

## 证券研究报告

## 保险

## 强于大市（维持）

## 监管重拳出击，规范互联网人身险市场

## 证券分析师

王维逸

投资咨询资格编号:S1060520040001  
电话  
邮箱 wangweiyi059@pingan.com.cn

李冰婷

投资咨询资格编号:S1060520040002  
电话  
邮箱 libingting419@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

## 事项：

根据上海证券报，1月6日，银保监会人身险部向各人身险公司下发《关于进一步规范互联网人身保险业务有关事项的通知（征求意见稿）》，规范互联网人身险业务经营，过渡期至2022年1月1日前符合各项要求。

## 平安观点：

- 前端：明确经营门槛，提出资本实力、行为规范、风险防控等持续性要求。根据19Q4-20Q3 偿付能力充足率和风险评级，复星联合、弘康、百年、光大永明、信泰、瑞泰、国富、三峡、阳光、华贵人寿等定价激进的险企将面临整改、或无法继续销售极致性价比长期产品（以定期重疾和定期寿险为主），利好头部险企。

1) 经营互联网人身险：持续性指标规范包括①偿付能力充足率（综合 $\geq 120\%$ 、核心 $\geq 75\%$ ）、②风险评级（B及以上）、③准备金和④公司评级（C以上）。

2) 经营十年期及以上互联网普通寿险和年金险：持续性指标规范包括①偿付能力充足率（综合 $\geq 150\%$ 、核心 $\geq 100\%$ ）、②综合偿付能力溢额（ $\geq 50$ 亿元）、③风险评级（A及以上）和④公司评级（B以上）等。

3) 根据19Q4-20Q3 偿付能力充足率和风险评级，当前热销定期重疾和定期寿险公司大多不符合要求，需整改：网红爆款定期重疾主要集中于光大永明、信泰、瑞泰、国富、三峡、百年人寿等，定期寿险主要集中于阳光、华贵人寿等。百万医疗主要集中于众安、人保健康、各类头部险企等，目前均符合要求。

- 后端：互联网定性为直营渠道，销售专属人身险产品，实行定价回溯。

1) 专属产品：主要包括意外险、健康险（除护理险）、定期寿险、十年期及以上普通型人寿保险和年金保险等。具体来看，

①将互联网定性为直营渠道，一年期以上专属产品附加费用率低于传统产品，体现渠道优势：新规要求一年期及以下专属产品平均预定费用率 $\leq 35\%$ （与传统产品一致）；一年期以上专属产品不得设置直接佣金和间接佣金，首年预定附加费用率 $\leq 60\%$ 、平均附加费用率 $\leq 25\%$ ，总体低于传统产品，具备一定价格优势、让利于民。除险企直营外，互联网渠道参与者主要分为两类：蚂蚁保险、水滴保险和微保等互联网巨头属于平台直营，并无代理人分佣，产品销售以短险居多；而i云保、慧择及旗下齐欣云服等垂直互联网中介平台主要通过微信、知乎等“大V”的公众号宣传等方式获客引流，长险销售居多、佣金率较高，收取除代理人直佣外的剩余佣金作为技术服务费。我们认为，新规下，两类业务模式均不会受影响，但相应地，预定附加费用率降低的同时，大概率伴随佣金率的下滑，或在一定程度上影响销售动力。

②一年期及以下专属产品每期缴费金额一致，从源头上规范短期险销售，避免“首月 0 元”等误导销售行为；为提高获客效率，互联网巨头的保险商城大多以“首月 0 元”、“首月 0.1 元”等方式提高短期险吸引力，但实际存在将首月保费均摊至后期保费或首月多收保费等欺骗投保人的问题，实属于虚假宣传、诱导投保人购买保险，银保监会日前已通报与轻松、京东、水滴等平台合作的部分险企，新规更是从源头上规范保险销售。

③目前互联网爆款人身险产品以健康险（定期重疾、百万医疗）和定期寿险为主，年金和两全产品相对较少。此前部分产品仍可通过保险中介机构进行线下销售，未来或将全面转战线上、以平台定制化产品销售为主（如蚂蚁定制、慧择合作定制），专项产品、专有渠道销售。

**2) 建立定价回溯机制，压实机构和高管人员责任，重点规范市场不理性价竞争，利好头部险企。**新规要求保险公司每季度末对符合条件的互联网人身保险产品进行定价回溯，重点关注赔付率、发生率、费用率、退保率、投资收益率等关键指标，回溯实际经营情况与精算假设之间的偏差，并主动采取调整和报告措施。同时追究总精算师直接责任，以及公司主要负责人、互联网渠道分管负责人的管理责任。部分险企定期重疾精算假设激进，赔付率畸高、长期存续承压，新规下将无以为继。

**3) 增加需求适应性评估，加强消费者保护：**要求向消费者销售与其风险保障需求和支付能力相适应的保险产品。

■ **投资建议：**针对市场不理性价竞争，互联网人身险新规在产品定价、公司经营能力等方面做出规范。主要上市险企目前符合各项指标要求，且具备较强的产品开发能力，预计将在规范的市场竞争中更为获益。长端利率回升、开门红提振，维持“强于大市”评级。

■ **风险提示：**海外疫情发展超预期、权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。代理人脱落超预期，新单保费增速不及预期。利率持续下行风险。

图表1 附加费用率对比

保险期间	互联网专属产品		传统产品			
	首年	平均	交费期	产品	首年	平均
一年期以上	60%	25%	趸交	定寿、终寿、健康险、意外险	18%	18%
				两全保险	10%	10%
				年金保险	8%	8%
			<10 年	定寿、终寿、健康险、意外险	65%	35%
				两全保险	35%	18%
				年金保险	30%	16%
			10-19 年	定寿、终寿、健康险、意外险	80%	35%
				两全保险	45%	18%
				年金保险	40%	16%
≥20 年	定寿、终寿、健康险、意外险	85%	35%			
	两全保险	50%	18%			
	年金保险	45%	16%			
一年期及以下	/	35%	/	/	/	35%

资料来源：银保监会，平安证券研究所

图表2 经营互联网人身险业务的保险公司要求

项目	不达标公司
连续四个季度综合偿付能力充足率达到 120%，核心偿付能力不低于 75%	中法人寿、君康人寿、 <b>百年人寿</b> 、前海人寿、珠江人寿、
连续四个季度风险综合评级在 B 类及以上	中法人寿、君康人寿、 <b>百年人寿</b> 、渤海人寿、前海人寿、长安责任、渤海财险
人身保险公司连续四个季度责任准备金覆盖率高于 100%	
财产险公司连续四个季度的责任准备金回溯未出现不利进展	
保险公司公司治理评估为 C 级（合格）及以上	

资料来源：中国保险业协会，平安证券研究所

图表3 经营十年期及以上互联网人身险业务的保险公司要求

项目	不达标公司
连续四个季度综合偿付能力充足率超过 150%，核心偿付能力不低于 100%	中法人寿、君康人寿、富德生命、太保安联、长生人寿、中融人寿、前海人寿、 <b>弘康人寿</b> 、 <b>百年人寿</b> 、中邮人寿、上海人寿、珠江人寿、恒大人寿、君龙人寿、中银三星、建信人寿、 <b>信泰人寿</b> 、利安人寿、华夏人寿、天安人寿、国华人寿
连续四个季度综合偿付能力溢额超过 50 亿元	
连续四个季度（或两年内六个季度）风险综合评级在 A 类以上	中法人寿、君康人寿、 <b>百年人寿</b> 、渤海人寿、前海人寿、瑞华健康、珠江人寿、幸福人寿、 <b>华贵人寿</b> 、鼎诚人寿、平安养老、利安人寿、德华安顾、 <b>三峡人寿</b> 、 <b>光大永明</b> 、 <b>弘康人寿</b> 、昆仑健康、中融人寿、 <b>瑞泰人寿</b> 、中意人寿、中德安联、恒大人寿、合众人寿、上海人寿、华汇人寿、英大人寿、 <b>信泰人寿</b> 、 <b>复星联合</b> 、中银三星、复星保德信、农银人寿、海保人寿、北大方正、华泰人寿、中华人寿、中邮人寿、吉祥人寿、 <b>信美人寿</b> 、长生人寿、君龙人寿、长城人寿、建信人寿、人保健康、 <b>阳光人寿</b>
上年度未因互联网保险业务经营和回溯受到行政处罚	
保险公司公司治理评估为 B 级（良好）及以上	

资料来源：中国保险业协会，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033