

开门红节奏变化，国寿人保增速领先

——上市险企 2019 年 1 月保费数据跟踪

强于大市（维持）

日期：2019 年 02 月 21 日

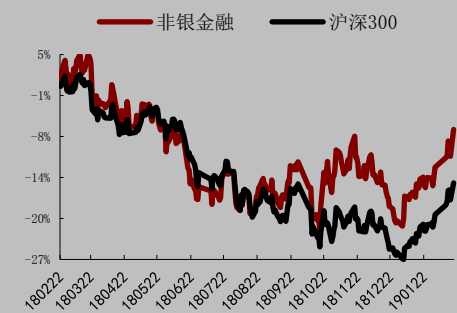
行业核心观点：

进入 2019 年，十年期国债收益率在 3.1% 附近企稳，保险股估值压力暂时缓解，受大盘持续上涨以及 2018Q4 保费超预期收官影响，保险股持续反弹，但 2 月至今（截至 2 月 20 日）沪深 300 上涨 7.82%，保险指数仅上涨 5.42%，利率下行预期对保险股表现仍有压制。目前上市险企 2018 年度业绩预期、2019 年开门红数据陆续落地，权益市场持续好转有利于增强 2019 年业绩反弹预期，未来利率若不出现超预期下行，保险股有望随着保费增速转好而迎来估值持续提升。长期来看，保险行业特别是寿险行业，长期价值成长趋势未改，继续维持保险行业“强于大市”评级。

投资要点：

- **寿险开门红节奏变化，保费增速表现差异化：**2019 年 1 月中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险保费收入 1578 亿、1212 亿、516 亿、199 亿，同比增长 24.4%、5.2%、2.9%、6.9%，增速差异的主要原因在于平安太保在 2019 年逐渐淡化开门红效应，2018Q4 将更多精力放在年度收官，导致开门红保费增速不理想，而国寿延续往年策略提早布局开门红，同时主打产品的收益率较高、市场竞争力更强，新单拉动保费增速，明显优于上市同业。
- **平安个险新单保费大幅负增长，但 NBV 无需悲观：**平安寿险 1 月个险新单 312 亿，同比下降 20.2%，主要原因是平安仍然坚持高价值率产品策略，适度控制短缴别储蓄类产品规模，我们预计保障型业务增速明显优于储蓄型业务。该逻辑下，平安寿险通过提升新业务价值率弥补规模下降缺口，驱动 NBV 增长，在个险人力稳健增长和保障型业务较快发展预期下，我们对平安 2019 年 NBV 增速并不悲观。
- **财险增速取得“开门红”，平安非车险快速增长：**2019 年 1 月人保财险、平安财险、太保财险保费收入 543 亿、325 亿、154 亿，同比增长 31.2%、18.7%、19.1%，优于去年同期，人保增速超预期。从平安财险分险种数据看，保费增速主要由非车险拉动，平安财险 1 月非车险保费达到 115 亿，同比增长 37%，占比已超过三分之一，车险保费 210 亿，增速仅为 10.6%。
- **风险因素：**保障型业务销售不及预期、利率超预期下行、权益市场大幅下跌。

非银金融行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 02 月 20 日

相关研究

万联证券研究所 20190218_非银金融行业周观点(2.11-2.17)_AAA_信托发行回暖，战略看多券商

万联证券研究所 20190215_证券行业 1 月报_AAA_IPO 回暖，1 月业绩逐步企稳

万联证券研究所 20190211_非银金融行业周观点(1.28-2.10)_AAA_科创板利好投行龙头，人身险翘尾收官

分析师：缴文超

执业证书编号：S0270518030001

电话：010-66060126

邮箱：jiaowc@wlzq.com

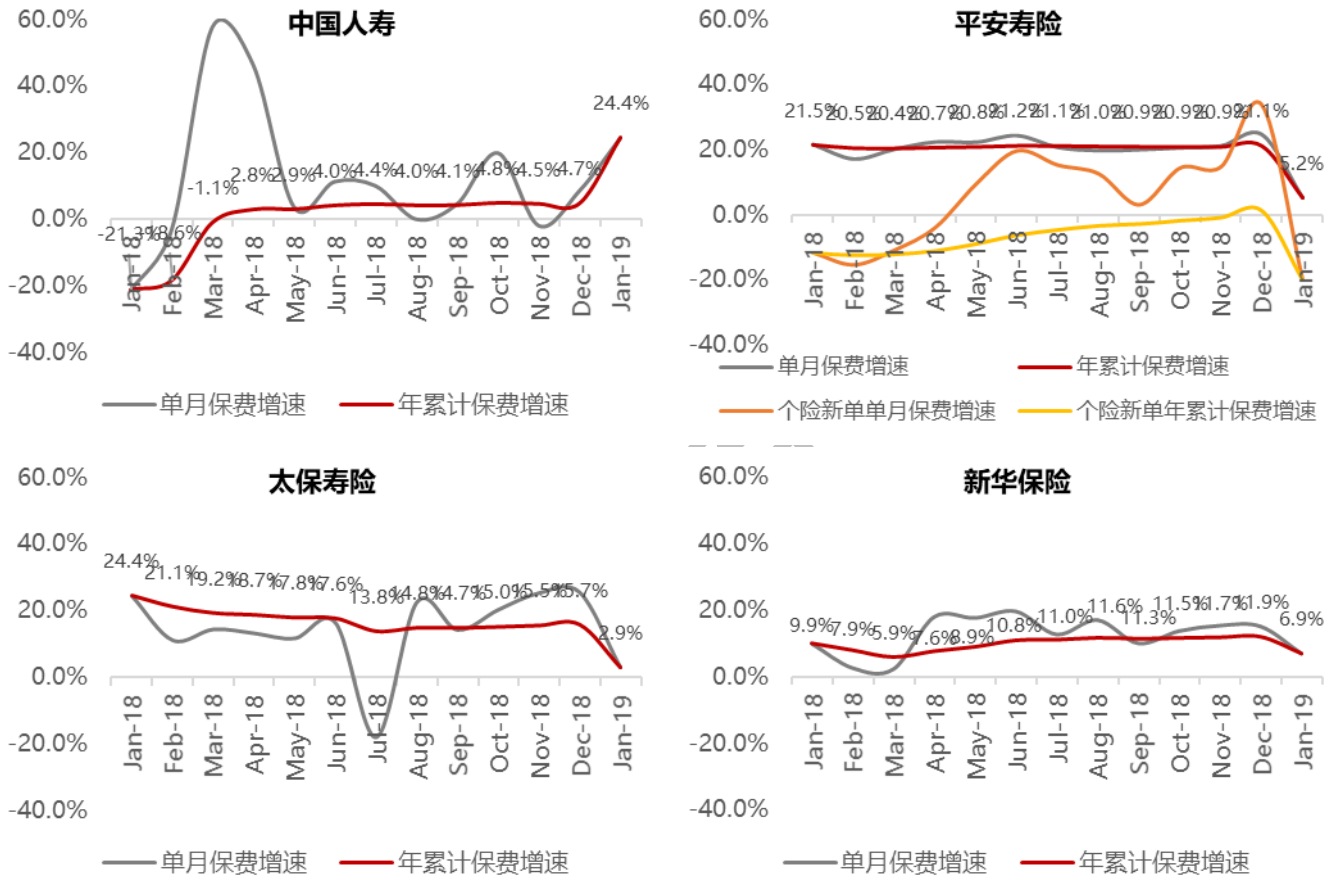
研究助理：喻刚，张译从，孔文彬

电话：010-66060126, 021-60883489

邮箱：yugang@wlzq.com.cn,

zhangyc1@wlzq.com.cn, kongwb@wlzq.com.cn

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：主要保险公司2019年1月保费增速

寿险公司	1月	1月增速
中国人寿	1578	24.4%
平安寿险	1212	5.2%
其中：个险新单	312	-20.2%
太保寿险	516	2.9%
新华保险	199	6.9%
财险公司	1月	1月增速
人保财险	543	31.2%
平安财险	325	18.7%
其中：车险	210	10.6%
太保财险	154	19.1%

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。

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