

证券研究报告

保险

强于大市（维持）

证券分析师

王维逸

投资咨询资格编号:S1060520040001
邮箱 wangweiyi059@pingan.com.cn

李冰婷

投资咨询资格编号:S1060520040002
邮箱 libingting419@pingan.com.cn

研究助理

郝博韬

一般证券从业资格编号:S1060120010015
邮箱 haobotao973@pingan.com.cn

陈相合

一般证券从业资格编号:S1060121020034
邮箱 chenxianghe935@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

剑指第三支柱，国民养老保险公司拟发起设立

事项：

2021年8月18日，中国保险行业协会发布《关于拟设立国民养老保险股份有限公司有关情况的信息披露公告》，披露拟设立国民养老保险股份有限公司（以下简称“国民养老”）的有关情况。

平安观点：

- **17 位发起人深耕金融行业，国民养老股东实力雄厚。**根据公告，17 位发起人中，1）11 家为银行系，天然具备渠道优势：工银/农银/中银/建信/交银理财分别出资 10 亿元、分别持股 8.97%；中邮理财出资 6.5 亿元、持股 5.83%；信银/招银/兴银理财和民银金投分别出资 5 亿元、分别持股 4.48%；华夏理财出资 3 亿元、持股 2.69%；2）2 家券商系、1 家险企：中信证券投资、中金浦成、泰康人寿分别出资 3 亿元、2 亿元、2 亿元，分别持股 2.69%、1.79%、1.79%。3）剩余 3 位发起人均为国资背景：北京市基础设施投资、北京熙诚资本、国新资本，分别出资 10 亿元、5 亿元、10 亿元，分别持股 8.97%、4.48%、8.97%。
- **更高的注册资本、更广的经营范围，国民养老剑指第三支柱。**1）我国现存 9 家养老保险公司的注册资本平均约 35 亿元、最高 50 亿元；而国民养老注册资本高达 111.5 亿元，业内罕见，初期展业资金充足。2）与其他养老保险公司相比，国民养老的经营范围拟涉及两大新增领域：一是商业养老计划管理业务，监管层面目前暂无更多公开信息提及，但已为健全养老金体系的方式方法留下充分的想象空间；二是保险兼业代理，国民养老背靠数十家具备渠道优势的银行系股东，这一新增业务范围或将为其与银行的合作打开通道。
- **第一支柱广覆盖但存潜在资金缺口，第二支柱企业参与有限、发展较为缓慢；第三支柱尚处于发展初期，亟需政策支持和业务创新，国民养老或将成为发展第三支柱的重要一环。**第一支柱基本养老保险制度基本健全，2020 年已覆盖近 10 亿人，但潜在空账压力较大；第二支柱企业年金、职业年金的制度初步建立，且逐步完善，但目前仅覆盖 5800 余万人。第三支柱个人养老金制度尚未出台、尚处于发展初期，规模较小，亟需大力发展。商业养老年金保险截至 20Q3 的保费收入仅 551 亿元，在人身保险原保费收入仅占 2.1%，远不及海外发达保险市场；此外，2018 年起，我国已在上海、福建和苏州等地开展个人税收递延型商业养老保险业务，但发展缓慢，截至 2020 年 4 月底，累计实现保费收入约 3 亿元、参保人数不足 5 万人。依靠强有力的股东资源和更广的经营范围，国民养老或将是第三支柱发展的重要组成部分。

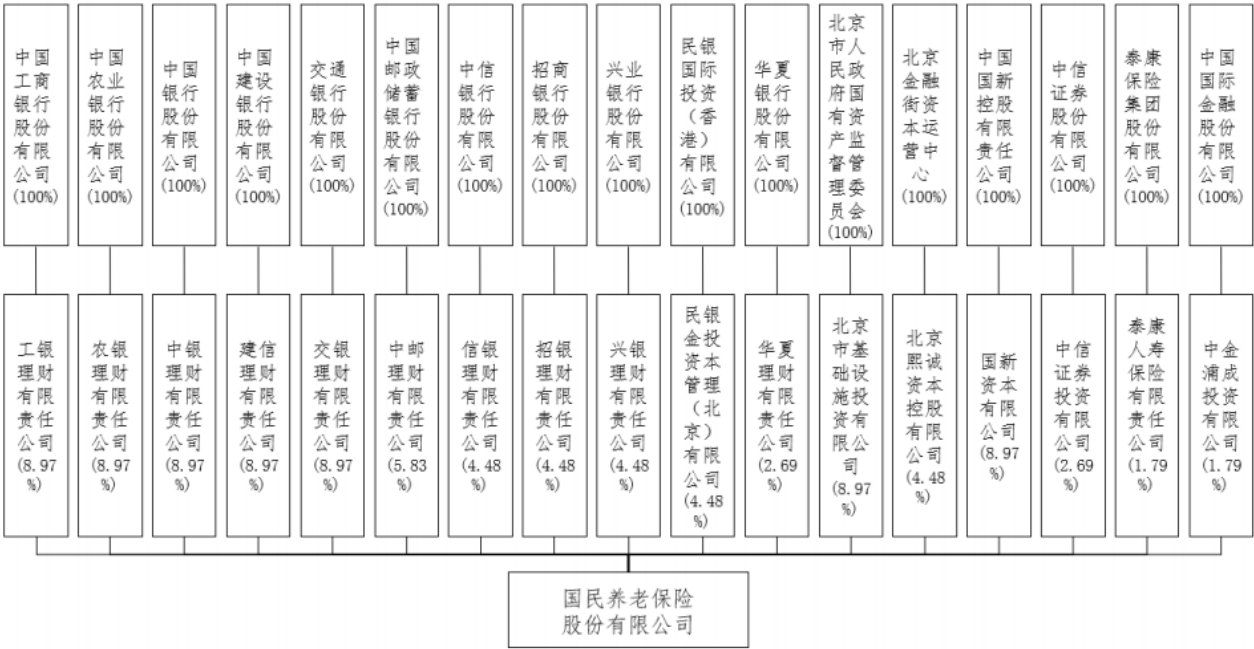
- **立足我国现状、对标海外，第三支柱长期空间广阔，多元化的金融机构参与有望加速产业发展。**近年来，商业养老保险相关政策不断推出、且快速落地。关于第三支柱养老金体系，人社部 2021 年 2 月新闻发布会称：我国将建立以账户制为基础、个人自愿参加、国家财政税收支持，资金形成市场化投资运营的个人养老金制度。“十四五”规划纲要明确要求发展多层次、多支柱养老保险体系，提高企业年金覆盖率，规范发展第三支柱养老保险。2021 年 6 月，专属商业养老保险试点全面开展。尽管国民养老或将对其他险企产生一定竞争，但也有望在业务创新、渠道潜力等方面盘活商业养老保险和个人账户，加速产业发展、助力模式创新。
- **投资建议：**保险板块估值已处于历史底部，但行业竞争加剧、供需矛盾与主动转型并行，新单修复速度相对较慢。政策规范短期健康险销售、支持商业养老险发展，利好具备产品、渠道和综合服务优势的头部险企。长期看好保险板块的配置价值，建议短期重点关注中报预期与市场情绪变化带来的交易机遇。
- **风险提示：**权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。新重疾产品销售不及预期、新单保费增速不及预期。利率超预期下行。

图表1 养老保险公司基本情况梳理

公司名称	平安养老	太平养老	国寿养老	长江养老	泰康养老	大家养老	新华养老	恒安标准养老	国民养老
成立时间	2004/12/13	2004/12/20	2007/1/15	2007/5/18	2007/8/10	2013/12/31	2016/9/19	2021年1月	拟设立
注册资本	48.6亿元	30亿元	34亿元	30亿元	40亿元	33亿元	50亿元	2亿元	111.5亿元
经营范围	商业养老保险计划管理业务								
团体养老保险及年金业务	√	√	√	√	√	√	√	√	√
团体人寿保险及年金业务	√	√			√		√		团体人寿
团体长期健康保险业务	√	√			√		√		√
个人养老保险及年金业务	√	√	√	√	√	√	√	√	√
个人长期健康保险业务	√	√			√				√
短期健康保险业务	√	√	√	√	√	√	√	√	√
意外伤害保险业务	√	√	√	√	√	√	√	√	√
上述业务的再保险业务	√	√	√	√	√	√	√	√	√
国家法律、法规允许的保险资金运用	√	√	√	√	√	√	√	√	√
养老保险资产管理产品	√	√	√	√					
受托管理委托人委托的以养老保险为目的的人民币、外币资金	√	√	√	√			√	√	√
与健康保险有关的咨询服务业务及代理业务	√				√				与上述业务相关的咨询服务
与资产管理业务相关的咨询业务	√	√		√			√		
经中国银保监会批准的其他业务	√	√	√	√	√	√	√	√	√
保险兼业代理					√				√

资料来源：中国保险行业协会，公司官网，平安证券研究所

图表2 国民养老保险公司（拟设立）股权穿透图



资料来源：中国保险行业协会，Wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023
号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033