

2019年8月上市险企保费收入综评

——寿险负债端扩张呈分化态势，财险较快增长

廖晨凯

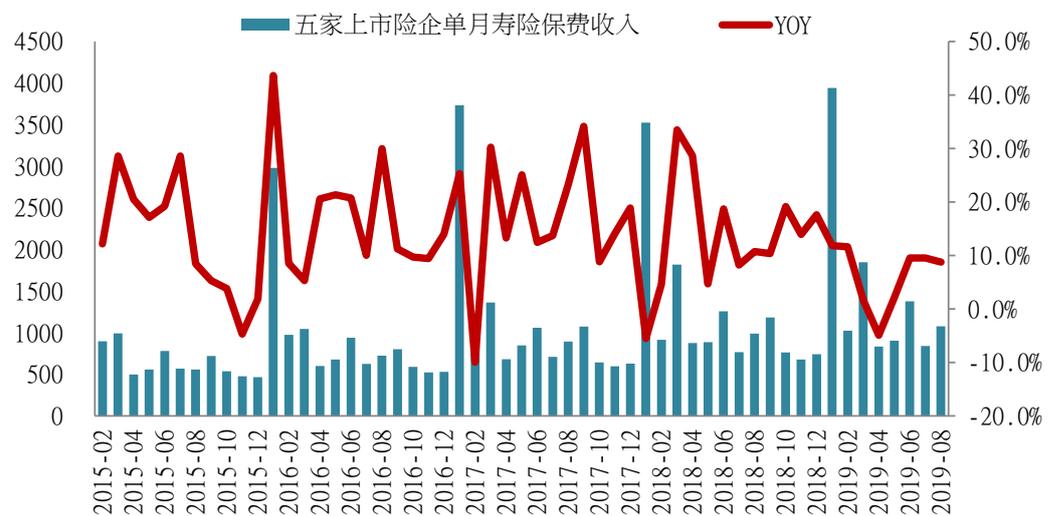
C0069@capital.com.tw

8月寿险保费 YOY 增 8.8%

中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险、中国人保近期陆续公布其8月份保费数据。从寿险方面来看，8月五家上市险企共实现寿险保费收入1077亿，YOY增8.8%。

目前来看，寿险公司更诉求于全年价值均衡增长，追求更高的价值率为目前阶段险企产品主要特点。近几年保险行业经历了保费结构的优化，其中代理人渠道占比、期缴占比、保障险占比均有所提升。近几年监管加强，险企追求保险姓保背景下产品质量提升，我们估计今年险企依旧能实现较高的新业务价值率。

图：五家上市险企单月寿险保费收入及增长情况(亿元，%)

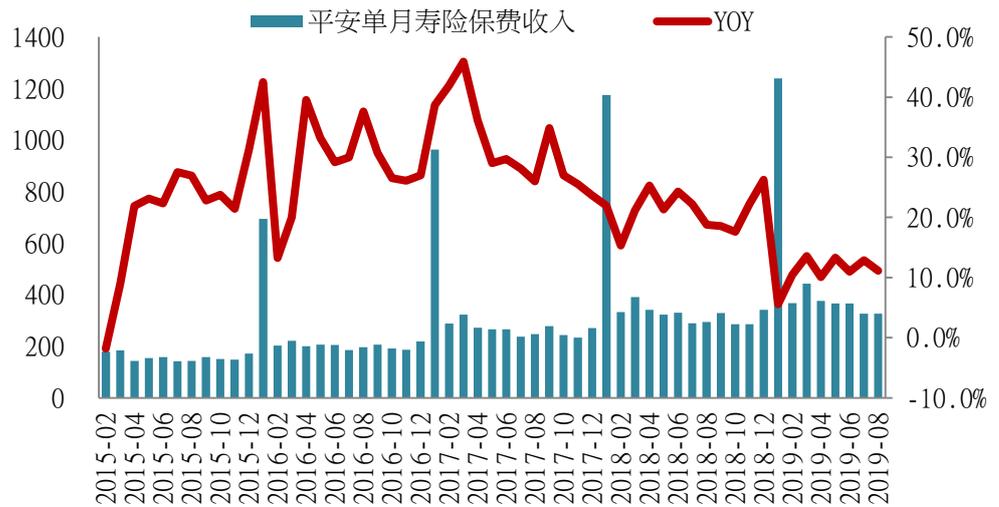


资料来源：公司公告，群益上海整理

具体来看，8月平安、人保、国寿保费表现较好、新华、太保增长乏力。

平安寿险8月实现保费收入327亿元，YOY增11.1%，增速与上月相当，依旧保持在较快的增速，体现负债端较强的竞争力。从保费拉动的结构来看：8月新单保费106亿，YOY微增0.1%，继续保持正增长，续期保费221亿，YOY增17.3%。从累计数据来看，寿险增9.7%，其中新单降5.1%，续期增18.0%。今年以来，平安寿险新单降幅在不断收窄。

图：平安单月寿险保费收入及增长情况(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

人保寿险 8 月实现保费收入 82 亿元，YOY 增 8.2%。从累计保费来看，前 8 月实现保费 YOY 增 7.8%，我们看好人保寿险板块的成长及对集团估值水平的贡献。

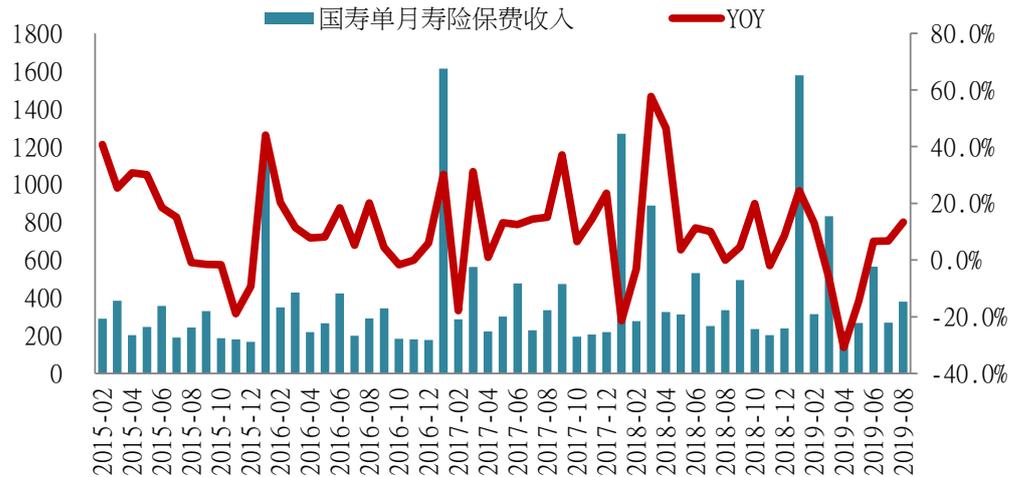
图：人保单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

国寿寿险 8 月实现保费 381 亿元，实现两位数增长。累计保费方面，国寿前 8 月实现保费 4432 亿，YOY 增 5.8%。国寿今年以来积极布局保障型保险，其中健康险实现快速增长。展望今年，预计在新单正增长及续期保费的拉动下，实现稳健的增长水平，且价值率有望进一步提升。

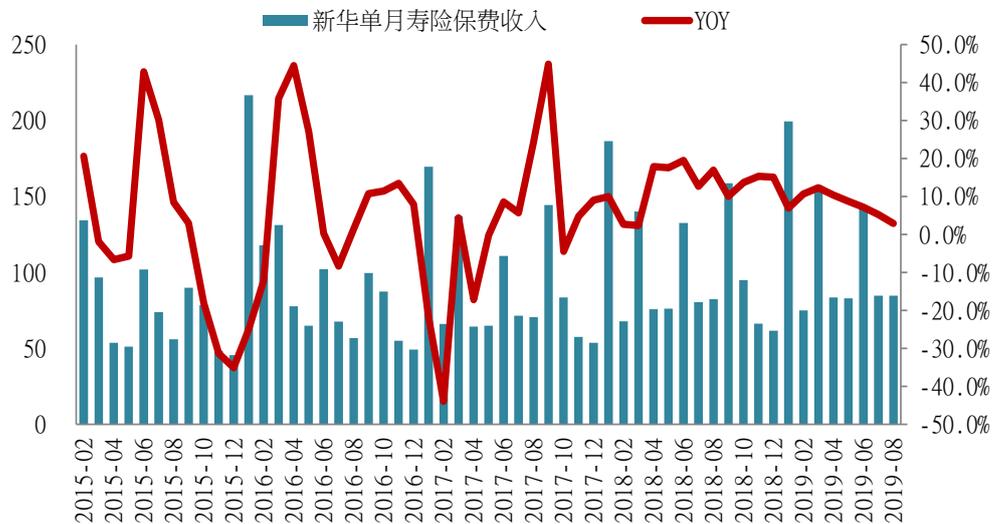
图：国寿单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

新华保险 8 月实现保费 85 亿元，YOY 增 2.9%。从累计数据来看，前 8 月新华实现保费 909 亿，YOY 增 8.1%。新华保险过去主动进行保险产品转型，大力发展公司特色健康险新华保险，并计划通过附加险进一步带动主险，转型成果陆续体现。

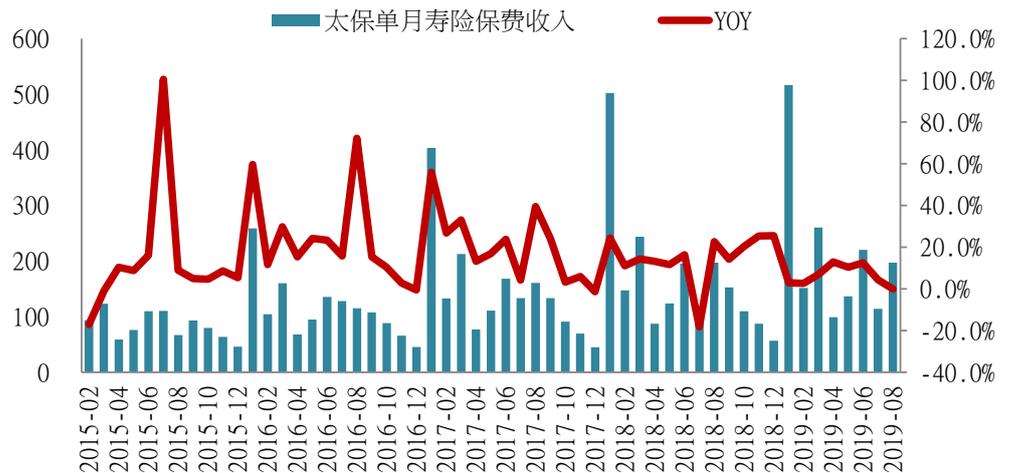
图：新华单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保寿险 8 月实现保费收入 197 亿，YOY 持平，体现目前负债端扩张有一定的压力。从累计保费来看，太保寿险前 8 月保费 YOY 增 5.5%，增长稳健。预计公司今年依旧以保障型保险产品为主，新业务价值率有望实现较高水平。

图：太保单月寿险保费收入及增长情况（亿元，%）

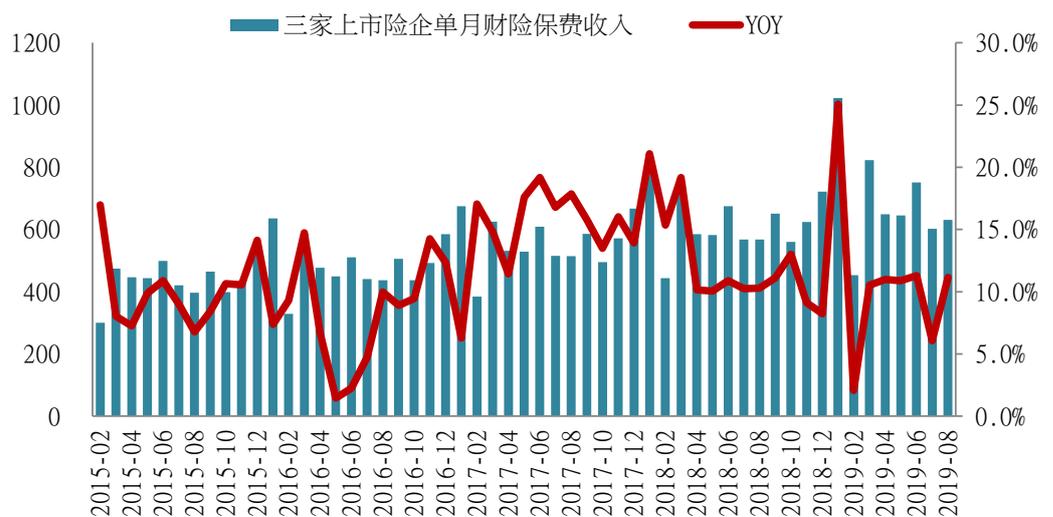


资料来源：公司公告，群益上海整理

8月财险保费 YOY 增 11.2%

从上市险企最新数据来看，8月平安、人保、太保共实现财险保费收入631亿元，YOY增11.2%。8月车险依旧有压力（如平安8月车险仅实现2%左右的增长），估计新车销售承压依旧拖累车险增长。展望未来，新车销售并未看到实质性改善，对车险增长掣肘依然存在，另外随着商业车险费率市场化改革的持续深入，车险市场竞争更激烈。非车险方面，预计依旧将是未来财险增长的亮点，有望进一步挖掘及拓宽。综合来看，我们认为大型保险公司在定价、核保、科技应用水平等方面均具有优势，未来强者恒强格局依旧有望延续，且随着监管层要求“报行合一”，行业整体费用将有所优化。

图：三家上市险企财险单月保费总和及增长(亿元, %)

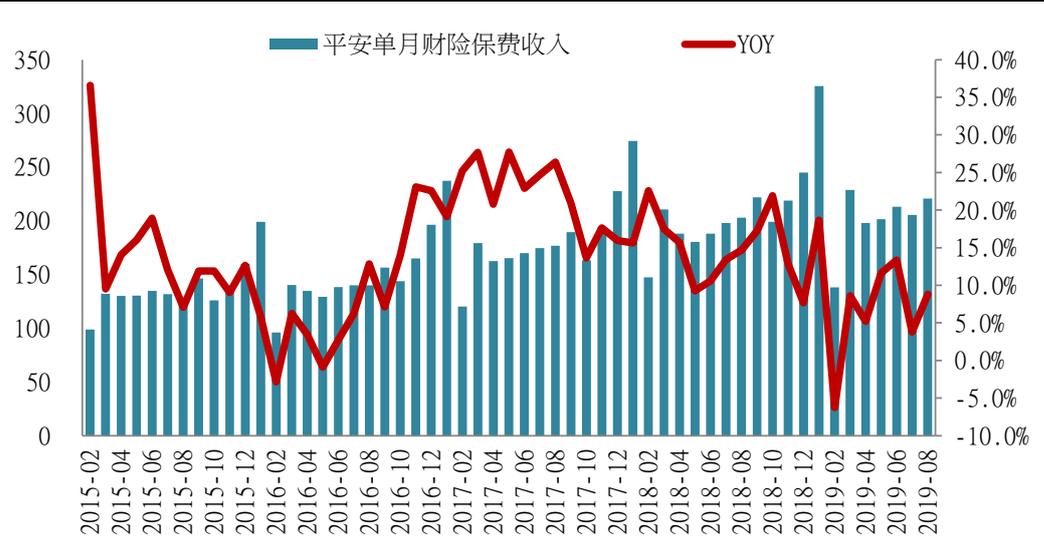


资料来源：公司公告，群益上海整理

具体来看，估计非车险推动，平安、人保、太保财险增速回升。

平安产险 8 月实现保费收入 221 亿元，YOY 增 8.8%，较上月增速有所回升。从 8 月保费分项来看，车险增 1.9%，非车险增 28.2%，其中车险虽较上月负增长有所改善，不过依旧在低位增长，而非车险较上月 16.6% 的增速提升较多。在目前的竞争格局中，我们看好平安在车险竞争方面领先地位的巩固。从累计情况来看，前 8 月 YOY 增 8.9%，其中车险增 6.8%，非车险增 14.2%。

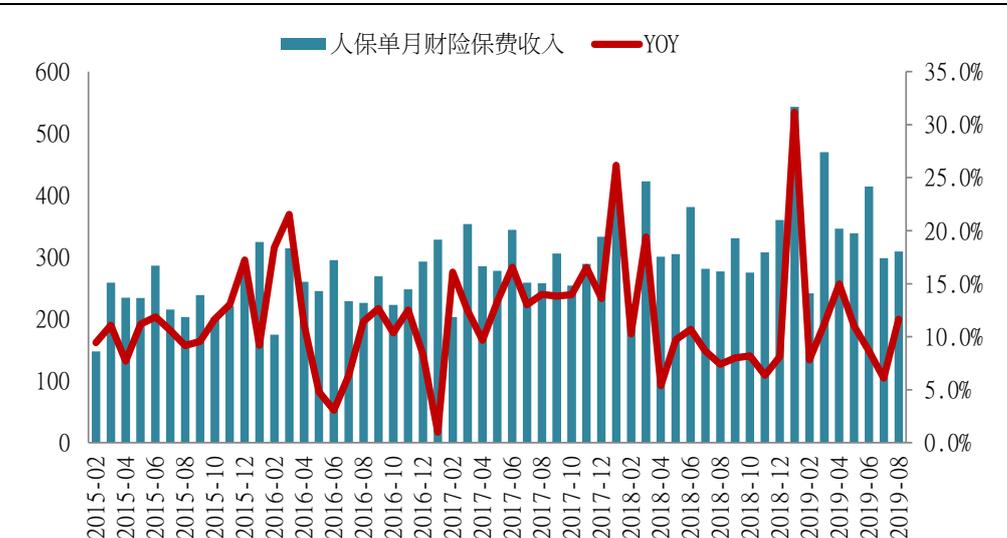
图：平安单月财险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

人保财险 8 月实现保费收入 309 亿，YOY 增 11.7%。从累计保费来看，人保财险前 8 月保费累计增 13.6%，依旧为较快的增速。作为历史悠久的财险龙头，人保财险目前市占率仍处于市场第一。财险市场规模效应明显，在规模优势背景下，人保财险几乎每年均承保盈利。我们看好人保财险在行业龙头地位的巩固。。

图：人保财险单月保费及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保产险 8 月实现保费收入 101 亿，YOY 增 15.1%，增速有所回升。从累计数据来看，太保财险增 12.4%，依旧为较快的增速。

图：太保单月财险保费收入及增长情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

展望未来，一方面随着及人口老龄化，人均医疗支出提升，保险越来越成为一种刚性需求，同时居民收入水平不断提升背景下居民保险意识也在不断增强；另一方面从保险密度和保险深度指标上来看，中国目前依旧在世界上处于较低水准，依旧有很大的提升空间。

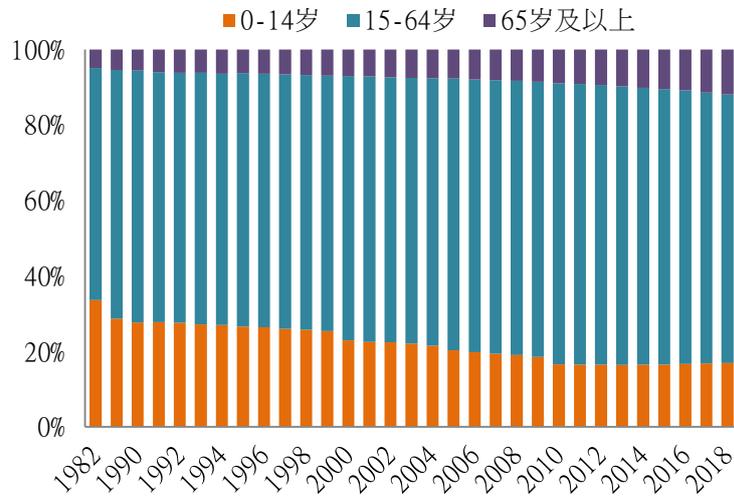
从监管及政策面上来看，在强调“保险姓保”的背景下，寿险产品从投资属性转向保障属性长期来看有利于行业实现较高水平的新业务价值率，降低利率敏感性。财险行业具备马太效应特征明显，商车费改及报行合一背景下行业竞争格局优化，规模占据优势的头部资产更值得拥有。另外，之前财政部发布的手续费新规，给上市险企较大的净利润增厚幅度。

尽管保险股股价较年初有所反弹，不过目前保险股估值处于历史较低位置。个股方面，中国平安寿险及财险增长较快，保险科技应用水准好于同业，具备较强的竞争力，给与“买入”评级。中国人保财险龙头地位稳固，寿险业务努力追赶，作为财险为主营业务的保险集团，目前 A 股估值水平相对较高，建议投资者关注 H 股。中国人寿寿险在优化保单质量之中，预计全年新业务价值表现将较好，“重振国寿”值得期待，同样给与“买入”评级。中国太保专注主业，寿险保险中规中矩，产险较快增长，给与“买入”评级。新华保险大力转型，大力发展公司特色健康险，并通过附加险进一步带动主险，公司转型成果陆续释放，从今年情况来看，保费整体表现尚可，“买入”评级。

表：五家险企目前估值水平（A 股，收盘价截止 9 月 16 日）

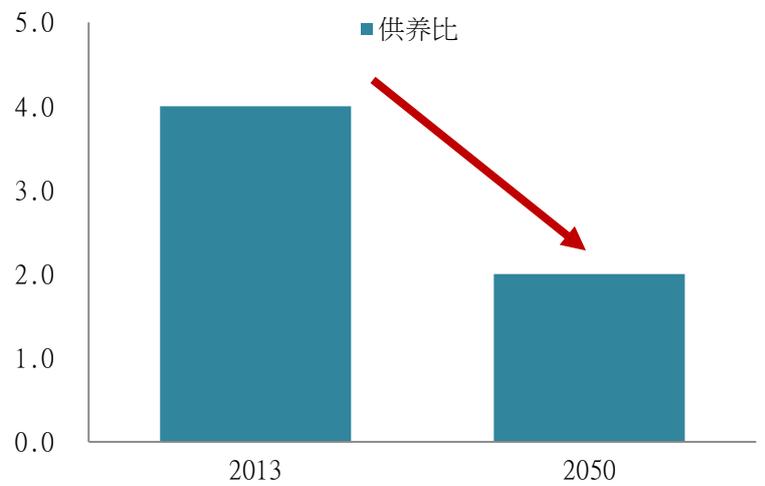
| | 投资评级 | PE | | PB | | PEV | |
|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 中国平安 | 买入 | 9.8 | 8.7 | 2.43 | 2.03 | 1.34 | 1.09 |
| 中国太保 | 买入 | 10.2 | 9.6 | 1.87 | 1.57 | 0.86 | 0.73 |
| 中国人寿 | 买入 | 19.6 | 19.4 | 2.34 | 2.08 | 0.89 | 0.79 |
| 新华保险 | 买入 | 11.7 | 10.4 | 2.03 | 1.70 | 0.77 | 0.67 |
| 中国人保 | 中性 | 17.0 | 15.4 | 2.27 | 2.07 | — | — |

图：人口年龄结构（%）



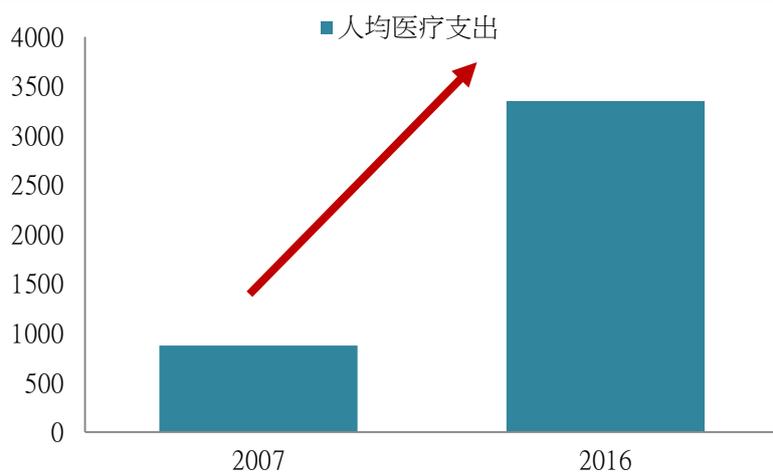
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：人口老龄化日益加剧，2050年人口供养比预计降至2



资料来源：中国平安，群益上海整理
(供养比为20-59岁与60岁及以上人口比值)

图：人均医疗支出（元）



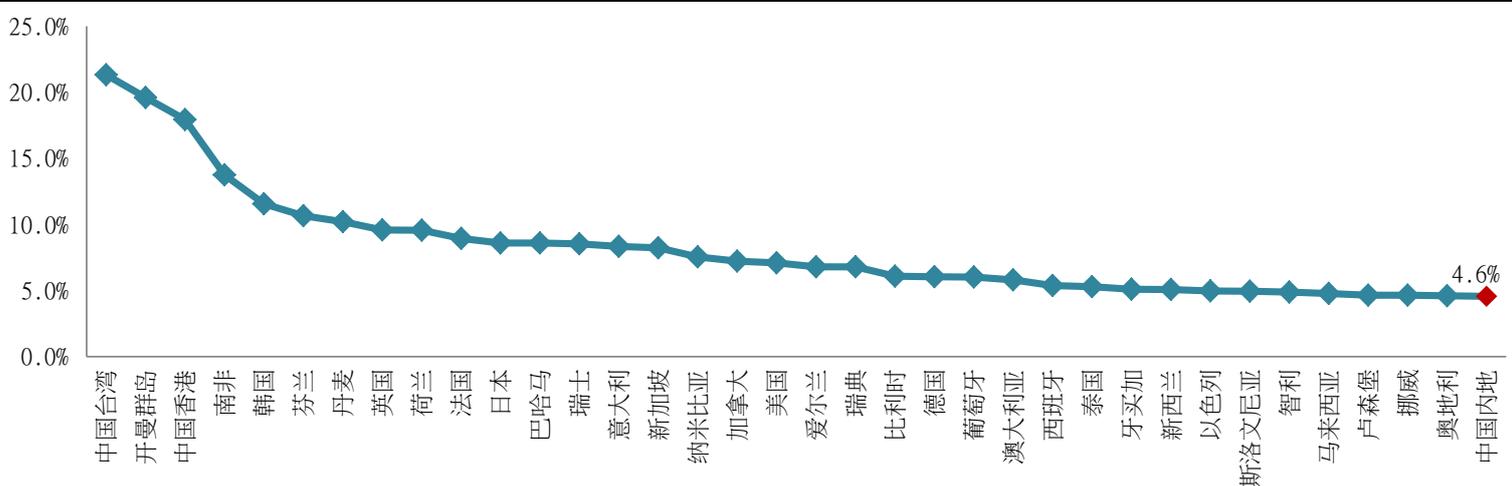
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：居民人均可支配收入及增长（元，%）



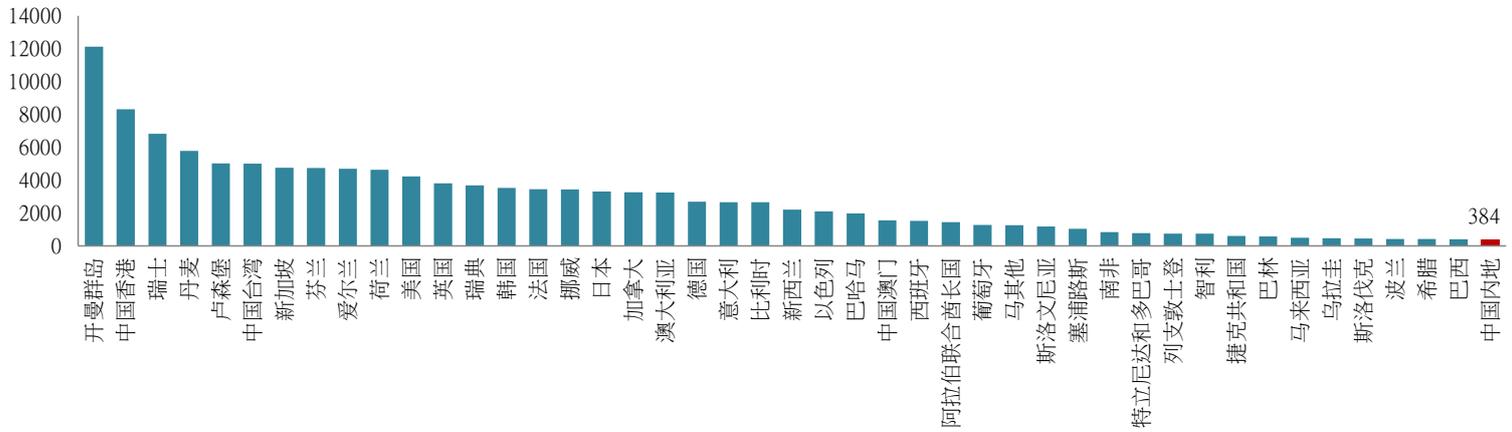
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：保险深度（%）



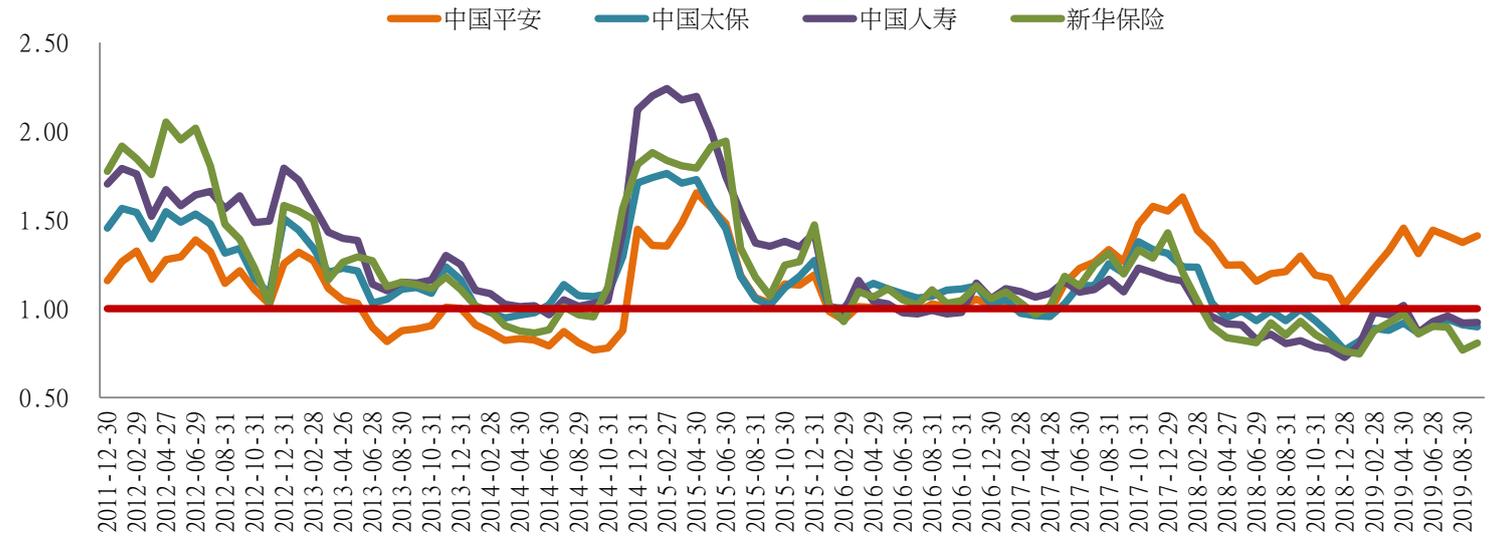
资料来源：保险深度=保费收入/GDP, 群益上海整理

图：保险密度（美元/人）



资料来源：保险密度=保费收入/人口，群益上海整理

图：保险公司估值处于历史低位（估值采用PEV，A股股价，股价为9月16日收盘价）



资料来源：群益上海整理

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。