

中国平安: 交叉销售带来的新增长

报告摘要:

通过实施交叉销售, 保险集团子公司能够创造更多有效的客户接触点, 从而增强客户对产品质量与客户服务的体验, 增进客户对保险集团各业务领域的了解, 有助于提升客户留存度, 扩大客户份额, 降低客户搜索成本, 从而提升销售利润。

平安保险是交叉销售的探路者。平安集团最初的交叉销售主要在产寿险之间进行, 后来随着平安集团完成了对保险、银行、资产管理公司三大支柱进行资源的整合。交叉销售延伸到银行、信托、证券等非保险业务。2011年, 平安产险车险保费收入的 14.3%、深发展及平安银行总计新发行信用卡中的 42.9%、平安银行新增零售存款中的 42.9% 和平安大华首只基金募集资金的 63.3% 均来自于交叉销售渠道。

中国平安控股平安银行, 与其它保险公司相比在渠道方面具有明显优势。银行和保险的合作将产生良好的协同效应, 平安的银行与保险的交叉销售主要体现在客户资源共享、资金拆借、银保销售、理财产品等方面。平安控股合并深发展以后, 银保双方作为利润导向型的市场主体, 将进一步改进和深化合作模式的, 变短期、单向的策略合作为长期、稳定、利润共享的双向战略合作, 将合作内容拓展到组织设计、信息共享、产品共同设计、人员培训领域。

经过整合, 银行渠道融合进来以后, 集团内交叉销售业务会做得更好, 业务成本将下降, 利润将增加。给予中国平安“谨慎推荐”投资评级。

风险提示: 股市波动影响公司的投资收益, 进而影响公司的股价; 股权变动影响公司治理结构。

股票数据

2013/3/4

收盘价(元)	42.68
12个月股价区间(元)	34.60 ~ 53.27
总市值(百万元)	337,861
总股本(百万股)	7,916
A股(百万股)	4,786
B股/H股(百万股)	0/3,130
日均成交量(百万股)	81

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-17%	14%	4%
相对收益	-10%	-5%	9%

相关报告

《承保业务发展良好》	2012-10-31
《新单保费收入下降》	2012-8-24
《中国平安年报点评》	2010-4-20

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	189439	248915	283032	327218	378254
(+/-)%	28.1%	31.4%	13.7%	15.6%	15.6%
归属母公司净利润	17938	22582	29258	33598	34680
(+/-)%	21.9%	25.9%	29.6%	14.8%	3.2%
每股收益(元)	1.70	2.3	3.18	3.65	3.77
市盈率	25.1	18.6	13.4	11.7	11.3
市净率	2.3	2.3	2.86	2.86	2.86
净资产收益率(%)	15.45%	14.88%	17.9%	20.6%	21.2%
股息收益率(%)	0.98%	1.16%	0.49%	0.73%	0.49%
总股本(百万股)	7644	7916	7916	7916	7916

证券分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009
(021)20361101 zhaoxa@nescn

目 录

1. 交叉销售营销模式	4
1.1. 交叉销售在金融领域的应用效果	4
1.2. 交叉销售的作用	4
1.2.1. 提升客户留存度	4
1.2.2. 规避价格竞争	5
1.2.3. 降低成本,增加企业利润。	5
1.2.4. 稳定销售团队	5
2. 平安保险集团交叉销售的初步成绩	5
2.1. 平安集团涵盖金融领域的各个方面	5
2.2. 交叉销售的初步成绩	6
3. 传统的银保交叉销售	7
3.1. 营销协议模式是初级模式	7
3.2. 各保险公司的银保销售的状况	8
3.3. 银行业交叉销售保险产品暴露出的问题	9
3.3.1. 银行保险产品同质化问题严重,行业竞争激烈	9
3.3.2. 竞争激烈,手续费下降	9
4. 中国平安在银行保险交叉销售中的比较优势	10
4.1. 传统银保交叉销售模式的不足	10
4.2. 中国平安的金融集团化交叉销售模式的优势	11
4.3. 平安银行与平安保险营业网点的互补性	12
4.4. 中国平安的交叉销售发展方向	14
4.4.1. 建立多层次复合型的销售渠道。	14
4.4.2. 培养人才	14
4.4.3. 开发产品	15
4.4.4. 建立统一的销售平台	15
5. 业绩预测及投资评级	16
5.1. 业绩预测	16
5.2. 估值水平	17
图 1: 客户留存度每上升 5%各行业客户利润净现值所提高的幅度	4
图 2: 中国平安的交叉销售框架	6
图 3: 2011 年中国平安通过交叉销售获得的新业务中渠道贡献占比	7
图 4: 保险行业分渠道保费收入占比	9
图 5: 中国平安分支机构分布区	12
表 1: 通过交叉销售获得的创新业务金额	7

表 2: 各家保险公司分渠道保费收入状况	8
表 3: 上海地区银保手续费自律标准.....	10
表 4: 平安银行分支机构分布	12
表 5: 盈利预测	16
表 6: 中国平安估值敏感性测试	17

1. 交叉销售营销模式

1.1. 交叉销售在金融领域的应用效果

所谓交叉销售，就是发掘现有客户的多种需求，并通过满足其需求而实现销售多种相关的服务或产品的营销方式。

营销实践证明，交叉销售在银行业和保险业等金融领域的应用效果最为明显。这是因为，消费者在购买这些产品或服务时，必须提交真实的个人数据资料。这些数据资料，一方面可以用来进一步分析顾客的需求，作为市场调研的基础，从而为顾客提供更多更好的服务；另一方面，也可以在保护用户个人隐私的前提下，将这些用户资源与其他具有互补型的企业互相营销。

金融企业通过数据挖掘技术对客户信息进行细分，再进行有针对性的产品和服务的交叉销售，提高了市场营销工作的精准度，同时也提高了顾客满意度和忠诚度。

1.2. 交叉销售的作用

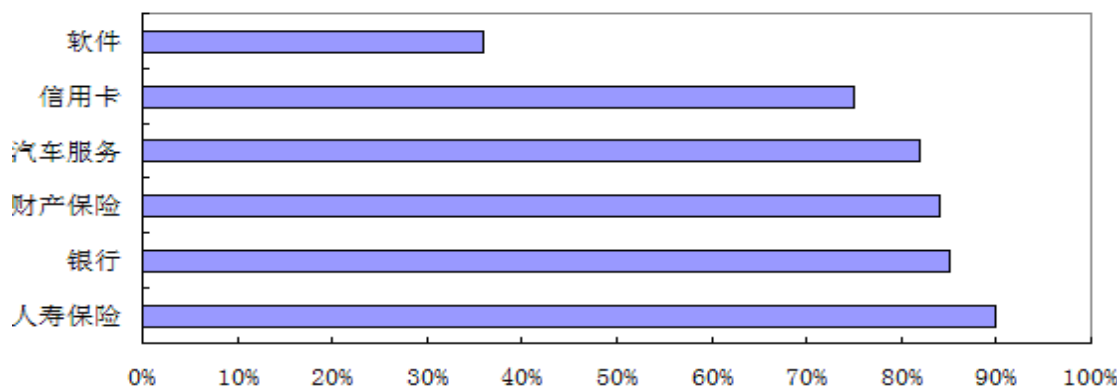
1.2.1. 提升客户留存度

通过实施交叉销售，保险集团子公司能够创造更多有效的客户接触点，从而增强客户对产品质量与客户服务的体验，增进客户对保险集团各业务领域的了解，有助于提升客户留存度，扩大客户份额，降低客户搜索成本，从而提升销售利润。

Reichheld 与 Teal (1996)的研究表明,客户留存率每上升 5% ,企业获得的客户利润净现值将提高 35% ~ 95% ,其中,财险公司的利润将提高 84% ,寿险公司的利润将提高 90% 。

(Reichheld, F. F. and T. Teal. The Loyalty Effect: the Hidden Force Behind Growth, Profits, and Lasting Value[M].)

图 1: 客户留存度每上升 5%各行业客户利润净现值所提高的幅度



数据来源：魏华林：对保险集团交叉销售的再认识，《保险研究》2010 年第 2 期

行业统计数字显示,购买过企业两件产品的客户,其流失率为 55%;而购买过四件产品以上的客户,其流失率几乎为 0。实证研究证明交叉销售对客户留存度具有明显的调节功能,每增加一件产品的销售,客户留存度将至少提高 30%。如果客户购买本公司的产品和服务越多,客户流失的可能性就越小。

因此,通过实施交叉销售扩大客户份额,保险集团子公司可有效保持客户资源,实现更高的客户生命周期价值,从而提升销售利润。(郭国庆:交叉销售调节下的顾客忠诚。《财贸经济》2007 年第 9 期)

1.2.2. 规避价格竞争

交叉销售对价格战有一定的抵御能力,只要价格相对公道,适度的涨价并不会使已购买多种保险产品的客户转投竞争者。客户希望能够稳定地维持同保险公司之间的服务关系,简化购买过程,一旦建立了稳定的关系,他们对价格刺激的敏感度就会降低。

面对越来越多的金融产品和服务,客户的预期在提升,他们期待着有量身定做的金融产品或服务来供自己享用,希望从供应商那里得到更多的价值,还企盼着能简洁便利地得到所需的金融产品和服务,而且这些产品和服务的个性化特色能够更鲜明一些。

1.2.3. 降低成本,增加企业利润。

实践证明,将一种产品和服务推销给一个现有客户的成本远低于吸收一个新客户的成本。美国富国银行的经验表明对现有客户进行交叉销售的成本只是争取新客户的 10%,交叉销售每多售出一项产品,收入随之增加,但行销成本并没有显著提高。

交叉销售实施后,对于保险集团内部分支结构和子公司之间可以加强联系与沟通,达到资源共享,减少不必要的重复投资和设置,节约许多与客户拓展的相关成本,也降低了营运成本。通过交叉销售,可以削减重叠的机构和人员,消除业务重叠,可以以更低的价格组合提供多种金融产品。

1.2.4. 稳定销售团队

以客户份额为导向的交叉销售能使保险营销人员接触到更多业务,将有助于其获得客户的信任,提高自身技能,扩大收入来源,从而帮助保险集团子公司稳定销售团队。交叉销售将带动销售人员实现业务多元化,销售人员将在工作中感到更大的自由度以及责任感,进一步提高对工作的满意度、增强对企业的认同感。而且,为了扩大客户份额,向客户销售多种产品,销售人员将关注于客户资源的持续开发,重视长期客户关系的建立。

2. 平安保险集团交叉销售的初步成绩

平安保险是交叉销售的探路者。2003 年至 2005 年,平安财产保险通过寿险交叉销售的业务由 4.43 亿元增长至 13.38 亿元,两年增长了两倍。同时,财产保险交叉销售业务占总财产险业务的比率也由 2003 年的 5.2%提升至 2006 年 9 月的 10.5%,体现出交叉销售的巨大潜力。

平安集团最初的交叉销售主要在产寿险之间进行,后来随着平安集团完成了对保险、银行、资产管理公司三大支柱进行资源的整合。交叉销售延伸到银行、信托、证券等非保险业务。

2.1. 平安集团涵盖金融领域的各个方面

平安集团涵盖金融领域的各个方面,包括平安寿险、平安产险、平安养老、平安健康险、平安银行、平安证券、平安信托和平安大华基金等,金融产品的丰富性为交叉销售战略的实施提供了有利保证。平安集团的客户群涵盖了保险客户、银行客户、投资客户等各个方面。这三类客户的金融需求和理财方式都是不一样的。在客户关系管理方面,中国平安深入了解客户需求,针对不同的客户需求,提供不同的产品,满足了客户需求,也产生了良好的效益。

图 2：中国平安的交叉销售框架



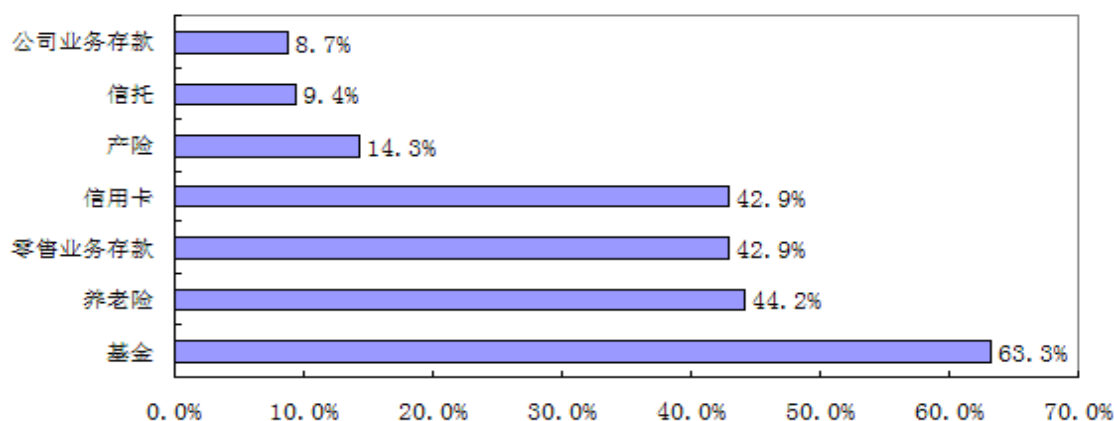
数据来源：公司公告

2.2. 交叉销售的初步成绩

平安旗下寿险、产险、养老险与健康险之间协同效应日益增强。2011年，平安产险车险保费收入的14.3%、深发展及平安银行总计新发行信用卡中的42.9%、平安银行新增零售存款中的42.9%和平安大华首只基金募集资金的63.3%均来自于交叉销售渠道。

目前，平安集团已成为目前国内交叉销售最为活跃的金融集团，交叉销售的框架已经初步完成。

图 3：2011 年中国平安通过交叉销售获得的新业务中渠道贡献占比



数据来源：公司公告

表 1：通过交叉销售获得的创新业务金额

单位：百万元

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
基金					3,798
养老金				1,923	2,231
零售业务存款					1,377
信用卡（万张）	19	69	124	124	114
产险	2,835	3,867	5,635	8,582	11,940
信托	2,900	1,872	5,650	13,812	22,546
公司业务存款		475	2,509	5,200	2,433

资料来源：公司公告

中国平安发展 20 多年，在渠道建设方面着力甚多。为实现交叉销售，平安保险在整合旗下业务、建设后援平台上投入了大量的资金。随着其“综合金融”战略的推进，交叉销售实践日趋深化，平安在渠道建设方面表现出越来越鲜明的综合金融特点。

保险集团内部强大和完善的 IT 平台，是保险集团进行交叉销售的信息技术优势。保险集团对于信息技术的广泛应用以及信息数据的传递、存储的高标准要求，以及通过客户关系管理数据库的建立对客户信息进行积累和分析，为保险集团公司进一步分析客户的购买行为和购买规律，提高交叉销售的准确性和成功推行交叉销售具有重要作用。

在综合金融的理念下，以专业化为特点的渠道目前在平安已经开始交叉化，即不同的专业子公司通过兄弟公司的渠道销售其产品。通过全方位的渠道建设，解决渠道中可能出现的问题，中国平安疏通了由集团到目标消费者之间的沟通网。

近年来，保险业集团化发展和混业经营格局初步显现，财险公司和寿险公司纷纷“扩军”，中国人寿、中国人寿和平安保险等保险巨头都拥有寿险、财险、健康险等子公司，交叉销售也成为大势所趋。子公司之间的交叉销售正促使保险公司向综合化经营迈进。

但是，保险集团内部产寿险之间的交叉销售，仅仅是交叉销售的初步阶段，更高阶段的交叉销售是在银行与保险之间的交叉销售。

3. 传统的银保交叉销售

3.1. 营销协议模式是初级模式

目前，保险公司与银行合作，主要采用营销协议模式。银行和保险公司之间签订代

理销售协议，银行作为兼业代理人，利用其经营网点销售保险产品，实现银行保险产品的交叉销售。银行和保险公司需要签订委托代理合同，保险公司向银行支付一定的手续费，由银行代理销售保险产品。这种模式是银行保险发展的初级模式。

目前，在我国，银行与保险公司基本处于粗放的松散式合作阶段，这种模式具有一些缺陷：银行与保险公司的合作只限于销售层面，在共同开发产品方面缺乏动力；银行代理保险产品只是为了获取代理手续费，增加中间业务收入，双方合作仅体现在保险公司利用银行的渠道销售保险产品，双方协议以短期居多且缺乏稳定性；由于银保双方合作长期性打算不足，双方缺乏培养银行保险专业人才的积极性，使得银行保险服务水平不高。

银行与保险公司之间的合作关系较为松散，一家银行可以同时代理销售多家保险公司的产品，一家保险公司也可以委托多家银行代理销售保险产品，银行与保险公司之间没有形成稳定的利益共同体。双方协议以短期居多且缺乏稳定性。

因此，采用营销协议模式，并不能有效地整合双方的资源，难以体现双方的优势互补。相比较而言，只有保险公司与银行合并成金融服务实体，完全整合双方的产品、渠道、服务、系统等资源，才能真正实现银行与保险的协同效应。

3.2. 各保险公司的银保销售状况

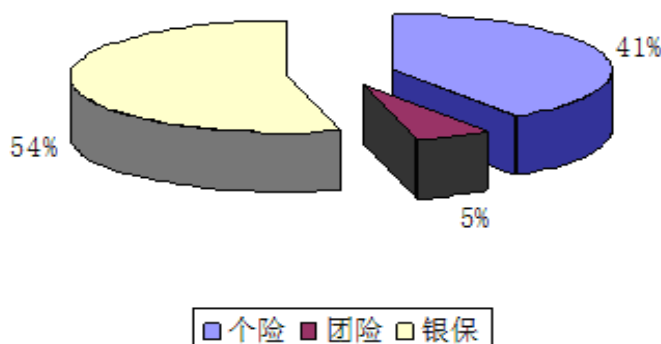
从全行业来看，银保渠道的保费收入是保险公司获取保费收入的主要渠道，银保渠道获取的保费收入占到保费总收入的 50% 以上。特别是中小保险公司，银保渠道保费收入占比更高。对于中小保险公司来说，个险渠道营销代理人发展速度较慢，营销代理人总量规模较小，产能也不大。而为提高业务规模，中小保险公司集中力量发展银保业务。中小保险公司的业务结构中，银保业务占比较高，“最多代理三家公司”的银保业务限制实施以后，银保业务手续费价格战会更加激烈，因此尽管在银保产品利润率比较低的情况下，中小保险公司的银保保费收入增速依然很快。

表 2: 各家保险公司分渠道保费收入状况 单位：百万元

		2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
国寿股份	个险	126955	135205	150151	
	银保	140141	135513	139276	
	团险	27975	23764	28250	
	个险/银保	90.6%	99.8%	107.8%	
中国平安	个险	79,104	99,863	130,146	159,990
	银保	14,827	27,783	27,098	18,942
	团险	8,438	6,857	7,204	8,324
	个险/银保	533.5%	359.4%	480.3%	844.6%
中国太保	个险	24,266	29,570	35,286	42,818
	银保	21,165	29,514	48,201	44,450
	团险	2,397	2,914	4,147	5,427
	个险/银保	114.7%	100.2%	73.2%	96.3%
新华保险	个险	14,457	20,248	28,688	35,871
	银保	31,388	43,962	61,690	56,692
	团险	608	830	1,080	1,302
	个险/银保	46.1%	46.1%	46.5%	63.3%

资料来源：各公司公告，保险年鉴

图 4：保险行业分渠道保费收入占比



数据来源：保险年鉴

3.3. 银行业交叉销售保险产品暴露出的问题

3.3.1. 银行保险产品同质化问题严重，行业竞争激烈

由于目前我国保险公司能够提供的产品差异性有限，产品特色不显著，而银行本身掌握大量网点资源，拥有渠道优势，通常比保险公司有更强的议价能力，这就迫使保险公司之间进行手续费交替攀升的恶性竞争。

保险公司对市场份额的重视多于产品和客户成本的计算，从而在很大程度上影响了保险公司信誉和未来偿付能力。

目前在市场上销售的银保产品多达上百种，但是区别甚微，同质化现象十分严重，主要表现为：没有很好地与银行销售渠道相结合，没有体现银保产品所应有的特色，与其他保险产品具有明显同质性；保险责任、保单费率等内容基本相同，只是在保险金额、分红方式等方面略有差异，不同保险公司之间的银保产品具有明显同质性；银保产品与银行产品也存在同质性，不少属于储蓄替代型产品，保险期限短，保障程度低，由此导致在股市低迷、基金销售退潮的情况下，银保产品大受青睐；而当股市红火，基金和银行理财产品热销时，银保产品又遭受冷遇。这种现象虽然是中国银行保险初级阶段的产物，但这样的产品结构会反作用于中国银行保险制度，成为制约银行保险向纵深发展的桎梏。

3.3.2. 竞争激烈，手续费下降

银行在交叉销售中主导地位导致代销的手续费不断增加。在银保交叉销售中银行因其固有的客户资源、信息资源、营销资源而占据了绝对的主导地位，各保险公司因抢夺银行的资源与渠道展开激烈竞争，导致手续费不断攀升。保险公司支付给银行的费用主要从“大账”和“小账”两个渠道进行，大账主要包括保险公司支付给银行的手续费和培训费，培训费往往包括了银行工作人员的业务提成。而小账为银保费用的灰色地带，主要为银行网点的促销费用，和给业务员的额外激励费用。综合“大账”和“小账”，保险公司支付给银行的手续费约为保费规模的 5%-6%以上，保险公司处于无利可图甚至亏损正态，进而影响了银行保险业务的深入发展。

保险产品属被动消费型的金融产品，销售费用在各项费用中占比较高，是主要的费用。近年来由于银保渠道竞争激烈，银保保单的手续费率特别高，以上海地区的趸交保单为例，保单手续费率远远高于固定收益产品的投资收益率，这还不包

括以各种培训费、会务费所返还的暗佣。因此，相同期限、相同品种的保险产品，银保渠道的利润率要比个险渠道的利润率要低很多。

表 3: 上海地区银保手续费自律标准

缴费方式	产品	期限	费率
趸缴	投连险、万能险		3.5%
	分红险、普通寿险、健康险	5 年期以下（含）	3%
		5 年期以上	3.3%
期缴	健康险	5 年期以上	14%
		10 年期以上	20%
	分红险、普通寿险	根据年期分为 5 档	10 年期以上 15%。

资料来源：《上海地区银保手续费（含培训费）自律标准》

根据《上海地区银保手续费（含培训费）自律标准》，投连险、万能险产品手续费一律以 3.3% 为上限，趸缴分红险、普通寿险、健康险手续费上限根据 5 年期以下（含）、5 年期以上分别为 3% 和 3.3%，期缴健康险手续费上限 5 年期、5 年期以上、10 年期以上分别为 12%、14%、20%，期缴分红险和普通寿险同样根据年期分为 5 档，最高为 10 年期以上的 15%。此处的“期缴手续费”，是指整个缴费期间内的手续费（含培训费）总额与年缴保费的比例。

据解放日报报道，目前银保手续费远远超出现行自律承诺的约定。以最常提及的 5 年期趸缴产品为例，银行方面提出的手续费水平基本在 5.5% 左右，远远高出了自律公约规定的 3% 上限，也高出了大部分寿险公司的成本极限。而且，在通常情况下，在这部分被据实列支的“手续费”费用之外，寿险公司要想推动银保业务发展，还必须在私底下向银行网点、柜面人员支付更多隐形的费用，包括旅游、奖励等“小账”。随着银保驻点模式的取消，银保手续费还可能要提高。（解放日报 2009 年 09 月 02 日）

银保业务由于保障成分低，利润主要来源于费差和利差。预定利率是在产品开发时就已经确定下来的，不可能随时进行调整，而手续费却是一年比一年高，因此，银保业务赢利空间越来越小。

4. 中国平安在银行保险交叉销售中的比较优势

中国平安控股平安银行，与其它保险公司相比在渠道方面具有明显优势。银行和保险的合作将产生良好的协同效应，平安的银行与保险的交叉销售主要体现在客户资源共享、资金拆借、银保销售、理财产品等方面。平安控股合并深发展以后，银保双方作为利润导向型的市场主体，将进一步改进和深化合作模式的，变短期、单向的策略合作为长期、稳定、利润共享的双向战略合作，将合作内容拓展到组织设计、信息共享、产品共同设计、人员培训领域。

4.1. 传统银保交叉销售模式的不足

目前大部分保险公司采用的营销协议模式，保险公司与银行的关系是比较松散的。首先，银行与保险公司资源共享水平低。实施银行与保险实施交叉销售最重要的目

的就是实现资源共享、提高效率、节约成本。由于目前的兼业代理的交叉销售模式的资源共享多体现为营销渠道共享上，而在产品设计、信息平台、后台服务、组织协调、流程优化方面共享程度低。

其次，银保合作缺乏长期稳定性。银行代理保险产品只是为了获取代理手续费，双方合作仅体现在保险公司利用银行的渠道销售保险产品，双方协议以短期居多且缺乏稳定性，远未形成长远的、利益共享的战略伙伴关系，银行为了保持垄断，不愿意贡献出客户信息资料和数据平台等，客户信息难以做到切实共享。

第三，银行所销售的保险产品与银行产品为竞争关系、难以优势互补。目前，银行销售的银行保险产品多为低保障的储蓄性、投资性产品，实际上是变相的理财产品或者基金产品。保险产品与银行本身经营的储蓄、国债、理财、基金等业务因同质性强而产生较强的竞争关系，银行的销售情况容易出现保险产品与其他产品此消彼长的状况，不利于银行业务的全面发展。

银行与保险公司之间的合作关系较为松散，一家银行可以同时代理销售多家保险公司的产品，一家保险公司也可以委托多家银行代理销售保险产品，银行与保险公司之间没有形成稳定的利益共同体。绝大多数其他银行是以兼业代理人的身份同保险公司签订分销协议来经营保险业务，营销协议这种合作模式属于交叉销售中的初级阶段。

因此，采用营销协议这种松散的合作模式，并不能有效地整合双方的资源，难以体现双方的优势互补。相比较而言，只有保险公司与银行合并成金融服务实体，完全整合双方的产品、渠道、服务、系统等资源，才能真正实现银行与保险的协同效应。

4.2. 中国平安的金融集团化交叉销售模式的优势

随着银行保险业务的进一步深入、矛盾与需求不断显现，深化银保合作，提高效率的呼声不断。银、保交叉销售的形式由低级向高级过渡的需求越来越强烈。金融集团化模式销售模式便提上了日程。

金融集团化模式，是指由银行和保险公司之间交叉持股、相互收购、兼并及合并，或者通过保险公司设立银行、银行设立保险公司等新设方式，以实现银行和保险公司更高程度一体化的经营方式。在一个金融控股集团下的银行保险，拥有了共同的品牌、共同的渠道、共同的技术后台和共同的客户，具有银行保险发展最高阶段的所有基础。目前中国平安采取的就是金融集团模式。

随着中国平安逐步控股深发展，平安的金融集团化模式更加完善。

相比于其它银保合作，中国平安具有无可比拟的优势：一是可低成本、快速地进入新的金融业务领域；二是可充分利用银行、保险的销售渠道和网络，共享客户资源，为客户提供一站式金融服务，降低经营成本，扩大销售规模；三是信息系统和业务系统可实现高度一体化，提高经营效率；四是可提升被收购公司的管理水平，促进金融业发展壮大。

而对于平安银行和平安保险而言，通过产品整合，利用产品互补性和服务的多样性，实现交叉销售。从银行的角度，银行与保险公司签订排他代理关系，银行只销售联盟保险产品，这有利于形成约束机制和长期稳定的合作关系，减少交易费用，避免银行逆向选择代理费用越高就销售那家保险公司产品的道德风险行为；从保险公司而言，保险公司为银行提供比普通代理模式下更多的费用收入，双方共同经营客户，银行除了获取代理费用外，还可以根据参与经营的贡献作用分配利润。银行与保险公司在销售渠道信息系统上共同投资，实现资源共享，风险共担。银行和保险合作中采用这种模式，使双方的业务范围从单一的网点销售扩展到联合开发产品、融资合作、建立统一操作平台等方面，其优势是实现了双方业务渗透、优势互补、互惠互利、共同发展。在这一模式下，实现产品与销售渠道的一体化管理，把产品开发和销售渠道的创新结合起来，是银行保险战略联盟发

展的核心问题。

4.3. 平安银行与平安保险营业网点的互补性

在 22 个城市拥有 302 个分支机构的深发展，是一家全牌照的全国性商业银行，可为平安保险带来新网点，补充其保险物理网络的不足。而平安 7000 万零售客户、200 万企业客户，又可为深发展提供巨大的业务机会。二者营业网点互补性强。

图 5: 中国平安分支机构分布区

机构分布



数据来源：公司公告

表 4: 平安银行分支机构分布

机构名称	网点数	资产规模（百万元）
深圳分行	125	259,844
上海分行	41	170,664
广州分行	25	124,894
北京分行	27	115,935
杭州分行	17	68,149

南京分行	15	45,559
天津分行	16	42,873
成都分行	10	39,701
济南分行	9	35,525
佛山分行	13	32,968
大连分行	10	29,611
宁波分行	10	29,565
重庆分行	12	27,690
青岛分行	9	27,323
昆明分行	10	19,798
福州分行	7	19,583
温州分行	7	18,903
武汉分行	6	15,681
海口分行	8	13,872
珠海分行	7	11,471
义乌分行	5	10,481
东莞分行	1	10,406
厦门分行	5	8,014
无锡分行	1	6,665
泉州分行	4	5,937
惠州分行	1	3,335
中山分行	1	2,559
合计	404	1,197,359

资料来源：公司公告

4.4. 中国平安的交叉销售发展方向

与平安银行共建交叉销售模式，除进行营销渠道共享外，还可以在产品设计、信息平台、后台服务、组织协调、流程优化方面共享资源。

建立统一的销售渠道。

平安与深发展在银保合作中的优势：实施银行与保险实施交叉销售最重要的目的就是实现资源共享、提高效率、节约成本。银行本身掌握大量网点资源，拥有渠道优势。银行是获取保险资金最重要的通道，控股银行意味着控制了最重要的保费获取渠道。

4.4.1. 建立多层次复合型的销售渠道。

中国平安整合平安银行以后，就可以把产品创新融入到销售渠道中去，开发、创新适合银行保险发展的销售渠道，使得产品开发和渠道扩张有机地结合起来，创建互动式的产品和营销渠道的联合开发模式，在银行保险产品的销售中反馈产品需求信息，开发特定消费群体和客户需求的银保产品，充分发挥银行和保险公司原有的渠道，满足银行客户和保险客户的需求，提升银行保险的服务质量和服务效率。

在营销协议模式下，银行和保险公司资源共享水平低，这种低层次的合作关系导致银行与保险公司难以真正实现资源上的优势互补，银行仅仅作为保险产品的销售渠道，而所有关于产品的创意和研发设计都由保险公司一方承当。由于保险公司缺乏与客户的直接沟通和需求反馈，导致开发出的新产品不能完全适应市场的需要。

中国平安整合平安银行以后，可以对客户细分，建立多层次复合型的销售渠道。针对不同层次的客户群制定相应的销售策略，提高银行保险产品和服务的渗透力和针对性。从目前银行保险产品的种类看，可以分为三个层次，第一层为代理保险业务，产品主要是储蓄型保险产品；第二层为理财中心业务，产品主要是消费信贷保险、健康险等产品；第三层为信用卡部门和电话银行，产品主要是意外伤害保险、寿险等保险功能较强的产品；最上层是数据库营销与主动营销，借助于银行的客户资源，针对高端客户的需求，提供投资连结等高端产品。在不同的层次中，结合不同的消费群体所采用的营销渠道，设计各类瞄准某一群体的创新险种。整合以后，在银行渠道平安保险可以借助平安银行的客户信息资料、数据平台提高银保产品的销售量。

4.4.2. 培养人才

在目前营销模式下，营销渠道主要以银行雇员销售模式为主，保险公司人员予以辅助，没有专门的银行保险人才。这种模式的有效性完全取决于银行雇员对保险产品的认知和积极性。随着人寿险、健康险等更复杂产品的推出，银行柜员无法胜任这种复杂新产品的销售工作，极大地限制了保险产品的销售。

保险与银行整合以后，银行和保险公司可以通过对从业人员的培训，调整利益激励机制等措施来调动员工的积极主动性，创建一支高素质、高水平的业务团队，提高银行保险业务质量，卖出更多更好的保单，增加银行保险公司的利润，有效控制风险。

平安控股深发展后，可以培养出专门的银行保险人才，这些人员不同于单一银行员工或保险公司的员工，他们同时具备银行和保险公司两方面的知识和能力。产品和渠道融合创新不同于传统的单一的产品创新或渠道创新，它要求银行保险业务人员不仅精通银保业务操作流程，熟悉银行、保险公司的营销渠道，还要具备银行、保险、证券、投资、法律等方面的信息的综合处理能力，能利用银保业务网络平台处理信息，反馈信息，为客户提供咨询服务，设计个性化的理财产品组合，满足客户多元化高水平的投资理财的需求。只有建立了高水平的银行保险人员队伍，才有可能有效地开展产品和营销渠道的融合创

新。

4.4.3. 开发产品

由于中国大多数的银行保险合作还是以银行代理销售的保险产品为主要形式，因此产品主要是重储蓄轻保障的寿险产品，单一产品的特性，从客户的角度来看，重投资、轻保障的产品无法满足客户的保障性金融服务需求；从银行或保险公司的角度来看，容易导致客户资源的过度开发，在竞争加剧的环境下，不利于银行或保险公司自身差异化竞争优势的提升。因此，在产品创新上，都只是保险公司单方面的需求，银行方面的需求动力严重不足。

中国平安整合平安银行以后，可以利于银行资源在联合开发银保产品方面展开深层次合作，挖掘传统银行产品与保险产品的契合点，开发出形态多元化、有层次区分的银行保险产品。

开发与个人贷款业务相关的产品。个人贷款尤其是个人住房抵押贷款业务，风险水平相对较低，一直被认为是银行的优质业务，但贷款人的人身风险或信用风险会给银行带来需要处置抵押物的可能性，因此银行一般会对个人申请抵押贷款设置较高门槛，手续烦琐且贷款金额低于抵押物的市场价值，这显然成为银行优质业务发展的瓶颈。如果由与这一贷款业务相配套的银保产品来承担贷款人的风险，并与个人贷款打包销售，既可以保障债权人的资产安全程度，也可以保障借款人的还款能力，同时也销售了银行贷款和保险产品，这是典型的个人与银行“双赢”的局面。

开发与信用卡相关的产品。信用卡业务是银行的另一大优质业务，信用卡持卡人一般都具有相对稳定的职业和收入来源。对这类人群可以针对性进行银保产品的创新：一是设计持卡人信用保障类产品。这种产品同与个人贷款业务相关的银保产品类似，可以保障因持卡人的人身或信用风险造成银行损失的风险；二是设计持卡人个性化银保产品。如重大疾病保险、长期护理保险等特殊健康险以及自驾游意外伤害险等，并采用顾问式方式进行销售；三是设计结算类银行保险产品。信用卡是一种具有强大的结算和支付功能的金融工具，利用它可以轻松地整合保费缴纳、保险金支付、办理保单质押贷款等功能，可以针对此项业务设计银行保险产品。

交叉销售企业年金产品。近年来，企业年金市场发展迅速，各大金融机构对其客户资源的争夺日益激烈。

平安银行可以帮助平安养老险公司来推广企业年金业务。企业是银行的客户，在贷款业务过程中，平安银行与企业客户接合紧密，可以为养老险公司拉来企业年金业务。

4.4.4. 建立统一的销售平台

强大和完善的 IT 平台，是保险集团进行交叉销售的信息技术优势。保险集团对于信息技术的广泛应用以及信息数据的传递、存储的高标准要求；同时通过客户关系管理数据库的建立对客户信息进行积累和分析，为保险集团公司进一步分析客户的购买行为和购买规律，提高交叉销售的准确性和成功推行交叉销售具有重要作用。

无论是渠道的创新还是产品的创新，在银行保险的交叉销售过程中，都需要信息技术强有力的支持，技术创新是银保业务提供全方位金融服务的前提，也是银行与保险公司深层次合作的基础。在银行与保险联盟中，产品及营销渠道融合创新的实施以及银行保险“金融服务一体化”目标的实现都有赖于技术的创新。因此，真正的银保合作，需要银行和保险公司双方加大科技投入，增强科技开发实力，建立银行保险网络平台，提升技术支撑能力，实现销售终端实时核保和实时出单、银行代收保费、保险公司资金实时划拨、客户信

息档案管理和风险预警、业务统计、与保险公司和银行电子商务网站链接实现网上咨询和销售保险等，

2011 年，平安集团综合金融大后台建设项目已按时完成，形成了集中与非集中两大后援运作模式。受益于公司先进的后援集中平台，交叉销售战略的施行能够较以往更易于操作且更具成本效益优势。

平安保险业务与平安银行业务整合以后，未来平安将进一步提升交叉销售的渠道、产品和管理平台，深化综合金融大后台改革支持银行业务快速发展，将综合金融战略推向更高阶段。届时，银行和保险公司 I 将建成统一的 T 交易平台，推出完全的银行保险业务系统，为业务发展提供良好的技术服务平台，专门处理银行保险的业务，为客户提供一站式服务。

统一的 IT 交易平台建成以后，中国平安在实施银保产品销售过程中可以采用数据挖掘技术，对银行现有的信用卡、网上银行、住房信贷等客户等开展电话销售。商业银行借助电话中心，向经过严格筛选的特定客户群销售简单化、标准型的保险产品。利用银行的客户数据库，实施数据挖掘技术，不但可以拓展销售机会，还可以根据数据挖掘结果，精准销售目标、节约销售费用。因此，银行与保险公司间建立并互通信息系统，实施先进的 CRM 管理技术，进一步规范客户信息的管理极为重要。

5. 业绩预测及投资评级

5.1. 业绩预测

经过整合，银行渠道融合进来以后，集团内交叉销售业务会做得更好，业务成本将下降，利润将增加。给予中国平安“谨慎推荐”投资评级。

表 5: 盈利预测

单位：元

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业收入	248,915,000,000	283,031,660,000	327,218,285,300	378,253,851,324
已赚保费	186,662,000,000	235,604,900,000	264,562,474,500	295,520,718,960
保费业务收入	207,802,000,000	259,752,500,000	292,221,562,500	327,288,150,000
减：提取未到期责任准备金	10,170,000,000	10,983,600,000	11,862,288,000	12,811,271,040
投资净收益	32,572,000,000	43,320,760,000	57,616,610,800	76,630,092,364
公允价值变动净收益	-320,000,000	-160,000,000	-80,000,000	-40,000,000
其他业务收入	3,989,000,000	4,786,800,000	5,744,160,000	6,892,992,000
二、营业支出	219,002,000,000	244,156,890,000	282,584,216,300	332,209,607,200
退保金	4,407,000,000	5,288,400,000	6,346,080,000	7,615,296,000
赔付支出	58,230,000,000	65,799,900,000	75,669,885,000	89,290,464,300
提取保险责任准备金	76,450,000,000	83,330,500,000	99,163,295,000	117,508,504,575
保户红利支出	5,000,000,000	5,900,000,000	7,493,000,000	8,841,740,000
营业税金及附加	7,424,000,000	8,760,320,000	10,337,177,600	12,197,869,568
手续费及佣金支出	17,747,000,000	19,699,170,000	21,866,078,700	24,271,347,357
管理费用	43,142,000,000	47,456,200,000	52,201,820,000	61,076,129,400
其他业务成本	10,317,000,000	12,380,400,000	14,856,480,000	17,827,776,000
资产减值损失	4,319,000,000	5,182,800,000	6,219,360,000	7,463,232,000
三、营业利润	29,913,000,000	38,874,770,000	44,634,069,000	46,044,244,124
加：营业外收入	363,000,000	435,600,000	522,720,000	627,264,000
减：营业外支出	250,000,000	300,000,000	360,000,000	432,000,000
四、利润总额	30,026,000,000	39,010,370,000	44,796,789,000	46,239,508,124

减：所得税	7,444,000,000	9,752,592,500	11,199,197,250	11,559,877,031
五、净利润	22,582,000,000	29,257,777,500	33,597,591,750	34,679,631,093
减：少数股东损益	3,107,000,000	4,096,088,850	4,703,662,845	4,855,148,353
归属母公司所有者净利润	19,475,000,000	25,161,688,650	28,893,928,905	29,824,482,740
六、每股收益	2.50	3.18	3.65	3.77

资料来源：WIND

5.2. 估值水平

在投资收益率低于正常假设 100 个 bp 的情况下，中国平安的股份具备非常良好的安全边际。

表 6：中国平安估值敏感性测试

单位：百万元

	-100bp	-50bp	正常值	50bp	100bp
有效业务价值	81,251	81,251	96181	110,096	124,011
调整后净资产	139,446	139,446	139,446	139,446	139,446
内含价值	220,697	220,697	235,627	249,542	263,457
每股内含价值	27.88	27.88	29.77	31.52	33.28
一年期新业务价值	14,728	15,775	16,822	17,875	18,928
每股新业务价值	1.86	1.99	2.13	2.26	2.39
新业务价值乘数	15	15	15	15	15
每股估值	55.8	57.8	61.6	65.4	69.1
银行（1 倍 PB）	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
财险（1.5 倍 PB）	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
证券（1.5 倍 PB）	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
其他（1.5 倍 PB）	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
估值（元）	71.7	73.7	77.6	81.3	85.1

资料来源：东北证券

风险提示：股市波动影响公司的投资收益，进而影响公司的股价；股权变动影响公司治理结构。

参考文献：

- 1、陈楠：《保险业交叉销售的可行性分析》
- 2、傅巧灵：《北京地区银行业与保险业交叉销售问题研究》
- 3、许晓明：《交叉销售与保险业的新利润增长》
- 4、刘绮涛：《银行保险发展中产品和营销渠道融合创新探索》
- 5、李俊飞：《银行保险发展模式及现阶段我国模式选择》等

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760

