

保险 II 行业点评报告

首批个人养老金保险产品名单，专属商业养老保险产品抢先机

增持（维持）

2022 年 11 月 23 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

研究助理 方一字

执业证书：S0600121060043

fanggy@dwzq.com.cn

投资要点

■ 事件：11 月 23 日，中国银保信官网公布首批个人养老金保险产品名单。

■ 共涉及 6 家公司（4 家寿险公司：国寿、人保、太平、泰康；2 家养老公司：太平养老、国民养老），7 款产品。根据中国保险行业协会统计，目前在售的专属商业养老保险产品共计 10 款，除太保易生福专属商业养老保险、新华养老盈佳人生专属商业养老保险和新华卓越优选专属商业养老保险 3 款外，其余在售 7 款产品全部纳入首批个人养老金保险产品名单。目前专属商业养老保险投资账户包括 A、B 两种类型。投资组合账户 A（稳健性账户）的最低保证利率为 2.0%，该账户主要配置长期固定收益类资产、少量配置具有投资价值的权益类资产，追求长期稳健的投资收益，目前有统计年化收益率区间为 4.0%-5.0%，保底收益契合了个人养老金长期且具有负债属性的资金特征。投资组合账户 B（进取型账户）的最低保证利率为 0%，该账户灵活配置长期固定收益类资产和具有投资价值的权益类资产，在有效控制风险的同时追求长期较高的投资收益，目前有统计年化收益率区间为 5.0%-5.5%。

■ 后续符合条件的产品通过保险条款和费率审批或备案的产品可纳入个人养老金保险产品名单。近期《保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》（以下简称《通知》）中明确可纳入产品形态包括年金保险、两全保险，以及银保监会认定的其他产品，同时需符合保险期间不短于 5 年，责任限于生存保险金给付、满期给付、死亡、全残、达到失能或护理状态，能够满足参加人交费灵活性要求以及银保监会规定的其他要求。不过需要指出的是，由于传统保险产品销售及管理费率较高，此前基金管理人旗下养老目标基金增设专属 Y 份额，费率接近五成，平均管理费率为 0.33%（A 类份额为 0.74%），平均托管费率为 0.073%（A 类份额为 0.169%）。未来随着符合要求的产品备案（包括税延养老险、两全和年金产品纳入后），养老金融星辰大海，险企仍需直面来自大资管机构的同业竞争。保险公司在长期投资资金管理、长寿风险管理、医疗健康养老产业协同等领域有着一定竞争优势，但在品牌积累上仍有改善空间，后续需关注产品本身的吸引力情况。

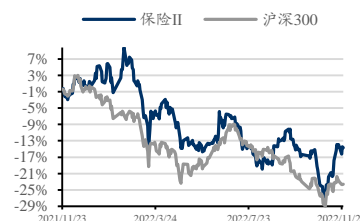
■ 预计有 30 余家保司可经营个人养老金保险，头部公司有望抢占先机。

《通知》明确，险企需符合七个条件，其中财务及精算要求主要包括：1. 上年度末所有者权益不低于 50 亿元且不低于股本（实收资本）的 75%；2. 上年度末的综合偿付能力充足率不低于 150%、核心偿付能力充足率不低于 75%；3. 上年度末责任准备金覆盖率不低于 100%；4. 最近 4 个季度风险综合评级不低于 B 类等。相比 10 月征求意见稿，终稿边际变化在于：1. 专业养老保险公司可豁免“上年度末所有者权益 ≥ 50 亿元”的规定；2. 新增“最近 4 个季度风险综合评级不低于 B 类”要求。

■ 投资建议：首批个人养老金保险产品名单，专属商业养老保险产品抢先机，后续符合条件的产品通过保险条款和费率审批或备案的产品可纳入个人养老金保险产品名单。寿险方面：曙光初破水，改革始见微。寿险改革成效初显，开门红应对积极，队伍规模企稳，队伍质态提升；产险方面：车险保费增长显韧性，疫情防控降低出险率，头部险企承保利润有望迎来量价齐升。个股推荐顺序：中国人寿、中国太保、中国平安、中国财险。

■ 风险提示：居民可支配收入增长不及预期，个人养老金账户缴费上限增长不及预期，账户实际投资收益率吸引力不强，政策推进进程低于预期

行业走势



相关研究

《规范增额终身寿险竞争乱象，利好头部险企稳健经营——关于银保监会对关于近期人身保险产品问题的通报的点评》

2022-11-21

《保护消费者和保险公司合法权益，降低潜在误导纠纷——《人身保险产品信息披露管理办法》点评》

2022-11-18

图1：专属商业养老保险产品投资账户示意



数据来源：国民养老保险公司，东吴证券研究所；

表1：险企参与个人养老金细则与征求意见稿在参与门槛方面的对比

比较对象	《关于促进保险公司参与个人养老金制度有关事项的通知（征求意见稿）》	《保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》
财务及精算要求	<p>（一）上季度末所有者权益不低于 50 亿元且不低于公司股本（实收资本）的 75%；</p> <p>（二）上季度末的综合偿付能力充足率不低于 150%、核心偿付能力充足率不低于 75%；</p> <p>（三）上季度末责任准备金覆盖率不低于 100%；</p>	<p>（一）上年度末所有者权益不低于 50 亿元且不低于公司股本（实收资本）的 75%；</p> <p>（二）上年度末综合偿付能力充足率不低于 150%、核心偿付能力充足率不低于 75%；</p> <p>（三）上年度末责任准备金覆盖率不低于 100%；</p> <p>（四）最近 4 个季度风险综合评级不低于 B 类；</p>
经营及合规要求	<p>（四）最近 3 年未受到金融监管部门重大行政处罚；</p> <p>（五）具备完善的信息管理系统，与保险行业个人养老金信息平台（以下简称保险行业平台）实现系统连接并按相关要求信息进行登记和交互；</p> <p>（六）银保监会规定的其他条件。</p>	<p>（五）最近 3 年未受到金融监管机构重大行政处罚；</p> <p>（六）具备完善的信息管理系统，与银行保险行业个人养老金信息平台（以下简称银保行业平台）实现系统连接，并按相关要求信息进行登记和交互；</p> <p>（七）银保监会规定的其他条件。</p> <p>养老主业突出、业务发展规范、内部管理机制健全的养老保险公司，可以豁免第一款关于上年度末所有者权益不低于 50 亿元的规定。</p>

数据来源：银保监会，东吴证券研究所；注：根据微信公众号保险一哥估算，预计近 30 家公司符合要求；其中红色为新增变化内容

表2: 已运行逾一年的专属养老保险账户收益情况 (收益率每年公布一次)

产品名称	账户名称	保证利率(年化)	折算年利率(年化)
国寿鑫享宝专属商业养老保险	A 账户	2%	4.00%
	B 账户	0%	5.00%
太保易生福专属商业养老保险	A 账户	2%	4.80%
	B 账户	0.5%	5.30%
太平岁岁金生专属商业养老保险	A 账户	2%	4.50%
	B 账户	0%	5.35%
新华卓越优选专属商业养老保险	A 账户	2.5%	5.00%
	B 账户	1.0%	5.50%
人保寿险福寿年年专属商业养老保险	A 账户	3%	5.00%
	B 账户	0.5%	5.30%

数据来源: 各试点公司网站, 东吴证券研究所

表3: 当前保险公司参与税延养老险与专属商业养老保险产品情况梳理

序号	在售专属商业养老保险产品名称
1	太平盛世福享金生专属商业养老保险
2	人保寿险福寿年年专属商业养老保险
3	泰康臻享百岁专属商业养老保险
4	国寿鑫享宝专属商业养老保险
5	太保易生福专属商业养老保险
6	新华卓越优选专属商业养老保险
7	太平岁岁金生专属商业养老保险
8	泰康臻享百岁B款专属商业养老保险
9	国民共同富裕专属商业养老保险
10	新华养老盈佳人生专属商业养老保险

数据来源: 中国保险行业协会, 东吴证券研究所; 其中蓝色斜体产品为首批个人养老金保险产品名单

表4: 上市险企估值表 (以 2022 年 11 月 23 日股价计)

代码	EVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/EV	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	41.77	76.34	80.14	86.87	94.52	中国平安	0.55	0.52	0.48	0.44
601628.SH	中国人寿	32.74	42.56	45.90	49.99	54.20	中国人寿	0.77	0.71	0.65	0.60
601601.SH	中国太保	23.27	51.80	54.82	60.36	64.88	中国太保	0.45	0.42	0.39	0.36
601336.SH	新华保险	27.07	82.96	84.72	91.99	99.72	新华保险	0.33	0.32	0.29	0.27
代码	EPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/E	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	41.77	5.56	6.35	8.24	9.17	中国平安	7.51	6.57	5.07	4.56
601628.SH	中国人寿	32.74	1.80	1.33	1.96	2.14	中国人寿	18.17	24.58	16.67	15.26
601601.SH	中国太保	23.27	2.79	2.29	3.34	3.53	中国太保	8.34	10.15	6.97	6.59
601336.SH	新华保险	27.07	4.79	2.64	4.01	4.39	新华保险	5.65	10.24	6.75	6.17
代码	BVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	41.77	44.44	47.14	51.88	57.44	中国平安	0.94	0.89	0.81	0.73
601628.SH	中国人寿	32.74	16.93	17.74	19.36	20.95	中国人寿	1.93	1.85	1.69	1.56
601601.SH	中国太保	23.27	23.57	25.01	27.62	29.98	中国太保	0.99	0.93	0.84	0.78
601336.SH	新华保险	27.07	34.77	34.08	37.54	40.98	新华保险	0.78	0.79	0.72	0.66
代码	BVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
2328.HK	中国财险	7.66	9.12	9.99	10.96	12.02	中国财险	0.77	0.70	0.64	0.58

"数据来源: Wind, 公司财报, 东吴证券研究所

注: 除中国财险外, 以上公司皆为 A 股上市险企, 其中 A 股上市险企股价单位统一为人民币, 港股 (H 股) 险企股价单位统一为港元, 估值数据则按照 1 港元=0.9134 元人民币汇率计算, 数据更新至 2022 年 11 月 23 日, 上述公司盈利预测均来自东吴证券研究所, 均为已覆盖标的。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>