



# 非银行金融行业保险板块最新观点：保险股的绝地反击



地产风险缓释、利率上行预期、权益市场风格共振推动保险资产端预期触底反弹。某种角度看保险行业是一个“卖保费融资、搞投资赚钱”的业务模式，当前投资者忽视资产端的利好是我们看多保险股的最大驱动因素。

央行在去年四季度反复表态保障房地产稳健发展，预计后续房地产市场风险可控，因此 2021 年因房地产风险释放拖累保险股的逻辑被部分证伪；与此同时，1 月份金融数据超预期，新增信贷、社融等主要指标创单月统计新高，经济向好预期渐强催化长端利率企稳 2.8%，全年有望继续上探；权益市场当前偏好低估值、高股息的传统行业，相关股票今年以来取得一定正收益，保险股在相关板块的权益持仓较多，有望实现良好投资收益。

保险行业 2022 年初负债端保费销售如期继续显著下滑，开门红遇冷，但同比最差时刻即将过去。上市险企 2021 年保费下滑披露完毕，预计全年新业务价值同比下滑 20%以上，平安、国寿稍好，受销售低迷的影响，代理人加速脱落。2022 年 1-2 月则因相对高基数、人力脱落、居民消费能力下降影响，预计开门红新单和新业务价值同比降幅超过 30%。但 3 月后基数回落、经济刺激带动收入提升都有望导致负债端同比降幅收窄、环比改善可期，但负债端仍然低迷是不争的事实，我们强调当前投资建议的主要考虑因素并非在此。

负债端大熊市保险股也能有春天：2012。回顾我国保险发展史，负债

端在 2011-2013 也曾极度低迷过。平安 2011-2013 年 NBV 增速分别为 8%、-5%、14%，较此前 30%的水平显著滑落（其他公司趋势一致）。主要原因在于银保渠道发展受限及个险渠道人力停滞不前（但并未像当前下滑如此严重）。彼时股市也在震荡，各公司 P/EV 估值下滑至 1.0X-1.5X 之间，处于上市以来的最低水平。但保险股价却超预期的实现上涨行情。一方面由于当年初和当年末的 A 股小幅反弹催化下的板块 beta 行情，另一方面在 6 月上旬原保监会召开保险投资改革创新闭门讨论会（此前没有预期），13 项保险投资新政陆续公布，拓宽了保险资金的投资范围，预期提振保险公司投资收益水平。所以综合结果是 2012 年保险行业负债端低迷，但保险股却一点不低迷，取得了明显的超额收益（20%+）。

投资建议：我们认为当前保险股的上涨概率并非是最大亮点，但是投资赔率是最吸引人的（下行风险非常小、上行空间非常大），所以综合上述因素我们建议投资者要尤其重视保险股后续的投资机会。原因包括：我们结合策略团队观点认为稳增长仍然是预期展开的重要领域（地产链、传统基建、新能源新基建等）；当前投资者似乎偏好超前交易前期大跌过的低估值板块（21 年 8 月份开始买地产、农业、交运），而相关板块的基本面彼时盈利并未实现显著增长，更多是在大面积亏损；而当前的保险股又是在“别人家牛市”背景下高位已大跌超过 40%，刷新历史最低估值，没有任何对利好政策的预期，几乎没有机构持仓，负债端下滑趋势收敛等情况下，我们认为保险板块与地产、农业、交运等有相似之处，受到少数积极因素刺激均可推动股价上涨。另外我们参考港股保险股从底部以来的涨幅：平



安 H40%、财险 30%+、友邦 20%+、太保 H20%+、国寿 H20%+、新华 H20%，认为当前位置应当重视保险股的投资机会。个股排序：国寿、平安、新华、太保。

风险提示：经济不及预期；寿险转型低于预期；行业监管趋严；利率下行。

关键词：新能源

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\\_37622](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37622)

