

寿险开门红策略分化，关注险企转型与价值

点评报告/非银行金融

2019年03月18日

一、事件概述

截至2019年3月15日，四家上市保险公司均发布2月保费收入。2月份合计实现保费收入1118.8亿元，1-2月合计实现保费收入5131.9亿元，同比增长12.1%。

二、分析与判断

➤ 寿险开门红策略不一，保费增速呈现分化

从保费数据来看，四家上市险企寿险开门红策略仍然呈现出分化的态势。中国人寿1-2月份实现原保费收入同比增长22.4%。虽然增幅较上月有所下滑，但仍明显高于其余三家公司。平安新华太保，售前的原保费同比增速均不及10%。

➤ 乘用车销售拖累车险增长，仍可关注非车业务增长

产险方面，平安财险、太保财险，1-2月原保费收入的同比增速分别为9.9%、12.7%。相比1月份增速均出现了下滑。乘用车销量数据的相对不振，会在一定程度上影响车险产品的销售增长。仍可关注非车险产品的高增，对于财产险保费增速的支撑。

➤ 平安主动压缩短期产品，后期新业务增速修复可期

平安寿险继续优化产品结构，主动降低寿险产品中短期储蓄性产品的占比情况。故个人业务新业务仍然呈现出下滑的态势，1-2月累计同比增速-16.6%，相较1月份的-20.2%已呈现出小幅修复的态势。预计随着后续长期保障产品的销售持续加码，新业务增速有望继续修复。

➤ 10年期国债利率约3.1%，准备金折现利率仍小幅上扬

开年前三个月以来利率的上轨约3.21%，下轨在3.07%，10年期国债利率水平约在3.1%的中枢位置。相应的750日国债移动平均曲线仍然呈现出缓慢上扬的趋势。

三、投资建议：

与往年不同的是，2019年保险公司寿险开门红的策略出现了一定程度上的分化。保费高增与价值高增长，短期内暂不能两全。我们认为，在利率下行的经济周期，发力保障型产品的销售、设计，提高寿险产品的新业务价值率，提升公司新业务价值，是值得投资者认可、也是监管部门引导的寿险公司转型发展之路。继续推荐中国平安、新华保险。

四、风险提示：

保障型产品销售不及预期。

盈利预测与财务指标

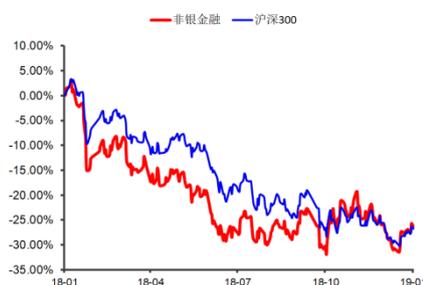
代码	重点公司	现价 3月15日	EPS			PEV			评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
601336	新华保险	51.25	-	3.34	3.81	-	0.82	0.73	推荐
601318	中国平安	73.85	6.74	7.91	7.95	1.35	1.04	0.95	推荐

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

表 1: 累计保费收入

累计原保费收入 (亿元)	2019 年 1-2 月	同比增速	上月同比增速
中国平安	2070.6	7.4%	8.0%
新华保险	274.3	7.9%	6.9%
中国太保	895.0	5.2%	6.2%
中国人寿	1892.0	22.4%	24.4%
合计	5131.9	12.1%	13.5%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表 2: 单月保费收入

单月原保费收入 (亿元)	2019 年 2 月	同比增速	上月同比增速	环比增速	上月环比增速
中国平安	505.1	5.3%	8.0%	-67.7%	167.0%
新华保险	75.0	10.6%	6.9%	-62.4%	223.3%
中国太保	224.7	2.2%	6.2%	-66.5%	285.4%
中国人寿	314.0	12.95%	24.4%	-80.1%	560.3%
合计	1118.8	7.0%	13.5%	-72.1%	278.3%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表 3: 寿险板块保费

原保费收入 (亿元)	2019 年 1-2 月	2018 年 1-2 月	同比增速	2 月	1 月	环比增速
平安人寿	1607.0	1507.0	6.64%	367.0	1240.0	-70.4%
新华人寿	274.3	254.2	7.9%	75.0	199.3	-62.4%
太保人寿	668.0	649.6	2.8%	151.5	516.5	-70.7%
中国人寿	1892.0	1546.0	22.4%	314.0	1578.0	-80.1%
合计	4441.3	3956.7	12.2%	907.5	3533.7	-74.3%

资料来源: wind, 民生证券研究院

表 4: 产险板块保费

原保费收入 (亿元)	2019 年 1-2 月	2018 年 1-2 月	同比增速	2 月	1 月	环比增速
平安财险	463.6	421.7	9.9%	138.1	325.5	-57.56%
太保财险	227.0	201.4	12.7%	73.2	153.83	-52.43%
合计	690.6	623.1	10.8%	211.3	479.3	-55.92%

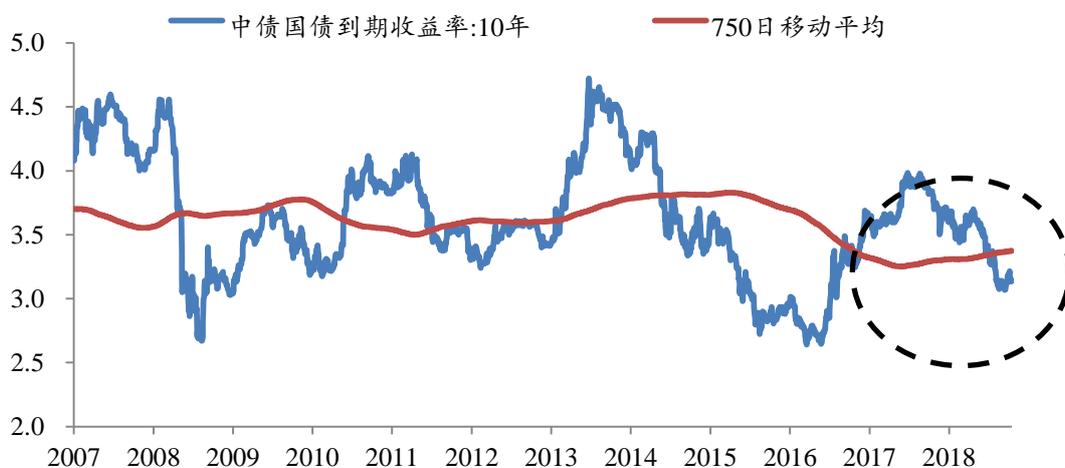
资料来源: wind, 民生证券研究院

表 5: 中国平安细项数据

	2019 年 1-2 月	同比增速	上月同比增速	2 月	1 月	环比
寿险业务 (亿元)	1607.0	6.6%	5.6%	367.0	1240.0	10.4%
个人业务	1576.4	6.4%	5.5%	353.1	1223.3	9.9%
新业务	407.9	-16.6%	-20.2%	96.0	311.9	-2.2%
续期业务	1168.5	17.8%	18.6%	257.1	911.3	15.2%
团体业务	30.6	17.9%	11.6%	13.9	16.7	26.5%
新业务	30.6	17.8%	11.5%	13.9	16.7	26.5%
续期业务	0.07	50.1%	47.6%	0.02	0.05	55.5%
财险业务 (亿元)	463.6	9.9%	18.7%	138.1	325.5	-6.3%
车险	317.6	6.9%	10.6%	107.2	210.4	0.3%
非机动车辆保险	124.5	13.5%	35.1%	23.5	101.0	-32.7%
意外与健康保险	21.4	45.8%	53.3%	7.4	14.0	33.4%

资料来源: wind, 民生证券

图 1: 目前 10 年国债约 3.1%位置



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 2: 750 日国债移动平均环比变动为正



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师及研究助理简介

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学硕士，2017年加入民生证券。

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和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。