

## 2018 年 8 月上市險企保費收入綜評

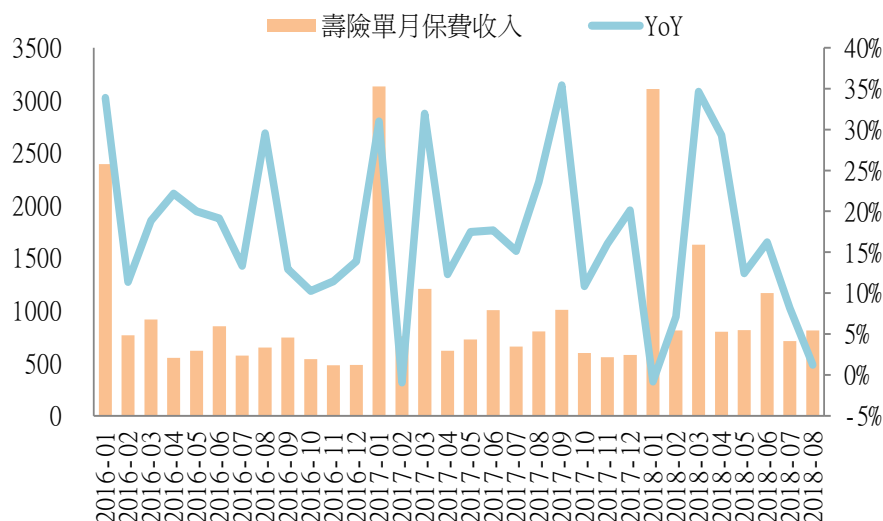
——保費延續向好，邊緣改善邏輯依旧

單月壽險 YOY 增 1.3%，累計 YOY 增 10.6%

中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险近日陆续公布其 8 月份保费数据。从寿险方面来看，8 月四家上市险企共实现寿险保费收入 811 亿，YOY 增速 1.3%。其中平安、太保、新华整体呈领跑态势，平安寿险 8 月实现保费 280 亿，YOY 增 19.6%。太保寿险 8 月单月实现保费 197 亿，YOY 增 22.6%。新华保险实现寿险保费收入 82 亿，YOY 增 16.9%，同样实现较快增长。国寿寿险今年以来保费增速波动较大，8 月实现寿险保费收入 252 亿，YOY 降 25.0%，有待观察下月保费情况。前 8 月四家上市险企共实现保费收入 9849 亿，YOY 增 10.6%。远好于行业负增长的状况。

134 号文落地后，监管层引导保险产品从投资属性更多地转向保障属性（比如保险产品期限、领取方式等出现变化），整体看销售难度增加，而且上半年高利率环境下银行理财产品等对理财型保险的销售形成冲击。不过在去年下半年保险公司已经开始对其保险产品进行调整，基期走低，预计平安、国寿、新华、太保四家上市险企后续新单保费情况将逐渐向好，并带动整体保费增速提升。

