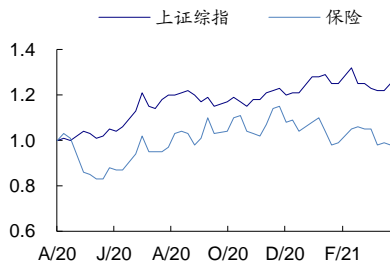


2021年04月06日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《保险行业三月策略及业绩前瞻: 新单复苏, 资产端改善在望》——2021-03-22
《保险行业 2021 年投资策略: 问资产, 寿险弹性几何》——2020-12-21
《保险行业 2020 年中期投资策略: 长期增长潜力未改》——2020-06-21
《互联网保险探讨: 混沌有道》——2020-06-03
《保险行业专题: 重疾险发展迎来变革》——2020-05-29

证券分析师: 王鼎

电话: 0755-81981000
E-MAIL: wangding1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110003

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 戴丹苗

电话: 075581982379
E-MAIL: daidanmiao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040003

行业投资策略

寿险估值筑底, 向上可期

● 4月观点: 行业持续复苏, 资产端或迎改善

维持行业“超配”评级。重点保险公司皆已披露 2020 年业绩, 整体表现在预期之中。同时, 2021 年以来, 保险行业维持复苏态势。各主要地区的寿险及财险的保费收入皆出现明显的改善。各上市企业的新单也都能保持稳健的趋势。另一方面, 重疾定义在 1 月末切换, 而旧产品择优赔付, 所以部分消费者在 1 月抢购了旧产品, 在一定程度上透支了需求, 预计 3、4 月进入相对淡季。

观点如下: 在通胀驱动下, 十年期国债利率二季度有望上探至 3.5%, 同时 GDP 两年平均增速维持平稳, 那么寿险企业将受益于长端利率的上行而实现一定程度的估值修复。(1) 二季度, 寿险企业估值筑底: 在无政策收缩及无外部冲击的预期下, 采用两年 GDP 平均增长率来过滤基数效应, GDP 增长较为中性, 那么寿险估值大概率筑底。(2) 通胀驱动的名义经济增速回升是主线。而名义增速攀升与利率攀升基本同步发生, 预计二季度 10 年国债利率可上探至 3.5%, 帮助寿险修复资产端。

● 保费情况: 2月保费收入基本反弹至 2019 年水平

(1) 人身险保费保持较高同比增长: 寿险保费为 1751 亿元 (15.43%), 健康险保费为 568 亿元 (17.68%), 增速略低于去年同期的 19%。同时, 主要地区二月同比增速持续改善, 北京同比增长 32.67%, 上海同比增长 27.95%, 广东同比增长 10.13%, 江苏同比增长 22.02%。

(2) 非车保持高增长: 2 月健康险保费为 159 亿元 (35.20%), 去年同期 96.55%; 车险保费为 386 亿元, 同比增速由负转正达到 5.31%, 明显高于去年 2 月的 -18.54%; 而其余保费收入较大险种中, 责任保险、农业保险、意外险增速靓丽, 同比增速均超过 50%。同时, 主要地区二月同比增速继续提升, 北京同比增长 8.05%, 上海同比增长 37.34%, 广东同比增长 15.71%, 江苏同比增长 13.81%, 浙江同比增长 5.07%。

● 赔付情况: 健康险赔付大幅增长, 竞争格局或利于龙头

2 月寿险赔付同比达到 9.98%, 高于去年同期的 -27.72%, 与 1 月保持一致的增长态势, 增速基本正常, 但健康险赔付 2 月同比增速高达 158.51%, 远高于去年同期的 -9.68%, 预计将提升中小寿险企业的业务压力。

● 风险提示

外部冲击出现或内部政策收紧提前, 国内降低 GDP 预期目标。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	EVPS/EPS		PEV/PE	
				2020	2021E	2020	2021E
601318	中国平安	买入	78.88	75	86	1.05	0.91
601628	中国人寿	买入	32.27	37	43	0.87	0.75
601601	中国太保	买入	38.05	49	56	0.78	0.68
601336	新华保险	买入	48.60	72	82	0.68	0.59
1299.HK	友邦保险	买入	94.90	50	57	1.91	1.66

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

维持板块“超配”评级

表 1: 2021 年 4 月投资策略

投资策略 维持板块“超配”评级。在通胀驱动下，十年期国债利率二季度有望上探至 3.5%，同时 GDP 两年平均增速维持平稳，那么寿险企业将受益于长端利率的上行而实现一定程度的估值修复。（1）二季度，寿险企业估值筑底：在无政策收缩及无外部冲击的假设下，采用两年 GDP 平均增长率来过滤基数效应，GDP 增长较为中性，那么寿险估值大概率筑底。（2）通胀驱动的名义经济增速回升是主线。而名义增速攀升与利率攀升同步发生，预计二季度 10 年期国债利率上探至 3.5%，帮助寿险修复资产端。

投资逻辑 寿险业务主要赚的是利差，而负债端的成本基本固定，所以最需要关注就是资产端回报率的预期变化。对于资产端回报率的预期，最直观的因素就是长端利率（或 10 年期国债利率），最本质的预期就是宏观经济预期。

重点关注因素 （1）国内宏观经济预期能否企稳向上，驱动 10 年期国债利率再次持续上行；（2）国内政策收紧的预期不会提前；（3）通货膨胀的抬升将逐渐驱动十年期国债利率上升；（4）美国经济修复在即，可改善全球经济复苏预期。美国已经通过 1.9 万亿美元刺激计划，接下来将推进大型基建刺激计划，在此基础上，投资者对美国经济的复苏预期抬头，而美国经济的复苏或将有助于中国经济的进一步走强。

风险因素 国内持续降低 GDP 预期目标，压制 10 年期国债利率。

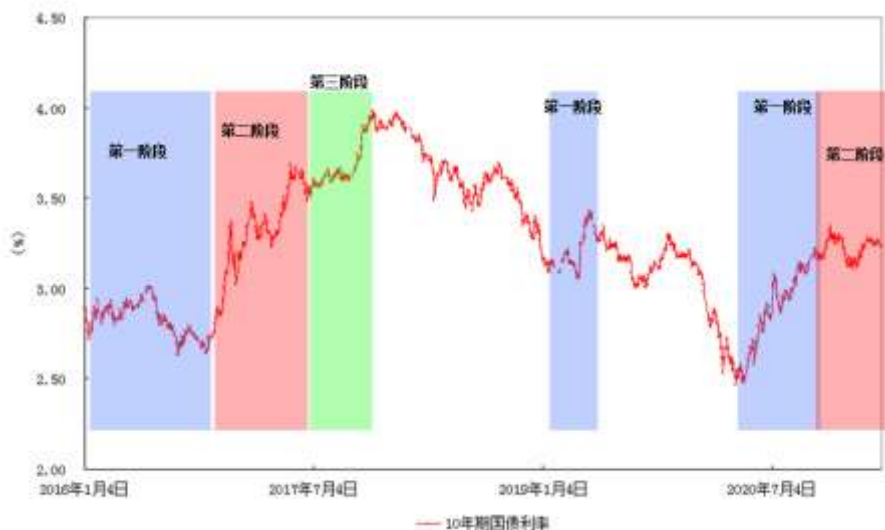
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

四月策略：寿险估值有底可依，向上可期

在通胀驱动下，十年期国债利率二季度有望上探至 3.5%，同时 GDP 两年平均增速维持平稳，那么寿险企业将受益于长端利率的上行而实现估值修复。

回溯以往，经济向上的周期会经历三个阶段：（1）经济增长复苏，走出通缩；（2）通胀持续酝酿，最终出现；（3）通胀因素触发了政策紧缩，加息降临。我们目前还处于第二阶段，通胀还在酝酿。鉴于 2020 年的天量信用扩张，通胀应当不会缺席，接下来通胀或将持续驱动十年期国债利率上行。

图 1: 国债利率和宏观周期



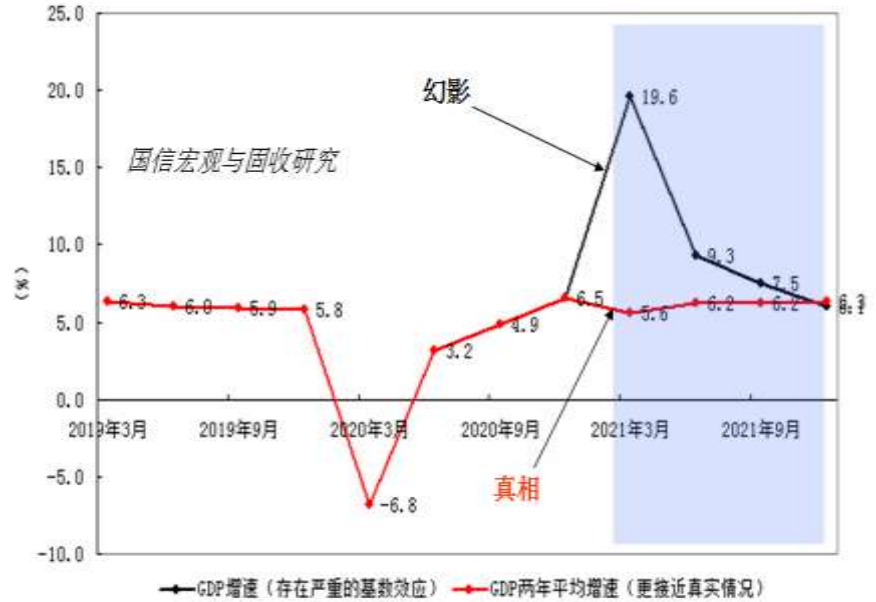
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

（1）二季度经济增长较为中性：寿险估值筑底

对于经济增长的三架马车的定性化判断：投资（制造业投资>基建投资>地产

投资) > 消费 > 外需。在无政策收缩及无外部冲击的背景下, GDP 增速或较为中性。采用两年 GDP 平均增长率来过滤基数效应, GDP 增长较为正常, 那么寿险估值大概率筑底。

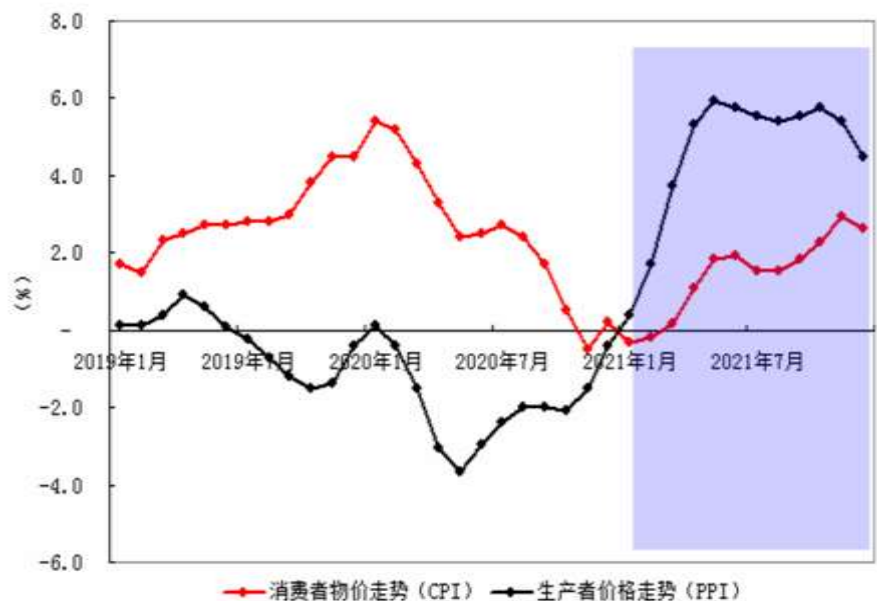
图 2: GDP 增速较为中性



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

(2) 通胀驱动下, 预计二季度 10 年国债利率冲突 3.5%: 寿险估值向上可期
在信用增速高位盘整的基础上, 预计今年的通胀率呈现“上半年冲高, 下半年难落”的走势, 预计 CPI 冲 2, PPI 冲 5。接下来, 通胀驱动的名义经济增速回升是主线。而名义增速攀升与利率攀升同步发生, 预计二季度 10 年国债利率冲突 3.5%, 第三季度的 10 年期国债利率将挑战 3.80%。

图 3: 通货膨胀趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业跟踪：2月行业继续修复

各地区情况：财险及寿险保费二月同比增速继续提升

财险行业：主要地区二月同比增速继续提升。国内主要地区的财产险保费收入同比增速相较1月显著提升。保费收入规模较大的几个地区中，北京同比增长8.05%，上海同比增长37.34%，广东同比增长15.71%，江苏同比增长13.81%，浙江同比增长5.07%。从收入规模来看，各大地区的财险保费收入基本已经恢复到19年同期水平。

表 2：各地区财产险 2 月保费

	2019年2月	2020年2月	2021年1月	2021年2月
北 京	22	19.5	53.08	21.07
环比	-56.86%	-61.82%	45.58%	-60.31%
同比	-0.02%	-11.36%	3.94%	8.05%
上 海	28	24.96	69.35	34.28
环比	-58.21%	-60.03%	22.42%	-50.57%
同比	6.96%	-10.86%	11.07%	37.34%
广 东	45	39.47	115.48	45.67
环比	-63.41%	-66.74%	20.58%	-60.45%
同比	2.35%	-12.29%	-2.68%	15.71%
江 苏	57	47.88	109.05	54.49
环比	-46.73%	-56.24%	26.43%	-50.03%
同比	5.67%	-16.00%	-0.33%	13.81%
浙 江	37	34.13	78.03	35.86
环比	-52.56%	-59.86%	17.52%	-54.04%
同比	-2.87%	-7.76%	-8.23%	5.07%
山 东	39	34.58	77.44	37.38
河 南	39	21.39	67.87	32.47
四 川	30	26.3	60.81	30.53
河 北	35	25.59	54.64	27.51
深 圳	15	13.17	40.98	15.67
安 徽	26	23.39	48.11	25.96
湖 北	20	13.47	41.35	29.63
湖 南	20	17.06	40.49	17.67
重 庆	13	10.66	24.51	11.33
江 西	14	12.72	27.85	12.48

资料来源：中国银保监会，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

寿险行业：主要地区二月同比增速继续提升。各地区寿险保费收入增势进一步扩大，但离2019年规模仍有距离。北京同比增长32.67%，上海同比增长27.95%，广东同比增长10.13%，江苏同比增长22.02%，浙江同比增长22.02%。同时，安徽、湖南、江西等地区寿险保费收入已超19年同期水平，分别达到69.17亿元、57.14亿元、45.36亿元。

表 3：各地区寿险 2 月保费

	2019年2月	2020年2月	2021年1月	2021年2月
北 京	86	61.21	345.52	81.21
环比	-66.67%	-76.98%	188.85%	-76.50%
同比	23.89%	-28.83%	29.93%	32.67%
上 海	75	52.3	212.3	66.92
环比	-59.89%	-71.37%	158.18%	-68.48%
同比	51.99%	-30.27%	16.23%	27.95%

广东	195	125.9	657.2	138.65
环比	-66.09%	-79.40%	322.77%	-78.90%
同比	35.74%	-35.44%	7.56%	10.13%
江苏	292	212.45	762.43	259.23
环比	-51.74%	-68.80%	503.76%	-66.00%
同比	2.12%	-27.24%	11.95%	22.02%
浙江	95	82.45	409.52	85.13
环比	-72.22%	-78.20%	358.95%	-79.21%
同比	19.11%	-13.21%	8.30%	3.25%
山东	111	94.29	496.22	97.23
河南	125	94.24	429.2	115.59
四川	164	124.31	385.74	136.82
河北	75	60.86	312.56	70.86
深圳	45	33.24	169.65	36.15
安徽	63	45.72	237.74	69.17
湖北	93	51.35	379.14	74.59
湖南	53	51.17	256.19	57.14
重庆	57	46.37	174.98	50.02
江西	40	37.2	165.78	45.36

资料来源：中国银保监会，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

健康险行业：健康险继续高速增长，保费规模远超 2019 年。1 月份健康险保费的增速非常高，符合市场预期。在此基础上，各地区 2 月份健康险保费收入增速放缓，但收入规模已大幅超过疫情前的 19 年同期水平。保费收入较大的几个地区中，北京同比增长 18.22%，上海同比增长 27.25%，广东同比增长 18.16%，江苏同比增长 9.12%，浙江同比增长 9.79%，增速相较于 1 月份均有所放缓。

表 4：各地区健康险 2 月保费

	2019 年 2 月	2020 年 2 月	2021 年 1 月	2021 年 2 月
北京	25	35.13	102.45	41.53
环比	-55.36%	-49.61%	200.00%	-59.46%
同比	25.95%	40.52%	46.94%	18.22%
上海	19	17.25	51.94	21.95
环比	-32.14%	-49.38%	115.25%	-57.74%
同比	36.46%	-9.21%	52.41%	27.25%
广东	32	44.99	115.04	53.16
环比	-56.16%	-48.17%	161.81%	-53.79%
同比	18.48%	40.59%	32.53%	18.16%
江苏	37	48.71	81.67	53.15
环比	-33.93%	-20.43%	90.51%	-34.92%
同比	30.32%	31.65%	33.40%	9.12%
浙江	18	21.35	50.16	23.44
环比	-30.77%	-47.47%	102.67%	-53.27%
同比	50.19%	18.61%	23.43%	9.79%
山东	27	37.91	75.23	46.81
环比	-52.63%	-34.50%	140.43%	-37.78%
同比	36.12%	40.41%	29.98%	23.48%
河南	61	60.71	59.31	89.5
环比	41.86%	0.21%	104.73%	50.90%
同比	206.23%	-0.48%	-2.10%	47.42%
四川	19	31.38	56.12	33.13
环比	-44.12%	-23.67%	94.73%	-40.97%
同比	29.55%	65.16%	36.51%	5.58%
河北	18	26.35	52.91	33.75
深圳	14	23.7	39.36	29.95
安徽	16	16.71	29.51	28.89
湖北	21	16.82	54.11	27.39
湖南	12	25.8	42.75	27.55
重庆	11	33.58	34.88	35.27
江西	7	13.16	17.79	9.24

资料来源：中国银保监会，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

人身险行业保费继续改善，健康险赔付大幅提升

人身险行业的二月保费延续一月增长态势：寿险保费为 1751 亿元，同比提升 15.43%；健康险保费为 568 亿元，同比提升 17.68%，略低于 2020 年同期增速。

表 5：人身险行业 2 月保费

	2020 年 1 月	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2021 年 1 月	2021 年 2 月
原保险保费收入	7503	2038	3553	2016	8515	2353
环比	314.77%	-72.84%	74.31%	-43.25%	328.75%	-72.37%
同比	7.33%	-16.30%	3.30%	19.23%	13.49%	15.43%
其中：寿险	6687	1517	2594	1385	7481	1751
环比	406.56%	-77.31%	70.98%	-46.62%	409.23%	-76.59%
同比	6.61%	-23.72%	-0.30%	21.27%	11.88%	15.42%
意外险	61	38	75	56	63	33
环比	37.84%	-37.36%	97.21%	-25.12%	57.66%	-47.32%
同比	-9.48%	-7.34%	-8.63%	-3.28%	3.87%	-12.63%
健康险	756	483	884	575	971	568
环比	69.50%	-36.11%	82.95%	-34.90%	103.56%	-41.46%
同比	15.94%	19.25%	17.03%	17.38%	28.43%	17.68%

资料来源：中国银保监会，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

人身险行业的二月赔付继续维持较大同比提升幅度：寿险赔付 2 月同比增速达到 9.98%，远高于 2020 年 2 月的-27.72%，健康险赔付 2 月同比增速高达 158.51%，远高于去年的-9.68%，继续维持 1 月的趋势，显示以往中小寿险企业销售的保单条款以及核保流程或过于宽松。

表 6：人身险行业 2 月赔付支出

	2020 年 1 月	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2021 年 1 月	2021 年 2 月
人身险	722.86	400.15	647.16	902.57	610.69
环比	32.63%	-44.64%	61.73%	35.65%	-32.34%
同比	-7.09%	-24.21%	10.63%	24.86%	52.62%
(1) 寿险	473.90	284.79	405.84	503.37	313.22
环比	104.27%	-39.91%	42.51%	107.43%	-37.78%
同比	-9.56%	-27.72%	2.23%	6.22%	9.98%
(2) 健康险	220.80	105.67	214.82	367.86	273.17
环比	-21.70%	-52.14%	103.29%	-5.67%	-25.74%
同比	-0.99%	-9.68%	30.99%	66.60%	158.51%
(3) 人身意外伤害险	28.16	9.69	26.50	31.34	24
环比	-9.16%	-65.59%	173.48%	-4.13%	-22.46%
同比	-9.16%	-43.00%	10.42%	11.29%	150.77%

资料来源：中国银保监会，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

财险行业：2 月保费同比提升明显。其中，2 月健康险保费为 159 亿元，同比增速达 35.20%，但低于去年 2 月 96.55%；车险保费为 386 亿元，同比增速由负转正达到 5.31%，明显高于去年 2 月的-18.54%；同时，其余保费收入较大险种中，责任保险、农业保险、意外险增速靓丽，同比增速均超过 50%。

表 7：财险行业 2 月保费

	2020 年 1 月	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2021 年 1 月	2021 年 2 月
原保险保费收入	1577	649	1375	1175	1579	784
环比	29.94%	-58.86%	111.86%	-14.55%	44.67%	-50.37%
同比	4.61%	-7.95%	10.53%	12.22%	0.07%	20.73%
其中：企业财产保险	90	24	58	49	109	32

环比	311.00%	-73.19%	141.13%	-16.65%	353.63%	-70.33%
同比	-3.81%	-19.20%	19.29%	28.21%	20.31%	33.13%
家庭财产保险	14	5	10	7	14	8
环比	133.17%	-64.47%	102.01%	-27.99%	133.39%	-43.82%
同比	7.62%	-0.60%	-8.73%	3.29%	2.93%	62.78%
机动车辆保险	850	367	723	728	741	386
环比	-2.85%	-56.87%	97.17%	0.79%	-3.13%	-47.90%
同比	1.56%	-18.54%	2.23%	10.21%	-12.82%	5.31%
工程保险	21	5	17	11	21	11
环比	197.86%	-76.98%	246.25%	-35.62%	200.44%	-44.77%
同比	15.83%	-31.43%	-7.67%	7.00%	-1.01%	137.50%
责任保险	108	35	98	79	135	55
环比	124.92%	-67.17%	175.51%	-18.76%	99.11%	-58.90%
同比	5.84%	-6.74%	12.23%	27.94%	24.94%	56.41%
保证保险	124	16	59	59	90	16
环比	117.68%	-87.35%	276.74%	-0.85%	197.42%	-82.68%
同比	14.89%	-31.78%	0.19%	4.66%	-27.44%	-0.64%
农业保险	65	31	92	79	89	46
环比	61.40%	-52.51%	200.03%	-14.56%	126.51%	-48.32%
同比	-3.64%	13.56%	50.80%	24.76%	37.92%	50.10%
健康险	186	118	215	77	235	159
环比	237.35%	-36.44%	82.16%	-64.04%	333.59%	-32.21%
同比	27.08%	96.55%	39.49%	10.34%	26.75%	35.20%
意外险	56	21	44	43	66	31
环比	47.39%	-62.63%	112.37%	-2.90%	40.15%	-52.07%
同比	-3.43%	-32.48%	-20.63%	5.27%	17.10%	50.22%

资料来源：中国银保监会，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

公司跟踪：2月保费龙头公司有一定分化

寿险业务2月同比增速：新华保险（6.84%）>中国太保（6.06%）>中国人寿（1.74%）>中国平安（0.87%）。考虑到在2020年，中国人寿和新华保险的新单表现靓丽，其续期保费在2021年的贡献较大，所以参考续期保费的贡献，中国太保和中国平安在2月的表现应当非常靓丽。

根据中国平安的披露数据，其新单保费在1月-2月同比增长分别为31%和24%，同比2019年的增速分别为12%和-12%，因为2月相对1月而言是淡季，2月的增速仍属稳健。

表8：各公司2月保费情况

		2019年12月	2020年1月	2020年2月	2020年3月	2020年12月	2021年1月	2021年2月
中国平安	财险	27,301.92	34,902.08	12,717.97	24,968.59	23,405.16	30,298.73	12,533.10
	环比	10.75%	27.84%	-63.56%	96.33%	7.43%	29.45%	-58.63%
	同比	11.48%	7.24%	-7.92%	9.21%	-14.27%	-13.19%	-1.45%
中国平安	寿险	44,295.03	106,578.92	33,269.63	42,770.02	43,783.30	102,717.69	33,564.51
	环比	52.82%	140.61%	-68.78%	28.56%	53.98%	134.60%	-67.32%
	同比	30.73%	-13.53%	-8.65%	-2.39%	-1.16%	-3.62%	0.88%
中国太保	财险	12,970.00	17,664.00	6,526.00	14,489.00	12,069.00	18,648.00	8,115.00
	环比	17.80%	36.19%	-63.05%	122.02%	9.57%	54.51%	-56.48%
	同比	10.82%	14.83%	-10.82%	16.41%	-6.95%	5.57%	24.35%
中国太保	寿险	5,750.00	51,953.00	14,780.00	25,107.00	5,860.00	56,522.00	15,676.00
	环比	-38.25%	803.53%	-71.55%	69.87%	-34.76%	-72.89%	-72.27%
	同比	-97.14%	0.60%	-2.44%	-3.65%	1.91%	8.79%	6.06%
中国人寿	寿险	27,100.00	193,500.00	34,500.00	79,800.00	26,700.00	218,900.00	35,100.00
	环比	29.67%	614.02%	-82.17%	131.30%	31.53%	719.85%	-83.97%
	同比	13.39%	22.62%	9.87%	-4.09%	-1.48%	13.13%	1.74%
新华保险	寿险	7,946.56	30,704.72	8,855.42	18,685.36	6,940.33	34,630.14	9,461.07
	环比	-32.87%	286.39%	-71.16%	111.00%	-6.43%	398.97%	-72.68%
	同比	28.92%	54.07%	18.05%	18.73%	-12.66%	12.78%	6.84%

中国太平	财险	2,409.20	2,921.52	1,510.37	2,153.36	2,544.40	3,085.22	1,445.16
	环比	-3.44%	21.27%	-48.30%	42.57%	15.12%	21.26%	-53.16%
	同比	5.76%	9.81%	5.31%	-9.04%	5.61%	5.60%	-4.32%
	寿险	8,519.86	36,226.35	6,558.67	15,069.22	8,781.92	37,961.70	6,980.43
	环比	19.44%	325.20%	-81.90%	129.76%	6.45%	332.27%	-81.61%
	同比	18.63%	-9.48%	-2.20%	0.97%	3.08%	4.79%	6.43%
中国财险	财险	37,257.00	52,507.00	22,514.00	52,622.00	33,103.00	53,112.00	27,626.00
	环比	12.43%	40.93%	-57.12%	133.73%	15.86%	60.44%	-47.99%
	同比	3.47%	-3.33%	-6.79%	11.98%	-11.15%	1.15%	22.71%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (单位: 亿元)

2月财险业务保费: 太保产险(24.35%) > 中国财险(22.71%) > 平安财险(-1.45%)。其中, 车险方面, 受2020年2月低基数影响, 中国财险(5.7%) > 平安财险(0.7%), 后续走势有待观察, 而健康险方面, 中国财险(44.6%) > 平安财险(16.9%), 短期健康险持续高增长。

投资建议

维持板块“超配”评级。在通胀驱动下, 十年期国债利率二季度有望上探至3.5%, 同时GDP两年平均增速维持平稳, 那么寿险企业将受益于长端利率的上行而实现一定程度的估值修复。(1) 二季度, 寿险企业估值筑底: 在无政策收缩及无外部冲击的假设下, 采用两年GDP平均增长率来过滤基数效应, GDP增长较为中性, 那么寿险估值大概率筑底。(2) 通胀驱动的名义经济增速回升是主线。而名义增速攀升与利率攀升同步发生, 预计二季度10年国债利率上探至3.5%, 帮助寿险修复资产端。

风险提示

外部冲击出现或内部政策收紧提前, 国内持续降低GDP预期目标。

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司	评级	收盘价 (元/港元)	EPS/EV		PE/PEV	
				2020	2021E	2020	2021E
601318	中国平安	买入	78.88	75	86	1.05	0.91
601628	中国人寿	买入	32.27	37	43	0.87	0.75
601601	中国太保	买入	38.05	49	56	0.78	0.68
601336	新华保险	买入	48.60	72	82	0.68	0.59
1299.HK	友邦保险	买入	94.90	50	57	1.91	1.66

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032