

保险 II

2024 年 05 月 19 日

4 月人身险保费增速改善，关注资产端弹性催化

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

唐关勇（联系人）

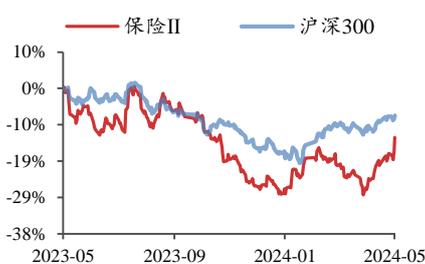
gaochao1@kysec.cn

tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790123070030

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《因势而变多方受益，头部险企仍然具有相对优势——《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》点评》

-2024.5.11

《负债端保持高质量增长，关注资产端复苏的β弹性——险企综述：2024 年一季报综述》

-2024.5.7

《3 月财险保费增速回暖，2024 年负债端展望乐观——行业点评报告》

-2024.4.17

● 4 月人身险保费增速改善，Q1NBV 增速超预期，全年负债端展望乐观

(1) 2024 年 4 月 5 家上市险企寿险总保费合计 1085 亿元、同比+6.9%，增速较 3 月上升 0.9pct，其中：中国太保+12.3%、中国人寿+11.6%、中国人保+9.7%、中国平安+6.3%、新华保险-11.6%，大部分上市险企 4 月保费增速均有改善，我们预计主要系个险产能提升拉动保费增速回暖。2024 年 1-4 月累计 5 家上市险企总保费同比+0.4%，增速较 3 月+0.9pct，年初至今恢复正增长。其中中国人寿+3.9%、中国平安+2.1%、中国人保-2.3%、中国太保-3.5%、新华保险-11.7%。(2) 2024Q1 上市险企 NBV 增速超预期，Q2 预计受高基数影响有所回落，展望全年 NBV 有望延续较好增速。2024Q1 上市险企 NBV 增速超预期：人保寿险+82%、新华保险+51%、中国太保+31%(非可比口径)、中国人寿+26.3%、中国平安+21%，主要受益产品预定利率下调+报行合一降本增效+期限结构优化推动 margin 明显提升。需求侧看养老储蓄需求旺盛，保险刚兑属性和收益率优势仍在，供给侧看险企个险人均产能持续提升，报行合一和产品结构优化驱动银保业务价值率大幅提升，政策端积极呵护降低险企负债成本，预计全年 NBV 有望延续较好增速。

● 中国人保 4 月趸缴保费高增与投放节奏有关，续期期缴保费延续高增长

中国人保人身险 4 月实现保费收入 106 亿，同比+9.7%，累计增速-2.3%，较 3 月+1.4pct。单月长险新单保费 27 亿，同比-11.1%，较 3 月下降 38pct，累计增速-15.5%。其中单月新单趸缴/期交保费分别同比+48.6%/-34.2%，累计增速分别为-22.9%/-3.8%。4 月续期实现保费收入 48 亿元，同比+50.9%，较 3 月+2.3pct，累计增速+10%，较 3 月+4.1%。4 月趸缴保费高增与产品投放节奏有关，续期保费延续高增预计与存续业务基数、缴费和期限结构以及续期率等因素有关。

● 2024 年 4 月财险保费增速放缓，人保车险增速回暖，非车险同比下滑

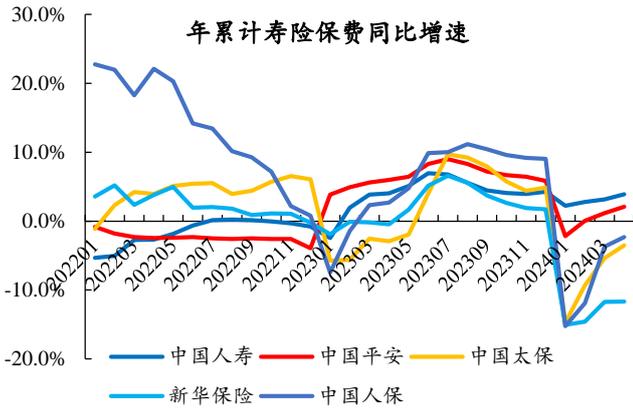
(1) 2024 年 4 月 4 家上市险企财险保费收入 782 亿元，同比+1.6%，较 3 月下滑 6.9pct，各家 4 月同比分别为：众安在线+6.3% (3 月+22.3%)、太保财险+4.7% (3 月+12.7%)、平安财险+4.1% (3 月+5.9%)、人保财险-1.4% (3 月+7.8%)，此外阳光保险同比+10.3% (2 月+13.8%)。2024 年 4 月乘用车/新能源汽车销量同比+10.5%/+33.6%，同比较 2024 年 3 月-0.4pct/-1.7pct。(2) 人保财险 4 月车险保费同比+3.5%，增速较 3 月+0.3pct，乘用车销量回暖带动车险增速改善。非车险 4 月同比-7.8%，较 3 月-18.2pct，4 月累计同比+3.3%，较 3 月-1.8pct。其中意健险/农险/责任险/企财险/信用保证保险分别同比-6.1%/-12.2%/-1.2%/-15.3%/-25.3%。我们预计非车险保费增速下滑预计与部分地区招投标节奏延迟、公司主动压降部分高风险业务有关，展望后续我们预计人保非车险业务有望回暖。

● 2024 负债端展望乐观，看好利率修复和地产政策稳增长下资产端的弹性催化

(1) 2024Q1 季报高质量增长延续，NBV 增速超预期。展望全年 NBV 预计保持较好增速，2 季度同期基数高企，NBV 累计增速预计有所回落，Q1NBV 增速超预期+价值率持续改善下，预计全年 NBV 增速好于年初市场预期；(2) 监管多措并举 (预定利率调降，报行合一，调降万能和分红险结算利率，取消银行代销保险产品取消“1+3”网点限制)，龙头险企积极调整产品结构 (提升期缴产品、缩短关键产品资产负债久期差)，预计行业负债成本持续回落；(3) 关注核心估值压制因素资产端修复机遇。4 月 26 日以来长端利率逐步企稳，地产稳增长政策持续发力，关注保险资产端带来的业绩和估值催化。首推业务端和政策端均占优的保险板块，推荐负债端转型顺畅的中国太保，推荐资产端高弹性标的中国人寿，看好高股息标的中国财险。

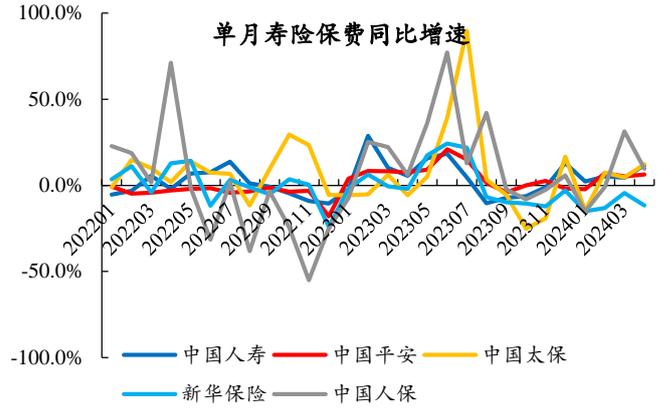
● 风险提示：经济复苏不及预期；保险产品需求复苏不及预期。

附图 1：2024 年 1-4 月上市险企寿险保费同比增速改善



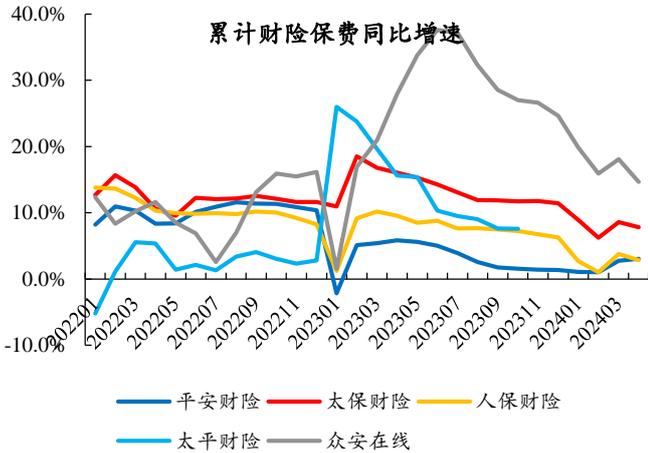
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图 2：2024 年 4 月多数上市险企寿险保费同比正增长



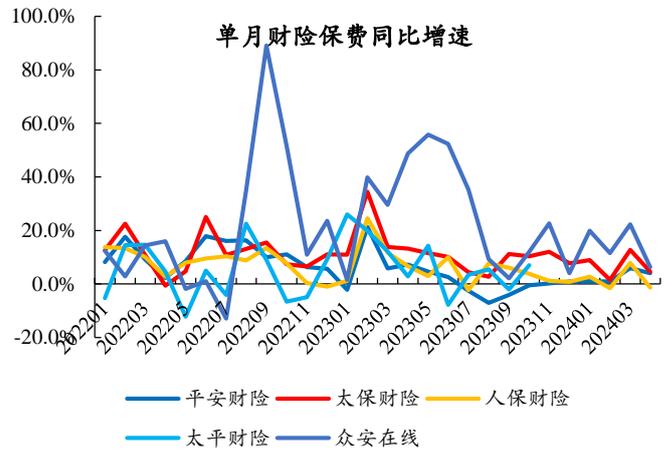
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图 3：2024 年 1-4 月上市险企财险保费增速有所放缓



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图 4：2024 年 4 月上市险企财险保费同比增速放缓



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图 5：2024 年 4 月 26 日以来，十年期国债收益率在 2.3% 逐步企稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：大部分上市险企 2024 年 4 月人身险板块总保费收入同比增速改善

人身险板块 公司	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月
中国人寿	3,376	3,712	3.2%	3.9%	849	336	4.4%	11.6%
中国平安	1,853	2,268	1.2%	2.1%	430	415	5.1%	6.3%
中国太保	917	1,045	-5.4%	-3.5%	284	128	4.7%	12.3%
新华保险	572	672	-11.7%	-11.7%	176	100	-4.4%	-11.6%
中国人保	791	896	-3.7%	-2.3%	204	106	31.2%	9.7%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附表 2：上市险企 2024 年 4 月财产险板块总保费收入同比增速放缓

财产险板块 公司	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月
平安财险	791	1,035	2.8%	3.1%	286	245	5.9%	4.1%
太保财险	625	771	8.6%	7.8%	235	147	12.7%	4.7%
人保财险	1,740	2,105	3.8%	2.8%	727	365	7.8%	-1.4%
众安在线	71	97	18.1%	14.7%	25	26	22.3%	6.3%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附表 3：2024 年 4 月人保人身险板块同比正增长，新单趸缴和续期期缴保费高增

中国人保保费收入 分类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月
寿险及健康险业务								
长险首年	339	365	-15.8%	-15.5%	81	27	26.5%	-11.1%
趸交	192	204	-25.2%	-22.9%	44	12	66.2%	48.6%
期交首年	147	161	0.7%	-3.8%	37	14	-1.2%	-34.2%
期交续期	335	384	5.9%	10.0%	79	48	48.6%	50.9%
短期险	116	147	14.4%	8.1%	45	31	15.2%	-10.5%
合计	791	896	-3.7%	-2.3%	204	106	31.2%	9.7%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

附表 4：2024 年 4 月中国人保保费增速同比-1.4%，车险保费增速回暖，非车险同比下滑

中国人保保费收入 分类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月
财险业务								
机动车辆险	692	911	1.9%	2.3%	245	218	3.1%	3.5%
意外伤害及健康险	568	628	6.2%	4.9%	255	60	10.1%	-6.1%
农险	200	234	3.2%	0.6%	112	35	14.7%	-12.2%
责任险	116	140	1.3%	0.9%	57	24	5.1%	-1.2%
企业财产险	61	71	11.3%	6.7%	20	10	16.5%	-15.3%
信用保证险	17	20	-7.6%	-10.6%	8	3	27.2%	-25.3%
货运险	15	19	9.4%	4.9%	6	4	5.4%	-9.5%
其他险种	69	81	5.2%	4.0%	24	12	-0.4%	-2.7%

中国人保保费收入 分类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E
合计	1,740	2,105	3.8%	2.8%	727	365	7.8%	-1.4%

数据来源：中国人保公司公告、开源证券研究所

附表 5：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表		EVPS				PEV			BVPS			PB		评级
证券代码	证券简称	2024/5/17	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	
601628.SH	中国人寿	32.97	44.60	47.68	51.10	0.74	0.69	0.65	16.28	17.02	17.74	2.03	1.94	买入
601318.SH	中国平安	45.20	76.34	79.50	82.32	0.59	0.57	0.55	49.18	54.12	59.41	0.92	0.84	买入
601601.SH	中国太保	28.95	55.04	58.63	63.17	0.53	0.49	0.46	25.94	25.81	26.20	1.12	1.12	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 6：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表		EPS				PE			BPS			PB		评级
证券代码	证券简称	2024/5/17	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	
2328.HK	中国财险	10.56	1.22	1.37	1.60	8.68	7.71	6.62	11.45	12.22	13.15	0.92	0.86	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表数据单位为港元；换算汇率为 1 港元兑换 0.91 元人民币。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn