

保险 II 行业深度报告

病树前头万木春——从 MDRT 数据变迁看国内寿险转型成效

增持（维持）

2023 年 08 月 01 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

投资要点

■ **百万圆桌 MDRT 可以衡量寿险公司高绩效队伍建设情况。**MDRT 会员以佣金、保费、收入三个维度的指标为考核依据划分为普通会员 MDRT、超级会员 COT 及顶尖会员 TOT 由低到高三个层级。部分险企以 MDRT 达成率吸引高产能代理人加入营销队伍。达成 MDRT 既是队伍的软广告，也意味着自身收入的增加以及潜在奖励补贴。由 2023 年 MDRT 百强榜可看出，东南亚地区贡献了绝大部分 MDRT 人力，会员数量占比高达 92.19%。除美国、墨西哥、加拿大外，其余上榜国家几乎都来自东南亚地区，会员单位占比达 88%。

■ **疫情持续冲击传统线下代理人渠道，对不同层级代理人影响各有不同。**疫情直接影响使得队伍陷入新单下降——收入下滑——队伍脱落负循环；间接影响是居民收入预期降低，以重疾险为代表的长期保障型业务大幅下降。底层代理人开单难度增加，晋升面临挑战。对于主管和总监级别队伍而言，由于增员难叠加现有底层队伍规模、活动率和佣金收入贡献明显下降，使得增员、管理、育成利益明显减少，不得不聚焦优质人力开发，并加大直接开单力度。

■ **2023 年大中华地区 MDRT 会员数据透视：病树前头万木春，友邦人寿连续两年位居第一，外资险企、保险中介强势崛起，中资寿险有所回落。**2023 年，全球 MDRT 人数 Top100 榜单中，共有 33 家来自中国市场，会员总计 25,893 人，人数占比达 39.4%，其中中国大陆市场共计 14,601 人，同比增长 7.19%。2023 年友邦人寿以 3674 人的成绩高居榜首，助力友邦保险集团第 9 年蝉联全球拥有最多 MDRT 会员的公司。公司正打造汇聚 MDRT 的“强磁场”，形成“以成功吸引成功”的人才招募良性循环，友邦人寿达成 MDRT 业务主管可在次年 3 月份一次性获得其于上一财政年度担任业务主管级别期间本人之 FYC 总额的 8%，作为业务主管 MDRT 特别奖金。中介公司重视 MDRT 荣誉体系，借此吸引精英化营销员，提高队伍人均产能。明亚 2022 年末人力规模为 21151 人，MDRT 人力占比 13.35%，达成率远超同业。传统国内寿险公司考核导向变化，队伍规模与 MDRT 人数明显回落，部分头部寿险公司代理人申请 MDRT 转为个人注册，不与 MDRT 进行公司层面的接洽。

■ **传统寿险公司高产能代理人培训体系日臻完善。**2022 年，友邦打造升级“卓越营销员 3.0”，为业务的可持续成长与发展蓄能，新进营销员产能在 2H22 实现双位数的逆势增长。2023 年 6 月，平安人寿继“优+”人才招聘计划后正式推出代理人理想态品牌“平安 MVP”，即平安最具价值保险代理人，业绩至少达到 MDRT 标准才能入围，此举旨在打造代理人顶尖绩优队伍。2018 年，泰康人寿发布健康财富规划师 HWP 项目，集保险顾问、全科医生、理财专家三位身份于一体。

■ **投资建议：信心比黄金更重要，从策略角度来看，本轮保险板块具备“β 强势跟涨+α 验证期待中”双重属性。**近期市场行情反映的是市场对中长期基本面信心不足与短期估值处于历史底部向下动能不足的矛盾。关注下半年队伍增员情况和 2024 年开门红产品及战略布局。首推负债端增速领跑的【中国太保】和下半年基数极低的【新华保险】，推荐低估值的【中国平安】和总裁到位后的【中国人寿】低吸机会。

■ **风险提示：险企代理人战略落地及推进的成效仍需时间验证，代理人队伍质量提升不及预期，寿险业转型低于预期；部分符合条件的代理人未及时申请注册，MDRT 人数统计不完全；长端利率及权益市场下行，将对公司投资收益产生不利影响。**

行业走势



相关研究

《上市险企 6 月保费数据点评：寿险新单涨势延续，车险增速持续放缓》

2023-07-17

《扩产品，优条款，激发税优健康险供需积极性——《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》点评》

2023-07-06

内容目录

1. 引言：疫情持续冲击传统线下代理人渠道	4
1.1. 疫情对寿险公司渠道影响	4
1.2. 对不同层级代理人影响各有不同	4
2. 百万圆桌 MDRT 可以衡量寿险公司高绩效队伍建设情况	5
2.1. 百万圆桌集聚高产能代理人	5
2.1.1. 成立时间及原因	5
2.1.2. 三个层次 MDRT/COT/TOT 及其标准	5
2.1.3. 新一届执行委员会致力于为会员提供个性化资源	6
2.1.4. MDRT 成为吸引精英代理人的“软广告”	7
2.2. 亚太地区是 MDRT 会员集中营	8
2.2.1. 全球寿险保费增量主要来自亚太新兴地区	8
2.2.2. 中国地区寿险保费主要由代理人渠道贡献	8
2.2.3. 儒家文化的影响也使得亚太地区更重视个险渠道	9
3. 2023 年大中华地区 MDRT 会员数据透视	10
3.1. 2023 年中国大陆 MDRT 会员数据透视	10
3.2. 友邦集团会员人数连续 9 年稳居第一	13
3.3. 中介公司异军突起，积极引导队伍参加 MDRT	15
3.4. 传统国内寿险公司考核导向变化，MDRT 人数明显回落	16
4. 传统寿险公司高产能代理人培训体系日臻完善	16
4.1. 友邦中国：持续推出新人才计划	16
4.2. 平安人寿：打造 MVP 顶尖绩优队伍	18
4.3. 泰康人寿：助力 HWP 品牌建设，打造行业典范	19
5. 主要结论与投资建议	20
5.1. 主要结论	20
5.2. 投资建议：花开堪折直须折，莫待无花空折枝	21
6. 风险提示	22

图表目录

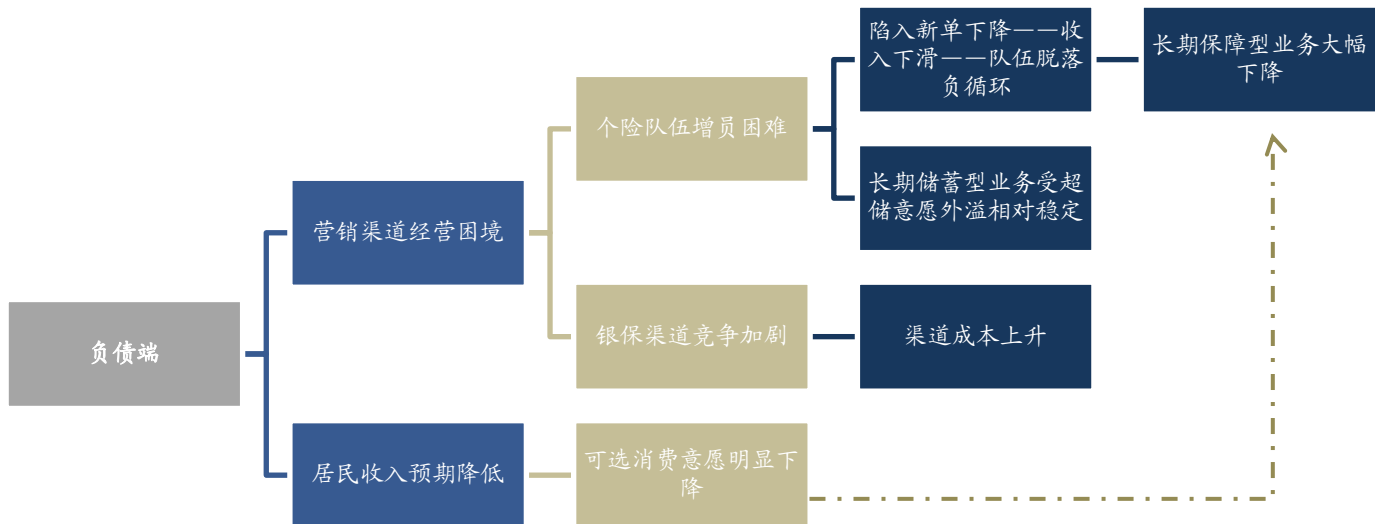
图 1:	疫情对资产负债两端的影响复杂而深远	4
图 2:	百万圆桌发展主要历史	5
图 3:	百万圆桌多样化会议形式	6
图 4:	百万圆桌中国地区举办中国日和日常会员尊荣分享会	7
图 5:	全球分地区保费收入增量变化	8
图 6:	东南亚国家和地区贡献了绝大部分 2023 年 MDRT 会员单位和数量	9
图 7:	MDRT 会员数量百强榜中国内地占比先降后升, 中国香港地区会员数量占比下降	11
图 8:	近年来 MDRT 会员单位百强榜中国内地占比保持相对稳定	11
图 9:	疫后中国大陆 MDRT 会员数量先降后升, 外资险企与中介机构会员贡献数量占比明显提升	12
图 10:	传统寿险公司 MDRT 人力占比	13
图 11:	外资险企、保险中介 MDRT 人力占比	13
图 12:	友邦人寿近五年 MDRT 人数及国际排名	13
图 13:	友邦保险基本法中业务主管 MDRT 特别奖金的明细要求	14
图 14:	2020 年友邦新人职业背景分布	17
图 15:	2020 年友邦新人学历分布	17
图 16:	平安 MVP 必备要素	18
图 17:	HWP 职业生涯发展路径	19
图 18:	泰康 HWP 品牌培训	20
表 1:	2024 年度会员标准 (基于 2023 年业绩, 单位: 人民币元)	6
表 2:	2019-2023 年中国大陆 MDRT 会员 TOP10	10
表 3:	疫后中国大陆 MDRT 会员数量先降后升, 逐步接近疫前总量水平 (单位: 人)	12
表 4:	保险行业销售人员学历情况 (单位: 万人)	15
表 5:	传统寿险公司代理人数量 (单位: 万人)	16
表 6:	上市险企估值表 (以 2023 年 7 月 31 日股价计)	22

1. 引言：疫情持续冲击传统线下代理人渠道

1.1. 疫情对寿险公司渠道影响

疫情持续蔓延对险企资产负债两端带来深远而复杂影响。疫情对于寿险业的影响深远而复杂，深远反映影响的程度，而复杂则反映各项因素相互交织、内生共振从而将影响进一步放大。从负债端来看，疫情的直接影响使个险队伍增员困难，使得新单增长乏力，陷入新单下降——收入下滑——队伍脱落负循环；间接影响是居民收入预期降低，可选消费意愿明显下降，以重疾险为代表的长期保障型业务大幅下降。2023年以来，受益于疫情防控措施优化，以及预定利率下调预期，长期储蓄型业务受超储意愿释放改善，新单和价值增长明显恢复。

图1：疫情对资产负债两端的影响复杂而深远



数据来源：东吴证券研究所整理

1.2. 对不同层级代理人影响各有不同

在当前队伍金字塔结构下，对不同层级代理人影响各有不同。从队伍利益来看，销售利益是个人代理人销售保单获得的直接报酬，主要包括直接佣金（FYC、RYC）、业绩奖和继续率奖。其他利益是指增员利益、管理利益、育成利益和福利利益。对于底层代理人而言，居民投保意愿受可支配收入下降预期影响，开单难度增加，晋升成为绩优和高产能的人力面临挑战。对于主管和总监级别队伍而言，由于增员难叠加现有底层队伍规模、活动率和佣金收入贡献明显下降，使得增员、管理、育成利益明显减少，在当前各公司新基本法下，不少主管和总监级别队伍不得不聚焦优质人力的开发，并加大直接开单力度。

头部寿险公司积极转型面对挑战，主动求变聚焦。我们以太保寿险为例，公司通过职业化、专业化、数字化建设，推动队伍质态和业务品质改善。公司主动求变，改变队伍经营的底层逻辑，由以往“人力驱动、短期激励、产品炒作”转变为“职业营销、长

期牵引、客户经营”。公司指出需要积极关注队伍产能、核心人力数量、新人留存率及产能，保单继续率以及体现销售能力的价值率等指标持续改善力度。

2. 百万圆桌 MDRT 可以衡量寿险公司高绩效队伍建设情况

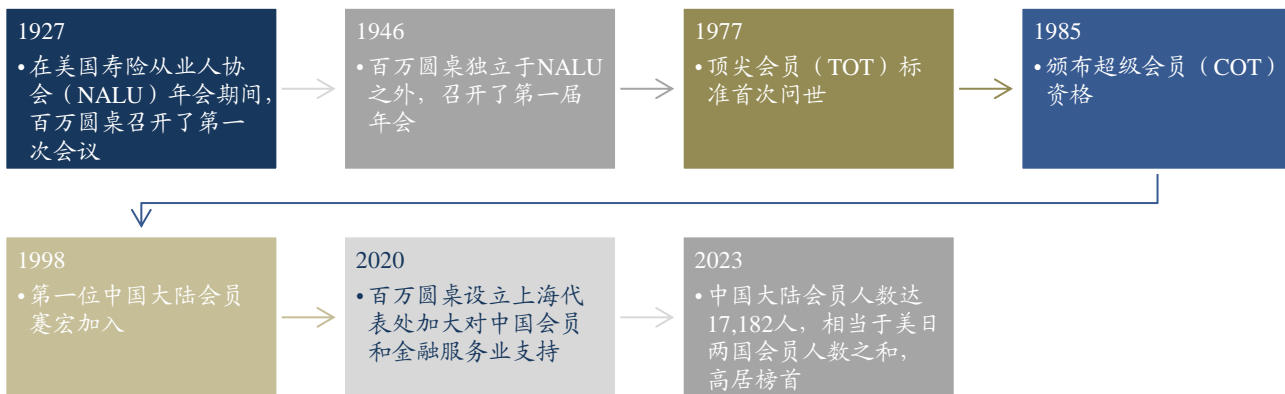
2.1. 百万圆桌集聚高产能代理人

2.1.1. 成立时间及原因

美国百万圆桌协会 MDRT (Million Dollar Round Table) 成立于 1927 年。百万圆桌 MDRT 成立的主要原因是为了培养寿险营销人员的职业技能，以此促进保险业的专业发展。当时的保险业缺乏供学习交流、分享经验的专业组织，在此背景下，32 位销售额超过百万美元的寿险营销员集于一堂，提出成立一个国际性的独立协会，以此来规范寿险销售理念，提高寿险销售员的专业技能。

在“成长源自交流”这一信念的指引下，百万圆桌 MDRT 致力于提供全球化视角，通过交流分享促进成长。如今，MDRT 已成为世界一流寿险代理人聚集的卓越组织，是寿险业公认的荣誉体系，2023 年现有会员来自全球 70 个国家的 500 多家公司。MDRT 会员资格代表着成功与荣耀，是寿险从业者职业生涯的一个里程碑，部分国内险企也以 MDRT 会员数量为转型指标，激励着优秀的寿险代理人不断追求顶峰。

图2：百万圆桌发展主要历史



数据来源：百万圆桌官网，东吴证券研究所

2.1.2. 三个层次 MDRT/COT/TOT 及其标准

根据 MDRT 官网公布的《2024 年度百万圆桌会员资格申请说明》，MDRT 会员除需遵守严格道德规范外，还需满足一定的业绩标准。MDRT 会员以佣金、保费、收入三个维度的指标为考核依据划分为普通会员 MDRT、超级会员 COT 及顶尖会员 TOT 由低到高三个层级，业绩要求依次升高。

MDRT 会员为年审制，而非终身制。每年根据会员的销售业绩和贡献重新评定会

员的层次。会员需要每年符合相应的标准才能维持其会员资格。以申请加入 MDRT 普通会员为例，存在 3 种评定方法。1.佣金、酬金评定方法。要求上一年度有效佣金（即首年佣金收入）收讫至少为 21.84 万元。其中，至少有 50%的佣金必须来自风险保障类产品。2.保费评定方法。要求上一年度有效保费至少为 65.52 万元。其中，至少有 50%的保费必须来自风险保障类产品。3.收入资格评定方法。要求上一年度通过销售保险和理财产品产生的年度总收入至少达到 37.83 万元。其中，每年新业务及风险保障产品产生的收入都必须至少达到 10.92 万元。在该模式下，收入的概念包括首年佣金、后续佣金、续保佣金，以及产品实施费、资产管理费、咨询费。而超级会员 COT 及顶尖会员 TOT 的业绩门槛更高。以最高级别的顶尖会员为例，佣金、收入、保费的考核标准分别为 131.04 万元、393.12 万元和 226.98 万元。

表1: 2024 年度会员标准（基于 2023 年业绩，单位：人民币元）

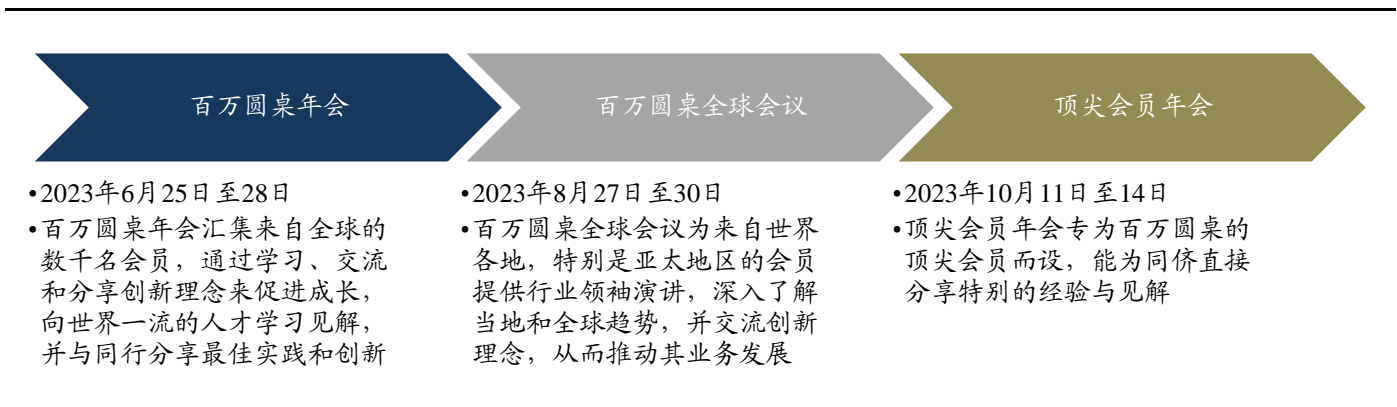
人民币	普通会员 MDRT	超级会员 COT	顶尖会员 TOT	转换因子
佣金	218,400	655,200	1,310,400	2.9513
保费	655,200	1,965,600	3,931,200	4.4270
收入	378,300	1,134,900	2,269,800	2.9508

