

超配（维持）

银行与保险行业双周报（2024/3/18-2024/3/31）

A股五大上市险企 2023 年寿险新业务价值增长，投资收益承压

2024 年 3 月 31 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：

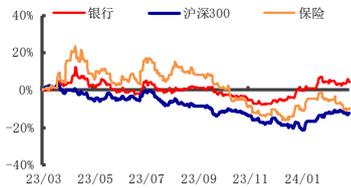
S0340122060058

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29日，申万银行业近两周上涨0.95%，跑赢沪深300指数1.86个百分点，在申万31个行业中排名第6；保险行业近两周涨跌幅为-3.07%，跑输沪深300指数2.16个百分点。
- 周观点：银行：**截止3月30日，已有21家上市银行披露了2023年年报，包括6家国有行、7家股份行、3家城商行和5家农商行。10家上市银行营收实现正增长，18家上市银行归母净利润实现正增长，其中常熟银行增速分别为12.05%和19.60%，均排名行业之首。分红方面，六大行拟现金分红合计超4000亿元，分红比例均超30%，平安银行分红率由前期的12%大幅提升至30%，招商银行分红比例由32%提升至35%，高股息价值凸显。建议后续继续关注高股息行情以及质地优良城农商行的业绩驱动行情。**保险：**A股5大上市险企2023年年报已出炉，五大上市险企合计归母净利润1655.17亿元，同比下降23.25%。其中寿险新业务价值增长表现良好，财险增长稳健，受权益市场持续低位运行影响，投资收益承压，是主要拖累项。相较于2023年，今年投资环境有所好转，资本市场出现回暖迹象，险企投资收益有望得到改善，叠加在低利率环境下储蓄型保险需求持续增长，险企资产负债两端有望共振推动估值上修。
- 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）、江苏银行（600919）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。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）。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）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。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 29 日).....	3
图 2：保险业近一年行情走势(截至 2024 年 3 月 29 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 29 日).....	7
图 4：上市银行 PB(截至 2024 年 3 月 29 日).....	8
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 3 月 29 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 29 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 29 日）.....	4
表 3：银行业涨跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2024 年 3 月 29 日）.....	5
表 4：银行业涨跌幅末十的公司（单位：%）（截至 2024 年 3 月 29 日）.....	5
表 5：A 股保险公司涨跌幅（单位：%）（截至 2024 年 3 月 29 日）.....	6
表 6：申万银行板块与及其子板块 PB(截至 2024 年 3 月 29 日).....	7

一、行情回顾

银行板块涨跌幅情况

截至 2024 年 3 月 29 日，申万银行业近两周上涨 0.95%，跑赢沪深 300 指数 1.86 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 6；银行业本月下跌 0.21%，跑输沪深 300 指数 0.82 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 10.60%，跑赢沪深 300 指数 7.5 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 1。

图 1：申万银行业近一年行情走势（截至 2024 年 3 月 29 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 29 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	801010.SL	农林牧渔	4.27%	2.64%	-5.97%
2	801960.SL	石油石化	3.37%	6.01%	10.58%
3	801230.SL	综合	2.28%	5.50%	-10.33%
4	801050.SL	有色金属	1.56%	12.50%	8.55%
5	801160.SL	公用事业	1.00%	3.56%	6.19%
6	801780.SL	银行指数	0.95%	-0.21%	10.60%
7	801740.SL	国防军工	0.70%	4.41%	-6.29%
8	801110.SL	家用电器	0.04%	2.36%	10.26%
9	801170.SL	交通运输	0.02%	1.01%	3.05%
10	801720.SL	建筑装饰	-0.09%	1.10%	-1.12%
11	801030.SL	基础化工	-0.17%	2.34%	-6.23%
12	801950.SL	煤炭	-0.20%	-3.72%	10.46%
13	801130.SL	纺织服饰	-0.21%	4.99%	-2.91%
14	801140.SL	轻工制造	-0.29%	3.90%	-5.96%
15	801970.SL	环保	-0.41%	4.93%	-6.57%

