

雪球访谈

险企首份年报来了！平安财报透露了哪些信号？

2022年03月22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



东先生



贫民窟的大富翁 V 财经自媒体 贫民窟的大富翁



明大教主

访谈简介

#中国平安2021年营运利润1479亿元同比增6%#

中国平安2021年实现归母营运利润约1480亿元，同比增长6.1%。从集团归母营运利润贡献来看，银行、寿险、资管分别贡献3.1%、2.3%、1.9%，其中银行成为推动营运利润增长的驱动力。

财报中较为亮眼的地方，是平安车险市场占有率上升至24.3%，综合成本率持续优化；此外，平安渠道改革等相关问题也持续热议。

那么，平安财报还有哪些亮点？渠道改革究竟成效几何？本期我们邀请到@东先生@贫民窟的大富翁@明大教主做客雪球访谈，跟大家共同探讨，快发起提问

吧!

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：中国平安(SH601318),中国平安(02318)

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] HANSjmliao:

对[@东先生](#) [@贫民窟的大富翁](#) [@明大教主](#) 说：请问各位老师预计寿险代理人数据什么时候能回暖？

[答] 明大教主:

这个数据需要以走出来为准。前期的时候改革在一些头部营业部试点，但是全国3300个营业部，全部推开坚决执行，确实需要些时间的。另外，日本、台湾寿险改革比较惨烈的时候，13个月保单的继续率是在74%-80%之间，也可能当做一个对比改革的标准（年报显示[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 寿险的13个月保单继续率出现了回升）。年报期寿险人力60w，每季度减少10w人，按这个速度下去……后面的话，年轻优才招录有困难，但公司已经是业内最早加码待遇、激励费用来招录优才的了，但保代数量大幅增长，仍是不确定因素。

[问] Adamn:

对[@东先生](#) [@贫民窟的大富翁](#) [@明大教主](#) 说：请问各位老师，代理人人数下降，代理人素质整体提高，为什么代理人人均新业务价值缺同比下降4.1%？

[答] 明大教主:

这我在长文里说过了[网页链接](#)。

一是平安新招收的“优才”都是先卖老客户的单子，而后经过一定的培训期再去拓展新客户，再加上人力大幅脱落的影响，于是看起来新业务价值率在不断走低；

二是[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 在《人身保险销售管理办法（征求意见稿）》下发前就提前“试水”，实行了保险产品、保代人员分级匹配的原则，即并非所有保代能销售全部的产品。条款复杂、价值率高的人身险销售占比下降

[问] HANSjmliao:

对[@东先生](#) [@贫民窟的大富翁](#) [@明大教主](#) 说：请问各位老师预计寿险代理人

数据什么时候能回暖？

[答] 贫民窟的大富翁：

不知道。好像没有一个明确的逻辑和数据去支撑我们做判断，话说，为什么大家对代理人人数这么在意呢？如果在意，希望多还是少？为什么？

[问] HANSjmliao：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：请问各位老师预计寿险代理人数据什么时候能回暖？

[答] 东先生：

不好意思，回暖我目前还看不清。见底应该在今年，现在是底部区域。

[问] Adamn：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：请问各位老师，代理人人数下降，代理人素质整体提高，为什么代理人人均新业务价值同比下降4.1%？

[答] 贫民窟的大富翁：

代理人的素质提高并不意味着其销售能力更强，更并不意味着短期销售能力更强，其实改革带来的是一个能力，一个前进的方向，是什么时候出效果并不知道马上就有的。人均新业务价值降低很大原因是因为去年卖了很多低价值的产品，就是保费上来了，但是价值却下降了。你可以理解为营业收入增加了，利润率下降。

[问] 人间-失格：

对 @东先生，@贫民窟的大富翁，@明大教主 说：平安还有补仓降成本的必要吗？75的本。。。。

[答] 贫民窟的大富翁：

这个别人好像没办法帮你决策

[问] 菜鸟海老湿:

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说: 平安的护城河是什么?

