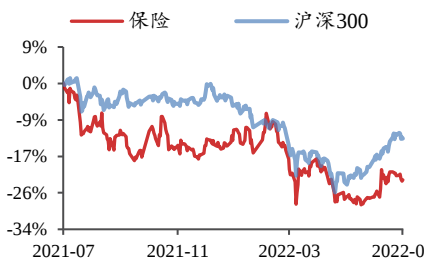


保险

2022 年 07 月 08 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上市保险公司 5 月保费收入数据点评-财险景气度有望回升，寿险转型进程仍需观察》-2022.6.15

《上市保险公司 4 月保费收入点评-负债端未见改善，关注 Q2 增员情况及疫情后续影响》-2022.5.17

《上市险企 2022 年 1 季报综述-寿险 NBV 同比承压，财险表现略超预期》-2022.5.8

防范系统风险，维护金融稳定，提升品牌效应

——系统重要性保险公司评估办法征求意见稿点评

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790120100011

● 明确系统重要性保险公司评估标准，意在防范系统性风险、维护金融稳定

2022 年 7 月 8 日，人民银行会同银保监会起草了《系统重要性保险公司评估办法（征求意见稿）》（下称《办法》），向社会公开征求意见。截至 2021 年末，我国保险业资产规模达到 24.9 万亿元，占金融业总资产 6.5%，仅次于我国银行业，我国保险市场也为全球第二大保险市场。同时，以保费收入衡量的保险行业集中度 CR4 达到 52%，高于我国银行业及欧美保险业。所以，为完善我国系统重要性金融机构监管框架，建立系统重要性保险公司评估与识别机制，并根据重要性名单进行差异化监管，降低系统重要性保险公司发生重大风险的可能性，防范系统性风险发生，人民银行会同银保监会起草了《办法》，将主要保险公司纳入宏观审慎管理和金融业综合统计，根据名单进行差异化监管，更好地维护金融稳定。

● 每年评估一次，依据定量、定性标准纳入系统重要性保险公司

系统重要性保险公司每年评估一次，将年度合并资产负债表期末资产合计在所有保险公司中排名前 10 位（2 家或以上保险公司组成保险集团的，以保险集团公司作为参评主体）以及上年度系统重要性保险公司纳入参评范围，并根据参评公司规模、关联度、资产变现和可替代性等一级指标下的具体定量指标（如总资产）占所有参评公司总和的比例，乘以 10000 后根据各具体定量指标汇总得分，若得分达到 1000，即纳入系统重要性初步名单，同时，人民银行、银保监会可根据公司治理、业务扩张速度等定量、定性辅助信息将得分低于 1000 的保险公司加入到系统重要性保险公司。系统重要性保险公司应按要求向人民银行报送相关统计数据，公开披露前述一级指标及具体定量指标。

● 部分上市保险集团或上市保险公司所属集团将被纳入系统重要性保险公司

根据 2021 年数据，我们以总资产前 10 的保险（集团）公司为预选范围，计算得出一级指标“规模”的总加权得分，得分分别为中国人寿保险集团 545 分、中国平安保险集团 507 分、中国人民保险集团 216 分、中国太平洋保险集团 208 分，预计上述保险集团将被纳入到系统重要性保险公司。

● 承担责任的同时，品牌效应长期有望得到增强，短期关注资产端边际变化

我们预计部分上市险企或其所属保险集团将被纳入系统重要性保险公司进行差异化监管，在向人民银行报送相关统计数据防范金融风险与更加稳健经营、承担更多风险防范责任的同时，系统性重要保险公司或进一步强化头部险企品牌效应，加强消费者对其品牌的信任感，有望助力负债端产品销售。（1）当下保险股估值位于历史低点，对资产和负债端悲观预期反映相对充分，宏观经济企稳向好预期有望助推股市和债券长期收益率改善，有望成为短期催化保险股估值修复的重要力量；低基数带来保费边际改善，NBV 增长仍然承压。疫情影响持续弱化，车险增速有望持续修复。（2）资产端成为短期保险股定价的核心因素，资产端弹性较大的中国人寿、中国平安有望受益。推荐中国财险、中国平安和中国太保，受益标的中国人寿和友邦保险。

● 风险提示：长端利率超预期下行；疫情反复限制线下活动。

表1：系统重要性保险公司评分由 4 大类 12 个具体定量指标加权计算得出

一级指标	具体定量指标	指标释义	指标权重
规模 (20%)	总资产	保险公司的年度合并资产负债表中期末合计资产余额	10.0%
	总收入	保险公司的年度合并利润表中期末合计营业收入综合	10.0%
关联度 (30%)	金融机构间资产	保险公司与其他金融机构交易形成的资产余额	7.5%
	金融机构间负债	保险公司与其他金融机构交易形成的负债余额	7.5%
	受第三方委托管理的资产	保险公司受非本集团公司委托管理的资产	7.5%
	非保险附属机构资产	保险公司有重大影响、控股或实际控制的境内外非保险机构的资产总额	7.5%
资产变现 (30%)	短期融资	保险公司的短期借款、衍生金融负债以及卖出回购金融资产	10.0%
	资金运用复杂性	保险公司的权益类资产余额、不动产类资产余额和境外资产余额之和	10.0%
	第三层次资产	保险公司持有的第三层次资产规模	10.0%
可替代性 (20%)	分支机构数量和投保人数量	保险公司依法设立的分公司、中心支公司、支公司、营业部、营销服务部数量，以及投保人数量	6.7%
	赔付金额	指利润表中的年度赔付支出	6.7%
	特定业务保费收入	保险公司开展的农险、巨灾险、大病保险、出口信用保证保险、航天航空保险、航海保险、电力、核保险等业务获得的原保险保费收入	6.7%

资料来源：银保监会、开源证券研究所

表2：头部险企一级指标规模总加权得分较高

序号	公司名称	总资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	总资产 加权前得 分	总资产 加权后得 分	营业收入 加权前得 分	营业收入 加权后得 分	规模 总加权得 分
1	中国人寿保险(集团)公司	57,365	10,133	3,022	302	2,427	243	545
2	中国平安保险(集团)股份有限公司	50,241	10,111	2,647	265	2,422	242	507
3	中国太平洋保险(集团)股份有限公司	19,462	4,406	1,025	103	1,055	106	208
4	中国人民保险集团股份有限公司	13,764	5,977	725	73	1,432	143	216
5	泰康保险集团股份有限公司	13,298	2,619	700	70	627	63	133
6	中国太平保险集团有限责任公司	11,287	2,650	595	59	635	63	123
7	新华人寿保险股份有限公司	11,277	2,224	594	59	533	53	113
8	中国再保险(集团)股份有限公司	5,004	1,620	264	26	388	39	65
9	阳光保险集团股份有限公司	4,416	1,201	233	23	288	29	52
10	前海人寿保险股份有限公司	3,721	810	196	20	194	19	39

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表仅剔除平安银行相关数据。

表3：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表				EVPS		PEV			BVPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2022/7/8	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E	
601318.SH	中国平安	45.82	76.34	85.50	94.84	0.60	0.54	0.48	44.44	51.21	1.03	0.89	买入
601601.SH	中国太保	22.88	51.80	57.02	63.76	0.44	0.40	0.36	23.57	25.26	0.97	0.91	买入
1299.HK	友邦保险	85.15	41.92	46.85	52.34	2.03	1.82	1.63	40.51	43.24	2.10	1.97	买入
601628.SH	中国人寿	30.25	42.56	45.94	49.37	0.71	0.66	0.61	16.93	18.22	1.79	1.66	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：友邦保险数据单位为港元；中国人寿预测来自于 Wind 一致性预期。

表4：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表			EPS			PE			BPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2022/7/8	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2021A	2022E	
2328.HK	中国财险	8.29	1.23	1.37	1.57	6.74	6.05	5.28	11.16	11.74	0.74	0.71	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：数据单位为港元。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn