



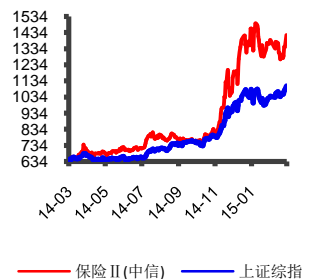
保险业：周报（2015.3.16-2015.3.20）

2015年3月24日

## 综合金融释放效益 平安净利增四成

看好（维持）

市场表现 截至 2015.3.20



### 行业动态

3月16日，保监会主席项俊波要求今年大力推进四项重点工作取得突破。一是推动巨灾保险加快发展。二是促进养老险和健康险税优政策落地。三是扩大出口信用保险规模。四是推动大病保险全面铺开。

### 公司动态

受益于综合金融发展，中国平安营业收入较去年同期增长27.6%，实现净利润392.79亿元，同比增长39.5%。公司净投资收益率5.3%，创三年新高。

### 行情回顾

上周（3月16日-3月20日）保险行业指数（中信）上涨9.95%，同期沪深300上涨7.60%，保险行业指数跑赢沪深300指数约2.35个百分点。

### 投资策略

截至2014年12月31日，保险指数全年录得近43.49%的涨幅，超越沪深300指数17.68个百分点。目前股价已经完成估值修复，实现成功反转。对于新的一年，我们认为：第一、保险行业仍将受益于流动性宽松的预期。第二、促进保险业发展的税收优惠政策即将落地，主要体现在健康险和养老险方面。第三、偿二代试运行有望使保险公司资本使用效率提升，风险控制力加强。第四、产品费率市场化改革，把产品定价权交还保险公司，可促进行业优胜劣汰与服务创新。

寒冬已去，改革春风为保险业带来生机一片。我们继续给与行业长期“看好”评级。但急涨过后，股价存在短暂调整风险，仍未参与的投资者或可逢低介入。

### 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。

分析师：赵莎莎

执业证书号：S1490514030002

电话：010-58566806

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

证券研究报告

## 目 录

一、行业动态.....	4
1. 互联网财险保费收入九成来自险企官网.....	4
2. 保监会明确今年四项工作重点.....	4
3. 财政部印发《地方政府一般债券发行管理暂行办法》.....	4
二、行业数据.....	5
三、公司动态.....	6
1. 中国平安 2014 年净利增长近四成.....	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: 2015 年 2 月各险种保费同比增速 .....	5
图表 3: 债券投资占保险资金投资比重 (月) .....	6
图表 4: 中证 10 债累计涨跌幅 (周, %) .....	6
图表 5: 中国人寿累计保费同比增速 .....	7
图表 6: 平安人寿累计保费同比增速 .....	7
图表 7: 太保人寿累计保费同比增速 .....	7
图表 8: 新华人寿累计保费同比增速 .....	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 2015 年 3 月涨跌幅 (%) .....	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. 互联网财险保费收入九成来自险企官网

根据保监会最新的统计数据显示，2014年，互联网保险业务规模继续大幅增长，当年保费收入858.9亿元，同比增长195%。与此同时，互联网渠道业务占总保费收入的比例达到4.2%，成为拉动保费增长的重要因素之一。

财产保险保费收入上，通过保险公司官网实现的互联网业务保费达456亿元，占互联网财产保险总保费比重的九成以上，通过第三方平台实现的保费仅占5%。据理财周报记者了解，目前开展互联网的财险业务的公司共计33家，其中中资保险公司25家，外资保险公司8家，2014年新增6家公司。

但33家开展互联网保险业务的财险公司业务发展极不均衡，规模以及市场份额呈现较大差异。总体来看，中国人保与中国平安几乎“两分”互联网财险市场。数据显示，中国人保互联网业务市场份额为49.47%，中国平安为28.86%，两家公司市场份额合计占比近八成，其次为大地财险与太平洋财险，占比分别为6.88%和6.58%。相比之下，26家财险公司的互联网业务市场份额不足1%。

### 2. 保监会明确今年四项工作重点

3月16日，保监会主席项俊波主持召开会议，传达十二届全国人大三次会议和全国政协十二届三次会议精神。项俊波要求今年大力推进重点工作取得突破。一是推动巨灾保险加快发展。推动巨灾保险立法，探索建立住房地震保险制度。总结深圳、宁波试点情况，争取在云南、广东、四川、陕西等地区启动巨灾保险试点。二是促进养老险和健康险税优政策落地。加强与相关部委的沟通协作，启动个人税延商业养老保险试点，推动健康险税优政策尽快出台。三是扩大出口信用保险规模。对大型成套设备出口融资应保尽保，为“一带一路”战略实施提供金融支持。四是推动大病保险全面铺开。落实国务院办公厅《关于加快发展商业健康保险的若干意见》和六部委联合发文要求，不断提高大病保险覆盖面和保障水平。

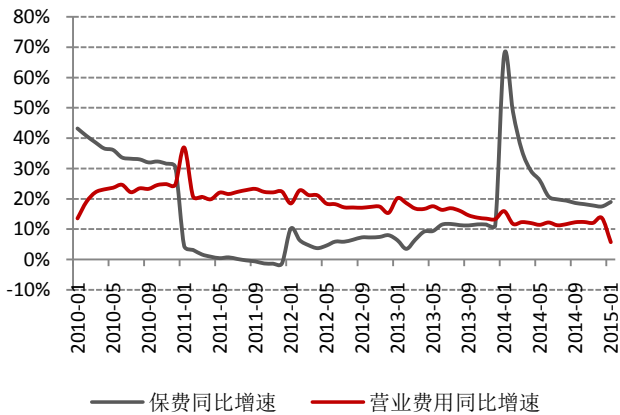
### 3. 财政部印发《地方政府一般债券发行管理暂行办法》

为加强地方政府债务管理，规范地方政府一般债券发行等行为，保护投资

者合法权益，财政部印发了《地方政府一般债券发行管理暂行办法》(简称《办法》)。与2014年地方政府债券自发自还试点办法相比，《办法》主要进行了以下主要调整：一是明确了地方政府一般债券的定义和还款来源。二是明确了省、自治区、直辖市依照国务院下达的限额举借的债务，列入本级预算调整方案，报本级人民代表大会常务委员会批准。债券资金收支列入一般公共预算管理。三是丰富了债券期限品种，在2014年5年、7年和10年期品种基础上，增加了1年和3年期品种，但单一期限债券的发行规模不得超过一般债券年度发行规模的30%。四是明确一般债券由地方政府按照市场化原则自发自还，发行和偿还主体为地方政府。五是进一步完善债券发行定价机制，规定一般债券发行利率采用承销、招标等方式确定，采用承销或招标方式的，发行利率应在承销或招标日前1至5个工作日相同待偿期国债收益率基础之上确定。六是积极扩大一般债券投资者范围，鼓励社会保险基金、住房公积金、企业年金、职业年金、保险公司等机构投资者和个人投资者在符合法律法规等相关规定的前提下，投资一般债券。七是明确对弄虚作假、存在违法违规行为的登记结算机构、承销机构、信用评级机构等，列入负面名单并向社会公示。

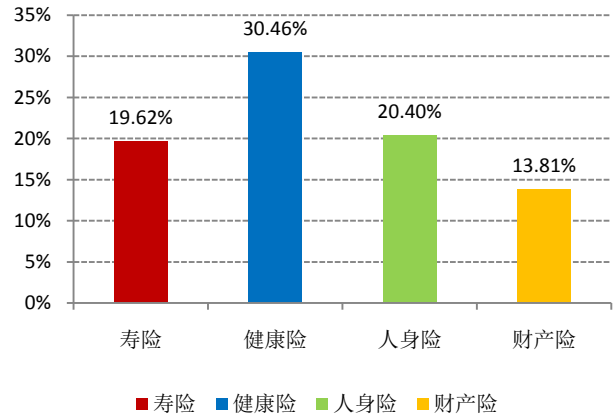
## 二、行业数据

图表 1: 保费与营业费用同比增速



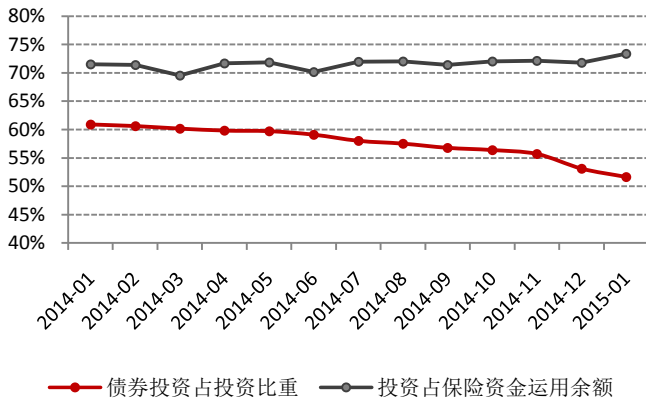
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 2: 2015年2月各险种保费同比增速



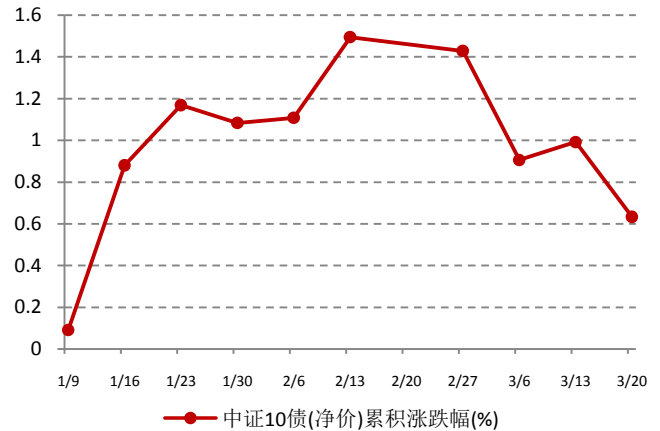
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 3: 债券投资占保险资金投资比重 (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. 中国平安 2014 年净利增长近四成

3月20日,中国平安在香港、上海两地同时举办2014年业绩发布会。受益于综合金融发展,中国平安营业收入较去年同期增长27.6%,实现净利润392.79亿元,同比增长39.5%。公司净投资收益率5.3%,创三年新高。寿险量质齐升,新业务价值同比增长20.9%;产险95.3%的综合成本率逆势下降2个百分点。年报披露的数据显示,2014年,中国平安的核心金融业务之间累计迁徙客户约702万人次,集团内各子公司合计新增客户量中26%来自客户迁徙,从互联网金融迁徙到核心金融业务的新客户超过120万。另外,中国平安除每股派发现金股息0.50元(含税)之外,另以资本公积金转增股本,每10股转增10股。一改保险股只分红派息的惯例,开高送转先河。

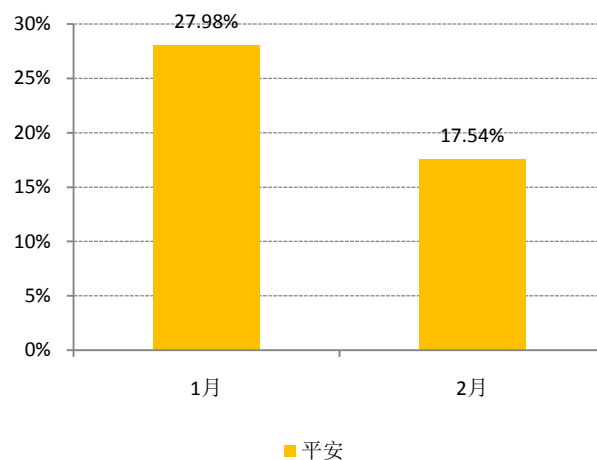
## 四、公司数据

图表 5: 中国人寿累计保费同比增速



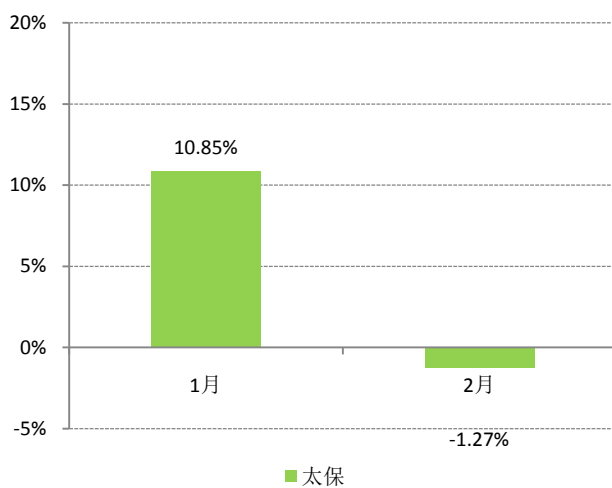
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 6: 平安人寿累计保费同比增速



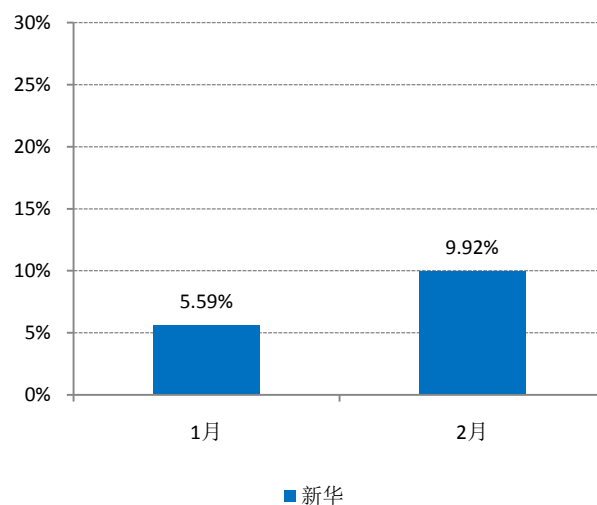
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 7: 太保人寿累计保费同比增速



数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 8: 新华人寿累计保费同比增速

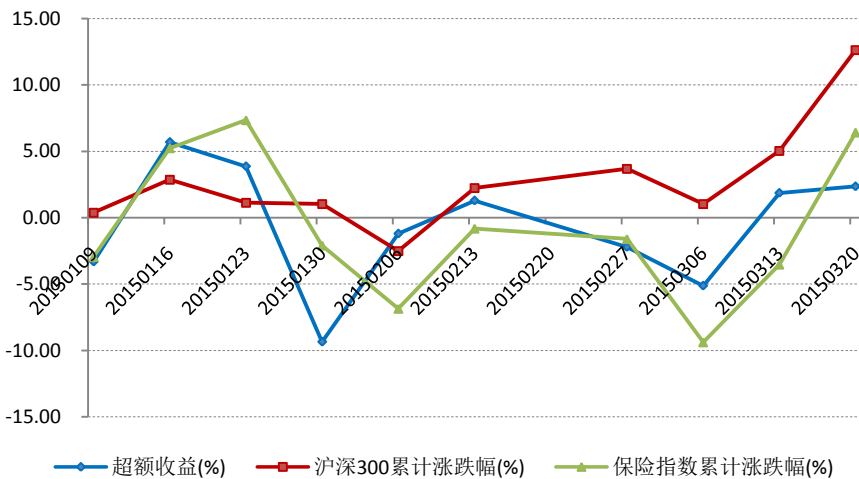


数据来源: WIND, 华融证券整理

## 五、行情回顾

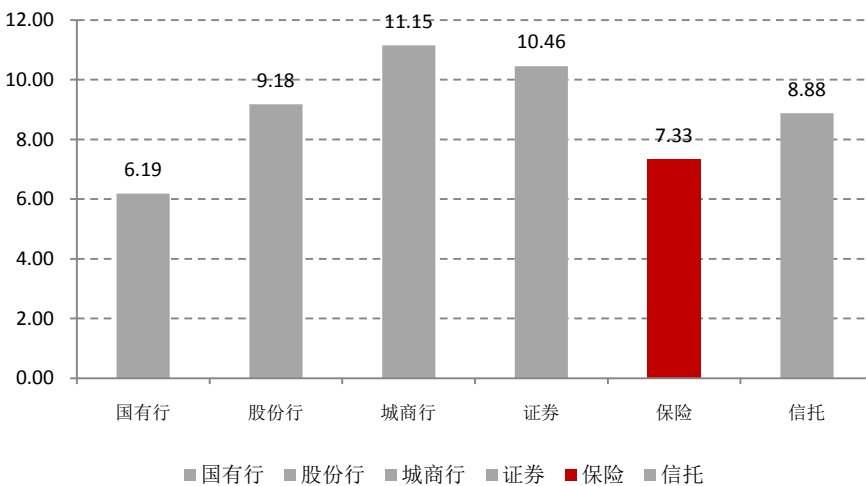
上周（3月16日-3月20日）保险行业指数（中信）上涨9.95%，同期沪深300上涨7.60%，保险行业指数跑赢沪深300指数约2.35个百分点。

图表 9: 保险指数超额收益走势图（周）



数据来源：WIND，华融证券整理

图表 10: 金融子行业 2015 年 3 月涨跌幅 (%)



数据来源：WIND，华融证券整理



**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
20150109	-2.50	0.45	-5.55	-2.59	-4.27	-1.32	-0.79	2.16	-2.95
20150116	7.48	-0.70	12.45	4.27	9.09	0.90	8.62	0.43	8.18
20150123	-1.90	-4.02	0.00	-2.12	8.09	5.98	9.35	7.23	2.12
20150130	-9.78	-0.33	0.00	9.45	-8.37	1.08	-10.34	-0.89	-9.45
20150206	-4.30	0.46	0.00	4.76	-6.73	-1.98	-3.49	1.27	-4.76
20150213	5.44	-0.59	0.00	-6.04	6.77	0.73	9.51	3.47	6.04
20150227	-0.43	0.36	0.00	0.79	-1.15	-0.36	-2.35	-1.56	-0.79
20150306	-7.54	0.24	-10.37	-2.60	-8.31	-0.54	-6.78	1.00	-7.78
20150313	6.09	0.24	10.00	4.15	3.80	-2.05	5.01	-0.84	5.85
20150320	13.74	3.79	5.59	-4.36	3.51	-6.44	2.89	-7.06	9.95

数据来源: WIND, 华融证券整理

## 六、投资建议

截至 2014 年 12 月 31 日, 保险指数全年录得近 43.49% 的涨幅, 超越沪深 300 指数 17.68 个百分点。目前股价已经完成估值修复, 实现成功反转。对于新的一年, 我们认为: 第一、保险行业仍将受益于流动性宽松的预期。第二、促进保险业发展的税收优惠政策即将落地, 主要体现在健康险和养老险方面。第三, 偿二代试运行有望使保险公司资本使用效率提升, 风险控制力加强。第四, 产品费率市场化改革, 把产品定价权交还保险公司, 可促进行业优胜劣汰与服务创新。

寒冬已去, 改革春风为保险业带来生机一片。我们继续给与行业长期“看好”评级。但急涨过后, 股价存在短暂调整风险, 仍未参与的投资者或可逢低介入。

## 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)