

2019年12月上市险企保费收入综述

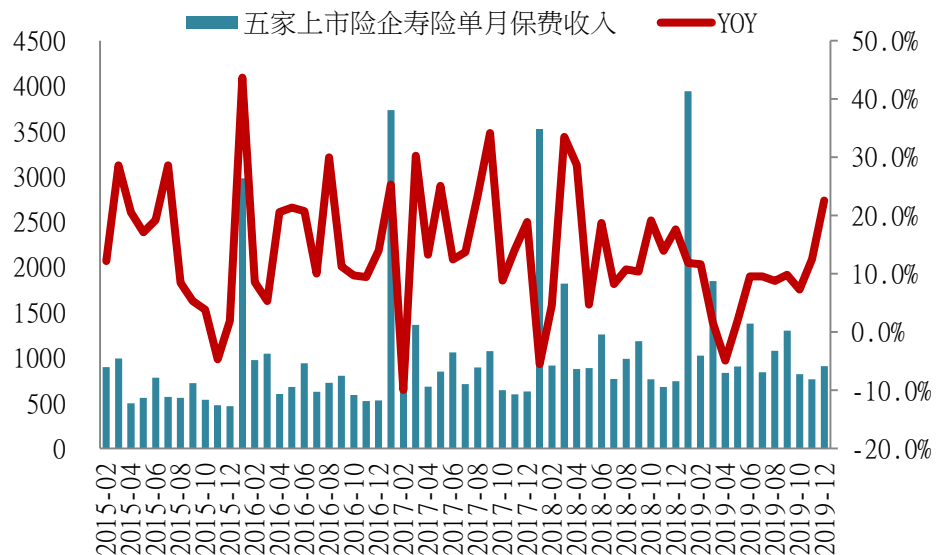
——寿险进一步向好，财险增长稳健

12月寿险保费 YOY 增 22.5%

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12月份保费数据。从寿险方面来看，12月五家上市险企共实现寿险保费收入907亿，YOY增22.5%，增速较上月提升10.0pct。

目前来看，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。在强监管背景下，要求险企保险姓保，险企产品质量实际上有所提升，我们估计未来险企依旧能实现较高的新业务价值率。

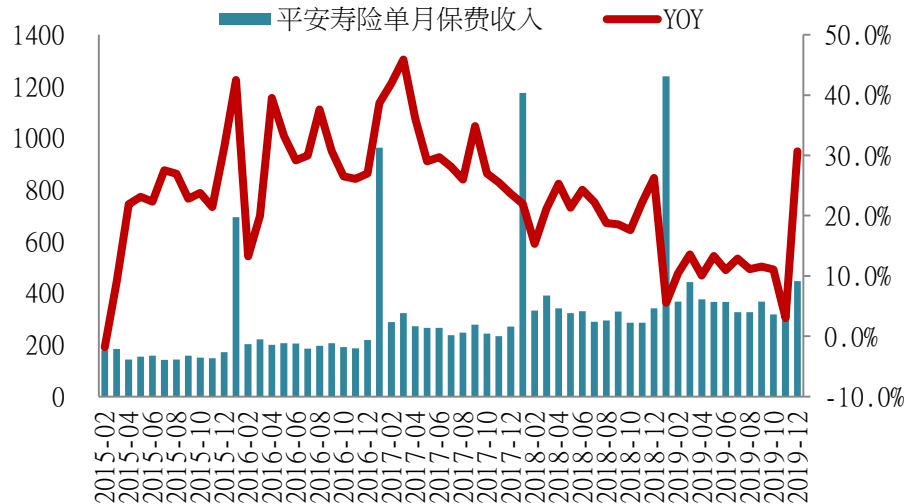
图：五家上市险企寿险单月保费收入及增速(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

平安寿险12月实现保费收入446亿元，YOY增30.7%，实现强劲增长。从保费拉动的结构来看：12月新单保费192亿，YOY增42.2%，结合11、12月新单保费数据来看，11月新单降幅较大可能存在业务节奏原因，平安负债端扩张依旧较快（11、12月加总来看，新单增15.1%），随之今年1月份的开门红值得期待。平安12月续期保费254亿，YOY增23.1%。从累计数据来看，2019年全年寿险增11.0%，其中新单降1.8%，续期增18.3%。

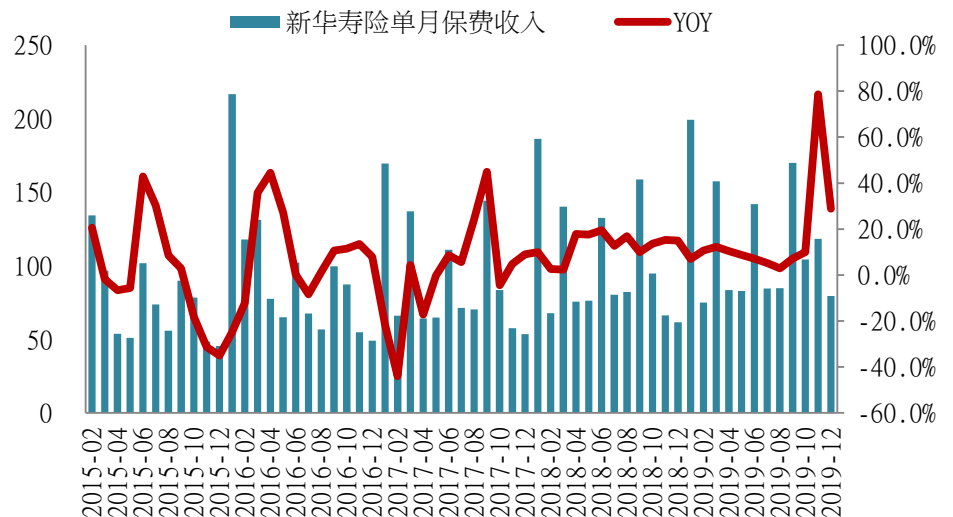
图：平安寿险单月保费及增速(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

新华保险 12 月实现保费 79 亿元, YOY 增 29%, 12 月公司负债端依旧延续大力扩张态势, 我们认为和公司在新管理层上任后, 重视理财险, 追求多元化发展, 在四季度又重启趸交产品有关。从累计数据来看, 2019 年全年新华实现保费 1381 亿, YOY 增 13.0%。目前, 公司的策略以规模和价值并重, 个险和银保渠道并重, 预计后续保费依旧将实现较快增长。

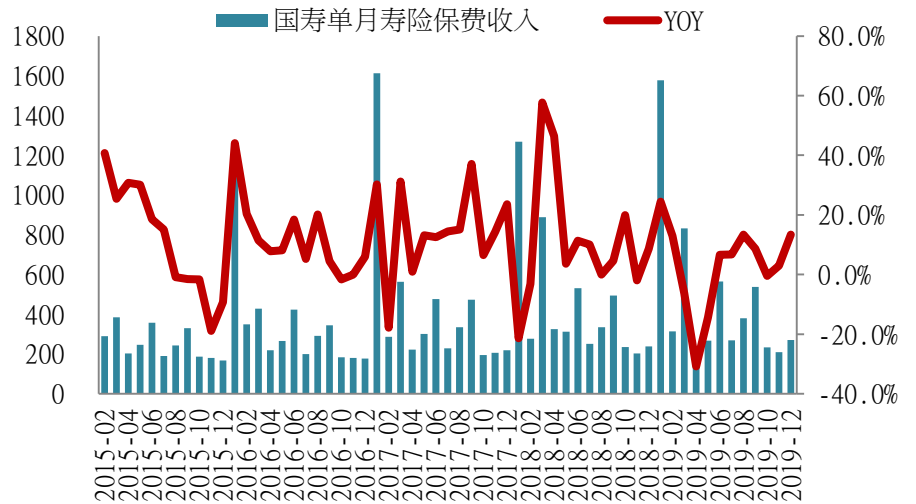
图：新华寿险单月保费及增速(亿元, %)



资料来源：公司公告，群益上海整理

中国人寿 12 月实现保费 271 亿元, YOY 增 13.4%。从累计保费方面来看, 国寿全年实现保费 5684 亿, YOY 增 6.0%, 体现今年以来负债端扩张能力尚可。今年在新单正增长及续期保费的拉动下, 国寿实现稳健的增长水平。

