

# 保险

证券研究报告  
2019年06月17日

## 6月保险行业投资策略：5月保费端表现有所分化，平安新单保费增速回暖

**投资要点：**5月上市公司寿险新单保费增长或有分化。平安5月新单保费增速创今年以来的新高，我们判断由产品端发力带来。我们预计太保新单保费保持平稳增长，公司内部经营平稳，代理人产能稳步提升。国寿、新华保费端表现偏弱，可能受到内部架构调整或管理层变动的短期影响。从整个2季度来看，我们预计上市公司NBV增速整体表现偏弱，保障型竞争加剧及基层监管趋严（银保监会监管架构下沉）是重要影响因素，NBV增长承压局面有望于2020年迎来改善。财险方面，保费同比增速保持平稳，利润增长改善趋势明确。资产端方面，长端利率仍面临下行压力，短期处于震荡位置，6月以来10年期国债收益率震荡下降4.49bps。目前平安、国寿、太保、新华的2019年PEV分别为1.20、0.81、0.80、0.77倍，处于历史低位，具有较好的长期配置价值。

我们预计5月保费端出现分化，平安、太保、太平表现较优，新产品上市促销或销售具有拉动作用，以及由代理人产能提升带来。

1) 5月平安个人业务新单保费增速回暖，预计得益于产品端发力。前5月个人业务新单保费同比下滑9%，下滑幅度环比缩窄2pct，5月单月同比增长6%，高于前5个月单月新单增速。平安5月上市返还型长期意外险——安心百分百，预计对新单保费增长具有较好的拉动作用。同时，该产品适合新人销售，有助于改善代理人留存。我们预计后续将陆续有新产品上市促销，或可带动新单保费回归正增长轨道。

2) 另外，我们预计太保、太平5月新单保费增速良好。预计5月单月国寿、太保、新华、太平个险新单保费同比增速分别为-10%、5%、-30%、70%，年累计太保新单保费增速约为-5%，国寿、新华、太平增速约为5%-10%。太平单月保费高增长源自于5月底停售健康险福禄康瑞。太保新单保费保持平稳增长，我们判断主要得益于内部经营趋向精细化，核心销售队伍保持稳定且产能有所提升。

3) 总保费收入方面，平安、太保增速持续改善。前5月平安、国寿、太保、新华总保费收入分别同比增长9%、5%、5%、9%。

我们预计2季度上市公司NBV增速整体表现偏弱，主要受保障型产品竞争加剧、基层监管趋严、高基数及管理层变动的影响。预计2019年上半年平安、国寿、太保、新华的NBV同比增速分别为4%、21%、-8%、5%，其中太保有所改善，平安、国寿、新华的NBV增速较1季度可能有所回落。我们预判代理人规模将于2020年保持稳定且产能逐步提升，基层机构对于监管的适应性将加强，产品或增值服务优化升级提升竞争力，以及资管新规的推进会凸显保险产品的优势（最低收益保证，如万能险的保证利率），均有望打破上市公司NBV增长承压的局面。

财产险保费平稳增长，利润增长改善可期。5月平安、太保财产险保费增速分别为12%、9%；前5月累计增速分别为9%、11%，其中平安车险、非车险、健康及意外险累计同比增速分别为9%、5%、40%。受益于车险严监管带来手续费率下降+手续费税前可抵扣比例提升+非车险快速增长，利润改善趋势较为明确。

资产端方面，6月长端利率、股市均处于震荡局面，长端利率仍有下行压力。6月以来10年期国债收益率震荡下降4.49bps，沪深300震荡上涨0.7%。5月经济数据整体偏弱，长端利率仍面临下行压力。

**风险提示：**长端利率下行超预期；代理人规模增长情况不达预期；保障型产品销售不及预期。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-06-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601601.SH	中国太保	34.85	买入	1.99	2.93	3.47	4.32	17.51	11.89	10.04	8.07
601318.SH	中国平安	79.75	买入	5.88	8.32	10.52	12.65	13.56	9.59	7.58	6.30
02328.HK	中国财险	8.27 (港元)	买入	0.70	0.89	1.14	1.29	10.46	8.07	6.31	5.61
601628.SH	中国人寿	26.58	买入	0.40	1.60	1.78	2.07	66.45	16.61	14.93	12.84
601336.SH	新华保险	50.60	买入	2.54	3.44	4.25	5.01	19.92	14.71	11.91	10.10