[答] 东先生:

平安目前护城河并不明显, 私以为前拿得出手的是综合金融(可以买多种产品), 不太好回答不了“为什么客户非他不可”和“竞争对手为什么搞不了”。按公司战略, 正在形成新的护城河路上。新的护城河是+医疗+养老, 良好体验的医疗服务和养老服务/社区是稀缺品, 确有可能成为客户选择他的原因。+医疗+养老是资金密集型和经验密集型的, 也有利于平安回答“竞争对手为什么搞不了”, 但还需要时间, 目前还没有跑出来的迹象。

[问] 菜鸟海老湿:

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说: 假如平安会被竞争对手淘汰或倒闭, 那么可能会是什么地方出了问题?

[答] 东先生:

被竞争对手拖入销售队伍和产品同质化的汪洋大海之中。

[问] 菜鸟海老湿:

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说: 平安的护城河是什么?

[答] 贫民窟的大富翁:

大了说是治理结构、企业文化、创新意识等, 具体说有科技能力、综合金融、生态圈建设等, 其中医疗生态圈的建设目前看前景最大, 护城河最深。

[问] 一蓑烟雨2022-2042:

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说: 现在买平安, 持有三年, 大概率会是什么结果?

[答] 东先生:

不翻倍便成仁，概率60对40吧

[问] 思而学投资：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：人均首年保费同比增长超22%？在P14的列表中代理人人均新业务价值是3.9万，下降4.1%，这么怎么理解？是因为订单的减少，还是订单质量变差？？谢谢

[答] 东先生：

因为保单质量差了，逻辑再往下拆，是①队伍质量还没明显提升；②疫情背景下，人们消费习惯（不倾向于长期消费，高价值的保障型保单卖不出去）和财富结构（两级分化，储蓄型特别是大储蓄型保单好卖）所致。

[问] 菜鸟海老湿：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：如果各位只用一句话来总结为什么持有或不持有平安，这句话是什么？

[答] 贫民窟的大富翁：

持有理由：世界领先的综合金融科技公司

[问] 思而学投资：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：各地推广的惠民保怎么看，对健康险和寿险有没有冲击？？影响几何？

1.宣传了保险概念

2.这块是兜底个保险公司应该是不赚钱的，会不会导致整体保险数量的大幅萎缩？

很多人买了这个是不是对寿险和健康险的需求降低？？？

[答] 东先生：

惠民保可理解为保险集采，冲击与对当期医药行业冲击雷同，且不论低端需求的版图如何切割和重新划分，企业要赚取超额利润，只能朝高端“东北角大逃亡”，想办法为高端客户创造价值，比如通过服务为其节省时间

[问] 菜鸟海老湿:

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说: 平安的护城河是什么?

[答] 明大教主:

短期最坚固的护城河是综合金融, 保险+信托, 保险+银行, 银行+证券确实能为客户提供诸多便利, 金融牌照和生态打通的优势。

未来时\$中国平安(SH601318)\$ 给出的答案是保险+医疗+养老, 医疗方面线上+线下布局最均衡, 医疗科技数据库、专利以及战投最完善。不过线上方面\$平安好医生(01833)\$ 遇到一些困难, 正在调整转型, 线下的医疗机构也没有完成改革和试点, 养老可能落地不如一些对手早, 这方面的护城河现在尚不够坚固吧。

最后平安的管理层作为的意识和紧迫感, 也是我看重的一个方面, 以至于每轮行业变革, 平安总是能抢先去执行。

[问] 菜鸟海老湿:

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说: 假如平安会被竞争对手淘汰或倒闭, 那么可能会是什么地方出了问题?

[答] 贫民窟的大富翁:

企业文化出问题了, 盲目扩张, 无底线打价格战, 做假账, 乱投资等等

[问] 爱熊市的Eric:

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说: 平安寿险代理人精减清虚已经历了很长时间, 代理人规模也有大幅下降, 但从年报中第27页披露的代理人产能及收入数据, 与20年比较, 人均新业务价值、活动率、代理人月均收入仍在下降, 并没有因人员精减得到明显的改善和提升, 在平安寿险改革的大背景下, 怎么理解这一现象及背后的原因? 谢谢!

<https://xqimg.imedao.com/17fb0e07461873fe6da331fa.jpg>

[答] 东先生:

①队伍质量还没明显提升, 清虚是主动, 叠加了被动流失, 应该还是走了一些高质量

代理人的。特别是部分核心城市数据显示，经纪渠道保费规模去年同比增速非常厉害（50%+甚至更加）；②疫情背景下，人们消费习惯（不倾向于长期消费，高价值的保障型保单卖不出去）和财富结构（两级分化，储蓄型特别是大储蓄型保单好卖）所致。

[问] 破产研究所：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：目前平安想实现困境反转，本身的寿险业绩还需要做什么样的调整，在行业里面如何实现其护城河？

[答] 贫民窟的大富翁：

你觉得它的困境是什么？是什么原因造成这些困境？平安当前的改革对解决这些困境有用吗？客观环境是不是允许平安实施这些改革？这四个问题的答案可以解决你的问题。有时候问题答案并不重要，重要的是为什么会有这些问题，也就是回到思考的原点。

[问] 一蓁烟雨2022-2042：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：现在买平安，持有三年，大概率会是什么结果？

[答] 贫民窟的大富翁：

我不知道，个人认为两到三倍的收益，如果保险+医疗可以成功且全国铺开

[问] 思而学投资：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：人均首年保费同比增长超22%？在P14的列表中代理人人均新业务价值是3.9万，下降4.1%，这么怎么理解？是因为订单的减少，还是订单质量变差？？谢谢

[答] 贫民窟的大富翁：

都有吧

[问] 菜鸟海老湿:

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说: 假如平安会被竞争对手淘汰或倒闭, 那么可能会是什么地方出了问题?

[答] 明大教主:

作为世界500强排名如此靠前的企业, 说倒闭, 我没有看到任何一家公司能对他形成这么大的挑战。且公司政策敏感性也非常强, 组织架构联席CEO已经落地, 不会因为缺了一个人, \$中国平安(SH601318)\$ 这条大船就无法运转了。

[问] 爱熊市的Eric:

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说: 平安寿险代理人精减清虚已经历了很长时间, 代理人规模也有大幅下降, 但从年报中第27页披露的代理人产能及收入数据, 与20年比较, 人均新业务价值、活动率、代理人月收入仍在下降, 并没有因人员精减得到明显的改善和提升, 在平安寿险改革的大背景下, 怎么理解这一现象及背后的原因? 谢谢!

<https://xqimg.imedao.com/17fb0e07461873fe6da331fa.jpg>

[答] 贫民窟的大富翁:

钱来自业绩。业绩来自于把产品卖出去, 一方面是卖了多少, 一方面是卖出去的利润率怎么样。过去两年保险市场的价格战激烈, 平安产品的差异性还没有真正落脚并被市场认可, 保险不好卖, 为了保持团队, 销售了一些低价值率的产品

[问] 岁寒然后知:

对 @东先生, @贫民窟的大富翁, @明大教主 说: 所谓的大V在那里摇旗呐喊, 然而卵都说不准一个, 因为能说准不必在此摇旗呐喊。请问大V们如何评论这句话?

[答] 贫民窟的大富翁:

我们只能判断太阳从东边升起来, 具体几分几秒就不清楚了。而且太阳也未必真的要从东边升起来, 我们只能根据已知去推断未来, 但是真正的未来永远是未知的。我们

只能交流，但是必须为自己的决策负责。

[问] 仓加错了：

对 @东先生，@贫民窟的大富翁，@明大教主 说：现在的中国平安在险企中竞争力究竟如何？目前这个阶段还是不合适持有，70多的成本

[答] 贫民窟的大富翁：

竞争力我认为很强，目前的困境是一方面改革的成果铺开不够，一方面其保险+战略，+的部分差异性的价值并未被广泛认可

[问] 破产研究所：

对 @东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：目前平安想实现困境反转，本身的寿险业绩还需要做什么样的调整，在行业里面如何实现其护城河？

[答] 明大教主：

[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 为了改革做了很多在利润上可能体现不到的东西，比如改革初期去捋顺《基本法》，比如应对利差损风险提高了长期保障险的比例（对应减少分红险），还有就是在偿二代II落地前，其整体资产包微调等等。国人很多都是难以接受寿险的，于是公司在医疗、养老生态战略加码，加之综合金融固有的优势，现在是通过打造“全生命周期”的服务来促进寿险销售吧。当然去年“御享财富”也是平安“年金+终身寿”的不错尝试！

[问] 爱熊市的Eric：

对 @东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：会计估计变更，在计量保险责任准备金时，须对折现率/投资收益率等经济假设和死亡率、发病率、退保率、保单红利及费用等非经济假设作出重大判断，增加了21年底责任准备金225.66亿，同时披露20年底增加191.41亿，我理解当年影响税前利润金额为 $225.66-191.41=34.25$ 亿元，查看p69页计算内涵价值的折现率11%和投资回报率4.75-5%的假设没有变，p214页上即期折现率是略降，那么推断应该是后面几项指标如退保率和保单红利

发生了变化，这一事项会导致以后每年都会有30-40亿规模的税前利润减少（与以前年度相比），我这样理解对吗？

[答] 贫民窟的大富翁：

会计假设的变化当年就计提了，而且后面可能会在产品价格做出调整，每年都这样，不大可能

[问] 一蓑烟雨2022-2042：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：现在买平安，持有三年，大概率会是什么结果？

[答] 明大教主：

个人认为只要新业务价值出现拐点，平安现有估值就会大幅修复，您说的3年，这件事必然会发生。至于保险+医疗的生态，或需要5-10年的长期眼光去看。

[问] 哦了好看吧台账目：

对 @东先生，@贫民窟的大富翁，@明大教主 说：中国保险公司应该怎样才能提供有吸引力的保险产品？1、降低佣金并真正保险姓保的大众产品，2、是不被逼胀吞噬的养老或寿险产品！

[答] 贫民窟的大富翁：

金融产品的收益性好、确定性高和价格便宜，这三个同时满足的难题已经几千年来，我觉得未来几万年也不会解决，你认为呢？（这里你还提出来一个服务性，那就更难了好像） 或者你认为贵州茅台的酒为啥要买两千多，而不是10块钱一瓶呢？

[问] CaptainC：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：国人的保险意识如何，除了车险外，你们有体验过平安寿险相关产品吗，有没有比较过有什么优势没

[答] 贫民窟的大富翁：

有

[问] 思而学投资：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：人均首年保费同比增长超22%？在P14的列表中代理人人均新业务价值是3.9万，下降4.1%，这么怎么理解？是因为订单的减少，还是订单质量变差？？谢谢

[答] 明大教主：

“用来计算新业务价值的保费”和“首年保费”是两回事！

[问] CaptainC：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：平安的投资端，为什么不能像巴菲特的险企，提供源源不断的现金流，同时享受到资本市场的红利。。。伯克希尔哈撒韦集团是由沃伦巴菲特和查理芒格领导的著名保险投资集团。。同样都是险企，经营模式有什么差别。。。之前平安向友邦、联合健康学，又没有可能像巴菲特学

[答] 贫民窟的大富翁：

为什么你认为巴菲特旗下的保险公司经营是一流的，有什么依据？（巴菲特旗下的保险公司比友邦、联合健康好吗）

[问] 印度洋1912：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：三位老师好，新任投资官，他的能力和品格如何？

[答] 贫民窟的大富翁：

我不知道，我反正挺喜欢前一个，可能他命不好，时也运也

[问] CaptainC：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：小白下，从自由现金流的角度，如何看待保险公司的利润，还是只分红的那部分可以算到真正的自由现金

[答] 贫民窟的大富翁：

同样的问题也可以问：如何看待贵州茅台的利润，还是只分红的那部分可以算到真正的自由现金？贵州茅台存在银行的钱有可能会分到股东手里吗？能或者不能的理由是什么？

[问] 思而学投资：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：各地推广的惠民保怎么看，对健康险和寿险有没有冲击？？影响几何？

1.宣传了保险概念

2.这块是兜底个保险公司应该是不赚钱的，会不会导致整体保险数量的大幅萎缩？？

很多人买了这个是不是对寿险和健康险的需求降低？？？

[答] 明大教主：

惠民保主要针对的是老年，有既往症的群体，单一年度缴费最多几百元，但是免赔额度也比较高。

因为此前健康险的政策支持力度还不够，通过政企联合的方式能够有效扩大影响面，提高保险深度。奥纬之前有个调查数据显示，尝试过短期健康险的更容易接受重疾险，至于现在重疾险不好卖，主要还是重疾新定义那波促销透支了需求。最后，您说的寿险和这些健康险关联不大。

[问] CaptainC：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：三位老师，对于你们，平安能给到的最大仓位大概多少

[答] 贫民窟的大富翁：

我的仓位挺高的，但是也慢慢降下去了，通过买进其他股票的方式

[问] 爱熊市的Eric:

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说: 保险+居家养老的项目感觉很好, 也接地气, 未来发展空间很大, 各位老师预计该业务的利润主要会产生自哪些方面或环节? 还是说这个业务和健康管理、高端养老都是为了达到保险产品差异化的实施手段, 并不看重居家养老这个产品能带来多大的利润空间。

[答] 贫民窟的大富翁:

保险是核心吧, 健康管理和高端养老的成本要不算在保费里面, 要不独立核算, 最起码保持基本的经营平衡, 总不能贴钱去做吧

[问] 思而学投资:

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说: 如果看保险业务里存在的很多假定, 以及可能存在的代理人风险 (收益前置, 风险后置)?

[答] 明大教主:

金融业本身就存在诸多假设, 不过保险确实比银行和券商的假设要多一些。至于您说的代理人风险这块, 《个险寿险业务人员基本管理办法》规定险企首年给付的佣金率不得高于保单直接佣金的40%, 剩下的要在较长周期中陆续给付 (在保单销售的过程中要求实名制, 未完成回访或者回访有问题的保单后续佣金不能给付)。佣金的给付明显向后端的长期服务倾斜了, 现在已经没必要过度担忧这点了。

[问] 爱熊市的Eric:

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说: 会计估计变更, 在计量保险责任准备金时, 须对折现率/投资收益率等经济假设和死亡率、发病率、退保率、保单红利及费用等非经济假设作出重大判断, 增加了21年底责任准备金225.66亿, 同时披露20年底增加191.41亿, 我理解当年影响税前利润金额为 $225.66 - 191.41 = 34.25$ 亿元, 查看p69页计算内涵价值的折现率11%和投资回报率4.75-5%的假设没有变, p214页上即期折现率是略降, 那么推断应该是后面几项指标如退保率和保单红利发生了变化, 这一事项会导致以后每年都会有30-40亿规模的税前利润减少 (与以前

年度相比），我这样理解对吗？

[答] 东先生：

一般会计准则中，折现率假设降低（如您说的，从20年的3.01%-4.60%降低为2.83%-4.60%），会提升准备金，从而导致当年利润减少，实际影响在“会计估计变更”中所述，减少了225.66亿。这一事项是一次性的，与20年的调整、今后的调整，和内含价值假设的调整没无关。指不准22年又调高折现率，增加净利润，其调整逻辑“以中央国债登记结算有限公司编制的“保险合同准备金计量基准收益率曲线”为基础，加上税收及流动性溢价确定折现率假设”，然后管理层来拍。更多细节，在《读懂保险股》第六章“讨好一把会计准则”中，有以平安2019年的准备金调整为例，进行详细说明。

[问] 顺势而为之为：

对 @东先生，@贫民窟的大富翁，@明大教主 说：友邦13年改革，平安18年开始。如果说友邦在13年就意识到人海战术的不可持续性，那么平安是没意识到？还是说利在眼前，难以抗拒？不管怎么说友邦可能更胜一筹。那么就当下，友邦和中国平安，如果必须二选一，你会选择哪个？怎么说？

[答] 贫民窟的大富翁：

13年是实施人海战略非常正确的时间，当时中国的保障性产品一片蓝海，正是跑马圈地的好时间必须，撸起袖子加油干。友邦当时并非意识到人海战术的不可持续，而是它没办法实施人海战术，它的产品只能在那几个城市卖。人海战术对它没有任何意义

[问] 爱熊市的Eric：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：平安寿险代理人精减清虚已经历了很长时间，代理人规模也有大幅下降，但从年报中第27页披露的代理人产能及收入数据，与20年比较，人均新业务价值、活动率、代理人月收入仍在下降，并没有因人员精减得到明显的改善和提升，在平安寿险改革的大背景下，怎么理解这一现象及背后的原因？谢谢！

<https://xqimg.imedao.com/17fb0e07461873fe6da331fa.jpg>

[答] 明大教主：

[网页链接](#)我的这篇[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 文章里都写到了，之前的问题也回答了一些，就不赘述了。活动率环比是提升了3.1个点的。

[问] 顺势而为之为：

对 @东先生, @贫民窟的大富翁, @明大教主 说：友邦13年改革，平安18年开始。如果说友邦在13年就意识到人海战术的不可持续性，那么平安是没意识到？还是说利在眼前，难以抗拒？不管怎么说友邦可能更胜一筹。那么就当下，友邦和中国平安，如果必须二选一，你会选择哪个？怎么说？

[答] 贫民窟的大富翁：

评价战略，离不开具体的行业环境、企业能力、治理结构和外部政策约束啊

[问] 仓加错了：

对 @东先生, @贫民窟的大富翁, @明大教主 说：现在的中国平安在险企中竞争力究竟如何？目前这个阶段还是不合适持有，70多的成本

[答] 明大教主：

现在这个阶段是投资端今年风格会顺周期，一方面的地产行业的政策显著转暖，贷款利率和流动性都有所改善。[\\$华夏幸福\(SH600340\)\\$](#) 计提增加后，近期都涨了点，外围加息，国债收益率不会比去年更低。

不确定在于新业务价值拐点的时间，但是按照现在[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 每季度10w脱落，总人数60w来看，今年见拐点很有希望。您70的本算是跟我谈平安里持有价格的中位数吧，持有价属于沉没成本，也要看您自己的预期回报和这个钱有无杠杆。

[问] 爱熊市的Eric：

对 @东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：会计估计变更，在计量保险责

任准备金时，须对折现率/投资收益率等经济假设和死亡率、发病率、退保率、保单红利及费用等非经济假设作出重大判断，增加了21年底责任准备金225.66亿，同时披露20年底增加191.41亿，我理解当年影响税前利润金额为 $225.66-191.41=34.25$ 亿元，查看p69页计算内涵价值的折现率11%和投资回报率4.75-5%的假设没有变，p214页上即期折现率是略降，那么推断应该是后面几项指标如退保率和保单红利发生了变化，这一事项会导致以后每年都会有30-40亿规模的税前利润减少（与以前年度相比），我这样理解对吗？

[答] 明大教主：

每一年...后续国债收益率提升的话，提的会少一些，美国那边昨晚2-10年国债收益率刚飙升了一波。本月中旬央行也没有采取任何措施。

[问] CaptainC：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：小白下，从自由现金流的角度，如何看待保险公司的利润，还是只分红的那部分可以算到真正的自由现金流

[答] 东先生：

「人身保险公司的自由现金流」人身保险公司的经营模式决定了其赚的钱不全是自由现金流，而必须留存一部分监管资本（偿付能力额度）进行再生产。这和工厂赚了钱必须扩产才能扩大再生产一个道理。这个比例有2个参考，一是通过内含价值章节，新业务价值中的“持有偿付能力额度的成本”进行反推，推导出“偿付能力额度”占新业务价值的比例；二是通过每家公司的偿付能力报告中，看最低资本占实际资本的比例。在《读懂保险股》第四章“持续进化的偿付能力体系”中第二节“巴菲特式的偿二代”有大致测算逻辑。留存下来的监管资本比例大概在20-40%之间，剩下的是自由现金流。

[问] 睡醒搬砖了：

对 @东先生， @贫民窟的大富翁， @明大教主 说：平安的低估值是否会持续较长的时间呢？对于投资者而言，低估值时期是否会是一个较好的买入点？

[答] 东先生：

公司的价值等于未来能赚的自由现金流的折现，而不等于净资产或者内含价值，后者都是公司静态的快照罢了。因此个人认为，高估低估，还得回到DCF这一原理来。若评估出低估，当然是较好的买点。

[问] CaptainC：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：国人的保险意识如何，除了车险外，你们有体验过平安寿险相关产品吗，有没有比较过有什么优势没

[答] 明大教主：

[\\$平安银行\(SZ000001\)\\$](#) 绑平安证券有资金使用优势，[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 和银行“保险金信托”的模式高净值人群接受度比较高，单纯遗嘱很多时候没法律效力。平安E生保是极少数“保证续保20年”的短期健康险，平安现在的六福有个附加的“健康守护360”功能，相当于如果去外地就医可以报销家属一定额度的车马费。我妈是从平安有保险就是平安的客户，现在我看她身上长快斑都去APP上免费问一下，太多了……

[问] CaptainC：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：平安的投资端，为什么不能像巴菲特的险企，提供源源不断的现金流，同时享受到资本市场的红利。。。伯克希尔哈撒韦集团是由沃伦巴菲特和查理芒格领导的著名保险投资集团。。同样都是险企，经营模式有什么差别。。。之前平安向友邦、联合健康学，又没有可能像巴菲特学

[答] 明大教主：

首先一个大前提，我国和海外的财务准则已经各项监管制度就不同，单纯比伯克希尔缺乏可比性啊！但是现在肉眼可见政策在一点点引导险资长期入市！

[问] 印度洋1912：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：三位老师好，新任投资官，他

的能力和品格如何？

[答] 明大教主：

能力的话过往履历未必代表未来。至于品格，我不认识他，如果在这高谈阔论，是对邓总的 disrespect。

[问] CaptainC：

对 @东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：三位老师，利率下滑对于平安的影响大概多少，还有新业务价值的下滑，怎么估算对平安的影响。。。

[答] 明大教主：

利率下滑的影响有较大一部分在准备金这块，如果按照之前的资产包来看，利率下滑影响比较大，毕竟险资即使股票投资也有很大比重在高分红的银行和地产，利差损方面我国预定利率下调的及时，\$中国平安(SH601318)\$ 等几家保险公司的负债结构也一直在优化。新业务价值下滑趋势是明牌，确定性的右侧在于其拐点。

[问] 爱熊市的Eric：

对 @东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：保险+居家养老的项目感觉很好，也接地气，未来发展空间很大，各位老师预计该业务的利润主要会产生自哪些方面或环节？还是说这个业务和健康管理、高端养老都是为了达到保险产品差异化的实施手段，并不看重居家养老这个产品能带来多大的利润空间。

[答] 明大教主：

个人认为是出于“全生命周期”的生态一环，会带动保险的销售，单纯臻颐年的起住标准是8位数，居家的保费要求也是小康级别……

[问] 乘风破浪168：

对 @东先生，@贫民窟的大富翁，@明大教主 说：想想三位老师请教下，从财报整体来看的话保持着相对比较稳健的态势，车险业务得到提升但寿险业务等保费规模出现下滑，与寿险业务相比，车险业务得到提升背后的逻辑是什么呢？

[答] 东先生：

车险业务并没提升的，从原保险保费角度，增长是-4%，整个财产险则是-6%。从资本结构来看，虽然综合成本率对比去年提升1.1个百分点，但实际上自半年以来，综合成本率一直掉（95.9%，96%，98%），这也是半年时财产险营运利润大增，全年却高开低走最后没增长的原因。可见商车费改和健康险车险化还是很激烈的。

[问] 爱熊市的Eric：

对 @东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：三位老师，平安深圳车公庙作为首批落地的渠道改革试点，目前改革的成效主要体现在哪些方面，这些改革举措分别有多大的可能性会推广到平安的其他保险网点，有效推广的难点和痛点是什么？另外，同业竞争对手如果后续跟进这些改革举措，会对平安的改革成效带来哪些不利的影晌。

[答] 明大教主：

\$中国平安(SH601318)\$ 改革的官话套话比如“钻石队伍”人均收入是社会平均的4-5倍，人均产能什么的我就不说了，年报里都有。扩围到其他的网点这个动作是一直都在推的，难点在于保险销售，听着低门槛，做好很难；另外就是听着是个销售岗，年轻人要么喜欢当白领，要么喜欢自由职业时间可支配，招新的难度比较大。竞争对手学是肯定非常容易的，但是平安的平台确实是更大，而且生态的优势是其他对手一时半会学不会的。比如有的对手最近刚注册科技子公司，有的线上医疗APP和平安健康比差很多。

[问] 睡醒搬砖了：

对 @东先生， @贫民窟的大富翁， @明大教主 说：平安的低估值是否会持续较长的时间呢？对于投资者而言，低估值时期是否会是一个较好的买入点？

[答] 明大教主：

我投资股票不单纯看估值是否够低，如果这个公司/行业后续没成长性了，多低也不会买。在没有夕阳的前提下，一方面判断估值和成长性的匹配度，另一方面去观察主营

的中期拐点。

[问] 浪里白板：

对 @东先生，@贫民窟的大富翁，@明大教主 说：目前监管政策对险企限制很多，消费现在也不行，什么时候才能困境反转？或者说达到什么条件才是好的时机？

[答] 明大教主：

您看到了车险降费、寿险改革这方面，但是“十四五”包括《健康中国2030》、“个人养老制度”也是甚至是保险公司可以直接出借证券云云也是对行业的利好，并不全是利空。个人看反转在于新业务价值的拐点，目前暂未出现。

[问] 爱熊市的Eric：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：三位老师，平安深圳车公庙作为首批落地的渠道改革试点，目前改革的成效主要体现在哪些方面，这些改革举措分别有多大的可能性会推广到平安的其他保险网点，有效推广的难点和痛点是什么？另外，同业竞争对手如果后续跟进这些改革举措，会对平安的改革成效带来哪些不利的影

[答] 东先生：

车公庙泰然营业部的改革试点主要是改人和改物。物的改革是软装更现代化，增加团队长的隔间，装修风格偏北欧，整体更加年轻和更加数字化。人的改革是对入职者的要求，包括学历，初衷，以前从事的事情，更为严格，其中展业初衷最为看重，我的粗浅见解是对标友邦和各外资保险公司的精炼团队模式来的。其他竞争对手也可以跟进，但需要时间和资金成本，全国范围内这么搞的投入还是挺大的，战略定力也得有。

[问] 港美股小生：

对@东先生 @贫民窟的大富翁 @明大教主 说：总感觉集团给其他公司导入资源 但是集团总感觉被他们拖累的越来越多了，虽然不在同一个财报 但是感

觉平安集团累了，这种情况会持续么？

[答] 明大教主：

没太看懂。[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 股价调整主要源于寿险改革，子公司的股价是因为互联网政策的监管。

[问] 顺势而为之为：

对 @东先生, @贫民窟的大富翁, @明大教主 说：友邦13年改革，平安18年开始。如果说友邦在13年就意识到人海战术的不可持续性，那么平安是没意识到？还是说利在眼前，难以抗拒？不管怎么说友邦可能更胜一筹。那么就当下，友邦和中国平安，如果必须二选一，你会选择哪个？怎么说？

[答] 明大教主：

意识不意识是一回事，我提到的政策敏感度又是一回事。就像之前一些对手重资产去做医疗、康养，但是那个时候相关的政策支持不强。您说的寿险改革也是，2015年保代考试取消，平安人力最先加码。2017-2018年，行业落地了很多如《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》和《关于切实加强保险专业中介机构从业管理人员的通知》这样的文件，类似银行业的窗口指导，这才是引发[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 去做改革的根本原因。

[问] Sniper_2015：

对 @东先生, @贫民窟的大富翁, @明大教主 说：平安一直没有回购，是不是平安现金流吃紧哈？

[答] 明大教主：

很多乡亲问我[\\$中国平安\(SH601318\)\\$](#) 50-100亿的回购为什么没有一下子打光。个人认为打光反倒不明智了，毕竟回购截止到今年8月，现在39亿回购，流出一些空间可以在极端的时候遏制恐慌盘，以及等待寿险改革成效的进一步释放。

[问] 古镇居民：

对 @东先生，@贫民窟的大富翁，@明大教主 说：我在平安好医生app也是问诊配药过、关键这些药不能报销啊，如果不能报销那这个平台就不能正常发展吧？

[答] 明大教主：

互联网药品医保报销目前全国还没落地，未来必然是可以的。平安医保科技有20多个省的医保系统建设订单，联通不难。至于商保，需要您买了对应的健康险。同时您也要注意的，有些药，本身就不在医保报销范围内。

(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