

会计准则切换重塑行业格局 多家险企去年盈利“变戏法”

证券时报记者 邓雄鹰 刘敬元

步入利率下行周期,保险公司正经历前所未有的考验。2024年,险企业绩成色如何?对此,证券时报记者梳理了60家人身保险公司的最新偿付能力报告,力求展现保险公司财务表现的全貌。

统计数据显示,2024年,上述60家人身保险公司保险业务收入合计1.13万亿元,整体增长超12%,呈现较好的增长势头。不过,险企之间的业绩分化比较大,有三分之一的险企出现了保费下滑。

2024年,险企财报的另一大特点是净利润大幅提升。目前,有59家非上市人身险公司披露了净利润数据,合计实现净利润247亿元,而2023年则为亏损100亿元。新会计准则正式实施,叠加2024年9月底资本市场回暖,是险企去年净利润大幅增长的重要驱动力。

多位业内人士表示,考虑到行业处于新旧会计准则切换期,以及各险企的逆周期调节举措不同,当前业绩的可比性较差。除保费以外的其他指标,诸如净利润、投资收益率等已不可简单地进行比较。

1 三分之一险企保费下滑

根据去年四季度偿付能力报告数据,2024年60家人身险公司保险业务收入合计1.13万亿元,整体增长超12%。不过,各家险企的保费收入增减不一,其中40家险企录得增长,20家有所下滑,下滑公司占比为三分之一。

整体上看,体量较大的险企大多数实现了保费增长。在保费规模为百亿级的26家人身险公司中,有19家实现了保费增长。其中,泰康人寿、中邮保险两家公司的保费规模达千亿级,分别达到了2283亿元、1349亿元,较2023年分别增长超12%、22%。

在保费增速方面,小公司、新公司、外资公司的表现更为亮眼。比如,新华养老、国民养老、复星保德信人寿的保费增速均超过100%,这3家公司的保费基数均较小,保费增速超过50%的有汇丰人寿、国宝人寿等;另外,中意人寿、中美联泰大都会人寿、东方嘉富人寿(原中韩人寿)、中宏人寿、中英人寿、中荷人寿、华安人寿、海保人寿、复星联合健康、国富人寿、农银人寿、中银三星人寿等,保费增速也都超过了20%。

与此形成对比的是,2024年出现保费收入下滑的险企也多达20家。其中,恒安标准养老、小康人寿、华汇人寿、弘康人寿、国联人寿等公司的同比下滑幅度较大;信泰人寿、中信保诚人寿、泰康养老、英大人寿等体量较大的险企,也出现了不同程度的保费下滑。

一般而言,保险公司会对保费收入增长制定一定的预算计划,但现实变化带来的影响仍不容小觑。证券时报记者采访了解到,2024年,有诸多因素对险企的保费增长造成了压力,既有不得已的困难,也有主动为之的调降。

从不利因素看,险企保费下滑的内在情形主要分为两类:一是产品继续切换。2024年8月底切换传统险,预定利率上限从3%降至2.5%,9月底切换分红险和万能险,切换期提高了保险公司在产品开发和销售能力方面的要求。如果没有备案的新产品及时跟上,会导致寿险公司无产品可卖。二是银保和经代渠道“报行合一”要求。这一要求在规范保险公司业

2 两大因素致净利润“变戏法”

2024年,险企财报的另一大特点是净利润大幅提升,有些险企的情况堪称“变戏法”。

据证券时报记者统计,已披露最新净利润数据的59家非上市人身险公司,2024年合计实现净利润247亿元,2023年则为亏损100亿元。其中,有22家险企实现了净利润同比增长,扭亏为盈,亏损缩窄的险企分别有18家、6家。

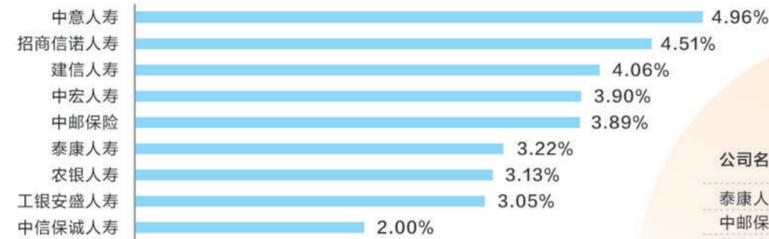
在扭亏为盈的18家险企中,净利润上演大反转的情况并不少见,中邮保险的表现尤为突出。2023年中邮保险巨亏百亿,2024年不仅实现了扭亏为盈,还凭借91.88亿元的净利润高居上述59家非上市人身险公司盈利榜榜首。

究其原因,会计准则切换是行业利润格局重塑的关键变量。根据规定,我国在境内外同时上市的保险企业自2023年1月1日起实施新准则,其他执行国内企业会计准则的保险企业自2026年1月1日起实施新准则。

在旧准则下,负债评估的折现率使用750天移动平均国债收益率曲线,收益率曲线变动影响计入当期损益。例如,由于750天曲线持续波动,导致中邮保险2023年阶段性大幅计提准备金,从而影响该公司2023年会计利润112.1亿元。2024年一季度,中邮保险率先进行了新会计准则切换,当季即实现净利润27.5亿元。

证券时报记者梳理的人身险公司最新偿付能力报告发现,除了上市险企子公司,2024年已有7家险企实施了新会计准则。这些险企完成准

2024年保费收入居前的非上市寿险公司投资收益率一览



2024年保费收入居前的非上市寿险公司净利润一览

公司名称	净利润(亿元)	同比变化
泰康人寿	146.05	增长
中邮保险	91.88	扭亏为盈
中意人寿	13.00	增长
工银安盛人寿	9.31	增长
农银人寿	8.86	增长
中宏人寿	5.39	增长
招商信诺人寿	5.36	增长
建信人寿	2.21	扭亏为盈
中信保诚人寿	-17.65	亏损扩大

务链条各环节,降低负债端费用的同时,客观上也对保险公司,特别是一些中小保险公司的业务拓展提高了难度。普华永道中国金融行业管理咨询合伙人周瑾曾对证券时报记者表示,在“报行合一”要求下,部分保险公司对渠道进行了较大调整,导致保费增速出现明显波动。

此外,险企保费下滑还有上一基数较高的原因。2023年,传统险产品预定利率从3.5%切换到3%、“炒停售”一定程度上透支了市场需求,也使得相关险企当年的保费规模偏高。

从积极角度而言,有部分险企的保费下滑存在主动调整结构和控制规模的原因。某中小寿险公司的董事长向证券时报记者表示,在当前面临较大利差风险的情况下,公司以稳健发展、可持续盈利为主要目标,不再追求保费规模增长。

据证券时报记者了解,在利率下行期和行业转型期,也有寿险公司认为保费收入并非越多越好。随着资产负债统筹管理理念逐渐深入到保险公司的经营,在投资端存在挑战的情况下,如果负债端的保费收入增多但成本偏高,可能不利于保险公司稳健经营。因此,基于这种考虑,一些保险公司整体的业务策略偏向谨慎保守。

相对而言,去年外资寿险公司在保费收入增速方面的“异军突起”,也有其缘由。周瑾认为,部分外资险企因为历史包袱较小,因此经营策略未发生大调整。

有寿险总精算师向证券时报记者表示,近两年的续期保费也给险企保费收入的增长奠定了一定基础。保费收入为当年新单保费与往年保单续期保费之和,近年长期保单的续费率较高,续期保费在推动保费增长上的贡献越来越大。2023年之前销售的大量预定利率为3.5%的保单,在2024年和未来数年仍有续期保费入账。

则切换后,全部实现了利润增长,其中4家的增幅区间为162%~1411%,还有2家实现了扭亏为盈。

目前,险企正处在新旧准则切换窗口期。由于会计准则的切换步调不一致,也导致保险公司的财报表现出现了重大差异。

除了新旧准则切换,投资收益是推动险企2024年利润高增的另一个重要原因。受益于“资产负债”两端发力以及去年三季度以来资本市场回暖的行情,上述59家非上市人身险公司2024年的投资收益率均值达到了4.3%,明显高于2023年的行业平均水平。

此前,上市险企也纷纷发布业绩预增公告。据证券时报记者统计,中国人寿、中国人保、中国太保和新华保险4家A股上市险企,2024年度的合计净利润预计较上年同期增加逾1000亿元。

显而易见,新会计准则正式实施,叠加2024年9月底以来资本市场回暖,是险企去年业绩大幅增长的重要驱动力。一方面,受益于早期布局的价值股票赛道,险企的投资收益明显增厚,这部分资产在去年获取了结构性上涨机会;另一方面,在新金融工具准则(19)下,更多金融资产分类为FVTPL(以公允价值计量且其变动计入损益),市值变动会直接影响投资收益并计入利润表,加上利率下行推动归类为FVTPL的债权类资产上涨,总体上放大了股债市场波动对险企利润表的影响。

