

保险行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

银保行业规范后续点评

——短期受冲击，中期谋转变

撰写日期：2010 年 12 月 13 日

发布日期：2010 年 12 月 15 日

事件：

2011 年 11 月，中国银监会向各商业银行下发了《关于进一步加强商业银行代理保险业务合规销售与风险管理的通知》，对商业银行代理保险业务提出了多项规范性要求，旨在防止销售误导。随后保监会也加快了监管步伐，在进一步征求有关金融监管部门意见后将出台《保险公司委托金融机构代理保险业务监管规定》。

事件点评：

近年来，银保市场发展突飞猛进，银行和保险公司携手在业务开展、客户服务、创造价值等方面取得了显著的进步，银保业务作为推动保险市场发展的重要力量，已经成为保险业务的重要组成部分。然而在高速发展的过程中也暴露出些许问题，此次银监会联袂保监会出重拳规范银保市场是针对当前部分银行驻点销售人员流动性过大等问题，防止为了追求短期效益而引发销售误导，损害客户利益，从而影响商业银行信誉，因此《通知》对商业银行代理保险业务的销售人员资质提出了要求。

《通知》实施一个多月来，从市场反应来看，保险公司基本按照《通知》要求开始进行业务调整，市场银保销售总量下降 12% 左右，尤其对于那些对银保渠道依赖度较高的中小型保险公司，业务调整所带来的阵痛在短期内难以消除。

截止 2010 年 6 月，中国太保、中国人寿、中国平安的银保渠道占比分别为：58%、49%、18%，由于中国太保的营销渠道相对比较单一，并且银行保险业务占比也比较大，短期内业绩受其冲击不可避免，但是从长期来看，如果公司能及时谋求变化，作出渠道调整，实施新的营销战略，反而会对公司的中长期发展有着促进作用。

投资策略：

下调中国太保 2010、2011 年 EPS1%、9%，目标位由 30.8 元下调至 28.1 元。

下调中国平安 2010、2011 年 EPS1%、4%，目标位为由 81 元下调至 78 元。

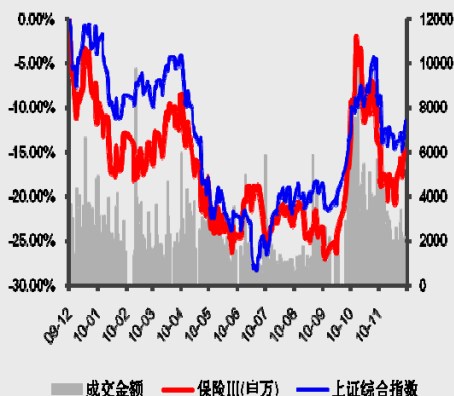
下调中国人寿 2010、2011 年 EPS1%、6%，目标位为由 31.9 元下调至 30 元。

保险行业

评级：中性（维持）

保险指数（申万保险 III）：708.39

52 周股价走势图



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	6.6	6.7	-11.99
相对表现 (%)	2.88	-15.23	-1.22

资料来源：爱建证券研究部

重点公司盈利预测及投资评级

名称	评级	09EPS	10EPS	11EPS
中国平安	强烈推荐	1.82	2.29	2.59
中国太保	推荐	0.86	0.89	1.01
中国人寿	中性	1.16	1.19	1.25

汪思伟

执业证书编号：S0910210080001

电话：021-3222 9888-3506

邮箱：wangsiwei@ajzq.com

相关报告

一、银监会出重拳规范银保市场

2011年11月，中国银监会向各商业银行下发了《关于进一步加强商业银行代理保险业务合规销售与风险管理的通知》（以后简称《通知》），对商业银行代理保险业务提出了多项规范性要求，旨在防止销售误导。

近年来，银保市场发展突飞猛进，银保双方在业务开展、客户服务、创造价值等方面取得了显著的进步，银保业务作为推动保险市场发展的重要力量，已经成为保险业务的重要组成部分，尤其对于一些中小型保险公司，通过和银行的联姻，借助银行密集的网点，可以使自己的产品在第一时间传达到客户的手中，因此越来越多的公司将银保业务成为重点发展的方向。银保业务对于银行和保险公司都是双赢的，一方面，银行不愿意放弃保险手续费，在银行中间业务收入中，保险手续费占比高达12%左右；另一方面，保险公司又难以割舍银行这一强大渠道所贡献的保费收入，所以双方是彼此需求，相互依赖的。

