

2024年12月保费收入点评

“开门红”全面启动

优于大市

核心观点

上市险企开启2025年“开门红”，保费收入同比稳增。2024年12月，保险业全力冲刺全年保费收入目标，同时备战2025年“开门红”。在团队质态改善、人均产能提高、新产品上线等多因素加持下，上市险企实现保费收入26932亿元，同比增长5.3%。其中，中国平安、中国人保、中国人寿、中国太保、新华保险累计保费收入分别同比增长7.2%/4.7%/4.7%/4.4%/2.8%，为2025年1月“首爆日”奠定较好基础。

人身险陆续开启“开门红”，产品结构持续优化。2024年12月，人身险机构陆续开启“开门红”，新产品催化叠加客户储备成为核心潜在增量。从新产品结构来看，分红型产品及年金险占比分别为42.3%及34%，有利于险企在当前长端利率快速下行背景之下，通过浮动负债端成本的形式降低利差损风险。同时，突出保障功能的个人养老金型产品占比有明显提升，预计将成为“开门红”期间保费收入的主要核心增量。此外，随着行业预定利率挂钩机制的建立，我们预计未来人身险行业将继续深耕产品多元化，在稳定负债端定价利率波动的同时优化资产负债管理水平。我们预计2025年“开门红”期间保费同比增速约为6%至8%，对应NBV增速为21%。

冲刺全年保费收入目标，财险保费增幅持续扩大。2024年，财险“老三家”共计实现财险保费收入10083亿元，同比增长6.0%，全年规模首次突破万亿元。其中，太保财险、平安财险、人保财险分别同比增长6.8%/6.5%/4.3%。其中，中国人保受部分非车险产品结构调整等因素影响，全年保费收入增速有所收窄。受益于汽车保有量的稳步提升及部分非车险险种政策的持续催化，叠加年终考核季及“开门红”的到来，上述三家单月保费收入环比提升13.3%。9月以来，自然灾害整体影响相对减弱利好财险业承保利润的持续企稳，预计上市险企2024年COR盈利空间相对充足。

投资建议：行业2025年“开门红”集中开启，我们预计“开门红”期间增量机遇或集中于组合型及功能型产品策略带来的增量保险需求挖掘，从而为险企资产配置贡献稳定需求。资产端方面，展望2025年一季度，随着长端利率的快速下行期叠加“开门红”资金的陆续到账，险资资产配置需求仍高，险资资金配置窗口期或集中在12月末至一季度末，预计以高分红类资产（以OCI计量的资产）为代表的配置行情或将延续我们持续看好险资一季度配置诉求的延续，建议关注中国人寿、中国太保。

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
601601.SH	中国太保	优于大市	31.59	3039	3.28	3.52	0.49	0.46
601628.SH	中国人寿	优于大市	39.06	11040	1.45	1.80	0.61	0.56
601336.SH	新华保险	优于大市	47.36	1477	4.35	5.36	0.35	0.32
2328.HK	中国财险	优于大市	11.84	2634	1.28	1.44	0.89	0.84
601318.SH	中国平安	优于大市	49.38	8992	5.98	6.55	0.63	0.59

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

《建立预定利率与市场利率挂钩机制点评-优化负债管理，提高定价效率》——2025-01-10

《长债破2%后险资配置行为分析-偿二代延续，资产荒犹存》——2024-12-22

《关于大力发展长期护理险的点评-长护险的探索实践与展望》——2024-12-17

《2024年11月保费收入点评-存款降息叠加产品优化，驱动新一轮“开门红”》——2024-12-14

《医保、商保数据互通点评-商业模式重塑，医疗险空间望打开》——2024-12-03

内容目录

核心观点	4
寿险：“开门红”带动保费收入同比提升	4
财险：开启全年收官月	9
投资建议	10
风险提示	10

图表目录

图 1: 上市险企 2024 年 1 月至 12 月单月保费收入 (单位: 亿元)	4
图 2: 上市险企 2024 年 1 月至 12 月单月人身险保费收入 (单位: 亿元)	5
图 3: 我国人身险行业同比增速及周期分析	6
图 4: 保险行业 9 月及 10 月新发产品种类及数量 (单位: 款)	7
图 5: 《通知》进一步明确预定利率动态调整机制	8
图 6: 储蓄型保险的主要类型及定义	9
图 7: 上市险企 2024 年 1 月至 11 月财险单月保费收入 (单位: %)	10
表 1: 2024 年 12 月上市险企原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	4
表 2: 2024 年 12 月上市险企人身险原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	5
表 3: 保险行业 9 月及 10 月新发产品种类及数量 (单位: 款)	6
表 4: 新华金福满堂保险产品组合	7
表 5: 2024 年 11 月上市险企财险原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	9

核心观点

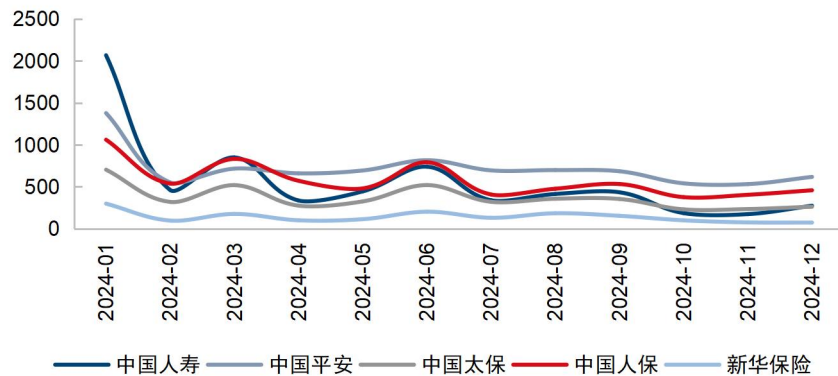
上市险企开启 2025 年“开门红”。2024 年 12 月，保险业全力冲刺全年保费收入目标，同时备战 2025 年“开门红”。在团队质态改善、人均产能提高、新产品上线等多因素加持下，上市险企实现保费收入 26932 亿元，同比增长 5.3%。其中，中国平安、中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险累计保费收入分别同比增长 7.2%/4.7%/4.7%/4.4%/2.8%，为 2025 年 1 月“首爆日”奠定较好基础。

表1: 2024 年 12 月上市险企原保险保费收入（单位：亿元，%）

公司名称	2024-12	同比
中国人寿	6717	4.7%
中国平安	8581	7.2%
中国太保	4421	4.4%
中国人保	6928	4.7%
新华保险	1705	2.8%
合计	28352	5.3%

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 12 月单月保费收入（单位：亿元）

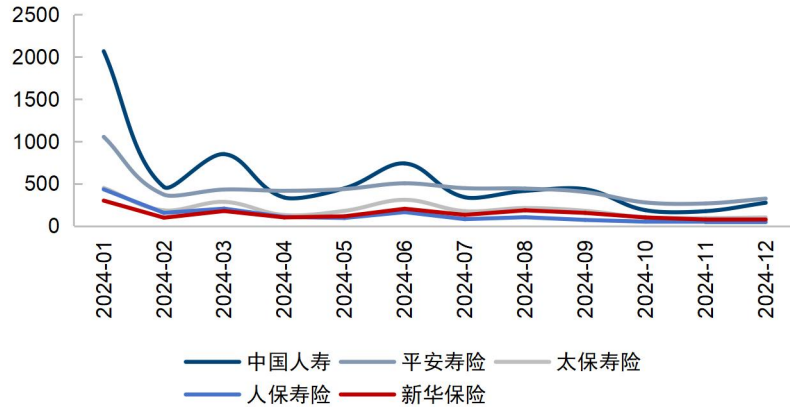


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

寿险：“开门红”带动保费收入同比提升

人身险陆续开启 2025 年“开门红”，产品结构持续优化。2024 年 12 月，人身险机构陆续开启“开门红”，新产品催化叠加客户储备成为核心潜在增量。从新发产品结构来看，分红型产品及年金险占比分别为 42.3%及 34%，有利于险企在当前长端利率快速下行背景之下，通过“低保底+高浮动”的形式降低利差损风险。此外，突出保障功能的个人养老金型产品占比有明显提升，预计相应养老需求将成为“开门红”期间保费收入的主要核心增量。在养老及财富管理需求提升背景下，我们认为利好负债端具备中高客群优势的上市险企。我们预计 2025 年“开门红”期间保费同比增速约为 6%至 8%，对应 NBV 增速为 21%。

图2: 上市险企 2024 年 1 月至 12 月单月人身险保费收入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

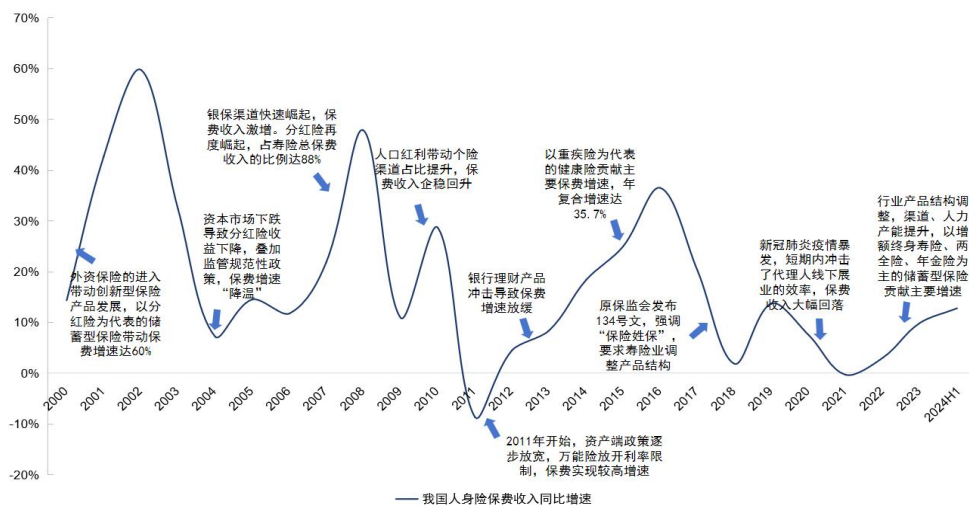
表2: 2024 年 12 月上市险企人身险原保险保费收入 (单位: 亿元, %)

公司名称	2024-12	同比
中国人寿	6717	4.7%
平安寿险	5363	7.6%
寿险	5029	7.8%
养老	166	-4.2%
健康	168	14.9%
太保寿险	2388	2.4%
人保寿险	1547	6.1%
寿险	1060	5.3%
健康	487	7.7%
新华保险	1705	2.8%
合计	17721	5.2%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

2023 年以来, 监管持续引导行业下调预定利率, 在行业产品结构转型背景下, 带动储蓄型保险快速放量, 叠加“炒停售”等行为, 引发市场对于 2025 年“开门红”需求透支的担忧。随着长端利率的快速下移及资本市场的震荡, 险企资产端收益承压, 为更好的实现资产负债匹配管理, 自 2023 年以来监管引导行业进入新的预定利率下调周期。在此背景下, 险企加大对定价利率更为敏感的储蓄型保险的销售力度, 短期“炒停售”带动行业实现保费收入的脉冲式增长, 但客户保险需求的不断挖掘或透支部分 2025 年“开门红”期间的保费增量, 为“开门红”带来一定挑战。结合当前行业面临的几大趋势, 我们持续看好 2025 年“开门红”的保费收入表现。

图3：我国人身险行业同比增速及周期分析



资料来源：金管局，国信证券经济研究所整理

此外，为应对产品预定利率下调，险企纷纷加大新产品开发力度，多元化产品策略或进一步催化“开门红”保险需求。近年来，储蓄型产品（传统寿险等）在行业“开门红”期间保费收入占比较高，约为70%以上。10月行业共计新发产品435款，主要涉及12类险种，数量较9月增加110款。从占比结构来看，10月新发终身寿险161款，预计仍是2025年“开门红”期间主流产品。此外，两全险及养老年金险分别为88款及65款，分别位列第二及第三。整体行业产品策略仍以储蓄型保险及养老型保险为主。

表3：保险行业9月及10月新发产品种类及数量（单位：款）

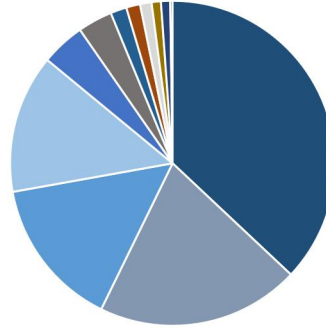
	9月		10月
终身寿险	96	终身寿险	161
重疾险	57	两全险	88
两全险	43	养老年金险	65
非养老年金保险	35	非养老年金保险	60
养老年金保险	32	重疾险	19
费用补偿型医疗险	17	费用补偿型医疗险	15
意外伤害保险	13	防癌保险	7
定期寿险	8	意外伤害保险	6
重疾险（不含轻症）	8	定期寿险	5
防癌保险	5	其他疾病保险	4
护理险	5	护理保险	4
疾病保险	5	失能收入损失保险	1
长期护理险	1		
合计	325	合计	435

资料来源：保险行业协会，国信证券经济研究所整理

从产品大类来看，根据行业公布的数据，目前行业在售的人寿保险产品超253款，其中分红型产品107款，占比超42.3%。有望带动行业在当前长端利率下行背景之下，降低利差损风险。

图4: 保险行业 9 月及 10 月新发产品种类及数量 (单位: 款)

- 终身寿险
- 两全险
- 养老年金保险
- 非养老年金保险
- 重疾险
- 费用补偿型医疗险
- 防癌保险
- 意外伤害保险
- 定期寿险
- 其他疾病保险
- 护理保险
- 失能收入损失保险



资料来源: 保险行业协会, 国信证券经济研究所整理

险企在加大产品创新的同时推动组合型产品策略, 通过附加险形式拓宽保险保障范围, 从而满足被保险人多重保险需求。例如增额终身寿险附加万能险、年金险附加重疾险、年金险附加分红险等组合, 通过产品多样化设计降低客户对于单一产品的依赖度。我们预计相应产品策略将持续带动“开门红”期间保费收入。

表4: 新华金福满堂保险产品组合

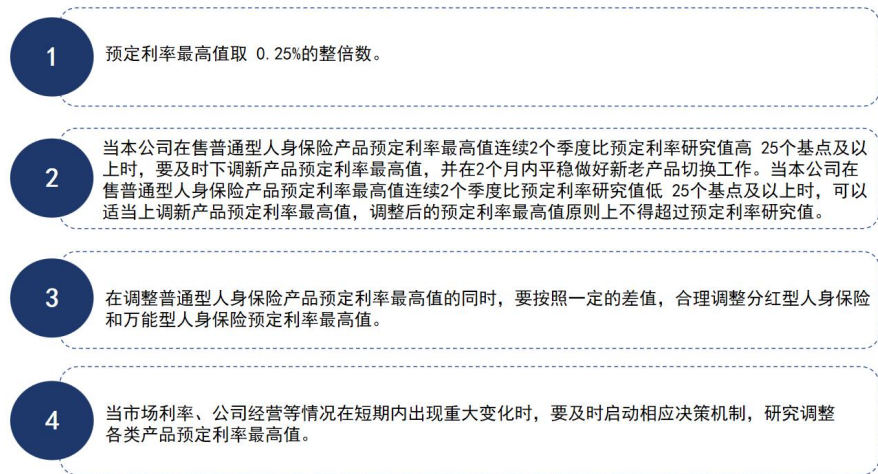
险种	保险期间	交费期间	养老年金开始领取年龄	保证领取期间
主险: 金福满堂养老年金保险	至被保险人年满 64 周岁后的首个保单周年日零时止、至被保险人年满 69 周岁后的首个保单周年日零时止、至被保险人年满 74 周岁后的首个保单周年日零时止、至被保险人年满 79 周岁后的首个保单周年日零时止、至被保险人年满 84 周岁后的首个保单周年日零时止和至被保险人年满 89 周岁后的首个保单周年日零时止	5 年、10 年、15 年、20 年	55 周岁 (限女性被保险人)、60 周岁、65 周岁和 70 周岁四种。投保时被保人未满 18 周岁的, 只可选择 55 周岁或 60 周岁作为养老年金开始领取年龄	10 年、15 年和 20 年三种
附加险: 附加金福满堂重大疾病保险	健康险 (重疾)	同上	-	-

资料来源: 新华保险官网, 国信证券经济研究所整理

1 月 10 日, 根据财联社报道, 金融监管总局向业内下发《关于建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制有关事项的通知》(以下简称“《通知》”), 提出要建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制, 引导公司强化资产负债联动, 科学审慎定价。包括: 中国保险行业协会定期组织人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会成员召开会议, 结合 5 年期以上贷款市场报价利率 (LPR)、5 年期定期存款利率、10 年期国债收益率等市场利率变化和行业资产负债管理情况, 研究人身保险产品预定利率有关事项, 每季度发布预定利率研究值。各公司要加强趋势性分析和前瞻性研判, 动态调整本公司普通型人身保险、分红型人身保险预定利率最高值和万能型人身保险最低保证利率最高值。

关于预定利率动态调整机制，《通知》主要明确以下四方面。一是预定利率最高值取 0.25% 的整数倍；二是当公司在售普通型人身保险产品预定利率最高值连续 2 个季度比预定利率研究值高 25 个基点及以上时，要及时下调新产品预定利率最高值，并在 2 个月内平稳做好新老产品切换工作。当公司在售普通型人身保险产品预定利率最高值连续 2 个季度比预定利率研究值低 25 个基点及以上时，可以适当上调新产品预定利率最高值，调整后的预定利率最高值原则上不得超过预定利率研究值。三是在调整普通型人身保险产品预定利率最高值的同时，要按照一定的差值，合理调整分红型人身保险和万能型人身保险预定利率最高值；四是当市场利率、公司经营等情况在短期内出现重大变化时，要及时启动相应决策机制，研究调整各类产品预定利率最高值。相应政策在健全行业预定利率调整机制的同时，给予保险公司一定的调整空间，在一定程度上实现稳定负债端产品供给及资产匹配的目的。

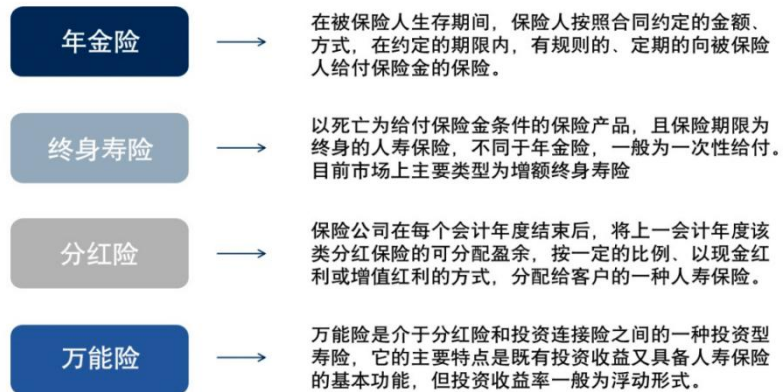
图5：《通知》进一步明确预定利率动态调整机制



资料来源：金管局，保险行业协会，国信证券经济研究所整理

短期行业或面临“阵痛期”，催化产品结构转型。从产品功能来看，我国寿险产品主要的优势仍集中在“刚兑”为主。预定利率的进一步下调或导致“固收类”储蓄型保险在财富管理市场中竞争力将显著下降，以增额终身寿险为代表的产品或面临自然淘汰的压力。因此对保险公司来说，短期或面临缺乏爆款产品、产品吸引力下降、销售难的困境。相比之下，参照海外发展经验，分红险有望通过“低保底+高浮动”的形式与客户共担投资风险，进一步减小利差可能带来的风险，在降低负债端刚性成本的同时发掘新的保费增长点。

图6：储蓄型保险的主要类型及定义



资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

中长期来看，相应政策有望动态降低险企资产负债匹配压力。预定利率的下调主要可以降低未来险企负债成本压力，通过“用时间换空间”的方式降低利差损风险。若预定利率进一步下调，中长期将更好地引导行业向“低保底+高浮动”型及保障型产品转型，预计整体业务价值也将得到显著改善。

财险：开启全年收官月

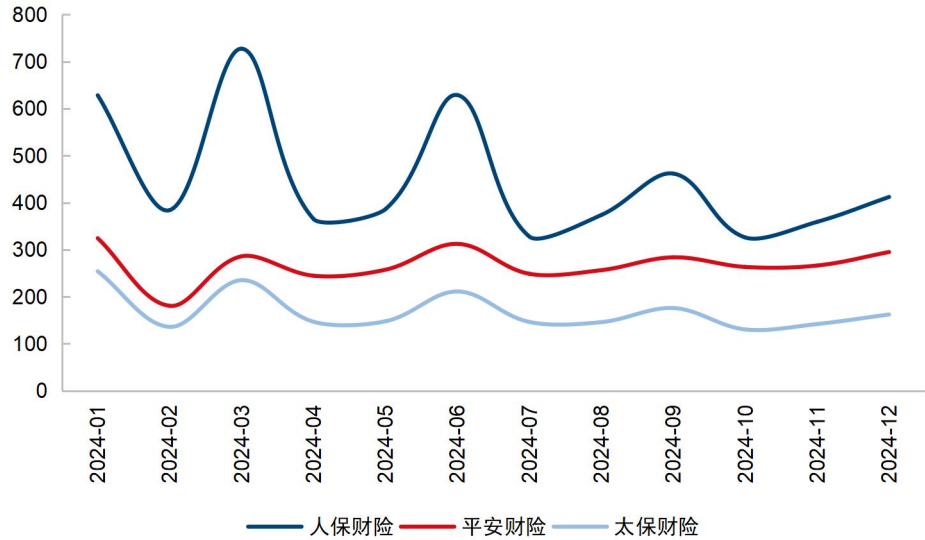
冲刺全年保费收入目标，财险保费增幅持续扩大。2024年，财险“老三家”共计实现财险保费收入10083亿元，同比增长6.0%，全年规模首次突破万亿元。其中，太保财险、平安财险、人保财险分别同比增长6.8%/6.5%/4.3%。其中，中国人保受部分非车险产品结构调整等因素影响，全年保费收入增速有所收窄。受益于汽车保有量的稳步提升及部分非车险险种政策的持续催化，叠加年终考核季及“开门红”的到来，上述三家单月保费收入环比提升13.3%。9月以来，自然灾害整体影响相对减弱利好财险业承保利润的持续企稳，预计上市险企2024年COR盈利空间相对充足。

表5：2024年11月上市险企财险原保险保费收入（单位：亿元，%）

公司名称	2024-12	同比
人保财险	5381	4.3%
车险	2974	4.1%
非车险	2407	4.6%
平安财险	3218	6.5%
太保财险	2032	6.8%
合计	10631	5.4%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7：上市险企 2024 年 1 月至 11 月财险单月保费收入（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

行业 2025 年“开门红”集中开启，我们预计“开门红”期间增量机遇或集中于组合型及功能型产品策略带来的增量保险需求挖掘，从而为险企资产配置贡献稳定需求。资产端方面，展望 2025 年一季度，随着长端利率的快速下行期叠加“开门红”资金的陆续到账，险资资产配置需求仍高，险资资金配置窗口期或集中在 12 月末至一季度末，预计以高分红类资产（以 OCI 计量的资产）为代表的配置行情或将延续我们持续看好险资一季度配置诉求的延续，建议关注中国人寿、中国太保。

重点个股估值表

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
601601.SH	中国太保	优于大市	31.59	3039	3.28	3.52	0.49	0.46
601628.SH	中国人寿	优于大市	39.06	11040	1.45	1.80	0.61	0.56
601336.SH	新华保险	优于大市	47.36	1477	4.35	5.36	0.35	0.32
2328.HK	中国财险	优于大市	11.84	2634	1.28	1.44	0.89	0.84
601318.SH	中国平安	优于大市	49.38	8992	5.98	6.55	0.63	0.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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