

中国人寿及新华保险中期业绩预告点评

廖晨凱

C0069@capital.com.tw

业绩大增源于：1、2018 税费冲回；2、投资收益大增 3、手续费新政

两家险企中期预告情况：

中国人寿发布上半年业绩预告，1H2019 归母净利较 1H2018 相比，预计增加 189 亿元到 222 亿，同比增加 115%到 135%；扣非后归母净利较 1H2018 相比，预计增加人民币 141 亿元到人民币 174 亿元，同比增加 85%到 105%。

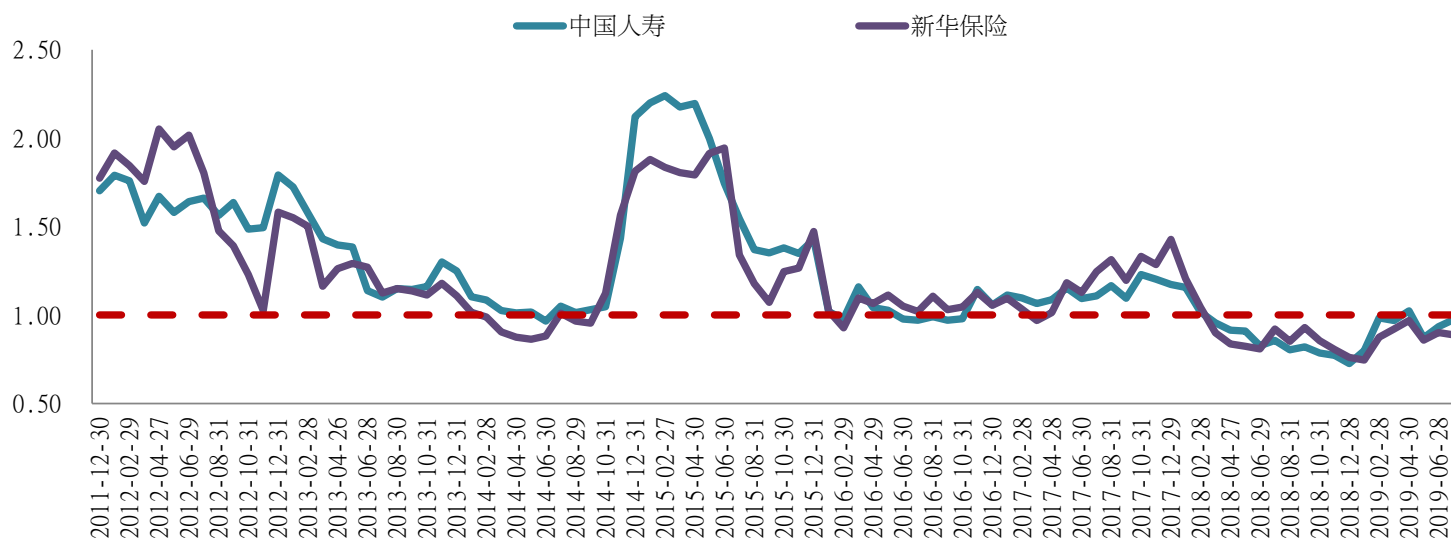
新华保险发布上半年业绩预告，1H2019 归母净利与 1H2018 相比，预计增加 46 亿元，同比增 80%；扣非后净利与 1H2019 相比，预计增加 26 亿，同比增 45%。

- **按手续费新政将 2018 年汇算清缴后少交的税加至今年，增厚净利。** 手续费新政虽然在 2019 年发布，但其对 2018 年险企汇算清缴也产生影响。从目前险企的公告来看，2018 年少交的税在会计处理上将其作为一次性损益加至 2019 年（而非调整 2018 年报表）。以中国人寿来看，其公告按手续费新政对 2018 年所得税进行汇算清缴，对今年产生 52 亿净利的贡献（减少当期所得税费用 52 亿）。以新华保险来看，由归母净利润与扣非归母净利润相减，可得 2018 年减税在 20 亿左右，对今年产生 20 亿左右的贡献。（与我们之前的测算基本一致，我们之前测算手续费新政对中国人寿 2018 年净利增厚 43%，对应 50 亿左右，对新华保险 2018 年净利增厚 25%，对应 20 亿左右。）
- **扣非后 2Q 单季净利依旧向好。** 中国人寿方面，以 2Q 单季来看，单季实现净利润 93-126 亿，YOY 增 319%-432%，若扣除 52 亿的减税影响，单季实现净利 41-74 亿，对应增速分别为 42%-255%。新华保险方面，以单季数据来看，2Q 单季新华保险实现净利 71 亿，YOY 增 122%，实现扣非后净利 51 亿，YOY 增 58%。两家险企扣非后净利依旧在较快的增长区间，体现公司较强的获利能力。我们认为主要有两方面原因：1、险企投资端向好（今年权益市场整体向好，而去年市场震荡回落）、2、今年手续费新政继续发挥作用。
- **今年来两家险企保费稳健扩张。** 中国人寿上半年实现保费收入 3782 亿，YOY 增 5.0%。新华保险上半年实现保费 740 亿，YOY 增 9.0%。从两家险企的保费数据来看，增加较稳健，负债端扩张尚可。目前来看，寿险公司更诉求于全年价值均衡增长，追求更高的价值率是目前阶段险企产品主要特点。在目前保险姓保背景下，险企更注重保险产品质量的提升。我们估计今年险企依旧能实现较高的新业务价值率。
- **投资建议：**考虑到险企将 2018 年汇算清缴按新政执行后少交的税反映至 2019 年，在此背景下，我们预计 2019 年险企净利有进一步的增厚，且对险企内含价值也有正向贡献。目前两家险企估值水平不高（中国人寿与新华保险对应 2019 年 PEV 均低于 1 倍），保费稳健扩张，成长性较强，我们均给与“买入”的投资建议。

表：两家险企目前估值水平

投资评级		PE		PB		PEV	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国人寿	买入	19.5	19.3	2.4	2.1	0.92	0.81
新华保险	买入	12.5	11.2	2.2	1.8	0.83	0.71

圖：中国人寿与新华保险估值（PEV）



1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11027

