

金融行业

行业研究/简评报告

稳定合作、规范佣金，监管中的利好

——上海发布银保监管实施细则点评

民生精品---简评报告/金融行业

2011 年 12 月 9 日

一、事件概述

近日，媒体报道了“保监银监联手整顿市场，上海将推银保退出机制”的消息，获悉上海银监会与保监会联合发布了“上海市关于《商业银行代理保险业务监管指引》的实施细则（下称细则）”。

二、分析与判断

1、再度强调银保合作规范性：亮证经营、暂停违规

根据报道了解，**细化和继续强调银保合作规范是细则的重要内容。**主要针对网点资质和销售规范提出。

具体包括：第一、要求银行销售人员亮证经营；第二、所谓退出机制，即对网点资质等方面违规者，暂停合作进行整改。

这两点主要针对此前银保监管政策出台后，仍然存在的隐藏违规行为，保险公司未来彻底肃清违规行为是必然趋势。

2、监管中的利好消息：规定合作期限与数量、整顿手续费暗账

虽然监管不断加强给保险公司银保业务带来压力，但是**明确规定银保合作期限与数量、整顿手续费佣金暗账等监管措施，利好保险公司。**

细则的具体规定，有助于改善银行合作中银行的强势地位，一定程度上向保险公司有所倾斜，**主要体现在加强银保合作稳定性与降低保险公司手续费成本两个方面。**

第一，细则中明确规定“单一商业银行网点与每家保险公司连续合作期限不得少于一年，每个商业银行网点原则上只能与不超过 3 家保险公司开展合作。”这将改善银保合作稳定性差的现状，提高保险公司对银行销售人员的培训意愿，有利于保险产品销售。

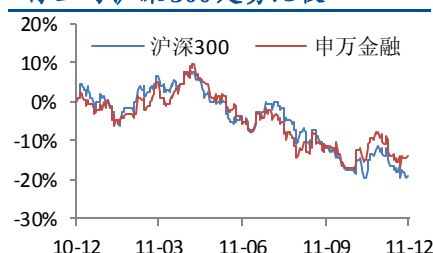
第二，细则还明确规定“保险公司不得给予合作银行代理协议以外利益，银行不得利用招标形式抬高手续费或签订保底条款”。这将规范手续费定价，明显改善保险公司手续费成本过高现状。

3、银保高占比的人寿、太保、新华将获缓解

伴随细则出台，银保占比高且在上海地区市场份额居前的保险公司——**人寿、太保、新华**，将在手续费成本压力、监管加强导致的保费增长压力方面得到缓解。

推 荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李锋
执业证书编号：S0100511010001

联系人：李少君
电话：(8610)85127819
Email：lishaojun@mszq.com

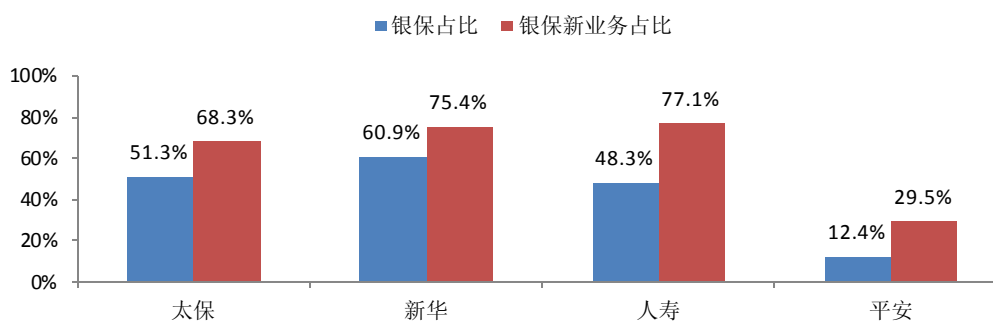
联系人：张丽
电话：(8610)85127819
Email：zhangli_yjs@mszq.com

相关研究

1、中国平安（601318）深度报告：《差异化优势显著，三板块轮动增长》2011.10.23

在银保合作规范性监管趋势不变、力度加强的背景下，保险公司银保业务收入继续调整的情况暂时不会改变。但我们认为，此次细则出台的更大意义在于协调银保合作中商业银行与保险公司之间利益分配，纠正以往银行独大的局面，对保险公司改善银保业务合作方式、降低业务成本作用明显。而银保占比高的人寿、太保和新华，成本压力和监管加强导致的保费增长压力将随细则实施得到缓解。

图 1: 、人寿、太保、新华银保渠道保费占比远高于同业



资料来源：公司公告，民生证券研究所

上市公司估值与评级

表 2 金融业上市公司经营业绩预测

	股价 (元)	流通市值 (亿元)	ROAA (%)			ROAE (%)			利润增速 (%)		
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	11E	12E	10~12CAGR
银行											
国有大型银行											
工商银行	4.16	10,908.58	1.32	1.48	1.44	22.79	22.88	23.27	25.42	19.30	22.33
农业银行	2.58	527.78	0.99	1.19	1.17	22.49	21.36	22.20	34.10	21.69	27.75
中国银行	2.92	5,709.33	1.14	1.25	1.09	18.87	18.21	18.83	23.04	16.24	19.59
建设银行	4.76	456.66	1.32	1.52	1.35	22.61	22.41	22.96	25.55	19.72	22.60
交通银行	4.61	1,507.89	1.08	1.17	1.12	20.08	19.95	20.13	27.04	19.35	23.13
股份制商业银行											
光大银行	2.83	430.64	0.95	1.02	1.00	20.99	18.60	19.70	30.40	23.38	26.84
浦发银行	8.78	1,310.22	1.01	1.80	1.08	23.27	18.96	19.48	33.16	23.00	27.98
华夏银行	11.12	554.95	0.64	0.71	0.74	18.25	15.46	15.12	37.67	26.14	31.78
民生银行	6.13	1,384.62	1.09	1.20	1.22	18.29	20.54	20.79	40.42	25.76	32.88
招商银行	11.90	2,102.27	1.15	1.31	1.35	21.75	21.94	21.82	36.45	23.74	29.94
兴业银行	12.65	1,364.48	1.16	1.15	1.14	24.64	22.31	22.08	26.39	20.91	23.62
中信银行	4.12	1,305.68	1.13	1.19	1.16	19.24	18.27	18.10	28.61	21.30	24.90
深发展 A	15.94	494.99	0.96	1.03	1.05	23.22	19.77	19.11	42.38	26.62	34.27
城商行											
北京银行	9.76	607.81	1.07	1.06	1.18	17.00	16.63	16.97	27.69	22.06	24.85
宁波银行	9.47	234.79	1.09	1.03	1.06	20.53	18.48	18.43	29.59	22.21	25.85
南京银行	9.50	282.05	1.25	1.18	1.26	17.21	14.75	16.16	32.06	24.40	28.17
保险											
中国人寿	17.98	3,744.07	2.56	1.89	2.33	16.02	13.90	14.77	-10.61	20.24	3.67
中国平安	37.99	1,818.36	1.70	1.80	1.90	17.30	17.25	19.90	34.83	24.70	29.66
中国太保	19.53	1,212.48	1.99	2.32	2.15	10.88	13.57	13.78	36.61	17.84	26.88
信托											
陕国投 A	11.95	42.83	7.09	7.04	7.00	12.18	12.11	12.04	-13.69	-15.51	-14.61
安信信托	17.20	78.06	14.58	16.94	19.69	33.12	38.49	44.73	23.78	9.11	16.21
证券											
宏源证券	13.18	192.58	4.68	4.39	4.68	18.88	14.17	15.42	-2.41	14.35	5.64
东北证券	14.72	94.11	2.75	1.98	2.97	16.24	12.72	13.59	-15.03	25.10	3.10
国元证券	9.38	184.23	3.41	4.13	4.71	6.25	5.65	6.50	1.91	20.75	10.93
广发证券	26.71	206.99	8.72	3.54	3.70	22.83	16.20	16.76	-15.11	17.75	-0.02
长江证券	8.02	190.17	3.61	5.10	3.51	13.69	13.59	13.35	-15.31	14.73	-1.43
山西证券	7.89	115.03	2.70	2.46	3.50	13.14	9.23	10.71	15.66	17.82	16.74
中信证券	11.07	1,086.48	6.74	4.82	5.20	17.28	11.02	9.88	-29.63	4.17	-14.39
国金证券	11.19	111.93	3.98	4.11	6.67	15.63	11.92	11.29	16.11	15.17	15.64
西南证券	8.79	70.15	4.27	4.46	3.06	11.64	8.30	7.11	27.74	20.25	23.94
海通证券	8.43	693.61	3.28	3.62	3.98	8.39	8.62	9.23	17.80	13.11	15.44
招商证券	11.41	280.18	3.37	3.17	3.45	13.78	12.15	12.82	-0.52	13.48	6.25
太平洋	7.12	105.68	3.45	0.00	0.00	10.90	13.29	13.90	52.80	16.56	33.46
兴业证券	9.78	120.19	3.30	2.79	3.51	12.96	9.98	11.30	11.26	16.51	13.86
华泰证券	8.98	159.08	3.28	2.49	2.92	11.98	9.03	10.57	-8.23	21.19	5.46

光大证券	11.55	126.24	3.73	3.85	4.08	9.76	9.62	10.55	3.86	16.06	9.79
------	-------	--------	------	------	------	------	------	-------	------	-------	------

数据来源：民生证券研究所

表 3 金融业上市公司估值与评级

	每股收益 (元)			每股净资产 (元)			市盈率			市净率			评级
	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	
银行													
国有股份制银行													
工商银行	0.48	0.59	0.71	2.35	2.72	3.19	8.67	6.96	5.87	1.77	1.52	1.30	强烈推荐
农业银行	0.29	0.39	0.48	1.67	1.97	2.29	7.82	6.44	5.22	1.54	1.32	1.13	强烈推荐
中国银行	0.39	0.46	0.54	2.31	2.61	2.95	7.49	6.43	5.51	1.26	1.12	0.99	谨慎推荐
建设银行	0.56	0.68	0.81	2.79	3.23	3.77	8.50	6.95	5.79	1.71	1.47	1.25	强烈推荐
交通银行	0.69	0.80	0.96	3.96	4.51	5.29	6.32	5.73	4.79	1.16	1.07	0.93	谨慎推荐
中小股份制银行													
光大银行	0.36	0.41	0.51	2.01	2.30	2.69	7.86	7.00	5.65	1.41	1.20	1.04	谨慎推荐
浦发银行	1.60	1.37	1.68	8.57	8.61	10.02	5.47	6.37	5.24	1.02	1.12	0.96	谨慎推荐
华夏银行	1.20	1.20	1.51	7.11	9.14	10.34	9.27	9.19	7.41	1.56	1.75	1.37	强烈推荐
民生银行	0.66	0.91	1.13	3.90	4.71	5.57	9.29	6.43	5.15	1.57	1.30	1.09	强烈推荐
招商银行	1.23	1.50	1.82	6.21	7.49	8.97	9.67	8.05	6.73	1.92	1.57	1.33	谨慎推荐
兴业银行	3.28	2.17	2.62	15.35	12.30	14.86	3.86	5.75	4.79	0.82	1.22	1.01	谨慎推荐
中信银行	0.55	0.59	0.72	3.08	3.51	4.12	7.49	6.79	5.70	1.34	1.14	0.99	谨慎推荐
深发展 A	1.91	1.75	2.21	9.62	12.46	14.89	8.35	8.07	6.51	1.66	1.21	0.99	强烈推荐
城市商业银行													
北京银行	1.09	1.25	1.51	6.83	8.38	9.58	8.95	7.73	6.28	1.43	1.16	1.01	谨慎推荐
宁波银行	0.91	1.05	1.29	5.51	6.33	7.32	10.41	9.00	7.33	1.72	1.50	1.30	谨慎推荐
南京银行	0.90	1.03	1.28	6.34	7.18	8.22	10.56	9.27	7.44	1.50	1.32	1.15	谨慎推荐
保险													
中国人寿	1.19	1.14	1.35	7.38	8.05	9.11	15.11	19.53	15.46	2.44	2.41	2.11	谨慎推荐
中国平安	2.30	2.93	3.63	14.66	17.80	21.27	16.52	13.76	10.90	2.59	2.23	1.80	强烈推荐
中国太保	1.00	1.33	1.58	9.34	10.38	11.77	19.53	15.44	12.95	2.09	1.89	1.68	强烈推荐
信托													
陕国投 A	0.23	0.28	0.38	2.07	8.15	8.52	52.55	43.16	31.86	5.77	1.47	1.40	中性
安信信托	0.20	0.87	1.12	0.72	5.38	6.60	84.27	18.83	15.24	23.95	3.07	2.52	中性
证券													
宏源证券	0.89	0.83	0.93	5.00	5.46	6.05	14.81	18.92	15.90	2.64	2.45	2.23	强烈推荐
东北证券	0.82	0.62	0.78	5.42	6.79	7.51	17.95	45.83	27.58	2.72	2.69	2.45	谨慎推荐
国元证券	0.47	0.47	0.58	7.63	8.07	8.73	19.96	23.90	19.01	1.23	1.21	1.14	谨慎推荐
广发证券	1.62	1.09	1.28	7.74	7.22	8.27	16.49	30.17	24.13	3.45	2.72	2.53	强烈推荐
长江证券	0.59	0.32	0.44	4.39	5.02	5.35	13.59	27.78	18.68	1.83	1.60	1.50	谨慎推荐
山西证券	0.22	0.20	0.24	2.58	1.67	1.92	35.86	52.15	40.40	3.06	3.58	3.29	中性
中信证券	1.14	0.71	0.73	7.08	7.32	7.72	9.71	18.87	17.51	1.56	1.51	1.47	强烈推荐
国金证券	0.44	0.50	0.58	3.02	3.52	4.08	25.55	26.95	23.22	3.71	3.29	2.87	中性
西南证券	0.39	0.34	0.40	4.79	5.43	5.67	22.54	30.95	24.96	1.84	1.66	1.58	中性
海通证券	0.45	0.51	0.59	5.40	5.95	6.42	18.73	18.70	16.16	1.56	1.42	1.32	强烈推荐
招商证券	0.90	0.67	0.78	6.69	5.79	6.33	12.67	18.75	15.71	1.71	2.08	1.91	强烈推荐
太平洋	0.14	0.21	0.24	1.30	1.46	1.61	52.35	73.78	65.68	5.48	5.02	4.78	中性
兴业证券	0.39	0.40	0.46	3.82	4.09	4.48	25.08	24.99	21.52	2.56	2.39	2.18	中性

华泰证券	0.63	0.54	0.65	5.87	6.22	6.68	14.25	19.10	16.00	1.53	1.47	1.39	强烈推荐
光大证券	0.64	0.66	0.77	6.65	6.89	7.38	18.05	20.10	16.74	1.74	1.69	1.57	强烈推荐

数据来源：民生证券研究所

分析师简介

李锋，研究所所长。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。