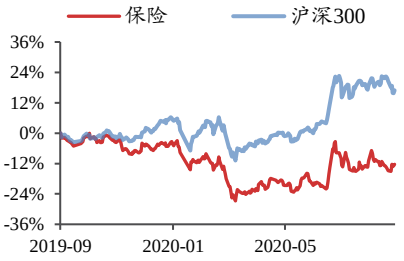
保险

2020 年 09 月 14 日

投资评级：看好（首次）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

保费增速分化仍在，平安新单保费增速持续改善

——上市险企 8 月保费数据点评

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

● **1-8 月累计寿险保费同比增速放缓，险企提前布局 2021 年开门红**

1-8 月 5 家上市险企年合计寿险保费同比+5.54%（1-7 月+6.14%），其中：新华保险+28.24%、中国人寿+11.19%、中国人保+3.42%、中国太保-1.74%、中国平安-3.2%。8 月单月寿险保费收入同比-0.38%(7 月+3.23%)，其中：新华保险+10.37%、中国平安+2.42%、中国人寿-1.05%、中国人保-2.96%、中国太保-8.37%。我们预计险企已提前着手 2021 年业务储备，中国平安仍在推动 2020 年寿险业务以达成 2020 年预定目标，缩小保费收入增速缺口；其他 4 家险企着手布局 2021 年开门红业务，开始通过获客型产品进行业务储备。

● **中国平安、中国人保月度新单保费同比降幅收窄**

8 月中国平安寿险业务年累计新业务保费达成 886 亿元，同比-14.5%（1-7 月-14.8%），8 月单月新单保费 81 亿元，同比-11.0%（7 月-12.7%），同时，中国平安寿险业务续期保费年度同比+0.34%，7 月月度同比+13.9%，8 月月度同比+9.3%，保单继续率或有所提升，改善业务品质，转型效果或已显现；中国人保寿险业务年累计新业务保费 454 亿元，同比-6.3%（7 月-6.5%），8 月当月新业务保费达成 27 亿元，同比-2.6%（7 月-4.2%），长险趸交同比-16%，长险期交同比+6%，尝试优化业务结构。

● **财险保费保持增长，车险综改将带来挑战**

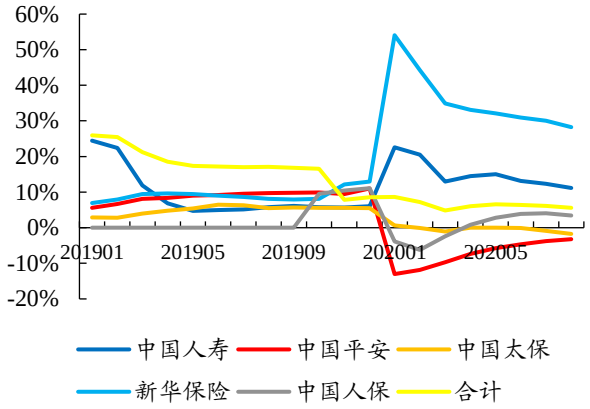
1-8 月 3 家上市险企年合计财险保费收入同比为+7.81%，较 7 月的+7.91%微幅下降，维持增长状态。其中：太保财险+13.92%、平安财险+11.4%、人保财险+3.88%；8 月 3 家财险合计保费同比+6.99%，其中：太保财险+18.45%、平安财险+17.34%、人保财险+0.13%。人保财险年累计车险同比+5%、意外及健康险+19%、农险+15%，但为了降低信用保证险风险敞口，消化存量业务，信用保证险同比-67%，拖累整体保费增速。各家财险公司为应对车险综改所带来的业务压力，均采取拉升其他险种保费收入的策略。2020 年 H1 非车险保费收入占比分别提升：平安财险 4.4pct、太保财险 5pct、人保财险 0.8pct（抛去信用保证险影响为 2.4pct）。

● **2021 年开门红有望超预期，经济复苏延续利于资产端改善**

各家险企提前布局 2021 年开门红，开门红保费增速有望超预期，中国平安持续推动业务转型，单月保费增速持续改善；国债收益率升至 3.13%，经济持续复苏利于资产端持续改善。负债和资产双向改善，给予行业“看好”评级，受益标的：新华保险（601336）、中国平安（601318）、中国人寿（601628）；

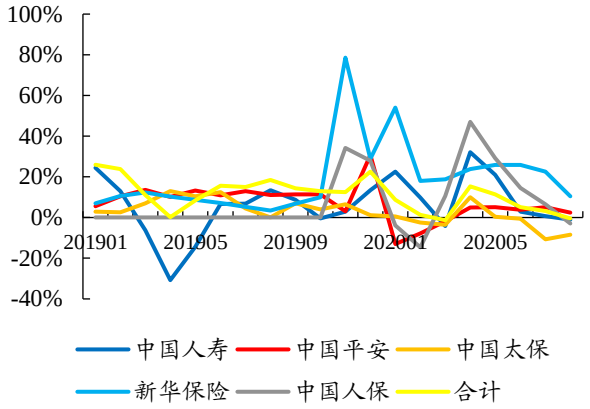
● **风险提示：**保费收入增速不及预期；经济复苏不及预期，长端利率承压。

图1：8 月上市险企年累计寿险保费同比差距缩窄



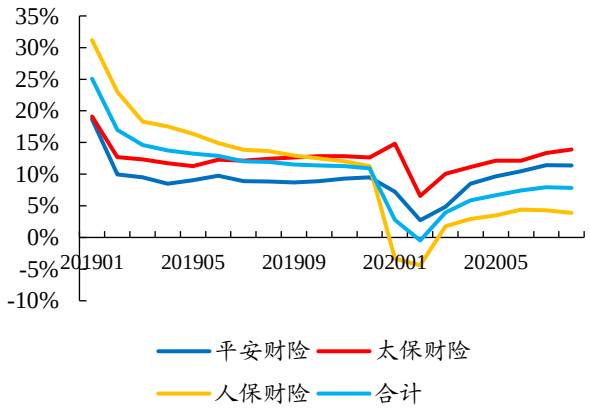
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：8 月上市险企单月寿险保费同比下降



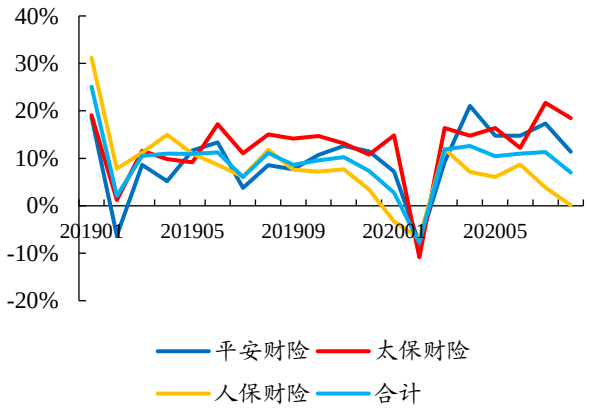
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：8 月上市险企年累计财险保费同比维持正增长



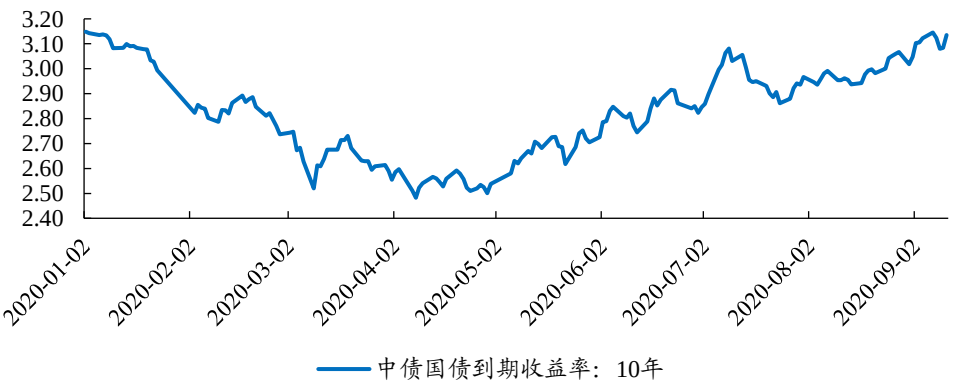
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：8 月上市险企单月财险保费同比出现下滑



