

寿险电销，新的价值增长点？

事件：

近日，中国保险行业协会组织召开寿险电话营销联席会议暨电话营销工作部成立大会，会议认为，电销模式已成为当前寿险业转变发展方式的突破口和价值增长点，未来五年将是国内寿险电销业务的快速发展期。本报告对寿险电销当前的现状及未来发展前景和价值贡献进行了分析。

研究结论：

● 市场对寿险电销的认识有待更新

产品边际利润率高：电销所售产品基本都是产品边际利润率较高的长期期缴意外险、健康险

人均产能高：电销人均产能行业平均水平达到 15,000 元（部分优秀的外资寿险电销产能可达 30,000 元），件均保费可达 4000-5000 元左右

新业务价值贡献大：保费占比虽小，但新业务价值贡献可能接近团体直销渠道。明年如果银保颓势不转，电销渠道有望成为第二大 NBV 贡献渠道

● 寿险电销价值所在

电销盈利模式与个险相似，电销的优势在于更高的费差益及盈利期提前：

前期固定投入少：电销中心集约化优势明显，固定成本摊薄效应明显

变动成本优势：电销专员有一定的底薪，与业绩挂钩的佣金率远低于个险代理人。电销首年加续期佣金率一般在 7% 左右，而个险 5 年以上期缴险种的首年佣金率平均在 30%-40%

● 短期看好，长期谨慎

电销作为多元化销售渠道的一种，在传统渠道滞涨的背景下，电销成为公司新的渠道热点，通过加速建立电销中心，或是加快电销业务外包确实能实现业务的快速增长，未来 2-3 年的增长比较乐观。

长期来看，日趋严格的电销监管下，客户数据拓展空间有限，同时，中低端劳动力紧缺背景下电销增员亦不乐观，电销长期增长前景不明朗。

电销网销作为一种远程销售方式，品牌公信力对销售促成的作用比传统渠道更为重要。品牌信誉最强的公司将在寿险新渠道开拓这场新兴的战斗中胜出。

投资建议：维持行业“看好”评级，维持平安和太保买入评级，国寿增持评级

主要风险：个险新业务增速持续低于市场预期，AFS 浮亏进一步扩大



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

金麟

8621-63325888 × 6084

Jinlin1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209120209

联系人

陈红霞

8621-63325888 × 6083

chenhongxia@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

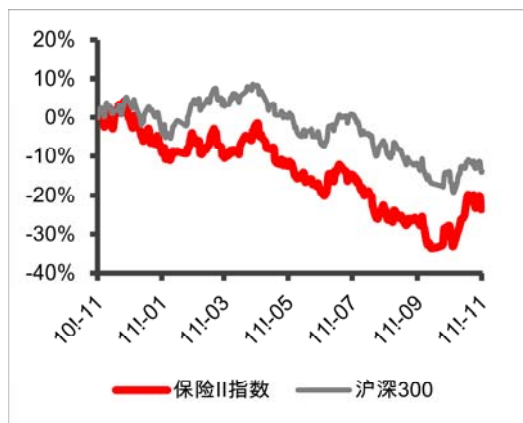
行业

保险

报告发布日期

2011 年 11 月 21 日

股价表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

EPS	10A	11E	12E	股价	评级
中国人寿	1.19	0.83	1.07		增持
中国平安	2.26	2.49	3.85		买入
中国太保	1.00	1.26	1.60		买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目 录

1 市场对寿险电销的认知有待更新.....	3
1.1 全新的寿险电销特征.....	3
1.2 各家公司对寿险电销渠道的重视.....	3
1.3 各家公司寿险电销产品.....	4
2 寿险业为何开始投入电销.....	5
2.1 提升渠道控制力和盈利能力是电销崛起的内生动力.....	5
2.2 国内车险电销的成功示范.....	5
2.3 电销是欧美寿险产品销售的重要渠道.....	6
3 寿险电销价值所在	7
4 电销能否长期持续增长?	8
4.1 未来 2-3 年可能是电销高速增长期.....	8
4.2 电销长期增长前景不明确.....	8
4.3 不得不投入的电销渠道	9
4.4 更看好网销的前景	9
4.5 新渠道竞争中谁将胜出?	10
 图 1 欧洲寿险保费渠道占比	6
图 2 欧洲健康险渠道占比.....	6
图 3 美国寿险产品的购买偏好.....	7
图 4 国内网购规模变化	9
 表 1 三家上市保险公司寿险电销专员人数.....	4
表 2 国寿电销产品表	4
表 3 平安寿险电销产品表.....	4
表 4 太保寿险电销产品表	5

1 市场对寿险电销的认知有待更新

1.1 全新的寿险电销特征

提起电销，一般人第一反映就是车险电销。电销似乎与寿险无关，即便寿险有电销，所售产品也是与产险电销重叠的短期意外险类。上述认知确实反映了 2011 年之前实际情况。

通过我们多方面的草根调研，发现之前对寿险电销的认知完全错误，寿险电销具有以下特征：

- **产品边际利润率高**：电销所售产品基本都是产品边际利润率较高的 10 年期以上的长期期缴意外险、健康险，并非我们以为的短意险之类
- **人均产能高**：电销人均产能行业平均水平达到 15,000 元（部分优秀的外资寿险电销产能可达 30,000 元），远超 2000 元左右的个险代理人平均产能；件均保费也很高，在 4000-5000 元左右
- **新业务价值贡献大**：以太保中报披露的数据为例，电销保费在总新保保费中的占比仅为 3% 左右，在总新保期缴保费中占比不到 2%。保费占比虽小，但是新业务价值贡献可能接近团体直销渠道。按照公司明年的电销业务目标，我们估计电销渠道的 NBV 贡献占比有望达到二位数。电销渠道可能成为支撑 NBV 增长的重要渠道。

1.2 各家公司对寿险电销渠道的重视

国内寿险电销最早出现于 2003 年，初期主要是外资保险公司在做，用以应对机构铺设缓慢，网点缺乏等问题。中资保险公司基本是自 2008 年后开始尝试寿险电销业务。全行业目前 50% 以上的寿险公司涉足电销业务。

自今年以来，中资寿险公司在内忧外困的环境下，对电销的重视与投入开始加速，我们观察到如下变化：

- 国寿、平安、太保的公司网页上都设置了寿险电销专区链接
- 2011 年中期报告中，各家对电销的披露信息值得关注：
 - 中国人寿**第一次**提及：“积极探索推进电话销售与网上直销业务”；
 - 中国平安近年报告中一直将电销作为亮点来披露：来自于交叉销售和电话销售的保费大幅增长 69.1%，贡献占比提升至 38.1%（注：未区分产险、寿险电销）；
 - 中国太保在寿险业务分析中，**第一次**将电销保费作为新渠道数据单列，并且提出：“本公司加快电销、网销等新渠道业务发展，重点发展内含价值高的业务”。

这些变化表明，寿险电销开始成为保险公司重点开拓的渠道增长点。实际上，保险公司在与投资者的交流中亦多次强调了寿险新渠道的前景与价值，可能因为市场固有的认知以及电销价值缺乏数据支撑的原因，寿险电销并未引起太多关注。

三家上市保险公司在电销上的投入自年初以来加速，从电销专员人数增长角度来看，太保投入力度最大。总人数方面，平安遥遥领先：

表 1 三家上市保险公司寿险电销专员人数

	2010年末	2011年9月末	人员增长率
中国人寿	1,127	1,820	61.5%
平安寿险	6,051	11,068	82.9%
太保寿险	1,297	3,705	185.7%

资料来源：NIICC 同业交流数据

1.3 各家公司寿险电销产品

单从各家产品种类比较来看，太保的电销力度亦为最大：

表 2 国寿电销产品表

序号	产品名称	产品类别	缴费方式	缴费期
1	国寿附加鸿康提前给付重大疾病保险(A款)	健康险,附加险	趸交、年交、半年交、月交	10年
2	国寿鸿康(A款)保险计划	健康险,两全保险,分红险	趸交、年交、半年交、月交	10年
3	国寿鸿康两全保险(A款)(分红型)	两全保险,分红险	趸交、年交、半年交、月交	10年

