

2019年03月12日

看好

健康险增速 50%,非车业务占比 45%,开启行业结构优化主旋律

——2019年1月保险行业经营数据点评

本期投资提示：

- **事件：**银保监会披露 2019 年 1 月保险行业经营数据，行业实现原保费收入 8500 亿元，其中财产险和人身险业务原保费收入分别为 1305 亿元和 7195 亿元，分别同比增长 13.9%和 26.1%。
- **国寿和部分“平台型”保险公司贡献当月人身险业务主要增量，健康险增速保持 50%增长。** 1M19 行业寿险、健康险和意外险同比增速达 23.5%、49.9%和 31.1%。而 1M18 行业人身险业务增速为-24.7%，行业边际复苏动能显现，主要系龙头中国人寿和部分“平台型”保险公司贡献主要增量，1M19 规模保费同比增长 28.6%，1M18 为-10.8%。老 7 家中，中国人寿因鑫享金生系列产品热销，原保费同比增长 24.5%，市占率与去年基本持平达 22.6%，平安人寿和太保人寿因主动优结构市占率较去年同期下滑 3.23 和 1.58 个百分点至 17.3%和 7.4%。而部分平台型保险公司原保费激增带动行业同比增速回暖，华夏人寿（同比+228.2%）、前海人寿（同比+142.6%）和天安人寿（同比+230.5%）1 月保费收入分列行业第 3、第 8 和第 10，我们预计开门红期间分红型年金产品推动所致。根据我们的口径调整，老 7 家、平台型、银行系、健康险公司和养老险公司 1M19 原保费同比增速为 11.9%、62.4%、7.3%、14.9%和 6.54%。2019 年行业开门红策略开始分化，平安主动收缩短交储蓄型业务，拉长缴费期限的同时强化保障型业务的考核，国寿在新任管理层的领导下通过规模型产品以积极主动的态度提升市占率。A 股五大上市险企 1M19 寿险业务市占率为 56.4%，较同期 63.0%略有下滑，但预计整体 NBV 维持稳健增长。行业健康险保费增速达 50%，分地区来看西藏(437.6%)、安徽(115.9%)、山西(103.4%)、广西(96.0%)和江西(73.2%)健康险原保费增速排名前五，未来增长空间依旧。
- **人保财险 1M19 原保费同比增速高达 31%，远超行业整体 20.5%的增速，市占率较去年同期大幅提升 2.9 个百分点至 36.0%，远超市场预期，**我们预计主要系非车业务提振所致，关注增长的持续性。财险行业 CR3 集中度达 67.7%，较上年同期 62.3%略有提升，5 大互联网财险公司 1M19 原保费同比增速达 68.9%。据慧保天下报道，1 月，先后有 13 家财险地市级机构因为没有按照规定使用车险条款费率，被银保监会暂停商业车险业务，涉及人保、平安财等 5 家险企，我们预计未来险企向投保人承诺返还费用，变相突破商业车险费率等违规手段将逐步减少，利好行业长期健康发展，非车业务仍是 2019 年财险公司拉开竞争差距重要手段。
- **银保监会加大产寿险公司信息披露口径。**首次披露产险/人身险公司原保费收入/赔付支出和保单件数分项构成。其中车险原保费收入占比 55.5%，保额占比 4.94%，保单件数占比 2.24%，而责任保险的原保费/保额/件数占比分别为 6.8%/34.8%/35.0%。人身险公司方面，寿险原保费收入占比达 89.7%，健康险业务的原保费/保额/件数占比分别为 9.3%/54.2%/32.6%。
- **期末资金运用占比方面，银行存款（14.9%）、债券投资（34.0%）、股基投资（11.9%）和其他投资（39.1%）。**债券投资占比继续下滑，银行存款占比小幅提升，股基占比有企稳迹象。预计 2019 年在股债回暖的背景有望回到 5.0%的上方。
- **投资建议：**从社融底到经济底，长端利率筑底叠加板块强β属性，短期关注纯寿险公司（中国人寿+新华保险），长期推荐中国平安、中国太保，关注全年资产端投资收益的预期差，维持行业看好评级。

证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002
makp@swsresearch.com
王丛云 A0230516090001
wangcy@swsresearch.com

研究支持

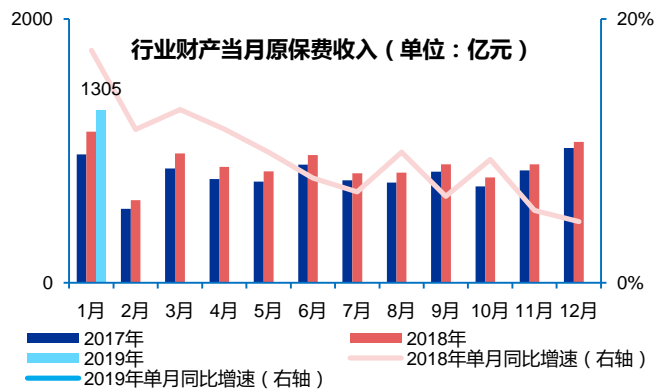
葛玉翔 A0230118070005
geyx@swsresearch.com
华天行 A0230117120002
huatx@swsresearch.com
许旖珊 A0230118070006
xuys@swsresearch.com

联系人

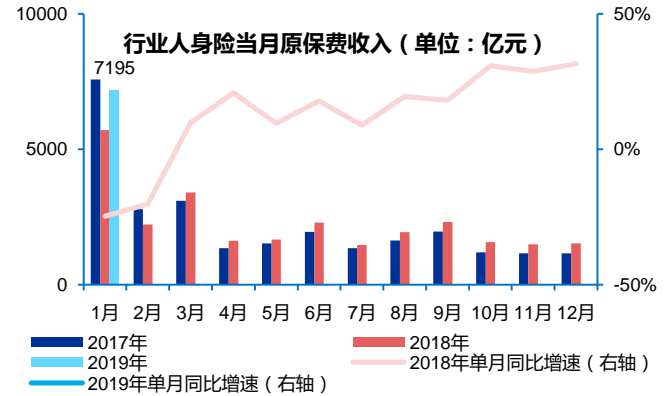
葛玉翔
(8621)23297818×7412
geyx@swsresearch.com



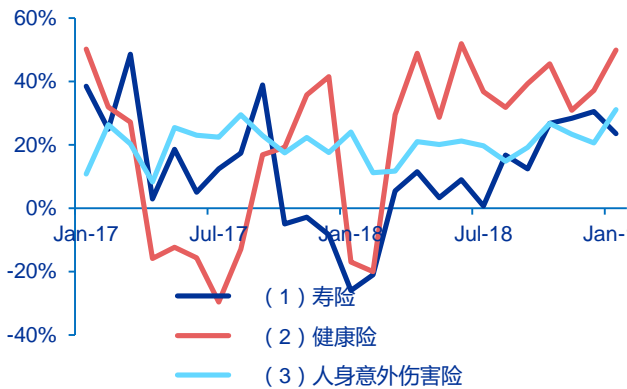
申万宏源研究微信服务号

图 1：1M19 行业财险业务收入同比增长 13.9%至 1305 亿元


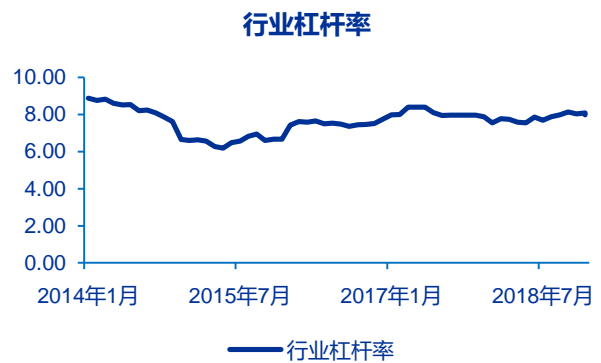
资料来源：银保监会，申万宏源研究

图 2：1M19 行业人身险业务收入同比增长 26.1%至 7195 亿元


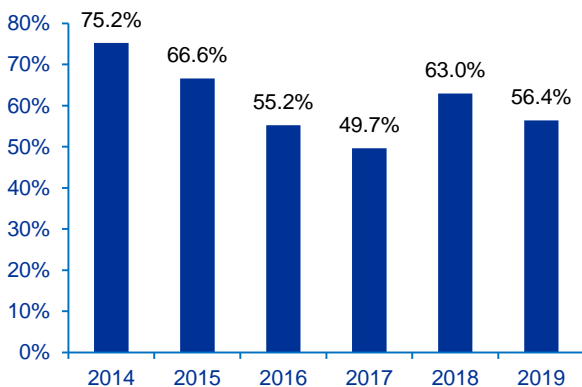
资料来源：银保监会，申万宏源研究

图 3：行业人身险分业务当月同比增速


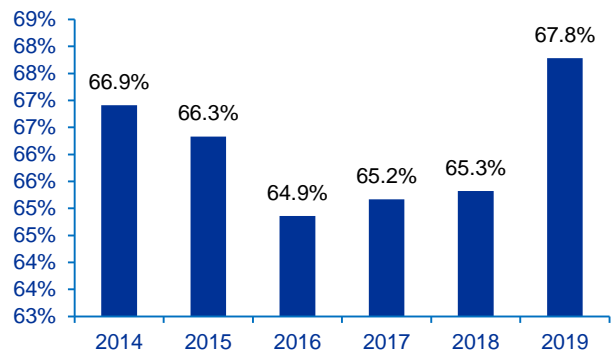
资料来源：银保监会，申万宏源研究

图 4：保险行业杠杆率水平变化


资料来源：银保监会，申万宏源研究

图 5：历年 1 月上市险企寿险业务市占率


资料来源：银保监会，申万宏源研究

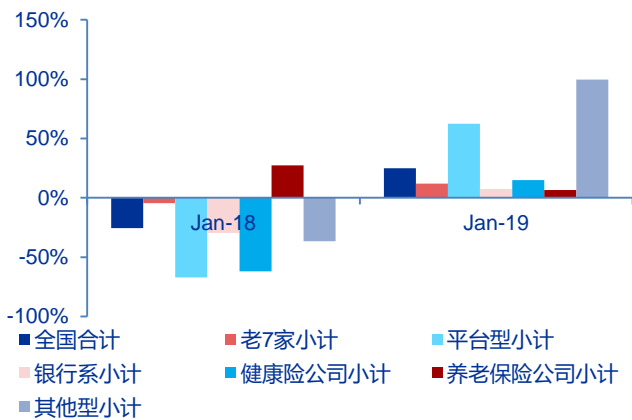
图 6：历年 1 月上市险企产险业务市占率


资料来源：银保监会，申万宏源研究

表 1：1M19 人身险公司原保费收入简表（行业前十）

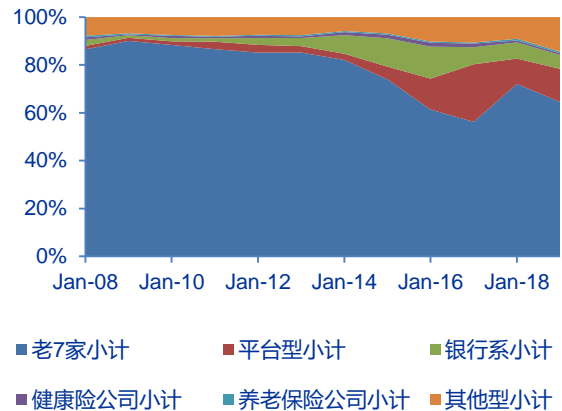
公司名称	当年累计 (亿元)	上年累计 (亿元)	累计同比	当年累计排名	上年累计排名	当年累计市占率	上年累计市占率	市占率变化 (BP)
中国人寿	1578	1268	24.5%	1	1	22.6%	22.6%	-0.07
平安人寿	1212	1152	5.2%	2	2	17.3%	20.6%	-3.23
华夏人寿	534	163	228.2%	3	9	7.6%	2.9%	4.73
太平洋人寿	516	502	2.9%	4	3	7.4%	9.0%	-1.58
太平人寿	394	360	9.6%	5	5	5.6%	6.4%	-0.78
人保寿险	370	364	1.4%	6	4	5.3%	6.5%	-1.22
泰康人寿	243	202	20.1%	7	6	3.5%	3.6%	-0.14
前海人寿	208	86	142.6%	8	12	3.0%	1.5%	1.44
新华人寿	199	186	6.9%	9	7	2.9%	3.3%	-0.48
天安人寿	194	59	230.5%	10	14	2.8%	1.0%	1.73
其他	1542	1258	22.5%			22.1%	22.5%	-0.41
全国合计	6991	5600	24.8%			100.0%	100.0%	

资料来源：银保监会，申万宏源研究

 图 7：不同类型人身险公司原保费同比增速¹


资料来源：银保监会，申万宏源研究

图 8：不同类型人身险公司原保费市占率



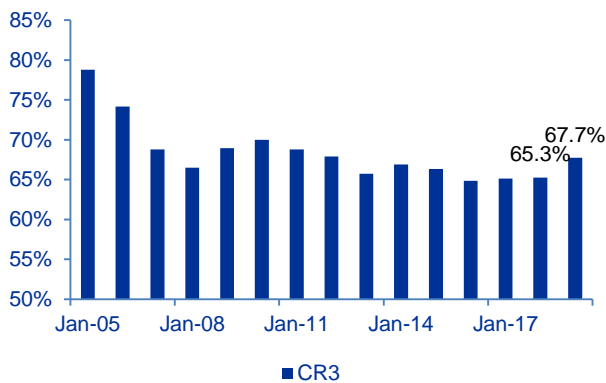
资料来源：银保监会，申万宏源研究

¹注：我们将不同人身险公司进行分类，其中老 7 家公司包括：中国人寿、平安人寿、太平洋人寿、太平人寿、泰康人寿、新华人寿和人保寿险；平台型公司包括：安邦人寿、富德生命人寿、国华、和谐健康、恒大人寿、华夏人寿和前海人寿；银行系公司包括：工银安盛、建信人寿、交银康联、农银人寿、招商信诺、中信保诚、光大永明、中银三星和中邮人寿；健康险公司包括：复星联合健康、昆仑健康、平安健康、人保健康、瑞华健康和太保安联健康；养老保险公司包括：安邦养老、国寿养老、平安养老、人保养老、太平养老、长江养老、新华养老和泰康养老。

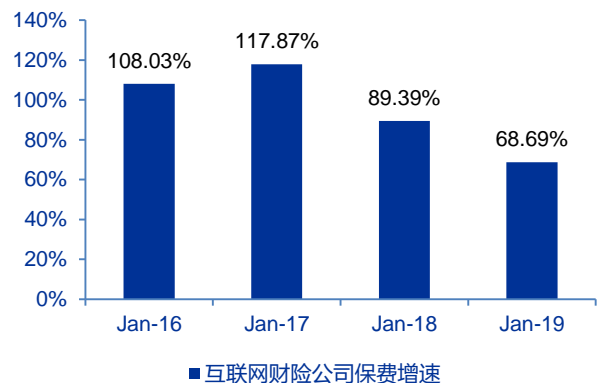
表 2：1M19 财产险公司原保费收入简表（行业前十）

公司名称	当年累计 (亿元)	上年累计 (亿元)	累计同比	当年累计排名	上年累计排名	累计市占率	上年累计市占率	市占率变化 (BP)
人保股份	543	414	31%	1	1	36.0%	33.1%	2.93
平安财	325	274	19%	2	2	21.6%	21.9%	-0.34
太保财	153	129	19%	3	3	10.1%	10.3%	-0.13
国寿财产	79	72	10%	4	4	5.3%	5.7%	-0.49
大地财产	50	45	12%	5	5	3.3%	3.6%	-0.24
中华联合	48	40	21%	6	6	3.2%	3.2%	0.02
阳光财产	42	36	18%	7	7	2.8%	2.9%	-0.07
太平保险	27	25	8%	8	8	1.8%	2.0%	-0.20
英大财产	21	22	-6%	9	9	1.4%	1.8%	-0.38
鼎和财产	20	20	0%	10	10	1.3%	1.6%	-0.28
其他	200	176	14%			13.2%	14.1%	-0.82
全国合计	1508	1252	21%	1	1	100.0%	100.0%	

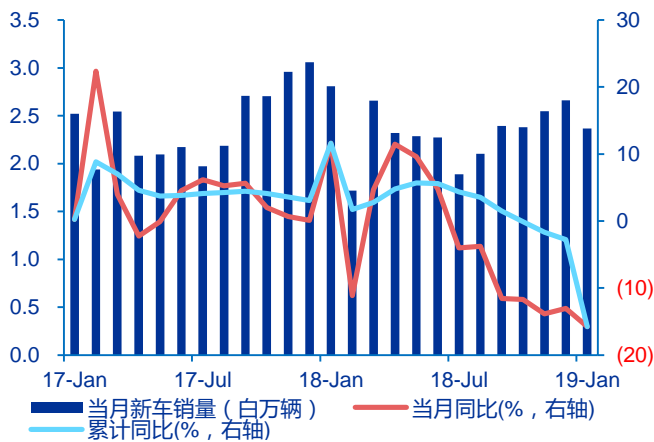
资料来源：银保监会，申万宏源研究

图 9：财险公司 CR3 集中度较同期略有提升


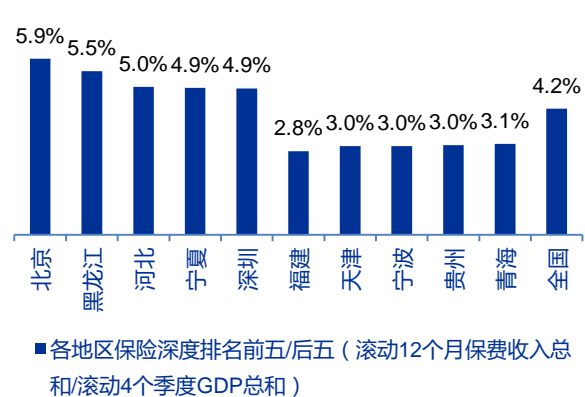
资料来源：银保监会，申万宏源研究

图 10：互联网财险 1M19 保费同比+68.7%


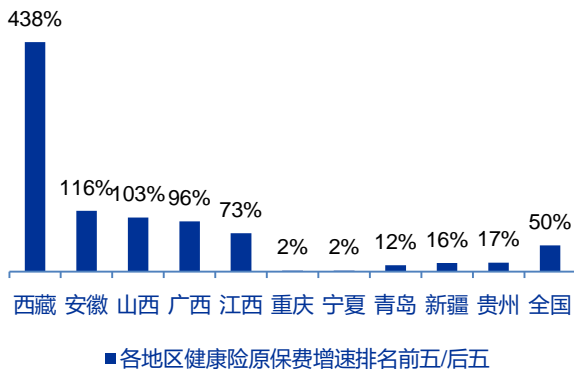
资料来源：银保监会，申万宏源研究

图 11：行业新车当月销量（单位：百万辆）


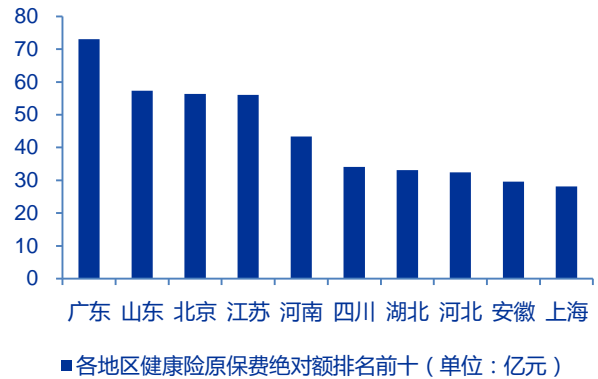
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 12：各地区保险深度排名前五/后五


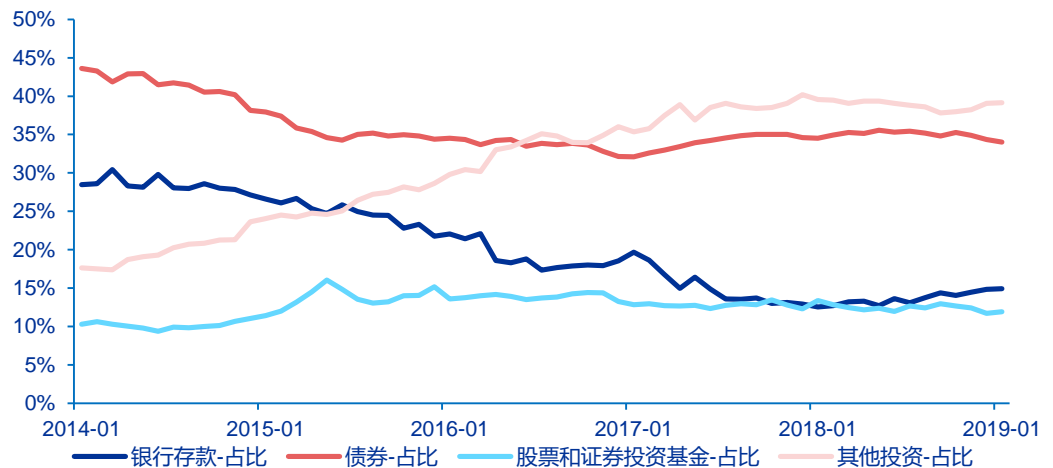
资料来源：银保监会，申万宏源研究

图 13 : 1M19 各地区健康险原保费增速排名前五/后五


资料来源：银保监会，申万宏源研究

图 14 : 1M19 各地区健康险原保费排名前十 (单位：亿元)


资料来源：银保监会，申万宏源研究

图 15 : 行业资金运用占比变化


资料来源：银保监会，申万宏源研究

表 3 : 保险行业重点公司估值表 (截止 2019 年 3 月 11 日)

EVPS	最新收盘价	2017A	2018E	2019E	2020E	P/EV	2017A	2018E	2019E	2020E
中国平安	68.79	45.14	53.62	64.97	78.1	中国平安	1.524	1.283	1.059	0.881
中国人寿	28.8	25.97	29.32	33.65	38.73	中国人寿	1.109	0.982	0.856	0.744
中国太保	32.79	31.58	37.15	43.46	50.71	中国太保	1.038	0.883	0.754	0.647
新华保险	49.86	49.19	56.9	66.92	78.79	新华保险	1.014	0.876	0.745	0.633
EPS	最新收盘价	2017A	2018E	2019E	2020E	P/E	2017A	2018E	2019E	2020E
中国平安	68.79	4.87	5.53	6.58	8.38	中国平安	14.13	12.44	10.45	8.209
中国人寿	28.8	1.14	0.41	1.21	1.53	中国人寿	25.26	70.24	23.8	18.82
中国太保	32.79	1.62	1.87	2.57	3.03	中国太保	20.24	17.53	12.76	10.82
新华保险	49.86	1.73	2.83	3.9	4.84	新华保险	28.82	17.62	12.78	10.3

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。