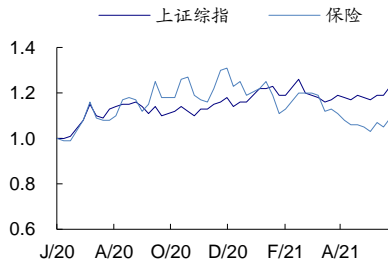


2021年06月04日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《5月策略及财报综述: 复苏加通胀, 无限风光看险峰》——2021-05-10  
 《美国寿险专题: 看清寿险未来: 业务、渠道及竞争格局》——2021-04-26  
 《四月策略及行业跟踪: 寿险估值筑底, 向上可期》——2021-04-06  
 《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

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: daidanimiao@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040003

行业投资策略

寿险开始跑赢指数, 继续看好

● 6月观点: 维持行业“超配”评级

5月, 寿险股价开始有相对表现, 符合我们之前的判断。从五月末到6月初, 小范围的新冠疫情在一定程度上压制了寿险企业的股价表现, 抹去了寿险股价在5月上旬的部分相对表现。同时, 寿险企业的新单未见明显复苏, 国内经济保持平稳态势, 货币政策和财政政策相对克制, 使得寿险企业股价在5月的相对表现有限。

**核心观点:** 在6月, 我们对保险板块继续维持“超配”评级。我们坚持之前的观点, 认为当下的经济阶段是从“复苏”到“复苏+通胀”阶段。在该阶段, 寿险资产端提振, 由利差损导致的低估值将得到显著的修复, 同时负债端相关产品将受益于投资收益率的上升, 有望实现销售反转, 呈现资产和负债双轮驱动的态势, 最终将显著改善寿险企业的基本面。

● 行业四月情况: 寿险保费增速继续承压

(1)健康险增速转正, 寿险、意外险增速仍为负值: 4月寿险保费为1367亿元, 同比减少1.28%, 同时健康险保费为610亿元, 同比增长6.11%, 两者增速均低于2020年同期水平。(2)健康险赔付同比增速在四月继续扩大, 有助于大型寿险企业稳定市场份额。

● 公司四月情况: 寿险新单承压

(1)寿险保费4月同比增速: 中国太保(9.08%)>新华保险(-0.73%)>中国太平(-1.02%)>中国人寿(-2.02%)>中国平安(-5.58%)。同时, 根据中国平安的披露数据, 其新单保费3月和4月的同比增速分别为-17%和-23%。(2)财险保费4月同比增速: 太保产险(2.88%)>太平财险(-6.55%)>中国财险(-8.80%)>平安财险(-10.52%), 其中, 车险方面, 收入规模同比显著下降, 平安财险(-6.13%)>中国财险(-13.22%), 而健康险方面, 平安财险(20.32%)>中国财险(5.92%)。

● 5月北上资金持仓情况: 保险行业持仓被降, 但个股维持超配

5月份金融板块继续维持低配状态, 其中银行持仓比例由9.8%升至10.1%, 证券持仓比例由2.4%升至2.7%, 保险持仓比例由2.8%减至2.6%。从具体个股来看, 中国平安和中国太保处于超配状态, 但中国平安在5月减配明显, 而中国人寿、新华保险和中国人保继续处于低配状态, 配置比例变化不大。

● 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	70.68	75	86	0.93	0.82
601628	中国人寿	买入	30.05	37	43	0.88	0.76
601601	中国太保	买入	33.29	49	56	0.66	0.58
601336	新华保险	买入	49.18	72	82	0.66	0.58
1299.HK	友邦保险	买入	97.55	50	57	2.03	1.78

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测(港股收盘价为港元)

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

## 六月维持板块“超配”评级

6月，我们仍然维持保险板块的“超配”评级。从五月末到6月初，小范围的新冠疫情在一定程度上压制了寿险企业的股价表现，使得寿险股价的相对表现出现一定程度的下挫。同时，寿险企业的新单未见明显复苏，国内经济保持平稳态势，货币政策和财政政策相对克制，使得寿险企业的股价走势呈现一定波折。

5月，个股表现依然分化，寿险表现较优，但财险表现一般，其中中国人寿(6.01%)超额收益亮眼，而其他个股中众安在线跌幅较大，累计下跌13.04%。整体表现符合我们之前的预期，寿险企业股价开始有相对表现。

表 1: 5月个股的绝对及相对表现

证券代码	证券简称	绝对收益 (%)	比较基准 (%)	相对收益 (%)
601628.SH	中国人寿	10.07	4.06	6.01
601336.SH	新华保险	4.83	4.06	0.77
601601.SH	中国太保	4.59	4.06	0.53
601319.SH	中国人保	1.65	4.06	-2.41
1299.HK	友邦保险	1.30	1.49	-0.19
601318.SH	中国平安	-0.97	4.06	-5.03
2328.HK	中国财险	-2.88	1.49	-4.37
6060.HK	众安在线	-13.04	1.49	-14.53

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

在6月，我们对保险板块继续维持“超配”评级。接下来的市场主线仍然离不开“复苏”两个字。我们坚持之前的观点，认为当下的经济阶段是从“复苏”到“复苏+通胀”阶段。在该阶段，寿险资产端提振，由利差损导致的低估值将得到显著的修复，同时负债端相关产品将受益于投资收益率的上升，有望实现销售反转，呈现资产和负债双轮驱动的态势，那么基本面将显著改善。

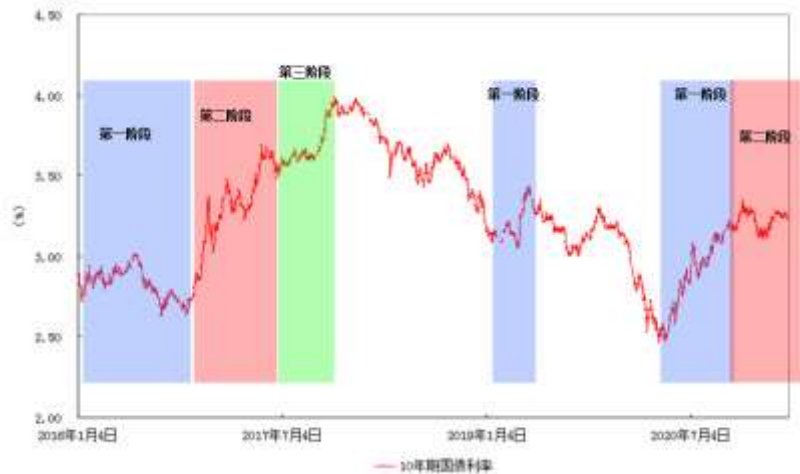
**保险行业是能显著受益于通货膨胀的行业之一：**一般而言，保险企业80%左右的配置都是固收资产，而通货膨胀有利于固收资产利率的提升，进而有利于保险企业利率的表现，同时保险企业的负债成本基本固定，特别是寿险企业的负债成本长期固定，不受通货膨胀的影响，所以通货膨胀会改善寿险企业的资产端表现，同时又不影响负债端的成本，最终改善寿险企业的利润水平。

### 宏观逻辑：从复苏到“复苏+通胀”

参考国信证券宏观组的分析，在通胀驱动下，十年期国债利率二三季度有望上探至 3.5%，同时 GDP 两年平均增速维持平稳，那么我们认为寿险企业将受益于长端利率的上行而实现估值修复。

国信证券宏观组指出，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

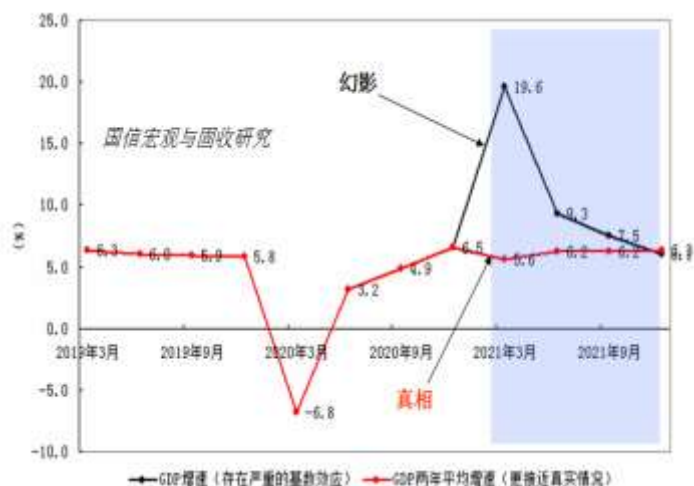


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

#### （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。

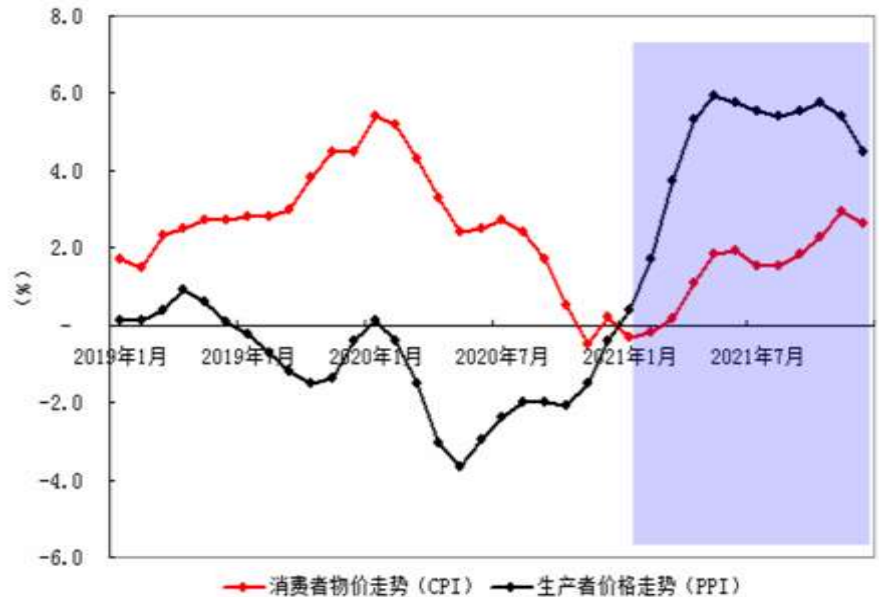
图 2：GDP 增速较为中性



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%：保险估值向上可期。**  
 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%，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

## 寿险四月下降幅度放缓，新单仍然承压

**健康险增速转正，寿险、意外险增速仍为负值：**4 月寿险保费为 1367 亿元，同比减少 1.28%；健康险保费为 610 亿元，同比增长 6.11%，两者增速均低于 2020 年同期水平。

表 2：人身险行业 4 月保费

	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2021 年 2 月	2021 年 3 月	2021 年 4 月
原保险保费收入	2038	3553	2016	2353	3318	2029
环比	-72.84%	74.31%	-43.25%	-72.37%	41.04%	-38.85%
同比	-16.30%	3.30%	19.23%	15.43%	-6.60%	0.64%
其中：寿险	1517	2594	1385	1751	2403	1367
环比	-77.31%	70.98%	-46.62%	-76.59%	37.25%	-43.12%
同比	-23.72%	-0.30%	21.27%	15.42%	-7.35%	-1.28%
意外险	38	75	56	33	70	52
环比	-37.36%	97.21%	-25.12%	-47.32%	110.45%	-26.14%
同比	-7.34%	-8.63%	-3.28%	-12.63%	-6.77%	-8.04%
健康险	483	884	575	568	845	610
环比	-36.11%	82.95%	-34.90%	-41.46%	48.69%	-27.78%
同比	19.25%	17.03%	17.38%	17.68%	-4.36%	6.11%

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）

**健康险的四月赔付同比提升幅度扩大，有助于稳定竞争格局：**寿险赔付4月同比增速为-0.90%，低于2020年4月的4.06%，健康险赔付4月同比增速升至65.75%，远高于去年同期水平，除寿险外，各险种赔付支出的增速仍维持在高位，说明由健康险销量大幅增加所带来的赔付压力仍然较强。

**表3：人身险行业4月赔付支出**

	2020年2月	2020年3月	2020年4月	2021年3月	2021年4月
人身险	400.15	647.16	506.62	735.60	646.79
环比	-44.64%	61.73%	-21.72%	20.45%	-12.07%
同比	-24.21%	10.63%	12.08%	13.67%	27.67%
(1) 寿险	284.79	405.84	266.39	387.57	264.00
环比	-39.91%	42.51%	-34.36%	23.74%	-31.88%
同比	-27.72%	2.23%	4.06%	-4.50%	-0.90%
(2) 健康险	105.67	214.82	213.46	316.58	353.81
环比	-52.14%	103.29%	-0.63%	15.89%	11.76%
同比	-9.68%	30.99%	24.10%	47.37%	65.75%
(3) 人身意外伤害险	9.69	26.50	26.77	31	28.98
环比	-65.59%	173.48%	1.02%	29.42%	-7.85%
同比	-43.00%	10.42%	11.54%	18.68%	8.26%

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：4月保费同比增速由正转负。**其中，4月健康险保费为102亿元，同比增速为31.76%，高于去年4月10.34%；车险保费为666亿元，较全年同期减少8.54%；同时，其余保费收入较大的责任保险、农业保险、意外险，同比增速进一步放缓，分别为11.11%、5.09%、22.13%。

**表4：财险行业4月保费**

	2020年2月	2020年3月	2020年4月	2020年5月	2021年3月	2021年4月
原保险保费收入	649	1375	1175	1103	1447	1145
环比	-58.86%	111.86%	-14.55%	-6.15%	84.68%	-20.88%
同比	-7.95%	10.53%	12.22%	10.16%	5.24%	-2.56%
其中：企业财产保险	24	58	49	34	53	48
环比	-73.19%	141.13%	-16.65%	-30.48%	63.37%	-9.71%
同比	-19.20%	19.29%	28.21%	9.26%	-9.80%	-2.30%
家庭财产保险	5	10	7	7	13	9
环比	-64.47%	102.01%	-27.99%	1.66%	64.28%	-31.45%
同比	-0.60%	-8.73%	3.29%	-8.12%	32.37%	26.00%
机动车辆保险	367	723	728	718	691	666
环比	-56.87%	97.17%	0.79%	-1.39%	79.03%	-3.60%
同比	-18.54%	2.23%	10.21%	8.67%	-4.37%	-8.54%
工程保险	5	17	11	11	19	12
环比	-76.98%	246.25%	-35.62%	2.90%	67.54%	-38.69%
同比	-31.43%	-7.67%	7.00%	57.29%	14.92%	9.44%
责任保险	35	98	79	69	123	88
环比	-67.17%	175.51%	-18.76%	-12.53%	121.47%	-28.21%
同比	-6.74%	12.23%	27.94%	19.62%	25.73%	11.11%
保证保险	16	59	59	51	31	36
环比	-87.35%	276.74%	-0.85%	-13.19%	101.86%	13.95%
同比	-31.78%	0.19%	4.66%	-10.74%	-46.76%	-38.82%
农业保险	31	92	79	71	104	83
环比	-52.51%	200.03%	-14.56%	-9.94%	124.92%	-20.20%
同比	13.56%	50.80%	24.76%	22.05%	12.52%	5.09%
健康险	118	215	77	64	287	102
环比	-36.44%	82.16%	-64.04%	-17.76%	80.02%	-64.54%
同比	96.55%	39.49%	10.34%	51.24%	33.61%	31.76%
意外险	21	44	43	42	61	53
环比	-62.63%	112.37%	-2.90%	-1.69%	94.78%	-13.93%
同比	-32.48%	-20.63%	5.27%	1.02%	37.77%	22.13%

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）

**各地区情况：财险及寿险保费四月下滑显著，健康险增速明显回升**

**财险行业：主要地区四月保费增速下滑明显，同比增速皆为负值。**国内主要地区的财产险保费收入皆为同比负增长。保费收入规模较大的几个地区中，北京同比减少 9.53%，上海同比减少 0.97%，广东同比减少 1.39%，江苏同比减少 0.90%，浙江同比减少 1.64%，各大地区的财险保费收入规模基本与 19 年同期水平持平。

**表 5：各地区财产险 4 月保费**

	2019 年 4 月	2020 年 4 月	2021 年 3 月	2021 年 4 月
北 京	39	39.36	41.51	35.61
环比	-17.02%	-4.63%	97.01%	-14.21%
同比	13.80%	0.92%	0.58%	-9.53%
上 海	42	41.23	47.16	40.83
环比	-12.50%	-5.57%	37.57%	-13.42%
同比	9.21%	-1.83%	8.02%	-0.97%
广 东	77	82.07	91.22	80.93
环比	-10.47%	-11.03%	99.74%	-11.28%
同比	12.34%	6.58%	-1.11%	-1.39%
江 苏	74	85.48	99.68	84.71
环比	-13.95%	-11.44%	82.93%	-15.02%
同比	8.02%	15.51%	3.27%	-0.90%
浙 江	56	62.98	66.53	61.95
环比	-8.20%	-4.96%	85.53%	-6.88%
同比	7.74%	12.46%	0.39%	-1.64%
山 东	53	61.79	61.97	56.47
河 南	40	50.75	51.51	43.76
四 川	41	46.44	51.4	46.38
河 北	45	56.49	56.19	48.29
深 圳	28	28.75	33.9	32.81
安 徽	35	39.26	40.11	34.9
湖 北	32	36.19	29.96	31.98
湖 南	32	36.37	34.04	32.99
重 庆	17	19.5	18.98	18.42
江 西	19	22.51	25.58	20.37

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：除上海外，主要地区增速皆为负值。**多数地区寿险保费收入出现不同程度的同比下降，但保费收入高于 2019 年同期规模。北京同比减少 2.33%，上海同比增长 3.29%，广东同比减少 0.91%，江苏同比减少 8.81%，浙江同比减少 11.18%。除河南、湖北外，表中其他地区的保费规模均高于 2019 年同期水平。

**表 6：各地区寿险 4 月保费**

	2019 年 4 月	2020 年 4 月	2021 年 3 月	2021 年 4 月
北 京	69	98.54	126.45	96.24
环比	-42.50%	-18.40%	55.71%	-23.89%
同比	22.44%	42.81%	4.71%	-2.33%
上 海	52	77.83	105.14	80.39
环比	-26.76%	-17.70%	57.11%	-23.54%
同比	59.83%	49.67%	11.18%	3.29%
广 东	120	151.37	238.93	149.99
环比	-60.53%	-43.48%	72.33%	-37.22%
同比	5.47%	26.14%	-10.78%	-0.91%
江 苏	100	131.16	261.48	119.61
环比	-64.41%	-53.98%	0.87%	-54.26%
同比	2.34%	31.16%	-8.25%	-8.81%
浙 江	57	77.16	120.86	68.53
环比	-53.28%	-39.37%	41.97%	-43.30%
同比	19.33%	35.37%	-5.03%	-11.18%

山 东	58	86.75	170.58	84.68
河 南	74	73.78	145.67	73.59
四 川	58	71.22	132	65.77
河 北	51	57.15	116.86	65.08
深 圳	42	48.67	67.84	46.57
安 徽	35	30.18	72.77	37.33
湖 北	61	59.84	89.81	59.2
湖 南	31	39.46	74.69	40.58
重 庆	23	27.37	43.43	26.75
江 西	19	22.21	47.62	23.84

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：主要地区增速回升，上海、江苏、浙江增速亮眼。** 相较3月份，多数地区保费增速回升显著，其中上海、广东等地区同比增速由负转正。保费收入较大的几个主要地区中，北京同比增长 8.86%，上海同比增长 19.49%，广东同比减少 2.24%，江苏同比增长 17.58%，浙江同比增长 21.58%，江苏、浙江继续维持稳健增长。

**表 7：各地区健康险 4 月保费**

	2019 年 4 月	2020 年 4 月	2021 年 3 月	2021 年 4 月
北 京	30	35.2	46.44	38.32
环比	-25.00%	-23.99%	11.82%	-17.48%
同比	19.59%	17.33%	0.28%	8.86%
上 海	24	21.4	25.77	25.57
环比	-14.29%	-24.59%	17.40%	-0.78%
同比	68.01%	-10.83%	-9.20%	19.49%
广 东	49	56.65	85.56	55.38
环比	-32.88%	-38.18%	60.95%	-35.27%
同比	31.18%	15.61%	-6.63%	-2.24%
江 苏	35	45.62	80.22	53.64
环比	-44.44%	-36.91%	50.93%	-33.13%
同比	10.57%	30.34%	10.94%	17.58%
浙 江	35	28.68	58.55	34.87
环比	16.67%	-43.30%	149.79%	-40.44%
同比	72.49%	-18.06%	15.76%	21.58%
山 东	50	58.04	100.22	62.74
河 南	27	40.23	59.1	34.59
四 川	29	34.97	52.94	40.21
河 北	28	31.89	52.7	30.41
深 圳	20	28.66	41.42	29.94
安 徽	14	16.56	49.7	17.22
湖 北	25	32.12	48.77	38.28
湖 南	25	26.57	57.99	35.27
重 庆	10	11.72	25	12.27
江 西	14	13.99	27.19	16.61

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：预计新单增速仍然承压

各公司经营情况：除中国太保外，龙头公司保费同比下滑明显

寿险业务4月同比增速：中国太保（9.08%）>新华保险（-0.73%）>中国太平（-1.02%）>中国人寿（-2.02%）>中国平安（-5.58%）。根据中国平安的披露数据，其新单保费3月和4月的同比增速分别为-17%和-23%。

表 8：各公司 4 月保费情况

		2019年4月	2020年2月	2020年3月	2020年4月	2021年2月	2021年3月	2021年4月
中国平安	财险	19,791.42	12,717.97	24,968.59	23,957.21	12,533.10	23,342.84	21,437.55
	环比	-13.43%	-63.56%	96.33%	-4.05%	-58.63%	86.25%	-8.16%
	同比	5.18%	-7.92%	9.21%	21.05%	-1.45%	-6.51%	-10.52%
	寿险	37,109.32	33,269.63	42,770.02	38,716.11	32,946.07	38,551.22	36,554.06
	环比	-15.31%	-68.78%	28.56%	-9.48%	-67.93%	17.01%	-5.18%
	同比	9.59%	-8.65%	-2.39%	4.33%	-0.97%	-9.86%	-5.58%
中国太保	财险	10,541.00	6,526.00	14,489.00	12,101.00	8,115.00	16,529.00	12,449.00
	环比	-15.31%	-63.05%	122.02%	-16.48%	-56.48%	103.68%	-24.68%
	同比	9.85%	-10.82%	16.41%	14.80%	24.35%	14.08%	2.88%
	寿险	9,900.00	14,780.00	25,107.00	10,917.00	15,676.00	23,219.00	11,908.00
	环比	-62.01%	-71.55%	69.87%	-56.52%	-72.27%	48.12%	-48.71%
	同比	13.00%	-2.44%	-3.65%	10.27%	6.06%	-7.52%	9.08%
中国人寿	寿险	22,500.00	34,500.00	79,800.00	29,700.00	35,100.00	69,900.00	29,100.00
	环比	-72.96%	-82.17%	131.30%	-62.78%	-83.97%	99.15%	-58.37%
	同比	-30.77%	9.87%	-4.09%	32.00%	1.74%	-12.41%	-2.02%
新华保险	寿险	8,353.55	8,855.42	18,685.36	10,338.68	9,461.07	19,300.58	10,263.21
	环比	-46.92%	-71.16%	111.00%	-44.67%	-72.68%	104.00%	-46.82%
	同比	10.36%	18.05%	18.73%	23.76%	6.84%	3.29%	-0.73%
中国太平	财险	2,390.57	1,510.37	2,153.36	2,285.48	1,445.16	2,209.40	2,135.85
	环比	0.97%	-48.30%	42.57%	6.14%	-53.16%	52.88%	-3.33%
	同比	17.07%	5.31%	-9.04%	-4.40%	-4.32%	2.60%	-6.55%
	寿险	9,211.39	6,558.67	15,069.22	11,276.20	6,980.43	14,534.50	11,161.34
	环比	-38.28%	-81.90%	129.76%	-25.17%	-81.61%	108.22%	-23.21%
	同比	7.17%	-2.20%	0.97%	22.42%	6.43%	-3.55%	-1.02%
中国财险	财险	34,599.00	22,514.00	52,622.00	37,078.00	27,626.00	54,814	33,809
	环比	-26.37%	-57.12%	133.73%	-29.54%	-47.99%	98.41%	-38.32%
	同比	14.97%	-6.79%	11.98%	7.16%	22.71%	4.17%	-8.82%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（单位：亿元）

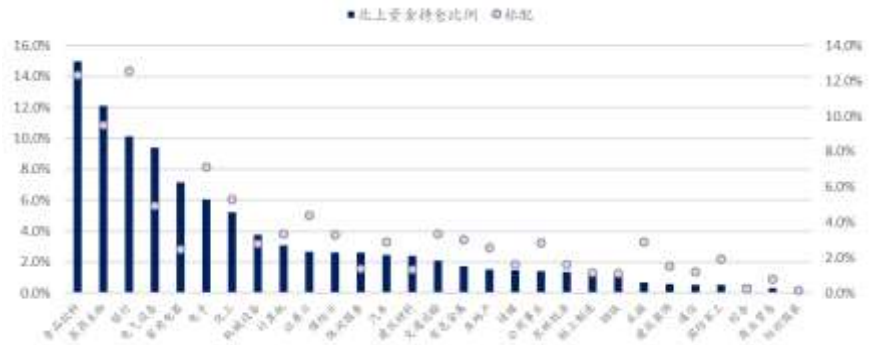
**4月财险业务保费：车险保费显著下滑。**太保产险（同比 2.88%）>太平财险（-6.55%）>中国财险（-8.80%）>平安财险（-10.52%）。其中，车险方面，收入规模同比显著下降，平安财险（-6.13%）>中国财险（-13.22%），而健康险方面，平安财险（20.32%）>中国财险（5.92%）。



### 北上资金持仓情况：金融维持低配状态，保险减配明显

5月份金融板块继续维持低配状态，其中银行持仓比例由9.8%升至10.1%，证券持仓比例由2.4%升至2.7%，保险持仓比例由2.8%减至2.6%。从具体个股来看，中国平安和中国太保处于超配状态，其中中国平安减配明显，中国人寿、新华保险和中国人保处于低配状态，配置比例变化不大。

图 4：2021 年 5 月各行业北上资金持股比例



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

表 9：北上资金 5 月持股保险公司信息

证券代码	证券简称	持股市值(亿元)	持股比例	标配	较上月变动
601318.SH	中国平安	604.4072606	2.04%	1.33%	-0.1837%
601601.SH	中国太保	131.721944	0.44%	0.40%	-0.0178%
601628.SH	中国人寿	18.13182426	0.06%	1.29%	0.0032%
601336.SH	新华保险	17.59742566	0.06%	0.18%	-0.0155%
601319.SH	中国人保	4.467049479	0.02%	0.06%	0.0000%

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

## 投资建议

**维持板块“超配”评级。**在通胀驱动下，十年期国债利率二三季度有望上探至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)二三季度，寿险企业估值筑底：根据国信证券宏观组的测算，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，预计二三季度十年国债利率上探至 3.5%，帮助寿险修复资产端。

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	70.68	75	86	0.93	0.82
601628	中国人寿	买入	30.05	37	43	0.88	0.76
601601	中国太保	买入	33.29	49	56	0.66	0.58
601336	新华保险	买入	49.18	72	82	0.66	0.58
1299.HK	友邦保险	买入	97.55	50	57	2.03	1.78

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

## 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。

## 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