



主要数据

|                     |        |
|---------------------|--------|
| 平均 PER (x)          | 17.9   |
| 平均 PBV (x)          | 1.9    |
| 平均 PEV (x)          | 1.3    |
| 平均 VNB (x)          | 4.6    |
| 平均股息收益率 (%)         | 0.9    |
| 行业平均市值(HK\$亿)       | 17,120 |
| 平均 30 天成交额 (HK\$百万) | 2,234  |
| 行业于 MSCI 中国指数比重     | ~ 8%   |

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券

2011 年行业保费收入组成 (%)

|       |      |
|-------|------|
| 寿险    | 60.6 |
| 健康险   | 4.8  |
| 个人意外险 | 2.3  |
| 财险    | 32.2 |

来源: 公司, 保监会

行业股价表现 (%)

|      | 绝对    | 相对*    |
|------|-------|--------|
| 1 个月 | 17.49 | 10.19  |
| 3 个月 | 17.63 | 0.12   |
| 6 个月 | 13.53 | (8.84) |

来源: 彭博

\*相对于 MSCI 中国指数

1 年股价表现



来源: 彭博

分析员:

陈永富

电话: (852) 2147 8311

电邮: [francischan@abci.com.hk](mailto:francischan@abci.com.hk)

## 中国保险行业 - 正面 寿险及健康险行业

### 保费收入增长在年底反弹

除了 A 股市场的上扬, 年底保费收入的反弹是保险行业又一利好因素。首 11 个月, 有四家保险公司保持保费收入的增长势头。同时, 全部的保险公司, 其保费收入增长均从年中的低位见到了显著的改善。目前, 行业估值为 1.34x 2013E 平均 PEV 和 4.6x 2012E 平均 VNB, 仍然显著低于历史平均的 2.2x 预测 PEV。因此, 我们预计行业在 2013 年将延续其领先大市的走势。鉴于寿险保费业务更为快速的复苏, 目前, 我们首推中国人寿和中国太保。

**中国人寿强劲复苏。** 首 11 个月寿险保费收入达到 Rmb2,988 亿, 和去年同期相比持平。尽管如此, 相对于首 4 个月同比 8.6% 的降幅, 这样的保费收入水平已经显示了中国人寿的强劲复苏。我们认为, 中国人寿将继续受益于康宁重大疾病险和新直销产品的推广。

**平安人寿业务维持增长势头。** 首 11 个月寿险保费收入达到 Rmb1,192 亿, 同比增长 8.3%, 这样的增速明显高于今年首 3 个月的 1.7%。

**中国太保的复苏步伐同中国人寿一样迅速。** 首 11 个月寿险保费收入达到 Rmb881 亿, 和去年同期相比持平, 公司首 4 个月录得同比 3.0% 的跌幅。这是除了中国人寿之外, 业内又一个比较强劲的保费收入的反弹。我们认为 2013 年, 中国太保将继续受益于金祥和鸿发分红险产品的拓展。

**中国太平更为亮丽。** 首 11 个月寿险保费收入达到 Rmb330 亿, 同比增长 14.2% (首 10 个月同比增 11.9%)。这样的增速显著快于首 8 个月的 7.0%。我们认为中国太平将在 2013 年延续其在新存款产品业务的成功。

**维持正面; 首选中国人寿和中国太保。** 我们对 A 股的持续强势维持乐观态度, 同时, 有信心见到寿险业务的继续反弹。因此, 我们维持对行业的正面评级。我们首要推荐买入的是中国人寿和中国太保, 卖出的是中国平安。同时, 我们给予新华保险持有评级, 中国太平买入评级。

**风险因素:** 差于预期的承保业务和投资表现, 比预期严厉的行业规管。

### 估值概要

| 公司名称 | 代码      | 股价    | 市值    | 农银国际<br>证券<br>推荐 | 目标价<br>(HK\$) | PER<br>2013E | PBV<br>2013E | PEV<br>2013E | VNB<br>2013E | 股息<br>收益率<br>2013E |
|------|---------|-------|-------|------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|
| 中国人寿 | 2628 hk | 27.00 | 7,630 | 买入               | 26.45         | 18.6         | 2.6          | 1.5          | 8.6          | 1.8%               |
| 中国平安 | 2318 hk | 69.65 | 5,510 | 卖出               | 58.01         | 12.4         | 1.9          | 1.3          | 6.2          | 1.0%               |
| 中国太保 | 2601 hk | 30.90 | 2,800 | 买入               | 27.92         | 25.8         | 2.1          | 1.4          | 4.6          | 1.4%               |
| 新华保险 | 1336 hk | 32.55 | 1,020 | 持有               | 24.85         | 17.2         | 1.9          | 1.1          | 1.4          | 0.0%               |
| 中国太平 | 0966 hk | 16.00 | 270   | 买入               | 13.42         | 15.3         | 1.3          | 1.1          | 2.0          | 0.0%               |
| 行业平均 |         |       |       |                  |               | 17.9         | 1.9          | 1.3          | 4.6          | 0.9%               |

来源: 公司, 彭博, 农银国际证券



## 權益披露

分析員，陳永富，作為本報告全部或部分的主要撰寫人，謹此證明有關就報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所作的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員並無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士並沒有持有報告內所推介股份的任何及相關權益，並且沒有擔任報告內曾提及的上市法團的高級人員。

農銀國際證券有限公司及/或與其有聯繫的公司，可能會向本報告提及的任何公司收取任何財務權益。

### 評級的定義

| 評級 | 定義                        |
|----|---------------------------|
| 買入 | 股票投資回報 ≥ 市場回報             |
| 持有 | 市場回報 - 6% ≤ 股票投資回報 < 市場回報 |
| 賣出 | 股票投資回報 < 市場回報 - 6%        |

股票投資回報是未來 12 個月預期的股價百分比變化加上股息收益率

市場回報是 2007-2011 年市場平均回報率

### 股價風險的定義

| 評級 | 定義   |
|----|--|
| 很高 | $2.6 \leq 180 \text{ 天波動率} / 180 \text{ 天基準指數波動率}$       |
| 高  | $1.5 \leq 180 \text{ 天波動率} / 180 \text{ 天基準指數波動率} < 2.6$ |
| 中等 | $1.0 \leq 180 \text{ 天波動率} / 180 \text{ 天基準指數波動率} < 1.5$ |
| 低  | $180 \text{ 天波動率} / 180 \text{ 天基準指數波動率} < 1.0$          |

基準指數指恒生指數

### 免責聲明

該報告只為客戶使用，並只在此情況下或許分發。本報告並不牽涉具體使用者的投資目標，財務狀況和特殊要求。該等信息不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等並不保證該等信息的全部或部分可靠，準確，完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立在大量的假設基礎上，我等並不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由於使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員(們)負責報告的準備，為市場信息采集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券有限公司不負責文中信息的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的信息進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者(不包括投資銀行)決定。分析員薪酬不取決於投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整体收入(包括投行和銷售部)有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等信息所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的信息可應要求而提供。

版權所有 2012 年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得復印、影印、复制或以任何形式分發

辦公地址：香港中環，紅棉路 8 號，東昌大廈 13 樓，農銀國際證券有限公司

電話：(852) 2868 2183