

## 保费增速放缓，净资产增速回升

——保险行业 2019 年 2 月保费数据跟踪

强于大市（维持）

日期：2019 年 03 月 27 日

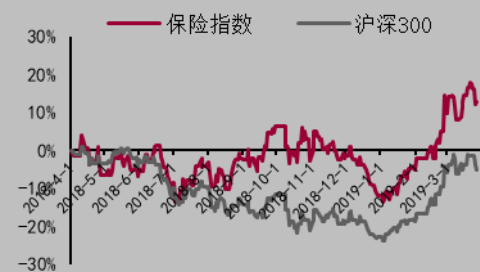
### 行业核心观点：

2 月行业保费增速有所下降，但年累计增速仍然达到 19.9%，从上市险企新单数据看，平安个险新单 2 月降幅明显收窄，同时由于业务结构优化，价值率仍在提升，维持多数上市险企 Q1NBV 将实现正增长的判断。截至 3 月 26 日，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险 PEV（2019E）分别为 0.86、1.11、0.77、0.78 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，保险股在保费增速复苏、权益市场上行带来的业绩反弹、价值较快增长的背景下，估值有望持续提升，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：

- **寿险财险增速明显下降，2 月行业总保费增长放缓：**全行业 1-2 月保费 11638 亿，同比增长 19.9%（前值 24.1%），增速放缓的主要原因是寿险和财险增速明显下降，年累计增速分别为 19.7%（前值 23.5%）、8.2%（前值 13.9%）。2 月单月寿险保费增速 9.1%，财险保费增速 -2.3%，健康险增速 35.7%，仍然保持快速增长。
- **人身险、财产险公司保费增速“高开低走”，行业集中度环比下降：**人身险公司 2 月保费 2435 亿，同比增长 12.9%，国寿平安太保新华市场份额合计 46.6%，环比下降 3.6pct，说明中小寿险公司增速继续高于大公司。财产险公司 2 月保费 705 亿，同比仅增长 1.5%，当月车险 450 亿，占比 63.8%，环比有所回升。人太平三巨头市场份额 66.7%，环比下降 1.1pct。
- **受益于股市上涨，行业净资产增速明显回升：**2 月末行业总资产 18.85 万亿，同比增长 11.7%，资金运用余额 16.77 万亿，同比增长 11.8%，增速环比继续提升。同时受益于股市回升，沪深 300 指数 2 月大涨 14.61%，投资端改善推动行业净资产 2 月同比增长 12.7%（前值 6.6%）至 21701 亿。资产配置方面，银行存款、债券、股基分别占比 15.0%、33.9%、12.5%，环比变动 0.1、-0.1、0.6pct。
- **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 26 日

### 相关研究

万联证券研究所 20190320\_行业动态跟踪\_AAA\_上市险企 2019 年 2 月保费数据跟踪\_寿险业务继续复苏，平安新华增速改善

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

执业证书编号：S0270518030001

电话：010-66060126

邮箱：jiaowc@wlzq.com

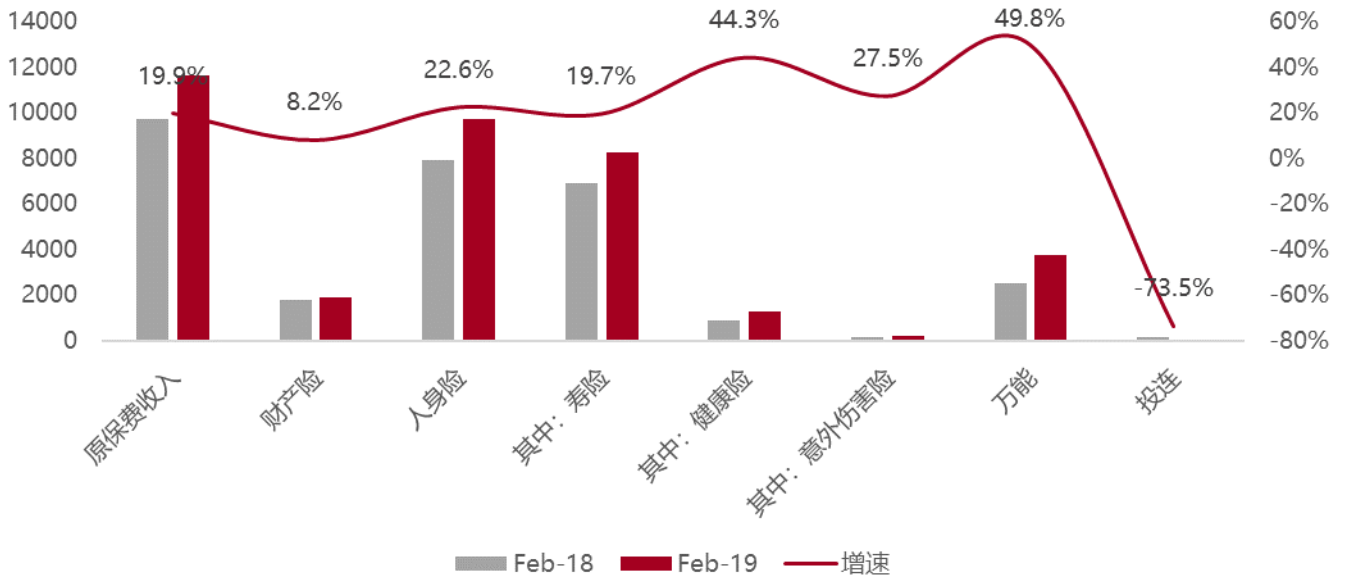
### 研究助理：喻刚，张译从，孔文彬

电话：010-66060126, 021-60883489

邮箱：yugang@wlzq.com.cn,

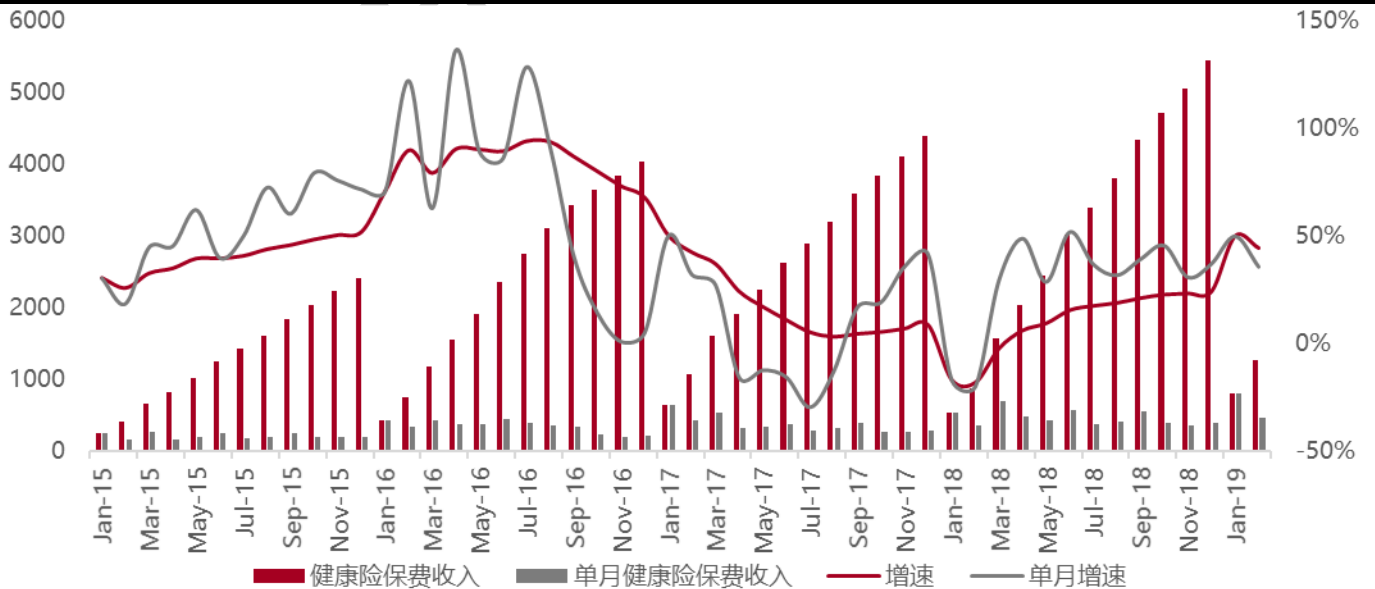
zhangyc1@wlzq.com.cn, kongwb@wlzq.com.cn

图表1. 分产品类型保费及增速 (亿元)



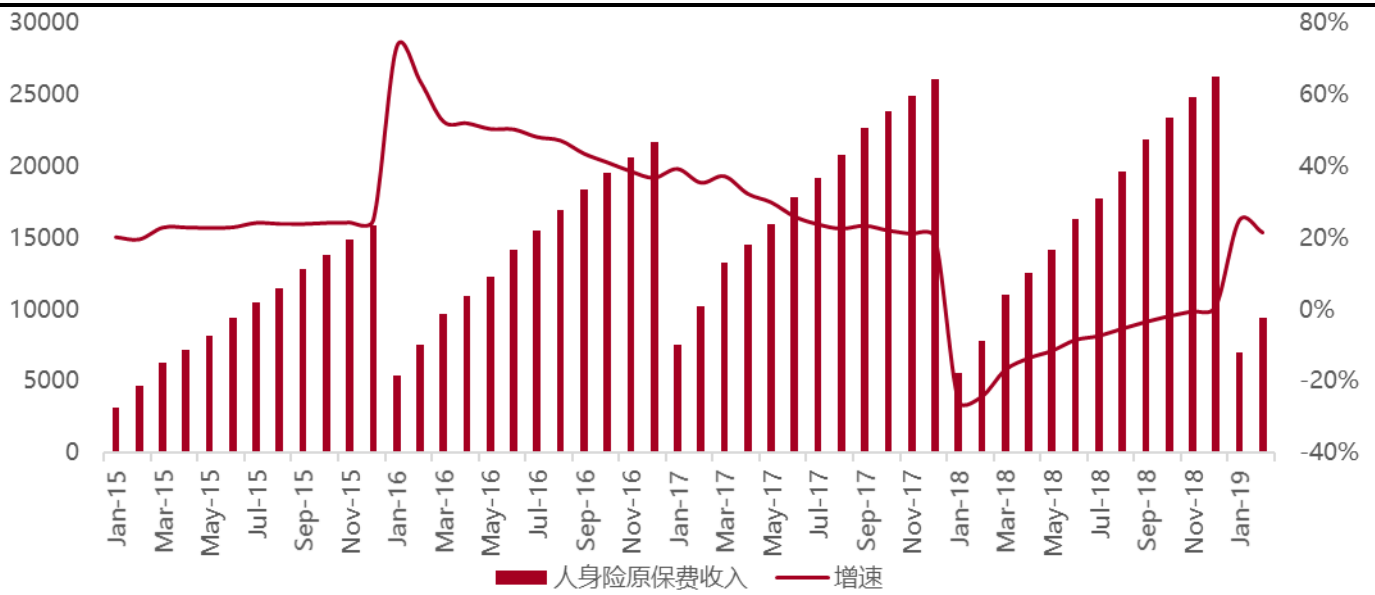
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表2. 健康险原保费收入及增速 (亿元)



