

成长性评级

X

估值分析

X

财务分析

X

行业分析

Q I P I N G J I A
EVALUATION
REPORT ENTERPRISE
GROWTH

山东润华保险代理股份有限公司
企业成长性评价报告

ASSESSMENT REPORT

最具洞察力的「价值发现工具」



企评家

报告生成日期: 2023年07月

免责声明

本报告是由塔米狗企业并购融资信息服务平台（简称：塔米狗平台）运用传统估值方法，结合大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法程序自动生成。信息来源于本报告发布之时的市场公开数据、塔米狗数据库（收录源为公开数据）、第三方专业机构数据及用户提供的数据。本报告不对相关信息的真实性和准确性负责，北交金科金融信息服务有限公司也不因此承担任何法律责任，在对相关信息进行变更或更新时亦不会另行通知。

北交金科金融信息服务有限公司不保证报告中的结论或其它陈述在未来不会发生任何变更，在不同时间点，可发出与本报告所载观点不一致的内容。本报告不构成买卖任何权益类标的物（包括股权、债权、期权、基金份额等）的交易推荐或建议，亦不构成财务审计、法律、税务、投资建议、投资咨询意见或其他意见，任何人不得将本报告作为其投资交易的依据，对任何因直接或间接使用本报告涉及的信息和内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，北交金科金融信息服务有限公司不承担任何法律责任。

本次企业评价由塔米狗平台“企评家”企业成长性评价系统提供，解释权归北交金科金融信息服务有限公司所有。

欲知更多企业详情请扫码关注塔米狗公众号或下载塔米狗APP及塔米狗官网（<https://www.tamigos.com/>）进行查询：



微信公众号



塔米狗App下载

摘要

山东润华保险代理股份有限公司（以下简称该企业），统一社会信用代码 913701047666962832，于 2004年09月23日在山东济南市成立，注册资本5000.84万人民币，法定代表人：尹生。业务范围包括在山东省行政辖区内代理销售保险产品；代理收取保险费；根据保险公司的委托，代理相关业务的损失勘查和理赔。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：润华保险成长性得分 **537**，已超越塔米狗数据库该行业 77% 的企业，已超越全行业 71% 的企业。企业成长性等级为 **B+**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与其他上市公司和新三板企业相比，润华保险的成长性得分领先 53% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，估值其 2023 年总内在价值区间为 51.31 百万元 ~ 69.25 百万元，企业投资价值等级为 A3。

成长性评价各评价维度结果：

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	50	51	↓	71%
盈利能力	90	73	↑	81%
信用水平	95	65	↑	100%
风险水平	90	89	↑	100%
经营能力	80	67	↑	94%
产业特点	10	11	↓	98%

企业估值各模型结果：

估值方法	总内在价值区间（百万元）
FCFF	51.31 ~ 58.4
FCFE	60.49 ~ 69.25

目录

- 一、基本信息
- 二、成长性评价
 - 1. 评价维度
 - 2. 成长性得分
 - 3. 能力测评
 - 4. 维度解析
- 三、估值分析
 - 1. 估值假设
 - 2. 估值结果
 - 3. 估值方法
 - 4. 企业指标
- 四、财务分析
 - 1. 资产构成
 - 2. 成长能力
 - 3. 偿债能力
 - 4. 营运能力
 - 5. 盈利能力
 - 6. 杜邦分析
- 五、行业分析
 - 1. 行业介绍
 - 2. 产业链描述
 - 3. 国家政策

4. 国内主要公司及商业模式

5. 并购综述

● 六、附录

附件1. 企业原始数据

附件2. 分数和等级参考

附件3. 名词解释

一、基本信息

统一社会信用代码	913701047666962832	经营状态	开业
工商注册号	370100000001227	注册资本	5000.84万人民币
成立时间	2004年09月23日	纳税人识别号	913701047666962832
公司类型	股份有限公司(非上市、自然人投资或控股)	营业期限	2004-09-23至永久
核准日期	2022-05-30	实缴资本	2000万人民币
人员规模	50-99人	参保人数	65
登记机关	济南市槐荫区市场监督管理局	注册地址	山东省济南市槐荫区古城村西、20国道北侧钣喷中心车间1单元101
英文名称	Jinan Runhua Insurance Agent Co.,Ltd.	组织机构代码	76669628-3
行业	保险经纪服务		
经营范围	在山东省行政辖区内代理销售保险产品；代理收取保险费；根据保险公司的委托，代理相关业务的损失勘查和理赔。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)		

二、成长性评价

1. 评价维度

“企评家”企业成长性评价系统评价维度是基于公开大数据、塔米狗数据库企业数据、专业机构数据及认证用户提供的数据，综合企业六大维度得分，运用信息技术和大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法自动生成结果，以便多角度解析企业发展能力。六大维度具体介绍见表 1。分数及等级参考请见附录 2。

表 1 企评家成长性评价系统介绍

评价维度	维度描述
创新能力	衡量企业系统完成与创新有关的各项活动的的能力，包括企业拥有的专利、著作权、作品著作权、商标信息等
盈利能力	衡量企业经营业绩好坏和持续稳定发展的能力，包括财务指标如营业收入、净利润等
信用水平	衡量企业的信用水平，包括企业债务等级、法院资信状况以及企业税务评级、进出口信用评级等第三方数据
风险水平	衡量企业整体的风险水平，以经营风险为主，包括企业风险、相关高管风险等
经营能力	衡量企业经营战略与计划的决策能力，包括企业是否正常经营、供应商、企业购地信息、招投标等
产业特点	衡量企业所属产业的特色、热度、竞争力及其成长力，包括产业在研发投入、企业招聘、招投标、融资特点

2. 成长性得分

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：润华保险成长性总分为 **537** 分，成长性等级为 **B+**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与同行业公司相比，润华保险的成长性得分领先同行业 77% 的企业。与其他上市公司和新三板企业相比，润华保险的成长性得分领先 53% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，评估其 2023 年总内在价值区间为 51.31 百万元 ~ 69.25 百万元，企业投资价值等级为 A3。

表 2 企业成长性评价结果

成长性分数	成长性等级
537	B+

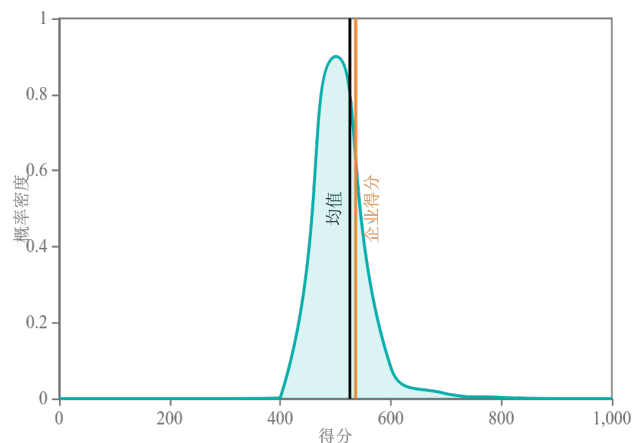


图 1 企业成长性得分

3. 能力测评

表 3 企业成长性能力测评对比

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	50	51	↓	71%

盈利能力	90	73	↑	81%
信用水平	95	65	↑	100%
风险水平	90	89	↑	100%
经营能力	80	67	↑	94%
产业特点	10	11	↓	98%

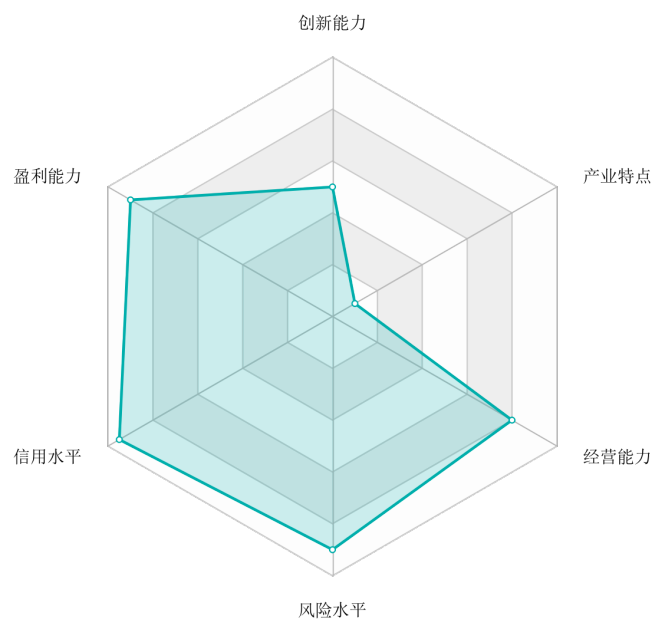


图 2 企业成长性能力测评雷达图

4. 维度解析

创新能力: 50 分; 行业均值: 51 分

润华保险的创新能力指标总体较差，属于行业一般水平。润华保险商标信息数量少于行业平均商标信息数量。该企业与创新能力有关的各项活动能力少于同类型企业的平均水平。该企业在技术创新、产品创新、管理创新等方面的能力在同规模行业企业中具有较差的竞争力。

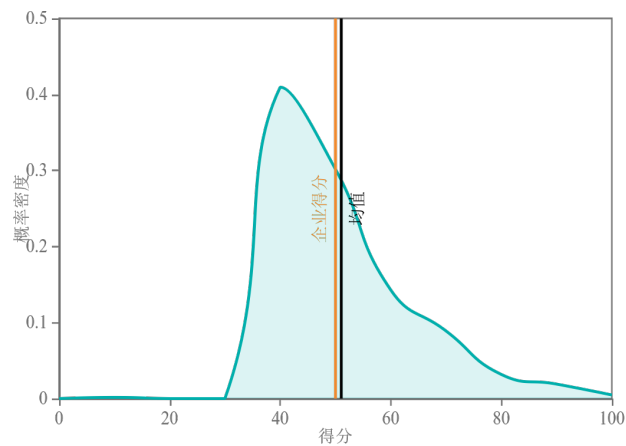


图 3 同类型企业创新能力分布图

盈利能力: 90 分; 行业均值: 73 分

润华保险的盈利能力指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与盈利能力有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在妥善经营、维持企业等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

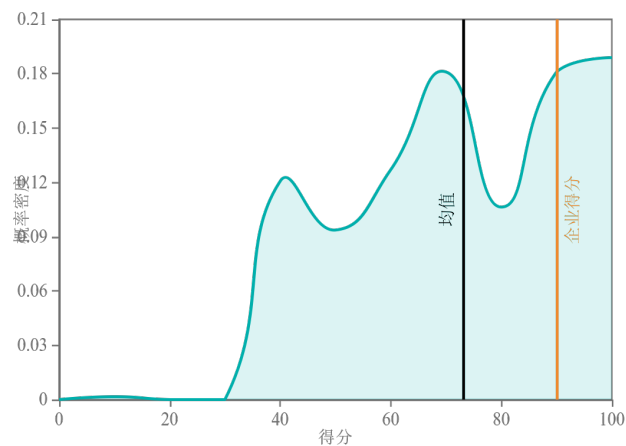


图 4 同类型企业盈利能力分布图

信用水平: 95 分; 行业均值: 65 分

润华保险的信用水平指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与信用水平有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在拥有第三方良好的信用记录等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

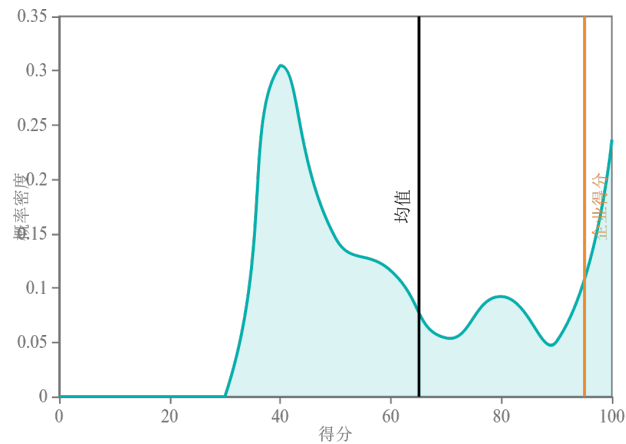


图 5 同类型企业信用水平分布图

风险水平: 90 分; 行业均值: 89 分

润华保险的风险水平指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与风险水平有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在企业经营风险管理等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

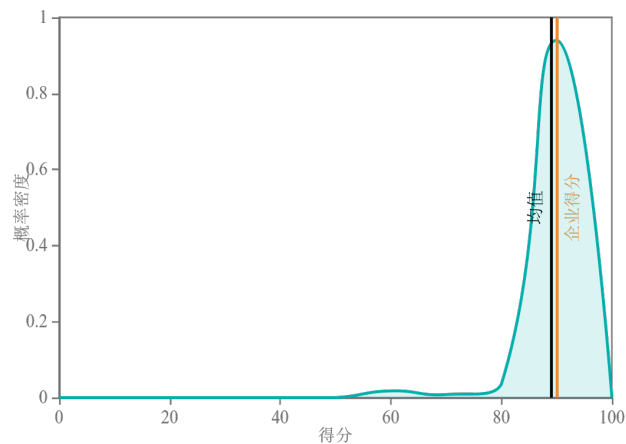


图 6 同类型企业风险水平分布图

经营能力: 80 分; 行业均值: 67 分

润华保险的经营能力指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与经营能力有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在制定经营战略和计划决策等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

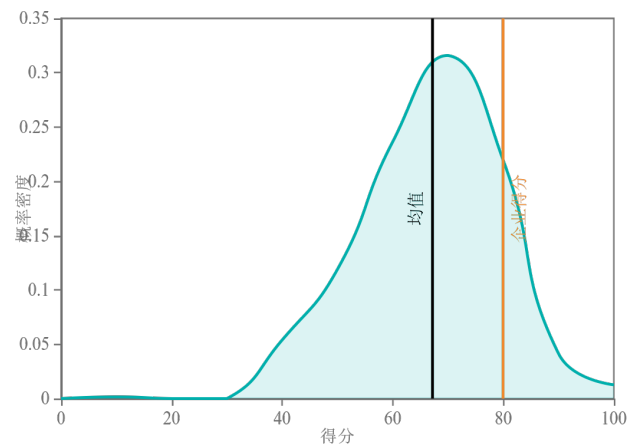


图 7 同类型企业经营能力分布图

产业特点: 10 分; 产业均值: 11 分

截止目前，润华保险的产业特点指标得分较低，属于一般水平。润华保险属于资本密集型产业，该产业市场规模大，资本投入较为突出，产品和服务的附加值较高，产业具有较差的成长性。

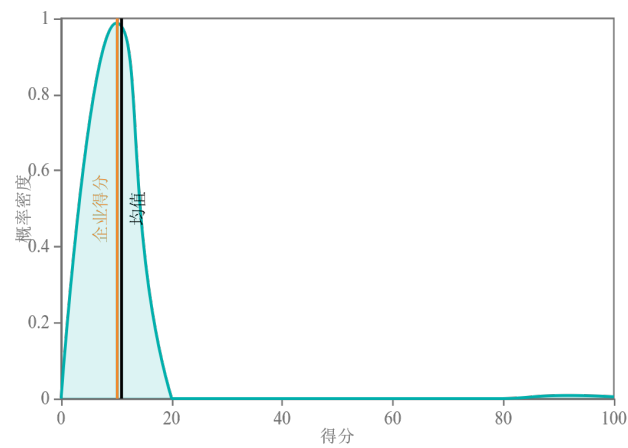


图 8 同类型企业产业特点分布图

三、估值分析

1. 估值假设

- (1) 假设评价基准日后国家政治、宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- (2) 假设被评价单位在经营过程中完全遵守所有相关的法律法规；
- (3) 假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
- (4) 假设评价基准日后被评价单位持续经营，经营范围、经营方式与目前保持一致，且管理层是负责、稳定并有能力担当其职务的；
- (5) 假设评价基准日后被评价单位采用的会计政策和编写评价报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- (6) 假设评价基准日后无不可抗力对被评价单位造成重大不利影响。
- (7) 报告期数据截止日期为 2023 年 07 月的数据。

2. 估值结果

表 4 估值结果汇总

绝对估值法	FCFF	FCFE
估值结果（百万元）	35.39	45.34
估值区间（百万元）	51.31 ~ 69.25	
投资价值等级	A3	

润华保险的行业发展前景为优、企业规模为小型、企业总内在价值低于净资产、企业成长性等级为 B+，综合评价得出，润华保险当前投资价值等级为 A3。投资价值等级说明请参见附录 2。

3. 估值方法

绝对估值法

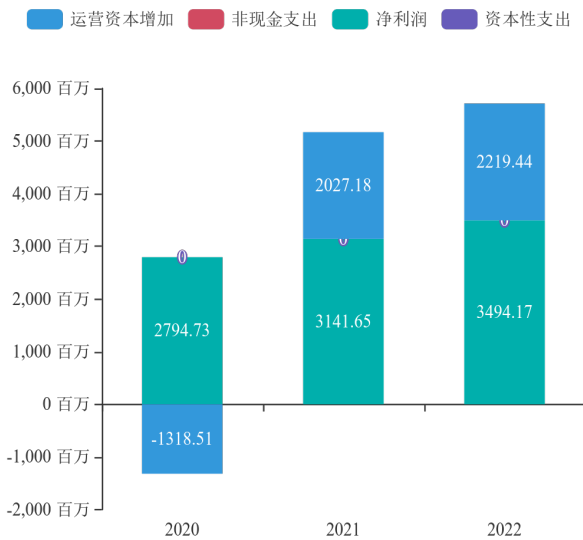


图9 现金流预测

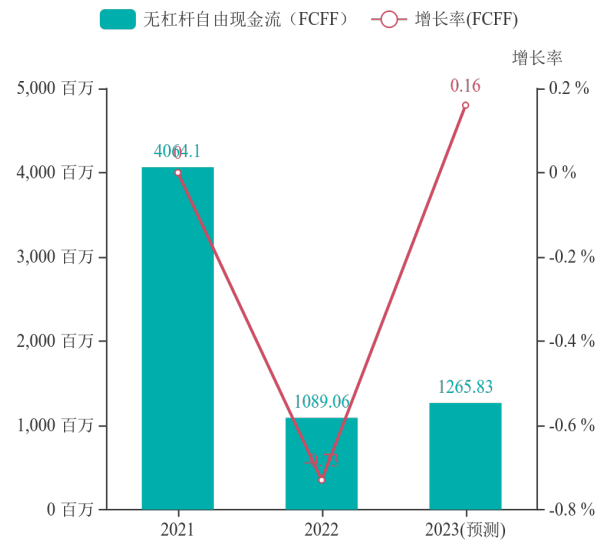


图10 现金流趋势

4. 企业指标

表5 企业指标

	2019	2020	2021	2022	2023(预测)
营业收入(万元)	15,100.00	11,300.00	17,311.49	19,412.41	21,712.59
EBITDA(万元)	2,711.27	3,189.28	3,689.91	4,137.72	4,628.00
净利润(万元)	2,478.81	2,856.90	2,794.73	3,141.65	3,494.17
营业收入增长率	-29.11%	-25.17%	53.20%	12.14%	11.85%
EBITDA增长率	-28.35%	17.63%	15.70%	12.14%	11.85%
净利润增长率	-23.19%	15.25%	-2.18%	12.41%	11.22%
ROE	13.69%	14.92%	13.56%	14.04%	14.44%

(注：上表资料基于企业财务报表计算得到。)

四、财务指标

1. 资产构成

资产构成分析通过对企业资产进行不同的划分，来分析不同类型的资产对企业风险、收益和流动性的影响，有利于提高企业对不同类型资产的运用效益。该分析一般关注企业的金融资产、长期股权投资和经营资产占总资产的比重。

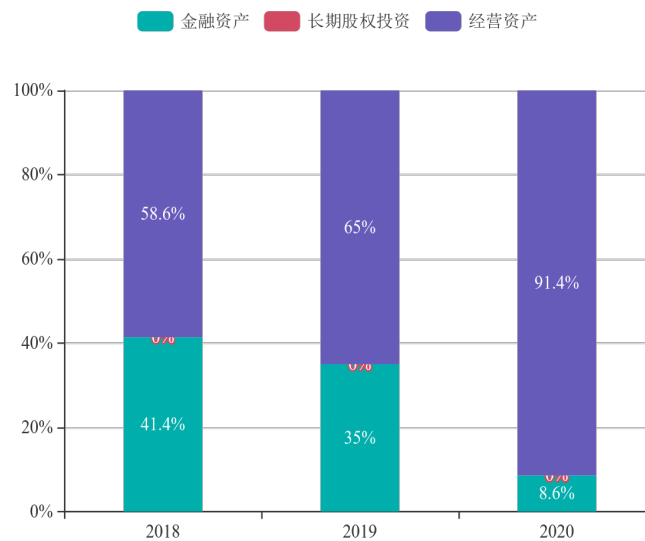


图 11 资产构成占比图

2022 年，企业共拥有价值大约 19792.04 万元资产，其中金融资产占比 8.6%，长期股权投资占比 0.0%，经营资产占比 91.4%。从资产占比来看，公司属于重资产经营。

2. 成长能力

成长能力呈现企业的长远扩展能力和企业未来生产经营实力，包括营业收入增长率、营业利润增长率和净利润增长率三个指标，增速越快的企业其成长能力越强。

营业收入增长率：12.14%

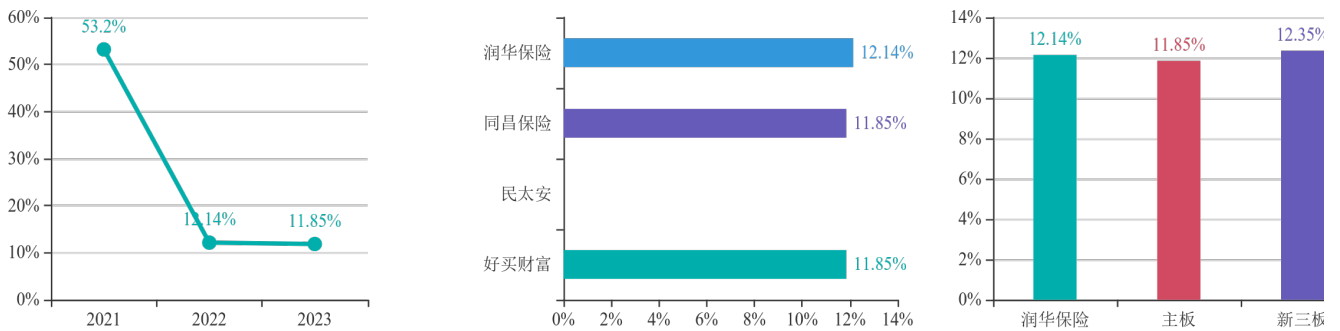


图 12 营业收入增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，润华保险营业收入增长率为 12.14%，高于行业主板均值，高于新三板均值。该指标高于 10%，说明企业目前经营状况较好。过去三年，企业的营业收入持续下降，且下降速度较慢，2022 年较上年增速有所放缓。

营业利润增长率：-57.46%

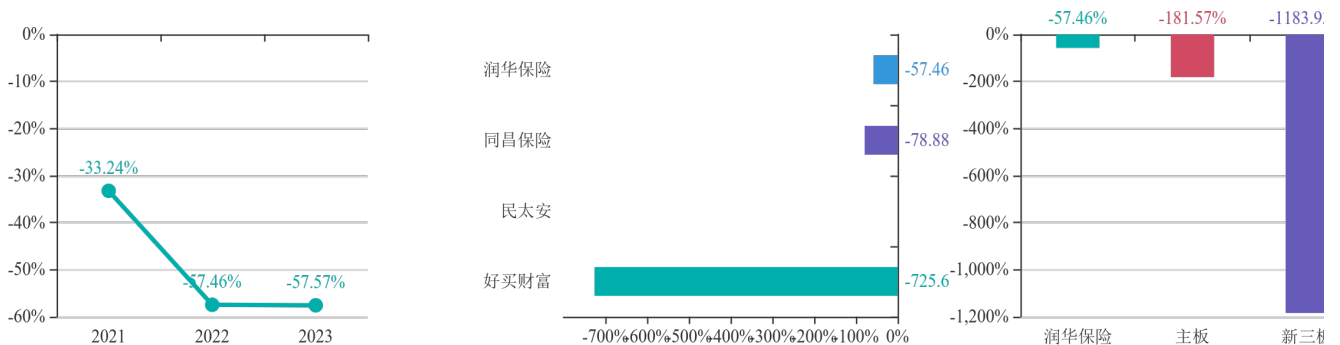


图 13 营业利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，润华保险营业利润增长率为 -57.46%，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，企业营业利润下降，且下降速度很快，2022 年较上年增速有所放缓。此指标与产品销售数量，单位产品售价，制造成本，以及企业控制管理和销售费用的能力有关。

净利润增长率：12.41%

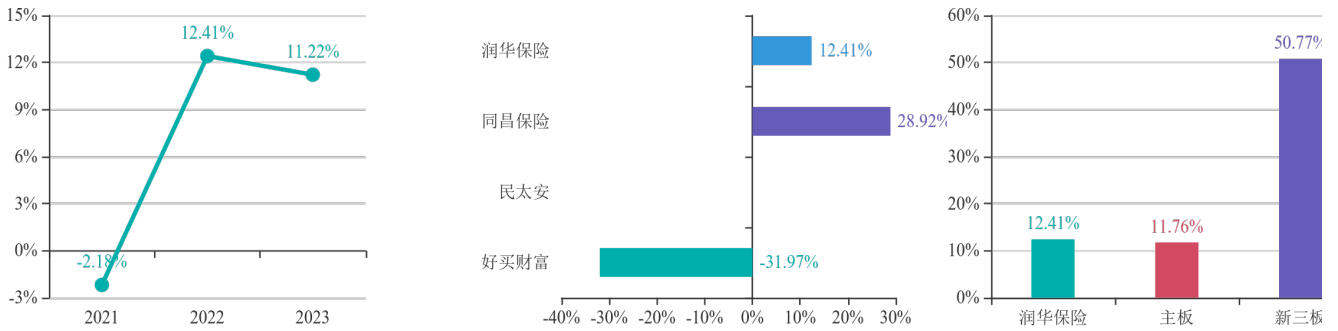


图 14 净利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，润华保险净利润增长率为 12.41%，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，企业净利润上升，且上升速度较慢，2022 年较上年增速有所增加。利润的质量判断需考量净利润是否有足够的现金来支撑，需结合盈利能力部分的经营现金流净利率这一指标进行分析。

3. 偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，反映企业财务状况和经营能力的重要标志。短期偿债能力包括流动比率和速动比率两个指标，比率越大反映偿债能力越好，但会对企业的盈利能力产生影响；长期偿债能力包括资产负债率和长期偿债比率两个指标，比率越小反映偿债风险越小。

流动比率：0.0

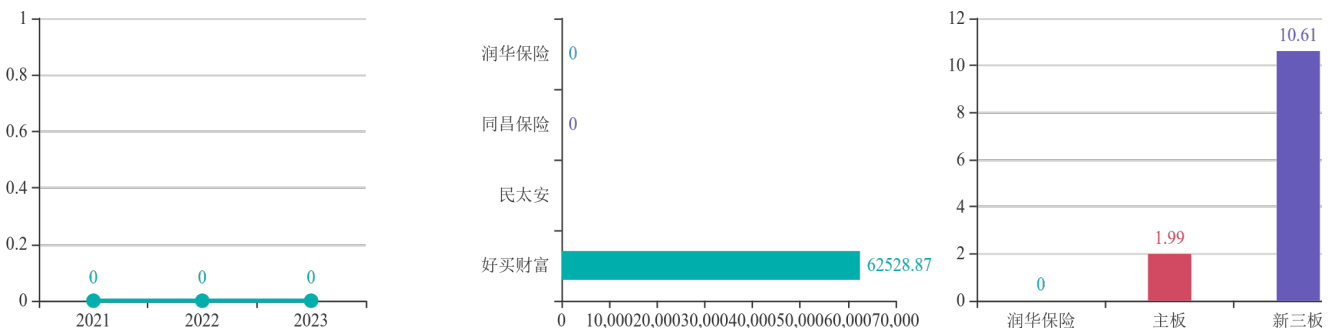


图 15 流动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，润华保险的流动比率为 0.0，低于行业行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，该指标

有所无增长，无增长速度很快。通常认为正常的流动比率为2，低于2的流动比率被认为是短期偿债能力偏低。

速动比率：0.0

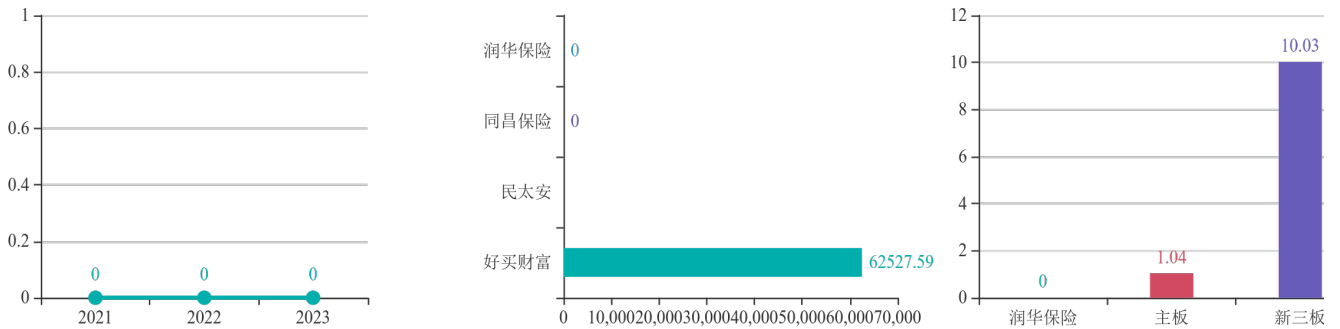


图 16 速动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022年，润华保险的速动比率为0.0，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。速动比率是对流动比率局限性的补充，反映了流动资产的流动性，让短期偿债能力的估值更加直观可信。通常认为正常的速动比率为1，低于1的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。

资产负债率：2.87%

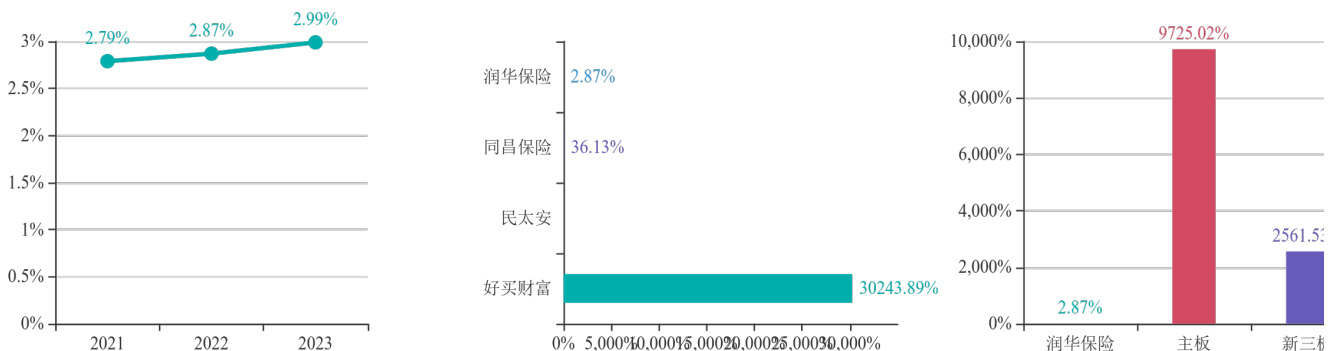


图 17 资产负债率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022年，润华保险资产负债率为2.87%，低于行业主板均值，低于新三板均值。财务杠杆比率较低，整体偿债能力较好。过去三年，该指标有所上升，上升速度较慢。

长期负债比率：0.0%

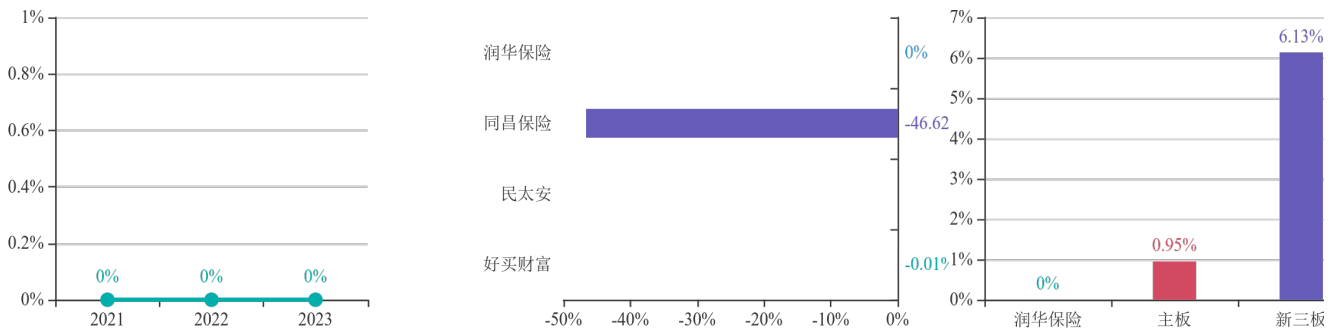


图 18 长期负债比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，润华保险长期负债率为 0.0%，高于行业主板均值，高于新三板均值。表明企业利用非流动负债较多，企业的长期偿债能力一般。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。

4. 营运能力

营运能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，包括存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率三个指标，周转率越大，表示资产的使用效率越高，营运能力越强。

存货周转率：0.0（次）

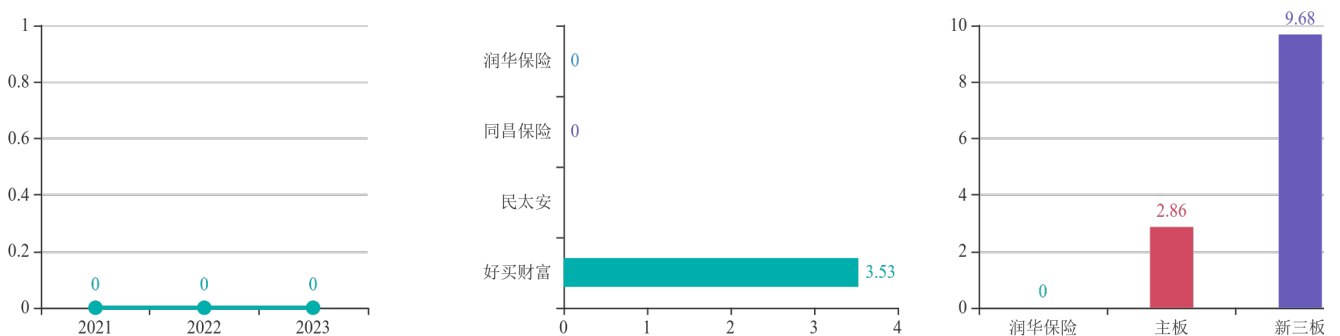


图 19 存货周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，润华保险存货周转率为 0.0（次），低于行业主板均值，低于新三板均值。反映了企业存货周转速度较快。过去三年，企业的存货周转率有所无增长，无增长速度较慢，说明该公司资金的使用效率

保持不变。

应收账款周转率：21.82（次）

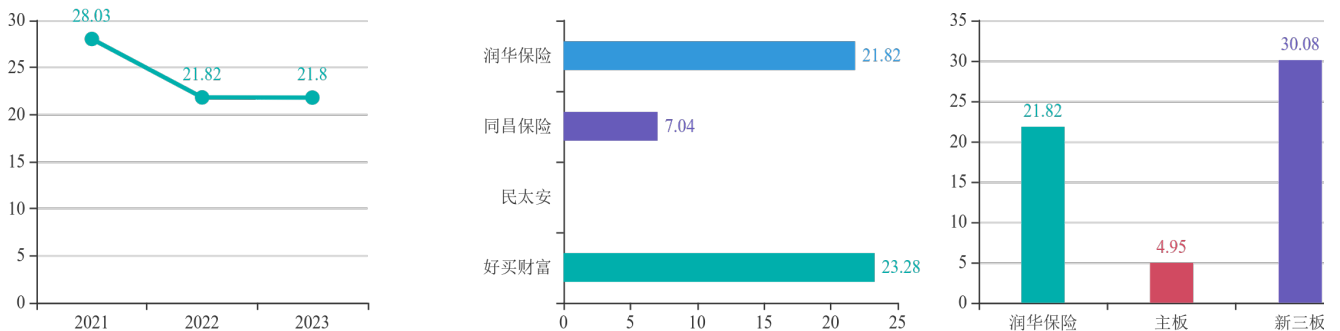


图 20 应收账款周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，润华保险应收账款周转率为 21.82（次），高于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业应收账款周转速度较慢。过去三年，应收账款周转率有所下降，下降速度较慢，表明企业应收账款管理水平下降。

应付款项周转率：0.0（次）

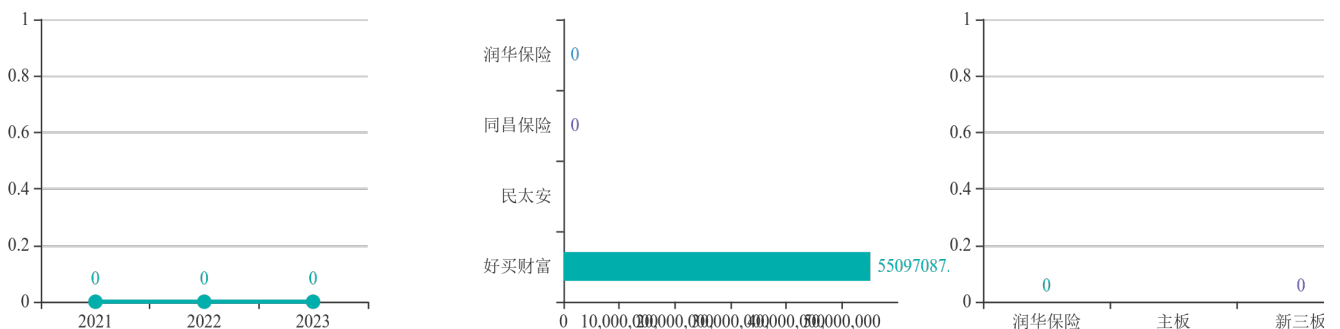


图 21 应付款项周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，润华保险应付账款周转率为 0.0（次），高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，应付账款周转率有所无增长，无增长速度较慢。该指标较高，说明公司占用供应商货款较低，信用水平高，还债能力强，但也可能预示原材料供应紧俏甚至吃紧，存在上游供应商要求快速回款情况的可能。相反，该指标较低，则说明占用供应商货款较高，存在一定的还款压力，但预示着对于上游企业更强的议价能力。

5. 盈利能力

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，包括销售毛利率、销售净利率、股东权益报酬率三个指标，指标数值越大表明企业盈利能力越好。

销售毛利率：27.5%

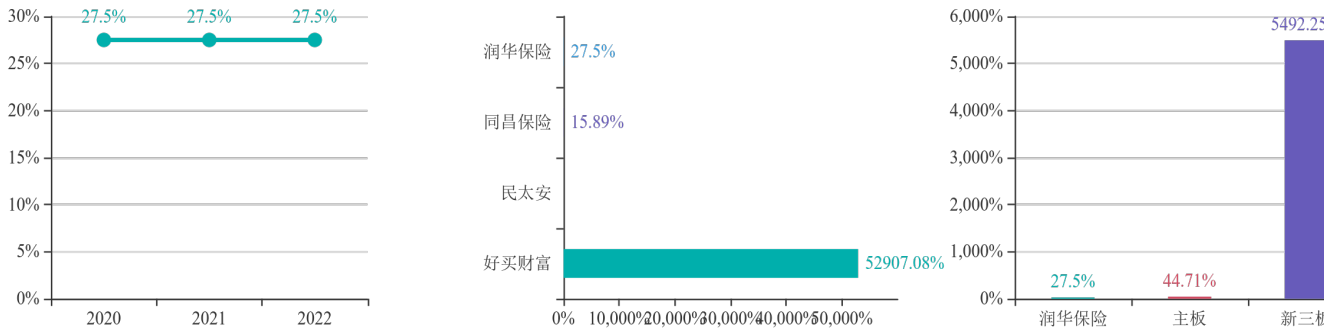


图 22 毛利率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，润华保险的销售毛利率为 27.5%，高于行业主板均值，低于新三板均值，表明公司盈利能力较好。过去三年，企业销售毛利率有所下降，下降速度较慢。销售毛利率的影响因素比较复杂，应结合其他指标一起分析才能准确估值企业的盈利能力。

销售净利率：16.18%

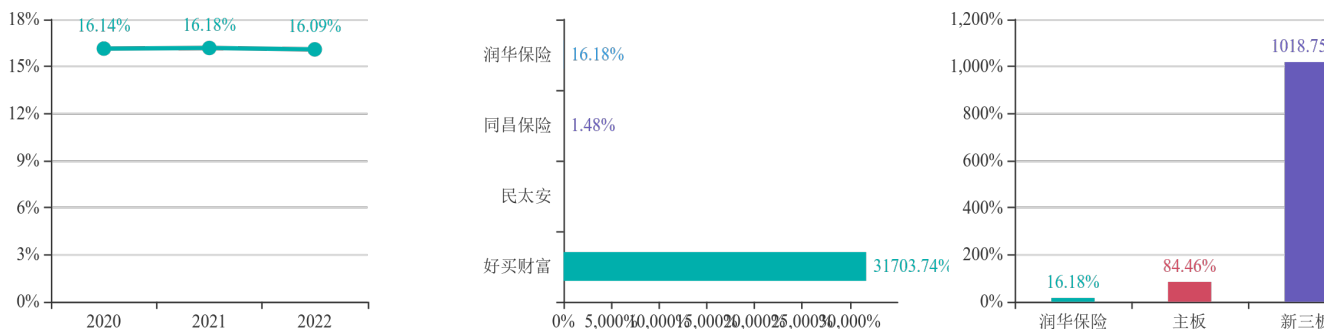


图 23 净利润率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，润华保险的销售净利率为 16.18%，高于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业的盈利能力较好。过去三年，企业的销售净利率有所上升，上升速度较慢。该指标高，表明企业在增加销售收入的同时，控制了成本费用的增加，内部营运效率较高，盈利情况好。反之，盈利情况则不好。

股东权益报酬率：14.04%

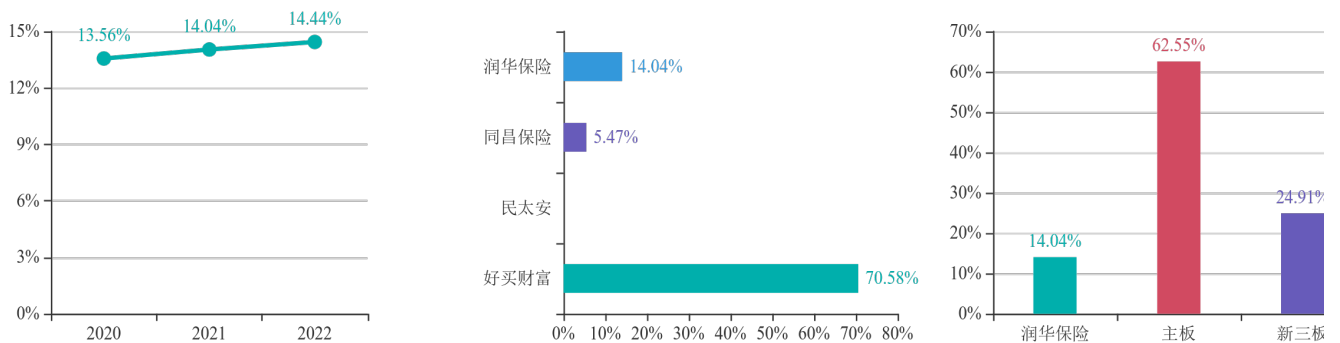
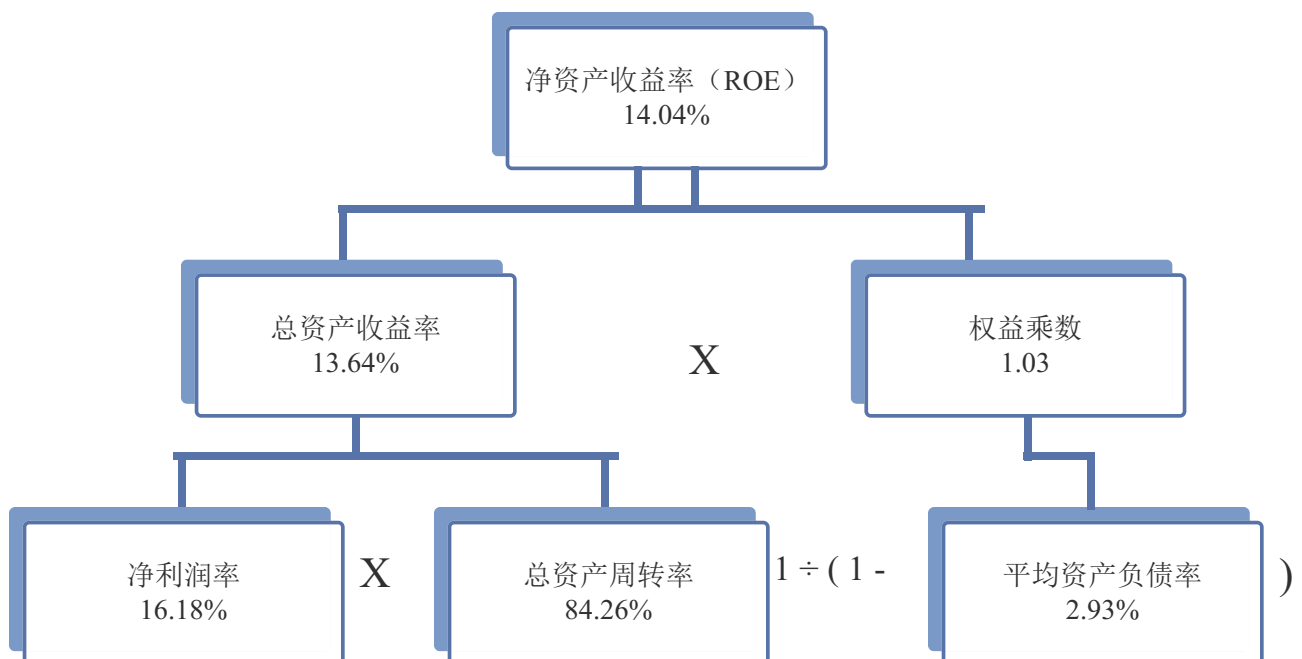


图 24 净资产收益率(ROE)三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，润华保险的企业股东权益报酬率（又称净资产收益率，ROE）为 14.04%，高于行业主板均值，高于新三板均值。表明普通股投资者委托公司管理人员应用其资金所获得的投资报酬较多，公司的运营模式良好，盈利能力较强，债权人风险水平较低。过去三年，该指标持续上升，上升速度较慢。

6. 杜邦分析



杜邦分析的核心是净资产收益率（ROE），其反映了所有者投入资本的获利能力和企业筹资、投资、资产运营等活动的效率。ROE 的高低取决于总资产收益率和权益乘数的水平。主要因素有三个方

面：净利润率、总资产周转率和权益乘数。

表 6 杜邦分析指标对比

杜邦分析体系	2018	2019	2020	2021	2022	主板均值	新三板均值
净利润率 (%)	15.15	16.42	25.28	16.14	16.18	84.46%	1018.75%
总资产周转率 (%)	0.0	80.52	57.63	82.03	84.26	86.59%	104.34%
权益乘数	0.0	1.04	1.02	1.02	1.03	1.06	-14.69
净资产收益率 (%)	0.0	13.69	14.92	13.56	14.04	-	-

净利润率：2022 年润华保险净利润率为 16.18%，高于行业主板均值，低于新三板均值。

净利润率是指经营所得的净利润占销货净额的百分比，或占投入资本额的百分比。这种百分比能综合反映一个企业或一个行业的经营效率和盈利能力。提高净利润率能够提升净资产负债率，使公司达到最优运营模式。提高净利润率的途径有两种：提高公司议价权或降低成本费用。

总资产周转率：2022 年润华保险总资产周转率为 84.26%，高于行业主板均值，低于新三板均值。

总资产周转率是企业一定时期的销售收入净额与平均资产总额之比,它是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标。它体现了公司对总资产的利用效率。在不能有效提高毛利率的情况下，企业可通过提高总资产周转速度实现较好的净资产收益率。

权益乘数：2022 年润华保险权益乘数为 1.03，高于行业主板均值，高于新三板均值。

权益乘数反映了企业财务杠杆的大小，权益乘数越大，说明股东投入的资本在资产中所占的比重越小，财务杠杆越大。其主要受资产负债率的影响，但同时也应考虑到相关风险因素，如：偿债风险、资金周转风险等。

五、行业分析

1. 行业介绍

金融业门类具体分为货币金融服务大类、资本市场服务大类、保险业大类及其他金融业大类。改革开放以来，尤其是20世纪90年代中期以来，在党中央、国务院的正确领导下，我国银行业在市场化改革和对外开放中不断发展，金融总量大幅增长。同时，金融现代化、市场化和国际化程度不断提高，与社会主义市场经济体制相适应的金融体制初步建立，并在优化资源配置、支持经济改革、促进经济持续发展和维护社会经济稳定方面发挥了重要作用。

（1）中国银行业整体实力全面提升

自2003年中国启动国有大型商业银行的重组和股份制改造以来，中国银行业的业务规模不断扩大，公司治理和风险管理能力明显提升，资本实力和盈利能力显著增强。根据中国银监会的统计口径，截至2016年12月31日，中国银行业金融机构总资产已达232.25万亿元，总负债达214.82万亿元。

通过积极处理历史遗留的不良贷款问题以及有效地控制新增贷款的信用风险，中国银行业金融机构的资产质量得以持续改善，但随着宏观经济形势的变化有所波动。截至2016年12月31日，中国商业银行的不良贷款余额为15,122亿元，由于近年钢铁、水泥、电解铝、船舶制造行业风险继续显现，贷款风险继续向上下游行业扩散等原因，不良贷款率从2012年末的0.95%上升至2016年末的1.74%。与此同时，中国商业银行的资本充足率从2012年末的13.25%保持较为平稳的趋势至2016年末的13.28%。

（2）城市商业银行在我国银行业的地位逐步提升

近年来，城市商业银行通过深化公司治理改革，改进经营机制，优化业务流程，强化风险管理，增强资本实力，实现了综合竞争力的不断提升，增长速度超出行业平均水平，总体市场份额不断上升，地位日益重要。截至2014年末、2015年末和2016年末，城市商业银行总资产占中国银行业的份额分别为10.5%、11.68%和12.16%。

目前，中国银行业中大型商业银行仍然占据主导地位，但城市商业银行相对于大型商业银行，经营机制灵活，管理半径短，对客户的个性化需求反应较快。未来随着越来越多的城市商业银行将特色化、差异化作为经营方向和发展目标，提高管理水平和核心竞争力，加快转型步伐，拓展业务范围，城市商业银行在我国银行业的地位将进一步提升。

（3）行业监管不断加强

近年来，中国银监会和其他监管机构以市场化监管为监管导向，颁布了一系列法律法规，推动了我

国商业银行的改革，提高了各商业银行的公司治理水平和内外部风险控制能力。

中国银监会为加强商业银行风险管理能力，发布了一系列风险管理指导意见与措施，包括要求银行改善信贷审批程序、实行新的贷款损失准备指引和五级贷款分类制度等。同时颁布实施了新的、更严格的资本管理办法，加强对商业银行资本充足率、核心资本充足率、资产质量、流动性、运营效率以及盈利能力等核心指标的监管。

随着商业银行综合化经营试点进程的加快、商业银行跨领域并购活动的增强以及金融系统性风险程度的扩大，监管机构将进一步强化商业银行资本充足率监管，增强商业银行应对风险能力，推动商业银行完善风险管理体系和控制机制，实现资本要求与风险水平和风险管理能力的匹配，提高商业银行抵御风险的能力。

（4）中小企业金融服务将成为重要业务领域

随着经济的发展和中小企业地位的提升，中小企业金融服务市场日益重要。近年来，中国银监会发布了一系列规章制度，鼓励和引导银行业金融机构开展中小企业金融服务。根据中国银监会的统计，截至2017年6月30日，全国银行业金融机构小微企业贷款余额28.62万亿元，占各项贷款余额的24.02%。

随着中小企业金融服务市场的日益重要，各主要商业银行纷纷成立专门的中小企业管理部门或中小企业服务中心，建立中小企业的贷款绿色通道和多样化的产品体系，积极支持中小企业发展。中小企业金融服务成为未来银行业竞争的焦点之一。

（5）个人金融业务需求日益增加

随着居民收入水平的上升，消费结构升级以及消费模式的转变，国内居民多元化金融服务需求的日益增加。个人住房贷款、银行卡等消费金融产品以及个人理财服务成为商业银行业务的重要增长点，将进一步推动商业银行个人金融业务实现快速发展。

近年来，中国居民可支配收入的迅速增长和富裕人群的不断扩大，催生了新型财富管理市场。商业银行开始向中高端客户提供个性化和专业的财富管理服务，包括资产结构性配置和理财服务等。在部分外资银行在中国开办私人银行业务后，部分中资银行也相继成立私人银行部门，开展面向高端客户的私人银行业务。

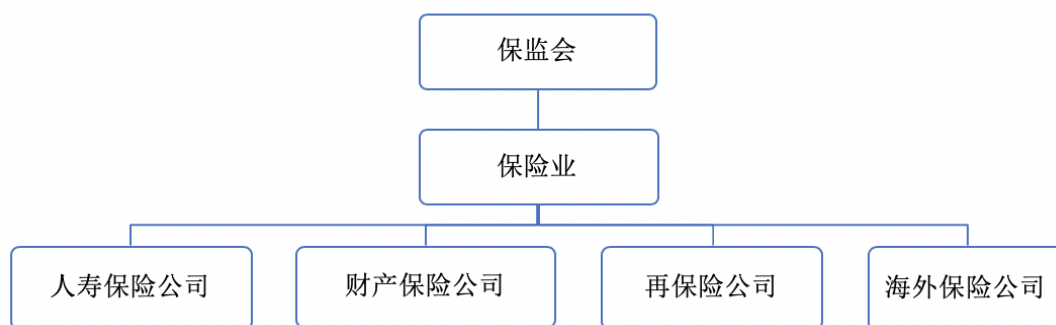
（6）综合化经营步伐不断加快

近年来，监管机构先后出台监管规定，允许商业银行设立基金管理公司、开办金融租赁业务、开展银行信托业务等试点，鼓励商业银行拓宽经营领域，推进产品创新。除了发展传统商业银行产品及服务外，中国银行业的经营范围逐步延伸至其他金融产品及服务领域。

2004年，国家颁布实施《中华人民共和国证券投资基金法》和《商业银行法》，为商业银行发起设立基金管理公司奠定了法律基础，2006年起商业银行开始设立基金管理公司。2007年，中国银监会新修订的《金融租赁公司管理办法》，允许商业银行试点设立金融租赁公司。2008年，中国银监会印发《信托公司私人股权投资信托业务指引》、《银行与信托公司合作业务指引》，引导综合经营业务规范发展。2008年，中国银监会与中国保监会签署《关于加强银保深层次合作和跨业监管合作谅解备忘录》，进一步推动商业银行与保险公司的深层次合作。2009年7月，中国银监会印发《消费金融公司试点管理办法》，启动北京、天津、上海、成都四地消费金融公司试点。2009年11月，中国银监会印发《商业银行投资保险公司股权试点管理办法》。2010年8月，中国银监会印发《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》，进一步规范银信合作并有效防范业务风险。2011年3月，中国银监会和中国保监会联合制定《商业银行代理保险业务监管指引》，促进商业银行代理保险业务健康发展。2013年11月，中国银监会修订完善《消费金融公司试点管理办法》，并将消费金融公司试点城市扩大至16个。2014年3月，中国银监会修订完善《金融租赁公司管理办法》，引导各种所有制资本进入金融租赁行业，进一步推动商业银行设立金融租赁公司试点进程。2015年7月18日，中国银监会、中国人民银行等十部委联合下发《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，从政策层面鼓励传统金融机构进入互联网金融业，该政策无疑为银行业务的多元化发展又留出新的空间。

2. 产业链描述

保险业产业链上游产业为保监会等监管机构，下游主要为各类保险公司，主要包括人寿保险公司、财产保险公司、再保险公司、海外保险公司等。保险行业的上下游产业链关系见下图：



保险业的上游是中国保险行业监管体系机构，主要的行业监管机构是中国保险监督管理委员会。保监会于1998年11月18日成立，全面取代中国人民银行作为中国保险业的行业监管机构，是全国商业保险的主管部门，依照法律、法规统一监督管理全国保险市场。

保险业的下游主要为各类保险公司。近年来，中国的保险业，特别是寿险业保持快速增长。行业主

体日益增多，外资和民营资本进入保险业，股权结构趋于多元化，业务趋于专业化。中国保险行业的技术水平提升迅速，另外，在保监会的监管和改革下，保险公司对产品结构、产品种类和缴费结构进行了积极的调整，取得了一定成效。

保险业是金融业门类的重要分支，是金融业门类未来的亮点以及支柱性分支产业。“十一五”时期，国民经济将保持较快增长，保险需求不断扩大，保险保障成为构建和谐社会十分重要的支撑和标志。为了全面贯彻落实科学发展观，明确今后一个时期保险业改革发展的指导思想，加快保险业改革发展，促进社会主义和谐社会建设，国务院颁发了一系列指导文件，这一系列措施将使全行业面临前所未有的历史性战略机遇。

目前我国保险业紧紧围绕“又快又好”和“做大做强”的战略目标，积极参与经济建设和社会管理，服务社会主义和谐社会的构建。一方面，保险业的发展有助于全面提高社会保障水平；另一方面，保险业的发展有力支持了资本市场发展和商业银行改革，对维护资本市场稳定发挥了重要作用。

3. 国家政策

发布机构	名称	发布日期	相关内容
银监会、中国人民银行等	《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》	2015-07-18	《指导意见》按照“鼓励创新、防范风险、趋利避害、健康发展”的总体要求，提出了一系列鼓励创新、支持互联网金融稳步发展的政策措施，积极鼓励互联网金融平台、产品和服务创新，鼓励从业机构相互合作，拓宽从业机构融资渠道，坚持简政放权和落实、完善财税政策，推动信用基础设施建设和配套服务体系建设。
银监会	《网络借贷资金存管业务指引》	2017-02-23	该政策主要明确了网贷资金存管业务的基本定义和原则；委托人和存管人开展网贷资金存管业务应具备的条件；网贷资金存管业务各方的职责义务；网贷资金存管业务的具体操作规则；三项具体落实保障措施等内容。

银监会	《关于提升银行业服务实体经济质效的指导意见》	2017-04-07	《指导意见》要求银行业金融机构按照风险可控、商业可持续原则，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，深化改革、积极创新、回归本源、突出主业，进一步提高金融服务实体经济的能力和水平。《指导意见》按照突出重点、疏堵结合、内外发力、抓好落实的基本思路，从正向引导、改革创新、监管约束、外部环境、工作机制五个维度提出24项政策措施。
中国银行间市场交易商协会	《银行间债券市场信用评级机构注册评价规则》	2018-03-27	《注册评价规则》主要针对新申请进入银行间债券市场并开展信用评级业务的信用评级机构。对于国际信用评级机构，可以境外法人主体或境内法人主体方式申请注册。按照平等对待原则，境外与境内信用评级机构遵循相同的注册要求和注册流程。在注册申请环节，国际评级机构还需提供其所在国家或地区注册或认证的相关证明文件等。《注册评价规则》有助于充分发挥信用评级的功能，更好地满足境内外发行主体和投资人的相关需求，推动银行间债券市场对外开放。

中国人民银行	《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》	2018-06-23	《意见》从货币政策、监管考核、内部管理、财税激励、优化环境等方面提出23条短期精准发力、长期标本兼治的具体措施，督促和引导金融机构加大对小微企业的金融支持力度，缓解小微企业融资难融资贵，切实降低企业成本，促进经济转型升级和旧动能转换。
--------	----------------------	------------	---

4. 国内主要公司及商业模式

工商银行（601398）：

中国工商银行（简称ICBC），成立于1984年1月1日。工商银行是中国五大银行之首，世界五百强企业之一，拥有中国最大的客户，是中国最大的商业银行。中国工商银行是中国最大的国有独资商业银行，基本任务是依据国家的法律和法规，通过国内外开展融资活动筹集社会资金，加强信贷资金管理，支持企业生产和技术改造，为中国经济建设服务。2019年以来，中国工商银股份有限公司总体保持了稳中有进的经营发展态势，经过持续努力和稳健发展，已经迈入世界领先大银行之列，拥有优质的客户基础、多元的业务结构、强劲的创新能力和市场竞争力，向全球762.8万公司客户和6.27亿个人客户提供全面的金融产品和服务，价值创造力稳步提升。

中国工商银行通过21000多家境内机构、100家境外分支机构和遍布全球的上千家代理行，以领先的信息科技和电子网络，向八百多万法人客户和1亿多个人客户提供包括批发、零售、电子银行和国际业务在内的本外币全方位金融服务。连续7年蝉联英国《银行家》“全球银行1000强”榜首，连续3年蝉联Brand Finance“全球银行品牌价值500强”榜首。

建设银行（601939）：

中国建设银行股份有限公司是一家在中国市场处于领先地位的股份制商业银行，为客户提供全面的商业银行产品与服务。主要经营领域包括公司银行业务、个人银行业务和资金业务，多种产品和服务（如基本建设贷款、住房按揭贷款和银行卡业务等）在中国银行业居于市场领先地位。

中国建设银行股份有限公司设有14,912个分支机构，拥有347,156位员工，服务亿万个人和公司客户。在基金、租赁、信托、保险、期货、养老金、投行等多个行业拥有子公司，境外机构覆盖30个国家和地区，拥有各级境外机构 200 余家。本集团的主要业务范围包括公司和个人银行业务、资金业务，并提

供资产管理、信托、金融租赁、投资银行、保险及其他金融服务。建设银行坚持稳健经营、创新发展，聚焦服务实体经济，不断加强风险内控，取得良好经营业绩。资产负债稳健协调增长，资产质量稳中向好，盈利能力保持稳定，资本实力等核心指标同业领先。

农业银行（601288）：

中国农业银行是四大国有独资商业银行之一，是中国金融体系的重要组成部分，总行设在北京。在国内，中国农业银行网点遍布城乡，资金实力雄厚，服务功能齐全，不仅为广大客户所信赖，而且与他们一道取得了长足的共同进步，已成为中国最大的银行之一。中国主要的综合性金融服务提供商之一，致力于建设经营特色明显、服务高效便捷、功能齐全协同、价值创造能力突出的国际一流商业银行集团。本行凭借全面的业务组合、庞大的分销网络和领先的技术平台，向广大客户提供各种公司银行和零售银行产品和服务，同时开展金融市场业务及资产管理业务，业务范围还涵盖投资银行、基金管理、金融租赁、人寿保险等领域。截至2019年末，农业银行总资产达到24.88万亿元，全年实现营业收入6272.68亿元，全年实现净利润2129.24亿元；不良贷款率1.40%，资本充足率16.13%，业务经营继续保持稳中向好势头。董事会建议每10股派息1.819元。在海外，被《财富》评为世界500强企业之一。

长沙银行（601577）：

长沙银行股份有限公司（简称“长沙银行”）成立于1997年5月，对长沙银行来说，“科技引领、数据驱动”是数字化转型的核心内涵，借助人工智能、大数据、区块链、云计算和5G等技术，分阶段、分板块推动金融科技在日常业务的应用落地。2019年该行金融科技应用主要聚焦于抓好渠道布局、生态构建、服务提升、智能风控四大关键。渠道布局方面，通过线上线下融合发展，为客户提供立体化全渠道的综合服务。线下，坚持“立足长沙、深耕湖南”，持续优化网点布局，加快推进机构下沉县域农村，大力推进农金站点建设。线上，已实现网上银行+电话银行+微信银行+手机银行四位一体的服务平台布局。

生态构建方面，立足湖南市场，围绕居民衣食住行方面的需求，通过快乐商城+呼啦支付，链接本土生活，平台化赋能中小商户，联动商户端与用户端，形成用户流、资金流、信息流“三流合一”，加速构建金融+生活的金融生态圈。服务提升方面，提出做中国最快乐的银行，秉承3A（Anytime Anywhere Anyway）理念，为客户提供快捷、便利、全天候的服务。智能风控方面，结合线上、线下海量数据，进行风险画像，打造全面风险控制体系，加强风险动态管理、贷后预警等，实现不良率持续下降。

上海银行（601577）：

上海银行成立于1995年12月29日，是一家由国有股份、中资法人股份、外资股份及个人股份共同组成的股份制商业银行，总行设在上海。自2005年获批在城市商业银行系统中率先实现跨区域发展以来，上海银行已先后在宁波、南京、杭州、天津、成都、深圳、北京、苏州等地设立分行，分支机构延伸至长三

角、珠三角、环渤海湾以及中西部地区，初步构建起区域性布局的战略框架。近年来，上海银行市场竞争力和影响力不断提高。

在英国《银行家》公布的2011年“全球前1000家银行”中，按一级资本排序，上海银行位列全球银行业第194位；多次被《亚洲银行家》杂志评为“中国最佳城市零售银行”；先后荣获“上海市著名商标”、“最具价值的上海服务商标”、“全国小企业贷款工作先进单位”、“小企业优秀客户服务银行”等称号，“中国银行业世博金融服务组织奖”、“中国银行业世博金融服务创新奖”等荣誉。

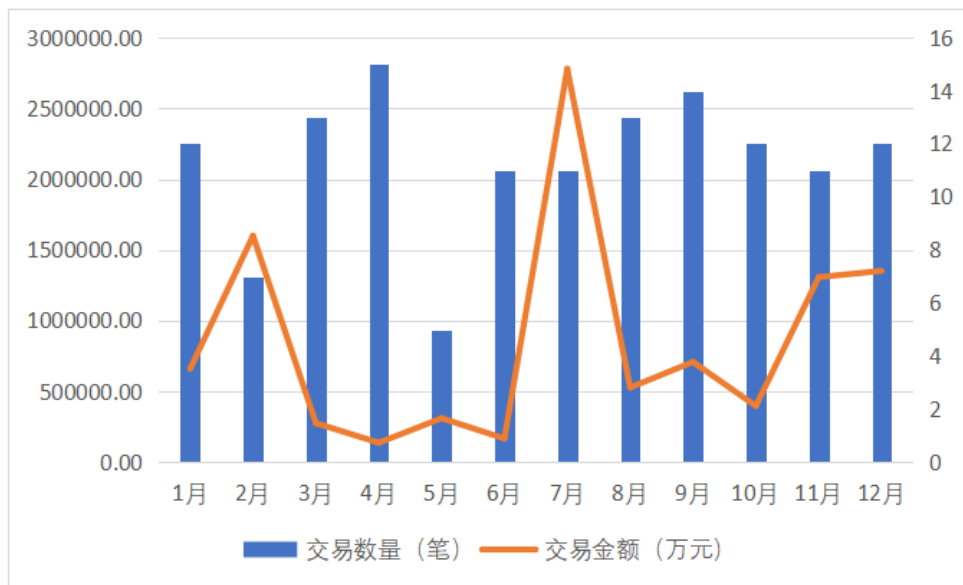
南京银行（601577）：

南京银行成立于1996年2月8日，是最早成立的城市商业银行之一。南京银行是一家由国有股份、中资法人股份、外资股份及众多个人股份共同组成的股份制商业银行，实行一级法人体制。南京银行个人金融服务，立足“市民银行”定位，提升城市金融生活品质。凭借资金业务优势，打造“零亏损”“金梅花”理财。依托“理财易金卡”，帮助高端客户实现财富“日日聚金”。借助股东巴黎银行经验和模式，开发了“信易贷”、“房易贷”、“购易贷”和“诚易贷”等消费信贷产品以及经营性个人贷款产品“商易贷”。

2020年2月，2020年度“全球银行品牌价值500强排行榜”发布，南京银行排名第119位。

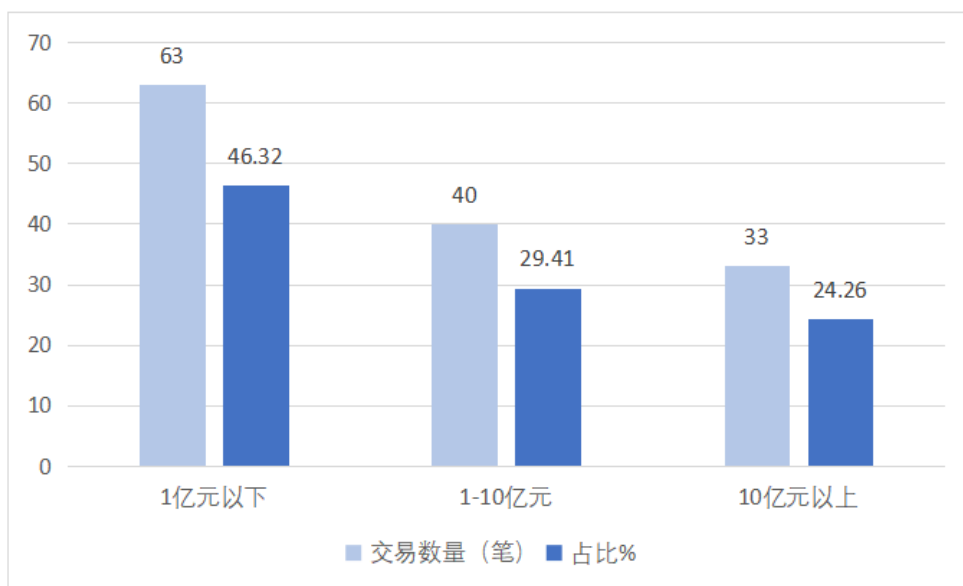
5. 并购综述

2019年1-12月，我国金融业上市公司共完成并购交易136笔，披露交易金额为1022.95亿元，披露交易金额的并购交易中，平均每笔交易金额为7.52亿元。从交易金额来看，发生最多的月份为2019年7月，金额达277.97亿元；从交易笔数来看，4月交易笔数最多，5月交易笔数最少；从单个交易来看，东方能源拟以发行股份的方式购买国家电投、南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业合计持有的资本控股100.00%股权，交易金额达151.12亿元，这也是2019年金融业最大的一笔并购交易。（外币计价的交易均用当时汇率折算成人民币进行统计）



2019年金融业并购交易金额和笔数

金融业的并购交易金额较大，单笔交易在1亿元以下的并购有63笔，占总并购笔数的46.32%；单笔交易金额在1到10亿元的有40笔，占总并购笔数的29.41%；单笔交易金额在10亿元以上的有33笔，占总并购交易笔数的24.26%。



2019年金融业单笔并购规模

（注：以上数据及文字均通过公开资料整理所得）

六、附录

附件 1：企业原始数据

附表 1-1 企业成长性评价原始数据

数据类别	变量名	数值	数据类别	变量名	数值
成长性指标	融资历史	2	经营能力	经营异常	0
	投资事件	0		招投标	0
	招聘	0			
创新能力	专利	0		动产抵押	0
	著作权	0		知识产权出质	0
	作品著作权	0		土地质押	
	商标信息	2		购地信息	0
	网站备案	0		行政处罚	0
	证书	1		欠税公告	0
信用水平	司法拍卖	0		严重违法	0
	限制消费令	0		股权出质	0
	被执行人	0		税收违法	0
	失信人	0		环保处罚	0
	法律诉讼	0		供应商	0
	开庭公告	0		电信许可	0
	法院公告	0	送达公告	0	

	税务评级	6	风险水平	立案信息	0
	进出口信用	一般信用企业		风险信息	
盈利能力	分支机构	19		企业风险	8
	对外投资	3		法人风险	
	营业收入	20050.018733			
	净利润	5371.054657			

附录 2：分数和等级参考

附表 2-1 企评家成长性评价系统成长性等级描述

成长性得分分数范围	等级	企业评价描述
0-250	E	目前该企业正处于缓慢成长期，企业成长性的各项指标低于市场平均水平，成长性逐步提升。
250-400	D	目前该企业正处于低速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性逐步提升。
400-600	C	目前该企业正处于快速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性日益显著。
600-800	B	目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。
800-1000	A	目前该企业正进入繁荣发展期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性十分显著。

附录 3：名词解释

1. 法人风险

“法人风险”记录了企业法人和高管的风险信息，本文所用数据为风险条数，包含法人和高管涉及的

法律诉讼条数等。

2. 绝对估值法

上市公司的绝对估值法与相对估值法相对，主要采用的是现金流贴现和红利贴现的方法，主要包括公司自由现金流(FCFF)、股权自由现金流(FECE)和股利贴现模型(DDM)。贴现现金流模型是运用收入的资本化定价方法来决定普通股票的内在价值。

3. 相对估值法

相对估值法是挖掘那些具有扎实基础但是市场价值相对较低的公司的一种简单的方法。其特点是采用乘数来评定上市公司的相对价值和绩效，较为简便，如市盈率估值法、市净率估值法、企业价值乘数法、市盈增长率估值法、市销率估值法、市售率估值法等。

4. FCFF 模型

FCFF 模型 (Free cash flow for the firm) 由美国学者拉巴波特于 20 世纪 80 年代提出，指利用公司自由现金流对整个公司进行估价，而不是对股权。自由现金流概念是指企业产生的、在满足了再投资需求之后剩余的、不影响公司持续发展前提下的、可供企业资本供应者/各种利益要求人 (股东、债权人) 分配的现金。

5. FCFE 模型

FCFE 股权自由现金流模型 (Free Cash Flow to Equity) 的来源是现金流贴现定价模型，这种方法只对杠杆企业项目所产生的属于权益所有者的现金流量进行折现，折现率为权益资本成本。