

中国平安 (601318)

平安新银保团队探析：谱写寿险改革与财富管理的协奏曲

买入 (维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司营运利润 (百万元)	147,961	146,162	156,529	170,508
同比	6.1%	-1.2%	7.1%	8.9%
新业务价值 (百万元)	37,898	33,154	35,529	39,804
同比	-23.6%	-12.5%	7.2%	12.0%
每股内含价值 (元/股)	76.34	82.43	89.07	95.07
P/EV (现价&最新股本摊薄)	0.63	0.58	0.54	0.50

投资要点

- 2021年10月，平安新银保团队正式成立，这是平安银行牵头打造的一支“高质量、高产能、高收入”懂保险的财富管理队伍，旨在为私行及财富管理业务的可持续增长开拓新赛道。该队伍将结合平安银行和平安寿险的资源优势，以客户为中心，提供全方位的资产配置规划和一站式综合金融解决方案，并在寿险改革渠道升级中释放银保价值潜力。
- 平安银行零售转型有益探索。保险产品有助于满足客户财富管理的全方位多层次需求，有利于提升银行中收、深化零售转型、挖掘客户价值。当前监管在探索银保专属合作，平安银行具有与平安寿险探索长期互惠共利的深度合作基础。银行具有天然的账户优势和丰富客户资源，新银保团队以客户多元化资产配置出发点，而非传统寿险以渠道为王。平安银行近110万财富客户中保险产品渗透低于10%，双方合作空间巨大。
- 平安寿险渠道转型的积极尝试。平安持续推动“4渠道+3产品”的改革战略，新银保团队是公司从单一渠道向多渠道转型的积极尝试，也是公司走出当前人身险困境的有益探索。平安新银保团队配备转型基本法，相比传统银保渠道团队拥有业内独有的正式行员编制和相比同业更高的业绩激励；相比传统个险渠道在团队管理效率上优势更具竞争力，队伍仅设3层架构。当前团队中约45%曾有高素质、高产能团队的管理经验，约36%的个人业绩达MDRT标准及以上。公司打破原有的产品导向的销售逻辑，以客户为中心，通过“产品+生态”的横向体系，以健康、康养、信托等产品组合完善客户全方位配置需求。
- 我们测算了平安新银保团队对平安银行中收、平安寿险及健康险新业务价值和内部交易抵消集团费用支出的影响。我们预计平安新银保团队人数从2021年末的300人增加至2022年末的2,000人，2025年增加至10,000人，2030年增加至28,000人。对平安银行而言，我们预计至2025年来自平安新银保团队保险中收将达到7.84亿元，至2030年将达27.25亿元。对平安人寿而言，我们预计平安新银保团队首年保费规模至2025年将达24亿元，总促成保费将达50.62亿元，对应2025年贡献新业务价值为5.76亿元，2030年贡献新业务价值达19.66亿元。对集团而言，内部交易抵消集团费用支出，我们预计至2025年将节省集团税前利润4.55亿元，至2030年将节省集团税前利润15.81亿元。
- 盈利预测与投资评级：平安新银保团队在提升银行中收、满足客户多元化资产配置需求、优化寿险渠道结构具有重要战略意义。因年初以来权益市场大幅波动，投资收益整体承压，我们小幅下调公司盈利预测，预计2022-2024年归母净利润为1,428、1,576和1,719亿元（原预测为1,519、1,716和1,880亿元）。截至4月14日，股价对应2022年至2024年P/EV分别为0.58、0.54和0.50倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：新银保团队规模成效低于预期，保障型产品需求复苏放缓。

2022年04月15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

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

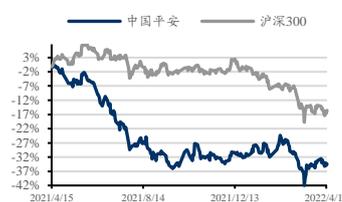
zhujiayu@dwzq.com.cn

研究助理 方一字

执业证书：S0600121060043

fangyy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.19
一年最低/最高价	42.65/76.18
市净率(倍)	1.08
流通 A 股市值(百万元)	522,026.10
总市值(百万元)	880,924.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.44
资产负债率(% ,LF)	89.37
总股本(百万股)	18,280.24
流通 A 股(百万股)	10,832.66

相关研究

《中国平安(601318)：2021 年报点评：资产负债两端承压，分红彰显韧性》

2022-03-18

《中国平安(601318)：2021 年三季报点评：负债端持续低迷，投资端拐点可期》

2021-10-28

内容目录

1. 背景：为什么要做新银保团队？	4
1.1. 个险渠道发展面临瓶颈期	4
1.2. 银保渠道今非昔比，专属合作网点探索正当时	5
1.3. 保险产品是财富管理重要配置之一	7
1.4. 平安寿险转型正当时	8
2. 平安新银保团队：平安银行零售转型有益探索	9
2.1. 零售转型成效显著	9
2.2. 综合金融特色优势	9
2.3. 完善优质客户经营	11
3. 平安新银保团队：平安寿险渠道转型的积极尝试	12
3.1. 转型基本法设置，提升队伍归属感	12
3.1.1. 拥有底薪保障的行员编制	12
3.1.2. 扁平化的组织架构提升产能水平	13
3.1.3. 从入口端提升招募要求	14
3.1.4. 全方位体系化的培养机制提升专业服务水平	15
3.2. 以客户为中心，完善客户产品配置体系	16
4. 主要结论与投资建议	18
4.1. 双赢合作尽显集团综合金融优势	18
4.2. 保费合作规模测算	20
5. 风险提示	21

图表目录

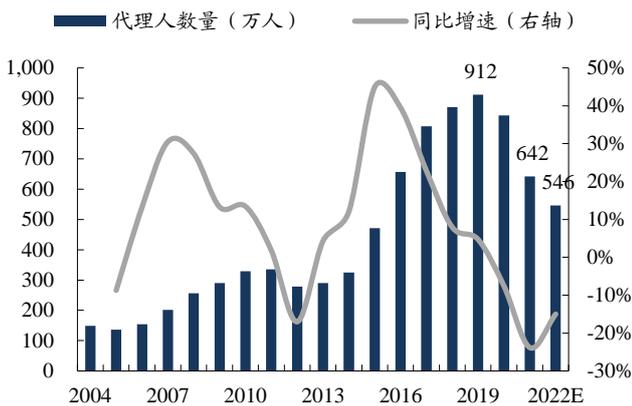
图 1:	近年来保险行业销售人员队伍规模出现下滑.....	4
图 2:	传统保险队伍发展陷入负循环困境.....	4
图 3:	保险产品与营销员匹配示意图.....	5
图 4:	行业银保渠道原保费贡献约三成.....	6
图 5:	2010 年以来行业银保渠道规模保费构成.....	6
图 6:	保险产品正受到个人多元化财富配置的青睐.....	7
图 7:	我国保险产品渗透率有较大提升空间.....	7
图 8:	平安寿险持续推动“4 渠道+3 产品”的改革战略.....	8
图 9:	平安银行: 打造“五位一体”新模式, 着力为客户提供“有温度”的金融服务.....	9
图 10:	欧洲主要市场银保渠道保费贡献占比.....	10
图 11:	银保渠道对新业务价值贡献仍有提升空间.....	10
图 12:	私行达标客户 AUM 规模及占比不断提升.....	11
图 13:	平安银行私行产品销售能力提升.....	11
图 14:	中国平安集团客户画像.....	11
图 15:	平安银行客户画像.....	11
图 16:	平安银行家高级顾问薪酬拆分.....	13
图 17:	拥有底薪保障的业内独有的行员编制.....	13
图 18:	平安银行家组织架构相对扁平.....	14
图 19:	平安银行家职业规划一览.....	16
图 20:	针对不同客层的标准化产品体系与定制化专属产品.....	17
图 21:	平安银行家团队打造全职涯培训阶梯.....	17
图 22:	产品端探索四大臻享“产品+服务”保险方案.....	17
图 23:	中国平安集团与平安银行实现双赢.....	19
表 1:	平安新银保团队与传统银保渠道和传统个险渠道差异对比.....	12
表 2:	平安新银保团队薪酬构成.....	13
表 3:	平安新银保团队招聘要求.....	15
表 4:	不同平安家庭信托产品资产配置类型.....	18
表 5:	平安银行家保费及平安银行中收规模测算.....	21
表 6:	中国平安核心指标及预测.....	22
表 7:	中国平安盈利预测.....	23

1. 背景：为什么要做新银保团队？

1.1. 个险渠道发展面临瓶颈期

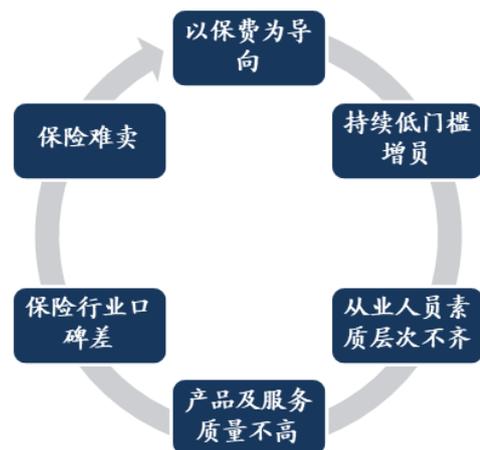
传统低效的营销模式已经进入了深度的、持续性的困境之中，新冠疫情按下了加速键。可以预见的是，即使没有疫情，传统低效率营销模式也势将面临困境。2021年上市险企NBV同比降幅逾25%，NBV不足2019年疫情前的60%。在队伍增员乏力、脱落加剧、收入下滑的交织影响下，队伍规模出现螺旋式下滑，粗放式发展顽疾暴露。疫情揭露了过去几年队伍转型过程中对于良性循环持续发展的忽视，持续低门槛的增速背后暴露出队伍大进大出的弊端，在以保费为导向的指挥棒考核下，险企在培训、留存、育成、管理等环节投入力度不足。根据银保监会统计，截至2021年末，全国保险公司在保险中介监管信息系统执业登记的销售人员641.9万人，较年初下滑近三成。我们预计行业规模人力在2022年上半年仍有较为明显的下降压力。

图1：近年来保险行业销售人员队伍规模出现下滑



数据来源：银保监会，东吴证券研究所

图2：传统保险队伍发展陷入负循环困境



数据来源：东吴证券研究所整理

传统代理人渠道升级进一步加速，中高净值客户群体是下一阶段保险公司竞争的焦点。一方面，下沉市场将被以惠民保为代表的政策性、普惠型业务逐步取代，该产品以提升居民的保险意识为主要目的；另一方面，部分中产人群将是互联网渠道的主要客群目标，百万医疗、标准化的重疾险等产品未来大概率会通过互联网直销渠道销售，传统代理人的价格与专业优势很难得到有效发挥。收入较高的新中产与高净值客户，才能体现保险代理人自身的价值贡献。大额年金险、高端医疗险、终身寿险、定制型重疾险等复杂保险产品销售壁垒依旧更高，难以被互联网渠道直接替代，只有当代理人建立专业知识体系和充足的保险服务意识，才不会被普惠业务险和互联网渠道替代。

聚焦中高净值客群也有望提升险企的经营效率。首先，中高净值客群市场潜力巨大。其次，面对日益增长的新兴互联网渠道的竞争冲击，聚焦中高净值客群的代理人队伍将

借助自身专业性和服务性优势，加固护城河。聚焦保障型业务和长期期缴业务，有助于保险公司更好发挥自身在产品端“保险姓保”的优势，有效提升寿险公司的盈利能力和稳定性。

图3：保险产品与营销员匹配示意图



数据来源：东吴证券研究所整理

1.2. 银保渠道今非昔比，专属合作网点探索正当时

互联网人身险新规实施后，部分中小保险公司通过银保渠道突破区域经营限制的难度将明显增加。对于新成立的人身险公司而言，银保渠道是实现全国布局的借助手段之一。部分中小险企通过手机银行、银行网点自助终端投保产品纳入保险行业协会互联网保险业务统计口径，但这些业务实则由客户经理指导客户完成投保，与真正的互联网保险业务内涵相去甚远，这样的操作一方面可以规避银保渠道的双录要求，降低销售复杂程度，另一方面也绕开了原保监会对同一银行网点只能与三家险企签约的规定。2021年末，银保监会下发《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》，根据互联网人身险新规，线上线下融合渠道¹开展人身保险业务的，不得使用互联网人身保险产品，不得将经营区域扩展至未设立分支机构的地区。监管的目的是严肃整治假借互联网人身保险业务之名、规避相关监管制度规定的问题，防范监管套利。

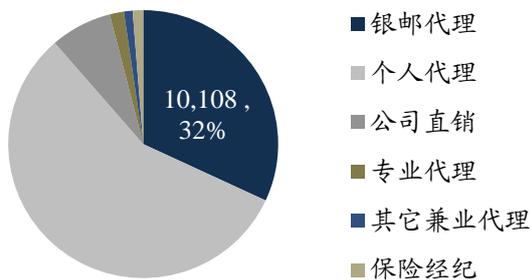
银保渠道市场竞争格局或将优化。目前行业银保渠道保费贡献约三成，近年来上市险企银保渠道新单保费贡献重回升势。一方面，过去数年在互联网渠道表现突出的中小险企不能再通过互联网渠道销售长期储蓄型产品，或将转投线下布局，在已批复区域开展传统银保合作业务或将成为首选。另一方面，此前各地银保监局就部分银行代销保险业务可回溯管理不到位进行处罚或是通报批评，我们预计随着全国版双录的推广，监管对银保渠道规范力度将进一步加强，喜忧参半下，实际影响有待观察，规范的头部险企

¹ 保险公司线下渠道（包括个人代理渠道、银邮代理渠道和专业中介渠道等）应用移动设备和信息技术提升经营效率、改善服务水平。互联网人身险新规的答记者问中，再次强调“严肃整治假借互联网人身保险业务之名、规避相关监管制度规定的问题，防范监管套利”

与银保渠道合作优势将逐步显现。2021年在寿险公司个险标保普遍两位数下滑的背景下，银保渠道新单实现逆势增长，2021年行业实现新单规模保费达1.03万亿元，同比增长5.9%，其中新单趸交仍是主力贡献，规模保费达7,532亿元，同比增长2.5%，而新单期缴实现规模保费达2,760亿元，同比增速达16.5%。2022年伊始，新冠肺炎疫情在全国各地反复，或将延缓传统线下个险渠道恢复进程，我们预计银保渠道仍将是2022年各寿险公司达成保费规模的重要补充。

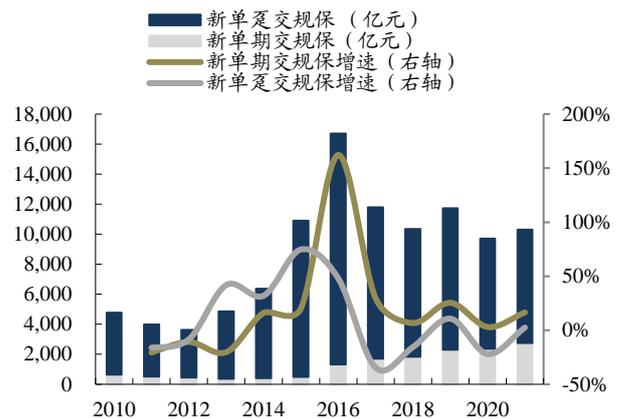
图4：行业银保渠道原保费贡献约三成

单位：亿元/%



数据来源：银保监会，东吴证券研究所

图5：2010年以来行业银保渠道规模保费构成



数据来源：上市险企财报，东吴证券研究所整理

银保专属合作试水，探索银保渠道高质量发展。2021年11月，银保监会发布《人身保险销售管理办法（征求意见稿）》中明确“保险公司与商业银行开展保险销售合作过程中，可以选定专属合作网点开展深度合作。专属合作网点应至少由保险公司与商业银行地市级分支机构共同选定，并报上一级机构批准。每家专属合作网点在每一会计年度仅能与一家人身险公司开展本办法约定的深度合作，不得与其他保险公司开展常规兼业代理合作”。新管理办法意味着被多年以来被中止的银保驻点销售模式将重启，银保业务将重回险企战略视野。客观来看，银行渠道拥有大量优质客户基础和主账户体系优势，加之相比传统保险营销队伍，居民对银行渠道的信任感更强，银保渠道仍值得深度挖掘。我们认为，专属合作网点将有利好大型保险公司和背靠银行股东的银行系保险公司，如何搭建一个双方互惠共利的深度合作模式是行业长期课题。

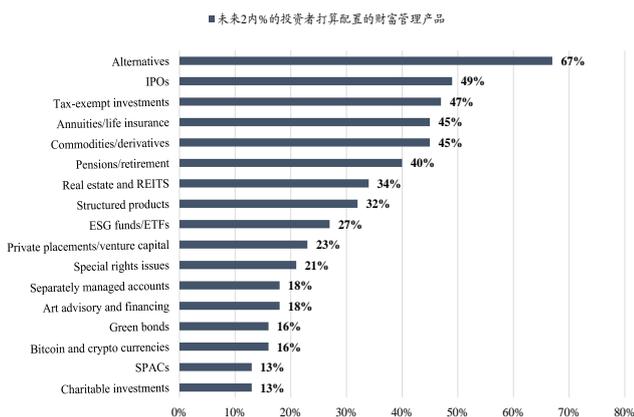
2020年后银保渠道实现了从4.025%到3.5%产品的转型，银保渠道的新业务价值率有明显提升。2019年9月银保监会发布《关于完善人身保险业责任准备金评估利率形成机制及调整责任准备金评估利率有关事项的通知》，对2013年8月5日及以后签发的普通型养老年金或10年以上的普通型长期年金，将责任准备金评估利率上限由年复利4.025%和预定利率的小者调整为年复利3.5%和预定利率的小者，银保渠道4.025%产品逐步退出历史舞台。2020年后银保渠道实现了从4.025%到3.5%产品的转型，渠道的新业务价值率有明显提升，潜在的利差损隐忧也在不断改善。不过，当前较高的附加费用率和受限的产品及缴费结构仍是制约银保渠道新业务价值提升的掣肘。

1.3. 保险产品是财富管理重要配置之一

保险具备风险保障、财富传承和长期储蓄等天然优势，是财富管理的标配产品之一。财富管理追求的是全方位、全生命周期和多层次的服务。因而，财富管理在考虑客户的投资目标之外，仍需顾及客户的非投资性需求和高端权益服务，如风险保障与养老规划。在风险保障方面，通过投保适当的险种，可为客户提供诸如身故、重疾、退休养老、健康医疗、家庭财产等风险的防范，帮助客户实现风险转移与价值补偿。此外，人身保险产品可以长达几十年甚至终身，可为客户提供全生命周期财富管理计划，有效熨平经济周期波动的影响。除了基础保障功能外，人寿保单也具备了信托的基础架构，可实现财富对于所有者和继承者的跨生命周期管理，实现财富的延续传承和代际管理。值得注意的是，部分保险产品还将为客户带来税收优惠。保险产品的特性深度契合了客户财富管理的全方位多层次需求，是财富管理的重要配置之一。

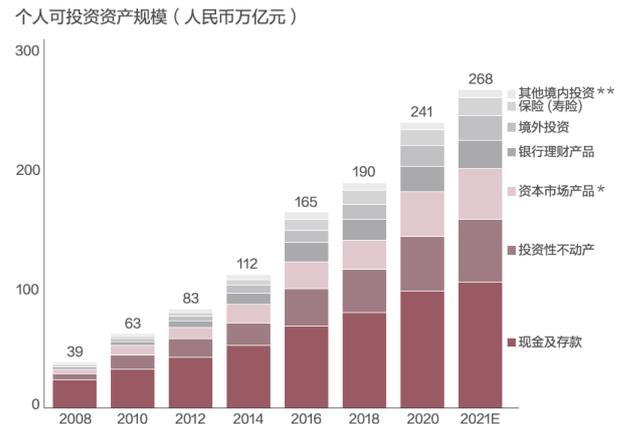
居民财富管理意识加强，保险产品配置有望提升。根据招商银行《2021 中国私人财富报告》，2020 年，中国个人可投资资产总规模达 241 万亿人民币，可投资资产在 1000 万人民币以上的中国高净值人群数量达 262 万人。报告预计到 2021 年底，中国高净值人群数量预计接近 300 万人，其可投资资产总规模将突破 95 万亿。当前保险（寿险）在个人持有的可投资资产总体规模不到 5%，相比与现金及存款、投资性不动产、资本市场产品（股基）、银行理财产品等产品仍有较大的提升空间。2008 年以来保险资产配置增速先扬后抑，我们预计在“房住不炒”的政策推动下，保险产品有望在财富传承、养老及健康保障等领域展现自身特色，逐步获得个人多元化财富配置的青睐。

图6：保险产品正受到个人多元化财富配置的青睐



数据来源：德勤《Wealth and asset management 4.0》，东吴证券研究所

图7：我国保险产品渗透率有较大提升空间



数据来源：招商银行《2021 中国私人财富报告》，东吴证券研究所

1.4. 平安寿险转型正当时

2018年末以来，平安持续推动“4渠道+3产品”的寿险改革战略。传统寿险行业正面临着内外部诸多挑战，受新冠肺炎疫情反复的影响，客户需求变化，消费趋于谨慎，重疾险产品销售难度提升。同时，伴随着灵活就业兴起以及人口红利逐渐消退，寿险行业过去粗放式的人力驱动发展模式已经难以持续，转型及变革刻不容缓。长期来看，中国居民保障需求依然强劲，寿险行业面临的上述挑战并不会对行业广阔的发展前景带来根本性的改变。2021年，平安寿险持续推动“渠道+产品”改革战略落地。

公司银保渠道是四大渠道改革重点部署之一。在寿险改革的渠道方面，平安寿险深化代理人渠道改革转型，加强与平安银行的合作，同时积极探索社区网格化、下沉渠道等创新渠道，持续推动多渠道高质量发展。在寿险改革的产品方面，平安寿险依托集团医疗健康生态圈，通过“保险+健康管理”、“保险+高端养老”、“保险+居家养老”三大核心服务构建差异化竞争优势。

图8：平安寿险持续推动“4渠道+3产品”的改革战略



数据来源：中国平安业绩推介材料，东吴证券研究所

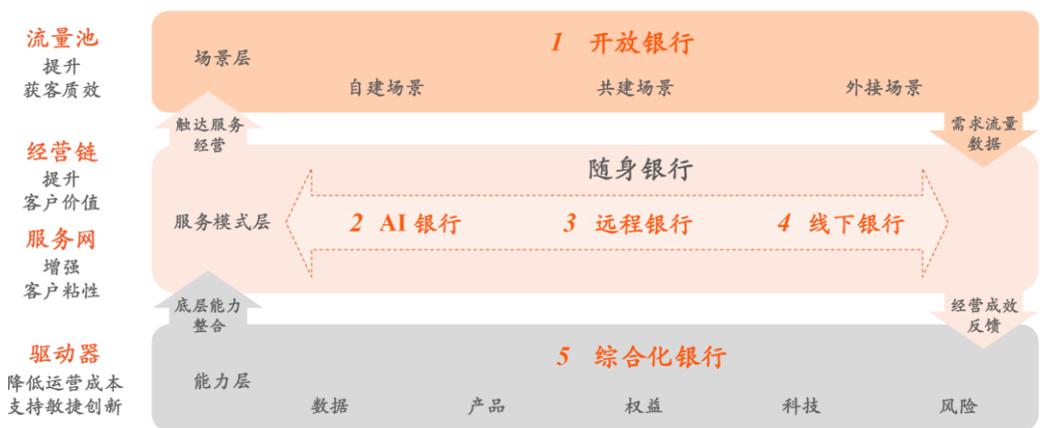
公司银保渠道是四大渠道改革重点部署之一，公司积极探索银行优才队伍。平安寿险银保渠道坚持价值经营导向，聚焦“渠道+产品+科技”专业经营体系，提升渠道价值贡献。平安寿险与平安银行深化合作，协助打造平安银行新优才队伍，目前该队伍已招募超300名精英理财经理，近全员拥有本科以上学历，致力于更好地为客户提供个性化私人财富管理服务；积极与外部主力渠道深化合作，坚持提升协同销售的专业度，高效赋能银行私人财富板块。同时，平安寿险以银保渠道客户需求为导向，完善产品体系，为客户提供年金险、终身寿险、长期健康险等全方位一站式产品服务。此外，平安寿险坚持科技赋能业务，完善业务流程，提升客户服务体验。

2. 平安新银保团队：平安银行零售转型有益探索

2.1. 零售转型成效显著

做实基础零售，助力零售二次腾飞。2021年，平安银行零售业务升级提出以开放银行、AI银行、远程银行、线下银行、综合化银行相互衔接并有机融合的“五位一体”新模式。在该模式的引领下，该行零售各项业务实现较好增长。零售业务实现营业收入982.37亿元，同比增长8.4%，在全行营业收入中占比为58.0%；零售业务净利润214.98亿元，同比增长17.3%，在全行净利润中占比为59.2%。

