

弱肉强食

——关于媒体报道“建设银行下发银行保险通知”的点评

事件

媒体报道，建设银行下发《关于加强有资产托管保险公司产品销售的通知》（下称《通知》），通知内容如下：第一、加大对有资产托管保险公司（包括中国平安、中国太保、人保寿险、幸福人寿、生命人寿）的支持力度，优先安排网点资源，大力加强产品销售。第二、加大对旗下新控股公司太平洋安泰的销售支持力度。第三、除太平洋安泰分公司所在分行（上海、江苏、广东、深圳、苏州）实行一对三，其余地区都是一对一或一对二，总行分配的各家保险公司网点数量之和不超过各行网点数的 75%；分行可再自行分配各行网点数的 25%。

研究结论

- 第一、短期来看，至少在建行业务上中国太保和中国平安将受益更多。在银行系保险公司的分支机构还没有充分布点的情况下，有资金资源的全国性保险公司还能分得银保业务的一勺羹。
- 第二、其他几大行亦有很快跟进的可能，毕竟全国性保险公司巨大的资产所带来的托管费对于其他几大行也是不小的收入。我们估计 2011 年三家上市保险公司的投资资产规模将达到约 3 万亿，托管费率约为 0.05—0.6%，因此托管费区间应为 15—180 亿。
- 第三、验证我们在农行控股嘉禾人寿的点评中的结论：未来 3—5 年，银行系保险公司的保费规模将随分公司数量的增加而超常规发展，市场份额迅速提高，长期依赖银保渠道而没有独立业务渠道的一些中小保险公司将面临困境。长期来看，上市保险公司的银保渠道业务也将受到冲击。

投资建议：

我们认为，渠道策略领先的公司将成为长期竞争中的胜出者。中国平安控股深发展，自建银行渠道，代理人渠道优势明显，渠道间的交叉销售成效逐步显现，因此在长期竞争中更占优势。

鉴于行业估值的安全边际较高，维持行业“看好”评级。

鉴于中国平安的估值安全边际最高，渠道策略和业务增长潜力最具优势，首选中国平安，维持太保买入评级，维持国寿增持评级。

风险因素：

资本市场的剧烈下跌和业务增长严重低于预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

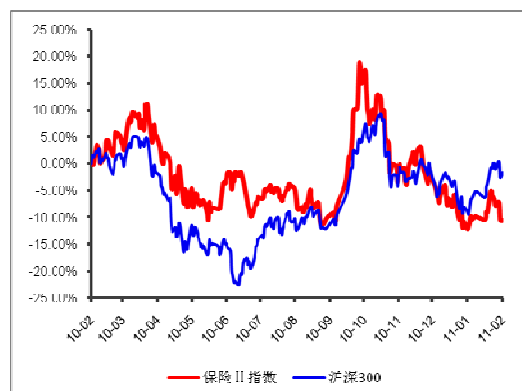
银行业高级分析师
8621-63325888 × 6084
Jinlin1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860209120209

联系人

李海锋
8621-63325888 × 6083
lihaiduo@orientsec.com.cn

行业评级 **看好** 中性 看淡（维持）
国家/地区 中国/A 股
行业 保险
报告发布日期 2011 年 02 月 25 日

行业表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

EPS	09A	10E	11E	股价	评级
中国人寿	1.16	1.25	1.37	21.15	增持
中国平安	1.89	2.34	3.51	48.87	买入
中国太保	0.95	0.99	1.57	22.18	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

附图：相关上市公司近期资金流向





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn