

保险 II 行业点评报告

上市险企 11 月保费点评：寿险单月保费增速转正，关注 25 年开门红表现

增持（维持）

2024 年 12 月 14 日

证券分析师 孙婷

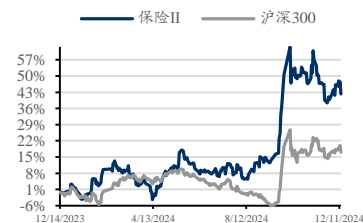
执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

投资要点

- 【事件】上市险企披露原保费收入：**1) 中国人寿、平安人寿、太保人寿、新华保险、人保寿险 1-11 月累计同比分别为+4.8%、+8.8%、+2.2%、+2.2%、+5.5%；11 月单月原保费同比分别+4.2%、-1.5%、-2.2%、+10.5%、+2.6%。其中太保 11 月单月增速环比下滑 4.4pct，平安 11 月单月增速环比降幅收窄 0.4pct，国寿、新华、人保 11 月单月增速环比转正。2) 人保财险、平安产险、太保产险 1-11 月累计同比分别为+5.1%、+6.8%、+7.0%；11 月单月保费同比分别+9.2%、+9.8%、+3.1%，其中人保增速环比提升 1.4pct，平安、太保增速环比分别下滑 2.4/0.8pct。
- 上市寿险公司 11 月单月总保费增速转正。**1) 上市寿险公司 11 月单月保费同比+1.5%，10 月单月增速为-1.3%。我们认为单月保费增速转正主要原因为：① 预定利率下调、产品切换后带来短期销售乏力已经有所缓解；② 储蓄产品的市场需求依旧旺盛。新华保险单月保费增速好于同业，我们预计主要是由于上年同期基数较低影响。2) 人保寿险 11 月单月长险首年、期交首年保费分别同比-10.9%、-20.5%，增速由正转负。人保健康险 11 月单月长险首年、期交首年保费分别同比+237%、+219%，增速环比分别提升 35.3pct、35.1pct。3) 据媒体报道，目前保险行业已陆续开启 2025 年开门红，分红险产品成为大部分公司主打产品。分红险产品较低的保证收益有助于降低险企负债成本，而浮动收益也可以对客户形成一定吸引力。我们认为，分红险长期来看其综合优势明显，有望成为行业未来保费增长的重要驱动力。
- 产险整体增速保持稳定，人保车险、非车险增速环比均有提升。**1) 人保财险、平安产险、太保产险 1-11 月累计同比分别为+5.1%、+6.8%、+7.0%；11 月单月保费同比分别+9.2%、+9.8%、+3.1%。2) 11 月人保车险保费同比+7.5%，较 10 月增速继续提升 1.2pct。根据汽车工业协会数据，受汽车报废补贴更新等政策推动，10 月汽车产销环比分别增长 14.7%和 8.6%，同比分别增长 11.1%和 11.7%，其中新能源车产销同比分别增长 45.8%和 47.4%。3) 11 月人保非车险同比+14.2%，增速提升 1.9pct，其中意健/农险/责任/企财/信保/货运分别同比+37.3%/-1.0%/+22.6%/-15.4%/+4.5%/+5.4%，较 10 月增速分别+11.7pct/+0.4pct/+14.8pct/-16.5pct/+27.3pct/-16.8pct。我们认为，以人保财险为代表的龙头险企业务质地较好，车险业务中低赔付率的家用车占比较高、渠道费率可控，盈利空间远超中小险企，其竞争优势在改革下半场将愈发凸显。
- 负债端资产端均有改善，低估值+低持仓，攻守兼备。**1) 我们认为当前市场储蓄需求依然旺盛，在监管持续引导险企降低负债成本趋势下，保险公司利差压力预计逐渐得到缓解。2) 近期十年期国债收益率下滑至 1.78%左右，我们预计，未来伴随国内经济复苏，长端利率若企稳或修复上行，则保险公司新增固收类投资收益率压力将有所缓解。同时，地产相关利好政策的持续落地，也有利于险企投资资产质量担忧情绪的缓解。3) 当前公募基金对保险股持仓仍处于低位，估值对负面因素反应较为充分。2024 年 12 月 13 日保险板块估值 0.58-0.91 倍 2024E P/EV，处于历史低位，行业维持“增持”评级。
- 风险提示：**长端利率趋势性下行；新单保费增速明显放缓。

行业走势



相关研究

《个人养老金制度全面实施，看好第三支柱长期空间》

2024-12-12

《新华保险举牌海通证券 H 股，体现对资本市场与优质券商发展信心》

2024-12-05

表1: 寿险公司保费收入(亿元)

寿险公司	11月累计	累计同	11月保	同比	人保寿险保费	11月累计保	累计同	11月保	同比
保费收入	保费	比	费		结构	费	比	费	
中国人寿	6443.00	4.8%	174.00	4.2%	长险首年	428.49	-8.8%	7.45	-10.9%
平安人寿	4721.25	8.8%	246.89	-1.5%	趸交	178.83	-21.6%	4.31	-2.3%
太保人寿	2288.42	2.2%	92.44	-2.2%	期交首年	249.66	3.3%	3.14	-20.5%
新华保险	1631.66	2.2%	75.34	10.5%	期交续期	565.61	19.5%	19.10	6.9%
人保寿险	1025.91	5.5%	28.13	2.6%	短期险	31.81	7.1%	1.58	33.9%
合计	16110.24	5.3%	616.80	1.5%	合计	1025.91	5.5%	28.13	2.6%

人保健康险保	11月累计保	累计同	11月保	同比
费结构	费	比	费	
长险首年	141.31	16.2%	5.69	236.7%
趸交	79.57	-0.1%	0.34	3300.0%
期交首年	61.74	47.0%	5.35	218.5%
期交续期	132.91	1.3%	8.11	-21.9%
短期险	200.75	11.7%	3.12	-33.2%
合计	474.97	9.8%	16.92	1.1%

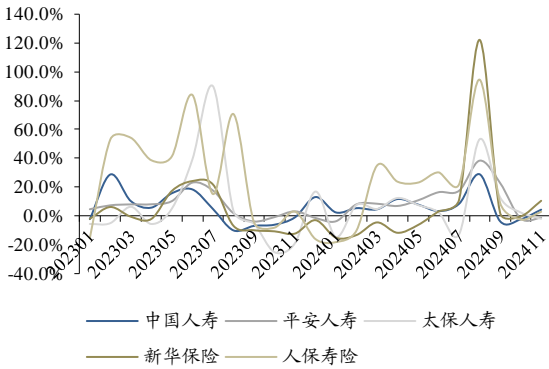
数据来源: 中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险、中国人保定期保费公告, 东吴证券研究所

表2: 产险公司保费收入(亿元)

产险公司	11月累计保	累计同	11月保	同比	人保财险保费	11月累计保	累计同	11月保	同比
保费收入	费	比	费		结构	费	比	费	
人保财险	4968.45	5.1%	359.18	9.2%	机动车辆险	2642.87	3.9%	265.14	7.5%
平安产险	2923.23	6.8%	266.25	9.8%	意健险	967.41	9.1%	28.44	37.3%
太保产险	1870.33	7.0%	141.83	3.1%	农险	565.74	0.9%	15.25	-1.0%
众安在线	-	-100.0%	-283.54	-1354.0%	责任险	354.43	12.2%	22.18	22.6%
合计	9762.01	6.0%	767.26	8.2%	企业财产险	157.38	2.0%	7.83	-15.4%
					信用保证险	47.65	-6.2%	3.28	4.5%
					货运险	53.33	8.5%	4.47	5.4%
					其他险种	179.64	7.3%	12.59	9.1%
					合计	4968.45	5.1%	359.18	9.2%

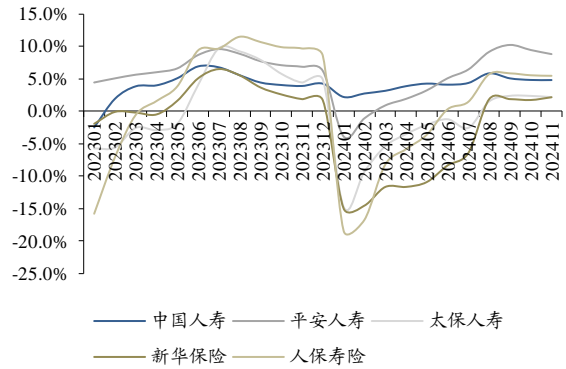
数据来源: 中国人保、中国平安、中国太保定期保费公告, 东吴证券研究所

图1: 2024年11月上市寿险单月原保费同比+1.5%



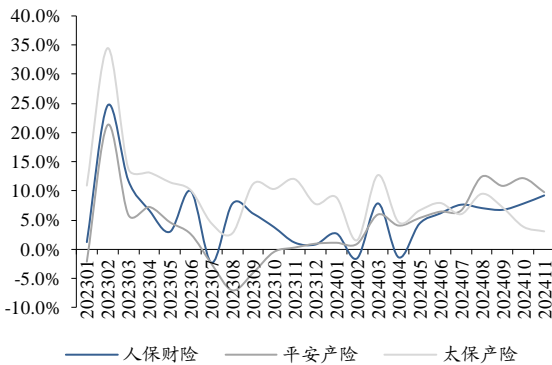
数据来源: 中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保定期保费公告, 东吴证券研究所

图2: 2024年11月上市寿险累计原保费同比+5.3%



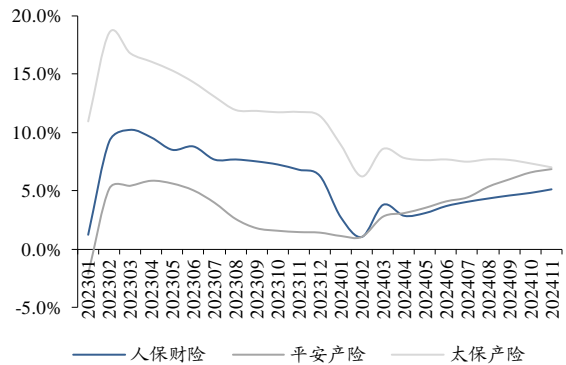
数据来源: 中国平安、中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保定期保费公告, 东吴证券研究所

图3: 2024年11月上市产险公司单月原保费同比+8.2%



数据来源: 中国平安、中国太保、中国人保定期保费公告, 东吴证券研究所

图4: 2024年11月上市产险公司累计原保费同比+6.0%



数据来源: 中国平安、中国太保、中国人保定期保费公告, 东吴证券研究所

图5: 人保寿险 11 月长险首年-10.9%

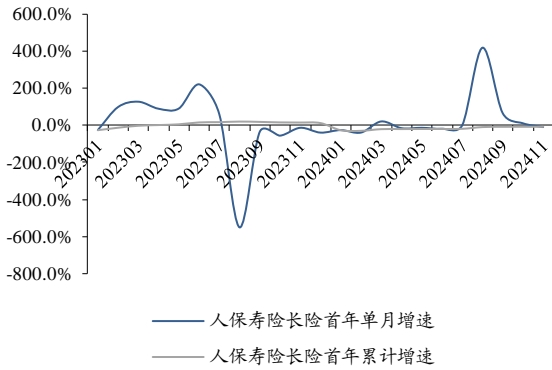
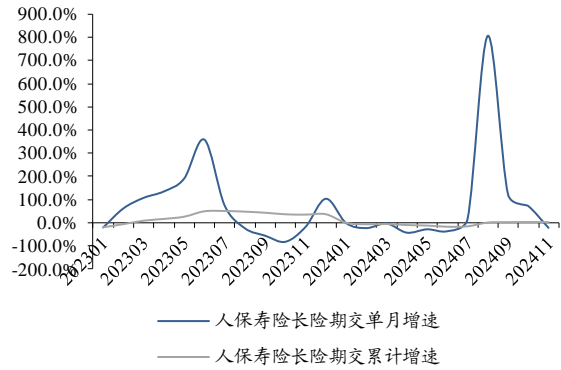


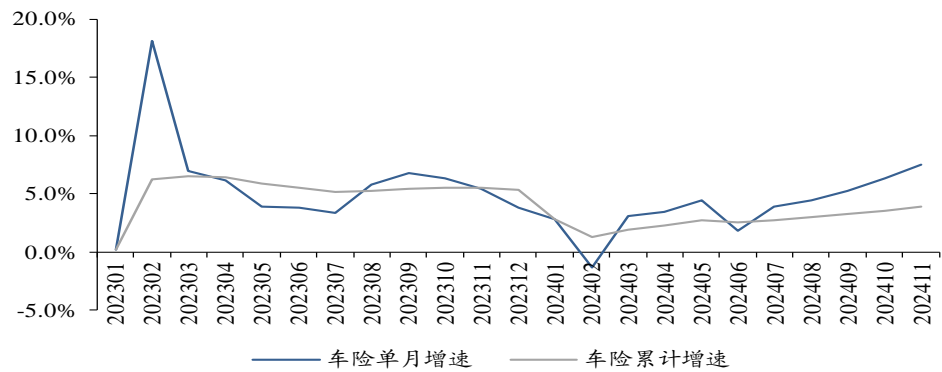
图6: 人保寿险 11 月长险期交-20.5%



数据来源: 中国人保定期保费公告, 东吴证券研究所

数据来源: 中国人保定期保费公告, 东吴证券研究所

图7: 人保财险 11 月车险保费增速+7.5%



数据来源: 中国人保定期保费公告, 东吴证券研究所

表3: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称	价格(元)		EV(元)				1YrVNB(元)			
	A股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安-A	53.74	人民币	78.18	76.34	81.69	87.78	1.58	1.71	1.94	2.18
中国人寿-A	42.15	人民币	43.54	44.60	47.59	50.91	1.27	1.30	1.60	1.74
新华保险-A	49.88	人民币	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保-A	34.44	人民币	54.01	55.04	59.71	64.71	0.96	1.14	1.54	1.69
中国人保-A	7.47	人民币	6.52	6.92	8.20	9.59	0.08	0.15	0.28	0.31
证券简称	价格		P/EV(倍)				VNBX(倍)			
	A股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安-A	53.74	人民币	0.69	0.70	0.66	0.61	-15.45	-13.24	-14.43	-15.60
中国人寿-A	42.15	人民币	0.97	0.95	0.89	0.83	-1.09	-1.88	-3.40	-5.05
新华保险-A	49.88	人民币	0.61	0.62	0.59	0.55	-41.26	-31.36	-20.69	-21.63
中国太保-A	34.44	人民币	0.64	0.63	0.58	0.53	-20.46	-18.07	-16.41	-17.91
中国人保-A	7.47	人民币	1.15	1.08	0.91	0.78	11.40	3.75	-2.64	-6.94
证券简称	价格		EPS(元)				BVPS(元)			
	A股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安-A	53.74	人民币	6.10	4.70	5.06	5.68	47.73	49.37	51.89	55.84
中国人寿-A	42.15	人民币	2.36	1.63	4.09	4.10	12.95	16.88	19.60	21.91
新华保险-A	49.88	人民币	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保-A	34.44	人民币	3.89	2.83	4.64	5.32	20.42	25.94	28.70	31.90
中国人保-A	7.47	人民币	0.57	0.51	0.97	1.03	5.04	5.48	6.08	6.71
证券简称	价格		P/E(倍)				P/B(倍)			
	A股	人民币	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安-A	53.74	人民币	8.82	11.42	10.62	9.47	1.13	1.09	1.04	0.96
中国人寿-A	42.15	人民币	17.87	25.80	10.31	10.28	3.25	2.50	2.15	1.92
新华保险-A	49.88	人民币	7.24	17.88	6.21	5.77	1.59	1.48	1.54	1.61
中国太保-A	34.44	人民币	8.86	12.17	7.42	6.47	1.69	1.33	1.20	1.08
中国人保-A	7.47	人民币	13.02	14.51	7.71	7.25	1.48	1.36	1.23	1.11

数据来源: Wind, 东吴证券研究所(基于2024年12月13日收盘价)

注: 盈利预测为内部预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>