

保险行业重大事项点评

完善人身险定价规定，推动行业高质量发展

推荐（维持）

事项:

- 近期，银保监会下发了一系列与人身险产品定价有关的文件。《关于完善人身保险业责任准备金评估利率形成机制及调整责任准备金评估利率有关事项的通知》（2019830发布，以下简称“通知1”）下调年金险责任准备金评估利率；《关于修订人身保险有关精算规定的通知》（征求意见稿）（以下简称“精算新规”）对利益演示中红利分配比例和上限、人身险附加费率做了调整规定，要求保证续保产品进行利润测试和额外计提准备金、费用型医疗保险评估考虑通胀因素。

评论:

- 下调年金险评估利率，体现监管防范“利差损”风险，收紧激进定价产品意图。**“通知1”的主要内容为将普通型养老年金的责任准备金评估利率下调0.525个百分点至min(3.5%, 预定利率)。责任准备金评估利率是法定会计准则(SAP)下的准备金折现率，与公认会计准则(GAAP)是两个不同的体系，所以评估利率的调整对财务报表、内含价值报告均不产生影响，主要影响设计产品时的定价利率。保监发〔2013〕62号文(普通人身险定价政策)中规定：保险公司采用的法定责任准备金评估利率不得高于保单预定利率和监管公布的法定评估利率的小者。意味着目前养老年金产品预定利率上限由4.025%下调至了3.5%。
- 调整利益演示中红利分配比例和上限，保证消费者利益。**销售分红险时利益演示环节是销售误导的重灾区。“精算新规”规定利益演示中的红利上限为：(期初准备金+本期净保费)*利差水平*红利分配比例，红利分配比例统一为70%。此前监管关于红利演示的规定为：保险公司用于分红保险利益演示的低、中、高档的利差水平分别不得高于0、4.5%、6%减去产品预定利率。征求意见稿实质上是将分红险利益演示做了更加具体的规定，调低了预期可得利益的上限。降低了销售误导的可能性，保证消费者的利益，同时或将一定程度抑制高分红产品的开发和销售。
- 放开所有险种附加费用率，调低平均附加费用率上限。**此前监管对保险公司厘定保险费时的各保单年度预定附加费用率和平均附加费用率均有上限规定(定寿和终寿产品年度预定附加费率于2010年放开)。此次“征求意见稿”放开了所有险种的预定附加费用率上限，各保险公司可以自主设定，但对平均附加费用率仍有上限规定，但整体调低，除个人两全保险以外的险种平均附加费用率上限下调了2-3个百分点。费用率的放开和调低给予保险公司更加自由的定价空间，有利于产品发展多元化和运营能力优秀的大型险企提高价格竞争力。
- 填补潜在风险漏洞，调整保证续保产品和费用型医疗保险精算规定。**此前监管对保险期间超过一年的长期产品要求利润测试，保证续保产品虽然保险期间小于一年，但由于其含有保证续保条款实质上属于长期产品。随着健康险需求的高速增长，市场上含有保证续保条款的短期健康险产品销售火爆。此次“精算新规”要求保证续保产品也需进行利润测试并且额外计提准备金。对于费用型医疗保险，规定应在评估假设中考虑医疗费用通胀因素，每年通胀比例假设应不低于3%。体现出监管对健康险未来盈利和赔付的关注和防范潜在风险的意图。“精算新规”或将导致相关产品价格出现一定程度的上涨。
- 对行业的影响：**监管对于保险行业潜在的“利差损”、健康险赔付、销售误导等风险高度关注，近期出台了一系列与人身险定价有关的政策应对、填补风险漏洞，料将推动行业加快进入良性发展轨道，实现高质量发展。
- 风险提示：**经济下行压力加大、监管收紧超预期、新单负增长恶化超预期、长端利率持续下行。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
中国平安	88.3	8.96	12.65	14.87	9.85	6.98	5.94	2.9	强推
新华保险	49.4	5.13	4.05	5.16	9.63	12.2	9.57	2.35	强推
中国太保	35.6	2.86	2.64	3.25	12.45	13.48	10.95	2.16	推荐
中国人寿	28.06	1.57	0.99	1.16	17.87	28.34	24.19	2.55	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年09月27日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 洪锦屏

电话: 0755-82755952

邮箱: hongjinping@hcyjs.com

执业编号: S0360516110002

联系人: 张经纬

电话: 0755-82756802

邮箱: zhangjingwei@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	7	0.19
总市值(亿元)	33,126.62	5.42
流通市值(亿元)	19,163.62	4.29

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	0.57	16.95	35.94	
相对表现	-0.75	13.62	23.91	



相关研究报告

《保险行业2019年中期投资策略: 解析寿险需求的长期函数——中国和印度的寿险业发展比较》

2019-05-05

《保险行业深度研究报告: 从日本、韩国、台湾地区历史经验看对外开放内外资博弈》

2019-07-25

《“开门红”策略选择不同, 增长出现分化——上市险企2019年中报综述》

2019-09-12

图表目录

图表 1	1982-2013 人身险产品预定利率水平.....	3
图表 2	2013 年放开普通人身保险放开定价利率.....	3
图表 3	2015 年放开分红险定价利率.....	3
图表 4	2015 年放开万能险定价利率.....	4
图表 5	《人寿保险预定附加费用率规定》（保监发[1999]90 号）对个人人寿业务预定附加费用率的上限规定.....	4
图表 6	《人寿保险预定附加费用率规定》（保监发[1999]90 号）对个人人寿业务平均附加费用率的上限规定.....	4

图表 1 1982-2013 人身险产品预定利率水平

期间	预定利率
1982	6.0%
1998	8.8%
1997	7.5%-8.8%
1998	6.5%-6%
1999-2013	2.5%

资料来源：范少瑜《寿险定价利率风险的形成及控制》、华创证券

图表 2 2013 年放开普通人身保险放开定价利率
保监发〔2013〕62号 中国保监会关于普通型人身保险费率政策改革有关事项的通知
一、人身保险费率政策调整

(一) 普通型人身保险，是指保单签发时保险费和保单利益确定的人身保险。

(二) 普通型人身保险预定利率由保险公司按照审慎原则自行决定。

(三) 保险公司对人身保险产品进行定价，应当符合有关精算规定。

(四) 保险公司采用的法定责任准备金评估利率不得高于保单预定利率和中国保监会公布的法定评估利率的小者。

(一) 普通型人身保险保单的法定评估利率

1. 2013年8月5日以前签发的普通型人身保险保单法定评估利率继续执行原规定。

2. 2013年8月5日及以后签发的普通型人身保险保单法定评估利率为3.5%。

3. 中国保监会支持保险公司参与多层次养老保障体系建设，对国家政策鼓励发展的养老保险业务实施差别化的准备金评估利率。**2013年8月5日及以后签发的普通型养老年金或保险期间为10年及以上的其它普通型年金保单，保险公司采用的法定责任准备金评估利率可适当上浮，上限为法定评估利率的1.15倍和预定利率的小者。**

资料来源：银保监会、华创证券

图表 3 2015 年放开分红险定价利率
保监发〔2015〕93号 中国保监会关于推进分红型人身保险费率政策改革有关事项的通知

一、自本通知实施之日起，分红型人身保险的预定利率由保险公司按照审慎原则自行决定。分红型人身保险未到期责任准备金的评估利率为定价利率和3.0%的较小者。

二、自本通知实施之日起，保险公司应按照《人身保险公司保险条款和保险费率管理办法》（保监会令2011年第3号）有关规定，对于开发的分红型人身保险产品预定利率不高于3.5%的，报送中国保监会备案；预定利率高于3.5%的，报送中国保监会审批。

三、保险公司用于分红保险利益演示的低、中、高档的利差水平分别不得高于0、4.5%减去产品预定利率、6%减去产品预定利率。

资料来源：银保监会、华创证券

图表 4 2015 年放开万能险定价利率
保监发〔2015〕19号 中国保监会关于万能型人身保险费率政策改革有关事项的通知

三、自《规定》实施之日起，万能型人身保险的最低保证利率由保险公司按照**审慎原则自行决定**。

四、自《规定》实施之日起，万能型人身保险的评估利率上限为年复利3.5%。

五、自《规定》实施之日起，保险公司开发万能型人身保险最低保证利率不高于中国保监会规定的评估利率上限的，应按照《人身保险公司保险条款和保险费率管理办法》（保监会令2011年第3号）的有关规定报送中国保监会备案。保险公司开发万能型人身保险最低保证利率高于中国保监会规定的评估利率上限的，应报送中国保监会审批。

资料来源：银保监会、华创证券

图表 5 《人寿保险预定附加费用率规定》（保监发〔1999〕90号）对个人人寿业务预定附加费用率的上限规定

期交保费预定附加费用率上限						
保单年度	交费期限为10年以下		交费期限为10年至19年		交费期限为20年及以上	
	死亡险、健康险	年金险、生死两全险	死亡险、健康险	年金险、生死两全险	死亡险、健康险	年金险、生死两全险
第一年	60.0%	35.0%	70.0%	45.0%	75.0%	50.0%
第二年	35.0%	20.0%	40.0%	25.0%	45.0%	25.0%
第三年	35.0%	20.0%	40.0%	25.0%	45.0%	25.0%
以后各年	25.0%	15.0%	30.0%	15.0%	30.0%	15.0%

资料来源：银保监会、华创证券

图表 6 《人寿保险预定附加费用率规定》（保监发〔1999〕90号）对个人人寿业务平均附加费用率的上限规定

平均附加费用率上限		
交费方式	两全保险、年金保险	死亡保险、健康保险
分期	18.0%	35.0%
趸交	10.0%	20.0%

资料来源：银保监会、华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500