保费改善新单略低预期，投资端整体向好

——上市险企 2020 年 6 月保费数据跟踪

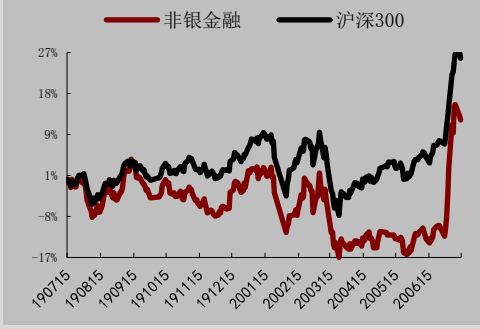
强于大市（维持）

日期：2020 年 07 月 16 日

投资要点：

- **寿险 6 月保费改善态势延续，上半年新华、国寿和太平保费为正。**6 月中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险、太平人寿、人保寿险保费收入分别为 582 亿、344 亿、219 亿、179 亿、142 亿、52 亿，同比增长 2.8%、1.3%、-0.6%、25.9%、12.1%、8.0%，当月增速除太保外，继续维持正数，主要还是由于复工复产向好、经纪人展业逐渐恢复、重疾险炒停等因素，保险销售持续回暖，且基数依旧较低。从年累计看，国寿、平安、太保、新华、太平、人保寿 1-6 月累计增速分别为 13.2%、-6.1%、-0.1%、30.9%、0.4%、-5.1%，整体看新华、国寿、太保在高基数下增速略有回落，其他公司增速环比改善，上半年新华、国寿保费保持正增长、太平也实现转正。
- **平安 6 月个险新单略不及预期上，人保寿险新单期交增幅扩大。**平安寿险 6 月个险新单 91 亿，同比下降 15.5%，降幅扩大 12.0pct，说明销售活动复苏不及预期，1-6 月累计新单保费 719 亿，同比下降 15.1%，降幅环比略扩大 0.1pct。整体看上半年的情况，由于 6 月新单增速不及预期，二季度预计 NBV 仍略有下滑，上半年 NBV 降幅收窄至 15%以内。人保寿险首年期交延续强劲表现，6 月保持 318.8%的高增长，带动年累计增速扩大至 2.3%，说明公司转型加速，业务结构向好态势延续。
- **6 月车险保费增速高位继续收窄，上半年财险增速持续扩大。**6 月人保财险、平安财险、太保财险保费收入 450 亿、245 亿、139 亿，同比 8.7%、14.8%、12.2%，环比表现不一，增速分别扩大、持平和回落，其中车险投保增速高位继续回落，人保、平安当月车险保费同比分别增长 7.2%、8.8%，增速环比继续收窄，考虑 6 月乘用车销量环比继续增长、车险综合改革落地等因素，仍看后续龙头的车险增长空间。非车险方面，人保 6 月主要仍由意外及健康险驱动，当月保费增速高达 41.9%，平安 6 月非车保费增速为 27.8%，增速仍然较高。1-6 月人保财险、平安财险、太保财险保费收入 2456 亿、1441 亿、769 亿，增速分别为 4.4%、10.5%、12.1%，增速持续扩大。
- **投资建议：**截止 7 月 15 日，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险静态 PEV 分别为 1.19、1.22、0.71、0.85，PB 分别为 2.76、2.20、1.25、1.99 倍，估值较 4 月低位大幅回升。6 月寿险保费数据改善态势延续，财险保费表现不一；上半年新华、国寿保持优势、太平寿保费转正，同时财险增速继续扩大。4 月以来十年期国债收益率已上行超 50bp，沪深 300 指数自 6 月后也大幅上行，利差压力逐渐缓解，投资端向好，形成对保险股估值提升的支撑，继续维持保险行业“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、权益市场震荡风险、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 15 日

相关研究

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

万联证券研究所 20200609_证券行业 2020 年中期策略报告_政策改革利好行业发展，估值低位配置价值提升

分析师： 张译从

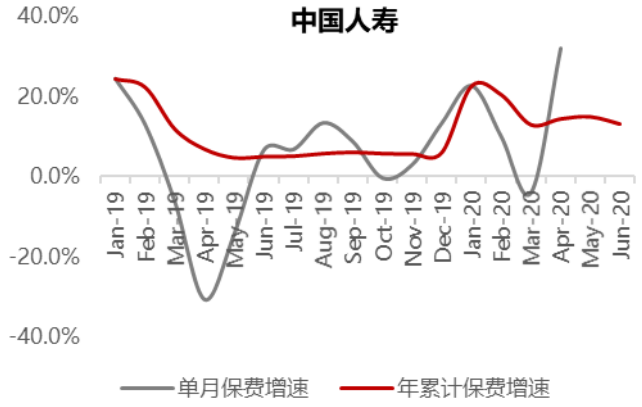
执业证书编号： S0270518090001

电话： 010-56508510

邮箱： zhangyc1@wlzq.com.cn

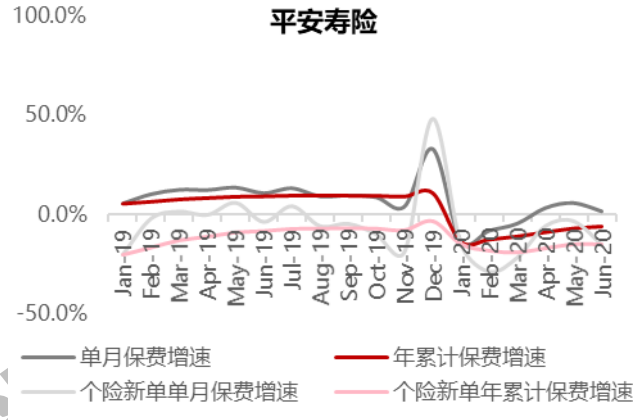
万联证券

图表1：中国人寿月度保费增速



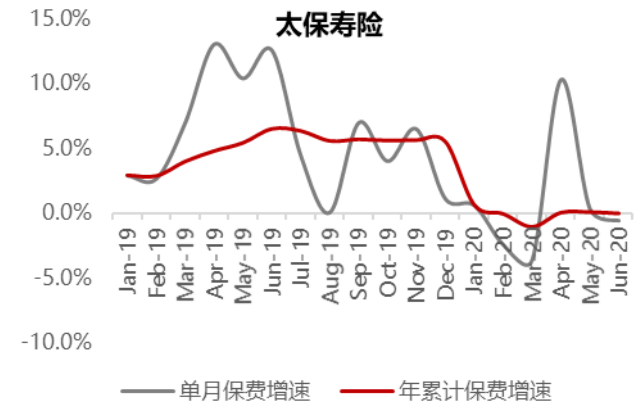
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表2：平安寿险月度保费增速



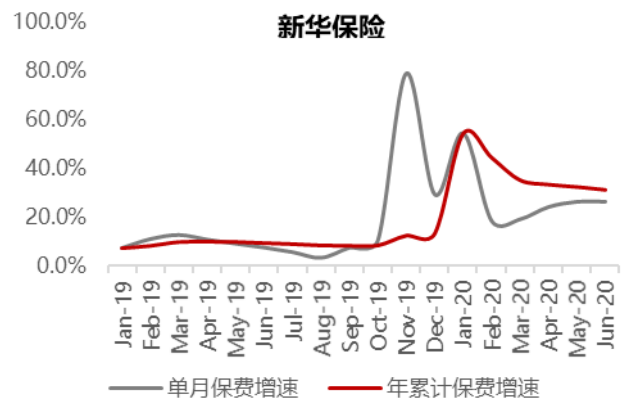
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表3：太保寿险月度保费增速



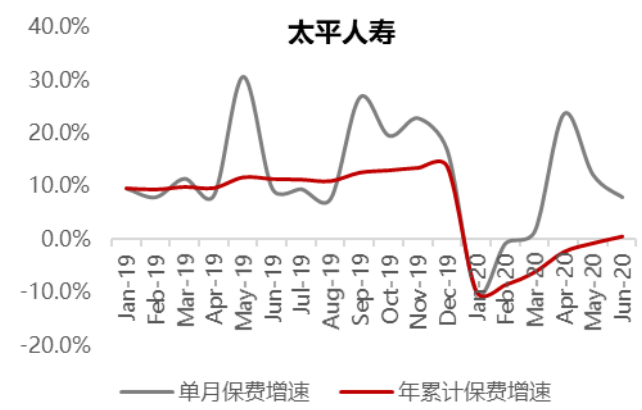
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表4：新华保险月度保费增速



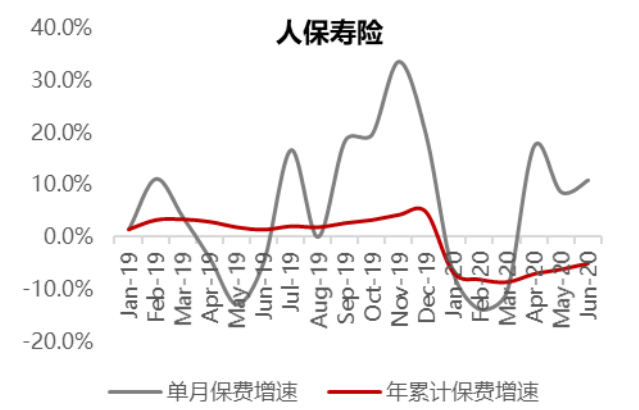
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表5：太平人寿月度保费增速



资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表6：人保寿险月度保费增速



资料来源：公司公告、万联证券研究所

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