

### 五大上市险企三季报扫描：

# 保费增长承压 投资收益亮眼



视觉中国图片

截至10月30日，五大上市险企第三季度业绩报告全部出炉。

业内人士认为，目前各公司估值触底，超跌明显，但估值修复取决于各公司转型举措以及新业务数据何时企稳回升。长期来看，险企改革成效将逐步显现，旺盛的康养需求将支撑行业增长空间，行业资产、负债两端有望迎来趋势性改善。

● 本报记者 程竹  
见习记者 石诗语

华保险归属于母公司股东净利润14.41亿元，同比下滑50.2%；中国太保归属于母公司股东净利润53.87亿元，同比下滑0.7%。

对于净利下滑的主要原因，中国平安提到“主要受资本市场波动影响”；中国人寿认为是“传统险准备金折现率假设更新”所致；中国人保归结于“赔付支出、提取准备金同比增长等因素”；新华保险则表示“主要受会计估计变更的影响”。

业内人士认为，保费增速不乐观是上市险企业绩下滑的主因。银保监会数据显示，1-9月保险业实现原保费收入36514亿元，同比下降1.3%，9月实现原保费收入3490亿元，同比下降6.8%。人身险、财险公司前三季度赔付支出分别上涨20.13%、12.71%，在一定程度上导致险企三季度业绩承压。

### 投资收益稳步增长

资产端方面，各家险企投资收益稳步增长。今年前三季度，新华保险年化总投资收益率为6.4%，同比增长0.8个百分点；中国人保实现投资收益509.19亿元，同比增长

13.43%；中国人寿实现总投资收益1656.95亿元，同比增长12.8%。中国平安三季报显示，截至9月30日，公司总资产首次突破10万亿元（达10.08万亿元）。

关于投资收益增长，中国人寿称，第三季度公司适度调整固收资产配置节奏，紧密跟踪权益市场，积极开展权益品种战术再平衡，适时兑现收益。中国平安表示，公司投资组合资产配置持续优化，资产负债匹配管理不断完善。

中信建投认为，平安不动产所涉及的地产类基金中，险资并不参与具体的开发项目，涉及房地产投资的风险整体可控。

中国人寿总裁助理张涤近日表示，截至今年第三季度，公司持有的投资性房地产资产占比不到2%。若将公开市场债券、股票以及非标金融产品等相关资产纳入计算，约占总投资资产的4%。“中国人寿将统筹考虑房地产对资本的占用，再确定未来的配置特征和方向。”

### 资产负债两端有望改善

今年以来，A/H市场保险股表

现均不佳，影响因素来源于多方面。寿险方面，疫情影响仍在持续，代理人数量下滑，新单保费负增长；财产险方面，车险保费下滑，承保效益压力凸显。

华金证券分析师崔晓曦建议，密切关注代理人、“开门红”、长端利率等先行指标，及时捕捉保险行业拐点。

国君非银刘欣琦团队预计，2022年险企“开门红”的重要性或有所降低，财险保费即将回暖。主要险企将延后“开门红”启动时间，“开门红”业绩增速将有所放缓。主要上市险企通过发力“大健康”和“大养老”布局相关产业链，部分公司通过打通医药险闭环创新支付模式，引领行业建立新的发展模式。财险方面，预计保费高基数影响将彻底缓解。自有渠道占比高，业务结构快速优化的头部上市险企更具市场竞争优势，预计未来仍能保持承保盈利。

保险业内人士认为，长期来看，险企改革成效将逐步显现，旺盛的康养需求将支撑行业增长空间，行业资产、负债两端有望迎来趋势性改善。

## 大商所期货学院宁波分院揭牌

● 本报记者 张利静 马爽

由大连商品交易所（简称“大商所”）、宁波市证券期货业协会主办，南华期货承办的“大商所期货学院宁波分院揭牌仪式”近日在宁波举行。

宁波证监局副局长吴志华、大商所副总经理程伟东出席活动并为宁波分院揭牌。至此，大商所期货学院已经在全国30个省市设立了分院。

吴志华表示，今年以来，新冠肺炎疫情严重冲击全球经济，大宗商品价格大幅波动，全球能化行业格局正发生深刻变革，期货市场“避风港”作用凸显，越来越多的实体企业运用期货工具规避价格风险。近年来，宁波证监局指导行业协会建立“资本市场服务宁波实体经济”的工作机制，有效引导资本市场为实体经济服务。此次大商所与宁波市证券期货业协会共同设立大商所期货学院宁波分院，是进一步深化资本市场服务实体经济的重要举措。

“未来，希望期货学院能结合宁波期货现货市场特色做好以下工作：一

是加强期现合作，整合专家力量，为企业提供风险管理等服务，不断探索服务实体经济新路径；二是加强期货行业人才培养，提升培训层次和效果，培养一批具有专业能力、创新思维、国际视野的高素质期货人才队伍；三是加强与本地高校合作，发挥行业与高校双方优势，创新行业人才培养机制，共同培养行业急需的专才人才，为行业输送优质人才；四是加强行业沟通交流，增强行业前瞻性政策、创新性业务研究，开拓从业人员视野。”吴志华说。

程伟东表示，作为国家重要的金融基础设施，近年来大商所始终坚持服务实体经济、服务国家战略的宗旨，持续推动场内场外协同的高质量期货市场建设。大商所深刻认识到，人才是期货市场发展的基石，做好行业人才培养对期货市场稳定持续及长远发展具有深远意义。为此，大商所较早启动并坚持开展期货人才培育工作，为期货行业和实体经济源源不断输送和培育衍生品人才队伍，夯实期货市场人才基础。

### ■ 深交所“财务视角看行业”投教专栏

## 科技与制造 属性并重的电子行业（下）

● 长江证券研究所 莫文字

上篇我们介绍了电子行业的发展现状、盈利模式以及科技与制造的双重属性特征，本篇我们来谈一谈电子行业需要重点关注的两大类财务指标，即盈利类指标和资产类质量指标。

能影响企业利润情况，我国电子产品出口比重较大，财务费用受汇率影响较大，对于体量较小的电子企业，费用端变化可能对利润有较大影响，需重点关注。

### 二、关注资产类质量指标，研判公司竞争力

#### 一、从盈利类指标了解企业实力

盈利类指标主要包括毛利率、归母净利润，以及负向指标期间费用率等。

对电子企业来说，企业盈利能力与多种因素有关。一是所处生产环节，上游供应链份额稳定、毛利率较高，下游环节壁垒低、竞争格局易恶化；二是所处赛道，如2017年智能手机供应链迎来“量价双升”之年，部分零部件因创新需求，单机价值实现翻倍增长；三是行业周期性，如LED芯片、面板等产品供需趋紧时，涨价因素使得厂商毛利率上行，而产能一旦释放毛利率开始急速下跌。因此，分析企业毛利率、归母净利润等指标时，需结合上述因素综合判断。

除去行业因素，企业自身的成本管控水平、规模生产能力也会影响成本端，体现出毛利率的差异化。一般来说，企业成本管控水平高、规模生产能力强，毛利率则往往较高。需要注意的是，电子产品天生具备降价属性，因此如果企业想要提升市场份额、保住产品附加值，需要不断地推出新品、绑定客户、提升优良率，这是维持毛利率的关键，也是我们了解企业综合实力的关注点之一。

此外，从费用水平与结构中也可以一窥企业实力的高低。首先，销售费用的高低反映了产品的渠道差异，如一般设备类民营企业销售费用较高，而国企较低；其次，研发投入反映了企业的创新能力，但也需要关注资本化比例是否合理；再次，汇率也可

资产类质量指标主要包括固定资产规模及折旧年限、存货规模及结构、应收账款规模及结构、相关周转率等。

固定资产投入是我国电子企业的主要开支，在分析过程中需特别注意电子企业所处的行业属性，如消费电子行业变化快，需关注前期固定资产投资金额是否过大、折旧年限是否合理、低开工率时期是否压力过重、资产负债率风险几何等；再比如晶圆制造资本投入力度大，需关注固定资产投资金额的年度变化等。

大规模生产制造的背后对应的是大订单、大客户，而存货、应收账款规模与周转率息息相关。对行业的合理判断，客户订单的持续性是企业备货的标准。大部分电子企业的生产模式为“以销定产”，即客户通常会根据自己的销售计划提前提供具有预见性的订单计划，而公司为满足短期供给并抢占市场，生产计划可能产生偏差，下游需求一旦颓靡，具有定制化属性的存货产品将可能面临减值，因此，对于客户订单与经营风险也需要考量。

在对电子产业进行投资时需分析公司成长性，并研判企业相关财务指标，帮助我们更准确地探究公司发展阶段、盈利能力和企业竞争力等，从而做出更理性的投资决策。

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）

## 易盛农期综指上周震荡调整

● 建信基金

易盛农期综指上周呈震荡走势，截至10月29日，该指数收于1319.53点，上周一开盘指数报1296.86点。

棉花方面，上游种植暴利、中游风险积聚、下游传导不畅的现象无法持续，棉花大概率迎来一波价格调整，投资者可以持续跟踪下游库存去化速度，等待价格拐点出现。

白糖方面，9月我国进口糖87万吨（6月进口糖数量为50万吨），创出

年内新高。同时，上年度陈糖结转库存达104.88万吨，较前两年同期库存总和多出约12万吨，为2015年以来最高水平。虽然预计2021/2022年度甜菜糖可能减产40万吨，但并不会造成食糖供应短缺。

