

## 保险业务回归保障本质，保险机构业绩分化加剧

### ——保险公司 2017 年上半年业绩点评

东方金诚 金融业务部 李柯莹 徐基伦

2017 年上半年，我国保险行业延续快速增长势头，全行业实现原保费收入 23140.15 亿元，同比增长 23%，其中人身险行业增长 25.98%，财险增长 13.9%。在行业的快速发展背景下，我国保险机构整体盈利能力上升，抵御风险能力不断增强。但不同保险机构之间存在较大的差异，大型保险公司整体经营情况良好，业绩增幅明显，部分中小型保险机构却出现较大幅度的亏损。

东方金诚认为，我国保险行业未来仍有较大发展空间，行业整体信用风险较低，但保险公司之间将会继续分化。大型保险公司经营较为稳健，整体业绩将稳步上行，部分经营激进的中小保险机构业绩稳定性较差，部分险企还将面临偿付能力不足的监管压力。

#### 在监管收紧的背景下，险企盈利能力持续分化，马太效应逐步凸显

2017 年上半年，根据中国保险行业协会网站（以下简称“中保协”）公布的信息，已披露的 152 家保险公司中，盈利的保险公司 86 家，亏损的有 66 家。其中，已披露信息的 75 家人身险公司中，共 34 家亏损，净亏损合计约 120 亿元；共 41 家盈利，净利润合计约 583 亿元，行业净利润合计约 463 亿元。其中，平安人寿、中国人寿、太保寿险、泰康人寿和新华人寿共盈利 462 亿元，近似于整个人身险行业的利润。

同时，东方金诚关注到，承保和投资较为激进的中小人身险公司盈利承压。

2017 年上半年亏损的人身险公司由 2016 年的 24 家增加至 34 家，累计亏损超过 10 亿的人身险公司共有 4 家，分别为富德生命人寿、天安人寿、君康人寿和幸福人寿。投资收益萎靡、规模保费迅速下滑等因素是富德生命人寿等偏理财型中小人身险公司亏损加剧的重要原因。

表 1：2017 年上半年人身险公司盈利和亏损排行榜

	盈利排行	净利润 (亿元)	同比增速 (%)	亏损排行	净利润 (亿元)	同比增速 (%)
1	平安人寿	223.69	39.82	富德生命人寿	-35.72	-22.58
2	中国人寿	119.65	18.87	天安人寿	-18.08	-203.80
3	太保寿险	43.81	4.11	君康人寿	-17.41	20.39
4	泰康人寿	43.59	64.88	幸福人寿	-10.91	-95.27
5	新华保险	31.57	5.09	中融人寿	-4.45	48.01

数据来源：中保协网站，东方金诚整理

从公开信息的 77 家财险公司的数据来看，一方面，平安财险、人保财险等大型老牌财险公司盈利稳步回升，另一方面，中小财险公司则面临较大经营压力。与人身险公司相比，财险公司盈利和亏损都较为“温和”。2017 年上半年，已披露信息的 77 家财险公司中，45 家盈利，32 家亏损，亏损的财险公司数量较 2016 年无变化。

在已披露的公司中，保费前 20 的公司全部盈利，32 家亏损的公司全部集中于中小财险公司。从亏损财险公司的主营方向来看，车险、责任险、企财险、农险、信用保险等均有出现。其中，浙商财险受侨兴私募债巨额赔款影响，拖累整体业绩，上半年亏损达 3.07 亿元，亏损额高居财险公司榜首。财险公司中盈利状况最好的为人保财险、平安财险和太保财险“老三家”，2017 年上半年，其合计盈利达 218 亿元，占财险行业净利润比重的 85%以上。整体来看，大型财险公司规模、成本、渠道和管理水平等方面均有优势，中小财险公司经营成本压

力较大。而随着车险费率改革进一步深化，规模优势及管理水平将发挥更加重要的作用，大型财险公司受利，中小财险公司则面临较大的成本上升压力。

表 2：2017 年上半年财险公司盈利和亏损排行榜

	盈利排行	净利润 (亿元)	同比增长 (%)	亏损排行	净利润 (亿元)	同比增长 (%)
1	人保财险	121.56	14.24	浙商财险	-3.07	-197.43
2	平安财险	76.27	12.86	泰康在线财险	-1.80	-187.13
3	太保财险	20.49	-4.96	长安责任财险	-1.53	-225.16

数据来源:中保协网站，东方金诚整理

### 上市险企发力保障业务，内含价值和新业务价值快速增长，盈利能力稳步提升

上市险企聚焦利润较为稳定的期缴业务和保障型产品，内含价值和新业务价值实现较快增长。受监管趋严影响，上市险企的规模、品牌和风控等竞争优势更加突出，占有的市场份额开始企稳回升。2017 年上半年，受业务驱动和投资收益改善，上市险企净利润整体改善。平安、国寿和太保净利润分别同比增长 6.50%、17.77%和 5.98%，若剔除 2016 年上半年普惠重组利润 94.97 亿元影响，平安净利润同比增长 38.8%。受转型影响，新华保险持续压缩中短存续期产品和银保规模，净利润同比下降 2.90%，但较一季度-8%的净利润增速，其利润出现企稳态势。

同期，上市险企业务结构持续优化，发力保障业务，内含价值增长较快，新业务价值高增长，平安、国寿、太保和新华保险新业务价值增速分别为 65.62%、31.67%、59.0%和 28.80%，业务持续增长能力较强，盈利具有较强的可持续性。

表 3：2017 年上半年上市险企内含价值和新业务价值情况

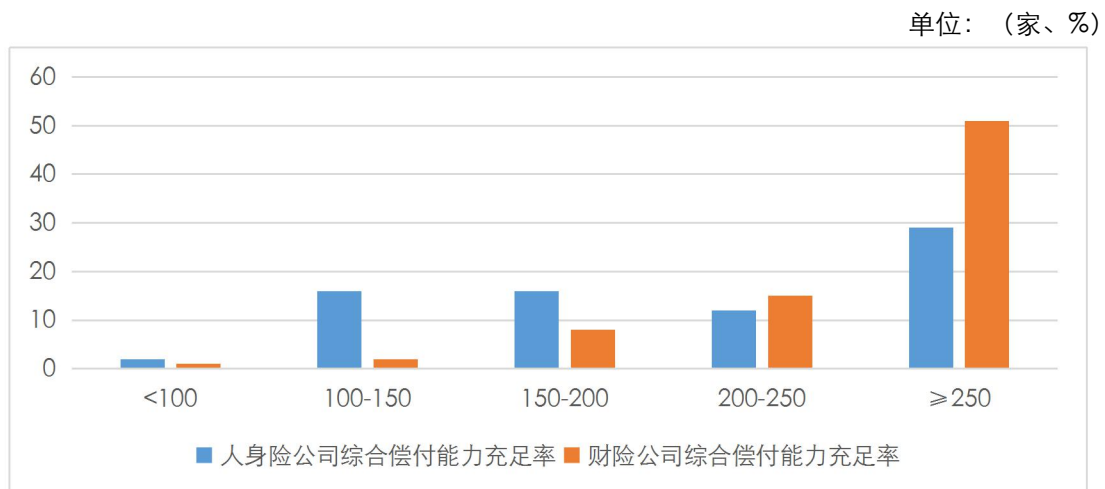
上市险企	中国平安	中国人寿	中国太保	新华保险
归母公司净利润（亿元）	434.27	122.42	65.09	32.37
同比增速（%）	6.50 (38.80)	17.77	5.98	-2.90
内含价值（亿元）	7391.4	6975.20	2714.54	1420.89
较年初增长（%）	15.90	7.00	10.37	9.80
人身险新业务价值（亿元）	629.86	368.95	197.46	71.53
同比增速（%）	65.62	31.67	59.0	28.80

数据来源：wind，东方金诚整理

### 保险行业整体偿付能力较为充足，但部分中小险企面临资本补充压力

目前公布 2 季度偿付能力报告的 75 家人身险公司和 77 家财险公司来看，仅浙商财险、中法人寿和新光海航人寿 3 家保险公司偿付能力不达标，综合偿付能力充足率小于 100%。由于公司偿付能力不足，中法人寿和新光海航人寿暂停了新业务开展，这加剧了公司亏损，导致其实际资本逐步走低，其经营活动现金支出需求仅依靠存量投资资产的赎回变现及股东借款进行支持，公司流动性风险日益凸显。而浙商财险去年整体投资收益低迷、同时遭遇侨兴私募债兑付风波，营业收入下降和巨额赔付导致其偿付能力迅速下滑。

图 1：2017 年 2 季度末保险行业偿付能力情况



数据来源：中保协网站，东方金诚整理

从 2 季度末保险公司综合偿付能力充足率数据来看,财险公司偿付能力较为充足,综合偿付能力充足率在 100%~150%的仅 2 家;人身险公司偿付能力有所分化,大型险企偿付能力充足,部分业务激进的中小险企如富德生命人寿、瑞泰人寿面临资本补充压力。其中,人身险公司综合偿付能力充足率在 100%~150%的共有 16 家,部分人身险公司如富德生命人寿、瑞泰人寿等面临监管红线。但整体来看,行业偿付能力充足。二季度末,保险业综合偿付能力充足率达 235%,较一季度末略下降 3 个百分点,其中,财险公司和人身险公司的综合偿付能力充足率分别为 253%和 229%。

表 4: 2017 年 2 季度末偿付能力面临监管红线的保险公司

	保险公司	偿付能力充足率 (%)
1	富德生命人寿	104.0
2	瑞泰人寿	107.27
3	华夏人寿	115.09
4	国华人寿	118.51
5	珠江人寿	120.31
6	安华农业	122.0
7	前海人寿	123.47

数据来源:中保协网站,东方金诚整理

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。

本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。