

行业研究/即时点评

2019年02月27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

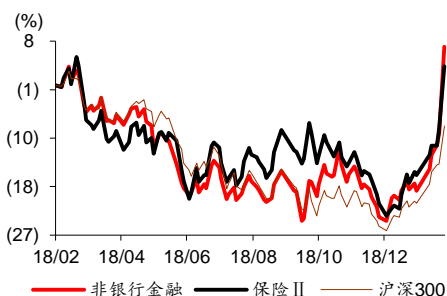
陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

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

相关研究

- 1《非银行金融/银行: 正向效应加速, 把握金融板块机会》2019.02
- 2《银行/非银行金融: 行业周报(第八周)》2019.02
- 3《非银行金融/银行: 大湾区下金融业发展新契机》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

投资端持续改善, 价值增长前景可期

保险行业即时点评

投资端持续改善驱动增长, 负债端价值增长前景可期

保险指数自春节后涨幅近 13%, 年初以来涨幅 26%, 我们认为此轮增长主要由利率上行和资本市场回暖驱动, 推动 P/EV 估值回升至 0.8x-1.1x 区间。长远来看, 负债端业务改善, 对外开放推进下催化市场活力, 大型险企竞争力有望提升。在市场流动性宽松下保险贝塔属性提升, 叠加估值低位, 板块有修复和轮动机会。个股上推荐优秀龙头标的, 健康险领先行业的新华保险、开门红有望超预期的中国人寿、积极调整业务节奏的中国太保。

利率回升与资本市场转暖, 为当前增长主要驱动力

保险资金长久期配置的属性要求其持有至到期资产具有较高的占比, 在总投资资产中一般达到 30%-50%, 利率上行环境下, 资产到期再配置压力得以缓释。十年期国债收益率 2 月 26 日达 3.20%, 节后持续上升 12bps, 我们认为利率大幅下行的空间有限, 险企总投资收益率有望步入上行修复通道。此外权益市场表现超预期, 上证综指、深证成指年初以来涨幅分别达 19% 和 26%, 根据上市险企 2018 三季报可以看出, 险资涵盖偏股型基金的权益类资产配置占比约为 8%-14%, 市场回暖提升收益弹性。利率回升叠加权益市场向好, 投资端压力释放, 为当前板块增长的主要驱动力。

开门红压制因素缓释, 价值增长节奏日渐明晰

开门红已进程过半, 各大险企经过 2018 年推进乏力的经验总结, 积极调整销售策略, 其中平安主动缩减短期储蓄险规模, 以更多资源投入保障险业务; 国寿主推预定利率 4.025% 的高现价产品, 三五年期产品已实现销售目标, 未来加快十年期年金以及保障险的销售节奏; 太保开门红启动较晚, 首月数据低于预期, 但业务推进节奏持续加快, 低基数效应利好全年表现; 新华主抓健康险与附加险的“以附促主”组合, 新单中占比已过半, 推动价值率持续高位。去年开门红压制因素逐步缓释, 市场对新单增速有较充分预期, 未来价值增长节奏将更趋明朗, NBV 稳健增长将成险企发力方向。

非车险助力结构优化, 财险业务保持稳健增长

上市险企 1 月产险业务较去年同期实现快速增长, 其中人保产险以 31% 的增速领先行业。细分业务来看, 车险增速已有回暖, 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。非车险仍为主要增长点, 渗透率低、保障程度不足有望助力非车险业务保持目前的增长动能, 财险业务稳健增长前景可期。

精选个股, 推荐新华保险、中国人寿、中国太保

个股上推荐健康险持续发力, “以附促主” 战略推动保费增长, 利好代理人质态提升的新华保险; 高现价产品利于获客, 以量补价策略推动 NBV 短期提振的中国人寿; 以及开门红积极调整, 低基数效应有望实现业绩超预期的中国太保。

风险提示: 开门红保费不及预期, 利率下行影响投资收益表现。

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	50.51	买入	1.73	2.53	3.16	3.89	29.28	19.95	15.96	12.99
601628	中国人寿	28.55	买入	1.14	1.15	1.39	1.69	25.02	24.77	20.57	16.87
601601	中国太保	35.47	买入	1.62	1.89	2.28	2.78	21.92	18.78	15.53	12.75

资料来源: 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 2019 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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

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