信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

保险中报否极泰来，仍然全面推荐非银板块

非银金融行业

2020 年 8 月 30 日

王舫朝　非银行金融分析师

证券研究报告

行业研究——周报

非银行金融行业

王舫朝　非银行金融行业首席分析师

执业编号：S1500519120002

联系电话：（010）83326877

邮　箱：wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

保险中报否极泰来，仍然全面推荐非银板块

2020 年 8 月 30 日

本期内容提要

- **核心观点：**中报披露结束，国寿 NBV 领跑行业，新华改革带来保费大幅增长。预计行业 Q4 迎来负债端拐点，与投资端共振。券商板块中报显示投行出众的建投一创，业绩增速优于行业，中信稳步增长。我们应以更高格局看待此次资本市场改革，新证券法全面推进注册制、创业板注册制火速推出，新三板精选层等，包括或有银证混业，未来债券市场大概率扩容，券商投行收入空间达 1.2 万亿规模，国家将打通实体经济和资本市场的重任赋予资本市场。近期市场调整，再次出现买入机会，当前头部券商估值锚仍然具有一定安全边际，建议积极布局。建议关注：中信证券，第一创业，招商证券，新华保险，中国人寿。

- **市场回顾：**本周主要指数上行，上证综指报 3403.81 点，+0.68 %；深证指数报 13851.32 点，+2.77 %；沪深 300 指数报 4844.27，+2.66%；中证综合债（净价）指数报 98.25，-35bp；创业板报 2757.84，+4.76%。沪深两市 A 股日均成交额 9206.74 亿元，环比-8.81%，两融余额 14816.025 亿元，较上周升+0.22%。个股方面，券商：国金证券+4.77 %，国联证券+4.51 %，华泰证券+2.26 %；保险：中国人寿+0.16 %，中国平安-0.46%，中国人保-1.48%；多元金融：派生科技+28.64%，吉艾科技+13.56%，仁东股份+10.10%。

- **证券业观点：**券商集中公布中期业绩，受益于市场持续回暖，交投活跃，券商业绩大幅增长，行业各细分业务分化加剧，头部券商在资产负债表运用能力方面表现突出，综合实力强的头部券商展示了较好的投资交易能力，自营投资业务取得了亮眼的表现。自 2017 年开始，证券投资业务连续 3 年成为行业收入占比最大的业务，驱动券商业绩增长。中信证券自营收入 118.87 亿元，同比+59%，占营收比例从 2019H1 的 34%提升至 44%；中信建投以 44.51 亿元的自营收入实现 196%的同比增幅，收入占比从 2019H1 的 25%大幅提升至 45%；华泰自营收入 53.95 亿元，同比+57.22%，自营收入占比从去年同期的 42%提升至 50%，自营投资收益成为驱动券商业绩增长的核心动力。自营投资策略方面，头部券商采取多元化投资策略，加大衍生品对冲持仓配置，抓住市场波动带来的机会，减少对市场单一方向变动的以来。具体来看，国泰君安注重发展非方向业务投资，衍生金融资产同比+37.6%；中信证券专注优质成长企业，开发股指衍生品相关策略，降低来源于市场单一方向变动的影响；华泰证券权益衍生品对冲持仓规模、权益衍生工具形成的衍生金融资产均大幅增加。近期证券行业密集迎来有利于业绩提升的政策，资管新规过渡期延长，将促进券商资管主动管理转型、降低去通道压力；创业板注册制及其新交易规则利好交易活跃度；券商租用第三方网络平台新规将大幅提升具有金控背景和互联网券商引流能力，市场活跃度有望维持高位，ROE 提升有望超预期。资本市场改革加速推进，券商行业迎来发展的大机遇，继续看好券商板块，当前行业平均估值 PB 2.23 倍，仍有上升空间。建议关注：中信证券、招商证券、第一创业及互联网券

商东方财富。

- **保险业观点：**本周上市险企公布半年报。净利润大幅下滑，主要因为佣金手续费税前抵扣政策导致去年基数过高，同时准备金折现率假设调整导致计提增加。营运利润保持正增长，但分化明显，平安营运利润增速大幅放缓，因为寿险 NBV 承压导致剩余边际摊销放缓，叠加经营偏差负增拖累，而太保营运利润仍然实现双位数增长，源于病死差和非寿险业务贡献。负债端，国寿是四家中唯一一家实现 NBV 正增长的上市险企，新单保费方面新华和国寿均实现较快增长，且大幅领先行业，其中新华主要依靠大量发展银保趸交业务，但价值率承压明显，拖累 NBV 增速，而国寿则实现了规模和价值的相对平衡，价值率仅小幅下降。而平安和太保因受疫情影响、寿险改革以及持续坚持价值转型等影响 NBV 承压，表现在新单保费和新业务价值率表现不佳。人力方面，上半年国寿和新华人力均较年初实现正增长，不同的是国寿人力增长的同时产能也稳步提升，而新华队伍增长创新高的同时月均有效人力和合格率等指标均明显承压。平安和太保仍在削减队伍数量，实现高质量增员，但由于疫情影响出单难度增大，产能仍然有所下滑，但太保在 Q2 队伍健康人力和月均绩优人力均缓慢回升，随着三支队伍假设的持续推进，产能有望改善。二季度平安代理人人数环比回升，后续仍期待寿险改革成效。产险方面，综合成本率表现不一。太保和人保综合成本率改善，源于车险承保能力改善，平安综合成本率略有上升，源于信用保证保险业务赔付率上升拖累，而车险综合成本率优化。随着车险综合改革的推进，我们预计车险费用率有望继续改善，而赔付率将有所提升，具备风险定价能力的龙头险企有望胜出。投资方面，新华总投资收益率实现正增长，且是四家中唯一一家。平安则因为实施 I9 导致上半年公允价值变动损益加大叠加分红下降投资收益有所下滑。太保和国寿投资收益率保持相对稳健。银保监会公布 7 月保险业经营数据，前 7 月寿险保费累计增速持续回暖，单月增速亦有所回升，其中健康险累计保费增速仍维持 20%左右增长。随着前期需求的不断释放，重疾炒停、人力增员提速，以及产品的不断升级，同时上市险企通过优化基本法发力增员，并提升增员品质，预计三季度负债端有望延续改善趋势。产险方面，前 7 月产险保费增速亦回暖，单月增速回升。其中单月车险继续回暖，非车险稳健增长，健康险、农险、责任险实现强劲增长，而信用保证保险和意外险仍然承压。资产端长端利率企稳回升，10 年期国债收益率达 3.06%，后续仍然期待市场活跃带来的 β 预期，以及险企发力增员及产品升级带来的新单复苏预期。目前四家上市寿险公司估值位于 0.6x~1.06x，处于历史较低区间，当前估值隐含了较低的长期投资收益率预期。推荐受新业务价值正增长、且受权益市场上涨内含价值弹性较高的国寿，以及负债端表现优异且弹性较高的新华。
- **流动性观点：**量方面，本周央行公开市场净投放 500 亿元，其中逆回购净投放 2000 亿元，逆回购投放 8100 亿元，其中 14 天逆回购投放 1100 亿元，逆回购到期 6100 亿元， MLF 净回笼 1500 亿元。下周有 7500 亿元逆回购到期。近几周央行加大逆回购投放，8 月 7 日以来累计投放 1.93 万亿元，主要为了对冲 8 月以来专项债供应量大幅增加带来的资金紧张压力（DR007 多次站上 2.2%），以保持市场流动性合理充裕。价方面，受逆回购连续投放影响，本周资金利率下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 83bp 至 1.51%，银行间质押式回购利率下行 81bp 至 1.56%。R001 下行 95bp 至 1.40%，R007 下行 10bp 至 2.48%，DR007 下行 10bp 至 2.22%。SHIBOR 隔夜利率下行 91bp 至 1.35%。1 个月和 3 个月同业存单发行利率较前期有所缓解，6 个月仍有所增加。十年期国债长短端利率均有所上升，且长端利率上行幅度大于短端。我们认为，考虑到 8 月以来 DR007 已多次站上 2.2%的短期政策利率中枢，未来流动性不具备持续收紧条件，期间波动

主要因为债券发行节奏以及税前影响带来的短期资金面波动。此外，尽管经济已呈现恢复态势，但尚未完全走出困境，仍然需要较为灵活的货币政策以及结构性投放来保持流动性合理充裕。

- **多元金融观点：** 关注后续受益于拉动经济政策的信托、金控板块。
- **风险因素：** 新冠疫情恶化、中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，开门红不及预期，金融监管政策收紧，低利率造成利差损风险、代理人脱落压力、保险销售低于预期、资本市场波动对业绩影响的不确定性等。

目 录

证券业务概况及一周点评.....1
保险业务概况及一周点评.....3
市场流动性追踪.....6
行业新闻.....10

表 目 录

表 1：8 月 24 日~28 日央行操作和债券发行与到期（亿元）.....7

图 目 录

图 1：本周证券板块跑输沪深 300 指数 3.18%.....1
图 2：2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 0.68%.....1
图 3：本周 A 股日均成交金额环比-8.81%.....2
图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数.....2
图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 3015.10 亿元、5528.77 亿元.....2
图 6：1 月以来债券承销规模 55390.01 亿元.....2
图 7：本周两融余额较上周+1.62%.....3
图 8：本周股票质押市值较上周-1.96%.....3
图 9：证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模.....3
图 10：券商板块 PB.....3
图 11：人身险单月保费（亿元）及增速.....5
图 12：财产险单月保费（亿元）及增速.....5
图 13：健康险单月保费（亿元）及增速.....5
图 14：保险资金运用结构.....5
图 15：财产公司各险种增速（%）.....6
图 16：各险种赔付支出增速.....6
图 17：10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%）.....6
图 18：上市险企 PEV.....6
图 19：公开市场操作：投放、回笼、净投放量.....7
图 20：地方债发行与到期.....8
图 21：同业存单发行与到期.....8
图 22：加权平均利率.....9
图 23：shibor 隔夜拆借利率（%）.....9
图 24：DR007 和 R007.....9
图 25：同业存单到期收益率.....9
图 26：国债期限利差.....10
图 27：国债收益率（%）.....10
图 28：国开债期限利差.....10
图 29：国开债收益率.....10

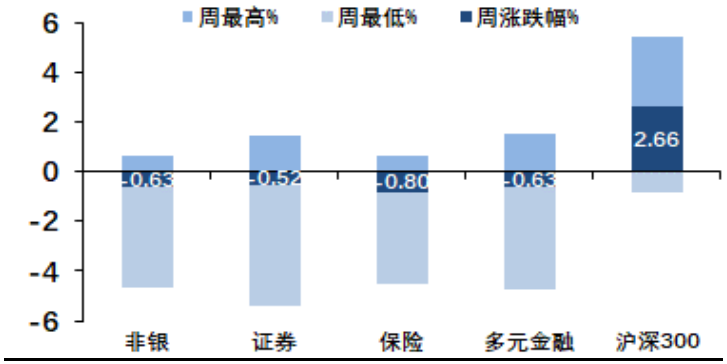
证券业务概况及一周点评

一、证券业务:

一、证券业务:

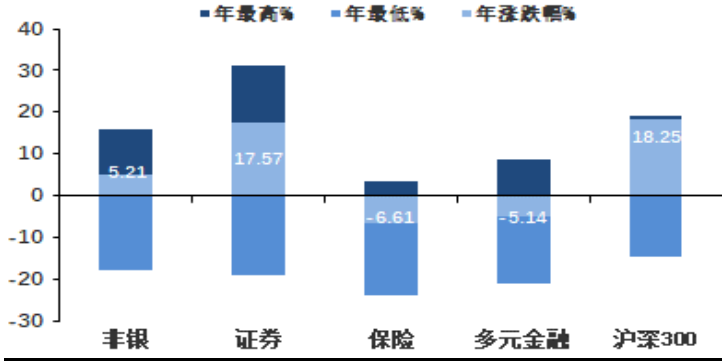
1. **证券经纪**：本周沪深两市累计成交 3535.86 亿股，成交额 46033.68 亿元，A 股日均成交额 9206.74 亿元，环比-8.81%，日均换手率+1.32%，环比-19.93bp。
2. **投资银行:** 截至 8 月 28 日，2020 年 IPO 承销规模为 3015.10 亿元,再融资承销规模为 5528.77 亿元；券商债券承销规模为 55390.01 亿元。
3. **信用业务:**（1）融资融券：截至 8 月 27 日，两融余额 14816.02 亿元， 较上周+0.22%，占 A 股流通市值 2.47%;（2）股票质押：截至 8 月 28 日，场内外股票质押总市值为 49739.08 亿元,同比+0.39%。
4. **证券投资:** 本周沪深 300 指数报 4844.27，较上周+2.66%，上证综指报 3403.81 ，较上周+0.68 %，深圳成指 13851.32 ，较上周+0.68%，中证综合债（净）指数报 98.25，较上周-35bp。
5. **资产管理:** 截至 2020 年 6 月底，证券公司及资管子公司资管业务规模 9.02 万亿元， 证券公司私募子公司私募基金规模 5146 亿元。

图 1: 本周证券板块跑输沪深 300 指数 3.18%



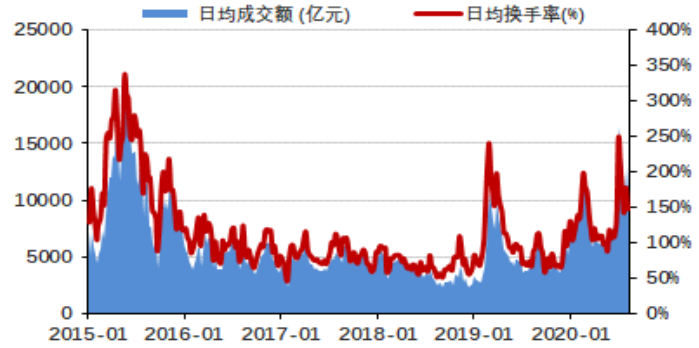
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 2: 2020 年以来证券板块跑输沪深 300 指数 0.68%



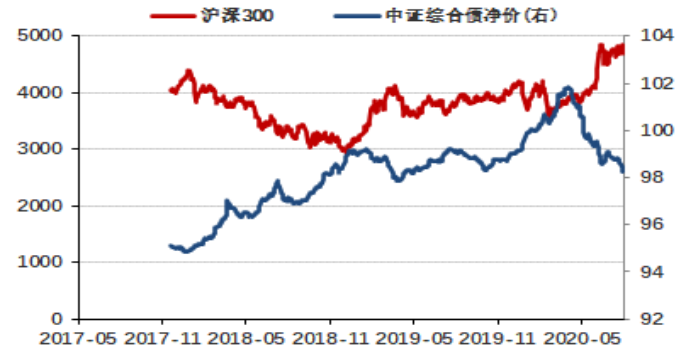
资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 3：本周 A 股日均成交金额环比-8.81%



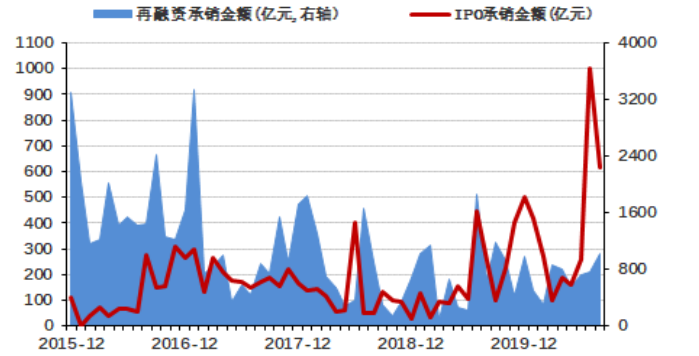
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：沪深 300 指数和中证综合债指数



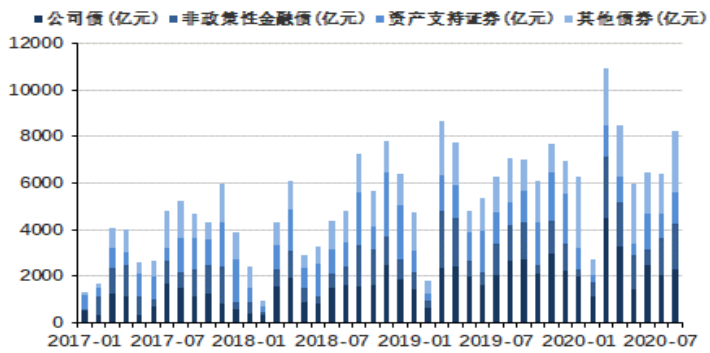
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：1 月以来 IPO、再融资承销规模 3015.10 亿元、5528.77 亿元



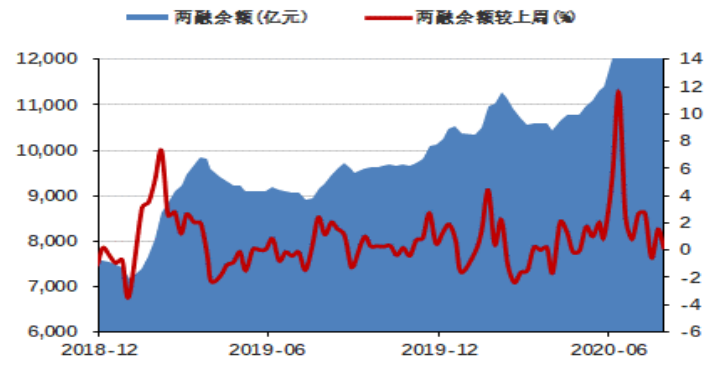
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：1 月以来债券承销规模 55390.01 亿元



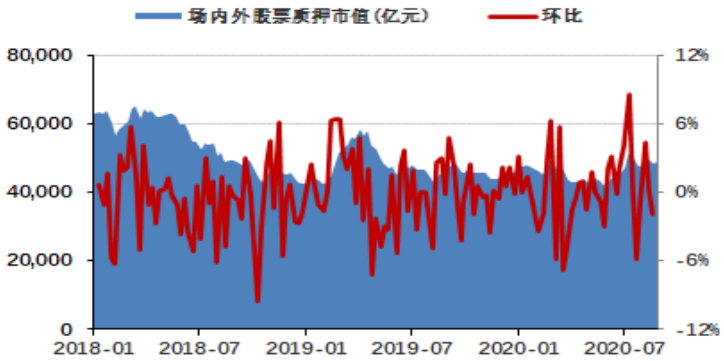
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：本周两融余额较上周+1.62%



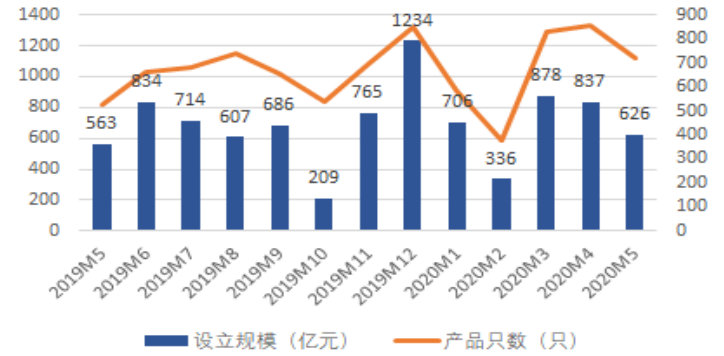
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：本周股票质押市值较上周-1.96%



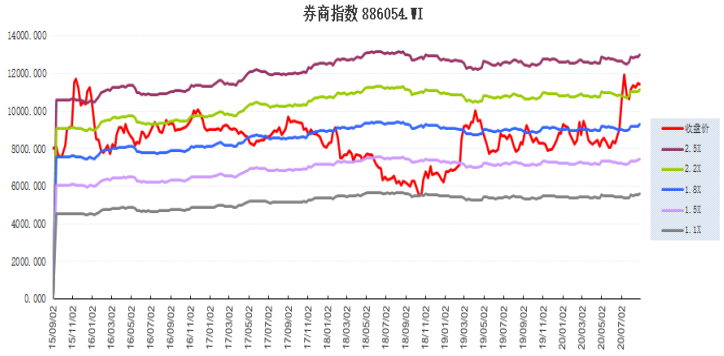
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：证券期货经营机构资管产品月备案数量及规模



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：券商板块 PB



资料来源：Wind，信达证券研发中心

保险业务概况及一周点评

1. 行业动态

7 月保费数据 ： 1-7 月累计保费增速继续改善

1-7 月保险行业累计实现原保费收入 3 万亿元，同比增长 7.03%，增速环比上升 0.58pct。7 月单月原保费收入 2875.5 亿元，同比+12.8%，增速环比+0.88pct。截止 2020 年 7 月末，保险行业总资产 22.06 万亿元，同比增长 13.5%，增速环比+0.79pct，

行业资金运用余额 20.23 万亿元，同比增长 16.7%，增速环比+0.84pct。

1-7 月寿险累计增速继续改善，健康险增速高位稳定。1-7 月人身险原保费收入 2.29 万亿元，同比+7.3%，增速环比+0.51pct。7 月单月人身险原保费收入 1892 亿元，同比+13.3%，增速环比+0.45pct。1-7 月寿险业务保费收入 1.69 万亿元，同比 4.62%，增速环比+0.68pct，源于代理人展业逐渐恢复叠加前期需求的释放。7 月单月寿险原保费收入 1262.5 亿元，同比+13.8%，增速环比+2pct。1-7 月健康险原保费规模 5302 亿元，同比+19.3%，增速下行 0.4pct，7 月单月健康险原保费 542.3 亿元，同比+15.88%，增速环比下降 1.3pct，占人身险的比重为 23.2%,环比增加 0.5 个百分点。随着居民健康保险意识的提升，以及代理人复工逐步推进，预计健康险有望保持较快增长。

1-7 月产险累计原保费继续回暖，车险继续回暖。1-7 月产险原保费规模 7190.8 亿元，同比 6.2%，增速环比+0.84pct。7 月单月产险原保费规模 983.8 亿元，同比+11.8%，增速环比+2.05pct。车险增速继续回暖，1-7 月车险同比+4.02%，增速环比提升 0.81pct，占比 57.4%。非车业务同比+14.4%，增速环比基本持平，非车业务中健康险、农险、责任险保持强劲增长，同比分别+39.6%、+23.14%、+16.14%，增速分别环比-0.64pct、+1.39pct、+1.82pct。意外险因疫情导致外出减少影响持续，仍为负增长-6.62%，但降幅继续收窄 1.01pct。保证保险降幅扩大 2.86%pct 至-3.93%，源于防风险考虑，行业对融资类信保业务规模压降。工程险增速同比+15 %，增速环比下降 0.28pct。

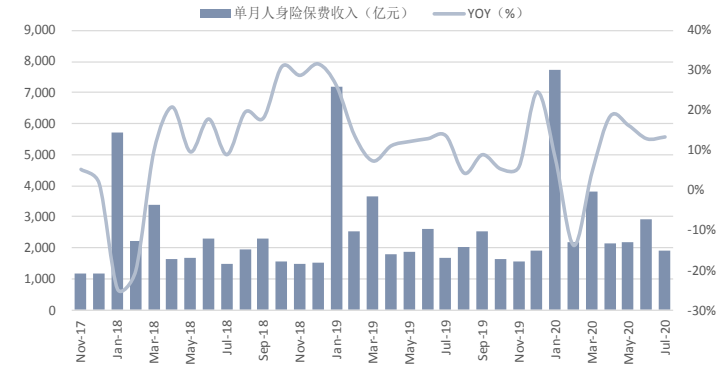
资金运用：存款配置下降，债券和股票配置上升

截至 2020 年 7 月，保险行业投资资产为 17.5 万亿，同比增长 18%，增速环比提升 0.59 个百分点。截至 2020 年 7 月，银行存款、债券投资、股票和基金、另类投资占比分别为 13.39%/34.94%/13.65%/38.02%，环比分别-60bp、31bp、31bp、-3bp。

赔付支出：1-7 月赔付支出逐渐回归常态

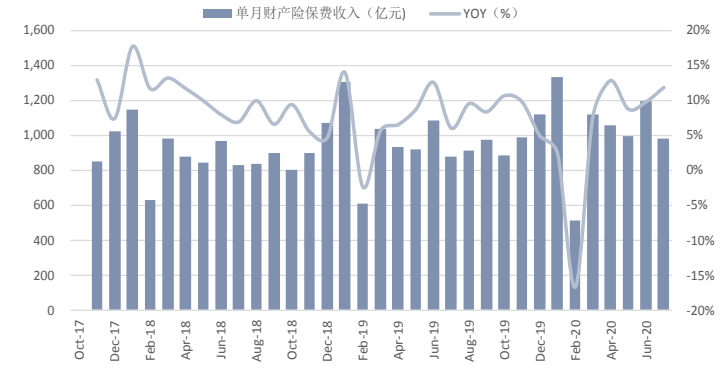
2020 年 1-7 月，保险行业累计赔付支出 7479 亿，同比+3.1%，增速继续回升 1.88pct，其中财产险同比 4.32%，环比+2.06pct，人身险赔付同比 2%，环比+1.69pct，其中寿险、健康险、意外险同比分别为-4.53%、+14.67%、+2.45%，增速环比+1.42、+1.43、+0.89pct。7 月单月赔付支出同比+18.3%，增速环比+9.5pct。7 月单月财产险和人身险赔付分别同比为 15.5%和 13.6%，增速分别环比变动-10.26、+2.17pct。人身险中寿险、意外险、健康险赔付分别同比分别 7.9%、7.2%、21.6%，分别环比+4pct、0.6pct、+15.4pct。

图 11：人身险单月保费（亿元）及增速



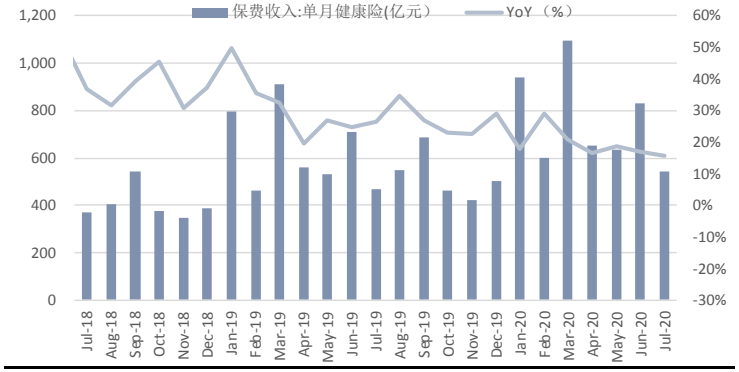
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 12：财产险单月保费（亿元）及增速



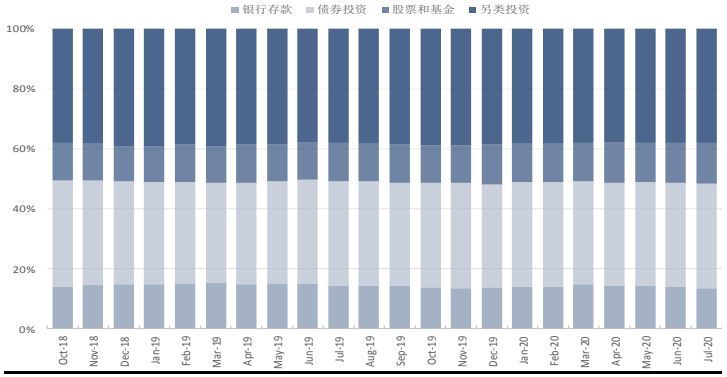
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 13：健康险单月保费（亿元）及增速



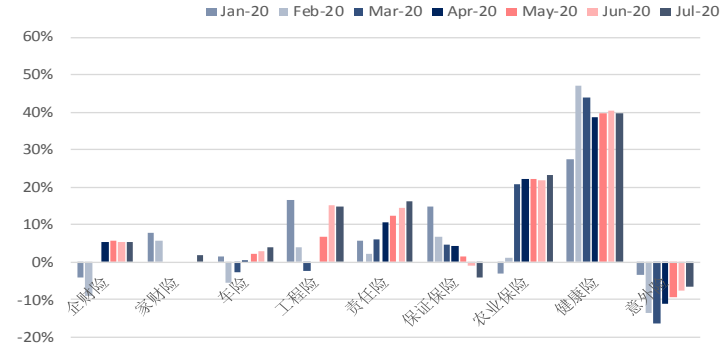
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 14：保险资金运用结构



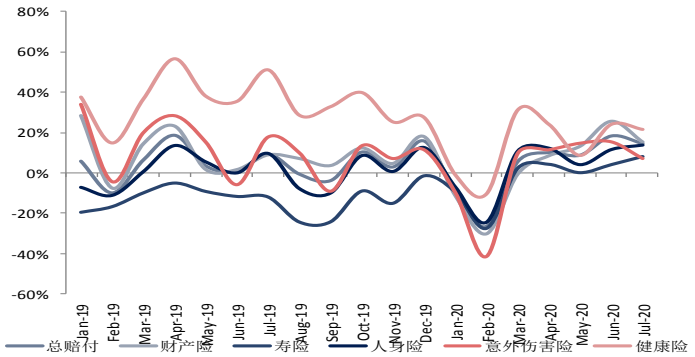
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 15：财产公司各险种增速（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 16：各险种赔付支出增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 17：10 年期国债收益率及 750 日移动平均线（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 18：上市险企 PEV



资料来源：Wind，信达证券研发中心

市场流动性追踪

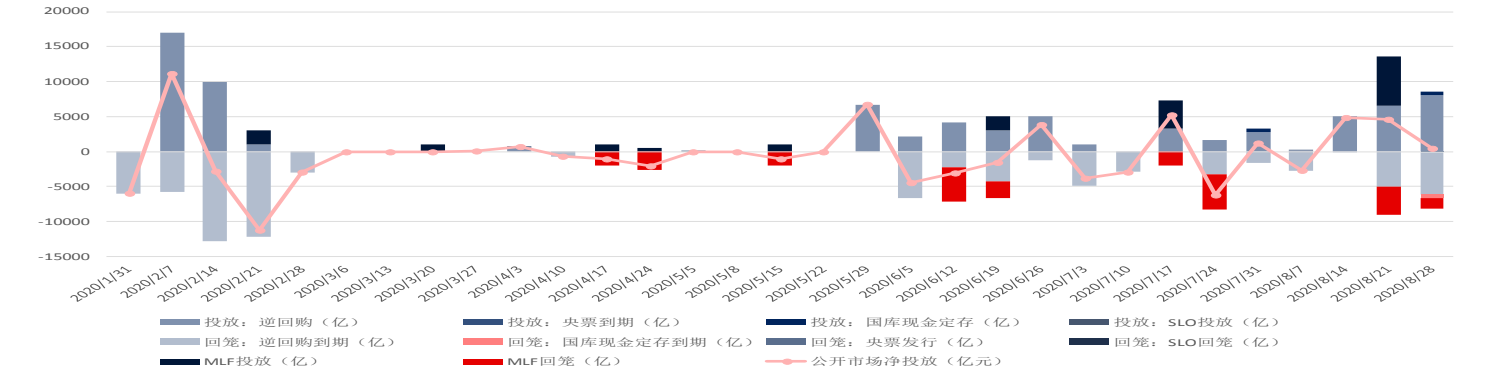
1、基础货币投放量和债券发行情况

本周央行公开市场净投放 500 亿元，其中逆回购净投放 2000 亿元，逆回购投放 8100 亿元，其中 14 天逆回购投放 1100 亿元，逆回购到期 6100 亿元， MLF 净回笼 1500 亿元。下周有 7500 亿元逆回购到期。近几周央行加大逆回购投放，8 月 7 日以来累计投放 1.93 万亿元，主要为了对冲 8 月以来专项债供应量大幅增加带来的资金紧张压力（DR007 多次站上 2.2%），以保持市场流动性合理充裕。

同业存单共发行 3861.7 亿元，到期 4465.7 亿元，净融资-604 亿元。

本周地方债共发行 2869.80 元，到期-436.5 亿元，净融资+2433.3 亿元。8 月以来地方债发行大幅增加，净融资额环比增加+9417.08 亿元。

图 19：公开市场操作：投放、回笼、净投放量



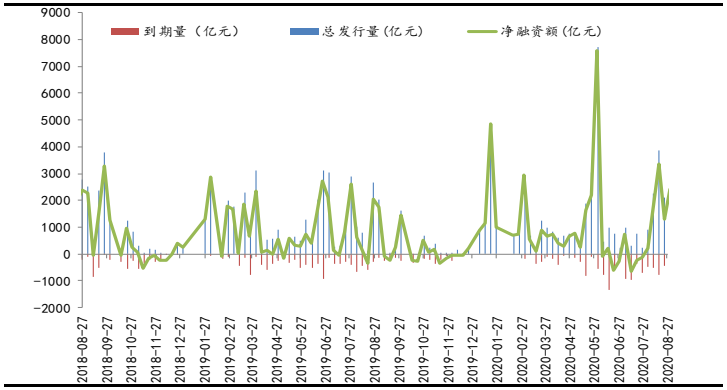
资料来源: Wind，信达证券研发中心

表 1：8 月 24 日~28 日央行操作和债券发行与到期（亿元）

工具		发行量	到期量	净投放	利率%	变动(bp)
逆回购（亿元）	7 天	7000	-6100	900		
	14 天	1100	-	1100		
	28 天	-	-	-		
	63 天	-	-	-		
国库现金定存						
MLF/TMLF			-1500	-1500		
央行票据互换		-	-	-		
SLO		-	-	-		
同业存单		+3861.7	-4465.7	-604		
地方债		+2869.80	-436.5	+2433.3		

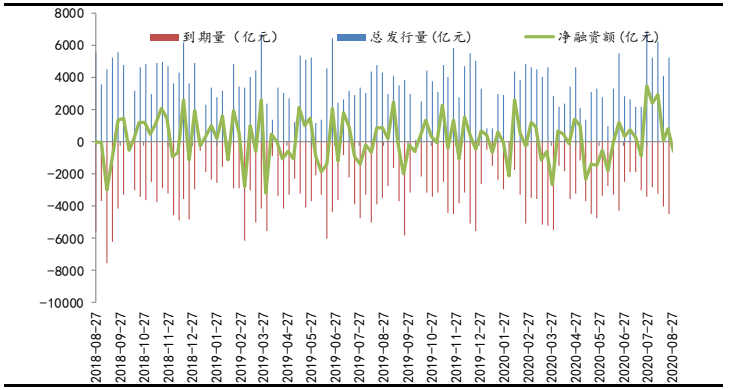
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 20： 地方债发行与到期



资料来源: Wind，信达证券研发中心

图 21： 同业存单发行与到期



资料来源: Wind，信达证券研发中心

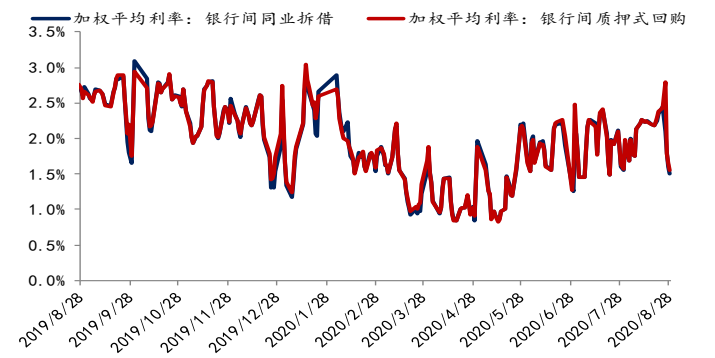
2、利率

货币资金面：本周资金利率下行，源于近期逆回购操作频繁。加权平均银行间同业拆借利率下行 83bp 至 1.51%，银行间质押式回购利率下行 81bp 至 1.56%。R001 下行 95bp 至 1.40%, R007 下行 10bp 至 2.48%，DR007 下行 10bp 至 2.22%。SHIBOR 隔夜利率下行 91bp 至 1.35%。

本周同业存单发行利率有增有减，1 个月、3 个月、6 个月同业存单（AAA+）到期收益率分别为 2.15%、2.60%、2.90%，较上周分别-2bp、0、+5bp。

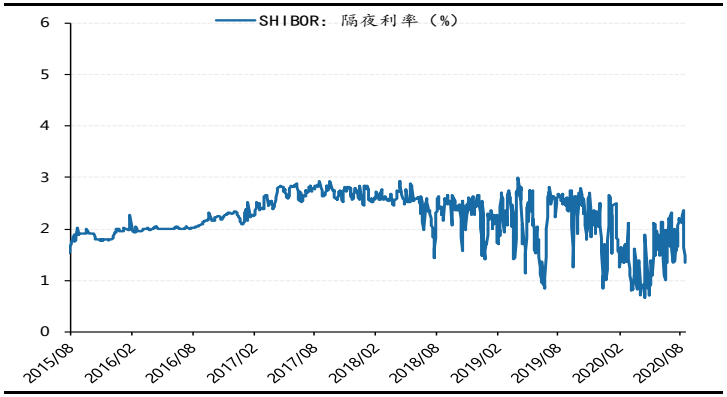
债券利率方面，本周国债收益率和国开债收益率均有上涨，1 年期国债收益率上行 6bp 至 2.50%, 10 年期国债收益率上行 8bp 至 3.06%，期限利差 0.56%，扩大 2bp。1 年期、3 年期和 10 年期国开债收益率分别变动 9bp、14bp、12bp 至 2.83%、3.29%、3.61%。

图 22： 加权平均利率



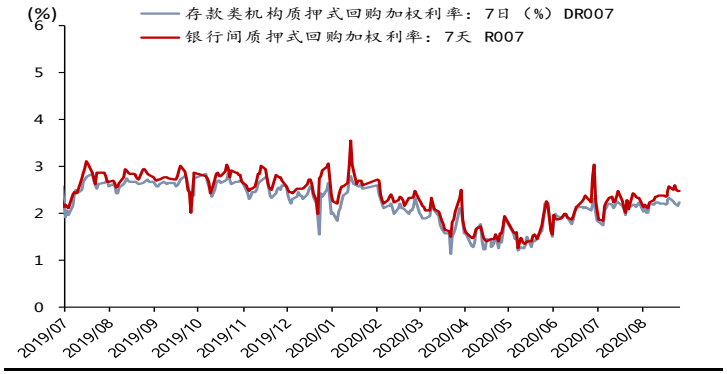
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 23： shibor 隔夜拆借利率（%）



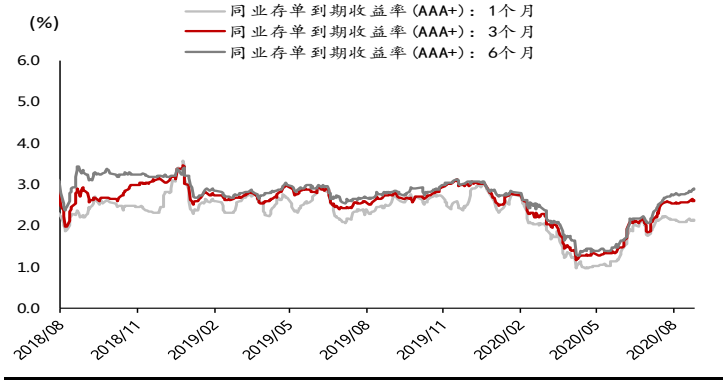
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 24： DR007 和 R007



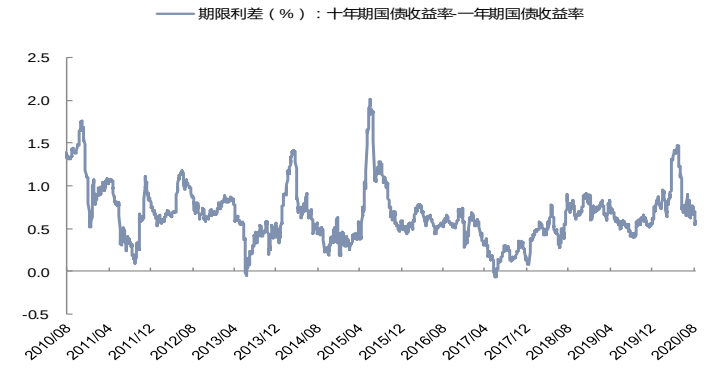
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 25： 同业存单到期收益率



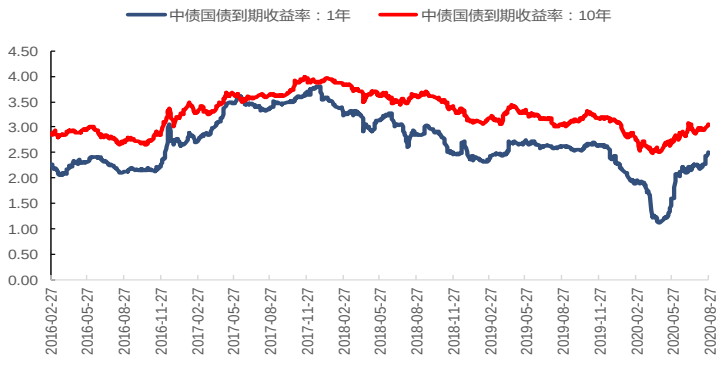
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 26：国债期限利差



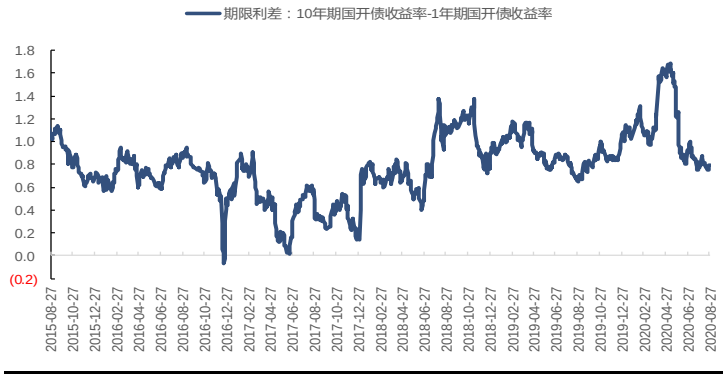
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 27：国债收益率（%）



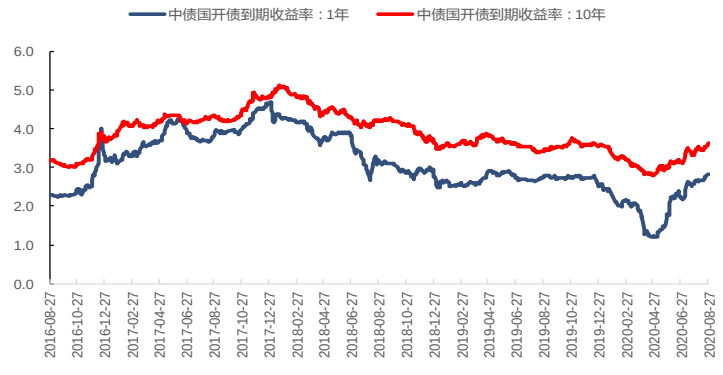
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 28：国开债期限利差



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 29：国开债收益率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

行业新闻

证券：

8 月 26 日，证监会公布 2020 年证券公司分类结果，98 家证券公司中，47 家为 A 类，其中 AA 级别有 15 家

8 月 28 日，证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》，自 2020 年 10 月 1 日起施行

保险：

银保监会发布 3 年行动方案强化公司治理成效

8 月 28 日，银保监会发布《银行业保险业公司治理 3 年行动方案》，银保监会相关部门负责人表示，《方案》一是紧紧盯住当前银行业保险业公司治理存在的主要问题，提出针对性的改进措施；二是既着力于及时化解存量风险，又立足于构建健全公司治理的长效机制；三是在具体监管措施上充分考虑了不同类型机构公司治理的差异性；四是坚持系统论的思想，注重完善公司治理各环节的整体性和协同性。【慧保天下】

商业车险示范条款征求意见，地震、发动机进水等不再免责

8 月 23 日，保险业协会发布《商业车险综合示范条款（2020 版征求意见稿）》，向社会征求意见。此次商业车险条款修订的成果主要有以下几个方面：一是理顺主险和附加险责任；二是减少责任免除；三是删除事故责任免赔率；四是丰富商车险产品；五是增加服务场景；六是规范条款表述。【慧保天下】

平安陆敏称将推三类基本法适用三类机构

8 月 28 日，中国平安召开 2020 年中期业绩发布会，首席保险业务执行官陆敏表示，此次基本法改革主要包括三个方面：1）机构分类。根据具体情况差异较大及阶段性主要任务，将机构分为产能型、平衡型和人力型，分别以增加产能、产能人力相平衡、增加人力规模为主要任务。采取不同基本法实现差异化管理。2）代理人分层。增加新人津贴和补助时间，帮助成长；强化绩优代理人激励手段，促进以优增优；针对主管，要强化营业部的经营和管理。3）加大未来长期投入。加大激励政策中长期指标分量占比；针对临近退休的营业部管理人员，解决其养老金担忧及合理安排传承。【慧保天下】

中国人寿上半年归母净利润 305 亿元，同比降 18.8%

8 月 26 日，中国人寿发布中期业绩，上半年实现总保费收入 4273.67 亿元，同比增长 13.1%；归母净利润 305.35 亿元，同比降 18.8%；总投资收益 961.34 亿元，同比增长 8.11%；总投资收益率 5.35%，上半年新业务价值 368.89 亿元，同比增长 6.7%。

中国平安上半年归母净利润 687 亿元，同比降 30%

8 月 27 日，中国平安发布 2020 年上半年业绩， 2020 年上半年实现原保费收入 4452.44 亿元，同比降 0.22%；归母净利润 686.83 亿元，同比下滑 29.7%，年化营运 ROE 达到 21.6%，向股东派发中期股息每股现金 0.80 元，同比增长 6.7%。

中国太保上半年净利润 142 亿，同比降 12%

8 月 23 日，中国太保发布 2020 年半年报，2020 年上半年，太保集团实现保险业务收入 2165.97 亿元，同比增长 4.2%；净利润 142.39 亿元，同比减少 12.0%；其中太保寿险净利润为 101.47 亿元，同比减少 17.2%；太保产险净利润 31.76 亿元，同比减少 5.2%。此外，截至 6 月末，太保集团管理资产为 2.3 万亿元，较上年末增长 12.9%。

中国太平上半年股东应占溢利 28.77 亿港元，同比下降 57.3%

8 月 25 日，中国太平发布 2020 年中期财务业绩显示，上半年，该集团实现总保费及保单费收入 1371 亿港元，同比下降 1.3%；股东应占溢利 28.77 亿港元，同比下降 57.3%；股东应占权益 784.87 亿港元，较去年末增长 2.9%；总资产达到 9983 亿港元，较去年末增长 8.6%。截止 6 月 30 日，太平人寿个人代理人达 40.72 万人，较 2019 年年末增加 2 万多人。

众安在线上半年归母净利润近 5 亿元，同比增长 4.2 倍

8 月 26 日，众安在线发布中期业绩，上半年实现原保费收入 67.66 亿元，同比增长 14.73%，归母净利润 4.91 亿元，同比上升 418.8%；投资收益 7.86 亿元，同比增长 3.69%。此外，众安在线上半年通过自有平台保费收入达 10.487 亿元,同比增 8.1 倍。

新华保险上半年净利润 82 亿元，同比降 22.1%

8 月 25 日，新华保险在上交所披露中期业绩显示，公司上半年原保费收入 968.79 亿元，同比增长 30.9%；净利润 82.18 亿元，同比降 22.1%。其中，内含价值 2247.57 亿元，较上年末增长 9.6%。年化总投资收益率 5.1%，同比提升 0.4 个百分点。截至 6 月末，新华保险个险规模人力为 52.6 万人，同比增长 36.5%。

中国农业再保险获批筹建，注册资本 161 亿元

8 月 23 日，『慧保天下』获悉，银保监会同意由财政部、中国再保险集团、中国农业发展银行、中华联合财险、国寿财险、北大荒投资控股、太保产险、平安产险、人保财险等 9 家机构筹建中国农业再保险股份有限公司，注册资本为 161 亿元，注册地为北京。【慧保天下】

中国人寿 20 亿元认购万达信息定增，持股比例增至 24%

8 月 27 日，万达信息发布公告称，拟以 21.54 元/股价格向中国人寿发行 9285.05 万股，募集资金不超过 20 亿元。认购完成后，中国人寿持有万达信息股票比例由 18.21%增至 24.15%，为第一大股东；万豪投资持 15.70%股份，为第二大股东。中

国人寿资管相关负责人张涤表示，此次认购是基于万达信息在行业领域的优势，双方将继续建立长期稳定的合作。【慧保天下】

中国人寿拟出资 15 亿元参与设立合伙企业

8 月 26 日，中国人寿发布公告称，中国人寿、国寿财险及广州鑫悦作为有限合伙人拟于 2020 年 9 月 30 日前与广州金惠(普通合伙人)订立协议，拟共同出资 20 亿元成立合伙企业。其中，中国人寿拟出资 15 亿元，持股 75%；国寿财险出资 4.89 亿元，持股 24.45%；广州金惠出资 0.1 亿元，占比 0.5%。据了解，新成立的合伙企业将主要投资于普惠金融领域资产及相关资产。【慧保天下】

中国人寿 7 亿元认购广百股份 12.11%股权

8 月 24 日，保险业协会披露公告称，中国人寿斥资 7 亿元认购广百股份 12.11%非公开发行股份，构成举牌。此前，中国人寿未持有广百股份任何股份。【慧保天下】

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019 年 11 月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于 2020 年 4 月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019 年 11 月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁　泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张　华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐　蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏　冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴　国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈　晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。