

## 平安新单高速增长，力保全年 NBV 增速

——上市险企 2019 年 12 月保费数据跟踪

强于大市（维持）

日期：2020 年 01 月 20 日

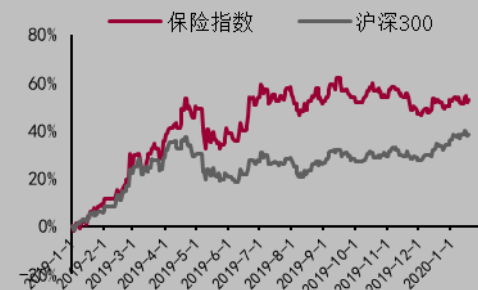
### 行业核心观点：

12 月保费表现改善为主，平安新单在非正规操作下实现高速增长，力保全年 NBV 增速。近期十年期国债收益率震荡下行至 3.0%-3.1% 区间，保险股也以震荡表现为主，截至 1 月 17 日，保险指数当月上涨 0.4%，跑输沪深 300 指数（上涨 1.4%）。目前中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险 PEV（2019E）分别为 1.01、1.30、0.88、0.77 倍，整体估值水平位于合理区间，部分公司相对低估，当前利率已相对低位，保险股配置价值提升。2020 年上市险企利润在高基数基础上有增长压力，但由于负债成本较低，仍将继续保持较好的盈利能力，维持保险行业“强于大市”评级。

### 投资要点：

- **六大上市寿险公司 12 月保费增速 5 升 1 降：**1-12 月中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险、太平人寿、人保寿险保费收入分别为 5684 亿、4939 亿、2124 亿、1381 亿、1405 亿、981 亿，同比增长 6.0%、10.5%、5.5%、13.0%、13.6%、4.7%，仅太保寿险增速有所下滑，其当月保费 58 亿，同比仅增长 1.1%。平安增速提升明显，主要是新单保费提前放量导致，当月保费增速高达 32.7%。新华延续高增长，12 月保费 79 亿，同比 28.9%。
- **平安个险新单提前放量，全年 NBV 增速预计 5% 左右：**平安寿险 12 月个险新单 181 亿，同比大幅增长 47.8%，我们判断是开门红业务提前放量导致，全年个险新单保费达到 1481 亿，同比-3.6%，降幅明显收窄（前值-8.0%），带动 NBV 增速回升，预计全年新业务价值增速在 5% 左右。但需要注意的是，在个险人力未见明显回升的情况下，通过提前释放开门红保费来实现全年 NBV 增速目标，说明平安寿险 2019 年转型并不顺利，未来需要持续关注个险人力增长和人均产能的提升情况。
- **平安财险保费增速持续回升：**1-12 月人保财险、平安财险、太保财险保费收入 4316 亿、2709 亿、1336 亿，同比增长 11.2%、9.5%、12.6%，人保增速环比下滑 0.8pct，平安提升 0.2pct，太保小幅下滑。单月数据看，三家公司 12 月保费增速分别为 3.5%、11.5%、10.8%，人保增速触及年内低点，平安 12 月车险与非车险均保持强势，增速分别达到 8.6%、26.1%。非车险占比方面，1-12 月人保、平安、太保分别为 39.1%、28.3%、30.2%，人保财险非车险优势较大。
- **风险因素：**高价值业务销售不及预期、利率超预期下行、权益市场大幅下跌。

### 保险行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020 年 01 月 17 日

### 相关研究

万联证券研究所 20191220\_行业快评\_AAA\_上市险企 2019 年 11 月保费数据跟踪\_平安新单降幅扩大，新华重启银保夏交

### 分析师：缴文超

执业证书编号：0270518030001

电话：010-56508503

邮箱：jiaowc@wlzq.com

### 研究助理：喻刚

电话：010-56508503

邮箱：yugang@wlzq.com

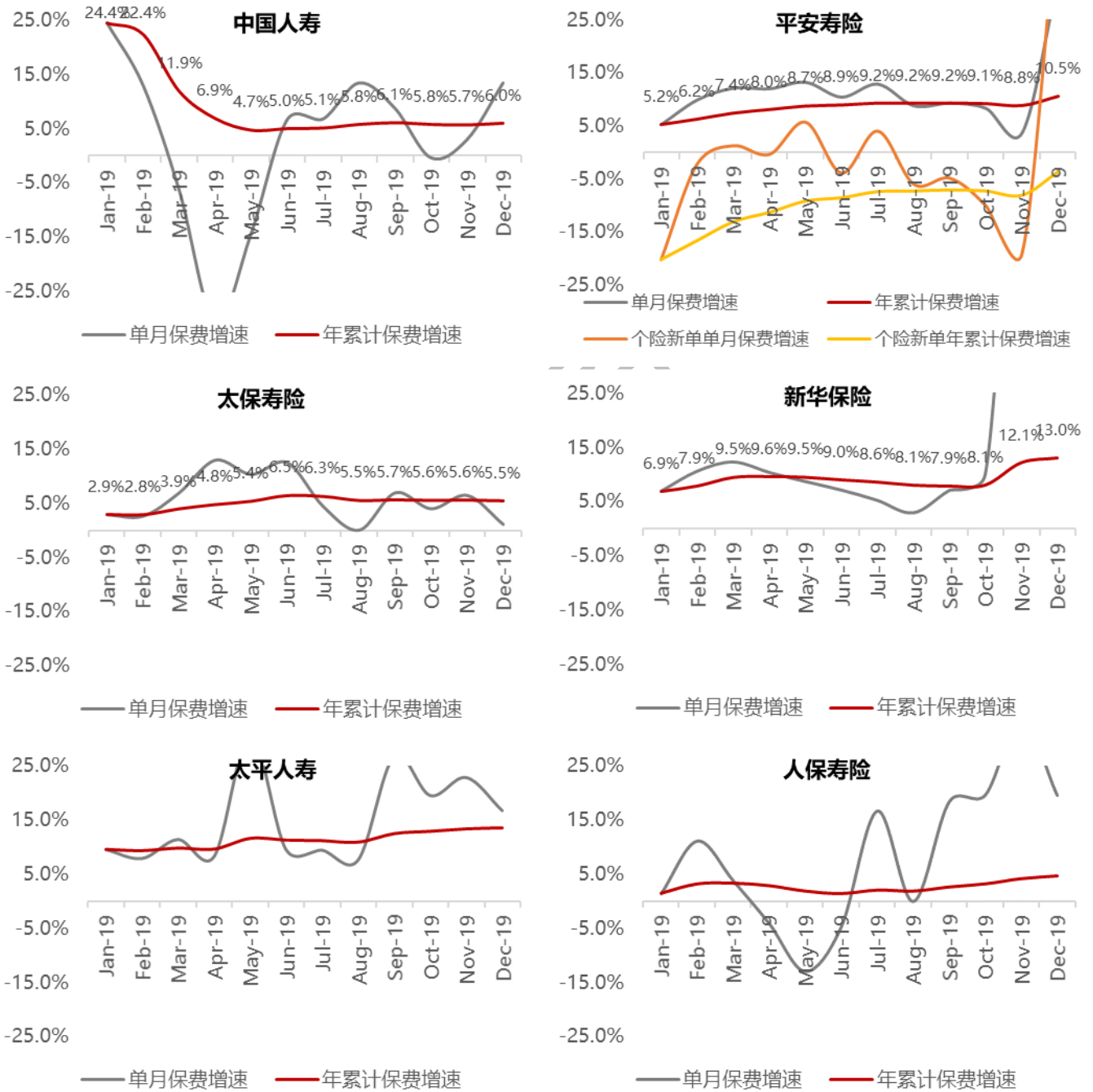
### 分析师：张译从

执业证书编号：S0270518090001

电话：010-56508503

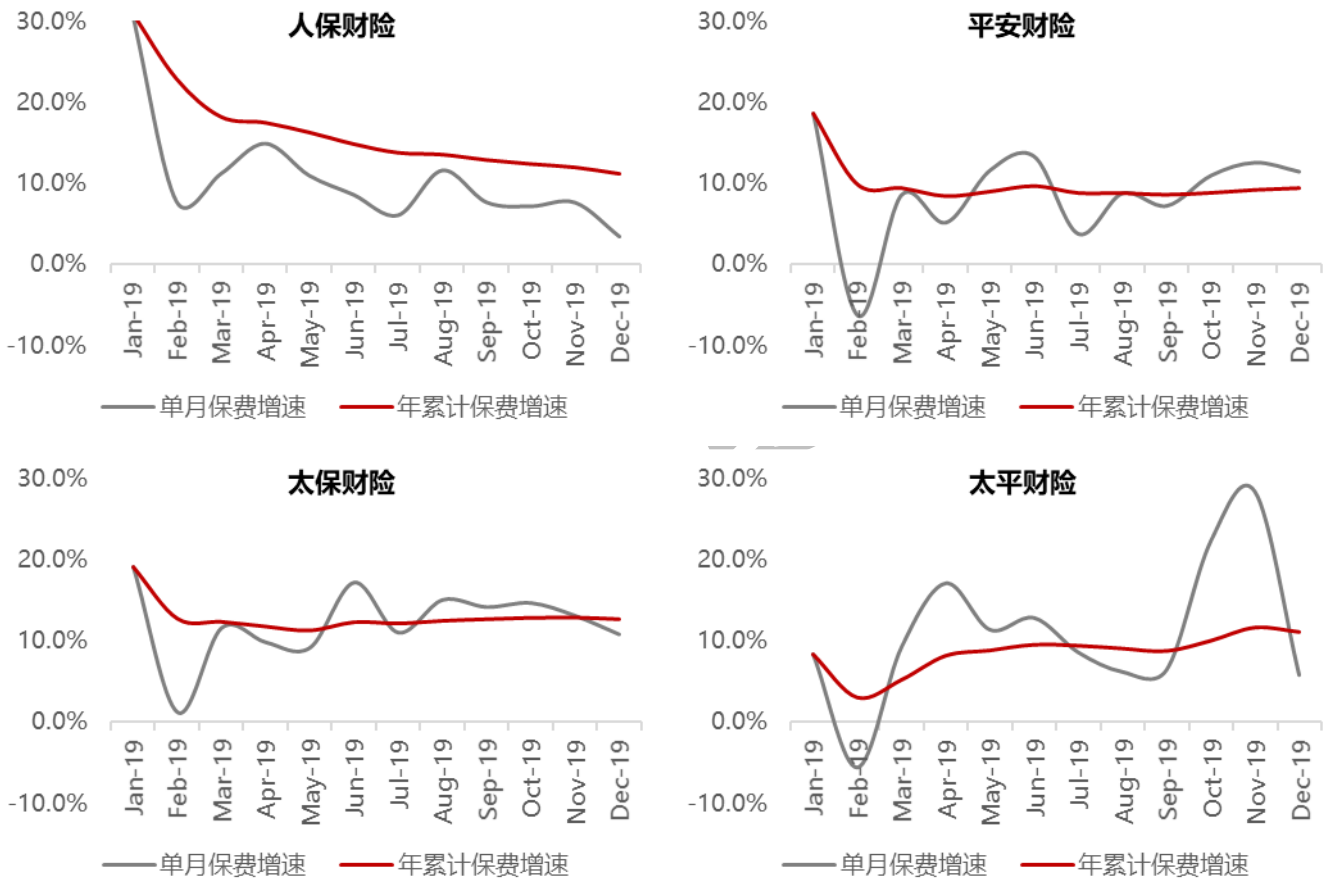
邮箱：zhangyc1@wlzq.com

图表1：主要寿险公司各月保费增速



资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表2：主要财险公司各月保费增速



资料来源：公司公告、万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资受益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦  
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心  
深圳 福田区深南大道2007号金地中心  
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场