

## 低基数效应推升行业总/净资产增速

——保险行业 2019 年 10 月保费数据跟踪

强于大市（维持）

日期：2019 年 11 月 26 日

### 行业核心观点：

前 10 月行业保费增速 12.2%，增速平稳下滑，仍然是寿险保费增长乏力所致，健康险依然保持快速增长。截至 11 月 25 日，中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险 PEV（2019E）分别为 1.01、1.29、0.81、0.71 倍，整体估值位于合理区间，部分公司相对低估。上市险企负债成本较低，虽然利率有下行压力，但仍有望保持较好的长期盈利能力，维持保险行业“强于大市”评级。

### 投资要点：

- **10 月寿险负增长，财险增速回升，行业增速平稳下滑：**全行业 10 月单月保费 2538 亿，同比增长 7.1%，其中占比最高的寿险 1106 亿，同比下降 0.3%，继 8 月后再次负增长，预计与部分公司开门红提前有关，财险 884 亿，同比增长 10.6%，增速回升至两位数，健康险 464 亿，增速 23.1%虽有下滑，但仍保持快速增长，健康保障需求较大。从年累计数据看，全行业 1-10 月保费收入 37058 亿，同比增长 12.2%，增速继续下滑 0.4pct，其中寿险增速降至 9.5%（前值 10.1%），健康险增速仍在 30%以上。万能险方面，前 10 月保户投资款新增交费 7412 亿，增速降至 10.6%。
- **人身险公司保费仍显疲软，财产险公司持续改善：**人身险公司 10 月保费 1571 亿，同比增长 4.4%（前值 8.0%），年累计增速降至 12.7%，国寿平安太保新华市场份额合计 47.8%，环比持平，同比下降 2.5pct。财产险公司 10 月保费 968 亿，同比增长 11.9%（前值 10.1%），连续三个月保持两位数增长，年累计增速小幅提升至 11.0%，其中车险 661 亿，占比 68.3%，年累计占比 61.3%。人太平三巨头市场份额 64.3%，环比持平，同比下降 0.3pct。
- **总资产增速继续提升，股市上行推升净资产增速超 20%：**10 月末行业总资产 19.99 万亿，同比增长 12.4%（前值 11.7%），资金运用余额 17.81 万亿，同比增长 12.8%（前值 12.0%），增速提升主因是低基数。沪深 300 指数 10 月上涨 1.9%（上年同期下跌 8.3%），较好的净利润表现，叠加上年同期的极低基数，使得净资产同比增速提升至 24.3%（前值 19.6%），为近几年新高。资产配置方面，银行存款、债券、股基分别占比 13.7%、34.8%、12.7%，环比变动-0.5、+0.2、+0.1pct。
- **风险因素：**价值增长不及预期、利率超预期下行、权益市场大幅下跌、系统性风险。

### 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 11 月 25 日

### 相关研究

万联证券研究所 20191101\_行业快评\_AAA\_保险行业 2019 年 9 月保费数据跟踪\_保费总体平稳，净资产增速再创新高

万联证券研究所 20190926\_行业快评\_AAA\_保险行业 2019 年 8 月保费数据跟踪\_寿险保费增长承压，净资产增速创新高

### 分析师：缴文超

执业证书编号：0270518030001  
电话：010-56508503  
邮箱：jiaowc@wlzq.com

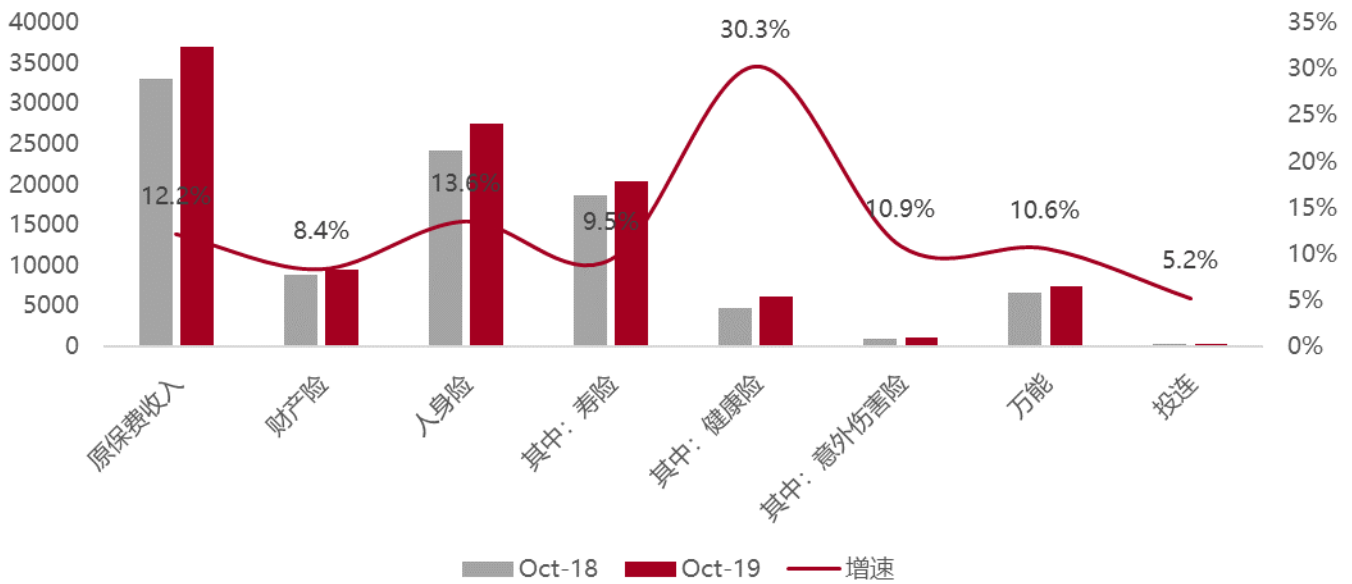
### 研究助理：喻刚

电话：010-56508503  
邮箱：yugang@wlzq.com

### 分析师：张泽从

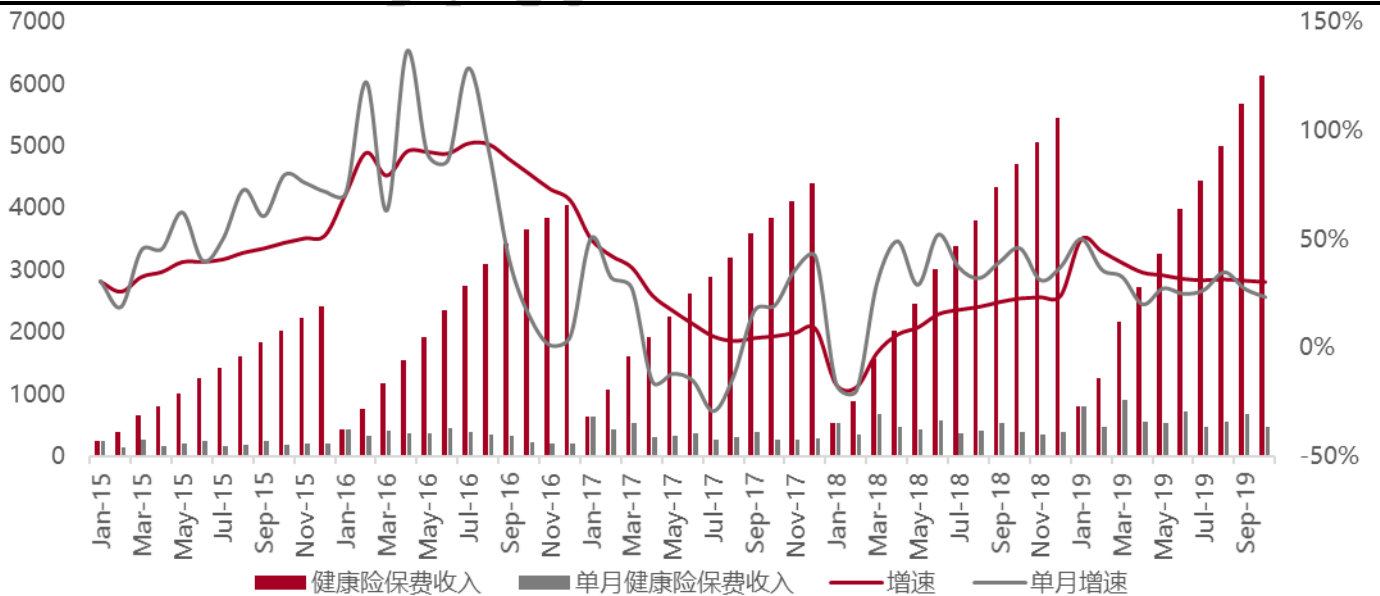
执业证书编号：S0270518090001  
电话：010-56508503  
邮箱：zhangyc1@wlzq.com

图表1. 分产品类型保费及增速 (亿元)



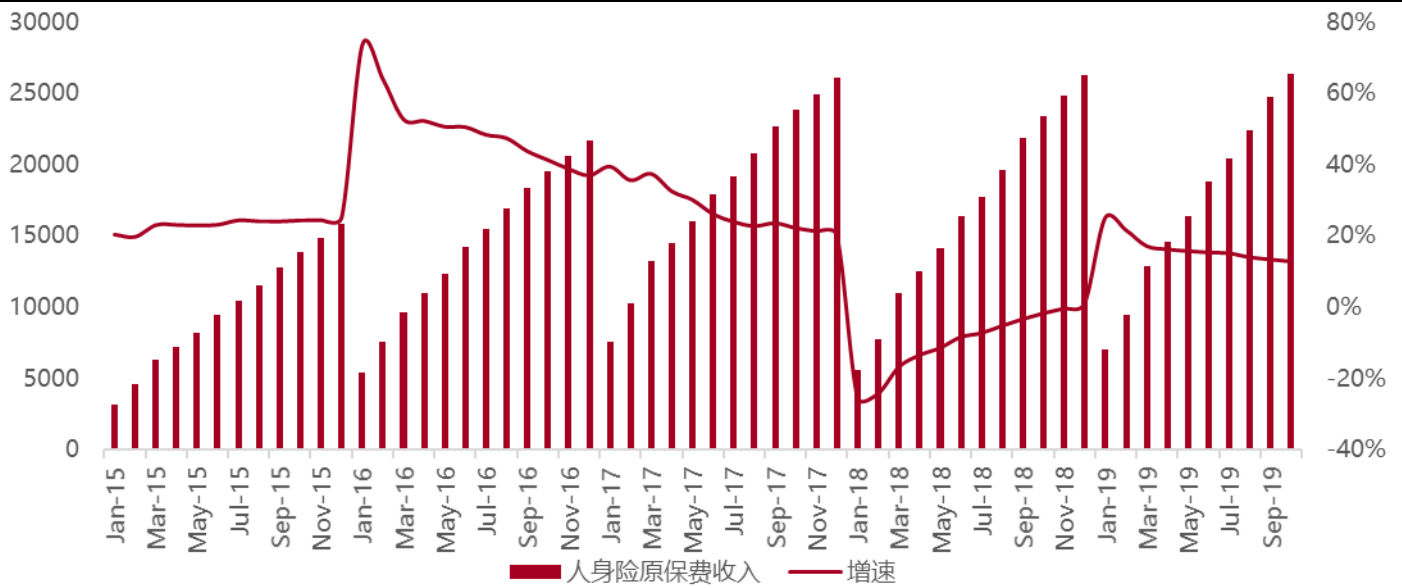
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表2. 健康险原保费收入及增速 (亿元)



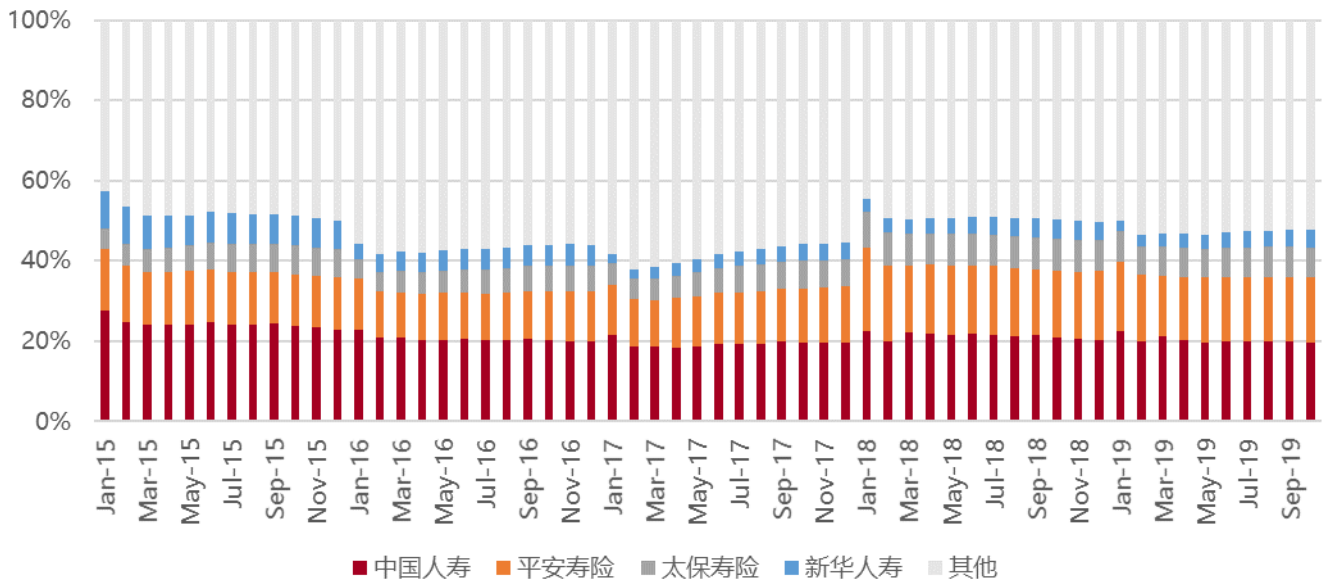
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表3. 人身险原保费收入及增速 (亿元)



资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表4. 主要寿险公司市场份额



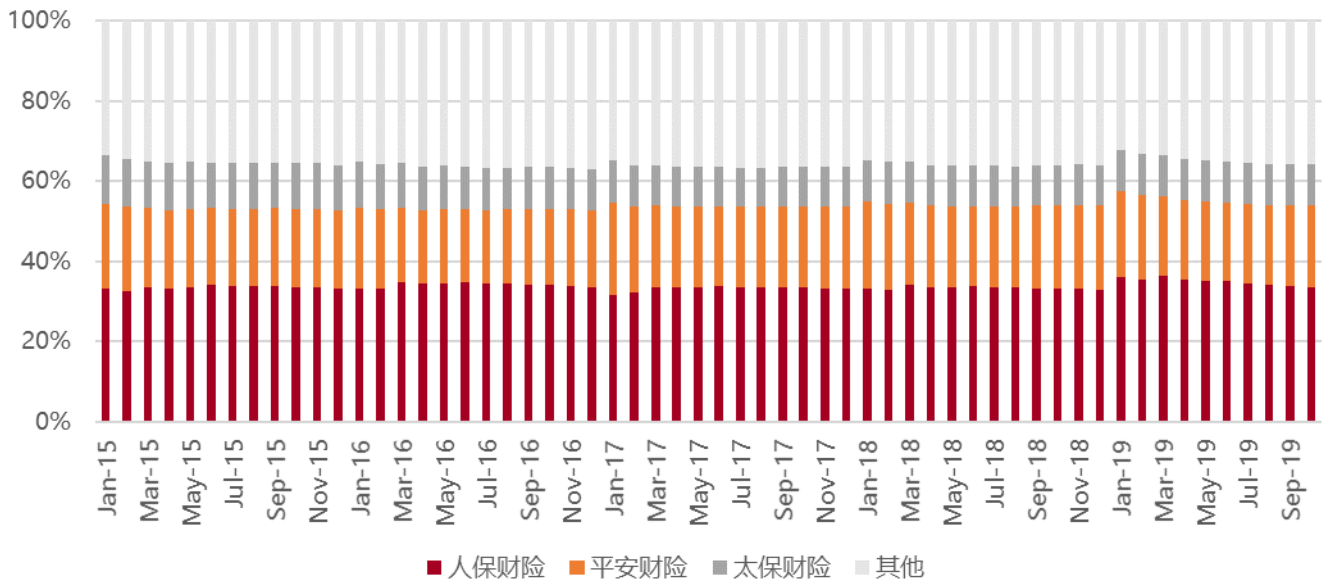
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表5. 财产险原保费收入及增速 (亿元)



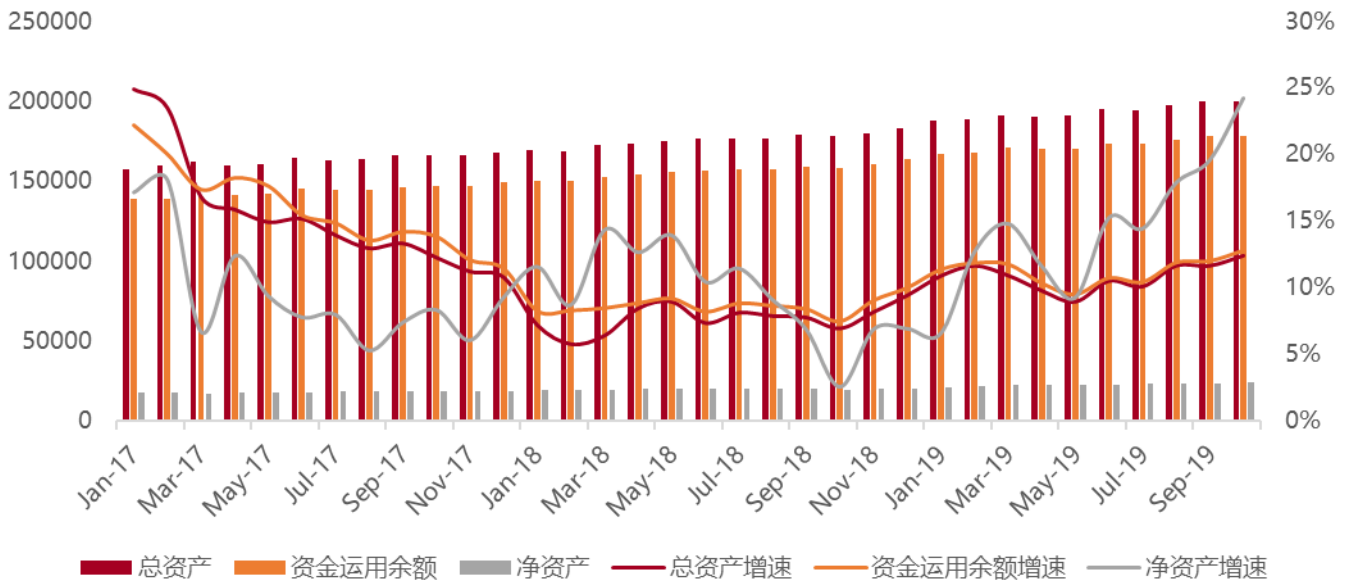
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表6. 主要财险公司市场份额



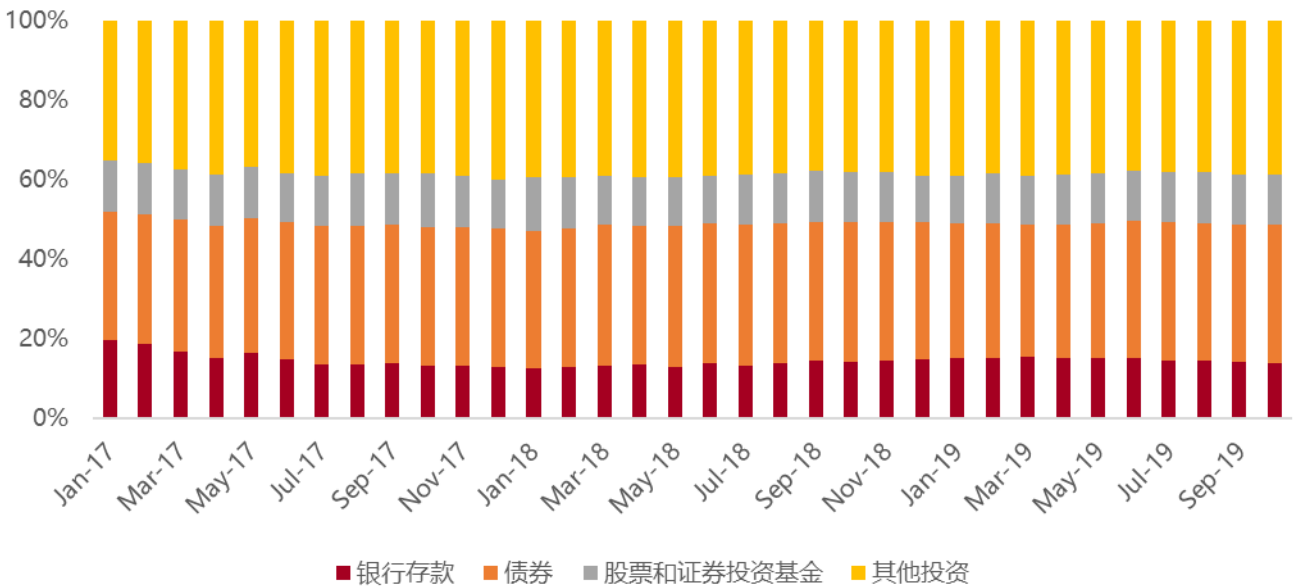
资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表7. 保险业主要经营数据 (亿元)



资料来源: 银保监会、万联证券研究所

图表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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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 西城区平安里西大街28号中海国际中心  
深圳 福田区深南大道2007号金地中心  
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场