

强于大市

独立代理人制度点评

打破层级管理，有望吸引优秀独立代理人展业

银保监会出台《关于发展独立个人保险代理人有关事项的通知》，明确独立代理人入门门槛、展业模式以及行为规范。独立代理人模式有望打破传统代理人层级管理，激发代理人销售积极性。独立代理人模式对大型险企的已有保险销售队伍影响或微小，有望助力中小险企销售渠道拓宽。

- 银保监会于12月23日发布《关于发展独立个人保险代理人有关事项的通知》（以下简称为“独立代理人制度”），该制度于2021年1月1日起实行；在独立代理人入门门槛、展业模式以及行为规范提出了指导意见。独立代理人是指与保险公司直接签订委托代理合同，自主独立开展保险销售的保险销售从业人员。本次独立代理人制度内容包括：**1）入门门槛提高**：独立代理人应具备大专以上学历，并通过相应培训级考试；**2）鼓励独立代理人多样性展业**：可成立工作室等形式经营；**3）要求独立代理人诚实守信、品行良好，未收到相关新政处罚，执业要求高于传统代理人。**
- **打破代理人层级管理，有望吸引更多优秀独立代理人。**独立代理人专业门槛较高，对代理人营销方法体系要求较高，或将从原有绩优代理人做转化，**短期来看对传统代理人人员规模影响不大；长期来看，传统寿险营销中的“金字塔”模式随着队伍的发展庞大，中间层级占据下级代理人相当比例的简介佣金，下级保险代理人（尤其是新人代理人）可获得佣金受限，导致传统代理人开单积极性不强、收入水平低下，进而影响公司产能。扁平化的独立代理人制度，有望降低简介佣金，或将更高比例的直接佣金支付给代理人，从此提高代理人收入水平，刺激产能提升，形成“产能提升-佣金提升-留存率提升”的正向循环。**
- **对大型险企的已有保险销售队伍影响或微小，或将助力中小险企销售渠道拓宽。**大型险企已有成熟的代理人培训体系及稳定的人员规模，掉头改革风险过大；或将在原有人员规模基础上做出部分调整，鼓励部分绩优代理人转为独立代理人以提升佣金比例；原有建立传统代理人团队存在高成本等问题，抑制了中小险企销售渠道发展。独立代理人可保障代理人收入，强化营销利益及扁平化，可作为中小险企的重要渠道发展。

风险提示

- 保障型产品保费增速不及预期；市场波动对投资收益、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情蔓延程度超预期。

相关研究报告

《保险行业11月保费点评》20210105
 《《互联网保险业务监管办法》点评》20201224
 《保险行业10月保费点评》20201208

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

非银金融：保险

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

图表 1. 保险代理人销售模式及存在业态

	销售模式	存在业态
传统代理人	“金字塔”型组织形式 由上级代理人发展下级代理人, 上级代理人可以抽取下级一定比例的佣金	由于代理人基本法要求, 保险公司需对传统代理人进行培训及管理, 对于保险公司成本要求高 传统代理人模式一般活跃在大型保险公司。
独立代理人	代理人按照实际销售保费计提佣金 独立代理人佣金比例有望提升, 实际激发代理人展业积极性	可作为中小型寿险公司的重要渠道 保障代理人收入, 强化营销利益及组织扁平化, 减少保险公司管理成本。
独立代理人 (美国等保险发达国家)	代理人可代理多家保险公司业务 无上下级层级关系	保险发达国家, 保险意识较强。
保险中介代理机构	中介机构销售人员可代理多家保险公司产品 机构拥有成熟的培训体系、中后台及稳定产品供给 中介机构销售人员为消费者提供多种产品选择及比价	有保险销售资质的中介平台 原则上实行“产销分离”, 中介机构销售人员可以更加公允得给消费者保险产品建议。

资料来源: 保险公司基本法, 中银证券

图表 2. 上市险企估值表

代码	公司	股价		2018	2019	2020E	2021E	2022E	评级
601628.SH	中国人寿	39	EVPS	28.13	33.33	38.27	44.52	51.93	增持
			P/EV	1.39	1.17	1.02	0.88	0.75	
			NBVPS	1.75	2.08	2.18	2.39	2.68	
			NBVX	22.28	18.79	17.92	16.30	14.58	
601318.SH	中国平安	86.1	EVPS	54.84	65.67	78.96	95.16	113.65	买入
			P/EV	1.57	1.31	1.09	0.90	0.76	
			NBVPS	3.95	4.15	4.29	4.76	5.36	
			NBVX	21.77	20.72	20.05	18.11	16.05	
601601.SH	中国太保	39	EVPS	34.94	41.16	47.37	54.44	62.44	增持
			P/EV	1.12	0.95	0.82	0.72	0.62	
			NBVPS	2.82	2.56	2.66	2.96	3.37	
			NBVX	13.83	15.25	14.65	13.18	11.58	
601336.SH	新华保险	55.09	EVPS	55.51	65.73	72.94	82.95	95.45	增持
			P/EV	0.99	0.84	0.76	0.66	0.58	
			NBVPS	3.91	3.13	3.23	3.67	4.14	
			NBVX	14.08	17.57	17.05	15.00	13.32	
行业平均 PEV				1.27	1.07	0.92	0.79	0.68	

资料来源: 万得, 中银证券

*以 2021 年 1 月 8 日收市价为标准

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371