

2024年04月17日

## 超配

## 证券分析师

 陶圣禹 S0630523100002  
 tsy@longone.com.cn


## 相关研究

1. 券商股权变更频出，关注年报预期差下的低估值配置机遇——非银金融行业周报（20240325-20240331）
2. 社保扩容推动中长期资金入市，险企负债成本压降缓解利差损风险——非银金融行业周报（20240318-20240324）
3. 寿险2月边际改善，把握资本市场高质量发展配置机遇——非银金融行业周报（20240311-20240317）

# 寿险开门红持续改善，财险回暖增速提升

## ——上市险企2024年3月保费点评

## 投资要点:

- **事件：A股上市险企披露2024年前3月保费数据。**寿险原保费累计同比增速排序为：中国人寿（+3.2%）>平安寿险（+0.9%）>太保寿险（-5.4%）>人保寿险（-8.2%）>新华保险（-11.7%），环比2月均有所改善；财险原保费累计同比增速排序为：太保财险（+8.6%）>人保财险（+3.8%）>平安财险（+2.8%），环比2月增速进一步扩大。
- **寿险开门红整体低迷但持续改善，健康险业务需求持续旺盛。**上市寿险2024年3月单月保费同比增速分别为人保寿险（+34.8%）>平安寿险（+8.2%）>太保寿险（+4.7%）>中国人寿（+4.4%）>新华保险（-4.4%），除中国人寿（v.s.2月+5.3%）、太保寿险（v.s.2月+7.4%）单月增速小幅下滑（但仍保持稳定的正增长）之外，其他均环比改善，其中平安寿险（v.s.2月+7.8%）小幅抬升，新华保险（v.s.2月-13.2%）单月降幅明显收窄，人保寿险大幅转正（v.s.2月-10.4%，环比提升45pp）。我们归纳有以下三方面特征：1）寿险一季度开门红表现整体低迷，平安寿险个人新业务一季度同比下滑4.8%，人保寿险一季度长险首年保费同比下降21.4%，主要系去年同期高基数以及银保渠道“报行合一”推动下的产品切换节奏影响所致；2）边际呈现改善迹象，人保寿险3月单月趸交同比增长50.4%，期交环比提升20pp至1.8%的小幅下滑，推动长险首年累计增速环比改善8.8pp至-21.4%；3）健康险需求持续旺盛，人保健康2月、3月单月长险首年分别同比增长70.7%和68.2%，推动一季度累计长险首年保费增速转正至2.4%。展望未来，存款利率持续下行有望进一步激发居民储蓄需求，代理人多年改革转型下的产能提升成效显著，同时多渠道推进的“报行合一”有效降低险企负债成本，对制度优化下的保险业态保持乐观。
- **节后消费复苏与政策性业务招标启动，推动财产险增速边际提升。**上市财险3月单月同比增速分别为：太保财险（+12.7%）>人保财险（+7.8%）>平安财险（+5.9%），分别较2月单月增速+1.6%/-1.6%/+0.9%大幅改善。以人保财险来看具体险种发展，3月车险/非车险单月同比增速为+3.1%/+10.4%，均较2月-1.3%/-1.7%的增速由负转正，其中3月汽车销量同比增长9.9%，摆脱2月单月下滑20%的颓势，节后消费复苏推动车险增速回暖；复苏势头在非车险中同样有所体现，责任险、企财险3月单月同比增长5.1%和16.5%（v.s.2月分别-16.2%和5.9%），而政策性业务招标启动也推动意健险、农险3月单月同比增长10.1%和14.7%，平安意健险一季度同比增长34.1%也得以印证。大型险企在关注保费增长的同时，也将风险减量服务列入到战略规划中，以期实现COR的有效管控，我们认为这将是公司未来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，“国九条”明确资本市场新起点，对权益市场展望乐观，长端利率处于历史绝对低位，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 3 月保费及增速

(亿元)	公司	前 3 月累计保费	前 3 月 YoY	3 月单月 YoY	2 月单月 YoY
人身险	中国人寿	3,376	3.2%	4.4%	5.3%
	平安寿险	1,733	0.9%	8.2%	7.8%
	平安健康	53	10.7%	26.7%	7.4%
	平安养老	68	1.5%	-36.2%	-14.1%
	太保寿险	917	-5.4%	4.7%	7.4%
	新华保险	572	-11.7%	-4.4%	-13.2%
	人保寿险	545	-8.2%	34.8%	-10.4%
	人保健康	245	8.2%	25.1%	18.2%
财产险	人保财险	1,740	3.8%	7.8%	-1.6%
	平安财险	791	2.8%	5.9%	0.9%
	太保财险	625	8.6%	12.7%	1.6%

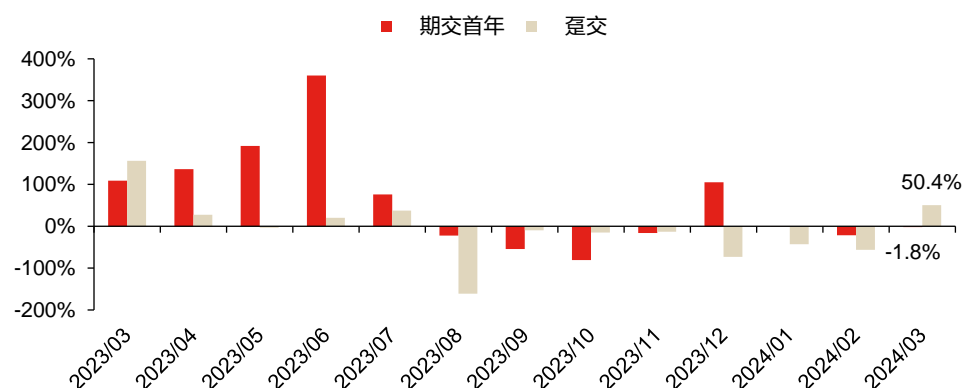
资料来源：公司公告，东海证券研究所

表2 人保财险 2024 年 3 月保费业务拆分

(亿元)	前 3 月累计保费	前 3 月 YoY	3 月单月 YoY	前 3 月占比	前 2 月占比
车险	692	1.9%	3.1%	39.8%	44.2%
意健险	568	6.2%	10.1%	32.7%	30.9%
农险	200	3.2%	14.7%	11.5%	8.6%
责任险	116	1.3%	5.1%	6.7%	5.9%
企财险	61	11.3%	16.5%	3.5%	4.1%
信用保证险	17	-7.6%	27.2%	1.0%	0.9%
货运险	15	9.4%	5.4%	0.9%	0.9%
其他险种	69	5.2%	-0.4%	4.0%	4.5%
<b>合计</b>	<b>1,740</b>	<b>3.8%</b>	<b>7.8%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
非车险	1,047	5.0%	10.4%	60.2%	55.8%

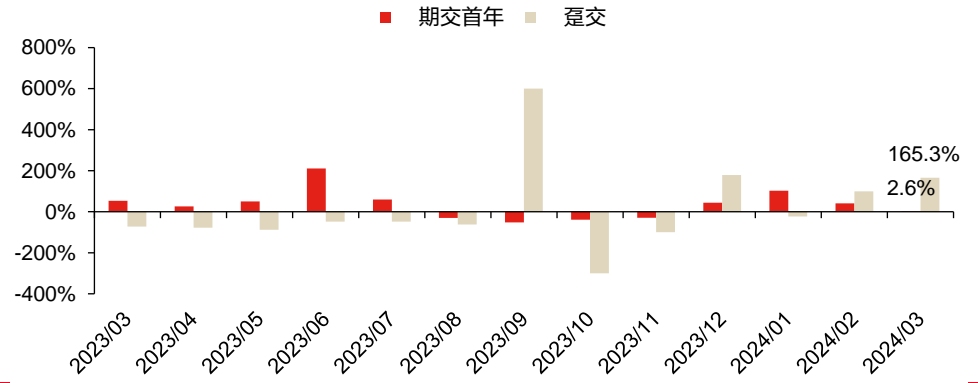
资料来源：公司公告，东海证券研究所

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

## 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  
 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  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089