

保险

证券研究报告

2021年03月25日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110003

xiachangsheng@tfzq.com

周颖婕

联系人

zhouyingjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《保险-行业投资策略-保险行业: 2021, 战歌起!!》 2021-02-26
- 2 《保险-行业点评-预计1月新单保费同比增速整体表现亮眼, 负债端修复趋势初现》 2021-02-24
- 3 《保险-行业点评-新旧重疾定义切换完成, 重疾险销售迎来修复》 2021-02-09

“轻松互助”关停, 行业格局利好众安在线与大型保险公司

事件: 3月24日, 轻松互助公告称, 平台已于3月24日18点正式关停。

2021年以来, 轻松互助的参与人数出现连续下滑, 人均分摊额居高不下。截至2021年3月22日, 轻松互助平台的参与人数从2020年末的1800万人左右减少至1735万人。与此同时, 平台的人均分摊额持续企高, 于2021年3月9日达到0.38元, 与迄今最低的人均分摊额相比增加了322%。其他网络互助平台的参与人数也在近期出现了显著下滑。其中, 相互宝的互助分摊人数从2021年1月第一期的10101万人下降至3月第一期的9593万人, 短时间内大幅缩减了500万人左右。

盈利模式难以持续稳定, 网络互助出现展业危机。除轻松互助, 2020年9月以来, 百度灯火互助、美团互助陆续下线, 网络互助市场面临挑战。目前, 国内网络互助平台大多是“流量+风险教育”的业务模式: 通过众筹/互助平台积累潜在客户、培养风险意识, 最终实现用户转化商保。从盈利模式来看, 平台管理费对自身盈利的贡献微乎其微, 能否有效的将短期流量导向长期客群才是实现盈利的关键。然而由于前端审核宽松, 网络互助平台吸引了大量的非健康体, 随着分摊金额的快速上涨, 健康用户很可能退出互助平台, 最终形成了逆选择的循环。我们认为, 网络互助所产生的“劣币驱逐良币”问题, 将主要从两个方面影响平台的经营状况: 1) 参与人群大幅下降+赔付案件数量上升将引起偿付能力不足, 进而影响平台的持续经营; 2) 平台参与人数下降, 极大地增加了从自有互助平台向保险业务的引流难度, 盈利模式将难以为继。此次, 虽然轻松集团仍然保留了众筹和保险经纪业务, 但我们认为, 轻松互助关停所引起的流量大幅减少+用户信任感下降, 中短期将持续对另外两条业务线产生较大的负面影响, 未来发展道路并不顺畅。

监管层整改意向明显, 未来线上流量格局或从零散走向头部整合。早在2018年, 两款“互联网+互助”保险产品被监管约谈并被叫停。2020年9月, 银保监会打击非法金融活动局刊文《非法商业保险活动分析及对策建议研究》, 文章称“网络互助仍处于无监管状态, 部分前置收费模式平台形成沉淀资金, 存在跑路风险, 同时建议国内保险监管部门将网络互助平台纳入监管, 并尽快研究准入标准, 实现持牌经营和合法经营”, 这被视为网络互助将被纳入监管的信号。我们认为, 近来网络互助平台的相继关停将引起监管层面的重视, 若未来银保监会明确将其纳入监管、落地具体政策, 那么网络互助平台展业将受限, 行业格局可能从零散走向头部整合。

我们判断, 轻松互助等平台关停, 将引致其客群流量向其他平台转移, 利好两类公司/平台: 1) 以众安在线为代表的、致力于发展自有流量且与大型流量平台(如蚂蚁等)保持良好合作关系的线上化持牌保险机构; 2) 线下代理人专业能力强、通过差异化服务取胜的大型保险公司, 如太保、平安。

投资建议: 我们判断, 随着第三大网络互助平台“轻松互助”的关停, 网络互助或将进入低谷期。用户流量将会移向正规持牌、经营稳定的大型保险公司和众安在线这类保险平台, 行业的竞争格局正在改善。

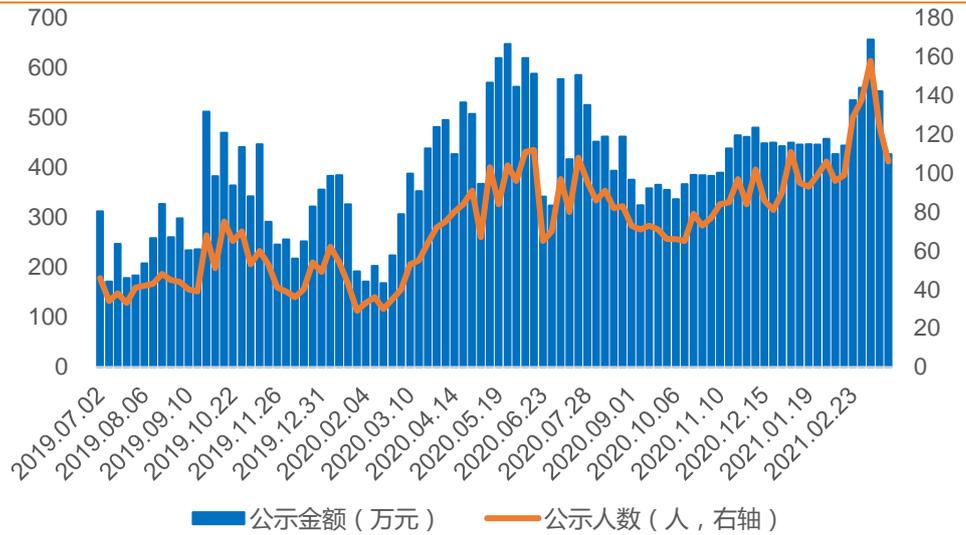
风险提示: 大型保险公司代理人规模增长低于预期; 行业竞争加剧; 资本市场大幅波动。

重点标的推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 | 投资评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|------|-------|------|--------|-------|-------|-------|---------|-------|--------|-------|
| | | | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 601601.SH | 中国太保 | 37.16 | 买入 | 3.06 | 2.64 | 3.39 | 3.91 | 12.14 | 14.08 | 10.96 | 9.50 |
| 06060.HK | 众安在线 | 44.60 | 买入 | -0.31 | 0.38 | 0.33 | 0.43 | -121.21 | 99.39 | 112.82 | 86.99 |

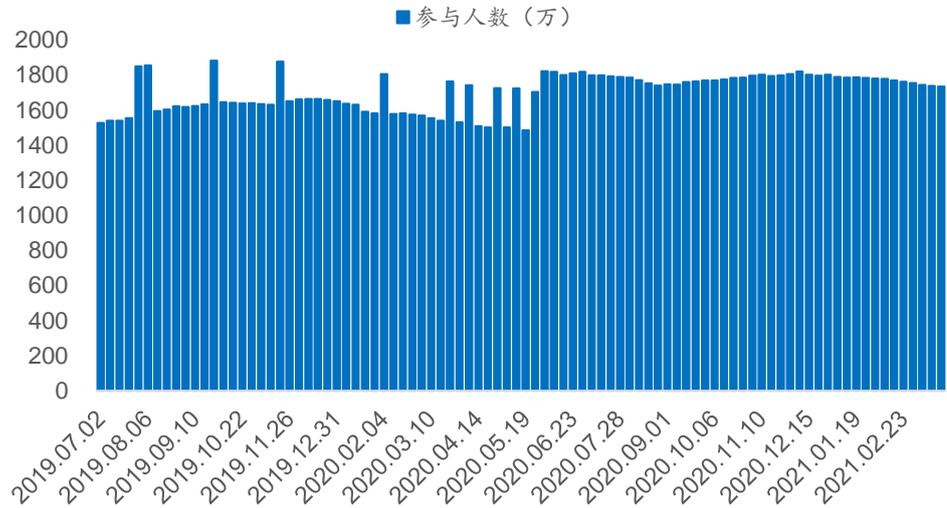
资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

图 1：2019 年至今，轻松互助公示赔付金额及公示人数



资料来源：轻松互助公众号，天风证券研究所

图 2：2019 年至今，轻松互助参与人数



资料来源：轻松互助公众号，天风证券研究所

图 3：2019 年至今，轻松互助人均分摊金额



资料来源：轻松互助公众号，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |