

首席经济学家：任泽平

研究员：曹志楠

✉ caozhinan@evergrande.com

## 解码平安：如何成为世界级综合金融集团

公司研究

专题报告

2019/6/6

### 导读：

平安成立至今 30 年，从一家地方性保险公司成为世界级金融集团，位列世界 500 强第 29 位，市值跻身 A 股前 5，背后有何成功基因与发展逻辑？

### 摘要：

平安发展三十年，从地方性保险公司成长为全国性综合金融集团，目前向国际个人金融生活服务提供商迈进。平安 1988 年诞生于深圳，是中国大陆最早一批现代保险公司。1998-2002 年专注保险，开创外商战略、代理人制度、员工持股计划等诸多制度先河；2003-2011 年打造综合金融集团，形成保险、银行、资管三驾马车；2012 年至今，科技赋能、打造生态，布局人工智能、区块链、云、大数据等核心技术，应用于金融、医疗、汽车、房产、智慧城市五大生态场景。

经过多年发展，平安已经成为体量庞大、经营稳健、业务多元的龙头企业。体量上，总资产达 7.1 万亿，营业收入达 9768 亿，净利润 1204 亿，以 1.4 万亿市值跻身 A 股前 5 名，在 2018 年世界 500 强中排名第 29 位。稳健性上，2003-2018 年平安资产和营收增速分别保持 28%、19% 的年化增速，净利润率 2009 年以来保持在 10%-12% 的稳定区间。分业务板块来看，保险仍是平安核心业务，贡献 79% 的营业收入和 57% 的净利润；银行是资产和负债的主要贡献者，占比近五成；资产管理板块定位轻资产投资服务平台，营收贡献在 6% 左右；科技板块近三年盈利，营收和利润分别贡献 3% 和 12%。

平安稳健发展 30 年呈现“纵向四维度，横向三赋能”矩阵式发展逻辑。纵向上，抓住产品结构优化、高质量渠道、聚焦客户需求、完善经营管理四大模块，深耕保险业，培育金融服务基因。1) 产品上力推保障型产品。长期保障型产品在新业务价值占比 68%，新业务价值率高达 94.6%，量价齐升。2) 渠道上积极培育代理人队伍。2018 年代理人规模 141 万，贡献 85% 保费，人均产能 9453 元，远高于其他上市险企。3) 客户上聚焦个人业务价值。2018 年个人客户数量已达 1.84 亿，个人业务营运利润占归母营运利润 86.8%，个人业务成为平安价值强劲增长的内生动力。4) 管理上审慎高效。管控模式实行“集团控股，分业经营，分业监管，整体上市”，运营模式由全国后援中心集中管理，实现后台流水线作业，投资管理建立“251 风控体系”，强化风险管控。

横向上，综合金融、金融科技、生态场景依托保险根基，在产品、渠道、客户、管理四个维度上层层赋能，不仅实现自身提质降费增效，而且向全行业开放输出技术。1) 牌照赋能。平安旗下泛金融公司 35 家，牌照 16 种，形成强大的业务协同，产品上以统一的品牌为客户提供一站式服务，渠道上深挖交叉销售价值，客户上最大限度增加粘性，管理上金融一账通实现集团各子公司的账户互通。2) 科技赋能。平安早在 2008 年开始探索科技业务，十年间投入 500 亿，掌握智能认知、人工智能、区块链、云等核心技术，对现有金融产品、渠道、服务和运营模式进行深刻变革，孵化出陆金所控股、金融壹账通、平安好医生、平安医保科技等独角兽企业，实现盈利或分拆上市。3)

**生态赋能。**平安多元化触角延伸至金融、医疗、汽车、房产、智慧城市五大生态圈，一方面看似不相关五大生态都能切入金融服务需求，为平安核心金融业务导流，另一方面平安打造开放市场，将技术、资源、客户、品牌向行业合作伙伴甚至竞争对手开放，但在此过程中，平安收集海量健康医疗数据、打造诊所运营及认证标准，稀缺资源和优势地位得以进一步巩固。

**平安稳中求胜 30 年，成功是内外多重因素叠加结果。**外部优势包括作为第一批现代保险公司的先发优势，以及获批综合金融牌照的历史机遇。内部优势包括创新、开放、执行三大基因。内外部优势合力赋予其强大的竞争能力、稳健的运营能力和长远的发展前景。

**风险提示：**本报告基于年报等公开数据，可能存在数据获取不全面潜在风险，本报告不构成投资建议。

## 目录

1 平安概览.....	5
1.1 发展轨迹：专注保险、综合金融、科技赋能.....	5
1.2 业务现状：体量庞大、经营稳健、业务多元.....	6
2 纵向四维度，培育金融服务基因.....	8
2.1 总体发展矩阵.....	8
2.2 金融服务基因：产品、渠道、客户、管理.....	9
2.2.1 产品：优化产品结构，加大长期保障型产品供给.....	9
2.2.2 渠道：注重培育高质量的代理人渠道.....	10
2.2.3 客户：聚焦个人客户价值.....	11
2.2.4 管理：集中管理，降低运营和风控成本.....	12
3 横向三赋能：金融为本、科技为术、生态为道.....	13
3.1 牌照赋能，综合金融协同发展.....	13
3.1.1 布局：最完整的金融牌照版图.....	13
3.1.2 成效：最大化发挥协同作用.....	14
3.2 科技赋能，助推四大模块升级.....	14
3.2.1 布局：四项核心技术对接四大模块.....	15
3.2.2 成效：收益变现，商业模式孵化成功.....	17
3.3 生态赋能，挖潜万亿市场.....	17
3.3.1 布局：打造产品与服务闭环.....	17
3.3.2 成效：客户+协同+开放.....	20
4 平安优势与基因.....	21

## 图表目录

图表 1: 平安集团发展脉络 .....	5
图表 2: 平安总资产超 7 万亿, 年均增速 28% .....	6
图表 3: 平安净利润近千亿, 净利润率稳步提高 .....	6
图表 4: 平安集团架构 .....	7
图表 5: 营业收入中保险平均贡献 90% .....	8
图表 6: 净利润占比中保险平均贡献 56% .....	8
图表 7: 资产占比中银行贡献提升 .....	8
图表 8: 科技 ROA 显著高于其他板块 .....	8
图表 9: 平安发展矩阵 .....	9
图表 10: 保费收入增长强劲 .....	10
图表 11: 平安产品结构均衡 .....	10
图表 12: 长期保障型产品新业务价值占比高 .....	10
图表 13: 长期保障型产品新业务价值率高 .....	10
图表 14: 平安代理人渠道占比较高 .....	11
图表 15: 保险代理人达 138 万, 增速 18% .....	11
图表 16: 代理人产能不断提高 .....	11
图表 17: 平安人均产能高于同业 .....	11
图表 18: 平安寿险和集团个人客户快速增长 .....	12
图表 19: 客均利润和客均单数稳步提高 .....	12
图表 20: 2017 年个人业务贡献净利润占比 66% .....	12
图表 21: 平安金融版图 .....	13
图表 22: 交叉销售贡献产险收入 16% .....	14
图表 23: 34% 平安客户附加购买其他产品 .....	14
图表 24: 平安四大核心科技与应用场景 .....	15
图表 25: 平安 2017 年发布产品创新服务 .....	16
图表 26: 平安科技申请数超过 6000 件 .....	17
图表 27: 科技板块贡献净利润 7%-14% .....	17
图表 28: 平安五大生态圈市场规模约 60-100 万亿美元 .....	17
图表 29: 平安金融生态圈 .....	18
图表 30: 平安医疗健康生态圈 .....	19
图表 31: 平安汽车生态圈 .....	19
图表 32: 互联网用户达 4.85 亿 .....	20
图表 33: 平安生态转化客户占 33% .....	20
图表 34: 平安五大生态及核心公司 .....	21

# 1 平安概览

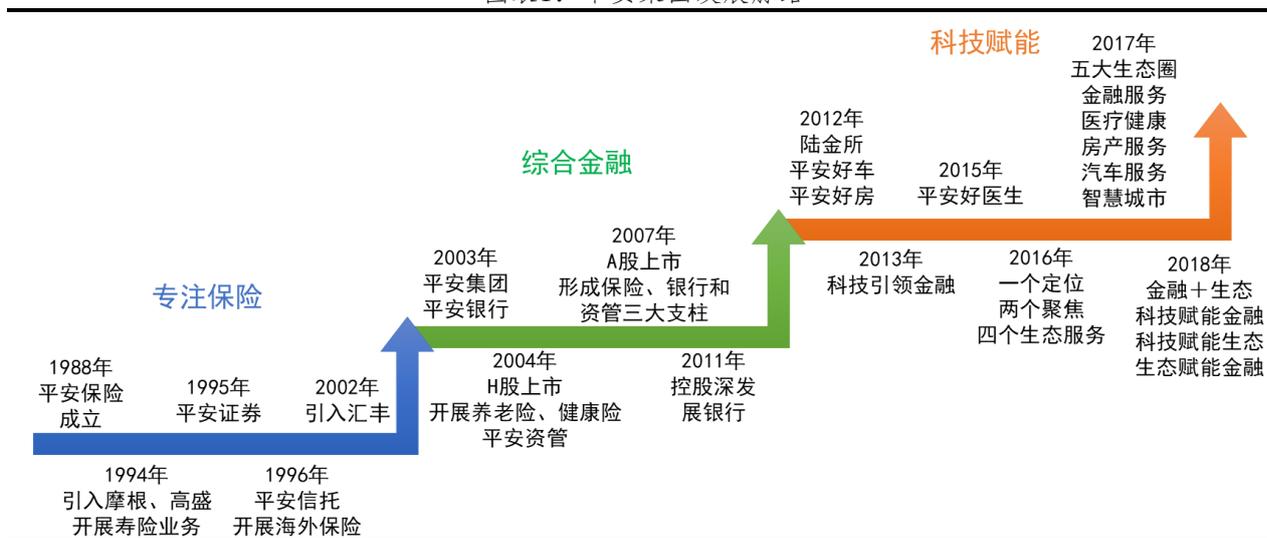
## 1.1 发展轨迹：专注保险、综合金融、科技赋能

**专注保险（1988-2002）：**平安保险于1988年在深圳蛇口成立，最初由工商银行、招商局出资，主营财产险，1994年开设寿险业务并拓展全国。作为中国大陆第一批现代保险企业，平安开创诸多制度先河：**一是首次引进寿险代理人制度的中资险企。**此前保险营销以直销为主，以企业为销售对象，平安将代理人制度发扬光大，以个人为寿险销售对象，通过市场化机制激发营销人员活力。**二是首家引入外资的保险公司，**平安先后引进摩根斯坦利、高盛、汇丰入股，平安与汇丰的合作不仅获得6亿美元资金支持，并获得核保核赔、稽核体系、后援中心等诸多综合金融控经验。**三是首创员工集体持股的金融企业。**90年代初，平安作为深圳特区员工持股的试点单位之一，推出员工受益所有权计划，共1.9万名员工参与，2010年陆续兑现，让员工分享公司发展成果。**早期平安发展并非一帆风顺。**1995至1999年间市场利率较高，1年期存款利率高达10%，寿险公司普遍推出高预定利率保单，但此后利率下行，保监会规定寿险公司不可以提供定价利率高于2.5%的产品。受赔本保单影响，平安负债成本6.5%，对其日后上市和估值均有影响。

**综合金融（2003-2011）：**1993年平安开始谋划综合金融发展之路，直到2003年获国务院批准，成为三大金融控股企业之一。同年收购福建亚洲银行，正式进军银行业；2004年开展养老险、健康险、保险资管业务，并登陆港股，2007年在A股上市，2011年控股深圳发展银行，统一整合为平安银行，形成保险、银行、资管三驾马车并进格局。在此期间平安投资富通，赶上次贷危机，亏损200亿元，投资缩水90%以上，经过这次教训，平安更加谨慎控制风险、理性制定扩张战略。

**科技赋能（2012年至今）：**2012年平安抢占“互联网+金融”战略机遇，相继推出陆金所、平安好车、平安好房、平安好医生等产品服务。2016年来，平安的科技之路更加清晰，定位国际领先的个人金融生活服务提供商，聚焦金融科技与医疗科技两大领域，重点布局智能认知、人工智能、区块链、云等核心技术，应用于金融、医疗、汽车、房产、智慧城市五大生态圈，陆续孵化出陆金所、金融壹账通、平安好医生及平安医保科技等独角兽。

图表1：平安集团发展脉络



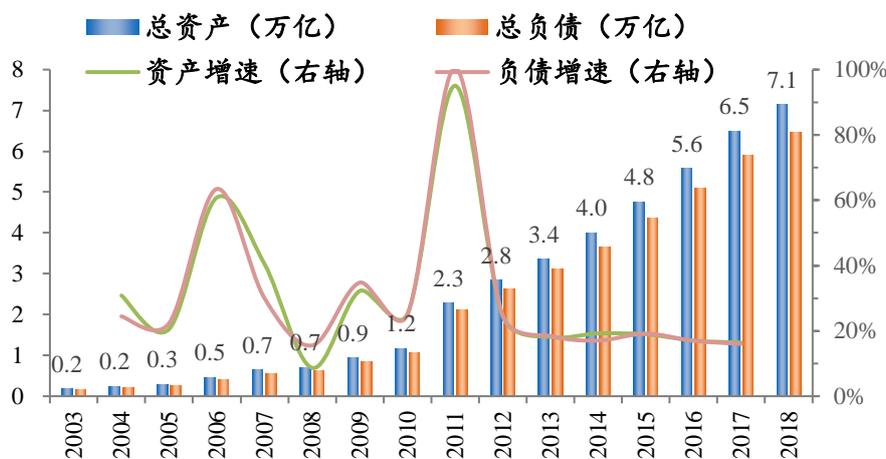
资料来源：公司官网，公司年报，恒大研究院

## 1.2 业务现状：体量庞大、经营稳健、业务多元

平安发展模式呈现体量庞大、经营稳健、业务多元特点。分业务板块来看，平安核心业务仍是保险，2018 年保险合计贡献 79% 的营业收入和 57% 的净利润。平安银行在资产和负债贡献近 50%，但盈利功效少，资产管理板块定位轻资产投资服务平台，营收贡献在 6% 左右。科技板块近三年盈利，有望成为新增长点。

**体量庞大。**2003-2018 年的 15 年间，平安集团总资产从 1800 亿增至 7.1 万亿，年均复合增速达 28%。截至 2018 年，平安总资产 7.1 万亿，总负债 6.5 万亿，资产负债率 91.5%。以 1.4 万亿市值跻身 A 股前 5 名，在 2018 年世界 500 强中排名第 29 位，拥有超过 180 万名员工和 1.84 亿个人客户。

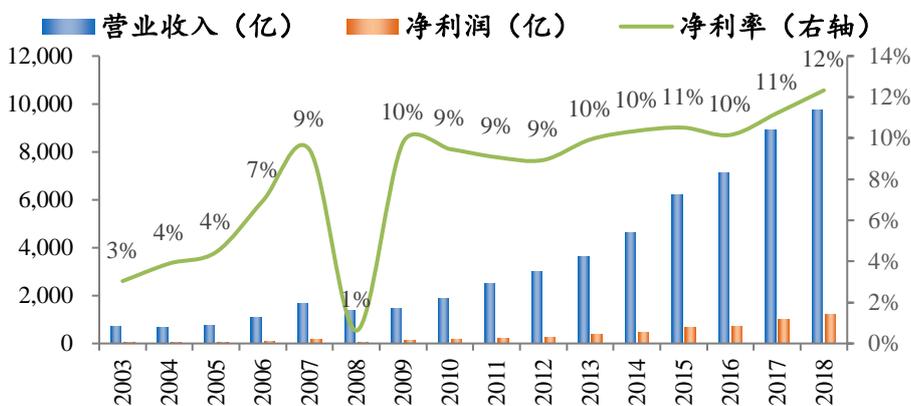
图表2：平安总资产超 7 万亿，年均增速 28%



资料来源：Wind，恒大研究院

**经营稳健。**一方面，平安常年保持稳定盈利。2003-2018 年平安集团营业收入从 701 亿增至 9768 亿，年均增长 19%，净利润从 21 亿增至 1204 亿，增速 31%，净利润率从 3% 稳步增至 12%，除 2008 年次贷危机和投资富通时间影响，其他年份净利润波动不大。另一方面，行业普遍下滑时平安依然逆势增长。2018 年金融去杠杆、保险业延续整顿态势，寿险行业收入增速 -3.14%，平安原保费收入 7191 亿元，同比上涨 18.9%。平安人寿和产险保费分别为 4468 亿和 2474 亿元，市占率为 22% 和 23%，稳居行业第二。

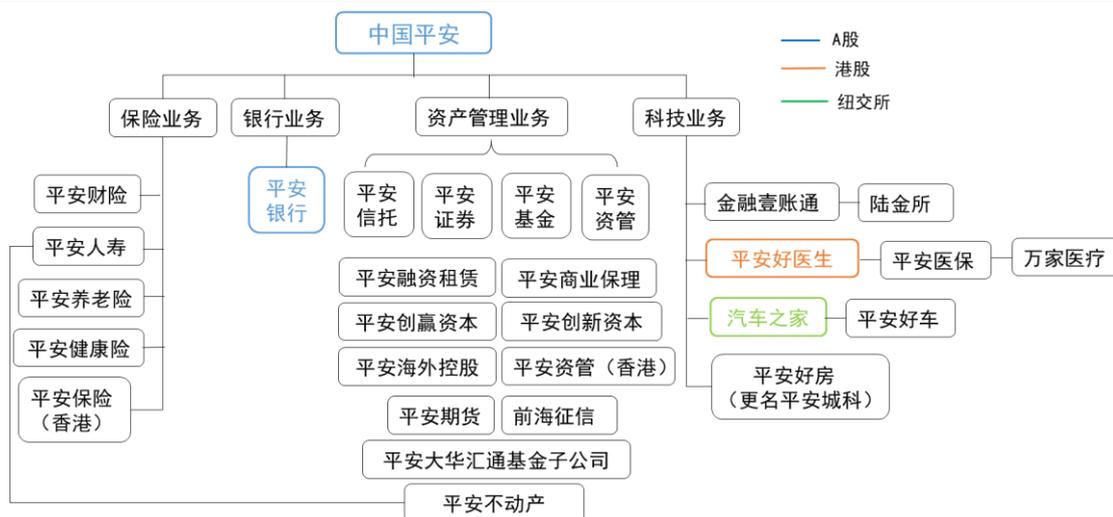
图表3：平安净利润近千亿元，净利润率稳步提高



资料来源：Wind，恒大研究院

**业务多元。**作为三大金融控股试点之一，平安集团较早确立了保险、银行、资管三驾马车的综合金融发展模式，旗下金融类公司 35 家，牌照 16 种。保险业务条线包括产险、寿险、香港保险等多条支线；银行业务由平安银行经营，资管业务上集证券、信托、资产管理、基金于一体，构成平安投资平台。三条业务线共享渠道、品牌、后台运营系统，以交叉销售为抓手，发挥集团整体协同优势。金融之外，平安还涉足不动产、互联网、金融科技、医疗健康等领域，跨界广泛。组织方式上，平安的多元业务采用自建或绝对控股的方式。

图表4：平安集团架构



资料来源：公司官网，公司年报，恒大研究院

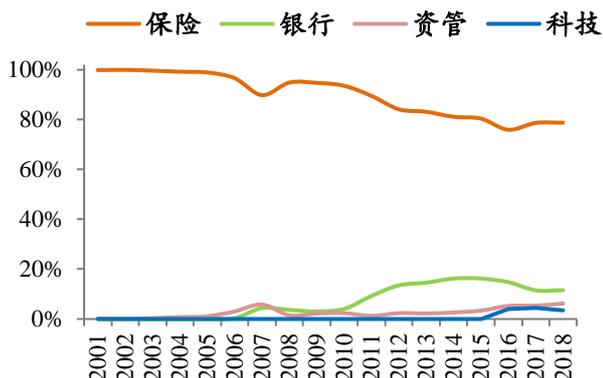
**保险业务是收入与利润的第一大来源。**平均贡献 90%营业收入份额和 56%的净利润份额，但 2011 年后营收和利润占比逐渐下降，截至 2018 年保险贡献营业收入占比 79%，净利润占比 57%。

**银行业务是资产与负债的扩张基础。**2018 年银行业务贡献 47%资产份额和 49%负债份额，但盈利贡献度逐年缩小，从 2014 年 41%缩水至 2018 年 20%。

**资产管理业务表内贡献不大。**资管业务属轻资产，近三年资产与负债贡献 9%和 8%，收入和利润贡献平均 6%和 13%，虽然体现在报表上贡献不大，但汇聚庞大表外资源，截至 2018 年，平安信托和平安资管的资产管理规模分别为 5341 亿和 2.9 万亿。

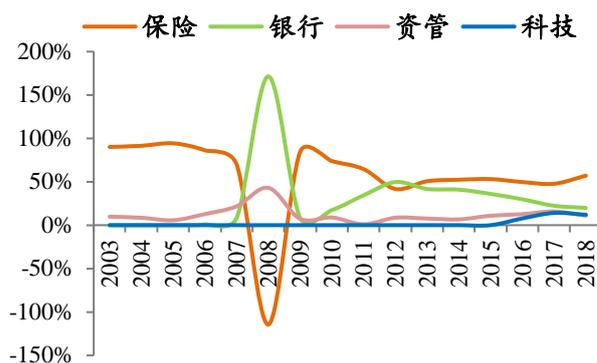
**科技业务有望成为资产回报增长点。**平安科技业务的资产规模仅占 2%，但贡献收入和利润分别占比 3%和 12%。经过多年培育，已经汇集陆金所、平安好医生、汽车之家、金融一账通等独角兽，盈利模式逐渐成熟，占比显著提升。

图表5：营业收入中保险平均贡献 90%



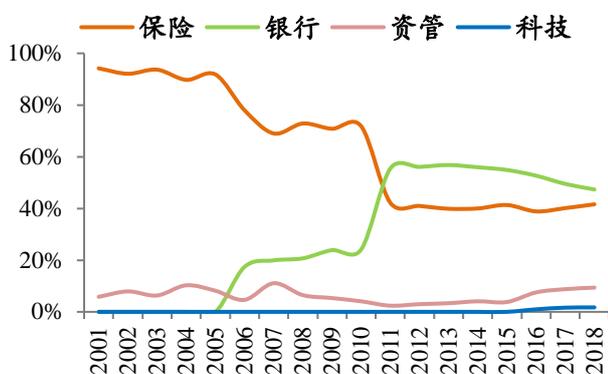
资料来源：公司年报，恒大研究院

图表6：净利润占比中保险平均贡献 56%



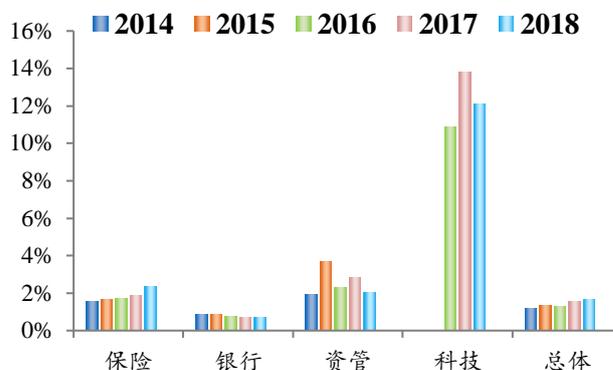
资料来源：公司年报，恒大研究院

图表7：资产占比中银行贡献提升



资料来源：公司年报，恒大研究院

图表8：科技 ROA 显著高于其他板块



资料来源：公司年报，恒大研究院

## 2 纵向四维度，培育金融服务基因

### 2.1 总体发展矩阵

平安稳健发展 30 年呈现出“纵向四维度，横向三赋能”发展矩阵逻辑。纵向上，平安紧紧抓住产品结构优化、高质量渠道、聚焦客户需求、完善经营管理四大模块，深耕保险业，培育出金融服务基因。横向上，综合金融、金融科技、生态场景依托保险根基，在产品、渠道、客户、管理四个维度上不断赋能，不仅实现自身提质降费增效，而且开放技术输出，开辟新增长点。

图表9：平安发展矩阵



资料来源：恒大研究院

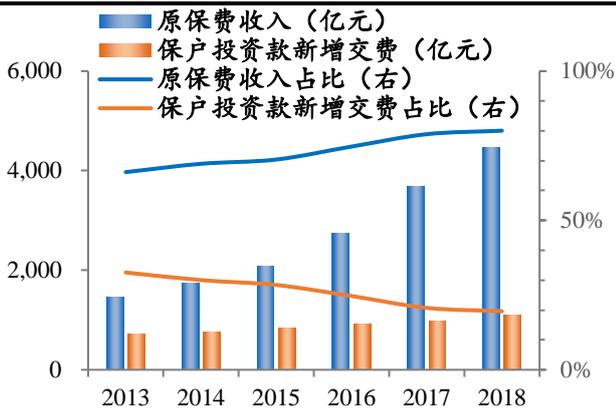
## 2.2 金融服务基因：产品、渠道、客户、管理

平安紧紧抓住产品结构优化、高质量渠道、聚焦客户需求、完善经营管理四大维度，深耕保险业，走出了稳健发展 30 年。产品上力推保障型产品。长期保障型产品在新业务价值占比 68%，新业务价值率高达 94.6%，量价齐升。渠道上积极培育代理人队伍。2018 年中期代理人规模 141 万，贡献 85% 保费，人均产能 9453 元，远高于其他上市险企。客户上聚焦个人业务价值。2018 年中期个人客户数量已达 1.84 亿，个人业务营运利润占归母营运利润 86.8%，个人业务成为平安价值强劲增长的内生动力。管理上审慎高效。管控模式实行“集团控股，分业经营，分业监管，整体上市”，运营模式由全国后援中心集中管理，实现后台流水线作业，投资管理建立“251 风控体系”，强化风险管控。

### 2.2.1 产品：优化产品结构，加大长期保障型产品供给

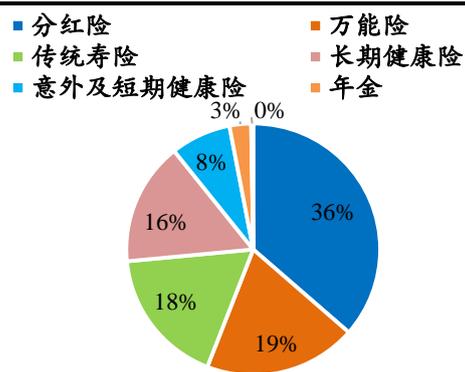
一是产品以保障型为主，结构均衡合理。早在 2004 年平安调整寿险业务发展思路，不以保费收入的市场份额为导向，而是以提高公司的盈利能力和内含价值为目标，大力发展盈利能力强、期缴比例高的个人寿险产品。从保费来看，代表保障型业务的原保费收入占比不断提高，从 2013 年 66% 增长至 2018 年 80%，增长 14 个百分点，同期代表万能险等储蓄型业务的“保户投资款新增交费”则下降 13 个百分点。从险种来看，分红险、传统险、万能险各占 36%、18%、19%，险种较为均衡，能够对冲监管政策或市场需求对各类型险种的影响，保证经营稳健性。

图表10：保费收入增长强劲



资料来源：Wind，恒大研究院

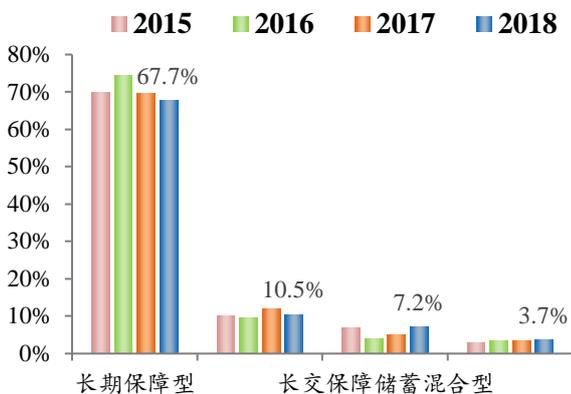
图表11：平安产品结构均衡



资料来源：2018年公司年报，恒大研究院

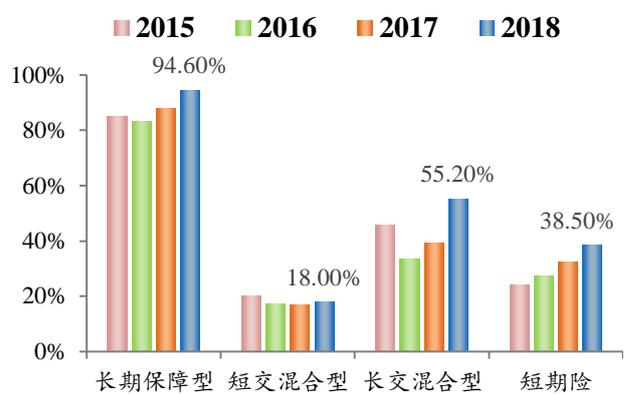
二是平安主推长期保障产品，量价齐高。新业务价值是寿险公司当年新业务在整个生命周期的折现利润，新业务价值率等于新业务价值除以首年保费，越高则易位利润率越高。从量上看，平安 2015-2018H1 长期保障型产品新业务价值在寿险中平均占比 70%，高于其他产品占比；从价上看，长期保障型产品新业务价值率高不断提升，从 2016 年 82.9% 增至 2018 年上半年 93.6%，明显优于储蓄型产品。

图表12：长期保障型产品新业务价值占比高



资料来源：公司年报，恒大研究院

图表13：长期保障型产品新业务价值率高

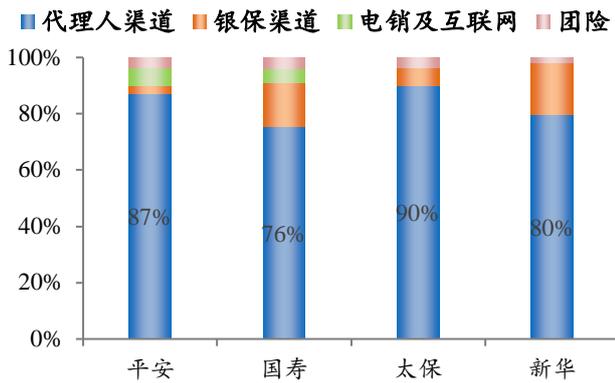


资料来源：公司年报，恒大研究院

### 2.2.2 渠道：注重培育高质量的代理人渠道

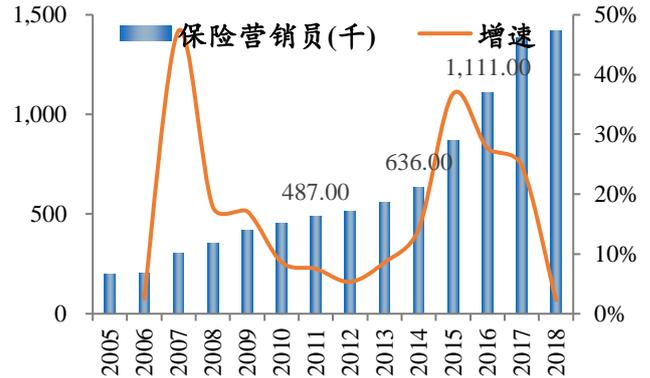
一是优化渠道，扩大代理人规模。平安作为最早引进代理人制度的中资保险公司之一，依靠人海战术占领市场，代理人规模从 2005 年 20 万人增长至 2018 年 141.7 万人，年均增速 16%。渠道结构上，平安在 2003-2004 年渠道结构转型，主动收缩低价值率的银保趸交业务，降低银保渠道占比。截至 2018 年，平安代理人、银保、电销及互联网渠道分别占比 85%、2.7%、8.6%，在四大上市险企中代理人渠道占比较高。

图表14: 平安代理人渠道占比较高



资料来源: 公司2018年中报, 恒大研究院

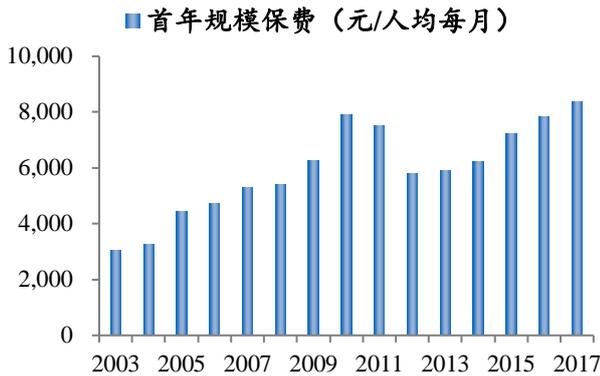
图表15: 保险代理人达138万, 增速18%



资料来源: Wind, 恒大研究院

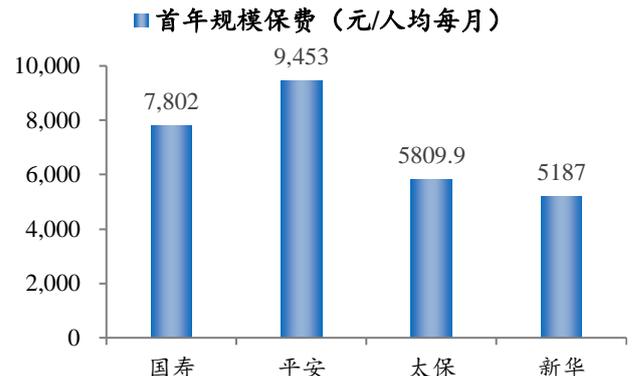
二是提升代理人人均产能。平安在扩大队伍同时, 着力提高人均产能, 每月贡献首年保费收入从2003年3039元升至2017年8373元, 年均增幅8%。截至2018年6月, 平安代理人人均产能9453元, 远高于国寿、太保和新华人均产能。

图表16: 代理人产能不断提高



资料来源: 公司年报, 恒大研究院

图表17: 平安人均产能高于同业

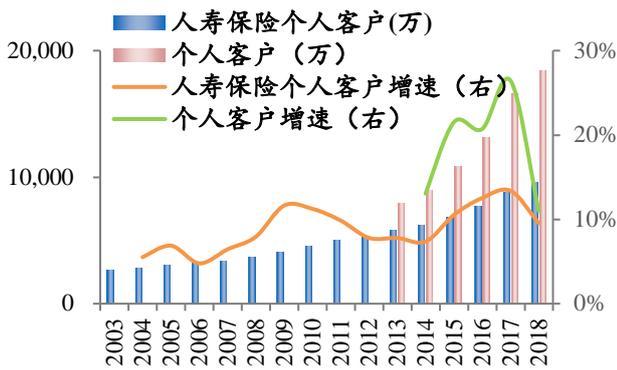


资料来源: 公司年报, 恒大研究院

### 2.2.3 客户: 聚焦个人客户价值

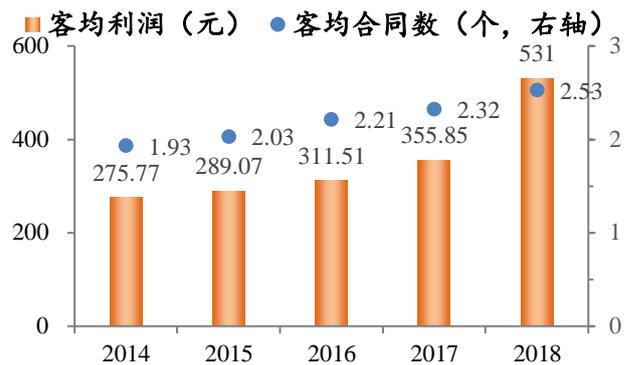
2012年平安提出要做“个人综合金融服务集团”, 2014年升级为“个人金融生活服务提供商”, 全面聚焦个人客户价值。客户规模上快速增长。平安寿险主业客户数量从2003年的2688万增至2018年9594万人, 年均增速9%。集团个人客户数量从2013年7903万增至2018年1.84亿。客均产能稳步提高, 客均利润从2014年276元增至2018年531元, 客均单数从1.93个升至2.53个。业务价值上, 个人业务价值快速提升。2014-2017年, 个人业务净利润从246.4亿增至589.75亿, 在集团归母净利润占比从63%增至66%, 2018年平安仅披露的营运利润口径的个人业务, 占比高达86.8%, 可见个人业务成为平安价值强劲增长的内生动力。

图表18: 平安寿险和集团个人客户快速增长



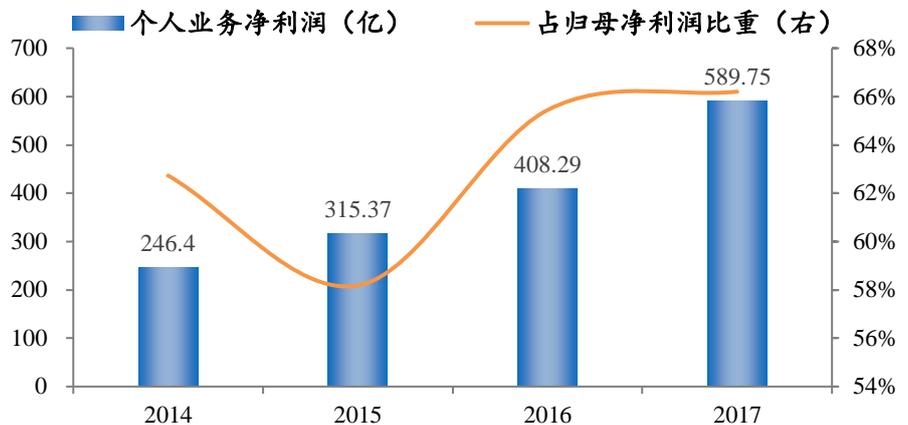
资料来源: 公司年报, 恒大研究院

图表19: 客均利润和客均单数稳步提高



资料来源: 公司年报, 恒大研究院

图表20: 2017年个人业务贡献净利润占比66%



资料来源: 公司年报, 恒大研究院

#### 2.2.4 管理: 集中管理, 降低运营和风控成本

平安体量庞大、分支众多, 但依然能保持各项业务高效协同、集团整体快速发展, 离不开背后的合理管控模式、高效运营流程和审慎投资管理。

一是管控模式实行“集团控股, 分业经营, 分业监管, 整体上市”。集团不经营任何具体业务, 仅对各金融子公司高比例控股, 行使监督职责。各级子公司以独立法人的身份经营不同金融业务, 分别接受其业务对应监管部门的监管, 彼此之间设有严格的防火墙。

二是运营流程, 实现集中管理, 降低运营成本。平安投资数十亿元建成全国后援中心于2006年投入使用。平安旗下的寿险公司、产险公司、银行、证券及资产管理等的信息录入、财务、核保、理赔等后援工作将全部整合到该中心, 实现流水线作业, 达到资源的共享、专业化分工和最大的规模效应。

三是投资管理, 建立“251风控体系”。“2”是指双重管控, 集团与专业公司双重稽核、审计、内控管理。“5”是指五大风险管理支柱, 包括信

息安全管理支柱、资产质量管理支柱、流动性风险管理支柱、合规操作风险管理支柱、品牌声誉管理支柱，通过这五大支柱从上到下、端对端联控风险。“1”是指严格的防火墙，不同专业子公司之间建立防火墙，强化风险管控。平安投资风格偏谨慎，2018年上半年保险资金投资组合固定收益类占比70%以上，年化净投资收益4.2%。

### 3 横向三赋能：金融为本、科技为术、生态为道

平安业务扩展可简单概括为“金融为本，科技为术，生态为道”。金融服务是立足之本，科技依托金融场景需要搭建，同时金融服务经验反哺科技转化价值，最终向金融科技转型。这套打法成熟后再向全行业复制推广，重塑行业生态，达到共赢局面。

#### 3.1 牌照赋能，综合金融协同发展

##### 3.1.1 布局：最完整的金融牌照版图

平安是拥有全业务牌照的金融集团，据不完全统计，旗下泛金融公司35家，牌照16种。保险牌照旗下公司有6家，包括产险、寿险、香港保险等多条支线；银行牌照下仅平安银行，资管业务品类丰富，集证券、信托、资产管理、基金于一体。此外还涉及租赁、征信、小贷、支付等牌照，填充金融产品版图，丰富的投资形态满足不同层次客户的投资需求，展示出强大的竞争力和对风险的抵御能力。

图表21： 平安金融版图

牌照	机构	数量
保险类	平安人寿、平安财险、平安养老、平安健康、平安保险（香港）、众安保险（参股）	6
银行类	平安银行	1
信托	平安信托	1
证券类	平安证券、平安证券（香港）、平安财智	4
资管	平安资产管理、平安资产管理（香港）、平安海外控股	3
期货	平安期货	1
公募基金	平安基金、平安大华汇通财富管理	2
租赁	平安融资租赁	1
征信	前海征信公司	1
支付	平安付	1
保理	平安商业保理	1
小贷	金安小贷、普惠小贷	2
私募	平安创新资本、平安创赢资本、平安资本、平安磐海资本	4
互金	陆金所	3
担保	普惠担保、深圳平安投资担保	2
交易所	前海交易所、重金所	2
合计 16 种泛金融牌照、35 家泛金融机构		

资料来源：公司年报，企查查，恒大研究院

### 3.1.2 成效：最大化发挥协同作用

平安的综合金融不是简单堆积牌照或关联交易，而是聚焦业务层面“一个客户、多个产品、一站式服务”，寻求最大化协同发展机会，真正形成综合金融的市场竞争力

**产品协同：多元化产品，一站式服务。**平安以统一的品牌为客户提供多元化金融服务，应用场景包括销售保险、推销信用卡、企业年金管理、信托财富管理、证券开户、银行存贷款等业务。例如保险与银行合作推出“保证保险+银行贷款”服务，对于没有合格抵押品的个人及小微企业，平安产险审核客户资料，并做信用担保，帮助他们获取无抵押贷款。此外，保险产品附加理财属性、健康医疗等服务，或银行理财产品附加保险等，均可提升产品关联度和附加值。

**渠道协同：深挖交叉销售价值。**无处不在的代理人成为平安内部各产品和服务共享的渠道资源，客户通过代理人购买了一份平安的保险，代理人还会为客户推介车险、信用卡等。以保险业务为例，通过代理人渠道带动平安产险新增保费数额从2009年56.35亿元增长至2018年414亿元，年均增长25%，占产险收入比重维持在14%-16%区间。

**客户协同：增加客户粘性。**随着平安综合金融战略的深化，客户交叉渗透程度不断提高，从2015年至2018年，集团个人客户中持有多家子公司的合同的客户数量从2078万人增至6364万人，在整体客户中占比从19%提升11个百分点至34%。随着客户拥有越来越多平安产品时，客户潜在的转移成本不断提高。

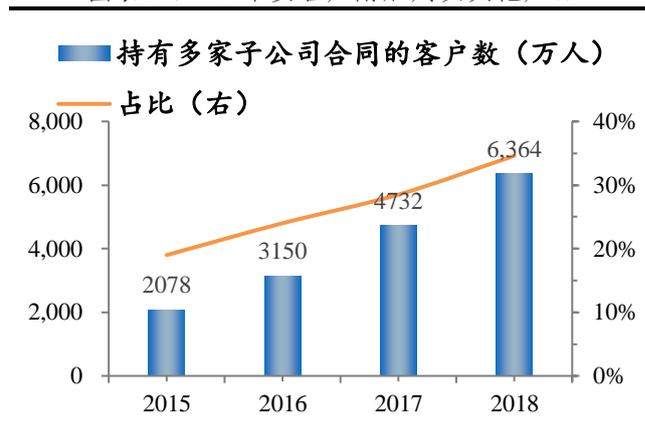
**管理协同：金融一账通，管理模式变现。**平安“金融壹账通”原本是集团旗下综合资产账户管理平台账户，实现集团各子公司的账户互通，以节省集团IT后台建设、市场开拓及劳动力成本。金融壹账通把平安多年积累的技术整合成方案，为中小金融机构提供一站式金融科技解决方案，已经成为估值75亿美元的独角兽。截至2018年末，金融壹账通已为3000多家金融机构提供一站式金融科技解决方案。

图表22：交叉销售贡献产险收入16%



资料来源：公司年报，恒大研究院

图表23：34%平安客户附加购买其他产品



资料来源：公司年报，恒大研究院

## 3.2 科技赋能，助推四大模块升级

### 3.2.1 布局：四项核心技术对接四大模块

**布局早，时间与人力投入大。**2008年平安开始探索科技业务，2012年尝试移动展业销售模式(MIT)，实现现代科技和保险销售结合，近十年来平安累积投入科研500亿，创立了10多家科技公司，25个科技研发实验室，和六大科技创新研究院，拥有24000多名研发人员。平安表示未来十年，将投入1000亿元用于科研，以巩固平安在金融服务行业的领导地位。

**四项核心技术对接四大模块。**平安将“智能认知、人工智能、区块链、云”四大核心技术，对现有金融产品、渠道、服务和运营模式进行深刻变革，降本增效，强化风控，优化体验，提升核心金融业务竞争力。

图表24：平安四大核心科技与应用场景

场景科技	产品创新	渠道升级	客户经营	风险管控
智能认知/生物识别			人脸识别、声纹识别应用于“智慧客服”，累计受理空中业务超83万件。	微表情智能判断的贷款面审系统与人工判断吻合率超过80%。 图片定损技术，只要上传拍摄需定损的车辆损失照片，系统就能快速识别损失程度，从而自动带出定损项目。
人工智能	AI智能保险解决方案已为30余家中小保险公司提供涵盖投保、理赔、风控、客服等全流程的保险科技服务。AI医生	AI技术已应用到代理人增员、培训、队伍管理、销售模式等场景	平安寿险“金管家”可对用户进行产品服务的 <b>最优推荐</b> ，精准满足用户需求，并根据推荐效果实时匹配调优。	“智能闪赔”产品，借助人工智能技术实现图像定损，该技术覆盖全部外观损失案件，比传统定损模式案均节约7.3小时的工作时长。资管部门建设 <b>智能投研</b> 平台，提升运营效率和降低差错率。
区块链				平安壹账链技术支持每秒万笔级交易量，保护业务数据隐私，已建立了37,000多个区块链节点，覆盖近4万家机构。
云	平安云推出18个新产品，覆盖了华北、华东、华南、西南等地域，同时为支持集团海外业务开展，启动香港及其他海外数据中心布局。		大数据为客户 <b>360度画像</b> ，精准营销	平安大数据实现超9亿次信用查询，帮助平安银行降低不良率。

资料来源：公司年报，恒大研究院

**1) 产品创新：**在保险方面，通过智能保险定制服务，投保人只需回答系统提示的问题，就可获得系统生成的保险配置方案，涵盖保险产品、产品保额、保险年限、年缴保费等相关内容。**投资方面**，平安银行推出了“平安智投”，运用大数据技术和人工智能算法，选取BL模型和量化资产配置方法，根据客户的风险偏好制定个性化投资方案。**医疗方面**，平安好医生重点打造“AI医生”，自主研发的智能辅助诊疗系统，集合数亿条在线诊疗及健

康咨询数据，可用于在线医疗的预诊分诊、问诊环节，未来将推出“智能家庭医生”。金融壹账通在京召开“智能保险云”产品发布会，首次推出“智能认证”、“智能闪赔”两大产品，面向全行业开放。

图表25： 平安 2017 年发布产品创新服务



资料来源：公司官网、年报，恒大研究院

2) 渠道升级：平安将 AI 技术应用到代理人渠道维护和升级上。在甄选面试中，平安人寿的 AI 技术对 13 个月留存人员的识别率达 95%，为该公司节约财务成本约 6.3 亿元。在培训场景中，AI 培训系统借助直播+远程视频技术，已实现 91% 的制式培训线上化，代理人平均绩优养成时间预计将从 36 个月缩短至 15 个月，绩优人群规模预计将从 38.3 万扩大到 45.9 万。在队伍管理中，AI 助理实现了智能任务配置和在线销售协助，解决代理人实时管理难的痛点。在销售模式中，平安 SAT 系统将社交因素注入 APP，筛选出高质量线索，帮助代理人实现实时连接、高频互动和精准营销，2018 年 SAT 系统已触达人数 2.2 亿人次，互动次数 13 亿次，配送线索 10.8 亿条。

3) 客户经营：大数据挖掘海量客户资源，精准定位高端客户需求。平安大数据对客户进行 360 度画像，挖掘客户的年龄、收入、行为等因素，再通过丰富的产品、服务传导至不同的客户，提高了客户群的忠诚度，并带来高黏性。例如，2017、2018 年年报显示平安七成客户分布在经济发达地区，平均年龄不到 38 岁，中产及以上客户近 1.3 亿人，占比 72%，并进一步发行财富等级越高、年资越高的客户倾向于拥有越多合同数，高净值客户人均合同数约 11 个，5 年资及以上客户平均拥有 2.69 个合同，由此指导营销策略偏向开发高端客户及老客户的新需求。

4) 管理与风控：智能认知降低投保保费流失。智能认证极速承保，通过人脸识别和声纹认证技术为客户建立档案，把投保时间从平均 15 小时缩短到 30 分钟，退保率降低到 1%，降低保费流失。智能认知极大提高理赔效率，传统车险理赔涉及查勘、定损、核赔、复堪、收单等流程，单个案件平均产生 5.18 个人工作业流程，需要与客户反复沟通 8 次左右。智能理赔模式下，客户只要上传拍摄需定损的车辆损失照片，系统就能快速高效的自动判断识别车辆损失部位、损失配件及损失程度轻重，从而自动带出定损项目。目前已在 334 个地市级以上城市的中心区分批试点，10 分钟内案件处理率 93%。人工智能节省运营人力，AI 客服覆盖客

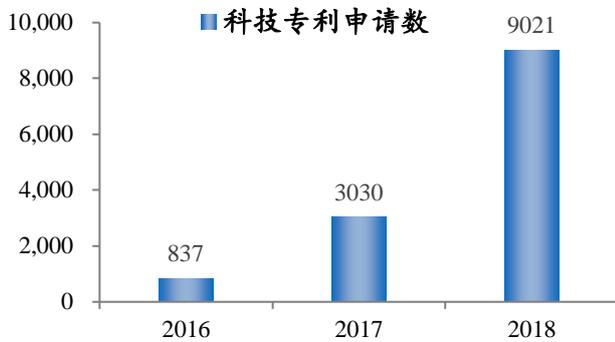


户服务 90%的环节，智能客服问题解决率高达 95%。大数据和区块链广泛应用于风控，平安银行信用卡中心已累计对超过 8 亿笔金融交易进行实时风险决策，直接和间接为用户减少了约 6500 万元人民币的经济损失，最大程度地维护了用户的权益。

### 3.2.2 成效：收益变现，商业模式孵化成功

一是**技术成果丰硕**，平安加强核心技术研发和自主知识产权掌控，已掌握智能认知、人工智能、区块链、云四大核心技术，截至 2018 年科技专利申请数累计达 9021 项，短短半年时间增长翻倍。二是**收益变现**。平安的金融科技和医疗科技业务连续三年实现盈利，2017 年盈利近 150 亿，在集团利润中占比高达 12%。三是**成功孵化独角兽企业**。如陆金所控股、金融壹账通、平安好医生、平安医保科技等一系列金融科技和医疗科技平台，且已对外输出核心技术服务。

图表26：平安科技申请数超过 6000 件



资料来源：公司年报，恒大研究院

图表27：科技板块贡献净利润 7%-14%



资料来源：公司年报，恒大研究院

## 3.3 生态赋能，挖潜万亿市场

### 3.3.1 布局：打造产品与服务闭环

图表28：平安五大生态圈市场规模约 60-100 万亿美元



资料来源：平安开放日资料，恒大研究院

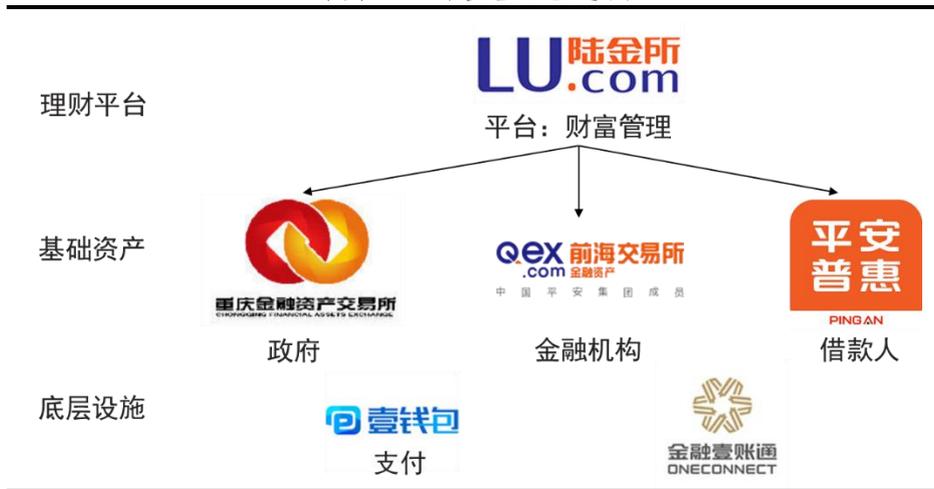
平安选择进入金融、医疗、汽车、房产、智慧城市五大生态圈，市场空间 550 万亿。根据平安公告，五大生态圈市场规模约 60-100 万亿美元。平安集团联席首席执行官陈心颖也指出，生态圈 2022 年潜在市场规模预计达到 550 万亿元，其中金融生态和医疗健康生态圈分别占比 50%、25%。

平安生态战略结合自身主业需要和对外技术输出，遵从四阶段五原则。四阶段是指生态从无到有从小到大的孵化规律，一建平台，二聚流量，三提收入，四盈利。五原则是筛选原则，一是流量入口，要和消费者刚需紧密相连；二是规模足够大；三是门槛要高，具备技术含量；四是能转化价值，独立估值或收益变现；五是可复制到其他区域甚至海外。

### 1) 金融生态圈：金融科技先行者

平安金融生态圈与传统保险、银行、资管核心金融圈不同，注重发挥金融科技优势。陆金所是核心企业，2012 年上线，早期提供 P2P 网络借贷信息中介服务，2016 年底剥离，全面布局财富管理，截至 2018 年底注册人数超过 4000 万。平安普惠是平安旗下消费金融机构，形成的小额贷款为陆金所提供基础资产，打包成资产证券化供投资。重金所与前交所为金融机构、政府部门提供非标资产交易和流转的平台。金融一账通基于 B 端企业实际应用场景而提供“一站式低成本解决方案”，把平安的科技能力输出给合作伙伴，例如向中小金融机构输出“加马”全套智能贷款解决方案。壹钱包一方面服务于集团各类支付场景，另一方面拓展外部业务，与消费场景、金融场景、商业地产深度结合，提供金融、生活、积分三方面服务，已经成为国内第三大支付公司。

图表29：平安金融生态圈



资料来源：公司官网，恒大研究院

### 2) 医疗健康生态圈：向全产业链开放

打造“健康管理→疾病咨询→线下诊疗→费用支付”产业链，潜在市场规模 1.6 万亿美元。需求端：平安好医生，定位为线上 O2O 移动健康医疗服务平台，从健康管理入手，通过高频次低收益健康业务带动低频次高收益的医疗业务，集合 5000 名医生资源，打通分诊转诊、线下首诊及复诊随访服务，变现模式包括内容消费、医疗服务收费、医药电商等，截至 2018 年中期，注册用户 2.28 亿，累计咨询量超 3 亿人次，目前尚未实现盈利。供给端：万家医疗，依靠线上流量资源，打造诊所运营及认证标准，已吸引线下 6.3 万诊所入驻。支付端：平安医保科技协助政府、保险公司管好资金，降低医疗开支浪费，旗下的城市一账通 APP

实现社保账户缴费、支付、提取一条龙服务，已在 200 多个城市上线，例如平安携手上海市卫计委推出“新商保”平台，实现“医保+商保+自费”的一键支付功能。**反哺保险**，例如平安重疾险附加“就医 360”服务，利用丰富的线上线下资源，引流客户购买保险。**平安一手管健康，一手管钱**，构建出一个贯穿用户就医前后、涵盖政府、医院、医生、药店、保险各方主体的健康产业链。

图表30：平安医疗健康生态圈



资料来源：公司官网，恒大研究院

3) **汽车生态圈**：汽车与金融深度结合，看车、买车、用车、卖车一站式服务。**看车**：汽车之家为核心平台。定位汽车互联网服务平台，2013 年在美国纽交所上市，2017 年被平安收购，提供车媒体、车电商、车金融、车生活等全方位的车服务，聚集了 3000 万日活用户，并实现盈利，其开发的 AR 网上车展、VR 看车最大化契合看车需求。**买车**：平安银行、平安融资租赁开发汽车金融需求。平安银行通过汽车之家的入口，转化消费者办理车主信用卡，截至 2018 年中期车主信用卡发卡量近 2,000 万张，平安融资租赁通过“以租代购”的创新模式开拓市场，2017 年在汽车租赁业务投放 70 亿元。**用车养车方面**，平安产险拓展车险业务。车主通过车险服务成为平安的保险客户，旗下平安好车主 APP 与上万家 4s 店、修理厂、保养连锁店深度合作，提供车保养、车保险等用车服务。**卖车方面**，汽车之家向天天拍车战略投资 1 亿美元，实现二手车闭环交易。

图表31：平安汽车生态圈



资料来源：公司官网，恒大研究院

4) **房地产生态圈**：布局低调，谋求转型。平安房地产生态圈仅提及平安好房，但平安集团、平安不动产也有所介入。一是**二级市场投资**。房地产是险资重要股权投资标的，平安已经成为碧桂园、华夏幸福、旭辉的第二大股东，截至 2018 年 6 月平安投资性房地产金额达 473 亿；二是**合作拿地开发**。保险与地产业务协同性强，合作渠道广泛，平安不动产作为中国平安旗下不动产投资平台，通过股权、债权、信托、基金、互联网创新工具等方式投资地产，资产管理规模超 3000 亿元。三是**提供房地产服务与营销**。平安好房 2014 年上线，定位房产电商，例如 2015 年与碧桂园合作推出上海嘉定项目众筹产品，以“1 平方米”作为众筹单位，向用户筹

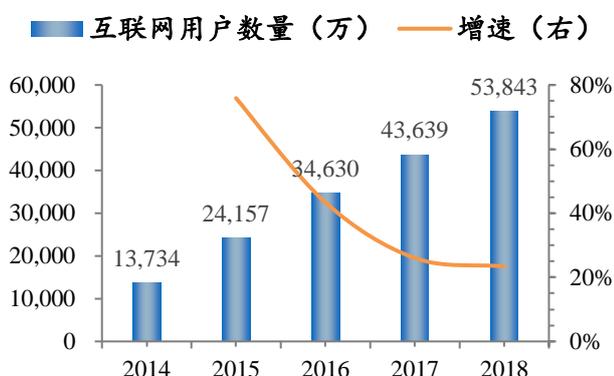
集项目资金，投资者可以选择直接拥有住房产权或委托卖房后转成收益。但受盈利模式和监管政策影响，平安好房首付贷等产品下架，2018年更名为“平安城科”，转型为以建管云、地产云、租房云为载体的云平台供应商，转型成科技公司。

**5) 智能城市生态圈：蓄势待发。**智慧城市是平安金融、科技、生态战略的集大成者，全景图包括智慧交通、智慧生活、智慧教育、智慧财政、智慧医疗、智慧安防等多个应用场景，真正落地将盘活平安所有的科技成果运用，将各个场景的运用有机联系在一起，预计规模达2.6万亿美元。目前，陆金所为南宁、长沙等城市打造智慧财政城市样板，南宁项目已经上线财政一体化、国资一体化和扶贫资金监管系统，长沙项目以资产负债管理为切入点，帮助长沙市政府“摸清家底”，实现政府公共资产的“控债、保全、增收、节支”目标。

### 3.3.2 成效：客户+协同+开放

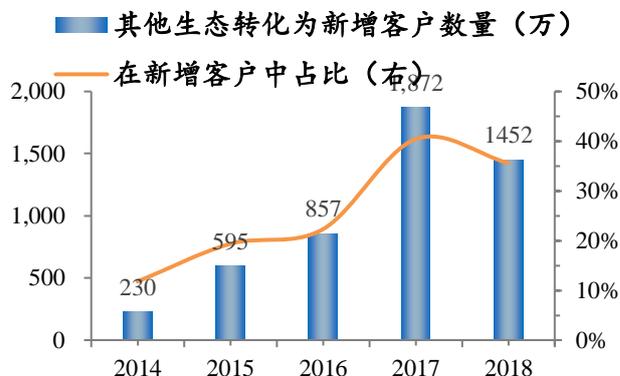
**客户：拓展海量互联网用户。**看似五大生态不相关，但都切入金融服务需求，为核心金融业务导流，互联网是五大生态的流量入口，围绕流量宝库平安将流量资源一步步变现为收益。**第一步，吸引进入平安五大生态圈，成为平安用户。**平安抓住流量优势，互联网用户总数从2014年1.37亿增至2018年上半年4.85亿，为平安提供源源不断的客户资源。**第二步，加大从用户到客户的转化力度。**2018年上半年新增2581万客户中，有845万来自集团五大生态圈的互联网用户，在新增客户中占比33%。

图表32：互联网用户达4.85亿



资料来源：公司年报，恒大研究院

图表33：平安生态转化客户占33%



资料来源：公司年报，恒大研究院

**协同：生态圈内定位清晰，协同作战。**金融、汽车、医疗生态圈内均培育出核心企业，具备清晰的商业模式，为估值和分拆做准备，但场景中与平安其他版块要有较强的协同效应，例如汽车生态中，集合了平安产险的车险服务、平安银行的车主信用卡以及平安租赁的汽车金融等，实现了汽车服务生态圈和金融服务生态圈的融合。

图表34：平安五大生态及核心公司

生态圈	核心	流量	收益	估值
金融服务	陆金所	注册用户超 4000 万	2017 年中期首次盈利	C 轮，最新估值约 380 亿美元
	金融壹账通	金融机构 3031 家		A 轮，最新估值约 75 亿美元
	壹钱包		2017 年实现盈利	
房产	平安城科			
医疗	平安好医生	注册用户 2.28 亿，月活用户 4860 万	2018 年中报亏损 4.4 亿元	港股上市，最新市值 397 亿港元
	万家医疗	63000 多间登记诊所		
	平安医保科技			A 轮，最新估值 88 亿美元
汽车	汽车之家	日活 3550 万	2018 年 Q3 盈利 7.37 亿元	纽交所，市值 91.3 亿美元
城市服务	平安智慧城	覆盖 60 个城市		

资料来源：公司官网和年报，恒大研究院

**开放：向行业开放平安资源，但自主掌握技术、标准和数据**，例如医疗生态中，平安好医生、万家医疗定位平台，将平安的资源、技术、客户向医院、医生、诊所开放，形成共赢生态，但在此过程中，平安收集海量健康医疗数据、打造诊所运营及认证标准，稀缺资源和优势地位将进一步巩固。

**管理：激励与容错并举**。平安采用“赛马制”、优胜劣汰的考核机制，把选择权交给市场和消费者，发挥项目和团队的潜力，也有能力承受试错。例如平安房地产生态圈，经历了电商模式、首付贷模式等一波三折，目前正在寻求向云平台转型。

## 4 平安优势与基因

平安稳中求胜 30 年，成功是内外多重因素叠加结果：外部优势包括作为第一批现代保险公司的先发优势，以及获批综合金融牌照的历史机遇。内部优势包括创新、开放、执行三大基因。内外部优势合力赋予强大的竞争能力、稳健的运营能力和长远的发展前景。

**1) 创新基因：保持前瞻性思维，居安思危，自我革新**。市场瞬息万变、行业周期轮动、技术快速更迭，成为驱动平安保持前瞻思维、自我革新的强大动力。早期平安还是市场上名不转经传的地方性保险公司时，面临国企、外企市场份额争夺战，正是靠产品创新、渠道创新才打下根基。如今，平安已经发展成为保险和金融行业龙头时，在新一轮技术革命浪潮中，AI、云技术、大数据、区块链等技术迅猛发展，将重塑包括金融在内的各行各业，如果墨守成规、安于现状、错失先机，传统行业的经营模式将被颠覆，马明哲曾谈到，“未来最大的竞争对手不是其他传统金融企业，而是阿里巴巴、腾讯等现代科技互联网企业”，平安“金融+科技”战略转型就此定调。

**2) 开放基因：集团作战，行业输出。**传统金融行业每个企业单打独斗，自建产品、渠道、客户、管理等业务流程，这种模式对中小金融机构来说，没有足够的技术力量或资金。平安本身就是综合金融体，深谙各子行业需求，同时作为金融科技公司，自身具备开发核心技术和模块的能力。基于经验优势和技术优势，平安没有固步自封，而是选择开发市场，向其他金融机构提供包括产品、渠道、客户、管理的模块化输出，服务于其他的中小金融机构、企业和政府，驱动行业共同发展。

**3) 执行力基因：自由竞争，优胜劣汰。**平安鼓励集团内部竞争，激发团队潜能，包容失败项目。各大生态圈搭建就是边试错边前行的过程，比如，平安好车开拓二手车市场遇冷，后并入平安产险的“好车主”生态链条。平安好房起初定位房地产天猫，并上线首付贷等产品，但受到商业模式和监管政策影响，目前调整战略定位，转型科技云公司。这种“赛马制”鼓励在同类业务板块进行各自的探索和尝试，以结果论英雄，采取优胜劣汰的考核机制，最后胜出的子公司、项目团队即掌握主动权与话语权。

## 恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展 服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

## 免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

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，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，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损失负责。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

## 行业投资评级的说明：

- 推荐：研究员预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：研究员预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：研究员预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

## 联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市黄浦区黄河路21号鸿祥大厦11楼（200003）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail：	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com