



# 非银行金融行业保险行业跟踪点评：右侧未至 关注极低估值保险股



保险行业右侧投资时机未至，但部分极低估值 H 股具备投资价值。我们维持保险行业“中性”评级，首选中国财险；建议关注极低估值股票中国人保 H 股和新华保险 H 股；建议关注中高端市场优势的友邦保险。

低估值配置需求驱动保险板块小反弹，但右侧尚未到来。今年以来我们覆盖的 A 股保险股平均上涨 2.3%，其中中国平安 A 上涨 7.5%；我们覆盖的港股保险股平均上涨 15.3%，其中中国平安 H 上涨 18.5%。我们认为，今年保险股反弹主要源于市场对低估值板块配置需求。一方面，经过 2021 年股价大幅下跌以后，主要保险公司负债压力和资产风险已充分体现，净资产背后的资产负债表具有真实干净的价值，目前 A 股 2022 年 PB 平均为 1.1 倍、港股 2022 年 PB 平均为 0.8 倍，均处于历史底部位置；另一方面，寿险公司以代理人渠道为代表的销售模式遭受冲击，尚未见底；新模式的探索还在过程中，尚未建立起来，右侧尚未到来。

即便右侧尚未到来，低估值的寿险股是否具有投资价值？存在三种情景。乐观情景：未来 3-5 年随着人口老龄化加速，养老相关的保险需求带来行业新的增长曲线，目前布局寿险股实现估值修复，并分享新一轮增长周期。中性情景：未来 3-5 年寿险需求持续低迷，寿险公司只有存量保单驱动的资产负债表价值，目前配置寿险股估值处于合理区间，可能分享寿险公司总体略超过 10% 的 ROE 回报。悲观情景：未来 3-5 年寿险需求持续低迷，利率环境和资产风险再度出现较大问题，目前不应该布局寿险股。结合目前中国的经济环境，我们认为三种情景都可能出现，行业整体看，

低估值尚未构成抄底寿险股的充分条件。

即便右侧尚未到来，港股 3-4 倍 PE 的极低估值保险股是否具有投资价值？虽然行业整体低估值不构成抄底的充分条件，但是部分极度低估值的保险股具备投资价值。新华保险 H 股和中国人保 H 股等港股保险股估值处于极低水平，对应 2022 年盈利仅为 3-4 倍 PE，极低估值已经体现了最坏可能。即便保险需求复苏乏力，右侧迟迟不来，依靠存量资产负债表驱动的盈利在未来 3-5 年人仍然存在较高的确定性和可持续性。用 3-4 年的公司盈利就可以买下整个公司，即便公司不回购股份，作为财务投资者也可以分享到年均 6-10% 的股息率回报。

买极低估值股票怎么赚钱？3-4 倍市盈率提供充足安全边际和高隐含回报。从理论上讲，由于盈利可持续性和确定性较高，并且 3-4 年后新华保险 H 股、中国人保 H 股等保险公司存续价值还大概率存在，投资具备显著安全边际和高隐含回报。从现实实践看，要避免出现极端的资产端风险、利差损风险等导致的公司显著亏损或倒闭风险，但目前上市的主流保险公司负债成本不高、资产负债匹配较好、资产配置比较保守，不需要过度担心。在需求复苏无法预知的情况下，最可靠的还是供给侧优势。即便经过了两年多的行业萎缩，寿险行业前五大公司仍然保持显著的规模和渠道优势。经过了一年多的车险改革，产险行业前三大公司合计份额超过 60%，头部地位和成本优势进一步强化。

潜在催化剂：继续推进税延养老险政策、寿险需求下半年逐步复苏、

中国资本市场和利率环境向好。

风险因素：寿险需求继续萎缩；中国利率持续下降；股市较大幅度下行。

投资策略：维持保险行业“中性”评级，首选中国财险；推荐极低估值股票中国人保 H 和新华保险 H；关注具备中高端市场优势的友邦保险。由于 2021 年下半年赔付压力明显增加，我们调整中国财险 2021/2022/2023 年 EPS 预测至 0.98/1.16/1.36 元人民币（前值为 1.12/1.25/1.36 元人民币），财产险需求高确定性增长，供给侧三大寡头格局稳固，中国财险龙头地位强化，业务结构、线上化率、续保率持续提升，我们维持公司“买入”评级，未来一年目标价为 12 港元，对应 2022 年 1xPB。由于财险分部 2021 年下半年赔付压力明显增加，我们相应调整中国人民保险集团 2021/2022/2023 年 EPS 预测至 0.52/0.62/0.68 元人民币（前值为 0.57/0.65/0.68 元人民币），目前公司 H 股对应 2022 年 PE 仅为 3.5x，极低估值已经体现最坏可能，我们上调公司 H 股 (01339.HK) 评级至“买入”，由于公司主营的财险业务已经企稳，参考公司过去两年

**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\\_37644](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37644)

