

中国保险业

机遇多于挑战

- ❖ **寿险：基本面向好，长期增长可期。**2018 上半年，尽管行业低迷，上市寿险公司表现仍优于行业整体。行业整体保费收入同比减少 8.5%；而中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国太平保费收入分别同比增长 4.2%、22.6%、18.5%、10.8%、3.7%。上半年新业务价值同比大幅减少：中国人寿、中国太保、新华保险、中国太平新业务价值分别同比减少 23.7%、17.5%、8.9%、6.8%；中国平安新业务价值同比微增 0.2%。然而，上市寿险公司基本面向好、长期增长可期。我们对下半年展望正面，基于（1）保费收入结构优化；（2）保障型产品需求旺盛；（3）代理人队伍保持稳定；（4）二季度新业务价值复苏，且由于保障型产品占比提升，价值率有望保持稳定；（5）准备金增提压力减轻。
- ❖ **投资收益率展望稳定。**上半年，上市保险公司投资资产稳定增长，自年末增长 4.6%至 8.9%。由于股票市场波动，股息收入及资本利得同比减少，拖累投资业绩。不过依托固收类投资，下半年上市保险公司投资收益率有望保持稳定。
- ❖ **财险：监管或可抑制费用恶性竞争、减缓有效税率上升。**与寿险情况相同，上市财险公司表现优于行业整体。行业整体保费收入同比增长 14.18%；而中国财险、中国平安、中国太保、中国太平保费收入分别同比增长 14.2%、14.9%、16.3%、16.8%。车险保费收入增速放缓，但非车险保费收入增速提升。上市财险公司车险费用率上升：中国财险、中国平安、中国太保车险费用率分别同比上升 1.0、2.0、1.1 个百分点，压缩承保盈利空间。随着银保监会对车险费率及手续费加强监管，叠加财税部门或将提高手续费及佣金可于税前抵扣的比例，我们预期下半年费用竞争将得到抑制、有效税率或将减轻。
- ❖ **行业评级上调至优于大市。**保险业股价自年初以来下跌 21.4%，而恒指下跌 9.7%。我们认为，未来行业面临的机遇多于挑战，基于（1）寿险业已度过最坏时期，即开门红阶段，且各项指标逐季转好，下半年有望峰回路转；（2）主要上市寿险公司业务转型取得成效，长期、可持续增长可期。且在行业洗牌之际，上市寿险公司市场份额得到提升；（3）投保人对健康和保障的旺盛需求带来保障型产品广阔的市场前景；（4）固收投资收益增厚或抵消股票市场波动带来的不利影响，投资收益率有望保持稳定。
- ❖ **首选中国太平（966 HK）。**我们目前覆盖了 5 家保险公司，并给予买入评级，分别为中国人寿（2628 HK），中国太保（2601 HK），新华保险（1336 HK），中国太平（966 HK），中国财险（2328 HK）。我们首选中国太平，基于其（1）健康的代理人团队；（2）富有成效的转型；（3）稳定的财险业务。

优于大市（上调）

中国保险业

丁文捷, PhD

电话：(852) 3900 0856/

(86) 755 2367 5591

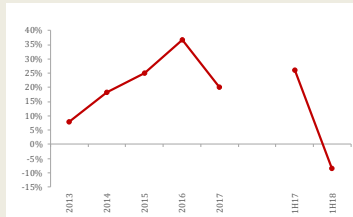
邮件：dingwenjie@cmbi.com.hk

徐涵博

电话：(852) 3761 8725

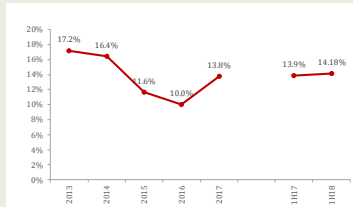
邮件：xuhanbo@cmbi.com.hk

寿险行业保费收入增速



来源：银保监会

财险行业保费收入增速



来源：银保监会

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。