

保险

2021年05月02日

2021Q1 高开低走，后续关注代理人质态提升进展

——上市保险公司 2021 年 1 季度业绩综述

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

吕晨雨（联系人）

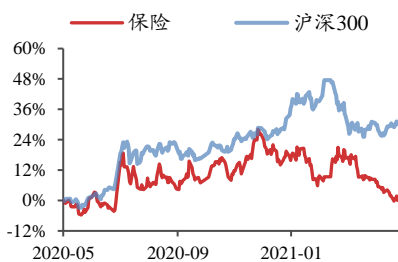
gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790120100011

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《上市保险公司 3 月保费收入数据点评-新业务保费略低于预期，后续关注增员效果》-2021.4.14

《上市保险公司 2020 年年报点评及 1 季度业绩前瞻-新业务价值表现分化，行业转型升级正当时》-2021.4.11

《新定义下重疾产品研究深度报告-新定义引发产品策略切换，差异化保障服务成关键》-2021.3.29

● 权益浮盈兑现，多数险企投资收益带动归母净利润同比高增

2021 年 Q1 5 家主要上市险企归母净利润分别为：中国人寿 286 亿元，同比+67.3%；中国平安 272 亿元，同比+4.5%；中国人保 100 亿元，同比+42.1%；中国太保 85 亿元，同比+1.9%；新华保险 63 亿元，同比+36.0%。受益于投资收益增长，多数上市险企归母净利润实现高增长，中国平安主要受负面投资事件拖累，中国太保 2020Q1 归母净利润基数较高，未能实现连续高增。

● 2021Q1 负债端高开低走，全年或维持弱复苏态势

2021Q1 中国人寿、中国平安披露新业务价值同比：中国平安+15.4%、中国人寿-13.2%，分化明显，主要受 2020Q1 基数差异影响，若与 2019Q1 相比，中国平安新业务价值-12.3%，中国人寿-6.0%。预计 2021Q1 新业务价值表现高开低走，整体略低于预期。开门红、新旧重疾险定义切换带来 1 月负债端表现较好，而 2、3 月份仍受疫情迟滞影响、代理人同比仍承压、重疾需求集中释放影响表现较弱。2021Q1 末代理人数量分别为：中国人寿 128 万人、中国平安 99 万人，分别环比-7.0%、-3.7%，中国平安人力规模同比-12.9%。受增员难度大、招募标准提升及上市险企主动压降队伍规模，清退不合格人力影响，代理人规模持续下降，质态升级仍为上市险企渠道工作重心。疫情对需求的压制影响仍在，监管边际趋严，以及代理人转型仍在途中，预计全年负债端维持弱复苏趋势。

● 车险综改压力延续，综合成本率短期改善；总、净投资收益率表现分化

上市险企 2021Q1 财险业务达成分别为：人保财险 1356 亿元，同比+6.2%；平安财险 662 亿元，同比-8.8%；太保财险 437 亿元，同比+12.0%。受车险综改降低车均保费影响，车险分别同比：人保财险-6.7%、太保财险-7.0%、平安财险-8.8%。太保财险及人保财险凭借非车险快速增长缓解车险压力，太保财险非车业务同比+41.0%、人保财险非车业务同比+18.3%。2021Q1 综合成本率分别为平安财险 95.2%、人保财险 95.7%，预计受费用支出下降及已赚保费转化影响改善，但长期看，车险综改对于综合成本率仍有一定压力。受利率下行影响，上市险企净投资收益率出现下滑；数上市险企总投资收益率受权益类资产浮盈兑现有所提升：2021Q1 净投资收益率排名：中国人寿 4.1%>中国太保 3.9%>中国平安 3.5%；2021Q1 总投资收益率排名：新华保险 7.9%>中国人寿 6.4%>中国太保 4.6%>中国平安 3.1%。

● 保险股当前估值处于历史底部，关注负债端复苏进展

保险股当前静态 P/EV 估值处于历史中枢下方，负债端复苏进展不及预期及对后续复苏态势无法判断或为估值下降原因。全年看，资产端利差同比扩张较为确定，负债端复苏进展将决定保险股估值修复幅度，而代理人渠道升级及产品供给增加可助力负债端复苏，推荐正处于寿险改革聚焦渠道升级、产品升级、经营升级且处于改革全国推广期的中国平安。

● 风险提示：经济复苏不及预期；保险需求超预期减弱；上市保险公司转型受阻。

目 录

| | |
|--|----|
| 1、 受投资收益带动，多数上市险企归母净利润同比高增..... | 3 |
| 1.1、 兑现权益浮盈，多数险企投资收益带动归母净利润同比高增..... | 3 |
| 1.2、 寿险剩余边际摊销增速放缓，中国平安集团营运利润呈下降趋势..... | 4 |
| 2、 2021Q1 负债端高开低走，全年或维持弱复苏态势..... | 5 |
| 2.1、 新业务价值同比表现分化，但均未恢复 2019 年水平..... | 5 |
| 2.2、 寿险保费稳步增长，新业务保费同比表现分化..... | 6 |
| 2.3、 代理人数量下降，上市险企持续推进质态提升..... | 6 |
| 2.4、 监管趋严，致力长期引导行业健康发展..... | 7 |
| 2.5、 车险综改压力延续，综合成本率短期改善..... | 8 |
| 3、 总投资收益率提升，净投资收益率有所回落..... | 9 |
| 4、 投资建议..... | 10 |
| 5、 风险提示..... | 12 |

