

监管规则首次细化，中小险企或面临调整

——《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）》点评

非银行金融 增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

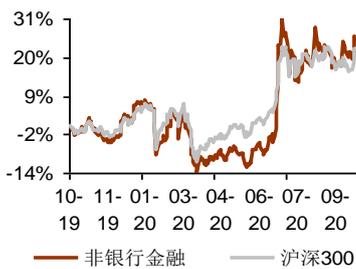
wangyf@ebscn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

zhengjy@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

收入利润更客观平滑，利源清晰将鼓励保障型产品销售——保险新会计准则 IFRS17 正式发布点评（20201228）

保险新会计准则发布，资本市场持续深改——非银行金融行业周报（20201227）

中央经济工作会议召开，强调资本市场健康发展与第三支柱发展——非银行金融行业周报（20201220）

外资券商加码中国业务，“开门红”抑制11月保费收入——非银行金融行业周报（20201213）

上交所修订科创板发行上市审核规则，险企2021年开门红开局良好——非银行金融行业周报（20201206）

要点

事件：

1月6日，银保监会人身险部下发《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）》。作为2020年12月发布的《互联网保险业务监管办法》的配套细则，《征求意见稿》对经营互联网人身保险业务的保险公司的资质、产品管理、监管方式进行了明确的界定。同时给予保险公司一定的调整空间，对已经开展互联网人身保险业务的保险公司设定过渡期至2022年1月1日。

点评：

此次规定首次通过偿付能力量化规范互联网人身险市场。经营互联网人身险业务的险企必须满足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%且风险综合评级在B类及以上的条件。互联网保险的销售突破了地域限制，有必要对保险公司偿付能力进行严格把关，避免产生大范围的负面影响。

- 1) 互联网人身险业务门槛提高。偿付能力和风险综合评级等条件的限制在一定程度上提高了险企经营互联网人身险业务的门槛，为风险小、偿付能力充足、公司治理完善的保险公司提供了更多的机会，但一些网销份额占比较大的中小险企，如君康人寿、百年人寿、渤海人寿、前海人寿、中法人寿，其2020年三季度披露的险企风险综合评级都为C和D等级，则均被限制在外。
- 2) 门槛外险企所占市场规模及利润水平较低。不达标寿险公司2019年保费收入占行业人身险保费收入的5.72%，且渤海人寿和中法人寿仍处于亏损状态，导致几家不达标险企净利润合计为负，因此总体来说对此项规定对人身险行业整体影响有限。

表1：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、百年人寿、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、百年人寿、渤海人寿、前海人寿

资料来源：中国保险业协会，光大证券研究所

表2：不达标互联网人身险公司保费收入

保险公司	2019年保费收入（亿元）	净利润（亿元）
中法人寿	0.0005	-0.62
君康人寿	362.11	1.83
百年人寿	456.41	2.1
前海人寿	765.39	5.77
珠江人寿	33.35	3.74
渤海人寿	78.53	-15.22
合计	1695.79	
人身险公司合计	29628	
占比	5.72%	

资料来源：公司官网，光大证券研究所

十年期以上年金险销售门槛提高。保险公司申请审批或者备案十年期及以上普通型人寿保险和十年期及以上普通型年金保险专属产品，需满足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%，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 类以上等条件。

- 1) 此项规定对中小险企影响较大。很多中小公司并不能满足综合偿付能力溢额超过 50 亿元的要求，其他两项要求不达标的保险公司共计 49 家，其 2019 年保费收入合计为 8894.23 亿元，占全部人身险公司保费收入的比例高达 30%，可见此项规定对人身险市场影响范围较广。
- 2) 新规对人身险市场整体影响有限。由于目前纯粹通过互联网渠道销售的长期人身险产品较少，该规定对当前市场的影响程度比较有限。从利润来看，不满足十年期以上年金险销售门槛的 49 家保险公司 2019 年净利润合计为 339 亿元，而 5 家上市寿险公司的利润合计达 1942 亿元，对比来看，此次受到影响的中小险企数量虽多，但由于在整个市场中所占份额较小，因此不会对人身险市场带来巨大影响。

表5：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、弘康人寿、百年人寿、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、信泰人寿、利安人寿、华夏人寿、天安人寿、国华人寿
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、百年人寿、渤海人寿、前海人寿、瑞华健康、珠江人寿、幸福人寿、华贵人寿、鼎诚人寿、平安养老、利安人寿、德华安顾、三峡人寿、光大永明、弘康人寿、昆仑健康、中融人寿、瑞泰人寿、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、信泰人寿、复星联合、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、信美人寿、长生人寿、君龙人寿、长城人寿、建信人寿、人保健康、阳光人寿

资料来源：中国保险业协会，光大证券研究所

表6：不达标保险公司2019年保费收入及净利润（亿元）

保险公司	保费收入	净利润	保险公司	保费收入	净利润	保险公司	保费收入	净利润
华夏人寿	1827.95	7.16	利安人寿	131.37	-1.28	信美人寿	20.11	-0.45
前海人寿	765.39	5.77	弘康人寿	126.82	1.76	吉祥人寿	20.1	0.23
中邮人寿	675.41	17.78	上海人寿	126.23	1.85	华贵人寿	19.9	-1.32
天安人寿	520.9	-24.98	英大人寿	96.95	1.78	复星联合	18.91	-0.71
富德生命	513.13	18.47	幸福人寿	82.47	0.27	长生人寿	14.84	-1.66
百年人寿	456.41	2.1	长城人寿	80.89	0.33	海保人寿	11.74	-0.98
恒大人寿	420.23	9.26	中融人寿	80.59	1.03	三峡人寿	9.17	-1.19
国华人寿	375.8	221.57	渤海人寿	78.53	-15.22	德华安顾	8.82	-3.67
君康人寿	362.11	1.83	华泰人寿	61.82	14.04	瑞泰人寿	6.67	0.06
建信人寿	291.93	6.08	阳光人寿	58.94	33.98	君龙人寿	5.65	-0.63
农银人寿	232.29	3.32	中德安联	57.32	6.91	太保安联	2.63	-0.07
人保健康	224.2	0.34	中银三星	53.05	0.51	鼎诚人寿	0.88	-1.07
平安养老	211.12	13.46	复星保德信	40.65	-2.14	瑞华健康	0.75	0.92
信泰人寿	209.57	0.73	昆仑健康	33.8	1.36	华汇人寿	0.12	-0.58
合众人寿	167.75	8.72	珠江人寿	33.35	3.74	中法人寿	0.0005	-0.62
光大永明	161.64	0.2	北大方正	28.64	0.46	合计	8894.23	338.61
中意人寿	146.46	9.73	中华人寿	20.23	-0.57	人身险公司合计	29628	30%

资料来源：中国保险业协会，光大证券研究所

《征求意见稿》重新定义了互联网人身保险专属产品，并对产品费率进行了限定。专属产品范围包括：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十年期及以上普通型年金保险等。一年期及以下专属产品预定费用率不得高于 35%，一年期以上专属产品首年预定附加费用率不得高于 60%，平均附加费用率不得高于 25%，一年期及以下专属产品每期缴费金额应一致。

- 1) 此次规定通过限定手续费率上限，明确了互联网渠道的特殊性质，引导互联网保险成本设定低于传统渠道，且与“定价回溯”机制相照应。互联网人身险主要以健康险（定期重疾、百万医疗）和定期寿险为主，2019 年年末保费规模占比达到 79%，年金和两全产品相对较少。对比传统保险费率，非趸交的互联网寿险、健康险的费率标准要低于传统保险，能在一定程度上体现出互联网保险让利于民的优势。
- 2) 新规特别强调了缴费金额的一致性，杜绝“首月 0 元”等促销方式。随着互联网保险销售量的激增，“首月 0 元”等容易导致销售误导、信息混乱等问题的促销方式频繁出现。而此次明确缴费金额一致性要求，有利于减少销售误导导致的高投诉率情况，有效规范互联网人身保险产品，保护投保人的利益。

表3：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，光大证券研究所

表4：2019年互联网人身险规模保费（亿元）

险种	规模保费	同比增速	分险种占比
互联网人身保险	1857.7	55.70%	100%
年金保险	353.2	4.50%	19%
寿险	1212.4	79.50%	65%
健康险	236.0	92.00%	13%
意外险	56.1	1.80%	3%

资料来源：中国保险业协会，光大证券研究所

《征求意见稿》要求保险公司开展互联网人身保险业务，应建立健全产品回溯机制。

随着互联网人身保险的发展，市场参与主体逐渐增多，市场竞争更加激烈，加之互联网获客成本上升以及互联网人身保险销售难度上升等因素，价格恶性竞争、产品同质化等问题日益突出。因此，新规要求保险公司总精算师对互联网人身保险业务回溯承担直接责任，杜绝保险公司在产品手续费率上“报行不一”的行为，有效规范互联网人身保险市场，引导市场理性、有序竞争。

整体来看，《征求意见稿》从互联网人身保险市场中存在实际问题出发，重新审视了互联网人身保险市场的基础性和细节问题，对互联网人身险业务监管政策进行全面升级，设定了更为全面、细致、统一的规则。我们认为，未来在监管更加公平透明的外部环境下，互联网人身保险市场能够实现更稳健、更长远的发展。

投资建议：目前主要上市险企均符合相关通知中的各项指标要求，产品开发能力更强，预计将在市场的逐步规范中受益。个股推荐中国平安(601318.SH/2318.HK)：公司规模庞大，拥有较为成熟的互联网销售渠道和服务系统，加之其完善的风险管控部门，能够满足相关规定的要求。预计平安能够在互联网人身保险布局上获得更大突破。中国太保(601601.SH/2601.HK)：互联网渠道布局较为完备，开门红开局良好业绩有望好转，在互联网人身保险领域或有新突破。

风险提示：保费收入增长不及预期；经济复苏不及预期；宏观政策变化

表 1：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价 (元/港元)	EPS(元)			P/E(x)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
601318.SH	中国平安	86.26	8.17	6.71	6.98	1.31	1.10	0.94	买入
601601.SH	中国太保	39.27	3.06	2.65	3.93	0.90	0.78	0.68	买入
2318.HK	中国平安	94.95	8.17	6.71	6.98	1.19	1.00	0.85	买入
2601.HK	中国太保	32.80	3.06	2.65	3.93	0.60	0.53	0.46	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-01-07

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