然而在高速发展的同时也暴露出了些许问题，利益驱动是银保市场上误导屡禁不止的原因。部分商业银行和保险公司过分追求业务指标和短期效益，进行不适当销售，利用部分客户专业知识的欠缺，将保险产品介绍成储蓄产品，误导客户，从而损害客户的合法权益；其次对于相对复杂的保险产品在客户风险测评、投保提示等方面仍然有执行不到位的现象，对客户权益保护和公众教育还有待于进一步加强。因此，银监会近期出台的《通知》进一步规范了相关业务的开展，督促商业银行审慎经营。

二、《通知》内容和点评

从总体来看，《通知》主要从三方面来加以规范：

（1）商业银行不允许保险公司人员派驻商业网点，通过商业银行网点向客户销售保险产品的人员，应当是持有保险代理从业人员资格证书的银行销售人员。

（2）商业银行每个网点原则上只能与不超过3家保险公司合作，如果超过3家，应坚持审慎经营，并向当地银监会派出机构报告。

（3）保险产品不能与储蓄存款、基金、理财产品等混淆销售；不得将保险产品收益与上述产品作简单类比，不得夸大保险收益。不得以抽奖送实物、送保险方式误导投资者。

《通知》第一点是针对当前商业银行网点部分销售人员流动性大等问题，防止片面追求短期效益而引发销售误导，损害客户利益，影响商业银行信誉，因此对商业银行代理保险业务的销售人员资质提出了要求。

《通知》第二点对“1对3”的限制提高了保险公司在银行网点的准入门槛，有利于提高市场集中度，对大型保险公司冲击不大，而中小型保险公司则可能面临重新洗牌。

《通知》第三点中明确要求商业银行不得误导销售，强调了商业银行合法合规销售的责任。强调在销售过程中，应主动向客户明示销售的是保险产品，说明保险产品的经营主体是保险公司，如实提示保险产品的风险和特点；不得以中奖、抽奖、回扣或者送实物、保险等方式进行误导销售。商业银行通过电话向客户销售保险产品的，应先征得客户同意，明确告知客户销售的是保险产品，销售过程

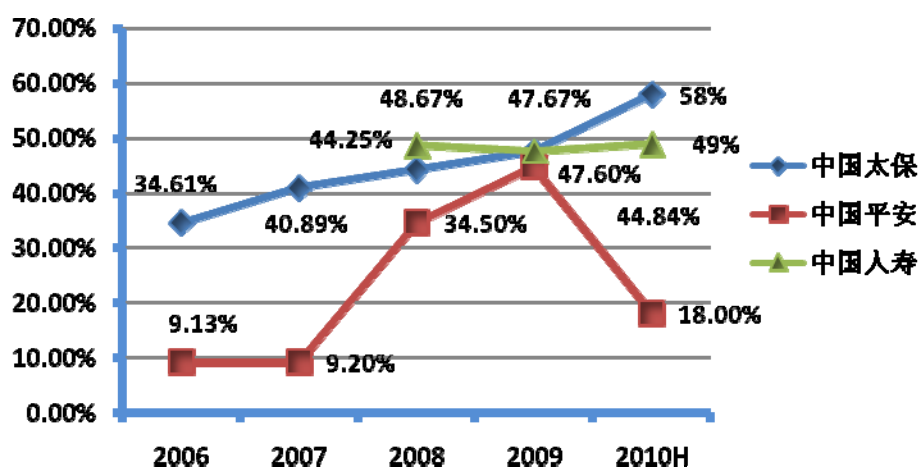
应全程录音并妥善保存。

三、对三大保险公司业绩影响预测

近些年来，为了迅速抢占市场，许多公司将业务重心放在了银行保险上，因此银保渠道所占业务比重逐年提高。

据某市场调研机构调查表明，《通知》实施之后一个月，银保销售总量降低 12%左右。细分来看，《通知》对于中小型保险公司的业绩影响较大，一方面业务调整能力有限，另一方面营销渠道相对单一；而对于大型保险公司影响不是很大，因为这些公司本身就具有较强的业务调整能力以及抵御经营风险的能力。随着银保门槛的提高，对于那些银行系保险公司以及持有银行股权的保险公司，反而会有利好作用，以中国平安为例，公司本身就拥有强大的代理人团队，对银行保险的依赖性并不是很大；中国平安重组深发展后，深发展全国三百多个网点就将成为平安银保渠道的重要窗口，因此银保“1对3”的限制提高了银保的准入门槛，提升市场集中度，反而对中国平安有利好作用。参考《通知》实施以来一个月来的市场变化，我们预计在未来的一段时间内，行业银保销售总量在短期内会出现一个回落，但这种回落只是行业规范整顿的阵痛，阵痛过后又将迎来新一轮的发展。对于三家上市公司，其影响差别还是很大的，截止 2010 年 6 月，中国太保、中国人寿、中国平安的银保渠道分别为：58%、49%、18%。

图 1：2006-2010H 年三大保险公司银保占比：



资料来源：公司定期报告，爱建研发总部

我们对2011年、2012年银保总量变化做出两种假设：第一种：乐观假设，预计银保低点将在2011年中出现，银保销量减少15%左右，2012年逐步恢复至整顿前；第二种：悲观假设，预计银保低点将在2011年年底出现，银保销量减少30%左右，2012年开始恢复，但未能恢复到整顿前。

表1：乐观假设下银保销量变化（预测值）：

公司名称	2010	2011H	2011	2012
中国太保	↓ 1%	↓ 15%	↓ 10%	↓ 3%
中国平安	↓ 1%	↓ 10%	↓ 5%	↑ 3%
中国人寿	↓ 1%	↓ 15%	↓ 8%	↑ 1%

资料来源：爱建研发总部

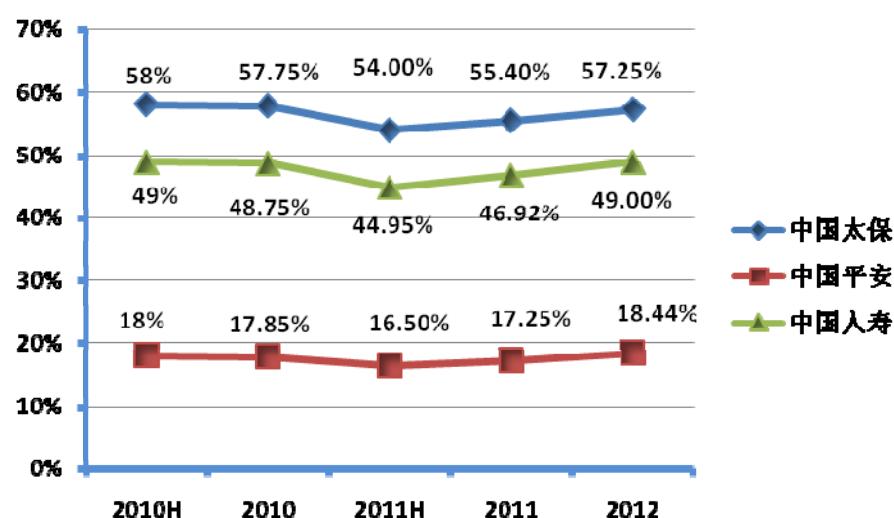
表2：悲观假设下银保销量变化（预测值）：

公司名称	2010	2011H	2011	2012
中国太保	↓ 1%	↓ 15%	↓ 30%	↓ 10%
中国平安	↓ 1%	↓ 10%	↓ 20%	↓ 5%
中国人寿	↓ 1%	↓ 15%	↓ 25%	↓ 10%

资料来源：爱建研发总部

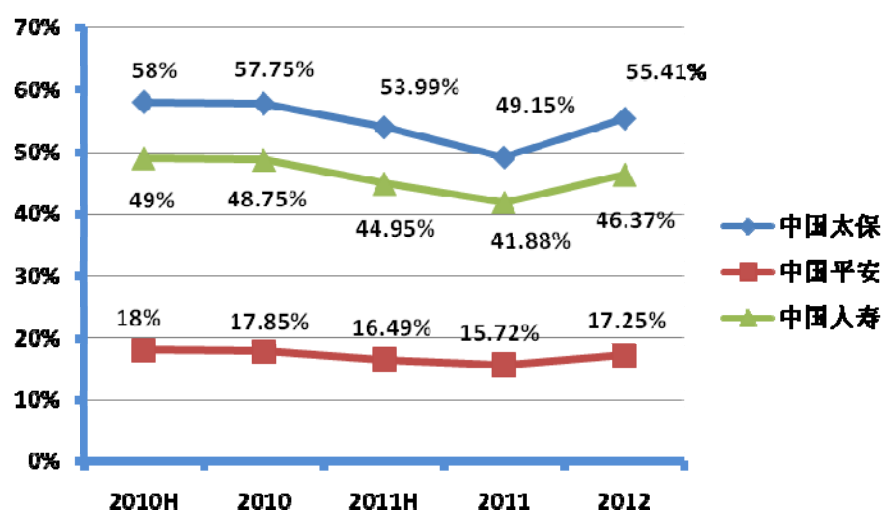
基于以上两种假设（其他条件不变），我们预测2010-2012年三大保险公司银保渠道占比变化（见图2、图3）

图2：乐观假设下三大上市公司银保占比预测：



资料来源：爱建研究发展部

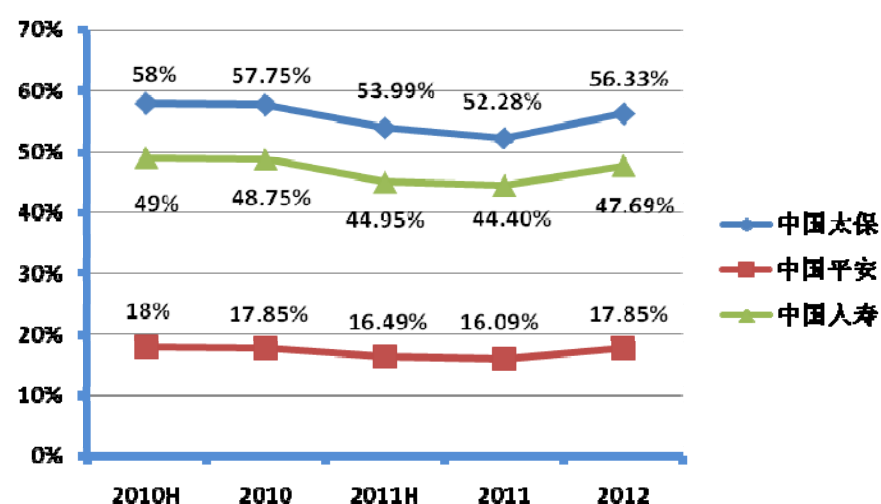
图3：悲观假设下三大上市公司银保占比预测：



资料来源：爱建研发总部

我们对乐观假设和悲观假设预测值取中间值得到中性状态下的预测值（见图4）

图4：中性状态假设下三大上市公司银保占比预测：



资料来源：爱建研发总部

四、盈利及目标位调整

从图4可以看出，根据所受影响由高到低排序依次为：中国太保、中国人寿、中国平安。中国太保受其影响波动最大，而中国平安最为平稳。

由于目前中国太保的银保占比高达58%，营销渠道相对单一，渠道开拓以及业务调整都需要时间，因此下调中国太保2010、2011年EPS1%、9%，给予2011年PE的30倍为估值标准，目标位由30.8元下调至28.1元。

中国平安本身拥有强大的代理人队伍，银保渠道所占比例也相对较小，抵御经营风险的能力较强，

我们下调低中国平安 2010、2011 年 EPS1%、4%，给予 2011 年 PE 的 30 倍为估值标准，目标位为由 81 元下调至 78 元。

中国人寿的银保业务变化相对比较平稳，公司大量参股非上市银行股权，并且开始选择目标争取绝对控股银行，这对公司未来的银保业务有着明显的支撑作用。我们下调中国人寿2010、2011年 EPS1%、6%，给予2011年PE的25倍为估值标准，目标位为由31.9元下调至30元。

表3：中国太保业绩预测

	调整前		调整后	
指标	2010	2011	2010	2011
EPS（元）	0.91	1.1	0.89	1.01
目标位	30.8元		28.1元	

资料来源：爱建研究发展部

表4：中国平安业绩预测

	调整前		调整后	
指标	2010	2011	2010	2011
EPS（元）	2.31	2.7	2.29	2.59
目标位	81元		78元	

资料来源：爱建研究发展部

表5：中国人寿业绩预测

	调整前		调整后	
指标	2010	2011	2010	2011
EPS（元）	1.2	1.33	1.19	1.25
目标位	31.9元		30元	

资料来源：爱建研究发展部

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6 个月内， 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐： 预期未来6 个月内， 个股相对大盘升幅5%~20%

中 性： 预期未来6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来6 个月内， 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级：

强于大市：预期未来6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性： 预期未来6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。