

# 政策持续护航，转型成效逐步显现

### —保险行业 2019 年中期策略

投资策略报告/非银行金融

2019 年 07 月 01 日

#### 报告摘要:

#### ● 行业回顾：行业保费增速回暖，上市险企聚焦保障型产品销售

保险行业整体保费增速为 14.9%，增速高于 2018 年。保险行业原保费收入同比 +14.9%，增速水平明显优于 2018 年水平，增速的改善主要由于 2018 年年初 134 号文实施引起的行业低基数效应。人身险中健康险增速亮眼，同时万能险产品增速较高，体现人身险产品销售的回归保障，同时兼顾开门红保费冲量；车险方面，受制于乘用车销售增长压制，整体增长承压。

上市险企寿险保费收入增速低于行业水平。截至 4 月上市险企发布的保费收入数据显示，寿险板块原保费收入同比 +7.3%，低于行业 17.1% 的增速水平；财险方面，上市险企增速略高于行业平均。主要原因在于开年以来上市险企更注重保障型产品的销售，而中小险企方面更多地依靠寿险理财型产品冲量，保障型产品销售难度远大于投资型保险产品，导致上市寿险公司保费增速低于行业水平。

#### ● 趋势展望：政策护航推升险企利润水平，保障型产品新单增长压力仍在

(一)、减税新规释放净利润。5 月 29 日，财政部发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，新规自 2019 年 1 月 1 日起执行，2018 年度险企的汇算清缴将按新规执行。新规将大幅度缓解保险企业的税负压力，释放上市险企的净利润，详细测算数据见附录。

(二)、保险产品需求的释放在短期存在压力。与投资型保险产品不同，健康险等保障型产品的消费属性更强，受到居民整体消费意愿的影响。截至 5 月，社零消费增速同比 +8.6%、CPI 鲜果价格同比 +26.7%、CPI 猪肉价格同比 +18.2%，居民消费压力有所提升，一定程度上限制了保障型产品的销售。

(三)、大型险企占据寿险转型先机。从行业发展的角度来看，大力发展保障型产品虽会有短期阵痛，但是长期看是势在必行的转型。目前大型寿险公司布局早、产品设计能力强、销售渠道多元，长期寿险行业集中度或将提升。

#### ● 投资建议

继续看好在政策护航+行业转型不断推进的背景下，上市保险公司盈利水平向好。寿险方面，上市险企持续转型，长期保障型产品占比持续提升。新单增速虽然依旧承压，但是新业务价值率的提升有望带动全年新业务价值保持两位数增长；财险方面，减税政策落地将缓解企业盈利困境，ROE 有望出现拐点。推荐中国平安、新华保险、中国人寿。

#### ● 风险提示

新单销售不及预期；资本市场波动超预期。

#### 盈利预测与财务指标

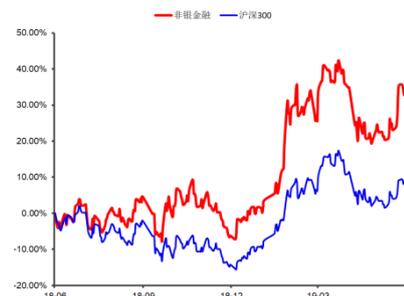
代码	重点公司	现价			EPS			PEV			评级
		6月28日	18A	19E	20E	18A	19E	20E			
601318	中国平安	88.61	6.02	6.74	7.91	1.62	1.25	1.13	推荐		
601336	新华保险	55.03	2.54	3.50	4.26	0.90	0.78	0.69	推荐		
601628	中国人寿	28.32	0.39	1.03	1.50	1.01	0.89	0.78	推荐		

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

维持评级

#### 行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu\_yjs@mszq.com

#### 研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu\_yjy@mszq.com

#### 研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050

电话：186-1053-5758

邮箱：niujiangkun@mszq.com

## 目录

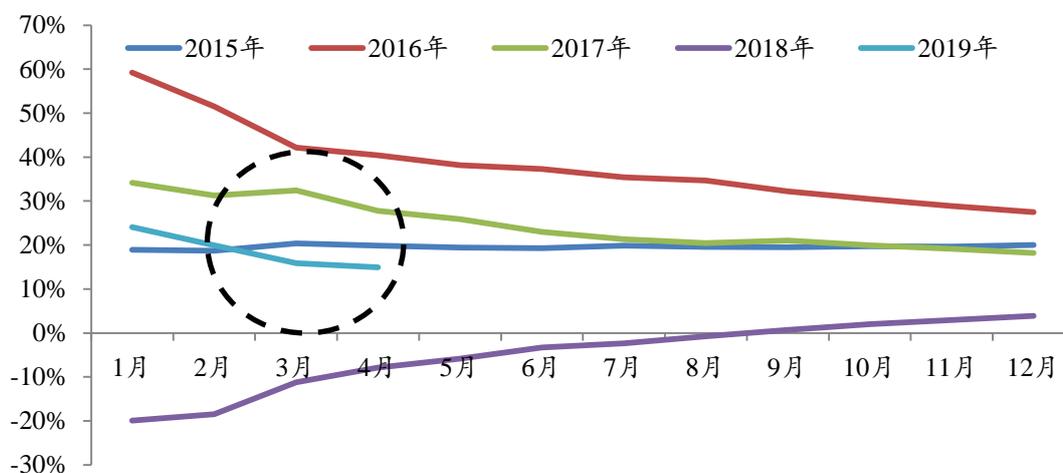
<b>一、行业回顾：行业保费增速回暖，上市险企聚焦保障型产品销售</b> .....	<b>3</b>
(一) 行业整体：保费增速同比改善，健康、万能险高增长 .....	3
(二) 上市公司：上市险企寿险保费增速低于行业，新业务价值率有所改善 .....	4
(三) 投资端：市场波动缓和，全年投资收益有望企稳向好 .....	5
<b>二、趋势判断：政策护航推升险企利润水平，保障型产品新单增长压力仍在</b> .....	<b>7</b>
(一) 政策持续引导，减税释放净利润 .....	7
(二) 保障需求亟待释放，保障型产品新单增长短期承压 .....	9
(三) 财险关注盈利改善，寿险关注价值增长 .....	11
<b>三、投资建议</b> .....	<b>13</b>

## 一、行业回顾：行业保费增速回暖，上市险企聚焦保障型产品销售

### （一）行业整体：保费增速同比改善，健康、万能险高增长

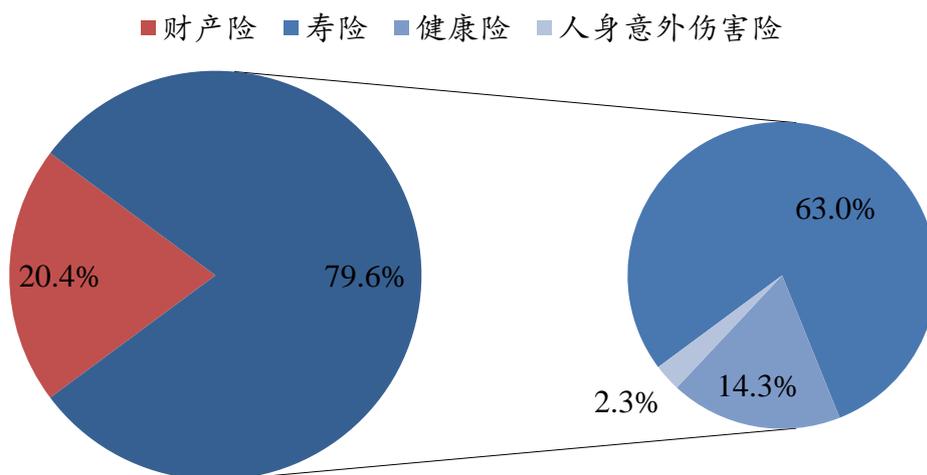
保险行业整体保费增速为 14.9%，增速高于 2018 年。截至目前，银保监会发布的保险行业的运行情况，保险行业原保费收入同比+14.9%，增速水平明显优于 2018 年水平，增速的改善主要由于 2018 年年初 134 号文实施引起的行业低基数效应。其中，财产险占比 20%，寿险、健康险、人身意外伤害保险合计占比 80%，人身险保费仍是行业整体保费的主要贡献。

图 1：截至 4 月保险行业保费收入同比+14.9%



资料来源：Wind，民生证券研究院

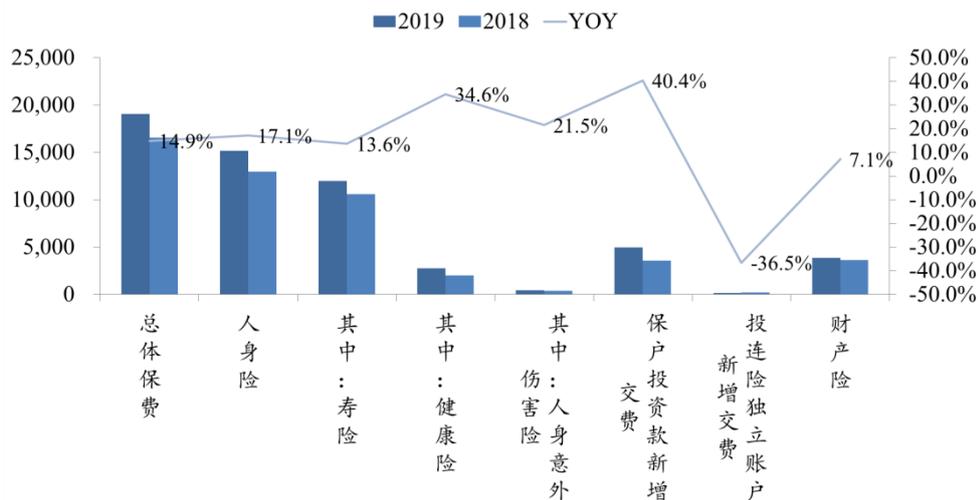
图 2：财险、人身险保费分别占比 20%、80%



资料来源：Wind，民生证券研究院

人身险增长相对稳健，财险增速低迷。行业总体保费收入增长速度为 14.9%，其中人身险 17.1%、财产险 7.1%。人身险中健康险增速亮眼，同时万能险产品增速较高，体现人身险产品销售的回归保障，同时兼顾开门红保费冲量；车险方面，受制于乘用车销售增长压制，整体增长承压。

图 3：健康险保费同比增长超 30%、万能险保费同比增长超 40%



资料来源：Wind，民生证券研究院

## （二）上市公司：上市险企寿险保费增速低于行业，新业务价值率有所改善

上市险企寿险保费收入增速低于行业水平。截至 4 月，上市险企发布的保费收入数据显示，寿险板块原保费收入同比+7.3%，低于行业 17.1%的增速水平；财险方面，上市险企增速略高于行业平均。主要原因在于开年以来上市险企更注重保障型产品的销售，而中小险企方面更多地依靠寿险理财型产品冲量，保障型产品销售难度远大于投资型保险产品，导致上市寿险公司保费增速低于行业水平。

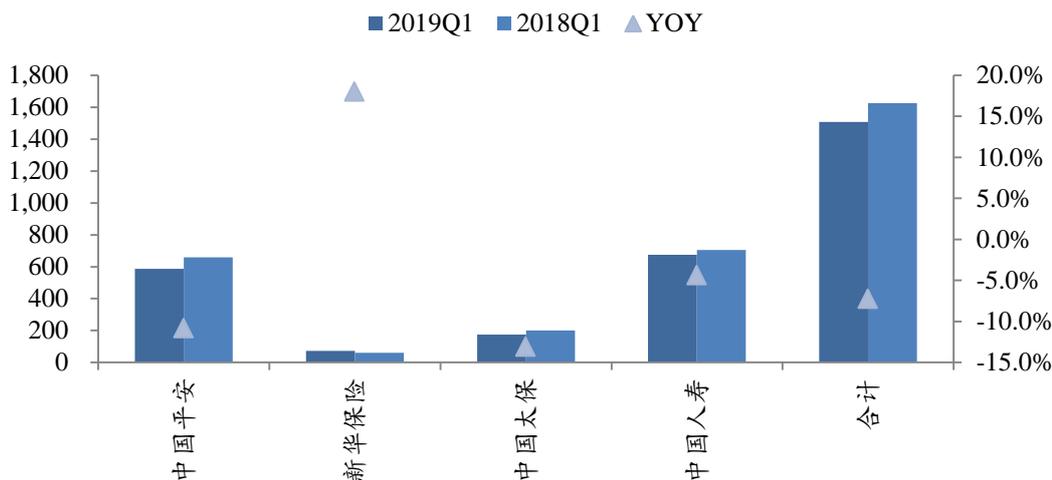
表 1：截至 4 月，上市险企原保费收入增速低于行业整体

寿险原保费	YOY	财险原保费	YOY
平安寿险	8.40%	平安财险	8.50%
新华保险	9.60%	太保财险	11.70%
太保寿险	4.80%		
中国人寿	6.90%		
<b>合计增速</b>	<b>7.30%</b>	<b>合计增速</b>	<b>9.60%</b>
<b>行业增速</b>	<b>17.10%</b>	<b>行业增速</b>	<b>7.10%</b>

资料来源：Wind，民生证券研究院

上市险企寿险新单保费增长仍然承压，新业务价值率改善。一季报数据显示，上市险企寿险新单同比-7.2%，其中新华+18%/人寿-4.4%/平安-10.8%/太保-13.1%，转型保障的路上阵痛难免。新业务价值方面，国寿一季度新业务价值同比提升 28.3%；平安新业务价值率大幅提升至 36.8%，新业务价值同比增长 6.1%。转型保障带来了新业务价值率改善，将支撑全年NBV 增长。

图 4：一季度上市险企寿险新单同比-7.2%



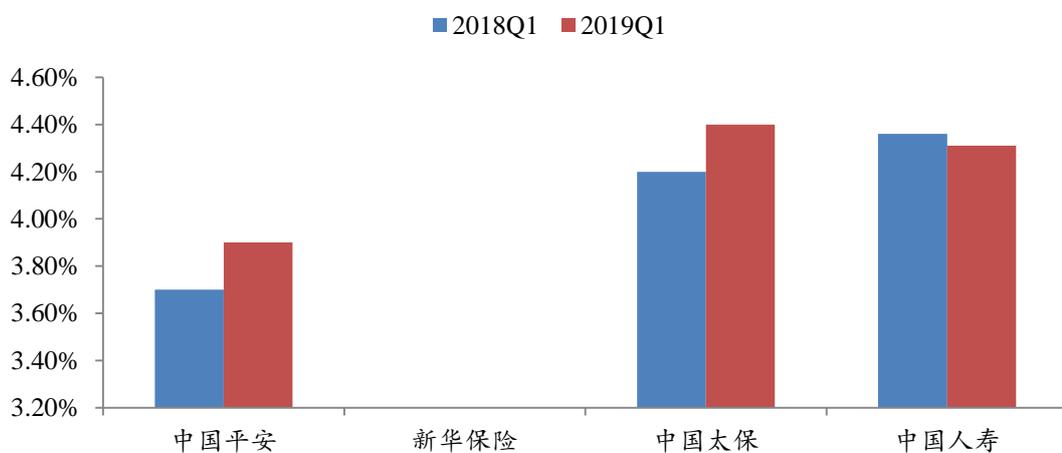
资料来源：Wind，民生证券研究院

### （三）投资端：市场波动缓和，全年投资收益有望企稳向好

一季度股指底部反弹，权益资产的强势表现带动了总投资收益率的提升。上市险企积极把握行情，从中国太保细项数据中可以看出投资资产中股票和权益型基金合计占比为 6.7%，较上年末上升 1.1 个百分点。同时，AFS 资产浮盈大幅推升保险公司其他综合收益水平（平安实施 I9 未涉及）。