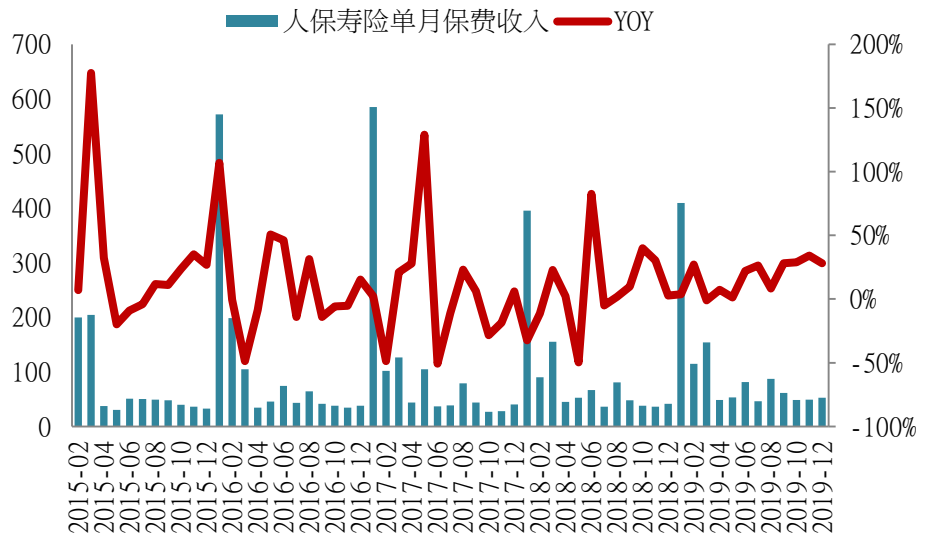
图：国寿寿险单月保费收入及增速(亿元, %)



资料来源：公司公告，群益上海整理

人保寿险 12 月实现保费收入 53 亿元，YOY 增 28.0%。从累计保费来看，2019 年全年实现保费 YOY 增 11.1%，我们看好人保寿险板块的成长及对集团估值水平的贡献。

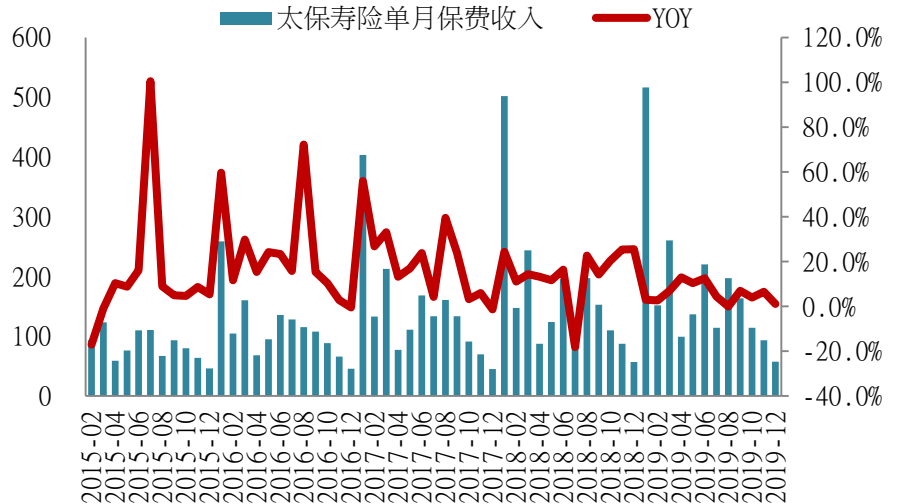
图：人保寿险单月保费收入及增速(亿元, %)



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保寿险 12 月实现保费收入 58 亿，YOY 增 1.1%。从累计保费来看，太保寿险 2019 年全年实现保费 YOY 增 5.5%，增长稳健。

图：太保寿险单月保费收入及增速(亿元, %)

