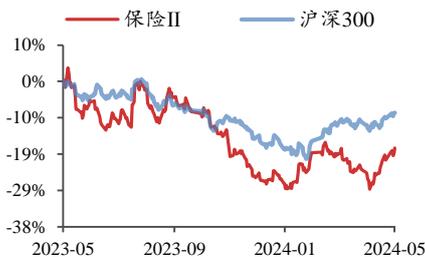


保险 II

2024 年 05 月 11 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《负债端保持高质量增长，关注资产端复苏的β弹性—险企综述：2024 年一季报综述》-2024.5.7

《3 月财险保费增速回暖，2024 年负债端展望乐观—行业点评报告》-2024.4.17

《负债端高质量增长可期，看好左侧布局机会—险企综述：2023 年报综述暨一季报前瞻》-2024.4.10

因势而变多方受益，头部险企仍然具有相对优势

——《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》点评

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

事件：2024 年 5 月 9 日，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》（下称《通知》）。

● 取消“1+3”网点限制，明确合作层级，佣金率强化报行合一

《通知》主要有三方面内容：（1）取消银行网点与保险公司合作数量限制，线下合作网点由“1 对 3”调整至“1 对 N”；（2）明确双方合作层级，要求保险公司与商业银行开展合作，原则上应当由双方法人机构签订书面委托代理协议，分支机构获得法人机构书面授权可由一级分支机构签订代理协议；（3）明确银行代理业务佣金标准不得超过保险公司法人机构产品备案的佣金水平。

● “1+3”意在规范行业行为，因势而变银行、保险公司、消费者三方获益

回顾历史，商业银行与保险公司合作数量限制由紧至松再紧再放开：（1）1996 年银保“1 对 1”合作模式；（2）2003 年银保合作数量限制放开；（3）2010 年禁止保险公司驻点销售并施加 1 个银行网点与 3 家保险公司合作的“1+3”限制；（4）2023 年金监局推动银保渠道报行合一，规范银保渠道费用竞争，意图减少恶性竞争，压降险企负债成本；（5）2024 年本次政策取消“1+3”合作数量限制。我们认为原有合作数量限制主要为规范银保渠道销售行为以及减少费用恶性竞争，自 2010 年以来，监管出台多项政策规范银保渠道销售行为并减少销售误导，同时 2023 年末监管落实报行合一，压降银保渠道产品代销佣金费率，行业形成自律公约限制手续费费率，（趸交 3%、3 年交 9%、5 年交 14%、10 年交 18%，头部险企按 9 折执行），费用恶性竞争得到较好管控。同时，报行合一严格落实后，头部险企优势显现，中小型险企受到“1+3”合作数量限制或面临一定合作压力，因此我们认为此次放开主要有 3 方面考虑：（1）销售误导、费用恶性竞争得到较好遏制；（2）给予银行及银行渠道客户更丰富产品、服务种类，多元化产品供给，满足客户需求并扩充银行保险产品库；（3）释放中小型险企业业务潜力，在相近费率下与头部险企同台竞争。

● 利于行业合理竞争，头部险企仍具有相对优势

短期看，“1+3”网点合作数量放开或加剧行业理性竞争，有望为消费者提供更加丰富的产品及服务，长期看，头部险企具有更完善丰富的产品、服务体系，更充足的人力储备，仍然具备一定优势，可合作网点增多或利于头部险企提升银保渠道市占率。同时，在银保渠道报行合一落实影响下，叠加产品缴费结构改善以及预定利率下调带动，银保渠道价值率提升或优于个险渠道，价值贡献提升趋势有望延续，为保险行业同步贡献价值与规模。预定利率调降、报行合一和监管指导调降万能及分红险结算利率均利于寿险降低负债成本和利差损风险，2024 年行业负债成本有望明显回落，头部险企市占率有望持续提升，负债端延续高质量增长。当前板块机构持仓和估值位于历史低位，业务端和政策端占优支撑板块超额，近期 10 年期国债收益率底部反弹，利率和权益市场改善带来的资产端催化。推荐标的组合：中国太保，中国人寿，中国平安，中国财险（H）。

● **风险提示：**保险负债端增长不及预期；长端利率进一步下行。

附表 1：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表			EVPS		PEV		BVPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2024/5/10	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	
601628.SH	中国人寿	31.63	44.60	47.68	0.71	0.66	16.28	17.02	1.94	1.86	买入
601318.SH	中国平安	42.93	76.34	79.50	0.56	0.54	49.18	54.12	0.87	0.79	买入
601601.SH	中国太保	27.65	55.04	58.63	0.50	0.47	25.94	25.81	1.07	1.07	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 2：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表			EPS		PE		BPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2024/5/10	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	
2328.HK	中国财险	10.28	1.22	1.37	8.43	7.51	11.47	12.22	0.90	0.84	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表数据单位为港元；换算汇率为 1 港元兑换 0.91 元人民币。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn