

2010-09-05

行业研究 / 跟踪报告

非银行金融/ 保险行业
增持/ 维持评级

分析师

李聪

SAC 执业证书编号:S1000210020007

021-68498610 licong@lhqz.com

保险资金投资不动产与股权暂行办法点评

9月5日,保监会公布了《保险资金投资股权暂行办法》和《保险资金投资不动产暂行办法》,两个办法对保险资金投资于股权和不动产的投资主体、资质条件、投资方式、投资标的、投资规范、风险控制和监督管理等事项都做出了规定,主要内容如下:

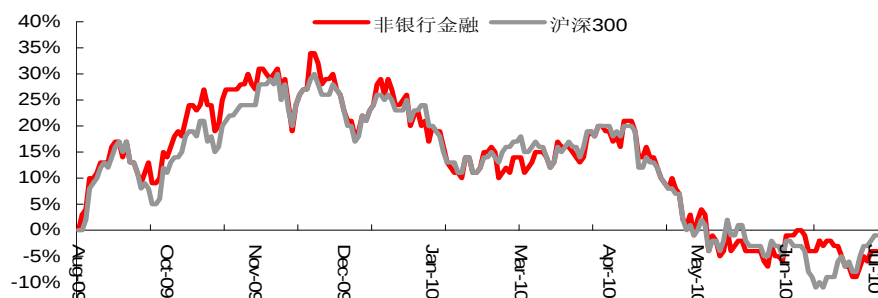
- 1、保险公司直接或间接投资股权、投资不动产,上一会计年度末偿付能力充足率不低于150%,且投资时上季度末偿付能力充足率不低于150%。
- 2、保险资金不得投资创业风险投资基金,不能投资高污染、高耗能等不符合国家政策和技术含量较低、现金回报较差的企业股权;保险资金不得投资商业住宅,不能直接参与房地产开发,不能投资设立房地产企业,不能控股房产企业。
- 3、投资股权的账面余额,不高于公司上季末总资产的5%;投资股权投资基金的账面余额,不高于公司上季末总资产的4%,两项合计不高于公司上季末总资产的5%;投资不动产的账面余额,不高于公司上季度末总资产的10%,投资不动产相关金融产品的账面余额,不高于公司上季度末总资产的3%;两项合计不高于公司上季度末总资产的10%。

对此,我们的点评如下:

监会正式公布投资不动产暂行办法和投资股权暂行办法,在监管层面为保险公司投资不动产与股权放开了通道,是《保险资金运用暂行办法》后给予保险公司投资更多自由的风格延续。尽管这一政策放松短期内在公司的业绩上难以体现,但长期来看,有利于保险公司寻找投资回报更高,更能与保险责任负债相匹配的投资项目,有利于保险公司业绩的提升。

目前人寿、平安、太保的2010隐含P/EV倍数分别为2.04倍、1.87倍和1.70倍,隐含一年期新业务倍数分别为15.70倍、11.39倍、13.96倍,长期来讲仍处于低位,我们依然维持保险行业“增持”的评级,给予中国平安和中国太保“买入”的评级。

最近52周股价表现



谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

9月5日，保监会公布了《保险资金投资股权暂行办法》和《保险资金投资不动产暂行办法》，主要内容如下：

《保险资金投资股权暂行办法》对投资股权行为的资质条件、投资标的、投资范围、风控监管做出了规定。

1、保险资金可以直接投资企业股权或者通过投资股权投资管理机构发起设立的股权投资基金等相关金融产品间接投资企业股权。

2、保险公司直接投资股权需要符合一系列的条件，其中硬性的是上一会计年度末偿付能力充足率不低于150%，且投资时上季度末偿付能力充足率不低于150%；并且上一会计年度盈利，净资产不低于10亿元人民币。但间接投资股权可以不用符合10亿元人民币的限制。

3、保险资金不得投资不符合国家产业政策、不具有稳定现金流回报预期或者资产增值价值，高污染、高耗能、未达到国家节能环保标准、技术附加值较低等企业股权。不得投资创业、风险投资基金。不得投资设立或者参股投资机构。保险资金直接投资股权，仅限于保险类企业、非保险类金融企业和与保险业务相关的养老、医疗、汽车服务等企业的股权。

4、保险公司实现控股的股权投资，应当使用资本金。其他直接或间接投资，可以使用资本金或责任准备金。

5、投资股权的账面余额，不高于公司上季末总资产的5%；投资股权投资基金等金融产品的账面余额，不高于公司上季末总资产的4%，两项合计不高于公司上季末总资产的5%。

6、上一会计年度盈利，净资产不低于5亿元的保险资产管理机构，可以运用资本金直接投资非保险类金融企业股权。

《保险资金投资不动产暂行办法》主要内容包括：

1、保险资金可以投资基础设施类不动产、非基础设施类不动产及不动产相关金融产品。

2、投资不动产，上一会计年度末偿付能力充足率不低于150%，且投资时上季度末偿付能力充足率不低于150%。并且上一会计年度盈利，净资产不低于1亿元人民币。

3、保险资金投资不动产，仅限于商业不动产、办公不动产、与保险业务相关的养老、医疗、汽车服务等不动产及自用性不动产。不得变相以商业房地产的方式，开发和销售住宅。

4、投资不动产的账面余额，不高于公司上季度末总资产的10%，投资不动产相关金融产品的账面余额，不高于公司上季度末总资产的3%；两项合计不高于本公司上季度末总资产的10%。

5、保险公司投资不动产，不得提供无担保债，不得开发或销售商业住宅，不得直接从事房地产开发，不得设立房产开发公司，不得投资未上市房地产企业股权（项目公司除外），或是控股房产企业。

两个办法的内容，其中最需要我们留意的几点如下：

- 1、投资股权或不动产的最低要求是保险公司偿付能力不低于 150%。
- 2、投资股权账面余额不超过总资产的 5%，投资不动产账面余额不超过总资产的 10%。
- 3、保险公司不能投资开发商品住宅，不能设立或控股房产公司。

这两个暂行办法，从监管的层面，对保险公司投资于股权和不动产放开了通道，使保险公司的投资有了更多的选择性。尽管从短期来看，保险公司真正投资于股权和不动产，并从中取得回报，在 2010 年终业绩甚至 2011 年业绩中都难以体现。但长期来看，更多的投资自由，有利于保险公司寻找投资回报率更高，能更好的与保险责任负债相匹配的投资项目，因此长期来看这两个暂行办法对整个保险行业是利好消息。而在人寿、平安、太保的中期业绩发布会上，管理层也都说明公司已经进行了一些相应项目的储备，相信可以提升公司的投资回报水平。

上周，人寿、平安、太保都公布完了中期业绩，在上半年权益投资市场大幅下降 28.3% 的情况下，3 家公司在上半年的净资产变化状况都好于市场预期，中国平安的净资产增加了 7.53%，中国太保为 -0.89%，中国人寿为 0.21%。其实，在这背后更应该让我们考虑的是保险公司为什么能取得这样的业绩，新准则之后，保单的真实利润体现，正常投资收益下的高利润也将在财务报表下进一步体现。在今年 3 季度，截止目前，沪深 300 已经上涨了权益投资市场已有 13.93%，同时 3 家公司的业务也继续保持了同比增长，在投资属性和消费属性都对公司业绩起正向推动性作用的情况下，我们认为 3 季度 3 家公司的净资产都将出现较为明显的增长。从估值的角度，目前人寿、平安、太保的 2010 隐含 P/EV 倍数分别为 2.04 倍、1.87 倍和 1.70 倍，隐含一年期新业务倍数分别为 15.70 倍、11.39 倍、13.96 倍，处于历史地位。因此，我们依然维持保险行业“增持”的评级，给予中国平安和中国太保“买入”的评级。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com