

# 税延养老险细则出台 上市险企或将抢先 推荐

## 受益政策红利

维持评级

### 核心观点:

#### 1. 事件

中国银保监会发布《个人税收递延型商业养老保险业务管理暂行办法》。

#### 2. 我们的分析与判断

2.1 《管理办法》作为税延养老险业务的规范性文件，对业务运作进行全方面安排。相比于前期发布的《个人税收递延型商业养老保险产品开发指引》，《管理办法》从经营要求、产品管理、销售管理、投资管理、财务管理、信息平台管理、服务管理、信息披露等方面对保险公司开展税延养老保险业务提出了全方位要求，有助于规范险企经营行为，推动税延养老试点顺利落地，促进行业健康发展。

2.2 明确险企开展税延养老险业务经营资质。经营要求分为准入要求和持续经营要求。准入经营要求共计 12 项，对保险公司的资本实力、偿付能力、精算能力、投资能力、经营经验、治理结构、管理能力、信息系统、合规经营等方面提出了较高要求；持续经营要求共计 4 项，要求保险公司经营税延养老保险业务过程中需持续满足资本实力、偿付能力、精算能力、投资能力方面的要求，不满足持续经营条件时，应停止开展税延养老保险新业务直至重新满足条件。

2.3 产品管理满足客户多元化的养老需求。产品种类丰富。税延养老保险产品可提供养老年金给付、全残保障和身故保障三项保险责任，同时按照收益类型分为收益确定型、收益保底型、收益浮动型三类、四款产品。领取方式灵活。保险公司按照精算平衡原理向参保人提供终身领取、领取期限不少于 15 年的长期领取等领取方式；在养老金领取之前发生保险合同约定的免责事项导致全残或身故以及重大疾病时，客户可退保获取一次性给付。

2.4 税延养老险管理办法落地，明确险企开展个税递延型商业养老保险的经营要求，同时对产品管理、销售管理和资金运用等领域作出规范，旨在强化税延养老险产品的保障功能。严格的监管标准以及良性竞争机制下，上市险企各项经营指标行业领先且在商业养老险业务和投资管理层面经验丰富，竞争优势明显，或抢先受益政策红利。

#### 3. 投资建议

板块配置需持续跟踪保障型产品销售数据以及代理人量质的边际变化。考虑到二季度险企战略调整以及去年同期低基数，开门红扰动因素减弱，新单销售回暖。当前四大上市险企 2018 年 P/EV 均值 0.95 倍左右，具有较高的安全边际，性价比高，建议关注板块长期配置价值。

#### 4. 风险提示

监管政策收紧；产品销售低于预期。

#### 分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: [wupingping@chinastock.com.cn](mailto:wupingping@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

☎: 010-66568668

✉: [zhangyiwei\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn)

杨策

☎: 010-66568643

✉: [yangce\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:yangce_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**武平平，行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)