



长城证券

GREAT WALL SECURITIES

寿险保费增速有望筑底回升，产险一定程度上受“哈利马”影响承压

图说2019年7月上市险企保费数据及投资建议

长城证券研究所 非银行金融行业

分析师：刘文强

执业证书编号：S1070517110001

联系人（研究助理）：张永

从业证书编号：S1070118090027

2019.8.17

核心观点

■ 上半年行业保费规模整体向好，从最近上市险企上半年公布财报来看，新单保费增速存在一定压力，但新单质量表现不俗，新业务价值率超出预期；下半年有望随着代理人数量企稳及高价值率产品销售策略导向，上市险企全年NBV有望实现好转，但分化会加剧。

■ 负债端，总体看无超预期因素。1-6月保险行业累计原保险保费收入25537亿元，同比14.16%（前5月为14.4%）。人身险公司原保险保费收入18830.76亿元（不包括中华联合控股寿险业务），同比增长15.21%（前5月为15.61%）；产险公司原保险保费收入6706.3亿元，同比增长11.32%（前5月为10.96%）。6月月度保费收入为3683亿元，同比增长12.75%（5月为11.02%），环比增长31.77%（5月为2.12%），寿险公司单月保费同比、环比增速分别为12.62%（5月为11.75%）、38.38%（5月为6.05%），产险公司单月同比、环比增速分别为13.04%（5月为9.7%）、19.99%（5月为-4.29%）。健康险保费增速略降，前6月增速为31.68%（前5月为33.33%），单月同比、环比增速分别为24.59%（5月为27.04%）、33.4%（5月为-4.82%）。从上市保险公司7月保费情况来看，2019年5月-2019年7月国寿、平安、新华、太平、人保、太保、西水、天茂月度保费增速分别为-14.39%/6.57%/6.73%（18.35%/112.20%/-52.44%），12.72%/11.84%/9.20%（-1.16%/2.14%/-8.12%），8.69%/7.12%/5.23%（-0.87%/71.38%/-40.38%），24.85%/9.75%/-82.56%（-3.02%/41.69%/-49.15%），9.55%/10.62%/8.42%（-0.59%/26.41%/-30.43%），9.85%/14.18%/7.38%（18.41%/42.05%/-38.15%），-0.84%/5.82%/18.42%（-4.58%/2.64%/-1.66%），267.36%/291.40%/197.58%（23.35%/26.25%/-27.45%）。重点上市公司保费增速基本优于行业水平。#增速表示为：同比增速2019年5月/2019年6月/2019年7月（环比增速2019年5月/2019年6月/2019年7月），下列财险及寿险情况格式相同。寿险方面，5-7月，平安（人寿保险）、太平、太保、人保、新华寿险业务单月同环比增速分别为13.23%/10.43%/12.87%（-1.42%/-1.11%/-10.37%），30.71%/9.55%/9.46%（-1.32%/52.10%/-55.44%），10.37%/12.54%/4.43%（38.05%/61.02%/-48.12%），-14.39%/6.57%/6.73%（18.35%/112.20%/-52.44%），8.69%/7.12%/5.23%（-0.87%/71.38%/-40.38%）。1月-7月，平安寿险新单业务单月同比增速分别为-20.24%、-2.22%、1.23%、-0.41%、5.66%、-3.94%、3.97%，累计同比增速分别为-20.24%、-16.63%、-13.08%、-11.30%、-9.15%、-8.52%、-7.37%，延续边际向好趋势。上半年受代理人清虚等政策影响，上市险企代理人数量出现不同程度变动，但个险渠道质量上升，预计下半年代理人数量将企稳，保费规模与质量均有望出现好转。财产险方面，平安、太平、人保、太保、天安财产险月度保费收入增速分别为11.63%/13.36%/3.78%（1.79%/5.77%/-3.60%），11.35%/12.82%/8.56%（-2.45%/6.17%/-20.23%），11.00%/8.64%/6.10%（-2.12%/22.28%/-27.90%），9.19%/17.21%/11.03%（-0.04%/17.43%/-20.42%），-0.84%/5.82%/18.42%（-4.58%/2.64%/-1.66%）。

■ 对于资产端，国内外宏观政治、经济环境的影响，预计是今年重大的矛盾所在，近期央行“降息”将成为下半年影响险企业绩的重要因素；强化资负管理，差异化监管政策实施也将一定程度上利于上市险企。

投资建议

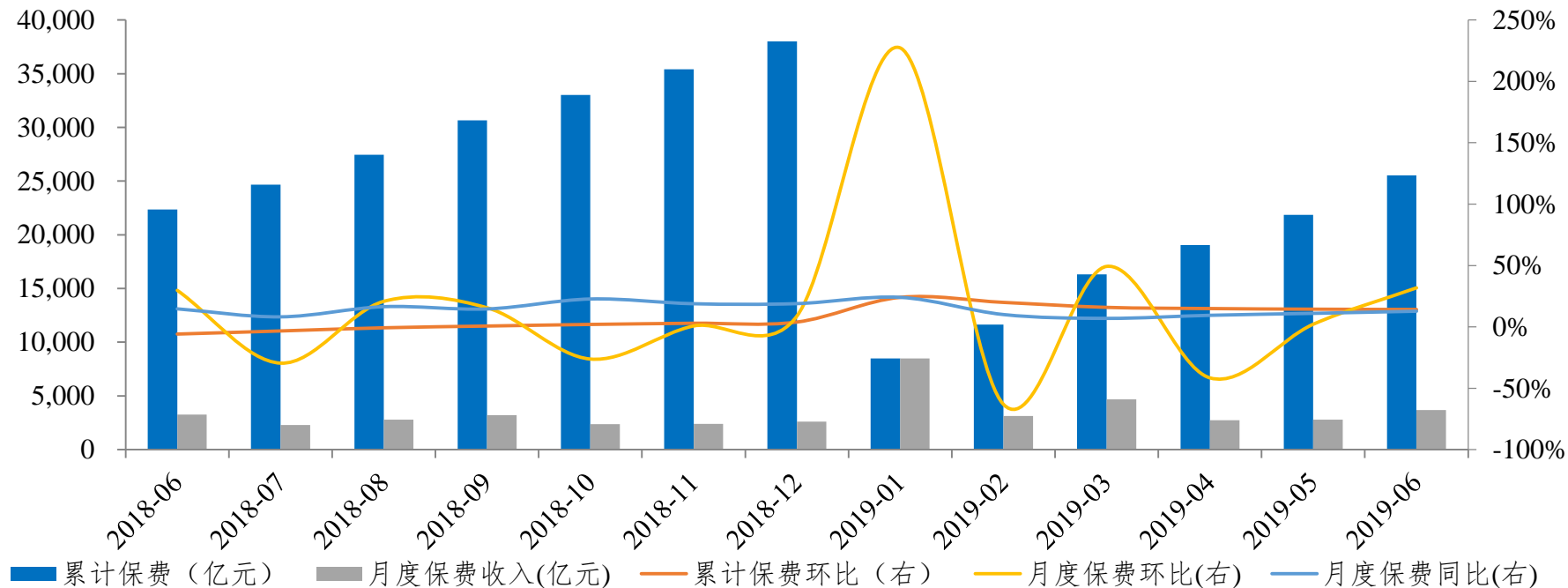
部分险企在产品开发策略及销售策略有所分化，叠加代理人增速放缓，但以价换量已成行业共识，续期保费成为重要推动力。中国平安主力产品平安福、福满分和爱满分等长储产品，不断融合产品+健康管理服务，完善细分市场，形成自身竞争优势，中报NBV增速为4.7%，新业务价值率超出预期，预计全年NBV增速优于18年。新华在原有多倍保、健康无忧基础上推出金色阳光系列产品，转型成效明显，保险姓保和保障功能进一步显现，代理人数量经历了U型走势，较2018年底有所改善，上半年新单保费预计增速较低，中期NBV增速预计为-4.5%左右，全年有望转正，目前需要聚焦8月管理层落地后的相关动作；中国太保总体因为推动开门红较晚等原因而有所拖累前期保费增速，公司聚焦提升队伍质量，Q2代理人人均产能增长，但1H持平或小幅负增长，影响上半年新单保费规模，预计中期NBV增速为-10%左右；7月推出“金福”替代金诺，3-4季度公司继续丰富保障型产品线，将紧盯价值增长，适时放弃储蓄型产品；中国太平可能在去年相对高人力的增速背景下，可能一定程度上影响代理人提质增效问题，上半年NBV增速预计承压；中国人寿主打产品除国寿福外，还包括康宁等，受高基数及5月销售高价值率产品，5月单月保费下滑影响而拖累了前5月保费增速，但是6月份保费增速回暖，预计上半年保费增速优于去年同期，中期NBV增速预计22%左右。

重点推荐中国平安（持续回购落地彰显管理层对公司的发展信心，二季度人力环比有所提升，去年福满分销售的高基数+公司需冲击中期销售，2019H1NBV增速4.7%，新业务价值率超出预期，预计居行业前列）；重点推荐关注新华保险（差异化代理人策略及“以附促主”的产品销售策略初显成效，上半年公司实现总保费739.94亿元，同比增长9.02%，一季度长险首年保费同比增长18%，业务结构不断改善；今年以来人力增速经历了U形走势，公司未来加大相应投入，H1NBV增速预计为-4.5%左右，代理人数量已明显回升，为下半年保费增长奠定人力基础；短期聚焦新管理层落地影响）。推荐关注中国人寿（受5月单月保费下滑拖累累计增速，考虑“重整国寿”战略及下半年的低基数，中期NBV增速预计22%附近）；关注中国太保（上半年新单保费存在压力，代理人数量降低但公司积极调动团队积极性，人均生产力逐渐增长，战略性聚焦价值型产品，中期NBV增速预计-10%左右，下半年NBV增速回升有望）；中国人保（受行业减税降费政策影响较大）；港股建议关注中国太平经营层面发生的变化，人民币口径下EV同比+16.6%、NBV+1.7%（港币口径NBV-2.9%、EV+11.3%），NBVmargin36%，增速优于同业。个险新单+11%，其中长期保障型占比同比+8ppt至46%。

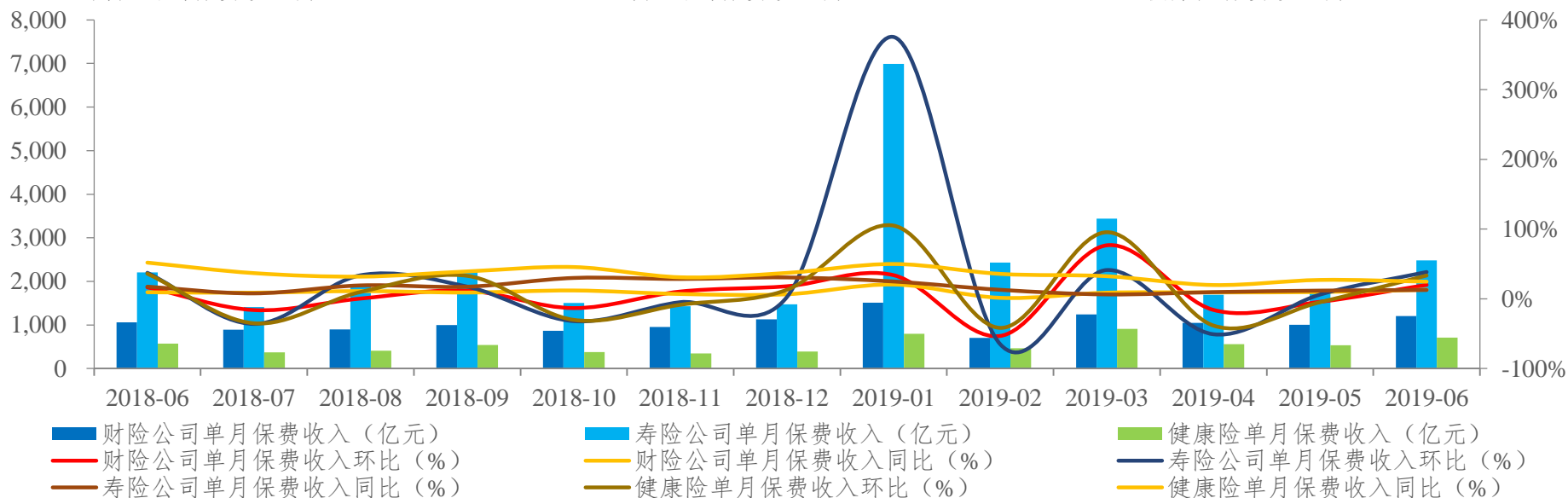
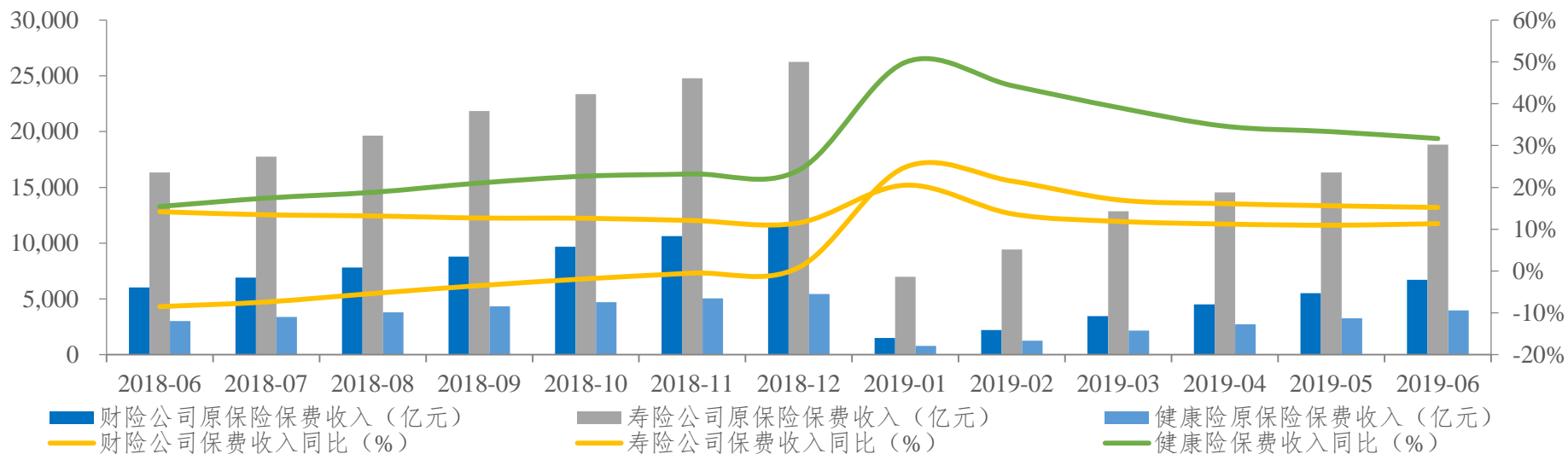
风险提示：中美贸易摩擦波动风险；宏观经济下行风险；股市系统性下跌风险；长端利率下行风险；监管风险

行业保费增速总体平稳，健康险略有下滑

1-6月保险行业累计原保险保费收入25537亿元，同比14.16%（前5月为14.4%）。人身险公司原保险保费收入18830.76亿元（不包括中华联合控股寿险业务），同比增长15.21%（前5月为15.61%）；产险公司原保险保费收入6706.3亿元，同比增长11.32%（前5月为10.96%）。6月月度保费收入为3683亿元，同比增长12.75%（5月为11.02%），环比增长31.77%（5月为2.12%），寿险公司单月保费同比、环比增速分别为12.62%（5月为11.75%）、38.38%（5月为6.05%），产险公司单月同比、环比增速分别为13.04%（5月为9.7%）、19.99%（5月为-4.29%）。健康险保费增速略降，前6月增速为31.68%（前5月为33.33%），单月同比、环比增速分别为24.59%（5月为27.04%）、33.4%（5月为-4.82%）。



健康险保费增速略降



数据来源：银保监会，长城证券研究所

www.cgws.com | 5

各险类风险保障金额和新增保单件数

2019年6月	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
行业合计	186.77	3,193.03	17.10
产险公司	182.94	2,587.70	14.15
人身险公司	3.84	605.32	157.72
分险种	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
车险	2.36	117.37	49.65
责任险	43.16	667.01	15.45
农险	21.62	2.57	0.12
货运险	13.42		
保证险	34.18		
寿险	0.48	15.46	31.93
普通寿险	0.28		
健康险	35.55	391.42	11.01
意外险	45.30	1,353.61	29.88

6月份保费收入和市场份额前十名险企

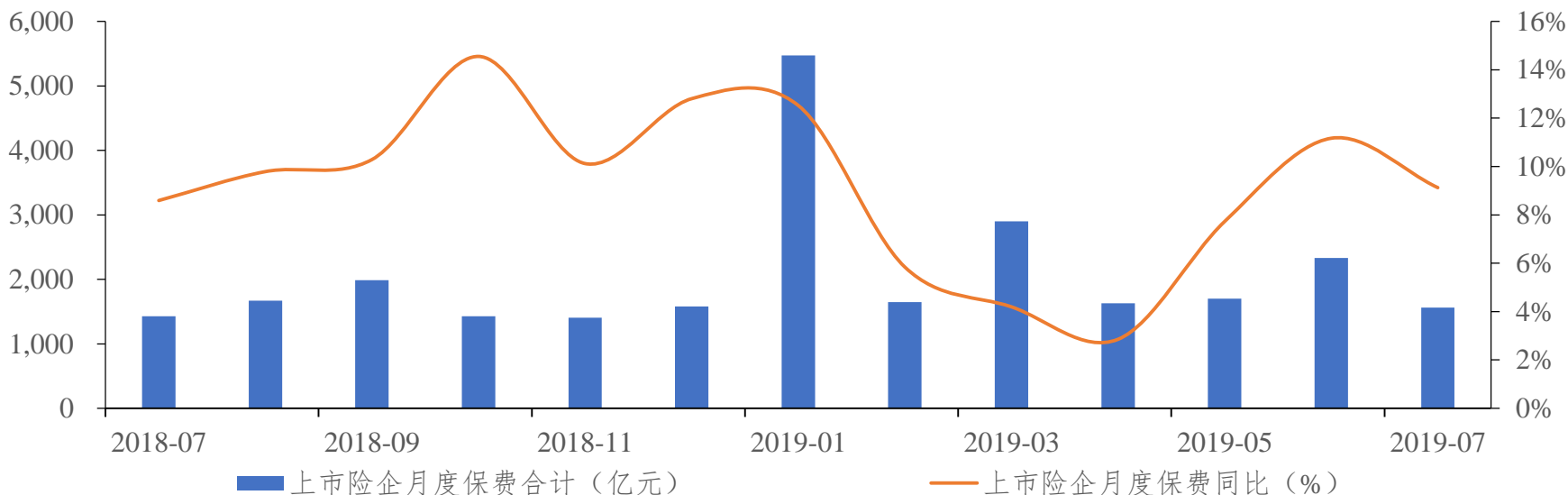
人身险公司	保费收入/亿元	市场份额	财产险公司	保费收入/亿元	市场份额
中国人寿	3781.77	21.95%	人民财险	2353.35	35.09%
平安人寿	2989.12	17.35%	平安财险	1304.66	19.45%
太平洋人寿	1384.27	8.03%	太平洋财险	678.17	10.11%
华夏人寿	1236.10	7.17%	国寿财产	394.36	5.88%
太平寿险	905.48	5.26%	中华联合财险	259.60	3.87%
前五合计占比	10296.74	54.68%	前五合计占比	4990.13	74.41%
泰康人寿	806.00	4.68%	大地财险	241.63	3.60%
新华保险	739.94	4.29%	阳光财险	203.93	3.04%
中国人保寿险	708.32	4.11%	太平保险	136.60	2.04%
前海人寿	595.24	3.45%	天安保险	78.59	1.17%

数据来源：银保监会，长城证券研究所

上市险企保费增速分化

从上市保险公司7月保费情况来看，2019年5月-2019年7月国寿、平安、新华、太平、人保、太保、西水、天茂月度保费增速分别为-14.39%/6.57%/6.73%（18.35%/112.20%/-52.44%），12.72%/11.84%/9.20%（-1.16%/2.14%/-8.12%），8.69%/7.12%/5.23%（-0.87%/71.38%/-40.38%），24.85%/9.75%/-82.56%（-3.02%/41.69%/-49.15%），9.55%/10.62%/8.42%（-0.59%/26.41%/-30.43%），9.85%/14.18%/7.38%（18.41%/42.05%/-38.15%），-0.84%/5.82%/18.42%（-4.58%/2.64%/-1.66%），267.36%/291.40%/197.58%（23.35%/26.25%/-27.45%）。重点上市公司保费增速基本优于行业水平。#增速表示为：同比增速2019年5月/2019年6月/2019年7月（环比增速2019年5月/2019年6月/2019年7月），下列财险及寿险情况格式相同。

上市保险公司2018/06-2019/06月度保费收入及同比增速情况



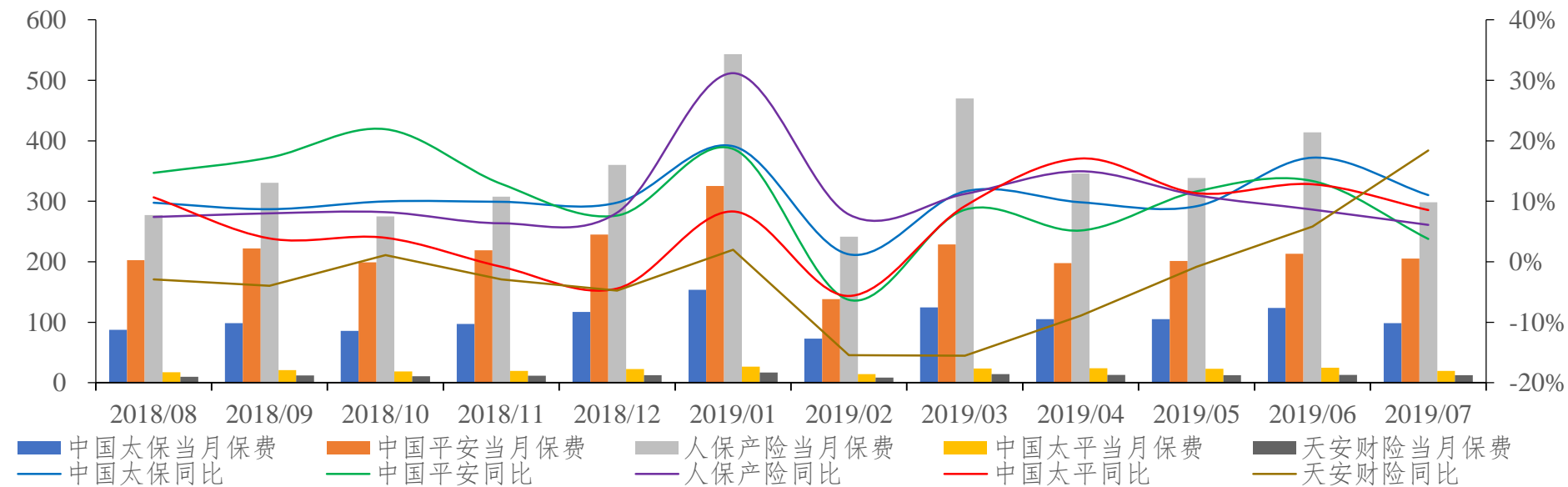
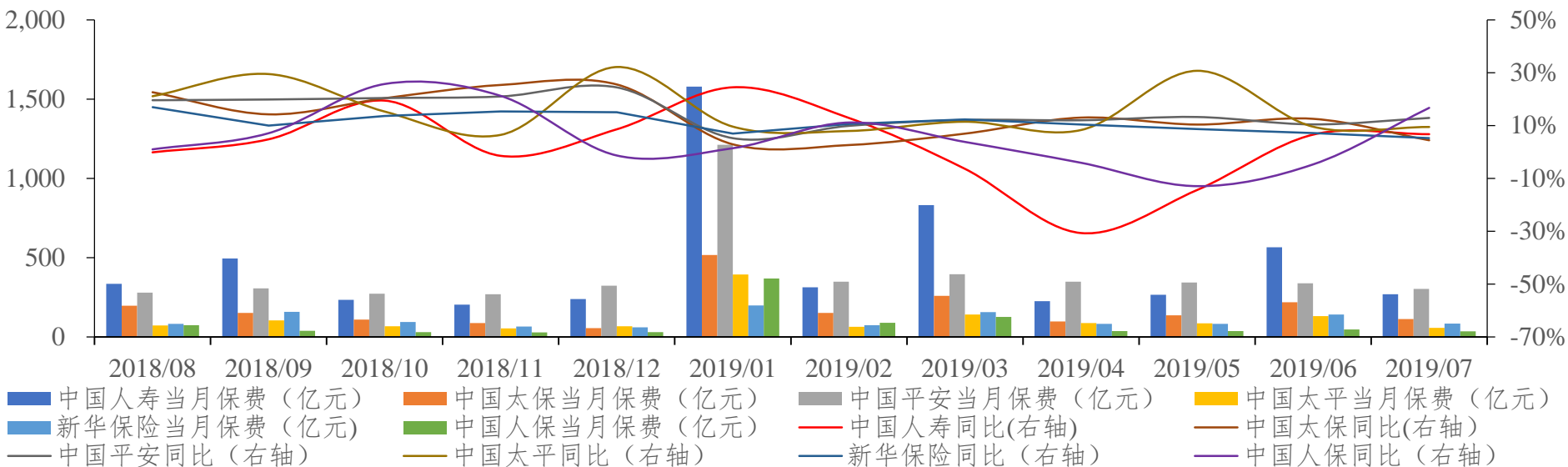
产险受监管与天灾双重影响，寿险保费规模与质量预计筑底回升

财产险方面，平安、太平、人保、太保、天安财产险月度保费收入增速分别为11.63%/13.36%/3.78%（1.79%/5.77%/-3.60%），11.35%/12.82%/8.56%（-2.45%/6.17%/-20.23%），11.00%/8.64%/6.10%（-2.12%/22.28%/-27.90%），9.19%/17.21%/11.03%（-0.04%/17.43%/-20.42%），-0.84%/5.82%/18.42%（-4.58%/2.64%/-1.66%）。中国平安前7月产险保费同比增长8.90%，其中车险业务同比增长7.54%，非车险业务同比增长12.29%；7月产险保费同比增长3.87%，其中车险业务同比下降0.96%，非车险业务同比增长16.63%；7月产险保费环比下降3.60%，其中车险保费环比下降2.46%，非车险保费环比下降6.13%。

近期银保监会发布《关于加大车险违法违规行为处理力度有关事项的函》，进一步加大车险市场整治和监管力度，同时加强产险公司产品监管，短期影响业绩增速。此外，受台风“利奇马”影响，浙江、山东等地区受灾严重，将一定程度上影响产险综合成本。

寿险方面，5-7月，平安（人寿保险）、太平、太保、人寿、新华寿险业务单月同环比增速分别为13.23%/10.43%/12.87%（-1.42%/-1.11%/-10.37%），30.71%/9.55%/9.46%（-1.32%/52.10%/-55.44%），10.37%/12.54%/4.43%（38.05%/61.02%/-48.12%），-14.39%/6.57%/6.73%（18.35%/112.20%/-52.44%），8.69%/7.12%/5.23%（-0.87%/71.38%/-40.38%）。1月-7月，平安寿险新单业务单月同比增速分别为-20.24%、-2.22%、1.23%、-0.41%、5.66%、-3.94%、3.97%，累计同比增速分别为-20.24%、-16.63%、-13.08%、-11.30%、-9.15%、-8.52%、-7.37%，延续边际向好趋势。上半年受代理人清虚等政策影响，上市险企代理人数量出现不同程度变动，但个险渠道质量上升，预计下半年代理人数量将企稳，保费规模与质量均有望出现好转。

重点险企单月寿险及财险保费收入及同比增速



中国平安保费细分数据

	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07
寿险月度保费 (单位: 百万元)									
个险	27552.45	32895.38	122325.85	35312.94	40587.45	35530.45	35093.89	34798.07	31234.07
新业务	9448.27	12274.50	31192.83	9598.93	12275.55	9984.10	10894.99	10709.90	9768.40
续期业务	18104.18	20620.88	91133.02	25714.01	28311.90	25546.35	24198.90	24088.17	21465.67
团体	1039.21	1251.06	1674.33	1387.69	3761.00	2040.60	1457.68	1803.68	1432.96
新业务	1030.87	1245.62	1669.77	1385.42	3757.42	2034.64	1444.67	1793.01	1424.73
续期业务	8.34	5.44	4.56	2.27	3.58	5.96	13.01	10.67	8.23
月度同比									
个险	21.25%	24.51%	5.49%	9.89%	12.37%	12.33%	13.52%	11.06%	13.38%
新业务	14.76%	33.78%	-20.24%	-2.22%	1.23%	-0.41%	5.66%	-3.94%	3.97%
续期业务	24.94%	19.57%	18.58%	15.22%	18.01%	18.24%	17.45%	19.34%	18.24%
团体	56.54%	101.31%	11.56%	26.50%	28.27%	-18.70%	8.90%	9.52%	3.37%
新业务	56.49%	101.21%	11.49%	26.46%	28.24%	-18.86%	8.36%	9.09%	2.89%
续期业务	62.89%	128.57%	47.57%	55.48%	72.12%	147.30%	145.47%	230.34%	430.97%
产险月度保费 (单位: 百万元)									
车险	16088.18	20413.69	21042.65	10721.55	16064.27	14877.21	14953.75	14677.95	14317.02
非机动车险	4992.25	3186	10102.27	2348.45	5529.96	4005.44	4270.67	5671.55	5249.73
意外与健康险	813.27	890.57	1401.53	741.61	1267.8	908.77	921.24	959.24	974.67
合计	21893.7	24490.26	32546.45	13811.61	22862.03	19791.42	20145.66	21308.74	20541.42
月度同比									
车险	5.04%	5.25%	10.56%	0.29%	11.49%	11.43%	7.18%	10.52%	-0.96%
非机动车险	42.68%	16.91%	35.06%	-32.72%	-4.09%	-15.85%	25.23%	17.92%	14.18%
意外与健康险	40.51%	41.56%	53.33%	33.36%	44.58%	28.64%	34.59%	35.68%	31.84%
合计	12.89%	7.65%	18.66%	-6.28%	8.60%	5.18%	11.63%	13.36%	3.78%

数据来源: 公司公告, 长城证券研究所
www.cgws.com | 11

中国太保及太平保费细分数据

中国太保细分保费

	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07
累计保费 (单位: 百万元)									
财产保险	106897	118601	15383	22701	35148	45689	56225	68598	78445
人寿保险	195655	201343	51645	66795	92852	102752	116420	138427	149844
月度保费 (百万元)									
财产保险	9733	11704	15383	7318	12447	10540	10537	12373	9846.72
人寿保险	8746	5689	51645	15150	26057	9900	13667	22008	11416.65
月度同比									
财产保险	9.92%	9.78%	19.11%	1.24%	11.63%	9.84%	9.19%	17.21%	11.03%
人寿保险	25.35%	25.54%	2.89%	2.62%	6.94%	13.00%	10.37%	12.54%	4.43%

中国太平细分保费

	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07
累计保费 (单位: 百万元)									
财产保险	21952	24230	2660	4095	6462	8853	11185	13660	15635
人寿保险	116864	123619	39427	45814	59982	68746	77394	90548	96409
养老保险	4436	4863	596	915	1672	2119	2391	2704	2975
月度保费 (百万元)									
财产保险	1943	2278	2660	1434	2367	2391	2332	2476	1975
人寿保险	5463	6755	39427	6387	14168	8764	8648	13154	5861
养老保险	366	427	596	319	758	447	272	313	271
月度同比									
财产保险	-0.81%	-4.42%	8.32%	-5.64%	9.19%	17.07%	11.35%	12.82%	8.56%
人寿保险	6.47%	32.14%	9.58%	7.94%	11.45%	8.30%	30.71%	9.55%	9.46%
养老保险	17.93%	72.36%	-25.38%	-14.50%	39.86%	-11.08%	-9.83%	-3.66%	-18.26%

中国人保保费细分数据

中国人保细分保费

2018-11 2018-12 2019-01 2019-02 2019-03 2019-04 2019-05 2019-06 2019-07

累计保费（百万元）

财产保险	351994	388003	54317	78471	125463	160062	193926	235335	265192
人寿保险	90540	93717	36967	46009	58661	62385	66100	70832	74443
健康保险	13844	14798	3972	6398	9108	10209	11819	15215	16207

累计同比

财产保险	11.39%	11.08%	31.18%	22.98%	18.29%	17.56%	16.36%	14.92%	13.85%
人寿保险	-12.11%	-11.78%	1.43%	3.20%	3.33%	2.85%	1.82%	1.35%	2.01%
健康保险	-24.94%	-23.13%	29.93%	62.50%	25.37%	29.45%	33.04%	43.77%	45.59%

月度保费（百万元）

财产保险	30776.06	36008.67	54316.84	24154.51	46992.12	34598.13	33864.17	41408.84	29857.39
人寿保险	2955.44	3176.93	36966.76	9042.23	12651.74	3724.19	3714.75	4732.03	3611.31
健康保险	688.48	953.50	3971.95	2426.19	2710.23	1100.17	1610.09	3396.19	992.18

月度同比

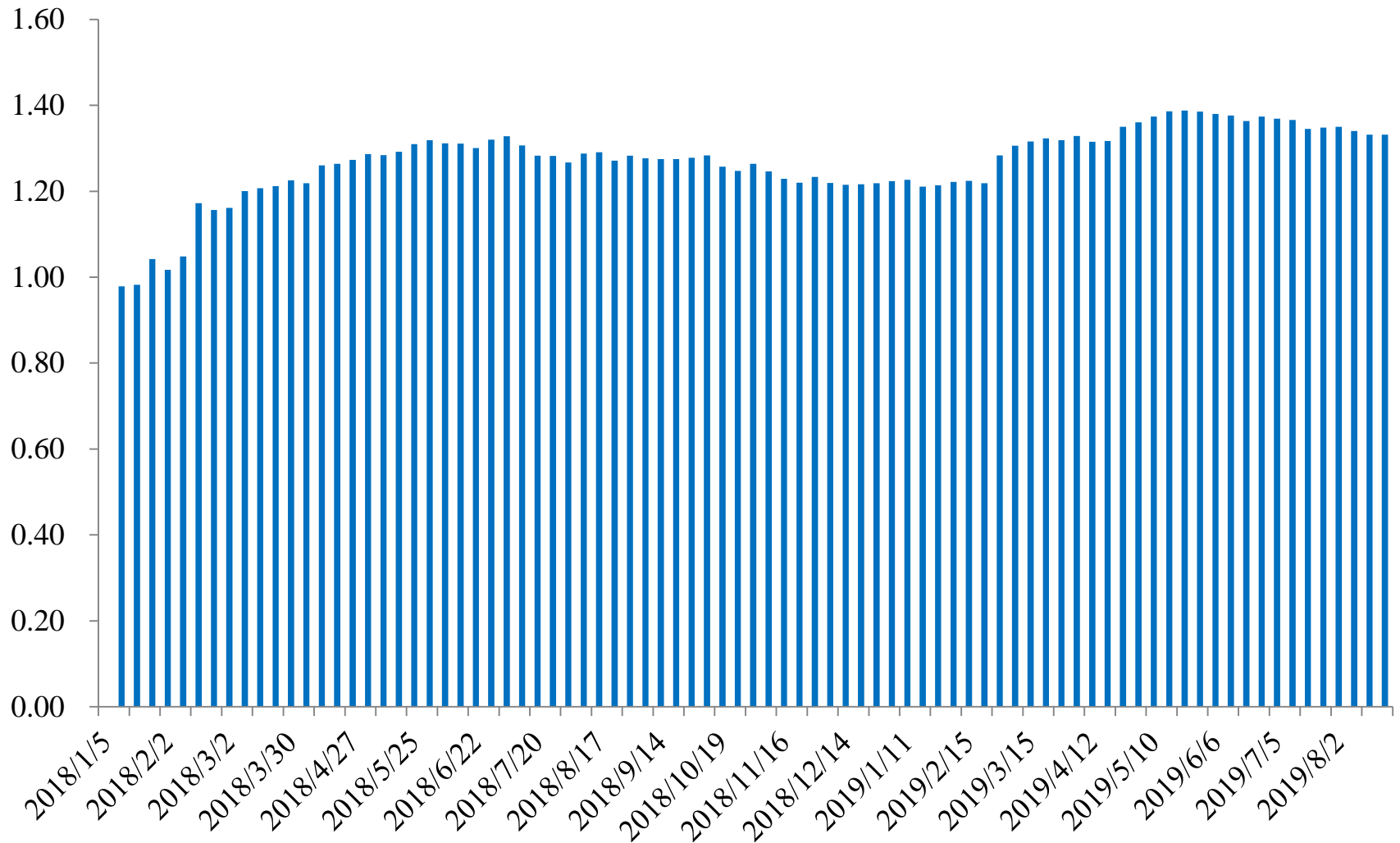
财产保险	6.37%	8.13%	31.18%	7.82%	11.22%	14.96%	11.00%	8.64%	6.10%
人寿保险	21.22%	-1.33%	1.43%	11.14%	3.80%	-4.08%	-12.92%	-4.69%	16.69%
健康保险	92.36%	18.24%	29.93%	175.61%	-18.56%	77.14%	61.38%	99.88%	80.62%

月度环比

财产保险	11.87%	17.00%	50.84%	-55.53%	94.55%	-26.37%	-2.12%	22.28%	-27.90%
人寿保险	-3.26%	7.49%	1063.60%	-75.54%	39.92%	-70.56%	-0.25%	27.38%	-23.68%
健康保险	-3.75%	38.49%	316.57%	-38.92%	11.71%	-59.41%	46.35%	110.93%	-70.79%

数据来源: wind, 长城证券研究所
www.cgws.com | 13

保险板块BETA指数下降



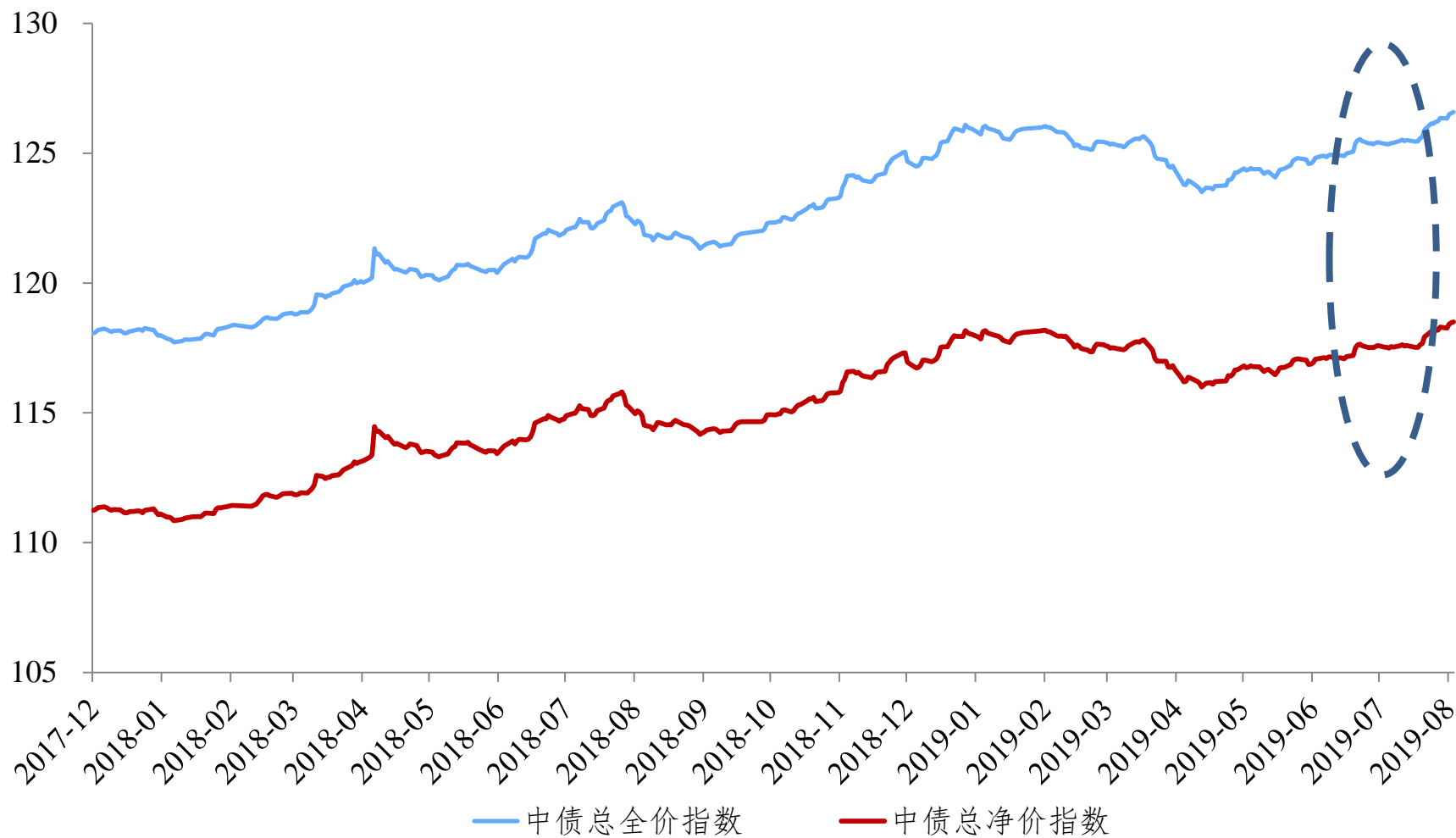
数据来源: wind, 长城证券研究所, 截至2019年8月16日

10年期国债收益率750日移动平均曲线上行



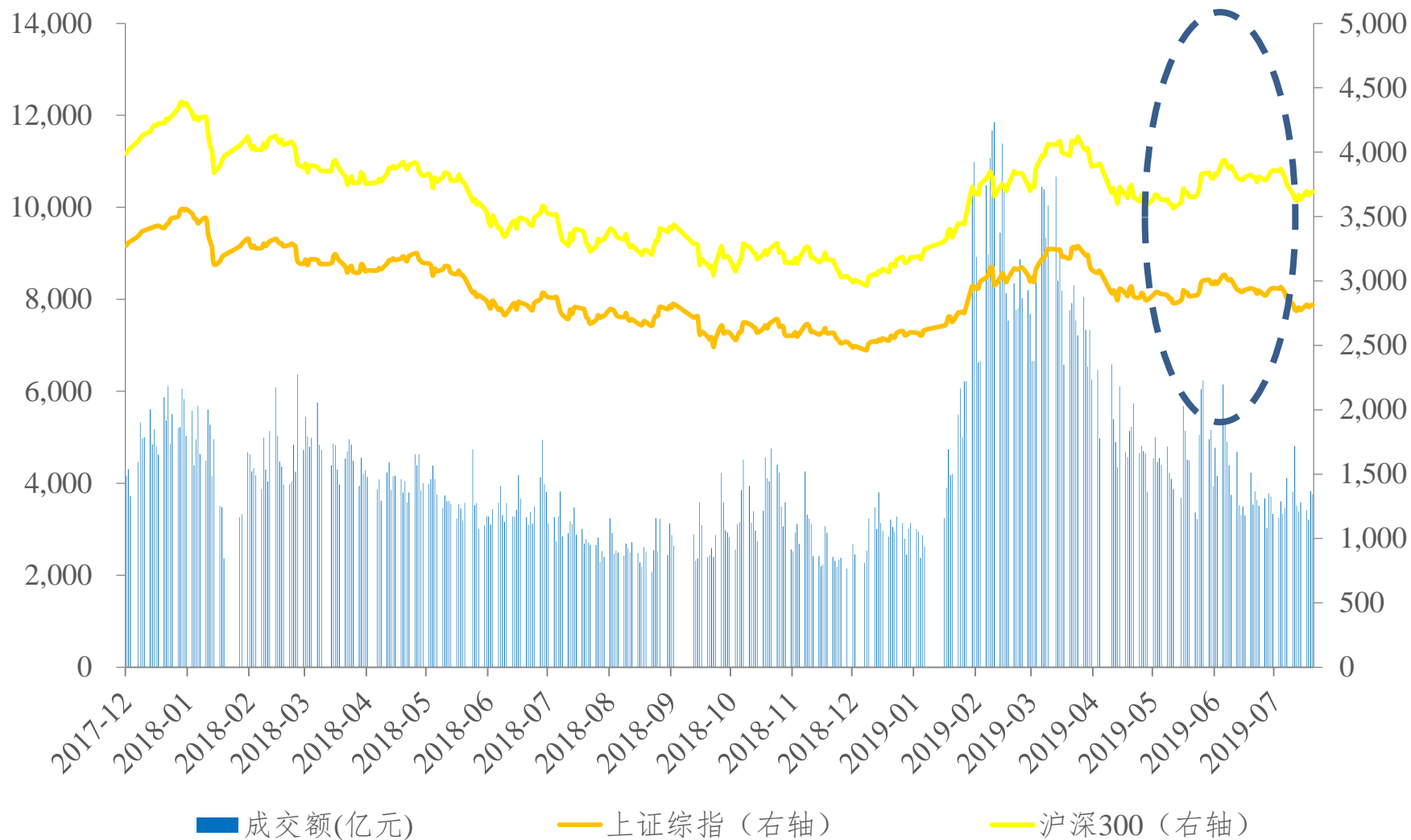
数据来源: wind, 长城证券研究所

投资端：7月债市上行



数据来源：wind，长城证券研究所

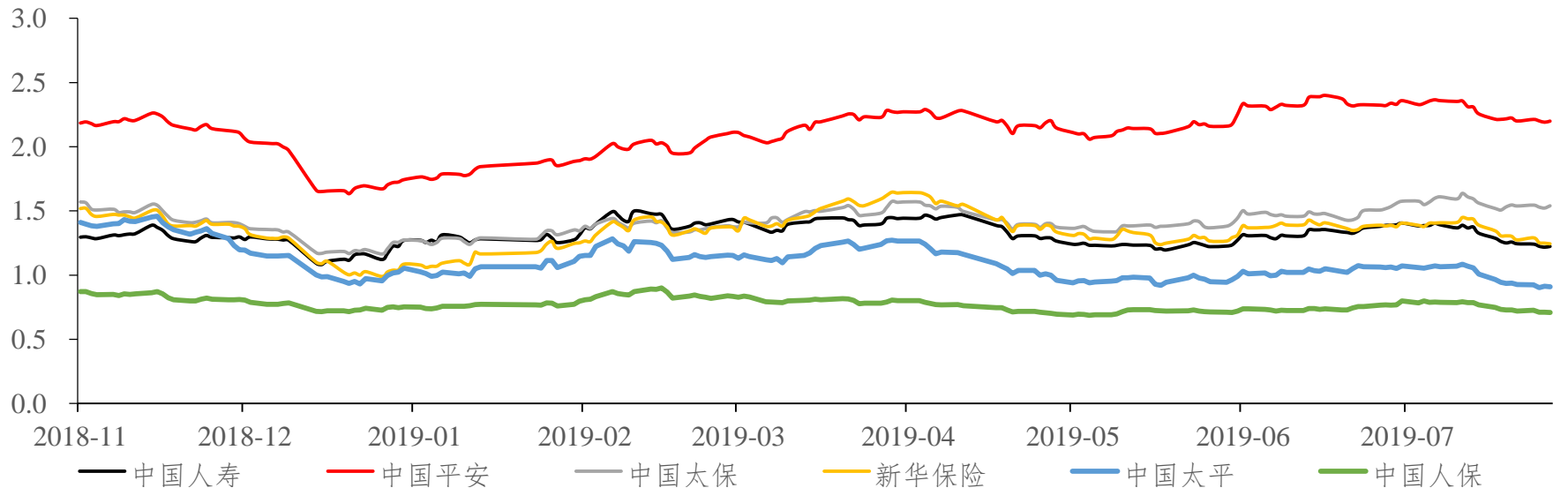
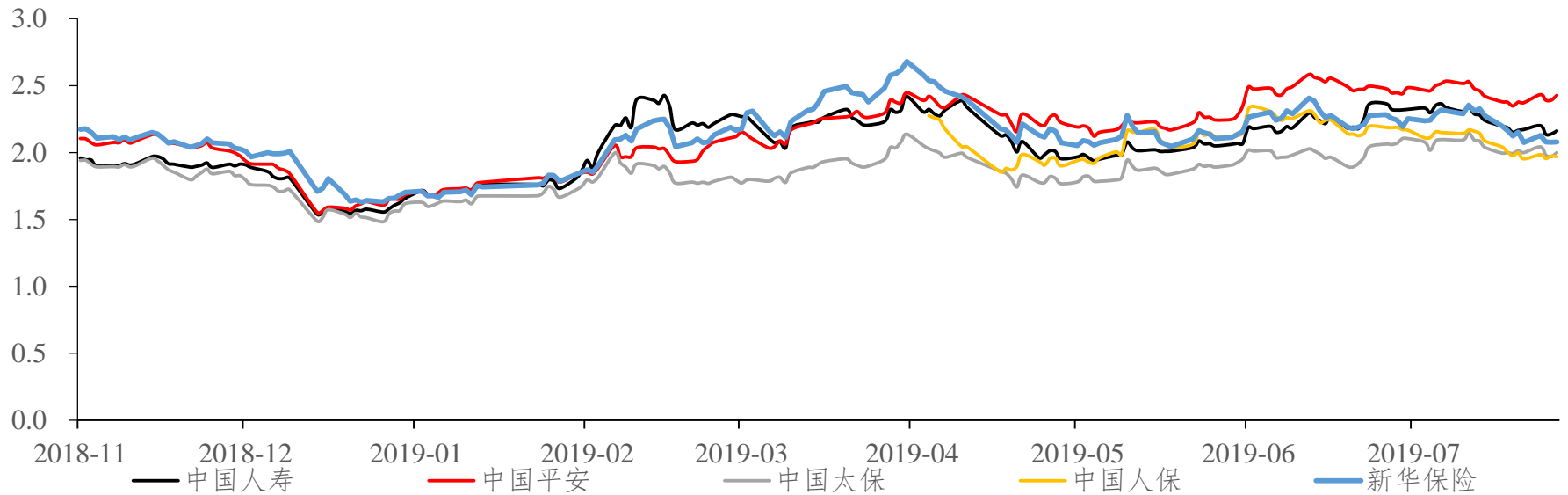
投资端：股市震荡



数据来源：wind，长城证券研究所

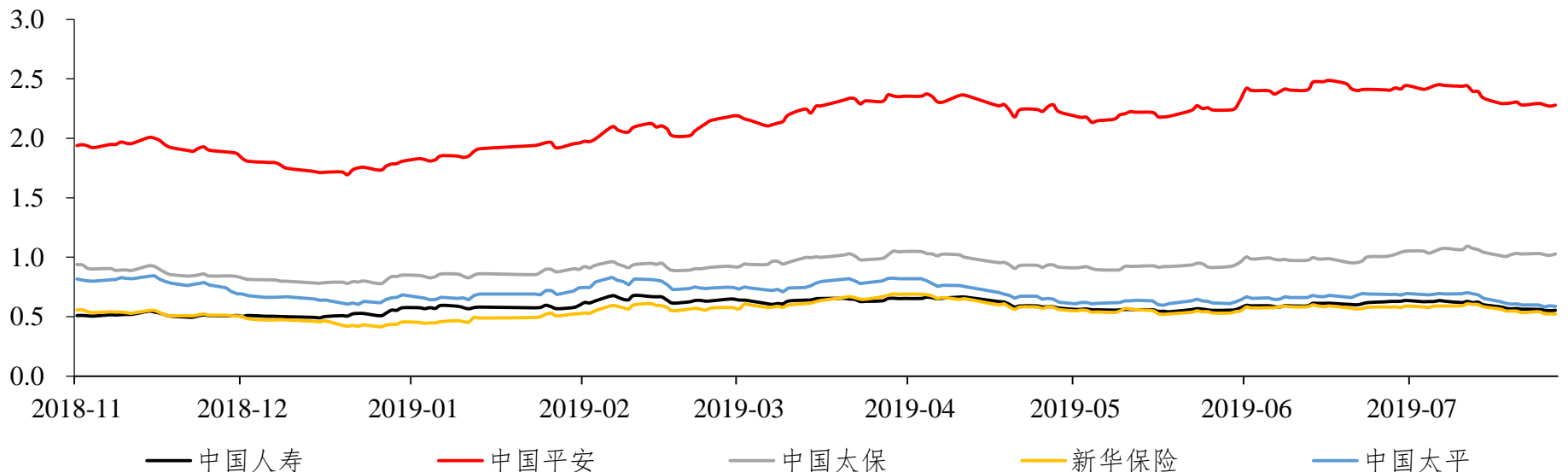
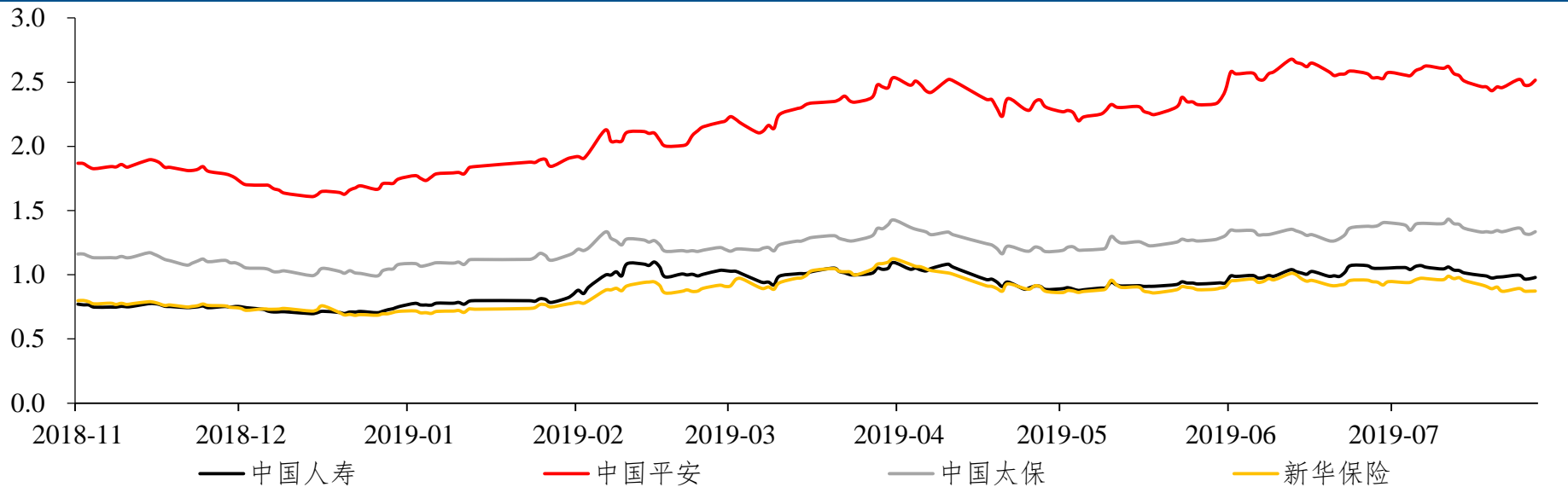
www.cgws.com | 17

保险板块估值震荡



数据来源: wind, 长城证券研究所, 上图为A股PB, 下图为港股PB, 截至2019年8月16日

保险板块估值震荡



数据来源: wind, 长城证券研究所, 上图为A股PEV, 下图为港股PEV, 截至2019年8月16日

www.cgws.com | 19

研究员承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；

推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；

中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城研究·与您共成长

长城证券研究所

非银行金融研究团队