

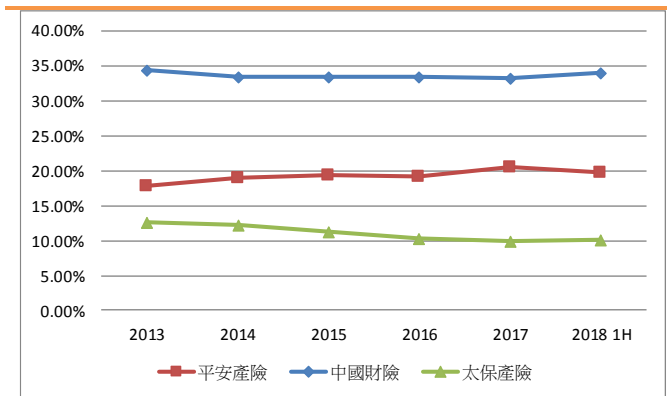


中國平安系列(九)之

財險業務分析——商車費改，強者愈強

中國平安於 1988 年創立時，最初從事的就是財產保險業務，經過 30 年的多元化發展之後，財險業務仍然佔集團重要位置。於 2018 年上半年，財險業務佔中國平安收入及淨利潤分別為 19% 及 9%。

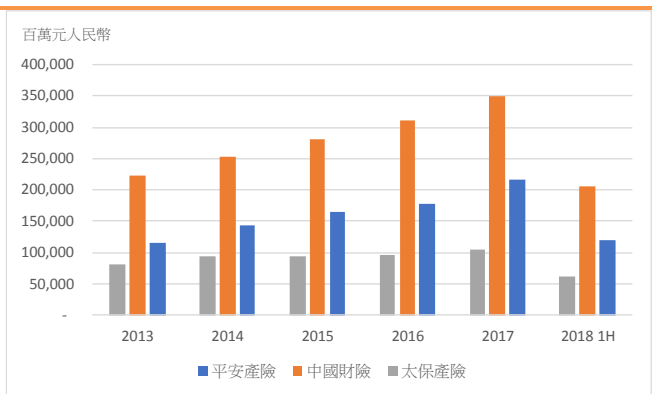
圖表 1：近五年三大產險公司原保險收入市場佔有率



資料來源：中國保監會數據、致富集團研究部

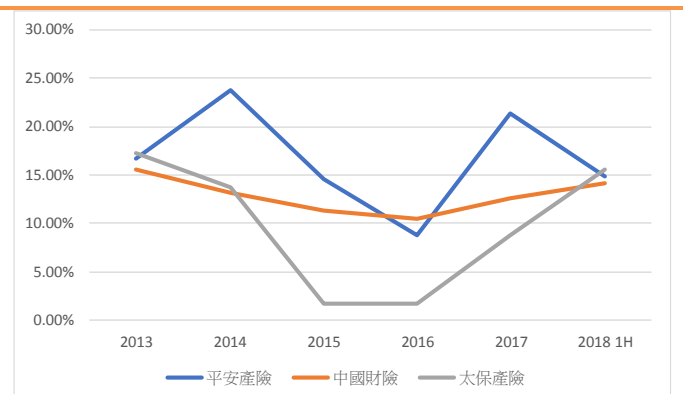
為能夠更立體地分析平安產險的業務，我們以中國另外兩大上市產險公司，中國財險(2328.HK)及太保產險，來比較它們的經營數據。截至 2018 年 6 月止，中國財險市場有 87 家財險公司，市佔率最大的是中國財險，仍然大幅拋離所有對手，但是其市場份額亦在逐年小幅回落。而平安產險則排在第二位，市佔率整體上穩中向上，於 2018 年 6 月達到 19.7%，與排第三的太保產險逐漸拉遠距離。

圖表 2：近五年三大財險公司原保險收入



資料來源：公司年報、致富集團研究部

圖表 3：近五年三大財險公司原保險收入年增長率



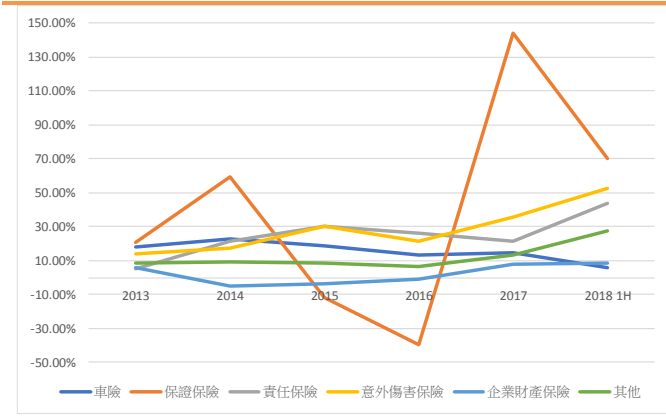
資料來源：公司年報、致富集團研究部

從圖表 2 來看，平安產險的原保險收入從 2013 年的 1,154 億元人民幣升至 2017 年的 2,160 億元人民幣，平均年複合增長率達 17.0%，是三家財險公司增長最快的一家(中國財險及太保產險於同一期間內的平均年複合增長



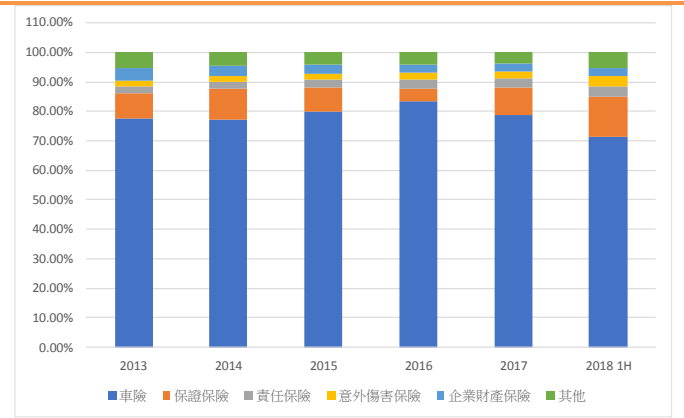
率分別為 11.9%及 6.4%)，2018 年上半年平安產險的原保險收入再按年升 14.9%至 1,189 億元人民幣。

圖表 4：平安產險各類險種保費收入按年增速



資料來源：公司年報、致富集團研究部

圖表 5：平安產險各類險種佔保費收入份額



資料來源：公司年報、致富集團研究部

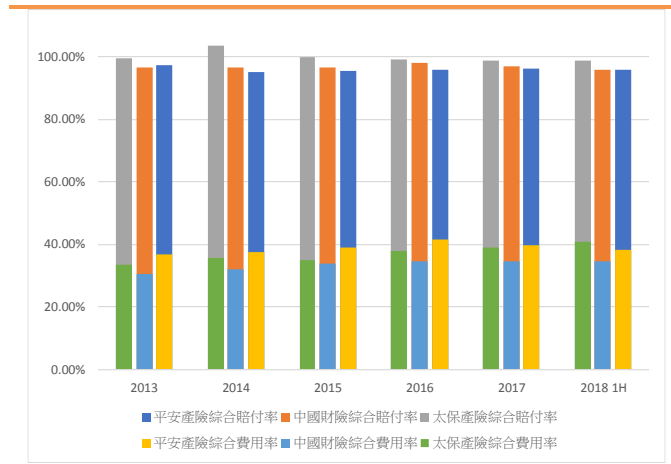
平安產險經營業務範圍涵蓋車險、企財險、工程險、貨運險、責任險、信用險、家財險、意外及健康險等一切法定財產保險業務及國際再保險業務。而保費收入居前五位的險種是車險、保證保險、責任保險、意外傷害保險和企業財產保險，這五大類險種保費收入合計佔平安產險保費收入近五年平均達的 95.5%。

根據圖表 5，車險屬於平安產險最重要的險種，截至 2018 年上半年，平安車險保費收入為 847.2 億元人民幣，佔平安產險保費收入 71.3%，而佔中國車險市場為 22.3%，排名第二。然而受到中國汽車銷量增速放緩的影響，平安車險保費收入按年增長於 2018 年上半年放慢至 5.6%。至於非車險業務發展迅速，尤其是保證保險¹。截至 2018 年上半年，平安保證保險保費收入按年增長 70.0%至 161.6 億元人民幣，佔平安產險保費收入擴大至 13.6%，而佔平安產險承保利潤更高達 25.4%。增長迅速是因為平安產險與中國平安的協同結果，及在線保證保險業務模式快速推進。另外一個值得留意的地方是，企業財產保險保費收入五年間幾乎沒有變化，佔比持續下降，顯示中國平安專注個人客戶的整體策略。

¹ 保證保險幫助客戶從銀行獲取無抵押小額貸款。



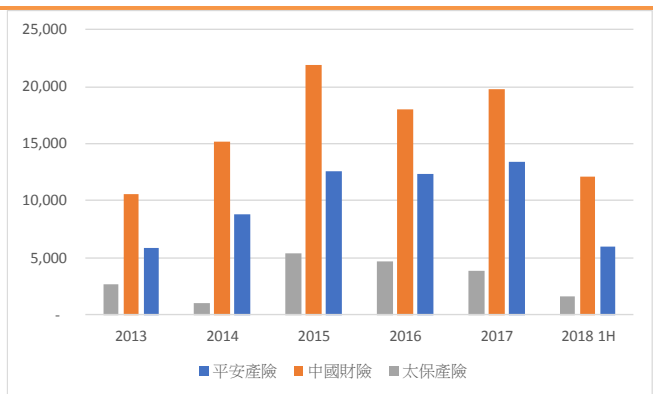
圖表 6：近五年三大產險公司綜合成本率



資料來源：公司年報、致富集團研究部

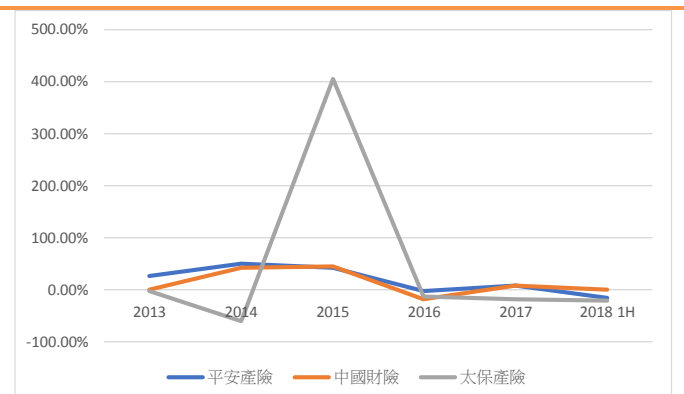
就綜合成本率來看，平安產險於三大產險公司中略勝一籌。2013 年至 2018 年上半年期間，平安產險的平均綜合成本率為 96.0%，為三家產險公司中最低(中國財險及太保產險於同一期間內的平均綜合成本率分別為 96.8% 及 100.0%)。三大產險公司在行業中已然位處優勢地位，大部分中小險企的綜合成本率高於 100%，換句話說，大部分中小險企的承保利潤是虧損的，只有靠投資收益苦苦支撐業務。

圖表 7：近五年三大產險公司淨利潤



資料來源：公司年報、致富集團研究部

圖表 8：近五年三大產險公司淨利潤增長率



資料來源：公司年報、致富集團研究部

平安產險的淨利潤從 2013 年的 59 億元人民幣升至 2017 年的 134 億元人民幣，平均年複合增長率達 22.9%，是三家財險公司增長最快的一家(中國財險及太保產險於同一期間內的淨利潤年複合增長率分別為 17.0% 及 10.0%)。至於 2018 年上半年，大部分產險公司淨利潤都錄得按年倒退，平安產險的淨利潤亦按年下跌 14.1% 至 59 億元人民幣，主要是因為商車費改的負面影響，下文將會詳細說明。

商車費改

2017 年 6 月，保監會發布《中國保監會關於商業車險費率調整及管理有關問題的通知》，商業車險二次費改正



式上演，各地區險企自主渠道係數以及自主核保係數浮動範圍進一步擴大。商車費改後，市場競爭迅速升溫，但保監會並未停止改革的步伐。2018年3月，保監會再度下發《中國保監會關於調整部分地區商業車險自主定價範圍的通知》，再度放大四川、山西、福建、山東、河南、廈門及新疆地區的自主係數浮動範圍，標志着第三次費改正式實施。2018年4月，銀保監會又發布《關於開展商業車險自主定價改革試點的通知》，陝西、廣西以及青海試點商業車險自主定價，徹底的商車費改，自由定價終於到來。

商車費改對市場的影響是深刻且廣泛的。內地財險公司，尤其是中小險企希望依靠提高手續費²擴大市場佔有率，以佣金換保費，然而市佔率未搶佔到，先掀起行業內惡性價格競爭。從平安產險2018年的上半年財報可以看到，保險業務手續費支出按年大幅攀升61.6%，遠高於保費收入14.9%的按年升幅。更糟的是，財險公司手續費及佣金支出佔保費比例超過15%的部分需要繳納所得稅。因此，平安產險2018年上半年所得稅率由去年的20.6%暴升至41.0%，導致淨利潤錄得按年14.1%倒退。

然而非理性價格戰必不可持續，陣痛是必須經歷的。價格開放後，市場將成為優勝劣敗的決定性力量，隨著商車費改的進一步深化，價格戰將轉向差異化產品及優質服務能力的競爭。預期市場在腥風血雨之後，市場集中度必然提高，而平安產險會是其中一位最終受益者。

² 手續費具體指向保險中介機構和個人代理人(營銷員)支付的所有費用，包括手續費、服務費、推廣費、薪酬、績效、獎金、佣金等。