图表目录

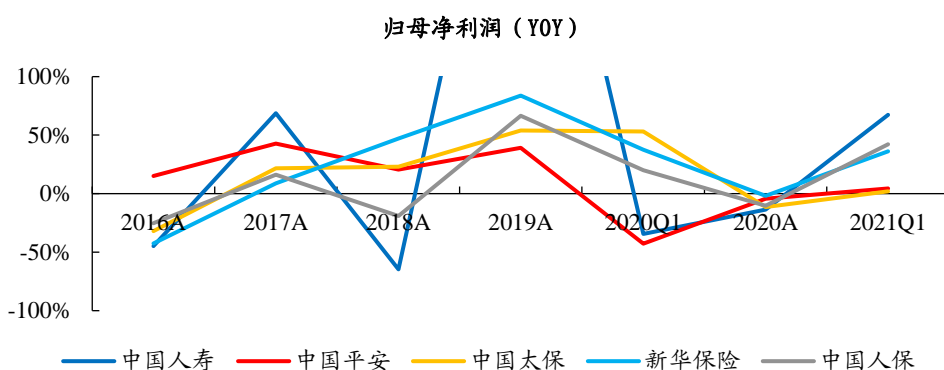
| | |
|--|----|
| 图 1: 除中国平安、中国太保外，上市险企归母净利润同比高增..... | 3 |
| 图 2: 除中国平安外，上市险企投资收益同比高增..... | 3 |
| 图 3: 多数上市险企 2021Q1 投资收益占营业收入比例较 2020Q1 有所提升..... | 4 |
| 图 4: 寿险业务贡献中国平安营运利润超 60%..... | 4 |
| 图 5: 中国平安财险及银行业务同比较好带动集团营运利润同比上升..... | 4 |
| 图 6: 中国平安集团营运利润同比长期呈下行趋势..... | 5 |
| 图 7: 中国平安寿险剩余边际摊销同比增速逐年放缓..... | 5 |
| 图 8: 上市险企新业务价值表现出现分化..... | 5 |
| 图 9: 上市险企寿险保费均稳步增长..... | 6 |
| 图 10: 上市险企新业务保费受基数影响出现分化..... | 6 |
| 图 11: 上市险企代理人规模持续下降..... | 7 |
| 图 12: 2021Q1 财险保费同比出现分化..... | 8 |
| 图 13: 车险综改压力延续，2021Q1 车险业务陷入负增长..... | 8 |
| 图 14: 太保财险、人保财险非车险保费同比高增长..... | 9 |
| 图 15: 上市险企业务结构优化，车险占比逐渐降低..... | 9 |
| 图 16: 2021Q1 上市险企综合成本率均出现下降..... | 9 |
| 图 17: 主要上市险企投资资产规模稳步提升..... | 10 |
| 图 18: 2021Q1 上市险企净投资收益率明显下行..... | 10 |
| 图 19: 2021Q1 上市险企总投资收益率出现分化，新华保险、中国人寿表现较好..... | 10 |
| 图 20: 2021Q1 寿险保费呈现高开低走..... | 11 |
| 图 21: 10 年期国债收益率近期围绕 3.2% 震荡..... | 11 |
| 图 22: 保险股静态 P/EV 估值处于历史中枢下方..... | 12 |
| 表 1: 平安新业务价值同比+15.4%，但仍未恢复 2019Q1 水平，同时新业务价值率持续下降..... | 5 |
| 表 2: 银保监会 2021 年来连续发文提示规范行业行为，引导行业长期健康发展..... | 7 |
| 表 3: 当前保险股估值处于历史中枢下方..... | 12 |
| 表 4: 受益标的估值表..... | 12 |

1、受投资收益带动，多数上市险企归母净利润同比高增

1.1、兑现权益浮盈，多数险企投资收益带动归母净利润同比高增

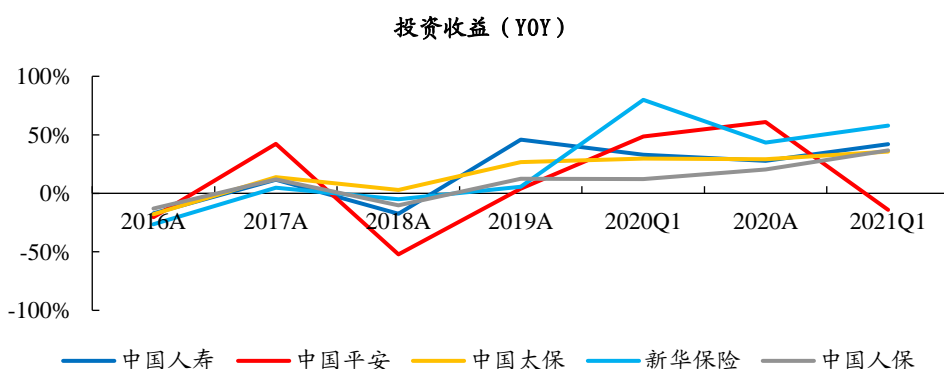
上市险企除中国平安外，投资收益带动归母净利润同比高增。2021年1季度，5家主要上市险企分别实现营业收入：中国人寿3735亿元，同比+10.6%；中国平安3403亿元，同比+3.7%；中国太保1513亿元，同比+9.4%；中国人保1738亿元，同比+2.9%；新华保险814亿元，同比+19.4%。分别实现归母净利润：中国人寿286亿元，同比+67.3%；中国平安272亿元，同比+4.5%；中国人保100亿元，同比+42.1%；中国太保85亿元，同比+1.9%；新华保险63亿元，同比+36.0%。受益于投资收益增长，多数上市险企归母净利润实现高增长，中国平安主要受负面投资事件拖累，中国太保2020Q1归母净利润基数较高，未能实现连续高增。投资收益主要受险企兑现权益市场浮盈带动，2021Q1投资收益同比分别为新华保险+57.8%、中国人寿+42.1%、中国人保+36.7%、中国太保+35.7%、中国平安-14.2%，预计中国平安投资收益受华夏幸福事件调整相应估值拖累。

图1：除中国平安、中国太保外，上市险企归母净利润同比高增

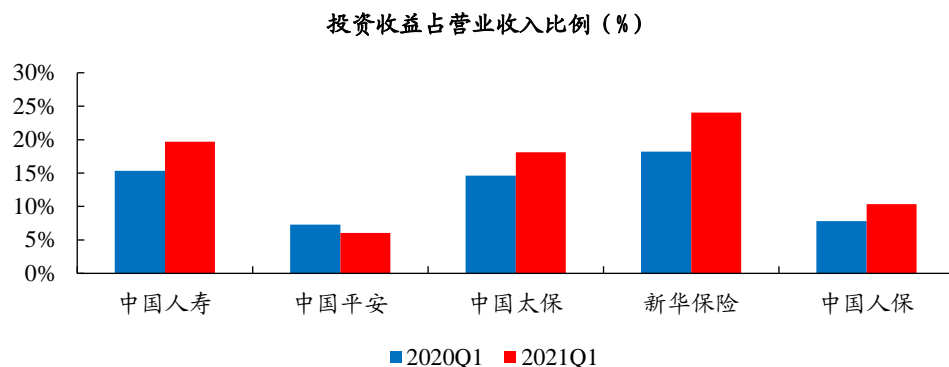


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图2：除中国平安外，上市险企投资收益同比高增



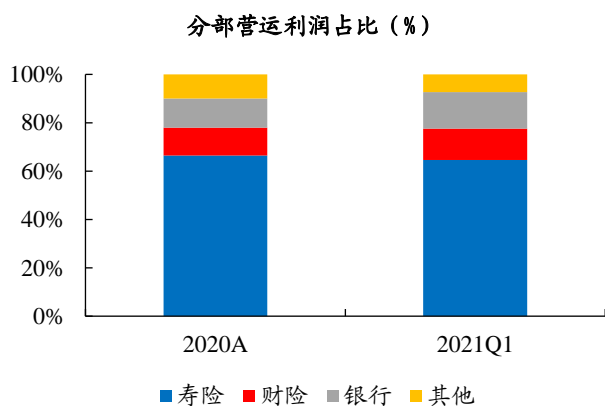
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图3: 多数上市险企 2021Q1 投资收益占营业收入比例较 2020Q1 有所提升


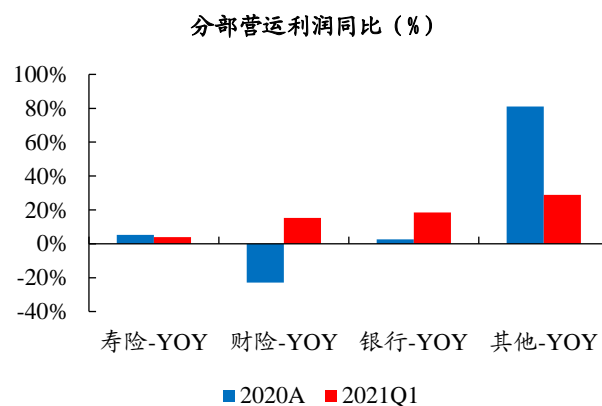
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

1.2、寿险剩余边际摊销增速放缓, 中国平安集团营运利润呈下降趋势

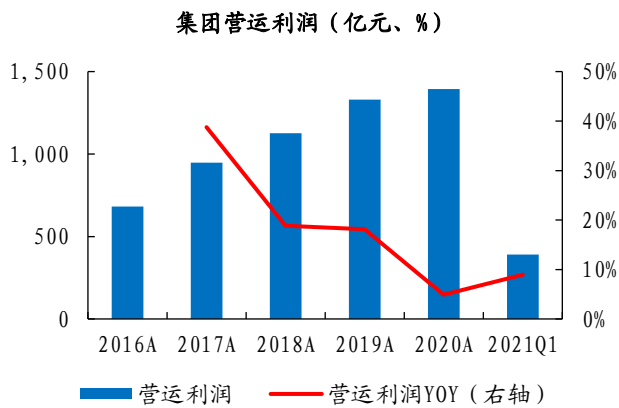
银行及财险业务拉动集团营运利润同比上升, 但长期呈下降趋势。中国平安 2021Q1 营运利润同比+8.9%, 较 2020Q1 的 5.3% 及 2020A 的 4.9% 有所回升, 主要受财险及银行业务营运利润同比拉动, 财险营运利润同比+15.3%、银行营运利润同比+18.5%。长期看, 中国平安集团营运利润同比呈下降趋势, 主要由于寿险剩余边际摊销增速放缓所致, 2017 年寿险剩余边际摊销占比寿险税前营运利润 68.3%, 同比+30.4%, 占比及同比增速均在高位, 但寿险剩余边际摊销同比逐年放缓, 2020 年同比为+9.6%。

图4: 寿险业务贡献中国平安营运利润超 60%


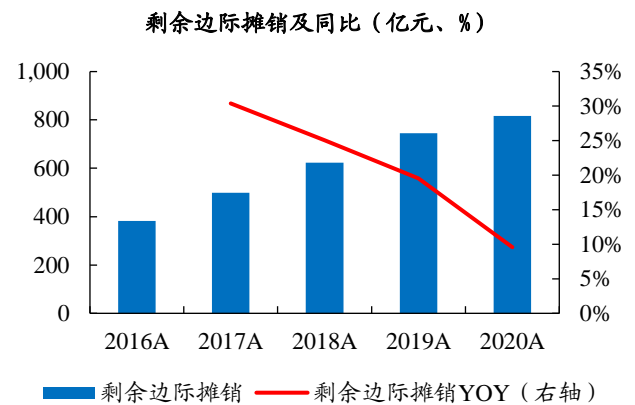
数据来源: 中国平安公司公告、开源证券研究所

图5: 中国平安财险及银行业务同比较好带动集团营运利润同比上升


数据来源: 中国平安公司公告、开源证券研究所

图6: 中国平安集团营运利润同比长期呈下行趋势


数据来源: 中国平安公司公告、开源证券研究所

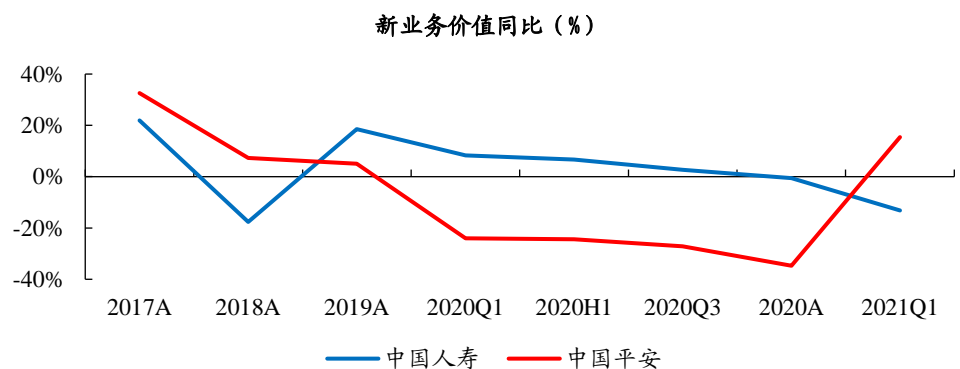
图7: 中国平安寿险剩余边际摊销同比增速逐年放缓


数据来源: 中国平安公司公告、开源证券研究所

2、2021Q1 负债端高开低走，全年或维持弱复苏态势

2.1、新业务价值同比表现分化，但均未恢复 2019 年水平

中国平安、中国人寿新业务价值同比分化，均未恢复至 2019 年水平。2021Q1 中国人寿、中国平安披露新业务价值同比: 中国平安+15.4%、中国人寿-13.2%，分化明显，主要受 2020Q1 基数差异影响，若与 2019Q1 相比，中国平安新业务价值-12.3%，中国人寿-6.0%。预计 2021Q1 新业务价值表现高开低走，整体略低于预期。开门红、新旧重疾险定义切换带来 1 月负债端表现较好，而 2、3 月份仍受疫情迟滞影响、代理人同比仍承压、重疾需求集中释放影响表现较弱。新业务价值率方面，预计受规模型产品投放、新重疾增保降价及继续率等精算指标恶化影响有所下滑，2021Q1 仅中国平安披露新业务价值率，同比下降 2.0pct，环比下降 1.9pct。

图8: 上市险企新业务价值表现出现分化


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

表1: 平安新业务价值同比+15.4%，但仍未恢复 2019Q1 水平，同时新业务价值率持续下降

| 寿险及健康险业务 (百万元) | 2020Q1 | 2020A | 2021Q1 | 2020A 同比 | 2021Q1 同比 | 2021Q1/2019Q1-1 |
|--------------------|--------|---------|--------|----------|-----------|-----------------|
| 用于计算新业务价值的 首年保费 | 49,188 | 148,915 | 60,527 | -7.2% | 23.1% | 3.0% |

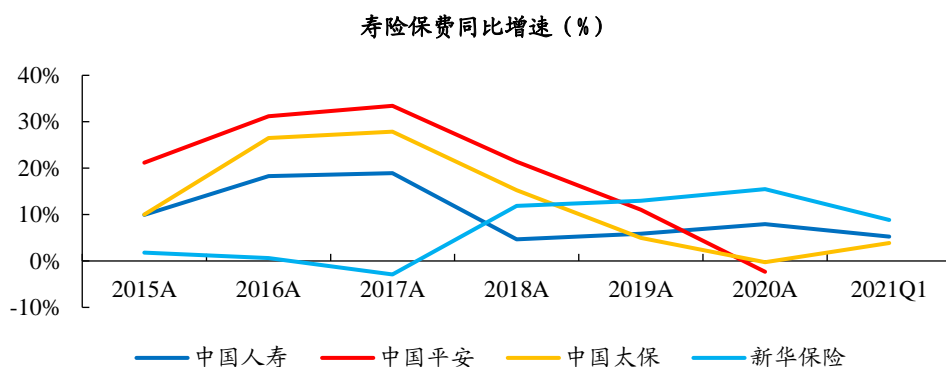
| 寿险及健康险业务 (百万元) | 2020Q1 | 2020A | 2021Q1 | 2020A 同比 | 2021Q1 同比 | 2021Q1/2019Q1-1 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|-----------|-----------------|
| 新业务价值 | 16,453 | 49,575 | 18,980 | -34.7% | 15.4% | -12.3% |
| 新业务价值率 | 33.40% | 33.30% | 31.40% | 下降 14.0pct | 下降 2.0pct | 下降 5.4pct |

数据来源：中国平安公司公告、开源证券研究所

2.2、寿险保费稳步增长，新业务保费同比表现分化

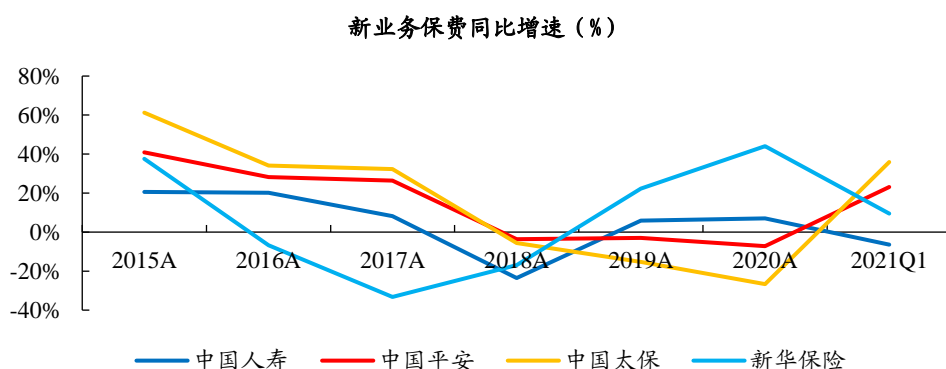
寿险保费保持增长，新业务保费出现分化。2021Q1 上市险企寿险保费分别为：中国人寿 3239 亿元，同比+5.2%；中国太保 954 亿元，同比+3.9%；新华保险 634 亿元，同比+8.8%，整体保持稳步增长。新业务保费表现分化，主要受 2020Q1 基数影响，新业务保费同比分别为：中国太保+35.9%(2020Q1 -31.1%)；中国平安+23.1%(2020Q1 -16.3%)；新华保险+9.6%(2020Q1 +136.0%)；中国人寿-6.4%(2020Q1 +16.5%)。

图9：上市险企寿险保费均稳步增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图10：上市险企新业务保费受基数影响出现分化

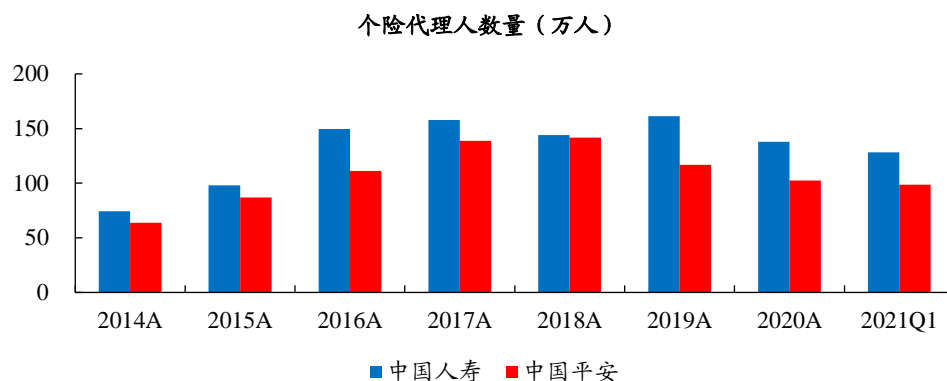


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2.3、代理人数量下降，上市险企持续推进质态提升

代理人队伍持续下降，质态升级仍为上市险企渠道工作重心。中国人寿、中国平安披露 2021Q1 末代理人数量，中国人寿 128 万人、中国平安 99 万人，分别环比-7.0%、-3.7%，中国平安人力规模同比-12.9%，中国人寿自 2020Q1 人力高点后，代理人队

伍规模持续下降，中国平安则是在 2018 年后不断压降代理人规模，现已向下突破百万人力。我们认为造成人力下降的原因主要有两个：（1）增员难度大及招募标准提升；（2）上市险企主动压降队伍规模，清退不合格人力。预计代理人队伍规模短期内仍有一定压力，长期看质量提升优于数量提升，通过提升代理人规模触达客户的模式边际效用逐渐下降，未来提升触及客户数将更依赖于高质量自身圈层及其专业能力。

图11：上市险企代理人规模持续下降


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2.4、监管趋严，致力长期引导行业健康发展

监管趋严，短期增加负债端销售难度，长期引导行业健康发展。自 2021 年以来，银保监会连续发文提示、规范行业行为，监管方向包括互联网保险、短期健康险条款表述、人身险产品设计及乱象治理、代理人佣金制度及销售管理调研，意在引导行业长期健康发展，同时，部分地方银保监局推动前端销售录音录像，此举虽短期增加销售难度，但长期能够规范代理人销售行为避免销售误导，并能在一定程度上在“退保黑产”中保护险企及代理人。与此同时，近期出现一定数量保险行业负面新闻，引起全国人民关注，每个行业发展过程中均会有一些问题出现，在监管和广大人民群众的引导和监督下，我们相信保险行业能够实现长期、健康、稳定的发展。

表2：银保监会 2021 年来连续发文提示规范行业行为，引导行业长期健康发展

| 时间 | 政策名称 | 文号/信息来源 | 监管方向 |
|-----------------|---|-----------------|----------|
| 2021 年 1 月 6 日 | 银保监会人身险部向各人身险公司下发《关于进一步规范互联网人身保险业务有关事项的通知（征求意见稿）》 | 征求意见稿 | 互联网保险 |
| 2021 年 1 月 11 日 | 中国银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》 | 银保监办发〔2021〕7 号 | 短期健康保险业务 |
| 2021 年 1 月 20 日 | 中国银保监会人身险部关于印发人身保险产品“负面清单”（2021 版）的通知 | 人身险部函〔2021〕31 号 | 产品设计 |
| 2021 年 1 月 22 日 | 银保监会下发《保险销售指引（征求意见稿）》 | 征求意见稿 | 销售行为 |
| 2021 年 2 月 18 日 | 中国银保监会发布《银行保险机构声誉风险管理办法（试行）》 | 银保监发〔2021〕4 号 | 声誉风险 |
| 2021 年 2 月 26 日 | 中国银保监会就《银行保险机构恢复和处置计划 | 征求意见稿 | 防范重大风险 |

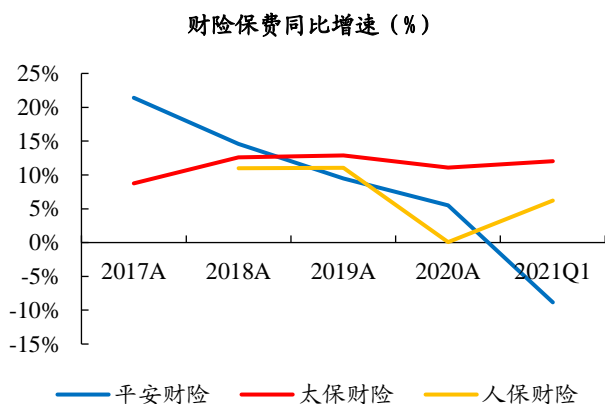
| 时间 | 政策名称 | 文号/信息来源 | 监管方向 |
|------------|---|------------------|-------------|
| | 实施暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见的公告 | | |
| 2021年3月22日 | 银保监会摸底人身险佣金制度 研究修订制度助力营销体制改革 《关于提供佣金制度有关材料的函》 | 中国证券网 | 代理人佣金制度 |
| 2021年4月1日 | 中国银保监会消费者权益保护局关于2020年第四季度保险消费投诉情况的通报 | 银保监消保发〔2021〕6号 | 投诉情况通报 |
| 2021年4月7日 | 《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见（征求意见稿）》 | 征求意见稿 | 产品设计 |
| 2021年4月8日 | 中国银保监会办公厅关于深入开展人身保险市场乱象治理专项工作的通知 | 银保监办便函〔2021〕477号 | 行业乱象整治 |
| 2021年4月13日 | 中国银保监会向各险企下发《意外伤害保险业务监管办法（征求意见稿）》 | 征求意见稿 | 产品设计 |
| 2021年4月13日 | 银保监会向各人身险公司下发《关于调研人身保险销售管理有关情况的函》 | 财联社 | 销售行为 |
| 2021年4月22日 | 银保监会人身险部向各人身险公司发布《关于短期健康险续保表述备案事项的通知》 | 财联社 | 短期健康险续保表述规范 |

资料来源：银保监会、财联社、中国证券网、开源证券研究所

2.5、车险综改压力延续，综合成本率短期改善

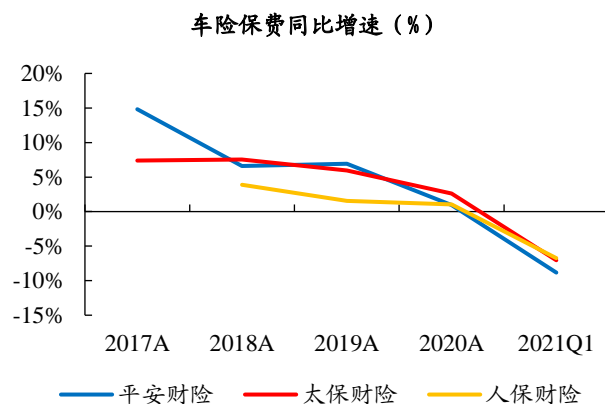
车险综改压力延续，非车险快速增长缓解压力。上市险企2021Q1财险业务达成分别为：人保财险1356亿元，同比+6.2%；平安财险662亿元，同比-8.8%；太保财险437亿元，同比+12.0%。受车险综改降低车均保费影响，车险分别同比：人保财险-6.7%、太保财险-7.0%、平安财险-8.8%。太保财险及人保财险凭借非车险快速增长缓解车险压力，太保财险非车业务同比+41.0%、人保财险非车业务同比+18.3%。上市险企业务结构逐渐改善，车险占比不断下降，人保财险及太保财险已降至50%以下。

图12：2021Q1 财险保费同比出现分化

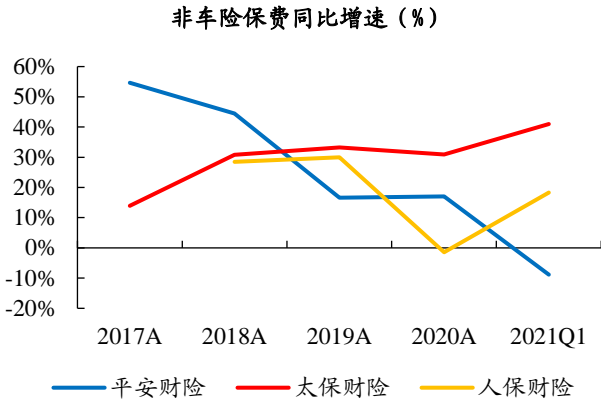
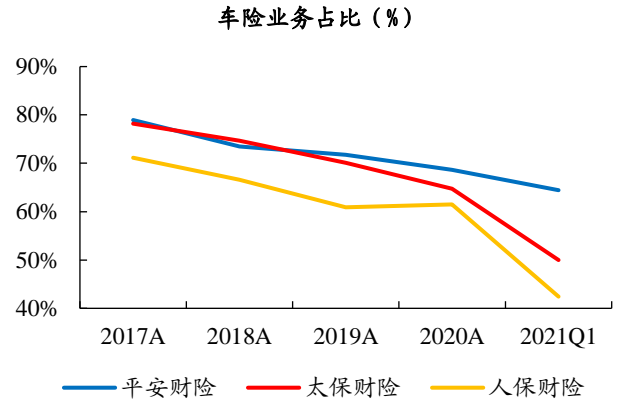


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图13：车险综改压力延续，2021Q1 车险业务陷入负增长



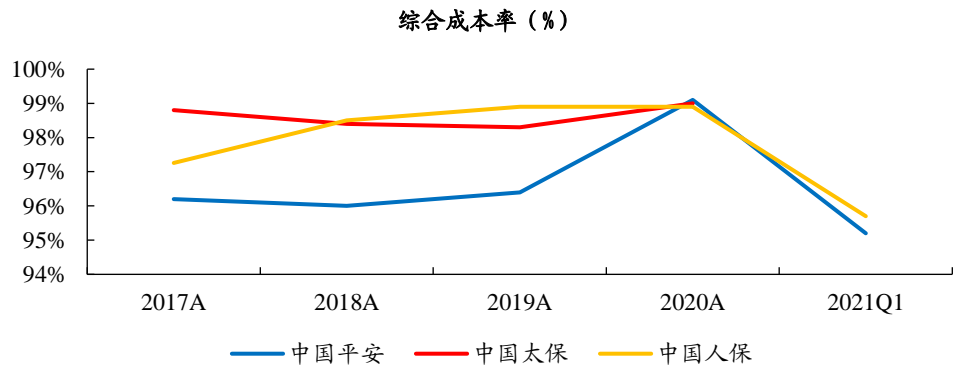
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图14: 太保财险、人保财险非车险保费同比高增长

图15: 上市险企业业务结构优化, 车险占比逐渐降低


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

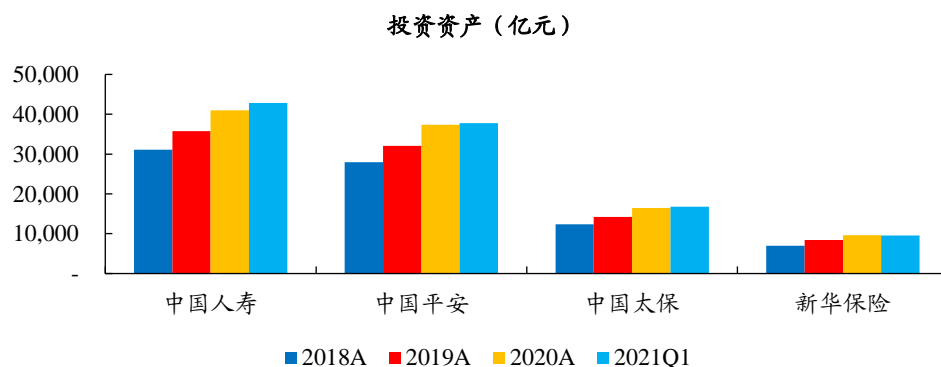
综合成本率短期改善, 长期仍将承受考验。2021Q1 综合成本率分别为平安财险 95.2%、人保财险 95.7%, 预计受费用支出下降及已赚保费转化影响改善, 但长期看, 车险综改对于综合成本率仍有一定压力, 大型险企定价权强于中小型险企, 受影响幅度或小于中小型险企。

图16: 2021Q1 上市险企综合成本率均出现下降


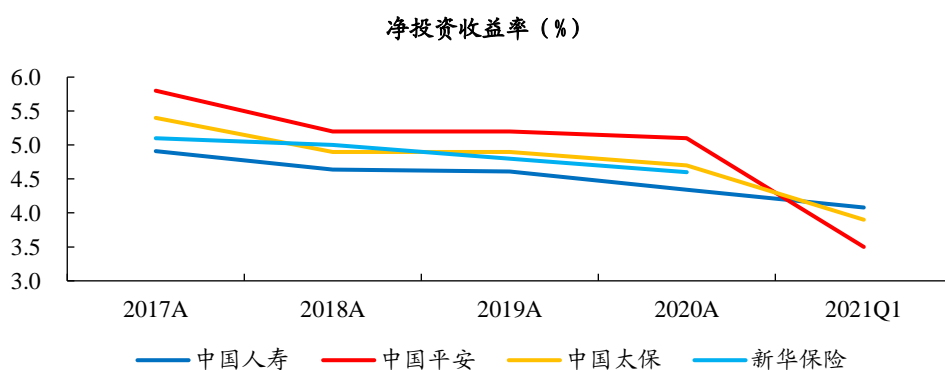
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

3、总投资收益率提升, 净投资收益率有所回落

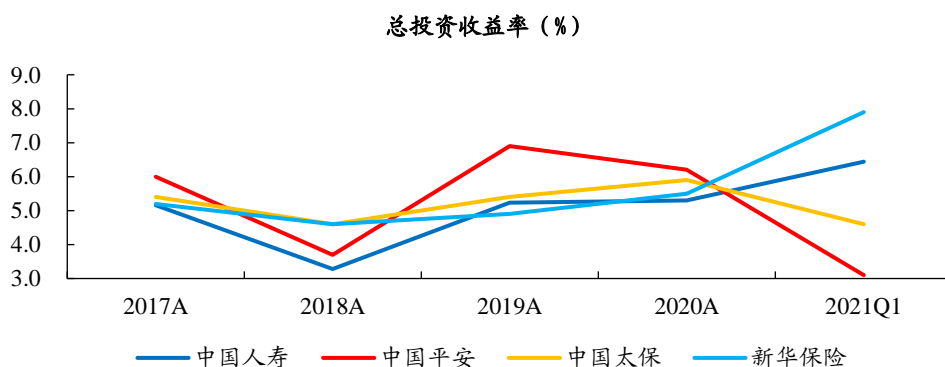
上市险企净、总投资收益率表现分化。上市险企投资资产规模稳步增长, 2021Q1 中国人寿总投资规模 4.28 万亿元, 较年初增长 4.5%; 中国平安 3.78 万亿元, 较年初增长 1.1%; 中国太保 1.68 万亿元, 较年初增长 2.0%; 新华保险 9574 亿元, 较年初下降 0.9%。受利率下行影响, 上市险企净投资收益率出现下滑; 多数上市险企总投资收益率受权益类资产浮盈兑现有所提升; 2021Q1 净投资收益率排名: 中国人寿 4.1% > 中国太保 3.9% > 中国平安 3.5%; 2021Q1 总投资收益率排名: 新华保险 7.9% > 中国人寿 6.4% > 中国太保 4.6% > 中国平安 3.1%。预计后续地方债及信用债发行量将有所回升, 减缓净投资收益率下行压力, 权益市场受新冠疫情影响呈现波动, 后续表现需持续关注。

图17: 主要上市险企投资资产规模稳步提升


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图18: 2021Q1 上市险企净投资收益率明显下行


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

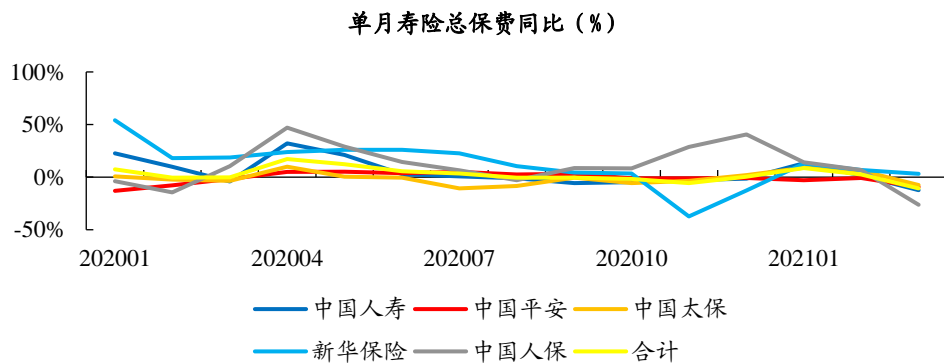
图19: 2021Q1 上市险企总投资收益率出现分化, 新华保险、中国人寿表现较好


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

4、投资建议

2021Q1 负债端高开低走, 预计全年维持弱复苏态势。上市险企 2021Q1 开门红业务准备时间充分, 叠加新旧重疾险定义切换, 规模型及保障型产品 1 月实现同比高增, 2、3 月受疫情迟滞影响及重疾险需求短期集中释放影响同比走低。受市场竞争加剧影响, 预计后续上市险企规模型产品投放或有所提升、新产品或增保降价, 导致产品

结构及单产品价值率变化，带动新业务价值率下行。同时，监管趋严态势不变，长期引导保险行业健康稳健发展，预计后续将关注产品设计、销售误导及消费者权益保护方面，销售双录或将推广至全国，推广后短期内负债端或有一定压力。疫情对需求的压制影响仍在，监管边际趋严，以及代理人转型仍在途中，预计全年负债端维持弱复苏趋势。

图20: 2021Q1 寿险保费呈现高开低走


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

长端利率或维持震荡，利于全年利差扩张，权益市场仍需关注。十年期国债收益率近期于 3.2% 附近波动，伴随疫情后经济复苏进展优于其他经济体，长端利率或有望维持，利于全年利差扩张。部分信用风险的暴露要求市场对于信用风险具有较强的辨识能力与定价能力，具有较强信用分析定价、风险收益评估能力的险企未来或于资产端显示优势。权益市场受全球疫情影响波动有所加大，后续情况仍需持续关注。

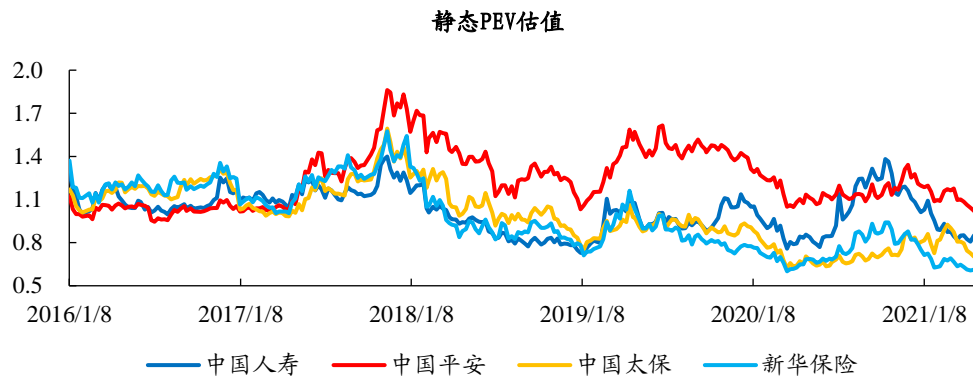
图21: 10 年期国债收益率近期围绕 3.2% 震荡


数据来源：Wind、银保监会、开源证券研究所

保险股当前估值处于历史底部，关注负债端复苏进展。保险股当前静态 P/EV 估值处于历史中枢下方，负债端复苏进展不及预期及对后续复苏态势无法判断或为估值下降原因。我们认为，保险行业负债端当前面临的主要挑战为通过提升代理人规模提高客户触达数量的业务模式边际效用下降，未来将通过改变代理人队伍结构及提升其专业能力切入中高端客户圈层，实现客户触达效率及客户需求发掘效率提升。全年看，资产端利差同比扩张趋势较为确定，负债端复苏进展将决定保险股估值修复

幅度，而代理人渠道升级及产品供给增加可助力负债端复苏，推荐正处于寿险改革聚焦渠道、产品、经营升级且处于改革全国推广期的中国平安。

图22: 保险股静态 P/EV 估值处于历史中枢下方



数据来源: Wind、各公司公告、开源证券研究所

表3: 当前保险股估值处于历史中枢下方

| 上市险企 | 当前 PEV | EVPS (人民币元) | 近 5 年历史中位数 | 当前所处 历史分位数 | P/EV 2021E |
|------|--------|----------------|------------|---------------|---------------|
| 中国人寿 | 0.87 | 37.93 | 1.03 | 21% | 0.76 |
| 中国平安 | 1.00 | 72.65 | 1.23 | 3% | 0.88 |
| 中国太保 | 0.69 | 47.74 | 0.97 | 9% | 0.62 |
| 新华保险 | 0.63 | 77.13 | 0.91 | 4% | 0.54 |

数据来源: Wind、各公司公告、开源证券研究所

注: 上述公司除中国平安、中国太保外, 数据来源于 Wind 一致性预期; 上表对应股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价。

表4: 受益标的估值表

| 当前股价及评级表 | | EVPS | | PEV | | | BVPS | | PB | | 评级 | | |
|-----------|------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|----|
| 证券代码 | 证券简称 | 2021/5/2 | 2020A | 2021E | 2022E | 2020A | 2021E | 2022E | 2020A | 2021E | | | |
| 601318.SH | 中国平安 | 72.50 | 72.65 | 82.34 | 93.80 | 1.00 | 0.88 | 0.77 | 41.72 | 46.05 | 1.74 | 1.57 | 买入 |

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 上表股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价。

5、风险提示

经济复苏不及预期; 保险需求超预期减弱; 上市保险公司转型受阻。

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|----------------|------------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动； |
| | 减持 | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡 | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn