

## 人身险翘尾收官，财险增速仍下滑

——保险行业 1-12 月数据点评

强于大市（维持）

日期：2019 年 01 月 29 日

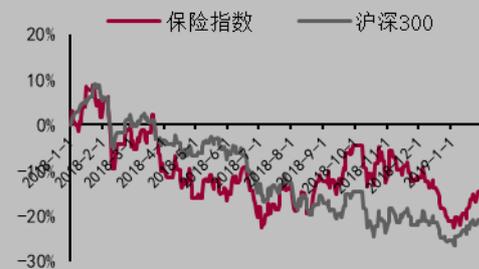
### 行业事件：

近期，银保监会公布了 2018 年 1-12 月行业保费及经营情况数据，行业原保费收入 38017 亿，同比增长 3.9%，环比持续提升。

### 投资要点：

- **寿险健康险延续高增长，财险增速再创新低**：全行业 12 月保费 2597 亿，同比增长 18.9%，年累计增速升至 3.9%（前值 3.0%），与预期一致。分险种看，财产险 12 月单月增速仅为 4.6%，再创新低，年累计增速降至 9.5%，人身险 12 月单月增速 31.5%，带动年累计增速从上月的 0.5% 升至 1.9%，其中寿险、健康险、意外险均实现快速增长，单月增速分别为 30.5%、37.1%、20.6%。
- **人身险公司保费翘尾收官，全年增速终转正**：人身险公司 12 月单月保费收入 1470 亿，同比增长 30.6%，延续 Q4 以来的高增长，年累计增速终于由负（-0.5%）转正（0.8%）。大公司受益于巨大的续期保费优势以及 12 月新单超预期因素，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华人寿全年增速分别为 4.7%、21.1%、15.7%、11.9%，环比均有小幅提升。回顾 2018 年，受宏观环境和严监管影响，人身险行业低开高走，四季度取得 30% 高增长，年累计增速在 12 月压哨转正，部分上市公司新单保费也超预期收官，预计新业务价值增速较上半年将有明显改善。
- **财产险公司保费增速延续下降趋势，龙头公司份额稳固**：财产险公司 12 月单月保费收入 1127 亿，同比增长 6.5%，全年保费收入 11756 亿，年累计增速从上月的 12.1% 继续降至 11.5%。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 64.0%，环比小幅下降 0.1pct。回顾 2018 年，受汽车销量持续低迷和商车费改持续推进影响，财险行业高开低走，保费增速从 1 月的 20.8% 降至全年 11.5%，而在盈利能力方面，“报行合一”效果能否达到预期以及高税负能否缓解是关键。
- **行业资产规模增速回升，股基占比受股市下跌影响有所下降**：受益于保费增速回升，12 月末行业资金运用余额为 16.41 万亿，同比增长 10.0%，年内增速首次达到两位数。资产配置方面，银行存款占比提升 0.3pct 至 14.8%，股基占比下降 0.7pct 至 11.7%，主要是股市下跌所致，12 月沪深 300 指数跌幅为 5.1%。行业净资产继续升至 2.02 万亿，同比增长 6.9%，环比持平。
- **投资建议**：保险股 12 月受利率快速下行影响估值承压，近期利率稍有企稳，同时由于部分公司 Q4 新单超预期收官、开门红增速较快，保险股跟随大盘出现明显反弹，但反弹能否持续仍需观察开门红数据、年度业绩、利率走势和权益市场能否企稳。长期来看，保险行业特别是寿险行业，长期价值成长趋势未改，继续维持保险行业“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：2019 年 01 月 28 日

### 相关研究

万联证券研究所 20190117\_行业月报\_AAA\_上市险企 12 月保费数据点评

万联证券研究所 20190102\_行业月报\_AAA\_保险行业 1-11 月数据点评

### 分析师：缴文超

执业证书编号：S0270518030001

电话：010-66060126

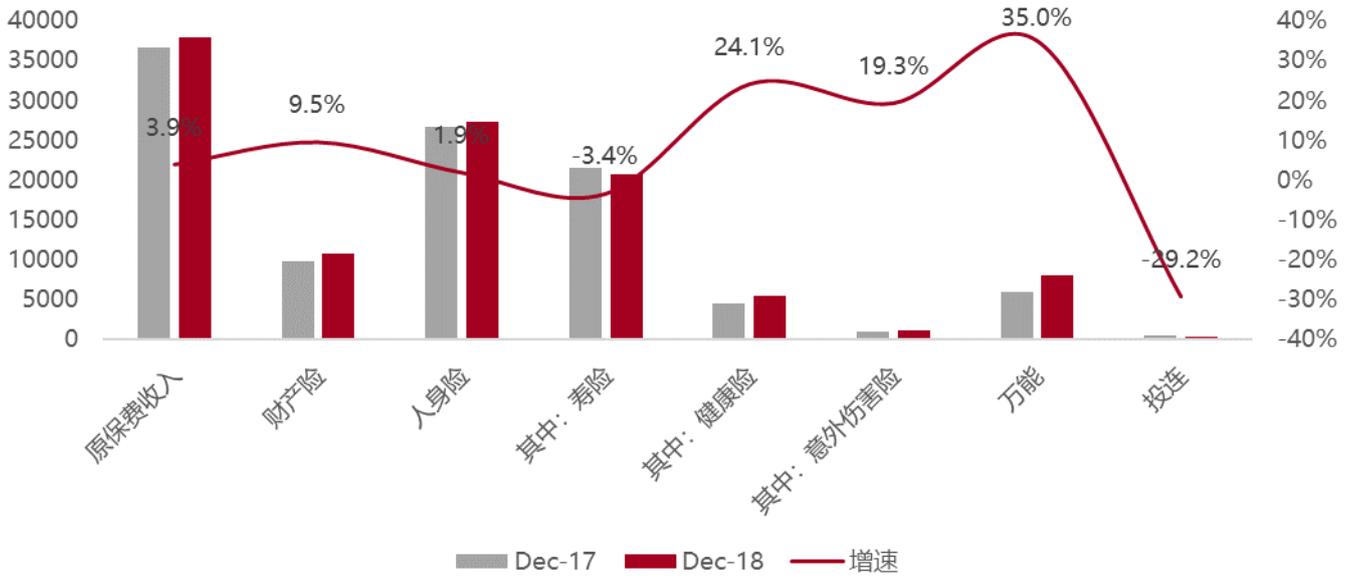
邮箱：jiaowc@wlzq.com

### 研究助理：喻刚，张译从，孔文彬

电话：010-66060126, 021-60883489

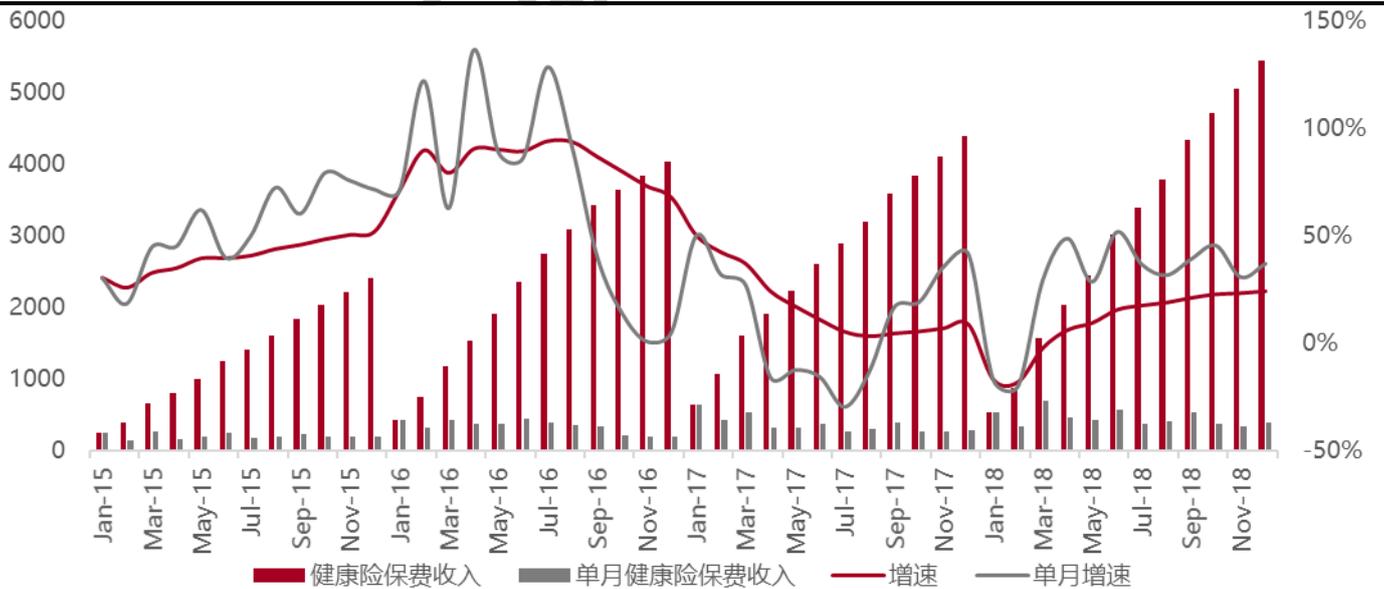
邮箱：yugang@wlzq.com.cn, zhangyc1@wlzq.com.cn, kongwb@wlzq.com.cn

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



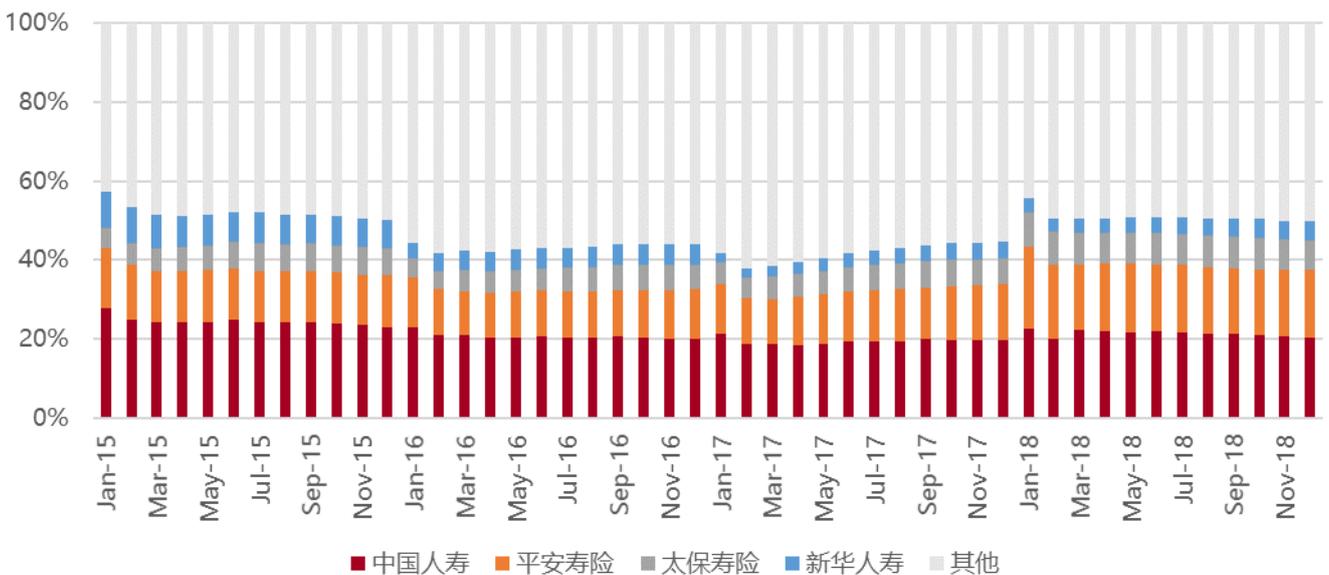
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

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



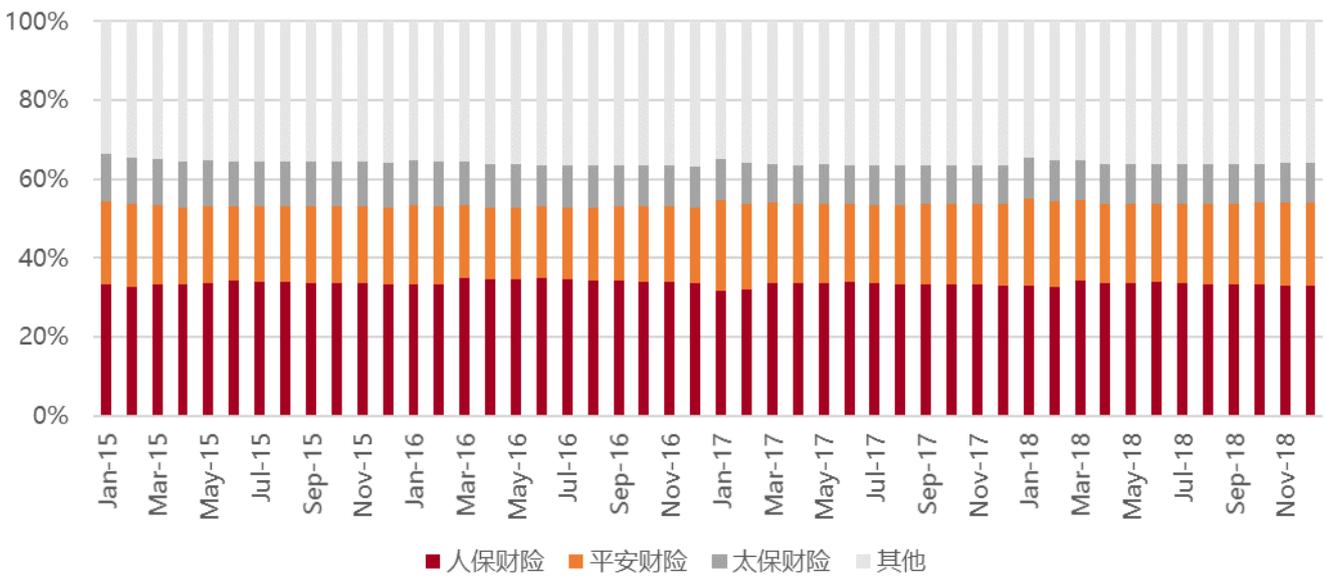
资料来源：银保监会、万联证券研究所

图5. 财产险原保费收入及增速



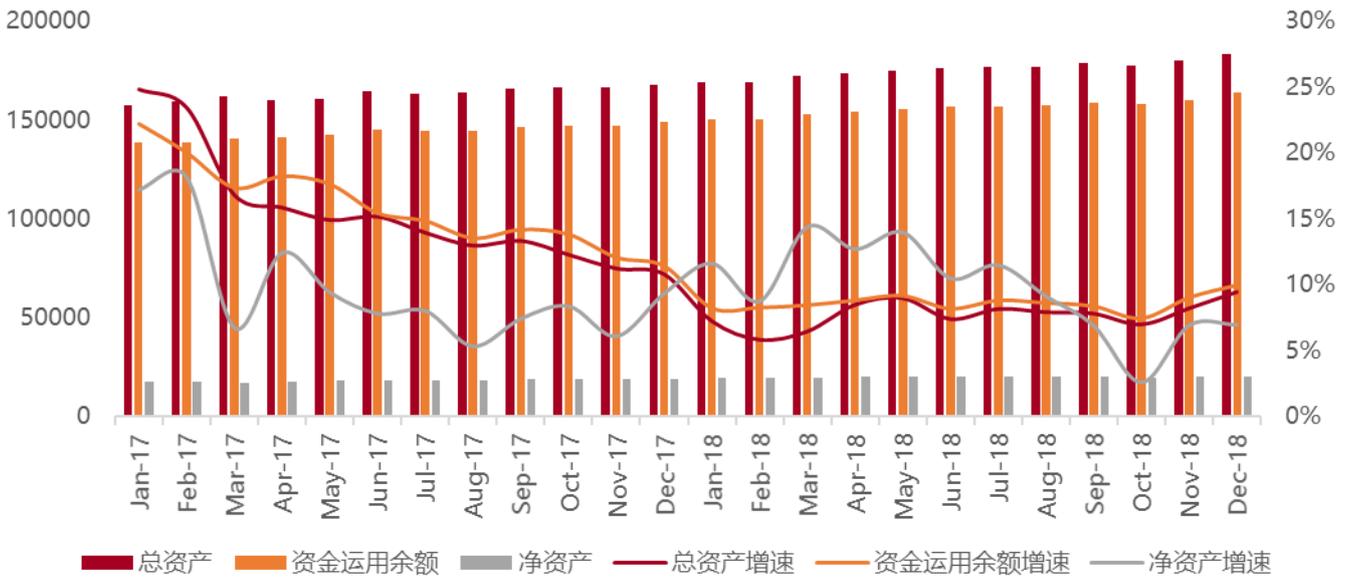
资料来源：银保监会、万联证券研究所

图6. 主要财险公司市场份额



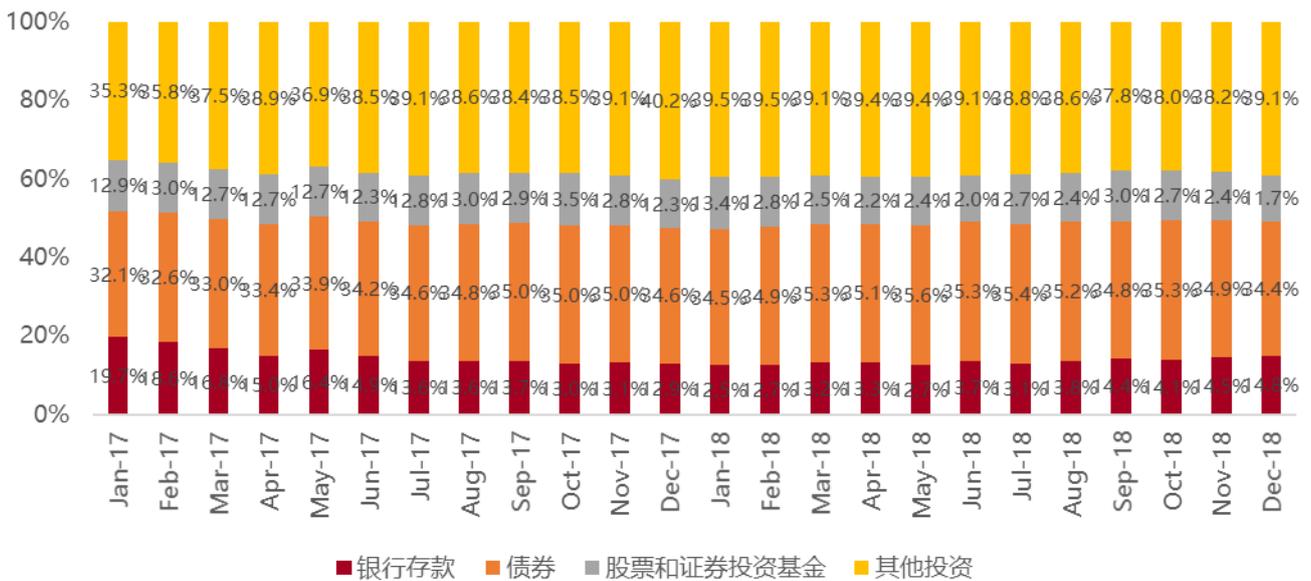
资料来源：银保监会、万联证券研究所

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