

保险

证券研究报告

2019年04月20日

4月保险行业投资策略：Q1寿险保费增速逐月改善，资产端向好，预计1季报业绩亮眼，保险股迎来向上时机

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC执业证书编号：S1110518110003

xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉

分析师

SAC执业证书编号：S1110518060005

luozuanhui@tfzq.com

舒思勤

联系人

shusiqin@tfzq.com

投资要点：资产端各因素显著向好，利率预期持续好转，股市上涨，预计保险公司1季度业绩亮眼（根据国寿披露的业绩预增公告，1季度净利润同比+80%-100%），保险股迎来向上时机。负债端方面，1季度寿险保费增速逐月改善，预计NBV增速或将超预期。从2季度来看，国寿的基数较低，业务结构空间大，负债端持续向好趋势。目前平安、国寿、太保、新华的2019年PEV分别为1.28、0.91、0.88、0.96倍，PAAV（反映了利率预期）分别为1.10、1.16、0.98、0.96倍，推荐中国人寿、新华保险、中国平安、中国太保。

寿险：1) 平安新单保费逐月改善，预计一季度NBV增速为+5%-8%。1-3月平安个人业务新单保费增速持续改善，单月同比增速分别为-20%、-2%、1%；3月累计个人业务新单保费同比增速为-13%，负增长幅度环比收窄4pct。受益于产品结构优化，一季度NBV margin有望提升，预计一季度NBV同比增速+5%-8%。同时，预计国寿、新华一季度NBV增速较快，分别同比增长约+30%、约+25%，但新华一季报不披露NBV。2) 寿险总保费方面，一季度平安、国寿、太保、新华、太平分别同比增长+7%、+12%、+4%、+9%、+10%，国寿由于去年3月销售高现价年金险带来的高基数导致总保费收入增速较上月下滑，其他公司累计增速逐月改善。3) 2季度高基数或将导致新单保费与NBV增长暂时承压，但中国人寿18年全年NBV低基数（业务结构优化空间大），叠加国寿管理改善，同时预计增员较优，负债端持续向好。另外，太保寿险管理层变化的影响或小于市场预期，队伍质量仍然较优，传统业务或将保持稳定。

财险：1) 3月单月财险保费增速回升，人保、平安、太保财险保费增速分别为+11%、+9%、+12%；一季度累计增速分别为+18%、+9%、+12%，人保财险增速领先，预计后续将逐月回落（走势类似于18年）。2) 从业务结构来看，人保财险一季度非车险保费占比49%，较18年提升16pct，其中意外及健康险占比提升12pct至23%，预计和大病保险等机构型业务的季节性因素有关，后续占比可能会有所下降。一季度平安财险非车险保费占比31%，较上月保持平稳。

投资：利率预期持续改善，股市上涨预计带动1季报超预期。1) 截至4月18日，10年期国债收益率为3.36%，4月以来提升29bps。经济、金融数据向好或将成为长端利率向上的支撑。2) 2019年来，沪深300指数累计上涨37.1%，4月上涨5.2%。主要受益于权益市场上涨，我们预计1季度保险公司净利润可实现高增长，净资产较年初也将大幅增厚。中国人寿发布业绩预增公告，1季度净利润同比+80%-100%。

风险提示：长期利率下行超预期；代理人规模增长情况不达预期。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《保险-行业专题研究:2018年保险行业年报综述：寿险行业转型进入新阶段，核心竞争力在于代理人获取高价值保单的能力》2019-04-03
- 《保险-行业点评:3月保险行业投资策略：寿险保费增速好转，预计NBV持续改善，配置价值卓越》2019-03-17
- 《保险-行业专题研究:1季报前瞻：股市好转带来利润高增长，负债端预计改善加速》2019-03-10

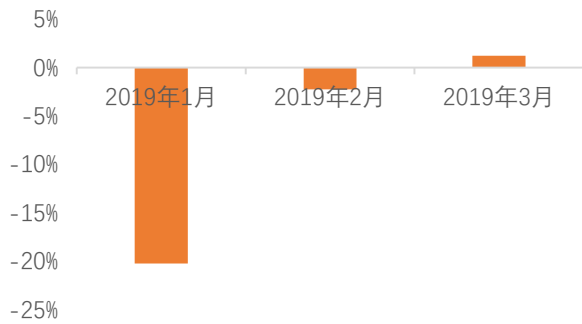
重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E
601628.SH	中国人寿	31.38	买入	1.14	0.40	1.03	1.14	27.53	78.45	30.47	27.53
601336.SH	新华保险	64.43	买入	1.73	2.54	3.52	4.25	37.24	25.37	18.30	15.16
601318.SH	中国平安	87.00	买入	4.87	5.88	7.54	8.88	17.86	14.80	11.54	9.80
601601.SH	中国太保	39.39	买入	1.62	1.99	2.63	3.00	24.31	19.79	14.98	13.13

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

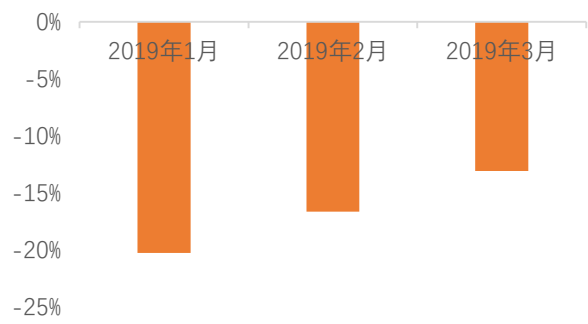


图 1：平安寿险个人业务当月新单保费增速



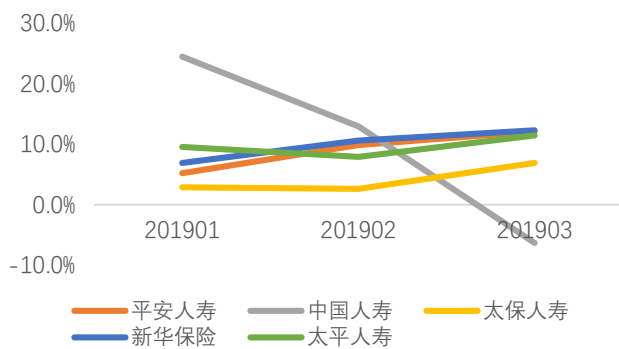
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 2：平安寿险个人业务累计新单保费增速



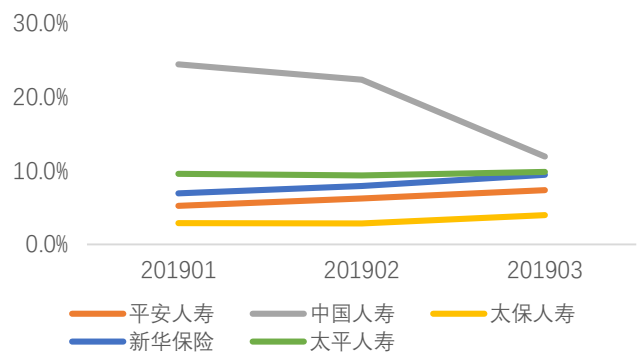
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 3：上市公司当月总保费增速



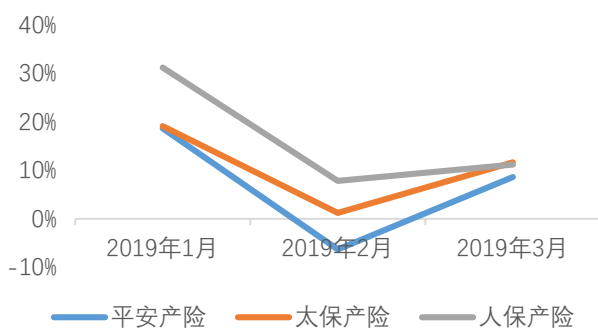
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 4：上市公司累计总保费增速



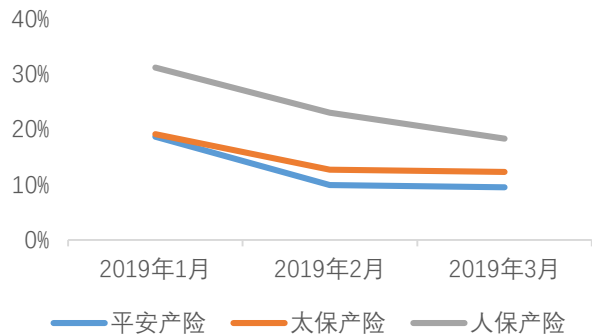
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 5：上市公司当月财险保费增速



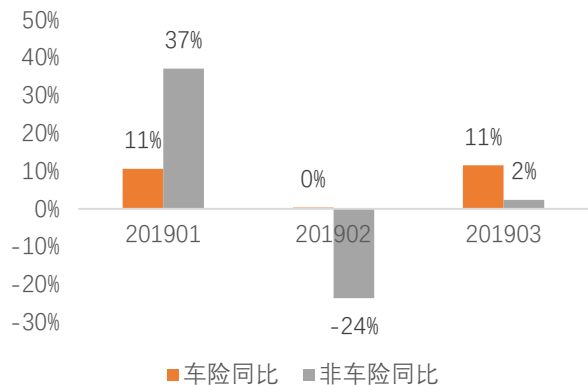
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 6：上市公司累计财险保费增速



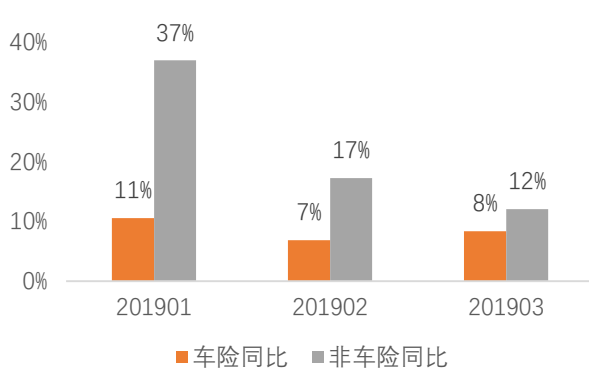
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 7：平安产险当月保费同比



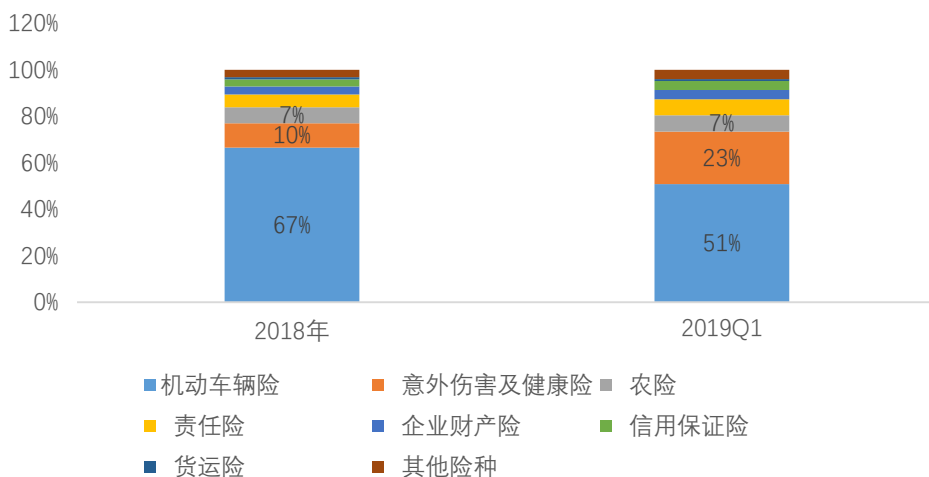
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 8：平安产险累计保费同比



