

保险 II

2024 年 11 月 05 日

资产端驱动业绩超预期，负债端较中报延续扩张

——上市险企 2024 年三季度报综述

投资评级：看好（维持）

高超（分析师）

唐关勇（联系人）

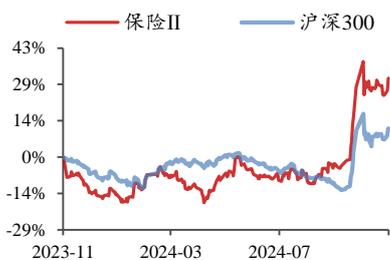
gaochao1@kysec.cn

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

《3 季度寿险新单增速扩张，9 月车险延续改善趋势——上市险企保费点评》

-2024.10.18

《新华保险前三季度业绩翻倍，全年 ROE 高增助推估值上行——行业点评报告》

《8 月人身险高增受益停售窗口，全年负债端展望乐观 ——行业点评报告》

-2024.9.18

● 资产端驱动业绩超预期，负债端较中报延续扩张

(1) 2024 前三季度上市险企净利润同比高增：中国人寿+174%/新华保险+117%/中国人保+77%/中国太保+66%/中国平安+36%，权益市场回暖+新准则权益弹性提升，投资服务业绩高增驱动业绩超预期改善。**(2) 负债端较中报延续高质量增长。**前三季度上市险企披露 NBV 增速分别：中国人保（可比口径）+113.9%/新华保险（非可比口径）+79.2%/中国太保（非可比口径）+37.9%/中国平安（可比口径）+34.1%/中国人寿（可比口径）+25.2%，受益 Q3 停售潮带来新单同比高增，同时价值率在报行合一落地、负债成本下调、期限结构优化下同比提升，量价齐升带来 Q3NBV 增速延续扩张。**(3) 向后展望，**利好政策持续出台支持保险业高质量发展，保险“新国十条”指明发展方向，中长期资金入市指导意见+SFISF 工具松绑资产端，支持大力发展商保年金利好产品多元化供给。个险渠道转型见效，分红型供需两端催化下高增长可期，个险报行合一、产品结构优化和预定利率调降有望进一步支撑价值率，负债端有望延续高质量增长，负债成本持续调降缓解利差损风险，保险板块估值中枢上行。当前保险板块 PEV、PB 估值位于近 5 年 60%和 70%分位数，2024Q3 保险板块主动基金持仓占比 1.02%，环比增长 0.44pct，位于近 5 年 68%分位数，稳增长、稳股市和稳地产积极政策持续落地实施，利于提升长端利率和权益市场，利好寿险资产端。中长期关注负债端增长延续性和经济复苏影响。继续看好寿险板块机会，权益弹性突出标的短期弹性较强，推荐中国太保、中国人寿、中国平安，受益标的新华保险、中国人保。

● 负债端：寿险量价齐升驱动 NBV 增速扩张，财险保费稳增下 COR 分化

(1) 寿险：NBV 增速延续扩张受益量价齐升，个险渠道规模企稳下人均产能持续提升。Q3 停售潮带来新单同比高增，同时价值率在报行合一落地、负债成本下调、期限结构优化催化下同比提升，量价齐升带来 Q3NBV 增速延续扩张。Q3 单季分别为：新华保险+163%/中国人保+122%/中国平安+50%/中国人寿+46%/中国太保+21%。中国人寿和中国平安代理人规模回升，中国太保和新华保险核心人力同比提升，各家险企人均产能持续提升趋势。银保渠道期限结构持续改善，预计价值贡献保持提升，13/25 个月保单继续率保持提升，退保率持续改善。**(2) 财险：自然灾害多发下 COR 表现分化。**2024 前三季度平安产险和中国太保保费增速优于全行业，人保财险市占率有所下滑，人保财险/中国平安/中国太保 COR 分别 +0.3pct/-1.5pct/持平至 98.2%/97.8%/97.8%。

● 寿险负债端延续高景气，财险 COR 同比改善，投资端受益高股息和债市上涨

(1) 投资端：股市回暖驱动投资资产和总投资收益率同比明显提升。新准则下 FVTPL 股票资产占比提升下权益弹性提升，2024Q3 沪深 300/上证 50/红利指数分别+16%/+15%/+4%，上市险企投资资产规模较年初高增，主要受益股市回暖下 FVTPL 权益资产公允价值明显上升，上市险企净投资收益率延续下行趋势，总投资收益率和综合投资收益率大幅提升。**(2) 偿付能力：核心偿付能力充足率表现分化，**预计将发行资本补充债用于补充核心资本。

● 风险提示：保险需求复苏不及预期；寿险转型进展慢于预期；长端利率下行及资本市场波动风险。

目 录

1、业绩情况：股市回暖驱动业绩高增，承保利源逐步释放	4
2、业务情况：NBV 增速扩张，COR 分化，投资端为主要驱动	8
2.1、寿险：停售驱动新单高增+价值率改善，NBV 增速较中报扩张	8
2.2、财险：财险保费增速逐步回暖，COR 受大灾影响表现分化	12
2.3、资产端：投资规模和总投资收益率提升，新准则下权益弹性提升	14
2.4、偿付能力：上市险企核心偿付能力表现分化	16
3、未来展望：政策指引中长期方向，产品+渠道迈向高质量	17
4、投资建议	24
5、风险提示	26

图表目录

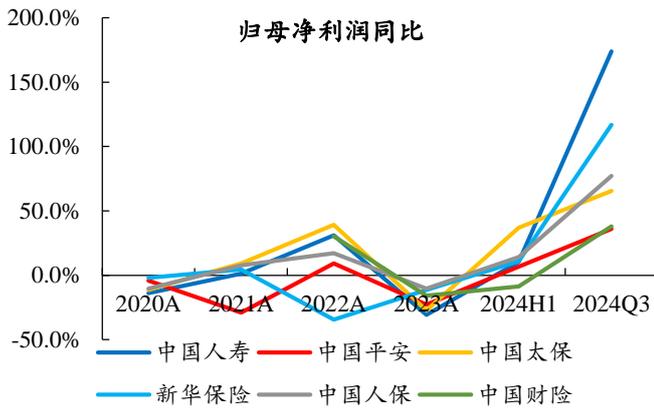
图 1：2024 前三季上市险企归母净利润增速明显扩张	4
图 2：2024Q3 上市险企归母净利润同比高增	4
图 3：2024 前三季中国平安营运利润恢复正增长	7
图 4：2024 前三季中国平安三大核心业务营运利润稳定	7
图 5：2024 前三季上市险企 NBV 增速较中报延续扩张	8
图 6：2024H1 上市险企 NBV margin 同比改善	9
图 7：2024 前三季上市险企新单保费增速回暖	9
图 8：2024Q3 上市险企新单保费同比高增	9
图 9：2024 前三季三家公司期交保费增长	9
图 10：2024 前三季中国太保和新华保险个险新单正增长	9
图 11：2024Q3 中国太保和新华保险个险新单期交高增	9
图 12：2024H1 上市险企人力规模企稳回升	10
图 13：2024H1 上市险企人均产能延续提升趋势	10
图 14：2024 前三季中国太保和新华保险新单负增	10
图 15：2024 前三季新华保险银保新单期限结构持续改善	10
图 16：2024 年以来银保报行合一推动渠道价值率明显提升	11
图 17：上市险企 13 个月保单继续率明显提升	11
图 18：上市险企 25 个月保单继续率明显提升	11
图 19：2024 前三季头部险企市占率表现分化	12
图 20：2024 前三季头部险企财险保费增速回暖	12
图 21：2024 前三季头部险企车险保费增速回暖	12
图 22：2024 前三季平安财险车险保费增速较好	12
图 23：2024 前三季太保非车险增速优于同业	13
图 24：2024 前三季上市险企非车险保费占比提升	13
图 25：上市险企 2024 前三季综合成本率表现有所分化	13
图 26：2024 前三季自然灾害造成直接经济损失同比+5%	14
图 27：2024H1 上市险企总投资资产保持稳增长	14
图 28：2024H1 上市险企交易性金融资产中股票和债券占投资资产和净资产的比重看，新华保险权益弹性最强	15
图 29：2024Q3 股市明显回暖	15
图 30：2024Q3 中证全债指数上涨 1.9%	15
图 31：2024 前三季上市险企净投资收益率有所下滑	16

图 32: 2024 前三季上市险企总投资收益率明显改善.....	16
图 33: 2024 前三季中国平安和新华保险综合投资收益率明显提升.....	16
图 34: 2024Q3 中国人身险消费者信心指数环比提升, 达 2021 年以来最大值.....	17
图 35: 2024Q3 投连险、年金险、分红险消费信心指数环比明显提升.....	18
图 36: 2024H1 上市险企人力规模企稳回升.....	21
图 37: 2024H1 上市险企人均产能延续提升趋势.....	21
图 38: 2024 年传统险预定利率自 3.0%降至 2.5%, 分红险预定利率上限自 2.5%至 2.0%, 万能险新备案上限 1.5%.....	22
图 39: 2024 年寿险公司万能险年化结算利率持续下降.....	22
图 40: 2024 前三季乘用车需求同比+3%.....	23
图 41: 2024 年以来新能源汽车销量保持活跃.....	23
图 42: 十年期国债逐步企稳, 截至 2024 年 10 月末至 2.14%.....	24
图 43: 截至 2024 年 10 月 31 日保险板块平均 PEV 位于近 5 年 60%分位数.....	25
图 44: 截至 2024 年 10 月 31 日保险板块 PEV 位于近 5 年 70%分位数.....	25
表 1: 2024 前三季上市险企受益股市回暖, 投资服务业绩高增驱动净利润明显改善.....	5
表 2: 2024H1 上市险企合同服务边际较年初正增长.....	6
表 3: 2024H1 中国太保和新华保险新业务合同服务边际同比高增.....	7
表 4: 2024H1 四家上市险企交易型债券资产公允价值上涨带来占比明显提升.....	15
表 5: 2024Q3 末上市险企偿付能力充足率表现分化.....	17
表 6: 2024 年以来监管出台保险“新国十条”、推动中长期资金入市等, 在负债端引导方向和资产端松绑.....	19
表 7: 2023 年 8 月以来报行合一政策持续推进, 银保和经代渠道已经落地, 关注个险渠道落地情况.....	20
表 8: 2023 年和 2024 年监管连续调降传统险预定利率和万能分红险结算利率, 负债成本有望持续回落.....	21
表 9: 推荐标的估值表-寿险.....	25
表 10: 推荐标的估值表-财险.....	25

1、业绩情况：股市回暖驱动业绩高增，承保利源逐步释放

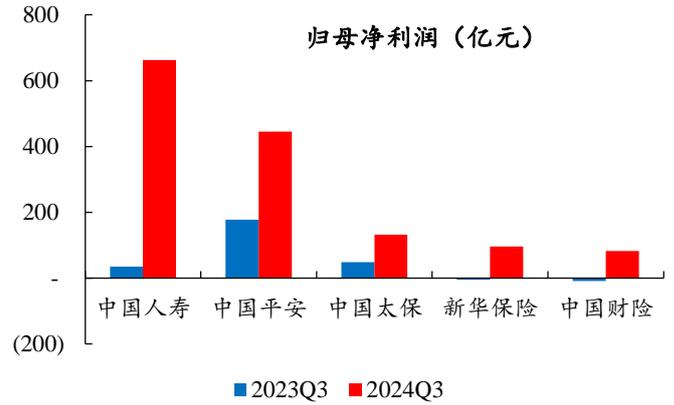
2024Q3 受益股市回暖带来资产端改善，上市险企新准则权益弹性提升下净利润同比高增。2024 前三季上市险企归母净利润分别同比：中国人寿+174%/新华保险+117%/中国人保+77%/中国太保+66%/中国平安+36%，Q3 单季分别同比+1767%/扭亏为盈/+2094%/+174%/+151%。权益市场明显改善，新金融工具准则下 FVTPL 股票资产占比提升，受权益市场改善带来的利润和资产波动影响幅度提升，投资服务业绩明显高增，投资资产和总投资收益率双提升。

图1：2024 前三季上市险企归母净利润增速明显扩张



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图2：2024Q3 上市险企归母净利润同比高增



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

投资服务业绩为盈利主要驱动，多家保险服务业绩恢复正增。(1) 承保端：负债端高景气下 CSM 释放稳定承保利源，2024 前三季保险服务业绩分别同比：中国人保+52%/中国平安+6%/中国太保+1%/中国人寿+1%/新华保险-1%，中国人保承保利润高增预计受益 CSM 释放+营运偏差以及采用保费分配法的短期险占比高。(2) 投资端：新准则下分类为 FVTPL 的权益占比提升，受 Q3 股市回暖带来的业绩弹性增强，各险企公允价值变动损益均同比高增，承保财务损益同步大幅提升来自分类为 VFA 的公允价值上升，投资服务业绩上：中国人寿+4692%/中国太保+229%/中国人保+135%/中国平安扭亏为盈/新华保险扭亏为盈。

表1：2024 前三季上市险企受益股市回暖，投资服务业绩高增驱动净利润明显改善

单位：亿元	中国太保			中国平安			中国人寿			新华保险			中国人保		
	2023 前 Q3	2024 前 Q3	YOY	2023 前 Q3	2024 前 Q3	YOY	2023 前 Q3	2024 前 Q3	YOY	2023 前 Q3	2024 前 Q3	YOY	2023 前 Q3	2024 前 Q3	YOY
保险服务业绩	253	254	1%	737	781	6%	368	371	1%	130	128	-1%	238	362	52%
保险服务收入	2,048	2,094	2%	4,045	4,145	2%	1,364	1,578	16%	397	357	-10%	3,806	4,038	6%
保险服务费用	-1,795	-1,840	3%	-3,307	-3,364	2%	-996	-1,207	21%	-267	-228	-15%	-3,567	-3,675	3%
投资服务业绩	69	226	229%	-246	290	扭亏	20	940	4692%	-11	163	扭亏	127	299	135%
利息收入	437	418	-4%	889	901	1%	920	896	-3%	238	235	-1%	219	225	2%
投资收益	60	146	142%	345	493	43%	226	248	10%	2	51	2333%	214	175	-18%
公允价值变动损益	-19	421	扭亏	6	704	11367%	-121	1,477	扭亏为盈	-29	420	扭亏	-86	227	扭亏
信用减值损失	-15	-1	-93%	-498	-479	-4%	-	0		-3	-18	574%	-3	5	
其他资产减值损失				-4	-2	-47%	-	-7			-12		-0	-0	
承保财务损失净损益	-394	-757	92%	-984	-1,327	35%	-1,006	-1,674	66%	-220	-513	133%	-217	-332	53%
承保+投资利润	322	480	49%	491	1,071	118%	388	1,311	238%	119	292	145%	365	661	81%
其他收入净额	-35	-36	5%	703	515	-27%	-74	-74	0%	-32	-59	83%	-62	-71	14%
税前利润总额	287	444	55%	1,195	1,586	33%	314	1,237	294%	87	233	168%	303	591	95%
所得税费用	-50	-50	-1%	-114	-185	63%	52	-178	-443%	9	-26	-402%	-27	-105	288%
归母净利润	231	383	65%	876	1,192	36%	355	1,045	194%	95	207	117%	205	363	77%
少数股东归母净利润	5	11	116%	2	2	2%	10	14	36%	0.0	0.0	50%	71	123	73%
承保利润占比	88%	57%	-31%	62%	49%	-12%	117%	30%	-87%	150%	55%	-95%	79%	61%	-17%
投资利润占比	24%	51%	27%	-21%	18%	39%	6%	76%	70%	-13%	70%	83%	42%	51%	9%
其他业务净收入占比	-12%	-8%	4%	59%	32%	-26%	-24%	-6%	18%	-37%	-25%	12%	-21%	-12%	9%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

长期价值：CSM 存量余额恢复正增，NBV 延续高质量增长下新业务 CSM 有望稳定积累承保利源。（1）CSM 余额看，四家上市险企 CSM 余额较年初均有增长，中国人寿/中国平安/中国太保/新华保险分别为 7740/7744/3354/1718 亿元，分别较年初 +0.6%/+0.8%/+3.5%/+1.7%。（2）合同服务边际增长看，2024H1 中国平安、中国太保、新华保险新业务 CSM 同比-12.6%/+18.5%/+49.1%，我们预计中国平安新业务 CSM 同比变化与 NBV 负向预计与实际和假设投资收益率偏差、同比口径有关，长趋势看上市险企 NBV 延续高质量增长，新业务 CSM 有望保持合理增长，积累稳定承保利源。

表2：2024H1 上市险企合同服务边际较年初正增长

合同服务边际余额（亿元）	2022A	2023A	2024H1
中国人寿	7834.7	7691.4	7740.1
中国平安	8186.8	7684.4	7744.0
中国太保	3264.6	3239.7	3354.0
新华保险	1753.2	1690.0	1718.3
CSM 较年初	2022A	2023A	2024H1
中国人寿		-1.8%	0.6%
中国平安		-6.1%	0.8%
中国太保		-0.8%	3.5%
新华保险		-3.6%	1.7%
合同服务边际余额/保险合同负债	2022A	2023A	2024H1
中国人寿	18.4%	15.8%	14.3%
中国平安	22.3%	18.5%	16.9%
中国太保	19.6%	17.3%	17.2%
新华保险	17.3%	14.7%	13.6%

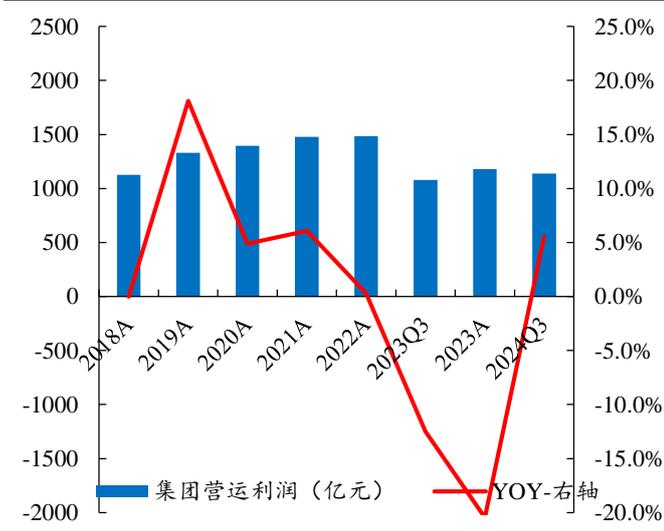
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

表3：2024H1 中国太保和新华保险新业务合同服务边际同比高增

新业务合同服务边际 (亿元)	2022A	2023H1	2023A	2024H1
中国人寿				
中国平安	351.2	271.6	389.5	237.4
中国太保	84.4	75.2	117.3	89.2
新华保险	64.1	37.9	61.7	56.5
YOY	2022A	2023H1	2023A	2024H1
中国人寿				
中国平安			10.9%	-12.6%
中国太保			39.0%	18.5%
新华保险			-3.8%	49.1%
合同服务边际摊销比例	2022A	2023H1	2023A	2024H1
中国人寿	5.5%		8.5%	8.4%
中国平安	9.0%	9.0%	8.9%	9.0%
中国太保	8.5%	8.1%	8.1%	7.9%
新华保险	11.9%		8.9%	8.5%

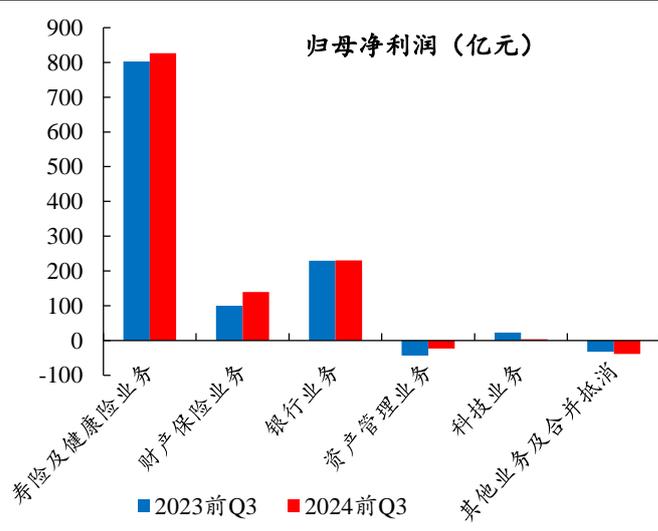
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2024 前三季度中国平安营运利润恢复正增长。集团归母营运利润 1138.2 亿元、同比+5.5% (2024H1 同比-0.6%)，其中寿险+3.3%、财险+39.7%、银行+0.2%、资管-46.7%、科技-83.7%，前三项核心业务归母营运利润同比+5.7%。

图3：2024 前三季度中国平安营运利润恢复正增长


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：2022 年后营运利润适用于新准则

图4：2024 前三季度中国平安三大核心业务营运利润稳定


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

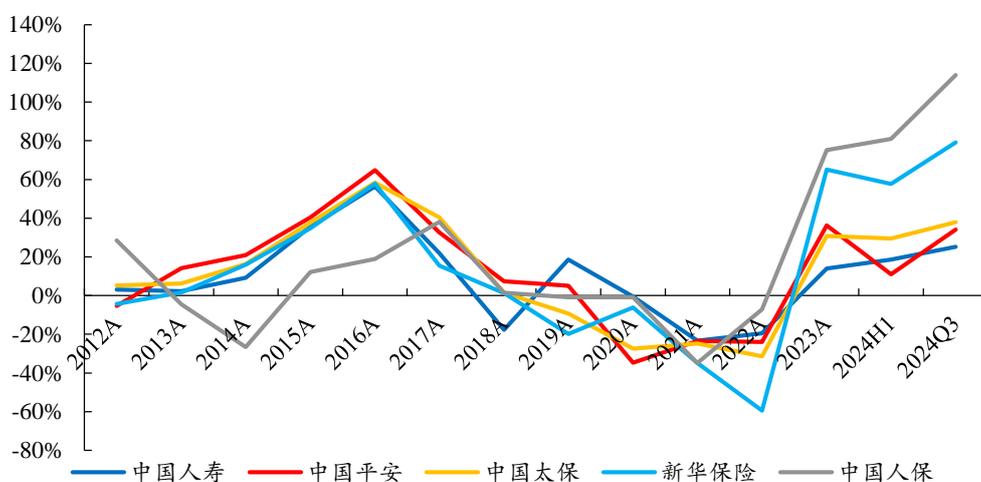
注：2022 年后营运利润适用于新准则

2、业务情况：NBV 增速扩张，COR 分化，投资端为主要驱动

2.1、寿险：停售驱动新单高增+价值率改善，NBV 增速较中报扩张

2024 前三季度 NBV 增速较中报延续扩张，受益 Q3 新单停售+价值率延续提升。2024 前三季度上市险企 NBV 增速较中报均延续扩张趋势，2024 前三季度上市险企披露的 NBV 增速分别为：中国人寿（可比口径）+113.9%/新华保险（非可比口径）+79.2%/中国太保（非可比口径）+37.9%/中国平安（可比口径）+34.1%/中国人寿（可比口径）+25.2%。主要受益 Q3 停售潮带来新单同比高增，同时价值率在报行合一落地、负债成本下调、期限结构优化催化下同比提升，量价齐升带来 Q3NBV 增速延续扩张。

图5：2024 前三季度上市险企 NBV 增速较中报延续扩张

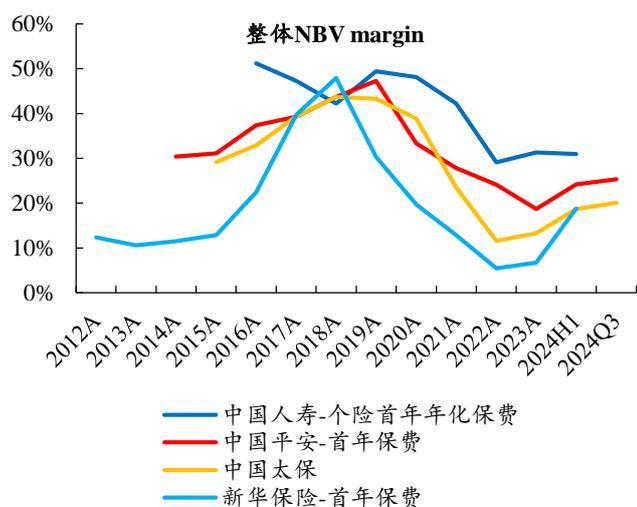


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：新华保险和中国太保 NBV 增速为未回溯 2023 年基期数的非可比口径增速

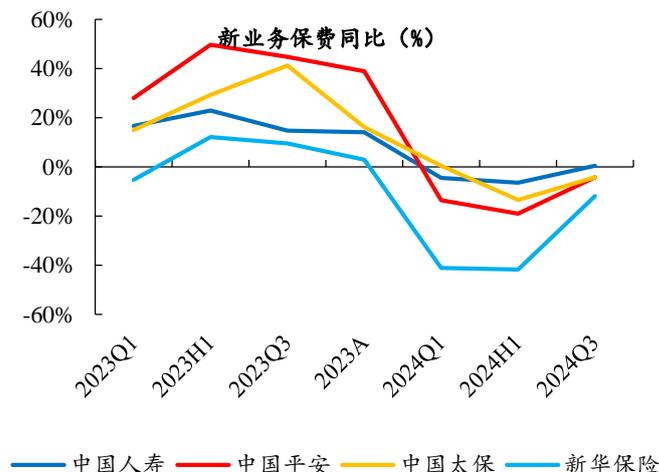
2024 前三季度上市险企 NBV 同比高增主要受益量价齐升。(1) NBV margin：中国平安和中国太保披露 NBV margin 延续中报扩张：2024 前三季度 NBV margin(首年保费) 同比提升+7.3pct 至 25.4% (2024H1 为 24.2%)；中国太保 2024 前三季度达 20.1% (2024H1 为 19%)，同比+6.2pct，得益于银保报行合一带来费差益改善，预定结算利率下调优化负债成本，同时上市险企主动调整期缴结构。(2) 新单保费：2024 前三季度上市险企新单保费分别同比：中国人寿+0.4%/中国平安-4.3%/中国太保-4.3%/中国人寿-4.9%/新华保险-11.9%，Q3 单季分别为：新华保险+163%/中国人寿+122%/中国平安+50%/中国人寿+46%/中国太保+21%，主要受益 9 月初和 10 月初传统险、分红险及万能险预定利率下调前上市险企把握停售窗口，低基数下新单保费同比高增。产品期限结构持续优化，中国人寿前三季度 10 年期及以上首年期交保费 526 亿元、同比+17.7%，占期交保费比重为 46.4%，同比+4.3pct；新华保险前三季度 10 年期及以上保费 30.8 亿元，同比+21.3% (2024H1 为+16.3%)。

图6：2024H1上市险企NBV margin同比改善



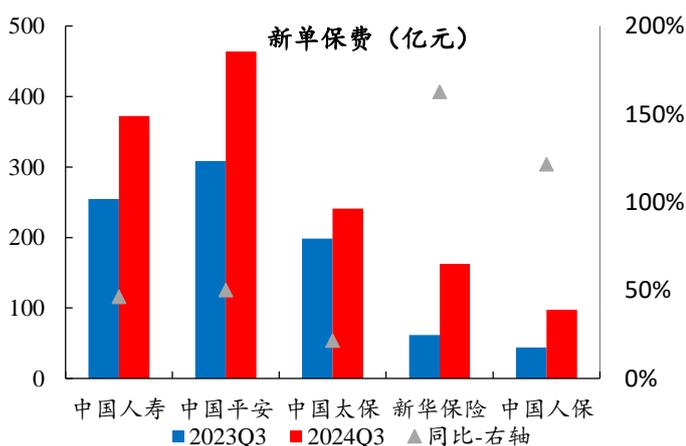
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图7：2024 前三季上市险企新单保费增速回暖



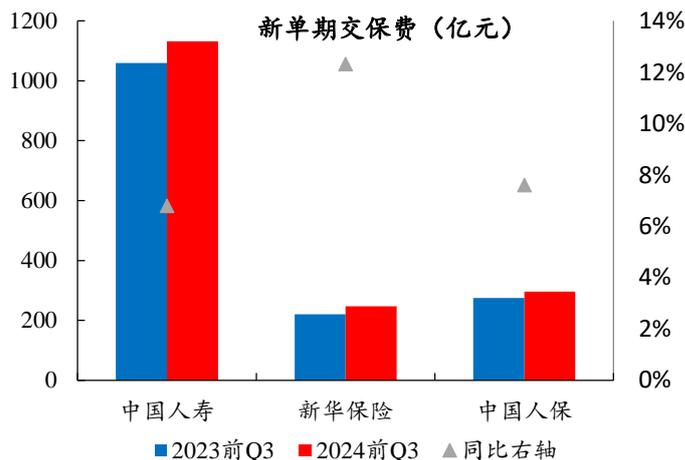
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图8：2024Q3上市险企新单保费同比高增



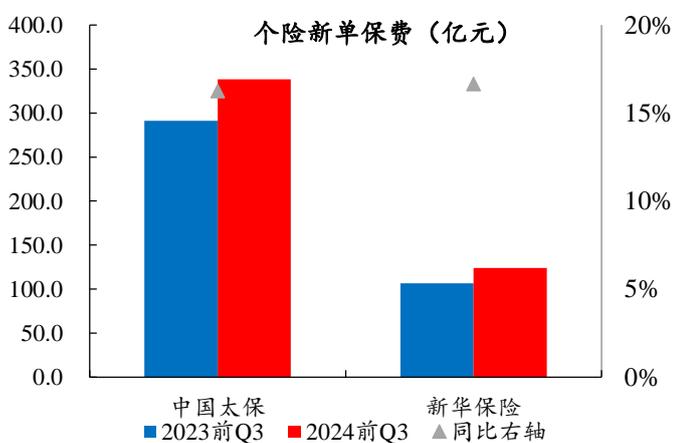
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图9：2024 前三季三家公司期交保费增长



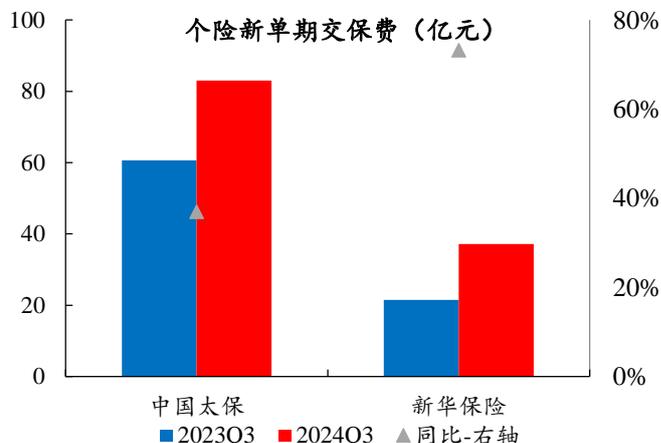
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图10：2024 前三季中国太保和新华保险个险新单正增长



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

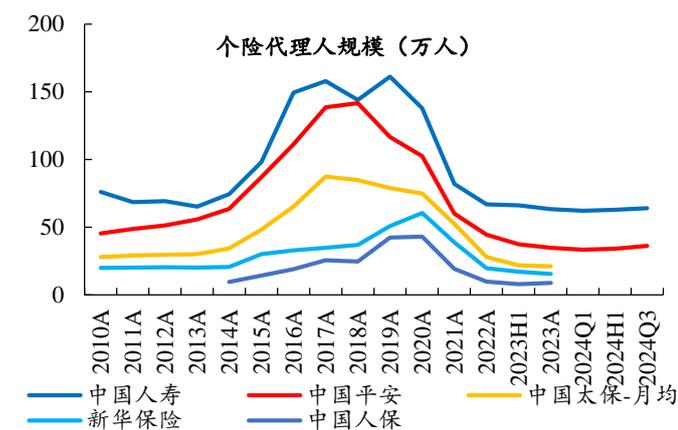
图11：2024Q3中国太保和新华保险个险新单期交高增



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

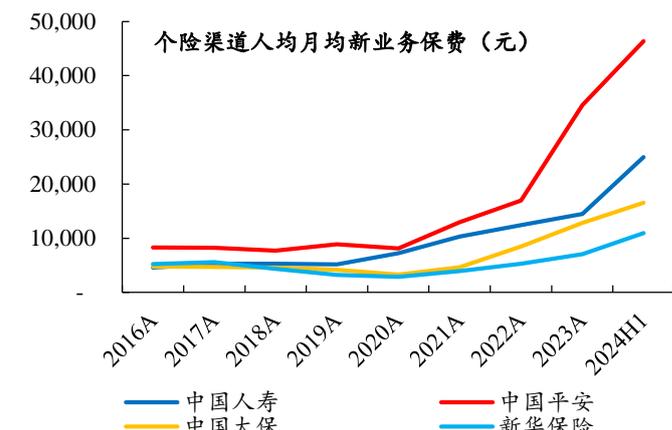
2024Q3 上市险企队伍企稳回升，人均产能延续提升趋势。中国人寿和中国平安代理人规模回升，其中中国平安 Q3 末人力规模 36.2 万人，同/环比分别+0.6%/+6.5%，新增人力中“优+”占比同比+4pct，前三季度代理人渠道 NBV 同比+31.6%，代理人人均 NBV 同比+54.7%。中国人寿 2024Q3 末公司总人力/个险人力分别 69.4/64.1 万人，环比 2024H1 分别+1%/+2%，绩优人力规模和占比双提升，人月均首年期交保费同比+17.7%，“种子计划”初见成效。中国太保和新华保险核心人力同比提升，其中中国平安月均核心人力 5.8 万人，同比+2.4%，较 2024H1 环比-3%，对应月人均新单保费 6.1 万元，同比+15%。

图12：2024H1 上市险企人力规模企稳回升



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

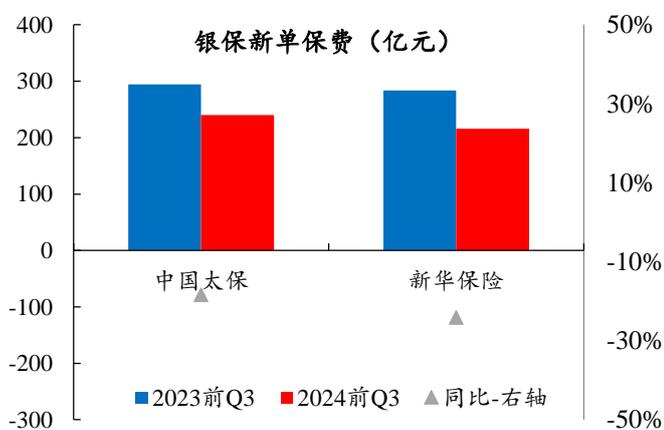
图13：2024H1 上市险企人均产能延续提升趋势



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

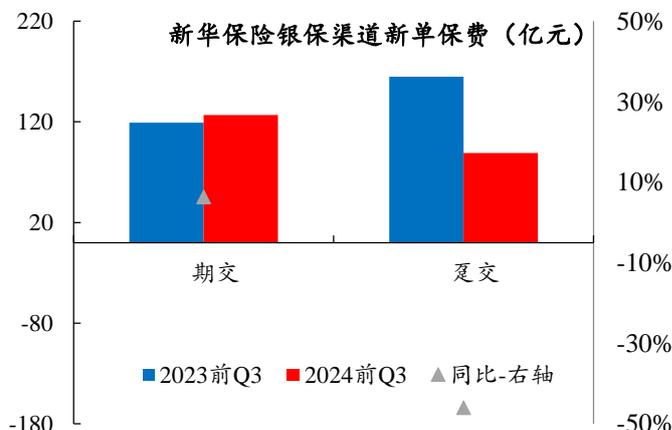
银保渠道：报行合一压降渠道佣金成本，叠加渠道期限结构改善抬升价值贡献。2024 前三季受报行合一政策影响银保新单保费同比负增，2024 前 Q3 中国太保和新华保险分别同比-18%/-24%，险企主动和被动优化期交结构，新华保险期交/趸缴新单保费分别同比+6%/-46%。2024 年 9 月初，金融监管总局人身险司司长罗艳君，从“报行合一”执行效果看，全行业相关渠道平均佣金水平较之前降低 30%。报行合一带来费差益改善，NBV margin 明显改善，2024H1 中国平安和中国太保分别达 22.5%/12.5%，分别同比+6.8 pct/+5.6pct。预计价值率改善力度好于险企趸缴业务压降造成的银保新单保费下滑。

图14：2024 前三季中国太保和新华保险新单负增



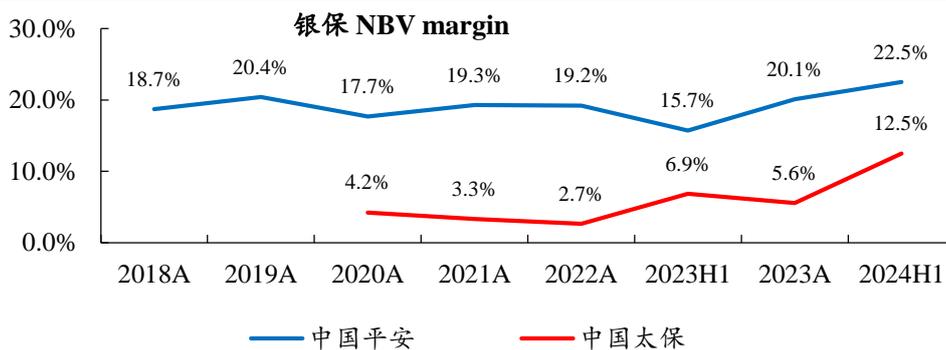
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图15：2024 前三季新华保险银保新单期限结构持续改善



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

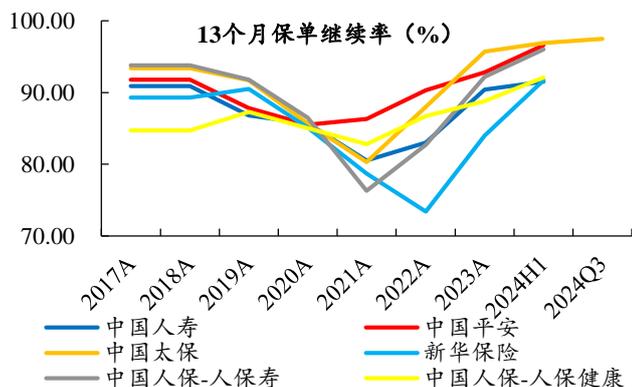
图16：2024年以来银保报行合一推动渠道价值率明显提升



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

上市险企保单质量延续提升趋势。中国太保前三季 13/25 个月保单继续率分别 97.5%/92.3%，分别同比+2.0pct/+8.2pct。

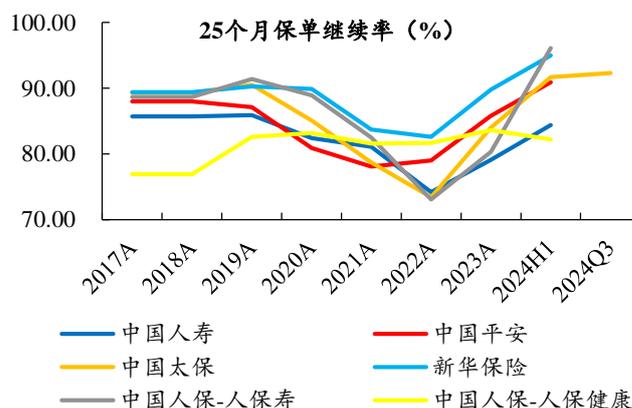
图17：上市险企 13 个月保单继续率明显提升



数据来源：各公司历年年报、开源证券研究所

注：中国人寿为 14 个月保单继续率

图18：上市险企 25 个月保单继续率明显提升



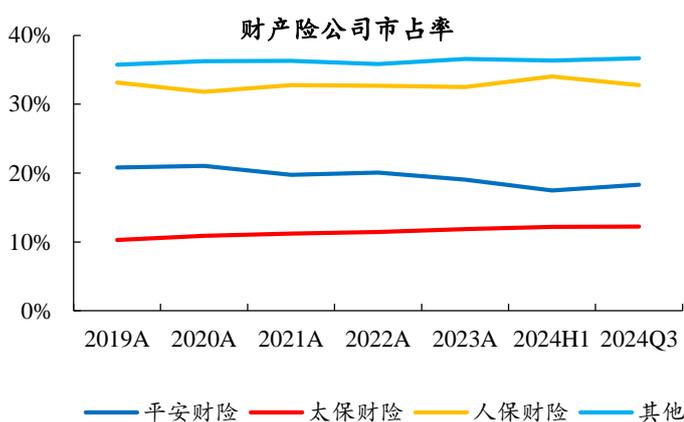
数据来源：各公司历年年报、开源证券研究所

注：中国人寿为 26 个月保单继续率

2.2、财险：财险保费增速逐步回暖，COR受大灾影响表现分化

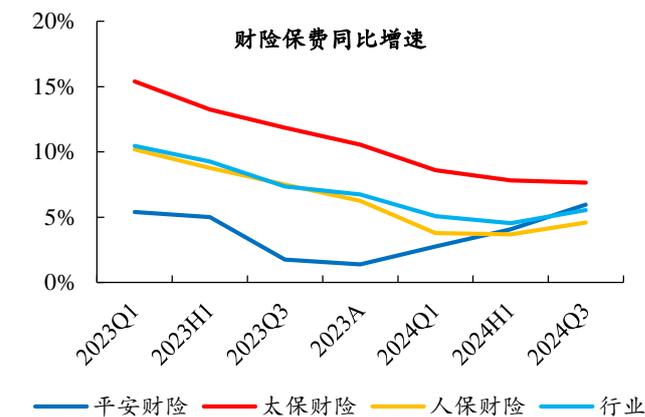
龙头财险公司市占率保持稳定。2024 前三季上市险企财险保费及同比为：平安财险 2394 亿元、同比+5.9%，太保财险 1598 亿元、同比+7.7%，人保财险 4283 亿元、同比+4.6%，全行业财险保费 1307 亿元，同比+5.5%，平安产险和中国太保保费增速优于全行业，人保财险市占率有所下滑。

图19：2024 前三季头部险企市占率表现分化



数据来源：各公司公告、国家金管局、开源证券研究所

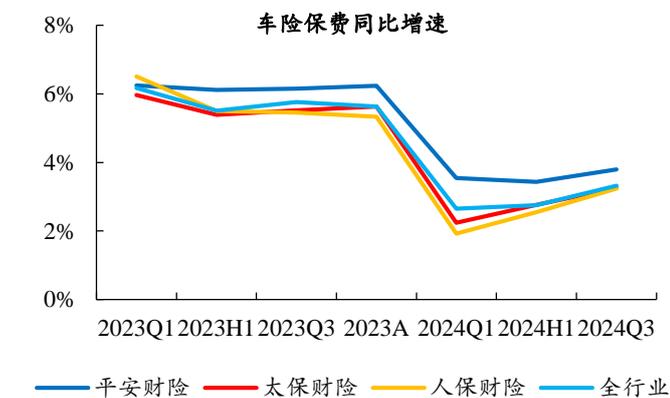
图20：2024 前三季头部险企财险保费增速回暖



数据来源：各公司公告、国家金管局、开源证券研究所

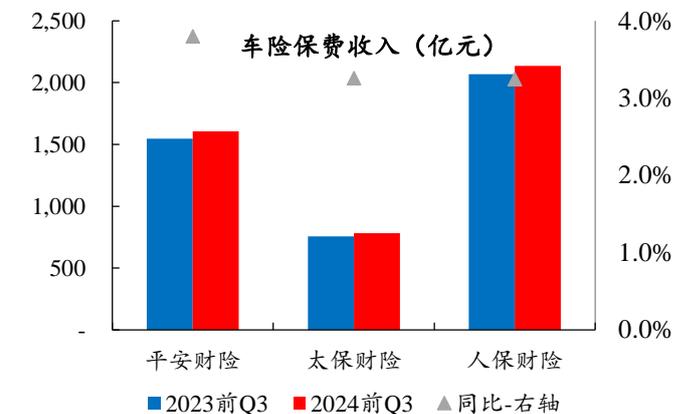
2024 头部险企车险保费增速回暖。2024 前三季人保财险/平安财险/太保财险/全行业车险保费增速分别同比+3.8%/+3.3%/+3.2%/+3.3%。

图21：2024 前三季头部险企车险保费增速回暖



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

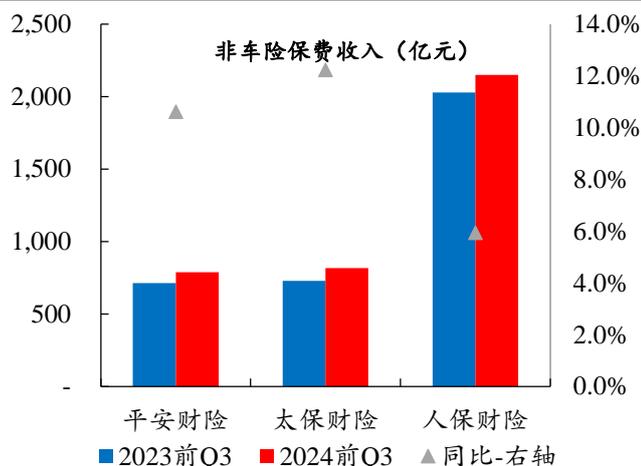
图22：2024 前三季平安财险车险保费增速较好



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

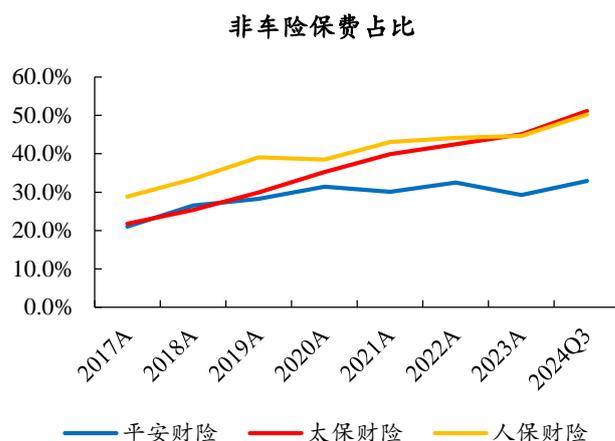
非车险保费占比持续提升，政策性保险推迟招标影响逐步缓解。2024 前三季人保财险/平安财险/太保财险非车险保费增速分别同比+5.9%/+10.6%/+12.2%，人保财险和平安财险/太保财险主要受非车险占比达 50.2%/32.9%/51.1%，分别+0.6pct/+1.4pct/+2.1pct。

