

2021年10月21日

保险

行业快报

开门红预期叠加投资端改善，迎来阶段性修复

投资要点

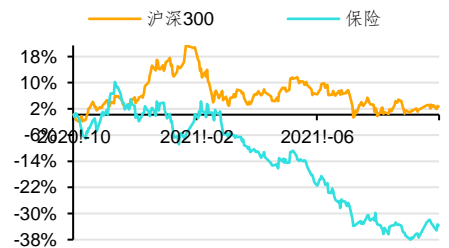
- ◆ **2022 开门红启动，国寿率先出击：**截至 10 月 20 日，中国人寿已发布“鑫裕金生”“鑫裕年年”“鑫裕臻享”3 款 2022 年开门红产品，抢跑 2022 年开门红。今年保司保费增长压力较大，开门红时间较去年有所延后，国寿率先出击或对同业产生促进作用。保费增长压力下，开门红的激励效应或更加重要，我们认为上市险企今年仍将大力布局开门红。
- ◆ **长端利率上行，投资端预期改善：**截至 10 月 20 日，10 年期国债收益率已从年内低点 2.80% 升至 3.00%、上行 20bp。伴随四季度通胀预期升温，我们预计长端利率上行态势可持续，利好险企投资端边际改善。
- ◆ **行业估值历史低位，行情修复可期：**截至 10 月 20 日，A 股上市险企平安 A/太保 A/国寿 A/新华 A 调整后 P/EV 估值 0.70x/0.56x/0.77x/0.51x，H 股上市险企平安 H/太保 H/国寿 H/新华 H/太平/友邦调整后 P/EV 估值 0.65x/0.40x/0.28x/0.24x/0.12x/1.99x，险企估值整体处于历史低位。我们认为行业当前估值已基本反映了负债端承压与投资端的悲观预期。伴随长端利率回升、地产系统性风险缓释等利好因素，险企估值将迎阶段性修复。
- ◆ **中国平安地产投资风险缓释，投资收益率有望回升：**华夏幸福债务重组方案落地，所涉及的 2,192 亿元债务拟通过卖出资产、展期、现金偿付等多方式化解，预计平安债务本金可获偿付。9 月 29 日央行、银保监会维护房地产市场平稳健康发展的定调，利于打消市场对险企地产投资的担忧。10 月 14 日平安在投资者互动平台表示 H121 房地产相关投资占比仅 4.8%，且投资项目集中于一二线城市商办、物流、基建项目，投资收益稳定。H121 平安净投资收益率 3.8%、总投资收益率 3.5%，创近年新低，伴随地产资产风险缓释、长端利率上行，我们预计平安投资收益率有望回升，推动公司价值回归。
- ◆ **投资建议：**1-9 月险企保费端表现萎靡，寿险同比-0.21%、产险同比-2.20%，开门红对规模保费增长有一定提振作用，或给市场带来阶段性交易行情。上市险企中，平安投资端风险缓释，未来债务减值压力大幅减小；太平代理人增长（中报较年初+0.74 万人）+保费增长（1-9 月寿险同比+2.83%）+NBV 增长（中报同比+41.7%）；太保中期 NBVM 仍保持业内较高水平。目前平安 A/太保 A/太平调整后 P/EV 估值 0.70x/0.56x/0.12x，开门红、投资端预期改善利好估值阶段性修复。继续推荐平安 A/太保 A/太平。

风险提示：开门红销售不及预期、长端利率恢复下行趋势、地产行业风险上升

投资评级

领先大市-A 维持
首选股票
评级

601318	中国平安	买入-A
601601	中国太保	买入-A
00966	中国太平	买入-A

一年行业表现


资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-36.81	-36.30	-36.30
绝对收益	-37.82	-33.85	-33.85

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人

王德坤

wangdekun@huajinsec.com

相关报告

保险：9 月保费数据持续承压，负债端拐点仍未显现 2021-10-19

保险：寿险单月保费跌幅扩大，改革成效尚待时日 2021-09-17

保险：终端需求疲弱叠加渠道改革承压，寿险新单持续萎靡 2021-06-17

保险：利率持续下行对人身险公司的影响 2021-06-11

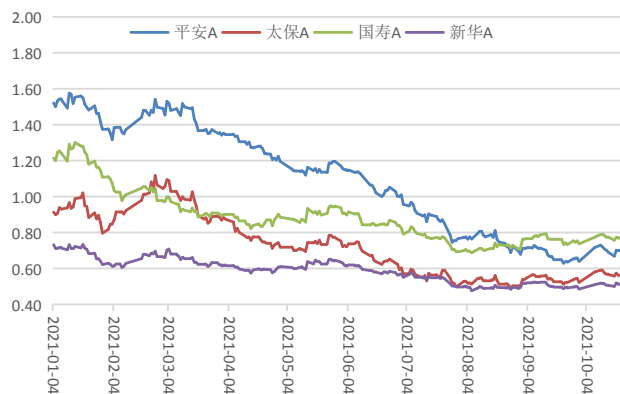
保险：4 月寿险受去年高基数承压，新单依旧萎靡 2021-05-18

图 1：中债 10 年期国债收益率呈上行趋势（%）



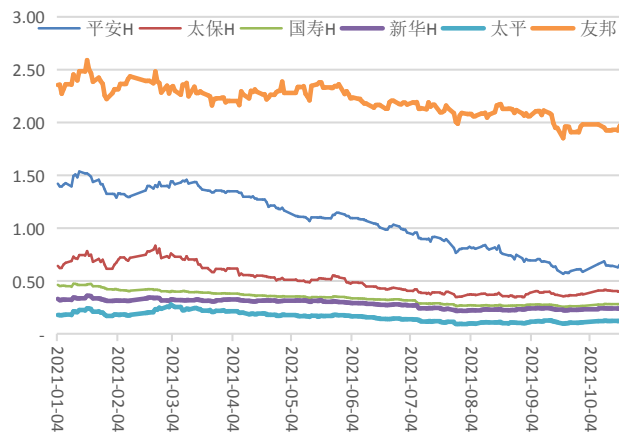
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 2：A 股上市险企调整后 P/EV 估值



资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 3：H 股上市险企调整后 P/EV 估值



资料来源：Wind, 华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com