

保险 II 行业点评报告

金融支持银发经济大有可为，保险业可从资产负债两端双管齐下

增持（维持）

2024 年 12 月 15 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

投资要点

- **【事件】**12 月 13 日中国人民银行等九部门联合印发《关于金融支持中国式养老事业 服务银发经济高质量发展的指导意见》，从支持不同人群养老金融需求、拓宽银发经济融资渠道等五方面提出 16 项重点举措。涉及保险行业内容主要包括：
 - **明确了养老金融发展的阶段性目标。**1) 到 2028 年，养老金融体系基本建立，养老金融产品和业态逐步丰富，养老金融意识普遍形成，养老金融供给水平有效提升，人民福祉得到有效增进。2) 到 2035 年，各类养老金融政策效果充分显现，养老金融产品和服务更加精准高效、养老资金投资管理更加成熟稳健，基本实现中国特色金融和养老事业高质量发展的良性循环。
 - **针对不同人群精准匹配金融产品和服务，拓宽银发经济融资渠道。**1) **产品供给：**①聚焦不同年龄群体提供多样化养老金融服务：对于可完全自理老年群体，创新**老年旅游保险、意外健康保险**等产品；对于半自理老年群体，支持发展**居家社区养老服务**；对于失能失智老年群体，加大**养老机构、康复医院、医养结合机构、护理院、安宁疗护机构**等金融支持力度，创新优化保险理赔条件和方式。②支持备老群体做好养老资金储备和财富规划，针对农村养老需求加大金融资源倾斜力度。2) **融资支持：**除扩大银发经济经营主体和产业集群发展的信贷投放和加大直接融资支持力度外，还鼓励各类资金积极科学配置**银发经济领域相关股权、股票、债券、指数基金**等多种形式资产，支持**保险公司合理参与养老社区和养老服务机构建设**。
 - **促进养老财富储备和保值增值，明确提出推动商业保险创新。**1) 大力发展**养老保险一、二、三支柱**。我们预计保险公司在参与第一、二支柱资金委托投资和第三支柱产品销售方面有望迎来更多机遇。2) **进一步推进商业保险年金产品创新。**①鼓励保险机构统筹保险产品与健康、养老服务，将老年人预防保健、健康管理、医疗巡诊、家庭病床、居家医疗、康复、护理等纳入保障范围，扎实推进人寿保险与商业长期护理保险责任转换业务试点。②积极发展**商业健康保险**，探索推进医疗保障信息平台与商业健康保险信息平台信息共享。③支持将家庭养老床位、居家养老上门服务纳入**养老服务机构综合责任保险**产品。鼓励养老保险公司加大**商业养老金**产品创新力度。④鼓励各地积极引入保险机制，为老年人交纳预收费提供风险保障。
 - **我们看好保险业在银发经济时代竞争优势。**近期养老相关政策频出，12 日人社部等五部门发文宣布在全国范围全面实施个人养老金制度。我们认为，在老龄化加深背景下，银发经济市场空间巨大，而保险公司在养老保险产品供给、养老社区等服务配套等方面已经具有较成熟经验和生态布局优势，同时可以发挥耐心资本优势支持银发产业发展。
 - **负债端资产端均有改善，低估值+低持仓，攻守兼备。**1) 我们认为当前市场储蓄需求依然旺盛，在监管持续引导险企降低负债成本趋势下，保险公司利差压力预计逐渐得到缓解。2) 近期十年期国债收益率下滑至 1.78% 左右，我们预计，未来伴随国内经济复苏，长端利率若企稳或修复上行，则保险公司新增固收类投资收益率压力将有所缓解。同时，地产相关利好政策的持续落地，也有利于险企投资资产质量担忧情绪的缓解。3) 当前公募基金对保险股持仓仍处于低位，估值对负面因素反应较为充分。2024 年 12 月 13 日保险板块估值 0.59-0.91 倍 2024E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。
 - **风险提示：**长端利率趋势性下行；股市持续低迷；新单增长不及预期。

行业走势



相关研究

《上市险企 11 月保费点评：寿险单月保费增速转正，关注 25 年开门红表现》

2024-12-14

《个人养老金制度全面实施，看好第三支柱长期空间》

2024-12-12

表1: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格(元)	EV(元)				1YrVNB(元)			
A股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安-A	53.74	78.18	76.34	81.69	87.78	1.58	1.71	1.94	2.18
中国人寿-A	42.15	43.54	44.60	47.59	50.91	1.27	1.30	1.60	1.74
新华保险-A	49.88	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保-A	34.44	54.01	55.04	59.71	64.71	0.96	1.14	1.54	1.69
证券简称	价格	P/EV(倍)				VNBX(倍)			
A股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安-A	53.74	0.69	0.70	0.66	0.61	-15.45	-13.24	-14.43	-15.60
中国人寿-A	42.15	0.97	0.95	0.89	0.83	-1.09	-1.88	-3.40	-5.05
新华保险-A	49.88	0.61	0.62	0.59	0.55	-41.26	-31.36	-20.69	-21.63
中国太保-A	34.44	0.64	0.63	0.58	0.53	-20.46	-18.07	-16.41	-17.91
证券简称	价格	EPS(元)				BVPS(元)			
A股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安-A	53.74	6.10	4.70	5.06	5.68	47.73	49.37	51.89	55.84
中国人寿-A	42.15	2.36	1.63	4.09	4.10	12.95	16.88	19.60	21.91
新华保险-A	49.88	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保-A	34.44	3.89	2.83	4.64	5.32	20.42	25.94	28.70	31.90
证券简称	价格	P/E(倍)				P/B(倍)			
A股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安-A	53.74	8.82	11.42	10.62	9.47	8.82	11.42	10.62	9.47
中国人寿-A	42.15	17.87	25.80	10.31	10.28	17.87	25.80	10.31	10.28
新华保险-A	49.88	7.24	17.88	6.21	5.77	7.24	17.88	6.21	5.77
中国太保-A	34.44	8.86	12.17	7.42	6.47	8.86	12.17	7.42	6.47

数据来源: Wind, 东吴证券研究所(基于2024年12月13日收盘价)

注: 盈利预测来源于内部预测。

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>