图 1：四家上市险企寿险单月保费汇总及增长(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

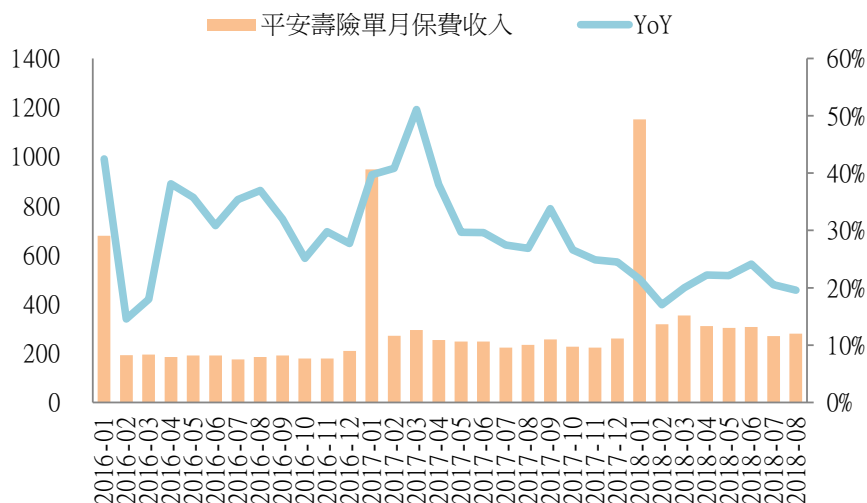
具体来看，8 月平安、太保、新华寿险增速较快，国寿负增长。

平安寿险 2018 年 8 月实现保费收入 280 亿元，YOY 增 19.6%，实现快速增长，前 8 月累计增 21.0%，继续领跑行业。从保费拉动的结构来看，续期业务依旧为保费增长的主力军，新单也继续起正贡献：8 月续期保费 189 亿，YOY 增 24.5%（前 8 月增 40.1%），新单保费 106 亿，YOY 增 9.8%（前 8 月降 1.9%）。

我们认为后续随着去年基期的走低（去年下半年在 134 号文的发布下，保险公  
[www.baogaoba.xyz](http://www.baogaoba.xyz) 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

公司已着手调整其保险产品结构，在基期走低、结构优化后的背景下未来保费增长的压力趋缓），新单有望继续保持正增长。平安作为寿险行业领头羊，公司个人人均产能高于同业，我们继续看好公司寿险的发展，预计未来寿险承保规模将继续扩大。

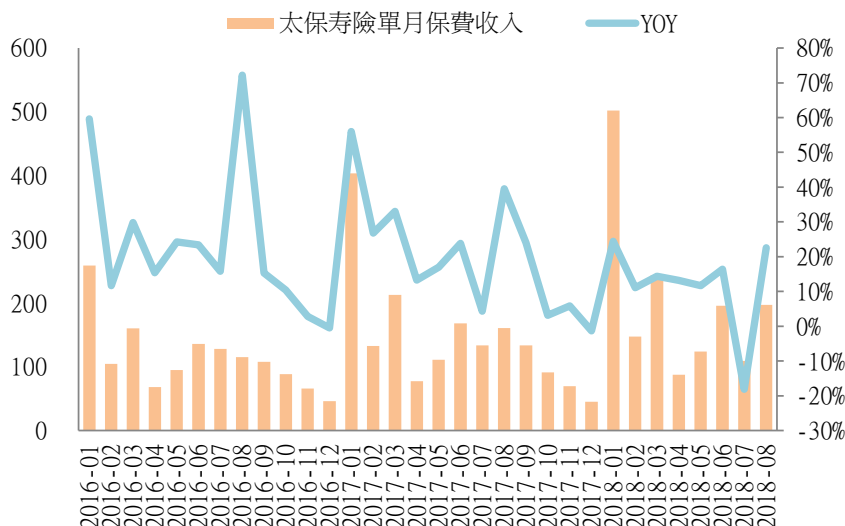
图 2：平安寿险单月保费及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保寿险 8 月实现保费 197 亿元，YOY 增 22.6%，符合预期，同时也验证太保上月保费确属业务节奏产生的短期波动。从累计保费来看，YOY 增 14.8%，仍保持两位数较快增长。我们预计续期保费依旧为主要贡献，另外新单情况也边际改善（从半年报数据来看，受益于公司较好的保费结构，续期业务 YOY 增四成，成为上半年保费增长的主要动力，很好地缓和了受监管、理财产品竞争等影响，新单承压的局面。另外 2Q 新单已经开始转正，实现 8% 的正增长）。在倡导保险姓保的行业背景下，太保顺势加大了传统险的销售，并带动整体新业务价值率提升（2Q2018 太保新业务价值率已达 41.4%，YOY 提升 0.8pct）。

图 3：太保寿险单月保费及增速（亿元，%）

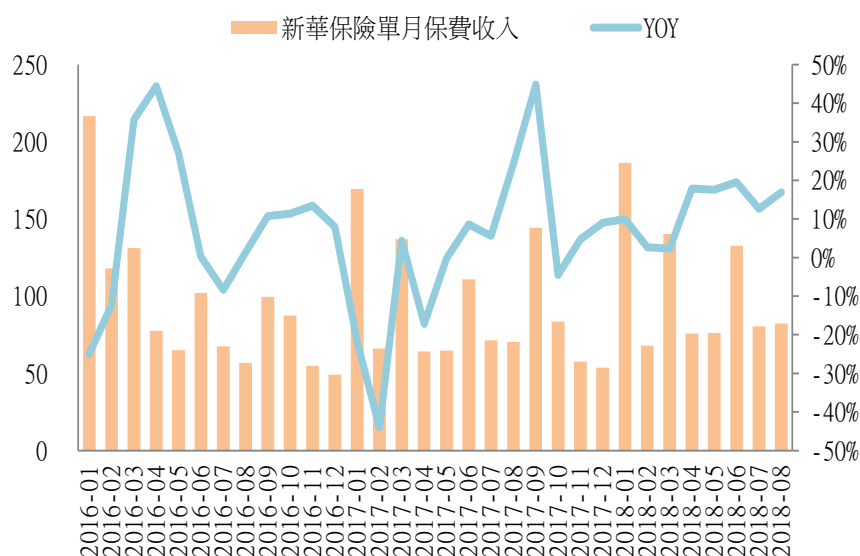


资料来源：公司公告，群益上海整理

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

新华保险 8 月实现保费 82 亿元，YOY 增 16.9%，继续实现较快增长。从累计增速来看，前 8 月累计保费增 11.6%，继续呈逐月改善趋势。在去年下半年保险公司已调整保险产品结构的背景下，我们预计今年保费将逐月改善，并最终呈现较快增长态势。考虑到新华保险过去主动进行保费结构转型，2017 年放弃了银保趸交部分，并加大个险管道建设及期交业务等保险管道，今年为新华保险转型收获期，公司有增员计划（举绩人力增长 22%，规模人力增长 36%），并重点布局举绩率和人均产能，并大力发展公司特色健康险新华保险（今年上半年新华保险实现健康险保费 222 亿，YOY 增 34%，在新单销售中占一半），并计划通过附加险进一步带动主险，相信公司转型成果将陆续释放。

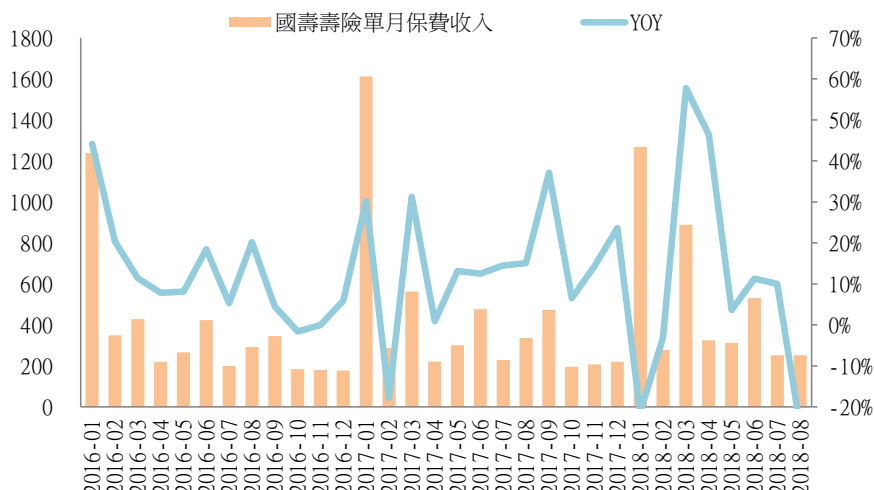
图 4：新华寿险单月保费及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

中国人寿 2018 年 8 月实现保费 252 亿元，YOY 降 25%，从累计保费来看，前 8 月累计实现保费 4106 亿，YOY 增 2%，继续实现正增长。国寿今年年初定调的目标是不负增长，且随着去年下半年产品结构调整背景下基期走低，预计能实现正增长。

图 5：国寿寿险单月保费及增速（亿元，%）

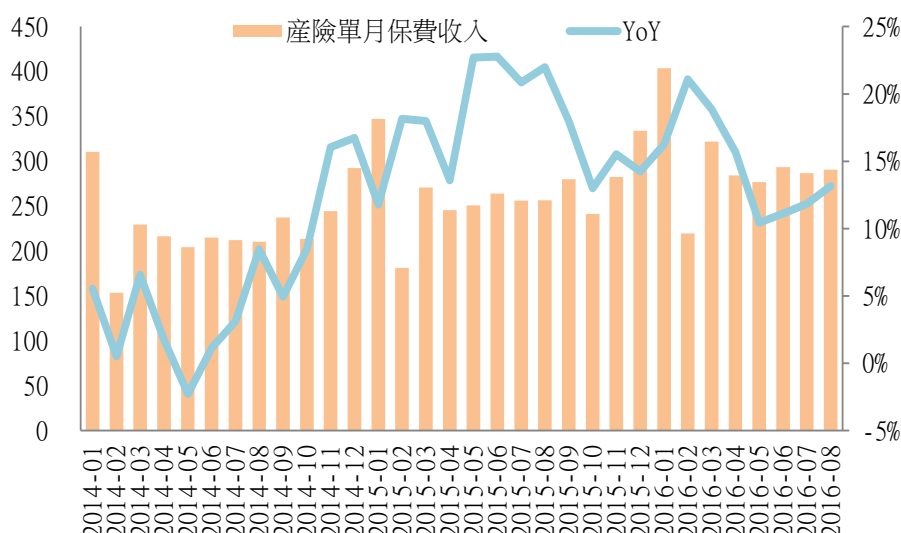


资料来源：公司公告，群益上海整理

### 单月产险 YOY 增 13.2%，累计 YOY 增 14.7%

从上市公司最新数据来看，8月两家保险公司实现保费收入 291 亿，YOY 增 13.2%，实现较快增长。今年以来非车险增长较快，成为产险主要增长贡献。车险方面，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。不过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。

图 6：两家上市险企产险单月保费总和及增长(亿元，%)

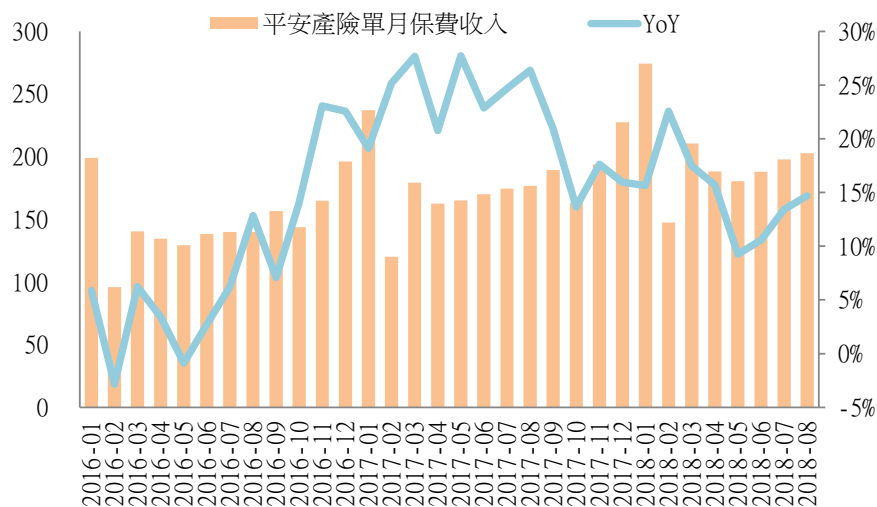


资料来源：公司公告，群益上海整理

### 具体来看，平安财险增速较快，太保增长稳健。

平安产险 2018 年 8 月实现保费收入 203 亿元，YOY 增 14.7%，继续实现两位数增长。前 8 月保费累计增 14.7%，增速好于同业。我们认为在商车费改继续深化的背景下凭借其定价、核保、理赔、资本、金融科技等优势，强者恒强格局将延续，龙头行业集中度有望继续提升，看好平安在财险竞争方面领先地位的巩固。

