

▲ 《无止境——中国平安成长之路》

平安为什么股价连续下跌？平安现在的股价是否已经充分反应了市场的各种悲观预期？以前资本市场看好平安的逻辑是否不再存在？平安是否到了左侧布局的时候？

商对论概括一下观点：

1、中国平安（其实是整个中国保险业），依靠人海战术的粗放式发展模式，已经碰到天花板，所以中国平安主动求变，进行转型；

2、但中国平安的转型难度确实大于预期，特别是叠加上疫情冲击，以及今年居民收入不景气，使得已经进行2年的改革，没有达到预期效果；

3、但从长远来看，中国保险行业的空间依然巨大，中国的保险深度和密度，仍较全球平均水平有很大差距；

4、中国平安的估值已经处于历史底部，有着非常大的安全边际。

当然，资本市场现在对平安能否转型成功还心有疑虑，或者说资本市场在没有看到平安转型成功的明显迹象之前，不会对平安感兴趣。对于喜欢追逐热点和短平快的投资者来说，这是非常正常的。

但如果我们相信中国保险行业还有很大发展空间，相信中国平安是最具竞争力的保险公司，面对如此低估的中国平安，我们是不是可以开始“人弃我取”。

中国平安——静待黎明破晓时

为曾经资本市场的明星，公募基金第一重仓股，“优等生”中国平安目前正陷入一场漫长的转型困境之中。自2019年高调宣布寿险改革，两年多以来改革成效仍未显现，代理人数量持续下滑、保费收入及新业务价值持续负增长、股价表现萎靡不振。就连中国平安联席首席执行官陈心颖在回答媒体提问时，也并不讳言转型期间的困难，“这次深化改革，是30多年来平安做过的最广、最复杂、最深的改革，难度比我们想象的还要难。”

中国平安为什么要改革？

尽管中国平安业务趋向多元化发展，但可以明确的是，寿险业务仍是中国平安最核心的业务，寿险业务发展情况对集团整体的业绩与价值有着决定性的作用。以代理人制度为核心的国内寿险营销体制，直接推动了我国寿险业近30年的发展，是寿险公司的核心销售渠道。

2015年在行业取消代理人资格考试，且当时短期理财型如万能险产品处于高速发展阶段，二者共同带动代理人实现井喷式增长，驱动寿险行业在当时景气度持续向上。

然而自2018年以来，随着行业监管逐步趋严，保险产品结构转型，部分代理人难以快速适应转型，导致产能受限、收入承压；同时叠加整体经济下行的环境导致客户对于保险产品购买力下降，寿险行业逐步进入下行周期。

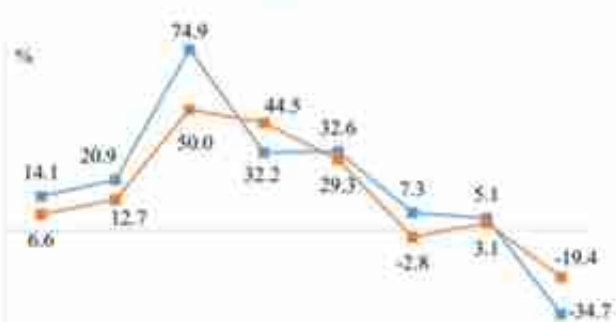
全球寿险代理人规模比较

	中国	中国香港地区	中国台湾地区	美国	德国	英国	日本
代理人数量(万人)	871.00	10.00	37.50	116.89	7.75	9.42	125

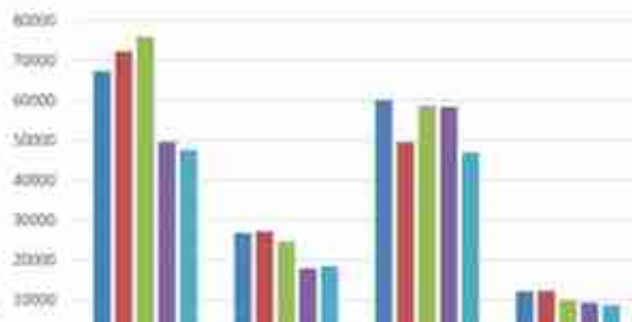
基于上述人海战术一去不复返，中国平安自2019年起开始进行寿险改革，主要从渠道、产品、数据化经营三个方面，力求建立真正长期可持续的健康增长平台。

其中对于渠道改革，公司希望通过科技赋能打造一支高质量的代理人队伍，实现从人海战术向产能驱动。对于产品改革，主要以客户需求为导向，推动“一个客户、多个产品，一个账户、一站式服务”的综合金融服务。中国平安本次寿险改革的愿景是希望成为全球领先的人寿保险公司，定位人身险市场龙头、寿险行业标杆以及客户首选。

平安及上市险企新业务价值同比增长率 (%)



上市寿险新业务价值 (NBV) 持续下滑

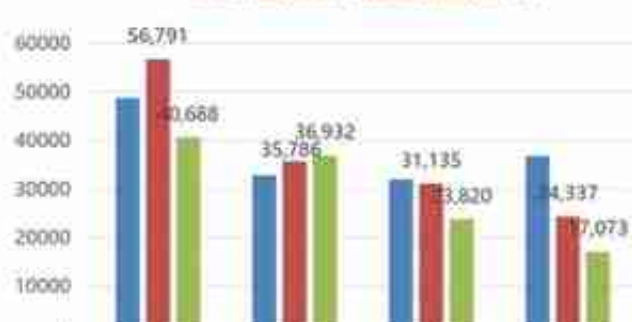


目前平安乃至寿险行业面临的挑战一是渠道转型面临瓶颈。2020年以来随着行业景气度持续承压，代理人保单销售难度加大以及险企主动清虚提质，导致代理人流出增加。截至2021年三季度末国内两大寿险巨头中国人寿和中国平安代理人规模分别为98万人和70.6万人，较上年末分别同比下降28.9%/31%，较中期分别下降14.8%/19.5%。

平安代理人收入出现下滑 (元)



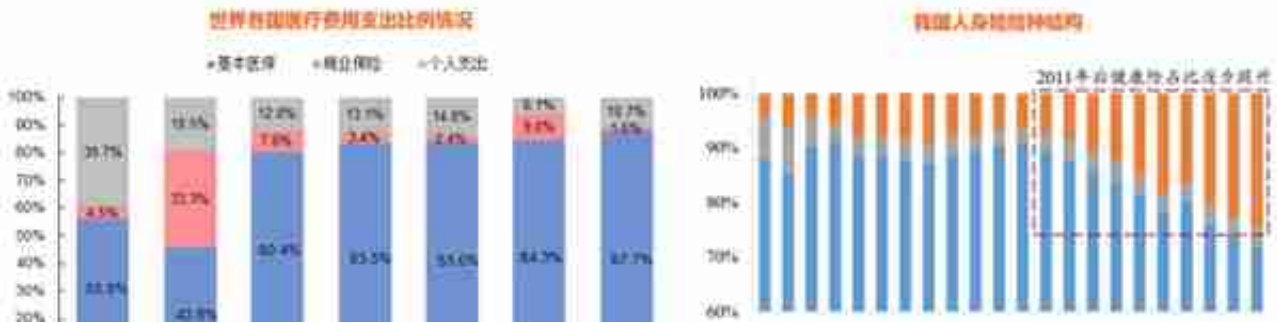
上市寿险代理人人均新业务价值持续下滑



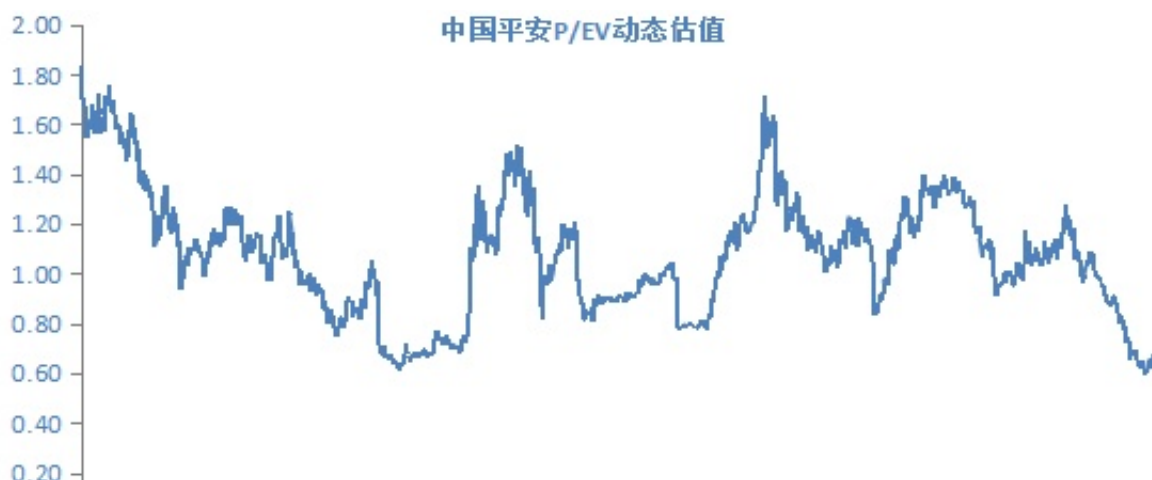
平安乃至寿险行业面临的挑战二是产品同质化带来的竞争加剧。市场上不少保险产品同质化严重，产品供给不够精细化和差异化，导致竞争不断加剧。且近年来保险购买群体呈现年轻化趋势、并对保险产品产生主动的购买需求。在信息越来越对称、透明的背景下，消费者对保险产品的性价比更加“严选”。



然而随着市场上重疾产品的不断丰富、信息不对称逐步消除的背景下，持续享受市场溢价的平安福受到直接针对。重疾产品设计本无壁垒，同时随着年轻群体对保险产生主动需求，互联网使得信息不对称逐步消除、中小公司不断推出低价重疾产品的背景下，导致平安福产品的溢价逐步丧失。



此外，寿险作为财富传承与风险保障的手段，在高净值人群资产配置中仍有提升空间。2019年中国个人持有的可投资资产总规模达200万亿左右，2014年以来复合增速达到12%以上，其中寿险复合增速达20%左右，且当前仍保持了持续高于其他类资产的增速。对于高净值人群的财富传承安排上，保险一直以来是最主要的方式，且占比仍然在持续提升。保险产品兼具资产保全及稳健增值、医疗养老保障、子女教育金筹集、精准财富传承等功能，成为高净值人群财富管理的重要选择之一。



然而理性分析之下，个别事件对于公司资产端的影响并不大。一方面中国平安目前不动产相关投资规模约1855亿元，占公司总投资资产比重不足5%，房地产投资整体风险可控。另外截至2021年中，中国平安对华夏幸福已计提减值359亿元，占全部540亿风险敞口的67%。预计随着华夏幸福后续债务重组计划的出台，平安资产端的担忧或将缓解。

至于负债端的改革，前途是光明的，道路是曲折的。转型并非一朝一夕、改革阵痛在所难免，要的是改革持续到底的决心与勇气。中国平安过往33年的发展持续走在行业发展前列，凭借的是公司优秀的战略选择和治理机制，在行业发展面临转型升级的需求当下，公司再次引领行业发展，有望成为国内险企中最有可能实现改革成功的公司。因此站在目前时点，不妨多一份耐心，静待黎明破晓时。

免责声明

本平台涉及的任何内容及操作仅供您参考和学习使用，不构成投资建议、不构成对股票、期货、黄金等任何金融产品的购买，不作为您做出任何投资的依据，不承诺您获得投资收益。您应自主做出投资决策，自行承担投资风险和损失，投资有风险，入市需谨慎。