险企加速转型谋“突围” 2022年料重拾增长态势

截至12月22日，保险行业指数（申万二级行业分类）今年以来累计跌幅达到39.13%，已创出2009年以来最大年度跌幅。面对新保单持续萎缩、投资端压力加大等多重影响，险企正在“阵痛”中寻找新突破，多家券商机构预测2022年险企经营数据有望重拾增长态势。

● 本报记者 齐金钊

2021年以来保险股市场表现

证券简称	累计涨跌幅（%）	股价（元）	总市值（亿元）	市盈率（TTM）
中国平安	-40.27	50.18	8841.75	7.54
天茂集团	-31.24	3.34	165.02	46.20
新华保险	-30.35	38.99	990.03	8.03
中国人保	-26.36	4.71	1837.98	9.42
中国太保	-25.56	27.35	2350.33	9.53
中国人寿	-20.38	29.94	7019.68	16.37

视觉中国图片 数据来源/Wind 制图/王春燕

保险板块持续震荡

在2021年即将收官之际，A股保险板块仍在底部持续震荡。截至12月22日收盘，中国平安报50.18元/股，今年以来累计跌幅40.27%。此外，新华保险、中国人保、中国太保、中国人寿今年以来累计跌幅分别为30.35%、26.36%、25.56%、20.38%。

回溯今年A股上市险企的业绩整体表现可以发现，在今年一季度，受险企提前发起“开门红”营销和旧版重疾产品下架的影响，保险公司的新单和新业务价值均呈现两位数增长。但进入二季度以来，受保险代理人队伍清虚、客户需求提前消耗和各地惠民保产品替代影响，险企相关经营数据增速明显下滑。

数据显示，今年前三季度，上市险企合计实现新单原保费收入3402亿元，同比下滑5.4%。新业务价值方面，前三季度中国平安、中国人寿、中国太保和新华保险分别下滑17.8%、19.6%、25%和30%。申万宏源预计，2021年全年上市险企新业务价值将下滑逾20%。

除了新业务价值下滑外，中信建投在研报中表示，从大环境来看，今年以来长端利率、权益市场的表现也对保险股估值产生了负面影响。

从资金动向来看，受市场对险企中长期新单增长信心不足的影响，公募基金持有保险股的仓位当前也处于历史低位。来自申万宏源的统计数据显示，截至今年三季度末，保险股的主动偏股型基金重仓占比仅为0.2%。

积极寻找改革方向

在业绩和股价双重承压的背景下，险企也在“阵痛”中积极寻找改革方向。

以中国平安为例，面对当前寿险改革存在的诸多挑战，公司管理层表示，平安寿险正在借助科技与生态优势，持续深化渠道与产品改革。在渠道端，平安寿险推动队伍高质量转型，分层精细化经营，逐步推广1个“三好五星”评价标准、3层队伍差异化经营及4大数字化工具，实现全方位赋能。在产品端，平安积极构建医疗健康生态，深度赋能产品改革，全面布局“保险+健康”“保险+养老”产品服务体系。

而中国人寿也在近年提出“重振国寿”战略，不断推动改革进程。中国人寿表示，公司将全力推进销售队伍向专业化、职业化转型，加快提升与新客群相适配的专业经营能力，加快推进数字化转型，持续构建数字保险生态，持续推进“大健康”“大养老”战略，围绕“产品+服务”，扩展升级多元化服务生态圈。

对于头部险企近年来实施的诸多改革举措，长江证券表示，保险公司的盈利模式正在面临重塑，从传统的依托渠道向客户要利润模式，开始向全面为客户服务、弱化渠道、向自身经营和客户经营要利润的模式转变。

看好中长期发展潜力

虽然今年保险业的整体表现仍在底部徘徊，但展望未来，业内人士仍看好保险业中长期的发展潜力。

对于业界关心的寿险复苏情况，国泰君安在研报中表示，寿险行业正值转型阵痛期，预计2021年全年及2022年“开门红”业绩均将承压。开源证券同样预测，寿险方面，在低预期下寻找边际改善最快的公司，受到寿险转型所带来的队伍规模下降、产能增速较低以及产品结构导致的价值率下降影响，预计2022年各上市险企新业务价值同比仍将承压。

不过，值得关注的是，虽然寿险改革仍将经历一番痛苦的磨底过程，但也有券商机构做出乐观预测，指出寿险业务明年有望触底反弹。

申万宏源证券分析师预测，明年三季度开始，险企可能会出现新单保费和营销队伍向上的拐点，全年新单保费收入有望呈现前低后平的特征。

国信证券在研报中预计，明年上半年大型寿险企业的新单保费收入将继续下滑，但降幅有望减缓，二季度后有望重拾增长态势。

中金公司预计，寿险新业务价值增速拐点有望出现在明年下半年，明年一季度之后可择机布局。

头部地位难撼 投行业务“强者恒强”

● 本报记者 赵中昊

截至12月22日，今年以来A股股权融资额已达17574.85亿元，创2017年以来新高，其中IPO募资总额5311.16亿元。从主承销商角度来看，投行业务仍是“强者恒强”，5家头部投行占据了近六成的股权承销规模，其中中信证券承销规模居于首位。

机构人士表示，展望2022年，继续看好股权融资表现，券商投行业务收入有望同比增长10%以上，IPO融资规模预计增至6000亿元以上。

中信证券股权承销规模居首

Wind数据显示，截至12月22日记者发稿时，今年以来A股市场股权融资家数已达1167家（按上市日期统计、含可转债及可交换债项目，下同），已超2020年全年的1087家。其中，IPO企业家数已达511家，较2020年全年437家增加16.93%；增发家数495家，较2020全年377家增加31.30%。

从融资额来看，今年以来A股股权融资额已达17574.85亿元，已超2020年全年规模16786.16亿元，创下2017年以来的新高。其中，今年以来IPO募资额为5311.16亿元，较2020年全年规模4805.50亿元增加10.52%，创下历史新高；增发募资额为8730.60亿元，较2020年全年规模8345.12亿元增加4.62%。

今年以来，中信证券、中金公司、华泰联合证券、中信建投证券和国泰君安证券5家投行股权承销额总计10493.06亿元，占比59.76%，接近六成。其中，中信证券股权承销额为3236.93亿元，位居首位。

IPO募集资金与IPO家数年度变化情况

数据来源/Wind 制图/王春燕

分析人士表示，虽然2021年IPO募资额同比增速有所趋缓，但结合注册制改革的相关情况，预计未来IPO的注册发行效率将不断提升。

从主承销商角度来看，今年以来股权承销额居首的依然是中信证券，股权承销额为3236.93亿元，已超过其去年全年规模3149.98亿元；中金公司今年以来股权承销额为2534.58亿元，居第二位；华泰联合证券股权承销额为1734.35亿元，居第三位。年内股权承销额超1000亿元的还有中信建投证券（1636.64亿元）和国泰君安证券（1350.56亿元）。上述5家投行年内股权承销额总计10493.06亿元，占比59.76%，接近六成。

投行业务收入有望持续增长

机构人士预计，2022年股权融资数量、IPO家数、募资总额大概率继续保持高位。

Wind数据显示，在“IPO审核申报企业情况”统计中，截至12月22日，拟在科创板IPO的申报企业中，审核状态显示为“已审核通过”有15家，已在证监会注册尚未发行的有6家，“正在发行”的有2家，“报送证监会”的有45家；拟在创业板IPO的申报企业中，“已审核通过”的有33家，“报送证监会”的有56家，已注册尚未发行的有9家，“正在发行”的有5家。此外，拟在北交所IPO的企业中，有182家审核状态显示为“辅导备案登记受理”，企业申报热情较高。

自2019年注册制试点启动以来，科创板、创业板先后试点注册制。2021年，北交所开板并实行注册制。在全面实行注册制的预期下，券商投行业务机会凸显。

安信证券表示：“预计全面实行注册制后，IPO有望实现常态化发行，规模进一步扩大。一方面拉动券商投行业务稳步增长，并带来券商直投、跟投业务机会；另一方面也将带动资本市场资产端的扩容。受益于全面注册制实施和推动，预计2022年投行业务收入有望同比增长15%。”

结合注册制下IPO情况及发行节奏，长城证券预计，2022年IPO整体会保持常态化趋势，IPO融资规模预计在6500亿元左右，其中科创板IPO融资规模预计在2400亿元左右。在创业板注册制改革推进下，预计创业板融资规模有望达到1700亿元左右。而在再融资方面，2022年有望达到1.3万亿元。

同时，北交所的设立进一步拓展了投行展业空间。天风证券认为，北交所在上市门槛方面将比沪深交易所更低，注册制的普惠性更强。作为资本市场中介，券商将显著受益于上市主体扩容，投行、私募股权等业务空间进一步扩大。

申万宏源把脉2022年投资：

新能源行业高景气将延续 看好消费板块

● 本报记者 林倩

12月22日，申万宏源证券有限公司举办“共同富裕新时代”——2022投资中国战略年会。申万宏源证券总裁杨玉成表示，在大国博弈、经济发展驱动力发生变革的大背景下，金融服务实体经济的内涵和外延都得到了提升，资本市场也将成为新时代新经济动能与发展的主阵地，其重要性越发凸显。在申万宏源看来，2022年我国经济有望启动一轮需求结构的全面优化。此外，新能源板块的方向和节奏对A股至关重要。

资本逻辑正发生剧烈变化

我国经济韧性增强，资本市场蓬勃发展。申万宏源研究所首席经济学家杨成长表示，今年以来资本的逻辑正在发生剧烈变化。其中，债务资本收益率下降，股权资本地位提升。新兴产业主导下股权投资的风险溢价在提升，全球投资开始向股权投资聚集。

“近年来加速推进资本证券化，股权证券市场加速扩张。一级市场投资与二级市场投资的联动性和一致性强化。”杨成长表示，证券化与非证券化资本加速融合也是资本逻辑的重要变化之一。

申万宏源加大了对专精特新中小企业的战略投入。杨玉成表示，申万宏源拥有中小企业产业链优势，是新三板市场的开拓者、坚守者、创新者，是目前头部券商中拥有成建制新三板业务团队的先行者，公司近期全面构建从“研究+投行+投资+融资+做市+财富管理+衍生品”的中小企业服务全产业链，将服务实体经济落到实处。

需求结构优化可期

对于2022年宏观经济形势，申万宏源首席宏观分析师秦泰认为：“2022年我国实际GDP同比增速约为5.3%左右，流动性环境仍然合理充裕，国外紧缩并不影响我国稳定的格局，大国经济需求结构优化的‘虎变过程’值得期待。”他强调，制造业高级化趋势需要内需增长动力增强以平衡出口的边际拖累。

在基建投资方面，秦泰预计，“双碳”目标是长期战略，既要实现制造业高级化，又要在这一过程中实现碳达峰，意味着碳达峰之前的战略重点更关注能源体系的升级优化和用能效率提升。2022年，预计不依赖化石燃料的新能源发电体系建设将步入快车道。

看好消费板块前景

“截至12月16日，2021年沪指振幅仅有12%，创30年以来新低。振幅创新低的背后是高景气行业有待消化估值、反转逻辑难以验证，类似2010年、2012年、2017年的低振幅情形，下一年波动率放大在所难免。”申万宏源策略首席分析师王胜如此表示。

申万宏源A股策略首席分析师傅静涛认为，2022年周期板块和中游制造板块的归母净利润增速可能逐季回落，前高后低；消费板块的归母净利润增速可能前低后高，盈利能力均在2022年二季度触底回升。

对于2021年市场行情，傅静涛表示，2021年A股“含新能源量”极高，2022年新能源的方向和节奏对于A股总体走势至关重要。新能源投资快马加鞭，新能源仍是稀缺的高景气行业，但该板块目前性价比偏低。

“居民资产配置向权益迁移是趋势，2022年仍是增量资金博弈。”傅静涛认为，增量资金规模可能弱于2020年和2021年。新基金发行开门红可期，增量资金将更多流向善于挖掘小市值和科技成长的投资者，小盘风格在岁末年初可能演绎出冲顶行情。

在具体配置策略上，王胜表示，消费是时代的黄金资产，科技是时代的白金资产，科技的三条主线分别是产业数字化、碳中和、安全领域。

回购潮涌现 港股市场估值吸引力提升

● 本报记者 周璐璐

临近2021年末，港股上市公司掀起了一轮回购潮。Wind数据显示，截至12月22日，12月以来共有87家港股上市公司回购股份，累计回购4.48亿股。分析人士表示，历史上港股回购激增时，恒生指数均处于底部区域，并接近向上拐点。中国证券报记者梳理发现，近期机构纷纷看多2022年港股市场。

密集回购股份

近期，港股上市公司密集进行股票回购。Wind数据显示，截至12月22日，12月以来共有87家上市公司累计回购4.48亿股股份，总金额达42.27亿港元；11月同期参与股票回购的公司数量为53家，而去年12月同期仅为44家。

具体看，12月以来实施股份回购的港股上市公司中，既有佳民集团、摩比发展、世纪城市国际等股价不足1港元的低价股，也有药明生物、碧桂园服务、长和、平安好医生、小米集团-W、启明医疗-B等热门股和蓝筹股。

其中，药明生物在12月16日、17日、21日通过集中竞价交易的方式分别进行了794.35万股、778.55万股、395.50万股股份回购，累计回购1968.40万股，累计回购金额达17.50亿港元。此外，平安好医生、小米集团-W、石药集团、敏华控股、复星国际这5家公司12月以来累计回购金额均超过1亿港元。

“从行业上来看，近期进行回购的上市公司主要都集中在科技、地产建筑、医药和消费行业，而这些行业正是今年港股中调整幅度较大的行业。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对中国证券报记者表示，“这些行业公司进行股票回购的行为，可以看作是向市场传递积极信息，以提振市场信心。”

提振市场信心

回顾历史数据可以发现，港股回购激增之时，恒指均处于底部区域附近，而回购潮大概率提振市场信心。在出现回购潮之后，港股市场均出现了明显上涨。

2000年以来，港股第一轮回购潮出现在2008年，全年回购金额达到175亿港元。Wind数据显示，2009年一季度，港股市场企稳，恒生指数在2009年3月至2019年12月期间，累计涨幅达70.72%。第二轮回购潮出现在2011年3月至12月，阶段回购额98亿港元，规模较第一轮回购潮有所缩小，随后的2012年前4个月恒指累计涨幅超14%。第三轮回购潮出现在2013年3月至7月，阶段回购金融共计69亿港元，当年下半年恒指累计涨幅超12%。第四轮回购潮在2015年7月至2016年3月，阶段回购额达到275亿港元，是规模最大的一次。此后，恒指一路走高，并创出历史新高，在2016年3月至2018年1月累计涨幅高达72.08%。第五轮回购潮是在2018年9月至11月，阶段回购额为82.37亿港元。2019年1月至4月，恒指累计涨幅接近15%。

Wind数据显示，恒指自2021年2月中旬起持续震荡走低，截至12月22日收盘，2月以来累计跌幅超18%。分析人士表示，目前港股公司大规模回购，不仅因为公司认为当前股价被大幅低估，还显示出公司对未来的发展充满信心，且有充裕的现金流。

“从此前的历史数据来看，港股公司大规模回购或意味着市场下跌空间有限，并在回购潮结束后迎来一轮上涨行情。”陈雳说。

机构看多2022年港股行情

券商机构普遍看好港股2022年市场走势。在陈雳看来，现阶段港股在全球市场中表现较弱，估值持续走低，后市下跌空间有限，有望在2022年走出筑底反弹的行情。“尤其是2021年调整幅度较大的科技板块和消费板块，随着基本面改善，或迎来新一轮上涨机会。”陈雳说。

兴业证券全球首席策略分析师张忆东预计，港股2022年将出现恢复性上涨，恒指有望触及30000点。中资地产股和中资银行股估值有望修复，而互联网板块的配置吸引力也逐渐提升。

德意志银行也表示看好港股，预计恒指到2022年底可能达到37000点。该机构认为港股经历了长达半年多的调整，风险得到充分释放，估值处于低位，或成为资金的“避风港”。

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070357 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：4.00元 广告许可证：京西工商广字0019号