

## 10月保费总体平稳，关注寿险开门红

——上市险企 2019 年 10 月保费数据跟踪

强于大市（维持）

日期：2019 年 11 月 20 日

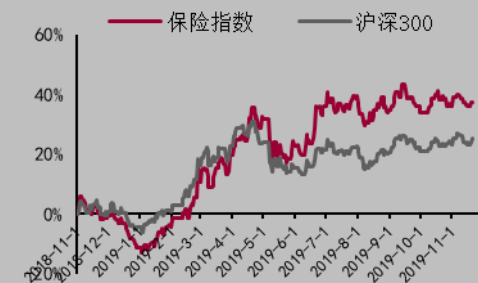
### 行业核心观点：

10月保费总体平稳，平安新单继续承压，下一步重点关注各公司开门红情况。近期十年期国债收益率小幅回落，保险股整体估值保持相对稳定，个股表现有所分化，截至11月20日，保险指数当月下跌0.26%，小幅跑输沪深300指数（上涨0.54%）。目前中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险PEV（2019E）分别为1.06、1.33、0.81、0.70倍，整体估值位于合理区间，部分公司相对低估。上市险企负债成本较低，虽然利率有下行压力，但仍有望保持较好的盈利能力，维持保险行业“强于大市”评级。

### 投资要点：

- **上市寿险公司 10 月保费总体平稳：**1-10 月中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险保费收入 5204 亿、4229 亿、1973 亿、1183 亿，同比增长 5.8%、9.1%、5.6%、8.1%，国寿、平安、太保增速微降，新华略升，总体较为平稳。单月数据看，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险 10 月增速分别为 -0.4%、8.3%、4.0%、10.0%，国寿小幅负增长主要是因为开门红启动较早，新华增速达到两位数，但对年累计增速贡献非常有限。
- **平安个险新单两位数负增长，规模人力下降影响渐显：**平安寿险 10 月个险新单 84 亿，同比下降 10.1%，单月降幅环比扩大，仅次于 1 月，带动年累计降幅扩大至 7.3%，而去年同期为负增长 1.8%。由于去年四季度基数较高，并且前三季度个险规模人力下降较为严重，虽然产能有提升，但难以推动全年新单增速大幅改善，进而导致新业务价值增长也承压，我们预计 1-10 月新业务价值增速在 4% 左右。平安个险坚持有质量的人力发展策略，通过队伍产能提升和业务结构改善驱动价值增长，但成效还需进一步观察。
- **财险单月增速均有明显改善：**1-10 月人保财险、平安财险、太保财险保费收入 3613 亿、2190 亿、1096 亿，同比增长 12.5%、8.9%、12.8%，人保增速小幅下滑。单月数据看，人保财险、平安财险、太保财险 10 月增速分别为 7.2%、11.0%、14.7%，人保增速继续维持低位，太保增速连续三个月保持在 15% 左右，平安增速有所回升主要是由于车险增速改善，以及非车险保持 20% 以上高增长。
- **风险因素：**高价值业务销售不及预期、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 11 月 20 日

### 相关研究

万联证券研究所 20191112\_行业快评\_AAA\_《健康保险管理办法》点评

### 分析师：缴文超

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

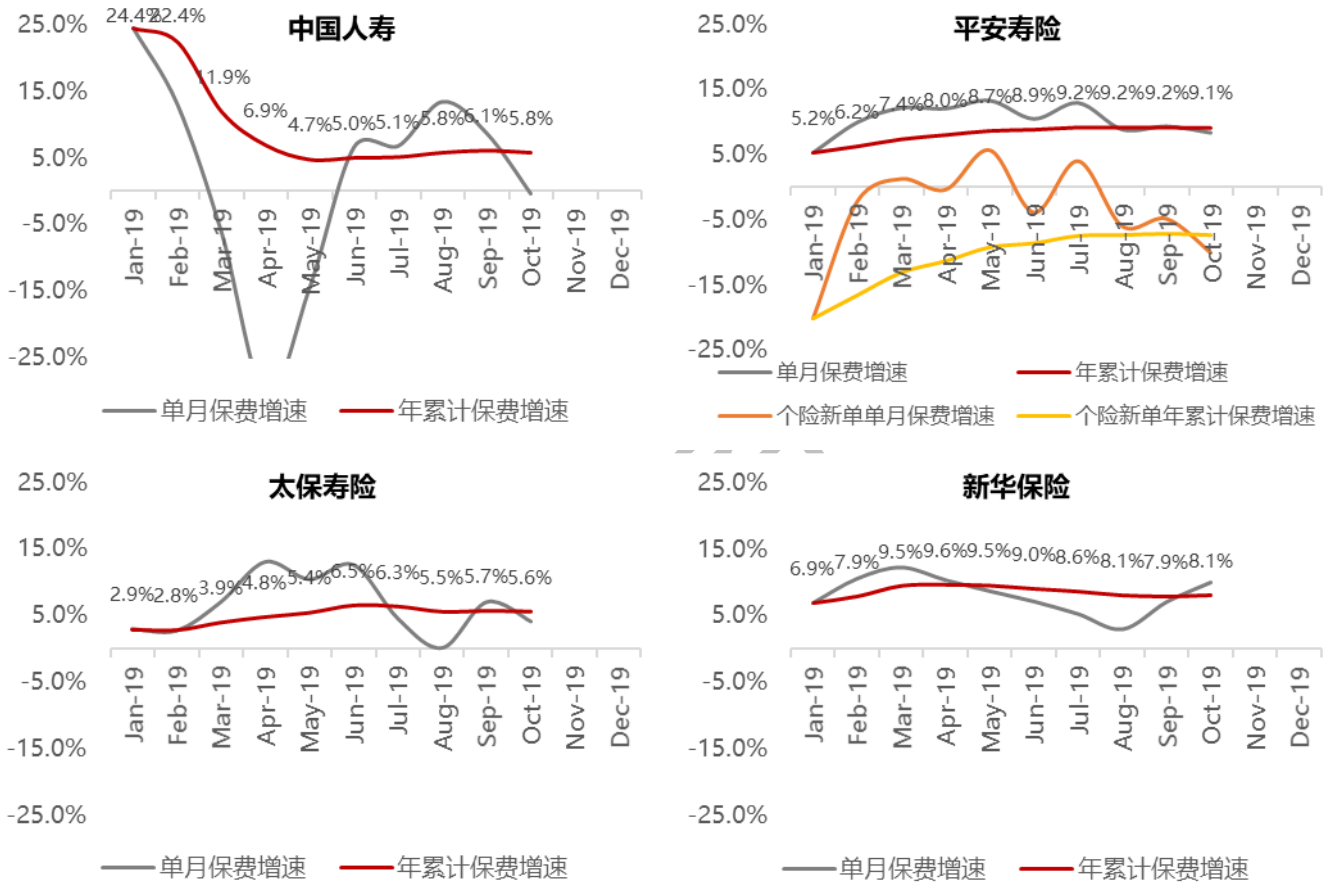
### 研究助理：喻刚

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

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10月保费增速

寿险公司	10月单月	单月增速	1-10月	1-10月累计增速
中国人寿	234	-0.4%	5204	5.8%
平安寿险	295	8.3%	4229	9.1%
其中：个险新单	84	-10.1%	1223	-7.3%
太保寿险	114	4.0%	1973	5.6%
新华保险	104	10.0%	1183	8.1%
财险公司	10月单月	单月增速	1-10月	1-10月累计增速
人保财险	295	7.2%	3613	12.5%
平安财险	221	11.0%	2190	8.9%
其中：车险	158	7.1%	1545	6.4%
太保财险	98	14.7%	1096	12.8%

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