



长城证券

GREAT WALL SECURITIES

# 健康险保持快速增长，开门红预计 健康调整而有所承压

## 图说2018年上市险企11月保费数据及投资建议

长城证券研究所      非银行金融行业

分析师：刘文强

执业证书编号：S1070517110001

联系人（研究助理）：谢欣洳

从业证书编号：S1070118090028

2018.12.16

# 核心观点

- 严监管常态化、金融市场开放加深，创新业务可期。11月，A股整体小幅下降，上证综指11月下降0.56%，沪深300指数上升0.60%；11月债市震荡上行。
- 负债端呈现整体向好趋势，月度的NBV增速成为影响股价的 $\alpha$ 因子。1-10月保险行业累计原保险保费收入33031.97亿元，同比增长1.99%（前9月为-0.67%）；人身险公司原保险保费收入23358.35亿元（不包括中华联合控股寿险业务），同比下降1.85%（前9月为-3.48%）；产险公司原保险保费收入9673.58亿元，同比增长12.62%（前9月为12.68%）。以中国平安为代表的11月保费数据也呈现出不断向好的趋势，11月单月个人业务新单保费同比14.76%。1-11月个人业务新单保费累计增速分别为-11.79%、-12.56%、-12.25%、-11.17%、-9.00%、-6.30%、-4.65%、-3.36%、-2.83%、-1.79%和-0.83%。
- 对于负债端，预计明年开门红保费增速短期内下滑，2019年全年保费会朝着相对均衡平稳增长趋势，推行保障与理财型产品均衡营销战略。
- 对于资产端，美联储发布货币政策鸽派信号，制约中国央行降息的最大约束已经放松，且经济有下行压力，长周期来看，存在一定降息空间，对保险长端利率可能存在下降压力与扰动。
- 步入四季度保险业资产迎来甜蜜期，受资管新规影响，短期内银行理财、结构性存款、货币型基金量价下行，利好理财型保单销售的边际改善，四季度保障型与理财型两类产品趋势预期可进一步延续，关注估值修复空间。

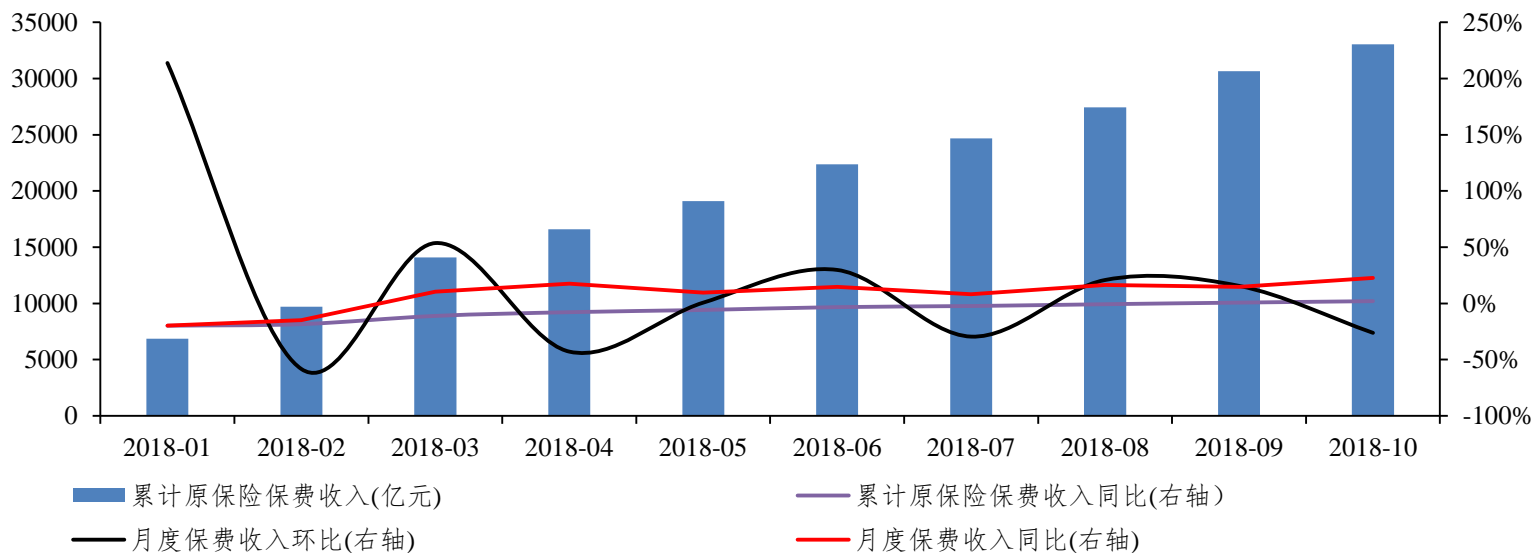
# 投资建议

- 在今年开门红，险企调整了开门红策略，部分险企预计会在产品开发策略及销售策略有所分化。通过草根调研，中国平安双12开门红理财类保单的预售保费目标约为150亿元，去年的目标约为180亿元（考虑到客户最后确认缴费情况，去年的达成率约为85%），今年预计会有所下滑，但在业绩压力下，单率有所提升。公司前期表示，预计在开门红期间的首年保费将有所下滑，但在NBV Margin将保持较好的增长。且产品搭配销售将成为开门红重要的销售策略，预计在开门红第二阶段将比拼重疾类产品。平安开门红期间20多款新产品，首次由分公司自主运作，有中期年金、高现价年金、传统分红等各种形态；新华“以附促主”，首推推进“新华三保”+“附加心脑血管疾病”的销售策略，特定重疾产品上限彰显专业度与特色，未来公司将通过新华三保实现全程、全面、全家的保障和储蓄功能覆盖；中国太保继续推进传统型终身寿险产品长相伴A，标准保费目标增长10%；中国太平通过双年金策略，“卓越智臻”终身年金产品、福寿连连，实现高现价+高价值年金产品策略以同时推动；中国人寿则凭借70周年庆契机，推出4.025%高定价利率产品“鑫享金生”产品。
- 重点推荐中国平安（综合保险龙头，保费规模效应弱化下+新业务价值微幅转正领先行业，个人业务增长成业绩助推器，11月新单数据继续靓丽，预计下半年NBV同比两位数增长，全年NBV增速5-10%，对应EV预计为20%左右；公司管理层表示公司有明确意向会择机推动股份回购，将会评估公司章程和新公司法的匹配情况，同时关注后续的配套规定；长期服务计划推出，能更好地捆绑骨干员工和股东，使利益达成一致，也能提振公司长期的估价确保公司长期能够稳健成长），新华保险（投资回暖夯实利源，2018三季报净利增速领先同业；预计全年NBV、EV增速分别为0%、18%左右）；积极关注中国太保（三季报寿险新单保费下滑增速收窄至-15.39%，初步测算公司前三季度的NBV增速为较中报有所改善，预计约为-13.72%，全年预计NBV下滑至-3%以内，EV增速为16%左右）；建议关注中国人寿（公司负债端和资产端均正面临压力，期待转型与发展成果，预计全年NBV增速-15%以内，EV增速为10%左右）、天茂集团、西水股份的投资机会；港股建议把握中国太平投资机会，集团EV同比+8.5%，寿险EV同比+11.2%，NBV同比-9.5%，略低于市场预期，预计全年NBV增速有望转正；预计采用开发爆款产品及良好的营销模式，开门红预售数据火爆。

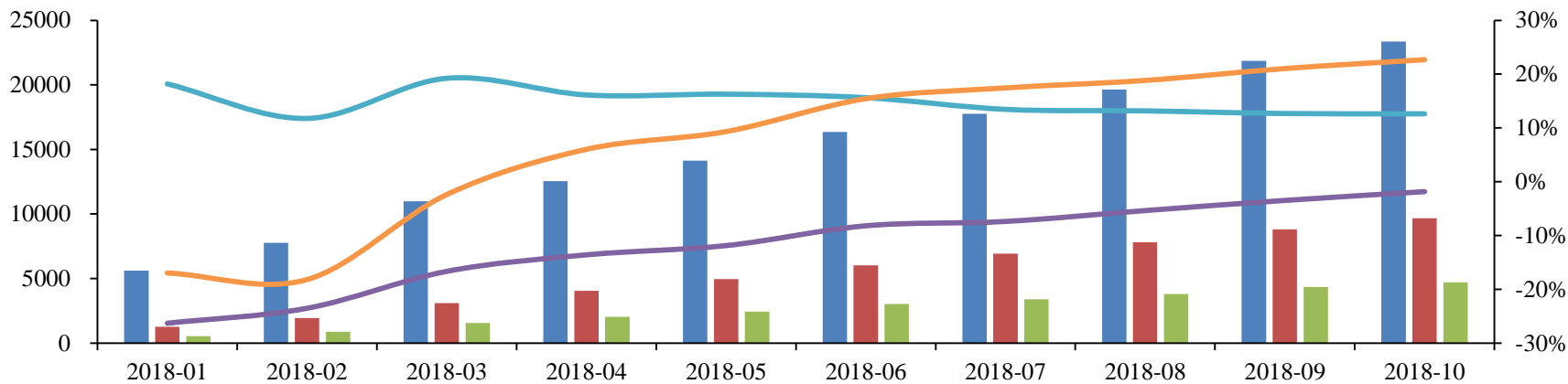
■ 风险提示：中美贸易摩擦加剧风险；宏观经济波动风险；股市系统性下跌风险；开门红不及预期风险

# 预备开门红，10月原保费增速稳定

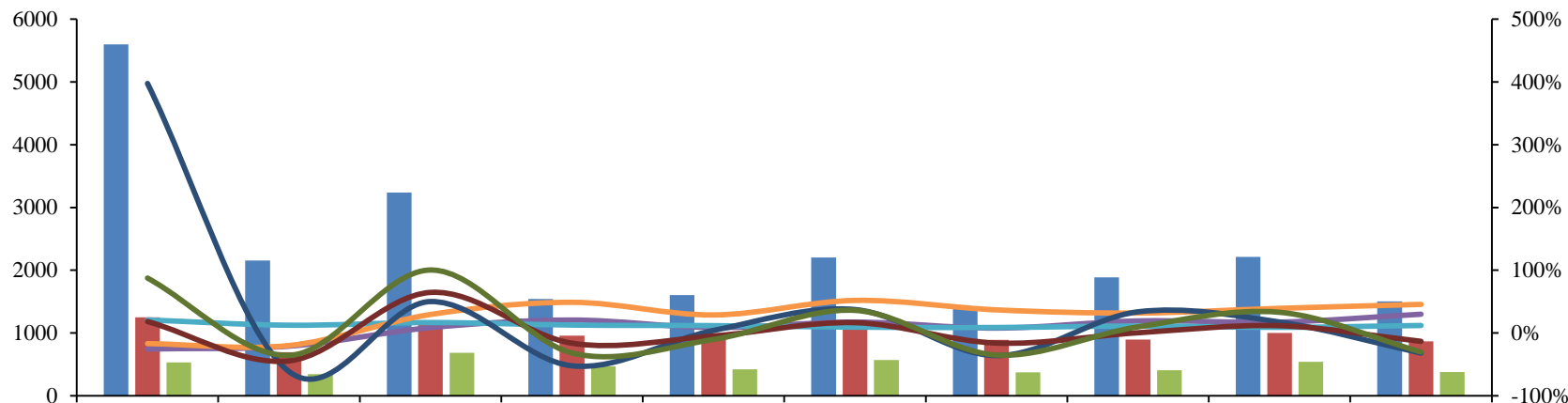
1-10月保险行业累计原保险保费收入33031.97亿元，同比增长1.99%（前9月为0.67%）；人身险公司原保险保费收入23358.35亿元（不包括中华联合控股寿险业务），同比下降1.85%（前9月为-3.48%）；产险公司原保险保费收入9673.58亿元，同比增长12.62%（前9月为12.68%）。10月月度保费收入为2370.18亿元，同比增加22.72%（9月为14.59%），环比下降26.21%（9月为15.57%），寿险公司单月保费同比、环比增速分别为29.89%（9月为17.31%）、-32.02%（9月为17.48%），产险公司单月同比、环比增速分别为11.95%（9月为8.99%）、-13.33%（9月为11.57%）。健康险保费快速增长，前10月增速为22.69%（前9月为21.04%），单月同比、环比增速为45.54%（9月为39.28%）、-30.26%（9月为32.96%）。



# 健康险持续两位高增长，产险增速相对稳定



■ 寿险公司原保险保费收入 (亿元)      ■ 财险公司原保险保费收入 (亿元)      ■ 健康险原保险保费收入 (亿元)  
— 寿险公司保费收入同比增速 (右轴)      — 财险公司保费收入同比增速 (右轴)      — 健康险保费收入同比增速 (右轴)



■ 寿险公司月度保费收入 (亿元)      ■ 财险公司月度保费收入 (亿元)      ■ 健康险月度保费收入 (亿元)  
— 寿险公司月度保费收入同比增速 (右轴)      — 财险公司月度保费收入同比增速 (右轴)      — 健康险月度保费收入同比增速 (右轴)  
— 寿险公司月度保费收入环比增速 (右轴)      — 财险公司月度保费收入环比增速 (右轴)      — 健康险月度保费收入环比增速 (右轴)

数据来源：银保监会，长城证券研究所

# 各险类风险保障金额和新增保单件数

2018年10月	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
行业合计	240.23	6165.25	25.66
产险公司	233.25	5256.43	22.54
人身险公司	6.99	908.81	130.02
分险种	新增保单件数 (亿)	保额 (万亿)	件均保额 (万)
车险	3.57	166.47	46.63
责任险	56.26	702.19	12.48
农险	-	2.62	-
货运险	39.62	-	-
保证险	18.52	-	-
寿险	0.78	24.78	31.77
普通寿险	0.49	-	-
健康险	26.03	683.02	26.24
意外险	60.61	3,554.73	58.65

# 保险公司10月份保费收入 and 市场份额

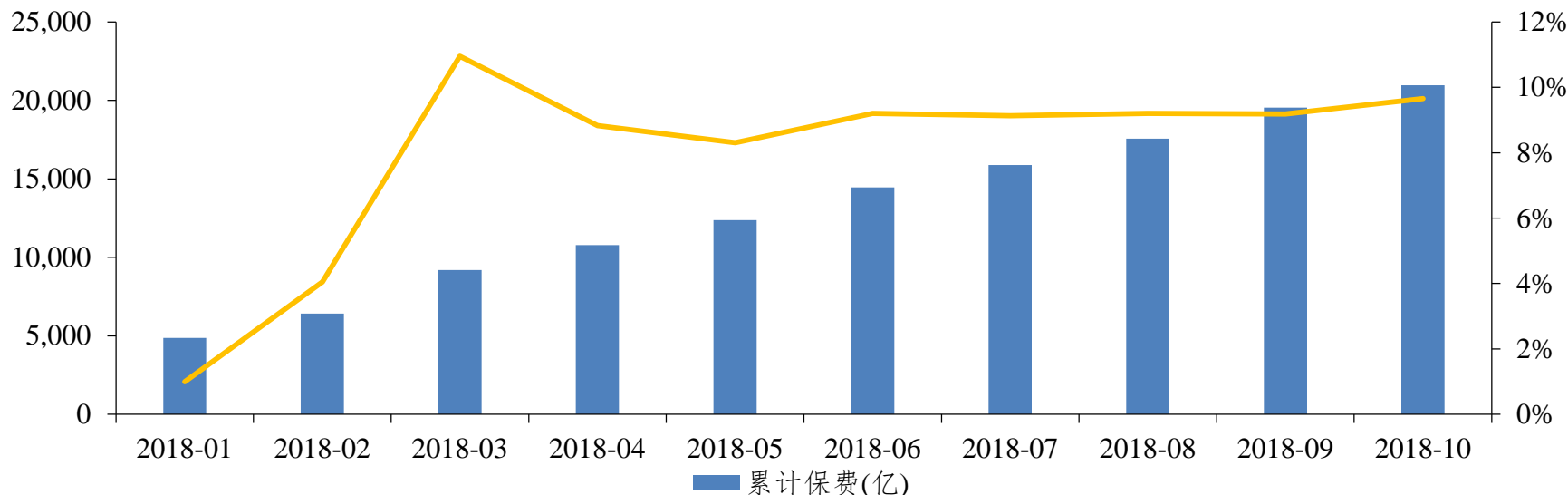
人身险公司	保费收入/亿元	市场份额	财产险公司	保费收入/亿元	市场份额
中国人寿	4919.50	21.06%	人民财险	3212.18	33.21%
平安人寿	3874.50	16.59%	平安财险	2010.60	20.78%
太平洋人寿	1869.09	8.00%	太平洋财险	962.59	9.95%
华夏人寿	1324.16	5.67%	国寿财产	564.59	5.84%
太平寿险	1114.01	4.77%	中华联合财险	356.04	3.68%
前五合计	13101.26	56.09%	前五合计	7105.99	73.46%
泰康人寿	1096.54	4.69%	大地财险	354.18	3.66%
新华保险	1094.93	4.69%	阳光财险	300.67	3.11%
中国人保寿险	875.84	3.75%	太平保险	200.09	2.07%
富德生命人寿	653.29	2.80%	中国出口信用保险	129.22	1.34%
中邮人寿	545.53	2.34%	天安保险	126.74	1.31%

数据来源：银保监会，长城证券研究所

# 上市险企保费增速向好

从上市保险公司11月保费情况来看，9-11月国寿、平安、新华、太平、人保、太保、天茂月度保费收入增速分别为4.65%/19.90%/-1.93%（47.32%/-52.53%/-13.62%），18.01%/19.35%/18.01%（10.92%/-12.05%/4.13%），10.02%/13.65%/15.30%（92.79%/-40.22%/-30.12%），29.96%/5.14%/5.02%（38.85%/-31.46%/-12.93%），8.23%/11.25%/-（5.92%/-17.42%/-），1.07%/35.05%/16.73%（-11.71%/-22.14%/-5.55%），-65.30%/-71.59%/-43.94%（7.67%/-31.51%/128.12%）。重点上市公司保费增速基本优于行业水平。#增速表示为：同比增速9月/10月/11月（环比增速9月/10月/11月），下列财险及寿险情况格式相同。

