

寿险业务继续复苏，平安新华增速改善

——上市险企 2019 年 2 月保费数据跟踪

强于大市（维持）

日期：2019 年 03 月 20 日

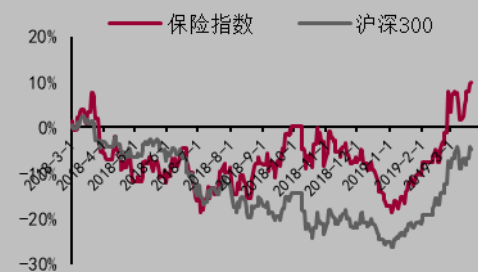
行业核心观点：

近期十年期国债收益率在 3.1%-3.2% 区间震荡，对保险股估值压力较小，截至 3 月 19 日，保险指数当月上涨 6.25%，小幅跑赢沪深 300 指数（上涨 4.49%），主要原因是中国平安业绩小幅优于预期。目前中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险 PEV（2019E）分别为 0.94、1.15、0.80、0.82 倍，估值仍处于较低水平，我们认为利率下行预期是目前为数不多的制约保险股表现的潜在不利因素，只要未来不出现超预期下行，保险股在寿险业务复苏、权益市场上行带来的业绩反弹、价值较快增长的背景下，估值有望继续提升。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，建议关注保障型业务转型较好、业绩弹性较高的纯寿险标的。

投资要点：

- **寿险销售节奏常态化，保费复苏趋势不变：**2019 年 1-2 月中 国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险保费收入 1892 亿、1561 亿、668 亿、274 亿，同比增长 22.4%、6.2%、2.8%、7.9%，平安和新华增速小幅提升，国寿增速有所下降，主要原因是国寿逐渐转向高价值产品，新单规模增速明显下降，而平安和新华的改善则是寿险业务复苏的体现。
- **平安个险新单降幅收窄，对 NBV 增速保持乐观：**平安寿险个险新单 1 月降幅 20.2%，2 月降幅 2.2%，明显收窄，主要原因是开门红高基数效应减弱。平安今年在开门红期间就坚持高价值策略，我们预计保障型业务增速将明显优于储蓄型业务，将通过提升新业务价值率弥补规模下降缺口，驱动 NBV 增长，Q1 增速有望达到 5%。
- **财险“开门红”后增速快速下滑，平安财险罕见负增长：**2019 年 1-2 月人保财险、平安财险、太保财险保费收入 785 亿、464 亿、227 亿，同比增长 23.0%、9.9%、12.7%，增速较上月明显下滑，2 月单月增速分别为 7.8%、-6.3%、1.2%，平安财险近年来首次出现负增长。从平安财险分险种数据看，2 月单月车险增速仅有 0.3%（前值 10.6%），非车险增速-23.6%（前值 37.0%）。
- **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。

保险行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 03 月 19 日

相关研究

万联证券研究所 20190313_公司年报点评_AAA_

中国平安 2018 年年报点评

万联证券研究所 20190311_行业动态跟踪_AAA_

保险行业 2019 年 1 月保费数据跟踪_人身险财险双双实现开门红

万联证券研究所 20190221_行业动态跟踪_AAA_

上市险企 2019 年 1 月保费数据跟踪_开门红节奏变化，国寿人保增速领先

分析师：缴文超/张译从

执业证书编号：0270518030001/S0270518090001

电话：010-66060126

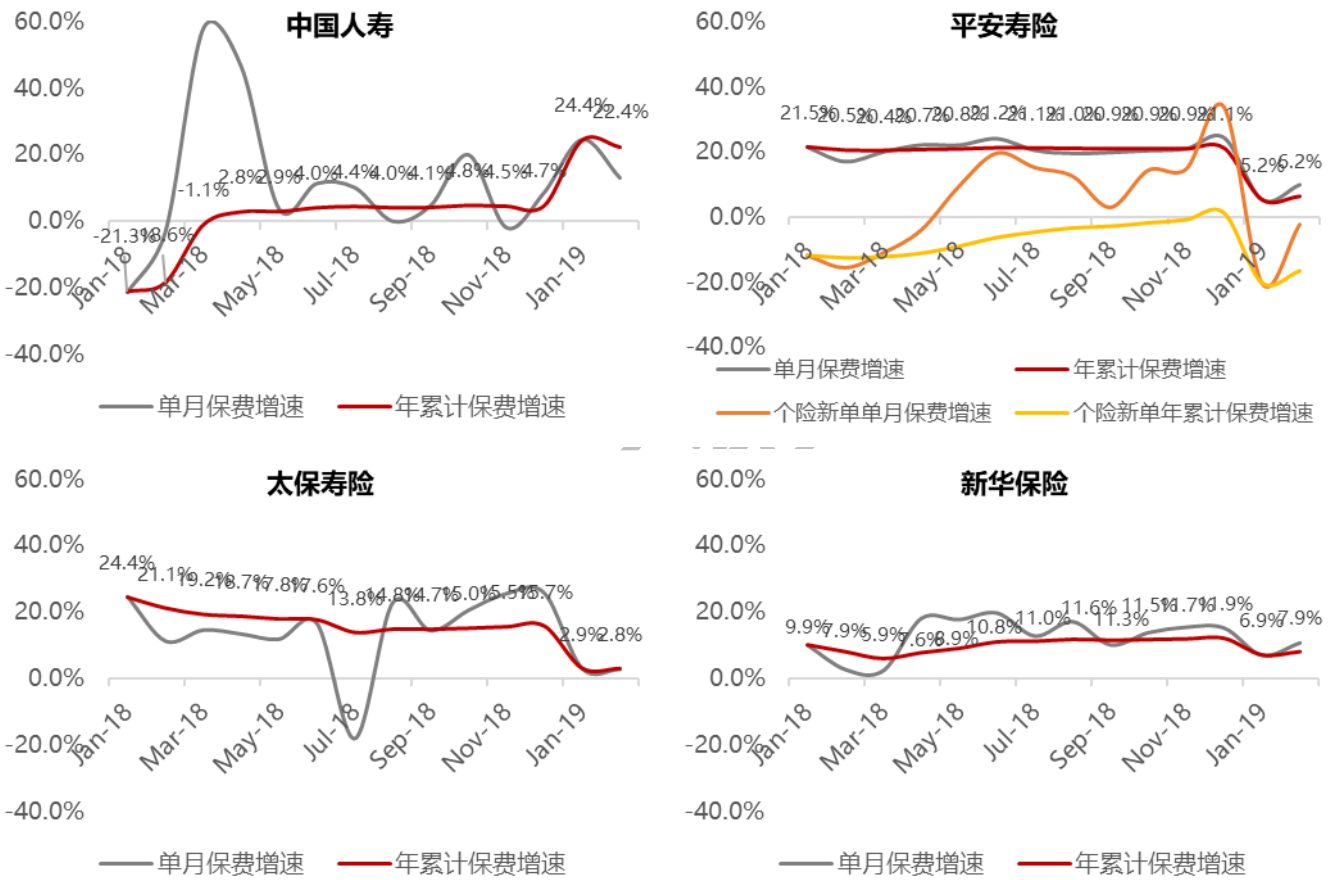
邮箱：jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理：喻刚/孔文彬

电话：010-66060126/021-60883489

邮箱：yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

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2月保费增速

寿险公司	2月单月	单月增速	1-2月	1-2月累计增速
中国人寿	314	12.9%	1892	22.4%
平安寿险	349	9.9%	1561	6.2%
其中：个险新单	96	-2.2%	408	-16.6%
太保寿险	152	2.6%	668	2.8%
新华保险	75	10.6%	274	7.9%
财险公司	2月单月	单月增速	1-2月	1-2月累计增速
人保财险	242	7.8%	785	23.0%
平安财险	138	-6.3%	464	9.9%
其中：车险	107	0.3%	318	6.9%
太保财险	73	1.2%	227	12.7%

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