

保险 II 行业

税收红利兑现，投资端业绩可期

核心观点：

● 事件：业绩预增

根据中国太保、新华保险披露 2019 年上半年业绩快报，预计 19H1 公司归母净利润都将实现增长，其中，中国太保预计 19H1 实现归母净利润约 162 亿元，同比增长约 96%，一、二季度归母净利润分别为 54.8、107.2 亿元。扣除非经常性损益的归母净利润约为 113 亿元，同比增长约 38%；新华保险预计 19H1 实现归母净利润 104.38 亿元，较 18H1 增加 46.39 亿元左右，同比增加约 80%。一、二季度归母净利润分别为 33.67、70.71 亿元。两家公司实现业绩增长主要有以下两个原因：（1）公开市场权益类投资收益同比大幅增加，（2）执行国家税收政策所带来的应交企业所得税的减少。

● 税收优惠兑现，投资端上半年业绩可期

中国太保、新华保险业绩大幅提升，主要受公开市场权益类投资收益同比大幅增加，以及执行国家相关税收政策而带来的减少本报告期所得税费用的影响。

19H1 沪深 300 和创业板指分别上涨 28%、23%，去年同期两者分别下跌 13%和 8%，权益市场的表现优于去年同期，其带来了企业公开市场权益类资产投资收益上升。其中，中国太保在既定战略资产配置策略安排下，通过合理布局，大幅提升公开市场权益类资产投资收益。根据一季报，太保在第一季度整体权益类资产占比达 13.1%，其中股票和权益型基金比例达 6.7%。在此配置下公司总投资收益率同比提升 0.4 个百分点，达到 4.6%；新华保险虽战略性的减少权益性资产的持仓，但由于权益市场表现优于同期，预计其投资收益相较于去年将有所改善。

受 2019 年 5 月 29 日财政部及国家税务总局发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》（财政部 税务总局公告 2019 年第 72 号）的影响，财产险/人身险的手续费抵扣上限由原先的 15%/10%（含）提升至 18%，新规增强了企业的利润弹性，对险企业绩有望带来积极影响。

● 投资建议

此前预披露中报业绩的保险公司，均受益税收优惠政策，19 年中报净利润同比均大幅增长，结合投资端上半年权益市场出现一波上涨行情，双轮驱动保险股利润释放，中报业绩可期。行业角度来看，结合当前估值，仍然推荐龙头标的：中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿。

● 风险提示

下半年投资端表现或不及上半年，利率下行周期对负债端负面影响等。

行业评级

买入

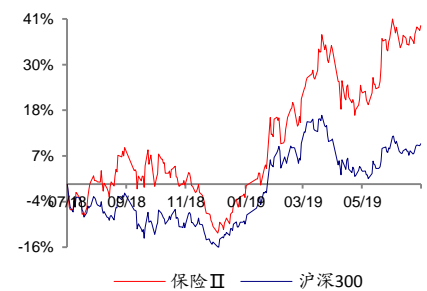
前次评级

买入

报告日期

2019-07-31

相对市场表现



分析师：

文京雄



SAC 执证号：S0260517060001



020-66335139



wenjingxiong@gf.com.cn

分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

请注意，文京雄并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

国内大型险企发展的海外借鉴：稳定股东回报，充分发挥机构投资者优势	2019-07-18
保险 II 行业：寿险业务增速平稳，产险增速逐步回升	2019-07-17
保险 II 行业：信保新规适度提升风险偏好，多元配置纾缓投资压力	2019-06-30

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	股价	最近报告日期	评级	合理价值	EPS (元)		PE (x)		P/EV (x)		1YrVNBPS (元/股)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国平安	601318.SH	人民币	88.09	2019/4/29	买入	92.65	7.34	9.37	12.00	9.41	1.33	1.14	4.35	4.81
中国平安	02318.HK	港币	93.40	2019/4/29	买入	107.73	7.34	9.37	11.28	8.83	1.25	1.07	4.35	4.81
中国太保	601601.SH	人民币	38.60	2019/4/28	买入	41.79	2.35	3.00	16.40	12.88	0.92	0.82	3.33	3.80
中国太保	02601.HK	港币	33.70	2019/4/28	买入	38.60	2.35	3.00	12.22	9.57	0.69	0.61	3.33	3.80
新华保险	601336.SH	人民币	52.30	2019/4/28	买入	63.11	3.01	3.96	17.37	13.22	0.83	0.72	4.18	4.60
新华保险	01336.HK	港币	39.30	2019/4/28	买入	46.60	3.01	3.96	10.99	8.35	0.52	0.46	4.18	4.60
中国人寿	601628.SH	人民币	29.69	2019/7/30	买入	33.63	0.92	1.06	32.27	28.01	0.94	0.86	2.13	2.49
中国人寿	02628.HK	港币	20.15	2019/7/30	买入	24.76	0.92	1.06	25.76	21.22	0.57	0.52	2.13	2.49

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照 7 月 31 日收盘价计算, 盈利预测及相关估值以人民币单位为基础计算

广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼：资深分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 文 京 雄：资深分析师，英国阿伯丁大学（University of Aberdeen）金融投资管理硕士，武汉大学双学士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 韵 杨：研究助理，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦 18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期 16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心 14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。