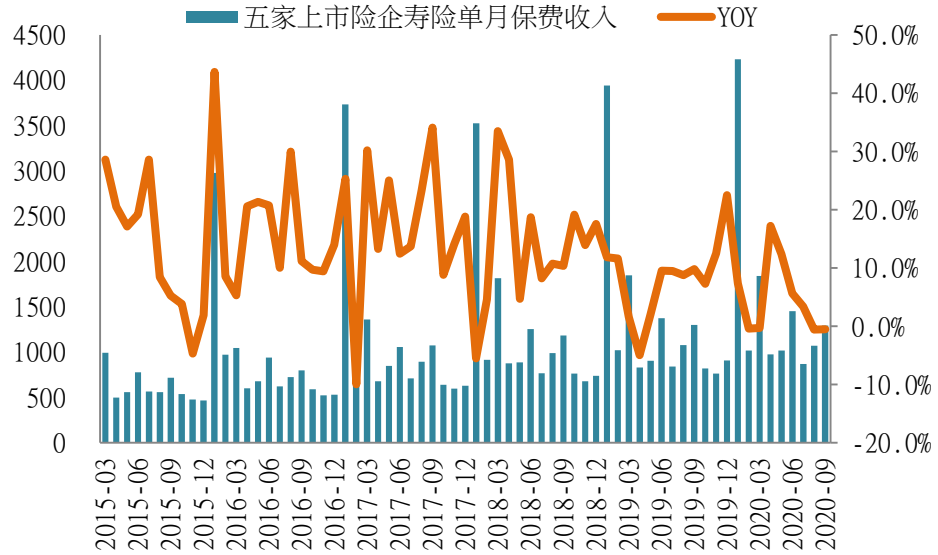
2020 年 9 月上市险企保費收入綜評

——寿险表现平稳，关注开门红

9 月寿险保费 YOY 降 0.5%

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 9 月份保费数据。从寿险方面来看，9 月五家上市险企共实现寿险保费收入 1293 亿，YOY 降 0.5%，表现依旧弱势。今年前三季度五家上市险企共实现寿险保费 1.37 万亿，YOY 增 4.8%。

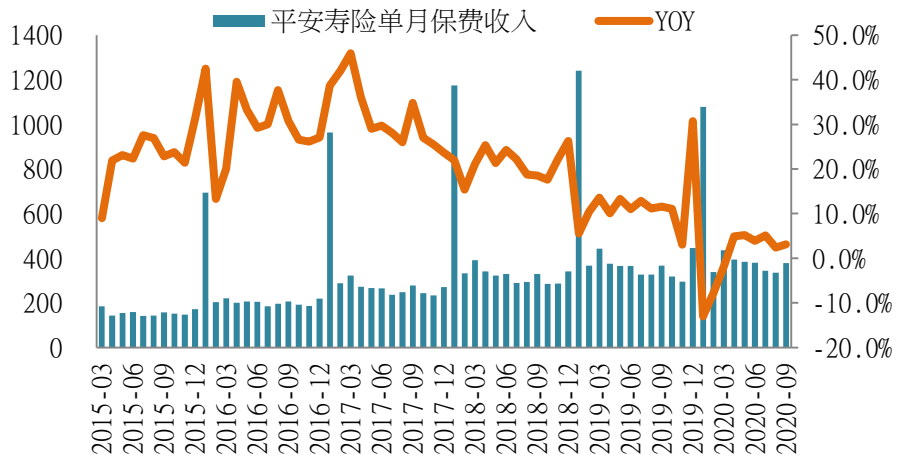
图：五家上市险企寿险单月保费收入及增速(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

平安寿险 9 月实现保费收入 379 亿元，YOY 增 3.1%，继续录得弱势增长。前三季度累计降 2.6%至 4068 亿，降幅较前 8 月收窄 0.7pct。从保费拉动的结构来看：9 月新单保费 117 亿，YOY 降 1.6%，9 月续期保费 262 亿，YOY 增 5.4%。从累计数据来看，前三季度新单累计降 10.2%至 1172 亿，续期累计增 0.8%至 2897 亿。

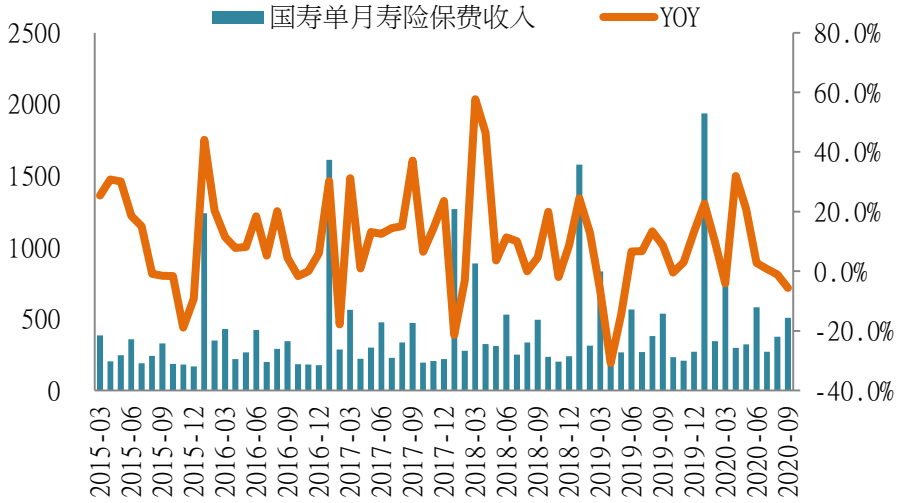
图：平安寿险单月保费及增速(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

中国人寿 9 月实现保费 508 亿元，YOY 降 5.6%，继续录得负增长，可能和公司目前积极备战明年开门红有关（国寿 9 月底推出开门红产品鑫耀东方年金保险）。从累计保费来看，前三季度累计增 9.4%至 5436 亿，增长态势好于同业。

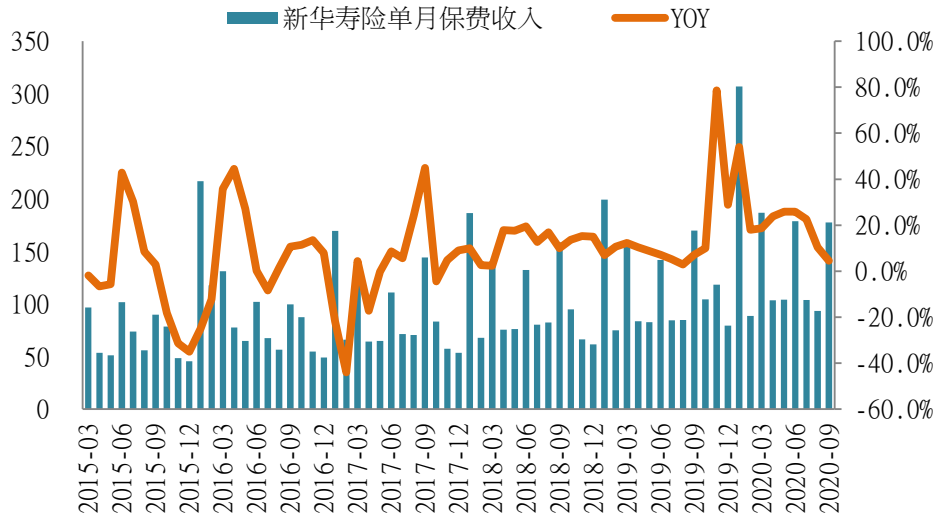
图：国寿寿险单月保费及增速(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

新华保险 9 月实现保费 178 亿元，YOY 增 4.5%，增长稳健。公司前三季度累计增 25%至 1344 亿，展现其较强的负债端扩张能力，整体表现好于上市同业。公司保费端表现较好，主要源于公司从去年年底开始，保费策略有所改变，即重启银保趸交渠道，对保费增长有较好的推动作用。

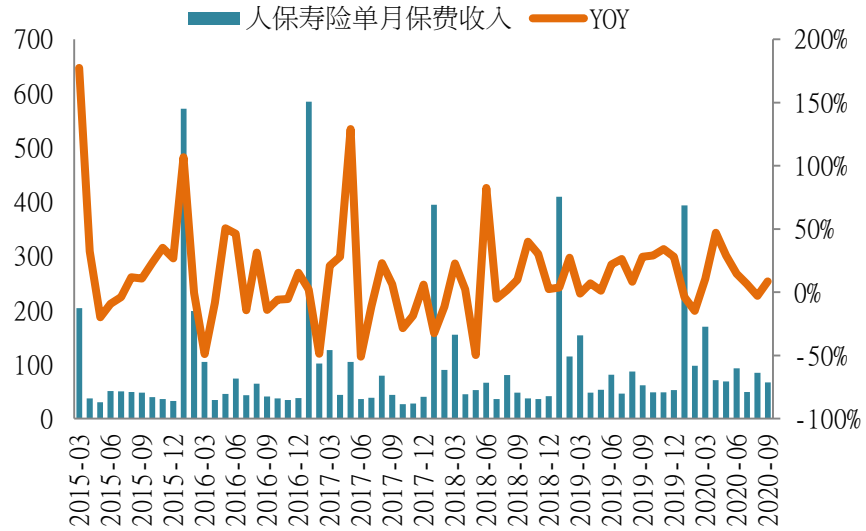
图：新华寿险单月保费收入及增速(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

人保寿险 9 月实现保费收入 67 亿元，YOY 增 8.5%，前三季度累计增 3.4%至 1094 亿。从险种来看，健康险为寿险保费增长主要推动。

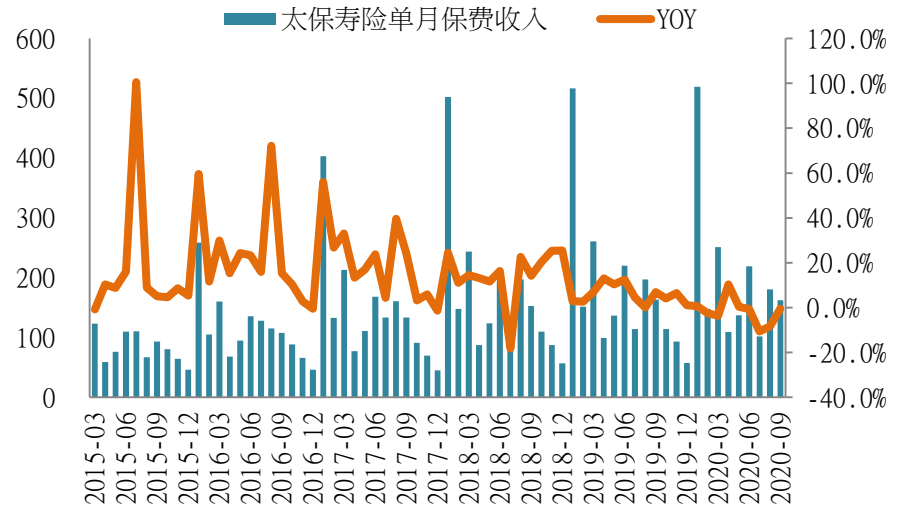
图：人保寿险单月保费收入及增速(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保寿险 9 月实现保费收入 162 亿，YOY 降 0.5%，降幅收窄 7.9pct。从累计保费来看，前三季度保费 YOY 微降 1.6%至 1828 亿。

图：太保寿险单月保费收入及增速(亿元，%)

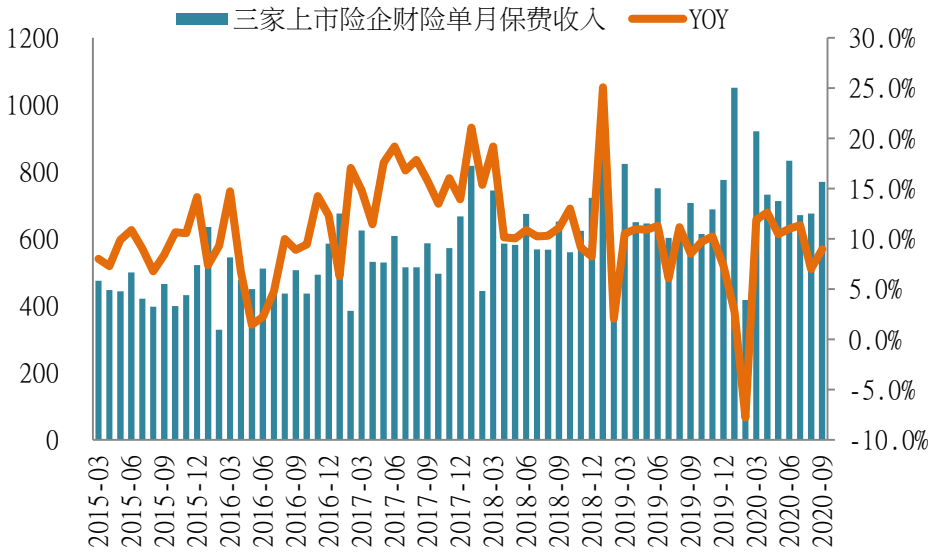


资料来源：公司公告，群益上海整理

9 月财险保费 YOY 增 9.0%

从上市险企最新数据来看，9 月平安、人保、太保共实现财险保费收入 770 亿，YOY 增 9.0%。从非车险方面，后疫情时期相关非车险恢复（如企财险、货运险）。从车险来看，9 月新车销售继续向好（据乘联会，9 月新车销售增 13%），对车险保费有正向贡献。从累计数据来看，今年前三季度共实现财险保费收入 6783 亿，YOY 增 7.9%。

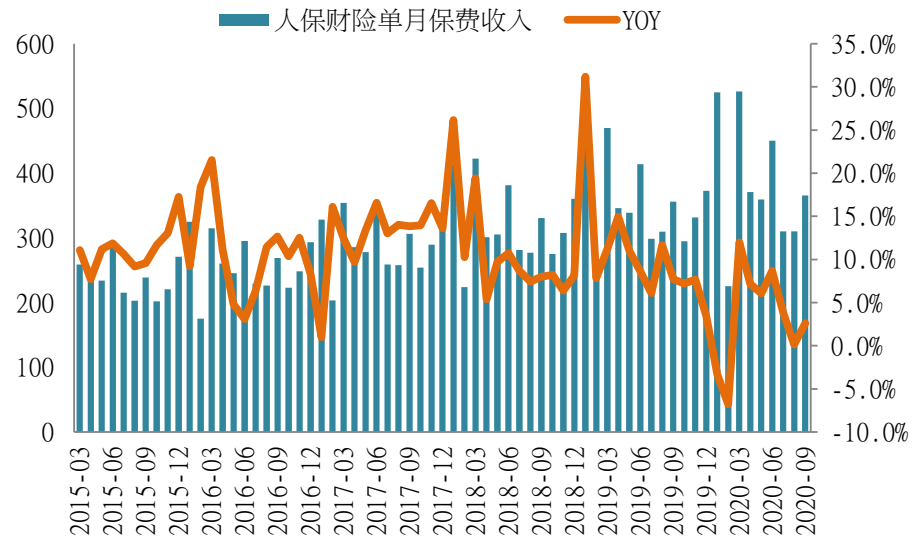
图：三家上市险企财险单月保费收入及增速(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

人保财险 9 月实现保费收入 366 亿，YOY 增 2.6%。从累计数据来看，人保财险前三季度保费 YOY 增 3.7%至 3442 亿。从人保的保费分项来看，今年意健险和农险依旧向好，实现两位数增长。随着新车销售较好，车险也得到提振。财险行业规模效应明显，人保基本上每年均承保盈利。我们依旧看好人保财险在行业龙头地位的巩固。

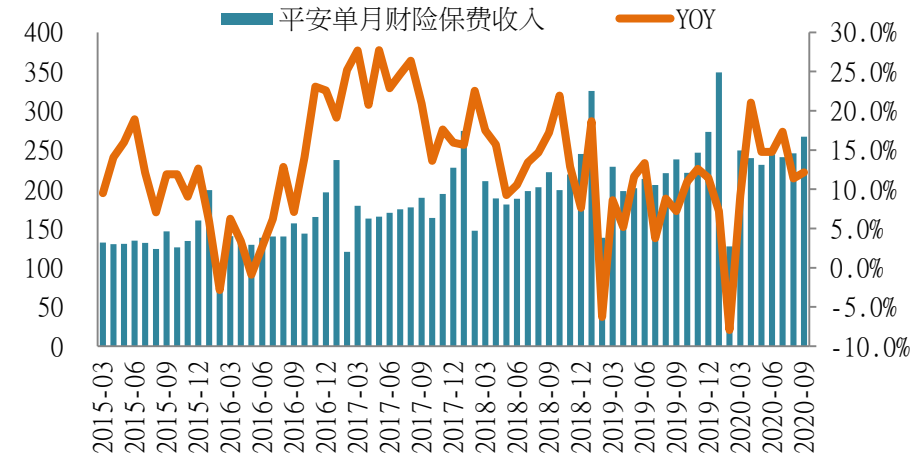
图：人保财险单月保费收入及增速(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

平安财险 9 月实现保费收入 267 亿元，YOY 增 12%。从累计数据来看，前三季度增 12%。从 9 月保费分项来看，车险增 9.7%至 184 亿，非车险增 18%至 83 亿。从累计数据来看，前三季度车险增 6.0%至 1471 亿，非车险增 24%至 724 亿。

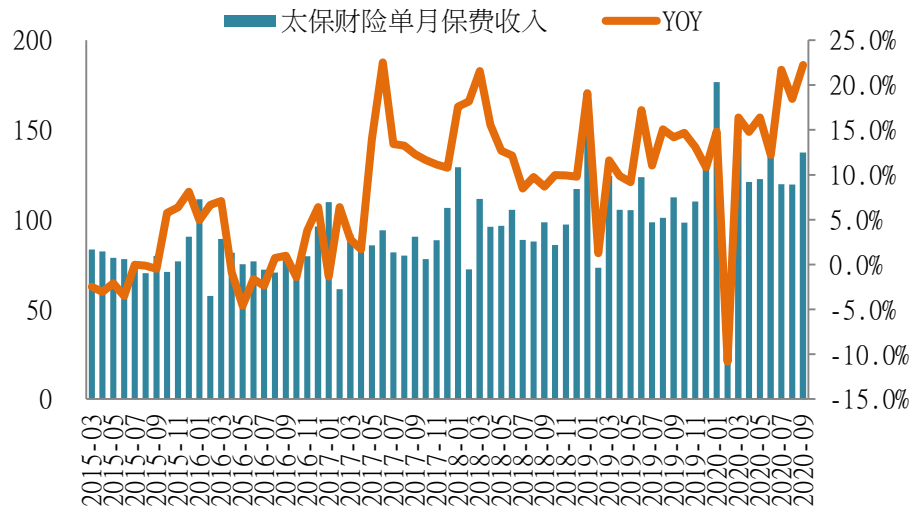
图：平安财险单月保费收入及增速(亿元，%)



资料来源：公司公告，群益上海整理

太保财险 9 月实现保费收入 137 亿，YOY 增 22%，增速为年内新高，表现好于寿险，录得两成的增长。从累计保费来看，前三季度保费 YOY 增 15%至 1146 亿。

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

展望未来，一方面，疫情之后居民保险意识有望进一步被唤醒，且随着人口老龄化，人均医疗支出提升，保险越来越成为一种刚性需求；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，有望进一步提升。

目前险企负债端表现相对平稳，目前已进入开门红准备阶段，估计险企将积极备战，1Q2021 保费端或有较快增长动能。资产端方面，在十年期国债收益率已回升至 3%以上，资产配置压力将有所缓解，压制估值的主要因素在边际减小。随着宏观经济逐渐复苏，后续或继续对长端利率产生一些支撑。

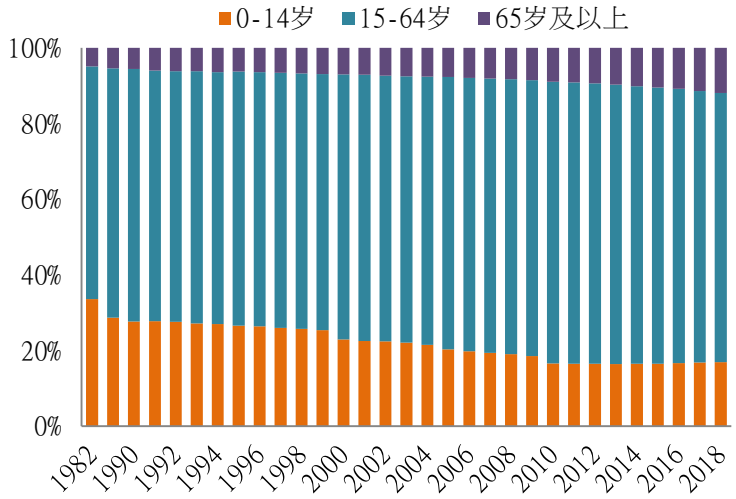
保险股估值目前依旧处于历史较低位置，从长期来看，此时为较好的买点。个股方面，中国平安积极推动寿险改革，科技应用水准好于同业，具备较强的竞争力，给与“买入”评级。中国太保专注主业，保费表现中规中矩，给与“买入”评级。中国人寿保费整体增长稳健，目前依旧为寿险龙头，“买入”评级。新华保险今年来负债端扩张较好，且好于上市同业，管理层变更之后对保费增长有较大的诉求，“买入”评级。中国人保财险龙头地位稳固，寿险正处于优化结构及渠道过程中，考虑目前社保有意减持其 A 股，对股价产生一定压力，我们更建议投资者关注估值极具性价比的 H 股。

图：五家险企目前估值水平（A 股，收盘价截止 10 月 19 日）

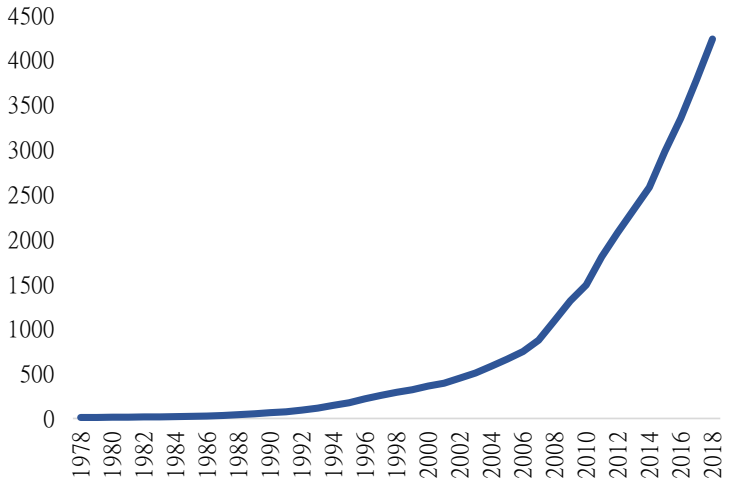
	投资评级	PE		PB		PEV	
		2020（E）	2021(E)	2020(E)	2021(E)	2020(E)	2021(E)
中国平安	买入	9.7	8.3	1.8	1.6	1.1	0.9
中国太保	买入	10.1	9.1	1.5	1.3	0.7	0.6
中国人寿	买入	25.2	22.7	3.1	2.7	1.3	1.2
新华保险	买入	14.1	11.4	2.1	1.8	0.9	0.8
中国人保	中性	13.0	11.5	1.5	1.4	——	——

图：人口年龄结构（%）

图：人均卫生费用（元）

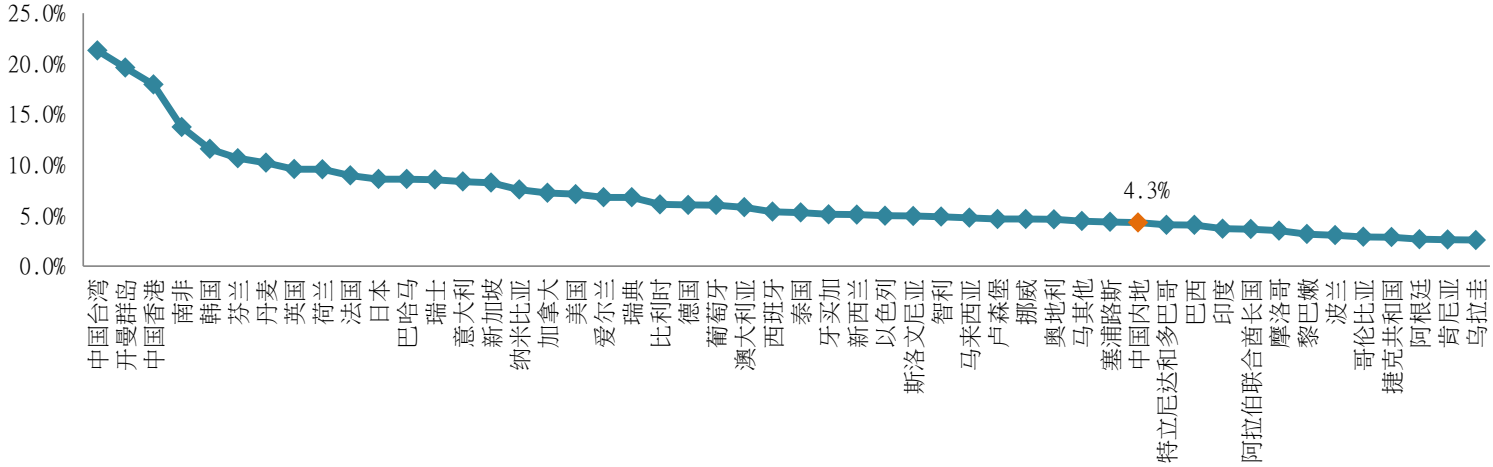


资料来源：国家统计局，群益上海整理



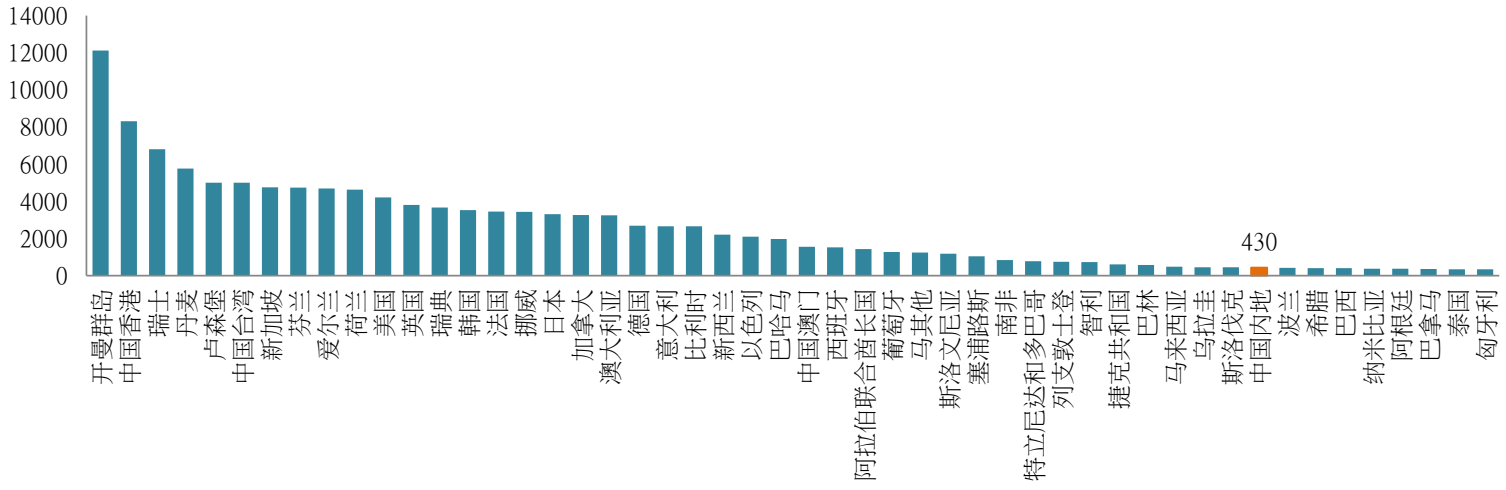
资料来源：国家统计局，群益上海整理

图：保险深度（%）



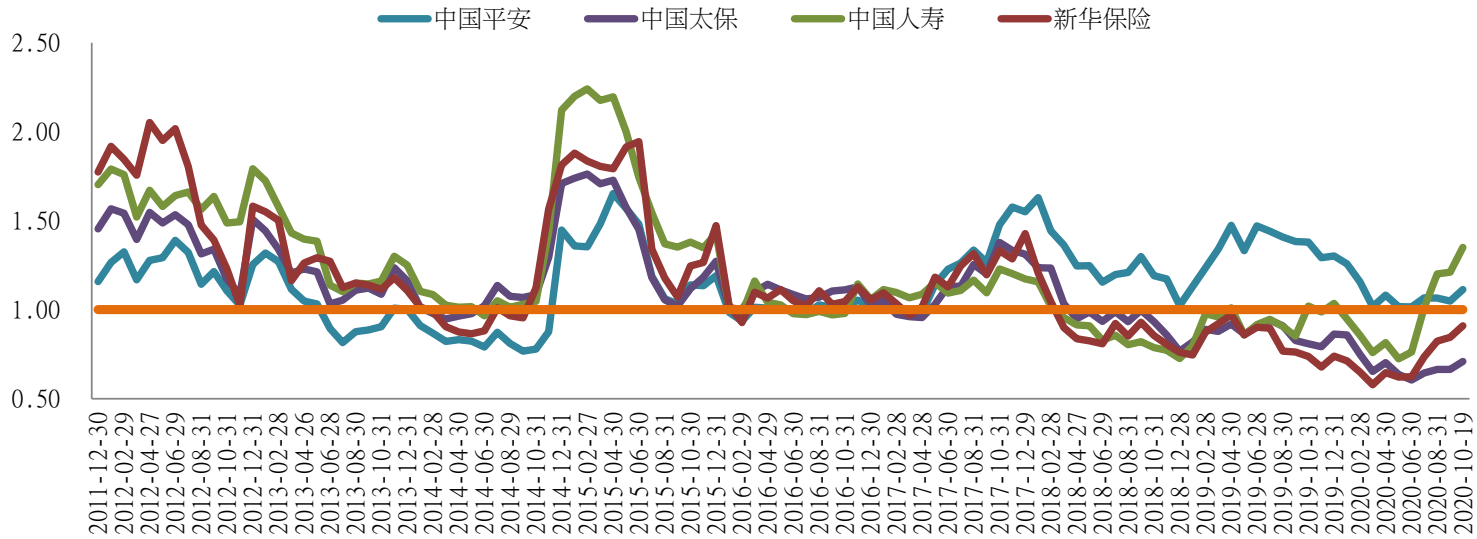
资料来源：保险深度=保费收入/GDP,群益上海整理

图：保险密度（美元/人）



资料来源：群益上海整理，保险密度=保费收入/人口

图：保险公司估值处于历史低位（PEV，A 股股价，10 月 19 日收盘价）



资料来源：群益上海整理

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證¡@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證¡@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。