

理性风险偏好下的首推标的

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

行业重要动态: 首月原保费收入同比重回双位数

首月行业原保费收入增长重回双位数: 银保监会于 2019 年 3 月 8 日公布同年 1 月保险业原保险保费收入数据: 行业原保费收入实现约 8500 亿元, 同比增长约 24%, 而 2018 年同期的保费收入同比增长约为-20%。

各险种业务增长迅速, 其中寿险及健康险业务高速增长: 1 月人身险原保费收入约为 6991 亿元, 同比增长 24.84%, 其中健康险业务原保费同比增长迅速, 实现 798 亿元的收入, 增速达到 49.8%; 寿险业务原保费实现 6272 亿元的收入, 同比增速达到 23.5%, 远高于去年同期的-25.98%; 财险业务原保费实现 1305 亿元的收入, 同比增速达到 13.9%; 意外险业务原保费实现 125 亿元的收入, 同比增速达到 31.06%。

行业加强回归保障: 1 月保险业提供的风险保障金额达到 630.86 万亿元, 同比提升 26.50%, 保障功能继续加强。其中, 1 月人身险新增人身险保单件数为 0.75 亿件, 同比增长 2.74%; 财险新增保单件数约 22.86 亿件, 同比增长 0.97%。

资金运用余额持续增长: 行业资金运用余额达到 16.7 万亿元, 同比增长 11.35%; 总资产余额达到 18.7 万亿元, 同比增长 10.90%; 净资产余额达到约 2.09 万亿元, 同比增长 6.59%。

行业表现回顾及点评: 整体呈现出 β 行情

2 月中信非银行金融指数上涨 22.5%, 同期沪深 300 指数上涨 14.61%, 非银指数相对表现优异, 获得近 8% 的相对超额涨幅。而中信保险二级指数上涨 12.41%, 略低于沪深 300 指数的涨幅。其中, 中国平安 A 股上涨 11.16%, 中国太保 A 股上涨 10.38%, 新华保险 A 股上涨 19.14%, 中国人寿 A 股上涨 24.69%, 中国人保 A 股上涨 37.72%, 中国财险 H 股上涨 16.19%。

行业各股在二月整体呈现出 β 行情, 受益于大盘的上涨。投资者自 2018 年 12 月以来, 投资风险偏好持续提升, 大盘持续回暖, 带动保险行业的股价表现。

其中, 新华保险受益于其估值低基本面持续向好的特征, 股价涨幅略超行业平均; 中国人寿则受益于投资者预期的调整, 因其新管理层上台以来, 内部市场化变革推陈出新, 大大修复投资者的相关预期; 而中国人保 A 股则受益于其流动盘占比小的特征, 持续受到短线且高风险偏好的资金追捧, 致使其股价短期内涨幅远高于行业平均。

投资建议: 最稳不过保险, 宜长期配置

保险行业的基本面较为稳定, 其提升是确定的, 且是长时期的, 而其上市企业, 大都属于大盘股, 且流通盘占比高, 短期内的股价反弹幅度自然会弱于小盘股, 总体股价表现以稳为主。保险行业的龙头企业是属于短中长期的坚实标的, 适合低风险偏好的资金长期持有。

尤其是目前龙头寿险企业的分红率已经扛起了股价防守性, 投资机会凸显。同时, 已经进入成熟期的寿险集团分红稳定, 其靠着续期已经可以平稳应付短期的经济波动, 在实现内部造血的同时既能继续维持业务的扩张也能持续满足偿付能力的要求, 而四大寿险集团目前的分红基本都在 2% 左右, 防御性强。同时, 鉴于寿险龙头企业在 2018 年的新单增速收缩,

其 2018 年要求资本的释放或超出预期，进一步提升其同期的分红力度，如已经阶段性分红的中国平安和中国太保。

表 1: 各大寿险集团历年的每股现金分红

证券简称	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月	17 年股息率
中国人寿	0.7	0.4	0.23	0.14	0.3	0.4	0.42	0.24	0.4		1.8%
中国平安	0.46	0.55	0.4	0.45	0.65	0.74	0.53	0.75	1.7	0.62	2.7%
中国太保	0.3	0.35	0.35	0.35	0.4	0.5	1.0	0.7	0.8		2.8%
新华保险			0.09	0.32	0.15	0.21	0.28	0.48	0.52		1.2%
友邦保险			0.27	0.3	0.34	0.4	0.58	0.76	0.85	0.25	1.2%

资料来源：上市公司历年财报，国信证券经济研究所整理（单位：元/股）

鉴于目前保险行业的原保费收入在 1 月的优异表现，这于行业的基本面是重大利好，有利于改善投资者对寿险龙头企业的基本面预期。同时，寿险企业目前的估值仍然较低，其相关的分红、内含价值、剩余边际的估值指标仍然处于较低区间。我们认为此时，寿险龙头企业的股票仍然处于攻守兼备的状态，我们维持行业“超配”评级，维持新华保险、中国平安、中国太保、中国人寿的“买入”评级。

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	28.10	0.95	0.82	0.72	-0.42	-0.41	-0.37	买入
中国平安	63.25	1.53	1.31	1.12	4.9	5.2	4.7	买入
新华保险	42.90	0.88	0.77	0.67	-1.52	-1.63	-1.49	买入
中国人寿	22.46	0.98	0.89	0.74	-0.28	-0.29	-0.27	买入

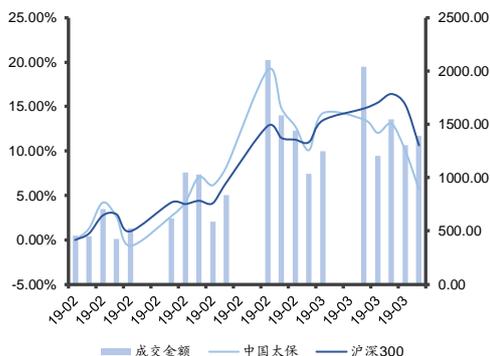
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

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。(4) 美国经济增长超预期修复，驱动美联储再度激进加息，打压全球投资者的投资风险偏好，金融市场再度债强股弱。

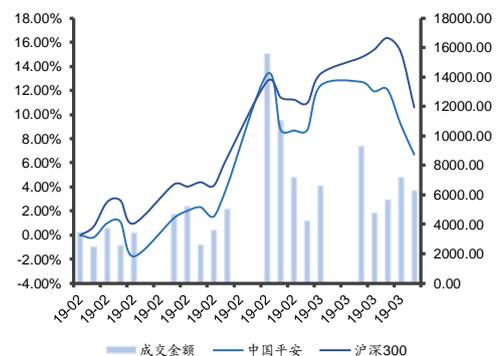
关键图表

图 1: 中国太保 12 月 3 日至 1 月 15 日股价表现



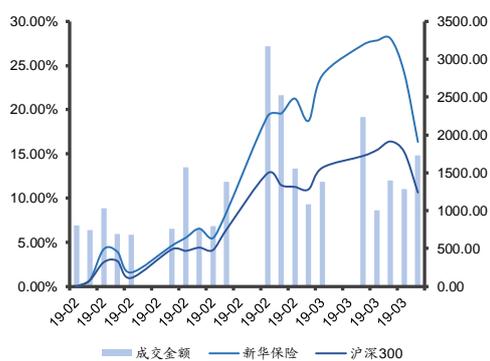
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2: 中国平安 12 月 3 日至 1 月 15 日股价表现



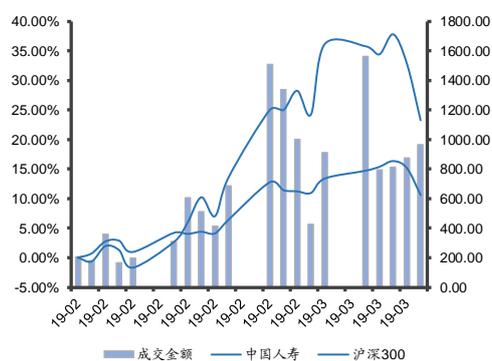
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

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