万联证券 WANLIAN SECURITIES

保费复苏态势延续，行业配置价值仍存

——保险行业 2020 年 5 月经营数据跟踪

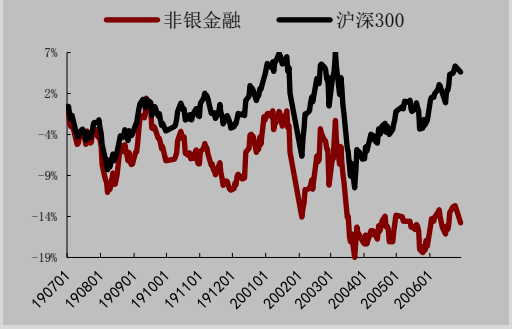
强于大市（维持）

日期：2020 年 06 月 30 日

投资要点：

- **5 月新单件数和新单保额增速继续回落。**保险业 5 月销售新单 45.5 亿件，同比下滑 6.1%，虽然增速略有回落，但环比增长 12.0%，维持在较好水平，说明保险销售正逐渐恢复正常。5 月承保保额 511 万亿，同比增长 0.2%，增速回落 25.7pct，增速高于新单件数增速-6.1%。从年累计数据看，2020 年 1-5 月，累计新承保保额 3279 万亿，同比增长 31.2%，增速回落 7.9pct，其中人身险 612 万亿，同比增长 21.0%，财产险 2667 万亿，同比增长 33.8%，占整体比例为 81.3%。
- **财险、人身险 5 月保费维持两位数增长。**保险行业 5 月保费收入 3177 亿，同比增长 13.7%，增速较上月回落 2.9pct，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，5 月保费收入 997 亿，同比增长 8.7%，增速环比下滑 4.1pct，年累计保费收入 5013 亿，增速由环比扩大 1.0pct 至 4.3%；人身险 5 月保费收入 2181 亿，增速环比下滑但仍维持两位数增长，1-5 月累计保费收入 18051 亿，增速回升 1.3pct 至 5.9%，其中寿险 5 月同比增长 16.2%，健康险 5 月增速 18.9%，增速继续扩大，年累计增速 17.0%，依然是保费增长核心动力。
- **总资产增速续创新高，净资产增速略有回落，债券和股基占比提升。**截至 2020 年 5 月，保险行业总资产为 21.99 万亿，同比增长 15.3%，增速环比继续提升 0.4pct，增速创近三年新高；2020 年 5 月，保险行业净资产为 2.54 万亿，同比增长 13.4%，增速环比回落 1.1 个百分点，预计主要由于 5 月股市表现略弱叠加利率上行。从投资资产结构看，银行存款、债券投资、股票和基金、其他投资占比分别为 14.1%、34.6%、13.3%、38.0%，同比分别变动-0.8pct、0.8pct、0.7pct、-0.7pct，债券和股基占比提升。
- **投资建议：**2020 年 5 月行业保费保持复苏势头，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 9%。考虑疫情持续好转销售回暖、短期失业率上升间接推动保险代理人增长、重疾定义及发生率表修订带来的老产品销售小高峰、利率短期上行，叠加低基数因素，看好保险行业后续发展。6 月以来，保险股估值整体看震荡回升，截至 6 月 30 日，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保 PB 分别为 1.89、1.96、1.09、1.58、1.52 倍，估值仍处于历史低位。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 06 月 29 日

相关研究

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

万联证券研究所 20200607_上市券商 2020 年 5 月经营数据跟踪_假期因素+市场走弱，5 月业绩大幅下滑

万联证券研究所 20200605_行业策略_AAA_保险行业 2020 年中期策略报告

分析师： 张译从

执业证书编号： S0270518090001

电话： 010-56508510

邮箱： zhangyc1@wlzq.com.cn

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

目录

1、承保：5 月新单件数和新单保额增速继续回落 3
2、业务：财险、人身险 5 月保费维持两位数增长 4
3、财务与投资：总资产增速续创新高，净资产增速略有回落 7
4、风险因素 8

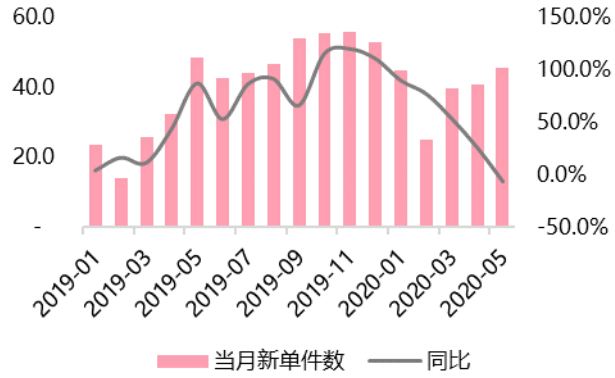
图表 1：保险业当月新单件数（亿件） 3
图表 2：保险业年累计新单件数（亿件） 3
图表 3：保险业当月新单保额（万亿元） 3
图表 4：保险业年累计新单保额（万亿元） 3
图表 5：财险公司月度件均保额（万元） 4
图表 6：人身险公司月度件均保额（万元） 4
图表 7：保险业年累计保费收入（亿元） 4
图表 8：保险业当月保费收入增速 5
图表 9：保险业年累计保费收入增速 5
图表 10：各类型产品当月保费占比 5
图表 11：各类型产品年累计保费占比 5
图表 12：保险业年累计赔付支出（亿元） 6
图表 13：保险业当月赔付支出增速 6
图表 14：保险业年累计赔付支出增速 6
图表 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

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

1、承保：5月新单件数和新单保额增速继续回落

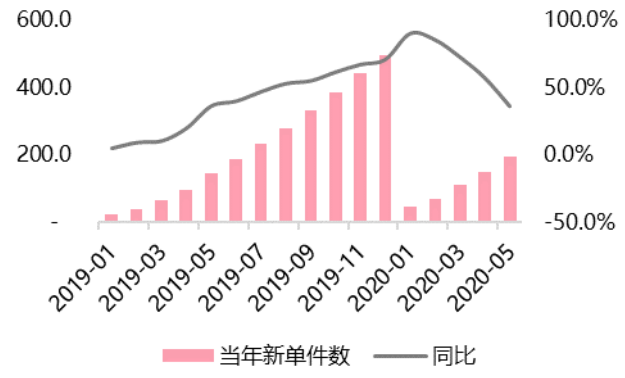
新单件数方面，保险业5月销售新单45.5亿件，同比下滑6.1%，虽然增速略有回落，但环比增长12.0%，维持在较好水平，说明保险销售正逐渐恢复正常。从构成看，人身险0.55亿件，同比下跌6.9%，环比上月持平，预计低件均保单销售保持继续放缓，财产险44.94亿件，同比下跌6.0%，但环比上月增长12.1%，销售持续改善。从年累计数据看，2020年1-5月，累计新单件数195.6亿件，同比增长36.5%，增速较上月回落21.0个pct，其中人身险4.11亿件，同比增长28.6%，财产险191.5亿件，同比增长35.7%，占整体比例为97.9%。

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

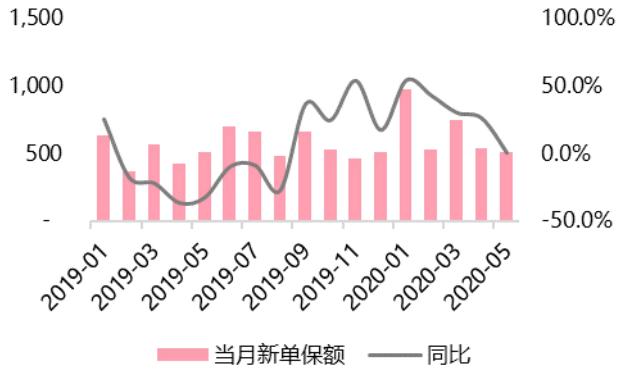
图表2：保险业年累计新单件数（亿件）



资料来源：wind、万联证券研究所

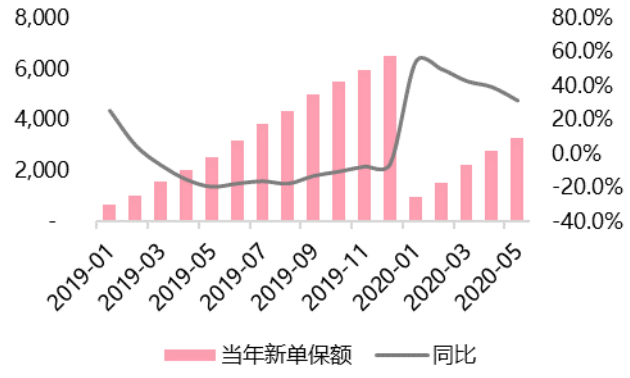
新单保额方面，保险业5月承保保额511万亿，同比增长0.2%，增速回落25.7pct，增速高于新单件数增速-6.1%。从构成看，人身险84万亿，同比下跌1.30%，增速环比转负，财产险427万亿，同比仅增长0.5%，回落31.2pct。从年累计数据看，2020年1-5月，累计新承保保额3279万亿，同比增长31.2%，增速回落7.9pct，其中人身险612万亿，同比增长21.0%，财产险2667万亿，同比增长33.8%，占整体比例为81.3%。

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）



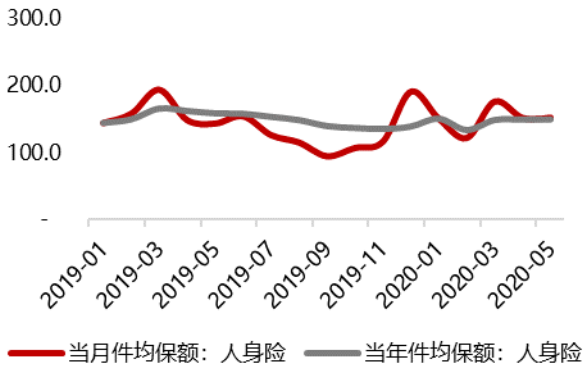
资料来源：wind、万联证券研究所

件均保额方面，保险业5月新单件均保额11.2万，环比继续下行，同比增长6.6%，结束2019年2月以来的负增长趋势，增速继续扩大；年累计件均保额16.8万，同比下降3.2%，降幅继续缩窄。

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

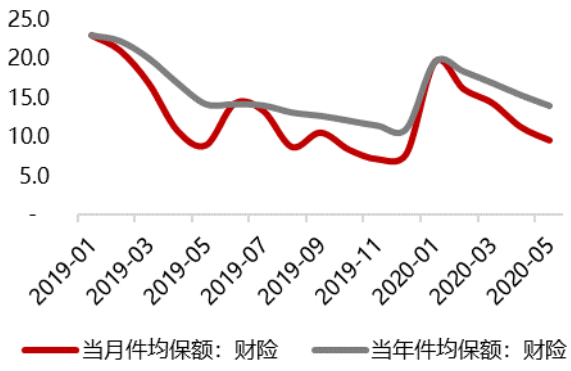
从子行业看：人身险行业5月件均保额151.6万，环比略有回升，同比增长6.6%，继续维持正增长，年累计件均保额回升至149.1万，同比下降5.9%，降幅继续收窄；财险行业5月件均保额9.5万，环比继续下行，但同比增长6.9%，增幅继续扩大，年累计件均保额继续降至13.9万，同比降幅收窄至1.4%。

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：财险、人身险5月保费维持两位数增长

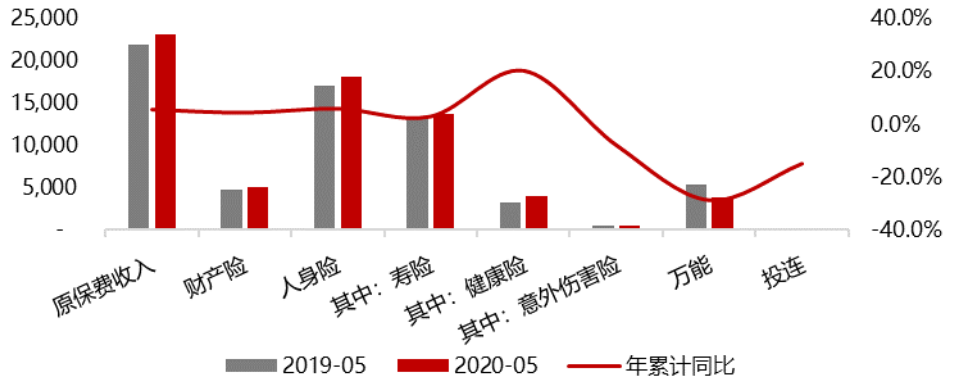
总保费方面，保险行业5月保费收入3177亿，同比增长13.7%，增速较上月回落2.9pct，但继续维持两位数增长，延续复苏趋势，1-5月行业累计保费收入23064亿，同比增长5.5%，环比继续回升1.2pct。万能险方面，1-5月新增交费3834亿，同比下降28.9%，表现仍然低迷，投连险方面，新增交费154亿，同比下跌15.0%。

从产品类型看：财产险保延续3月后的复苏态势，5月保费收入997亿，同比增长8.7%，增速环比下滑4.1pct，年累计保费收入5013亿，增速由环比扩大1.0pct至4.3%；人身险5月保费收入2181亿，增速环比下滑但仍维持两位数增长，1-5月累计保费收入18051亿，增速回升1.3pct至5.9%，其中寿险5月同比增长16.2%，健康险5月增速18.9%，增速继续扩大，延续快速增长态势，年累计增速17.0%，依然是总保费增长的核心动力。

从保费结构看：5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9%，人身险当月保费占比提升至68.6%，财险当月保费占比略有下降至31.4%，寿险5月保费占比略有提升，健康险略有下降。具体来看，5月寿险占比45.7%，健康险19.9%，意外险3.0%，财产险31.4%。从年累计看，2020年1-5月财产险占比21.7%，环比提升1.5pct，人身险占比继续降至78.3%，其中寿险占比59.1%，环比下降2.1pct，健康险占比17.0%，环比提升0.5pct，同比提升2.1pct。

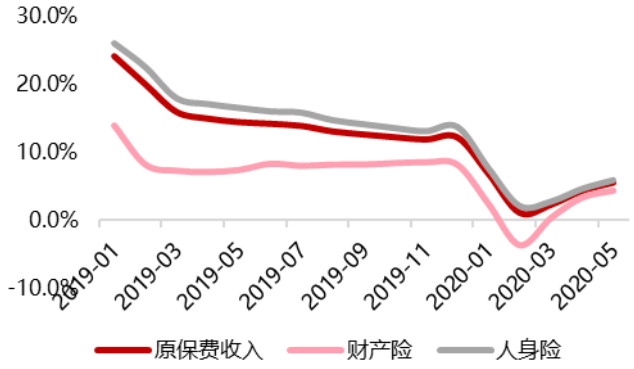
图表7：保险业年累计保费收入（亿元）

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)



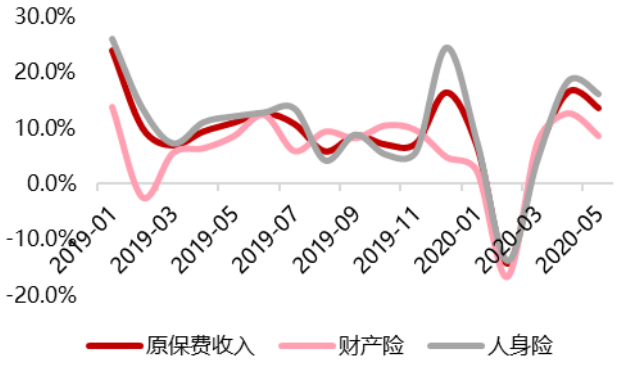
资料来源：wind、万联证券研究所

图表8：保险业当月保费收入增速



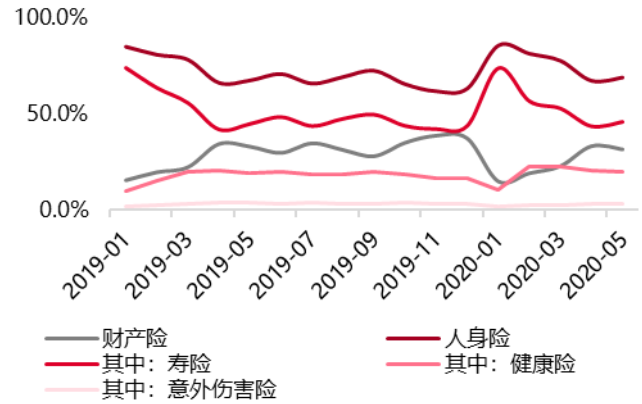
资料来源： wind、万联证券研究所

图表9：保险业年累计保费收入增速



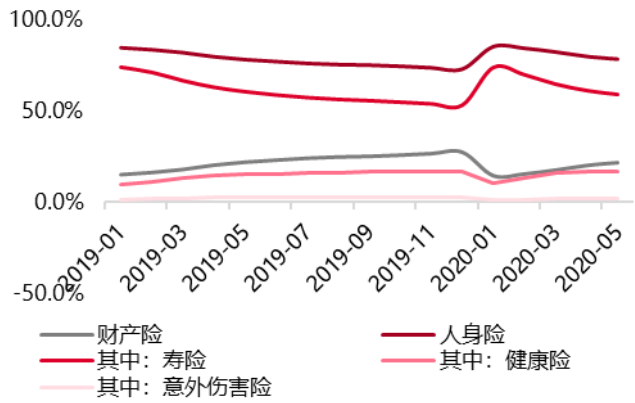
资料来源：wind、万联证券研究所

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

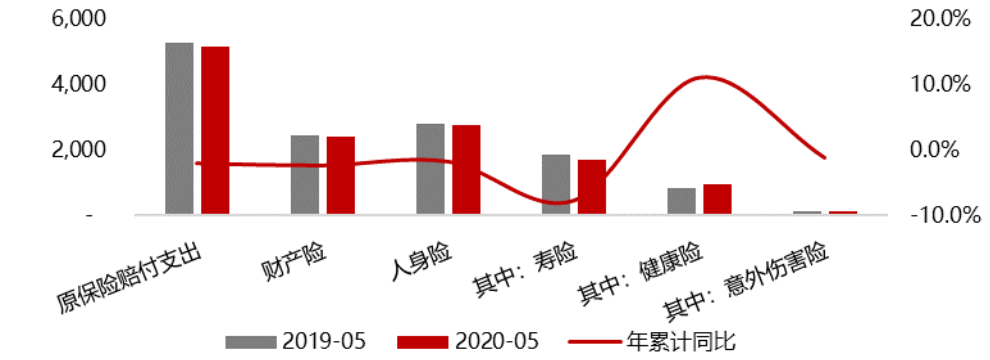
赔付方面，保险行业5月赔付支出为1039亿，同比增长8.8%，增速较上月收窄1.3pct，财产险和人身险分别同比13.4%、4.0%，财险改善幅度继续大于人身险，其中寿险、健康险、意外险分别为-0.1%、8.8%、14.8%，健康险赔付增速回落较多。

从年累计数据看，2020年1-5月保险行业累计赔付支出5149亿，同比下降2.0%，降幅较上月继续收窄2.4pct，其中财产险赔付2389亿，同比下降2.3%，人身险赔付2759亿，同比下降1.7%，人身险中寿险1697亿，同比下降7.6%，降幅环比均收窄，健康

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

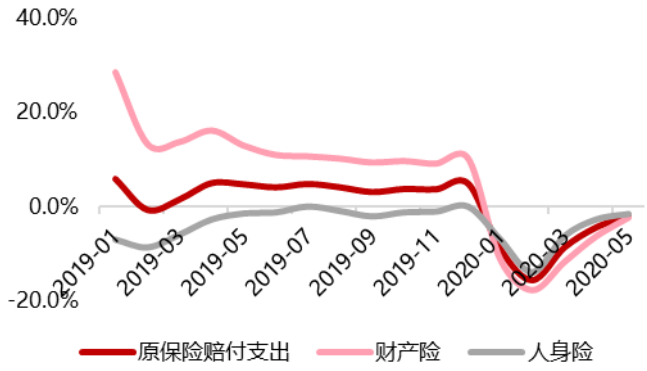
险944亿，同比增长11.1%，增速保持两位数。

图表12：保险业年累计赔付支出（亿元）



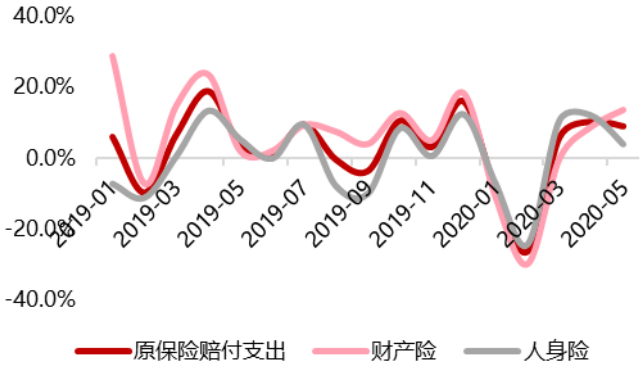
资料来源：wind、万联证券研究所

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

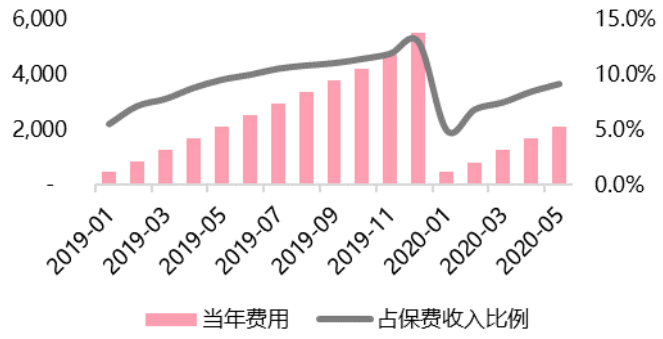
图表14：保险业年累计赔付支出增速



资料来源：wind、万联证券研究所

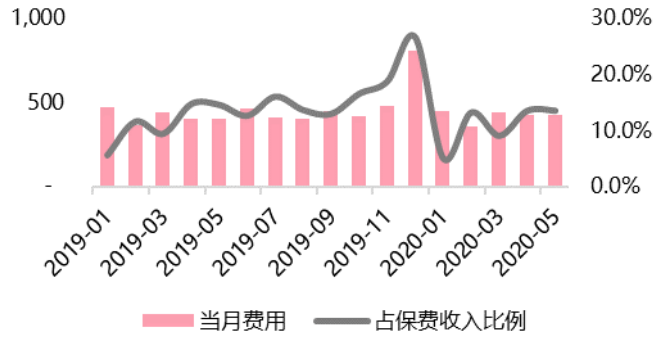
费用方面，保险行业5月费用支出为429亿，同比增长6.9%，占当月保费收入比例为13.4%，环比回升4.4个百分点，预计是4月保费中保障型业务占比较高，费用率正常回升。从年累计数据看，2020年1-4月累计费用支出1674亿，同比增长0.3%，占保费收入比例为8.4%，环比提升0.9个百分点，但同比下降0.4个百分点，费用效率有所改善。

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

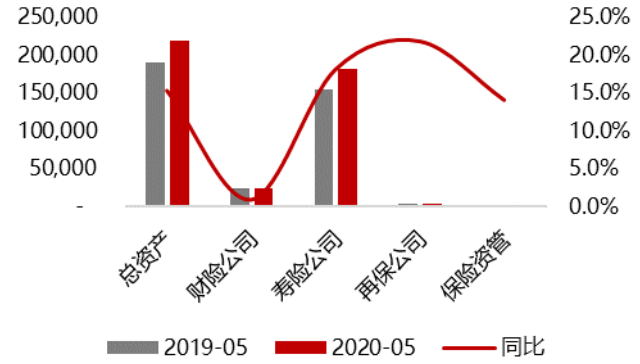
万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

3、财务与投资：总资产增速续创新高，净资产增速略有回落

资产负债表方面，截至2020年5月，保险行业总资产为21.99万亿，同比增长15.3%，增速环比继续提升0.4pct，增速创近三年新高，财险、寿险改善幅度环比扩大。具体来看，财险公司总资产2.38万亿，增速环比扩大0.8pct，同比增长0.9%，寿险公司总资产18.19万亿，增速环比扩大0.3pct，同比增长18.0%，占行业总资产的比例维持82.7%，再保公司总资产4585亿，环比增速略降，预计由于分保费收入减少及分保赔付支出增加，保险资管总资产639亿，占比依旧很低。

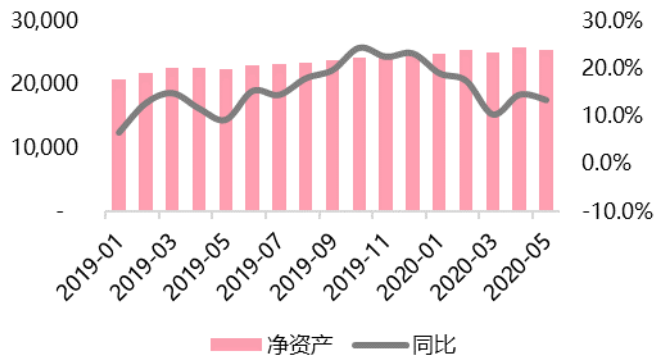
截至2020年5月，保险行业净资产为2.54万亿，同比增长13.4%，增速环比回落1.1个百分点，主要原因是5月股市表现略弱，沪深300指数当月下跌1.16%，同时利率上行带来存量债券价值缩水，共同导致净资产规模略有收缩。

图表17：保险行业总资产（亿元）



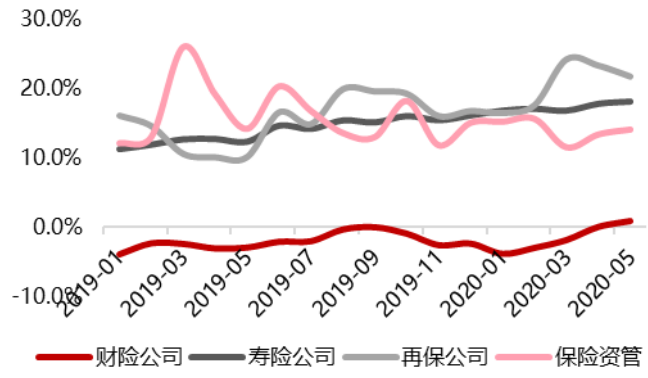
资料来源：wind、万联证券研究所

图表18：保险行业净资产（亿元）



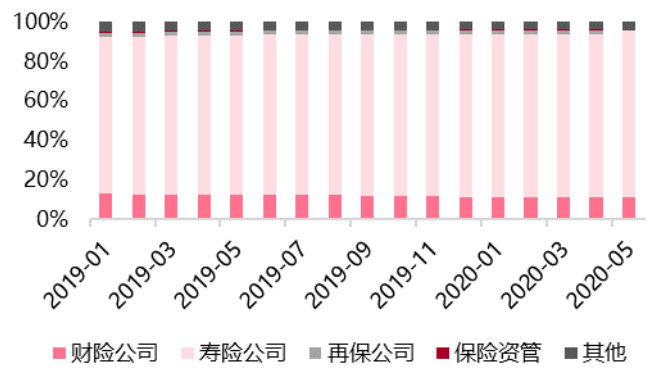
资料来源：wind、万联证券研究所

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5月，保险行业投资资产为19.69万亿，同比增长8.9%，增速较上月扩张0.3pct，创三年来新高，投资资产占总资产比例为89.6%，环比持平。

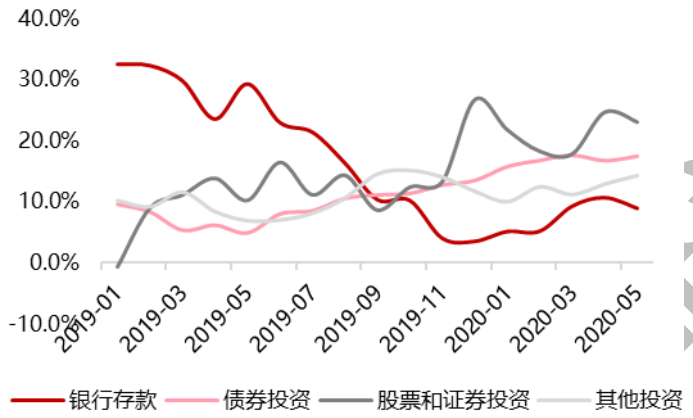
分资产种类看，银行存款2.78万亿，环比减少195亿，当月有所减配，同比增速8.9%，环比降低1.7pct，债券投资6.82万亿，环比增加1061亿，略有超配，同

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

比增长17.6%，环比增长0.7pct，股票和基金2.61万亿，同比增长23.1%，增速环比下跌1.6pct，主要是5月股市走弱影响，其他投资7.48万亿，同比增长14.3%，环比增长1.4pct，非标配置仍受重视。

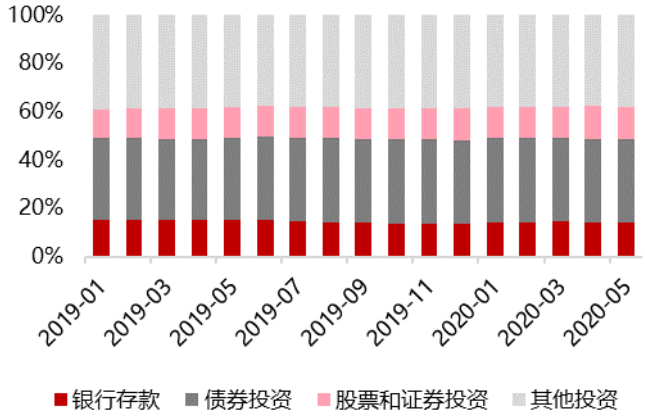
从占比看，截至2020年5月，银行存款、债券投资、股票和基金、其他投资占比分别为14.1%、34.6%、13.3%、38.0%，同比分别变动-0.8pct、0.8pct、0.7pct、-0.7pct，债券和股基占比提升。

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

5、投资建议

2020年5月行业保费保持复苏势头，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9%。考虑疫情持续好转销售回暖、短期失业率上升间接推动保险代理人增长、重疾定义及发生率表修订带来的老产品销售小高峰、利率短期上行，叠加低基数因素，看好保险行业后续发展。6月以来，保险股估值整体看震荡回升，截至6月30日，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保PB分别为1.89、1.96、1.09、1.58、1.52倍，估值仍处于历史低位。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，维持保险行业“强于大市”评级。

6、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。

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

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

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)