此外，全球植物油供应持续偏紧，在外盘强势带动下，菜油价格维持高位震荡。最新报告显示，菜油库存消费比大幅下滑至6.16%（近5年平均值为11%），预计全球油菜籽供需将维持偏紧格局。

# 11月均衡配置成券商共识

● 本报记者 胡雨

据中国证券报记者统计，截至10月31日发稿时，中信建投证券、华泰证券、平安证券等12家券商发布了11月投资组合报告，其推荐的逾百只A股“金股”覆盖电气设备、食品饮料、非银金融、房地产等多个行业。

券商普遍认为，11月A股市场难有趋势性机会，建议投资者围绕业绩和景气度主线均衡配置。

### 最看好化工行业

梳理上述报告发现，隆基股份、伊利股份均获得4家券商联合推荐，数量并列第一；贵州茅台、中航高科、科大讯飞、歌尔股份、长城汽车等获得2家以上券商联合推荐。

从行业分布看，前述12家券商推荐的逾百只11月金股中，有14只属于化工行业，11只属于电气设备行业，食

品饮料、电子、有色金属、非银金融等行业金股分布也较密集。此外，11月大金融板块也受到券商青睐，中信证券、东方财富、宁波银行均获得2家以上券商联合推荐。

券商此前推荐的10月金股“含金量”如何？

Wind数据显示，截至10月29日收盘，超过28只股票10月累计涨幅超过10%。平安证券推荐的大金重工10月累计上涨56.29%，东北证券推荐的国科微、开源证券推荐的高测股份、东吴证券推荐的科达利、华金证券推荐的爱旭股份10月累计涨幅均超过30%。

### 难言趋势性机会

中国银河证券大类资产配置分析师李卓睿认为，11月A股市场难言趋势性机会。外围市场或有风险，投资者情绪波动较难避免，有可能对A股市场造成扰动。

平安证券策略团队认为，投资者对于后续资金面预期仍然偏谨慎，市场缺乏向上动力，预计未来将维持震荡态势，建议投资者围绕业绩和景气度主线均衡配置。

从市场盈利视角出发，华泰证券首席策略分析师张馨元指出，今年四季度至明年二季度，业绩从底部回升、呈现阶段性逆周期属性的行业值得跟踪布局。经测算，未来三个季度归母净利润有望实现“困境反转”的行业包括非银金融、农林牧渔、商贸零售、食品饮料、房地产、家电、电力公用等。

### 聚焦细分景气方向

中信建投证券指出，11月第一周A股市场还有继续上涨动力，超跌金融股反弹将助力A股市场反弹，建议重点关注三季报业绩稳定增长的蓝筹股。

国泰君安证券首席策略分析师陈

业内认为，消费板块的利空因素已经出清，股价对业绩的透支程度亦有所下降。在经历前期大幅度调整后，消费板块交易拥挤的情况已有明显改善。

“估值合理是看好消费板块的重要因素。”兴业证券经济与金融研究院副院长郑方镰认为，明年宏观经济增速有望回归常态，届时消费蓝筹业绩稳定的优势得以体现，叠加估值回落因素，大消费板块值得关注。

东方证券研究所所长陈刚同样看好消费板块走势。“经过前期调整，消

费板块估值水平已经由高位区间回归至合理区间，具有一定相对优势，可逢低配置。”

### 关注结构性机会

虽然出现复苏迹象，但机构人士大多表示，在当前需求存在一定压力的环境下，消费板块尚不具备出现整体性行情的条件，低估值背景下更应该关注结构性机会。

国金证券近日发布的基金持仓研报显示，目前医药仓位（14.02%）处在

历史中位，白酒仓位（11.46%）处在历史较高位，家电仓位（1.30%）处于历史低位，汽车仓位（2.16%）处在历史较低位。纺织服装、商贸仓位分别为0.31%、0.05%，均处在历史较低位。

展望未来，中金公司首席消费行业分析师郭海燕认为，要以消费者喜爱度以及是否能够黏住消费者作为衡量消费公司基本面变化的主要标准。国货崛起、Z世代、新消费是消费板块的长期投资主题，建议投资者配置消费细分赛道——用新消费模式打造的龙头公司。