



Research and
Development Center

“报行合一”下开门红保费有所分化，产品结构有望优化 ——主要上市险企 2024 年 1 月保费点评

非银行金融行业

2024 年 2 月 22 日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评报告

非银金融

投资评级 看好

上次评级 看好

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: +86 (010) 83326877

邮箱: Wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

“报行合一”下开门红保费有所分化，产品结构有望优化

2024年2月22日

本期内容提要:

- **事件:** 上市险企发布2024年1月保费数据, 2024年1月寿险保费收入同比增速: 国寿(yoy+2.2%)>平安寿(yoy-3.9%)>太保寿(yoy-14.7%)>新华保险(yoy-15.0%)>人保寿险(-18.5%); 1月财险保费收入同比增速: 太保财(yoy+8.9%)>人保财(yoy+2.7%)>平安财(yoy+1.1%)。

➤ 点评:

- **“报行合一”下开门红保费有所分化, 负债质量有望进一步夯实。** 2024年1月上市寿险公司保费整体规模增长有所放缓, 除国寿保费正增长(yoy+2.2%)以外, 其余主要险企寿险保费均同比负增长, 1月寿险保费收入同比增速: 国寿(yoy+2.2%)>平安寿(yoy-3.9%)>太保寿(yoy-14.7%)>新华保险(yoy-15.0%)>人保寿险(yoy-18.5%)。其中平安寿、人保寿保费连续两月负增长, 新华保险保费连续6个月负增长, 国寿1月单月保费增速较12月亦有所放缓。

“报行合一”和“开门红”预收政策引导险企平衡全年业绩节奏, 实现业务稳健可持续发展。 2023年10月监管向各人身险公司下发《关于强化管理促进人身险业务平稳健康发展的通知》要求禁止开门红大规模预收、险企科学制定年度预算、合理规划全年发展任务, 叠加前期银保渠道严格的“报行合一”要求, 各大险企均重新进行产品重新变更、开发、培训和业务节奏调整, 进而导致保费短期波动。从价值的角度看, 严格执行“报行合一”, 压降实际佣金和费用, 我们认为银保渠道产品新业务价值率或边际上有所提升, 险企负债质量有望进一步夯实, 产品结构有望持续优化。

从产品端来看,“储蓄+万能”仍是各大险企2024年开门红主要产品之一, 前期监管已经要求从1月起各大险企万能产品结算利率应不超过4%, 1月以来各大险企均开始执行万能险产品结算利率的下调, 因此短期或产生保费波动。从需求端来看, 从同类竞品的角度, 在国有大行和股份行纷纷下调利率和理财产品净值化的背景下, 我们认为增额终身寿、万能险等产品依然具有竞争力, 同时, 万能结算利率的及时调整有利于缓解险企潜在利差损风险, 减轻利率下行下的投资压力, 更好地做好资产负债匹配。

- **财险1月保费实现稳健增长。** 上市财险公司1月保费实现同比正增长: 太保财(yoy+8.9%)>人保财(yoy+2.7%)>平安财(yoy+1.1%), 且保费同比增速较2023年12月单月均有所提升。

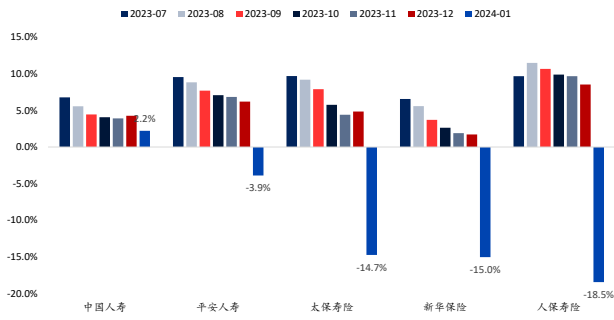
从人保财各细分险种的保费来看: 1月总保费同比+2.7%主要由责任险(yoy+6.7%)、企财险(yoy+10.0%)、货运险(yoy+27.2%)和其他险种(yoy+15.6%)拉动, 车险和非车险增速相当, 分别为+2.9%和

+2.6%。1月人保财险信用保证险保费同比-33.3%，我们认为信保业务保费增速波动主要是公司主动出清部分风险较大业务及业务节奏调整所致，是公司践行“风险减量服务”模式，持续优化产品供给，确保业务稳健经营和可持续发展的体现。

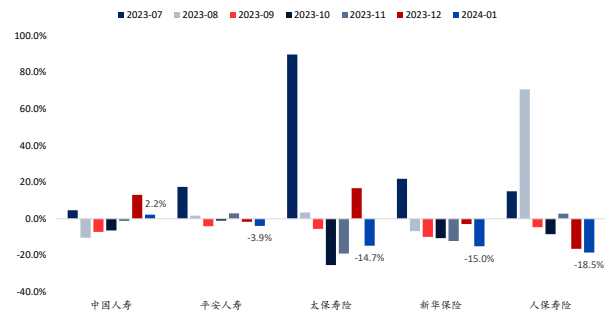
投资评级:

整体来看，我们认为严格执行“报行合一”和“开门红”节奏调整有助于险企科学制定业务计划和节奏，改变过去粗放式的保费竞争的局面，通过科学预算避免短期激进发展以及潜在的利差损、费差损等问题，有利于科学分配营销资源，平衡好规模、价值、利润、投资、偿付能力和资产负债匹配等关键约束条件，有利于险企业务长期可持续健康发展。当前利率下行金融环境仍有利于保险产品需求提升，当前板块的核心关注点我们仍在“投资端”。当前处在政策组合拳逐步落地发力，内生动能逐步走强，经济顺周期有望逐步形成阶段。2月以来大盘回暖，保险板块持续反弹，但整体估值处于历史较低水平，我们看好在宏观经济不断复苏背景下板块的资负共振行情。建议重点关注中国太保、中国平安、新华保险和中国财险。

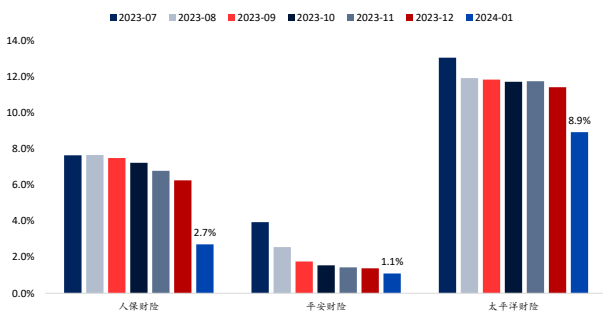
- **风险因素：** 险企改革不及预期、高质量代理人增员不及预期、开门红活动开展不及预期，自然灾害超预期多发

图 1：2023 年 7 月-2024 年 1 月上市险企寿险累计保费增速


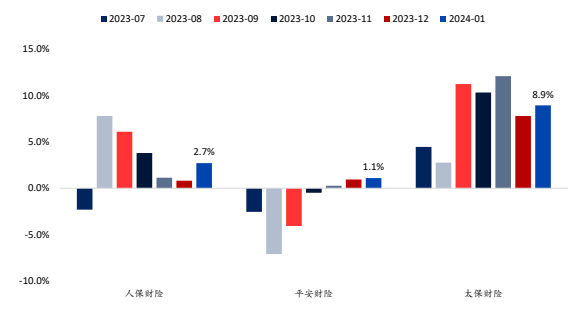
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 2：2023 年 7 月-2024 年 1 月上市险企寿险当月保费增速


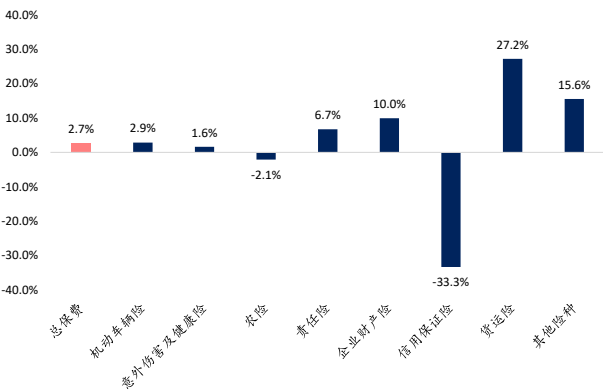
资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 3：2023 年 7 月-2024 年 1 月产险累计保费增速


资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 4：2023 年 7 月-2024 年 1 月上市险企产险单月保费增速


资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

图 5：人保财各险种 2024 年 1 月保费增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，曾就职于民生证券，国泰君安证券，2022年加入信达证券从事中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、银行和证券业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券。2022年11月加入信达证券研发中心，从事银行业研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。