

2009-03-23

保险

维持

增持

低利率时该做大保费规模吗？

◇ 报告起因：保费数据、销售策略分析

◆ 2 月份保费增速全面反弹，3 月需更多谨慎：

2 月份保费增速出现了全面的反弹，中小险商也得到改善，大城市的保费增速也转负为正。基于 1-2 月份保费增长的趋势，我们认为先前对保险销售的情况是过于悲观了。我们也调高了对全年保费增长的预期。但投资者不应对未来保费增长持过高预期。

◆ 保险商应致力于管理利差，而非预测利率：

万科 2008 年年报中提到，房产商应致力于产品开发，而非预测楼市拐点。我们认为这也适用于保险商。近来，有些投资者认为，在目前低利率时期，保险公司应该抓住机遇做大规模，吸收低成本的保费，以待日后赚取更大的利差。我们认为这种销售策略有两方面的问题。其一，预测风险。如果公司预测错误，那么将带来较长时间的利差损风险。其二，客户信任风险。所谓做大保费规模，实际上是以高成本为代价，必须承受短期的利差损。如果要降低资金成本，必然会使投保人受损。这会在某种程度上损害投保人的信任。对于保险公司而言，客户的信任是最重大的财富。

◆ 寿险市场远未饱和，无须恶性竞争抢市场：

从寿险市场的前景来看，离饱和还有很大的距离。目前根本无须通过恶性竞争来抢占市场。保险公司仍需要控制其销售成本和资金成本，以取得合适的利差收益、费差收益。待市场好转之后，仍有充分的市场潜力可挖。我们更加看好积极控制资金成本、调整保费结构的保险商。

◆ 保险商投资仍较保守，不宜过于夸大股市影响：

从 2 月份的数据来看，保险资金减少了债券、股票、基金等投资规模约 300 亿，而增加了约 690 亿元的银行存款。在 2 月份股票市场出现了较大幅度的上涨，而保险商并未加大投资类资产，反而是减少了。这与坊间关于国寿减持的传言吻合。保险商实际上是比较保守，对股市和债市都较为保守，转而增加了存款类资产。在这种情况下，我们应该更加谨慎些，不宜过于夸大股市对保险商的影响。

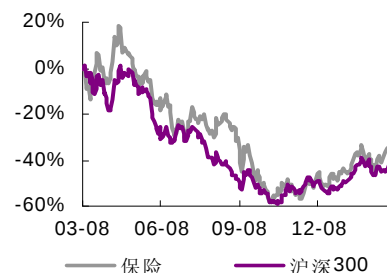
分析师：

肖超虎

021-22169120

xiaoch@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

证券 代码	公司 名称	股价	EPS(元)			投资评级
			07A	08E	09E	
601601	中国太保	15.56	0.9	0.23	0.76	买入
601318	中国平安	38.03	2.05	0.03	1.27	增持
601628	中国人寿	22.18	0.99	0.49	0.72	中性

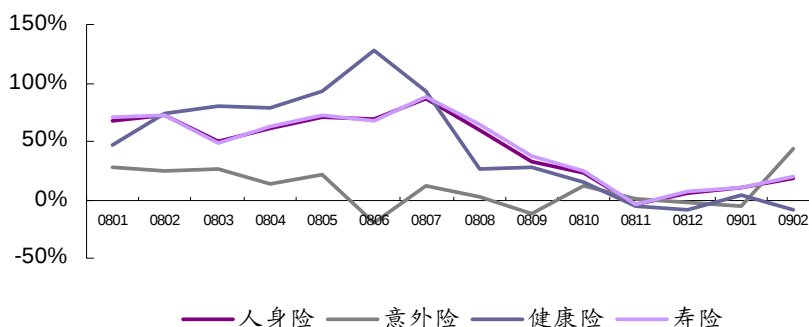
光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

按保监会日前公布 2009 年 2 月份全国保费收入的情况来看,人身险保费收入增速继续快速回升。1 月保费收入达到 808 亿,同比增长达到 18%,比 1 月份上升近 8 个百分点。寿险、健康险、意外险增速为 19%、-9% 和 44%。1-2 月份累计保费增长 14%,好于投资者的预期。部分公司的保费结构也有较大的改善。

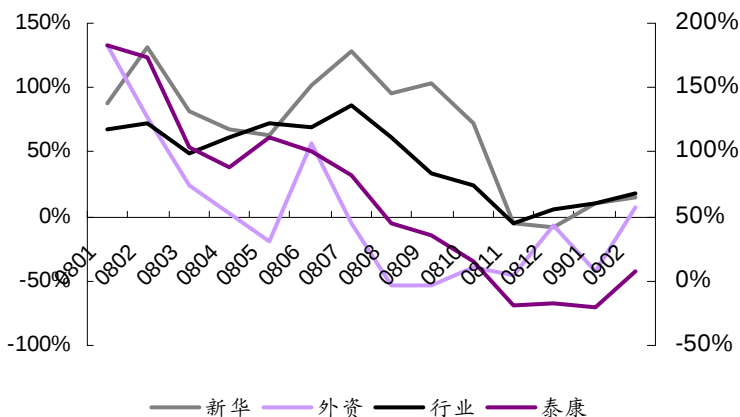
附图 1: 2 月单月人身险保费收入同比增长 18%

各种人身险月度累计保费收入增速



从新华和泰康的情况来看,2 月份的保费增长都出现了改善,新华增长 14%,泰康增长 7%,分别上升了 4 盒 27 个百分点。外资总保费也出现了正增长。

中等保险商 2 月保费增速迅速翻红



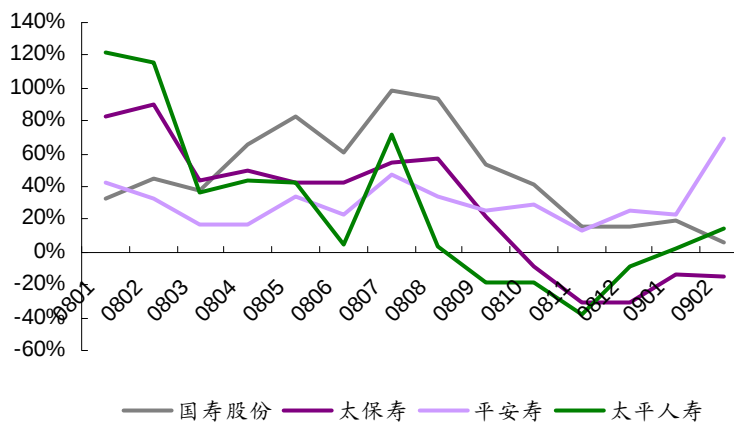
资料来源:保监会、光大证券研究所

从各公司的保费情况来看,国寿、太保和平安 1 月保费增长分别为 5%、-15%和 69%,其中平安寿险出现飙升。太平人寿增长 14%,回升 12 个百分点。

考虑到不同公司的销售成本和销售策略,我们认为规模保费的数据并不能完全反映其价值。

我们更加看好能确实控制成本、促进保费结构调整的保险商。

主要保险商 2 月保费增速有所分化



资料来源:保监会、光大证券研究所

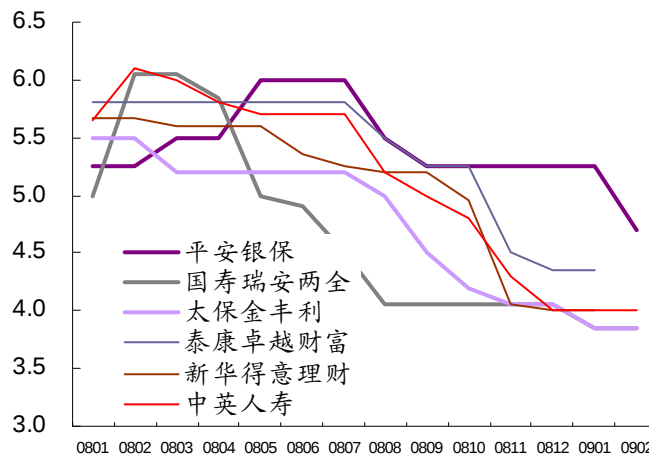
2 月份, 国寿、太保、平安的主要万能产品结算利率分别为 3.85%、3.85%、4.7%。主要的保险人已经将万能险结算利率降到合理的水平, 下降的空间确实已经不大。随着万能险结算利率的下调, 大多数险商的万能险销售规模也出现了下降。

而中国平安银保渠道结算利率还维持在 4.7%, 个险渠道在 5%, 这在某种程度上支持了其万能险的热销。

我们认为平安会进一步下调结算利率, 这会带来两方面的问题。其一, 万能险保费增长需要观察。其二, 可能丧失部分投保人的信任。

附图 2: 2 月主要险商万能险结算利率下调至低位

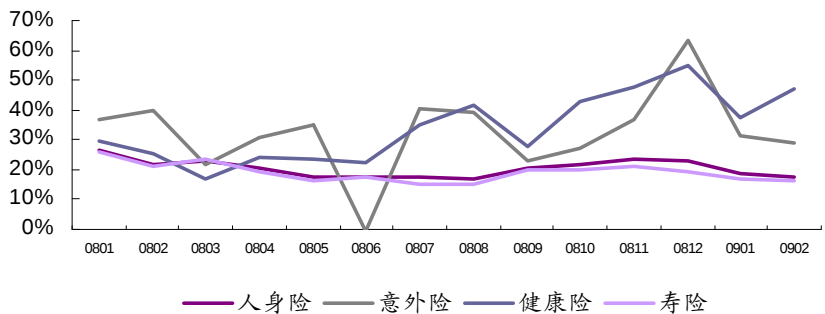
主要险商各月万能险结算利率



资料来源: 公司网站、光大证券研究所

附图 3: 2 月人身险赔付比率为 18%, 回落 1 个百分点

不同类型人身险各月累计赔付比率



资料来源: 保监会、光大证券研究所

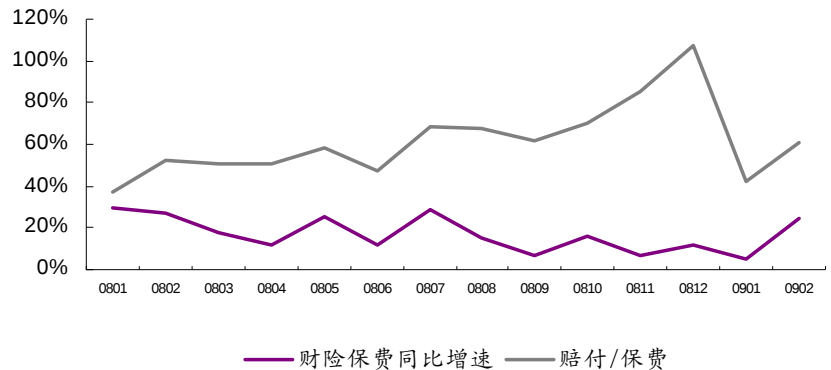
2 月份人身险赔付额达到 143 亿元, 赔付支出占保费收入的比例 18%。比 1 月份下降 1 个百分点。赔付同比减少 4%, 寿险赔付同比下滑了 9%, 而健康险和意外险则出现了同比增长。寿险、健康险和意外险的赔付比率分别为 16%、47%和 18%, 赔付同比增长分别为-9%、71%和 4%。赔付增速出现了上升, 但保费的增长也较好, 对赔付率的担忧暂时可以忽略。

附图 4：2 月单月财险保费增速 24%，赔付率反弹至 61%

各月财险保费累计增速及赔付比率

2 月单月财险保费收入 168 亿元，同比增长为 24%。汽车销售的好转开始在财险保费增速上得到体现。

从赔付的情况来看，2 月单月财险赔付支出为 102 亿元，占财险保费收入的比率为 61%。去年 12 月单月赔付比率创下 107% 的高位后，在 1 月份回落至 42%，本月有较大幅度的反弹。赔付额同比增长了 44%，这也直接造成了赔付率的反弹。



资料来源：保监会、光大证券研究所

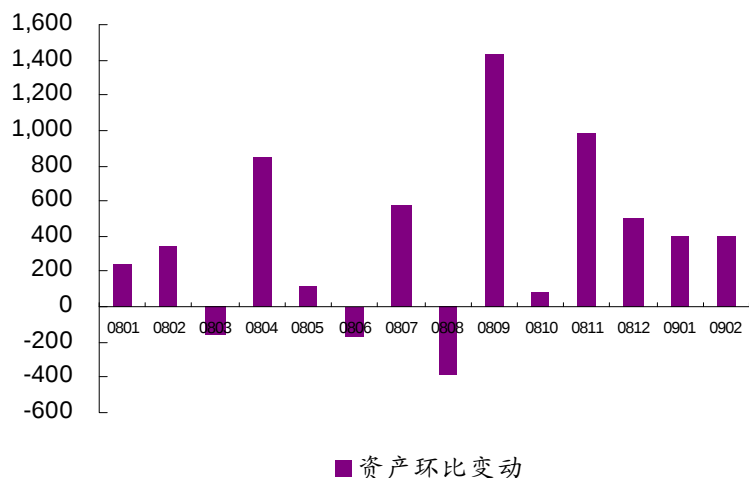
附图 5：2 月保险资产上升 394 亿（单位：亿）

保险资产各月环比变动额度和比例

2 月份保险资产为 34209 亿元，比 1 月增加 394 亿，环比上升 1.16%。去年全年保险资产增加 4415 亿，平均每月增加 368 亿。目前资产的增长基本与之持平。

今年保险资金的增长将更加平稳，不会出现 2008 年大幅度波动的情况。一方面，保险公司资产配置中权益类资产比例减少了许多，另一方面，股票市场的波动也会更小。

保险资金的增长将主要来自于保险浮存金。



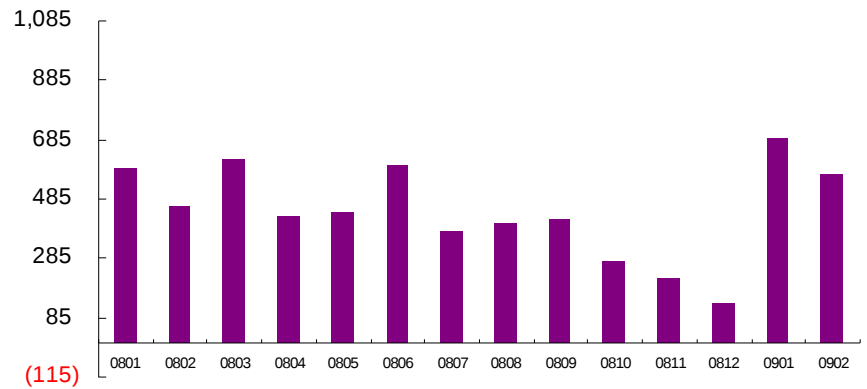
资料来源：保监会、光大证券研究所

附图 6：2 月新增保险浮存金 569 亿（单位：亿）

各月新增保险浮存金额度

2 月单月保费收入 976 亿，同期赔付 245 亿，营业费用 84 亿，预计佣金支出 78 亿，新增保险浮存金 569 亿，占总资产 21.68%。去年全年共实现 5639 亿的保险浮存金，平均每月 470 亿元。

2 月份新增保险浮存金比去年同期增长 24%。由于保费增长预期有所改善，我们认为保险浮存金也会相应改善。



资料来源：保监会、光大证券研究所

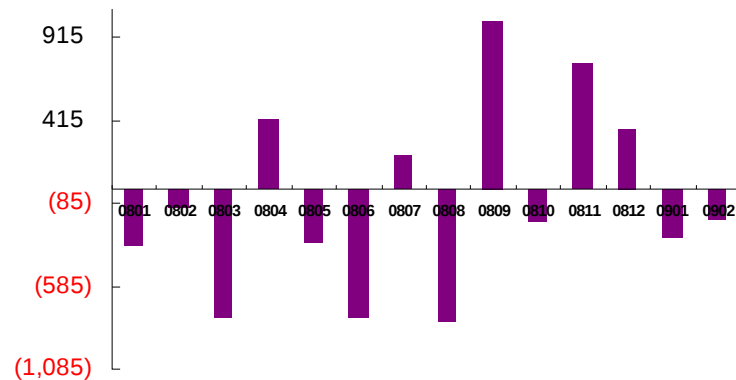
附图 7：2 月保险存量资产缩水 175 亿（单位：亿）

各月保险存量资产变动额度

2 月资产增加 394 亿，而新增保险浮存金 569 亿，我们预计存量资产缩水 175 亿。2008 年全年保险资产缩水 828 亿。这种预测存在被夸大的可能，但我们仍然对此存在疑问。

2 月份股市表现较好，但存量资产不减反增，我们难以理解。从投资结构上看，投资减少了 300 亿，而银行存款则增加了 690 亿。

保险公司在 2 月份的投资策略可能仍然趋于保守，寄希望于保险公司受益于股市上涨的投资需要更加谨慎一些。



资料来源：保监会、光大证券研究所

分析师介绍

肖超虎，金融保险行业分析师，复旦大学经济学硕士，2007 年 5 月加盟光大研究所。此前于安永华明会计师事务所从事审计工作，主要服务领域为保险行业。

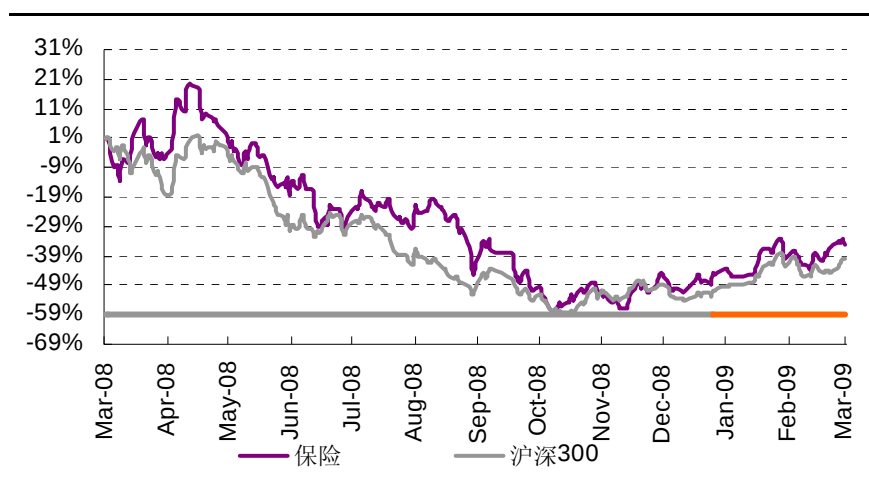
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

保险

分析师：肖超虎



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-02-22	中性
2009-02-28	中性
2009-03-08	增持
2009-03-15	增持
2009-03-17	增持

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。