

保险 II 行业点评报告

放开 1+3 合作网点限制，大型险企产品+服务优势凸显——《商业银行代理保险业务有关事项的通知》点评

增持（维持）

2024 年 05 月 09 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002
021-60199761
geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**金监总局发布《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》（以下简称“通知”），以进一步深化银行保险合作，促进商业银行代理保险业务规范健康发展，更好满足消费者多样化需求，保护消费者合法权益。
- **核心要点梳理。**《通知》正文仅 390 字，落款时间为 2024 年 4 月 28 日，下发机构依次为各监管局、各保险公司、各类银行，核心要点为三点：1) 取消银行网点与保险公司合作的 1+3 数量限制。2) 明确总对总签订协议合作。银保合作原则上应当由双方法人机构签订书面委托代理协议。需由一级分支机构签订委托代理协议的，该一级分支机构应当事先获得其法人机构的书面授权。3) 重申“报行合一”，要求委托代理协议约定的佣金率不得超过保险公司法人机构产品备案的佣金水平。所谓“报行合一”即，产品在备案时于精算报告中明确列示各交费期附加费用率和附加费用率结构。附加费用即可用的总费用水平，是固定费用与浮动费用之和，包含向银行支付的佣金率、银保专员的薪酬激励、培训及客户服务费、分摊的固定费用等。
- **放开 1+3 合作网点限制，明确市场化导向，短期将大幅丰富银行保险产品和服务，长期做大银保行业蛋糕。**银保渠道“1+3”的限制最早可追溯至 2010 年，彼时原银监会要求“商业银行每个网点在同一会计年度内只能与不超过 3 家保险公司开展保险代理业务合作”，2019 年，原银保监会对互联网和电销业务也重申“1+3”要求。我们预计放开“1+3”后，短期内对于中小保险公司而言，可以获得触达更多的网点合作机会，渠道竞争将会加剧。不过需要强调的是，在“报行合一”的约束下，中小公司无法通过费用比拼的粗放式竞争获取市场份额，产品+服务的利益面临市场化竞争考验。对客户而言，银保产品的性价比和吸引力有望提升，消费者多元化保险需求有望被激活，银保渠道行业蛋糕有望做大。
- **对于大型险企而言，本《通知》利大于弊，需要探索与大型商业银行的长期深度合作。**一方面，放开“1+3”约束后，行业竞争短期加剧。不过，在“报行合一”对费用端的约束下，中小险企在银保渠道如何实现合理的费用分摊以保证不超出附加费用率存在压力，规模经济效应仍将约束中小机构短期内过于激进的网点签约扩张。另一方面，此前控股寿险公司的大型商业银行，在“1+3”的约束下，旗下网点实务中往往优先满足控股寿险公司的业务需求，一定程度上挤占了非银保系公司市场化参与银保渠道资源和深度。《通知》对银保系寿险公司，如何尽快摆脱对股东方优势依赖，多元化发展渠道和丰富产品供给能力提出挑战。在监管三令五申“报行合一”要求下，长期来看，银保渠道健康竞争生态日臻完善，头部大型险企需要充分发挥自身在品牌认知度、客户服务深度和产品多元化供给能力的规模经济优势。对于大型险企而言，可以积极探索与银行长期深度合作，探索转型发展新路径。
- **重申“报行合一”，佣金费用管控利好行业长期健康发展。**监管思路一脉相承，旨在从源头解决此前银保渠道通过利差补贴费差的高举高打费用乱象。我们认为，金融工作会议召开后，在监管“长牙带刺”的引导下，“报行合一”实际执行力度和效果有望得到充分保证。
- **投资建议：放开 1+3 合作网点限制，“报行合一”约束下头部险企产品+服务竞争优势凸显。**估值大于业绩影响，长端利率是胜负手核心。短期央行表态长端利率过低、1Q24 季报超预期和 2H24 若保险新“国十条”落地，将对当前保险板块，尤其是寿险股估值催化较大。投资建议：继续推荐充分受益于资产端预期底部反转的纯寿险标的。保险板块首推中国太保，其次推荐中国平安。
- **风险提示：实际费用管控成效低于预期，中小机构竞争超出预期**

行业走势



相关研究

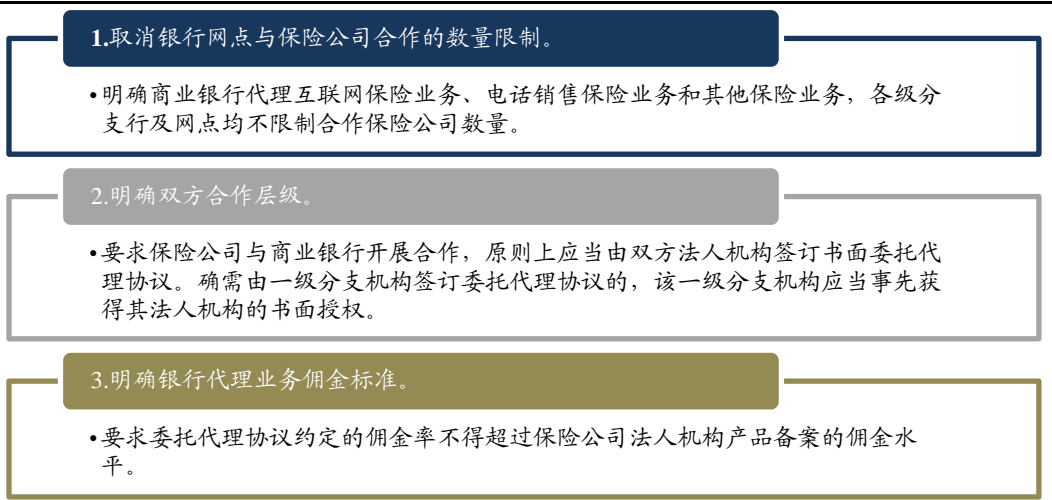
《利率底部上行，季报全面超预期，首推中国太保》

2024-04-29

《市场化理念下激活风险识别与定价能力——《关于推进新能源车险高质量发展有关工作的通知（征求意见稿）》点评》

2024-04-22

图1: 国家金融监督管理总局发布《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》



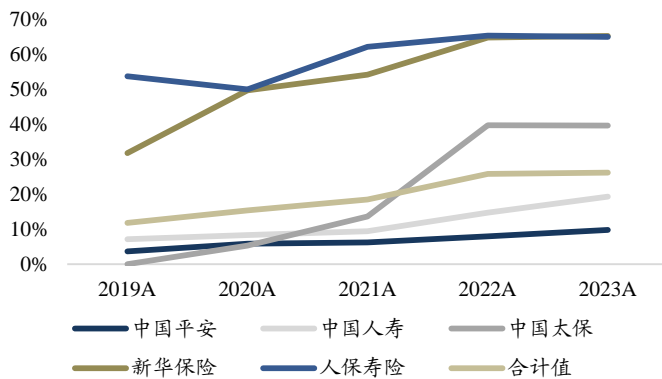
有利于更好发挥商业银行和保险公司的优势，促进双方长期深度合作，探索转型发展新路径；

有利于拓宽商业银行和保险公司的合作范围，提升银行代理保险业务价值和消费者满意度；

有利于丰富银行保险产品或服务，更好满足消费者多元化、多层次保障需求，切实维护消费者权益。

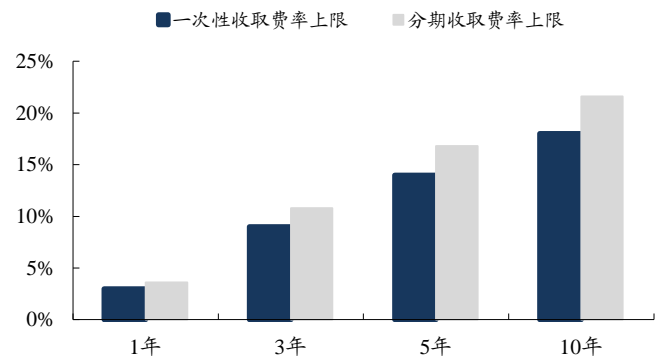
数据来源：金监总局，东吴证券研究所

图2: 近年来上市险企银保渠道新单贡献占比不断提升



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3: 银保手续费率上限 (FYC/FYP) 对应 1 年/3 年/5 年/10 年期缴分别为 3%/9%/14%/18%



数据来源：国家金融监管总局，各地保险行业协会，东吴证券研究所

图4: 银保渠道: 增长良好, 新单增长强劲稳住大盘

中国人寿	平安寿险	太保寿险	新华保险
<ul style="list-style-type: none"> • 公司持续加强客户经理队伍专业化、科技化能力建设, 队伍质态稳步提升。 • 截至2023年末, 银保渠道客户经理达2.3万人, 季均实动人力同比提升8.5%, 人均期交产能同比大幅提升。 	<ul style="list-style-type: none"> • 银保渠道NBV大幅增长77.7%。平安寿险与平安银行持续深化独家代理模式。 • 平安寿险择优拓展外部银行合作渠道及网点数。 	<ul style="list-style-type: none"> • 围绕银保业务驱动因素, 重塑管理和作业模式, 经营效能持续优化。紧扣行为管理逻辑, 以数智化平台为支撑, 队伍专业化能力持续加强。 • 2023年银保渠道NBV同比增长115.6%。 	<ul style="list-style-type: none"> • 公司银保渠道抢抓市场机遇, 着力发展期交业务, 优化渠道合作模式与产品服务供给, 优化队伍建设。 • 2023年银保渠道实现保费收入478.24亿元, 同比增长8.9%, 其中中长期险首年期交保费达到历史新高。

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表1: 上市险企估值表 (以 2024 年 5 月 9 日股价计)

代码	公司名称	收盘价	EVPS (元)				P/EV	P/EV			
			2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
601318.SH	中国平安	42.34	81.10	83.19	85.15	117.98	中国平安	0.52	0.51	0.50	0.36
601628.SH	中国人寿	31.24	44.60	48.64	52.97	57.61	中国人寿	0.70	0.64	0.59	0.54
601601.SH	中国太保	26.75	55.04	58.65	63.01	67.15	中国太保	0.49	0.46	0.42	0.40
601336.SH	新华保险	31.93	80.29	88.47	97.14	106.58	新华保险	0.40	0.36	0.33	0.30

代码	公司名称	收盘价	EPS (元)				P/E	P/E			
			2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
601318.SH	中国平安	42.34	5.01	7.88	8.49	8.94	中国平安	8.46	5.37	4.99	4.74
601628.SH	中国人寿	31.24	0.75	1.11	1.36	1.50	中国人寿	41.83	28.07	22.97	20.85
601601.SH	中国太保	26.75	2.83	3.15	3.90	4.46	中国太保	9.44	8.48	6.85	5.99
601336.SH	新华保险	31.93	2.79	3.50	3.99	4.25	新华保险	11.43	9.12	8.00	7.52

代码	公司名称	收盘价	BVPS (元)				P/B	P/B			
			2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
601318.SH	中国平安	42.34	49.18	52.50	56.96	63.79	中国平安	0.86	0.81	0.74	0.66
601628.SH	中国人寿	31.24	16.28	17.28	18.39	19.57	中国人寿	1.92	1.81	1.70	1.60
601601.SH	中国太保	26.75	25.94	28.14	30.96	34.04	中国太保	1.03	0.95	0.86	0.79
601336.SH	新华保险	31.93	33.68	36.59	39.81	43.15	新华保险	0.95	0.87	0.80	0.74

代码	公司名称	收盘价	BVPS (元)				P/B	P/B			
			2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
2328.HK	中国财险	9.84	10.40	11.63	12.65	13.72	中国财险	0.87	0.78	0.72	0.66

数据来源: Wind, 公司财报, 东吴证券研究所

注: 除中国财险外, 以上公司皆为 A 股上市险企, 其中 A 股上市险企股价单位统一为人民币, 港股 (H 股) 险企股价单位统一为港元, 估值数据则按照 1 港元=0.9244 元人民币汇率计算, 数据更新至 2024 年 5 月 9 日, 上述公司盈利预测均来自东吴证券研究所, 均为已覆盖标的。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>