

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
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

基数致使短期增速分化 长期仍有望延续稳步改善趋势

事项:

大部分上市险企已披露4月保费数据。

平安观点:

- **4月上市险企保费增速有所分化。**整体看太保、平安改善趋势更为明确，新华保费增速平稳，国寿由于同期高基数原因4月数据有较为明显负增长。太保寿险前四月总保费收入1028亿元，同比增速4.8%（前值3.9%），太保二季度开始由于基数相对较低，后期改善空间仍然较大。平安寿险前四月总保费收入2306亿元，同比增速8.0%（前值7.4%），其中寿险个险新单累计同比-11.3%（前值-13.1%），4月单月个险新单基本同比持平。新华前4月累计保费增速9.6%（前值9.5%），由于18年二季度开始基数相对较高，今年二季度预计保费增速较为平稳。国寿前4月累计保费增速下滑至6.9%（前值11.9%），其中4月单月保费同比下降30.8%，原因仍然为18年3、4月份销售一定规模的盛世臻享产品，预计5月份开始基数影响将基本消除。
- **非车签单时间致使产险保费增速略有下滑：**产险保费收入方面，平安财前4月累计保费收入890亿元，同比增速8.5%（前值9.5%）；太保财前4月累计保费收入457亿元，同比增速11.7%（前值12.3%），预计其他大型财险公司总保费收入均有所下滑，主要受非车险中大病等险种签单时点影响。产险业务仍然将在较长时间内维持非车增速拉动总保费增长的格局，同时在报行合一以及较为严格的监管环境之下，车险业务的手续费率已出现较为明显的下降，而受到已赚保费增速下降以及部分业务管理费上升影响，整体的综合成本率略有上升，但预计后期综合成本率压力将有望缓解。
- **投资建议：**我们认为当前保险板块仍然具备一定的防御属性，后期仍需关注投资端趋势。负债端看太保、国寿预计将有望继续改善，新华预计增速相对平稳；投资端长端利率趋势以及权益市场走势将成为股价主导因素。当前国寿、太保及新华18年P/EV分别为0.93倍、0.90倍、0.94倍，预计对应19年P/EV不足0.8倍，我们仍然维持行业“强于大市”评级，建议重点关注负债端改善空间相对较大且经营稳健低估值的中国太保、新单表现较好同时综合投资收益率显著较高的新华保险。

■ **风险提示：**

- 1) 市场下跌出现系统性风险：保险股具备一定的贝塔属性，长期看股价与大盘走势呈现较大的相关性。如果股市系统性下跌，可能会对股价造成负面影响。
- 2) 长端利率持续下行风险：如果长端利率持续下行，可能直接对保险股估值产生负面负面影响。
- 3) 代理人增员及新单改善情况不及预期风险：如果上市险企代理人出现较为明显的脱落，或者新单未能延续持续稳步改善的趋势，可能会对股价造成负面影响。
- 4) 行业竞争加剧风险：如行业对保障类产品的竞争加剧，可能会影响上市险企的价值率进而影响新业务价值增长，可能会对股价造成负面影响。

图表1 中国人寿累计保费收入及同比（亿元）



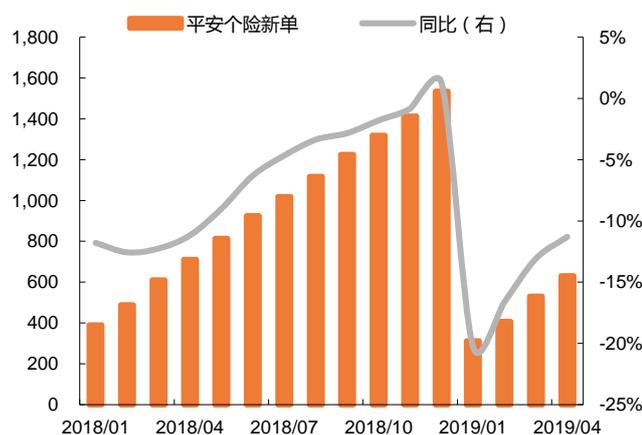
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 太保寿累计保费收入及同比（亿元）



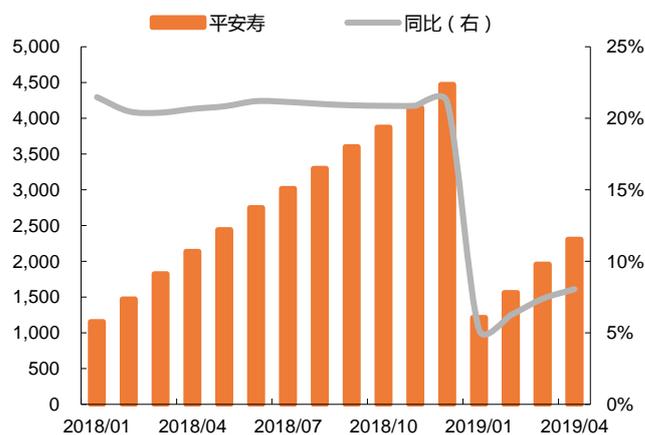
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表3 平安寿个险新单及同比（亿元）



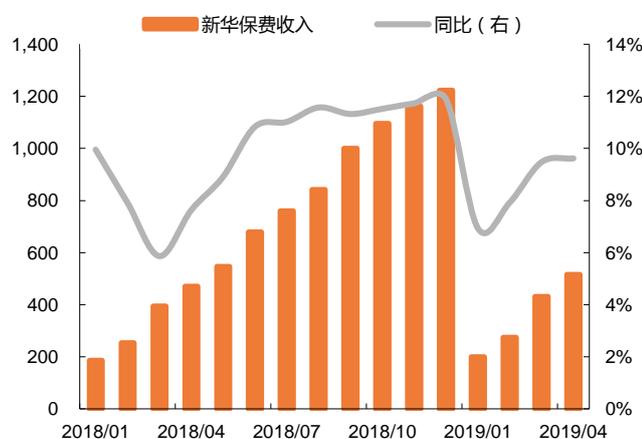
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表4 平安寿累计保费收入及同比（亿元）



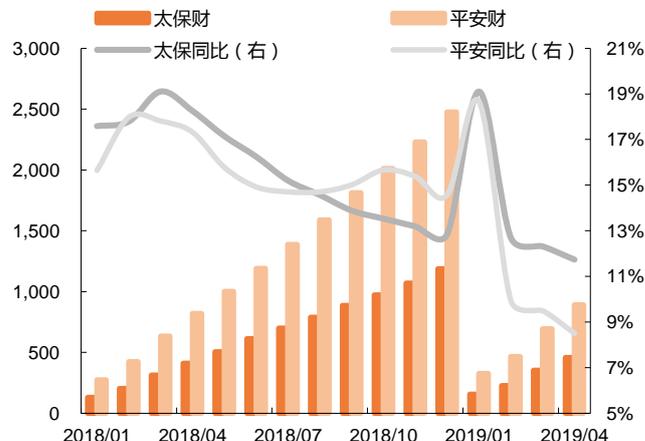
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表5 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6 上市险企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

平安证券综合研究所投资评级：

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。

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它人。

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

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

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

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