

2024年02月09日

超配

队伍规模企稳质态改善，银保“报行合一”推动价值率提升

——保险业“开门红”跟踪（二）

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



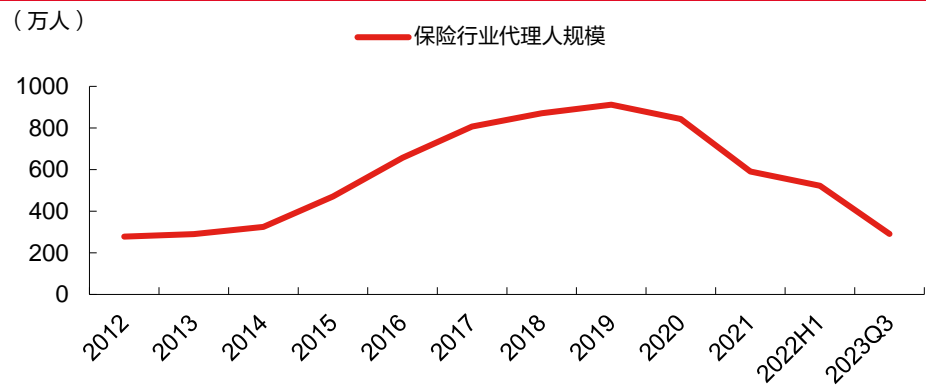
相关研究

- 开门红产品供需旺盛，制度层面降低负债端利差损风险——保险业“开门红”跟踪（一）
- 市场竞争加剧降低集中度，ETF助推券商系市占率逆势增长——2023Q4公募基金保有量点评
- 券商系基金保有市占率提升，政策呵护下的非银板块低估值配置机遇仍在——非银金融行业周报（20240129-20240204）

投资要点:

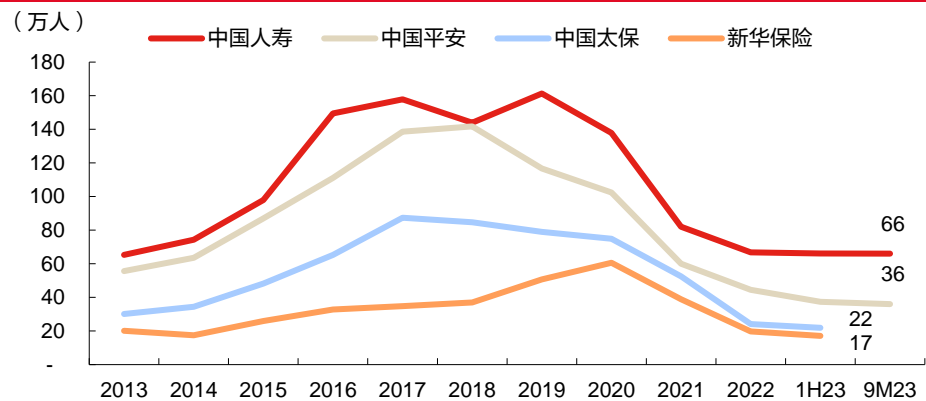
- **背景：**近期我们对5家大型头部上市险企调研拜访，就市场关心的问题进行深入沟通，结合陆续发布的相关政策，我们将更新保险业“开门红”跟踪展望系列，本报告主要聚焦寿险业务渠道端。
- **行业队伍规模回落至2013年水平，但部分头部险企已现阶段性企稳态势。**据保险业协会披露，截至2023Q3末人身险公司个险营销员为291万人，较2019年的历史高峰912万人下滑近七成，现阶段人力规模已回落至2013年水平，主要系宏观环境变化等客观因素影响下的展业受阻所致，尤其是2020年以来的疫情影响较为深远。从上市公司层面来看，寿险代理人队伍自2022年以来降幅持续收窄，其中中国人寿2023Q3末队伍较年初仅下滑1.2%，环比2023H1降幅仅为0.2%，呈现阶段性企稳态势。据调研了解，各大险企2024年对队伍规模的增长没有硬性目标，常态化增员与代理人自然流失并存，但对增员门槛的提高有望提升队伍整体质态。
- **代理人分级制度征求意见，基本法相应调整打造分层分级营销体系。**去年末关于代理人销售能力资质等级标准征求意见，按照理论知识考试、技能考核以及综合评审的方式，对代理人的保险销售技能、知识储备、绩效水平等方面综合鉴定等级，按不同能力标准划分为四级，可销售不同类别的保险产品。我们认为分级制度将推动代理人从以保险产品为核心的销售向以客户需求为核心的顾问式营销转变，由保险推销向全生命周期的风险管理服务转变，由保险规划向全面的财富管理服务转变。据调研沟通，部分险企今年初也已完成基本法革新，对于绩优人力、精英人力等设立不同的荣誉体系与激励机制，以此优化和创新队伍管理，适应分级制度的落地，例如国寿金融保险规划师、新华万C人力、平安MVP等。
- **队伍产能大幅提高，增额终身寿的稳定续期收入利于队伍留存率提升。**经历了多年的主动改革与被动清虚，现存的代理人队伍从增员、培训、展业等方面均有一定的升级与优化，进而推动产能持续提高，2023前三季度中国人寿个险板块月人均首年期交保费同比提升28.6%，平安寿险人均NBV同比增长94.4%。此外，据调研了解，多数险企的绩优人力占比及贡献度有明显提高，且预期2023年火爆销售的增额终身寿险仍有望贡献稳定的续期收入，进而推动队伍留存率提升。
- **银保“报行合一”正式落地，重新签约后的渠道价值率有所抬升。**银保“报行合一”正式文件于今年1月下发，据调研了解，去年下半年启动以来的相关改革已达成阶段性成果，险企与银行的“总对总”签约已基本完成，与网点间的合同重新厘定也在陆续推进，调整后的银保渠道首年手续费率大约降至9%-12%，且部分尾部中小险企被挤出市场，头部险企新签了一定量的地方性银行，行业马太效应持续强化。我们认为在存款利率下行的背景下，规范后的银保产品较其他银行储蓄类产品仍具有一定的优势，且银行中间收入的下滑有望促进更大力度的产品销售，费率的优化将进一步提升渠道价值率水平。
- **投资建议：**代理人分级制度的推出有望推动队伍质态逐步改善，银保“报行合一”阶段性阵痛正逐步消散，渠道端正逐步重回良性发展轨道。当前时点估值正处于历史低位水平，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。
- **风险提示：**新单销售不及预期，居民保障意识提升不及预期，长端利率持续下行，权益市场大幅波动，股权投资计提减值风险，政策风险。

图1 人身险行业代理人规模



资料来源：保险业协会，东海证券研究所

图2 上市险企个险代理人规模边际企稳



注：仅中国人寿、中国平安披露 9M2023 末个险代理人数据，其他最新统计口径为 1H2023 末；太保为月均人力，其他为时点值。

资料来源：公司公告，东海证券研究所

表1 保险代理人分级制度相关监管政策梳理

时间	发布机构	政策名称	主要内容
2020/5/12	原银保监会	《关于落实保险公司主体责任加强保险销售人员管理的通知》	首次提出支持行业推进销售人员销售能力资质分级工作，建立本公司销售能力资质管理体系。
2022/4/15	原银保监会	《人身保险销售行为管理办法（征求意见稿）》	明确建立保险销售人员分级管理机制，对保险销售人员实施分级管理。
2023/9/20	金监总局	《保险销售行为管理办法》	进一步明确保险公司、保险中介机构应当支持行业自律组织发挥优势推动保险销售人员销售能力分级工作。
2023/11/20	保险业协会	《个人保险代理人销售能力资质等级标准（人身保险方向）》（讨论稿）	将对个人保险代理人拟设能力等级划分。

资料来源：原银保监会，金监总局，保险业协会，东海证券研究所

图3 保险代理人分级制度相关梳理



资料来源：保险业协会，东海证券研究所

表2 银保“报行合一”工作相关监管政策梳理

时间	发布机构	政策名称和内容
2023/8/22	金监总局	《关于规范银行代理渠道保险产品的设计、备案和支付过程监督，强调备案材料与实际费用支出的一致性》
2023/10/18	金监总局	《关于强化管理促进人身险业务平稳健康发展的通知》
2023/10/20	金监总局	三季度银行业保险业数据信息新闻发布会
2023/1/19	金监总局	《关于规范人身保险公司银行代理渠道业务有关事项的通知》

资料来源：金监总局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089