

保险 II 行业点评报告

上市险企 3 月保费数据点评：寿险新单量跌价升，车险保费增速回暖

增持（维持）

2024 年 04 月 18 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 3 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(9%至 450 亿元)、中国人寿(3%至 3376 亿元)、中国平安(2%至 2644 亿元)、中国人保(1%至 2530 亿元)、中国太保(0%至 1542 亿元)和新华保险(-12%至 572 亿元)。

■ **寿险：**寿险新单量跌价升，平安 1Q24 个人新业务新单小幅负增长。2024 年 3 月，寿险当月原保费增速排序如下：人保寿险及健康(31%)、阳光人寿(22%)、平安寿险及健康险(5%)、太保寿险(5%)、中国人寿(4%)和新华保险(-4%)。新华公告 3 月当月保费收入环比大幅增长，个险渠道业务规模及价值提升，保费收入结构有较好的优化改善。一季度公司业务策略聚焦价值成长、优化业务结构，累计原保险保费收入同比降幅收窄。人保寿险 3 月期交首年保费同比上升 19.7%且趸交业务同比大幅上升 50.4%，银保渠道新单呈恢复态势，主要得益于同期基数和业务节奏差异。平安人寿 1Q24 整体新单保费同比小幅下降 3.8%，其中个人业务新单同比下降 4.8%。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。新华推出荣欣世家终身寿险、华实臻享终身年金保险和惠添禧年金保险等银保产品，销量良好，可搭配万能型保险产品实现增金添利、灵活规划。我们预计 1Q24 上市险企 NBV 同比增速排序分别为：太保(28%)、新华(20%)、国寿(15%)和平安(12%)。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，关注个险“报行合一”落地情况。

■ **财险：**车险保费增速回暖，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 3 月，老三家财险当月原保费同比增速排序如下：太保财险(13%)、人保财险(8%)、平安财险(6%)。3M24 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 1.9%和 5.0%，非车业务占比同比上升 4.4 个百分点至 60.2%。3 月人保财险车险保费单月同比增速提高（近 5 个月的单月同比增速分别为 5.4%、3.8%、2.9%、-1.3%和 3.1%），3 月新车销量回升，同比增速负转正至 9.93%，人保财险 3 月单月农险(14.7%)、信用保证险(27.2%)和责任险(5.1%)单月增速明显回暖，带动整体保费增速回升。根据应急管理部数据，2024 一季度，我国自然灾害以低温雨雪冰冻、地震和地质灾害为主，干旱、风雹、洪涝、沙尘暴和森林火灾等也有不同程度发生，直接经济损失 237.6 亿元，同比明显增加。

■ **投资建议：**3 月保费数据符合预期，寿险新单量跌价升，车险保费增速回暖。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。新“国九条”落地，紧抓板块“高股息”+“资本市场高质量发展”双重主线，利好市场长期健康发展，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

《寿险内含价值精算假设调整分析与展望》

2024-03-18

《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》

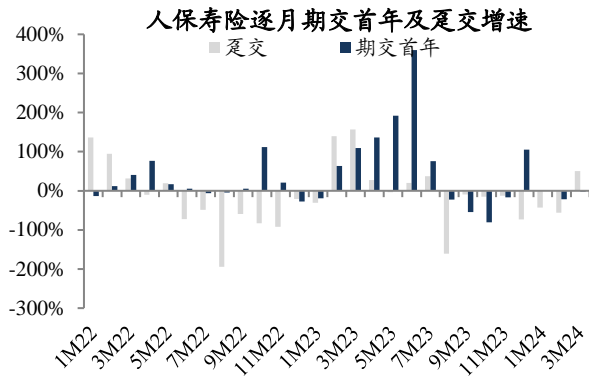
2024-03-17

表1: 上市险企 2024 年 3 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	3376.0	3%	849.0	4%
太保寿险	916.9	-5%	284.1	5%
平安寿险及健康险	1853.5	1%	430.1	5%
中国平安-人寿	1733.0	1%	394.6	8%
中国平安-养老	67.7	2%	21.3	-36%
中国平安-健康	52.7	11%	14.3	27%
新华保险	571.9	-12%	176.0	-4%
人保寿险及健康	790.5	-4%	204.5	31%
人民人寿	545.2	-8%	132.4	35%
人保健康	245.4	8%	72.1	25%
阳光人寿	325.6	5%	72.6	22%
财险业务				
人保财险	1739.8	4%	727.3	8%
太保财险	624.9	9%	235.1	13%
平安财险	790.8	3%	285.9	6%
众安在线	70.9	18%	25.4	22%
阳光财险	124.3	18%	44.7	14%
上市集团				
中国人寿	3376.0	3%	849.0	4%
中国平安	2644.2	2%	716.0	5%
中国太保	1541.8	0%	519.3	8%
新华保险	571.9	-12%	176.0	-4%
中国人保	2530.3	1%	931.8	12%
阳光保险	449.9	9%	117.3	19%

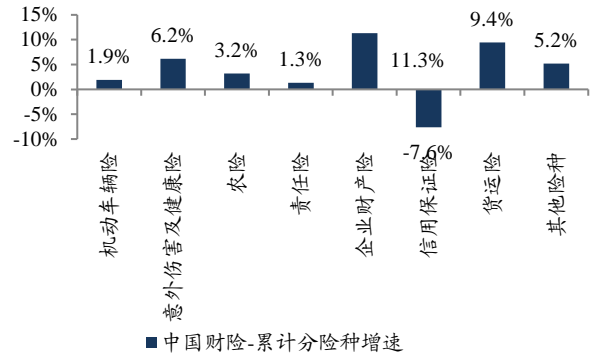
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图1: 人保寿险逐月期交首年及趸交同比增速



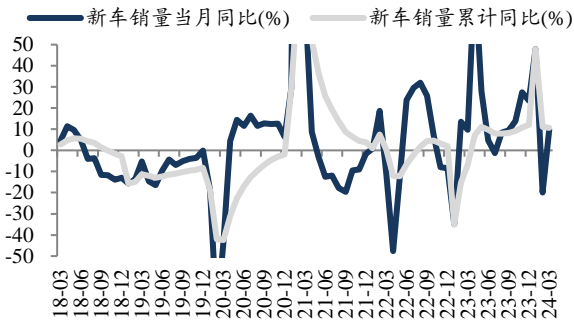
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 3M24 人保财险分险种累计同比增速



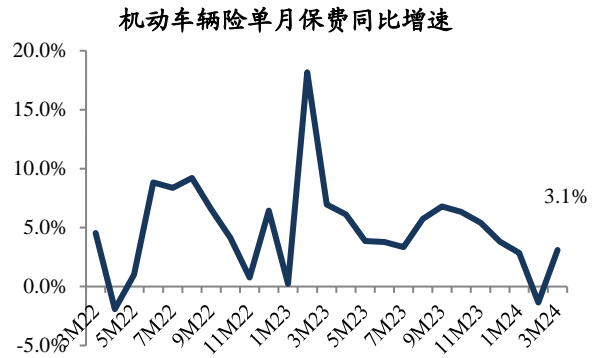
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 3M24 单月全国新车销量回升 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 3M24 人保财险车险保费同比回升



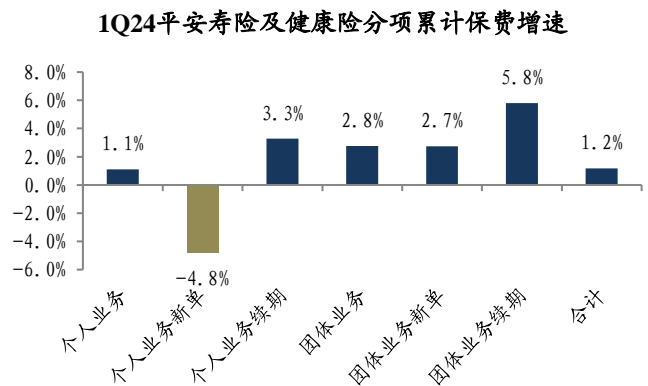
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 3月社会消费品零售总额同比提高3.90% (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 1Q24 平安寿险及健康险分项累计保费增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表2: 上市险企估值表 (以 2024 年 4 月 17 日股价计)

			EVPS (元)				P/EV				
代码	公司名称	收盘价	2023A	2024E	2025E	2026E	P/EV	2023A	2024E	2025E	2026E
601318.SH	中国平安	38.95	81.10	83.19	85.15	117.98	中国平安	0.48	0.47	0.46	0.33
601628.SH	中国人寿	27.56	44.60	48.64	52.97	57.61	中国人寿	0.62	0.57	0.52	0.48
601601.SH	中国太保	23.52	55.04	58.65	63.01	67.15	中国太保	0.43	0.40	0.37	0.35
601336.SH	新华保险	29.22	80.29	88.47	97.14	106.58	新华保险	0.36	0.33	0.30	0.27

			EPS (元)				P/E				
代码	公司名称	收盘价	2023A	2024E	2025E	2026E	P/E	2023A	2024E	2025E	2026E
601318.SH	中国平安	38.95	5.01	7.88	8.49	8.94	中国平安	7.78	4.94	4.59	4.36
601628.SH	中国人寿	27.56	0.75	1.11	1.36	1.50	中国人寿	36.90	24.77	20.27	18.40
601601.SH	中国太保	23.52	2.83	3.15	3.90	4.46	中国太保	8.30	7.46	6.02	5.27
601336.SH	新华保险	29.22	2.79	3.50	3.99	4.25	新华保险	10.46	8.35	7.32	6.88

			BVPS (元)				P/B				
代码	公司名称	收盘价	2023A	2024E	2025E	2026E	P/B	2023A	2024E	2025E	2026E
601318.SH	中国平安	38.95	49.18	52.50	56.96	63.79	中国平安	0.79	0.74	0.68	0.61
601628.SH	中国人寿	27.56	16.28	17.28	18.39	19.57	中国人寿	1.69	1.60	1.50	1.41
601601.SH	中国太保	23.52	25.94	28.14	30.96	34.04	中国太保	0.91	0.84	0.76	0.69
601336.SH	新华保险	29.22	33.68	36.59	39.81	43.15	新华保险	0.87	0.80	0.73	0.68

			BVPS (元)				P/B				
代码	公司名称	收盘价	2023A	2024E	2025E	2026E	P/B	2023A	2024E	2025E	2026E
2328.HK	中国财险	9.99	10.40	11.63	12.65	13.72	中国财险	0.89	0.79	0.73	0.67

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=0.9245 元人民币汇率计算, 数据更新至 2024 年 4 月 17 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>