

传统寿险预定利率市场化影响点评

保险行业

评级: 增持 (维持)

跟踪报告

2010年7月11日 星期日

陶正傲
010-59707118
tza@longone.com.cn
证书编号: S0630207100038

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
中国人寿	601628	增持
中国平安	601318	增持
中国太保	601601	增持

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	2.45	12.14
3 个月	-10.91	12.43
6 个月	-17.57	9.25

行业相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《基于短期年度业绩回升的投机机会》 2009.6.20
2. 《基本面变化、估值漂移与股价波动》 2009.12.8
3. 《短期业绩波动不改行业正处于快速增长阶段的优点》 2010.7.2

投资要点

2010年7月9日保监会公布了《关于人身保险预定利率有关事项的通知(征求意见稿)》主要内容如下:

为保护消费者利益、鼓励产品创新,促进人身保险业又好又快发展,我会决定放开传统人身保险预定利率。现将有关事项通知如下:

一、传统人身保险预定利率由保险公司按照审慎原则自行决定。保险公司对传统人身保险产品进行定价,应当符合一般精算原理。

二、传统人身保险准备金评估利率不得高于保单预定利率和法定最高评估利率中的低者。

保险公司在1999年6月10日及以前签发的传统人身保险保单法定最高评估利率为7.5%,1999年6月10日以后签发的传统人身保险保单法定最高评估利率为3.5%。

三、分红保险的预定利率、万能保险的最低保证利率不得高于年复利2.5%。

四、本通知所称传统人身保险是指签发保单时保险费和保单利益确定的人身保险。

五、本通知自发布之日起实施。

上述通知,主要针对传统险(传统型保险产品就是固定预定利率的保险,产品不具备分红功能。这类产品主要包括固定预定利率形式的终身寿险、两全保险、养老保险、意外险、疾病保险等,满足投保人对人身保障、个人养老、子女教育、健康、意外等保险需要)。目前保险公司传统险的收入比重较低,主要是以分红险及万能险的收入为主。从2009年年报中公布相关险种的中国平安与中国太保的保费收入结构来看:

表1. 中国太保 2008-2009 险种结构

	2009	2009 年比重	2008	2008 比重
保險業務收入	61,998	100.0%	47,828	100.00%
傳統型保險	15,149	24.4%	15,286	31.96%
分紅型保險	43,419	70.0%	29,613	61.92%
萬能型保險	94	0.2%	91	0.19%
短期意外與健康保險	3,336	5.4%	2,838	5.93%

数据来源：公司年报、东海证券研究所

表2. 中国平安 2008-2009 险种结构

(人民幣百萬元)	2009 年	2009 年比重	2008 年	2008 年比重
分紅險	49,810	37.03%	37,433	36.57%
萬能險	57,641	42.85%	33,870	33.09%
長期健康險	8,790	6.54%	8,454	8.26%
傳統壽險	4,964	3.69%	4,943	4.83%
投資連結險	4,568	3.40%	7,172	7.01%
年金	2,781	2.07%	5,076	4.96%
意外及短期健康險	5,949	4.42%	5,421	5.30%
合計	134,503	100.00%	102,369	100.00%
实际保费收入	73439		62089	18.28%

数据来源：公司年报、东海证券研究所

注：2009 年中万能投连分撤至保费存款 580.48 亿，其他 30.16 亿未通过风险测试；2008 年中万能投连分撤至保费存款 374.44 亿，其他 28.36 亿未通过风险测试。

我们将分红、万能、投连之外险种收入均作为传统险收入，可见 2009 年中国平安、中国太保的传统险收入比重分别为 16.7%、29.8%。而在 2008 年的比重则分别为 23.34%、37.89%。传统险的收入之所以不太高，而且在逐渐下降之中，不是保险公司目前的主要收入险种，就是因为传统险的预定利率过低，影响了投保人的投保积极性。而此次通知传统人身保险预定利率由保险公司按照审慎原则自行决定，这就为保险公司增长传统险预定利率的弹性等产品创新留下了空间，对未来的传统险业务收入的增长十分有利，自行决定并不一定是提高预定利率，更可能的是传统险的预定利率很可能与银行定期存款利率（比如五年期）挂钩，否则固定预定利率过高，在很长的保险有效期内，在保险公司投资情况不理想的情况，保险公司可能面临利差损的风险。

我们以为此项政策，有为保护利益因素考虑，同时也是为了保险公司的业

务发展，因而从短期看，对保险公司构成利好。但从长远角度看，传统险预定利的市场化趋势，是否带动所有险种的利率市场化定价趋势，从而加强行业内部的竞争，进而减少保险公司目前所享受的垄断定价带来的较高利差空间，还是值得注意的。从估值角度，我们认为该政策对保险公司短期的保险业务收入的增长有正面作用，但从估值角度有一定的负面影响。

我们暂维持对保险行业的增持评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 陶正傲 非银行金融行业分析师

重点跟踪公司: 中国人寿, 中国平安, 中国太保, 中信证券, 海通证券, 安信信托, 光大证券, 招商证券和宏源证券

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122