

保险 II

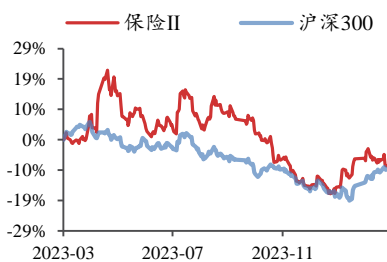
2024 年 03 月 18 日

2 月人身险保费正增长，经代报行合一利好头部险企

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《1 月人身险新单续期分化，2024 年负债端展望乐观——行业点评报告》-2024.2.26
- 《人身险 2023 年高景气收官，2024 年负债端展望乐观——上市保险公司 12 月保费收入数据点评》-2024.1.17
- 《估值已反应资产端悲观预期，关注负债端催化——保险行业 2024Q1 展望》-2024.1.3

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

唐关勇（联系人）

tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790123070030

● 2 月人身险保费正增长，负债端展望乐观

2024 年 2 月 5 家上市险企寿险总保费合计 1266 亿元、同比+3.6%，增速较 1 月上升 7.7pct，预计主要受续期保费和银保渠道同比改善影响。其中：中国太保+7.4%、中国平安+7.0%、中国人寿+5.3%、中国人保-0.8%，新华保险-13.2%，上市险企单 2 月保费略有分化，预计受 2024 年开门红筹备策略差异、续期存量产品集中到期及银保渠道节奏不同影响。展望看，储蓄型产品需求仍较旺盛，个险转型持续见效，个险新单景气度较好，叠加定价利率调降带来的产品价值率提升，一季度寿险 NBV 有望保持较好增速。关注后续银保渠道改善和价值率变化。

● 中国人保人身险趸缴保费同比承压，预计受银保报行合一和开门红新规影响

中国人保人身险板块 2 月长险首年保费 53.2 亿元、同比-25.1%，其中趸交保费 24.5 亿元、同比-35.8%，期交首年保费 28.7 亿元、同比-12.5%，预计受报行合一及开门红预扣款规范政策影响银保渠道新单同比承压。期缴续期保费 65.3 亿元，同比+27.9%，期交保费同比保持正增长，margin 改善有望带动 NBV 同比正增长。分拆看，人保寿险 2 月趸交保费同比-56.1%、期交首年保费同比-21.6%，拖累长险首年保费同比-40.4%至 36.5 亿元；人保健康 2 月趸交保费同比+99.6%，期交首年保费+40.7%，长险首年保费同比+70.73%至 16.7 亿元。

● 2024 年 2 月财险保费同比持平，短期车险保费或受乘用车销量影响有所下滑

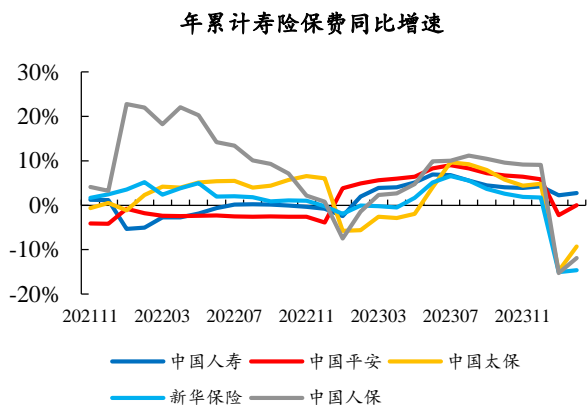
2024 年 2 月 4 家上市险企财险保费收入 722 亿元，同比持平，较 1 月+3.8%有所下滑，各家险企 2 月财险保费同比分别为：众安在线+11.6%（1 月+19.9%）、太保财险+1.6%（1 月+8.9%）、平安财险+0.9%（1 月+1.1%）、人保财险-1.6%（1 月+2.7%）。根据中汽协数据，2024 年 2 月乘用车销量同比-19.4%，同比较 2024 年 1 月下降 63.4pct。人保财险 2 月车险保费同比-1.3%，增速较 1 月下降 4.2pct，乘用车销量同比下降造成车险保费下滑。意健险、责任险、企财险、信用保证保险、货运险分别同比+5.1%/-16.2%/+5.9%/-4.5%/-3.8%。此外，阳光财险 2 月保费 29 亿元，同比+11.7%，保费增速较快。

● 负债端偏暖，利率和地产风险压制寿险估值，看好高股息率中国财险

(1) 养老、储蓄需求旺盛，竞品竞争力走弱下保险产品吸引力增强；供给端看，个险转型见效下个险新单有望延续增势；银保端受开门红预扣款规范影响短期增速或承压，而定价利率调降带来负债成本下降或直接拉动银保端价值率改善，整体看一季度 NBV 有望超预期。(2) 经代渠道逐步开启报行合一，渠道费用压降明显，头部险企渠道以个险和银保为主，受经代渠道影响较小，中长期看有望受益于优质代理人回流。(3) 投资端看，2024 年以来 10 年和 30 年期国债收益率下行超预期，险企资产端配置压力加大，资产端压力压制保险股估值，龙头房企债权信用风险发酵，部分机构担心保险公司资产端风险，关注权益 beta 催化。目前上市险企 PEV 估值位于历史底部，负债端偏暖，保险股兼具 beta 弹性和负债端阿尔法，关注资产端催化，推荐中国人寿、中国太保、中国平安。推荐高股息率的中国财险。

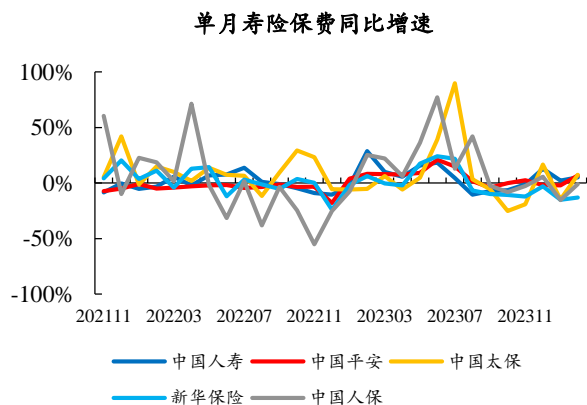
● **风险提示：**经济复苏不及预期；保险产品需求复苏不及预期。

附图 1: 2024 年 1-2 月上市险企寿险保费同比分化



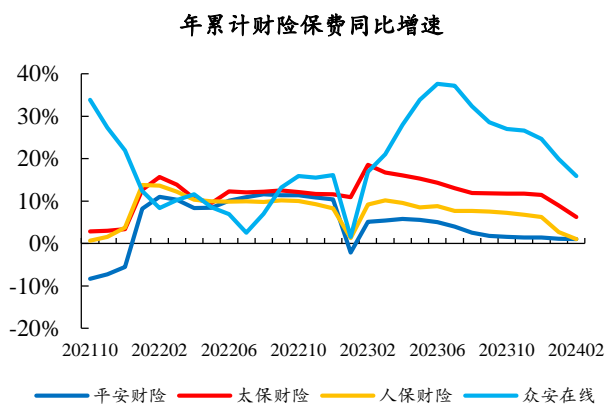
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

附图 2: 2024 年 2 月多数上市险企寿险保费同比正增长



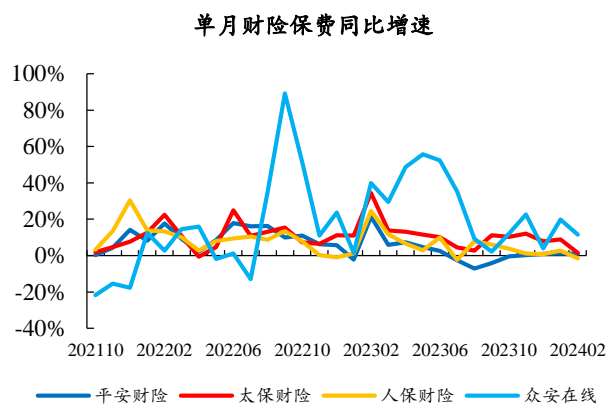
数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

附图 3: 2024 年 1-2 月上市险企财险保费同比增速下降



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

附图 4: 2024 年 2 月上市险企财险保费同比增速下降



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

附图 5: 当前十年期国债收益率在 2.3% 附近震荡



数据来源: Wind、开源证券研究所

附表 1：上市险企 2024 年 2 月人身险板块总保费收入同比分化

人身险板块 公司	单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2023 年 2 月	2024 年 2 月	2023 年 2 月	2024 年 2 月
中国人寿	438	461	28.8%	5.3%
中国平安	346	370	8.4%	7.0%
中国太保	171	183	-5.1%	7.4%
新华保险	112	97	6.2%	-13.2%
中国人保	155	154	25.2%	-0.8%
中国太平	81	-	20.9%	
阳光保险	71	72		1.2%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附表 2：上市险企 2024 年 2 月财产险板块同比趋势分化

财产险板块 公司	单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2023 年 2 月	2024 年 2 月	2023 年 2 月	2024 年 2 月
平安财险	179	181	21.3%	0.9%
太保财险	134	136	34.5%	1.6%
人保财险	390	384	24.6%	-1.6%
众安在线	19	21	39.8%	11.6%
太平财险	20	-		-
阳光保险	26	29		11.7%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附表 3：中国人保 2024 年 2 月人身险各险种保费同比分化

中国人保保费收入分类及明细	单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2023 年 2 月	2024 年 2 月	2023 年 2 月	2024 年 2 月
寿险及健康险业务				
长险首年	71	53	37.9%	-25.1%
夏交	38	25	20.7%	-35.8%
期交首年	33	29	65.5%	-12.5%
期交续期	51	65	13.0%	27.9%
短期险	33	36	21.5%	6.8%
合计	155	154	25.2%	-0.8%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

附表 4：中国人保 2024 年 2 月财险各险种保费同比分化

中国人保保费收入分类及明细	单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2023 年 2 月	2024 年 2 月	2023 年 2 月	2024 年 2 月
财险业务				
机动车辆险	165	163	18.2%	-1.3%
意外伤害及健康险	133	140	21.1%	5.1%
农险	35	28	55.3%	-20.2%
责任险	23	19	26.2%	-16.2%
企业财产险	9	10	30.1%	5.9%
信用保证险	3	3	43.6%	-4.5%
货运险	4	4	19.7%	-3.8%
其他险种	18	18	71.3%	-0.7%
合计	390	384	24.6%	-1.6%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

附表 5：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表			EVPS		PEV		BVPS		PB		评级		
证券代码	证券简称	2024/3/18	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E			
601628.SH	中国人寿	28.65	43.54	47.74	52.11	0.66	0.60	0.55	15.43	16.07	1.86	1.78	买入
601318.SH	中国平安	42.48	77.89	85.82	94.55	0.55	0.49	0.45	46.97	53.84	0.90	0.79	买入
601601.SH	中国太保	22.94	54.01	59.14	64.96	0.42	0.39	0.35	23.75	24.69	0.97	0.93	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 6：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表			EPS		PE		BPS		PB		评级		
证券代码	证券简称	2024/3/18	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E			
2328.HK	中国财险	10.66	1.34	1.59	1.89	7.93	6.71	5.63	10.56	11.44	1.01	0.93	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表数据单位为港元；换算汇率为 1 港元兑换 0.91 元人民币。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn