

## 中國保險業

### 機遇多于挑戰

- ❖ **壽險：基本面向好，長期增長可期。**2018 上半年，儘管行業低迷，上市壽險公司表現仍優于行業整體。行業整體保費收入同比減少 8.5%；而中國人壽、中國平安、中國太保、新華保險、中國太平保費收入分別同比增長 4.2%、22.6%、18.5%、10.8%、3.7%。上半年新業務價值同比大幅減少：中國人壽、中國太保、新華保險、中國太平新業務價值分別同比減少 23.7%、17.5%、8.9%、6.8%；中國平安新業務價值同比微增 0.2%。然而，上市壽險公司基本面向好、長期增長可期。我們對下半年展望正面，基于（1）保費收入結構優化；（2）保障型產品需求旺盛；（3）代理人隊伍保持穩定；（4）二季度新業務價值復蘇，且由于保障型產品占比提升，價值率有望保持穩定；（5）準備金增提壓力減輕。
- ❖ **投資收益率展望穩定。**上半年，上市保險公司投資資產穩定增長，自年末增長 4.6%至 8.9%。由于股票市場波動，股息收入及資本利得同比减少，拖累投資業績。不過依托固收類投資，下半年上市保險公司投資收益率有望保持穩定。
- ❖ **財險：監管或可抑制費用惡性競爭、減緩有效稅率上升。**與壽險情況相同，上市財險公司表現優于行業整體。行業整體保費收入同比增長 14.18%；而中國財險、中國平安、中國太保、中國太平保費收入分別同比增長 14.2%、14.9%、16.3%、16.8%。車險保費收入增速放緩，但非車險保費收入增速提升。上市財險公司車險費用率上升：中國財險、中國平安、中國太保車險費用率分別同比上升 1.0、2.0、1.1 個百分點，壓縮承保盈利空間。隨著銀保監會對車險費率及手續費加強監管，疊加財稅部門或將提高手續費及傭金可于稅前抵扣的比例，我們預期下半年費用競爭將得到抑制、有效稅率或將減輕。
- ❖ **行業評級上調至優于大市。**保險業股價自年初以來下跌 21.4%，而恒指下跌 9.7%。我們認為，未來行業面臨的機遇多于挑戰，基于（1）壽險業已度過最壞時期，即開門紅階段，且各項指標逐季轉好，下半年有望峰迴路轉；（2）主要上市壽險公司業務轉型取得成效，長期、可持續增長可期。且在行業洗牌之際，上市壽險公司市場份額得到提升；（3）投保人對健康和保障的旺盛需求帶來保障型產品廣闊的市場前景；（4）固收投資收益增厚或抵消股票市場波動帶來的不利影響，投資收益率有望保持穩定。
- ❖ **首選中國太平（966 HK）。**我們目前覆蓋了 5 家保險公司，并給予買入評級，分別為中國人壽（2628 HK），中國太保（2601 HK），新華保險（1336 HK），中國太平（966 HK），中國財險（2328 HK）。我們首選中國太平，基于其（1）健康的代理人團隊；（2）富有成效的轉型；（3）穩定的財險業務。

### 優于大市（上調）

中國保險業

**丁文捷, PhD**

電話：(852) 3900 0856/

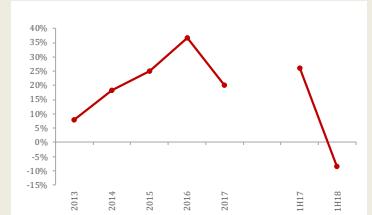
(86) 755 2367 5591

郵件：[dingwenjie@cmbi.com.hk](mailto:dingwenjie@cmbi.com.hk)**徐涵博**

電話：(852) 3761 8725

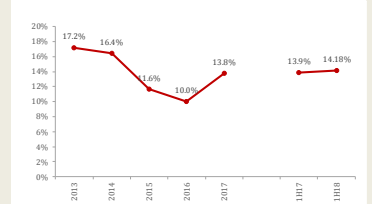
郵件：[xuohanbo@cmbi.com.hk](mailto:xuohanbo@cmbi.com.hk)

#### 壽險行業保費收入增速



來源：銀保監會

#### 財險行業保費收入增速



來源：銀保監會

## 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于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。而過去的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責任。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。接收本報告之行爲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。