

行业研究/动态点评

2018年11月07日

行业评级:

非银行金融 增持(维持)  
保险 II 增持(维持)

**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

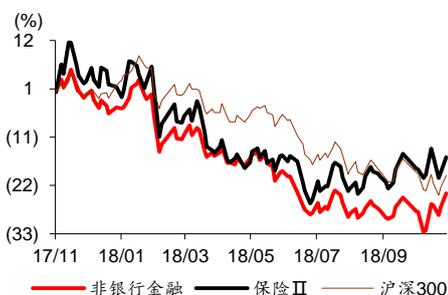
**刘雪菲** 执业证书编号: S0570517110003  
研究员 0755-82713386  
liuxuefei@htsc.com

**陶圣禹** 执业证书编号: S0570518050002  
研究员 021-28972217  
taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1 《银行/非银行金融: 行业周报(第四十四周)》2018.11
- 2 《非银行金融: 业绩底压力缓释, 关注优质龙头》2018.11
- 3 《国元证券(000728, 增持): 弱市环境承压, 谋转型促发展》2018.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 互联网保险的革新与契机

## 互联网保险专题研究

### 互联网保险曲折中前行, 突破革新把握发展契机

支付宝和信美互保推出“相互保”引发了社会热议, 我们梳理互联网保险逻辑脉络, 探讨行业革新与契机。互联网保险从渠道和产品双重维度实现行业革新。虽然当前互联网保险面临竞争格局严酷和综合成本率高等发展瓶颈, 但中长期突破与成长前景值得期待。建议关注: (1) 在风险定价、产品创设、金融科技、渠道流量等某一或某几方面有优势的企业; (2) 综合实力领先、具备互联网保险领域发力潜力的大型险企。推荐综合金融生态圈布局完善的中国平安。此外建议关注致力于互联网保险业务拓展推进的新华保险、中国太保。

### “相互保”引热议, 推动保险行业覆盖渗透

2018年10月16日, 支付宝和信美互保联手推出“相互保”服务。“相互保”在产品定位、定价方式、缴费方式和盈利模式四方面, 均与传统重疾险差异显著。保险行业回归本源, 保障类产品向着精细化和多层次化方向探索, “相互保”就是一次积极尝试。短期看, 其并无可能全面冲击和取代重疾险市场。从中长期趋势看, 相互保或能成为保障类产品的有益补充, 同时起到客户基础培育教育功能, 推动保险行业的覆盖与渗透。

### 互联网保险利用科技赋能行业, 在曲折中发展前行

互联网保险将传统保险业务迁徙至线上, 利用科技赋能实现简化运营流程、增强产品创新等效用。从保费规模看, 互联网保险在经历蓬勃发展后, 自2017年起保费收入呈边际收缩趋势。2018 H1 实现保费收入 1,179 亿元, 同比-12.4%, 渗透率维持在 5.3% 的相对低位。从行业格局看, 当前人身险占据绝对优势, 2018H1 人身险保费收入占比 72%, 其中银行系保险公司的市场份额领跑。行业集中特征显著, 人身险中前十名保费收入集中度达 92.1%, 财产险中前十名集中度达 71.3%。

### 渠道及产品双重革新, 强化客户渗透及产品创新性

互联网保险实现了渠道和产品的双重革新。渠道突破体现在线下迁徙到线上, 通过互联网或移动 APP 渠道销售保险产品, 助力保险公司以更高效更经济的方式向长尾客户渗透, 并且优化客户体验。产品革新包括利用创新技术和大数据分析对传统保险产品升级, 以及创设新型保险产品激活客户的潜在保险需求。

### 当前困境与发展并存, 突破及成长前景可期

当前互联网保险主要面临竞争格局严酷和综合成本率偏高的发展瓶颈。展望趋势, 互联网保险有望在完善保险体系激活行业效率上发挥更大作用: (1) 进一步利用互联网及金融科技赋能, 激活行业效能; (2) 培养风险选择、风险识别和定价能力等核心维度的竞争优势, 在激烈的格局中突围取胜; (3) 打造生态圈, 围绕各个维度多个场景, 激活各个层面保障需求, 撬动更大空间。

风险提示: 互联网保险渗透率不及预期, 金融科技运用相对滞后。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
601318.SH	中国平安	66.80	增持	4.87	5.85	7.32	9.13	13.72	11.42	9.13	7.32

资料来源: 华泰证券研究所

2018年10月16日，支付宝和信美相互保险公司联手推出“相互保”服务。相互保险是指具有同质风险保障需求的单位或个人，通过订立合同成为会员，并缴纳保费形成互助基金，由该基金对合同约定的事故发生所造成的损失承担赔偿责任，或者当被保险人死亡、伤残、疾病或者达到合同约定的年龄、期限等条件时承担给付保险金责任的保险活动。“相互保”与传统重疾险差异显著：(1) 产品定位差异，“相互保”产品设计简单，保障水准不高，更适宜作为传统重疾险的补充；(2) 定价方式差异，目前“相互保”保费和赔付额主要与被保人年龄阶段挂钩，较传统险定价简易；(3) 缴费方式差异，“相互保”采取后付保费模式，每半月缴纳一次保费，且每期保费根据当期出险案例的累计保障金来决定当期每人分摊的费用；(4) 盈利模式差异，“相互保”产品中保险公司按照每期保障金收取10%的管理费。相互保险行业整体盈利性尚不明朗，相互保险寿险公司信美人寿、相互保险产险公司汇友建工和众惠相互2017都仍处于亏损状态。

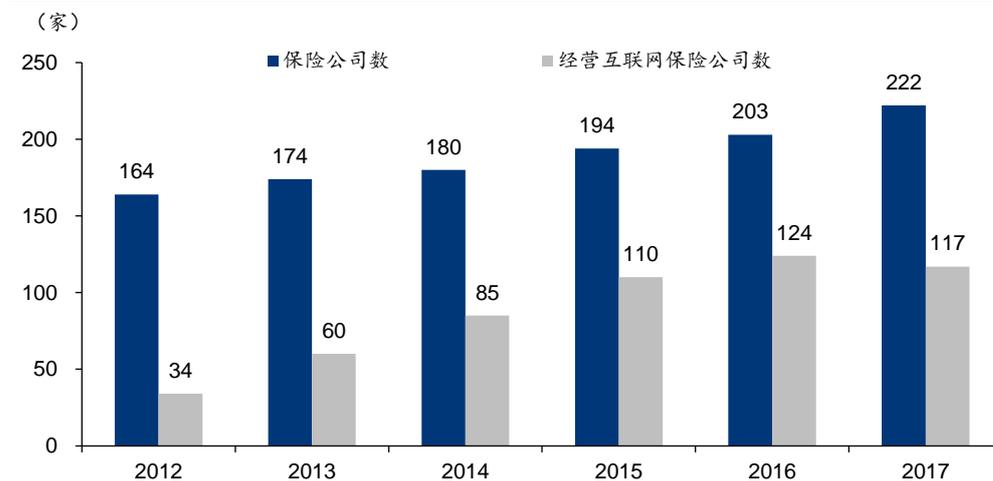
保险行业回归本源，保障类产品向着精细化和多层次化方向探索，“相互保”就是一次积极尝试。短期看，因其产品定位和保障水平等方面限制，并无可能全面冲击和取代重疾险市场。从中长期趋势看，相互保或能成为保障类产品的有益补充，同时起到客户基础培育教育功能，推动保险行业的覆盖与渗透。

在“相互保”引发热议之际，我们梳理互联网保险逻辑脉络，探讨行业革新与契机。

### 互联网保险运用互联网科技赋能行业，曲折中发展前行

互联网保险业务，是指保险机构依托互联网和移动通信等技术，通过自营网络平台、第三方网络平台等订立保险合同、提供保险服务的业务。具体来看，互联网保险是将传统保险模式中销售、核保、承保、理赔等运营环节迁徙至线上，并使用大数据、物联网、人工智能、区块链等前沿科技进行业务赋能，实现简化运营流程和增强产品创新等效用。截至2017年末，全国共有117家保险公司经营互联网保险，占保险公司总量的52.7%。

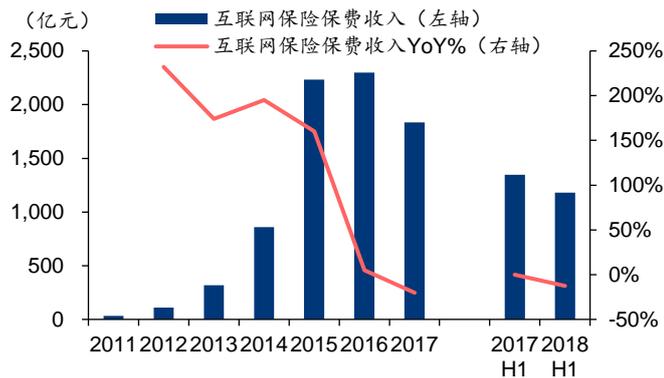
图表1：2012-2017年保险公司及经营互联网保险公司数



资料来源：银保监会，中国保险行业协会，华泰证券研究所

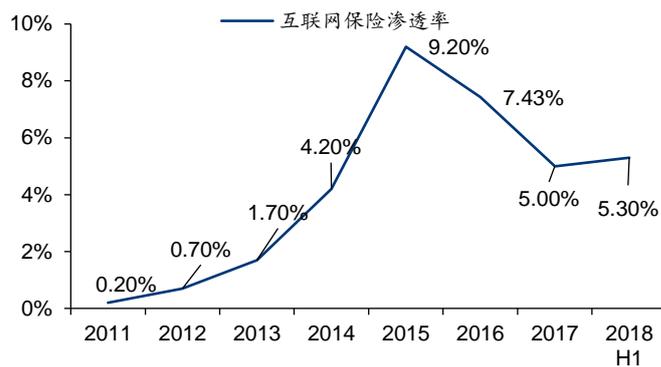
从保费规模来看，互联网保险蓬勃发展后呈边际收缩趋势。根据中国保险行业协会数据显示，2011-2016年互联网保险保费收入逐年上涨，金额从2011年的32亿元增长71倍至2016年峰值2,299亿元，年均复合增速135%。互联网保险渗透率也一路走高，从2011年0.2%上升至2016年7.43%，峰值曾达9.2%。蓬勃发展的驱动因素之一是部分中小保险公司主要是通过理财型保险的收益率优势抢占保险市场，随着监管引导保险回归保障本源，整体规模自17年期边际收缩回落。2017年全年保费收入1,835亿元，同比下滑20.2%。2018年上半年延续下降趋势，但同比降幅收窄至12.4%，渗透率维持在5.3%的相对低位。

图2: 2011-2018H1 互联网保险保费收入及同比增速



资料来源: 中国保险行业协会, 华泰证券研究所

图3: 2011-2018H1 互联网保险渗透率

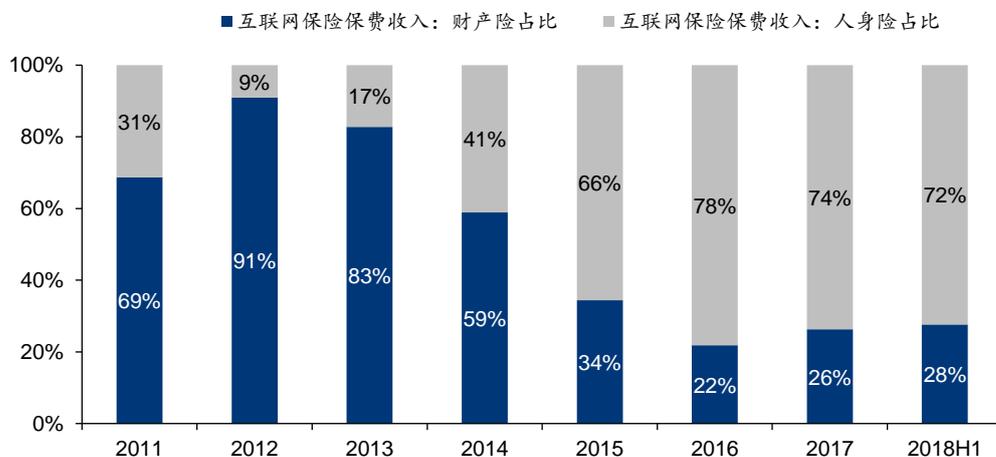


注: 互联网保险渗透率=互联网保险保费收入/总保费收入

资料来源: 中国保险行业协会, 华泰证券研究所

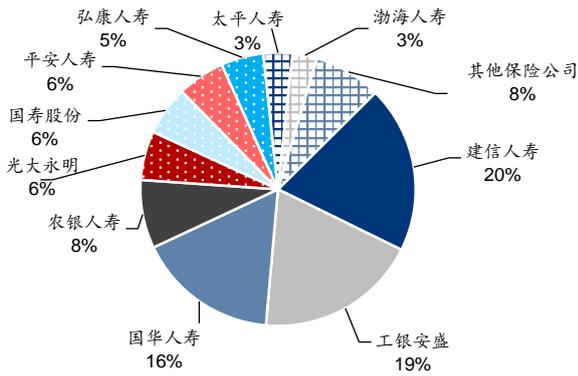
从行业格局来看, 人身险占据绝对优势, 行业集中特征显著。人身险保费收入自 2012 年以来占比逐年上升, 最高达 78%。2017 年起占比小幅回落, 2017 全年和 2018 年上半年分别实现保费 1,383 和 853 亿元, 占比仍分别处于 74% 和 72% 高位。银行系保险公司的市场份额领跑, 2017 年前十名公司互联网人身险保费收入合计 1,273 亿元, 集中度达 92.1%, 其中建信人寿以 274 亿元保费收入居行业首位。财产险占比持续下滑, 2017 全年和 2018 年上半年分别实现保费收入 494 和 326 亿元, 占比为 26% 和 28%。财险集中度相对较低, 2017 年前十名公司互联网财险保费收入合计 352 亿元, 集中度 71.3%, 平安财险以 148 亿元保费位居第一。

图4: 2011-2018H1 互联网保险保费收入结构



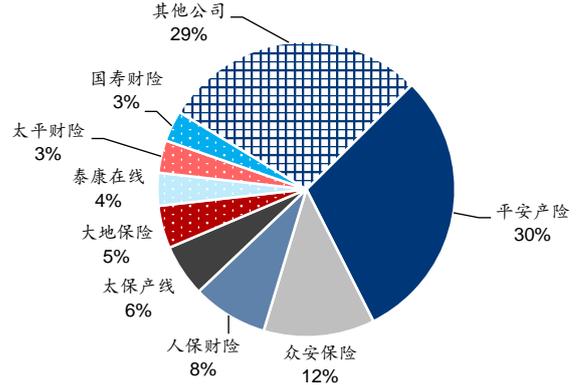
资料来源: 中国保险行业协会, 华泰证券研究所

图表5：2017年互联网人身险市场份额



资料来源：中国保险行业协会，华泰证券研究所

图表6：2017年互联网财产险市场份额



资料来源：中国保险行业协会，华泰证券研究所

## 渠道及产品双重革新，强化客户渗透及产品创新性

### 1. 渠道革新

渠道突破体现在线下迁徙到线上，通过互联网或移动 APP 渠道销售保险产品，助力保险公司以更高效更经济的方式向长尾客户渗透，并且优化客户体验。当前常见的渠道类型有：