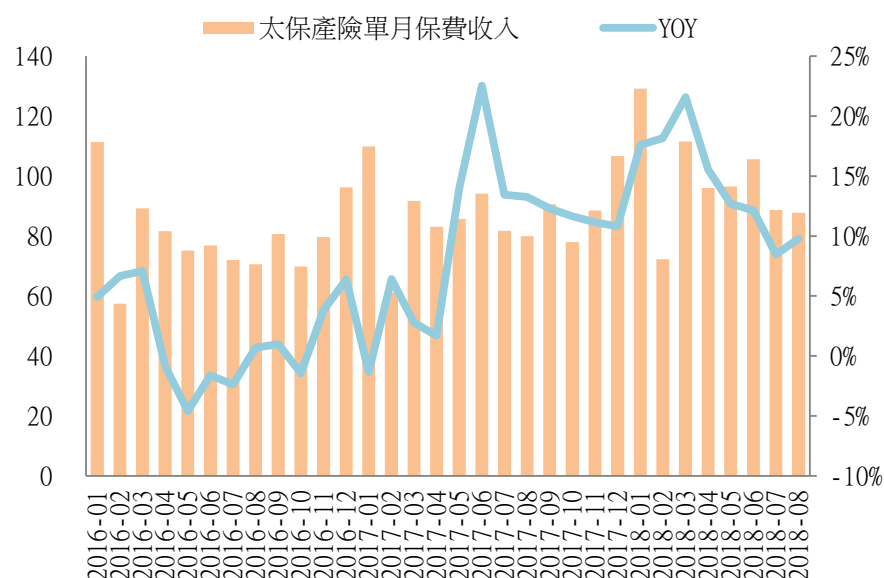
图 7：平安产险单月保费及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

产险方面，2018 年 8 月实现保费 88 亿元，YOY 增 9.8%。从累计产险增速来看，前 8 月 YOY 增 14.6%，同样录得较快增速。今年以来非车险较快发展，预计也是太保产险主要增长动力（半年报显示太保上半年非车险保费 YOY 增 33.1%，其中保证险、农险高速增长）。另外在商业车险费率市场化改革深入的背景下，车险市场竞争更激烈，我们认为市场份额有望向头部产险公司集中。

图 8：太保产险单月保费及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，群益上海整理

**整体而言**，四家上市保险公司（除国寿外）8 月寿险保费稳健增长，后续在基期走低的背景下新单有望继续恢复增长，保费增速有望进一步提升。产险仍保持较高行业景气度，8 月实现两位数增长，预计后续在非车险的带动下依

旧有望实现较快增长。

从监管层面上来看，今年保险行业监管只有加强没有减弱的态势，保险产品从投资属性转向保障属性长期来看有利于行业保费新业务价值率的提升，且行业集中度有望进一步提高。

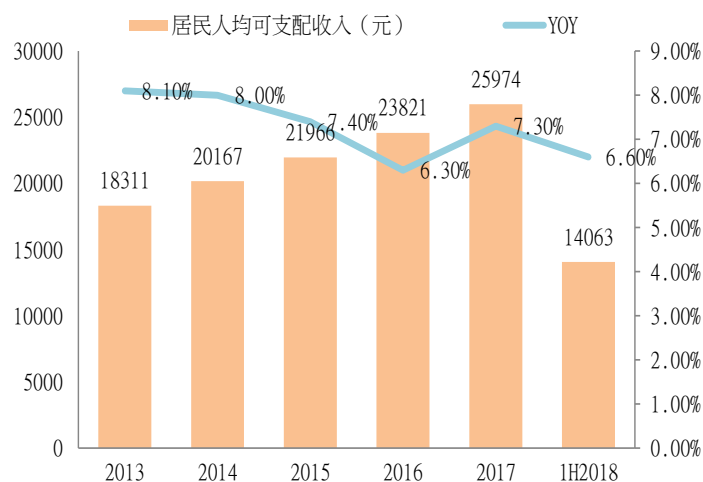
**展望未来**，行业景气度向上确定性强：一、随着城镇人均居民收入水准的提升及人口老龄化的趋势延续，保险越来越成为一种刚性需求；二、目前递延养老保险已开始试点，未来有望给保险行业带来千亿增量保费；三、另外从保险密度和保险深度指标上来看，目前依旧在世界上处于较低水准，依旧有很大的提升空间。

目前保险股估值已经处于历史较低位置。个股方面，中国平安无论寿险、产险均表现出优于行业的竞争力，并且保险科技应用水准好于同业，“买入”评级。中国太保寿险转型后代理人管道及期交占比高，产险增速较快增长，给与“买入”评级。新华保险大力转型，公司有增员计划并重点布局举绩率和人均产能，大力发展公司特色健康险，并计划通过附加险进一步带动主险，相信公司转型成果将陆续释放，“买入”评级。中国人寿寿险累计保费实现正增长，打破原来消极预期，具备一定的成长性，同样给与“买入”评级。