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图5：中债国债到期收率稳步上升，利好资产端长久期配置



数据来源：Choice、开源证券研究所

表1：中国平安、中国人保寿险新业务保费同比逐步收窄

寿险新业务保费（人民币：亿元）	当年达成	年同比	当月达成	月同比
中国平安 2020 年 8 月	886	-14.5%	81	-11.0%
中国平安 2020 年 7 月	804	-14.8%	85	-12.7%
中国人保 2020 年 8 月	454	-6.3%	27	-2.6%
中国人保 2020 年 7 月	427	-6.5%	21	-4.2%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表2：2020 年 8 月上市险企年累计合计寿险保费收入同比 5.54%

寿险保费 YOY（年累计）	2020 年 1 月	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2020 年 5 月	2020 年 6 月	2020 年 7 月	2020 年 8 月
中国人寿	22.62%	20.51%	12.99%	14.45%	14.99%	13.17%	12.34%	11.19%
中国平安	-13.02%	-11.82%	-9.66%	-7.40%	-5.76%	-4.64%	-3.72%	-3.20%
中国太保	0.60%	-0.09%	-1.05%	0.00%	0.04%	-0.06%	-0.87%	-1.74%
新华保险	54.07%	44.22%	34.92%	33.11%	32.11%	30.93%	30.07%	28.24%
中国人保	-3.88%	-6.23%	-2.42%	0.86%	2.79%	3.90%	4.04%	3.42%
合计	8.67%	7.18%	4.84%	6.03%	6.61%	6.39%	6.14%	5.54%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表3：2020 年 8 月上市险企月度寿险保费收入同比维持分化态势

寿险保费 YOY（单月）	2020 年 1 月	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2020 年 5 月	2020 年 6 月	2020 年 7 月	2020 年 8 月
中国人寿	22.62%	9.87%	-4.12%	32.11%	20.97%	2.83%	0.74%	-1.05%
中国平安	-13.02%	-7.74%	-1.85%	4.91%	5.17%	3.91%	5.13%	2.42%
中国太保	0.60%	-2.44%	-3.52%	9.94%	0.32%	-0.59%	-10.69%	-8.37%
新华保险	54.07%	18.05%	18.72%	23.77%	25.90%	25.92%	22.59%	10.37%
中国人保	-3.88%	-14.63%	10.58%	47.03%	29.09%	14.55%	6.50%	-2.96%
合计	8.67%	1.37%	-1.31%	15.37%	11.36%	5.09%	3.23%	-0.38%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表4：2020 年 8 月上市险企年累计财险保费收入同比优于寿险保费同比

财险保费 YOY（年累计）	2020 年 1 月	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2020 年 5 月	2020 年 6 月	2020 年 7 月	2020 年 8 月
平安财险	7.24%	2.72%	4.87%	8.46%	9.63%	10.46%	11.40%	11.40%
太保财险	14.83%	6.56%	10.05%	11.14%	12.12%	12.14%	13.34%	13.92%
人保财险	-3.33%	-4.40%	1.74%	2.91%	3.46%	4.38%	4.31%	3.88%
合计	2.76%	-0.47%	3.95%	5.86%	6.69%	7.43%	7.91%	7.81%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表5：2020 年 8 月上市人保财险保费收入同比受信用保证险拖累明显

财险保费 YOY（单月）	2020 年 1 月	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2020 年 5 月	2020 年 6 月	2020 年 7 月	2020 年 8 月
平安财险	7.24%	-7.92%	9.21%	21.05%	14.76%	14.75%	17.34%	11.37%
太保财险	14.83%	-10.82%	16.41%	14.80%	16.38%	12.23%	21.69%	18.45%
人保财险	-3.33%	-6.79%	11.98%	7.16%	6.04%	8.69%	3.81%	0.13%

财险保费 YOY（单月）	2020 年 1 月	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2020 年 5 月	2020 年 6 月	2020 年 7 月	2020 年 8 月
合计	2.76%	-7.79%	11.88%	12.64%	10.45%	10.99%	11.35%	6.99%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

表6：受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			BVPS		P/B		评级
		2020/9/11	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E	
601336	新华保险	60.46	4.67	4.58	5.52	27.07	30.47	2.23	1.98	未评级
601318	中国平安	77.21	8.41	7.65	9.29	36.83	41.21	2.10	1.87	未评级
601628	中国人寿	44.58	2.05	1.96	2.33	14.01	15.07	3.18	2.96	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上述公司 EPS 和 BVPS 均来自 Wind 一致性预期。

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn