

# 雪球访谈

资深业内人士解读保险股

2018年09月26日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



很好吃的馒头



牛和智 V 雪球私募（思远一号）基金经理 牛和智



访谈小秘书

# 访谈简介

本期访谈我们请到了保险行业资深从业人士@很好吃的馒头@牛和智来与大家聊聊保险公司的差别，以及当前保险股的价值~

@很好吃的馒头04年开始从事保险营销培训管理工作，08年创业保险+互联网。创办企业在保险业内有一定知名度，目前全职股票投资，2011年开始持有中国平安。@牛和智01年进入中国平安从事寿险系统开发工作，先后在多家保险公司从事系统开发、业务分析、项目管理和战略分析，14年底开始全职投资。

如何看待当前的保险股？保险公司之间的差距主要在哪？上市险企里哪家强？当前保险股的估值是否具有吸引力？速来提问~

\$中国平安(SH601318)\$中国太保(SH601601)\$新华保险(SH601336)\$中国人寿(SH601628)\$

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：中国平安(SH601318),新华保险(SH601336),中国太保(SH601601)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] leaf7:

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#)[\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#)[\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对[@很好吃的馒头 @牛和智](#)说：各保险公司的基本法的侧重点有什么不同，他们对于业务员的考核和激励各有什么具体的特点。

[答] 很好吃的馒头:

保险公司基本法的共性是，鼓励增员，组织发展利益大。基本法的个性，总体来说（也不绝对）大保险公司的利益小于保险公司。中资保险公司的利益小于外资（合资）保险公司的利益。产品上，是大保险公司的性价比总体低于小保险公司，中资保险公司的性价比高于外资（合资）保险公司。这个也是符合市场规律的，比如说一个业务员来到一家小保险公司，小保险公司没有品牌优势，也没有团队气氛优势（特别是三四线城市机构，因为营销员人少，营销氛围不如大保险公司，营销氛围是很重要的），那只能是用基本法或者业务方案奖励来吸引增员，留存了。从这个角度来看大型中资保险公司的股东利益会比较大，报表利润基本上也是这样。

[问] 花大猫:

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#)[\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#)[\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对[@很好吃的馒头 @牛和智](#)说：从用户的角度看，各家保险产品的条款差别都不大，随着渠道的便利化和透明化，未来是否会出现比较明显的价格战？

[答] 很好吃的馒头:

2013年费率市场化之前，各家寿险公司的产品费率差别不大，因为有预定利率2.5%的上限。最近几年，各家公司的产品费率已经有了一些区别。但是寿险大多是复杂产品，比较起来有难度，很多产品期限不同，领取标准不同，领取金额不同。不像是很多一年期产品，比如说车险、意外险。很容易比较。车险在前几年已经出现价格战，目前仍旧持续。很多客户很现实，基本哪边便宜哪边去，现在各家公司的车险理赔做得都不差。目前寿险没有出现价格战，个人认为未来出现明显价格战的可能性也不大。

[问] uu9527:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$, 对@很好吃的馒头 @牛和智 说: 如何看待众安在线商业模式、保费增速以及估值? 谢谢

[答] 很好吃的馒头:

众安在线从一出生, 我就开始持续关注。在两年前, 一级市场上有机会投众安的股权, 当时的估值明显低于上市初期, 但是并没有投, 主要的原因(现在仍旧这么认为), 一级市场(包括后来的上市)的估值被“三马”的包装给推高了, 很多投资人, 一看是“三马”都入股了, 想想以后“每匹马”都给点资源, 这家公司可能就做起来了。但是他们并没有考虑到, 其实两年前, “三马”都已经陆续开始布局和众安重叠的行业。也就是“三马”在这个市场都有亲生儿子, 众安悲剧地变成“干儿子”。早期, 蚂蚁金服还是给一些支撑的, 但现在看来资源越来越少了。不给资源也就算了, 众安最大的竞争对手是谁, 就是“三马”。互联网保险以及金融科技都是面对这三家公司。这三家哪家公司都很强啊, 各有优势。未来这个行业还是非常好的, 目前的估值, 吸引力越来越大了, 只是确定性偏低了点。具体到保费增速, 以及估值。这个我也不太清楚, 我没有对这家公司做过很多定量分析。

[问] 证券投资者张宁:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$, 对@很好吃的馒头 @牛和智 说: 中国平安还能保持强劲的增长势头吗?

[答] 牛和智:

虽然今年上半年, 四大上市公司保费增长都不太理想, 但从另外角度来看, 保险市场增长仍然很强劲。具体拿平安来说, 2016年中期, 剩余边际为3863亿, 而2018年年中, 已经达到了7100亿, 两年时间, 增长了84%。而剩余边际是会计利润的核心来源。从利润的角度来看, 高速增长值得期待。

[问] gyms:

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：三家保险公司发展战略和侧重侧重点有所不同，最终也必将反映到其新业务价值率的差异，保费增速的差异，以及未来利率增速的差异上，两位大佬可否谈谈，这些差异化战略的优势与劣势以及在不同发展阶段，哪种战略会脱颖而出？即养老险和医疗险在资源分配与投入上差异会导致的长期结果。

[答] 牛和智：

其实各家公司都在转型，抛弃以往只赚现金流不赚钱的理财类产品，重点发展长期保障型产品。比如太保在2017年投资者开放日就提到“受益于“聚焦营销、聚焦期交”发展策略，代理人渠道新保快速增长，2011-2016年复合增速达28.2%，占比由23.0%提升至76.6%”。太保的转型算是比较成功的，寿险新业务价值率从2011年13.6%提升至2017年的40.6%，2018年上半年达到了41.4%，而中国平安上半年新业务价值率是38.5%，新华保险没有公布新业务价值率。

目前各家公司的发展战略都类似，差异主要体现在执行效果上，其中一个重要原因就是各家公司代理人数量和质量上的差异。

[问] 修炼1986：

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：平安集团这种大金融控股经营的，下面有保险、银行、券商、信托等。如果在经济下行、不良增长的背景下，集团在保险方面的优势，会不会被其他高风险业务拖累？感谢！

[答] 牛和智：

平安各个子公司之间的业绩肯定是有影响，但影响各不同。对于券商、信托（包括陆金所），相比寿险，规模都比较小，对利润的影响比较小，更多是影响品牌形象。而银行就不一样，如果平安银行坏账率大规模爆发，那么对平安整体的利润将会产生较大的影响。

[问] 海盗十八：

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：可否请评价一下中国太平以及中国平安的代理人渠道？未来五年这两个公司的增长速度

[答] 牛和智：

2018年上半年，中国太平代理人41万，平安为140万。太平代理人每月人均期缴保费21167元（2017年为15312元，增长了38%），平安公布的代理人每月人均首年规模保费为9453（2017年为12438元，下降了24%），这两个保费的标准不一样，所以没办法直接比较，但从趋势来说，显然太平要好于平安。具体原因我不太清楚，所以也没办法推导出未来五年如何。还是定期跟踪一下这些数据，看看会有什么变化。

[问] 海盗十八：

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：请教一下偿二代是否有未来三年内进行修订的可能性？对企业是否会有负面影响？

[答] 牛和智：

2017年保监会发文，提出了偿二代二期工程建设方案。保监会一直都在加强监管，控制行业整体风险，向更加规范化努力。至于是不是对企业有负面影响，还是要看具体政策。整体上来说，偿二代短期对保险公司不利，但对保险行业长期发展有积极作用。举个例子，偿二代下，如果新业务盈利能力较强，其剩余边际大于要求资本，贡献资本，而以前是属于负债，如果业务量大了，需要不断补充资本。

偿二代二期工程具体内容请参

见：<http://bxjg.circ.gov.cn//web/site0/tab5216/info4082999.htm>

[问] 西蘭花俊：

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：感觉现在保险业务都基本那样，大多数中国人很少买，有没有考虑过保险行业降低高年龄癌症险的门槛和限制，让更多人来给父母甚



至亲朋好友投保？

[答] 牛和智：

最近这几年，随着互联网保险的快速发展，出现了很多新的保险产品，让用户有了更多的选择。老年人可以购买的癌症险也不少，比如小雨伞推出的安心安享一生癌症医疗险，70岁以下均可投保，可续保至105岁，三高人士也可投保。其他公司也有类似产品。

[问] 细雨初秋千棵树：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#)[\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#)[\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对@[很好吃的馒头 @牛和智](#) 说：展望未来三到五年，这几家保险公司在经营端和投资端，面临的最大的共性风险和个性风险是什么？

[答] 牛和智：

个性风险太复杂，不是几句话就能说完了的，还是说说保险行业的共同风险吧。个人认为长期的低利率是保险公司面临的重大风险。按照2.5%或3.5%利率收进来的保费，如果长期找不到合适的可投资资产，会导致保险公司长期亏损，严重影响偿付能力。雪球上有人说人口老年人化对保险公司不利，我不太认同。老年人化更多是机会（可参考姚波2016年的平安寿险价值深度解析），主要是因为中国寿险资产要远远大于养老险资产。预期寿命的增加对寿险资产更有利。

[问] 西蘭花俊：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#)[\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#)[\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对@[很好吃的馒头 @牛和智](#) 说：感觉现在保险业务都基本那样，大多数中国人很少买，有没有考虑过保险行业降低高年龄癌症险的门槛和限制，让更多人来给父母甚至亲朋好友投保？

[答] 牛和智：

回复@[雪河](#): 这个产品是安心保险承保，首批四家互联网保险公司之一，还算可靠//@[雪河](#):回复@[牛和智](#):小雨伞保险是什么公司可靠吗？

[问] 名之所至：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) [\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#) [\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对[@很好吃的馒头](#) [@牛和智](#) 说：平安的业务发展模式一直备受争议，产品设计有陷阱、理赔服务不到位，请问这种问题对其长期发展及前景影响到底会多大？谢谢

[答] 牛和智：

保险产品本身很复杂，不同人面对的保险需求也不一样，保险产品匹配非常重要，而往往代理人更多从自身利益出发，在加上国人对保险了解甚少，导致了更多的不匹配。在这个竞争激烈的市场中，明显有缺陷的产品不会存在很久。相对于其他保险公司，平安的各项服务还是不错的，这主要得益于平安在系统方面多年的投入（我也做了一点点贡献）。总体上来说，服务方面，我们跟成熟国家差异不大，但产品方面差异就很大了。

如果个人对理赔有争议，建议投诉到各地的保监局。一般很少发生该赔不赔的现象，更多是有争议。

[问] 快乐的闲鸭蛋：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) [\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#) [\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对[@很好吃的馒头](#) [@牛和智](#) 说：中国的保险市场即将对外资全面开放。这对于几家上市公司的冲击会有多大？谢谢

[答] 牛和智：

我在多家外资保险公司工作过，以我个人的了解来说，外资不会对内资保险公司产生冲击。保险产品不同于其他产品，并不存在专利或技术上的竞争壁垒，外资开发出来的产品，内资很容易复制，但品牌和庞大的代理人队伍很难复制。

[问] 李拉：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) [\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#) [\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对[@很好吃的馒头](#) [@牛和智](#) 说：新华保险怎么看呢？目

前还亏9个点

[答] 牛和智：

从PEV角度看，新华H目前是估值最低的保险股。 保险股值得长期投资。

[问] 堡鲨：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：问题有点长，请问：1.为什么太保和新华在过去5年的内含价值增长率远高于净利润增长率，而平安两者相差不大，内含价值增量和净利润增长的长期相关性如何？ 2.营运偏差在平安内含价值营运利润中占比较其他上市公司明显较大，成为不可忽视的一部分。从2015-2018 1H 贡献依次为2%，-1%，7%，18%。2018年上半年营运偏差的贡献抵消了新业务增长的缓慢，请问这样的大额正向偏差是否可持续？

[答] 牛和智：

内含价值增长更多是靠投资收益和新业务价值，是基于未来的一些假设，而净利润是当期收入减准备金、各项赔付、各项费用加投资收益等的一种实际运营结果。这两者增长率未必直接相关。举个例子，假设投资收益率为5%，某一年投资收益非常好，实际达到了6%，这一年的净利润会比预期高，但内含价值或新业务价值并不会按照6%的投资收益率做调整。

营运偏差就是实际运营结果与当初假设之间的差异，查看一下2017年年报和2018年半年报，都注明了营运偏差主要来自退保经验优于预期。这个是否可持续，还是要看具体运营结果，很难提前判断。

[问] 先抄作业后思考：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：几家保险公司按pev估值差异巨大，新华保险h和中国太平h的市值低于内含价值，这两家保费增速都属于较快的，怎么解释这种差异？

[答] 牛和智：

市场的事很难猜。对寿险公司估值，不仅仅考虑EV，也应该要考虑新业务价值及其增长率，用EV+新业务价值\*n来估值更合理（n需要参考过完几年的新业务价值增长率）。

另外还要考虑过往公司的实际运营结果。无论是EV还是新业务价值，都包含了很多假设，即使同样的假设最终运营结果可能差异也很大，估值差异很大也很正常。

光看保费增速还是不够的。

[问] 陈锡载周：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说:保险公司的投资中不动产和房地产相关的占比大概多少？有数据吗？如果房地产行业开启下行周期，那么对保险行业特别是中国平安会产生什么影响？

[答] 牛和智：

根据保监会的规定，投资不动产（不含自用）不高于本公司上季度末总资产的10%。投资不动产相关金融产品的账面余额，不高于本公司上季度末总资产的3%；投资不动产及不动产相关金融产品的账面余额，合计不高于本公司上季度末总资产的10%。

具体请参考<http://bxjg.circ.gov.cn/web/site0/tab5225/info140306.htm>

投资房地产股票应该算股权类投资里。如果房地产下行，对保险公司肯定有影响，但影响不大，这些房地产更多是以收租为目的，很多房地产租金收益率需要跟保险产品收益率匹配，买入后不会轻易出售。

[问] 只买股票不炒股：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说:保险公司之间业绩的差异，是保单设计，销售能力，投资能力还是哪里差异大？平安相对其它保险公司的优势是从哪里拉开的？

[答] 牛和智：

个人觉得最大差异是品牌、销售能力和投资能力。平安相对于其他保险公司，更有一个企业文化优势，在平安工作过的人都知道，工作不轻松，但干得好还是很容易提升的，很多人年纪轻轻就担当大任。

[问] 坚持保守：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) [\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#) [\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对[@很好吃的馒头](#) [@牛和智](#) 说：个人感觉平安产品非常坑，性价比极低，请问长期看会不会影响中国平安的业绩？

[答] 牛和智：

这个问题我跟长期做销售的朋友聊过，大的保险公司都比较贵，不止平安一家。这个应该就是品牌优势，同样的价格，一家是平安，一家是弘康的，你选择哪家？小保险公司只能以价格取胜。

[问] 山东徐亮：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) [\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#) [\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对[@很好吃的馒头](#) [@牛和智](#) 说：想咨询下西水股份的问题，和天安人寿有没有关系，可不可以继续持有？谢谢老师

[答] 牛和智：

西水股份控制的是天安财险，跟天安人寿并无直接关系。

[问] 少收了三五斗：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) [\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#) [\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对[@很好吃的馒头](#) [@牛和智](#) 说：您认为目前中国平安人寿保险公司的核心竞争力是什么？未来10年这种优势能保持吗

[答] 牛和智：

平安人寿核心竞争力是品牌和140万代理人。我个人觉得10年后，最大的两家寿险公司仍然是中国人寿和中国平安。

[问] zhoujunzheng:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：有没有评估利率长期下降，对保险盈利能力影响的评估模型？

[答] 牛和智：

我之前说过，长期低利率对保险公司影响很大。关于利率对保险公司盈利能力的影响，请查阅保险年报中的敏感性分析。

[问] leaf7:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：保险行业内生增长动力到底是什么，我并不怀疑中国的保险密度和保险深度很低，但是中国和国外的养老、健康和养老体制不一样吧。例如美国，一个企业一般都给职工买个健康险或者养老险，而国内都是交社保和医保吧，医疗和养老险都要自己到保险公司买的。这种体制的差别有没有考虑。有多大的影响。

[答] 牛和智：

在美国，如果没有保险，自己负担医疗费，那就将是一笔巨款，所以一般人不得不买医疗保险。中国看个病挂个号才十来块，也就一碗面的价格，很多人不觉得有买保险的必要。保险是应对风险的一种措施，以前中国人穷，没啥财产，命也贱，但未来一定会改变。买保险也算是消费升级的一种。

[问] leaf7:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：各保险公司的基本法的侧重点有什么不同，他们对

于业务员的考核和激励各有什么具体的特点。

[答] 牛和智：

这个问题@很好吃的馒头 比我了解的多

[问] 花大猫：

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：从用户的角度看，各家保险产品的条款差别都不大，随着渠道的便利化和透明化，未来是否会出现比较明显的价格战？

[答] 牛和智：

保险产品比较复杂，很难直接比较。即使产品条款一样，每家公司的知名度、服务和投资能力都不一样，应该不会出现明显的价格战。举个例子，平安E生保就是比众安的尊享e生贵，但卖得比众安的好。我给很多人推荐众安时，很多人都说没听过这个公司。

[问] leaf7：

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：巴菲特为什么不买寿险公司，只买产险公司，产险在巴菲特的投资领域是什么定位。

[答] 牛和智：

美国的保险公司并不分业经营，一家保险公司即可以卖产险也可以卖寿险。GEICO也卖寿险的，只是车险是大头。美国的产险占比也要比中国高。中国保险行业最早是以产险为主，而现在以寿险为主。寿险的资产规模已经远远大于产险。另外长期寿险保单面对的风险要比一年期的产险高很多，这可能是巴菲特更愿意买产险的原因。

保险公司给巴菲特提供了源源不断的现金。

[问] 股龄十年：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) [\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#) [\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对[@很好吃的馒头](#) [@牛和智](#) 说：一提起保险就有一大堆人说保险就是传销就是坑，推销保险就是杀熟而已，对这个问题你是如何看的？

[答] 牛和智：

这种情况确实存在，对于一个初入保险行业的代理人来说，第一个客户一般都是亲戚朋友。保险很复杂，每个人需求也是不一样的，所以出现不匹配的情况很多。但保险产品本身还是有很多用户的。查看一下平安年报，高净值客户人均10张保单，这些人不是傻子，不可能被欺骗十次。

[问] uu9527：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) [\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#) [\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对[@很好吃的馒头](#) [@牛和智](#) 说：如何看待众安在线商业模式、保费增速以及估值？谢谢

[答] 牛和智：

众安在线是第一家纯互联网保险公司，主要针对互联网场景开发对应的产品，公司的商业模式很不错，公司整体也很激进，保费增速很快，上半年保费51亿，增速106.6%，位列全国财产险第13位，但估值不便宜，上半年亏损6个多亿，市场仍然有近500亿。

[问] 秋叶源：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) [\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#) [\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对[@很好吃的馒头](#) [@牛和智](#) 说：欧美市场上，保险公司是否有创造过100倍收益的历史？保险牛股有哪些？最高创造的股市收益是多少？

[答] 牛和智：

我没看到过100倍收益的保险股。 [\\$Progressive \(PGR\)\\$](#) 是一家不错的车险公司，我也用过他们家差别，他们可能是第一家UBI车险公司（未考证）



[问] 芦苇2014:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$, 对@很好吃的馒头 @牛和智 说: 平安的核心竞争力和未来发展方向是什么?

[答] 牛和智:

平安集团的核心竞争力来自于品牌和140万营销队伍, 也包含了优秀的管理层。对于平安未来发展方向, 马总已经讲得很清楚了, 保险和科技两条线同时发展。目前来看, 效果很不错, 已经发展出了陆金所、平安好医生、金融一账通和平安医保科技四个独角兽, 并且在人工智能、人脸识别、智慧城市、平安金融云等方面持续投入。组织架构也做了相应调整, 与业务相关的IT人员回归各个业务子公司, 而平安科技专注于其他科技技术的开发。这一点非常重要, 牵涉到企业文化。原来的平安IT强调执行, 现在的平安科技更加强调创新。未来平安成为一个BAT级别的技术公司值得期待。

[问] kcylsj777:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$, 对@很好吃的馒头 @牛和智 说: 如何比较A股保险股之间的差异, 竞争力、估值?

[答] 牛和智:

我之前的回答中已经提到了寿险公司的估值。对寿险公司估值, 不仅仅考虑EV, 也应该要考虑新业务价值及其增长率, 用EV+新业务价值\*n来估值更合理 (n需要参考过完几年的新业务价值增长率)。另外还要考虑过往公司的实际运营结果。无论是EV还是新业务价值, 都包含了很多假设, 即使同样的假设最终运营结果可能差异也很大, 估值差异很大也很正常。产险公司估值相对简单一些, 主要就看每年盈利, 乘以对应市盈率就可以。至于市盈率多少合适, 还是要看增速, 各公司在市场的地位, 竞争策略等。

[问] 蓝染殿下:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：保险未来的增长点在哪里？会不会成为富人避税的工具？

[答] 牛和智：

跟成熟国家比，我们家庭财产险投保比例很低，医疗险投保也很低，类似401K类的养老险也很低，这些都是未来的增长点。在世界很多国家，保险是重要的合法避税工具。比如很多国家规定，保费可以拿去税务局退税或者在税前收入中列支。很多富人买大额保险，受益人是子女，死后这部分理赔是不算在遗产税征收范围内的。除了避税，保险还有其他功能，比如保险理赔款不能拿去偿还投保人的欠债。欧美很多人破产自杀后，保险理赔款只能给受益人，债权人拿不到。

[问] yiheng528：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：1、请教一下未来保险公司的代理人（业务员）数量会不会减少？互联网对其影响有多大？2、随着人们保险知识的普及和增加，会不会影响各保险公司的保费收入？3、未来互联网保险公司的发展空间会不会很大？

[答] 牛和智：

这个问题@很好吃的馒头 更专业。

补充一点，互联网保险产品跟代理人代理的产品差异很大，很难替代。

另外，很多代理人跟客户关系非常好，客户很多事情都会找代理人帮忙，包括理赔。

举个例子，如果理赔出现争议，可能客户会找代理人帮忙找专业律师打官司，这些功能都是互联网或者人工智能很难替代的。

[问] 柳林致知：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太

保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：请教下如何看待寿险中

介渠道的崛起对寿险行业的影响？还有就是未来电网销在平安无论是车险还是非保障

型寿险产品中的一个定位是？

[答] 牛和智：

在英国，70%的保险产品是经过中介渠道卖出去的。在中国大陆，因为历史原因，更多依靠保险公司自己的代理人。我觉得短时间很难改变目前的局面。目前对车险来说，电网销已经是个非常重要的销售渠道，未来也一定是。

[问] 天富一号：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：保险公司将多余资金存在银行，今年平均收益率和去年相比情况如何，有具体数字说明吗？

[答] 牛和智：

没看过关于存在银行资金的收益率，只有固定存款的投资额，根据平安2018半年报，固定存款1867亿，占总额的7.2%。具体收益率各家公司差异较大，比如平安，今年上半年年化总投资收益率为4.0，比2017年低0.9个百分点。

[问] 海盗十八：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：可否请评价一下中国太平以及中国平安的代理人渠道？未来五年这两个公司的增长速度

[答] 牛和智：

希望是真的。//@海盗十八:回复@collinsit:我今天也看到这个报告，就是不知道真假，若是真的那很惊人，人海战术很给力。

[问] 陈锡载周：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：保险公司的投资中不动产和房地产相关的占比大概多少？有数据吗？如果房地产行业开启下行周期，那么对保险

行业特别是中国平安会产生什么影响？

[答] 牛和智：

回复@陈锡载周：说个好玩的，上次去三亚亚龙湾，发现亚龙湾万豪酒店就是平安的资产，门口放着“中国平安”四个大字。//@陈锡载周：回复@牛和智：谢谢，很有帮助！

[问] 自由老木头：

中国有些地区的餐桌上，喝起酒来可以说不要命，听听段子就让人不寒而栗。

比如：“宁可胃上烂个洞，不叫感情裂条缝。”；“感情深，一口闷，感情浅，舔一舔；感情厚，喝不够；感情薄，喝不着；感情铁，喝出血。”

近日，世界卫生组织（WHO）发表了2018全球酒精与健康报告，报告指出，全球每年约300万人死于饮酒，占全部死亡人数的5.3%；平均每20位死亡中就有1人死于饮酒，在饮酒相关死亡中，男性就占3/4。每分钟因饮酒死亡6人。该报告长达476页。（[全文链接](#)）

报告显示，全球范围内，饮酒呈下降趋势，但中国除外。

报告指出，中国人均酒精消费量增加，戒酒率下降，拖了全球的后腿。

中国人均酒精消费量在2005年、2010年和2016年分别为4.1升，7.1升和7.2升，增幅76%。中国终身戒酒率率2005年的50.9%下降到2016年的42.1%。

报告还特别指出，北京302医院每年有超过4万名患有肝病的患者就诊。该医院接诊的肝病患者反映了中国肝病的发展趋势。2002~2013年，酒精性肝病的比例翻了一倍多。在此期间，大多数ALD患者（约98%）是男性。报告称，“中国酒精性肝病

患者人数正以惊人的速度上升。”

<https://xqimg.imedao.com/1661643869a2eb23fbcf190e.jpeg>

**图1** 北京302医院2002~2013年每年接受治疗的酒精性肝病患者例数和占比

中国6%的男性和1%的女性居民死于酒精相关疾病。

除中国外，印度也在被批评之列。

[答] 牛和智：

转发

[问] 牛春宝：

美欧日关于贸易的三方联合声明

<https://mp.weixin.qq.com/s/sBTbRru9f6wJTfQFaWzlrA>

[答] 牛和智：

美日欧联合起来了

[问] 柳林致知：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太

保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：请教下如何看待寿险中

介渠道的崛起对寿险行业的影响？还有就是未来电网销在平安无论是车险还是非保障型寿险产品中的一个定位是？

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头：//@很好吃的馒头：回复@柳林致知：第一个问题，最近花了不少时间去学习了解。寿险中介渠道的崛起是大趋势，目前占比偏低，个人觉得对保险

公司也没什么不好的，专业化分工，渠道变得更丰富。估计会有一些不明显的正影响吧。保险专业中介这个市场很好，我也在持续关注这个市场里绝对的龙头公司的股票（美股），泛华金控。平安也有可能明显介入这个市场。第二个问题，我没怎么关注过，也不太清楚呢。

[问] yiheng528:

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：1、请教一下未来保险公司的代理人（业务员）数量会不会减少？互联网对其影响有多大？2、随着人们保险知识的普及和增加，会不会影响各保险公司的保费收入？3、未来互联网保险公司的发展空间会不会很大？

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@yiheng528:1、关于代理人，是我比较熟悉的领域。目前代理人数量告别高增长，今年一季度进入负增长也是不正常的，属于特殊情况，未来几年行业平均增速接下去进入个位数的可能性比较大。平安这样的公司可能会保持10%左右。相比人数，保险公司接下去要把更多的精力到人均产能的提升，以及留存率。

关于互联网带来的影响，之前写过一篇文章

章，<https://xueqiu.com/3107214611/103597567>

1、随着人们保险知识的普及和增加，保险意识的增强，我觉得会对保险公司的保费收入有正影响。如果保险资金运用水平高些，那正影响还会更大。

3、互联网保险，道路曲折，前途光明，发展空间很大。产品会有一定局限性。

[问] 蓝染殿下:

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：保险未来的增长点在哪里？会不会成为富人避税的工具？

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@蓝染殿下:保险未来的增长点, 有兴趣可以看一下我的专栏里的一些文章, 有很多篇提到了保险行业未来发展趋势以及增长点。很有可能会成为富人避税的工具, 而且不仅是富人, 还包括广大中产阶级。

[问] kcylsj777:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$, 对@很好吃的馒头 @牛和智 说: 如何比较A股保险股之间的差异, 竞争力、估值?

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@kcylsj777:四家A股上市公司的竞争力差距还是很明显的。中国平安明显大于中国太保, 中国太保明显大于新华保险, 新华保险明显大于中国人寿。除了中国平安, 其它保险公司的估值我关注不多, 总体来说, 估值都是明显偏低的。

[问] 芦苇2014:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$, 对@很好吃的馒头 @牛和智 说: 平安的核心竞争力和未来发展方向是什么?

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@芦苇2014

:<https://xueqiu.com/3107214611/88104496>

关于中国平安的核心竞争力, 在这篇文章里面提到比较多

未来10年, 个人认为, 不仅仅是优势能够保持, 还会把优势明显拉大。

平安的战略主要是综合金融和科技生态。10年后, 综合金融应该会很成熟了。而科技生态正是大放光彩的时候。现在各家保险公司拼的更多是营销团队, 公司之间有差距, 但是差距不是特别明显。但是进入科技生态领域, 差距就会非常大了。未来10年, 科技会改造保险行业、金融行业几乎所有的环节。

未来能看得到的发展方向是, 五大生态圈。金融生态、医疗生态圈、汽车生态圈、房

产生态圈，智慧城市。每个生态圈都是非常大的市场。

[问] 秋叶源:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$, 对@很好吃的馒头 @牛和智 说: 欧美市场上, 保险公司是否有创造过100倍收益的历史? 保险牛股有哪些? 最高创造的股市收益是多少?

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@秋叶源:这点我没有了解过呢。只是印象中, 格林伯格掌管AIG时期, 股价表现很好, 市值很高。我没有了解的原因是我觉得平安已经远远不是保险股了。所以欧美保险公司的股票历史表现, 有一定的参考价值, 但参考价值不是很大。

[问] uu9527:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$, 对@很好吃的馒头 @牛和智 说: 如何看待众安在线商业模式、保费增速以及估值? 谢谢

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@uu9527:众安在线从一出生, 我就开始持续关注。在两年前, 一级市场上有机会投众安的股权, 当时的估值明显低于上市初期, 但是并没有投, 主要的原因(现在仍旧这么认为), 一级市场(包括后来的上市)的估值被“三马”的包装给推高了, 很多投资人, 一看是“三马”都入股了, 想想以后“每匹马”都给点资源, 这家公司可能就做起来了。但是他们并没有考虑到, 其实两年前, “三马”都已经陆续开始布局 and 众安重叠的行业。也就是“三马”在这个市场都有亲生儿子, 众安悲剧地变成“干儿子”。早期, 蚂蚁金服还是给一些支撑的, 但现在看来资源越来越少了。不给资源也就算了, 众安最大的竞争对手是谁, 就是“三马”。互联网保险以及金融科技都是面对这三家公司。这三家哪家公司都很强啊, 各有优势。未来这个行业还是非常好的, 目前的估值, 相比上市初期是明显有



优势了，确定性偏低了点。具体到保费增速，以及估值。这个我也不太清楚，我没有对这家公司做过很多定量分析。

[问] 股龄十年：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：一提起保险就有一大堆人说保险就是传销就是坑，推销保险就是杀熟而已，对这个问题你是如何看的？

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头：//@很好吃的馒头：回复@股龄十年：问题确实存在，只是这样的说法有些过于偏激，以偏概全了。这和两方面有关系，1、营销方式，个险渠道人海战术人情保单比例偏高了点，银保渠道销售误导严重。2、保险资金投资收益低，保险产品吸引力不够。

第一点，目前已经进入强监管，未来估计监管还会更加严格，销售误导已经明显减少了。未来区块链等技术，可能可以明显减少销售环节中出现的問題。

关于第二点，

目前保险产品的总体吸引力偏小，但是相比2000——2010年期间，已经有了不小进步。相信进步还会持续。

未来保险资金投资收益率和五年定期相比很可能会有明显优势（现在还没什么明显优势），买的保险返给客户的利益也就加大了，再加上有可能出台更大力度的税收优惠政策，并且未来趋势税收收取会越来越严格，合理合法避税会变得更有市场。保险未来很可能是很好的避税工具。保险产品的吸引力逐渐增强。容易减小了过往产品带来的负面效应。未来投保保险的主力军，和之前投保的主力军，完全是两类人了。未来这些人可能是00后，都有不错的教育经历，在校期间自己或者身边同学有过学平险的理赔，保险观念总体不错，并且自己会去分析判断。

[问] leaf7：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：巴菲特为什么不买寿险公司，只买产险公司，产险

在巴菲特的投资领域是什么定位。

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@leaf7:从资金获取来说,产险明显好于寿险,产险有可能获得负成本,而寿险是几乎不可能的。从经营角度上来说,财险明显比寿险容易,寿险经营难度大但是容易形成护城河。

巴菲特的主要目的是做投资,通过保险获得便宜的资金。所以财险当仁不让是巴菲特最好的选择,而不是寿险。

[问] leaf7:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$,对@很好吃的馒头 @牛和智 说:保险行业内生增长动力到底是什么,我并不怀疑中国的保险密度和保险深度很低,但是中国和国外的养老、健康和养老体制不一样吧。例如美国,一个企业一般都给职工买个健康险或者养老险,而国内都是交社保和医保吧,医疗和养老险都要自己到保险公司买的。这种体制的差别有没有考虑。有多大的影响。

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@leaf7:发达国家的总体社保水平是要高于我国,我国国情决定了社保是广覆盖低水平,所以国家需要用扶持商业保险来做补充。

另外一个角度看,比如说欧洲很多国家,社保水平很高,但是保险密度和保险深度都很高。保险不仅仅是解决生老病死残的问题,未来还可以解决其它的问题,比如说避税。未来趋势税收收取会越来越严格,合理合法避税会变得更有市场。保险未来可能会是很好的避税工具。

[问] zhoujunzheng:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$,对@很好吃的馒头 @牛和智 说:有没有评估利率长期下

降，对保险盈利能力影响的评估模型？

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头：//@很好吃的馒头：回复@zhoujunzheng：这个问题我不擅长，但是前几天微信群里有一个对保险股研究比较透彻的教授提到这点，个人觉得他的回答很有水平，借花献佛，复制一下，供您参考。

保险公司是基于模型来演绎，利润也仅仅是一种推演的结果，因此表面上的风险，来源于模型失效，首选大家提到利润的风险，但这是业绩波动，大家看2016年年报就可以发现，当十年起国债收益降到2.8（数字可能会有出入仅供参考），印象中那一年平安也就多计提了289亿，这一项是应该计提的，因为平安的债券主要集中在国债、政府债和企债，国债走低，三债都走低，连货币基金近几年都降低了。

美国的十年起国债也大概在3，虽然世界上三分之一是国债负利率，但仔细观察就发现中国不会出现这个问题，详细就不展开了，中国十年内最大的风险是货币贬值，现在是通过土地财政来回收货币，给政府供应支持，否则赤字严重，因此这不是日本流动性枯竭的风险，而是流动性泛滥的风险。

利率问题也会影响到是投资收益率假设，这一项问题也不大，不但剩余边际能正常释放，连第二道闸风险边际都释放了，记得其CFO在PPT里都做过测试，年报里也有披露，还有一些民间研究人士都做过数据分析，比如说草帽路飞。

[问] 山东徐亮：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：想咨询下西水股份的问题，和天安人寿有没有关系，可不可以继续持有？谢谢老师

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头：//@很好吃的馒头：回复@山东徐亮：我对小保险公司关注比较少，印象中西水股份和天安有股权关系。对天安人寿也了解不透，这家公司好像没什么亮点和明显的核心竞争力。

只能大概说说，未来很多年里，趋势是保险集中度越来越高，强者恒强。小保险公司，日子总体不好过。未来这样的局面可能还会持续。

不过说到底我对天安不是很熟悉，所以我的观点也仅供参考。

[问] 坚持保守：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：个人感觉平安产品非常坑，性价比极低，请问长期看会不会影响中国平安的业绩？

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头：//@很好吃的馒头：回复@坚持保守：首先我觉得这是寿险全行业共性的问题：

核心问题在于，国家监管很严格，保险资金投资收益率不高。特别是在2000—2010年期间。然后是寿险营销人海战术带来的问题。

现阶段还是处于行业发展的初期，处于快速发展阶段，从长远的眼光看，有很多问题也是正常的。

目前保险产品的总体吸引力偏小，但是相比2000—2010年期间，已经有了不小进步。相信进步还会持续。

对其长期发展及前景影响到底会多大？这个是我最近几年思考得比较多的问题。个人认为，对平安的长期发展一定是有影响的。但影响可能不大。未来保险资金投资收益率和五年定期相比很可能会有明显优势（现在还没什么明显优势），买的保险返给客户的利益也就加大了，再加上有可能出台更大力度的税收优惠政策，并且未来趋势税收收取会越来越严格，合理合法避税会变得更有市场。保险未来很可能会是很好的避税工具。保险产品的吸引力逐渐增强。容易减小了过往产品带来的负面效应。未来投保保险的主力军，和之前投保的主力军，完全是两类人了。未来这些人可能是00后，都有不错的教育经历，在校期间自己或者身边同学有过学平险的理赔，保险观念总体不错，并且自己会去分析判断。看情况，有可能近期我会专门写篇文章说这个问题。其次是平安公司的产品性价比又会低于平均水平。

目前性价比总体来说，越大的公司，性价比越底，越小的公司性价比越高。这个是符合市场规律，也是大多数行业都是这样的。小公司没有品牌优势，如果在价格上还没有优势，那谁来买呢？

[问] 只买股票不炒股：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说:保险公司之间业绩的差异，是保单设计，销售能力，投资能力还是哪里差异大？平安相对其它保险公司的优势是从哪里拉开的？

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@只买股票不炒股:保险公司之间保单设计的能力差距不大，投资端，也就是投资能力，有差距，但也不是很明显。最明显的还是负债端，也就是销售能力，营销团队上。目前也是各家上市公司非常重要的核心竞争力。

大多数行业，龙头之间差距并不大，比如说房地产，恒碧融万保各有优势，家电，美的格力海尔各有所长。而保险这个行业，中国平安是鹤立鸡群。并且这种优势并不是仅仅局限在整体。而是在核心领域中全面领先，比如说体制、文化、人才团队、领导人、投资以及综合金融、五大生态圈的商业模式。这些优势很可能让未来的竞争优势更加凸显，和竞争对手的差距拉得更大。

现在包括未来，中国平安主要竞争对手，并非国寿、太保这些传统险企，也不是工行、农行这些传统银行，而是腾讯、阿里、华为，或者未来会碰到新的对手。五大生态圈中，金融生态圈，平安的主要竞争对手就是腾讯、阿里（蚂蚁金服），智慧城市生态圈，主要竞争对手就是腾讯、阿里、华为。这几家公司都有自己的优势，未来不是非得你死我活，也可以是共存，日子都过得比较滋润的可能性大

<https://xueqiu.com/3107214611/88104496>

这篇文章里面也有一些相关的内容

[问] 陈锡载周：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说:保险公司的投资中不动产和房地产相关的占比大概多少？有数据吗？如果房地产行业开启下行周期，那么对保险行业特别是中国平安会产生什么影响？

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@陈锡载周:我这个人记性比较差, 所以不擅长定量分析, 很多数据看了就忘了。目前保险资金投资大多数还是债券、协议存款等稳健性投资, 不动产和房地产有一定比例, 但不是太多。如果开启下行周期, 对保险公司肯定会有影响, 但影响也不会很大。除了中国平安有50%的仓位, 我还有不少地产股, 最近十几年来对地产行业也一直比较感兴趣, 持续关注。觉得目前平安投资的龙头地产股, 以及一二线城市及周边城市的优质不动产, 风险是非常小的。一二线城市及周边城市未来人口会持续流入, 房地产还是有明显需求的, 普通的三四五线城市人口净流出, 风险比较大, 这样的城市印象中平安的不动产占比比较小。而龙头地产股, 目前估值很低, 受益于行业集中度快速上升, 个人觉得保险股和龙头地产股一样, 有可能处于它们一生中最好的时期。

<https://xueqiu.com/3107214611/114228127> 前几天写了一篇相关的文章分享一下

[问] 先抄作业后思考:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$, 对@很好吃的馒头 @牛和智 说: 几家保险公司按pev估值差异巨大, 新华保险h和中国太平h的市值低于内含价值, 这两家保费增速都属于较快的, 怎么解释这种差异?

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@先抄作业后思考:在这样的市场环境下, 很多股票都明显低估, 也不仅仅是保险股。市场就是这样, 有时候不可理喻, 同时也给我们这些价值投资者提供了很好的买入机会。从管理角度上来说, 新华保险和平安、太保差距还是很明显的, 现在PEV差距也很明显, 不过新华是纯寿险, 又可以有些加分。管理上, 太平和平安太保的差距会稍微小些。

[问] 堡鲨:

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$, 对@

很好吃的馒头 @牛和智 说：问题有点长，请问：1.为什么太保和新华在过去5年的内含价值增长率远高于净利润增长率，而平安两者相差不大，内含价值增量和净利润增长的长期相关性如何？ 2.营运偏差在平安内含价值营运利润中占比较其他上市公司明显较大，成为不可忽视的一部分。从2015-2018 1H 贡献依次为 2%， -1%， 7%， 18%。2018年上半年营运偏差的贡献抵消了新业务增长的缓慢，请问这样的大额正向偏差是否可持续？

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头：//@很好吃的馒头：回复@堡鲨：我擅长也更看重保险股的定性分析，定量分析平时花的时间比较少，也不是很熟悉，并且我一般会看得比较长远，短期看的少。

净利润增长和会计准则有一定关系，平安已经用了新的会计准则，其它保险公司暂时还没有，还和准备金等有关系。所以不定因素比较多，也会比较灵活。所以净利润和内含价值有一定相关性，但相关性又不是很大。

营运的假设还是很保守的。未来十年科技会改造保险行业，金融行业几乎所有环节，可以大幅减少人工等各项成本。费差益的释放应该还会明显更大。

[问] 李拉：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：新华保险怎么看呢？目前还亏9个点

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头：//@很好吃的馒头：回复@李拉：新华保险好的方面是1、行业很好，纯寿险，个人认为寿险的投资价值明显好于财险，财险很难建立核心竞争力，2、估值很便宜，特别是港股新华。但是欠缺的地方是，公司的管理欠缺，团队欠缺，问题挺多的，和平安、太保差距明显，但和很多未上市的小寿险公司相比竞争优势又是很明显的，优势主要不是体现在管理上，而是规模优势以及已经有一支还算可以的营销团队，有了一定基础。属于好行业、平庸的公司，很好的价格。长期（三五年以上）持有可能会取得不错的收益，但是收益率不如平安的可能性更大。

[问] 快乐的闲鸭蛋：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：中国的保险市场即将对外资全面开放。这对于几家上市公司的冲击会有多大？谢谢

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头：//@很好吃的馒头：回复@快乐的闲鸭蛋：今年保险股有两大利空，第一个是，年初“开门黑”新单保费数据下滑，第二个是，保险市场进一步对外资开放。这两个利空出来的阶段，保险股明显跑输大盘，包括平安，当时给我们很好都买入机会，我也加了一些仓。个人觉得这两个都不是什么明显的利空，第一个，短期有影响，长期影响不大，当时我也在雪球上写了一篇文章。第二个问题，就更不是什么问题了。关于第二个问题，我讲上一个小时，可能会讲得比较透彻。这里大概讲讲。

2001年中国加入WTO，金融行业要陆续对外资开放。当时银行资产很庞大，国家考虑如果银行率先开放，万一出点什么状况，会动了金融的根基，而保险业还很小，有点什么状况也不是什么大不了的，就先开放保险业，我记得好像是2004年开放的，想先用保险业开放试试水。当时的中国保险业很弱。所以业内业外都很担心，外资“狼来了”怎么办？会不会冲垮弱小的民族保险业？因为那几年我在中资保险公司和中外合资保险公司都有工作过，所以有比较深的体会。时至今日，外资、合资的占保险总规模无论是保费还是资产，都很小，实在出乎很多人意料之外。

个人认为，主要有几个原因，1、当时外资（合资）进来的时候，确实带来了一些先进的管理经验，中资公司学习能力强，挺快就学会了。2、外资（合资）有些水土不服，很多做法不接地气，3、隐形壁垒明显，这个是被很多人给忽略的，就是新设机构的批准，打个比方，一家保险公司，进入浙江的市场，浙江保监局要批过，进入杭州的市场，杭州相关部门又要批过，进入杭州下面一个县桐庐，又得批过。外资公司（只有友邦）在中国已经26年了，想进入浙江市场都没机会进来，目前在国内的机构寥寥无几。而中外合资保险公司想要被批准，有机会，但挺难的。中资保险公司就比较容易了。

未来放开外资入股比例，对中资保险公司冲击估计很有限。未来保险市场恒强很强，有的已经成立十几年的小保险公司都很艰难，新进入的保险公司或许更难了。我更关



心的，是隐形壁垒会不会被打破，友邦进入新的市场，估计会对中资保险公司还是有一些影响的，但是个人觉得影响也不明显。目前的营销团队增员建立营销团队的环境，已经和前些年完全不一样了。最好的时期已经过去了。现在一家公司进入新的市场，从0开始组建团队，想要发展壮大太难了，即便团队能做成付出的成本也比之前大多了。营销团队的增员，大多数用的是人推荐人。比如说，一家保险公司在一个地区，已经有1000个人的营销团队，每个人增员一个，那就是2000人，也不是特别难的事。但是从0开始，要增员1000个人，是太太太难的事情了。这点我曾经深有体会，当年我在保险公司做这个工作的时候就很难，现在在这个市场环境下，难上加难。所以现在各大中资保险公司，现成的营销团队，是一个很宽的护城河。

[问] 名之所至：

关于\$中国平安(SH601318)\$ \$新华保险(SH601336)\$ \$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：平安的业务发展模式一直备受争议，产品设计有陷阱、理赔服务不到位，请问这种问题对其长期发展及前景影响到底会多大？谢谢

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头：//@很好吃的馒头：回复@名之所至：我觉得这个是寿险行业全行业的问题，而不是平安独有的问题。

核心问题在于，国家监管很严格，保险资金投资收益率不高。特别是在2000—2010年期间。然后是寿险营销人海战术带来的问题。

现阶段还是处于行业发展的初期，处于快速发展阶段，从长远的眼光看，有很多问题也是正常的。

目前保险产品的总体吸引力偏小，但是相比2000—2010年期间，已经有了不小进步。相信进步还会持续。

对其长期发展及前景影响到底会多大？这个是我最近几年思考得比较多的问题。个人认为，对平安的长期发展一定是有影响的。但影响可能不会很大。未来保险资金投资收益率和五年定期相比很可能会有明显优势（现在还没什么明显优势），买的保险返给客户的利益也就加大了，再加上有可能出台更大力度的税收优惠政策，并且未来趋

势税收收取会越来越严格，合理合法避税会变得更有市场。保险未来很可能会是很好的避税工具。保险产品的吸引力逐渐增强。容易减小了过往产品带来的负面效应。未来投保保险的主力军，和之前投保的主力军，完全是两类人了。未来这些人可能是00后，都有不错的教育经历，在校期间自己或者身边同学有过学平险的理赔，保险观念总体不错，并且自己会去分析判断。看情况，有可能近期会专门写篇文章说这个问题。

[问] 细雨初秋千棵树：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#)[\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#)[\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：展望未来三到五年，这几家保险公司在经营端和投资端，面临的最大的共性风险和个性风险是什么？

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头：//@很好吃的馒头：回复@细雨初秋千棵树：在经营端，也可以说是在负债端，我没觉得有什么大的风险。在投资端，如果未来宏观经济长期低迷，国债等固定收益类产品收益率持续保持低位，那是有明显风险的，但是出现这种情况的可能性非常低。前些天，有一个投资群里，有一位对保险股研究比较深入的教授的说法，我挺认同的。他说：“目前能看到的都算不上什么风险。保险股的风险是我们暂时预料不到的。就像茅台的塑化剂，谁会预料茅台酒有这玩意呢？对于高杠杆的公司，风险就会放大，平安大概12倍杠杆。当年格雷厄姆戴维斯哲学保险专家都没预料到手中的保险困境。”

[问] 西蘭花俊：

关于[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#)[\\$新华保险\(SH601336\)\\$](#)[\\$中国太保\(SH601601\)\\$](#)，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：感觉现在保险业务都基本那样，大多数中国人很少买，有没有考虑过保险行业降低高年龄癌症险的门槛和限制，让更多人来给父母甚至亲朋好友投保？

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@西蘭花俊:我是有明显的感觉，身边朋友有意向买保险，来咨询我的人越来越多了，做保险的人也越来越多了。目前针对五六十岁以上的人群，确实没有太多合适的健康保险投保，对保险公司而言，风险偏大。保险公司是商业组织，不是福利组织，所以会用风险，收益去衡量。但是这个趋势在变化，目前比十年前的时候适合产品已经多了一些，未来随着保险创新力度越来越大了，估计适合产品还会更多。

[问] 海盗十八:

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：请教一下偿二代是否有未来三年内进行修订的可能性？对企业是否会有负面影响？

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@海盗十八:这个我不太清楚呢，保险业某个政策的预测和宏观经济中短期政策预测一样，难度很大。国内对这个政策有研究的人不会太多。

我比较关注大的政策方向。最近几年比较明显的是，大的行业政策利好，加上强监管政策，特别是对营销上的强监管。我觉得未来很多年，保持这个方向的可能性比较大。

这个行业负债端，也就是保险营销上，无论是银保渠道还是个险，都是乱象丛生，确实应该强监管，最近几年已经有了明显好转，未来估计会更加严格。对行业短期是利空，但是长期是利好，只有这样，才能稳健健康发展。

大的行业政策利好，最近几年比如说，投资渠道不断放宽，税收优惠政策陆续推出，未来很可能还会力度加大。主要因为两点：

- 1、长期来说，我国国情决定了社保是广覆盖低水平，所以国家需要用商业保险来做补充。
- 2、2014年，保险业推出了“新国十条”，要实现“新国十条”中的政策目标还需要政策助力。

[问] 海盗十八：

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：可否请评价一下中国太平以及中国平安的代理人渠道？未来五年这两个公司的增长速度

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头：//@很好吃的馒头：回复@海盗十八：评价代理人渠道，这个话题有点大，展开会非常多，我只能粗粗聊聊大概看法，中国寿险公司营销有两种路线，人海战术和精英路线。友邦走的是精英路线（国内寿险公司采用精英路线的不多，主要是友邦、中宏、中美大都会等），平安、太平这些都是人海战术。个人觉得目前市场阶段，中国寿险业更适合人海战术，更接地气，虽然人海战术带来很多负面效应，但是从公司竞争力来说是很不错的选择，特别是广大三四线城市。精英路线管理成本大，难度大。但是精英路线很可能是未来的趋势。而平安、太平两家公司在采用人海战术的寿险公司中，都属于管理、培训做得比较好的，国内上市险企中，太平在管理、培训上可能是最接近平安的一家公司。在业内的口碑总体也是挺不错的。如果未来要转型为精英路线，也是比较容易的。而国寿、新华这些公司要转型到精英路线难度还是很大的。

未来两家公司的增长速度，我不太确定您指的是哪个数据的增长速度，只能大概觉得，平安的主要核心数据在未来五年内大多保持在20%以上的可能性比较大。我没有持有太平，也没打算持有，所以平时很少关注太平的数据，也不能预测增长速度。

[问] 修炼1986：

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：平安集团这种大金融控股经营的，下面有保险、银行、券商、信托等。如果在经济下行、不良增长的背景下，集团在保险方面的优势，会不会被其他高风险业务拖累？感谢！

[答] 访谈小秘书：

回复@很好吃的馒头：//@很好吃的馒头：回复@修炼1986：这个问题挺好的，2008年美国国际AIG差点倒闭，问题不是出在保险业务上，而是金融服务部门有大量的金融

衍生品，暴雷了，这也是美国在08金融危机后不太喜欢金融“混业经营”的主要原因。而国内的情况又不一样，国内对金融系统的监管特别严格，很少有创新的高风险业务，特别是经过今年整顿后。这种风险还是非常低的。

[问] gyms:

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：三家保险公司发展战略和侧重侧重点有所不同，最终也必将反映到其新业务价值率的差异，保费增速的差异，以及未来利率增速的差异上，两位大佬可否谈谈，这些差异化战略的优势与劣势以及在不同发展阶段，哪种战略会脱颖而出？即养老险和医疗险在资源分配与投入上差异会导致的长期结果。

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@gyms:从战略角度上说，平安在保险行业是鹤立鸡群的，甚至在全国所有企业都排在前列。马明哲经常考虑的是十年二十年后的事情，而大多数保险公司可能只考虑几年内的事情。格局、站的高度完全不同。也就是说几家保险公司在战略上并不是各有优势，而是平安压倒性的优势。平安战略上，最核心的在综合金融和科技生态。相比而言，养老险和医疗险在资源分配与投入上差异可能已经不是特别重要了。

[问] 证券投资者张宁:

关于\$中国平安(SH601318)\$新华保险(SH601336)\$中国太保(SH601601)\$，对@很好吃的馒头 @牛和智 说：中国平安还能保持强劲的增长势头吗？

[答] 访谈小秘书:

回复@很好吃的馒头: //@很好吃的馒头:回复@证券投资者张宁  
:<https://xueqiu.com/3107214611/114152284>

2016年开始寿险公司才是真正进入黄金十

年<https://xueqiu.com/3107214611/114228127>

选股顺应周期 只想陪伴它最好的年华

前几天写了两篇相关的文章，有兴趣看看。个人觉得 2016年开始寿险公司才是真正进入黄金十年，也是2016年开始中国平安进入了有史以来最好的阶段，这也有可能是中国平安一生中最好的阶段。而这个周期期限估计不会太短，现在刚开始两年多，还处于初始阶段。因此个人认为中国平安还可以在将来的很多年里保持较强劲的增长势头。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里