



四大利好催化劑 內險股展升浪

債息回升 A股反彈 樓市復甦 新「國十條」料出台

內險股今年首季盈利能力疲弱，期內股東應佔溢利普遍錄得倒退，中國人保(01339)、新華保險(01336)盈利跌幅超過兩成。不過，內險企業的首季業績當中其實也不乏亮點，招商證券指行業的壽險業務做到開門紅。此外，行業新業務價值(NBV)非常搶眼，中國人保的NBV錄得81%增幅。

內險股股價自4月中旬展開一輪升浪，主要由資金驅動，未來能否延續升勢，需關注四項因素，包括：中國國債孳息率；A股走勢；監管部門會否出台保險業的新「國十條」；內地樓市。

大公報記者 劉鑽豪

▶資金驅動下，內險股上月展開升浪，未來升勢能否延續，還看四大因素。



◀市場預期下半年A股持續回暖，險企今年投資收益率料改善。

內險企業首季業績數據並不「靚仔」，中國人保、新華保險首季分別少賺23%、28%，至89億及49億元(人民幣，下同)；中國太保(02601)是唯一錄得盈利增加的內險股，首季多賺1%至117億元。海通證券稱，內險企業盈利倒退，部分歸因投資收益下降所致，可說是非戰之罪。譬如說，滬深300指數首季上升3.1%，升幅少於2023年首季的4.6%，自然影響投資收益；其次是債息下行，截至3月底的10年期國債收益率較今年初下跌27個基點。

首季新業務價值增長強勁

當然，內險企業最新季度業績並非一無是處，新業務價值就非常標青。中國人保的壽險業務首季NBV按年大增81%；新華保險季度NBV增加51%。海通證券認為，內險企業的壽險業務單季NBV增長較快，估計與NBV利潤率提升有較大關係。中國平安可比口徑下NBV利潤率按年提升6.5個百分點至22.8%。此外，保險產品結構的改善，中長期交保費佔比上升等因素也有影響。不過，由於2023年第二季高基數影響，內險企業今年新單保費、NBV增速有可能放緩。

投資看前景，了解有什麼催化因素可以使到股份獲得估值修復機會。綜合券商報告，至少有4個因素對內險企業的估值有潛在提升作用。這四個因素包括：內地10年期國債孳息率能夠企穩，甚至回升；A股市場繼續向好；內地監管部門會否出台保險業的新「國十條」；內地樓市回穩。以下為券商對四項因素的分析：

第一項，東吳證券認為，長端利率是保險股「勝負」的核心。人行已表明，不希望短期內國債長期收益率過低。東吳證券稱，雖然當前推動國債利率下行的主要邏輯並未明顯變化，但是人行官員表態後，長端利率將逐步探明階段性底部，並以低位震盪為主。倘若利率底部上行，季度業績有望全面超預期。海通證券同樣指出，伴隨內地經濟復甦，長端利率若繼續修復上行，內險企業新增固收類投資收益率壓力將有所緩解。

第二項，海通證券稱，若果A股市場反彈向上，有利於內險企業投資收益及盈利表現。招商證券表示，新「國九條」向市場注入信心，北上資金大舉入市。滬深股通4月26日錄得224.49億元淨買入，創歷史新高，說明投資者恢復信心；後續或會有更多外資回流內地市場，改善A股資金供需結構，進一步提振對資本市場信心。

穩樓市政策料加碼

第三項，東吳證券指出，國務院在2006年、2014年先後公布保險行業的政策文件。新「國九條」頒布後，保險行業的新「國十條」有機會在今年下半年出台，打造金融「國家隊」。另外，東吳證券相信，新「國十條」有可能加強國有商業保險公司效益指標長周期考核，發揮中長期資金在市場穩定作用，以及推動經濟發展。

第四項，申銀萬國表示，中央政治局會議明確促進地產行業高質量發展，實施地方政府化債解決方案，有助於有效緩解市場對於險企資產端的擔憂。招商證券有類似觀點，指出內地樓市問題使市場對險企的資產質素有憂慮，中央政治局會議的表態，強化地產政策期許，房地產資金壓力有望顯著減輕。

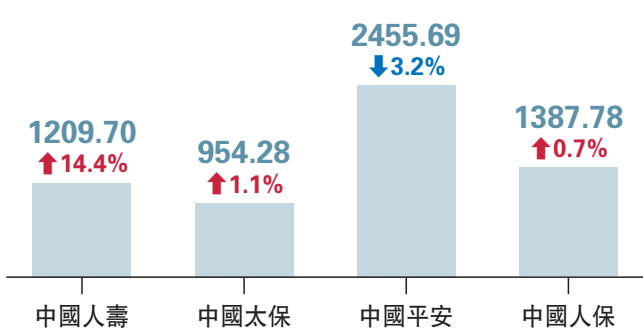
內險企業首季經營數據

項目	中國人壽	中國太保	中國平安	中國人保	新華保險
綜合成本率	-	98.0%	99.6%	97.9%	-
總投資收益率	3.23%	1.3%	3.1%*	-	6.7%*
淨投資收益率	2.82%	0.8%	3.0%	-	4.6%
每股盈利(元人民幣)	0.73 (-9.3%)	1.22 (+1.1%)	2.07 (-4.6%)	0.20 (-23.5%)	1.58 (-28.8%)

註：*綜合投資收益率

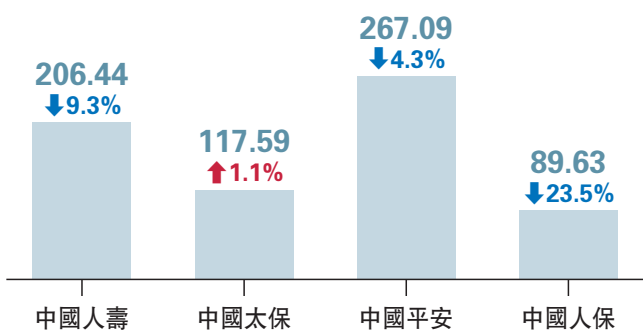
內險企業首季收入

(單位：億元人民幣)

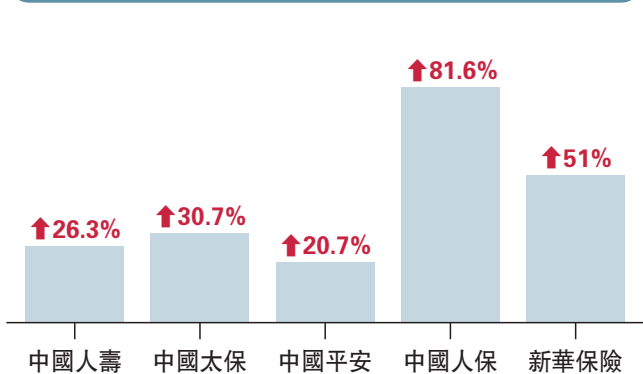


內險企業首季股東應佔溢利

(單位：億元人民幣)



內險企業首季新業務價值增幅



國壽今年投資收益有望改善

投資收益

中國人壽(02628)方面因為是上市時間最長的內險股(於2003年在港交所上市)，另一方面是其保險產品廣為香港市民認識。國壽今年首季收入120.97億元(人民幣，下同)，按年升14.4%，可是股東應佔溢利不升反跌9.3%。國壽首季新業務價值(NBV)增長26.3%，是近年最高。

投資收益是內險公司其中一項重要盈利來源。國壽首季總投資收益646.8億元，增加7.2%，簡單年化總投資收益率3.23%，低於去年首季約4.2%。淨投資收益為426.81億元，減少0.1%，簡單年化淨投資收益率為2.82%，去年首季約3.6%。中信建投證券表示，如果今年餘下時間長端利率有機會企穩回升，A股市場也可能回暖，國壽今年總投資收益率會有所改善。

太保財報標青 投行力薦

行業前列

環顧內險企業首季業績，中國太保(02601)是其中一家經營表現最佳的公司，多項數據處於行業前列。太保首季營業額954.28億元(人民幣，下同)，按年增加1.1%；股東應佔溢利同樣升1.1%至117.59億元。1%左右升幅雖說是似有若無，可是相比多家內險公司季績出現不同幅度倒退，太保經營能力算是「出類拔萃」。太保擁有壽險及財險業務，而衡量壽險業務盈利潛力的指標是新業務價值(NBV)，期內實現新業務價值51.91億元，增加30.7%，處於行業中游位置。

太保旗下產險業務首季保險服務收入455.56億元，按年增加5.9%，原保險保費收

入624.91億元，增加8.6%；關鍵比率綜合成本率(COR)98%，按年減少0.4百分點，COR愈低，盈利就愈高；在其他保險公司的產險業務COR普遍向上的情況下，太保COR逆勢改善，自然吸引眼球。海通證券指出，太保在COR方面改善，主要得益於車險的成本與產品結構雙變化。

太保首季業績獲多家券商予以肯定。交銀國際表示，太保的壽險業務改革持續見到效果，新業務價值增速領先同行，投資收益、盈利表現亦穩健。摩通更真金白銀增持太保股份，在4月29日以均價17.9527元購入約657.21萬股，最新持股比例提高至7.16%。

話你知

保險業小知識

新業務價值：衡量保險公司通過出售壽險保單，所創造價值的指標，評估公司業務增長潛力。保險公司壽險業務的特點是，客戶買下保險產品後，在未來一段時間需要每年支付保費。舉例A先生購買一份保險，未來20年每年繳付保險費1萬元，保險公司就鎖定20萬元

收入。保險公司獲得這份保單扣除資金成本等費用，估算保單稅後溢利後計算現值，就是新業務價值。
綜合成本率：衡量保險公司旗下產險業務的盈利能力主要標準。綜合成本率100%時，代表收支相等，無承保盈利，亦無承保虧損。換言之，綜合成本率越低，產險業務盈利能力越強。

內房股小雞變鳳凰 內需股望後起直追

滄海桑田 倪相仁

進入龍年以來，港股漸現「飛龍在天」走勢，一個個曾經在死亡邊緣掙扎求生的行業，從教培、互聯網龍頭，到上周的內房，無一不是小雞變鳳凰、困境反轉。而在將信將疑、猶豫買還是不買之間，恒指已逼近2萬大關，7月重要會議給投資者帶來信心，愈來愈多行業曙光乍現。上周炒作熾熱的內房，若果真在政策不斷加持下重新激活(應該是大概率)，下一個熱點，料難不開消費股。

近期A股和港股地產股表現驚人，完全可以用「換了人間」來形容。剛過去的一周，A股地產指數累計漲幅超10%，港股則有9家內房股升幅翻倍。

這次史上頻率最多的刺激政策，能否徹底轉向不易太早下結論，但內房行情的持續性和反彈空間，很可能會超出市場預計。接下來，可留意被政府收購庫存房的開發商，特別是集中在一二線核心城市的民企，以及手上擁有大量優質土儲項目的房企。

是次內房爆升，最大的動力來自政府出手，購買庫存房用作保障房，對已陷入破產邊緣的內房市場可以說是一石二鳥。建保障房就在國家的規劃之內，現時內房庫存量巨大，政府毋須再花錢投資興建，直接通過發債來回購已建新房，既解決保障房的供應問題，也解決了去庫存的問題。同樣重要的是，此舉也會救活開發商，令整個產業

鏈恢復生機，內房市場有望走出冰河期，進入良性循環。

根據天風證券的研究，現時新房和空置二手房庫存共26.3億平方米，對應的去化周期大約為25.4個月。如果按照國家要求把住房去化周期壓降到18個月以內計，則需要淨壓縮7.4個月的去化周期，對應需要消化7.7億平方米庫存，大概估算需要約7萬億元(人民幣，下同)的資金。

不過，今年中央財政赤字安排3.34萬億元，地方財政赤字安排7200億元，超長期特別國債1萬億元，地方政府新增專項債3.9萬億元，財政赤字總規模為8.96萬億元。如果以7萬億元資金需求來計，等於政府一年舉債規模

的78%，這恐怕不太現實。如果不包括二手房，只針對回購新房，資金需求規模要小很多。

激活樓市 料續有措施跟進

收購新房的好處是不需要一次性付款，可通過20%首付，80%銀行貸款實行，所以理論上只需注入1萬億以上資金就可啟動激活市場。周五人民銀行宣布，擬設立保障性住房再貸款，規模3000億元，這是激活庫存新房市場的第一步，相信還會有其他資金跟進。

與內房股滿血復活相比，7月4日中共中央二十屆三中全會對市場影響更為深遠，自4月30日公布會議日期開始，市場對政策預期更加強化，5月至

6月，再到7月會議正式舉行之前，中資股進入最好的行情。

中泰證券的策略分析師認為，二季度市場或呈現「超跌反彈為主」的特徵，此前防禦性的高息板塊和上游資源板塊(有色)等或相對較弱，而過去兩年整體調整幅度最大的板塊，如港股互聯網、新能源、醫藥及創業板、非銀、地產等或成為未來一個多月反彈主線。

雖然部分投資者期待「三中全會」將帶來政策「大拐點」，但不可忽視，「三中全會」奉行的改革開放內涵或較以往更豐富，比如注重國家安全、共同富裕等，這令高息央國企的中長期價值更值得重視，若未來兩月該板塊出現調整，應視為吸納的機會。