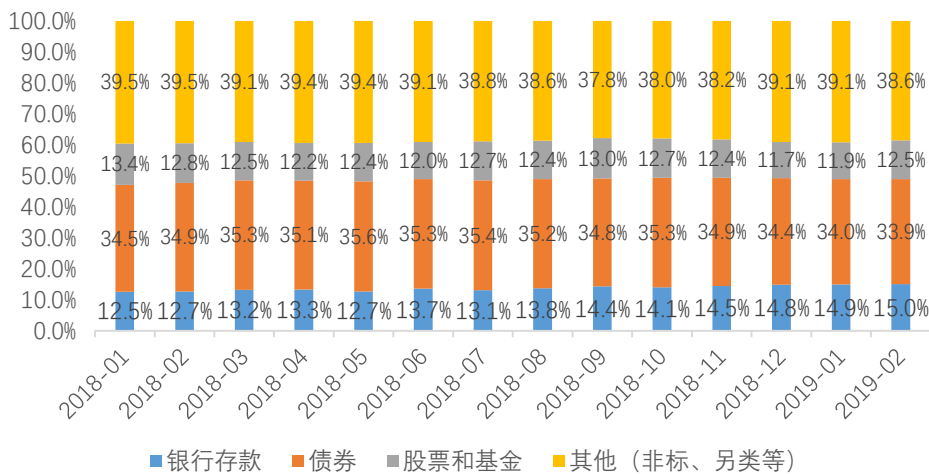
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 9：中国财险业务结构



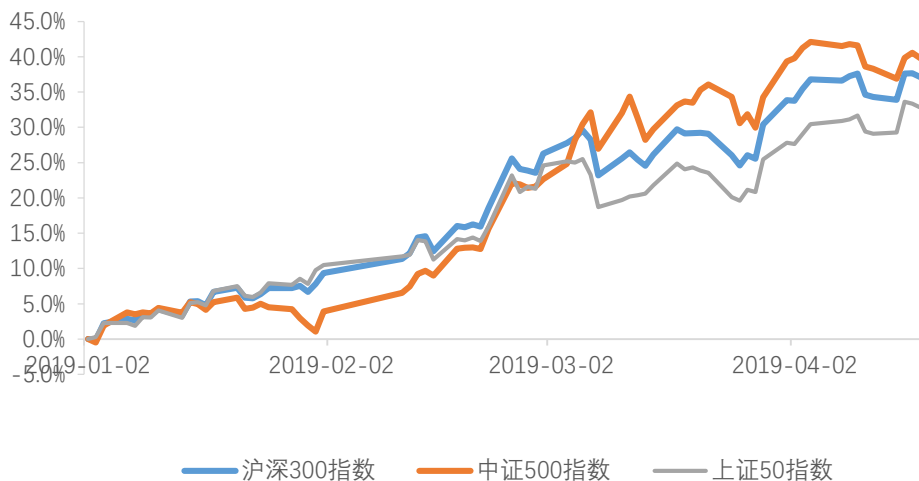
资料来源：保费收入公告，公司年报，天风证券研究所

图 10：行业保险资金配置



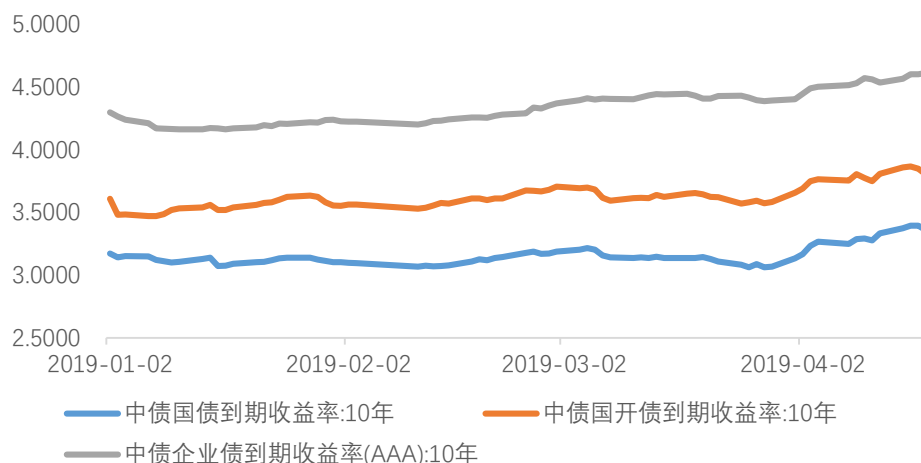
资料来源：银保监会网站，天风证券研究所

图 11: 股市情况



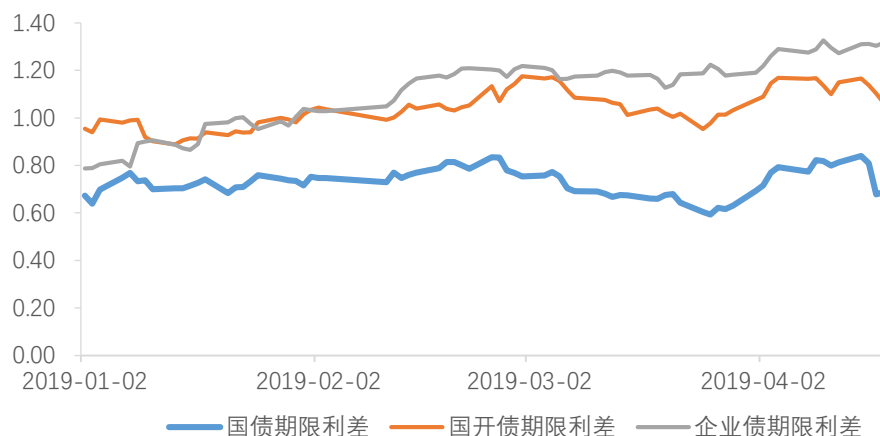
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 12: 10 年期债券收益率 (%)



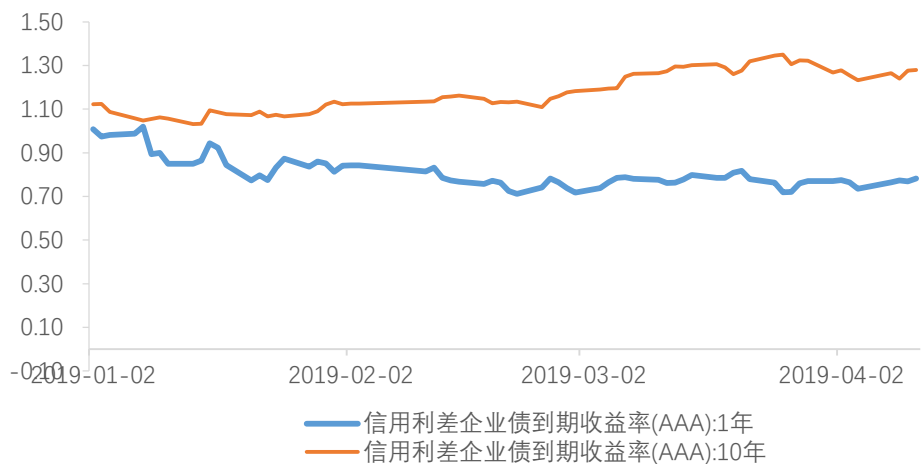
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 13: 债券期限利差 (%)



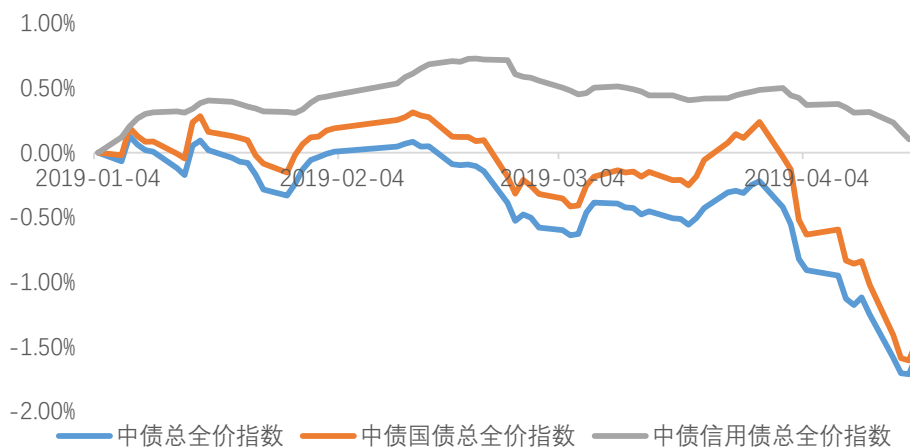
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 14: 债券信用利差 (%)



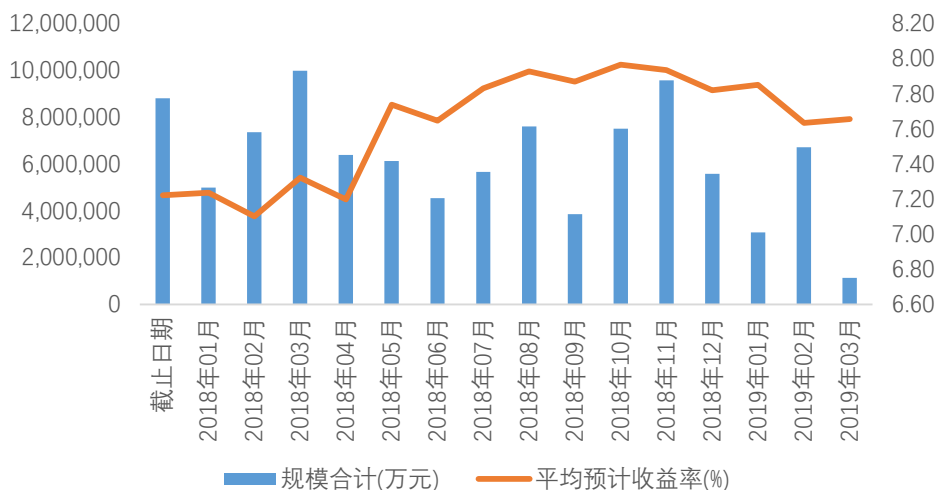
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 15: 债券指数涨跌幅



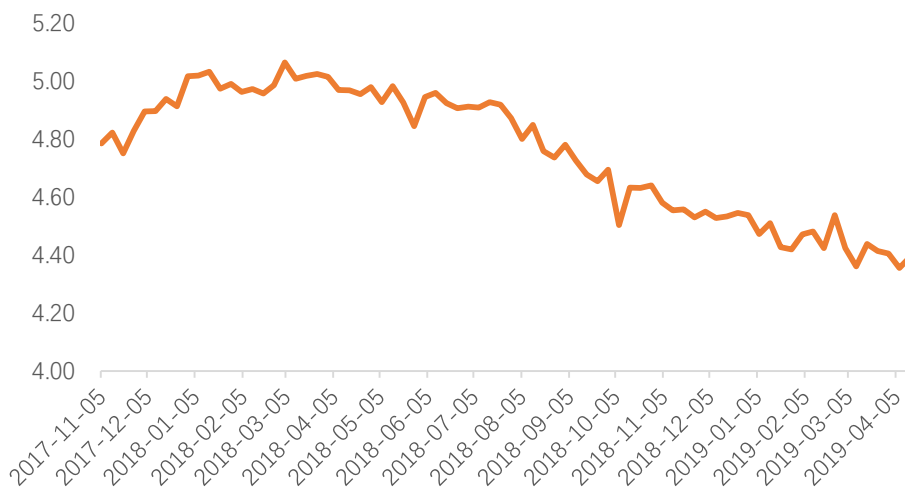
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 16: 新发行信托规模及收益率



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 17: 1 年期理财产品预期年收益率 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com