

保险 II 行业

2018-8-18

行业研究 | 深度报告

评级 **看好** 维持

保险行业 8 月投资策略：评估利率调整提升利润，关注价值增长表现

报告要点

■ 本月讨论：债券利率如何影响保险公司利润水平

评估利率变动通过对准备金的影响左右利润表现，且弹性较大。从敏感性数据看，2017 年 50BP 评估利率变动所减少的准备金占税前利润比例为 18%-280%，因会计估计变更额外计提的准备金金额相比税前利润的比例主要分布在 22%-113% 的范围。根据当前利率水平判断，评估利率的提升将持续到 2019 年，2019 年仍是中端利率提升的较快年份，对利润形成较好支撑。

■ 债券收益率下滑明显，期限利差回升

上月（7/1-7/31）沪深 300 上涨 0.19%，中信保险 II 指数上涨 5.76%；7 月债券收益率大幅下滑，短期债券下滑更为明显。国债收益率 750 日移动平均持续回升，短、中、长端评估利率较上月底分别上升 0-2 个 BP，涨幅较上月略有下滑，预计评估利率回升趋势将持续保持。7 月新发行银行理财产品 10946 款，环比下降 21%，收益率波动区间略有下移；信托产品量价齐跌，规模环比下降 43%，平均收益率与上月相比下降 0.06 个百分点。

■ 上市险企集中度微幅提升，健康险保费增速平稳

2018 年 6 月保费收入同比增速持续回落，实现保费收入 22,369 亿元，同比下滑 3.33%。调整后人身险保费增速为 2.47%（上月为 0.47%），调整后健康险保费增速为 34%（上月为 30%），增速较上月持续提升。集中度来看，四家 A 股上市险企市占率微幅上升，行业回归保障趋势下集中度回暖有望延续。

■ 投资策略及建议：基本面底部关注改善，估值低位具绝对收益机会

中报季来临，关注准备金调整下的利润释放和半年度价值增长。从利润来看，上半年较弱的投资收益对利润有一定的负面影响，但是持续上升的准备金评估利率产生较为强劲的利润支撑作用，预计评估利率上行仍将持续到 2019 年。从价值增长来看，新业务价值的增长受到新单保费增速下降的影响有所放缓，但受益于二季度高价值保障类产品的回暖，部分公司新业务价值增速或可较前期预期更优；投资的负贡献不改 EV 稳健增长的大趋势，预期全年仍能保持 15% 附近的正增长。当前 PEV 在 0.7-0.9 的较低位置，不利因素基本得到反映，利率期限利差拉大给保险公司带来了更友好的资产配置环境，长期发展空间较优、EV 增长稳健为板块带来了较好的安全边际和绝对收益机会。建议积极关注板块配置性价比，个股方面推荐新华保险和中国平安。

分析师 周晶晶

☎ (8621) 61118727

✉ zhouji1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070005

联系人 孙寅

☎ (8621) 61118727

✉ sunyin@cjsc.com.cn

分析师 徐一洲

☎ (8621) 61118727

✉ xuyz1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518070002

联系人 吴一凡

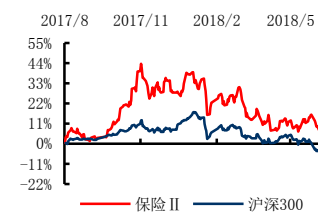
☎ (8621) 61118727

✉ 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

《保险基本面梳理六十四：美国寿险资金何以获取超额收益率？》2018-8-1

《保险行业 7 月投资策略：信用溢价陡峭化，聚焦 19 号文下保障新产品》2018-7-11

《保险行业 2018 年度中期投资策略：外部赋能，内生成长》2018-7-11

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。

目录

本月讨论：债券利率如何影响保险公司利润水平.....	5
750 日均线变动为准备金计量基础.....	5
评估利率对税前利润影响较大.....	6
市场概况：板块跑赢大盘.....	8
市场交投表现企稳.....	8
传统险企走势良好.....	8
债券收益率下滑，期限利差回升.....	10
债券收益率普遍下滑.....	10
信用利差下滑，期限利差回升.....	11
理财产品收益率略有下滑.....	12
银行理财产品收益率区间震荡.....	12
信托产品量价齐跌.....	12
券商资管产品新发份额提升.....	13
行业概况.....	13
总资产稳健增长，保费增速持续回升.....	13
净资产稳健增长.....	13
原保费增速降幅持续收窄，健康险增速平稳.....	14
存款资产占比提升.....	15
寿险集中度略有上升，上市险企份额微幅提升.....	15
上市险企 7 月保费增速略有下滑.....	16
寿险保费同比增速略有下滑，新单增速持续回暖.....	17
产险增速略有回落.....	18
万能险结算利率与上月持平.....	18
7 月行业动态.....	19
月度监管汇总.....	19
监管相关.....	20
行业重大事件.....	21
公司重要事件.....	22
月度投资建议.....	23

图表目录

图 1: 寿险保险合同准备金框架图	5
图 2: 中性假设下基准利率变动预期 (单位: %)	6
图 3: 7 月沪深 300 指数表现	8
图 4: 保险股板块涨跌幅表现 (单位: %)	8
图 5: 中国平安股价及超越大盘表现 (单位: 元)	9
图 6: 中国太保股价及超越大盘表现 (单位: 元)	9
图 7: 新华保险股价及超越大盘表现 (单位: 元)	9
图 8: 中国人寿股价及超越大盘表现 (单位: 元)	9
图 9: 西水股份股价及超越大盘表现 (单位: 元)	9
图 10: 辽宁成大股价及超越大盘表现 (单位: 元)	9
图 11: 上证国债指数及涨跌幅情况	10
图 12: 上证公司债指数及涨跌幅情况	10
图 13: 债券信用溢价和期限溢价表现 (单位: 基点)	11
图 14: 750 日国债移动平均收益率 (单位: %)	11
图 15: 银行理财产品规模及收益率变动 (单位: 只, %)	12
图 16: 信托产品规模及收益率变动 (单位: 亿元, %)	12
图 17: 银行理财标的资产占比 (单位: %)	13
图 18: 信托产品类型结构 (单位: 亿元)	13
图 19: 券商资管月度新发产品规模变动 (单位: 只, 亿份)	13
图 20: 券商资管产品类型对比 (单位: 亿份)	13
图 21: 险资资金运用规模及同比表现 (单位: 亿元, %)	15
图 22: 险资资金运用结构变化 (单位: %)	15
图 23: 中国太保寿险保费及增速变动 (单位: 亿元)	17
图 24: 中国平安寿险保费及增速变动 (单位: 亿元)	17
图 25: 中国人寿寿险保费及增速变动 (单位: 亿元)	17
图 26: 新华保险寿险保费及增速变动 (单位: 亿元)	17
图 27: 中国太保产险月度保费及其增速 (单位: 亿元)	18
图 28: 中国平安产险月度保费及其增速 (单位: 亿元)	18
表 1: 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)	5
表 2: 上市险企评估利率 50bp 变动对准备金敏感性影响 (单位: 百万元, %)	6
表 3: 上市险企责任准备金额外计提及占税前利润比重 (单位: 百万元, %)	7
表 4: 1 年期、5 年期和 10 年期债券收益率变动 (单位: 基点)	10
表 5: 保险总资产规模 (单位: 亿元)	14
表 6: 各险类 2018 年 6 月保费收入及赔付支出 (单位: 亿元)	14
表 7: 投连险和万能险保户投资款规模统计 (单位: 亿元)	14
表 8: 2018 年 6 月财产/人身保险公司原保险保费收入前 10 名 (单位: 亿元)	16
表 9: 公司保费收入变动情况 (单位: 亿元)	16
表 10: 中国平安寿险保费渠道结构 (单位: 亿元)	17
表 11: 2018 年 7 月保险公司万能险结算利率情况 (单位: %)	18

表 12: 银保监会发布的行政许可结果信息.....	19
表 13: 行业重点上市公司估值指标与评级变化	23

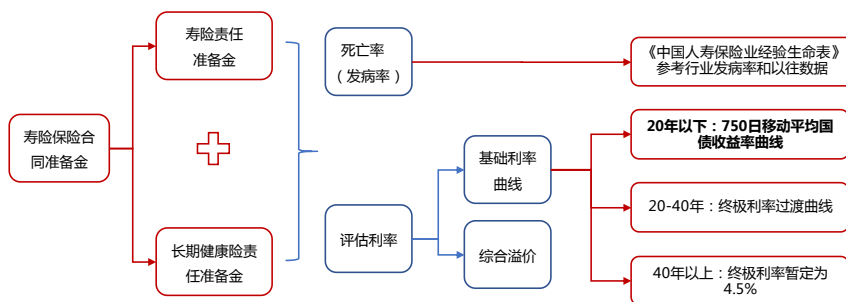
本月讨论：债券利率如何影响保险公司利润水平

750 日均线变动为准备金计量基础

保险合同准备金是保险公司负债的最重要组成部分，代表着公司未来的偿付责任。寿险保险合同准备金由寿险责任准备金和长期健康险责任准备金组成。

责任准备金评估基础的重要因素为：评估死亡率（发病率）和评估利率。死亡率假设采用中国人寿保险行业标准的生命表《中国人寿保险业经验生命表(2000-2003)》¹的相应百分比表示，发病率参考行业发病率或本集团产品定价假设及以往的发病率经验数据、对当前和未来预期的估计等因素，同时考虑一定的风险边际确定。而评估利率则相对更加复杂，根据 2017 年 3 月《关于优化保险合同负债评估所适用折现率曲线有关事项的通知》，对于未来保险利益不受对应资产组合投资收益影响的保险合同（主要指长期寿险和长期健康险），用于计量财务报告未到期责任准备金的折现率曲线，由基础利率曲线附加综合溢价组成。基础利率曲线分为三段：750 日移动平均国债收益率曲线；终极利率过渡曲线；终极利率暂定为 4.5%。

图 1：寿险保险合同准备金框架图



资料来源：《关于优化保险合同负债评估所适用折现率曲线有关事项的通知》，银保监会，长江证券研究所

当前评估利率处上行阶段，对利润形成积极影响。从基准评估利率的表现来看，1-10年期国债收益率 750 日移动平均变动在去年四季度已达到拐点，今年上半年上升幅度为 4.08-8.88BP 区间内，去年同期下行 6.58-16.14BP，因此将对利润的改善幅度较大。假设未来利率水平以 8 月 16 日的水平延续，2018 年将继续迎来评估利率的大幅回升，预计 2018 年三季度上升幅度将在 1.1-5.1BP 区间内，全年上升幅度在 10-17BP 区间内，评估利率提升将持续到 2020 年，2019 年是中长端评估利率提升的大年。

表 1：1 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）

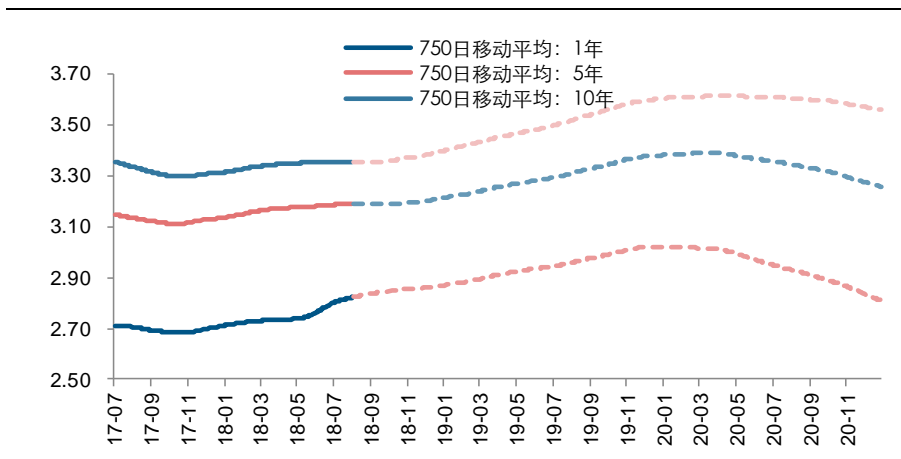
	1年国债750日移动平均	5年国债750日移动平均	10年国债750日移动平均
2017Q1	-6.17	-10.30	-10.28

¹ 新华、太保采取《中国人寿保险业经验生命表(2010-2013)》，平安、国寿采取《中国人寿保险业经验生命表(2000-2003)》

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	6.35	1.35	0.87
2018Q3 E	5.13	1.14	1.19
2018Q4 E	3.37	4.21	5.31
2018E	17.38	10.40	10.58
2019E	18.75	23.66	26.12
2020E	-16.72	-5.54	0.97

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：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

评估利率对税前利润影响较大

评估利率变动对准备金影响较大，从而影响利润表现。从敏感性数据看，评估利率的变化对于准备金计提额有较大影响，2017 年+50BP 变动减少的准备金占税前利润比例为 18%-280%，对新华、国寿影响较大。同时，会计估计变更的主要影响为评估利率的变动，从 2017 年数据看，因会计估计变更额外计提的准备金金额相比税前利润的比例主要分布在 22%-113%的范围，新华保险达到 113%，对利润的弹性影响较大。

表 2：上市险企评估利率 50bp 变动对准备金敏感性影响（单位：百万元，%）

评估利率变动对准备金 敏感性影响 (+50BP)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
中国人寿	-29,124	-37,263	-39,833	-41,300	-45,811	-57,591	-70,732
中国平安	-4,633	-3,773	-3,838	-1,247	-6,492	-8,568	-24,785
中国太保	-11854	-6231	-6568	-7152	-9198	-11620	-14560
新华保险	-6515	-7455	-8125	-9194	-11625	-16593	-20520

税前利润	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
中国人寿	20513	10968	29451	40402	45931	23842	41671
中国平安	30026	32338	46224	62353	93413	94411	134740
中国太保	10,399	6,113	11,914	14,500	24,311	16,085	21,102
新华保险	3275	2288	4959	7782	11782	6482	7330
+50BP变动占税前利润比例	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
中国人寿	-142.0%	-339.7%	-135.3%	-102.2%	-99.7%	-241.6%	-169.7%
中国平安	-15.4%	-11.7%	-8.3%	-2.0%	-6.9%	-9.1%	-18.4%
中国太保	-114.0%	-101.9%	-55.1%	-49.3%	-37.8%	-72.2%	-69.0%
新华保险	-198.9%	-325.8%	-163.8%	-118.1%	-98.7%	-256.0%	-279.9%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 3：上市险企责任准备金额外计提及占税前利润比重（单位：百万元，%）

责任准备金额外计提情况	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
中国人寿	3,268	-318	1,493	-4,179	9,497	14,736	9,023
中国平安	-1,059	54	2,305	1,102	23,175	28,909	32,193
中国太保	-50	260	3,761	4,648	4,844	9,292	9,024
新华保险	295	1,098	438	1,165	4,489	6,245	8,282
税前利润	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
中国人寿	20,513	10,968	29,451	40,402	45,931	23,842	41,671
中国平安	30,026	32,338	46,224	62,353	93,413	94,411	134,740
中国太保	10,399	6,113	11,914	14,500	24,311	16,085	21,102
新华保险	3,275	2,288	4,959	7,782	11,782	6,482	7,330
变化占税前利润比例	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
中国人寿	15.9%	-2.9%	5.1%	-10.3%	20.7%	61.8%	21.7%
中国平安	-3.5%	0.2%	5.0%	1.8%	24.8%	30.6%	23.9%
中国太保	-0.5%	4.3%	31.6%	32.1%	19.9%	57.8%	42.8%
新华保险	9.0%	48.0%	8.8%	15.0%	38.1%	96.3%	113.0%

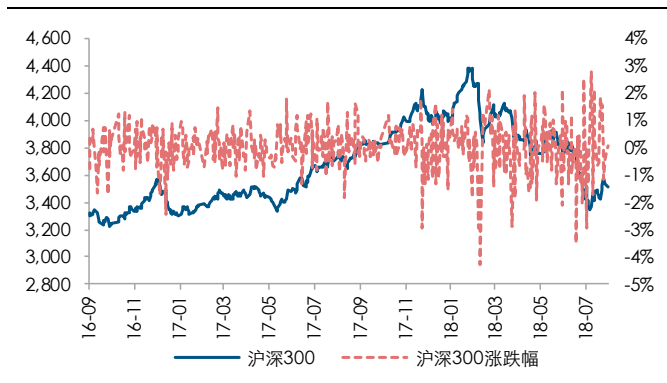
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

市场概况：板块跑赢大盘

市场交投表现企稳

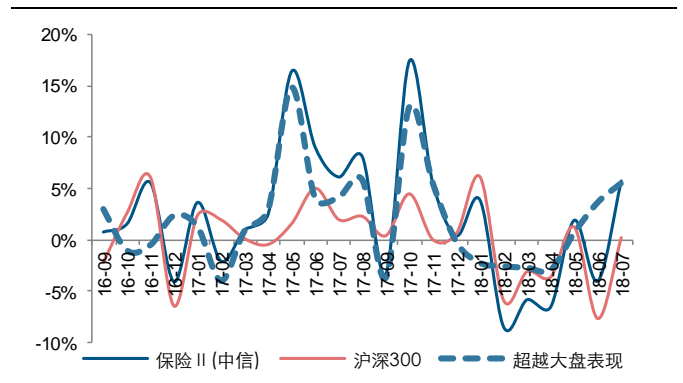
上月（7/1-7/31）沪深 300 上涨 0.19%，中信保险 II 指数上涨 5.76%，板块跑赢大盘。金融行业分板块来看，保险表现弱于银行（7.06%），强于券商（-0.15%）。经济数据相对平稳，2018 年 6 月和 7 月 PMI 分别为 51.5 和 51.2，表现持续高于荣枯线；交投表现有所回升，7 月末两融余额 8,917.40 亿元²，较月初下降 2.81%，市场成交额 7.7 万亿元，环比提升 12.4%；流动性方面³，7 月央行市场净回笼 4200 亿元（上月净回笼 2900 亿元）⁴。板块表现有所提升的核心原因是公司业绩高于预期，同时资管新规细则下市场紧张情绪有所缓解，保险投资端或有改善，估值有望持续修复。

图 3：7 月沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：保险股板块涨跌幅表现（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

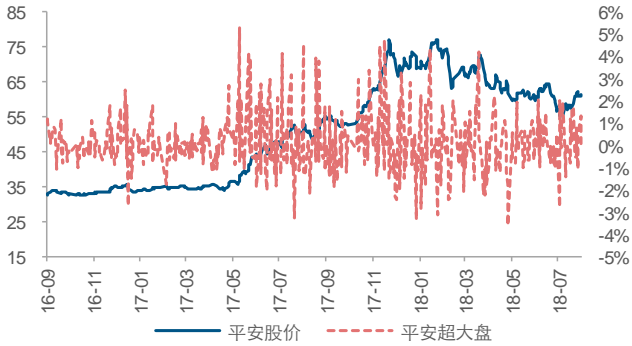
传统险企走势良好

板块整体上涨，指数全月涨幅为 5.76%，个股走势良好。中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险分别上涨 4.13%、5.16%、7.47%、15.00%，西水股份、辽宁成大分别变动+7.10%、-1.99%。

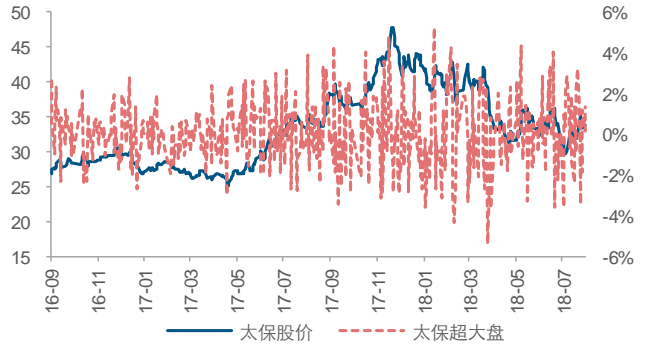
² Wind

³ Wind 融资融券

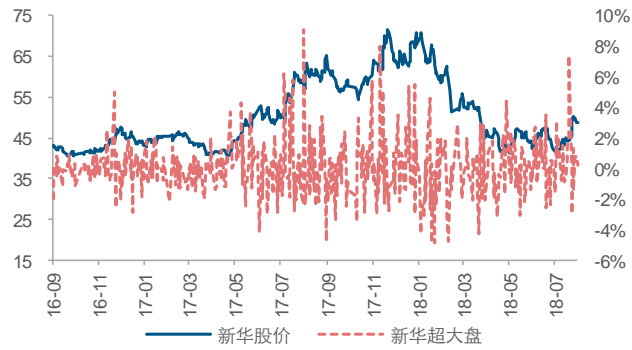
⁴ Wind 公开市场操作

图 5：中国平安股价及超越大盘表现（单位：元）


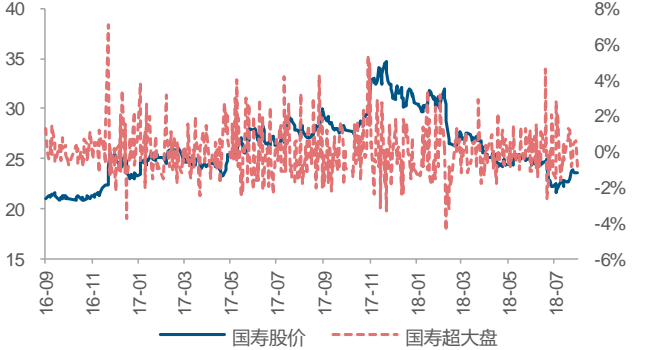
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 6：中国太保股价及超越大盘表现（单位：元）


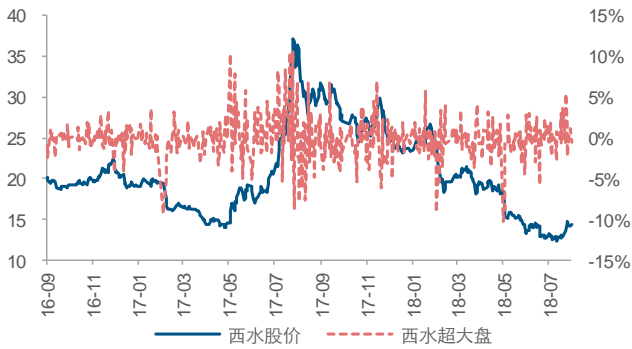
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 7：新华保险股价及超越大盘表现（单位：元）


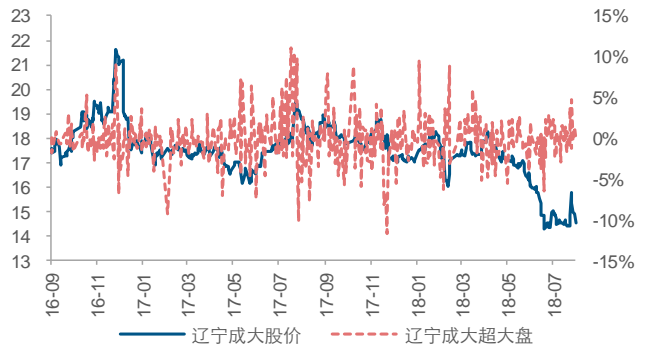
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 8：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 9：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 10：辽宁成大股价及超越大盘表现（单位：元）


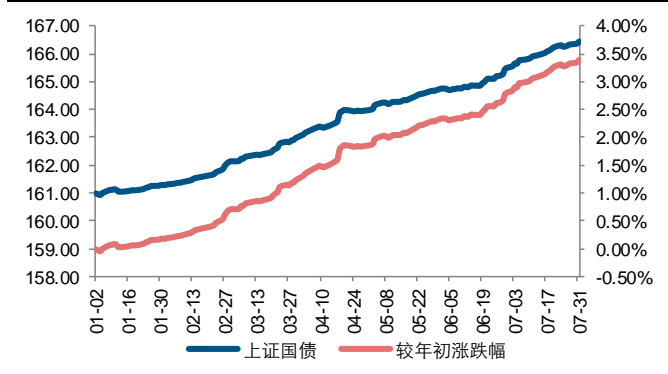
资料来源：Wind, 长江证券研究所

债券收益率下滑，期限利差回升

债券收益率普遍下滑

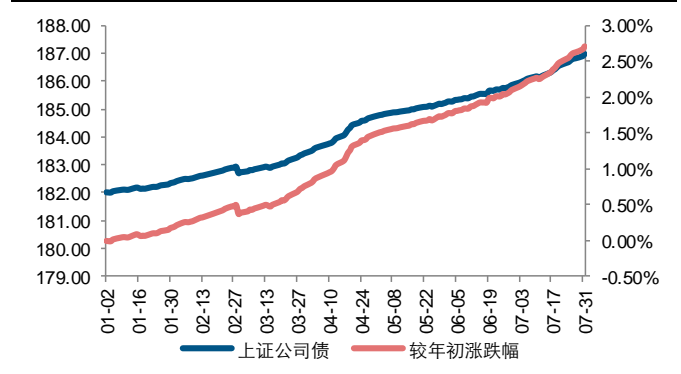
7月(7/1-7/31)债券指数持续上升。截至7月末上证国债指数较2018年初上涨幅度约为3.38%，上证公司债指数较2018年初上升2.70%，5年期国债和企业债收益率分别为3.15%和5.18%。

图 11：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 12：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

7月债券收益率大幅下滑，短期债券下滑更为明显。1年期债券收益率下滑幅度为32-104BP，其中企业债、中短期票据均下跌104.27BP；5年期债券收益率下滑幅度为13-38BP，其中企业债、中短期票据均下跌37.65BP；除国债微增0.56BP外，10年期债券收益率下滑幅度为5-30BP，其中企业债、中短期票据均下跌29.51BP。从品种结构看，信用债下滑幅度较大。

表 4：1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)
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季度	-46.88	-68.00	-66.74	-53.65	-54.57	-54.75
18年2季度	-16.31	-35.87	-33.35	-39.19	28.25	28.43
18年7月	-31.80	-61.78	-68.79	-64.93	-104.27	-104.27

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)
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季度	-18.36	-27.15	-27.14	-30.14	-28.59	-28.59
18年2季度	-31.02	-37.25	-43.01	-47.86	5.02	5.02

18年7月	-12.58	-32.00	-23.24	-20.99	-37.65	-37.65
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)
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季度	-14.00	-20.22	-17.57	-16.70	-16.33	-16.33
18年2季度	-26.51	-44.77	-39.15	-20.94	13.98	13.98
18年7月	0.56	-5.04	-15.40	-20.60	-29.51	-29.51

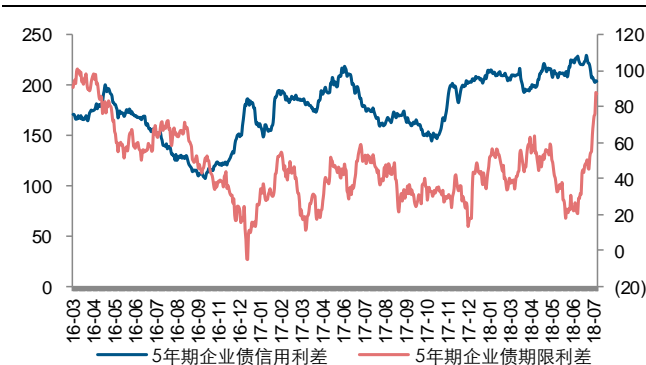
资料来源: Wind, 长江证券研究所

信用利差下滑, 期限利差回升

7月份(7/1-7/31)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7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2.82%、3.15%和3.31%,其中1年期、5年期、10年期评估利率较上月底分别上升2.19、0.44、0.07个BP,涨幅较上月略有下滑,预计评估利率回升趋势将持续保持。

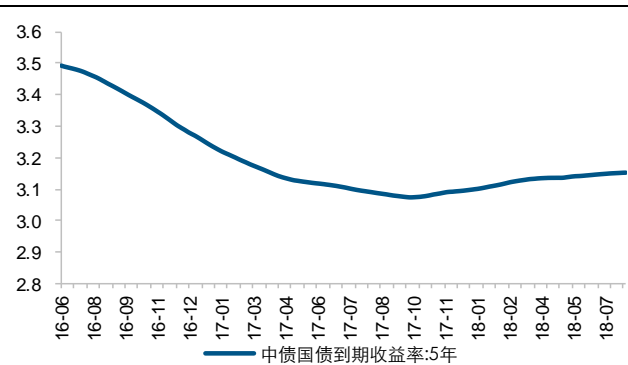
从利率曲线来看,信用利差下滑,期限利差回升。信用利差大幅下滑,1年期、5年期、10年期券种信用利差下滑幅度分别为30-72BP、8-25BP、6-30BP区间内,其中,信用债下滑幅度更大;期限利差回升明显,5年期、10年期券种期限利差上升幅度分别为19-67BP、32-75BP区间内,其中信用债上升幅度更大。

图 13: 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 14: 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

理财产品收益率略有下滑

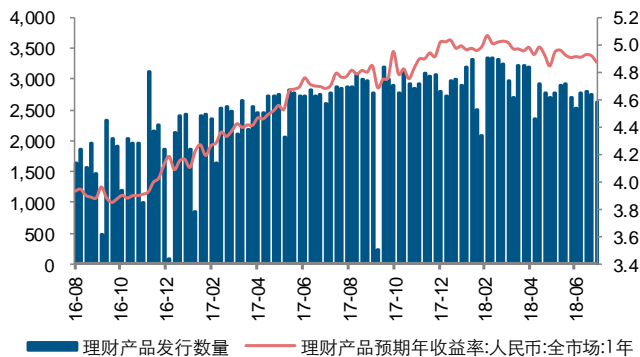
银行理财产品收益率区间震荡⁵

7月银行理财产品收益率波动区间下移，自2018年初以来处于5%附近震荡。7月新发行理财产品10,946款，环比下降20.89%。7月收益率波动区间略有下移，位于4.87%-4.93%，上月收益率区间为4.91%-4.96%。银行理财产品的期限结构进一步调整，3个月以内产品有所上升，至41.56%（上月40.50%），3个月以上占比下滑0.64个百分点，主要变动为24个月以上的产品，占比下滑至0.43%（上月0.99%）；收益率结构有所调整，3-5%的产品占比上升2.51个百分点，5-8%收益率的产品占比则下降3.72个百分点。按基础资产来看，其他型银行理财产品占比上升1.54个百分点，利率型银行理财产品占比下降0.95个百分点。

信托产品量价齐跌⁶

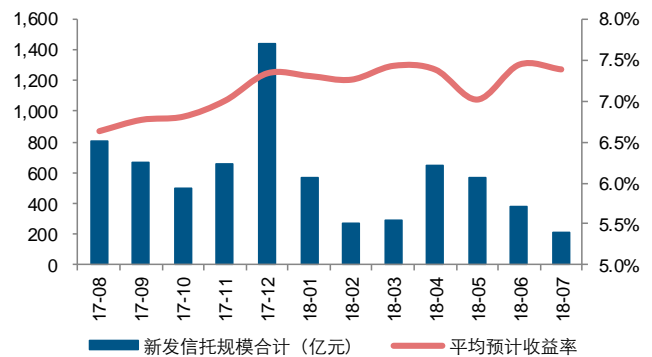
7月新发信托产品278只，信托规模213.82亿元，产品数量环比下降18.71%，规模环比下降43.35%；信托产品平均收益率7.39%，与上月相比下降0.06个百分点，整体略有下滑。从新发产品具体类型来看，证券投资信托、贷款类信托、股权投资信托、债权投资信托、权益投资信托、其他投资信托规模较上月分别变动-48.15%、-40.17%、-0.28%、-20.69%、+3.44%、-61.00%。从产品结构来看，7月新发的权益类投资信托占比较上月上升14.51个百分点，其他投资信托占比下滑16.76个百分点。

图 15：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 16：信托产品规模及收益率变动（单位：亿元，%）

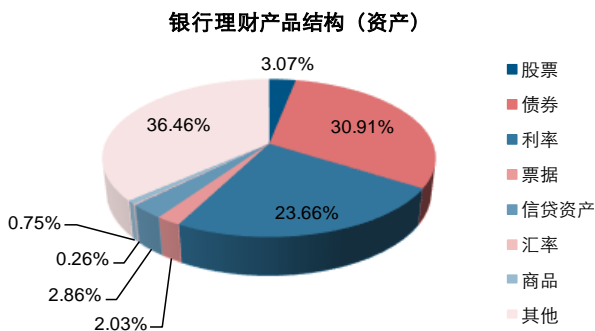


资料来源：Wind，长江证券研究所

⁵ Wind 银行理财大全

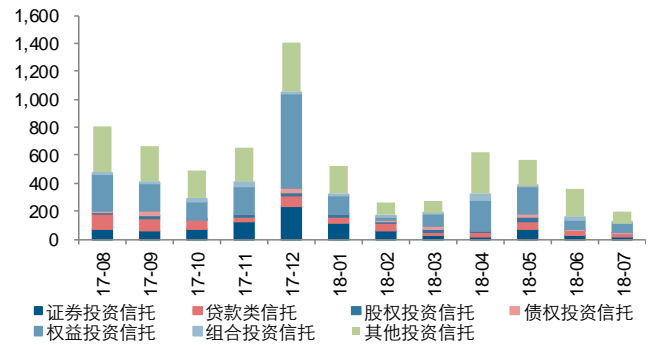
⁶ Wind 信托产品大全

图 17: 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 18: 信托产品类型结构 (单位: 亿元)

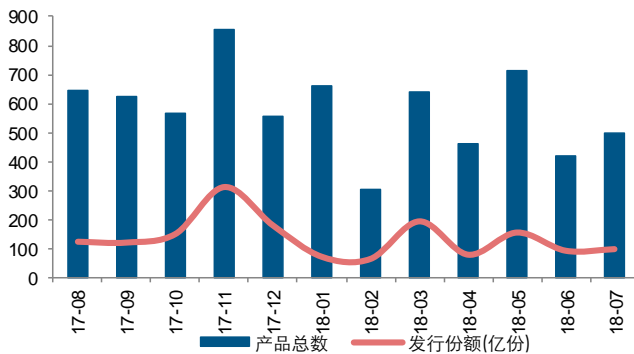


资料来源: Wind, 长江证券研究所

券商资管产品新发份额提升⁷

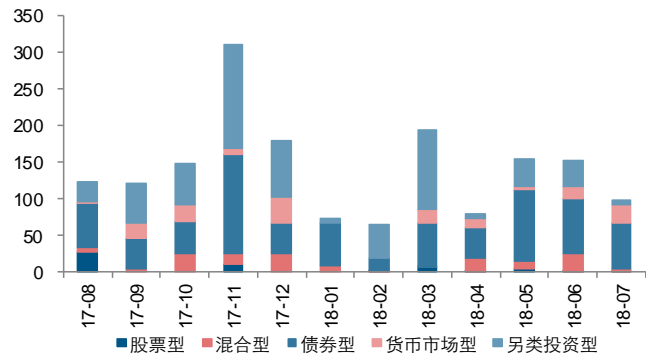
券商资管 7 月成立产品 496 只, 环比提升 17.81%, 发行份额 98.34 亿份, 环比提升 5.89%。各类型新发产品中, 混合型、另类投资型产品发行份额环比分别下降 81.63%、78.47%, 货币市场型发行份额环比上升 43.71%。

图 19: 券商资管月度新发产品规模变动 (单位: 只, 亿份)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 20: 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 6 月保险公司总资产为 17.64 万亿元, 环比提升 0.80%。其中寿险公司总资产 13.81 万亿元, 环比上升 0.64%, 占总资产的 78.25%, 占比下滑 0.13 个百分点; 产险公司总资产 2.43 万亿元, 环比提升 0.02%, 占总资产的 13.79%; 再保险公司总资产环比提升 2.57%, 占比提升 0.03 个百分点; 资产管理公司规模环比提升 0.31%, 占总资产规模的 0.28%, 占比基本保持稳定。6 月行业净资产规模 1.99 万亿, 较年初上升 5.69%。

⁷ Wind 券商资管大全

表 5: 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	24,326.71	0.02%	13.79%	0.11 ↓
寿险公司	138,064.59	0.64%	78.25%	0.13 ↓
再保险公司	3,508.82	2.57%	1.99%	0.03 ↑
资产管理公司	492.14	0.31%	0.28%	0.00 ↓
行业总值	176,442.17	0.80%	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

原保费增速降幅持续收窄, 健康险增速平稳

2018 年 6 月保费收入同比增速持续回落, 实现保费收入 22,369.40 亿元, 同比下滑 3.33%。其中产险收入为 5,441.82 亿元, 同比增长 12.15%, 同比增速相比上月略有滑落; 人身险收入 16,927.58 亿元, 同比下降 7.44%, 其中健康险同比提升 15.44%。调整后人身险保费增速为 2.47% (上月为 0.47%), 调整后健康险保费增速为 33.76% (上月为 30.14%), 增速较上月有所提升。⁸

表 6: 各险类 2018 年 6 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	22,369.40	-3.33%	累计赔付	5,987.78	3.50%
产险业务	5,441.82	12.15%	产险业务	2,628.58	14.56%
交强险	972.05	9.69%	交强险	--	--
农业保险	367.97	27.91%	农业保险	--	--
人身险	16,927.58	-7.44%	人身险	3,359.20	-3.78%
寿险	13,361.44	-12.15%	寿险	2,489.40	-12.41%
健康险	3,019.45	15.44%	健康险	745.00	36.18%
意外险	546.69	18.23%	意外险	124.80	22.65%

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提升。从 2018 年 6 月数据来看, 保护投资款新增交费额单月为 436.90 亿元, 同比提升 9.63%。投连险独立账户月度新增交费额为 28.14 亿元, 同比下滑 35.09%, 环比提升 93.59%。

表 7: 投连险和万能险保户投资款规模统计 (单位: 亿元)

	人身险保户投资款累计新增			投连险独立账户		
	单月环比	单月同比	交费(亿元)	单月环比	单月同比	交费(亿元)
2017-01	53.29%	-52.41%	971.59	-50.27%	-78.33%	25.26
2017-02	-35.35%	-69.01%	1,599.77	11.71%	-70.04%	53.47
2017-03	13.61%	-62.45%	2,313.43	3.30%	-68.23%	82.62
2017-04	-39.28%	-56.69%	2,746.73	-29.69%	-78.87%	103.11

⁸ 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。

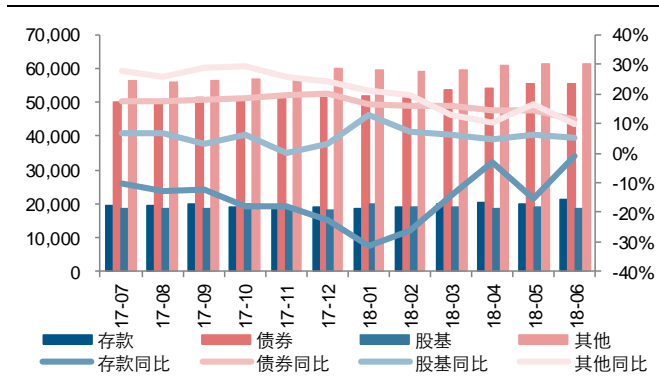
2017-05	3,084.37	-22.08%	-46.14%	121.33	-11.09%	-78.97%
2017-06	3,482.89	18.03%	-21.39%	164.69	137.99%	-26.66%
2017-07	3,809.74	-17.98%	-42.33%	239.55	72.64%	23.78%
2017-08	4,174.00	11.44%	-41.74%	316.29	2.52%	21.30%
2017-09	4,652.50	31.36%	-22.47%	380.65	-16.13%	-1.97%
2017-10	5,076.54	-11.38%	-23.09%	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%
2018-04	3,544.14	-46.25%	-16.85%	222.27	-63.43%	-6.80%
2018-05	3,976.23	19.92%	27.97%	236.81	-23.88%	-20.20%
2018-06	4,413.13	1.12%	9.63%	264.95	93.59%	-35.09%

资料来源：中国银行保险监督管理委员会，长江证券研究所

存款资产占比提升⁹

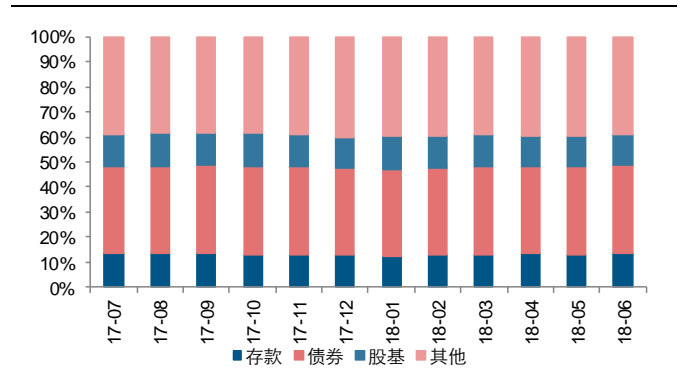
2018年6月，行业资金运用规模15.69万亿，其中银行存款、债券、股票基金和其他类资产分别占比13.56%（前值12.72%）、35.30%（前值35.55%）、11.99%（前值12.38%）和39.06%（前值39.35%）。从占比来看，债券、股基、其他的占比分别下降0.26、0.39、0.29个百分点，存款占比上升0.94个百分点。

图 21：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 22：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

寿险集中度略有上升，上市险企份额微幅提升

2018年6月，财险集中度略有下滑，人身险集中度略有上升。财险保费收入占比前五和前十的市场份额分别为73.47%（前值73.67%）和84.96%（前值85.30%），前五和前十较上月分别下降0.19、0.33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56.19%（前值56.26%）和74.33%（前值74.05%），前五和前十较上月分别变动-0.07、+0.28个百分点。

⁹ 中国银行保险监督管理委员会统计数据

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 2047.81、1188.78、604.24 亿元，市场份额分别为 33.99%（前值 33.59%）、19.73%（前值 20.17%）和 10.03%（前值 10.12%），其他财险公司大体保持稳定。人身险方面，除平安市占率略有下滑，国寿、太保、新华市占率均有所上行。国寿、平安寿、太保和新华的市场份额分别为 22.04%（前值 21.71%）、16.80%（前值 17.24%）、7.95%（前值 7.81%）和 4.15%（前值 3.86%），四家合计占比 50.94%（前值 50.63%），有所提升。

表 8：2018 年 6 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	3602.03	22.04%	人保股份	2047.81	33.99%
平安寿	2745.25	16.80%	平安财	1188.78	19.73%
太保寿	1300.23	7.95%	太保财	604.24	10.03%
太平人寿	813.25	4.98%	国寿财产	352.50	5.85%
泰康	722.79	4.42%	中华联合	232.82	3.86%
前五合计占比	9183.56	56.19%	前五合计占比	4426.16	73.47%
华夏人寿	713.79	4.37%	大地财产	218.08	3.62%
人保寿险	698.85	4.28%	阳光财产	182.17	3.02%
新华	678.70	4.15%	太平保险	124.75	2.07%
富德生命人寿	483.04	2.96%	出口信用	83.93	1.39%
中邮人寿	390.87	2.39%	天安	83.17	1.38%
前十合计占比	12148.81	74.33%	前十合计占比	5118.26	84.96%

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 7 月保费增速略有下滑

2018 年 7 月国寿、平安、太保和新华月度保费收入同比增速分别为 9.83%（11.43%），18.48%（前值 18.93%）、-7.60%（前值 16.02%）和 12.63%（前值 19.51%）。相比上月，上市险企单月保费同比增速均略有下滑，其中太保 7 月同比增速为负。

表 9：公司保费收入变动情况（单位：亿元）

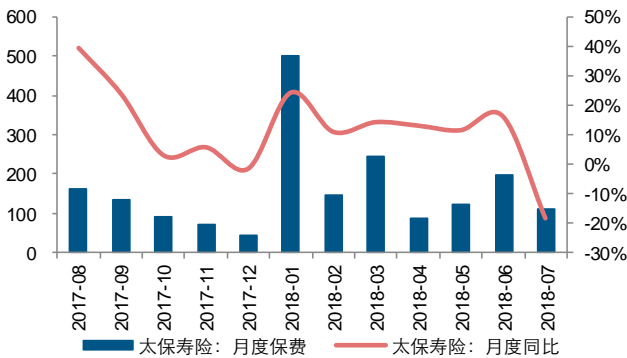
人身险	7月月度保费	6月月度保费	7月月度同比	6月月度同比
太保人寿	109.33	195.55	-18.17%	16.36%
中国人寿	251.97	531.18	9.83%	11.43%
新华保险	80.41	132.48	12.63%	19.51%
平安寿险	269.59	307.46	20.55%	24.13%
产险	7月月度保费	6月月度保费	7月月度同比	6月月度同比
太保产险	88.68	105.57	9.90%	15.39%
平安产险	197.93	187.98	13.42%	10.56%
公司合计	7月月度保费	6月月度保费	7月月度同比	6月月度同比
中国太保	198.01	301.12	-7.60%	16.02%
中国平安	487.28	517.78	18.48%	18.93%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

寿险保费同比增速略有下滑，新单增速持续回暖¹⁰

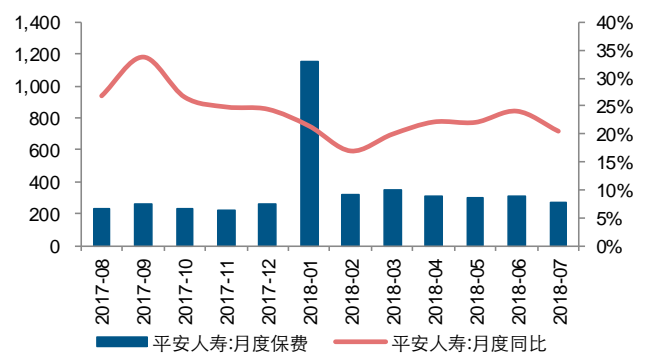
2018年7月上市险企人身险月度保费同比增速较上月普遍略有回落；具体数据来看，国寿、平安、太保和新华月度保费收入同比增速分别为9.83%（11.43%），20.55%（前值24.13%）、-18.17%（16.36%）和12.63%（前值19.51%）。上市险企单月保费同比增速均略有下滑。

图 23：中国太保寿险保费及增速变动（单位：亿元）



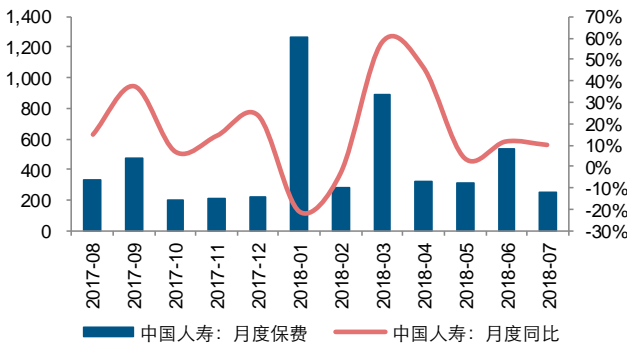
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 24：中国平安寿险保费及增速变动（单位：亿元）



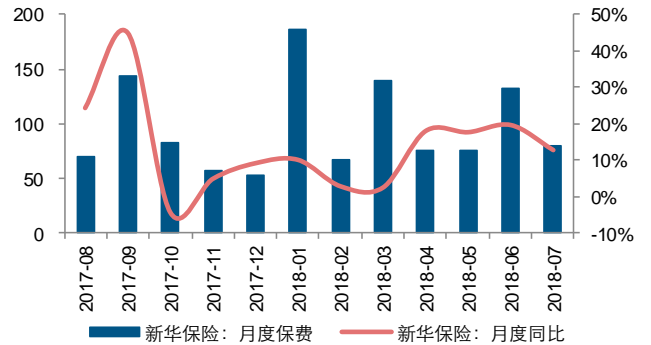
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 25：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 26：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7月累计新单保费同比增速为-2.8%，相比上月-4.7%持续回暖，其中个险渠道的新单保费同比增速为-4.7%（上月为-6.3%），占总保费比例较去年下滑8.9个百分点。另外，个险续期保费实现41.8%的高增长，拉动作用明显。

表 10：中国平安寿险保费渠道结构（单位：亿元）

寿险业务	2018年7月	2017年7月	同比	2018年7月占比	2017年7月占比
个人寿险	3,056.43	2,506.19	22.0%	96.1%	95.9%
新业务	1,019.36	1,069.12	-4.7%	32.0%	40.9%
续期业务	2,037.07	1,437.07	41.8%	64.0%	55.0%
团体保险	124.12	107.63	15.3%	3.9%	4.1%
新业务	123.92	107.55	15.2%	3.9%	4.1%
续期业务	0.19	0.08	139.0%	0.0%	0.0%

¹⁰ Wind

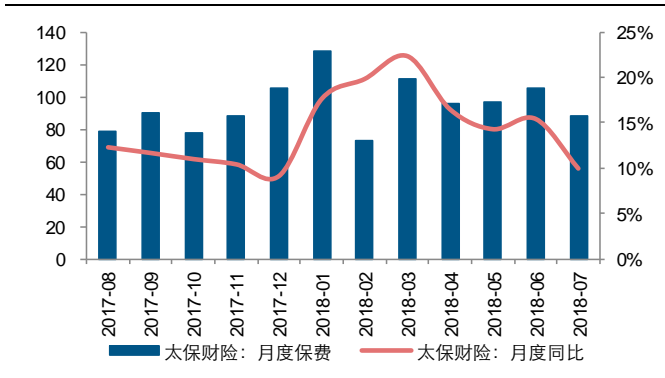
合计	3,180.55	2,613.82	21.7%	100.0%	100.0%
新单保费	1,143.28	1,176.67	-2.8%	35.9%	45.0%
续期保费	2,037.27	1,437.15	41.8%	64.1%	55.0%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

产险增速略有回落¹¹

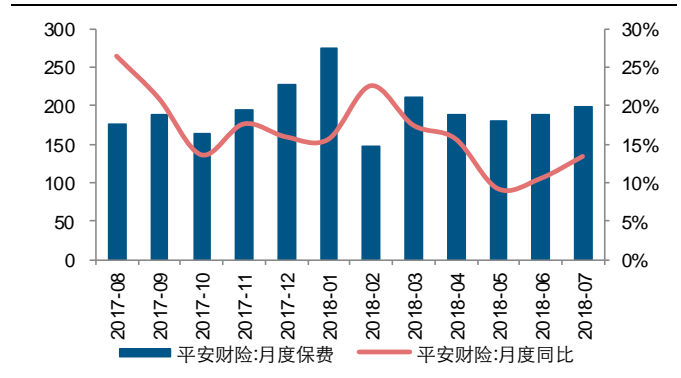
2018年7月产险月度保费同比增速较高。平安产险、太保产险4月单月同比增速分别为13.42%（前值10.56%）和9.90%（15.39%），依然保持接近10%以上的较高水平。

图 27：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 28：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

万能险结算利率与上月持平

7月万能险结算利率维持稳定，除华夏万能险利率由5.5%下滑至4.25%，其余无明显上升或下降。

表 11：2018年7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%

¹¹ Wind

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%
2018-05	5.05%	3.00%	5.50%	5.20%	4.40%	5.00%	5.25%	4.75%
2018-06	5.05%	3.00%	5.50%	5.20%	4.40%	5.00%	5.25%	4.50%
2018-07	5.05%	3.00%	4.25%	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

7月行业动态

月度监管汇总

7月银保监会批复设立分公司7家，筹建分公司5家，筹建资产管理公司1家。

表 12：银保监会发布的行政许可结果信息¹²

类型	公司名称	变更事项	变更后情况
机构 审批	中煤财产保险	设立安徽分公司	设立后，共有6家分公司
	德华安顾人寿保险	筹建河北省分公司	筹建后，共有4家分公司
	爱心人寿保险	设立北京分公司	设立后，共有2家分公司
	燕赵财产保险	设立河南分公司	设立后，共有1家分公司
	亚太财产保险	设立陕西分公司	设立后，共有23家分公司
	泰康养老保险	筹建宁波分公司	筹建后，共有32家分公司
	交银康联人寿	筹建浙江省分公司	筹建后，共有13家分公司
	建信人寿保险	筹建吉林分公司	筹建后，共有23家分公司
	和泰人寿保险	设立山东省分公司	设立后，共有1家分公司
	中华联合人寿	筹建四川分公司	筹建后，共有3家分公司
	英大泰和人寿	设立黑龙江分公司	设立后，共有16家分公司
	交银康联人寿	筹建交银康联资产管理 有限公司	注册资本为1亿，筹备负责人张宏良。
	中邮人寿保险	设立吉林分公司	设立后，共有20家分公司
	变更 事项	中远海运财产保险自保	变更营业场所
太平再保险（中国）		变更注册资本	注册资本变更为15亿元
国任财产保险		变更股东	重庆两江金融发展将其持有的4亿股转让给联美量子。转让后，联美量子

¹² 基于中国银行保险监督管理委员会网站整理

		持有5.8亿股，占比19.33%；重庆两江金融发展有限公司不再持有你公司的股份。
利宝保险	变更注册资本	注册资本变更为16亿元
安联财产保险（中国）	变更股东	注册资本从8.05亿元增至16.1亿元。股权结构变更如下：安联保险集团（Allianz SE）持股50%，北京京东叁佰陆拾度电子商务持股30%，中原信达知识产权代理持股12.4%，深圳汇京通达商务咨询持股4.27%，上海映雪投资管理中心（有限合伙）持股3.33%。
中国人寿财产保险	变更注册资本	变更为188亿元
陆家嘴国泰人寿保险	变更营业场所	变更为“中国（上海）自由贸易试验区世纪大道1168号东方金融广场B座19楼及A座11层1104室”
新华养老保险	变更营业场所	变更为“深圳市前海深港合作区前湾一路1号A栋201室”
汇友建工财产相互保险社	变更名称	变更为“汇友财产相互保险社”
新华养老保险	变更注册资本	注册资本变更为50亿元
交银康联人寿	变更注册资本	注册资本变更为51亿元
众惠财产相互保险社	变更初始运营资金提供者	英联动漫文化发展（北京）将拥有的2亿元初始运营资金债权转让给珠海健帆生物科技股份有限公司和深圳市分期乐网络科技。转让后，珠海健帆生物科技股份有限公司拥有你社8000万元初始运营资金债权，占8%，深圳市分期乐网络科技拥有12000万元初始运营资金债权，占12%；英联动漫文化发展（北京）有限公司不再拥有。
泰康养老保险	变更注册资本	注册资本变更为40亿元
中国大地财产保险	变更注册资本	注册资本变更为151.16亿元
中国平安人寿保险	变更营业场所	变更为“深圳市福田区益田路5033号平安金融中心14、15、16、37、41、44、45、46层”
太平科技保险	变更营业场所	变更为“浙江省杭州市江干区剧院路358-396号宏程国际大厦13F”
汇丰人寿保险	变更营业场所	变更为“中国（上海）自由贸易试验区世纪大道8号汇丰银行大楼18楼，21楼2101及2115单元”
国联人寿保险股份	不予许可变更股东	不予许可变更股东

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、个人税收递延型商业养老保险资金运用细则亮相¹³

内容：据中国证券报7月4日报道，《个人税收递延型商业养老保险资金运用管理暂行办法》近日下发。《办法》具体对税延养老保险资金运用在投资范围和比例、投资能力、投资管理、风险管理等方面作出了明确规定。税延养老保险资金投资资产划分为流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产等五大类资产。鼓励税延养老保险资金投向符合国家战略和产业政策要求的领域。

¹³ 个人税收递延型商业养老保险资金运用细则亮相 又一笔长线资金渐行渐近 证券时报网

2、银保监会发布《保险机构独立董事管理办法》¹⁴

内容：据证券时报网 7 月 9 日报道，银保监会发布《保险机构独立董事管理办法》，明确独立董事的权利义务及履职保障，建立独立董事履职评价和信息公开机制，健全对独立董事及相关主体的监督和问责机制，规定中国保险行业协会负责保险机构独立董事人才库建设。

3、银保监会发布《保险代理人监管规定（征求意见稿）》¹⁵

内容：据银保监会 7 月 13 日报道，银保监会下发《保险代理人监管规定（征求意见稿）》，将从市场准入、任职资格、从业人员、经营规则、市场退出、行业自律、监督检查等方面规范保险代理人经营行为，维护市场秩序。

4、银保监会发布中港偿付能力等效评估框架下再保风险因子方案¹⁶

内容：据证券时报网 7 月 17 日消息，银保监会印发《保险公司偿付能力监管规则——问题解答第 1 号：偿付能力监管等效框架协议过渡期内的香港地区再保险交易对手违约风险因子》。《问题解答》明确了内地直接保险公司向香港地区合格再保险机构分出再保业务时，应适用的偿付能力评估信用风险因子。

5、银保监会就《商业银行理财业务监督管理办法》公开征求意见¹⁷

内容：据证券时报网 7 月 20 日报道，银保监会起草了《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，提出以下要求：实行分类管理，区分公募和私募理财产品，单只公募理财产品的销售起点由目前的 5 万元降至 1 万元；实行净值化管理；规范资金池运作；去除通道；控制集中度风险等。《办法》过渡期要求与“资管新规”保持一致，过渡期自发布之日起至 2020 年 12 月 31 日。

行业重大事件

1、银保监会严控自媒体保险营销宣传¹⁸

内容：据人民日报网 7 月 2 日报道，中国银保监会日前发布通知，要求保监局和保险公司、中介机构加强对自媒体保险营销宣传行为的管理，治理保险销售误导，切实维护保险消费者合法权益。

2、银保监会公布第二批税延养老险经营机构名单¹⁹

内容：据银保监会官网 7 月 6 日消息，银保监会公布了第二批经营个人税延型养老保险试点的保险公司名单，人保寿险、民生人寿、工银安盛人寿和东吴人寿等四家险企入围。

¹⁴ 《保险机构独立董事管理办法》发布 持股 1/3 以上的股东不得提名独董 新华网

¹⁵ 对《保险代理人监管规定(征求意见稿)》公开征求意见 银保监会

¹⁶ 银保监会发布中港偿付能力等效评估框架下再保风险因子方案 证券时报网

¹⁷ 中国银保监会就《商业银行理财业务监督管理办法》公开征求意见 证券时报网

¹⁸ 银保监会：加强自媒体保险营销宣传行为管理 人民日报网

¹⁹ 银保监会公布第二批税延养老险经营机构名单 银保监会

截至目前，共有 16 家保险公司获批经营税延养老金。

3、中保协推出保单统一查询平台²⁰

内容：据新华社 7 月 10 日报道，中国保险行业协会近日推出国内首个保单统一查询平台——中国保险万事通，消费者通过手机就可免费在线查询投保情况。服务平台会集了全国 166 家保险公司共计 1500 余位客服人员，提供集中化、一站式的保险咨询服务，咨询范围涵盖产品、理赔和投诉。

4、央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》²¹

内容：据证券时报网 7 月 20 日报道，中国人民银行制定了《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》。按照规定，公募资产管理产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票，还可以适当投资非标准化债权类资产，但应当符合《指导意见》关于非标准化债权类资产投资的期限匹配、限额管理、信息披露等监管要求。

5、银保监会拟开展偿付能力、风险管理能力、公司治理、资产负债管理能力评估²²

内容：据证券时报网 7 月 20 日报道，银保监会已于近日下发通知，将会开展偿付能力、风险管理能力评估、公司治理评估、资产负债管理能力评估。根据评估步骤，7 月 15 日前成立评估小组、7 月中旬组织培训、7 月中旬—8 月底开展现场评估、9 月 15 日前报送评估报告。

6、工商银行入选中央单位职业年金计划受托人²³

内容：据证券时报网 7 月 25 日报道，工商银行成功入选中央国家机关事业单位职业年金计划受托人，成为唯一正式入选的商业银行。

7、中保协计划通过财产保险行业产品自律公约²⁴

内容：据中国证券网 7 月 26 号报道，中保协已起草形成《财产保险行业产品自律公约（征求意见稿）》，计划通过签署财产保险行业产品自律公约，进一步增强行业的产品管理合规性，激发行业的产品创新活力。

公司重要事件

1、新华保险预计 2018 年上半年实现归属净利润 32.37 亿元，同比增加 80%左右（来自 Wind，2018 年 7 月 18 日）

²⁰ 我国保险业推出保单统一查询平台 证券时报网

²¹ 央行：公募资产管理产品可以适当投资非标准化债权类资产 证券时报网

²² 银保监会开展偿付能力、风险管理能力、公司治理、资产负债管理能力评估 证券时报网

²³ 工商银行：入选中央单位职业年金计划受托人 证券时报网

²⁴ 财险公司拟签署产品自律公约 证券时报网

内容：新华保险预计 2018 年上半年实现归属净利润 32.37 亿元，同比增加 80%左右，每股收益 1.04 元，业绩预计增长主要系传统险准备金折现率假设变更的影响以及总投资收益较上年同期基本持平。

2、中国人寿 2018 年上半年预计实现归属净利润 42.85 亿元，同比+25%~35%（来自 Wind，2018 年 7 月 27 日）

内容：中国人寿预计 2018 年上半年预计归属净利润 42.85 亿元，同比增长 25%到 35%，业绩增加主要受公司传统险准备金折现率假设更新及权益市场震荡下行的共同影响。

月度投资建议

中报季来临，关注准备金调整下的利润释放和半年度价值增长。从利润来看，上半年较弱的投资收益对利润有一定的负面影响，但是持续上升的准备金评估利率产生较为强劲的利润支撑作用，预计评估利率上行仍将持续到 2019 年。从价值增长来看，新业务价值的增长受到新单保费增速下降的影响有所放缓，但受益于二季度高价值保障类产品的回暖，部分公司新业务价值增速或可较前期预期更优；投资的负贡献不改 EV 稳健增长的大趋势，预期全年仍能保持 15%附近的正增长。当前 PEV 在 0.7-0.9 的较低位置，不利因素基本得到反映，利率期限利差拉大给保险公司带来了更友好的资产配置环境，长期发展空间较优、EV 增长稳健为板块带来了较好的安全边际和绝对收益机会。建议积极关注板块配置性价比，个股方面推荐新华保险和中国平安。

表 13：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	
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	上次	本次
601318	中国平安	56.98	4.99	6.07	6.98	11.42	9.39	8.16	2.27	1.66	1.44	买入	买入
601601	中国太保	32.53	1.62	1.98	2.62	20.08	16.43	12.42	2.14	1.96	1.76	增持	增持
601336	新华保险	43.38	1.73	2.15	2.74	25.08	20.19	15.86	2.12	1.94	1.74	买入	买入

资料来源：Wind，长江证券研究所；股价为 2018 年 8 月 17 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

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

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。