保险

保监会持续强化万能险监管，利好上市寿险公司

热点速评

事件

12 月 5 日，保监会在官网发布《持续强化万能险监管 坚决遏制违规行为》，总结了近期对万能险和销售万能险的公司的监管举措，包括下发风险提示函，开展专项检查以及对发现问题的公司下发监管函等。保监会同时在官网发布监管函，对个别整改不到位的公司采取暂停万能险新业务的监管措施，要求进一步整改。

http://www.circ.gov.cn/web/site0/tab5168/info4052179.htm

http://www.circ.gov.cn/web/site0/tab5168/info4052178.htm

评论

对万能险监管的持续收紧有助于消除市场恶性竞争。自今年 3 月以来保监会密集出台了一系列规定，对万能险的规模、经营管理等方面进行了限制和规范。此外，保监会还对高现价产品占比较高的公司开展了检查，对发现问题的公司下发监管函，对整改不到位的公司采取暂停万能险新业务、责令整改的措施。一系列收紧的举措目前已经起到成效，行业万能险保费自今年 6 月开始呈同比下降趋势，市场竞争有所缓解。

市场恶性竞争的缓解有助于行业负债成本下行。随着行业高现价万能险同比下降，市场竞争缓解，上市寿险公司开始主动下调负债端成本。如目前中国人寿国寿金账户两全保险（万能型）结算利率下调至 3.90%，年初为 5.05%；新华利多派两全保险（万能型）结算利率下调至 5.3%，年初为 6.0%。

重申对上市寿险板块推荐。我们看好寿险板块中期重估行情，主要受益于债券收益率上行和负债端成本的下行。具体逻辑详见我们近期发布的年度策略报告“2017 年展望：回归寿险”。个股推荐新华-H/-A，国寿-H/-A 和中国太平。

风险

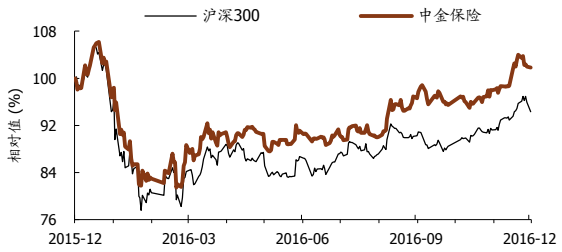
宏观经济和上证指数不达预期。

股票名称	评级	目标价格	P/B (x) 2016E	2017E
中国人寿-A	推荐	31.00	2.2	2.1
新华保险-A	推荐	57.00	2.3	2.1
中国平安-A	推荐	47.00	1.7	1.5
中国太保-A	推荐	37.00	2.1	2.0
新华保险-H	推荐	47.00	1.7	1.6
中国人寿-H	推荐	30.00	1.7	1.7
中国太平-H	推荐	23.00	1.0	1.0
中国平安-H	推荐	52.00	1.7	1.5
中国财险-H	推荐	15.10	1.4	1.3
中国人民保险集团-H	推荐	3.90	0.9	0.8
中国太保-H	推荐	36.00	1.8	1.7
中国再保险-H	推荐	2.20	0.9	0.9
友邦保险-H	推荐	66.00	1.7(a)	
泛华保险服务集团-US	确信买入	17.00	1.1	1.0

标有(a)的数值所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年

中金一级行业

金融



相关研究报告

- 新华保险-A | 2016 年资本市场开放日纪要：寿险转型 2017 年底完成 (2016.12.03)
- 2017 年展望：回归寿险 (2016.11.24)
- 泛华保险服务集团-US | 三季度业绩超预期；公司上调全年利润指引由负转正 (2016.11.23)
- 泛华保险服务集团-US | 预计第三季度营业收入同比增长 61% (2016.11.12)
- 险企 2016 年三季度业绩总结：投资端企稳 (2016.10.31)
- 新华保险-A | 寿险转型持续 (2016.10.29)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

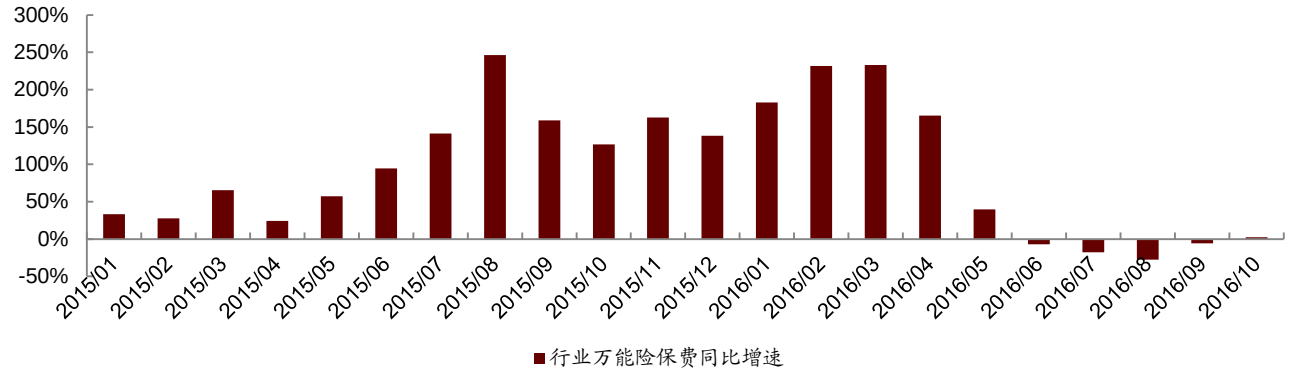
唐博伦
联系人
bolun.tang@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080116040027
SFC CE Ref: BGD485

黄洁
分析员
anson.huang@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080516060005
SFC CE Ref: AZX967

薛源
联系人
yuan.xue@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080116100040

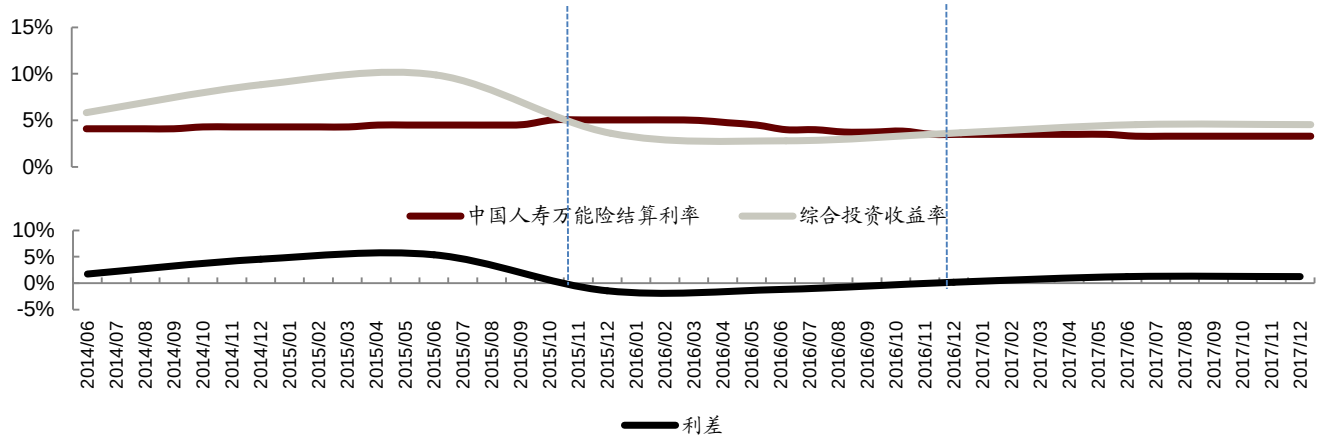
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：行业万能险保费自今年 6 月开始呈同比下降趋势



资料来源：保监会，中金公司研究部

图表 2：上市险企主动下调负债端成本，由于股票投资改善综合投资端收益率有所回升，上市寿险利差触底回升



资料来源：中国人寿官网，万得资讯，中金公司研究部

图表 3：估值表

公司	货币	评级	市值 百万美元	收盘价 12月5日	目标价格	上涨空间	内含价值倍数 2016e	内含价值倍数 2017e	3年平均内含价值回报率	市净率 2016e	市净率 2017e	3年平均净资产收益率	市盈率 2016e	股息率 2016e
友邦保险	港币	推荐	70,406	45.6	66.0	45%	1.7x	1.5x	13.9%	1.9x	1.7x	12.1%	16.9x	1.8%
中国人寿-H股	港币	推荐	20,559	21.6	30.0	39%	0.9x	0.8x	0.0%	1.7x	1.6x	0.0%	31.6x	1.1%
中国太保-H股	港币	推荐	10,461	29.4	36.0	22%	1.0x	0.9x	13.1%	1.8x	1.7x	7.9%	23.7x	1.7%
中国再保险	港币	推荐	1,576	1.8	2.2	20%	0.9x	0.8x	10.4%	0.9x	0.8x	10.1%	12.8x	3.1%
中国太平	港币	推荐	7,833	17.0	23.0	35%	0.6x	0.5x	0.0%	1.0x	1.0x	8.2%	16.5x	0.0%
新华保险-H股	港币	推荐	5,171	39.0	47.0	21%	0.9x	0.8x	0.0%	1.7x	1.6x	0.0%	18.3x	0.5%
人保集团	港币	推荐	3,591	3.2	3.9	21%	n.a.	n.a.	n.a.	0.9x	0.8x	11.9%	10.1x	0.5%
中国财险	港币	推荐	7,524	12.8	15.1	19%	n.a.	n.a.	n.a.	1.4x	1.2x	15.1%	9.9x	3.5%
中国平安-H股	港币	推荐	39,529	41.4	52.0	26%	1.0x	0.9x	0.0%	1.7x	1.5x	15.1%	10.6x	1.5%
中国人寿-A股	人民币	推荐	75,087	24.8	31.0	25%	1.1x	1.0x	0.0%	2.2x	2.1x	0.0%	41.9x	0.8%
中国太保-A股	人民币	推荐	27,663	30.3	37.0	22%	1.2x	1.1x	13.1%	2.1x	2.0x	7.9%	28.1x	1.4%
新华保险-A股	人民币	推荐	13,704	45.3	57.0	26%	1.2x	1.1x	0.0%	2.3x	2.1x	0.0%	24.4x	0.4%
中国平安-A股	人民币	推荐	57,042	36.3	47.0	30%	1.0x	0.9x	0.0%	1.7x	1.5x	15.1%	10.7x	1.5%
中国行业-H股	**美元**		**96,244**			**25%**	**0.8x**	**0.7x**	**3.9%**	**1.6x**	**1.5x**	**8.5%**	**17.4x**	**1.5%**
中国行业-A股	**美元**		**173,496**			**26%**	**1.1x**	**1.0x**	**3.3%**	**2.0x**	**1.9x**	**5.8%**	**28.1x**	**1.0%**
中国行业	**美元**		**269,740**			**25%**	**1.0x**	**0.9x**	**3.7%**	**1.9x**	**1.7x**	**7.6%**	**24.2x**	**1.3%**
香港&中国	**美元**		**340,146**			**27%**	**1.1x**	**1.0x**	**4.6%**	**1.9x**	**1.7x**	**8.0%**	**22.7x**	**1.4%**

