

增 持 维 持

保险行业

2011 年 7 月 4 日

保险行业 6 月报——股市筑底反弹,助力保险股回升

非银行金融行业高级分析师: 董 乐
SAC 执业证书编号: S0850510120002
DL5573@htsec.com
021-23219374

1. 我们的观点及投资建议

寿险保费增长恶化的趋势得到遏制: 5 月行业原保险保费收入 675 亿元。公司方面, 平安人寿 5 月原保险保费收入 84 亿元, 估计其个险新单同口径下保费收入增速接近 30%。太保寿险 5 月原保险保费收入 74 亿元, 银保销售仍受新规影响, 但估计其个险新单保费增长可达 50%。中国人寿 5 月原保险保费收入 211 亿元, 推测个险新单同比下降 20%, 尽管单月销售不好, 但从累计数据看中国人寿上半年个险业务达标, 预计 1-5 月个险新单同比增 20%, 但银保业务的表现欠佳。

产险保费增速回升: 保监会公布的月度数据显示, 5 月保费收入 384.7 亿元, 同比增 20%, 较 4 月同比增速 17% 有所回升。平安财险、太保财险保费收入分别增长 42% 和 27%。有报道称四季度将出台促进汽车需求政策, 或将利好产险。

投资环境明显改善: 剔除季节因素通胀环比指标已经持续回落, 同比指标已达高位区间, 预计债券收益率将在高位维持, 但上升空间有限。目前, 10 年期银行间固定利率国债到期收益率达 3.88%, 10 年期银行间固定利率政策性金融债到期收益率达 4.61%。资本市场已经比较充分的反映了经济小幅回调的悲观预期, 股市底部呈现, 6 月市场出现回暖迹象, 沪深 300 上涨 1.42%, 若反弹持续, 将显著利好保险公司权益投资。

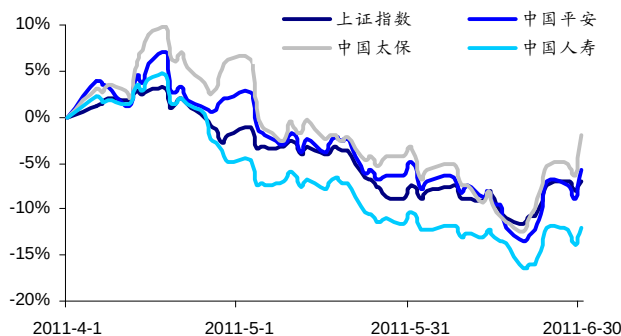
目前保险股估值处历史低位, 平均静态 P/EV 仅 1.82 倍, 2011 年动态新业务价值倍数 8.14 倍, 充分反映悲观预期。未来随着股市回升、保单销售回归常态, 行业估值将有较大修复空间。我们给予平安、太保“买入”评级, 国寿“增持”评级。

风险提示: 行业增速低于预期, 市场下跌导致投资收益率下滑。

2. 保险行业市场表现

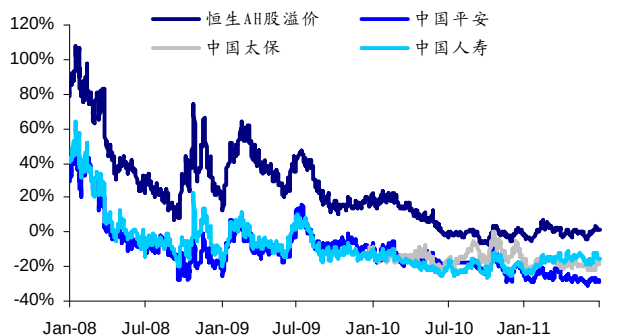
6 月 1 日—6 月 30 日, 上证指数上涨 0.7%, 中国太保涨 1.3%, 跑赢大盘; 中国人寿、中国平安分别跌 1.9%、0.9%, 跑输大盘。一年以来, 保险 A 股上市公司中市场表现最好的是中国平安, 涨幅为 3.1%。中国太保下跌 1.7%, 中国人寿下跌 24.1%。目前平安、太保、国寿 A 股较 H 股折价分别为 28%、17% 和 15%。

图 1 保险 A 股表现



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图 2 保险 A H 股折价幅度



资料来源: WIND, 海通证券研究所

3. 行业动态

资本金“饥渴” 财险业掀增资潮

中国人寿将与其股东中国人寿集团，按持股比例，分别出资 16 亿元及 24 亿元，向旗下国寿财险增资。增资后，国寿财险注册资本金将由 40 亿元增至 80 亿元，中国人寿及中国人寿集团持股比例仍分别保持在 40% 及 60%。平安产险日前完成了 50 亿元增资，其资本金达到 170 亿元；人保财险则刚刚通过发行 50 亿元次级债，补充其偿付能力充足率。（2011 年 6 月 27 日 第一财经日报）

<http://www.yicai.com/news/2011/06/890477.html>

险资入市通道或生变 券商料分一杯羹

保监会近日召集部分保险资产管理公司人士召开专题会议，就保险机构改变拥有专用交易席位现状，推行以证券公司为主的交易结算模式向业界征求意见。（2011 年 6 月 29 日 中国证券报）

<http://finance.sina.com.cn/stock/zldx/20110629/005110062147.shtml>

点评：若实施可能导致保险公司交易成本上升，但对业绩影响十分有限。

4.A 股公司动态

社保基金百亿元入股人保集团

全国社保基金、财政部和人保集团签署协议，全国社保出资 100 亿元入股人保集团，将人保集团的改制、引资、上市进程又推进了一步。中国人民保险集团公司董事长吴焰表示，目前仅引入了全国社保基金一家投资者。（2011 年 6 月 15 日 财新网）

<http://finance.caing.com/2011-06-15/100269773.html>

新华人寿不惧熊市决意年内上市

新华人寿已向保监会提交了上市申请，并规划了两个上市时间窗口：9 月或 12 月完成上市。（2011 年 6 月 24 日 南方都市报报）

<http://www.wabei.cn/news/201106/587392.html>

“平深恋”重组获证监会核准

中国平安和深发展双方的重组方案已经获得中国证监会的核准，并且正式收到证监会的批复文件。（2011 年 6 月 29 日 第一财经日报）

<http://www.yicai.com/news/2011/06/897216.html>

人保挂牌华闻系

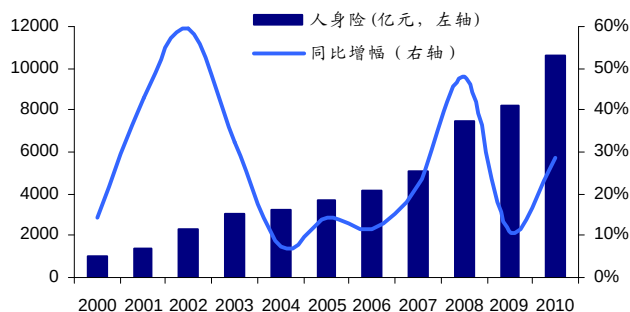
6月8日，人保集团旗下人保投资控股有限公司持有的华闻投资控股有限公司全部55%股权正式挂牌北京金融资产交易所，挂牌价格为12.68亿元。这无疑使人保集团一步完成金融控股的梦想被近延后。本次挂牌态度坚决，但实际条件苛刻，不排除是人保急于引进战投补充资本金的策略安排。（2011年6月29日 21世纪经济报道）

<http://finance.sina.com.cn/stock/s/20110629/013610062552.shtml>

5.寿险保费收入及增速

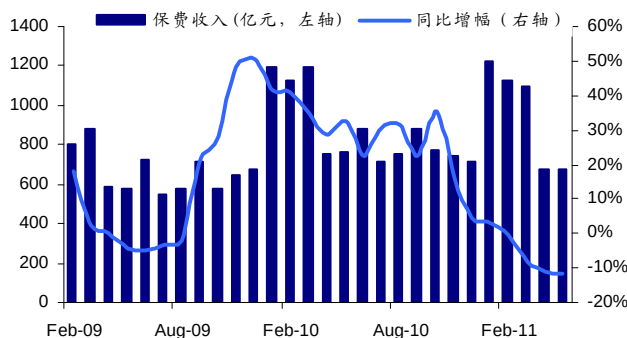
5月保费收入675亿元，环比减少11%，因保监会公布的2011年保费数据根据新会计准则进行过拆分，与之前数据口径不同，不能直接比较增速。保费增速好于我们的预期。

图3 年度寿险保费收入及增速



资料来源：中国保监会，海通证券研究所

图4 月度寿险保费收入及增速

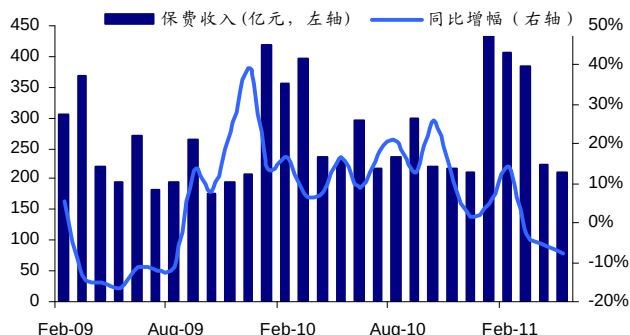


资料来源：中国保监会，海通证券研究所

6.主要寿险公司保费收入及增速

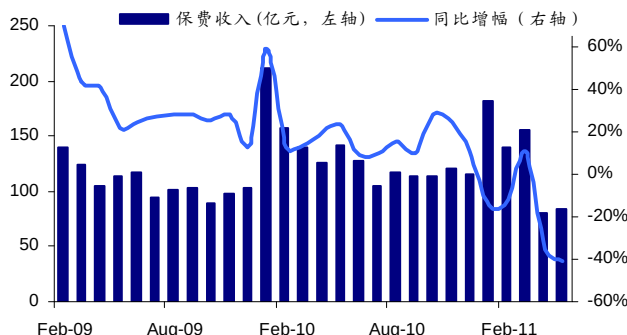
5月，国寿、平安、太保保费收入分别为211.4亿元、83.7亿元和73.9亿元，国寿根据新会计准则拆分过的5月单月保费收入减少4%，太保增加16%。保费增速好于预期，我们认为主要原因是平安和太保个险新单增长较快，估计5月平安个险新单增长约30%，太保增长约50%。同时，我们估计太保银保保费负增长的情况优于4月，5月银保增速约为-8%。

图5 中国人寿



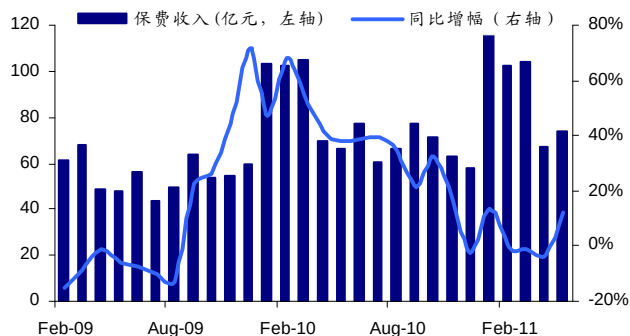
资料来源：中国保监会，海通证券研究所

图6 中国平安



资料来源：中国保监会，海通证券研究所

图7 中国太保

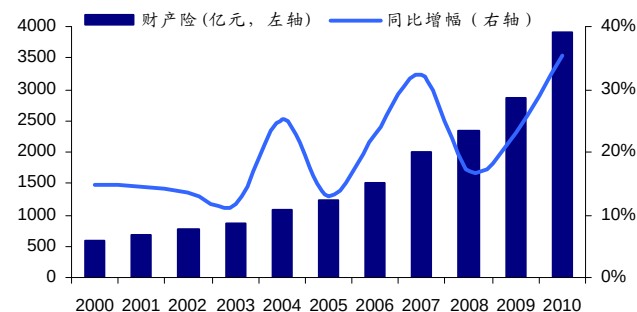


资料来源：中国保监会，海通证券研究所

7.产险保费收入及增速

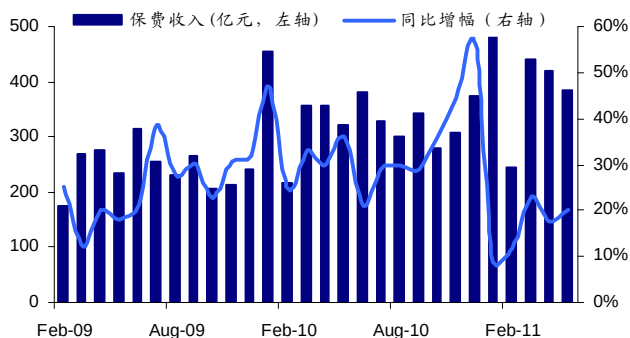
5月，产险保费收入384.7亿元，同比增20%，较4月同比增速17%有所回升。有报道称，四季度将出台促进汽车需求的政策，或将利好产险。

图8 年度产险保费收入及增速



资料来源：中国保监会，海通证券研究所

图9 月度产险保费收入及增速

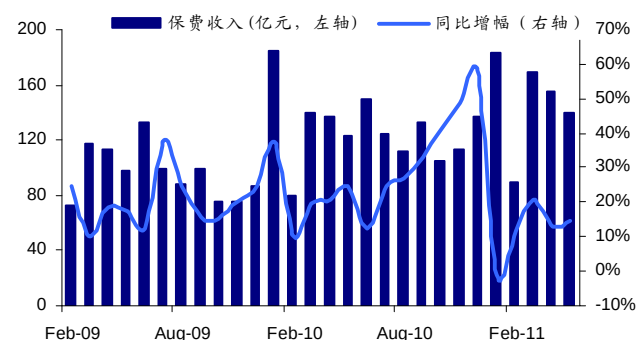


资料来源：中国保监会，海通证券研究所

8.主要产险公司保费收入及增速

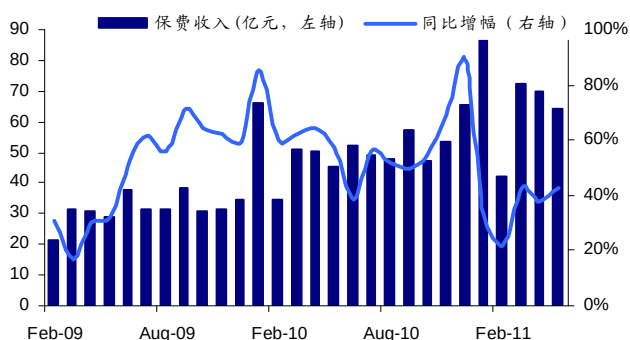
主要公司增速排名依次是平安42%、太保27%、人保15%，保费收入分别为64亿元、51亿元和140亿元。

图10 中国人保



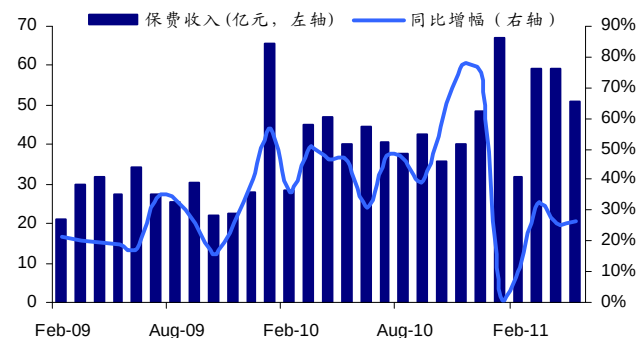
资料来源：中国保监会，海通证券研究所

图11 中国平安



资料来源：中国保监会，海通证券研究所

图12 中国太保

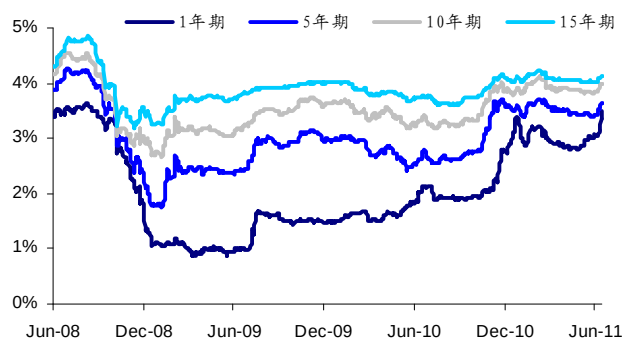


资料来源：中国保监会，海通证券研究所

9. 固定收益市场收益率跟踪

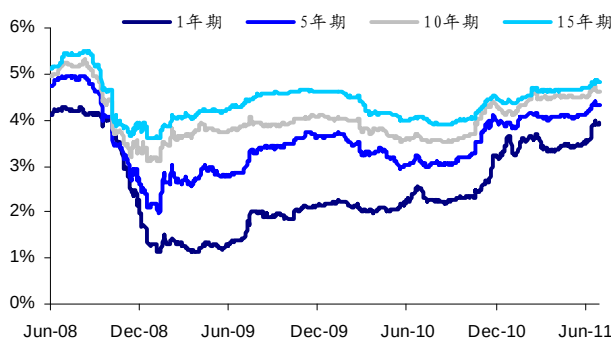
剔除季节因素通胀环比指标已经持续回落，同比指标已达高位区间，预计债券收益率将在高位维持，但上升空间有限。目前，10 年期银行间固定利率国债到期收益率达 3.88%，10 年期银行间固定利率政策性金融债到期收益率达 4.61%，10 年期银行间固定利率企业债到期收益率达 5.64%，7 天银行间回购加权利率为 5.9%。

图 13 银行间国债收益率走势



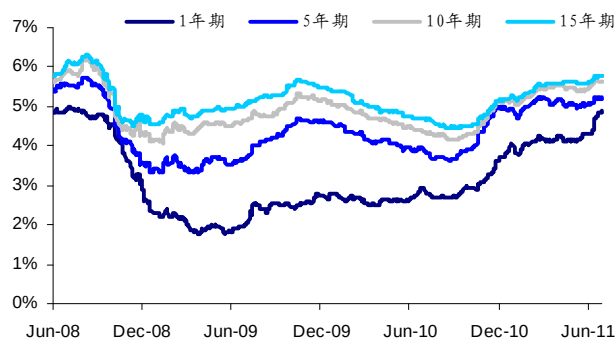
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 14 银行间金融债收益率走势



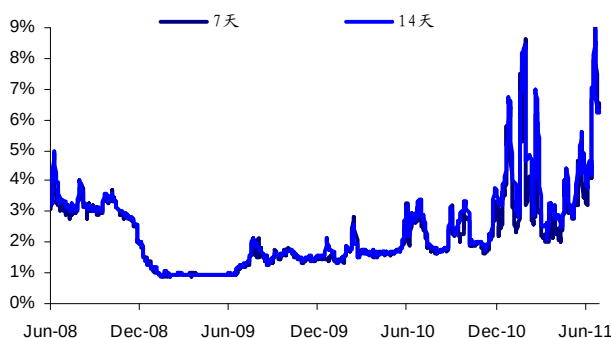
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 15 银行间企业债（AAA）收益率走势



资料来源：WIND，海通证券研究所

图 16 银行间回购加权利率走势



资料来源：WIND，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

董 乐：非银行金融业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国平安（601318.SH）、中国太保（601601.SH）、中国人寿（601628.SH）

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。