

保险行业

可以流通的保险业务

——“保险业务转让管理暂行办法（征求意见稿）”点评

事件

2010年3月21日，保监会关于《保险公司保险业务转让管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称征求意见稿）公开征求意见。

研究结论

● 第一、征求意见稿中的保险业务转让是指正常经营的保险业务转让

征求意见稿中的保险业务转让与《保险法》第九十二条和第一百三十九条的保险业务转让有根本区别，前者指正常经营的保险业务转让，包括部分或者全部的业务转让，而后者主要涉及保险公司被依法撤销、被依法宣告破产或者偿付能力不足时进行的保险业务转让。

● 第二、按照征求意见稿，保险公司兼并收购的大门将敞开

按照《保险公司股权管理办法》，两个以上的保险公司受同一机构控制或者存在控制关系的，不得经营存在利益冲突或者竞争关系的同类保险业务。因此，有效率的保险公司只能依赖内生式的发展，却无法通过外延式的扩张实现更快的发展，无法充分发挥管理优势和规模效应。

现在，征求意见稿中的全部保险业务转让将使得兼并收购成为可能。

● 第三、按照征求意见稿中的受让方条件，上市大保险公司将更加受益

主要受让条件如下：偿付能力充足、在受让业务的保单最初签发地设有分支机构。

上市大保险公司资本补充能力更强，同时分支机构遍布全国，因此在受让条件上基本没有障碍。在拥有优秀成本控制能力、完备的管理架构、强大的IT整合能力和充足偿付能力的前提下，保险业务转让的放开无疑给它们提供更多快速提高业务规模的机会，进而提高规模效应。

投资建议：

我们认为，保险业务转让的放开给上市保险公司提供了更快发展的机会。中国平安作为行业内资本整合能力最强的公司，IT 后援整合能力和成本控制能力优秀，因此预期在长期竞争中将更占优势。

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

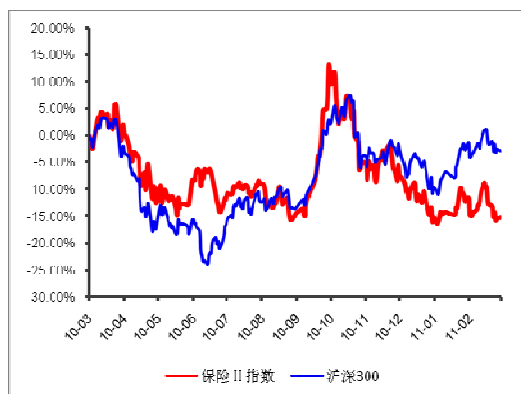
银行业高级分析师
8621-63325888 × 6084
Jinlin1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860209120209

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03月22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	20.99	增持
中国平安	1.89	2.34	3.51	49.20	买入
中国太保	0.95	0.99	1.57	21.91	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

重点公司估值指标

2011	中国平安	中国太保	中国人寿
P/EV	1.5	1.5	1.8
NBM	6.8	8.3	11.5
P/E	14.0	14.0	15.4
P/B	2.7	2.0	2.5
H/A 溢价	28%	21%	16%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附件：保险公司保险业务转让管理暂行办法（征求意见稿）

第一条 为了规范保险公司保险业务转让行为，保护投保人、被保险人和受益人的合法权益，维护保险市场秩序，根据《中华人民共和国保险法》（以下简称《保险法》），制定本办法。

第二条 中国保险监督管理委员会（以下简称中国保监会）根据法律和国务院授权，对保险公司保险业务转让行为实施监督管理。

第三条 保险公司转让全部或者部分保险业务的行为，应当经中国保监会批准。

前款所称的“部分保险业务”的标准，由中国保监会另行规定。

第四条 保险公司转让保险业务，应当遵循自愿、公开、公平、公正的原则。

第五条 保险公司转让保险业务，不得泄露在此过程中获悉的商业秘密和个人隐私，不得损害投保人、被保险人和受益人的合法权益。

第六条 保险业务转让双方应当在平等协商基础上订立保险业务转让协议。

第七条 保险业务受让方保险公司应当承担转让方保险公司依照原保险合同对投保人、被保险人和受益人负有的义务。

第八条 保险业务受让方保险公司应当符合下列条件：

- （一）受让的保险业务在其业务范围之内；
- （二）公司治理结构完善，内控制度健全；
- （三）偿付能力充足，且受让保险业务后，其偿付能力符合中国保监会的相关规定；
- （四）信誉良好，最近2年内无重大违法违规记录；
- （五）在受让业务的保单最初签发地设有分支机构；
- （六）已进行经营管理受让业务的可行性研究；
- （七）中国保监会规定的其他条件。

第九条 保险业务转让双方应当聘请律师事务所、会计师事务所等专业中介机构，对转让的保险业务的价值、合规性等方面进行评估。

第十条 保险业务转让双方应当按照中国保监会的有关规定，对受让业务的责任准备金进行评估，确保充分、合理。

第十一条 保险公司转让或者受让保险业务，应当经董事会或者股东会、股东大会批准；转让全部保险业务的，须经股东会、股东大会批准。

第十二条 保险业务转让双方保险公司应当向中国保监会提交下列材料一式三份：

- （一）保险业务转让双方的基本情况；
- （二）保险业务转让协议；
- （三）保险业务转让程序安排；
- （四）经营管理受让保险业务的可行性方案；
- （五）专业中介机构的评估报告；
- （六）受让业务的责任准备金评估报告；

(七) 受让方保险公司上一年度偿付能力报告和受让业务对受让方保险公司偿付能力影响的分析报告;

(八) 保险业务转让双方的董事会或者股东会、股东大会作出的批准保险业务转让协议的文件;

(九) 中国保监会规定提交的其他材料。

第十三条 中国保监会批准保险业务转让协议后, 转让方保险公司应当及时将受让方保险公司基本信息、转让方案概要及责任承担等相关事宜书面告知相关投保人、被保险人, 并须征得相关投保人、被保险人的同意。

人身保险合同的被保险人死亡的, 转让方保险公司应当按前款规定通知受益人并征得其同意。

第十四条 中国保监会批准保险业务转让协议后, 保险业务转让双方应当在中国保监会指定的报纸上联合公告, 公告次数不得少于三次, 同时在各自的互联网站进行公告, 公告期不得少于一个月。

第十五条 保险公司转让全部保险业务, 依法终止其业务活动的, 应当在转让协议履行完毕之日起十五个工作日内向中国保监会办理保险许可证注销手续, 并向工商行政管理部门办理工商变更登记。

保险公司转让部分保险业务, 涉及保险许可证事项变更的, 应当在转让协议履行完毕之日起十五个工作日内, 按照中国保监会的有关规定办理变更手续。

第十六条 保险业务受让方保险公司应当将受让业务单独设账, 独立核算。

第十七条 保险公司违反本办法进行保险业务转让的, 由中国保监会责令其限期改正, 逾期不改正的, 依法进行处罚。

第十八条 《保险法》第二十八条规定的再保险、第九十二条、第一百三十九条规定的保险业务转让, 不适用本办法。

保险公司转让保险业务, 不得违反《保险法》第八十九条第二款的规定。

第十九条 中国保监会对保险公司保险业务转让另有规定的, 从其规定。

第二十条 本办法由中国保监会负责解释。

第二十一条 本办法自发布之日起施行。

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