

保险股走势点评：刀刃上的舞蹈 增持（维持）

投资要点：

- 维持“基本面依然严峻，但环比有所改善”的策略报告观点
- 上涨有市场寻求安全边际的原因
- 保险相对大盘震荡整理并缓慢抬升的概率大，6月是重要时间点

报告摘要：

- 自3月31日的低点以来，保险股呈现缓慢上涨格局。其中，中国太保上涨13%，中国人寿上涨5.7%，中国平安上涨11%。
- 此次上涨符合我们的预期，对于上涨的原因，首先，我们对二季度保险基本面的观点是“基本面依然严峻，但环比有所改善”，目前我们仍然维持这样的观点。援引报告的部分表述：“对于4月5日的加息，我们认为其意义重大。首先，存款利率作为保险公司资金成本，加息本身对保险公司来说是利空。4月5日加息利空兑现，我们可以认为每次利空兑现就是一次利好。其次，从此次加息结构来看，各期限存款利率上升幅度相同，我们倾向于认为央行预期通胀压力减轻，未来一次加息的时间窗口在6月份，需要观测6月份的通胀情况而定。所以，此次加息靴子落地后，我们认为加息周期接近尾声，未来保险公司资金成本上升空间有限，二季度利差环比一季度将有所改善”。
- 其次，保险股估值接近历史底部，而市场在寻求安全边际。目前保险股估值接近历史底部，三家公司的一年期新业务价值均在10倍上下，其中中国人寿的估值甚至低于09年初的历史低点。当市场在寻求安全边际时，大金融——银行、保险将成为较好的标的。此外，市场上明显将银行保险归为相同性质的股票（其实不然），当银行形成趋势性上涨，保险被当做另一块估值洼地而被动推高。
- 对于未来的保险股走势，我们维持二季度策略的观点，相对收益率环比改善，但空间有限。准确地讲，保险股的基本面不支持其形成类似部分银行股的大的上涨行情，不过，目前央行倾向于使用数量工具收缩流动性，资金面收窄将拉高保险公司投资收益率，尤其是固息类收益率，这才是保险股能跑赢大盘的关键所在。所以，我们预期未来保险股现对大盘将呈现震荡整理并缓慢抬升的走势，6月份将是重要的观测窗口。个股选择上，维持原来的观点，短期内我们建议选择成长性较好、弹性较大的中国太保，中长期我们依然看好中国平安的投资价值。

分析师

黄立军 (S1180209070180)

电话：010-88085983

Email: huanglijun@hysec.com

联系人

邢波

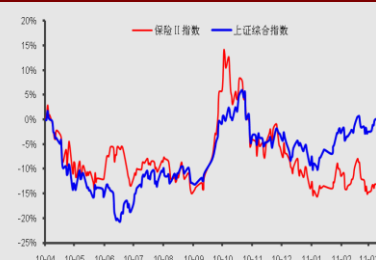
电话：010-88085963

Email: xingbo@hysec.com

孙羽薇

Email: sunyuwei@hysec.com

市场表现



相关研究

保险二季度策略：具备配置价值 4.7

中国平安：新业务价值快速增长 3.30

中国太保：评估利率有所上移 3.28

保险2月报：估值接近历史底部 2.25

影子会计核算和保险估值优化 2.17

分析师姓名：黄立军，宏源证券研究所非银行金融行业研究员，中国人民银行研究生院金融硕士，2009 年加盟宏源证券研究所。2008 年新财富非银行金融行业最佳分析师第三名。2009 年今日投资非银行金融行业第一名。主要研究覆盖公司：中国人寿、中国太保、中国平安、中信证券、海通证券、招商证券、光大证券、东北证券、长江证券等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%~+20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。