表 1：盈利预测及目前估值

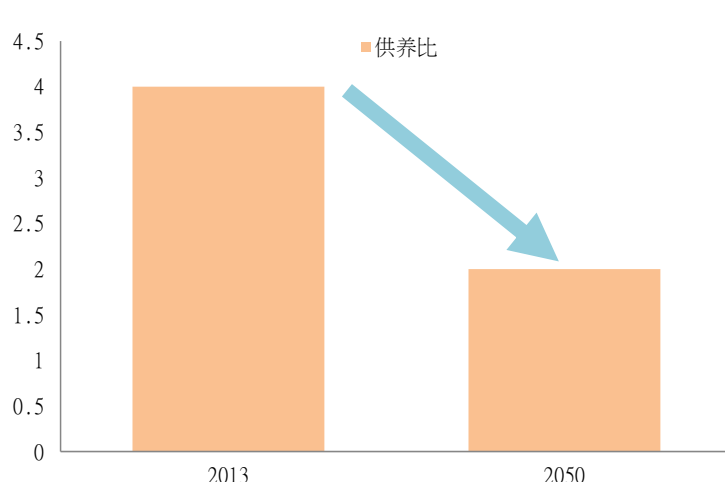
	投资评级				PEV(A 股)			PEV (H 股)		
		2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
中国平安	买入	89,088	118,505	163,419	1.44	1.16	0.93	1.50	1.21	0.96
中国太保	买入	14,662	20,202	26,424	1.06	0.91	0.79	0.80	0.69	0.59
新华保险	买入	5,383	8,484	10,387	0.99	0.86	0.74	0.64	0.56	0.48
中国人寿	买入	32,253	44,331	59,863	0.82	0.74	0.65	0.58	0.52	0.46

图 9：人均可支配收入较快增长（元，%）



资料来源：国家统计局，群益上海整理

图 10：人口老龄化日益加剧，2050 年人口供养比预计降至 2



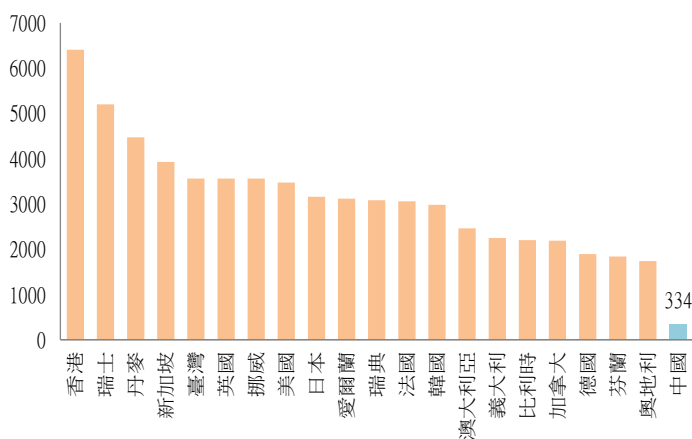
资料来源：平安开放日资料，群益上海整理  
(供养比=年轻人数/老年人数)

表 2：递延养老保险新增保费测算（亿元）

	每月保費（元）	納稅人口（含工商戶，萬人）	參保比例	新增保費（億元）
悲觀預計				
2020	1000	9988	4%	479
2025	2000	11027	9%	2382
2030	3000	12175	14%	6136
中性預計				
2020	1000	9988	8%	959
2025	2000	11027	23%	6087
2030	3000	12175	38%	16656
樂觀預計				
2020	1000	9988	12%	1438
2025	2000	11027	37%	9792
2030	3000	12175	62%	27175

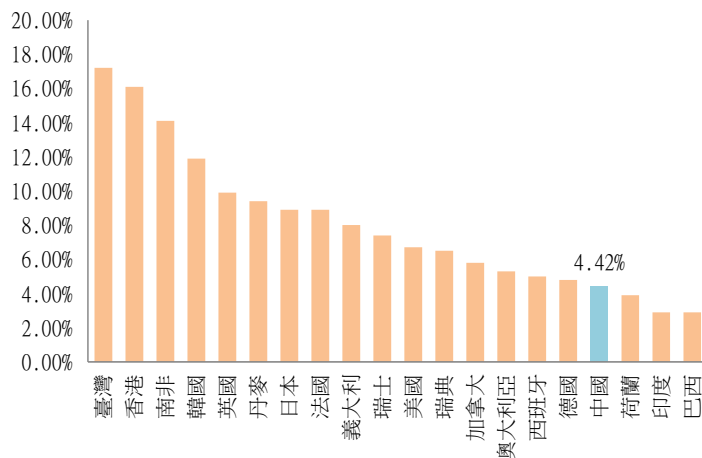
资料来源：公司公告，群益上海整理

图 11：保险密度在世界上处于低位（欧元）



资料来源：银保监会，德国安联集团，群益上海整理  
（保险密度=保险收入/总人口）

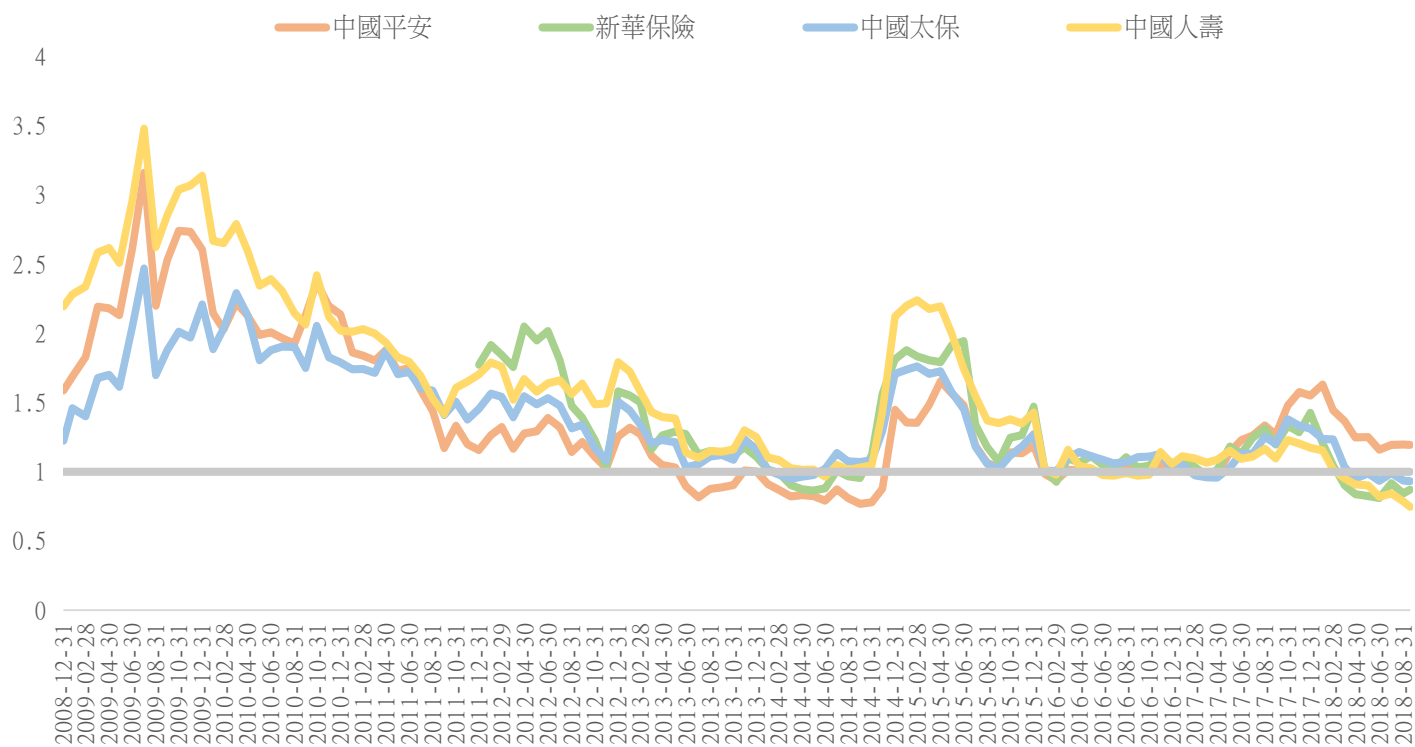
图 12：保险深度也相对较低（%）



资料来源：银保监会，德国安联集团，群益上海整理  
（保险深度=保险收入/GDP）

图 13：保险公司估值处于历史地位





资料来源：群益上海整理