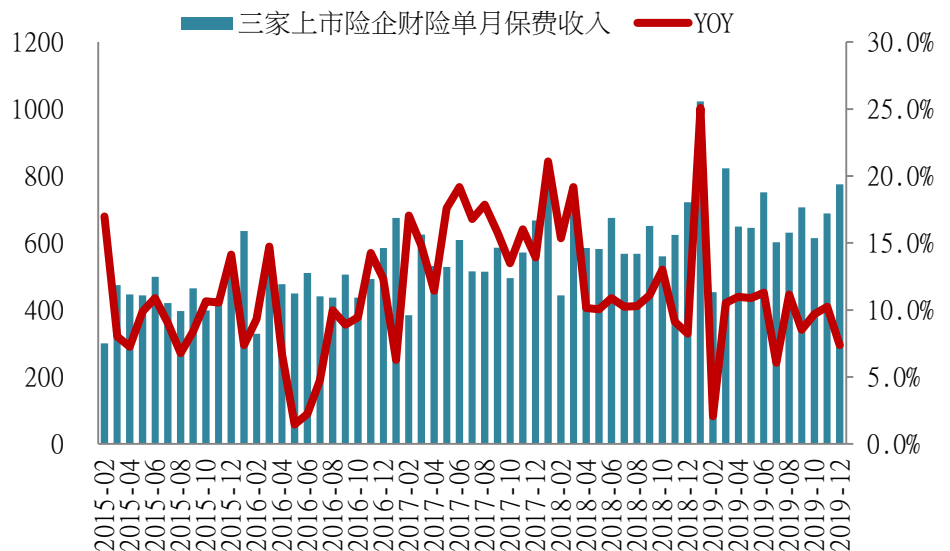


资料来源：公司公告，群益上海整理

12月财险保费 YOY 增 7.4%

从上市险企最新数据来看，12月平安、人保、太保共实现财险保费收入775亿，YOY增7.4%。目前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。

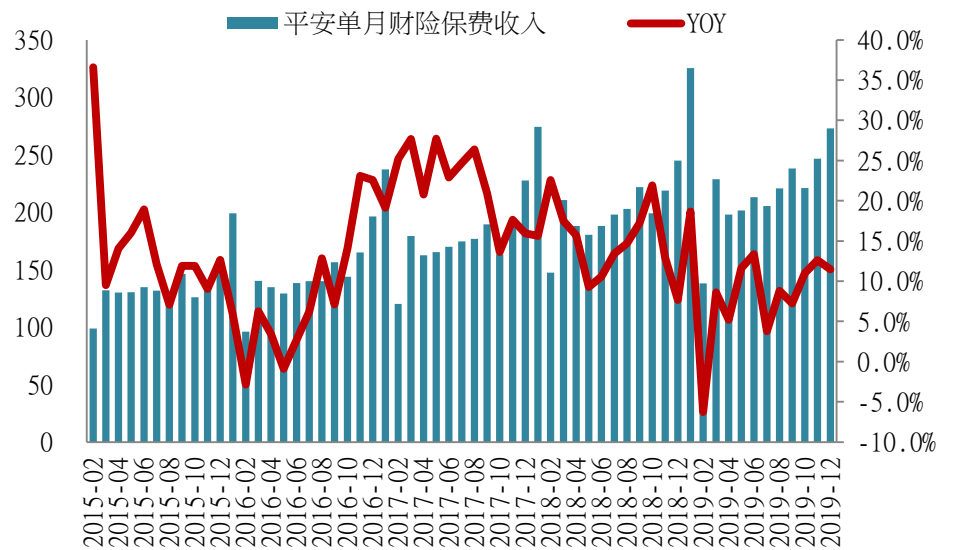
图：三家上市险企财险单月保费收入及增速(亿元, %)



资料来源：国家统计局，群益上海整理

平安财险12月实现保费收入273亿元，YOY增11.5%。从12月保费分项来看，车险增8.6%，非车险增26.1%。从累计情况来看，全年财险YOY增9.5%，其中车险增6.9%，非车险增16.7%。

