2020 年 11 月 18 日
行业研究●证券研究报告

保险

行业快报

建议关注保险跨年行情

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

投资要点

◆ **市场行情概况：**

【指数表现】保险板块近期呈现出明显补涨行情，保险（II）今年以来累计上涨 2.74%（沪深 300 涨 19.41%），本月则上涨 7.01%（万得全 A 涨 3.53%，沪深 300 涨 4.18%）。目前来看，保险板块展现出较强的防御性，向上弹性较足而向下空间有限，本月日跌幅最大-2.49%。

【资金趋向】10 月两市日成交量在 7000 亿上下波动，本月以来抬升至 8000 亿上下。在没有大增量资金的支持下，“蹊跷板效应”明显。公募基金进入年底业绩排名期，保险行业在资负双端持续修复与估值低位优势下，吸引力大大提升。

◆ **行业：负债端与资产端共振**

【基本面持续改善】疫情影响叠加代理人改革，今年板块（平安+国寿+太保+新华）新单承压明显，NBV 预计同比-10%，低迷的行情或已充分反映负债端的颓势。负债端承压下，头部险企 2021 年开门红节奏整体提前。即使面对可能的冬季疫情反扑，抢收开门红也有望改善萎靡的保费表现。估值方面，在板块内含价值提升下（预计 2020 年 EV 同比+12%），板块估值走低，2020E P/EV 1.08x。

【长端利率支撑】**目前长端利率上行至 3.2%以上，对板块估值形成较强支撑。**保险行业来看，9 月末债券投资占比较 6 月末+1.96pct，长端利率上行增厚固收类投资收益。受市场震荡影响，9 月末股票和证券投资较 6 月末-0.41pct。但在财务性股权投资行业限制放松下，投资灵活性更高，增配高分红蓝筹在 I9 下利润平稳性更高。整体上 9 月末险资运用余额较 6 月末略增 2.89%。2021 年经济修复背景下，顺周期接力，资金面张弛有度，长端利率有望维持在 3%~3.4%。

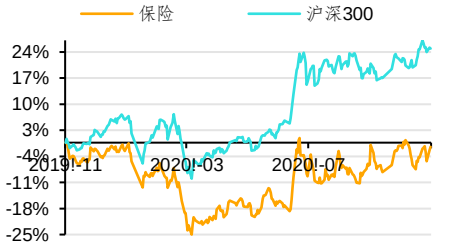
◆ **个股：2020 年策略各异分化明显、Q121 有望迎来改善**

1）今年国寿继续抢跑开门红，推出四款开门红产品，以量来缓解去年同期高基数压力。平安和太保则分别提前 1/2 个月开启开门红，产品保障期限更短，吸引力更足。2）回顾 2020 年：国寿提前开门红，1 月保费同比+22.62%；新华在增员驱动(Q419 末较 Q319 末+10%)，重启银保趸交下，1 月保费同比+54.07%。平安 2019 年末收官拉长以保住年度 NBV 增长，释放部分新单红利，叠加代理人改革，1 月保费同比-13.74%，其中个险新单同比-14.90%。太保在代理人减员+开门红启动晚（12 月 1 号）+春节减少工作日影响下，1 月保费同比+0.60%。

◆ **投资建议：**板块资产+负债双轮修复，叠加估值优势（2020E P/EV 国寿 1.21x、平安 1.16x、新华 0.81x、太保 0.71x），在跨年估值切换中吸引力显著。在去年低基数+代理人改革步入佳境（亦或增员），1 月份保费确定性大大提升，NBV 有望止跌回升，实现“开门红”。依次推荐平安 A/新华 A/太保 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、长端利率下行。

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.41	0.70	-26.34
绝对收益	-0.25	2.40	-1.09

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：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

保险:《保险资产管理产品管理暂行办法》快评 2020-09-17

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