

上市险企 1-12 月保费数据点评：寿险 落实边际改善，财险盈利有望触底反弹

保险 II

事件：

上市险企披露 2018 年 1-12 月原保费收入，平安、太保、新华、国寿、太平寿险业务全年保费增速分别为 21.3%、15.7%、11.9%、4.7%、8.5%，合计增速 12%；平安、太保、人保财险业务全年保费增速分别为 14.6%、12.9%、11.1%，合计增速 12.4%。

简评

寿险业务增速持续改善

根据上市险企保费收入公告数据，中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿、中国太平 2018 年 1-12 月寿险业务累计原保费收入增速分别为 21.3%、15.7%、11.9%、4.7%、8.5%，对比前 11 月增速约有 0.2pt-1.1pt 范围的提升；12 月单月保费增速分别为 26.3%、25.5%、15%、8.6%、26.1%，平安、太保维持 20% 以上高增速，新华比 11 月单月增速略降 0.2pt，国寿由 11 月的 -1.7% 转正，太平提升 1.9pt 大幅改善。5 家险企合计全年保费增速为 12.1%，12 月单月保费增速为 19.2%，1-12 月累计保费增速持续改善效果明显。

平安个险新业务增速转正，险企 NBV 增速四季度迎来优化

平安个险新业务累计保费增速降幅逐月收窄，于 12 月首次转正实现 1.3% 同比增长，12 月单月个险新业务增速达到 34%，为全年最高值。四季度处于保费低基数窗口期，保费增速的改善会推动 NBV 增速迎来优化，另外健康险的快速发展使得险企业务结构及价值结构有所改善；健康险保费收入自 9 月以来同比增速始终维持在 20% 以上，且有提升趋势，我们继续看好保障型产品拉动的保费增长和新业务价值回升，我们预计 2018 年平安 NBV 增速约为 5%，新华和太保实现同比持平。2019 年上市险企仍会注重主推保障类产品，管理层逐步淡化对保费规模的考核而更加注重价值增长，我们预计上市险企 2019 年全年保障型产品同比增速约为 30%，储蓄型产品同比持平，NBV 增速约为 8%，表现将大幅好于 2018 年。

维持

买入

张芳

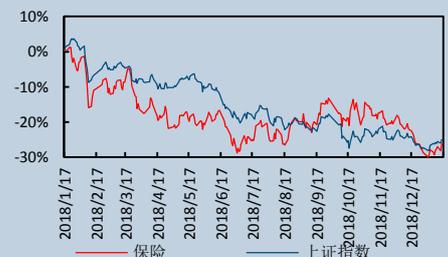
zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440510120002

发布日期：2019 年 01 月 17 日

市场表现



相关研究报告

财产险增速小幅回落，手续费强监管有望改善行业盈利

平安财险、太保财险、人保财险 1-12 月累计原保费收入增速分别为 14.6%、12.9%、11.1%，对比前 11 月增速约有 0.3pt-0.8pt 范围的下降，12 月单月保费增速分别为 7.6%、9.8%、8.1%，相较 11 月单月增速，仅人保财险上升 1.7pt，平安、太保分别-5.23pt、+0.15pt。财险业务增速下滑主要影响因素在于汽车销量，12 月乘用车销量同比-19%，已连续第四月两位数负增长，我们预计车险行业全年保费增速约为 0-3%，平安财险、人保财险龙头优势持续显现，预计车险保费增速约为 5%-6%，跑赢行业。平安非车险业务 1-12 月累计保费增速 44.39%，全年基本维持 40% 以上高速增长，是财产险保费增长的重要驱动力；非车业务全年保费收入占比为 22.7%，同比提升 4.7pt，业务结构持续改善。此外行业竞争加剧带来的手续费率及税率的双重提升，对财险公司利润侵蚀仍在持续，预计四季度业绩触底，但我们认为商车费改背景下财险行业马太效应逐步凸显，头部险企市场份额有提升趋势，且在成本端具有绝对优势，前三家险企综合成本率明显好于中小险企，优势差约为 3%-10%。我们预期随着银保监派出机构在各地区职能落实，“报行合一”监管措施将逐渐落地，手续费率问题有望得到缓解，另外需密切关注监管对于手续费税前抵扣限额调整动向，财险公司盈利能力有望在 2019 年迎来反弹。

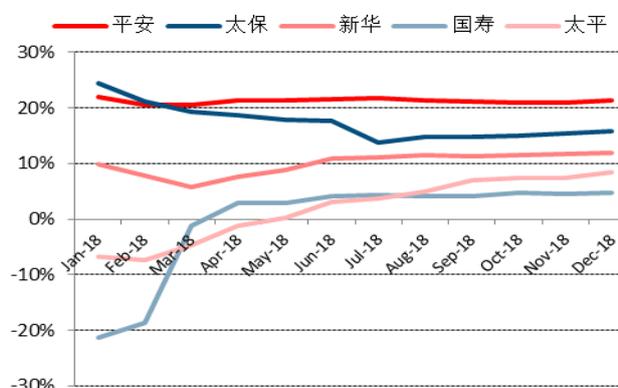
个股推荐：中国太保

中国太保 1-12 月实现寿险保费收入 2133 亿元，同比增长 15.7%，处于上市险企第二位，新单保费降幅逐月收窄，四季度大幅改善 NBV 有望实现同比持平，续期业务同比增长 30% 以上，代理人渠道收入占比持续提升，总体结构有明显改善；财险业务 1-12 月保费增速 12.8%，同样位于行业前列，非车业务在农险、责任险、保证保险等新兴领域快速发展的推动下，预计实现 30% 以上同比增长，综合成本率保持稳定，2019 年有望享受手续费抵税比例提升的政策放松带来的利润显著增长。我们预计公司 2019 年内含价值增长 20%，实现每股内含价值 44 元，当前股价对应 2019 年每股内含价值仅为 0.65 倍，估值处于低位，给予“买入”评级。

风险提示

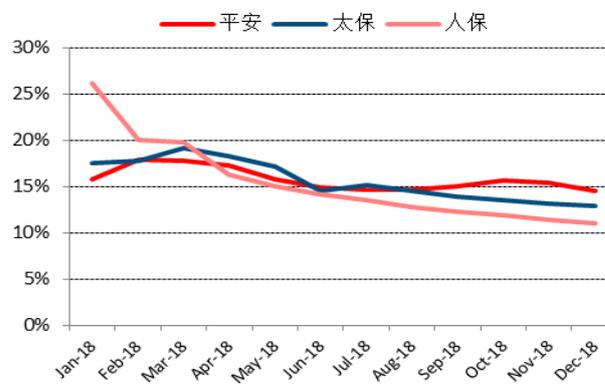
保费增速不及预期，长端利率下行，二级市场低迷，汽车销量增速下滑，手续费率、税率负面影响犹在

图表1：寿险累计月保费收入同比增速



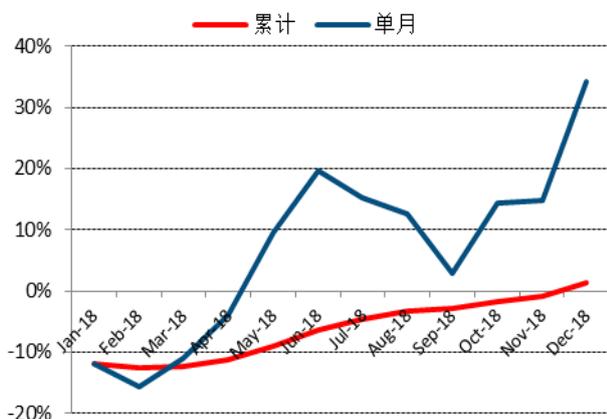
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表2：财险累计月保费收入同比增速



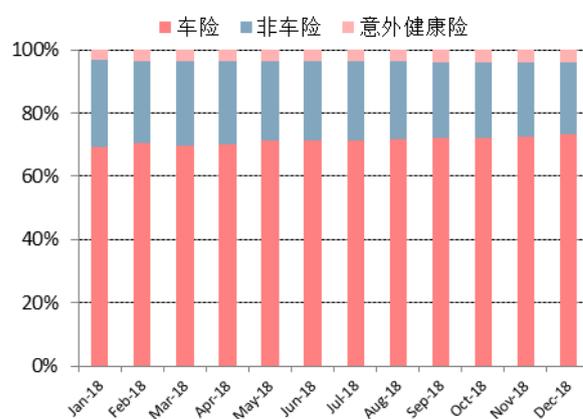
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表3: 平安个险新业务增速



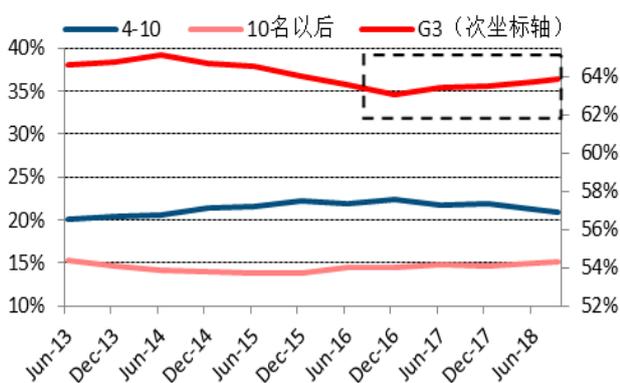
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表4: 平安财险业务结构



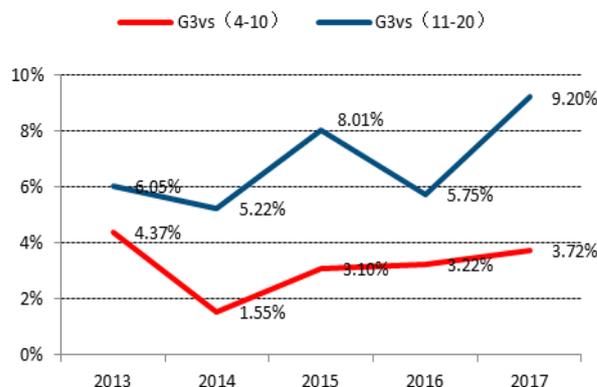
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表5: 财险前3名市占率提升



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表6: 前3险企的综合成本优势差



资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表7: 2018年1-12月上市财险保费收入(亿元)

原保险保费收入	2018年1-12月	2017年1-12月	同比
太保财	1186.01	1051	12.85%
平安财	2474.43	2159.83	14.75%
人保财	3880.03	3492.9	11.08%

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表8： 2018年1-12月上市寿险收入（亿元）

原保险保费收入	2018年1-12月	2017年1-12月	同比
国寿股份	5362	5123	4.67%
太保寿	2013.43	1739.82	15.73%
平安寿	4716.99	3886.41	21.37%
新华	1222.85	1092.93	11.89%
太平寿	1236.18	1139.24	8.51%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，十年以上行业研究经验。

报告贡献人

韩雪 18612109722 hanxuezgs@csc.com.cn

王欣 13720030047 wangxinyf@csc.com.cn

庄严 010-86451315 zhuangyan@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859