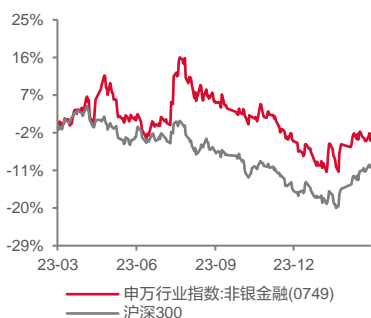


2024年03月17日

## 超配

## 证券分析师

 陶圣禹 S0630523100002  
 tsy@longone.com.cn


## 相关研究

- 两会定调前进方向，规范秩序下的高质量发展可期——非银金融行业周报（20240304-20240310）
- 资本市场法治建设前景可期，把握秩序规范下的板块配置机遇——非银金融行业周报（20240226-20240303）
- LPR下调释放流动性，市场秩序优化下的β属性激活可期——非银金融行业周报（20240219-20240225）

# 寿险边际改善，春节因素拖累财险增速

## ——上市险企2024年2月保费点评

## 投资要点:

- 事件：上市险企披露2024年前2月保费数据。**寿险总保费累计同比增速排序为：中国人寿（+2.8%）>阳光人寿（+1.4%）>平安寿险（-1.1%）>太保寿险（-9.3%）>新华保险（-14.6%）>人保寿险（-16.8%）；财险总保费累计同比增速排序为：阳光财险（+20.9%）>太保财险（+6.2%）>人保财险（+1.05%）>平安财险（+1.03%）。
- 寿险2月边际大幅改善，银保“报行合一”影响仍较为深远。**上市寿险2024年2月单月保费同比增速分别为平安寿险（+7.8%）>太保寿险（+7.4%）>中国人寿（+5.3%）>阳光人寿（+1.2%）>人保寿险（-10.4%）>新华保险（-13.2%），环比1月均有大幅改善（1月同比增速分别为-3.9%/-14.7%/+2.2%/+1.5%/-18.5%/-15.0%），其中平安寿险、太保寿险单月增速大幅转正，中国人寿环比提升3pp，人保寿险、新华保险单月降幅收窄。我们归纳有以下三方面特征：1）尽管2月春节假期拖累销售节奏，但单月同比增速大幅改善体现出需求的恢复，特别是近段时间以来存款利率下滑与净值型产品收益大幅波动带来的催化；2）银保渠道“报行合一”的影响仍较为深远，以人保寿险为例，其2月长险首年期交单月同比下滑21.6%，但趸交大幅下滑56.1%，政策实施影响销售节奏但渠道改革利于价值率提升；3）健康险需求持续旺盛，以人保健康为例，其2月长险首年期交和趸交单月同比增速分别为40.7%和99.6%，推动长险首年同比增长70.7%。
- 代理人分级制度进一步征求意见，经代渠道“报行合一”启动。**保险业协会近期向各家保险公司下发三份文件征求意见，涵盖销售能力资质等级标准、培训与测试大纲、管理自律规则，意味着代理人分级制度有了实质性进展。早期的销售乱象在一连串的产品定价修订、严禁大幅预收等措施约束下有所改善，后期更为专业的销售队伍有望实现产品与客户需求的有效匹配，进一步提升渠道价值率。此外，保险经代渠道的“报行合一”也已正式启动，多家险企相继进行费率调整，有利于渠道成本降至合理水平。我们对制度优化下的保险业保持乐观，多维度的成本管控有利于推动渠道长远、健康、可持续发展。
- 2月汽车销量拖累导致车险负增长，春节因素影响下非车险增速放缓。**受2月春节因素影响，上市财险2月单月同比增速均有不同程度回落，分别为：阳光财险（+11.7%）>太保财险（+1.6%）>人保财险（-1.6%）>平安财险（+0.9%）。以人保财险来看具体险种发展，2月车险/非车险单月同比增速为-1.3%/-1.7%，均较1月+2.9%/+2.6%的增速转负，其中车险受2月汽车销量下滑20%所拖累，非车险中农险和责任险受春节因素影响更为显著，单月分别下滑20.2%和16.2%。我们观察到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。

表1 上市险企 2024 年 2 月保费及增速

(亿元)	公司	前 2 月累计保费	前 2 月 YoY	2 月单月 YoY	1 月 YoY
人身险	中国人寿	2,527	2.8%	5.3%	2.2%
	平安寿险	1,338	-1.1%	7.8%	-3.9%
	平安健康	38	5.7%	7.4%	5.2%
	平安养老	46	39.2%	-14.1%	75.4%
	太保寿险	633	-9.3%	7.4%	-14.7%
	新华保险	396	-14.6%	-13.2%	-15.0%
	人保寿险	413	-16.8%	-10.4%	-18.5%
	人保健康	173	2.4%	18.2%	-4.5%
	阳光人寿	253	1.4%	1.2%	1.5%
财产险	人保财险	1,012	1.0%	-1.6%	2.7%
	平安财险	505	1.0%	0.9%	1.1%
	太保财险	390	6.2%	1.6%	8.9%
	阳光财险	80	20.9%	11.7%	26.8%

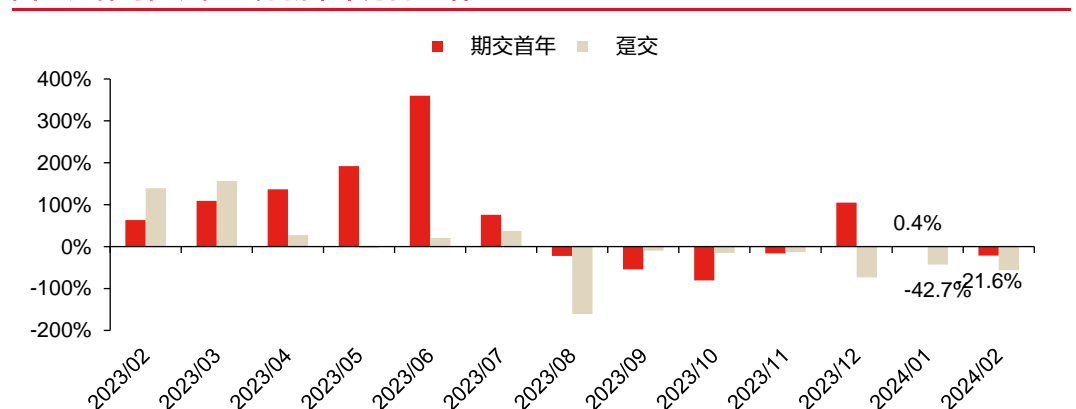
资料来源：公司公告，东海证券研究所

表2 人保财险 2024 年 2 月保费业务拆分

(亿元)	前 2 月累计保费	前 2 月 YoY	2 月单月 YoY	1 月 YoY	2 月占比
车险	448	1.3%	-1.3%	2.9%	44.2%
意健险	313	3.2%	5.1%	1.6%	30.9%
农险	87	-8.6%	-20.2%	-2.1%	8.6%
责任险	59	-2.0%	-16.2%	6.7%	5.9%
企财险	42	9.0%	5.9%	10.0%	4.1%
信用保证险	9	-26.5%	-4.5%	-33.3%	0.9%
货运险	9	12.6%	-3.8%	27.2%	0.9%
其他险种	45	8.5%	-0.7%	15.6%	4.5%
<b>合计</b>	<b>1,012</b>	<b>1.0%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>100%</b>
非车险	565	0.9%	-1.7%	2.6%	55.8%

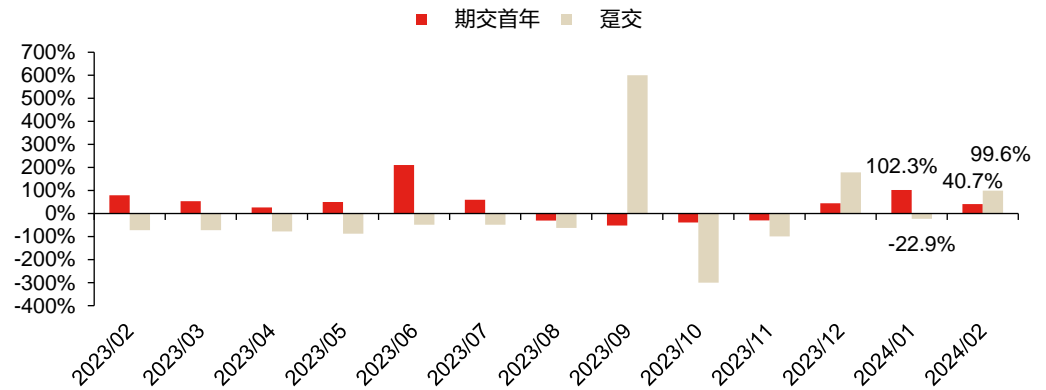
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图1 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2 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

表3 保险代理人分级制度相关监管政策梳理

时间	发布机构	政策名称	主要内容
2020/5/12	原银保监会	《关于落实保险公司主体责任加强保险销售人员管理的通知》	首次提出支持行业推进销售人员销售能力资质分级工作，建立本公司销售能力资质管理体系。
2022/4/15	原银保监会	《人身保险销售行为管理办法（征求意见稿）》	明确建立保险销售人员分级管理机制，对保险销售人员实施分级管理。
2023/9/20	金监总局	《保险销售行为管理办法》	进一步明确保险公司、保险中介机构应当支持行业自律组织发挥优势推动保险销售人员销售能力分级工作。
2023/11/20	保险业协会	《个人保险代理人销售能力资质等级标准（人身保险方向）》（讨论稿）	将对个人保险代理人拟设能力等级划分。
2024/3/14	保险业协会	《保险销售从业人员销售能力资质等级标准（人身保险方向）》（征求意见稿）、《保险销售从业人员销售能力资质等级标准培训与测试大纲（人身保险方向）》（征求意见稿）、《人身保险产品销售授权管理自律规则》（征求意见稿）	从个人保险代理人扩大至所有保险销售从业人员；销售人员分四级：四级最低，一级最高；三级和四级可直接申请，二级和一级需满足从事代理业务年限要求，高级职称最快3年可升至一级；三级可售分红，二级可售投连，未获得资质销售一年期及以下产品。

资料来源：原银保监会，金监总局，保险业协会，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