

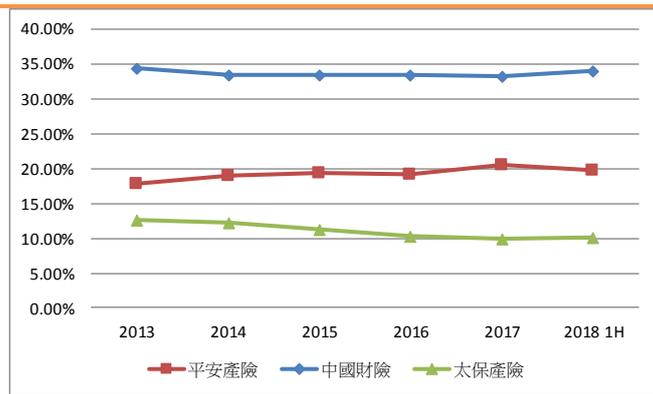


## 中国平安系列(九)之

### 财险业务分析——商车费改，强者愈强

中国平安于 1988 年创立时，最初从事的就是财产保险业务，经过 30 年的多元化发展之后，财险业务仍然占集团重要位置。于 2018 年上半年，财险业务占中国平安收入及净利润分别为 19% 及 9%。

图表 1：近五年三大产险公司原保险收入市场占有率



数据源：中国保监会数据、致富集团研究部

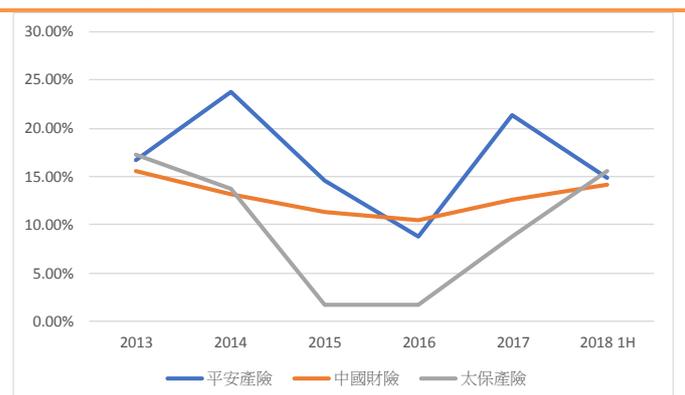
为能够更立体地分析平安产险的业务，我们以中国另外两大上市产险公司，**中国财险(2328.HK)**及**太保产险**，来比较它们的经营数据。截至 2018 年 6 月止，中国财险市场有 87 家财险公司，市占率最大的是**中国财险**，仍然大幅抛离所有对手，但是其市场份额亦在逐年小幅回落。而平安产险则排在第二位，市占率整体上稳中向上，于 2018 年 6 月达到 19.7%，与排第三的太保产险逐渐拉远距离。

图表 2：近五年三大财险公司原保险收入



数据源：公司年报、致富集团研究部

图表 3：近五年三大财险公司原保险收入年增长率

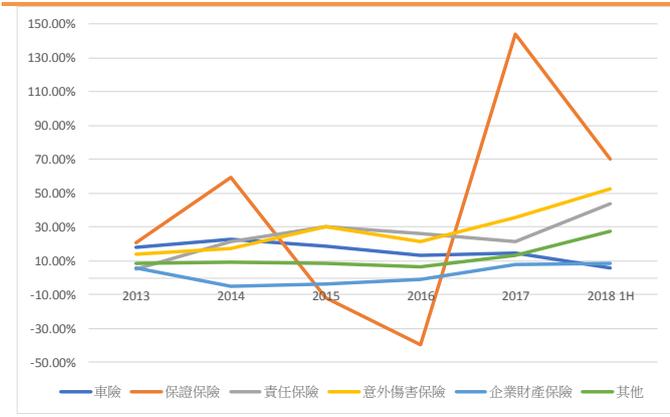


数据源：公司年报、致富集团研究部

从图表 2 来看，平安产险的原保险收入从 2013 年的 1,154 亿元人民币升至 2017 年的 2,160 亿元人民币，平均年复合增长率达 17.0%，是三家财险公司增长最快的一家(中国财险及太保产险于同一期间的平均年复合增长率分别为 11.9% 及 6.4%)，2018 年上半年平安产险的原保险收入再按年升 14.9% 至 1,189 亿元人民币。

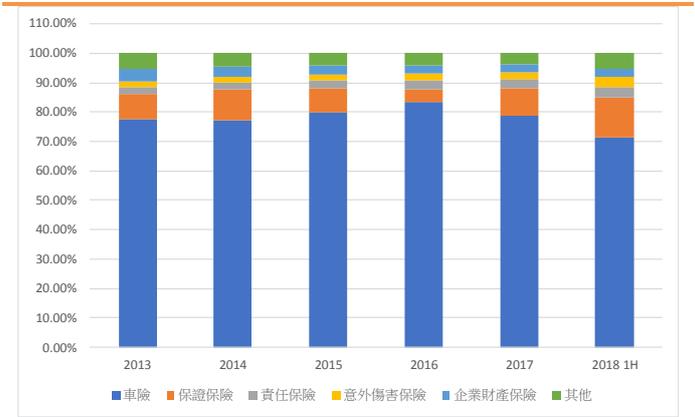


图表 4: 平安产险各类险种保费收入按年增速



数据源: 公司年报、致富集团研究部

图表 5: 平安产险各类险种占保费收入份额

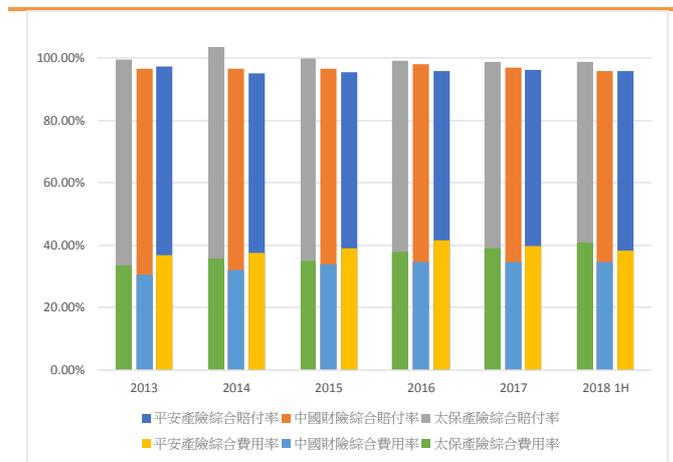


数据源: 公司年报、致富集团研究部

平安产险经营业务范围涵盖车险、企财险、工程险、货运险、责任险、信用险、家财险、意外及健康险等一切法定财产保险业务及国际再保险业务。而保费收入居前五位的险种是车险、保证保险、责任保险、意外伤害保险和企业财产保险，这五大类险种保费收入合计占平安产险保费收入近五年平均达的 95.5%。

根据图表 5，车险属于平安产险最重要的险种，截至 2018 年上半年，平安车险保费收入为 847.2 亿元人民币，占平安产险保费收入 71.3%，而占中国车险市场为 22.3%，排名第二。然而受到中国汽车销量增速放缓的影响，平安车险保费收入按年增长于 2018 年上半年放慢至 5.6%。至于非车险业务发展迅速，尤其是保证保险<sup>1</sup>。截至 2018 年上半年，平安保证保险保费收入按年增长 70.0% 至 161.6 亿元人民币，占平安产险保费收入扩大至 13.6%，而占平安产险承保利润更高达 25.4%。增长迅速是因为平安产险与**中国平安**的协同结果，及在线保证保险业务模式快速推进。另外一个值得留意的地方是，企业财产保险保费收入五年间几乎没有变化，占比持续下降，显示**中国平安**专注个人客户的整体策略。

图表 6: 近五年三大产险公司综合成本率



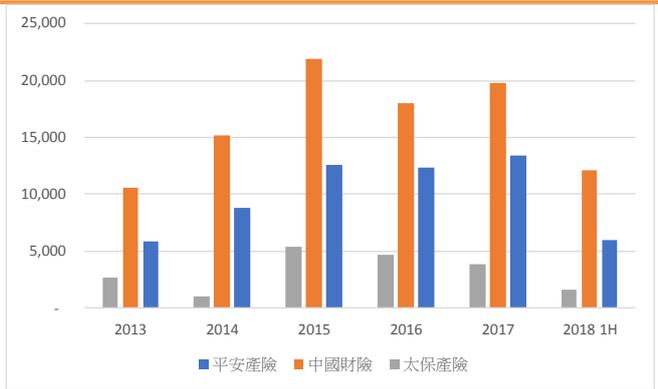
数据源: 公司年报、致富集团研究部

<sup>1</sup> 保证保险帮助客户从银行获取无抵押小额贷款。



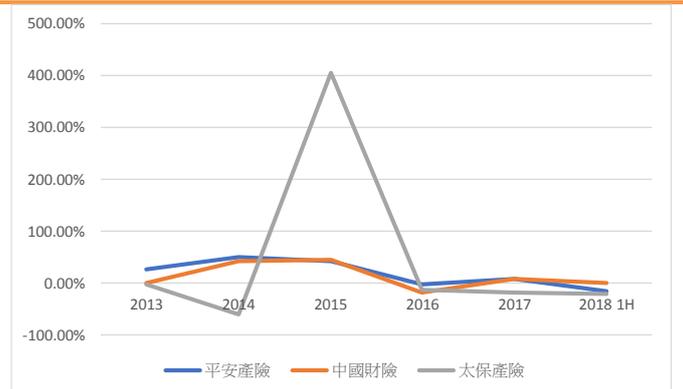
就综合成本率来看，平安产险于三大产险公司中略胜一筹。2013年至2018年上半年期间，平安产险的平均综合成本率为96.0%，为三家产险公司中最低(中国财险及太保产险于同一期间内的平均综合成本率分别为96.8%及100.0%)。三大产险公司在行业中已然位处优势地位，大部分中小险企的综合成本率高于100%，换句话说，大部分中小险企的承保利润是亏损的，只有靠投资收益苦苦支撑业务。

图表 7：近五年三大产险公司净利润



数据源：公司年报、致富集团研究部

图表 8：近五年三大产险公司净利润增长率



数据源：公司年报、致富集团研究部

平安产险的净利润从2013年的59亿元人民币升至2017年的134亿元人民币，平均年复合增长率达22.9%，是三家财险公司增长最快的一家(中国财险及太保产险于同一期间内的净利润年复合增长率分别为17.0%及10.0%)。至于2018年上半年，大部分产险公司净利润都录得按年倒退，平安产险的净利润亦按年下跌14.1%至59亿元人民币，主要是因为商车费改的负面影响，下文将会详细说明。

### 商车费改

2017年6月，保监会发布《中国保监会关于商业车险费率调整及管理等有关问题的通知》，商业车险二次费改正式上演，各地区险企自主渠道系数以及自主核保系数浮动范围进一步扩大。商车费改后，市场竞争迅速升温，但保监会并未停止改革的步伐。2018年3月，保监会再度下发《中国保监会关于调整部分地区商业车险自主定价范围的通知》，再度放大四川、山西、福建、山东、河南、厦门及新疆地区的自主系数浮动范围，标志着第三次费改正式实施。2018年4月，银保监会又发布《关于开展商业车险自主定价改革试点的通知》，陕西、广西以及青海试点商业车险自主定价，彻底的商车费改，自由定价终于到来。

商车费改对市场的影响是深刻且广泛的。内地财险公司，尤其是中小险企希望依靠提高手续费<sup>2</sup>扩大市场占有率，以佣金换保费，然而市占率未抢占到，先掀起行业内恶性价格竞争。从平安产险2018年的上半年财报可以看到，保险业务手续费支出按年大幅攀升61.6%，远高于保费收入14.9%的按年升幅。更糟的是，财险公司手续费及佣金支出占保费比例超过15%的部分需要缴纳所得税。因此，平安产险2018年上半年所得税率由去年的20.6%暴

<sup>2</sup> 手续费具体指向保险中介机构和个人代理人(营销员)支付的所有费用，包括手续费、服务费、推广费、薪酬、绩效、奖金、佣金等。



升至 41.0%，导致净利润录得按年 14.1% 倒退。

然而非理性价格战必不可持续，阵痛是必须经历的。价格开放后，市场将成为优胜劣败的决定性力量，随着商用车费改的进一步深化，价格战将转向差异化产品及优质服务能力的竞争。预期市场在腥风血雨之后，市场集中度必然提高，而平安产险会是其中一位最终受益者。