2020 年 11 月 26 日
行业研究●证券研究报告

保险

行业快报

重申建议关注保险板块跨年行情

投资要点

◆ **板块行情持续造好：**本月保险Ⅱ（申万）累计上涨 12.17%，同期沪深 300 上涨 7.24%，万得全 A 上涨 4.71%。本周四天保险指数保险Ⅱ（申万）上涨 5.50%，延续上周上涨态势（+5.13%），板块指数距离去年 9 月份的高点已不足 2%。

◆ **基本面改善确定性持续到 1 月份乃至 Q1**

【负债端】平安与太保提早开启并重视此轮开门红，1 月份乃至一季度的保费同比增速在去年低基数下将迎来明显改善。平安来看，乐观情况下若寿险 NBV 恢复至 Q119 水平，则同比增速高达 31.54%。但考虑到此轮开门红多倚重规模轻价值，NBVM 估计增长乏力，实际可能达不到 2019 年水平。

【开门红情况】新华保险开启 2020 开门红，近期各地分公司陆续召开启动会。产品以年金险+万能账户模式，与同业一致，第一阶段以规模为主，后续仍倚靠健康险冲价值。太保已经完成第一阶段“鑫享事诚”两全险销售任务，目前推出首款月缴型年金险-获客为主、助力新人展业。国寿依仗四款产品齐发，预售规模进展良好，而平安则更多关注双 12 首爆日。

【资产端】长端利率近期徘徊在 3.3%上下。长端利率上升初期，固收类存量资产规模大于新增及到期再配置，但这部分影响不大，固收类投资收益中利息和分红是主体，AFS 及交易类的账面价值变动占比较小，再加上权益投资的影响，整个当期投资收益率从历史来看与长端利率的表现相关度较弱。固收类再投资和新增规模受益于利率上行从而增厚收益，近两年长久期债券（20/30 年期）供给增加，保险资金可以在利率高点配置长久期债券以锁定长期投资回报，使得资产与负债匹配度提升。

◆ **估值分化明显：**估值层面考量，近五年来看，国寿/平安/新华/太保目前对应 2020E P/EV 分别为 1.12x/1.21x/0.83x/0.82x，分别位于前 13%/前 26%/后 42%/后 30%，国寿目前估值偏高，平安合理偏上，新华及太保均处平均水平以下。考虑到平安 2021 年基本面同比改善对 EV 的提升，估值仍处合理水平。

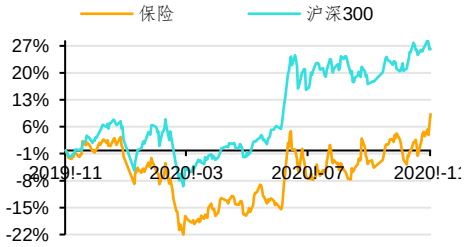
◆ **投资建议：**我们重申保险行业跨年行情，无论从资金面还是基本面，板块目前配置性价比突出。2020 年是行业经历压力测试的一年，负债端极限承压下边际改善持续弱于预期，资产端经历长端利率下行至 2.5%及股市起伏。2021 年负债端在低基数下的修复逻辑将是主线，1 月乃至 Q1 改善确定性大。长端利率有望稳定在 3%~3.4%，货币政策紧平衡下，个股贝塔属性减弱，依次推荐平安 A/太保 A/新华 A/国寿 A 及太平。

◆ **风险提示：**线下展业不及预期、宏观经济恢复不及预期。

投资评级　领先大市-A 维持

首选股票		评级
601318	中国平安	买入-A
601336	新华保险	买入-A
601601	中国太保	买入-A
601628	中国人寿	买入-B
00966	中国太平	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.44	10.68	-16.98
绝对收益	6.31	15.21	9.43

分析师　崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098
报告联系人　范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

保险：建议关注保险跨年行情 2020-11-18

保险：10 月寿险保费同比-1.04%，产险保费同比-6.13% 2020-11-17

保险：重疾新规落地，过渡期 3 个月 2020-11-05

保险：9 月寿险保费同比-1.45%，产险保费同比+8.99% 2020-10-20

保险：开门“红”可期、业绩与情绪改善确定性增强 2020-10-18

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明:

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn