

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

寿险持续改善，产险有所承压

——保险行业2024年一季度报综述

非银金融 强于大市（维持）

证券分析师

王维逸 S1060520040001（证券投资咨询）

李冰婷 S1060520040002（证券投资咨询）

研究助理

韦霖雯 S1060122070023（一般证券业务）

2024年05月07日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

■一、行业总览：总保费增速分化、利润表现好于预期。24Q1人身险保费增速差异性较大，产险保费保持稳健增长；投资导致险企净利润分化，但总体净利润增速好于市场预期。

■二、寿险：储蓄险拉动新单与NBV增长

1) 新单：主要上市险企总新单普遍下滑，结构改善明显。个险转型成效持续显现，24Q1个险总新单普遍增长较好。银保坚持高质量发展，新单受“报行合一”政策影响显著下滑但结构有所改善。

2) NBV：主要上市险企24Q1新单普遍下滑、但NBV普遍较大幅增长，预计主要由于业务结构改善、NBVM提升。。

3) 代理人：24Q1个险队伍规模逐步企稳，同时质态明显改善。

■三、产险：非车险保费差异化增长，COR普遍承压。车险保费增长稳健，非车险保费差异化增长。承保综合成本率（COR）表现各异，但赔付普遍承压。

■四、投资：权益市场震荡，投资收益率仍同比下滑。权益市场震荡下行，24Q1总投资收益率普遍下滑，但降幅分化。

■五、投资建议：目前行业估值和持仓仍处底部， $\beta$ 属性将助力保险板块估值底部修复。看好行业长期配置价值，维持“强于大市”评级。

■风险提示：权益市场波动导致利润承压、板块行情波动剧烈。寿险新单与NBV不及预期。监管政策不断趋严。长端利率超预期下行。产险赔付超预期导致承保利润下滑。



# CONTENT 目录

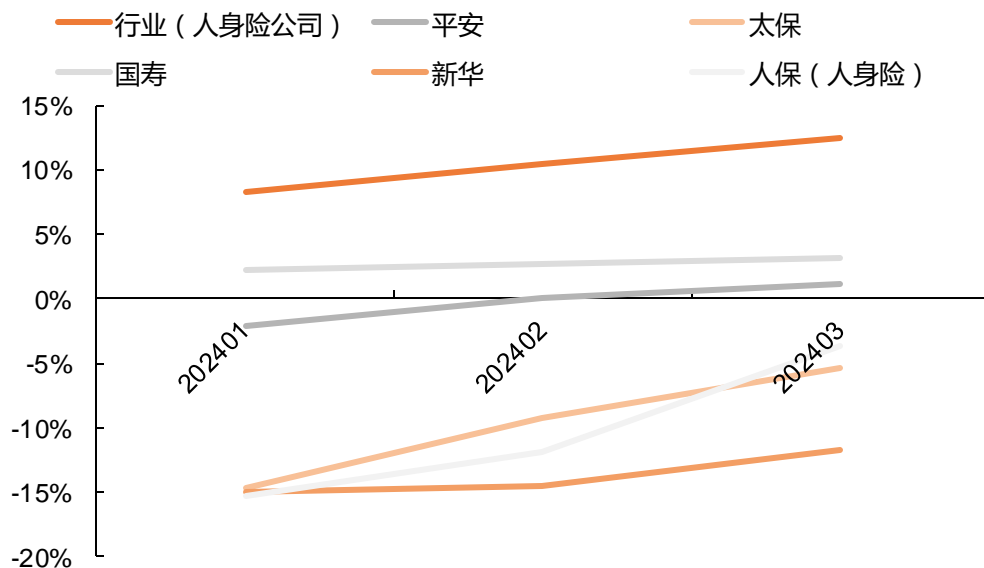
- ① 一、行业总览：总保费增速分化、利润表现好于预期
- ② 二、寿险：新单规模下降但结构改善，预计NBVM拉动NBV增长
- ③ 三、产险：非车险保费差异化增长，COR分化
- ④ 四、投资：权益市场震荡，投资收益率仍同比下滑
- ⑤ 五、投资建议及风险提示



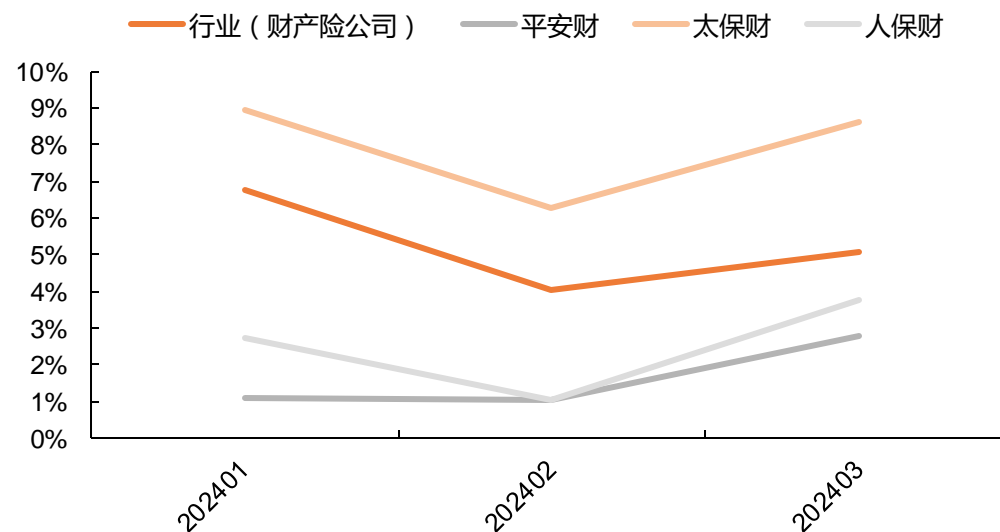
## 1.1 人身险保费增速差异性较大，产险保费保持稳健增长

- **人身险**：24Q1行业原保费收入1.7万亿元（YoY+12.5%），上市险企累计人身险保费同比增速逐月向好，24Q1总保费同比增速排名：行业（+12.5%）>国寿（+3.2%）>平安（+1.2%）>人保（-3.7%）>太保（-5.4%）>新华（-11.7%）。
- **财产险**：24Q1行业原保费收入4905亿元（YoY+5.1%），上市险企24Q1总保费增速排名：太保（+8.6%）>行业（+5.1%）>人保（+3.8%）>平安（+2.8%）。

🕒 24Q1人身险逐月累计保费同比增速



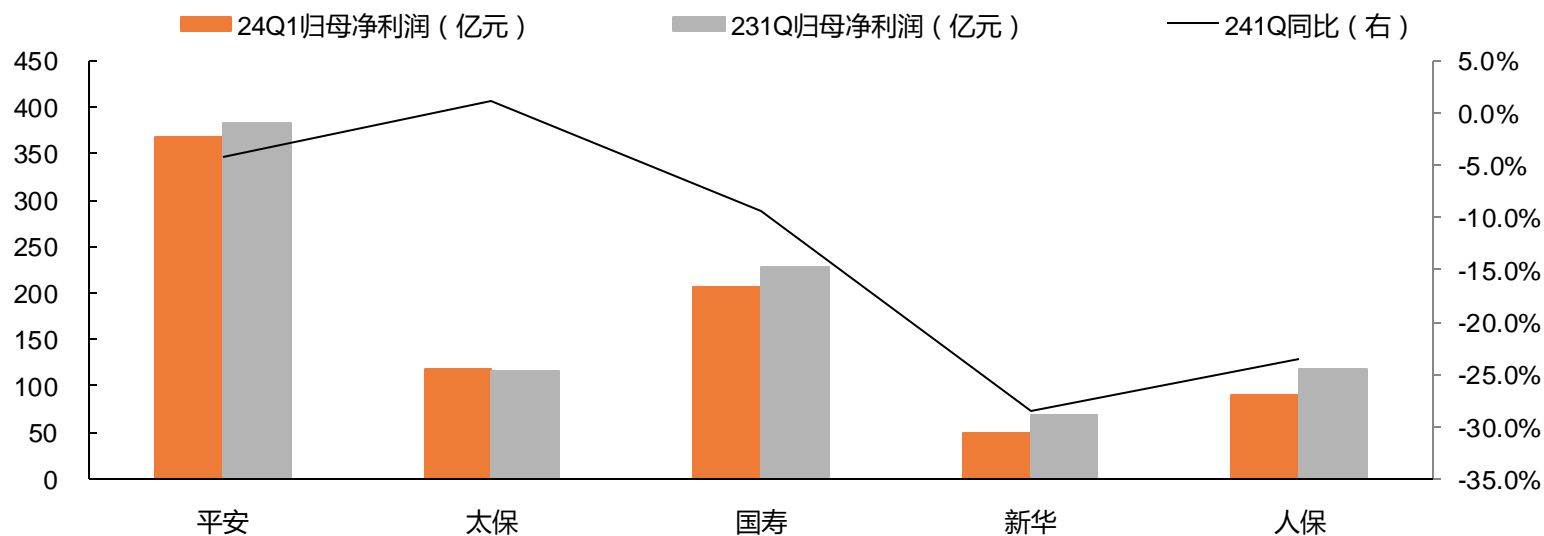
🕒 24Q1财产险逐月累计保费同比增速



## 1.2 投资导致险企净利润分化，但总体净利润增速好于市场预期

- 受投资影响，24Q1主要上市险企公司归母净利润表现出现分化。24Q1上市险企归母净利润同比增速排名：太保（+1.1%）>平安（-4.3%）>国寿（-9.3%）>人保（-23.5%）>新华（-28.6%）。具体来看，1）太保、平安24Q1归母净利润同比增速相对稳健，主要由于权益类资产配置注重低估值、高股息、长期盈利前景较好的投资品种，2023年底以来权益市场风格切换、高分红策略崛起，有助于改善公司投资收益率。2）新华24Q1净利润降幅最大，主要受保险服务收入下滑和承保财务损失增长的双重影响。3）人保24Q1净利润降幅较大，主要由于产险COR提升、投资收益和公允价值变动收益下滑。

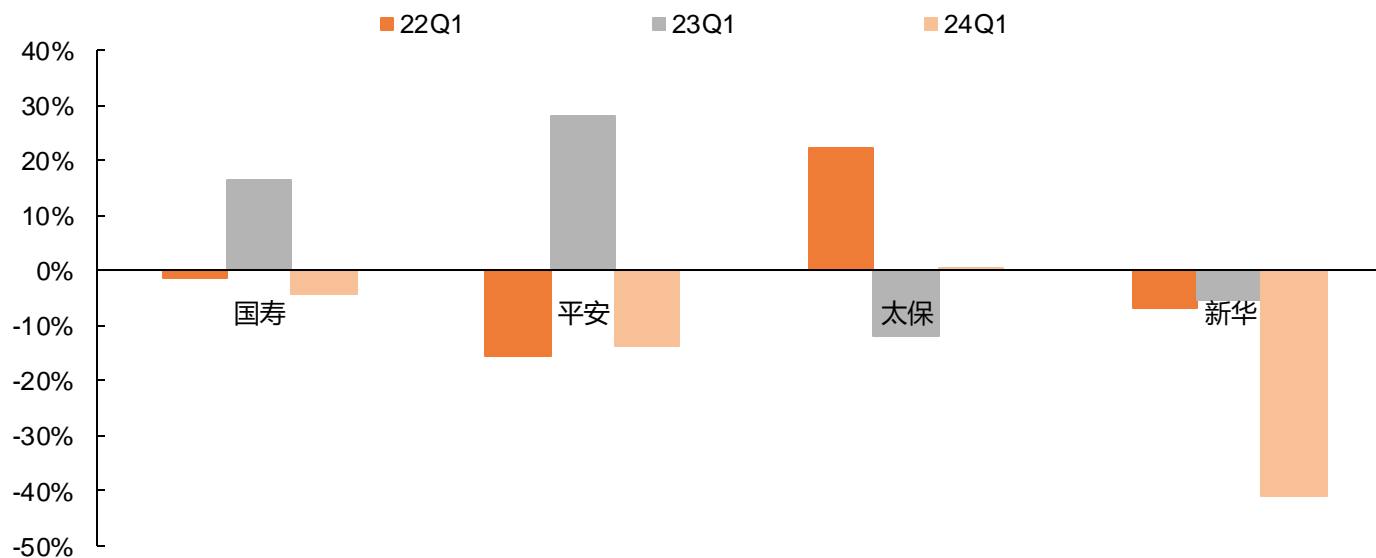
📍 主要上市险企归母净利润（新会计准则）



## 2.1 个险稳增、银保下滑，总新单规模整体呈下降之势

- 主要上市险企总新单普遍下滑，结构改善明显。尽管银行存款和理财产品等保险竞品吸引力下降、居民财富管理需求持续释放，推动储蓄险增长，但“报行合一”落地对银保渠道新单的影响较大，导致主要上市险企24Q1总新单普遍下滑。24Q1总新单同比增速排名：太保（+0.4%）>国寿（-4.4%）>平安（-13.6%）>新华（-41.0%）。

### 主要上市险企22Q1-24Q1总新单同比增速



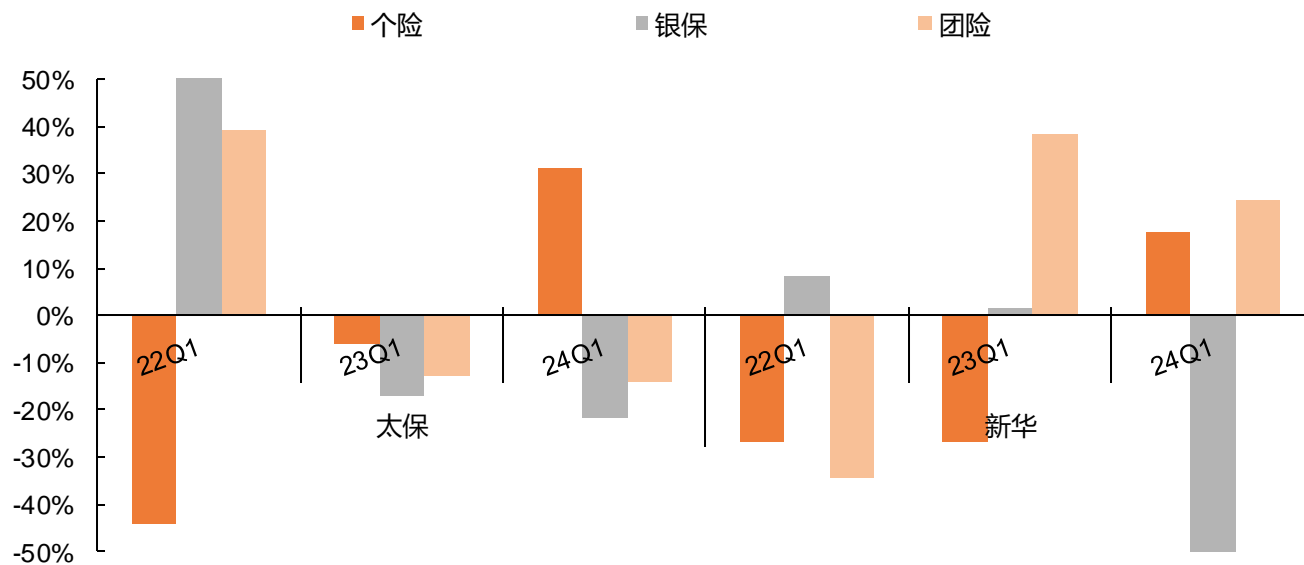
注：新单口径，下同

- 平安：“用来计算新业务价值的首年保费”
- 太保：23Q1由“保费收入”调整为“规模保费”
- 国寿：“保费收入”
- 新华：“保费收入”

## 2.1 个险稳增、银保下滑，总新单规模整体呈下降之势

- 个险转型成效持续显现，24Q1个险总新单普遍增长较好。太保个险“长航行动”向纵深推进、持续深化“三化五最”转型，队伍专业销售和自主经营能力持续提升，24Q1个险新单161亿元（YoY+31.3%）；新华个险道聚焦价值提升、加大长年期业务发展力度，24Q1个险新单（长险首年+短险）55亿元（YoY+17.6%）、个险期交新单同比+23.0%。
- 银保坚持高质量发展，新单受“报行合一”政策影响显著下滑但结构有所改善。24Q1太保银保新单同比-21.8%、新华银保新单同比-63.7%，其中新华银保长险首年期交保费同比-26.5%，在银保新单中占比67.9%（YoY+34.4pct）。

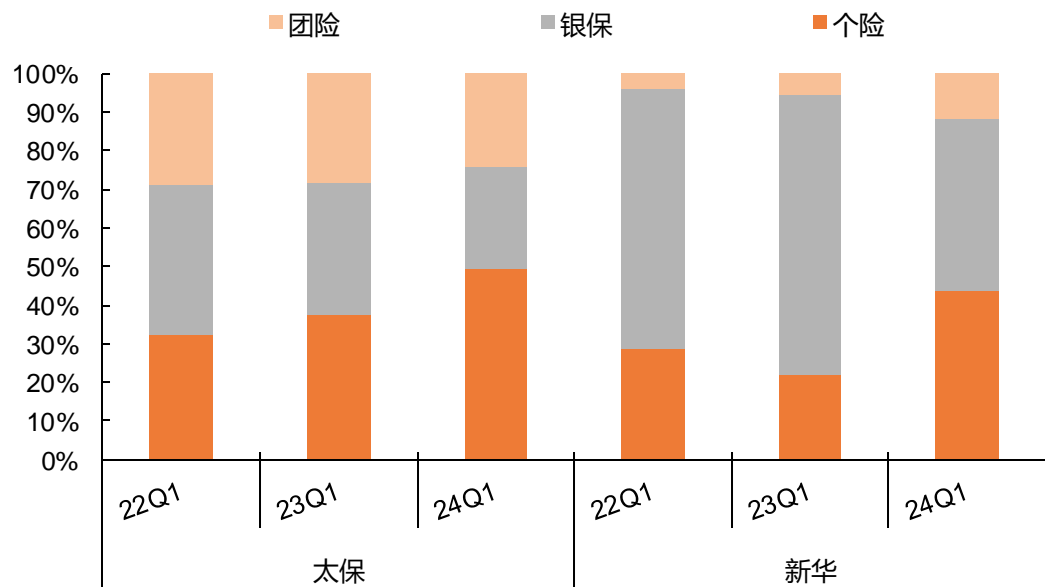
主要上市险企22Q1-24Q1分渠道新单同比增速



## 2.2 新单结构改善，预计NBVM拉动NBV增长

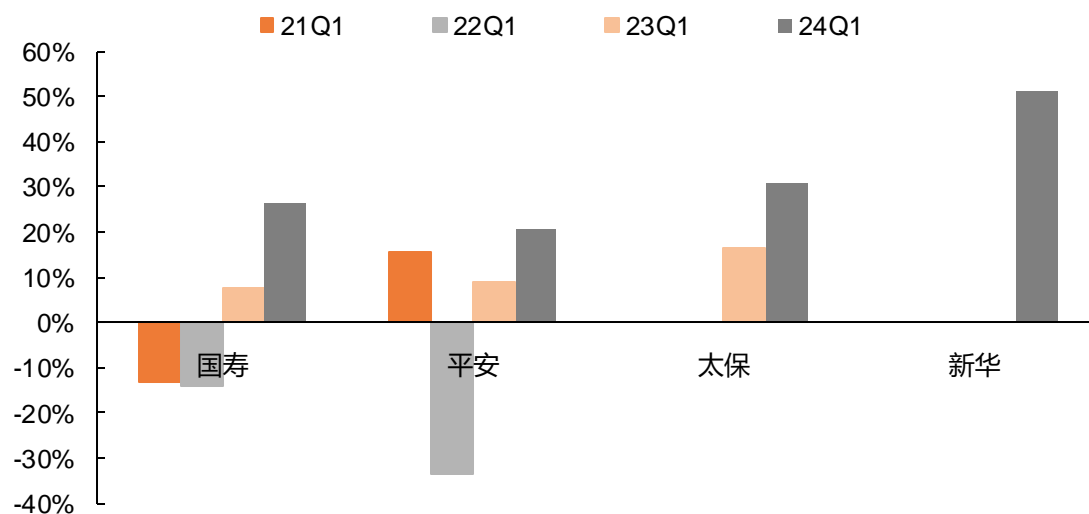
- 主要上市险企24Q1新单普遍下滑、但NBV普遍较大幅增长，预计主要由于业务结构改善、NBVM提升。尽管险企24年“开门红”仍主要推动储蓄型产品销售，但关注长期期交业务发展，国寿、新华24Q1十年期及以上首年期交保费分别252亿元（YoY+25.4%）、10亿元（YoY+83.9%），在总期交新单占比分别同比+5.6pct、+5.3pct；太保24Q1个险期缴新单106亿元（YoY+25.4%）。24Q1险企NBV同比增速排名：新华（+51.0%）>太保（+30.7%）>国寿（+26.3%）>平安（+20.7%）。

### 主要上市险企22Q1-24Q1分渠道新单构成



资料来源：Wind，平安证券研究所

### 主要上市险企NBV同比增速



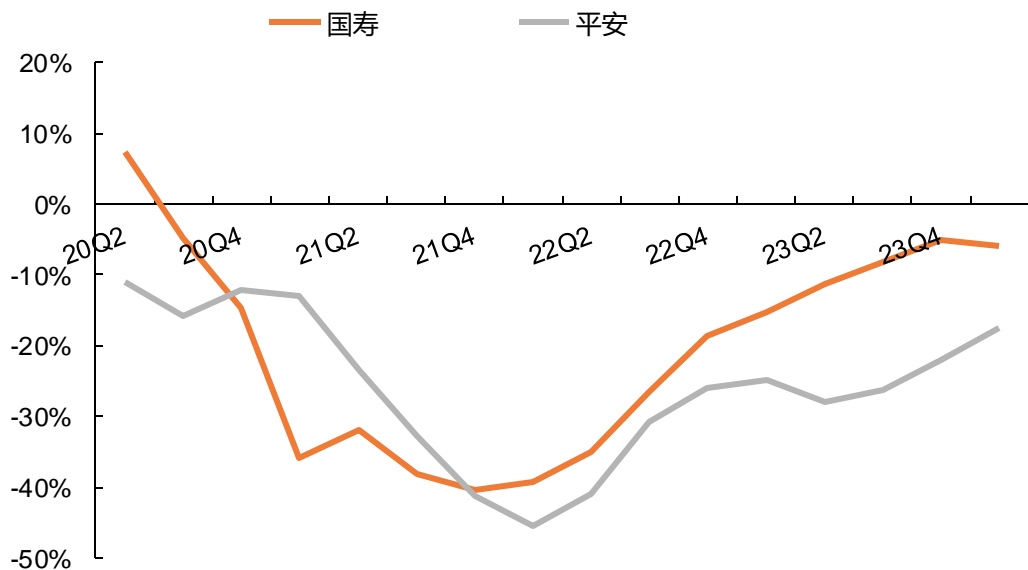
注：平安、国寿23Q1的NBV按照2023年末EV假设重述；新华24Q1的NBV同比增速数据来源于官网推介材料直接披露，并未说明是否重述；太保23Q1数据并未重述。



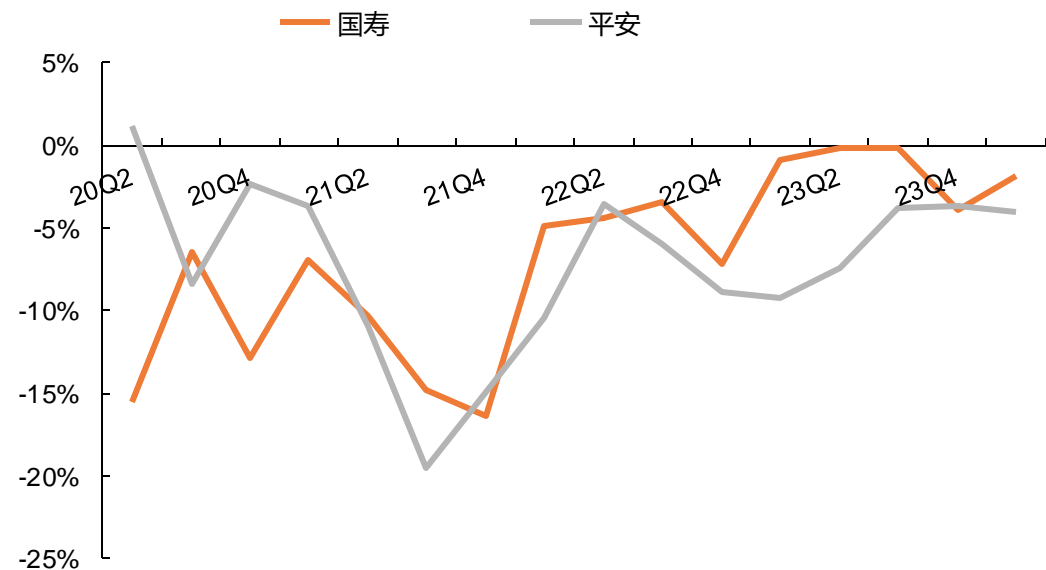
## 2.3 个险队伍量稳质增

- **队伍规模逐步企稳。**随着寿险渠道改革的推进，个险队伍规模收缩明显。2022年以来，队伍规模环比、同比降幅逐步收窄。截至24Q1，国寿个险代理人62.2万人（YoY-6.0%、QoQ-1.9%）；平安个险代理人33.3万人（YoY-17.6%、QoQ-4.0%）。
- **队伍质态明显改善。**其中，国寿24Q1绩优人群数量和占比持续提升，个险板块月人均首年期交保费同比+17.7%；太保绩优队伍规模稳定，产能及收入持续攀升，U人力月人均首年规模保费8.3万元（YoY+33.7%）、首年佣金收入9313元（YoY+ 14.1%）。

主要上市险企代理人规模同比变动



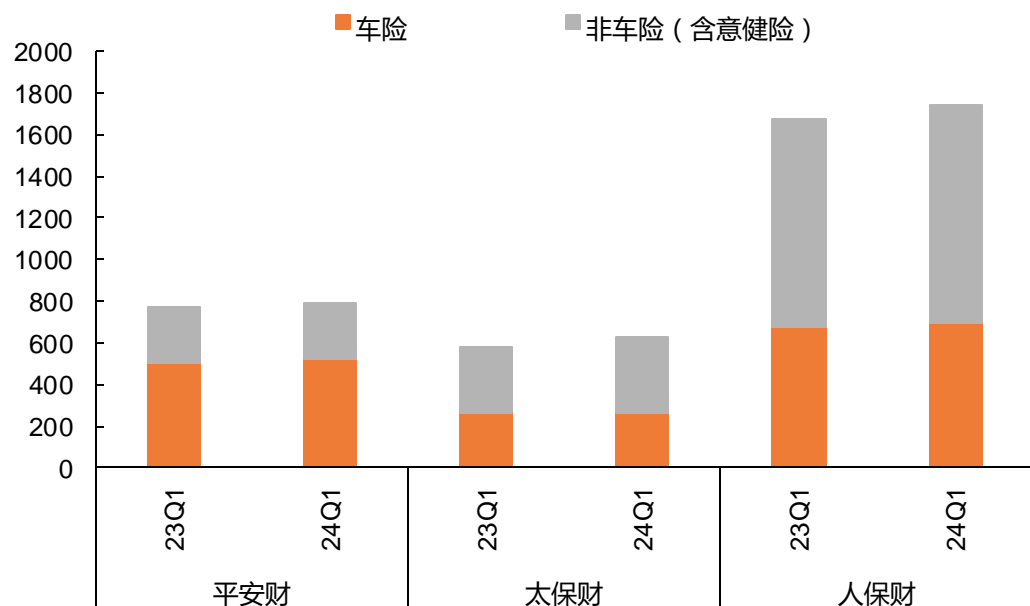
主要上市险企代理人规模环比变动



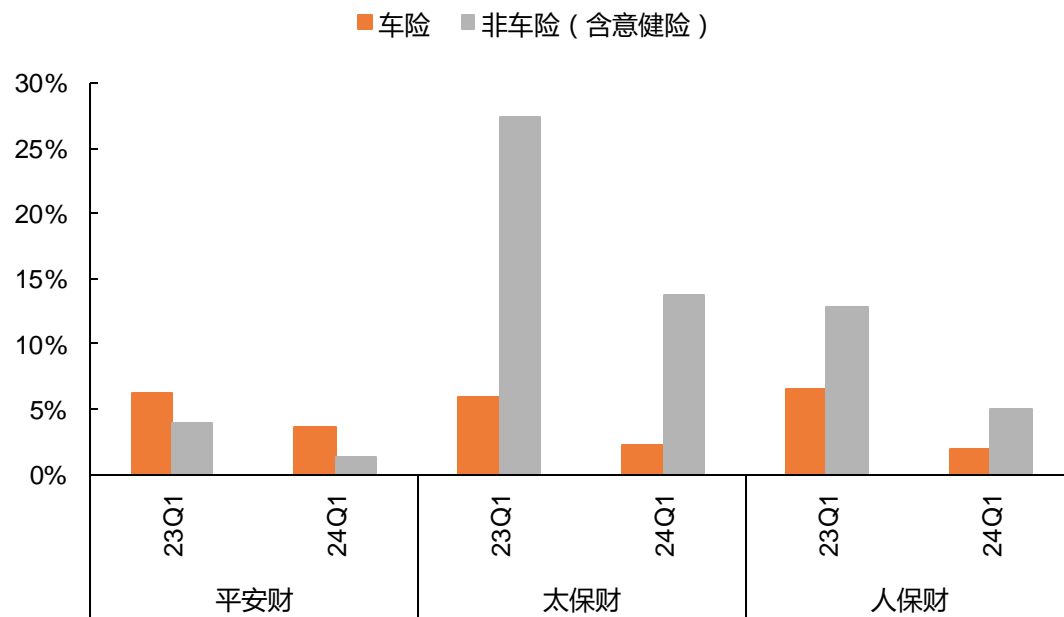
### 3.1 车险保费增长稳健，非车险保费差异化增长

- 车险原保费保持稳健增长。近年来，在新车增速趋缓、车均保费相对稳定背景下，车险保费增速放缓，24Q1行业车险原保费2142亿元（YoY+2.6%）。“老三家”车险原保费同比增速排名：平安（+3.5%）>太保（+2.2%）>人保（+1.9%）。
- 非车险原保费差异化增长。24Q1太保、人保、平安非车险原保费分别同比+13.8%、+5.0%、+1.3%，在产险总保费中占比分别同比+2.6pct、+0.7pct、-0.5pct。。

① “老三家”产险分险种原保费收入（亿元）



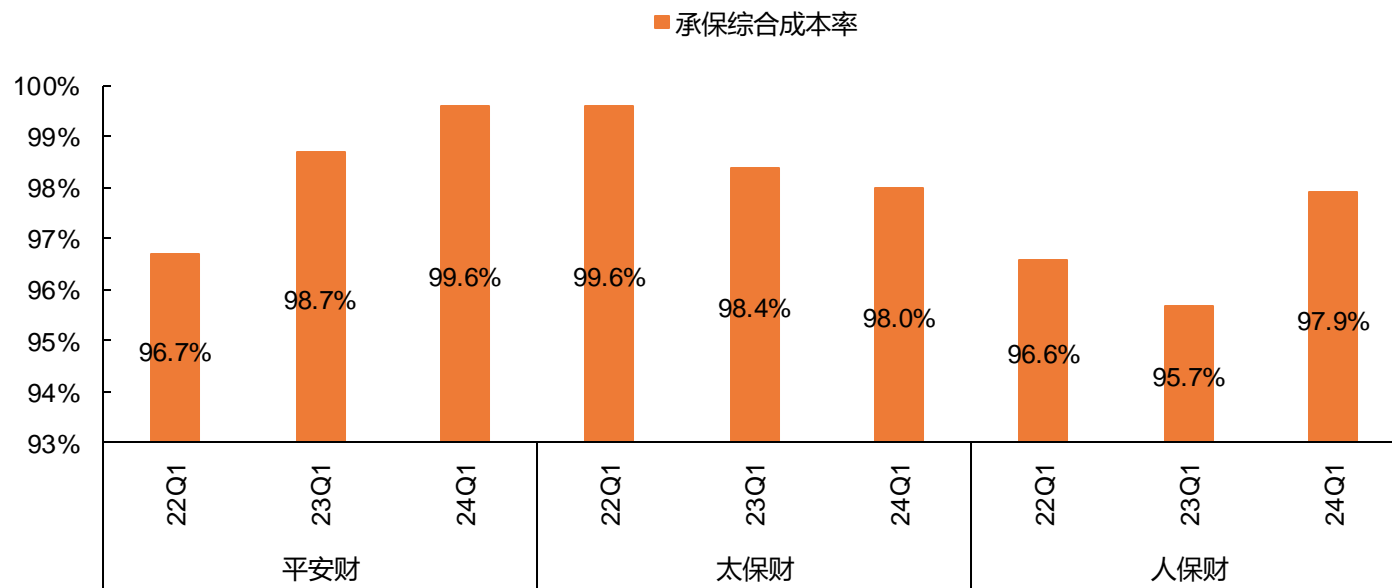
② “老三家”产险分险种原保费增速



### 3.2承保综合成本率（COR）表现各异，但赔付普遍承压

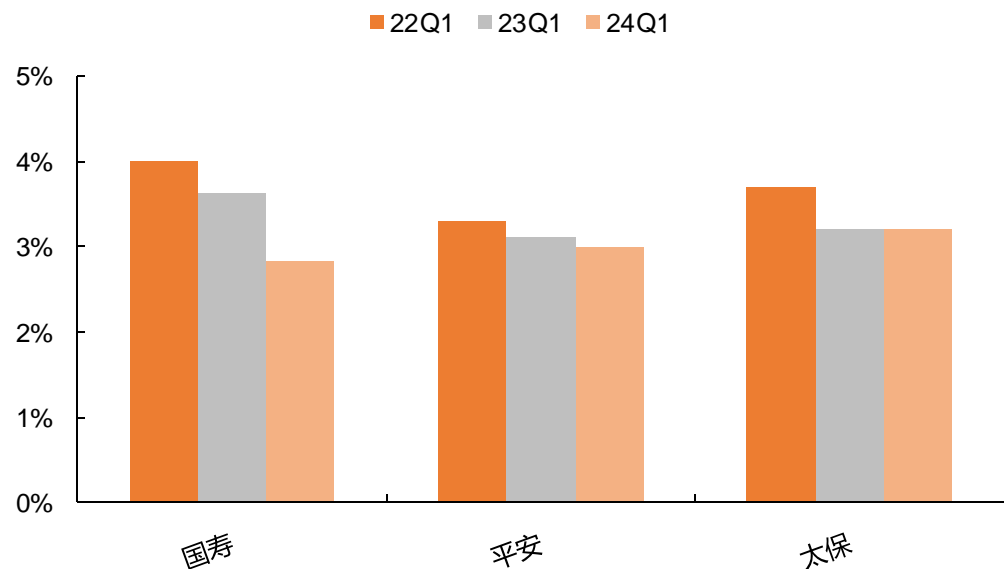
- 受24Q1低温雨雪冰冻灾害和出行恢复影响，险企赔付端面临较大压力；费用端，车险业务积极落实监管要求、加强品质费用管理，但新准则下的费用分摊效应使得报表费用率下降速度慢于实际签单费用率下降速度，对赔付率上升的对冲作用有限。24Q1产险COR表现：人保97.9%（YoY+2.2pt）<太保98.0%（YoY-0.4pt）<平安99.6%（YoY+0.9pt）。其中，人保COR保持行业领先，增幅较大主要由于基数较低；太保深化车险品质管控，实现成本与结构双优化；平安COR同业最高，主要受保证保险业务影响，剔除保证保险后的COR为98.4%（与同业水平相近），暴雪灾害导致当季COR增长2.0pct。

#### “老三家”产险综合成本率

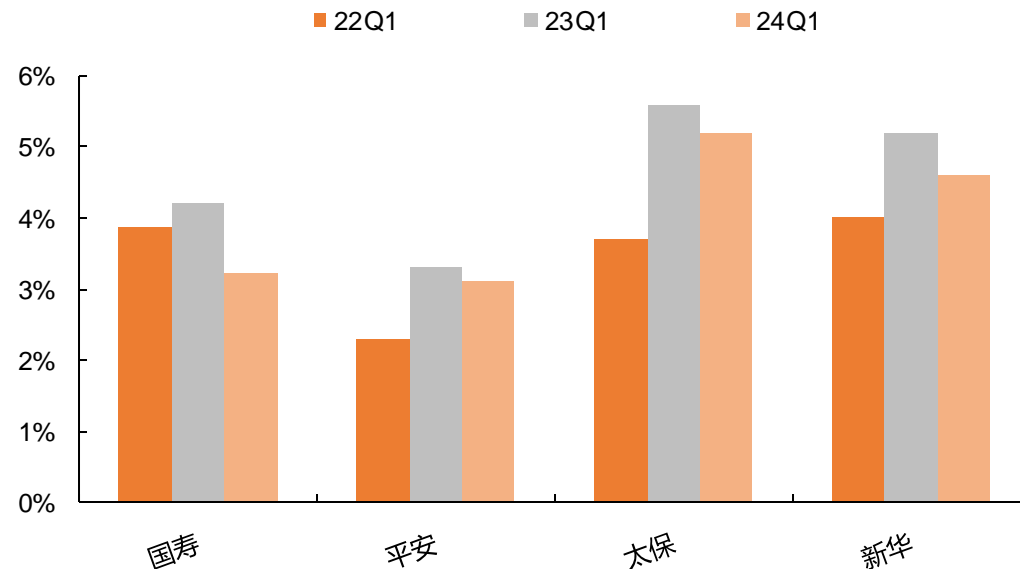


- 24Q1国寿、平安、太保净投资收益率分别2.8%、3.0%、3.2%，分别同比-0.8pct、-0.1pct、持平。
- 权益市场震荡下行，24Q1总投资收益率普遍下滑，但降幅分化。24Q1国寿、平安、太保、新华总投资收益率分别3.2%、3.1%、5.2%、4.6%，分别同比-1.0pct、-0.2pct、-0.4pct、-0.6pct。其中，太保、平安降幅降低主要由于权益类资产配置注重低估值、高股息、长期盈利前景较好的投资品种，2023年底以来权益市场风格切换、高分红策略崛起，有助于改善公司投资收益率。

## 主要上市险企净投资收益率一览



## 主要上市险企总投资收益率一览



### 5.1 投资建议

负债端，24Q1寿险NBV普遍较大幅增长，居民储蓄需求旺盛、保险竞品收益率下降，储蓄险需求将持续释放，预计2024全年有望延续负债端改善之势。产险马太效应明显、结构优化，预计2024年保费稳增、COR改善。资产端，预计十年期国债收益率下行空间不大，4月末政治局会议强调持续化解重点领域风险，地产方面强调化解存量房产、更加符合供求实际，而当前A股估值水平较低，结构性机会增加，将助力险企投资收益率和净利润改善。目前行业估值和持仓仍处底部， $\beta$ 属性将助力保险板块估值底部修复。看好行业长期配置价值，维持“强于大市”评级。

### 5.2 风险提示

- 1) 权益市场波动导致利润承压、板块行情波动剧烈。
- 2) 寿险新单与NBV不及预期。
- 3) 监管政策不断趋严，对各渠道展业、行业业务发展的影响程度可能超过预期评估情况。
- 4) 长端利率超预期下行。
- 5) 产险赔付超预期导致承保利润下滑。



## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所 金融团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
王维逸	WANGWEIYI059@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040001
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
李冰婷	LIBINGTING419@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040002
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
韦霁雯	WEIJIWEN854@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060122070023
许淼	XUMIAO533@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060123020012