

强于大市

保险行业 8 月保费点评

进入开门红预热期，资产负债两端吸引力增强

寿险 2020 年 1-8 月实现原保费收入 18,391 亿元，同比增长 4.9%，保持正增长趋势；8 月单月同比增速为 8.4%，较上月增速有所下降，但仍保持连续五个月保费正增长。健康险 1-8 月实现原保费收入 5,025 亿元，同比增长 15.1%；单月同比增速为 6.8%，单月同比增速不及寿险，但总体保费仍正增长，行业保费增速持续修复。

- **行业原保费增速小幅上升，8 月当月行业原保费增速有所下降。**（1）2020 年 1-8 月累计保险行业原保费收入 33,247 亿元，同比增长 7.2%，较上月累计保费增速上升 0.2 个百分点，行业累计保费增速自 2 月一直处于上升状态；（2）寿险 2020 年 1-8 月实现原保费收入 18,391 亿元，同比增长 4.9%，较前 1 个月保费增速上涨 0.3 个百分点，保费增速自 2 月以来一直处于上升状态。8 月单月同比增速为 8.4%，较上月保费增速下降 5.4 个百分点；（3）健康险 1-8 月实现原保费收入 5,025 亿元，同比增长 15.1%；月度同比增速为 6.8%，较上月下降 7.9 个百分点。
- **寿险行业：**人身险 8 月单月实现原保险保费收入 2,092 亿元，其中，寿险原保费收入 1,509 亿元，占比为 72.1%；意外险实现原保险保费收入 45 亿元，占比为 2.2%；健康险实现原保险保费收入 537 亿元，占比为 25.7%。8 月单月保费同比增速方面，新华保险>中国太平>中国平安>中国人寿>中国太保，分别为 22.6%、3.8%、2.9%、-1.0%、-8.4%；单月保费环比增速分别为-10.8%、24.2%、-2.0%、39.1%以及 77.1%；保费收入分别为 93 亿元、82 亿元、313 亿元、377 亿元及 181 亿元。
- **财险行业：**财险 8 月单月实现原保险保费收入 1,093 亿元，其中，占比排名前五的险种分别为：机动车辆保险、保证保险、责任保险、健康险、农业保险，占比分别为 64%、6.0%、6.0%、5.3%、4.8%。8 月单月保费收入方面，平安产险>中国财险>太保产险>太平产险，分别为 346 亿元、310 亿元、120 亿元、24 亿元，单月同比增速分别为 11.4%、0.1%、18.5%、26.3%，单月环比增速分别为 1.9%、0.0%、-0.2%、-4.0%。

投资建议：

- 保险行业已提前进入 2021 年开门红预热期，多数公司以年金险搭配万能险账户作为开门红主打产品，冲击年底及 2021 年的规模保费。从负债端来看，开门红主打产品相较于往年，大多缩短缴费期限（多数从 15 年期缩短至 10 年）；万能险结算利率设定在 5%左右具有吸引力；从资产端角度来看，十年期国债利率企稳回升，利于提升保险股估值。上市险企开门红与利率上行有望共振，行业 2020PEV 为 0.92，低估值保险股具有配置价值。

风险提示：

- 保障型产品保费增速不及预期；市场波动对投资收益、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情蔓延程度超预期。

相关研究报告

《保险行业 2020 年一季报前瞻》20200421
《上市险企一季度保费点评》20200419
《保险代理人监管规定（征求意见稿）》再次公开征求意见点评》20200419

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：保险

证券分析师：兰晓飞
(8610)6622-9085
xiaofei.lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

1 行情数据

8 月保险行业指数上升 2.67%，沪深 300 指数上升 2.58%，创业板指数下降 2.40%，证券指数上升 1.22%，互联网金融指数上升 8.67%。

图表 1. 行业涨跌幅情况

代码	指数名称	当月涨跌幅(%)	当年累计涨跌幅(%)
000300.SH	沪深 300	2.58	18.25
399006.SZ	创业板指	(2.40)	53.37
801193.SI	证券行业	1.22	17.57
801194.SI	保险行业	2.67	(6.61)
884136.WI	互联网金融	8.67	15.48

