

保险业 2024 年半年报综述

利润回升，负债投资双轮驱动

优于大市

核心观点

资产负债“双轮驱动”，利润同比回升。上半年A股5家上市险企累计实现营业收入12717.1亿元，可比口径下同比增长7.4%；实现保险服务收入8033.0亿元，同比增长4.5%。受益于负债端转型成果的持续释放及资产端的企稳，归母净利润表现同比显著提升。截至年中，中国太保、中国人保、中国人寿、新华保险、中国平安归母净利润同比增长37.1%/14.1%/11.1%/10.6%/6.8%。

改革红利持续释放，渠道质态显著改善。上半年上市险企核心价值指标实现企稳回升，承保业绩表现亮眼。各上市险企持续推进个险渠道人力转型，改革红利持续释放，绩优人群留存率显著提升。截至2024年中，上市险企代理人规模为137万人，降幅收窄。银保持续推行“报行合一”，保险公司持续调整渠道产品及营销策略。截至2024年中期，中国人寿、中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险分别实现银保渠道保费收入同比+13.3%/-19.9%/+12.7%/-1.0%/-24.1%。随着渠道调整的过渡完成，预计2024年下半年银保渠道保费增速将同比企稳，价值贡献有望持续释放。

财险业务彰显韧性，保费收入企稳。随着我国财产险保险需求的稳步提升，上市险企财险业务保费收入稳中有升。截至6月末，人保财险、平安财险、太保财险共计实现保费收入5842.0亿元，同比增长4.6%；其中车险业务保费收入2963.6亿元，同比上升2.9%；非车险业务保费收入2878.4亿元，同比上升6.3%。在雨雪冰冻及南方暴雨灾害等灾害影响下，上市险企综合成本率企稳。人保车险上半年综合赔付率为71.2%，同比上升1.5pt；综合费用率为25.2%，同比下降1.8pt，费用管控成果初现。

优化资产配置结构，投资收益同比修复。上市险企持续优化资产配置结构，加大长债、FVOCI股票等资产的配置，并择时在股票市场加仓，把握市场投资机遇，阶段性止盈，上半年对投资收益实现正贡献。此外，部分险企在合理范围内增大债券交易，以获取公允价值变动收益。上半年，中国人寿、中国平安、中国人保、中国太保、新华保险分别实现总投资收益率4.1%/3.6%/3.5%/2.7%/4.8%，同比-0.8pt/+0.3pt/+0.1pt/+0.7pt/+1.1pt。

投资建议：2024年，行业深化负债端渠道、产品、成本等领域的转型，人均产能及渠道质态得到显著改善，持续看好行业后续改革红利的持续释放。资产端方面，上市险企持续优化资产配置结构，把握市场中配置机会，上半年投资收益有所回暖。预计2024年高分红权益类资产、长债等资产仍是险资配置主要方向。维持行业“优于大市”评级，建议关注运营情况相对稳健，同时行业供给侧结构性改革利好的龙头。

风险提示：保费收入不及预期；资本市场延续震荡；长端利率下行等。

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/EV	
					2024E	2025E	2024E	2025E
2328.HK	中国财险	优于大市	10.24	2278	1.28	1.44	0.89	0.84
601601.SH	中国太保	优于大市	30.12	3000	3.28	3.52	0.43	0.41
601628.SH	中国人寿	优于大市	34.10	9607	1.45	1.80	0.70	0.64
601336.SH	新华保险	优于大市	33.01	1035	4.35	5.36	0.35	0.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业专题

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

《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

《2024年6月保费收入点评-人身险回调，产险景气延续，寻找转型下增量机遇》——2024-07-17

内容目录

资产负债“双轮驱动”，利润同比回升	4
寿险质态改善，财险稳中有升	6
人身险：压降负债成本，渠道质态优化	6
财产险：保费收入企稳，COR 同比优化	12
投资收益回暖，配置结构优化	15
投资建议	17
风险提示	18

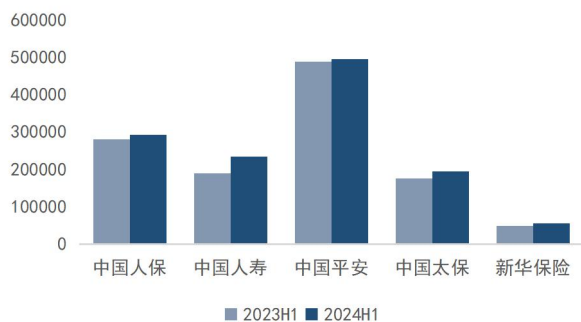
图表目录

图1：上市险企营业收入（单位：百万元）	4
图2：上市险企归母净利润（单位：百万元）	4
图3：上市险企内含价值（单位：百万元）	4
图4：上市险企新业务价值（单位：百万元）	4
图5：上市险企保险服务收入（可对比口径，单位：百万元）	5
图6：上市险企保险服务费用（可对比口径，单位：百万元）	5
图7：上市险企平均综合负债成本（单位：%）	7
图8：储蓄型保险的主要类型及定义	8
图9：上市险代理人规模或已筑底（单位：万人）	9
图10：上市险代理人人均产能同比增幅（单位：%）	10
图11：2024H1 上市险企各渠道 NBV（单位：百万元）	10
图12：2023 年上市险各渠道保费收入（单位：百万元）	11
图13：上市险企财险业务保费收入（单位：百万元）	13
图14：上市险企车险总保费收入同比提升（单位：百万元）	13
图15：上市险企非车险总保费增速相对分化（单位：百万元）	14
图16：上市险企 2024H1 及 2023H1 综合成本率水平（单位：%）	14
图17：人保车险赔付率及费用率水平（单位：百万元）	15
图18：上市险企总投资收益率（单位：%）	16
图19：上市险企净投资收益率（单位：%）	16
图20：上市险企 FVOCI 权益类资产配置比例（单位：%）	17
图21：2024H1 上市险企公允价值变动损益同比大幅提升（单位：百万元）	17
表1：2024 年上半年上市险企利润贡献率分析（单位：百万元，%）	6
表2：国有大行现行存款利率	7
表3：上半年保险行业核心政策梳理	8
表4：代理人分级管理制度	9
表5：上半年银保渠道相关政策梳理	12
表6：2024H1 上市险企金融资产占比（按会计计量方式，单位：百万元，%）	16

资产负债“双轮驱动”，利润同比回升

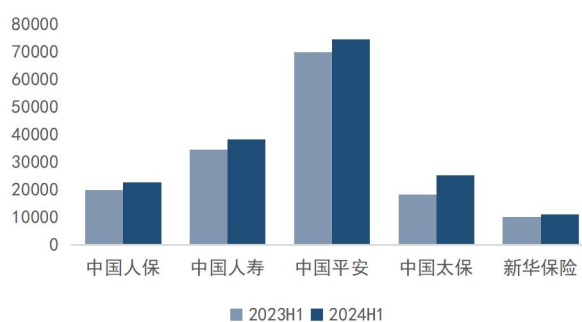
2024年上半年，保险行业持续深化负债端改革，在监管引导之下，人身险、财产险等进一步优化负债成本管理。随着行业改革红利的不断释放及资产端收益的回暖，上半年上市险企核心价值指标实现企稳回升，营收及利润端表现亮眼。截至2024年中期，A股5家上市险企累计实现营业收入12717.1亿元，同比提升7.4%。在行业负债端持续调整背景下，各上市险企负债端延续较好增速。中国人寿、新华保险、中国太保、中国人保、中国人平营业收入较去年同期分别+23.3%/+13.6%/+10.9%/+4.1%/+1.3%。资产端方面，面对长端利率中枢快速下移及权益市场低位震荡等趋势，保险公司择时优化资产配置，除低位加仓权益外，适度增加债券交易，以平衡各类资产投资收益，平滑公司利润端波动。截至2024年中，A股5家上市险企实现归母净利润11.8亿元，同比增长11.1%。各上市险企均实现利润端明显修复，其中中国太保、中国人保、新华保险、中国人寿、中国平安上半年归母净利润分别同比+37.1%/+14.1%/+11.1%/+10.6%/+6.8%。

图1：上市险企营业收入（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

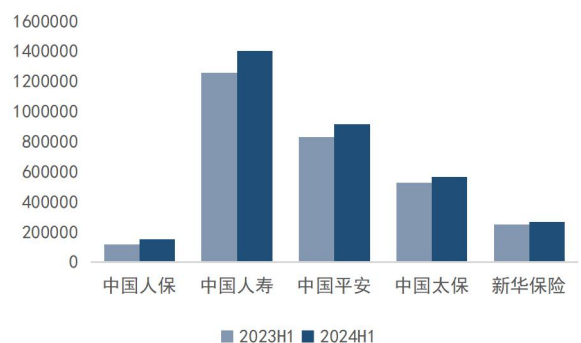
图2：上市险企归母净利润（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

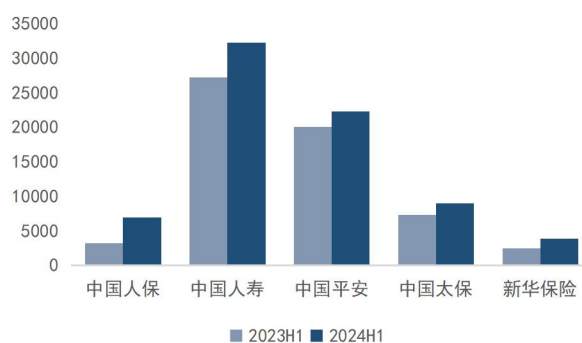
价值表现方面，上半年各上市险企均实现较高增速，业务质态及结构不断优化。截至2024年中期，中国人寿、中国人保、中国平安、中国太保、新华保险实现内含价值增速+32.0%/+11.4%/+10.3%/+7.4%/+7.1%，对应NBV增速+115.6%/+18.6%/+10.3%/+7.4%/+57.7%。

图3：上市险企内含价值（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：上市险企新业务价值（单位：百万元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/268111021012006125>