

增持 维持

保险行业

2011年8月2日

保险行业 7 月报——人力增长将成下半年主要看点

非银行金融行业高级分析师：董 乐
SAC 执业证书编号：S0850510120002
DI5573@htsec.com
021-23219374

1. 我们的观点及投资建议

太保寿险业务品质最优：1-6 月，人身险保费收入 5697 亿元，同比增长 11.4%。我们估计上半年太保、平安、国寿个险新单规模保费增速分别为 30%、15%、16%，银保新单则负增长 18%、20%、8%。业务结构方面，估计上半年太保、平安、国寿个险渠道 10 年期以上保费占比约 60%、60%、40%，5 年期以上保费占比约 85%、75%、55%。银保渠道，平安、国寿、太保趸交保费占比约 95%、90%、80%。下半年预计个险渠道保费增长将与上半年持平，银保渠道或有好转。

人力增长将成主要看点：各公司结束上半年保费冲刺，进入下半年人力育成。经历代理人增长缓慢导致的保费增长困境后，各公司将在增员方面进行比拼。人力增长数量以及结构将成下半年主要看点。

产险政策红利持续：1-6 月，财产险保费收入 2359.6 亿元，同比增长 16.9%。平安、太保、人保单月增速分别为 34%、22%、17%。由于汽车销量持续低迷，预计全年增速约 7%，我们估计下半年产险保费收入增速难有突破。考虑到车险信息平台陆续上线以及财产保险承保理赔信息客户自主查询范围扩大，产险业政策红利将持续，综合成本率将维持低位。

投资环境改善：目前，10 年期银行间固定利率国债到期收益率达 4.09%，10 年期银行间固定利率政策性金融债到期收益率达 4.88%，较上月末分别上涨 16、28 个基点，利好保险公司新增固定收益投资。经济筑底明显，股市底部呈现，若反弹，将显著利好保险公司权益投资。

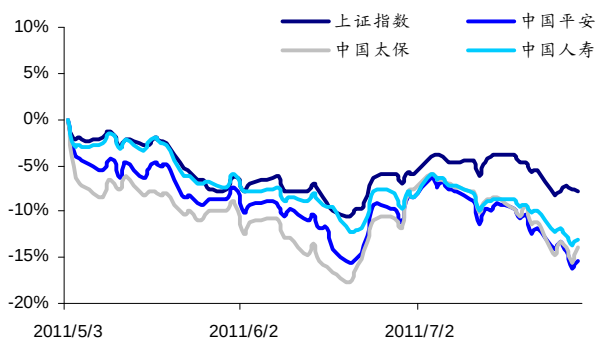
目前保险股估值处历史低位，平均静态 P/EV 仅 1.68 倍，2011 年动态新业务价值倍数 6.42 倍，充分反映悲观预期。未来随着股市回升、保单销售回归常态，行业估值将有较大修复空间。我们给予平安、太保“买入”评级，国寿“增持”评级。

风险提示：行业增速低于预期，产险市场景气周期短于预期，市场下跌导致投资收益率下滑。

2. 保险行业市场表现

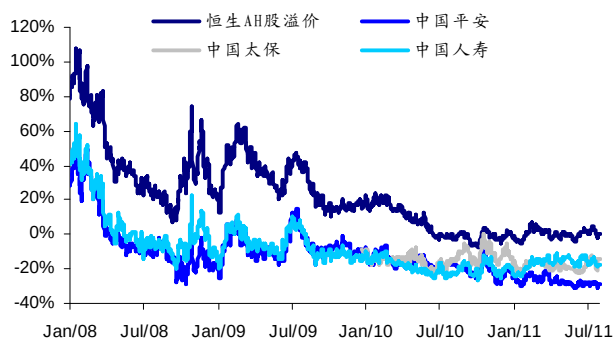
7 月 1 日—7 月 31 日，上证指数下跌 2.1%，中国平安、中国太保、中国人寿分别跌 7.6%、6.7%、4.9%，均跑输大盘。一年以来，上证指数上涨 1.1%，中国平安、中国太保、中国人寿分别跌 4.3%、11.9%、26.9%。目前平安、太保、国寿 A 股较 H 股折价分别为 29%、14%和 18%。

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

保监会规范保险营销员佣金比例 按种类确定标准

近日,保监会发布《关于规范人身保险业务经营有关问题的通知》,规定营销员的销售佣金收入将按照佣金比例进行管理,按照产品种类确定最高值标准。(2011年7月4日 第一财经日报)

点评:尽管增员难引发个险渠道保费增长困难,保监会认可通过提升产能提高代理人收入,而非公司让利给代理人

<http://insurance.hexun.com/2011-07-04/131110546.html>

央行上调金融机构人民币存贷款基准利率

中国人民银行决定,自2011年7月7日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点,达3.5%、6.56%。其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。

点评:加息利好险资新增固定收益投资,但对保单销售影响负面

<http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2011/20110706183212152848729/20110706183212152848729.html>

安邦保险集团成为第八家保险集团公司

安邦保险集团已经获得了保监会的批准,成为中国保险行业第八家保险集团公司。此前,中国保险业共有七家保险集团公司和两家保险控股股份有限公司。保险集团分别是人保、国寿、中再、太保、太平、平安、阳光。两家保险控股股份有限公司分别是中华联合和华泰。(2011年7月27日 每日经济新闻)

<http://insurance.hexun.com/2011-07-27/131794450.html>

冲刺上市 人保增资子公司获批

人保集团以每股人民币1.11元的价格,认购人保健康6.46亿股,出资额总计人民币7.17亿元。更改注册资本金后,人保健康险的股权结构为:人保集团持股31.56亿股,占比86.56%;德国健康险保险公司持股1.9亿股,占比5.21%;华闻控股、首都机场、新长江均持股1亿股,占比2.74%。另外,人保寿险的注册资本变更为151.33亿元。此前,人保健康险的注册资本是30亿元,人保寿险的注册资本是88.02亿元。(2011年7月6日 东方早报)

<http://insurance.hexun.com/2011-07-06/131188878.html>

非交易性路演进行时 人保集团拟年底A+H上市

中国人保集团近日已悄然展开非交易性全球路演,计划将在今年年底实现A+H股上市。中金和安信、汇丰和瑞信将分别是其两地上市的承销商。来自香港市场的消息称,此次人保集团两地集资规模约50亿至60亿美元。原则上,人保集团A股上市前不会再引入战略投资者,而H股上市前将引入若干基石投资者。(2011年7月20日 上海证券报)

<http://insurance.hexun.com/2011-07-20/131584406.html>

深圳车险改革实施三个月:单均保费跌4.64%,综合赔付率稳定

从2011年3月1日开始,深圳商业车险以商业车险费率与出险次数及交通违法行为“双挂钩”为核心内容的车险费率浮动新机制实施以后,保单平均保费同比下降4.64%,保单出险频数较上年同期下降8%。虽然费率水平下降,但由于报案理赔数和理赔费用也下降,保险公司的综合赔付率基本保持稳定,截至5月份,深圳车险综合赔付率57.85%,其中车损险及附加综合赔付率66.83%,比去年同期下降5.15%。(2011年7月28日 第一财经日报)

点评:消费者保费支出减少、保险公司理赔费用降低、综合赔付率稳定,深圳车险改革第一阶段工作实现双赢

<http://www.cnstock.com/index/gdbb/201107/1443882.htm>

4.A 股公司动态

袁力继任中国人寿财险董事长

原保监会副主席袁力在掌管中国人寿保险(集团)公司、中国人寿保险股份有限公司之后,又接任中国人寿财险董事长一职。(2011年7月28日 北京商报)

<http://insurance.hexun.com/2011-07-28/131831028.html>

凯雷或减持中国太保2.5亿股 至多套现78.5亿港元

凯雷以30.90港元每股的价格卖出2.4912亿股中国太保H股,减持后凯雷持股由6.92亿股减至4.42亿股,占中国太保H股比例由29.9%降至低于20%。(2011年7月28日 东方早报)

<http://finance.ifeng.com/stock/ssqs/20110728/4320031.shtml>

5.保险业“十二五”规划工作会议暨 2011 年上半年保险监管工作会议纪要

◇ “十一五”时期

保费收入年均增长 24%，年均投资收益率超过 6%。2010 年底，已有保险公司 146 家，比 2005 年增加 53 家。保险公司利润总额从 2005 年底的不到 1 亿元增长到 2010 年底的 576.7 亿元。

保险公司改革不断深化，资金运用改革走向深入。

个别公司历史遗留的利差损风险逐步得以化解。通过提高保险公司的盈利能力，个别公司历史遗留的利差损风险逐步得以化解。通过增强偿付能力监管和公司资本管理的有效性，一些公司的偿付能力不达标情况得以改善。

形成了偿付能力、公司治理和市场行为监管三支柱的现代保险监管框架。完成《保险法》第二次修订。

◇ “十二五”规划

以加快转变行业发展方式为主线。把服务经济社会发展、保障民生和维护保险消费者利益作为保险工作的出发点和落脚点。重点解决农村保险市场、中西部保险市场发展相对落后的问题；产品结构、渠道结构失衡问题；中小保险公司发展滞后问题。

大力发展商业养老和健康保险、农业保险、出口信用保险、科技保险等业务。支持保险资金在风险可控条件下投资国家基础产业、重点工程建设和新兴产业建设。

坚持年初提出的“转方式、促规范、防风险、稳增长”指导方针。在继续调整结构的同时，注意保持业务平稳增长；在推动行业创新发展的同时，继续加快转变行业发展方式；在继续突出规范市场秩序重点的同时，防止市场违规行为反弹，财产保险领域，继续以车险和农业保险为重点，人身保险领域，继续以银行保险为重点，保险中介领域，继续以保险公司中介业务为重点；在关注偿付能力风险的同时，密切关注其他风险。

◇ 当前保险业面临的形势

受加息影响，部分寿险产品收益率低于银行存款利率，吸引力下降，预计 2011 年寿险市场整体规模增长有限。分红险保费收入占寿险保费收入比重达 91.6%，寿险市场“一险独大”的问题日益突出。

劳动力结构变化和富余劳动力减少给现有个人营销体制带来挑战。粗放式组织发展模式，与我国日益年轻化、知识化消费群体的保险保障需求不匹配矛盾日益突出。提高素质、稳定队伍、创新模式成为下一步营销体制改革的重点。

银保渠道面临进一步规范与转型。银行保险业务监管力度的加强，加上信贷紧缩、加息等因素，银保业务增速放缓，预计短期内业务规模可能进一步下滑。

产险市场高度依赖车险的业务结构面临调整压力。随着汽车销量增速下滑，车险增速放缓，需要不断培育新的业务增长点。

要加强和改进偿付能力监管，完善分类监管的制度机制，推动行业坚持和深化结构调整。防范公司治理不到位和内控不严的风险、保险资金运用风险以及退保风险。坚持“抓重点、防反弹”，把检查和处罚作为重要手段，继续推进市场秩序规范工作。

6. 寿险行业及主要公司保费收入及增速

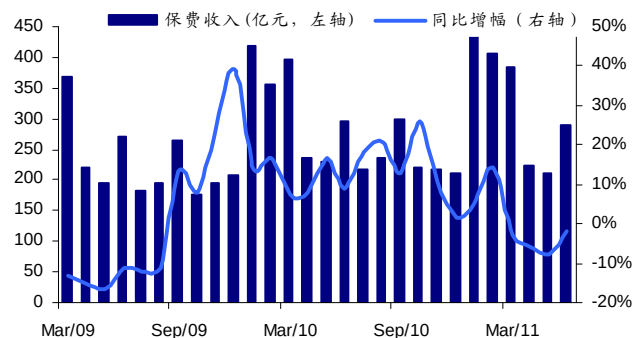
6月，国寿、平安、太保保费收入分别为289.7亿元、80.7亿元和81.7亿元，国寿根据新会计准则拆分过的6月单月保费收入增加1%，太保增加10.4%。

1-6月，人身险业务保费收入5697亿元，同比增长11.4%。我们估计上半年国寿个险新单规模保费增速可达16%，长险期交保费增速可达20%以上，但银保则负增长约8%。平安个险新单规模保费增速约15%，但银保则负增长约20%。太保个险新单规模保费增速可达30%，但银保则负增长约18%。

从保费质量看，我们估计上半年太保个险渠道10年期以上保费占比超过60%，5年期以上保费占比超过85%，业务品质最好。平安个险渠道10年期以上保费占比约60%，但5年期以上保费占比不到75%，主要是公司为了达到一定的保费增速推动趸交产品的销售。国寿个险渠道10年期以上保费占比约40%，5年期以上保费占比约55%。

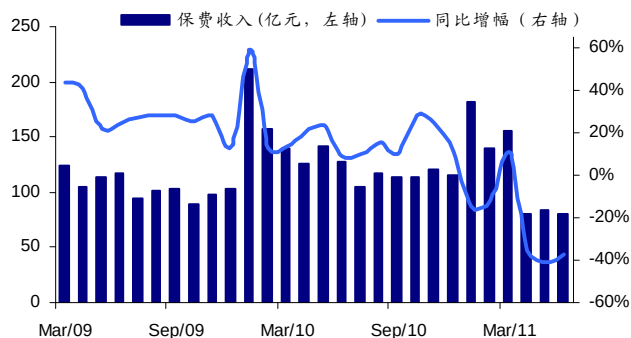
银保渠道，平安、国寿、太保趸交保费占比约95%、90%、80%。太保5年期和3年期保费收入约各占10%，国寿3年期保费收入约占10%。

图3 中国人寿保费收入及增速



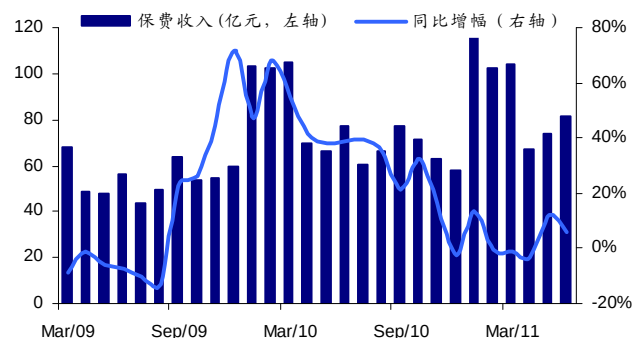
资料来源：中国保监会，海通证券研究所

图4 中国平安保费收入及增速



资料来源：中国保监会，海通证券研究所

图5 中国太保保费收入及增速



资料来源：中国保监会，海通证券研究所

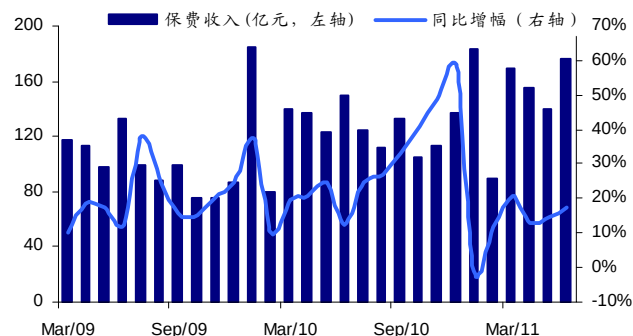
7.产险行业及主要公司保费收入及增速

6月，主要公司增速排名依次是平安 34%、太保 22%、人保 17%，保费收入分别为 70 亿元、54 亿元和 176 亿元。平安和太保保费同比增速较上月有所回落。

1-6 月，财产险业务保费收入 2359.6 亿元，同比增长 16.9%。平安、太保、人保保费收入增长分别为 36%、19%和 12%。由于汽车销量持续低迷，预计全年增速约 7%，我们估计下半年产险保费收入增速难有突破。考虑到车险信息平台陆续上线以及财产保险承保理赔信息客户自主查询范围扩大，产险业政策红利将持续，综合成本率将维持低位。

由于平安保费增速快于太保，而大部分费用在前期摊销，或影响综合成本率，但我们仍旧看好其业务品质。

图 6 中国人保保费收入及增速



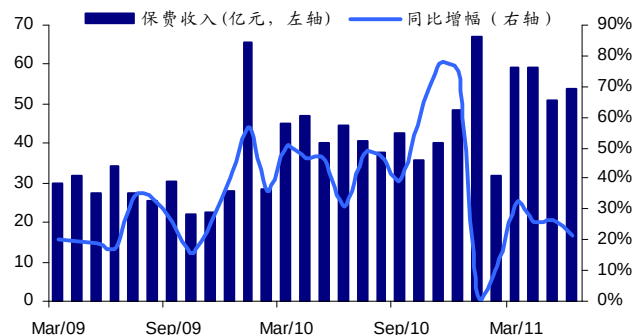
资料来源：中国保监会，海通证券研究所

图 7 中国平安保费收入及增速



资料来源：中国保监会，海通证券研究所

图 8 中国太保保费收入及增速

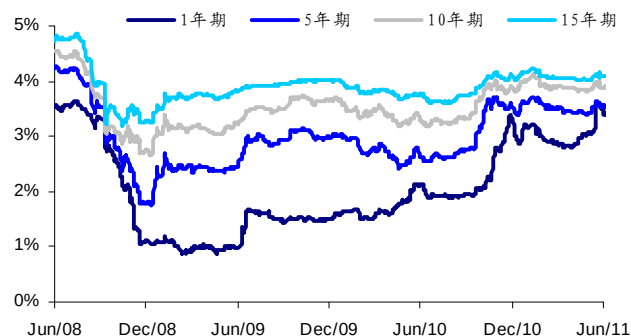


资料来源：中国保监会，海通证券研究所

8. 固定收益市场收益率跟踪

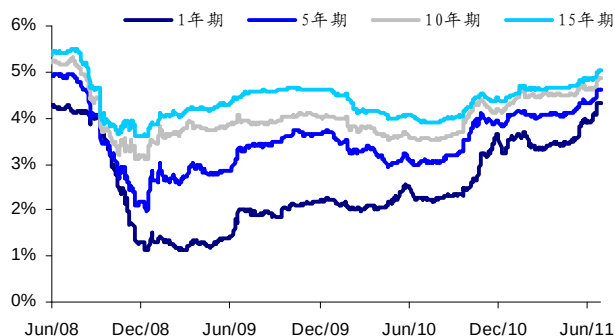
目前, 10 年期银行间固定利率国债到期收益率达 4.09%, 10 年期银行间固定利率政策性金融债到期收益率达 4.88%, 10 年期银行间固定利率企业债到期收益率达 5.84%, 较上月末分别上涨 16、28、21 个基点, 7 天银行间回购加权利率为 5.0%, 较上月末下降 146 个基点。我们认为国内外通胀因素逐渐消除, 债券收益率将在高位维持, 但上升空间有限。

图 9 银行间国债收益率走势



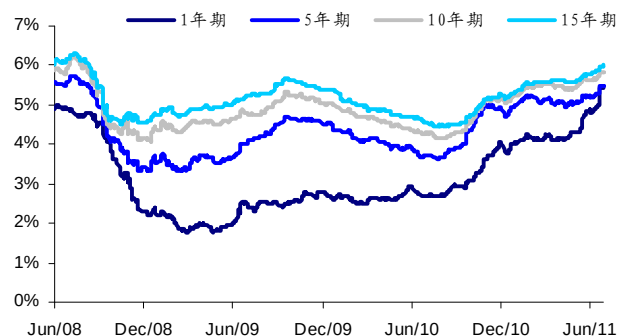
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 10 银行间金融债收益率走势



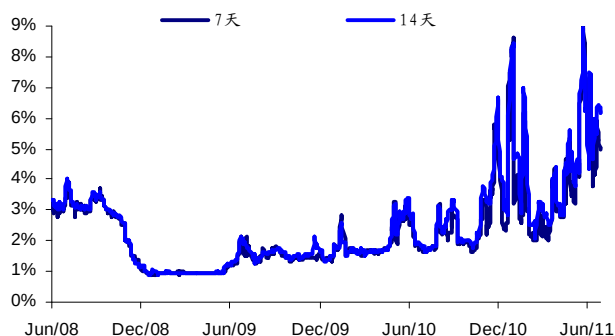
资料来源：WIND，海通证券研究所

图 11 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 12 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

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	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%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	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。