

增持 维持

金融—保险业

2012 年 1 月 9 日

抓服务成为保险业工作重点，改变过去发展态势——全国保险监管工作会议点评

非银行金融业高级分析师：董乐
SAC 执业证书编号：S0850510120002
电话：021-23219374
Email: dl5573@htsec.com

联系人：黄媚
电话：021-23219638
Email: hm6139@htsec.com

事件：全国保险监管工作会议召开，总结 2011 年保险监管工作成绩，部署 2012 年保险监管工作重点。

监管风格转变。通过对比 2010 年末保险业情况通报会和 2012 年初全国保险监管工作会议，可以看出新旧两位保监会主席执政风格以及关注重点的不同。2010 年末保险业情况通报会指出，2010 年保险业工作重点是转方式、调结构、防风险、促发展；2011 年保险业工作重点是转方式、促规范、防风险、稳增长。发展是重点。2012 年初全国保险监管工作会议提出，当前和今后一个时期，保险监管的基本思路是坚持“抓服务、严监管、防风险、促发展”。可以看出监管机构将提升服务质量和水平，改善保险业形象放到了更高的高度。

点评：保监会工作重点从促发展转变为以提升服务质量和水平为监管重点，强调更好的服务群众而非更快更好的增长，可能使保险业整个增长速度放缓，更加重视精耕细作。

建立健全保险市场准入和退出机制。提出 2012 年保险监管工作要突出三个重点：一是重点解决车险理赔难和寿险销售误导问题。二是建立健全保险市场准入和退出机制。三是推进农业保险、巨灾保险、个人延税型养老保险发展。

点评：建立健全保险市场准入和退出机制与推进以市场化为导向的车险条款费率管理制度改革和完善寿险产品定价机制是同步进行的，并不是要在建立健全保险市场准入和退出机制后才推进市场化改革。所以后者在时间上并未延后。但前者将对后者有很好的促进作用。

防范退保和偿付能力不达标风险，拓宽资本补充渠道。在防范风险方面，主要提出了防范退保风险和资本金不足以及偿付能力不达标风险。提出以次级可转换债券、混合资本债券和次级定期债券为重点，研究制定有关制度，拓宽资本补充渠道，优化保险行业资本结构。

点评：利好中国平安。中国平安拟发行 260 亿可转债，目前监管机构没有对可转债资金的使用进行规定，因此不但不能用于补充资本金，而且不能够给子公司用。但是中国平安预计三季度才发债，监管机构的态度也是认可的，将出台新规。所以也不需要担心万一买的人不转股，偿付能力得不到补充的问题。

支持中国人保集团上市。此前监管会议曾提及支持中再上市，但 2012 年重点是中国人保上市。

推动个人延税型养老保险试点工作开展。会议提出要加大工作协调力度，争取国家税收政策支持，推动个人延税型养老保险试点工作的开展。

点评：目前保监会和国税总局已首肯，尚待财政部批准。个人延税型养老保险推出将给予保险行业新的增长机会。

目前保险股估值处历史低位，平均静态 P/EV 仅 1.41 倍，2012 年动态新业务价值倍数 5.41 倍。综合考虑成长性及估值，我们维持平安、新华“买入”评级，国寿、太保“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。

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）、新华保险（601336.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。