

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

行业寿险保费收入全年有望转正 产险同比增速趋稳

事项：

银保监会于近日发布 2018 年 10 月保险行业及各个公司的相关统计数据，同时各上市险企也已披露 11 月保费数据。

平安观点：

- **健康险保持高增速，寿险保费负增长缺口持续改善全年有望实现正增长，产险同比增速趋稳：**2018 年 1-10 月行业累计实现原保费收入 33,032 亿元，同比正增长 1.99%，较前 9 月累计同比 0.67% 的增速继续向好；其中寿险公司原保费收入 23,358 亿元，同比减少 1.85%，较前 9 月同比-3.48% 的增速继续好转，全年有望实现转正；产险公司原保费收入 9,674 亿元，同比增长 12.62%，产险今年上半年以来增速逐渐下降，而当前逐步趋稳。从 10 月单月数据看产寿险均较为突出，单月寿险保费收入 1505 亿元，环比增长 29.90%，险企“开门红”有所淡化的背景下四季度仍关注全年目标完成情况，保费数据持续改善，单月环比增速为近年来最高；单月产险保费同比增长 11.95%，为五月以来的最高增速。健康险保费仍保持较高增速，前 10 月健康险累计保费收入 4714 亿元，同比增长 22.69%，而 10 月单月同比增速达到 45.54%。
- **10 月资产配置整体稳健，关注长端利率对资产端的影响：**截止 2018 年 10 月，保险资金运用余额 15.79 万亿元，环比略下降 0.51%。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 14.05%、35.26%、12.70%、37.99%，10 月行业资产配置整体稳健，但长端利率由月初的 3.61% 下降至 3.51%，并且在 11 月份延续了较为明显的下降趋势，19 年长端利率下降仍可能是影响保险投资端及估值的重要因素。
- **上市险企 18 年保费持续改善，19 年开门红新单仍可能存在一定缺口：**当前上市险企也已经披露了 11 月份的保费情况，太保、新华前 11 月总保费收入同比分别增长 15.5% 和 11.7%，较前 10 月的 15.0% 和 11.5% 仍有改善；平安寿、国寿整体增速保持平稳，分别为 20.9%、4.5%。平安寿个险新单同比负增长缺口已缩小至-0.8%，全年有望持平。对于 19 年开门红，国寿主推预定利率为 4.025% 且万能险账户最高结算收益率为 5.3% 的鑫享金生，同时开门红启动较早，明年开门红新单保费有望实现正增长；而由于整体环境使得大单年金减少，其余上市险企可能存在 10% 左右的缺口，但仍会出现前低后高逐期改善的态势。此外开门红

后期各上市险企同样将重视价值，更多转向保障型产品，价值率预计仍有一定提升空间。

- **投资建议：**我们认为当前保险行业关注点主要集中在开门红以及长端利率情况。开门红方面市场整体预期较为谨慎，同时较低的估值水平使得股价向下空间较为有限；利率方面 19 年仍有下降趋势，但是降幅预计有限且高价值率使得险企内含价值对利率的敏感性明显下降；同时 19 年全年看无论是新单、价值或是投资端预计都将优于 18 年，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) 开门红销售不及预期风险

市场当前对开门红较为关注，虽然整体预期较为谨慎，但如果开门红销售情况同比负增长缺口较大，仍可能对股价造成负面影响。

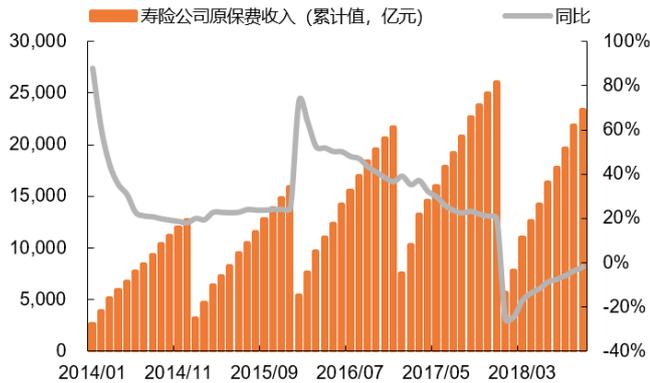
- 2) 利率持续下行风险

19 年对于利率端的担忧可能成为保险公司的潜在风险，长端利率下降将使得保险公司投资收益率受到影响，同时也会影响当期利润。

- 3) 权益市场下跌风险

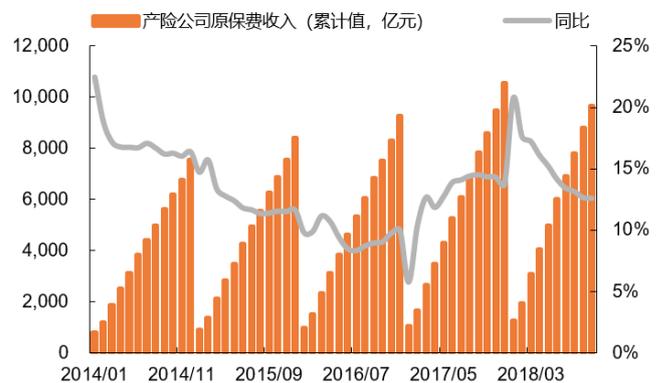
保险公司股价走势与权益市场呈现一定的相关性，权益市场的下跌将会使得保险公司股价下跌，同时可能使得保险公司投资收益下降且浮亏增加。

图表1 寿险公司原保费收入（累计值）同比变化情况



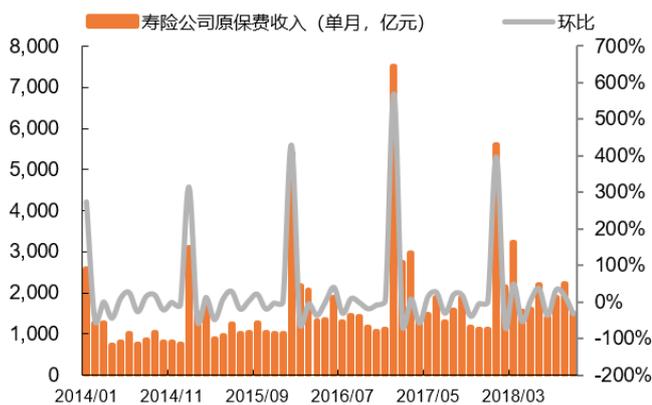
资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表2 产险公司原保费收入（累计值）同比变化情况



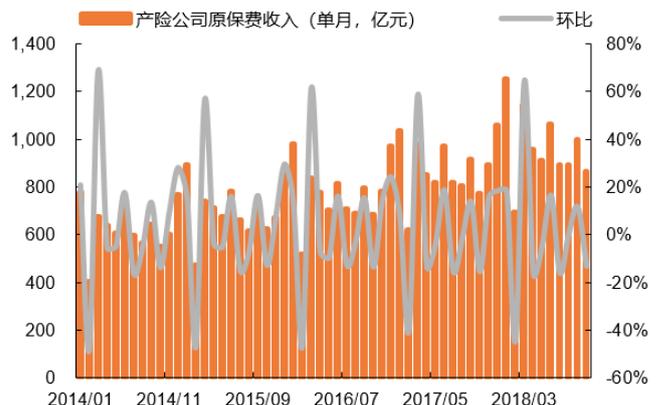
资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表3 寿险公司原保费收入（单月）环比变化情况



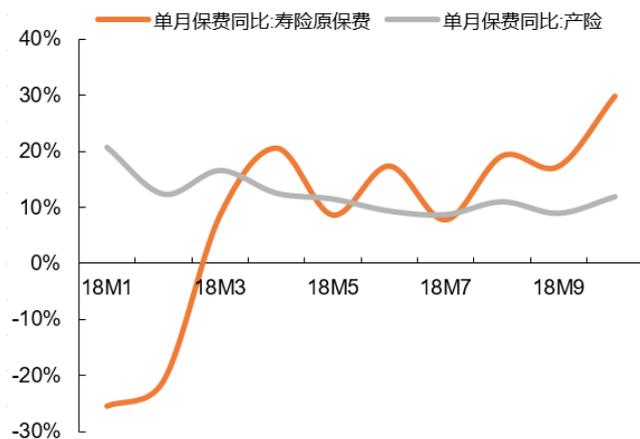
资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表4 产险公司原保费收入（单月）环比变化情况



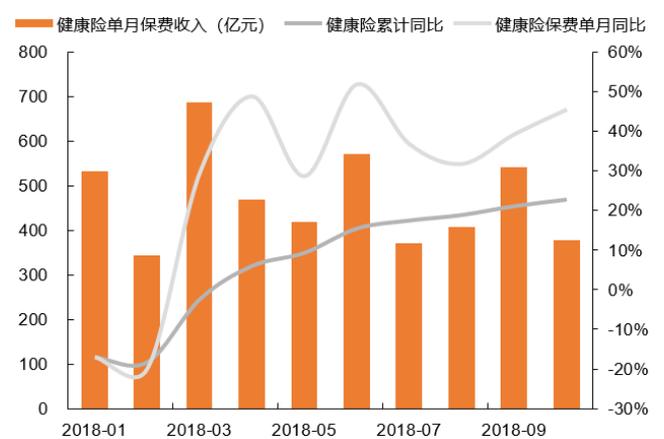
资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表5 产寿险公司单月原保费收入同比情况



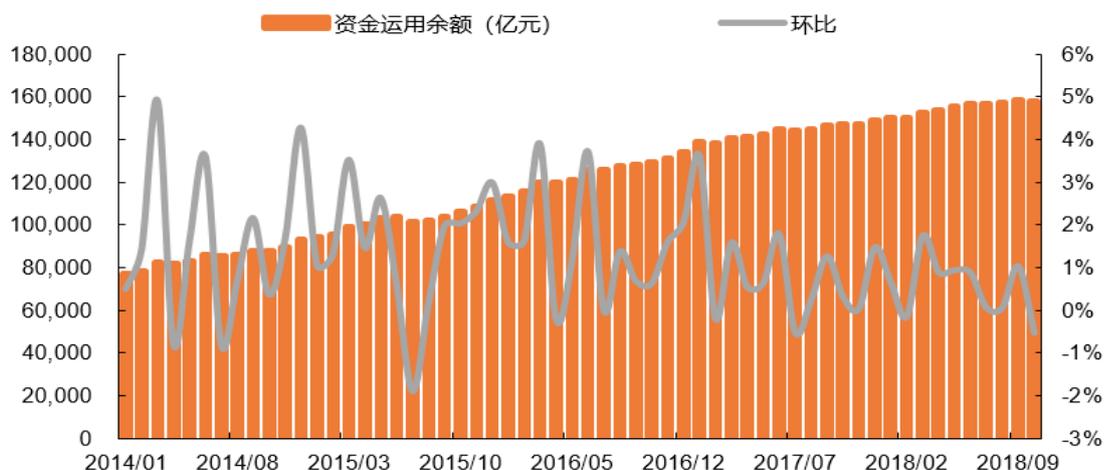
资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表6 健康险单月保费收入及同比情况



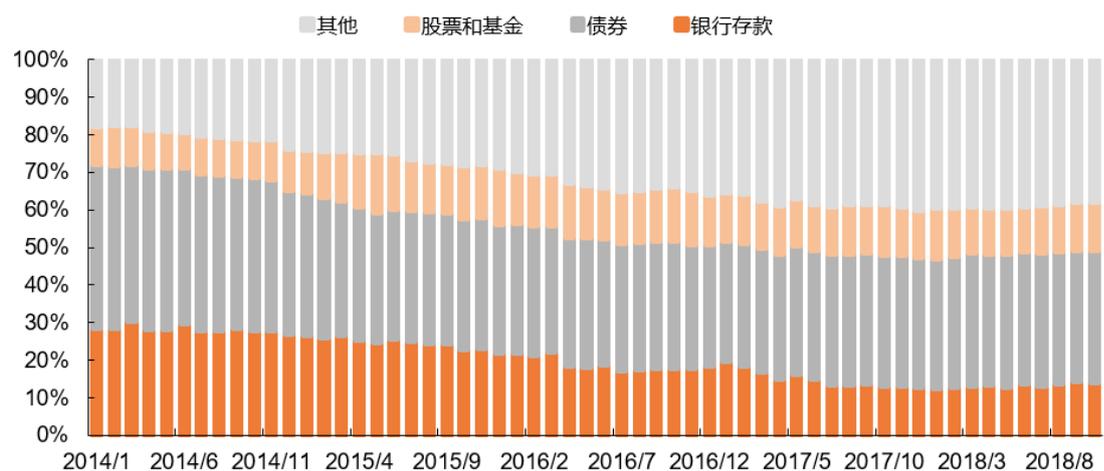
资料来源:银保监会、平安证券研究所

图表7 险资资金运用余额（累计值）变化情况



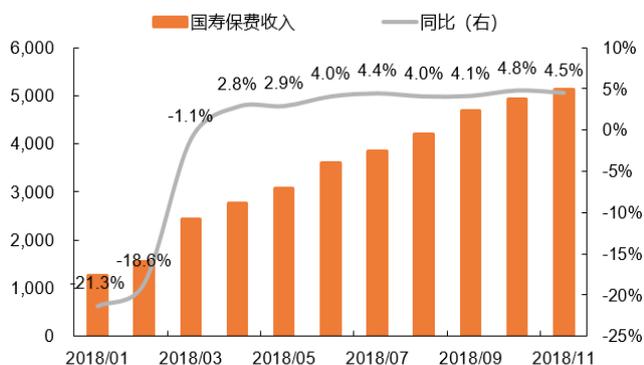
资料来源：银保监会、平安证券研究所

图表8 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9 中国人寿累计保费收入及同比（亿元）



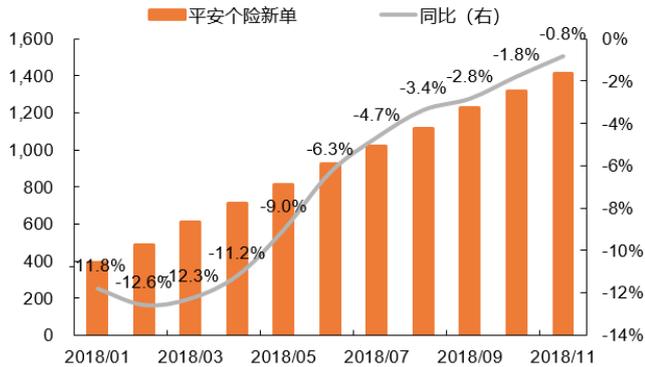
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表10 太保寿累计保费收入及同比（亿元）



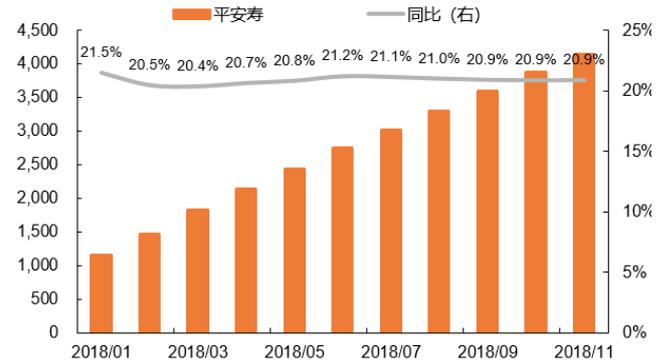
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图11 平安寿个险新单及同比 (亿元)



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图12 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13 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14 上市险企产险总保费收入及同比 (亿元)



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图15 2018年前11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	4920	21.06%	国寿股份	5467	18.09%	人保股份	3212	33.21%
2	平安寿	3875	16.59%	平安寿	4861	16.08%	平安财	2011	20.78%
3	太保寿	1869	8.00%	太保寿	1970	6.52%	太保财	963	9.95%
4	华夏人寿	1324	5.67%	安邦人寿	1913	6.33%	国寿财产	565	5.84%
5	太平人寿	1114	4.77%	华夏人寿	1903	6.30%	中华联合	356	3.68%
6	泰康	1097	4.69%	泰康	1286	4.26%	大地财产	354	3.66%
7	新华	1095	4.69%	富德生命	1201	3.97%	阳光财产	301	3.11%
8	人保寿险	876	3.75%	新华	1164	3.85%	太平保险	200	2.07%
9	富德生命人寿	653	2.80%	太平人寿	1162	3.84%	出口信用	129	1.34%
10	中邮人寿	546	2.34%	人保寿险	926	3.06%	天安	127	1.31%

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。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它人。

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