

## 中国保险市场

### 寿险财险稳中向好，互联网保险持续发展

- ❖ **寿险行业**：自年初监管措施加强以来，2017 上半年，寿险行业原保费收入保持较快增长，同比增长 26.0%；但增速有所放缓，同比下降 24.4 个百分点。同期，寿险行业规模保费收入同比减少 5.8%，主要由于投资类账户收入同比减少 57.8%。6 月 23 日，保监会副主席黄洪表示，个人税收递延型商业养老保险的监管制度已有初步框架，示范条款也已初步成型，开展税延养老保险试点的时机和条件基本成熟和具备。我们认为，该政策一旦落地，有望为保险公司带来新的增长点，保险公司将从中受益。
- ❖ **财险行业**：2017 上半年，财险行业原保费收入同比增长 13.9%，且增速提升 5.4 个百分点，主要得益于宏观经济企稳，非车险业务同比增长 25.4%。车险业务增速放缓，原保费收入同比增长 9.2%。保监会进一步深化商业车险改革，扩大保险公司自主定价权，欲通过市场竞争进一步降低费率水平。据保监会估计，保险行业车险赔付率可能提高 3.6 个百分点。我们认为，二次费改将促进财险公司提高经营管理能力，特别是降低费用率以控制综合成本率，车险行业整体稳中向好。
- ❖ **监管**：年初以来，保监会出台“1+4”系列文件，要求各保险公司防范化解风险，整治市场乱象，补齐行业短板，服务实体经济。支持保险资金通过债权投资、股权基金、信托等形式，服务“一带一路”建设、PPP 项目等。该系列文件的贯彻落实，既有助于保险行业稳定健康发展，又能为保险公司带来实际投资收益，长远来看，利好各大上市险企。
- ❖ **上市寿险公司**：2017 上半年，平安人寿、太保人寿原保费收入增速领跑上市险企，分别达 38.7%和 34.4%；太平人寿紧随其后，增速为 29.8%；中国人寿原保费收入同比增长 18.3%，但增速同比下降 6.6 个百分点。人保人寿与新华人寿持续转型，收缩趸交业务，聚焦价值期缴业务。其中，人保人寿自 5 月起进入正增长通道，1-6 月原保费收入同比增长 1.7%；新华人寿增速依旧为负，但与年初相比，负增长已由 21.8%收窄至 13.8%。
- ❖ **上市财险公司**：上市险企原保费收入整体稳中有升，其中，平安财险 1-6 月原保费收入同比增长 23.5%，且增速同比提升 20.6 个百分点；太平财险、人保财险分别增长 17.5%和 11.0%；太保财险增长 6.9%。值得一提的是，得益于平安集团“科技引领金融”的理念，以及在互联网科技、大数据及人工智能等方面的领先应用，平安寿险与平安财险原保费收入均跑赢其余上市险企。
- ❖ **互联网保险**：据保监会统计，2017 上半年，互联网保险创新业务签单件数 46.66 亿件，同比增长 123.55%，发展势头持续活跃。近年来，各上市险企纷纷部署互联网保险战略。其中，平安保险与蚂蚁金服等公司共同发起设立了众安在线财产保险股份有限公司；太平财险筹建太平科技保险股份有限公司，且中国太平拟与阿里巴巴等公司共同发起设立互联网健康险公司。我们认为，上市险企应对趋势变化，借助互联网销售保险产品、将业务操作电子化、应运互联网场景推出新产品、运用大数据提升风险定价能力等举措或将带来未来盈利的增长。

#### 中国保险行业

徐涵博

电话：(852) 3761 8725

邮件：[xuhanbo@cmbi.com.hk](mailto:xuhanbo@cmbi.com.hk)

丁文捷, PhD

电话：(852) 3900 0856

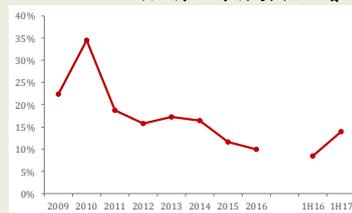
邮件：[dingwenjie@cmbi.com.hk](mailto:dingwenjie@cmbi.com.hk)

#### 2009-1H17 寿险行业原保费收入增速



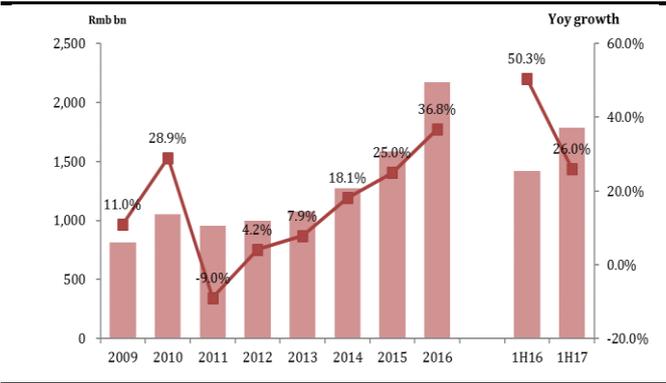
资料来源：中国保监会

#### 2009-1H17 财险行业原保费收入增速



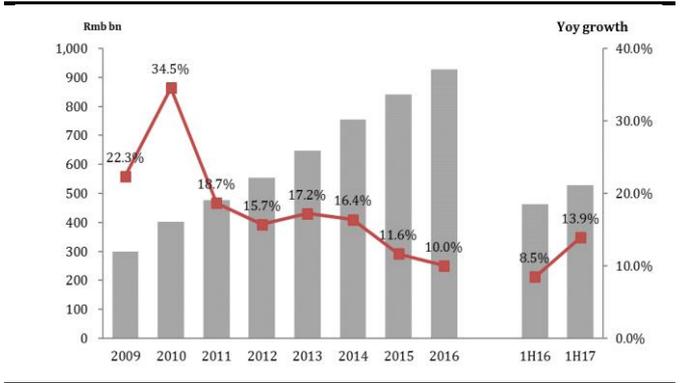
资料来源：中国保监会

图 1: 寿险行业原保费收入



资料来源: 中国保监会, 招银国际

图 2: 财险行业原保费收入



资料来源: 中国保监会, 招银国际

图 3: 上市寿险公司保费增速对比行业增速

公司	股票代码	原保费收入*(人民币,百万)			规模保费收入*(人民币,百万)		
		1H16	1H17	同比	1H16	1H17	同比
中国人寿	2628 HK	292,583	346,169	18.3%	382,866	398,268	4.0%
平安人寿	2318 HK	163,348	226,516	38.7%	214,790	282,484	31.5%
太保人寿	2601 HK	82,234	110,551	34.4%	90,884	119,421	31.4%
人保人寿	1339 HK	81,865	83,288	1.7%	90,300	91,234	1.0%
新华人寿	1336 HK	71,036	61,239	-13.8%	73,516	64,346	-12.5%
太平人寿	966 HK	60,790	78,935	29.8%	63,249	81,897	29.5%
行业		1,418,074	1,786,424	26.0%	2,282,920	2,151,182	-5.8%

资料来源: 公司, 中国保监会, 招银国际

图 4: 2017年1-6月上市财险公司保费收入

公司	股票代码	原保费收入(人民币,百万)			1H17 市场份额		2016年市场份额	
		1H16	1H17	同比	%	排名	%	排名
人保财险	2328 HK	161,562	179,317	11.0%	34.0%	1	33.5%	1
平安财险	2318 HK	83,785	103,443	23.5%	19.6%	2	19.2%	2
太保财险	2601 HK	49,164	51,964	5.7%	9.8%	3	10.4%	3
太平财险	966 HK	9,092	10,684	17.5%	2.0%	8	2.0%	8
行业		463,201	527,586	13.9%				

资料来源: 公司, 中国保监会, 招银国际

图 5: 2017年1-6月原保费收入前十的寿险公司

公司	股票代码	1H17 市场份额		2016年市场份额	
		%	排名	%	排名
中国人寿	2628 HK	19.4%	1	19.9%	1
平安人寿	2318 HK	12.7%	2	12.7%	2
安邦人寿	N/A	10.6%	3	5.3%	4
太保人寿	2601 HK	6.2%	4	6.3%	3
人保人寿	1339 HK	4.7%	5	4.8%	7
太平人寿	966 HK	4.4%	6	4.4%	9
泰康人寿	N/A	4.3%	7	4.1%	10
新华人寿	1336 HK	3.4%	8	5.2%	5
富德生命人寿	N/A	3.2%	9	4.7%	8
华夏人寿	N/A	3.1%	10	2.1%	12
前十大中上市寿险公司		50.8%		53.2%	

资料来源: 公司, 中国保监会, 招银国际

图 6: 2017年1-6月规模保费收入前十的寿险公司

公司	股票代码	1H17 市场份额		2016年市场份额	
		%	排名	%	排名
中国人寿	2628 HK	18.5%	1	17.3%	1
平安人寿	2318 HK	13.1%	2	10.7%	2
安邦人寿	N/A	8.9%	3	9.6%	3
太保人寿	2601 HK	5.6%	4	4.3%	7
华夏人寿	N/A	5.3%	5	5.3%	4
泰康人寿	N/A	4.6%	6	3.6%	8
人保人寿	1339 HK	4.2%	7	3.4%	10
富德生命人寿	N/A	3.9%	8	4.9%	5
太平人寿	966 HK	3.8%	9	2.9%	12
新华人寿	1336 HK	3.0%	10	3.4%	9
前十大中上市寿险公司		48.2%		42.0%	

资料来源: 公司, 中国保监会, 招银国际

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

#### 对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

#### 对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。