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

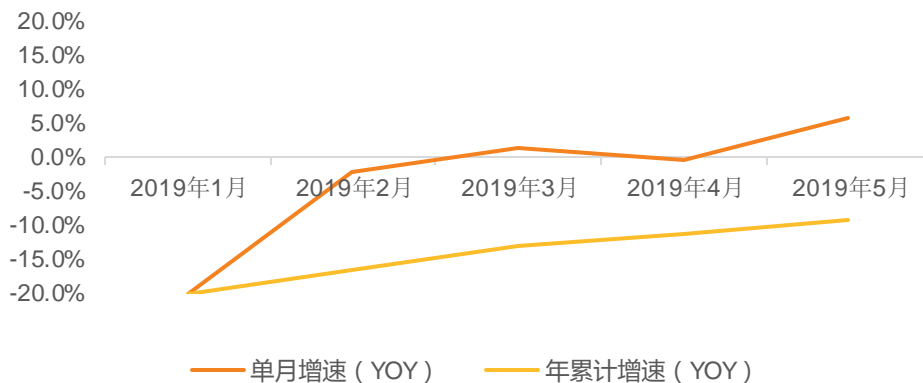
相关报告

1 《保险-行业点评:保险行业迎来大幅降税，同时利好寿险和产险！》  
2019-05-30

2 《保险-行业点评:5月保险行业投资策略：4月保费平稳，长期配置价值卓越，推荐中国太保、中国人寿！》  
2019-05-16

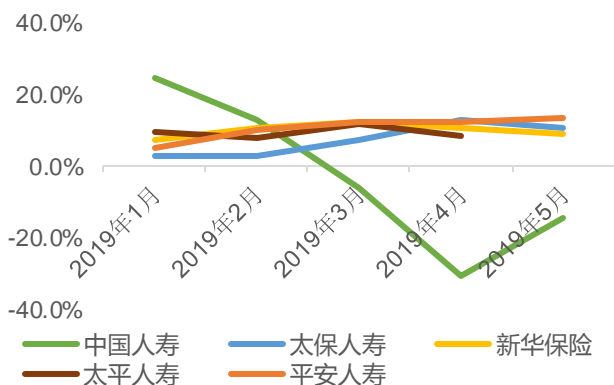
3 《保险-行业点评:1季报利润与保费表现亮眼，资产端改善的后续确认能够进一步提升估值》  
2019-05-05

图 1：平安人寿个人业务新单保费增速



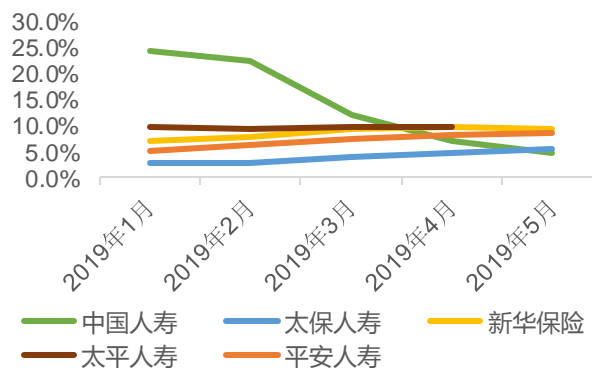
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 2：上市公司当月寿险总保费增速



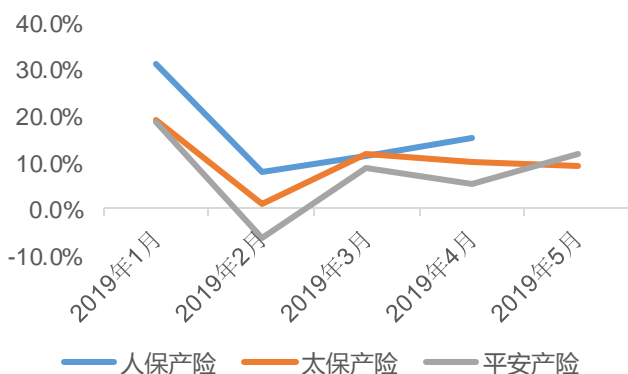
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 3：上市公司累计寿险总保费增速



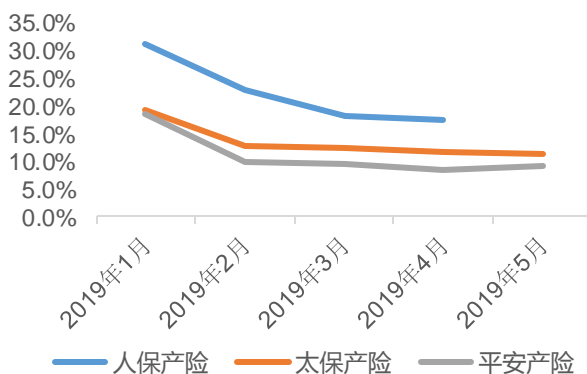
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 4：上市公司当月财险保费增速



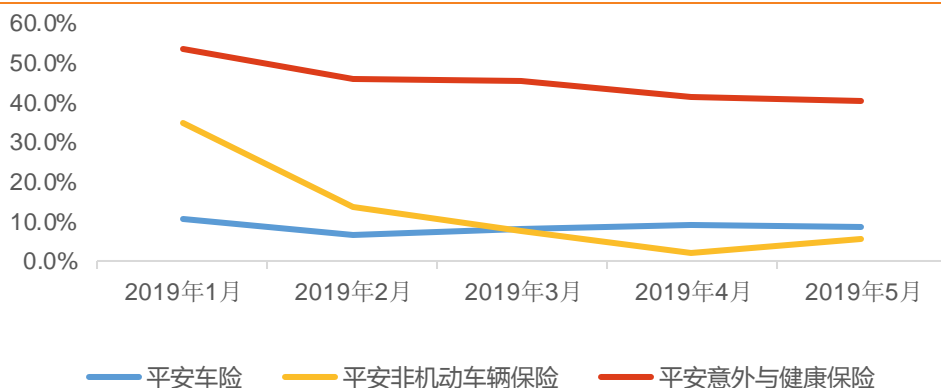
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 5：上市公司累计财险保费增速



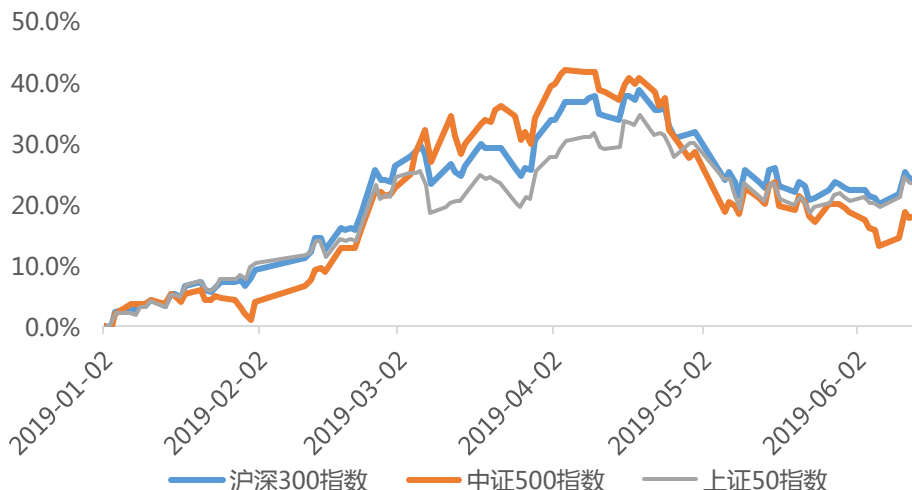
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 6：平安产险（按类别）年累计总保费增速



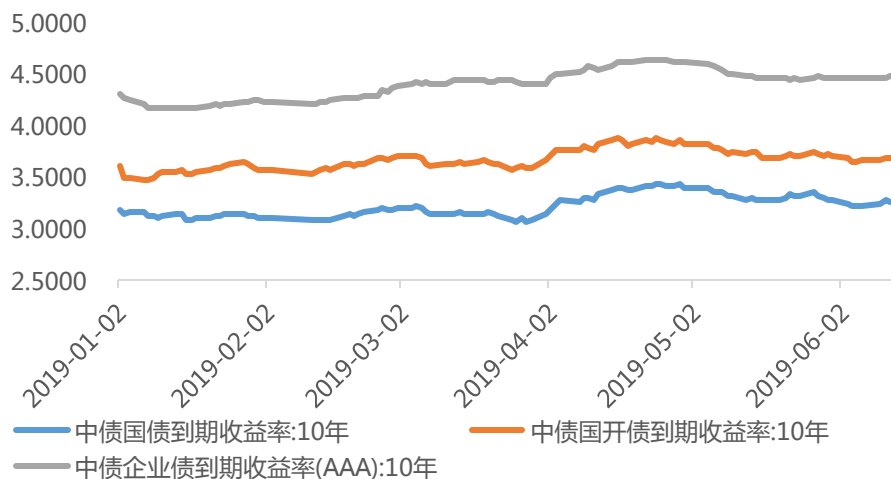
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 7：股市情况：6月以来沪深 300 上涨 0.7%



