



保险行业 8 月跟踪报告： 中报情绪释放 加速下行 概率不大



8月板块下行放缓，成分个股表现分化。8月保险指数下跌4.6%，跑输大盘4.5个百分点，表现位列Wind二级行业倒数第三，同期沪深300跌幅为0.1%。

成分个股表现分化，除平安外各公司小幅上涨。具体涨跌幅为：新华(+3.9%)、国寿(+3.0%)、人保(+2.2%)、太保(+1.1%)、平安(-7.0%)。截至8月末，板块累计收益为-38.4%，跑输大盘30.7个百分点，成分个股均跑输大盘。资金面方面，北上资金减持平安。8月末沪港通持股平安占流通股比重为8.0%，较上月末下降1.1个百分点，年初至今沪港通累计净买入平安23.5亿元，8月当月净卖出54.2亿元。

负债端业绩跟踪：人身险7月有所回暖，上市险企整体仍较弱。1) 人身险：

人身险公司1-7月累计保费2.2万亿元，同比-0.8%；7月单月保费1827亿元，同比+2%（前值-47.8%）。需要说明的是，由于数据口径变化，同比数据失真，6月开始华夏、天安未纳入汇总。剔除华夏和天安影响因素后，行业7月累计增速为+5.0%（前值4.6%）。单月数据经调整后，行业增速为+9.5%。不考虑数据口径影响，分险种来看，寿险7月单月保费同比+2.9%（前值：-58.4%）；健康险同比+0.2%（前值：-22.0%）；意外伤害保险同比-10.9%（前值：-12.5%）。

7月单月9.5%的增速可以判断出行业增速有回暖迹象，但从6家上市寿险公司合计保费增速来看，单月同比-2.1%（前值-1.2%），未有明显拐

点。2) 财产险：1-7 月行业财产险公司原保费收入 8382 亿元，7 月单月保费 1039 亿元。

由于行业披露数据口径调整，同比数据有所失真。剔除天安财险和易安财险的影响后，累计增速为+2.2%，单月增速为-2.9%。不考虑数据口径调整因素，分险种来看，7 月单月车险保费 599 亿元，同比-12.0%，“综改”影响仍在继续，预计在“综改”周年之前保费都将呈负增长趋势。非车险保费 440 亿元，同比+9.2%。除受车险和保证险影响外，本月健康险规模高增，同比+63.79%；家财险规模也由负转正，实现了 14.3%的同比增长（6 月同比负增长 50%）。

资产端表现跟踪：长端收益率、险资资产配置结构基本稳定。截至 7 月末，保险行业（包括再保和资管公司）总资产 23.9 万亿元，较年初+2.7%，较上月略有收窄。行业净资产 2.9 万亿元，较年初+4.0%。保险资金运用余额 22.0 万亿元，较年初+1.6%，较上月缩减。但由于数据口径变动（未包含部分处于风险处置阶段的机构），实际增长有所失真。险资资产配置结构保持稳定：股票和基金占比 12.1%，较 6 月减少 0.5 个百分点；债券占比 38.8%，较 6 月增加 0.9 个百分点。8 月长端国债收益率基本稳定，10 年期国债收益率较 7 月底上升 0.9bp，收于 2.8%。权益市场 8 月表现整体较稳定，沪深 300 下跌 0.1%，板块分化明显。债市震荡下行，8 月单月中证 10 债涨幅环比下降 1.7%。

投资建议：7 月人身险行业增速明显向上，有回暖趋势，但上市险企

表现仍较弱。8月板块仍然跑输大盘，主要受平安下跌7%影响，其余个股小幅上涨，跑赢大盘。截至8月底，各公司披露中期业绩披露完毕，负债端业绩面临较大压力，人力出现较大程度脱落，NBV面临负增长，EV增长放缓。各公司估值已反映行业和公司面临的较为极端状况。在中报业绩情绪释放后，我们认为估值持续下跌可能性不大。但展望全年，我们认为行业在严监管、外部经济环境承压、传统模式变革较难的情况下，业绩短期还难以恢复。从一个角度，全面业绩的低谷也会促使行业深刻反思，各公司管理层面临较大压力，倒逼行业改变，出清阻碍行业发展的不可持续模式，探索新的增长方向。目前各家公司 PEV (2021E) 估值为中国人寿 (0.68-0.72x)、中国太保 (0.53-0.55x)、新华保险 (0.48-0.51x)、中国平安 (0.63-0.66x)，我们认为在人力和业绩拐点出现之前，行业估值暂时还难以修复。建议关注顺序为：中国太保、中国财险、中国平安、新华保险、中国人寿。

风险提示：人力修复不及预期、新业务恢复不及预期、渠道改革进度缓慢。

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_34903

