

短中长期的坚实标的

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:

■ 观点

我们在2018年12月24日发布了保险行业2019年的年度策略报告《无限风光在险峰》，对保险行业的主要上市公司给予买入评级，之后我们在一月及二月的策略报告里亦是对行业标的保持如上的评级。

我们复述年度策略里的观点：保险行业股价在2019年将首先呈现出β行情，之后随着股价的提升而逐渐呈现出与各股基本面相一致的α行情。首先，β行情之逻辑主线是美联储的加息压力，现在市场已经对美联储在2019年放缓加息达成共识，寿险企业的β行情开启已经成为事实。之后，随着各保险企业股价的攀升，我们认为寿险企业的估值将呈现出α行情。

■ 投资建议

(1) 寿险板块：回顾以往，寿险板块近年逐渐成为低β板块，估值见低防御性好，同时基本面持续向好，股价弹性充足。值得说明的是，2017年寿险板块β有所抬升，主要是受整体资金面趋紧的影响。

无论是在短期，或是长期，我们对寿险板块都充满信心。回归保障，真正的寿险时代才刚刚开始。虽然2018年寿险新单保费下滑，但我们认为这是龙头寿险企业价值转型的体现，凸显其对于股东利益的重视。我们着重提醒寿险企业的投资机会。我们推荐运营长期稳健的中国太保、运营奋进且同时资产端表现十分优异的中国平安、转型成效高且股价弹性充足的新华保险，以及开始奋进转型且同时规模优势最强的中国人寿。

(2) 财险板块：在二次费改的背景下，费用率及综合成本率等被纳入了更强的监管，未来行业在售前售后端的竞争有望回归理性，而中国财险受益于先天的资源禀赋，龙头地位或更优，承保业务的盈利能力或将提升。中国财险承保业务持续优异，估值低，弹性高且有长期配置价值。给予中国财险以及中国人保以买入评级。

■ 风险提示：

(1) 中短期内，中国经济并未触底，未找到其中速增长平台；(2) 短期内，在贸易战的背景下，国内财政政策以及货币政策刺激不利，并未有效提振消费，新增保单同比增长羸弱；(3) 回归保障下，金融市场在资产提供方面发展缓慢，致使各大寿险公司在资产和负债的久期匹配方面，难以有所作为，整体面临的利率风险逐步上升。

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)			NBIM (倍)			投资 评级
		17A	18E	19E	17A	18E	19E	
中国太保	36.8	1.0	0.9	0.8	-1.63	-1.63	-1.43	买入
中国平安	73.0	1.5	1.3	1.0	2.60	2.75	2.48	买入
新华保险	50.4	0.8	0.7	0.6	-3.19	-3.41	-3.12	买入
中国人寿	28.6	0.9	0.8	0.6	-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

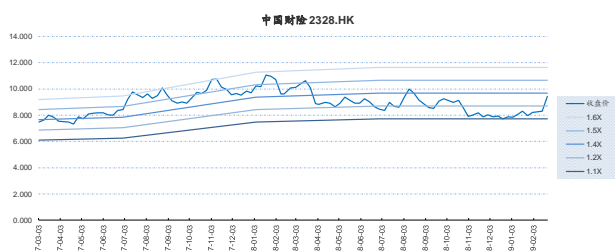
关键图表:

表 1: 中国财险整体盈利预测

年份	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总保费收入	311,160	350,314	399,358	455,268	519,006
已赚净保费	270,261	309,076	348,644	397,454	453,097
已发生净赔款	(171,759)	(192,520)	(217,902)	(248,409)	(283,186)
保单获取成本	(62,954)	(74,348)	(82,280)	(91,414)	(101,947)
其他承保费用	(23,147)	(24,939)	(27,891)	(31,796)	(36,248)
行政及管理费用	(7,377)	(7,974)	(8,716)	(9,539)	(10,421)
承保利润	5,024	9,295	11,854	16,296	21,296
利息、股息和租金收入	15,073	15,382	17,534	19,463	21,604
已实现及未实现的投资净收益/损失	922	1,136	1,477	1,920	2,496
投资费用及支付保户利息	(639)	(677)	(655)	(657)	(663)
财务费用	(1,208)	(1,998)	(2,597)	(3,377)	(4,390)
汇兑损益	422	(451)	(451)	(451)	(451)
占联营公司损益	2,945	4,575	5,948	7,137	8,564
营业外利润	(88)	(101)	(87)	-	-
除税前盈利	22,451	27,161	33,023	40,331	48,456
所得税	(4,430)	(7,353)	(8,940)	(10,918)	(13,118)
净利润	18,021	19,808	24,083	29,413	35,338

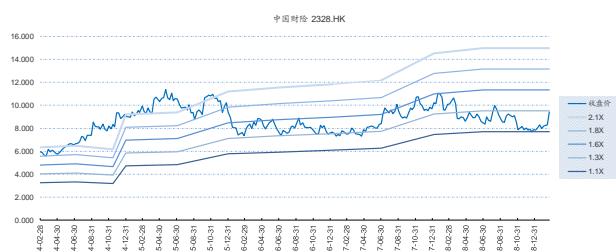
资料来源: 中国财险历年年报, 国信证券经济研究所预测 (单位: 百万元)

图 1: 两年内股价估值水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 五年内估值水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

- 《MOM 新规点评: 规范业务发展, 享创新红利》 ——2019-02-24
- 《券商交易系统外部接入放开点评: 监管政策松绑, 经营环境边际改善》 ——2019-02-24
- 《保险行业 2 月投资策略: 多空胶着下的优秀标的》 ——2019-02-19
- 《证券行业 2 月投资策略: 业绩风险基本释放, 景气度上行》 ——2019-02-15
- 《保险行业重大事件快评: 短期波动不掩长期价值》 ——2019-01-31

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