数据来源：百万圆桌官网，东吴证券研究所；注：三类标准中有一项达标即可申请会员资格，收入标准不适用于首次申请会员资格者；申报时必须转换成美元，即人民币/转换因子

2.1.3. 新一届执行委员会致力于为会员提供个性化资源

2023 年度新一届百万圆桌 MDRT 执行委员会将承担后疫情时代的全球使命，致力于为全球会员提供定制化和个性化资源。百万圆桌 MDRT 还将继续通过包括 MDRT 在内的 MDRT 系列品牌，为专业人士在其职业生涯的每个阶段赋能。例如，MDRT 学院致力于帮助专业人士达到百万圆桌业绩水平；MDRT 全球服务则致力于帮助处于领导层的寿险从业人员提高其领导技能，并鼓励其所处公司培养 MDRT 的卓越文化。2023 年 8 月 26 日至 30 日，MDRT 全球会议拟邀请超过 90 名演讲者，为与会者提供四种不同形式的会议安排，举办超过 70 场会议，由百万圆桌会员分享极富创新和创意的业务概念，就提高业绩、增进客户互动策略及改善行业实务提出建议。2023 年，执行委员会将监督 MDRT 学院和 MDRT 全球服务向更多市场进行扩张，尤其是亚太地区。

图3: 百万圆桌多样化会议形式



数据来源：百万圆桌官网，东吴证券研究所

2.1.4. MDRT 成为吸引精英代理人的“软广告”

部分保险公司以 MDRT 达成率吸引高产能代理人加入公司营销团队。1998 年，第一位中国大陆会员加入 MDRT，2010 年时中国会员人数不足千人，2018 年会员规模已超过美国，跃居世界第一。截至目前，MDRT 已拥有约 2.6 万名中国会员。中国寿险代理人对 MDRT 趋之若鹜，源于 MDRT 所代表的专业度。其会员资格体现出保险销售人员深耕寿险行业，使其更易与客户建立良好的信任关系，增加其销售机会和客户满意度。同时，达成 MDRT 也意味着自身收入的增加。部分险企和中介服务机构，对 MDRT 达标人员给予奖励，若会员前往参会则另外发放补贴等。

MDRT 也致力于通过提供研讨会、专题讨论及与寿险业内资深人士互动的机会等本地化会员福利和举措最大限度地促进中国会员提升从业技能，提升业绩。2023 年 9 月 13 日，MDRT 携手上海国际商会重磅推出 2023 年度中国日线下活动，旨在让更多的会员亲身感受 MDRT 的独特魅力，促进业内交流与合作，并共享最新的动态和经验。2022 年 6 月至 2023 年 7 月中旬，百万圆桌共计发布 12 篇专题分享，举办 7 场会员尊荣在线分享会，共邀请 14 位主讲人进行线上分享，促进会员间沟通交流。

图4：百万圆桌中国地区举办中国日和日常会员尊荣分享会



数据来源：百万圆桌公众号，东吴证券研究所

2.2. 亚太地区是 MDRT 会员集中营

2023 年，全球 MDRT 会员注册人数排名前 100 的公司名单已正式公布，亚太地区上榜最多。全球 MDRT 人数 Top100 榜单中，共有 33 家来自中国公司，MDRT 会员总计 25,893 人。其中，中国大陆市场 MDRT 会员有 14,601 人，同比增长 7.19%。在寿险行业代理人数量大幅缩减、高质量转型的背景下，中国市场 MDRT 会员数量实现逆势增长，说明尽管整体队伍规模缩减明显，但绩优人力规模企稳，高端代理人产能改善。

2.2.1. 全球寿险保费增量主要来自亚太新兴地区

发达市场的增长放缓，亚太新兴市场将成为全球增长新引擎。亚太新兴市场成为 22 年增长最快的地区，保费实际增长率达到 2.5%，主要源于印度的寿险市场增长 8.2%。保险深度的提高、监管的利好、名义收入的提升以及新的分销渠道将支撑储蓄和保障业务，助力亚太新兴市场寿险保费增长。同时，中国的疫情防控优化促使经济复苏和需求恢复，将为地区增长提供新动能。近年来，亚太新兴市场占全球保费的份额逐渐增加，一定程度促进了 MDRT 达标代理人数量的增长。在 MDRT 百强榜单中，仅有 10 家公司来自美国、墨西哥和加拿大市场，其余 90 家全部为亚太保险市场主体。具体来看，除中日韩等相对发达的保险市场外，绝大部分亚太市场主体来自印度、泰国、越南及马来西亚等国家。

图5：全球分地区保费收入增量变化



数据来源：sigma，东吴证券研究所

2.2.2. 中国地区寿险保费主要由代理人渠道贡献

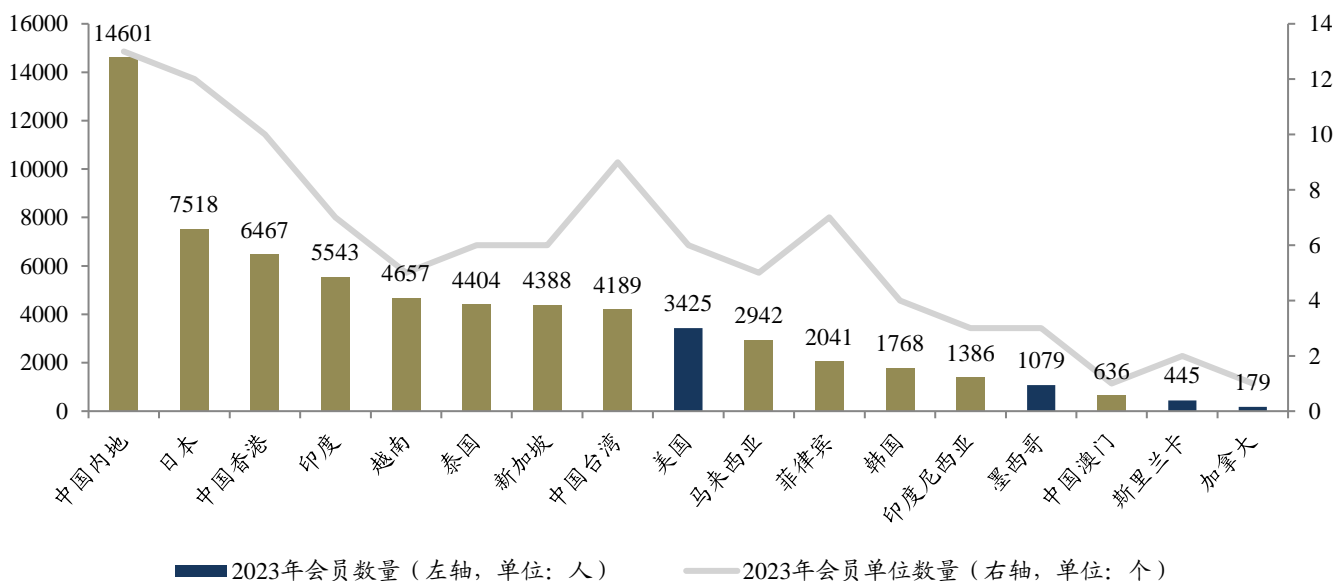
中国地区寿险保费收入主要由代理人渠道贡献，代理人数量也远多于国外。从销售渠道来看，2022 年个险渠道原保险保费收入 17,463.56 亿元，同比下降 1.07%，占比 50.92%。银保渠道实现原保险保费收入 12,747.26 亿元，同比增长 8.13%，占比 37.17%。保险专业代理渠道原保险保费收入达 1,058.76 亿元，同比增长 32.38%。

人口红利时期，保险公司发展代理人渠道的主流策略是人海战术，个险渠道成为各大寿险公司保费收入的重要支撑。1992年，友邦将代理人制度引入中国市场。保险代理人的收入主要来源为直接佣金与增员收益。传统金字塔式销售架构推动传统寿险公司保费规模稳步增长、业务价值快速提升。2015年，原保监会发布《关于保险中介从业人员管理有关问题的通知》，取消保险代理人资格考试。保险营销员数量快速增长，整个行业通过快速增员来拉动保费增长。2019年代理人规模达到912万人的历史高点。而此后，疫情的持续蔓延加速暴露传统营销队伍根基不稳的顽疾，队伍数量快速脱落近2/3。

2.2.3. 儒家文化的影响也使得亚太地区更重视个险渠道

儒家文化的影响也使得亚太地区更重视个险渠道。亚太地区，尤其是中国和一些东亚国家，深受儒家思想的辐射。儒家文化强调人际关系建立、维护的重要性，其所倡导的价值观，如正直、诚实、社会责任感等，促使寿险代理人更加关注客户的长远利益，规范着寿险代理人的职业道德，树立其良好声誉。此外，儒家文化注重学习和自我提升，强调追求卓越和成就。而MDRT所倡导的“全人”理念与儒家文化的思维导向相契合，MDRT作为一个致力于提升销售技能和专业素养的组织，吸引了许多在儒家文化背景下接受过高等教育和培训的寿险代理人。这些寿险代理人积极追求MDRT的成就和认可，并加入MDRT来进一步提升自己的专业水平和销售能力。由2023年MDRT百强榜可看出，东南亚地区贡献了绝大部分MDRT人力，会员数量占比高达92.19%。除美国、墨西哥、加拿大外，其余上榜国家几乎都来自东南亚地区，会员单位占比达88%。中国作为儒家文化辐射的中心，MDRT会员数量更是高达25,893人，而排名第二的日本人数则为7,518，中国MDRT人力接近日本会员数量的3.5倍，远超美国等发达地区。

图6：东南亚国家和地区贡献了绝大部分2023年MDRT会员单位和数量



数据来源：MDRT 官网，东吴证券研究所，土黄色标注表明为东南亚地区

3. 2023 年大中华地区 MDRT 会员数据透视

3.1. 2023 年中国大陆 MDRT 会员数据透视

近五年来中国大陆 MDRT 会员数量排行榜中，友邦人寿连续四年稳居第一。尤其是在 2023 年刚刚公布的数据当中友邦人寿以 3,674 名会员数遥遥领先排名第二拥有 2,363 名会员数的明亚保险经纪。从中国排行榜前十位的数据不难看出，外资险企占据了主要的优势，2023 年中国排名前十的内地公司就有 4 家属于外资险企分别是友邦保险、中信保诚、大都会人寿以及中宏人寿，这四家外资险企在 2023 年 MDRT 会员数分别为 3,674 人、979 人、892 人、796 人，占据排行前十总人数的 46.8%。榜单也揭示了保险中介公司正在崛起，2023 年明亚、大童、永达理均跻身中国排行榜前十，会员人数甚至超过了许多传统寿企。中国内地保险中介公司名次均有上升，明亚保险经纪全球总排名第 4 相比去年上升了 6 名，大童保险销售服务公司 2023 年全球总排名第 13 名，相比去年上升了 26 名，永达理保险经纪公司全球总排名第 20 名，相比去年上升 4 名。

MDRT 榜单中，保险中介正在强势崛起。尤其是明亚保险经纪以 2,363 名会员数位居中国地区排行榜第二，2023 年中国内地排行榜前十中的保险中介公司所拥有的会员数占前十总人数的 34.4%。在这些年保险中介公司的超速发展当中最为典型的是明亚，2020 年明亚 MDRT 数量还不足 600 人，2023 年明亚已经拥有 2,363 名会员，仅落后友邦位居大陆市场第二，保险中介的地位正在进一步提高。相比而言，中资险企在 MDRT 方面的发展略显乏力，2023 年排行榜前十当中已不见中国人寿，华夏人寿、太平洋人寿的排名也逐年下滑，这或许与部分头部的中资险企已不再将 MDRT 作为业绩导向有关，甚至一些险企早已不在统一组织 MDRT 的申请。

表2: 2019-2023 年中国大陆 MDRT 会员 TOP10

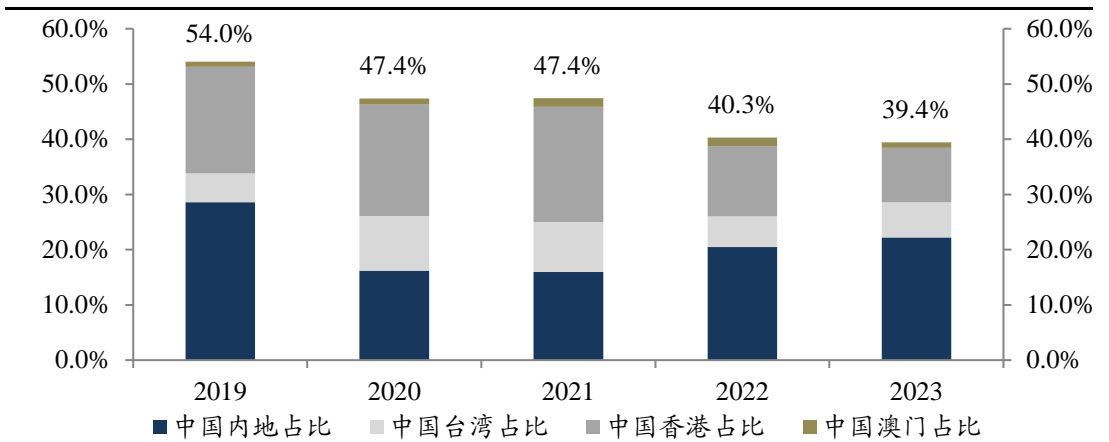
排名	2019	2020	2021	2022	2023
1	平安人寿	友邦人寿	友邦人寿	友邦人寿	友邦人寿
2	友邦人寿	永达理保险经纪	平安人寿	平安人寿	明亚保险经纪
3	招商信诺人寿	平安人寿	明亚保险经纪	明亚保险经纪	大童保险销售服务
4	太平人寿	大都会人寿	大都会人寿	中信保诚人寿	平安人寿
5	永达理保险经纪	华夏人寿	华夏人寿	永达理保险经纪	永达理保险经纪
6	大都会人寿	明亚保险经纪	永达理保险经纪	大都会人寿	中信保诚人寿
7	中国人寿	大童保险销售服务	中信保诚人寿	华夏人寿	大都会人寿
8	太平洋人寿	中信保诚人寿	大童保险销售服务	太平洋人寿	中宏人寿
9	华夏人寿	中宏人寿	太平洋人寿	大童保险销售服务	华夏人寿
10	中信保诚人寿	中英人寿	中宏人寿	中宏人寿	太平洋人寿

数据来源：MDRT 官网，东吴证券研究所；注：灰色表示中资险企，黄色表示外资险企，蓝色表示保险中介

MDRT 会员数量百强榜中，中国内地会员数量占比先降后升。疫情影响线下展业叠加代理人清虚、队伍规模下滑，2020 年中国内地 MDRT 会员数量占比由 28.6% 下降至 16.2%，几近腰斩。随着疫情防控措施优化，居民消费复苏，叠加代理人转型初见成

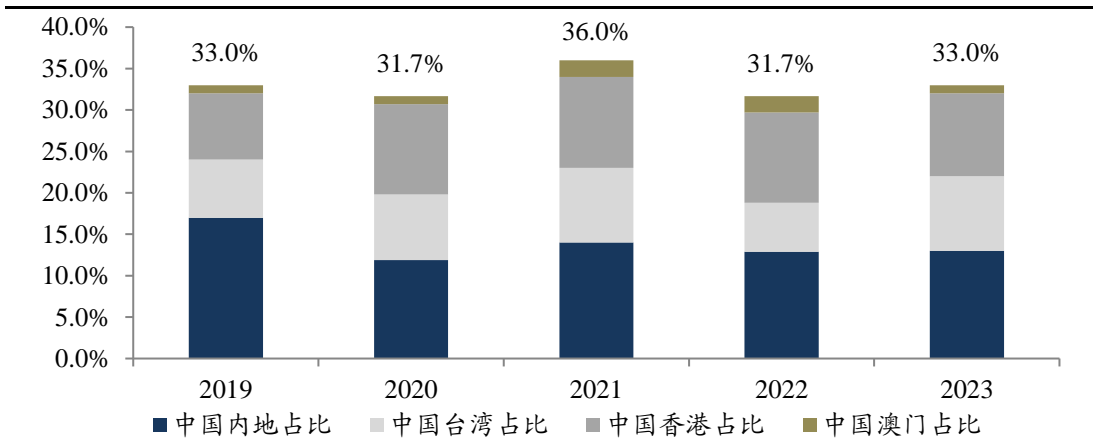
效，代理人数量企稳，会员数量占比逐渐呈上升趋势。2023年，中国内地会员数量占比22.2%，接近疫前水平。中国会员数量总体呈下降趋势，2023年占比下降至39.4%，主要系近3年中国香港地区会员数量逐年下降，由2021年的20.8%大幅下降至2023年的9.8%。香港保险业务较为依赖内地投保量，封关后内地访客需求萎缩，叠加疫情影响未完全消退，代理人展业困难，人均可支配收入减少制约保障型产品销售，使其MDRT占比降幅较大。而从公司数量占比来看，中国公司数量占比保持相对稳定，总体维持在30%以上。2023年占比为33%，与疫前持平，表现出一定的韧性，也从另一角度印证公司代理人队伍质量未减，MDRT人数占比下滑主要受严监管下代理人总量大幅减少的影响。

图7: MDRT 会员数量百强榜中国内地占比先降后升，中国香港地区会员数量占比下降



数据来源: MDRT 官网, 东吴证券研究所

图8: 近年来 MDRT 会员单位百强榜中国内地占比保持相对稳定



数据来源: MDRT 官网, 东吴证券研究所

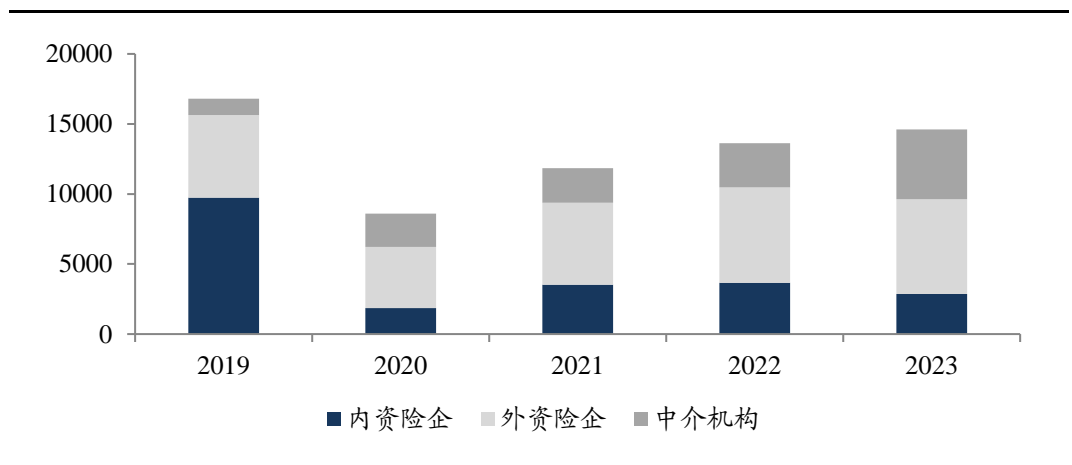
2023年MDRT会员数量百强榜呈现出一大趋势: 外资险企、保险中介强势崛起, 中资寿险会员人数有所回落。从MDRT人力占比来看, 外资险企及保险中介MDRT达成率相对明显较高, 2023年大都会及明亚均超过10%。而传统寿险公司尽管MDRT会员人数大幅回落, 但近3年MDRT达成率稳定上升。可见传统寿险公司代理人队伍质量并未下降, MDRT会员数减少主要系代理人改革背景下总规模缩水。

表3: 疫后中国大陆 MDRT 会员数量先降后升, 逐步接近疫前总量水平 (单位: 人)

公司类型	公司名称	2019	2020	2021	2022	2023
外资险企	友邦人寿	2577	2687	3283	4255	3674
中介机构	明亚保险经纪	212	597	1068	1488	2363
中介机构	大童保险销售服务	154	403	504	567	1275
内资险企	平安人寿	6454	806	1766	1634	1251
中介机构	永达理保险经纪	783	1365	884	909	1018
外资险企	中信保诚	494	403	769	911	979
外资险企	大都会人寿	735	687	962	828	892
外资险企	中宏人寿	387	369	367	478	796
内资险企	华夏人寿	531	670	890	806	665
内资险企	太平洋人寿	579	216	472	805	624
外资险企	中英人寿	230	221	297	341	428
中介机构	泛华保险经纪				186	323
内资险企	大家人寿					313
外资险企	招商信诺人寿	1212				
内资险企	中国人寿	619	164	171		
内资险企	泰康人寿	266			414	
内资险企	太平人寿	1161				
内资险企	新华人寿	142		220		
外资险企	中意人寿	257		185		
	合计	16793	8588	11838	13622	14601

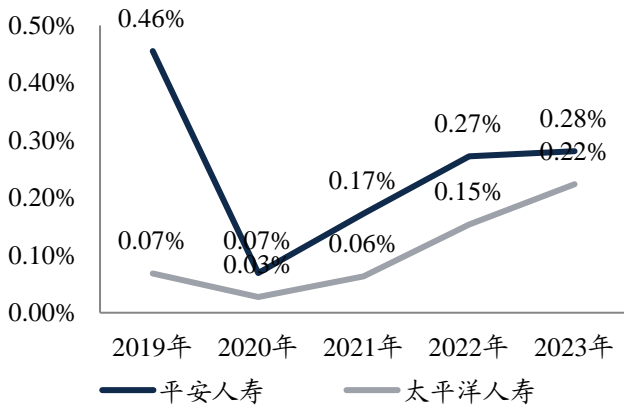
数据来源: MDRT 官网, 东吴证券研究所

图9: 疫后中国大陆 MDRT 会员数量先降后升, 外资险企与中介机构会员贡献数量占比明显提升



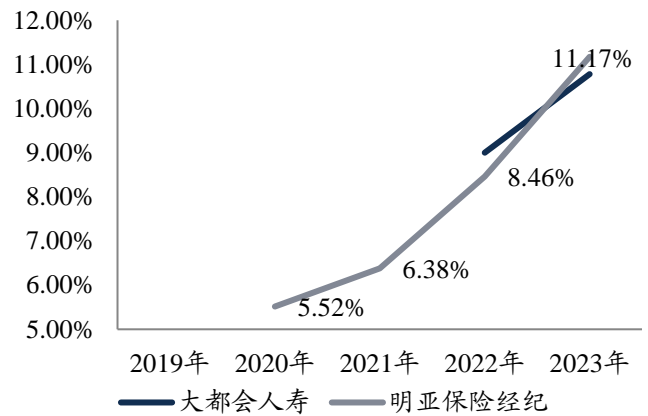
数据来源: MDRT 官网, 东吴证券研究所

图10: 传统寿险公司 MDRT 人力占比



数据来源: MDRT 官网, 公司公告, 东吴证券研究所

图11: 外资险企、保险中介 MDRT 人力占比

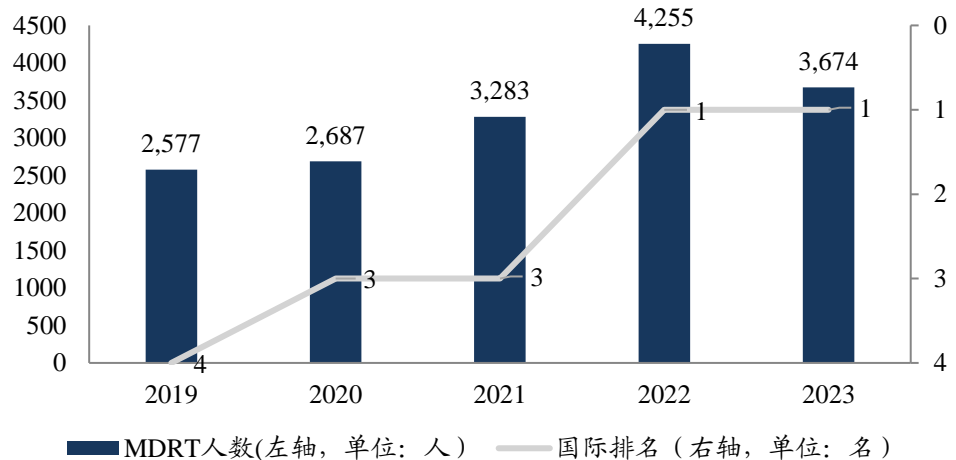


数据来源: MDRT 官网, 公司公告, 东吴证券研究所

3.2. 友邦集团会员人数连续 9 年稳居第一

友邦人寿助力友邦保险集团第 9 年蝉联全球拥有最多 MDRT 会员的公司。在百万圆桌 2023 年官方公布的全球各公司 MDRT 会员数量榜单中, 友邦人寿以 3674 人的成绩高居榜首, 蝉联全球百万圆桌注册会员人数第一的寿险公司。同时, 友邦人寿的女性 MDRT 会员人数也名列全球第一。

图12: 友邦人寿近五年 MDRT 人数及国际排名



数据来源: MDRT 官网, 东吴证券研究所

友邦正打造汇聚百万圆桌会会员 (MDRT) 的“强磁场”, 形成“以成功吸引成功”的人才招募良性循环。从行业高光时刻营销员渠道的突飞猛进到近几年行业整体疲软, 营销员的活动率、招募、留存、管理和赋能成为全行业的痛点。在行业整体承压, 营销员数量大幅下降的背景下, 友邦人寿的营销员渠道展现出极强的韧性, 这得益于友邦长期以来深刻践行“卓越营销员”策略, 从引才和育才两方面入手, 致力于培养独具竞争力的“健康及财富管理伙伴”。在渠道转型竞争日益激烈的今天, 更加精细化、更具持久性的服务能力将成为未来富有竞争力的差异化优势, 而借此赢得客户的信赖, 更是营

销员渠道定位革新和可持续发展的关键。友邦凭借对渠道的长期深耕以及围绕专业销售能力、客户经营能力的持续培养，吸引高产能代理人加盟。

友邦保险设立业务主管 MDRT 特别奖金。公司对于在当年财政年度正常通过业务主管考核或晋级而维持或高于该财政年度初业务主管级别的各级业务主管，若能同时达成以下两项标准，则可在次年3月份一次性获得其于上一财政年度担任业务主管级别期间本人之FYC总额的8%，作为其业务主管MDRT（百万圆桌会议）特别奖金。(1)本人达成当年度MDRT会员标准且于次年2月底前完成MDRT会员注册。(2)当年财政年度至少达成12个本人直接招募活动新人人次。

图13: 友邦保险基本法中业务主管 MDRT 特别奖金的明细要求



数据来源：《万峰：利益：打造高绩效保险代理人团队》，东吴证券研究所

蝉联百万圆桌注册会员人数第一彰显了友邦人寿卓越营销员团队的高质量发展的成果和“卓越营销员 3.0”策略的扎实推进。友邦人寿长期重视对人才的培养，及时更新人才培养计划，打造专属于营销员的培养方案，深刻践行“卓越营销员”策略，致力于打造“新人最容易成功的平台、汇聚 MDRT 的平台和孵化‘保险企业家’的平台”。友邦保险集团发布的 1Q23 财报也显示了友邦人寿营销员渠道产能延续了去年逆势增长的强劲势头，实现了双位数增长。MDRT 文化倡导的是一种高标准、高度职业化的保险销售和服务体系这与友邦人寿致力于培养重信誉、讲质量、崇尚服务的卓越营销员渠道理念相一致。所以友邦将 MDRT 文化深深地根植在营销员队伍的文化建设当中去，用扎实的核心能力和差异化优势筑牢公司发展根基。

3.3. 中介公司异军突起，积极引导队伍参加 MDRT

中介公司重视 MDRT 荣誉体系，借此吸引激励精英化营销员，发挥人才的规模效应，提高队伍人均产能，为自身发展创造新的价值增长点。2023 年 MDRT 全球百强榜单中，与传统寿险公司中资险企表现不同，明亚、永达理、大童、泛华 4 家保险中介公司会员人数显著增长，排名也大幅跃升。保险中介公司 MDRT 人数合计 4,979 人，占比 34.10%，同比增长 58.06%。其中，明亚保险经纪 MDRT 人数 2,363 人，同比增长 58.80%，排名跃升 6 个位次，位居第 4。大童保险销售 MDRT 人数 1,275 人，较 2022 年的 567 人同比增加 124.87%，一举跨越 26 个位次升至第 13 名。永达理保险经纪 MDRT 会员人数由 2022 年的 909 人增加至 1,018 人，同比增长 11.99%，排名第 24。经纪公司泛华 2023 年 MDRT 总人数 323 人，较 2022 年同比增加约 73.66%。

2020 年起，人力持续下滑导致业绩增长乏力，与之形成对比的是，保险中介市场规模呈现稳步上升势态。以明亚为例，明亚保险经纪成立于 2004 年 11 月 18 日，率先将保险经纪人制度引入到国内寿险行业。截至 2023 年，明亚已在全国开设 33 家分支机构，是开设分支机构最多的一家保险经纪公司，支持全国团队发展以及联合展业，逐渐形成规模优势。明亚保险经纪模式正在向专业化、职业化转变。2021 年末-2022 年末，明亚保险经纪人力逆势增长 18%，个人寿险新单保费同比提高 25%，18 个月继续率达到 97.78%。在人海战术失灵、人口红利消退的背景下，头部险企都与明亚展开合作，甚至部分中小型保险公司将中介渠道视为主力渠道之一。同时，随着消费者受教育水平提高、资产规模增加，对保险经纪人的认知水平提高，对财富管理和健康养老的投资比重也随之提升，越来越青睐保险经纪人为他们提供能够货比三家的保险方案。

保险中介公司锚定专业化，高素质代理人规模化增长。明亚 2022 年末人力规模为 21151 人，MDRT 人力占比 13.35%，达成率远超同业。明亚致力于筛选和凝聚人才，入口端大量招募知名院校应届生。根据明亚 23 年披露的人力结构数据显示，明亚本科及以上学历人力占比达 78.8%，而银保监会所披露的保险销售人员数据，截至 2022 年 6 月，大专及以上学历占比仅为 39.6%。明亚在公司层面以及团队层面都具备较为完善的培训体系，大致可分为入门培训、专业进阶以及拓宽能力三类，为营销员提供培训环境与成长渠道，通过系统性培训的方式，帮助他们进一步成长为掌握多项专业知识技能的复合型精英人才，大大提振了产能。同时，明亚建立“名人堂”、“高峰会”内部保险经纪人荣誉组织，在沈阳、厦门及成都等多地开展“名人汇”专项培训。

表4：保险行业销售人员学历情况（单位：万人）

销售人员学历情况	2021	占比	2022H1	占比
初中及以下	92.6	14.40%	82.4	14.40%
高中学历人员	302.8	47.10%	262.5	46.00%
大专及以上	246.5	38.50%	225.8	39.60%

数据来源：原银保监会，东吴证券研究所

3.4. 传统国内寿险公司考核导向变化，MDRT 人数明显回落

2023 年，上榜的 4 家传统寿险公司 MDRT 人数共计 2852 人，较 2022 年的 3659 人同比减少 22.03%。4 家中资保险公司中，除大家人寿新上榜外，其余均出现不同程度的下滑，甚至上年度排名第 51 的泰康人寿 2023 年并未入榜。平安人寿降幅最大，较 2022 年减少 383 人至 1251 人，同比下降 23.44%。华夏人寿 MDRT 人数 665 人，同比下降 17.49%，位居全球第 32 名，较 2022 年下降 4 名；太平洋寿险较 2022 年减少 181 人，同比下降 22.48%，位居全球第 36 名。

近年来，部分头部寿险公司代理人申请 MDRT 转为个人注册，不与 MDRT 进行公司层面的接洽。传统寿险公司金字塔底部代理人流失严重，2022 年末，平安、新华、国寿等 6 家头部寿险公司的代理人数量降至 207.74 万人，同比减少 28.50%。不过，传统寿险公司 MDRT 数量下降并不意味着代理人产能下降，由于整体队伍数量降幅更大，因此队伍平均产能和 MDRT 达成率比例反而有所提升。2019 年至 2023 年 MDRT 年度，平安人寿 MDRT 达成率分别为 0.46%、0.07%、0.17%、0.27%和 0.28%；太平洋人寿 MDRT 达成率分别为 0.07%、0.03%、0.06%、0.15%和 0.22%。头部寿险公司加大高质量队伍转型考核，2022 年末，平安人寿代理人人均新业务价值同比增长 22.1%；平安寿险 13 个月继续率同比上升 4.0 个百分点，业务品质改善。

表5：传统寿险公司代理人数量（单位：万人）

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	同比 2019 年末(%)
平安寿险	116.7	102.4	60.0	44.5	-61.9%
新华人寿	50.7	60.6	38.9	19.7	-61.1%
中国人寿	161.3	137.8	82.0	66.8	-58.6%
中国太保	79.0	74.9	52.5	27.9	-64.7%
中国人保	39.1	41.4	18.6	9.7	-75.1%
中国太平	38.6	38.1	38.5	39.1	1.4%
合计	485.4	455.2	290.5	207.7	-57.2%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 传统寿险公司高产能代理人培训体系日臻完善

近年来，友邦人寿、平安人寿、泰康人寿等险企纷纷推出多种代理人培养计划，与 MDRT 倡导的高标准、高度职业化的保险销售和服务体系不谋而合。

4.1. 友邦中国：持续推出新人才计划

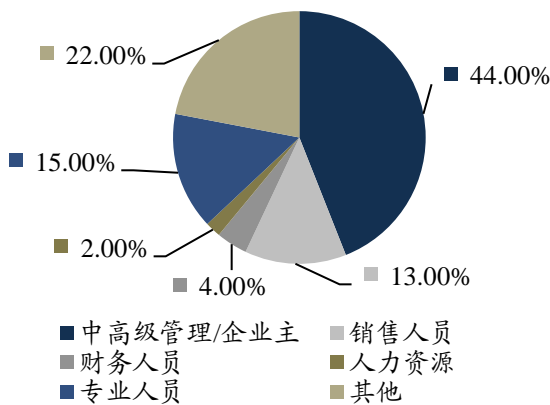
在百万圆桌 2023 年官方公布的全球各公司 MDRT 会员数量榜单中，友邦人寿以 3674 人的成绩高居榜首。从 2020 年到 2023 年间，友邦人寿 MDRT 会员人数增长近 37%，两年以单一市场子公司身份蝉联第一。2010 年的卓越代理人 1.0 项目开启了友邦整体从销售到营销的转变。目前，在渠道建设方面，友邦持续升级“卓越营销员 3.0”以及“卓越多元渠道”策略，为业务的可持续成长与发展蓄能，致力打造“新人最容易成功的平

台、汇聚 MDRT 的平台和孵化保险企业家的平台”。

友邦在代理人渠道转型与改革之路上不断深耕。1992 年友邦首次给中国寿险市场带来了营销员制度；2010 年，友邦推出了卓越营销员 2.0 策略，重新定义营销员渠道的专业标准，提出走职业化、专业化的道路，将营销员打造为“保障专家”；2018 年，友邦基于不断更新的市场需求，持续推动渠道革新，基于对行业发展及客户需求的深刻洞察，将卓越营销员策略全新升级为“营销员 3.0”，开启了从“保障专家”到“健康及财富管理伙伴”的转型之路。2019 年着力提升营销员领袖的管理素养，持续开展优质招募的定制化课程。“启航系统”入职的新人大专及以上学历占比达 89%，卓越营销员渠道建设成效初显。并于 2020 年推出 NPA2.0（铂金人才计划）来助力卓越渠道优质增员、NPL2.0（卓越主管培育系统）明确营销员主管的晋级路径并配置了配套的培训体系，为孵化未来“保险企业家”储备优质人才；同年 10 月，推出全新的营销员专业化培训体系 AIA-U，引导和支持卓越营销员的全面成长；且友邦正式发布营销员服务标准化体系，推出友邦保险营销员服务标准手册，驱动营销员“以客户为中心”的服务理念，从而真正成为陪伴在客户身边的“健康及财富管理伙伴”。

