

保险II行业月报

保险行业 1-2 月月报：寿险累计保费同比下滑，应更关注业务结构改善趋势

增持（维持）

2025 年 04 月 01 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锟

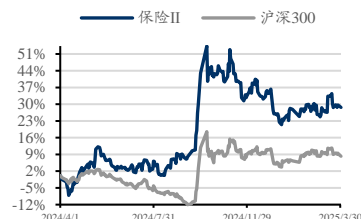
执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

投资要点

- **前两个月人身险公司原保费收入同比-2.6%，1 月下滑、2 月转正。**1) 2025 年 1-2 月人身险原保费 12716 亿元，同比-2.2%，规模保费 14782 亿元，同比-2.8%。人身险公司 1-2 月原保费收入同比-2.6%，其中 1 月、2 月单月保费规模分别为 8623 亿元、3328 亿元，分别同比-4.5%、+2.6%，2 月较 1 月增速提升 7.1pct。我们预计新单保费降幅或大于总保费。2) 1-2 月保户投资新增交费（万能险为主）同比-6%，投连险同比-6%。2 月单月保户投资新增交费同比-26%，增速由正转负（1 月为+1%）；投连险同比-11%，较 1 月降幅扩大 8.9pct。3) 我们认为，前两个月保费增速承压，原因包括：①2025 年开门红主要产品转向分红险，市场接受度仍待提升；②2023-2024 年连续“炒停”后市场需求一定程度被透支；③“报行合一”全面落实下渠道销售积极性受影响。而前两个月月度间增速波动预计主要是由于春节假期因素的干扰。我们认为，在当前市场环境下，业务结构优化的重要性高于单纯的规模增长，推动分红险销售有利于优化负债成本，缓解利差损压力。
- **2 月单月健康险保费同比+8.1%，较 1 月增速+7.5pct。**1) 2025 年 1-2 月健康险保费同比+3.6%，1 月、2 月单月增速分别为 0.6%、8.1%，2 月较 1 月增速提升 7.5pct。2 月末健康险占比为 18%，较 1 月末提升 3.3pct。2) 我们认为，在医保商保合作深化背景下，商业健康险发展潜力大，保险公司通过打通保险、体检、康复、养老、药品、医院等产业链条，建立“健康管理+医疗服务+保险”的一站式健康生态系统，能够有效提高客户粘性，为保险业务增长赋能。
- **2 月单月产险公司保费同比+9.4%，车险与非车险增速均有提升。**1) 2025 年 1-2 月产险公司保费达 3203 亿元，同比+4.7%。1 月、2 月单月保费分别为 1994 亿元、1209 亿元，分别同比+2.1%、+9.4%，2 月较 1 月增速+7.4pct。2) **2 月车险保费增速小幅提升。**1-2 月车险累计保费同比+4.7%，2 月单月保费同比+5.4%，较 1 月增速+1.7pct，我们预计主要是由于春节后汽车产销量受到“以旧换新”政策等刺激提升。根据汽车工业协会数据，由于 2 月春节之后，企业生产经营活动加快，新品发布和促销活动竞相开展，市场活力明显提升，2 月汽车产销量同比分别+39.6%和+34.4%。3) **非车险保费增速显著提升。**1-2 月非车险累计保费同比+5.1%，2 月单月保费同比+12.9%，较 1 月增速+12.1pct。其中健康险、意外险、责任险和农险 2 月保费分别同比+20%、+17%、+13%、+1%，增速分别较 1 月+25pct、+9pct、+13pct、-6pct，我们认为主要是春节假期因素导致的上年同期低基数。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、资产端均有改善机会，低估值+低持仓，攻守兼备。**1) 我们认为市场储蓄需求依然旺盛，同时在监管持续引导和险企主动性转型下，负债成本有望逐步下降，利差损压力将有所缓解。2) 近期十年期国债收益率回升至 1.81%左右，我们预计，未来伴随国内经济复苏，长端利率若继续修复上行，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。2025 年 3 月 31 日保险板块估值 0.52-0.77 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

