

# 保险

## 平安和太保 2018 年新单保费超预期，静待新华领导层变动完成

寿险：1) 2018 年保费端改善超预期。平安 2018 年个人业务新单保费同比增长+1%，12 月当月在去年高基数的基础上仍实现同比增长+34%。太保 2018 年个险新单同比增长-6%，其中 4 季度同比增长 164%，超市场预期。国寿、新华、太平全年总保费收入同比增速分别为+5%、+12%、+9%，12 月当月同比增速分别为+9%、+15%、+32%。2018 年，各家保费增速呈前低后高趋势，改善幅度超市场预期。我们预估 2018 年平安、国寿、太保、新华、太平 NBV 分别同比增速分别为+5%、-16%、-1%、+1%、+10%。2) 预计 2019 年新单保费与 NBV 同比增长情况开始逐步改善。目前平安、国寿、新华已转向长期保障型产品销售，预计这三家 NBV 已实现正增长。国寿 2019 年 NBV 增速预计最高，内部管理也有明显改善。预计太保将于 1 月下旬上市销售高现价分红年金险，新单保费负增长幅度将大幅缩窄。

财险：非车险高速增长，提升产险整体盈利能力。2018 年人保、平安、太保财险保费收入同比增速分别为+11%、+15%、+13%，12 月当月同比增速分别为+8%、+8%、+10%。分险种来看，2018 年平安车险保费同比增长+7%，非车险同比增长+44%，非车险保费占比 27%，同比提升 5pct；太保车险保费同比增长+8%，非车险保费增长+29%，非车险保费占比 26%，同比提升 3pct。预计 2019 年非车险业务保费和利润贡献将持续提升，龙头公司的机构业务（非车险业务）优势进一步凸显，同时监管将强化对于手续费的管控，产险行业利润情况有望显著改善，保费和利润的集中度也将进一步提升。

新华保险：董事长万峰辞职，黎宗剑代行董事长职务，副总裁兼首席财务官杨征代行 CEO 职务。期间不排除有其他竞聘人的可能，最终人选将于 3 月确定。我们判断公司战略不会有大幅变动，推动健康险发展是行业大趋势，新任领导逆势而为的可能性较小；同时，新华的健康险转型已深入代理人队伍，代理人已适应并倾向于销售健康险。我们推测新领导上任后可能在两方面有所改变：一是，加大增员力度，推动人力规模适当增长；二是，适当加强年金险销售，扩充客户群体，从而使年金险和健康险达成“共振”效果，更好的促进健康险销售。

投资建议：当期股价隐含的 10 年期国债收益率预期低于 2.0%，“利率预期底已至”。2018 年保费端超预期，2019 年“保费底”已过。平安、太保、新华、国寿 A 股股价对应 2019PEV 分别仅为 0.86、0.65、0.59、0.61 倍，长期配置价值与防御价值卓越，推荐中国平安、中国财险。

风险提示：股市下跌导致业绩、估值双重承压；长期利率下行超预期；代理人规模增长情况不达预期。

### 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	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601318.SH	中国平安	58.74	买入	4.87	5.78	7.94	9.47	12.06	10.16	7.40	6.20
02328.HK	中国财险	8.36 (港元)	买入	1.34	0.65	0.92	1.22	7.66	11.12	7.81	5.91

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2019 年 01 月 17 日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

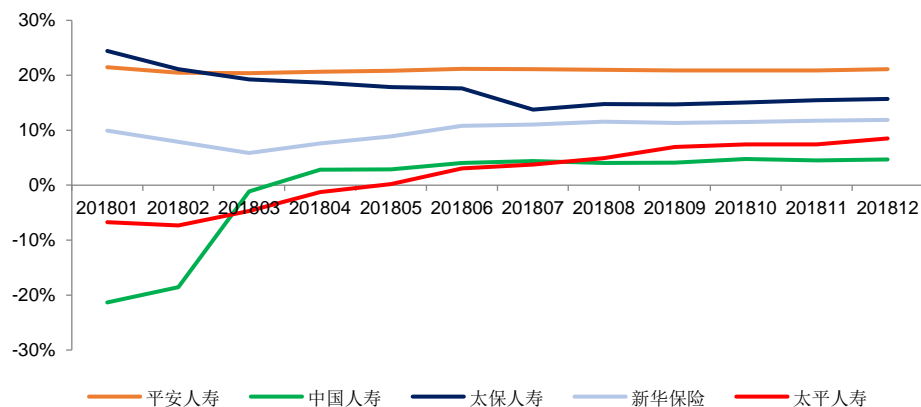


资料来源：贝格数据

相关报告

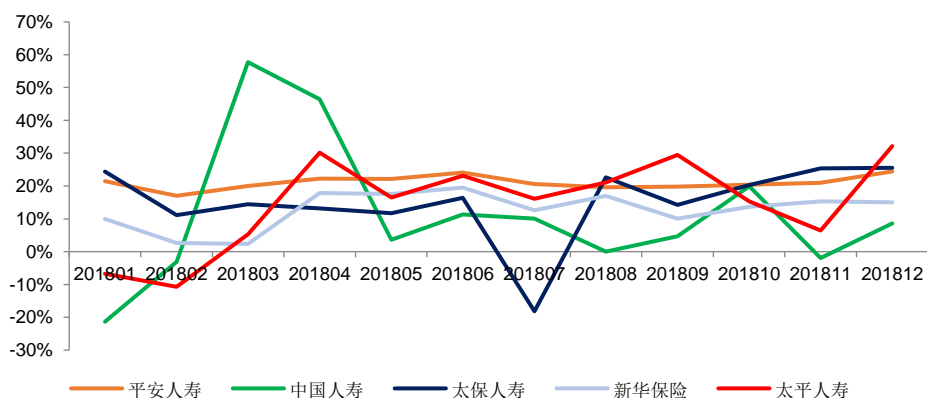
- 《保险-行业点评:预计寿险开门红 NBV 超预期，利率端反应过度悲观，推荐寿险股+中国财险》 2019-01-04
- 《保险-行业点评:个税改革落地，中低收入水平代理人税负大幅下降，有利于改善代理人留存》 2018-12-30
- 《行业投资策略:2019 年保险行业策略报告：寿险股的底在哪里？》 2018-12-24

图 1：上市公司寿险原保险保费收入累计增速



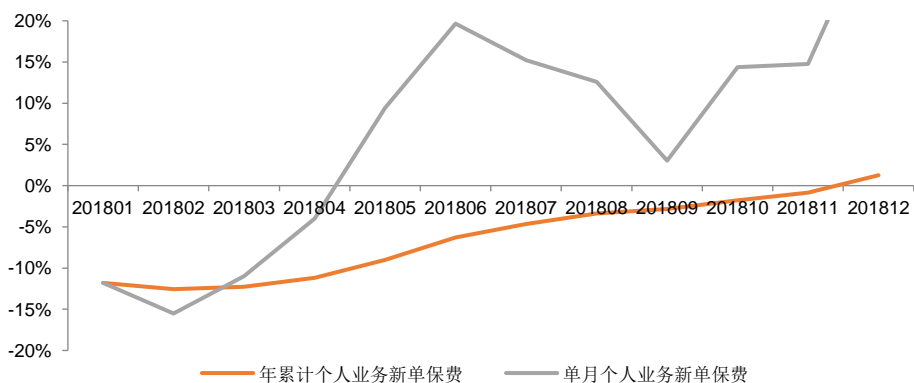
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 2：上市公司寿险原保险保费收入当月增速



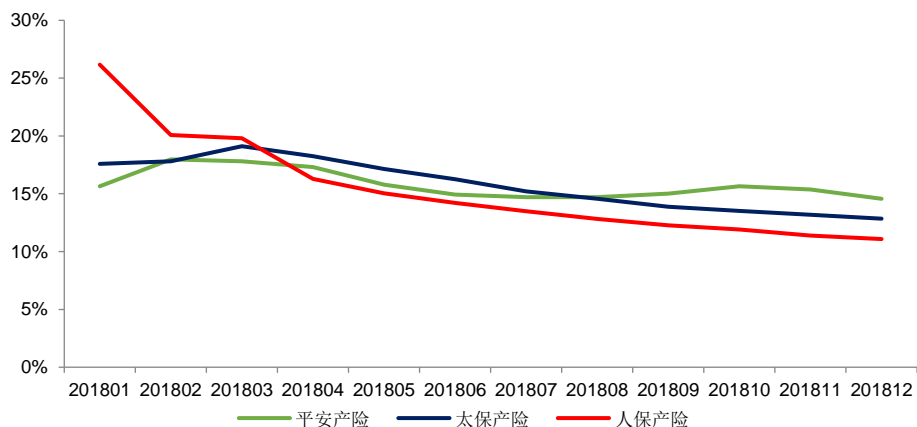
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 3：平安寿险个人业务新单保费增速



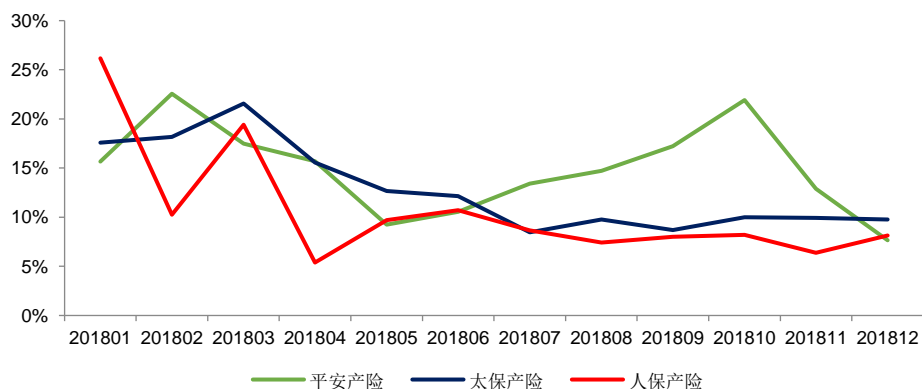
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 4：上市公司产险保费累计增速



资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 5：上市公司产险保费当月增速



资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

表 1：太保寿险分渠道保费

单位：百万	2018Q4 累计	2017Q4 累计	同比	2018Q4	2017Q4	同比
个人客户业务	194,349	168,409	15%	23,587	18,408	28%
代理人渠道	182,693	154,195	18%	22,781	17,802	28%
新保业务	46,704	49,484	-6%	7,113	2,694	164%
其中：期缴业务	42,515	47,083	-10%	6,111	2,223	175%
续期业务	135,989	104,711	30%	15,668	15,108	4%
其他渠道	11,656	14,214	-18%	806	606	33%
团体客户业务	6,994	5,573	25%	760	583	30%
保险业务收入合计	201,343	173,982	16%	24,347	18,991	28%

资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

表 2：平安、太保产险分险种保费

单位：百万	平安			太保		
	2018	2017	同比	2018	2017	同比
保费收入	247,444	215,984	15%	118,601	105,100	13%
车险保费	181,767	170,508	7%	87,966	81,413	8%
非车险保费	65,677	45,476	44%	30,635	23,687	29%
车险占比	73%	79%	-5%	74%	77%	-3%
非车险占比	27%	21%	5%	26%	23%	3%

资料来源：保费收入公告，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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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