

## 保险 II 行业点评报告

# 健全保险机构监管评级分类监管，预计利好经营稳健的头部公司

增持（维持）

2025 年 01 月 17 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锴

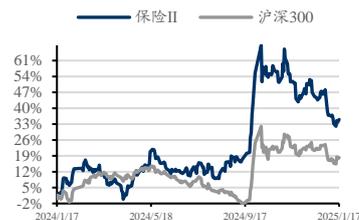
执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **【事件】**1 月 17 日金监总局官网发布《关于印发保险公司监管评级办法的通知》（以下简称《办法》），自 2025 年 3 月 1 日起施行。
- **统一了各类型保险机构的评级框架。**1) 监管评级适用于在我国境内设立的、开业满一个完整会计年度以上的保险公司。2024 年 4 月金监总局发布了《人身保险公司监管评级办法》，本次《办法》则统一了保险集团（控股）公司、财产保险公司、人身保险公司和再保险公司以及外国再保险公司分公司的评级框架。2) 对于正处于重组、被接管、实施市场退出等情况的保险公司，直接评为 S 级，不再参与当年监管评级流程。
- **通过定量+定性方法进行综合评估，要求当年评级工作应于下年 3 月底前完成。**1) 监管评级要素包括公司治理、偿付能力等共 8 项，均由定量指标和定性指标组成，其中公司治理、偿付能力权重最高，均不低于 15%。在对各评级要素综合评价基础上，得到其整体风险大小确定评级结果。金监总局根据不同类型保险公司的业务和风险特征，可以设置差异化评级要素，权重不高于 15%。2) 原则上当年的监管评级工作应于下一年 3 月底前完成，在监管评级运行初期将适当延后完成时间。
- **评级结果分为 6 级，设置“一票否决”机制。**1) 不同类型公司的监管评级结果均为 1-5 级和 S 级，数字越大风险越大。对于 2 级公司，根据得分进一步细分为 A、B、C 三档；3 级和 4 级公司细分为 A、B 两档。对于正处于重组、被接管、实施市场退出等情况的公司，直接列为 S 级。2) 《办法》设置了“一票否决”机制，即公司单项风险过大将下调评级结果。例如，若保险公司存在公司治理严重缺陷、偿付能力不足、流动性风险较大等问题，评级结果应为 4 级及以下。
- **监管部门根据评级结果对公司实施分类监管，扶优限劣。**1) 评级结果为 1 级和 2 级的，可降低现场检查频率，并在机构和人员准入、产品开发、业务试点等方面给予支持。2) 评级结果为 3 级的，区别情形采取提高非现场检查分析频率、要求公司提交风险管理改进计划等措施。3) 评级结果为 4 级的，可以采取限制向股东分红、限制增设分支机构、限制业务范围等措施。4) 评级结果为 5 级的，应制定实施风险处置方案，视情况依法安排重组、实行接管或实施市场退出。5) 评级结果为 S 级的，应当依法加快推进重组、市场退出等工作。
- **我们认为，进一步健全分类评级监管，利好行业稳健发展。**本次监管评级制度进一步完善，有利于加强保险业风险防控，更有效引导保险公司理性、合规经营。我们认为，在分类监管大背景下，经营稳健的头部寿险公司将进一步巩固优势，提升自身竞争实力。
- **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略回升至 1.66% 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 17 日保险板块估值 0.49-0.77 倍 2025E 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

《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》

2025-01-11

《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

表1: 保险公司监管评级办法主要内容梳理

项目	内容
评级周期	监管评级的周期为一年, 评价期间为每年1月1日至12月31日, 原则上应于下一年3月底前完成评级工作。
评级要素	<p>1) 保险公司监管评级要素包括<b>公司治理、偿付能力、负债质量、资产质量(含资产负债匹配)、信息科技、风险管理、经营状况、消费者权益保护</b>及其他。</p> <p>2) 保险集团(控股)公司可适当调整负债质量、资产质量(含资产负债匹配)、消费者权益保护评级要素等级; 再保险公司可不设置消费者权益保护评级要素。</p> <p>3) 各项评级要素均由定量指标和定性指标组成, 评级要素的权重之和为100%。其中, <b>公司治理、偿付能力权重不低于15%, 负债质量、资产质量(含资产负债匹配)、信息科技、风险管理权重不低于10%, 经营状况、消费者权益保护权重不低于5%</b>。金融监管总局根据不同类型保险公司的业务和风险特征, 可以设置差异化评级要素, 权重不高于15%。</p>
评级流程	<p>1) <b>评级要素得分</b>。监管人员按照评分标准评估后, 结合专业判断确定评级指标得分。评级要素得分为各评级指标得分加总。</p> <p>2) <b>评级综合得分</b>。各项评级要素按照权重加权汇总, 得到评级综合得分。</p> <p>3) <b>监管评级结果</b>。根据评级综合得分, 确定监管评级初步级别, 并结合监管评级调整因素、复评及审核情况, 确定监管评级结果。</p>
评级结果	<p>1) <b>监管评级结果分为1—5和S级</b>。其中, 2级细分为A、B、C三个档次, 3级和4级细分为A、B两个档次。评级结果1—5级数值越大, 风险越大, 监管强度越强。正处于重组、被接管、实施市场退出等情况的保险公司, 经监管机构认定后直接列为S级, 不再参加当年监管评级流程。</p> <p>2) <b>监管评级综合得分与评级结果对应关系:</b> 在90分(含)至100分为1级; 75分(含)至90分为2级, 其中85分(含)至90分为2A, 80分(含)至85分为2B, 75分(含)至80分为2C; 60分(含)至75分为3级, 其中70分(含)至75分为3A, 60分(含)至70分为3B; 45分(含)至60分为4级, 其中50分(含)至60分为4A, 45分(含)至50分为4B; 45分以下为5级。</p> <p>3) <b>设置“一票否决”机制</b>。①出现下列风险因素之一的, 监管评级结果应为4级及以下: 公司治理存在严重缺陷; 偿付能力不足; 存在严重数据造假、掩盖风险的行为; 存在重大违规关联交易; 存在较大流动性风险; 任意单项评级要素得分在45分以下的。②风险化解明显不力、重要监管政策和要求落实不到位的, 评级结果不高于最近一次监管评级结果。</p>
分类监管	<p>1) 对于评级结果为1级的公司, 不需要根据评级结果采取特别的措施和行动。对于评级结果为2级的公司, 一般不需要根据评级结果采取特别的措施和行动。针对公司存在的薄弱环节和风险隐患, 可视情况开展监管谈话和风险提示, 督促公司改进。 <b>注: 对于评级结果为1级、2级的公司, 金融监管总局及其派出机构可降低现场检查频率, 并在机构和人员准入、产品开发、业务试点等方面给予支持。</b></p> <p>2) 对于评级结果为3级的公司, 除上述措施外, 应区别情形采取以下措施和行动: 提高非现场监管分析频率, 开展现场检查, 要求公司提交风险管理改进计划, 控制增设分支机构, 责令公司控制高风险投资和业务规模, 督促公司持续压降风险敞口。</p> <p>3) 对于评级结果为4级的公司, 除上述措施外, 应区别情形采取以下措施和行动: 限制董事、监事和高级管理人员的薪酬水平, 限制向股东分红, 责令增加资本金, 责令停止接受部分或全部新业务, 责令调整业务结构, 限制增设分支机构, 限制商业性广告, 限制业务范围, 责令调整资产结构, 限制投资形式或比例, 依法责令调整公司负责人及有关管理人员等。</p> <p>4) 对于评级结果为5级的公司, 应当制定实施风险处置方案, 可视情况依法安排重组、实行接管或实施市场退出。</p> <p>5) 对于评级结果为S级的公司, 应当依法加快推进重组、市场退出等工作。</p>

数据来源: 国家金融监督管理总局, 东吴证券研究所

表2: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格(元)	EV(元)				1YrVNB(元)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
A股	人民币								
中国平安(601318)	49.38	78.18	76.34	81.69	87.78	1.58	1.71	1.94	2.18
中国人寿(601318)	39.06	43.54	44.60	47.59	50.91	1.27	1.30	1.60	1.74
新华保险(601336)	47.36	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保(601601)	31.59	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)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
A股	人民币								
中国平安(601318)	49.38	0.63	0.65	0.60	0.56	-18.20	-15.79	-16.68	-17.60
中国人寿(601318)	39.06	0.90	0.88	0.82	0.77	-3.51	-4.25	-5.33	-6.83
新华保险(601336)	47.36	0.58	0.59	0.56	0.52	-44.51	-33.96	-22.16	-22.97
中国太保(601601)	31.59	0.58	0.57	0.53	0.49	-23.43	-20.57	-18.26	-19.60
证券简称	价格	EPS(元)				BVPS(元)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
A股	人民币								
中国平安(601318)	49.38	6.10	4.70	5.06	5.68	47.73	49.37	51.89	55.84
中国人寿(601318)	39.06	2.36	1.63	4.09	4.10	12.95	16.88	19.60	21.91
新华保险(601336)	47.36	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保(601601)	31.59	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)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
A股	人民币								
中国平安(601318)	49.38	8.10	10.50	9.76	8.70	1.03	1.00	0.95	0.88
中国人寿(601318)	39.06	16.56	23.91	9.55	9.53	3.02	2.31	1.99	1.78
新华保险(601336)	47.36	6.87	16.97	5.90	5.48	1.51	1.41	1.46	1.53
中国太保(601601)	31.59	8.13	11.16	6.81	5.94	1.55	1.22	1.10	0.99

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测(基于2025年1月17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>