

行业研究/动态点评

2019年06月30日

行业评级:

非银行金融 增持(维持)
保险 II 增持(维持)

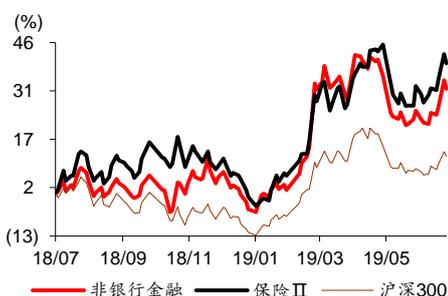
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1 《非银行金融/银行: 行业周报(第二十五周)》 2019.06
- 2 《非银行金融: 从科创板改革看投行新模式崛起》 2019.06
- 3 《非银行金融/银行: 行业周报(第二十四周)》 2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

松绑规范结合, 信保合作扩容

《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》点评

信保合作业务有所松绑, 但投资标的质量提更高要求

据财联社消息, 银保监会近日向信托公司下发《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》, 放宽了准入资质的同时也对信保合作的项目提出了更高的质量要求。我们认为上市险企内部在非标投资资质上已有严格的标准, 此次门槛提升对上市险企整体影响不大, 但信托资质要求的放宽有利于投资范围的进一步扩大, 结合前期对权益投资上限提升的考虑, 险企投资渠道更为丰富, 自由度有所提升。个股上我们精选资产配置结构优异的行业龙头, 推荐新华保险、中国太保和中国人寿。

放松信托资质要求, 扩大险资投资范围

信托公司准入门槛中, 对受处罚的公司及高级管理人员的门槛从三年降为一年。据银保监会数据, 2018年有17家信托公司收到罚单, 而过去三年受过处罚的信托公司达40余家, 此次修改对过往几年受处罚的信托公司来说有所松绑, 拓展了保险与信托的合作空间。结合前期监管考虑将权益投资比例上限从30%上调至40%, 我们认为险企投资范围扩大是监管未来的推进方向, 给予险企更大的选择空间, 有利于资产配置的优化与效率提升。

新增集中度要求, 禁止通道运作, 加速推进信托主动管理转型

通知新增集中度要求, 除信用等级为AAA级的集合资金信托外, 保险公司对同一集合资金信托的投资金额, 不得高于该产品实收信托规模的50%, 包括关联方的情况下合计不得高于80%。保险资金对于单一信托的投资一直处于禁止池, 过往无集中度要求的情况下, 易发生在集合信托中占比过高, 导致实际产品为通道形式。此次调整进一步规避了借主动之名, 行通道之实的行为, 加速推进信托的主动管理转型。

非标资产门槛提升, 助力险企投资更趋稳健

通知要求对于基础资产为非标的集合资金信托外部信用评级不得低于国内信评机构评定的AA级, 较此前的不低于A级标准有一定提升。根据中保登数据, 保险资金投资AAA级信托产品的投资规模逐步提升, 从2013年的47%增长至2018年的83%, 高资质产品已占绝大多数。从上市险企层面来看, 中国平安、中国太保和新华保险2018年投资的非标资产基本为AA级及以上, 其中AAA级产品占比分别高达98%、95.2%和95.1%, 新华保险信托计划占非标资产仅为30%左右, 门槛提升对上市险企影响不大, 但有利于行业投资更趋稳健。

甄选个股, 精选行业龙头标的

信保合作新规拓宽了保险资金投资范围, 要标准的投资要求利于行业投资更趋稳健。精选资产配置结构优异的行业龙头, 个股推荐保障险占比高、负债结构优异的新华保险; 业务结构优化、综合保险布局的中国太保, 以及NBV大幅增长, 管理层履新后加速改革的中国人寿。

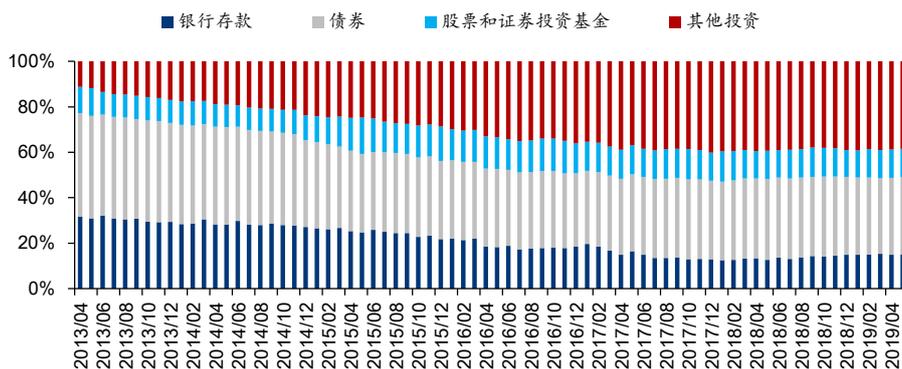
风险提示: 保障险业务推进力度不及预期, 利率下行带来潜在的利差损风险, 权益市场波动导致投资收益增长的不确定性。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
601336	新华保险	55.03	买入	2.54	3.77	4.70	5.34	21.67	14.60	11.71	10.31
601601	中国太保	36.51	买入	1.99	2.56	3.16	3.92	18.36	14.27	11.54	9.31
601628	中国人寿	28.32	买入	0.40	0.67	0.97	1.32	70.25	42.27	29.20	21.45

资料来源: 华泰证券研究所

图表1： 保险资金运用中其他投资占比约为 38%



资料来源：银保监会，华泰证券研究所

图表2： 上市险企 2018 年非标投资评级情况

	信托计划/非标资产	非标资产/总投资资产	非标资产信用评级占比		
			AAA	AA+	AA
中国平安	-	15.8%	98%	2%	-
中国太保	-	20.2%	95.2%	4.7%	-
新华保险	29.3%	32.3%	95.1%	3.2%	1.7%

资料来源：公司公告，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、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：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 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；

一 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

一 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；

一 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：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 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：86 10 63211166/传真：86 10 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：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com