

行业研究/动态点评

2019年01月17日

行业评级:

非银行金融 增持(维持)
保险 II 增持(维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

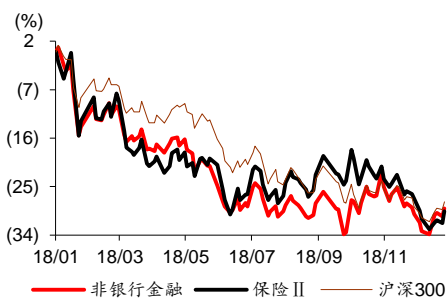
陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

刘雪菲 执业证书编号: S0570517110003
研究员 0755-82713386
liuxuefei@htsc.com

相关研究

- 1 《非银行金融/银行: 行业周报(第二周)》2019.01
- 2 《中信证券(600030,买入): 战略互利双赢, 协同跨越发展》2019.01
- 3 《非银行金融: 预计分红提振收入, 重视板块弹性》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

新单改善超预期, 储蓄保障齐推进

上市险企 2018 年 12 月保费数据点评

寿险总保费持续增长, 单月增长态势改善

上市险企公布 2018 全年保费, 其中寿险总保费持续增长, 中国人寿、平安寿险、太保寿险和新华保险累计保费分别达 5362 亿元 (YoY+4.7%)、4469 亿元 (YoY+21.1%)、2013 亿元 (YoY+15.7%) 和 1223 亿元 (YoY+11.9%)。从寿险单月保费来看, 中国人寿、平安寿险、太保寿险和新华保险单月分别同比+8.6%、+24.4%、+25.5%和+15%, 其中中国人寿单月增速转正, 表现较为突出。当前时点板块处于估值低位, 行业健康险发展前景广阔, 对板块维持“增持”评级, 个股推荐中国平安、中国人寿。

寿险新单降幅收窄, 推动价值逐步回暖

平安寿险和太保寿险公布细分数据, 新单降幅呈逐步收窄态势。平安寿险全口径(涵盖健康险和养老险)新单年初四个月均为单月负增长, 其中一季度开门红均为 10%以上的降幅, 四季度各月加大推进力度, 均呈现 10%以上的正增长, 其中 12 月单月涨幅达 34%, 推动全年新单累计提升 1.3%。太保寿险个险新单降幅较年初大幅收窄, 全年增速-5.6% (1Q18 同比增速-28%)。新单降幅的收窄将有效推动价值回暖, 平安三季度已实现 NBV 增速转正, 我们预计全年能有进一步的提升; 太保 NBV 有望较三季度大幅改善, 我们预计大概率实现同比持平。

产险稳健增长, 关于低基数效应下的业绩表现超预期

人保产险、平安产险、太保产险 2018 年总保费分别为 3880 亿元 (YoY+11.1%)、2474 亿元 (YoY+14.6%)、1186 亿元 (YoY+12.8%)。细分险种来看, 平安车险、太保车险分别增长 6.6%和 8%, 相较之下, 平安非车险与太保非车险分别增长 44.4%和 29.3%。商车费改和报行合一推进下, 车险成本率有一定的上行压力, 叠加新车负增长的销售预期, 全年车险业务发展承压。非车险增长动能强劲, 渗透率较低赋予其较快增长的可持续性。手续费一次性计提导致的综合税率大幅增长今年有望改善, 可关注三季度低基数效应下产险板块的业绩表现超预期。

开门红储蓄、保障并重, 积极调整推进业务发展

经历了 2018 年开门红的阵痛后, 各大险企今年积极调整开门红策略, 其中平安寿险推出“财神节”活动, 同时聚焦长期储蓄险和长期保障险业务推进; 中国人寿推出预定利率 4.025%的高现价产品以实现规模的较快提升; 新华保险以健康险作为主打产品, 结合附加险推进“以附促主”策略, 产品上推出“新华三保”以满足不同消费人群; 太保寿险以鑫满意和常相伴作为主打产品, 同时计划推出利赢年年以满足客户短缴费期的理财需求。

精选个股, 长期推荐中国平安, 短期推荐中国人寿

个股上长期推荐中国平安, 淡化开门红策略有利于公司价值增长持续性和稳定性, 科技板块未来有望成为重要的业绩增长点; 短期推荐中国人寿, 高现价产品对于获客有较大帮助, 以量补价策略有利于 NBV 短期提振。

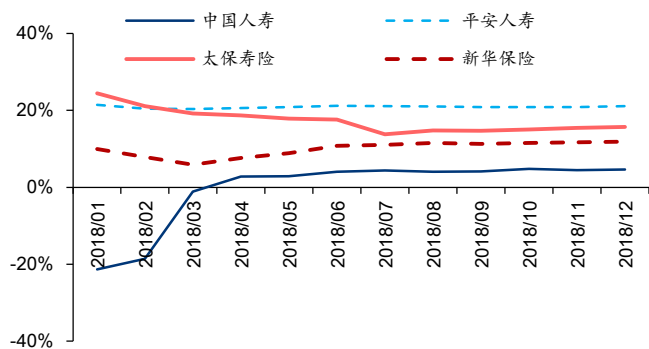
风险提示: 开门红保费不及预期, 利率下行影响投资收益表现。

重点推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 (元) | 投资评级 | EPS (元) | | | | P/E (倍) | | | |
|--------|------|---------|------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| | | | | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 601318 | 中国平安 | 58.73 | 买入 | 4.87 | 5.85 | 7.32 | 9.13 | 12.05 | 10.04 | 8.02 | 6.43 |
| 601628 | 中国人寿 | 21.08 | 买入 | 1.14 | 1.15 | 1.39 | 1.69 | 18.47 | 18.29 | 15.19 | 12.45 |

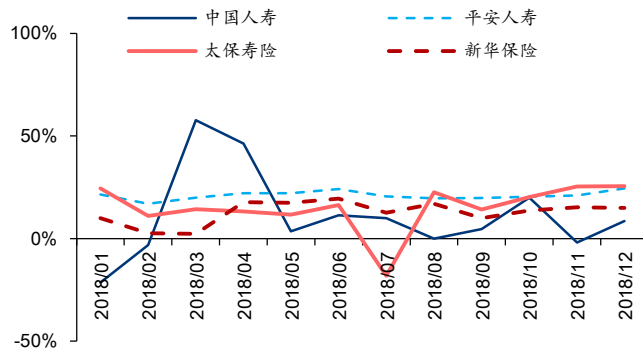
资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 上市寿险总保费累计同比增速趋势



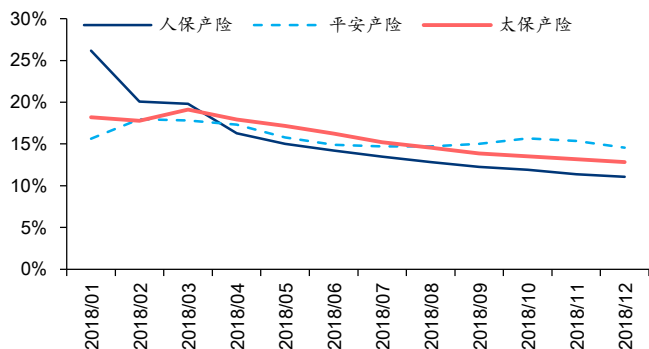
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表2: 上市寿险总保费单月同比增速趋势



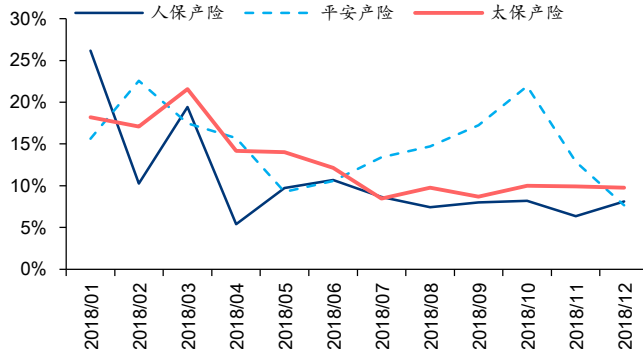
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表3: 上市产险总保费累计同比增速趋势



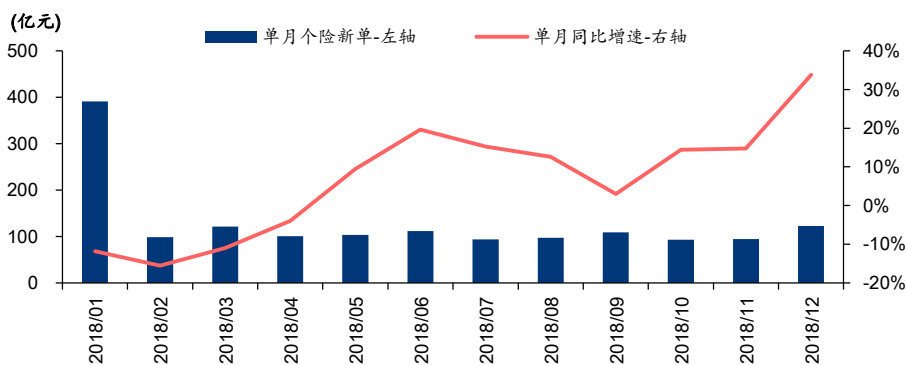
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表4: 上市产险总保费单月同比增速趋势



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表5: 平安人寿个险新单降幅收窄



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表6：上市险企12月保费数据梳理（亿元）

| 公司 | 12月累计保费 | 12月累计同比 | 11月累计同比 | 12月单月保费 | 12月单月同比 | 11月单月同比 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 人身险板块 | | | | | | |
| 中国人寿 | 5,362 | 4.7% | 4.5% | 239 | 8.6% | -1.9% |
| 平安寿险 | 4,469 | 21.1% | 20.9% | 324 | 24.4% | 21.0% |
| 平安养老 | 211 | 20.2% | 17.4% | 15 | 79.3% | 43.6% |
| 平安健康 | 37 | 72.5% | 73.9% | 3 | 56.1% | 74.0% |
| 太保寿险 | 2,013 | 15.7% | 15.5% | 57 | 25.5% | 25.4% |
| 新华保险 | 1,223 | 11.9% | 11.7% | 62 | 15.0% | 15.3% |
| 太平寿险 | 1,236 | 8.5% | 7.4% | 68 | 32.1% | 6.5% |
| 太平养老 | 49 | 5.6% | 1.8% | 4 | 72.4% | 17.9% |
| 人保寿险 | 937 | -11.8% | -12.1% | 32 | -1.3% | 21.2% |
| 人保健康 | 148 | -23.1% | -24.9% | 10 | 18.2% | 92.7% |
| 国华人寿 | 345 | -25.2% | -24.7% | 9 | -39.2% | -31.2% |
| 财产险板块 | | | | | | |
| 人保产险 | 3,880 | 11.1% | 11.4% | 360 | 8.1% | 6.4% |
| 平安产险 | 2,474 | 14.6% | 15.4% | 245 | 7.7% | 12.9% |
| 太保产险 | 1,186 | 12.8% | 13.2% | 117 | 9.8% | 9.9% |
| 太平产险 | 242 | 9.8% | 11.5% | 23 | -4.4% | -0.8% |

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表7：中国太保2018年保费数据（百万元）

| 公司 | 2017 | 2018 | 增速 |
|----------------|----------------|----------------|---------------|
| 人身险业务 | | | |
| 个人客户业务 | 168,409 | 194,349 | 15.40% |
| 代理人渠道 | 154,195 | 182,693 | 18.48% |
| 新保业务 | 49,484 | 46,704 | -5.62% |
| 其中：期缴 | 47,083 | 42,515 | -9.70% |
| 趸交 | 2,401 | 4,189 | 74.47% |
| 续期业务 | 104,711 | 135,989 | 29.87% |
| 其他渠道 | 14,214 | 11,656 | -18.00% |
| 团体客户业务 | 5,573 | 6,994 | 25.50% |
| 寿险原保费合计 | 173,982 | 201,343 | 15.73% |
| 财产险业务 | | | |
| 车险 | 81,413 | 87,966 | 8.05% |
| 非车险 | 23,687 | 30,635 | 29.33% |
| 产险原保费合计 | 105,100 | 118,601 | 12.85% |

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com