



# 保险行业研究

增持（维持评级）

行业点评  
证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 联系人：黄佳慧

shusiqin@gjzq.com.cn

huangjiahui@gjzq.com.cn

## 上市险企 4 月保费点评：续期驱动寿险增速改善，非车大幅拖累财险增速

**事件：**上市险企公布 2024 年 1-4 月保费收入情况。

### 核心观点

**人身险：续期驱动寿险增速改善，高基数下预计 24 年 NBV 仍能保持平稳。** 24 年 1-4 月，上市险企寿险保费收入增速分别为：阳光（+6.6%）>国寿（+3.9%）>平安（+2.1%）>人保（-2.3%）>太保（-3.5%）>新华（-11.7%），其中 4 月增速分别为：阳光（+13.7%）>太保（+12.3%）>国寿（+11.6%）>人保（+9.7%）>平安（+6.3%）>新华（-11.6%），正增长预计主要由续期保费拉动，新华负增长预计主要源于去年同期银保渠道趸交业务较多。新单保费看，中国人保 4 月累计、当月新单保费分别同比-9.9%、-10.9%，其中首年期缴新单分别累计、当月同比-3.8%、-34.2%，当月大幅负增长预计主要受去年同期预定利率下调预期导致的高基数影响。我们判断，5 月开始基数将进一步抬升，预计新单保费增速将承压，但受益于代理人渠道结构改善所带来的整体产能提升、价值率提升（代理人渠道产品缴期结构优化、银保渠道降费带来 margin 提升），预计 24 年 NBV 同比增速仍能保持平稳。

**财产险：车险表现较为稳健，非车增速大幅放缓。** 24 年 1-4 月上市险企财险保费收入增速分别为：阳光（+16.3%）>众安（+14.7%）>太保（+7.8%）>平安（+3.1%）>人保（+2.8%），其中 4 月增速分别为阳光（+10.3%）>众安（+6.3%）>太保（+4.7%）>平安（+4.1%）>人保（-1.4%），增速环比下滑预计主要受非车险影响，车险表现相对稳健。

当前人保财险披露了细分险种数据，具体来看：1) 车险：1-4 月同比+2.3%，其中 4 月当月同比+3.5%，增速持续修复，预计主要受益于汽车销量增长（4 月当月+9.3%）及费用竞争趋缓。展望后续，预计汽车下乡、以旧换新、购车补贴等汽车消费政策的持续落地，有望驱动车险增速回升至 5%左右的正常水平。2) 非车险：1-4 月同比+3.3%，4 月当月同比-7.8%，当月增速环比-18.2pct，分险种当月增速分别为信用保证险（-25.3%）、企财险（-15.3%）、农险（-12.2%）、货运险（-9.5%）、意外险（-6.1%）、其他险种（-2.7%）、责任险（-1.2%），其中农险降速主要源于公司主动压降盈利性较差的商业性农险业务及部分政府业务招投标延后，意外险主要受部分大病保险业务招投标延后影响，其余险种负增长预计受公司聚焦盈利性业务的主动降速与宏观经济修复缓慢双重影响。

### 投资建议

**寿险方面，地产风险缓释+股市向上预期+长端利率有望企稳，保险公司资产端预期迎进一步修复，保险股估值向上步伐有望继续。** 建议保险股关注 3 条主线：①地产风险缓释：中国平安 A、新华保险 A；②权益市场  $\beta$  驱动估值反弹：中国太平 H、新华保险 A；③综合负债端、资产端的基本面：中国太保 A/H。财险方面，众安在线 24 年利润高弹性+当前低估值，受益于港股反弹，估值弹性高；中国财险 2023 年股息率 5.1%，Q1 业绩低点已过，预计利润将逐季回升，防御属性强。综合排序为：中国太保 A/H、中国太平 H、众安在线 H、中国平安 A、新华保险 A。

### 风险提示

1) 监管趋严：或对新单销售形成负面影响；2) 权益市场波动：将直接降低保险公司的投资收益，拖累利润表现；3) 长端利率大幅下行：进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；4) 宏观经济复苏不及预期：压制保险需求释放。



图表1: 寿险公司原保费收入累计增速

寿险公司累计增速	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
中国人寿	2.2%	2.8%	3.2%	3.9%
中国平安	-2.2%	0.0%	1.2%	2.1%
中国太保	-14.7%	-9.3%	-5.4%	-3.5%
新华保险	-15.0%	-14.6%	-11.7%	-11.7%
中国人保	-15.3%	-11.9%	-3.7%	-2.3%
阳光人寿	1.5%	1.4%	5.4%	6.6%
行业增速	8.3%	10.5%	12.5%	

图表2: 寿险公司原保费收入当月增速

寿险公司每月同比	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
中国人寿	2.2%	5.3%	4.4%	11.6%
中国平安	-2.2%	7.0%	5.1%	6.3%
中国太保	-14.7%	7.4%	4.7%	12.3%
新华保险	-15.0%	-13.2%	-4.4%	-11.6%
中国人保	-15.3%	-0.8%	31.2%	9.7%
阳光人寿	1.5%	1.2%	22.4%	13.7%
行业增速	8.3%	17.3%	18.5%	

来源: 各公司公告、金融监管总局, 国金证券研究所

来源: 各公司公告、金融监管总局, 国金证券研究所

图表3: 中国人保(寿险+健康险)新单保费情况

	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
人保(寿险+健康险)新单累计增速	-18.9%	-17.9%	-9.7%	-9.9%
人保(寿险+健康险)新单当月增速	-18.9%	-14.9%	22.2%	-10.9%
人保(寿险+健康险)期缴新单累计增速	7.3%	1.3%	0.7%	-3.8%
人保(寿险+健康险)期缴新单当月增速	7.3%	-12.5%	-1.2%	-34.2%

来源: 中国人保公司公告, 国金证券研究所

图表4: 财险公司原保费收入累计增速

财险公司累计增速	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
中国财险	2.7%	1.0%	3.8%	2.8%
中国平安	1.1%	1.0%	2.8%	3.1%
中国太保	8.9%	6.2%	8.6%	7.8%
众安财险	19.9%	15.9%	18.1%	14.7%
阳光财险	26.8%	20.9%	18.3%	16.3%
行业增速	6.8%	4.0%	5.1%	

来源: 各公司公告、金融监管总局, 国金证券研究所

图表5: 财险公司原保费收入当月增速

财险公司每月同比	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
中国财险	2.7%	-1.6%	7.8%	-1.4%
中国平安	1.1%	0.9%	5.9%	4.1%
中国太保	8.9%	1.6%	12.7%	4.7%
众安财险	19.9%	11.6%	22.3%	6.3%
阳光财险	26.8%	11.7%	13.8%	10.3%
行业增速	6.8%	-0.5%	6.9%	

来源: 各公司公告、金融监管总局, 国金证券研究所

图表6: 中国财险原保费收入累计增速

中国财险分险种累计增速	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
中国财险	2.7%	1.0%	3.8%	2.8%
机动车辆险	2.9%	1.3%	1.9%	2.3%
非车险	2.6%	0.9%	5.0%	3.3%
意外伤害及健康险	1.6%	3.2%	6.2%	4.9%
农险	-2.1%	-8.6%	3.2%	0.6%
责任险	6.7%	-2.0%	1.3%	0.9%
企业财产险	10.0%	9.0%	11.3%	6.7%
信用保证险	-33.3%	-26.5%	-7.6%	-10.6%
货运险	27.2%	12.6%	9.4%	4.9%
其他险种	15.6%	8.5%	5.2%	4.0%

来源: 中国人保公司公告, 国金证券研究所

图表7: 中国财险原保费收入当月增速

中国财险分险种每月同比	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04
中国财险	2.7%	-1.6%	7.8%	-1.4%
机动车辆险	2.9%	-1.3%	3.1%	3.5%
非车险	2.6%	-1.7%	10.4%	-7.8%
意外伤害及健康险	1.6%	5.1%	10.1%	-6.1%
农险	-2.1%	-20.2%	14.7%	-12.2%
责任险	6.7%	-16.2%	5.1%	-1.2%
企业财产险	10.0%	5.9%	16.5%	-15.3%
信用保证险	-33.3%	-4.5%	27.2%	-25.3%
货运险	27.2%	-3.8%	5.4%	-9.5%
其他险种	15.6%	-0.7%	-0.4%	-2.7%

来源: 中国人保公司公告, 国金证券研究所

## 风险提示

- 1) 监管趋严: 或对新单销售形成负面影响;
- 2) 权益市场波动: 将直接降低保险公司的投资收益, 拖累利润表现;



- 3) 长端利率大幅下行：将进一步引发市场对保险公司利差损的担忧；
- 4) 宏观经济复苏不及预期：压制保险需求释放。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究