

中国保险业

凡是过往，皆为序章

❖ **过去是未来增长的序章。**保险公司去年经历了一段艰难时期，新业务增长率跌至近年低位，资本市场波动以及各种不明朗因素的涌现，亦导致投资表现下滑。然而，凡是过往，皆为序章。展望未来，我们仍然看好中国保险业的增长，尤其是寿险公司。我们也欣喜地看到，主要寿险公司逐步制定新战略以适应市场挑战，积极推进业务转型和市场化改革，以迎接挑战。经过 2018 年的艰难时期，我们相信中国保险公司已整装待发，将以更好的姿态迎接未来的机遇。

❖ **寿险：最坏的时期已过去。**在行业层面，保费收入增长加快，在经历宏观和行业挑战后持续复苏。上市寿险公司在 2018 年市场份额止跌回升，并在 2018 年下半年录得新业务价值增长反弹。我们对 2019 年发展前景仍然保持乐观，主要考虑到：1) 保障型产品需求强劲；2) 上市保险公司业务结构持续改善；3) 公司首年期交保费降幅收窄，新业务价值率扩张，2019 年新业务价值增长前景可观。

❖ **对产险前景保持谨慎。**尽管非车险业务增长强劲且整体赔付率有所改善，但车险的保费增长受到新车销售放缓的影响或仍然疲弱，车险费率竞争可能继续为产险公司带来费用率的压力。

❖ **投资表现转趋乐观。**虽然资本市场波动为保险公司带来股票投资亏损，但我们认为今年将出现更多利好因素。股票市场情绪修复，固定资产配置方面，我们预测未来债券收益率意外下降的可能性有限。

❖ **维持优于大市评级。**保险公司股价从年初至今上涨 24.7%，跑赢恒生指数 8 个百分点。我们仍然偏好这个行业，特别是寿险公司。行业首选为中国太保 (2601 HK)。投资亮点包括：1) 新业务价值增长复苏及其寿险业务的内含价值回报率高于同业平均水平；2) 产险承保质量进一步提升；3) 资产管理能力得到市场认可，第三方管理资产规模快速增长；4) 上市保险同业中派息率最高。中国太保目前股价对应 0.68 倍 2019 财年预测集团内含价值，接近同业平均的 0.62 倍。考虑到其优于同业平均水平的保险业务质量和稳健踏实的经营作风，我们认为公司的估值有较大提升空间。

招银国际覆盖

公司	股份代号	股价 (港元)	目标价 (港元)	潜在升幅	评级	市盈率(x)		市净率(x)		PEV(x)		股息率(%)	
						FY19E	FY20E	FY19E	FY20E	FY19E	FY20E	FY19E	FY20E
中国人寿	2628 HK	21.60	24.07	11.4%	BUY	16.16	14.04	1.50	1.40	0.60	0.54	2.4	2.6
中国平安	2318 HK	93.40	-	-	NR	11.37	10.03	2.26	1.92	-	-	2.7	3.1
中国太保	2601 HK	32.60	40.52	24.3%	BUY	12.05	10.45	1.56	1.42	0.68	0.61	4.0	4.5
新华保险	1336 HK	44.05	47.37	7.5%	BUY	12.03	10.58	1.54	1.37	0.62	0.57	2.3	2.6
中国太平	966 HK	25.35	30.25	19.3%	BUY	9.51	8.33	1.21	1.07	0.59	0.54	0.7	1.0
人保集团	1339 HK	3.39	4.22	24.5%	BUY	7.60	6.90	0.73	0.67	-	-	1.9	2.4
中国财险	2328 HK	8.96	9.19	2.6%	HOLD	8.22	7.29	1.08	0.98	-	-	3.7	4.0
行业平均								1.27	1.15	0.62	0.56		

资料来源：彭博，招银国际预测

优于大市 (维持)

丁文捷, PhD

电话: (852) 3900 0856/

(86) 755 2367 5597

邮件: dingwenjie@cmbi.com.hk

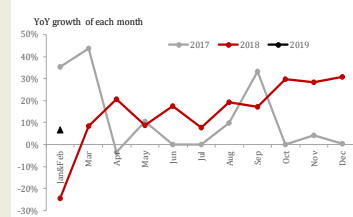
徐涵博

Tel: (852) 3761 8725

Email: xuhanbo@cmbi.com.hk

中国保险业

寿险行业保费收入增速



来源：银保监会

往期报告回顾

2019 年 1 月 21 日 - 2018 回顾及
2019 展望——审慎乐观

2018 年 9 月 14 日 - 机遇多于挑战

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

招银国际证券行业投资评级

优于大市 : 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市 : 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市 : 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

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商投资者

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。