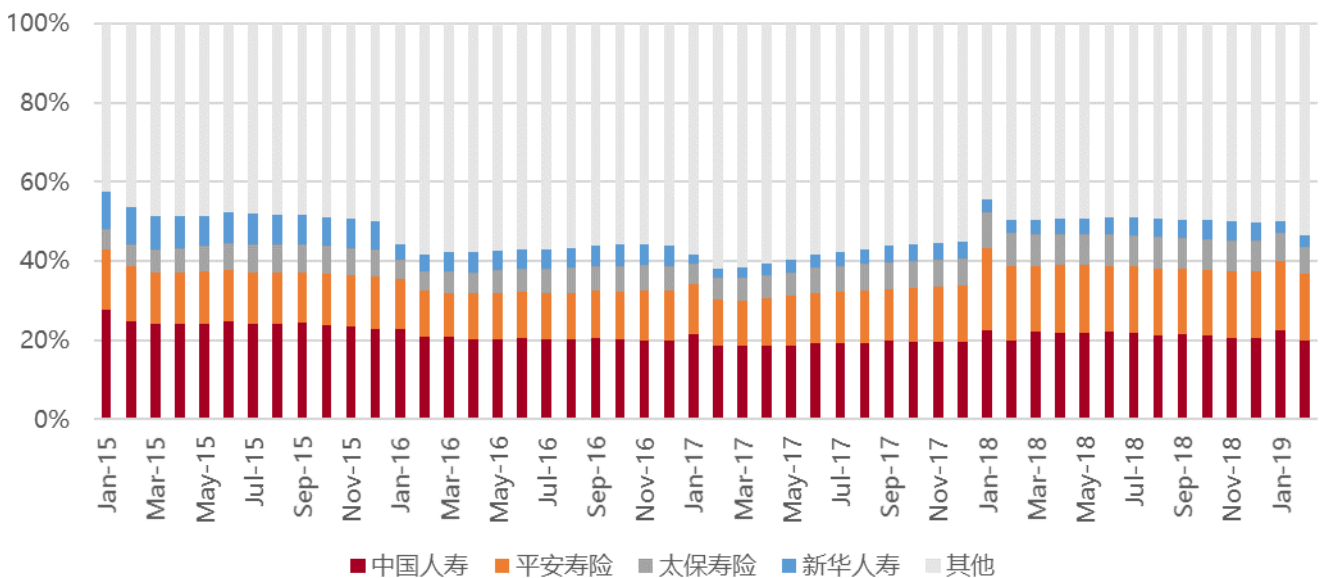
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表3. 人身险原保费收入及增速 (亿元)



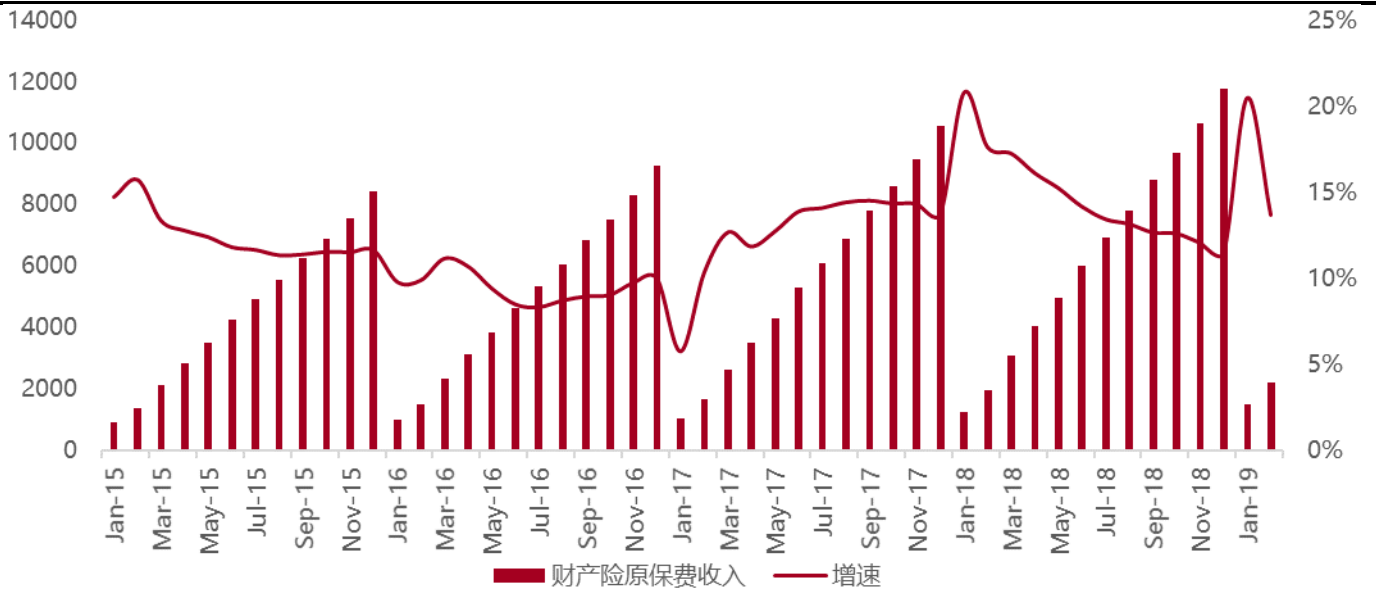
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表4. 主要寿险公司市场份额



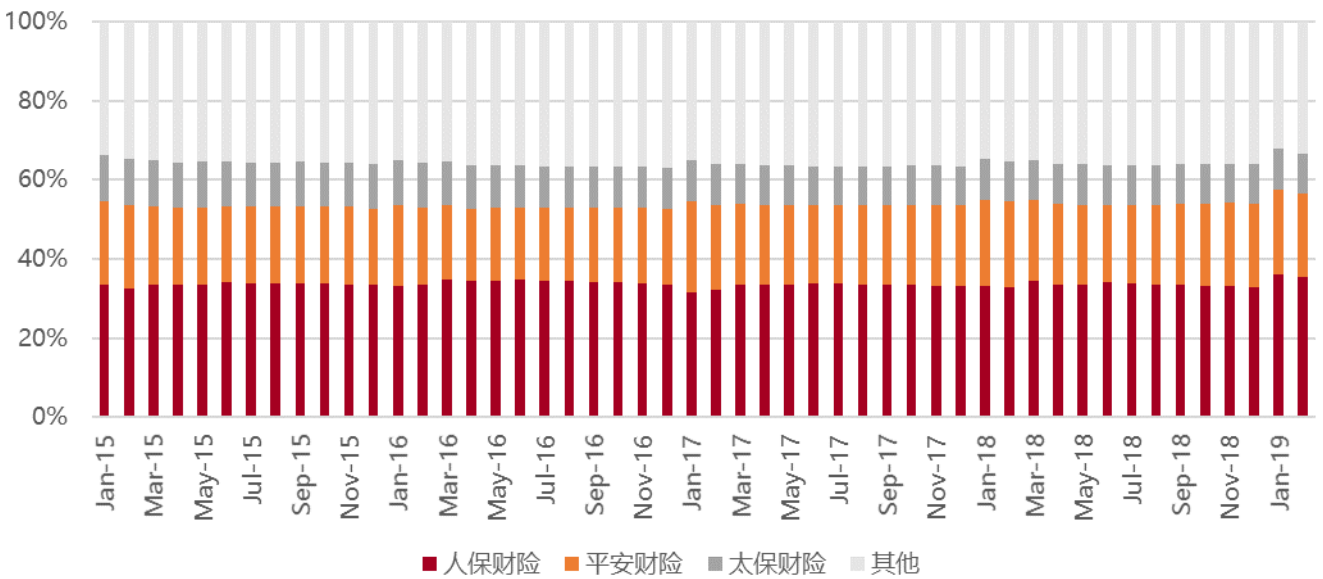
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表5. 财产险原保费收入及增速 (亿元)



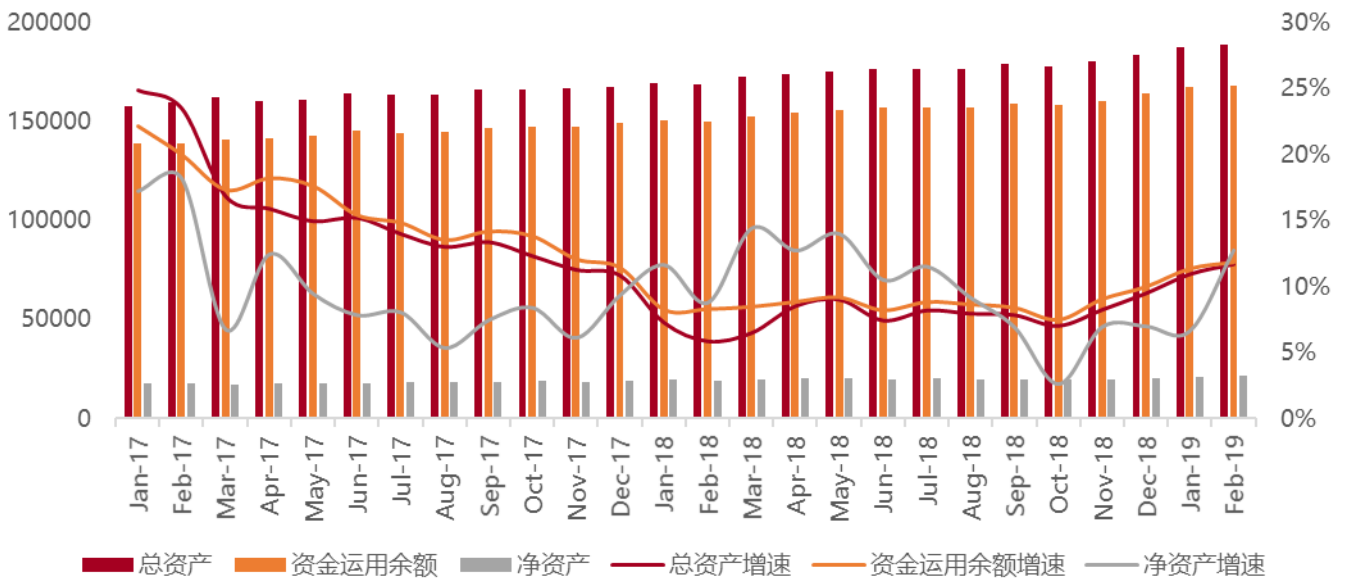
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表6. 主要财险公司市场份额



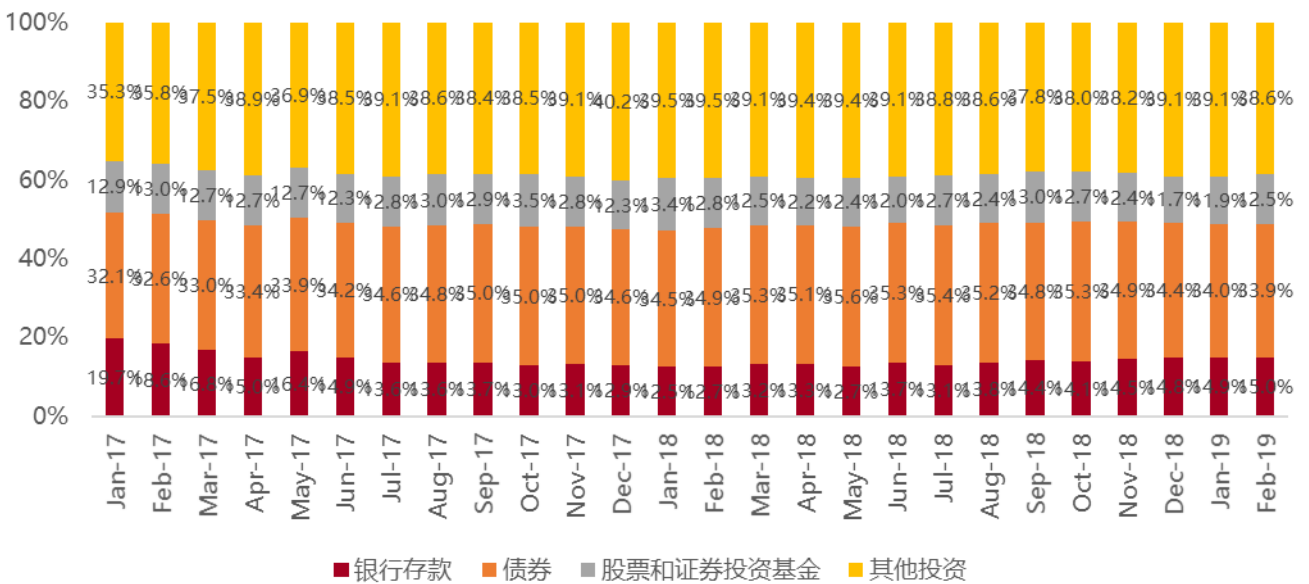
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表7. 保险业主要经营数据 (亿元)



资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表8. 保险资金运用配置情况



资料来源: 银保监会、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