

华西证券2020年中期策略会——保险行业专题策略报告

举牌频发，险资增持权益资产有望持续

非银金融行业分析师：曹杰

SAC NO: S1120519110003

2020年6月2日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

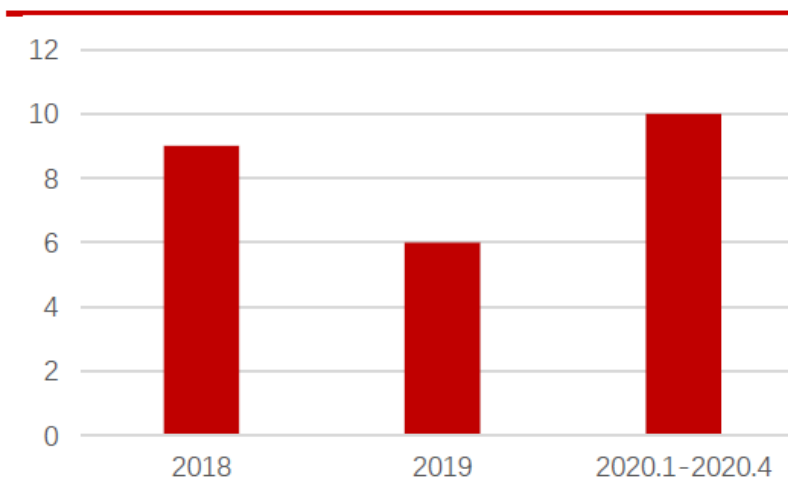
目录

- 2020年险资举牌爆发，大机构偏好特征明显
- IFRS9准则变更、政策引导、险资资产配置需求共同推动
举牌潮
- 举牌概念股梳理
- 风险提示

2020年险资举牌频发

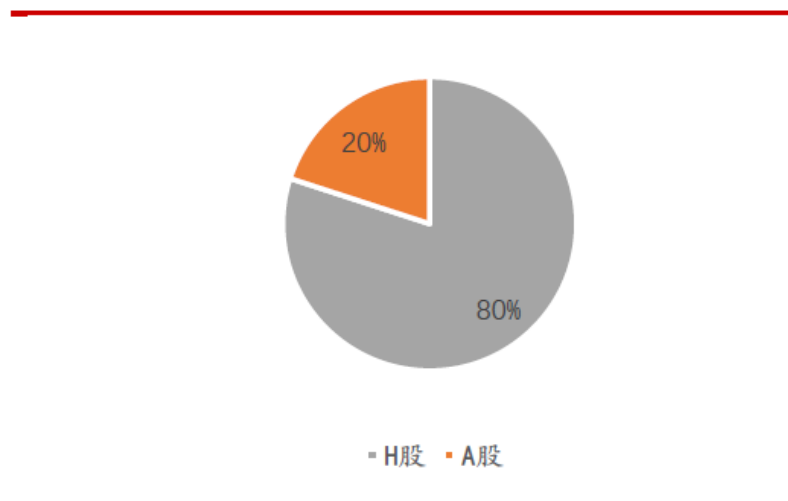
- 2020年险资举牌次数已超2019年全年。据中保协数据，2020年以来，险企举牌总次数已达10次，一个季度即超越2019年全年的举牌次数，今年以来举牌频率明显加快。其中大机构动作频繁，如太保及一致行动人举牌次数达4次，中国人寿和中信保诚人寿举牌次数也达到2次，相比过去两年，举牌意愿有加强的趋势。

图1 近年来险资举牌次数对比



资料来源：中国保险行业协会，华西证券

图2 举牌对象 AH 股比例



资料来源：中国保险行业协会，华西证券

险资举牌对象H股的占比大幅增加

表 1 今年以来险资举牌一览

举牌公告日期	保险公司	被举牌股票	股票代码	投资方式	举牌时点累计出资总额(亿元)	投资后持股比例(%)	举牌公司行业
2020/4/9	太保寿险	锦江资本	2006. HK	沪港通买入	2.5	15.10%	消费服务业
2020/3/25	中信保诚人寿	光大控股	00165. HK	港股二级市场买入	8.03	5.13%	金融
2020/3/20	太保寿险	锦江资本	2006. HK	沪港通买入	1.66	10.46%	消费服务业
2020/3/18	中国人寿	中广核电力	1816. HK	沪港通买入	17.69	10.01%	电力
2020/2/27	太保集团及控股子公司	赣锋锂业	1772. HK	沪港通买入	0.7363	5.16%	有色金属
2020/2/24	太保寿险	锦江资本	2006. HK	沪港通买入	0.89	5.02%	消费服务业
2020/2/20	中国人寿	农业银行	1288. HK	沪港通买入	44.34	5.00%	金融
2020/1/10	华泰保险资管	国创高新	002377. SZ	协议转让	2.79	8.00%	建材
2020/1/7	太平人寿	大悦城	000031. SZ	定增	19.07	6.61%	房地产
2020/1/6	中信保诚人寿	中集集团	2039. HK	深港通买入	6.85	5.01%	工业工程行业
2020/4/9	太保寿险	锦江资本	2006. HK	沪港通买入	2.5	15.10%	消费服务业
2020/3/25	中信保诚人寿	光大控股	00165. HK	港股二级市场买入	8.03	5.13%	金融

资料来源：中国保险行业协会，华西证券

IFRS9政策概述、实施时间表及影响

图3 IFRS9 准则下的三类金融资产

以摊余成本计量的金融资产

- 持有期间确认的收入为利息收入
- 终止确认的收入为投资收益

以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产

- 持有期间按照实际利率法确认的收入为利息收入
- 终止确认的收入为投资收益

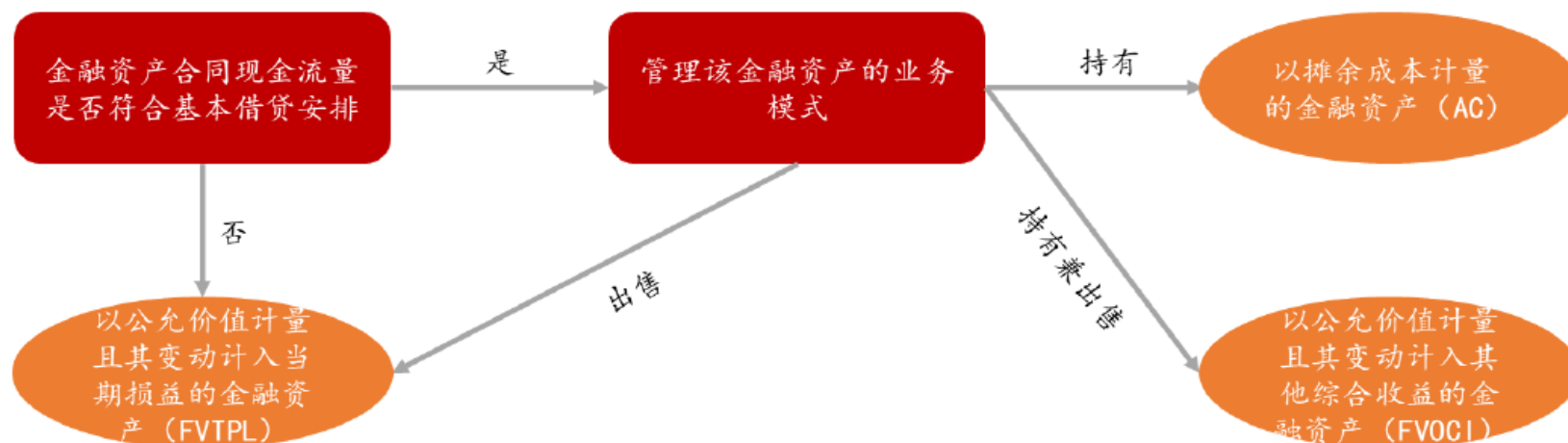
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

- 持有期间确认的收入为投资收益
- 终止确认的收入为投资收益

资料来源：IFRS、华西证券

IFRS9政策概述、实施时间表及影响

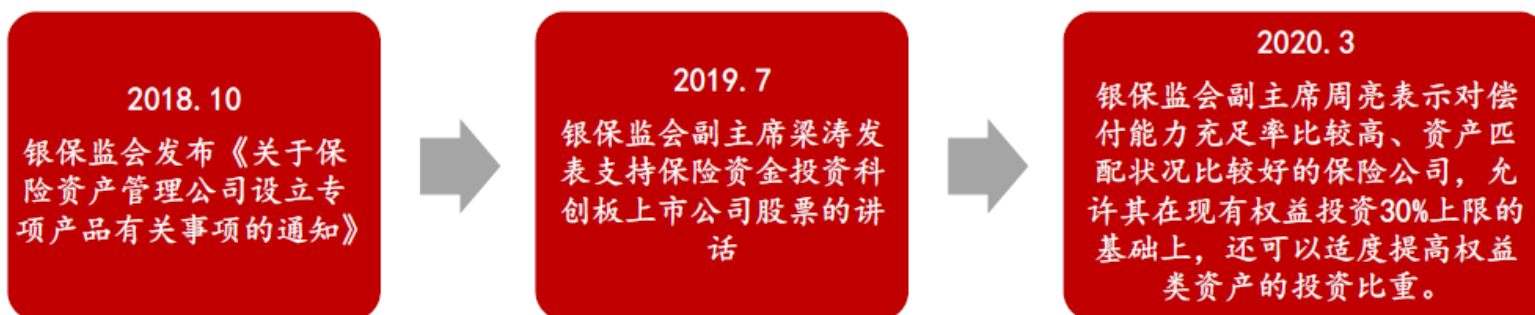
图4 三类资产归类判别方法



资料来源：IFRS、华西证券

政策因素支持险资加速举牌

图5 银保监会支持险资加大权益资产配置政策



资料来源：银保监会、华西证券

险资权益配置需求上升

- 非标资产与债券收益率下降导致险资权益配置需求上升

图6 10年期国债收益率(单位: %)



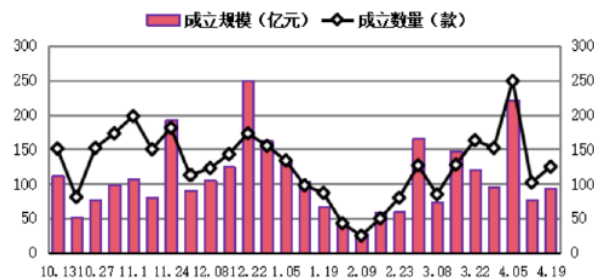
资料来源: Wind, 华西证券

图7 中债中短期票据到期收益率:5年期(单位: %)



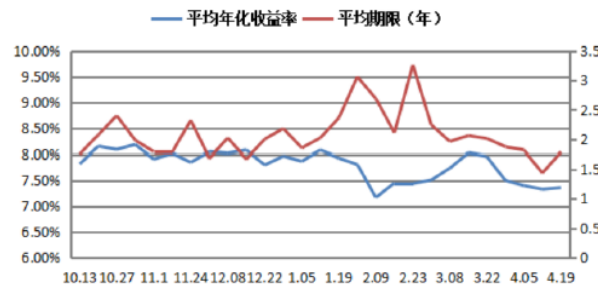
资料来源: Wind, 华西证券

图8 近半年集合信托产品周成立走势图



资料来源: Wind, 华西证券

图9 信托产品近半年预期收益走势图



资料来源: Wind, 华西证券

举牌概念股梳理

- 基于过去被举牌上市公司的财务数据特征与险资举牌的偏好，我们认为低PB、高ROE、高股息率、高分红率的上市公司具有更高的被举牌的可能性。从行业来看，具有以上属性的公司大多分布在银行、房地产、钢铁、食品饮料、家电、建筑材料、非银金融、交通运输、商业贸易、采掘等行业。同时我们也考虑上市公司的总市值与流通市值的股权结构属性是否具有被举牌的可能性。通过以上的财务情况和股权结构两点对上市公司进行打分，给予财务指标更高的权重，得到了基于5月8日收盘价的财务指标的动态打分体系。
- 另外，不得不考虑的是险资过往的投资历史，在上市公司公布的前十大股东中有险资持股的，尤其是近两个季度（2019Q4和2020Q1）险资增持的公司我们认为将来继续被增持直至超过5%持股比例，从而达到举牌线的可能性大增。我们对此项特征进行了行为指标打分，作为举牌概念股的重要依据。
- 除了险资举牌的可能性以外，以绝对收益为导向的资金也会偏好这些标的。哪怕不以权益法并表作为最终目的，单纯财务投资这些标的也具有更高的安全边际。在疫情影响下，国内外二级市场波动剧增，我们认为这些上市公司即使不被举牌，也会吸引机构资金增持。

举牌概念股打分模型预测

- 我们认为行为指标，即近几个季度遭险资增持的公司，被举牌的可能性很大，尤其是连续几个季度都遭险资增持，未来达到举牌线的可行性大增。所以在排序上，在综合评分的高位显示行为指标（万位），后三位为财务指标打分。从筛选的结果来看，银行、地产、食品饮料行业为潜在举牌标的行业的前三位。
- 我们结合量化动态打分体系与上市公司实际的股权情况，认为以下行业的标的在2021年年底前将受益于险资的流入乃至举牌行为的发生。
- 银行行业：农业银行、工商银行、中国银行、上海银行、杭州银行
- 地产行业：金科股份，万科A
- 食品饮料行业：五粮液、伊利股份、中炬高新、双汇发展
- 采掘：陕西煤业
- 农林牧渔：正邦科技
- 交通运输：建发股份

举牌概念股打分模型预测

表 2 举牌概念股模型打分结果

股票代码	股票名称	所属行业	综合评分	财务评分
601288.SH	农业银行	银行	43554	554
601398.SH	工商银行	银行	43545	545
601225.SH	陕西煤业	采掘	43537	537
000858.SZ	五粮液	食品饮料	43496	496
600660.SH	福耀玻璃	汽车	43464	464
000656.SZ	金科股份	房地产	33567	567
601988.SH	中国银行	银行	33565	565
001979.SZ	招商蛇口	房地产	33493	493
000963.SZ	华东医药	医药生物	33455	455
600028.SH	中国石化	化工	23543	543
002157.SZ	正邦科技	农林牧渔	22488	488
600104.SH	上汽集团	汽车	22472	472

002146.SZ	荣盛发展	房地产	13629	629
600153.SH	建发股份	交通运输	13563	563
601229.SH	上海银行	银行	13555	555
000402.SZ	金融街	房地产	13523	523
600926.SH	杭州银行	银行	13493	493
600887.SH	伊利股份	食品饮料	13488	488
000001.SZ	平安银行	银行	13441	441
600872.SH	中炬高新	食品饮料	13435	435
000895.SZ	双汇发展	食品饮料	12592	592
600390.SH	五矿资本	非银金融	12481	481
002019.SZ	亿帆医药	医药生物	12409	409
000581.SZ	威孚高科	汽车	11489	489

资料来源：Wind，华西证券

风险提示

- 举牌行为的不可预测性。IFRS9政策实施延期。举牌政策监管趋严。

分析师简介

魏涛：华西证券总裁助理兼研究所所长，北京大学博士，CPA，多年证券研究经验，曾任太平洋证券研究院院长、中银国际证券研究所所长。2015年包揽水晶球和新财富最佳分析师非银组第一名。

曹杰：英国肯特大学精算学硕士，复旦大学学士，4年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、浙商证券研究所、普华永道精算服务部。致力于深耕保险行业贡献价值研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且该判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。