

中國保險市場

壽險財險穩中向好，互聯網保險持續發展

- ❖ **壽險行業**：自年初監管措施加強以來，2017 上半年，壽險行業原保費收入保持較快增長，同比增長 26.0%；但增速有所放緩，同比下降 24.4 個百分點。同期，壽險行業規模保費收入同比减少 5.8%，主要由于投資類賬戶收入同比减少 57.8%。6 月 23 日，保監會副主席黃洪表示，個人稅收遞延型商業養老保險的監管制度已有初步框架，示範條款也已初步成型，開展稅延養老保險試點的時機和條件基本成熟和具備。我們認為，該政策一旦落地，有望為保險公司帶來新的增長點，保險公司將從中受益。
- ❖ **財險行業**：2017 上半年，財險行業原保費收入同比增長 13.9%，且增速提升 5.4 個百分點，主要得益于宏觀經濟企穩，非車險業務同比增長 25.4%。車險業務增速放緩，原保費收入同比增長 9.2%。保監會進一步深化商業車險改革，擴大保險公司自主定價權，欲通過市場競爭進一步降低費率水平。據保監會估計，保險行業車險賠付率可能提高 3.6 個百分點。我們認為，二次費改將促進財險公司提高經營管理能力，特別是降低費用率以控制綜合成本率，車險行業整體穩中向好。
- ❖ **監管**：年初以來，保監會出臺“1+4”系列文件，要求各保險公司防範化解風險，整治市場亂象，補齊行業短板，服務實體經濟。支持保險資金通過債權投資、股權基金、信托等形式，服務“一帶一路”建設、PPP 項目等。該系列文件的貫徹落實，既有助於保險行業穩定健康發展，又能夠為保險公司帶來實際投資收益，長遠來看，利好各大上市險企。
- ❖ **上市壽險公司**：2017 上半年，平安人壽、太保人壽原保費收入增速領跑上市險企，分別達 38.7%和 34.4%；太平人壽緊隨其後，增速為 29.8%；中國人壽原保費收入同比增長 18.3%，但增速同比下降 6.6 個百分點。人保人壽與新華人壽持續轉型，收縮躉交業務，聚焦價值期繳業務。其中，人保人壽自 5 月起進入正增長通道，1-6 月原保費收入同比增長 1.7%；新華人壽增速依舊為負，但與年初相比，負增長已由 21.8%收窄至 13.8%。
- ❖ **上市財險公司**：上市險企原保費收入整體穩中有升，其中，平安財險 1-6 月原保費收入同比增長 23.5%，且增速同比提升 20.6 個百分點；太平財險、人保財險分別增長 17.5%和 11.0%；太保財險增長 6.9%。值得一提的是，得益于平安集團“科技引領金融”的理念，以及在互聯網科技、大數據及人工智能等方面的領先應用，平安壽險與平安財險原保費收入均跑贏其餘上市險企。
- ❖ **互聯網保險**：據保監會統計，2017 上半年，互聯網保險創新業務簽單件數 46.66 億件，同比增長 123.55%，發展勢頭持續活躍。近年來，各上市險企紛紛部署互聯網保險戰略。其中，平安保險與螞蟻金服等公司共同發起設立了衆安在綫財產保險股份有限公司；太平財險籌建太平科技保險股份有限公司，且中國太平擬與阿裏巴巴等公司共同發起設立互聯網健康險公司。我們認為，上市險企應對趨勢變化，借助互聯網銷售保險產品、將業務操作電子化、應運互聯網場景推出新產品、運用大數據提升風險定價能力等舉措或將帶來未來盈利的增長。

中國保險行業

徐涵博

電話：(852) 3761 8725

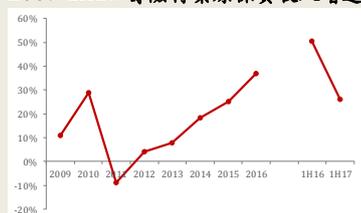
郵件：xuhanbo@cmbi.com.hk

丁文捷, PhD

電話：(852) 3900 0856

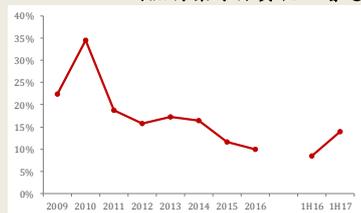
郵件：dingwenjie@cmbi.com.hk

2009-1H17 壽險行業原保費收入增速



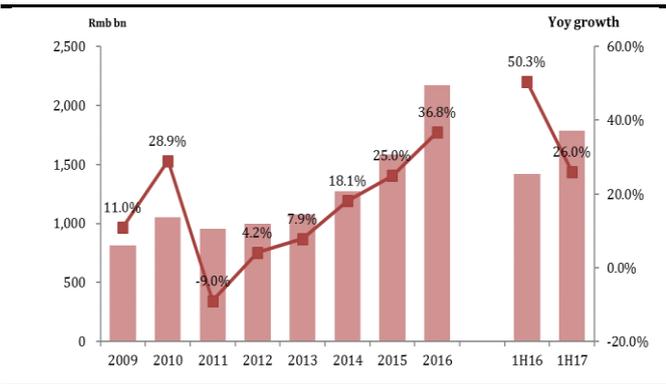
資料來源：中國保監會

2009-1H17 財險行業原保費收入增速



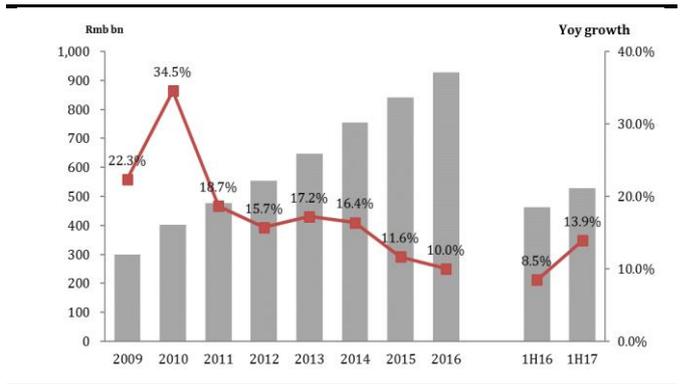
資料來源：中國保監會

圖 1: 壽險行業原保費收入



資料來源：中國保監會，招銀國際

圖 2: 財險行業原保費收入



資料來源：中國保監會，招銀國際

圖 3: 上市壽險公司保費增速對比行業增速

公司	股票代碼	原保費收入*(人民幣, 百萬)			規模保費收入*(人民幣, 百萬)		
		1H16	1H17	同比	1H16	1H17	同比
中國人壽	2628 HK	292,583	346,169	18.3%	382,866	398,268	4.0%
平安人壽	2318 HK	163,348	226,516	38.7%	214,790	282,484	31.5%
太保人壽	2601 HK	82,234	110,551	34.4%	90,884	119,421	31.4%
人保人壽	1339 HK	81,865	83,288	1.7%	90,300	91,234	1.0%
新华人壽	1336 HK	71,036	61,239	-13.8%	73,516	64,346	-12.5%
太平人壽	966 HK	60,790	78,935	29.8%	63,249	81,897	29.5%
行業		1,418,074	1,786,424	26.0%	2,282,920	2,151,182	-5.8%

資料來源：公司，中國保監會，招銀國際

圖 4: 2017年1-6月上市財險公司保費收入

公司	股票代碼	原保費收入(人民幣, 百萬)			1H17 市場份額		2016年市場份額	
		1H16	1H17	同比	%	排名	%	排名
人保財險	2328 HK	161,562	179,317	11.0%	34.0%	1	33.5%	1
平安財險	2318 HK	83,785	103,443	23.5%	19.6%	2	19.2%	2
太保財險	2601 HK	49,164	51,964	5.7%	9.8%	3	10.4%	3
太平財險	966 HK	9,092	10,684	17.5%	2.0%	8	2.0%	8
行業		463,201	527,586	13.9%				

資料來源：公司，中國保監會，招銀國際

圖 5: 2017年1-6月原保費收入前十的壽險公司

公司	股票代碼	1H17 市場份額		2016年市場份額	
		%	排名	%	排名
中國人壽	2628 HK	19.4%	1	19.9%	1
平安人壽	2318 HK	12.7%	2	12.7%	2
安邦人壽	N/A	10.6%	3	5.3%	4
太保人壽	2601 HK	6.2%	4	6.3%	3
人保人壽	1339 HK	4.7%	5	4.8%	7
太平人壽	966 HK	4.4%	6	4.4%	9
泰康人壽	N/A	4.3%	7	4.1%	10
新华人壽	1336 HK	3.4%	8	5.2%	5
富德生命人壽	N/A	3.2%	9	4.7%	8
华夏人壽	N/A	3.1%	10	2.1%	12
前十大中上市壽險公司		50.8%		53.2%	

資料來源：公司，中國保監會，招銀國際

圖 6: 2017年1-6月規模保費收入前十的壽險公司

公司	股票代碼	1H17 市場份額		2016年市場份額	
		%	排名	%	排名
中國人壽	2628 HK	18.5%	1	17.3%	1
平安人壽	2318 HK	13.1%	2	10.7%	2
安邦人壽	N/A	8.9%	3	9.6%	3
太保人壽	2601 HK	5.6%	4	4.3%	7
华夏人壽	N/A	5.3%	5	5.3%	4
泰康人壽	N/A	4.6%	6	3.6%	8
人保人壽	1339 HK	4.2%	7	3.4%	10
富德生命人壽	N/A	3.9%	8	4.9%	5
太平人壽	966 HK	3.8%	9	2.9%	12
新华人壽	1336 HK	3.0%	10	3.4%	9
前十大中上市壽險公司		48.2%		42.0%	

資料來源：公司，中國保監會，招銀國際

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏愨道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。