

上市险企4月数据点评:保费增长总体平稳, 二季度关注代理人及长端利率情况

事件:

上市险企披露 2019 年 4 月原保费收入, 平安、国寿、太保、新华、太平、人保寿险业务 1-4 月保费增速分别为 8.36%、6.88%、4.76%、9.61%、5.83%、5.91%, 合计增速 7%; 人保、平安、太保、太平财产险业务 1-4 月保费增速分别为 17.6%、8.5%、11.7%、8.7%, 合计增速 13.6%。

简评

寿险业务边际改善是全年趋势

根据上市险企保费收入公告数据, 中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险、中国太平、中国人保 2019 年 1-4 月寿险业务原保费收入增速分别为 8.36%、6.88%、4.76%、9.61%、5.83%、5.91%, 合计增速 7%; 4 月单月保费增速分别为 10%、-30.78%、13.00%、10.37%、-18.03%、7.13%。

上市险企单月保费增速总体略有回落, 但从个体来看依旧持续分化。平安、太保、新华均逐月改善, 增长提速, 其中中国太保单月增速提高 6 个百分点, 前 4 个月增速较一季度提高 0.8 个百分点, 虽有去年单月低基数的原因, 但持续改善的效果相对明显, 国寿则进一步下调增幅, 单月负增长。开门红过后, 一些代理人自动脱落, 叠加保险公司主动开展的清虚动作, 代理人规模增长减速在一季度末已经有所体现, 二季度开展增员将缓解代理人压力。考虑到保障型产品销售难度较大, 全年代理人规模增速不会太快, 年初开门红时期高增长模式不可持续, 我们重点看好价值导向、保费与价值增长稳健的公司。

考虑到受人员规模影响, 平安的新单保费 4 月单月同比增速略有下降, 为 0.07%, 环比降低 1 个百分点, 但累计新单保费负增长持续收窄, 由一季度的-13%收缩至-11%, 总新单同比增速由-10%收缩至-9%, 边际改善逐月稳步实现。公司一季度新业务价值率大幅提升 5.9 个百分点达到 36.8%, 推动新业务价值实现 6% 的增长, 好于我们预测水平。预期全年保障型产品销量提升, 新业务价值全年呈现前低后高情形, NBV 改善幅度远超新单保费增幅, 上市险企 NBV Margin 将持续改善, 预期全年 NBV 增速有望达到 15%, 边际改善是全年确定性趋势。

保险 II

维持

买入

赵然

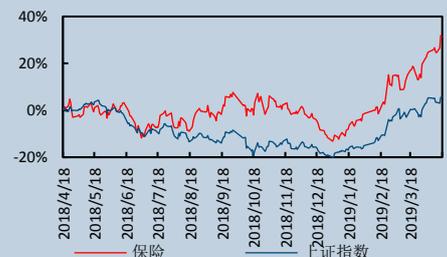
zhaoran@csc.com.cn

021-68821600-829

执业证书编号: S1440518100009

发布日期: 2019 年 05 月 20 日

市场表现



相关研究报告

财产险增速总体平稳

人保财险、平安财险、太保财险、太平财险 2019 年 4 月单月原保费收入同比增速分别为 15.09%、5.11%、9.85%、19.39%，人保财险、太平财险相较于 3 月增速提升，分别增加约 4pct./11pct.，平安财险、太保财险的同比增速稍有回落，约为-3pct./-2pct.，四家公司的合计增速为 11.3%，相较于 3 月增加了 1pct.。人保、平安、太保、太平财产险业务 1-4 月保费增速分别为 17.6%、8.5%、11.7%、8.7%，合计增速 13.6%，人保依然保持较高增速。

分险种来看，平安财险在 4 月份车险增长率保持稳定为 11.39%，非车险增速却继续走低，同比负增长-15.56%，较 3 月降低了 11pct.，意外健康险同样增速放缓，由 3 月的 44% 降低至 25.85%。累计数据来看，1-4 月车险、非车险、意健险保费增速分别为 9.1%、2.3%、41.5%，非车险业务结构占比下调至 24.7%，车险业务回升至 70.4%，意健险稳定在 5% 左右。一季度公司综合成本率为 97%，虽同比上升 1 个百分点，但总体平稳可控，且手续费高涨的情况已经出现好转，手续费降低促使一季度净利润同比大幅增长 77%。我们预测上市险企财产险全年保费增速约为 10%-15%，随着车险定价逐步放开，以及监管力度不断加码，手续费支出比例将同比收缩，全年综合成本率有望小幅降低。

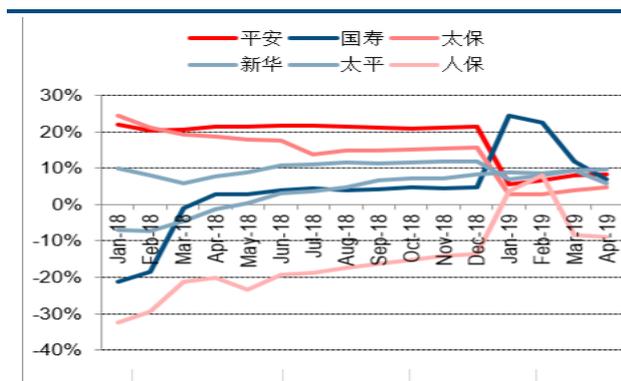
投资建议

寿险业务新单保费增速持续改善，价值导向带动 NBV 增长好于保费，产险手续费问题缓解，全年利润有望触底反弹，上市险企业务基本面改善全年确定性较强，将为估值修复提供逻辑支撑，目前主要担忧仍然在长端无风险利率走势。中国平安、新华保险、中国人寿、中国太保当前股价对应估值区间为 0.8-1.2 倍 P/EV，中国财险目前 P/B 为 1 倍，均低于 1-1.5 倍 P/EV (P/B) 的合理估值水平，推荐关注新华保险、中国人寿、中国太保。

