

中國保險業

凡是過往，皆為序章

- ❖ **過去是未來增長的序章。**保險公司去年經歷了一段艱難時期，新業務增長率跌至近年低位，資本市場波動以及各種不明朗因素的湧現，亦導致投資表現下滑。然而，凡是過往，皆為序章。展望未來，我們仍然看好中國保險業的增長，尤其是壽險公司。我們也欣喜地看到，主要壽險公司逐步制定新戰略以適應市場挑戰，積極推進業務轉型和市場化改革，以迎接挑戰。經過 2018 年的艱難時期，我們相信中國保險公司已整裝待發，將以更好的姿態迎接未來的機遇。
- ❖ **壽險：最壞的時期已過去。**在行業層面，保費收入增長加快，在經歷宏觀和行業挑戰後持續復蘇。上市壽險公司在 2018 年市場份額止跌回升，并在 2018 年下半年錄得新業務價值增長反彈。我們對 2019 年發展前景仍然保持樂觀，主要考慮到：1) 保障型產品需求強勁；2) 上市保險公司業務結構持續改善；3) 公司首年期交保費降幅收窄，新業務價值率擴張，2019 年新業務價值增長前景可觀。
- ❖ **對產險前景保持謹慎。**儘管非車險業務增長強勁且整體賠付率有所改善，但車險的保費增長受到新車銷售放緩的影響或仍然疲弱，車險費率競爭可能繼續為產險公司帶來費用率的壓力。
- ❖ **投資表現轉趨樂觀。**雖然資本市場波動為保險公司帶來股票投資虧損，但我們認為今年將出現更多利好因素。股票市場情緒修復，固定資產配置方面，我們預測未來債券收益率意外下降的可能性有限。
- ❖ **維持優於大市評級。**保險公司股價從年初至今上漲 24.7%，跑贏恒生指數 8 個百分點。我們仍然偏好這個行業，特別是壽險公司。行業首選為中國太保（2601 HK）。投資亮點包括：1) 新業務價值增長復蘇及其壽險業務的內含價值回報率高於同業平均水平；2) 產險承保質量進一步提升；3) 資產管理能力得到市場認可，第三方管理資產規模快速增長；4) 上市保險同業中派息率最高。中國太保目前股價對應 0.68 倍 2019 財年預測集團內含價值，接近同業平均的 0.62 倍。考慮到其優於同業平均水平的保險業務質量和穩健踏實的經營作風，我們認為公司的估值有較大提升空間。

招銀國際覆蓋

公司	股份代號	股價 (港元)	目標價 (港元)	潛在升幅	評級	市盈率(x)		市帳率(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
中國太保	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
新華保險	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
中國太平	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
人保集團	1339 HK	3.39	4.22	24.5%	BUY	7.60	6.90	0.73	0.67	-	-	1.9	2.4
中國財險	2328 HK	8.96	9.19	2.6%	HOLD	8.22	7.29	1.08	0.98	-	-	3.7	4.0
行業平均								1.27	1.15	0.62	0.56		

資料來源：彭博，招銀國際預測

優於大市（維持）

丁文捷，PhD

電話：(852) 3900 0856/

(86) 755 2367 5597

郵件：dingwenjie@cmbi.com.hk

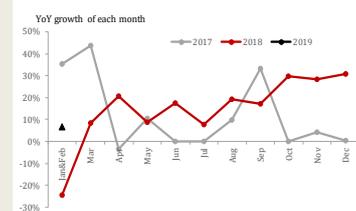
徐涵博

Tel: (852) 3761 8725

Email: xuhanbo@cmbi.com.hk

中國保險業

壽險行業保費收入增速



來源：銀保監會

往期報告回顧

2019年1月21日-2018回顧及
2019展望——審慎樂觀

2018年9月14日-機遇多於挑戰

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	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 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

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來 12 個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來 12 個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來 12 個月預期表現跑輸大市指標

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。

本報告基於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。