

保险业 2024 年一季报综述暨四月保费收入点评

资产负债共振，估值修复

超配

核心观点

业务质态持续改善，一季度 NBV 延续高增速。2024 年“开门红”期间，上市险企在监管指引下延续各渠道转型战略，个险渠道、银保渠道人均产品及价值贡献持续改善，一季度新业务价值保持较高增速。人保寿险、新华保险、中国太保、中国人寿、中国平安分别实现 NBV 增速 82%/51%/31%/26%/21%。归母净利润方面，受新会计准则实施的影响，一季度上市险企归母净利润同比下降 9.1%。仅中国太保实现正增，同比提升 1.1%。中国平安、中国人寿、中国人保、新华保险分别同比下滑 4.3%/9.0%/23.5%/28.6%。

新单保费增速短期承压，负债端复苏逻辑增强。2024 年一季度，人身险行业迎来严监管下的“开门红”，各渠道调整销售团队及节奏。A 股 5 家上市险企新单保费实现 2346.8 亿元，较去年同期下降 8.2%。人保寿险、太保寿险、中国人寿、平安寿险、新华保险新单保费收入分别同比 +8.9%/+0.4%/-4.4%/-13.6%/-41.0%。从 4 月保费收入表现来看，上市险企保费收入基本均实现正增，预计短期内受政策调整的影响或已出清，看好后续在银保新政策下负债端的持续复苏。

经济形势持续复苏，财产险需求较去年同期提升。2024 年一季度，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入 3155.4 亿元，同比增长 4.4%。受大灾导致的赔付上升等因素影响，部分上市险企承保综合成本率有所上升，人保财险、平安财险、太保财险分别为 97.9%、99.6%、98.0%，同比 +2.2pt/+0.9pt/-0.4pt。2024 年 4 月，随着“开门红”的结束及季度初等背景下，“老三家”财险业务增速较 3 月有所放缓，其中太保财险持续领跑保费增速，2023 年 1 月至 4 月实现保费收入 772 亿元，同比增长 7.8%。

资产收益承压，预计二季度配置压力将得到一定释放。2024 年一季度，权益市场涨幅较去年同期有所收窄，叠加长端利率中枢下移，各上市险企整体投资收益率承压。中国人寿、中国太保、新华保险年化总投资收益率同比下降 0.98pt/0.40pt/0.60pt。随着近期地产政策的落地，预计险企房地产投资敞口风险有望在政策支持下逐渐释放。同时，地产板块的复苏利好险资非标融资，从而在一定程度上减轻险资“资产荒”的困境。此外，宽信用政策下无风险收益率企稳回升，为险资资产端修复提供一定支撑。

投资建议：2024 年一季度，在监管政策引导下，人身险渠道质态不断调整，短期新单保费增速承压，但 NBV 仍保持较高增速。从 4 月保费收入表现来看，险企改革成果逐步释放，除新华保险外，保费收入均实现扭亏为盈。综合来看，随着近期地产强复苏逻辑叠加资产及负债端多方位支撑，利好保险股持续修复。建议关注具备产品创设优势及资产配置稳健的中国太保、中国人寿。

风险提示：保费不及预期；资本市场持续波动；长端利率下行等。

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	32.38	9319	1.45	1.80	0.63	0.56
601601.SH	中国太保	买入	28.95	2785	3.28	3.52	0.43	0.41

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

- 《银保渠道监管政策导向梳理-银保升级，渠道改善》——2024-05-14
- 《深圳无人驾驶航空器责任业务空间分析-政策推动，低空经济延申产险场景》——2024-04-26
- 《新能源车险新规征求意见稿点评-定价系数调整，车险供给优化》——2024-04-19
- 《2024 年 3 月保费收入点评-改善持续，龙头受益》——2024-04-17
- 《保险业 2023 年财报综述-负债改革延续，资产收益承压》——2024-04-08

内容目录

核心观点	4
寿险：价值持续优化，转型成果兑现	5
财险：保费收入延续增长态势	8
资产端收益同比承压	11
投资建议	12
风险提示	12

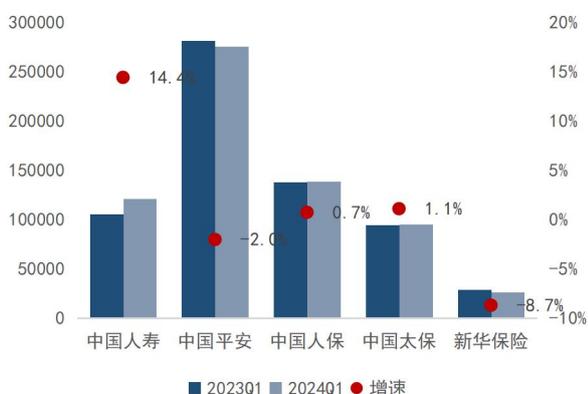
图表目录

图 1: 上市险企营业收入同比表现分化 (单位: 百万元, %)	4
图 2: 上市险企归母净利润承压 (单位: 百万元, %)	4
图 3: 上市险企 2024Q1 新业务价值同比增速 (单位: %)	4
图 4: 上市险企 2018 年-2024 年 4 月保费收入 (单位: 亿元)	5
图 5: 上市险企寿险业务保费收入 (单位: 百万元)	6
图 6: 中国太保及新华保险各渠道保费收入 (单位: 百万元)	6
图 7: 上市险企寿险新单保费规模及增速 (单位: 百万元, %)	6
图 8: 中国人寿代理人规模 (单位: 万人)	7
图 9: 上市险企 2018-2024 年 4 月人身险保费收入 (单位: 亿元)	7
图 10: 上市险企财险保费收入同比提升 (单位: 百万元)	8
图 11: 上市险企财险保费收入同比提升 (单位: 百万元, %)	8
图 12: 上市险企车险保费收入同比提升 (单位: 百万元, %)	9
图 13: 上市险企非车保费收入同比提升 (单位: 百万元, %)	9
图 14: 上市险企财险业务承保综合成本率 (单位: %)	9
图 15: 上市险企 2018-2024 年 4 月财险保费收入 (单位: %)	10
图 16: 上市险企财险业务市占率 (单位: %)	10
图 17: 上市险企总投资收益率 (单位: %)	11
图 18: 长债利率走势 (单位: %)	11
表 1: 2024 年 4 月上市险企原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	5
表 2: 2024 年 4 月上市险企人身险原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	8
表 3: 2024 年 4 月上市险企财险原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	10

核心观点

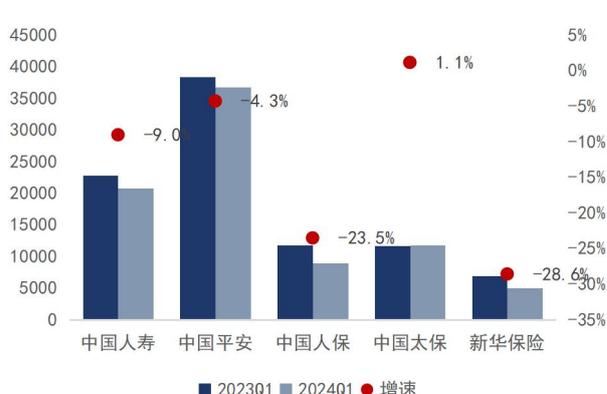
2024 年一季度，在监管引导下，保险行业持续压降负债成本，叠加新会计准则的实施，保险业务核心价值指标稳增，归母净利润表现短期承压。营业收入方面，上市险企表现相对分化。2024 年一季度，A 股 5 家上市险企合计实现营业收入 6575.5 亿元，同比增长 1.4%。其中，中国人寿人身险龙头优势凸显，一季度营收同比增长 14.4%，中国太保、中国人保、中国平安、新华保险分别同比 1.1%/0.7%/-2.0%/-8.7%。归母净利润方面，受新会计准则实施的影响，资产端投资收益波动加大利润表震荡，一季度上市险企归母净利润实现 830.9 亿元，同比下降 9.1%。其中，仅中国太保实现正增，归母净利润同比提升 1.1%。中国平安、中国人寿、中国人保、新华保险分别同比下滑 4.3%/9.0%/23.5%/28.6%。

图1: 上市险企营业收入同比表现分化 (单位: 百万元, %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

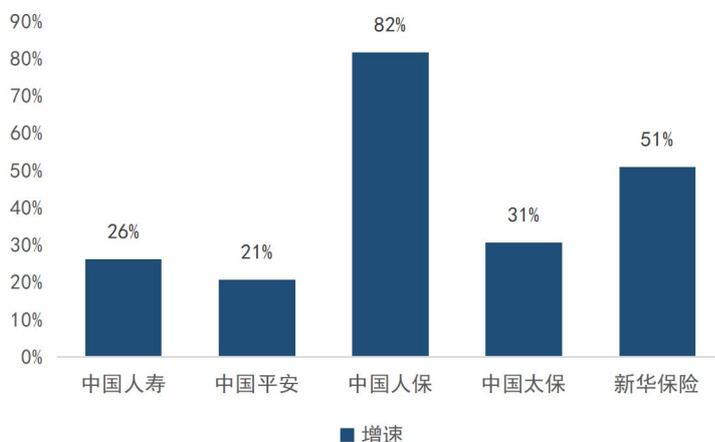
图2: 上市险企归母净利润承压 (单位: 百万元, %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

业务质态方面，2024 年“开门红”期间，上市险企在监管指引下延续各渠道转型战略，个险渠道、银保渠道人均产品及价值贡献持续改善，一季度新业务价值保持较高增速。其中，人保寿险、新华保险、中国太保、中国人寿、中国平安分别实现 NBV 增速 82%/51%/31%/26%/21%。

图3: 上市险企 2024Q1 新业务价值同比增速 (单位: %)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

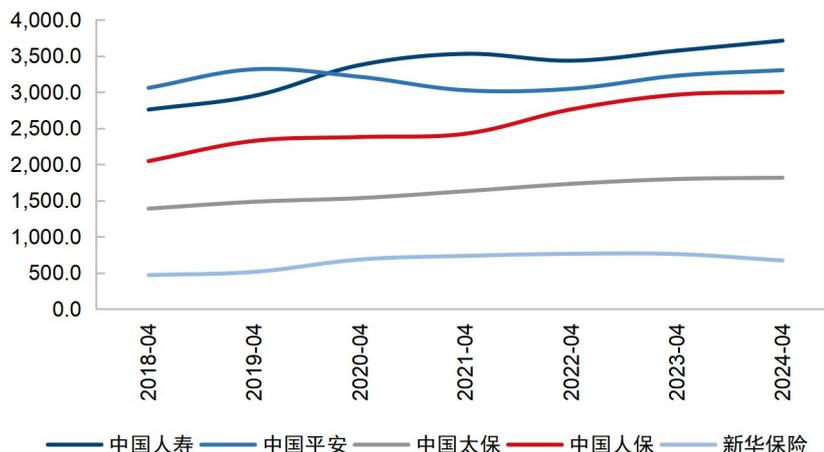
2024年4月，“开门红”收官。A股5家上市险企2024年1月至4月实现原保险保费收入12506亿元，同比上升1.5%，实现正增。其中，中国人寿受益于其龙头优势及渠道改革成效，保费收入具备较强韧性，累计保费收入同比增长3.9%，增速位列A股5家上市险企首位；中国平安2024年累计保费收入同比提升2.4%，增速位列第二。除新华保险外，其余四家前四月均实现保费收入的同比正增，中国太保、中国人保分别实现保费收入1817亿元及3001亿元，对应增速为1.0%及1.3%。新华保险主要受银保渠道整顿及趸交保费收入下降影响，前四月保费收入同比下降11.7%。

表1: 2024年4月上市险企原保险保费收入（单位：亿元，%）

公司名称	2024年4月保费收入（亿元）	同比增速
中国人寿	3712	3.9%
中国平安	3304	2.4%
中国太保	1817	1.0%
中国人保	3001	1.3%
新华保险	672	-11.7%
合计	12506	1.5%

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年-2024年4月保费收入（单位：亿元）

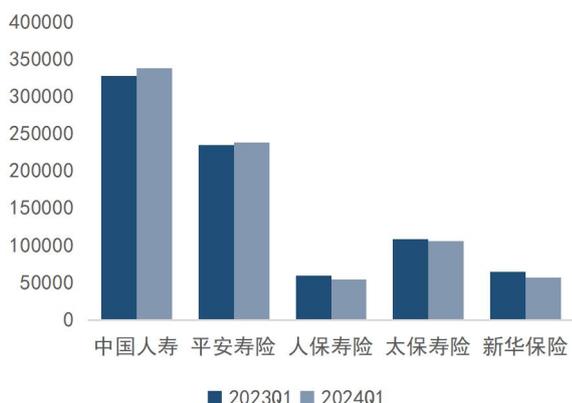


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

寿险：价值持续优化，转型成果兑现

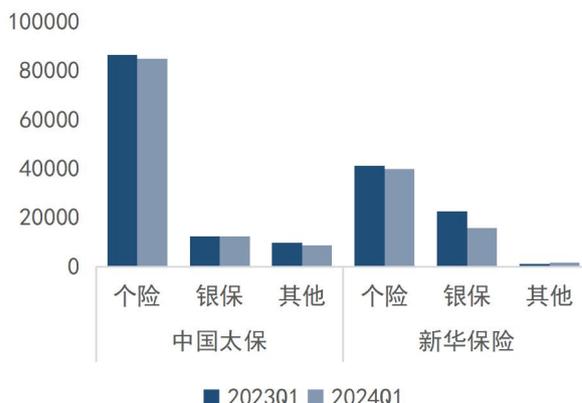
2024年一季度，上市险企人身险业务实现保费收入7934.5亿元，同比下降0.1%，与去年同期基本持平。2024年“开门红”期间，各上市险企持续优化保单期限结构，推动长期价值型产品的销售，带动短期新业务价值及长期内含价值的持续优化。

图5: 上市险企寿险业务保费收入 (单位: 百万元)



资料来源: 公司财报、国信证券经济研究所整理

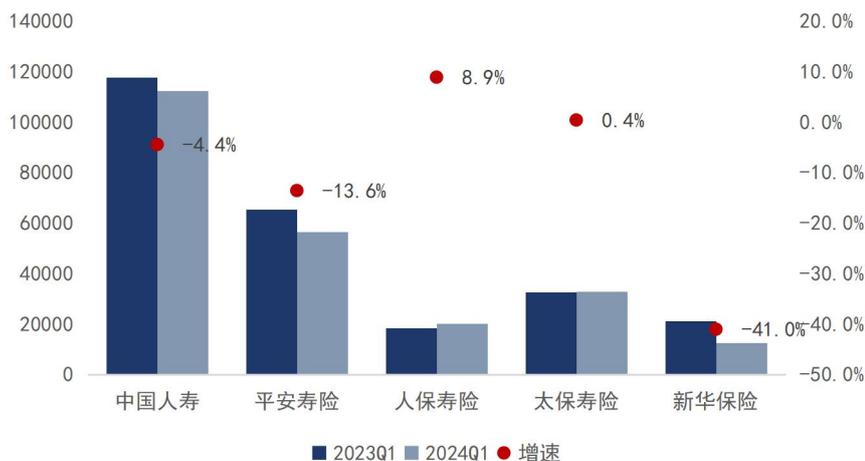
图6: 中国太保及新华保险各渠道保费收入 (单位: 百万元)



资料来源: 公司财报、国信证券经济研究所整理

2024 年一季度, 在监管趋严态势下, 渠道销售节奏调整, 致使新单保费增速短期承压。A 股 5 家上市险企新单保费实现 2346.8 亿元, 较去年同期下降 8.2%。其中, 人保寿险、太保寿险、中国人寿、平安寿险、新华保险新单保费收入分别同比 +8.9%/+0.4%/-4.4%/-13.6%/-41.0%。

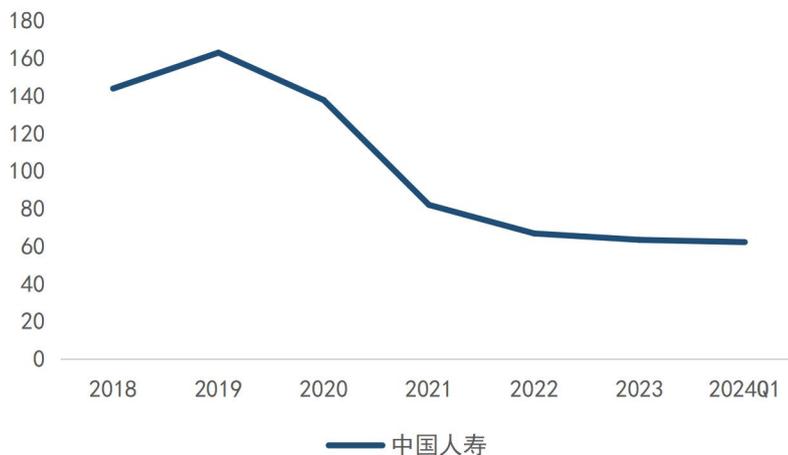
图7: 上市险企寿险新单保费规模及增速 (单位: 百万元, %)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

从各渠道表现来看, 在市场储蓄险需求的催化下, 个险渠道贡献一季度主要保费增速。截至一季度末, 太保寿险个险渠道实现新单保费 161.2 亿元, 同比提升 31.3%。此外, 个险销售团队方面, 预计行业代理人规模或基本实现筑底, 代理人规模降幅持续收窄。截至一季度末, 中国人寿代理人团队规模为 62.2 万人, 较 2023 年末下降 1.2 万人。银保渠道受“报行合一”及短期节奏调整因素影响, 新单保费增速疲软。预计随着近期银保渠相关政策的放开, 有助于渠道的市场化经营。在手续费规范化后, 通知有利于银保渠道向“谁的产品更好卖”转型, 因此更加利好在产品创设等方面具有差异化优势的保险公司。

图8: 中国人寿代理人规模 (单位: 万人)

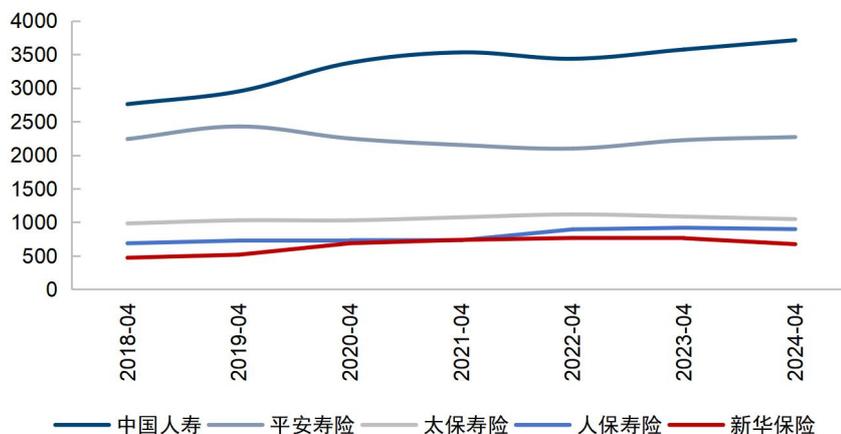


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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。其中, 人保寿险、中国人寿实现双位数以上增速, 分别较去年同期提升 22.3%、11.6%。太保寿险、平安寿险、新华保险分别实现单月保费同比增速 8.1%/5.4%/-11.6%。随着代理人分级制度的实施及各险企渠道改革的深化, 行业逐步向淡化“开门红”方向转型, 保费收入延续性得到一定改善。2024 年 4 月, A 股 5 家上市险企实现月度保费收入 1942 亿元, 同比实现 10.3%的较高增速。

此外, 国家金融监督管理总局发布《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知(金规〔2024〕8号)》(以下简称“通知”), 放开银保业务可以合作的保险公司数量上限, 取消此前“一对三”的限制。当前, 监管针对保险行业各销售渠道强调规范化、常态化经营, 助力行业打造差异化竞争格局, 回归“保险姓保”。通知将有利于进一步落实银保“报行合一”, 有效降低负债成本, 实现保费增长与长期价值的良性循环。银保的放开有助于渠道的市场化经营。在手续费规范化后, 通知有利于银保渠道向“谁的产品更好卖”转型, 因此更加利好在产品创设等方面具有差异化优势的保险公司。

图9: 上市险企 2018-2024 年 4 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2: 2024年4月上市险企人身险原保险保费收入(单位:亿元,%)

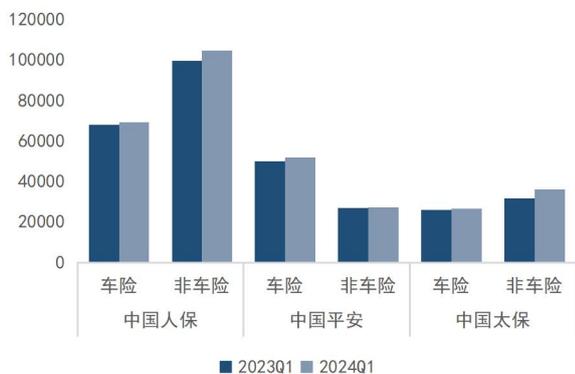
公司名称	2024年4月保费收入(亿元)	同比增速
中国人寿	3712	3.9%
平安寿险	2268	2.1%
寿险	2122	1.9%
养老	81	-0.8%
健康	65	12.0%
太保寿险	1045	-3.5%
人保寿险	896	-2.3%
寿险	605	-5.9%
健康	292	6.0%
新华保险	672	-11.7%
合计	8594	0.4%

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

财险: 保费收入延续增长态势

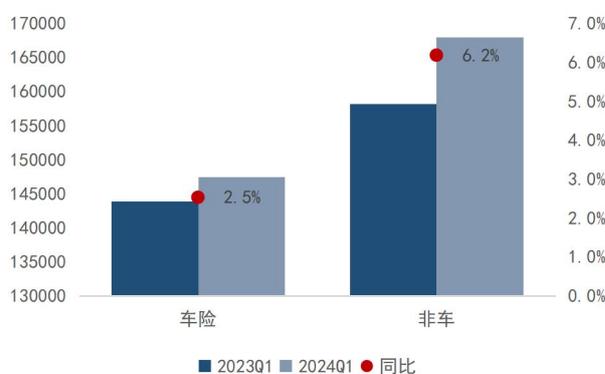
2024年经济形势的持续复苏,财产险需求较去年同期提升。2024年一季度,人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入3155.4亿元,同比增长4.4%;其中上述三家车险业务保费收入1475.2亿元,同比上升2.5%,占总财险保费收入的46.7%;非车险业务保费收入1680.3亿元,同比上升6.2%,占总财险保费收入的53.3%。

图10: 上市险企财险保费收入同比提升(单位:百万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

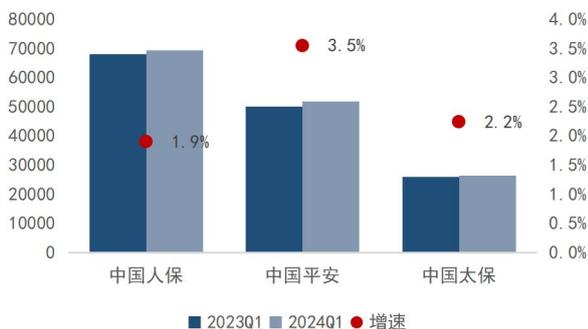
图11: 上市险企财险保费收入同比提升(单位:百万元,%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

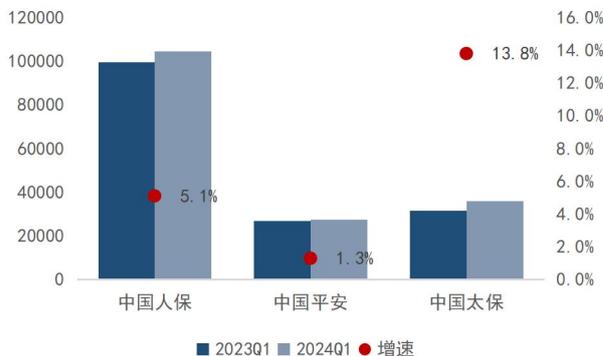
新能源汽车保有量的提升及用车频率的增加带动车险刚需的稳步提升,人保财险、平安财险、太保财险第一季度车险保费收入同比稳定增长。根据乘联会公布的数据,2024年第一季度我国狭义乘用车零售销量483万辆,同比提升13.2%,保持双位数高增长。在此背景下,2024年一季度平安财险、太保财险、人保财险车险保费同比增速分别为3.5%/2.2%/1.9%。其中,人保车险增速放缓主要受业务结构调整等因素影响。非车险保费表现方面,中国太保持续领跑,保费较去年同期增长13.8%;人保财险、平安财险非车险保费收入增速为5.1%、1.3%。

图12: 上市险企车险保费收入同比提升 (单位: 百万元, %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 上市险企非车险保费收入同比提升 (单位: 百万元, %)

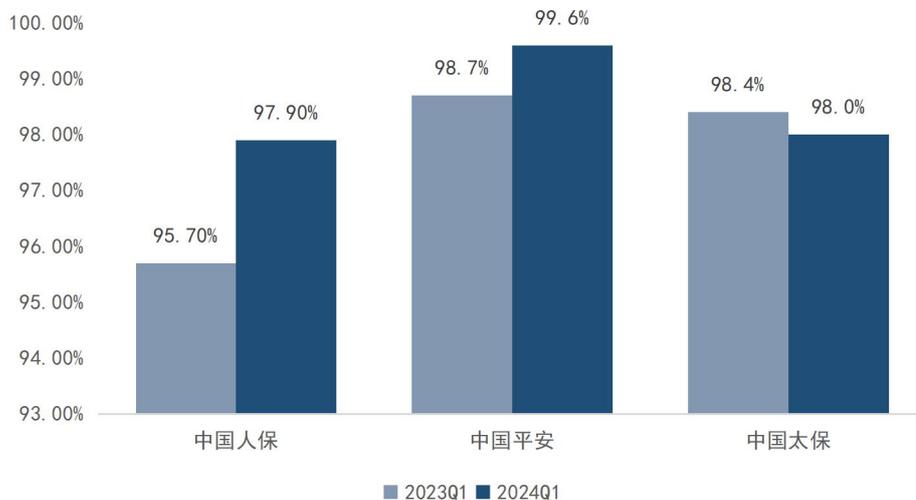


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 承保综合成本率同比上升

2024 年一季度, 受大灾导致的赔付上升等因素影响, 部分上市险企承保综合成本率均有所上升, 人保财险、平安财险、太保财险分别为 97.9%、99.6%、98.0%, 同比+2.2pt/+0.9pt/-0.4pt。主要受以下两大因素影响: 1) 受低温雨雪冰冻等灾害影响, 财险业务赔付率明显上行; 2) 车险“报行合一”后, 费率有所下降。

图14: 上市险企财险业务承保综合成本率 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

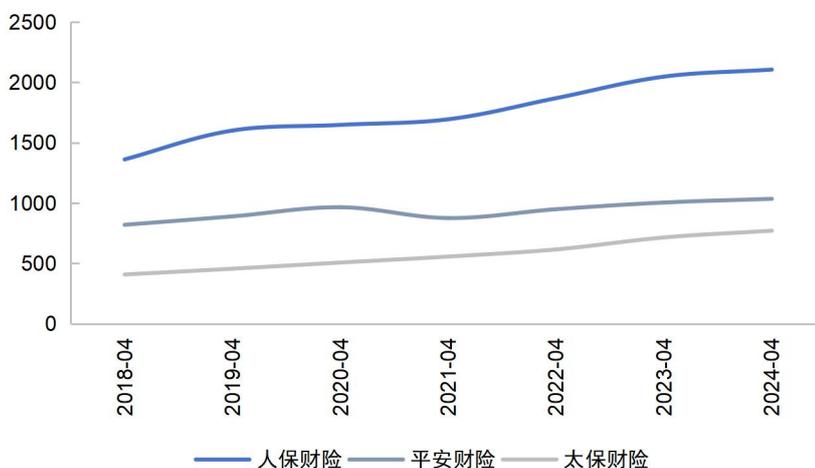
2024 年 1 月至 4 月, 上市险企财险业务实现保费收入 3912 亿元, 同比增速分别为: 太保财险 (7.8%)、人保财险 (2.8%)、平安财险 (3.1%)。整体来看, “老三家”财险业务延续历年来的增长态势。2024 年 4 月, 在行业“开门红”的结束及季度初等背景下, “老三家”财险业务增速较 3 月有所放缓。人保车险在业务整顿背景下, 实现同比 2.3% 增速, 较一季度有所提升。太保财险持续领跑保费增速, 2023 年 1 月至 4 月实现保费收入 772 亿元, 同比增长 7.8%。

表3: 2024年4月上市险企财险原保险保费收入(单位:亿元,%)

公司名称	2024年4月保费收入(亿元)	同比增速
人保财险	2105	2.8%
车险	911	2.3%
非车险	1194	3.2%
平安财险	1035	3.1%
太保财险	772	7.8%
合计	3912	3.9%

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图15:上市险企2018-2024年4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16:上市险企财险业务市占率(单位:%)

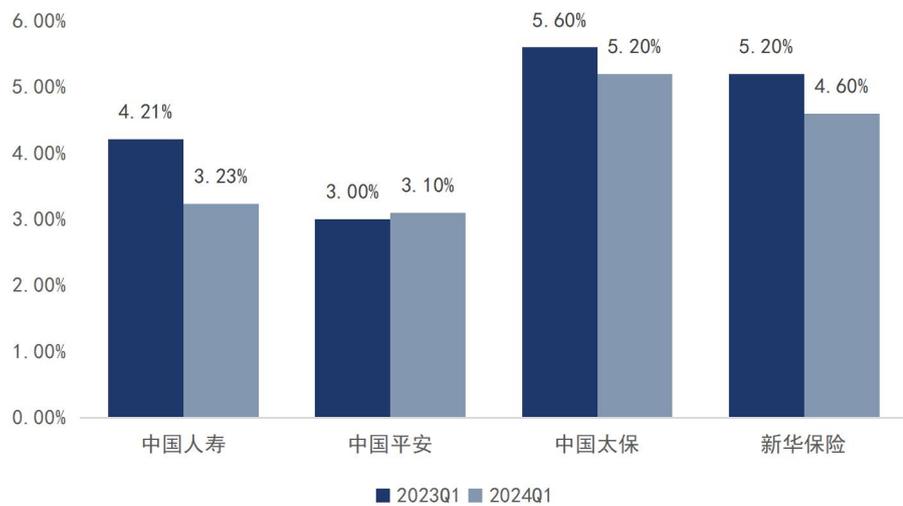


资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

资产端收益同比承压

2024 年一季度，权益市场涨幅较去年同期有所收窄，叠加长端利率中枢下移，各上市险企整体投资收益率承压。一季度，沪深 300 指数累计上涨 3.10%，涨幅较 2023 年同期降低 1.53pct。中国人寿、中国太保、新华保险分别实现年化总投资收益率 3.23%/5.20%/4.6%，同比下降 0.98pt/0.40pt/0.60pt。随着近期地产政策的落地，预计险企房地产投资敞口风险有望在政策支持下逐渐释放。同时，地产板块的缓释利好险资非标融资，从而在一定程度上减轻险资“资产荒”的困境。此外，宽信用政策下无风险收益率企稳回升，为险资资产端修复提供支撑。受资产负债联动和资金需求等因素影响，寿险公司债券配置比例较高，平均持仓占比在 55% 左右。近期，10 年期国债回升至 2.31%，长债收益率上行缓解险资部分配置压力。

图17: 上市险企总投资收益率（单位：%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图18: 长债利率走势（单位：%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议

2024 年一季度，在监管政策引导下，人身险渠道质态不断调整，短期新单保费增速承压，但 NBV 仍保持较高增速。从 4 月保费收入表现来看，险企改革成果逐步释放，除新华保险外，保费收入均实现扭亏为盈。综合来看，随着近期地产强复苏逻辑叠加资产及负债端多方位支撑，利好保险股持续修复。建议关注具备产品创设优势及资产配置稳健的中国太保、中国人寿。

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
601628.SH	中国人寿	买入	32.38	9319	1.45	1.80	0.63	0.56
601601.SH	中国太保	买入	28.95	2785	3.28	3.52	0.43	0.41

风险提示

保费增速不及预期；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