图9：平安银行：打造“五位一体”新模式，着力为客户提供“有温度”的金融服务



数据来源：平安银行业绩推介材料，东吴证券研究所

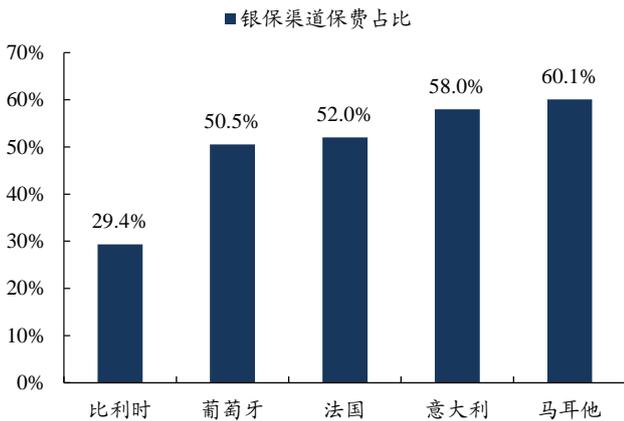
平安银行正在探索并打造一支“高质量、高产能、高收入”懂保险的财富管理队伍，积极为私行及财富管理业务的可持续增长开拓新赛道。该队伍将结合平安银行和平安保险的资源优势，深入了解客户需求，为客户提供全方位的资产配置规划和一站式综合金融解决方案，探索高质量银保发展模式，释放银保业务价值潜力。2022年平安银行零售业务工作重点中，在私行财富领域，公司将继续积极探索银保新模式，一方面打造精英银保队伍，提升队伍产能，另一方面将落实存量放大、积极实现增量突破。

2.2. 综合金融特色优势

平安银行为保险控股公司，“银保一体化”程度高，平安新银保团队有望充分发挥集团综合金融优势。平安银行拥有庞大的不同财富层次的客户群，也有数量众多的线下网点，是金融服务的主要场景，接触用户触点远高于寿险。对比国外成熟市场，欧洲“银保一体化”合作模式表明，银保业务可以实现基于双赢的价值创造。根据 Insurance Europe 统计，2019年，在法国、意大利和葡萄牙等欧洲主要市场中，银保渠道保费贡献稳定在50%左右且保费增速较为稳定。当前监管在探索银保专属合作，平安银行作为保险集团

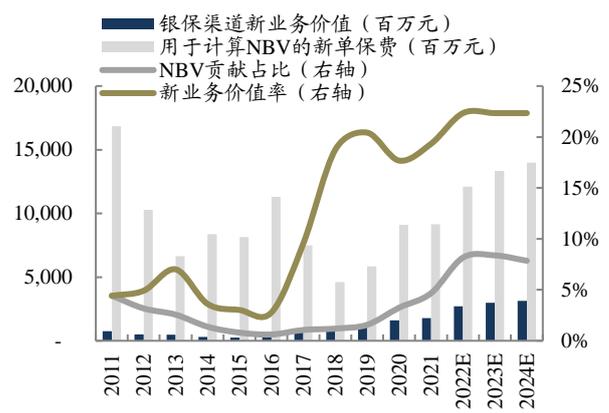
旗下的重要子公司，具有与平安寿险探索搭建长期互惠共利的深度合作模式的基础。平安银行董事长谢永林，最早在行内提出平安新银保团队的构想，也是中国平安集团总经理兼联席首席执行官。同时，平安新银保团队中有来自平安银行和平安人寿的交叉经营管理人才，他们不仅拥有私人银行实务经验，也熟悉寿险业务经营管理，我们认为双方可供挖掘结合的客户经营资源和经营管理理念较为充分，具备为客户提供更为优质的服务的基础。

图10: 欧洲主要市场银保渠道保费贡献占比



数据来源: Insurance Europe, 东吴证券研究所

图11: 银保渠道对新业务价值贡献仍有提升空间

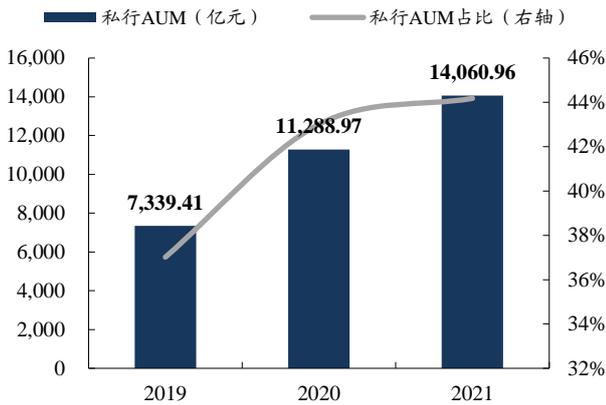


数据来源: 中国平安财报, 东吴证券研究所

平安银行通过自身在私行财富和基础零售的积累，以及主账户体系的先天优势，为客户多元化资产配置提供丰富选择。平安银行升级产品、队伍、专业化能力，全方位推进私行财富业务发展。2021年末，公司财富客户数突破百万户，达109.98万户，较上年末增长17.7%，其中私行达标客户²6.97万户，较上年末增长21.6%；管理零售客户资产(AUM)31,826.34亿元，较上年末增长21.3%，其中私行达标客户AUM余额14,060.96亿元，较上年末增长24.6%，平安银行私行AUM贡献约44.2%的零售业务AUM。同时，公司复杂产品销售能力明显提升，2021年公司私行业务实现财富管理手续费收入(不含代理个人贵金属业务)82.15亿元，同比增长18.6%；其中代理保险收入15.16亿元，同比增长15.1%，占比为17.7%，未来仍有进一步提升的空间。银行账户作为存款人办理存、贷款和资金收付活动的基础，是社会资金流动的起点和终点，且具有优质的客户基础。客户对银行网点和服务人员信任度高于传统寿险公司，通过银行为客户提供资产配置服务具有天然优势。平安私行和零售业务较为雄厚的积累，平安新银保团队有望凭借平台优势、运营优势和产品优势，基于客户财富等级进行精准配置，满足客户多样化的财富生活需求。

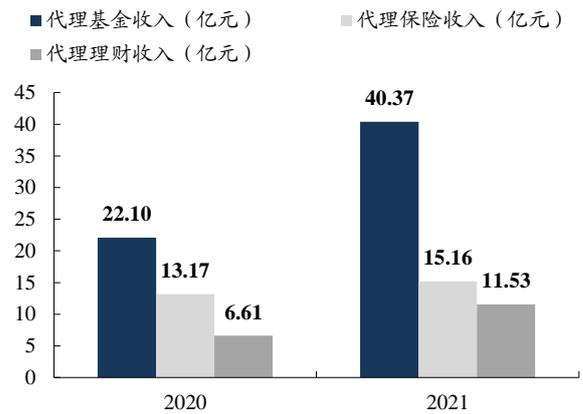
²私行客户标准为近三月任意一月的日均资产超过600万元

图12: 私行达标客户 AUM 规模及占比不断提升



数据来源: 平安银行财报, 东吴证券研究所

图13: 平安银行私行产品销售能力提升

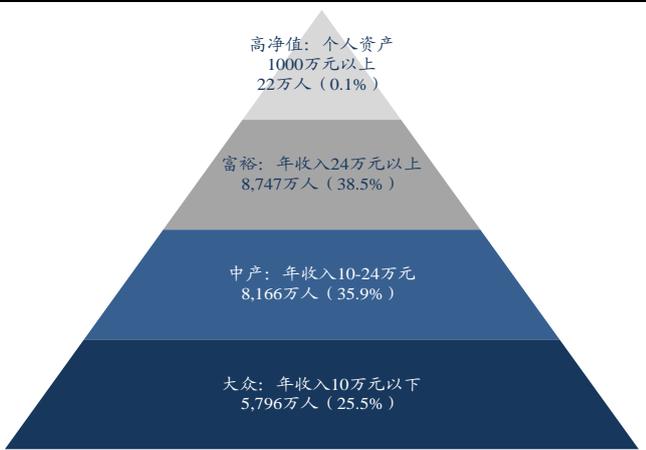


数据来源: 平安银行财报, 东吴证券研究所

2.3. 完善优质客户经营

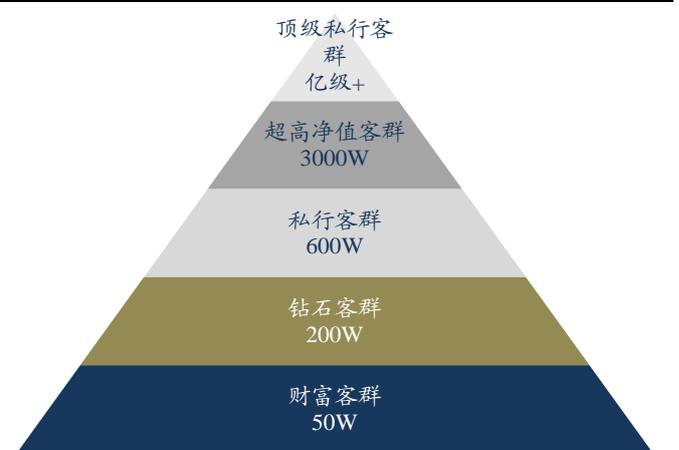
平安私行客户资源丰富, 巨大的潜在保障及财富规划需求等待挖掘, 在综合金融领域蓄势待发。根据中国平安估计, 平安银行近 110 万财富客户中, 保险产品的渗透低于 10%, 平安预计财富客户购买寿险产品的保费额大于 50 万, 可供挖掘空间巨大。平安新银保的目标是匹配中高净值人群。平安银行拥有海量客户基础和主账户关系, 而根据平安银行 2021 年开放日披露, 国内 200 万个私行家庭中, 已有约 100 万成为平安集团的客户, 但是当前平安银行仅约 7 万私行达标客户, 潜在的私行客户仅挖掘不足 10%。同时约近一半的集团金融客户尚未成为平安银行的零售客户, 两者形成交叉, 平安银行可从集团内挖掘的私人银行客户约 80-100 万人, 重叠度低且高净值客户数量多, 公司挖掘潜在的保障需求, 一方面有助于丰富平安银行中收构成, 满足客户多元化资产配置需求, 另一方面也是寿险走出困境的积极探索。

图14: 中国平安集团客户画像



数据来源: 中国平安财报, 东吴证券研究所

图15: 平安银行客户画像



数据来源: 平安银行财报, 东吴证券研究所

3. 平安新银保团队：平安寿险渠道转型的积极尝试

3.1. 转型基本法设置，提升队伍归属感

平安银行家队伍配备转型基本法，实现“业界首创、银保专属、精英模式”。平安银行结合传统银保 KPI 和寿险生态下的基本法，探索制定了平安新银保团队专属 PWA 基本法。相比传统银保渠道，平安新银保团队优势在产品类型、客户资源、组织架构和培养机制上具备较强优势，相比传统个险渠道，平安新银保团队在管理效率上更具竞争力。

表1：平安新银保团队与传统银保渠道和传统个险渠道差异对比

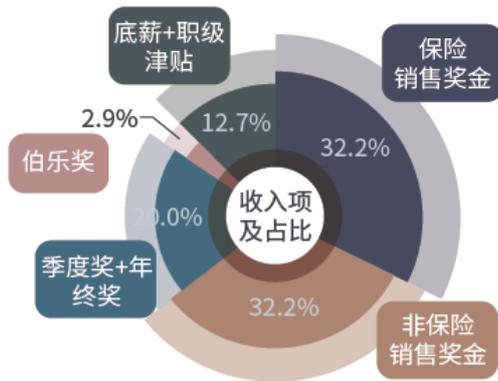
比较点	平安新银保团队	传统银保渠道	传统个险渠道
产品类型	“产品+生态”：以健康、康养、信托等产品组合完善客户全方位需求，为客户进行个性化、专业化的资产配置服务	以低价值储蓄型趸交业务理财型业务为主，产品形态以短平快为主	产品形态丰富，以长期储蓄和长期保障型业务为主，以产品导向的自上而下销售逻辑
客户资源	依托平安集团开发私行高端客户资源	网点基础零售客户资源	依托营销员个人关系网络和团队共享资源
组织架构	相对扁平化	缺乏完善组织架构	金字塔、多层级
培养机制	全方位、高成长性、匹配队伍特点	缺乏完善培养机制	体系完善成熟，但队伍素质层次不齐

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

3.1.1. 拥有底薪保障的行员编制

融合“职业+创业”两大优势，平安新银保团队拥有业内独有的正式行员编制和相对同业更高的业绩激励。当前，保险代理人没有稳定的底薪和五险一金基本保障是制约个险渠道高质量发展的核心掣肘，也是难以吸纳优秀人才的重要原因之一。而平安银行家优创了“职业+创业”的双模式，职业角度设立行员编制，给予员工基本底薪（底薪基础*地区系数*折标系数）、客户资源、销售职位津贴、五险一金和带薪年假等员工福利等，创业角度则附加个人销售奖金、管理奖金、团队发展奖金和非保险奖金等相对金融同业更高的业绩达成奖励，打开了团队成员收入的成长空间，为优秀的销售人才提供转型期内的基础底薪保障

图16: 平安银行家高级顾问薪酬拆分



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图17: 拥有底薪保障的业内独有的行员编制



表2: 平安新银保团队薪酬构成

薪酬项目	私人财富顾问	私人财富团队总经理	备注
底薪	★	★	底薪基数*地区系数*折标系数
职级津贴	★ (关联个人业绩达成)	★ (关联团队合格人力)	职级津贴基数*地区系数
团队发展奖		★	
伯乐奖	★	★	
保险奖金	★	★	
非保险奖金	★	★	
季度产能奖	★	★	
新人补贴	★	★	需要一年内晋升
个人年终奖	★	★	
团队管理奖金		★	
团队年终奖		★	

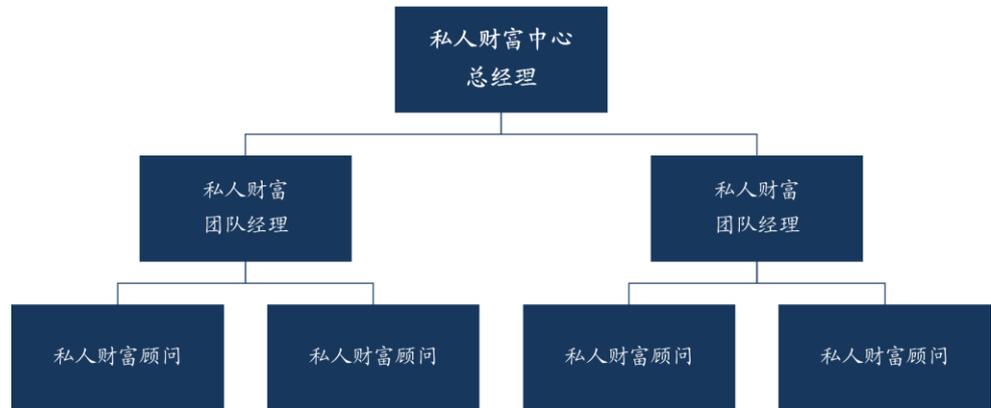
数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

3.1.2. 扁平化的组织架构提升产能水平

简单层级, 组织架构扁平化提升运营效率。新银保的基本法更强调组织架构的扁平化, 只有私人财富顾问、私人财富团队总经理和私人财富中心总经理 3 层结构。不同于传统个险渠道中的金字塔、多层级的代理人结构, 平安银行通过基本法引导代理人多劳多得, 降低组织利益的占比, 提升个人服务客户的意识。我们认为在相对扁平化架构下, 更能够提高费用分配效率。若完全破除保险营销的层级关系, 不利于团队建设的“传帮带”, 而相对较少的层级将有助于资源向高产能团队倾斜, 同时提升团队中精英成员占比。此前银保监会也积极探索发展独立个人保险代理人有关事项, 以改变行业过去队伍长期存在大进大出、素质参差不齐、保险专业服务能力不足、社会形象较差等问题。同

时，相对扁平化的组织架构有望兼顾队伍销售能力和队伍管理能力，满足团队多元化发展路线。

图18: 平安银行家组织架构相对扁平



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

3.1.3. 从入口端提升招募要求

“专业度不高”是当前社会对于保险代理人群体最主要的诟病之一，这不仅降低了客户对保险产品的信任感，也不利于队伍的持续稳健扩张。平安新银保团队提升招募要求，从入口端把控队伍质量，着眼高端财富管理，产能目标是行业代理人的 2 倍以上。截止 2021 年，公司已招募超过 300 位精英理财经理，近全员本科以上学历、产能达到公司目标与预期。

优秀人才精英加盟新银保团队。2021 年 7 月，原友邦中国首席业务官方志男加盟平安银行，任银保新私行业务执行官，着手布局建设银保渠道“高质量、高产能、高收入”的私人财富管理银行家团队。方志男先生于 2011 年任友邦中国区首席业务执行官，成功推进营销员渠道 2.0 项目，并于 2013-2016 任友邦保险上海分公司负责人，对高质量销售队伍建设及中高端客群保险市场有丰富经验及理解。在方志男先生加盟后，“平安银行家”新军正快速扩张，已有一批由外资行理财精英、私行负责人、全国保险业百强团队长等高素质人才加入，带领此次平安新银保改革，发力大财富管理战略。根据平安银行 2021 年年度业绩发布会，公司预计 2022 年末新银保团队数量接近 2000 人。当前团队中约有 23%来自外资银行、外资寿险公司，约 45%曾有高素质、高产能团队的管理经验，约 36%的个人业绩达 MDRT 标准及以上。

表3: 平安新银保团队招聘要求

层级	岗位职责	学历	证书	从业要求
私人财富顾问	①开拓维护私行及财富客群 ②提供综合化、有温度的金融服务		COT/TOT/MDRT/IDA 荣誉优先	2年及以上金融行业相关岗位工作经验
私人财富团队总经理	①负责团队组建、培养和管理等工作 ②制定团队业务发展规划	本科及以上学历	持有AFP/CFP理财专业证书、国际保险专业证照,曾获得COT/TOT/MDRT/IDA荣誉优先	3年及以上金融行业营销经验,1年及以上团队管理经验
私人财富中心总经理	负责全面推进私人财富中心的业务开拓,包括营销管理、客户管理及合规管理工作等		COT/TOT/MDRT/IDA 荣誉优先	8年及以上金融行业营销经验,3年以上团队管理经验

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

平安新银保团队与客户的素质相通,通过针对性的服务满足中高端客户的财富配置需求,承载客户的陪伴式服务。从团队人员的招募来看,平安新银保团队大批吸纳懂保险的私人财富顾问、私人财富团队总经理及私人财富中心总经理,招聘偏好于金融从业经验丰富和拥有理财、保险专业证书的候选人,私行理财素质凸显。平安新银保模式纵向上对客户层精细化,升级私行财富策略。在1.0时代,平安私行的客户分层为财富、钻石、私行。在2.0时代,将分级向上又细分2层,新增大于3,000万资产的超高净值和资产规模亿级以上的顶级私行客群。新银保模式将把握客户服务的升档的机会,把私行的服务向下提供给钻石和财富客户,将顶级和超高净值客户的服务提供给普通的私行客户。

3.1.4. 全方位体系化的培养机制提升专业服务水平

平安新银保拥有专属的实战培养体系,旨在打造一支能力卓越、懂保险的财富管理专家队伍,为客户提供专业的一站式综合金融服务。新银保团队培训体系针对顾问、团队总经理两类人群提供支持,内容包含:**1.进阶培训:**行业精英、银行总行专家授课,课程涵盖大类资产配置的不同阶段。**2.资格认证:**围绕销售技能和管理能力设计里程碑式资格认证,学员获得阶段式飞跃。**3.实战专题:**学员们在财富管理、资产配置、经营管理等模块开展市场实践,收获沉浸式职业体验。**4.名校进修:**为团队总经理和首席顾问定制国内外顶尖名校的商学院课程,拓展财富管理国际化视野。**5.科技赋能:**借助平安科技平台,培训线上、线下融合,满足个性化需求,实现陪伴式成长。其培训体系比传统保险公司复杂,需要约2-3年的时间从资产配置的不同阶段对所有产品进行从简单到复杂的系统培训。

图19: 平安银行家职业规划一览

初期	<ul style="list-style-type: none"> · 加盟银行家计划 1年内 	客户资源 员工福利 固定薪资 新人财补 各项奖金	<ul style="list-style-type: none"> · 银行家筑基计划 启航训练+基础养成训练
成长期	<ul style="list-style-type: none"> 第1年晋级 · 私人财富高级顾问 	+ 职级津贴	<ul style="list-style-type: none"> · 全产品AAC计划 资产配置能力全方位进阶 联合顶级投资顾问打造
	<ul style="list-style-type: none"> 第1.5年晋级 · 私人财富首席顾问 		
发展期	<ul style="list-style-type: none"> 第2年晋升 · 私人财富团队总经理 	+ 管理奖金	<ul style="list-style-type: none"> · Banker进阶培育项目 · Banker跃升培育项目 多维度定制品牌课程
	<ul style="list-style-type: none"> 第2.5年晋级 · 育成1个团队总经理 · 晋级私人财富高级团队总经理 		
成熟期	<ul style="list-style-type: none"> 第3年晋级 · 育成2个以上团队总经理 · 晋级私人财富资深团队总经理 	+ 团队发展奖	<ul style="list-style-type: none"> · 实战MBA计划 专家后援联盟+专业认证 全球顶尖商学院联合定制

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

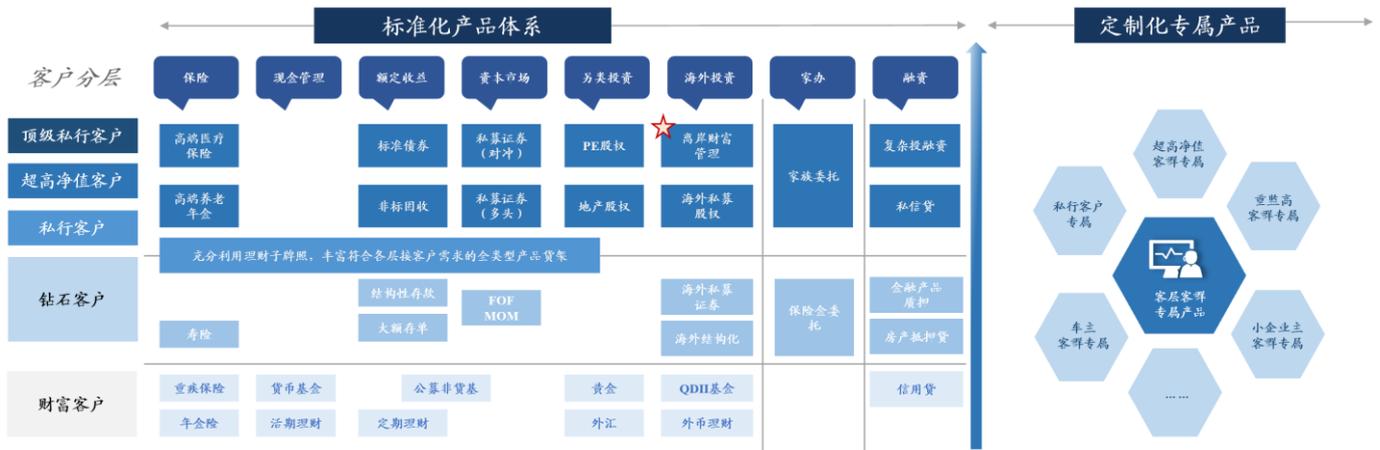
3.2. 以客户为中心, 完善客户产品配置体系

公司通过“产品+生态”的横向体系, 以健康、康养、信托等产品组合完善客户全方位配置需求。平安新银保团队产品体系将基于终身寿险和年金保险底层设计, 并加强高价值率期缴产品配置, 同时依靠中国平安强大的生态壁垒以扩充产品线。公司充分利用理财子牌照, 提供涵盖金融+医疗+康养服务的综合方案, 打造周全的金融产品体系、周全的资产配置方案。专业团队可以基于产品优势、平台优势、运营优势等, 打破原有的产品导向的销售逻辑, 尝试以客户为中心, 为客户进行个性化、专业化的资产配置服务。

公司产品策略细分: 覆盖高、中、低风险的多元化多策略产品体系和定制化专属产品, 满足不同层级、不同客群的金融服务需求。在客户经营的战术层面, 私行将客户分为了5个客层: 财富、钻石、私行、超高净值以及顶级私行; 以及8大客群: 超高净值、董监高、理财金领、有车一族、年轻潮人、颐年客群、小企业主、精明熟客。从产品、服务、渠道方面规划客层客群相匹配的策略。在产品的策略上, 标准化的产品体系与定制化的专属产品并行。具体就保险产品配置而言, 公司为财富客户匹配重疾险和年金等标准化产品, 为钻石客户提供件均更高的寿险产品, 而高端养老年金、高端医疗保险和高件均的增额终身寿险产品将为私行、超高净值以及顶级私行客户实现私人订制。同时,

公司将依托中国平安的生态壁垒优势，提供一体化有温度的超价值服务，如家族办公室、留学服务、高尔夫俱乐部等；平安集团近年在医疗健康生态圈进行广阔布局，打通线上线下、打通健康和金融服务、打通重症管理和居家养老，为客户提供私人定制的、智能化的、动态演进的一站式解决方案。

图20：针对不同客层的标准化产品体系与定制化专属产品



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图21：平安银行家团队打造全职业培训阶梯



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图22：产品端探索四大臻享“产品+服务”保险方案



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

多元化、全方位、高质量的产品服务能力是平安新银保团队的核心竞争力之一。当前，平安新银保团队拥有专属的产品设计委员会，与平安寿险保持相对独立。该产品设计委员会结合银行客户画像和需求，设计专属产品。客观来看，相比传统个险渠道，银保渠道客户需求更为多元和复杂。传统银行理财客户经理缺乏基础保险理论知识，对客户的产品配置建议主要集中在银行理财、公募基金、信托等产品，忽视了客户对健康和养老保障的需求。新银保团队队伍则拥有保险理论基础，未来将以“保险+”组合，客户完善客户全方位储蓄、保障、养老的综合需求。此前银保监会对保险机构销售非保险产品

有较为严格的规范，而平安银行家团队隶属平安银行旗下，以保险产品销售为主，辅以其他金融产品，能够更好满足客户全方位财富管理需求。原保监会发布的《关于严格规范非保险金融产品销售的通知》中要求，保险公司、保险专业中介机构及其从业人员不得销售非经相关金融监管部门审批的非保险金融产品。同时，销售人员销售非保险金融产品前必须符合相应的资质要求。而平安银行通过深耕全面培养新银保团队，为客户提供一站式综合金融解决方案，提升团队作战的整体能力。

我们以平安家庭信托为例，窥探公司在以客户为中心的资产配置下的产品设计逻辑。平安家庭信托以保险金信托为基础，联合平安银行、平安保险、平安信托，设立一个名为平安家庭信托·幸福账户的家庭信托账户，依托账户为客户进行资产配置，在资产配置过程中根据不同客户家庭对于财产风险和收益的个性化需求，为客户配置相匹配的保险等金融产品。主要有“锁定未来财富”、“确定分配计划”、“尊享有温度服务”3大功能。具体运作流程为：开通家庭幸福账户——注入资金——选择资产配置方案——保单理赔后保险金作为资产进入幸福账户。其中在资产配置过程中，根据客户对于风险、收益的不同偏好，可以选择三种资产配置类型，分别为确定型、成长型以及希望型。

表4：不同平安家庭信托产品资产配置类型

资产配置类型	特点	搭配产品
确定型	账户资产确定，低投入高资产	定额终身寿险，如平安颐享世家
成长型	账户资产固定增长	传统型增额终身寿险，如平安御享金生
希望型	分红交清，资产再增 配备万能账户，享受资产增长	分红型增额终身寿险，如平安御享传家 年金保险

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

平安家庭信托作为其中的切入口，主要具有两方面独特优势：1.信托账户，开设门槛低，账户设立流程简便。相比家族信托的1,000万元门槛，家庭信托起设门槛仅为100万总保费或保额。同时账户开立流程快捷与业内普遍“两段式”流程，即犹豫期后提交申请、完成风评、测评不同，平安家庭信托账户开户、装入保单资产一步完成，最快一天便能完成开户。2.一体化生态管理。同属平安集团的平安银行、平安信托、平安人寿联合，在集团生态内实现客户服务闭环，服务更稳定。同时三方服务联合，打破系统壁垒，结合集团生态赋能，可满足客户的多元化需求，为客户提供更优质的服务。

4. 主要结论与投资建议

4.1. 双赢合作尽显集团综合金融优势

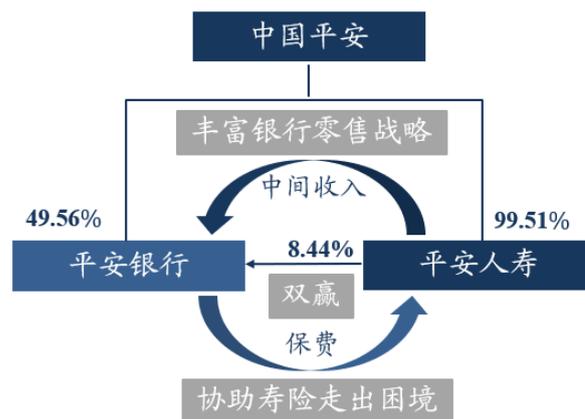
平安新银保团队的设立对平安寿险和平安银行而言实现了双赢，以更好服务客户全方位资产配置需要。在平安寿险渠道改革和平安银行大财富管理创新的双重背景推出的新模式，新银保团队目标是从客户资产配置的视角出发，提供一站式综合金融解决方案。

对于平安人寿，通过新银保团队不失为一种走出当前人身险困境的有益探索。站在集团层面的运营逻辑，新银保模式依托平安银行、平安人寿、平安信托以及集团健康生态资源，提供平安生态一体化的服务。新银保团队以客户出发点构建销售模式，而非以渠道为王。银行在为客户提供资产配置服务具有天然优势：账户体系具有丰富的产品系列，同时拥有庞大的客户资源，可以基于客户财富等级进行精准配置，满足其多样化的财富生活需求，从而与寿险共谱财富管理的协奏曲。

对于平安银行，通过新银保业务获得作为渠道的中间收入，拥抱集团以丰富零售战略，在大财富管理赛道持续发力前进。2016年10月，平安银行全面启动零售转型，5年多以来成效显著，保险由于其长期的保障属性，有助于提高客户的黏性，提高银行客户留存率，使得银行能够充分挖掘客户的全生命周期中的需求，发展以中间业务为代表的轻资本业务，有助于提高客户经营深度及客均价值。通过新银保团队销售的保险产品、理财等综合金融产品，财富管理业务和中间业务增长将不断为银行提升中收创造能力，同时提高险企在银保渠道销售的参与度，实现利益协同。

对于中国平安集团，新银保团队的建设将更好地利用集团生态优势及壁垒，打通各生态产品的服务，也将进一步加强平安集团子公司的协同效应。2021年末平安集团直接持有平安银行49.56%的股份，以及平安人寿99.51%的股份，而平安人寿持有平安银行8.44%的股份。平安新银保团队对平安银行的代理保险的中收创造对应了平安人寿手续费及佣金支出。内部交易抵消集团费用支出，根据持股比例测算，我们预计可节省58%的中间成本。

图23: 中国平安集团与平安银行实现双赢



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

4.2. 保费合作规模测算

在具体实现路径上，平安银行目前已在全国 7 家分行（北京、上海、广州、深圳、杭州、南京、佛山）进行试点探索。2021 年末，平安银行共有 109 家分行（含香港分行），合计 1,177 家营业机构。我们测算了平安新银保团队对平安银行中收、平安寿险及健康险新业务价值和内部交易抵消集团费用支出的影响，具体假设如下：

- **平安银行家队伍规模。**我们预计平安新银保团队人数从 2021 年末的 300 人增加至 2022 年末的 2000 人，2025 年增加至 10,000 人，2030 年增加至 28,000 人，公司严格入口端的把控，我们假设活动率始终维持在 75%。
- **平安银行家队伍质态。**我们假设公司始终严格要求平安银行家队伍，平均产能维持在行业的 2 倍以上，我们预计人均首年保费产能 2021 年为 28 万元/人/年，此后每两年增加 2 万元/人/年。经测算，我们预计队伍来自保险业务人均收入从 2021 年的 7 万元逐年增加至 2030 年的 10.8 万元，来自其他业务收入（包括但不限于理财、基金代销等）从 2021 年的 4.7 万元逐年增加至 2030 年的 10.8 万元，保险业务创收占比从 2021 年 60% 多元长期优化至 50%。
- **平安银行中收创造。**我们预计前三年为起步阶段，中收创造规模参考意义不大，我们预计至 2025 年来自平安新银保团队中收将达到 7.84 亿元，至 2030 年将达 27.25 亿元。作为参考，2021 年平安银行财富管理手续费收入中，来自代理保险收入达 15.16 亿元。
- **平安寿险及健康险规模及价值贡献。**我们预计平安新银保团队首年保费规模至 2025 年将达 24 亿元，而总促成保费将达 50.62 亿元，假设新业务价值率从 2021 年的 22% 每两年增长 1 个百分点至 2025 年达 24%，至 2030 年达 26%，对应 2025 年贡献新业务价值为 5.76 亿元，至 2030 年贡献新业务价值达 19.66 亿元。作为参考，2021 年平安寿险及健康险银保渠道贡献新业务价值为 17.69 亿元，价值率为 19.3%。
- **内部交易抵消集团费用支出。**平安新银保团队对平安银行的代理保险的中收创造对应了平安人寿手续费及佣金支出。由于集团内持股关系，内部交易抵消集团费用支出约 58%，经测算我们预计至 2025 年将节省集团税前利润 4.55 亿元，至 2030 年将节省集团税前利润 15.81 亿元。

表5: 平安银行家保费及平安银行中收规模测算

年份	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
队伍指标										
平安银行家队伍人数(人)	300	2,000	4,000	7,000	10,000	13,000	16,000	20,000	24,000	28,000
活动率	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
人均首年保费产能 (万元/人/年)	28	28	30	30	32	32	34	34	36	36
队伍人均收入 (保险业务, 万元/人/年)	7.0	7.1	7.8	8.0	8.7	9.0	9.8	9.9	10.6	10.8
队伍人均收入 (其他业务, 万元/人/年)	4.7	5.1	6.1	6.8	8.0	9.0	9.8	9.9	10.6	10.8
其中: 保险业务创收占比	60%	58%	56%	54%	52%	50%	50%	50%	50%	50%
平安银行										
平安银行中间业务创收(保险 业务,百万元)	19	127	280	502	784	1,052	1,406	1,791	2,296	2,725
平安寿险及健康险										
首年保费规模(百万元)	63	420	900	1,575	2,400	3,120	4,080	5,100	6,480	7,560
总促成保费规模(百万元)	63	477	1,335	2,820	5,062	7,942	11,654	15,968	21,128	26,622
平安寿险及健康险新业务贡献 (百万元)	14	92	207	362	576	749	1,020	1,275	1,685	1,966
新业务价值率	22%	22%	23%	23%	24%	24%	25%	25%	26%	26%
中国平安集团										
内部交易抵消集团费用支出 (百万元)	11	74	163	291	455	610	815	1,039	1,331	1,581
比例	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%	58%

数据来源: 公司官网, 公司财报, 东吴证券研究所

5. 风险提示

1) 新银保团队规模成效低于预期。根据前文分析, 我们假设平安新银保团队队伍规模逐年保持稳健提升, 人均产能优于行业 2 倍水平, 从客户资产配置视角出发, 提供一站式综合金融解决方案。当前人身险行业仍处于景气度下行期, 新冠肺炎疫情进一步拖累行业复苏进程, 若新银保团队人员招募数量和质量低于预期, 将对平安银行中收创造、保费规模和价值促成、集团客户资产配置完善造成负面影响, 进而影响我们的结果判断。

2) 保障型产品需求复苏放缓。当前保险产品主要矛盾是投保人多元化的需求和不平衡不充分的产品服务之间的矛盾。从产品和渠道两端来看, 深层次矛盾逐步显现, 在以客户为中心的目标上仍有提升与改善空间。若新冠肺炎疫情持续, 传统线下代理人渠道复苏持续低迷, 平安寿险及健康险整体新业务价值增长仍将承压。

表6: 中国平安核心指标及预测

单位: 百万元	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
集团合并						
内含价值营运回报率	19.8%	9.2%	10.8%	11.8%	12.1%	12.4%
内含价值	1,200,533	1,328,112	1,395,509	1,506,916	1,628,163	1,737,852
每股内含价值 (元)	65.7	72.7	76.3	82.4	89.1	95.1
归属于母公司股东的营运利润	132,955	139,470	147,961	146,162	156,529	170,508
基本每股营运收益 (元)	7.48	7.89	8.40	8.30	8.89	9.68
营运 ROE	21.6%	19.4%	18.8%	17.2%	16.7%	16.4%
每股股息 (元)	2.1	2.2	2.4	2.4	2.5	2.8
归属于母公司股东权益	673,161	762,560	812,405	891,610	987,993	1,094,167
归属于母公司股东的净利润	149,407	143,099	101,618	142,848	157,615	171,904
每股收益 (元)	8.41	8.10	5.77	8.11	8.95	9.76
ROAE	24.3%	19.9%	12.9%	16.8%	16.8%	16.5%
寿险及健康险业务						
已赚保费	517,140	504,326	479,195	460,624	458,831	467,006
已赚保费增长率	11.1%	-2.5%	-5.0%	-3.9%	-0.4%	1.8%
寿险业务 ROEV	25.0%	14.5%	11.1%	13.1%	13.6%	13.8%
新业务价值	75,945	49,575	37,898	33,154	35,529	39,804
内含价值	757,490	824,574	876,490	933,494	1,001,548	1,076,888
营运利润	88,950	93,666	97,075	97,139	103,172	110,673
赔付支出	86,086	85,400	95,604	125,600	130,565	135,731
报表退保率	1.45%	1.77%	2.34%	1.40%	1.41%	1.40%
剩余边际余额	918,416	960,183	940,732	934,582	949,000	976,217
财产保险业务						
已赚保费	231,403	253,017	260,490	264,064	279,150	296,582
已赚保费增长率	9.2%	9.3%	3.0%	1.4%	5.7%	6.2%
净利润	22,808	16,159	16,192	18,302	19,340	22,525
未到期责任准备金	146,660	161,378	162,497	169,029	178,349	189,330
未决赔款准备金	101,177	110,030	110,362	114,569	120,770	128,149
赔付支出	139,779	152,628	174,404	189,344	201,133	213,652
赔付率	57.3%	60.5%	67.0%	68.4%	68.8%	68.8%
综合成本率	96.4%	99.1%	98.0%	97.8%	98.0%	97.4%
ROAE	26.8%	16.4%	14.8%	15.8%	15.8%	16.8%
估值指标						
PEV (倍数)	0.73	0.66	0.63	0.58	0.54	0.50
PE (倍数)	5.9	6.1	8.6	6.1	5.5	5.1
POPAT (倍数)	6.6	6.3	5.9	6.0	5.6	5.1
股息率	4.29%	4.60%	4.98%	4.93%	5.28%	5.75%

数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

表7: 中国平安盈利预测

人民币: 百万元	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
一、营业收入	1,168,867	1,218,315	1,180,444	1,148,068	1,200,946	1,261,272
保险业务收入	795,064	797,880	760,843	758,508	776,130	805,031
减: 分出保费	-21,370	-23,077	-30,208	-27,843	-28,953	-30,365
提取未到期责任准备金	-24,915	-17,204	9,298	-5,977	-9,196	-11,079
已赚保费	748,779	757,599	739,933	724,688	737,981	763,588
银行业务利息净收入	90,187	100,404	121,368	137,568	150,795	162,436
非保险业务手续费及佣金净收入	44,230	51,762	41,584	47,415	52,634	58,532
投资收益	177,488	243,515	231,850	191,318	201,282	215,630
公允价值变动收益	44,091	-4,770	-22,613	-1,624	7,195	7,533
汇兑损失	779	2,219	1,267	7,800	8,001	8,456
其他业务收入	63,313	64,181	67,055	32,425	32,870	33,333
二、营业支出合计	-983,839	-1,030,011	-1,040,759	-922,633	-951,829	-989,139
退保金	-26,661	-36,914	-52,931	-33,818	-36,145	-37,771
赔付净支出	-213,767	-225,633	-252,606	-302,383	-318,444	-335,397
提取保险责任准备金净额	-286,921	-302,553	-262,859	-138,426	-128,166	-125,609
保单红利支出	-19,329	-19,001	-19,405	-16,070	-17,590	-18,689
分保费用	-13	-18	-24	-1,412	-1,412	-1,412
保险业务手续费及佣金支出	-114,753	-102,003	-80,687	-116,824	-117,812	-120,709
营业税金及附加	-4,272	-4,615	-4,570	-4,113	-4,360	-4,636
业务及管理费	-172,892	-176,551	-172,597	-184,469	-192,990	-201,606
减: 摊回分保费用	7,572	6,356	5,908	10,425	9,988	9,526
财务费用	-20,098	-26,436	-28,082	-17,005	-18,095	-19,329
其他业务成本	-65,439	-63,185	-67,970	-68,986	-70,410	-71,907
资产减值损失	-67,266	-79,458	-14,548	-97,440	-107,247	-116,191
三、营业利润	185,028	188,304	139,685	225,434	249,117	272,133
四、利润总额	184,739	187,764	139,580	225,434	249,117	272,133
减: 所得税费用	-20,374	-28,405	69	-42,728	-48,034	-53,137
五、净利润	164,365	159,359	121,802	182,707	201,083	218,996
归属于母公司股东的净利润	149,407	143,099	101,618	142,848	157,615	171,904
少数股东损益	14,958	16,260	20,184	39,858	43,468	47,092
六、每股收益	8.41	8.10	5.77	8.11	8.95	9.76

数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