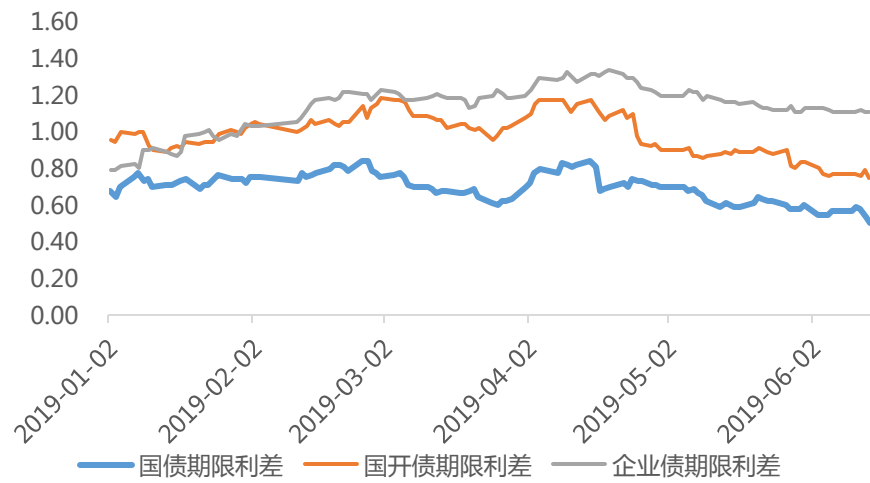
资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：10 年期债券收益率 (%)：6 月以来 10 年期国债收益率下降 4.49bps



