

超配（维持）

银行与保险行业双周报（2024/3/4- 2024/3/17）

今年前两个月人民币贷款增量创历史同期次高水平

2024年3月17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：

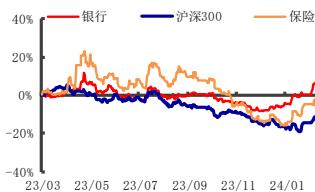
S0340122060058

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15日，申万银行业近两周下跌1.04%，跑输沪深300指数1.95个百分点，在申万31个行业中排名第29。保险行业近两周涨跌幅为-2.65%，跑输沪深300指跑输3.56个百分点。
- 周观点：银行：**本周2月社融数据与金融数据披露，央行数据显示，前2个月累计新增社融规模8.06万亿元，创历史同期次高水平；累计新增人民币贷款6.37万亿元，创历史同期次高水平。就2月单月来看，社融与信贷规模同比显著少增，居民端总量和结构走弱。不过，由于春节错位和工作日减少、1月信贷投放前置、央行“平滑信贷波动”等因素，短期波动是正常现象。本周平安银行公布年报，表示将分红率由前期的12%大幅提升至30%，平安银行积极响应提高分红的号召，打响鼓励分红的第一枪，打开了市场对其他银行提升分红的想象空间。若其他银行陆续跟进，高股息吸引下有望驱动增量资金入场，提振银行板块股价。**保险：**A股5大上市险企已披露今年前两个月的保费数据，共取得原保费收入7471.91亿元，同比下降1.38%，其中中国人寿和中国平安实现正增长，其余三家均同比下降。寿险方面，只有中国人寿实现正增长，这与政策调整有较大关系，一是在“报行合一”下银行代销保险积极性有所削弱，二是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。监管趋严下短期保险行业将面临阵痛，但强者恒强的趋势愈发凸显，对行业健康可持续发展有积极意义。
- 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 15 日).....	3
图 2：保险业近一年行情走势(截至 2024 年 3 月 15 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 15 日).....	7
图 4：上市银行 PB(截至 2024 年 3 月 15 日).....	8
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 3 月 15 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

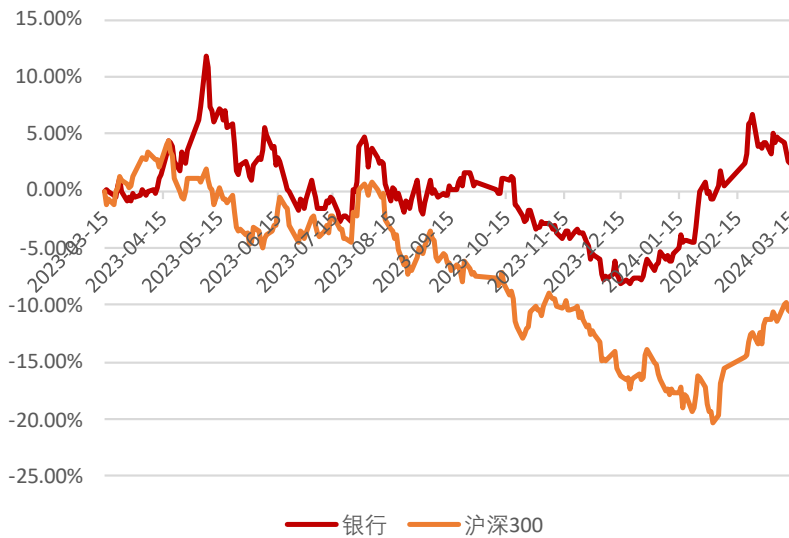
表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 3 月 15 日）.....	3
表 2：申万银行业各子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 3 月 15 日）.....	4
表 3：银行业涨跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2024 年 3 月 15 日）.....	5
表 4：银行业涨跌幅末十的公司（单位：%）（截至 2024 年 3 月 15 日）.....	5
表 5：A 股保险公司涨跌幅（单位：%）（截至 2024 年 3 月 15 日）.....	6
表 6：申万银行板块与及其子板块 PB(截至 2024 年 3 月 15 日).....	7

一、行情回顾

银行板块涨跌幅情况

截至 2024 年 3 月 15 日，申万银行业近两周下跌 1.04%，跑输沪深 300 指数 1.95 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 29；银行业本月下跌 1.15%，跑输沪深 300 指数 2.68 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 28；银行业年初至今上涨 9.56%，跑赢沪深 300 指数 5.51 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 3。

图 1：申万银行业近一年行情走势（截至 2024 年 3 月 15 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 15 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	801050.SL	有色金属	9.81%	10.77%	6.88%
2	801880.SL	汽车	5.50%	5.78%	1.70%
3	801730.SL	电力设备	5.09%	6.17%	-2.08%
4	801130.SL	纺织服饰	4.93%	5.21%	-2.71%
5	801970.SL	环保	4.45%	5.37%	-6.19%
6	801140.SL	轻工制造	4.29%	4.20%	-5.69%
7	801770.SL	通信	3.88%	6.44%	7.90%
8	801890.SL	机械设备	3.43%	5.05%	-2.59%
9	801120.SL	食品饮料	3.19%	3.02%	0.54%
10	801160.SL	公用事业	2.93%	2.54%	5.14%
11	801230.SL	综合	2.86%	3.14%	-12.33%
12	801960.SL	石油石化	2.50%	2.55%	6.98%
13	801210.SL	社会服务	2.40%	2.68%	-6.79%
14	801150.SL	医药生物	2.25%	2.24%	-8.03%

15	801980.SL	美容护理	2.15%	0.93%	0.07%
16	801740.SL	国防军工	2.05%	3.69%	-6.94%
17	801200.SL	商贸零售	2.05%	2.80%	-4.34%
18	801030.SL	基础化工	1.92%	2.51%	-6.08%
19	801040.SL	钢铁	1.87%	1.75%	1.08%
20	801170.SL	交通运输	1.78%	0.98%	3.03%
21	801080.SL	电子	1.31%	3.94%	-7.91%
22	801710.SL	建筑材料	1.24%	1.48%	-3.25%
23	801720.SL	建筑装饰	1.20%	1.19%	-1.03%
24	801760.SL	传媒	0.66%	2.54%	-0.47%
25	801110.SL	家用电器	0.32%	2.31%	10.21%
26	801750.SL	计算机	0.25%	3.82%	-6.64%
27	801180.SL	房地产	-0.25%	-0.75%	-6.67%
28	801010.SL	农林牧渔	-0.45%	-1.56%	-9.82%
29	801780.SL	银行指数	-1.04%	-1.15%	9.56%
30	801790.SL	非银金融	-2.49%	-2.20%	0.60%
31	801950.SL	煤炭	-4.63%	-3.53%	10.69%

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，城商行板块表现较优，各板块表现如下：城商行上涨 0.48%，农商行下跌 0.71%，股份制银行下跌 1.05%，国有大型银行下跌 2.34%。

从本月表现来看，城商行板块表现较优，各板块表现如下：城商行上涨 0.02%，农商行下跌 1.29%，股份制银行下跌 1.33%，国有大型银行下跌 1.81%。

从年初至今表现来看，城商行板块表现较优，各板块表现如下：城商行上涨 12.28%，国有大型银行上涨 9.29%，股份制银行上涨 8.67%，农商行上涨 7.13%。

表 2：申万银行业各子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 3 月 15 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	801784.SL	城商行	0.48%	0.02%	12.28%
2	801785.SL	农商行	-0.71%	-1.29%	7.13%
3	801783.SL	股份制银行	-1.05%	-1.33%	8.67%
4	801782.SL	国有大型银行	-2.34%	-1.81%	9.29%

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，北京银行、南京银行、光大银行表现最好，涨幅分别达 5.0%、3.21%和 2.17%。从本月表现上看，涨幅靠前的个股中，北京银行、南京银行、光大银行表现最好，涨幅分别达 5.41%、2.74%和 2.17%。从年初至今表现上看，南京银行、北京银行、中信银行表现最好，涨幅分别达 21.82%、20.53%和 17.39%。

表 3：银行业涨跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2024 年 3 月 15 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
601169.SH	北京银行	5.00%	601169.SH	北京银行	5.41%	601009.SH	南京银行	21.82%
601009.SH	南京银行	3.21%	601009.SH	南京银行	2.74%	601169.SH	北京银行	20.53%
601818.SH	光大银行	2.17%	601818.SH	光大银行	2.17%	601998.SH	中信银行	17.39%
601916.SH	浙商银行	1.79%	601916.SH	浙商银行	2.16%	601838.SH	成都银行	16.96%
600919.SH	江苏银行	1.05%	601229.SH	上海银行	1.23%	600919.SH	江苏银行	14.95%
000001.SZ	平安银行	1.05%	601077.SH	渝农商行	0.45%	601288.SH	农业银行	14.29%
601229.SH	上海银行	0.61%	600919.SH	江苏银行	0.26%	601818.SH	光大银行	13.45%
601077.SH	渝农商行	0.45%	000001.SZ	平安银行	0.09%	601577.SH	长沙银行	13.20%
601577.SH	长沙银行	0.26%	603323.SH	苏农银行	-0.22%	000001.SZ	平安银行	12.89%
601838.SH	成都银行	0.23%	601838.SH	成都银行	-0.45%	601916.SH	浙商银行	12.70%

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，宁波银行、中信银行、兰州银行表现较弱，涨跌幅分别为-3.95%、-3.57%和-3.0%。从本月表现上看，宁波银行、兰州银行、中信银行表现较弱，涨跌幅分别为-5.03%、-3.72%和-3.42%。从年初至今表现上看，兰州银行表现较弱，涨跌幅为-0.38%。

表 4：银行业涨跌幅末十的公司（单位：%）（截至 2024 年 3 月 15 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
002142.SZ	宁波银行	-3.95%	002142.SZ	宁波银行	-5.03%	001227.SZ	兰州银行	-0.38%
601998.SH	中信银行	-3.57%	001227.SZ	兰州银行	-3.72%	601166.SH	兴业银行	1.11%
001227.SZ	兰州银行	-3.00%	601998.SH	中信银行	-3.42%	600908.SH	无锡银行	1.39%
601988.SH	中国银行	-2.90%	601128.SH	常熟银行	-3.12%	002936.SZ	郑州银行	1.99%
601939.SH	建设银行	-2.84%	601860.SH	紫金银行	-3.00%	601860.SH	紫金银行	2.37%
601860.SH	紫金银行	-2.63%	601988.SH	中国银行	-2.68%	601528.SH	瑞丰银行	3.03%
601398.SH	工商银行	-2.43%	600036.SH	招商银行	-2.68%	002839.SZ	张家港行	3.35%
600036.SH	招商银行	-2.38%	601939.SH	建设银行	-2.43%	601187.SH	厦门银行	3.35%
601658.SH	邮储银行	-2.07%	601187.SH	厦门银行	-2.42%	601963.SH	重庆银行	3.45%
601328.SH	交通银行	-2.06%	601658.SH	邮储银行	-2.27%	002958.SZ	青农商行	3.82%

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 15 日，非银金融近两周下跌 2.49%，跑输沪深 300 指数 3.4 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 30；非银金融本月下跌 2.20%，跑输沪深 300 指数 3.73 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 30；非银金融年初至今下跌 0.60%，跑输沪深 300 指数 3.45 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 11。其中保险行业近两周、本月、年初至今涨跌幅分别为-2.65%、-2.71%、+3.66%，与沪深 300 指相比分别跑输 3.56、4.24、0.38 个百分点。

图 2：保险业近一年行情走势（截至 2024 年 3 月 15 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，中国平安跌幅最小，跌幅为-1.19%；从本月表现上看，涨幅靠前的个股中，中国平安跌幅最小，跌幅为-0.98%；从年初至今表现上看，中国人保表现较好，涨跌幅为+5.58%。

表 5：A 股保险公司涨跌幅（单位：%）（截至 2024 年 3 月 15 日）

代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
601318.SH	中国平安	-1.19%	-0.98%	5.41%
601319.SH	中国人保	-2.67%	-2.67%	5.58%
601628.SH	中国人寿	-4.34%	-5.54%	1.06%
601336.SH	新华保险	-7.00%	-6.01%	-0.96%
601601.SH	中国太保	-9.22%	-10.46%	-3.53%

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

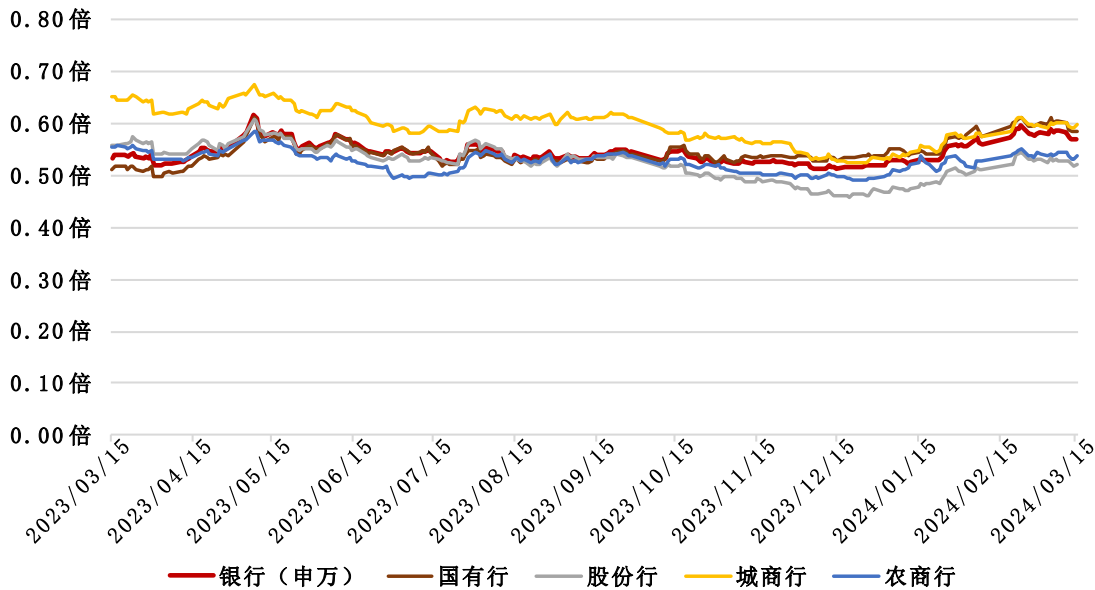
表 6: 申万银行板块及其子板块 PB(截至 2024 年 3 月 15 日)

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	0.57	0.54	0.62	0.51	4.83%	-7.43%	11.49%
801782.SL	国有行	0.59	0.55	0.61	0.50	7.34%	-4.51%	17.91%
801783.SL	股份行	0.52	0.52	0.61	0.46	-0.35%	-14.03%	13.78%
801784.SL	城商行	0.60	0.60	0.68	0.52	0.36%	-11.48%	14.37%
801785.SL	农商行	0.54	0.53	0.59	0.49	2.11%	-8.15%	9.77%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

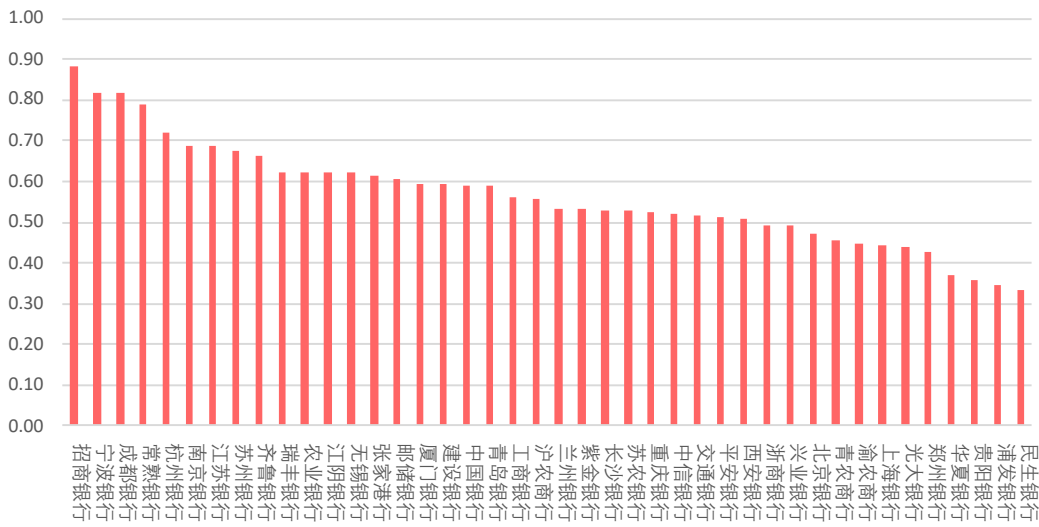
截至 2024 年 3 月 15 日, 申万银行板块 PB 为 0.57, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.59、0.52、0.60 和 0.54。从个股来看, 招商银行、宁波银行和成都银行估值最高, 其 PB 分别为 0.88、0.82 和 0.82。

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 15 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 15 日)

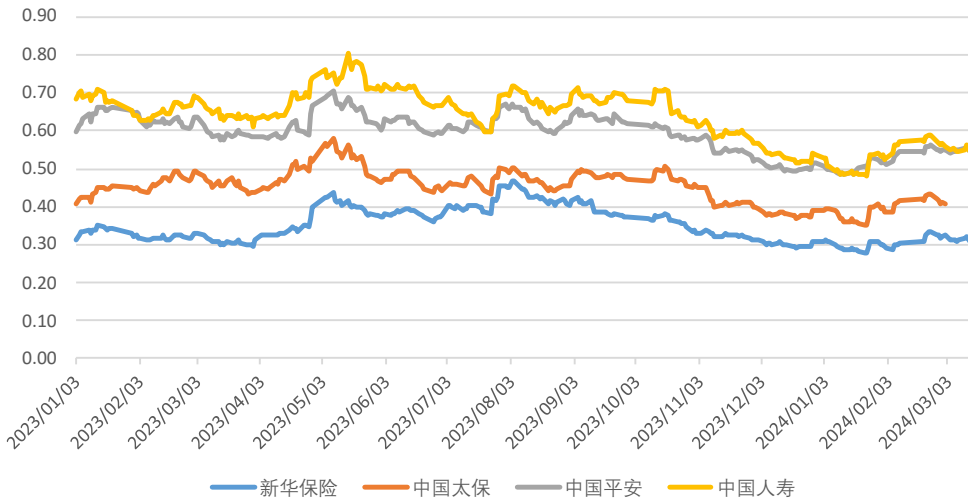


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

保险板块估值情况

截至 2024 年 3 月 15 日,新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.30、0.37、0.54 和 0.54。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 3 月 15 日)



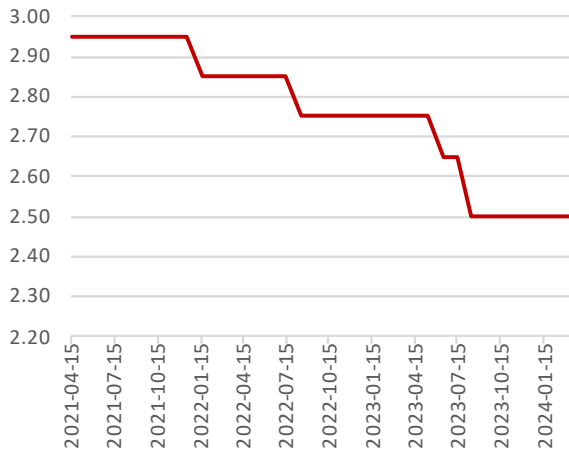
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场利率回顾

截至 2024 年 3 月 15 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 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 2.23%、2.24%,分

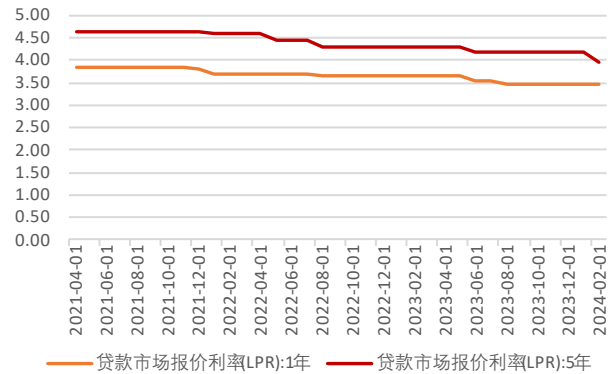
别较前一周+7.08bps、+2.16bps，资金流动性有所收紧。

图 6：央行中期借贷便利利率(MLF) (单位：%)



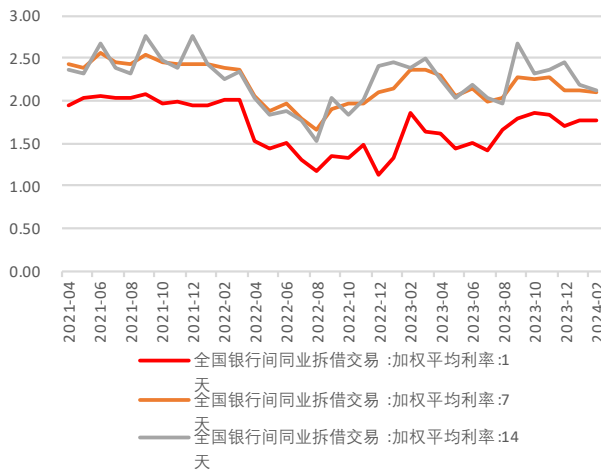
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：贷款市场报价利率(LPR) (单位：%)



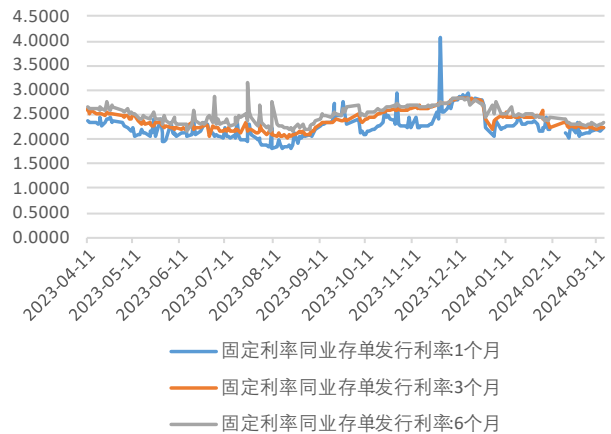
资料来源：iFind，东莞证券研究所

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 3 月 13 日电，国家金融监督管理总局党委召开扩大会议。会议要求，要有力有序防范化解金融风险。全力推进中小金融机构改革化险，有计划、分步骤开展工作，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。促进金融与房地产良性循环，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，提高项目“白名单”对接效率，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设，促进构建房地产发展新模式。配合防范化解地方债务风险，指导银行保险机构按照市场化方式开展债务重组、置换。
2. 财联社 3 月 13 日电，就万科与保险机构协商非标债务问题，记者从多个信源获悉，目前已有保险机构倾向就债务期限结构做出调整。多方表示，希望平稳度过。不过，也有险资企业表示，由于方案提到由非标转标，以及增加信用担保及抵押物等，双

方仍在协商中。对此，万科方面暂无回应。

3. 财联社 3 月 14 日电，在国务院办公厅印发《关于进一步优化支付服务提升支付便利性的意见》后，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行等多家银行火速响应，纷纷表示将积极投入资源，破难点、通堵点，聚焦优化支付服务、提升支付便利性等重点工作，为进一步优化营商环境、促进高质量发展和高水平对外开放提供支撑。
4. 财联社 3 月 15 日电，央行今日开展 130 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%，与此前一致；开展 3870 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率为 2.5%，与此前一致。今日有 100 亿元逆回购和 4810 亿元 MLF 到期。
5. 财联社 3 月 15 日电，央行数据显示，2 月末，本外币贷款余额 248.67 万亿元，同比增长 9.7%。月末人民币贷款余额 243.96 万亿元，同比增长 10.1%。前两个月人民币贷款增加 6.37 万亿元。分部门看，住户贷款增加 3894 亿元，其中，短期贷款减少 1340 亿元，中长期贷款增加 5234 亿元；企（事）业单位贷款增加 5.43 万亿元，其中，短期贷款增加 1.99 万亿元，中长期贷款增加 4.6 万亿元，票据融资减少 1.25 万亿元；非银行业金融机构贷款增加 4294 亿元。2 月末，外币贷款余额 6626 亿美元，同比下降 10.5%。
6. 财联社 3 月 15 日电，央行数据显示，2 月末，社会融资规模存量 385.72 万亿元，同比增长 9.0%，同经济增长和价格水平预期目标相匹配。前 2 个月累计新增 8.06 万亿元，创历史同期次高水平。
7. 财联社 3 月 16 日电，央行金融时报文章指出，从融资成本角度看，当前各项数据均处于历史低位。其中，2 月份新发企业贷款加权平均利率为 3.76%，比上月低 1 个基点，比上年同期低 11 个基点；新发个人住房贷款利率为 3.86%，比上月低 8 个基点，比上年同期低 36 个基点。

五、公司公告

1. 3 月 11 日，中国人寿发布公告，该公司于 2024 年前两个月的累计原保险保费收入约为人民币 2527 亿元，同比增长 2.8%。
2. 3 月 12 日，中国人保公告，公司 2024 年 1 至 2 月经由公司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 1012.43 亿元、412.83 亿元及 173.23 亿元，合计 1598.49 亿元，同比下滑 4.11%。其中，人保财险实现原保费收入 1012.43 亿元，同比增长 1.05%；人保寿险实现原保费收入 412.83 亿元，同比下滑 16.77%；人保健康实现原保费收入 173.23 亿元，同比增长 2.42%。
3. 3 月 13 日，兴业银行公告，中国烟草总公司已批复同意福建烟草海晟投资管理有限公司将持有的本公司 2.13% 股份无偿划转给福建烟草。
4. 3 月 14 日，南京银行公告，公司第一大股东法国巴黎银行及法国巴黎银行（QFII）于 2 月 26 日至 3 月 13 日期间增持公司股份 7986.85 万股，占公司总股本的 0.77%。
5. 3 月 14 日，平安银行发布年度报告，2023 年实现营业收入 1646.99 亿元，同比下

降 8.4%；归属于本行股东的净利润 464.55 亿元，同比增长 2.1%。2023 年末，不良贷款率 1.06%，较上年末上升 0.01 个百分点；拨备覆盖率 277.63%，风险抵补能力保持良好。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 7.19 元（含税）。

6. 3 月 14 日，中国平安公告，四家子公司 2024 年 1 至 2 月期间的原保险合同保费收入为 1928.19 亿元。
7. 3 月 14 日，中国太保公告，2024 年 1 至 2 月期间，公司子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险业务收入为 632.74 亿元，同比下降 9.3%；公司子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险业务收入为 389.77 亿元，同比增长 6.2%。

六、本周观点

银行板块本周观点

本周 2 月社融数据与金融数据披露，央行数据显示，前 2 个月累计新增社融规模 8.06 万亿元，创历史同期次高水平；累计新增人民币贷款 6.37 万亿元，创历史同期次高水平。就 2 月单月来看，社融与信贷规模同比显著少增，居民端总量和结构走弱。不过，由于春节错位和工作日减少、1 月信贷投放前置、央行“平滑信贷波动”等因素，短期波动是正常现象。本周平安银行公布年报，表示将分红率由前期的 12%大幅提升至 30%，平安银行积极响应提高分红的号召，打响鼓励分红的第一枪，打开了市场对其他银行提升分红的想象空间。若其他银行陆续跟进，高股息吸引下有望驱动增量资金入场，提振银行板块股价。

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前两个月的保费数据，共取得原保费收入 7471.91 亿元，同比下降 1.38%，其中中国人寿和中国平安实现正增长，其余三家均同比下降。寿险方面，只有中国人寿实现正增长，这与政策调整有较大关系，一是在“报行合一”下银行代销保险积极性有所削弱，二是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。监管趋严下短期保险行业将面临阵痛，但强者恒强的趋势愈发凸显，对行业健康可持续发展有积极意义。

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