

保险行业 2018 年概况

行业稳步发展，寿险公司保费实现正增长

核心观点：

- **寿险公司保费全年实现同比正增长，财险增速稳中趋降**

根据银保监会公布数据，2018 年全年，保险行业整体实现原保费收入 38,016.62 亿元，同比增长 3.92%。

寿险公司规模保费同比增长 6.62%，规模达 34,547.46 亿元；其中，原保费收入约为 26,260.87 亿元，同比增长 0.85%，环比增长 5.93%，占比为 76.01%。产险公司原保费收入 11,755.69 亿元，同比增长 11.52%。

- **资产配置结构基本稳定，权益投资占比呈新低**

截至 2018 年末，行业资金运用余额为 164,088.38 亿元，较上年末增长 9.97%；股票和证券投资基金占比较上年末下降 0.59 个百分点、环比下降 0.71 个百分点，由于权益市场的不利变动，权益资产的配置比例在 2018 年末创出近年来新低（11.71%）、接近 2015 年初水平；其他投资占比较上年末下降 1.11 个百分点。

- **产险龙头公司优势明显，人身险市场集中度保持提升**

截至 2018 年末，产险市场前三的公司共占有 64.039% 的市场份额，较去年同期上升了 0.550 个百分点；市场份额前十的公司占有 85.208% 的市场，较同期下降了 0.134 个百分点。

人身险市场份额前五的公司共占有 55.837% 的原保费市场，较同期提升了 7.600 个百分点；市场份额前十的公司占有 73.493% 的市场，较同期提升了 7.613 个百分点。

- **投资建议**

经过前期调整，板块估值水平处于低位；当前监管政策鼓励险资增持优质上市公司股票和债券，如能有效参与化解资本市场风险，也将有助于自身估值提升，看好长期配置价值。

- **风险提示**

寿险行业存在人力增员及保费增长不达预期，以及保费结构调整缓慢、价值提升幅度低于预期的风险；产险行业受商业车险费率市场化改革影响，利润下行风险；资本市场具有不确定性，投资收益的波动会给公司业绩造成影响。

行业评级

买入

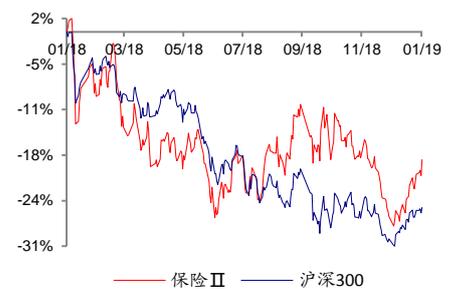
前次评级

买入

报告日期

2019-02-01

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师：

鲍淼



SAC 执证号：S0260518020001



010-59136635



baomiao@gf.com.cn

分析师：

商田



SAC 执证号：S0260516050001



SFC CE No. BMV314



021-60750634



shangtian@gf.com.cn

请注意，陈福、鲍淼并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

保险 II 行业：鼓励险资长期资 2019-01-29

金入市，维护资本市场稳定

新华保险(601336.SH)：掌舵 2019-01-17

人卸任，关注公司后续发展策

略

估值底部负债端与资产端的 2018-11-27

探戈：保险行业 2019 年投资策

略

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		P/EV (x)		ROE(%)	
				2019/1/31	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中国平安	601318.SH	买入	人民币	62.98	-	5.99	6.96	10.51	9.05	1.17	1.00	19.53	19.77
中国太保	601601.SH	买入	人民币	30.82	-	2.21	2.69	13.95	11.46	0.84	0.72	13.16	13.84
新华保险	601336.SH	买入	人民币	42.1	-	2.72	3.67	15.48	11.47	0.73	0.59	11.28	12.64

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

一、寿险公司保费实现正增长，权益投资占比下降.....	5
（一）寿险公司保费全年实现同比正增长，财险增速稳中趋降.....	5
（二）资产配置结构基本稳定，权益投资占比呈新低.....	7
二、市场集中度同比提升，龙头公司更显优势.....	9
（一）产险龙头公司集中度提升，大中型公司份额有所下降.....	9
（二）人身险市场集中度保持提升，公司格局相对多变.....	9
投资建议.....	10
风险提示.....	10

图表索引

图 1: 各类业务原保费收入及赔款规模情况 (亿元)	5
图 2: 各类业务原保费收入及赔款同比增长情况	6
图 3: 人身险保费收入同比增速变化情况	6
图 4: 各类业务原保费收入及赔款占比情况	7
图 5: 人身险规模保费结构情况	7
图 6: 保险资金运用占比情况	8
图 7: 保险资金配置结构情况	8
表 1: 相关上市公司 2018 年财险原保费收入情况	9
表 2: 相关上市公司 2018 年人身险原保费收入情况	9

一、寿险公司保费实现正增长，权益投资占比下降

(一) 寿险公司保费全年实现同比正增长，财险增速稳中趋降

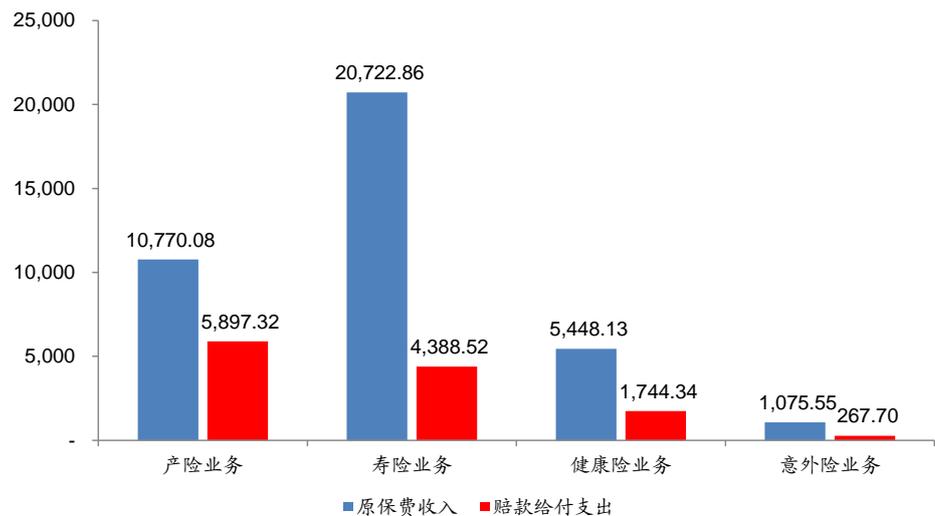
根据银保监会公布数据，2018年全年，保险行业整体实现原保费收入38,016.62亿元，同比增长3.92%。

寿险公司规模保费同比增长6.62%，规模达34,547.46亿元；其中，原保费收入约为26,260.87亿元、同比增长0.85%、环比增长5.93%、占比为76.01%，保户投资款新增交费规模约为7,953.73亿元、同比增长34.98%、环比增长9.72%、占比为23.02%，投连险独立账户新增交费规模约332.85亿元、同比下降29.24%、环比增长5.39%、占比为0.96%。

产险公司原保费收入11,755.69亿元、同比增长11.52%，财产险业务同比增长9.51%；较年初20.79%、17.63%的同比增速有较明显收窄。

赔款和给付支出12,297.87亿元，同比增长9.99%。

图 1：各类业务原保费收入及赔款规模情况（亿元）



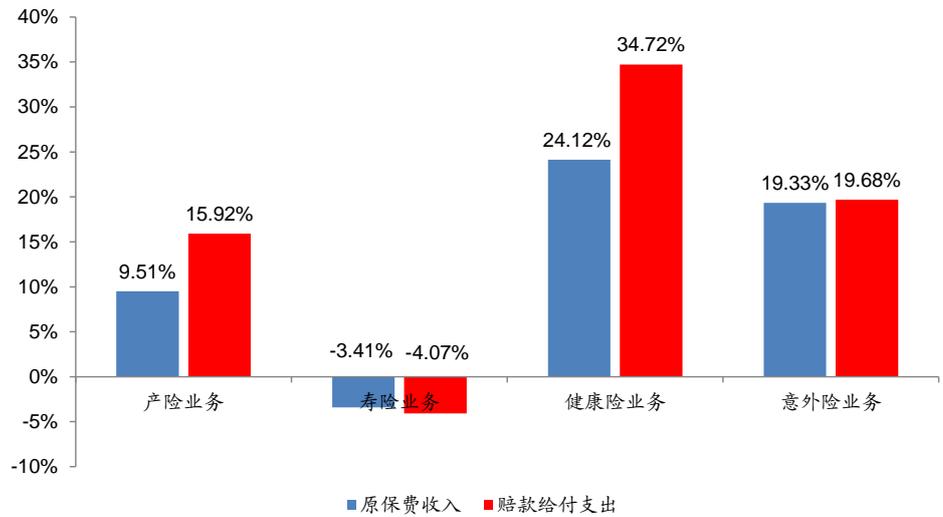
数据来源：银保监会、广发证券发展研究中心

在业务同比增长方面，寿险业务全年依然为负增长，但负增长的幅度保持逐月收窄，寿险公司的保费收入实现了正增长。

健康险业务依然保持着强劲增长，随着理财型护理险等产品的逐步退出，保费增速将更加真实体现保障型产品的增长。（剔除和谐健康2018和2017年同期原保费，则2018全年的健康险保费同比增速约为35.15%）。

随着中短期寿险产品规模逐步收缩，寿险给付支出情况得到改善，全年实现负增长。伴随健康险业务近年来的快速发展，相关的赔付影响也开始逐步显现，赔付增速也保持在了一个较高水平。

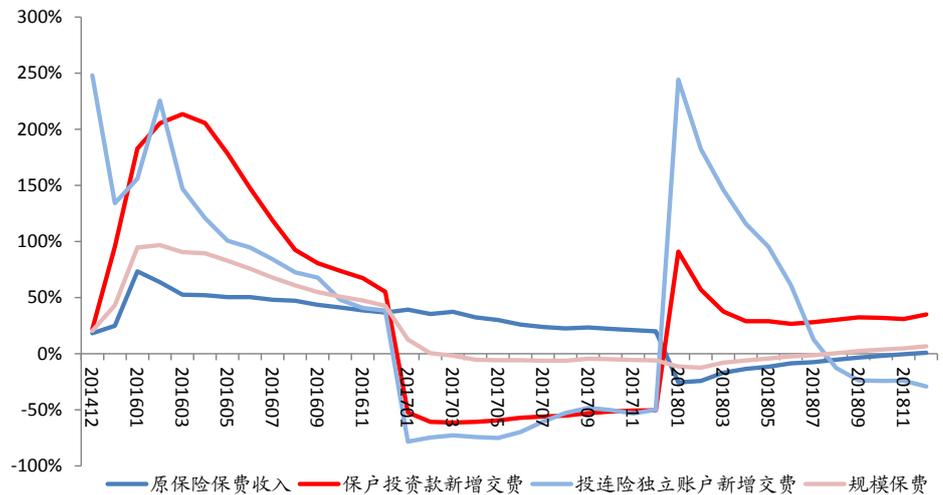
图 2: 各类业务原保费收入及赔款同比增长情况



数据来源: 银保监会、广发证券发展研究中心

寿险行业规模保费同比增速在下半年开始逐步恢复并保持正增长, 原保费收入增速也在12月实现了全年累计转正, 万能险保费增速除一季度外基本保持平稳, 投连险增速在下半年出现同比负增长。

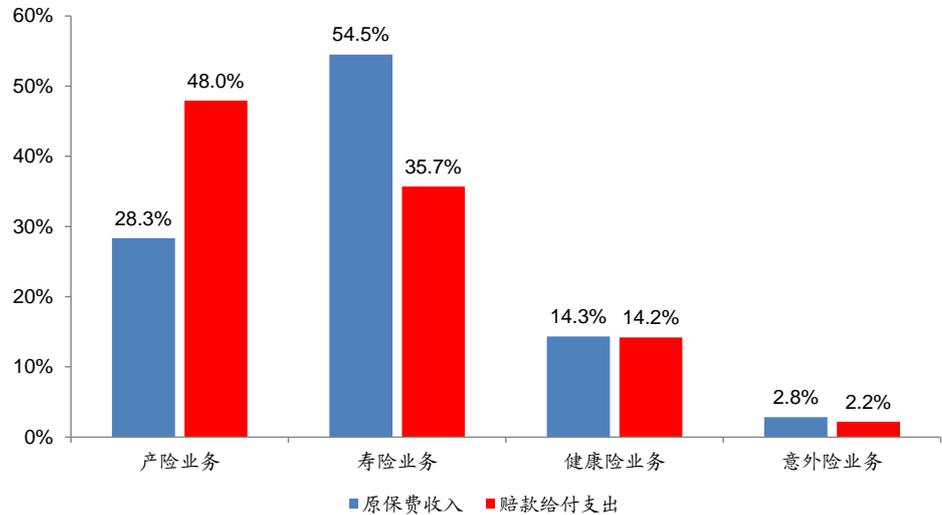
图 3: 人身险保费收入同比增速变化情况



数据来源: 银保监会、广发证券发展研究中心

寿险业务依然是保费收入的主体，健康险业务的占比也持续提升、较2017年提升了2.3个百分点。

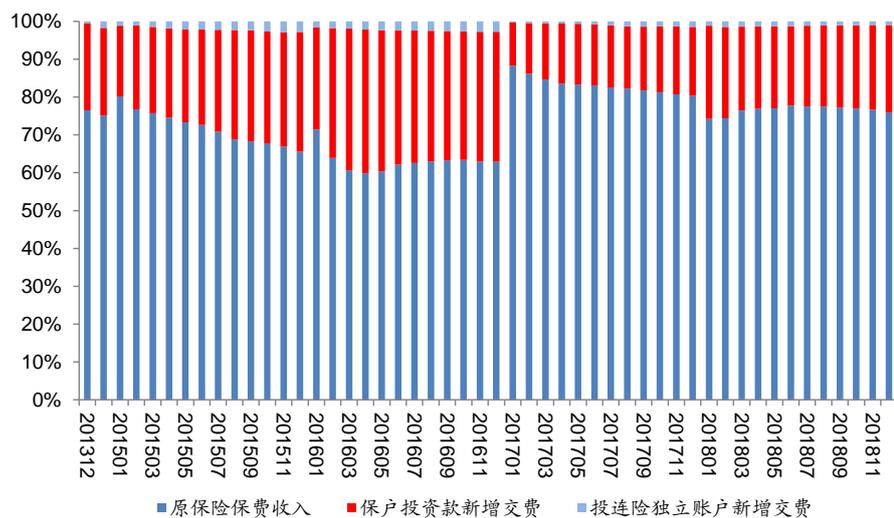
图 4：各类业务原保费收入及赔款占比情况



数据来源：银保监会、广发证券发展研究中心

人身险2018年各项保费收入的占比稳定，万能和投连险的占比较2017年之前有较明显下降，较2017年则有一定幅度的提升。

图 5：人身险规模保费结构情况



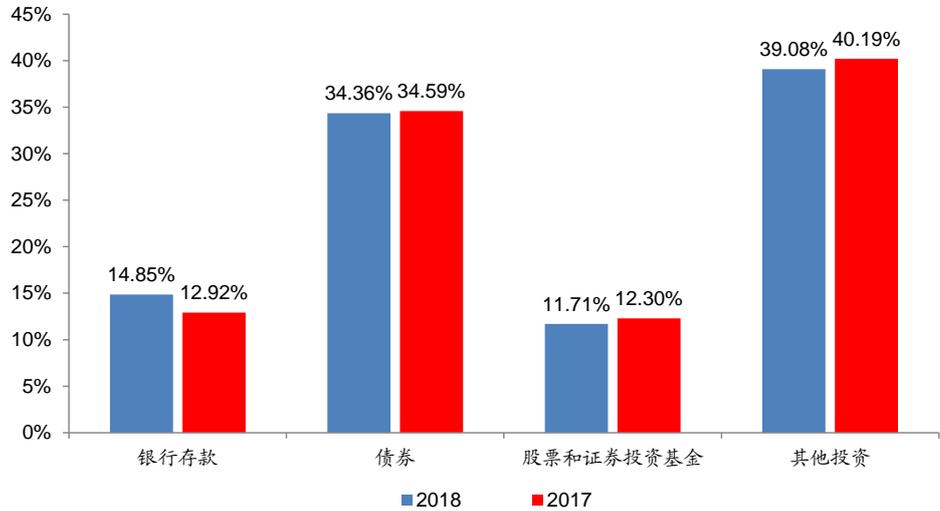
数据来源：银保监会、广发证券发展研究中心

(二) 资产配置结构基本稳定，权益投资占比呈新低

截至2018年末，行业资金运用余额为164,088.38亿元，较上年末增长9.97%；

股票和证券投资基金占比较上年末下降0.59个百分点、环比下降0.71个百分点；其他投资占比较上年末下降1.11个百分点。

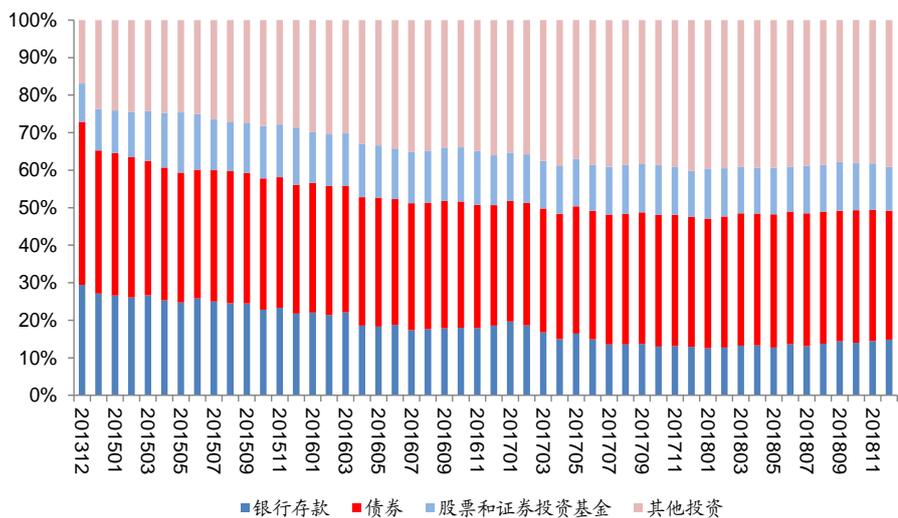
图 6: 保险资金运用占比情况



数据来源：银保监会、广发证券发展研究中心

行业资产配置结构总体保持稳定，由于权益市场的不利变动，权益资产的配置比例在2018年末创出近年来新低、接近2015年初水平。

图 7: 保险资金配置结构情况



数据来源：银保监会、广发证券发展研究中心

行业总资产达183,308.92亿元，较上年末增长9.45%；行业净资产达20,154.41亿元，较上年末增长6.95%、环比增长1.25%。

二、市场集中度同比提升，龙头公司更显优势

（一）产险龙头公司集中度提升，大中型公司份额有所下降

截至2018年末，产险市场前三的公司共占有64.039%的市场份额，较去年同期上升了0.550个百分点；市场份额前十的公司占有85.208%的市场，较同期下降了0.134个百分点。

表 1：相关上市公司 2018 年财险原保费收入情况

公司	累计			单月		
	金额（亿元）	同比	环比	金额（亿元）	同比	环比
人保财险	3,880.03	11.08%	10.23%	360.09	8.14%	17.00%
平安财险	2,474.44	14.57%	10.98%	244.90	7.65%	11.86%
太保财险	1,186.01	12.85%	10.95%	117.04	9.77%	20.25%
大地财险	424.15	14.26%	8.63%	33.71	0.42%	-7.03%
天安财险	151.03	6.57%	9.16%	12.68	-4.75%	9.13%
太平财险	242.30	9.79%	10.38%	22.78	-4.42%	17.21%
众安在线	112.23	88.40%	10.31%	10.49	53.14%	-3.85%

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

（二）人身险市场集中度保持提升，公司格局相对多变

人身险市场前五的公司共占有55.837%的原保费市场，较同期提升了7.600个百分点；市场份额前十的公司占有73.493%的市场，较同期提升了7.613个百分点。部分中小型公司保费结构调整效果明显，原保费收入排名有较大提升。

表 2：相关上市公司 2018 年人身险原保费收入情况

公司	累计			单月		
	金额（亿元）	同比	环比	金额（亿元）	同比	环比
平安人寿	4,468.85	21.13%	7.83%	324.31	24.43%	20.10%
平安养老	211.12	20.23%	7.39%	14.52	79.29%	12.53%
平安健康	37.03	72.46%	7.64%	2.63	56.14%	-11.85%
太保人寿	2,013.43	15.73%	2.91%	56.88	25.54%	-34.96%
新华保险	1,222.86	11.89%	5.31%	61.64	15.02%	-7.01%
中国人寿	5,362.00	4.67%	4.67%	239.00	8.64%	17.73%
太平人寿	1,236.19	8.51%	5.78%	67.55	32.14%	23.64%
太平养老	48.63	5.62%	9.62%	4.27	72.37%	16.76%
人保寿险	937.17	-11.78%	3.51%	31.77	-1.34%	7.48%
人保健康	147.98	-23.13%	6.89%	9.54	18.22%	38.66%
国华人寿	345.25	-25.16%	3.49%	11.65	-18.07%	-11.50%

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

规模保费市场同比增速稳步提升，受存量因素影响，部分公司的市场排名暂时保持稳定。随着近两年保费结构的持续调整，大部分公司的保费结构得到优化，少数原保费收入占比依然较低的公司则仍有待改善。

投资建议

中长期来看，政策支持保险服务实体经济，保险产品和服务、包括资金在内的供给将更加丰富和完善，保险市场增长点将更加丰富；潜在健康、养老市场有广阔空间等待开发，将成为促进保费持续增长的重要动力。

寿险行业面临外部环境及自身转型的压力，行业步入实质性分化期，粗放式成长难以维系。经过2018年的调整，公司对行业形势有了更清晰的认识，对行业变化有了更充分的准备；大型公司有深厚的销售渠道积淀，综合经营、管理水平更高，具备较强的竞争优势。

产险行业短期内依然是车险为主体的格局，商业车险费率市场化的深入推进带来的车均保费的下降，将给综合成本率带来考验；大型公司规模优势明显、固定费用率低，在监管持续规范的环境下将进一步享有竞争优势。

经过前期调整，板块估值水平处于低位；当前监管政策鼓励险资增持优质上市公司股票和债券，如能有效参与化解资本市场风险，也将有助于自身估值提升，看好长期配置价值。

风险提示

寿险行业存在人力增员及保费增长不达预期，以及保费结构调整缓慢、价值提升幅度低于预期的风险；产险行业受商业车险费率市场化改革影响，利润下行风险；资本市场具有不确定性，投资收益的波动会给公司业绩造成影响。

广发非银行金融行业研究小组

- 陈福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍淼：南开大学硕士，4年证券行业工作经验。曾在中银国际证券担任非银金融行业分析师。2018年进入广发。
- 商田：分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄：分析师，英国阿伯丁大学（University of Aberdeen）金融投资管理硕士，武汉大学双学士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈卉：研究助理，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨：研究助理，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。