

2024年3月保费收入点评

改善持续，龙头受益

超配

核心观点

监管引导压降负债成本，龙头份额提升，行业格局优化。2024年一季度，在监管引导下，保险行业持续压降负债成本，A股5家上市险企2024年1月至3月实现原保险保费收入9992亿元，同比下降5.4%，降幅环比收窄。其中，中国人寿龙头优势凸显，保费收入具备较强韧性，累计保费收入同比增长3.2%，增速较2月环比上升0.4pt；中国平安一季度保费收入同比提升1.6%，实现“开门红”。中国太保、中国人保、新华保险、累计保费收入分别同比下滑0.2%/2.7%/11.7%，新华保险银保渠道整顿及趸交保费收入下降影响。

人身险渠道改革成果逐步释放，利好下半年NBV增速企稳。从单月保费收入表现来看，除新华保险外，其余四家均实现同比大幅改善，中国人寿、平安寿险、太保寿险、人保寿险分别同比增长4.4%/5.1%/4.7%/31.2%。随着“开门红”的陆续收官，上市险企发力一季度保费收入，单月保费收入平均环比提升48%，各渠道改革成果逐步释放，代理人展业韧性显著提升。此外，近期监管部门要求人身险公司进一步压降万能险及分红险结算利率，部分中小险企万能险结算利率上限下调至3.3%，大型险企下调至3.1%。预计行业将持续推动“保底+高浮动”型产品创设，通过增加负债端弹性成本降低刚性支出。考虑到当前保险公司所销售的万能险主要为“附加产品”形式，通过与其他储蓄型产品绑定以增厚保单收益，因此预计相关政策对于后续保费增量影响有限，其产品功能仍具有一定竞争力。

人保非车险环比大幅提升，太保持续领跑行业增速。2024年1月至3月，上市险企财险业务实现保费收入3155亿元，同比增速分别为：太保财险(8.6%)、人保财险(3.8%)、平安财险(2.8%)。整体来看，“老三家”财险业务延续历年来的增长态势，2024年3月财险保费收入较2018年同期提升57.3%。2024年一季度，在过节效应及消费提升背景影响之下，财险业务保费收入企稳。其中，人保非车险维持较高增速，企财险、货运险、意健险同比增长11.3%/9.4%/6.2%。太保财险持续领跑保费增速，2023年1月至3月实现保费收入625亿元，同比增长8.6%，环比增长73%。

投资建议：3月上市险企“开门红”陆续收官，一季度人身险保费收入持续承压，监管持续引导行业渠道调整，压降负债端刚性成本。在此背景之下，上市险企保费收入表现基本实现触底回升，渠道质态不断调整、保险产品形态持续完善背景之下，利好行业中长期NBV修复。财险业务受益于一季度过节效应及经济形势的持续复苏，保费收入增长延续。建议关注人身险渠道具备龙头优势的中国人寿，及负债端改革成果显著的中国太保。

风险提示：“开门红”保费不及预期；代理人改革不及预期；资本市场持续波动；长端利率下行；监管趋严等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		P/EV	
					2024E	2025E	2024E	2025E
601628.SH	中国人寿	买入	27.13	7668	1.45	1.80	0.61	0.56
601601.SH	中国太保	买入	23.34	2245	3.28	3.52	0.39	0.36

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业月报

非银金融·保险 II

超配·维持评级

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

联系人：王京灵

0755-22941150

wangjingling@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《保险业2023年财报综述-负债改革延续，资产收益承压》——2024-04-08
- 《万能险定价利率下调预期分析-资产和负债端双向突围》——2024-03-26
- 《2024年2月保费收入点评-关注“开门红”后的结构性机会》——2024-03-17
- 《偿付能力成主因，中长期看格局演变-从债券赎回决策看中小保险公司风险》——2024-03-03
- 《2024年1月保费收入点评-产险保费新高，银保整顿下寿险保费负增》——2024-02-22

内容目录

核心观点	4
寿险：改革成果凸显，负债成本优化	4
财险：保费收入延续增长态势	6
投资建议	8
风险提示	8

图表目录

图 1: 上市险企 2018 年-2024 年 3 月保费收入 (单位: 亿元)	4
图 2: 上市险企 2018-2024 年 3 月人身险保费收入 (单位: 亿元)	5
图 3: 2000 年至 2023 年保险行业各险种保费收入占比 (单位: %)	6
图 4: 上市险企 2018-2024 年 3 月财险保费收入 (单位: %)	7
图 5: 上市险企财险业务市占率 (单位: %)	7
表 1: 2024 年 3 月上市险企原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	4
表 2: 代理人分级管理制度	5
表 3: 2024 年 3 月上市险企人身险原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	5
表 4: 2024 年 3 月上市险企财险原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	7

核心观点

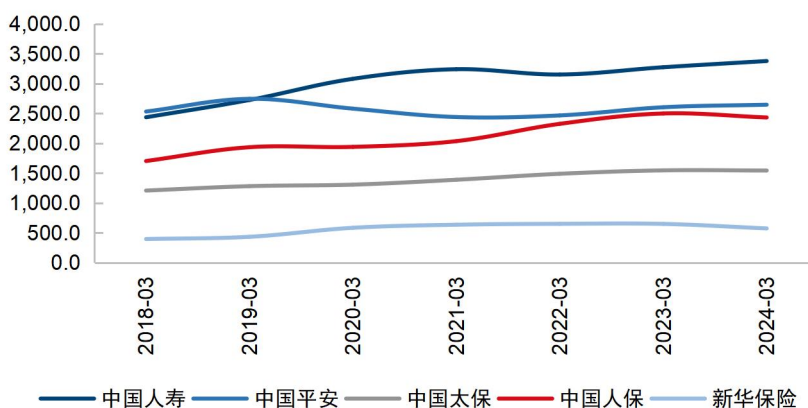
2024 年一季度，在监管引导下，保险行业持续压降负债成本，A 股 5 家上市险企 2024 年 1 月至 3 月实现原保险保费收入 9992 亿元，同比下降 5.4%，降幅环比收窄。其中，中国人寿龙头优势凸显，保费收入具备较强韧性，累计保费收入同比增长 3.2%，增速较 2 月环比上升 0.4pt；中国平安前三月累计保费收入同比提升 1.6%，实现一季度的“开门红”。中国太保、中国人保、新华保险、累计保费收入分别同比下滑 0.2%/2.7%/11.7%，其中新华保险主要受银保渠道整顿及趸交保费收入下降影响。

表1: 2024 年 3 月上市险企原保险保费收入（单位：亿元，%）

公司名称	2024 年 3 月保费收入（亿元）	同比增速
中国人寿	3376	3.2%
中国平安	2644	1.6%
中国太保	1542	-0.2%
中国人保	2430	-2.7%
新华保险	572	-11.7%
合计	9992	-5.4%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图1: 上市险企 2018 年-2024 年 3 月保费收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

寿险：改革成果凸显，负债成本优化

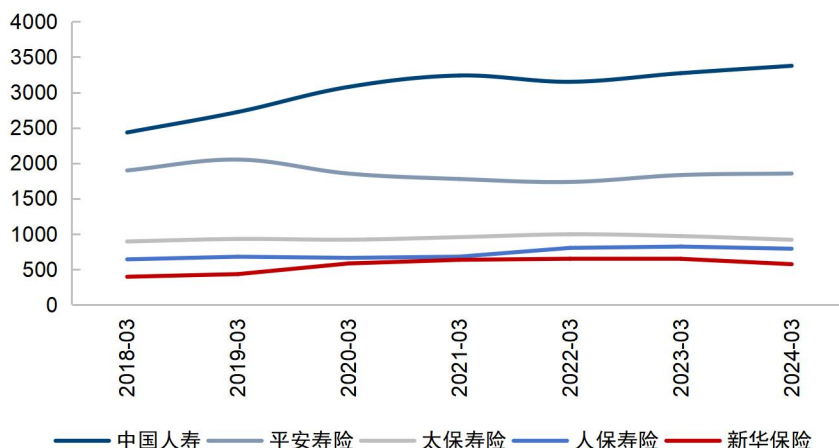
从单月保费收入表现来看，除新华保险外，其余四家均实现同比大幅改善，中国人寿、平安寿险、太保寿险、人保寿险分别同比增长 4.4%/5.1%/4.7%/31.2%。随着“开门红”的陆续收官，上市险企发力一季度保费收入，单月保费收入平均环比提升 48%，各渠道改革成果逐步释放，代理人展业韧性显著提升。此外，近期监管部门要求人身险公司进一步压降万能险及分红险结算利率，部分中小险企万能险结算利率上限下调至 3.3%，大型险企下调至 3.1%。预计行业将持续推动“底保底+高浮动”型产品创设，通过增加负债端弹性成本降低刚性支出。

表2: 代理人分级管理制度

级别	要求
一级（特级）	具备全面的金融专业知识，精通各项专业技能，能组织团队培训和销售管理，能合规开展非保险金融业务，能分析评估客户需求，设计财富管理方案并协助执行，绩效水平优秀。
二级（高级）	具备全面深入的保险专业知识和丰富金融专业知识，能从财富管理的角度分析客户面临的风险并后发保险需求，精通保险销售专业技能，能指导低级别人员开展保险销售业务，绩效水平良好。
三级（中级）	具备丰富的保险专业知识和基础金融专业知识，能识别评估客户个人和家庭的各类风险、启发客户保险需求，熟练掌握保险销售专业技能，独立开展保险销售业务并产生持续稳定绩效。
四级（初级）	具备基础保险知识和专业技能，能在指导下以产品为导向开展保险销售业务，协助订立保险合同及提供相应的客户服务。

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 上市险企 2018-2024 年 3 月人身险保费收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

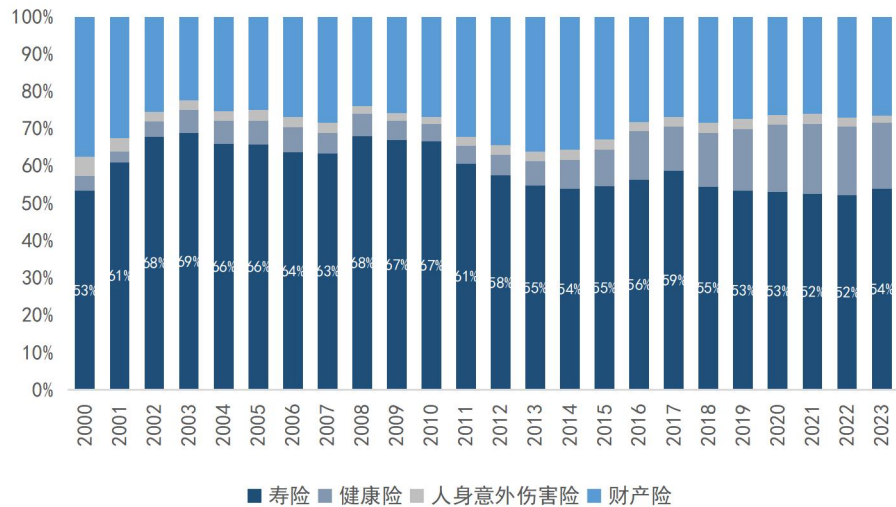
表3: 2024 年 3 月上市险企人身险原保险保费收入（单位：亿元，%）

公司名称	2024 年 3 月保费收入（亿元）	同比增速
中国人寿	3376	3.2%
平安寿险	1853	1.2%
寿险	1733	0.9%
养老	68	1.5%
健康	53	10.7%
太保寿险	917	-5.4%
人保寿险	791	-3.7%
寿险	545	-8.2%
健康	245	8.2%
新华保险	572	-11.7%
合计	6937	-8.0%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

近期监管部门要求人身险公司进一步严格落实成本收益匹配原则，压降万能险结算利率，部分中小险企万能险结算利率上限下调至 3.3%，大型险企下调至 3.1%。同时，分红险的分红水平也应参照万能险执行。目前，我国保险行业存量普通寿险保单占比仍高，在资产端收益下行背景下，为险企资产负债匹配带来一定压力。2000 年至 2017 年期间，随着我国保险行业产品结构的不断完善创新，叠加会计准则影响，以分红险及万能险为代表的传统寿险占比快速提升，该类保单具有一定“长期性”，因此当前行业存量寿险保单占比相对较高。截至 2023 年末，传统寿险占行业总保费收入的比例达 54%。与此同时，随着近年来居民风险偏好的下移，以及其他理财型产品刚兑属性的打破，保证收益型的年金险、增额终身寿险等产品进一步加大保险公司负债端刚性成本，使其在资产收益下行背景下面临一定利差损风险。

图3：2000 年至 2023 年保险行业各险种保费收入占比（单位：%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

此前，监管暂未针对万能险、分红险等“保底+高浮动”类产品规定明确结算利率上线。因此，若相关调整兑现，或有利于进一步引导险资压降负债端兑付成本，降低因高负债成本导致的收益错配风险。同时，考虑到当前保险公司所销售的万能险主要为“附加产品”形式，通过与其他储蓄型产品绑定以增厚保单收益，因此预计相关政策对于后续保费增量影响有限，其产品功能仍具有一定竞争力。

财险：保费收入延续增长态势

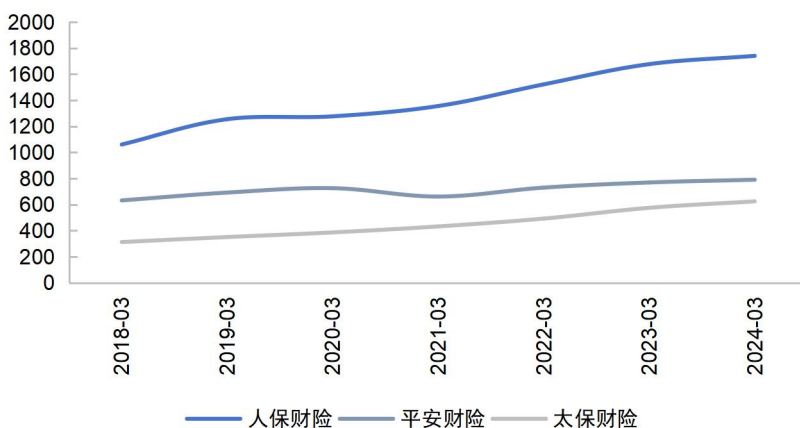
2024 年 1 月至 3 月，上市险企财险业务实现保费收入 3155 亿元，同比增速分别为：太保财险（8.6%）、人保财险（3.8%）、平安财险（2.8%）。整体来看，“老三家”财险业务延续历年来的增长态势，2024 年 3 月财险保费收入较 2018 年同期提升 57.3%。2024 年一季度，在过节效应及消费提升背景影响之下，财险业务保费收入企稳。其中，人保非车险维持较高增速，企财险、货运险、意健险同比增长 11.3%/9.4%/6.2%。太保财险持续领跑保费增速，2023 年 1 月至 3 月实现保费收入 625 亿元，同比增长 8.6%，环比增长 73%。

表4: 2024年3月上市险企财险原保险保费收入(单位:亿元,%)

公司名称	2024年3月保费收入(亿元)	同比增速
人保财险	1740	3.8%
车险	692	2.0%
非车险	1047	5.0%
平安财险	791	2.8%
太保财险	625	8.6%
合计	3155	4.4%

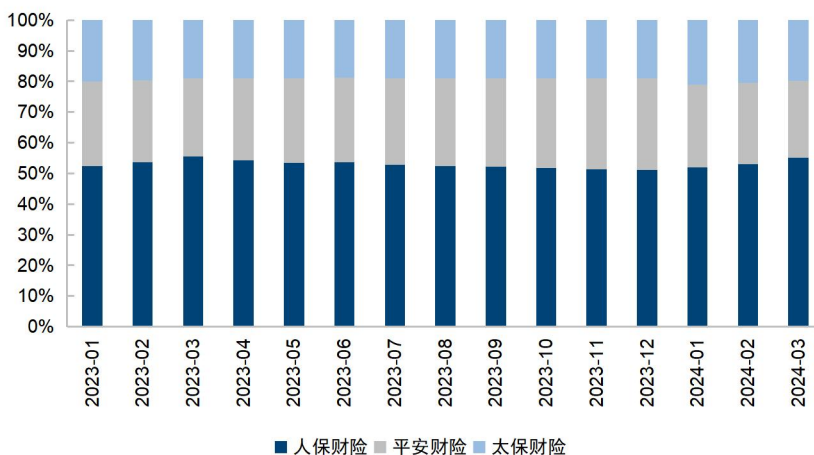
资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图4:上市险企2018-2024年3月财险保费收入(单位:%)



资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图5:上市险企财险业务市占率(单位:%)



资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议

3月上市险企“开门红”陆续收官，一季度人身险保费收入持续承压，监管持续引导行业渠道调整，压降负债端刚性成本。在此背景之下，上市险企保费收入表现基本实现触底回升，渠道质态不断调整、保险产品形态持续完善背景之下，利好行业中长期NBV修复。财险业务受益于一季度过节效应及经济形势的持续复苏，保费收入增长延续。建议关注人身险渠道具备龙头优势的中国人寿，及负债端改革成果显著的中国太保。

重点个股估值表

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		P/EV	
					2023E	2024E	2023E	2024E
601628.SH	中国人寿	买入	27.13	7668	1.45	1.80	0.61	0.56
601601.SH	中国太保	买入	23.34	2245	3.28	3.52	0.39	0.36

风险提示

“开门红”保费不及预期；代理人改革不及预期；资本市场持续波动；长端利率下行；监管趋严等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032