

保险 II

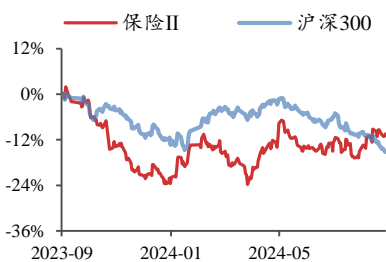
2024 年 09 月 17 日

8 月人身险高增受益停售窗口，全年负债端展望乐观

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《保险业高质量发展意见出台，支持头部险企做优做强——行业点评报告》

-2024.9.12

《以日韩寿险业为鉴，监管呵护下利差损风险可控——行业深度报告》

-2024.9.11

《资产负债两端均超预期，负债端有望延续高景气——险企：2024 年中报综述》

-2024.9.6

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

唐关勇（联系人）

tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790123070030

● 8 月人身险增速改善预计受益停售需求释放，全年负债端展望乐观

(1) 2024 年 1-8 月累计：5 家上市险企总保费同比+5.9%，增速较 7 月+3.1pct。其中中国平安+8.9%、中国人保+7.7%、中国人寿+5.9%、新华保险+1.9%、中国太保+1.5%。中国平安和中国人寿预计受益个险新单期缴产能提升同时续期业务高增，中国太保和新华保险累计保费同比恢复正增长。(2) 2024 年 8 月单月：5 家上市险企人身险总保费合计 1363 亿元、同比+47.5%，增速较 7 月+38.7pct。其中：中国人保+95%、中国平安+36%、新华保险+122%、中国人寿+29%、中国太保+53%，4 家上市险企 8 月保费高增，预计受益续期保费延续高增，同时 8 月同期低基数下上市险企把握定价利率下调窗口期，部分新单需求提前释放。(3) 展望：全年负债端有望延续高质量增长。上市险企 2024H1 负债端超预期增长，个险人力企稳和产能提升下新单保持较好增长，银保渠道价值贡献明显提升，NBV 和 EV 均实现高质量增长。展望下半年新单期缴基数回落下个险渠道支撑新单增长，报行合一全面推行和预定结算利率调降利于提升价值率，全年 NBV 有望高质量增长。

● 中国人保 8 月首年期缴保费同比高增长，主因低基数下把握停售销售窗口

中国人保人身险板块 2024 年前 8 月长险首年保费 528.1 亿元、同比-6.4%，较 7 月同比改善 8.4pct，8 月长险首年保费 57 亿元，同比+401%，同比较 7 月明显提升，其中趸交 8.1 亿元、同比+64.9%，期交首年 49.4 亿元、同比+663%，新单期交保费低基数下同比高增，预计公司个险渠道产能持续提升。续期期缴保费 34.3 亿元，同比-3.9%。

● 2024 年 8 月财险保费增速延续改善，人保车险业务延续逐月恢复趋势

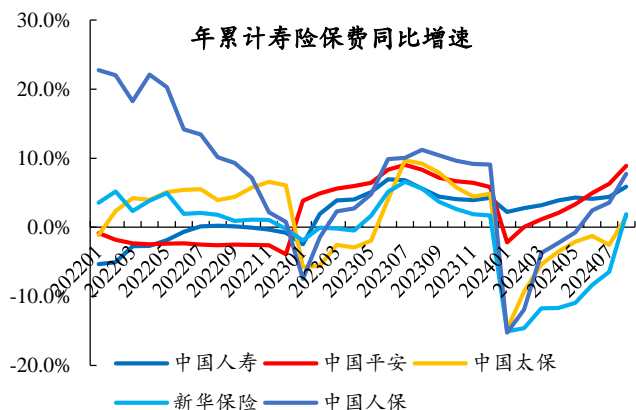
(1) 2024 年 8 月 4 家上市险企财险保费收入 810 亿元，同比+9.4%，较 7 月+2.4pct，各家 7 月同比分别为：众安在线+14.2%（7 月+9.6%）、人保财险+7.0%（7 月+7.6%）、平安财险+12.5%（7 月+6.6%）、太保财险+9.5%（7 月+6.0%）。2024 年 8 月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比-4.0%/+30.0%，累计增速+3.3%/+30.9%。(2) 人保财险 8 月车险保费同比+4.4%，增速较 7 月+0.5pct，8 月累计同比增速+3.0%，较 7 月+0.3pct。非车险 8 月同比-4.3%，较 7 月-12.1pct，8 月累计同比-3.4%，较 7 月-0.1pct。其中单月意健险/农险/责任险/企财险/信用保证保险/货运险分别同比+30.7%/-9.7%/+22.9%/-2.7%/+27.7%/-1.4%，意健险延续同比正增长。

● 全年负债端景气度向好，关注资产端催化，继续看好寿险板块

(1) 保险中报负债和资产两端均超预期，向后展望看，负债端景气度有望延续。首先，分红型产品供给（应对利差损背景下提升利变型产品占比）和需求（预定利率调降后性价比持续提升）两端向好，有望接替传统险成为新单增长新驱动；其次，1+3 网点合作限制放开利于头部险企银保渠道进一步扩容，银保渠道有望延续高质量增长；此外，报行合一全面深化和产品结构调整有望进一步支撑价值率。(2) 中长期展望看，寿险负债端景气度向好，经营质量持续提升，EV 受益于营运和投资偏差改善，增速扩张，CSM 正增长利于后续营运利润释放，分红稳定。目前寿险板块估值和机构持仓仍在较低水平，关注资产端长债利率、地产政策和权益弹性催化，继续看好寿险板块超额收益。

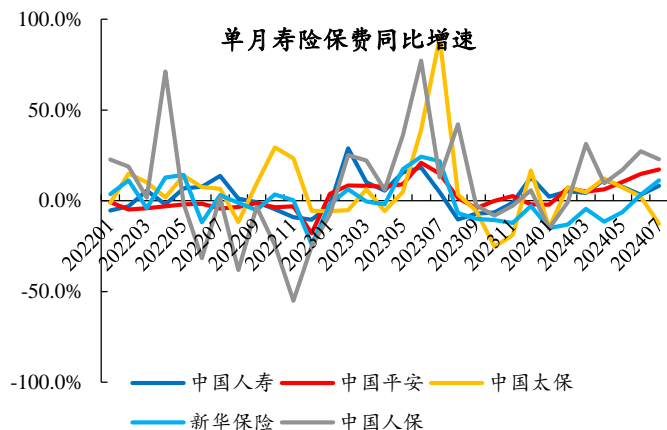
● 风险提示：经济复苏不及预期；保险产品需求复苏不及预期。

附图 1：2024 年 1-8 月上市险企寿险保费延续改善



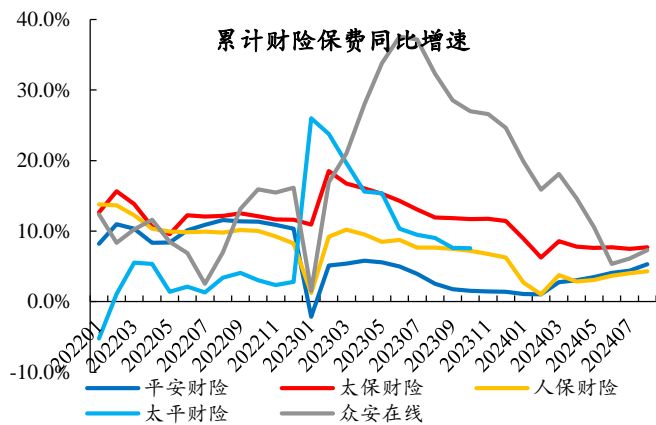
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图 2：2024 年 8 月上市险企寿险保费同比高增长



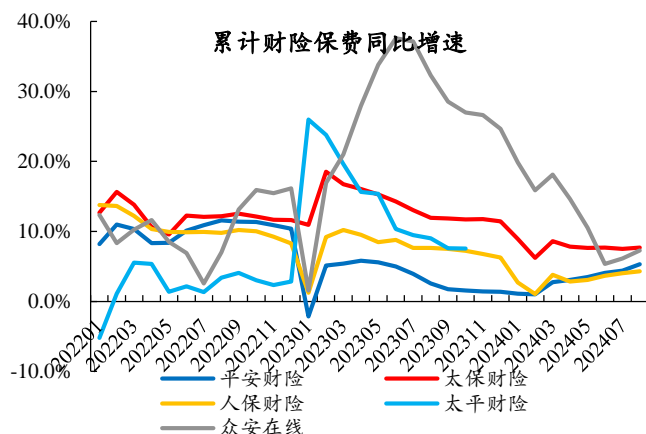
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图 3：2024 年 1-8 月上市险企财险保费增速延续改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图 4：2024 年 8 月上市险企财险保费同比增速改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图 5：2024 年 9 月 17 日，10 年期国债收益率至 2.04%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1：大部分上市险企 2024 年 8 月人身险板块总保费收入同比增速改善

人身险板块 公司	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月
中国人寿	5,235	5,649	4.4%	5.9%	339	414	8.3%	29.0%
中国平安	3,655	4,097	6.3%	8.9%	446	442	17.2%	36.0%
中国太保	1,706	1,917	-2.6%	1.5%	174	211	-12.8%	53.0%
新华保险	1,119	1,303	-6.4%	1.9%	130	184	11.3%	122.0%
中国人保	1,233	1,344	3.5%	7.7%	80	112	22.9%	95.0%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附表 2：上市险企 2024 年 8 月财产险板块总保费收入同比增速改善

财产险板块 公司	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月
平安财险	1,854	2,110	4.4%	5.3%	250	256	6.6%	12.5%
太保财险	1,277	1,422	7.5%	7.7%	146	146	6.0%	9.5%
人保财险	3,448	3,822	4.0%	4.3%	328	374	7.6%	7.0%
众安在线	188	222	6.1%	7.3%	36	34	9.6%	14.2%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附表 3：2024 年 8 月人保长险期交首年保费同比高增

中国人保保费收 入分类及明细	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月
寿险及健康险业务								
长险首年	471.2	528.1	-14.8%	-6.4%	23.0	57.0	-0.6%	400.9%
趸交	236.1	244.2	-18.4%	-17.0%	5.3	8.1	-27.8%	64.9%
期交首年	235.1	284.5	-10.8%	5.4%	17.6	49.4	12.2%	663.1%
期交续期	570.5	604.8	22.2%	20.3%	45.1	34.3	23.8%	-3.9%
短期险	191.0	201.8	11.9%	11.6%	11.8	10.8	116.1%	6.6%
合计	1,232.7	1,344.3	3.5%	7.7%	79.8	111.6	22.9%	95.0%

数据来源：中国人保公告、开源证券研究所

附表 4：2024 年累计 8 月中国人保财险保费同比+4.3%，8 月单月同比+7.0%

中国人保保费收入 分类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月	2024 年 7 月	2024 年 8 月
财险业务								
机动车辆险	1,623	1,865	2.7%	3.0%	229	242	3.9%	4.4%
意外伤害及健康险	791	839	6.0%	7.2%	25	48	17.5%	30.7%
农险	478	503	2.4%	1.7%	22	25	-15.3%	-9.7%
责任险	241	269	11.5%	12.6%	24	28	291.7%	22.9%
企业财产险	116	127	2.9%	2.4%	10	11	-17.1%	-2.7%
信用保证险	33	37	-11.5%	-8.3%	2	4	-47.8%	27.7%
货运险	35	39	8.9%	7.7%	4	4	-1.0%	-1.4%
其他险种	132	143	6.3%	5.8%	11	12	13.7%	0.3%
合计	3,448	3,822	4.0%	4.3%	328	374	7.6%	7.0%

数据来源：中国人保公告、开源证券研究所

附表 5：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表			EVPS (元)			PEV			BVPS (元)			PB		评级
证券代码	证券简称	收盘价(元)	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	
601628.SH	中国人寿	34.08	44.60	49.27	52.95	0.76	0.69	0.64	11.60	18.60	21.26	2.94	1.83	买入
601318.SH	中国平安	42.89	76.34	79.95	83.43	0.56	0.54	0.51	49.37	53.48	57.83	0.87	0.80	买入
601601.SH	中国太保	29.65	55.04	59.06	63.27	0.54	0.50	0.47	25.94	26.55	27.22	1.14	1.12	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：盈利预测来自开源证券研究所，统计截至 2024 年 9 月 13 日

附表 6：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表			EPS			PE			BPS			PB		评级
证券代码	证券简称	收盘价(元)	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	
2328.HK	中国财险	10.08	1.21	1.51	1.68	8.32	6.68	6.02	12.31	13.26	14.25	0.82	0.76	买入

数据来源：Wind、开源证券研究

注：盈利预测来自开源证券研究所；换算汇率为 1 港元兑换 0.91 元人民币。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn