

2024年6月保费收入点评

人身险回调，产险景气延续，寻找转型下增量机遇

优于大市

核心观点

2024年上半年，上市险企整体保费收入同比增长3.0%。2024年1月至6月，A股5家上市险企实现原保险保费收入17633亿元，同比上升3.0%。在去年“炒停售”带来的高基数背景下，叠加上半年行业在产品、渠道、人力等方面的调整，保费收入延续正增态势。各上市险企改革成果持续释放，中国平安、中国人寿、中国人保、新华保险上半年保费收入分别同比+4.7%/+4.1%/+3.3%/+2.4%/-8.4%。

人身险仍处回调期，保费增速有回落，寻找个险精细化管理、新银保渠道增量机会。2024年以来，严监管态势助推行业压降负债端刚性兑付成本，在储蓄型保险占比提升及资产端配置承压背景下，引导降低未来保单偿付压力，优化险企资产负债管理能力。在行业调整背景下，上半年上市险企人身险业务仅实现同比2.3%的增速。1) **个险渠道**：代理人分级制度开始实施，促进行业销售人员精细化管理制度，提高从业人员水平及人均产能，提升渠道价值贡献。2) **银保渠道**：持续规范渠道手续费支付流程，叠加放开银行网点可合作保险公司数量限制，预计下半年银保渠道有望贡献主要保费增速。从单月保费收入表现来看，年中考核带动保费环比大幅提升，新华保险、中国人寿、中国人保、中国太保、中国平安分别环比增长79%/66%/65%/60%/18%。

财产险景气度延续，韧性显著，利好龙头。2024年，受车险“报行合一”因素影响，行业车险业务增速普遍回落，费用率明显下降。在政策引导下，财险公司逐步将综合费用率的支出部分转向综合赔付率，让利消费者。在此背景下，行业也逐步从费用竞争向服务竞争模式转变，这对公司的产品创新、定价、风控、理赔等能力提出更高要求，总体利好龙头企业。截至6月末，人保车险及太保车险业务分别实现同比增速2.5%及2.8%。随着部分省市农险等业务的启动，非车险业务贡献主要保费增速，人保非车险及太保非车险分别实现同比增速4.6%及12.3%。

投资建议：2024年上半年，人身险行业延续回调态势，渠道销售节奏调整叠加产品切换致使行业保费增速有所放缓。预计下半年随着代理人分级制度的逐步实施及银保渠道的回温，有望带动行业NBV的企稳。此外，随着保费收入规模的提升，持续利好险资高分红（OCI权益类）及长债类资产的配置，是当前市场中较为稳定的增量资金。建议关注资产及负债端双向受益的中国财险，及人身险行业龙头中国人寿，维持上述两家险企“优于大市”评级。

风险提示：市场需求不及预期；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。

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/B及P/EV	
					2024E	2025E	2024E	2025E
2328.HK	中国财险	优于大市	9.35	2080	1.28	1.44	0.89	0.84
601628.SH	中国人寿	优于大市	31.41	8878	1.45	1.80	0.61	0.56

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

优于大市·维持

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

《2024年5月保费收入点评-寿险定价调整有利短期销售》——2024-06-15

《增额终身寿险定价利率下调点评-短期销售激活，长期利差压力缓解》——2024-06-14

《保险业2024年一季度综述暨四月保费收入点评-资产负债，估值修复》——2024-05-18

《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

内容目录

核心观点	4
寿险：改革成果凸显，负债成本优化	4
财险：保费收入延续增长态势	7
投资建议	8
风险提示	8

图表目录

图 1: 上市险企 2024 年 1 月至 6 月保费收入 (单位: 亿元)	4
图 2: 上市险企 2024 年 1 月至 6 月人身险保费收入 (单位: 亿元)	5
图 3: 上市险企 2024 年 1 月至 6 月财险保费收入 (单位: %)	7
图 4: 上市险企财险业务市占率 (单位: %)	8
表 1: 2024 年 6 月上市险企原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	4
表 2: 2024 年 6 月上市险企人身险原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	5
表 3: 上半年保险行业核心政策梳理	6
表 4: 银保渠道核心政策梳理	6
表 5: 2024 年 6 月上市险企财险原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	7

核心观点

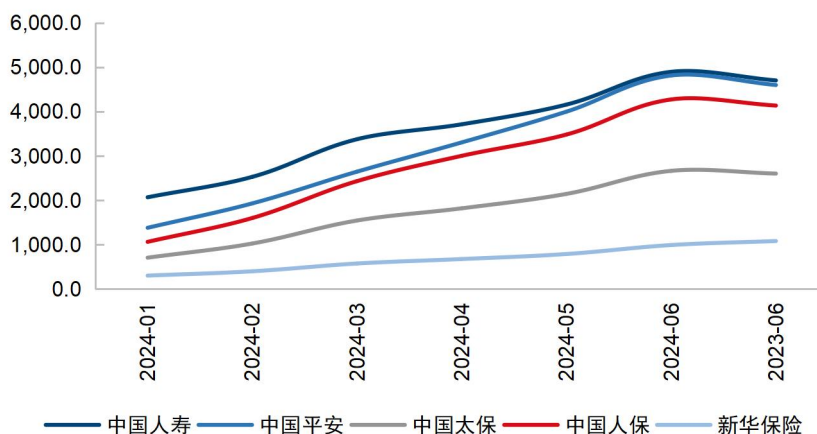
2024年上半年，上市险企整体保费收入同比增长3.0%。2024年1月至6月，A股5家上市险企实现原保险保费收入17633亿元，同比上升3.0%。在去年“炒停售”带来的高基数背景下，叠加上半年行业在产品、渠道、人力等方面的调整，保费收入延续正增态势。各上市险企改革成果持续释放，中国平安、中国人寿、中国人保、中国人保、新华保险上半年保费收入分别同比+4.7%/+4.1%/+3.3%/+2.4%/-8.4%。

表1: 2024年6月上市险企原保险保费收入（单位：亿元，%）

公司名称	2024年6月保费收入（亿元）	同比增速
中国人寿	4896	4.1%
中国平安	4814	4.7%
中国太保	2662	2.4%
中国人保	4273	3.3%
新华保险	988	-8.4%
合计	17633	3.0%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图1: 上市险企2024年1月至6月保费收入（单位：亿元）

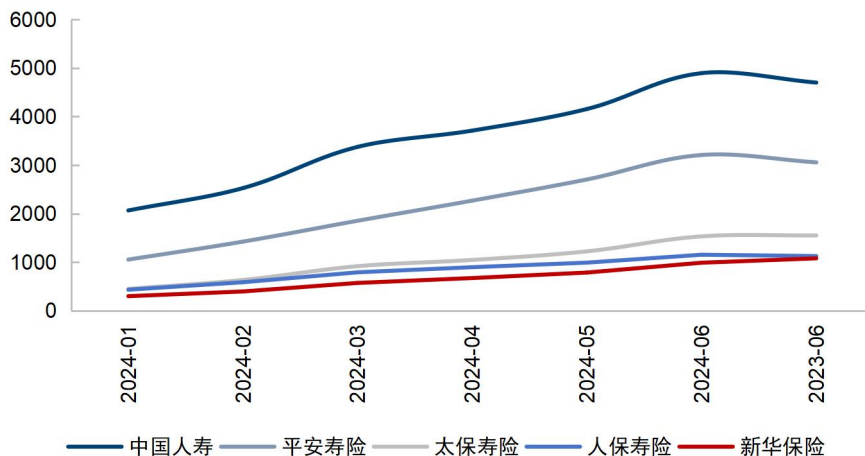


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

寿险：改革成果凸显，负债成本优化

人身险仍处回调周期，保费增速有所回落。2024年以来，严监管态势助推行业压降负债端刚性兑付成本，在储蓄型保险占比提升及资产端配置承压背景下，引导降低未来保单偿付压力，优化险企资产负债管理能力。

图2: 上市险企 2024 年 1 月至 6 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 6 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 6 月保费收入 (亿元)	同比增速
中国人寿	4896	4.1%
平安寿险	3209	5.0%
寿险	3008	5.1%
养老	107	-4.2%
健康	94	13.0%
太保寿险	1532	-1.2%
人保寿险	1153	2.4%
寿险	791	0.3%
健康	362	7.4%
新华保险	988	-8.4%
合计	11777	2.3%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

在行业调整背景下, 上半年上市险企人身险业务仅实现同比 2.3% 的增速。1) 个险渠道: 代理人分级制度开始实施, 促进行业销售人员精细化管理制度, 提高从业人员水平及人均产能, 提升渠道价值贡献。2) 银保渠道: 持续规范渠道手续费支付流程, 叠加放开银行网点可合作保险公司数量限制, 预计下半年银保渠道有望贡献主要保费增速。从单月保费收入表现来看, 年中考核带动保费环比大幅提升, 新华保险、中国人寿、中国人保、中国太保、中国平安分别环比增长 79%/66%/65%/60%/18%。

表3: 上半年保险行业核心政策梳理

序号	时间	相关政策	核心内容	主要影响
1	2024年3月	《保险销售行为管理办法》	2024年3月1日起实施的《保险销售行为管理办法》，通过实施代理人分级管理	推动个险渠道转型，提升行业代理人产能，稳固渠道价值
2	2024年3月	万能险结算利率窗口指导	监管部门要求人身险公司进一步严格落实成本收益匹配原则，压降万能险结算利率，部分中小险企万能险结算利率上限下调至3.3%，大型险企下调至3.1%。同时，分红险的分红水平也应参照万能险执行。	压降负债成本，缓解“利差损”风险
3	2024年4月	《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知（金规〔2024〕8号）	1. 取消银行网点与保险公司合作的数量限制； 2. 明确双方合作层级； 3. 明确银行代理业务佣金标准。要求委托代理协议约定的佣金率不得超过保险公司法人机构产品备案的佣金水平	旨在进一步规范银保渠道代理保险业务。该通知延续银保渠道“报行合一”的监管思路，在规范渠道费用的同时优化产品供给
4	2024年6月	增额终身寿险定价利率下调	部分保险公司为符合公司风险管控要求，将于6月30日正式停售3.0%的增额终身寿险，并将于7月1日上市预定利率2.75%的增额终身寿险	部分公司或将利用该契机进行“炒停售”；中端（7-8月）或有一定保险需求透支影响，因此保费增速或有一定下滑；长端利好行业整体压降负债成本，降低利差损风险

资料来源：金管局、国信证券经济研究所整理

表4: 银保渠道核心政策梳理

序号	时间	政策	主要内容
1	2023年8月	《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》	1. 要求险企审慎合理的确定费用假设，并鼓励各公司探索佣金费用的递延支付； 2. 自政策发布之日起在产品备案时，要说明银保渠道的费用假设和结构，并按模版列式佣金上限； 3. 险企要据实列支费用，应于备案材料一致； 4. 要加强对分公司的管控； 5. 在2023年8月31日前已备案的产品要补报费用结构和费用上限等内容。
2	2023年10月	《关于银保产品管理有关事宜的通知》	进一步明确银保渠道“报行合一”费用认定原则，要求保险公司备案的银保渠道产品预定附加费用率，与报备的银保渠道总费用要一致，否则监管部门将依法依规严肃处理。
3	2024年1月	《关于规范人身保险公司银行代理渠道业务有关事项的通知》	对银保渠道“报行合一”进行规范。保险公司需列明附加费用率期限和结构、严格规范佣金支付流程。同时，监管也将检查重点关注佣金水平超支、费用不真实等问题。
4	2024年4月	《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》	1. 取消银行网点与保险公司合作的数量限制； 2. 明确双方合作层级； 3. 明确银行代理业务佣金标准。要求委托代理协议约定的佣金率不得超过保险公司法人机构产品备案的佣金水平。
5	2024年5月	《关于银行业保险	强调银行业保险业要强化监管，严防违法违规金融

		业做好金融“五篇大文章”的指导意见》	活动。
--	--	--------------------	-----

资料来源：金管局、国信证券经济研究所整理

财险：保费收入延续增长态势

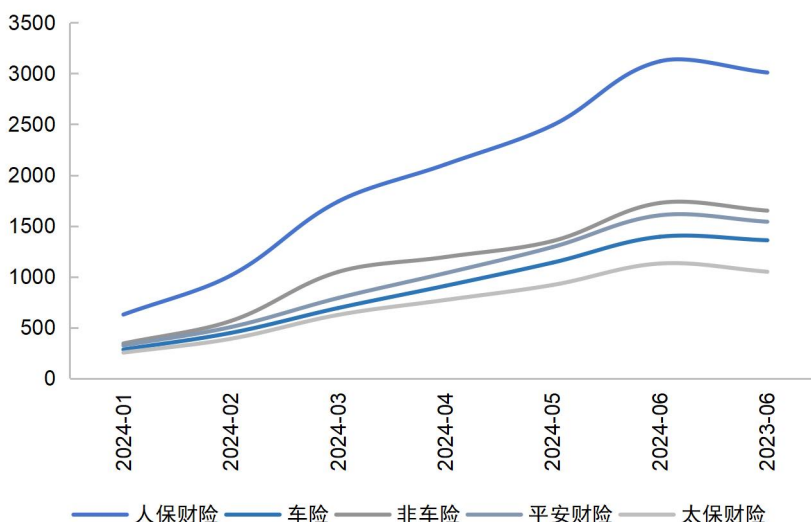
2024年，受车险“报行合一”因素影响，行业车险业务增速普遍回落，费用率明显下降。在政策引导下，财险公司逐步将综合费用率的支出部分转向综合赔付率，让利消费者。在此背景下，行业也逐步从费用竞争向服务竞争模式转变，这对公司的产品创新、定价、风控、理赔等能力提出更高要求，总体利好龙头企业。截至6月末，人保车险及太保车险业务分别实现同比增速2.5%及2.8%。随着部分省市农险等业务的启动，非车险业务贡献主要保费增速，人保非车险及太保非车险分别实现同比增速4.6%及12.3%。

表5：2024年6月上市险企财险原保险保费收入（单位：亿元，%）

公司名称	2024年6月保费收入（亿元）	同比增速
人保财险	3120	3.7%
车险	1394	2.5%
非车险	1726	4.6%
平安财险	1605	4.1%
太保财险	1130	7.7%
合计	5855	4.6%

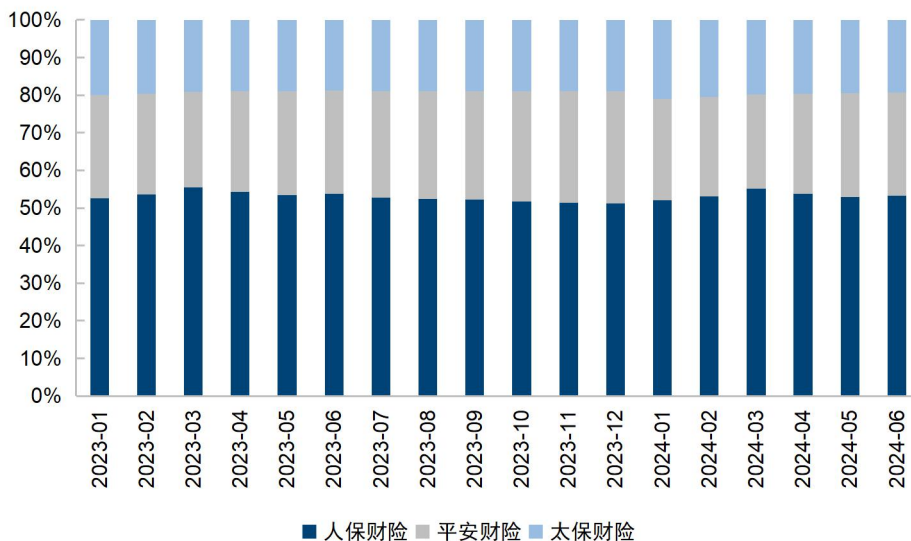
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：上市险企2024年1月至6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4：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

投资建议

2024年上半年，人身险行业延续回调态势，渠道销售节奏调整叠加产品切换致使行业保费增速有所放缓。预计下半年随着代理人分级制度的逐步实施及银保渠道的回温，有望带动行业NBV的企稳。此外，随着保费收入规模的提升，持续利好险资高分红（OCI权益类）及长债类资产的配置，是当前市场中较为稳定的增量资金。建议关注资产及负债端双向受益的中国财险，及人身险行业龙头中国人寿，维持上述两家险企“优于大市”评级。

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/B及P/EV	
					2024E	2025E	2024E	2025E
2328.HK	中国财险	优于大市	9.35	2080	1.28	1.44	0.89	0.84
601628.SH	中国人寿	优于大市	31.41	8878	1.45	1.80	0.61	0.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

风险提示

市场需求不及预期；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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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