上市保险公司1-10月月度保费收入及同比增速情况



数据来源：公司公告，长城证券研究所，因人保未公布11月保费数据，统计还是10月一致口径



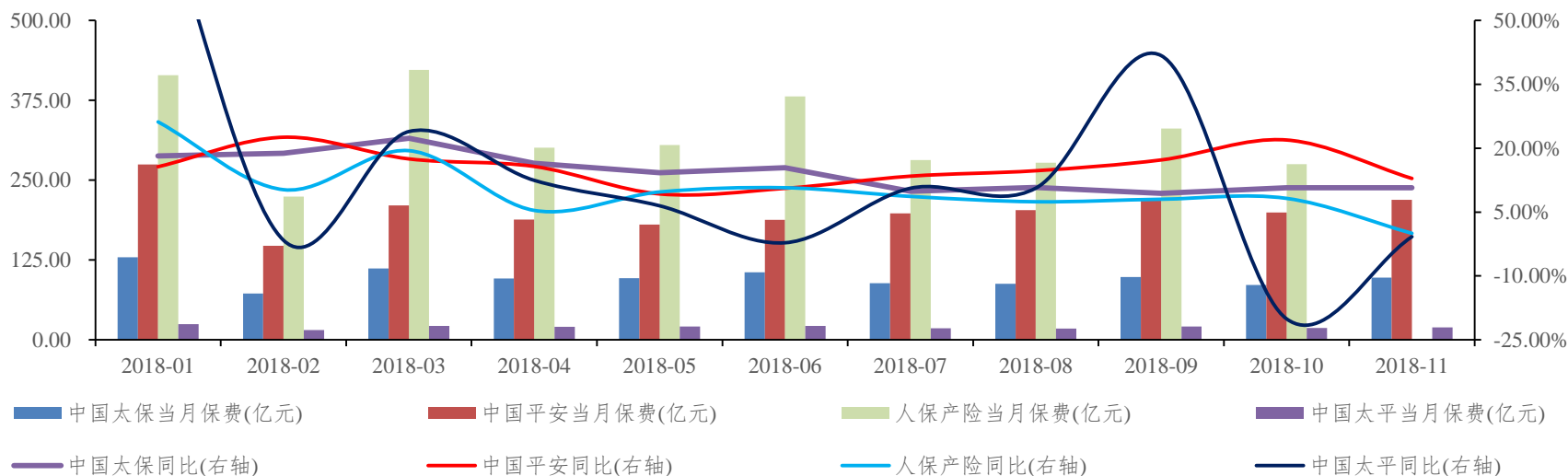
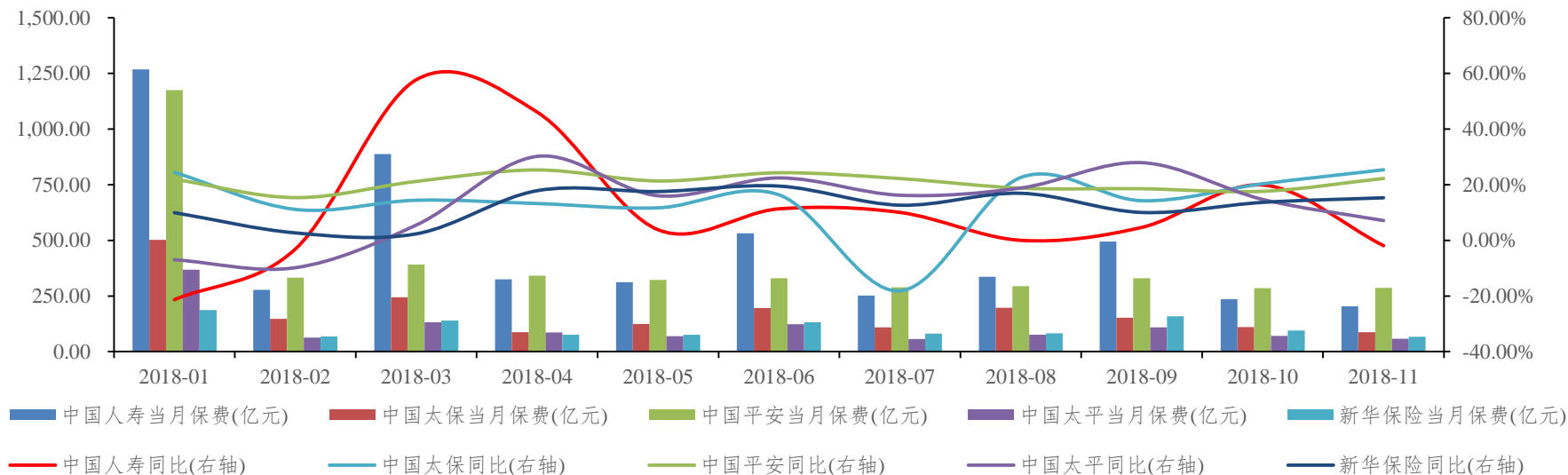
# 产险增速放缓，非车险业务向好

财产险方面，平安、太平、人保、太保、天安财产险月度保费收入增速分别为17.23%/21.92%/12.89%（9.46%/-10.29%/9.95%）、41.73%/-20.07%/-0.79%（-20.20%/-11.17%/4.15%），8.01%/8.21%/-（19.33%/-16.81%/-），9.36%/10.69%/10.72%（12.18%/-12.84%/13.44%），-3.98%/1.12%/-（18.93%/-9.25%/-）。前11个月平安产险业务保持两位数增长，但今年受商车费改及汽车销量下行等因素影响，车险增长乏力，前11个月累计同比增速仅6.78%，但从9-11月车险单月同比增速来看（89.18%/10.48%/5.04%），整体处于回暖态势但压力犹存。而非机动车险业务增长强劲（如行业农险前10月累计增速为19.3%），前11个月累计同比增长46.46%，9-11月单月同比增速为48.01%/77.74%/42.68%，预计非车险业务全年有望保持高增速。

寿险方面，上市公司单月寿险保费收入同比增速均实现正增长，9-11月平安（人寿保险）、太平、太保、人保寿险业务单月保费同环比增速分别为，19.85%/20.41%/21.00%（9.66%/-11.18%/-0.97%），29.47%/15.30%/6.45%（44.15%/-35.35%/-20.01%），14.24%/20.33%/25.36%（-22.55%/-28.04%/-20.38%），7.07%/25.72%/-（-46.71%/-23.91%/-）。

2018年三季度末，178家保险公司的平均综合偿付能力充足率为245%，平均核心偿付能力充足率为234%。其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为265%、241%和254%。

# 重点险企单月寿险及财险保费收入及同比增速



数据来源：公司公告，长城证券研究所

注：中国平安寿险业务包括人寿保险、养老保险和健康保险；  
中国太平寿险业务包括人寿报险和养老保险

www.cgws.com | 10

# 中国平安保费细分数据

	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11
寿险月度保费 (单位: 百万元)									
个险	36119	31631	30915	31333	27549	28592	31801	27867	27553
新业务	12127	10026	10312	11149	9395	9743	10854	9300	9448
续期业务	23991	21605	20603	20184	18154	18850	20947	18566	18104
团体	2932	2510	1339	1647	1386	823	1124	701	1039
新业务	2930	2508	1333	1644	1385	820	1120	698	1031
续期业务	2	2	5	3	2	3	4	3	8
月度同比									
个险	22.07%	22.51%	22.67%	24.49%	20.89%	20.13%	20.06%	20.71%	21.25%
新业务	-10.98%	-3.98%	9.45%	19.67%	15.24%	12.58%	3.02%	14.38%	14.76%
续期业务	50.27%	40.50%	30.57%	27.32%	24.03%	24.45%	31.31%	24.15%	24.94%
团体	11.34%	75.96%	-3.02%	20.69%	56.15%	-15.12%	-12.50%	-41.67%	56.54%
新业务	11.31%	75.99%	-3.33%	20.62%	56.13%	-15.37%	-12.63%	-41.65%	56.49%
续期业务	82.46%	46.95%	457.89%	63.13%	78.16%	183.19%	44.77%	-45.29%	62.89%
产险月度保费 (单位: 百万元)									
车险	1440893	1335134	-5677036	13281	14456	14974	16338	14780	16088
非机动车险	576577	475980	-2124725	4810	4598	4528	4889	4302	4992
意外与健康险	87687	70644	-301612	707	739	777	970	831	813
合计	21052	18818	18046	18798	19793	20279	22197	19913	21894
月度同比									
车险	4.98%	1.84%	5.14%	3.39%	8.08%	8.37%	9.18%	10.48%	5.04%
非机动车险	59.37%	78.94%	23.37%	32.83%	30.37%	37.34%	48.01%	77.74%	42.68%
意外与健康险	52.30%	43.27%	41.51%	32.05%	34.60%	37.65%	45.60%	55.50%	40.51%
合计	17.48%	15.71%	9.26%	10.56%	13.42%	14.70%	17.23%	21.92%	12.89%

数据来源: 公司公告, 长城证券研究所  
www.cgws.com | 11

# 中国太保及太平保费细分数据

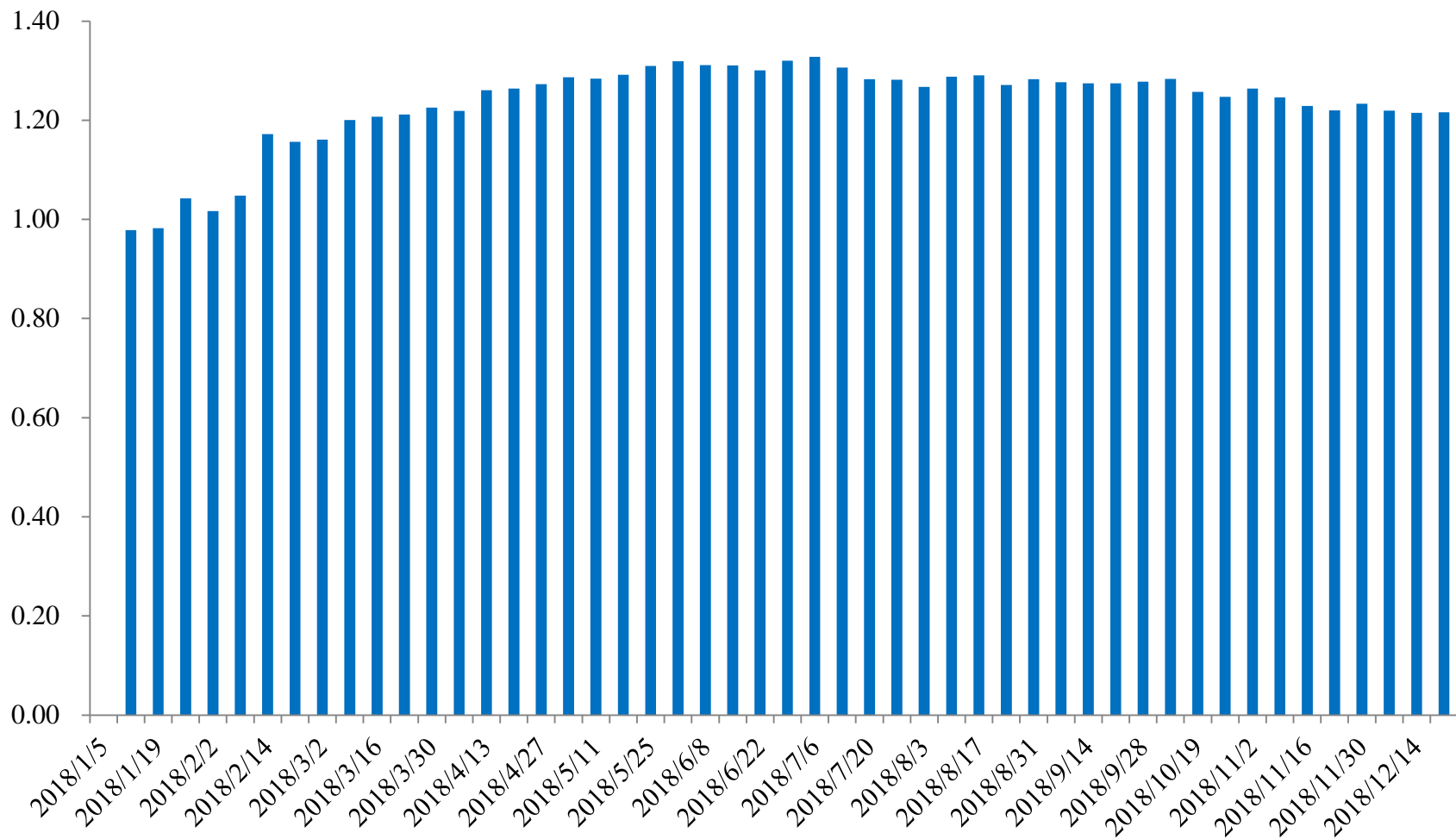
## 中国太保细分保费

	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11
累计保费 (单位: 百万元)									
财产保险	31294	40890	50540	61097	69965	78740	88584	97164	106897
人寿保险	89324	98085	110468	130023	140956	160662	175925	186909	195655
月度保费									
财产保险	11151	9596	9650	10557	8868	8775	9844	8580	9733
人寿保险	24367	8761	12383	19555	10933	19706	15263	10984	8746
月度同比									
财产保险	22.34%	16.44%	14.25%	15.39%	9.90%	10.77%	9.36%	10.69%	10.72%
人寿保险	14.41%	13.23%	11.68%	16.36%	-18.17%	22.60%	14.24%	20.33%	25.36%

## 中国太平保细分保费

	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11
累计保费 (单位: 百万元)									
财产保险	6144	8186	10281	12475	14294	16042	18143	20009	21952
人寿保险	54608	62701	69318	81325	86679	94008	104571	111401	116864
养老保险	1713	2216	2517	2842	3173	3479	3839	4070	4436
月度保费									
财产保险	2168	2042	2094	2194	1819	1748	2101	1866	1943
人寿保险	12712	8093	6617	12007	5354	7328	10564	6830	5463
养老保险	542	503	301	325	331	306	360	231	366
月度同比									
财产保险	23.89%	12.44%	6.47%	-2.21%	10.59%	10.62%	41.73%	-20.07%	-0.79%
人寿保险	5.29%	30.17%	16.47%	23.09%	16.12%	21.07%	29.47%	15.30%	6.45%
养老保险	10.45%	30.40%	7.28%	2.36%	17.89%	-17.81%	-5.28%	-0.32%	17.93%

# 保险板块BETA指数振荡徘徊（CS保险II）



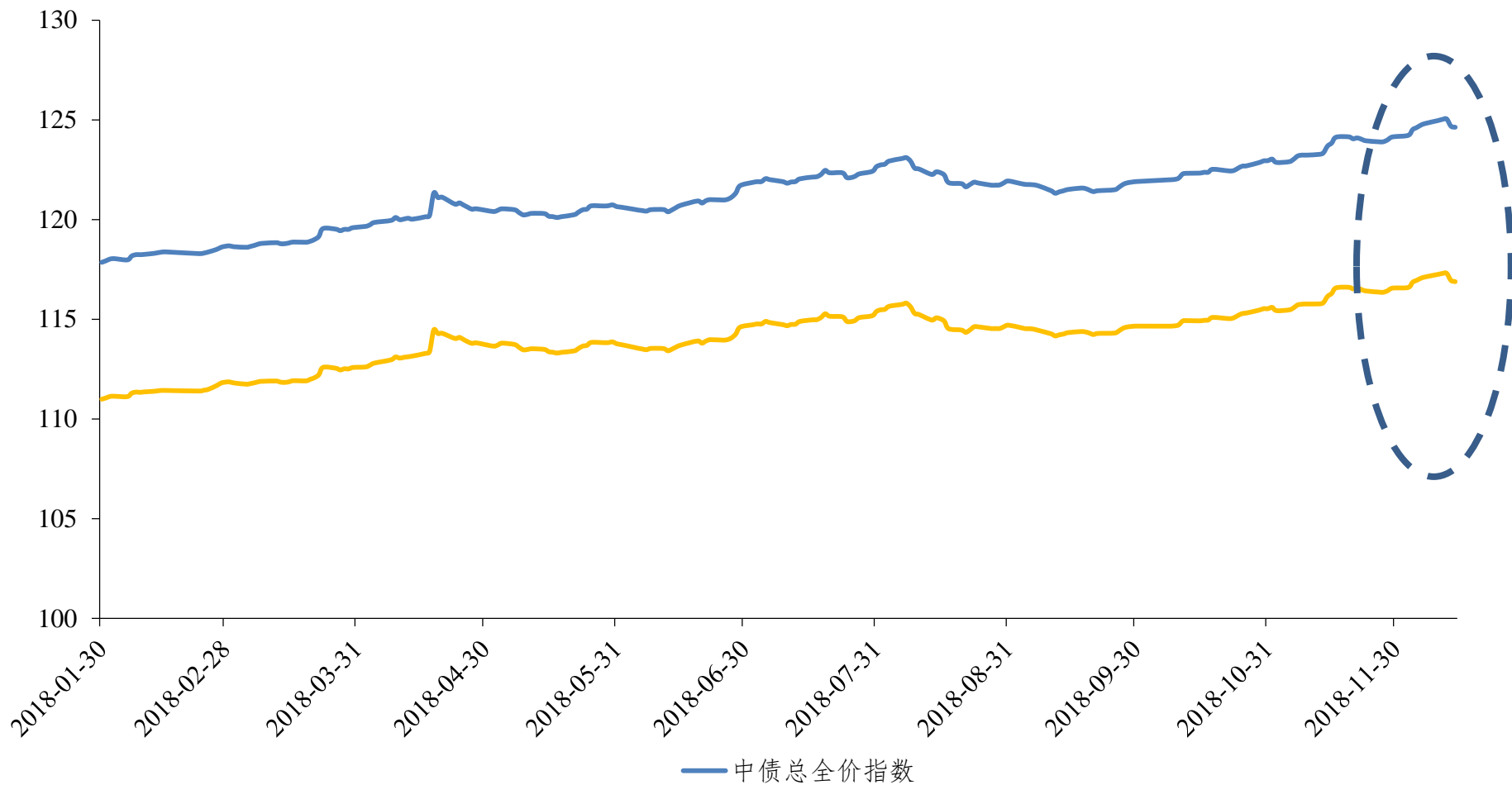
数据来源：wind，长城证券研究所

# 10年期国债收益率750日移动平均曲线小幅上行



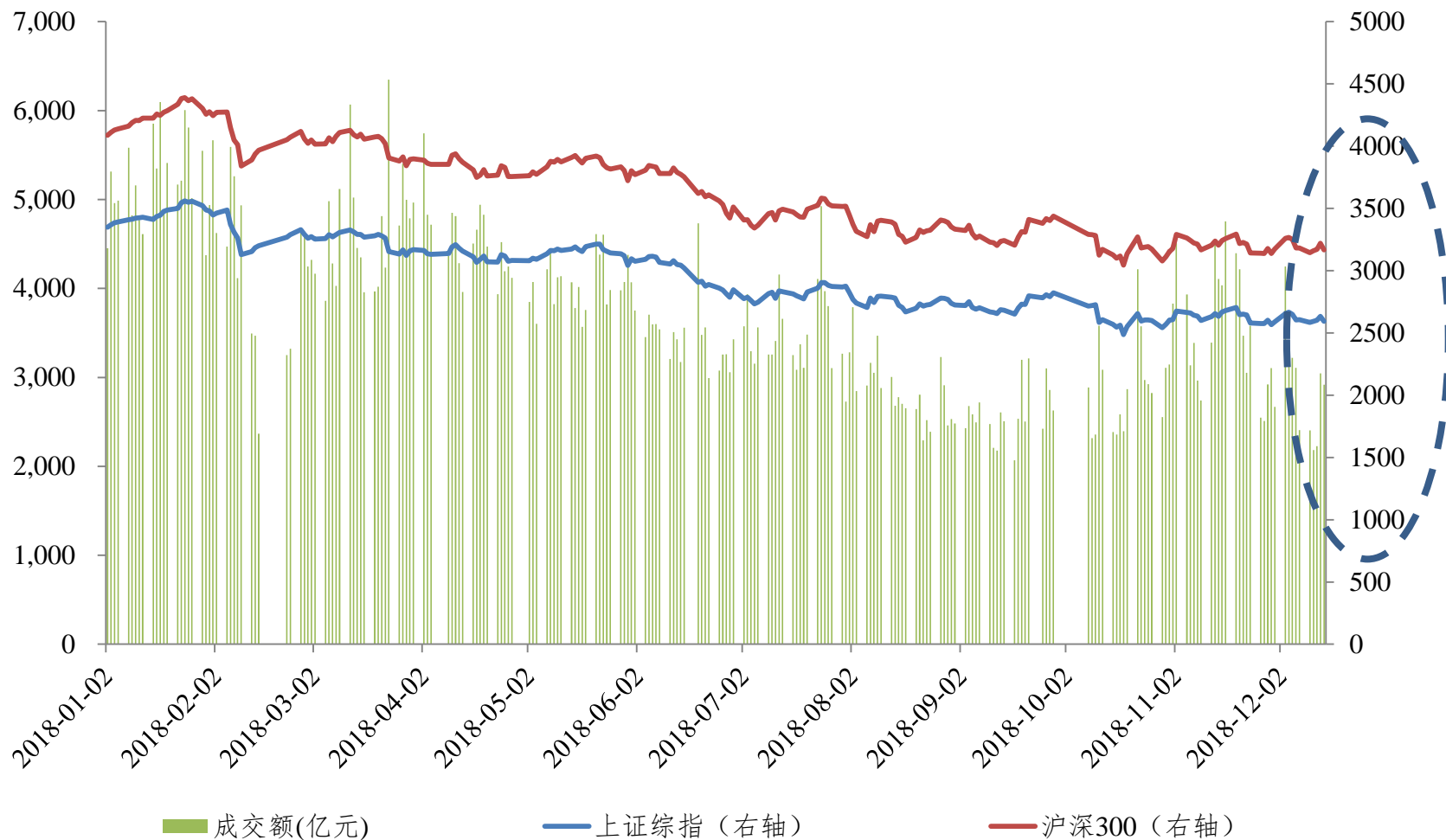
数据来源: wind, 长城证券研究所

# 投资端：债市相对高位运行



数据来源：wind，长城证券研究所

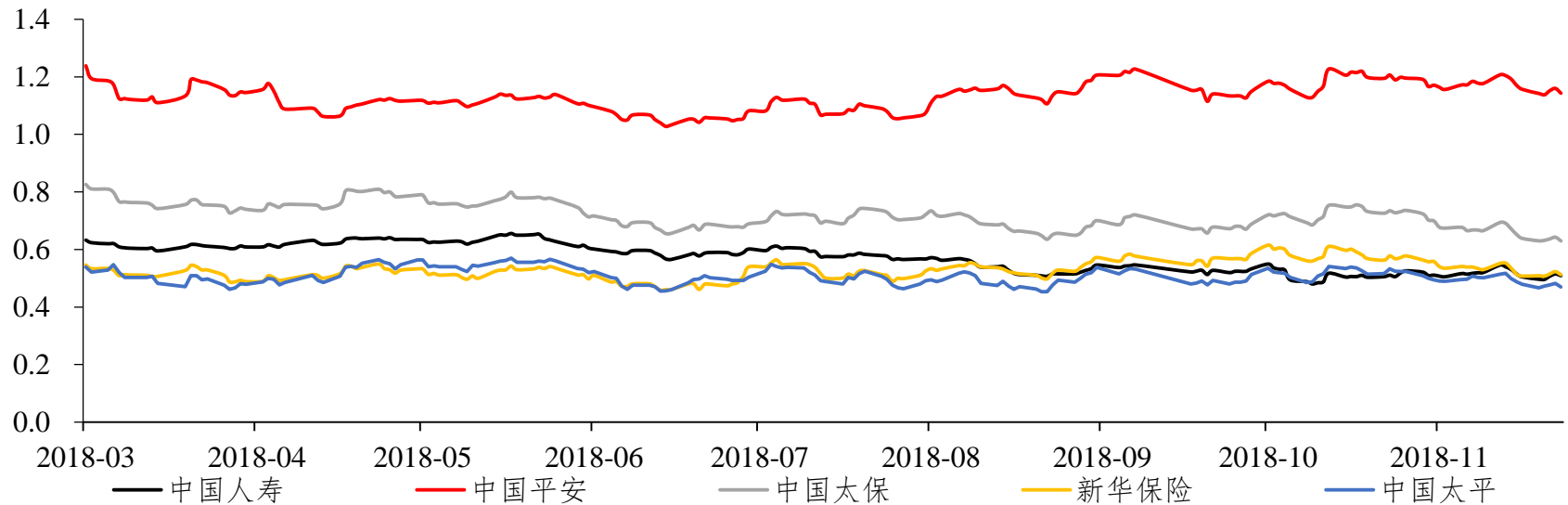
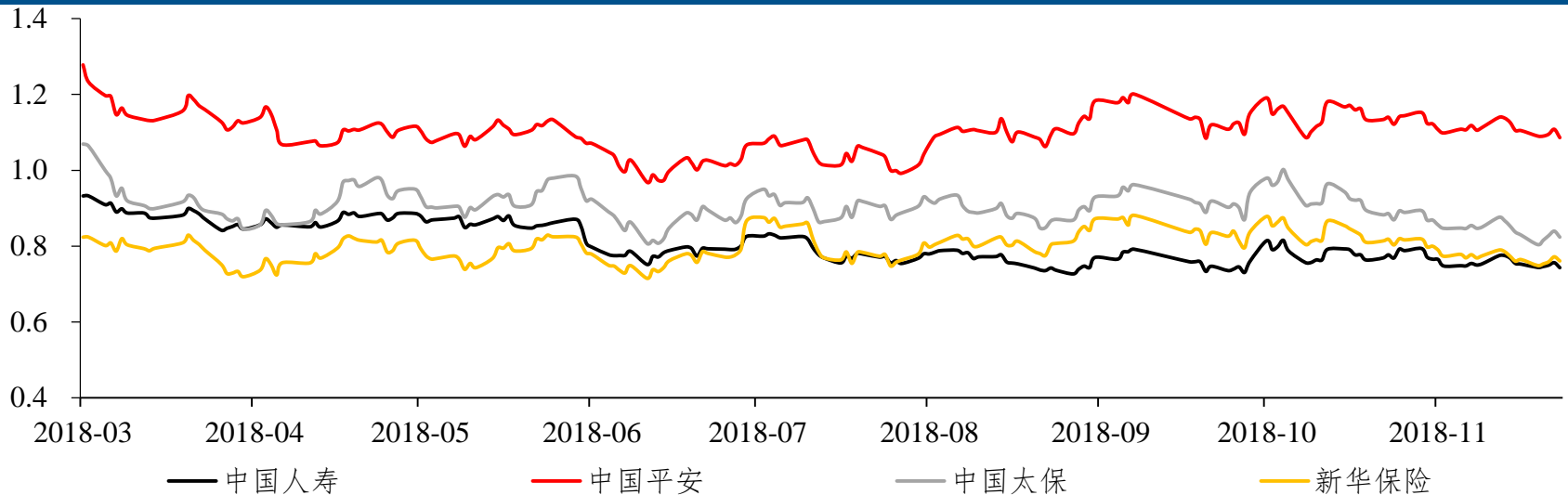
# 投资端：二级市场整体震荡



数据来源：wind，长城证券研究所

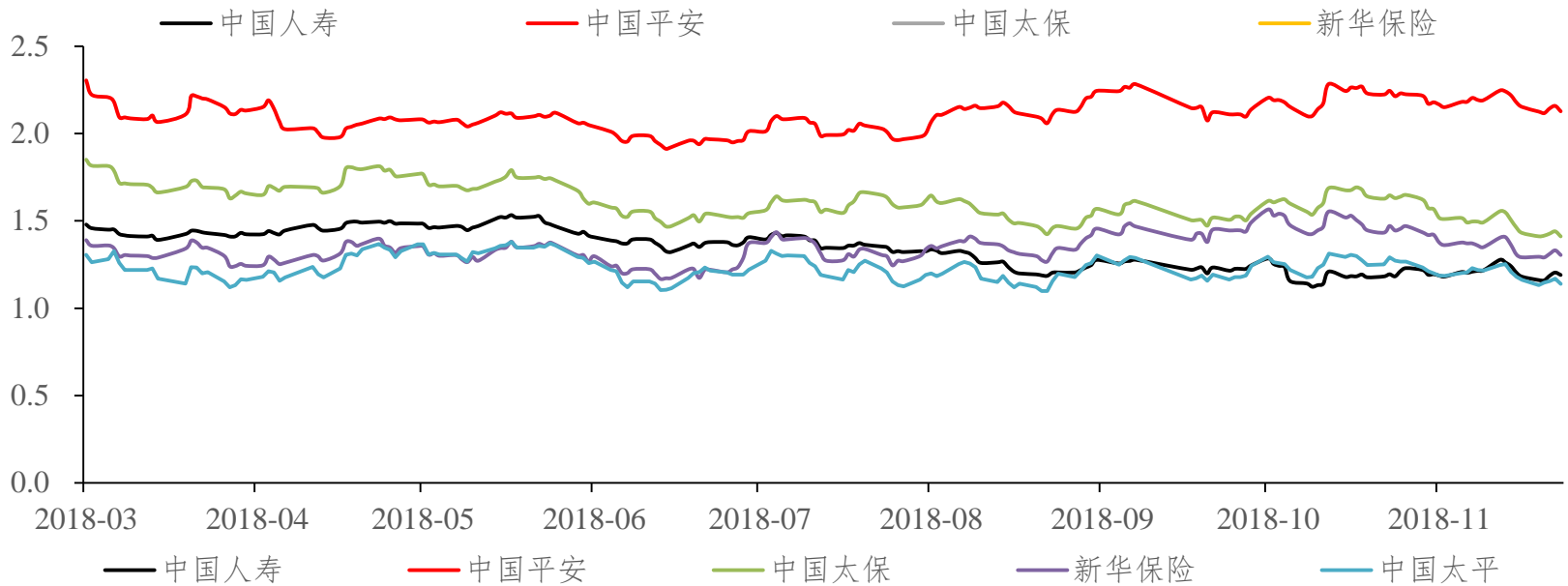
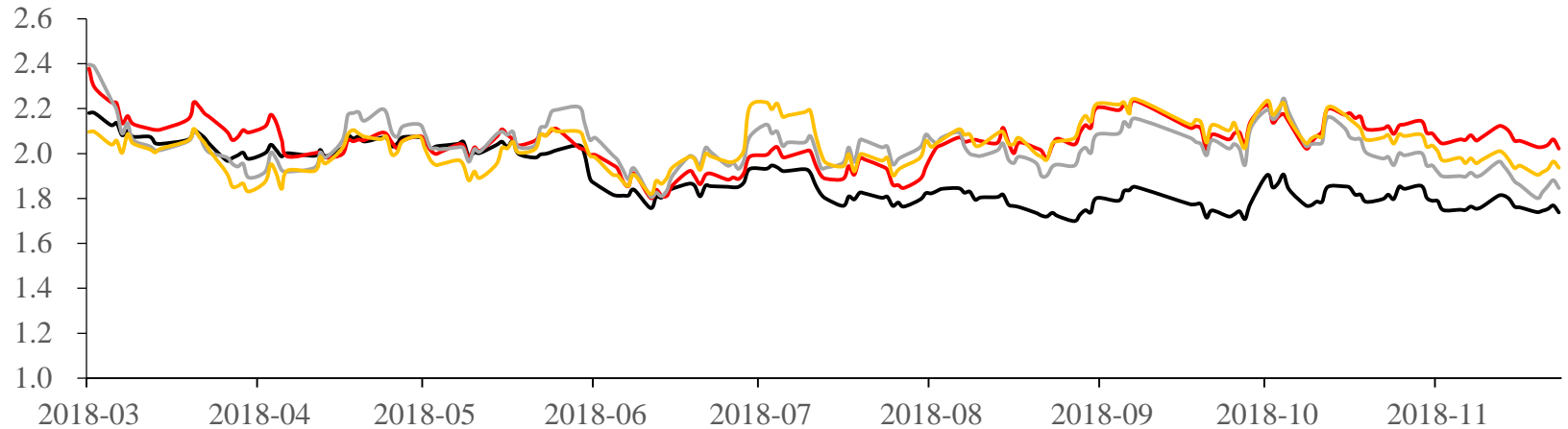


# 保险板块估值处于低位



数据来源: wind, 长城证券研究所, 上图为A股PEV, 下图为港股PEV  
www.cgws.com | 17

# 保险板块估值处于低位



数据来源: wind, 长城证券研究所, 上图为A股PB, 下图为港股PB

www.cgws.com | 18

## 研究员承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 长城证券投资评级说明

### 公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；

推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；

中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

### 行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

# 长城研究·与您共成长

长城证券研究所

非银行金融研究团队