

# 保险

证券研究报告  
2019年05月16日

## 5月保险行业投资策略：4月保费平稳，长期配置价值卓越，推荐中国太保、中国人寿！

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

**夏昌盛** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518110003  
xiachangsheng@tfzq.com  
**罗钻辉** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518060005  
luozuanhui@tfzq.com  
**舒思勤** 联系人  
shusiqin@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《保险-行业点评:1季报利润与保费表现亮眼,资产端改善的后续确认能够进一步提升估值》2019-05-05
- 《保险-行业点评:4月保险行业投资策略:Q1寿险保费增速逐月改善,资产端向好,预计1季报业绩亮眼,保险股迎来向上时机》2019-04-20
- 《保险-行业专题研究:2018年保险行业年报综述:寿险行业转型进入新阶段,核心竞争力在于代理人获取高价值保单的能力》2019-04-03

**投资要点:**经济短期不确定性提升,利率预期有所反复,2季度新单保费短期也存在压力,但目前平安、国寿、太保、新华的2019年PEV分别仅为1.22、0.79、0.77、0.80倍,保险股的长期配置价值卓越。其中,1)太保寿险经营平稳,存在正向预期差,产险利润也即将于下半年迎来改善,估值最低。2)国寿管理与考核明确改善,明确重视市值,2019年NBV与利润增速远超同业。

1)平安新单保费增速整体向好,但二季度存在一定压力。前4月个人业务新单同比增长-11%,降幅环比缩窄2pct,1-4月单月同比增速分别为-20%、-2%、+1%、-0.4%。我们预计前4月NBV同比增长+3-5%。平安寿险管理层的调整带来了短期业务调整,但长期优势依然显著。

2)其他公司方面,我们预计4月单月国寿、太保、新华、太平个险新单保费分别同比增长-40%、+20%、+10%、-50%,国寿调整后(剔除去年盛世臻品)增速为-20%。年累计同比增速分别为+5%、-5%、+15%、-5%,国寿调整后(剔除去年盛世臻品)增速约为+60%。

3)前4月平安、国寿、太保、新华、太平总保费分别同比增长+8%、+7%、+5%、+10%、+10%,增速逐月改善。

4)人身险行业:1季度人身险保费同比增长+18%,健康险同比增长+39%;健康险保费占比达16%,同比提升2pct,健康险的需求仍有较大增长空间。其中,中小保险公司(以上5家上市公司除外)合计保费同比增速为+27%,表明中小公司整体开始走出困境,保障险业务亦有增长。

5)财产险行业:保费平稳,4月平安、太保产险保费同比增速分别为+5%、+10%;前4月累计同比增速分别为+9%、+12%。我们预计手续费率同比明显下降,下半年趋势更强,有利于车险利润率提升。

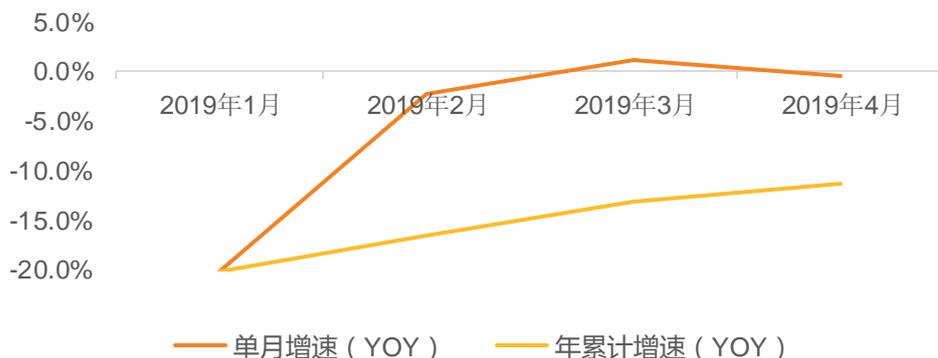
**风险提示:**长期利率下行超预期;代理人规模增长情况不达预期。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601601.SH	中国太保	33.55	买入	1.99	2.93	3.47	4.32	16.86	11.45	9.67	7.77
601628.SH	中国人寿	26.12	买入	0.40	1.60	1.78	2.07	65.30	16.33	14.67	12.62
601318.SH	中国平安	80.54	买入	5.88	8.32	10.52	12.65	13.70	9.68	7.66	6.37
601336.SH	新华保险	52.35	买入	2.54	3.44	4.25	5.01	20.61	15.22	12.32	10.45

资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS

图 1：平安人寿个人业务新单保费增速



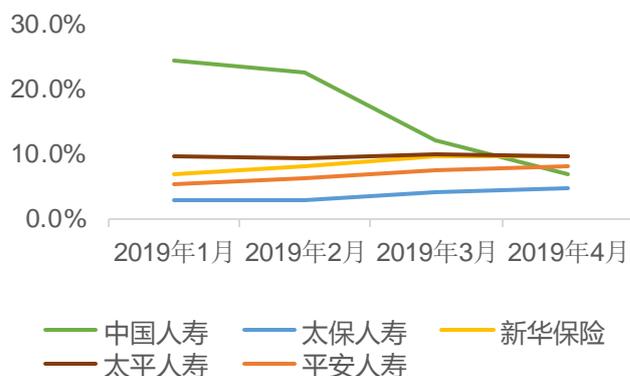
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 2：上市公司当月寿险总保费增速



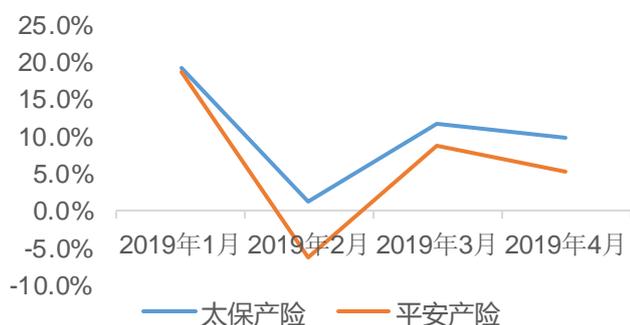
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 3：上市公司累计寿险总保费增速



资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 4：上市公司当月财险保费增速



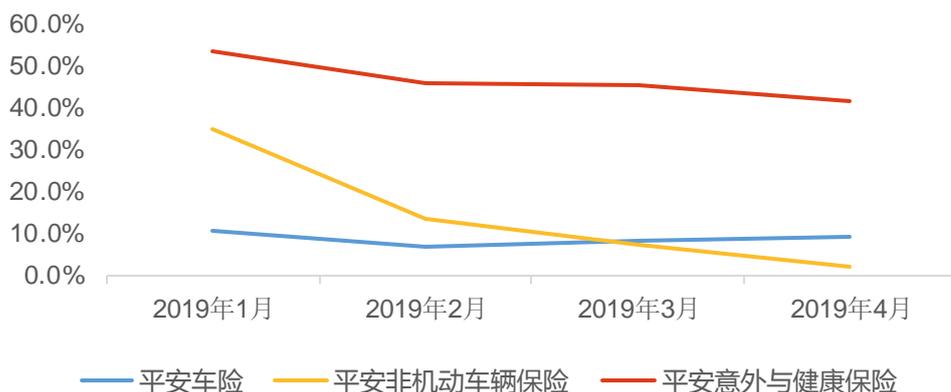
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 5：上市公司累计财险保费增速



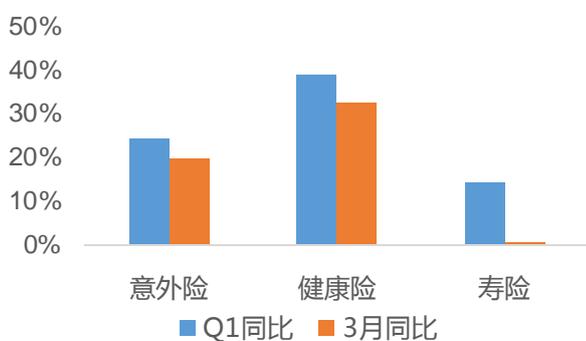
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 6：平安产险（按类别）年累计总保费增速



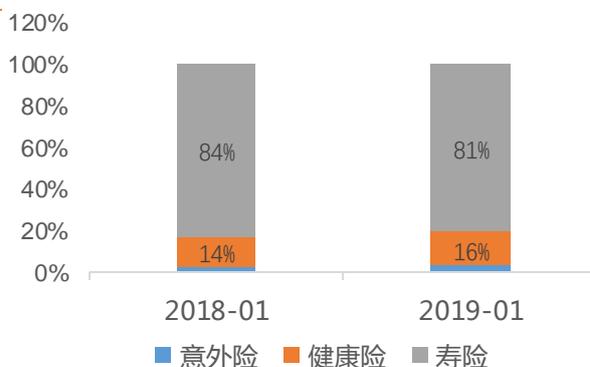
资料来源：保费收入公告，天风证券研究所

图 7：行业人身险分险种保费增速



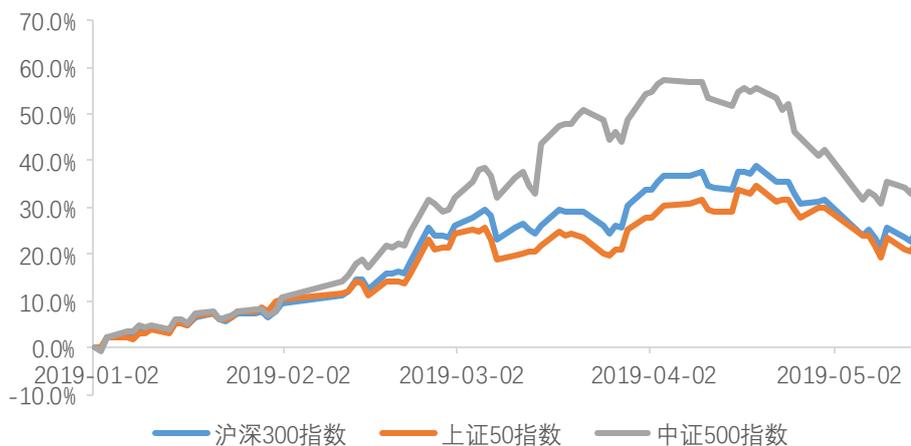
资料来源：中国银保监会网站，天风证券研究所

图 8：行业人身险保费结构



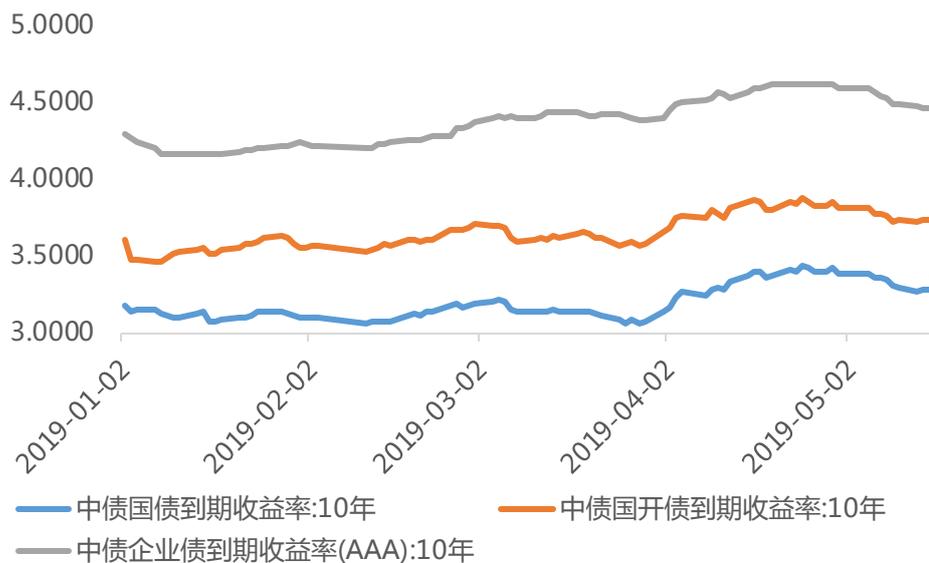
资料来源：中国银保监会网站，天风证券研究所

图 9：股市情况：5月以来沪深 300 下跌 4.8%



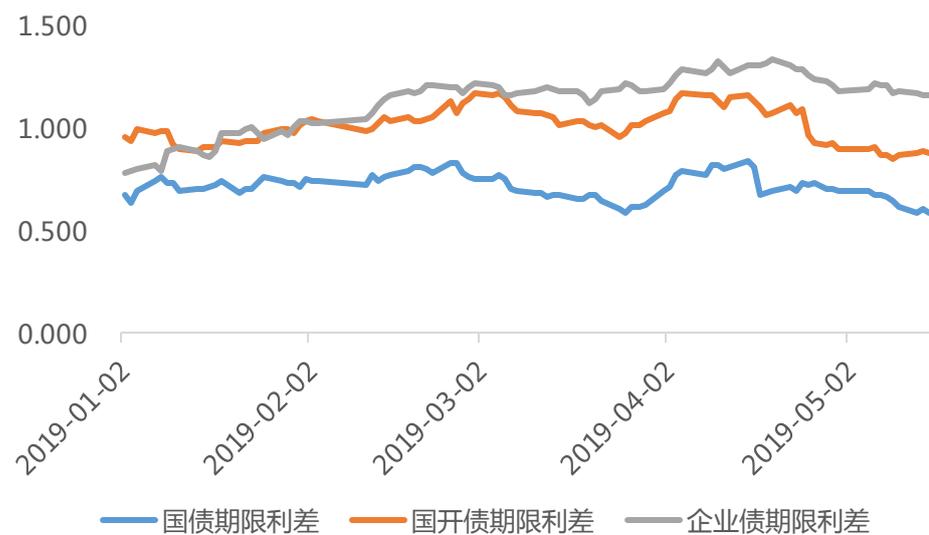
资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：10 年期债券收益率 (%)：5 月以来 10 年期国债收益率下滑 11bps



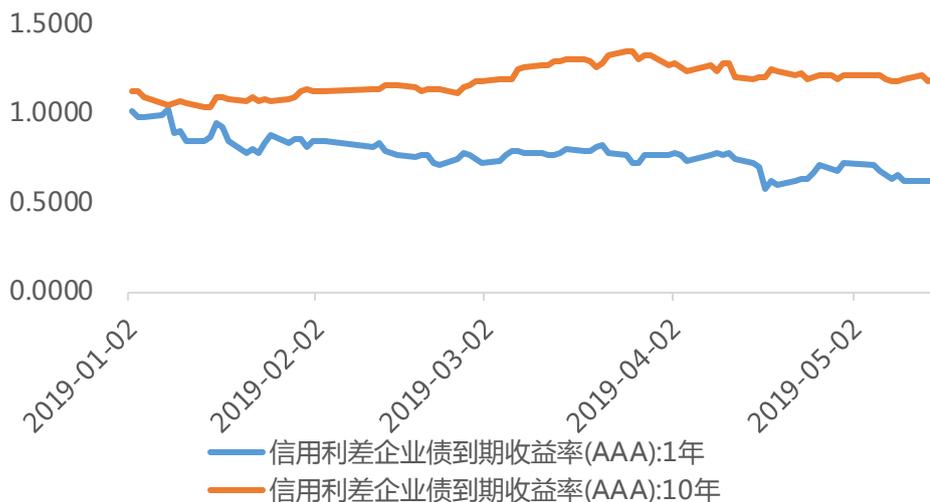
资料来源：wind，天风证券研究所

图 11：债券期限利差 (%)：5 月以来，国债 10 年期与 1 年期期限利差下滑 11bps



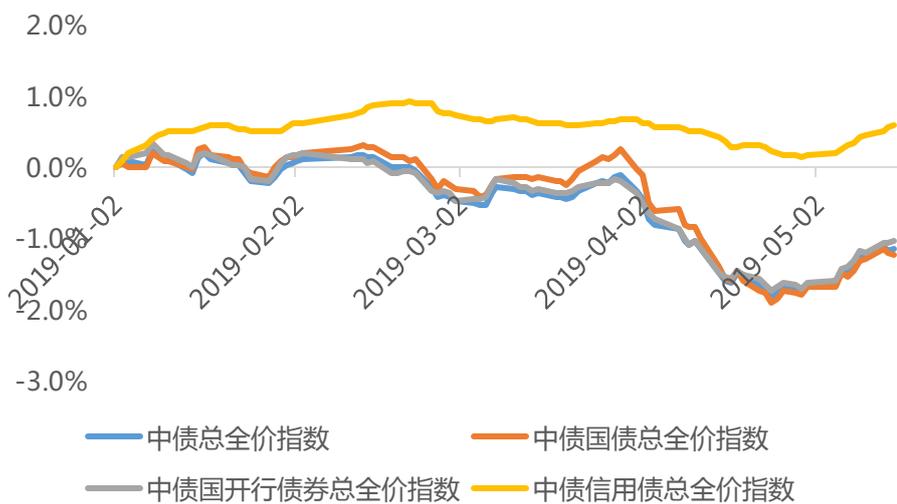
资料来源：wind，天风证券研究所

图 12: 债券信用利差 (%): 5 月以来, 10 年期企业债信用利差下滑 11bps



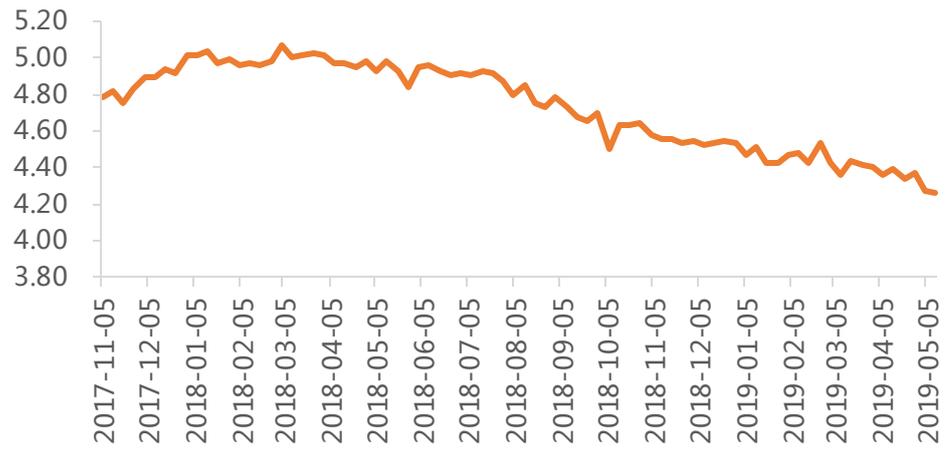
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 13: 债券指数涨跌幅: 5 月以来, 中债总全价指数上涨 0.5%



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 14：1 年期理财产品预期年收益率 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com