

保险行业专题——静待银保之蜕变

推荐 (维持)

2011年2月12日

重点公司

重点公司	10E	11E	评级
中国人寿	1.23	1.53	推荐
中国平安	2.29	2.96	强烈推荐
中国太保	0.89	1.14	推荐

相关报告

保险 II:《保险行业专题之偿付能力与再融资需求》
2011-1-11

保险 II:《保险行业 2011 年投资策略:基本面持续向好,加息增色业绩》2010-12-9

分析师 张忆东
021-3856 5932

SAC:S0190207040090

联系人: 曾素芬
021-38565598
zengsf@xyzq.com.cn

联系人: 张颖
(021)38565970

投资要点

- **宽松的金融监管是银行保险得以发展的先决条件。**结合英、法、美等国以及我国银保发展的历史来看,金融监管、财政优惠政策、其他保险分销渠道的发达程度以及银保产品复杂程度综合影响银行保险的发展,而其中,宽松的金融监管是银行保险发展的先决条件,随着金融分业监管的宽松化,我国银保业务的发展具备了这一条件。
- **成本差异决定国外银保利润率普遍高于国内。**意大利、法国、英国等国的经营经验说明国外银保利润率高于个险渠道利润率,也远高于中国银保业务利润率。造成这一现象的原因在于国内外不同保险分销渠道成本的差异,主要反映在两个方面:其一,中国银保业务开展中银行占据强势地位,保险公司需要向银行支付高昂的手续费;其二,中国人力成本远低于国外,从而造成国内个险利润率高而国外因较高的人力成本导致个险利润率明显低于银保。
- **对市场份额和价值增长的衡量使不同保险公司银保策略出现分化。**相对个险渠道而言,发展银保业务容易上规模,但利润率低,更为关注市场份额的保险公司重点布局银保业务,如太平、新华、泰康和人保寿险,坚持价值增长的公司则将主要精力集中在个险业务中,如中国平安。在银保保费占比高的保险公司中,大多数保险公司重规模而银保趸交占比高,也有一部分保险公司将重心放在期缴领域,关注银保价值增长,如太平人寿和新华人寿。
- **未来银保业务将成为最重要的保险分销渠道,银保利润率逐步提升。**随着我国人力成本的上升,当前的个险高利润率难以维持,而银保深化合作将带来银保成本下降,银保渠道将获得更多的关注,未来将成为我国最重要的保险分销渠道,同时随着银保业务结构调整和新的业务模式出现,未来银保利润将逐步提升,银保业务将迎来一次蜕变。
- **看好具有银行资源和银保业务结构更为合理的保险公司,依次推荐平安、太保和国寿。**基于对我国未来银保业务发展趋势的判断,看好保险行业未来的发展,我们提示关注具有银行资源和银保业务结构更为合理的保险公司,依次推荐中国平安、中国太保和中国人寿。

目 录

一、宽松的金融管制是银行保险得以发展的先决条件	3 -
二、银保利润率的中外对比——成本差异	6 -
（一）中国银行强势地位推高手续费率	7 -
（二）中国低人力成本促成个险高利润率	7 -
三、银保业务策略分化：追逐市场份额 or 价值增长?	8 -
（一）银保成为追逐市场份额的有效手段	8 -
（二）缴费结构优化贡献银保价值增长	9 -
四、银保业务发展的趋势判断	10 -
（一）银保将成为最重要的保险分销渠道	10 -
（二）银保利润率将获得提升	11 -

图表目录

图 1、美、日、英银行中间业务占比趋于上升	3 -
图 2、法国银行中间业务占比	3 -
图 3、法国寿险保费渠道构成	4 -
图 4、中国银保保费规模及增速	5 -
图 5、2010 年第三季度中国保费渠道构成	6 -
图 6、意大利 2006 年寿险分渠道费用率	6 -
图 7、法国 2005 年寿险分渠道费用率	6 -
图 8、中国人力成本明显低于发达国家和地区	8 -
图 9、上市保险公司新业务利润率对比	9 -
图 10、太平人寿银保业务期缴占比	10 -
图 11、2007 年以来保险营销员增速明显放缓	11 -
图 12、保险公司银保新单期缴占比呈上升趋势	12 -
表 1、部分国家和地区寿险银行保险销售份额	4 -
表 2、英国英杰华保险公司及苏格兰哈里法克斯银行分渠道利润率	6 -
表 3、银保渠道成为二、三梯队保险公司提升市场份额的有效手段	9 -
表 4、2010 年上半年部分保险公司银保缴费结构	10 -
表 5、中国银保资本融合的实践	11 -

2010 年 11 月,《中国银监会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》下发,对银保业务进行规范,要求撤退保险公司驻银行销售人员,同时规定每家银行网点对口合作保险公司不得超过 3 家。或多或少受此新规影响,众多保险公司 11、12 月保费增速出现下降,市场十分关注银保新政对保险公司业务增长和结构转型的影响,对此,我们通过国内外金融环境和银行保险发展历程的对比,对中国银行保险的监管基调、银保业务的发展趋势作出如下判断:第一,在国内金融综合经营成既成现实的背景下,监管层面将逐步放松分业经营管制,银行和保险的融合将进一步加强,类似 2010 年 11 月银保新政的监管规定目的在于强化业务规范性,不在于抑制银行和保险的深入合作。第二,未来银保将成为保险分销第一大渠道。第三,与国外银保业务利润率高于个险业务利润率相反,中国银保业务利润薄,随着银保产品结构优化以及银保深入开展合作,未来银保业务利润率有望得以提升。

一、宽松的金融管制是银行保险得以发展的先决条件

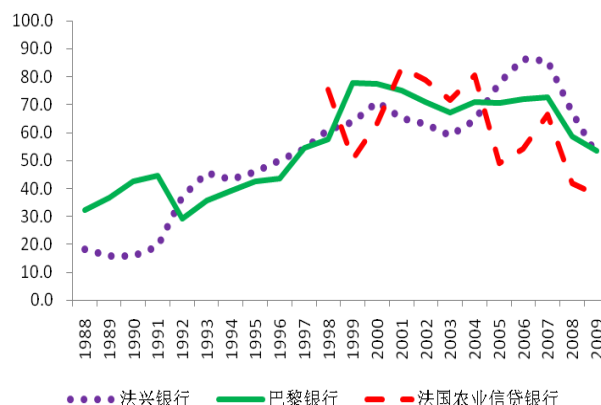
从全球范围来看,我们可以发现银行保险已成为诸多保险市场的主要销售渠道,但在各个市场的渗透率各不相同,法国、意大利、西班牙、葡萄牙等欧洲国家银行保险份额高达 60%,英加美日等国银行保险占比水平较低。银行保险在各国发展程度的差异受诸多因素影响,如金融环境、财政优惠政策、其他销售渠道发达程度以及产品复杂程度,从历史来看,政策因素占主导。

1929~1933 年大萧条之后,西方国家纷纷采取严格金融监管,如美国 1933 年颁布《格拉斯-斯蒂格尔法》,确立了严格的金融分业经营格局。20 世纪六七十年代,随着利率市场化和金融脱媒,银行竞争加剧,纷纷探求新的盈利模式,银行中间业务得到较快发展。20 世纪 70 年代后期,伴随金融脱媒进一步加剧和金融创新不断涌现,金融机构之间的业务界限逐渐模糊,要求突破严格金融监管制度对业务发展的束缚,在该背景下众多国家对金融业的管制逐渐放松,如 1986 年英国实行“大爆炸”改革,颁布《金融服务业法案》,规定银行代理保险产品形式仅限于专属代理或独立代理。1999 年美国《金融服务现代化法》标志着分业经营时代的结束。

图 1、美、日、英银行中间业务占比趋于上升



图 2、法国银行中间业务占比

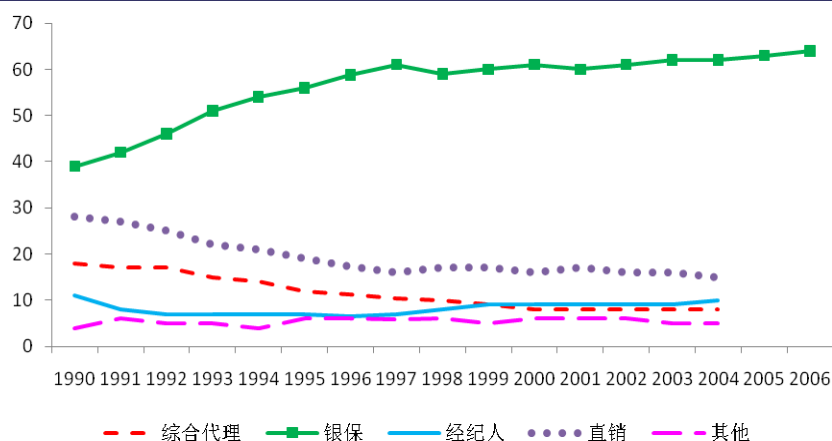


数据来源: CEIC, 兴业证券研究所

数据来源: BLOOMBERG, 兴业证券研究所

得益于金融监管的放松，欧洲国家银行保险渗透率普遍较高，法国 1990 年寿险保费中银保渠道业务占比 39%，法国国家人寿 1997 年通过银邮渠道销售的保费收入占比高达 80%，截止到 2006 年法国银保业务占比为 64%；西班牙、葡萄牙等国银保实现的保费收入占寿险总保费的比重达到 60%。

图 3、法国寿险保费渠道构成



数据来源：SIGMA、兴业证券研究所

表 1、部分国家和地区寿险银行保险销售份额

		银保	代理	经纪	其他
美洲	美国	2.0	—	—	—
	加拿大	1.0	60.0	34.0	5.0
	巴西	55.0	—	30.0	—
	墨西哥	10.0	—	—	—
	智利	13.0	—	—	—
欧洲	葡萄牙	88.3	6.9	1.3	3.5
	西班牙	71.8	15.4	5.4	7.4
	法国	64.0	7.0	12.0	17.0
	意大利	59.0	19.9	9.4	11.7
	比利时	48.0	3.2	26.5	22.3
	德国	24.8	27.1	39.4	8.7
	土耳其	23.0	30.1	0.8	46.2
	英国	20.3	10.0	65.0	5.0
	波兰	14.4	39.7	4.3	41.6
	日本	—	—	—	—
亚洲	马来西亚	45.3	49.4	2.4	2.9
	台湾	33.0	11.7	6.6	48.7
	韩国	8.5	—	—	—
大洋洲	澳大利亚	43.0	—	—	—

注：法国、意大利为 2006 年数据，日本、韩国和台湾为 2004 年数据，其余为 2005 年数据

资料来源：SIGMA、兴业证券研究所

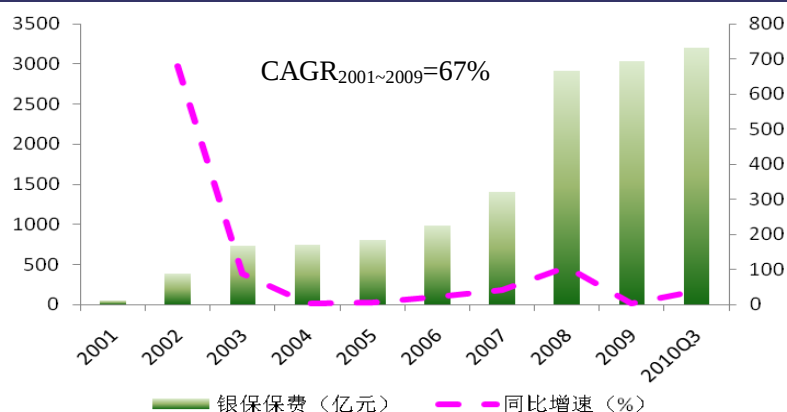
相比法国等欧洲国家，英国、美国、德国、日本等国银保业务占比较低，主要有三个方面的原因：第一，英、美等国金融管制相对较为严格，且金融监管放松时间较晚，尤其是美国直到 20 世纪末才颁布法律废止分业经营的相关规定。第二，归咎于不同国家所实行的财政政策差异，在意大利、法国和西班牙，有利的财政优惠有利于银行保险产品的发展，如 1995 年以前法国人寿保险产品可以享受的税收优惠包括保费中高达 25% 的金额可减免税收、八年后可减免资本收益所得

税，并在大部分情况下减免遗产税。第三，不同销售渠道的相对实力，如在英国，由于发达的独立经纪人以及直接销售的盛行限制了银行保险的渗透性；在德国和日本，代理人是保险市场最主要的分销商，从而使银保渠道显得微不足道。尽管英、德、美、日等国银保渠道占比较低，但随着金融市场的发展和子业务之间的不断融合，银行保险在保险分销渠道中的重要性不断凸显，银保保费占比处于上升趋势。

将视线转回到中国，银保业务的发展模式和渗透程度也与金融监管政策有着密切的联系。中国银保业务萌芽于改革开放之后体制外金融机构的混业化经营，当时中国国际信托投资公司、交通银行和中信实业银行曾涉足银行、保险、证券和信托等领域。1993年《关于金融体制改革的决定》确立了我国金融业分业经营、分业监管原则，1995年《保险法》明确规定除依法设立的保险公司外，其他单位和个人不得经营商业保险业务，东南亚金融危机之后，更是要求银行要与所属信托、证券、保险公司彻底脱钩。分业经营环境下，银行和保险公司之间的资本联系被割断，银行兼业代理保险业务开始发展成为中国银行保险的主导模式。

中国真正意义上银行保险的起步始于1996年前后泰康、新华等公司与银行签订保险分销协议，同年平安在上海设立银行保险部，而2000年平安推出专门针对银行渠道的保险产品——两全分红保险“千禧红”标志着中国银行保险的全面启动，拉开了银保高速发展的序幕，2002年银保超过团险，成为中国第二大销售渠道。2002年修订后的保险法取消银行兼业代理保险的“1+1”限制，暗为混业经营留下了升级的通道，2006年《关于保险机构投资商业银行股权的通知》和2009年《商业银行投资保险公司股权》加速了银保资本融合的进程，尽管如此，当前银保合作的最主要形式依然是银行代理销售保险产品，2001~2009年银保渠道保费复合增速高达67%，截止到2010年第三季度，银保保费规模为3200亿元，占总保费比重为28.3%。

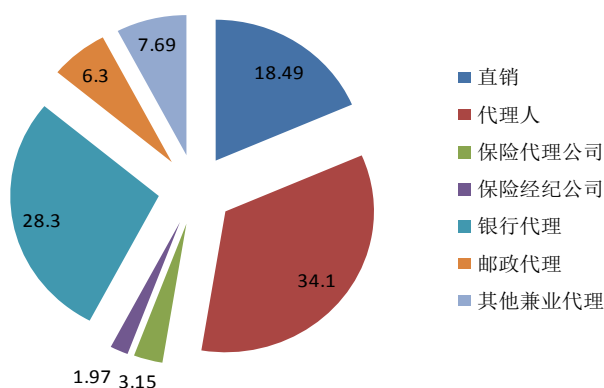
图 4、中国银保保费规模及增速



数据来源：CIRC、兴业证券研究所

综合国内外银行保险发展的历程来看，我们可以总结出这样几点结论：金融市场环境变化导致的银行盈利模式的转变、保险公司拓展业务规模的需要是银行开展银保业务的内在动力，宽松的金融监管环境是银保得以发展的先决条件，其他渠道发达程度对银保渠道具有一定的替代性。

图 5、2010 年第三季度中国保费渠道构成

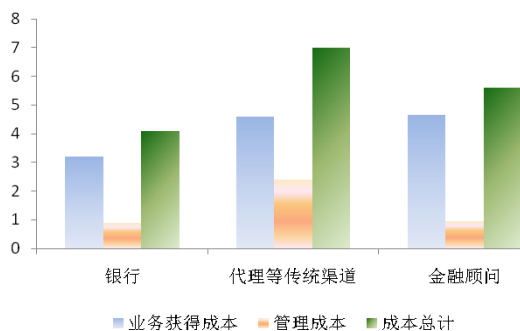


数据来源：CIRC、兴业证券研究所

二、银保利润率的对比——成本差异

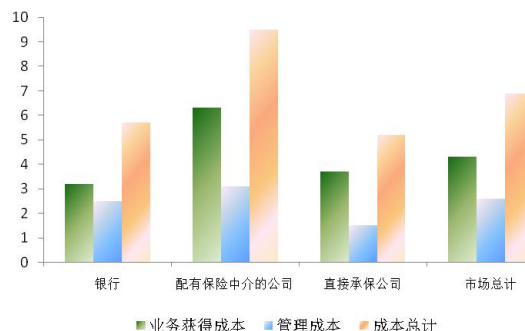
从不同渠道利润率的对比来看，国外银保业务由于享有显著的成本优势而保持了较高的业务利润率，以意大利、法国和英国的经营经验来说明。由于业务获取成本和管理成本均较低，2006 年意大利寿险银保业务总费用占总保费的比率约为 4.1%，明显低于代理和金融顾问所占比率 7% 和 5.6%。法国银保业务获得成本占总保费的比重约为 3.2%，低于中介和直销业务获得成本率 6.3% 和 3.7%，总成本比率低于市场总计的费用率。英国英杰华和苏格兰哈里法克斯银行的经营数据表明：银保利润率高于除财富管理以外的其他渠道。

图 6、意大利 2006 年寿险分渠道费用率



数据来源：SIGMA，兴业证券研究所

图 7、法国 2005 年寿险分渠道费用率



数据来源：SIGMA，兴业证券研究所

表 2、英国英杰华保险公司及苏格兰哈里法克斯银行分渠道利润率

	2005	2006
AVIVA: 占 PVNBP 的%		
银行保险	2.9	2.7
其他渠道	1.6	1.4
总计	1.8	1.7
HBOS: 占 APE 的%		
银行保险	28.7	33.2
保险中介	8.2	9.6
财富管理	36.8	35.5
总计	24.0	26.6

注：PVNBP 指现有新业务保费折现价值

资料来源：SIGMA、兴业证券研究所

与国外相反，中国银保利润率远低于个险营销员渠道利润率，目前中国保险公司银保新业务利润率为 3%~5%，个险新业务利润率则高达 30%~40%，产生这种现象的主要原因有两个：一是在中国金融领域占据主导地位的依然是银行，并且当前中国银保合作深化程度较低，在与银行的议价当中，保险公司往往占据弱势，从而不得不支付给银行较高的手续费，从而大大增加了银保业务成本，二是中国人力成本相对国外而言较为低廉，个险利润率较高。

（一）中国银行强势地位推高手续费率

当前，我国保险业发展正处于成长期，保费规模的扩张严重依赖于代理人和银行等中介渠道，代理人遭遇增员难的瓶颈，从而越来越依赖银行等兼业代理渠道；此外，银保日益成为新兴保险公司崛起和成熟保险公司维持市场份额的重要工具而加剧了银保领域的竞争程度，而银行和保险公司的合作依然主要停留在签订简单的分销协议的层面，资本融合的程度不高，在此背景之下银行在银保业务中占据强势地位，具有很强的议价能力，为了拓展业务保险公司需向银行支付高额的手续费。

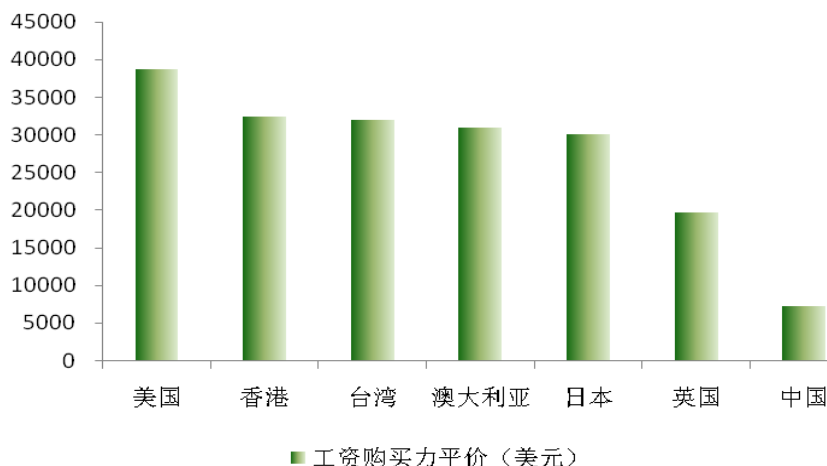
我们简单地举例进行说明，目前银保趸交产品的手续费通常为保费收入的 3.5% 左右，部分实力较弱的保险公司为了抢占银行的渠道资源，甚至给予高达 4.2% 不等的手续费率，该值超过了意大利银保总费用率的水平，也明显高于法国银保业务获得成本率。

（二）中国低人力成本促成个险高利润率

相比之下，中国部分个险佣金率水平远达不到银保手续费率的水平，我们对某保险公司推出的一款期缴型寿险产品进行测算，该产品支付给代理人的佣金占总保费的比重仅为 1.425%，该款产品代理人佣金折现值占期缴保费折现值的比重也仅为 1.8%。相反的是国外代理人渠道费用率明显超过银保渠道费用率，从图 6 和图 7 中意大利和法国不同分销渠道业务获得成本率的对比可见一斑，意大利 2006 年代理渠道业务获得成本率约为 4.6%，业务获得成本的主要构成部分为支付给代理人的佣金，由此推算可知中国个险代理渠道佣金率水平显著低于国外，从而使个险渠道可以获得 30%~40% 的新业务利润率，而国外代理人渠道业务仅能获得百分之十几甚至个位数的新业务利润率。而造成国内外保险代理人佣金水平差异的根本在于人力成本。

对比美国、日本、英国、澳大利亚和台湾等发达国家和地区人均工资水平来看，中国劳动力成本较低：2008 年，美国人均年工资为 39749 美元，考虑购买力因素进行调整的香港、台湾、澳大利亚、日本、英国可比人均年工资水平分别为 32479 美元、32028 美元、30957 美元、30069 美元以及 19659 美元，而同期中国内地参照世行购买力平价 GDP 进行调整的可比人均工资仅为 7200 美元，与上述国家和地区存在较大的差距。正由于人力成本相对低廉，中国个险渠道支付的佣金水平远低于发达国家和地区，从而造成了个险利润率明显高于后者。

图 8、中国人力成本明显低于发达国家和地区



数据来源：WIND 资讯、世界银行、兴业证券研究所

三、银保业务策略分化：追逐市场份额 or 价值增长？

银保渠道相对于个人代理渠道存在一些天然的优势：一方面，银行拥有丰富的客户资源，对客户信息，尤其是财务状况较为了解，同时在银行设有存款的客户往往具备较强的保险支付能力，因而银行更容易发掘潜在的保险客户；另一方面，在当前中国保险营销员良好的职业形象树立起来之前，客户对银行的信任度更高，更愿意接受银行渠道销售的保险产品。正因为如此，通过银保渠道销售保险容易做大保费规模，这对于在激烈市场竞争中试图维持甚至抢占市场份额的保险公司而言，无疑是一个有力的手段。在对不同保险公司银保业务策略的分析中我们观察到了两层分化：第一，当前我国大多数保险公司正在下力气发展银行保险，努力维持和提高自身的市场份额，但也有少数保险公司在市场份额和利润率的考量中选择了后者，从而重视高利润率的个险业务的发展，例如中国平安；第二，在业务发展高度依赖银保渠道的公司中，银保业务缴费结构差异较大，对价值增长的贡献程度明显不同。

（一）银保成为追逐市场份额的有效手段

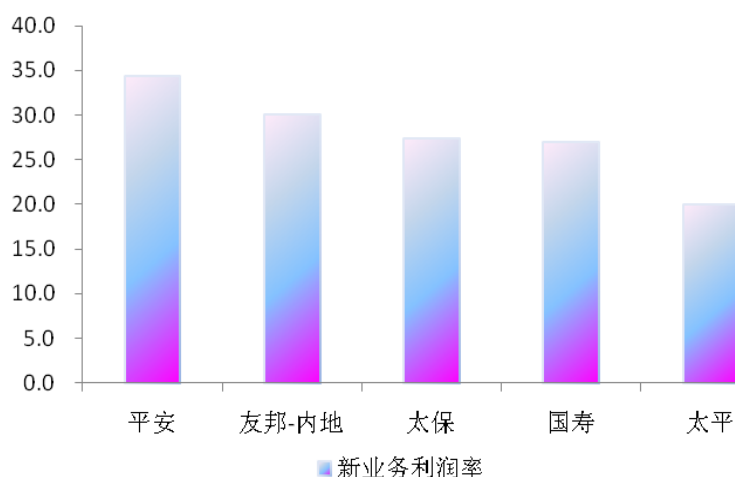
我们对国内部分内外资保险公司银保渠道保费占比及其相应年份市场份额的变化进行了梳理，从表 3 中可以发现，新华、泰康、太平、人保寿险等第二梯队的保险公司以及部分新晋保险公司通过重点发展银保渠道业务完成了保费规模扩张和市占率的提升。通过前文分析可知，当前我国银保业务利润薄，借助该渠道获取市场份额往往意味着以牺牲价值增长为代价。在渠道战略的选取上，中国平安和友邦保险则走上了另一条道路，即坚持以价值增长为目标，并凭借自身代理渠道优势大力发展个险业务，中国平安 2010 年上半年银保渠道保费占比仅为 17.5%，友邦保险 2009 年银保保费占比更是低至 8.3%，由于个险渠道业务成本较低，2009 年中国平安新业务利润率高达 34.4%，友邦保险在内地的新业务利润率约为 30%，同期，银保业务占比较高的中国人寿、中国太保和中国太平新业务利润率分别为 27.0%和 27.4%和 20%。

表 3、银保渠道成为二、三梯队保险公司提升市场份额的有效手段

公司名称	2010H 银保保费占比	市占率变化（较 2009 年）
国寿	44.0	↓ 3.5
平安	17.5	↓ 1.3
太保	58.0	↑ 0.5
新华	60.0	↑ 1.0
泰康	68.0	↑ 0.5
太平	71.0	↑ 0.4
人保寿险	76.0	↑ 1.3
	2009 年银保保费占比	市占率变化（较 2008 年）
国寿	48.0	↓ 4.1
平安	21.0	↑ 2.7
太保	48.0	↓ 0.7
新华	65.0	↑ 0.6
泰康	68.0	↑ 0.3
太平	69.0	↑ 0.2
人保健康	38.0	↓ 1.1
合众人寿	60.0	→
友邦人寿	8.3	→
光大永明	42.0	→
幸福人寿	91.0	↑ 0.4
华泰人寿	85.0	NA

资料来源：公司财报、中国保险年鉴、兴业证券研究所

图 9、上市保险公司新业务利润率对比



数据来源：公司财报、兴业证券研究所

（二）缴费结构优化贡献银保价值增长

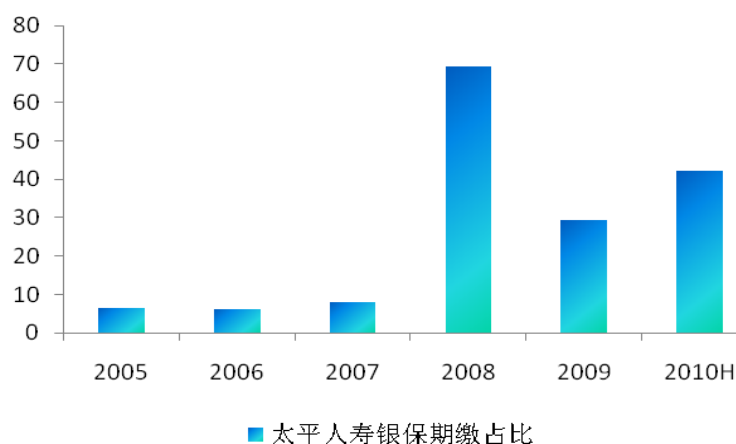
从诸多保险公司银保业务的缴费结构来看，当前银保业务以趸缴为主，期缴占比较低，根据我们估算结果，保险巨头国寿、平安和太保期缴保费占比不到 20%，其中平安期缴占比更是仅为 4.2%，相比之下新华和太平在银保业务的缴费结构更为均衡，2010 年上半年新华和太平银保保费期缴占比分别为 35.3%和 42.3%，其中太平人寿在银保期缴领域起步最早，也最为深入。太平人寿在银保领域的耕耘始于 2005 年，当年银保期缴保费占比尚不到 7%，历时 5 年之后，到 2009 年太平人寿银保期缴业务在标准保费中的占比达到 76.7%，银保 10 年以上期缴产品在期缴产品中占比高达 99%，根据我们的测算：由于期缴占比较高，太平人寿银保利润率可达到 13.9%，远远高于行业 3%~5%的平均水平。

表 4、2010 年上半年部分保险公司银保缴费结构

公司名称	趸缴占比 (%)	期缴占比 (%)
国寿	86.3	13.7
平安	95.8	4.2
太保	81.5	18.5
新华	64.7	35.3
泰康	93.8	6.2
太平	57.7	42.3
合众	93.0	7.0
华泰	96.7	3.3

资料来源：公司财报、兴业证券研究所

图 10、太平人寿银保业务期缴占比



数据来源：公司财报、兴业证券研究所

四、银保业务发展的趋势判断

随着我国人力成本的上升，未来个险利润率面临普降，而银保利润率则将随着银保合作的进一步深化带来的成本下降而提升，鉴于此，我们认为未来银保将取代代理渠道，成为最重要的保险分销渠道，同时随着银保合作深入、银保业务结构调整以及银保业务模式的创新，当前银保利润率低的局面也将得到明显改善。

（一）银保将成为最重要的保险分销渠道

未来个险业务发展遭遇瓶颈，银保成为保险渠道首选

随着社会人口结构演变，我国进入老龄化社会，并迎来刘易斯拐点，保险行业营销员队伍面临增员难和增员边际成本上升的难题。保险营销员增速在 2007 年出现高峰，随后掉头向下，2010 年上半年保险营销员同比增长 12%，远低于 2007 年 30% 的增速，伴随刘易斯拐点的到来和人口红利的逐步消褪，未来保险营销员增员难的问题将日益突出，而成为个险业务进一步发展的瓶颈。2010 年 10 月保监会发布的《关于改革完善保险营销员管理体制的意见》，为保险代理人收入和福利改革投石问路，对保险营销员社会保障问题的关注预示着未来保险公司在个险成本方面的支出可能增加，当前的高利润率难以为继。随着个险利润率的下降，保险公司将加大开拓其他销售渠道的力度，银保渠道则成为首选。

图 11、2007 年以来保险营销员增速明显放缓



数据来源：CIRC、兴业证券研究所

金融监管宽松化环境下银保深度合作，为银保业务发展提供便利

从国际经验来看，欧洲银行保险诞生之初选择的模式就是资本融合，例如 1971 年法国 Crédit Lyonnais 收购 Médicale 健康保险公司开展银行保险，又如 1973 年法国农业信贷银行与农业保险互助会合资成立的保险公司 Soravie 及百利投资银行 (Paribas) 旗下一家银行保险公司通过作为母公司的银行网点分销保险产品，从而成功引发了保险营销方式的变革，并使银行保险模式在欧洲迅速盛行。

当前我国监管政策尚未明文鼓励金融综合经营，但监管部门已发文对商业银行和保险公司互相进行股权投资开闸，并对金融综合经营的实践持默许的态度，在风险可控的前提下，金融分业经营监管正在逐步宽松化，银行和保险正以资本融合的方式深化合作，为银保业务发展提供更多的便利。而随着银行和保险公司资本融合的进一步发展，未来银保合作中银行占据强势地位的局面将逐步发生改变，保险公司在银行渠道销售保险的成本也将随着降低，有利于银保利润率的提升和银保业务的进一步发展。

表 5、中国银保资本融合的实践

时间	事件
2006 年 11 月	中国人寿认购广发行 20% 股权
2010 年 1 月	交行控股中保康联 (51%)
2010 年 6 月	北京银行收购首创安泰 50% 股权
2010 年 9 月	中国平安控股深发展 (52.4%)
2010 年 11 月	工商银行控股金盛人寿 (60%)
2011 年 1 月	建行控股太平洋安泰 (51%)

资料来源：兴业证券研究所

(二) 银保利润率将获得提升

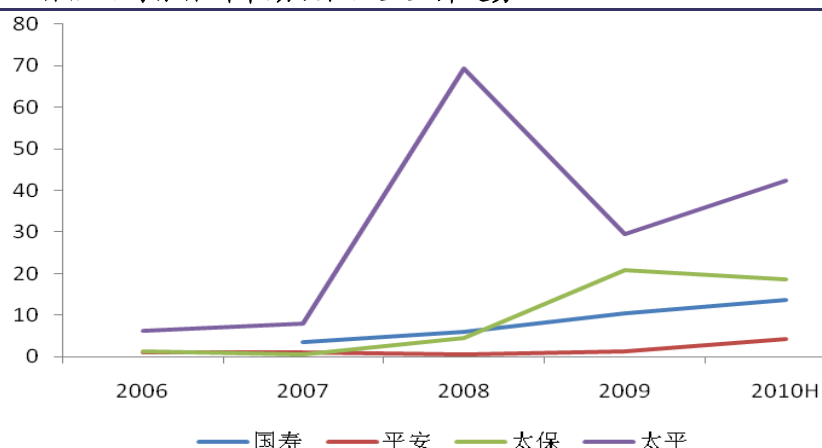
我们认为随着经济、社会和人口结构的演变，未来银保利润率的国际差异将逐步缩小，中国银保利润率将获得明显的提升，主要基于以下三个原因：第一，银行和保险在竞争中的相对地位发生变化，银保手续费率下降；第二，银保业务结构进一步优化，利润率高的期缴业务占比逐步提升；第三，财富管理等高端银

保业务出现和逐步盛行，拉升总体银保利润率。就第一个原因前文已有论述，在此不再赘述。

缴费期缴结构优化提升银保利润率

针对前几年银保业务规模的粗放式增长，保监会强调回归保险价值增长，引导保险公司进行业务结构调整，逐步提高期缴业务占比。在此我们重申：尽管 2010 年 11 月银保新规对保险营销员驻银行销售以及银行网点与保险公司合作家数的限制对银保保费增长，特别是银保期缴业务的增长造成了一定的负面影响，但是该文件出台的主要原因在于规范银保销售当中存在的消费者误导现象，促进银保业务的健康有序发展，从长远来看是有利的。从 2006 年以来国寿、平安、太保和太平银保新单期缴占比来看，除 2008 年太平人寿银保期缴占比激增至 70% 导致 2009 年该占比回调以外，其余各公司银保新单期缴占比总体呈现上升趋势，反映出银保业务的缴费结构正在逐步优化。除此之外，在期缴业务当中，各保险公司也在逐步降低利润率较低的 3~5 年业务占比，逐步提升 5 年期、10 年期业务占比，从而提高利润率。

图 12、保险公司银保新单期缴占比呈上升趋势



数据来源：公司财报、兴业证券研究所

银保业务模式创新拉升利润率

我们在前文提到银保相对个险渠道的一个重要优势在于客户资源，根据银保客户财务状况进行细分，对其中的高端客户提供针对性的保障和理财服务，即发展银保财富管理业务，成为银保业务的创新模式，也符合我国高端私人理财市场日益形成和发展的趋势。由于财富管理面对的主要是大客户，件均产能很高，从而有利于提高利润率。从表 2 中苏格兰哈里法克斯银行不同模式银保业务的利润率对比可以看出，财富管理模式是利润率最高的一种业务模式，渣打银行通过德国安联保险公司推出的高端理财保险产品大力发展银保业务，其银保业务收入占渣打财富管理中国区业务收入的比重接近 30%。

我国平安、新华和泰康等保险公司在银行通过派驻家庭保险顾问等方式向高端客户提供综合财务规划服务，迈出了银保财富管理业务的第一步，我们相信，随着中国财富管理市场的逐步完善和成熟，银保财富管理的发展也将迎来一个量和质的双飞跃，从而促进银保业务整体利润率的提高。

通过对银保业务产生和发展的环境、影响银保业务利润率因素、当前国内保险公司在银保领域所采取的发展策略等分析,结合当前我国当前的金融监管环境,我们对银保未来发展趋势作出了两个基本的判断,即银行将是未来最重要的保险分销渠道,未来银保业务的利润率逐步提升,银保业务将实现蜕变,逐步与国际接轨。也正是基于这两个基本的判断,更坚定了我们关于保险行业未来发展形势良好的看法,维持对保险行业的推荐,就个股而言,我们看好拥有银行资源和业务结构更为合理的保险公司,依次推荐中国平安、中国太保和中国人寿。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业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。

兴业证券系列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本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。