



## 险企优先股政策即将落地

看好（维持）

### 行业动态

本周保监会开展寿险偿二代第一支柱技术标准参数测试；下发《关于保险公司发行优先股有关事项的通知(征求意见稿)》，拟允许险企采用发行优先股的方式补充实际资本。

### 公司动态

刘志坚告别平安人寿，拟任合众人寿总裁；  
三路资本筹建上海人寿，总部落地自贸区；  
太保将建养老产业投资管理公司；  
太平前八月保费同比增超 24%，养老险翻倍增长。

### 行情回顾

上周（9月15日-9月19日）保险行业指数（中信）下跌 1.14%，同期沪深 300 下跌 0.54%，保险行业指数跑输沪深 300 指数约 0.60 个百分点。

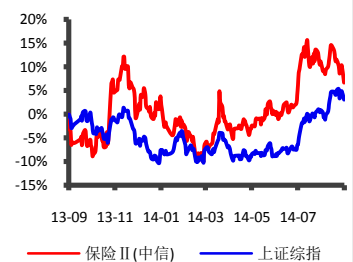
### 投资策略

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。险资投资运用余额今年以来持续提升。随着资本市场投资收益率的改善，以及创新投资工具和投资渠道的拓展，险资投资收益较往年明显改善。截至上半年末，上市四家险企的加权净资产收益率全部大幅提升，总资产收益率也稳中有升。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。我们对于政策保持乐观。我们维持保险业“看好”评级。

### 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。

市场表现 截至 2014.09.19



分析师：赵莎莎

证书编号：S1490514030002

Tel: 010-58566806

Email: zhaoshasha@hrsec.com.cn

## 目 录

一、行业动态.....	4
1、保监会开展寿险公司偿二代第一支柱技术标准参数测试.....	4
2、保监会拟允许险企发行优先股补充实际资本.....	4
3、阿里巴巴新股配售险资沾光.....	4
二、行业数据.....	5
三、公司动态.....	5
1、柳志坚作别平安.....	5
2、三路资本筹建上海人寿.....	6
3、太平洋养老产业投资管理公司将获批.....	6
4、中国太平前 8 月保费同比增 24.26%.....	6
四、公司数据.....	7
五、行情回顾.....	8
六、投资建议.....	9
七、风险提示.....	9

## 图表目录

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

## 一、行业动态

### 1、保监会开展寿险公司偿二代第一支柱技术标准参数测试

近日，保监会通知开展寿险公司偿二代第一支柱技术方案的“参数测试”，并再次征求行业对技术方案的意见建议。与上轮“方案测试”相比，在寿险负债评估的利率曲线选择上，本轮“参数测试”引入终极利率机制，调整了准备金评估中费用率、退保率等重要假设，调整了保险风险最低资本的不利情景设置，更新了保证利益价值（TVOG）的计算情景，并采用情景法测试分红险、万能险的准备金损失吸收。在测试方式上，本轮“参数测试”采取“公司自测+基础数据”方式，即各家公司同时向保监会报送测试结果和所有基础数据，保监会将把各公司的基础数据导入集中测试模板，以审核和评估各公司自测结果的可靠性。

### 2、保监会拟允许险企发行优先股补充实际资本

伴随着偿付能力监管趋紧，补充资本金以满足业务发展需求成为各险企的头等大事，而股东增资、发债增资备受压力时，寻求新补血渠道成为一种必然。据北京商报消息，保监会于9月17日下发《关于保险公司发行优先股有关事项的通知(征求意见稿)》(以下简称“意见稿”)，拟允许险企采用发行优先股的方式补充实际资本。征求意见稿截止到9月24日。

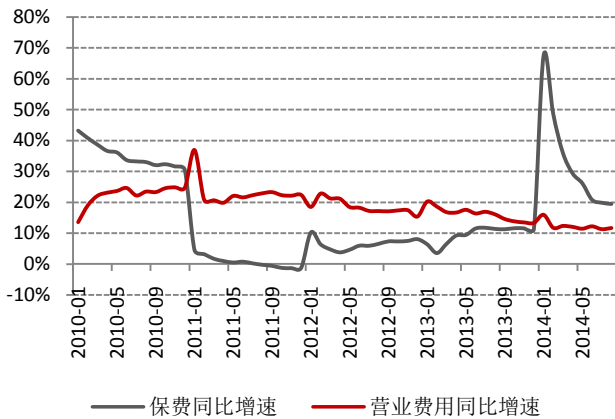
意见稿设置了险企发行优先股的门槛，如开业满三年，上一年未经审计的净资产在10亿元以上，最近4个季度偿付能力充足率均在100%以上，并要求公司制订完整的三年资本规划。保监会还为优先股发行设上下限，如不得超过普通股股份总数的50%、优先股募集金额不得超过发行前净资产的50%等。优先股必须在发行五年后才可赎回。

### 3、阿里巴巴新股配售险资沾光

阿里巴巴新股配售，新华保险获得1.8亿美元的额度，中国人寿获1.5亿美元的额度。由于紧俏，阿里巴巴主要给了美国超大公募基金，一些香港资金全部剔除。亚洲主要是一些关系客户获配。据悉，境内获得配额较多的都是保险公司，国内非保险类机构获配额度普遍较少，其中华夏基金获2000万美元额度，华夏资本获160万美元额度，融通基金获得约200多万美元额度。

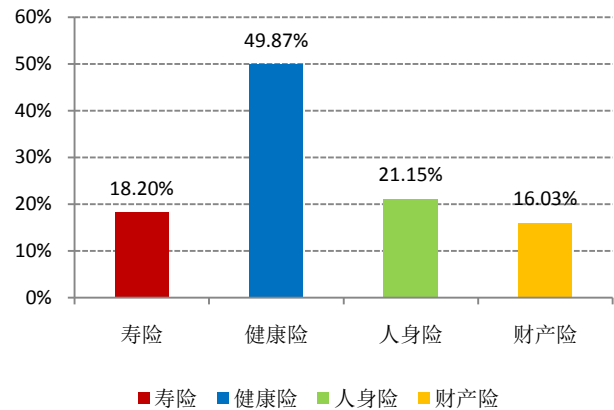
## 二、行业数据

图表 1: 保费与营业费用同比增速



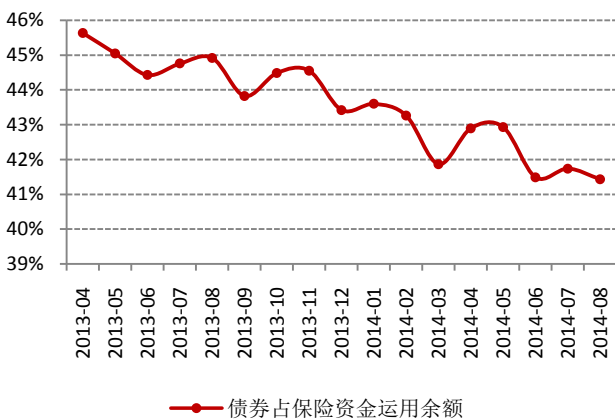
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 2: 2014 年 8 月各险种保费同比增速



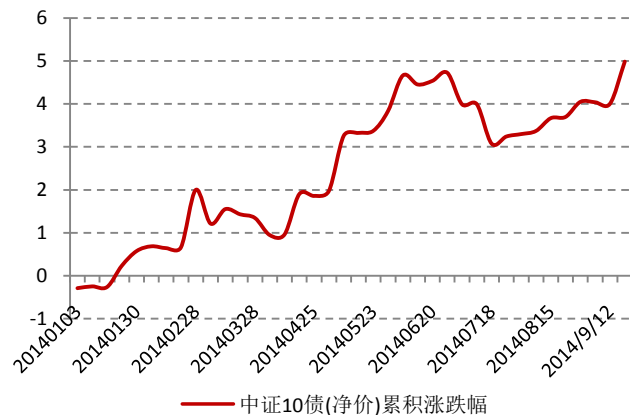
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 3: 债券占险资运用余额比 (月)



数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 4: 中证 10 债累计涨跌幅 (周, %)



数据来源: WIND, 华融证券整理

## 三、公司动态

### 1、柳志坚作别平安

据 21 世纪经济报道消息, 平安人寿总经理柳志坚将作别供职近十年的平

安人寿。受合众人寿董事长戴皓的邀请，柳志坚或将出任总裁一职。柳志坚，1967年出生，毕业于香港大学物理学专业。2005年1月加入中国平安，入司前曾任职于美国友邦、英国保诚等国际保险公司。在中国平安近十年的任职期内，柳曾担任平安人寿总经理助理、副总经理等职务，于2012年接替升任董事长的丁当担任平安人寿总经理，分管平安人寿个险日常经营管理，兼分管北区事业部及其下辖单位。目前平安寿险总经理一职暂由寿险董事长兼CEO丁当代理。”

## 2、三路资本筹建上海人寿

9月18日，中国保监会发布官方批复文件称，同意由上海中瀛集团、中海集团、上海电气集团、上海城投、上海外高桥集团、福州宝龙商业、上海陆家嘴金融发展公司、上海国际集团、上海国际信托公司、上海铂铭投资发展有限公司10家公司共同发起筹建上海人寿保险股份有限公司，注册资本人民币20亿元，注册地为上海。上海人寿是国务院于加快发展现代保险服务业的若干意见颁布后第一家获批筹建的全国性保险公司，也是在上海自贸试验区内注册设立的首家大型法人金融机构。

细看这家注册资本20亿保险公司股东的背景，国有资本占据7家，而且绝大多数是上海本地国资，但是主发起人却是上海本地民企中瀛集团，占总资本的20%，甚至还有个人资本隐身其中。根据保监会的批文，上海人寿拟任董事长为密春雷。

## 3、太平洋养老产业投资管理公司将获批

上海证券报昨日从相关渠道获悉，作为上海重要的金融平台、上海市属国资控股企业，中国太保计划在自贸区注册设立一家“太平洋养老产业投资管理公司”，近日将获批筹建。

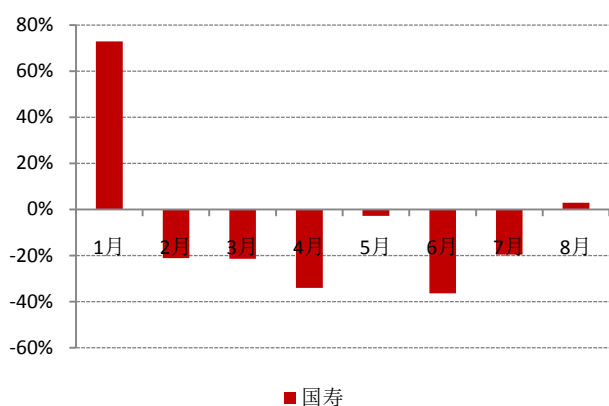
中国太保在自贸区设立的这家公司，是国内保险业首家养老产业投资管理公司。知情人士透露称，中国太保未来所有关于养老产业的投资项目，将在太平洋养老产业投资管理公司这个平台上统筹管理。包括涉足养老不动产及养老社区运营管理、投资医疗机构、管理培养护理人员队伍等。

## 4、中国太平前8月保费同比增24.26%

中国太平保险控股有限公司(00966.HK)(以下简称“太平控股”)近日发布截至8月31日的保费数据,前8月保费566.82亿元,同比增长24.26%。其中,太平人寿前8月保费数据为463.3亿元,太平财险84.07亿元,太平养老19.46亿元,分别较去年同期上涨22.88%、19.28%和125.2%。近一年来太平养老频繁中标国企年金项目,是推动其保费规模迅速壮大的原因。

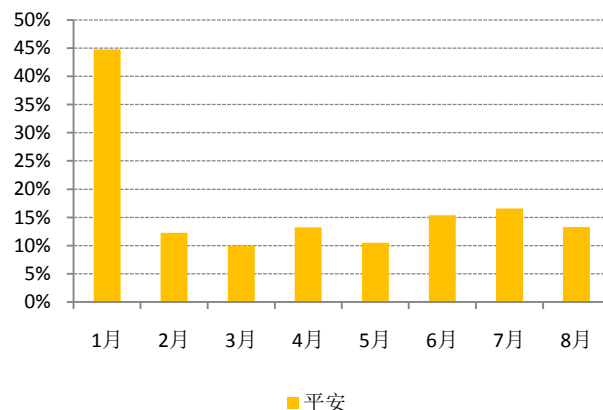
#### 四、公司数据

图表 5: 中国人寿单月保费同比增速



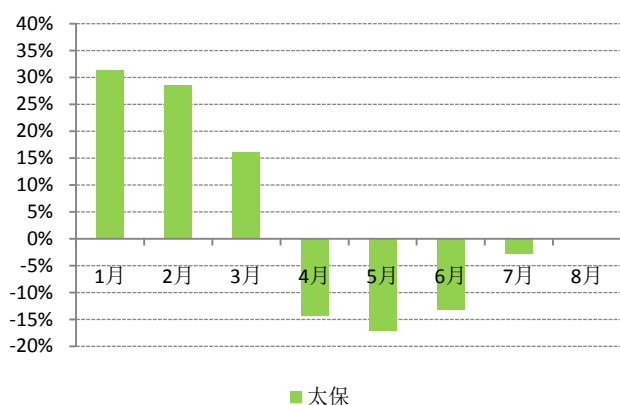
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 6: 平安人寿单月保费同比增速



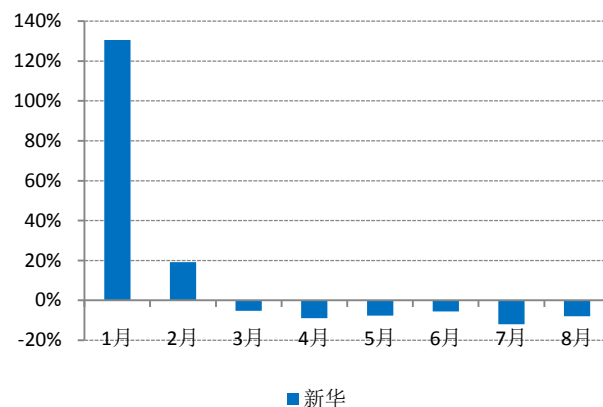
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 7: 太保人寿单月保费同比增速



数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 8: 新华人寿单月保费同比增速

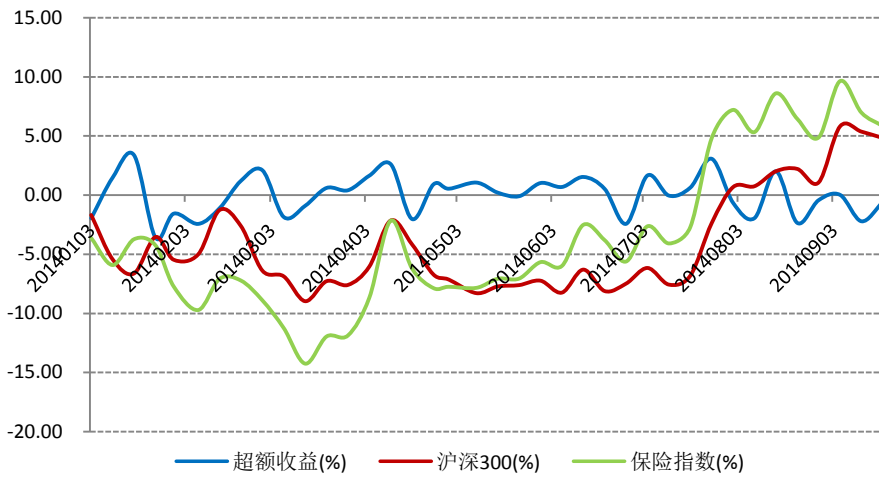


数据来源: WIND, 华融证券整理

## 五、行情回顾

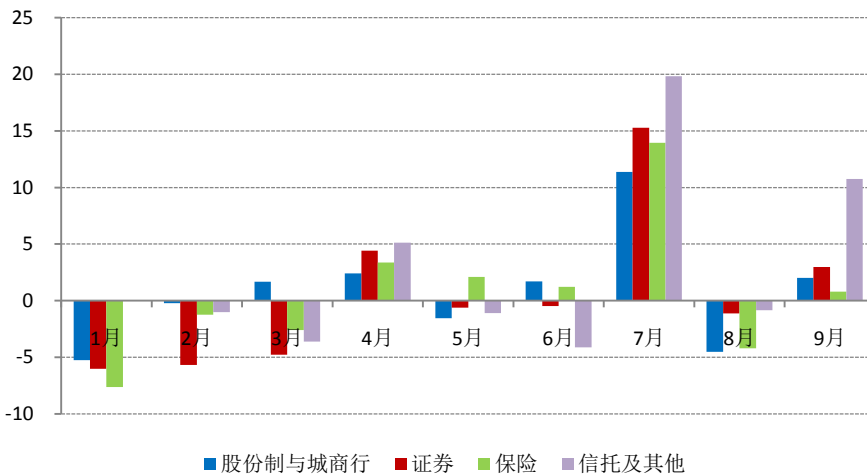
上周(9月15日-9月19日)保险行业指数(中信)下跌1.14%，同期沪深300下跌0.54%，保险行业指数跑输沪深300指数约0.60个百分点。

图表 9: 保险指数超额收益走势图(周)



数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 10: 金融子行业 2014 年涨跌幅(月)



数据来源: WIND, 华融证券整理



**图表 1 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	
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
20140829	-0.82	0.76	-0.86	0.72	-4.28	-2.70	-0.47	1.11	-1.58
20140905	3.86	-0.91	5.07	0.31	6.81	2.04	6.28	1.52	4.76
20140912	-2.29	0.38	-3.34	-0.67	-4.09	-1.42	-1.32	1.34	-2.66
20140919	-1.14	0.00	-2.23	-1.09	-0.86	0.28	-0.83	0.31	-1.14

数据来源: WIND, 华融证券整理

## 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。险资投资运用余额今年以来持续提升。随着资本市场投资收益率的改善, 以及创新投资工具和投资渠道的拓展, 险资投资收益较往年明显改善。截至上半年末, 上市四家险企的加权净资产收益率全部大幅提升, 总资产收益率也稳中有升。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。我们对于政策预保持乐观。我们维持保险业“看好”评级。

## 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](http://www.hrsec.com.cn)