

行业研究/动态点评

2019年03月17日

行业评级:

非银行金融 增持(维持)  
保险 II 增持(维持)

**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

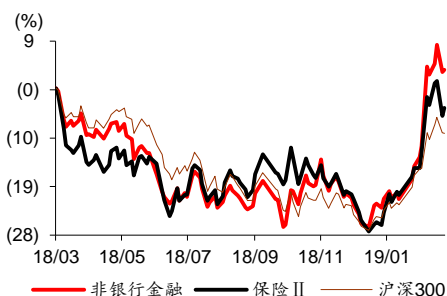
**陶圣禹** 执业证书编号: S0570518050002  
研究员 021-28972217  
taoshengyu@htsc.com

**刘雪菲** 执业证书编号: S0570517110003  
研究员 0755-82713386  
liuxuefei@htsc.com

相关研究

- 1 《中航资本(600705,增持): 深度产融协同, 稳健金控经营》2019.03
- 2 《招商证券(600999,买入): 配股募资促发展, 激励优化筑基因》2019.03
- 3 《银行/非银行金融: 行业周报(第十周)》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 延续分化格局, 结构优化推价值成长

## 上市险企 2019年2月保费数据跟踪

### 行业重回稳健增长通道, 寿险保费延续分化格局

上市险企公布 2019 年 2 月保费数据, 寿险总保费增长趋势延续 1 月分化格局, 中国人寿、平安寿险、太保寿险和新华保险累计保费分别达 1892 亿元 (YoY+22.4%)、1561 亿元 (YoY+6.2%)、668 亿元 (YoY+2.8%) 和 274 亿元 (YoY+7.9%)。据银保监会数据披露, 行业 1 月寿险与健康险分别增长 24%和 50%, 一改去年开门红乏力局面, 保障需求有望持续释放。当前时点, 寿险负债端边际改善趋势明显, 估值处历史低位, 行业发展前景广阔, 对板块维持“增持”评级, 个股推荐行业龙头标的, 新华保险、中国太保和中国人寿。

### 寿险新单环比改善, 结构优化推动价值增长

平安寿险由于主动压缩短期储蓄险规模, 新单增长受到抑制, 但边际来看, 2 月单月个险新单同比-2.2%, 较 1 月-11.8%大幅收窄降幅。我们认为产品结构的调整压力将在未来几个月逐步释放, 价值增长有望稳步推进。中国人寿 2 月单月同比+12.9%, 单月增速环比-13.5pct, 主要由于其开门红首月显著发力导致基数较高, 鑫享金生 A 款已完成限时限量销售目标, 为价值率更高的 B 款及健康险的推广打下了坚实的基础, 有望推动结构的持续优化。新华保险单月增速环比略有提升, 达 10.6%, 对管理层换届的负面影响不必过度悲观。太保寿险 2 月增速略有滑落, 但整体来看影响有限。

### 春节因素压制车险增长, 非车险业务波动较大

财险总保费增速环比下滑明显, 平安产险、太保产险总保费分别达 464 亿元 (YoY+9.9%)、227 亿元 (YoY+12.7%), 累计增速分别环比下滑 8.7pct 和 6.4pct。分险种来看, 平安车险 2 月单月仅增长 0.3%, 我们认为春节因素导致签单提前是压制 2 月增长的主要原因。非车险增长波动较大, 平安非车险业务 2 月单月-32.7%, 拖累累计增速从首月的 35.1%至 13.5%。今年新车销量疲软的环境下, 各大险企非车险业务将成为更加重要的竞争方向, 看好大型险企全业务布局下的规模优势。

### 利率维持中枢波动, 权益市场回暖趋势有望持续

我们近期发布的险企投资端深度报告, 从三维度进行敏感性分析。长端利率短期震荡波动, 但目前维持在 3.1%-3.2%区间, 我们认为经济增长支撑力仍在, 利率大幅下行可能性较小。资本市场波动对投资端的影响程度更为显著, 权益市场今年以来逐步回暖, 我们认为趋势有望持续保持。尽管非标供给减少导致收益率降低, 但险资长期配置属性赋予其更高的议价能力, 资产配置与风险管控上更具优势。

### 精选个股, 推荐新华保险、中国太保和中国人寿

个股上推荐优秀龙头标的, 健康险持续发力, “以附促主”战略利好代理人质态提升的新华保险; 开门红积极调整, 低基数效应有望实现业绩超预期的中国太保; 以及价值大幅提振, 结构持续优化的中国人寿。

风险提示: 开门红保费不及预期, 利率下行影响投资收益表现。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
601336	新华保险	51.25	买入	1.73	2.53	3.16	3.89	29.70	20.25	16.20	13.18
601601	中国太保	32.89	买入	1.62	1.89	2.28	2.78	20.33	17.41	14.40	11.83
601628	中国人寿	28.75	买入	1.14	1.15	1.39	1.69	25.19	24.94	20.72	16.99

资料来源: 华泰证券研究所

**图表1：上市险企2019年2月保费数据梳理（亿元）**

公司	2月累计保费	2月累计同比	1月累计同比	2月单月保费	2月单月同比	18M1单月同比
<b>人身险板块</b>						
中国人寿	1,892	22.4%	24.4%	314	12.9%	-21.3%
平安寿险	1,561	6.2%	5.2%	349	9.9%	21.5%
平安养老	35	10.9%	6.1%	15	17.9%	49.1%
平安健康	10	96.7%	119.8%	3	53.8%	83.9%
太保寿险	668	2.8%	2.9%	152	-0.1%	24.4%
新华保险	274	7.9%	6.9%	75	10.6%	9.9%
太平寿险	458	9.4%	9.6%	64	7.9%	-6.7%
太平养老	9	-21.9%	-25.4%	3	-14.5%	-16.5%
国华人寿	146	-33.6%	-42.8%	82	-24.1%	5.4%
<b>财产险板块</b>						
平安产险	464	9.9%	18.7%	138	-6.3%	15.6%
太保产险	227	12.7%	19.1%	73	1.2%	18.2%
太平产险	41	3.0%	8.3%	14	-5.6%	80.3%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

**图表2：中国平安细分保费数据梳理（亿元）**

类型	2月累计保费	2月累计同比	1月累计同比	2月单月保费	2月单月同比	18M1单月同比
<b>寿险业务</b>						
个人业务	1,607	6.6%	5.6%	367	10.4%	22.2%
新业务	1,576	6.4%	5.5%	353	9.9%	22.2%
续期业务	408	-16.6%	-20.2%	96	-2.2%	-11.8%
团队业务	1,168	17.8%	18.6%	257	15.2%	52.1%
新业务	31	17.9%	11.6%	14	26.5%	4.4%
续期业务	31	17.8%	11.5%	14	26.5%	4.3%
续期业务	0.07	50.1%	47.6%	0.02	55.5%	212.1%
<b>产险业务</b>						
车险	464	9.9%	18.7%	138	-6.3%	15.6%
车险	318	6.9%	10.6%	107	0.3%	7.2%
非车险	125	13.5%	35.1%	23	-32.7%	39.2%
意外与健康险	21	45.8%	53.3%	7	33.4%	54.5%

注：寿险业务数据为平安人寿、平安养老及平安健康险的合计数

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com