

# 从行业并进到个股分化

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: 寿险行业继续回暖

**1-2 月行业原保费收入同比增长 19.94%:** 根据银保监会数据, 2019 年 1-2 月, 全行业共实现原保险保费收入 1.16 万亿元, 同比增长 19.94%, 其中人身险原保险保费收入达到 9721 亿元, 同比增速为 22.57%, 而财险原保险保费收入达到 1917 亿元, 同比增速为 8.17%。

**寿险行业回暖, 健康险继续高速增长:** 1-2 月寿险业务原保险保费收入为 8261 亿元, 同比增长 19.7%; 同期, 健康险原保险保费收入达到 1917 亿元, 同比增长 44.3%; 同期, 意外险原保险保费收入达到 197 亿元, 同比增长 27.5%。

**上市险企保费收入增速逐步改善:** 2019 年 2 月中国平安、新华保险、中国太保、中国人寿的单月保费收入同比增速分别为 5.3%、10.6%、2.2%、13.0%; 其中, 中国平安和中国太保的寿险业务同比增速分别为 10.4%和 2.6%, 其产险业务的同比增速则分别为-6.3%和 1.2%, 略显压力。

## 行业表现回顾及点评: 逐渐呈现出 $\alpha$ 行情

3 月中万非银行金融指数上涨 7.37%, 同期沪深 300 指数上涨 5.09%, 非银指数相对表现更优, 获得近 2.28%的相对涨幅。其中, 中国平安 A 股上涨 11.13%, 新华保险 A 股上涨 7.04%, 中国太保 A 股上涨 0.06%, 中国人寿 A 股上涨-0.21%, 中国人保 A 股上涨 20.48%。

寿险行业各股在 2 月  $\beta$  行情兑现的基础上, 3 月股价涨幅逐渐呈现出  $\alpha$  行情。3 月中旬, 美国 10 年期国债利率迅速下滑, 超市场预期, 令投资者对后期的宏观经济增长预期更显谨慎。在这个基础之上, 寿险企业的  $\beta$  行情稍显式微, 投资者更趋向于精选个股的风格。

## 投资建议: 逐渐聚焦个股

前期, 寿险行业个股都处于估值底部, 在宏观经济预期向好的基础上, 都能为投资者带来大致相同幅度的相对收益。但行情演绎至今, 投资者对宏观经济持续向好的预期已经被美债收益倒挂的事件所影响, 后市的风险偏好大概率更显谨慎。在这种背景之下, 再考虑到寿险行业个股的估值已经有一定幅度的抬升, 我们认为后续的策略主题是个股精选。

投资者仍然需要密切关注宏观经济指标, 特别是美国和中国的长端利率。如果后期中国主要的宏观经济指标表现强劲, 那么寿险企业的  $\beta$  行情仍然会延续; 但如果只是符合之前投资者在一般程度上的乐观预期, 那么精选个股的  $\alpha$  行情将更能获得优异业绩。

2 季度策略: 针对  $\beta$  行情, 我们首推中国平安; 针对  $\alpha$  行情, 我们首推新华保险。

## 重点公司投资评级及业绩预测

公司 名称	收盘 价格	每股 EV			P/EV (集团, 倍)			投资 评级
		18A	19E	20E	18A	19E	20E	
新华保险	58.62	55.48	63.15	71.50	1.06	0.93	-0.34	买入
中国平安	82.03	54.84	64.16	75.03	1.50	1.28	1.09	买入
中国太保	35.11	37.09	42.69	49.00	0.95	0.82	0.72	买入
中国人寿	29.07	28.13	32.35	37.20	1.03	0.90	0.78	买入

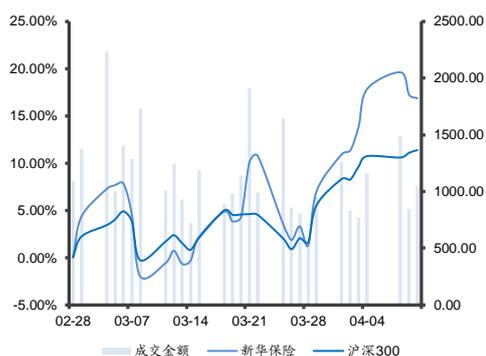
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

## 风险提示

(1) 中国宏观经济的各项主要指标未有如预期改善；(2) 美债长端利率再次超预期迅速下滑；(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，压力凸显，整体面临的利率风险逐步上升。

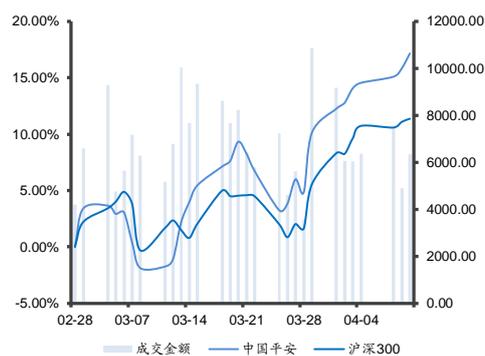
## 关键图表

图 1：新华保险 2 月 28 日至 4 月 10 日股价表现



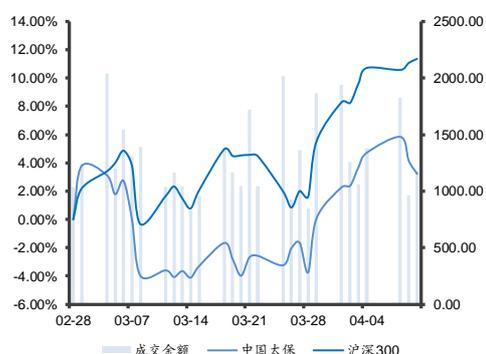
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（成交金额单位：亿元）

图 2：中国平安 2 月 28 日至 4 月 10 日股价表现



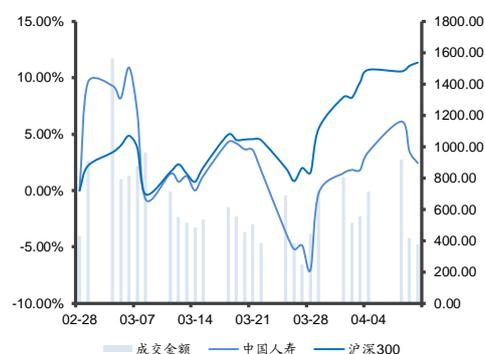
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（成交金额单位：亿元）

图 3：中国太保 2 月 28 日至 4 月 10 日股价表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（成交金额单位：亿元）

图 4：中国人寿 2 月 28 日至 4 月 10 日股价表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（成交金额单位：亿元）

## 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