

上市险企“中考”成绩斐然 股票持仓市值增逾千亿元

编者按:随着五大上市险企出齐半年报,这个头顶“长期资金”“耐心资本”光环的典型市场主体,也聚集了更多投资者的目光。

上半年,上市险企何以业绩高增?险资正在驰援A股吗?新准则下,险企又该如何赢取新挑战?透视险企半年报,投资者或许能找到想要的答案。

证券时报记者 邓雄鹰 刘敬元

上半年,负债与投资双轮发力,推动上市险企中期业绩超预期增长。

证券时报记者统计的数据显示,2024年上半年5家A股上市险企实现营业收入1.27万亿元,同比增长7.4%;实现归母净利润1718亿元,同比增长12.5%。受益于净利润表现强劲,其中4家险企拟中期分红总计270亿元。

半年报显示,在新会计准则影响下,投资情况对上市险企财报的影响更加显著。同时,作为市场上长期资金的代表,多家上市险企在发布中期业绩时表示,权益投资一直是投资组合中的重要部分,在低利率、资产荒的背景下,权益资产配置的重要性在提升。

双轮发力驱动业绩大增

具体来看,上半年,中国平安、中国人寿、中国太保、中国人保、新华保险分别实现归母净利润746.19亿元、382.78亿元、251.32亿元、226.87亿元、110.83亿元,对应增幅分别为6.8%、10.6%、37.1%、14.1%、11.1%。

综合半年报数据分析,上市险企达成超预期业绩,主要受益于负债端企稳回升和资产端的投资业绩表现亮眼。

从负债端来看,居民保障性需求上升、产品结构优化,叠加预定利率下调、银保渠道实施报行合一,推动上市险企营收和利润率探底回升。

受报行合一和预定利率下降影响,险企新业务价值普遍明显上升。例如,上半年平安寿险及健康险业务新业务价值为223.20亿元,同比增长11.0%,其中代理人渠道新业务价值同比增长10.8%,人均新业务价值同比增长36.0%。中国人寿、太保寿险、人保人身险板块以及新华保险新业务价值则分别同比增长18.6%、22.8%、115.6%、57.7%。

相较负债端的压舱石作用,投资端的表现成为了上市险企利润大增的另一大驱动力,且由于新会计准则实施,投资表现对险企的利润影响更加突出。

在新金融工具准则下,更多金融资产分类为FVTPL(以公允价值计量且其变动计入损益),从而导致上市险企净资产和净利润波动变大。同时,利率下行带来归类为TPL的债权类资产上涨,加上受益于早期布局的价值股票赛道,这部分资产在今年上半年获取了结构性上涨机会,从而增厚了投资收益。

以中国太保为例,上半年该公司实现利润总额293.95亿元,其中投资收益贡献68.93亿元,同比增长57.5%;公允价值变动收益贡献209.45亿元,同比增长292.7%。相较于去年同期,这两项数据总值大幅增加181.29亿元。2022年上半年至2024年上半年,公允价值变动收益在太保利润总额中的占比分别为

为-4.47%、23.23%、71.25%,显示投资波动对上市险企的利润具有重大影响。投资表现对于新华保险的业绩影响也非常明显。上半年,该公司实现利润总额119.28亿元,公允价值变动收益贡献达到147.81亿元,同比增长109.92%。

中国太保首席投资官苏罡在公司业绩会上表示,上半年股票市场先扬后抑,整体表现欠佳,但结构性机会也带来了一定回报。

他进一步解释,公司一直坚持权益资产的主动管理,因此上半年取得了比较明显的超越市场基准的业绩,叠加利率下行带来的债券上涨,TPL类金融资产公允价值变动大幅提升,带动总投资收益率同比提升0.7个百分点。同时,公司长期以来一直聚焦股息价值策略,持续增加相关配置,这类资产主要进入OCI类资产(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益),因此上半年带来的公允价值变动损益也显著提升了综合投资收益率,同比上升0.9个百分点。

股票持仓市值增逾千亿元

据证券时报记者统计,截至2024年6月末,5家A股上市险企投资资产合计16.7万亿元,持仓股票市值合计1.24万亿元,较去年末增加1024亿元,增幅为9%。

数据显示,上半年多数上市险企均实现了总投资收益上升。其中,中国平安保险资金组合实现总投资收益979.83亿元,同比增长223%;中国太保、新华保险分别实现总投资收益560.37亿元、316.13亿元,同比增长均超过40%;中国人寿总投资收益为1223.66亿元,显然高于去年同期的814.43亿元,但由于与新金融工具准则相关的今年上半年投资业务数据未重述列报,因此相关数据不具有可比性。

收益率方面,总投资收益率和净投资收益率呈相反方向变动。例如,中国太保上半年未年化的净投资收益率为1.8%,同比下降0.2个百分点,但公司未年化的总投资收益率则达到2.7%,分别同比增长0.7、0.9个百分点;新华保险净投资收益率为3.2%,同比下降0.2个百分点,同比增长4.8%、6.5%,同比增长1.1、1.8个百分点。

总体来看,净投资收益率下降主要是受利率下行影响,存量资产和新增固定收益资产到期收益率下降。而总投资收益率上升,主要原因是TPL资产市值有所提升,包括高股息等TPL权益资产市值增长,以及利率下行带来的TPL债券市值增长。

值得注意的是,各家险企计算投资收益率的口径存在差异。例如,上半年,中国平安在计算综合投资收益率时,



剔除了支持寿险及健康险业务的以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资的公允价值变动1510.1亿元,剔除部分比其公布的综合投资收益(1267亿元)还高。可见,中国平安公布的综合投资收益率比较保守,与之类似的还有中国太保。

此外,上半年,中国人寿总投资收益率、净投资收益率分别为4.1%、3.8%,较去年同期高基数均有所下降,但在同业中的表现仍然较好。

关注股市长期配置价值

作为市场上长期资金的代表,多家上市险企在近期公布中期业绩时,都表达了对股票市场的看法,涉及估值、政策面、行情趋势等,并分享了投资策略。

“目前,我们认为股市整体估值处于市场低位,具备长期配置价值。”中国人寿副总裁、首席投资官刘晖称。

政策面上,刘晖提到,一系列推动资本市场改革的监管新规陆续出台,对于促进资本市场生态改善、提升长期回报水平有积极意义。中国人寿副总裁才智伟也提到,新“国九条”的出台,进一步夯实了资本市场的制度基础,也进一步推动A股市场长期向好。

从趋势上看,市场机会或仍是结构性的。苏罡预计,下半年国内资本市场大概率维持震荡格局,不排除孕育新的结构性机会。刘晖表示,在高质量发展、扎实推进新质生产力大发展的背景下,科技创新、先进制造、绿色发展等领域蕴含着丰富的长期投资机会。

多家巨头险企表示,权益投资一直是投资组合中的重要部分,在低利率、资产荒的背景下,权益资产配置的重要性在提升。在投资思路方面,均衡配置与提升权益投资稳健性成其共识,高股息、新质生产力则是被普遍提及的投资方向。

中国平安首席投资官邓斌称:“公司的资产配置是多维度的哑铃型配置,除以长久期利率债作为压舱石外,还包括成长型的资产。在成长型资产中,一部分是高分红高股息的价值型股票,一部分是成长型股票。这几个维度都不能偏废。”

邓斌表示,高分红股票的市值远远无法体现实际的企业价值,公司以这些投资为“阵”,压住了阵脚,后续更关心的是新质生产力发展带来的机会。他介绍,中国平安在投研过程中大量接触了科技企业、科学家等资源,看到这些人和公司的动能非常足,未来

新准则加大报表波动性 部分险企仍“水土不服”

证券时报记者 刘敬元

上半年,上市险企净利润、新业务价值等指标普遍超预期,但有的险企出现了净资产的明显下滑,包括一些提前切换新准则的非上市险企,这是2023年执行新会计准则以来遇到的新情况。

业界人士表示,新准则则会加大损益表和资产负债表两张报表的波动。在利率快速变动的市场环境下,净资产的明显波动也折射出相关险企在资产负债匹配管理上仍有优化的空间。

新准则下净资产有滑落

自2023年开始,上市险企执行新会计准则,包括新保险合同准则、新金融工具准则等。在新准则下,负债和资产都更强调“市价”,更多资产被分类为以公允价值计量,净资产和净利润的波动性都会加大,这在险企半年报中得到了直观体现。

