

## 证券研究报告

### 强于大市（维持）

证券分析师

陈雯

投资咨询资格编号:S1060515040001  
电话 0755-33547327  
邮箱 CHENWEN567@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

### 负债改善投资企稳 估值修复价值彰显

事项:

银保监会于近日发布 2018 年 7 月保险行业及各个公司的相关统计数据，同时截至 18 日各上市险企也已披露 8 月保费数据。

平安观点:

- **寿险行业保费数据继续改善已经成为市场的普遍预期：**2018 年 1-7 月行业累计实现原保费收入 24,670 亿元，同比减少 2.36%，较六月同比负增长 3.33%继续收窄；其中寿险公司原保费收入 17,755 亿元，同比减少 7.39%，较前六月同比负增长 8.50%同样持续改善；产险公司原保费收入 6,916 亿元，同比增长 13.45%，增速持续处于高位。从 7 月单月数据看寿险业务依然表现较好，单月寿险保费收入同比增长 7.77%，19 号文对行业整体规模保费影响有限。整体来看五月份以来寿险负债端保费收入持续改善已经成为市场的普遍预期，最差的时段已经过去，目前负债端处于持续改善的状态，且并未受到新监管政策的再度影响，预计未来负债端再度受到监管影响致使新单受到明显影响的可能性比较有限；产险业务在非车快速增长的态势下将继续维持相对较高的增速。
- **7 月股债均有增配，非标占比稳中有降：**截至 2018 年 7 月，保险资金运用余额 156,982 亿元，环比增加 0.07%。从资产配置情况来看，银行存款、债券、股基以及其他投资占比分别为 13.09%，35.42%，12.66%，38.83%，较 6 月分别变动了-0.57、0.12、0.67、-0.23 个百分点，7 月份股债配置均有一定的增加，资管新规之下虽然非标总供给有增加，但是优质非标类产品明显减少，险企更多增配标准化固定收益类产品，非标类资产配置相对企稳。
- **上市险企负债端改善仍然持续，利率企稳缓解对投资端担忧：**当前上市险企也已经披露了 8 月份的保费情况，国寿、太保、新华前 8 月总保费收入同比分别增长 4.0%、14.8%、11.6%，较前 7 月的 4.4%、13.8%、11.0%整体仍有改善；前 8 月平安寿险个险新单同比负增长继续收窄至-3.4%，同样较前 7 月的-4.7%改善；下半年 19 号文预计并未对上市险企新单方面造成明显影响，同时各家前期继续推进保障型产品的销售，我们预计依靠更高的价值率，上市险企的新业务价值仍然会持续改善。此外，十年期国债到期收益率目前已超过 3.6%并相对企稳，缓解了市场对于利率持续下行对投资端的担忧。

■ **投资建议：**我们认为当前上市险企处在长期价值转型和短期估值修复的阶段。上市险企不断推动保障型业务发展使得价值率显著提升，有助于全年新业务价值持续收窄乃至转正，保险公司的利润中枢同样处在持续上升的阶段。当前保险股估值仍然处于低位，然而前期打压估值的新单负面预期以及对投资端的隐忧目前均已经消除，后来看保险股有足够的估值修复的动力，我们维持行业“强于大市”判断，重点推荐个股新华保险、中国太保。

■ **风险提示：**

1) 代理人产能提升及数量不及预期风险

目前时点上市险企处在代理人增员季，且各家险企也积极通过各种方式提升代理人质量，如果代理人数量增长及产能提升不及预期将会对新单增长产生负面影响。

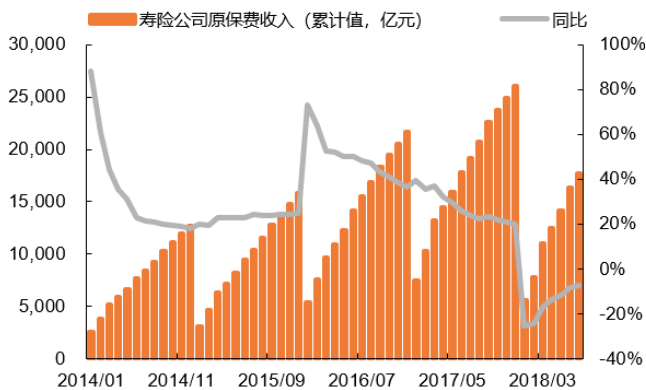
2) 投资收益不及预期风险

18年以来上市险企权益类投资整体存在一定的浮亏，同时总投资收益率同比出现下降，如果后期投资收益不及预期将会给公司利润带来直接的负面影响。

3) 新单改善不及预期风险

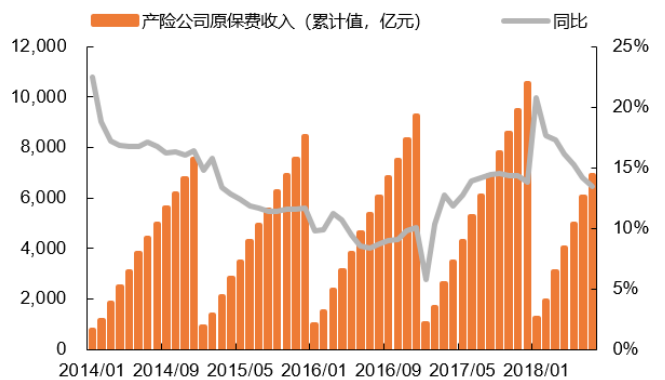
市场对于负债端持续改善已经逐渐形成了普遍的预期，如果未来这一趋势不能继续持续，则会对股价直接造成负面影响。

图表1 寿险公司原保费收入（累计值）同比变化情况



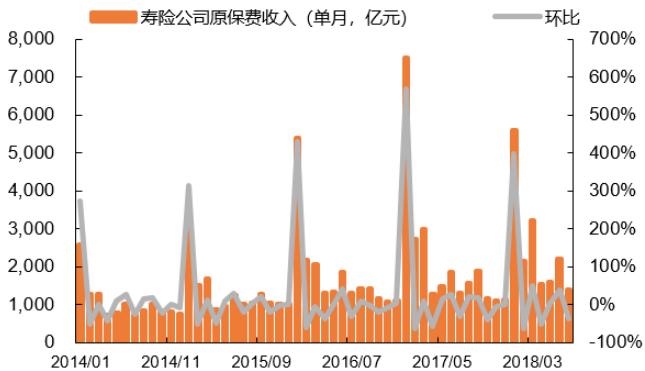
资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表2 产险公司原保费收入（累计值）同比变化情况



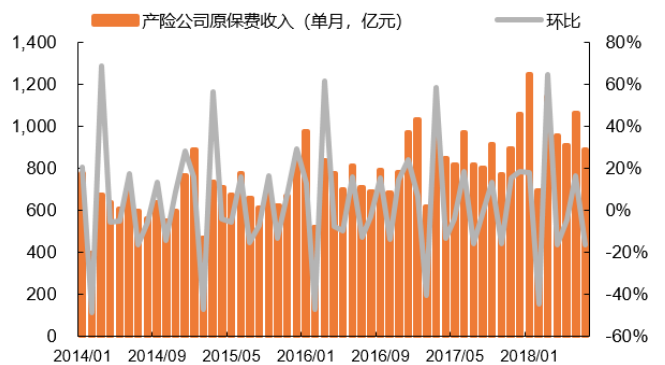
资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表3 寿险公司原保费收入（单月）环比变化情况



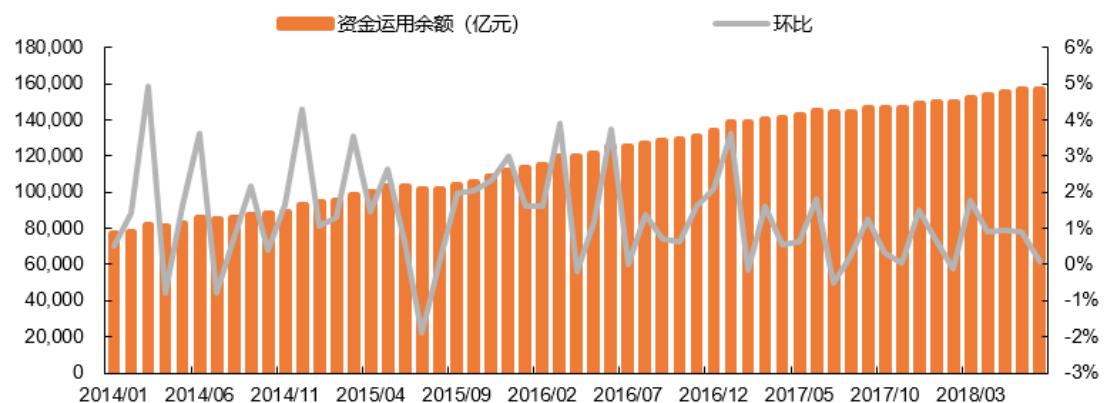
资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表4 产险公司原保费收入（单月）环比变化情况



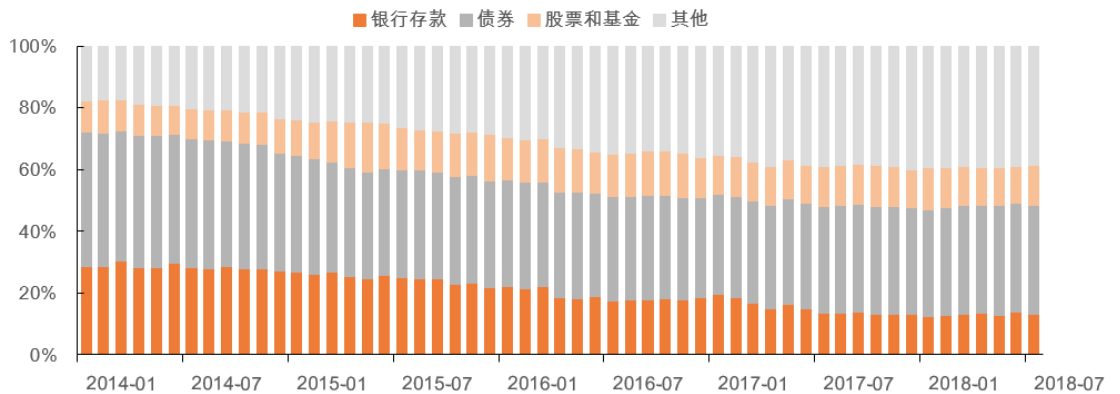
资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表5 险资资金运用余额（累计值）变化情况



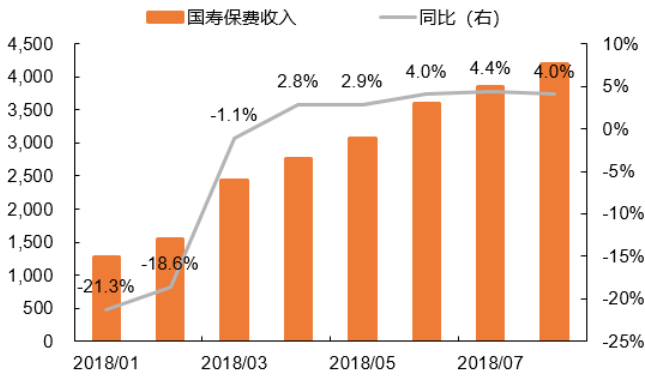
资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表6 险资资产配置变化情况



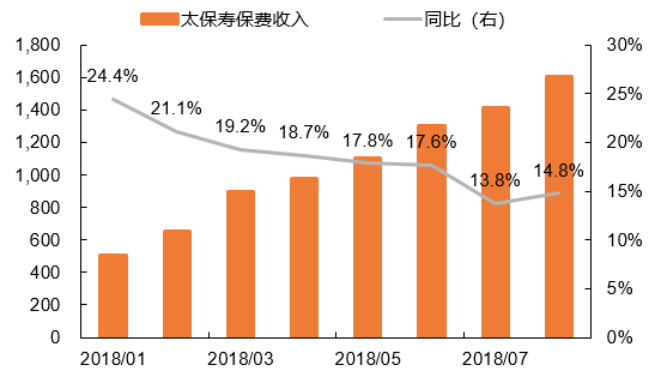
资料来源: 银保监会、平安证券研究所

图表7 中国人寿累计保费收入及同比 (亿元)



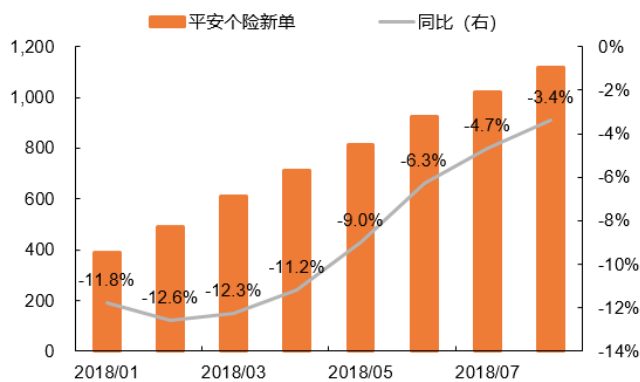
资料来源: 公司公告、平安证券研究所

图表8 太保寿累计保费收入及同比 (亿元)



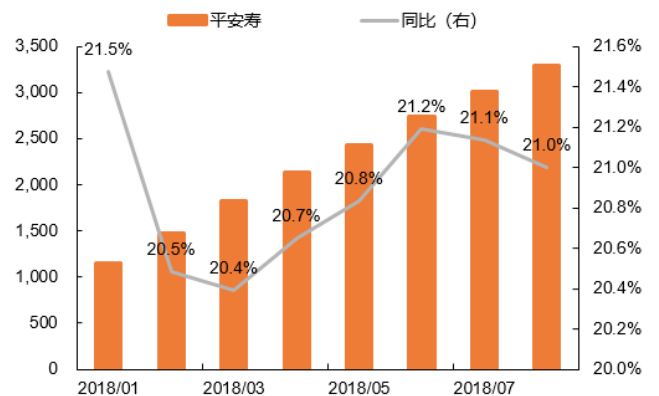
资料来源: 公司公告、平安证券研究所

图表9 平安寿累计个险新单保费收入及同比 (亿元)



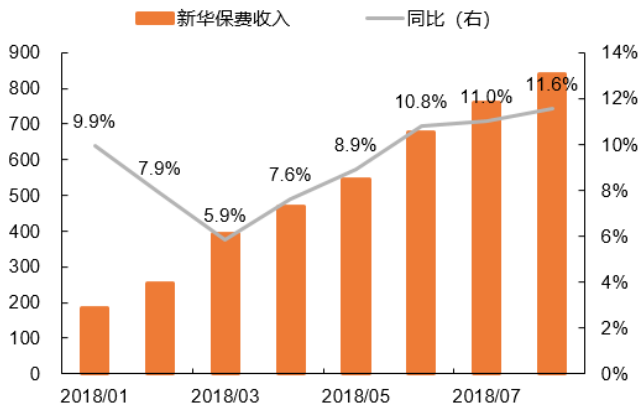
资料来源: 公司公告、平安证券研究所

图表10 平安寿累计保费收入及同比 (亿元)



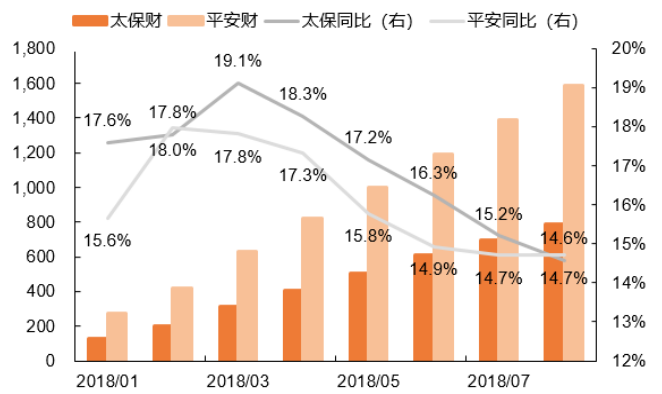
资料来源: 公司公告、平安证券研究所

图表11 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12 上市财险公司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13 2018年前7月行业保费收入排名情况（亿元）

排名	公司	寿险原保费	市场占比	公司	寿险规模保费	市场占比	公司	财险原保费	市场占比
1	国寿股份	3854	21.71%	国寿股份	4234.71	18.71%	人保股份	2329	33.68%
2	平安寿	3015	16.98%	平安寿	3781.42	16.71%	平安财	1387	20.05%
3	太保寿	1410	7.94%	太保寿	1484.50	6.56%	太保财	692	10.01%
4	太平人寿	867	4.88%	安邦人寿	1309.61	5.79%	国寿财产	404	5.84%
5	华夏人寿	799	4.50%	华夏人寿	1164.62	5.15%	中华联合	263	3.81%
6	泰康	768	4.33%	富德生命人寿	1006.91	4.45%	大地财产	248	3.59%
7	新华	759	4.28%	太平人寿	902.57	3.99%	阳光财产	211	3.05%
8	人保寿险	730	4.11%	泰康	893.06	3.95%	太平保险	143	2.07%
9	富德生命人寿	526	2.96%	新华	801.00	3.54%	出口信用	95	1.38%
10	中邮人寿	426	2.40%	人保寿险	766.87	3.39%	天安	94	1.36%

资料来源: 银保监会, 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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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他人。

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 2018 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