

增 持 维持

金融业—银行业

2009 年 11 月 27 日

## 参股保险短期影响甚微，对中小银行积极意义更大

金融行业分析师：余闰华

shemh@htsec.com

021-23219390

金融行业分析师：范坤祥

fankx@htsec.com

021-23219382

事件：11 月 26 日 银监会发布《商业银行投资保险公司股权试点管理办法》。

点评：

一对一原则令银行参股大型保险公司可能大大下降。试点管理办法规定商业银行投资入股保险公司的试点方案由监管部门报请国务院批准确定，每家商业银行只能投资一家保险公司，并不排除银行控股保险公司。目前交通银行参股中保康联，中国银行参股恒安标准人寿已经获得保监会批准，中保康联和恒安标准在寿险行业的市场份额（以保费收入衡量，2009 年 1-10 月）分别仅为 0.01% 和 0.17%，市场地位很低，北京银行准备参股的首创安泰市场份额 0.10%、建设银行准备参股的幸福人寿市场份额 0.51%，招行准备参股的招商信诺保险市场份额 0.10%。工行准备参股保险的形式较为特殊，拟与太平系保险的现有两大股东—中保集团与富通集团联合成立一家新的合资公司，由这家新公司全资持有太平人寿、太平保险、太平养老与太平资产管理四家公司的股权。太平人寿前 10 各月市场份额 2.66%，是目前为止银行拟参股的规模最大的保险公司。可见主要商业银行参股的都是规模较小的保险公司，从大银行已经基本选定要入股的保险公司这一情况来看，未来银行参股大型保险公司的可能性已经大大下降。因此银行参股保险对于目前保险业的竞争格局不会形成明显的冲击。

表 1：目前已试点或者披露的银行参股保险公司情况

|      | 拟参股保险公司 | 保费收入（万元，2009 年 1-10 月） | 市场份额（%） |
|------|---------|------------------------|---------|
| 交通银行 | 中保康联    | 6293                   | 0.01    |
| 中国银行 | 恒安标准    | 115256                 | 0.17    |
| 建设银行 | 幸福人寿    | 345152                 | 0.51    |
| 北京银行 | 首创安泰    | 66259                  | 0.10    |
| 招商银行 | 招商信诺    | 65860                  | 0.10    |
| 工商银行 | 太平系保险   | 1814355                | 2.66    |

资料来源：公司公告、海通证券研究所

**严格的关联交易和资本扣除规定。**管理办法对于银行与其参股的保险公司的关联交易做了严格的规定，避免有股权联系的银行和保险之间互持债券。商业银行不得向其入股的保险公司及保险公司关联企业任何形式的表内外授信，商业银行不得直接或间接向其入股的保险公司出售其发行的次级债券。商业银行及其控制关联方所发行的其他证券，其入股的保险公司直接或间接持有量不得超过该证券发行总量的 10%。商业银行及其控制关联方承销证券时，向其入股的保险公司出售额不得超过其承销总额的 10%。此项规定旨在将潜在的系统性风险降至最低。

在计算资本充足率时，商业银行投资保险公司的资本投资应从商业银行资本金中全额扣除。要求参股保险公司的银行具有较充足的核心资本水平。但小型保险公司注册资本一般不超过 20 亿元，即使考虑收购的溢价也不会对于银行的资本充足水平形成较大影响。

**综合经营由易到难循序渐进。**2008 年 1 月，国务院批准了中国银监会和中国保监会联合上报的《关于商业银行投资保险公司股权问题的请示文件》，原则同意银行投资入股保险公司，试点范围为 3 至 4 家银行。银监会此后批准了 4 家银行提交的入股保险公司申请，包括工商银行、建设银行、交通银行和北京银行，并随即将方案转交保监会。

总体来看，银行业综合经营的步伐秉承由易到难、迅速渐进的原则进行，首先允许进入的是资本要求较低、业务开展较为方便的基金管理行业，然后进入资本要求较高，但和银行业务具有一定互补性的金融租赁以及信托领域，再到资本要求较高、市场开发难度高，对于专业人员和技術需求大但可与银行在客户资源上形成互补的保险领域。

**银行参股保险方面中小银行受益程度相对较大。**短期看，银行参股保险对于银行本身的业绩贡献几乎可以忽略，长期来看，银行的客户资源对于包括寿险和财险在内的保险业务的拓展具有重要的支持作用，银行现有的银保合作渠道向所参股的保险公司做相当倾斜的可能性很大，获得银行参股的保险公司有所获得较行业平均更高的增长速度。保险业务对银行的贡献也将逐步扩大，对于银行收入结构的优化将起到积极作用。相对来说，未来中小银行参股保险公司对于业绩的贡献可能大于大型银行。目前可能参与试点的银行中北京银行相对规模最小，北京银行的理财业务较有特色，业务网点深入北京各居民区，管理全市社保账户的有利条件有助于其参股首创安泰后广泛开展交叉销售，预计未来保险业务有望成为公司重要的收入来源，建议投资者可适当关注。我们维持对于银行业增持的评级，重点推荐银行仍为兴业、民生、北京、南京。

附表一：重点跟踪银行主要指标预测

|         |        | 评级    | EPS (元) |       |       | BVPS (元)       |       |       | 净利润 (亿元) |       |       | 净利润增长(%) |       |       |
|---------|--------|-------|---------|-------|-------|----------------|-------|-------|----------|-------|-------|----------|-------|-------|
|         |        |       | 2008    | 2009E | 2010E | 2008           | 2009E | 2010E | 2008     | 2009E | 2010E | 2008     | 2009E | 2010E |
| 601398  | 工商银行   | 增持    | 0.36    | 0.44  | 0.51  | 2.03           | 2.32  | 2.63  | 1197     | 1460  | 1698  | 8.1      | 22.0  | 16.3  |
| 601939  | 建设银行   | 增持    | 0.44    | 0.53  | 0.61  | 2.22           | 2.54  | 2.89  | 1027     | 1244  | 1434  | 10.9     | 21.1  | 15.3  |
| 601988  | 中国银行   | 中性    | 0.27    | 0.33  | 0.39  | 2.13           | 2.33  | 2.58  | 697      | 829   | 999   | 9.7      | 19.0  | 20.5  |
| 601328  | 交通银行   | 增持    | 0.60    | 0.76  | 0.94  | 3.34           | 3.89  | 4.53  | 294      | 374   | 462   | 3.3      | 27.5  | 23.4  |
| 600036  | 招商银行   | 增持    | 0.88    | 1.08  | 1.28  | 4.96           | 5.78  | 6.68  | 168      | 207   | 244   | -20.3    | 23.2  | 17.8  |
| 601998  | 中信银行   | 增持    | 0.37    | 0.45  | 0.52  | 2.73           | 3.06  | 3.42  | 143      | 174   | 202   | 7.3      | 21.8  | 16.2  |
| 600016  | 民生银行   | 买入    | 0.55    | 0.63  | 0.83  | 4.02           | 4.57  | 5.30  | 125      | 143   | 187   | 58.4     | 14.7  | 30.4  |
| 600000  | 浦发银行   | 增持    | 1.55    | 1.91  | 2.34  | 7.72           | 8.97  | 10.46 | 137      | 168   | 207   | 9.2      | 23.1  | 23.0  |
| 601166  | 兴业银行   | 买入    | 2.45    | 2.83  | 3.43  | 11.76          | 15.99 | 18.72 | 123      | 159   | 192   | 7.7      | 29.3  | 21.2  |
| 600016  | 华夏银行   | 中性    | 0.71    | 0.79  | 0.90  | 6.01           | 6.66  | 7.36  | 35       | 39    | 45    | 15.0     | 11.7  | 14.1  |
| 000001  | 深发展    | 增持    | 1.28    | 1.54  | 1.92  | 8.34           | 9.89  | 11.50 | 47       | 57    | 71    | 667.7    | 20.8  | 24.6  |
| 601169  | 北京银行   | 增持    | 0.93    | 1.23  | 1.59  | 5.86           | 6.96  | 8.40  | 58       | 77    | 99    | 7.4      | 31.7  | 29.0  |
| 601009  | 南京银行   | 增持    | 0.86    | 1.11  | 1.42  | 6.56           | 7.24  | 8.05  | 16       | 20    | 26    | 9.0      | 28.9  | 27.0  |
| 002142  | 宁波银行   | 中性    | 0.58    | 0.75  | 1.05  | 3.90           | 4.37  | 5.04  | 15       | 19    | 26    | 9.5      | 29.1  | 39.1  |
|         |        | 目标价   | NIM(%)  |       |       | Credit Cost(%) |       |       | ROAE(%)  |       |       | ROAA(%)  |       |       |
|         |        |       | 2008    | 2009E | 2010E | 2008           | 2009E | 2010E | 2008     | 2009E | 2010E | 2008     | 2009E | 2010E |
| 601398  | 工商银行   | 6.50  | 2.2     | 2.3   | 2.4   | 0.6            | 0.8   | 0.6   | 18.7     | 20.2  | 20.6  | 1.1      | 1.1   | 1.2   |
| 601939  | 建设银行   | 7.70  | 2.4     | 2.6   | 2.6   | 0.8            | 0.9   | 0.9   | 20.4     | 22.5  | 22.7  | 1.2      | 1.2   | 1.2   |
| 601988  | 中国银行   | 4.80  | 2.0     | 2.1   | 2.2   | 0.7            | 0.8   | 0.7   | 13.5     | 14.4  | 15.6  | 0.9      | 0.9   | 0.9   |
| 601328  | 交通银行   | 10.00 | 2.1     | 2.2   | 2.2   | 0.9            | 0.9   | 0.7   | 18.9     | 21.8  | 22.8  | 0.9      | 1.0   | 1.0   |
| 600036  | 招商银行   | 19.50 | 2.2     | 2.3   | 2.4   | 0.4            | 0.6   | 0.6   | 19.6     | 19.7  | 20.0  | 0.9      | 0.9   | 0.9   |
| 601998  | 中信银行   | 7.20  | 2.5     | 2.6   | 2.6   | 0.4            | 0.6   | 0.6   | 14.2     | 15.5  | 16.2  | 1.0      | 1.0   | 1.0   |
| 600016  | 民生银行   | 9.30  | 2.4     | 2.6   | 2.7   | 0.6            | 0.7   | 0.6   | 19.4     | 14.6  | 16.6  | 1.0      | 0.8   | 0.9   |
| 600000  | 浦发银行   | 25.00 | 2.1     | 2.3   | 2.4   | 0.4            | 0.6   | 0.6   | 25.6     | 22.6  | 23.9  | 0.9      | 0.9   | 0.9   |
| 601166  | 兴业银行   | 44.00 | 2.3     | 2.4   | 2.4   | 0.3            | 0.5   | 0.5   | 22.8     | 21.0  | 19.9  | 1.0      | 1.0   | 1.0   |
| 600016  | 华夏银行   | 12.20 | 2.0     | 2.0   | 2.1   | 0.7            | 0.8   | 0.7   | 12.4     | 12.3  | 12.7  | 0.4      | 0.4   | 0.4   |
| 000001  | 深发展    | 24.00 | 2.5     | 2.6   | 2.7   | 0.6            | 0.8   | 0.6   | 23.3     | 16.8  | 17.7  | 0.9      | 0.9   | 0.9   |
| 601169  | 北京银行   | 19.40 | 2.4     | 2.5   | 2.5   | 0.4            | 0.7   | 0.6   | 16.4     | 18.9  | 20.5  | 1.2      | 1.2   | 1.3   |
| 601009  | 南京银行   | 20.00 | 2.5     | 2.6   | 2.5   | 0.9            | 1.0   | 0.8   | 13.6     | 15.9  | 18.1  | 1.3      | 1.1   | 1.2   |
| 002142  | 宁波银行   | 12.78 | 2.9     | 3.2   | 3.2   | 0.7            | 0.8   | 0.6   | 15.8     | 17.9  | 21.8  | 1.1      | 1.1   | 1.2   |
|         |        | 股价    | P/E(x)  |       |       | P/B(x)         |       |       | P/A(%)   |       |       | 股息收益率(%) |       |       |
|         |        |       | 2008    | 2009E | 2010E | 2008           | 2009E | 2010E | 2008     | 2009E | 2010E | 2008     | 2009E | 2010E |
| 601398  | 工商银行   | 5.32  | 14.8x   | 12.2x | 10.5x | 2.6x           | 2.3x  | 2.0x  | 15.6     | 13.6  | 12.0  | 2.3      | 3.2   | 3.7   |
| 601939  | 建设银行   | 6.10  | 13.9x   | 11.5x | 9.9x  | 2.7x           | 2.4x  | 2.1x  | 15.7     | 13.6  | 12.0  | 3.3      | 4.0   | 5.1   |
| 601988  | 中国银行   | 4.25  | 15.5x   | 13.0x | 10.8x | 2.0x           | 1.8x  | 1.6x  | 12.3     | 10.5  | 9.3   | 2.4      | 3.2   | 3.8   |
| 601328  | 交通银行   | 8.89  | 14.8x   | 11.6x | 9.4x  | 2.7x           | 2.3x  | 2.0x  | 12.6     | 10.6  | 9.1   | 2.1      | 3.1   | 3.8   |
| 600036  | 招商银行   | 17.89 | 20.4x   | 16.5x | 14.0x | 3.6x           | 3.1x  | 2.7x  | 17.0     | 13.7  | 11.4  | 1.3      | 1.9   | 2.2   |
| 601998  | 中信银行   | 6.62  | 18.1x   | 14.8x | 12.8x | 2.4x           | 2.2x  | 1.9x  | 16.3     | 13.8  | 11.8  | 1.5      | 2.2   | 2.5   |
| 600016  | 民生银行   | 8.19  | 14.8x   | 12.9x | 9.9x  | 2.0x           | 1.8x  | 1.5x  | 12.5     | 10.3  | 8.7   | 0.9      | 1.0   | 1.7   |
| 600000  | 浦发银行   | 23.01 | 14.9x   | 12.1x | 9.8x  | 3.0x           | 2.6x  | 2.2x  | 11.7     | 9.6   | 8.2   | 1.1      | 1.5   | 2.3   |
| 601166  | 兴业银行   | 39.68 | 16.2x   | 14.0x | 11.6x | 3.4x           | 2.5x  | 2.1x  | 14.9     | 13.5  | 11.4  | 1.4      | 1.6   | 2.3   |
| 600016  | 华夏银行   | 11.70 | 16.5x   | 14.8x | 13.0x | 1.9x           | 1.8x  | 1.6x  | 6.8      | 6.0   | 5.2   | 1.1      | 1.5   | 1.7   |
| 000001  | 深发展    | 25.15 | 19.7x   | 16.3x | 13.1x | 3.0x           | 2.5x  | 2.2x  | 15.4     | 12.9  | 11.1  | 0.0      | 1.1   | 1.7   |
| 601169  | 北京银行   | 18.66 | 20.0x   | 15.2x | 11.8x | 3.2x           | 2.7x  | 2.2x  | 20.5     | 16.6  | 13.7  | 0.8      | 0.8   | 1.0   |
| 601009  | 南京银行   | 18.23 | 21.1x   | 16.4x | 12.9x | 2.8x           | 2.5x  | 2.3x  | 22.2     | 17.7  | 14.3  | 2.1      | 3.0   | 3.8   |
| 002142  | 宁波银行   | 14.32 | 24.6x   | 19.0x | 13.7x | 3.7x           | 3.3x  | 2.8x  | 24.5     | 18.8  | 14.8  | 1.8      | 2.4   | 3.6   |
| 总市值加权平均 |        |       | 15.5x   | 12.7x | 10.7x | 2.6x           | 2.3x  | 2.0x  |          |       |       |          |       |       |
| 1398    | 工商银行 H | 6.04  | 16.8x   | 13.8x | 11.9x | 3.0x           | 2.6x  | 2.3x  |          |       |       |          |       |       |
| 0939    | 建设银行 H | 6.30  | 14.3x   | 11.8x | 10.3x | 2.8x           | 2.5x  | 2.2x  |          |       |       |          |       |       |
| 3988    | 中国银行 H | 4.07  | 14.8x   | 12.5x | 10.3x | 1.9x           | 1.7x  | 1.6x  |          |       |       |          |       |       |
| 1328    | 交通银行 H | 8.42  | 14.1x   | 11.0x | 8.9x  | 2.5x           | 2.2x  | 1.9x  |          |       |       |          |       |       |
| 3968    | 招商银行 H | 19.16 | 21.8x   | 17.7x | 15.0x | 3.9x           | 3.3x  | 2.9x  |          |       |       |          |       |       |
| 0998    | 中信银行 H | 5.87  | 16.0x   | 13.2x | 11.3x | 2.2x           | 1.9x  | 1.7x  |          |       |       |          |       |       |

## 信息披露

### 分析师负责的股票研究范围

余闵华：金融行业分析师

范坤祥：金融行业分析师

重点研究上市公司：工商银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、民生银行、浦发银行、兴业银行、宁波银行、南京银行、深发展、华夏银行、北京银行、中信银行。

### 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

#### 公司评级

**买入：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

**增持：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

**中性：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

**减持：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

**卖出：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

#### 行业评级

**增持：**我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

**中性：**我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

**减持：**我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通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。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。