2024年保费收入居前的非上市寿险公司一览

公司名称	保费收入(亿元)	同比变化
泰康人寿	2283	增长
中邮保险	1349	增长
信泰人寿	530	下滑
工银安盛人寿	458	增长
招商信诺人寿	415	增长
建信人寿	410	增长
农银人寿	370	增长
中意人寿	324	增长
中宏人寿	304	增长
中信保诚人寿	300	下滑

2024年保费收入居前的非上市寿险公司净资产一览

公司名称	2024年末净资产(亿元)	同比变化
泰康人寿	1585.17	增长
中信保诚人寿	183.27	增长
招商信诺人寿	147.35	增长
中宏人寿	136.62	增长
工银安盛人寿	133.09	下滑
中邮保险	64.21	下滑
农银人寿	55.90	下滑
建信人寿	42.43	下滑
中意人寿	32.29	下滑

数据来源:险企财报 刘敬元/制表 图虫创意/供图

3 净资产波动明显加剧

在行业新周期中,寿险公司的净资产变化更趋剧烈,该指标也受到了比此前更大的关注。

据证券时报记者统计,目前披露最新净资产数据的59家非上市人身险公司,2024年末合计净资产为4475亿元,同比增长31%。其中,44家险企实现了正增长,14家险企出现了负增长,还有1家净资产持续为负。

净资产即所有者权益,代表保险公司股东所拥有的“家底”,受实收资本、资本公积、未分配利润、其他综合收益等因素影响。

2024年,净资产正向变化较大的公司之一是横琴人寿,该公司2024年末净资产为11.65亿元,实现了净资产转正。近年来,横琴人寿陷入发展瓶颈,截至去年连续三年亏损。2023年底该公司净资产为-5.17亿元,2024年公司股东新增注册资本7.53亿元,有力提升了公司净资产。

在行业净资产总体增长的大趋势下,部分险企仍出现了净资产下滑的情况。证券时报记者统计的险企最新偿付能力报告显示,2024年已切换到新准则的7家非上市人身险公司中,有5家出现了净资产缩水。不过,这些切换到新准则后的寿险公司,净利润表现大多都较好。

实际上,已切换到新准则的上市险企也有类似情况。比如备受关注的新华保险,该公司2024年盈利大增,但净资产在前三季度出现了双位数下滑。在净资产下滑的这些险企中,其他综合收益也对其经营形成了显著拖累。

有保险公司人士表示,分析寿险公司的业绩表现需要将净利润和净资产结合起来看。从2024年的情况来看,切换到新准则后的寿险公司,其净利润表现更为有利,但旧准则下拖累利润的准备金因素在很大程度上将其影响转移到了净资产,导致净资产波动幅度加大。

业界人士称,新准则更考验险企的资产负债联动。理论上,寿险公司的负债久期长于资产,利率下行时,负债增长的速度快于资产提升的速度,就会出现净资产缩水的情况。这是新准则下需要注意的问题,对保险公司做好资产分类和平衡报表波动提出了更高的要求。

资本市场回暖 险企投资收益率大面积超4%

证券时报记者 杨卓卿

投资端发力,是人身险公司实现2024年盈利整体回暖的“杀手锏”。

正如预告净利润大增175%~195%的新华保险所述:“受2024年国家一系列重大政策利好等因素影响,资本市场回暖上涨,使公司投资收益同比大幅增长,叠加保险业务结构优化和规模增长,最终实现净利润同比大增。”

证券时报记者梳理了可供参考的险企偿付能力报告发现,59家非上市人身险公司2024年平均投资收益率为4.30%,明显优于2023年。

最高投资收益率8.86%

回顾2024年,资本市场给投资者提供了三波比较可观的投资机会。

首先,市场利率节节走低,债券市场走出牛市行情;其次,2024年2月初至5月底A股出现了一轮反弹,基本终结2021年以来的熊市周期;最后,2024年9月24日,在一揽子经济刺激政策相继出台之后,宏观政策预期转向,A股的表现也气势如虹,上证指数数半月内大涨500点。

统计数据显示,2024年非上市人身险公司的投资收益率最高达到了8.86%。其中,有5家险企的投资收益率超过6%,投资收益率居于5%~6%的险企有13家,另有21家人身险公司的投资收益率介于4%~5%之间,仅有7家险企的投资收益率不足3%。而在2023年,大多数人身险公司的投资收益率未能超过4%。

具体来看,2024年投资收益率位居第一的是小康人寿,高达8.86%。也正是凭借这一出色的投资收益率,小康人寿在保费收益下降66.07%的背景下,仍扭亏为盈,实现净利润5.14亿元。

紧随小康人寿之后的是中英人寿,该公司的投资收益率达到了7.54%。投资收益率超过6%的还有复星联合、长生人寿、恒安标准人寿等,这一数据分别为6.54%、6.27%、6.14%。另外,中荷人寿、幸福人寿、招商仁和人寿等13家险企2024年的投资收益率也都在5%以上。

在投资收益率榜单末端,华汇人寿以-0.86%垫底,成为2024年唯一一家投资收益率为负的人身险公司。华汇人寿在偿付能力报告中表示,

2022年1月,因公司治理相关问题整改工作尚未完成,监管部门将华汇人寿风险综合评级结果由B类调整为C类。目前,该公司面临董事会、监事会不能正常运行和履行职责,以及新产品报批受限、业务经营停滞,无法实现经营目标的困境。

数据显示,华汇人寿2024年实现保险业务收入203万元,相比上一年度下降超50%;2024年亏损超7000万元,亏损幅度较上一年度进一步扩大。

综合投资收益率快速上升

在综合投资收益率方面,有20家人身险公司去年的这一数据达到了10%以上。其中,同方全球人寿全年综合投资收益率最高,达到17.93%。复星联合健康、中英人寿、恒安标准人寿、中荷人寿、招商仁和人寿、陆家嘴国泰人寿等也表现不错,2024年综合投资收益率均在13%以上。

此外,综合投资收益率介于10%~11%的人身险公司有5家,介于9%~10%的人身险公司则有4家,介于8%~9%、7%~8%、6%~7%、5%~6%、4%~5%、3%~4%的人身险公司分别有10家、9家、2家、10家、2家、1家。

华汇人寿也是2024年唯一一家综合投资收益率为负的人身险公司,该项数据为-0.86%。

综合投资收益率快速上升,是去年人身险公司偿付能力报告中突出的另一个变化。之所以出现这样的结果,一方面是去年四季度资本市场行情反弹带来了较好的投资浮盈,另一方面也与去年以来一些公司开展债券资产重新分类,以及新旧会计准则转换有关。

债券资产从“持有至到期”(HTM)改为“可供出售类金融资产”(AFS),明显的区别在于,前者以摊余成本法入账,后者将公允价值浮动盈亏计入其他综合收益。重新分类之后,可供出售债券资产的浮盈在财务投资收益中不体现,但会体现到综合投资收益中,从而提高险企综合投资收益率,同时也会改善其偿付能力表现。

近三年平均综合收益率<6%

拉长时间年限来看,上述险企近三年平均综合投资收益率最高者仍不足6%。上述可供参考的偿付能力报告数据显示,

有9家非上市人身险公司近三年平均综合投资收益率超过了5%;介于4%~5%的群体最为庞大,有26家公司之多;近三年平均综合投资收益率介于3%~4%、2%~3%、1%~2%的人身险公司分别有19家、4家、2家。

其中,国联人寿近三年平均综合投资收益率最高,为5.94%。另外,财信人寿、陆家嘴国泰人寿、国富人寿、恒安标准人寿、复星联合健康、光大永明人寿和招商信诺人寿等,这一指标也均超过了5%。

证券时报记者注意到,信泰人寿在2024年四季度偿付能力报告中并未披露当年的投资收益率及综合投资收益率,但披露了近三年平均综合投资收益率,为2.46%。此外,尽管华汇人寿2024年投资收益率及综合投资收益率均为负数,但近三年平均综合投资收益率则为1.66%。

相较而言,恒安标准养老近三年平均综合投资收益率为1.52%,在所有人身险公司中表现垫底。不过,该公司2024年的投资收益率及综合投资收益率均在4.5%以上。

展望2025年,招商证券研究员郑积沙认为,“交易思路”和“配置思路”有望重新定义。权益投资方面,高股息股票兼具稳定收益和风险相对控制,对险资仍具有中长期战略配置价值,预计2025年保险行业针对高股息股票的增量配置规模依然可期,而险资在把握好红利策略配置节奏和投资安全边际的同时,也将坚持风格均衡化和策略多元化,以灵活应对市场变化。

债券投资方面,预计2025年险企将通过精细化的战略和战术进行资产配置,积极寻求超额投资收益:一是继续稳健配置超长期利率债,缩小负债和资产之间的久期缺口;二是把握波段交易机会以增厚投资收益,发挥好交易型固收的补位作用;三是积极挖掘收益率具有相对优势的优质信用品种,拓展配置范围。另类投资方面,预计2025年险资将持续创新股权投资和资产证券化产品等投资模式,维持或加大对REITs的配置,从而通过更加多元化的资产配置获取收益。