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、 38 条、 47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm 获悉。

个股评级标准：“确信买入”(Conviction BUY)：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30%以上；绝对收益在 20%以上的个股为“推荐”、在-10%~20%之间的为“中性”、在-10%以下的为“回避”；绝对收益在-20%以下“确信卖出”(Conviction SELL)。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10%以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10%以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：杨梦雪

北京
中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505-1166
传真：(86-10) 6505-1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

香港
中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道 7088 号
招商银行大厦 25 楼 2503 室
邮编：518040
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

Singapore
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

United Kingdom
China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部
北京市建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
邮编：100022
电话：(86-10) 8567-9238
传真：(86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部
上海市奉贤区德丰路 299 弄 1 号
A 座 11 楼 1105 室
邮编：201400
电话：（86-21) 5879-6226
传真：（86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部
南京市鼓楼区汉中路 2 号
亚太商务楼 30 层 C 区
邮编：210005
电话：(86-25) 8316-8988
传真：(86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部
厦门市思明区莲岳路 1 号
磐基中心商务楼 4 层
邮编：361012
电话：(86-592) 515-7000
传真：(86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部
重庆市北部新区洪湖西路 9 号
欧瑞蓝爵商务中心 10 层及欧瑞
蓝爵公馆 1 层
邮编：401120
电话：(86-23) 6307-7088
传真：(86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部
佛山市禅城区季华五路 2 号
卓远商务大厦一座 12 层
邮编：528000
电话：(86-757) 8290-3588
传真：(86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部
宁波市高新区扬帆路 999 弄 5 号
11 层
邮编：315103
电话：(86-0574) 8907-7288
传真：(86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部
北京市海淀区科学院南路 2 号
融科资讯中心 A 座 6 层
邮编：100190
电话：(86-10) 8286-1086
传真：(86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部
深圳市福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 201
邮编：518048
电话：(86-755) 8832-2388
传真：(86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部
广州市天河区天河路 208 号
粤海天河城大厦 40 层
邮编：510620
电话：(86-20) 8396-3968
传真：(86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部
武汉市武昌区中南路 99 号
保利广场写字楼 43 层 4301-B
邮编：430070
电话：(86-27) 8334-3099
传真：(86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部
天津市和平区南京路 219 号
天津环贸商务中心（天津中心）10 层
邮编：300051
电话：(86-22) 2317-6188
传真：(86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部
云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼 C1 幢二楼
邮编：527499
电话：(86-766) 2985-088
传真：(86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部
福州市鼓楼区五四路 128-1 号恒力城办公楼
38 层 02-03 室
邮编：350001
电话：(86-591) 8625 3088
传真：(86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部
上海市淮海中路 398 号
邮编：200020
电话：(86-21) 6386-1195
传真：(86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部
杭州市教工路 18 号
世贸丽晶城欧美中心 1 层
邮编：310012
电话：(86-571) 8849-8000
传真：(86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部
成都市锦江区滨江东路 9 号
香格里拉办公楼 1 层、16 层
邮编：610021
电话：(86-28) 8612-8188
传真：(86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部
青岛市市南区香港中路 9 号
香格里拉写字楼中心 11 层
邮编：266071
电话：(86-532) 6670-6789
传真：(86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部
大连市中山区港兴路 6 号
万达中心 16 层
邮编：116001
电话：(86-411) 8237-2388
传真：(86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部
长沙市芙蓉区车站北路 459 号
证券大厦附楼三楼
邮编：410001
电话：(86-731) 8878-7088
传真：(86-731) 8446-2455

CICC
中金公司