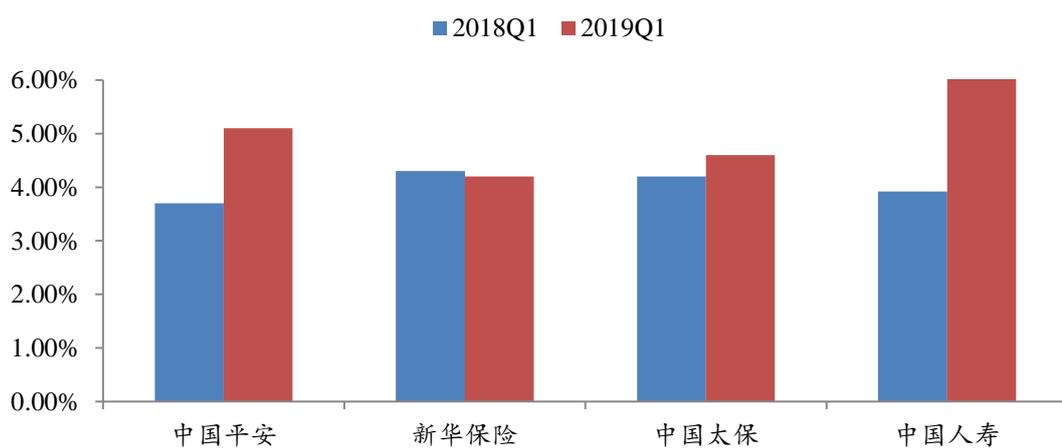
5 月以来权益市场波动幅度较大，但是随着近期相关风险预期的缓和，以及政策工具箱齐发力，市场出现较大幅度反弹。预计全年投资收益仍可同比改善。

图 5: 上市险企净投资收益率



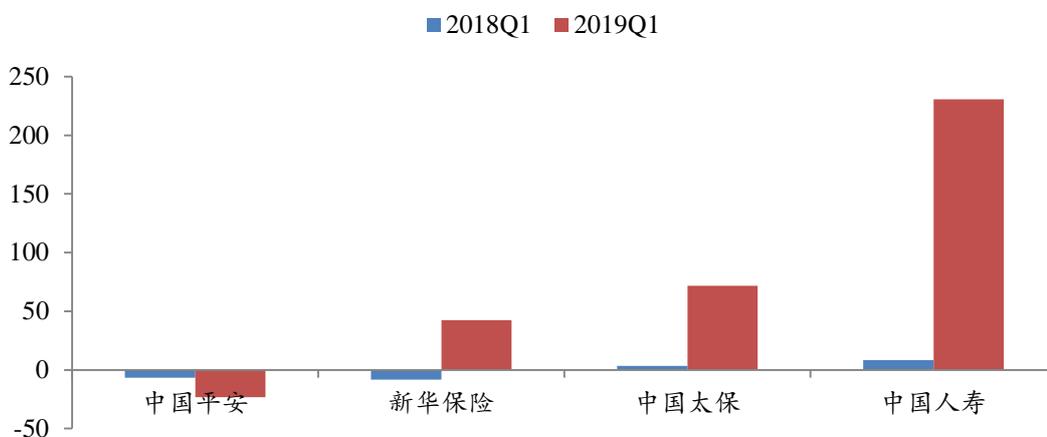
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 6: 上市险企总投资收益率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 7：上市险企其他综合收益规模大幅增长（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 二、趋势判断：政策护航推升险企利润水平，保障型产品新单增长压力仍在

### （一）政策持续引导，减税释放净利润

保险行业作为为社会、居民提供风险保障的机构，在金融体系内有着举足轻重的重要性。同时，保险行业相比银行、证券、信托业具备更高地对外开放程度，年初以来保险行业的对外开放同样受到了上层重视。农业险、健康险、养老第三支柱产品等险种也是政策持续推进的方向。

5月29日，财政部发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，对原2009年的规定进行了调整，提高了保险企业手续费及佣金支出的抵税额度。新规自2019年1月1日起执行，2018年度险企的汇算清缴将按新规执行。新规将大幅度缓解保险企业的税负压力，释放上市险企的净利润，详细测算数据见附表。

表 2：保险行业近期政策梳理

政策方向	政策内容
对外开放	4月末，中国银保监会主席郭树清接受采访，介绍了12条对外开放新措施，包括取消外国保险经纪公司在华经营保险经纪业务需满足30年经营年限、总资产不少于2亿美元的要求；允许外国保险集团公司投资设立保险类机构；允许境内外资保险集团公司参照中资保险集团公司资质要求发起设立保险类机构等，在银行、保险领域，外资正逐渐享受到与国内资本同等的待遇。
对外开放	6月5日，外汇局发布《进一步促进保险公司资本金结汇便利化的通知》，明确取消保险公司资本金结汇审批，实行意愿结汇制。保险公司依据实际经营需要，可直接在金融机构办理外汇资本金和境外上市募集外汇资金结汇，提升保险公司资金使用效率。同时，允许保险中介机构代收代付保险项下赔款资金办理结汇或购汇等，这有利于提升保险机构资金使用效率。

区域中介机构	<p>《保险中介行政许可及备案实施办法》正在业内征求意见，或将很快落地。《办法》明确了保险中介相关市场准入行政行为、行政许可和备案事项的条件、程序、期限和申请材料。2012年，原保监会暂停区域性保险代理机构和部分保险兼业代理机构市场准入，同时大幅提高全国性专业中介公司的准入门槛，而随着《保险中介行政许可及备案实施办法》正式落地，区域性保险中介牌照审批将更加有据可依，或将重新开闸。</p>
保险资金运用	<p>6月9日，银保监会发言人在答记者问，称银保监会正在积极研究提高保险公司权益类资产的监管比例事宜。总体方向是在审慎监管的原则下，赋予保险公司更多投资自主权，更好地发挥保险资金长期投资、价值投资优势，提高证券投资比重，促进资本市场长期稳定健康发展。</p>
减税降费	<p>1月1日，保险营销员的减税政策落地，年收入在6万元以下的保险营销员均无须缴纳个税。</p>
减税降费	<p>国务院常务会议表示加大对养老、托幼、家政等社区家庭服务业的税费政策优惠，利好保险公司的养老社区发展。</p>
减税降费	<p>5月29日，财政部发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，对原2009年的规定进行了调整，提高了保险企业手续费及佣金支出的抵税额度。新规自2019年1月1日起执行，2018年度险企的汇算清缴将按新规执行。</p>
农业保险	<p>中央深改委第八次会议5月29日在北京召开，会议强调，农业保险作为分散农业生产经营风险的重要手段，对推进现代农业发展、保障农民收益具有重要作用。要按照政府引导、市场运作、自主自愿、协同推进的原则，扩大覆盖面，提高保障水平，拓宽服务领域，优化运行机制，完善大灾风险分散机制，加强基础设施建设，规范市场秩序，推动农业保险高质量发展。</p>
健康保险	<p>6月4日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2019年重点工作任务》通知，部署了两大方面共36项重点工作。其中，涉及保险的内容包括：扩大长期护理保险制度试点；加快发展商业健康保险，完善商业健康保险监管制度；取消建档立卡贫困人口大病保险封顶线。</p>
养老第三支柱	<p>6月11日，为贯彻落实全面建成多层次社会保障体系的要求，完善多层次养老保险体系，人力资源社会保障部和财政部牵头，正在会同相关部门研究制定养老保险第三支柱政策文件，目前进展顺利。人力资源社会保障部有关负责人介绍，拟考虑采取账户制，并建立统一的信息管理服务平台，符合规定的银行理财、商业养老保险、基金等金融产品都可以成为养老保险第三支柱的产品，通过市场长期投资运营，实现个人养老金的保值增值。</p>

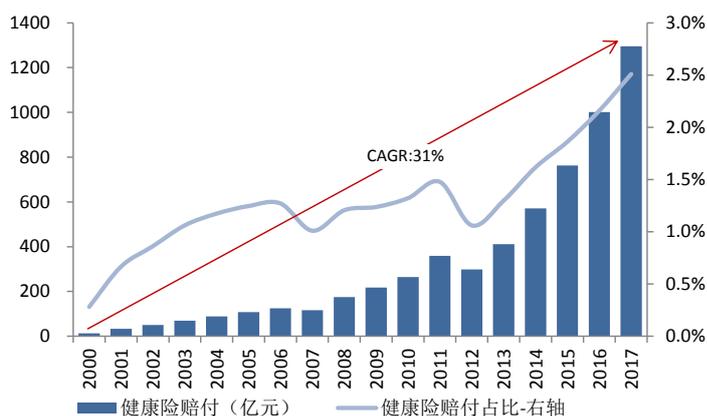
资料来源：民生证券研究院整理

## （二）保障需求亟待释放，保障型产品新单增长短期承压

**保障型产品、养老产品的长期客观需求是确定的。**目前我国养老保障仍以基本养老保险为主，企业年金和个人商业养老保险的规模较小，但由于基本养老保险收支问题严峻，企业年金覆盖面仍不全面，故发展商业养老保险成为缓解我国居民养老问题之良方。

健康险方面，我国商业健康险赔付快速增长，但在医疗卫生总费用中的占比仍较低。随着业务快速增长，健康险在医疗健康体系中发挥越来越重要的作用，健康险赔付大幅提升。数据显示，2000年至2017年，健康险赔付从12.92亿元增长到1294.77亿元，复合年均增速高达31%。尤其2012年以来，随着政策支持效应显现和人们保险意识的增强，健康险业务快速发展，相应健康险赔付以5年复合年均增速34.1%高速增长。2017年健康险赔付占国家医疗卫生总支出比例为2.5%，虽较早期不足0.5%大幅提升，但相比发达国家该项支出比例在10%左右，保障水平仍然偏低。

图8：健康险在医疗卫生支出中占比仅2.5%

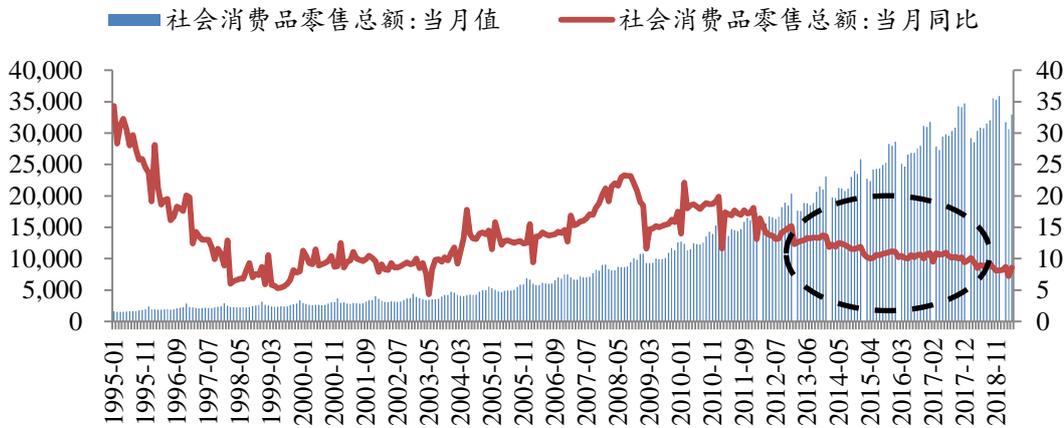


资料来源：国家卫计委，民生证券研究院

**保险产品需求的释放在短期存在压力。**与投资型保险产品不同，健康险等保障型产品的消费属性更强，受到居民整体消费意愿的影响。截至5月，社零消费增速同比+8.6%、CPI鲜果价格同比+26.7%、CPI猪肉价格同比+18.2%，居民消费压力有所提升，一定程度上限制了保障型产品的销售。

从行业发展的角度来看，大力发展保障型产品虽会有短期阵痛，但是长期看是势在必行的转型。一来保险保障是保险公司的主业也是对于社会的责任，二来在长端利率的下型区间，投资型产品的利差收益将逐步减少。布局方面，目前大型寿险公司布局早、产品设计能力强、销售渠道多元，长期寿险行业集中度或将提升。

图 9：社零消费增速仍然居相对低位（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：水果价格同比上涨 26.7%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：猪肉价格同比上涨 18.2%



资料来源：Wind，民生证券研究院

### （三）财险关注盈利改善，寿险关注价值增长

商车费改不断深入，财险公司对于车险的竞争比较激烈。为获取客户，去年车险行业出现了手续费提升的情况，这也对财险公司经营业绩造成了一定影响。依靠提升手续费的销售模式难以为继，也不利于行业健康发展，车险产品的竞争应着重于产品质量、服务质量。随着税费缴纳压力的缓解，财险公司盈利将出现改善。

去年8月车险手续费上限自律已在行业铺开。今年5月29日，财政部发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》，对原2009年的规定进行了调整，提高了保险企业手续费及佣金支出的抵税额度。新规自2019年1月1日起执行，2018年度险企的汇算清缴将按新规执行。

**新规提高手续费及佣金支出抵税比例至18%。**新规指出，保险企业发生与其经营活动有关的手续费及佣金支出，不超过当年全部保费收入扣除退保金等后余额的18%（含18%）的部分，在计算应纳税所得额时准予扣除；超过部分，允许结转以后年度扣除。对比2009年的原规定，财险公司允许在应纳税所得额中扣除的手续费及佣金支出为保费收入扣除退保金的15%、寿险公司为10%，新规抵扣比例较分别提升了3、8个百分点。

寿险方面，预计全年新业务价值仍可保持两位数增长。受益于保费结构的改善，险企新业务价值率出现明显提升，一季度中国平安新业务价值率至36.8%，新业务价值同比增长6.1%。预计随着新业务价值率的提升，上市寿险公司NBV仍可保持两位数增幅。

表3:中国太保一季度相对淡化开门红销售

百万元	2019Q1	2018Q1	YOY
<b>寿险</b>			
个人客户业务	89,471	87,472	2.30%
代理人渠道	86,116	81,937	5.10%
新保业务	17,442	20,069	-13.10%
其中：期缴	15,523	18,953	-18.10%
续期业务	68,674	61,868	11.00%
其他渠道	3,355	5,535	-39.40%
团体客户业务	3,381	2,840	19.00%
保险业务收入合计	92,852	90,312	2.80%
百万元	2019Q1	2018Q1	YOY
<b>产险</b>			
保险业务收入	35,366	31,394	12.70%
机动车辆险	23,652	22,255	6.30%
非机动车辆险	11,714	9,139	28.20%

资料来源：Wind，民生证券研究院

表4:新华保险一季度长险新单同比+18%

百万元	2019Q1	2018Q1	变动
总保费收入	43,169	39,434	9.5%
长期险首年保费	7,163	6,070	18.0%
趸交	9	15	-40.0%

期交	7,154	6,055	18.2%
十年期及以上期交保费	3,393	3,081	10.1%
续期保费	33,827	31,899	6.0%
短期险保费	2,179	1,465	48.7%

百万元	2019Q1	2018Q1	变动
<b>个险渠道</b>			
长期险首年保费	5,520	4,754	16.1%
期交	5,513	4,742	16.3%
趸交	7	12	-41.7%
续期保费	27,815	25,932	7.3%
短期险保费	1,140	708	61.0%
个险渠道保费收入合计	34,475	31,394	9.8%
<b>银保渠道</b>			
长期险首年保费	1,642	1,313	25.1%
期交	1,641	1,313	25.0%
趸交	1	0	100.0%
续期保费	6,010	5,965	0.8%
短期险保费	13	5	160.0%
银保渠道保费收入合计	7,665	7,283	5.2%
<b>团体保险</b>			
长期险首年保费	1	3	-66.7%
续期保费	2	2	0.0%
短期险保费	1,026	752	36.4%
团体保险保费收入合计	1,029	757	35.9%

资料来源：Wind，民生证券研究院

表 5: 中国平安一季度新业务价值率改善

亿元	2018Q1	2019Q1	YOY
<b>寿险</b>			
用于计算及业务价值的首年保费	659.36	587.83	-10.8%
新业务价值	203.98	216.42	6.1%
新业务价值率	30.9%	36.8%	
代理人数量	141.7	131.1	-7.5%
<b>产险</b>			
净利润	32.68	57.95	77.3%
车险原保费收入	441.33	478.28	8.4%
非车险原保费收入	167.37	179.81	7.4%
意外与健康保险	23.47	34.11	45.3%
综合成本率	95.9%	97.0%	

资料来源：Wind，民生证券研究院

表 6: 中国人寿一季度新单增速有所改善

亿元	2018Q1	2019Q1	YOY
首年期交保费	612.18	667.8	9.1%
短期险	157.12	264.79	69%

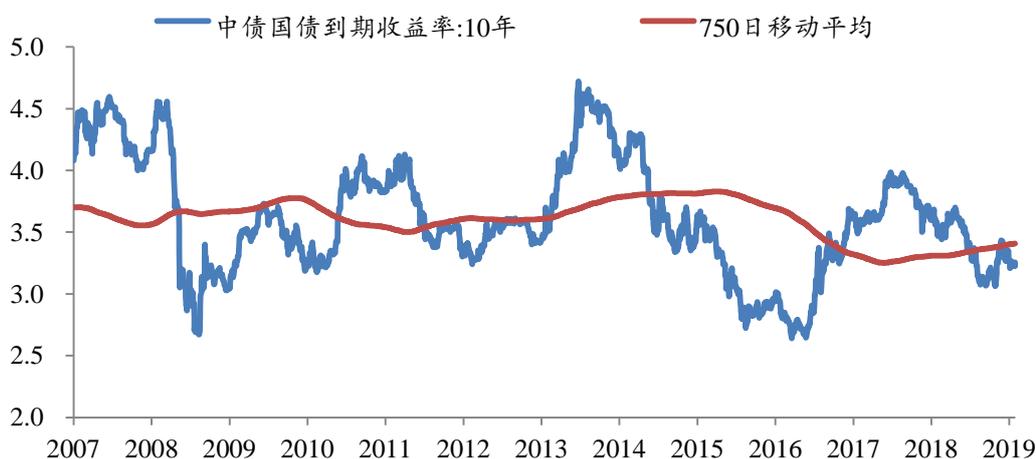
长险新单保费	705.76	674.75	-4.4%
续期保费	1571.3	1784.01	14%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 三、投资建议

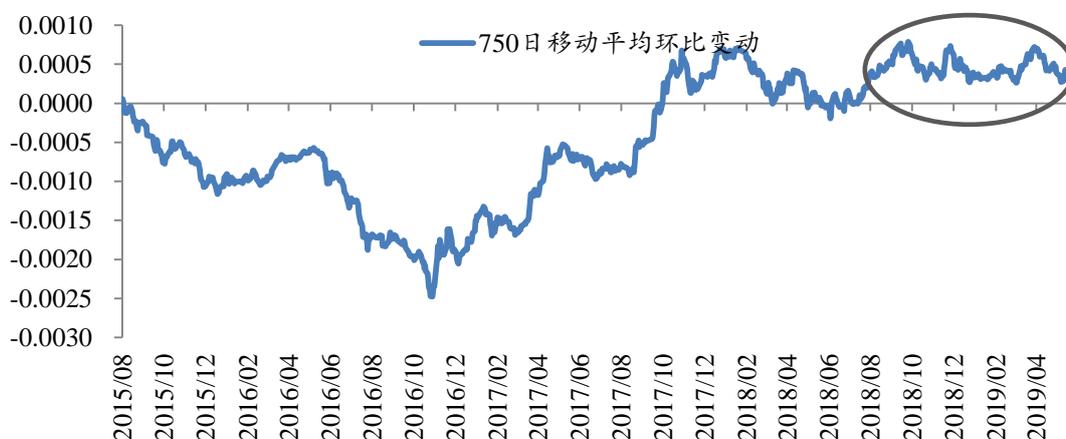
继续看好在政策护航+行业转型不断推进的背景下,上市保险公司盈利水平向好。寿险方面,上市险企持续转型,长期保障型产品占比持续提升,同时准备金评估利率仍保持缓慢上行。新单增速虽然依旧承压,但是新业务价值率的提升有望带动全年新业务价值保持两位数增长;财险方面,减税政策落地将缓解企业盈利困境,ROE有望出现拐点。推荐中国平安、新华保险、中国人寿。

图 12: 10 年期国债 750 日移动平均保持正向



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 13: 750 日移动平均环比变动为正



资料来源: Wind, 民生证券研究院

**风险提示:**

新单销售不及预期；资本市场波动超预期。

**附表 1: 中国人寿减税规模测算**

百万	2018 年年报
保费收入-退保金	419597
手续费及佣金支出	59722
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	14.2%
现行抵扣比例	10.0%
新规比例	18.0%
税率	25.0%
对净利润增加额	4441
寿险及健康险业务净利润	6225
对净利润增加额/寿险及健康险业务净利润	71.3%
上市公司净利润	13921
对净利润增加额/上市公司净利润	31.9%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

**附表 2: 中国平安减税规模测算**

寿险及健康险业务	百万
	2018 年年报
保费收入-退保金	450820
手续费及佣金支出	83949
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	18.6%
现行抵扣比例	10%
新规比例	18%
税率	25%
对净利润增加额	9016.4
寿险及健康险业务净利润	58757
对净利润增加额/寿险及健康险业务净利润	15.3%
财产险业务	
	2018 年年报
保费收入-退保金	247526
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	49326
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	19.9%
现行抵扣比例	15%

新规比例	18%
税率	25%
对净利润增加额	1856.445
财产业务净利润	12274
对净利润增加额/财产险业务净利润	15.1%
<b>寿险及健康险业务、财产险业务合计</b>	
对净利润增加额	10872.845
中国平安集团整体净利润	107404
对净利润增加额/上市公司整体净利润	10.1%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

**附表 3: 新华保险减税规模测算**

寿险及健康险业务	百万
	2018 年年报
保费收入-退保金	89247
手续费及佣金支出	16708
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	18.7%
现行抵扣比例	10%
新规比例	18%
税率	25%
对净利润增加额	1784.94
新华保险公司净利润	7843
对净利润增加额/新华保险公司净利润	22.8%
上市公司合并报表净利润	7923
对净利润增加额/新华保险公司净利润	22.5%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

**附表 4: 中国太保减税规模测算**

人寿保险	百万
	2018 年年报
保费收入-退保金	187100
手续费及佣金支出	32863
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	17.6%
现行抵扣比例	10%
新规比例	18%
税率	25%
对净利润增加额	3538.25

人寿保险业务净利润	14198
对净利润增加额/寿险及健康险业务净利润	24.9%

#### 财产险业务

保费收入-退保金	99994
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	23408
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	23.4%

现行抵扣比例	15%
新规比例	18%
税率	25%

对净利润增加额	749.955
财产险业务净利润	3653
对净利润增加额/财产险业务净利润	20.5%

#### 人寿保险+财产险合计

对净利润增加额	4288.205
上市公司整体净利润	18434
对净利润增加额/上市公司整体净利润	23.3%

#### 2018 年年报

保费收入-退保金	419597
手续费及佣金支出	59722
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	14.2%

现行抵扣比例	10.0%
新规比例	18.0%
税率	25.0%

对净利润增加额	4441
寿险及健康险业务净利润	6225
对净利润增加额/寿险及健康险业务净利润	71.3%

上市公司净利润	13921
对净利润增加额/上市公司净利润	31.9%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

#### 附表 5: 中国人保减税规模测算

人寿+健康险业务	百万
	2018 年年报
保费收入-退保金	38618
手续费及佣金支出	8615
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	22.3%

现行抵扣比例	10%
新规比例	18%
税率	25%

对净利润增加额	772.36
寿险及健康险业务净利润	716
对净利润增加额/寿险及健康险业务净利润	107.9%

#### 财产险业务

2018 年年报

保费收入-退保金	344952
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	74072
手续费及佣金支出/(保费收入-退保金)	21.5%

现行抵扣比例	15%
新规比例	18%
税率	25%

对净利润增加额	2587.14
财产业务净利润	18902
对净利润增加额/财产险业务净利润	13.7%

#### 人身险业务、财产险业务合计

对净利润增加额	3359.5
中国平安集团整体净利润	19499
对净利润增加额/上市公司整体净利润	17.2%

资料来源：Wind，民生证券研究院

## 图片目录

图 1: 截至 4 月保险行业保费收入同比+14.9% .....	3
图 2: 财险、人身险保费分别占比 20%、80% .....	3
图 3: 健康险保费同比增长超 30%、万能险保费同比增长超 40%.....	4
图 4: 一季度上市险企寿险新单同比-7.2%.....	5
图 5: 上市险企净投资收益率 .....	6
图 6: 上市险企总投资收益率.....	6
图 7: 上市险企其他综合收益规模大幅增长 (亿元) .....	7
图 8: 健康险在医疗卫生支出中占比仅 2.5%.....	9
图 9: 社零消费增速仍然居相对低位 (%) .....	10
图 10: 水果价格同比上涨 26.7% .....	10
图 11: 猪肉价格同比上涨 18.2%.....	10
图 12: 10 年期国债 750 日移动平均保持正向.....	13
图 13: 750 日移动平均环比变动为正.....	13

## 表格目录

表 1: 截至 4 月, 上市险企原保费收入增速低于行业整体.....	4
表 2: 保险行业近期政策梳理.....	7
表 3: 中国太保一季度相对淡化开门红销售 .....	11
表 4: 新华保险一季度长险新单同比+18% .....	11
表 5: 中国平安一季度新业务价值率改善 .....	12
表 6: 中国人寿一季度新单增速有所改善.....	12
附表 1: 中国人寿减税规模测算.....	14
附表 2: 中国平安减税规模测算.....	14
附表 3: 新华保险减税规模测算.....	15
附表 4: 中国太保减税规模测算.....	15
附表 5: 中国人保减税规模测算.....	16

## 分析师及研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融学硕士，2017年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。