

保险 II

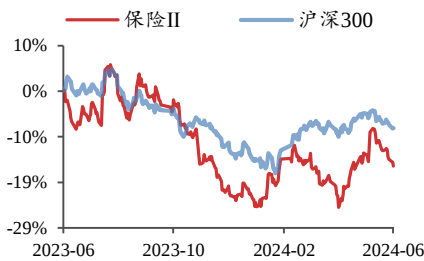
2024 年 06 月 13 日

关注险企调降增额终身寿预定利率，负债成本有望持续下降

——行业点评报告

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

《4 月人身险保费增速改善，关注资产端弹性催化——行业点评报告》
-2024.5.19

《因势而变多方受益，头部险企仍然具有相对优势——《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》点评》
-2024.5.11

《负债端保持高质量增长，关注资产端复苏的β弹性——险企综述：2024 年一季报综述》-2024.5.7

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

唐关勇（联系人）

tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790123070030

● 部分险企拟调降增额终身寿预定利率，负债成本有望进一步降低

6 月 12 日上证报报道，从业内独家获悉，部分保险公司为符合公司风险管控要求，将于 6 月 30 日正式停售 3.0% 的增额终身寿险，并将于 7 月 1 日上市预定利率 2.75% 的增额终身寿险，并且新产品已经报备成功。（1）短期或带来需求提前释放，一定程度上利好寿险短期新单和 NBV 增速；（2）中长期看，监管呵护降低负债成本态度坚决，预定利率和结算利率连续下调、报行合一和产品结构有望降低存量和增量负债成本，险企利差损风险担忧有所缓解，分红险吸引力提升下头部险企市占率有望提高。（3）考虑价值率大幅提升以及停售潮预计催化 Q2 新单改善，2024H1 NBV 增速预计表现良好，展望全年 NBV 有望实现小两位数高质量增长，资产端催化有望驱动板块估值持续回升，板块估值和机构持仓仍在低位，业务景气度和政策端带来超额收益支撑，继续看好寿险板块机会。首推中国太保、中国人寿，推荐中国平安，受益标的新华保险。

● 短期看停售影响或边际减弱，长期看监管呵护负债成本调降态度坚定

2024 年以来 30 年期国债收益率自 2.84% 下降至 2.52%（截至 6 月 12 日），从防控利差损风险角度，寿险行业或主动进一步调降传统险产品预定利率，关注后续头部险企产品策略。（1）短期看，连续停售预计仍能激发需求提前释放，影响量级或边际减弱。若 2024 年进一步停售 3.0% 产品，短期或带来需求提前释放，一定程度上利好寿险短期新单和 NBV 增速，但考虑此次预定利率下调幅度或为 25bp，同时 2023 年“3.5% 停售”带来一定需求透支，后续停售影响或边际减弱。（2）长期看，预定利率调降有望进一步降低新产品负债成本。我们测算 2023 年上市险企 VIF 打平收益率分别：中国太保 2.12%、中国人寿 2.23%、中国平安 2.39%、新华保险 3.02%。增额终身寿仍是支撑 2024 年寿险新单增长的主力产品，后续产品停售或进一步降低增量产品负债成本，叠加万能分红险结算利率和 2023 年传统险预定利率调降，行业负债成本有望持续下降，行业利差损风险有望边际缓解。（3）增额终身寿预定利率调降有望进一步提升分红险吸引力，头部险企投资能力、优质资产获取能力较强，分红险产品有望获得更大市场份额。

● 行业利差损风险持续改善，关注资产端弹性催化，继续首推寿险板块

（1）负债端看，2 季度高基数新单或同比小幅承压，考虑价值率大幅提升，叠加 3.0% 产品停售带来的短期催化，预计 2024H1 NBV 增速良好，展望全年 NBV 有望实现小两位数高质量增长。结算和预定利率调降、报行合一和产品结构优化有望降低行业存量和增量产品负债成本，利差损风险担忧有所缓解。（2）资产端看，地产政策松绑、央行对国债收益率偏低的表态、权益市场同比改善有望带来资产端催化。板块估值和机构持仓仍在低位，业务景气度和政策端带来超额收益支撑，资产端催化有望驱动板块估值持续回升，继续看好寿险板块机会。推荐负债端强劲且资产端稳健的中国太保，推荐负债端超预期同时权益和利率弹性较强的中国人寿，推荐中国平安，受益标的新华保险。

● 风险提示：长端利率下行风险；权益市场对保险投资端带来不确定性；保险负债端增长不及预期。

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，属于商业秘密材料，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9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