

保险 II 行业点评报告

上市险企 2 月保费数据点评：车险受春节错位放缓，个险达成和增长良好

增持（维持）

2024 年 03 月 17 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**上市险企披露 2024 年 2 月保费数据，累计原保费同比增速及对应收入排序如下：阳光保险(5%至 333 亿元)、中国人寿(3%至 2527 亿元)、中国平安(0%至 1928 亿元)、中国太保(-4%至 1023 亿元)、中国人保(-4%至 1598 亿元)和新华保险(-15%至 396 亿元)。
- **寿险：**银保渠道新单保费继续承压，但边际放缓，春节错位下个险新单继续保持稳步增长。2024 年 2 月，寿险当月原保费增速排序如下：太保寿险(7%)、平安寿险及健康险(7%)、中国人寿(5%)、阳光人寿(1%)、人保寿险及健康(-1%)和新华保险(-13%)。新华当月保费同比降幅继续承压，公司公告系银保渠道趸交保费收入下降，但个险渠道业务达成和增长良好，价值较好，结构优化。人保寿险 2 月期交首年保费同比下降 40.4%且趸交业务同比大幅下降 56.1%，我们预计主要系银保渠道新单承压所致。从银保供给端来看，低利率环境下，利差损隐忧再度显现，上市险企银保策略主动选择调整，全年计划相对平稳，相较于 2023 年年初高举高打策略明显不同。从银保需求端来看，网点重新签约后，代销积极性受到一定挤压。不过相较于 2024 年 1 月单月同比降幅(-10.4%)来看，2 月单月降幅(-3.1%)已有收窄。不过值得注意的是，个险渠道表现相对稳定，3.5%定价利率的停售提前透支消费者需求基本在 4Q23 完成消化，得益于各公司在 2024 年开门红和 4Q23 收官工作中寻求平衡，1Q24 个险新单和价值表现显著优于银保。我们预计 1Q24 上市险企 NBV 同比增速排序分别为：新华(12%)、太保(10%)、国寿(8%)和平安(5%)。客观来看，由于 2Q23 因“炒停”新单和价值基数较高，预计 2Q24 新单和价值同比增速会略有波动，但不改全年寿险业务疫后持续复苏的格局，关注各渠道“报行合一”落地情况。
- **财险：**车险受春节错位放缓，阳光财险、众安在线保费增速表现突出，老三家太保产险保费增速持续领跑。2024 年 2 月，老三家财险当月原保费同比增速排序如下：太保财险(2%)、平安财险(1%)、人保财险(-2%)，人保财险单月保费增速出现罕见负增长。2M24 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 1.3%和 0.9%，非车业务占比同比下降 0.1 个百分点至 55.8%。2 月人保财险车险保费单月同比增速持续下降（近 5 个月的同比增速分别为 6.3%、5.4%、3.8%、2.9%和-1.3%），我们预计，一方面受春节假期错位影响，2 月新车销量同比下降 19.9%，车险增速边际放缓；另一方面受非车业务中政策性业务影响，2 月单月农险(-20.2%)和责任险(-16.2%)单月出现两位数下降，我们预计与公司业务风险偏好相关。根据应急管理数据，2 月份，我国自然灾害以低温雨雪冰冻灾害为主，干旱、风雹、沙尘暴、地震、地质灾害和森林火灾等也有不同程度发生，直接经济损失 176.9 亿元，同比明显增加。
- **投资建议：**2 月保费数据符合预期，银保新单承压不改个险新单持续复苏格局，头部财险公司严格执行业务品质偏好。我们认为保险股投资机会正逐步从左侧转向右侧。当前悬在寿险股估值上方的仍是利差损这一达摩克利斯之剑，关注 2H24 预定利率再次下调的可能性，财险股的避险优势仍将延续。活跃资本市场政策持续加码，严监管肃清市场乱象，为长期资金入市保障制度基础，保险股票投资收益预期改善。推荐中国财险、底部反转的中国平安和新华保险。

- **风险提示：**1) 长端利率持续下行；2) 经济复苏不及预期

行业走势



相关研究

《保险资金长期入市现状、动因和展望》

2024-03-07

《优化信息披露，打开报表黑箱，提高长期估值《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 4 号——保险公司信息披露特别规定》深度分析建议》

2024-02-27

表1: 上市险企 2024 年 2 月原保费收入汇总 (单位: 亿元)

公司名称	累计原保费	累计同比	当月原保费	当月同比
寿险业务				
中国人寿	2527.0	3%	461.0	5%
太保寿险	632.7	-9%	183.5	7%
平安寿险及健康险	1423.3	0%	370.1	7%
中国平安-人寿	1338.4	-1%	349.0	8%
中国平安-养老	46.4	39%	11.6	-14%
中国平安-健康	38.4	6%	9.5	7%
新华保险	395.9	-15%	97.0	-13%
人保寿险及健康	586.1	-12%	154.0	-1%
人民人寿	412.8	-17%	92.8	-10%
人保健康	173.2	2%	61.3	18%
阳光人寿	253.0	1%	71.6	1%
财险业务				
人保财险	1012.4	1%	384.2	-2%
太保财险	389.8	6%	135.8	2%
平安财险	504.9	1%	180.5	1%
众安在线	45.4	16%	21.0	12%
阳光财险	79.6	21%	28.5	12%
上市集团				
中国人寿	2527.0	3%	461.0	5%
中国平安	1928.2	0%	550.6	5%
中国太保	1022.5	-4%	319.3	5%
新华保险	395.9	-15%	97.0	-13%
中国人保	1598.5	-4%	538.2	-1%
阳光保险	332.6	5%	100.1	4%

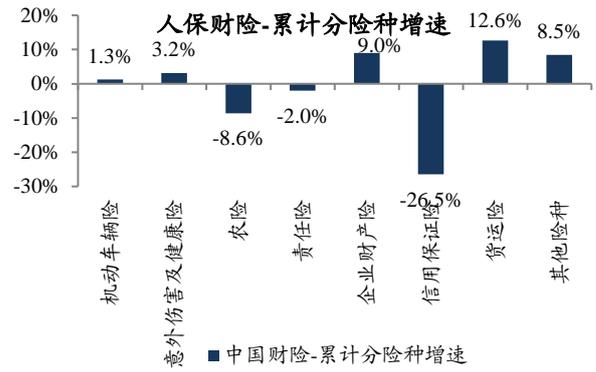
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图1: 人寿险逐月期交首年及复交同比增速



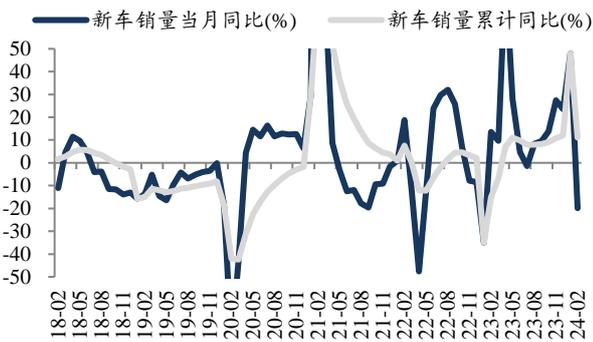
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 2M24 人保财险分险种累计同比增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 2M24 单月新车销量略有下降 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2M24 人保财险车险保费同比略有下降



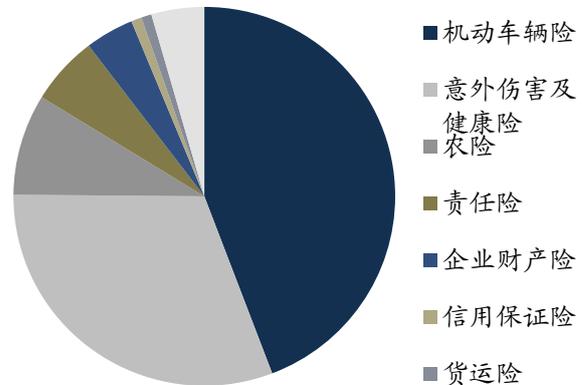
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 1月网约车单月订单增速同比保持58%的同比增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2月人保财险各险种累计保费占比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表2: 上市险企估值表 (以 2024 年 3 月 15 日股价计)

代码	公司名称	收盘价	EVPS (元)				P/EV			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	42.48	77.89	81.18	87.28	90.21	0.55	0.52	0.49	0.47
601628.SH	中国人寿	28.65	43.54	46.35	50.26	54.22	0.66	0.62	0.57	0.53
601601.SH	中国太保	22.94	54.01	60.17	64.92	69.35	0.42	0.38	0.35	0.33
601336.SH	新华保险	30.83	83.94	89.20	96.40	103.82	0.37	0.35	0.32	0.30

代码	公司名称	收盘价	EPS (元)				P/EV			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	42.48	4.58	5.11	7.99	8.60	9.27	8.32	5.32	4.94
601628.SH	中国人寿	28.65	1.14	0.64	1.52	1.65	25.24	45.06	18.88	17.34
601601.SH	中国太保	22.94	2.56	3.02	3.54	3.95	8.97	7.59	6.48	5.81
601336.SH	新华保险	30.83	3.15	3.02	3.99	4.38	9.79	10.21	7.73	7.04

代码	公司名称	收盘价	BVPS (元)				P/BV			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	42.48	46.62	48.16	52.82	57.36	0.91	0.88	0.80	0.74
601628.SH	中国人寿	28.65	15.43	15.75	17.18	18.44	1.86	1.82	1.67	1.55
601601.SH	中国太保	22.94	23.75	27.29	29.79	32.50	0.97	0.84	0.77	0.71
601336.SH	新华保险	30.83	32.98	35.26	38.60	42.05	0.93	0.87	0.80	0.73

代码	公司名称	收盘价	BVPS (元)				P/BV			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
2328.HK	中国财险	10.66	9.57	10.74	11.93	13.13	1.02	0.91	0.82	0.75

数据来源: Wind, 公司财报, 东吴证券研究所

注: 除中国财险外, 以上公司皆为 A 股上市险企, 其中 A 股上市险企股价单位统一为人民币, 港股 (H 股) 险企股价单位统一为港元, 估值数据则按照 1 港元=0.9192 元人民币汇率计算, 数据更新至 2024 年 3 月 15 日, 上述公司盈利预测均来自东吴证券研究所, 均为已覆盖标的。

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>