资料来源：万得，中银证券

2 寿险行业保费数据

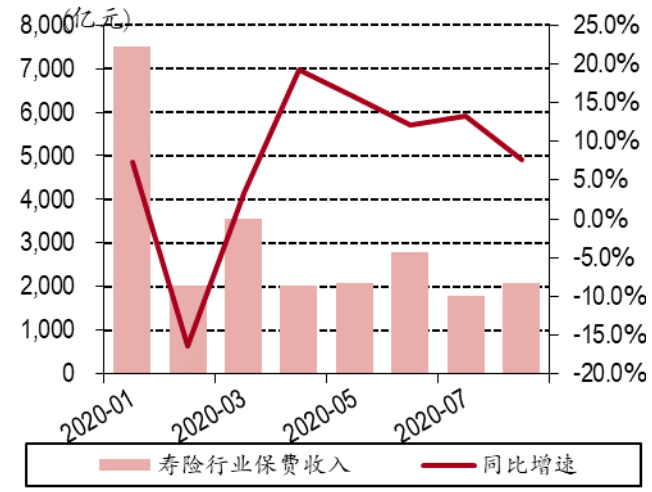
人身险 8 月单月实现原保险保费收入 2,092 亿元，其中，寿险原保费收入 1,509 亿元，占比为 72.1%，占比上升 1.6 个百分比；意外险实现原保险保费收入 45 亿元，占比为 2.2%，占比下降 0.4 个百分比；健康险实现原保险保费收入 537 亿元，占比为 25.7%，占比下降 1.4 个百分比。

图表 2. 寿险行业保费情况 （单位：亿元）

项目（亿元）	7 月保费收入	8 月保费收入	本年累计	7 月占比(%)	8 月占比(%)
原保险保费收入	1,792	2,092	23,853		
其中：寿险	1,263	1,509	18,391	70.5	72.1
意外险	46	45	437	2.6	2.2
健康险	485	537	5,025	27.1	25.7

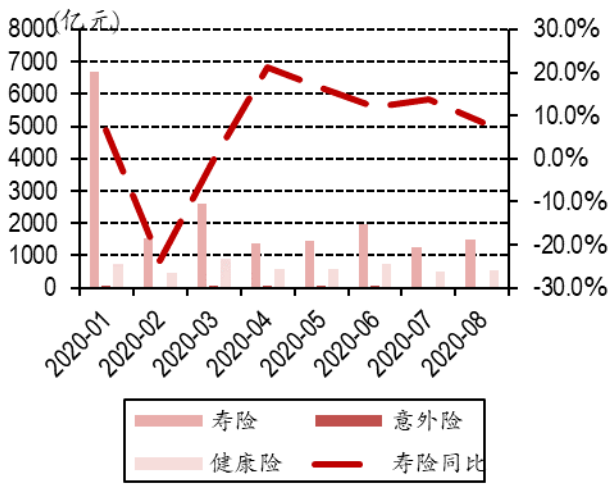
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 2020/1-2020/8 寿险行业单月保费收入及同比增速



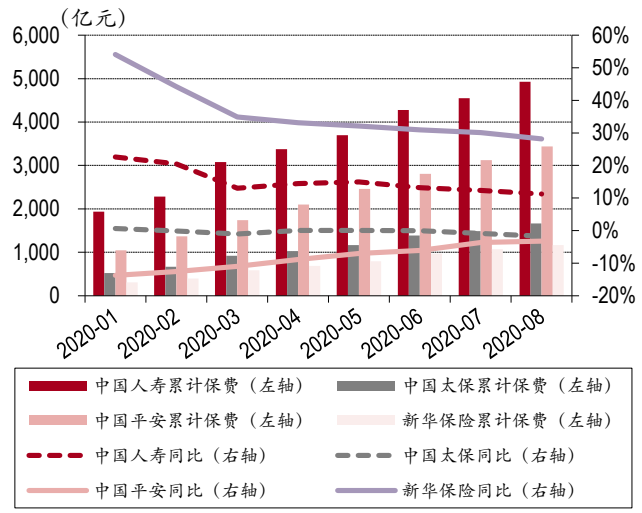
资料来源：公司公告，中银证券

图表 4. 2020/1-2020/8 寿险行业各险种保费收入及同比增速



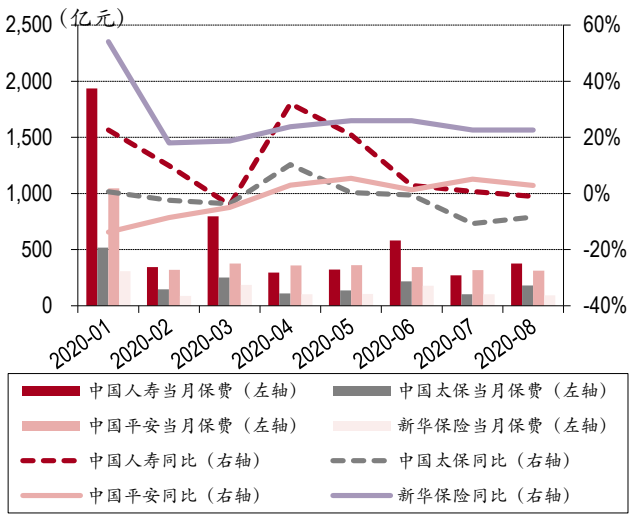
资料来源：公司公告，中银证券

图表 5. 2020/1-2020/8 寿险公司累计保费及同比增速



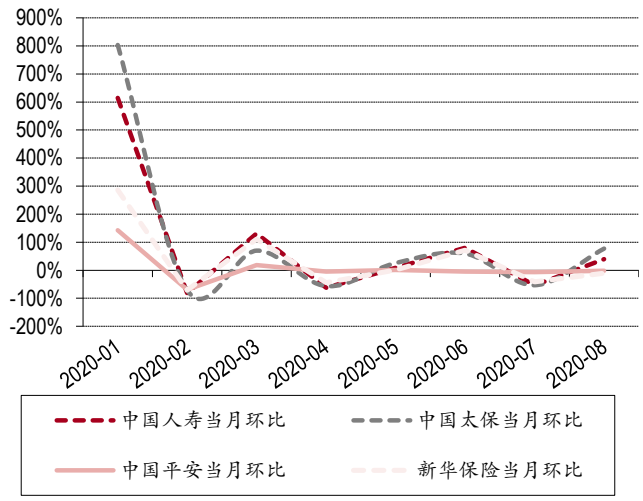
资料来源：公司公告，中银证券

图表 6. 2020/1-2020/8 寿险公司当月保费及同比增速



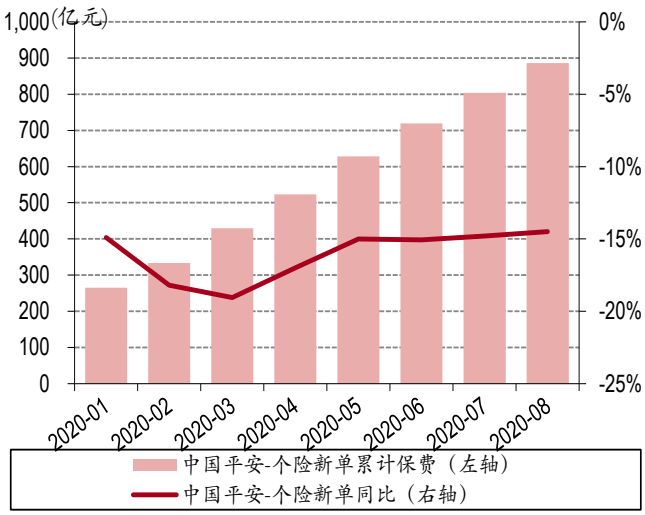
资料来源：公司公告，中银证券

图表 7. 寿险当月保费环比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 中国平安-个险新单 2020 年累计保费及其同比增速



资料来源：万得，中银证券

8 月单月保费增速放缓，负债端改善趋势仍持续。上市险企发布 2020 年 8 月保费收入数据。单月同比增速新华保险(+22.6%)>中国平安（+2.9%）>中国人寿（-1.0%）>中国太保（-8.4%），8 月保费环比增速分别为中国太保（+77.1%）>中国人寿（+39.1%）>中国平安（-2.5%）>新华保险（-10.8%）。中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险 8 月保费收入分别为 377 亿元、335 亿元、181 亿元、93 亿元。国内疫情有所控制，居民企业进入有序的复工复产阶段，各家当前面临保险行业发展中的阶段性问题，调整人力结构，深化改革。随着疫情影响基本消除，为备战 21 年“开门红”，预计险企多将通过储蓄型产品获取客源，2021 年“开门红”有望实现高增长，开启行业下一轮增长周期。

2020 年上市险企 1-8 月累计保费收入同比增速分别为新华保险（+28.2%）>中国人寿（+11.2%）>中国太保（-1.7%）>中国平安（-3.2%）。新华保险和中国人寿得益于一季度保费积累充分，上半年保费增速领跑同业。中国人寿得益于 20 年“开门红”布局较早，在疫情期间快速调整销售策略以降低疫情的负面影响，从而实现了较高的保费增速。中国太保及中国平安侧重保障型产品，一定程度上仍然还未走出疫情的负面影响。中国太保以增员和蓄客为主，偏向获客型产品，但由于 19 年同期销售短储策略性产品高基数影响，单月保费下滑明显。**中国平安**主动加大清虚力度，人力规模持续下滑，新单持续承压，业绩受到一定的负面影响。虽然近两个月的负债端边际仍在改善，但幅度低于市场预期。大多数险企把精力投注于增员，预计后续待人整体规模和质量都将有所提升，共同推动保费增长。随着疫情得到有效控制，经济逐步恢复，且代理人线下复工有序推进，预计后续负债端将继续改善，且改善幅度增大。

中国平安 8 月个险新单为 81 亿元（前值为 85 亿元），同比增速为-12.0%，较 7 月增速-13.3%降幅有所缩小。单月环比增速为-4.7%。累计新单保费仍有（1-8 月累计同比变动）-14.5%的降幅，较上月降幅收窄。中国平安 8 月新单保费延续了上半年疲弱态势，连续 8 个月的单月新单呈现负增长，源于上半年疫情的负面影响和公司处于改革期的阵痛。8 月负增长幅度小幅改善主要系续期业务拉动所致。目前公司仍然处于寿险转型深水区，人力规模持续下滑，新单继续承压。预计 9 月起中国平安有望进入增员节奏，后续代理人增速及质态双项提升，新单边际改善可期。预计中国平安将取消原先对于短期储蓄险的限额销售，提前布局 2021 年“开门红”。

图表 9. 上市险企保费收入情况（单位：亿元）

公司名称	8 月保费	单月环比(%)	单月同比(%)	1-8 月保费	累计同比(%)
中国人寿	377	39.1	(1.0)	4,928	11.2
中国太保	181	77.1	(8.4)	1,666	(1.7)
中国平安-人寿	313	(2.0)	2.9	3,440	(4.4)
中国平安-健康	8	(5.0)	54.5	65	57.0
中国平安-养老	14	(12.5)	(21.3)	185	7.4
中国平安-个险新单	81	(4.5)	(11.0)	886	(14.5)
中国平安-寿险合计	335	(2.5)	2.4	3,689	(3.2)
新华保险	93	(10.8)	22.6	1,166	28.2

资料来源：万得，中银证券

3.财险行业保费数据

中国财险、平安产险、太保产险 8 月财险保费收入分别为 310 亿元、246 亿元、120 亿元。单月同比增速中国太保（+18.5%）>中国平安（+11.4%）>中国财险（+0.1%）。环比增速分别为中国平安（+1.9%）>中国太保（-0.2%）>中国财险（0.0%），相较于 7 月的环比增速均大幅增长，已恢复至正常增长水平。**2020 年 1-8 月，主要上市险企财险累计保费维持快速增长。**中国财险、中国平安、中国太保 2020 年 1-8 月累计财险保费收入分别为 3076 亿元、1928 亿元、1009 亿元。累计同比增速分别为中国太保（+13.9%）>中国平安（+11.4%）>中国财险（+3.9%）。

车险改革强调交强险责任限额改革及优化费率浮动系数。7 月 9 日银保监会公布了《关于实施车险综合改革的指导意见（征求意见稿）》，内容主要包括交强险责任限额改革以及优化费率浮动系数。其中，交强险的有责保障及无责保障两部分保额有所提升。有责保额从 12.2 万元提高至 20 万元；无责保额从原有保障的 1.21 万元提高到 1.99 万元。

在提高交强险责任限额的基础上，结合各地交强险综合赔付水平，监管鼓励保险公司优化费率浮动系数。包括在道路交通事故费率调整系数中引入区域浮动因子。较前一份征求意见稿，浮动比率上限 30%保持不变；浮动下限由原有最低-30%扩大至-50%。浮动费率的调整会大幅降低交强险价格（如新车前三年没有发生有责的道路事故，交强险费率在第四年有望降低 30%）。

本次车险综合改革在引导行业拟定商车险无赔款优待系数的同时，也将赔付记录范围扩大（原有为前一年扩大至前三年记录），对于安全驾驶且有优良驾驶记录的车险消费者有减价的直接利好。

图表 10. 产险公司保费收入

2020年	1月保费（亿元）	1月同比增长	2月保费（亿元）	2月同比增长	3月保费（亿元）	3月同比增长	4月保费（亿元）	4月同比增长	5月保费	5月同比增长	6月保费	6月同比增长	7月保费	7月同比增长	8月保费	8月同比增长
企财险	90	-4%	25	-17%	58	18%	48.72	28.2%	34	9.3%	51	4.7%	40	5.3%	34	3.0%
家财险	14	8%	5	0%	10	-9%	7.23	3.3%	7	-8.1%	8	5.3%	7	16.7%	6	0.0%
车险	850	2%	367	-18%	722	2%	728.46	10.2%	718	8.7%	696	7.0%	681	11.1%	700	10.1%
工程险	21	17%	5	-29%	16	-11%	10.7	7.0%	11	57.3%	19	58.5%	9	12.5%	11	57.1%
责任险	108	6%	35	-8%	98	13%	79.32	27.9%	69	19.6%	89	24.0%	68	30.8%	66	26.9%
保证险	124	15%	16	-30%	59	0%	58.61	4.7%	51	-10.7%	61	-13.4%	71	-16.5%	66	-25.8%
农险	65	-3%	30	11%	92	51%	78.6	24.8%	71	22.1%	206	21.4%	69	35.3%	53	-1.9%
健康险	186	27%	117	95%	215	40%	77.24	10.3%	64	51.2%	97	44.7%	58	31.8%	58	31.8%
意外险	56	-3%	21	-32%	44	-21%	43.16	5.3%	42	1.0%	47	0.0%	42	0.0%	43	7.5%

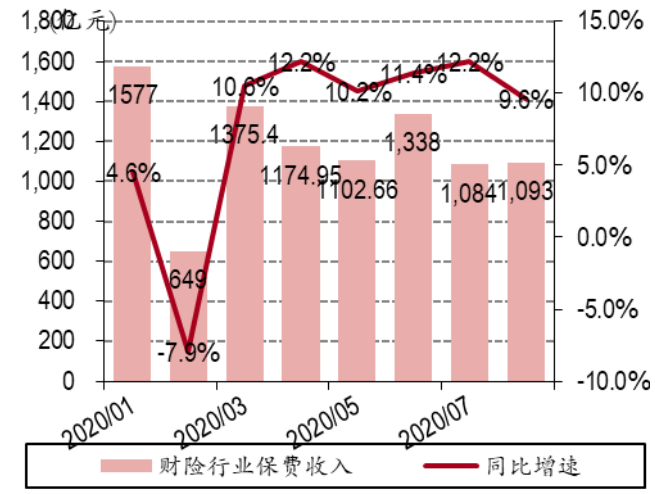
资料来源：银保监会，中银证券

图表 11. 财险行业保费收入情况（单位：亿元）

项目	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
原保险保费收入	1,577	2,226	3,601	4,776	5,879	7217	8,301	9,394
其中：企业财产保险	90	115	173	222	256	307	347	381
家庭财产保险	14	19	29	36	44	52	59	65
机动车辆保险	850	1,217	1,939	2,668	3,386	4082	4,763	5,463
工程保险	21	26	42	53	64	83	92	103
责任保险	108	143	241	320	390	479	547	613
保证保险	124	140	199	257	308	369	440	506
农业保险	65	95	187	266	337	543	612	665
健康险	186	303	518	596	659	756	814	872
意外险	56	77	121	165	207	254	296	339

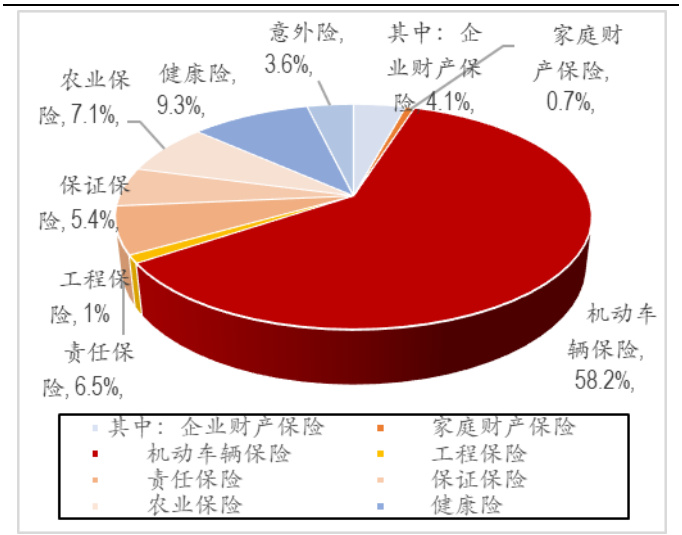
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 财险 2020/1-2020/8 累计保费及其同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 财险当月各险种占比



资料来源：万得，中银证券

图表 14.上市险企估值表

代码	公司	股价		2018	2019	2020E	2021E	2022E	评级
601628.SH	中国人寿	45	EVPS	28.13	33.33	38.27	44.52	51.93	增持
			P/EV	1.59	1.35	1.17	1.01	0.86	
			NBVPS	1.75	2.08	2.18	2.39	2.68	
			NBVX	25.60	21.60	20.60	18.73	16.75	
601318.SH	中国平安	77.9	EVPS	54.84	65.67	78.96	95.16	113.65	买入
			P/EV	1.42	1.19	0.99	0.82	0.69	
			NBVPS	3.95	4.15	4.29	4.76	5.36	
			NBVX	19.70	18.75	18.14	16.38	14.52	
601601.SH	中国太保	32.02	EVPS	34.94	41.16	47.37	54.44	62.44	增持
			P/EV	0.92	0.78	0.68	0.59	0.51	
			NBVPS	2.82	2.56	2.66	2.96	3.37	
			NBVX	11.36	12.52	12.03	10.82	9.51	
601336.SH	新华保险	63.01	EVPS	55.51	65.73	72.94	82.95	95.45	增持
			P/EV	1.14	0.96	0.86	0.76	0.66	
			NBVPS	3.91	3.13	3.23	3.67	4.14	
			NBVX	16.10	20.10	19.50	17.16	15.23	
行业平均 PEV				**1.27**	**1.07**	**0.92**	**0.79**	**0.68**	

资料来源：万得，中银证券

*以 2020 年 10 月 12 日收市价为标准

风险提示

保障型产品保费增速不及预期；市场波动对投资收益、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情蔓延程度超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371