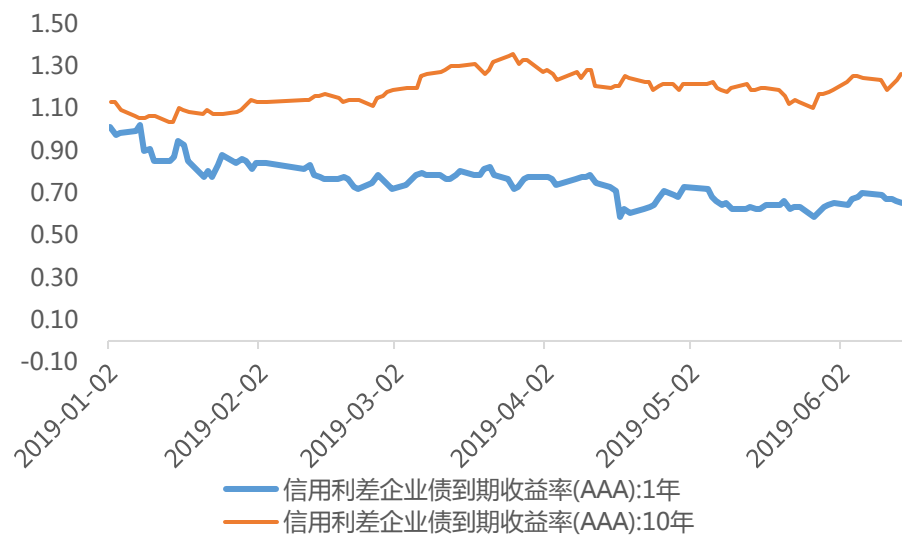
资料来源：wind，天风证券研究所

图 9：债券期限利差 (%)：6 月以来，国债 10 年期与 1 年期期限利差下降 9.97bps



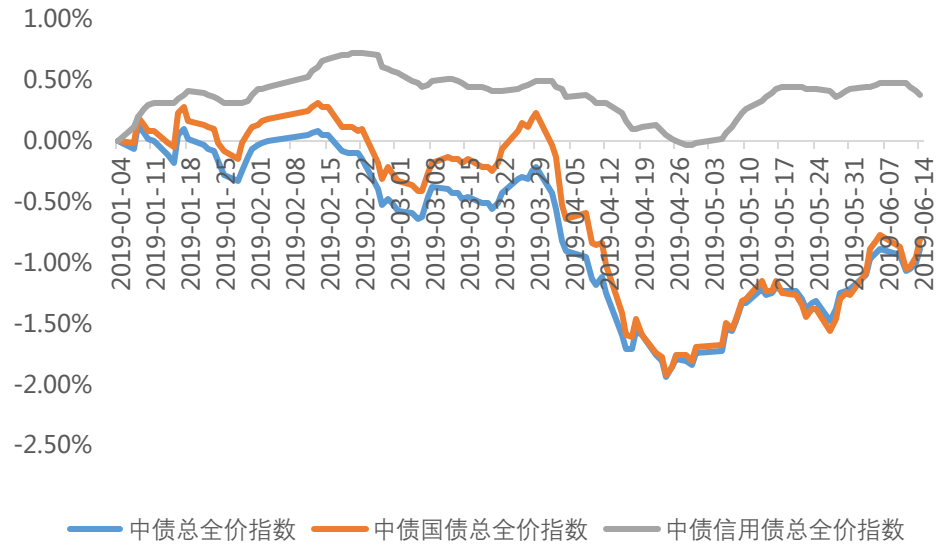
资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：债券信用利差 (%)：6 月以来，10 年期企业债信用利差上涨 7.26bps



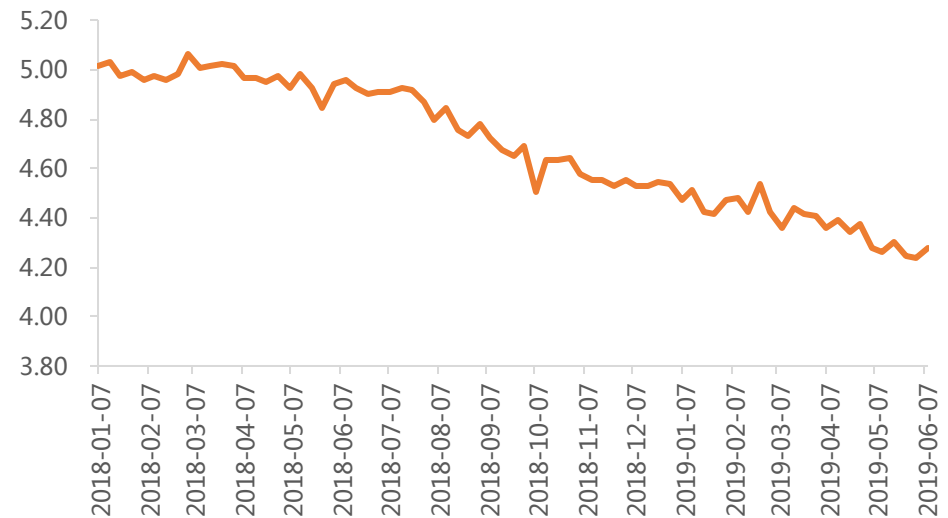
资料来源：wind，天风证券研究所

图 11: 债券指数涨跌幅: 6月以来, 中债总全价指数上涨 0.34%



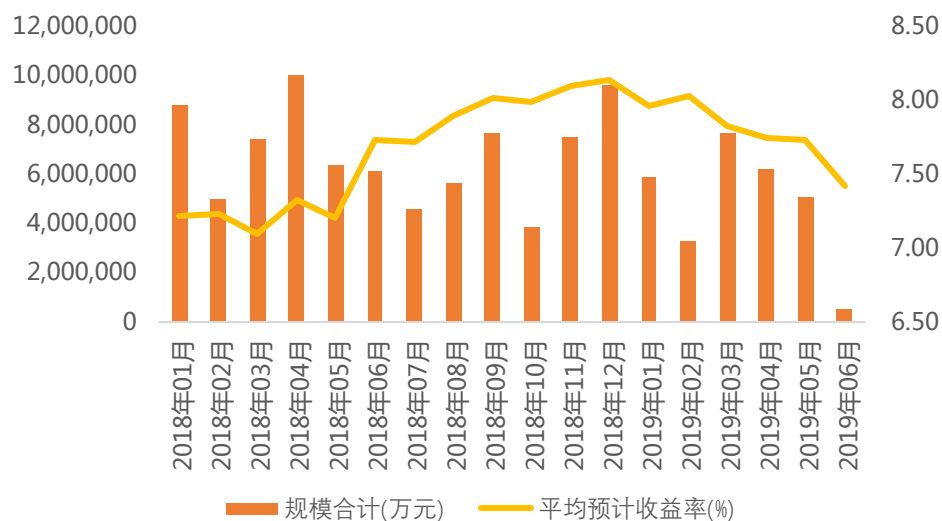
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 12: 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

图 13：信托产品发行情况



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