

上市险企12月保费收入数据点评

行业估值处于历史低位，新华保险全年NBV增速预期或转正

推荐（维持）

事项:

- 14日，新华保险、中国人寿发布2018年12月保费收入公告：新华保险2018年全年实现保费收入1223亿元，同比+11.9%；12月单月实现保费收入62亿元，同比+15%。中国人寿2018年全年实现保费收入5362亿元，同比+4.67%；12月单月实现保费收入239亿元，同比+8.6%。

评论:

- 新华业绩持续稳健，全年NBV增速预期将转正。**经历2018年1季度开门红低增速后，新华保险主打以长期健康险为中心、短期附加险促进主险销售的产品策略。从全年业绩来看，新华这一战略取得较大成效，每个季度新华都维持了较为稳定的业绩增速，预期完成此前设定的健康险目标无忧。目前来看，新华保险公司各方面经营稳定：产品聚焦高价值率长期健康险，个险代理人团队逐步转型，随着各方面的优化积累，达到规模后负债端成本将下降。新华在投资方面也相对谨慎保守，长期来看经营风险较小。根据中期margin调整预测，新华保险2018年全年NBV预期在122-177亿元之间，同比-2.7%~+1.4%。
- 高预定利率产品推动业绩，国寿需防范资产收益率下行风险。**从全年来看，中国人寿业绩波动较大，前两月整体保费经历负增长，再到3、4月份接近或超过50%的高速增长，再到3季度回落较大，4季度增速正负相错。可以看出国寿负债端产品结构并不是特别稳健，销售策略显激进。国寿个险渠道占比和缴费期结构正在优化，价值率有所提升，但较同业公司仍需进一步改善，更需注意高预定利率带来的投资端压力。根据中期margin调整预测，中国人寿2018年全年NBV预期在433-496亿元之间，同比-28%~-18%。
- 行业处于估值低位，若预期改善有较大修复空间。**目前来看，4家寿险主业的上市险企PEV估值处于历史低位，分别为0.74倍（中国人寿）、0.74倍（新华保险）、0.8倍（中国太保）、1.13倍（中国平安）。其中中国人寿、新华保险、中国太保都已处于历史低值。后续负债端预期或其他因素若有改善，估值则具备较大的修复空间。
- 风险提示：**开门红销售不及预期，长端利率下行，监管政策变化，资本市场波动，管理层变动

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
新华保险	39.2	3.01	4.85	6.85	13.02	8.08	5.72	1.92	推荐
中国平安	57.12	5.83	8.33	9.78	9.8	6.86	5.84	2.21	推荐
中国太保	27.33	1.9	2.62	4.93	14.38	10.43	5.54	1.8	推荐
中国人寿	20.17	0.9	1.46	1.64	22.41	13.82	12.3	1.78	推荐
中国人保	5.4	0.32	0.39	0.48	16.88	13.85	11.25	1.74	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年01月14日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 洪锦屏

电话: 0755-82755952

邮箱: hongjinping@hcyjs.com

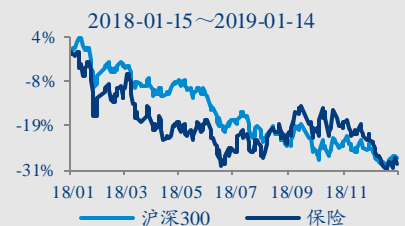
执业编号: S0360516110002

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	7	0.2
总市值(亿元)	22,624.61	4.55
流通市值(亿元)	13,197.55	3.67

相对指数表现

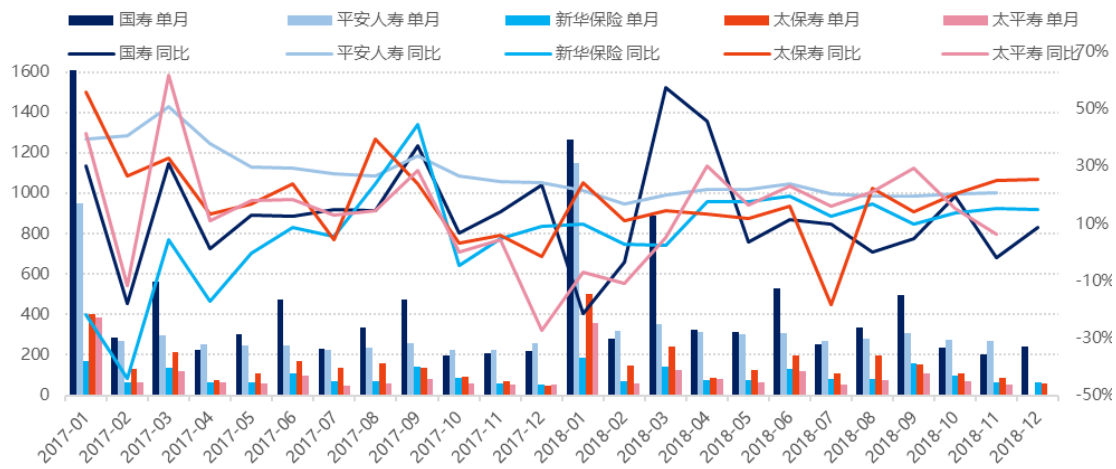
%	1M	6M	12M
绝对表现	-9.77	8.42	-9.93
相对表现	-5.05	20.58	17.46



相关研究报告

- 《保险行业报告：人身险保单贴现业务点评》
2018-01-09
- 《保险行业深度报告—数据与逻辑之辩：咬定青山不放松》
2018-01-30
- 《保险行业快评：税延养老试点落地，保障保险方兴未艾》
2018-04-15

图表 1 上市险企寿险公司单月保费收入增长指标



资料来源：银保监会、华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015 年金牛奖非银金融第五名，2017 年金牛奖非银金融第四名。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018 年加入华创证券研究所。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500