

保险

行业快报

利润受税优及投资增厚、新单依旧承压

投资要点

◆ **事件：**2019年前三季度上市险企利润维持高增长，中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险归母净利润分别同比+63.19%至1295.67亿元、+80.21%至229.14亿元、+190.41%至577.02亿元、+68.83%至130.03亿元。

上市险企业绩大增主要系2019年来资本市场回暖下带动投资收益提升，以及手续费及佣金税前扣除比例提升带来的税负缓释。此外，750日均线的上行也给准备金的计提减轻了压力。

◆ **寿险：新单持续承压、影响到NBV增速：**行业调整期下，上市险企代理人出现明显波动（平安较Q2末继续下滑3.19%至124.5万人、国寿则进一步增长至166.3万人、太保和新华预计也有所下滑），对新单的销售明显起到了扰动。我们认为目前代理人规模已接近理论上限、增员扩员的红利已消耗殆尽，预计随着保障型产品人力配置的增加以及转型期销售技能的技能，接下来多关注代理人产能释放，也即代理人提质增效的阶段已然到来。在行业新单承压下，NBVM担起了NBV增长的大梁（平安前三季度NBVM较H119继续提升3.43pct），随着保障型产品的占比进一步提升，NBVM提升的空间边际上越来越难，我们判断代理人提质增效或是险企转型期的重中之重。

◆ **产险：格局尚不明朗、但仍值得期待：**产险囿于车险为主的格局深陷价格战泥沼，前三季度平安产险综合成本率96.2%（同比+20bp）、较上半年-40bp。随着新车销量的下滑、今年以来产险行业非车险业务发展迅速，我们预计在车险行业竞争格局尚不明朗下发展非车险业务值得期待。

◆ **投资建议：**前三季度上市险企取得了不俗的业绩表现，但我们更应看到其EV的成长性，NBV对EV的贡献不言而喻。新单承压下NBV或由NBVM单轮驱动。我们认为对于负债端也即保费端的考量更为重要，低基数+充足准备下我们对明年开门红保持乐观。中长期来看随着我国第二波婴儿潮陆续进入退休阶段，对于社保的压力愈发凸显，购买商业保险的意识提升将有效对市场产生正反馈，我们持续看好国内的人身险市场。长端利率确定性下行的确对险企资产负债产生压力，但我们基于下滑幅度较缓以及险企通过下滑资金成本仍能保持应对。继续推荐中国太保、中国人寿、中国平安及新华保险。

◆ **风险提示：**长端利率加速下滑、保障型保险销售不及预期、代理人下滑速度过快、资本市场大幅波动、监管政策变化

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票		评级
601318	中国平安	买入-B
601601	中国太保	买入-A
601628	中国人寿	买入-B
601336	新华保险	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.29	-3.07	9.80
绝对收益	4.18	6.51	32.67

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

范清林

 fanqinglin1@huajinsec.cn
 021-20377065

相关报告

 保险：家庭人身保障保险配置策略探讨
 2019-10-22

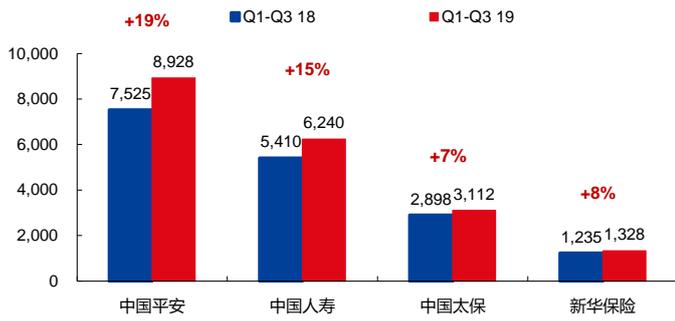
 保险：9月寿险保费同比+8.67%，产险保费
 同比+8.53% 2019-10-21

 保险：8月寿险保费同比+7.49%，产险保费
 同比+11.16% 2019-09-18

 保险：快评银保监会人身险评估利率调整通知
 2019-09-01

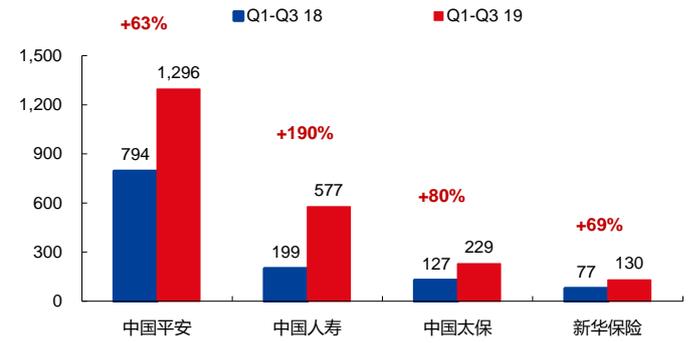
 保险：《商业银行代理保险业务管理办法》快
 评 2019-08-26

图 1：上市险企营收（亿元）



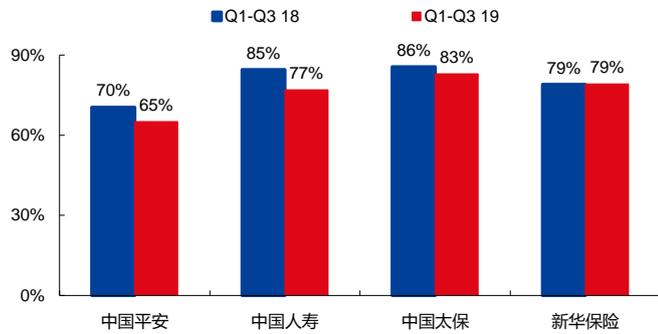
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 2：上市险企归母净利润（亿元）



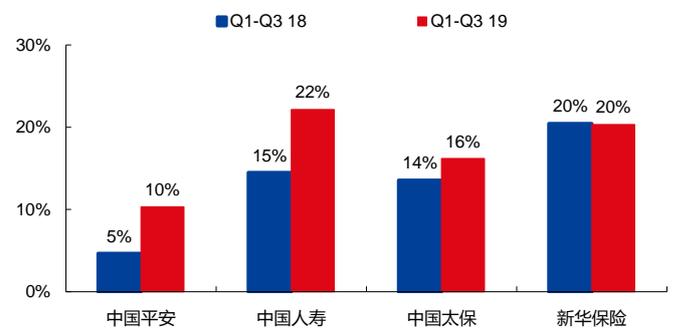
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 3：保险业务营收占比



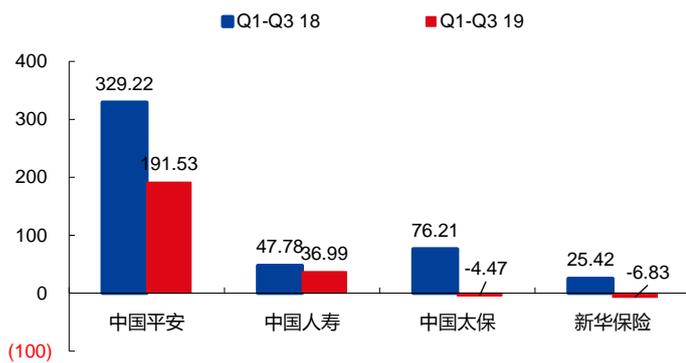
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 4：投资业务营收占比



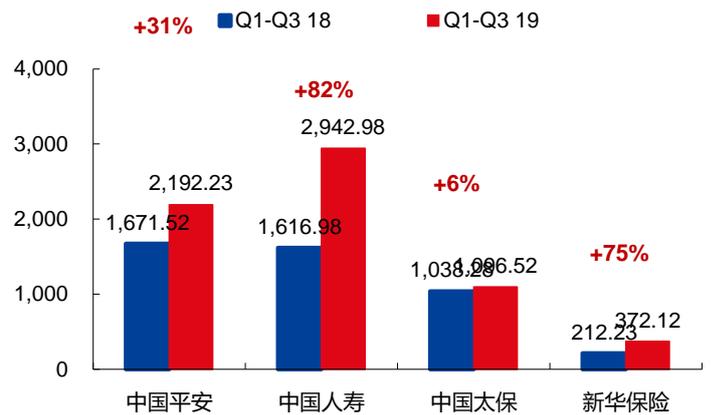
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 5：所得税费用（亿元）



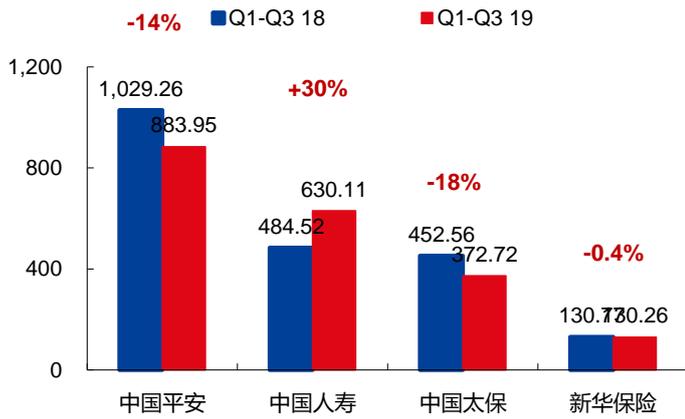
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 6：责任准备金支出（亿元）



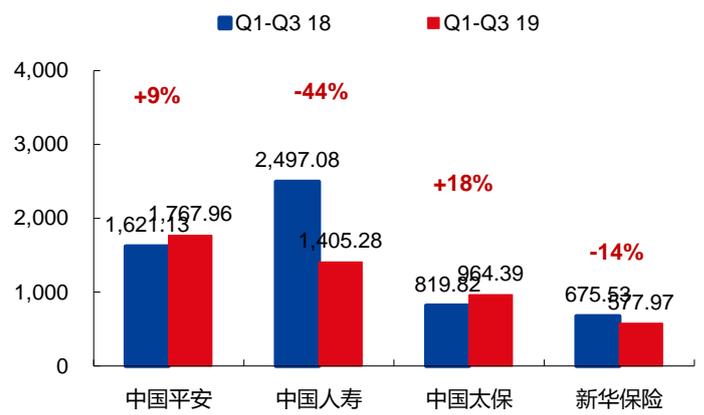
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 7: 手续费及佣金支出 (亿元)



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

图 8: 综合赔付支出 (亿元)



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com