

保险 II 行业月报

保险行业 11 月月报：产险单月保费增速回落，关注寿险 2025 年开门红表现

增持（维持）

2024 年 12 月 27 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锴

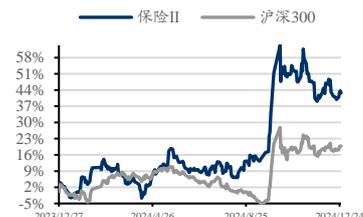
执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

投资要点

- 11 月单月人身险公司保费降幅略收窄，关注各险企开门红表现。** 1) 2024 年 1-11 月人身险原保费 40481 亿元，同比+14.0%，规模保费 46081 亿元，同比+11.9%；人身险公司原保费收入同比+14.0%（可比口径+7%）。11 月单月人身险公司原保费规模达 1586 亿元，同比-1.6%，较 10 月降幅收窄 0.3pct。2) 1-11 月保户投资新增交费（万能险为主）同比-2%，投连险同比+25%。11 月单月保户投资新增交费同比-14%，较 10 月降幅扩大 10pct；投连险同比+2%，增速由负转正（10 月为同比-73%）。3) 各险企 2025 年开门红顺利推进，并且普遍加大了分红险销售力度，我们认为目前市场储蓄需求依然旺盛，新单增长与分红险销售情况或将好于预期，部分公司实收水平预计好于 2023 年。我们判断，分红险产品较低的保证收益有助于降低险企负债成本，对于寿险行业长期稳健经营具有积极作用。
- 健康险保费单月增速提升，11 月单月同比+9.0%。** 1) 2024 年 1-11 月健康险保费同比+8.5%，11 月单月健康险保费同比+9.0%，增速较 10 月提升 2.2pct。11 月末健康险占比为 23%，较 10 月末提升 0.2pct。2) 11 月 7 日国家医保局召开医保平台数据赋能商业健康保险发展座谈会，提出要有效发挥医保大数据规模大、结构好、更新快等优势，积极赋能商保加快发展。我们认为，医保平台与保险机构合作持续深化，将在产品设计、服务优化以及降费减损等多个层面促进商保业务长期发展。
- 11 月产险保费增速同比+7.8%，车险、非车险单月增速均有所回落。** 1) 2024 年 1-11 月产险公司保费达 15553 亿元，同比+6.8%。11 月单月产险公司保费达 1220 亿元，同比+7.8%，增速较 10 月回落 12.9pct。2) 车险保费单月增速回落。1-11 月车险保费同比+5.2%，11 月单月保费同比+8.3%，较 10 月增速回落 10.3pct，根据汽车工业协会数据，11 月汽车产销同比分别增长 11.1%和 11.7%，其中新能源车产销同比分别增长 45.8%和 47.4%。我们认为，车险保费增速仍有韧性，由于新能源车单均保费较传统燃油车更高，伴随新能源汽车渗透率的提升，将增强车险保费增长动力。3) 非车险单月保费增速已明显放缓。1-11 月非车险保费同比+8.7%，11 月单月同比+6.8%，增速较 10 月回落 18.2pct。其中，健康险/农险/意外险/责任险单月保费分别同比+43%、+15%、+11%、+1%，分别较 10 月增速+10pct、-1pct、-10pct、-20pct。我们认为，健康险单月增速明显提升，与上年同期基数较低有关。4) 我们认为，以人保财险为代表的头部险企保费整体维持较快增长并且业务质地较好，车险业务中低赔付率的家自车占比较高、渠道费率可控，因此我们认为行业龙头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略回升至 1.74%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。3) 当前保险股估值对负面因素反应较为充分。2024 年 12 月 26 日保险板块估值 0.60-0.93 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；股市持续低迷；新单增长不及预期。**

行业走势



相关研究

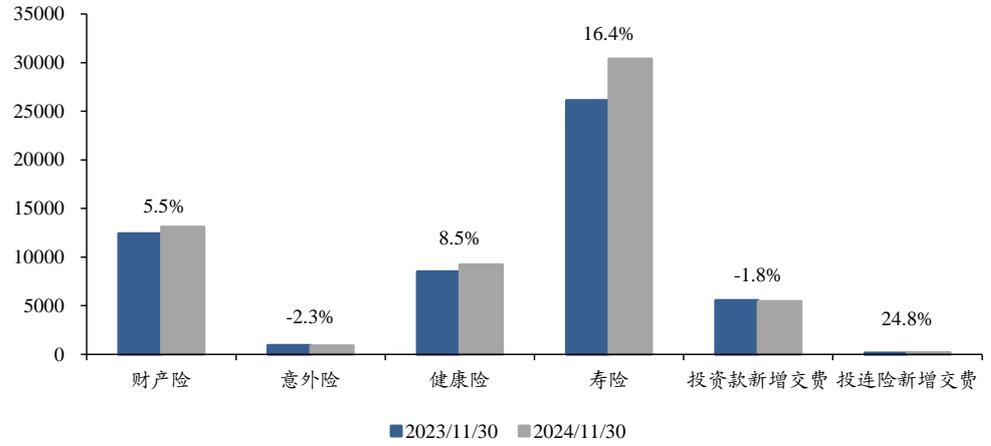
《金融支持银发经济大有可为，保险业可从资产负债两端双管齐下》

2024-12-15

《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》

2024-12-14

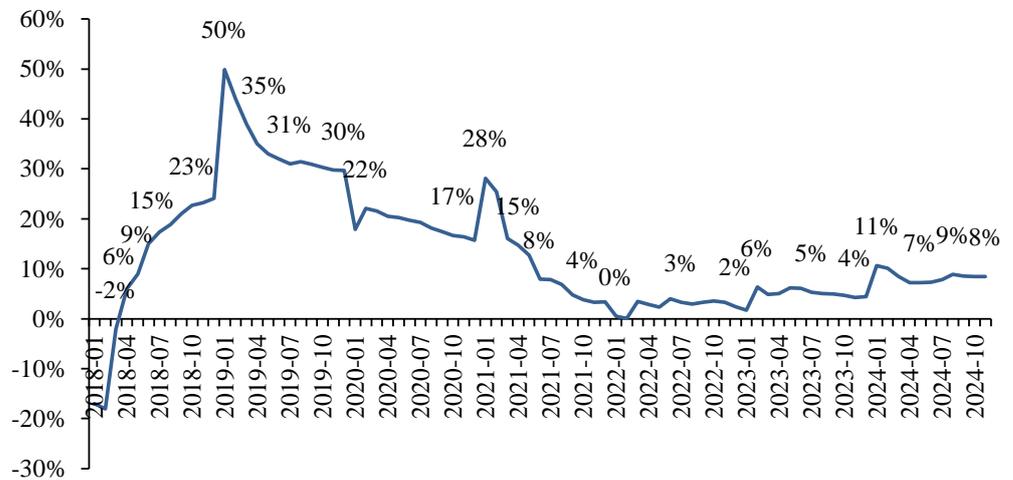
图1: 2024年1-11月保险行业保费同比增长情况(亿元)



数据来源: 国家金融监督管理总局官网, 东吴证券研究所

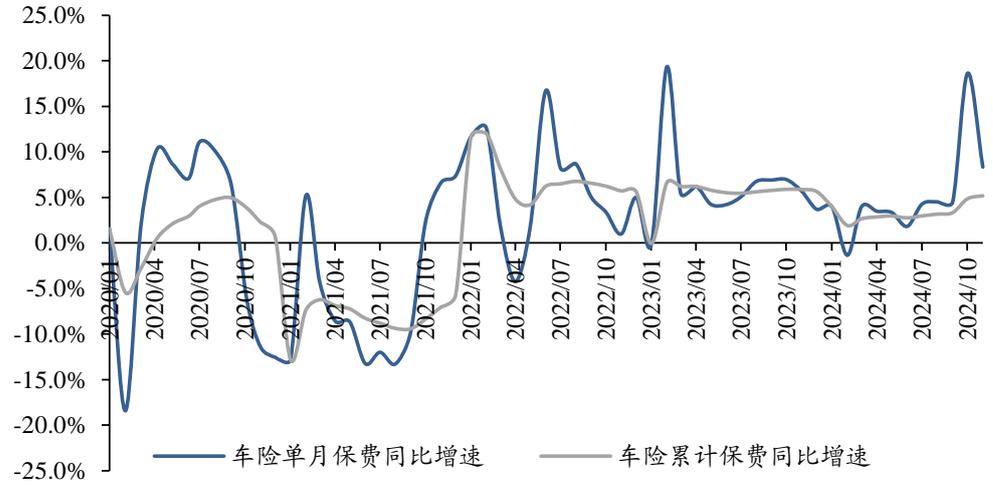
备注: 图中保费数据为行业保费收入; 正文中引用的数据, 其中产险部分为产险公司上报国家金融监督管理总局月报的内部未经审计数据。二者均来源于国家金融监督管理总局官网, 口径有差异, 故此图的产险部分与正文数据不尽相同。

图2: 2018年以来健康险保费累计增速(截至2024年11月)



数据来源: 国家金融监督管理总局官网, 东吴证券研究所

图3：2020年以来车险保费同比增速（截至2024年11月）



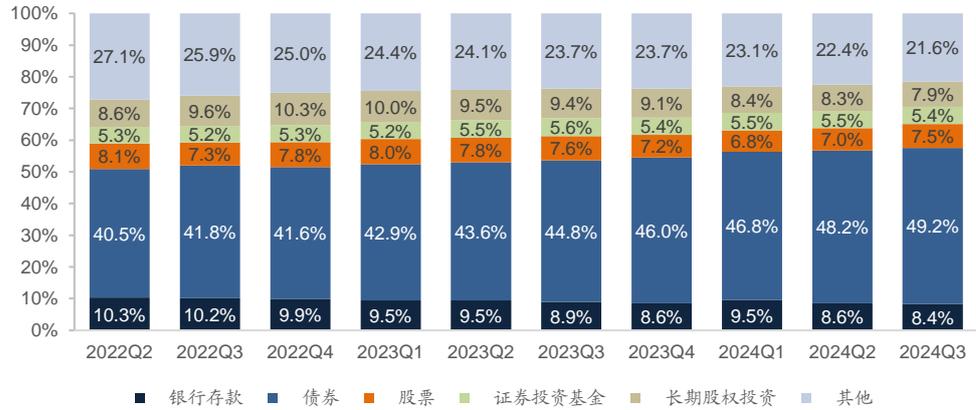
数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

图4：10年期中债国债到期收益率（单位%，截至2024年11月26日）



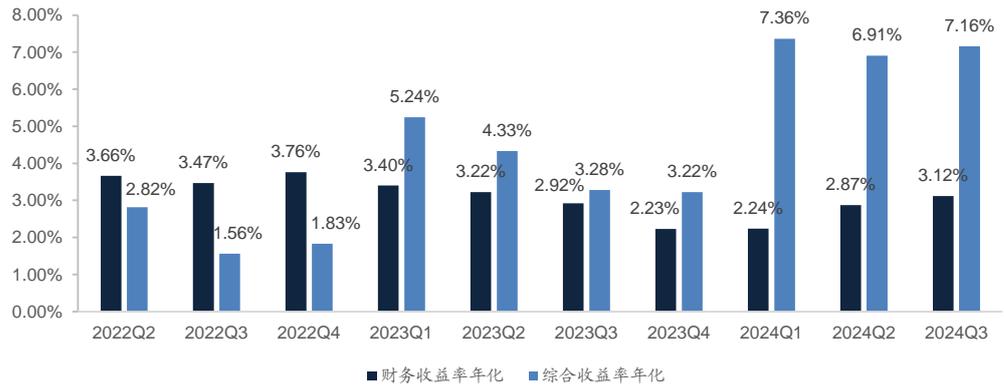
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5: 人身险公司资金运用配置结构



数据来源: 国家金融监督管理总局官网, 东吴证券研究所

图6: 保险资金投资收益率情况



数据来源: 国家金融监督管理总局官网, 东吴证券研究所

表1: 2024年11月寿险公司保费情况(亿元)

11月累计				11月单月			
公司名称	保费收入		市场占有率	公司名称	保费收入		市场占有率
	规模	同比增速			规模	同比增速	
中国人寿	6443.0	4.8%	16.9%	平安人寿	246.9	-1.5%	15.6%
平安人寿	4721.2	8.8%	12.4%	中国人寿	174.0	4.2%	11.0%
太保人寿	2288.4	2.2%	6.0%	太平人寿	92.4	-2.2%	5.8%
新华保险	1631.7	2.1%	4.3%	新华保险	75.3	10.5%	4.7%
中国人保人寿	1025.9	5.5%	2.7%	中国人保人寿	28.1	2.6%	1.8%
寿险公司合计	38027.0	14.0%	100.0%	寿险公司合计	1586.2	-1.6%	100.0%

数据来源: 国家金融监督管理总局官网, 东吴证券研究所

表2: 2024年11月产险公司保费情况(亿元)

11月累计				11月单月			
公司名称	保费收入		市场占 有率	公司名称	保费收入		市场占 有率
	规模	同比增 速			规模	同比增 速	
人保财险	4968.5	5.1%	31.9%	人保财险	359.2	9.2%	29.4%
平安产险	2923.2	6.8%	18.8%	平安产险	266.3	9.8%	21.8%
太保产险	1870.3	7.0%	12.0%	太保产险	141.8	3.1%	11.6%
产险公司合计	15552.6	6.8%	100.0%	产险公司合计	1220.0	7.8%	100.0%

数据来源: 国家金融监督管理总局官网, 东吴证券研究所

表3: 可比表

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(601318)	53.45	78.18	76.34	81.69	87.78	1.58	1.71	1.94	2.18
中国人寿(601318)	42.70	43.54	44.60	47.59	50.91	1.27	1.30	1.60	1.74
新华保险(601336)	50.97	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保(601601)	34.01	54.01	55.04	59.71	64.71	0.96	1.14	1.54	1.69
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(601318)	53.45	0.68	0.70	0.65	0.61	-15.63	-13.41	-14.58	-15.73
中国人寿(601318)	42.70	0.98	0.96	0.90	0.84	-0.66	-1.46	-3.05	-4.73
新华保险(601336)	50.97	0.62	0.63	0.60	0.56	-39.86	-30.24	-20.05	-21.05
中国太保(601601)	34.01	0.63	0.62	0.57	0.53	-20.91	-18.45	-16.69	-18.17
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(601318)	53.45	6.10	4.70	5.06	5.68	47.73	49.37	51.89	55.84
中国人寿(601318)	42.70	2.36	1.63	4.09	4.10	12.95	16.88	19.60	21.91
新华保险(601336)	50.97	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保(601601)	34.01	3.89	2.83	4.64	5.32	20.42	25.94	28.70	31.90
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(601318)	53.45	8.77	11.36	10.57	9.41	1.12	1.08	1.03	0.96
中国人寿(601318)	42.70	18.10	26.13	10.44	10.41	3.30	2.53	2.18	1.95
新华保险(601336)	50.97	7.40	18.27	6.35	5.90	1.62	1.51	1.57	1.64
中国太保(601601)	34.01	8.75	12.02	7.33	6.39	1.67	1.31	1.19	1.07

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测(基于2024年12月26日收盘价)

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>