

人身险行业全年增速大概率转正

——保险行业 1-11 月数据点评

强于大市（维持）

日期：2019 年 01 月 02 日

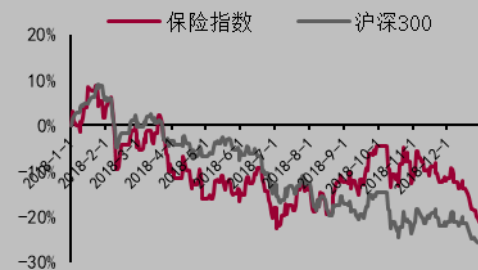
行业事件：

近期，银保监会公布了 2018 年 1-11 月行业保费及经营情况数据，行业原保费收入 35420 亿，同比增长 3.0%，增速持续提升。

投资要点：

- **寿险健康险延续高增长：全行业 11 月保费 2388 亿，同比增长 18.9%，年累计增速升至 3.0%（前值 2.0%）。分险种看，财产险 11 月单月增速仅为 5.5%，年内新低，年累计增速降至 10.1%，人身险 11 月单月增速 28.7%，带动年累计增速从上月的-0.8%转正至 0.5%，其中寿险、健康险、意外险均实现快速增长，单月增速分别为 28.4%、30.9%、23.3%。预计全年行业总保费收入增速将提升至 4%左右。**
- **人身险公司保费增速继续改善，大公司增速稳健：人身险公司 11 月单月保费收入 1432 亿，同比增长 28.4%，年累计降幅继续收窄至 0.5%（前值 1.9%）。大公司仍然凭借巨大的续期保费优势保持较快增速，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华人寿 1-11 月增速分别为 4.5%、20.9%、15.5%、11.7%，环比相对稳定。预计全年人身险公司保费增速将大概率转正，部分公司新单由于低基数效应有望取得超预期增长，行业全年新业务价值增速较上半年将明显改善。**
- **财产险公司保费增速继续下降，龙头公司地位稳固：财产险公司 11 月单月保费收入 955 亿，同比增长 6.9%，1-11 月累计保费收入 10629 亿，年累计增速从上月的 12.6%继续降至 12.1%。大公司龙头地位依旧稳固，1-11 月人太三巨头市场份额合计 64.1%，环比提升 0.2pct，其中平安略升人保略降。汽车销量持续低迷和商车费改持续推进背景下，预计财险公司保费增速将继续保持稳中有降趋势，全年增速可能降至 12%以下。但“报行合一”效果能否达到预期以及高税负能否缓解是影响财险行业盈利能力的关键。**
- **11 月股市短期企稳，行业净资产环比回升：11 月末行业资金运用余额为 16.03 万亿，同比增长 9.0%，增速较上月提升 1.5pct。资产配置总体稳定，银行存款占比提升 0.4pct 至 14.5%，债券和股基占比有所下降，11 月沪深 300 指数止跌，行业净资产回升至 1.99 万亿，同比增长 6.9%。**
- **投资建议：保险行业“业务+投资+价值”投资逻辑中，业务改善仍将持续，而且我们判断 2019 年开门红优于 2018 年，保险股近期受利率下行预期和投资收益率承压影响，估值有一定压力，但长期价值仍有成长空间，维持保险行业“强于大市”评级。**
- **风险提示：规模人力大幅下降、保障型业务销售不及预期**

保险行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2018 年 12 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20181226_行业专题报告_AAA_我国寿险公司负债成本研究
万联证券研究所 20181224_非银金融行业周观点 (12.17-12.23)_AAA_板块短期回调，可逢低配置龙头
万联证券研究所 20181219_证券行业 2019 年度策略_AAA_质押风险逐渐消融，业绩修复还待水暖

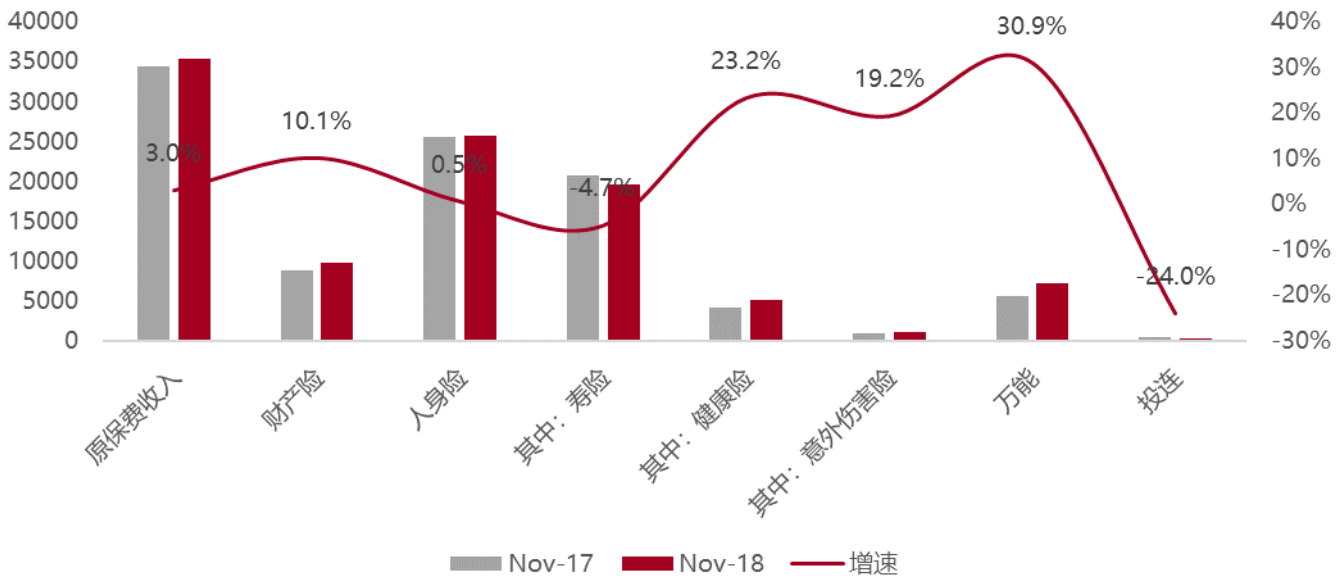
分析师：缴文超

执业证书编号：S0270518030001
电话：010-66060126
邮箱：jiaowc@wlzq.com

研究助理：喻刚，张译从，孔文彬

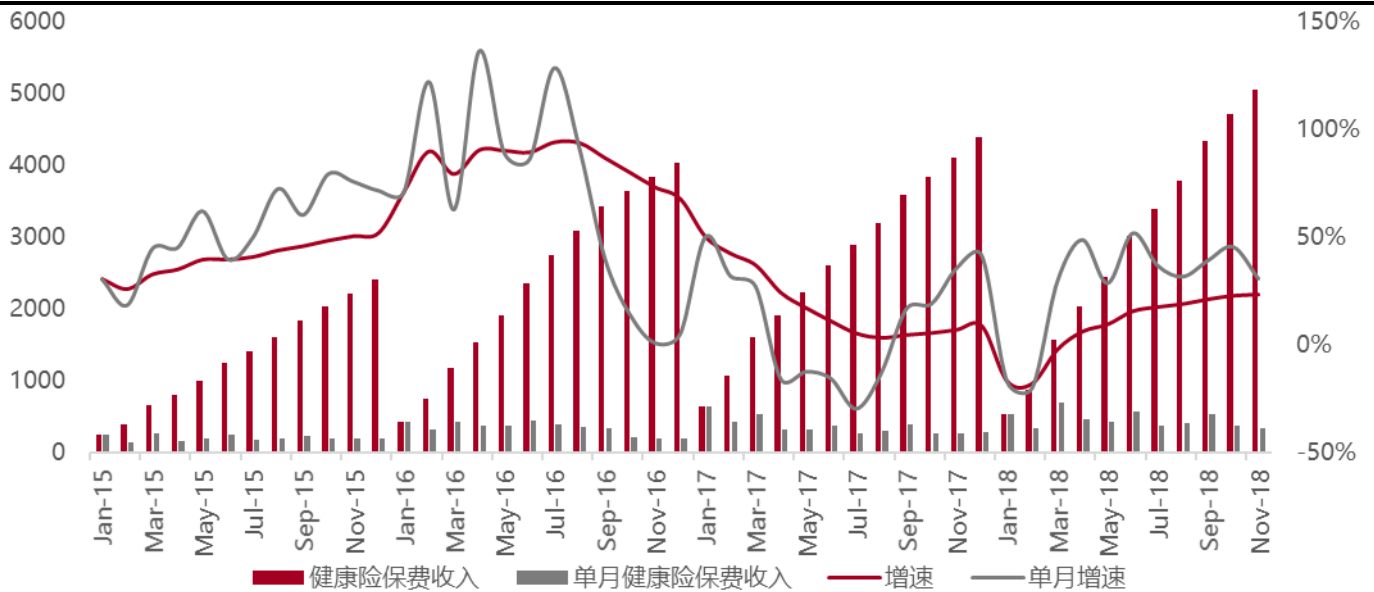
电话：010-66060126, 021-60883489
邮箱：yugang@wlzq.com.cn, zhangyc1@wlzq.com.cn, kongwb@wlzq.com.cn

图1. 分产品类型保费及增速



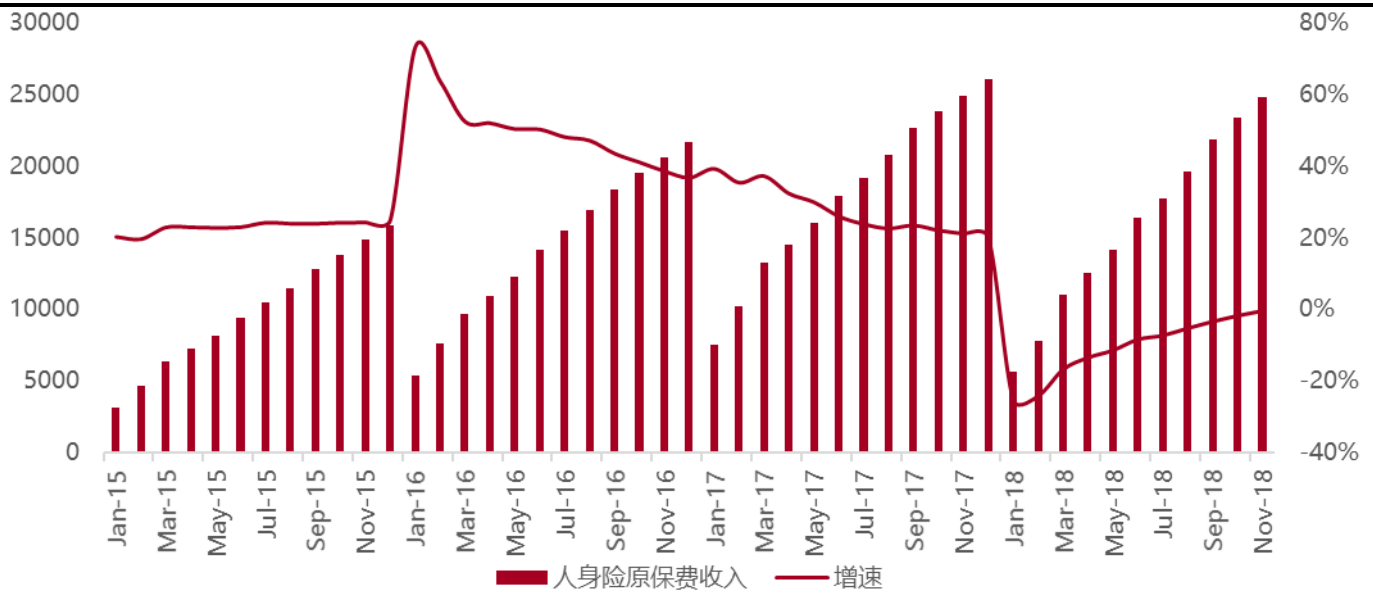
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图2. 健康险原保费收入及增速



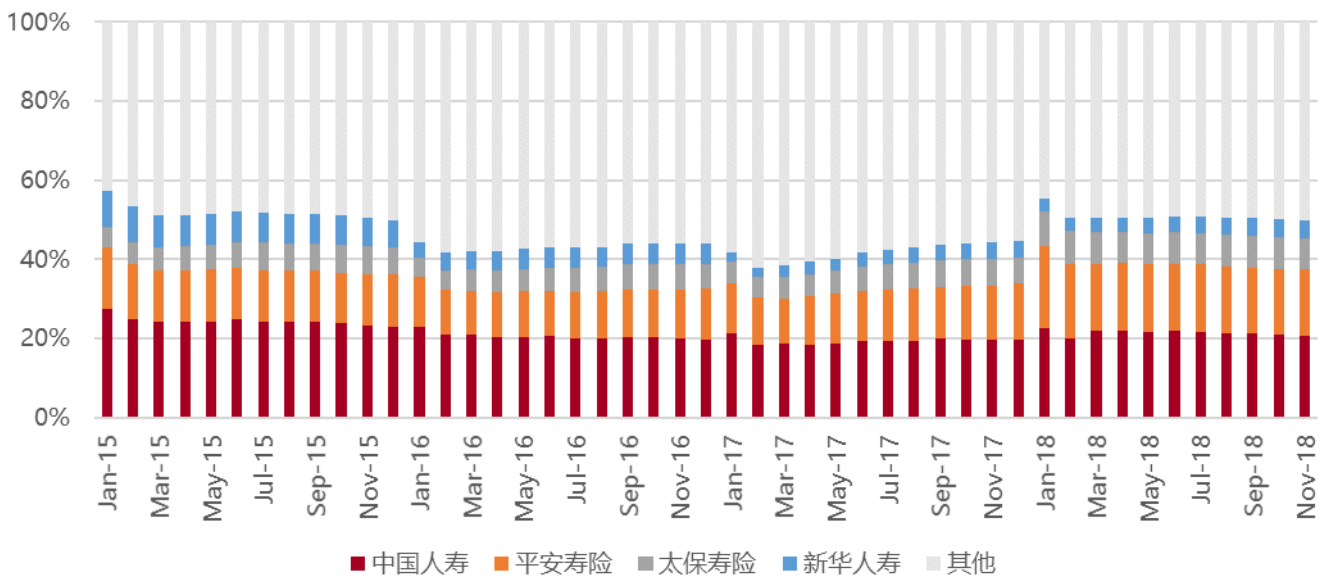
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图3. 人身险原保费收入及增速



资料来源：银保监会、万联证券研究所

图4. 主要寿险公司市场份额



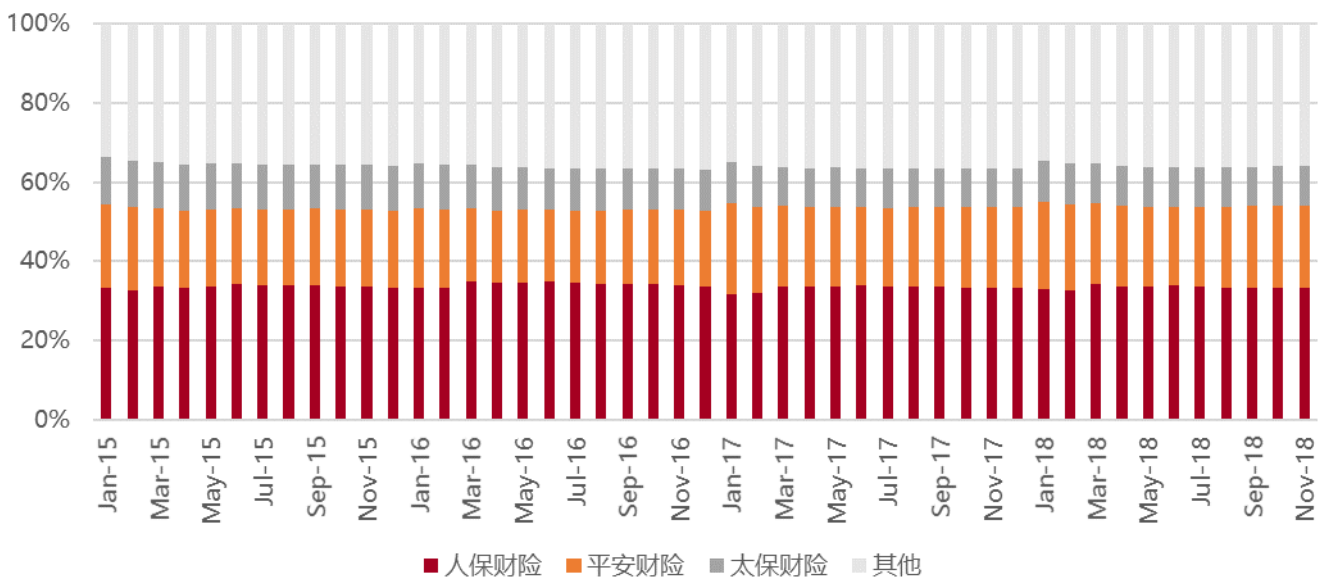
资料来源：银保监会、万联证券研究所

图5. 财产险原保费收入及增速



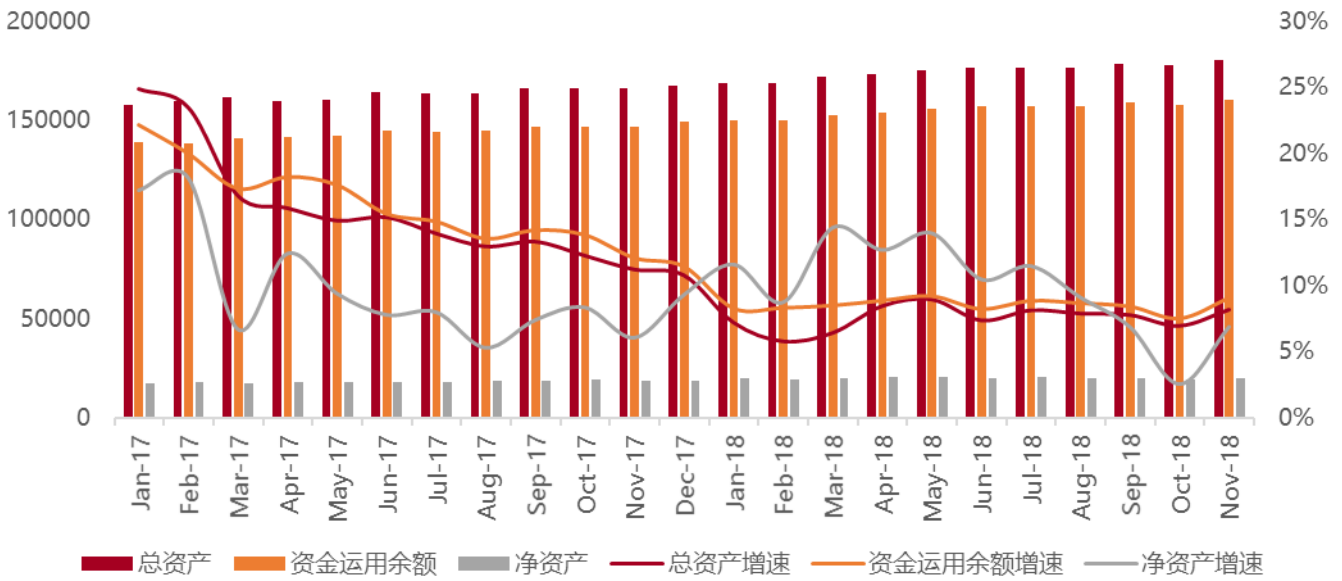
资料来源：银保监会、万联证券研究所

图6. 主要财险公司市场份额



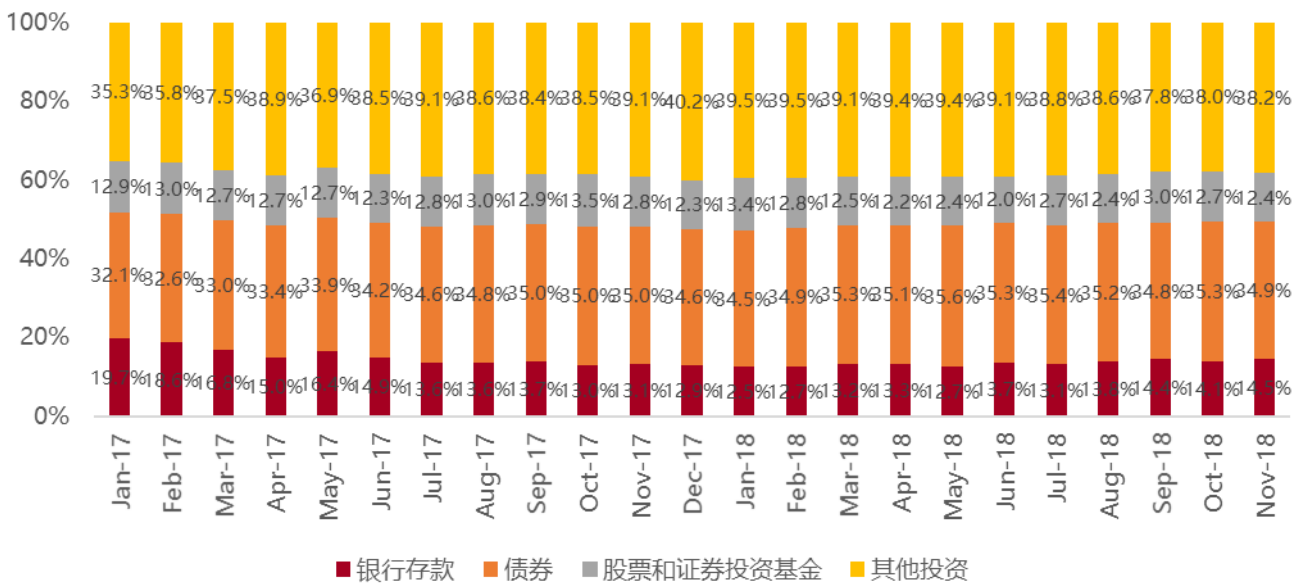
资料来源：银保监会、万联证券研究所

图7. 保险业主要经营数据



资料来源：银保监会、万联证券研究所

图8. 保险资金运用配置情况



资料来源：银保监会、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心