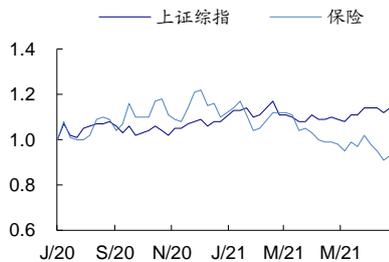


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《六月策略及行业数据: 寿险开始跑赢指数, 继续看好》——2021-06-04  
 《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

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

证券分析师: 王可

电话: 021-61761053  
 E-MAIL: wangke4@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521060001

行业投资策略

## 负债资产双端承压

● 七月观点: 下调至“增持”评级, 经济周期是驱动股价的核心

**资产端:** 央行于6月10日收盘后公布了5月的社融数据, 增速进一步下滑, 压制经济修复的预期, 导致寿险资产端的再投资风险进一步上升, 最终中国平安等A股寿险企业的股价再次下探。例如, 中国平安股价近期以来首度跌破70元心理价位。如果社融同比增速持续下降, 寿险企业的股价或进一步受到考验。

**负债端:** 鉴于7月和8月是暑假, 一般是相对淡季, 所以我们预计在三季度寿险业务的展业难度不小, 行业性的新单转折点或难以在三季度显现。同时, 因为一月开门红和重疾定义切换, 消耗了较多的保险需求, 相关负面影响或仍将持续, 但仍有可能部分企业新单在三季度迎来低点。

● 人身险: 个险新单保费增速或继续下探, 银保略有改善

5月人身险累计保费收入为1.83万亿元(+6.5%), 单月保费收入为2087亿元(+0.58%), 增速较4月进一步下滑, 考虑到续期保费的增速贡献, 我们预计5月新单增速不乐观, 据交流, 5月个险新单标准保费增速或进一步下探至更低的水平, 而银保新单增速与4月持平, 略微改善。

● 财产险: 车险和保证险保费继续下滑, 健康险继续高增

5月财产险累计保费达到6031亿元(+2.59%), 单月保费收入达到1077亿元(-2.36%), 皆持续下滑, 单月已经连续两个月负增长。其中, 车险累计保费为3140亿元(-7.27%), 单月为655亿元(-8.80%), 增速继续下滑, 已经持续5个月负增长, 同时保证险保费收入为210亿元(-31.90%), 拖累非车险增速, 而第二大险种健康险累计保费收入为866亿元(+31.4%)。

● 上市公司五月情况: 寿险新单持续承压, 财险也不乐观

(1) 寿险5月同比增速: 中国人寿(3.41%)>中国太保(0.99%)>中国平安(-3.04%)>新华保险(-13.51%)。同时, 根据中国平安的披露数据, 其新单保费3月-5月的同比增速分别为-17%、-23%和-31%。(2) 财险保费5月同比增速: 太平财险(6.84%)>太保财险(-3.21%)>平安财险(-6.95%)>中国财险(-7.38%), 其中, 车险方面, 平安财险(-5.22%)>行业(-8.80%)>中国财险(-10.27%)。

● 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。

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

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	64.28	75	84	0.86	0.77
601628	中国人寿	买入	33.89	37	42	0.92	0.81
601601	中国太保	买入	28.97	49	55	0.59	0.53
601336	新华保险	买入	45.91	72	80	0.64	0.57
1299.HK	友邦保险	买入	97.05	50	56	1.94	1.75

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测(港股收盘价为港元)

## 投资建议

下调保险板块至“增持”评级。

对于寿险企业的股价表现，我们始终认为经济周期才是核心因素。自 2020 年疫情以来，整体经济受到一定冲击。同时，自 2021 年以来，财政政策和货币政策相对比较克制，同时政府对地产等周期行业执行一定程度的去杠杆政策。在此背景下，社融恢复常态，增速进一步下滑，压制经济修复的预期，这样的话，寿险股价或暂时难以有大幅表现。我们期待下次经济周期上行时，寿险股价的表现。

## 重要事件

- 6月29日，友邦保险控股发布公告，已同意友邦中国的母公司投资 120.33 亿人民币，认购中邮人寿保险 24.99% 的投资后股权，成为中邮人寿的第二大股东，仅次于中国邮政集团，投资后持股占比为 38.20%。同时，公告说明，友邦中国的运营与此次投资无关，而友邦保险公司有权提名一名非执行董事加入中邮保险董事会。

中邮人寿在增发完成后，注册资本将达到 286.63 亿元，将超过中国人寿的 282.65 亿元，仅次于平安人寿和太保人寿，成为全国注册资本金规模第三的寿险企业。

中邮人寿受益于中邮集团的资源优势，是典型的银保寿险企业，在 2020 年保费收入达到 820 亿元，2018 年到 2020 年的同比增速分别为 40%、17% 和 21%，规模保费全国排名第 9，居于 11 家银保寿险企业的首位。

此次收购的价格为中邮人寿投资前账面价值的 1.34 倍，是新业务价值的 25.8 倍，而内含价值并未披露。

- 6月28日，中国平安人寿保险股份有限公司公告拟收购凯德集团在国内的六个商业办公不动产项目的部分股权，即来福士资产组合，总投资金额预计不超过人民币 330 亿元。除了上海来福士项目的交易股权占比为 60%，其余 5 个项目的交易股权占比为 70%

截至 2021 年 3 月 31 日，平安人寿在扣除卖出回购金融资产和投连资产后的总资产规模为人民币 3.3 亿元，而以上投资项目的规模占比约为 1%。公司投资非自用性不动产类的账面余额占上季度末（2021 年 3 月 31 日）总资产的比例约为 10.3%。

同时，根据凯德集团的相关公告，凯德集团计划出售的以上项目股权，其估值溢价为 6.7%，相应的 NPI（不动产净收入，Net Property Income）为 19 亿元，相应的估值为 438 亿元，对应的回报率（NPI yield on valuation）为 4.33%，溢价调整后的回报率为 4.07%。

考虑到以上项目较为优质，其回报率要高于凯德集团该类别资产整体的回报率，我们预计待疫情影响逐步减退后，相关回报率会有较好的表现。

## 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	64.28	75	84	0.86	0.77
601628	中国人寿	买入	33.89	37	42	0.92	0.81
601601	中国太保	买入	28.97	49	55	0.59	0.53
601336	新华保险	买入	45.91	72	80	0.64	0.57
1299.HK	友邦保险	买入	97.05	50	56	1.94	1.75

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