

行业研究/动态点评

2018年08月16日

行业评级:

非银行金融 增持 (维持)
保险 II 增持 (维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

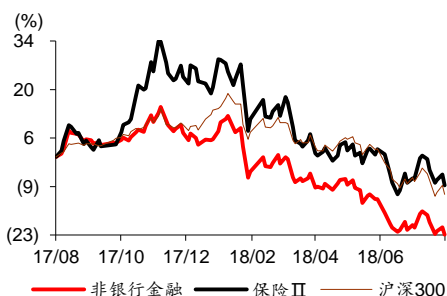
陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

刘雪菲 执业证书编号: S0570517110003
研究员 0755-82713386
liuxuefei@htsc.com

相关研究

- 1 《银行/非银行金融: 行业周报 (第三十二周)》 2018.08
- 2 《非银行金融: 券商业绩回暖, 分化显著》 2018.08
- 3 《非银行金融/银行: 行业周报 (第三十一周)》 2018.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

负债继续改善, 投资压力释放充分

保险 2018 年 7 月保费数据点评

负债端继续改善, 投资端压力释放充分

2017 年开门红高基数时期已过, 下半年同期压力较小, 总体增速有望持续优化。19 号文监管核查下, 各大险企已逐步整改到位、新产品已完美承接。监管规范和引导下预计全年价值成长稳健, 估值超跌后底仓配置优选板块, 对板块维持“增持”评级。

人身险: 7 月动能下滑, 整体持续改善

上市险企总保费收入持续改善, 中国人寿、平安寿险、新华保险、太平人寿 2018 年前 7 个月累计保费收入分别为 3854、3015、759、867 亿元, 同比分别增长 4.4%、21.1%、11%、3.7%, 除平安外整体较前 6 个月增速持续抬升。单月表现来看, 保费增速环比有一定的下滑, 动能相对较弱。平安个险新单由年初的-12%持续改善至 7 月末的-4.7%, 单月增速近两个月均保持 15%以上, 推动降幅持续收窄。国华人寿银保渠道占比较高, 开门红优异的表现并未保持, 后期继续关注产品策略调整及推进进度。

财产险: 非车险助力保费边际改善, 商车费改下大型险企优势显著

2018 年前 7 个月, 平安产险实现原保费收入 1387 亿元, 同比增长 15% (车险同比+5.9%, 非车险同比+44.9%), 单月保费 198 亿元, 单月增速环比+3pct; 太平产险实现原保费收入 143 亿元, 同比增长 16%, 单月保费 18 亿元, 单月增速环比从-2%扭亏为+11%。大型险企已经稳住前期商车费改对经营带来的冲击, 边际改善迹象明显, 有望借助领先的渠道布局, 科学的内部协调, 成本优势明显, 未来竞争优势显著。

投资端: 长端利率符合预期变化, 短端利率回落缓解储蓄险销售压力

十年期国债收益率 8 月 15 日收于 3.58%, 符合我们之前对长端利率保持在 3.5%-3.7%区间的判断, 今年上半年折现率已上升 4.08bps, 中报利润表现值得期待。年初由于利率上升推动理财产品竞争力增强, 随着短端利率 (1Y 国债) 从年初的 3.7% (1 月 2 日数据) 逐步回落至近期的 2.8%附近 (8 月 15 日数据), 结合资管新规下保本产品的逐步整改, 兼具保障与收益的储蓄险竞争力重回, 有利于缓解销售压力。进入三季度以来, 市场对非标资产风险和权益资产下滑压力释放充分, 未来有望逐步企稳。

中报利润增长值得期待, 价值稳健估值优势凸显

新华保险、中国人寿 1H18 归母净利润预计分别增长 80%和 25%-35%, 业绩大幅增长主要由于折现率持续上行推动准备金释放。我们认为保险行业受益于折现率的变动, 均能交出较亮眼的中报业绩, 并且利润较快增长在下半年有望继续保持。监管规范和引导下预计全年价值成长稳健, 估值超跌后底仓配置优选板块。我们预计 2018 年平安、太保、新华、国寿的 P/EV 分别为 1.07x、0.89x、0.76x 和 0.73x, 估值优势显著, 重视板块价值投资机会, 对板块维持“增持”评级。

风险提示: 市场波动风险、利率风险、政策风险、消费者偏好风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
601336	新华保险	42.82	买入	1.73	2.47	3.05	3.68	25	17	14	12
601318	中国平安	57.03	买入	4.87	6.27	7.58	9.20	12	9	8	6
601601	中国太保	32.14	买入	1.62	2.52	3.07	3.71	20	13	10	9
601628	中国人寿	21.64	买入	1.14	1.67	1.96	2.37	19	13	11	9

资料来源: 华泰证券研究所

图1：上市险企7月保费数据梳理（亿元）

公司	7月累计保费	7月累计同比	6月累计同比	7月单月保费	7月单月同比	6月单月同比
人身险板块						
中国人寿	3,854	4.4%	4.0%	252	10.0%	11.3%
平安寿险	3,015	21.1%	21.2%	270	20.6%	24.1%
新华保险	759	11.0%	10.8%	80	12.6%	19.5%
太平人寿	867	3.7%	3.0%	54	16.1%	23.1%
国华人寿	298	-16.6%	-15.1%	8	-50.3%	-69.8%
财产险板块						
平安产险	1,387	14.7%	14.9%	198	13.4%	10.6%
太平产险	143	15.9%	16.8%	18	10.6%	-2.3%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图2：中国平安细分保费数据梳理（亿元）

公司	7月累计保费	7月累计同比	6月累计同比	7月单月保费	7月单月同比	6月单月同比
寿险业务						
个人业务	3,056	22.0%	22.1%	275	20.9%	24.5%
新业务	1,019	-4.7%	-6.3%	94	15.2%	19.7%
续期业务	2,037	41.8%	43.8%	182	24.0%	27.3%
团队业务	124	15.3%	11.6%	14	56.2%	20.7%
新业务	124	15.2%	11.6%	14	56.1%	20.6%
续期业务	0.19	129.5%	135.5%	0.02	78.2%	63.1%
产险业务						
车险	992	5.9%	5.6%	145	8.1%	3.4%
非车险	343	44.9%	47.4%	46	30.4%	32.8%
意外与健康险	52	45.1%	46.9%	7	34.6%	32.0%

注：寿险业务数据为平安人寿、平安养老及平安健康险的合计数

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com