

保险 II 行业点评报告

预定利率动态调整机制落地，头部险企预定利率暂时维持不变

增持（维持）

2025 年 01 月 11 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锴

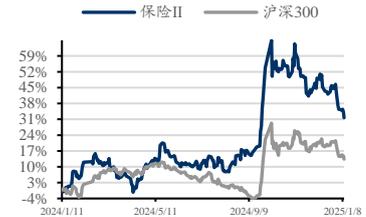
执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

投资要点

- **【事件】**根据中国银行保险报报道，1 月 10 日国家金融监督管理总局下发《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》（以下简称《通知》），正式明确预定利率动态调整机制的具体要求。
- **预定利率与市场利率挂钩，由保险行业协会每季度发布研究值。**①《通知》规定，中国保险行业协会定期组织专家会议，结合 5 年期以上 LPR、5 年期定期存款利率和 10 年期国债收益率等市场利率变化和行业资产负债管理情况，每季度发布人身险预定利率研究值。该挂钩机制与金监总局 2024 年 8 月发布的《关于健全人身保险产品定价机制的通知》要求一致。②1 月 10 日，中国保险行业协会官网披露，认为当前传统险预定利率研究值为 2.34%。
- **各保险公司应参考行业协会研究值，动态调整本公司产品预定利率上限。**具体要求为：①预定利率最高值取 0.25% 的整数倍。②当本公司在售传统险产品预定利率最高值连续 2 个季度比研究值高 25 个基点及以上时，要及时下调新产品预定利率最高值，并在 2 个月内平稳做好新老产品切换。当连续 2 个季度比研究值低 25 个基点及以上时，可以适当上调新产品预定利率最高值，但调整后原则上不得超过研究值。③在调整传统险产品预定利率最高值的同时，要按照一定的差值，合理调整分红险和万能险预定利率最高值。
- **各保险公司当前预定利率最高值维持不变，后续是否调整暂未明确。**中国人寿、中国平安、中国太保等公司已经发布报告，维持目前传统险、分红险预定利率最高值 2.5%、2.0%，万能险最低保证利率最高值 1.5% 不变。我们认为，后续预定利率是否调整暂未明确，但考虑目前 10 年期国债收益率仅为 1.63% 左右，若持续低位运行，则预定利率将可能再次下调。
- **我们认为，预定利率动态调整机制有助于进一步缓解利差损风险。**目前预定利率动态调整机制在合理确定参考值的基础上，还给予各保险公司一定的自主调整空间，可以更加贴合自身实际经营情况。我们认为，动态调整的预定利率水平有助于保障新业务负债成本与宏观环境及时匹配，进一步缓解行业利差损风险，同时也要求各保险公司加强资产负债管理，提高产品研发和储备能力。
- **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 1.63% 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，稳楼市等相关政策的持续落地，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。2025 年 1 月 10 日保险板块估值 0.48-0.74 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

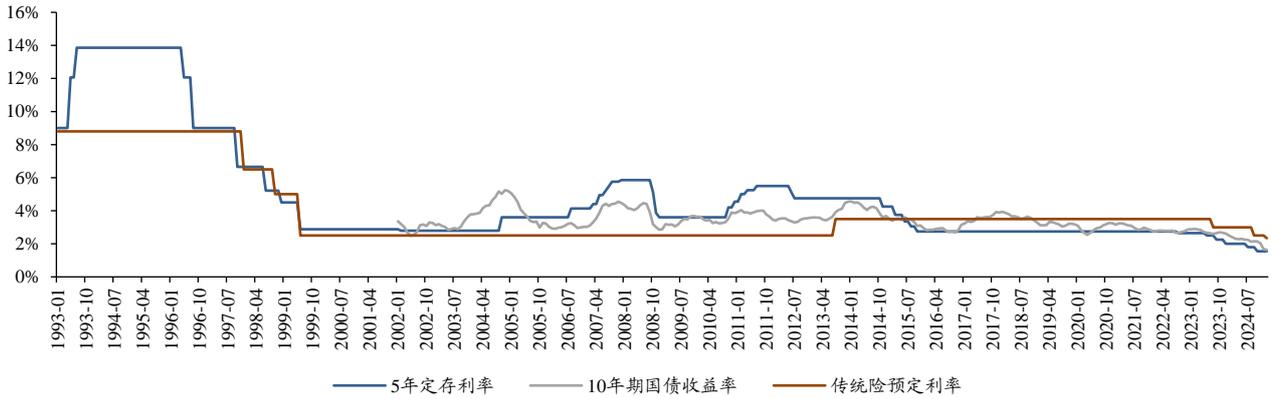
《保险行业 11 月月报：产险单月保费增速回落，关注寿险 2025 年开门红表现》

2024-12-27

《金融支持银发经济大有可为，保险业可从资负两端双管齐下》

2024-12-15

图1: 传统型保险预定利率与5年定期存款和10年期国债收益率走势对比



数据来源: wind, 金监总局, 东吴证券研究所

注: 2025.01 预定利率数据采用中国保险行业协会研究值。

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 (601318)	48.95	78.18	76.34	81.69	87.78	1.58	1.71	1.94	2.18
中国人寿 (601318)	37.66	43.54	44.60	47.59	50.91	1.27	1.30	1.60	1.74
新华保险 (601336)	45.01	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保 (601601)	31.20	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 (601318)	48.95	0.63	0.64	0.60	0.56	-18.47	-16.05	-16.90	-17.79
中国人寿 (601318)	37.66	0.87	0.84	0.79	0.74	-4.61	-5.32	-6.20	-7.63
新华保险 (601336)	45.01	0.55	0.56	0.53	0.50	-47.53	-36.38	-23.54	-24.22
中国太保 (601601)	31.20	0.58	0.57	0.52	0.48	-23.84	-20.91	-18.51	-19.83
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 (601318)	48.95	6.10	4.70	5.06	5.68	47.73	49.37	51.89	55.84
中国人寿 (601318)	37.66	2.36	1.63	4.09	4.10	12.95	16.88	19.60	21.91
新华保险 (601336)	45.01	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保 (601601)	31.20	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 (601318)	48.95	8.03	10.41	9.68	8.62	1.03	0.99	0.94	0.88
中国人寿 (601318)	37.66	15.96	23.05	9.21	9.18	2.91	2.23	1.92	1.72
新华保险 (601336)	45.01	6.53	16.13	5.61	5.21	1.43	1.34	1.39	1.45
中国太保 (601601)	31.20	8.03	11.02	6.72	5.86	1.53	1.20	1.09	0.98

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测 (基于 2025 年 1 月 10 日收盘价)

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>