- (1) 传统保险公司网络平台。国内大型保险公司基本都拥有保险电商平台。
- (2) 第三方电子商务平台。其中，一类是互联网巨头建设的保险频道，拥有绝对的流量及客群覆盖优势，例如淘宝保险、网易保险、京东保险频道等。另一类是保险中介电商平台，第三方中介平台多由保险经纪公司、代理公司等建立，例如泛华保网、慧泽保险网、中民保险网等。
- (3) 专业互联网保险公司。拥有互联网保险牌照的公司目前有众安在线、易安财险、泰康在线、安信财险。
- (4) 新型网络互助保险平台。利用互联网的信息撮合功能，会员通过协议承诺彼此的风险损失。

### 2. 产品革新

- (1) 升级传统保险产品。利用创新技术实现保险产品个性化和动态化，利用大数据分析来提高自身的风控、定价和产品创设能力。
- (2) 创设新型保险产品。面向网购和金融交易等场景，提供全方位提供保障。例如在航旅代理平台上引入航空延误险等。围绕淘宝电商产业链，在选购与供货、配送、售后、维修分别面向买家与卖家设计出各种高频化、碎片化的针对性保险产品。这一类新型保险产品创设的本质是通过技术使得客户在消费场景中的潜在保险需求被激活，痛点得以解决。

## 困中求变，突破和成长可期

互联网保险的主要发展瓶颈体现在：

- (1) 竞争格局严酷。与传统保险公司相比，互联网保险在资本、品牌及线下服务能力上较为弱势，在高价值率人身险产品销售上并无显著竞争力。与互联网保险行业内部同类公司比，产品同质化严重，可复制性强，竞争白热化。
- (2) 综合成本率高。成熟阶段的互联网保险是轻资产概念，理论上可以借助互联网及金融科技手段有效降低获客成本及运营成本。但在当前阶段，互联网保险技术、渠道、产品、场景的搭建都仍在途中，保单规模做大之前分散效应和规模效应也尚未充分释放，此外叠加价格和投入的白热化竞争。以上诸多因素导致当前互联网保险的综合成本率偏高，利润率较低。

### 展望趋势，互联网保险的突破与成长前景值得期待：

**(1) 互联网赋能，金融科技赋能，激活行业效能。** 保险公司进一步利用互联网金融科技，实现自动报价、自动核保，自动承保，网上自动交易，并提高线上与线下渠道的客户服务、理赔工作的融合程度，从而提升服务和理赔效率。在成熟阶段，互联网保险公司或能成为技术输出的重要载体。

**(2) 竞争合作，主体多元化。** 纵观整个金融产业，主体多元化，合作更趋密切，竞争也将更趋激烈。风险选择、风险识别、定价能力是险企竞争的核心优势。在这些核心维度有竞争优势的险企才能在激烈的格局中突围取胜。

**(3) 打造生态圈，拓宽边界，放大空间。** 单一的保险产品与服务容易在发展途中遭受瓶颈，而生态圈理念下，围绕各个维度多个场景，激活各个层面保障需求，能撬动更大空间。在生态圈打造上，大型险企更具优势，能基于自有渠道和生态合作圈渠道，全方位提供多元化的保险产品和服务。

### 基于以上趋势预判，建议关注：

**(1) 风险定价、产品创设、金融科技、渠道流量等某一或某几方面有优势的企业。**

**(2) 综合实力领先、具备互联网保险领域发力潜力的大型险企。**

推荐综合金融生态圈布局完善的中国平安。此外建议关注致力于互联网保险业务拓展推进的新华保险、中国太保。

### 风险提示

1、互联网保险拓展及渗透率不及预期。若未来计划重点发展的互联网保险产品未能被消费者认可，将会导致行业规模和渗透率难以持续提升。

2、金融科技运用相对滞后。互联网保险对金融科技依赖较高，若不能恰当运用前沿科技进行业务赋能，将会拖累行业发展速度和效用提升。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com