

超配（维持）

银行与保险行业双周报（2024/2/19-2024/3/3）

1月寿险保费承压，500亿险资私募投向进一步明确

2024年3月3日

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：

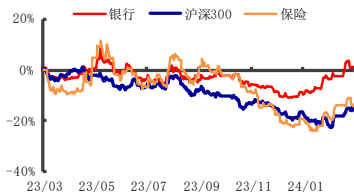
S0340122060058

电话：0769-22119430

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

银行（申万）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

投资要点：

- 行情回顾：**截至2024年3月1日，申万银行业近两周上涨3.62%，跑输沪深300指数1.52个百分点，在申万31个行业中排名第25；保险行业近两周、涨跌幅分为+0.22%，跑输沪深300指4.92个百分点。
- 周观点：银行：**目前已有10家银行发布2023年业绩快报，各银行净利润均实现正增长，其中3家股份行营收均负增长，而7家城商行中6家城商行营收实现正增长，板块间延续分化，位于区域优势显著的城商行的业绩确定性相对较强。年初以来银行板块的行情主要是基于市场悲观预期下的避险逻辑，目前已出现社融数据、消费数据与房地产政策等可能提振银行股股价的积极变化，若政策超预期发力，A股企稳、市场预期转强，需要关注板块内的轮动机会，特别是宏观经济复苏与业绩驱动下，修复弹性更大的中小区域行情。**保险：**A股5大上市险企已披露今年1月保费数据，共取得原保费收入5505.96亿元，同比下降2.58%，其中中国人寿同比增长2.23%，是唯一一家实现正增长的险企。各险企保费主要受到寿险业务的拖累，2023年10月，监管部门表示不得采取大幅提前收取保费并指定第二年保单生效日的方式进行承保，导致各险企的“开门红”业绩承压。险资方面，中国人寿和新华保险500亿资金正在加速入市，拟投向A股和港股上市公司股票，将选择具有较大市值、流动性好及较高市场影响力的优质上市公司，高股息策略有望成为险资入市的重要方向。当下险资入市有望进一步活跃资本市场，提振投资者信心并增强市场稳定性。
- 投资建议：**银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142.SZ）、江苏银行（600919.SH）、杭州银行（600926.SH）、常熟银行（601128.SH）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036.SH）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288.SH）、中国银行（601988.SH）、工商银行（601398.SH）和中信银行（601998.SH）。保险行业建议关注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：**经济复苏不及预期的风险；银行资产质量承压的风险；代理人流失超预期、产能提升不及预期的风险；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等。

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

一、行情回顾.....	3
二、板块估值情况.....	6
三、近期市场利率回顾.....	8
四、行业新闻.....	9
五、公司公告.....	10
六、本周观点.....	11
七、风险提示.....	12

插图目录

图 1：申万银行业近一年行情走势(截至 2024 年 3 月 1 日).....	3
图 2：保险业近一年行情走势(截至 2024 年 3 月 1 日).....	6
图 3：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2024 年 3 月 1 日).....	7
图 4：上市银行 PB(截至 2024 年 3 月 1 日).....	8
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 3 月 1 日).....	8
图 6：央行中期借贷便利率(MLF)（单位：%）.....	9
图 7：贷款市场报价利率(LPR)（单位：%）.....	9
图 8：银行间同业拆借利率（单位：%）.....	9
图 9：同业存单发行利率（单位：%）.....	9

表格目录

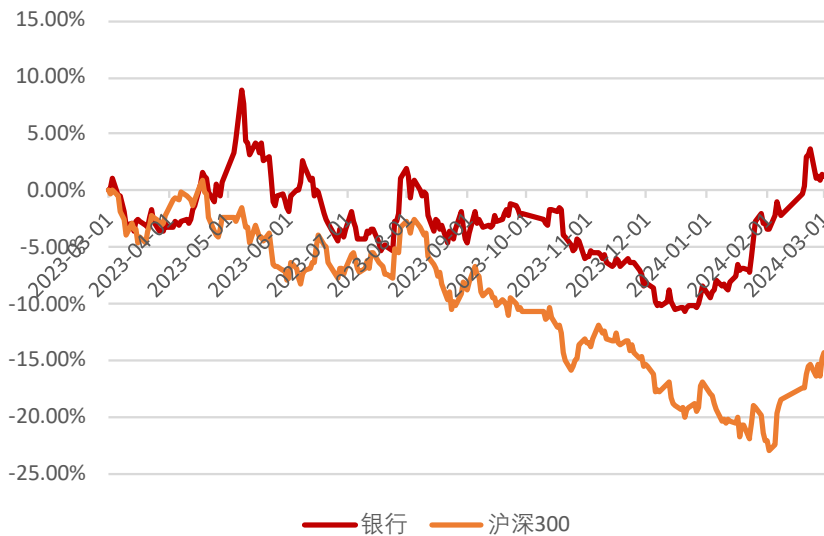
表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 3 月 1 日）.....	3
表 2：申万银行业各子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 3 月 1 日）.....	4
表 3：银行业涨跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2024 年 3 月 1 日）.....	5
表 4：银行业涨跌幅末十的公司（单位：%）（截至 2024 年 3 月 1 日）.....	5
表 5：A 股保险公司涨跌幅（单位：%）（截至 2024 年 3 月 1 日）.....	6
表 6：申万银行板块与及其子板块 PB(截至 2024 年 3 月 1 日).....	7

一、行情回顾

银行板块涨跌幅情况

截至 2024 年 3 月 1 日，申万银行业近两周上涨 3.62%，跑输沪深 300 指数 1.52 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 25；银行业本月下跌 0.11%，跑输沪深 300 指数 0.73 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 24；银行业年初至今上涨 10.70%，跑赢沪深 300 指数 7.59 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 2。

图 1：申万银行业近一年行情走势（截至 2024 年 3 月 1 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 3 月 1 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801750.SL	计算机	19.99%	3.56%	-6.88%
2	801770.SL	通信	17.85%	2.46%	3.87%
3	801760.SL	传媒	17.52%	1.86%	-1.13%
4	801080.SL	电子	13.46%	2.60%	-9.10%
5	801890.SL	机械设备	12.99%	1.56%	-5.82%
6	801880.SL	汽车	10.63%	0.26%	-3.60%
7	801740.SL	国防军工	9.82%	1.61%	-8.81%
8	801210.SL	社会服务	9.74%	0.27%	-8.97%
9	801140.SL	轻工制造	8.91%	-0.09%	-9.57%
10	801230.SL	综合	8.22%	0.27%	-14.77%
11	801110.SL	家用电器	8.20%	1.99%	9.87%
12	801970.SL	环保	8.07%	0.88%	-10.18%
13	801030.SL	基础化工	7.61%	0.58%	-7.84%
14	801720.SL	建筑装饰	7.26%	-0.02%	-2.21%

15	801200.SL	商贸零售	7.14%	0.74%	-6.26%
16	801050.SL	有色金属	7.13%	0.88%	-2.67%
17	801950.SL	煤炭	7.05%	1.15%	16.06%
18	801730.SL	电力设备	6.82%	1.03%	-6.83%
19	801130.SL	纺织服饰	6.31%	0.27%	-7.28%
20	801980.SL	美容护理	6.07%	-1.20%	-2.04%
21	801960.SL	石油石化	4.81%	0.05%	4.37%
22	801710.SL	建筑材料	3.88%	0.23%	-4.44%
23	801150.SL	医药生物	3.85%	-0.01%	-10.05%
24	801180.SL	房地产	3.75%	-0.50%	-6.44%
25	801780.SL	银行指数	3.62%	-0.11%	10.70%
26	801160.SL	公用事业	3.28%	-0.38%	2.15%
27	801790.SL	非银金融	3.23%	0.30%	3.17%
28	801040.SL	钢铁	3.17%	-0.12%	-0.78%
29	801120.SL	食品饮料	2.58%	-0.17%	-2.57%
30	801170.SL	交通运输	2.51%	-0.78%	1.23%
31	801010.SL	农林牧渔	2.08%	-1.12%	-9.41%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

具体到申万银行业的二级子行业，从近两周表现来看，国有大型银行板块表现较优，各板块表现如下：国有大型银行上涨 4.64%，城商行上涨 3.74%，股份制银行上涨 3.20%，农商行上涨 1.50%。

从本月表现来看，国有大型银行板块表现较优，各板块表现如下：国有大型银行上涨 0.54%，股份制银行下跌 0.29%，城商行下跌 0.45%，农商行下跌 0.58%。

从年初至今表现来看，国有大型银行板块表现较优，各板块表现如下：国有大型银行上涨 11.91%，城商行上涨 11.75%，股份制银行上涨 9.82%，农商行上涨 7.89%。

表 2：申万银行业各子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 3 月 1 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801782.SL	国有大型银行	4.64%	0.54%	11.91%
2	801784.SL	城商行	3.74%	-0.45%	11.75%
3	801783.SL	股份制银行	3.20%	-0.29%	9.82%
4	801785.SL	农商行	1.50%	-0.58%	7.89%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

在近两周涨跌幅靠前的个股中，平安银行、农业银行、南京银行表现最好，涨幅分别达 8.48%、7.07%和 6.61%。从本月表现上看，涨幅靠前的个股中，农业银行、交通银行、上海银行表现最好，涨幅分别达 1.19%、0.80%和 0.61%。从年初至今表现上看，中信银行、南京银行、成都银行表现最好，涨幅分别达 21.74%、18.02%和 16.70%。

表 3：银行业涨跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2024 年 3 月 1 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
000001.SZ	平安银行	8.48%	601288.SH	农业银行	1.19%	601998.SH	中信银行	21.74%
601288.SH	农业银行	7.07%	601328.SH	交通银行	0.80%	601009.SH	南京银行	18.02%
601009.SH	南京银行	6.61%	601229.SH	上海银行	0.61%	601838.SH	成都银行	16.70%
601838.SH	成都银行	6.40%	600016.SH	民生银行	0.50%	601288.SH	农业银行	16.48%
600015.SH	华夏银行	6.20%	601939.SH	建设银行	0.43%	600036.SH	招商银行	14.81%
002142.SZ	宁波银行	5.96%	601169.SH	北京银行	0.39%	601169.SH	北京银行	14.79%
601998.SH	中信银行	5.57%	601916.SH	浙商银行	0.36%	600919.SH	江苏银行	13.75%
601328.SH	交通银行	5.16%	601988.SH	中国银行	0.22%	601577.SH	长沙银行	12.90%
601825.SH	沪农商行	4.75%	601398.SH	工商银行	0.19%	600015.SH	华夏银行	12.81%
600919.SH	江苏银行	4.53%	601998.SH	中信银行	0.16%	601988.SH	中国银行	12.28%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

在近两周涨跌幅靠后的个股中，常熟银行、苏州银行、江阴银行表现较弱，涨跌幅分别为-3.74%、-3.17%和-1.06%。从本月表现上看，常熟银行、西安银行、长沙银行表现较弱，涨跌幅分别为-1.56%、-1.41%和-1.16%。从年初至今表现上看，兴业银行、兰州银行、无锡银行表现较弱，涨跌幅分别为+2.28%、+2.69%和+2.77%。

表 4：银行业涨跌幅末十的公司（单位：%）（截至 2024 年 3 月 1 日）

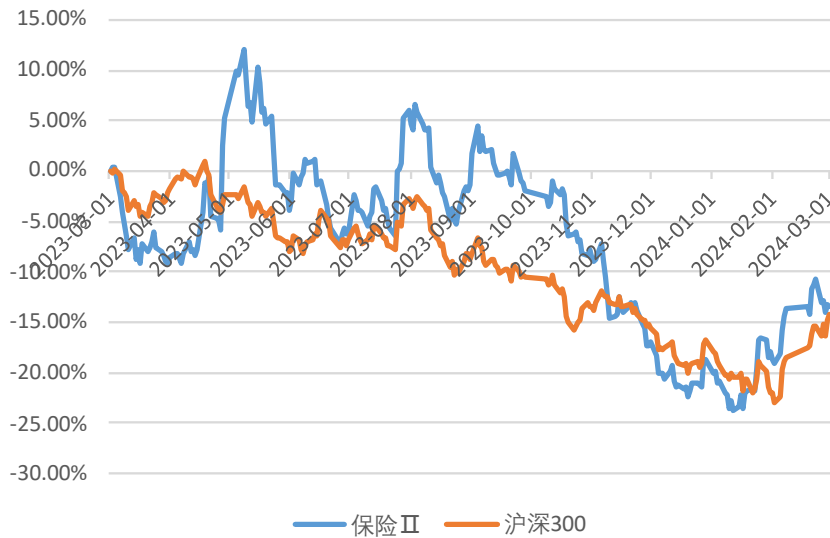
近两周涨跌幅末十			本月涨跌幅末十			本年涨跌幅末十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601128.SH	常熟银行	-3.74%	601128.SH	常熟银行	-1.56%	601166.SH	兴业银行	2.28%
002966.SZ	苏州银行	-3.17%	600928.SH	西安银行	-1.41%	001227.SZ	兰州银行	2.69%
002807.SZ	江阴银行	-1.06%	601577.SH	长沙银行	-1.16%	600908.SH	无锡银行	2.77%
601577.SH	长沙银行	-0.65%	002142.SZ	宁波银行	-1.12%	601963.SH	重庆银行	3.74%
002936.SZ	郑州银行	-0.48%	002966.SZ	苏州银行	-0.99%	002936.SZ	郑州银行	3.98%
002839.SZ	张家港行	0.50%	000001.SZ	平安银行	-0.94%	002958.SZ	青农商行	4.58%
600908.SH	无锡银行	0.58%	601187.SH	厦门银行	-0.93%	002839.SZ	张家港行	4.64%
600928.SH	西安银行	0.86%	601825.SH	沪农商行	-0.93%	002807.SZ	江阴银行	4.79%
601997.SH	贵阳银行	0.92%	002807.SZ	江阴银行	-0.80%	601528.SH	瑞丰银行	4.85%
002948.SZ	青岛银行	0.93%	600919.SH	江苏银行	-0.78%	601187.SH	厦门银行	4.93%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

保险板块涨跌幅情况

截至 2024 年 3 月 1 日，非银金融近两周上涨 3.23%，跑输沪深 300 指数 1.91 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 27；非银金融本月上涨 0.30%，跑输沪深 300 指数 0.32 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 14；非银金融年初至今下跌 3.17%，跑赢沪深 300 指数 0.06 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 6。其中保险行业近两周、本月、年初至今涨跌幅分别为+0.22%、-0.05%、+6.49%，与沪深 300 指相比分别跑输 4.92、跑输 0.67、跑赢 3.38 个百分点。

图 2：保险业近一年行情走势(截至 2024 年 3 月 1 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

在近两周涨跌幅靠前的个股中，新华保险表现最好，涨跌幅为 8.37%；从本月表现上看，涨幅靠前的个股中，新华保险表现最好，涨跌幅为 1.07%；从年初至今表现上看，中国人保表现最好，涨跌幅为 8.47%。

表 5：A 股保险公司涨跌幅（单位：%）（截至 2024 年 3 月 1 日）

代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
601336.SH	新华保险	8.37%	1.07%	6.49%
601319.SH	中国人保	2.74%	0.00%	8.47%
601318.SH	中国平安	0.49%	0.21%	6.67%
601628.SH	中国人寿	-2.73%	-1.25%	5.64%
601601.SH	中国太保	-2.88%	-1.37%	6.27%

资料来源：iFind，东莞证券研究所

二、板块估值情况

银行板块估值情况

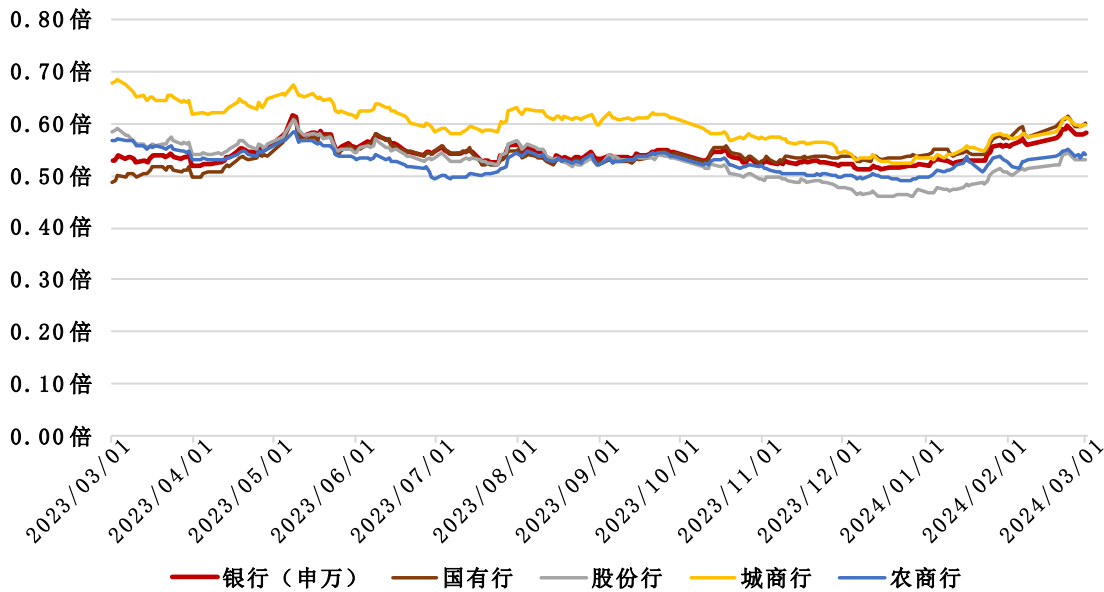
表 6: 申万银行板块及其子板块 PB(截至 2024 年 3 月 1 日)

代码	板块名称	截至日估值 (倍)	近一年平均值 (倍)	近一年最大值 (倍)	近一年最小值 (倍)	当前估值距近一年平均值差距	当前估值距近一年最大值差距	当前估值距近一年最小值差距
801780.SL	银行	0.58	0.54	0.62	0.51	7.32%	-5.56%	13.74%
801782.SL	国有行	0.60	0.54	0.61	0.49	10.86%	-2.11%	22.82%
801783.SL	股份行	0.53	0.53	0.61	0.46	0.72%	-12.79%	15.42%
801784.SL	城商行	0.60	0.60	0.69	0.52	-0.41%	-12.96%	14.04%
801785.SL	农商行	0.54	0.53	0.59	0.49	2.54%	-7.58%	10.45%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

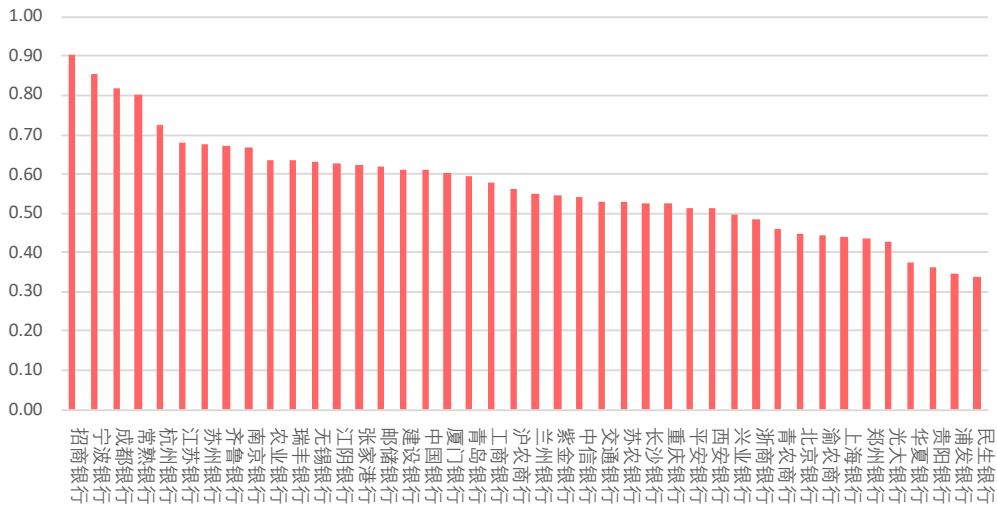
截至 2024 年 3 月 1 日,申万银行板块 PB 为 0.58,其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.60、0.53、0.60 和 0.54。从个股来看,招商银行、宁波银行和成都银行估值最高,其 PB 分别为 0.90、0.85 和 0.82。

图 3: 申万银行板块及其子板块近一年市净率水平(截至 2024 年 3 月 1 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 4: 上市银行 PB(截至 2024 年 3 月 1 日)

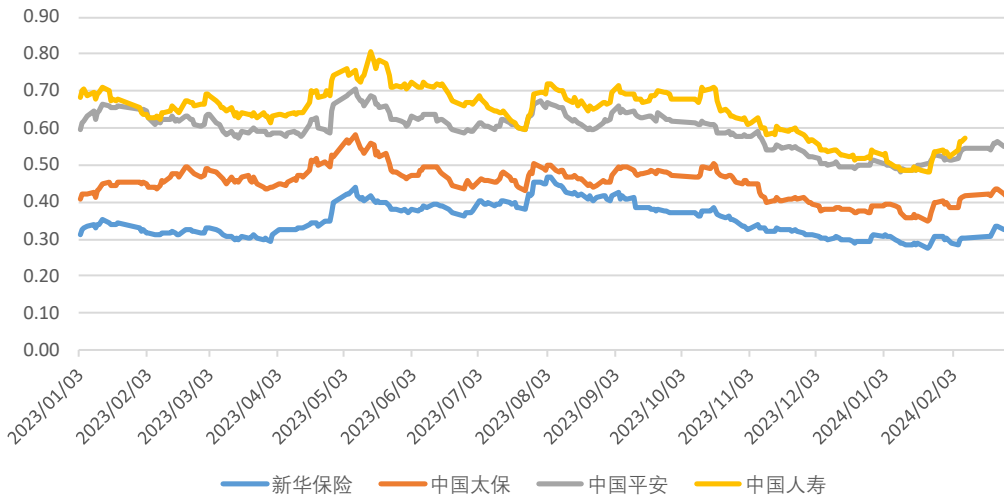


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

保险板块估值情况

截至 2024 年 3 月 1 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.33、0.41、0.55 和 0.56。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 3 月 1 日)



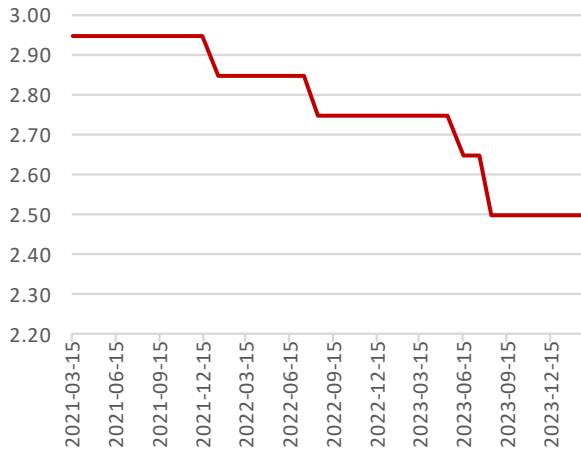
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场利率回顾

截至 2024 年 3 月 1 日, 1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.50%; 1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.45% 和 3.95%; 1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.78%、2.11% 和 2.13%; 1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 2.08%、

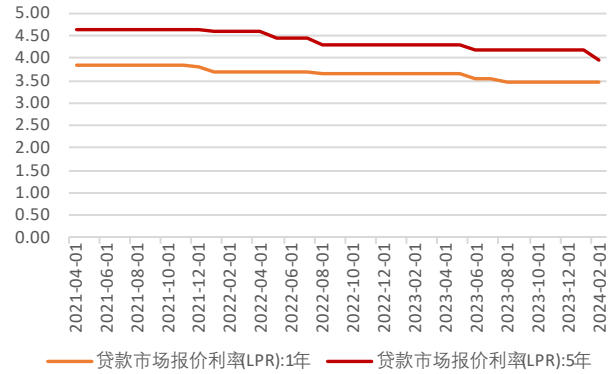
2.26%和 2.31%, 分别较前一周-20.02bp、+0.08bp 和+0.06bp, 1 个月资金流动性有所放松。

图 6: 央行中期借贷便利利率(MLF) (单位: %)



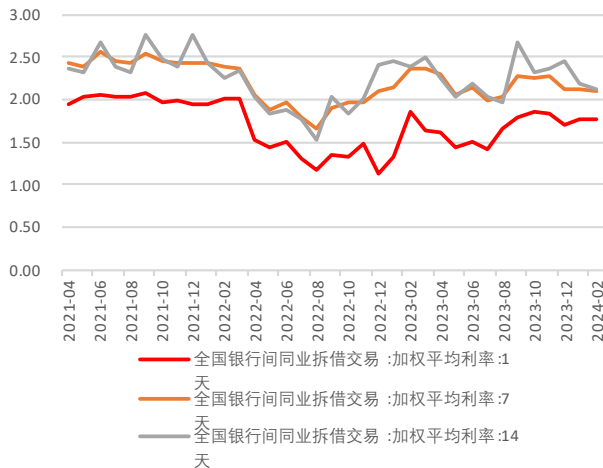
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 7: 贷款市场报价利率(LPR) (单位: %)



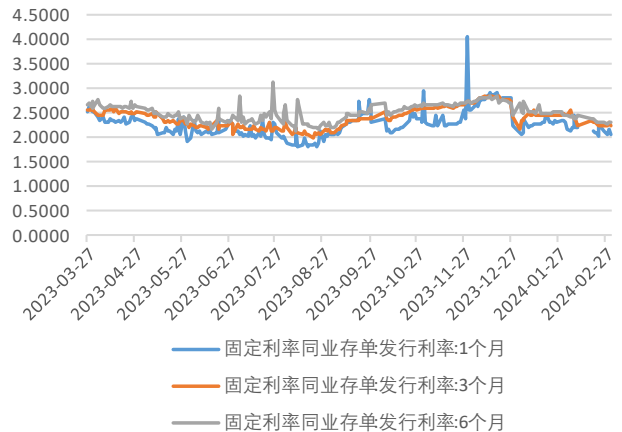
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 8: 银行间同业拆借利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 9: 同业存单发行利率 (单位: %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 2 月 21 日讯, 2023 年全年, 商业银行累计实现净利润 2.4 万亿元, 同比增长 3.2%, 增幅较去年同期收缩 2.2 个百分点。平均资本利润率为 8.93%, 较上季末下降 0.52 个百分点。平均资产利润率为 0.7%, 较上季末下降 0.04 个百分点。
2. 财联社 2 月 26 日电, 近日, 金融监管总局披露 2023 年四季度保险业资金运用情况表。数据显示, 截至 2023 年末, 保险资金运用余额为 28.16 万亿元, 同比增长 11.05%。2023 年, 保险资金的年化财务收益率为 2.23%, 年化综合收益率为 3.22%。从资产配置上来看, 债券仍是保险资金的主要配置方向。
3. 财联社 2 月 28 日电, Wind 数据显示, 截至 2 月 27 日, 2024 年以来商业银行累计发行 7 只二级资本债券, 合计发行规模达 1900 亿元。

4. 财联社 2 月 28 日电，银行全面调降存款利率背景下，部分注重保本保息的投资者更青睐年化收益率仍在 3% 以上的结构性存款与大额存单等存款产品，也有部分投资者将目光瞄向了低风险的银行理财、货币基金等产品。
5. 财联社 2 月 29 日电，中国人民银行召开优化支付服务推进会，强调要聚焦老年人、外籍来华人员等群体支付不便问题，加强协同配合，加大必要的资源投入，多措并举打通支付服务堵点，推动移动支付、银行卡、现金等多种支付方式并行发展、相互补充。要求各有关单位要聚焦重点城市、重点场所，激发商业银行、非银行支付机构、清算机构、外币兑换机构等支付服务主体的积极性和创造性，紧盯银行卡受理、外币兑换、现金支付、移动支付和宣传推广等重点任务，真抓实干，力争在短期内取得明显成效。
6. 财联社 2 月 29 日电，新华保险与中国人寿近期发布公告，拟分别出资 250 亿元共同发起设立私募证券投资基金有限公司，暂定名为鸿鹄志远（上海）私募投资基金有限公司。该基金拟投资于公司治理良好、经营运作稳健的优质上市公司股票，按照市场化原则进行投资运作，根据市场形势把握建仓时机，动态优化策略。
7. 财联社 3 月 2 日电，自今年 1 月初住房城乡建设部和金融监管总局联合印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》以来，多家国有银行和股份制银行积极部署相关工作，中小银行也纷纷跟进，开辟绿色通道，取得初步进展，房地产融资“白名单”机制持续推进。最新数据显示，截至 2 月 28 日，全国 31 个省份 276 个城市已建立城市房地产融资协调机制，共提出房地产项目约 6000 个，商业银行快速进行项目筛选，审批通过贷款超 2000 亿元。

五、公司公告

1. 2 月 19 日，新华保险公告，公司 2024 年 1 月份累计原保险保费收入为 298.9 亿元。
2. 2 月 20 日，中国平安公告，公司 2024 年 1 月份累计实现原保险合同保费收入约 1377.56 亿元。其中，平安产险实现原保险合同保费收入约 324.33 亿元，同比增长 1.1%；平安人寿实现原保险合同保费收入约 989.43 亿元，同比下降 3.9%；平安养老险实现原保险合同保费收入约 34.86 亿元，同比增长 75.4%。
3. 2 月 21 日，中国人保公告，公司 2024 年 1 月经由子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保费收入分别为 628.28 亿元、320.04 亿元及 111.98 亿元，合计 1060.3 亿元。
4. 2 月 29 日，工商银行公告，董事会决定聘任姚明德为副行长。姚明德的任职经董事会审议批准后，需报国家金融监督管理总局核准。
5. 3 月 1 日，建设银行公告，本行附属公司建信住房服务有限责任公司作为原始权益人，以建信住房持有的保障性租赁住房项目开展基础设施公募 REITs 试点工作。中国证券监督管理委员会和上海证券交易所已受理本项目申报。
6. 3 月 1 日，西安银行公告称，公司积极鼓励董事、监事、高级管理人员以及中层管理人员以自有资金增持公司股份。近日，公司接到两名高级管理人员（副行长张成

喆、刘强）关于增持公司股份的通知，其于2月26日--2月29日以自有资金在上交所买入公司A股股票290500股。2024年以来，西安银行已有部分董监高及40余名中层通过二级市场陆续增持该公司股票，合计增持股份超过200万股，增持金额累计近700万元。

六、本周观点

银行板块本周观点

目前已有10家银行发布2023年业绩快报，各银行净利润均实现正增长，其中3家股份行营收均负增长，而7家城商行中6家城商行营收实现正增长，板块间延续分化，位于区域优势显著的城商行的业绩确定性相对较强。年初以来银行板块的行情主要是基于市场悲观预期下的“高股息”避险逻辑，目前已出现社融数据、消费数据与房地产政策等可能提振银行股股价的积极变化，若政策超预期发力，A股企稳、市场预期转强，需要关注板块内的轮动机会，特别是宏观经济复苏与业绩驱动下，修复弹性更大的中小区域行情。

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142.SZ）、江苏银行（600919.SH）、杭州银行（600926.SH）、常熟银行（601128.SH）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036.SH）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288.SH）、中国银行（601988.SH）、工商银行（601398.SH）和中信银行（601998.SH）。

保险板块本周观点

A股5大上市险企已披露今年1月保费数据，共取得原保费收入5505.96亿元，同比下降2.58%，其中中国人寿同比增长2.23%，是唯一一家实现正增长的险企。各险企保费主要受到寿险业务的拖累，2023年10月，监管部门表示不得采取大幅提前收取保费并指定第二年保单生效日的方式进行承保，导致各险企的“开门红”业绩承压。险资方面，中国人寿和新华保险500亿资金正在加速入市，拟投向A股和港股上市公司股票，将选择具有较大市值、流动性好及较高市场影响力的优质上市公司，高股息策略有望成为险资入市的重要方向。当下险资入市有望进一步活跃资本市场，提振投资者信心并增强市场稳定性。

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。

“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。

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）。

七、风险提示

经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险；

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。本报告清晰准确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