

保险 II 行业点评报告

受投资收益提升带动，上市险企 2024 年净利润普遍大幅增长

增持（维持）

2025 年 01 月 25 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

- 近日上市险企陆续发布 2024 年业绩预增公告，净利润普遍大幅增长。**

1) 新华保险、中国人寿、中国人保、中国太保 2024 年归母净利润预计分别为 240-257 亿元、1024-1126 亿元、399-444 亿元、422-463 亿元，中国财险净利润预计为 295-344 亿元，分别同比增长 175%-195%、122%-144%、75%-95%、55%-70%、20%-40%。2) 据此计算，新华保险、中国人寿、中国人保、中国太保 2024Q4 单季分别实现归母净利润 33-50 亿元、-22 至 81 亿元、35-81 亿元、39-80 亿元，其中新华保险扭亏为盈（2023Q4 为亏损 8 亿元），中国人保同比增长 55%至 256%，中国太保同比增速在 -5%至 94%之间，而中国人寿则在由盈转亏至下滑 24%之间。中国财险 2024H2 净利润为 110-159 亿元，同比增长 155%-269%。
- 2024 年资本市场回暖带动投资收益提升，是上市险企利润普遍高速增长的主因。**

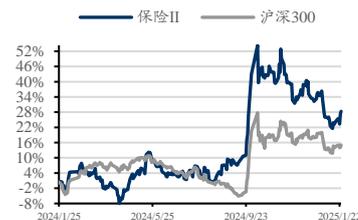
1) 受国家一系列重大政策利好带动，2024 年资本市场总体表现回暖，带动上市险企投资收益明显提升。2024 年万得全 A、沪深 300、中债指数分别上涨 10.0%、14.7%和 5.4%，显著好于 2023 年的 -5.2%、-11.4%和 +1.7%。上市险企在新会计准则下大部分股票投资分类为 FVTPL，股价波动在当期利润中体现，直接受益于股市反弹。2) 上年同期基数较低亦是各险企净利润高速增长的重要因素。2023 年受资本市场波动影响，中国太保、中国人寿 2023Q4 净利润分别同比 -39.3%和 -4.7%，新华保险则单季由盈转亏，亏损 8 亿元。
- 2024Q4 利率大幅下行可能对保险公司业绩产生一定负面影响。**

新会计准则下保险公司分红险等业务适用于 VFA（浮动收费法）模型计量准备金，其 CSM（合同服务边际）可以吸收折现率变化的影响，但如果折现率降幅过大而 CSM 无法全部吸收，将导致保险合同转为亏损，亏损部分将直接计入当期保险服务费用，导致净利润减少。我们认为，2024Q4 十年期国债收益率大幅下行 48bp 降至 1.68%，可能导致保险公司亏损合同增加，对净利润产生负面影响，但后续如果重新变为盈利合同，则已计入的亏损部分可以再进行转出。
- 我们预计价值率提升将带动 2024 年 NBV 较快增长。**

1) 上市险企 2024 年新单保费整体稳健增长。2024 年上市寿险公司全年总保费同比 +5.1%，平安寿险&健康险个人业务新单保费同比 +8.8%，太保寿险全年个险新单、新单期交分别 +9.1%、+9.8%。我们认为当前储蓄型保险产品市场需求依然旺盛，对 2025 年保单销售仍有信心。2) 预定利率下调及“报行合一”带来价值率提升，是推动 NBV 增长的主要因素。2024 年预定利率再次下调，2025 年 1 月预定利率动态调整机制落地，预计险企负债成本将持续优化。我们认为，预定利率下调以及“报行合一”后手续费率下降将提高产品价值率水平，是带动 2024 及 2025 年 NBV 增长的重要驱动力。
- 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缓解。2) 近期十年期国债收益率略回升至 1.66%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，稳楼市等相关政策的持续落地，也有利于险企投资资产质量担忧情绪的缓解。3) 2024Q4 公募基金对保险股持仓环比减少 0.4pct 至 0.6%，持仓与估值均处于历史低位，负面因素反映充分。2025 年 1 月 24 日保险板块估值 0.50-0.80 倍 2025E 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

《上市险企 12 月保费点评：预计储蓄需求依旧旺盛，将带动寿险开门红延续增长；财险保费有望稳中有升》

2025-01-18

《健全保险机构监管评级分类监管，预计利好经营稳健的头部公司》

2025-01-17

表1: 上市险企 2024 年业绩预增情况

	2023Q1-3	2024Q1-3	同比	2023	2024E	同比	2023Q4	2024Q4E	同比
新华保险	95	207	117%	87	240 至 257	175%至 195%	-8	33 至 50	扭亏为盈
中国人寿	355	1045	194%	462	1024 至 1126	122%至 144%	106	-22 至 81	由盈转亏至-24%
中国人保	205	363	77%	228	399 至 444	75%至 95%	23	35 至 81	55%至 256%
中国太保	231	383	65%	273	422 至 463	55%至 70%	41	39 至 80	-5%至 94%
	2023H1	2024H1	同比	2023	2024E	同比	2023H2	2024H2E	同比
中国财险	203	185	-9%	246	295 至 344	20%至 40%	43	110 至 159	155%至 269%

数据来源: 各公司业绩预增公告, 东吴证券研究所

注: 1) 中国财险数据为净利润, 其他公司均为归母净利润; 2) 中国人寿采用可比口径数据。

图1: 2024 年上市险企寿险单月保费走势

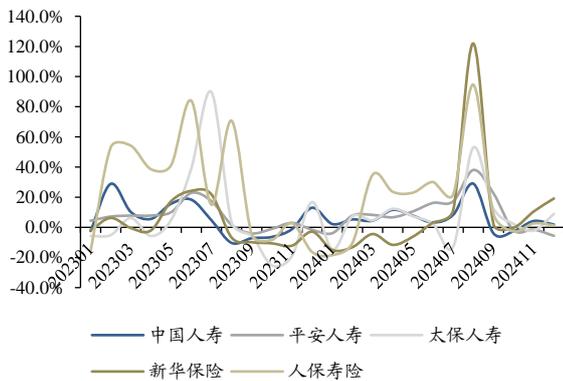
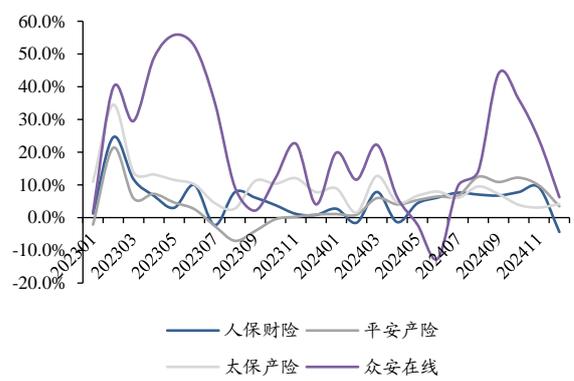


图2: 2024 年上市险企产险单月保费走势



数据来源: 上市险企定期保费公告, 东吴证券研究所

数据来源: 上市险企定期保费公告, 东吴证券研究所

图3: 2024 年平安寿险及健康险个人新单同比+8.8%

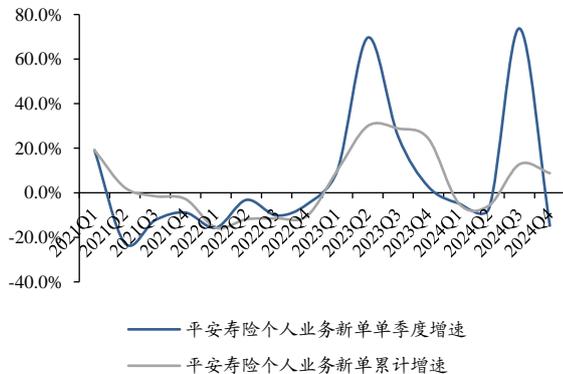
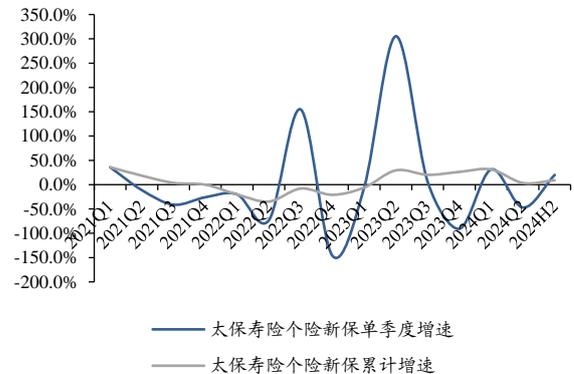


图4: 2024 年太保寿险个险新单同比+9.1%



数据来源: 中国平安定期保费公告, 东吴证券研究所

数据来源: 中国太保定期保费公告, 东吴证券研究所

表2: 上市保险公司估值及盈利预测

证券简称 A股	价格(元) 人民币	EV(元)				1YrVNB(元)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安(601318)	50.86	78.18	76.34	81.69	87.78	1.58	1.71	1.94	2.18
中国人寿(601318)	40.87	43.54	44.60	47.59	50.91	1.27	1.30	1.60	1.74
新华保险(601336)	48.56	81.93	80.30	85.26	90.55	0.78	0.97	1.71	1.88
中国太保(601601)	32.52	54.01	55.04	59.71	64.71	0.96	1.14	1.54	1.69
证券简称 A股	价格 人民币	P/EV(倍)				VNBX(倍)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安(601318)	50.86	0.65	0.67	0.62	0.58	-17.27	-14.93	-15.91	-16.92
中国人寿(601318)	40.87	0.94	0.92	0.86	0.80	-2.09	-2.86	-4.20	-5.78
新华保险(601336)	48.56	0.59	0.60	0.57	0.54	-42.96	-32.72	-21.46	-22.34
中国太保(601601)	32.52	0.60	0.59	0.54	0.50	-22.46	-19.75	-17.66	-19.05
证券简称 A股	价格 人民币	EPS(元)				BVPS(元)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安(601318)	50.86	6.10	4.70	5.06	5.68	47.73	49.37	51.89	55.84
中国人寿(601318)	40.87	2.36	1.63	4.09	4.10	12.95	16.88	19.60	21.91
新华保险(601336)	48.56	6.89	2.79	8.03	8.64	31.41	33.68	32.40	31.05
中国太保(601601)	32.52	3.89	2.83	4.64	5.32	20.42	25.94	28.70	31.90
证券简称 A股	价格 人民币	P/E(倍)				P/B(倍)			
		2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
中国平安(601318)	50.86	8.34	10.81	10.05	8.96	1.07	1.03	0.98	0.91
中国人寿(601318)	40.87	17.32	25.01	9.99	9.97	3.16	2.42	2.09	1.87
新华保险(601336)	48.56	7.05	17.41	6.05	5.62	1.55	1.44	1.50	1.56
中国太保(601601)	32.52	8.37	11.49	7.01	6.11	1.59	1.25	1.13	1.02

数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测(基于2025年1月24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>