上市险企新华保险披露的半年报,颇受市场关注。数据显示,上半年,新华保险在实现净利润111亿元且创同期新高,以及新业务价值大增58%的同时,却出现了净资产下滑。二季度末,该公司归母净资产为900.25亿元,不及一季度末的940亿元,较去年末则下滑约14%。

其他上市险企的净资产表现可算稳健。上半年末,中国平安、中国太保、中国人寿的归母净资产分别为9312亿元、2673亿元、2530亿元,分别较去年末增长4%、7%、4%。今年切换到新准则的中国人寿,上半年归母净资产为4938亿元,去年末则为3278亿元。

值得提及的是,在已执行新准则的非上市险企中,也出现了净资产下滑的情况。尤其是,今年切换到新准则的银行系寿险公司,净资产均大幅缩水。偿付能力报告数据显示,从一季度末到二季度末,工银安盛人寿、建信人寿、农银人寿等均出现了净资产大幅下滑。今年切换到新准则后的中邮保险,一季度末净资产较去年末也有一定幅度的下滑。

有业界人士称,新准则更考验资产负债联动情况。理论上,寿险公司的负债久期长于资产,利率下行时,负债增长的速度快于资产提升的速度,就会出现净资产缩水的情况。这是新准则下需要注意的问题,提示保险公司要做好

将紧跟国家战略,做好新质生产力相关领域的配置。

另外,刘晖还介绍了中国人寿的权益投资策略。“公司将坚持稳健均衡的投资仓位结构,坚持分散多元的投资策略,强化绝对收益导向,加大高股息股票的配置,提升权益投资的稳健性。”刘

晖表示,同时坚持着眼长远的投资布局,发挥保险资金长期资金、耐心资本的优势,践行长期考核理念,适时适度开展逆势投资、跨周期配置,在市场普遍乐观的时候关注风险因素,在市场普遍悲观的时候寻找边际利好,积极买入性价比的优质股票。

AC类资产占比较高

对于净资产的波动,新华保险在中期业绩发布会上予以了正面回应。新华保险副总裁秦泓波从资产和负债两端对净资产波动原因进行了分析。在资产端,新华保险针对很多债券按照摊余成本计量,即分类为AC资产(以摊余成本计量的金融资产)。在资产负债表中,这些债券资产估值受利率影响较小,没有体现利率下行时的市值上涨,对资产和净资产的带动作用较小。上半年利率快速下行,如果这些债券按公允价值计量,那么公司净资产就会显著提升。在负债端,上半年国债收益率曲线大幅下移,负债大幅增加,这体现在资产负债表中,也对净资产的下滑产生重大影响。

金融资产分类是个技术活

秦泓波表示,净资产波动反映出,随着无风险收益率下降,公司的资产与负债对冲机制待优化。下一阶段,公司会更好地平衡各类资产,让资产和负债有更好的联动,使利润波动以及净资产波动都进入相对可控的范畴。

新华保险是否会考虑将部分AC类债券重分类采用公允价值计量,以缓解利率下行之下的净资产波动?新华保险副总裁、总精算师樊兴峰表示,如何摆布资产负债表和损益表是个技术性问题,业界有不同理解。

他举例,现在处于利率下行通道,如果利率出现波动反转,即使是短期的,也会对资产负债表有较大的影响,届时资产负债的对冲就会往相反方向变化——以公允价值计量的债券市值走低,拖累净资产,而以摊余成本计量的债券估值受影响不大。

樊兴峰表示,短期的利率波动,不影响公司持有的高等级债券的收益,同时会计准则对于投资意图和资产划分都有严格规定。面对当前情况,如何更加平稳地把握资产负债表和损益表,管理层对此高度重视。

“解决这个问题需要多管齐下,不仅仅围绕债券这一点来做文章。”樊兴峰说,新华保险也在完善投资资产分类上开展更多工作,使OCI类债权投资和股权投资占比进一步提升。同时,加大对高股息资产的配置,使公司在获得良好资产的基础上,能获得较高的分红投资收益,从而提升损益表和资产负债表两张表的稳定性。此外,还会加大长期股权投资,使资产负债表更趋稳定。

此外,上半年,新华保险OCI资产占比还有所降低,OCI资产规模从年初



透视 上市险企半年报