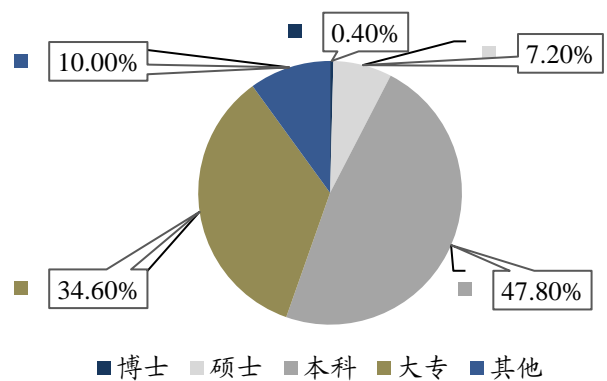
友邦不断推出新的人才策略。从 2020 年加入友邦的新人职业背景分布来看，中高级管理/企业主占比高达 44%；销售人员凭借其出众的抗压能力、沟通能力、客户拓展能力，快速掌握保险营销技能，也成为新人的主要职业来源；此外，专业人员同样占据较大比例（15%），通过其他领域的专业经营，他们能够快速学习保险专业知识，并触类旁通、有效应用，提升了团队整体素养、有助于服务多层次客户的健康和财富需求。且 90% 的新人学历为大专以上，近四分之一新人来自 985/211 大学。

图14：2020 年友邦新人职业背景分布



数据来源：友邦人寿公众号，东吴证券研究所

图15：2020 友邦新人学历分布



数据来源：友邦人寿公众号，东吴证券研究所

在 2020 年，为了提升营销员队伍的专业能力，友邦推出了营销员专业化培训体系 AIA-U。并与复旦大学经济学院开展合作，提供专业化、智能化、品牌化的系统培养，搭建涵盖寿险规划师、健康管理师、理财规划师和卓越主管四个方面的专业化培育体系，并分别设置从基础到进阶及专业认证的多个层次，进一步拓展培训的覆盖领域、延伸专业深度，助力营销员终身学习，帮助卓越营销员真正成为专业、可信赖、具有前瞻性和

战略眼光的“保险企业家”。2023年5月友邦宣布正式启动 AIA-U 寿险规划师暨养老规划师高阶认证班，为营销员提供专业的职业发展支持。

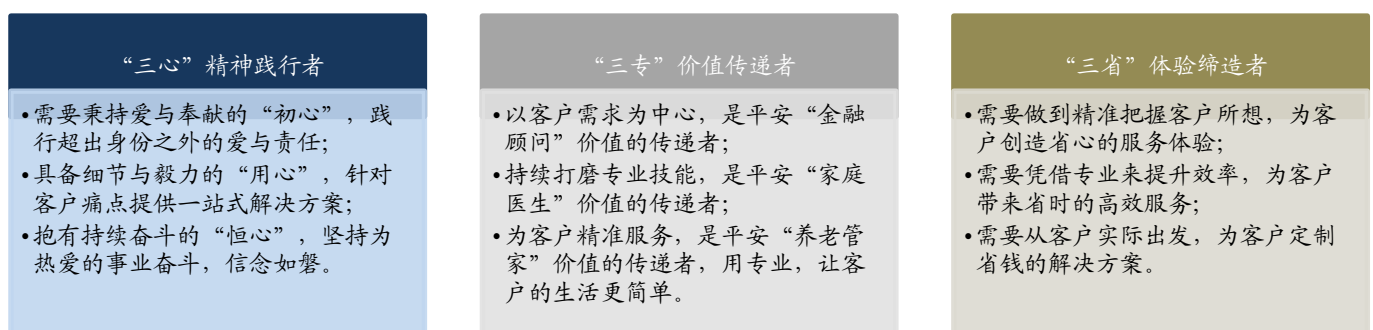
2022年，友邦将“营销员 3.0 策略”打造升级为卓越营销员计划。新进营销员产能在 2022 年下半年实现双位数的逆势增长；2022 年 10 月，推出“友邦领航”，助力营销员渠道产能提升以及营销员客户服务水平的提高，为高质量渠道人才的留存提供了基础。推出仅两个多月，“友邦领航”营销员使用率已达 99%，营销员通过发送线上内容与客户互动已超 60 万次。

4.2. 平安人寿：打造 MVP 顶尖绩优队伍

2023 年平安人寿的 MDRT 会员人数则达到 1251 人，相当于华夏人寿和太平洋人寿的总和，领跑国内其他中资险企。近年来，平安人寿也继“优+”人才招聘计划后又跃升至更高维度，重磅推出平安 MVP 计划，即“平安最具价值保险代理人”。平安对入围者的业务品质提出了更高要求，只有业绩达到 MDRT 标准才有资格得到冠冕，以此激励公司内部代理人，引领其他寿险公司陆续启动高素质代理人队伍的招募和培养计划。

作为内地最早引进代理人制度的公司之一，平安人寿在代理人渠道建设方面始终坚持长期主义。2013 年，平安人寿就意识到人口红利消退这一社会性的问题，率先发起“优才计划”，重点组建高素质代理人队伍。2019 年，行业代理人规模自高点出现锐减以来，平安人寿又率先自我革新，推出抓绩优、抓增优的“双优”工程。2021 年，平安人寿全面启动“优+”项目，以优增优，严控入口，逐步提升优质新人占比。截至 2021 年 12 月末，大专及以上学历代理人占比较年初上升 2.4 个百分点。2022 年，平安人寿持续升级“优+”政策，吸引和筛选高质量人才。2022 年，代理人人均月收入 7,051 元，同比增长 22.5%。代理人渠道队伍结构稳步优化，新增人力中“优+”占比同比提升 14.1 个百分点。队伍产能提升，代理人人均新业务价值同比增长 22.1%。创新渠道队伍建设逐步成型，渠道综合实力有效提升。2023 年初，平安人寿又启动了“优+”人才招聘计划，进一步吸引高素质代理人加盟，1Q23 代理人渠道新业务价值实现正增长。2023 年 6 月，平安人寿在寿险营销队伍建设上提出专业创造价值，继“优+”人才招聘计划后又跃升至更高维度，正式推出代理人理想态品牌“平安 MVP”。

图16：平安 MVP 必备要素



数据来源：平安人寿官网，东吴证券研究所

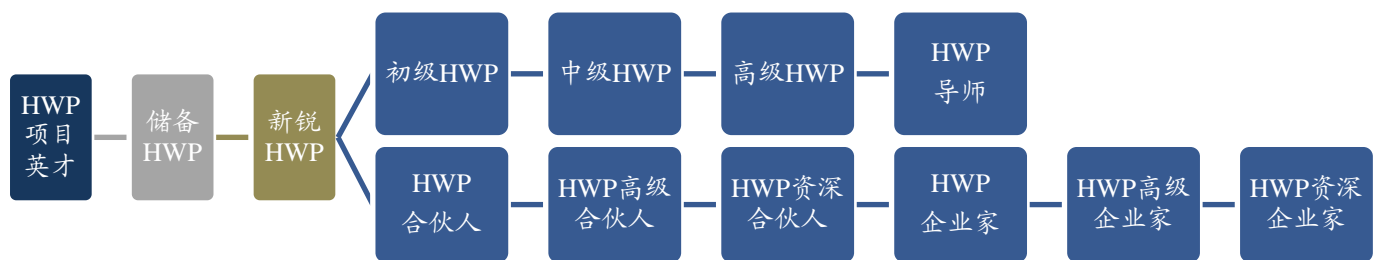
平安 MVP (Most Valuable Professionals) 有两层含义，字面意思“平安最具价值保险代理人”及深层次含义“保险代理人的理想态品牌”。平安 MVP 是平安人寿代理人队伍进阶升级的又一座里程碑。平安 MVP 需践行“初心、用心、恒心”的“三心”精神，还需以客户需求为中心，传递“三专”价值，致力于成为平安集团最专业的“金融顾问、家庭医生、养老管家”的价值传递者，努力为客户提供“省心、省时、又省钱”的消费与服务，缔造“三省”体验。而在业绩方面，业绩至少达到 MDRT 标准才能入围，此举旨在打造代理人顶尖绩优队伍。

4.3. 泰康人寿：助力 HWP 品牌建设，打造行业典范

2018 年，泰康人寿发布 HWP(Health Wealth Planner)项目。健康财富规划师 HWP 这个全新的职业，不是单纯的保险销售，而是依托泰康健康生态体系，为中高端客户提供一站式健康、养老和财富规划的解决方案，是集保险顾问、全科医生、理财专家三位身份于一体，跨保险、健康养老、财富管理三大领域的综合型经营队伍，是金融行业的顶级标杆。健康财富规划师 HWP 是服务客户全生命周期的专家，旨在帮助人们应对长寿时代的挑战，致力于满足人们对贯穿全生命周期的长寿、健康、富足的需求，为个人、家庭乃至家族量身定制长寿时代的一站式健康财富管理综合解决方案。

认证健康财富规划师拥有四级体系，即健康财富规划师（初级）、高级健康财富规划师、资深健康财富规划师、健康财富规划专家。在关注理论素质培养的同时，强化培训的实操性和实战性，实现培训对象从传统的保险产品的销售者和服务者向客户健康与财富管理的规划者转变。泰康人寿针对 HWP 建立了完善的发展路径和晋升通道。

图 17: HWP 职业生涯发展路径



数据来源：泰康官网，东吴证券研究所

2022 年《HWP 基本法》正式发布，这是行业首部 HWP 基本法，形成了 HWP 全新成长体系，奠定了 HWP 队伍发展的基石。在此次新基本法中，还为 HWP 建立了专属荣誉体系，正式成立 HWP 俱乐部，使得 HWP 进一步走向专业化、职业化、长期化。2022 年，泰康人寿超体营销放量，以 HWP 为核心的队伍绩优化转型进一步加速。HWP 项目人力破万。机构从 5+5 试点到实现全国布局近 40 家，31 家 HWP 职场落地开业，覆盖各主要省区及中心城市。HWP 职业技能标准参照国家职业技能标准制定并正式发布，推动 HWP 职业建设进入科学化、规范化、标准化的新阶段。

图18: 泰康 HWP 品牌培训

泰康全科医生学院	泰康精英财富学院	体验式培训	清北有约	认证培训
<ul style="list-style-type: none"> 提供专属医学及健康管理相关培训，打造符合HWP项目定位、真正专业的“全科医生”人才，助力HWP成为深受客户信任的健康管理专家。 	<ul style="list-style-type: none"> 泰康精英财富学院在2021年扬帆起航，围绕“四商一质”（资商、法商、税商、企商、雅质），培育HWP的金融思维以及高雅气质，让HWP成为客户的身边的财富管理专家。 	<ul style="list-style-type: none"> 通过泰康之家长寿社区的深度体验之旅，全方位了解泰康之家的服务体系与理念，为客户提供更加周到专业的服务。 	<ul style="list-style-type: none"> 泰康HWP项目专属名校游学计划，为HWP绩优伙伴提供清华大学或北京大学专属学习机会：顶级学府、全球视野、精英齐聚。 	<ul style="list-style-type: none"> 由泰康与武汉大学联手打造，引进国内外各领域知名专家精品课程。填补国内外高净值人群健康与财富管理领域专业化与空白。

数据来源：泰康官网，东吴证券研究所

经过六年打造，HWP团队已经呈现出年轻化、高学历、高素质、高收入、高绩效的结构特色。借助专业化培训体系和优质资源加持，HWP人均产能相应提升。截至2023年6月，全国HWP团队已达到1.3万人，大专及以上学历占比100%，本科及以上学历占比近50%，45岁以下占比超过85%。HWP累计标保贡献近60亿，HWP项目全国布局42家机构，32家HWP职场落地开业，覆盖各主要省会及中心城市。HWP人力仅占项目试点机构人力的12%，却贡献了当地保费的40%。

5. 主要结论与投资建议

5.1. 主要结论

疫情持续冲击传统线下代理人渠道，对不同层级代理人影响各有不同。从负债端来看，疫情直接影响个险队伍增员困难，新单增长乏力，陷入新单下降——收入下滑——队伍脱落负循环；间接影响是居民收入预期降低，以重疾险为代表的长期保障型业务大幅下降。底层代理人开单难度增加，晋升面临挑战。主管和总监级别队伍，使得增员、管理、育成利益明显减少，不得不聚焦优质人力开发，并加大直接开单力度。

百万圆桌MDRT可以衡量寿险公司高绩效队伍建设情况。MDRT会员以佣金、保费、收入三个维度的指标为考核依据划分为普通会员MDRT、超级会员COT及顶尖会员TOT由低到高三个层级。部分险企以MDRT达成率吸引高产能代理人加入营销队伍。达成MDRT既是队伍的软广告，也意味着自身收入的增加以及潜在奖励补贴。

2023年大中华地区MDRT会员数据透视：病树前头万木春，友邦人寿连续两年位居第一，外资险企、保险中介强势崛起，中资寿险会员人数有所回落。2023年，全球MDRT会员注册人数全球Top100榜单中，共有33家来自中国市场，会员总计25,893人，人数占比达39.4%，其中中国大陆市场共计14,601人，同比增长7.19%。2023年友

邦人寿以 3674 人的成绩高居榜首。友邦正打造汇聚 MDRT 的“强磁场”，形成“以成功吸引成功”的人才招募良性循环。中介公司重视 MDRT 荣誉体系，借此吸引激励精英化营销员，发挥人才的规模效应，提高队伍人均产能。明亚 2022 年末人力规模为 21151 人，MDRT 人力占比 13.35%，达成率远超同业。传统国内寿险公司考核导向变化，**队伍规模与 MDRT 人数明显回落**，部分头部寿险公司代理人申请 MDRT 转为个人注册，不与 MDRT 进行公司层面的接洽。

传统寿险公司高产能代理人培训体系日臻完善。2022 年，友邦打造升级“卓越营销员 3.0”，为业务的可持续成长与发展蓄能，打造“新人最容易成功的平台、汇聚 MDRT 的平台和孵化保险企业家的平台”，新进营销员产能在 2H22 实现双位数的逆势增长。2023 年 6 月，平安人寿继“优+”人才招募计划后正式推出代理人理想态品牌“平安 MVP”，即平安最具价值保险代理人，业绩至少达到 MDRT 标准才能入围，此举旨在打造代理人顶尖绩优队伍。2018 年，泰康人寿发布健康财富规划师 HWP 项目，集保险顾问、全科医生、理财专家三位身份于一体。

5.2. 投资建议：花开堪折直须折，莫待无花空折枝

花开堪折直须折，莫待无花空折枝。7 月政治局首提“提振投资者信心”；再提“加强逆周期调节”；不提“房住不炒”，彰显政策发力对于下半年稳经济、稳市场、稳信心的诉求较此前是明显加强了。我们此前对板块提出：一根阳线改变业绩预期、两根阳线转变经济预期、三根阳线拔高估值预期。近期市场行情反映的是市场对中长期基本面信心不足与短期估值处于历史底部向下动能不足的矛盾。如此紧平衡下，细小的“风吹草动”也能带来极致的走势。7 月 24 日，政治局会议明确提及“要活跃资本市场，提振投资者信心”；7 月 25 日证监会学习贯彻精神，7 月 27 日中证报再发评论员文章直指“有活力的资本市场是稳预期强信心的重要抓手”。信心比黄金更重要，从策略角度来看，本轮保险板块具备“ β 强势跟涨+ α 验证期待中”双重属性。

自疫情防控政策优化以来，我们反复提出寿险股隐含疫情防控和经济复苏的正向期权属性，极低的估值水平给予安全垫，边际向好的内外部环境赋予估值弹性。即便预定利率下降对追求保本长期稳定收益的客户影响不大。7 月以来公司推出分红险等利益共享新产品，考验队伍的销售能力，优质头部公司受益。当前储蓄型业务外部销售环境是持续且明显改善的，或者说即使没有炒停，储蓄型业务表现本来就不差，关注下半年队伍增员情况和 2024 年开门红产品及策略布局。我们预计 1H23 上市险企 NBV 增速预期为：太保（30%）、友邦（25%）、平安（20%）、国寿（15%）、新华（14%）。首推负债端增速领跑的中国太保和下半年基数极低的新华保险，积极关注中国平安，强烈关注总裁到位后的国寿低吸机会。

表6: 上市险企估值表 (以 2023 年 7 月 31 日股价计)

代码	EVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/EV	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	52.60	77.89	83.87	90.01	92.84	中国平安	0.68	0.63	0.58	0.57
601628.SH	中国人寿	36.67	43.54	47.22	51.03	55.13	中国人寿	0.84	0.78	0.72	0.67
601601.SH	中国太保	29.90	54.01	60.70	66.06	71.19	中国太保	0.55	0.49	0.45	0.42
601336.SH	新华保险	45.42	83.94	90.25	97.42	105.24	新华保险	0.54	0.50	0.47	0.43
代码	EPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	52.60	4.58	7.27	8.62	9.31	中国平安	11.48	7.23	6.11	5.65
601628.SH	中国人寿	36.67	1.14	1.53	1.74	1.89	中国人寿	32.31	23.89	21.11	19.41
601601.SH	中国太保	29.90	2.56	3.02	3.54	3.95	中国太保	11.69	9.90	8.45	7.58
601336.SH	新华保险	45.42	3.15	4.12	4.57	5.12	新华保险	14.43	11.02	9.94	8.87
代码	BVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	52.60	46.16	49.79	54.79	59.59	中国平安	1.14	1.06	0.96	0.88
601628.SH	中国人寿	36.67	15.43	16.65	17.98	19.40	中国人寿	2.38	2.20	2.04	1.89
601601.SH	中国太保	29.90	23.75	27.29	29.79	32.50	中国太保	1.26	1.10	1.00	0.92
601336.SH	新华保险	45.42	32.98	36.36	39.95	43.97	新华保险	1.38	1.25	1.14	1.03
代码	BVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	2022A	2023E	2024E	2025E
2328.HK	中国财险	9.10	9.57	10.91	12.03	13.23	中国财险	0.87	0.76	0.69	0.63

数据来源: 数据来源: Wind, 公司财报, 东吴证券研究所

注: 除中国财险外, 以上公司皆为 A 股上市险企, 其中 A 股上市险企股价单位统一为人民币, 港股 (H 股) 险企股价单位统一为港元, 估值数据则按照 1 港元=0.916 元人民币汇率计算, 数据更新至 2023 年 7 月 31 日, 上述公司盈利预测均来自东吴证券研究所, 均为已覆盖标的。

6. 风险提示

- 1) 险企代理人战略落地及推进的成效仍需时间验证, 代理人队伍质量提升不及预期, 寿险业转型低于预期;
- 2) 部分符合条件的代理人未及时申请注册, MDRT 人数统计不完全;
- 3) 长端利率及权益市场下行, 将对公司投资收益产生不利影响

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>