



保险行业 4 月份经营数据点评：  
行业整体保费收入同比降幅收窄，上市险企逆势突围

非银金融

行业评级：增持

报告日期：2018 年 5 月 23 日

行业事件：

(1) 2018 年 5 月 11 日银保监会发布 2018 年 1-3 月保险业统计数据报告。

(2) 4 家 A 股上市险企陆续公布 2018 年 4 月保费收入公告。

行业总市值	23740.82 亿元
行业公司家数	4
ROE (2018Q1)	3.26%
PE (平均)	22.04
2018 年 4 月涨跌幅 (平均值)	-4.64%

投资要点：

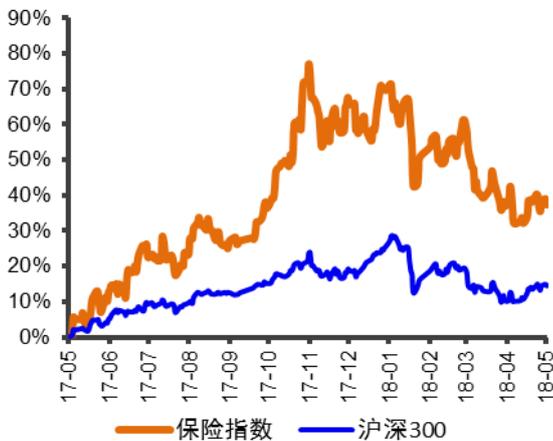
相关研究

中国太保 (601601.SH)：新业务价值高速增长，寿险产险同步稳健发展——20180402

新华保险 (601336.SH)：渡过转型阵痛期，未来还有个险渠道增长——20180322

中国人寿 (601628.SH)：业务结构逐步调整，投资收益拉动高增长——20180329

股价表现 (最近一年)



资料来源：WIND，华鑫证券研发部

◆1-3 月保险行业累计保费收入依旧维持负增长，但降幅有所收窄，其中寿险保费收入同比显著下降。2018 年 1-3 月份保险行业累计保费收入 14084.36 亿元 (YoY-11.23%)，同比增速较上月上升 7.25pct；其中财产险累计保费收入 2752.90 亿元 (YoY+14.60%)，同比增速较上月下降 0.83pct；人身险累计保费收入 11331.46 亿元 (YoY-15.84%)，同比增速较上月上升 7.66pct。从中资外资保险公司保费收入表现来看，2018 年 1-4 月，中资财产险公司合计保费收入 3980.01 亿元 (YoY+16.36%)，同比增速较上月下降 1.14pct；外资财产险公司合计保费收入 68.49 亿元 (YoY+4.41%)，同比增速较上月下降 0.64pct；中资寿险公司合计保费收入 11765.12 亿元 (YoY-13.46%)，同比增速较上月上升 3.36pct；外资寿险公司合计保费收入 771.77 亿元 (YoY-15.66%)，同比增速较上月上升 2.6pct。1-3 月保险行业整体累计保费收入同比下滑速度有所减缓，财险中农业险 (YoY+42.32%) 增速较快；人身险中主要受寿险 (YoY-18.32%) 拖累，意外伤害险 (YoY+15.69%) 依旧取得正增长。我们认为，当前保险行业整体保费收入下滑的主要原因来源于监管因素导致的寿险保费收入的同比大幅下滑，主要来源于 2017 年 10 月 1 日正式实施的《关于规范人身保险公司产品开发设计行为的通知》(134 号文)叫停了“快速返还+万能险账户”类产品，近期银保监会还下发了《关于组织开展人身保险产品专项核查清理工作的通知》，在监管回归本源的大背景下，我们预计未来寿险保费收入增速短期仍将受到影响。

◆2018 年 1-4 月上市险企原保费收入均录得正增长，压缩趸交占比取得成效。2018 年 1-4 月上市险企累计原保费收入均录得正增长，其中平安 3059.20 亿元 (YoY+20.20%)、太保 1389.75 亿元 (YoY+18.54%)、新华 470.03 亿元 (YoY+7.63%)、人寿 2759 亿元 (YoY+2.79%)。134 号文主要影响的是银保渠道趸交业务，上市险企中银保渠道占比依旧最高 (2017 年底占比 22.17%) 的中国人寿受影响最为显著，2018 年 1-4 月中国人寿原保费收入同比增速分别为-21.34%/-18.59%/-1.14%/2.79%，但我们认为

分析师：潘永乐  
执业证书编号：S1050517100001  
联系电话：021-54967705  
邮箱：panyl@cfsc.com.cn



随着产品结构调整对人寿的影响已经逐步消除。上市险企中率先拓展代理人渠道进行结构调整的太保、平安受影响最弱，但寿险原保费收入同比增速也出现了不同程度下滑，其中太保较去年同期下滑了 21.01pct，平安下滑了 18.72pct，下滑幅度基本与银保渠道占比相对应。只有新华保险在 2017 年大幅压缩银保渠道趸交业务后，同比增速较去年显著回升了 27.25pct。我们认为，新华保险在前期结构调整后，保费增速展现了较大的边际；而太保寿险较 2017 年全年保费增速变化最少，强大的代理人业务展现了较好的稳定性。

◆行业保费收入调整告一段落，准备金释放也将助推上市险企全年利润正增长。一季报上市险企整体业绩表现平稳，其中归母净利润中新华 26.09 亿 (YoY+42.02%)、太保 37.51 亿 (YoY+87.55%)、人寿 135.18 亿 (YoY+119.84%)、平安 257.02 亿 (YoY+11.49%)。目前 20 年国债收益率移动平均正在上行通道，较 2017 年 10 月最低点累计已上升了 323 个 bp，我们预计准备金释放将进一步助推上市险企业绩增长。

### 投资建议：

受保险行业监管政策影响，1-3 月份保险行业整体保费收入同比降幅收窄，但依旧下跌 11.23%；受益于率先进行产品/渠道结构调整，1-4 月份上市险企原保费收入表现显著优于行业整体水平，但整体增速依旧较去年同期有明显下降。我们依旧看好在考虑到银保渠道聚焦期交转型基本完成，个险渠道有望恢复行业平均增速的新华保险 (601336.SH)，以及代理人渠道优势明显、率先受益递延养老保险试点的中国太保 (601601.SH)。

### 风险提示：

保险行业监管政策趋严；寿险原保费收入增速回落；险资投资收益率下行等。

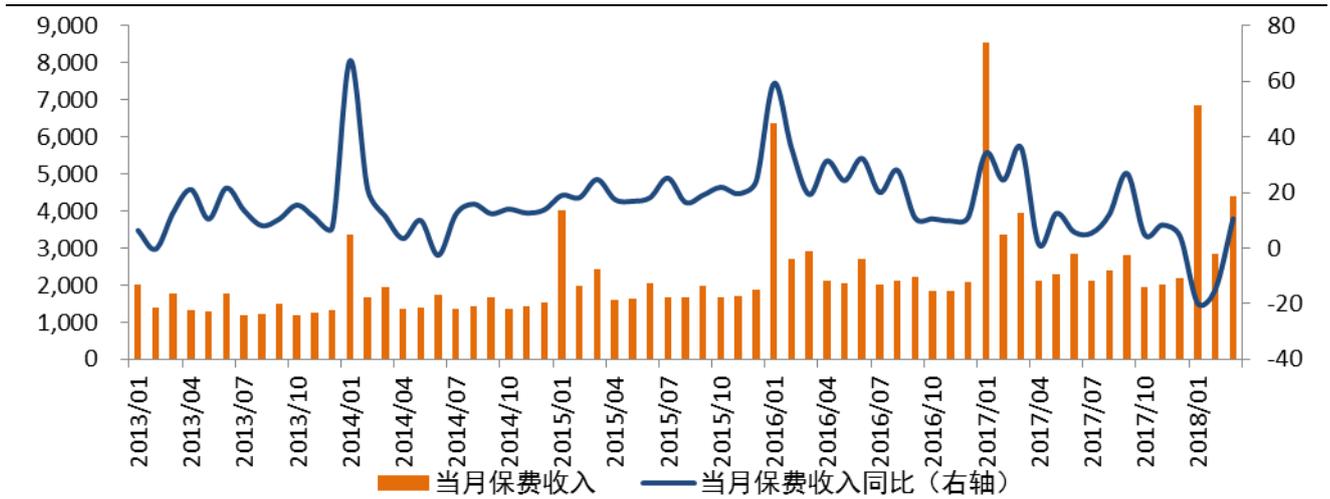
### 重点关注公司盈利预测 (\*盈利预测为 WIND 一致预期)

代码	名称	EPS (元)				PE (倍)			
		2017A	2018Q1	2018E	2019E	2017A	2018(TTM)	2018E	2019E
601628	中国人寿	1.13	0.48	1.52	1.71	22.30	13.13	16.58	14.74
601601	中国太保	1.62	0.41	2.03	2.68	21.22	20.96	16.94	12.83
601318*	中国平安	4.87	1.44	5.94	7.43	12.94	10.94	10.61	8.48
601336	新华保险	1.73	0.84	2.16	2.28	26.31	13.54	21.07	19.96

资料来源：公司公告，WIND，华鑫证券研发部

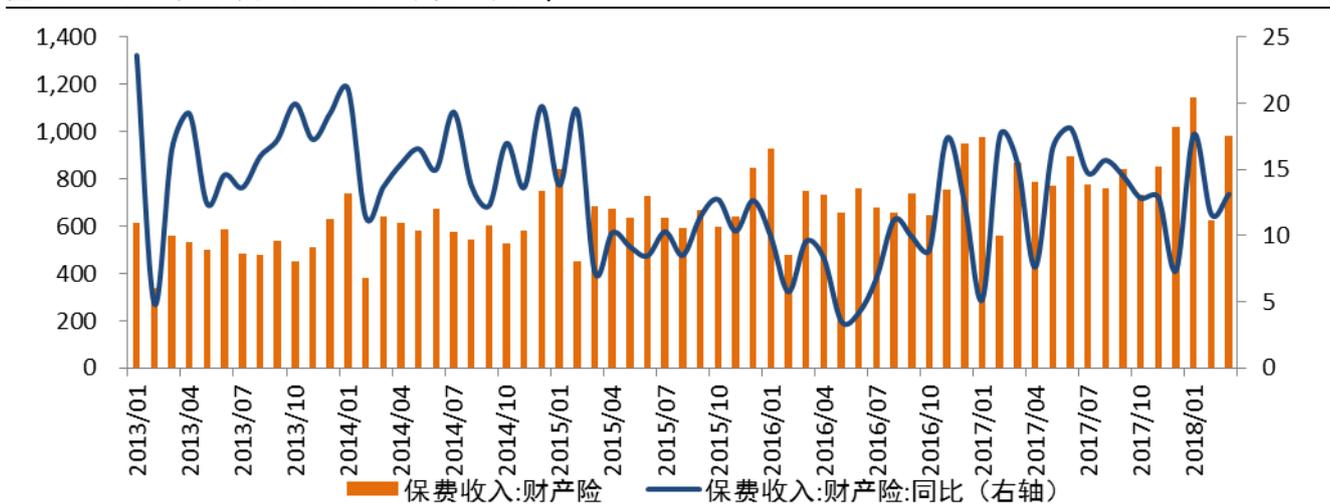


图表 1：保险行业月度保费收入（单位：亿元，%）



资料来源：银保监会，华鑫证券研发部

图表 2：财产险月度保费收入（单位：亿元，%）



资料来源：银保监会，华鑫证券研发部

图表 3：人身险月度保费收入（单位：亿元，%）



资料来源：银保监会，华鑫证券研发部



图表 4：2018 年 1-4 月上市险企经营数据情况（单位：亿元，%）

险企名称	2018.4 原保费收入（亿元）	4 月同比	1-4 月合计原保费收入（亿元）	4 月合计同比
中国平安	529.58	21.71%	3059.20	20.20%
中国太保	183.57	14.43%	1389.75	18.54%
中国人寿	325	46.39%	2759	2.79%
新华保险	75.69	17.86%	470.03	7.63%

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

图表 5：20 年期国债收益率及其 750 日移动平均曲线（单位：%）



数据来源：中债估值中心，华鑫证券研发部



## 分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，九年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源、环保及公用事业、非银金融行业。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+8621) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>