



Research and  
Development Center

# 代理人渠道路向何方

非银行金融行业

2020年4月3日

王舫朝 非银行金融行业首席分析师

看好	中性	看淡
----	----	----

王舫朝 非银行金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: (010) 83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 代理人渠道路向何方

2020年04月03日

### 本期内容提要

- **我国代理人体系面临迫切转型。**我国代理人体系在2017年以前主要以规模增长拉动。2017年以来受134号文、19号文等监管影响,行业产品坚定转型,长期保障类等复杂程度较高的产品逐渐取代简单快速返还型的产品,对代理人销售素质提出了较高的要求。2018年以来寿险代理人规模增长出现下滑,个险新单保费增速不及代理人增速,代理人面临迫切转型,期待通过产能提升来弥补人力数量下降所带来的保费增速问题。
- **上市险企大力开展代理人转型以提升寿险公司价值,进而提升估值。**代理人渠道新业务价值率优于其他渠道,而新业务价值增长为内含价值增长的引擎,有助于进一步提升寿险行业估值。平安坚持价值为导向的策略,2019年通过“优才计划”提高代理人招募门槛,并持续更新基本法,建立了相对完善的代理人考核、培训、薪酬体系,并且通过科技+优势,助力代理人展业,进而提升产能。国寿2019年通过鼎新工程,调整组织架构,强化大个险地位。人保2018年通过开展“3411”工程,开启全方位改革,并且在2019年上半年启动“大个险”战略,打造高素质、高产能队伍。太保自2018年起转型2.0持续深化,提出“三支关键队伍”,提升代理人门槛,改善代理人队伍质量和产能。太平2019年也开启了“清虚”“扩优”的代理人产能调整模式。新华2019年加大个险增员力度,随着业务结构的优化,有望实现量质齐升。
- **发达国家或地区以人均产能提升为代理人发展的主要方向。**友邦为香港寿险市场的代表,一直坚持“精英化”发展策略,保费增速主要来自于人均产能的提升,将持续为NBEV、EV增长提供持续动力。2019年新业务价值率高达93.5%,远超国内险企。台湾地区也经历了从人海战术向精英化、专业化过渡的代理人模式变迁,形成目前以专业的中介机构为主的业务模式。随着1987年放开外资寿险准入,台湾本土寿险公司谋求代理人产能提升,展业方式向专业顾问发展,人员素质大幅提升。日本寿险也经历了“大进大出”到“精英化”转变,60-80年代改革抑制了代理人脱落,提升了成才率和绩优人力。90年代以来进一步“清虚”以及完善招聘和考核等制度提高代理人素质。
- **投资评级:**中国太平/中国人寿/中国太保/中国平安/新华保险五家公司的P/EV估值分别为0.26/0.71/0.55/0.93/0.56x,平均P/EV为0.6倍,处于历史估值较低位,目前为较好的配置时点。给予行业“看好”投资评级。建议关注加速代理人结构转型的中国平安,“重振国寿”战略下各项业务增长引领的中国人寿,以及转型2.0引领价值提速且分红比例高于同业的中国太保。
- **风险因素:**受疫情影响,代理人展业恢复进度不及预期;代理人产能下滑导致人员脱落严重

## 目录

一、我国代理人体系进入转型改革期	1
(一) 我国代理人体系发展历程及面临的问题	1
二、代理人体系的发展对寿险公司估值有重大影响	3
(一) 代理人渠道对新业务价值、内含价值的贡献度影响较大	3
1. 代理人渠道的新业务价值率最高	3
2. 新业务价值是内含价值增长的引擎	4
(二) 代理人制度建设的根本大法	4
(三) 上市公司的代理人转型改革措施及效果	5
1. 上市公司代理人渠道发展概况	5
2. 平安代理人渠道发展策略	7
3. 国寿、人保寿谋求渠道改革	9
4. 太保寿险代理人渠道改革效果良好	11
5. 太平寿代理人规模增速快、新华代理人产能改革优	12
三、发达国家代理人发展经验：人均产能的提升是改革的方向	12
(一) 香港代理人发展模式	12
1. 香港寿险市场代理人渠道以友邦为代表	13
2. 友邦代理渠道为产能推动型模式	14
3. 友邦中国的代理人策略	16
4. 友邦中国的代理人体系特点	17
(二) 台湾地区代理人发展模式	18
1. 台湾地区代理人转型历程	18
2. 台湾代理人的管理机制	19
3. 台湾国泰人寿代理人转型成果	20
(三) 日本寿险代理人发展模式	20
1. 日本寿险代理人转型历程资源	20
2. 日本代理人制度改革措施	22
(四) 开放市场下，提高代理人产能势在必行	24
四、投资建议：推荐坚定推进代理人转型的险企	24

## 表目录

表 1：寿险公司代理人渠道新业务价值率普遍高于其他渠道	3
表 2：2018 年上市险企内含价值变动项拆解分析	4
表 3：友邦中国的代理人发展策略	16
表 4：日本寿险业完善的教育培训体系	22
表 5：日本代理人收入分配改革和配套支持措施	23
表 6：上市保险公司估值	25

## 图目录

图 1：2011-2018 年我国保险代理人数量变化：近年来增速变缓，增员困难	2
图 2：2012-2019 年上市险企代理人渠道 FYP 以人力增长为主	3
图 3：我国保险代理人月收入远低于社会月平均工资	3
图 4：上市险代理人渠道 FYP (万元)	6
图 5：上市险企代理人数量 (万人)	6
图 6：上市险企代理人产能增速	6
图 7：上市险企新业务价值 (百万元)	7
图 8：上市险企内含价值 (百万元)	7
图 9：平安人寿代理人渠道 FYP 增速	8
图 10：平安人寿新业务价值 (百万元) 及增速	8
图 11：2018 年平安人寿代理人职级序列	8
图 12：2018 年平安人寿代理人基本法收入	9
图 13：国寿代理人渠道 FYP 增速分解 (%)	10
图 14：国寿新业务价值 (百万元) 及增速 (%)	10
图 15：人保寿代理人渠道 FYP 增速分解 (%)	11
图 16：人保寿测算的新业务价值(百万元)及增速 (%)	11
图 17：太保寿代理人渠道 FYP 增速分解 (%)	12
图 18：太保寿新业务价值及增速 (%)	12
图 19：太平代理人渠道 FYP 增速分解 (%)	13
图 20：新华代理人渠道 FYP 增速分解	13
图 21：太平新业务价值及增速 (%)	13
图 22：新华新业务价值及增速 (%)	13
图 23：2019 年 1-3 季度香港市场主要寿险公司各渠道份额：友邦的代理人渠道份额最高	14
图 24：友邦中国个险产能远超国内上市险企	15
图 25：友邦中国个险 FYP 增速高于国内上市险企	15
图 26：2010-2019 年友邦中国代理人渠道 FYP 模式 (%)：产能推动型	15
图 27：友邦中国新业务价值 (百万美元) 及增速 (%)	15
图 28：“最优代理人”策略下，2010-2013 年友邦中国代理人渠道人力、FYP 增速双下降	17
图 29：“最优代理人策略”促进 MDRT 人数增长、新业务价值率保持高位	17
图 30：台湾 2019 年 1-11 月保费收入主要来源于专业经纪人、保险代理人	19
图 31：台湾国泰人寿的代理人渠道改革成果：队伍学历提升、队伍稳定性提高	20
图 32：日本寿险市场主要销售渠道为保险公司专属代理人渠道	21

1980年我国开始恢复保险业务，期间主要以兼业代理模式为主。1992年友邦进入上海，引进了个人保险代理人的营销模式。1995年，随着《保险法》颁布，我国确立了个人代理人制度的法律地位，各保险公司纷纷采用个人代理人的模式营销寿险产品。个人代理人模式极大的推动了寿险业务的发展。仅仅2年时间，我国寿险保费收入随即首次超过财产险保费，达到630亿元。2010年9月，原保监会下发《关于改革完善保险营销员管理体制的意见》，并在2013年颁布《关于坚定不移推进保险营销员管理体制改革的意见》，倡导行业内高素质、职业化营销员体制的建立，并鼓励保险公司设立专业的保险中介公司，将专业营销员制度外包等方式推动行业代理人转型升级。2015年我国取消代理人考核要求，各保险公司纷纷降低门槛，广泛增员，在“人海战术”的增员激励下，我国代理人数量猛增，但行业内“大进大出”、低素质问题如顽疾一直存在，人均产能持续降低，粗放的销售模式难以满足客户的真正的保险需求。但我国代理人渠道依然是各家公司新业务价值率最高的渠道，占据大部分公司的50%以上FYP。如何发展保险代理人，是继续坚持“人海战术”还是忍一时之痛，坚定转型改革走“精英化”路线，成为各家公司讨论的重点。

## 一、我国代理人体系进入转型改革期

### （一）我国代理人体系发展历程及面临的问题

我国代理人制度体系自1992年保险对外开放后，由友邦保险率先引入的。2010年，平安寿人寿、中国人寿、太保寿险、新华保险开始逐步加强个险渠道的发展。2015年《中国保监会关于保险中介从业人员管理有关问题的通知》（保监中介〔2015〕139号）取消了代理人从业资格要求，将代理人考核录用的权利下放给寿险公司；大型公司普遍将代理人渠道作为重点业务方向，积极扩张代理人队伍；同时，正值短期理财型保险产品的大发展时期，代理人销售门槛相对较低、销售回报相对较高，激发了代理员队伍的壮大。以大型上市公司为代表的代理人规模取得了跳跃式的增长：2011-2018年，平安人寿、中国人寿、太保寿险、太平人寿、新华保险、人保寿代理人数量分别实现年复合增长率14.3%、9.9%、14.3%、35.2%、6.8%、6.5%、10.8%。

**图 1：我国保险代理人数量变化**


资料来源：银保监会，信达证券研发中心

自 2017 年以来，受 134 号文、19 号文等监管政策的影响，行业产品坚定转型，长期保障类等复杂程度较高的产品逐渐取代简单快速返还型的产品，销售难度加大，前期高速增长的人力面临持续性问题。2017 年中期人力的增速已有放缓趋势。2018 年寿险开门红业务低位开局，储蓄型产品、长期保障型产品复杂性提高，变相提高对代理人的销售素质要求。2018 年以来我国寿险代理人规模增长出现下滑，个险·新单保费增速不及代理人数量增速。寿险公司更加需要加强队伍的专业培训，维护绩优人力，通过产能的提升来弥补人力数量下降所带来的保费增速问题。

**代理人渠道业务模式判定公式：FYP 增速、产能增速、人数增速**

代理人渠道的 FYP=人均 FYP\*代理人数量，拆解该公式可以得出：

FYP 增速 (%) =

- (1) 人均 FYP 增速 (%) +
- (2) 代理人数量增速 (%) +
- (3) 人均 FYP 增速 (%) \* 代理人数量增速 (%)

过去 10 年来，第 (1) 项、第 (2) 项增速均低于 50%。如第 (1) 项、第 (2) 项的值小于等于 100%，则其乘积均低于第 (1) 项、第 (2) 项本身的影响。因此险企代理人渠道 FYP 业务增长模式主要受第 (1) 项、第 (2) 项的影响。

如 (1) > (2)，则可称其 FYP 增长主要为产能推动型；

如 (1) < (2)，则可称其 FYP 增长主要为人力推动型。

**FYP 增速 ≈ 人均产能增速 + 代理人数量增速**

当前 6 大上市险企均处于人海模式，行业内竞争加剧。通过 FYP 增速、产能增速、人员增速的分解，我们可以发现：2015 年-2017 年借由人力数量急速增长，直接拉动了当年及次年的 FYP 快速增长。而从 2017 年起，人数的增加对人均产能显现了“挤

出”效应，人均产能的增长逐渐下降至 2018 年的负值。2018 年上市险企出现增员困难，FYP 增速下降。由此得出：“人海战术”短期内对代理人渠道 FYP 短期拉动作用明显，但“人海战术”不可持续，缺乏精细化运营管理的生产关系将限制代理人产能的提升，权宜之计还需从长计议。

图 2：2012-2019 年上市险企代理人渠道 FYP 以人力增长为主



资料来源：各公司年报，信达证券研发中心

图 3：我国保险代理人收入低于社平工资



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

## 二、代理人体系的发展对寿险公司估值有重大影响

### (一) 代理人渠道对新业务价值、内含价值的贡献度影响较大

#### 1. 代理人渠道的新业务价值率最高

根据我国寿险市场最大的两家公司：平安人寿和中国人寿为例，2019 年披露的代理人渠道新业务价值率位列各渠道业务之首。代理人对于长期、保障类、复杂的保险产品的销售能力高于其他渠道，为寿险公司所带来的新业务价值率优于其他渠道。为此，以往各寿险公司非常重视组织增员率，以期获得当年较高的新业务价值，但为此也造成了代理人的留存率和脱落问题较为严重。

表 1：寿险公司代理人渠道新业务价值率普遍高于其他渠道

2019 年	平安寿	中国人寿
代理人渠道	64.9%	45.3%
银保渠道	20.4%	23.8%
团险业务	1.3%	0.6%

资料来源：平安、国寿年报，信达证券研发中心

## 2. 新业务价值是内含价值增长的引擎

根据中国精算师协会发布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》（中精协发 [2016]36 号）（以下简称“内含价值评估标准”）中的相关规定：内含价值，是指在充分考虑总体风险的情况下，适用业务及其对应资产产生的现金流中股东利益的现值。

从内含价值调整项来看，寿险公司的内含价值增长来源于内含价值的运营收益、投资收益差异、经济和税项目假设的变动、汇率及其他影响因素。内含价值的运营收益对内含价值的影响最大，在当年的运营收益中，当年发生的新业务价值、去年内含价值的预期收益是最大的影响因素。

通过对 2018 年上市险企按照银保监会有关内含价值调整项进行拆解分析，营运利润对内含价值当年的增长影响通常为+100%以上的增加作用，而投资收益差异、经济和税项目假设的变动、汇率及其他影响因素对内含价值的影响为负。在营运利润中，除期初内含价值的预期投资收益外，对业务起到关键牵引作用的是新业务价值。实际上，通过新业务价值逐渐沉淀为有效业务价值，也会带动内含价值的不断增长。由此得出：寿险公司新业务价值是内含价值增长的主要来源。

**表 2：2018 年上市险企内含价值变动项拆解分析**

	平安寿	太保寿	新华	国寿
内含价值营运利润	131.0%	105.3%	142.6%	178.9%
期初内含价值的预计回报	29.6%	44.6%	50.4%	55.3%
一年新业务价值	47.2%	58.1%	43.5%	45.5%
运营经验的差异	0.4%	-0.4%	11.1%	0.3%
运营假设的变化	9.1%	-2.3%	-5.0%	-1.0%
其他营运利润	13.7%	0.0%	0.0%	0.0%
其他内含价值变动项	-32.6%	-5.3%	-7.1%	-78.9%

资料来源：各公司年报，信达证券研发中心

### （二）代理人制度建设的根本大法

基本法是各寿险公司代理人体系建设的根本大法，各家保险公司通过建立基本法规范代理人团队建设，明确代理人的职级体系、考核体系、薪酬体系等内容。基本法反映了公司在代理人队伍管理上的关注点和侧重点，从而体现在代理人的留存、举绩等方面。代理人的基本法考核主要包括：1. 晋升考核（达到考核条件后，由低级职向高级职晋升）；2. 维持考核（满足考核条件，维持当前职级的考核）。一般地，两类考核的频次均为 3-6 个月。如果代理人无法满足维持考核的要求，会面临降级。

低职级代理人主要以 FYP (或 FYC) 与件数 (如: 长险件数) 为主; 主管同时考核个人指标和团队指标, 如团队 FYP (或 FYC)、团队育成率、团队人力等。越往高层级代理人, 越偏重组织绩效的考核。

代理人基于基本法的收入来源主要分为: 直接佣金和间接佣金。其中直接佣金的发放比例主要取决于代理人销售的产品类别, 间接佣金则与代理人的销售量、团队拓展情况、保单质量情况等方面相挂钩。间接佣金主要指在基本法中除直接佣金以外的代理人收入, 我们根据间接佣金的特点主要分为七大类, 分别是职务津贴、管理津贴、增员&育成津贴、育成奖金 (一次性)、季度奖&年终奖、继续率奖金等。这部分收入各家公司差异较大, 一方面体现在收入种类的不同, 各家公司对各级代理人的资源投入有不同倾斜。

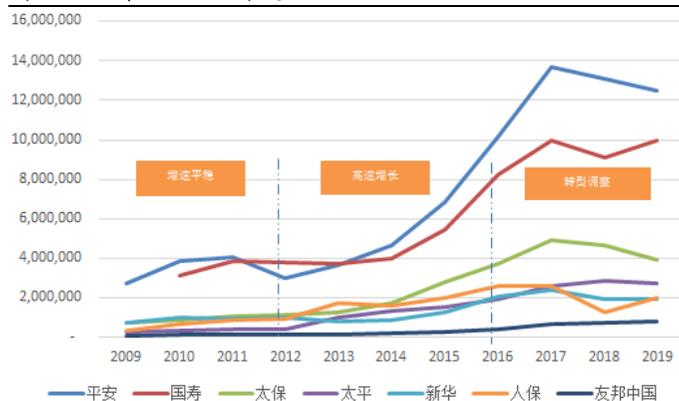
### (三) 上市公司的代理人转型改革措施及效果

寿险公司代理人渠道 FYP 的提升, 对于新业务价值率和内含价值均具有较大的影响。新业务价值是保险公司近期的经营活动为股东所创造价值的体现, 是评价保险公司业务潜力的重要指标。内含价值体现了充分考虑总体风险的情况下, 适用业务及其对应资产产生的现金流中股东利益的现值, 是衡量保险公司业务经营现状的重要指标。代理人渠道业务发展水平, 体现了公司的经营现状和未来发展潜力, 而影响代理人渠道业务的根本在于其基本法的考核体系是否完善、是否与时俱进, 不断激励代理人向“高产能”“高绩效”的业务发展模式转变和演进。因此代理人渠道业务规模的提升对寿险公司的估值具有重大影响。

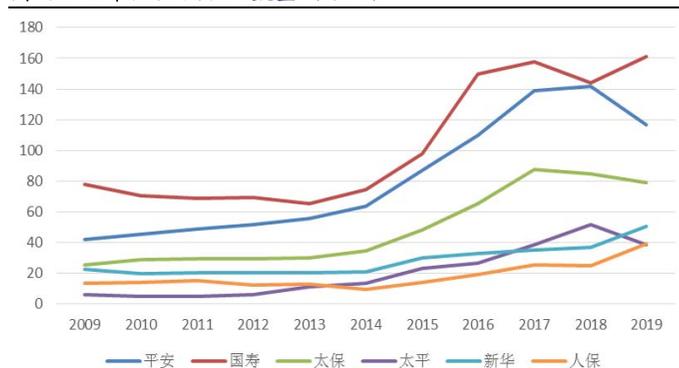
#### 1. 上市公司代理人渠道发展概况

近 10 年来, 6 家上市险企代理人渠道主要经历了 3 个时期: 增速平稳期、高速发展期、转型调整期。自 2015 年代理人考试放开后, 上市险企增员急速上涨。2017 年 134 号文、19 号文等政策对行业转型的影响, 除了在产品层面逐渐转向长期保障类, 由产品的复杂性引发的市场对代理人素质、专业能力的考验也间接引发了代理人渠道的转型。2017 年中期代理人渠道人力增速已有所放缓, 2018 年寿险开门红业务低位开局, 储蓄型产品腰斩导致“简单粗暴”、依靠“人情关系”变现的代理人收入下降、逐渐退出市场。2018 年期, 我国寿险代理人规模增长出现下滑, 个险新单保费增速不及代理人数量增速。行业目前正在转型调整中。

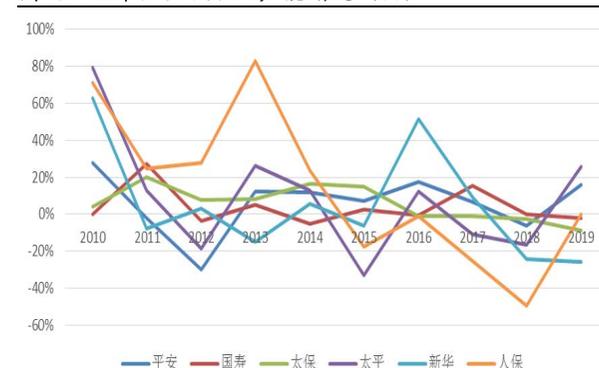
从各家代理人渠道 FYP 来看, 平安人寿目前最高, 其次为国寿、太保。新华在 2017 年逐渐被太平超越, 人保暂居国内上市险企末尾。从代理人队伍规模来看, 国寿最多, 其次为平安、太保。新华代理人规模在 2017 年被太平超越, 人保暂居末尾。从代理人人均产能来看, 平安最高, 太平暂居第二, 新华暂居末尾。

**图 4：上市险代理人渠道 FYP (万元)**


资料来源：银保监会，信达证券研发中心

**图 5：上市险企代理人数量 (万人)**


资料来源：各公司年报，信达证券研发中心

**图 6：上市险企代理人产能增速 (%)**


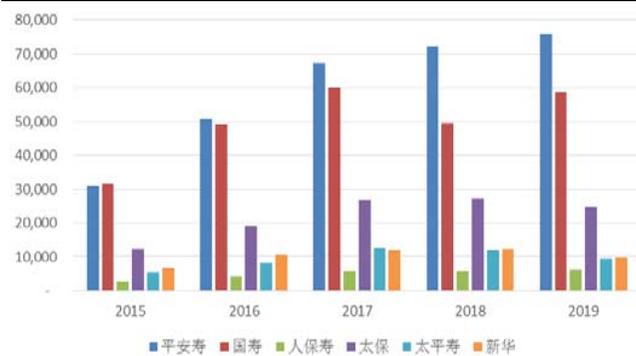
资料来源：各公司年报，信达证券研发中心

根据 FYP 增速与产能增速、人数增速的关系，各上市险企 2010-2019 年 FYP 的增长均主要依赖代理人数量的增长。同时，从总量上看，近 10 年内太平的 FYP 增速居于首位，其次为太保、平安。但从比例来看，太平主要依赖的是高于所有其他上市险企的“人海战术”，人员增速高达 22.5%；与之形成对比的是，太平人均产能复合增速为-0.83%，而太保尽管十年前人均产能复合增长 4.96%，行业最高，由于代理人数量增长仅为太平一半，整体 FYP 仍然屈居第二。因此我们再次确认：“人海战术”短期内对代理人渠道 FYP 短期拉动作用明显，对产能也具有正向拉动作用。因而“人海战术”在短期内依然是适合我国当下国情的，但“人海战术”在后期对 FYP 拉动有限，落后的基本法将限制代理人产能的提升。

从上市险企的新业务价值和内含价值来看，国寿内含价值总量较高，得益于市场份额存量较大（市场份额第一），但新业务价

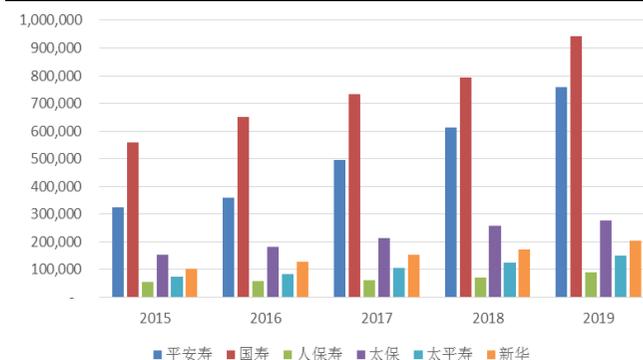
价值略低于平安。平安人寿新业务价值高，得益于其较为优良的业务结构、渠道结构。在上市险企中，平安人寿代理人体系较为完善，为其新业务价值的持续增长提供了动力，2019年上半年平安人寿内含价值已超越国寿。太保排名第三，近年来随着代理人渠道产能的转型，内含价值也在稳步上涨。太平人寿、新华人寿新业务价值比较相近，新华人寿内含价值略高于太平人寿。人保寿受人保产险（产险市场份额第一）短期险业务模式的影响，其以银保渠道为主的业务模式仍在向代理人渠道转型改革过程中，目前代理人体系发展略低于其他上市险企，导致其新业务价值、内含价值较低。

图 7：上市险企新业务价值（百万元）



资料来源：各公司年报，信达证券研发中心，注：太平寿按照 2020 年 3 月 31 日港币/人民币汇率 0.9137 计算（下同）

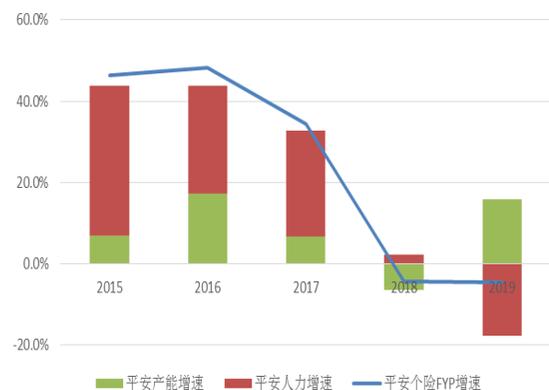
图 8：上市险企内含价值（百万元）



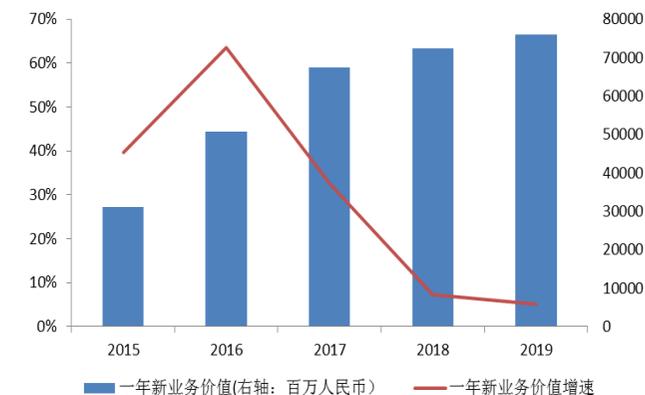
资料来源：各公司年报，信达证券研发中心

## 2. 平安代理人渠道发展策略

平安一直以来以价值为导向的战略，平安的代理人 FYP 位列上市公司首位，代理人产能位列第二。高企的产能维护了代理人数量相对稳定性，2018 年平安已与国寿基本齐平。虽然 2018 年平安遭遇开门红遇冷，但代理人增速仍然保持正增长。2019 年平安通过“优才计划”提高了代理人招募门槛，并持续更新基本法的考核办法，重点关注“优才”“绩优”人群潜力的提高，同时继续深入结合公司培训手段的科技+优势，通过持续的“强培训”提高代理人粘性和产能，人均产能有望进一步提高。

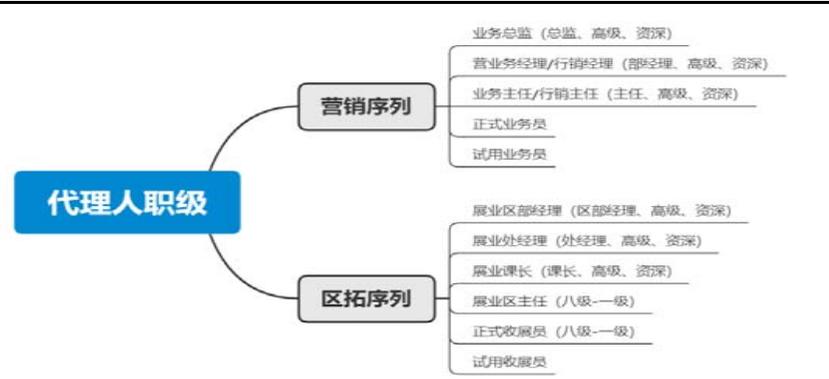
**图 9：平安人寿代理人渠道 FYP 增速分解**


资料来源：平安年报，信达证券研发中心

**图 10：平安人寿新业务价值（百万元）及增速**


资料来源：平安年报，信达证券研发中心

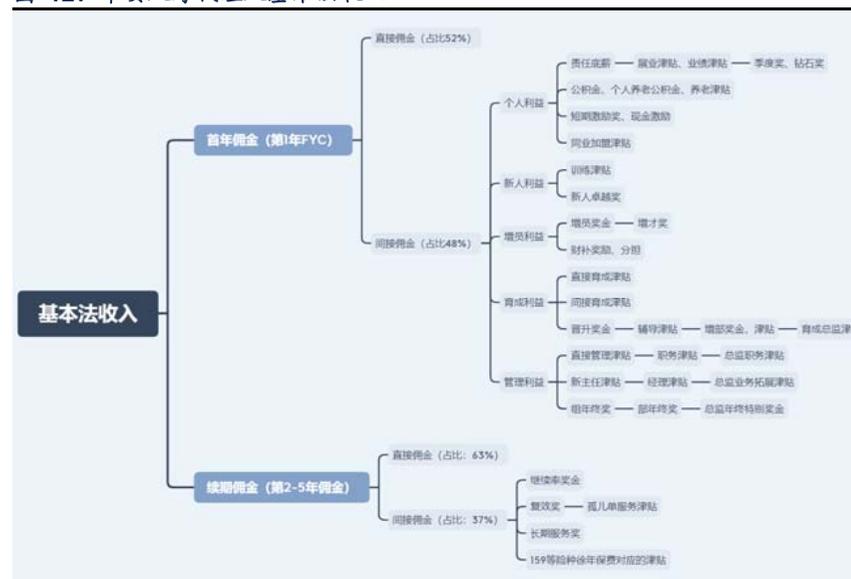
平安的代理人产能位列 A 股上市险企第一，与其一直以来持续更新基本法，建立了相对完善的代理人考核、培训、薪酬体系密不可分。考核机制上：除一般的晋升考核外，平安人寿按照营销渠道架构分为营销（偏重个人发展系列）和区拓（偏重组织职级晋升系列）。根据代理人所处的营销或区拓架构，设置了不同的管理体系或者说晋升路径。分别是：营销序列——偏重个人发展；及区拓序列——偏重组织发展。一般而言，组织发展的职位会高于个人发展的职位，二者均是从下至上的晋升序列，但组织发展更偏“金字塔”型。相比于粗放的纯代理销售模式，这一制度安排给予了代理人职业生涯发展过程中一定的选择权。

**图 11：平安人寿代理人职级序列**


资料来源：平安官网，信达证券研发中心

从机构类型上，按照人力数量和产能情况定位，对全国 300 多家三级机构划分为 4 版基本法的分类：平衡发展型（H、H+）和人力发展型（AA、A），每版本对应 4 档训练津贴。2019 年，平安人寿为鼓励高产能队伍，提高了基本法的考核比例，并相应扩大了佣金或手续费的支出设置。如：针对绩优代理人，业绩标准由之前的“3000-6000，提奖比例 3.5%”调整为“4000-8000，提奖比例 5.9%。”2019 年平安人寿率先开启了基本法的改革，通过“聚焦新人、聚焦绩优、聚焦主管”，激发重点人群潜力，全面提升队伍产能。整体而言，平安人寿的代理人基本法收入普遍高于行业，因而其代理人新业务价值率和年收入高于国内寿险行业。

图 12：平安人寿代理人基本法收入



资料来源：信达证券研发中心整理

### 3. 国寿、人保寿谋求渠道改革

2009-2019 年，国寿代理人数量一直领先同业，代理人 FYP 位列第二。2019 年以强化“大个险”的“鼎新工程”问世，国寿通过自上而下的总分支机构个险组织架构的调整，突出了代理人渠道的重要性。但国寿目前仍然处于以市场规模、人海战术为主的初期模式。随着 IFRS17 的推进，国寿继续以年金险等储蓄类产品冲刺市场份额的策略无以为继，专业化的代理人团队在长期保障类险种的销售能力，对国寿而言至关重要。加之代理人人口红利逐渐消失，人海战术对国寿的新业务价值、内含价值的贡献将持续减弱。2019 年，国寿通过推进销售管理转型、强化队伍和基础管理三位一体的方式推动个险渠道发展。在队伍建设上，提出“星级代理人”策略，通过提升队伍管理能力，保持数量强增长的同时提升队伍产能。2019 年个险渠道队伍规模

较 2018 年底增长 12.1%，达到 161.3 万人。作为国内目前代理人规模最大的寿险公司，虽然改革难度较大，但改革成果对行业代理人转型也将产生重要影响。

图 13：国寿代理人渠道 FYP 增速分解（%）



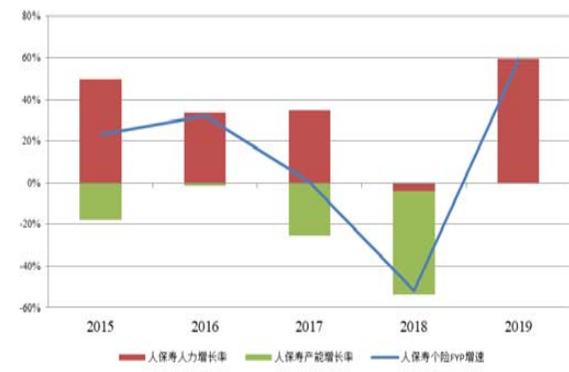
资料来源：国寿年报，信达证券研发中心

图 14：国寿新业务价值（百万元）及增速（%）

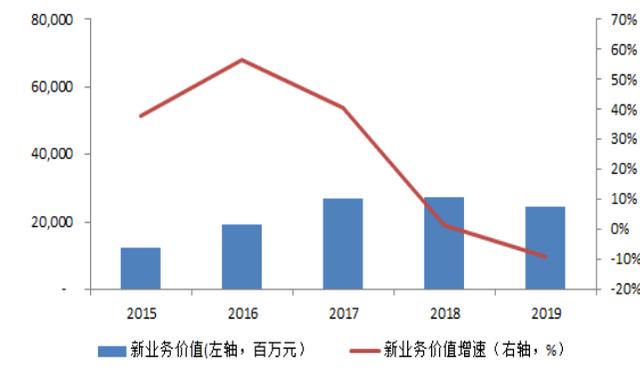


资料来源：国寿年报，信达证券研发中心

人保寿与国寿均为我国第一家保险公司所分立的两家公司。但人保寿成立时间较短，目前市场份额较小，2018 年仅占 3.6%；且人保寿业务发展受人保产险（产险市场排名第一）短期业务经营模式影响较大。虽然代理人渠道对新业务价值、内含价值贡献较大，但人保寿最大的业务渠道是银保渠道，近年来受政策影响，银保渠道业务承压。加之银保渠道新业务价值率较低（根据年报披露的新业务价值/首年保费测算其新业务价值率位于 10% 左右水平），公司 EV、NBEV 仍有较大发展空间。2009-2019 年人保寿代理人 FYP 和产能在上市险企排名靠后，提升代理人渠道产能的需求更加迫切。2018 年人保集团提出“3411 工程”，人保寿开启“转方式、优结构、换动能”的全方位转型改革；2019 年，人保寿险提出将探索并推广“一体化全能型综合拓展团队”，从原有趸交、银保优势渠道转向代理人渠道，打造高素质、高产能代理人队伍。与国寿的“大个险”转型改革类似，人保寿在 2019 年上半年启动了“大个险”战略，强化个险销售队伍建设，推动代理人产能和长期保障类、期缴业务结构的优化。2019 年，人保寿代理人渠道原保费收入同比增长 31%，新业务价值增长 7.9%，预示转型成果显现。

**图 15：人保寿代理人渠道 FYP 增速分解 (%)**


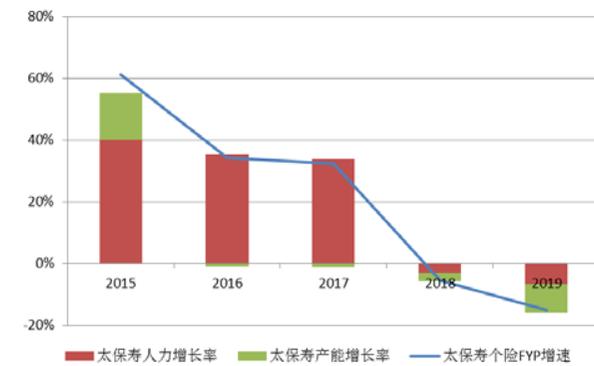
资料来源：人保年报，信达证券研发中心

**图 16：人保寿测算的新业务价值(百万元)及增速 (%)**


资料来源：人保年报，信达证券研发中心

#### 4. 太保寿险代理人渠道改革效果良好

2009 年至今，太保产能提升对 FYP 增速的影响位列首位，改革转型效果良好，其中，2017 年太保产能基本与国寿齐平。太保自 2012 年实行“大个险”策略以来，代理人规模基本保持平稳上升趋势；2018 年起，转型改革 2.0 持续深化，太保寿险以“产能提升、科技赋能”为抓手，通过对业务员收入能力的持续赋能、通过科技支持下的训练、产品创新等方式，推动代理人人均收入与人力增长齐头并进。2019 年，太保提出了“三支关键队伍”的策略，持续提高代理人门槛改善代理人队伍质量和产能，未来价值可期。

**图 17：太平寿代理人渠道 FYP 增速分解 (%)**


资料来源：太平年报，信达证券研发中心

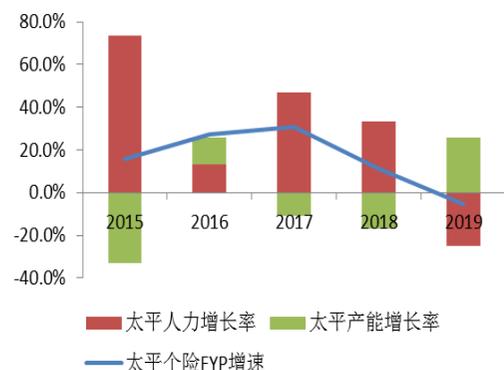
**图 18：太平寿新业务价值及增速 (%)**


资料来源：太平年报，信达证券研发中心

## 5. 太平寿代理人规模增速快、新华代理人产能改革优

2010-2019 年太平的代理人规模增速位列上市公司首位，复合增速达 22.5%。相比之下，同期新华代理人数量平均增速仅为 9.8%。太平的代理人规模已于 2017 年首次超过了新华。在前期高歌猛进的业务大发展、代理人规模大发展后，太平也于今年开启了“清虚”“扩优”的代理人产能调整模式，但太平 FYP 的增长主要依赖“人海战术”，转型阵痛将可能对太平短期内市场份额造成不小的影响。

对新华而言，一直以来实施相对保守的代理人增员模式，2017 年新华为提高代理人渠道产能，提出“风险管理师”计划，提高了代理人的职业定位，引导队伍向客户生老病死残的保险顾问角色转型。并配套“风险管理师”培训力度，提高代理人专业内含，并以保障型业务为核心锤炼队伍销售能力。同时，围绕“三高”队伍发展目标，实施了“高中层稳定、底层适度流动”的策略，在有效可控的队伍投入下进行队伍的优胜劣汰。2018 年新华代理人数量和质量开始提升。2019 年新华个险渠道加大新员招募，队伍规模提升 37%，随着业务结构的持续优化，新华的代理人产能有望持续提高。且因前期的保守策略，并未跟风人海模式，相较太平而言，新华转型的业绩压力小，若坚持实施积极的产能转型探索，预计短期内即可对当年业绩起到较大的正向拉动作用。

**图 19：太平代理人渠道 FYP 增速分解 (%)**


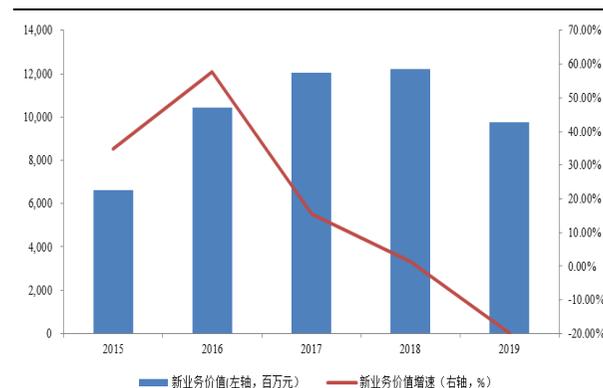
资料来源：太平年报，信达证券研发中心

**图 20：新华代理人渠道 FYP 增速分解 (%)**


资料来源：新华年报，信达证券研发中心

**图 21：太平新业务价值及增速 (%)**


资料来源：太平年报，信达证券研发中心

**图 22：新华新业务价值及增速 (%)**


资料来源：新华年报，信达证券研发中心

### 三、发达国家代理人发展经验：人均产能的提升是改革的方向

#### (一) 香港代理人发展模式

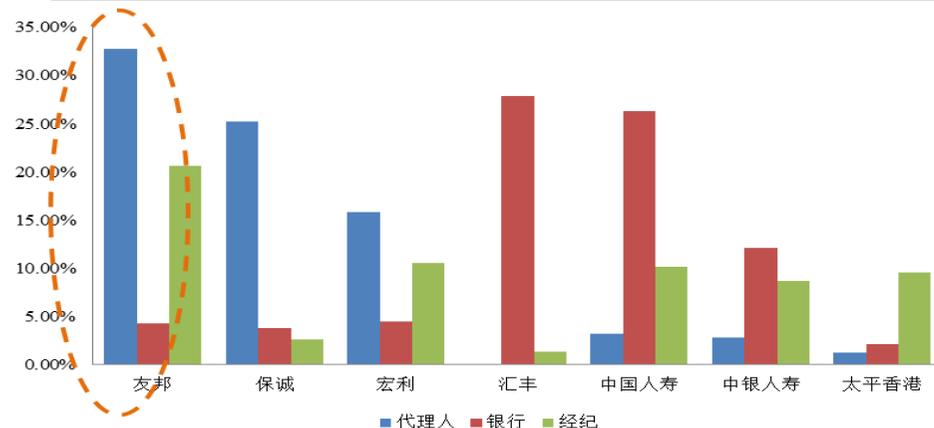
##### 1. 香港寿险市场代理人渠道以友邦为代表

香港寿险市场较为成熟，近年来个人寿险业务持续稳健增长，2018 年寿险深度 16.8%居亚洲第一。其中，中国大陆客户销售

占比在 2019 年 1 季度近 3 成，反映出香港寿险产品及业务模式深受国内客户的欢迎。

香港的寿险市场以银保渠道、代理人渠道、经纪渠道为主。根据香港保险业监管局披露，2019 年 1-3 季度，香港寿险业保费收入 1,394.6 亿港元，代理人渠道占比 30.9%；银保渠道 43.5%；经纪渠道 23.3%。其中，友邦的代理人渠道、经纪渠道排名各渠道市场第一；银保渠道以银行系保险公司如汇丰人寿为主。纵览香港寿险市场，代理人渠道体系发展最为完善和成熟的为友邦。以下将以友邦为例，借鉴其渠道发展历程及转型措施。

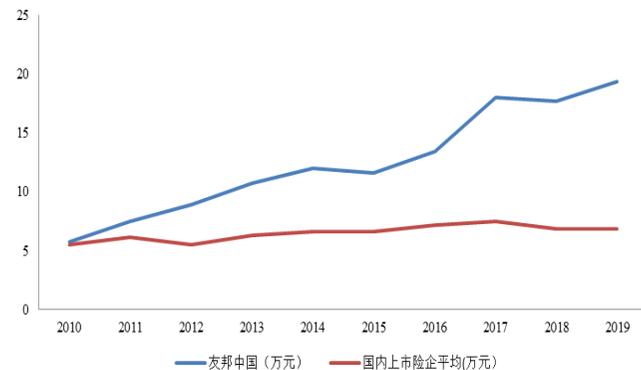
**图 23：2019 年香港市场主要寿险公司各渠道份额：友邦的代理人渠道份额最高**



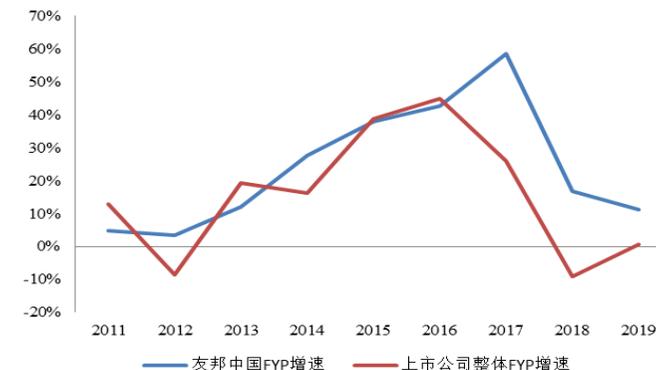
资料来源：香港保险业监管局，信达证券研发中心

## 2. 友邦代理渠道为产能推动型模式

友邦是香港最大的寿险公司，也是全球最大的跨国寿险公司。友邦以“精英化”代理人渠道为特色，自 2015 年起 MDRT 百万圆桌代理人居于全球第一。其在华业务也沿袭了一贯的“最优代理人”策略优势。与国内各家上市险企相比，友邦中国保持了 FYP、产能、业务指标的高增长，其 NBEV、EV 高增长远超上市险企平均水平。2018 年友邦中国业务新业务价值率高达 90.5%，增速 30%，进一步印证了“精英化”代理人业务模式的成功。

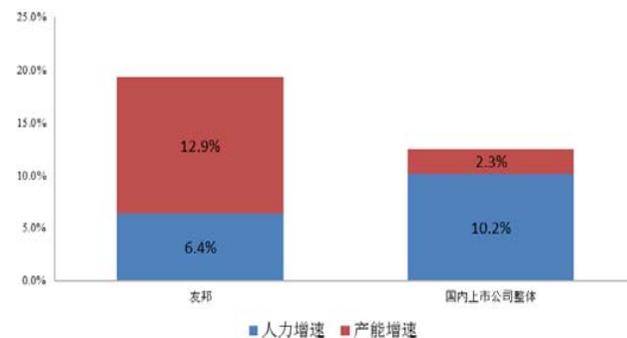
**图 24：友邦中国产能远超国内上市险企**


资料来源：友邦年报，信达证券研发中心，注：由于公司年报没有披露个险保费收入数据，人均产能粗略计算方式：AIA 中国首年保费/代理人总数

**图 25：友邦中国 FYP 增速高于国内上市险企**


资料来源：友邦年报，信达证券研发中心，注：由于公司年报没有披露个险保费收入数据，FYP 粗略用 AIA 中国首年保费代替

通过分解其个险渠道 FYP 增速发现：2009 年-2019 年，友邦中国的保费增速主要来自于人均产能的提升。与国内险企主要以“人海战术”不同，当前友邦已进入了“精英化”“高产能”引领业务扩张的发展模式中，加之友邦中国的业务结构以长期保障类为主，渠道与产品互相促进，带动友邦的新业务价值率保持高位，2019 年友邦中国的新业务价值率高达 93.5%，远高于上市险企。友邦中国所代表的高端代理人经营模式，将成为其 NBEV、EV 增长的强劲动力，也是各家上市险企竞相比照的对象。随着对外开放加大，友邦中国已获批成立外资独资寿险公司，将扩大原有在一线城市的布局，逐渐向二三线、中西部等市场的进取。以产能引领个险 FYP 的模式将持续为友邦 NBEV、EV 增长提供持续动力。需要说明的是，友邦未披露个险渠道首年业务，计算产能时分子用友邦中国首年保费粗略代替，而国内上市公司则采用代理人渠道首年保费，口径不同，但结果仍具备参照性。

**图 26：2010-2019 年友邦中国代理人渠道 FYP 模式 (%)**


资料来源：友邦年报，信达证券研发中心，注：由于公司年报没有披露个险保费收入数据，人均产能粗略计算方式：AIA 中国首年保费/代理人总数

**图 27：友邦中国新业务价值 (百万美元) 及增速 (%)**


资料来源：友邦年报，信达证券研发中心

### 3. 友邦中国的代理人策略

友邦一直以来坚持“精英化”发展策略，2010 年友邦为提高产能，在印尼、韩国主动“清虚”，将不符合产能要求的代理人接触合约。同年印尼合资公司、友邦印尼代理人分别减少 58,000 人、5,000 人；友邦韩国减少 1,000 人。相对于 2009 年友邦集团 32 万代理人，2010 年仅剩 26 万，但 2010 年代理人产能及新业务价值分别提升 13%和 21%。自 2015 年起，友邦成为全球 MDRT 最多的公司，精英代理人渠道成为友邦的核心竞争力。

友邦中国现已成为友邦集团发展速度最快的市场。友邦中国 2009 年也面临过继续坚持“精英化”代理人模式还是人海战术的抉择。当时友邦选择了继续坚持精英化路线，并在 2010 年提出“最优代理人”策略，致力于在中国重新树立其高端代理人“名片”。2010-2013 年在“最优代理人”策略下，友邦中国增员缓慢、新单保费增速下降。但随着友邦 MDRT 及代理人产能的提高，友邦新业务价值屡创新高、FYP 增速逐渐上涨；2016 年代理人增速下降，但友邦中国的代理人渠道 FYP 仍保持了强劲的增长动力。

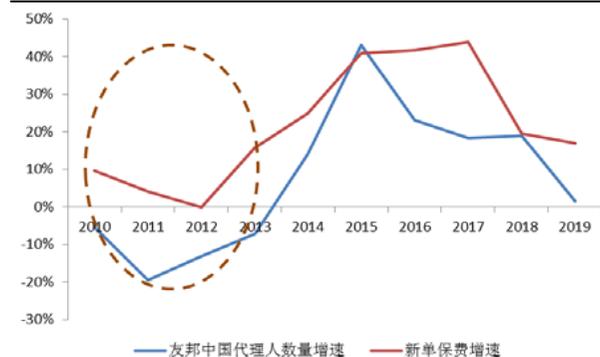
表 1：友邦中国的代理人发展策略

友邦中国的代理人发展策略		主要内容
提出并持续推进“最优代理人”策略	<p>➢ 2010 年 12 月：提出“最优代理人”策略</p>	<p>(1) 提出“最优代理人”策略，全面革新培训课程，提高代理人创业精神；</p> <p>(2) 推出了“代理人 2.0”新一代代理人业务管理平台，提高代理人活跃度和生产力水平。</p>
	<p>2011 年：改革基本法、加强新人甄选、代理人培训。</p>	<p>2011 年，友邦中国根据代理人的产能情况和参与程度，为代理人提供两种事业发展路径：(1) 销售精英；(2) 管理人员，并对二者赋予同等重要的地位。如果代理人选择销售精英，则友邦将以 MDRT 为目标为之配备较为全面的 MDRT 课程和资讯以帮助其发展；如代理人选择管理路线，友邦也会为其建立和管理销售团队提供培训和辅导支持。2011 年友邦活跃代理人数量增长 26%。</p>
	<p>2012 年：推出智能化支持代理人展业平台 iPoS</p>	<p>iPoS 平台将自申请至完成的券销售过程（包含核保和保单签发）的处理时间由过往的平均 5 天缩短至 30 分钟内容，目前已成为代理人使用的主要销售工具，提高了承保时间、改善了客户体验。</p>
	<p>2013 年：加强对主管的培训，提升其管理能力</p>	<p>深化“最优代理人”策略，加强对主管的培训课程，提高主管的督导管理能力。</p>
	<p>2014 年：针对高素质代理人招募、主管能力提升的相关合作</p>	<p>与 LIMRA 共同研发“特征分析工具”，推进高水平新人的招聘（目标为有意全职的、高学历人群）。同时与全球顶尖的培训机构 GAMA International 开展合作，提高主管的专业水</p>

	平、招聘技巧和管理能力。
<b>2016年：升级线上平台，进一步支持代理人展业及管理</b>	iPoS平台与第二代互动式流动办公室iMO平台融合，实现代理人的管理、招聘及培训的远程支持。
<b>2018年：推出Master Planner，支持代理人渠道增员、考核、管理和培训</b>	推出Master Planner线上工具，支持代理人增员、考核、管理，以及对主管的培训。

资料来源：友邦年报，信达证券研发中心

**图 28：2010-2013 年友邦中国代理人渠道人力、FYP 增速双下降**



资料来源：友邦年报，信达证券研发中心

**图 29：“最优代理人策略”促进 MDRT 人数增长、新业务价值率保持高位**



资料来源：友邦年报，信达证券研发中心

#### 4. 友邦中国的代理人体系特点

友邦中国已建立相对成熟的代理人体系，体现为三大方面的优势：

**(1) 组织架构上：**友邦在总部层面设置高净值业务部，负责高端客户的经营与高产能队伍的培养。由 14 名常驻总部的高客团队及 9 名分驻五大区的税务法律专家团组成。高客团队为熟悉高客特点的员工，如：过往工作经验与高客相关的，拍卖行、私行、俱乐部客户总监等人组成。各分公司有 1-2 名高端业务专岗执行各项举措。通过高客团队精准洞察高端客户的保险需求，加之总-分机构的高客专属团队对“精英化”代理人展业的支持，友邦的代理人产能得以持续保持较高水平。

**(2) 培训方面：**友邦的高端代理人培训较为全面和系统化。需求场景培训涉及 40-50 个高客相关主题，通过线下专家团现场培训和日常的线上视频课程。线下培训频率：三级机构每月至少组织 1 次线下专题课程，训前搜集业务员需求，结合当月队伍关系话题准备培训内容。线上培训内容以经济形势分析、热点话题、产品理念等为主，通过 5-10 分钟线上语音小客车，微信公众号推送。线上培训频率：工作日每日更新，由高客团队负责。

除了高频的热点和关键问题的高频培训外，友邦针对不同年资、技能的业务员，策划不同的培训内容，对符合要求的高产能代理人系统化培训。

- (1) 传世新秀营：针对1年内的新人，达到每季度传世系列产品的FYP $\geq$ 5万，排名全省前150名。各二级机构提供每季度1次，每次2天1晚的集中培训。培训内容为接触高客的相关技能，如击剑、茶道、高尔夫等。
- (2) 传世名人堂：针对1年以上的代理人，达到每季度2件传世（不含传世医疗类）产品。各三级机构提供每月1次的培训，培训内容以持续经营高客技能为主，如税务、法律等相关专业知识和案例分享。
- (3) 全球财富管理学院：传世系列业绩全国排名前100-150名，入司1年以上的代理人。由总部的高净值业务部提供每季度1次，每次4天3晚的培训，培训内容以30%税法，50%高客经营分享互动及20%的跨界知识为主，培养绩优代理人的眼界和跨界思维。

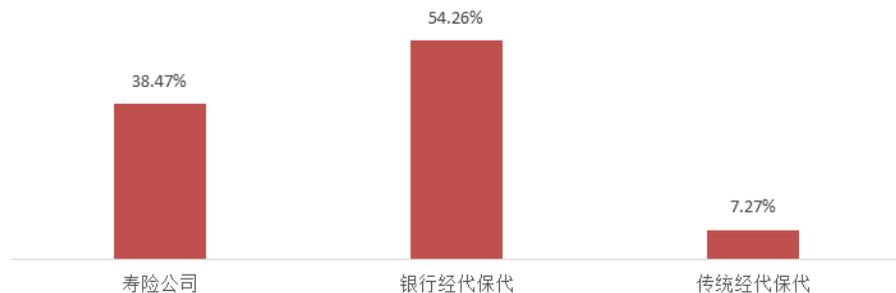
**(3) 薪酬体系上：**与国内大多数保险公司依靠粗放型代理人增员和激励机制不同，友邦在代理人体系进行了精细化运作，非常注重基本法对代理人收入的持续保障。通过设置高档责任底薪，吸引高素质人才，提升留存率。友邦的基本法对新人有一项持续18个月，最高可获约30万元的津贴。据了解，该津贴约是行业代理优才的近10倍左右。友邦通过不断提高基本法津贴补助比例，实现了更高质量代理人招募以及更高比例的代理人留存。2018年友邦中国的新业务价值率居全国各寿险企业之首，达到90%以上。

## （二）台湾地区代理人发展模式

### 1. 台湾地区代理人转型历程

台湾寿险市场发展较为成熟，渗透率位列世界第一。2018年底，台湾投保率达到68.55%，平均保额183万台币。在向高度成熟发达的保险市场发展过程中，台湾也经历过代理人模式从人海战术逐渐向精英化、专业化的过渡，并在当前以专业的中介机构为主的业务模式。

图 30：台湾 2019 年 1-11 月保费收入主要来源于专业经纪人、保险代理人



资料来源：台湾地区人寿保险商业同业公会，信达证券研发中心

台湾地区寿险业自 1962 年起准许设立民营保险公司，采取了严格的营销人员的管理制度，导致保险代理人与经纪人数量有限，限制了保险公司业务扩张的需求。1963 年，台湾放开了代理人的登记管制的规定，保险代理人数量猛增。一方面，台湾寿险业迅速发展，各寿险公司通过大规模增员扩大市场份额；另一方面，代理人素质参差不齐，队伍稳定性较差，保单维系和售后服务水平降低，保单继续率不高，行业发展面临挑战。

1987 年，台湾放开外资寿险公司的准入，寿险市场环境从封闭、垄断演变为完全的开放，外资寿险公司基于高端代理人不断扩张市场份额。本地的寿险公司谋求代理人产能的提升，展业方式开始向专业顾问模式探索。根据台湾寿险同业公会统计，2004 年新登记业务员中，大专以上学历为 74.7%，35 岁以下为 66.36%。台湾国泰人寿营销员队伍中，大专以上学历占比由 2000 年的 22.6% 提升至 2012 年的 40.72%。

## 2. 台湾代理人的管理机制

台湾地区寿险公司代理人通常为 4-8 级的管理或展业层级。通常晋升以 FYP 或 FYC 为主要考核依据，包括保单继续率、活动率、增员人数等指标。

### (1) 基本法

台湾地区强调业绩导向，代理人收入由薪资（基本收入）和承揽报酬（业绩提成）组成，薪资包括基本工资和收费津贴；承揽报酬包括首年佣金、续期佣金、缴现奖金、达成津贴、业绩津贴、财务辅助、绩效奖金等。目前国内的基本法中的佣金和津贴与台湾差异并不大，整体而言，代理人主要受益为首年佣金和续期佣金。

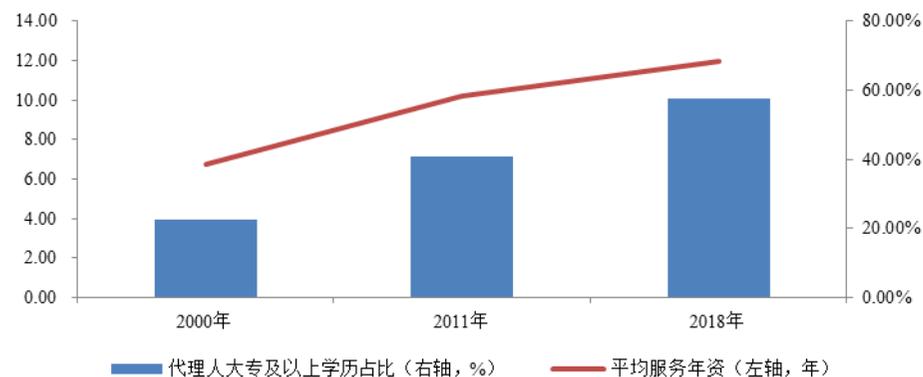
## (2)其他权益

台湾地区为防止优秀代理人的脱落和身故的情况，给予主管赋益权和客户世袭权。主管赋益权指主管在发展组织时，如所辅导的业务员脱落，该业务员的续期佣金、客户资源归其主管。这一措施推动了主管全力发展组织，但也存在主管故意辞退下属代理人的问题。客户世袭是指代理人如不幸身故，其客户资源、佣金或职位可以由其直系亲属（配偶、子女等）继承。该权益有助于保障优秀营销员的展业支持，提升了其对公司的忠诚度。

## 3. 台湾国泰人寿代理人转型成果

台湾国泰人寿是台湾寿险市场份额最高、发展最成熟的公司，2018年新单市场占有率15.3%，总保费占比22%。国泰人寿经过90年代的代理人精英化改革，目前营销队伍由低学历逐渐向高学历、年轻化的精英策略转变；经营的代理人稳定性提高，由2000年的平均工作年资6.76年提升至2018年的12年。

图 31：台湾国泰人寿的代理人渠道改革成果：队伍学历提升、队伍稳定性提高



资料来源：国泰金控年报，信达证券研发中心

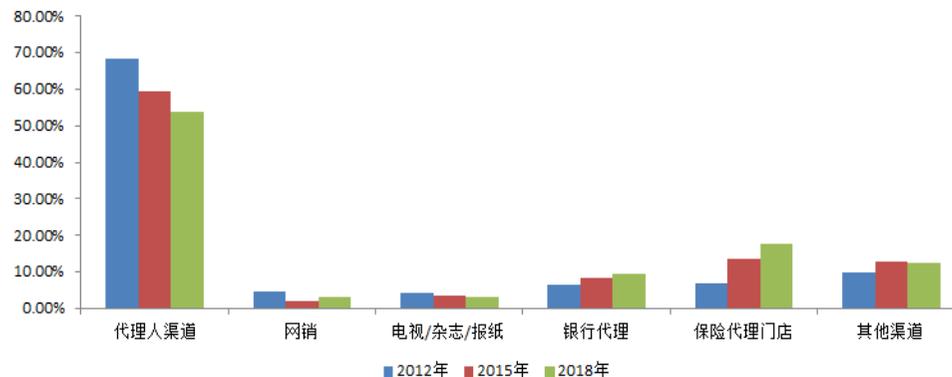
## (三) 日本寿险代理人发展模式

### 1. 日本寿险代理人转型历程

2016年前，日本寿险规模稳居世界第二，占全球市场份额的11%-12%。2017年被我国超越，2017年起至今，日本寿险规模位列世界第三。但日本寿险市场经历了完整的经济周期，发展相较更成熟。2018年日本寿险保费深度8.59%，保险密度约人

人民币 23,110 元。与我国寿险市场类似，日本寿险健康险市场集中度较高，排名前五的寿险公司：日本生命保险、日本邮政保险、日本明治安田生命保险、日本住友保险、日本第一生命保险，其市场份额占比为 50%。近年来日本寿险主要销售渠道仍为寿险公司专属代理人。上世纪 50-60 年代，日本寿险个人营销体系也经历了由“大进大出”到“精英化”模式的转变，具有借鉴意义。

图 32：日本寿险市场主要销售渠道为保险公司专属代理人渠道



资料来源：日本寿险业协会，信达证券研发中心

20 世纪 50 年代，日本寿险市场发展迅速，主要依赖代理人数量的增加以推动 FYP 的增长和市场规模的扩大。仅 1950-1965 年间，日本的代理人数量发展到最初的 13.5 倍，年均增长率达 19%。以增员为主的“人海模式”也牵制了日本寿险业的进一步发展。代理人专业素质低、流失率严重，导致保单退保率高企、队伍产能下降、客户满意度下降、公司品牌遭受影响。1965 年，日本审议会公布《关于寿险展业制度的合理化和留存率的改善报告》，在展业制度、培训制度、激励机制等方面启动了对代理人的改革。20 世纪 60 年代-90 年代，经过约 2 轮阶段性的改革措施后，日本寿险跃居世界第一。

20 世纪 60-80 年代的改革措施，有效改善了代理人队伍“大进大出”的局面，尤其是 1976-1987 年连续 4 次实施的“展业体制三年规划”成果显著，具体表现在：（1）日本寿险的脱落率由 56.2% 下降至 38.3%，极大的抑制了代理人大批脱落的问题，提高了队伍的稳定性；（2）第 25 个月成才率达到 17.7%，约为 1976 年的 3.5 倍，期末绩优代理人占比提升了 15.8%，达到 46.2%，队伍的产能获得极大的提升。（3）保单 13 个月综合续保率提升 7.5%，达到 87.3%，反映客户满意度的提升和退保率的下降。

20 世纪 90 年代，伴随泡沫经济的破灭、保险行业破产风潮的来临，日本各寿险公司通过进一步“清虚”提高对代理人综合素质的要求，并通过严格招聘程序、完善培训考核、提高福利待遇等方式精细化运营代理人队伍，取得了良好的效果。取得了良好的效果，具体表现在：（1）日本生命：客户满意度由 2007 年 77.9% 提升到 2009 年的 83.7%；（2）第一生命：客户满意度由

2003 年的 72.1% 逐年提升至 2010 年的 82.6%，客户 13 个月综合续保率由 2005 年 83% 提升至 2009 年的 93%；(3) 明治安田生命：客户 13 个月综合续保率由 2007 年的 86.2% 提升至 2009 年的 92%。

## 2. 日本代理人制度改革措施

### (1) 20 世纪 60-80 年代：代理人制度全面改革

主要包括三大方面：1) 1974 年，统一了资格认证考试制度，实施初级、中级、高级课程、外勤大学课程等系统化的考试制度。强制代理人学习寿险相关专业知识、法律法规、税收制度、企业分析等基础课程。1986 年，日本开始销售变额年金后，又创建了销售变额保险的资格认证考试。2) 1972 年，实施代理人底薪制，1974 年根据《最低收入法》引入最低底薪制，1975 年各寿险公司推行新人底薪制。稳定固定部分的最低底薪，对于吸引和稳定销售队伍具有重要作用。3) 1976 年日本保险监督厅发布《关于寿险销售体制的改善改进计划》，要求各寿险公司制定出包括代理人新注册人数、保单失效解约数、期末代理人人数、新注册代理人占比等指标的三年规划；对新老代理人的教育培训方案；为提高续保率而制定的续保率改善计划等规划。在监管措施的推动下，各家寿险公司纷纷出台积极措施。

### (2) 20 世纪 90 年代后：教育培训体系、激励机制改革

主要包括两大方面：1) 完善的培训教育体系：一般课程→专业课程→应用课程→寿险大学课程，分别对应不同的级别的“顾问”资格。各寿险公司在此基础上根据公司战略目标、目标客群及经营策略推行相应的特色培训，以提高代理人的专业性。

表 2：日本寿险业完善的教育培训体系

	一般课程	专业课程	应用课程	寿险大学课程
内容	保险基础知识、销售技巧、法律合规知识	营销知识、行业知识、社会保障制度、变额保险等	税务、法律、金融、公共年金制度、变额保险等	个人保险商品研究；金融理财；寿险与税、继承；资产运用设计（金融商品、房地产）；企业保险商品研究；相关行业的商品与社会保障
要求	1) 注册前 8 天 32 小时以上的进修，获得 30 学分； 2) 考试成绩达到 70 分以上； 3) 注册后完成 7 天 28 小时以	完成 2 天 12 小时以上的进修，考试成绩达到 70 分以上	考试成绩 70 分以上	考试成绩 60 分以上

	上的进修，获得 15 学分。			
<b>资格</b>	<b>注册后一个月内接受现场指导培训，获得代理人资格</b>	<b>成为“寿险顾问” (LC)</b>	<b>成为“高级寿险顾问” (SLC)</b>	<b>成为“综合寿险顾问” (TLC)</b>

各寿险公司在此基础上，根据目标客群、队伍特点推行特色培训，提高代理人的专业性。

以市场排名第一的日本生命公司为例：

新人：保险销售、售后服务等必要基础教育，包括礼仪训练、产品基础知识、支付相关知识、合规道德教育、销售实践训练等。

入司 1 年：基础研修课程，包括客户服务进修培训、公共年金制度、公共医疗保险制度、商品知识等；

入司 2 年：高度咨询能力进修课程，包括 SLC 的相关辅助课程。

入司 3 年后：高度咨询能力进修，主要为课题形式的研究学习。

资料来源：日本生命保险协会，日本生命公司官网，信达证券研发中心

2) 优化激励机制：1996 年日本修订《保险业法》，放宽制度限制，加剧了行业对高产能代理人的竞争。各大寿险公司纷纷提高了代理人收入的保障程度，并向代理人输出多种后援服务、关注代理人职业生涯发展、定期加强与代理人的情感沟通等综合配套措施，以赋能代理人“专业性”、关注代理人成长，最终提高代理人产能、品牌形象、降低退保率和客户满意度。

**表 3：日本代理人收入分配改革和配套支持措施**

2018 年市场 规模排名	公司	改革收入分配	赋能代理人，提供后援支持、职业发展咨询、情感沟通
第 5 名	住友生命	2005 年 10 月起：对满足一定数量的有效保单代理人，即使未达到新单件数指标，也可维持原有工资水平。	提供多项后援支持： 1) 挖掘客户需求、搜集新产品和市场信息，并同步向代理人提供相关培训和展业支持； 2) 公司高层与代理人共同拜访客户，协助其完成展业任务等； 3) 设置职业生涯咨询室（访谈室），协助代理人根据自身情况制定职业发展规划，支持代理人在公司效益最大化的同时，实现自我价值。
第 1 名	日本生命	2007 年 4 月起：1) 对在职 2 年以上的代理人降低新单件数指标，转向对保全服务质量的考核； 2) 对在职 2 年以上、有效保单达到一定数量的有效保单代理人发放额外奖金。	除以上外，入司第 3 年起，可根据自身职业规划选择进入管理序列或销售序列，并接受更为具体的培训。

<b>第 2 名</b>	明治安田生命	2008 年 1 月起：对入司 6 年以上代理人，满足 1-5 年每月至少 1 件新单、6 年后每月至少 2 件新单；且每年至少 2-4 次定期回访已投保客户、提供售后服务的；且必须通过了有关产品及法规等业务知识的公司内部考试的代理人， 1) 增加月薪中的“固定工资”份额，由每月 7 万日元（约人民币 4,451 元）上调至 17 万日元（约人民币 10,810 元）； 2) 对保险持续率较高的代理人追加固定工资份额。	除以上外，关注每个代理人的个人情况，及时沟通交流： 1) 管理层定期召开 MOT 会议（恳谈会），与代理人直接交流； 2) 组织“员工意识调查”，深入了解各代理人的思想动向、展业困难及对公司的建议。
--------------	--------	---	---

资料来源：公开信息整理，信达证券研发中心

#### （四）开放市场下，提高代理人产能势在必行

2017 年我国代理人渠道约占寿险保费收入 50%，但代理人产能却呈逐年下降趋势。根据麦肯锡 2019 年 9 月发布的《加速中国寿险业发展：代理人渠道转型四大举措》报告，我国已成为全球最大、最有活力的人寿保险增长市场，贡献了全球新增保费收入的 30%；预计到 2025 年，我国寿险市场保费收入将达到 4.32 万亿元人民币，占全球寿险保费收入的 16%，但截止 2017 年，我国寿险代理人产能与美国差异为 14.6 倍。虽然我国各上市险企在产品结构、营销、品牌等方面都取得了长足的进步，但在提升代理人绩效水平和专业水准上仍有较大的发展空间。

随着我国保险对外开放进程的深化，外资保险公司持续涌入，外资保险份额持续提升。2019 年，我国居民人均 GDP 首次突破 1 万美元，我国居民的可支配收入不断增长，人们对复杂金融产品、专业咨询服务，以及更高服务水准的需求也日益提高。在中产阶级崛起、高净值人群不断增加的当下，外资公司品牌形象天然拥有“高端代理人”优势，势必将加速高产能代理人向基本法薪酬吸引力更高的外资公司聚拢。

参考台湾、日本寿险市场的代理人渠道发展历程，粗放的“人海模式”在人口红利消失、人均产能降低、代理人流失率居高不下的困境下难以持续支撑寿险公司的持续发展。虽然我国主要上市公司目前 FYP 增长仍主要依赖人力数量的增长，但各家公司均在积极谋求个险渠道改革，通过改革基本法及相关代理人组织机制和薪酬结构等制度，运用科技+赋能高产能代理人，逐渐向“精英化”代理模式转型。针对代理人制度的改革，对于进一步提升寿险公司 EV、NBEV 具有战略意义。

## 四、投资建议：推荐坚定推进代理人转型的险企

2019 年为寿险行业代理人渠道的结构性转型期，各家公司逐渐从粗放的人力增长模式转变为高质量发展模式。及早启动渠道人力结构性转型的保险公司将抢占优质代理人资源，有望在寿险发展新周期中获得领先地位，应当给予更高的估值。

中国平安已于 2019 年 7 月率先启动代理人队伍转型，对于营销员体系推广“优才计划”，对于区拓组织体系也进行了全国范围内的改革，关注：优才、绩优、主管的基本法调档扩收，目前已取得一定进展。同时，公司“清虚”态度坚定，预计此番人力结构调整、新基本法的应用将对平安人寿对长期业务稳健发展有利。

中国太平/中国人寿/中国太保/中国平安/新华保险五家公司的 P/EV 估值分别为 0.26/0.71/0.55/0.93/0.56x，平均 P/EV 为 0.6 倍，处于历史估值较低位，目前为较好的配置时点，给予行业“看好”投资评级。建议关注加速代理人结构转型的中国平安，“重振国寿”战略下各项业务增长引领的中国人寿，以及转型 2.0 引领价值提速且分红比例高于同业的中国太保。

**表 4：上市保险公司估值**

EVPS	2017A	2018A	2019A	2020E
中国太平（港元）	34.89	38.83	46.04	49.00
中国人寿	25.97	28.13	33.33	37.54
中国太保	31.58	37.09	43.70	51.54
中国平安	45.14	54.84	65.67	75.21
新华保险	49.20	55.51	65.72	72.81

P/EV	2017A	2018A	2019A	2020E
中国太平（港元）	0.83	0.54	0.42	0.26
中国人寿	1.15	0.72	1.01	0.71
中国太保	1.25	0.74	0.84	0.55
中国平安	1.47	0.99	1.30	0.93
新华保险	1.40	0.75	0.72	0.56

上市险企收盘价	2017	2018	2019	2020E
中国太平（港元）	29.10	21.00	19.32	12.70
中国人寿	29.89	20.23	33.80	26.62
中国太保	39.62	27.43	36.78	28.25
中国平安	66.31	54.25	85.46	69.67
新华保险	68.91	41.47	47.61	40.80

资料来源：各公司年报，同花顺，信达证券研发中心，注：最新股价为 2020 年 4 月 2 日收盘价

## 风险因素

- 1) 新冠肺炎疫情持续导致的经济低迷、展业困难、新单增速和新业务价值承压；
- 2) 2020 年开门红销售大幅低于预期导致新业务价值增速和新保增速承压；
- 3) 利率超预期下行给新增投资资产及到期再投资资产带来超预期配置压力；
- 4) 权益市场大幅回调造成权益资产投资收益率大幅下滑。

## 研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。