保费增速略有回落，投资资产增速续创新高

——保险行业 2020 年 6 月经营数据跟踪

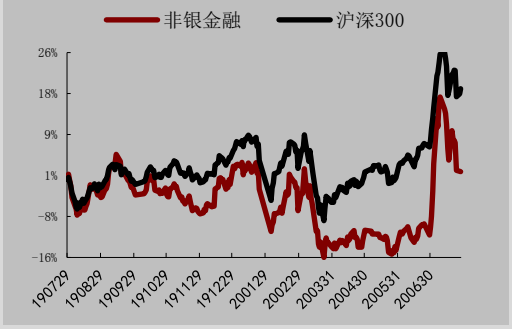
强于大市（维持）

日期：2020 年 07 月 31 日

投资要点：

- **新单销售同比改善，财产险优于人身险。**保险业 6 月销售新单 43.5 亿件，同比增长 2.3%，销售同比改善，虽然环比增速略有回落，但仍维持在较好水平，说明保险销售保持复苏态势。6 月承保保额 777 万亿，同比增长 12.1%，增速扩大 11.9pct，增速高于新单件数增速 2.3%。从年累计数据看，2020 年 1-6 月，累计新承保保额 4056 万亿，同比增长 27.0%，增速继续回落 4.19pct，其中人身险 696 万亿，同比增长 15.0%，财产险 3354 万亿，同比增长 29.6%，占整体比例为 82.7%，占比有所提升。
- **保费增速略有回落，仍维持两位数增长。**保险行业 6 月保费收入 4122 亿，同比增长 11.9%，增速较上月回落 1.7pct，但继续维持两位数增长，延续复苏趋势。从产品类型看，财产险保延续 3 月后的复苏态势，6 月保费收入 1194 亿，同比增长 9.8%，增速环比增长 1.1pct，年累计保费收入 6207 亿，增速由环比扩大 1.0pct 至 5.3%；人身险 6 月保费收入 2928 亿，增速环比下滑但仍维持两位数增长，1-6 月累计保费收入 20979 亿，增速回升 0.9pct 至 6.8%，其中寿险 6 月同比增长 11.8%，健康险 6 月增速 17.1%，增速有所回落，但仍延续快速增长态势，年累计增速 19.7%，依然是总保费增长的核心动力。
- **投资规模增速续创新高，股基占比持续提升。**截至 2020 年 6 月，保险行业总资产为 21.98 万亿，同比增长 12.7%，增速环比回落下跌 2.6pct；2020 年 6 月，保险行业净资产为 2.54 万亿，同比增长 13.4%，保险行业净资产为 2.57 万亿，同比增长 11.8%，增速环比回落 1.6 个百分点，但较上个月净资产规模略有增加，主要原因是 6 月股市表现较强，利率也继续上行。投资资产为 20.13 万亿，同比增长 15.9%，增速续创三年来新高，从投资资产结构看，债券、股基和其他投资占比提升。
- **投资建议：**2020 年 6 月行业保单销售同比改善，虽然环比增速略有回落，但仍维持在较好水平，总保费增速略有回落，但仍保持两位数增长，财产险表现优于人身险。考虑后续投资端政策放宽、销售仍保持改善态势、重疾定义及发生率表修订带来的炒停、股市整体向好、利率有上行空间，叠加低基数因素，看好保险行业后续业务转好。但进入 7 月以来股市有所震荡，利率出现下行，保险股估值也有所回调，截至 7 月 30 日，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险静态 PB 分别为 2.65、2.09、1.18、1.87 倍；PEV 分别为 1.08、1.16、0.67、0.80 倍，配置价值有所提升。上市险企较低的负债成本使得营运 ROE 将保持在较高水平，进而支撑 PB 估值，维持行业“强于大市”评级。
- **风险因素：**业务复苏不及预期、利率继续超预期下行、权益市场大幅下跌、系统性风险。

非银金融行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 07 月 30 日

相关研究

万联证券研究所 20200715_上市险企 2020 年 6 月保费数据跟踪_保费改善新单略低预期，投资端整体向好

万联证券研究所 20200709_上市券商 2020 年 6 月经营数据跟踪_市场回暖+半年末+低基数，6 月业绩大增

万联证券研究所 20200630_保险行业 2020 年 5 月经营数据跟踪_保费复苏态势延续，行业配置价值仍存

分析师： 张译从

执业证书编号： S0270518090001

电话： 010-56508510

邮箱： zhangyc1@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、承保：新单销售同比改善，财产险优于人身险 3
2、业务：保费增速略有回落，仍维持两位数增长 4
3、财务与投资：投资规模增速续创新高，股基占比持续提升 7
4、投资建议 8
5、风险因素 8

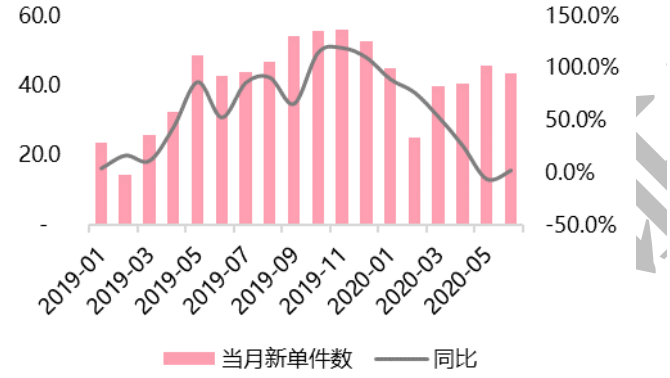
图表 1：保险业当月新单件数（亿件） 3
图表 2：保险业年累计新单件数（亿件） 3
图表 3：保险业当月新单保额（万亿元） 3
图表 4：保险业年累计新单保额（万亿元） 3
图表 5：财险公司月度件均保额（万元） 4
图表 6：人身险公司月度件均保额（万元） 4
图表 7：保险业年累计保费收入（亿元） 4
图表 8：保险业当月保费收入增速 5
图表 9：保险业年累计保费收入增速 5
图表 10：各类型产品当月保费占比 5
图表 11：各类型产品年累计保费占比 5
图表 12：保险业年累计赔付支出（亿元） 6
图表 13：保险业当月赔付支出增速 6
图表 14：保险业年累计赔付支出增速 6
图表 15：保险业当月营业费用（亿元） 6
图表 16：保险业年累计营业费用（亿元） 6
图表 17：保险行业总资产（亿元） 7
图表 18：保险行业净资产（亿元） 7
图表 19：各类保险公司总资产增速 7
图表 20：各类保险公司总资产占比 7
图表 21：保险业各类投资资产同比增速 8
图表 22：保险业投资资产配置情况 8

万联证券

1、承保：新单销售同比改善，财产险优于人身险

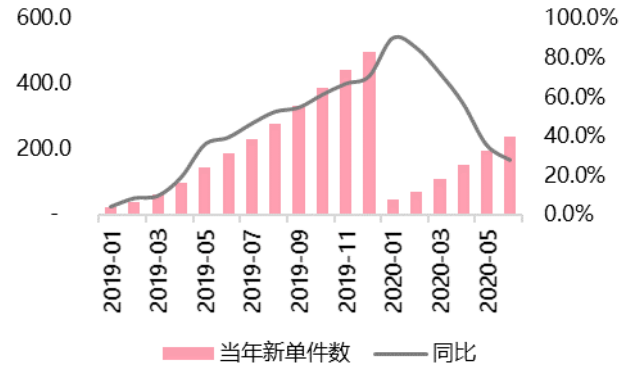
新单件数方面，保险业6月销售新单43.5亿件，同比增长2.3%，销售同比改善，虽然环比增速略有回落，但仍维持在较好水平，说明保险销售保持复苏态势。从构成看，人身险0.69亿件，同比增长6.8%，同比转正，预计低件均保单销售转好，财产险42.77亿件，同比增长2.2%，同比转正，销售持续改善。从年累计数据看，2020年1-6月，累计新单件数239.0亿件，同比增长28.0%，增速较上月回落7.6个pct，其中人身险4.79亿件，同比增长24.9%，财产险234.3亿件，同比增长28.1%，占整体比例为98.0%。

图表1：保险业当月新单件数（亿件）



资料来源：wind、万联证券研究所

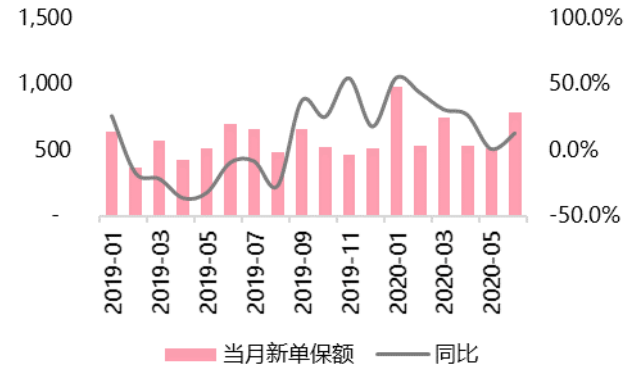
图表2：保险业年累计新单件数（亿件）



资料来源：wind、万联证券研究所

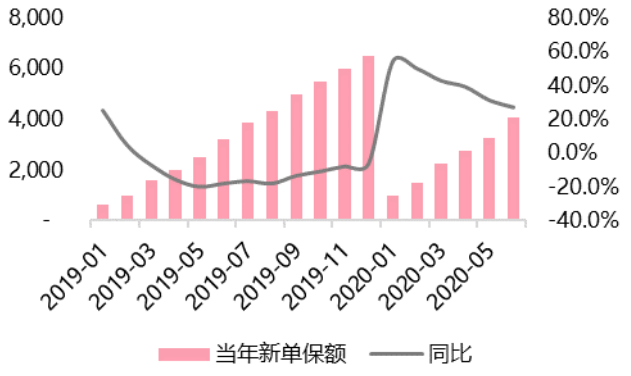
新单保额方面，保险业6月承保保额777万亿，同比增长12.1%，增速扩大11.9pct，增速高于新单件数增速2.3%。从构成看，人身险84万亿，同比下跌15.3%，降幅扩大14.0pct，财产险687万亿，同比增长15.7%，涨幅扩大15.2pct。从年累计数据看，2020年1-6月，累计新承保保额4056万亿，同比增长27.0%，增速继续回落4.19pct，其中人身险696万亿，同比增长15.0%，财产险3354万亿，同比增长29.6%，占整体比例为82.7%，占比有所提升。

图表3：保险业当月新单保额（万亿元）



资料来源： wind、万联证券研究所

图表4：保险业年累计新单保额（万亿元）

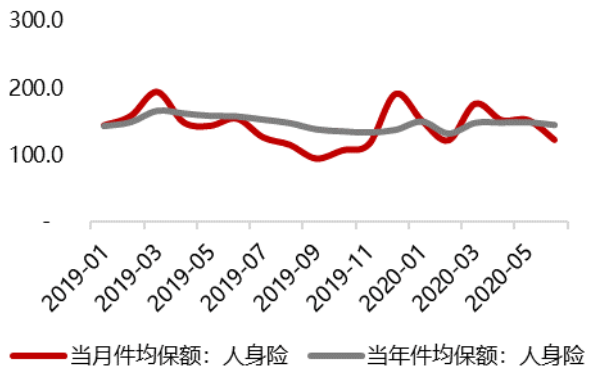


资料来源：wind、万联证券研究所

件均保额方面，保险业6月新单件均保额17.9万，环比大幅回升，同比增长9.6%，结束2019年2月以来的负增长趋势，增速进一步扩大；年累计件均保额17.0万，同比下降0.8%，降幅持续缩窄。

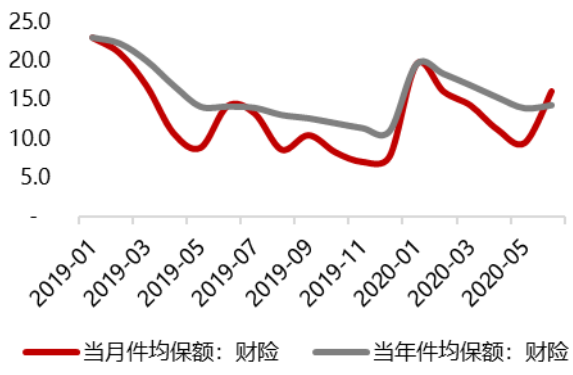
从子行业看：人身险行业6月件均保额122.0万，环比降幅较大，同比下滑20.7%，由正转负，年累计件均保额环比略下降至145.2万，同比下降7.9%，降幅有所扩大；财险行业6月件均保额16.1万，环比大幅回升，同比增长13.2%，增幅继续扩大，年累计件均保额回升14.3万，同比由负转正至1.2%。

图表5：财险公司月度件均保额（万元）



资料来源：wind、万联证券研究所

图表6：人身险公司月度件均保额（万元）



资料来源：wind、万联证券研究所

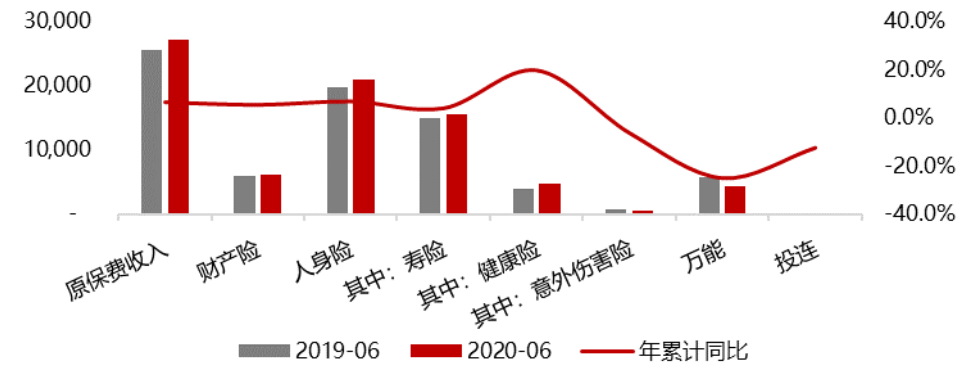
2、业务：保费增速略有回落，仍维持两位数增长

总保费方面，保险行业6月保费收入4122亿，同比增长11.9%，增速较上月回落1.7pct，但继续维持两位数增长，延续复苏趋势，1-6月行业累计保费收入27186亿，同比增长6.5%，环比继续回升0.9pct。万能险方面，1-6月新增交费4345亿，同比下降25.1%，表现仍然低迷，投连险方面，新增交费177亿，同比下跌12.5%。

从产品类型看：财产险保延续3月后的复苏态势，6月保费收入1194亿，同比增长9.8%，增速环比增长1.1pct，年累计保费收入6207亿，增速由环比扩大1.0pct至5.3%；人身险6月保费收入2928亿，增速环比下滑但仍维持两位数增长，1-6月累计保费收入20979亿，增速回升0.9pct至6.8%，其中寿险6月同比增长11.8%，健康险6月增速17.1%，增速有所回落，但仍延续快速增长态势，年累计增速19.7%，依然是总保费增长的核心动力。

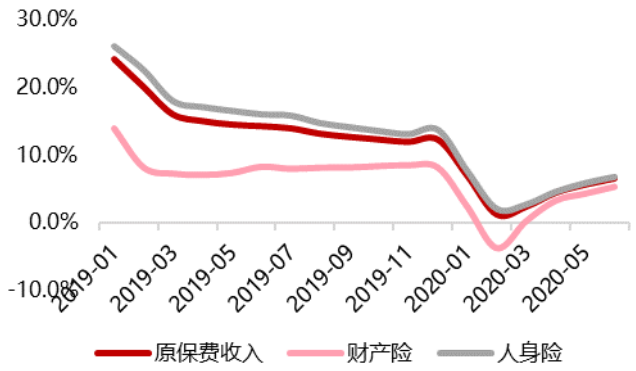
从保费结构看：6月行业保费延续复苏态势，虽然增速略有回落，但总保费增速维持较快增长，人身险增速均两位数，财险增速近两位数，人身险当月保费占比提升至71%，财险当月保费占比略有下降至29%，寿险健康险6月保费占比均略有提升。具体来看，6月寿险占比48.1%，健康险20.2%，意外险2.7%，财产险29%。从年累计看，2020年1-6月财产险占比22.8%，环比提升1.1pct，人身险占比继续降至77.2%，其中寿险占比57.5%，环比下降1.7pct，健康险占比17.5%，环比提升0.5pct，同比提升1.9pct。

图表7：保险业年累计保费收入（亿元）



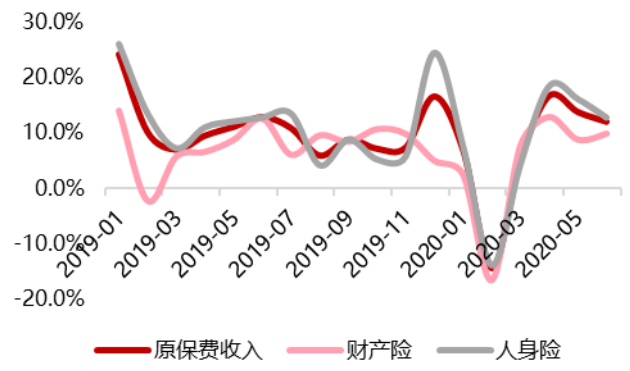
资料来源：wind、万联证券研究所

图表8：保险业当月保费收入增速



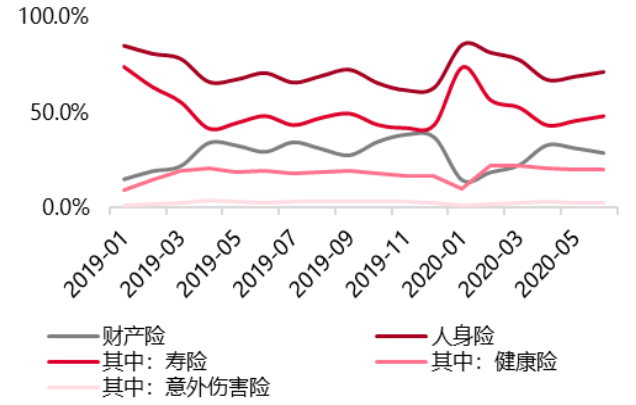
资料来源： wind、万联证券研究所

图表9：保险业年累计保费收入增速



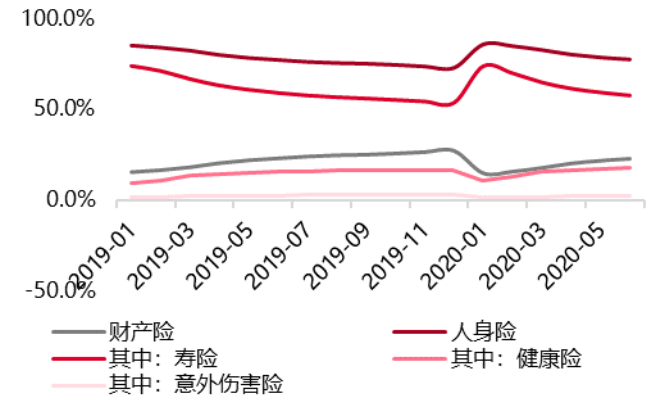
资料来源：wind、万联证券研究所

图表10：各类型产品当月保费占比



资料来源： wind、万联证券研究所

图表11：各类型产品年累计保费占比



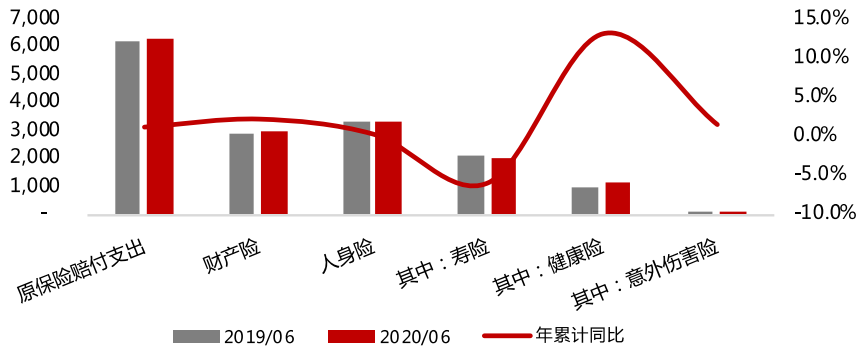
资料来源：wind、万联证券研究所

赔付方面，保险行业6月赔付支出为1160亿，同比增长18.3%，增速较上月扩大9.5pct，财产险和人身险分别同比增长25.7%、11.4%，财险改善幅度继续大于人身险，其中寿险、健康险、意外险分别为3.9%、24.2%、15.4%，健康险赔付增速上升较多。

从年累计数据看，2020年1-6月保险行业累计赔付支出6308亿，同比由负转正，增长1.2%，较上月增加3.2pct，其中财产险赔付2984亿，同比增长2.3%，人身险赔付3324亿，同比增长0.3%。人身险中寿险2024亿，同比下降5.9%，降幅环比收窄，健

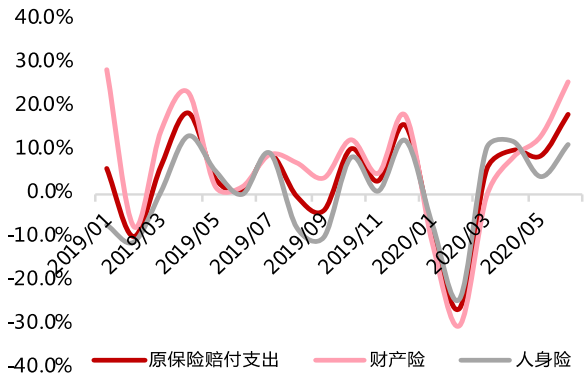
康险1155亿，同比增长13.2%，增速保持两位数。

图表12：保险业年累计赔付支出（亿元）



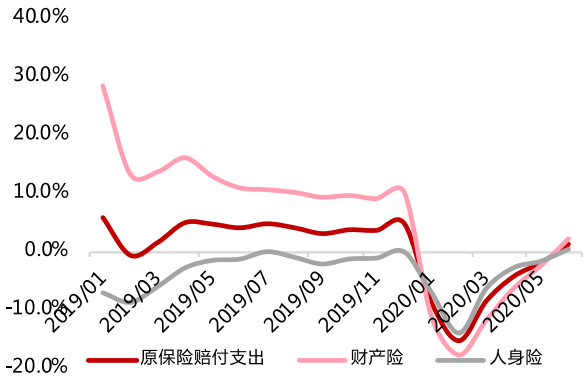
资料来源：wind、万联证券研究所

图表13：保险业当月赔付支出增速



资料来源：wind、万联证券研究所

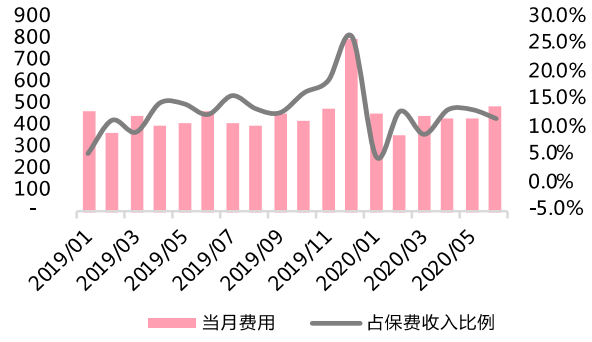
图表14：保险业年累计赔付支出增速



资料来源：wind、万联证券研究所

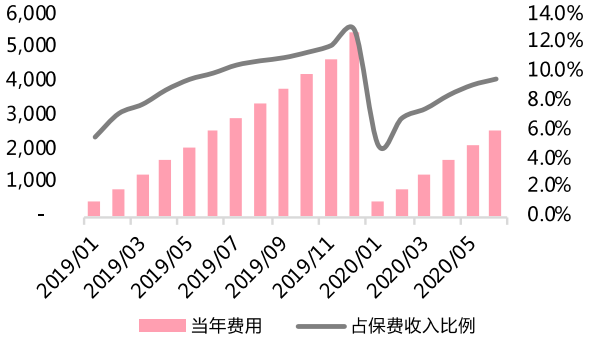
费用方面，保险行业6月费用支出为487亿，同比增长5.4%，占当月保费收入比例为11.8%，环比回落1.6个百分点，预计是6月保费中保障型业务占比下降，费用率有所下滑。从年累计数据看，2020年1-6月累计费用支出2588亿，同比增长2.1%，占保费收入比例为9.5%，环比提升0.4个百分点，同比提升2.1个百分点，费用效率有所下滑。

图表15：保险业当月营业费用（亿元）



资料来源：wind、万联证券研究所

图表16：保险业年累计营业费用（亿元）



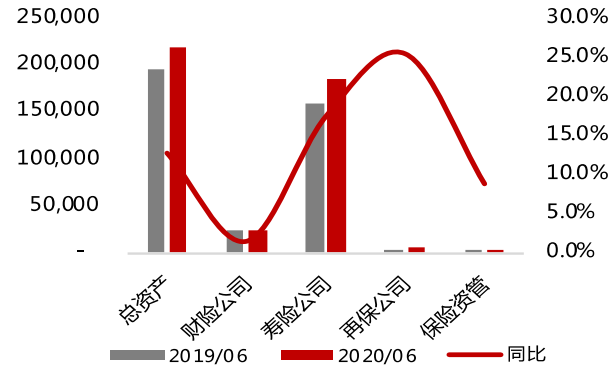
资料来源：wind、万联证券研究所

3、财务与投资：投资规模增速续创新高，股基占比持续提升

资产负债表方面，截至2020年6月，保险行业总资产为21.98万亿，同比增长12.7%，增速环比回落下跌2.6pct。具体来看，财险公司总资产2.41万亿，增速环比扩大0.4pct，同比增长1.3%，寿险公司总资产18.58万亿，增速环比减少0.6pct，同比增长17.4%，占行业总资产的比例维持84.5%，再保公司总资产5133亿，环比增速上升，预计由于分保费收入增加及分保赔付支出减少，保险资管总资产644亿，占比依旧很低。

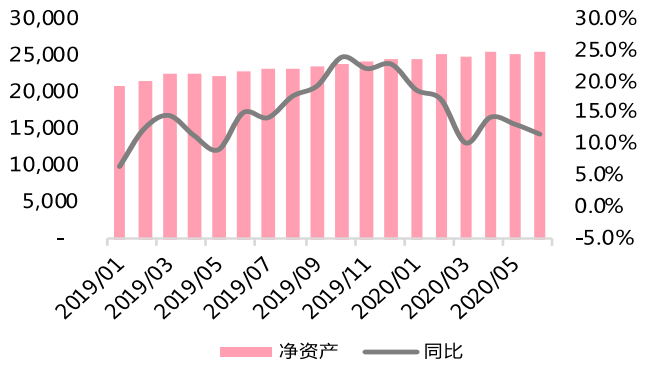
截至2020年6月，保险行业净资产为2.57万亿，同比增长11.8%，增速环比回落1.6个百分点，但较上个月净资产规模略有增加，主要原因是6月股市表现较强，沪深300指数当月上涨7.68%，同时十年期国债收益率继续回升。

图表17：保险行业总资产（亿元）



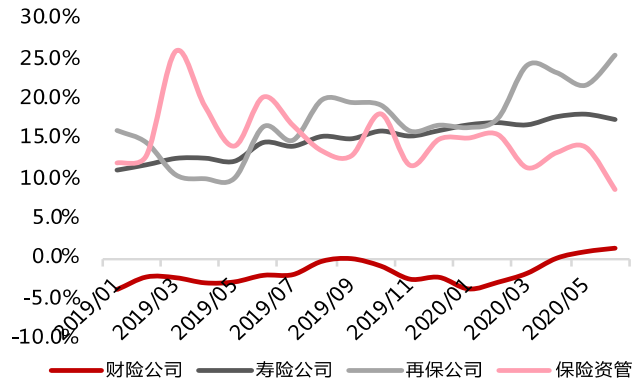
资料来源：wind、万联证券研究所

图表18：保险行业净资产（亿元）



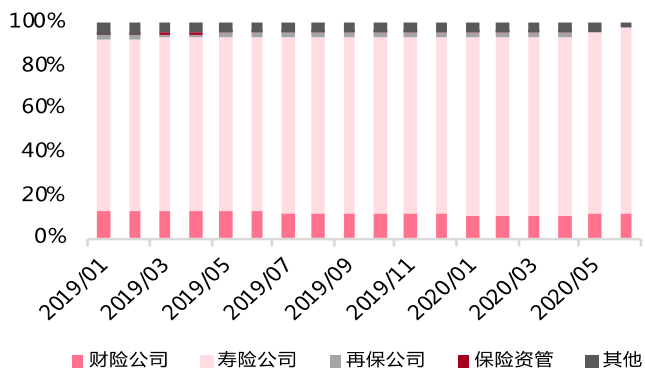
资料来源：wind、万联证券研究所

图表19：各类保险公司总资产增速



资料来源：wind、万联证券研究所

图表20：各类保险公司总资产占比



资料来源：wind、万联证券研究所

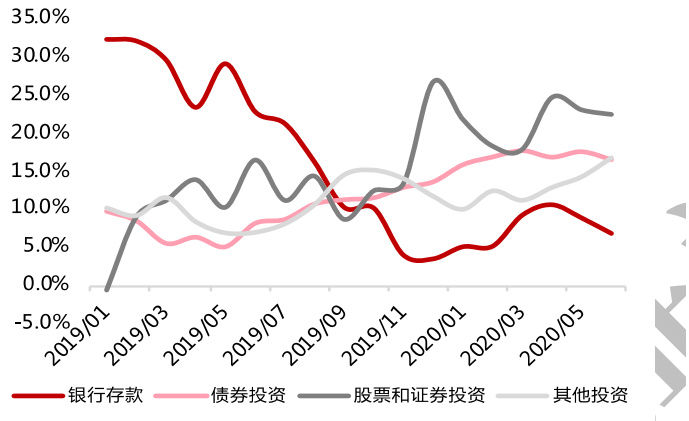
投资资产方面，截至2020年6月，保险行业投资资产为20.13万亿，同比增长15.9%，增速较上月扩张0.2pct，续创三年来新高，投资资产占总资产比例为91.6%，环比增加2pct。

分资产种类看，银行存款2.82万亿，环比增加311亿，当月有所增配，同比增速6.9%，环比降低2pct，债券投资6.97万亿，环比增加1499亿，略有超配，同比增长16.5%，环比降低1.1pct，股票和基金2.68万亿，同比增长22.5%，增速环

比下跌0.6pct有所收窄，主要是6月股市走强影响，其他投资7.66万亿，同比增长16.7%，环比增长2.5pct，非标配置仍受重视。

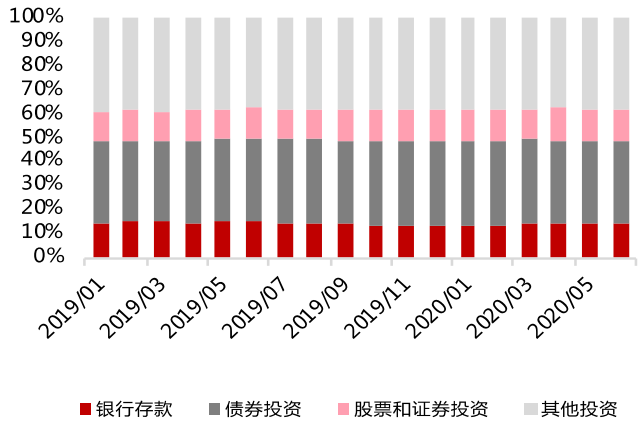
从占比看，截至2020年6月，银行存款、债券投资、股票和基金、其他投资占比分别为14%、34.6%、13.3%、38.0%，同比分别变动-1.2pct、0.2pct、0.7pct、0.3pct，债券、股基和其他投资占比提升。

图表21：保险业各类投资资产同比增速



资料来源：wind、万联证券研究所

图表22：保险业投资资产配置情况



资料来源：wind、万联证券研究所

4、投资建议

2020年6月行业保单销售同比改善，虽然环比增速略有回落，但仍维持在较好水平，总保费增速略有回落，但仍保持两位数增长，财产险表现优于人身险。考虑后续投资端政策放宽、销售仍保持改善态势、重疾定义及发生率表修订带来的炒停、股市整体向好、利率有上行空间，叠加低基数因素，看好保险行业后续业务转好。但进入7月以来股市有所震荡，利率出现下行，保险股估值也有所回调，截至7月30日，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险静态PB分别为2.65、2.09、1.18、1.87倍；PEV分别为1.08、1.16、0.67、0.80倍，配置价值有所提升。上市险企较低的负债成本使得营运ROE将保持在较高水平，进而支撑PB估值，维持行业“强于大市”评级。

5、风险因素

风险业务复苏不及预期、利率继续超预期下行、权益市场大幅下跌、系统性风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场