

行业研究 / 行业动态

2015年09月13日

行业评级:

| | |
|-------|---------|
| 非银行金融 | 增持 (维持) |
| 证券 II | 增持 (维持) |

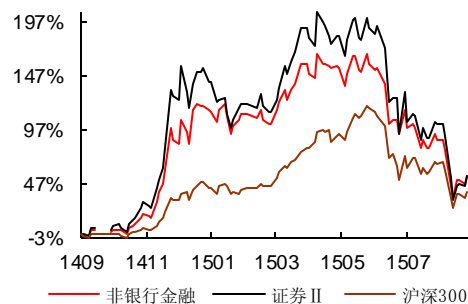
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

罗毅 执业证书编号: S0570514060001
研究员 0755-23952862
luoyi@htsc.com

相关研究

- 1《保险 II: 保险行业中报回顾及下半年展望: 保费投资稳步推进, 政策红利添双翼》2015.09
- 2《非银行金融/证券 II: 证券行业 2015 中期业绩综述: 全业务竞争开启, 差异化格局渐明》2015.09
- 3《保险 II: 保险行业 2015 年中报综述: 保费投资稳步推进, 政策红利添双翼》2015.09

行业走势图



保险政策再开闸, 融资租赁迎黄金期

非银金融行业动态跟踪

投资要点:

◆ 行业热点

保险: 中期业绩靓丽未来持续向好, 政策闸口打开红利释放

【中期业绩回顾】

上半年上市险企保费收入同比增长 14%。总投资收益同比增长 120%。国寿、平安、新华的投资收益均已翻番, 逼近甚至超过去年整年的投资收益。得益于险企在债券、非标资产上的重点配置, 受股票市场的影响有限, 总投资收益率仍将高于去年。投资与保费双轮驱动推涨了净利润, 同比增长 67%。内含价值同比增长 22%。各政策也为保险行业加速发展保驾护航。现在保险股价格被严重低估, 后期修正反弹空间很大。重点推荐中国平安、新华保险、中国人寿。

表格1: 2015H1 上市险企业绩

| | 中国人寿 | | 新华保险 | | 中国平安 | | 中国太保 | | 总计 | |
|-----------|----------|------|-----------|------|-----------|------|----------|------|----------|------|
| 单位: 亿 | 2015H 同比 | | 2015H1 同比 | | 2015H1 同比 | | 2015H 同比 | | 2015H 同比 | |
| | 1 | | | | | | 1 | | 1 | |
| 保费收入 | 2343 | 19% | 727 | 9% | 2123 | 18% | 1109 | 2% | 6301 | 14% |
| 投资收益 | 1036 | 118% | 316 | 119% | 841 | 149% | 312 | 78% | 2506 | 121% |
| 退保金 | 718 | 29% | 394 | 111% | 112 | 121% | 171 | 5% | 1395 | 46% |
| 赔付支出 | 733 | 13% | 130 | 56% | 569 | 12% | 408 | 27% | 1841 | 18% |
| 提取保险责任准备金 | 773 | 28% | 289 | -24% | 919 | 41% | 288 | 6% | 2269 | 19% |
| 资产减值损失 | 0.4 | -94% | 0.2 | -97% | 157 | 15% | 1.4 | -96% | 159 | -15% |
| 归属净利润 | 315 | 71% | 68 | 80% | 346 | 62% | 113 | 65% | 842 | 67% |
| EV | 5168 | 32% | 992 | 36% | 5294 | 15% | 1939 | 13% | 13393 | 22% |
| NBV | 186 | 38% | 60 | 29% | 170 | 44% | 72 | 38% | 489 | 39% |

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

【资产证券化】

保监会于周五晚发布《资产支持计划业务管理暂行办法》, 规定保险资产管理公司可作为受托人设立资产支持计划, 以基础资产产生的现金流为偿付支持, 面向保险等合格投资者发行收益凭证。

点评: 保险公司投资管理渠道拓宽, 险资配置多元化, 保险金融创新再上新征程。截止今年 7 月, 保险行业银行存款和债券占比 60%, 较去年降低 10%; 而股票和基金占比 14%, 较去年增加 4%。占比的变化符合多元化投资的方向和国际趋势。而保险资管资产证券化渠道的开启, 将为险企带来多元化的现金流收入的同时, 盘活存量资产。而险企资产管理公司作为受托人, 也将获得管理费收入。

【保险加私募】

颁布《办法》的同时，保监会也出台了《关于设立保险私募基金有关事项的通知》，允许保险资管设立私募基金，主要投资国家重点支持的行业和领域。

点评：《通知》的发布有利于进一步发挥保险资金长期投资的独特优势，提升保险资产管理的核心竞争力。有利于形成更合适保险资金特点的投资工具，优化资产配置，提高投资收益。

租赁：纾困多头监管，融资空间打开

【国务院确定加快融资租赁和金融租赁行业发展】国务院总理李克强 8 月 26 日主持召开国务院常务会议，确定加快融资租赁和金融租赁行业发展的措施，更好服务实体经济。会议指出，加快发展融资租赁和金融租赁，是深化金融改革的重要举措，有利于缓解融资难融资贵，拉动企业设备投资，带动产业升级。会议提出的四点措施：厉行简政放权，突出结构调整，创新业务模式，加大政策支持。

点评：确定融资租赁和金融租赁的战略意义；厉行简政放权，释放灵活性，拓宽租赁资产投向，支持租赁创新业务模式，鼓励“互联网+”，引入奖励、风险补偿等方式支持租赁发展。由国务院牵头要求简化手续，打破多头监管的困局，放开业务领域，打开租赁新空间，利于行业业务规模提升。鼓励发展互联网流通市场的模式，有利于提高融资租赁企业的融资能力，继续看好租赁行业发展，推荐渤海租赁、中航资本。

【加快融资租赁业发展的指导意见出台】9 月 7 日下午国务院发布《国务院办公厅关于加快融资租赁业发展的指导意见》（国办发〔2015〕68 号）。《意见》提出行业发展三大目标。一是渗透率显著提高，二是发展龙头企业，三是完善监管体系；明确设定了我国融资租赁发展的时间表，并提出了多项鼓励政策，有望进一步激发行业的发展潜力。

点评：《意见》指出行业发展的目标期限是 2020 年。要在五年内使行业“竞争力水平位居世界前列”，那么“十三五”将会有更多的刺激政策出台，行业有望迎来爆发式增长。未来行业内外针对牌照、优势领域的并购将会变得更加活跃，具备跨境实力的龙头将会涌现，将有更多融资租赁龙头企业上市。我们测算未来 5 年我国租赁业务规模将达到 10 万亿元，市场潜力巨大。融资租赁业的黄金发展时期即将启动！

【促进金融租赁行业健康发展的指导意见出台】《意见》主要有三点内容：第一，明确了金融租赁行业定位和发展方向，有助于提升金融租赁战略地位和社会认知度，为行业持续健康发展提供了制度保障。第二，推动完善基础设施建设，为行业发展营造良好的外部环境。第三，促进金融租赁公司充分利用金融租赁功能特色，发挥其支持实体经济的重大作用。

点评：《意见》支持符合条件的金融租赁公司上市和发行优先股、次级债，丰富金融租赁公司资本补充渠道。新规将有助于金融租赁企业更多地参与资本市场，提高市场主体的丰富性，也有助于企业通过资本补充扩大经营实力。即便是在近期全行业资产质量下降的情况下，金融租赁的经营状况依然保持良好。受自身业务模式影响，租赁行业风险偏好更高。加上天生融资融物结合的特点，租赁业在经济景气周期回落的时期，对于促进企业融资、加快实体经济发展可以发挥至关重要的作用。此次密集发布新规，就是国家对租赁业经济价值的充分肯定。这其中占据行业主要地位的金融租赁业更是当仁不让地起到先锋作用。

行情回顾

本周上证综指维持窄幅震荡，收于 3200.23 点，最高涨至 3256 点，周涨幅 3.89%。深圳成指、中小板指、创业板指一周涨幅分别达 4.07%、3.57%、11.08%。

【**证券板块**】券商指数本周收盘日下跌 0.61%，累计上涨 3.34%，低于上证综指 0.55 个百分点。券商板块周累计成交额 931 亿元，环比下降 18.8%。东兴证券领涨板块，一周上涨 13.69%。券商股累计周涨幅前五名：

表格2: 券商股周涨幅前十

| 排名 | 证券代码 | 证券简称 | 周涨跌幅 (%) |
|----|-----------|------|----------|
| 1 | 601198.SH | 东兴证券 | 13.6913 |
| 2 | 000728.SZ | 国元证券 | 9.3633 |
| 3 | 600958.SH | 东方证券 | 9.0968 |
| 4 | 002500.SZ | 山西证券 | 5.9603 |
| 5 | 000166.SZ | 申万宏源 | 5.5432 |

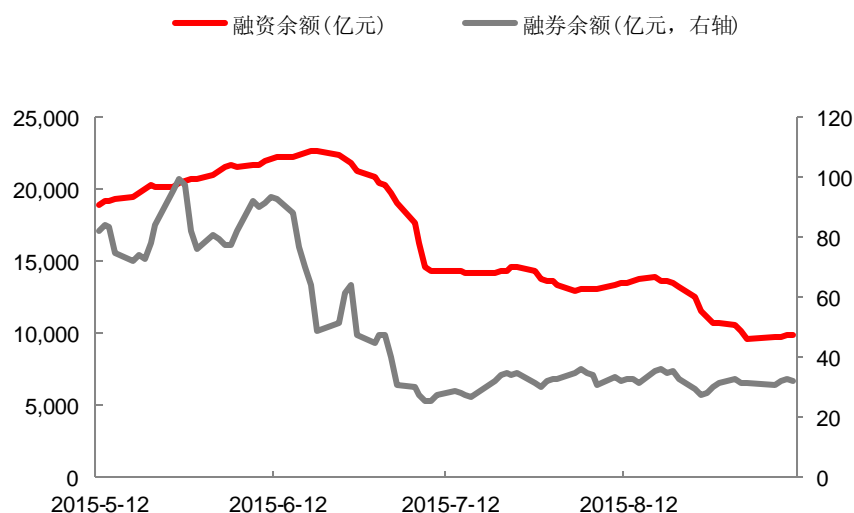
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

【**保险板块**】最近两周保险指数开 2480.47 点，收 2572.15 点，涨幅 3.6%。上证指数近两周微跌 0.1%，保险股表现优异。同时，成交量较之前两周下降 38.7%，高于上证指数的 43.5%。本周中国平安缩量微涨 0.14%，中国太保、新华保险、中国人寿周累计跌幅 0.61%、1.28%、5.26%。

市场统计

【**融资融券**】截至 9 月 10 日，市场两融规模达到 9874.16 亿元，一周上涨 2.62%；其中融资余额 9842 亿元，融券余额 32 亿元。

图1: 截至 9 月 10 日沪深两市融资融券余额



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

【新三板】本周新三板新增挂牌企业 53 家，累计达到 3442 家。截至 9 月 11 日，新三板成交数量 1.14 亿股，成交金额 4.14 亿元；定增发行家数累计 1190 家，募集资金 677.6 亿元。

表格 3: 新三板市场本周概况

| 项目 | 本周 (万元、万股) | 环比 |
|---------------|--------------|------|
| 新增挂牌家数 | 53 | 29% |
| 股票发行概况 | | |
| 发行家数 | 68 | 51% |
| 发行次数 | 70 | 49% |
| 发行金额 | 441260 | 146% |
| 市场交易概况 | | |
| 成交数量 (做市转让) | 19657 | 54% |
| 成交数量 (协议转让) | 32144 | 75% |
| 成交金额 (做市转让) | 104846 | 49% |
| 成交金额 (协议转让) | 91669 | 64% |

资料来源: Wind, 中小股份转让系统, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 8625 83389999/传真: 8625 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码: 518048

电话: 86755 82493932/传真: 86755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码: 100032

电话: 8610 63211166/传真: 8610 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 8621 28972098/传真: 8621 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com