

推荐 (维持)

券商有望代销保险，双赢格局逐步成型

2011年4月11日

《保险公司委托金融机构代理保险业务监管规定 (征求意见稿)》点评

上证指数 3030

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	24	1.3
总市值 (亿元)	8553	3.1
流通市值 (亿元)	5729	2.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	15.6	37.8	-6.8
相对表现	15.2	27.7	-7.0

Microsoft Office
Excel 工作表

相关报告

- 1、《证券行业 2010 年四季度投资策略-创新引领发展，转型渐入佳境》2010/9/28
- 2、《新三板转融通齐发力，创新盈利前景更明晰》2011/2/25
- 3、《证券行业二季度投资策略-直投已露尖尖角》2011/4/6

保监会拟放开保险代理销售限制，券商未来可能具备销售保险资格，开辟新的收入渠道，有利于促进券商和保险未来的深入合作。

- 保监会对《保险公司委托金融机构代理保险业务监管规定 (征求意见稿)》公开征求意见，指出包括银行、证券公司在内的金融机构在获得保监会的保险兼业代理资格后，可接受保险公司委托，在保险公司授权的范围内代理销售保险产品及提供相关服务，并依法向保险公司收取佣金。
- 券商拥有庞大的客户基础和便利的营业场所，适合开展保险代销业务。2010 年底，券商共有 4644 个营业部，虽然与银行网点数目不在一个数量级，但基本覆盖了全国各地主要县市，是除银行之外开展金融零售业务的最佳合作伙伴。在当前保险和银行合作受到规范限制之后，不失为保险代理销售的另一条蹊径。券商拥有近一亿的客户资源、1.2 万亿的客户保证金和 16 万亿的客户证券市值的客户基础，而且券商机制更为灵活，对客户的沟通和交流频率可能比银行更具优势，同时能在在股票、基金、债券等方面为客户提供综合金融资产配置，如能大规模开展保险代销业务，将对银保受限的保险销售形成新的支持。
- 对券商来说，除了代销基金外，将新增代理业务收入来源。当前银保渠道的收费高达在 2.5%-3% 左右，2010 年寿险保费收入超过 1 万亿元，假设未来券商渠道能占比 10%，按 2% 的佣金率计算可带来 10 亿的销售收入，虽然占比仅 1%，销售能力成为影响基金公司决定分仓、研究合作的重要因素之一。可以预期，券商对保险产品的销售也将成为两者开展更广泛和深入合作的窗口，例如未来可能放开的保险资金股市交易席位。
- 短期影响有限，长期削弱银行在代销保险方面的垄断地位。在银保渠道被规范限制后，券商销售渠道被放开，在基金销售中券商占比在 20% 左右，但银行客户相对偏好低风险，与保险的客户群更为接近，券商的客户更偏好风险较高的产品，因此营业部销售保险的动力和成功率较银保会低一些。同时，券商销售保险需要券商机构和销售人员获得保监会批准的保险兼业代理资格，短期内难以大规模开展，不过长期来看，券商和保险的合作加强是双赢的格局，可能会对银行代理中间业务的垄断地位产生一定冲击。
- 风险因素：交易量萎缩，创新业务开展不如预期。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
中信证券	14.80	0.90	1.14	0.72	13.0	20.6	2.3	强烈推荐-A
海通证券	10.49	0.49	0.49	0.58	21.4	18.1	2.0	强烈推荐-A
广发证券	40.05	1.87	1.62	1.68	24.7	23.8	6.1	强烈推荐-A
辽宁成大	33.11	1.57	1.50	1.84	22.1	18.0	3.0	强烈推荐-A
锦龙股份	17.74	0.66	0.62	0.92	28.6	19.3	7.2	强烈推荐-A

资料来源：招商证券

洪锦屏

0755-82960071
hongjinping@cmschina.com.cn
S1090511030012

罗毅, CFA

0755-82940797
luoyi@cmschina.com.cn
S1090511030006

事件

保监会对《保险公司委托金融机构代理保险业务监管规定（征求意见稿）》公开征求意见，指出包括银行、证券公司在内的金融机构在获得保监会的保险兼业代理资格后，可接受保险公司委托，在保险公司授权的范围内代理销售保险产品及提供相关服务，并依法向保险公司收取佣金。

目前保险的中介机构包括银行、邮政、铁路和航空等，其中银行占比 70%-80%，其中只有银行属于金融机构，此次征求意见稿主要是放开了券商的保险代理资格。

点评

对证券公司：增加佣金收入，拓展合作新渠道

券商拥有庞大的客户基础和便利的营业场所，适合开展保险代销业务。2010 年底，券商共有 4644 个营业部，虽然与银行网点数目不在一个数量级，但基本覆盖了全国各地主要县市，是除银行之外开展金融零售业务的最佳合作伙伴。在当前保险和银行合作受到规范限制之后，不失为保险代理销售的另一条蹊径。券商拥有近一亿的客户资源、1.2 万亿的客户保证金和 16 万亿的客户证券市值的客户基础，而且券商机制更为灵活，对客户的沟通和交流频率可能比银行更具优势，同时能在在股票、基金、债券等方面为客户提供综合金融资产配置，如能大规模开展保险代销业务，将对银保受限的保险销售形成新的支持。

对券商来说，除了代销基金外，将新增代理业务收入来源。目前券商代理销售的主要是基金和信托产品，其中在基金销售中占比 20%左右，已经成为重要销售渠道。当前银保渠道的收费高达在 2.5%-3%左右，2010 年寿险保费收入超过 1 万亿元，假设未来券商渠道能占比 10%，按 2%的佣金率计算可带来 10 亿的销售收入，虽然占比仅 1%，销售能力成为影响基金公司决定分仓、研究合作的重要因素之一。可以预期，券商对保险产品的销售也将成为两者开展更广泛和深入合作的窗口，例如未来可能放开的保险资金股市交易席位。

对保险公司：拓展销售渠道，补充银保受压

短期影响有限，长期削弱银行在代销保险方面的垄断地位。在银保渠道被规范限制后，券商销售渠道被放开，在基金销售中券商占比在 20%左右，随着近两年营业部的大量新设，券商的销售力量也在增强。但银行客户相对偏好低风险，与保险的客户群更为接近，券商的客户更偏好风险较高的产品，因此营业部销售保险的动力和成功率较银保会低一些。同时，券商销售保险需要券商机构和销售人员获得保监会批准的保险兼业代理资格，短期内难以大规模开展，不过长期来看，券商和保险的合作加强是双赢的格局，可能会对银行代理中间业务的垄断地位产生一定冲击。

图 1: 证券信托行业历史PEBand

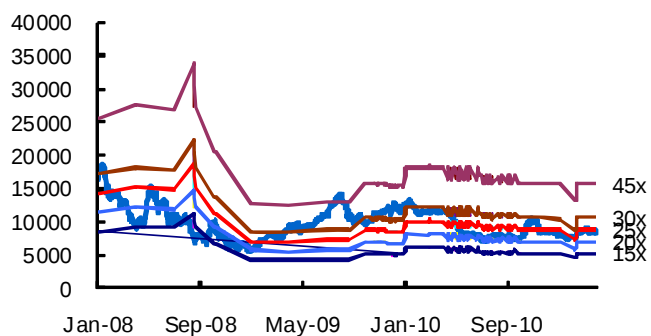
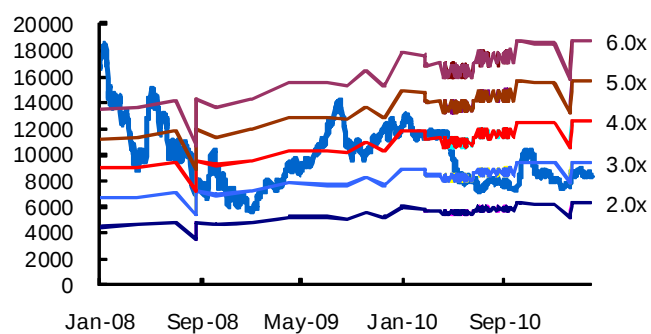


图 2: 证券信托行业历史PBBand



- 说明: 1、资料来源于招商证券研发中心;
2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数;
3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和;
4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗毅，CFA：毕业于英国诺丁汉大学Sir Clive Granger（03 年诺贝尔经济学奖获得者）经济学院，经济金融学硕士学位，华南理工大学金融学学士，于业内最先发现保险股潜在投资价值，建立保险行业的分析框架，对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年度第二名，2007年度第三名。证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年第三名，2007年度第二名。金融时报(FINANCIAL TIMES) 2007年度最佳分析师金融行业第二名。中国证券报社和中央电视台财经频道金牛奖金融服务业务2010 年第二名。目前为招商证券金融行业研究董事。

洪锦屏：华南理工大学管理学硕士，2008年7月加入招商证券，从事金融行业研究，2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师2010 年度第二名（团队）。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。