风险提示

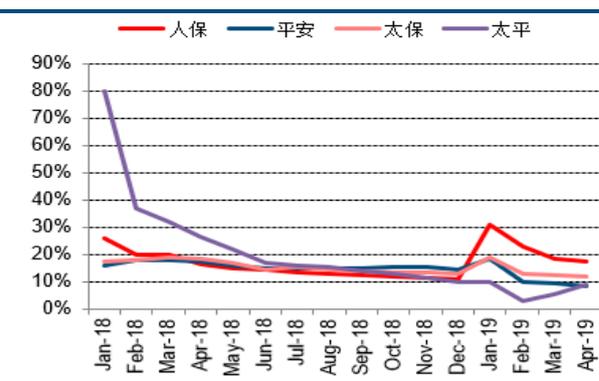
保费增速不及预期，长端利率下行，手续费率、税率负面影响犹在

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



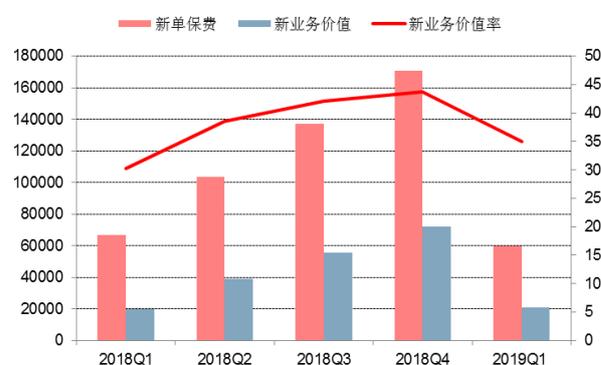
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表3: 平安个险新业务增速



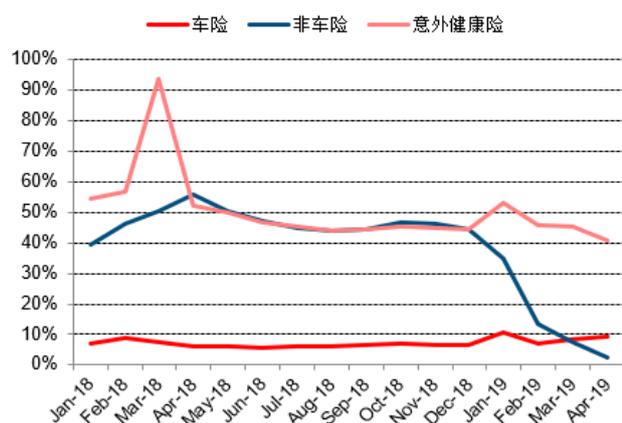
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表4: 平安新业务价值逐季改善趋势



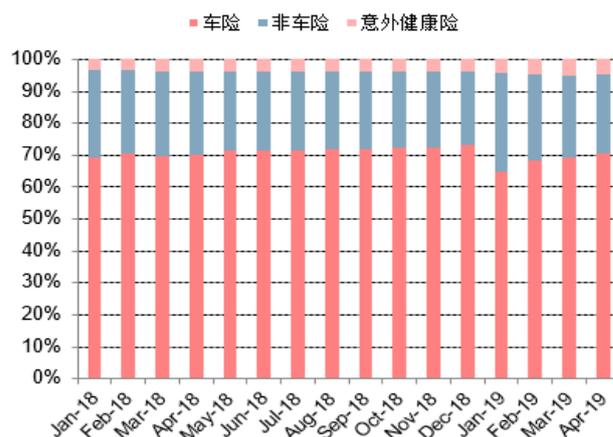
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表5: 平安财产险保费增速



资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表6: 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7: 2019年1-4月上市财险保费收入(亿元)

原保险保费收入	2019年1-4月	2018年1-4月	同比
太保财	457	409	11.7%
平安财	890	820	8.5%
人保财	1601	1362	17.6%

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表8： 2019年1-4月上市公司人身险（寿险+健康险）收入（亿元）

原保险保费收入	2019年1-4月	2018年1-4月	同比
中国人寿	2949	2758	6.88%
中国太保	1028	981	4.76%
中国平安	2426	2239	8.36%
新华保险	515	470	9.61%
中国太平	687	649	5.83%
中国人保	726	685	5.91%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

赵然：中国科学技术大学统计与金融系硕士，主要研究方向全球大类资产配置、基于因子的风险预算模型及量化基本面数据的研究。

报告贡献人

王欣 18518181321 wangxinyf@csc.com.cn

庄严 18511554388 zhuangyan@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@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 010-8513-0491 gaosiyu@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

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

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

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@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

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 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

XU SHUFENG 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