

2024年02月23日

超配

寿险开门红首月承压，但结构改善有望提升业务品质

——上市险企2024年1月保费点评

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



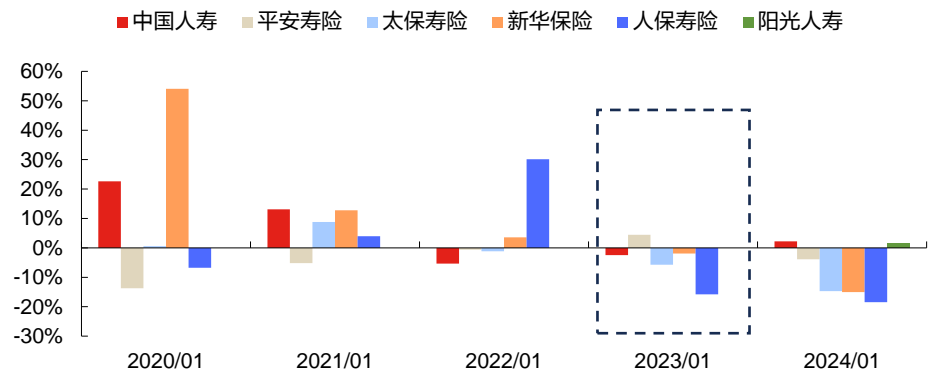
相关研究

1. 严监管下市场风险可控，把握良性发展通道下的配置机遇——非金融行业周报（20240205-20240211）
2. 队伍规模企稳质态改善，银保“报行合一”推动价值率提升——保险业“开门红”跟踪（二）
3. 开门红产品供需旺盛，制度层面降低负债端利差损风险——保险业“开门红”跟踪（一）

投资要点:

- **寿险1月开门红承压，源于政策影响下的业务节奏放缓。**上市寿险2024年1月总保费累计同比增速排序为：中国人寿（+2.2%）>阳光人寿（+1.5%）>平安寿险（-3.9%）>太保寿险（-14.7%）>新华保险（-15.0%）>人保寿险（-18.5%），除中国人寿、阳光寿险外均呈现不同程度的负增长。我们认为保费增速低迷主要源于：一是银保渠道“报行合一”推进下的网点重新签约与产品定价重新厘定，销售节奏整体放缓，使得开门红阶段以银保为主的产品销售力度减弱；二是监管对于严禁大幅提前收取保费的约束也打乱了业务节奏，进而影响今年1月的实际到账率；三是去年1月疫情影响下的新单增速也较低迷，导致今年1月续期收入贡献有限。
- **在寿险保费负增长的背后，我们仍观察到两点边际上的改善。**一是缴费结构的持续优化，以人保寿险为例，1月长险首年期交仍维持同比0.4%的正增长，相较之下，长险趸交同比大幅下滑42.7%，推动长险业务中期占比同比提升13.7pp至50.1%。此外，人保健康1月长险趸交和期交同比增速分别为-22.9%和102.3%，缴费结构的优化有望持续推动价值率提升；二是伴随着今年一月银保渠道“报行合一”政策的正式落地，险企的渠道调整已达阶段性成果。从调研了解，多数险企与银行的“总对总”签约已基本完成，与网点间的合同重新厘定也在陆续推进，调整后的银保渠道首年手续费率大约降至9%-12%，且部分尾部中小险企被挤出市场，头部险企新签了一定量的地方性银行，行业马太效应持续强化。
- **财险增速有所分化，阳光增速亮眼，人保更多关注于COR管控。**上市财险2024年1月总保费累计同比增速排序为：阳光财险（+26.8%）>太保财险（+8.9%）>人保财险（+2.7%）>平安财险（+1.1%），其中阳光财险增速亮眼，我们认为主要还是来自于非车险业务发展策略分化所致的保费增速差异。以人保财险来看，1月车险与非车险保费同比增速分别为2.9%和2.6%，其中车险并未充分享受到新车火爆销售的红利（汽车工业协会披露1月汽车销量同比增长48%），一方面既有中小险企加大资源投入后的市场竞争加剧所致，另一方面也有公司主动减少亏损业务以降低风险。对人保非车险来看，货运险、企财险、责任险为前三大增长点，信用保证险仍在持续缩量中，未来对于COR的有效管控将成为公司盈利能力提升的关键。
- **投资建议：**1) 寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑幅度边际减弱，产能提升成效显著，我们认为应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；2) 车险量质齐升逻辑夯实，非车险增长动能强劲、空间广阔，重申财险配置机遇；3) 投资端来看，权益市场展望乐观，长端利率处于历史绝对低位，目前正处于区间震荡，预定利率下调有望缓解利差损风险。板块处历史低估值区间，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。
- **风险提示：**新单销售不及预期，长端利率下行，权益市场波动，股权投资计提减值风险，财产险风险减量力度不及预期，政策风险。

图1 2023年1月保费低迷导致续期收入贡献有限



注：纵轴为当年1月原保费收入同比增速。

资料来源：公司公告，东海证券研究所

表1 上市险企2024年1月保费及增速

类别	公司	原保费收入（亿元）	同比增速
人身险	中国人寿	2066	2.2%
	平安寿险	989	-3.9%
	平安健康	29	5.2%
	平安养老	35	75.4%
	太保寿险	449	-14.7%
	新华保险	299	-15.0%
	人保寿险	320	-18.5%
	人保健康	112	-4.5%
	阳光人寿	181	1.5%
财产险	人保财险	628	2.7%
	平安财险	324	1.1%
	太保财险	254	8.9%
	阳光财险	51	26.8%

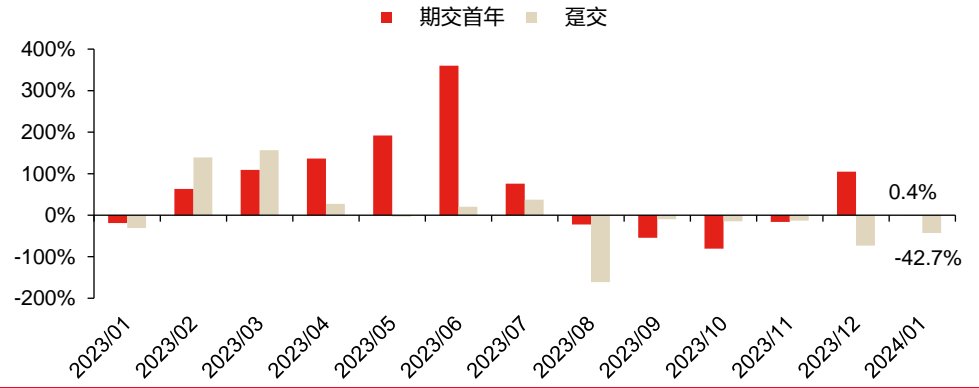
资料来源：公司公告，东海证券研究所

表2 人保财险2024年1月保费业务拆分

	原保费收入（亿元）	同比增速	占比
车险	284	2.9%	45.3%
意健险	173	1.6%	27.6%
农险	60	-2.1%	9.5%
责任险	40	6.7%	6.4%
企财险	32	10.0%	5.1%
信用保证险	6	-33.3%	1.0%
货运险	5	27.2%	0.8%
其他险种	27	15.6%	4.3%
合计	628	2.7%	100%
非车险	344	2.6%	54.7%

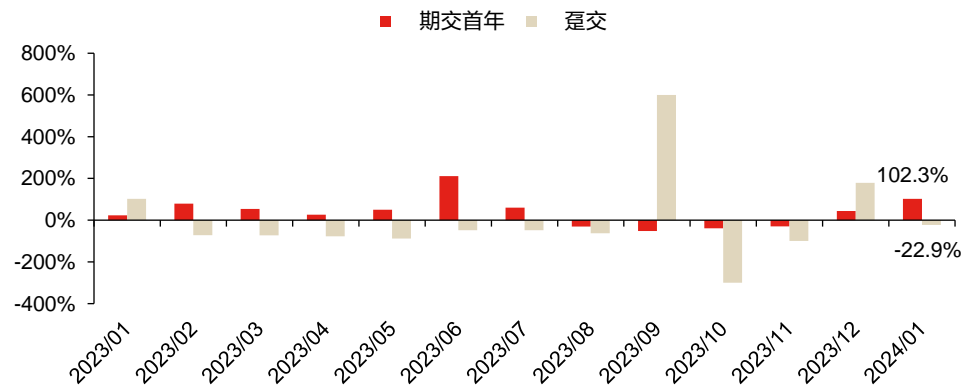
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图2 人保寿险长险业务新单单月同比增速



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图3 人保健康长险业务新单单月同比增速



资料来源：公司公告，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,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。本报告可能因时间等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。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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”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。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。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。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089