

证券研究报告

强于大市（维持）

证券分析师

刘志平

投资咨询资格编号:S1060517100002
电话
邮箱 LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

赵耀

一般证券从业资格编号:S1060117090052
电话 010-56800143
邮箱 ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

保险

资负两端持续向好 保险估值有望继续提升

事项：大部分上市险企已披露3月保费数据。

平安观点：

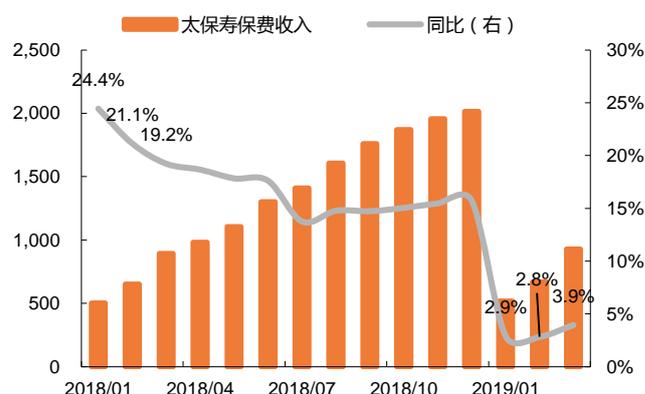
- **3月负债端总保费及新单继续改善：**寿险方面，新华累计总保费收入增速由前两月的7.9%提升至前三月的9.5%，其中3月单月保费同比增速12.3%创年内新高；太保累计总保费增速由前两月的2.8%提升至前三月的3.9%，3月单月保费同比增速11.6%；因18年同期产品策略的影响，国寿3月单月保费增速-6.3%，前三月累计保费增速下降至11.9%，预计4月单月将恢复正常增速水平。产险方面人保产险3月单月保费增速11.2%，前三月累计增速18.3%；太保产险3月单月保费收入增速11.6%，前三月累计产险保费增速12.3%，整体产险保费增速较稳定。
- **长端利率+权益市场持续上行，投资端积极向好，低利率担忧打消：**今年以来权益市场持续上行，Q1沪深300上升28.62%，截至4月16日涨幅为35.71%，券商权益投资将显著受益；而一季度市场对利率低位较为担忧，但十年期国债收益率由3月底的3.06%快速上升至当前的3.38%，且3月社融数据大超预期对后期长端利率上行仍有一定的推动，当前对保险股低利率的担忧打消，估值有望持续修复。
- **上市险企一季报预计表现靓丽：**负债端保费数据持续改善，且上市险企产品结构整体优化，加强了长期保障型及长期储蓄型产品销售；资产端权益与固定收益类均显著向好，上市险企一季报预计表现靓丽，市场重点关注的包括新业务价值、投资收益率以及净利润数据预计表现抢眼。
- **投资建议：**我们认为短期在一季报发布以前，负债端总保费及新单持续改善+资产端收益率积极向好+低利率担忧打消+一季报预计表现靓丽的预期之下，保险股有望继续延续估值提升的态势。个股方面当前平安、太保、新华、国寿对应18年的P/EV估值分别为1.56倍、1.01倍、1.12倍、1.07倍，建议关注低估值的中国太保以及弹性较高的转型险企新华保险。
- **风险提示：**1) 代理人监管加强风险。目前监管持续加强了对代理人渠道监管，如后期监管进一步加强，可能对代理人数量及新单销售产生负面影响。2) 市场竞争加剧风险。目前上市险企都加强了对保障型销售，且价值率保持相对较高水平，后期如市场竞争加剧或其他原因可能会导致价值率有所下降，影响新业务价值增速。3) 权益市场下跌风险。保险公司股价走势与权益市场呈现一定的相关性，今年以来虽然权益市场大幅上行利好投资，但如果后期权益市场回调有可能使得保险公司股价下跌。

图表1 中国人寿累计保费收入及同比（亿元）



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 太保寿险累计保费收入及同比（亿元）



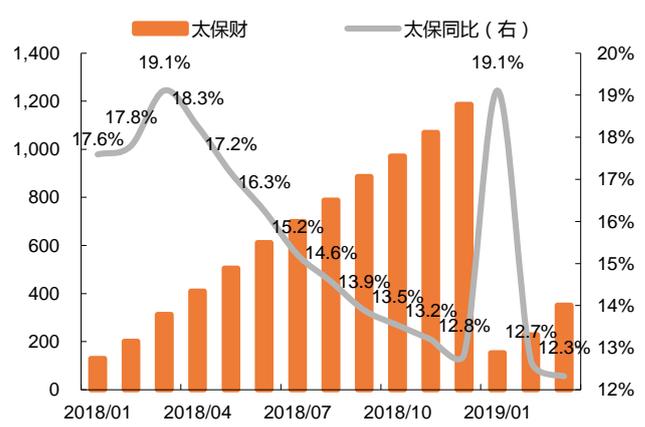
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表3 新华保险累计保费收入及同比（亿元）



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表4 太保产险总保费收入及同比（亿元）



资料来源:公司公告、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033