

保险 II 行业点评报告

上市险企 4 月保费数据点评：个险新单面临高基数增长压力，银保降幅有望逐步收窄

增持（维持）

2024 年 05 月 23 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

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ **事件：**上市险企披露 2024 年 4 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 548 亿元)、中国人寿(4%至 3712 亿元)、中国平安(2%至 3304 亿元)、中国人保(1%至 3001 亿元)、中国太保(1%至 1817 亿元)和新华保险(-12%至 672 亿元)。

■ **寿险：**银保渠道负贡献收窄，4 月人身保费增速改善，个险步入高基数区间。2024 年 4 月，寿险当月原保费增速排序如下：阳光人寿(14%)、太保寿险(12%)、中国人寿(12%)、人保寿险及健康(10%)、平安寿险及健康险(6%)和新华保险(-12%)。人保寿险 4 月当月期交首年保费同比下降 16.6%，但趸交业务同比大幅上升 41.3%。近期金监局发布的取消银保渠道的一对三限制，利好中小寿险公司与银行签约，银保渠道新单降幅有望收窄，但竞争同样面临激烈考验。开年以来个险渠道虽然面临同期业务高基数压力，但是新单表现在同期竞品理财表现低迷的背景下，彰显韧性。4 月单月除新华外，上市险企寿险保费均实现同比增长，新华公告系聚焦价值成长、结构优化，努力推进高质量发展，尤其在个险渠道核心业务、绩优人力及人均产能等方面实现良好的发展态势。新华推出荣耀鑫享终身寿险、颐享短住体验康养一体险等产品，可搭配万能型保险产品实现增金添利、灵活规划。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。我们预计 1H24 上市险企 NBV 同比增速排序分别为：太保(20%)、新华(15%)、国寿(12%)和平安(10%)。

■ **财险：**老三家太保产险保费增速持续领跑。2024 年 4 月，老三家财险当月原保费同比增速排序如下：太保财险(5%)、平安财险(4%)、人保财险(-1%)。4M24 人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为 2.3%和 3.3%，非车业务占比同比降低 2.7 个百分点至 56.7%。4 月人保财险车险保费单月同比增速提高(2024 年年初至 4 月的单月同比增速分别为 2.9%、-1.3%和 3.1%、3.5%)，4 月新车销量回升，累计同比增速为 10.2%，人保财险 4 月单月农险(-12.2%)、信用保证险(-25.3%)和责任险(-1.2%)拖累当月保险出现负增长。4 月 29 座城市客运量月同比上升 6.3%，指向疫后出行率恢复对出险率的抬升同比趋缓。根据应急管理部数据，4 月份，我国自然灾害以洪涝、风雹、干旱和地质灾害为主，低温雨雪冰冻、地震、沙尘暴、森林火灾和生物灾害等也有不同程度发生，直接经济损失 148.1 亿元，同比明显增加。

■ **投资建议：**个险新单面临高基数增长压力，银保降幅有望逐步收窄。地产掣肘打开，利率底部明确，继续首推中国太保。当前板块估值大于业绩影响，长端利率是胜负手核心。1Q24 季报超预期和 2H24 若保险新“国十条”落地，将对当前保险板块，尤其是寿险股估值催化较大。继续推荐充分受益于资产端预期底部反转的纯寿险标的。保险板块首推中国太保，其次推荐中国平安。

■ **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

《地产掣肘打开，利率底部明确，股市反弹催化，继续首推中国太保》

2024-05-19

《投资收益率逆市改善，保单盈利能力仍待改善——从 1Q24 偿二代二期工程季报看头部寿险公司经营质效》

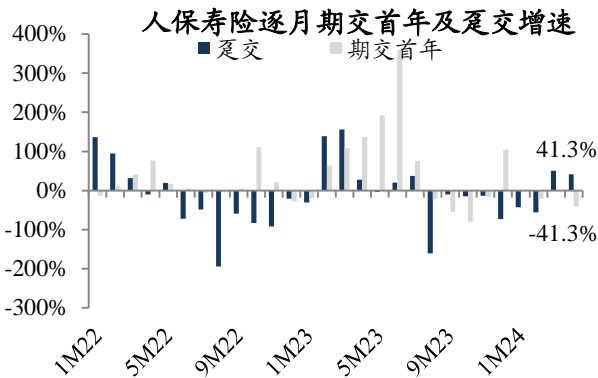
2024-05-17

表1: 上市险企 2024 年 4 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	3712.0	4%	336.0	12%
太保寿险	1045.3	-4%	128.4	12%
平安寿险及健康险	2268.5	2%	415.0	6%
中国平安-人寿	2121.6	2%	388.5	7%
中国平安-养老	81.5	-1%	13.8	-11%
中国平安-健康	65.5	12%	12.8	18%
新华保险	672.2	-12%	55.3	-12%
人保寿险及健康	896.2	-2%	105.7	10%
人民人寿	604.7	-6%	59.5	24%
人保健康	291.5	6%	46.2	-4%
阳光人寿	384.9	7%	59.3	14%
财险业务				
人保财险	2105.0	3%	365.2	-1%
太保财险	771.4	8%	146.5	5%
平安财险	1035.3	3%	244.5	4%
众安在线	97.0	15%	26.1	-1%
阳光财险	162.9	16%	38.6	5%
上市集团				
中国人寿	3712.0	4%	336.0	12%
中国平安	3303.8	2%	659.6	5%
中国太保	1816.7	1%	275.0	8%
新华保险	672.2	-12%	100.3	-12%
中国人保	3001.2	1%	470.9	1%
阳光保险	547.8	9%	97.9	12%

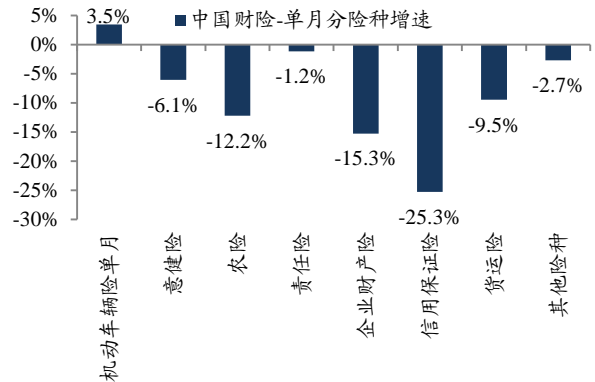
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图1: 人保寿险逐月期交首年及趸交同比增速



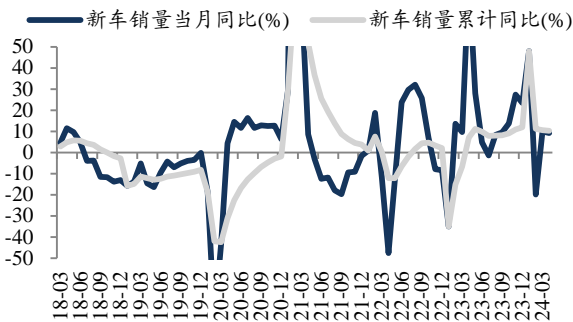
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 4M24 人保财险分险种单月同比增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 4M24 单月新车销量回升 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 4M24 人保财险车险保费同比回升



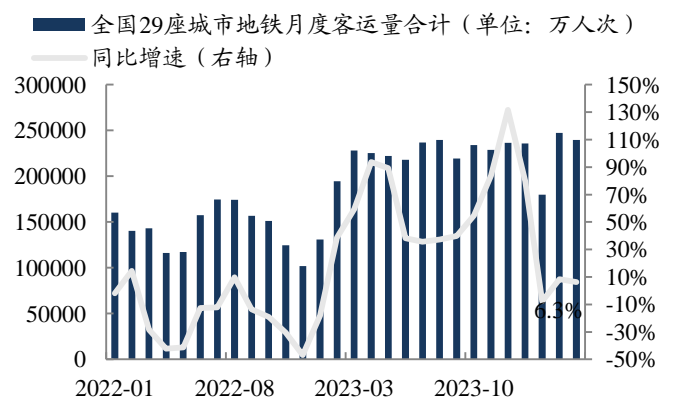
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 4 月社会消费品零售总额同比提高 3.20% (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 4 月 29 座城市客运量月同比上升 6.3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表2: 上市险企估值表 (以 2024 年 5 月 22 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	45.40	81.10	83.19	85.15	117.98	中国平安	0.56	0.55	0.53	0.38
601628.SH	中国人寿	32.83	44.60	48.64	52.97	57.61	中国人寿	0.74	0.67	0.62	0.57
601601.SH	中国太保	29.63	55.04	58.65	63.01	67.15	中国太保	0.54	0.51	0.47	0.44
601336.SH	新华保险	35.15	80.29	88.47	97.14	106.58	新华保险	0.44	0.40	0.36	0.33

		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	45.40	5.01	7.09	7.64	8.04	中国平安	9.07	6.40	5.94	5.64
601628.SH	中国人寿	32.83	0.75	1.11	1.36	1.50	中国人寿	43.96	29.50	24.14	21.92
601601.SH	中国太保	29.63	2.83	3.15	3.90	4.46	中国太保	10.46	9.39	7.59	6.64
601336.SH	新华保险	35.15	2.79	3.50	3.99	4.25	新华保险	12.59	10.04	8.80	8.28

		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	45.40	49.18	52.50	56.96	63.79	中国平安	0.92	0.86	0.80	0.71
601628.SH	中国人寿	32.83	16.28	17.28	18.39	19.57	中国人寿	2.02	1.90	1.79	1.68
601601.SH	中国太保	29.63	25.94	28.14	30.96	34.04	中国太保	1.14	1.05	0.96	0.87
601336.SH	新华保险	35.15	33.68	36.59	39.81	43.15	新华保险	1.04	0.96	0.88	0.81

		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	10.30	10.40	11.63	12.65	13.72	中国财险	0.92	0.82	0.75	0.70

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=0.927 元人民币汇率计算, 数据更新至 2024 年 5 月 22 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>