

2024年08月21日

超配

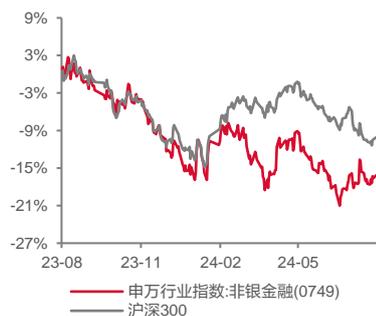
# 高基数压力逐渐缓释，关注产品与渠道优化后的价值提升

——上市险企2024年7月保费点评

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.市场活跃度再触低位，关注保险负债端需求释放——非银金融行业周报（20240812-20240818）
- 2.券商分类评价结果出炉，互联网财险监管升级——非银金融行业周报（20240805-20240811）
- 3.预定利率持续下调，强化资负匹配助推三差均衡——非银金融行业简评

投资要点:

- **事件：A股上市险企披露2024年前7月保费数据。**寿险原保费累计同比增速排序为：平安寿险（+6.4%）>中国人寿（+4.4%）>人保寿险（+1.5%）>太保寿险（-2.6%）>新华保险（-6.4%）；财险原保费累计同比增速排序为：太保财险（+7.5%）>平安财险（+4.4%）>人保财险（+4.0%）。
- **7月高基数压力已基本释放，续期拉动效应持续凸显，关注需求释放下的负债端改善节奏。**上市寿险2024年7月单月保费同比增速分别为人保寿险（+21.8%）>平安寿险（+17.2%）>新华保险（+11.3%）>中国人寿（+8.3%）>太保寿险（-12.8%），其中太保寿险由于去年同期“炒停售”带来的高基数效应显著（去年7月单月同比增长90%），今年7月单月增长显著承压（v.s.6月+2.3%）；人保寿险单月增速环比有所收窄（v.s.6月+30.1%）但仍保持正增长，其他险企均保持稳健增长，其中新华保险边际复苏态势尤为显著（v.s.6月+3.2%）。我们认为去年预定利率下调带来7月底前的需求释放影响已基本消散，今年监管对于人身保险产品预定利率上限的进一步下调，在存款利率持续下行的背景下，仍有望激发居民储蓄与保障需求，保险产品仍具有较高的竞争优势。此外，新单的持续增长也带来续期收入的稳定贡献，例如人保寿险2024年4-7月的单月期缴续期同比增速分别为73%、70%、112%、30%，对总保费的增长有一定的支撑作用。从价值层面来说，预定利率下调缓解利差损风险、多渠道“报行合一”推进提升费差益，产品与渠道的价值率持续优化，后续仍需关注市场需求逐步释放下的保险负债端改善节奏。
- **财险业务边际回暖，关注风险管控强化下的COR边际改善态势。**上市财险7月单月同比增速分别为：人保财险（+7.6%）>平安财险（+6.6%）>太保财险（+6.0%），分别较6月单月增速环比+1.5pp/+0.2pp/-2.0pp，其中太保财险边际承压，而人保财险单月表现有所改善。以人保财险来看具体险种发展，7月车险/非车险单月同比增速为+3.9%/+17.4%，均较6月+1.8%/+9.2%的增速转负，其中意健险、责任险的发力推动非车险业务增长（7月单月分别同比+17.5%、+292%），且观察到信用保证险增长规模边际收窄（7月单月同比-48%），体现对高风险业务的管控增强。我们维持前期对财险行业发展趋势的判断，对全年车险增速展望保持中性，非车险业务保持稳健的增长动能，同时在风险减量服务引领下，大型险企COR有望呈现边际改善态势。
- **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 7 月保费及增速

(亿元)	公司	前 7 月累计保费	前 7 月 YoY	7 月单月 YoY	6 月单月 YoY
人身险	中国人寿	5,235	4.4%	8.3%	3.2%
	平安寿险	3,428	6.4%	17.2%	16.2%
	平安健康	109	13.6%	17.5%	19.7%
	平安养老	118	-2.6%	15.0%	-27.0%
	太保寿险	1,706	-2.6%	-12.8%	2.3%
	新华保险	1,119	-6.4%	11.3%	3.2%
	人保寿险	845	1.5%	21.8%	30.1%
	人保健康	387	8.4%	25.3%	19.9%
财产险	人保财险	3,448	4.0%	7.6%	6.1%
	平安财险	1,854	4.4%	6.6%	6.4%
	太保财险	1,277	7.5%	6.0%	8.0%

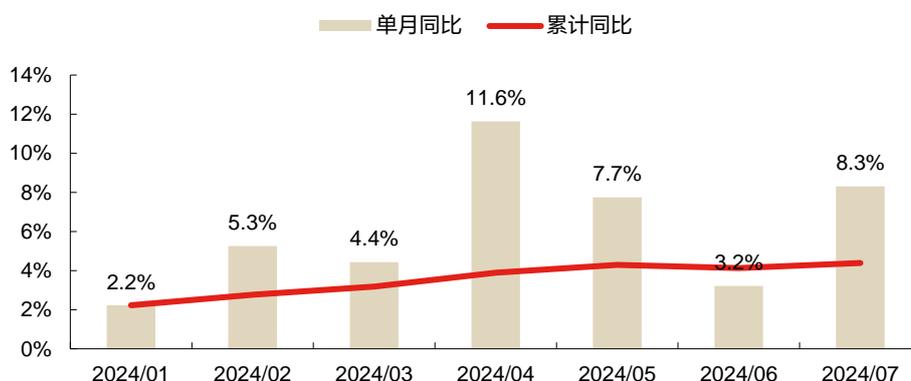
资料来源：公司公告，东海证券研究所

表2 人保财险 2024 年 7 月保费业务拆分

(亿元)	前 7 月累计保费	前 7 月 YoY	7 月单月 YoY	前 7 月占比	前 6 月占比
车险	1,623	2.7%	3.9%	47.1%	44.7%
意健险	791	6.0%	17.5%	22.9%	24.5%
农险	478	2.4%	-15.3%	13.9%	14.6%
责任险	241	11.5%	291.7%	7.0%	6.9%
企财险	116	2.9%	-17.1%	3.4%	3.4%
信用保证险	33	-11.5%	-47.8%	1.0%	1.0%
货运险	35	8.9%	-1.0%	1.0%	1.0%
其他险种	132	6.3%	13.7%	3.8%	3.9%
<b>合计</b>	<b>3,448</b>	<b>4.0%</b>	<b>7.6%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
非车险	1,825	5.2%	17.4%	52.9%	55.3%

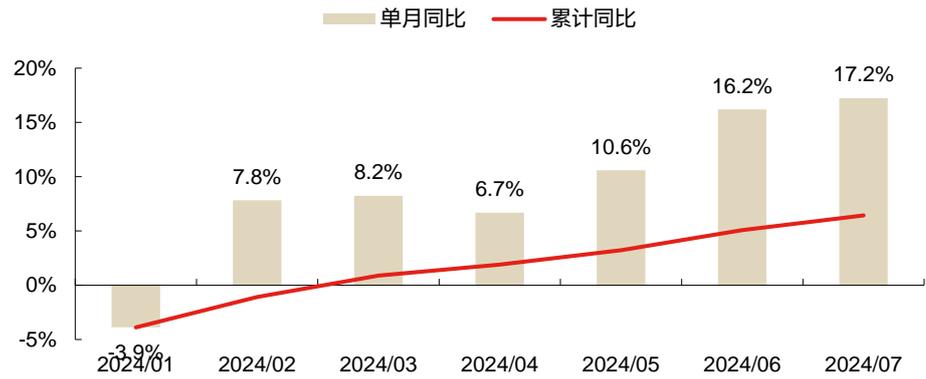
资料来源：公司公告，东海证券研究所

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



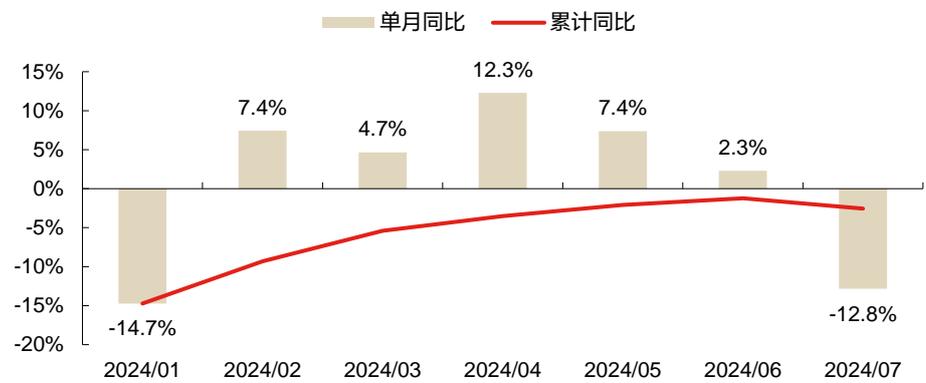
资料来源：公司公告，东海证券研究所

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



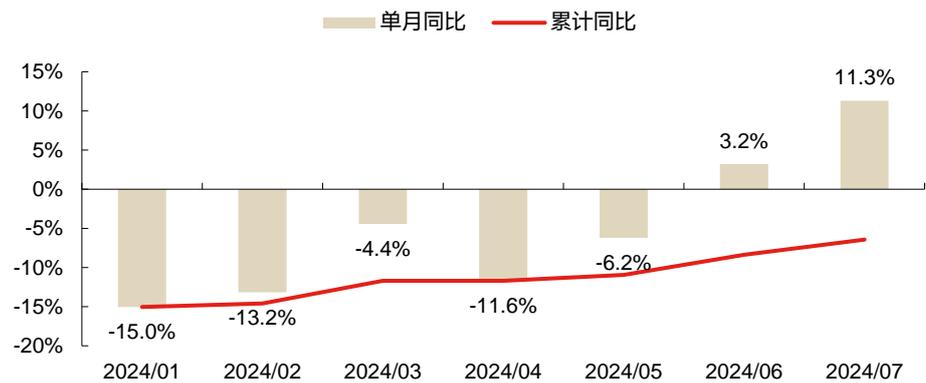
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图3 太保寿险 2024 年以来累计保费及单月保费同比增速表现



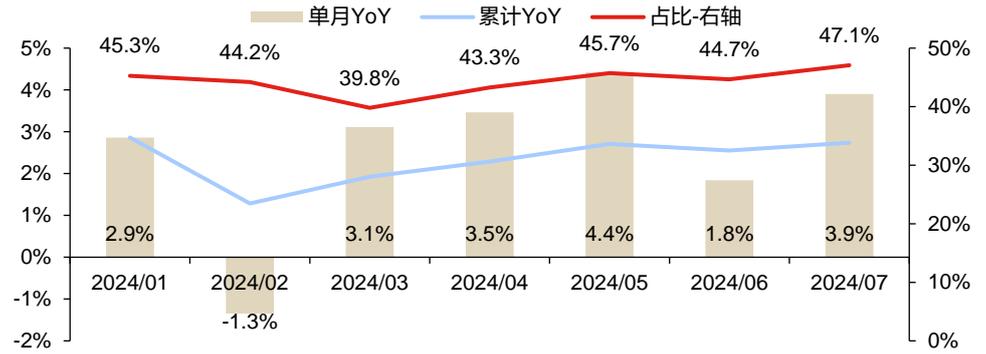
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图4 新华保险 2024 年以来累计保费及单月保费同比增速表现



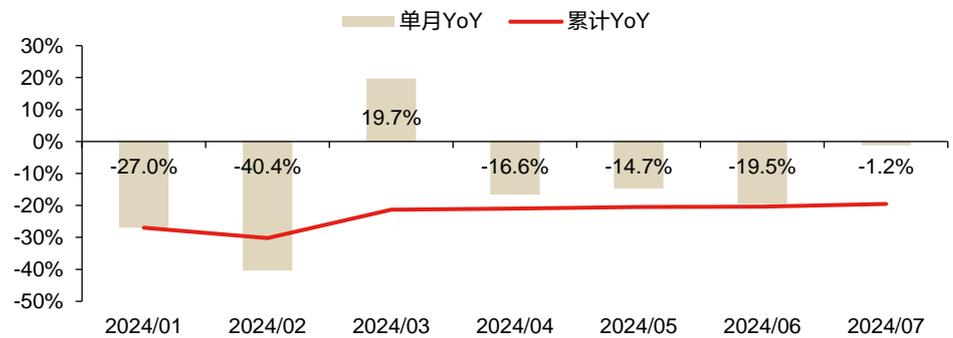
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图5 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



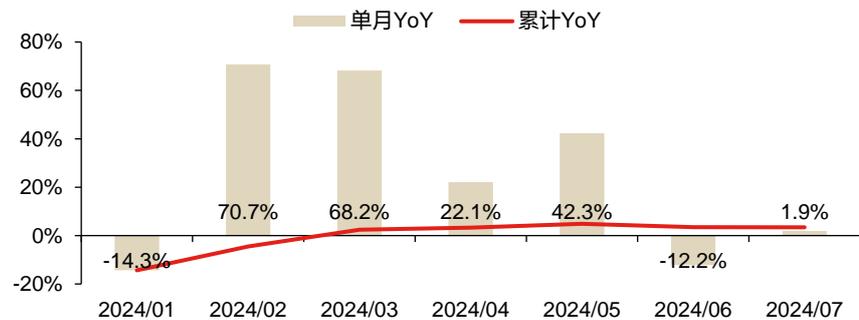
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图6 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7 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