

# 互联网保险和保险科技海外发展情况概览

——科技塑造行业优化创新，多业态演进共生发展

行业深度

● **行业概况：**随着保险行业深入发展、科技进步、监管制度的完善，近年来保险科技出现了较快发展，从传统保险的线上化销售、客户获取及体验改善、科技赋能运营管理、客户生态构建等方面对保险行业进行着新的塑造。2019年保险科技获取各类投资金额约65亿美元、共完成156笔交易。互联网的渗透率保持提升，互联网及科技应用与传统保险行业相结合，产生新业态的同时，改进传统保险的客户体验，提升公司运营效率、改善经营成果。

● **产业结构：**在互联网保险和保险科技的产业链条中，个人用户既是出发点也是落脚点。智能终端、互联网、物联网是产业链中的科技基础设施和载体，连接着客户、保险主体和实体产业。保险主体包括保险公司、保险中介和再保险公司。实体产业包括如养老服务、健康管理、汽车制造、出行服务等，将保险和科技应用实体化、场景化。

● **行业内公司：**互联网保险经营包括直保和中介模式。互联网直保业务一方面是传统保险公司将互联网作为直销渠道，另一方面是基于互联网和科技的基因成立专门的互联网保险公司；互联网保险中介业务主要包括在线保险市场、比价平台、代理人培训平台等。保险科技的业态主要是提供数据、模型、解决方案、集成化的应用系统和管理平台、人工智能产品或服务，并获取相应的回报。此外，结合科技应用还衍生出P2P保险和区块链联盟等业态。

● **行业估值：**互联网保险行业公司的估值，需要明确公司的主要属性，是以保险为本质特征还是以互联网等科技为本质特征，从而使用相应的估值体系（保险使用P/EV、PB等方法）。针对利润水平较低或暂时处于亏损状态的公司，可以采用市售率(EV/Sales)或市销率(P/S)方法进行估值。在公司盈利兑现和快速增长阶段，可以使用PEG方法进行估值。

## ● 投资建议及评级

从互联网保险和保险科技的角度来看，海外公司在科学技术、经营创新等方面具有一定的先行优势；同时，国内公司依托庞大的用户群体、广泛的网络和移动端覆盖、高效的物联网，也形成了互联网保险和科技赖以生存的规模效应和相对优势。在标的选择方面，海外公司建议关注行业领先公司以及具有科技创新性的公司，国内公司建议关注具有规模和综合生态优势的大型公司及细分领域的倡导者。

从传统保险行业来看，成长的方向依然比较明确，作为估值基础的内含价值预计也将稳健增长。十年期国债到期收益率企稳，压制保险板块估值的重要因素短期内相对弱化。维持行业“推荐”评级。

● **风险提示：**从互联网产业及科技应用的角度来看，行业竞争较为充分，在轻资产的领域竞争壁垒较低，行业成熟公司会面对商业模式被颠覆的风险，科技公司会面临技术迭代被淘汰的风险；同时，还存在创新及研发失败、经营风险、政策风险等。从保险基础产业来看，可能会面对外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导；保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险、行业政策风险等；受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。

## 推荐（维持评级）

鲍淼（分析师）

baomiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050001

## 行业主要数据

10年期国债到期收益率：3.1334%

年内产险业务同比增速：6.17%

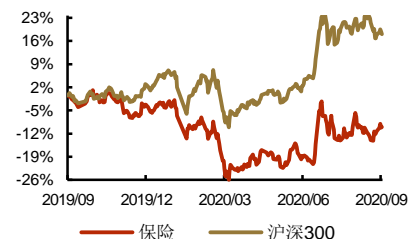
年内寿险业务同比增速：4.62%

年内健康险业务同比增速：19.31%

年内股票及基金配置比例：13.65%

年内行业净资产较年初增长幅度：8.33%

## 行业指数一年走势



## 相关报告

《保险行业2020年中报综述》2020-08-31

《保险行业2020年1至7月概况》  
2020-08-30

《保险行业2020年1至6月概况》  
2020-07-29

《保险行业2020年1至5月概况》  
2020-06-28

《保险行业2020年1至4月概况》  
2020-05-28

## 研究背景

随着保险行业深入发展、科技进步、监管制度的完善，近年来保险科技出现了较快发展，从传统保险的线上化销售、客户获取及体验改善、科技赋能运营管理、客户生态构建等方面对保险行业进行着新的塑造。

互联网的渗透率保持提升，互联网及科技应用与传统保险行业相结合，产生新业态的同时，改进传统保险的客户体验，提升公司运营效率、改善经营成果。

## 我们行业观点的不同之处

海外公司在科学技术、经营创新等方面具有一定的先行优势；同时，我国在新兴产业发展方面具有人口红利和高起点的特点，在网络和移动终端覆盖、实体运营效率、用户数量和流量规模等方面已经形成了互联网保险和科技赖以生存的规模效应和相对优势。相对于海外公司，我们拥有一个更加统一、高效、一致的市场，更有利于服务型的互联网和科技公司取得发展和进步；在国内市场胜出的公司在体量和估值方面应该处于全球领先地位，并逐步实现市场和技术输出。

## 投资观点

从互联网保险和保险科技的角度来看，在标的选择方面，海外公司建议关注行业领先公司以及具有科技创新性的公司，国内公司建议关注具有规模和综合生态优势的大型公司及细分领域的倡导者。

从传统保险行业来看，成长的方向依然比较明确，为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能得到稳定和强化，作为估值基础的内含价值预计也将稳健增长。人身险业务方面，行业逐步恢复常态发展；财产险业务方面，随着生产、生活的恢复，预计保费增速将逐步回升。十年期国债到期收益率企稳，压制保险板块估值的重要因素短期内相对弱化。维持行业“推荐”评级。

## 投资风险

从互联网产业及科技应用的角度来看，行业竞争较为充分，在轻资产的领域竞争壁垒较低，行业成熟公司会面对商业模式被颠覆的风险，科技公司会面临技术迭代被淘汰的风险；同时，还存在创新及研发失败、经营风险、政策风险等。

从保险基础产业来看，可能会面对外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导；保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险、行业政策风险等；受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。

## 目 录

1、 行业概况：科技夯实基础，探索中步入成熟.....	5
1.1、 保险科技公司发展近况.....	5
1.2、 互联网保险和保险科技发展的技术基础.....	6
1.3、 互联网保险发展中的监管政策.....	7
2、 行业未来发展分析：虚拟与实体结合，改善体验提升效率.....	9
2.1、 互联网保险与保险科技的链条.....	9
2.2、 互联网保险与保险科技的主要业态.....	10
3、 行业内主要类型公司.....	11
3.1、 科技赋能服务和运营的保险公司.....	11
3.1.1、 GEICO：线上直销车险的老牌产险公司.....	11
3.1.2、 Lemonade：灵活运用科技、再保和行为经济学的产险公司.....	11
3.1.3、 ONE：欧洲第一家全数字保险公司.....	13
3.1.4、 Metromile：UBI 车险.....	13
3.1.5、 Oscar Health：远程医疗为特色的健康险公司.....	14
3.2、 在线保险市场及平台.....	15
3.2.1、 EverQuote：美国最大的在线保险市场运营者.....	15
3.2.2、 Wefox（Group）：连接消费者、经纪人和保险公司的平台.....	17
3.3、 数据及软件服务.....	18
3.3.1、 Greater Than：汽车保险人工智能.....	18
3.3.2、 CATEX：保险及再保险应用系统.....	19
3.3.3、 Insly：代理人管理平台.....	19
3.4、 组织形式和技术创新.....	20
3.4.1、 Friendsurance：P2P 保险.....	20
3.4.2、 B3i：区块链保险联盟.....	21
4、 行业估值.....	22
4.1、 不同类型公司估值的差异性.....	22
4.2、 主要估值方法.....	23
5、 投资建议.....	23
6、 风险分析.....	24

## 图表目录

图 1： 保险科技公司成立数量.....	5
图 2： 保险科技公司融资金额（百万美元）.....	5
图 3： 保险科技各类融资金额及成交数量在金融科技中占比情况.....	5
图 4： 全球互联网用户数量（亿人）及同比增长情况.....	6
图 5： 全球互联网渗透率.....	6
图 6： 全球移动手机用户数（亿人）及渗透率.....	6
图 7： 全球移动设备贡献的互联网流量份额.....	6
图 8： 互联网保险与保险科技的链条.....	9
图 9： 互联网保险与保险科技主要业态（代表性公司）.....	10
图 10： GEICO 保费收入（百万美元）及同比增速.....	11
图 11： GEICO 综合成本率（%）.....	11
图 12： Lemonade 的智能架构.....	12

图 13: ONE 保费收入情况 (万欧元) .....	13
图 14: ONE 损失率情况.....	13
图 15: Oscar Health 业务分布.....	14
图 16: Oscar Health 关键业务指标.....	14
图 17: 2019 年美国保险行业佣金及广告费用支出情况.....	16
图 18: 2016 年美国部分行业数字广告费用占比情况.....	16
图 19: EverQuote 业务收入险种结构 (百万美元) .....	17
图 20: EverQuote 调整后的 EBITDA.....	17
图 21: Greater Than 主要合作伙伴.....	18
图 22: P2P 保险与传统保险的差别 .....	20
图 23: B3i 的主要股东 .....	21
表 1: 保险科技创新及应用场景.....	7
表 2: 海外互联网保险相关的部分监管政策.....	8
表 3: Lemonade 的客户服务和后台运营智能应用 .....	12
表 4: EverQuote 的主要产品及服务.....	16
表 5: 报告中所涉及上市公司情况.....	22
表 6: 报告中所涉及部分非上市公司融资情况.....	23

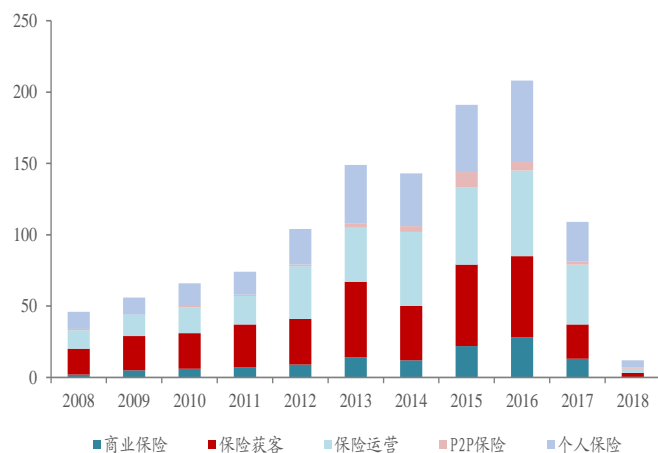
## 1、行业概况：科技夯实基础，探索中步入成熟

### 1.1、保险科技公司发展近况

随着保险行业的深入发展以及科技的进步，近年来保险科技出现了较快发展，从传统保险的线上化销售、客户获取及体验改善、科技赋能运营管理、客户生态构建等方面对保险行业进行着新的塑造。

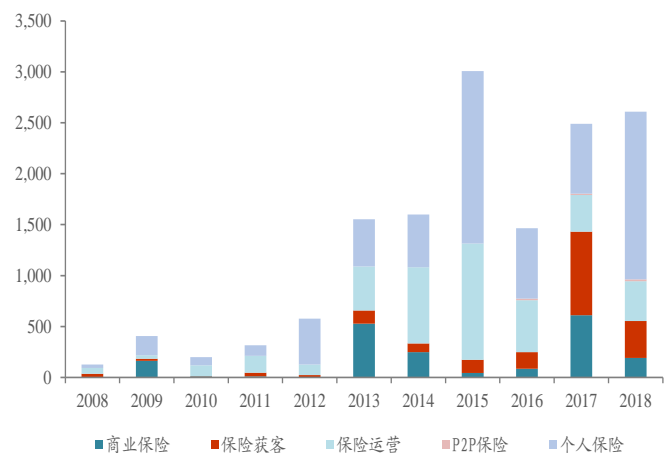
保险科技公司成立的数量以及融资的金额在 2012 年之前处于积累阶段，在 2012 年之后出现了更为快速的增长，2017 年之后呈现出新成立公司数量减少但融资规模提升的局面，行业逐步走向成熟和集中。另据 KPMG 统计，2019 年中保险科技获取的各类投资金额约为 65 亿美元、共完成 156 笔交易。

图1： 保险科技公司成立数量



资料来源：Deloitte、新时代证券研究所

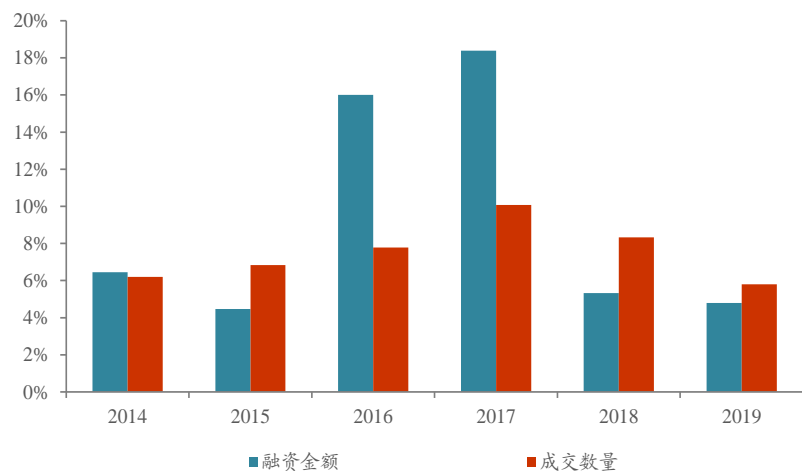
图2： 保险科技公司融资金额（百万美元）



资料来源：Deloitte、新时代证券研究所

保险科技各类融资金额在整体金融科技中的占比在 2016 和 2017 年超过 15%，近两年有所回落，在金额和成交数量方面的占比约 5% 左右。

图3： 保险科技各类融资金额及成交数量在金融科技中占比情况



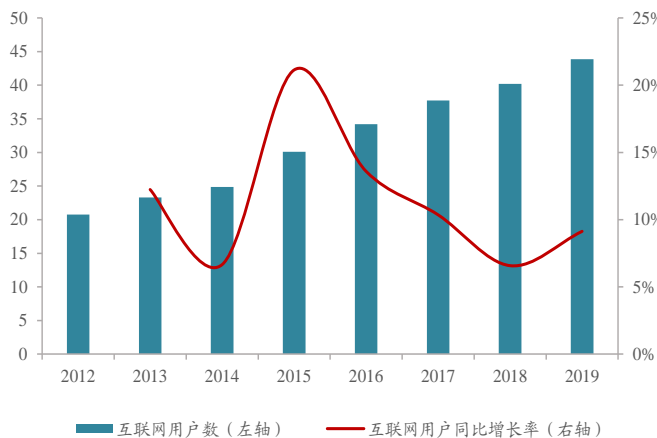
资料来源：KPMG、新时代证券研究所

## 1.2、互联网保险和保险科技发展的技术基础

互联网和移动终端的普及，为互联网保险和保险科技的应用提供了有效的物质基础；同时，也提供了丰富的数据基础，促进了科技的发展和应用。

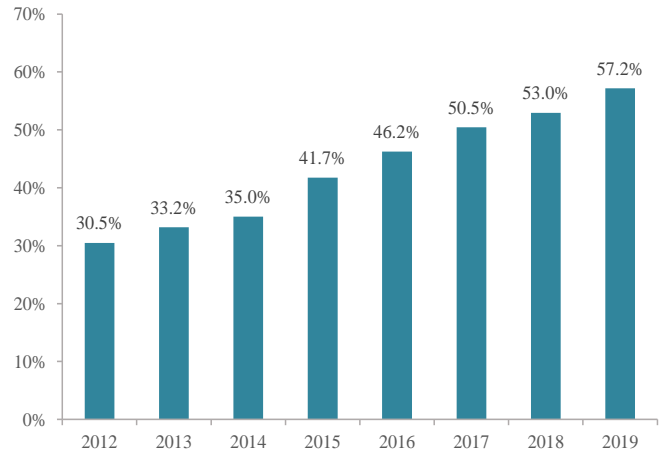
截至2020年7月，全世界有超过45.7亿人使用互联网，约占世界总人口的60%。在全球范围内，互联网用户数量以每年超过8%的速度增长，在发展中经济体这一增速会更高。

图4：全球互联网用户数量（亿人）及同比增长情况



资料来源：Hootsuite、新时代证券研究所

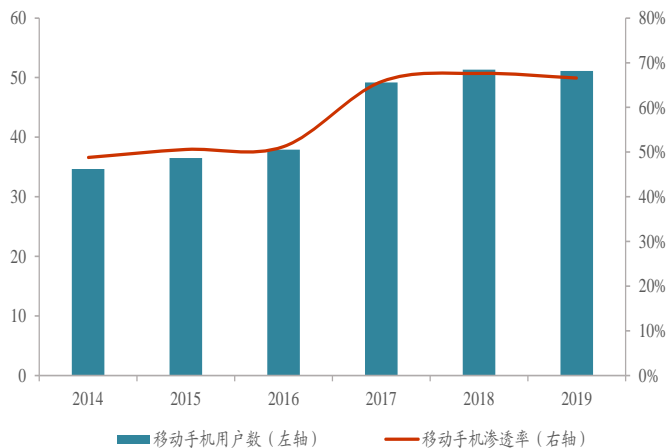
图5：全球互联网渗透率



资料来源：Hootsuite、新时代证券研究所

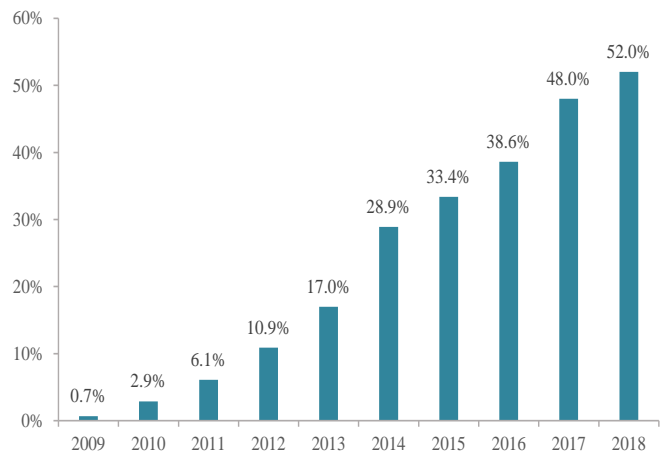
同时，移动手机的渗透率也在提升，随着技术进步以及智能移动终端的普及，在移动设备上使用互联网越来越普遍，来自移动设备的互联网流量使用在2018年超过了互联网流量的50%。这一变化可以使客户更便捷、更频繁的获取产品和服务，同时加深了互联网保险和保险科技的应用和积累。

图6：全球移动手机用户数（亿人）及渗透率



资料来源：Hootsuite、新时代证券研究所

图7：全球移动设备贡献的互联网流量份额



资料来源：Hootsuite、新时代证券研究所

在流量、客户数量、数据等资源爆发式的增长和积累下，技术进步和科技创新取得了突破和发展，更加丰富的科技应用于多样化的场景；基于互联网和智能移动端的大数据、物联网实现的数字化、数据和算法支持下的人工智能进化等科技进步，都支持了互联网保险的普及和深入应用。

**表1: 保险科技创新及应用场景**

技术创新	应用场景
数字平台（互联网、智能手机）	各种完善服务、改进客户体验的措施得以实现，如使用游戏元素加强与客户互动、提供按需付费产品、优化理赔流程、Peer-to-peer (P2P)保险等。
物联网（Iot）	将可穿戴设备、车辆、建筑物和其他设备通过物理或虚拟的网络连接，利用软件、电子元器件和网络来采集并传输数据。
远程信息处理/遥测	远程信息处理是通过电信设备和物联网的应用，发送、接收、存储和处理数据，从而影响但不控制远程对象；遥测是在不干扰远程对象的情况下测量其与监测原点的距离。在保险领域的应用主要包括汽车联网（根据车辆使用情况或驾驶员行为提供产品）、高级驾驶员辅助系统（ADAS，特殊的联网汽车，可以差异化定价车险）、健康监测、家庭财险监测等。
大数据和数据分析	海量和高速存储多维数据，并对数据进行检查、清洗、转换和建模，进而发现有价值信息、提出结论和支持决策；可应用于保险产品提供、风险选择、定价、交叉销售、索赔预测和欺诈检测等，例如提供定制产品并允许自动承保。
比价和机器人顾问	在线提供基于算法的自动化产品比较，根据用户提供的信息给出个性化的解决方案。
机器学习和人工智能	使用复杂的方法和算法以自动化的方式在数据中寻找模式；可用风险预测（如车辆盗窃、健康风险、气象灾害等）、风险定价、欺诈识别、索赔处理等。
分布式记账（DLT）	<b>区块链：</b> 跨越多站点、地理位置或机构实现数据库共享，具有去中心化、不可篡改、全程留痕、可追溯、集体维护、公开透明等特点。 <b>智能合约：</b> 可以帮助客户和保险公司利用区块链信息实现一些自动化流程。
P2P 保险，UBI 保险，特定需要保险	<b>P2P 保险：</b> 有共同利益的群体可以在一个类似“社区”的平台共同协商保障范围，是被保险人集中资本，自我管理的模式，既降低了成本又避免欺诈。 <b>UBI 车险：</b> 使用智能设备跟踪行驶里程和驾驶行为，与保险费率挂钩，加强风险管理。 <b>特定需要保险：</b> 针对特定阶段或环境下面临的风险提供保障。

资料来源：IAIS、新时代证券研究所

### 1.3、互联网保险发展中的监管政策

随着互联网保险和保险科技应用的普及，保险被赋予了新的经营特性，海外监管政策也相应做出了适应性调整，在信息披露、消费者权益保护、电子商务规范等

方面进行完善，维护行业健康发展。

**表2: 海外互联网保险相关的部分监管政策**

时间	法案	互联网保险相关主要内容
<b>国际保险监督官协会 (IAIS)</b>		
2011年	修订《保险监管核心原则》(Insurance Core Principles, Standards, Guidance and Assessment methodology)	2000年起提出保险监管核心原则。2011年对2003年版本进行了修订,对关于保险公司的公司治理、内部控制、市场行为等方面提出监管建议,制定保险监管原则框架。提出专门针对互联网销售的保险机构信息披露要求,并保证客户在签署保单前确认业务条款。目前已更新至2019版。
<b>美国</b>		
1993年	公布《国家信息基础设施计划》(The National Information Infrastructure: Agenda for Action)	实施政府的“信息高速公路”和“网络新政”,推进多功能信息网络建设。
1996年	修订《统一商法典》(Uniform Commercial Code)	商业法案的主干。
1997年	出台《全球电子商务法案》(A Framework for Global Electronic Commerce)	界定电子商务概念,制定五项基本原则。
1998年	NAIC出具的《互联网保险营销》白皮书(The Marketing of Insurance Over the Internet)	针对各州如何制定关于互联网保险的电子交易法规提出建议,建议涉及电子签名效力、隐私保密原则、保险合同规范以及执业认证等方面。
2000年	NAIC颁布《保险业电子商务与法规问题文件》(Electronic Commerce & Regulation Issues Paper)	针对各个州法律中关于电子签名、保单传送、电子支付、信息披露等法律条款提出具体修改建议。
2000年	批准《全球及全国商务电子签名法案》(Electronic Signatures in Global and National Commerce Act)	肯定电子交易的法律效力,取消了对电子签名和认证的规制政策。
2001年	纽约州政府保险局《第五号函件》(Circular Letter NO. 5)	为互联网保险业务提供操作指南。
<b>欧盟</b>		
2000年	欧盟《电子商务指令》(Directive 97/7/EC of European Parliament and of the Council of 20 May 1997 on the Protection of Consumers in Respect of Distance Contracts)	针对在线服务提供商的透明度和信息要求、商业通讯、电子合同、中介服务提供商的责任限制的问题建立统一规则。
2016年	欧盟《通用数据保护条例》(General Data Protection Regulation)	确定数据主体即消费者对于数据的知情权、访问权、更正权、删除权等多项权利,说明企业在处理个人数据时应遵守的各项规定。
<b>日本</b>		
2001年	《电子契约法》	制定电子契约生效的严格条件,保障消费者权益。
2008年	《新保险法》	对中介业务、信息披露等做出规定。

资料来源: IAIS、政府官网、维基百科、新时代证券研究所



## 2、行业未来发展分析：虚拟与实体结合，改善体验提升效率

### 2.1、互联网保险与保险科技的链条

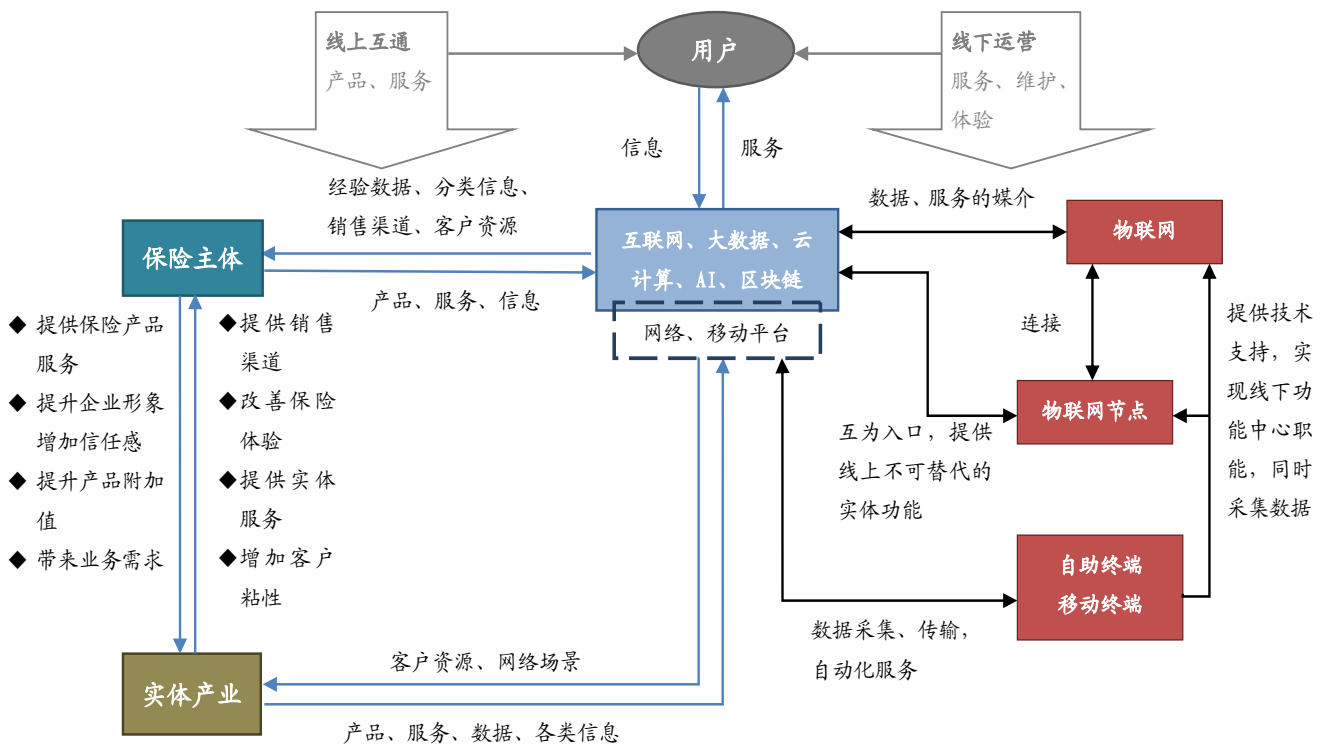
在互联网保险和保险科技的产业链条中，个人用户既是出发点也是落脚点。用户是公司利润的最终来源；同时，用户的行为产生海量多维度的数据，为现代技术的应用提供了广泛的基础素材，从而推动大数据和人工智能技术的完善与进步，并进行更精准的用户画像、提供更精准的客户服务，改善服务体验、提升服务效率，进而获取更多正面的回馈。

智能终端、互联网、物联网是产业链中的科技基础设施和载体，连接着客户、保险主体和实体产业。从前端来看，客户获得了更加便捷的服务，保险主体获得了流量入口、客户资源、更高效的运营支持、数据资源，保险科技公司同样获得了客户和数据资源，相关的实体产业也获得了更为丰富的应用场景。从后端来看，保险科技公司通过互联网和物联网获取了时间、空间、客户行为等全方位、多维度数据，通过大数据分析和人工智能技术对信息进行重构并实现机器学习，从而更高效的服务于各类主体。

保险主体包括保险公司、保险中介和再保险公司，保险公司和保险中介主要面对个人客户，更多的应用核保理赔等运营科技支持、网络营销、智能化咨询及比价服务等；再保险公司主要面对直保公司和同业机构，应用保险科技的领域更加数字化、模型化。

实体产业包括如养老服务、健康管理、汽车制造、出行服务等，将保险和科技应用实体化、场景化，并通过智能终端和物联网将实体和数字连接起来。

图8：互联网保险与保险科技的链条



资料来源：新时代证券研究所

## 2.2、互联网保险与保险科技的主要业态

互联网保险经营包括直保和中介模式。

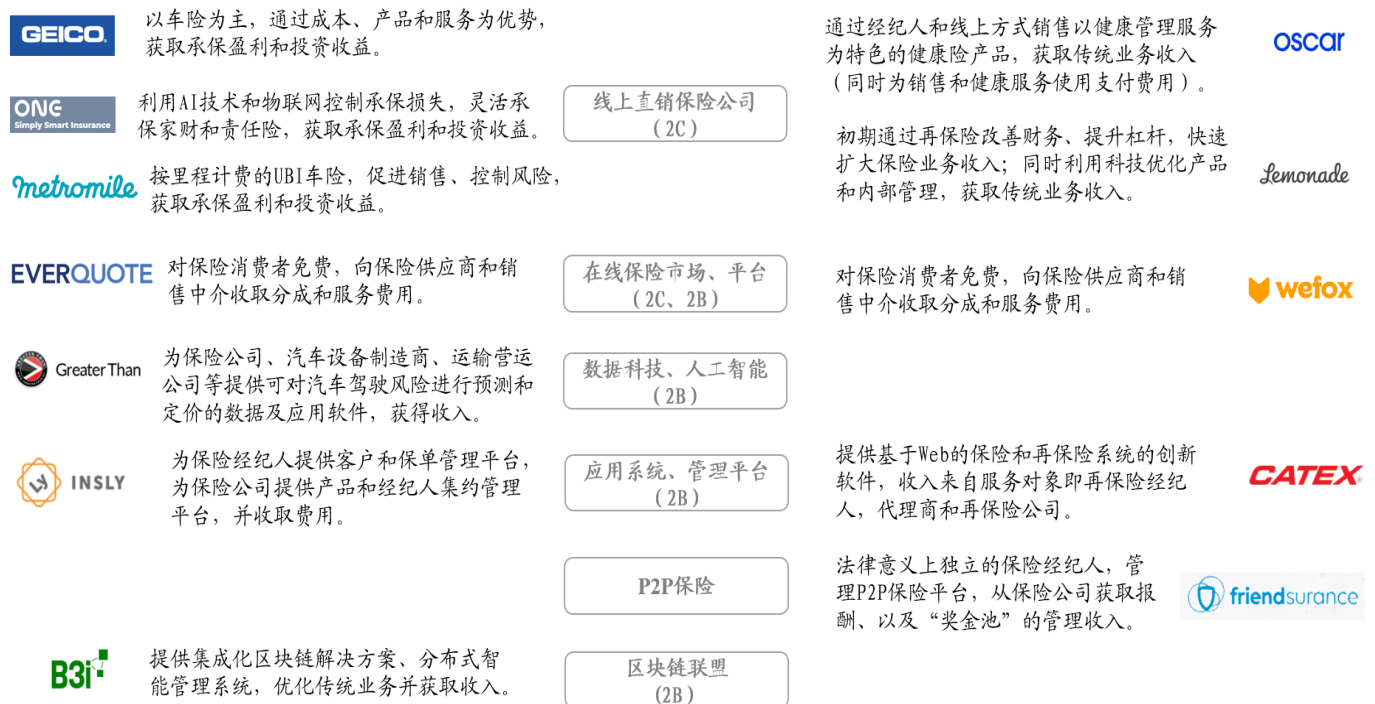
互联网直保业务一方面是传统保险公司将互联网作为直销渠道，另一方面是基于互联网和科技的基因成立专门的互联网保险公司；总体来看，这两类公司的经营还是依托于保险业务，主要的盈利来源为承保盈利及投资收益，互联网和保险科技的作用主要在于拓展渠道、优化销售及理赔成本、提升客户端和中后台的运营效率，并利用技术进行一定的产品、服务创新。

互联网保险中介业务主要包括在线保险市场、比价平台、代理人培训平台等。在线保险市场可以面对个人客户、保险代理人或经纪人、保险产品供应商，此类平台通常对个人客户是免费的，保险供应商需要从通过平台获取的保费收入中提取一定比例支付给平台，或者保险中介需要向平台支付一定比例的佣金或服务费用。

保险科技的业态主要是提供数据、模型、解决方案、集成化的应用系统和管理平台、人工智能产品或服务，并获取相应的回报。

此外，结合科技应用还衍生出 P2P 保险和区块链联盟等业态。

图9：互联网保险与保险科技主要业态（代表性公司）



资料来源：公司官网、新时代证券研究所

### 3、行业内主要类型公司

#### 3.1、科技赋能服务和运营的保险公司

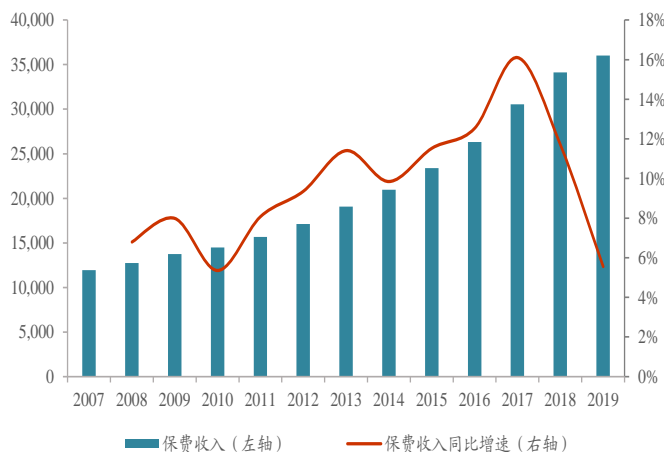
##### 3.1.1、GEICO: 线上直销车险的老牌产险公司

GEICO 成立于 1936 年，是一家以车险业务为主的美国产险公司，1996 年成为伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway）的子公司。公司早在 1980 年就推出了 24/7/365 电话客户服务，并于 2010 年成为第一家能够通过 iPhone 和 Android 移动设备购买移动友好型保单的保险公司。公司最主要的营销方式是线上或者电话，极少使用代理中介；客户可以在公司网站上填写信息，获得各种类型非寿险的报价并进行购买。车险是一个在价格和服务方面完全竞争的市场，有超过 75 年经营历史的 GEICO 具有特色优势。

- **保费折扣:** 新车用户反馈平均每年可以节省 500 美元以上。客户可以享受多样化的保费折扣，公司根据车辆设备、驾驶历史和习惯、驾驶员教育、驾驶员隶属关系、客户忠诚度等要素进行差异化定价。
- **理赔服务:** 客户可以就近选择汽车修理店，或者利用 GEICO 的汽车修理程序获取不同类型案件发生后的处理方法；在车辆维修期间，提供租车服务；可以为保险纠纷安排律师等。理赔通常在 48 小时之内完成。
- **移动应用:** 智能化 APP 包含多项功能，如实时保单管理和身份认证，道路援助、快捷照片估损（20 分钟即可完成估损，缩短理赔流程）、虚拟助手 Gabby、车辆保养等。

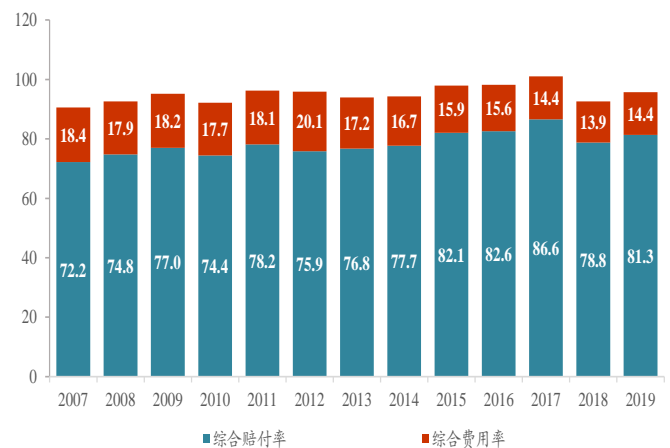
根据贝氏评级（A.M. Best）2018 年数据，市场前 5 大车险业务承保人占有全美国约 57% 的市场份额；其中，GEICO 位居第二，市场份额约为 13.4%。2019 年，GEICO 的有效保单达到 1,700 万张，承保车辆超过 2,800 万辆。

图10: GEICO 保费收入（百万美元）及同比增速



资料来源: Berkshire Hathaway 年报、新时代证券研究所

图11: GEICO 综合成本率 (%)



资料来源: Berkshire Hathaway 年报、新时代证券研究所

##### 3.1.2、Lemonade: 灵活运用科技、再保和行为经济学的产险公司

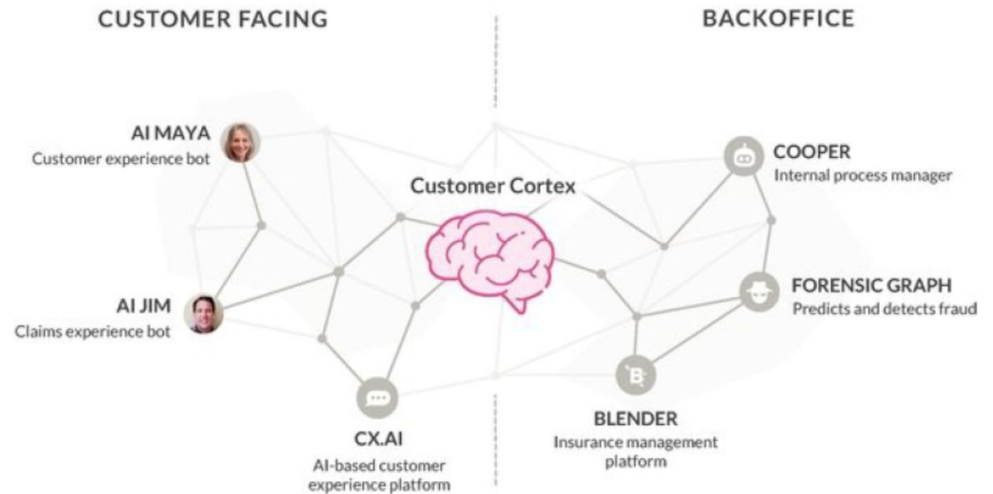
Lemonade 成立于 2015 年，总部位于美国，于 2020 年在纽交所 (NYSE) 上市。公司在美国主营业主和租客保险，在德国和荷兰主营家财和责任保险。Lemonade

利用技术、数据、人工智能、现代设计和行为经济学，在数字基础和创新的商业模式上重构保险。

### ■ 科技改革服务

面向城市人群，用户通过有人工智能对话机器人支持的 App，可完成产品购买、索赔、数字签名、上传解释事故情况的视频信息等系列活动，并对简单案件完成实时结算和赔付。AI 技术使用户在线上购买保险的流程简单流畅，客户可以在 90 秒内完成投保，在 3 分钟内得到理赔。

图12: Lemonade 的智能架构



资料来源：公司年报、新时代证券研究所

Lemonade 不同的智能应用分别面向客户和后台，增强客户服务，提升后台运营效率。

表3: Lemonade 的客户服务和后台运营智能应用

面向消费者	面向后台运营
<p><b>AIMAYA:</b> 是使用自然语言引导客户加入 Lemonade 的客户体验机器人，负责收集信息、创建报价和安全支付等任务。Maya 向客户提出有限且高质量的问题，并根据他们的回答进行调整，可以大幅度减少公司客户管理时间，并持续收集改进所需重要数据。</p>	<p><b>COOPER:</b> 公司内部管理的机器人，负责处理公司各项繁杂的事务，如处理纸质单据、在每个软件版本上自动运行数以万计的测试、持续分析 NASA 卫星发出的光谱成像以实时识别野火并封锁受影响地区的广告和销售；还包括负责公司的大部分工程任务分配、代码部署、问答环节等；使公司的运转效率大幅提高。</p>
<p><b>AI JIM:</b> 索赔机器人，约 1/3 的案件理赔由 Jim 全程处理，无需人工干预即可支付赔款或拒赔。Jim 将其无法解决的索赔案件转接给索赔专家进行进一步处理，并根据每位专家的专长、资历、工作量和时间表确定索赔案件的分配对象。</p>	<p><b>FORENSIC GRAPH:</b> 将行为经济学，大数据和 AI 三者结合以预测、识别和阻止客户的欺诈行为。FORENSIC GRAPH 可以运用机器学习等技术识别不易被察觉的欺诈信号并分析事物之间的关联，帮助公司避免了数百万美元的潜在损失。</p>
<p><b>CX.AI:</b> 用于快速解决客户需求的客户体验平台。客户通常在购买前或购买后需要帮助，如添加配偶、更改投保金额、更改付款方式、添加新的投保产品等。CX.AI 可以运用自然语言分析和处理客户需求，并帮助他们快速解决问题。</p>	<p><b>BLENDER:</b> 用于处理承保、索赔、营销、财务以及风险管理的保险管理平台，如当索赔专家登录 BLENDER 时，他们会立即看到 AI JIM 分配给他们的所有索赔案件、后续步骤说明以及可疑行为的提示，甚至他们还将看到大量有关用户行为模式及其索赔的信息、背景信息、风险指标、保险历史等。</p>

资料来源：公司年报、新时代证券研究所

### ■ 再保险优化资本和盈利、控制风险

公司对业务采取 75% 的比例分保，会获取 25% 的分出佣金返还，同时将盈余资本的杠杆率由 2 倍提升至 7 倍；为剩余的 25% 业务安排险位超配再保险和临时分保，确保结合比例分保，每单索赔的金额不会超过 12.5 万美元，优化毛利率。

### ■ “回馈计划”降低骗保

运用行为经济学设立 Giveback 机制，对保费收入的管理透明化，提取保费收入的大约 25% 作为费用支出，将剩余的 75% 用于再保险和理赔，若有剩余则捐赠给投保人指定的慈善机构，从行为科学角度有助于使客户不会过于夸大索赔。

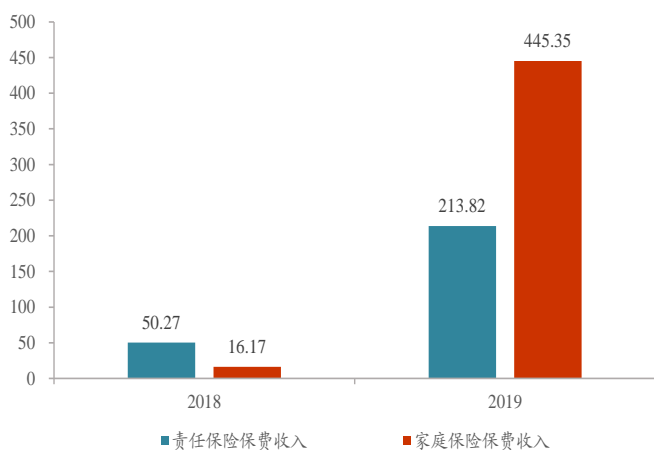
### 3.1.3、ONE: 欧洲第一家全数字保险公司

ONE 成立于 2018 年，是 Wefox Group 的下属公司，位于列支敦士登，是欧洲第一家全数字保险公司，愿景是通过人工智能和物联网设备识别风险，对风险进行主动防护。近两年在德国的业务取得了快速发展。

业务特色：

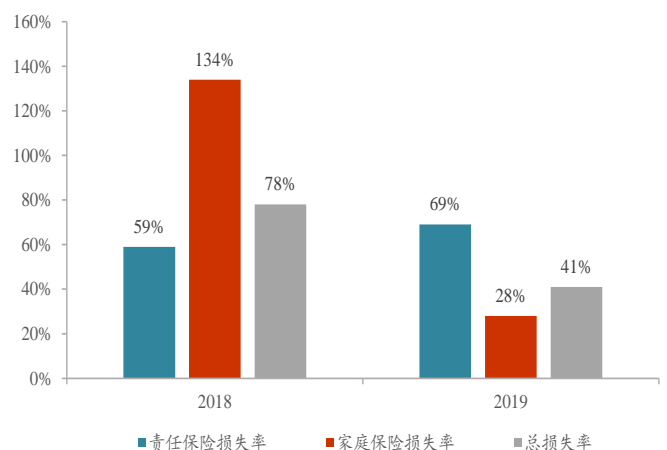
- **线上极速化流程：**用户可以快速通过智能手机购买每月可取消的家庭和责任保险。线上理赔，无索赔则可以退款或捐赠。
- **主动防范风险：**ONECoach 功能通过 AI 和物联网设备匿名分析客户日常生活可能存在的风险，围绕客户生活方式创建保险套餐。
- **私人订制保险：**采用模块化设计，客户随时可以根据自身需求调整保险覆盖范围，实现量身定制。

图13: ONE 保费收入情况 (万欧元)



资料来源：公司官网、新时代证券研究所

图14: ONE 损失率情况



资料来源：公司官网、新时代证券研究所

### 3.1.4、Metromile: UBI 车险

Metromile 成立于 2011 年，在美国多个主要州开展业务，公司推出按里程付费车险计划“Pay-per-mile”，根据客户的实际驾驶里程收费。用户通过在车内安装一个小型设备（MetroMile Pulse）来确定驾驶的里程，并通过移动应用与汽车的车载诊断中心相连接，显示付费里程统计和汽车诊断结果。

Metromile 提供的车险由基础费用和按里程变动费用两部分组成，其计算公式为“每月保费总额=每月基础保费+每月行车里程×单位里程保费”；其中，基础保费和单位里程保费会根据不同车主的情况有所不同(例如年龄、车型、驾车历史等)，基础保费一般在 15 至 40 美元之间，按里程计费的部分一般是 2 至 6 美分/每英里。Metromile 还设置了保费上限，当日里程数超过 250 英里时，超过的部分免费。根据测算，每年行驶 6,000 公里的汽车可节省 741 美元。

UBI 的优势在于按里程付费车的险计划实质是为不同风险的人群(不同行驶里程的车主)量身定制保险计划，不仅使保险公司和客户对风险情况有所了解，从而更公平的管理保费；并且这种保险模式也会鼓励人们少开车，行车里程的减少也降低了风险发生的概率。

Metromile 还推出了人工智能索赔系统(Ava)，该系统可以在收到索赔申请后利用 MetroMile Pulse 的传感器数据进行智能分析，加快理赔流程，给予客户更好的索赔体验，同时也可以减少因虚假索赔造成的损失。

### 3.1.5、Oscar Health: 远程医疗为特色的健康险公司

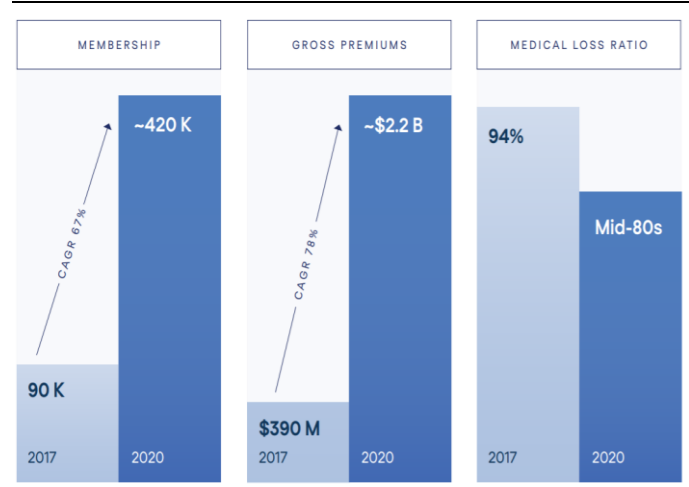
Oscar Health 成立于 2012 年末，总部位于美国，是一家以技术为导向、消费者为中心的健康险初创公司，致力于解决医疗费用上升、用户就医体验不佳等社会痛点。目前，公司提供针对个人、小企业和 Medicare Advantage 的保险计划，服务客户数量超过 42 万。截至 2019 年末，Oscar Health 在纽约等 19 个州开展业务。

图15: Oscar Health 业务分布



资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

图16: Oscar Health 关键业务指标



资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

Oscar Health 的业务模式可以概括为“保险+健康管理”，应用互联网模式简化了商业保险的购买程序，并且通过简洁的界面设计增强用户体验，用户能够在移动端上用简洁的语言描述自己的病情，软件后台会自动匹配附近医生。除了保险，OscarHealth 还提供包括线上免费问诊、免费比价、一键式补充药品等一系列线上医疗服务，从而形成个人医疗解决方案的闭环。

#### ■ 远程医疗

Oscar APP 功能全面，内容涵盖预约医生、运动奖励、医院选择、理赔等。Doctor on Call 是一个 24 小时不间断的免费服务，致电医生后可以通过 APP 进行语音或视

频的问诊交流，帮助用户解决健康问题、提供慢性病管理等方面的建议，甚至是开具电子处方直接发送到附近的药店。根据 Oscar Health 统计，91%的就医问题通过远程医疗问诊解决，极大节约了被保险人的时间和金钱。

### ■ 专属体验

Oscar Health 开创了第一个科技驱动的 Concierge 服务模式，每个会员都对应一个护理向导和一名护士，这意味着每次拨打电话或发送消息时，会员都会联系到同一个人而不是呼叫中心，进而获得个性化护理。Oscar center 是会员专属实体中心，会员可以享受初级保健和免费健康活动。

### ■ 科技赋能

Oscar Health 提供的护理工具依赖于使用预测分析和患者个性化数据的算法，为患者寻找最适合的医疗服务和护理选项，最终降低价格，提高患者满意度，最大限度地减少不必要的护理。

## 3.2、在线保险市场及平台

### 3.2.1、EverQuote: 美国最大的在线保险市场运营者

EverQuote 成立于 2008 年，总部位于美国，于 2018 年在纳斯达克 (NASDAQ) 上市。公司运营着美国最大的在线保险市场，连接着消费者与保险公司，同时为保险代理人提供开展业务的平台。平台覆盖的业务包括车险、家财险、租房者保险、人寿保险、健康险等。与公司合作的保险公司达 160 家，其中包括前 20 大非寿险公司、100 多家领先的区域性公司和初创的科技型保险公司；同时还有超过 7,000 家的合作保险代理机构。

对于消费者而言，EverQuote 提供了一个单一的保险产品市场。EverQuote 根据客户填写的详细信息，利用大数据技术和科学的算法匹配，从诸多差异化的维度中筛选出更加适合消费者的保险产品，简化了消费者购买产品的选择，节约了消费者的时间和金钱。据公司调查显示，通过 EverQuote 购买汽车保险平均每年可节省 610 美元保费。EverQuote 的服务对客户是免费的，收入来自于平台所促成购买的保险公司和代理机构。

对于保险公司和代理机构而言，行业处于完全竞争和严格监管之下，特别是对于专注于细分领域的保险产品提供者来说，有时难以匹配有效的购买需求。EverQuote 可以利用线上渠道和技术优势，将有效需求精确的分配给保险产品提供者；同时，公司也会提供有效的业务管理工具，使其可以透明、有效的评估使用 EverQuote 平台的效果。

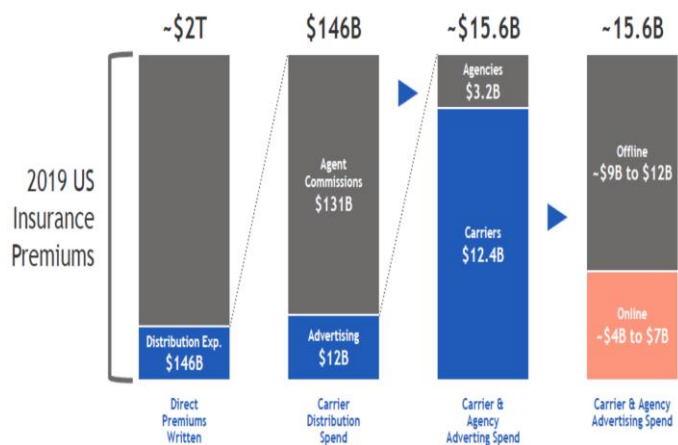
表4: EverQuote 的主要产品及服务

面向消费者的产品	面向保险供应商的产品	保险代理人教育
<p><b>EverQuote.com:</b> 公司不断迭代来优化移动端和 PC 端网站, 改进客户体验; 优化投保前的信息采集和报价检索, 提高保险供应商的数据质量和消费者转化率; 使公司的平台与保险供应商的工作流程更加集成, 实现消费者满意度提升的正向循环。</p>	<p><b>EverQuote Pro for carriers:</b> 该网站可以使保险公司根据地理、人口统计、行为特征、保险需求等相关信息有效识别目标客户, 实现大规模的有效获客。</p>	<p>向代理人免费提供包括电子书、网络研讨会、培训课程和现场活动在内的内容和服务, 提升公司的影响力。</p>
	<p><b>EverQuote Pro for agents:</b> 代理商可以通过该网站筛选理想的消费者, 包括地理区域、工作时间、预算和产品类型等条件。</p>	
	<p><b>SmartCampaigns:</b> 系统为保险供应商提供自动竞价策略, 通过专门的算法动态调整, 使报价和业务达成得到最优匹配。</p>	
<p><b>呼叫中心和验证合作伙伴网络:</b> 2019 年起, 公司开始将来自于呼叫中心合作伙伴和经认证的网上第三方合作伙伴的客户投保需求匹配给保险供应商。</p>	<p><b>Seamless consumer handoff:</b> 客户无需多次填写信息, 客户关系管理系统和内部报价平台可以为保险供应商提供集约的信息, 减少客户转化率和销售的损失。</p>	

资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

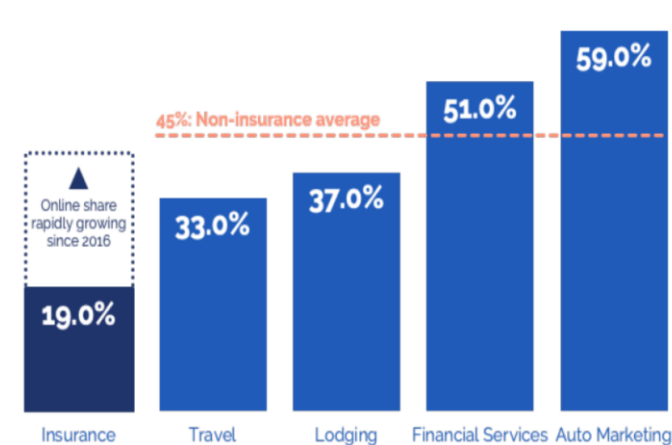
据 EverQuote 研究, 2019 年美国保险业保费收入约为 2 万亿美元, 其中 1,460 亿为佣金和广告支出, 保费占比约 7%; 运营商和代理机构约有 156 亿广告费用支出, 其中在线广告费方面的支出约为 40 至 70 亿美元, 只占保险业获客支出的约 3% 至 5%, 远低于其他行业 45% 的平均占比。

图17: 2019 年美国保险行业佣金及广告费用支出情况



资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

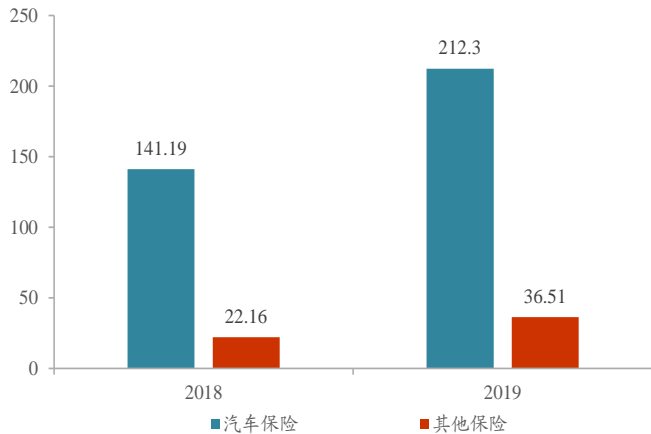
图18: 2016 年美国部分行业数字广告费用占比情况



资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

公司 2019 年收入同比增长 52% 至 2.49 亿美元, 2014 至 2019 年的复合增长率为 32%; 实现了业务多元化, 非车险业务收入同比增长 65% 至 3,650 万美元, 占总收入的 15%, 2016 至 2019 年非车险收入的年复合增长率为 127%。公司调整后的 EBITDA 实现由负转正。



**图19: EverQuote 业务收入险种结构 (百万美元)**

资料来源: 公司年报、新时代证券研究所

**图20: EverQuote 调整后的 EBITDA**

EverQuote Adjusted EBITDA (千美元)	2018	2019
净损失	-13,791	-7,117
基于股票的补偿费用	7,121	12,721
折旧和摊销费用	1,341	2,186
法律费用		1,227
净利息收入(支出)	-121	-669
Adjusted EBITDA	-5,450	8,348

资料来源: 公司年报、新时代证券研究所

### 3.2.2、Wefox (Group): 连接消费者、经纪人和保险公司的平台

Wefox 成立于 2014 年 11 月, 由瑞士品牌 FinanceFox 创立, 是连接消费者、经纪人和保险公司的平台。公司致力于运用保险科技重塑人们体验保险的方式, 确保透明度和简化其复杂性。在瑞士、德国、奥地利、意大利等地开展业务, 服务超过 25 万名客户, 拥有 200 多名员工, 与众多本地经纪人合作, 正在把业务网络向其他国家扩展。

其特色在于:

- **应用人工智能技术:** 提供对整个保险需求更全面的分析, 在公平条件下提供最惠选择, 有免费、自动的保险检查。
- **独立保险经纪人:** 经认证的保险经纪人提供专业咨询, 消费者可以便捷的获得保险服务, 帮助经纪人扩展业务。
- **高效率报价系统:** 可以通过网络、应用程序、电话提供养老金、医疗、汽车等方面的保险报价。报价迅速、定制化和个性化。

其核心经营策略为:

- **对于客户:** 帮助其线上完成保险购买、保单修改和理赔服务, 在数字平台上量身定制多合一保险解决方案, 可为所有险种提供简单化和个性化的咨询, 使客户获得简单高效的体验。
- **对于经纪人:** Wefox 的系统帮助经纪人简化客户管理和提高整体参与度, 允许经纪人 100% 以数字方式管理和咨询客户。
- **对于保险机构:** 可以直接访问分销商, 可以利用大数据并易于处理。通过运行数据驱动的广告系列, 以其产品吸引合适的客户。

Wefox 于 2017 年成立 Wefox Group( 旗下另一家公司为全数字保险公司 One ), 总部位于柏林。自成立以来, Wefox 集团的销售额已增长至超过 1 亿美元, 拥有近 400 名员工, 为六个国家的 50 多万名客户提供服务。集团经营理念聚焦数字科技和信任策略, 即推动数字和大数据革命, 注重数据安全, 严格遵守业界隐私权最高要求; 以客户为中心, 围绕客户构建产品, 保险经纪人从客户利益出发提供建议, 不迫使客户购买产品, 建立最值得信任的业务关系、赢得最多的客户。

### 3.3、数据及软件服务

#### 3.3.1、Greater Than: 汽车保险人工智能

Greater Than AB 成立于 2014 年（前身为 Greater Than AS，成立于 2004 年），总部位于瑞典。2017 年公司在 Nasdaq First North Growth Market 上市（GREAT）。2018 年国际汽联指定 Greater Than 为衡量安全和智能驾驶的唯一可靠全球标准。2019 年公司被 InsurTech 100 评选为全球最具创新力的保险科技公司之一。2020 年 Greater Than 入围 TU-Automotive 年度汽车保险产品/服务奖评选。

公司提供实时了解每辆汽车风险并为之定价的人工智能，帮助承保车险业务的保险公司控制损失率，支持汽车及设备制造商对基于驾驶行为的新移动出行定价。公司的旗舰产品为“Enerfy Global”，是一个具备超过 480 种解决方案的平台，包括 AI 定价、数字保险、游戏化应用和驾驶员干预应用等。Greater Than 是全球保险公司的合作伙伴，同时也是 FIA 关于智能驾驶的竞争平台。

图21: Greater Than 主要合作伙伴



国际汽联



北欧地区最大的非寿险公司之一，在丹麦、挪威和瑞典开展业务

**DENSO**

株式会社电装，主要制造热能、动力传动、电气化系统，以及智能移动电子、传感器与半导体等



**ZURICH**

苏黎世保险集团，为超过215个国家和地区的客户多种财产保险以及人寿保险的产品和服务

**COMFORTDELGRO**

康福德高，全球最大陆路交通公司之一

**MS FirstCapital**

第一资本保险（MS First Capital Insurance Limited，三井住友保险旗下），经营个人及商业非寿险业务

资料来源：公司官网、新时代证券研究所

公司利用 AI 技术实时对每辆汽车的风险进行预测和定价。从 2004 年起已经进行了 11.85 万人工年的 AI 训练，拥有超过 6.5 亿份驾驶资料，每秒可以多次运算分析 500 亿公里里程，识别真实风险的准确性可达 99.98%，拥有 7 项专利。

利用上述技术和方式，Greater Than 目前提供的解决方案可以使车祸和索赔支出减少 40%，使二氧化碳排放量减少 20%。公司的愿景是为每份车险保单提供公平、透明的真实风险成本，从而造福消费者、环境和道路安全。

### 3.3.2、CATEX: 保险及再保险应用系统

CATEX (Catastrophe Risk Exchange, Inc.) 成立于 1994 年, 总部位于美国, 是全球领先的基于网络的保险和再保险系统专业开发商和提供商。CATEX 是 ACORD (Association for Cooperative Operations Research and Development) 成员, 与行业紧密合作, 致力于促进风险产业的数据质量改善和信息交换; 同时也是微软的认证合作伙伴。

CATEX 提供软件许可给再保险经纪人、再保险公司、代理商、授权合作伙伴和 CTA 建模者; 从其旗舰 Pivot Point 平台到 Data Vera 数据清洗、格式化和审计应用, 公司所有的产品都是基于网络的软件服务 (SaaS)。

- **Pivot Point:** 完全集成化的保单管理系统, CATEX 再保险管理平台的核心。支持经纪人、保险代理机构和再保险公司在单一集成化的平台上管理他们复杂的全球业务; 提供完整的再保险后台解决方案, 包括客户管理、合同管理 (报价/缔约/单据制作)、财务、索赔、现金管理/信用控制、详细的分类记账, 以及全面的业务分析; 实现对再保险业务的全方位管理, 包括临时再保险、比例再保险、非比例再保险、重大风险, 以及业务条线等。
- **Data Vera 活页夹管理:** 使用机器学习来代替繁琐的数据导入映射模板设置, 自动映射来自各种数据源和格式的输入数据。Data Vera 使用学习行为和精密的规则引擎来确保导入数据的适用性, 从而支持承保、保单管理、分析等工作。
- **Data Vera 的暴露管理:** Data Vera 可以通过复杂的算法和自然语言处理 (NLP), 对来自于数据描述、事件损失表格、风险数据库、行业标准模型文件等的数据库进行转换, 验证和自动校正。

CATEX 系统需要面对来自全球多语言、多币种的日常事务, 每年要处理超过 70 亿美元的保费和索赔, 并管理数以千万计的与客户有关的风险相关数据。CATEX 以产品创新和一流的客户服务而闻名, 应用程序受专利保护, 生产和备份系统在 SSAE16 准则之下。

### 3.3.3、Inslly: 代理人管理平台

Inslly 成立于 2000 年, 是基于 SaaS 云计算的经销商及代理人管理平台。Inslly 能够提供定制化的用户界面设计, 并向经销商/代理人提供实时报价、理赔以及客户管理等服务; 还能够协助保险公司推进代理人管理, 实时查看代理人的销售业绩、客户理赔、客户流失情况等; 在 60 多个国家/地区、超过 700 家经纪人使用, 通过平台生成了超过 200 万份保单, 总承保保费收入达到 10 亿欧元。

#### ■ 保险经纪人应用软件主要优点

**客户与保单管理便捷:** 使用功能齐全保险 CRM, 可在几秒内查找客户和保单信息。

**自动化提高效率:** 自动发送发票、保单文件和付款提醒, 轻松协调客户/保险公司的付款, 并且永远不会忘记保单续期, 将保单管理时间减少一半。

**一键生成报告:** 单击即可获得实时数据的销售和佣金报告, 从而拥有个人投资组合。

### ■ 保险公司应用软件主要优点

**报价快速、专业：**高级计算器和自动化功能可将编制报价的时间减少至 1/8，具有卓越的效率。

**实现自动分配：**支持多层次分配，经纪人，批发经纪人，MGA-s 等的全周期策略和管理门户，可在有效监督下有效地分配产品。

**推进代理人管理：**实时查看代理人的销售业绩、客户理赔、客户流失情况等；自动发送续约提醒，生成多种定制报告。

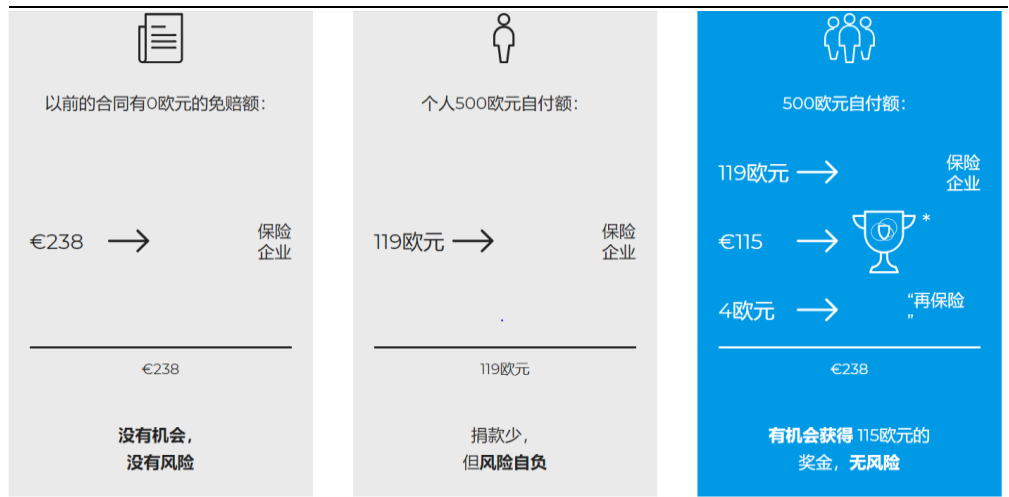
## 3.4、组织形式和技术创新

### 3.4.1、Friendsurance: P2P 保险

Friendsurance 成立于 2010 年，总部位于德国，是全球首个采用 P2P 模式的保险企业。公司以社交方式聚集有相同保险需求的人群购买保险，并购买再保险以转移一定的风险。建立小组“保险资金池”，对于小额理赔费用，从保险池中支付，没有免赔额，保险池中剩余的钱用来奖励无赔付的成员；更高金额的理赔费用则通过传统保险理赔流程完成；如果小额索赔过多，保险池中没有足够的资金处理时，则会自动介入保费的补充。2010 至 2017 年，超过 80% 的用户获得了保费返还，其中财产保险保费的平均返还比例为 30%。

公司 100 名员工为近 150,000 个客户提供财产保险服务，并与 175 家保险公司合作，管理保费超过 3,000 万欧元。2018 年获得“Fintech”类别的德国服务奖。

图 22: P2P 保险与传统保险的差别



资料来源：公司官网、新时代证券研究所

Friendsurance 模式之所以能够实现对消费者保费的返还，其根源在于大幅降低了各方面的成本。

- **降低了保险反欺诈的成本：**Friendsurance 是通过社交网络将具有同质风险的亲朋好友聚集成小的群体，由于成员之间相互认识，存在情感因素，使得发生保险欺诈的可能性更小，也减少了保险公司应对保险欺诈的成本。
- **降低了风险行为及赔付支出：**消费者在引入其他成员时，会基于对其的了

解和认识，倾向于选择风险行为更低的成员，降低整体风险发生的概率，从而也降低了整体赔付支出。从实际情况来看，Friendsurance 的索赔率确实低于市场平均值。

- **降低了小额赔付的处理成本:** 通过建立回报资金池对消费者的小额赔付进行覆盖，减少了保险公司处理这种小额赔付的管理成本；同时，对于消费者来说也避免了常规保险公司复杂的理赔流程，改善了用户体验。
- **降低了销售成本:** Friendsurance 通过社交网络销售和营销，能够通过传染式营销降低保险产品的销售成本。

根据 Friendsurance 测算，在上述因素的影响下，相比于传统保险产品，Friendsurance 模式下的成本费用降幅高达 50%，在给予消费者切实优惠的同时，也提高了用户的满意度和忠诚度。

### 3.4.2、B3i: 区块链保险联盟

B3i 成立于 2018 年，由全球 20 个保险市场参与者 100% 拥有，总共有超过 40 家公司作为股东、客户或社区成员参与了 B3i。

图23: B3i 的主要股东



资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

B3i 正在通过开发标准、协议和网络基础设施来消除风险转移中的摩擦，从而创造一个更好的保险业。B3i 的股东和参与者认为，新技术可以让保险的最终消费者更好、更快地获得保险。通过共同行动，可以优化和自动化市场范围内的流程，节省大量时间和成本，这是保险公司或中介机构单独行动无法实现的。

数据是保险业的核心，但存量产品、流程和技术会降低数据质量，并造成较高

管理负担，并无法应对呈指数级增长的复杂性和数据量。同时，保险业的存量流程仍然围绕着电话和电子邮件，而不是其他金融服务行业创造的电子平台。

基于分布式分类账技术构建的平台可以消除跨应用程序、系统和各方的数据重复，以及由重复和质量下降产生的摩擦。DLT 提供了“唯一的真理来源”，从而消除了对传统数据转换或集成的需求，保证交易对手看到共享数据的无可争议的单一视图，避免了繁复和容易出错的过程。

2017 年 9 月，B3i 首次公开展示了经过 Beta 测试的集成区块链解决方案，该工作原型能够覆盖“CAT XoL (Catastrophe Excess of Loss)”的分布式智能合约管理系统的核心部分。2019 年 9 月，第一个应用程序“B3i Cat XoL”以巨灾超额损失产品的形式投放于再保险市场。

## 4、行业估值

### 4.1、不同类型公司估值的差异性

#### ■ 传统业务的线上化、科技赋能

此类公司的估值中枢仍要参照传统行业的估值水平，同时参考科技赋能的效果（如风险识别和控制、对承保盈利的改善、对销售行为的帮助等）、线上开展业务渗透率提升的效果，以及盈利周期等。此外，还要参考传统行业的成长空间，以及线上和科技应用的转化空间等

此类公司主要包括线上直销保险公司、在线市场及平台等。

#### ■ 为传统行业提供数据、软件、技术等支持

此类公司具有较为单一的科技属性，估值采用相关领域的估值方法，以保险及相关行业为基础产业，考虑行业发展空间、价值链分成、市占率、客户人均利润等因素。

此类公司通常可以获得更高估值水平，并对公司的盈利性有一定的容忍度。

#### ■ 创新科技公司

此类公司处于行业 and 科技前沿，属于先导型研发型公司，公司的价值需要考虑研发成功后对行业产生的革命性影响、社会外部效应等。

此类公司估值水平更高，对短期盈利性的要求更低。

表5：报告中所涉及上市公司情况

公司名称	上市日期	上市市场	IPO 总额 (亿美元)	总市值 (亿美元)	PE (2019TTM)	PB (2019MRQ)	PS (2019TTM)
EverQuote	2018/6/28	NADSAQ	0.84	10.4	-20.76	20.55	5.13
Lemonade	2020/7/2	NYSE	3.19	27.5	-32.50	-19.14	39.98
Greater Than	2017	Nasdaq First North GM	-	1.4	-56.03	80.20	130.32

资料来源：Wind、Nasdaq 官网、新时代证券研究所

前述部分公司处于不同阶段的股权融资过程中，总体来看科技类的公司属于轻资产，融资规模较小；保险及服务相关的公司更倾向于重资产，融资规模相对较大。

**表6: 报告中所涉及部分非上市公司融资情况**

公司名称	成立时间	最新一轮融资时间	最新一轮融资情况	总融资金额
Friendsurance	2010年	2016年	风险投资, 0.15亿美元	0.15亿美元
Insly	2000年	2019年	种子轮, 80万美元	360万美元
B3i	2018年	2019年	Series A, 0.16亿美元	0.227亿美元
Wefox Group	2014年	2019年	B轮, 1.1亿美元	2.68亿美元
Metromile	2011年	2019年	E轮, 0.93亿美元	2.93亿美元
Oscar Health	2012年	2020年	风险投资, 2.25亿美元	15亿美元

资料来源: Crunchbase、新时代证券研究所

## 4.2、主要估值方法

互联网保险行业公司的估值，需要明确公司的主要属性，是以保险为本质特征还是以互联网等科技为本质特征，从而使用相应的估值体系（保险使用 P/EV、PB 等方法）。

在新业态发展初期，由于经验数据不足、缺乏有效的行业参考对比，通常会对行业发展空间进行乐观预期，并给与相关公司过于充分预期的估值；随着行业模式逐步清晰，形成较为明显的竞争格局，会逐渐形成对相关行业和公司估值的框架及合理范围。

针对利润水平较低或暂时处于亏损状态的公司，可以采用市售率（EV/Sales）或市销率（P/S）方法进行估值。科技类业务通常前期需要高额的研发、设备等投入，同时短期可能难以获取收入，从而产生较大的盈利压力，EV/sales 和 P/S 可以短期回避盈利问题，从收入和经营能力的角度为公司提供可以参照和比较的估值指标。

在公司盈利兑现和快速增长阶段，可以使用 PEG 方法进行估值。PEG 指标可以弥补 PE 估值对公司成长性估计的不足，可以把盈利高增长的预期体现在估值中。

## 5、投资建议

从互联网保险和保险科技的角度来看，海外公司在科学技术、经营创新等方面具有一定的先行优势；同时，国内公司依托庞大的用户群体、广泛的网络和移动终端覆盖、高效的物联网，也形成了互联网保险和科技赖以生存的规模效应和相对优势。在标的选择方面，海外公司建议关注行业领先公司以及具有科技创新性的公司，国内公司建议关注具有规模和综合生态优势的大型公司及细分领域的倡导者。

从传统保险行业来看，成长的方向依然比较明确，为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能得到稳定和强化，作为估值基础的内含价值预计也将稳健增长。人身险业务方面，行业逐步恢复常态发展；财产险业务方面，随着生产、生活的恢复，预计保费增速将逐步回升。十年期国债到期收益率企稳，压制保险板块估值的重要因素短期内相对弱化。维持行业“推荐”评级。

## 6、风险分析

从互联网产业及科技应用的角度来看，行业竞争较为充分，在轻资产的领域竞争壁垒较低，行业成熟公司会面对商业模式被颠覆的风险，科技公司会面临技术迭代被淘汰的风险；同时，还存在创新及研发失败、经营风险、政策风险等。

从保险基础产业来看，可能会面对外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导；保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险、行业政策风险等；受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。



## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**鲍淼**，非银首席分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2020年5月进入新时代证券研究所。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>