新时代证券 New Times Securities

# 保险行业 2020 年 1 至 5 月概况

## ——保险业务持续修复，资产端仍受市场扰动

行业跟踪

### 行业简介

银保监会公布 2020 年 1 至 5 月保险行业数据。行业原保费收入为 23,064 亿元，同比增长 5.54%（前值 4.34%）。其中，产险业务保费收入为 5,013 亿元，同比增长 4.33%（前值 3.29%）；寿险业务保费收入为 13,635 亿元，同比增长 2.89%（前值 1.48%）；健康险业务保费收入为 3,927 亿元，同比增长 20.28%（前值 20.53%）；意外险保费收入为 489 亿元，同比下降 8.08%（前值-9.43%）。

保险资金运用中股票和证券投资基金规模为 26,104 亿元，环比下降 2.06%，占比 13.25%，较上年末提升 0.10 个百分点，较上月下降 0.34 个百分点。

行业净资产规模达 25,374 亿元，较上年末增长 2.28%（前值 3.97%），受债市及股市波动影响，环比下降 1.62%。

### 短期观点

利率下行压力、疫情及后续影响对经济及行业的冲击，成为阶段性压制估值的重要因素。人身险业务方面，行业逐步进入常态发展，人力及销售策略回归公司正常节奏；财产险业务方面，随着生产、生活的逐步恢复，预计保费增速将逐步回升。

### 长期观点

行业成长的方向依然比较明确，为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能得到稳定和强化，作为估值基础的内含价值预计也将稳健增长，板块具备长期配置价值。

### 投资建议

保险行业短期缺少明显催化，海内外疫情及后续影响给二级市场带来压力，保险板块亦有明显调整，投资价值凸显，尤其是港股在外部环境及市场趋稳后具有配置价值。维持行业“推荐”评级。受益标的：新华保险(601336.SH)/(01336.HK)、中国人保(601319.SH)、中国平安(601318.SH)/(02318.HK)、中国太保(601601.SH)/(02601.HK)、中国人寿(601628.SH)/(02628.HK)。

● **风险提示：**外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险、行业政策风险等。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。

### 重点公司财务及估值

| 证券代码 | 股票名称 | 市值（亿元） | ROE（%） | EPS | | | PE | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2019 | 2020E | 2021E | 2019 | 2020E | 2021E |
| 601336.SH | 新华保险 | 1,398 | 17.24 | 4.67 | 4.79 | 5.57 | 10.53 | 9.36 | 8.04 |
| 601319.SH | 中国人保 | 2,861 | 12.23 | 0.51 | 0.49 | 0.56 | 14.98 | 13.20 | 11.52 |
| 601318.SH | 中国平安 | 13,209 | 22.19 | 8.41 | 8.45 | 10.01 | 10.46 | 8.55 | 7.22 |
| 601601.SH | 中国太保 | 2,634 | 15.55 | 3.06 | 3.05 | 3.54 | 12.36 | 9.03 | 7.77 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 7,979 | 14.44 | 2.05 | 1.89 | 2.23 | 16.91 | 14.92 | 12.63 |

资料来源：Wind、新时代证券研究所（带*为新时代非银行业覆盖标的，其余公司均采用 Wind 一致预期，市值为 2020 年 6 月 24 日市值。）

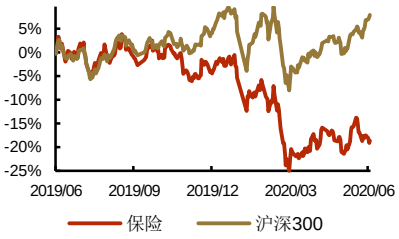
## 推荐（维持评级）

**鲍淼（分析师）**
baomiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520050001

### 行业主要数据

10 年期国债到期收益率：2.8614
年内产险业务同比增速：4.33%
年内寿险业务同比增速：2.89%
年内健康险业务同比增速：20.28%
年内股票及基金配置比例：13.25%
年内行业净资产较年初增长幅度: 2.28%

### 行业指数一年走势




### 相关报告

《保险行业 2020 年 1 至 4 月概况》2020-05-28

# 目 录

1、 行业概况：保险业务持续修复，资产端仍受市场扰动.....3
1.1、 人身险行业现状：原保费、规模保费增速回升，投连增速略降.....3
1.2、 财产险行业：保费增长稳步回升，工程险修复明显.....3
1.3、 保险资金运用：整体配置结构稳定，权益投资规模环比略降.....4
2、 上市公司月度保费情况：增速整体回升，公司间仍有分化.....5
3、 行业未来发展分析：监管张弛有序，长期优化发展.....6
3.1、 行业近期政策.....6
3.2、 行业内部变化.....8
4、 行业估值：整体处于历史底部位置.....9
5、 投资建议.....10
6、 风险分析.....10
7、 附录.....10

# 图表目录

图 1： 人身险保费收入同比增长情况.....3
图 2： 人身险规模保费结构情况.....3
图 3： 财产险保费结构情况.....4
图 4： 保险资金配置结构情况.....4
图 5： 寿险公司月度累计保费同比增长情况.....5
图 6： 产险公司月度累计保费同比增长情况.....5
图 7： 寿险公司单月原保费收入（亿元）.....6
图 8： 产险公司单月原保费收入（亿元）.....6
图 9： 寿险公司单月保费同比增长情况.....6
图 10： 产险公司单月保费同比增长情况.....6
图 11： 中债国债到期收益率（10 年）（%）.....9
图 12： A 股险企 P/EV 估值情况（倍）.....9
图 13： 保费收入及赔付规模（2020 年 1 至 5 月，亿元）.....10
图 14： 保费收入及赔付同比增速（2020 年 1 至 5 月）.....10
图 15： 保费收入及赔付占比情况（2020 年 1 至 5 月）.....11
图 16： 保险资金运用结构情况（2020 年 1 至 5 月）.....11

表 1： 重点公司盈利预测及估值.....10
表 2： 上市公司披露月度保费数据（2020 年 5 月）.....11

# 1、 行业概况：保险业务持续修复，资产端仍受市场扰动

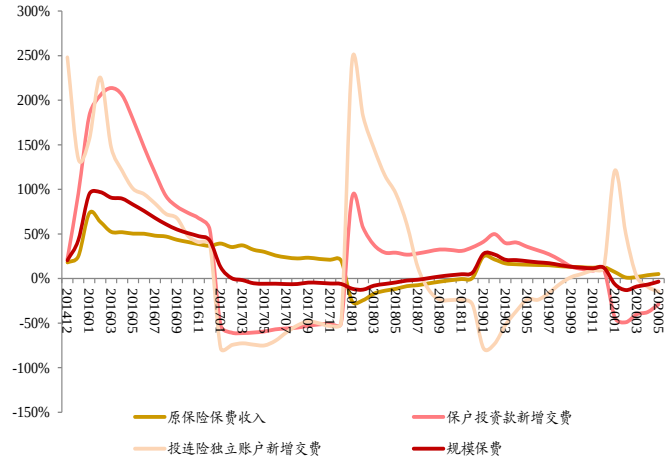
银保监会公布 2020 年 1 至 5 月保险行业数据。行业原保费收入为 23,064 亿元，同比增长 5.54%（前值 4.34%）。其中，产险业务保费收入为 5,013 亿元，同比增长 4.33%（前值 3.29%）；寿险业务保费收入为 13,635 亿元，同比增长 2.89%（前值 1.48%）；健康险业务保费收入为 3,927 亿元，同比增长 20.28%（前值 20.53%）；意外险保费收入为 489 亿元，同比下降 8.08%（前值-9.43%）。随着生产、生活逐步从疫情中恢复，保险赔款和给付支出同比增速回升，同比下降 1.96%（前值-4.38%）。

行业总资产规模达 219,869 亿元，较上年末增长 6.92%；行业净资产规模达 25,374 亿元，较上年末增长 2.28%（前值 3.97%），受债市及股市波动影响，环比下降 1.62%。

## 1.1、 人身险行业现状：原保费、规模保费增速回升，投连增速略降

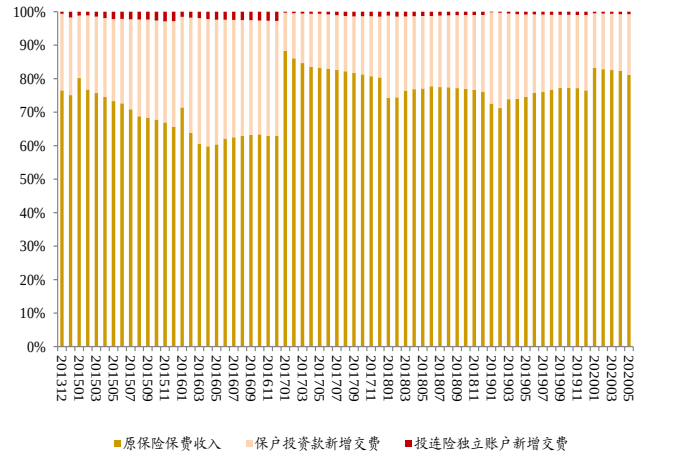
寿险公司规模保费同比下降 3.40%，规模达 21,173 亿元。其中，原保费收入为 17,185 亿元，同比增长 5.11%，占比为 81.16%；保户投资款新增交费规模为 3,834 亿元，同比下降 28.84%，占比为 18.11%；投连险独立账户新增交费规模为 154 亿元，同比下降 14.92%，占比为 0.73%。

**图1： 人身险保费收入同比增长情况**




资料来源：银保监会、新时代证券研究所

**图2： 人身险规模保费结构情况**



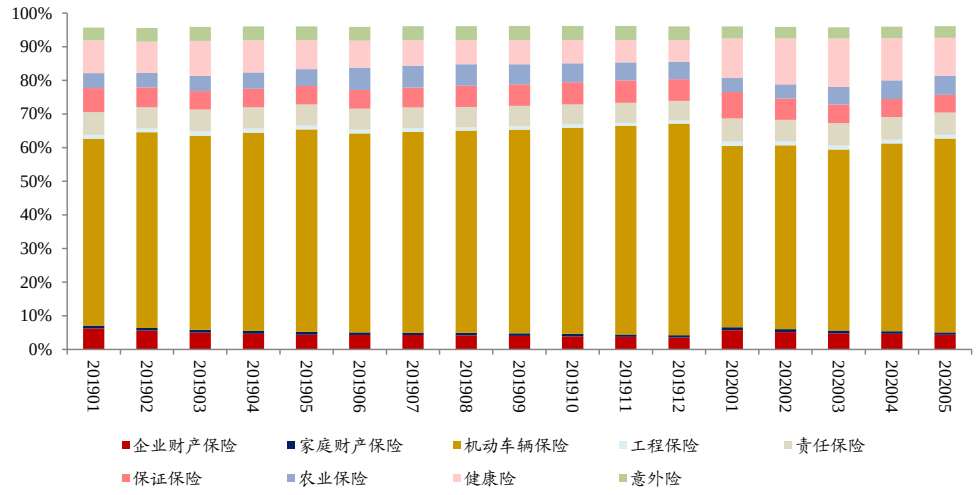

资料来源：银保监会、新时代证券研究所

## 1.2、 财产险行业：保费增长稳步回升，工程险修复明显

产险公司保费收入同比增长 6.79%，规模达 5,879 亿元。随着生产和居民活动的逐步恢复，多险种的增速进一步修复。其中，车险同比增长 2.11%（前值 0.49%），工程险同比增长 6.67%（前值 0.00%），企财险同比增长 5.79%（前值 5.21%），责任险同比增长 12.39%（前值 10.73%）；农业险和健康险保持了较快速增长，同比增速分别为 22.10%（前值 22.02%）和 39.62%（前值 38.60%）。

受疫情影响各险种增速波动、乘用车产销量增速改善、以及业务结构优化等综合因素影响，车险在产险公司业务中占比为 57.59%（前值 55.86%）；健康险占比为 11.21%（前值 12.48%），为第一大非车险种。

**图3： 财产险保费结构情况**

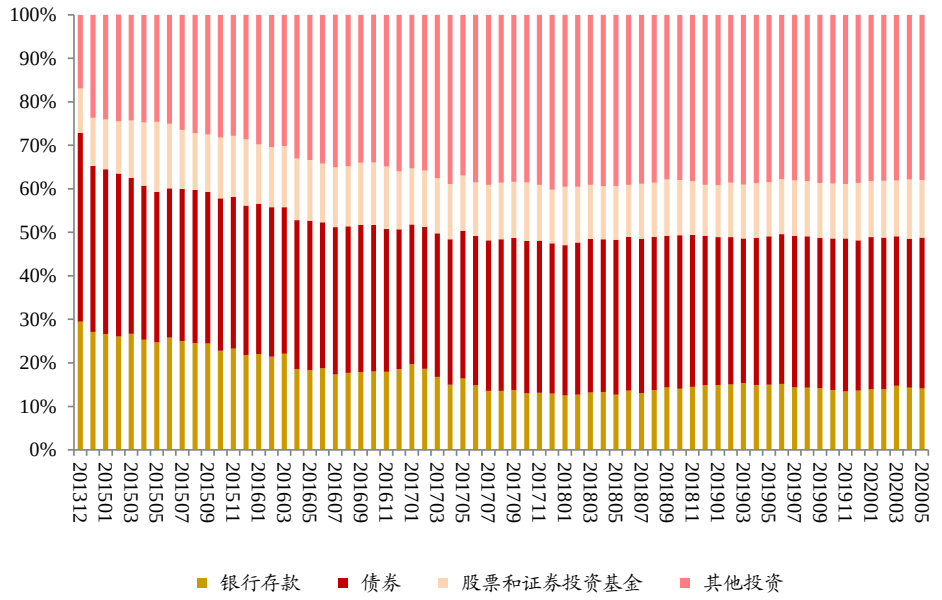



资料来源：银保监会、新时代证券研究所

## 1.3、 保险资金运用：整体配置结构稳定，权益投资规模环比略降

截至 2020 年 5 月，行业资金运用余额为 19,6942 亿元，较上年末增长 6.30%；其中，股票和证券投资基金规模为 26,104 亿元，环比下降 2.06%，占比 13.25%，较上年末提升 0.10 个百分点，较上月下降 0.34 个百分点；其他投资规模为 74,796 亿元，占比 37.98%，较上年末下降 0.69 个百分点；银行存款和债券占比为 48.77%，二者占比较上年末分别提升 0.52 和 0.07 个百分点。

**图4： 保险资金配置结构情况**




资料来源：银保监会、新时代证券研究所

## 2、 上市公司月度保费情况：增速整体回升，公司间仍有分化

上市险企公布 2020 年前 5 月保费收入情况。

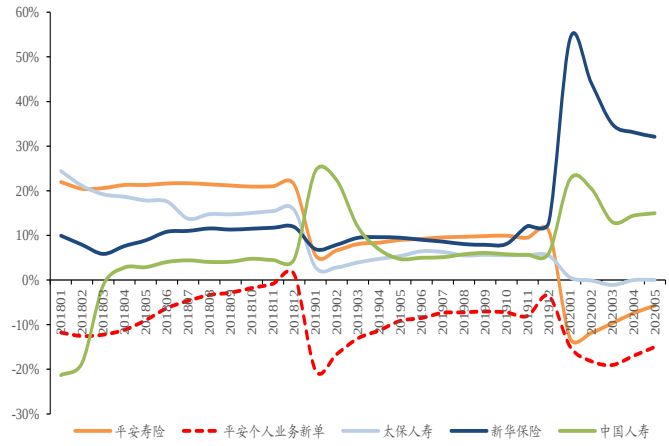
平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别累计实现年内原保费收入 2,630.95、1,164.69、790.09、3,698.00 亿元；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 628.49 亿元。

人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 2,006.32、1,196.66、630.42 亿元。

在累计保费同比增速方面，新华保险随着人力队伍的扩张，保费增速有明显提升，但依然会重视队伍的质量和产品结构，预计后续增速会相对放缓；国寿保持了相对较高的稳定增长水平；平安寿险在改革推进、上年业务节奏调整和疫情影响下，出现人力下滑、保费持续负增长，但整体上呈修复态势；太保寿险表现相对平稳。

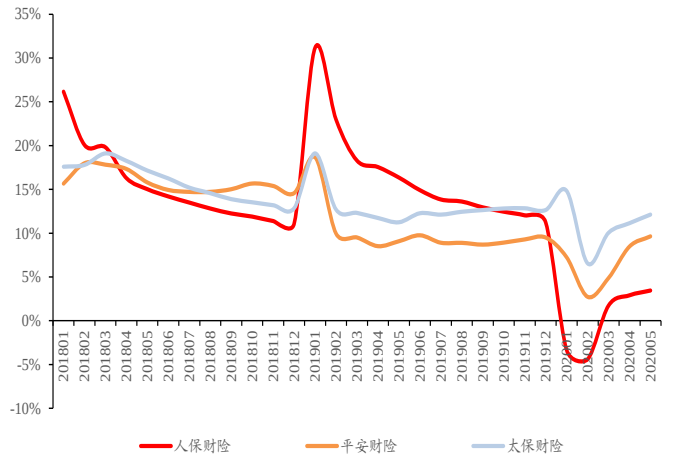
产险公司的增速在年初受到较大疫情影响，但从 3 月起有明显的修复并持续改善。

**图5： 寿险公司月度累计保费同比增长情况**




资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

**图6： 产险公司月度累计保费同比增长情况**

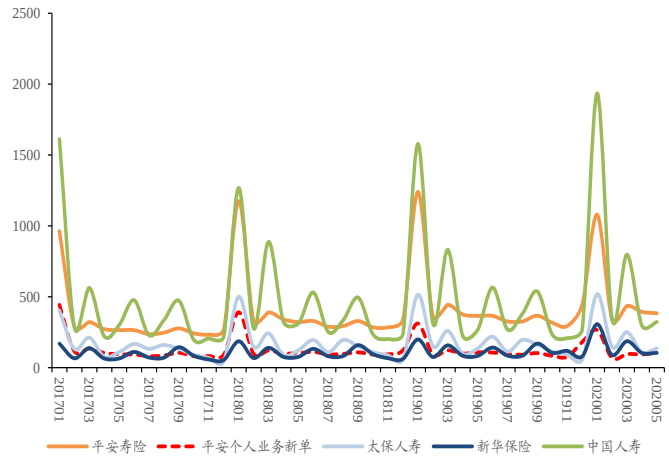



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

2020 年 5 月单月，平安人身险相关公司、太保寿险、新华保险、中国人寿分别实现原保费收入 384.40、137.12、104.25、323.00 亿元；其中，平安寿险及健康险个人业务实现新单原保费收入 105.10 亿元；环比稳中有升。

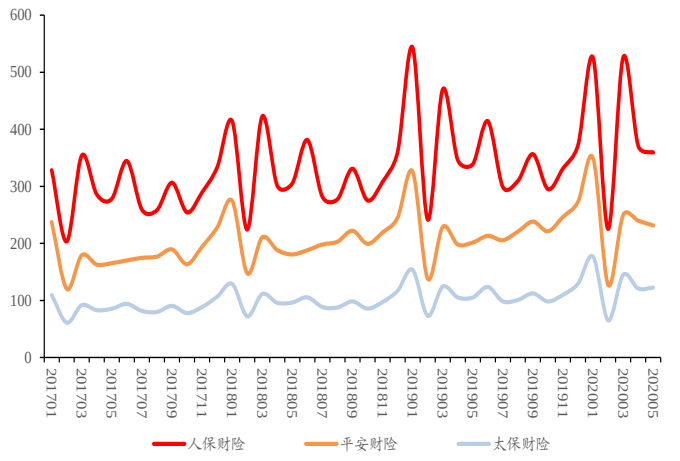
人保产险、平安产险、太保产险分别实现原保费收入 359.11、231.20、122.62 亿元，环比保持平稳。

**图7： 寿险公司单月原保费收入（亿元）**




资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

**图8： 产险公司单月原保费收入（亿元）**

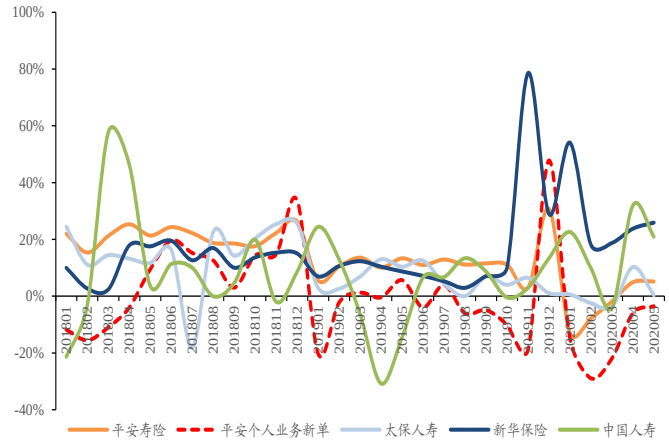



资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

从 5 月单月保费同比增速来看，新华依然保持了较高增速，平安人身险相关公司增速较上月有进一步修复，太保寿险、中国人寿则较上月有所下滑。

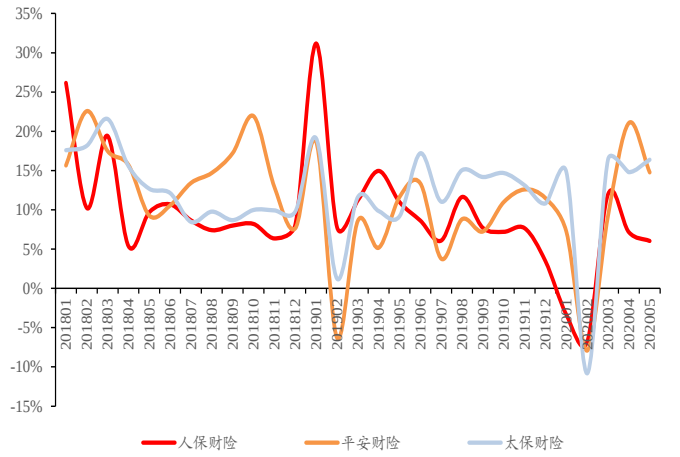
产险公司单月增速也有所分化，太保财险较上月继续保持提升，而人保和平安财险增速则有所回落。

**图9： 寿险公司单月保费同比增长情况**




资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

**图10： 产险公司单月保费同比增长情况**




资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

# 3、 行业未来发展分析：监管张弛有序，长期优化发展

## 3.1、 行业近期政策

■ **银保监要求银行业保险业市场乱象整治“回头看”**

2020 年 6 月 23 日，银保监会印发《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》（银保监发〔2020〕27 号）。

虽然近几年全国银行业保险业市场乱象整治工作取得了明显成效，但部分银行保险机构公司治理仍不健全，风险管理仍然薄弱，部分领域问题仍屡次发生，乱象整治成果仍需通过监测审视来巩固，从而打赢防范化解金融风险攻坚战。

《通知》明确，对连续三年市场乱象整治工作进行“回头看”。一看主体责任是否落实到位，二看实体经济是否真正受益，三看整改措施是否严实有效，四看违法违规是否明显遏制，五看合规机制是否健全管用。

针对保险行业，**在保险资金运用方面，**仍需要重点关注利用未上市股权和不动产投资等方式设立平台公司，通过平台公司截留、挪用、转移保险资金，向关联方输送利益，违规用于增资；投资单一资产和单一交易对手超集中度上限比例；发行通道性质的组合类保险资管产品，为其他机构违规开展关联交易或规避监管提供通道；组合类资管产品开展违反资管新规要求的多层嵌套投资业务等问题。**在万能险业务方面，**仍需要重点关注万能单独账户的资产未单独管理；在同一万能单独账户管理的保单未采用同一结算利率；万能账户实际结算利率未根据万能账户单独资产的实际投资状况科学合理地确定，存在刚性兑付的情形；万能单独账户资产负债严重错配等问题。

■ **财险业高质量发展三年行动方案草案出炉**

据中国证券网 2020 年 6 月 16 日报道，上海证券报独家获悉，监管部门已起草《加快财产保险业高质量发展三年行动方案（2020-2022 年）（征求意见稿）》，目前正在业内征求意见。

根据征求意见稿，财险业高质量发展的四大基本原则是：坚持回归风险保障、坚持科技创新引领、坚持深化改革开放、坚持强化综合监管。总体目标是：到 2022 年，财险保费收入达到 1.7 万亿元，保险深度达到 1.5%，保险密度达到 1,200 元，98%以上的财险公司监管评级达到 B 级以上，努力实现结构合理、功能完备、治理科学、竞争有序的财险市场体系。此外，财险产品和服务要向生产生活各领域进一步渗透，覆盖面进一步提高，成为企业风险管理居民风险保障的重要手段，成为政府改进公共服务、加强社会治理的有效工具。

根据征求意见稿，未来三年内，财险业要向精细化、科技化、现代化转型发展。一是加快行业转型升级，二是提升数字科技水平，三是完善公司治理体系。

未来三年内，财险业服务国民经济和社会民生的能力应稳步增强。一是服务国家重大战略实施，二是支持社会治理体系建设，三是保障国民经济产业发展。

财险业对外开放水平和国际影响力应不断提升，也是财险业三年行动方案中的重要内容。一是支持保险公司走出去，二是扩大财险业对外开放，三是加快再保险市场发展，推动增加再保险市场主体，鼓励有条件的财险公司设立专门的再保险功能性机构。

在深入推进改革方面，具体包括：稳妥推进车险综合改革，建立起商车险条款费率市场化形成机制。设立中国农业再保险公司，推动渔业互助保险系统体制改革，有效实施农险改革和产品改革，确保改有所进、改有所成。深入推进“放管服”改革，优化监管职责体系，统一监管标准，发挥好上下联动合力。

■ **银保监会发布《关于进一步明确农业保险业务经营条件的通知》**

2020 年 6 月 12 日，银保监会发布《关于进一步明确农业保险业务经营条件的通知》。2013 年 3 月，《农业保险条例》正式施行；2016 年 2 月，《条例》进行了修

订；本次《通知》是为贯彻落实《农业保险条例》规定，做好取消资格审批后的农险市场准入监管工作的进一步改革。

本《通知》共计 19 条，主要内容包括：一是明确农险业务经营条件，根据《农业保险条例》的规定，《通知》规定凡符合经营条件的保险机构均可在本地开展农险业务，无需向监管机构提出经营资格申请。二是提高农险业务经营标准，《通知》从依法合规、风险管控能力、农险服务能力、信息化水平等方面进一步提高了农险经营标准。三是建立完善退出机制。此外，《通知》还建立了农险经营综合考评机制，对保险机构农险经营管理情况进行动态评估。

《通知》将进一步完善农业保险业务经营条件管理机制，优化农业保险机构布局，规范农业保险市场秩序，有利于促进农业保险持续健康发展。

■ **中国保险行业协会、医师协会就重疾险疾病定义公开征求意见**

2020 年 6 月 1 日，中国保险行业协会、中国医师协会就《重大疾病保险的疾病定义使用规范修订版（公开征求意见稿）》向社会公开征求意见。

2007 年，中国保险行业协会与中国医师协会联合发布了《重大疾病保险的疾病定义使用规范》；随着医学临床诊断标准和医疗技术的不断发展和革新，现行规范中的部分内容已不能满足当前行业发展和消费者的需求。在中国银保监会指导下，中国保险行业协会联合中国医师协会对 2007 年发布的《重大疾病保险的疾病定义使用规范》进行了修订，并于 2020 年 3 月底在保险行业内征求了意见。

本次定义修订较之前主要变化为：一是优化疾病分类，建立起重大疾病分级体系；二是增加病种数量，适度扩展保障范围；三是扩展疾病定义范围,优化定义内涵。对消费者来讲，修订后的重疾定义保障范围进一步扩展，赔付条件更为清晰合理，引用标准更加客观权威，描述更加规范统一。

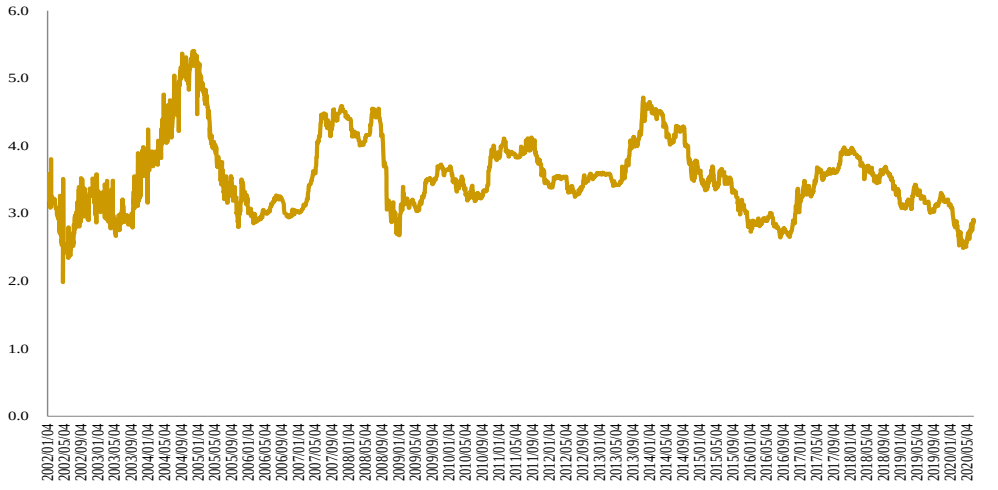
## 3.2、 行业内部变化

人身险业务方面，疫情对线下业务冲击逐渐消除，行业逐步进入常态发展。在销售人力方面，一方面疫情对经济的负面影响会一定程度上增加从业人员的供给，另一方面保险公司也会维持销售队伍的整体质量，二者对人力规模的影响有一定抵消。在产品方面，除继续坚持保障型产品的销售外，出于规模增长、维系销售队伍等考虑，保险公司也会推动中长期储蓄型产品的销售，但对于价值的整体要求不会过于放松。此外，疫情对经济的后续影响可能会带来居民储蓄型保险购买力的短期下降，制约保费规模的快速提升，但居民配置中长期资产的需求仍将增长。

财产险业务方面，随着生产、生活的逐步恢复，预计保费增速将逐步回升。在汽车消费政策刺激，以及居民受疫情影响所提升的安全私人出行需求的增加，汽车消费有可能会得到修复，车险增速有望提升。同时，以责任保险、农险和意健险为代表的非车业务将继续维持或带动行业增速的稳定提升。

近期十年期国债到期收益率有较明显抬升，资产端对板块压制的负面影响预期得到一定缓解，但中长期行业依然要承受低利率的压力。随着保险公司负债久期逐步拉长、负债成本有效控制，以及保险资金更加多元化的配置权益类、类固收金融产品等资产，无风险收益率下行的负面影响会得到相应的缓解，但依然更加考验保险公司资产负债管理和投资能力。

图11： 中债国债到期收益率（10 年）（%）

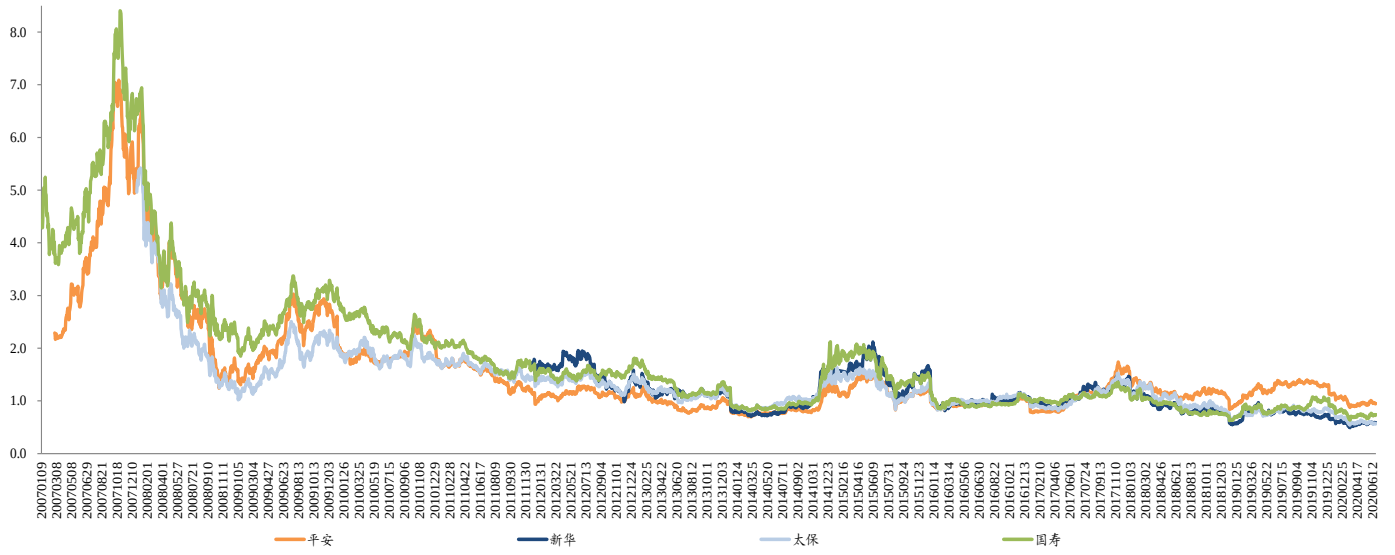



资料来源：Wind、新时代证券研究所

## 4、 行业估值：整体处于历史底部位置

A 股保险板块 P/EV 估值水平主要受行业成长、利率水平、行业政策及资本市场环境影响。在 2007 年上市之初，叠加牛市效应，板块估值达到历史最高位置；此后，受行业景气度低迷、险资投资收益率不振、估值回归常态等因素影响，板块估值呈下行趋势；在 2014 年二级市场回暖、保险资金运用收益率大幅提振，以及新国十条政策刺激下，板块估值水平有所反弹；随着 2015 年股市大幅下挫，板块估值亦有所回调；2016 年，10 年期国债到期收益率持续走低，板块估值受到明显压制；随着 2017 年 10 年期国债到期收益率回升，以及保险负债端规模和价值高速增长，板块估值水平再次得到提振；受人身险产品监管政策及经济环境影响，自 2018 年起寿险新单增长受挫，板块估值受到较大影响；进入 2020 年，受疫情冲击保费增长、利率下行、市场调整等多方面影响，保险板块估值依然受到压制。目前板块估值水平处于历史底部位置。

图12： A 股险企 P/EV 估值情况（倍）




资料来源：Wind、新时代证券研究所

## 5、 投资建议

保险行业成长的方向依然比较明确，为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能得到稳定和强化，作为估值基础的内含价值预计也将稳健增长。利率下行压力、疫情及后续影响对经济及行业的冲击，成为阶段性估值压制的重要因素。保险行业短期缺少明显催化，海内外疫情及后续影响给二级市场带来压力，保险板块亦有明显调整，投资价值凸显，尤其是港股在外部环境及市场趋稳后具有配置价值。维持行业“推荐”评级。受益标的：新华保险(601336.SH)/（01336.HK）、中国人保（601319.SH）、中国平安(601318.SH)/（02318.HK)、中国太保(601601.SH)/（02601.HK）、中国人寿(601628.SH)/（02628.HK)。

**表1： 重点公司盈利预测及估值**

| 证券代码 | 股票名称 | 市值（亿元） | ROE（%） | EPS | | | PE | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2019 | 2020E | 2021E | 2019 | 2020E | 2021E |
| 601336.SH | 新华保险 | 1,398 | 17.24 | 4.67 | 4.79 | 5.57 | 10.53 | 9.36 | 8.04 |
| 601319.SH | 中国人保 | 2,861 | 12.23 | 0.51 | 0.49 | 0.56 | 14.98 | 13.20 | 11.52 |
| 601318.SH | 中国平安 | 13,209 | 22.19 | 8.41 | 8.45 | 10.01 | 10.46 | 8.55 | 7.22 |
| 601601.SH | 中国太保 | 2,634 | 15.55 | 3.06 | 3.05 | 3.54 | 12.36 | 9.03 | 7.77 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 7,979 | 14.44 | 2.05 | 1.89 | 2.23 | 16.91 | 14.92 | 12.63 |

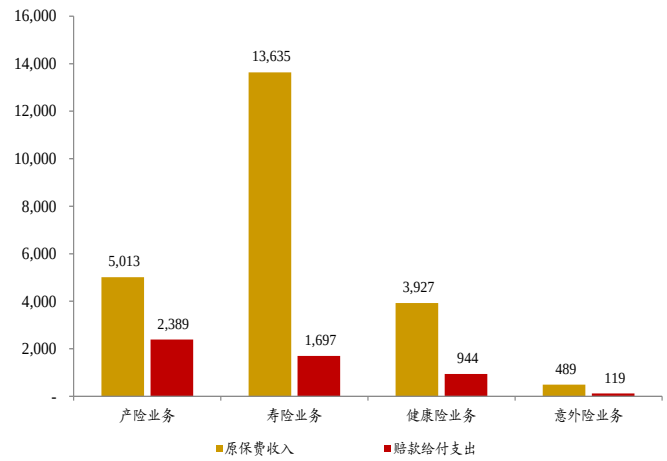
资料来源：Wind、新时代证券研究所 （带*为新时代非银行业覆盖标的，其余公司均采用 Wind 一致预期，市值为 2020 年 6 月 24 日市值。）

## 6、 风险分析

外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险、行业政策风险等。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。

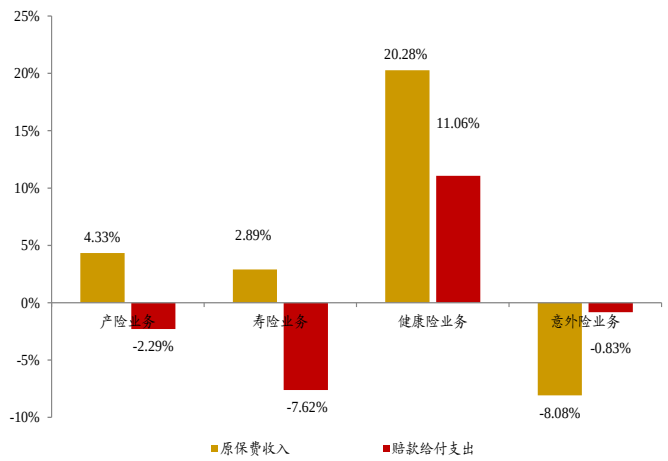
## 7、 附录

**图13： 保费收入及赔付规模（2020 年 1 至 5 月，亿元）**



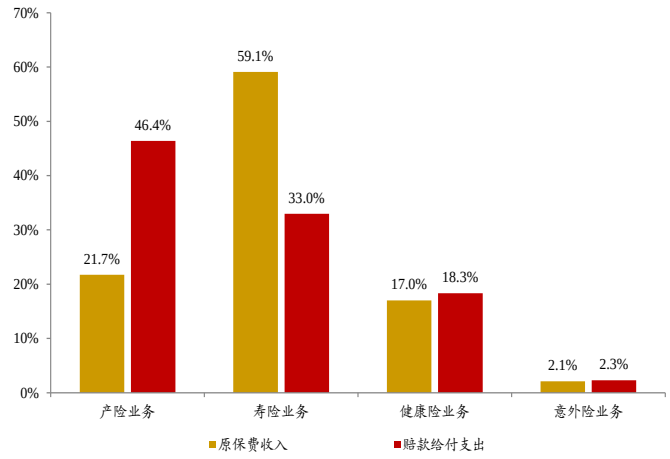

资料来源：银保监会、新时代证券研究所

**图14： 保费收入及赔付同比增速（2020 年 1 至 5 月）**



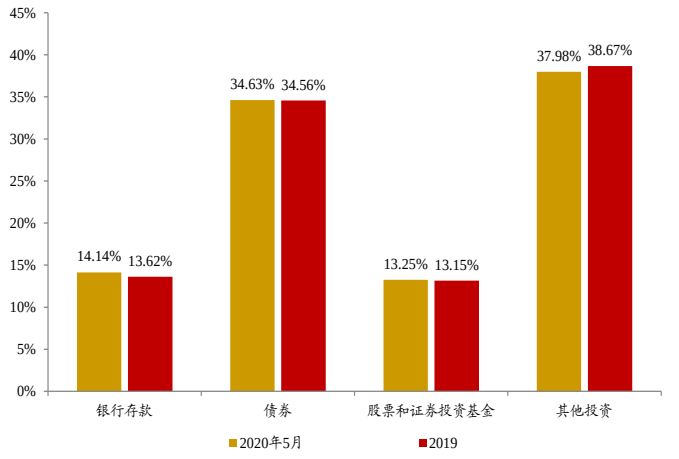

资料来源：银保监会、新时代证券研究所

**图15： 保费收入及赔付占比情况（2020 年 1 至 5 月）**




资料来源：银保监会、新时代证券研究所

**图16： 保险资金运用结构情况（2020 年 1 至 5 月）**




资料来源：银保监会、新时代证券研究所

**表2： 上市公司披露月度保费数据（2020 年 5 月）**

| 公司 | 累计 | | | 单月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 寿险 | 金额（亿元） | 同比 | 环比 | 金额（亿元） | 同比 | 环比 |
| 平安人寿 | 2,462.80 | -7.05% | 17.23% | 362.01 | 5.44% | 0.96% |
| 平安养老 | 127.53 | 8.95% | 13.31% | 14.99 | -13.16% | -47.61% |
| 平安健康 | 40.61 | 62.11% | 22.31% | 7.41 | 50.19% | 5.89% |
| 平安寿险 | 2,630.95 | -5.76% | 17.11% | 384.40 | 5.17% | -2.48% |
| 其中：个人业务新单 | 628.49 | -15.01% | 20.08% | 105.10 | -3.53% | 12.03% |
| 太保人寿 | 1,164.69 | 0.04% | 13.34% | 137.12 | 0.32% | 25.60% |
| 新华保险 | 790.09 | 32.12% | 15.20% | 104.25 | 25.90% | 0.83% |
| 中国人寿 | 3,698.00 | 14.99% | 9.57% | 323.00 | 20.97% | 8.75% |
| 太平人寿 | 767.55 | -0.83% | 14.46% | 96.99 | 12.15% | -10.55% |
| 太平养老 | 24.14 | 0.96% | 16.37% | 3.40 | 25.08% | -21.77% |
| 人保寿险 | 619.86 | -6.22% | 6.96% | 40.35 | 8.61% | -7.71% |
| 人保健康 | 181.09 | 53.22% | 18.59% | 28.39 | 76.34% | 4.30% |
| 国华人寿 | 198.80 | -15.64% | 14.64% | 25.38 | 2.57% | -14.27% |
| 财险 | 金额（亿元） | 同比 | 环比 | 金额（亿元） | 同比 | 环比 |
| 人保财险 | 2,006.32 | 3.46% | 21.80% | 359.11 | 6.04% | -3.15% |
| 平安财险 | 1,196.66 | 9.63% | 23.95% | 231.20 | 14.76% | -3.49% |
| 太保财险 | 630.42 | 12.12% | 24.15% | 122.62 | 16.38% | 1.33% |
| 大地财险 | 207.50 | 6.90% | 24.71% | 41.11 | 10.18% | -0.51% |
| 天安财险 | 70.11 | 6.59% | 25.24% | 14.13 | 13.14% | -2.59% |
| 太平财险 | 112.73 | 0.79% | 27.08% | 24.02 | 3.01% | 5.11% |
| 众安在线 | 53.49 | 16.59% | 25.39% | 10.83 | 2.85% | 42.31% |

资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**鲍淼，**非银首席分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2020 年 5 月进入新时代证券研究所。

## 投资评级说明

**新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避**

| | |
|---|---|
| 推荐： | 未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。 |
| 中性： | 未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。 |
| 回避： | 未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。 |

市场基准指数为沪深 300 指数。

**新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避**

| | |
|---|---|
| 强烈推荐： | 未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。 |
| 推荐： | 未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。 |
| 中性： | 未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。 |
| 回避： | 未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。 |

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

| | | |
|---|---|---|
| **北京** | **郝颖　销售总监** | |
| | 固话：010-69004649<br>邮箱：haoying1@xsdzq.cn | |
| **上海** | **吕莜琪　销售总监** | |
| | 固话：021-68865595 转 258<br>邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn | |
| **广深** | **吴林蔓　销售总监** | |
| | 固话：0755-82291898<br>邮箱：wulinman@xsdzq.cn | |

## 联系我们

**新时代证券股份有限公司　研究所**

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/