

保费增速改善 长债收益率筑底回升利好估值提升

非银行金融行业

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

中国银保监会披露2019年1-3月保险行业保费收入及相关经营指标数据。

2. 我们的分析与判断

保险行业保费收入增速同比改善。2019年1-3月保险行业实现原保险保费16322亿元,同比增长15.89%,相较于去年同期-11.23%的下滑水平,实现显著改善。分业务来看,寿险及健康险增速较去年同期显著改善。2019年1-3月寿险业务实现保费收入10863亿元,同比增长14.34%;健康险业务实现保费收入2172亿元,同比增长39.10%;意外险业务实现保费收入334亿元,同比增长24.10%;产险业务实现保费收入2953亿元,同比增长7.27%。

保险行业资产规模稳健增长,权益类资产配置比重上升。截至2019年3月末,保险行业总资产19.11万亿元,较年初增长4.24%;净资产2.26万亿元,较年初增长12.14%;资金运用余额17.06万亿元,较年初增长3.94%。随着市场行情与政策环境变化,保险行业资产配置结构不断调整。险企权益类资产配置比重上升,固定收益类资产和其他投资配置比重下滑。截至2019年3月末,权益类资产配置比例12.39%,较2018年末增加0.67个百分点;固定收益类资产配置比例48.61%,较2018年末减少0.60个百分点;其他类投资比例39.00%,较2018年末减少0.08个百分点。

上市险企来看,中国人寿、新华保险和中国人保保费增速改善,中国平安和中国太保保费增速放缓。上市险企1-3月累计实现保费收入9108.40亿元,同比增长10.22%,3月单月实现总保费2669.12亿元,同比增长4.19%。单个险企来看,中国平安/中国人寿/中国太保/新华保险/中国人保1-3月累计实现保费收入2742.69亿元/2723.52亿元/1278.17亿元/431.69亿元/1932.32亿元,同比分别增长8.42%/11.89%/6.10%/9.47%/13.60%。受益于去年同期低基数以及产品销售策略的调整,中国人寿1-3月累计保费同比增速改善明显。中国平安/中国人寿/中国太保/新华保险/中国人保3月单月实现总保费672.10亿元/831.61亿元/383.48亿元/157.38亿元/623.54亿元,中国平安/中国太保/新华保险/中国人保同比增长11.83%/8.42%/12.29%/7.94%,中国人寿同比下降-6.38%。新单保费来看,平安寿险1-3月实现新单保费598.80亿元,同比减少10.06%;其中个险渠道实现新单保费530.67亿元,同比减少13.08%。平安寿险3月单月实现新单业务收入160.33亿元,同比增长6.49%;其中个险渠道实现新单保费122.76亿元,同比增加1.23%。

3. 投资建议

承保端,行业保费收入同比增速改善,险企主动调整产品销售节奏,淡化季节因素,同时对于保障类产品重视度持续提升,保障类业务的持续发力将进一步推动新业务价值改善和内含价值的持续提升。投资端,长债收益率筑底回升,利好险企投资端收益提升。当前板块P/EV在0.80-1.23倍之间,估值不贵,

