

保险

证券研究报告

2019年02月19日

保费端和利率端预期正在好转，大湾区建设对于保险业机遇大于挑战，保险股配置价值卓越

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:18年行业健康险同比增长24%，占比提升4pct，保险股配置价值显著》2019-01-31

2 《保险-行业点评: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》2019-01-17

3 《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

寿险：保费端和利率端预期正在好转。1) 预计寿险新单保费和NBV增长情况正逐步好转。平安在开门红常态化转型下，1月个人业务新单保费同比增长-20%，预计产品结构优化，1月NBV同比增长5%-7%，超市场预期。预计国寿2019年1季度及全年NBV增速最高，内部管理边际改善明显；太保NBV增速暂时承压；新华健康险占比进一步提高，保费和NBV平稳增长。目前各公司已全面转向保障型产品推动，预计代理人销售能力逐步加强（产品适应及基础管理、培训加强）及增员情况有望好转（个税改革大幅降低代理人税负、就业困难环境下保险公司增员难度降低）将驱动保障型产品取得较好增长。2) 得益于新单保费正增长及去年同期低基数，1月国寿、太平总保费同比增长分别为24%、10%，好于去年同期；受18年1月及19年1月新单保费负增长的影响，1月平安、太保、新华总保费收入同比增长分别为5%、3%、7%，增速同比大幅下滑。3) 在经济增长和通胀回落背景下，预计利率中枢仍存在继续下行压力，但以下因素可能对利率下行形成制约：预计1月社融创新高将奠定社融增速拐点、市场风险偏好边际修复、利率债供给较往年明显提前等。当前平安、国寿、太保、新华股价隐含的10年期国债收益率分别为2.7%、2.6%、1.9%、1.9%，利率预期仍处于底部。

财险：19年利润增速或将迎来反转。预计龙头公司车险保费增速平稳（5-10%），非车险仍保持高速增长。1月平安产险保费同比增长19%，其中车险保费同比增长11%，增速超市场预期；非车险保费同比增长37%，占比同比提升5pct；1月太保产险保费同比19%。龙头公司的规模优势（网点铺设深入、广泛）、品牌优势、机构业务优势（非车险业务）凸显，预计2019年保险及利润进一步向龙头集中。同时，高压监管下，财险手续费率有望降低，从而提升净利率。

国务院下发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》（以下简称《纲要》），多处提及保险业，大湾区建设对于内地保险业长期发展带来机遇，同时也蕴含挑战；但中短期来看，对内地保险业务不会带来冲击。1)《纲要》提出合作开发创新型跨境机动车保险和跨境医疗保险产品，发展海上保险、再保险，探索建设国际航运保险等创新型保险要素交易平台，在深圳建设保险创新发展试验区，有望促进保险业务创新，拓展内地保险业发展空间。2)《纲要》提出推动大湾区内基金、保险等金融产品跨境交易，不断丰富投资产品类别和投资渠道，建立资金和产品互通机制，有望丰富保险资金境外投资渠道。3)《纲要》提出为跨境保险客户提供便利化承保、查勘、理赔等服务，为香港保险在内地开展业务提供便利，一定程度上加剧内地保险市场竞争。

投资建议：寿险开门红NBV超预期，保费端将持续改善，1月社融超预期，利率预期正在好转；高压监管下车险手续费率预计将下降，同时非车险高速增长，预计2019年产险业绩或迎来好转，财险龙头优势凸显。中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿A股股价对应2019PEV分别仅为0.97、0.71、0.66、0.72倍，估值历史低位，绝对收益可期。推荐中国平安、中国人寿、新华保险、中国太保、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 2019-02-18	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601318.SH	中国平安	65.29	买入	4.87	5.78	7.94	9.47	13.41	11.30	8.22	6.89
601628.SH	中国人寿	23.45	买入	1.14	0.47	0.84	1.14	20.57	49.89	27.92	20.57
601336.SH	新华保险	44.19	买入	1.73	2.56	3.39	4.10	25.54	17.26	13.04	10.78
601601.SH	中国太保	31.73	买入	1.62	1.98	2.68	3.16	19.59	16.03	11.84	10.04
02328.HK	中国财险	8.54 (港元)	买入	1.34	0.65	0.92	1.22	7.66	11.05	7.76	5.87

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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