资料来源：WIND 资讯，公司网站

表 3 平安寿险电销产品表

序号	产品名称	产品类别	缴费方式	缴费期
1	倍保安行	意外险	年交、月交	8年
2	倍保如意	意外险	年交、月交	10年
3	金灿人生	健康险	年交、月交	8年
4	平安倍保安行两全保险	两全保险	年交、月交	8年
5	平安倍保如意两全保险(2010)	两全保险	年交、月交	10年
6	平安附加倍保安行意外伤害保险	附加险,意外险	年交、月交	8年
7	平安附加倍保如意意外伤害保险(2010)	意外险,附加险	年交、月交	10年
8	平安附加金灿人生防癌提前给付疾病保险	健康险,附加险	年交、月交	8年
9	平安金灿人生两全保险	两全保险	年交、月交	8年

资料来源：WIND 资讯，公司网站

表 4 太保寿险电销产品表

序号	产品名称	产品类别	缴费方式	缴费期
1	附加吉利宝意外伤害保险	意外险,附加险	年交、季交、月交	10年、15年、20年
2	附加如意宝重大疾病保险	附加险,健康险	年交、季交、月交	10年、20年
3	附加阳光人生防癌疾病保险	健康险,附加险	趸交、年交、月交	10年、15年、20年
4	吉利宝还本分红意外伤害保障计划	意外险,两全保险,分红险	年交、季交、月交	10年、15年、20年
5	吉利宝两全保险(分红型)	两全保险,分红险	年交、季交、月交	10年、15年、20年
6	金源宝两全保险(分红型)	两全保险,分红险	年交、月交	10年、15年、20年
7	如意宝还本重大疾病保障计划	两全保险,健康险	年交、季交、月交	10年、20年
8	如意宝两全保险	两全保险	年交、季交、月交	10年、20年
9	小康之家·金玉满堂两全保险(分红型)	两全保险,分红险	年交	5年、10年、20年
10	阳光人生保障两全计划	健康险,两全保险	趸交、年交、月交	10年、15年、20年
11	阳光人生两全保险	两全保险	趸交、年交、月交	10年、15年、20年
12	吉祥三保——吉荣卡	意外险		
13	吉祥三保——吉星卡	意外险		
14	吉祥三保——吉运卡	意外险		
15	吉祥三保——吉尊卡	意外险		

资料来源：WIND 资讯，公司网站

2 寿险业为何开始投入电销

2.1 提升渠道控制力和盈利能力是电销崛起的内生动力

在监管限制、银根收紧、理财产品替代的因素影响下，今年各公司银保业务一落千丈，至今未找到更好的替代渠道。同时，个险渠道发展亦遭阻力，引发寿险公司对渠道发展、新业务增长点的再思考，利用银行或其他来源的客户数据展开电销被迫切提上议程。

电销能够直接掌握客户资源，提升渠道控制力和盈利能力的优势，是电销渠道崛起的内生动力

此外，信息技术、电子商务的发展，为电销业务的快速发展提供了技术支撑。

2.2 国内车险电销的成功示范

自 2007 年 7 月平安推出车险专属电销产品后，在电销市场一路领先。2010 年平安 41.6% 的车险保费来自电销渠道。借助电销渠道，在今年新车销量增速不到 5% 的严峻环境下，平安车险仍然实现了 34% 的增长，远高于行业平均水平。在平安车险电销获利的示范作用下，各家保险公司开始在车险电销上加大投入并取得了较好的成果。

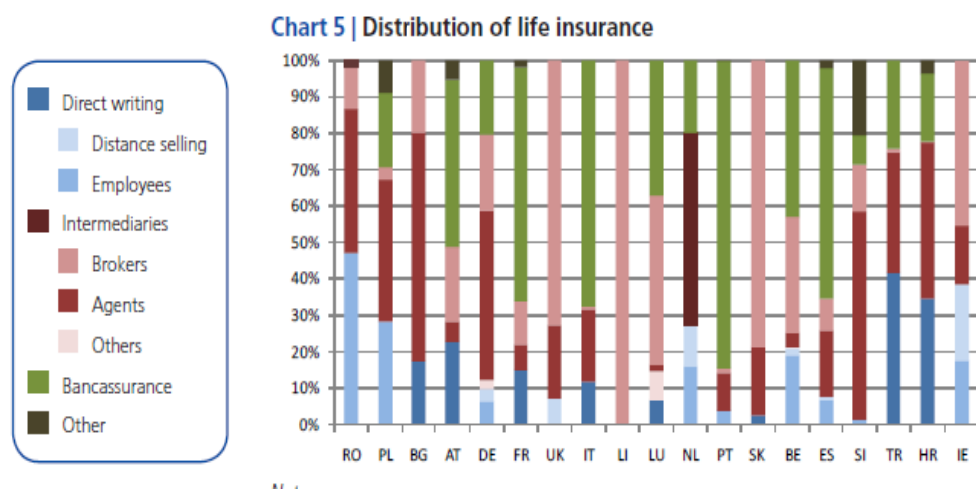
车险电销的顺利推进，为各家保险公司开展寿险电销添加信心。

2.3 电销是欧美寿险产品销售的重要渠道

进入 21 世纪以来，信息技术和电子商务的兴起，对保险行业的发展产生了重大影响，保险行业正在经历一场新的“营销革命”，以电销和网销为代表的新型直销业务得到快速发展，占比不断上升。

根据欧洲保险与再保险联合会(CEA)的统计数据，芬兰（IE）远程销售占比 21%居第一，其次为荷兰（NL）和英国（UK），占比分别为 11%和 7%。近年来欧洲各国寿险保费渠道占比情况如下：

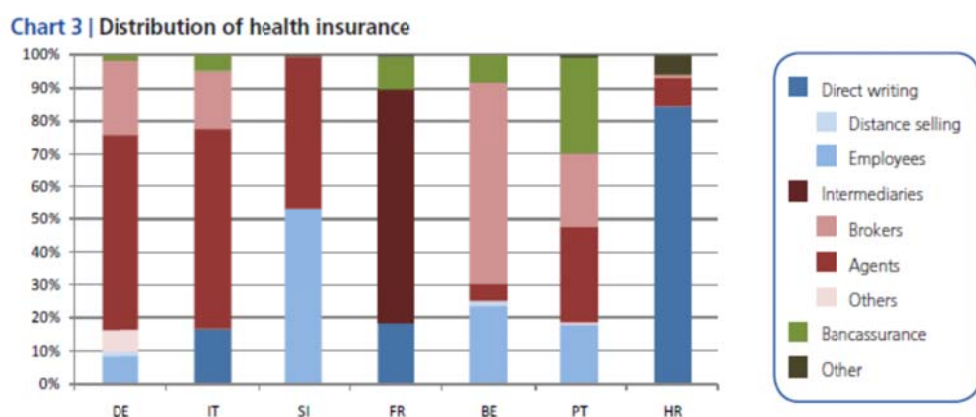
图 1 欧洲寿险保费渠道占比



资料来源：CEA （distance selling 包含电销和网销）

此外，健康险销售渠道与车险等非寿险类产品较为相似，远程销售占据较重要的位置：

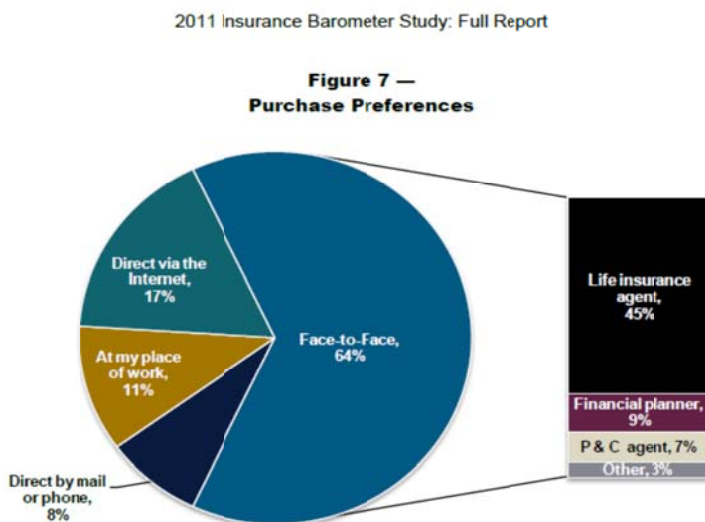
图 2 欧洲健康险渠道占比



资料来源：CEA

根据美国寿险行销调研协会（LIMRA）的研究报告，美国人在选择寿险产品时，8%的人倾向于通过电话渠道购买，17%的人倾向于通过互联网购买。

图3 美国寿险产品的购买偏好



资料来源：LIMRA

中国太保在 2011 中报里披露的电销渠道新保保费为 1.06 亿，基本全部为期缴，占总保费的比重仅为 3%，对比欧洲发达国家，国内寿险业在新渠道的发展仍有很大空间。

3 寿险电销价值所在

虽然车险电销的价值在国内外已被证实，但寿险电销产品与车险电销有明显差异：

- 车险对于车主来说几乎等同于必需品，客户有主动购买的需求；而寿险产品对客户来说可有可无，至少在国内目前的保险意识下，寿险产品不属于必需品，也谈不上奢侈品
- 车险产品可比性相对较强，客户通过呼入来比较价格，保险公司有机会接触到潜在客户；而寿险产品透明可比性差，无法通过电话来比较，所以主动呼入的很少，主要依赖呼出

寿险电销的价值到底在哪里？

电销盈利模式与个险渠道相似，渠道保费来自销售人数乘以人均产能。电销专员类似于个险代理人，电销专员的产能以及所售产品的边际利润率决定了渠道的新业务价值贡献。

与传统渠道相比，电销的优势在于更高的费差益及盈利期提前：

- 前期固定投入少：电销中心集约化优势明显，个险渠道需要广为铺设网点和职场，

- 变动成本优势：电销专员有一定的底薪，与业绩挂钩的佣金率远低于个险代理人。根据我们的调研，电销首年加续期佣金率一般在 7% 左右，而个险 5 年以上期缴险种的首年佣金率平均在 30%-40%
- 销售促成率提高：拨出客户名单由公司筛选提供，能够做到精准营销，促成率提高，

此外，电销三差来源均可能优于传统渠道：费差：集约化经营，固定成本摊薄效应明显；佣金率低，保单变动成本低；利差：电销主要以传统保障型产品为主，大部分不分利差；死差：电销客户资源事先经过筛选，一定程度上降低了逆选择风险。

4 电销能否长期持续增长？

4.1 未来 2-3 年可能是电销高速增长期

如前所述，电销具有边际利润率高的优势，但是保费规模非常小，对公司新业务价值贡献是否有提升，要看业务量是否做的大。

新业务价值=新业务量×边际利润率，“**电销能否上量”是判断电销价值的关键因素。**

通过与业内公司的交流，明年各家寿险电销扩张速度都明显加快，在电销专员人数、保费的目标设定上较乐观，如果电销目标能实现，银保颓势不扭转，电销渠道有望成为新业务贡献的第二大渠道。

短期内，保险公司加速建立电销中心，或是加快电销业务外包，通过粗放式的人员增长确实也能取得一段时间的业务增长。但这种一哄而上的人海战术已经被证明不能长久，当前个人渠道的转型即是此路不通的实例。

电销作为多元化销售渠道的一种，在传统渠道滞涨的背景下，电销成为公司新的渠道热点可以理解，它可能精准开发了一个细分客户群，短期的增长性比较乐观。

4.2 电销长期增长前景不明确

寿险产品并非消费必需品，通过电话呼出方式来推销的模式是否能成功是未知数。从电销渠道成功关键因素来看，除了要有合适的电销产品，配套的落地服务外，另有二项因素我们看不清前景，亦缺乏数据证实或证伪，所以我们给出长期前景不明朗的研究结论：

- 数据拓展空间有限

按一个电销专员一天打 30 个电话来算，一个月要消耗近 900 条数据，按 9 月末行业寿险电销专员人数 3.5 万来算，一年的数据消耗量在 3.8 亿条（35,000*900*12）。当然不同的寿险公司可能会针对同一条数据进行呼叫，或是一家公司可能会重复呼叫同一条数据，扣除这些重复因素，数据消耗量也是非常大。

在公众对个人隐私权保护的高度关注的背景下，电销监管必将日趋严格，客户数据的合法合规获取难度加大，客户数据拓展空间的问题

● 电销专员增员难

国内人口结构变化，适龄劳动力人口下降，电销专员的需求与高端制造业、服务业的人力需求相重合。我们 Google 电销招聘广告的结果显示，电销专员根据级别不同，无责任底薪在 1500-5000 之间。我们以上海地区为例，普通电销专员的起薪不到 2000 元，薪资不具竞争力，而保险销售工作压力明显更大，除了少数愿意挑战高薪的有志人士，电销工作招人不易。据了解，电销行业平均人员脱落率高达 40%。

保费来自销售人员数量与人均产能，长期的增员前景不明，我们谨慎看待电销长期前景。

4.3 不得不投入的电销渠道

虽然目前电销长期前景尚不明朗，但是当前的情形下，电销对公司积累客户、提升渠道控制力和填补新业务价值下滑是必须的。

如果电销精准定位了一个新的客户群体，将市场做大肯定是皆大欢喜，问题是电销可能对传统渠道有替代效应，目前的替代影响程度无法估计。

除了替代掉公司自身的传统渠道业务外，还有一块就是替代竞争对手的传统渠道业务。不做电销的公司可能就面临传统渠道业务被别家电销替代的风险。如，在今年新车销量增速极低的行情下，平安电销车险仍实现快速增长，绝大部分都来自对竞争对手传统销售渠道业务的替代。

因此，即便是长期前景尚不明朗，在整体新保增长不力的背景下，各家也必须加大投入，保住自己的业务不被替代，再尽可能的去争夺竞争对手的业务。

4.4 更看好网销的前景

根据 BCG 关于电子商务的研究报告《中国数字化新世代 2.0》，预计到 2012 年电子商务的使用率将提升到 19%。另有 8% 的中国网民在电子商务网站上搜索产品但不进行网购，电子商务平台除了购物交易外□还成为了解产品信息和价格信息的重要平台。

图 4 国内网购规模变化



资料来源：CNNIC

相比之下，网销对于有保险购买需求的人来说，提供了了解保险产品信息平台，间接促进保险深度和密度的挖掘，前景可能更为广阔。

4.5 新渠道竞争中谁将胜出？

除了上述因素外，影响新渠道长期持续发展是否还有更深层次的东西？

我们不妨先来看看今年以来保险行业新保增长乏力的深层次原因，除了大家都看到的，保险分红产品吸引力下降，进而影响到个人渠道和银行渠道的保险销售。还有一个更深层次的原因，那就是保险行业的声誉问题。银行理财产品为什么卖的好？背后的支撑是银行强大的公信力。

保险行业公信力的问题在前十几年的快速发展中被掩盖。而对于保险公司来说，卖保险即意味着卖承诺，公信力是长期持续发展的根本。

电销网销作为一种远程销售方式，品牌公信力对销售促成的作用比传统渠道更为重要。

以上海为例，AIA 上海地区电销人均产能是行业平均数 2 倍的水平，达到近 30,000 元。这与 AIA 在上海中高端客户群中的品牌影响力是密不可分的。

品牌信誉最强的公司将在寿险新渠道开拓这场新兴的战斗中胜出。

附图：相关上市公司近期资金流向





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn