

超配 (维持)

供需推动寿险回暖, “市值考核” 催化估值提升

保险业深度报告

2024年1月31日

投资要点:

分析师: 卢立亭

SAC 执业证书编号:

S0340518040001

电话: 0769-22177163

邮箱: luliting@dgzq.com.cn

研究助理: 吴晓彤

SAC 执业证书编号:

S0340122060058

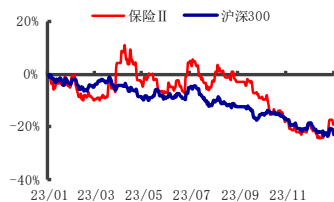
电话: 0769-22119430

邮箱:

wuxiaotong@dgzq.com.cn

- **复盘: 2023年保险板块跑输沪深300指数1.95个百分点。**2023年全年, 申万保险指数下跌13.33%, 跑输沪深300指数1.95个百分点, 主要有四阶段的上涨行情与两阶段的下跌行情。具体到个股, 新华保险表现较优, 2023年全年上涨3.49%。
- **寿险: 2023年实现复苏回暖, 分红险或迎机遇。**从长期来看, 供给端改革已接近尾声, 代理人企稳态势巩固, 高质量代理人队伍越来越成为险企业绩增长的重要驱动力; 在需求端, 从目前的可选的保本产品与利率环境考虑, 3%的增额终身寿险魅力不减, 进攻退守的分红险或逐步成为寿险主打产品。日益趋严的监管下, 强者恒强的竞争格局将更加凸显。
- **财险: 车险稳增, 非车险增长分化。**汽车行业产销量延续增长、商业车险自主定价系数浮动范围扩大、新能源汽车渗透率提升将有望拉动车险保费向上。财险保费的增速差异主要源于非车险增速分化, 车险综合改革后, 各险企更加重视非车险的发展机遇与潜能, 随着产品创新加快推进, 业务结构不断优化, 非车险或将成为财险行业发展的新动能。
- **投资: “中特估” 行情有望增厚险企投资收益。**将市值管理纳入央企考核正式落地后, “中字头” 个股走出亮眼行情。就险企投资端来看, 其资产配置风格为高股息的蓝筹股, 其重点配置的行业以非银金融、银行和房地产为主, 根据2023年三季度披露的数据, 险资持有这三个行业的比例约为85%, “中特估” 相关标的含量高, 因此“中特估” 行情的演绎将有望增厚险企的投资收益, 助力净利润增长。
- **投资策略: 给予行业“超配” 评级, 关注“市值考核” 估值重塑机遇。**“将市值纳入央企国企考核评价体系” 正式落地后, 中字头板块持续发力, 保险板块涨幅明显。就险企自身估值而言, 中国人寿、中国人保、中国太保和中国新华等都是央企或国企, 本身就带有低估值、高股息、高分红的特质, 本次“市值考核” 有望成为保险板块估值重塑的重要催化剂。个股建议关注NBV增速、财险保费增速领先的中国太保(601601), 率先进行寿险改革、渠道转型的中国平安(601318), 寿险业务稳健的中国人寿(601628), 资产端弹性较大、估值较低的新华保险(601336)。
- **风险提示: 代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险; 长端利率快速下行导致资产端投资收益超预期下滑的风险; 监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。**

保险 (申万) 指数走势



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息, 关于信息的准确性与完整性, 建议投资者谨慎判断, 据此入市, 风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1、行情复盘：2023 年保险板块跑输沪深 300 指数 1.95 个百分点	4
2、寿险：2023 年实现复苏回暖，分红险或迎机遇	5
2.1 需求端：新保业务较快增长推动 NBV 稳增	5
2.2 供给端：代理人企稳态势巩固，银保渠道保费快速提升	6
2.3 政策端：监管引导降利差、费差，寿险产品魅力不减	9
2.3.1：降利差：分红险或逐步成为寿险主打产品	9
2.3.2：控费差：“报行合一”重塑银保合作生态	11
3、财险：车险稳增，非车险增长分化	13
3.1 预计车险保费增长势头不改，马太效应延续	13
3.2 财险保费的增速差异主要来源于非车险增速的分化	15
3.3 综合成本率有所抬升	17
4、投资：“中特估”行情重燃，收益弹性增强	18
4.1 会计准则切换，净利润波动加大	18
4.2 险企权益资产配置有望提升，投资端弹性增强	20
4.3 “中特估”卷土重来，投资端有望受益	21
4、投资策略：关注“市值考核”估值重塑机遇	22
5、风险提示	24

插图目录

图 1：2023 年 A 股上市险企涨跌幅（%）	4
图 2：保险指数近一年行情复盘（%）	5
图 3：上市险企寿险保费单月同比增速（%）	6
图 4：上市险企寿险保费累计同比增速（%）	6
图 5：上市险企寿险 2023 年前三季度新单保费 YOY（%）	6
图 6：上市险企 NBV 同比增速（%）	6
图 7：上市险企代理人规模（万人）	7
图 8：中国平安代理人月人均 NBV（元）	7
图 9：新华保险月人均综合产能（元）	7
图 10：银保渠道保费收入（亿元，%）	8
图 11：银保渠道占寿险保费收入比重（%）	8
图 12：上市险企银保渠道保费收入（%）	8
图 13：2023H1 上市险企银保渠道新单占比（%）	8
图 14：住户人民币存款余额（亿元，%）	9
图 15：平安人寿“盛世金越”分红型终身寿险	10
图 16：人保寿险按险种列示的原保险保费收入（百万元，%）	11
图 17：人保寿险原保险保费收入前五位的保险产品经营情况（百万元）	11
图 18：万能险产品算术平均结算利率（%）	11
图 19：《关于强化管理促进人身险业务平稳健康发展的通知》要点	12
图 20：车险原保险保费收入（亿元，%）	13
图 21：行业车险保费收入（亿元，%）	13
图 22：全国机动车保有量（亿辆，%）	14
图 23：汽车销量累计同比（万辆，%）	14
图 24：车险保费与汽车销量趋势几乎一致（亿元，万辆）	14
图 25：新能源汽车渗透率（%）	15

图 26: 非车险原保险保费收入 (亿元, %)	15
图 27: 2023 年车险与非车险占比 (%)	15
图 28: 人保 2023 年财险结构 (百万元, %)	16
图 29: 行业非车险保费占比 (%)	16
图 30: 责任险、农业险、健康险保费规模 (亿元)	16
图 31: 上市险企综合成本率 (%)	17
图 32: 上市险企综合赔付率 (%)	17
图 33: 保险业财险赔付率 (%)	18
图 34: 2023 年月度财险累计赔付对比图 (亿元)	18
图 35: 上市险企投资规模 (亿元, %)	18
图 36: 10 年国债到期收益率 (%)	19
图 37: 沪深 300 和上证指数涨跌幅 (%)	19
图 38: 上市险企归母净利润增速 (%)	20
图 39: 保险行业 9 月末资金运用情况 (%)	20
图 40: 2023Q3 险资持仓申万一级行业占比 (%)	22
图 41: 上市险企 PEV 走势 (% , 截至 1 月 30 日)	23
图 42: 上市险企近 12 个月股息率 (%)	23
图 43: 上市险企分红比例 (%)	23

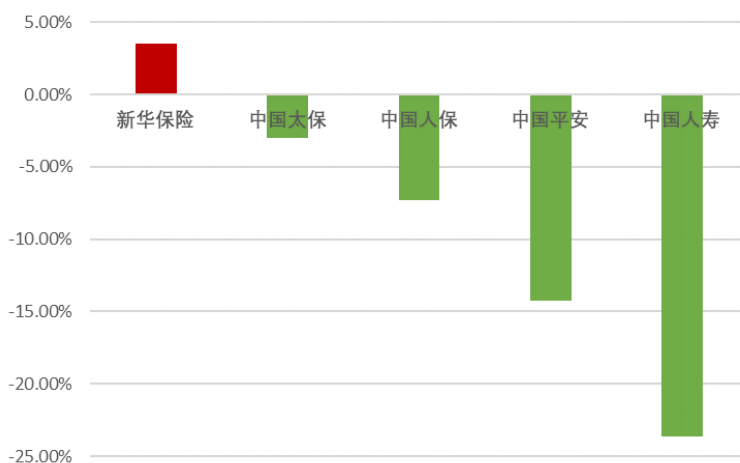
表格目录

表 1: 五大行存款利率调整情况 (%)	9
表 2: 农业保险相关政策	17
表 3: 上市险企投资收益率 (%)	19
表 4: 重点公司估值及盈利预测 (截至 2024 年 1 月 30 日)	24

1、行情复盘：2023 年保险板块跑输沪深 300 指数 1.95 个百分点

2023 年全年，申万保险指数下跌 13.33%，跑输沪深 300 指数 1.95 个百分点。具体到个股，新华保险表现较优，2023 年全年上涨 3.49%，中国太保、中国人保、中国平安、中国人寿则分别下跌 3.02%、7.28%、14.26%和 23.63%。

图 1：2023 年 A 股上市险企涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

复盘保险指数 2023 年的行情走势，主要有四阶段的上涨行情：

1 月，随着疫情防控优化，居民与企业生产生活秩序逐步恢复，我国多项经济数据实现开门红，PMI 重返扩张区间，人民币汇率持续攀升，各市场主体预期好转，推动保险板块估值回升。

4 月初到 5 月中旬，险企一季度业绩超预期，叠加“中特估”概念催化，保险板块大幅跑赢沪深 300 指数，其中，4 月 28 日，中国平安 2015 年 8 月以来首次涨停。

7 月中央政治局召开，提出优化房地产政策、化解地方债务风险、活跃资本市场等，利好保险资产端。除此以外，监管部门明确预定利率为 3.5% 的人身险最迟在 7 月末退出市场，在短期内加速保险销售升温，资负两端共同发力推动保险板块股价上涨。

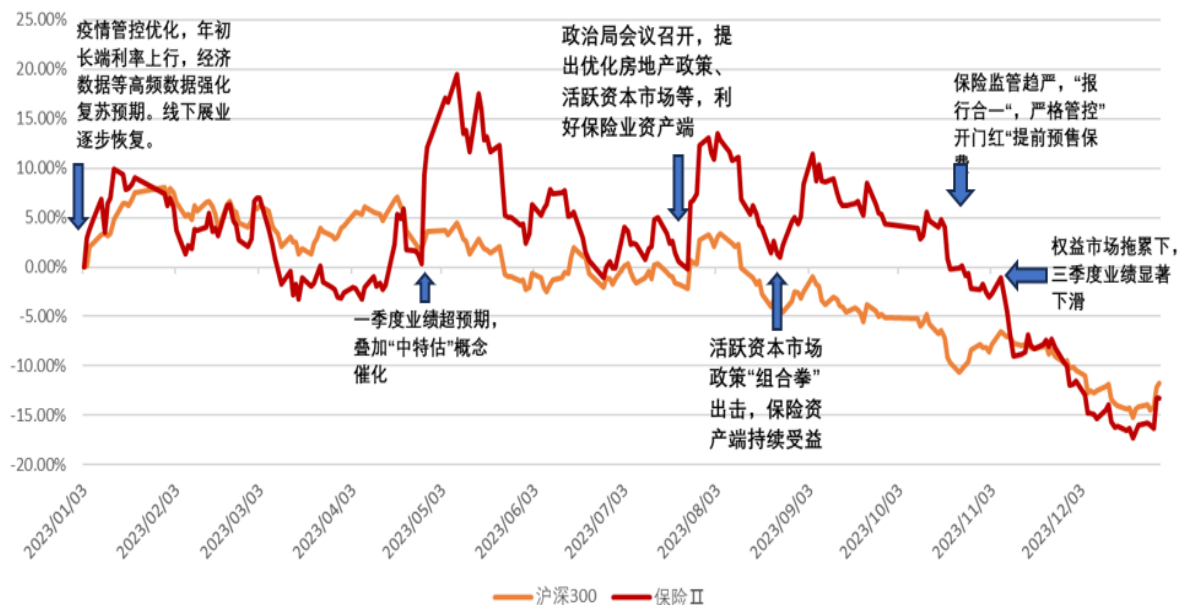
8 月，印花税减半、IPO、再融资、两融、减持限制等活跃资本市场政策“组合拳”出击，推动权益市场回暖，险企投资收益有望直接受益。

下跌行情主要有两阶段：

9 月开始，A 股上市险企单月寿险保费同比增速全面转负，保险指数震荡下行。监管部门发文限制保险公司开门红期间大幅提前预收保费，并在行业严格执行“报行合一”，市场对险企负债端预期转弱。

10 月末，三季度业绩披露，在权益市场的拖累下叠加会计准则切换，三季度上市险企业绩显著下滑，保险板块在资负两端均承压叠加市场风格转换下持续震荡下行。

图 2：保险指数近一年行情复盘（%）



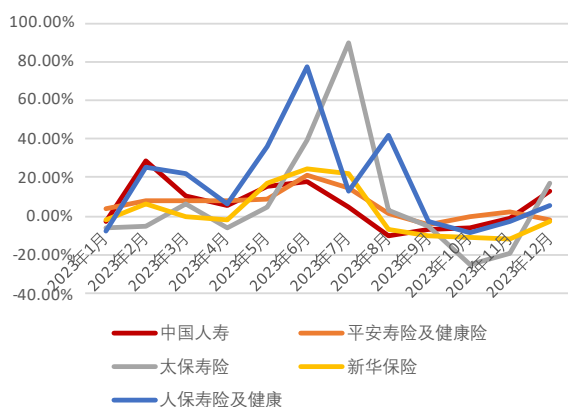
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2、寿险：2023 年实现复苏回暖，分红险或迎机遇

2.1 需求端：新保业务较快增长推动 NBV 稳增

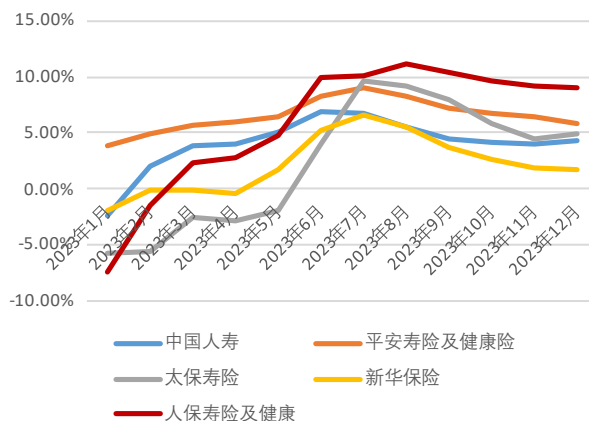
预定利率为 3.5%的保险产品掀起销售热潮，2023 年寿险实现全面正增长。今年 4 月消息，监管部门陆续召集相关保险公司开会，要求新开发产品的定价利率从 3.5%降到 3.0%，在短期内刺激二季度寿险销售升温，其中 6 月单月同比增速提升最为显著，中国人寿、平安寿险及健康险、太保寿险、新华保险、人保寿险及健康保费收入分别同比 +18.35%、+21.00%、+39.02%、+24.21%、+77.18%，增速环比+2.66pcts、+11.87pcts、+34.08pcts、+6.83pcts、+41.06pcts，以增额终身寿险为代表的储蓄险迎来销售高潮，支撑新单保费快速增长。8 月，3.5%的保险时代正式谢幕，在产品利率切换、监管趋严下，寿险销售热度降温，单月销售同比增速由正转负。2023 年全年，中国人寿、平安寿险及健康险、太保寿险、新华保险、人保寿险及健康累计保费收入分别同比+4.28%、+5.82%、+4.86%、+1.72%、+9.06%，全部实现正增长。

图 3：上市险企寿险保费单月同比增速（%）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

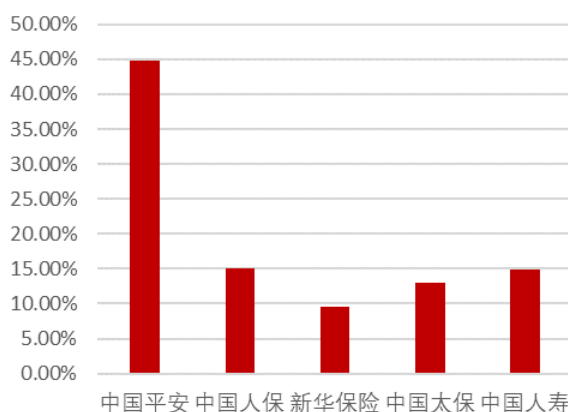
图 4：上市险企寿险保费累计同比增速（%）



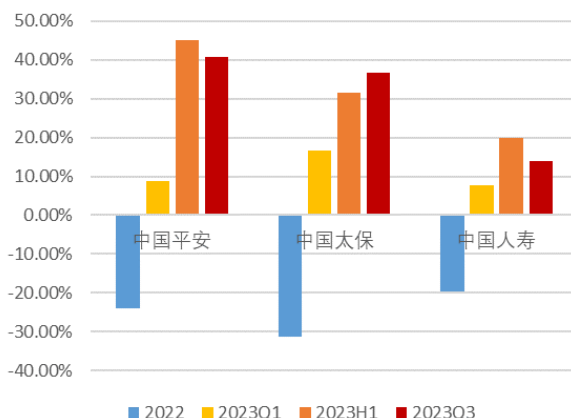
资料来源：公司公告，东莞证券研究所

新保业务较快增长推动 NBV 稳增。2023 年，社会经济生活秩序加速恢复，险企把握宏观经济、行业发展中的有利条件，务实推进寿险深化改革，各险企一季度 NBV 增速全面扭负为正。受 3.5%利率产品停售预期与居民储蓄意愿高企的影响，储蓄型产品需求持续释放，推动新单保费实现较快增长，2023 年前三季度，平安、人保、新华、太保和人寿新单保费分别同比+44.76%、+15.12%、+9.49%、+13.06%和+14.80%，带动 NBV 稳增。据已披露的数据，平安、太保与国寿分别实现 40.90%、36.83%和 14.00%的 NBV 的增速，与上年相比呈现良好的复苏态势。2023 年全年，平安寿险个人业务新单保费增长 24.3%，太保代理人渠道新单保费增长 29%，人保寿险期缴新单增长 37.1%，预计将对 2023 年全年的 NBV 形成较好的支撑。

图 5：上市险企寿险 2023 年前三季度新单保费 YOY（%）图 6：上市险企 NBV 同比增速（%）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所



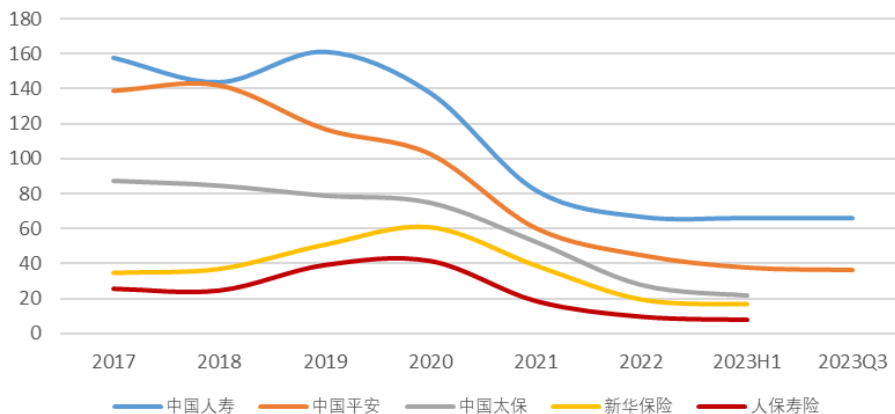
资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2.2 供给端：代理人企稳态势巩固，银保渠道保费快速提升

代理人企稳态势巩固。近年来，随着寿险的改革不断深化，队伍建设从“野蛮生长”向“精细化高质量管理”转变，各险企正加速代理人员清虚，从 2019 年底到 2022 年，保险公司进行了执业登记的销售人员锐减了超 400 万人。截止 2023 年 6 月末，A 股上市

险企代理人总人数为 150 万人，较 2022 年末下降 10.79%，降幅较上期放缓。2023 年三季度，中国太保表示队伍基盘企稳；平安代理人为 36 万人，环比下降 3.74%，降幅环比收窄；国寿代理人环比仅下降 0.15%。预计各险企人力清虚活动接近尾声，代理人企稳态势巩固。

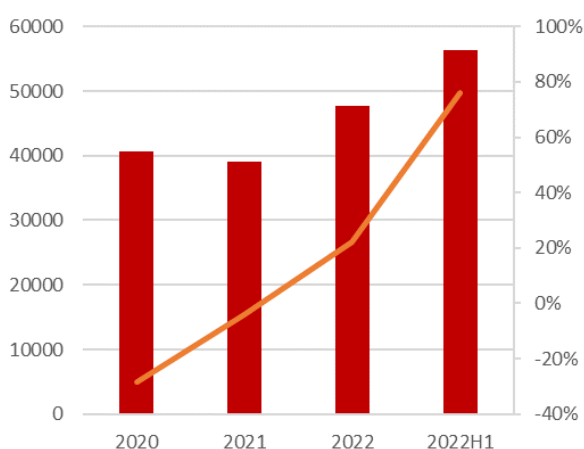
图 7：上市险企代理人规模（万人）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

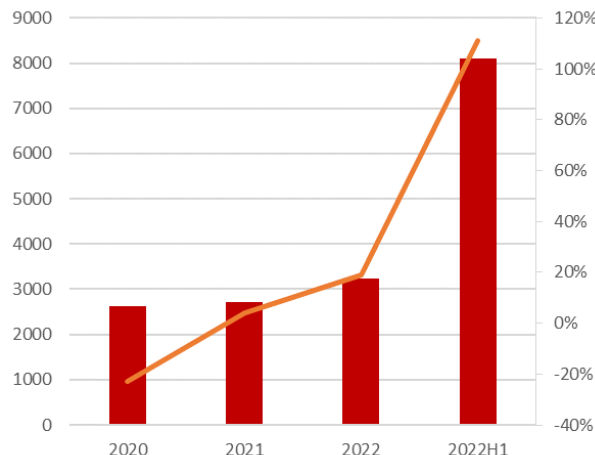
代理人质态持续优化。伴随着虚假人力与低产能人员的脱落，各险企正在加快建设高效能队伍。长期以来，保险代理人的角色是产品售卖者，依赖熟人业务，缺乏专业性和长期性。粗放式的供给模式显然已难以满足当下需求侧的变化，“职业化、专业化、数字化”的供给侧升级，无疑是寿险行业二次增长的关键。代理人队伍发展模式正发生深度转变，队伍质态持续优化，队伍产能大幅提升。前三季度，国寿个险板块月人均首年期交保费同比提升 28.6%；太保月均核心人力占比、绩优组织占比同比提升，核心人力月人均首年佣金收入、核心人力月人均税前收入均同比大幅提升，个人寿险客户 13 个月保单继续率 95.5%，同比提升 7.5 个百分点；平安寿险人均新业务价值同比增长 94.4%，高质量代理人队伍越来越成为险企业绩增长的重要驱动力。

图 8：中国平安代理人月人均 NBV（元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

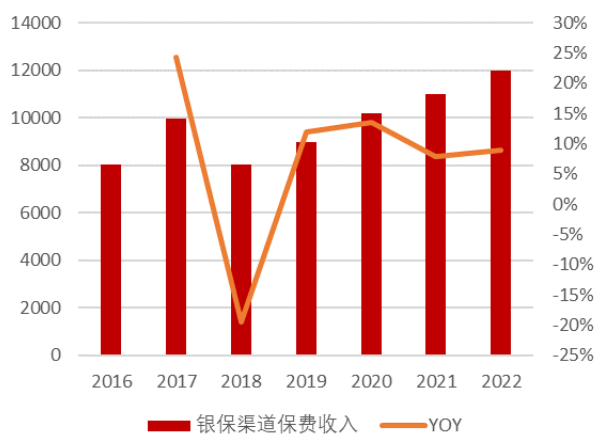
图 9：新华保险月人均综合产能（元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

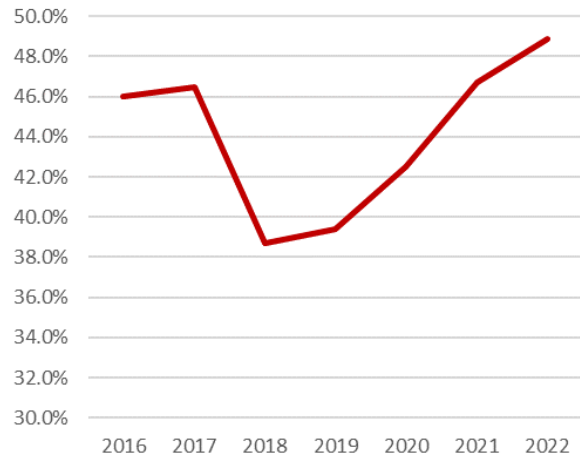
深化拓宽银行合作，实现银保渠道保费快速提升。近年来，由于代理人渠道清虚提质改革转型，客户资源丰富、销售网络发达的银保渠道获得发展良机，各保险公司正在加强其在银保渠道的布局 and 发力，如平安寿险打造与平安银行的独家代理模式，重点完善银保化“产品+”体系；中国太保实施“长航行动”，秉持价值银保定位。中国保险业发展报告数据显示，整个保险行业 2022 全年银保渠道保费收入为 11990 亿元，同比增长 8.89%，在寿险保费收入的占比自 2018 年起逐年提升，2022 年该比重接近 50%。具体到险企个股，2023 年上半年，平安寿险银保渠道保费同比增速超 60%，新华和人保银保新单占总新单超 70%。截至三季度末，新华银保渠道实现总保费 440.14 亿元，同比增长 14.1%，其中长期险首年期交保费 119.09 亿元，同比增长 82.9%；太保实现银保渠道规模保费 326.94 亿元，同比增长 31.1%，其中新保期缴规模保费 82.84 亿元，同比大幅增长 289.5%，银保渠道逐步成为新单保费增长的重要支撑。

图 10：银保渠道保费收入（亿元，%）



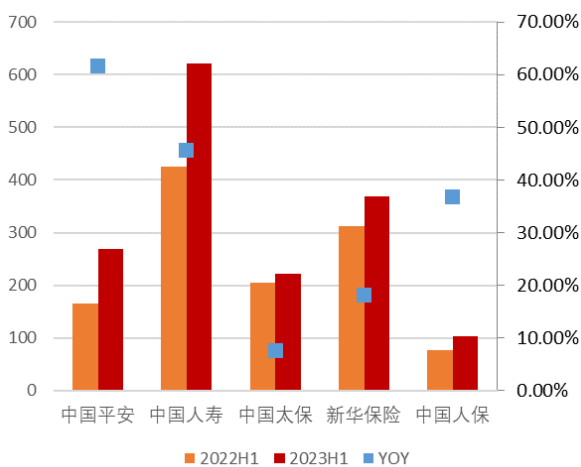
资料来源：中国银保监会，东莞证券研究所

图 11：银保渠道占寿险保费收入比重（%）



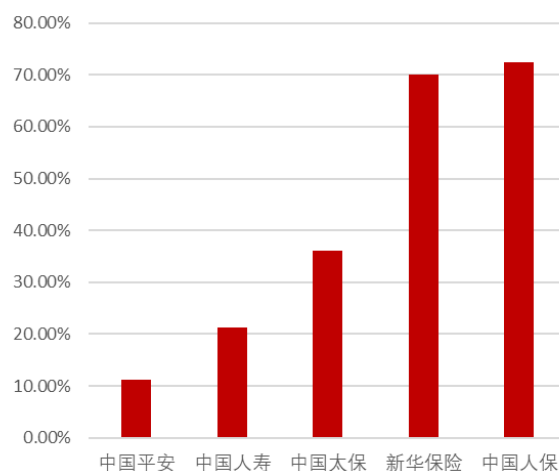
资料来源：中国银保监会，东莞证券研究所

图 12：上市险企银保渠道保费收入（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 13：2023H1 上市险企银保渠道新单占比（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

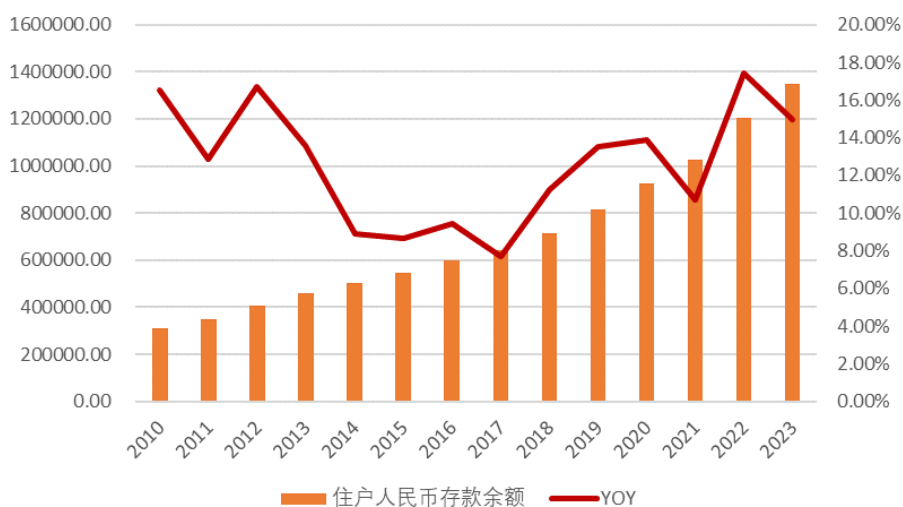
2.3 政策端：监管引导降利差、费差，寿险产品魅力不减

2.3.1：降利差：分红险或逐步成为寿险主打产品

预定利率 3.5%时代终结。10 年期国债收益率已跌破 2.5%，银行存款利率持续调降，股票基金权益市场剧烈波动，房地产与城投等相关债券违约风险隐忧，险企投资端正面临着严峻的挑战。为防范利差损风险，监管部门引导险企将普通型人身险预定利率上限从 3.5%下调至 3%，在 7 月 31 日这天，3.5%时代正式终结。从短期来看，预定利率下调刺激储蓄险需求提前释放，利率正式下调后，消费者获得产品收益减少，保险产品的竞争力相对有所下降，险企的保费收入短期承压，但并不意味着储蓄险完全失去了吸引力。

从目前的可选的保本产品与利率环境考虑，寿险产品长期需求趋势不改。资管新规已正式实行 2 年，稳赚不赔的银行理财产品已成为过去式，期间投资者难免担忧净值波动，在居民存款快速增长的大背景下，保险产品提供的刚兑特性在市场上仍具有一定的稀缺性。除此以外，2023 年银行存款利率已进行三轮调降，3 年期定期存款已下破 2%，5 年期定期存款仅为 2%，3%的预定利率产品与之相比兼顾了保障性、收益性与长期储蓄功能，具备明显的相对优势。随着人口老龄化等社会问题的加剧，保险产品作为一种重要的风险管理工具，其长期需求趋势不会改变。

图 14：住户人民币存款余额（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

表 1：五大行存款利率调整情况（%）

存款类型	存款时间	2022 年 9 月	2023 年 6 月	2023 年 9 月	2023 年 12 月
活期存款		0.25	0.20	0.20	0.20
定期存款 (整存整取)	六个月	1.45	1.45	1.45	1.35
	一年	1.65	1.65	1.55	1.45
	三年	2.60	2.45	2.20	1.95

	五年	2.65	2.50	2.25	2.00
--	----	------	------	------	------

资料来源：五大行官网，东莞证券研究所

从产品切换的角度考虑，分红险或逐步成寿险主打产品。预定利率下调后，保险产品可归为两类，一类是传统保险，这是唯一一类可以保本保息 3% 的产品；第二类则为分红险，各险企的主流储蓄险产品正在积极从增额终身寿险切换为分红险，如平安人寿推出了“盛世金越”分红型终身寿险，预定利率为 2.5%。目前主流的分红险保底利率一般在 2%-2.5%，虽然比增额终身寿险的 3% 低，但是保单持有人可以保单红利的形式至少享有险企 70% 的可分配盈余，与险企共同分享经营成果，若险企经营与投资成果优异，最终也有机会得到高于 3% 的收益。分红险是一个进可攻、退可守的险种，兼顾了保险保障功能与投资增值功能，有望成为寿险的主打产品。

图 15：平安人寿“盛世金越”分红型终身寿险



资料来源：平安人寿官网

预计产品切换后，分红险保费收入有望支撑寿险收入增长。2022 年，太保分红型保险保费收入规模仅次于传统型保险，在总保费收入中占比 38%，在寿险前五大产品中，保险业务收入规模前二的产品均为分红型产品。2023 年上半年，人保的分红型寿险占比为 45.5%，超过普通型寿险，保费收入前二位均为分红型寿险。由此可见，在预定利率调降前，分红险本就在新华、人寿、太保等险企中占据着举足轻重的作用。在产品切换后，各险企主推的分红险有望代替增额终身寿险，成为保费增长的主力担当。对于险企自身来说，产品的切换有利于更好地应对利率下行周期资产配置的压力和投资收益波动，对分散部分利差损风险也有积极意义。

图 16：人保寿险按险种列示的原保险保费收入（百万元，%）

险种	2023年1-6月			2022年1-6月	
	金额	占比(%)	增减(%)	金额	占比(%)
寿险	69,844	88.6	11.1	62,844	87.2
普通型寿险	33,887	43.0	52.5	22,219	30.8
分红型寿险	35,899	45.5	(11.5)	40,574	56.3
万能型寿险	57	0.1	9.6	52	0.1
健康险	8,424	10.7	(3.4)	8,716	12.1
意外险	546	0.7	13.5	481	0.7
合计	78,813	100.0	9.4	72,041	100.0

资料来源：中国人保 2023 年半年度报告

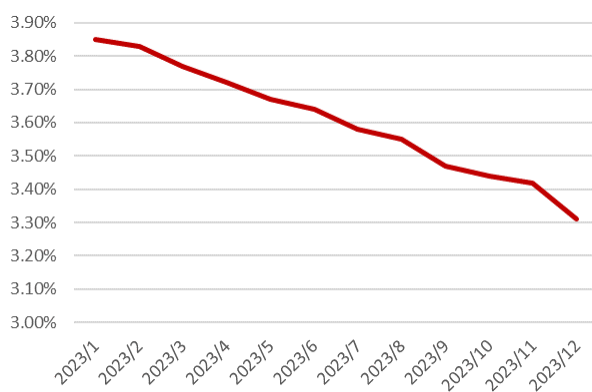
图 17：人保寿险原保险保费收入前五位的保险产品经营情况（百万元）

保险产品	险种类型	销售渠道	原保险保费收入
人保寿险鑫安两全保险(分红型)(C款)	分红型寿险	个险/银保	15,292
人保寿险如意保两全保险(分红型)	分红型寿险	个险/银保	13,451
人保寿险臻鑫一生终身寿险	普通型寿险	个险/银保	9,657
人保寿险温暖金生年金保险	普通型寿险	个险	4,376
人保寿险卓越金生两全保险	普通型寿险	个险	4,124

资料来源：中国人保 2023 年半年度报告

除了下调预定利率进行控制利差损风险，监管窗口指导要求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%。实际上，由于投资收益下降，无法支撑现有的结算利率，多数万能险的实际结算利率持续下行，据 Wind 统计，2023 年年初万能险平均结算利率由 3.85% 降至 2023 年年末的 3.31%。截至目前，316 只公布了 2023 年 12 月结算利率的万能险中，年化结算利率达到 4% 的仅 56 只，占比不到 18%。而 2023 年 1 月，该占比为 54%。与下调预定利率一样，降低万能险结算利率，可以促进保险业回归“保险姓保”的价值本源，引导行业更加注重风险管理和产品的质量，同时降低险企的投资压力，长期利好保险行业的可持续发展，3% 以上的万能险仍具备一定的吸引力。

图 18：万能险产品算术平均结算利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

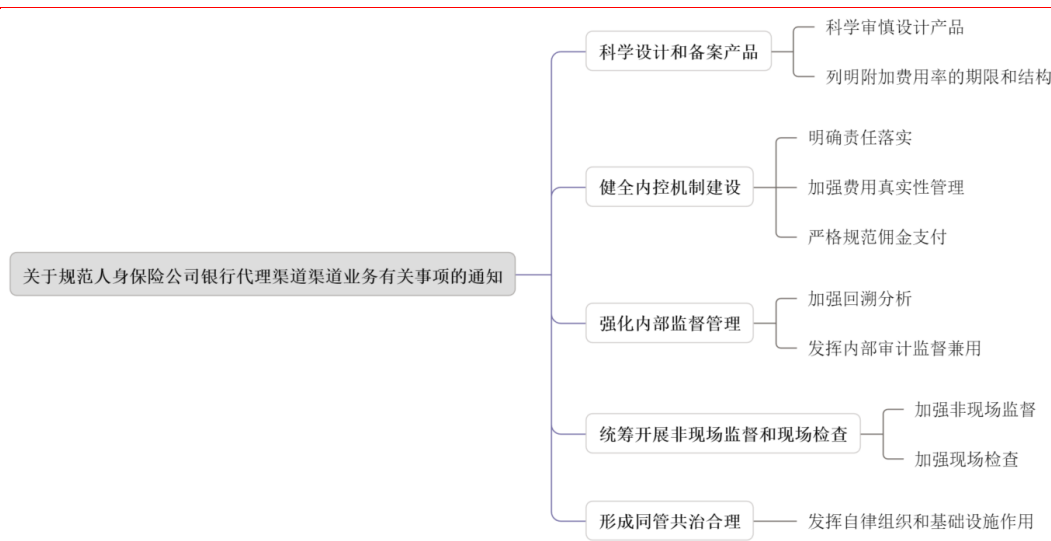
2.3.2：控费差：“报行合一”重塑银保合作生态

银保渠道是寿险公司重要的业务销售渠道之一，其保费收入占比接近 50%。然而，这个渠道在高速增长的同时也积累了不少风险和问题。根据银保监的规定，每个银行网

点只能代理至多 3 家保险产品，部分险企通过抬高手续费，甚至是高额返还等不正当手段争取银行的代销名额，实际的费用往往高于产品报备时的水平，部分中小型险企在银保渠道的费用投入狂热激进，负债端成本不断被抬升，无法与投资端收益相匹配，大大提高了费差亏损风险。费用高企不仅扰乱了市场秩序，也是虚假费用、虚假投保、虚假退保等问题的根源，更是滋生“代理黑产”的土壤，影响了行业高质量发展。

为了对“费率战”抢占市场的行为进行约束，从 2023 年 8 月，金融监管总局发布《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》；2023 年 10 月，发布《关于强化管理促进人身险业务平稳健康发展的通知》，再次强调“报行合一”；再到今年 1 月，发布《关于规范人身保险公司银行代理渠道渠道业务有关事项的通知》，正式监管文件出台。监管部门不断细化关于“报行合一”的监管细则，《通知》要求列明附加费用率期限和严格规范佣金支付，险企向银行代理渠道支付的佣金不得超过列示的佣金率上限。

图 19：《关于强化管理促进人身险业务平稳健康发展的通知》要点



资料来源：《关于强化管理促进人身险业务平稳健康发展的通知》

“报行合一”下保险行业或面临短期阵痛。在 2023 年三季度银行业保险业数据信息新闻发布会上，人身险监管工作相关负责人表示，“初步估算，银保渠道的佣金费率较之前平均水平下降了约 30%左右。”推行“报行合一”将使得保险公司的费用结算更加规范，避免了不必要的成本浪费，直接降低销售费用，提升险企利润水平。但同时，报行合一的实施意味着需要压降虚高的中介渠道费用，保险公司无法通过“小账”来激励销售人员，或将使得导致销售人员的积极性下降，甚至导致部分营销人员流失，再叠加产品性价比降低，保险业或将面临短期阵痛。

从长期发展来看，有利于在激烈的竞争环境下重塑更加规范的银保合作生态，强者恒强的竞争格局更加凸显。“报行合一”实施后，保险公司无法再依赖“贴补手续费”等高返费策略来吸引消费者，行业竞争重点将切换到产品本身和服务质量上，倒逼险企开发更具差异化的产品，以及探索销售渠道的多元化。一些规模较小、短视激进、没有核心能力的保险公司生存空间将率先被压缩，甚至可能面临被淘汰的风险。而大型险企日常对成本管控严格，具有规模效应、品牌影响力与完善的销售渠道，议价能力相对较强，“报行合一”可能会为其带来更大的竞争优势。

3、财险：车险稳增，非车险增长分化

3.1 预计车险保费增长势头不改，马太效应延续

2023年，平安财险、太保财险、人保财险分别实现原保险保费收入3022、1903和5158亿元，同比增速分别为1.38%、11.42%和6.26%，人保财险和太保财险分别在保费总量和同比增速领先同业。2023年，保险行业已走出车险综合改革的影响，各上市险企紧抓新能源车发展机遇，不断强化精细化管理，深化客户经营，提高客户留存率，推动车险保费稳步增长，2023年前11个月，保险行业保费增速为5.86%，其中平安(6.24%)>太保(5.64%)>人保(5.33%)。车险保费收入为机动车保有量、投保率与车均保费的乘积，下面通过分别讨论三个指标的变化，预计车险保费稳步增长有支撑。

图 20：车险原保险保费收入（亿元，%）

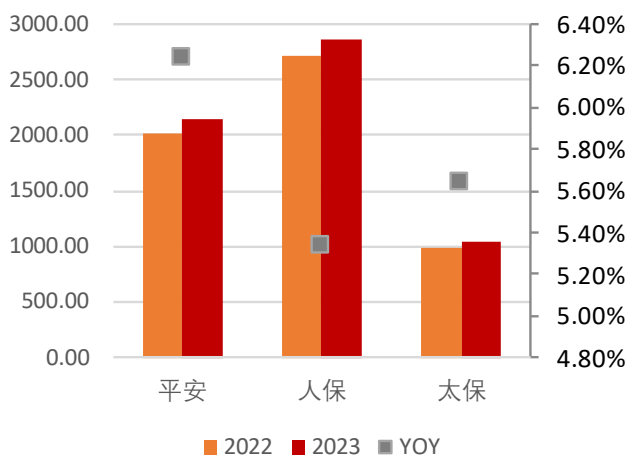
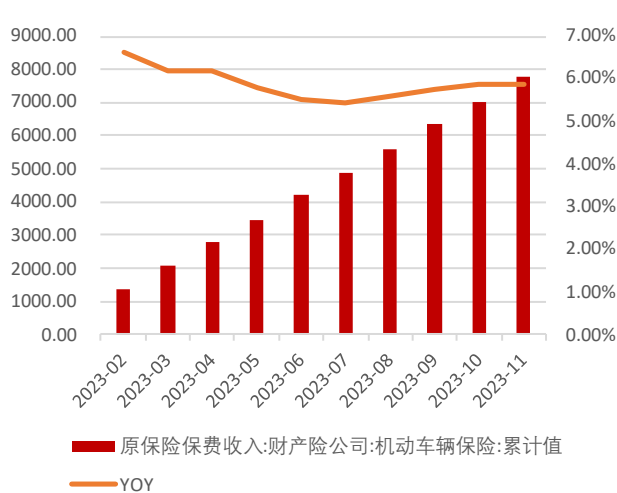


图 21：行业车险保费收入（亿元，%）

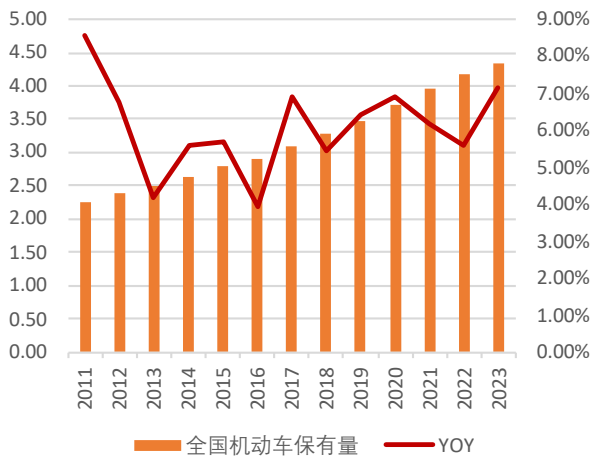


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

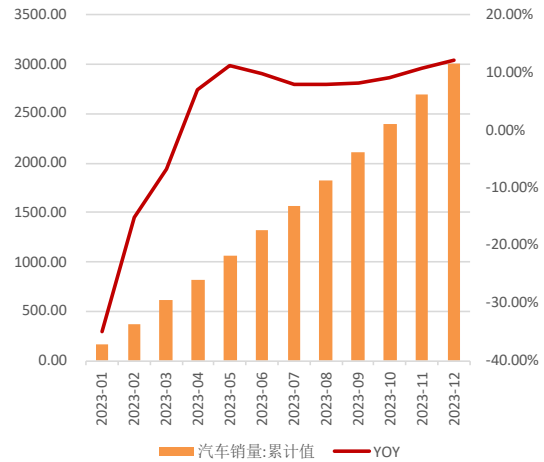
2023年全国机动车保有量稳步增长。截至2023年末，全国机动车保有量为4.35亿辆，同比增速为7.14%，其中汽车3.36亿辆，新能源汽车2041万辆。2023年新注册登记新能源汽车743万辆，占新注册登记汽车数量的30.25%，与2022年相比增加207万辆，增长38.76%，从2019年的120万辆到2023年的743万辆，呈高速增长态势。在中央和地方促消费、放开限购、提供购车补助等政策刺激下，汽车消费不断向更下沉市场渗透与普惠，2023年，我国新能源汽车产销量均为世界第一。根据近几年车险保费收入与汽车销量的数据对比，两者具有较密切的关联性，汽车销量高增将直接助力机动车保有量的提升，进而推动车险保费实现稳步增长。

图 22: 全国机动车保有量 (亿辆, %)



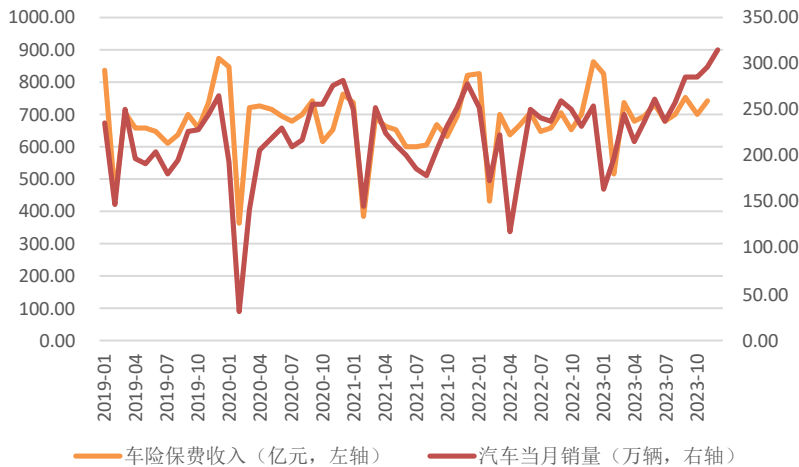
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 23: 汽车销量累计同比 (万辆, %)



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

图 24: 车险保费与汽车销量趋势几乎一致 (亿元, 万辆)



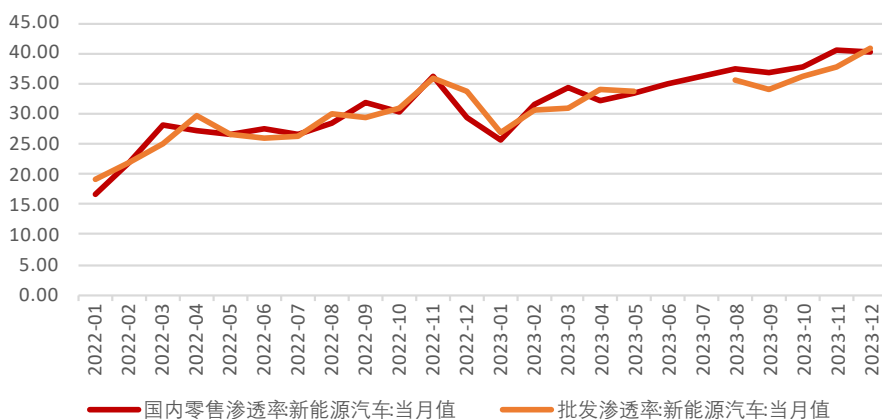
资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

投保率趋于稳定。从投保率来看,车险具有相对刚性的特质,所有上路行驶的机动车都需要购买,预计投保率变动不大。

车均保费有望向上。2020 年 9 月在全国落地实施《关于实施车险综合改革的指导意见》,改革实施以来,“降价、增保、提质”的阶段性目标已基本实现,截至 2022 年 6 月底,消费者车均保费为 2784 元,较改革前大幅下降 21%,今年三季度,近七成的险企第三季度车均保费低于 2000 元,险企的盈利空间收窄。根据银保监会的通知,从 2023 年 6 月 1 日开始,商业车险自主定价系数浮动范围由原来的 [0.65 到 1.35] 扩大到 [0.5 到 1.5],进一步扩大财产保险公司定价自主权,对于头部险企来说,更大范围的差异化定价将更好发挥自身的规模优势,车险保费有进一步上涨的空间,行业将延续强者恒强的竞争格局。另一方面,相比传统的燃油车,新能源汽车出险频率与赔付金额更高,故车均保费水平更高。国务院常务会议要求延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策,决

定将新能源汽车车辆购置税减免政策延长至 2027 年底，政策驱动下新能源汽车渗透率提升将有望拉动整体车均保费向上。

图 25：新能源汽车渗透率（%）

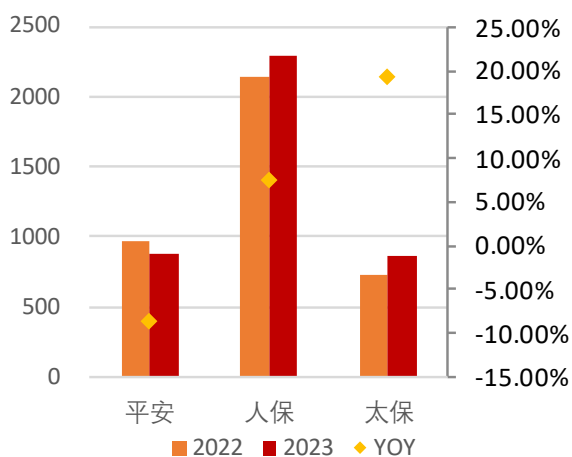


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

3.2 财险保费的增速差异主要来源于非车险增速的分化

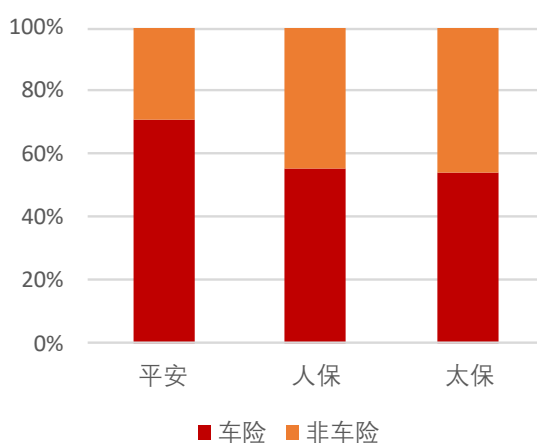
财险保费的增速差异主要来源于非车险增速的分化。分拆产险来看，2023 年，平安财险中车险占比超 70%，人保和太保占比超 50%，太保和人保财险的非车险占比均同比提升。非车险方面，各险企围绕国家战略和政策导向，加快业务转型创新步伐，不断增强新兴市场发展动能，持续优化业务品质结构，2023 年实现非车险保费同比增速分别为太保（19.20%）>人保（4.42%）>平安（-8.71%），主要为健康险、农业险等业务推动。其中人保农险、货运险和其他险种分别同比增长 11.9%、11.4%和 30.2%，表现亮眼。

图 26：非车险原保险保费收入（亿元，%）



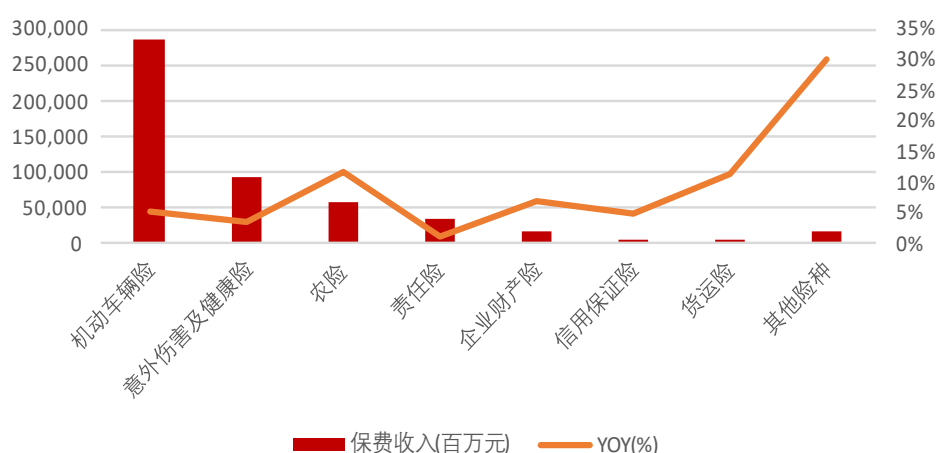
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 27：2023 年车险与非车险占比（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

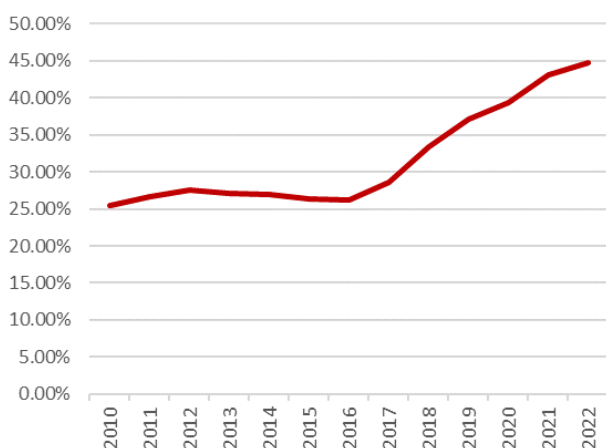
图 28：人保 2023 年财险结构（百万元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

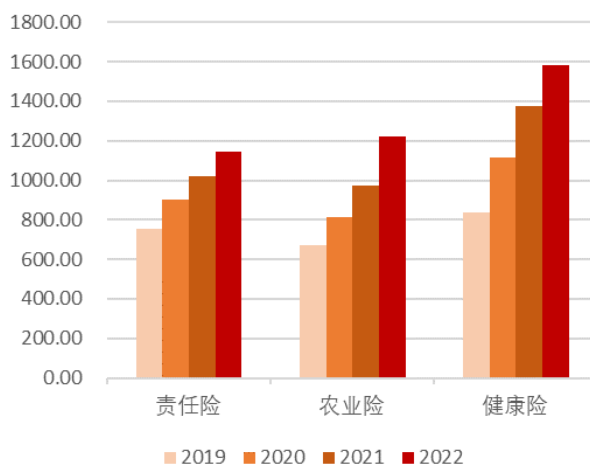
非车险发展空间广阔，或成财险行业发展新动能。目前，车险作为强制性购买的保险产品，其市场渗透率已经处于较高的水平，其增长速度可能受限于市场的饱和度和监管法规的限制。而非车险市场包含健康险、农险、责任险等众多种类，其潜在客户群体从个人到企业更为广泛，经济发展与创新动能也将带动非车险市场发展，具备更大的发展潜力与空间。特别是车险综合改革后，各险企更加重视非车险的发展机遇与潜能，随着产品创新加快推进，业务结构不断优化，2022 年行业非车险保费占比已提升至 44.77%，创历史新高，其中责任险、农业险与健康险原保费收入每年均以超 10% 的增速稳健增长，规模均超千亿，市场份额较大，此外，各级政府正在加快推进责任险、农险等险种的立法与鼓励政策，非车险或将成为财险行业发展的新动能。

图 29：行业非车险保费占比 (%)



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 30：责任险、农业险、健康险保费规模（亿元）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

表 2：农业保险相关政策

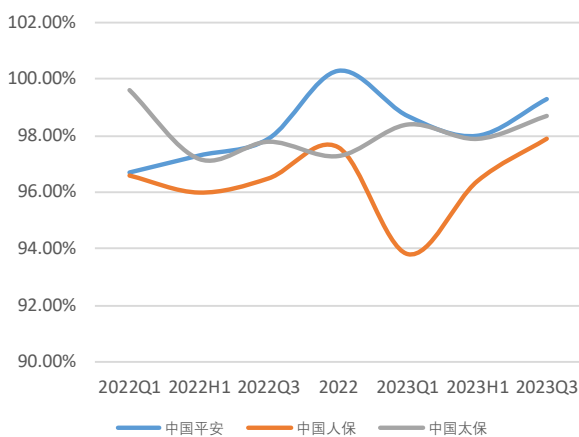
时间	政策名称	具体内容
2004 年	《政策性农业保险试点方案》	明确了政策性农业保险的基本框架，包括政府的角色、保险公司的角色、农民的角色等。同时，该方案还规定了农业保险的保障范围、保险费率、保险赔偿等内容。
2012 年	《农业保险条例》	明确了农业保险的政策性属性，规定了农业保险的经营原则、经营条件、保险责任、保险费率、赔偿处理等内容，为农业保险的发展提供了法律依据。
2015 年	《关于加大对改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》	提出要完善农业保险制度，推进农业保险扩面、增品、提标，并开展自然灾害保险试点。
2016 年	《关于加快发展现代农业保险的指导意见》	明确了农业保险的地位和作用，提出了“十三五”期间农业保险发展的目标和任务，包括扩大农业保险覆盖面、增加保险产品、提高保障水平等。
2017 年	《关于促进小农户和现代农业发展有机衔接的意见》	提出要发挥农业保险在小农户风险管理中的作用，鼓励小农户参与农业保险。
2020 年	《关于加快推进农业保险高质量发展的指导意见》	提出农业保险高质量发展的目标和任务，包括建立健全农业保险法律法规体系、优化农业保险监管制度、推动农业保险创新发展等。

资料来源：财政部、金融监督管理总局官网整理，东莞证券研究所

3.3 综合成本率有所抬升

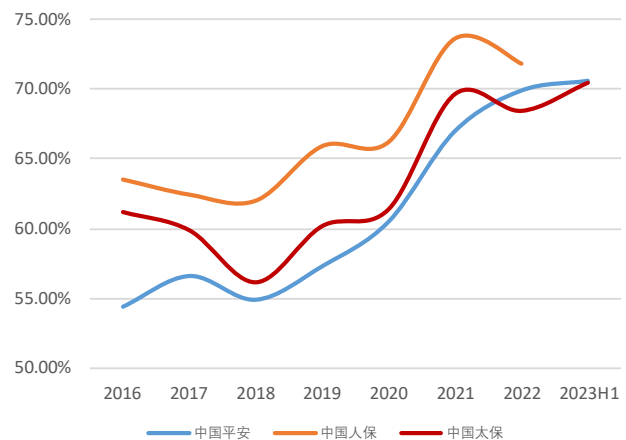
2023 年出行恢复叠加自然灾害事故频发，综合成本率有所抬升。从成本来看，2023 年出行恢复叠加受“杜苏芮”、“海葵”强台风等灾害事故影响，各险企综合成本率同比均有所抬升，2023 年三季度平安、人保和太保的综合成本率分别为 99.30%、97.90%和 98.70%，同比提升 1.40、1.40 和 0.9 个百分点。同时综合成本率高于传统燃油车的新能源汽车占比提升，结构上的变化也将阶段性拉升总体综合成本率的水平。

图 31：上市险企综合成本率 (%)



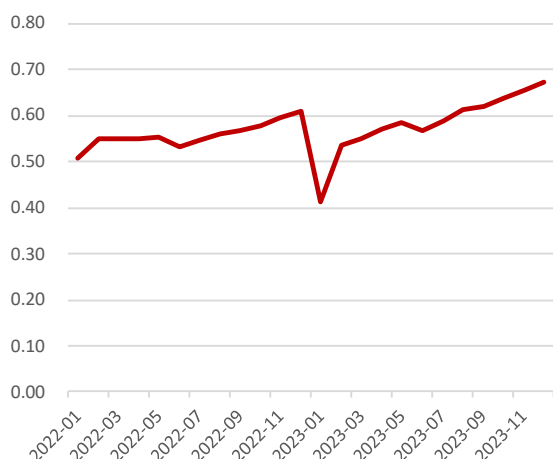
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 32：上市险企综合赔付率 (%)



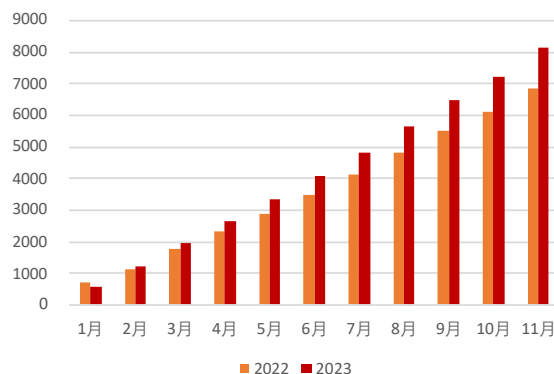
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 33：保险业财险赔付率（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 34：2023 年月度财险累计赔付对比图（亿元）



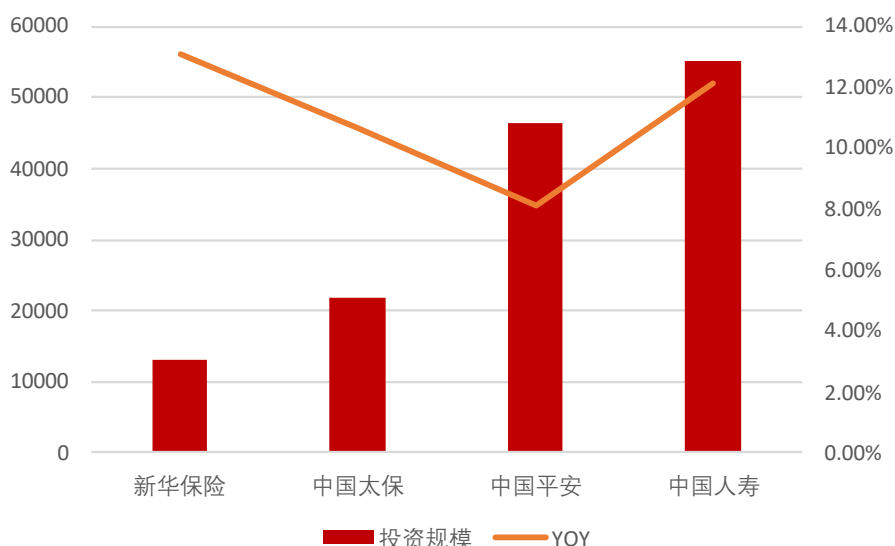
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4、投资：“中特估”行情重燃，收益弹性增强

4.1 会计准则切换，净利润波动加大

2023Q3 投资规模稳步增长。截至 2023 年三季度末，上市险企的投资规模稳步增长，其中投资资产规模为国寿（5.52 万亿）>平安（4.64 万亿）>太保（2.17 万亿）>新华（1.31 万亿），同比增速为新华（13.10%）>国寿（12.11%）>太保（10.69%）>平安（8.16%）。

图 35：上市险企投资规模（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

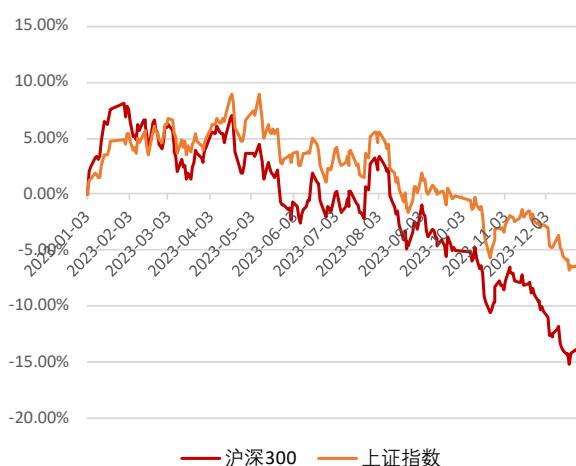
会计准则切换叠加资本市场波动，险企净利润承压。2023 年第三季度，国内债券利率低位波动，中枢进一步下行，固定收益类资产配置压力持续；股票市场延续低位震荡，

公开市场权益品种收益压力进一步加大。上市险企的净投资收益承压，净投资收益率分别为平安（4.0%）>国寿（3.81%）>太保（3.0%），总投资收益率分别为平安（3.70%）>国寿（2.81%）>太保（2.40%）>新华（2.30%）。实施新金融工具准则叠加资本市场波动较大影响，使得部分金融资产价值波动于当期体现在公允价值变动损益中，各险企净利润的波动性加大。2023 年前三季度归母净利润同比增速为平安（-5.6%）>人保（-15.3%）>新华（-15.5%）>太保（-24.4%）>人寿（-47.8%），第三季度单季度归母净利润同比增速为新华（-120.7%）>国寿（-99.1%）>人保（-89.6%）>太保（-54.3%）>平安（-19.6%）。

图 36：10 年国债到期收益率（%）



图 37：沪深 300 和上证指数涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

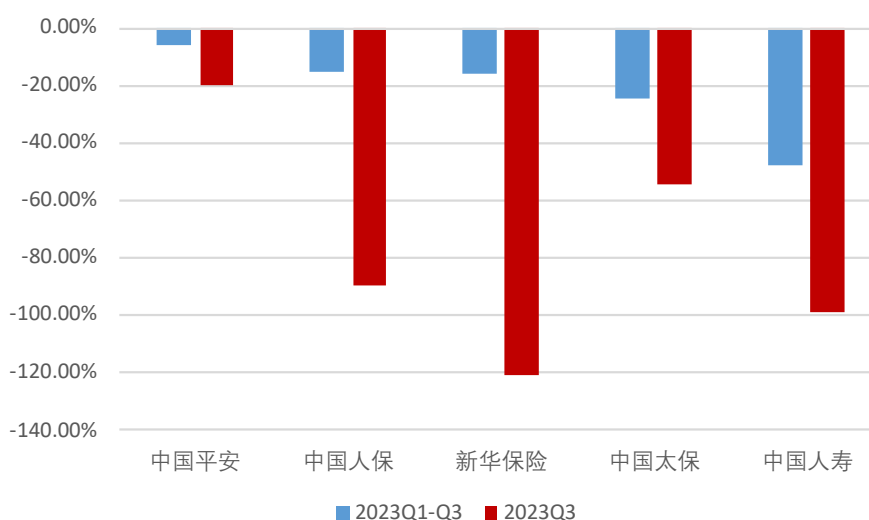
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

表 3：上市险企投资收益率（%）

	2021	2022H1	2022	2023Q1	2023H1	2023Q3
净投资收益率						
中国人保	4.80%	4.90%	5.10%	-	-	-
新华保险	4.30%	4.70%	4.60%	-	3.40%	-
中国太保	4.50%	3.90%	4.30%	3.20%	2.00%	3.00%
中国平安	4.60%	3.90%	4.70%	3.10%	3.50%	4.00%
中国人寿	4.38%	4.15%	4.00%	3.62%	3.78%	3.81%
总投资收益率						
中国人保	5.80%	5.50%	4.60%	-	4.90%	-
新华保险	5.90%	4.20%	4.30%	5.20%	3.70%	2.30%
中国太保	5.70%	3.90%	4.20%	5.60%	2.00%	2.40%
中国平安	4.00%	3.10%	2.50%	3.30%	3.40%	3.70%
中国人寿	4.98%	4.21%	3.94%	4.21%	3.41%	2.81%

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 38：上市险企归母净利润增速（%）

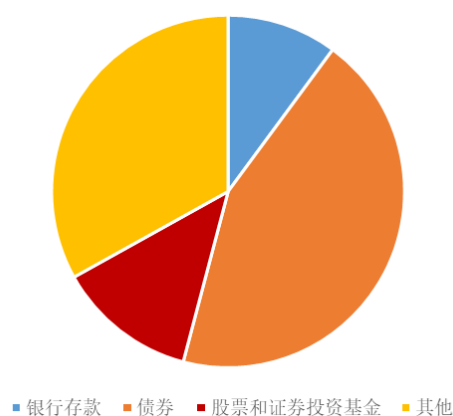


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4.2 险企权益资产配置有望提升，投资端弹性增强

险资对权益资产的配置比例有待提高。证监会表示，中长期资金不足仍是制约资本市场健康发展的突出问题，目前，中长期资金持股占比不足 6%，远低于境外成熟市场普遍超过 20%的水平。而作为资本市场长周期资金的重要组成部分，险资对权益资产的配置比例相对较低。根据金融监管总局公布信息，截至 9 月末，保险业资金运用余额 27.18 万亿元。其中，银行存款、债券、股票和证券投资基金投资占比分别为 10.11%、43.98%、12.82%，与“险企配置权益类资产最高可占上季末总资产的 45%”的监管上限相比，险资未来提升入市规模和比重仍有较大空间。

图 39：保险行业 9 月末资金运用情况（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

监管部门接续出台政策给予险资入市更大空间。自 2023 年 7 月中央政治局提出“活跃资本市场”以来，监管部门持续为增量险资入市打开空间。一是**降低风险因子**。9 月 10 日，金融监管总局发布《国家金融监管总局关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，其核心内容是，对于保险公司投资沪深 300 指数成分股，风险因子从 0.35 调整为

0.3；投资科创板上市普通股票，风险因子从 0.45 调整为 0.4。对于投资公开募集基础设施证券投资基金（REITS）中未穿透的，风险因子从 0.6 调整为 0.5。风险因子是保险公司投资和经营业务的资本占用，风险因子越低，险企的资本使用效率越高。降低投资特定标的风险因子，将推动保险公司加大权益相关资产的配置，为增量险资入市进一步打开空间，险资长线投资的比例也有望提升。

二是加强投资收益长期考核，鼓励险资长期价值投资。当前，险企普遍实施一年为周期的投资收益考核，“短周期”的考核与险资“长周期、稳定性高”的特点并不适配。一方面，由于股票、基金等权益类资产波动性较大，险企面临较大的考核压力，权益投资配置的积极性较低；另一方面，容易导致部分险企过分关注短期收益，并产生频繁交易、追涨杀跌等短期行为，无法充分发挥长期资金的优势，不利于保险行业的长期稳健发展。10 月 30 日，财政部发布通知称，将《商业保险公司绩效评价办法》中经营效益类指标的“净资产收益率”由“当年度指标”调整为“3 年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式，3 年周期指标为“3 年周期净资产收益率（权重为 50%）”，当年度指标为“当年净资产收益率（权重为 50%）”。给予险资更宽松的“长周期考核”，有利于险资坚守长期投资、价值投资、稳健投资的投资风格与理念，提高其配置股票、基金等权益类资产的积极性与稳定性，同时对优化保险资金资产配置结构、支持资本市场健康发展也具有积极意义。

三是险企共同设立私募基金投资权益市场。11 月 29 日晚，中国人寿、新华保险同步公告了相关信息：拟各出资 250 亿元共同发起设立私募证券投资基金有限公司。中国人寿和新华保险联合设立私募基金将使用长期股权投资权益法计量，预计更多计入 FVOCI（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产）中，将有望降低权益投资波动，资产价格波动不直接影响上市公司净利润。除此以外，通过共同设立基金形式长期投资于优质上市公司，可以发挥双方投资优势，是进一步提升资产负债管理、优化投资方式的一种创新和尝试。同时，这也有利于发挥好保险机构投资者的积极作用，拓展保险资金参与资本市场的广度、深度，实现保险资金与资本市场的良性互动、共同发展。

活跃资本市场一揽子举措下，险资入市后投资收益有望增厚净利润。随着长期险资逐步入市，投资组合的整体波动性将增加，叠加会计准则的切换，净利润对权益市场的变动更为敏感，险企投资端弹性将变得更大，同时对险企市场判断能力与长期投资管理提出更高的要求。今年证监会继续着力增强资本市场内在稳定性，通过进一步优化融券机制、完善发行定价、量化交易等规则保护广大投资者的合法权益，活跃资本市场。若权益市场回暖，险企能够有效地管理股票市场的投资风险并把握投资机会，投资收益的增加将显著提升净利润。

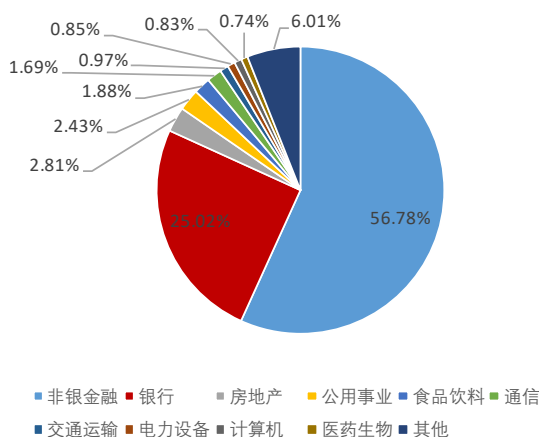
4.3 “中特估”卷土重来，投资端有望受益

监管层再提“中特估”，央企上市公司市值管理考核全面推开。继 2022 年 11 月，证监会首次公开提出“探索建立具有中国特色的估值体系”后，2024 年 1 月，证监会再提“加快建设中国特色现代资本市场”“大力提升上市公司质量和投资价值，构建中国特色上市公司估值体系”。国务院将对中央企业全面实施“一企一策”考核，全面推开上市公司市值管理考核，研究从信息披露等角度加大对低估值上市公司的约束。我国央

国企在国家经济发展中扮演着重要角色，这些企业通常具有较强的市场控制力、品牌影响力以及在关键行业的战略地位，同时其盈利规模非常可观。然而在资本市场上，由于市场认知差异、市场结构等问题，其股价并没有充分反映内在价值。此次提起的“市值考核”概念正是为了夯实“中特估”的内在基础，引导企业更加重视上市公司的内在价值和市场表现，传递信心、稳定预期，更好地回报投资者。

“中特估”行情有望增厚险企投资收益。将市值管理纳入央企考核正式落地后，“中字头”个股走出亮眼行情。就险企投资端来看，其资产配置风格为高股息的蓝筹股，其重点配置的行业以非银金融、银行和房地产为主，根据 2023 年三季度披露的数据，险资持有这三个行业的比例约为 85%，“中特估”相关标的含量高，因此“中特估”行情的演绎有望增厚险企的投资收益，助力净利润增长。

图 40：2023Q3 险资持仓申万一级行业占比 (%)



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4、投资策略：关注“市值考核”估值重塑机遇

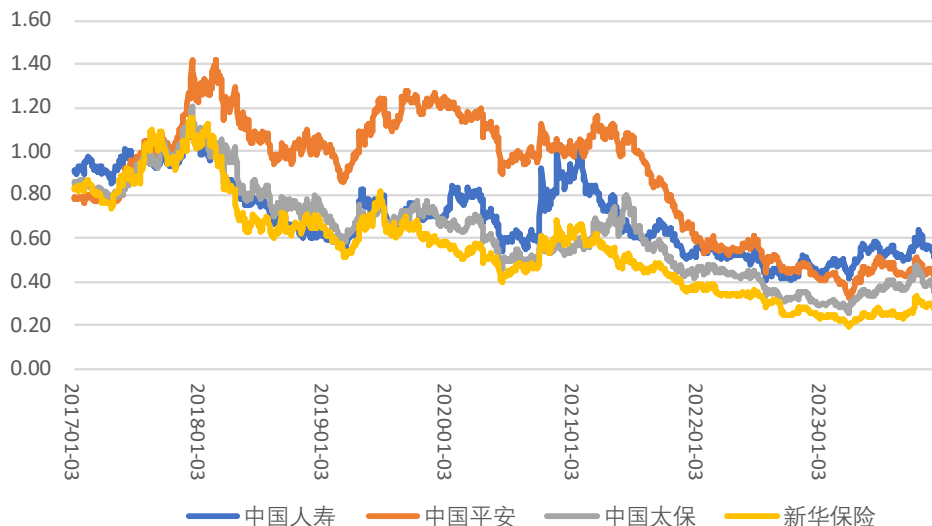
从估值来看，截至 1 月 30 日，各上市险企 PEV 已回落至近几年历史底部区间，其中，中国人寿 (0.53) > 中国平安 (0.51) > 中国太保 (0.40) > 新华保险 (0.30)，对下调预定利率、“报行合一”、资本市场波动等担忧或已体现在股价中，安全边际水平较高，“中特估”受益板块配置价值凸显。

展望 2024 年，**寿险**：在降利差、控费差的监管大方向下，预计短期内将会对新单保费增长形成一定约束，再考虑到 2023 年下半年产品切换需求释放的高基数下，预计 2024 年新单保费增速将有所放缓。从长期来看，供给端改革已接近尾声，代理人企稳态势巩固，高质量代理人队伍越来越成为险企业绩增长的重要驱动力；在需求端，从目前的可选的保本产品与利率环境考虑，3%的增额终身寿险魅力不减，进可攻退可守的分红险或逐步成为寿险主打产品。

财险：汽车行业产销量延续增长、商业车险自主定价系数浮动范围扩大、新能源汽车渗透率提升将有望拉动车险保费向上。财险保费的增速差异主要源于非车险增速分化，车险综合改革后，各险企更加重视非车险的发展机遇与潜能，随着产品创新加快推进，业务结构不断优化，非车险或将成为财险行业发展的新动能。

投资：自 2023 年 7 月中央政治局提出“活跃资本市场”以来，监管部门持续为增量险资入市打开空间。随着长期险资逐步入市，投资组合的整体波动性将增加，叠加会计准则的切换，净利润对权益市场的变动更为敏感。若权益市场回暖，险企能够有效地管理股票市场的投资风险并把握投资机会，投资收益的增加将显著提升净利润。在“中特估”行情中，保险投资端也有望受益。

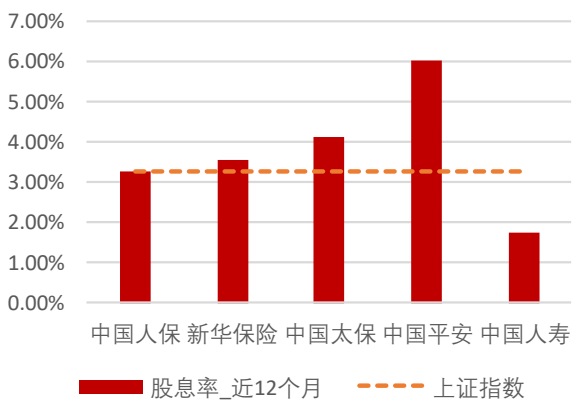
图 41：上市险企 PEV 走势（%，截至 1 月 30 日）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

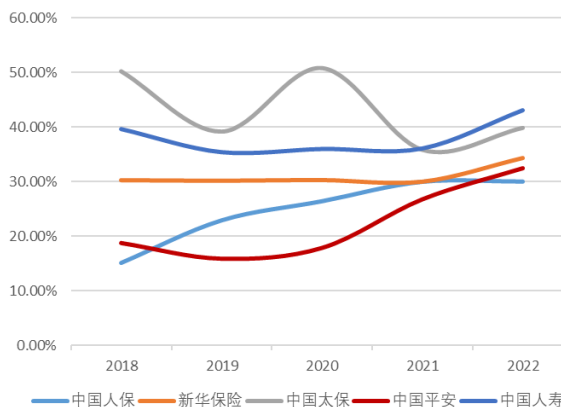
“市值考核”落地有望催化保险板块估值提升。“将市值纳入央企国企考核评价体系”正式落地后，中字头板块持续发力，保险板块涨幅明显。就险企自身估值而言，中国人寿、中国人保、中国太保和中国新华等都是央企或国企，本身就带有低估值、高股息、高分红的特质，截至 1 月 30 日，保险板块近 12 月股息率均值为 3.75%，高于同期上证指数的 3.27%，5 家上市险企 2022 年分红比例均超 30%，其中中国人寿高达 43.17%，在资本市场波动下为投资者带来相对稳定的收益，投资价值凸显，本次“市值考核”有望成为保险板块估值重塑的重要催化剂。

图 42：上市险企近 12 个月股息率（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 43：上市险企分红比例（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

给予行业“超配”评级。个股建议关注 NBV 增速、财险保费增速领先的中国太保（601601），率先进行寿险改革、渠道转型的中国平安（601318），寿险业务稳健的中国人寿（601628），资产端弹性较大、估值较低的新华保险（601336）。

表 4：重点公司估值及盈利预测（截至 2024 年 1 月 30 日）

代码	简称	股价（元）	BVPS（元）			PB（X）			评级	评级变动
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
601601	中国太保	24.64	23.75	25.48	27.72	1.04	0.97	0.89	买入	维持
601318	中国平安	40.19	46.97	53.03	58.46	0.86	0.76	0.69	买入	维持
601336	新华保险	30.21	32.98	39.18	43.03	0.92	0.77	0.70	买入	维持
601628	中国人寿	28.46	15.43	18.21	19.65	1.84	1.56	1.45	买入	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

5、风险提示

代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；

长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；

监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn