

2024年7月保费收入点评

负债成本下行，短期销售激活

优于大市

核心观点

2024年前7月，上市险企整体保费收入同比增长3.5%。2024年1月至7月，A股5家上市险企实现原保险保费收入18867亿元，同比上升3.5%。中国平安、中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险上半年保费收入分别同比+5.7%/+4.4%/+3.9%/+1.5%/-6.4%。受上半年人身险产品及渠道调整及财险“报行合一”等因素影响，上市险企整体保费收入增速放缓，预计未来随着政策的落地及渠道的企稳，我们持续看好下半年行业保费收入增速的企稳。

人身险预定利率切换在即，激活行业短期保费增速。2023年以来，严监管态势助推行业压降负债端刚性兑付成本，近期金管局正式明确下调新备案的普通型、分红型、万能险保险产品定价利率，下调幅度为50bp，旨在在当前险企投资收益承压背景下优化资产负债管理，降低利差损风险。同时，金管局提出建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，提高未来险企负债端定价利率与长端利率的敏感性。相应政策的调整，带动行业7月单月保费收入实现同比高增。其中，中国平安、新华保险、中国人保、中国人寿单月保费收入分别同比增长13.0%/11.3%/10.3%/8.3%。预计行业大部分产品将于8月及9月进行切换，短期“炒停售”将持续利好下半年保费的增量。

财产保费增速企稳，看好下半年保费增速的回升。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。其中，中国人保前7月车险保费同比增速为2.7%。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7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%。随着渠道调整的持续推进，上市险企财险业务单月保费收入同比增长6.8%。其中，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，人保非车险单月保费收入实现同比增速17.8%。

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。预计下半年随着产品政策调整带来的“炒停售”效应，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 | 10.24 | 2278 | 1.28 | 1.44 | 0.89 | 0.84 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 优于大市 | 30.68 | 8672 | 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

- 《人身险预定利率下调点评-压降负债成本，政策靴子落地》——2024-08-03
- 《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》——2024-07-17
- 《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-资负共振，估值修复》——2024-05-18

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 7 月保费收入 (单位: 亿元) | 4 |
| 图 2: 上市险企 2024 年 1 月至 7 月人身险保费收入 (单位: 亿元) | 5 |
| 图 3: 预定利率走势与十年期国债收益率走势对比 (单位: %) | 6 |
| 图 4: 上市险企 2024 年 1 月至 7 月财险保费收入 (单位: %) | 7 |

| | |
|---|---|
| 表 1: 2024 年 7 月上市险企原保险保费收入 (单位: 亿元, %) | 4 |
| 表 2: 2024 年 7 月上市险企人身险原保险保费收入 (单位: 亿元, %) | 5 |
| 表 3: 国有大行现行存款利率 | 6 |

| 银行 | 活期存款 | 零存整取、整存零取、存本取息 | | | 整存整取 | | | | | |
|------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 一年 | 三年 | 五年 | 三个月 | 六个月 | 一年 | 二年 | 三年 | 五年 |
| 工商银行 | 0.15% | 1.05% | 1.25% | 1.25% | 1.05% | 1.25% | 1.35% | 1.45% | 1.75% | 1.80% |
| 农业银行 | 0.15% | 1.05% | 1.25% | 1.25% | 1.05% | 1.25% | 1.35% | 1.45% | 1.75% | 1.80% |
| 中国银行 | 0.15% | 1.05% | 1.25% | 1.25% | 1.05% | 1.25% | 1.35% | 1.45% | 1.75% | 1.80% |
| 建设银行 | 0.15% | 1.05% | 1.25% | 1.25% | 1.05% | 1.25% | 1.35% | 1.45% | 1.75% | 1.80% |
| 交通银行 | 0.15% | 1.05% | 1.25% | 1.25% | 1.05% | 1.25% | 1.35% | 1.45% | 1.75% | 1.80% |

| | |
|--|---|
| 表 4: 2024 年 7 月上市险企财险原保险保费收入 (单位: 亿元, %) | 7 |
|--|---|

核心观点

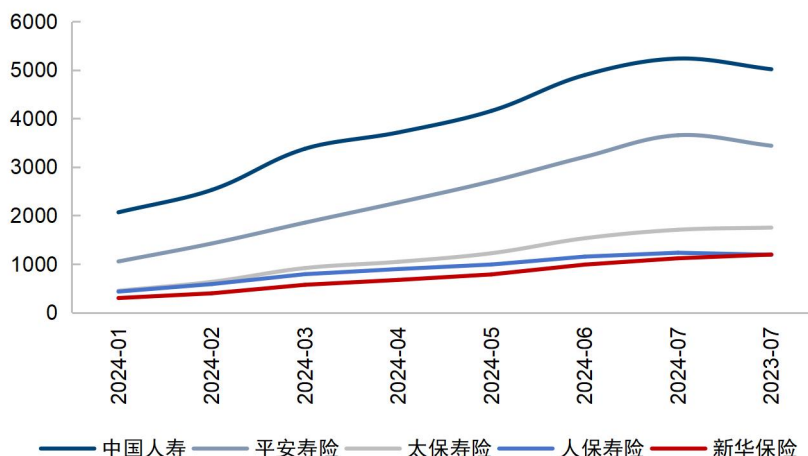
2024年前7月，上市险企整体保费收入同比增长3.5%。2024年1月至7月，A股5家上市险企实现原保险保费收入18867亿元，同比上升3.5%。中国平安、中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险上半年保费收入分别同比+5.7%/+4.4%/+3.9%/+1.5%/-6.4%。受上半年人身险产品及渠道调整及财险“报行合一”等因素影响，上市险企整体保费收入增速放缓，预计未来随着政策的落地及渠道的企稳，我们持续看好下半年行业保费收入增速的企稳。

表1: 2024年7月上市险企原保险保费收入（单位：亿元，%）

| 公司名称 | 2024年7月保费收入（亿元） | 同比增速 |
|------|-----------------|-------|
| 中国人寿 | 5015 | 4.4% |
| 中国平安 | 3438 | 6.3% |
| 中国太保 | 1751 | -2.6% |
| 中国人保 | 1190 | 3.5% |
| 新华保险 | 1196 | -6.4% |
| 合计 | 12590 | 2.8% |

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7月保费收入（单位：亿元）

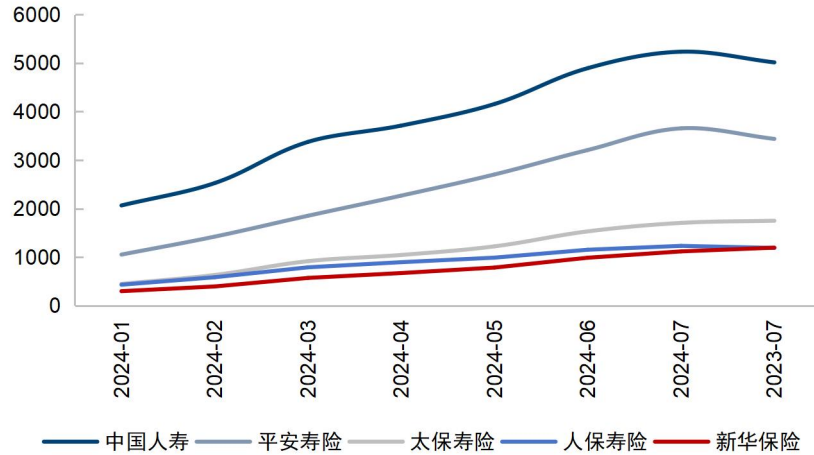


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

寿险：改革成果凸显，负债成本优化

人身险预定利率切换在即，激活行业短期保费增速。2023年以来，严监管态势助推行业压降负债端刚性兑付成本，近期金管局正式明确下调新备案的普通型、分红型、万能险保险产品定价利率，下调幅度为50bp，旨在当前险企投资收益承压背景下优化资产负债管理，降低利差损风险。同时，金管局提出建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，提高未来险企负债端定价利率与长端利率的敏感性。相应政策的调整，带动行业7月单月保费收入实现同比高增。其中，中国平安、新华保险、中国人保、中国人寿单月保费收入分别同比增长13.0%/11.3%/10.3%/8.3%。预计行业大部分产品将于8月及9月进行切换，短期“炒停售”将持续利好下半年保费的增量。

图2: 上市险企 2024 年 1 月至 7 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 7 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 7 月保费收入 (亿元) | 同比增速 |
|-------------|---------------------|-------------|
| 中国人寿 | 5015 | 4.4% |
| 平安寿险 | 3438 | 6.3% |
| 寿险 | 3221 | 6.4% |
| 养老 | 121 | -2.6% |
| 健康 | 96 | 13.6% |
| 太保寿险 | 1751 | -2.6% |
| 人保寿险 | 1190 | 3.5% |
| 寿险 | 833 | 1.5% |
| 健康 | 357 | 8.4% |
| 新华保险 | 1196 | -6.4% |
| 合计 | 12590 | 2.8% |

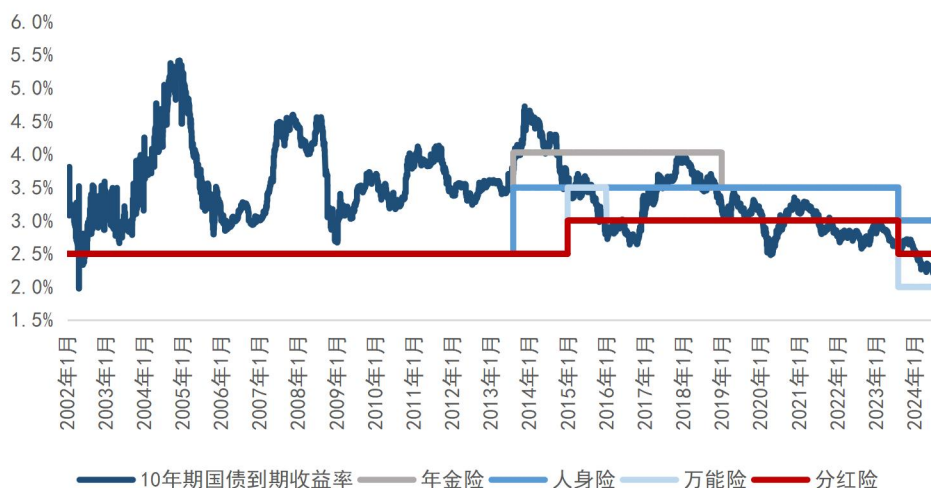
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

8月2日, 国家金融监管总局正式下发《关于健全人身保险产品定价机制的通知》(金发〔2024〕18号, 以下简称“《通知》”), 明确自2024年9月1日起, 新备案的普通型保险产品预定利率上限为2.5%, 自10月1日起, 新备案的分红型保险产品预定利率上限为2.0%, 新备案的万能型保险产品最低保证利率上限为1.5%。此外, 《通知》提出建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制, 参考5年期以上贷款市场报价利率(LPR)、5年定期存款基准利率、10年期国债到期收益率等长期利率。《通知》进一步要求各保险公司深化“报行合一”, 加强产品在不同渠道的精细化、科学化管理。各公司在产品备案或审批材料中, 应当标明个人代理、互联网代理、银邮代理、经纪代理等销售渠道, 同时列示附加费用率(即可用总费用水平)和费用结构。

本次《通知》针对新备案的普通型产品、分红型产品以及万能型产品的预定利率的上、下限进行分批调整。1) 普通型产品: 自2024年9月1日起, 新备案的普通型保险产品预定利率上限为2.5%, 相关责任准备金评估利率按2.5%执行; 预定利率超过上限的普通型保险产品将停止销售。2) 分红险及万能险: 自2024年10月1日起, 新备案的分红型保险产品预定利率上限为2.0%, 相关责任准备金评估

利率按 2.0% 执行；预定利率超过上限的分红型保险产品停止销售。新备案的万能型保险产品最低保证利率上限为 1.5%，相关责任准备金评估利率按 1.5% 执行；最低保证利率超过上限的万能型保险产品停止销售。短期来看，储蓄型保险或将迎来新一轮“炒停售”，3% 预定利率的产品仍具有较强吸引力，预计三季度保费收入增速有望达 9%。当前，以储蓄型保险为主的传统寿险占行业总保费收入的比例约为 60%，从中长期来看，预计预定利率的下调将有效降低未来新增保单的刚性偿付成本，在“资产荒”背景下降低人身险公司利差损风险。

图3：预定利率走势与十年期国债收益率走势对比（单位：%）



资料来源：Wind，国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

《通知》提出建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制。参考 5 年期以上贷款市场报价利率 (LPR)、5 年定期存款基准利率、10 年期国债到期收益率等长期利率，确定预定利率基准值，由保险业协会发布。挂钩及动态调整机制应当报金融监管总局。达到触发条件后，各公司按照市场化原则，及时调整产品定价。相应政策的调整，将显著优化人身险产品定价利率监管机制，提高行业预定利率调整效率，在市场长端利率快速下移背景之下，若达到触发条件，保险行业及协会可自行进行相应预定利率的调整，有助于未来提高行业在负债成本管控方面的统一化及敏感性。

表3：国有大行现行存款利率

| 银行 | 活期存款 | 零存整取、整存零取、存本取息 | | | 整存整取 | | | | | |
|------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 一年 | 三年 | 五年 | 三个月 | 六个月 | 一年 | 二年 | 三年 | 五年 |
| 工商银行 | 0.15% | 1.05% | 1.25% | 1.25% | 1.05% | 1.25% | 1.35% | 1.45% | 1.75% | 1.80% |
| 农业银行 | 0.15% | 1.05% | 1.25% | 1.25% | 1.05% | 1.25% | 1.35% | 1.45% | 1.75% | 1.80% |
| 中国银行 | 0.15% | 1.05% | 1.25% | 1.25% | 1.05% | 1.25% | 1.35% | 1.45% | 1.75% | 1.80% |
| 建设银行 | 0.15% | 1.05% | 1.25% | 1.25% | 1.05% | 1.25% | 1.35% | 1.45% | 1.75% | 1.80% |
| 交通银行 | 0.15% | 1.05% | 1.25% | 1.25% | 1.05% | 1.25% | 1.35% | 1.45% | 1.75% | 1.80% |

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

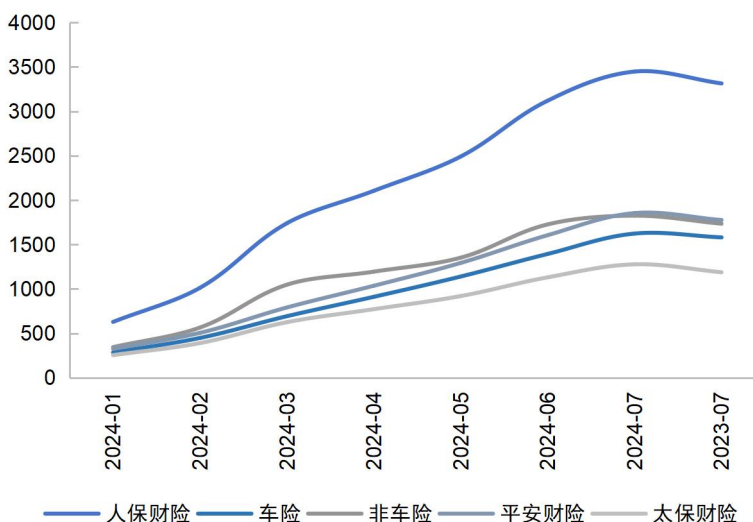
财产保费增速企稳，看好下半年保费增速的回升。2024年，受车险“报行合一”因素影响，行业车险业务增速普遍回落，费用率明显下降。其中，中国人保前7月车险保费同比增速为2.7%。在政策引导下，财险公司逐步将综合费用率的支出部分转向综合赔付率，让利消费者。在此背景下，行业也逐步从费用竞争向服务竞争模式转变，这对公司的产品创新、定价、风控、理赔等能力提出更高要求，总体利好龙头企业。截至7月末，人保车险及太保车险业务分别实现同比增速2.5%及2.8%。随着渠道调整的持续推进，上市险企财险业务单月保费收入同比增长6.8%。其中，随着部分省市农险等业务的启动，非车险业务贡献主要保费增速，人保非车险单月保费收入实现同比增速17.8%。

表4: 2024年7月上市险企财险原保险保费收入（单位：亿元，%）

| 公司名称 | 2024年7月保费收入（亿元） | 同比增速 |
|------|-----------------|------|
| 人保财险 | 3314 | 4.0% |
| 车险 | 1580 | 2.7% |
| 非车险 | 1734 | 5.2% |
| 平安财险 | 1775 | 4.4% |
| 太保财险 | 1187 | 7.5% |
| 合计 | 6277 | 4.8% |

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2024年1月至7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

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。预计下半年随着产品政策调整带来的“炒停售”效应，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/EV | |
|-----------|----------|----------|------------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 2328.HK | 中国财险 | 优于大市 | 10.24 | 2278 | 1.28 | 1.44 | 0.89 | 0.84 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 优于大市 | 30.68 | 8672 | 1.45 | 1.80 | 0.61 | 0.56 |

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