

2021年中国平安研究企业报告：改革初见曙光，长期价值可期

2021 Ping An Insurance Enterprise Report

2021年中国平安研究企業報告

报告标签：寿险、中国平安、新华保险、友邦保险

报告主要作者：张寒

2021/04

概要

保险代理人不再扩张的战略背景下，中国平安的保费增长看什么？

中国平安是一个庞大的综合金融集团，业务虽广泛，但寿险仍是其最核心且最具成长性的业务。代理人渠道是寿险业务中价值率最高的渠道，同时是最重要的流量入口，平安于2019年起升级优才计划，推动寿险代理人精英式转型，提升优质代理人占比，从而提升业务价值，伴随而来的是当年清退低效代理人达24万人。过去，平安依靠人海战术快速渗透市场获得巨大成功，现在主动清退低产能代理人，内含价值、新业务价值随即下滑，2020年，受疫情干扰，改革尚未见成效，改革正经历阵痛期。以质代量的策略具备长期成长空间，但平安推动结构优化转型困难亦不可小觑，需保持谨慎乐观

1. 寿险改革后，个险代理人渠道占比持续下滑，引致平安市占率下滑

- 优质的代理人渠道所提供的差异化服务是抢占市场份额的主要抓手，因此，当个险代理人渠道下滑，平安市占率随之下滑

2. 寿险改革后，13个月继续率加速下滑

- 代理人规模粗放式增长期，代理人入职后，一般自买一份保险，再促使身边亲戚好友购买，自买即称为“自保件”，自平安于2019年开始重点实施改革，代理人数量在2018-2020三年间自140万跌至102万。因此，代理人离巢或是保单继续率持续下跌的直接原因之一

3. 结构化转型已见曙光，但吸收高质量人才的困难仍不可小觑，需保持谨慎乐观

- 中国平安结构化转型已初见曙光，自改革以来，中产及大众客户占比持续萎缩，富裕客户占比逐渐扩大，富裕客户收入贡献遥遥领先，富裕客户人均合同数是大众的两倍。通过结构化转型提升富裕客户占比从而提升收入的方式已见成效，但考虑到金字塔式的利益分配模式未因客户结构改变而发生变化，中国平安仍需通过转化代理人的社会资源到集团的方式获利，吸收高质量人才的困难不可小觑，需保持谨慎乐观

目录

CONTENTS

◆ 名词解释	8
◆ 中国平安企业综述	9
• 中国平安发展历程	10
• 中国平安金融+科技生态链	11
• 中国平安业务简述	12
◆ 中国平安商业模式分析	13
◆ 企业价值分析	17
• 内含价值	18
• 新业务价值	19
◆ 行业增长空间	21
• 规模测算	22
◆ 分销渠道	24
• 寿险分销渠道	25
◆ 渠道改革	28
• 代理人改革	27
◆ 未来展望	33
◆ 方法论	35
◆ 法律声明	37

目录 CONTENTS

◆ Terms	-----	8
◆ Ping An Insurance Company Overview	-----	9
• Development Stage	-----	10
• Business Pattern	-----	10
• Business Layout	-----	10
◆ Ping An Insurance Business Model Analysis	-----	12
◆ Ping An Insurance Enterprise Value analysis	-----	13
• Embedded Value	-----	18
• New Business Value	-----	19
◆ Industry Growth Potential	-----	20
• Market Size	-----	21
◆ Distribution Channel	-----	24
◆ Distribution Channel Reform	-----	27
• Insurance Agent Reform	-----	28
◆ Future Perspective	-----	33
◆ Methodology	-----	35
◆ Legal Statement	-----	37

图表目录

List of Figures and Tables

图表1: 中国平安发展历程	10
图表2: 中国平安金融+科技生态链	11
图表3: 中国平安业务版图	12
图表4: 中国平安各业务板块营收、净利润占比	12
图表5: 中国平安寿险商业模式	14
图表6: 寿险及健康险业务利润表	15
图表7: 寿险及健康险业务运营利润表	16
图表8: 寿险公司内含价值解析	18
图表9: 同业寿险新单、代理人规模、代理人人均产能增速, 2020年	19
图表10: 中国平安新业务类别保费规模增速, 2019-2020年	19
图表11: 新业务价值率(按产品划分), 2020年	20
图表12: 新业务价值率(按渠道划分), 2020年	20
图表13: 人均可支配收入支付在保费上的比例	22
图表14: 寿险密度, 2019年	22
图表15: 寿险深度, 2019年	22
图表16: 中国寿险及健康险市场规模, 2016-2025年预测	23
图表17: 保险公司渠道类别	23
图表18: 新业务价值渠道保费贡献, 2019年	25
图表19: 新业务价值渠道保费贡献, 2020年	26
图表20: 中国平安市占率变化, 2020年	26
图表21: 金字塔利益分配结构	27
图表22: 中国平安渠道改革战略	28
图表23: 中国平安代理人渠道险种品类结构, 2016-2020年	30
图表24: 中国平安价值率变化, 2016-2020年	31
图表25: 中国平安13个月继续率, 2018-2020年	32
图表26: 中国平安寿险代理人数量, 2018-2020年	32
图表27: 中国平安客户客均合同数, 2018-2020年	34
图表28: 中国平安客户数占比变化, 2018-2020年	34
图表29: 中国平安客户数增速, 2019-2020年	34
图表30: 中国平安客户收入贡献变化, 2018-2020年	34

名词解释

- ❑ **保险深度：**保险深度是指一国(地区)的全部保费收入与该国(地区)的GDP总额的比率,它是衡量一国(地区)保险市场发展程度和潜力的指标之一。
- ❑ **保险密度：**保险密度指按限定的统计区域内常住人口平均保险费的数额。它标志着该地区保险业务的发展程度，也反映了该地区经济发展的状况与人们保险意识的强弱。
- ❑ **剩余边际：**指保险合同初始确认的时候，不得确认的首日利得，但是却需要确认首日损失，首日损失不属于剩余边际范畴。不得确认的首日利得将以补提剩余边际的形式形成准备金的一部分。
- ❑ **内含价值：**内含价值(Embedded Value)是保险业独有的概念，其作用与许多大型企业采用的经济附加值(Economic Value Added)大同小异，指在充分考虑总体风险的情况下，分配给适用业务的资产所产生的股东现金流的现值。
- ❑ **继续率：**保险行业指标，意同“续保率”，一般用于统计分析寿险或者产险（多为寿险）保单继续有效的比率，包括件数继续率、保费继续率和保额继续率，被视为对保险公司持续经营能力的表达。

01

企业综述

- 中国平安涵盖了所有金融服务场景，相互协同，促成金融体系内资本良性运转，客户良性迁徙，科技赋能生态，生态赋能金融的生态圈优势
- 近年来，平安不断强调其“金融+科技”定位，但以业务占比来看，主业仍然以保险为主，最核心的仍然是寿险业务



中国平安以保险起家，逐步布局全金融生态圈，打造综合金融集团，后涉足科技领域，利用科技反哺主业，为主业赋能，打造金融、医疗、汽车、智慧城市生态圈

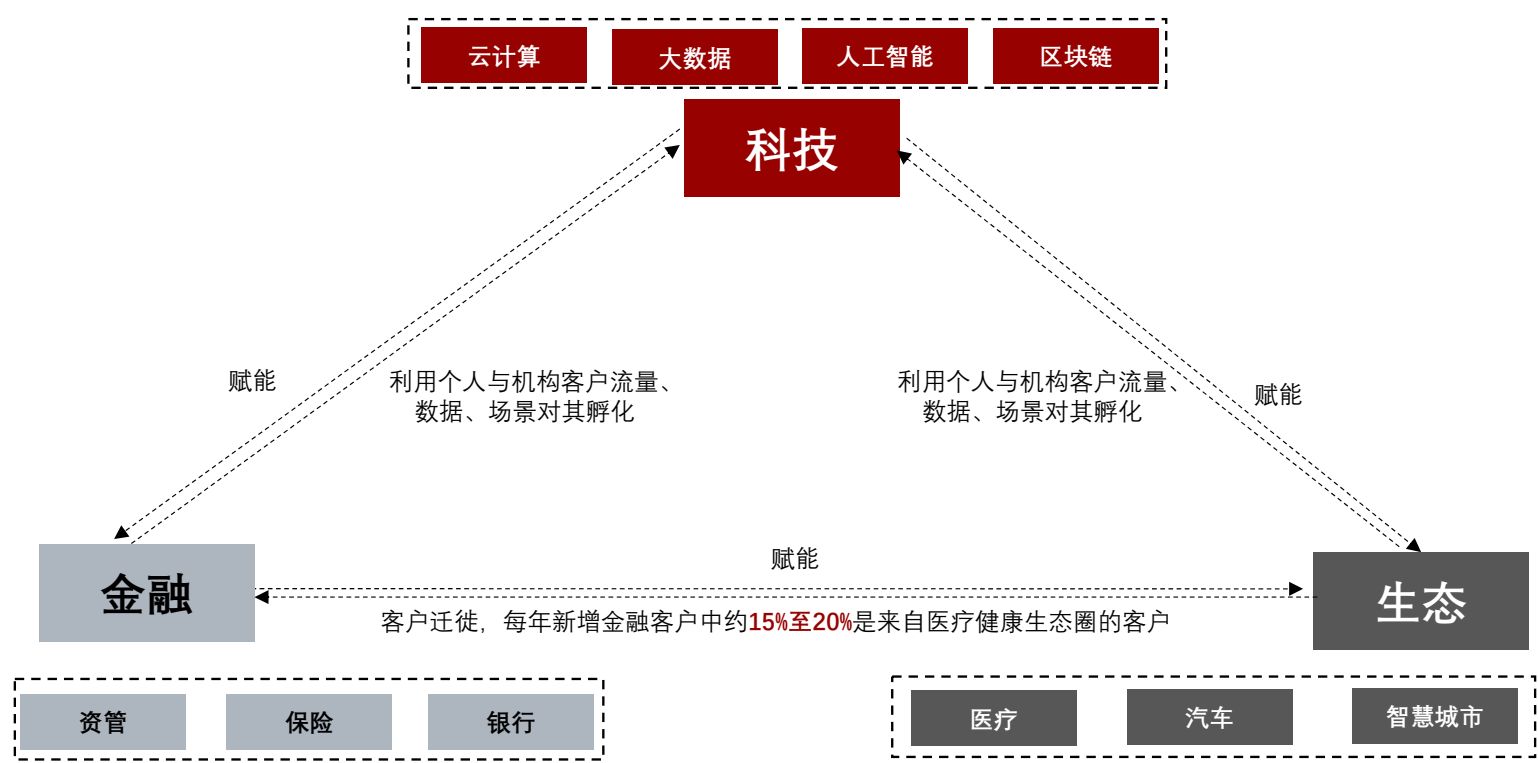
中国平安发展历程，1988-2020年

	起步阶段	扩张阶段	科技赋能
时间	1988~2002	2003~2011	2012~至今
发展特征	专注保险、引进外资、壮大资本实力及规模	证券、信托、保险、银行业务全面开展，进一步完善综合金融服务体系	布局人工智能、区块链、云、大数据等核心技术，赋能生态圈
重大事件	<ul style="list-style-type: none">➢ 1988年在深圳成立➢ 1992年起迈向全中国➢ 1994年引进外资摩根斯坦利和高盛两家外资股东，成为中国首家引进外资的金融机构➢ 1995年成立平安证券➢ 1996年布局信托业务➢ 1996年通过收购中国工商银行珠三角金融信托联合公司，更名为“平安信托”➢ 2002年汇丰入股平安，成为中国平安单一最大股东	<ul style="list-style-type: none">➢ 2003年中国平安保险集团正式成立，成为中国金融业综合化经营的试点企业；➢ 2004年中国平安集团在香港整体上市，成为当年度香港最大宗的首次公开招股，壮大了公司的资本实力➢ 2007年中国平安在上海证券交易所挂牌上市，创下当时全球最大的保险公司IPO➢ 2011年，中国平安成为深圳发展银行的控股股东，之后深发展吸收合并原平安银行，并更名为平安银行，建立起了全国性的银行业务布局	<ul style="list-style-type: none">➢ 2012年平安开始布局科技业务➢ 2016年平安寿险规模保费超过3,000亿元，新契约保费突破千亿元➢ 2017年平安市值突破万亿人民币，创历史新高，位居全球保险集团第一，全球金融集团前十，品牌价值在多个国际评级中位居全球保险业首位➢ 2019年金融壹账通上市，成为中国平安孵化的第一家在美上市公司

来源：公司官网，公司公告，头豹研究院编辑整理



中国平安涵盖了所有金融服务场景，相互协同，促成金融体系内资本良性运转，客户良性迁徙，科技赋能生态，生态赋能金融的生态圈优势



中国平安已实现全金融服务场景覆盖，具备建设生态圈优势：中国平安大而全的金融生态链，涵盖了所有金融服务场景，相互协同，促成金融体系内资本良性运转，并通过体系内各公司间的业务协同促进客户的迁徙，充分挖掘客户价值，同时利用保险业丰富的用户数据、用户画像、场景孵化其科技业务，再利用科技赋能反哺金融主业，提升客户体验

来源：公司公告，头豹研究院编辑整理



近年来，平安不断强调其“金融+科技”定位，但以业务占比来看，主业仍然以保险为主，最核心的仍然是寿险业务

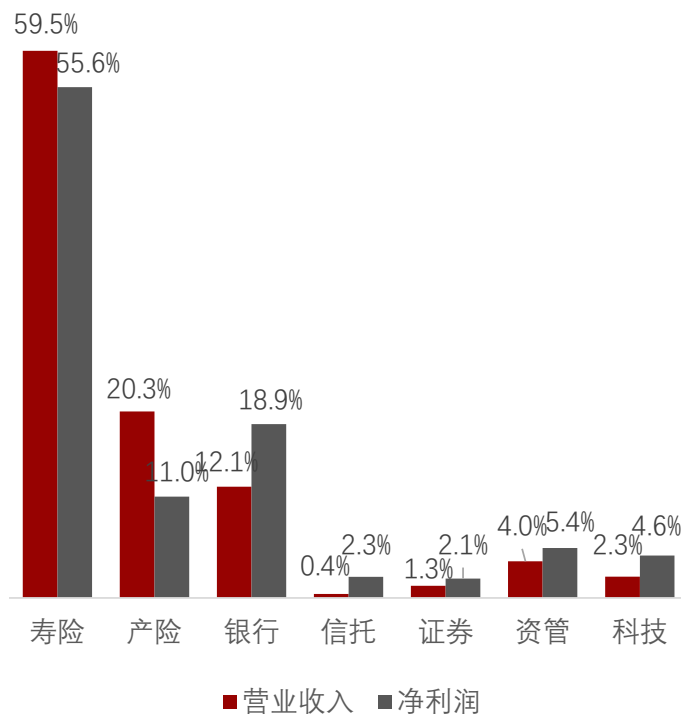
中国平安业务版图，2020年



中国平安成立于1988年，公司通过多渠道分销网络，以统一的品牌，借助旗下平安寿险、平安产险、平安养老险、平安健康险、平安银行、平安信托、平安证券、平安资产管理及平安融资租赁等公司经营保险、银行、资产管理三大核心金融业务，借助陆金所控股、平安好医生、金融壹账通、平安医保科技、汽车之家等公司经营金融科技与医疗科技业务，构建了“金融服务、医疗健康、汽车服务、智慧城市”几大生态圈

中国平安各业务板块营收、净利润占比，2020年

单位：[百分比]



□ 寿险仍是中国平安的核心业务，以营收和净利润的占比的角度来看，营收和利润占比都接近总业务的60%，且是最具成长性的业务，除科技外，产险、银行、信托、证券、资管等金融属性业务都受制于利率周期波动，更具周期性

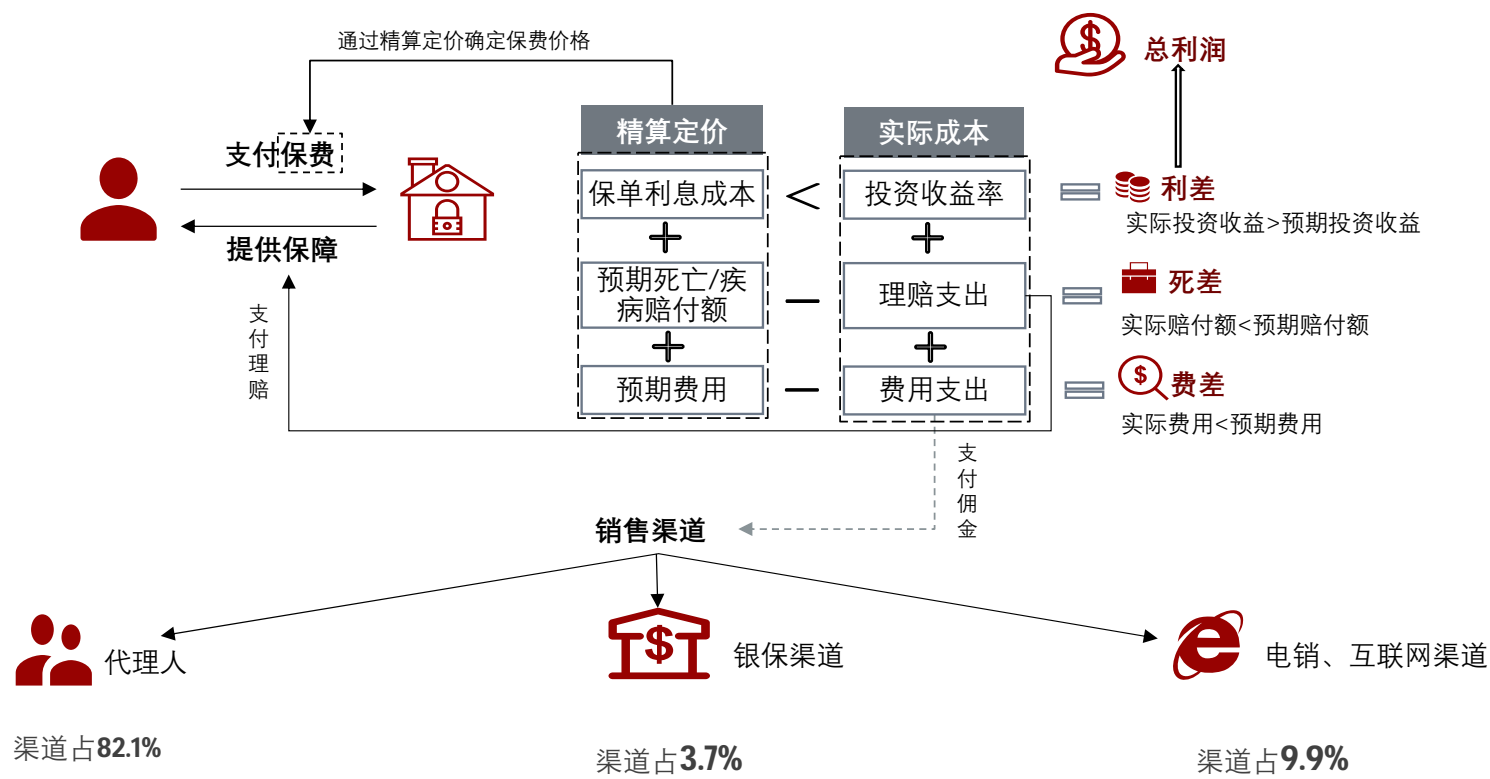
来源：公司公告，头豹研究院编辑整理

02 商业模式分析

- 保险公司的利润来源主要包括保费收入和投资收益，费用主要包括理赔支出和费用支出，形成的利润三差：利差、死差和费差
- 寿险公司利润结构与传统企业不同，剩余边际是保单未来年度利润的现值，逐年摊销至当年的利润表，是会计利润的核心来源



保险公司的利润来源主要包括保费收入和投资收益，费用主要包括理赔支出和费用支出，形成的利润三差：利差、死差和费差



- ❑ 保险公司以自身信用和资本充足率做背书，以签署保险合同的方式收取保费，当保险合同约定的事件发生时，保险公司给予保户赔偿，保险公司通过对合同中约定事件发生的概率进行严密的精算统计，以保费收入覆盖赔偿支出的方式获取盈利
- ❑ 保险公司收到保费后，会利用保费收入进行资产配置，投资各类资产获取投资收益。其中实际投资收益率超出精算定价中的预订利率（承诺给消费者的回报率）则为利差，实际赔付额低于定价模型中的预期赔付额则为死差，实际费用低于预期费用则为费差

来源：公司公告，头豹研究院编辑整理

2020相较2019净利润下滑的主因是保费收入下滑和理赔支出上升，皆因疫情所致，在没有投资收益的情况下，保险公司利润空间小，需提升死差和费差占比

中国平安寿险及健康险业务利润表，2019-2020年

单位：[百万元]

寿险及健康险业务利润表		2019	2020
规模保费		611,637	599,432
减：未通过重大保险风险测试的规模保费		-3,543	-3,144
减：万能、投连产品分拆至保费存款的部分		-84,422	-84,801
原保险保费收入		523,672	511,487
分保费收入	保费收入	3,139	3,026
保险业务收入		526,811	514,513
已赚保费		517,140	504,326
赔款及保户利益	理赔支出	-445,775	-461,753
保险业务佣金支出		-80,034	-65,156
业务及管理费支出	费用支出	-54,787	-49,419
总投资收益	投资收益	174,682	182,530
其他收支净额		-2,428	-3,394
税前利润		108,798	107,134
所得税		-5,061	-11,062
净利润		103,737	96,072

来源：《保险公司经营分析》郭振华著，公司公告，头豹研究院编辑整理



头豹洞察

- 中国平安的利润来源为：保费收入-理赔支出-费用支出+投资收益=净利润。通过中国平安寿险及健康险业务利润表拆分可以看出，中国平安2020年相较2019年净利润下滑的主因是保费收入下滑和理赔支出上升，皆因疫情所致，当盈利来源中的费差和死差占比下降，寿险公司的盈利则需依赖利差，2020年中国平安赔款及保户利益、保险业务佣金、业务及管理费支出和其他支出占规模保费收入的96.1%。因此，在没有投资收益的情况下，保险公司利润空间小，利差空间则具备周期性特征，为避免波动性及亏损，险企需提升费差和死差收益。然而提升死差、费差的方式和难点如下：
- 多做保障性业务，因保障型业务费差+死差占比更大，减少投资性业务，可降低保险公司的风险成本率，降低承保亏损（难点：由于销售保障性业务的难度>投资性业务而使得该策略仅能依靠强大的个险代理人队伍实现）
 - 减少支付客户的利息（难点：低收益会降低产品吸引力，迫使客户转而选择其他产品）
 - 降低佣金支出（难点：会降低销售人员的工作动力从而影响保费收入）

寿险公司利润结构与传统企业不同，剩余边际是保单未来年度利润的现值，逐年摊销至当年的利润表，是会计利润的核心来源

中国平安寿险及健康险业务营运利润表，2019-2020年

单位：[百万元]		
寿险及健康险业务营运利润表（利源分析）		
	2019	2020
剩余边际摊销	74,454	81,583
净资产投资收益	11,738	13,170
息差收入	3,947	4,565
营运偏差及其他	10,406	4,607
税前营运利润合计	100,545	103,925
所得税	-11,595	-10,260
税前营运利润合计	88,950	93,666
短期投资波动	19,354	10,308
折现率变动影响	-13,164	-7,902
管理层认为不属于日常营运收支而剔除的一次性重大项目及其他	8,597	
净利润	103,737	96,072

来源：公司公告，头豹研究院编辑整理

中国平安剩余边际拆解分析，2019-2020年

保费现值	剩余边际	
	费用及理赔支出现值	

寿险及健康险业务剩余边际变动分析		
	2019	2020
寿险及健康险业务期初剩余 边际	786,633	918,416
新业务贡献	155,684	88,571
预期利息增长	33,811	36,319
剩余边际摊销	-74,454	-81,583
脱退差异及其他	16,742	-1,539
寿险及健康险业务期末剩余 边际	918,416	960,184

头豹洞察

- \square 营运利润来源=剩余边际的摊销+净资产投资收益+息差收入+营运偏差-所得税，剩余边际是公司所有年度利润的贴现值=公司所有年度保费的贴现值-保单所有年度费用及理赔支出的贴现值，剩余边际基于审慎性原则，不能在首日一次性体现在报表中，必须逐年以摊销的方式释放至利润表，是会计利润的核心来源，摊销稳定且不受资本市场波动影响
- \square 内含价值才能真实反应寿险公司的价值，寿险公司的利润因存在滞后性，寿险公司卖出保单后需精算计提寿险责任准备金，并支付渠道佣金，故成本前置，收入则采用多期缴纳，在保单期内逐年释放利润，且由于盈利主要依赖利差，每一年的利差都与当年的宏观投资环境息息相关，故存在极大的波动性，当年净利润无法体现其价值。正因寿险业务的收入与支出不同期，使得盈利滞后，无法以P/E估值法评估其价值；保险虽属金融业，但其资产并不以公允价值和清算成本计价，而是来自于保单有效价值的折现，净资产亦无法体现其价值，无法以P/B估值法评估其价值



03 企业价值分析

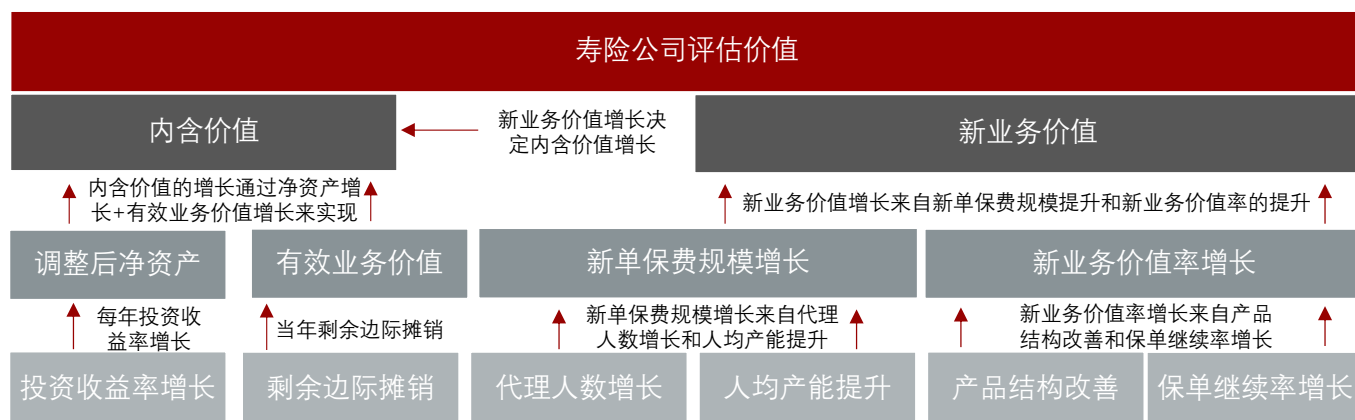
- 内含价值的增长主要通过净资产的增长和有效业务价值的增长实现，新业务价值代表着险企新增的利润，决定了内含价值的成长性
- 新业务价值降低是因为代理人规模和人均产能增速同时下滑，对比同业发现新华和人寿均实现新单正增长，主要源于新华代理人规模保持增长，而人寿则通过提高人均产能实现新单增长



章节3.1 内含价值

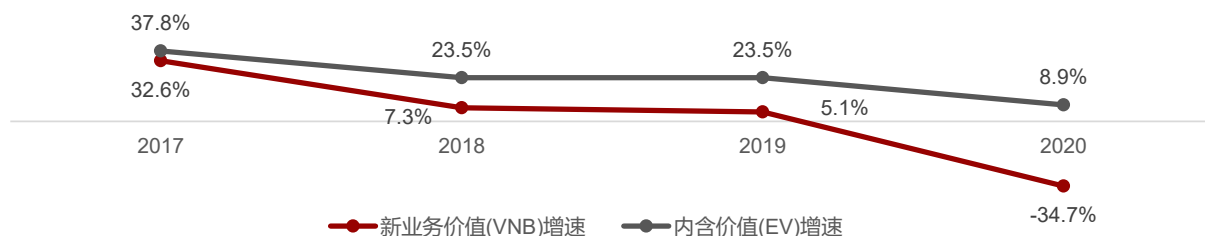
内含价值的增长主要通过净资产的增长和有效业务价值的增长实现，新业务价值代表着险企新增的利润，决定了内含价值的成长性

中国平安内含价值解析



中国平安内含价值及新业务价值增速，2017-2020年

单位：[百分比]



来源：公司公告，头豹研究院编辑整理



头豹洞察

- 内含价值的增长通过净资产的增长和有效业务价值的增长实现，其中净资产的增长变动主要依靠每年投资收益率的增长；有效业务价值是指现有保单未来利润的现值，其增长主要分为两部分：（1）外部增长：一年的新业务价值加入进来变成了有效业务增长，新业务会逐步转换为内含价值；（2）内部增长：当年剩余边际摊销释放利润
- 新业务价值决定了内含价值的成长性，近几年，平安的寿险业务中的新业务价值增速与内含价值增速持续下滑，呈现令人担忧的走势，成长性放缓与中国平安2019年主导的寿险改革息息相关，内含价值=调整后净资产+有效业务价值，有效业务价值增长=新业务价值的增长，新业务价值增长=新单规模增长*新业务价值率增长，寿险改革导致新单规模和新业务价值率同时下滑，从而进一步导致内含价值增速下滑

章节3.2 新业务价值 (1/2)

新业务价值降低是因为代理人规模增速和人均产能增速同时下滑，对比同业发现新华和人寿均实现新单正增长，主要源于新华代理人保持增长，而人寿则通过提高人均产能实现新单增长

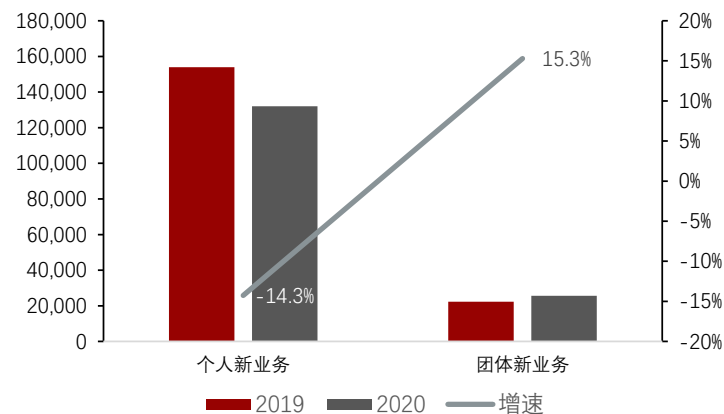
同业寿险新单、代理人规模、代理人人均产能增速，2020年

单位：[百分比]

	中国平安	人保	新华保险	太保	人寿
新单增速	-10.5%	-24.1%	44.1%	-18.4%	7.0%
代理人规模增速	-12.3%	5.9%	19.5%	-5.2%	-14.6%
代理人人均产能（月）	-25.8%	19.8%	-26.9%	-23.5%	12.8%

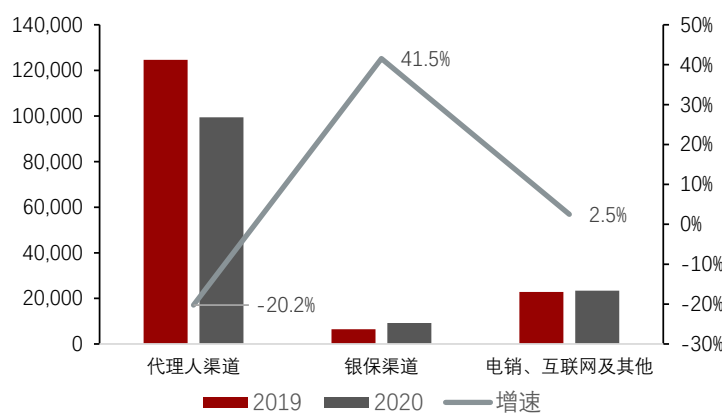
中国平安新业务类别保费规模增速，2019-2020年

单位：[百万元]



中国平安新业务各渠道保费规模增速，2019-2020年

单位：[百万元]



头豹洞察

中国平安新单规模于2020年下滑10.5%。分类别来看，个人新业务保费规模下滑14.3%，团体新单规模增速为15.3%，团体业务表现优异，平安“1+N”服务模式的战略效果显著。分渠道来看，代理人渠道下滑20.2%，银保渠道增长41.5%，银保渠道的再次崛起证明了当宏观环境转差时，平安的金融生态所发挥的协同效用；电销、互联网渠道增长2.5%。代理人渠道保费规模增速下滑是由于代理人规模增速及代理人人均产能增速下滑所致，平安2020年代理人规模下滑12.3%，代理人月人均产能规模下滑25.8%。同业比较来看，新单增速最高的新华保险和人寿，新华是由于代理人规模增长，但人均产能增速下滑。人寿则通过提高人均产能实现高新单增速

来源：公司公告，国盛证券，头豹研究院编辑整理

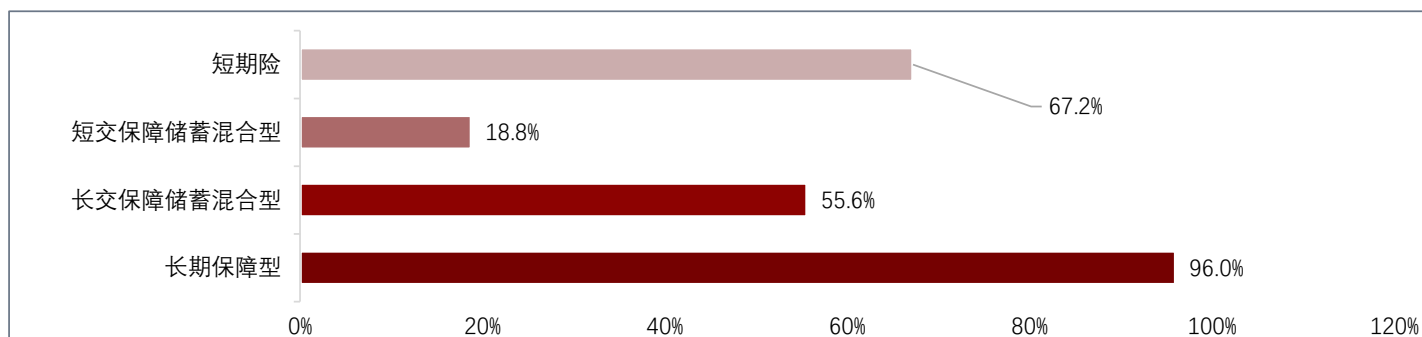


章节3.2 新业务价值 (2/2)

价值率方面，长期保障型业务价值率最高，长交保障混合型>短交混合型>短期险。按渠道划分则代理人渠道价值率最高，因为代理人渠道更适合销售复杂的长期保障型的保单

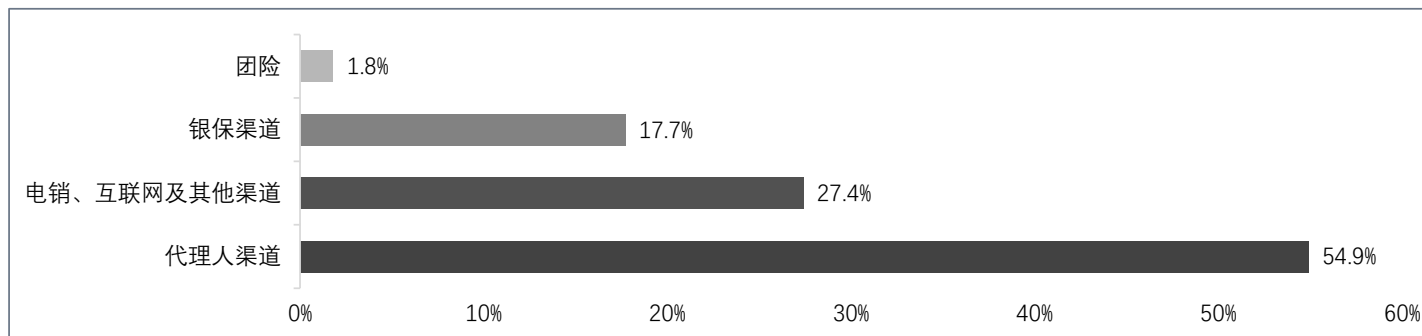
中国平安新业务价值率（按产品划分），2020年

单位：[百分比]



中国平安新业务价值率（按渠道划分），2020年

单位：[百分比]



来源：公司公告，头豹研究院编辑整理



头豹洞察

- 要提升新业务价值，需保持保费规模的增长和新业务价值率的增长，规模增长靠保险代理人人数的增长或人均产能的提升。价值率方面，
(1) 按产品划分：长期保障型业务价值率最高，长交保障混合型>短交混合型>短期险；
(2) 按渠道划分，代理人渠道价值率最高。因为代理人渠道更适合销售复杂的长期保障型的保单，此类保单结构复杂，需要优质代理人与客户做更充分的双向沟通，推销出更匹配了客户保障需求的保单。银保渠道一般销售理财型保单，虽然获客面广，获取保费相对容易，保费收入的规模很大，但竞争大、价值率低、盈利能力差，电销、互联网渠道因渠道特性无法深入传递信息，所以销售的产品更为标准化，价值率亦较低。要提升保单价值率从而提升新业务价值，需依赖代理人渠道增长。平安坚持“有质量的人力发展策略”升级代理人，试图以质代量推动高价值率产品的销量增长

04 行业增长空间

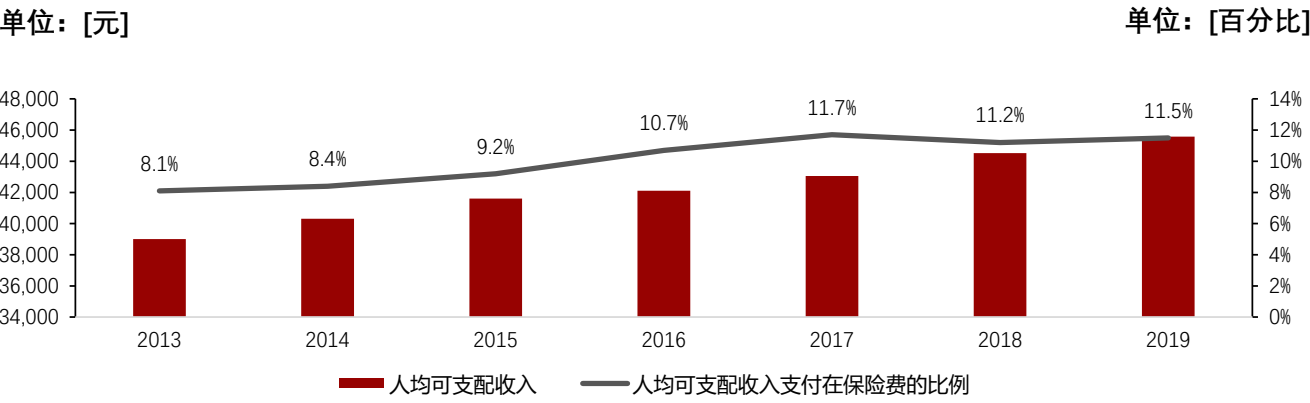
- 当人均可支配收入提高时，在保费上的花费也会相应提高，对比与中国人口结构更相似的日本，中国的寿险密度及深度还有很大的成长空间
- 因中国人均GDP增速较快，且出现了重疾年轻化，社会老龄化等特征都将促进寿险深度的提升，中国要达到日本的寿险深度预计仅需要15年



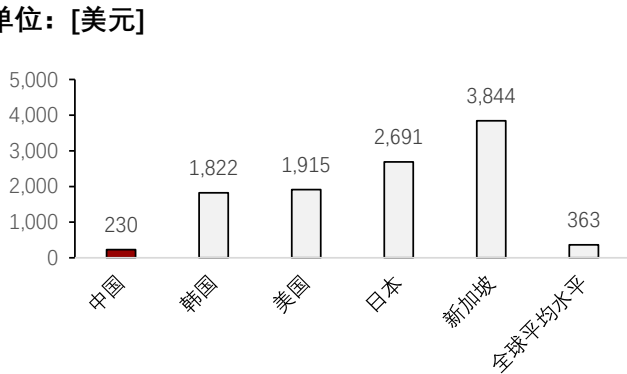
章节4.1
 寿险行业空间
 (1/2)

当人均可支配收入提高时，在保费上的花费也会相应提高，对比与中国人口结构更相似的日本，中国的寿险密度及深度还有很大的成长空间

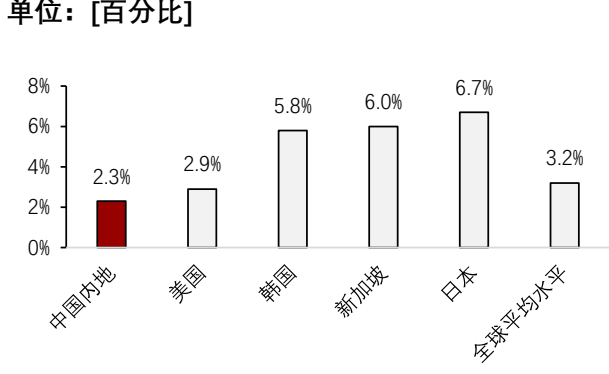
中国人均可支配收入支付在保费上的比例，2013-2019年



全球寿险密度，2019年



全球寿险深度，2019年



来源: 中国政府网, CEIC, 瑞再保险研究院、头豹研究院编辑整理



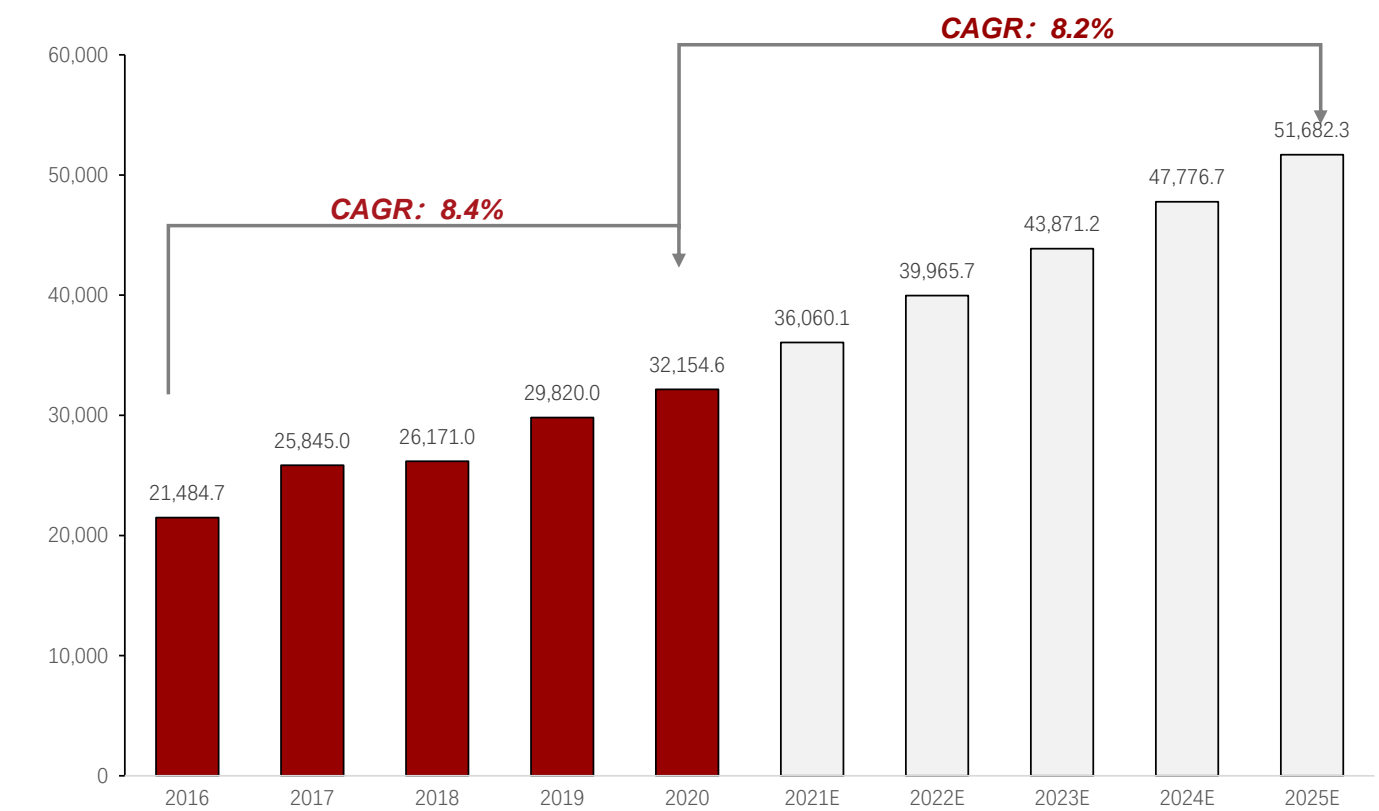
头豹洞察

- 当人均可支配收入提高时候，支付在保费上的额度会相应增加，寿险密度和寿险深度两个指标一般用来对比与发达国家之间的差距来判断本国的寿险行业空间，寿险密度是指人均寿险保费，寿险深度是指寿险保费占GDP的比例，中国的寿险密度仅为230美元，几乎是其他国家的1/10。通过对比寿险深度，发现美国的寿险深度并不高，反而低于人均GDP更低的韩国，经调查发现，美国的Medicare医保系统仅针对老年人和部分慢性疾病提供医疗保障服务，因此美国需要额外的商业保险做补充，寿险深度不足，中国寿险与美国寿险的模式存在差异，故不具备可比性
- 日本和中国的社保体系更为相似，且日本人口结构更为类似，因此选取日本寿险深度做对标，测算中国寿险规模的未来增长空间（详见下一页）

因中国人均GDP增速较快，且出现了重疾年轻化，社会老龄化等特征都将促进寿险深度的提升，中国要达到日本的寿险深度预计仅需要15年

中国寿险及健康险市场规模（按保费收入计），2016-2025年预测

单位: [亿元]



来源: WIND, 兴业证券, 头豹研究院编辑整理



头豹洞察

- 寿险及健康险规模提升空间主要看寿险深度的空间，中国2019年的寿险深度为2.3%，对标日本2019年的寿险深度为6.7%，因人均可支配收入与人均GDP相关性较高，因此推出，当人均GDP提升时，寿险深度会相应提升。中国2019年的人均GDP为10,260美元，日本1983年的人均GDP为10,425，相当于中国2019年的水平。因中国经济增速较快，以及出现了重疾年轻化，社会老龄化等特征都将促进寿险深度的提升，中国要达到日本的寿险深度预计仅需要15年
- $$\text{寿险深度} = \frac{\text{寿险保费}}{\text{GDP}}$$
 则 $\text{寿险深度} \times \text{GDP} = \text{寿险保费规模}$ ，由此推算出2025年寿险保费规模为51,682.3亿元

05 分销渠道

- 价值率最高的长期保障型产品主要通过代理人渠道售出，银保和电销、互联网渠道售卖的产品大多为标准化较高的低附加值产品
- 个险代理人渠道作为平安市场份额的主要抓手，寿险改革后，个险代理人渠道占比持续下滑，引发平安市占率下滑



章节5.1
寿险分销渠道
(1/2)

价值率最高的长期保障型产品主要通过代理人渠道售出，银保和电销、互联网渠道售卖的产品大多为标准化较高的低附加值产品

中国平安渠道类别，2019-2020年

渠道类别	定义	产品	渠道占比 (2019)	渠道占比 (2020)
代理人	代表公司直接与客户沟通，自主决定如何宣传产品，适合挖掘客户的深度保障需求	长期寿险、长期健康险、长期年金	84.1%	82.1% ↓
银保	销售人员无足够时间和知识储备为客户讲解复杂的产品；客户多以理财需求为主	理财险、重疾、保障险	3.0%	3.7% ↑
电销、互联网	互联网渠道可触达更多依赖互联网的客户，由于无法直面客户沟通产品的复杂性，互联网保险产品标准化程度较高，多为基础保障类产品	基础款各类险种、短期险占主流	9.2%	9.9% ↑
中介平台	代表客户选择高性价比产品	全产品类	3.7%	4.3% ↑

↓ 渠道占比下滑 ↑ 渠道占比上升

来源：公司公告，头豹研究院编辑整理



头豹洞察

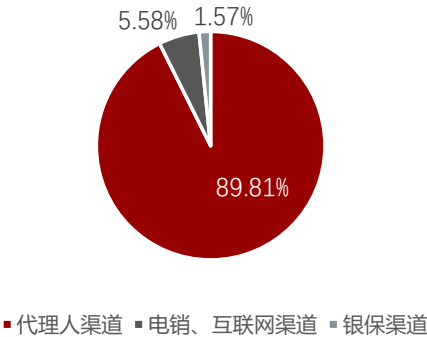
- 以2020年渠道占比来看，代理人渠道占比最高，主要销售价值率最高的长保类产品，是寿险渠道中价值最高的，对比2019年，2020年代理人渠道占比微幅下滑，银保、互联网、中介平台占比相应上升
- 价值率最高的长期保障型产品主要通过代理人渠道售出，原因是代理人渠道能通过与客户充分沟通，挖掘客户需求，推荐客户价值率较高的产品
- 银保和电销、互联网渠道售卖的产品大多为标准化较高的低附加值产品，因服务缺乏，无法加强与客户之间的关系，深度挖掘客户价值
- 中介平台作为客户代表，站在客户角度挑选性价比最高的产品，会倒逼险企在产品性价比上做竞争，导致差异化缩小

章节5.1
寿险分销渠道
(2/2)

个险代理人渠道作为平安市场份额的主要抓手，寿险改革后，个险代理人渠道占比持续下滑，引致平安市占率下滑

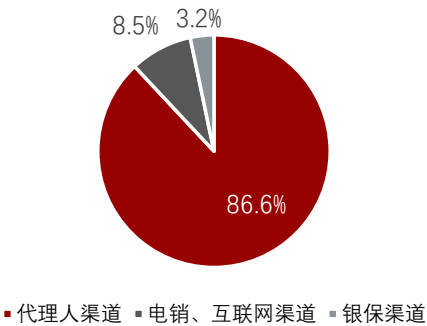
中国平安新业务价值渠道保费贡献，2019年

单位：[百分比]



中国平安新业务价值渠道保费贡献，2020年

单位：[百分比]

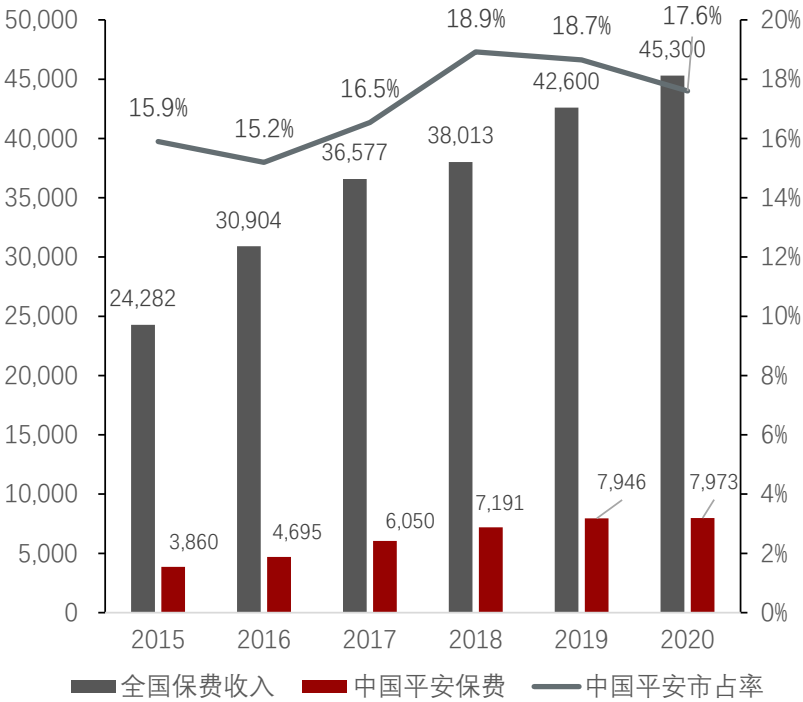


来源：公司公告，头豹研究院编辑整理

中国平安市占率变化，2015-2020年

单位：[亿元]

单位：[百分比]



头豹洞察

□ 优质的代理人渠道所提供的差异化服务是抢占市场份额的主要抓手，因寿险产品设计易模仿，差异化不大，尤其在互联网及银保渠道端竞争较大的情况下，如无法深度挖掘客户的需求，并匹配客户相应的产品，则只能通过拼性价比获胜，这将进一步迫使产品趋于同质化，所以个险代理人渠道才是市场份额的主要抓手。对比美国保险市场可发现，中介经纪人渠道占比更高的市场中，经纪人为了客户利益会选择最高性价比产品，而无差异化产品引发竞争将导致市场越来越分散。因此，当个险渠道下滑，平安市占率随之下滑



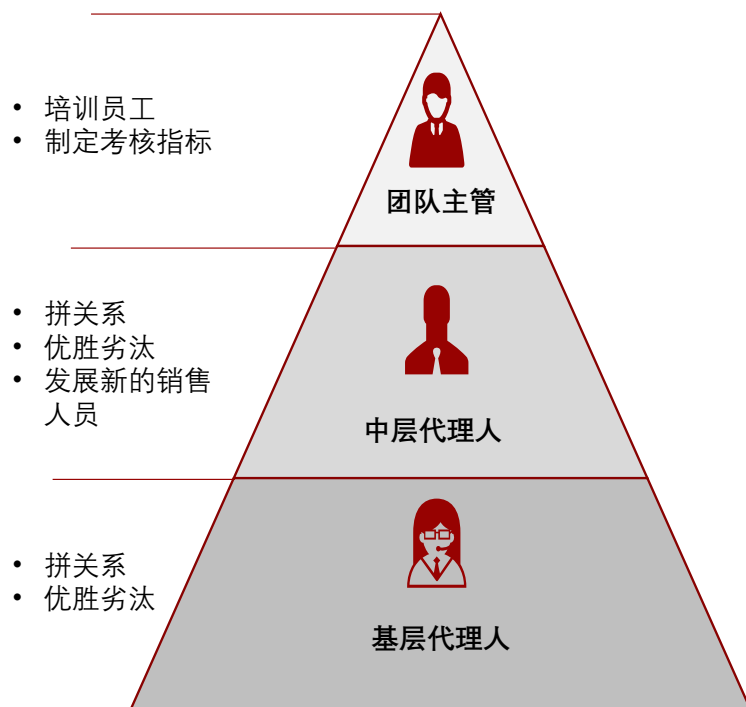
06 渠道改革

- ❑ 代理人规模粗放增长期，受益于低渗透率和人口红利，保险公司可依靠不断发展新代理人的方式快速渗透市场
- ❑ 友邦保险领先行业，率先着手进行代理人改革，执行“最优秀代理”策略，留存优质代理人，以质代量提升新业务价值率
- ❑ 平安代理人渠道改革主要以质量为导向，建立稳定、健康、优质的铁军队伍，利用科技赋能提升效率，利用数字化培训提升代理人素质
- ❑ 由2019年开启寿险改革至今，价值率最高的长期保障型产品占比呈现萎缩的趋势，受疫情干扰，无法直观判断其改革成效



代理人规模粗放增长期，受益于低渗透率和人口红利，保险公司可依靠不断发展新代理人的方式快速渗透市场

寿险代理人金字塔式利益分配结构



采用金字塔式的利益分配模式，主管负责团队管理及培训督促，对主管无业绩考核，主要考核团队的销售业绩。主管为了使团队业绩表现好，会加大考核目标，而团队基层代理人的业绩竞争力主要依靠拼关系，从自己或身边亲戚朋友下手，当身边关系利用完之后便很难拓展业务，主管无意愿加强培训，因增量效益低，不如持续扩招新人，获取新的关系圈客户，则可实现更好的收益，所以团队人员流动性大，不断发生增员和离职的情况。



这种金字塔利益分配方式的稳定主要依靠：

(1) 足够的客户增量空间，增量空间来自人口红利和低渗透率，使保险公司可以通过增加销售人员的方式快速渗透市场

(2) 足够的代理人增长空间，代理人增长空间有两个驱动因素，分别是代理人收入的吸引力和足够多的待业人群，高收入吸引力可吸引从事其他行业的人员转而从事保险代理人，而待业人群为了赚取生活开销会选择做门槛较低的代理人职业

头豹洞察

□ 2014~2018年全行业代理人处于规模粗放式增长期，复合增速达29%，其中“自保件”在寿险公司比例达14%，保险公司的代理人团队架构大约15-20人

□ 2018年后代理人增速不断下滑，代理人规模增长遇瓶颈，通过头豹测算发现，中国2018年保险代理人规模为807万，占城镇人口总量83,137万的0.97%，超过成熟市场日本的0.86的比例，对标海外成熟市场来说，已无增量空间，2018年起，代理人规模整体增速开始放缓，2019年行业代理人规模同比下滑-9.4%，粗放式增长不可持续。各保险公司为应对该情况纷纷积极转型，强调从代理人规模增长转型为代理人产能驱动，向优秀公司友邦保险看齐

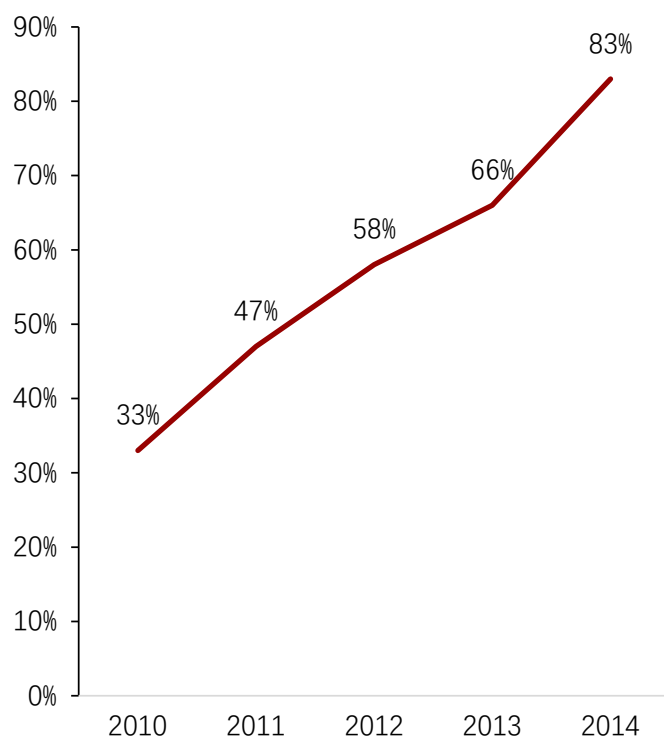
友邦保险领先行业，率先着手进行代理人改革，执行“最优秀代理”策略，留存优质代理人，以质量提升新业务价值率

亚太地区寿险改革成功案例：友邦保险

友邦改革案例：

- 2010年，友邦对代理人渠道进行了重大改革，开始执行“最优秀代理”策略：于2010年起，主动缩减代理人规模，代理人规模2010年-2013年降幅为36.7%，友邦采用严苛的考核制度，削减低产能代理人，招募优质代理人。当人员结构的替换达到最优后，代理人队伍恢复正增长，且持续保持优质的代理人结构。改革启动后的第一年，友邦保险的保费增速出现明显下降。保费增速于2012年初触底后开始正增长，从此一路突飞猛进
- 通过改革，友邦保险新业务价值率有了明显提升，友邦保险通过改革实现了最优的改革目的，达到了量价齐升

友邦保险新业务价值率，2010-2014年



头豹洞察

- 友邦保险领先行业，率先着手代理人改革，创造价值、效率不断提升，依托优质代理人渠道实现价值长期增长。但头豹认为，友邦保险改革后新业务价值率的提升不能简单归功于代理人渠道改革，友邦作为一家深耕香港、保险业务辐射泛亚地区的跨区域龙头险企，其保费来源呈现多元化特征，各业务地区因渗透率、消费能力的不同可以互补长短，保费收入增长呈现稳定上升，部分市场的增速下滑会因另一市场表现良好实现风险对冲，香港寿险深度2011-2014年的CAGR为6.1%，其寿险密度2011-2014的CAGR为12.6%，且于2014年寿险深度已触达11.7%，在此期间中国人均GDP的CAGR为7.6%，而香港仅为3.5%，自2007年底起香港开放中国境内49个城市赴港自由行，相信新业务价值率的提升与中国旅客在此期间赴港购买长保型产品需求的高增长相关

来源：公司年报，华泰证券，头豹研究院编辑整理

平安代理人渠道改革主要以质量为导向，建立稳定、健康、优质的铁军队伍，利用科技赋能提升效率，利用数字化培训提升代理人素质

中国平安渠道改革战略，2019-2021年

头豹洞察

数字化增员

以质量为导向：建立稳定、健康、优质的百万代理人队伍，逐步提升三高代理人的占比

数字化营业

以效率为导向：通过数字化科技赋能，实现节约营业部经理90%的管理时间、提升营业部管理水平目标

数字化管理

通过一体化智慧活动管理平台，打造注重“细节”与“坚持”的活动量管理新模式，来实现有效活动率及人均长险件数的提升

数字化培训

通过人工智能AskBob，打造百万量级的培训素材库，成为代理人终身学习、再教育的智慧培训平台，促进代理人全面能力的提升

□ 平安代理人渠道改革主要目的是以质代量，以高价值业务代替低价值业务，从重规模转为重效率，对冲互联网渠道壮大发展给传统保险业带来的冲击，通过数字化系统分析客户的保障缺口和需要的产品品类；通过数字化系统优化流程，分解成功案例的沟通动作，协助代理人模仿学习；利用AI帮助代理人进行实战化训练；通过数据分析赋能，帮助代理人对照分析，优化改进

来源：公司公告，头豹研究院编辑整理

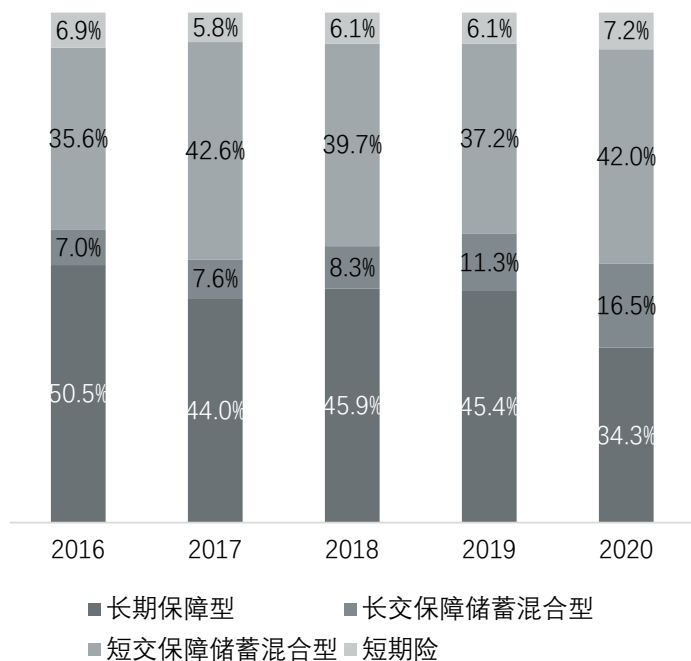


章节6.1 代理人改革 (4/5)

由2019起寿险改革至今，价值率最高的长期保障型产品占比呈现萎缩的趋势，且受疫情干扰，暂无法直观判断其改革成效

中国平安代理人渠道险种品类结构，2016-2020年

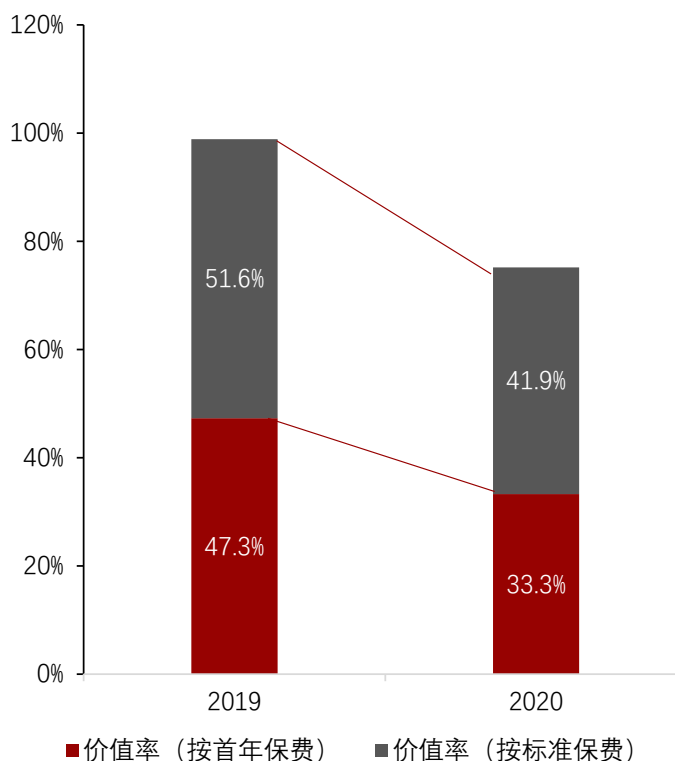
单位：[百分比]



来源：公司公告，头豹研究院编辑整理

中国平安价值率变化，2019-2020年

单位：[百分比]



头豹洞察

□ 寿险代理人改革正经历阵痛期：

自2019年启动改革以来，从产品结构变化趋势来看，价值率最高的长期保障型产品占比份额不断下滑，价值率最低的短交保障储蓄混合型产品的占比在2020年呈现扩张的迹象。平安通过提升高质量代理人的占比从而提升高价值率产品销量占比的这一目标，目前尚未见起效，随着高价值率产品销量占比下滑，整体价值率随之下滑。受宏观环境影响，疫情期间线下代理人难以面对面开展业务，与潜在客户加强沟通，由于受疫情干扰因素影响，无法实际评估中国平安的改革成效，需持续关注2021，产品结构、代理人人均产能有无积极改善

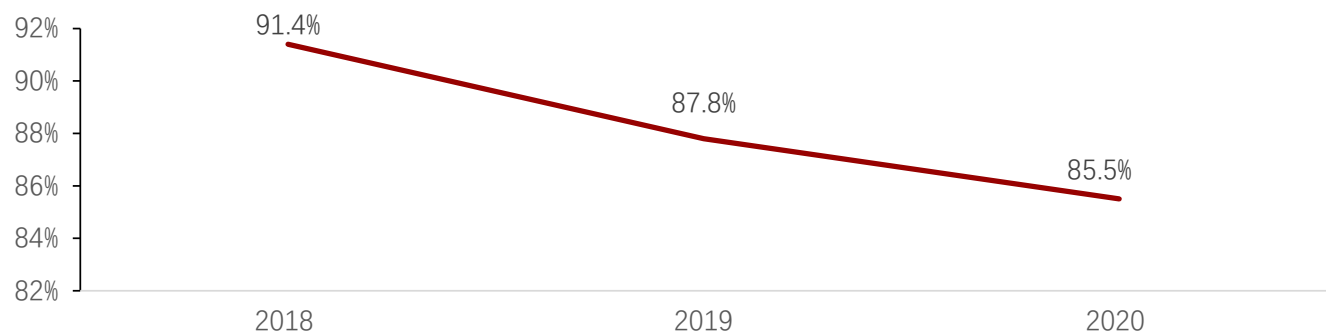


章节6.1 代理人改革 (5/5)

平安于2019年启动改革后，加速清退低产能代理人，自此继续率加速下滑，其中部分离巢代理人会选择退保自保件，导致了继续率下滑，此乃改革中的痛点

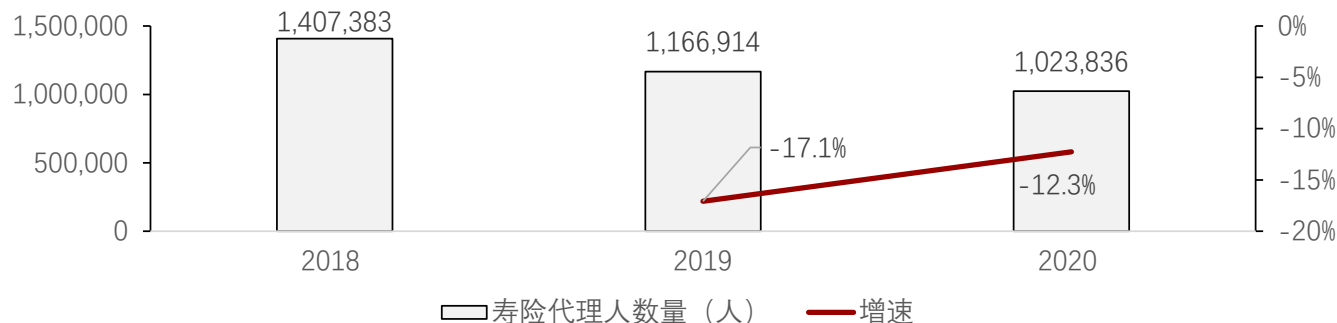
中国平安13个月继续率，2018-2020年

单位：[百分比]



中国平安寿险代理人数量，2018-2020年

单位：[人]



来源：公司公告，头豹研究院编辑整理



头豹洞察

- 第13个月起的现金流代表着真正属于保险公司长期利润的开端， $\text{件数继续率} = (\text{实收件数} \div \text{应收件数} \times 100\%)$ ，一张保单为一件，13月继续率，即首年承保保单在第二年宽限期结束时的回收率，去除趸交与犹豫期退保件，代表着保险公司真正利润来源的开端。通常保险公司会给予首期签保单奖励，激励客户购买保单，而只有续期带来的源源不断的现金流才是有效业务价值
- 13个月继续率达成的高低，代表着一家保险公司的盈利能力、管理能力，过去代理人规模粗放式增长期，代理人入职后，一般自买一份保险，再促使身边亲戚好友购买，自买即称为“自保件”，自平安于2019年起重点实施改革，代理人数量在2018-2020三年间自140万跌至102万。因此，代理人离巢或是保单继续率持续下跌的直接原因之一

07 未来展望

- 结构化转型已见曙光，但金字塔式的利益分配模式未因客户结构改变而发生变化，吸收高质量人才的困难不可小觑，需保持谨慎乐观

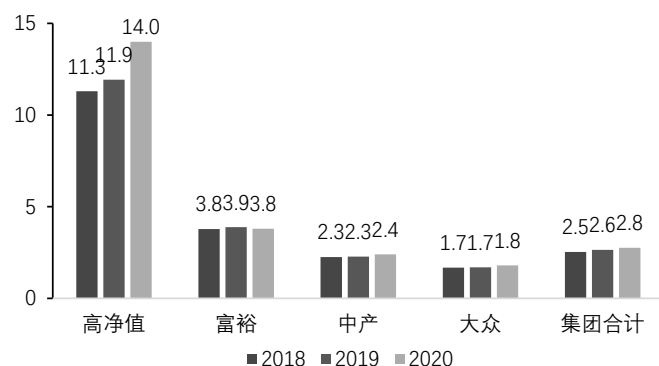


章节7.1 未来展望

结构化转型已见曙光，但金字塔式的利益分配模式未因客户结构改变而发生变化，吸收高质量人才的困难不可小觑，需保持谨慎乐观

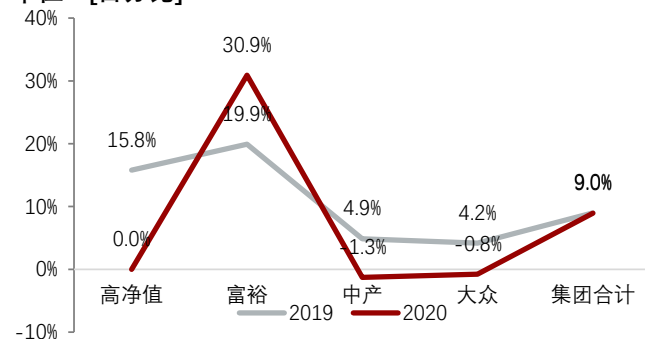
中国平安客户客均合同数，2018-2020年

单位：[个]



中国平安客户数增速，2019-2020年

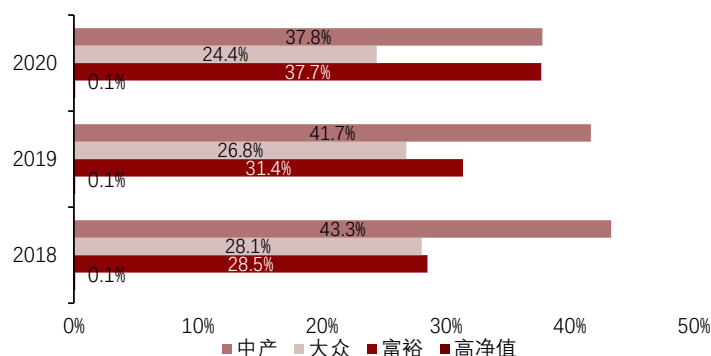
单位：[百分比]



来源：公司公告，头豹研究院编辑整理

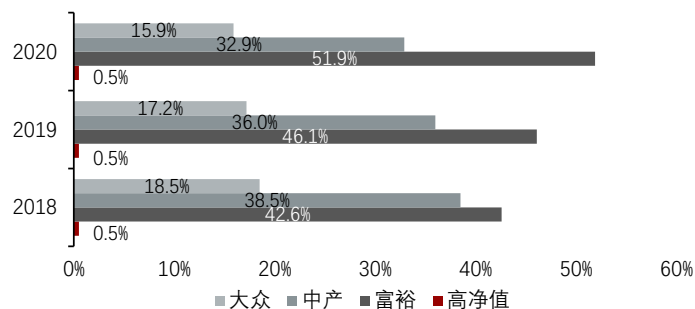
中国平安客户数占比变化，2018-2020年

单位：[百分比]



中国平安客户收入贡献变化，2018-2020年

单位：[百分比]



头豹洞察

□ **结构化转型已初见曙光**，通过比较不同财富结构的客户数占比变化，发现自改革以来，中产及大众客户占比持续萎缩，富裕客户占比逐渐扩大，客户结构由2018年中产大幅领先，到2020年转变为富裕客户和中产客户平分秋色，结构份额不相上下。通过比较不同财富结构的客户收入贡献变化来看，富裕客户收入贡献遥遥领先，富裕客户人均合同数是大众的两倍，通过结构化转型提升富裕客户占比从而提升收入的方式已见成效

□ **高净值客户客均合同数由2018年的11.3增至14**，增幅为23.9%，增速领先，富裕客户的合同数是大众客户的两倍，说明客户财富等级越高，越愿意增加保单合同，价值越大。中国平安的代理人改革策略，以质代量，试图以高收入条件吸引优质代理人，对其进行精准培训，有效将优质代理人自身人脉资源向团队及公司转化的方式可触达更多富裕、高净值客户，但考虑到金字塔式的利益分配模式未因客户结构改变而发生变化，仍需通过转化代理人的社会资源到集团的方式获利，吸收高质量人才的困难不可小觑，需保持谨慎乐观

08 方法论与 法律声明



法律声明

- ◆ 本报告著作权归头豹所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复刻、发表或引用。若征得头豹同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“头豹研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节或修改。
- ◆ 本报告分析师具有专业研究能力，保证报告数据均来自合法合规渠道，观点产出及数据分析基于分析师对行业的客观理解，本报告不受任何第三方授意或影响。
- ◆ 本报告所涉及的观点或信息仅供参考，不构成任何投资建议。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在法律许可的情况下，头豹可能会为报告中提及的企业提供或争取提供投融资或咨询等相关服务。本报告所指的公司或投资标的的价值、价格及投资收入可升可跌。
- ◆ 本报告的部分信息来源于公开资料，头豹对该等信息的准确性、完整性或可靠性不做任何保证。本文所载的资料、意见及推测仅反映头豹于发布本报告当日的判断，过往报告中的描述不应作为日后的表现依据。在不同时期，头豹可发出与本文所载资料、意见及推测不一致的报告和文章。头豹不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，头豹对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者应当自行关注相应的更新或修改。任何机构或个人应对其利用本报告的数据、分析、研究、部分或者全部内容所进行的一切活动负责并承担该等活动所导致的任何损失或伤害。