2020 年 10 月 18 日
行业研究●证券研究报告

保险

行业快报

开门“红”可期、业绩与情绪改善确定性增强

投资要点

◆ **2021 开门红开启：**继 9 月国寿发布首款 2021 开门红产品“鑫耀东方”年金险、继续抢跑开门红后，10 月 1 日太保人寿“鑫享事诚”年金险开启预售，10 月 10 日平安人寿“金瑞人生 21”年金险也扛起开门红大旗，面向市场。

◆ **平安/太保开门红时间大大提前：**1）近年来行业有淡化开门红趋势，2020 年叠加疫情影响，开门红略有“不红”。中国人寿去年提早开门红，期间“鑫享至尊”大卖 400 多亿元。今年继续抢跑，已发布“鑫耀东方”、“鑫耀至尊”、“鑫耀前程”三款年金保险和“鑫耀相伴”两全保险，主力产品“鑫耀东方”预计 10 月 20 日正式开售。2）鉴于今年负债端低迷的表现，以及去年提前启动开门红后尝到的甜头，此次中国人寿率先启动开门红，**或多或少对同业起到一定的催促作用。太保人寿较去年提前了 2 个月，平安则提前 1 个月，**目前来看尚无较大宣传推广力度，预计 11 月初正式启动开门红推广活动；新华保险尚无发布开门红产品。

◆ 产品形态与去年基本相当，**保险期间进一步缩短：**上市险企开门红多采用年金险（两全险）、搭配可选万能账户模式，今年改动较大的地方在保障期限进一步缩短，**短缴快返意味浓厚。**产品具体细节包括 IRR 可参见附表。

◆ **国寿开门红压力不小、平安/太保关注推广力度：**1）开门红的效果主要在于业务推广的力度，包括时点选择、宣传投入、以及针对营销员的激励方案。投入具体表现为常规配套投入、宣传广告投入、客户经营、员工内部培训等，同时可能对销售人员甚至中后台人员下达 KPI。2）去年国寿提前抢跑+大造声势，同期其他几家均没有动静，占尽先发优势。**今年只是平推的话，在去年同期高基数下预计压力不小，**国寿一口气推出四款产品也有以量竞争的含义。3）需关注 10 月下旬至 11 月初太保及国寿的推广力度，两家虽一直强调淡化开门红，但边际改善逻辑较强。预计太保对价值率诉求仍在，可能先规模后价值，以规模稳人心。

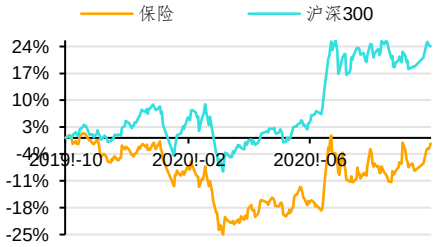
◆ **投资建议：**今年受疫情影响，险企保费端表现萎靡，上半年上市险企仅国寿实现 NBV 正增长，新华前 8 月保费增长 28%、势头良好。开门红对实际保费和市场情绪提振作用明显。目前 A 股国寿/平安/新华/太保对应 2020E P/EV 为 1.39/1.11/0.91/0.72x，太平为 0.25x。下周二太保 GDR 兑回限制期满，目前套利空间 5%内，对股价影响较小。依次推荐新华 A/国寿 A/平安 A/太保 A 和太平。

◆ **风险提示：**疫情反弹影响线下展业、资本市场波动影响投资收益、长端利率下滑

投资评级 领先大市-A 维持

首选股票		评级
601336	新华保险	买入-A
601628	中国人寿	买入-B
601318	中国平安	买入-A
601601	中国太保	买入-A
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	-1.39	3.60	-25.36
绝对收益	-0.24	9.03	-1.52

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：《保险资产管理产品管理暂行办法》快评 2020-09-17

保险：8 月寿险保费同比-0.54%，产险保费同比+7.60% 2020-09-17

保险：车险综合改革指导意见快评 2020-09-04

保险：7 月寿险保费同比+3.51%，产险保费同比+11.87% 2020-08-18

保险：保险公司偿付能力管理新规（征求意见）快评 2020-07-31

表 1：上市险企 2021 开门红动态跟踪

	主要看点	动态跟踪
中国人寿	1）产品有 4 款：3 款年金险：鑫耀东方/鑫耀至尊/鑫耀前程，1 款两全险：鑫耀相伴。 2）年金险可搭配万能账户（目前结算利率）：鑫尊宝终身寿险（万能型）（庆典版）（5.1%）、鑫尊宝终身寿险（万能型）（A 款）（4.5%）、鑫尊宝养老年金保险（万能型）（C 款）（3.7%）、鑫缘宝终身寿险（万能型）（乐鑫版）（4.7%）。	1）主力产品鑫耀东方预计 10 月 20 日正式开售。 2）鑫耀东方以 3 年缴费，10 年保障期满计，IRR 为 1.72% 3）万能账户保证利率：2.5%
平安人寿	1）产品为 2 款年金险：金瑞人生 21、财富金瑞 21。 2）可搭配万能账户（目前结算利率）：聚财宝 20（5%）。	1）预计 11 月初正式启动开门红、金瑞人生 21 已经于 10 月 10 号开始预售，较去年提早 1 个月。 2）金瑞人生 21 保障期提供 10 年，20 版本仅有 15 年；3 年缴费/10 年保障期算 IRR 为 1.08%。 3）财富金瑞 21 较 20 版本删除 5 年缴模式，仅提供方 3 年缴，保障期由 10 年缩短至 8 年；3 年缴费/8 年保障期算 IRR1.66%。 4）万能账户保证利率：1.75%
太保人寿	1）目前已发布鑫享事诚两全险。 2）可搭配万能账户（目前结算利率）：附加传世管家（万能型）（5%）、附加传世赢家（万能型）（5%）、附加财富管家（万能型）（5%）、附加财富赢家（万能型）（5%）。	1）10 月 1 号上市，较去年开门提早两个月。 2）形式为两全+万能账户，以往为年金+万能账户，保障期限较去年的 10 年缩短至 7 年 3）以 3 年缴费/7 年保障计，IRR 为 1.61%。 4）万能账户保证利率：2.5%
新华保险	或于 11 月中下旬至 12 月初启动，预计目前更多关注今年业务任务进度	

资料来源：公司官网，华金证券研究所

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