



保险行业：估值低位 静待负债端拐点显现



资产负债两端承压，估值低位，充分反映市场对行业基本面的悲观预期。2021 年保险板块基本面承压，保费、新单、新业务价值、投资收益率等核心业务指标下滑，板块估值处于历史低位。截至 2021 年 12 月 24 日，保险指数累计下跌 39.53%，跑输沪深 300 指数 33.97 个百分点。保险板块 P/EV 在 0.43X-0.70X 之间，估值处于历史低位，已经充分反映市场对行业基本面的悲观预期，配置价值凸显。

寿险改善仍需时日，2022 年开门红承压，保单销售增速前低后高。新冠疫情、互联网保险替代作用以及传统营销体制遭遇瓶颈，冲击保单销售，2021 年寿险基本面承压。展望 2022 年，考虑到 2021Q1 高基数、开门红启动延迟以及代理人队伍转型成效短期难以显现，2022 年开门红新单承压，寿险改善仍需时日。随着险企积极推进代理人渠道转型，提升代理人专业性，改变过去人海战术为精准营销，实现产品供需匹配，真正以客户为中心，行业转型成效将会逐渐显现，代理人数量或会继续下降，但是产能提升，保费收入同比增速前低后高，新业务价值改善。

车险综改影响逐渐消退，产险保费回暖，拐点显现。车险综改实施，2021 年产险保费收入增长承压，下降明显。展望 2022 年，车险综改影响逐渐消退，基数下降，车险保费逐渐回暖。考虑到汽车市场日趋成熟，消费者要求提升，车险保费增速将回归温和。随着险企大力推动非车险业务发展，优化产险结构，非车险占比将进一步提升，未来产险增长将主要由非车险业务推动。

地产政策纠偏、长债利率窄幅震荡,2022年投资端压力缓解2021年,房地产政策收紧,地产信用违约风险暴露,长债利率下行,投资端承压。

展望2022年,地产政策纠偏、长债利率窄幅震荡,投资风险缓释。2021年9月24日,央行货币政策委员会召开第三季度例会表示维护房地产市场的健康发展,维护住房消费者的合法权益。12月6日,中央政治局会议召开,提出支持商品房市场更好满足购房者的合理需求,促进房地产业健康发展和良性循环。政策纠偏、房企债务违约化解处置工作有序推进,有助缓解市场对险企投资端担忧。同时,依据银河证券固收团队观点,2022年长端利率维持窄幅震荡格局,险企投资端压力有望改善。

投资建议:开门红启动延迟、险企代理人队伍转型成效短期难以显现,叠加2021Q1高基数,2022年开门红承压,寿险改善仍需时日。车险综改影响逐渐消退,产险持续回暖,拐点显现。当前价格对应2021年保险板块P/EV在0.43X-0.7X之间,估值处于历史低位,建议关注配置价值。个股方面,我们持续推荐中国太保(601601.SH)、中国平安(601318.SH)。

风险提示:长端利率曲线下移的风险;保险产品销售不及预期的风险

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_35454

