

1月保费增速分化，健康险发力价值增长可期

—上市险企1月保费数据点评

动态研究报告/非银行金融

2019年02月21日

报告摘要:

● 1月上市险企保费同比增速改善，“开门红”业绩出现分化

2019年1月四家上市险企共实现保费4013亿元，同比+13.5%，环比+278.3%，较去年同期+1.1%相比，增速出现明显改善。中国人寿24.4%的增速明显好于去年同期的-21.3%，位居四家险企增速第一位，与其他家出现明显分化。中国平安同比+8%、新华保险+6.9%、中国太保+6.2%，增速均较去年同期出现下滑，呈现“常态化”趋势。

● 寿险板块：新单短期承压、续期增速下降，健康险持续发力促价值稳增

四家上市险企1月寿险保费收入同比+12.9%，较去年同期出现明显改善，国寿增同比+24.4%位居第一，国寿开门红产品“鑫享金生”优势明显，其次依次是新华+6.9%、平安+5.6%、太保+2.9%。

从平安保费收入结构来看，1月新单增速同比-20.2%，低于去年同期的-11.8%，续期收入同比+18.6%，低于去年同期+52.1%，导致个险收入同比+5.5%，低于去年同期+22.2%。原因在于修改业绩考核、淡化开门红季度对全年保费增长的影响，销售战略上转变目标为全年均衡的增速分布。1月平安健康险同比+120%表明产品结构持续优化，年内将推动价值稳步提升。

● 财险板块：表现好于去年同期，车险增速出现改善

1月平安财险和太保财险共实现保费479亿元，同比+18.8%好于去年同期的16.3%，环比+32.4%，保持稳健增长。2019年车险业务监管持续强化，平安车险同比+10.6%、环比+3.1%，增速出现改善表明商车费改背景下龙头险企的业务优势明显。非车险业务保费收入占比35.3%，较去年同期的30.6%提升4.7个百分点，将会是今年业务实现稳健增长的重要领域。

● 投资建议

目前市场对开门红常态化的预期已经反映，长端利率下行趋势出现企稳，市场交易活跃提升，板块估值有望持续向上趋势。以健康险为代表的保障型产品保持快速增长，预计年内险企价值能够实现稳增，建议关注保险板块的配置机会，重点推荐中国平安、中国太保和新华保险，预计2019年PEV分别为1.1，0.8和0.8，维持推荐评级。

● 风险提示：1、保障型产品销售不及预期，2、长端利率持续下行。

盈利预测与财务指标

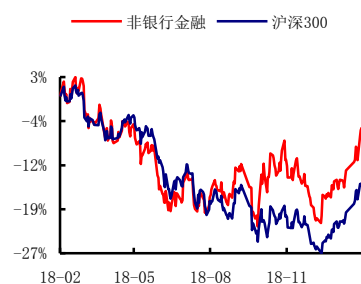
代码	重点公司	现价 2月20日	NBV (亿元)			PEV			评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
601318	中国平安	65.88	673.6	688.2	757.7	1.33	1.21	1.07	推荐
601601	中国太保	33.09	267.2	295.0	332.4	1.22	0.94	0.84	推荐
601336	新华保险	45.00	120.6	94.7	113.8	0.92	0.83	0.76	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu_yjy@mszq.com

研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050

电话：186-1053-5758

邮箱：niujingkun@mszq.com

相关研究

1.券商行业2018年年报前瞻：政策面修复提升估值，把握券商优质标的

2.民生非银周报 20190218：政策面修复提升券商估值，险企开门红策略分化

目录

一、保费收入同比改善，1月“开门红”表现呈现分化.....	3
二、寿险板块：新单增速短期承压，续期增速出现下降.....	3
三、财险板块：表现好于去年同期，车险增速出现改善.....	4
四、投资建议	5
五、风险提示	6
插图目录	7
表格目录	7

一、保费收入同比改善，1月“开门红”表现呈现分化

2019年1月四家上市险企共实现保费4013亿元，同比+13.5%，环比+278.3%，较去年同期的同比+1.1%增速相比，增速出现明显改善。2017年10月134号文落地，限制短期快返产品销售，推动险企加快回归保险本源，2018年初原保险保费收入增速明显下降，而19年1月保费增速出现整体提升。

从四家各自的表现来看，中国人寿24.4%的增速明显好于去年的-21.3%，位居四家险企增速第一位，与其他家出现明显分化。其他三家均出现不同程度的同比增速下滑。中国平安从去年20.7%降至8%，中国太保从去年23%降至6.2%，新华保险从9.9%降至6.9%。尽管环比增速出现大幅增长，但从同比增速来看，多数险企开门红将呈现“常态化”趋势。

表1：1月四家上市险企开门红表现出现分化

原保费收入(亿元)	2019年1月	同比增速	上月同比	环比增速	上月环比	去年同期
中国平安	1565.5	8.0%	17.8%	167.0%	16.1%	20.7%
新华保险	199.3	6.9%	15.0%	223.3%	-7.0%	9.9%
中国太保	670.3	6.2%	14.5%	285.4%	-5.9%	23.0%
中国人寿	1578.0	24.4%	8.6%	560.3%	17.7%	-21.3%
合计	4013.0	13.5%	14.9%	278.3%	10.6%	1.1%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

二、寿险板块：新单增速短期承压，续期增速出现下降

四家上市险企1月的寿险保费收入同比+12.9%，较去年同期出现明显改善，国寿增同比+24.4%位居第一，其次依次是新华+6.9%、平安+5.6%、太保+2.9%。除了国寿增幅大幅改善，其他三家较去年同期均出现下滑，太保和平安的降幅居前。1月国寿“鑫享金生”（万能型）最低利率为2.5%和预期结算利率为5.3%，从A/B款以及万能型产品来看，预定利率、年金返还、综合收益和现金价值较同期开门红产品具有明显的优势。

表2：1月四家上市险企寿险增速整体改善

原保费收入(亿元)	2019年1月	2018年1月	同比增速	去年同期同比
平安寿险	1240.0	1174.6	5.6%	22.0%
新华保险	199.3	186.4	6.9%	9.9%
太保寿险	516.5	501.9	2.9%	24.4%
中国人寿	1578.0	1268.0	24.4%	-21.3%
合计	3533.7	3130.9	12.9%	-0.5%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

从平安保费收入结构来看，1月新单增速和续期收入增速较去年同期均出现下降，个险收入增速为+5.5%，低于去年同期的22.2%，新单增速同比-20.2%，低于去年同期的-11.8%，续期业务收入同比18.6%，低于去年同期52.1%。新单增速下滑原因在于公司淡化开门红季度对

全年保费增长的影响，销售战略上转变目标为全年均衡的增速分布。修改业绩考核，更注重长期产品，转变将有助于公司长期产品的持续调整和优化，推动公司价值稳步提升。

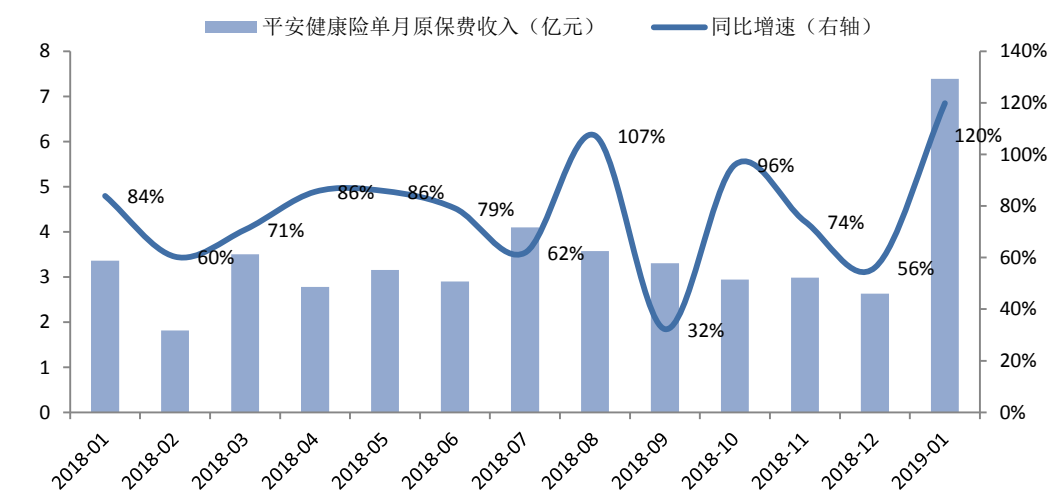
表 3: 1 月平安寿险新单增速承压、续期收入下滑

	2019 年 1 月	同比增速	上月同比	单月环比	去年同期同比
寿险业务 (亿元)	1240.0	5.6%	21.4%	263.1%	22.0%
个人业务	1223.3	5.5%	21.8%	271.9%	22.2%
新业务	311.9	-20.2%	1.3%	154.1%	-11.8%
续期业务	911.3	18.6%	35.8%	341.9%	52.1%
团体业务	16.7	11.6%	11.9%	33.8%	4.4%
新业务	16.7	11.5%	11.8%	34.1%	4.3%
续期业务	0.05	47.6%	73.0%	-16.2%	212.1%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

平安健康险 1 月保费 7.4 亿元，同比+120%，较去年同期的 84% 出现较大幅度的提升。平安在淡化开门红季度影响的同时，产品结构进一步侧重保障型产品，而淡化短期产品。因此 1 月健康险保费规模和增速出现明显提升，预计年内仍将持续以健康险为重点销售产品，有助于产品结构持续优化、推动价值稳健增长。

图 1: 平安健康险 1 月增速大幅提升至 120%



资料来源：公司网站，民生证券研究院

三、财险板块：表现好于去年同期，车险增速出现改善

2019 年 1 月平安财险和太保财险共实现保费 479 亿元，同比增速+18.8%，环比+32.4%，其中平安财险同比+18.7%、太保财险同比+19.1%，好于去年同期的 15.6% 和 17.6%，财险板块保持稳健增长，整体增速好于去年同期的 16.3%。

表 4：1 月平安财险和太保财险保费收入增速保持稳健

原保费收入(亿元)	2019年1月	2018年1月	同比增速	单月环比	去年同期同比
平安财险	325.5	274.3	18.7%	32.9%	15.6%
太保财险	153.8	129.2	19.1%	31.4%	17.6%
合计	479.3	403.4	18.8%	32.4%	16.3%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

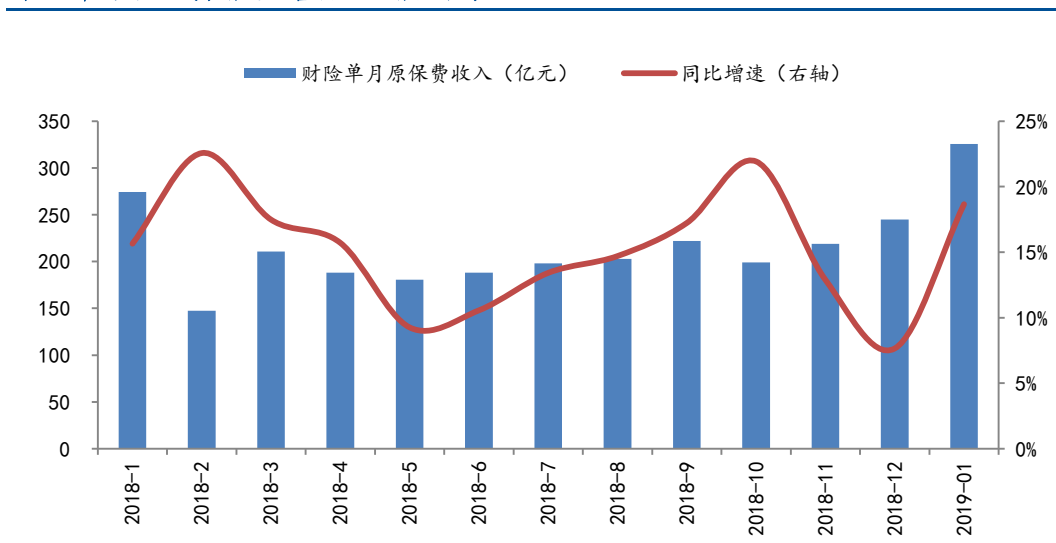
2019年初银保监会下发《中国银保监会办公厅关于进一步加强车险监管有关事项的通知》，加强车险业务监管，要求各财险公司严格执行报批的车险条款费率，强化数据真实性管理，严禁各类数据造假，推动车险产品的保障价值提升。

从1月平安财险的细项数据来看，车险费改背景下，作为优质龙头险企，平安车险收入同比+10.6%、环比+3.1%，增速出现改善，推动财险保费收入实现稳健增长。非车险业务保费收入占比35.3%，较去年同期的30.6%提升4.7个百分点，2019年需要关注险企在非车险领域的业务和增长情况。

表 5：受益于车险改善平安财险 1 月实现稳健增长

	2019年1月	同比增速	上月同比	单月环比	去年同期同比
财险业务(亿元)	325.5	18.7%	14.6%	32.9%	15.6%
车险	210.4	10.6%	6.6%	3.1%	7.2%
非机动车辆保险	101.0	35.1%	44.4%	217.1%	39.2%
意外与健康保险	14.0	53.3%	44.6%	57.4%	54.5%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 2：平安财险 1 月增速改善明显、增长保持稳健


资料来源：公司网站，民生证券研究院

四、投资建议

上市险企开门红出现分化，新单增速承压，目前市场对开门红常态化的预期已经反映，上

市险企估值处于低位。当前十年期国债收益率下行趋势出现企稳,板块估值有望形成向上趋势。以健康险为代表的保障型产品保持快速增长,预计年内险企价值能够保持稳健增长,建议关注保险板块的配置价值和机会,重点推荐中国平安、中国太保和新华保险,预计2019年PEV分别为1.1, 0.8和0.8,处于估值低位,维持推荐评级。

图3: 10年期国债收益率处于3.1%低位



资料来源: Wind, 民生证券研究院

五、风险提示

- 1、保障型产品销售不及预期,
- 2、长端利率持续下行。

插图目录

图 1: 平安健康险 1 月增速大幅提升至 120%.....	4
图 2: 平安财险 1 月增速改善明显、增长保持稳健.....	5
图 3: 10 年期国债收益率处于 3.1% 低位.....	6

表格目录

表 1: 1 月四家上市险企开门红表现出现分化.....	3
表 2: 1 月四家上市险企寿险增速整体改善.....	3
表 3: 1 月平安寿险新单增速承压、续期收入下滑.....	4
表 4: 1 月平安财险和太保财险保费收入增速保持稳健.....	5
表 5: 受益于车险改善平安财险 1 月实现稳健增长.....	5

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融硕士，2017年9月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。