

2024年07月21日

超配

# 续期拉动缓解寿险新单压力，非车增速提升推动财险边际改善

——上市险企2024年6月保费点评

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



## 相关研究

1. 融券逆周期调节优化市场秩序，看好政策催化下的配置机遇——非银金融行业周报（20240708-20240714）
2. 强化融券逆周期调节与程序化交易监管，推动资本市场高质量发展——非银金融行业简评
3. 中期分红提升保险板块吸引力，把握并购重组概念调整后的配置机遇——非银金融行业周报（20240624-20240630）

## 投资要点:

➤ **事件：A股上市险企披露2024年前6月保费数据。**寿险原保费累计同比增速排序为：平安寿险（+5.1%）>中国人寿（+4.1%）>人保寿险（+0.3%）>太保寿险（-1.2%）>新华保险（-8.4%）；财险原保费累计同比增速排序为：太保财险（+7.7%）>平安财险（+4.1%）>人保财险（+3.7%）。

➤ **寿险二季度新单仍有高基数压力，续期拉动效应持续凸显。**上市寿险2024年6月单月保费同比增速分别为人保寿险（+30.1%）>平安寿险（+16.2%）>中国人寿（+3.21%）>新华保险（+3.20%）>太保寿险（+2.3%），除中国人寿（v.s.5月+7.7%）、太保寿险（v.s.5月+7.4%）单月增速环比小幅下滑（但仍保持稳定的正增长）之外，其他均环比改善，其中平安寿险（v.s.5月+10.6%）、人保寿险（v.s.5月+23.0%）环比大幅抬升，新华保险（v.s.5月-6.2%）增速转正。我们归纳出以下几点特征：

1) **二季度新单压力仍在，但预定利率的进一步下调有望持续激活需求。**受去年同期预定利率下调导致的炒停售催化，今年二季度新单仍有一定的高基数压力，例如平安个人寿险新业务2024H1同比下滑5.7%，较一季度4.8%的降幅进一步扩大；太保寿险代理人渠道2024H1新单保费同比增长3.4%，但较一季度31.3%的增幅大幅收窄；人保寿险长险首年2024H1同比下滑20.4%，与一季度同比21.4%的降幅基本持平，整体来看仍显承压态势。但以人保寿险披露月度数据来看，累计降幅边际改善，主要系趸交业务持续发力。近期部分险企进一步主动下调预定利率，2.75%产品也已逐步上架，我们认为在理财收益率持续下行背景下，保险产品仍具有较高的竞争优势，“炒停”或进一步催化居民储蓄需求，对近期保费的增长保持相对乐观。

2) **续期保费拉动效应显著，抵消新单下滑压力。**虽然去年高基数带来今年新单的增长乏力，但一定程度上推动续期业务的增长动能提升，例如平安个人寿险续期业务2024H1同比增长9.6%，较一季度3.3%涨幅进一步扩大；太保寿险银保渠道续期业务2024H1大幅增长288%；人保寿险2024H1续期同比增长24.5%，其中6月单月同比增长112%，均显著抵消新单业务下滑压力。我们认为未来几年续期拉动效应或仍将得以持续，推动总保费增长相对稳健。同时，涵盖银保、经代等多渠道的“报行合一”正持续推进，有望有效降低险企负债成本；叠加不断优化升级的代理人分层体系建设，我们看好在新单表现企稳下的多渠道价值提升。

➤ **新车销量下滑拖累车险增速，非车险增速提升推动财险整体边际改善。**上市财险6月单月同比增速分别为：太保财险（+8.0%）>平安财险（+6.4%）>人保财险（+6.1%），分别较5月单月增速+6.7%/+5.3%/+4.4%有所改善。分险种来看：

1) **车险业务：新车销量下滑拖累6月增速，对全年增长保持中性及对COR展望乐观。**2024Q2人保车险、平安车险、太保车险保费单季度同比增速分别为3.2%、3.3%、3.3%，其中平安车险环比表现稳定（较2024Q1环比-0.2pp），而人保车险和太保车险增速有所抬升（分别较2024Q1环比+1.3pp、+1.1pp），但整体来看较为稳定，推动上半年车险业务分别维持在2.5%、3.4%、2.8%的同比增长。以人保车险披露的月度保费边际来看，6月车险单月同比增速仅为1.8%，环比5月下滑2.6pp，主要系6月单月新车销量同比下滑2.7%所拖累。考虑到今年4月末七部门联合印发的汽车以旧换新相关政策推动，我们对全年车险增

速展望保持中性，同时在风险减量服务引领下，大型险企车险业务COR有望呈现边际改善态势。

**2) 非车险业务：太保上半年增速领先上市同业，洪涝灾害对非车业务COR影响有限。** 2024Q2人保非车险、平安非车险（含意健险）、太保非车险保费单季度同比增速分别为3.9%、9.4%、10.2%，其中人保和太保较2024Q1单季增速分别下滑1.1pp和3.6pp，而平安非车险二季度环比提升8.1pp。从上半年整体来看，太保非车险业务同比增长12.3%，增速领先于人保和平安（分别为4.6%和5.3%）。以人保非车险披露的月度保费边际来看，货运险、信用保证险、农险、企财险单月同比增速较5月分别提升29.4pp、20.2pp、12.5pp、12.0pp；相较之下责任险单月增速环比下滑13.9pp。就成本管控来说，近期南方洪涝灾害频发，据金融监管总局披露，截至7月11日12时，累计接到报案9.5万件，估损金额32.1亿元，已赔付和预赔付金额超11亿元，我们以2023年财产险公司赔付支出测算占比仅为0.3%，对COR边际影响有限。

- **投资建议：**1) 寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑幅度边际减弱，产能提升成效显著，我们认为应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；2) 车险量质齐升逻辑夯实，非车险增长动能强劲、空间广阔，重申财险配置机遇；3) 投资端来看，“国九条”明确资本市场新起点，对权益市场展望乐观，长端利率处于历史绝对低位，预定利率下调有望缓解利差损风险。板块处历史低估值区间，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。
- **风险提示：**新单销售不及预期，长端利率下行，权益市场波动，股权投资计提减值风险，财产险风险减量力度不及预期，政策风险。

表1 上市险企 2024 年 6 月保费及增速

(亿元)	公司	前 6 月累计保费	前 6 月 YoY	6 月单月 YoY	5 月单月 YoY
人身险	中国人寿	4,896	4.1%	3.2%	7.7%
	平安寿险	3,008	5.1%	16.2%	10.6%
	平安健康	94	13.0%	19.7%	11.0%
	平安养老	107	-4.2%	-27.0%	3.8%
	太保寿险	1,532	-1.2%	2.3%	7.4%
	新华保险	988	-8.4%	3.2%	-6.2%
	人保寿险	791	0.3%	30.1%	23.0%
	人保健康	362	7.4%	19.9%	4.6%
财产险	人保财险	3,120	3.7%	6.1%	4.4%
	平安财险	1,604	4.1%	6.4%	5.3%
	太保财险	1,130	7.7%	8.0%	6.7%

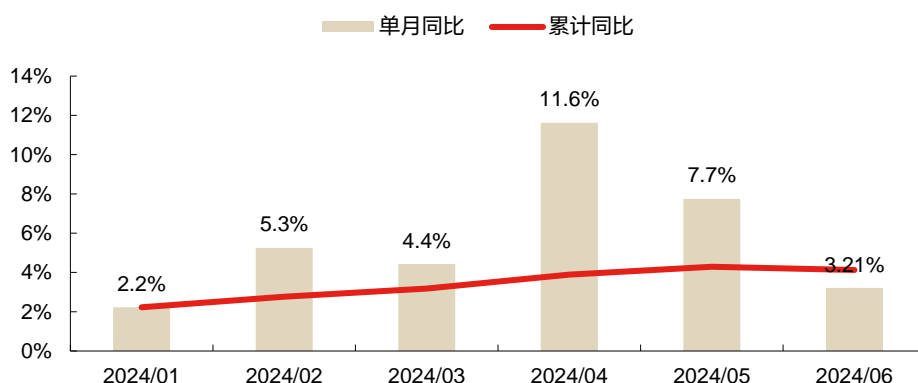
资料来源：公司公告，东海证券研究所

表2 人保财险 2024 年 6 月保费业务拆分

(亿元)	前 6 月累计保费	前 6 月 YoY	6 月单月 YoY	前 6 月占比	前 5 月占比
车险	1,394	2.5%	1.8%	44.7%	45.7%
意健险	766	5.7%	12.0%	24.5%	27.1%
农险	456	3.4%	9.7%	14.6%	11.5%
责任险	217	3.2%	3.2%	6.9%	6.7%
企财险	106	5.4%	6.8%	3.4%	3.3%
信用保证险	30	-6.3%	11.4%	1.0%	1.0%
货运险	31	10.3%	34.3%	1.0%	1.0%
其他险种	121	5.7%	5.4%	3.9%	3.8%
<b>合计</b>	<b>3,120</b>	<b>3.7%</b>	<b>6.1%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
非车险	1,726	4.6%	9.2%	55.3%	54.3%

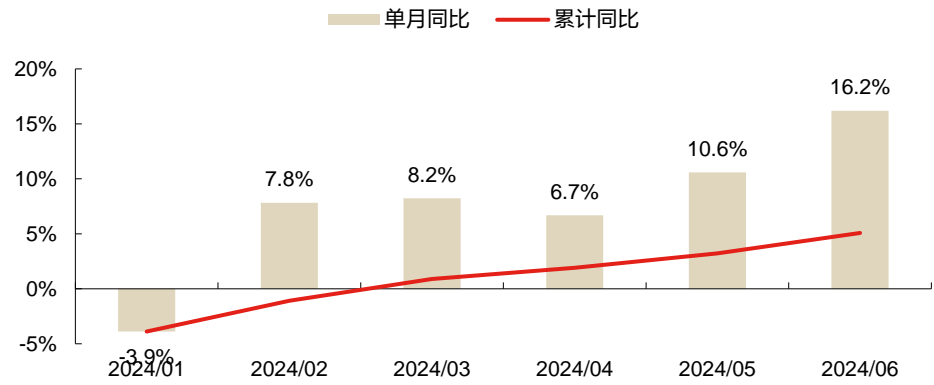
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图1 中国人寿 2024 年以来累计保费及单月保费同比增速表现



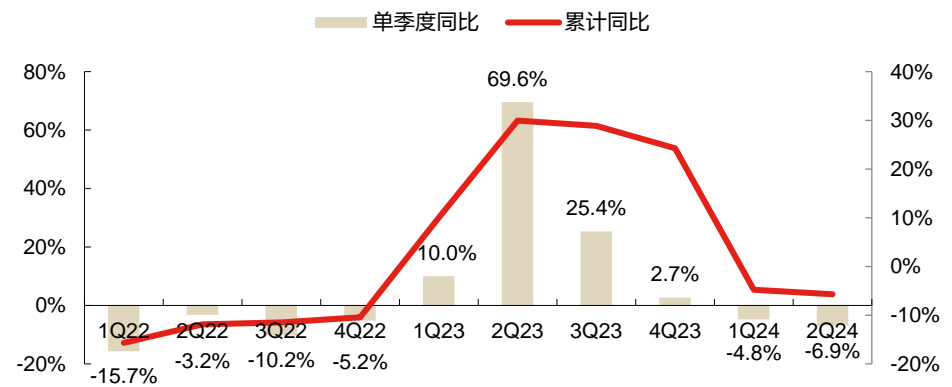
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图2 平安寿险 2024 年以来累计保费及单月保费同比增速表现



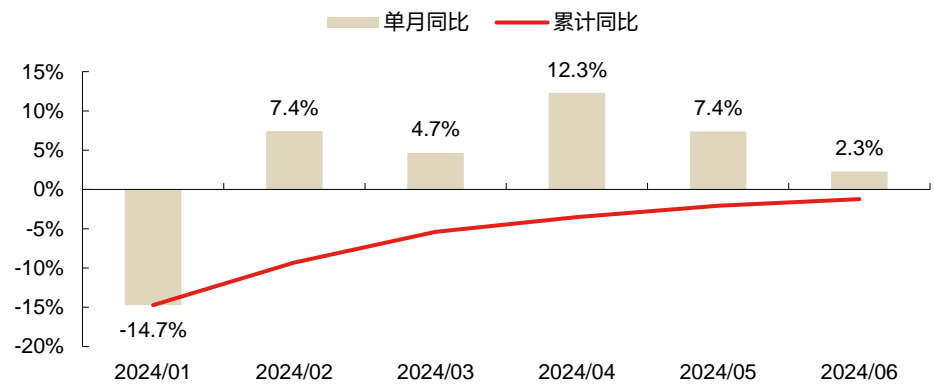
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图3 平安个人寿险新业务 2022 年以来累计保费与单季度保费同比增速表现



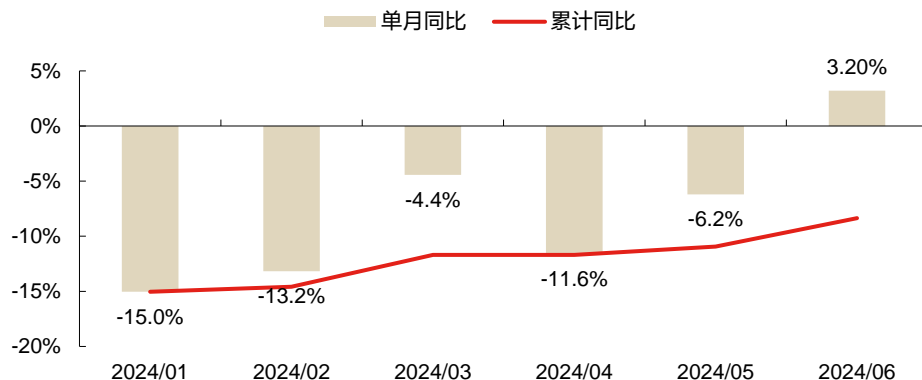
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图4 太保寿险 2024 年以来累计保费及单月保费同比增速表现



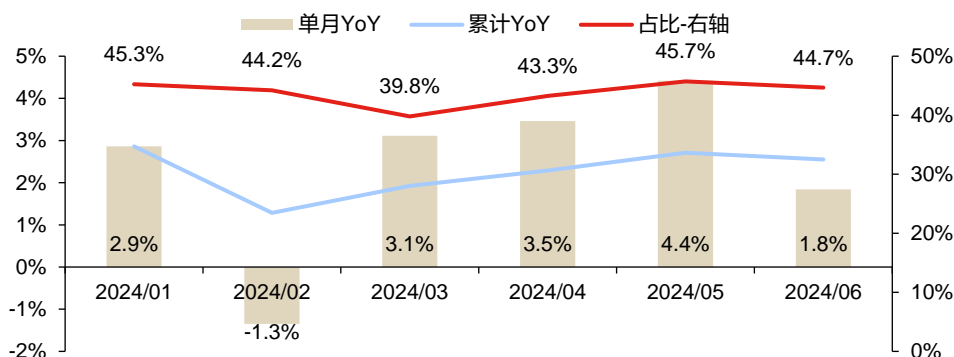
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图5 新华保险 2024 年以来累计保费及单月保费同比增速表现



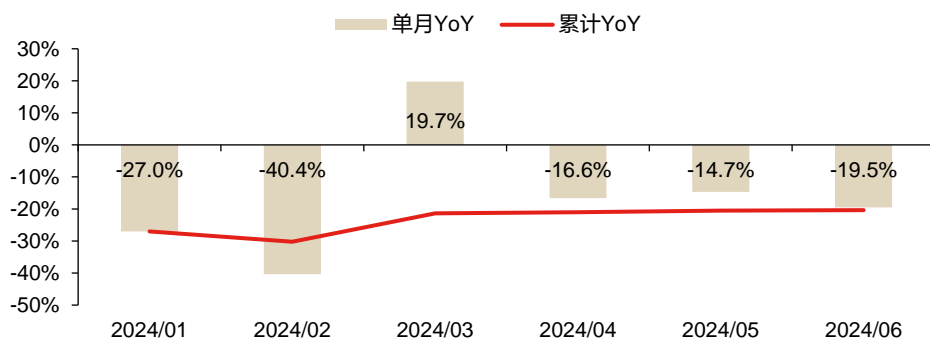
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图6 人保车险业务 2024 年以来累计保费及单月保费同比增速与在财险中占比表现



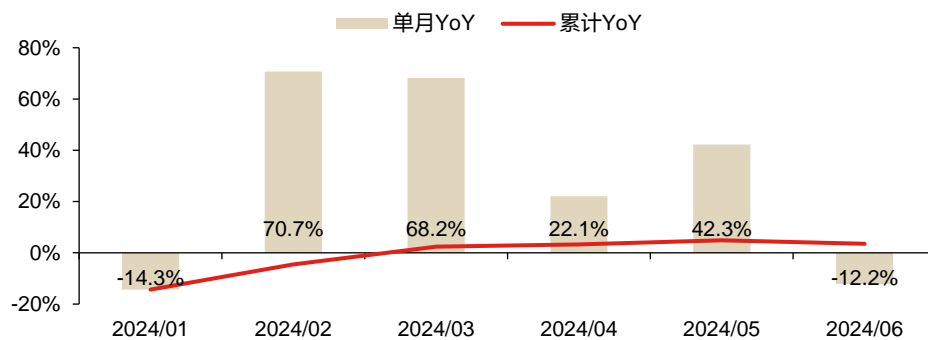
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图7 人保寿险 2024 年以来长险业务新单累计保费及单月保费同比增速表现



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图8 人保健康险 2024 年以来长险业务新单累计保费及单月保费同比增速表现



资料来源：公司公告，东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089