

而今迈步从头越

证券分析师: 王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002
联系人: 王鼎 0755-81981000 wangding1@guosen.com.cn

主要内容:

■ 保险上市企业 2018 年原保费收入实现增长, 12 月寿险新业务保费环比增长高

截至目前, 四家上市险企龙头皆披露了 2018 年原保费收入情况。**中国太保:** 寿险原保费收入达到 2013 亿元, 同比增长 16%, 同时财险原保费收入达到 1186 亿元, 同比增长 13%。**中国平安:** 寿险原保费收入 4717 亿元, 同比增长 21%, 同时财险原保费收入达到 2474 亿元, 同比增长 15%。**新华保险:** 总的原保费收入达到 1223 亿元, 同比增长 12%。**中国人寿:** 总的原保费收入达到 5362 亿元, 同比上升 4.7%。

环比数据方面, 中国太保寿险业务 2018 年 12 月原保费环比上升 25%, 财险环比上升 10%; 新华保险环比上升 15%; 中国人寿环比上升 8%。中国平安 11 月份披露的数据较为详细: 2018 年 12 月原寿险保费环比上升 26.3%, 财险环比上升 7.7%, 同时值得注意的是 12 月寿险新业务保费环比上升 33.8%。

■ 中国太保和中国平安: 2018 年寿险新增承压, 财险非车险快速上涨

目前只有中国太保和中国平安披露了较为详细的 2018 年原保费收入结构, 我们借分析其原保费结构, 以管窥其他寿险龙头企业。

寿险业务新增保单承压: (1) 中国太保和中国平安个人客户业务中, 代理人渠道的新增保单承压, 分别同比下滑 6%和增长 1.3%, 其中中国太保的期缴保单同比下滑 10%; (2) 个人业务保费分别同比上涨 15%和 21%, 其中中国太保的代理人渠道的保费占比进一步提升, 分别提升从 2018 年的 91.5%提升至 19 年的 94%。

财险业务保持平稳: 中国太保车险同比上升 8%, 非车险同比上升 29%; 中国平安车险同比上升 6.6%, 非车险同比上升 44%。

■ 行业研判: 对 2019 年新增保费增长抱有信心

(1) 虽然 2018 年经济环境波动大, 对居民收入有所波及, 间接影响到寿险产品的销售, 但我们认为 2019 年的新增保单或出现改善。2018 年比较特殊, 整体经济大势同时受到多个重大事件的影响: 一是美联储激进加息大势下, 影响全球经济的增长预期, 同时叠加国内去杠杆政策, 人名币汇率承压, 国内经济的资金面承压; 二是受资管新规以及理财新规等政策调控的影响, 房地产以及基建等信用传递机制受到限制, 宽松的货币政策无法有效传导; 三是贸易战事件对中国经济的影响。

(2) 我们对于 2019 年持有乐观的态度。一是监管层的政策调控在 2019 年或更加协调。二是, 如果未来贸易战持续, 我们相信国内的内需刺激政策会持续加码, 以维持经济的平稳过渡。近段时间, 减税的政策频频出台, 我们认为这是一种强烈的信号。在外需不振的情况下, 刺激内需或是对冲贸易战的重要手段。三是我们对于 2019 年市场的资金面并不悲观。最关键的问题是美联储明年加息几次, 这将直接使得新兴市场经济以及货币承压几何, 并间接影响新兴市场的货币以及财政政策。明年情况尤其不同的是: (1) 美国经济在向好, 但联邦负债在攀高。正常情况应该是, 政府在经济向好的时候, 财政状况趋优, 为下一轮经济下滑储备财力, 积蓄利用财政政策平滑经济波动的实力; (2) 资本市场对明年美国经济通胀的预期很低。影响美联储加息最核心的指标是通胀, 其次是就业率。目前美国经济就业率已近历史最优, 进一步改善空间有限。现在唯一需要重点关注的就是通胀, 而资本市场对明年的通胀预期很低。所以我们对于明年的资金面并不悲观, 资金面或出现转折。同时, 目前美国市场的投资者对明年美联储的加息次数已经出现严重分歧, 预期从

1 次到 5 次不等。并且短期内，中美贸易谈判以及美国减税政策等不确定性事件的后期影响将会逐步浮现在美国的经济指标上，届时鲍威尔的态度或进一步转鸽派，国内财政政策以及货币政策或将进一步发力。

(3) 2018 年 12 月份，保险龙头企业股价表现弱于大盘。主要是受以下两个因素：一是市场对寿险业务新增保单的预期下调，二是长端利率持续下滑，市场对寿险企业投资端的预期更趋悲观。两者都是受到了整体经济下滑的影响。但正如我们在上文强调的，我们对 2019 年保持乐观。中国经济目前的下滑不是持续性的，而是在试探中速增长平台的底部，同时参照发达国家经验，中速增长平台期限一般要到 15 年以上。目前中国的人均 GDP 仍然很低，我们对中国经济的未来抱有信心。

■ 投资建议

首先，我们提请关注寿险行业的投资价值。目前，寿险公司及业务的估值普遍较低，与向好的基本面出现了持续的背离。如前文所述的，寿险公司及寿险业务的新签保单随着其质量的提升，其盈利能力更强，盈利更加稳定，市场应该坚定的给与整个行业一定的溢价。

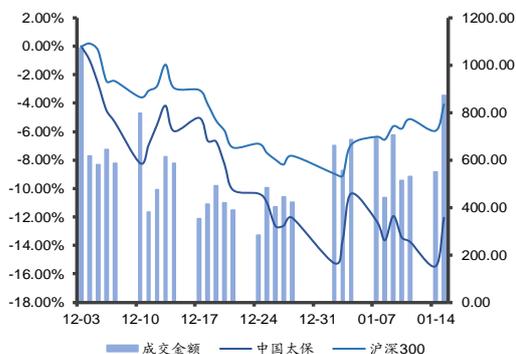
其次，在个股推荐顺序方面，我们按照估值与基本面的背离程度以及基本面持续提升的确定性，推荐中国太保、中国平安、新华保险、中国人寿。其中，从业务质量的角度，我们推荐估值较低且优势相对明显的中国太保；同时，推荐业务质量持续突破的中国平安，其估值水平有望继续上升，以及质量边际改善最为明显新华保险和业务质量结构性趋优中国人寿。其中，新华保险的质量边际改善最为明显。未来随着新华保险价值回归战略的坚定实施，以及销售实力的进一步提升，其盈利能力有望迅速增长。

■ 风险提示

(1) 短期内经济的震荡影响居民的消费行为，使得居民购买带有重大风险保障之寿险产品的意愿降低，或导致寿险业务质量的边际改善无法有效的传导至规模层面，形成增质不增量的局面，对投资者的相关投资预期形成压制。(2) 上市险企公司的价值转型趋势不稳固。(3) 经济流动性传导不畅，致使债市回报率进一步快速下滑。

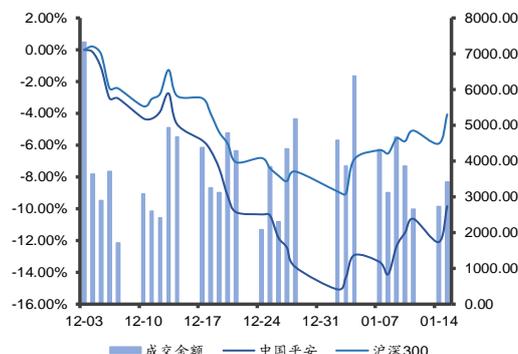
关键图表：

图 1：中国太保 12 月 3 日至 1 月 15 日股价表现



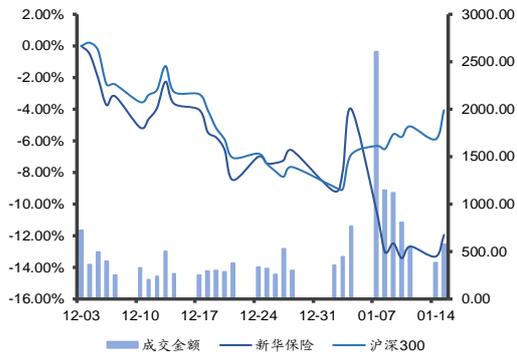
资料来源：上交所、深交所，国信证券经济研究所整理

图 2：中国平安 12 月 3 日至 1 月 15 日股价表现



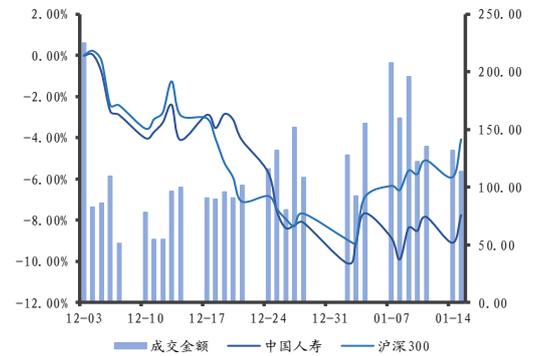
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3: 新华保险 12 月 3 日至 1 月 15 日股价表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 中国人寿 12 月 3 日至 1 月 15 日股价表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

重点公司投资评级及业绩预测

公司 名称	收盘 价格	P/EV (集团, 倍)			NBM (倍)			投资 评级
		17A	18E	19E	17A	18E	19E	
中国太保	28.80	0.8	0.7	0.6	-1.63	-1.63	-1.43	买入
中国平安	58.74	1.3	1.1	0.9	2.60	2.75	2.48	买入
新华保险	39.88	0.7	0.6	0.5	-3.19	-3.41	-3.12	买入
中国人寿	20.83	0.7	0.6	0.5	-3.4	-3.6	-3.2	买入

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测

相关研究报告:

- 《证券行业 1 月投资策略: 业绩分化, 龙头保持优势》 ——2019-01-14
- 《行业重大事件快评: 经济起伏, 不改价值回归大势》 ——2019-01-08
- 《保险行业 2019 年投资策略: 无限风光在险峰》 ——2018-12-25
- 《证券行业 2019 年投资策略: 机会来自变革》 ——2018-12-17
- 《证券行业专题报告系列三: 纾困基金的设立与模式解析》 ——2018-12-10

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032