

保费增长短期承压，业绩驱动股价表现

——上市险企 2019 年 7 月保费数据跟踪

强于大市（维持）

日期：2019 年 08 月 17 日

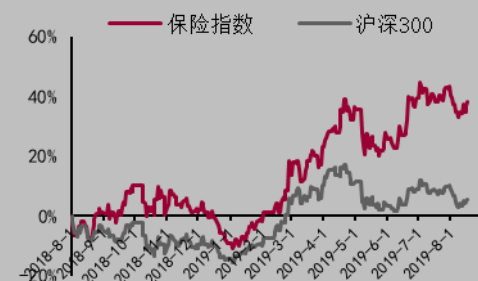
行业核心观点：

近期十年期国债收益率下行至 3% 附近，同时受大盘影响，保险股估值稍有回落，截至 8 月 16 日，保险指数当月下跌 1.62%，仍然跑赢沪深 300 指数（下跌 3.25%）。目前中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险 PEV（2019E）分别为 0.87、1.32、0.85、0.76 倍，整体估值位于合理区间，部分公司相对低估，随着中报逐渐披露，业绩短期增长与价值持续成长将得到确认，保险股估值有望提升，维持保险行业“强于大市”评级，短期推荐保障型业务转型较好的纯寿险标的以及低估值综合保险集团，长期看好盈利能力领先的综合金融集团。

投资要点：

- **上市寿险公司 7 月保费增速有升有降，总体平稳：**1-7 月中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险保费收入 4051 亿、3293 亿、1498 亿、825 亿，同比增长 5.1%、9.2%、6.3%、8.6%，仍然均为个位数，其中中国寿、平安增速小幅改善，太保、新华环比下降。单月数据看，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险 6 月增速分别为 6.7%、12.9%、4.4%、5.2%。总体来看，6 月保费增速有升有降，总体平稳，尚未出现大幅改善的迹象。
- **平安个险新单继续边际改善，但增长仍略显乏力：**平安寿险 7 月个险新单 98 亿，同比增长 4.0%，单月增速实现转正（前值 -3.9%），年累计降幅收窄至 7.4%（前值 8.5%），去年同期为负增长 4.7%，考虑到去年下半年基数较高，全年实现正增长有一定难度。中报数据显示，上半年新业务价值率同比提升 5.7pct 至 44.7%，主要是由于开门红结构改善，二季度价值率同比变动不大。下半年新业务价值的增长主要依赖于新单保费增速，从 7 月数据看，新单有所改善，但并不明显，预计 1-7 月新业务价值增速仍在 5% 左右，全年增速依然承压。
- **平安财险车险单月增速首现负增长：**1-7 月人保财险、平安财险、太保财险保费收入 2652 亿、1510 亿、784 亿，同比增长 13.9%、8.9%、12.1%，增速均有所下滑。单月数据看，人保财险、平安财险、太保财险 7 月增速分别为 6.1%、3.8%、11.0%，平安增速环比下降较多，主要原因是 7 月车险保费负增长 1%（前值 10.5%），同时非车险增速也稍有回落。
- **风险因素：**保障型业务销售不及预期、利率超预期下行、权益市场大幅下跌。

保险行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 08 月 16 日

相关研究

万联证券研究所 20190722_行业快评_AAA_上市险企 2019 年 6 月保费数据跟踪_半年保费稳健，中报业绩可期

万联证券研究所 20190619_行业快评_AAA_上市险企 2019 年 5 月保费数据跟踪_平安个险新单恢复稳健增长

分析师：缴文超

执业证书编号：0270518030001
电话：010-56508503
邮箱：jiaowc@wlzq.com

研究助理：喻刚

电话：010-56508503
邮箱：yugang@wlzq.com

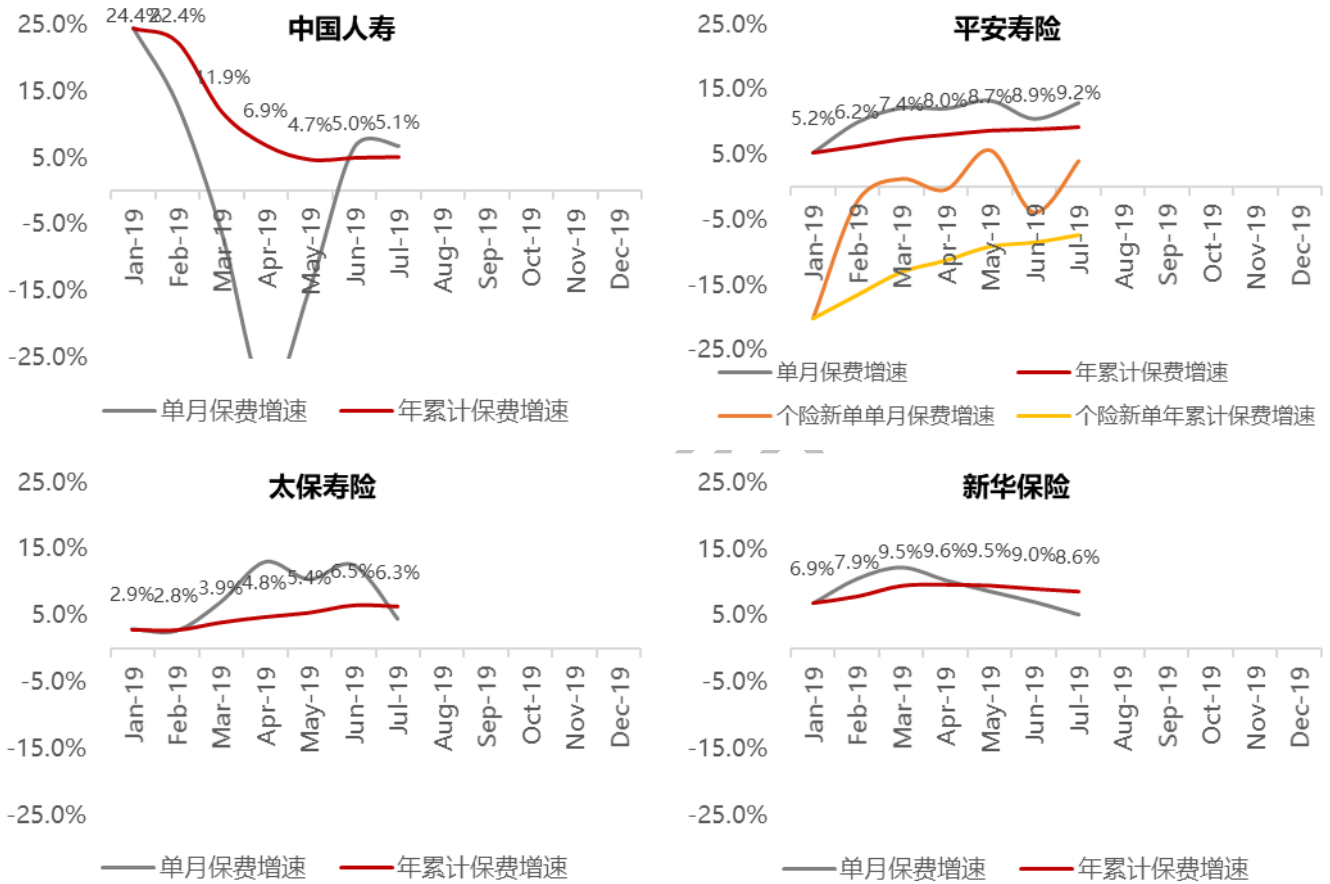
分析师：张译从

执业证书编号：S0270518090001
电话：010-56508503
邮箱：zhangyc1@wlzq.com

研究助理：孔文彬

电话：021-60883489
邮箱：kongwb@wlzq.com

图表1：主要寿险公司各月保费增速



资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表2：主要保险公司2019年7月保费增速

寿险公司	7月单月	单月增速	1-7月	1-7月累计增速
中国人寿	269	6.7%	4051	5.1%
平安寿险	304	12.9%	3293	9.2%
其中：个险新单	98	4.0%	944	-7.4%
太保寿险	114	4.4%	1498	6.3%
新华保险	85	5.2%	825	8.6%
财险公司	7月单月	单月增速	1-7月	1-7月累计增速
人保财险	299	6.1%	2652	13.9%
平安财险	205	3.8%	1510	8.9%
其中：车险	143	-1.0%	1067	7.5%
太保财险	98	11.0%	784	12.1%

资料来源：公司公告、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资受益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场