

中國保險市場 2017 年保費資料點評

壽險行業集中度回升;財產險非車業務向好

- 壽險行業：保費增速穩中趨緩；保障水準快速提高。**2017年，人身險公司保持較快發展，原保費收入同比增長 20.04%，達到人民幣 2.6 萬億元。隨著保監會強監管、治亂象，雖然原保費收入增速放緩，同比下降 16.7 個百分點；但是保險行業回歸本源，為全社會提供風險保障 4,154 萬億元，同比增長 75%，保額增速高於行業業務增速 55 個百分點。儘管行業回歸保障令開門紅時期保費收入承壓，然而人身險公司業務結構持續優化，2017 年新單期交業務同比增長 35.71%，占新單業務的 37.59%，提升 6.94 個百分點，預計保費收入增長將逐漸由躉交推動轉向續期拉動，2018 年人身險公司業務增長仍將維持穩中趨緩態勢。
- 壽險行業集中度回升。**保監會強監管、治亂象，對各人身險公司影響不一。上市壽險公司由於長期聚焦保障類業務、期交業務和行銷員管道建設，受衝擊最小。其中，中國平安、中國太保、中國太平洋原保費收入增速分別為 34%、27%、21%，超過行業增速 14、7、1 個百分點。上市壽險公司的市場集中度止跌回升：2016 年，上市壽險公司原保費收入合計占人身險公司的 53%；2017 年，上市壽險公司市場份額步出穀底，由一季度的 48% 逐步回升至年末的 53%，與 2016 年末持平，終止了自 2014 年以來加速下滑的趨勢。受衝擊最大的人身險公司中，富德生命人壽 11M17 保費同比縮水 23%，市場份額排名由 2016 年末的第 8 下降至 11M17 的第 10；長城和渤海人壽保費分別縮水 28% 和 33%，排名由 36、37 位下滑至 45、49 位。而泰康人壽排名由 2016 年的第 10 位大幅提升至 11M17 的第 5 位。長遠而言，強監管有利於人身險公司健康競爭、行業穩定發展。
- 開門紅保費收入料將承壓。**134 號文要求：(1)年金保險產品首次給付應在保單生效滿 5 年之後；(2)每年給付或部分領取比例不得超過已交保險費的 20%；(3)保險公司不得以附加險形式設計萬能型保險產品。2018 年開門紅，保險公司紛紛推出合規型年金產品。由於快速返還、高現金價值產品受限，險企試圖通過差異化競爭策略以增加產品吸引力。中國人壽、泰康人壽開門紅產品捆綁銷售養老社區入住資格；中國人壽、新華保險可附加醫療保障；中國平安、中國太保推出針對子女教育需求的保險產品組合；中國太平則通過保額分紅的設計增加產品現金價值。然而宏觀經濟向好、銀行等管道理財產品收益率提升，年金產品理財靈活度被弱化、競爭力不強，2018 年開門紅階段保費收入增速料將下滑。
- 財產險行業：宏觀經濟企穩，利好非車業務。**2013 年以來，隨著汽車消費增長放緩，車險業務同比增速逐漸趨於平緩，由 2013 年的 18% 逐步下降至 2016 年的 10.2%。2017 年，財產險公司車險業務原保費收入 7,521.07 億元，同比增長 10.04%；而與宏觀經濟相關性較強的非車險業務原保費收入 3,020.31 億元，同比增長 24.21%，超過車險業務增速 14.17 個百分點，在財產險業務中的占比達到 28.65%，提升 2.41 個百分點。在宏觀經濟轉型升級的背景下，預計財產險業務發展動力將主要來自非車險業務。其中，農業保險已成為產險業務第二大險種，11M17 原保費收入 452.49 億元，占比 5.1%；食品安全、環境保護、醫療責任、安全生產等責任險得到國務院立法推動；服務實體經濟亦催生出一系列新的保險產品。
- 上市財產險公司保費收入增速回升。**2015 年，商車費改啟動，2016 年在全國實施，車險市場競爭加劇，上市財產險公司保費收入增速一度下降。然而 2017 年，中國平安、中國太平保費收入增速均為 21%，超過行業增速 7 個百分點；中國財險、中國太保保費收入增速為 13%、9%，分別較 2016 年回升 3 個百分點及 7 個百分點。二次費改雖或令 2018 年車均保費承壓，但將利好定價及風險管控能力更強的大型險企。

中國保險行業

徐涵博

電話：(852) 3761 8725

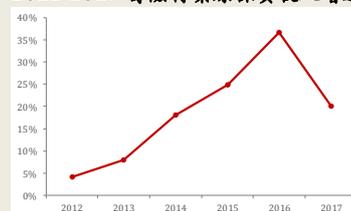
郵件：xuhanbo@cmbi.com.hk

丁文捷, PhD

電話：(852) 3900 0856

郵件：dingwenjie@cmbi.com.hk

2012-2017 壽險行業原保費收入增速



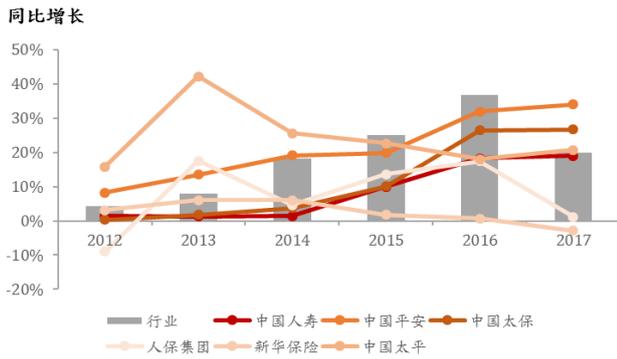
資料來源：中國保監會，招銀國際

2012-2017 財產險行業原保費收入增速



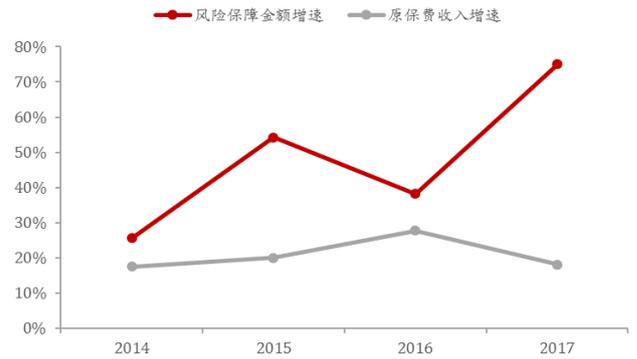
資料來源：中國保監會，招銀國際

圖 1: 平安、太保、太平保費收入增速超過行業增速



資料來源：中國保監會，招銀國際

圖 2: 保險行業風險保障水準提高



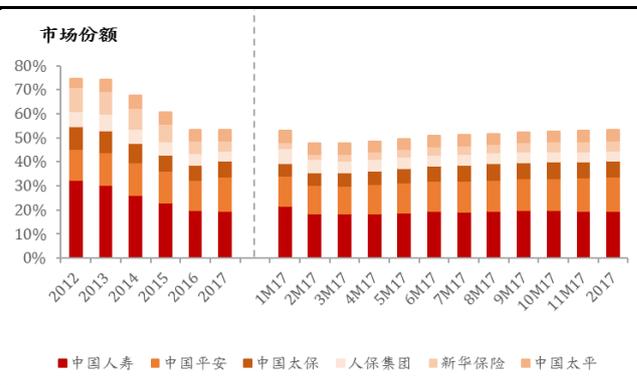
資料來源：中國保監會，招銀國際

圖 3: 保費收入前十名的壽險公司

公司名稱	11M17		2016	
	排名	份額	排名	份額
中國人壽	1	19.7%	1	19.9%
中國平安	2	13.8%	2	12.7%
安邦人壽	3	7.6%	3	6.3%
中國太保	4	6.8%	4	5.3%
泰康	5	4.5%	5	5.2%
中國太平	6	4.4%	6	4.9%
新華保險	7	4.2%	7	4.8%
人保集團	8	4.1%	8	4.7%
華夏人壽	9	3.3%	9	4.4%
富德生命人壽	10	3.1%	10	4.1%

資料來源：中國保監會，招銀國際

圖 4: 上市壽險公司市場份額 2017 年止跌進入回升通道



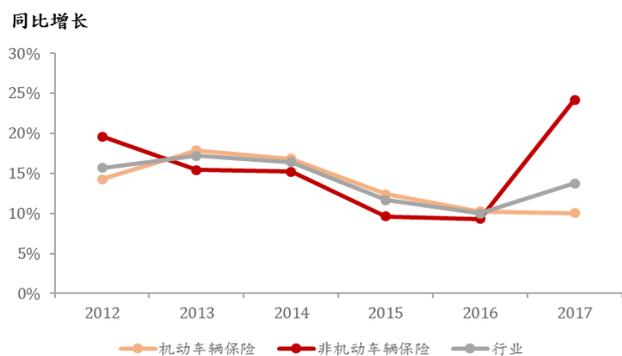
資料來源：中國保監會，招銀國際

圖 5: 上市壽險公司 2018 年開門紅產品比較

	中國人壽	中國平安	人保集團	中國太保	新華保險	中國太平
產品名稱	盛世尊至 年金保險(分紅型)	卓越人生 年金保險(分紅型)	尊貴人生 年金保險(分紅型)	聚寶金 年金保險(分紅型)	美利金生 A 款 終身年金保險(分紅型)	卓越至尊 終身年金保險(分紅型)
銷售組合	鑫尊寶 終身再險/年金保險(万能型) 如 E 康悅醫療保險	聚財寶(2017, II) 年金保險(万能型)	品質生活 年金保險(万能型)	財富贏家 年金保險(万能型)(2018版) 附加未來星 教育金兩全保險(分紅型)	天利 年金保險(万能型) 可搭配多款附加險	可搭配多款万能账户
國壽嘉園·納境入住資格	-	-	-	-	-	-
首笔利益	第 5/6 年分別領取 60%/40% 年交保費	第 5/6 年分別領取 50%/50% 年交保費	第 5 年領取 150% 基本保額	第 5 年領取 18% 基本保額	第 5 年領取 100% 基本保額	第 5 年領取 20%-80% 年交保費
年金給付	第 7 年起: 100% 基本保額 共 13 年	第 7 年至 65 歲前: 20% 基本保額; 65 歲後直至終身: 30% 基本保額	第 6 年起: 30% 基本保額 直至終身	第 5 年起: 18% 基本保額 直至終身	第 6 年至 64 歲: 20% 基本保額; 65 歲, 基本保額; 65 歲起直至終身: 25% 基本保額	第 6 年起直至終身: 30%*(基本保額+累積紅利)
返本時間	第 20 年領取 已交保費	-	-	第 25 年或 65 歲(較早者)起: 18% 已交保費*6 年 = 108% 已交保費	85 歲領取 已交保費	-
其他利益	身故保險金	身故保險金	身故保險金	身故或全殘保險金	身故保險金	身故保險金
保單紅利	進入万能账户 复利生息	進入万能账户 复利生息	進入万能账户 复利生息	進入万能账户 复利生息	進入万能账户 复利生息	部分用于繼續購買卓越至尊 部分進入万能账户复利生息
保証利率	2.5%	1.75%	3.0%	2.0%	2.5%	2.5%

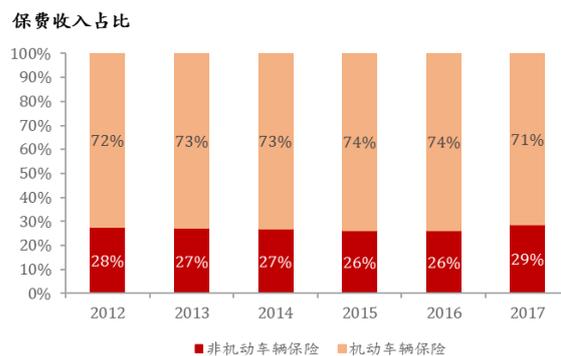
資料來源：公司，招銀國際

圖 6: 財產險公司非車險業務增速隨宏觀經濟復蘇而回升



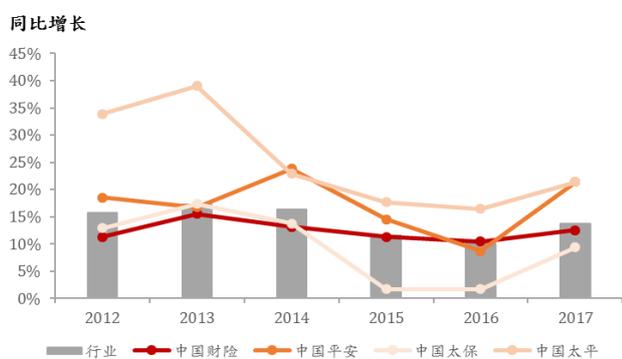
資料來源: 萬得, 中國保監會, 招銀國際

圖 7: 財產險公司非車險業務保費收入占比提升



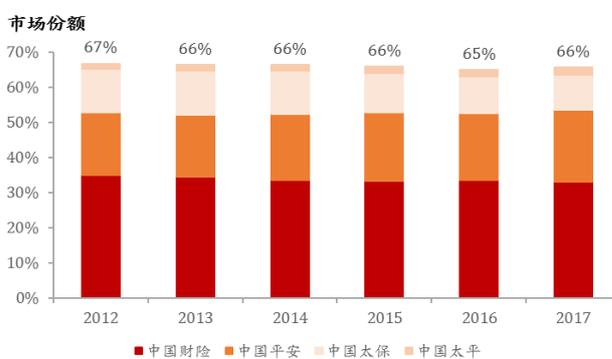
資料來源: 萬得, 中國保監會, 招銀國際

圖 8: 平安、太平保費收入增速超過財產險行業增速



資料來源: 中國保監會, 招銀國際

圖 9: 上市財產險公司市場份額保持平穩



資料來源: 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)發表於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並無直接或間接關係。

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	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

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。報告所載資料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，並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，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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，任何機構或個人於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資訊，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。