

保险：2012 年保险监管工作会议点评

保险 领先大市-A
上次评级 领先大市-A

报告关键点：

- 明确2012年的监管重点
- 个人税延型养老保险再次被提及
- 寿险产品定价机制改革或将重启

报告摘要：

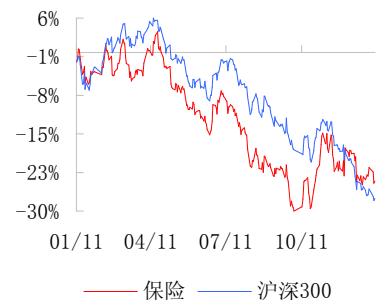
- **会议主要内容。**1月7日，2012年全国保险监管工作会议在京召开，此次会议是新任保监会主席项俊波第一次在重要场合全面阐述其施政理念，主要内容包括：1、保险监管的基本思路是“抓服务、严监管、防风险、促发展”。2、2012年的三个监管重点：1）重点解决车险理赔难和寿险销售误导问题；2）建立健全保险市场准入和退出机制；3）推进农业保险、巨灾保险、个人延税型养老保险发展。3、2012年有6项日常监管工作，其中重点有：1）防范退保风险；2）支持人保集团上市，推进中国人寿集团股份制改革；3）稳步推进保险营销体制改革；4）研究推进费率市场化改革。
- **着力提高行业服务水平。**保险监管的基本思路是“抓服务、严监管、防风险、促发展”，而此前的提法是“转方式、促规范、防风险、稳增长”，突出的重点是抓服务，即针对行业社会形象问题要提高保险业的服务水平，在2012年主要的工作是解决车险理赔难和寿险销售误导问题。这意味着此前部分靠以违规或降低服务质量为代价的增长将消失，行业的增速或许有一定影响，但对较为规范的上市公司的影响较小，甚至由于市场秩序得到净化会有正面影响。
- **行业集中度或将提高。**2012年的另一个监管重点是建立退出机制，明确市场退出的标准和程序，既可以是全国市场的退出，也可以是局部市场的退出；既可以是全面业务的退出，也可以是部分业务的退出；既可以是长期退出，也可以是短期退出。这意味着保险公司只增不减将成为历史，行业集中度或将提高。
- **个人税延型养老保险再次被提及。**2012年第三个监管重点是推进农业保险、巨灾保险、个人延税型养老保险发展，市场广泛关注的个人税延型养老保险再次被提到。
- **稳步推进保险营销体制。**2012年6项日常监管工作中有一条是稳步推进保险营销体制，由于这是保险行业很多问题的根本，按照新监管层的理念，这是要推进的，但事关重大，推进的过程预计较为缓慢。
- **寿险产品定价机制改革有可能重启。**2012年6项日常监管工作中有一条是研究推进费率市场化改革。其中对车险的提法是稳步推进以市场化为导向的车险条款费率管理制度改革，对寿险的提法是完善寿险产品定价机制。按照此前监管层的表态，寿险产品定价机制改革今年推出是有可能的，这是今年需要重点关注的行业的可能短期利空。
- **会议提及的重要数据：**2011年全国实现保费收入1.43万亿元，同比增长10.4%，其中财险保费收入4618亿元，同比增长18.5%，人身险保费收入9700亿元，同比增长6.8%；保险公司总资产达到5.9万亿元，同比增长17%；全行业投资收益率3.6%，和2010年相比下降120bp。
- **维持保险行业领先大市-A的投资评级。**目前寿险行业处于保费、投资、估值的三重底部，我们预计寿险行业2012年盈利增速在20-30%之间，明显高于全市场的平均水平，我们维持行业领先大市-A的投资评级。明年寿险行业盈利向上，而财险行业盈利则面临下滑风险，保险公司中我们推荐纯寿险公司，即中国人寿和新华保险。
- **风险提示：**寿险产品定价利率改革推出；保费增长持续低迷；投资环境恶化。

报告日期

2012-01-09

首选股票	目标价	评级
601628 中国人寿	22.0	增持-A
601336 新华保险	35.0	增持-A

12 个月行业表现



杨建海
021-68765375
执业证书编号

首席行业分析师
yangjh@essence.com.cn
S1450511020022

报告联系人

贺立

021-68767803
heli@essence.com.cn

前期研究成果

保险：保障体系决定长远发展空间	2011-12-14
保险：次级债门槛提高无实质影响	2011-10-20
保险：2011 年中报综述	2011-09-07

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2012-01-09

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E				
601628	中国人寿	增持-A	增持-A	1.19	0.81	1.10	15	22	17	16%	12%	14%	18.21	22.00		
601336	新华保险	增持-A	增持-A	1.87	0.93	1.15	15	30	24	41%	14%	10%	28.14	35.00		
601601	中国太保	增持-A	增持-A	1.00	1.05	1.19	19	18	16	15%	14%	16%	19.08	26.00		
601318	中国平安	增持-A	增持-A	2.19	2.41	3.04	17	15	12	11%	11%	11%	37.09	45.00		

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034