



保险/金融

中国太保 (601601)

太保调研纪要

——寿险渠道策略

	彭玉龙	董乐
	021-38676683	021-38676650
	pengyulong@gtjas.com	dongle@gtjas.com
	S0880209040414	S0880108063472

本报告导读：注重银保的成本控制与盈利提升，个险营销渠道提升政策在系统推进中，将是一个长期过程，5月个险增长转正。

事件：我们就太保寿险渠道发展策略、银保盈利能力、个险营销员渠道提升等问题与太保寿险高层进行了交流，并就限售股解禁等问题与太保投资者关系部人员进行了沟通。

问：太保寿险渠道的总体策略？

太保寿险坚持发展风险保障和长期储蓄型产品的策略，在2号会计准则出台之前，就一直坚持这一战略。在渠道发展上的策略也很清晰：营销员渠道始终是最重要的一个方向，银邮渠道在发展的同时我们注重成本控制，团险则注重其盈利能力。新兴渠道方面，如电销、网销，我们也在积极探索中。

问：银保趸缴、银保期缴和个险营销员渠道的盈利能力如何？

银保上规模是很容易的，加以货币政策调控下银行对寿险销售也很重视，但是，银保的盈利能力比个险渠道差，若控制不好，会产生费差损。因此，我们很重视控制一线成本，对银邮业务的考核指标中，成本占了很重要的位置。我们重视银保期缴的发展，期缴的量在不断提高，银行也希望期缴和趸缴的进行搭配，期限以3年期和5年期为主。总体上，银保期缴利润比趸缴好，但比个险营销差，以首年保费作为分母，银保趸缴的利润率在1-2%之间，期缴是趸缴的10倍左右，个险可以超过40%。

问：推行银保期缴会遇到一个困难，即柜员的持续性不高，太保是怎么处理的？

银行柜员也不一定排斥期缴产品，因为期缴的佣金率高，比趸缴要高好几倍，所以有很多银行柜员也愿意做；并且，趸缴持续性差，银行也不一定喜欢。

现在太保在银行的驻点也很多，主要是高柜，原来完全是卖趸缴产品，现在尝试卖一些简单的储蓄性期缴产品，复杂产品的销售开始在个别地方试点，如北京，但总体上还处于试点阶段。低柜（银行理财柜台）还是银行的柜员，我们对他们进行一些培训，销售较为复杂的期缴产品，国外很多都是通过这个渠道卖出去。总之，银行渠道的方式是多层次的，高柜的简单期缴，结合低柜的复杂产品，再辅之以与银行自身业务相关的业务（如小额贷款人的保险），银行保险可以做到丰富化。跟我们合作比较好，排位靠前的有邮储银行、农行、中行等，工行、建行及其他一些银行的合作也不错。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：35.00

上次预测：35.00

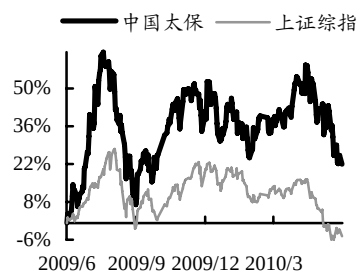
当前价格：21.40

2010.06.03

交易数据

52周内股价区间（元）	17.25-29.73
总市值（百万元）	186,448
总股本/流通A股（百万股）	8,600/2,577
流通B股/H股（百万股）	0/2,313
流通股比例	57%
日均成交量（百万股）	29
日均成交值（百万元）	717

52周内股价走势图



相关报告

《保费快速增长，银保期缴领先》	2010.05.13
《盈利增长超预期》	2010.04.30
《太保2009年业绩发布会纪要》	2010.04.20
《新业务价值超预期，成长能力获提升》	2010.04.19
《中国太保：保险中的成长股》	2010.03.01

问：通过银保渠道销售保险是否存在误导问题，太保如何维持良好声誉？

我们不排除个别销售人员有故意误导行为，但在保监会的投诉排名中，太保居后。我们认为，不去刻意承诺过高的收益率，诚实说明保险产品的特性，银保产品也是有吸引力的。当然，个别公司为了抢规模，扩张很厉害，个别销售人员为了业务和利益，出现一定的误导，对整个行业都产生不利的影响。

问：年初推出“鸿利年年”，缴费金额达到1万元/年，部分地区的销售情况不是很理想，有没调整计划？

“鸿利年年”是一款年金产品，解决成年人的养老保险问题，定位为高端产品，因而年缴费也较高。根据目标人群的不同，我们的产品有基础、中端和高端等不同层级。“金泰人生”是基础产品，“鸿福人生”和“鸿运人生”是中端产品。我们要求巩固“金泰人生”的基础地位、维持平台，提升“两鸿”中端产品，以高端带动增量。对于不同层次产品的推广策略，除了整体思路外，我们还提出了指导性的意见，但具体执行还要看各地区，个别地区可能高估了自己的能力，看到“鸿利年年”的产出较高，将其作为主导产品推行，遇到了一些阻力，不是公司的普遍性问题。

问：太保个险营销员渠道今年以来的表现似乎不甚理想，是什么原因，公司方面有没有什么提升计划？

个险营销员的销售能力提升确实有个过程，短期内一个巨大的提升是很难的，也不要轻易相信。太保寿险05年后才开始做个险渠道，相对较早的同行而言，起步较晚，执行力也有很大的提升空间。营销员渠道是一个大的系统，要对整个系统进行大幅提升，短期内难以做到。个险渠道的投入产出有一个过程，我们去年的个险渠道比较好，与节奏有很大关系，产能释放节奏对某段时间的产出很重要，去年的产出也是前期投入积累的一个结果。今年我们在做很多投入，也没有去冲开门红，因此开始几个月显得增长不是很快，但只要踏实去做投入，就一定会产出。

我们对个险营销员渠道的策略是：在利润率保持稳定的基础上，有序扩大规模。个险渠道的增长，从本质上来讲还是从队伍的角度上来找原因，重点抓营销队伍结构的持续优化，我们26万营销人员中有一批是绩优的，一部分是绩效比较低的。通过结构的调整，保持人数每年10%-15%的增长，实现人均产能10%的稳健增长。个险营销渠道提升的一整套体系我们都在做，包括考核、激励、组织、IT、培训（五级知识培训体系），有些工作从去年开始，有些是今年启动的，目前整体体系已经基本成型，将持续推进。我们认为，寿险的成功没有捷径。只有抱着只问耕耘，不问收获的态度，才能将个险营销渠道做好。

事实上，5月个险增长已经转正。

问：6月4日1亿多的限售股解禁有什么影响？

08年解禁的时候，压力也很大，主要是心理预期，事实上当时解禁的限售股到现在还未出售的占大部分。此次解禁的压力也不应夸大，持有的股东为郑州宇通（5000万股），上海路安投资（4844万股），大连实德（500万股）。凯雷的H股锁定期一年，到期日是12月24日，在香港市场上市，与A股无关。

问：投资渠道放开和延税型养老金问题。

保监会放开投资渠道对我们短期投资没有明显影响。5年期协议存款有4.6%左右的浮动利率，但也没有特别去加大这部分投资。50年期国债我们有一定配置，利率4.03%，由于是税后的，相当于税前5.37%的收益率。

税延型养老金我们已经做好了准备，随时可以推出相关产品，目前还在等待政策。国税总局在考虑两个问题：一个是税收优惠的程度，一个是延迟纳税的征缴。当有了合理解决方案时，这一政策就会推出，对保险业是好事。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		