16	801210.SL	社会服务	-0.58%	2.08%	-7.32%
17	801760.SL	传媒	-1.01%	1.50%	-1.48%
18	801880.SL	汽车	-1.10%	4.61%	0.58%
19	801890.SL	机械设备	-1.37%	3.61%	-3.92%
20	801120.SL	食品饮料	-1.41%	1.56%	-0.88%
21	801040.SL	钢铁	-1.59%	0.14%	-0.53%
22	801770.SL	通信	-2.06%	4.25%	5.68%
23	801980.SL	美容护理	-2.15%	-1.24%	-2.08%
24	801730.SL	电力设备	-2.30%	3.72%	-4.34%
25	801200.SL	商贸零售	-2.36%	0.37%	-6.61%
26	801080.SL	电子	-2.77%	1.07%	-10.45%
27	801180.SL	房地产	-3.05%	-3.78%	-9.52%
28	801710.SL	建筑材料	-3.10%	-1.67%	-6.25%
29	801790.SL	非银金融	-4.05%	-6.16%	-3.48%
30	801750.SL	计算机	-4.14%	-0.48%	-10.51%
31	801150.SL	医药生物	-4.41%	-2.27%	-12.08%

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，农商行板块表现较优，各板块表现如下：农商行上涨 2.59%，国有大型银行上涨 1.47%，城商行上涨 1.08%，股份制银行上涨 0.34%。

从本月表现来看，农商行板块表现较优，各板块表现如下：农商行上涨 1.27%，城商行上涨 1.10%，国有大型银行下跌 0.36%，股份制银行下跌 0.99%。

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 13.49%，国有大型银行上涨 10.90%，农商行上涨 9.91%，股份制银行上涨 9.04%。

表 2：申万银行业各子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2024 年 3 月 29 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	801785.SL	农商行	2.59%	1.27%	9.91%
2	801782.SL	国有大型银行	1.47%	-0.36%	10.90%
3	801784.SL	城商行	1.08%	1.10%	13.49%
4	801783.SL	股份制银行	0.34%	-0.99%	9.04%

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，沪农商行、浙商银行、常熟银行表现最好，涨幅分别达 6.45%、5.28%和 4.39%。从本月表现上看，涨幅靠前的个股中，北京银行、浙商银行、沪农商行表现最好，涨幅分别达 9.27%、7.55%和 4.96%。从年初至今表现上看，北京银行、南京银行、成都银行表现最好，涨幅分别达 24.94%、21.41%和 20.78%。

表 3：银行业涨跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2024 年 3 月 29 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
601825.SH	沪农商行	6.45%	601169.SH	北京银行	9.27%	601169.SH	北京银行	24.94%
601916.SH	浙商银行	5.28%	601916.SH	浙商银行	7.55%	601009.SH	南京银行	21.41%
601128.SH	常熟银行	4.39%	601825.SH	沪农商行	4.96%	601838.SH	成都银行	20.78%
601169.SH	北京银行	3.66%	601077.SH	渝农商行	4.02%	601916.SH	浙商银行	18.65%
601077.SH	渝农商行	3.56%	600919.SH	江苏银行	3.00%	600919.SH	江苏银行	18.09%
600036.SH	招商银行	3.27%	601229.SH	上海银行	2.91%	601998.SH	中信银行	17.96%
601838.SH	成都银行	3.26%	601838.SH	成都银行	2.80%	601825.SH	沪农商行	17.94%
600015.SH	华夏银行	3.02%	601009.SH	南京银行	2.40%	601288.SH	农业银行	16.21%
600919.SH	江苏银行	2.73%	600015.SH	华夏银行	2.21%	600036.SH	招商银行	15.74%
601328.SH	交通银行	2.42%	601963.SH	重庆银行	1.52%	600015.SH	华夏银行	15.30%

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，光大银行、郑州银行、兰州银行表现较弱，涨跌幅分别为-5.17%、-4.88%和-4.25%。从本月表现上看，兰州银行、宁波银行、郑州银行表现较弱，涨跌幅分别为-7.81%、-7.41%和-6.70%。从年初至今表现上看，兰州银行、郑州银行、兴业银行表现较弱，涨跌幅分别为-4.62%、-2.99%和-2.65%。

表 4：银行业涨跌幅末十的公司（单位：%）（截至 2024 年 3 月 29 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
601818.SH	光大银行	-5.17%	001227.SZ	兰州银行	-7.81%	001227.SZ	兰州银行	-4.62%
002936.SZ	郑州银行	-4.88%	002142.SZ	宁波银行	-7.41%	002936.SZ	郑州银行	-2.99%
001227.SZ	兰州银行	-4.25%	002936.SZ	郑州银行	-6.70%	601166.SH	兴业银行	-2.65%
601166.SH	兴业银行	-3.72%	601166.SH	兴业银行	-5.23%	601528.SH	瑞丰银行	0.20%
600928.SH	西安银行	-2.87%	601528.SH	瑞丰银行	-4.62%	601860.SH	紫金银行	0.79%
601528.SH	瑞丰银行	-2.75%	600928.SH	西安银行	-4.51%	600908.SH	无锡银行	1.78%
002142.SZ	宁波银行	-2.50%	601860.SH	紫金银行	-4.49%	600928.SH	西安银行	1.80%
601860.SH	紫金银行	-1.54%	601818.SH	光大银行	-3.11%	002839.SZ	张家港行	2.32%
002839.SZ	张家港行	-1.00%	601998.SH	中信银行	-2.95%	002142.SZ	宁波银行	2.59%
000001.SZ	平安银行	-0.75%	601187.SH	厦门银行	-2.79%	601187.SH	厦门银行	2.96%

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 29 日，非银金融近两周下跌 4.05%，跑输沪深 300 指数 3.14 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 29；非银金融本月下跌 6.16%，跑输沪深 300 指数 6.77 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 31；非银金融年初至今下跌 3.48%，跑输沪深 300 指数 6.58 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 16。其中保险行业近两周、本月、年初至今涨跌幅分别为-3.07%、-5.70%、+0.48%，分别跑输沪深 300 指数 2.16、6.31、2.62 个百分点。

图 2：保险业近一年行情走势（截至 2024 年 3 月 29 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，中国人保表现最好，涨跌幅为+1.76%；从本月表现上看，涨幅靠前的个股中，中国人保跌幅最小，涨跌幅为-0.95%；从年初至今表现上看，中国人保表现最好，涨跌幅为+7.44%。

表 5：A 股保险公司涨跌幅（单位：%）（截至 2024 年 3 月 29 日）

代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
601319.SH	中国人保	1.76%	-0.95%	7.44%
601601.SH	中国太保	0.26%	-10.23%	-3.28%
601628.SH	中国人寿	-0.52%	-6.03%	0.53%
601336.SH	新华保险	-3.28%	-9.09%	-4.21%
601318.SH	中国平安	-3.93%	-4.87%	1.27%

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

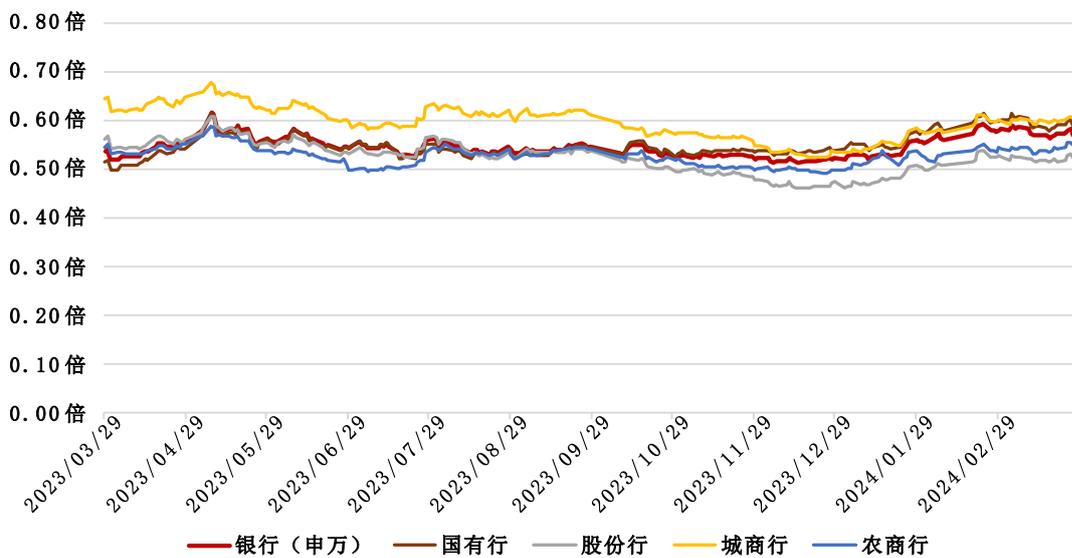
表 6：申万银行板块及其子板块 PB(截至 2024 年 3 月 29 日)

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	0.56	0.55	0.62	0.51	3.41%	-8.52%	10.18%
801782.SL	国有行	0.58	0.55	0.61	0.50	5.05%	-6.04%	16.02%
801783.SL	股份行	0.52	0.52	0.61	0.46	-0.76%	-14.88%	12.66%
801784.SL	城商行	0.60	0.59	0.68	0.52	1.51%	-10.76%	15.29%
801785.SL	农商行	0.55	0.53	0.59	0.49	4.45%	-6.16%	12.15%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

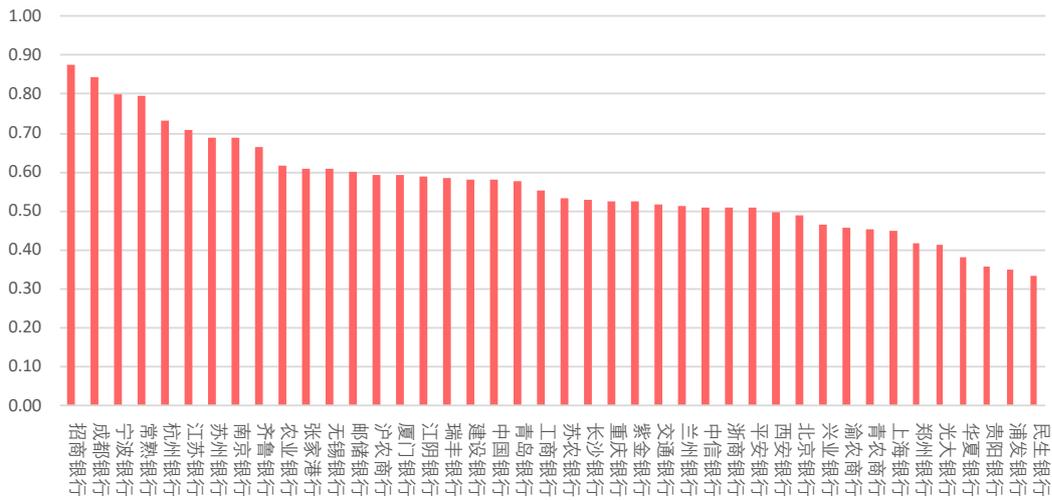
截至 2024 年 3 月 29 日, 申万银行板块 PB 为 0.56, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.58、0.52、0.60 和 0.55。从个股来看, 招商银行、成都银行和宁波银行估值最高, 其 PB 分别为 0.88、0.85 和 0.80。

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 29 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 29 日)

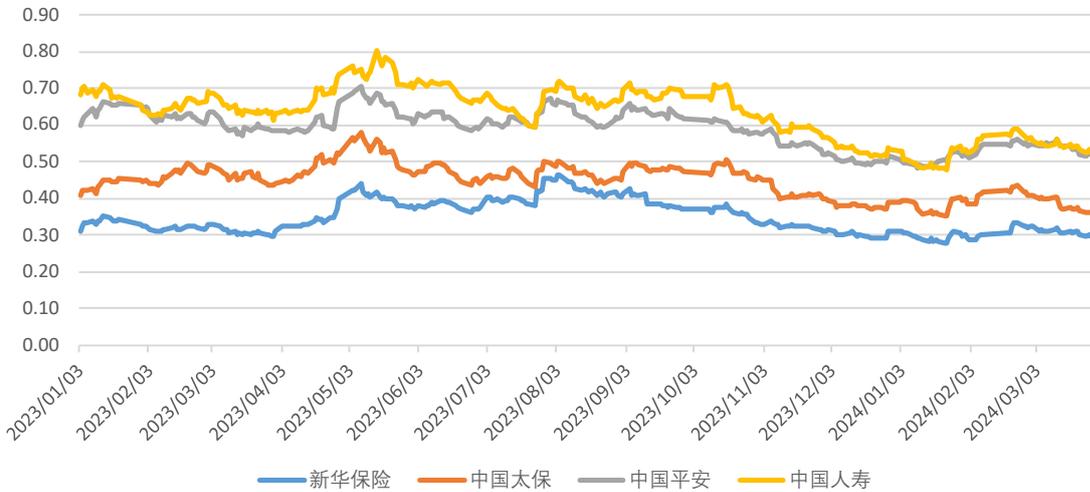


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

保险板块估值情况

截至 2024 年 3 月 29 日,新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.29、0.37、0.52 和 0.53。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2024 年 3 月 29 日)



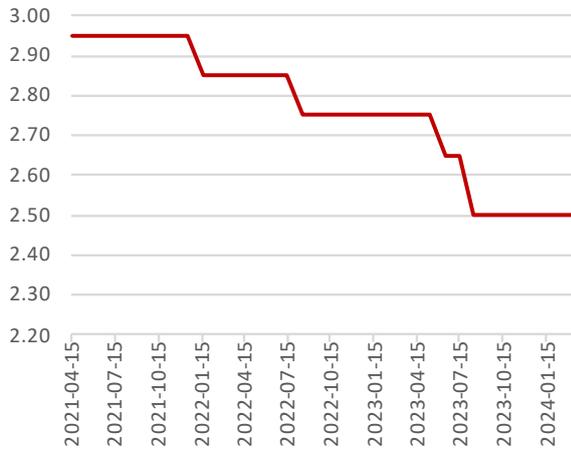
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场利率回顾

截至 2024 年 3 月 29 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 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 2.33%和 2.42%,分

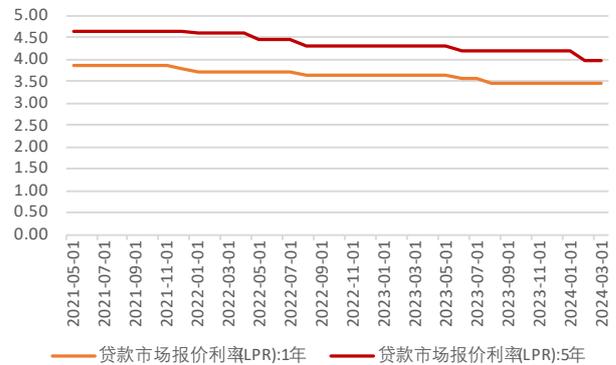
别较前一周+12.21bps 和+16.21bps, 资金流动性有所收紧。

图 6: 央行中期借贷便利利率(MLF) (单位: %)



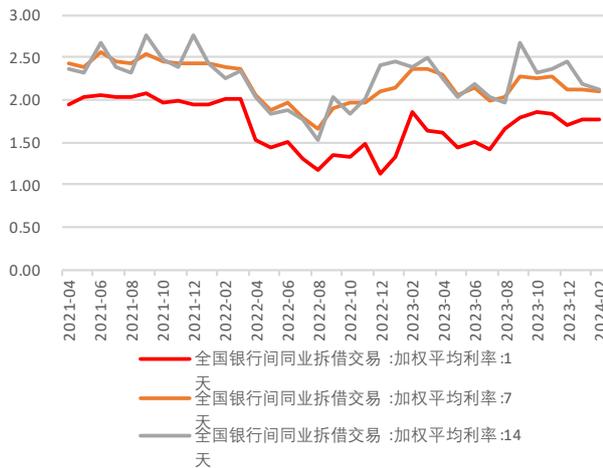
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 7: 贷款市场报价利率(LPR) (单位: %)



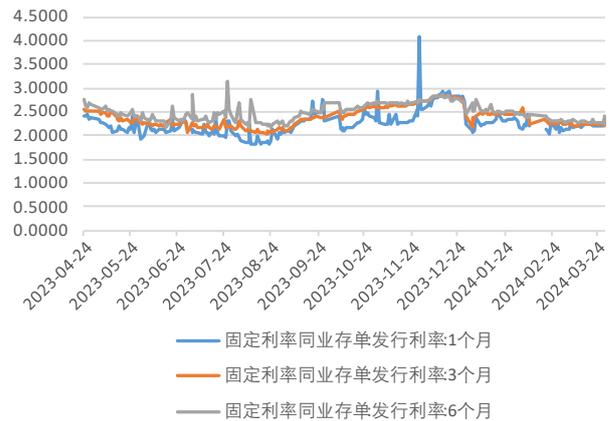
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

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 26 日电, 近日, 从业内获悉, 监管部门对部分人身险公司进行窗口指导, 要求调降万能险的结算利率水平、分红险的实际分红水平。大部分中小险企的万能险结算利率不超过 3.3%, 大型险企的万能险结算利率不超过 3.1%。分红险的实际分红水平对照万能险结算利率来实行。
2. 财联社 3 月 27 日电, 工商银行 2023 年实现营业收入 8064.58 亿元, 下降 4.3%; 全年净利润 3639.9 亿元, 比上一年增长 0.8%。拟每 10 股派发人民币 3.064 元, 派息总额约为人民币 1092.03 亿元。
3. 财联社 3 月 28 日电, 在 2023 年新华保险业绩发布会上, 回应与中国人寿共同设立的私募基金进展, 新华保险董事长杨玉成表示, 私募基金有 500 亿规模, 跟中国人寿一起合作, 各出资 250 亿, 主要投资于二级市场, 着眼于长期投资的资产。新华

会积极参与到股和债的标准化投资，非标另类、新基建、新能源、新质生产力都有布局。

4. 财联社 3 月 28 日电，中国银行 2023 年全年净利润 2319.0 亿元，同比增长 2.38%；营业收入 6241.38 亿元，同比增长 6.42%。
5. 财联社 3 月 29 日电，工行、农行、中行、建行、交行、邮储银行等六家国有大行 2023 年年报悉数“放榜”。从披露的业绩“成绩单”看，2023 年六大行归属于股东的净利润均实现同比正增长，合计盈利约 1.38 万亿元。在业绩保持稳健增长的同时，各家大行保持了大手笔分红的力度。按照利润分配方案，六家大行拟现金分红合计达 4134 亿元，分红比例悉数达 30%或以上，其中交行现金分红比例最高，为 32.67%。
6. 财联社 3 月 29 日电，截至 3 月 28 日晚间，A 股五大上市险企 2023 年报全部亮相，当年投资表现随之出炉。截至 2023 年末，五大险企总资产规模超 22 万亿元。受资本市场波动等因素影响，多家险企投资收益承压。上市险企预计，今年投资环境较去年将有明显改善，将继续加大长久期资产配置，重点关注低波动、有绝对收益回报资产，加强权益投资能力建设，把握权益投资机会。

五、公司公告

1. 3 月 25 日，招商银行公告，2023 年实现营业收入 3391.23 亿元，同比下降 1.64%；归母净利润 1466.02 亿元，同比增长 6.22%；基本每股收益 5.63 元。公司拟每 10 股派发现金红利 19.72 元（含税）。
2. 3 月 26 日，成都银行公告，拟购置由关联方交子投资公司新建的位于成都交子公园金融总部产业园（四期）项目处的商品房，该房产将用于公司总部办公自用，本次交易金额预计不超过 18.2 亿元。
3. 3 月 27 日，交通银行公告，董事会同意 2024 年在境内外市场发行总损失吸收能力非资本债券，发行规模不超过人民币 1300 亿元；审议批准了交银金融租赁有限责任公司、交银人寿保险有限公司债券发行计划，合计发行规模不超过人民币 347 亿元。
4. 3 月 27 日，新华保险披露年报，2023 年实现营业收入 715.47 亿元，同比下降 66.6%；净利润 87.12 亿元，同比下降 11.3%；基本每股收益 2.79 元。公司拟每 10 股派发现金红利 8.5 元（含税）。
5. 3 月 27 日，中国人寿发布 2023 年年度报告。年报显示，2023 年，该公司实现总保费 6413.80 亿元，同比上升 4.3%；内含价值达 12605.67 亿元，同口径增速为 5.6%；一年新业务价值实现 368.60 亿元，较 2022 年同期使用新经济假设重述的结果增长 11.9%。
6. 3 月 28 日，2023 年中国太保集团全年实现营业收入 3239.45 亿元，其中保险服务收入 2661.67 亿元，同比增长 6.6%；归母营运利润 355.18 亿元，保持稳定。截至 2023 年底，集团内含价值 5,294.93 亿元，较上年末增长 1.9%；集团管理资产规模 29,223.08 亿元，较上年末增长 10.1%；集团客户数 17,986.9 万人，较上年末增长

934.2 万人。

7. 财联社 3 月 29 日电，光大银行公告，光大集团后续拟通过上海证券交易所系统以集中竞价等合法合规方式增持本行 A 股股份，累计增持总金额（即本次增持和本次增持计划合计金额）不少于人民币 4 亿元（含本数），不超过人民币 8 亿元（含本数）。

六、本周观点

银行板块本周观点

截止 3 月 30 日，已有 21 家上市银行披露了 2023 年年报，包括 6 家国有行、7 家股份行、3 家城商行和 5 家农商行。10 家上市银行营收实现正增长，18 家上市银行归母净利润实现正增长，其中常熟银行增速分别为 12.05% 和 19.60%，均排名行业之首。分红方面，六大行拟现金分工合计超 4000 亿元，分红比例均超 30%，平安银行分红率由前期的 12% 大幅提升至 30%，招商银行分红比例由 32% 提升至 35%，高股息价值凸显。建议后续继续关注高股息行情以及质地优良城农商行的业绩驱动行情。

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）、江苏银行（600919）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。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）。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）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

保险板块本周观点

A 股 5 大上市险企 2023 年年报已出炉，五大上市险企合计归母净利润 1655.17 亿元，同比下降 23.25%。其中寿险新业务价值增长表现良好，财险增长稳健，受权益市场持续低位运行影响，投资收益承压，是主要拖累项。相较于 2023 年，今年投资环境有所好转，资本市场出现回暖迹象，险企投资收益有望得到改善，叠加在低利率环境下储蓄型保险需求持续增长，险企资负两端有望共振推动估值上修。

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