

买入 维持

中国平安 (601318)

2011 年 11 月 11 日

中国平安分析师开放日交流报告——探寻 保费增长的利器

2011 年 11 月 10 日收盘价: 38.84 元
6 个月目标价: 61.88 元

非银行金融行业高级分析师: 董 乐
SAC 执业证书编号: S0850510120002
DI5573@htsec.com
021-23219374

联系人: 黄 喆
Hm6139@htsec.com
021-23219638

事件: 2011 年 11 月 10 日, 中国平安分析师开放日在厦门举行。平安渠道公司副董事长卢跃、平安寿险电子商务部副总经理黄春香出席了会议, 并向分析师介绍了平安新渠道的发展以及移动展业新模式。

简单分析和投资建议: 中国平安新渠道, 如电销车险, 其作用不仅仅在于该渠道收入增长, 更在于为集团各项业务积累了高端客户群。新渠道改变了传统渠道“只见规模, 不见客户”的问题, 与客户建立了直接联系, 便于后续的交叉销售、追加销售。中国平安正是依靠电销车险来获取客户群, 推动整个综合金融集团的销售。我们看好其未来的发展。

移动展业新模式下, 中国平安通过对两个相似的代理人群体进行对比, 一个群体使用 MIT, 一个群体不使用 MIT, 结果使用 MIT 的代理人产能提升了 10%, 留存率提升了 15%。尽管 MIT 模式对产能和留存的影响还需进一步观察, 但目前的试验结果激动人心。

人均产能的提升分件均保费的提升和件数的提升。其中, 件均保费的提升依靠公司的产品策略, 件数提升则依靠追加销售和开拓新客户。MIT 节约了代理人大量时间来开拓新客户, 尽管代理人能否合理利用这些时间尚待考证, 但至少为其创造了条件。我们强烈看好中国平安的这项创新, 并将对其进一步跟进。

代理人产能和留存率对保费增长的影响请参考我们发布的研究报告《从索尼人寿看超行业发展的保险公司特质》。

目前公司估值处历史低位, 平均静态 P/EV 仅 1.31 倍, 2011 年动态新业务价值倍数 4.3 倍。尽管保单销售仍然受到银保新规, 尤其是替代性产品高收益影响, 短期内增长承压, 但平安代理人较去年末增长 7.9%, 优于同业。未来随着股市债市回升, 公司估值将有较大修复空间。我们给予中国平安 15 倍新业务价值倍数, 6 个月目标价为 61.88 元, “买入”评级。

风险提示: 保费增速低于预期, 产险承保盈利下滑, 市场下跌导致投资收益率下滑, 员工股减持压力。

1. 决胜于千里之外——新渠道发展

1.1 产险开创先机, 寿险后来居上

2003 年, 中国平安开始创建新渠道, 进行了 IT 系统建设、改造, 电子商务流程设计, 制度创新, 队伍培养等一系列工作。2004 年, 平安产险率先尝试电销。截至 2011 年 9 月 30 日, 平安电销坐席 13489 人, 累计保费 156 亿元。目前, 已有 13 家公司大力投入产险新渠道建设, 并获准开展电销业务。2008 年至今, 三巨头电销总保费年复合增长率 194%, 高于产险市场规模增幅 166 个百分点。

平安寿险电销起步较晚, 但增长迅猛。2008 至 2010 年, 中国平安寿险电销业务年复合增速 125%, 现已居行业第一。目前, 已有 10 家保险公司开展寿险电销业务, 2010 年实现规模保费 32.5 亿元。

1.2 新渠道产险业务, 吸引高端客户的强大武器

新渠道产险自成立以来的 6 年内, 年符合增速 128%, 2010 年保费收入突破百亿。2004-2010 年, 新渠道产险保费收入

分别为 2.5 亿、3.4 亿、6.8 亿、16.4 亿、42.5 亿和 126.9 亿元。

新渠道的优势在于集中管理模式、自助式网络投保、一站式电话投保、以及远程销售、身边服务的优质服务。公司对制度、财务、信息与数据、IT 系统、管理策略和质检进行集中管理；客户自行登陆网络投保，也可通过电销专用号码直接购买保险，线上坐席将向客户推荐最佳险种套餐，并帮助顾客录入保单信息，完成交易。

目前新渠道产险的核心工作是拓展业务范围，开拓市场；打造一流电销队伍，提高整体和人均产能；深入研究保险业电子商务发展规律，大力拓宽营销渠道，不断优化销售流程，努力营造优越的客户购买体验；提高各环节的自动化、信息化水平，提升运营效率。

公司力争实现“标新立异”，即标准化、创新化、立体化、差异化。公司在业务模式、产品设计、服务体系、市场营销等领域进行创新。对客户进行有效分类，服务内容也进行分类。建立“两审一控一考核”的风险管理体系。

目前新渠道产险业务整体服务满意率 97.75%，报案响应速度仅 10 分钟，2011 年累计免费救援实施次数 11 万余次，万元一天赔付达标率 99.94%，2011 年一袋式理赔使用次数 73562 次。公司通过问卷调研方式，选取客户最喜欢的服务方式。

新渠道替代原有渠道客户不到 10%，90%的客户都是新增的。公司主要通过广告投入，网络宣传来吸引客户。目前，中心城市覆盖率高，三四级城市覆盖较少，未来将加大宣传力度。

新渠道与传统渠道综合成本率对比来看，目前电销渠道单独核算，经营水平与其它渠道相比处中等水平。一方面，电销费率优惠 15%，收入减少；同时运营成本降低，且续保率较高，这主要是由于信息准确率高，售前售后服务好。从赔付率来看，案均赔款更低，但出险频率略高，整个赔付水平持平。

在成本分摊方面，2007 年以来，新渠道一直属正常投入、正常考核。成本根据工作时间、保费结构进行分摊，包括职场费用等均按人分摊。

1.3 新渠道发展前景广阔

中国平安综合金融的目标是保险、银行、投资三大支柱贡献各 1/3；实现途径是“一个客户、一个账户、多个产品、一站式服务”；远景则是全球 10 大金融集团。

新渠道在这其中的地位是通过网络、电话等大量获取客户，尤其是高端客户。高端客户通常具有“有车、有房、有证券投资、有存款”等特点。其中，有车是第一步。新渠道改变了传统渠道“只见规模，不见客户”的问题，与客户建立了直接联系，便于后续的交叉销售、追加销售。

新渠道业务模式的变革主要包括建设网电一体、优化营销成本，加强数据营销、推动交叉销售，落实战略要求、提升综合实力。其中，建设网电一体、优化营销成本指要减少单位获客营销支出，提高覆盖范围。加强数据营销、推动交叉销售则包括推动新产品上线，建立全面、丰富的客户档案库，整合产品线、促进交叉销售，强化数据挖掘、精确识别客户需求和习惯以及制定差异化客户沟通策略，提升销售成功率。落实战略要求、提升综合实力则指要维持战略性投入占比，持续探索新型销售。

点评：中国平安在电销车险上加大广告投入，并提供各项优质服务，虽然短期提升了费用率，但是长期看，占有了客户群，并且是有车的高端客户群。这些客户群，不仅仅属于平安产险，也属于整个平安保险、银行、投资各业务线。中国平安正是依靠电销车险来获取客户群，推动整个综合金融集团的销售。我们看好其未来的发展。

2. 探寻保费增长的利器——移动展业模式（MIT）

以往人工模式下，产品介绍晦涩难懂、投保过程冗长复杂、投保时效慢、效率低，代理人多次往返讲解，客户多次签名，交费须排队，经 3-5 天等待保单方可生效。存在效率低、消耗大、管理漏洞多等问题。

随着科学技术迅猛发展、客户对高效规范的需求，诞生了新的移动展业模式。3G 网络、数字影像、电子签章技术的成熟和发展为 MIT 模式提供了技术支持。MIT 是 Mobile Integrated Terminal 的缩写。2010 年 7 月，中国平安在全球率先实行了移动展业模式。目前，已覆盖寿险、产险和养老险，并将逐步拓展到银行和投资销售全过程。

MIT 可实现全程电子化、一站式在线完成全部销售过程，包括投保申请、契约审核、保单交费、承保出单。并且，可以实现资料变更、信息查询、保单贷款申请、保险金领取等 90% 的保全项目。整个销售流程仅需 15-30 分钟时间。

代理人将程序放置在 U 盘中，即可在任何电脑中进行使用。这样，以往约访、面谈、投保、收取保费等多个步骤可以一次促成，节约了时间，提高了产能。同时，免打印、录入、二次往返签单，节省了业务员成本和公司后援成本。一次就可办多项业务，寿险、养老险、产险整合。这样以往以柜面为主的模式得到改变，业务员和客户不再需要临柜。

MIT 实现了业务模式、业务流程和内容电子化、加密、集成、软硬件技术五个方面的突破性创新。尤其在集成方面，实现了客户信息共享、产品整合销售、财务集中支付。

过去的一年，MIT 为中国平安节约上亿成本，并增加了 10 亿保费。最近一个月，已有 90% 首年保费收入通过 MIT 模式获得。使用该模式的代理人从 1 万人增加到 40 万人，客户数从几千人增加到 260 万人。

中国平安通过对两个相似的代理人群体进行对比，一个群体使用 MIT，一个群体不使用 MIT，结果使用 MIT 的代理人产能提升了 10%，留存率提升了 15%。

MIT 所需要的设备是笔记本电脑和网卡。目前，每个营业部均有一套设备，业务员签单时可轮流使用。客户可通过网银转账支付保费，也可使用银联定点开发的 POS 机刷卡交费。目前，中国平安有 10 万台 POS 机，每台成本约 300 元，由代理人自行购买。将来，公司将进一步推动相关设备的铺开。

MIT 系统公司从研究到开发历时 2 年，由于需要对作业内容和系统支持一起做改造，并对公司大的系统进行整合，具备一定的壁垒。

点评：尽管 MIT 模式对产能和留存的影响还需进一步观察，但目前的试验结果激动人心。人均产能的提升分件均保费的提升和件数的提升。其中，件均保费的提升依靠公司的产品策略，件数提升则依靠追加销售和开拓新客户。MIT 节约了代理人大量时间来开拓新客户，尽管代理人能否合理利用这些时间尚待考证，但至少为其创造了条件。我们强烈看好中国平安的这项创新，并将对其进一步跟进。

代理人产能和留存率对保费增长的影响请参考我们发布的研究报告《从索尼人寿看超行业发展的保险公司特质》。

3. 盈利预测和投资建议

目前公司估值处历史低位，平均静态 P/EV 仅 1.31 倍，2011 年动态新业务价值倍数 4.3 倍。尽管保单销售仍然受到银保新规，尤其是替代性产品高收益影响，短期内增长承压，但平安代理人较去年末增长 7.9%，优于同业。未来随着股市债市回升，公司估值将有较大修复空间。我们给予中国平安 15 倍新业务价值倍数，6 个月目标价为 61.88 元，“买入”评级。

表 1 中国平安盈利预测表

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	147835	189439	250356	312712	380366
已赚保费	100383	141124	189136	227659	278936
银行业务利息净收入	4210	5934	17678	31728	37293
非保险业务手续费及佣金净收入	2781	4934	7472	10777	14152
投资收益	30380	32782	36070	42549	49985
二、营业支出	128254	167122	218827	266799	321289
退保金	4993	3816	4772	5490	6287
保险合同赔付支出	29533	35888	53281	67286	85307
提取保险责任准备金	41051	65902	78388	93171	109366
保险业务手续费及佣金支出	11418	14507	18465	22670	28303
业务及管理费	22438	29276	42701	56962	70805
其它支出	18821	17733	21220	21220	21220
三、利润总额	19919	22347	31529	45913	59077
所得税	5437	4409	6221	9059	11656
四、净利润	14482	17938	25308	36855	47421
五、归属于母公司股东净利润	13883	17311	21582	26528	34944
EPS (元)	1.83	2.27	2.73	3.35	4.41
PE	21	17	14	11	9

资料来源: 公司公告, 海通证券研究所

4.风险提示

保费增速低于预期, 产险承保盈利下滑, 市场下跌导致投资收益率下滑, 员工股减持压力。

信息披露

分析师声明

董 乐：非银行金融业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国平安（601318.SH）、中国太保（601601.SH）、中国人寿（601628.SH）

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。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。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。