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

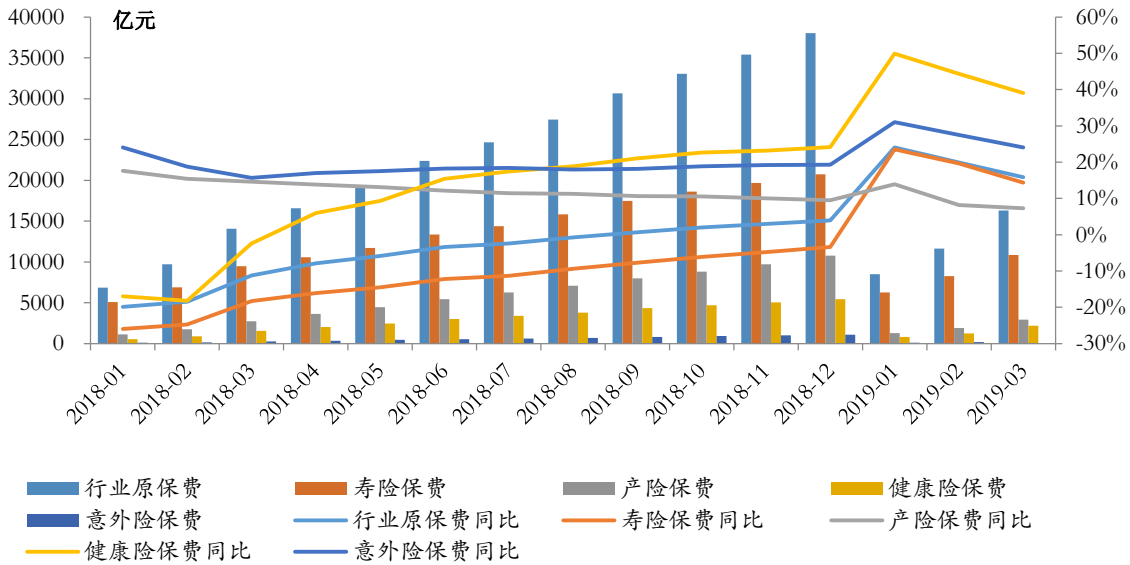
对本报告的编制提供信息

性价比较高。建议关注板块配置价值。推荐顺序为：新华保险（601336.SH）、中国平安（601318.SH）、中国人寿（601628.SH）、中国太保（601601.SH）。

4. 风险提示

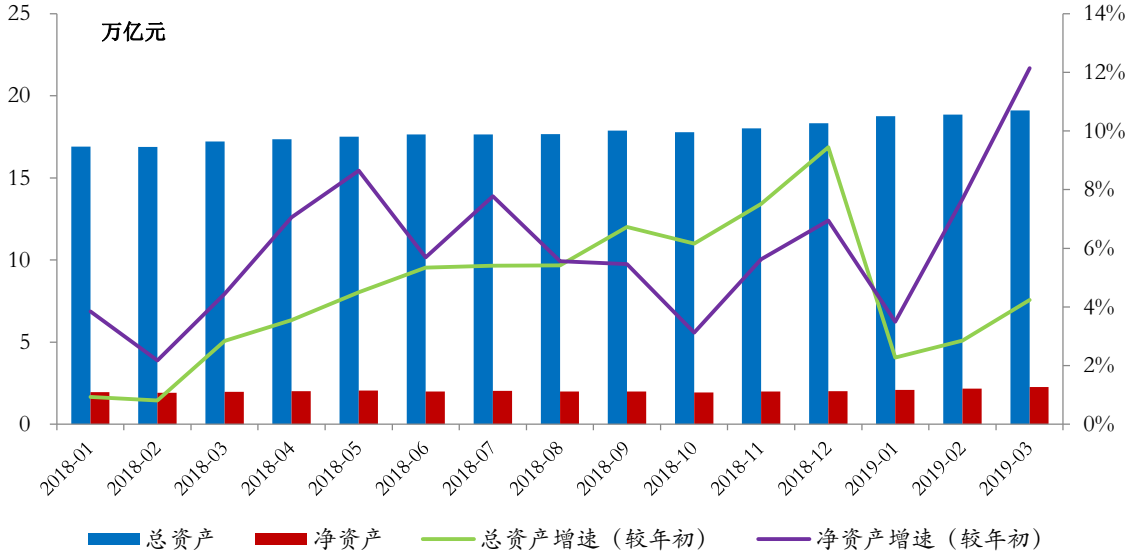
长端利率曲线下移，保险产品销售不及预期。

图 1：保险行业月度保费收入



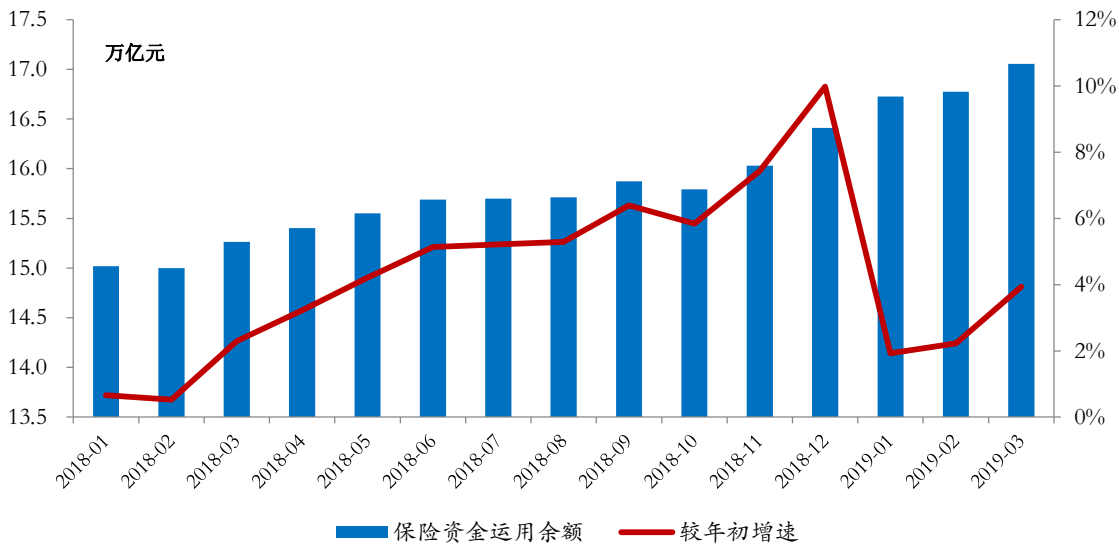
资料来源：Wind，中国银保监会，中国银河证券研究院

图 2：保险行业月度资产数据



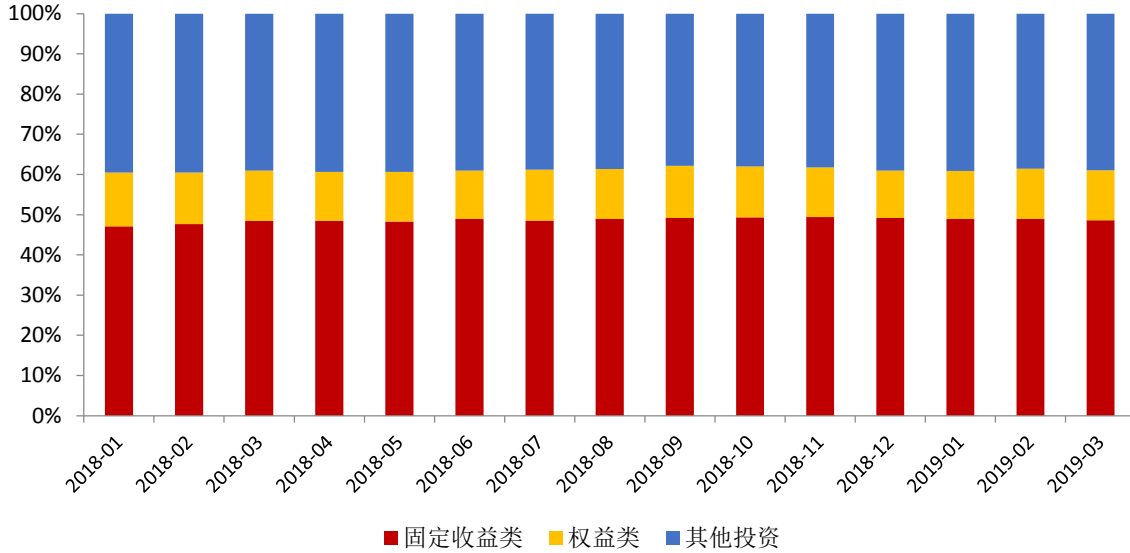
资料来源：Wind，中国银保监会，中国银河证券研究院

图 3：保险行业月度资金运用余额



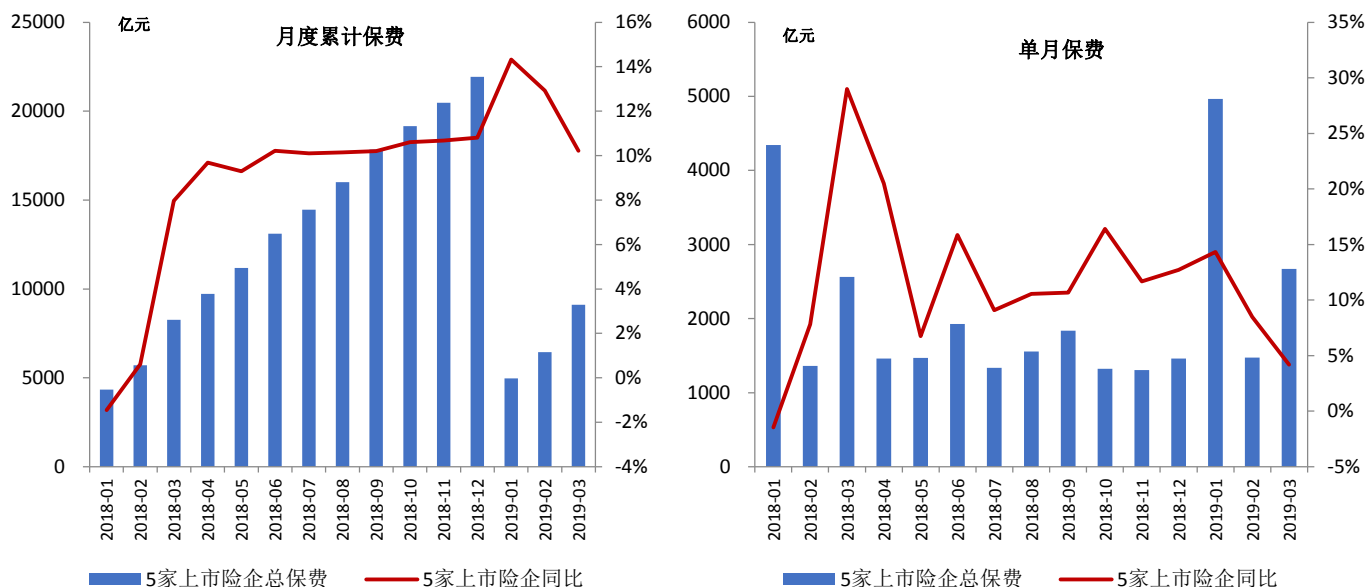
资料来源：Wind，中国银保监会，中国银河证券研究院

图 4：保险行业月度资金运用



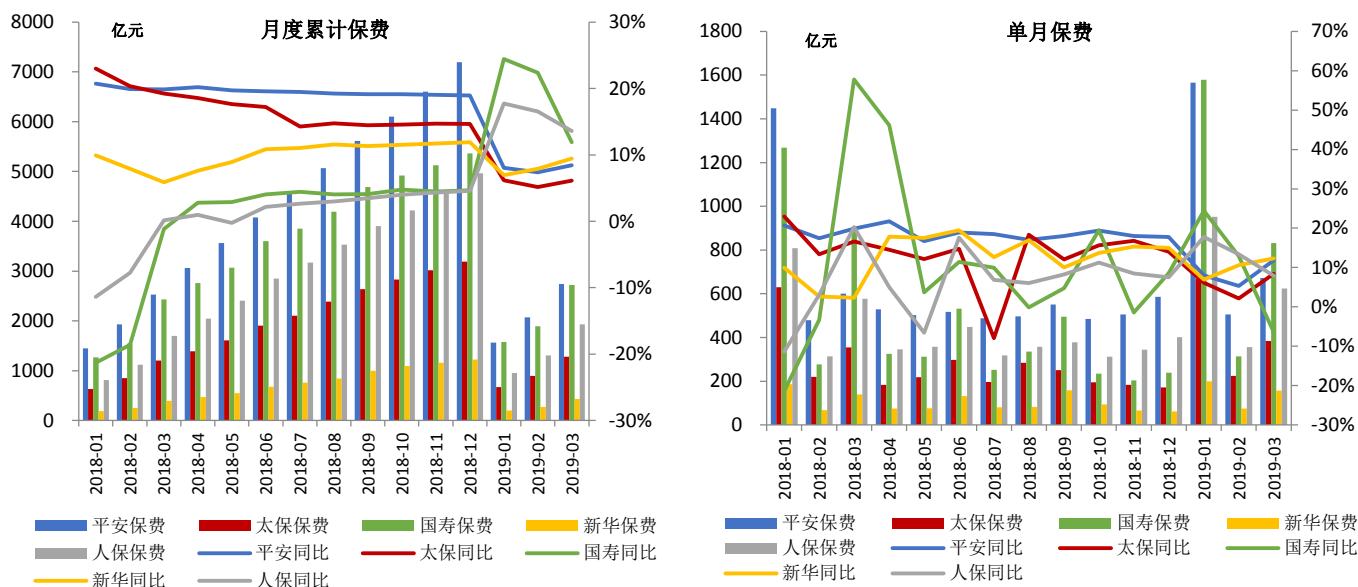
资料来源：Wind，中国银保监会，中国银河证券研究院

图 5：5 家上市险企累计保费及单月总保费



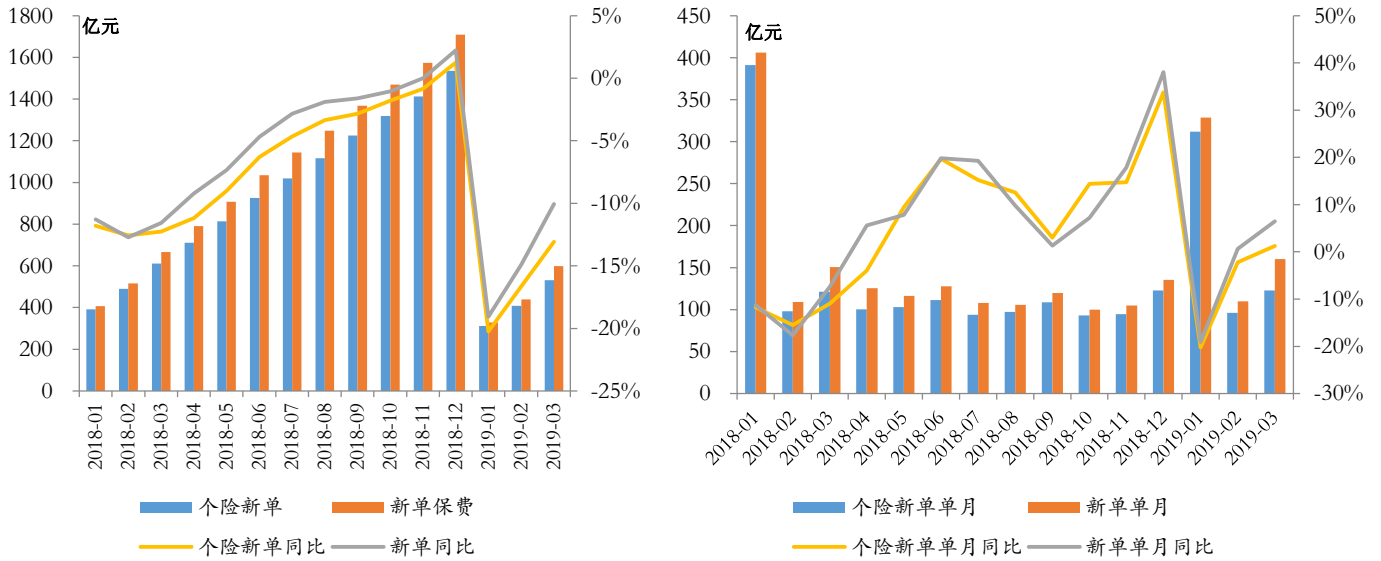
资料来源：Wind，中国银保监会，中国银河证券研究院

图 6：5 家上市险企累计保费及单月保费



资料来源：Wind，中国银保监会，中国银河证券研究院

图 7：中国平安累计新单保费及单月新单保费



资料来源: Wind, 中国银保监, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，金融行业分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn