

保险 II 行业

2018-5-18

行业研究 | 深度报告

评级 **看好** 维持

保险行业 5 月投资策略：换个角度，看保险的贝塔与阿尔法

报告要点

■ β 属性决定趋势，利率、保费决定强弱，看二季度估值修复

对于二季度，在新单增速持续改善的背景下，板块或将顺应 β 属性进行估值修复。保险板块的 β 属性是基本特质，而利率和保费是最直接的影响因素， β 属性决定板块趋势，考虑到宏观预期、贸易战以及 A 股纳入 MSCI 指数等多方面因素，蓝筹价值股或有一定回暖空间；利率、保费决定趋势强弱，短期来看利率或将保持相对中高位平稳，而新单保费增速持续回暖相对确定。

■ 利率有所下行，评估利率进入加速上行通道

上月（4/1-4/30）沪深 300 下跌 3.63%，中信保险 II 指数下跌 6.51%；4 月债券收益率呈持续下滑态势，中短期券种回落更为明显。750 日移动平均国债收益率持续回升，短中长端评估利率较上月底分别上升 0.29、0.25、0.36 个 BP，涨幅较上月略有回落。2017 年四季度已迎来 750 日均线的拐点，预计 2018 年将迎来评估利率的大幅回升。4 月新发行银行理财产品 12,363 款，环比下降 23.89%；4 月收益率波动区间略有下滑，位于 4.95%-4.98%。信托产品量增价减，规模环比上升 11.73%，平均收益率 7.38%，环比下降 0.05 个百分点。

■ 行业集中度有所下滑，件均保额有一定提升

2018 年 3 月保费收入同比增速降幅收窄，实现保费收入 14,084.36 亿元，同比下滑 11.23%，其中人身险收入 11,331.46 亿元，同比下降 15.84%，相比上月下滑速度持续减缓，行业保费处于持续回暖的周期之中；健康险原保费同比下降 2.39%，若剔除和谐健康保费收入，则增速达到 25%。集中度来看，3 月份人身险 CR5 份额和上市险企份额略有下滑。1-3 月，行业提供风险保障金额 1,685.59 万亿元，3 月单月新增业务中，寿险件均保额较 2 月提升较快，达到 38.5 万，健康险大幅提升至 55.31 万。

■ 投资策略及建议：保费增速逐步回暖，顺应市场估值修复

新单增速持续改善，板块基本面具备估值修复基础。一方面，新单增速前期较弱与经营节奏关系较大，二季度保障型业务在各公司的大力推动下回暖概率较高，成为重要的基本面修复因素；另一方面，关注保险的高 β 属性，二季度或顺应市场进行估值修复。目前是保险成长新周期的观察期，短期在保费结构优化、代理人素质能力提升、保障产品竞争以及监管收严态势等方面尚存不确定性，有待持续观察。当前行业 PEV 估值处于 0.8-1 倍附近，考虑板块中长期成长性较为稳健，具备较好安全边际。个股推荐新华保险和中国平安。

风险提示：

1. 新业务价值增速大幅低于预期；
2. 利率水平趋势性下行。

分析师 周晶晶

☎ (8621) 61118727

✉ zhoujj1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070005

联系人 孙寅

☎ (8621) 61118727

✉ sunyin@cjsc.com.cn

联系人 徐一洲

☎ (8621) 61118727

✉ xuyz1@cjsc.com.cn

联系人 吴一凡

☎ (8621) 61118727

✉ wuyf4@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
601318	中国平安	买入
601336	新华保险	买入

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《保险业税优三部曲之一：税延年金，中国版 401K 走向成熟》2018-5-16

《保险行业 2018 年一季报综述：行业转型蓄力，静待华丽转身》2018-4-30

《保险行业 4 月投资策略：行业加速回归保障，关注二季度保费增速回暖》2018-4-12

目录

本月讨论： β 、利率和保费三因素	5
β 属性是保险板块的基本特质	5
利率和保费是 β 之上的 α 因素	6
二季度：顺应 β 属性叠加新单增速改善，估值迎修复	7
市场概况：板块跑输大盘	7
市场交投略有回落	7
传统险企走势较弱	7
评估利率持续回升	8
债券收益率水平持续下滑	8
评估利率持续上行，利率债期限利差回升	10
理财产品收益率有所下滑	12
银行理财产品收益率略有回落，区间震荡	12
信托产品量增价减	12
券商资管产品新发份额下降	13
行业概况	14
总资产稳健增长，保费增速持续回升	14
净资产稳健增长	14
寿险保额持续提升	14
原保费略有下滑，万能险相对平稳	15
债券资产占比提升	17
寿险集中度略有下滑，上市险企份额有所下行	17
上市险企 4 月保费增速平稳	18
寿险保费同比增速有所分化，结构持续优化	18
产险增速略有回落	20
上市险企主要保障产品	20
万能险结算利率与上月持平	21
4 月行业动态	22
月度监管汇总	22
监管相关	22
行业重大事件	23
公司重要事件	24
月度投资建议	24

图表目录

图 1: 上证 50 和保险指数收盘价 (元)	5
图 2: 上证 50 和保险指数月度涨跌幅 (%)	5
图 3: 上市险企股基占比 (单位: %)	5
图 4: 上市险企净利润增速及沪深 300 涨跌幅 (单位: %)	5
图 5: 以平安新单为例, 新单增速影响板块月度涨跌 (单位: %)	6
图 6: 利率助推减弱, 2018 年板块与指数一致性增强 (单位: %)	6
图 7: 4 月沪深 300 指数表现	7
图 8: 保险股板块涨跌幅表现 (单位: %)	7
图 9: 中国平安股价及超越大盘表现 (单位: 元)	8
图 10: 中国太保股价及超越大盘表现 (单位: 元)	8
图 11: 新华保险股价及超越大盘表现 (单位: 元)	8
图 12: 中国人寿股价及超越大盘表现 (单位: 元)	8
图 13: 西水股份股价及超越大盘表现 (单位: 元)	8
图 14: 辽宁成大股价及超越大盘表现 (单位: 元)	8
图 15: 上证国债指数及涨跌幅情况	9
图 16: 上证公司债指数及涨跌幅情况	9
图 17: 债券信用溢价和期限溢价表现 (单位: 基点)	11
图 18: 750 日国债移动平均收益率 (单位: %)	11
图 19: 中性假设下基准利率变动预期 (单位: %)	12
图 20: 银行理财产品规模及收益率变动 (单位: 只, %)	13
图 21: 信托产品规模及收益率变动 (单位: 亿元, %)	13
图 22: 银行理财标的资产占比 (单位: %)	13
图 23: 信托产品类型结构 (单位: 亿元)	13
图 24: 券商资管月度新发产品规模变动 (单位: 只, 亿份)	14
图 25: 券商资管产品类型对比 (单位: 亿份)	14
图 26: 险资资金运用规模及同比表现 (单位: 亿元, %)	17
图 27: 险资资金运用结构变化 (单位: %)	17
图 28: 中国太保寿险保费及增速变动 (单位: 亿元)	19
图 29: 中国平安寿险保费及增速变动 (单位: 亿元)	19
图 30: 中国人寿寿险保费及增速变动 (单位: 亿元)	19
图 31: 新华保险寿险保费及增速变动 (单位: 亿元)	19
图 32: 中国太保产险月度保费及其增速 (单位: 亿元)	20
图 33: 中国平安产险月度保费及其增速 (单位: 亿元)	20
表 1: 上市险企股基配置敏感性分析	5
表 2: 1 年期、5 年期和 10 年期债券收益率变动 (单位: 基点)	9
表 3: 1 年期、5 年期和 10 年期债券收益率 750 日移动平均变动幅度 (单位: 基点)	11
表 4: 保险总资产规模 (单位: 亿元)	14

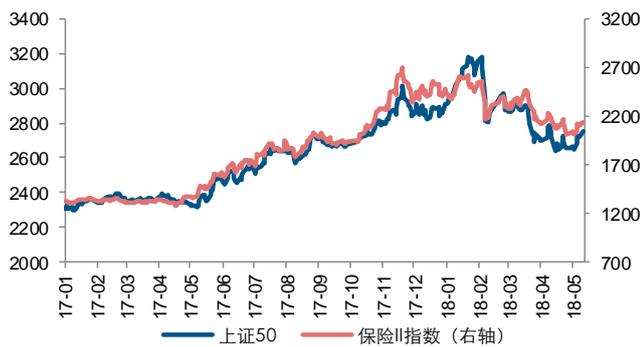
表 5: 各险类风险保障金额和新增保单件数	15
表 6: 单月风险保障金额和新增保单件数	15
表 7: 各险类 2018 年 3 月保费收入及赔付支出 (单位: 亿元)	16
表 8: 投连险和万能险保户投资款规模统计 (单位: 亿元)	16
表 9: 2018 年 3 月财产/人身保险公司原保险保费收入前 10 名 (单位: 亿元)	17
表 10: 公司保费收入变动情况 (单位: 亿元)	18
表 11: 中国平安寿险保费渠道结构 (单位: 亿元)	19
表 12: 各大保险公司主推重疾险产品整理	20
表 13: 2018 年 4 月保险公司万能险结算利率情况 (单位: %)	21
表 14: 银保监会发布的行政许可结果信息	22
表 15: 行业重点上市公司估值指标与评级变化	25

本月讨论：β、利率和保费三因素

β属性是保险板块的基本特质

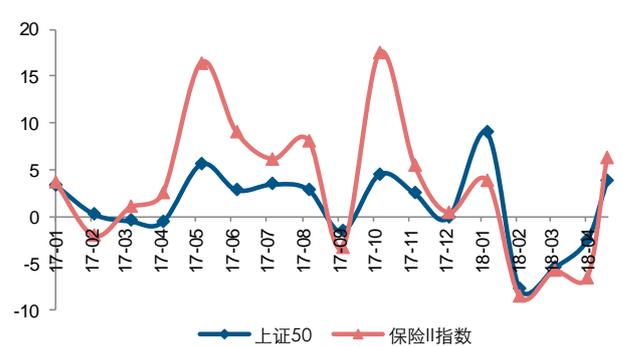
保险指数走势与上证 50 高度相关，权重板块配置意义较大。将上证 50 与中信保险 II 指数进行比较，两者走势高度相关；从 2017 年以来上证 50 和中信保险 II 指数月度涨跌幅也可以看出，整体趋势基本一致，程度有所区别，2018 年以来一致程度更高。保险作为上证 50 指数权重板块，具有较强的配置意义，是相关度较高的重要原因。

图 1：上证 50 和保险指数收盘价（元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

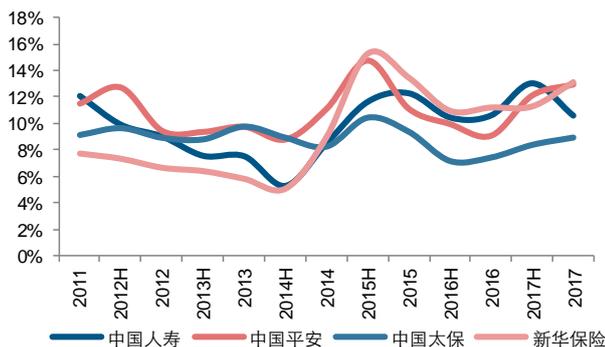
图 2：上证 50 和保险指数月度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

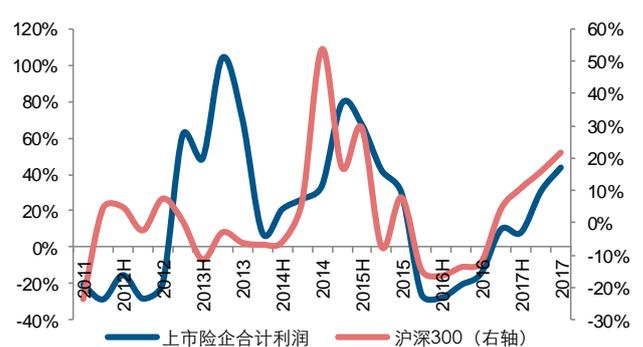
股权投资是险企获取投资收益的重要来源，与权益市场变化相关度较高，同时是利润增速的重要影响变量。从股基占比来看，各家公司的权益投资占比基本在 10% 左右，但股基价格变化的敏感度对于利润影响较大，10% 左右的股基价值变化影响在 2017 年能够占到利润的比例为 36%-167%。从过往的利润增长表现可以看出，利润增速高点与权益市场上涨表现有较大的相关性。

图 3：上市险企股基占比（单位：%）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 4：上市险企净利润增速及沪深 300 涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所；包括国寿、平安、太保和新华

表 1：上市险企股基配置敏感性分析

股基占比（%）	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017H	2017
中国人寿	12.1%	9.0%	7.5%	8.5%	12.3%	10.6%	13.0%	10.6%
中国平安	11.5%	9.4%	9.8%	11.1%	11.1%	9.1%	12.1%	13.0%
中国太保	9.1%	8.9%	9.7%	8.2%	9.3%	7.4%	8.3%	8.9%
新华保险	7.8%	6.7%	5.9%	9.0%	13.5%	11.2%	11.3%	13.1%

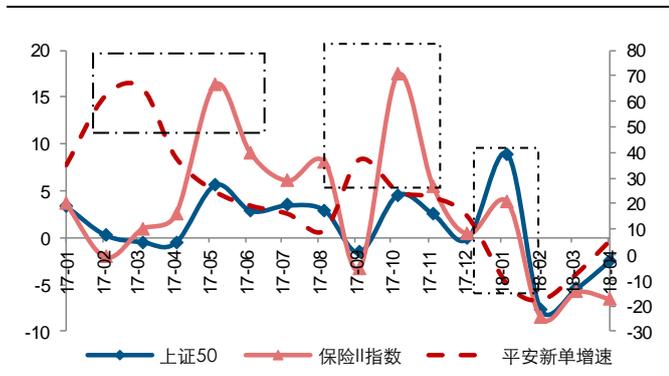
10%股基变动 (百万元)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017H	2017
中国人寿	18,060	16,130	13,872	17,856	28,101	26,015	33,851	27,470
中国平安	9,987	10,147	12,003	16,389	19,260	17,899	26,920	31,767
中国太保	4,741	5,557	6,473	6,245	7,960	6,937	8,582	9,599
新华保险	2,905	3,209	3,219	5,645	8,577	7,643	7,754	8,993
变动占利润比例 (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017H	2017
中国人寿	98.5%	145.8%	56.0%	55.4%	81.0%	136.0%	276.5%	85.2%
中国平安	51.3%	50.6%	42.6%	41.7%	35.5%	28.7%	62.0%	35.7%
中国太保	57.0%	109.5%	69.9%	56.5%	44.9%	57.5%	131.8%	65.5%
新华保险	103.8%	109.4%	72.8%	88.1%	99.7%	154.7%	239.5%	167.1%
变动占净资产 (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017H	2017
中国人寿	9.4%	7.3%	6.3%	6.3%	8.7%	8.6%	11.0%	8.6%
中国平安	7.6%	6.4%	6.6%	5.7%	5.8%	4.7%	6.3%	6.7%
中国太保	6.2%	5.8%	6.5%	5.3%	6.0%	5.3%	6.5%	7.0%
新华保险	9.3%	8.9%	8.2%	11.7%	14.8%	12.9%	12.6%	14.1%
变动占内含价值 (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017H	2017
中国人寿	6.2%	4.8%	4.1%	3.9%	5.0%	4.0%	4.9%	3.7%
中国平安	4.2%	3.5%	3.6%	3.6%	3.5%	2.8%	3.6%	3.8%
中国太保	4.2%	4.1%	4.5%	3.6%	3.9%	2.8%	3.2%	3.4%
新华保险	5.9%	5.6%	5.0%	6.6%	8.3%	5.9%	5.5%	5.9%

资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

利率和保费是 β 之上的 α 因素

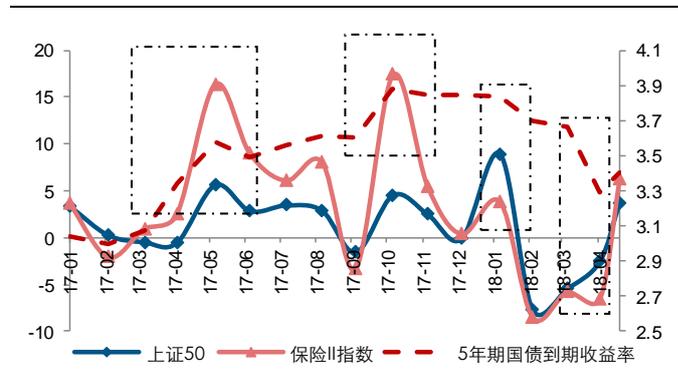
β 属性决定保险板块走势的中枢和趋势, 而利率和保费是趋势中重要的变化因素。保费是最直观的负债业务景气指标, 而利率是重要的投资业务反映指标, 因此保费和利率对于板块走势有重要影响。以平安月度新单保费为例来看, 2017 年增速明显较优, 且与板块涨跌有一定滞后相关; 从利率来看, 2017 年度保险板块涨幅明显超过指数的时期均伴随利率快速上行。从 2018 年来看, 保费增速较弱、利率环境影响趋缓且略有下滑, 使得板块走势与上证 50 指数一致性增加, 且相对走弱。

图 5: 以平安新单为例, 新单增速影响板块月度涨跌 (单位: %)



资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

图 6: 利率助推减弱, 2018 年板块与指数一致性增强 (单位: %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

二季度：顺应β属性叠加新单增速改善，估值迎修复

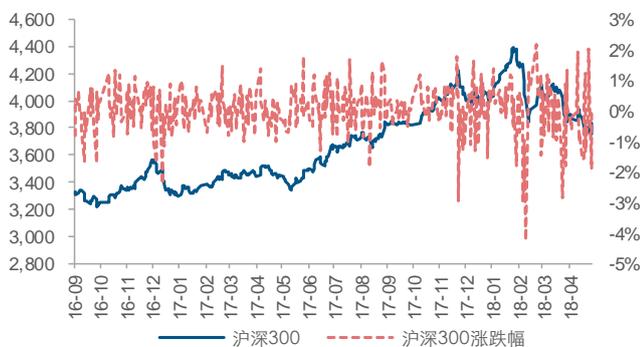
对于二季度，在新单增速持续改善的背景下，板块或将顺应β属性的估值修复。β属性决定板块趋势，考虑到宏观预期、贸易战以及A股纳入MSCI指数等多方面因素，蓝筹价值股或有一定提升空间；利率、保费决定趋势强弱，短期来看利率或将保持相对中高位置平稳，而新单保费增速持续回暖相对确定。当前板块估值仍然较低，在0.8-1倍PEV附近，重点关注持仓、估值较低，保费改善明显的品种。

市场概况：板块跑输大盘

市场交投略有回落

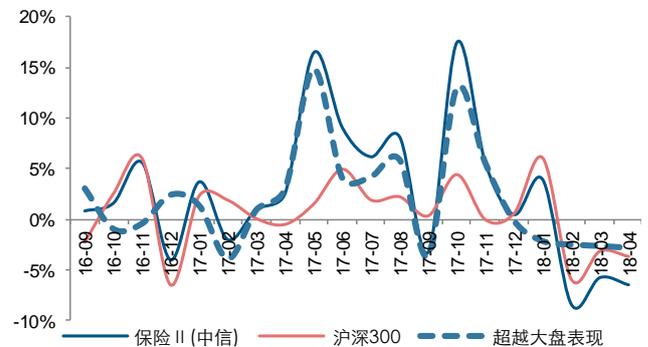
上月（4/1-4/30）沪深300下跌3.63%，中信保险II指数下跌6.51%，板块跑输大盘。金融行业分板块来看，保险表现弱于银行（-1.39%），弱于券商（-1.57%）。经济数据相对平稳，2018年3月和4月PMI分别为51.5和51.4，表现持续高于荣枯线；交投表现略有回落，4月末两融余额9,840.44亿元¹，较月初下跌1.69%，市场成交额8.2万亿元，环比下降20.3%；流动性方面²，4月央行市场净投放900亿元（上月净回笼3600亿元）³。板块表现较弱的核心原因一方面是投资端业务受大盘较弱影响引发担忧，另一方面一季报保费增长表现较弱。预期保费二季度会有一定幅度改善，全年呈现前低后高的改善趋势。

图7：4月沪深300指数表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

图8：保险股板块涨跌幅表现（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

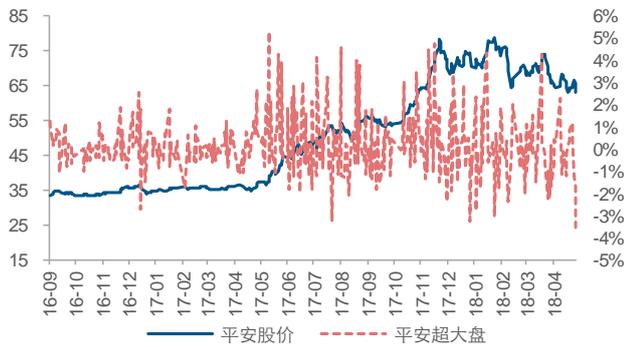
传统险企走势较弱

板块整体略有回落，指数全月跌幅为6.51%，个股均有不同程度下跌。中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险分别下跌3.54%、6.77%、6.87%、5.91%，西水股份、辽宁成大分别下跌5.02%和4.27%。

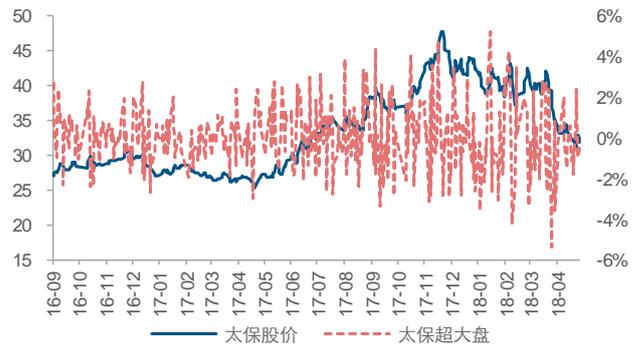
¹ Wind

² Wind 融资融券

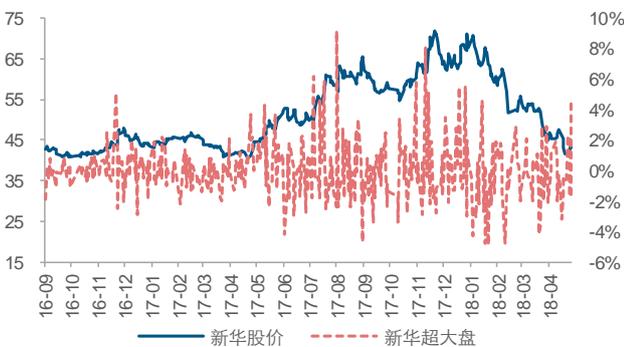
³ Wind 公开市场操作

图 9：中国平安股价及超越大盘表现（单位：元）


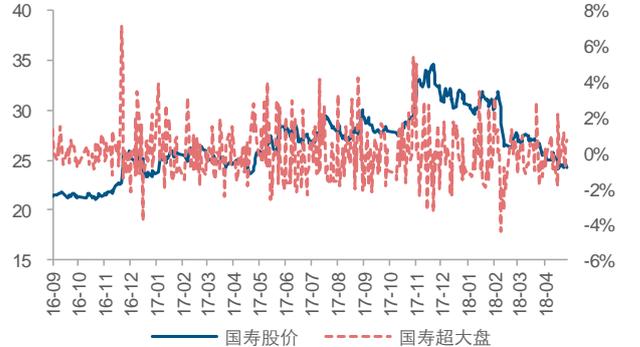
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 10：中国太保股价及超越大盘表现（单位：元）


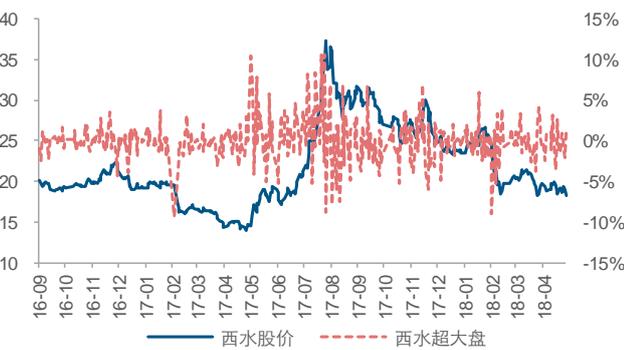
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 11：新华保险股价及超越大盘表现（单位：元）


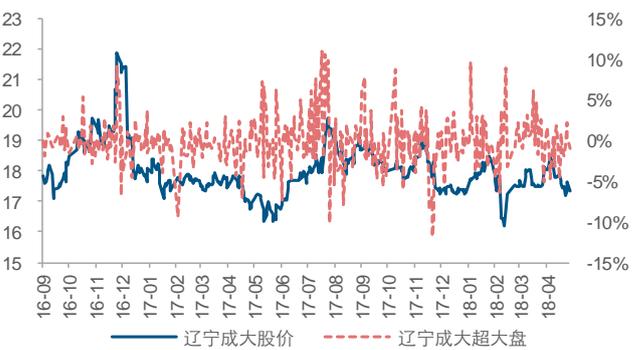
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 12：中国人寿股价及超越大盘表现（单位：元）


资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 13：西水股份股价及超越大盘表现（单位：元）


资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 14：辽宁成大股价及超越大盘表现（单位：元）


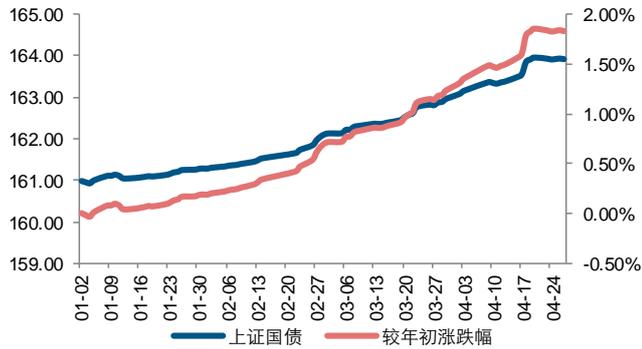
资料来源：Wind, 长江证券研究所

评估利率持续回升

债券收益率水平持续下滑

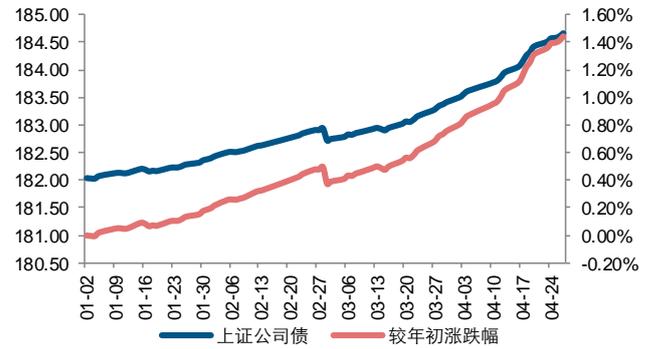
4 月 (4/1-4/30) 债券指数有所上升。截至 4 月末上证国债指数较 2018 年初上涨幅度约为 1.83%，上证公司债指数较 2018 年初上升 1.45%，5 年期国债和企业债收益率分别为 3.27%和 5.51%。

图 15: 上证国债指数及涨跌幅情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 上证公司债指数及涨跌幅情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

4 月债券收益率呈持续下滑态势, 中短期券种回落更为明显。1 年期、5 年期债券收益率下跌幅度分别为 20-33BP 和 18-39BP, 其中, 1 年期、5 年期国债的收益率分别下降 32.56BP、38.98BP。长期券种中, 商业银行债跌幅为 31.80BP, 其余券种下行幅度为 12-24BP。从品种结构看, 信用债整体波动范围较小。

表 2: 1 年期、5 年期和 10 年期债券收益率变动 (单位: 基点)

1年期	国债	政策性金融债 (进出债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行普通 债 (AA)	企业债(AA)	中期票据 (AA)
16年1季度	-21.18	-1.81	0.71	--	-58.07	-59.17
16年2季度	30.4	20.96	19.43	--	52.5	64.46
16年3季度	-23.17	-31.96	-31.79	--	-62.48	-65.78
16年4季度	49.19	108.53	89.76	--	126.31	130.31
17年1季度	21.29	21.96	37.77	33.57	25.02	25.02
17年2季度	59.68	32.37	31.09	19.66	5.33	10.04
17年3季度	0.6	6.28	8.82	0.09	17.43	16.97
17年4季度	32.49	72.35	72.28	65.88	74.93	75.36
18年1月	-32.08	-39.55	-37.87	-30.06	-23.84	-23.84
18年2月	-23.87	-14.52	-12.43	1.03	-4.26	-4.26
18年3月	9.07	-13.93	-16.44	-24.62	-26.47	-26.65
18年4月	-32.56	-25.85	-24.52	-29.07	-20.41	-20.23

5年期	国债	政策性金融债 (进出债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行普通 债 (AA)	企业债(AA)	中期票据 (AA)
16年1季度	-22.94	8.37	4.53	--	-18.12	-22.47
16年2季度	21.45	4.5	5.79	--	16.92	16.94
16年3季度	-13.76	-14.49	-11.24	--	-71.33	-77.8
16年4季度	30.51	83.94	71.69	--	96.35	103.61
17年1季度	22.42	25.16	35.28	46.02	27.92	27.93
17年2季度	41.49	10.56	12.65	11.79	45.56	51.61
17年3季度	12.35	17.04	13.71	12.72	-13.54	-13.54
17年4季度	22.79	51.85	55.50	59.47	64.73	64.73
18年1月	-1.08	14.33	17.00	8.35	10.78	10.41

18年2月	-13.34	-17.83	-19.39	-16.92	-16.39	-16.01
18年3月	-3.94	-23.65	-24.75	-21.57	-22.98	-22.99
18年4月	-38.98	-20.90	-23.91	-32.17	-17.64	-17.64
10年期	国债	政策性金融债 (进出债)	政策性金融债 (国开债)	商业银行普通 债 (AA)	企业债(AA)	中期票据 (AA)
16年1季度	2.07	8.92	11.14	--	-9.49	-18.52
16年2季度	-0.08	-6.1	-5.53	--	-14.88	-4.54
16年3季度	-11.4	-14.93	-13.29	--	-75.59	-78.98
16年4季度	28.57	66.83	62.51	--	83.81	89.72
17年1季度	27.13	32.53	37.93	25.18	28	10.98
17年2季度	28.55	17.86	13.89	11.09	17.95	54.22
17年3季度	4.53	2.81	-1.31	4.77	-2.63	-2.63
17年4季度	26.71	64.44	63.58	50.95	49.61	49.61
18年1月	3.33	19.84	24.79	10.69	7.13	7.13
18年2月	-9.38	-20.11	-25.54	-11.65	-10.61	-10.61
18年3月	-7.95	-19.95	-16.82	-15.74	-12.85	-12.85
18年4月	-11.90	-20.39	-22.92	-31.80	-24.02	-24.02

资料来源: Wind, 长江证券研究所

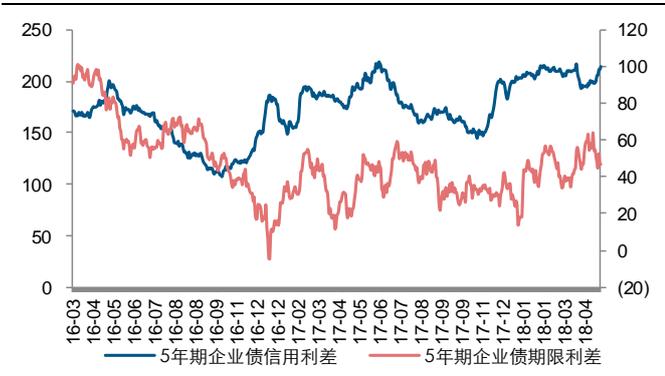
评估利率持续上行，利率债期限利差回升

4月份(4/1-4/30)1年期、5年期和10年期750日移动平均国债收益率持续回升。从绝对值来看，截至4月底，1年期、5年期、10年期国债750日移动平均绝对值分别为2.74%、3.14%和3.30%，其中1年期、5年期、10年期评估利率较上月底分别上升0.29、0.25、0.36个BP，涨幅较上月略有回落。2017年四季度已迎来750日均线的拐点，预计2018年全年将迎来评估利率的大幅回升。

从利率曲线来看，中短期券种信用利差回升，利率债期限利差略有上升。中短期品种信用利差有所回升。其中1年期、5年期券种信用利差上涨幅度为3-12BP和7-21BP，10年期下行幅度在8-20BP区间内；期限利差变动出现分化，5年期券种中，利率债期限利差变动幅度-6到5个BP，信用债期限利差变动幅度为-3到3个BP，10年期券种中，利率债期限利差上行幅度2-21个BP，信用债期限利差下行幅度为3-4BP。

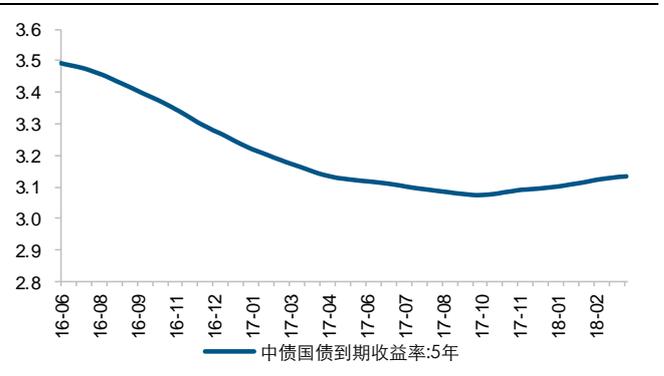
2018年国债收益率750日均线持续上行。从基准评估利率的表现来看，假设各期限利率维持5月14日的水平，1年期国债750日移动平均已经探底，2018年将迎来评估利率的大幅回升，一季度上升幅度为2.5-3.7BP区间内，预计2018年上升幅度在11.91-18.21BP区间内，险企利润表现将进入提升通道。

图 17: 债券信用溢价和期限溢价表现 (单位: 基点)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 18: 750 日国债移动平均收益率 (单位: %)



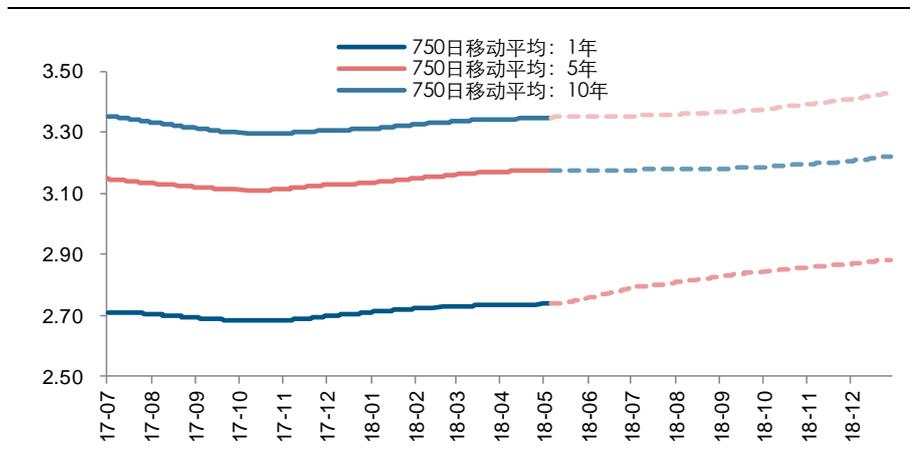
资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 3: 1 年期、5 年期和 10 年期债券收益率 750 日移动平均变动幅度 (单位: 基点)

	1年国债750日移动平均	5年国债750日移动平均	10年国债750日移动平均
2016Q1	-4.39	-5.08	-6.32
2016Q2	-5.08	-4.23	-4.55
2016Q3	-14.98	-13.74	-13.12
2016Q4	-13.10	-13.18	-12.36
2017Q1	-6.17	-10.30	-10.28
2017Q2	-0.41	-4.55	-5.86
2017Q3	-2.70	-3.59	-5.48
2017Q4	2.43	2.17	1.17
2018Q1	2.53	3.70	3.21
2018Q2 E	5.40	1.26	1.34
2018Q3 E	5.82	2.10	2.60
2018Q4 E	4.47	4.85	6.24
2018E	18.21	11.91	13.38

资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19：中性假设下基准利率变动预期（单位：%）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

理财产品收益率有所下滑

银行理财产品收益率略有回落，区间震荡⁴

4月银行理财产品收益率略有回落，自2018年初以来处于5%附近震荡。4月新发行理财产品12,363款，环比下降23.89%。4月收益率波动区间略有下滑，位于4.95%-4.98%，上月收益率区间为5.01%-5.06%。银行理财产品的期限结构进一步调整，3个月以内产品有所提升，至44.62%（上月44.14%），3个月以上占比下降0.69个百分点，主要变动为6-12个月的产品，占比下降至20.31%（上月21.49%）；收益率结构有所调整，3-5%的产品占比上升4.91个百分点，5-8%收益率的产品占比则下降4.92个百分点。按基础资产来看，利率型银行理财产品占比下降0.48个百分点，其他型资产占比提升0.39个百分点。

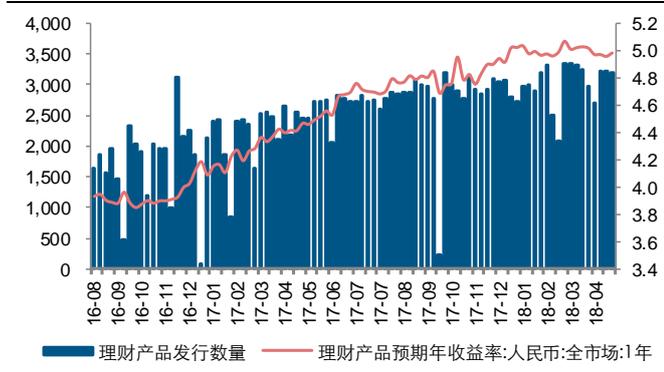
信托产品量增价减⁵

4月新发信托产品362只，信托规模652.02亿元，产品数量环比上升11.73%，规模环比大增127.05%；信托产品平均收益率7.38%，与上月相比下降0.05个百分点，整体相对平稳。从新发产品具体类型来看，证券投资信托、贷款类信托、股权投资信托、债权投资信托、权益投资信托、其他投资信托规模较上月分别变动-33.48%、-0.87%、-27.19%、-77.90%、163.95%、244.64%。从产品结构来看，4月新发的其他投资信托占比较上月上升15.80个百分点，债权投资信托占比下降8.59个百分点。

⁴ Wind 银行理财大全

⁵ Wind 信托产品大全

图 20: 银行理财产品规模及收益率变动 (单位: 只, %)



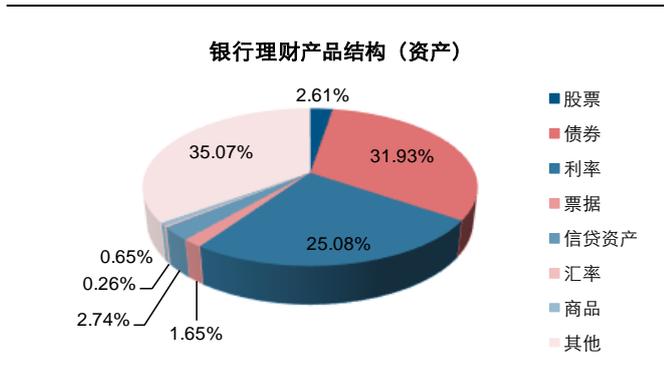
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 21: 信托产品规模及收益率变动 (单位: 亿元, %)



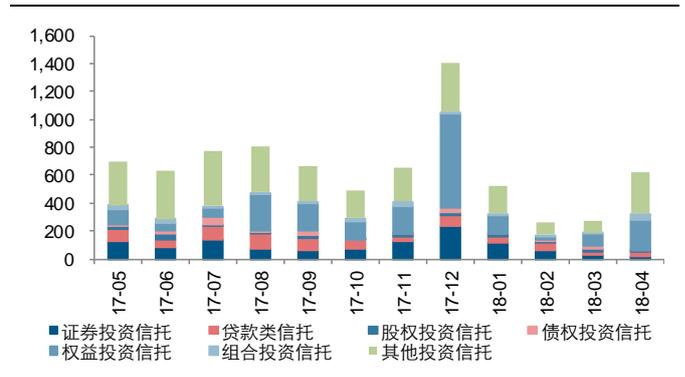
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 22: 银行理财标的资产占比 (单位: %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 23: 信托产品类型结构 (单位: 亿元)



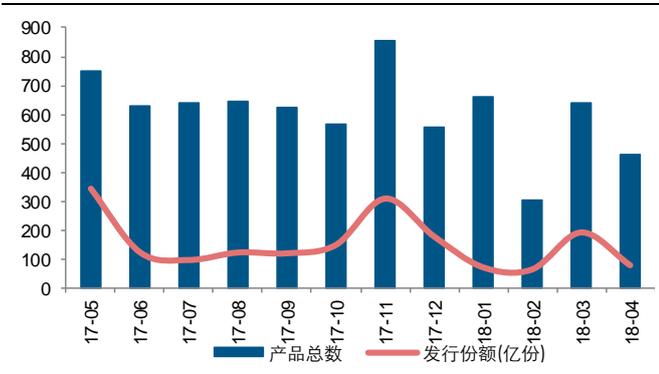
资料来源: Wind, 长江证券研究所

券商资管产品新发份额下降⁶

券商资管 4 月成立产品 463 只, 环比下降 27.77%, 发行份额 79.35 亿份, 环比减少 58.92%。新发产品中各类型发行份额中混合型产品发行份额环比提升 2001.76% (系上月基数较低), 股票型、另类投资型发行份额环比分别降低 90.37%、94.00%。

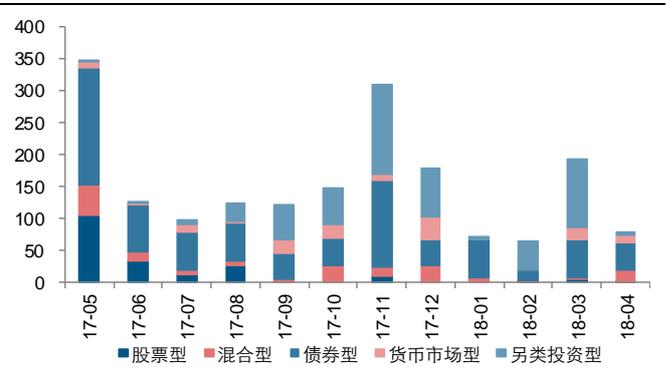
⁶ Wind 券商资管大全

图 24: 券商资管月度新产品规模变动 (单位: 只, 亿份)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 25: 券商资管产品类型对比 (单位: 亿份)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

行业概况

总资产稳健增长, 保费增速持续回升

净资产稳健增长

2018 年 3 月保险公司总资产为 17.22 万亿元, 环比提升 2.01%。其中寿险公司总资产 13.64 万亿元, 环比上升 1.16%, 占总资产的 79.19%, 占比下滑 0.67 个百分点; 产险公司总资产 2.45 万亿元, 环比提升 1.12%, 占总资产的 14.25%; 再保险公司总资产环比上升 8.59%, 占比提高 0.12 个百分点; 资产管理公司规模环比下降 5.37%, 占总资产规模的 0.27%, 占比基本保持稳定。3 月行业净资产规模 1.97 万亿, 较年初上升 4.44%⁷。

表 4: 保险总资产规模 (单位: 亿元)

	总资产 (亿元)	环比	占比	占比变动 (%)
产险公司	24,541.56	1.12%	14.25%	0.13 ↓
寿险公司	136,390.18	1.16%	79.19%	0.67 ↓
再保险公司	3,433.03	8.59%	1.99%	0.12 ↑
资产管理公司	467.42	-5.37%	0.27%	0.02 ↓
行业总值	172,242.41	2.01%	100%	--

资料来源: 中国银行保险监督管理委员会, Wind, 长江证券研究所

寿险保额持续提升

今年 1 月银保监会开始公布风险保障金额与新增保单件数。2018 年 1-3 月, 保险行业提供风险保障金额 1,685.59 万亿元, 新增保单件数 57.93 亿件, 其中产险公司保额 1,447.89 万亿, 55.91 亿件保单, 件均保额 25.90 万; 人身险公司累计新增保额 237.70 万亿, 2.02 亿件保单, 件均保额 117.67 万。从险种来看, 寿险保单件均保额在 25.39 万, 健康险件均保额在 37.63 万, 意外险件均保额在 86.26 万, 考虑到短期医疗险等险种的因素, 人身险公司售卖的重疾险保额或更高。3 月单月新增业务中, 寿险件均保额

⁷ 中国银行保险监督管理委员会统计数据

较 2 月有提升较快，达到 38.5 万，健康险大幅提升至 55.31 万，意外险件均保额下滑至 69.54 万。

表 5：各险类风险保障金额和新增保单件数

2018年1-3月	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
行业合计	57.93	1,685.59	29.10
产险公司	55.91	1,447.89	25.90
人身险公司	2.02	237.70	117.67
分险种	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
车险	1.09	48.80	44.77
责任险	14.19	160.84	11.33
农险		1.09	
货运险	12.18		
保证险	4.37		
寿险	0.31	7.87	25.39
普通寿险	0.15		
健康险	5.71	214.86	37.63
意外险	10.31	889.35	86.26

资料来源：中国银行保险监督管理委员会，Wind，长江证券研究所

表 6：单月风险保障金额和新增保单件数

2018年2月	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)	2018年3月	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
行业合计	12.15	449.53	37.00	行业合计	23.14	732.05	31.64
产险公司	11.64	395.50	33.98	产险公司	22.36	628.46	28.11
人身险公司	0.51	54.03	105.94	人身险公司	0.78	103.59	132.81
分险种	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)	分险种	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
车险	0.27	11.93	44.19	车险	0.38	16.80	44.21
责任险	2.98	83.15	27.90	责任险	5.70	40.58	7.12
农险		0.11		农险		0.76	
货运险	2.58			货运险	3.54		
保证险	0.85			保证险	1.86		
寿险	0.06	1.55	25.83	寿险	0.10	3.85	38.50
普通寿险	0.04			普通寿险	0.05		
健康险	1.55	42.28	27.28	健康险	2.09	115.59	55.31
意外险	2.47	290.00	117.41	意外险	4.56	317.10	69.54

资料来源：中国银行保险监督管理委员会，Wind，长江证券研究所

原保费略有下滑，万能险相对平稳

2018 年 3 月保费收入同比增速持续回落，实现保费收入 14,084.36 亿元，同比下滑 11.23%⁸。其中产险收入为 2,752.90 亿元，同比增长 14.60%，同比增速相比上月略有

⁸ 增速与银保监会披露略有不同

滑落；人身险收入 11,331.46 亿元，同比下降 15.84%，其中健康险同比下降 2.39%。调整后人身险保费增速为-2.86%（上月为-9.84%），调整后健康险保费增速为 24.96%（上月为 17.05%），增速较上月持续呈向好趋势。⁹

表 7：各险类 2018 年 3 月保费收入及赔付支出（单位：亿元）

	保费	同比	赔付	同比	
原保险合计	14,084.36	-11.23%	累计赔付	3,268.32	-1.11%
产险业务	2,752.90	14.60%	产险业务	1,255.29	10.57%
交强险	489.95	10.35%	交强险	--	--
农业保险	134.26	42.32%	农业保险	--	--
人身险	11,331.46	-15.84%	人身险	2,013.03	-7.22%
寿险	9,500.81	-18.32%	寿险	1,568.36	-14.60%
健康险	1,561.52	-2.39%	健康险	383.78	35.13%
意外险	269.13	15.69%	意外险	60.89	23.81%

资料来源：中国银行保险监督管理委员会，长江证券研究所

万能险单月同比增速略有回落。从 2018 年 3 月数据来看，保护投资款新增交费额单月为 670.39 亿元，同比下降 6.06%。投连险独立账户月度新增交费额为 52.22 亿元，同比大幅上升 79.17%，环比下降 18.45%。

表 8：投连险和万能险保户投资款规模统计（单位：亿元）

	人身险保户投			投连险独立账户		
	资款累计新增单月环比 交费(亿元)	单月环比	单月同比	累计新增交费单月环比 (亿元)	单月环比	单月同比
2017-01	971.59	53.29%	-52.41%	25.26	-50.27%	-78.33%
2017-02	1,599.77	-35.35%	-69.01%	53.47	11.71%	-70.04%
2017-03	2,313.43	13.61%	-62.45%	82.62	3.30%	-68.23%
2017-04	2,746.73	-39.28%	-56.69%	103.11	-29.69%	-78.87%
2017-05	3,084.37	-22.08%	-46.14%	121.33	-11.09%	-78.97%
2017-06	3,482.89	18.03%	-21.39%	164.69	137.99%	-26.66%
2017-07	3,809.74	-17.98%	-42.33%	239.55	72.64%	23.78%
2017-08	4,174.00	11.44%	-41.74%	316.29	2.52%	21.30%
2017-09	4,652.50	31.36%	-22.47%	380.65	-16.13%	-1.97%
2017-10	5,076.54	-11.38%	-23.09%	397.21	-74.28%	-74.26%
2017-11	5,536.10	8.38%	-39.74%	415.76	12.08%	-79.21%
2017-12	5,892.36	-22.48%	-43.79%	470.42	194.52%	7.62%
2018-01	1,856.32	421.05%	91.06%	86.92	59.03%	244.11%
2018-02	2,513.45	-64.60%	4.61%	150.95	-26.32%	126.94%
2018-03	3,183.84	2.02%	-6.06%	203.17	-18.45%	79.17%

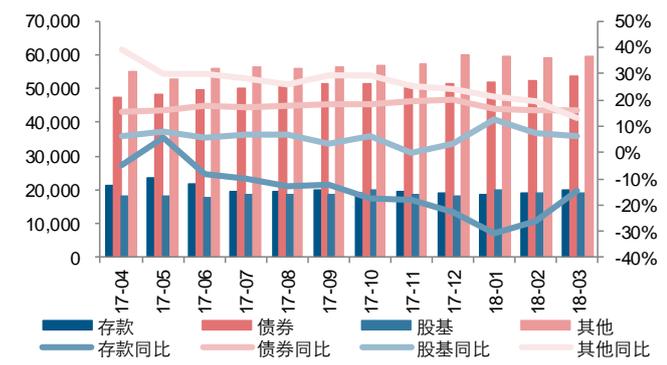
资料来源：中国银行保险监督管理委员会，长江证券研究所

⁹ 调整后保费增速为剔除安邦人寿保费的人身险保费增速；调整后健康险增速为剔除和谐健康保费的健康险保费增速。

债券资产占比提升¹⁰

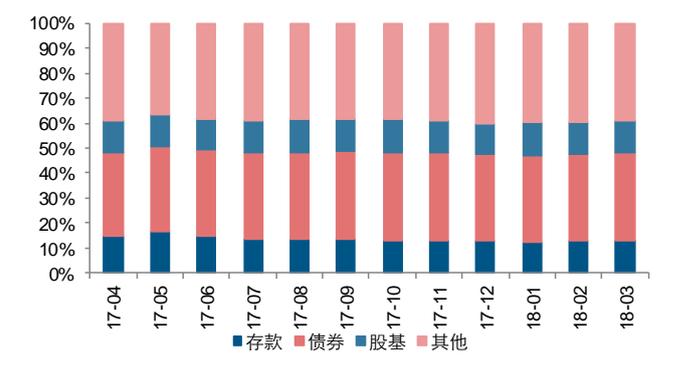
2018年3月，行业资金运用规模15.26万亿，其中银行存款、债券、股票基金和其他类资产分别占比13.22%（前值12.72%）、35.26%（前值34.94%）、12.46%（前值12.84%）和39.06%（前值39.49%）。从占比来看，存款、债券的占比分别提升0.50、0.32个百分点，股基、其他占比分别下降0.38、0.43个百分点。

图 26：险资资金运用规模及同比表现（单位：亿元，%）



资料来源：中国银行保险监督管理委员会，长江证券研究所

图 27：险资资金运用结构变化（单位：%）



资料来源：中国银行保险监督管理委员会，长江证券研究所

寿险集中度略有下滑，上市险企份额有所下行

2018年3月，财险集中度保持稳定，人身险略有下滑。财险保费收入占比前五和前十的市场份额分别为74.35%（前值74.22%）和85.73%（前值85.49%），前五和前十较上月分别提升0.12、0.25个百分点，人身险保费收入占比前五和前十的市场份额分别为56.98%（前值58.40%）和74.75%（前值75.99%），前五和前十较上月分别下滑1.42、1.24个百分点。

具体公司层面来看，财险公司中，人保、平安、太保依旧保持前三名，分别创造保费收入1060.61、632.17、311.43亿元，市场份额分别为34.32%（前值32.78%）、20.46%（前值21.66%）和10.08%（前值10.30%），其他财险公司大体保持稳定。人身险方面，国寿、新华市占率有所提升，平安、太保市占率略有下滑。国寿、平安寿、太保和新华的市场份额分别为22.14%（前值19.93%）、16.59%（前值18.95%）、8.12%（前值8.37%）和3.59%（前值3.28%），四家合计占比50.44%（前值50.53%），有所下滑。

表 9：2018年3月财产/人身保险公司原保险保费收入前10名（单位：亿元）

人身险公司	保费收入 (亿元)	市场份额	财产险公司	保费收入 (亿元)	市场份额
国寿股份	2434.17	22.14%	人保股份	1060.61	34.32%
平安寿	1823.61	16.59%	平安财	632.17	20.46%
太保寿	893.24	8.12%	太保财	311.43	10.08%
人保寿险	567.71	5.16%	国寿财产	179.59	5.81%
太平人寿	546.08	4.97%	大地财产	113.80	3.68%
前五合计占比	6264.81	56.98%	前五合计占比	2297.60	74.35%

¹⁰ 中国银行保险监督管理委员会统计数据

华夏人寿	505.86	4.60%	中华联合	105.26	3.41%
泰康	457.25	4.16%	阳光财产	90.37	2.92%
新华	394.34	3.59%	太平保险	61.44	1.99%
富德生命人寿	324.28	2.95%	小计	50.76	1.64%
国华	271.59	2.47%	天安	44.10	1.43%
前十合计占比	8218.13	74.75%	前十合计占比	2649.53	85.73%

资料来源：中国银行保险监督管理委员会，长江证券研究所

上市险企 4 月保费增速平稳

2018 年 4 月国寿、平安、太保和新华月度保费收入同比增速分别为 46.08% (57.74%)，21.72% (前值 19.87%)、14.89% (前值 16.79%) 和 17.86% (前值 2.34%)。国寿、平安仍保持较高增速，新华增速提升较快，太保增速略有滑落。

表 10：公司保费收入变动情况（单位：亿元）

人身险	4月月度保费	3月月度保费	4月月度同比	3月月度同比
中国人寿	324.83	888.24	46.08%	57.74%
平安寿险	310.98	353.80	22.20%	20.01%
太保寿险	87.61	243.67	13.23%	14.41%
新华保险	75.69	140.16	17.86%	2.34%
产险	4月月度保费	3月月度保费	4月月度同比	3月月度同比
平安产险	188.18	210.52	15.71%	17.48%
太保产险	95.96	111.51	16.44%	22.34%
公司合计	4月月度保费	3月月度保费	4月月度同比	3月月度同比
中国平安	529.58	601.02	21.72%	19.87%
中国太保	183.57	355.18	14.89%	16.79%

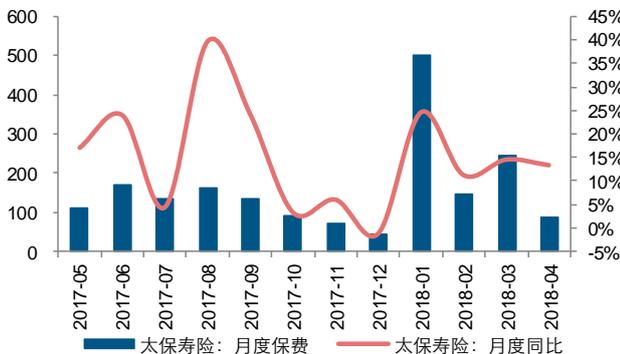
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

寿险保费同比增速有所分化，结构持续优化¹¹

2018 年 4 月上市险企人身险月度保费同比增速较上月普遍有所提升；具体数据来看，国寿、平安、太保和新华月度保费收入同比增速分别为 46.08% (57.74%)，22.20% (前值 20.01%)、13.23% (前值 14.41%) 和 17.86% (前值 2.34%)。除国寿、太保增速小幅下降外，平安、新华寿险保费同比增速均有所提高。

¹¹ Wind

图 28: 中国太保寿险保费及增速变动 (单位: 亿元)



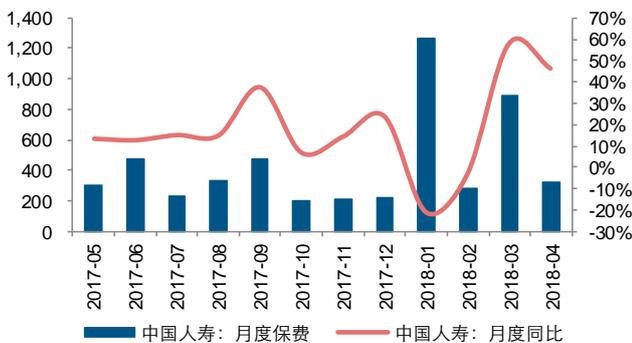
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 29: 中国平安寿险保费及增速变动 (单位: 亿元)



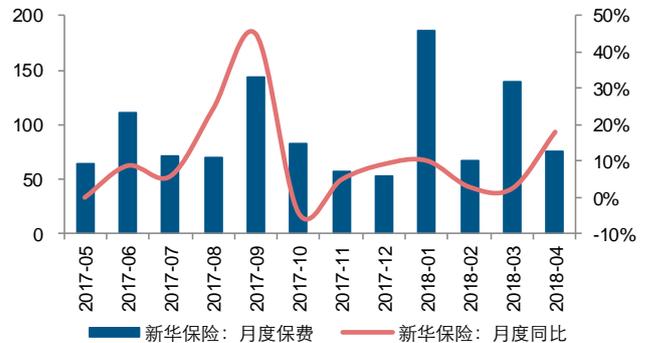
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 30: 中国人寿寿险保费及增速变动 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 31: 新华保险寿险保费及增速变动 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

保费结构来看, 平安寿险在 2018 年 4 月累计新单保费同比增速为-9.2%, 相比上月-11.6%有所回暖, 其中个险渠道的新单保费同比增速为-11.2% (上月为-12.3%), 占总保费比例较去年下滑 11.7 个百分点。另外, 续期保费实现 48.6% 的高增长, 拉动作用明显。

表 11: 中国平安寿险保费渠道结构 (单位: 亿元)

寿险业务	2018年4月	2017年4月	同比	2018年4月占比	2017年4月占比
个人寿险	2,158.47	1,774.60	21.6%	96.4%	96.1%
新业务	710.80	800.21	-11.2%	31.7%	43.4%
续期业务	1,447.66	974.39	48.6%	64.7%	52.8%
团体保险	80.40	71.31	12.8%	3.6%	3.9%
新业务	80.31	71.26	12.7%	3.6%	3.9%
续期业务	0.09	0.05	99.6%	0.0%	0.0%
合计	2,238.86	1,845.91	21.3%	100.0%	100.0%
新单保费	791.11	871.47	-9.2%	35.3%	47.2%
续期保费	1,447.75	974.44	48.6%	64.7%	52.8%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

产险增速略有回落¹²

2018年4月产险月度保费同比增速较高。平安产险、太保产险4月单月同比增速分别为15.71%（前值17.48%）和16.44%（前值22.34%），依然保持10%以上的较高水平。

图 32：中国太保产险月度保费及其增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 33：中国平安产险月度保费及其增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

上市险企主要保障产品

对各大保险公司的主推重疾险产品进行整理，保障期限多为终身，最长缴费期限为20-30年，重疾轻症保障种类数量不一，赔付次数多为一次。

表 12：各大保险公司主推重疾险产品整理

	中国人寿	中国平安	新华保险	新华保险	中国太保	中国太平
均以50万保额且过等待期计算	国寿福至尊版	守护福	健康无忧C1	多倍保	金佑人生2017	福禄康瑞
基本条款	趸交、 5/10/15/20/30年交	10/15/20/30年交	5/10/20年交	与保险公司约定	趸交、5/10/15/20年交	趸交、3/5/10/20年交
投保年龄	18-60岁	18-55岁	18-55岁	18-55岁	0-55岁	0-65岁
保障期限	终身	终身	终身	终身	终身	终身
重疾保障	80种	80种	85种（6种特定重疾）	70种，5组	88种	100种
重疾赔付	50万/1次	50万/1次	50万，特定60万/1次	50万，特定60万（轻症赔付减少重疾保额）/癌症3次，非癌4次	50万+分红/1次	50万/1次
轻症保障	30种	30种	35种	50种，5组	20种	50种
轻症赔付	10万/1次	10万/3次	10万/3次	每组疾病可赔付多次，每次保额10万；每项轻症最多	10万+分红/1次	10万/5次

¹² Wind

					赔付一次且保额 不超过20万。理论 上最多可赔付22 次		
保费	被保险人豁免	轻症	轻症	轻症	重疾	轻症	轻症
豁免	投保人豁免	重疾/高残/身故	轻症/重疾/全 残/身故	全残/身故	/	轻症/重疾/全残/身 故	重疾/全残/身 故
身故	身故赔付	50万	50万	50万 前10年60万	50万	50万+分红	50万
					50万保额，20年交，30岁男		
保费		14179	14650	16000	17400	14000（老客户免 交一年保费）	11550

资料来源：沃保保险网，希财网，深蓝保，长江证券研究所

万能险结算利率与上月持平

4月万能险结算利率维持稳定，无明显上升或下降。

表 13：2018 年 4 月保险公司万能险结算利率情况（单位：%）

公司	前海	恒大	华夏	生命	国寿	平安	新华	太保
产品	前海海利年 年两全保险 (万能型)	恒大人寿财 富双盈8号两 全保险(万能 型, B款)	华夏财富一 号两全保险 (D款)	富德生命附 加金管家D款 年金保险(万 能型)	国寿瑞安两 全保险(万能 型)	平安福满财 盈终身寿险 (万能型)	精选一号两 全保险(万能 型)	附加财富管 家年金保险 (万能型)
结算利率								
2017-01	5.05%	7.00%	5.50%	6.00%	4.05%	5.00%	5.25%	4.75%
2017-02	5.05%	7.00%	5.50%	6.00%	4.05%	5.00%	5.25%	4.75%
2017-03	5.05%	3.00%	5.50%	6.00%	4.05%	5.00%	5.25%	4.50%
2017-04	5.05%	3.00%	5.50%	6.00%	4.05%	5.00%	5.25%	4.50%
2017-05	5.05%	3.00%	5.50%	6.00%	4.05%	5.00%	5.25%	4.50%
2017-06	5.05%	3.00%	5.50%	6.00%	4.05%	5.00%	5.25%	4.25%
2017-07	5.05%	3.00%	5.50%	5.20%	4.05%	5.00%	5.25%	4.25%
2017-08	5.05%	3.00%	5.50%	5.20%	4.05%	5.00%	5.25%	4.25%
2017-09	5.05%	3.00%	5.50%	5.20%	4.10%	5.00%	5.25%	4.25%
2017-10	5.05%	3.00%	5.50%	5.20%	4.30%	5.00%	5.25%	4.75%
2017-11	5.05%	3.00%	5.50%	5.20%	4.50%	5.00%	5.25%	4.75%
2017-12	5.05%	3.00%	5.50%	5.20%	4.60%	5.00%	5.25%	4.75%
2018-01	5.05%	3.00%	5.50%	5.20%	4.60%	5.00%	5.25%	4.75%
2018-02	5.05%	3.00%	5.50%	5.20%	4.60%	5.00%	5.25%	4.75%
2018-03	5.05%	3.00%	5.50%	5.20%	4.40%	5.00%	5.25%	4.50%
2018-04	5.05%	3.00%	5.50%	5.20%	4.40%	5.00%	5.25%	4.50%
年保证利率	3.00%	3.00%	3.00%	2.75%	2.00%	1.75%	2.50%	2.50%

资料来源：公司官网，长江证券研究所

4 月行业动态

月度监管汇总

4 月份，银保监会正式成立，批复筹建分公司 1 家，筹建资产管理公司 1 家。

表 14：银保监会发布的行政许可结果信息¹³

类型	公司名称	变更事项	变更后情况
机构	泰康养老保险	设立厦门分公司	设立后，共有31家分公司
审批	工银安盛资产管理	同意筹建	注册资本为1亿元，筹备负责人马健
	太保安联健康保险	变更注册资本	增资后，注册资本变更为17亿元，太保持股77.05%，德国安联持股22.95%
	中意资产管理	变更营业场所	变更为“北京市朝阳区光华路5号院世纪财富中心1号楼12层”
变更			批准江西省行政事业资产将1.32亿股转让给江西省金融控股；转让后，
事项	恒邦财产保险	变更股东	江西省金融控股持有4.12亿股，持股比例20%，江西省行政事业资产不再持有。
	信利保险（中国）	变更营业场所	变更为“上海浦东新区世纪大道8号上海国金中心一期10层1013-1014单元”

资料来源：中国银行保险监督管理委员会，长江证券研究所

监管相关

1、七部委联合印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度¹⁴

内容：据银保监会消息，4 月 23 日，银保监会会同发改委等部委，联合印发《融资担保公司监督管理条例》，发布《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》等四项配套制度。四项配套制度的发布和实施有利于进一步规范融资担保公司经营行为，促进融资担保行业稳健运行，更好支持普惠金融发展，促进小微企业和“三农”等普惠领域资金融通。

2、保监会提示互联网保险风险¹⁵

内容：据证券时报网 4 月 25 日消息，中国银保监会网站发布《关于互联网保险的风险提示》和《关于防范保险从业人员违规销售非保险金融产品的风险提示》，提示保险消费者购买互联网保险时谨防三大风险：关注度高的产品暗藏误导；在线平台暗藏“搭售”；高额回报的产品暗藏骗局。

3、央行、银保监会、证监会、外管局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》¹⁶

¹³ 基于中国银行保险监督管理委员会网站整理

¹⁴ 七部委联合印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度 银保监会

¹⁵ 提示互联网保险风险 银保监会

内容：4月27日，央行、银保监会、证监会、外管局联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。相比征求意见稿，《意见》将过渡期延长至2020年底，给予金融机构充足的调整和转型时间。

4、央行、证监会、银保监会发布《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》¹⁷

内容：4月27日，央行、证监会、银保监会联合发布《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》，对金融机构的不同类型股东实施差异化监管：对一般性财务投资，不作过多限制；对于主要股东特别是控股股东，进行严格规范。

5、银保监会发布多项通知放开外资市场准入¹⁸

内容：4月27日，银保监会发布《关于进一步放宽外资银行市场准入有关事项的通知》、《关于放开外资保险经纪公司经营范围的通知》、废止《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》的通知。加快落实银行业和保险业对外开放举措，放开外资保险公司经营范围，落实取消中资银行和金融资产公司的外资持股比例限制的开放措施。

行业重大事件

1、银保监会坚定不移地整治影子银行和交叉金融¹⁹

内容：4月3日下午，银保监会党委传达学习贯彻中央财经委员会第一次会议精神。会议要求，积极稳妥做好防范化解重点领域风险工作。坚定不移地整治影子银行和交叉金融，积极推动银行资产“回表”，同时充分考虑市场反应，合理把握好工作的节奏和力度。严厉打击各种庞氏骗局、非法集资等违法违规金融行为。

2、险企违规股权清退大限逼近²⁰

内容：证券时报网4月10日讯，对于部分险企股权违规问题，监管部门曾给予3个月整改期限，目前大限已临近。华海财险、利安人寿率先出台对策，待银保监会批复。其中，华海财险选择引入新股东，利安人寿通过减少注册资本以化解违规股权问题。

3、个人税延养老险5月1日起在上海等三地试点²¹

内容：4月12日，财政部、税务总局等五部门发布开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知。自2018年5月1日起，在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点。试点期限暂定一年。

¹⁶ 央行、银保监会、证监会、外管局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》 央行

¹⁷ 央行、证监会、银保监会发布《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》 央行

¹⁸ 银保监会发布多项通知放开外资市场准入 银保监会

¹⁹ 银保监会：坚定不移地整治影子银行和交叉金融 银保监会

²⁰ 违规股权清退大限逼近 险企抓紧出招化解危机 证券时报网

²¹ 关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知 财政部

4、保险资管协会调研险企投资管理业务情况²²

内容：据证券时报网 4 月 17 日消息，中国保险资管协会近期组织开展 2018 年保险公司投资管理基本情况调研，调研内容包括：投资管理组织架构、投资决策制度、委托投资业务、业务范围与管理模式、其它问题等五大部分。

5、一季度保险资管注册债权计划 50 项规模共 1018 亿²³

内容：4 月 23 日，中国保险资产管理业协会发布的数据显示，2018 年 1-3 月，19 家保险资管公司注册债权计划共 50 项，合计注册规模 1017.70 亿元。其中，基础设施债权计划 22 项，注册规模 537.90 亿元；不动产债权计划 28 项，注册规模 479.80 亿元。

公司重要事件

1、辽宁成大 2017 年实现归属净利润 14.46 亿元，同比+52.58%

内容：辽宁成大 2017 年实现营业收入 139.99 亿元，同比增长 59.99%；实现归属净利润 14.46 亿元，同比增长 52.58%；截至 2017 年末，归属净资产为 200.44 亿元，较上年末增长 7.98%。

2、中国太保 2018 年第一季度实现归属净利润 37.51 亿元，同比+87.55%

内容：中国太保 2018 年第一季度实现保费收入 1218.31 亿元，同比+20.29%；实现归属净利润 37.51 亿元，同比+87.55%；归属净资产 130.31 亿元，较年初+1.12%。

3、新华保险 2018 年第一季度实现归属净利润 26.09 亿元，同比+42.03%

内容：新华保险 2018 年第一季度实现保费收入 394.34 亿元，同比+5.86%；实现归属净利润 26.09 亿元，同比+42.03%；归属净资产 654.92 亿元，较年初+2.79%。

4、中国人寿 2018 年第一季度实现归属净利润 135.18 亿元，同比+119.84%

内容：中国人寿 2018 年第一季度实现保费收入 2434.20 亿元，同比-1.13%；实现归属净利润 135.18 亿元，同比+119.84%；归属净资产 3353.39 亿元，较年初+4.49%。

5、中国平安 2018 年第一季度实现归属净利润 257.02 亿元，同比+11.49%

内容：中国平安 2018 年第一季度实现保费收入 2387.00 亿元，同比+21.04%；实现归属净利润 257.02 亿元，同比+11.49%；归属净资产 5018.98 亿元，较年初+6.03%。

月度投资建议

新单增速持续改善，板块基本面具备估值修复基础。一方面，新单增速前期较弱与经营节奏关系较大，二季度保障型业务在各公司的大力推动下回暖概率较高，成为重要的基本面修复因素；另一方面，关注保险的高β属性，二季度或顺应市场进行估值修复。目前是保险成长新周期的观察期，短期在保费结构优化、代理人素质能力提升、保障产品

²² 保险资管协会调研险企投资管理业务情况 证券时报网

²³ 一季度保险资管注册债权计划 50 项规模共 1018 亿 中国保险资产管理业协会

竞争以及监管收严态势等方面尚存不确定性，有待持续观察。当前行业 PEV 估值处于 0.8-1 倍附近，考虑其中长期成长性稳健，具备较好安全边际。推荐估值较低、基本面修复空间较大的新华保险和客户渠道优质、多元发展潜力巨大的中国平安。

表 15：行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			P/B (X)			评级	
			16A	17A	18E	16A	17A	18E	16A	17A	18E	上次	本次
601318	中国平安	63.97	3.50	4.99	5.69	18.28	12.82	11.23	3.05	2.47	2.10	买入	买入
601601	中国太保	35.94	1.33	1.62	2.05	27.02	22.19	17.51	2.47	2.37	1.99	增持	增持
601336	新华保险	46.72	1.58	1.73	2.51	29.57	27.01	18.60	2.47	2.29	1.90	买入	买入

资料来源：Wind，长江证券研究所；股价为 2018 年 5 月 15 日收盘价

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。