



全行业学习新“国十条”

——保险行业周报(8.18-8.22)

行业：保险

投资评级：看好

⑤ 行业动态

8月21日，保监会举办学习贯彻新“国十条”培训班。保监会主席项俊波连用三个“从未有过”，向全系统解读“新常态”下现代保险服务业的使命、责任和发展机遇。

⑤ 公司动态

平安半年报：寿险净利微降，财险好于预期；
太平半年报：利润是去年同期的2.8倍；
友邦半年报：净利同比降20%；
平安养老险增资10亿元。

⑤ 行情回顾

上周(8月18日-8月22日)保险行业指数(中信)下跌2.15%，同期沪深300上涨0.20%，保险行业指数跑输沪深300指数2.35个百分点。

⑤ 投资建议

从基本面看，四家上市险企的上半年保费同比增长近11%，可以判断保险行业已经扭转了过去两年的低迷增长态势。险资运用余额在4月份小幅缩减后已经恢复增长。其中，债券投资环比增速3月份起持续提升，占比也从二季度开始明显提升。权益类投资比例上限的提高也有助于险资未来投资收益预期的改善。我们期盼保险公司的中报业绩表现靓丽。

从政策消息面看，7月上旬国务院关于加快发展现代保险服务业的五项工作顶层设计将加快推动未来各项工作实施细则的出台。我们对于政策预期开始逐渐乐观。

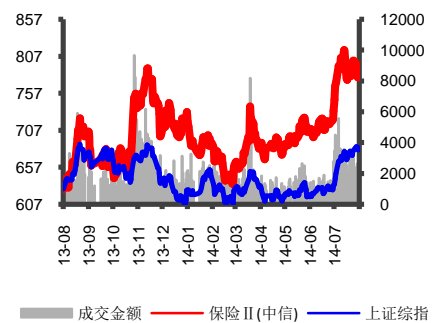
鉴于行业基本面与政策面的明显改善，我们决定重新调整保险业评级至“看好”。

⑤ 风险提示

宏观经济下行压力加大；债券投资收益不振，创新类投资渠道风险加大；新政出台缓慢或收紧。

市场表现

截至 2014.8.22



分析师：赵莎莎

执业证书号：S1490514030002

电话：010-58566806

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

目 录

一、	行业动态	4
1.	项俊波解读新“国十条”：三个“从未有过”	4
2.	未来保险业服务小微指导意见可望出台	4
3.	个人税收递延型养老保险试点有望提前启动	4
4.	保监会废止 49 条规范性文件	5
二、	行业数据	6
三、	公司动态	7
1.	中国平安半年报：寿险净利微降，财险超越预期	7
2.	太平上半年保费同比增 28%，投资收益率 5.14%	7
3.	友邦保险中期纯利同比降 20%	7
4.	平安养老险增资至 43.6 亿	7
四、	公司数据	8
五、	行情回顾	9
六、	投资建议	10
七、	风险提示	10

图表目录

图表 1 保费与营业费用同比增速(月)	
图表 2 2014 年 6 月各险种保费同比增速	6
图表 3 险资运用: 债券占投资比重(月)	
图表 4 中证 10 债累计涨跌幅(周, %)	6
图表 5 中国人寿保费单月同比增速	
图表 6 平安人寿保费单月同比增速	8
图表 7 太保人寿保费单月同比增速	
图表 8 新华人寿保费单月同比增速	8
图表 9 保险指数超额收益走势图(周)	9
图表 10 金融子行业 2014 年月涨跌幅(%)	9
图表 11 上市公司相对保险指数获得超额收益(周, %)	10

一、行业动态

1. 项俊波解读新“国十条”：三个“从未有过”

8月21日，保监会举办学习贯彻新“国十条”培训班。保监会主席项俊波连用三个“从未有过”，向全系统解读“新常态”下现代保险服务业的使命、责任和发展机遇。项俊波说，“新常态”的中国经济，是高效率、低成本、中高速发展的经济。首先，速度变了，经济增速换挡回落；第二，结构变了，第三产业逐渐成为主体，消费逐渐成为主体，城乡区域差距逐渐缩小，居民收入占比上升；第三，动力变了，政府与市场关系中，市场在资源配置中起决定性作用。他指出，国务院常务会议和《若干意见》把保险业摆到了从未有过的战略高度，对保险业寄予了从未有过的厚望，也对保险业提出了从未有过的要求，保险业改革发展和服务全局各项工作任重道远。项俊波最后强调，要主动作为，推动政策落地。第一，要强化机遇意识。国务院已经制定了贯彻落实《若干意见》的时间表，要严格按照时间表的安排和要求，不折不扣地、高标准地完成每个阶段、每个时点的任务；第二，要用好用活用足政策。有针对性地谋划下一步工作，切实提高政策使用价值；第三，加强考核评估。要把贯彻落实《若干意见》与保险业“十二五”规划结合起来，与完成今年全国保险监管工作会议各项工作部署结合起来，把短期目标与长期目标结合起来，形成层层落实、稳步推进的长效机制。

