

2024年10月18日

超配

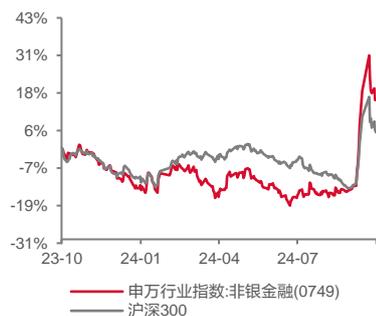
9月产寿险增速环比回落，关注新定价产品全面上线后的价值提升

——上市险企2024年9月保费点评

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.SFISF与财政部表态提振市场信心，把握政策催化下的板块配置机遇——非银金融行业周报（20241007-20241013）
- 2.国君合并海通方案落地，看好协同深化与后续行业并购进程提速——非银金融行业简评
- 3.重视高涨情绪下增量资金入市推动的非银板块持续行情——非银金融行业周报（20240930-20241006）

投资要点:

- **事件：A股上市险企披露2024年前9月保费数据。**寿险原保费累计同比增速排序为：平安寿险（+10.2%）>人保寿险（+5.9%）>中国人寿（+5.1%）>太保寿险（+2.4%）>新华保险（+1.9%）；财险原保费累计同比增速排序为：太保财险（+7.7%）>平安财险（+5.9%）>人保财险（+4.6%）。
- **分阶段“炒停售”导致9月增幅收窄，产品、渠道与缴费结构改善提升价值率水平。**上市寿险2024年9月单月保费同比增速分别为人保寿险（+8.8%）>平安寿险（+22.5%）>太保寿险（+12.6%）>新华保险（+2.1%）>中国人寿（-4.0%），均较8月单月增速环比下滑，我们归纳有以下特征：**1）普通型新产品9月起切换导致单月增速降温，但分红险“炒停售”托底保费增长。**监管引导下的预定利率分两阶段调整，普通型和分红型产品分别自9月1日和10月1日起将上限降至2.5%和2.0%，8月底前对普通型产品“炒停售”的持续催化导致9月销量环比降温，中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险、人保寿险9月单月保费增速分别环比下降33pp、15.5pp、40.4pp、119.9pp、85.8pp，但除中国人寿外，其他仍保持正增长。我们认为9月分红险的冲量对保费增长起到一定托底作用，以平安人身险三季度表现来看，单季个人寿险新业务同比增长73.7%，“炒停售”催化效果显著；**2）缴费结构持续改善，健康险需求旺盛，推动多维度价值率提升。**以人保寿险月度数据来看，8-9月单月长险趸交分别同比增长51%和21%，而同期长险首年期交单月增速分别为808%和420%，推动缴费结构持续优化。此外，以人保健康险月度数据来看，8-9月单月长险新单分别增长344%和161%，释放出较强的保障需求。叠加多渠道“报行合一”持续推进，我们认为险企综合负债成本得以有效控制，10月起新产品将全面上线，价值率有望持续提升，在新单增长较为强劲的背景下，对人身险业务价值增长保持乐观。
- **车险增长稳健、非车险表现分化，关注风险减量深化下的COR改善。**上市财险9月单月同比增速分别为：平安财险（+10.9%）>太保财险（+7.2%）>人保财险（+6.7%），分别较8月单月增速+12.5%/+9.5%/+7.0%有所回落。以人保财险来看具体险种发展，9月车险/非车险单月同比增速为+5.3%/+8.5%，其中车险较8月单月+4.4%增速有所扩大，而非车险较8月单月增速+12.2%环比有所收窄。非车险中意健险、责任险、信用保证险单月增速收窄，相较之下，企财险、货运险有所提速。以平安财险季度数据来看，三季度车险、非车险（不含意健险）、意健险分别同比增长4.5%、22.1%、34.3%，其中车险增速保持稳健，意健险维持强劲增长势头，而非车险（不含意健险）单季增速环比大幅提升17pp至22.1%。大型险企在关注保费增长的同时，也将风险减量服务列入到战略规划中，以期实现COR的有效管控，我们认为这将是公司未来盈利能力提升的关键。
- **投资建议：**1）寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑幅度边际减弱，产能提升成效显著，我们认为应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；2）车险量质齐升逻辑夯实，非车险增长动能强劲、空间广阔，重申财险配置机遇；3）投资端来看，“国九条”明确资本市场新起点，对权益市场展望乐观，长端利率处于历史绝对低位，预定利率下调有望缓解利差损风险。板块处历史低估值区间，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。
- **风险提示：**新单销售不及预期，长端利率下行，权益市场波动，股权投资计提减值风险，财产险风险减量力度不及预期，政策风险。

表1 上市险企 2024 年 9 月保费及增速

(亿元)	公司	前 9 月累计保费	前 9 月 YoY	9 月单月 YoY	8 月单月 YoY
人身险	中国人寿	6,083	5.1%	-4.0%	29.0%
	平安寿险	4,217	10.2%	22.5%	38.0%
	平安健康	139	14.6%	21.4%	14.4%
	平安养老	142	-4.9%	-22.9%	-0.4%
	太保寿险	2,096	2.4%	12.6%	53.0%
	新华保险	1,456	1.9%	2.1%	122.0%
	人保寿险	966	5.9%	8.8%	94.6%
	人保健康	440	10.5%	17.5%	44.0%
财产险	人保财险	4,283	4.6%	6.7%	7.0%
	平安财险	2,394	5.9%	10.9%	12.5%
	太保财险	1,598	7.7%	7.2%	9.5%

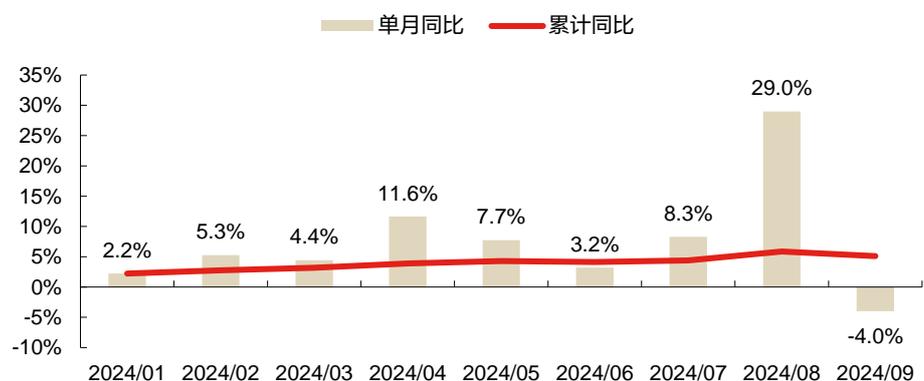
资料来源：公司公告，东海证券研究所

表2 人保财险 2024 年 9 月保费业务拆分

(亿元)	前 9 月累计保费	前 9 月 YoY	9 月单月 YoY	前 9 月占比	前 8 月占比
车险	2,134	3.2%	5.3%	49.8%	48.8%
意健险	911	8.0%	18.3%	21.3%	21.9%
农险	539	1.0%	-7.2%	12.6%	13.2%
责任险	313	11.8%	7.7%	7.3%	7.0%
企财险	141	3.3%	11.9%	3.3%	3.3%
信用保证险	42	-5.9%	15.8%	1.0%	1.0%
货运险	44	7.5%	6.2%	1.0%	1.0%
其他险种	158	6.3%	11.2%	3.7%	3.7%
合计	4,283	4.6%	6.7%	100%	100%
非车险	2,149	5.9%	8.9%	50.2%	51.2%

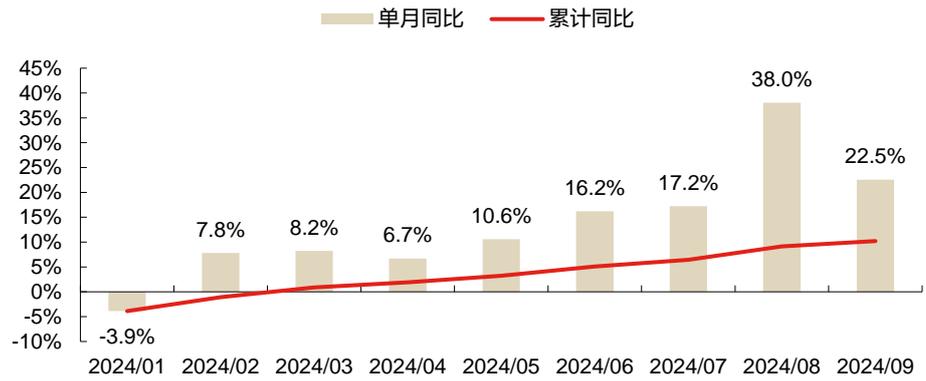
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图1 中国人寿 2024 年以来累计保费及单月保费同比增速表现



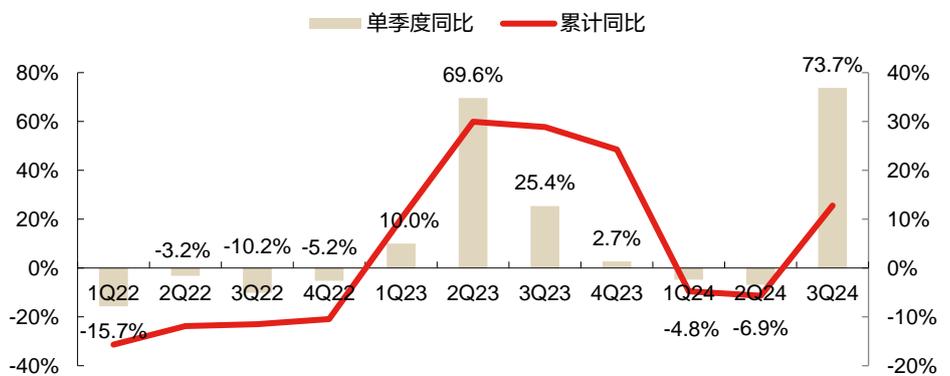
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图2 平安寿险 2024 年以来累计保费及单月保费同比增速表现



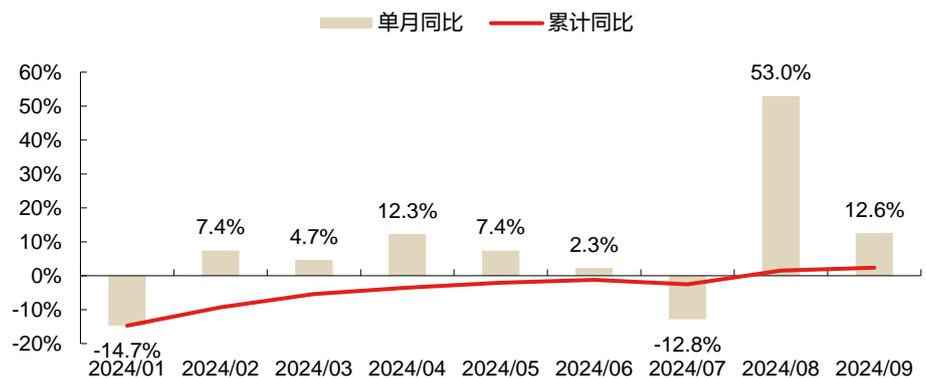
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图3 平安个人寿险新业务 2022 年以来累计保费与单季度保费同比增速表现



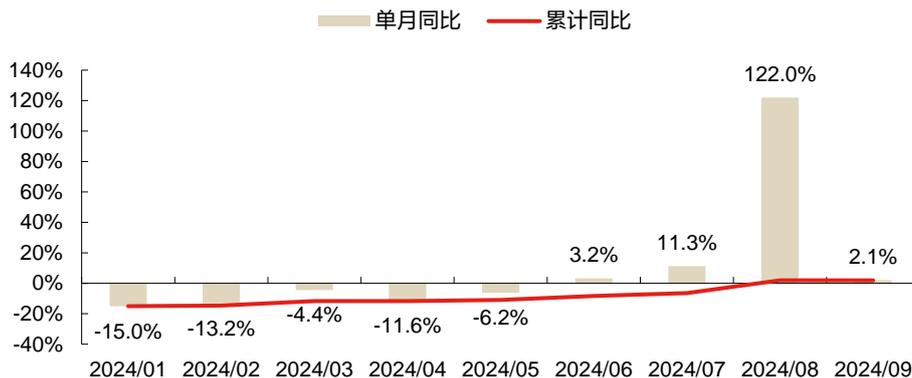
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图4 太保寿险 2024 年以来累计保费及单月保费同比增速表现



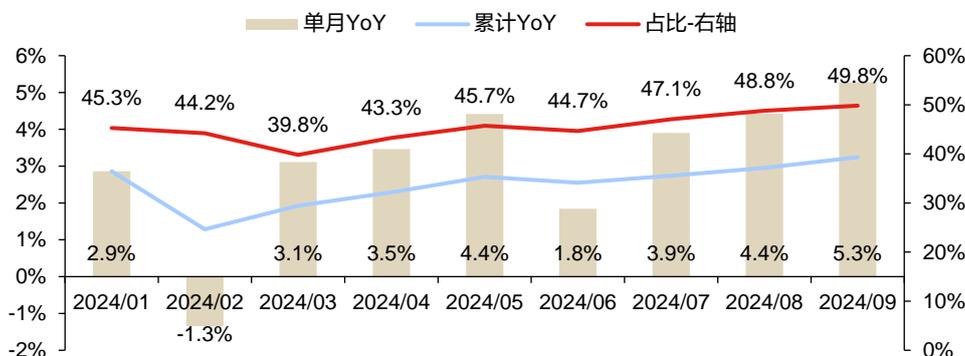
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图5 新华保险 2024 年以来累计保费及单月保费同比增速表现



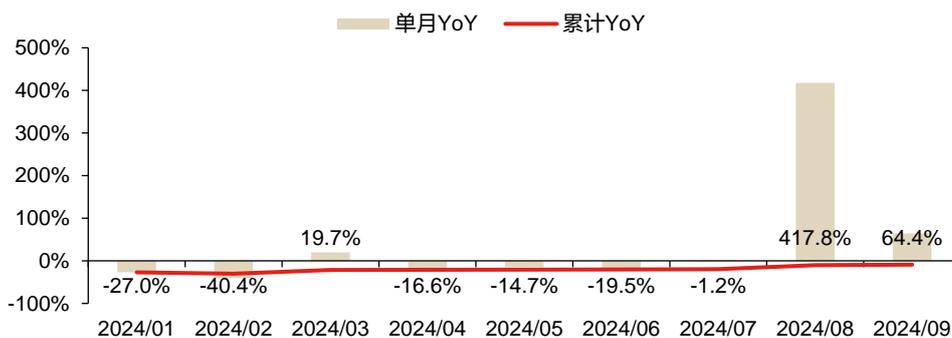
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图6 人保车险业务 2024 年以来累计保费及单月保费同比增速与在财险中占比表现



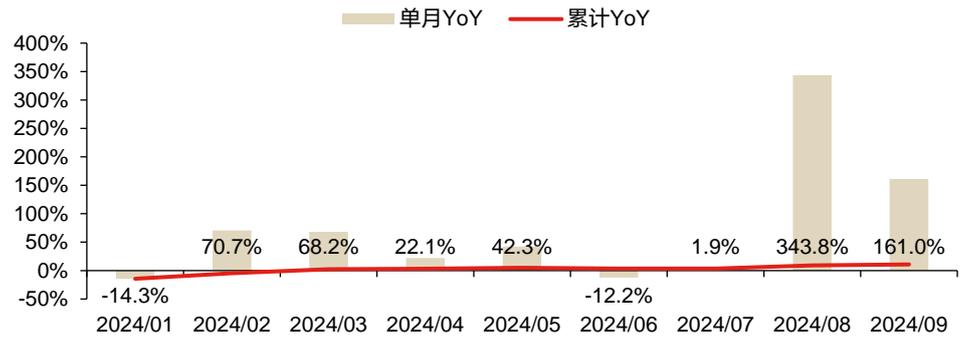
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图7 人保寿险 2024 年以来长险业务新单累计保费及单月保费同比增速表现



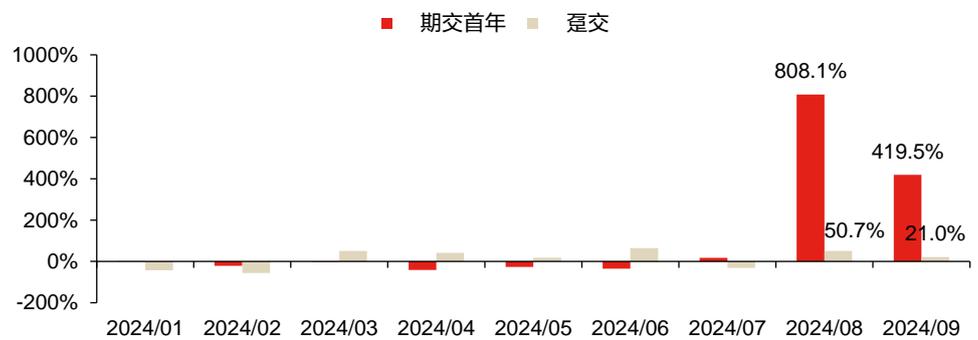
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图8 人保健康险 2024 年以来长险业务新单累计保费及单月保费同比增速表现



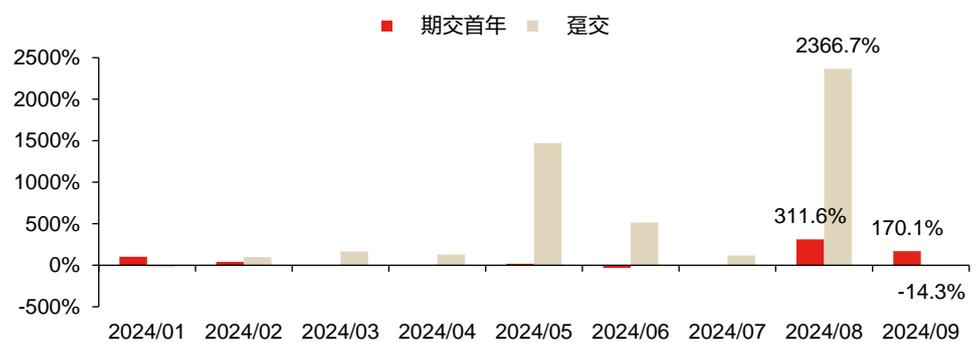
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图9 人保寿险长险业务新单分缴费结构单月同比增速



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图10 人保健康长险业务新单分缴费结构单月同比增速



资料来源：公司公告，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089