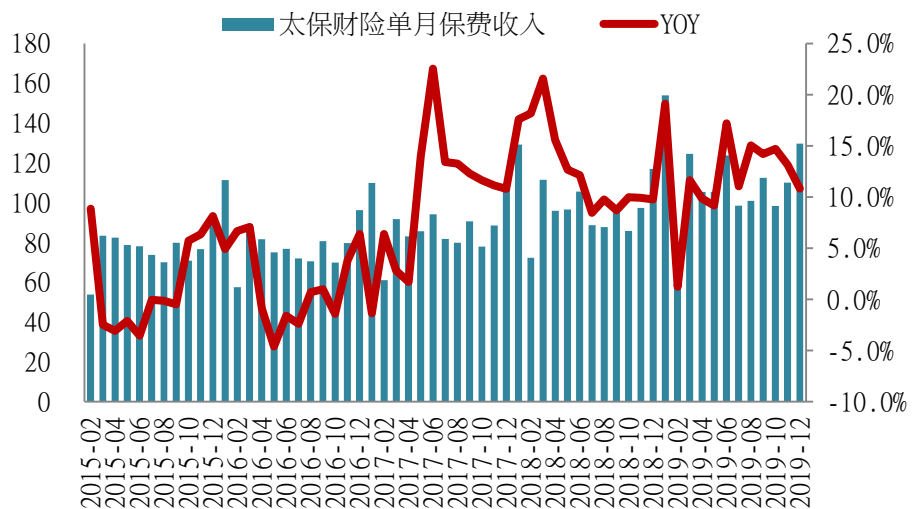
图：平安财险单月保费收入及增速(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保财险 12 月实现保费收入 130 亿，YOY 增 10.8%。从累计数据来看，2019 年全年实现保费收入 YOY 增 10.8%。

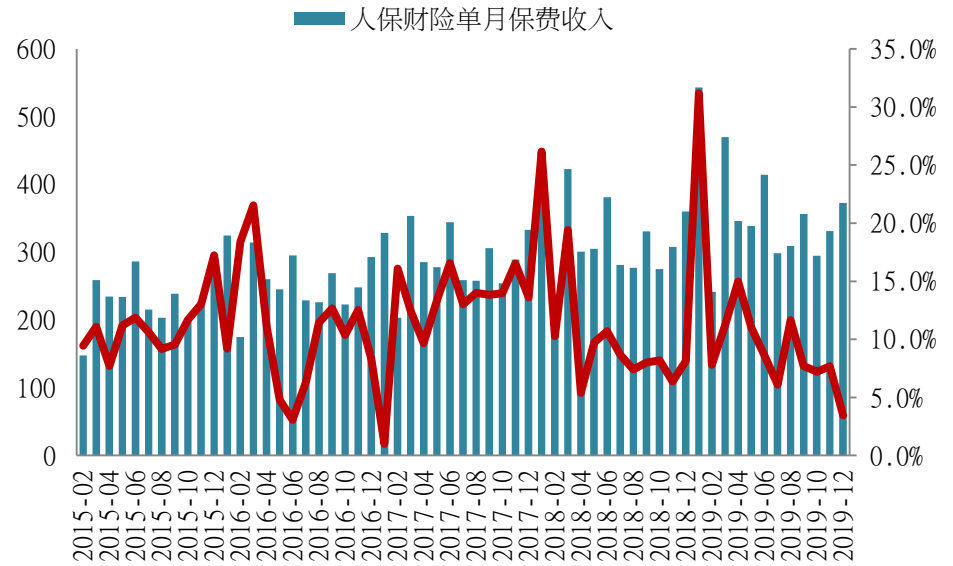
图：太保财险单月保费收入及增速(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

人保财险 12 月实现保费收入 373 亿，YOY 增 3.5%。从累计保费来看，人保财险 2019 年全年保费累计增 11.2%，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：人保财险单月保费收入及增速(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。监管层发声将大力发展养老及医疗相关品种保险，且前期已出台《健康保险管理办法》，行业更好的发展得到政策支持。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。

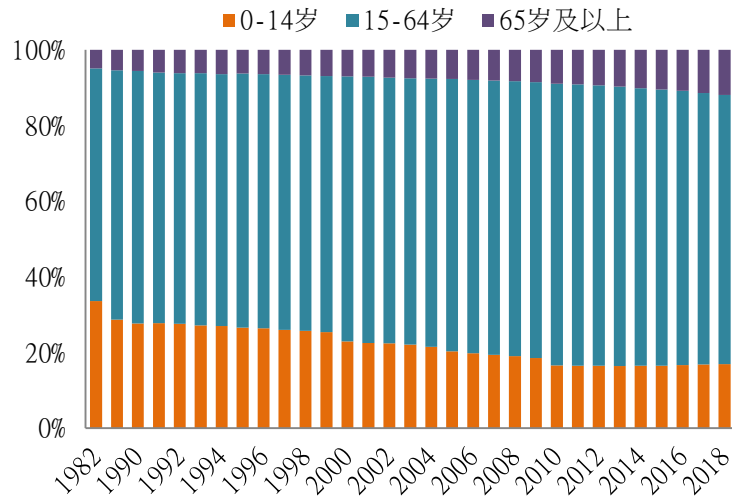
尽管保险股股价较年初有所反弹，不过目前保险股估值处于历史较低位置。个股方面，中国平安寿险及财险增长稳健，保险科技应用水准好于同业，具备较强的竞争力，给与“买入”评级。中国太保专注主业，寿险保险中规中矩，财险较快增长，给与“买入”评级，不过需关注 GDR 相关发行价格。中国人寿寿险在优化保单质量之中，预计全年新业务价值表现将较好，“重振国寿”值得期待，同样给与“买入”评级。新华保险目前在个险和银保渠道上一起花功夫，预计后续规模上有较快的增长，需关注新管理层的相关战略，“买入”评级。中国人保财险龙头地位稳固，寿险业务努力追赶，作为财险为主营业务的保险集团，目前 A 股估值水平相对较高，建议投资者关注 H 股。

图：五家险企目前估值水平（A 股，收盘价截止 1 月 17 日）

	投资评级	PE		PB		PEV	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国平安	买入	9.3	8.2	2.29	1.91	1.27	1.03
中国太保	买入	10.2	9.6	1.87	1.56	0.86	0.73
中国人寿	买入	16.7	16.5	2.53	2.19	0.98	0.87

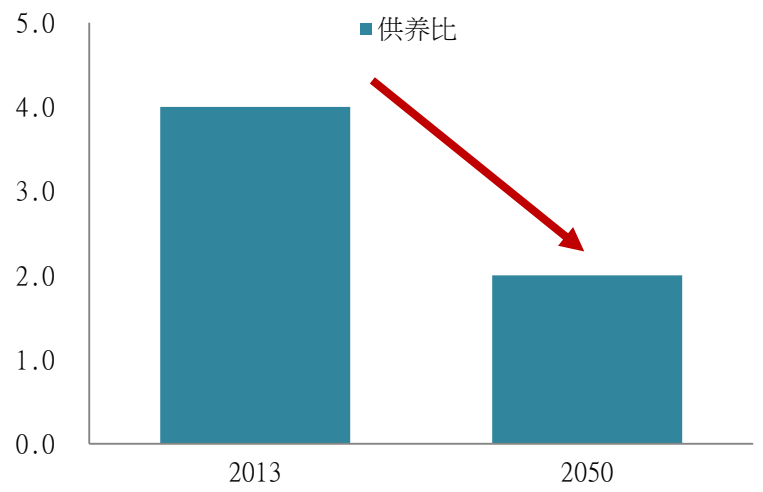
新华保险	买入	11.4	10.2	1.97	1.65	0.75	0.65
中国人保	中性	13.8	12.5	1.83	1.67	—	—

图：人口年龄结构（%）



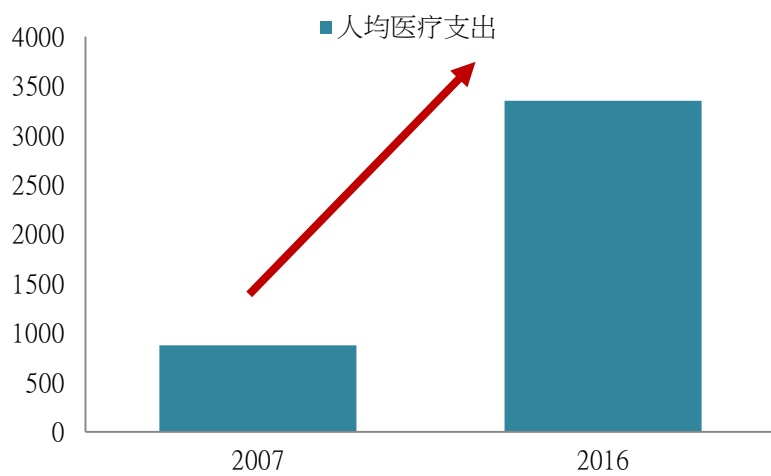
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：人口老龄化日益加剧，2050年人口供养比预计降至2



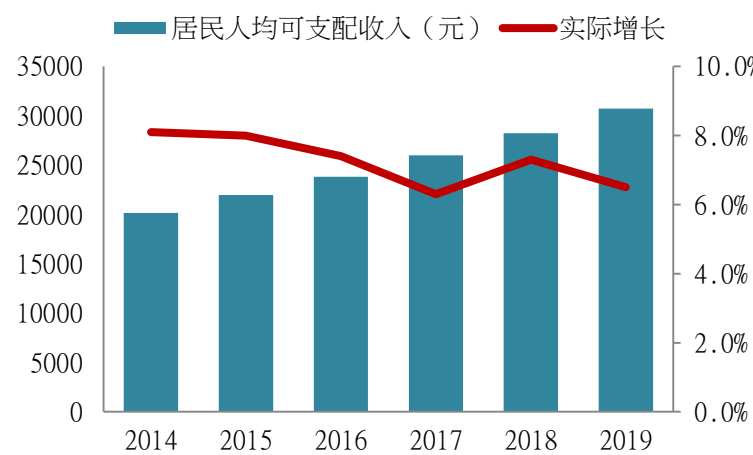
资料来源：中国平安，群益上海整理
(供养比为20-59岁与60岁及以上人口比值)

图：人均医疗支出（元）



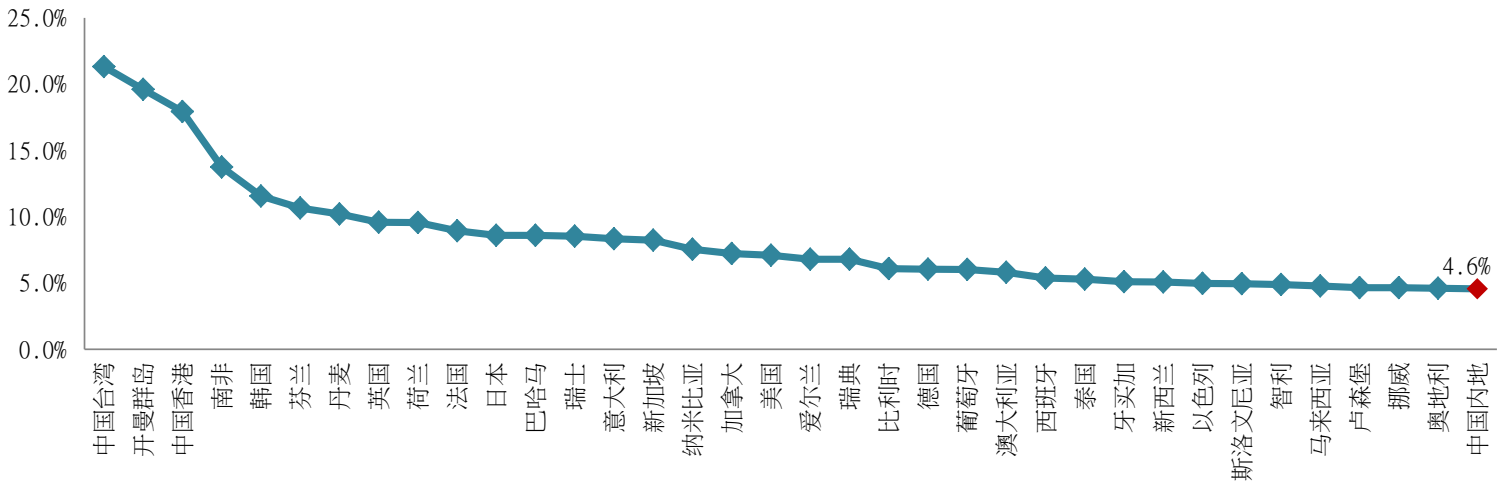
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：居民人均可支配收入及增长（元，%）



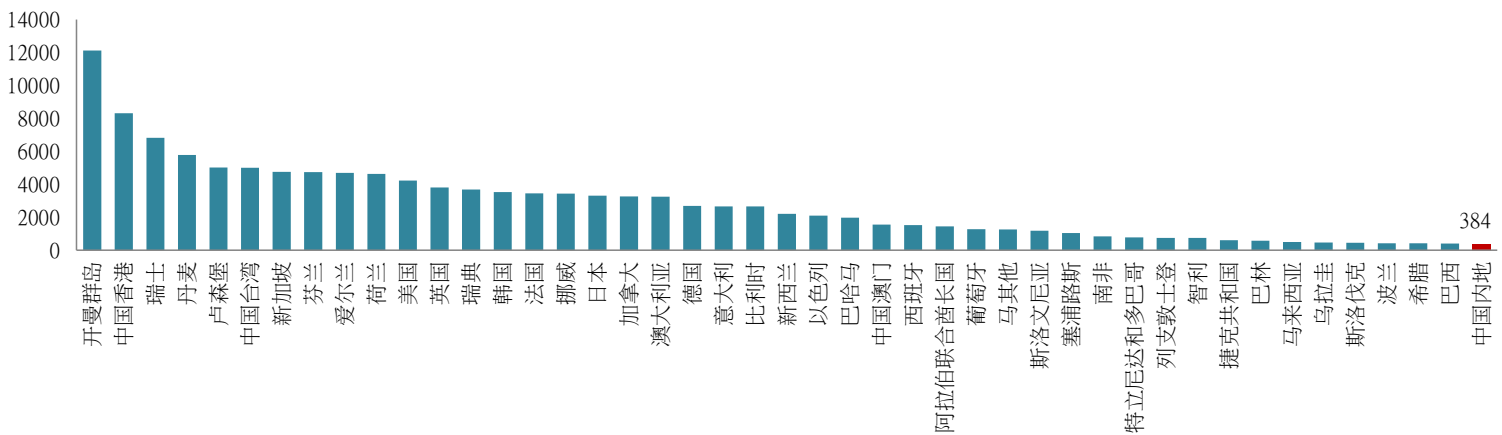
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：保险深度（%）



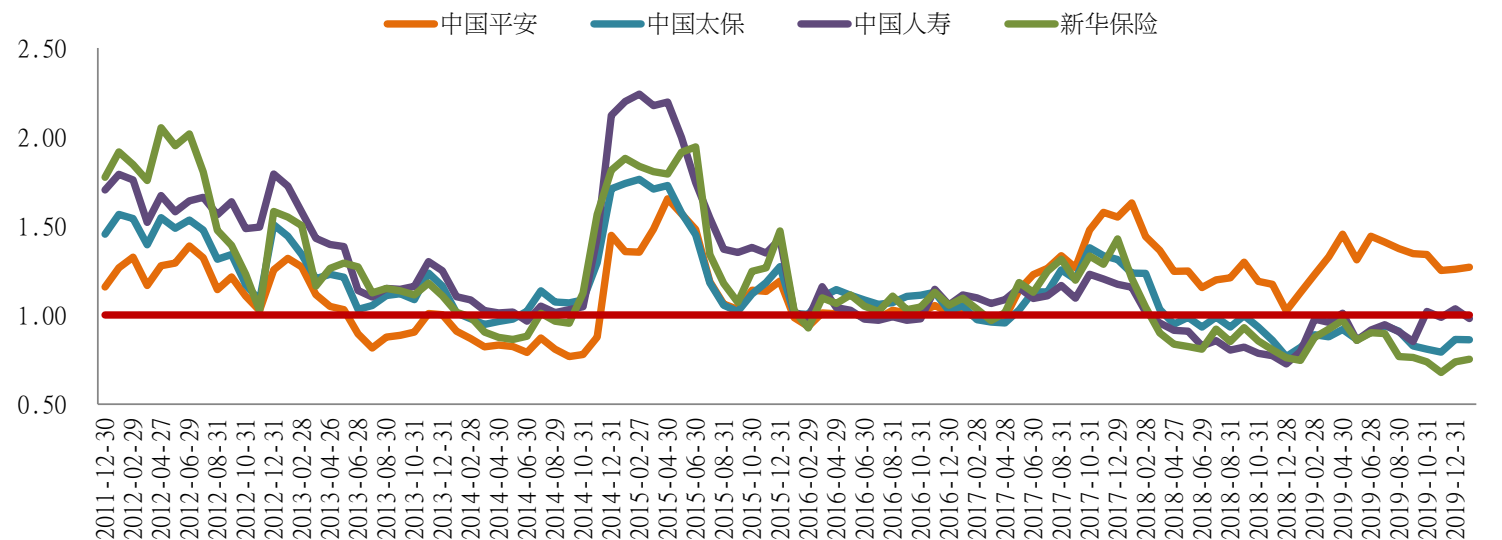
资料来源：保险深度=保费收入/GDP, 群益上海整理

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 1 月 17 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份内容以作任何用途。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，不对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| @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| @。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。