

保险 II

2024年07月17日

2024H1 个险新单好于预期，全年负债端展望乐观

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

唐关勇（联系人）

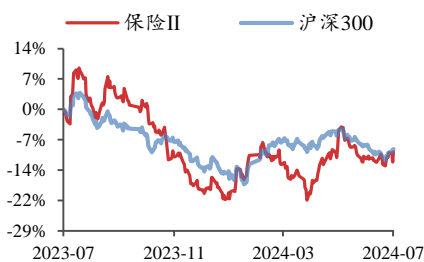
gaochao1@kysec.cn

tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790123070030

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《5月人身险保费增速延续改善，财险景气度回升——行业点评报告》
-2024.6.17

《关注险企调降增额终身寿预定利率，负债成本有望持续下降——行业点评报告》
-2024.6.13

《4月人身险保费增速改善，关注资产端弹性催化——行业点评报告》
-2024.5.19

● 6月累计人身险增速延续改善，2024H1 新单好于预期，全年负债端展望乐观

(1) 2024年1-6月累计：5家上市险企总保费同比+2.3%，增速较5月+1.0pct。其中中国平安+5.0%、中国人寿+4.1%、中国人保+2.4%、中国太保-1.2%、新华保险-8.4%。中国平安和中国人寿预计受益个险新单期缴产能提升同时续期业务延续高增，中国太保和新华保险同比下滑来自主动优化业务结构，预计个险新单期缴高基数下仍延续正增长。(2) 2024年6月单月：5家上市险企人身险总保费合计1917亿元、同比+7.6%，增速较5月下降0.2pct。其中：中国人保+27.2%、中国平安+14.7%、中国人寿+3.2%、新华保险+3.2%、中国太保+2.3%，5家上市险企6月保费延续正增长。(3) 展望：2024H1 NBV 高基数下保持较好增速，展望全年NBV有望实现高质量增长。2季度高基数下个险新单期缴预计好于预期，考虑价值率大幅提升，预计上市险企2024H1 NBV 同比正增长10%-20%，展望全年NBV有望实现高质量增长。结算及预定利率调降和产品结构优化有望降低行业负债成本，报行合一压降银保佣金成本约30%，利差损风险担忧有所缓解。

● 2024H1 中国太保个险新单好于预期，优化结构提升 margin，期缴保费高增

(1) 2024H1 个险新单业务好于预期：2024H1 中国太保个险新单同比+3.4%，其中个险新单期缴同比+4.0%，2024Q2 同比-15.9%；中国平安个人业务新单同比-5.7%，2024Q2 同比-6.9%；中国人保长险首年保费-15.4%，2024Q2 同比-18.5%。2季度高基数下上市险企个险新单保费降幅优于预期，2024H1 中国太保个险新单保费延续正增长，我们预计受益个险产能延续提升同时人力企稳。(2) 持续优化业务结构有望推动价值率提升：2024H1 中国太保个险新单期缴保费同比+4.0%好于个险整体新单增速，银保新单同比-29.7%，趸缴业务主动压降预计带来新业务价值率持续提升。(3) 期缴保费高增凸显保单质量：2024H1 中国太保银保续期同比+288%，主要受益2023年银保业务需求旺盛，保单继续率持续提升。

● 2024年6月财险保费增速延续改善，意健险和农险等非车险业务改善明显

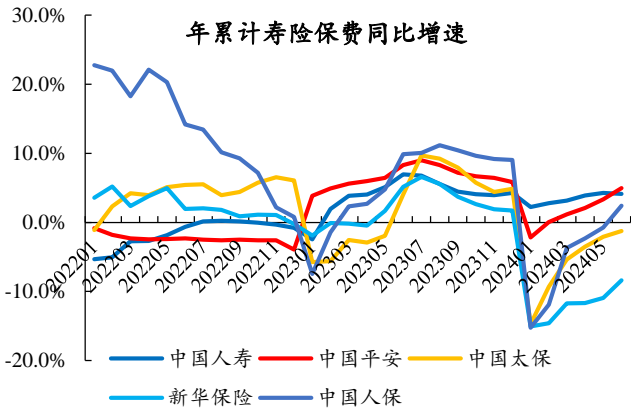
(1) 2024年6月4家上市险企财险保费收入1180亿元，同比+6.0%，较5月+1.1pct，各家5月同比分别为：太保财险+8.0%（5月+6.7%）、平安财险+6.4%（5月+5.3%）、人保财险+6.1%（5月+4.4%）、众安在线-12.5%（5月-2.1%）。2024年6月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比-2.3%/+30.1%，累计增速+6.3%/+32.0%。(2) 人保财险6月车险保费同比+1.8%，增速较5月-2.6pct，6月累计同比增速+2.5%，较5月-0.2pct。非车险6月同比+9.2%，较5月+4.9pct，6月累计同比+4.6%，较5月+1.2pct。其中单月意健险/农险/责任险/企财险/信用保证保险/货运险分别同比+12.0%/+9.7%/+3.2%/+6.8%/+11.4%/+34.3%，意健险和农险等主要险种保费均有明显改善。

● 中报负债端和净利润有望保持景气度，关注资产端催化，继续看好寿险板块

(1) 北京商报报道，7月12日，金融监管总局人身险司司长罗艳君表示，从“报行合一”执行效果看，全行业相关渠道(银保渠道)平均佣金水平较之前降低30%。下一步，金融监管总局将全面强化“报行合一”要求，一是深化银行代理渠道改革，二是严打违法违规行为，三是守好风险底线。(2) 中报展望看，价值率提升有望带动2024H1 寿险NBV 高基数下保持较好增速，2季度A股和H股市场表现同比优于2023年同期，投资收益改善有望支撑部分保险公司2024H1 净利润同比增速整体转正。(3) 寿险负债端景气度较好，低基数下净利润同比有望逐季改善，行业负债成本有望持续回落，资产端平稳阶段利差损有望阶段性改善，继续看好寿险板块机会，关注中报、长端利率和7月政策面催化，首推负债端高景气且资产端稳健的中国太保，推荐中国人寿、中国平安，受益标的新华保险。

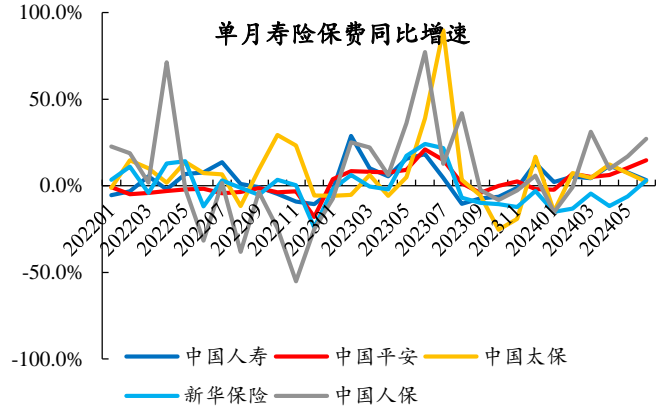
● 风险提示：经济复苏不及预期；保险产品需求复苏不及预期。

附图 1：2024 年 1-6 月上市险企寿险保费增速延续改善



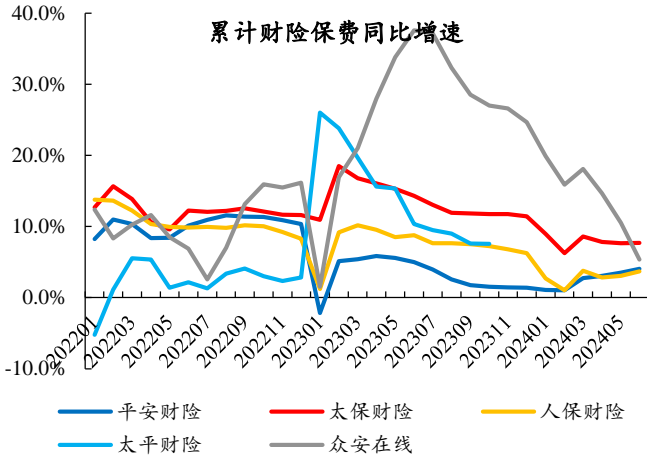
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图 2：2024 年 6 月上市险企寿险保费同比正增长



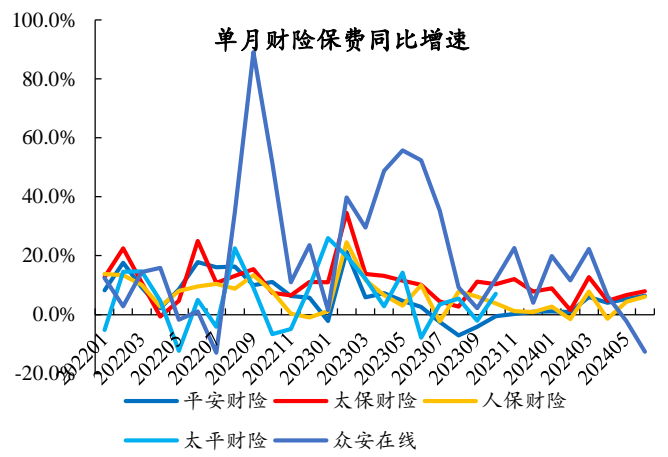
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图 3：2024 年 1-6 月上市险企财险保费增速表现分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图 4：2024 年 6 月上市险企财险保费同比增速分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

附图 5：2024 年 7 月 16 日，10 年期国债收益率至 2.26%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 1: 大部分上市险企 2024 年 6 月人身险板块总保费收入同比增速改善

人身险板块 公司	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月
中国人寿	4,157	4,896	4.3%	4.1%	445	739	7.7%	3.2%
中国平安	2,705	3,209	3.3%	5.0%	436	504	10.4%	14.7%
中国太保	1,223	1,532	-2.1%	-1.2%	178	309	7.4%	2.3%
新华保险	786	988	-10.9%	-8.4%	113	203	-6.2%	3.2%
中国人保	990	1,153	-0.7%	2.4%	94	163	17.0%	27.2%

数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

附表 2: 大部分上市险企 2024 年 6 月财产险板块总保费收入同比增速改善

财产险板块 公司	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月
平安财险	1,293	1,604	3.5%	4.1%	257	311	5.3%	6.4%
太保财险	919	1,130	7.6%	7.7%	148	211	6.7%	8.0%
人保财险	2,491	3,120	3.1%	3.7%	386	629	4.4%	6.1%
众安在线	124	152	10.5%	5.3%	27	28	-2.1%	-12.5%

数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

附表 3: 2024H1 中国太保个险新单期缴同比+4.0%

中国太保保费收入 分类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单季保费收入 (亿元)		单季保费同比	
	2023 年 12 月	2024 年 6 月	2023 年 12 月	2024 年 6 月	2024 年 3 月	2024 年 6 月	2024 年 3 月	2024 年 6 月
寿险及健康险业务								
代理人渠道	84,864	121,822	-1.9%	-0.4%	84,864	36,958	-1.9%	3.2%
新保业务	16,124	19,727	31.3%	3.4%	16,124	3,603	31.3%	-47.0%
其中:期缴	10,585	18,194	25.4%	4.0%	10,585	7,609	25.4%	-15.9%
续期业务	68,740	102,095	-7.4%	-1.1%	68,740	33,355	-7.4%	15.0%
银保渠道	12,379	21,226	0.7%	1.3%	12,379	8,847	0.7%	2.1%
新保业务	8,718	13,294	-21.8%	-29.7%	8,718	4,576	-21.8%	-41.1%
续期业务	3,661	7,932	220.0%	288.3%	3,661	4,271	220.0%	375.2%
团政渠道	8,646	9,929	-10.1%	-14.4%	8,646	1,283	-10.1%	-35.3%
新保业务	7,949	8,757	-14.0%	-21.1%	7,949	808	-14.0%	-56.6%
续期业务	697	1,172	84.4%	133.3%	697	475	84.4%	282.0%
其他渠道	61	182	52.5%	14.4%	61	121	52.5%	1.6%

数据来源: 中国太保公告、开源证券研究所

附表 4: 2024H1 中国太保的车险和非车险保费收入同比+12.3%和 7.7%

中国太保保费收入 分类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单季保费收入 (亿元)		单季保费同比	
	2023 年 12 月	2024 年 6 月	2023 年 12 月	2024 年 6 月	2024 年 3 月	2024 年 6 月	2024 年 3 月	2024 年 6 月
财险业务								
合计	190,327	113,028	11.4%	7.7%	62,491	50,537	8.6%	6.6%
机动车辆险	103,514	52,167	5.6%	2.8%	26,477	25,690	2.2%	3.3%
非机动车辆险	86,813	60,861	19.2%	12.3%	36,014	24,847	13.8%	10.2%

数据来源: 中国太保公告、开源证券研究所

附表 5：中国平安 2024H1 个人新业务保费同比-5.7%好于预期

中国平安保费收入分类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单季保费收入 (亿元)		单季保费同比	
	2024 年 3 月	2024 年 6 月	2024 年 3 月	2024 年 6 月	2024 年 3 月	2024 年 6 月	2024 年 3 月	2024 年 6 月
寿险及健康险业务								
个人业务	1,783	3,096	1.1%	5.2%	1,783	1,313	1.1%	11.3%
新业务	452	795	-4.8%	-5.7%	452	342	-4.8%	-6.9%
续期业务	1,331	2,302	3.3%	9.6%	1,331	971	3.3%	19.6%
团体业务	70	112	2.8%	-1.3%	70	42	2.8%	-7.4%
新业务	70	111	2.7%	-1.3%	70	41	2.7%	-7.4%
续期业务	0	1.2	5.8%	-1.6%	0	0.8	5.8%	-5.7%
合计	1,853	3,209	1.2%	5.0%	1,853	1,355	1.2%	10.6%

数据来源：中国平安公告、开源证券研究所

附表 6：中国平安 2024H1 财险保费同比+4.1%

中国平安保费收入分类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单季保费收入 (亿元)		单季保费同比	
	2024 年 3 月	2024 年 6 月	2024 年 3 月	2024 年 6 月	2024 年 3 月	2024 年 6 月	2024 年 3 月	2024 年 6 月
财险业务								
车险	518	1,048	3.5%	3.4%	518	530	3.5%	3.3%
非机动车辆保险	182	397	-9.7%	-2.3%	182	215	-9.7%	5.1%
意外与健康保险	91	159	34.1%	30.5%	91	68	34.1%	26.0%
合计	791	1,604	2.8%	4.1%	791	813	2.8%	5.4%

数据来源：中国平安公告、开源证券研究所

附表 7：2024 年 6 月人保人身险板块同比延续高增，新单趸缴和续期期缴保费高增

中国人保保费收入分类及明细	年度累计保费 (亿元)		年度保费同比		单月保费收入 (亿元)		单月保费同比	
	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月
寿险及健康险业务								
长险首年	396	448	-14.9%	-15.4%	31	52.1	-7.6%	-18.5%
趸交	215	231	-21.3%	-18.1%	10	16.0	31.4%	80.9%
期交首年	181	217	-5.9%	-12.3%	20	36.1	-19.7%	-34.4%
期交续期	436	525	13.5%	22.0%	52	89.8	47.6%	92.3%
短期险	158	179	7.1%	8.5%	11	21.0	-5.2%	20.2%
合计	990	1,153	-0.7%	2.4%	94	162.9	17.0%	27.2%

数据来源：中国人保公告、开源证券研究所

附表 8：2024H1 中国人保财险保费同比+3.7%，6 月单月同比+6.1%

中国人保保 费收入分类 及明细	年度累计保费（亿元）		年度保费同比		单月保费收入（亿元）		单月保费同比	
	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月	2024 年 5 月	2024 年 6 月
财险业务	1,139	1,394	2.7%	2.5%	229	254	4.4%	1.8%
机动车辆险	676	766	4.9%	5.7%	48	90	5.5%	12.0%
意外伤害及 健康险	285	456	0.0%	3.4%	51	171	-2.7%	9.7%
农险	168	217	3.3%	3.2%	28	49	17.1%	3.2%
责任险	81	106	5.0%	5.4%	10	24	-5.2%	6.8%
企业财产险	24	30	-10.3%	-6.3%	4	7	-8.9%	11.4%
信用保证险	24	31	4.9%	10.3%	5	7	4.9%	34.3%
货运险	94	121	5.8%	5.7%	13	27	19.3%	5.4%
其他险种	2,491	3,120	3.1%	3.7%	386	629	4.4%	6.1%
合计								

数据来源：中国人保公告、开源证券研究所

附表 9：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表			EVPS（元）			PEV			BVPS（元）			PB		评级
证券代码	证券简称	收盘价（元）	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	
601628.SH	中国人寿	32.10	44.60	47.36	50.36	0.72	0.68	0.64	16.28	17.13	17.97	1.97	1.87	买入
601318.SH	中国平安	42.29	76.34	79.50	82.32	0.55	0.53	0.51	49.18	54.12	59.41	0.86	0.78	买入
601601.SH	中国太保	29.32	55.04	58.63	63.17	0.53	0.50	0.46	25.94	25.81	26.20	1.13	1.14	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：盈利预测来自开源证券研究所，统计截至 2024 年 7 月 17 日

附表 10：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表			EPS（港元）			PE			BPS（港元）			PB		评级
证券代码	证券简称	收盘价（元）	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	
2328.HK	中国财险	9.35	1.11	1.24	1.45	8.46	7.52	6.45	11.40	12.23	13.13	0.82	0.76	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：盈利预测来自开源证券研究所；上表数据单位为港元；换算汇率为 1 港元兑换 0.91 元人民币。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn