

# 四险企齐涨停 保险行业价值面临重估

□本报记者 程竹

2月25日,A股保险股整体涨幅进一步扩大,中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险涨停,中国平安涨幅8.92%,成交量继续放大。

业内人士指出,保险股涨幅情况与近期相关政策有关,节后几家保险机构新单保费收入均有增长,保障型产品销售也出现好转。目前保险行业估值仍处于相对低位,特别是大部分寿险公司股价均显著低于其重置价格,中长期成长空间及未来内含价值增长的可预见性比较确定。未来十年,中国仍是全球最具潜力的寿险市场之一。

## 中国人寿涨停

25日,中国人寿开盘报27.0元,午后涨幅达10.02%,报28.56元,封住涨停板。分析人士指出,中国人寿股价的表现与2月22日中国人寿举行公司开放日活动,并发布《中国人寿近年来转型成效和未来发展战略与展望》不无关系。中国人寿称,公司未来将实行“三大转型、双心双聚、资负联动”三大核心战略,以重振国寿、持续成长。

中国人寿总裁苏恒轩指出,中国人寿将积极践行“三大转型”,即推动公司从销售主导向销售与服务并重转型、从人力驱动向人力与科技双轮驱动转型、从规模取向向价值与规模有机统一转型。

“为有效支撑三大转型、双心双聚、资负联动战略内核落地,中国人寿将持续着力打造人才、机制、创新、融合四大驱动引擎。”苏恒轩表示,一是强化人才驱动,推动管理者的市场化、专业化和年轻化,强化销售队伍质量提升;二是强化机制驱动,优化组织架构体系,建立市场化机构管理机制,构建市场化考核、薪酬和用人机制,构建以价值为核心的资源配置机制;三是强化创新驱动,加大科技领域投入,加强科技成果应用,建设创新型企业和四是强化融合驱动,推进资源整合,强化资产负债融合,围绕“保险+”生态链,打造“保险+”服务生态圈。

万联证券分析师缴文超称,2019年中国人寿实现超预期开门红,其1月保费增长明显优于其他上市险企。2019年1月,中国人寿、平安寿险、太保寿险和新华保险分



视觉中国图片

别实现保费收入1578亿元、1212亿元、516亿元和199亿元,同比分别增长24.4%、5.2%、2.9%和6.9%。2019年中国人寿延续往年策略,提早布局“开门红”,同时主打产品的收益率较高,新单拉动保费增速,明显优于其他上市险企。

## 险企投资端向好

“保险股涨幅情况与相关政策利好有关。”川财证券分析师杨欧雯认为,近日,国务院下发了《粤港澳大湾区发展规划纲要》,不但强调要共同发展离岸金融业务,还有很多地方直接提到了保险业,未来粤港澳大湾区将向创新保险产品、探索建设新的保险平台、丰富互通渠道和机制以及完善的跨境服务四个方向拓展,这为国内的保险业注入了新的动能,市场情绪可能是因此被提振的。

方正证券分析师左欣然也称,当前,保

险等核心金融机构的基本面深化重塑,实现量、质双升,预期逐渐反转,支撑保险板块的补涨行情。

兴业证券分析师许盈盈表示,保险行业为高负债经营,资产负债率通常超过85%,负债主要来自收到的保费收入,保险公司需要支付给投保人一定的资金回报,因此需要依靠投资来覆盖成本并实现利差益。这也是保险公司利润的主要来源,保险公司的利润对于投资端高度敏感。

“观察近10年来上市险企的股价情况,可以发现保险行业跑出大幅超额收益的年份大多为二级市场表现较好的年份。保险行业实现大幅超额收益的年份为2012年、2014年和2017年,这三年保险行业的超额收益分别为18个百分点、33个百分点和60个百分点,对应的沪深300指数分别上涨7.6%、51.7%和21.8%。总体上看,保险行业对于投资端高度敏感,大盘大幅

上涨的时候,通常能较大幅度地跑赢大盘。”许盈盈补充道。

## 寿险公司增值空间大

分析人士表示,未来机构或许会加强对保险板块龙头企业的配置。机构加强配置的理由是,未来十年,中国仍是全球最具潜力的寿险市场之一。

Sigma报告显示,尽管中国已是全球第二大寿险市场,但2017年中国寿险保险密度和深度分别仅为225美元和2.7%,与其他主要寿险市场相比仍有较大提升空间。

瑞士再保险公司此前发表的一份预测报告也称,2017年-2030年,中国寿险市场年复合增长率将达到8.6%,发展潜力巨大。多重因素将激发寿险需求持续释放。

左欣然认为,预计新单结构改善+投资结构多元,2019年新业务价值确定性增长。一方面,经过2018年的调整,险企普遍着眼于对利率敏感度更低的保障型产品。即便短期储蓄险下降30%,新华、太保、国寿、平安只要分别实现保障险7%、8%、13%、14%的增长,即可保证新业务价值的正增长。另一方面,投资结构多元,投资收益稳健。当前上市险企资产配置依旧以固定收益资产为主,权益资产为辅。假设上市险企2018年有20%的非标资产和债券到期,同时假设债券收益率4.5%左右、非标收益率7.1%左右、股票+股基收益率0%,则上市险企2019年投资收益率将保持在4.5%以上。

丰岭资本称,过去几年其一直对寿险公司比较青睐,目前依然非常看好相关公司未来的表现。看好中国的寿险上市公司的理由是:一方面,丰岭资本预计市场担心的新单保费增长其实影响很有限,即使是看起来较合理的对利差损的担忧,如果仔细计算下来,影响其实比想象中的要小很多。另一方面,中国的大部分寿险公司,按照历史股票交易惯性,被错误定价,有较大的可能会被价值重估。

丰岭资本认为,目前几乎所有的寿险上市公司估值已经处在一个非常低的水平,大部分寿险公司目前的股价均显著低于其重置价格,而其中长期成长空间及未来内含价值增长的可预见性依然比较确定。预计未来三年大部分寿险公司的内含价值平均会有50%的增值潜力。

## 券商股上演涨停潮

□本报实习记者 罗晗

2月25日,三大股指迎来大涨行情,资金做多情绪进发,券商板块迎来了罕见的集体涨停,领涨A股,并带动相关板块上涨。继上周五涨停之后,中国银河、中信建投、华泰证券、中信证券、申万宏源等龙头券商周一再度涨停。分析人士指出,券商股后续上涨的空间主要来自交易活跃下的业绩提振和ROE回升,以及龙头券商的溢价。

## 全线涨停

2月25日开盘,券商板块即大涨5%,中信建投、南京证券、华林证券等个股均开盘涨停,光大证券暴涨9%,中国银河、浙商证券等多只个股亦大幅高开。截至2月25日收盘,申万券商指数(801193)上涨597.8点,涨幅达10%。

这是继上周五以来的又一次大涨。据东方财富Choice数据,上周五,申万券商板块涨幅达9.73%,35只券商股中有25只涨停。数据显示,春节之后,券商股一路上涨,截至2月25日收盘,板块整体涨幅达35.31%。个股方面,中国银河、中信建投、华泰证券、中信证券、申万宏源等龙头券商继上周五涨停后,2月25日再度涨停。

券商板块的“爆发”也带动相关非金融板块大涨。截至当日收盘,申万非金融指数(801790)涨幅达9.59%;申万多元金融指数(801191)涨幅达9.25%;申万保险指数(801194)涨幅达9.16%。

## 关注龙头券商

2019年初以来,资本市场出现回暖,交投渐趋活跃。数据显示,2019年2月以来,股票+基金日均成交额已回升至5001亿元,较1月环比增加近55%。融资方面,2019年1月,新增人民币贷款达3.23万亿元,新增社融达4.64万亿元,超出市场预期。

政策预期也提振了股市信心。华创证券认为,金融业与实体经济相互依存的重要性进一步凸显,经济结构改革需要金融、资本市场作为推进器,金融业的持续深化改革开放是必然趋势。

“证券行业从2018年底进入新一轮业务创新周期,与2014年不同的是,此次创新周期的推动是自上而下,是配合国家中长期战略目标进行的深层次的试点和改革,如科创板、注册制等。这不仅是资本市场的改革,也是产业趋势,是国家战略,我们应当充分认识其深远意义。”华创证券指出。

强势上涨后,券商股还有多少空间?华创证券认为,目前时点,券商股继续上涨的空间主要来自两方面:一方面是交易活跃下的业绩和ROE回升超预期;另一方面是龙头券商的溢价。优质头部券商盈利能力更强,业绩表现更好,应享有溢价而非折价。参考银行、保险板块,招行和平安均呈现明显的溢价。

## 围城效应再现

### 多家券商遭股东减持

□本报实习记者 罗晗

近日,华西证券发布股东减持预告,这距离其限售股解禁仅一周左右。事实上,近三个月已有多家上市券商股东实施减持。在当前券商股狂飙突进的市况下,此前实施减持的多数券商股东已错过券商板块大涨行情。分析人士指出,券商股东减持是资本市场“围城效应”的真实反映,部分股东减持可能是出于自身资金的需求,也可能是因为2018年券商业绩下滑而不看好后市。

## 多家券商遭股东减持

华西证券2月20日发布了股东减持股份的预披露公告,公司股东都江堰蜀电投资有限责任公司(简称“蜀电投资”)计划减持约1.31亿股,占公司总股本的5%。截至公告日,蜀电投资持有华西证券6.94%的股份。此次减持,蜀电投资出手可谓“迅速”。据东方财富Choice数据,华西证券限售股于2月11日解禁。也就是说,蜀电投资持有的华西证券股票在到期解禁仅一周左右时间就公布了减持计划。

此前不久,中原证券发布了股东减持股份计划公告,其第二大股东——渤海产业投资基金管理有限公司(简称“渤海公司”,代表渤海产业投资基金持有公司股份)计划清仓式减持其持有的全部股份,股份数量达6.08亿股,占中原证券总股本的15.71%。

事实上,近三个月已有多家A股上市券商股票被股东减持。据东方财富Choice数据,2018年12月以来,已有国泰君安、申万宏源、东方证券、华泰证券、财通证券、海通证券、国海证券、招商证券、华安证券、长江证券、兴业证券等11家券商的股票被股东实施减持。

龙头券商方面,自去年12月以来,申万宏源已被绿庭投资、方正科技集团、上海锦江国际等股东多次实施减持。其中,绿庭投资减持申万宏源股份的计划于该公司2016年年会通过,至今已持续多年。根据绿庭投资最新减持公告,其通过证券交易所股票交易系统分别于2019年1月21日至31日出售110万股,于2月13日至14日出售423.022万股,合计出售申万宏源股票533.022万股,已完成处置申万宏源股票3909.597万股。截至2019年2月14日收盘,绿庭投资尚持有申万宏源股票2607.595万股。

华泰证券日前也被股东汇鸿集团多次减持。根据最新相关公告,汇鸿集团在去年12月累计减持华泰证券股份约543.754万股,约占华泰证券总股本的0.07%。

海通证券则遭遇东方创业清仓式减持。根据东方创业2018年12月27日的相关公告,其已将持有的228万股海通证券股票全部出售,实现投资净收益约1476.40万元,此后不再持有海通证券股票。

## 擦肩而过的大涨

至于减持原因,多家券商披露的原因都与股东资金安排需要有关。中原证券、华西证券、华安证券以及财通证券披露的股东减持原因分别是自身资金安排需要、流动资金需求、东方创业自身资金需要以及经营投资资金安排。华泰证券股东汇鸿集团的公告则明确指出减持是为“进一步促进公司在环保再生、冷链物流和‘走出去’生产基地建设等领域工作的开展”。

分析人士指出,部分上市券商股东选择在2018年底或今年初减持,部分原因是其自身资金需求,但是对券商业绩不佳的反应。2018年,券商业绩集体承压。从目前已披露的相关业绩公告看,已有超过20家上市券商预告业绩出现了不同程度的下滑。

不过,此前已实施减持的券商股东,则是与目前券商股的大涨行情“擦肩而过”。2月25日,券商板块全线涨停,申万券商指数(801193)上涨597.8点,涨幅达10%。据东方财富Choice数据,2月以来,申万证券板块已上涨39.27%。而最近三个月,上市券商股东则是集中于2018年12月和2019年1月进行减持,错过此次大涨行情。数据显示,2018年12月初至2019年1月底,申万证券板块仅累计上涨0.46%。

# 上市信托公司股价集体大涨

□本报记者 戴安琪

。

某中型信托公司相关人士莫以琛(化名)表示,信托概念股大涨原因是多方面的,与资金面和赚钱效应更是密切相关,近期货币宽松,大家觉得有资金能进入股市。

信托研究员袁吉伟则表示,近期信托板块持续上涨可能与几个利好因素有关:一是今年1月社会融资中信贷款新增转正,这个数据去年一直是负的,使得投资者对于信托行业发展预期有所改善;二是宽信用政策见效等因素提升了投资者信心,风险偏好上升,近期资本市场整体行情都很好,有利于提振信托板块的投资热情;三是信托板块去年跌幅较大,估值较低,具有较强的投资吸引力,且信托公司上市数量较少,标的具有一定稀缺性。

安信信托今年1月底公告称,公司2018年度业绩预计亏损13亿元到17亿元,扣除非经常性损益事项后,2018年度公司业绩预计亏损14.6亿元到18.6亿元。公司业绩预亏的主要原因是,受资本市场波动影响,公司持有的交易性金融资产公允价值下降,部分金融资产需要计提减值准备。此外,受行业政策调整及市场等多重因素影响,公司手续费及佣金收入同比也有所下降。

## 看好信托业增长空间

天风证券指出,2018年10月以来,监管持续发力信用环境疏导。近期一系列政策的出台,旨在优化信贷结构,提升对民营企业金融服务的针对性和有效性,预计后续资产端质量有望逐步改善。央行行长易纲此前表示影子银行是金融市场的必要补充,只要依法合规经营,便能成为金融市场的有效部分。影子银行的功能性被再次提及,预计信

托行业的监管压力边际将有所放松。2018年,受经济下行压力加大、政策调控、信用违约风险上升的影响,信托公司估值持续承压,部分上市信托公司甚至出现“破净”的情况。随着社融数据向好和金融监管环境边际放松,信托板块有望迎来估值修复。

招商非银团队认为,在监管政策预调微调之下,房地产市场趋于平稳,资本市场环境逐步改善,信托行业2019年业绩有望迎来整体增长,主要上市信托公司的业绩表现也将平稳增长。

不过,袁吉伟认为当前基本面可能并不支持信托板块持续较高增长。他表示,当前资管行业仍在深入实施资管新规,监管政策的影响尚未完全显现出来,未来信托公司的业绩增长仍会承受一定压力。而且,宏观经济转型过程中,信托公司还会面临转型压力。

# 8家险企24个分支机构受罚 监管重拳整治车险高手续费乱象

先后对24个计划单列市和地市级保险机构采取停止商业车险条款和费率的监管措施。

监管措施共涉及8家财险公司。具体来看,人保财险有7个分支机构受罚,平安财险有8个分支机构受罚,太平财险有4个分支机构受罚,国寿财险、大地财险、阳光财险、永安财险、北部湾财险分别有1个分支机构受罚。受罚的分支机构分布于山东、河南、浙江、广西、安徽、青岛、四川、新疆、陕西等地区。

值得关注的是,此次叫停业务的处罚并没有设定明确的时间期限。这意味着,这些分支机构的商业车险业务可能被无限期叫停,直到整改到位才能恢复。

业内人士表示,探寻上述分支机构受罚的缘由,依然集中在行业的违规返现、套取手续费、费用数据不真实等问题上。函件重点圈出了三类行为:一是通过给予或承诺给予保险合同约定以外的利益变相突破报批手续费率水平,保险公司通过代理人或业务员返

还现金的方式比较普遍。二是通过虚列其他费用套取手续费变相突破报批手续费率水平,保险公司通过虚列宣传费、劳务费、咨询费等费用科目来套取手续费的方式比较普遍。三是费用数据不真实,保险公司向中介机构承诺支付高于报批水平的手续费率,但不及时入账。

## 监管力度料加大

监管重拳出击,针对的是车险领域高手续费抢占渠道的乱象。据一位华东地区财险公司人士介绍,商车费改之后,车险赔付率有所降低,但赔付率降低给财险公司带来的利润空间很快被手续费竞争所吞噬。财险公司出于业绩规模的考虑,通过支付给保险中介和个代高额手续费、佣金来换取市场份额,甚至通过虚列费用的方式突破报批手续费率。手续费乱象已经明显影响到财险公司的承保盈利。

业内人士称,针对车险领域的严监管已

经到来,未来还有更加严格的趋势。在函件中,银保监会指出各地银保监局存在工作开展不平衡,查处力度不一的问题。有一些地方银保监局目前还没有实质性的查处动作,导致当地保险机构仍在观望。

对此,银保监会财险部建议,各银保监局应继续加大检查和处理力度。对违反相关法规、社会反映强烈、损害消费者权益的市场乱象,应继续加大整治力度,打破一些保险机构仍在观望的局面,遏制和扭转前一阶段车险市场乱象愈演愈烈的趋势。特别是一些市场乱象突出、但尚未采取停止商业车险条款和费率监管措施的省、自治区、直辖市及计划单列市,当地银保监局更应采取切实措施,加大对车险市场乱象的整治力度。

函件提出,对于单家财险公司在辖区内连续有多家地市级机构被采取停止商业车险条款和费率监管措施,情节严重的,必要时可依法对该保险机构在全省(自治区、直辖市)范围内,采取停止使用商业车险条款和费率的监管措施。业内人士表示,探寻上述分支机构受罚的缘由,依然集中在行业的违规返现、套取手续费、费用数据不真实等问题上。函件重点圈出了三类行为:一是通过给予或承诺给予保险合同约定以外的利益变相突破报批手续费率水平,保险公司通过代理人或业务员返

24个分支机构受罚

根据函件通报,截至2019年2月20日,浙江、广西、安徽、河南、四川、山东、青岛、新疆、山西等9地银保监局在查实相关公司未按规定使用报批的车险条款费率后,