



保险四季度投资策略、三季报综述、基金三季报持仓分析：商业保障型需求超预期回落 储蓄型需求开发是后续看点



三季度保险行业资负双杀，多维观测指标均呈低迷态势：利润、新单、价值、渠道全面承压，原因可概括为：权益市场同比承压、地产投资风险暴露、客户商保需求受抑制、行业发展模式亟待转变等，且行业绝大多数公司无法呈现穿越本轮周期的发展趋势；公募基金三季报显示保险板块配置比例继续回落至 0.13%（低配 1.61%），保险股价三季度下跌 22%，平安等公司 P/EV 刷新历史底部，三者均反映市场极度悲观预期；我们判断保险行业四季度的下滑幅度将有所改善，虽然股价重要驱动因素（利率&新单）暂不明朗，但景气度温和改善背景下股价仍有望实现平稳表现，考虑 2022 年中前后优秀公司有望录得反转增长趋势，我们建议深度价值投资者可逐步开始把握保险股周期性的投资机会。

三季报概括：资负双杀。1) 前三季度各公司归母净利润增速分别为中国太保 (+15.5%) > 中国财险 (+15.3%) > 新华保险 (+7.6%) > 中国人寿 (+3.0%) >

中国平安 (-20.8%)，均呈环比回落趋势，单三季度均出现负增长，主因投资收益率同比下滑及会计估计变更影响。2) 前三季度各公司新业务价值增速分别为中国太保 (预估-17.5%)、中国平安 (-17.8%)、中国人寿 (预估-20%)、新华保险 (预估-25%)，寿险销售延续低迷态势，新单保费和新业务价值降幅均有所扩大，主因商业保障型产品需求大幅回落。3) 截至 2021 年三季度末，中国人寿和中国平安的个险代理人数量分别为 98 万和 70.6 万，同比去年同期均下滑了 35%左右，随着行业对渠道发展模

式转型的共识，“去伪存真”还将持续，预计当前人力还未见底，且上市险企一致大幅下滑局面让投资者对保险行业是否存在成长性更佳的个股存疑。

板块估值、股价复盘、机构持仓分析：当前保险行业整体加权 P/EV 估值仅 0.62，刷新历史底部；三季度保险板块跌幅高达 22%，为 15 年股灾以来单季最大跌幅，且连续 3 个季度跌幅累计达 40%，表现居各行业末尾；基金配置比例创近年来新低，自 2021 年行业出现负债端低迷局面开始，三季度末公募基金的保险板块配置比例仅为 0.13%，已降至历史冰点，低配 1.61 个百分点；综合来看股价确已显著反映行业、公司基本面持续恶化事实，且投资者对资负两端景气度的短期改善、保险行业长期逻辑呈谨慎态度。

四季度投资策略：维持行业推荐评级。我们认为当前保险股价已反映资产负债两端的悲观预期，随着信用风险缓解、长端利率企稳、短期开门红“低调”备战之下，叠加各公司转型厚积薄发等因素共振背景下，四季度板块表现有望企稳，这将给予投资者更多观察的兴趣。当前各公司将在后续常态化储蓄类险种的销售推动以及加大对中高端客户的开发，同时匹配各项服务的投放（包括养老社区和居家养老计划），从而带来储蓄类险种新单的增长，这将有可能成为后续公司新单增长的关键点，从而有望缓解重疾险的增长压力。假如行业优质公司负债端于 2022 年中前后出现底部改善特征，且行业企稳信号明确，结合资产端不利因素逐步缓解，优质公

司股价有望实现明显的正反馈，建议重点关注：中国太保、中国平安。

风险提示：疫情反复；经济不及预期；寿险转型低于预期；利率下行

关键词：养老 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28792

