

## 保险 II 行业点评报告

# 谱写严监管、防风险与促发展的协奏曲 ——新保险国十条解读

增持（维持）

2024年09月12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 武欣姝

执业证书：S0600524060001  
wuxs@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002  
luoyk@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **事件：**9月11日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》（以下简称“新国十条”）全文，以深入贯彻中央金融工作会议精神，进一步推动保险业高质量发展。
- **新国十条定调为先“严监管、防风险”再“促发展”。**全文共10条，33个小点，其中第一条为总体要求，第二条至第五条聚焦和防风险，第六条至第十条强调促发展。相较于2014年版国十条，本次新国十条新增表述了严把保险市场准入关（第二条）、严格保险机构持续监管（第三条）、严肃整治保险违法违规行为（第四条）、有力有序有效防范化解保险业风险（第五条）、提升保险业服务民生保障水平（第九条）和提升保险业服务实体经济质效（第十条）。值得注意的是，相较于2014年版，新国十条并没有给出量化的保险深度（保费收入/国内生产总值）和保险密度（保费收入/总人口）量化目标，而是提出到2029年初步形成覆盖面稳步扩大、保障日益全面、服务持续改善、资产配置稳健均衡、偿付能力充足、治理和内控健全有效的保险业高质量发展框架，保险监管制度体系更加健全，监管能力和有效性大幅提高。到2035年基本形成市场体系完备、产品和服务丰富多样、监管科学有效、具有较强国际竞争力的保险业新格局，字里行间体现加快由追求速度和规模向以价值和效益为中心的思路转变。
- **新国十条前置强监管和防风险主题词。对于市场准入和机构行为监管，**提出“优化机构区域和层级布局、严格高管审核、审查股东资质”提高进入门槛，再提“健全利率传导和负债成本调节机制”严格保险机构持续监管，从源头强化资产负债匹配。**对于市场关注较高的利差损隐忧和中小险企化险等领域，**提出“加强久期和利率风险管理和完善保险资产风险分类制度”夯实资产负债质量、“加强产品费差监管”以全面降低综合负债成本、首提“研究完善与风险挂钩的保单兑付机制”为修订《保险法》打破刚兑提供突破口、“拓宽风险处置资金来源，支持符合条件的企业参与险企改革化险以及健全保险保障基金参与风险处置机制”和“对风险大、不具备持续经营能力的机构，收缴金融许可证，依法进入破产清算程序”指向对化险达成的决心，并“实行高风险高强度监管、低风险低强度监管”以实现扶优限劣差异化监管。
- **促发展仍是主线之一，如何充分发挥保险业的经济减震器和社会稳定器功能成为监管和行业的共同课题。在人身险领域，**提出“支持浮动收益型保险发展”契合当下对分红万能险发展期待，发挥“寿险家庭保障和财富传承功能”，积极发展“第三支柱养老保险”以鼓励寿险公司全面拥抱养老金融蓝海，鼓励“健康保险服务水平，将医疗新技术、新药品、新器械应用纳入保障范围”，并建议“加快营销体制改革”呼应“保险销售人员分级分类管理”；**在财产险领域，**提出“以新能源商用车险为重点，深化车险综改。发展多层次农险，推扩面、增品、提标，及时规范理赔。探索责任险和家财险创新”体现风险减量服务是财险业服务实体经济发展的有效手段之一。**在资金运用领域，**提出“引导优化资产配置结构，提升跨市场跨周期投资管理能力。依法合规运用金融衍生品。稳慎推进全球资产配置”和“培育真正的耐心资本，推动资金、资本、资产良性循环”助力险企应对持续低利率下资产荒压力、再提“拓宽资本补充渠道，增加债务性资本补充工具”应对偿付能力压力。
- **投资建议：**新国十条谱写严监管、防风险与促发展的协奏曲，擘画了未来十年保险行业发展蓝图。新国十条提出的支持大型险企做优做强，对上市险企而言既是机遇也是责任。年初至今权益市场结构性行情有助于上市险企业绩释放。寿险负债成本下行幅度或大于资产收益率压力，首推中国太保，其次推荐中国财险、中国人寿、新华保险和中国平安。
- **风险提示：**1) 中小机构化险拖累行业发展前景预期；2) 转型成效低于预期

### 行业走势



### 相关研究

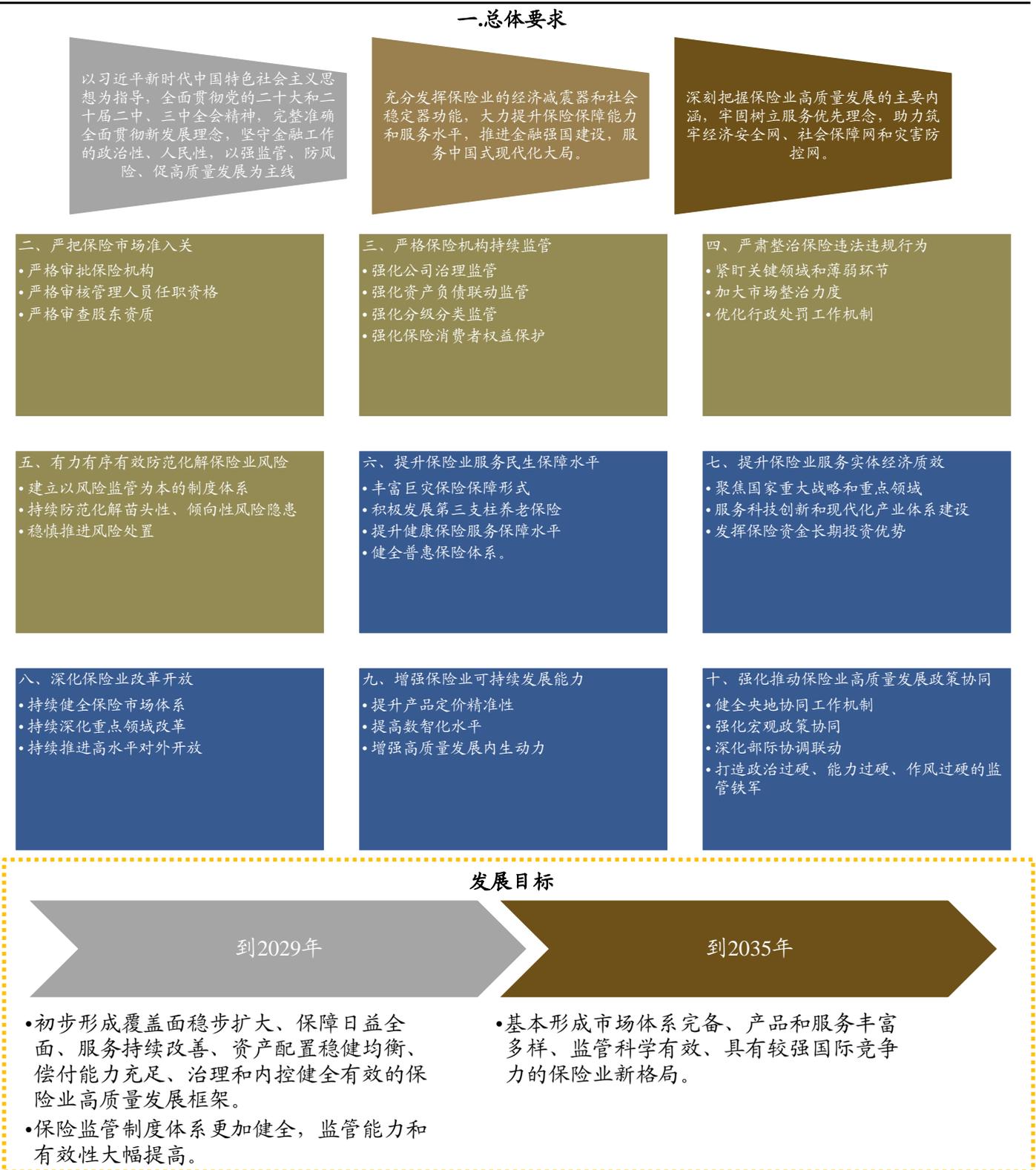
《上市险企7月保费数据点评：寿险延续高增，车险增速企稳》

2024-08-19

《预定利率如期下调，鼓励发展长期分红险，动态定价机制提升资产负债管理水平》

2024-08-03

图1: 新保险国十条要点框架解读



数据来源: 国务院, 东吴证券研究所

表1: 新保险国十条对比 (红色为新增部分, 绿色为删减部分, 蓝色为主题保持相对一致部分)

《国务院关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》	《国务院关于加强发展现代保险服务业的若干意见》
<p>国发〔2024〕21号</p> <p><b>一、总体要求</b></p> <p>指导思想。</p> <p>基本原则。</p> <p>发展目标。</p> <p><b>二、严把保险市场准入关</b></p> <p>严格审批保险机构。</p> <p>严格审核管理人员任职资格。</p> <p>严格审查股东资质。</p> <p><b>三、严格保险机构持续监管</b></p> <p>强化公司治理监管。</p> <p>强化资产负债联动监管。</p> <p>强化分级分类监管。</p> <p>强化保险消费者权益保护。</p> <p><b>四、严肃整治保险违法违规行为</b></p> <p>紧盯关键领域和薄弱环节。</p> <p>加大市场整治力度。</p> <p>优化行政处罚工作机制。</p> <p><b>五、有力有序有效防范化解保险业风险</b></p> <p>建立以风险监管为本的制度体系。</p> <p>持续防范化解苗头性、倾向性风险隐患。</p> <p>审慎推进风险处置。</p> <p><b>六、提升保险业服务民生保障水平</b></p> <p>丰富巨灾保险保障形式。</p> <p>积极发展第三支柱养老保险。</p> <p>提升健康保险服务保障水平。</p> <p>健全普惠保险体系。</p> <p><b>七、提升保险业服务实体经济质效</b></p> <p>聚焦国家重大战略和重点领域。</p> <p>服务科技创新和现代化产业体系建设。</p> <p>发挥保险资金长期投资优势。</p> <p><b>八、深化保险业改革开放</b></p> <p>持续健全保险市场体系。</p> <p>持续深化重点领域改革。</p> <p>持续推进高水平对外开放。</p> <p><b>九、增强保险业可持续发展能力</b></p> <p>提升产品定价精准性。</p> <p>提高数智化水平。</p>	<p>国发〔2014〕29号</p> <p><b>一、总体要求</b></p> <p>指导思想。</p> <p>基本原则。</p> <p>发展目标。</p> <p><b>二、构筑保险民生保障网, 完善多层次社会保障体系</b></p> <p>把商业保险建成社会保障体系的重要支柱。</p> <p>创新养老保险产品服务。</p> <p>发展多样化健康保险服务。</p> <p><b>三、发挥保险风险管理功能, 完善社会治理体系</b></p> <p>运用保险机制创新公共服务提供方式。</p> <p>发挥责任保险化解矛盾纠纷的功能作用。</p> <p><b>四、完善保险经济补偿机制, 提高灾害救助参与度</b></p> <p>将保险纳入灾害事故防范救助体系。</p> <p>建立巨灾保险制度。</p> <p><b>五、大力发展“三农”保险, 创新支农惠农方式</b></p> <p>积极发展农业保险。</p> <p>拓展“三农”保险广度和深度。</p> <p><b>六、拓展保险服务功能, 促进经济提质增效升级</b></p> <p>充分发挥保险资金长期投资的独特优势。</p> <p>促进保险市场与货币市场、资本市场协调发展。</p> <p>推动保险服务经济结构调整。</p> <p>加大保险业支持企业“走出去”的力度。</p> <p><b>七、推进保险业改革开放, 全面提升行业发展水平</b></p> <p>深化保险行业改革。</p> <p>提升保险业对外开放水平。</p> <p>鼓励保险产品服务创新。</p> <p>加快发展再保险市场。</p> <p>充分发挥保险中介市场作用。</p> <p><b>八、加强和改进保险监管, 防范化解风险</b></p> <p>推进监管体系和监管能力现代化。</p> <p>加强保险消费者合法权益保护。</p> <p>守住不发生系统性区域性金融风险的底线。</p> <p><b>九、加强基础建设, 优化保险业发展环境</b></p> <p>全面推进保险业信用体系建设。</p> <p>加强保险业基础设施建设。</p>

增强高质量发展内生动力。

**十、强化推动保险业高质量发展政策协同**

健全央地协同工作机制

强化宏观政策协同。

深化部际协调联动。

打造政治过硬、能力过硬、作风过硬的监管铁军。

提升全社会保险意识。

**十、完善现代保险服务业发展的支持政策**

建立保险监管协调机制。

鼓励政府通过多种方式购买保险服务。

研究完善加快现代保险服务业发展的税收政策。

加强养老产业和健康服务业用地保障。

完善对农业保险的财政补贴政策。

数据来源：国务院，东吴证券研究所

表2：上市险企估值表（以 2024 年 9 月 11 日股价计）

		EVPS (元)					P/EV				
代码	公司名称	收盘价	2023A	2024E	2025E	2026E	P/EV	2023A	2024E	2025E	2026E
601318.SH	中国平安	42.52	81.10	83.19	85.15	117.98	中国平安	0.52	0.51	0.50	0.36
601628.SH	中国人寿	33.65	44.60	48.64	52.97	57.61	中国人寿	0.75	0.69	0.64	0.58
601601.SH	中国太保	29.80	55.04	59.62	64.56	69.22	中国太保	0.54	0.50	0.46	0.43
601336.SH	新华保险	31.91	80.29	88.81	97.57	107.16	新华保险	0.40	0.36	0.33	0.30

		EPS (元)					P/E				
代码	公司名称	收盘价	2023A	2024E	2025E	2026E	P/E	2023A	2024E	2025E	2026E
601318.SH	中国平安	42.52	5.01	7.09	7.64	8.04	中国平安	8.49	5.99	5.57	5.29
601628.SH	中国人寿	33.65	0.75	1.11	1.36	1.50	中国人寿	45.06	30.24	24.75	22.46
601601.SH	中国太保	29.80	2.83	3.30	3.91	4.47	中国太保	10.52	9.03	7.62	6.67
601336.SH	新华保险	31.91	2.79	3.74	4.09	4.35	新华保险	11.43	8.53	7.80	7.33

		BVPS (元)					P/B				
代码	公司名称	收盘价	2023A	2024E	2025E	2026E	P/B	2023A	2024E	2025E	2026E
601318.SH	中国平安	42.52	49.18	52.50	56.96	63.79	中国平安	0.86	0.81	0.75	0.67
601628.SH	中国人寿	33.65	16.28	17.28	18.39	19.57	中国人寿	2.07	1.95	1.83	1.72
601601.SH	中国太保	29.80	25.94	28.28	31.05	34.14	中国太保	1.15	1.05	0.96	0.87
601336.SH	新华保险	31.91	33.68	36.83	40.08	43.49	新华保险	0.95	0.87	0.80	0.73

		BVPS (元)					P/B				
代码	公司名称	收盘价	2023A	2024E	2025E	2026E	P/B	2023A	2024E	2025E	2026E
2328.HK	中国财险	10.26	10.40	11.63	12.65	13.72	中国财险	0.90	0.80	0.74	0.68

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=0.9121 元人民币汇率计算，数据更新至 2024 年 9 月 11 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>