图23：2024 前三季太保非车险增速优于同业



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

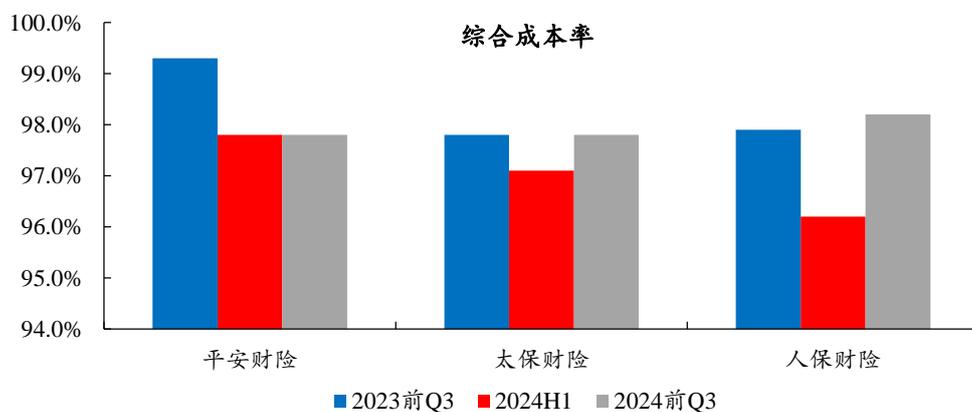
图24：2024 前三季上市险企非车险保费占比提升



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

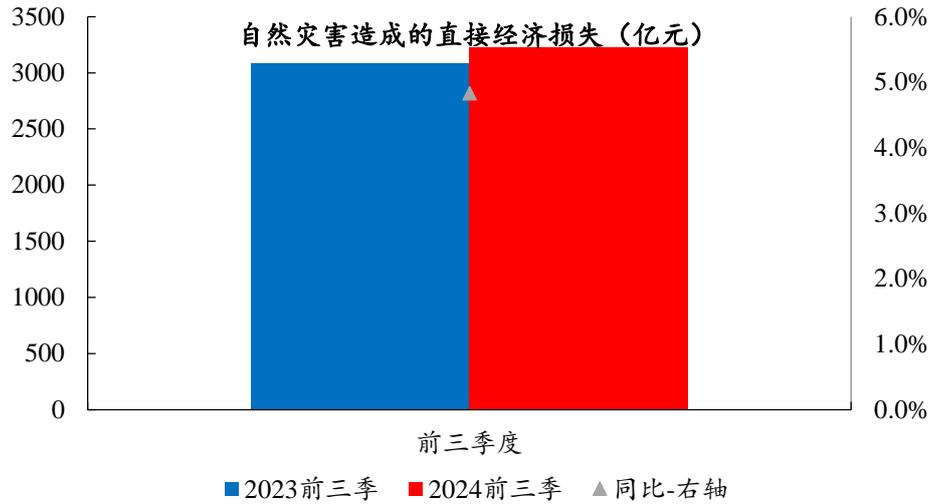
综合成本率：平安产险同比下降，太保财险同比持平，人保财险同比上升。2024 前三季人保财险/中国平安/中国太保 COR 分别+0.3pct/-1.5pct/持平至98.2%/97.8%/97.8%。根据国家应急管理部统计数据披露2024 前三季自然灾害直接造成经济损失3232亿元，同比+5%，自然灾害多发预计提升险企赔付。平安财险COR同比改善受益信用保险业务承保亏损同比大幅下降，其中车险COR98.2%，同比+0.8pct，主要受新准则下贴现率下降带来的负债成本上升和台风暴雨灾害同比多发影响。

图25：上市险企 2024 前三季综合成本率表现有所分化



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

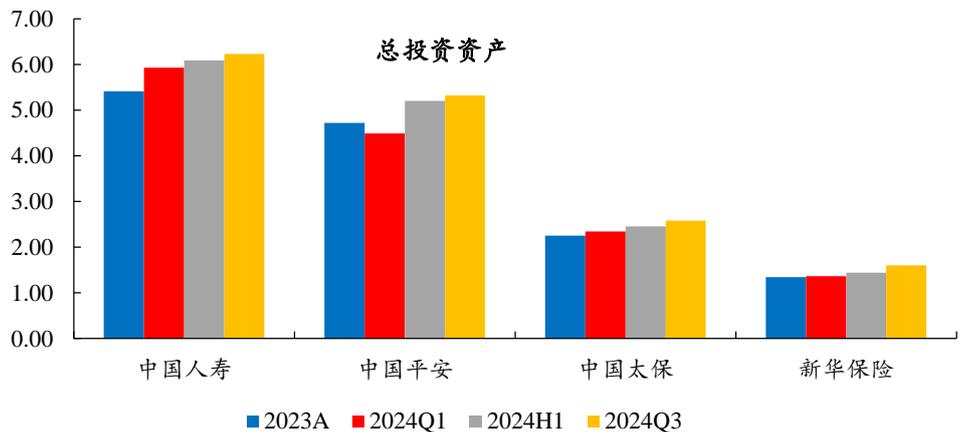
注：2022年后为综合成本率，综合成本率=【保险服务费用+（分出保费的分摊-摊回保险服务费用）+（承保财务损失-分出再保险财务收益）+提取保费准备金】/保险服务收入

图26：2024 前三季度自然灾害造成直接经济损失同比+5%


数据来源：国家应急管理部、开源证券研究所

2.3、资产端：投资规模和总投资收益率提升，新准则下权益弹性提升

上市险企投资资产规模较年初高增，主要受益股市回暖下 FVTPL 权益资产公允价值明显上升。上市险企 2024 年末投资资产规模分别为中国人寿 6.23 万亿元、较年初+15.1%，中国平安 5.32 万亿元、较年初+12.7%，中国太保 2.58 亿元、较年初+14.7%，新华保险 1.60 亿元、较年初+18.9%。上市险企三季度末净资产大幅提升预计主要系股市回暖下分类为 FVTPL 的股票资产公允价值提升带来。

图27：2024H1 上市险企总投资资产保持稳增长


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

资产配置：权益 OCI 占比提升，交易盘债券资产市值上涨。 (1) 债权类占比延续提升、现金存款类趋势下行、权益类表现分化。(2) 其他权益工具占比提升，预计上市险企持续增配高股息资产。中国人寿/中国太保/中国平安/新华保险 2024H1 其他权益工具占比分别+0.2pct/+0.6pct/+0.3pct/+0.8pct 至 2.6%/4.9%/4.0%/1.2%。(3) 归类为交易性金融资产的债券规模占比提升，预计长端利率下行后债券市值上涨。

表4：2024H1 四家上市险企交易型债券资产公允价值上涨带来占比明显提升

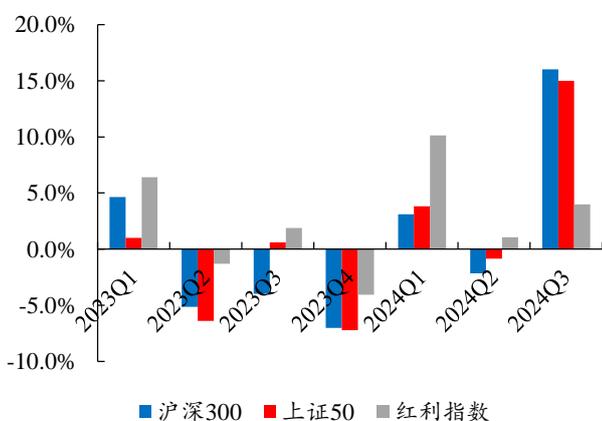
单位：亿元	中国人寿			中国太保			中国平安			新华保险		
	2023	2024H1	变化	2023	2024H1	变化	2023	2024H1	变化	2023	2024H1	变化
现金+存款	10.6%	9.4%	-1.2%	8.9%	9.6%	0.7%	6.9%	7.1%	0.2%	20.6%	20.4%	-0.2%
权益类资产	25.1%	24.1%	-1.0%	16.2%	16.2%	0.1%	17.3%	15.9%	-1.5%	19.1%	22.8%	3.7%
长股投	4.8%	4.5%	-0.3%	1.0%	0.4%	-0.6%	4.3%	4.0%	-0.3%	0.4%	1.1%	0.7%
交易性金融资产	17.0%	11.2%	-5.8%	10.5%	12.6%	2.1%	9.3%	7.9%	-1.4%	18.3%	20.5%	2.2%
其他权益工具	2.4%	2.6%	0.2%	4.4%	4.9%	0.6%	3.7%	4.0%	0.3%	0.4%	1.2%	0.8%
固收类资产	64.1%	66.3%	2.2%	74.5%	73.8%	-0.7%	79.9%	81.5%	1.6%	59.6%	56.1%	-3.5%
交易性金融资产	13.1%	19.4%	6.3%	15.4%	16.3%	0.9%	14.3%	16.9%	2.6%	10.0%	12.6%	2.6%
债权投资	3.7%	3.2%	-0.5%	3.7%	2.7%	-0.9%	13.3%	12.8%	-0.5%	23.8%	21.7%	-2.1%
其他债权投资	48.5%	49.4%	0.9%	55.4%	54.7%	-0.7%	52.3%	51.8%	-0.5%	25.8%	21.9%	-3.9%
投资性房地产	0.2%	0.2%	0.0%	0.5%	0.4%	-0.1%	2.7%	2.5%	-0.2%	0.7%	0.6%	-0.1%
其他	0.3%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%						
合计	100%	100%	0.0%	100%	100%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

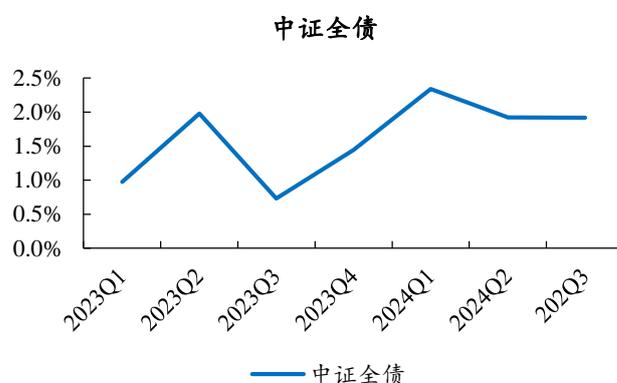
图28：2024H1 上市险企交易性金融资产中股票和债券占投资资产和净资产的比重看，新华保险权益弹性最强

	交易性金融资产/投资资产	交易性金融资产-权益/投资资产	交易性金融资产-债券/投资资产
中国人寿	14.4%	11.2%	3.2%
中国平安	24.8%	7.9%	16.9%
中国太保	26.4%	12.6%	13.8%
新华保险	33.1%	20.5%	12.6%
	交易性金融资产/净资产	交易性金融资产-权益/净资产	交易性金融资产-债券/净资产
中国人寿	177%	138%	39%
中国平安	139%	44%	95%
中国太保	234%	112%	123%
新华保险	529%	328%	201%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图29：2024Q3 股市明显回暖


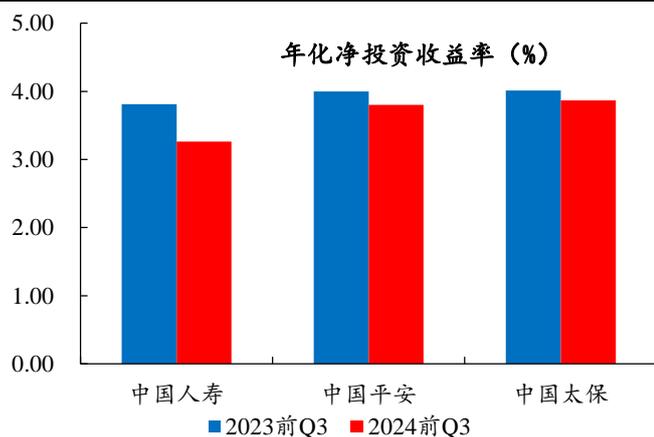
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：2024Q3 中证全债指数上涨 1.9%


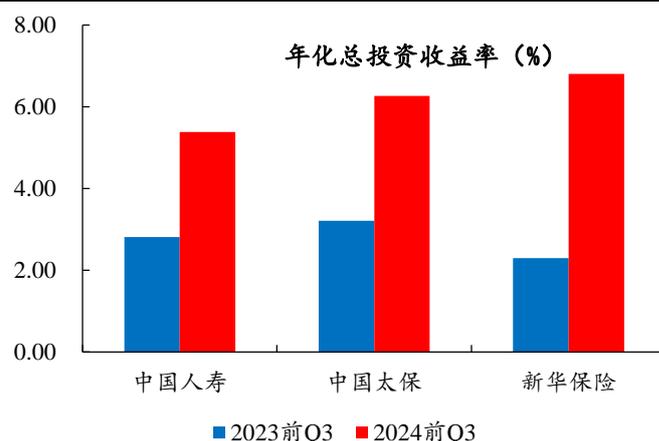
数据来源：Wind、开源证券研究所

上市险企净投资收益率延续下行趋势，总投资收益率和综合投资收益率大幅提升主要受益股市回暖。2024 前三季上市险企受益权益市场改善，2024Q3 沪深 300/上证

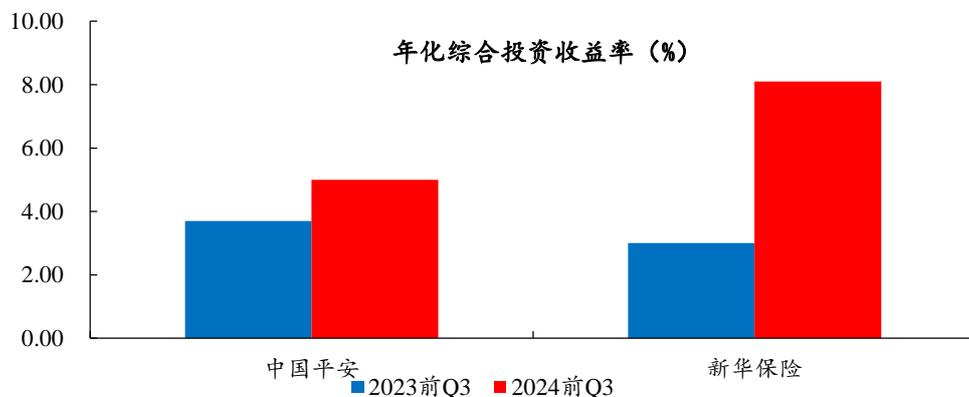
50/红利指数分别+16%/+15%/+4%，总投资收益率明显高增，年化总投资收益率分别及同比：中国人寿 5.38%，+2.6pct/中国太保 6.3%，+3.1pct/新华保险 6.8%，+4.5pct，综合投资收益率明显提升，新华保险 8.1%，+3.0pct，中国平安 5.0%，同比+1.3pct。净投资收益率受长端利率下行影响有所下降，2024Q3 末 10Y 国债较年初下降 68bp，年化净投资收益率分别：中国平安 3.8%，-0.2pct/中国人寿 3.26%，-0.6pct/中国太保 3.9%，-0.1pct。

图31：2024 前三季上市险企净投资收益率有所下滑


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图32：2024 前三季上市险企总投资收益率明显改善


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图33：2024 前三季中国平安和新华保险综合投资收益率明显提升


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2.4、偿付能力：上市险企核心偿付能力表现分化

偿付能力充足率环比改善，预计可通过发行资本补充债券改善偿付能力。2024 前三季上市公司业务主体偿付能力充足率表现分化，中国人寿/平安人寿/太保寿险/新华保险/人保寿险核心偿付能力充足率分别同比+3pct/-4.2pct/+10pct /+8pct/-0.5pct。

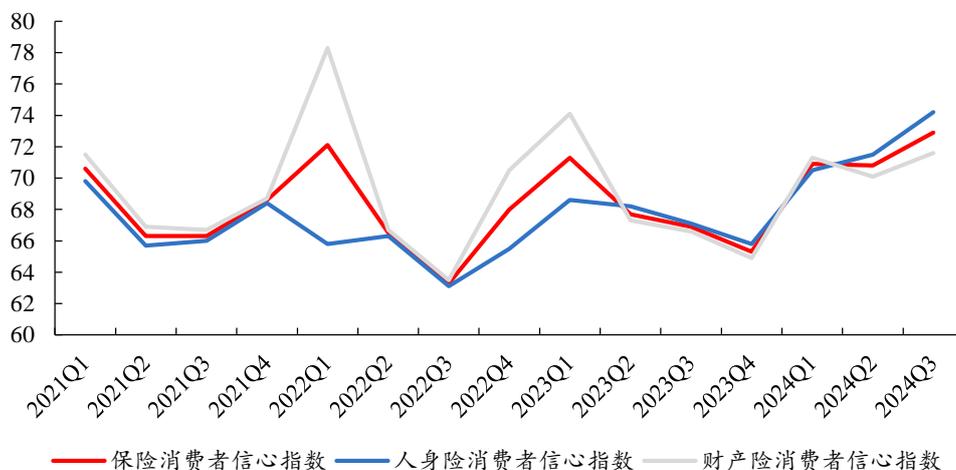
表5：2024Q3 末上市险企偿付能力充足率表现分化

偿付能力	核心偿付能力充足率				综合偿付能力充足率			
	2023Q3	2024H1	2024Q3	同比	2023Q3	2024H1	2024Q3	同比
中国人寿	161.3%	151.9%	154.9%	3.0%	232.7%	205.2%	211.6%	6.4%
中国平安		164.9%				208.8%		
-平安寿险	121.5%	123.6%	119.4%	-4.2%	212.9%	208.8%	200.5%	-8.3%
-平安产险	180.1%	181.9%	176.3%	-5.6%	220.7%	205.0%	215.4%	10.4%
-平安养老险	175.6%	210.7%	223.7%	13.0%	261.3%	298.9%	344.8%	45.9%
-平安健康险	246.4%	268.2%	268.1%	-0.1%	302.2%	320.4%	319.9%	-0.5%
中国太保		173.0%				251.0%		
-太平洋人寿	116.0%	121.0%	131.0%	10.0%	208.0%	205.0%	210.0%	5.0%
-太平洋财险	154.7%	173.0%	172.6%	-0.4%	204.7%	220.0%	217.4%	-2.6%
-太平洋健康险	224.0%	217.0%	219.0%	2.0%	269.0%	256.0%	263.0%	7.0%
-太平洋农险	358.5%	317.0%	300.9%	-16.1%	395.9%	351.0%	333.0%	-18.0%
新华保险	146.1%	122.6%	130.5%	8.0%	239.5%	225.2%	223.2%	-2.0%
中国人保		267.0%				210.0%		
-人保财险	195.4%	205.0%	201.6%	-3.4%	223.3%	229.0%	220.3%	-8.7%
-人保寿险	116.3%	163.0%	162.7%	-0.3%	199.2%	252.0%	248.8%	-3.2%
-人保健康	124.9%	156.0%	164.6%	8.6%	249.9%	292.0%	305.3%	13.3%

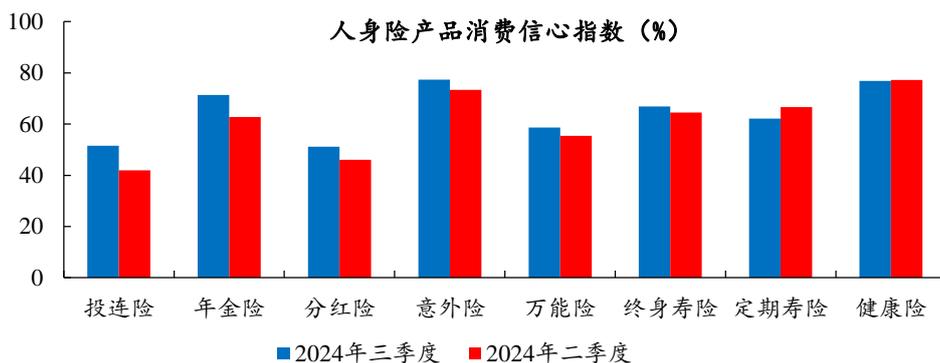
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

3、未来展望：政策指引中长期方向，产品+渠道迈向高质量

需求侧：短期看 Q3 保险消费者信心指数明显提升，浮动利率型产品需求逐步提升。短期看，Q3 受益停售下保险需求提前释放，2024Q3 人身险消费者信心指数为 74.2，环比上升 2.7，同比上升 7.1，达到自 2021 年一季度以来的最高值。分险种按投连险、年金险、分红险消费信心环比明显增强，分别+9.5/+8.5/+5.1。

图34：2024Q3 中国人身险消费者信心指数环比提升，达 2021 年以来最大值


数据来源：中国保险保障基金、开源证券研究所

图35：2024Q3 投连险、年金险、分红险消费信心指数环比明显提升


数据来源：中国保险保障基金、开源证券研究所

需求侧：中长期看，人口老龄化进程加速下养老储蓄需求旺盛，“新国十条”指明发展方向。三中全会 13 次提到保险，7 次提到商业保险，重视保险行业高质量发展中的重要地位，9 月中旬保险业“新国十条”指明 2029 和 2035 年阶段目标，医疗、养老、普惠保险需求依旧旺盛，中长期资金入市指导意见在资产端放松保险资金考核周期，10 月 18 日商保年金政策鼓励险资大力发展各类养老年金支撑弥补养老第三支柱缺口。

表6：2024年以来监管出台保险“新国十条”、推动中长期资金入市等，在负债端引导方向和资产端松绑

时间	关键词	主要内容
2024年7月21日	二十届三中全会三中全会	其中有13处提及“保险”，其中强调“加快发展多层次多支柱养老保险体系，扩大年金制度覆盖范围，推行个人养老金制度，发挥各类商业保险补充保障作用，积极应对人口老龄化，完善发展养老事业和养老产业政策机制。”
2024年9月11日	《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》	凸显保险业在中国式现代化发展的重要作用，明确高质量发展的主要内涵以及2029年与2035年两大阶段目标规划 ，并基于此提出9项推动保险高质量发展的指导意见，包括加强资产负债管理、健全退市机制和破产程序，丰富养老、医疗、普惠保险发展，发挥险资长期优势和加强长周期考核，支持大型保险机构做优做强。
2024年9月26日	《关于推动中长期资金入市指导意见》	(1) 建立健全保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制，打通影响险企长期投资的制度障碍，丰富商业保险资金长期投资模式，督促指导国有保险公司优化长周期考核机制。 (2) 完善全国社保基金、基本养老保险基金投资制度，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金探索开展差异化投资。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场。 (3) 大力发展权益类公募基金，丰富可投类别和建立ETF快速审批通道，稳步推进公募基金费改；鼓励私募基金丰富产品类型和投资策略。我们认为上述文件目标在于推动中长期资金投资规模和比例明显提升，关注后续政策细则和险企、养老金及公募私募基金举措
2024年10月18日	《关于大力发展商业保险年金有关事项的通知》	2024年年10月23日，国家金管局发布《关于大力发展商业保险年金有关事项的通知》是保险业“新国十条”下发后的首个配套文件，旨在积极发展第三支柱养老保险。 (1) 明确“商保年金”概念，划分为年金保险、两全保险、商业养老金、其他产品等四大类，突出养老风险管理和长期资金积累两大功能+期限5年以上。 (2) 大力发展各类养老年金，发挥保险第三支柱的养老保障功能，强调与基本养老保险相衔接，丰富年金领取方式和期限。 (3) 积极发展其他年金和两全保险，预计储蓄型产品加快转型，针对不同客群提供差异化年金产品，保证+浮动型产品更加适配。 (4) 推进商业养老金业务试点，增加试点公司数量、延长试点期限、扩大试点区域，商业养老金监管逐步健全。 (5) 预计结合个人养老金开发专属产品，加快保险业在第三支柱发挥重要作用，

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

供给侧：渠道端银保报行合一改善费差益，全面深化利好个险渠道高质量发展。2023年银保渠道报行合一后渠道佣金成本下降约30%，叠加“1+3”银行网点合作放开下银保渠道竞争格局改善，银保渠道价值贡献明显提升。展望全面深化报行合一，我们预计个险渠道佣金成本有望进一步改善，短期渠道产能和销售激励有所影响，中长期利好代理人渠道高质量发展。

表7：2023年8月以来报行合一政策持续推进，银保和经代渠道已经落地，关注个险渠道落地情况

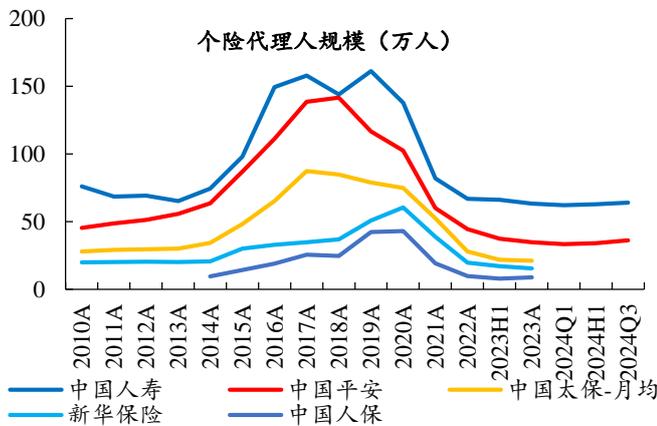
时间	政策	主要内容
2023年8月	《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》	一、各公司通过银行代理销售的产品，应当审慎合理地确定费用假设，结合公司实际，根据发展水平、盈利状况、管理能力等，细化完善费用结构。鼓励各公司探索佣金费用的递延支付，通过与业务品质挂钩，实现销售激励的长期可持续性。 二、从即日起，各公司通过银行代理销售的产品，在产品备案时，应当按监管规定在产品精算报告中明确说明费用假设、费用结构，并列示佣金上限。 三、各公司应据实列支向银行支付的佣金费用，佣金等实际费用应与备案材料保持一致。
2023年10月	《关于银保产品管理有关事宜的通知》	一、部分保险公司备案银保产品费用率与单独报备的渠道总费用不一致。金融监管总局将按两者孰低原则认定银保渠道总费用。保险公司在实际执行中若超过其较低者，监管部门将按照“报行不一”依法依规严肃处理。 二、如果监管认定的银保渠道总费用明显不能覆盖银保渠道手续费及相关固定成本摊销费用，相关公司要高度关注可能存在的“报行不一”风险，及时予以研究，及时化解风险隐患。 三、保险公司总公司还应加强费用真实性管理。监管部门对现场检查中发现的基层分支机构费用不真实的问题，在依法严肃处理的同时，切实加强对总公司管理责任的追责与问责。
2023年10月	2023年三季度银行业保险业数据信息新闻发布会	在银保渠道率先严格执行产品“报行合一”工作，强化产品备案管理；银保渠道的佣金费率较之前平均水平下降了约30%；将全面推行“报行合一”，抓紧启动个人代理渠道、经纪代理渠道的“报行合一”工作。
2024年1月	《关于规范人身保险公司银行代理渠道业务有关事项的通知》	主要包括五个方面，分别是：要求规范产品设计与备案；健全内控机制建设；强化内部监督管理、加强非现场监管和现场检查；明确中国保险行业协会、中国银保信公司的职责，形成合力。
2024年1月	《关于促进银行代理保险业务健康发展的倡议》	主要包括七个方面，分别是：要加强精算约束，科学设计银保产品；加强精细化管理，合理确定银保产品费用结构；落实主体责任，建立健全“报行合一”内控管理机制；严肃财经纪律，加强费用真实性管理；坚持依法合规，严格规范佣金支付管理；动态跟踪调整，加强费用假设回溯分析；筑牢风险防线，充分发挥内部审计的监督作用。
2024年3月	经代渠道全面实行报行合一	慧保天下记者调查，3月底经代渠道或将全面实行报行合一。目前虽未见到监管的正式通知文件，但大规模的产品停售和费用调整已经透露了市场走向，截至目前，已有数十家险企近50款产品进行了停止录单或调费的处理。
2024年6月	李云泽在2024年陆家嘴论坛发言	要下大气力改革销售体系，开展保险中介清虚提质行动，持续推进报行合一，全面强化深化银保合作，探索优质非银金融机构保险代理试点，持续提升销售服务的规范化、专业化、便利化水平；

资料来源：金融监督管理总局、慧保天下、开源证券研究所

2024Q3 上市险企队伍企稳回升，人均产能延续提升趋势。中国人寿和中国平安代理人规模回升，其中中国平安 Q3 末人力规模 36.2 万人，同/环比分别+0.6%/+6.5%，新增人力中“优+”占比同比+4pct，前三季度代理人渠道 NBV 同比+31.6%，代理人人均 NBV 同比+54.7%。中国人寿 2024Q3 末公司总人力/个险人力分别 69.4/64.1 万人，环比 2024H1 分别+1%/+2%，绩优人力规模和占比双提升，人月均首年期交保费同比+17.7%，“种子计划”初见成效。中国太保和新华保险核心人力同比提升，其中中国平安月均核心人力 5.8 万人，同比+2.4%，较 2024H1 环比-3%，对应月人均新单保费

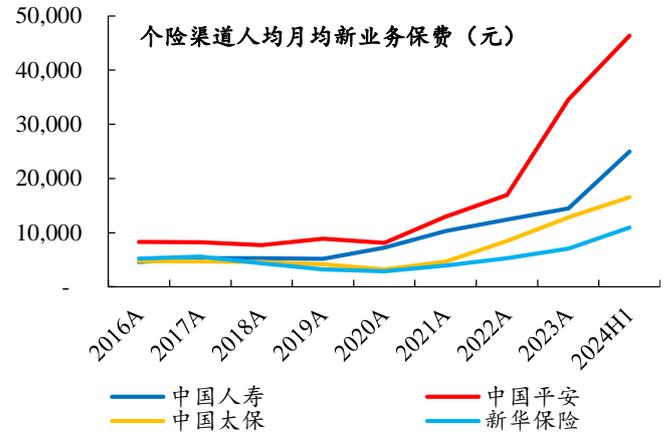
6.1 万元，同比+15%。

图36：2024H1 上市险企人力规模企稳回升



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图37：2024H1 上市险企人均产能延续提升趋势



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

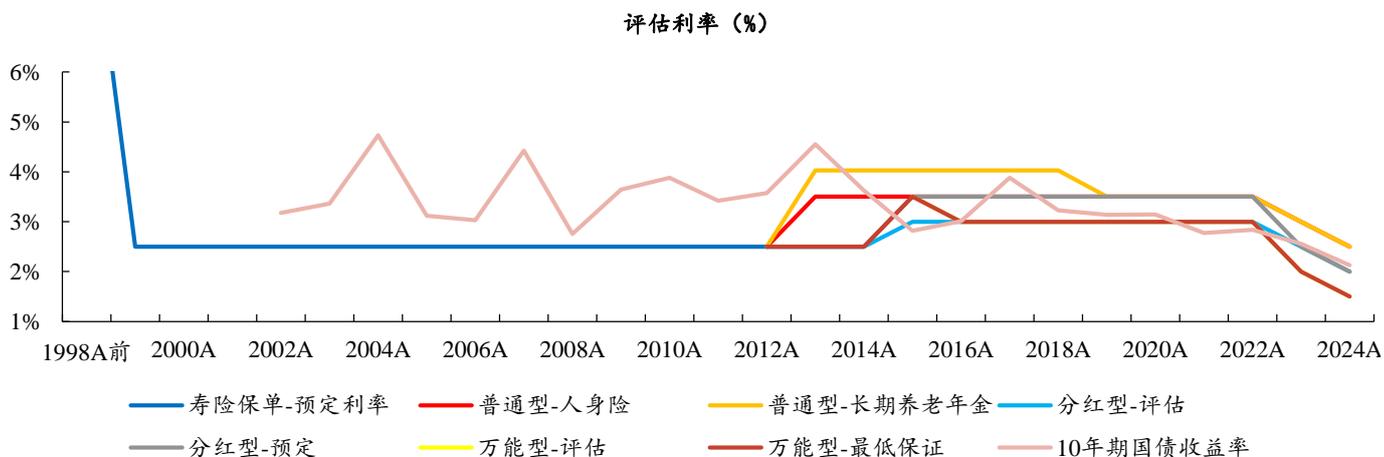
供给侧：监管呵护负债成本调降，预定利率市场调整机制落地利差损风险有望缓解。2023 年和 2024 年监管连续两次调降传统险预定利率和万能分红险结算利率，同时建立预定利率与市场利率挂钩的动态调整机制，保险行业负债成本迎来拐点，利差损风险有望缓解。2024 年 8 月寿险行业万能险年化结算利率下降至 2.93%，中国人寿下降至 2.56%。

表8：2023 年和 2024 年监管连续调降传统险预定利率和万能分红险结算利率，负债成本有望持续回落

时间	内容	主要内容	影响
2023 年 4 月	人身险产品预定利率下调至 3%	2023 年 8 月 1 日起，普通型人身险产品的预定利率从 3.5% 下调至 3.0%，分红险预定利率上限从 3% 降至 2.5%，万能险最低保证利率的上限从 3% 降至 2%。	降低利差损风险以及恶性竞争，短期引发停售潮，中长期利好负债成本改善
2024 年 1 月	监管部门窗口指导，部分寿险公司压降万能险结算利率	自 2024 年 1 月起，万能险结算利率不得超过 4%，6 月起不得超过 3.8%，目的是降低负债端成本，部分规模较大以及风险处置机构需压降至不超过 3.5%。	降低利差损风险以及恶性竞争，预计对短期销售影响较小
2024 年 3 月	部分保险公司近日接到窗口指导，要求调降万能险结算利率和分红险实际分红水平	中小险企万能险结算利率不超过 3.3%，分红险实际分红水平或降至万能险同等水平，甚至更低。而大型险企则被要求在中小险企基础上再降 0.2 个百分点，即不超过 3.1%。	降低万能险和分红险负债成本
2024 年 8 月	《关于健全人身保险产品定价机制的通知》	自 2024 年 9 月起新备案普通型保险产品预定利率上限从 3.0% 下调为 2.5%。自 2024 年 10 月分红型保险产品预定利率上限从 2.5% 下调为 2.0%，万能型最低保证利率上限从 2.0% 下调为 1.5%；超过上限产品期满后停售。明确预定利率基准参考 5 年期以上 LPR、5 年定存基准利率、10 年期国债到期收益率等长期利率确定，由中保协发布，各司按市场化原则围绕预定利率基准值及时调整产品定价。	负债成本进一步压降，建立预定利率市场调节机制

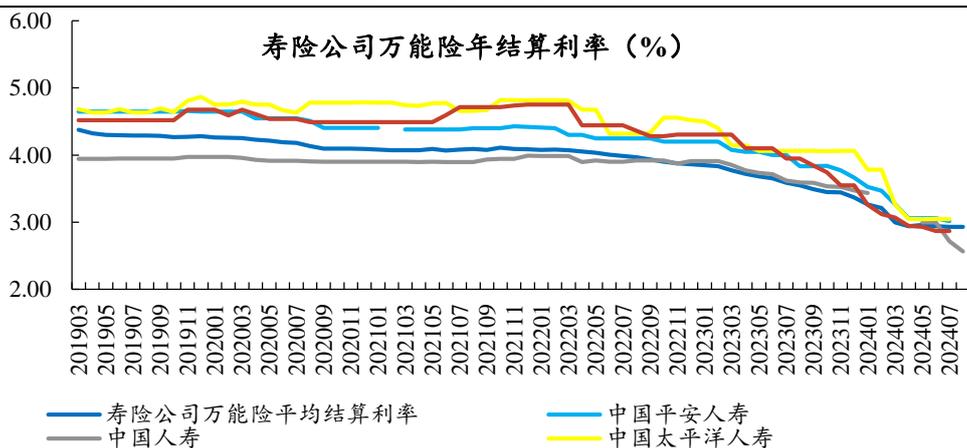
数据来源：金融监督管理总局、中国银行保险报、开源证券研究所

图38：2024年传统险预定利率自3.0%降至2.5%，分红险预定利率上限自2.5%至2.0%，万能险新备案上限1.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

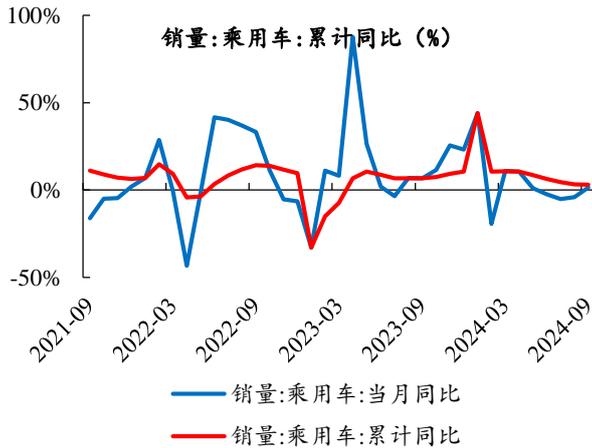
图39：2024年寿险公司万能险年化结算利率持续下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

财险：互联网财险新规优化竞争格局，下半年非车险政策险招标有望落地。2024年9月乘用车汽车/新能源汽车销量分别同比+1.5%/+42.4%，累计增速+1.5%/+32.5%。8月13日互联网财险新规落地，限定互联网财险展业的偿付能力和经营年限要求，明确车险在无分公司区域进行互联网展业，农险船舶特殊保险不得通过互联网经营，我们认为新规提高互联网财险业务准入门槛，格局优化下中国财险龙头地位凸显。非车险方面，上半年受政策性保险招标推迟影响保费增速有所放缓，下半年业务有望顺利开展。

图40: 2024 前三季乘用车需求同比+3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图41: 2024 年以来新能源汽车销量保持活跃



数据来源: Wind、开源证券研究所

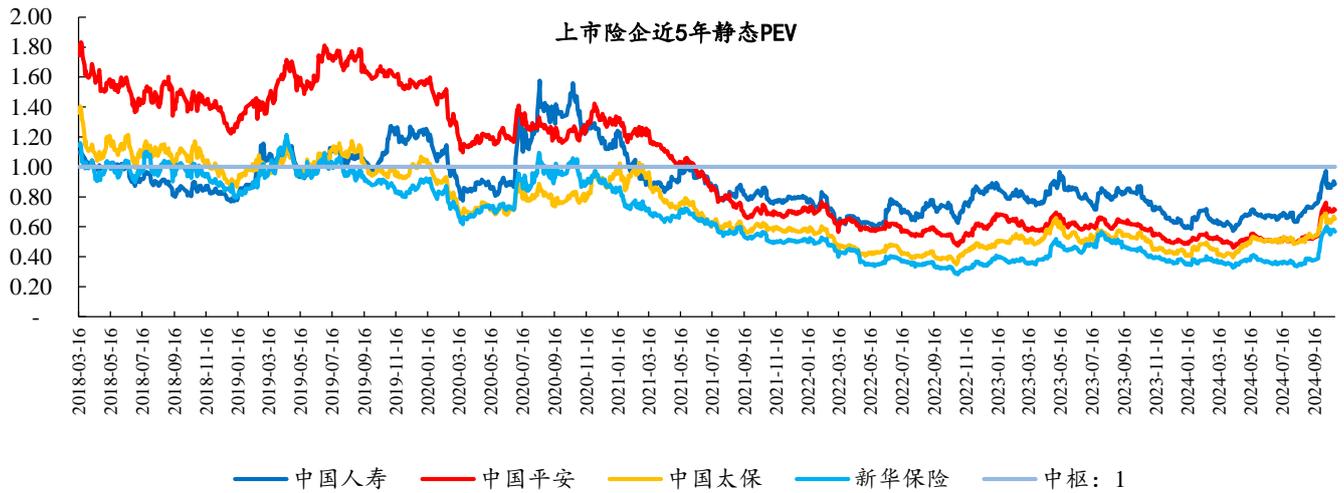
资产端: 关注长端利率修复趋势和权益市场改善下的资产端业绩和估值弹性。10 月份, 制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.1%, 比上月上升 0.3 个百分点, 制造业景气水平回升, 稳增长政策逐步发力, 2024 年 10 月末 10 年期国债收益率在 2.14% 逐步企稳, 关注长端利率修复趋势和权益市场改善下的资产端业绩和估值弹性。

图42：十年期国债逐步企稳，截至 2024 年 10 月末至 2.14%

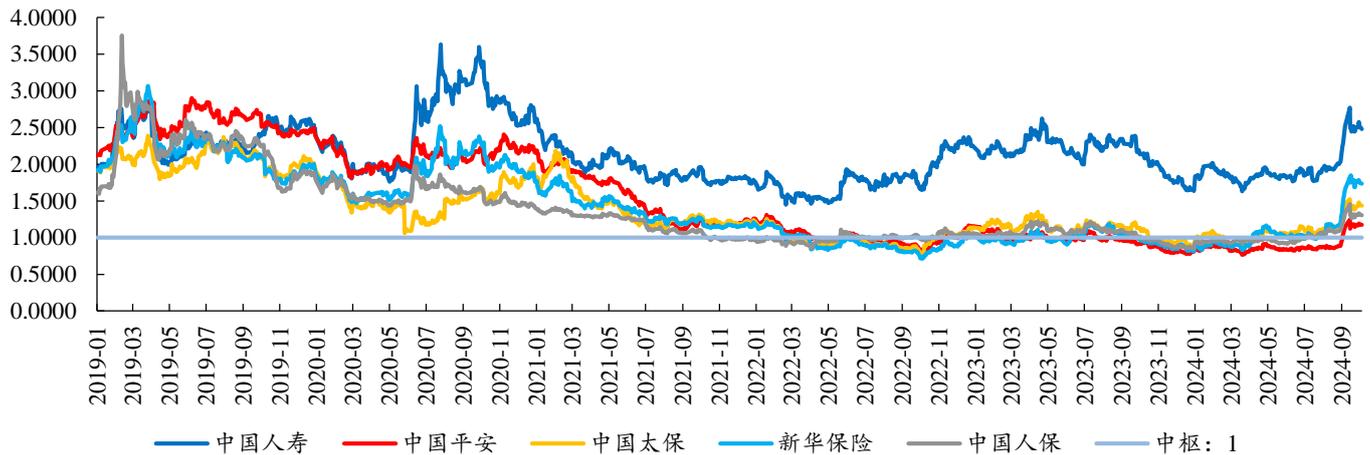

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、投资建议

2024 前三季权益回暖下资产端驱动业绩高增，负债端较中报延续扩张。（1）2024 前三季上市险企净利润同比高增：中国人寿+174%/新华保险+117%/中国人保+77%/中国太保+66%/中国平安+36%，权益市场回暖+新准则权益弹性提升，投资服务业绩高增驱动业绩超预期。（2）负债端较中报延续高质量增长。前三季上市险企披露 NBV 增速分别：中国人保（可比口径）+113.9%/新华保险（非可比口径）+79.2%/中国太保（非可比口径）+37.9%/中国平安（可比口径）+34.1%/中国人寿（可比口径）+25.2%，受益 Q3 停售潮带来新单同比高增，同时价值率在报行合一落地、负债成本下调、期限结构优化下同比提升，量价齐升带来 Q3NBV 增速延续扩张。（3）向后展望，利好政策持续出台支持保险业高质量发展，保险“新国十条”指明发展方向，中长期资金入市指导意见+SFISF 工具松绑资产端，支持大力发展商保年金利好产品多元化供给。个险渠道转型见效，分红型供需两端催化下高增长可期，个险报行合一、产品结构优化和预定利率调降有望进一步支撑价值率，负债端有望延续高质量增长，负债成本持续调降缓解利差损风险，保险板块估值中枢上行。当前保险板块 PEV、PB 估值位于近 5 年 60%和 70%分位数，2024Q3 保险板块主动基金持仓占比 1.02%，环比增长 0.44pct，位于近 5 年 68%分位数，稳增长、稳股市和稳地产积极政策持续落地实施，利于提升长端利率和权益市场，利好寿险资产端。中长期关注负债端增长延续性和经济复苏影响。继续看好寿险板块机会，权益弹性突出标的短期弹性突出，推荐中国太保、中国人寿、中国平安，受益标的新华保险、中国人保。

图43: 截至 2024 年 10 月 31 日保险板块平均 PEV 位于近 5 年 60%分位数


数据来源: Wind、开源证券研究所

图44: 截至 2024 年 10 月 31 日保险板块 PEV 位于近 5 年 70%分位数


数据来源: Wind、开源证券研究所

表9: 推荐标的估值表-寿险

当前股价及评级表		EVPS				PEV			BVPS			PB		评级
证券简称	2024/11/5	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E		
中国人寿	45.59	44.60	50.81	55.38	1.02	0.90	0.82	11.60	20.27	23.38	3.93	2.25	买入	
中国平安	58.75	76.34	80.88	83.54	0.77	0.73	0.70	49.18	54.29	60.09	1.19	1.08	买入	
中国太保	38.42	55.04	60.25	67.43	0.70	0.64	0.57	25.94	28.07	32.04	1.48	1.37	买入	

数据来源: Wind、开源证券研究所

表10: 推荐标的估值表-财险

当前股价及评级表		EPS			PE			BPS			PB		评级
证券简称	2024/11/5	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	
中国财险	12.36	1.60	1.70	1.70	7.73	7.27	7.27	10.40	11.50	12.38	1.19	1.08	买入

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 中国财险货币单位为港元。

5、风险提示

- 保险需求复苏不及预期：居民收入增长放缓，保障型产品需求下降，储蓄型产品需求增长不及预期。
- 寿险转型进展慢于预期：上市险企个险渠道转型效果不佳，人力企稳趋势不明朗，人均产能改善不明显。
- 长端利率下行及资本市场波动风险：长端利率下行造成长久期债券配置收益率下滑，资本市场波动造成保险公司权益投资收益率下滑。

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