2. 未来保险业服务小微指导意见可望出台

国务院办公厅近日发布的《关于多措并举着力缓解企业融资成本高问题的指导意见》明确保监会将参与到解决问题的队伍中。其中，保监会的工作包括抑制金融机构筹资成本不合理上升、缩短企业融资链条、大力发展直接融资、积极发挥保险担保的功能和作用等四个方面。8月18日，保监会财产保险监管部主任刘峰在微访谈中详谈了保险如何为小微企业融资服务，而未来保监会也将出台制定保险业服务小微企业发展的指导意见。

刘峰表示，保险行业可以通过给小微企业提供信用保险和保证保险的方式，帮助企业解决融资难问题。以贷款保证保险为例，日前多地试水的新三板贷款保证保险，令挂牌股转系统的小微企业近日迎来了银行的阵阵暖风。除了在产品端提供支持外，在资金端保险业鼓励有条件的保险机构通过投资企业股权、设立小微企业项目投资支持计划等，为小微企业发展提供多渠道、多形式的资金支持。此外，刘峰还表示，保监会要将保险资金可以投资的股权基金进一步放宽至包括成长基金、新型战略产业基金在内的多种基金类型，支持保险资金以基金方式投资小微企业。

3. 个人税收递延型养老保险试点有望提前启动

保监会副主席王祖继20日表示，新“国十条”明确提出适时开展个人税收递延型商业养老保险的试点，明确规定，2015年内启动试点工作。保监会将争取创造好的条件，在条件允许的情况下，提前启动试点。

王祖继认为通过开展个人税收递延型商业养老保险，将起到以下作用：首先，通过延迟纳税的激励政策，可以鼓励社会公众积累几倍甚至十几倍的养老金，这样不仅有利于促进保障体系的建设，而且可以大大减轻财政负担。第二，有利于丰富养老保障层次，满足人民群众多层次的保障需求。

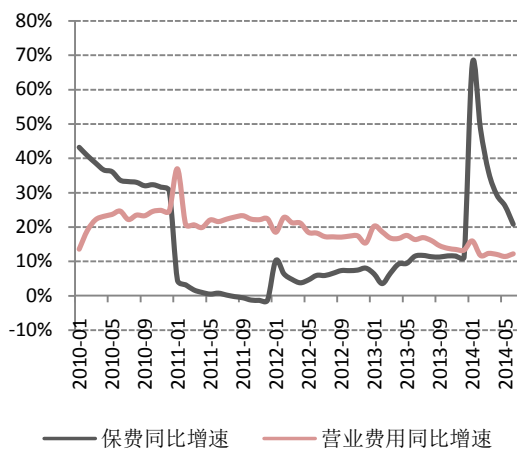
4. 保监会废止 49 条规范性文件

18日，保监会网站宣布废止49条规范性文件，这是继2010年、2012年后，保监会第三次集中性废止规范性文件，也是最多的一次。保监会此举意在为近日新出的保险业“国十条”铺路，让保险业进一步发挥市场作用减少更多障碍。在废除的众多规范性文件中，《关于做好普通型人身保险费率政策改革实施工作的通知》最为引人关注。这份通知发布之后，普通型人身保险费率不再执行2.5%的上限限制，被业界认为人寿保险费率正式进入“市场化”阶段。

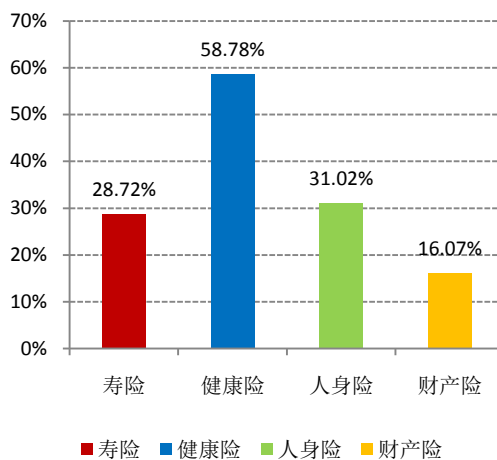
资料来源：华融证券整理

二、行业数据

图表 1 保费与营业费用同比增速(月)

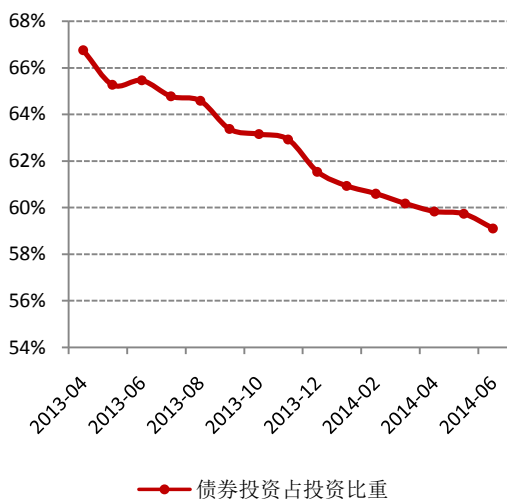


图表 2 2014年6月各险种保费同比增速



数据来源：Wind 华融证券

图表 3 险资运用：债券占投资比重(月)



图表 4 中证10债累计涨跌幅(周, %)



数据来源：Wind 华融证券

三、公司动态

1. 中国平安半年报：寿险净利微降，财险超越预期

2014年上半年，公司实现营业收入2363.36亿元，同比增长24.7%；归属于母公司股东的净利润213.62亿元，同比增长19.3%；基本每股收益2.70元，同比增长19.3%；每股净资产26.08元，较上年末增加13%。2014年中期公司拟每股派发现金股息0.25元（含税）。

寿险净利润由2013年上半年的93.39亿元减少近0.5%至2014年同期的92.96亿元。主要原因是受资本市场持续低位运行导致资产减值损失大幅计提，以及保险合同准备金计量基准收益率曲线假设变动所致。财险上半年实现保费收入687.05亿元，同比增长27.8%，市场占有率继续提升至18%。财险净利润达44.96亿元，同比增长28.75%。

2. 太平上半年保费同比增28%，投资收益率5.14%

21日中国太平保险（股份代码：HK00966）于香港发布2014年中期业绩。公司上半年保费达到653亿港元，同比增长28%；股东应占利润19.3亿港元，是去年同期的2.8倍；新业务价值23.8亿港元，同比增长44%。投资收益率达5.14%，优于去年同期。

3. 友邦保险中期纯利同比降20%

友邦保险（1299.HK）21日公布中期业绩，集团新业务价值同比增23%至7.92亿美元，年化新保费同比增11%至16.9亿美元，新业务价值利润率增4.6个百分点至46.2%。期内纯利为15.46亿美元，同比下降20%；每股盈利12.18美仙，派息16港仙。

4. 平安养老险增资至43.6亿

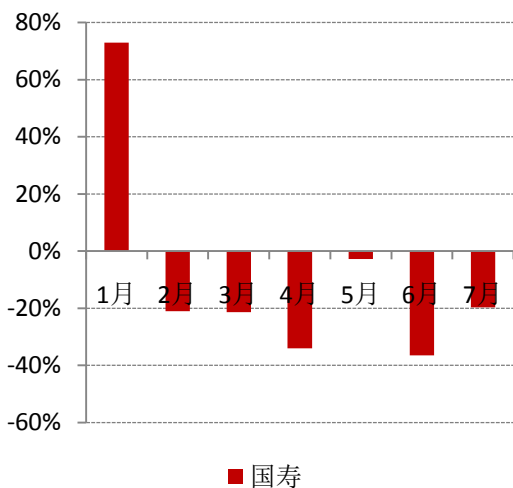
近日，平安养老保险股份有限公司获保监会核准同意，注册资本金再次增加10亿元人民币。增资后的平安养老险资本金规模达到43.6亿元，行业内资本金最大养老险公司的地位得到进一步巩固。

2014年上半年，平安养老险实现净利润5.44亿元，同比增长28.9%；企业年金累计缴费为102.49亿元。截至2014年6月30日，受托管理资产规模为816.27亿元，投资管理资产规模为894.06亿元，年金缴费、受托资产、投资资产三项指标均在国内专业养老保险公司中保持领先。团体保险业务保费收入50.38亿元，同比增长27.0%，市场份额居行业第二。

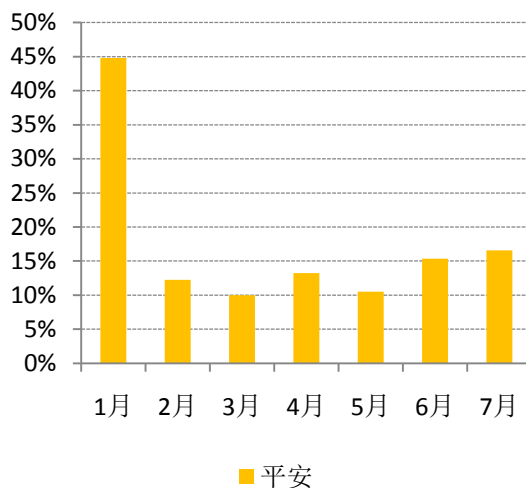
资料来源：华融证券整理

四、公司数据

图表 5 中国人寿保费单月同比增速

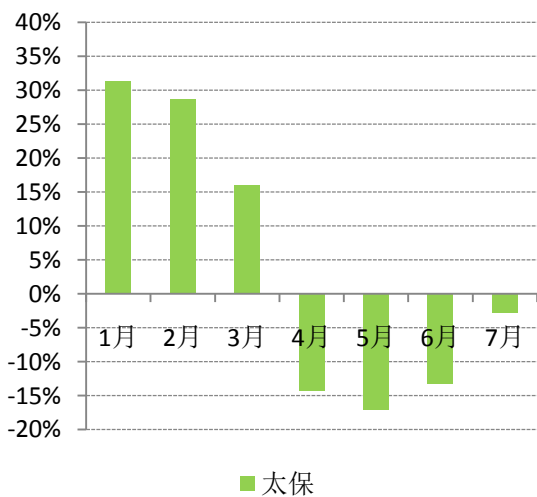


图表 6 平安人寿保费单月同比增速

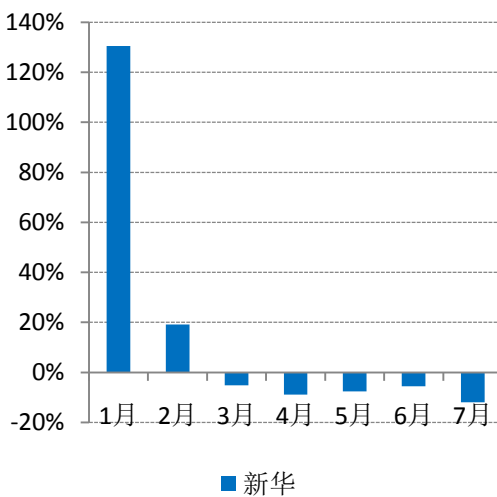


数据来源：Wind 华融证券

图表 7 太保人寿保费单月同比增速



图表 8 新华人寿保费单月同比增速

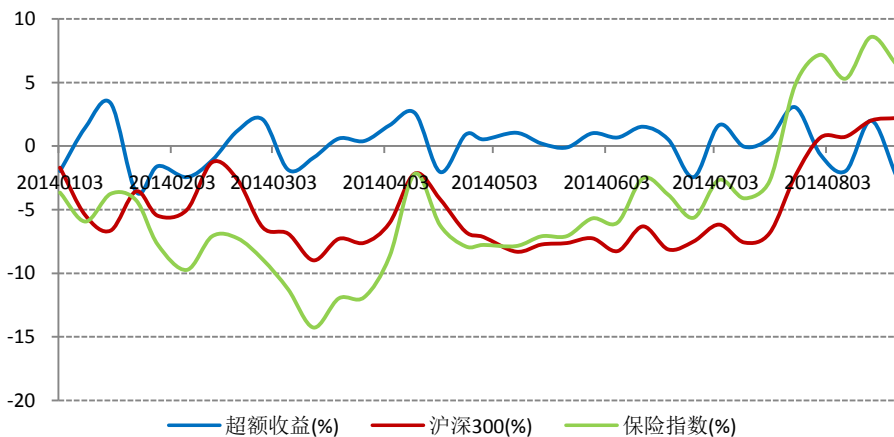


数据来源：Wind 华融证券

五、行情回顾

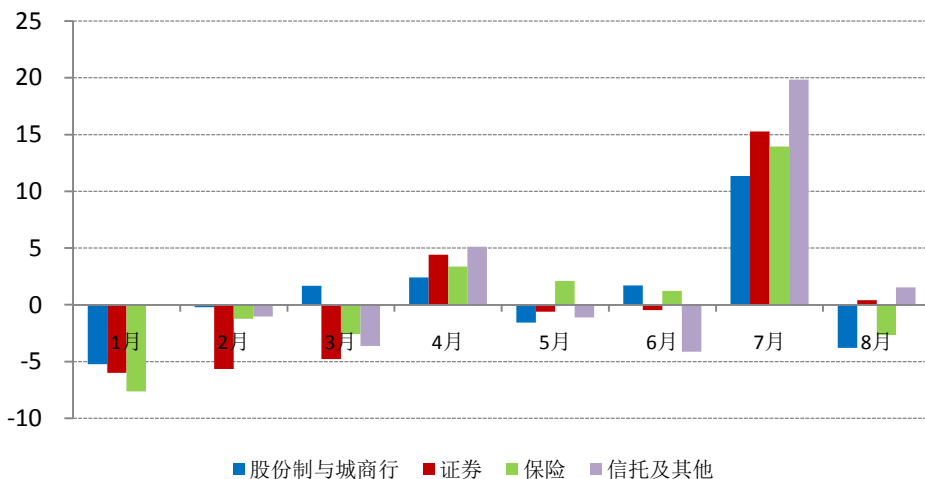
上周（8月18日-8月22日）保险行业指数（中信）下跌2.15%，同期沪深300上涨0.20%，保险行业指数跑输沪深300指数2.35个百分点。

图表9 保险指数超额收益走势图（周）



数据来源：Wind 华融证券

图表10 金融子行业2014年月涨跌幅(%)



数据来源：Wind 华融证券

图表 11 上市公司相对保险指数获得超额收益（周，%）

	中国平安		新华保险		中国太保		中国人寿		保险指数
	涨跌幅	超额收益	涨跌幅	超额收益	涨跌幅	超额收益	涨跌幅	超额收益	涨跌幅
20140704	2.60	-0.38	5.73	2.75	3.70	0.72	2.00	-0.98	2.98
20140711	-1.18	0.27	-0.96	0.49	-3.02	-1.56	-0.65	0.80	-1.45
20140718	1.02	-0.36	0.36	-1.02	3.61	2.23	0.00	-1.38	1.38
20140725	6.61	-0.91	13.76	6.24	9.38	1.86	5.41	-2.11	7.52
20140801	3.02	0.62	0.12	-2.27	0.46	-1.93	4.58	2.19	2.39
20140808	-2.06	-0.18	-1.96	-0.08	-1.68	0.20	-1.00	0.88	-1.88
20140815	2.41	-0.87	3.66	0.39	5.94	2.67	2.68	-0.59	3.28
20140822	-2.28	-0.13	-1.77	0.39	-1.95	0.20	-1.89	0.26	-2.15

数据来源：Wind 华融证券

六、 投资建议

从基本面看，四家上市险企的上半年保费同比增长近11%，可以判断保险行业已经扭转了过去两年的低迷增长态势。险资运用余额在4月份小幅缩减后已经恢复增长。其中，债券投资环比增速3月份起持续提升，占比也从二季度开始明显提升。权益类投资比例上限的提高也有助于险资未来投资收益预期的改善。我们期盼保险公司的中报业绩表现靓丽。

从政策消息面看，7月上旬国务院关于加快发展现代保险服务业的五项工作顶层设计将加快推动未来各项工作实施细则的出台。这五项内容分别是：一是促进保险与保障紧密衔接，把商业保险建成社会保障体系的重要支柱；二是将保险纳入灾害事故防范救助体系；三是通过保险推进产业升级；四是运用保险机制创新公共服务；五是深化保险业改革开放。我们对于政策预期开始逐渐乐观。

鉴于行业基本面与政策面的明显改善，我们决定重新调整保险业评级至“看好”。

七、 风险提示

宏观经济下行压力加大；债券投资收益不振，创新类投资渠道风险加大；新政缓慢或收紧。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn