

2024年8月保费收入点评 定价利率切换，配置需求提升

优于大市

核心观点

“炒停售”激活行业短期保费增速。2024年1月至8月，A股5家上市险企实现原保险保费收入21655亿元，同比上升5.6%。受行业预定利率切换影响，人身险企加大短期销售力度。其中，中国平安、中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险前8月保费收入分别同比提升7.6%/5.9%/5.0%/4.1%/1.9%。近期监管持续引导保险行业压降负债成本，降低当前险资“资产荒”下的利差损风险。作为当前市场中唯一具备中长期刚兑属性的理财产品，储蓄型保险仍具备一定的吸引力，“炒停售”激活行业短期保费增量。

普通型产品预定利率如期切换，保费增量提升险资配置诉求。近期，人身险业响应预定利率下调政策，普通型产品于8月底完成切换，新备案的普通型保险产品预定利率上限为2.5%（下调幅度为50bp）。从单月保费收入来看，上市险企均实现同比大幅增量。新华保险、人保寿险、太保寿险、平安寿险、中国人寿单月保费分别同比提升122%/79%/53%/36%/29%。9月分红险及万能险将进行产品切换，利好行业9月保费增速的延续。预计相应保费增量将显著提升险资短期资产配置需求，叠加季度末等因素影响，核心配置方向或集中在债券、以FVOCI计量的高分红股票等领域。

财险保费增速回升，单月保费收入同比大幅提升。截至8月末，“老三家”共计实现财险保费收入6987亿元，同比增长5.3%。其中，太保财险、平安财险、人保财险分别同比增长7.7%/5.3%/4.3%。截至7月末，人保车险及太保车险业务分别实现同比增速2.5%及2.8%。从单月保费收入来看，上述三家均实现同比大幅改善，平安财险、太保财险、人保财险分别同比增长12.7%/9.5%/7.0%。8月以来，受自然灾害频发及台风等因素影响，预计财险行业赔付水平或有一定上升，但整体风险水平可控，我们持续看好全年上市险企COR的企稳。

投资建议：8月以来，人身险行业陆续进行产品的切换，带动行业短期保费的快速放量。随着9月剩余产品的陆续切换及去年低基数，我们持续看好行业保费收入的同比提升。此外，随着保费收入规模的提升，利好险资对于高分红（OCI权益类）及长债类资产的配置，是当前市场中较为稳定的增量资金。建议关注资产及负债端双向受益的中国太保、中国人寿，维持上述两家险企“优于大市”评级。

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	29.65	2852	3.28	3.52	0.49	0.46
601628.SH	中国人寿	优于大市	34.08	9633	1.45	1.80	0.61	0.56
2328.HK	中国财险	优于大市	10.08	2242	1.28	1.44	0.89	0.84

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

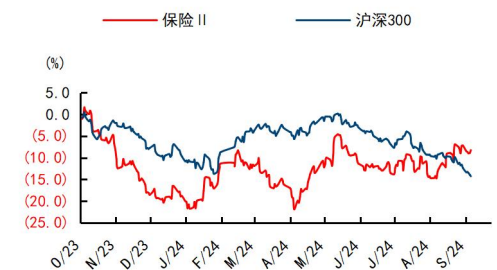
S0980523060004

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

- 《保险业2024年半年报综述-利润回升，负债投资双轮驱动》——2024-09-09
- 《基于保险机构负债成本下调的研究-从负债成本看机构投资的安全边际》——2024-08-24
- 《中国人寿拟减持杭州银行点评-国寿减持不改红利行情》——2024-08-21
- 《2024年7月保费收入点评-负债成本下行，短期销售激活》——2024-08-16
- 《人身险预定利率下调点评-压降负债成本，政策靴子落地》——2024-08-03

内容目录

核心观点	4
寿险：改革成果凸显，负债成本优化	4
财险：保费收入延续增长态势	7
投资建议	8
风险提示	8

图表目录

图 1: 上市险企 2024 年 1 月至 8 月保费收入 (单位: 亿元)	4
图 2: 上市险企 2024 年 1 月至 8 月人身险保费收入 (单位: 亿元)	5
图 3: 保险“国十条”概览	7
图 4: 上市险企 2024 年 1 月至 8 月财险保费收入 (单位: %)	8
表 1: 2024 年 8 月上市险企原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	4
表 2: 2024 年 8 月上市险企人身险原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	5
表 3: 监管针对保险公司偿付能力充足率的 3 个标准 (需同时满足)	6
表 4: 暂缓披露偿付能力充足率公司梳理	6
表 5: 2024 年 8 月上市险企财险原保险保费收入 (单位: 亿元, %)	7

核心观点

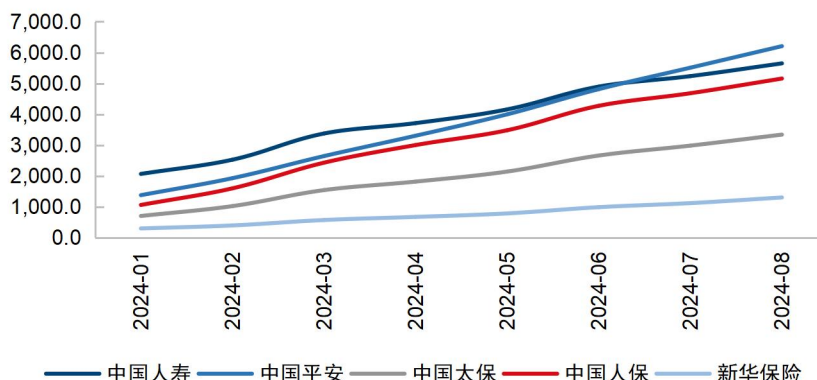
“炒停售”激活行业短期保费增速。2024年1月至8月，A股5家上市险企实现原保险保费收入21655亿元，同比上升5.6%。受行业预定利率切换影响，人身险企加大短期销售力度。其中，中国平安、中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险前8月保费收入分别同比提升7.6%/5.9%/5.0%/4.1%/1.9%。近期监管持续引导保险行业压降负债成本，降低当前险资“资产荒”下的利差损风险。作为当前市场中唯一具备中长期刚兑属性的理财产品，储蓄型保险仍具备一定的吸引力，“炒停售”激活行业短期保费增量。

表1: 2024年8月上市险企原保险保费收入（单位：亿元，%）

公司名称	2024年8月保费收入（亿元）	同比增速
中国人寿	5649	5.9%
中国平安	6207	7.6%
中国太保	3340	4.1%
中国人保	5157	5.0%
新华保险	1303	1.9%
合计	21655	5.6%

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8月保费收入（单位：亿元）

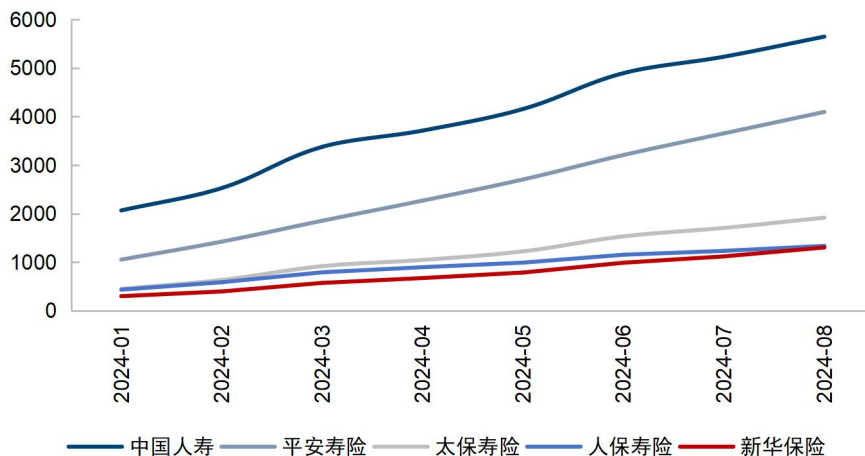


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

寿险：改革成果凸显，负债成本优化

普通型产品预定利率如期切换，保费增量提升险资配置诉求。近期，人身险业响应预定利率下调政策，普通型产品于8月底完成切换，新备案的普通型保险产品预定利率上限为2.5%（下调幅度为50bp）。从单月保费收入来看，上市险企均实现同比大幅增量。新华保险、人保寿险、太保寿险、平安寿险、中国人寿单月保费分别同比提升122%/79%/53%/36%/29%。9月分红险及万能险将进行产品切换，利好行业9月保费增速的延续。预计相应保费增量将显著提升险资短期资产配置需求，叠加季度末等因素影响，核心配置方向或集中在债券、以FVOCI计量的高分红股票等领域。

图2: 上市险企 2024 年 1 月至 8 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 8 月上市险企人身险原保险保费收入 (单位: 亿元, %)

公司名称	2024 年 8 月保费收入 (亿元)	同比增速
中国人寿	5649	5.9%
平安寿险	4097	8.9%
寿险	3846	9.1%
养老	128	-2.2%
健康	123	13.6%
太保寿险	1917	1.5%
人保寿险	1335	7.0%
寿险	923	5.7%
健康	412	10.1%
新华保险	1303	1.9%
合计	14301	5.8%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

9 月 11 日, 国务院印发《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》(以下简称《意见》)是保险业继 2006 年《关于保险业改革发展的若干意见》及 2014 年《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》后第三份重磅文件, 对行业未来发展具有重要意义。

人身险行业在产品结构调整、渠道质态转型等背景之下, 部分中小保险公司风险逐步暴露。注册资金不足、负债端盲目扩张、资产端收益下行等进一步导致利差损风险加剧。尤其是“偿二代”二期之后, 偿付能力普降, 再加上现在整个行业负债端进入调整转型周期, 以及资产端的压力增大, 加剧了保险公司的经营压力。目前, 监管对于保险公司偿付能力充足率的标准分别为: 综合偿付能力充足率不低于 100%、核心偿付能力充足率不低于 50%、风险综合评级在 B 及以上(含)。偿付能力不足的机构面临一定的发债及投资限制, 因此化解中小保险机构风险有利于行业格局的持续改善。

表3: 监管针对保险公司偿付能力充足率的 3 个标准 (需同时满足)

名称	及格线
综合偿付能力充足率	≥100%
核心偿付能力充足率	≥50%
风险综合评级	B 及以上 (含)

资料来源: 原银保监会, 国信证券经济研究所整理

同时, 部分中小险企偿付能力充足率或已接近监管红线, 目前约有 8 家保险公司已连续多年暂停披露偿付能力充足率, 行业风险处置进度需进一步关注。截至 2023 年末, 非上市人身险公司总亏损数额超 142 亿元, 其中中邮人寿、建信人寿、渤海人寿等公司分别亏损 114.7 亿元、43.0 亿元、31.0 亿元。预计随着后续政策的推进, 有利于保险行业格局的优化。我们认为未来中小保险公司或将向特色化及专业化方向发展, 从“牌照驱动”到“经营驱动”, 根据各自自身优势定制差异化的发展方向。

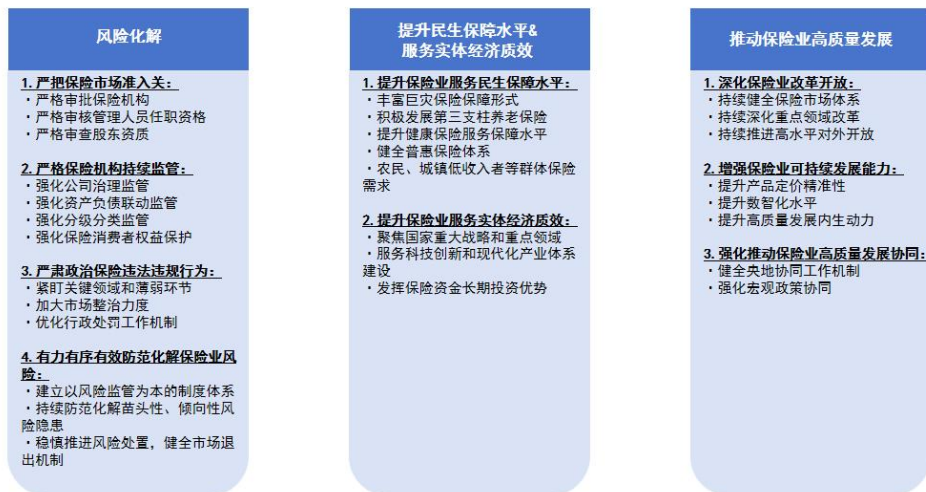
表4: 暂缓披露偿付能力充足率公司梳理

序号	公司名称	最后一次披露时间	最后一次披露的综合偿付能力充足率	最后一次披露的核心偿付能力充足率
1	君康人寿	2020 年第 3 季度	102.47%	102.47%
2	中融人寿	2021 年第 3 季度	122.71%	122.71%
3	上海人寿	2021 年第 4 季度	124.89%	119.99%
4	珠江人寿	2021 年第 4 季度	104.04%	52.02%
5	昆仑健康	2021 年第 4 季度	123.96%	123.96%
6	富德生命人寿	2021 年第 4 季度	103%	87%
7	前海人寿	2022 年第 1 季度	110.17%	66.39%
8	百年人寿	2023 年第 1 季度	102.59%	64.43%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

本次保险“国十条”的发布, 明确以强监管、防风险、促高质量发展为主线, 延续此前化解中小金融机构风险的监管思路, 利好保险行业中长期高质量发展。从具体内容来看, 主要可以分为一下三方面: 保险业风险化解、提升名声保障水平及服务实体经济质效、推动保险业高质量发展。1) **风险化解**: 延续严监管态势, 从严把保险市场准入关、严格保险机构持续监管、严肃整治保险违法违规行为、有力有序有效防范化解保险业风险等四个维度入手, 推进保险行业风险化解工作。其中, 《意见》提到“健全市场退出机制。对风险大、不具备持续经营能力的保险机构, 收缴金融许可证, 依法进入破产清算程序”, 预计后续将结合《保险法》, 引导行业有序推进风险化解。2) **提升民生保障水平及服务实体经济质效**: 从巨灾保险、三支柱养老、健康服务、普惠保险等方面入手, 提高保险行业支持民生保障力度。3) **推动保险业高质量发展**: 聚焦当前国家“一带一路”等重大战略及重点领域, 引导保险行业中长期稳健发展。

图3：保险“国十条”概览



资料来源：国务院，国信证券经济研究所整理

财险：保费收入延续增长态势

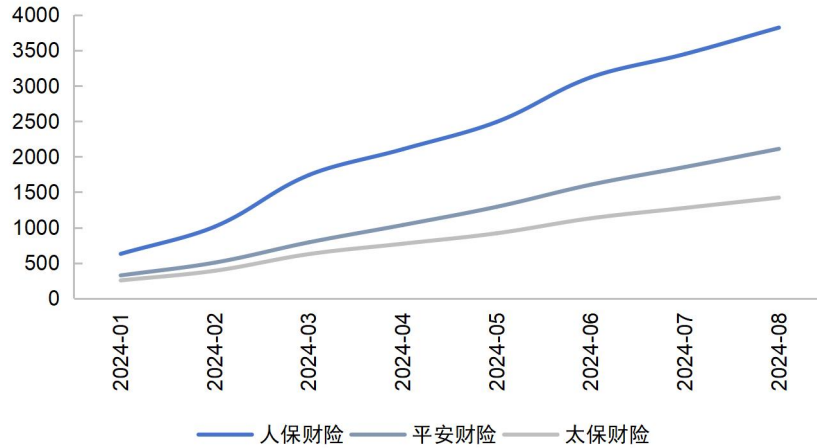
财险保费增速回升，单月保费收入同比大幅提升。截至8月末，“老三家”共计实现财险保费收入6987亿元，同比增长5.3%。其中，太保财险、平安财险、人保财险分别同比增长7.7%/5.3%/4.3%。截至7月末，人保车险及太保车险业务分别实现同比增速2.5%及2.8%。从单月保费收入来看，上述三家均实现同比大幅改善，平安财险、太保财险、人保财险分别同比增长12.7%/9.5%/7.0%。8月以来，受自然灾害频发及台风等因素影响，预计财险行业赔付水平或有一定上升，但整体风险水平可控，我们持续看好全年上市险企COR的企稳。

表5：2024年8月上市险企财险原保险保费收入（单位：亿元，%）

公司名称	2024年8月保费收入（亿元）	同比增速
人保财险	3822	4.3%
车险	1865	3.0%
非车险	1957	5.7%
平安财险	2110	5.3%
太保财险	1422	7.7%
合计	7354	5.3%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：上市险企 2024 年 1 月至 8 月财险保费收入（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

8 月以来，人身险行业陆续进行产品的切换，带动行业短期保费的快速放量。随着 9 月剩余产品的陆续切换及去年低基数，我们持续看好行业保费收入的同比提升。此外，随着保费收入规模的提升，利好险资对于高分红（OCI 权益类）及长债类资产的配置，是当前市场中较为稳定的增量资金。建议关注资产及负债端双向受益的中国太保、中国人寿，维持上述两家险企“优于大市”评级。

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	29.65	2852	3.28	3.52	0.49	0.46
601628.SH	中国人寿	优于大市	34.08	9633	1.45	1.80	0.61	0.56
2328.HK	中国财险	优于大市	10.08	2242	1.28	1.44	0.89	0.84

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