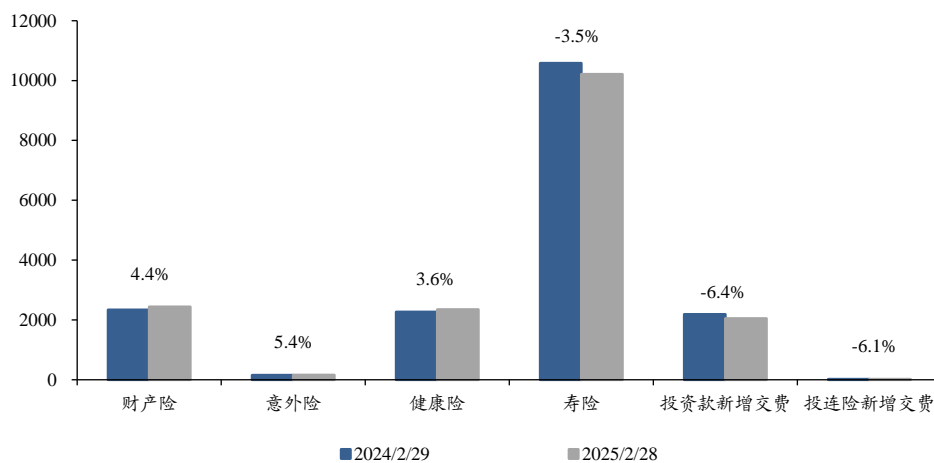
《他山之石可攻玉——低利率下保险业的困境与出路系列报告（二）》

2025-03-07

《山雨欲来风满楼——低利率下保险业的困境与出路系列报告（一）》

2025-03-02

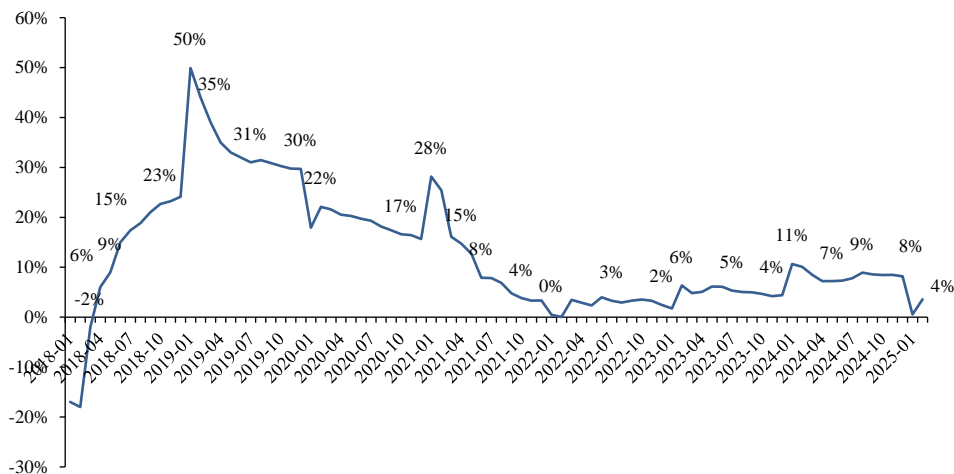
图1: 2025 年 1-2 月保险行业保费同比增长情况 (亿元)



数据来源: 国家金融监督管理总局官网, 东吴证券研究所

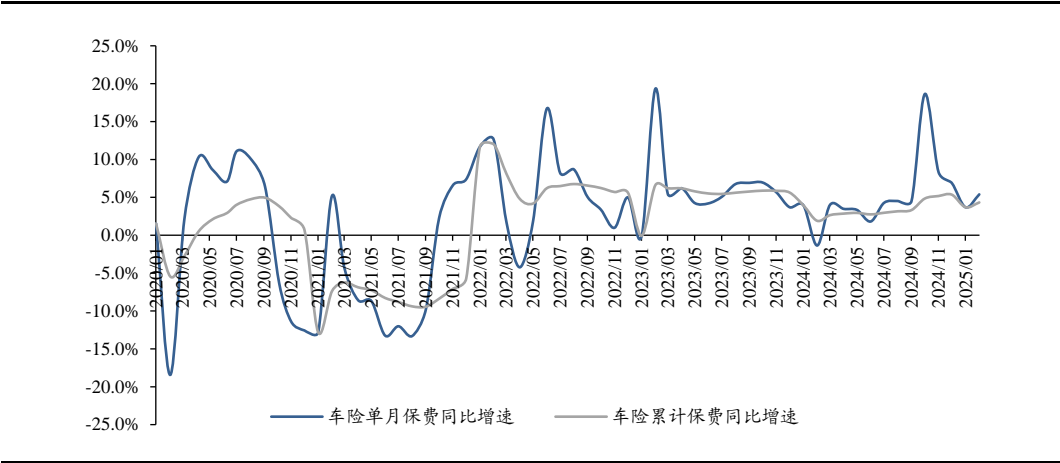
备注: 图中保费数据为行业保费收入; 正文中引用的数据, 其中产险部分为产险公司上报国家金融监督管理总局月报的内部未经审计数据。二者均来源于国家金融监督管理总局官网, 口径有差异, 故此图的产险部分与正文数据不尽相同。

图2: 2018 年以来健康险保费累计增速 (截至 2025 年 2 月)



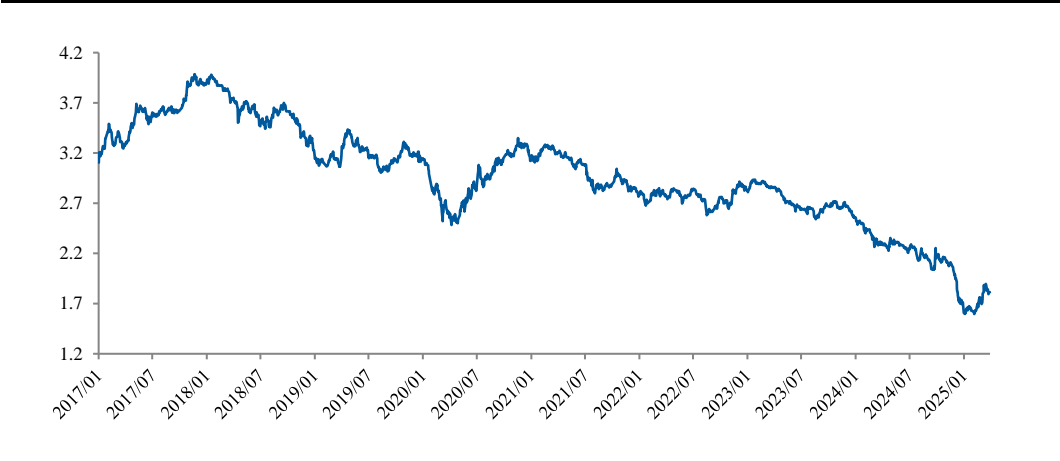
数据来源: 国家金融监督管理总局官网, 东吴证券研究所

图3：2020 年以来车险保费同比增速（截至 2025 年 2 月）



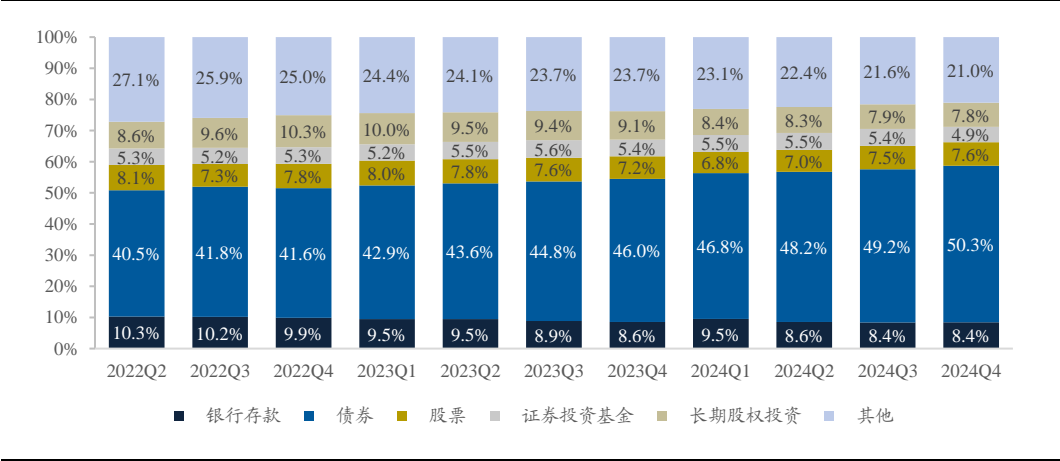
数据来源：国家金融监督管理总局官网，东吴证券研究所

图4：10 年期中债国债到期收益率（单位%，截至 2025 年 3 月 31 日）



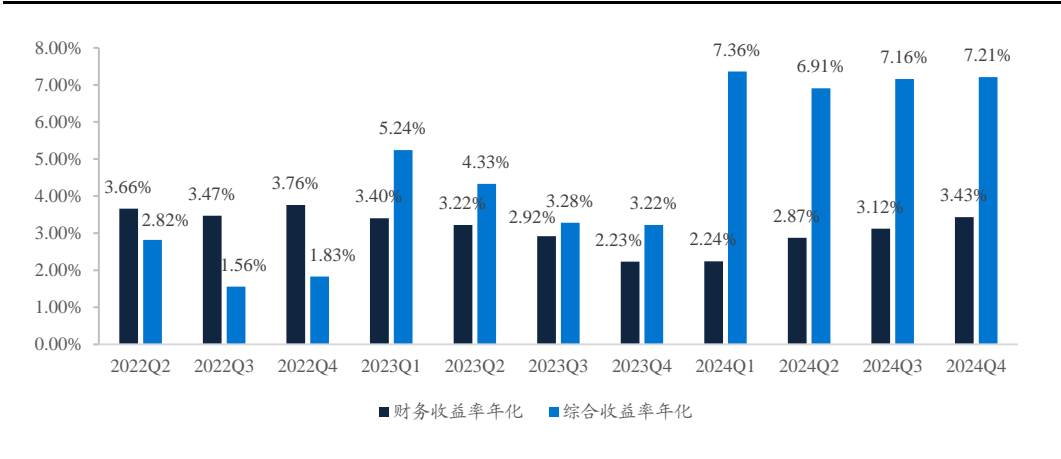
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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：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	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安（601318）	51.63	78.18	76.34	78.12	82.73	1.58	1.71	1.57	1.77
中国人寿（601628）	37.60	43.54	44.60	49.57	53.27	1.27	1.30	1.19	1.30
新华保险（601336）	51.50	81.93	80.30	82.85	90.71	0.78	0.97	2.00	2.71
中国太保（601601）	32.16	54.01	55.04	58.42	61.70	0.96	1.14	1.38	1.51
中国人保（601319）	6.82	6.52	6.92	7.89	8.88	0.08	0.15	0.26	0.29
证券简称 A 股	价格 人民币	P/EV（倍）				VNBX（倍）			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安（601318）	51.63	0.66	0.68	0.66	0.62	-16.78	-14.48	-16.91	-17.56
中国人寿（601628）	37.60	0.86	0.84	0.76	0.71	-4.66	-5.37	-10.04	-12.10
新华保险（601336）	51.50	0.63	0.64	0.62	0.57	-39.18	-29.69	-15.64	-14.49
中国太保（601601）	32.16	0.60	0.58	0.55	0.52	-22.84	-20.07	-19.06	-19.58
中国人保（601319）	6.82	1.05	0.99	0.86	0.77	3.64	-0.67	-4.08	-7.19
证券简称 A 股	价格 人民币	EPS（元）				BVPS（元）			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安（601318）	51.63	6.10	4.70	6.95	7.42	47.73	49.37	50.99	57.64
中国人寿（601628）	37.60	2.36	1.63	3.78	3.80	12.95	16.88	18.03	18.59
新华保险（601336）	51.50	6.89	2.79	8.41	9.06	31.41	33.68	30.85	33.80
中国太保（601601）	32.16	3.89	2.83	4.67	5.11	20.42	25.94	30.29	34.20
中国人保（601319）	6.82	0.57	0.51	0.97	1.04	5.04	5.48	6.08	6.64
证券简称 A 股	价格 人民币	P/E（倍）				P/B（倍）			
		2022	2023	2024	2025E	2022	2023	2024	2025E
中国平安（601318）	51.63	8.47	10.98	7.43	6.96	1.08	1.05	1.01	0.90
中国人寿（601628）	37.60	15.94	23.01	9.94	9.89	2.90	2.23	2.09	2.02
新华保险（601336）	51.50	7.47	18.46	6.12	5.69	1.64	1.53	1.67	1.52
中国太保（601601）	32.16	8.28	11.36	6.88	6.30	1.57	1.24	1.06	0.94
中国人保（601319）	6.82	11.89	13.24	7.04	6.54	1.35	1.24	1.12	1.03

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（基于 2025 年 3 月 31 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>