

行业深度报告

车险焕新，龙头出鞘

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业动态跟踪*保险*顶层规划落地，养老产业方兴未艾》2022-2-22
- 《行业深度报告*保险*养老产业专题研究（五）：以邻为鉴，第三支柱个人商业养老险大有可为》2022-1-26
- 《行业深度报告*保险*养老产业专题研究（四）：险企养老社区布局先下一城》2022-1-12
- 《行业动态跟踪*保险*聚焦养老主业，关注第三支柱发展》2022-1-5
- 《行业动态跟踪*保险*偿二代二期落地，贯彻穿透式监管》2022-1-3

证券分析师

- 王维逸** 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIYI059@pingan.com.cn
- 李冰婷** 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn
- 王德安** 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

研究助理

- 陈相合** 一般证券从业资格编号
S1060121020034
CHENXIANGHE935@pingan.com.cn



平安观点：

- **车险综改现状：降价、增保、提质成效显著。**2020年9月车险综改实施以来，车险市场变化显著。1) 在收入端，车险市场呈现保费收入、单均保费“双降”的新局面。而龙头险企保费降幅相对较小、市场份额上升，产险市场呈“强者恒强”发展趋势。2) 在成本端，赔付率增幅大于费用率降幅，综合成本率总体上升。3) 在利润端，车险综改进一步增强产险市场马太效应，中小险企利润空间被再度挤压，“老三家”车险承保利润贡献度提升。对标海外，综改后，车险费用率仍有一定的下降空间，但车险市场有进一步向龙头险企集中的趋势。
- **复盘车险改革二十年：循序渐进，发展向好。**我国车险费率市场化改革大致可分为三个阶段：第一次车险费率市场化改革阶段（2001年-2007年）、车险统一条款与费率调整试点阶段（2007年-2020年）、车险综改阶段（2020年至今）。1) 第一轮车改：由放到收，从赋予保险公司自主定价权到统一车险条款和费率，但市场参与者增加使市场竞争加剧，导致车险市场费用率畸高。2) 第二轮车改：改革焦点是降价与降费，分为三步走。通过下调商业车险费率浮动系数下限，降低商业车险费率水平、压缩险企费用空间，从而倒逼保险公司精准定价，推动市场由“费用战”、“价格战”向产品与服务竞争转型。3) 第三轮车改：始于2020年9月，传统车险改革主要包括深化商车费改和新增交强险改革两方面。2021年12月14日，保险行业协会正式发布《新能源汽车商业保险专属条款（试行）》、《新能源汽车驾乘人员意外伤害保险示范条款（试行）》，一方面有利于完善风险保障，另一方面有助于保险公司实现精准定价，从而缓解赔付压力、改善险企利润、提高险企的承保积极性。
- **产险盈利模式：承保与投资双轮驱动，综合成本率是关键。** $ROE = (1 - \text{综合成本率}) * \text{承保杠杆} + \text{投资收益率} * \text{投资杠杆}$ 。在保费收入平稳增长的情况下，综合成本率是影响公司利润的关键因素。定价能力、渠道掌控力和理赔服务等优势突出的龙头险企将维持承保盈利，助ROE保持高位。
- **投资建议：**龙头险企具备定价、定损、渠道和服务优势，费用和赔付下降能力优于行业，人保、平安、太保等龙头险企的车险市场份额进一步提升，持续实现超额承保利润；2020年9月以来，受制于单均保费的下滑，港股纯产险标的（中国财险）回调明显、估值处于历史底部。随着车险综改基数影响的减弱，21Q4以来车险增速已扭正并快速回升，承保利润总额有望改善，建议关注产险行业投资机遇。
- **风险提示：**1) 车险改革政策力度不及预期。2) 费改深化，车均保费下降带来保费增速持续下滑，承保利润持续承压。3) 机动车市场增长不及预期。

正文目录

一、 车险综改现状：降价、增保、提质成效显著	4
1.1 车险综改：商业险改革深化，交强险迎新政	4
1.2 车险综改下的市场众生相	4
1.3 以邻为鉴，车险改革顺应历史趋势	6
二、 复盘车险改革二十年：循序渐进，发展向好	8
2.1 穿透车险保费与综合成本率	8
2.2 三轮车险改革回顾	9
三、 产险盈利模式：承保与投资双轮驱动，综合成本率是关键	16
四、 投资建议与风险提示	17
4.1 投资建议	17
4.2 风险提示	18

图表目录

图表 1	2020 年 9 月至今车险行业单月保费同比增速	4
图表 2	2020 年 9 月至今车险月度单均保费同比增速	4
图表 3	2020 年 9 月至今人保月度车险保费同比增速	5
图表 4	“老三家”车险保费市场份额	5
图表 5	车险行业综合成本率拆分	5
图表 6	人保综合成本率拆分	5
图表 7	平安综合成本率拆分	6
图表 8	太保综合成本率拆分	6
图表 9	行业及“老三家”车险承保利润（亿元）	6
图表 10	“老三家”车险承保利润贡献	6
图表 11	国际车险改革趋势	7
图表 12	各国家/地区车改革前后 TOP3 车险市场份额	8
图表 13	各国家/地区车改前后综合成本率	8
图表 14	商业车险保费拆分	8
图表 15	综合成本率拆分	9
图表 16	三轮商车费改进程	9
图表 17	首次费改前后我国车险费率变化	11
图表 18	人保车险三率变动情况	11
图表 19	新能源车险专属条款主要变化	12
图表 22	小鹏品牌车型商业车险的保费变化	13
图表 23	国内新能源汽车年保有量（万辆）	13
图表 24	国内新能源汽车保有量渗透率	13
图表 25	国内新能源车险承保辆数及其增速	14
图表 26	国内新能源车险保费规模及其增速	14
图表 27	2017 年国内新能源及燃油车各车种出险率	14
图表 28	2017 年国内新能源及燃油车各车种赔付率	14
图表 29	已入局车险市场的车企	15
图表 30	新能源车与传统燃油车销售模式对比	16
图表 31	产险利润来源	16
图表 32	人保财险 ROE 拆分与测算	17
图表 33	平安产险 ROE 拆分与测算	17

一、车险综改现状：降价、增保、提质成效显著

1.1 车险综改：商业险改革深化，交强险迎新政

2020年9月2日，银保监会发布《关于实施车险综合改革的指导意见》，改革核心内容涉及交强险、商业险，及其产品、服务、费率、条款等多方面，于2020年9月19日落地实施。具体来看：

1) 深化商车费改：

①下调附加费用率上限、严控灰色地带，延续监管控费思路。保险业根据市场实际风险情况，重新测算商车险行业基准风险保费；同时附加费用率上限由35%降至25%，支持附加费用率上限低于25%的网销、电销等渠道的商车险产品；打击虚构中介业务套取手续费等。

②逐步放开自主定价系数。在比较关键的“自主定价系数”改革上选择分两步走，第一步将自主定价系数范围确定为[0.65 - 1.35]，第二步根据改革进展情况再适时完全放开。

③商车主险责任范围与责任限额扩容。在责任范围方面，将车损险主险条款在现有保险责任基础上，增加机动车全车盗抢、玻璃单独破碎、自燃、发动机涉水、不计免赔率、指定修理厂、无法找到第三方特约7大保险责任。在责任限额方面，将商业三责险责任限额从5万-500万元提升到10万-1000万元。

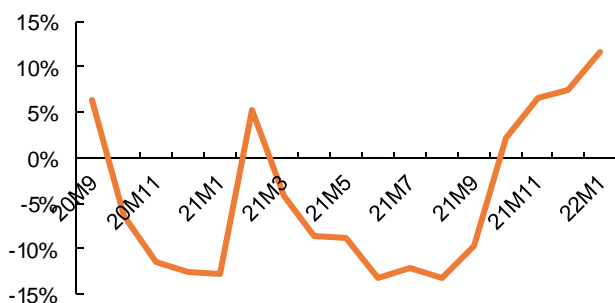
④支持附加险和创新产品发展。支持行业开发车轮单独损失险、医保外用药责任险等附加险和UBI、新能源车险等创新产品。

2) 新增交强险改革：将交强险总责任限额从12.2万元提高至20万元；引入区域浮动因子、将道路交通事故费率调整系数的下浮由-30%调降至-50%。

1.2 车险综改下的市场众生相

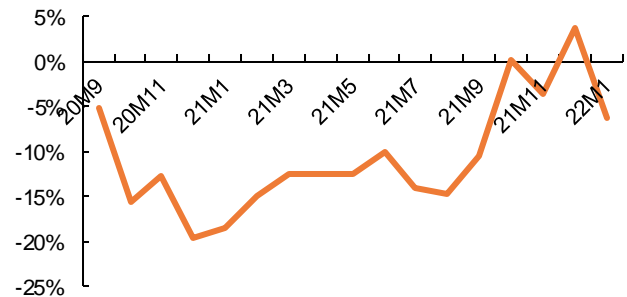
1) 收入端：综改实施以来，车险市场呈现保费收入、单均保费“双降”的新局面；而龙头险企“强者恒强”保费降幅相对较低、市场份额回升。2021年车险保费同比-5.7%、保单件数同比+4.9%，单均保费加速下降——2020年9月至-2021年8月平均单均保费仅1387元（YoY-13.6%），导致车险保费在产险总保费中占比随之下滑，2021年仅56.8%（YoY-3.9pct）。单均保费的下滑主要由于综改调整基准纯风险保费并下调预定附加费用率至25%，消费者的实际签单保费明显下降。但龙头险企车险保费降幅整体低于行业，人保、平安、太保“老三家”市场份额达68.9%（YoY+1.3pct）。龙头险企具有较大的规模优势，渠道掌控力较强，在附加费率下降的情况下，费用压缩空间相对中小险企而言更大；同时在定价能力、定损能力、理赔服务等方面具有较强比较优势，进一步巩固其领先地位。

图表1 2020年9月至今车险行业单月保费同比增速



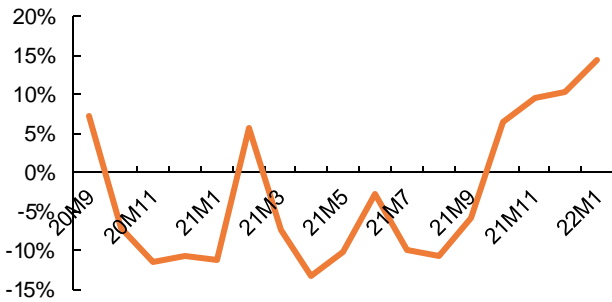
资料来源：银保监会，平安证券研究所

图表2 2020年9月至今车险月度单均保费同比增速



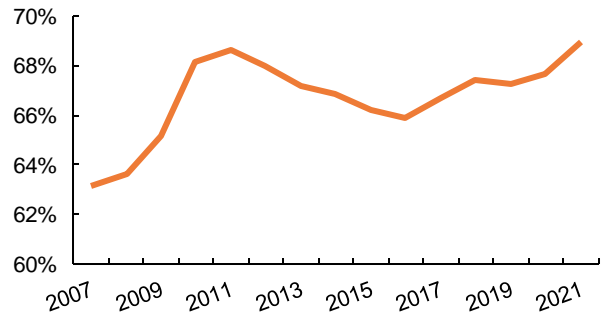
资料来源：银保监会，平安证券研究所

图表3 2020年9月至今人保月度车险保费同比增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 “老三家”车险保费市场份额



资料来源：银保监会，公司公告，平安证券研究所

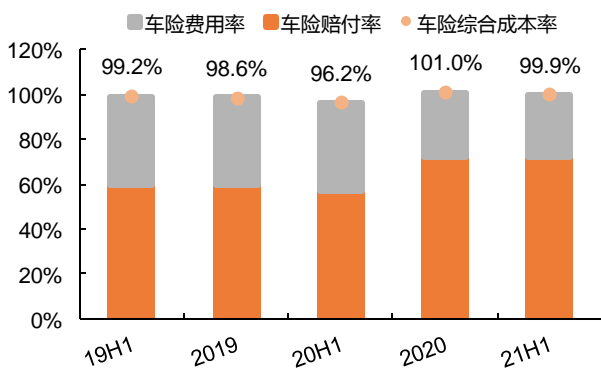
2) 成本端：赔付率增幅大于费用率降幅，综合成本率总体上升。

车险综合成本率总体上升。车险行业 2020 全年、21H1 综合成本率分别 101.0% (YoY+2.3pct)、99.9% (YoY+3.7pct)，“老三家”涨幅低于行业水平。21H1 人保、平安、太保车险综合成本率分别 96.7% (YoY+1.9pct)、97.4%(YoY+2.7pct)、99.0%(YoY+1.2pct)，在综合成本率原本就低于行业总体水平的情况下，综改后竞争优势更为凸显。具体来看：

①费用率水平大幅下降。根据新浪财经报道，车险行业 2020 全年、21H1 综合费用率分别 28.6% (YoY-10.7pct)、28.2% (YoY-10.6pct)，主要系此次车险综合改革调低附加费用率水平，从根本上压降费用空间，打击虚构中介业务行为。“老三家”由于存量业务规模大、代理渠道议价能力强而占据优势地位，费用竞争较中小险企略弱，费用率降幅高于行业平均水平，21H1 人保、平安、太保车险综合费用率分别 26.4% (YoY-10.8pct)、25.7% (YoY-12.3pct)、26.3% (YoY-11.9pct)。

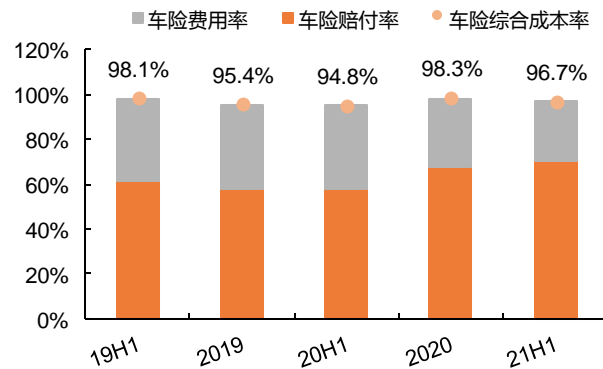
②赔付率大幅回升。根据新浪财经报道，车险行业 2020 全年、21H1 综合赔付率分别 72.4% (YoY+13.1pct)、71.7% (YoY+14.4pct)，主要系商车主险责任范围与责任限额扩容、同时单均保费下滑。龙头险企定价定损能力、理赔管控能力优势明显，“老三家”中，平安车险赔付率在综改之前处于最低水平、综改后回升明显；人保和太保赔付率增幅均低于行业。21H1 人保、平安、太保车险综合赔付率分别为 70.3% (YoY+12.7pct)、71.7% (YoY+15.0pct)、72.7% (YoY+13.1pct)。

图表5 车险行业综合成本率拆分



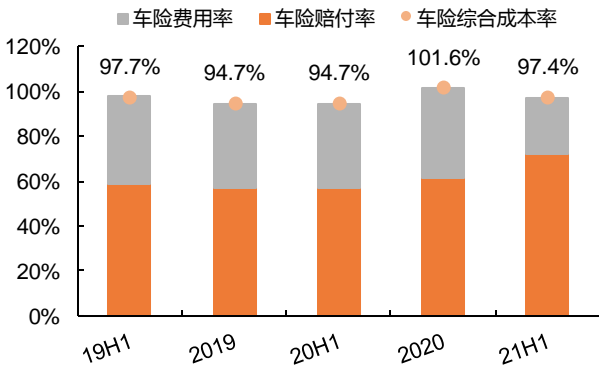
资料来源：新浪财经，平安证券研究所

图表6 人保综合成本率拆分



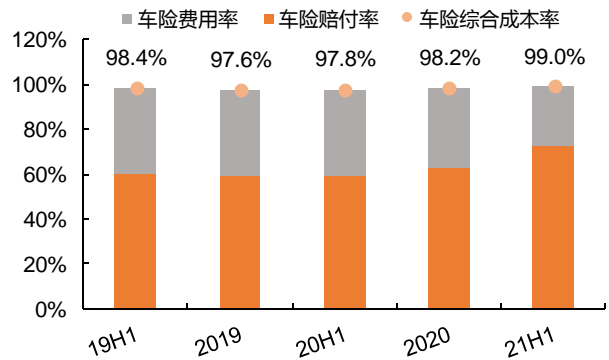
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表7 平安综合成本率拆分



资料来源：公司公告，平安证券研究所

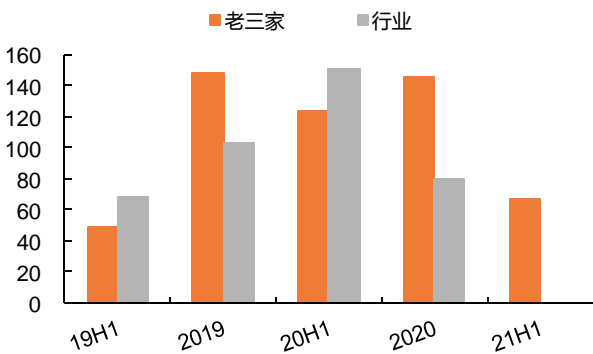
图表8 太保综合成本率拆分



资料来源：公司公告，平安证券研究所

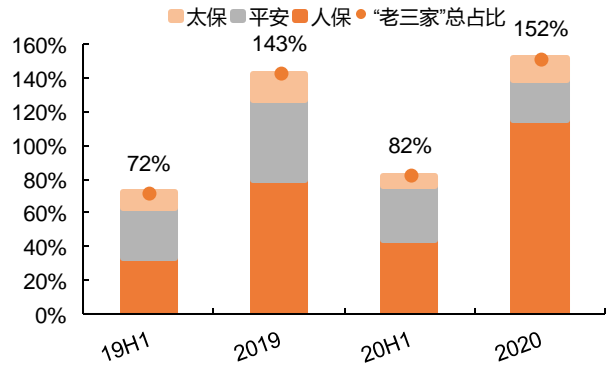
3) 利润端：车险综改增强产险市场马太效应，中小险企利润空间被进一步挤压，“老三家”利润贡献度提升。综改落地后，行业车险保费、承保利润同步下滑，而“老三家”降幅略低于行业，在中小险企普遍亏损的情况下，“老三家”车险承保利润贡献同比提升明显。总体来看，龙头险企具备规模效应，车险定价和理赔成本管控能力突出、服务一流、资本实力雄厚，渠道掌控力更强，持续实现超额承保盈利。

图表9 行业及“老三家”车险承保利润（亿元）



资料来源：银保监会，公司公告，平安证券研究所

图表10 “老三家”车险承保利润贡献



资料来源：银保监会，公司公告，平安证券研究所

1.3 以邻为鉴，车险改革顺应历史趋势

对标海外，车险改革方向和趋势大抵相似。自上世纪90年代各国政府逐渐放宽金融管制以来，美国、欧洲、日本均开启车险市场化改革，其主要改革呈现监管市场化、产品客制化、定价精细化等相同趋势。我国“报行合一”后，为提高产品价格竞争力，商业车险在实际销售存在诸多不规范的现象，例如将超额费用通过第三方渠道、以销售费用的模式返点给客户，造成费用率虚高。而此次综改明确销售费用和内部管理费用，以管理费用套取手续费等违规行为将被极大规避，车险费用率仍有一定的下降空间。此后，险企综合成本率的竞争将主要来自于赔付端。在费用率趋于一致、赔付率回升的背景下，龙头险企定价定损能力突出、理赔管控和渠道掌控力较强，已持续实现超额承保利润率。同时，我国龙头险企规模效应强且存在牌照、渠道等优势，车险综改后市场份额呈现进一步集中的趋势。

1) 美国南卡罗来纳州：1997年进行车险市场化改革。改革主要内容包括：将监管体制由事前批准变更为灵活管制，即保险公司可在一定范围内自由制定车险费率，无需报监管机构；放松车险产品风险分类的监管，增加车险产品设计的灵活性。

- 2) **德国**：1995 年开启车险市场化改革，共分为两个阶段。第一阶段为单纯的费率竞争阶段，核心是通过将条款的费率制定权完全下放给保险公司实现车险市场化运作。第二阶段以利润为导向，各保险公司调整经营战略，通过上调费率、收缩业务范围、进一步细分市场等方式增强车险获利能力。
- 3) **日本**：1996 年与美国签订《日美保险框架协议》，日本政府逐步开始放松监管并启动改革。改革的主要内容包括：明确非寿险费率算定会制定的保险费率只供保险公司参考；允许销售“风险细分型”车险，可将年龄、性别、驾驶经验、汽车使用目的等作为费率因子；取消对车险手续费比例的限制。
- 4) **韩国**：1994 年，韩国开始推行费率市场化改革，2001 年废除费率浮动范围限制，韩国保险开发院每年拟定车险标准条款和参考费率，保险公司参考标准条款和参考费率，结合自身实际情况，制订本公司车险条款和费率。
- 5) **中国台湾地区**：2002 年起，中国台湾地区分九年三个阶段实施“财产保险费率自由化”改革，逐步放松费率管制。第一阶段允许保险公司自行拟订车险附加费用率，仍对车险产品实行审批制。第二阶段具备数据基础的保险公司可以自行确定车险风险保费，车险产品原则上实行备案制。第三阶段允许保险公司自行拟订车险条款和费率，放开车险产品费率管制。

图表 11 国际车险改革趋势

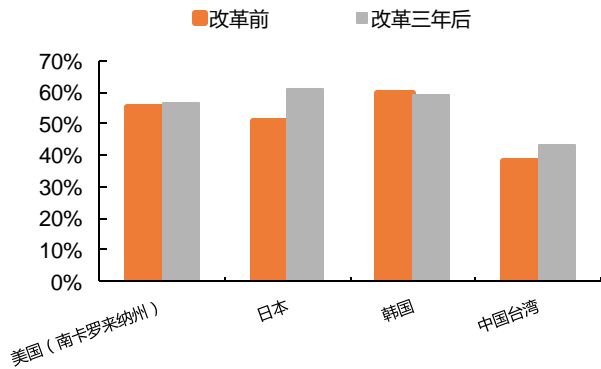
趋势	具体规定	案例
监管市场化	允许保险公司自行制订车险条款费率，放开车险手续费比例监管限制	美国除北卡罗来纳州外，绝大多数州允许险企自行制订车险条款费率；日本允许险企自行厘定车险条款费率，费率厘定机构仅制订参考费率。
产品定制化	保险公司可根据客户需求及市场变化及时调整产品结构	以欧洲某保险公司的车险产品除传统主险及附加险外，还可根据特定群体的差异化需求提供洗车、代驾、道路救援、海外旅游等增值服务。
定价精细化	保险公司可自行设计风险评估系统，根据客户信息进行风险评估并最终生成报价	美国的费率厘定变量包括车辆信息、车主信息和保险信息三大因素，其中车辆信息包括车型、车龄、使用频率和安全防盗配置状况等因子；车主信息包括性别、年龄、婚姻状况、医疗状况和教育程度等因子；保险信息包括出险记录、理赔记录等因子。

资料来源：《保险产品市场化的国际经验及对我国的启示》，平安证券研究所

对标进行车险改革的国家/地区，各国家/地区因市场环境、结构及政策的差异，市场集中度影响各异；短期综合成本率或有回升、但长期呈现下降趋势：

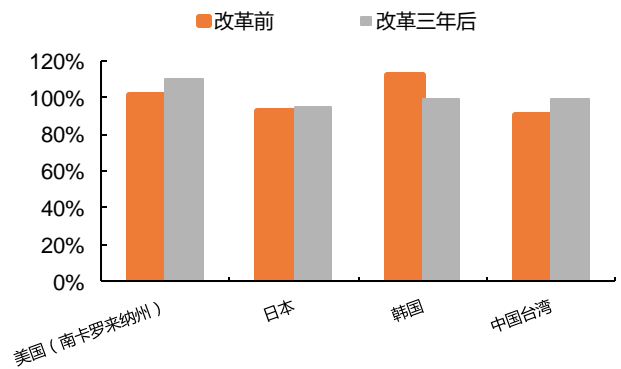
- 1) **改革后三年期间，美国南卡罗来纳州、韩国市场集中度基本稳定。**以美国为例，美国各州采用相对独立的保险监管体制，保险公司必须在该州注册并获得牌照才能经营，同时产险公司数量庞大，因而美国保险市场集中度不高。头部险企定价定损能力突出，以运营综合险为主；而小险企本身规模较小，市场竞争较为充分的情况下，综合服务方面远不及头部险企，因此主要经营车轮、后视镜等单独损失险以进行差异化竞争。由于头部险企综合险规模较大，介入细分竞争的意愿并不大、并未形成直接竞争，因此美国车险市场“百花齐放”。美国南卡罗来纳州车改取消条款费率事前批准制，增加保险公司定价灵活性，南卡罗来纳州车险市场对保险公司的吸引力增强，但由于美国保险行业本身的市场结构，车改对于该州车险市场的集中度影响较小。该州 HHI 指数（衡量市场集中度）在车改后逐年下降，前三大公司的市场份额由 2000 年的 56% 下降至 2010 年的 50%。
- 2) **日本、中国台湾地区则出现了大面积兼并，市场集中度显著上升。**以日本为例，车改适逢日本金融大变革时期，在承保范围不断扩大的情况下，精算水平、平台建设能力等方面不占优势的中小企业逐步被淘汰。通过兼并重组树立规模优势，日本本土险企提高了抗风险能力，并进一步提高了市场集中度。改革仅一年时间，日本车险市场中住友、东京海上、三井和安田四家机构的保费规模高速增长，市场份额高达 80%+。但为维持市场份额，大中险企实行附加价值战略，车险保障范围扩大而费率并未同步提高，甚至略有下调，导致车险保费收入增速和车均保费出现一定程度的下滑，赔付率提升显著，导致综合成本率有所上升。但长期来看，随着保险公司定价定损能力、车险信息化和科技化水平的提升，长期综合成本率逐步下降。

图表12 各国家/地区车改革前后 TOP3 车险市场份额



资料来源: NAIC, GIAJ, FSC, 中国台湾保险司, 平安证券研究所

图表13 各国家/地区车改前后综合成本率



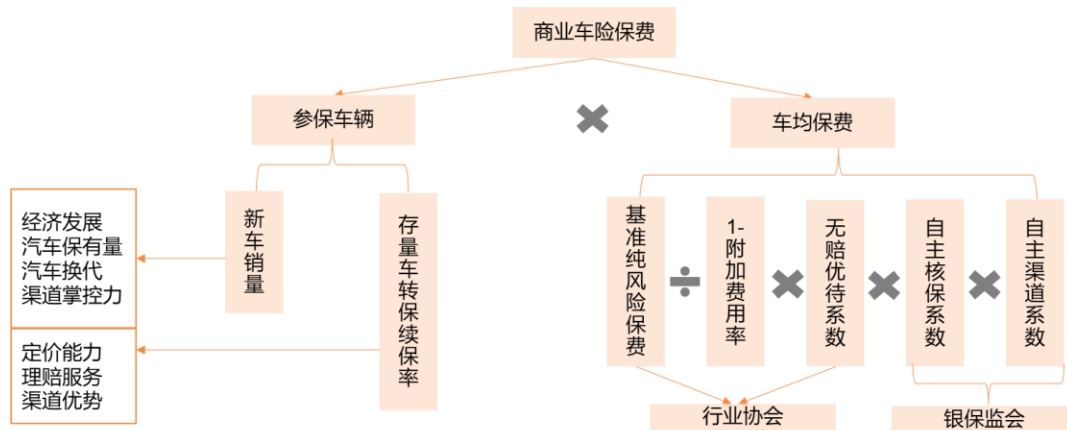
资料来源: NAIC, GIAJ, FSC, 中国台湾保险司, 平安证券研究所

二、 复盘车险改革二十年：循序渐进，发展向好

2.1 穿透车险保费与综合成本率

车险保费由交强险保费和商车险保费两部分构成。其中交强险计算相对简单， $实缴保费 = 基础保费 \times (1 + 道路交通事故浮动比率)$ ，基础保费和浮动比率由原保监会规定、行业统一。商业车险基准纯风险保费由行业统一标准，除折扣系数的不同外，经济发展、汽车保有量、险企的渠道优势和理赔服务至关重要。1) 新车业务大多直接来源于车商渠道，车商重视“送修资源”，因此得存量业务者得车商。2) 存量业务更注重保单价格、出险服务等，对险企定价、定损和渠道能力提出更高要求。

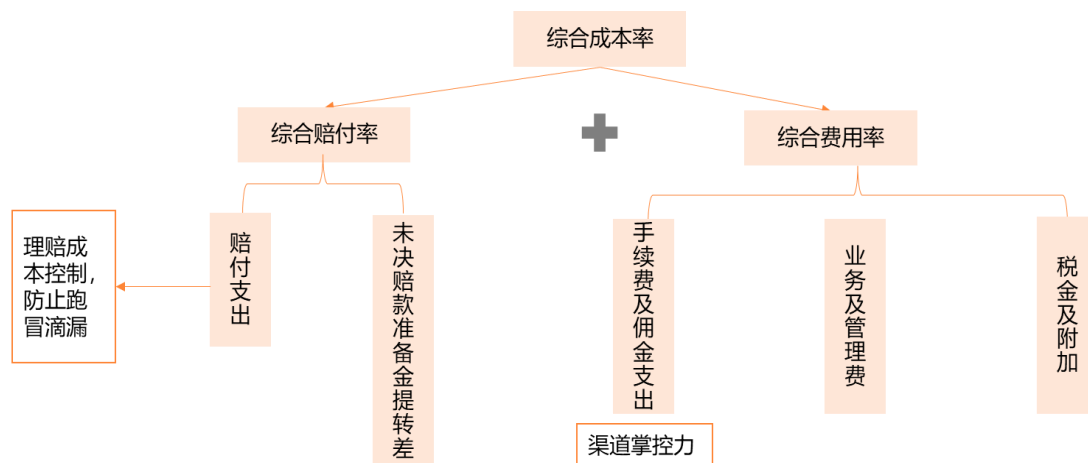
图表14 商业车险保费拆分



资料来源: 平安证券研究所

穿透综合成本率，1) 在赔付端，未决赔款准备金主要根据险企经验数据确定提取比例，且远低于赔付支出，因此在出险频率一定的情况下，只要能够精准定损、有效控制理赔成本，赔付支出便能有效控制，进而稳定综合赔付率。2) 在费用端，手续费及佣金支出是最主要的影响因素、业务及管理费次之。一般来说，宣传费是业务及管理费的主要变量；手续费及佣金支出主要受各渠道佣金比例影响，渠道掌控力更强的险企佣金比例相对可控。

图表15 综合成本率拆分



资料来源：平安证券研究所

2.2 三轮车险改革回顾

我国的车险费率市场化改革大致可分为三个阶段：第一次车险费率市场化改革阶段（2001年-2007年）、车险统一条款与费率调整试点阶段（2007年-2020年）、车险综改阶段（2020年至今）。

图表16 三轮商用车费改进程

阶段	时间	地点	文件	主要内容
首轮	2003.1	全国	关于印发机动车辆保险条款的通知	车险费率、条款由保险公司自主制定，报保监会审批并提供精算依据
	2006	全国	关于进一步加强机动车辆保险监管有关问题的通知	1) 保监会颁布“七折令”（实质叫停）； 2) 确定行业ABC三类商业险基本条款和费率，允许财险公司自行制定附加条款和费率
二轮	2015.3-2016.7	桂、陕等地 (2015.6)	深化商业车险条款费率管理制度改革试点工作方案	1) 确定计算公式，引入无赔款优待系数等因子： 商业车险保费=基准纯风险保费/(1-附加费用率)x无赔款优待系数x自主核保系数x自主渠道系数(x交通违法系数) 2) 自主测算商业车险基准附加费用率（试点期间统一为35%） 3) 基准纯风险保费、无赔款优待和交通违法系数执行中国保险业协会拟定的统一费率基准 4) 自主调整核保系数和渠道系数，全国范围内（深圳除外）【0.85-1.15】，深圳【0.75-1.25】
		皖、津等地 (2016.1)		
	2017.6	全国	关于商业车险费率调整及管理等有关问题的通知	下调双系数下限，降低商业车险费率水平、压缩险企费用空间 深圳：自主核保系数【0.70-1.25】，自主渠道系数【0.70-1.25】 河南：自主核保系数【0.80-1.15】，自主渠道系数【0.75-1.15】 广西等：自主核保系数【0.75-1.15】，自主渠道系数【0.75-1.15】 其他：自主核保系数【0.85-1.15】，自主渠道系数

				【0.75-1.15】
阶段三	2018.3	部分地区	关于调整部分地区商业车险自主定价范围的通知	再次下调双系数下限： 四川：自主核保系数【0.65-1.15】，自主渠道系数【0.65-1.15】 山西等：自主核保系数【0.70-1.15】，自主渠道系数【0.70-1.15】 新疆：自主核保系数【0.75-1.15】，自主渠道系数【0.75-1.15】
	2018.4	广西、陕西、青海	关于开展商业车险自主定价改革试点的通知	试点自主确定调整系数，试点期为1年
	2018.5	试点地区	关于商业车险自主定价改革试点地区费率方案报送有关要求的通知	附加费率预定不得超过35%，低于35%应进行解释说明
	2018.7	全国不含桂、陕、青	关于商业车险费率监管有关要求的通知	“报行合一”，要求保险公司提前报备费用计划、实际费用率不得超过报备费用率
	2019.1	全国	关于进一步加强车险监管有关事项的通知	进一步加强对车险条款费率、公司财务数据的监管，严禁通过给予保险合同约定以外的利益或虚列其他费用套取手续费变向突破报批手续费率水平
三轮	2020.9	全国	关于实施车险综合改革的指导意见	附加费用率上限由35%降至25%，分阶段逐步放开自主定价系数。第一步将自主定价系数范围确定为【0.65-1.35】，第二步根据改革进展情况再适时完全放开

资料来源：银保监会，平安证券研究所

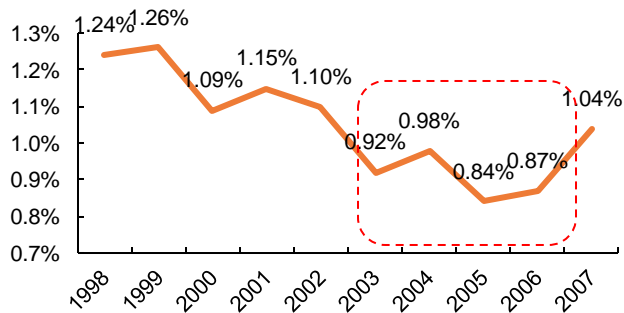
■ 2.2.1 第一轮车险改革：车险费率由放到收，费用率竞争加剧

首轮商车费改于2003年开始，车险费率由政府统一制定转为保险公司自主制订、监管部门审查备案，旨在赋予保险公司自主定价权，实现商业车险费率水平与风险匹配。但费率的放开直接导致各险企为强占市场份额而大打价格战，当年车险费率降幅达16%。低价和高出险率，导致2004年、2005年一度出现行业性亏损。第一轮车险改革过程中也暴露了保险行业普遍存在的经营数据不真实问题，如违规批退、应收、未决、虚列、欺诈等。

为遏制恶性竞争，2006年原保监会出台“限折令”，规定车险折扣不得低于70%。同年7月，保险行业协会针对车损险和三责险统一制定了A、B、C三套条款，要求保险公司执行行业统一的条款和费率。2007年2月，保险行业协会针对车险附加险出台统一的条款和费率。

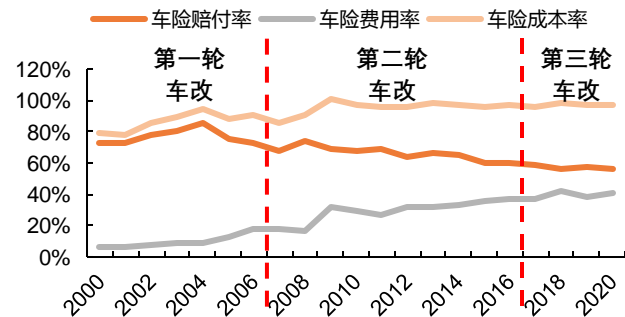
首轮费率市场化至此暂告一段落，车险重新进入统颁条款和费率的阶段，车险费率回升至1%以上。此后，各险企车险价格基本一致，市场竞争从产品价格转向客户资源，手续费率抬升明显。总体来看，监管相对平和，但新车保险业务对车商渠道依赖度较高，当价格战告一段落时，中小险企为抢夺市场份额，费用竞争也便转而成为“第一战场”。以人保为例，车险综合费用率在2006年、2009年出现两次大幅抬升，市场进入者的增加使市场竞争加剧，费用率从不足10%骤升至30%以上。

图表17 首次费改前后我国车险费率变化



资料来源:《中国非寿险市场发展研究报告》,平安证券研究所

图表18 人保车险三率变动情况



资料来源:公司年报,平安证券研究所

2.2.2 第二轮车险改革: 车险费率由收到放, 监管堵疏有度

在费用率畸高的背景下,原保监会开启第二轮商车费改。二轮商车费改的焦点是降价与降费,分为三步走。前两步的核心是通过下调商业车险费率浮动系数下限,降低商业车险费率水平、压缩险企费用空间,从而倒逼保险公司精准定价,推动市场由“费用战”、“价格战”向产品与服务竞争转型。2018年3月起,银保监会进一步下调双系数下限,要求保险公司提前报备公司费用计划,且实际费用率不得超过报备费用率。具体来看:

第一阶段:2015年3月起,调整保费计算方法。2015年,第二轮费改正式实施,监管主要通过调整条款以解决行业内长期存在的高保低赔、无责不赔等问题,实现行业车险再次盈利,通过修订保费公式,保费影响因素明显增加,定价浮动区间扩大;2016年,费改全国推行,全国车险信息共享平台的推出,促进了车险数据的统一,解决了信息失真的问题,“违规批退”现象基本杜绝,为后续费改深化打下了数据基础。

第二阶段:2017年6月起,下调全国双系数下限。但由于产品同质化、费率持续“地板价”,导致市场恶性竞争依然存在。2017年,监管在全国范围内下调双系数下限,降低商业车险费率水平、压缩险企费用空间。

第三阶段:2018年3月起,再次下调双系数下限、开启自主定价改革试点,并执行“报行合一”。“报行合一”后,附加费用率原则上不高于35%,实际头部险企的新车附加费用率已限于不超过25%、旧车业务已限于不超过20%,而中小险企附加费用率限制为35%,中小险企费用空间相对更大,头部市场份额略有萎缩。

2.2.3 第三轮车险改革: 从车险综合改革到新能源专属车险

第三轮车险改革始于2020年9月,传统车险改革主要包括深化商车费改和新增交强险改革两方面。2021年12月14日,保险行业协会正式发布《新能源汽车商业保险专属条款(试行)》、《新能源汽车驾乘人员意外伤害保险示范条款(试行)》,包含纯电、插电混动(含增程式)、燃料电池汽车在内的新能源汽车只能投保新能源汽车商业保险专属条款,标志着我国的新能源汽车有了更为贴合用车实际的风险保障。具体来看:

1) 新能源专属条款主要内容:围绕新能源汽车使用实际,扩大保障范围、明确免责范围、新增专属附加险、明确折旧率。新能源专属车险填补了传统车险在动力电池、电机、燃烧、电网、充电桩等方面保障不足的痛点,细化了新能源车在使用过程中的特有风险,并以扩大保障范围或新增相应附加险。一方面有利于完善风险保障,另一方面有助于保险公司实现精准定价,从而缓解赔付压力、改善险企利润、提高险企的承保积极性。

图表19 新能源车险专属条款主要变化

主要变化	新能源车险专属条款与传统车险对比	
	2020 版商车示范条款	新能源车险专属条款
扩大保障范围	保险期间内，被保险人或驾驶人在使用被保险机动车过程中，因自然灾害、意外事故造成被保险机动车直接损失，且不属于免除保险人责任的范围，保险人依照保险合同的约定负责赔偿。	明确意外事故包括起火燃烧； 新增 1) 车身；2) 电池及储能系统、电机及驱动系统、其他控制系统；3) 其他所有出厂时的设备； 使用包括行驶、停放、充电及作业。
明确电池衰减、外部电网故障免责	1) 被保险机动车有下列情形之一者：竞赛、测试期间，在营业性场所维修、保养、改装期间； 2) 自然磨损、朽蚀、腐蚀、故障、本身质量缺陷。	1) 被保险新能源汽车有下列情形之一者：竞赛、测试期间，在维修、保养、施救、改装期间； 2) 自然磨损、电池衰减、朽蚀、腐蚀、故障、本身质量缺陷； 3) 充电期间因外部电网故障导致被保险新能源汽车的损失。
新增专属附加险	-	新增外部电网故障损失险、自用充电桩损失保险、自用充电桩责任保险三大附加险。
明确折旧率	-	折旧系数整体高于传统车险，纯电新能源车采用按汽车价值阶梯递减的折旧系数，降低保险金额。

资料来源：保险行业协会，平安证券研究所

图表20 新能源车险专属条款折旧系数

	购置价（万元）			
	0-10	0-20	20-30	30 以上
原条款下新能源汽车折旧系数	0.60%			
专属条款下纯电动新能源汽车折旧系数	0.82%	0.77%	0.72%	0.68%
专属条款下插电式混合动力与燃料电池新能源汽车折旧系数	0.63%			

资料来源：中国精算师协会，平安证券研究所

依据中国精算师协会发布的《关于新能源汽车商业保险专属产品基准纯风险保费表测算调整说明》，相对现行综改基准保费，三者险和车损险整体下降 0.8%，涨价的存量保单占比 20.7%。从保费计算公式来看，基准保费=基准纯风险保费/(1-附加费用率)，新能源车险附加费用率从传统燃油车的 25%下降到 15%，本次基准保费相对现行综改小幅下滑、三者险和车损险整体下降 0.8%倒算来看，基准纯风险保费约提升 12.4%。相对现行综改基准保费，具体来看：

- ①车损险考虑不确定性因素，按照车辆使用性质引入风险边际；同时，考虑新旧费率切换时，存量新能源车主的价格敏感性，维持 25 万以下车价不涨费，预计车损险费率下降 1.2%；车损保单 60.2%降费，21%不变，18.8%上涨。
- ②三者险基费调整与现行费率表框架保持一致，考虑车辆使用性质、车辆种类、限额和目标赔付率等因素，不进行区域差异，预计三者险费率下降 0.1%，保单中 25%降费，62%不变，13%上涨。

《专属条款》对整车价格在 25 万以下的新能源汽车保证车损险基准保费不涨价；而以特斯拉为首的造车新势力实际基准保费上调较为普遍。主要由于维修成本的差异较大——特斯拉、小鹏、蔚来等品牌的专修机构较少，而零配件较贵，导致维修成本较高；比亚迪、东风等传统主机厂所造的新能源汽车，除底盘结构的变化，其它配件都从燃油车而来，成本更低，维保网络更加便利。

图表21 新能源车险费率变化

用途	基费占比	基费变化幅度	纯风险保费变化幅度
----	------	--------	-----------

家用车	47.6%	-0.3%	13.0%
企业车	9.7%	-0.1%	13.2%
机关车	0.2%	-1.6%	11.5%
出租租赁	27.3%	-1.8%	11.3%
城市公交	6.4%	-0.9%	12.3%
公路客运	0.4%	-0.7%	12.5%
非营业货车	1.6%	0.4%	13.8%
营业货车	6.7%	-1.0%	12.2%
合计	100.0%	-0.8%	12.4%

资料来源：中国精算师协会，平安证券研究所

图表22 小鹏品牌车型商业车险的保费变化（单位：元）

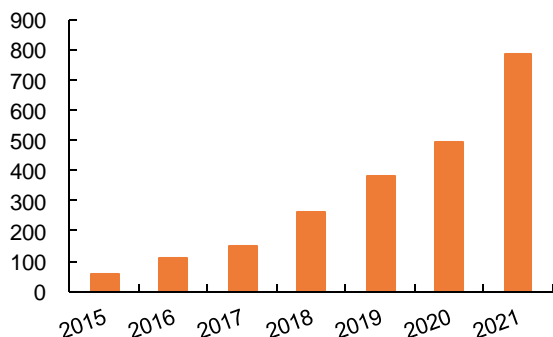
车型	全国主要城市头部保险公司商业车险平均报价		商业车险保费变化	
	专属条款上线前（2021/12/27 前）	专属条款上线后（2021/12/27 后）		
G3i	4066	4210	+144	+3.5%
P5	4626	4760	+134	+2.9%
P7	5600	6622	+1022	+18.2%

资料来源：小鹏汽车，平安证券研究所

2) 发布背景：新能源汽车爆发增长而车险条款滞后，《专属条款》应运而生。近年来新能源汽车渗透率快速提升、车险需求增加，但新能源车险条款仍沿用传统机动车条款，条款的滞后使得消费者保障不充分、而险企则有更高的潜在损失风险。

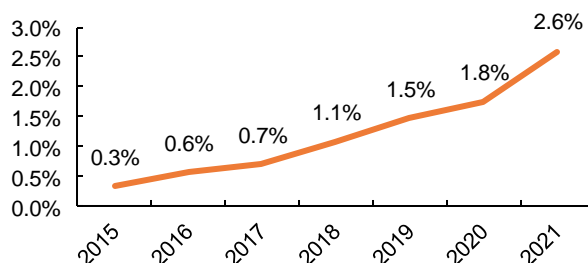
①新能源汽车快速渗透，新能源车险需求增加：在政府补贴和免费上牌等政策支持下，近年来我国新能源汽车保有量及销量呈高速增长态势，增速远高于传统燃油车。与此同时，新能源汽车渗透率（即新能源汽车销量在汽车总销量中的占比）也在不断提升，2021年渗透率已达到13.4%，但仍与国务院发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》中设定的2025年渗透率达到20%的目标还有一定的成长空间。在政策支持、技术成熟、消费心理、基础设施等因素的共同催化下，渗透率增长有望持续提速。2013年-2020年，新能源汽车承保数量由14万辆持续增长至492万辆，年复合增长率达56%；新能源车险保费规模由11.6亿元增至246亿元，年复合增长率达46.5%。未来随新能源汽车市场加速拓展，新能源车险市场待开发的市场需求巨大。

图表23 国内新能源汽车年保有量（万辆）



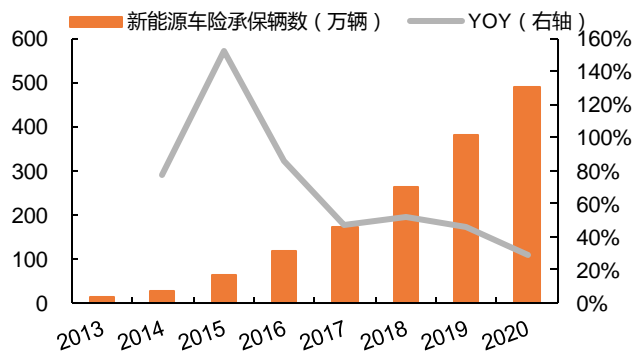
资料来源：中汽协，平安证券研究所

图表24 国内新能源汽车保有量渗透率



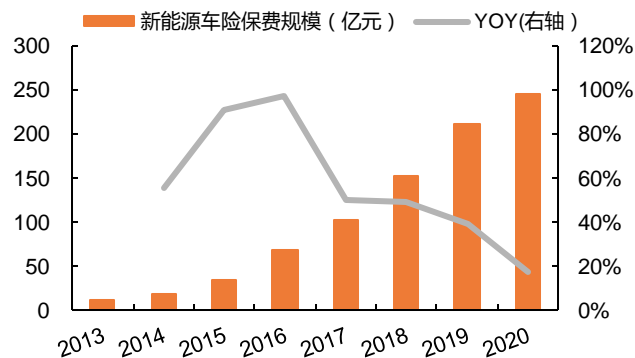
资料来源：中汽协，平安证券研究所

图表25 国内新能源车险承保辆数及其增速



资料来源：银保信，乘联会，平安证券研究所

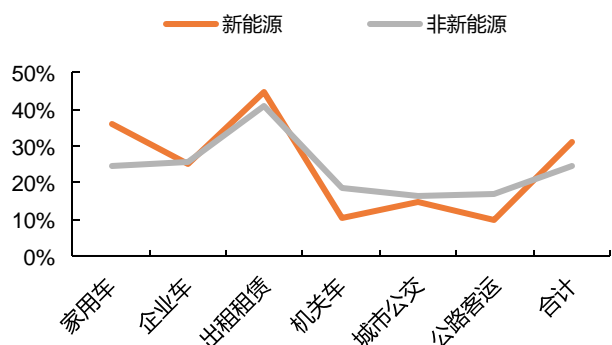
图表26 国内新能源车险保费规模及其增速



资料来源：银保信，乘联会，平安证券研究所

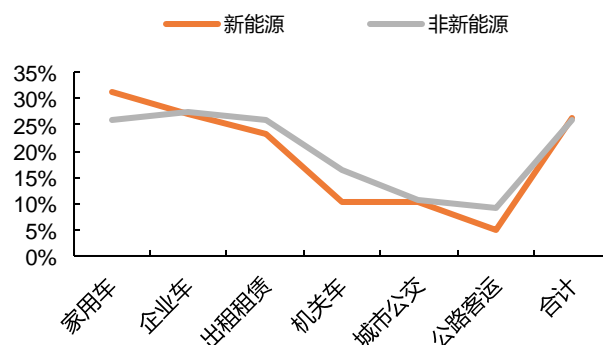
②新能源车险赔付率及出险率均高于传统燃油车，车主保障不足、险企参与动力有限：根据银保信披露的数据，2017年新能源车出险率比传统燃油车总体高7%，赔付率比传统燃油车高0.4%；其中新能源乘用车出险频率（31.2%）显著高于传统燃油乘用车（24.5%），仅次于新能源出租车。一方面，新能源车出险率更高——新能源汽车较传统机动车在动力来源上变革较大，构造核心为动力电池、电机、电控为主的“三电”系统，而非传统燃油车以发动机为核心的构造。因而传统车险中关于核心部件的保障无法覆盖新能源车的核心部件，消费者实际风险需求的保障不完善。在车辆使用过程中，除传统的交通意外风险外，动力电池故障、电池自燃等风险较为复杂，且营运用途的新能源车占比较高，导致新能源车险实际出险率更高。另一方面，新能源车维修成本更高——新能源车的三电系统成本在整车成本中占比约60%左右，且由于高度集成化，单一零部件的损坏或只能通过更换整个电池组进行修理，大幅增加小事故的维修成本。与此同时与电池相关的成本上涨、相关技术人员人工费用及运输和仓储成本将进一步推升维修费用。因此，新能源车赔付率高于传统机动车，造成保险公司盈利空间小，承保积极性不高。

图表27 2017年国内新能源及燃油车各车种出险率



资料来源：银保信，平安证券研究所

图表28 2017年国内新能源及燃油车各车种赔付率



资料来源：银保信，平安证券研究所

3) 车企纷纷入局，抢占新能源车险蓝海。随着新能源汽车的发展和《专属条款》的发布，新能源车险有望成为车险行业的重要增长点。以广汽集团为代表的传统车企、以特斯拉为代表的新能源车企均为进军车险行业有所动作。作为领先入局者，特斯拉在车险领域走在行业前沿。

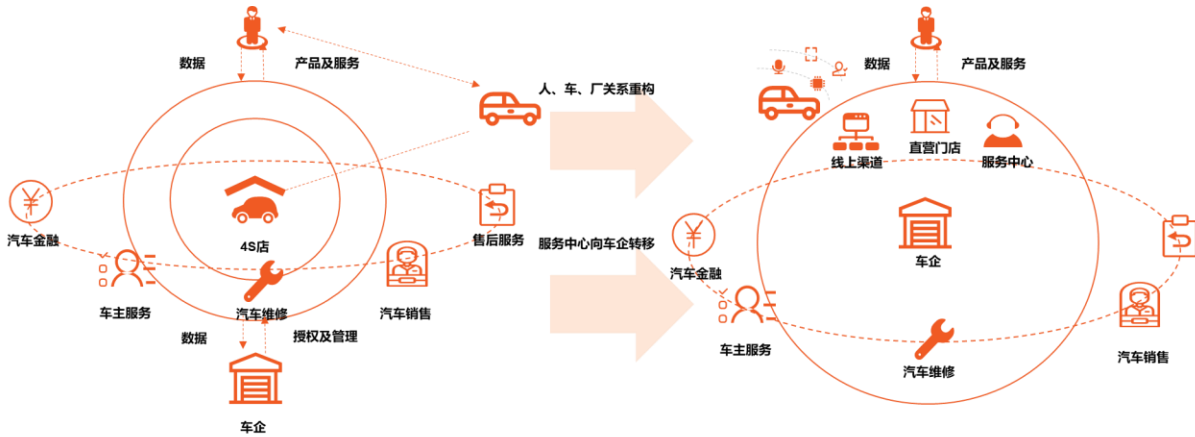
图表29 已入局车险市场的车企

		时间	事件
新能源车企	小鹏汽车	2018年7月	成立广州小鹏汽车保险代理有限公司, 注册资本为5000万元人民币, 经营范围包含: 经营保险代理业务; 企业管理咨询服务; 信息技术咨询服务; 商务咨询服务。
	特斯拉	2016年	在澳大利亚和中国香港地区启动 InsureMyTesla 计划, 以保险经纪的模式, 通过与保险公司合作进入保险领域。
		2019年4月	收购美国马克尔公司, 获得保险经纪牌照, 主要业务为承销和销售专业保险产品。
		2019年8月	在美国加州推出内部保险计划, 承保方为 StateNational, 保费个人驾驶记录、车龄、地点等。
		2020年8月	在上海注册成立特斯拉保险经纪有限公司, 注册资本5000万人民币, 经营范围为许可项目: 保险经纪业务。
		2021年10月	马斯克宣布推出 UBI 新型车险产品。利用可直接获取用户数据的优势, 特斯拉的自营保险在价格上要比传统保险公司低至 20%-30% 左右, 并且可以按月进行购买。根据 CNBC 的数据, 目前特斯拉保险业务已覆盖亚利桑那州和俄亥俄州等 5 个州, 预计年底将达到 45 个州, 到 2025 年特斯拉可实现为 30 万辆汽车投保。
蔚来	2022年1月	注册成立蔚来保险经纪公司, 注册资本5000万元人民币, 经营范围包含: 保险经纪业务; 保险代理业务; 保险兼业代理业务等。	
传统车企	广汽集团	2011年6月	成立众诚汽车保险公司, 注册资本22亿, 经营范围: 各种机动车辆保险业务; 与机动车辆保险有关的其他财产保险业务; 短期健康保险和意外伤害保险业务; 上述业务的再保险业务; 国家法律、法规允许的保险资金运用业务。2020年车险市场份额占比0.2%, 车险赔付率51.4%。
	上汽集团	2015年4月	成立上海汽车集团保险销售公司, 注册资本2亿, 经营范围包括在全国区域内(港、澳、台除外)代理销售保险产品; 代理收取保险费; 代理相关保险业务的损失勘查和理赔。
	吉利汽车	2020年12月	入股合众财险, 吉利持股持股33.33%。注册资本10亿, 经营范围包括机动车保险, 包括机动车交通事故责任强制保险和机动车商业保险; 企业/家庭财产保险及工程保险(特殊风险保险除外); 上述业务的再保险业务; 国家法律、法规允许的保险资金运用业务。2020年车险市场份额占比0.03%, 车险赔付率47.7%。

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

新能源车险是车企生态链的重要一环, 有助于发挥车企在数据和技术方面的优势。传统燃油车的销售及主要依赖4S店, 车企与用户无法建立直接的联系; 而新能源汽车主要采用直销模式, 通过直营商场店业态或线上销售, 车企与用户联系紧密, 同时拓展汽车保养、理赔维修、汽车金融等汽车后市场业务。通过直接链接C端用户, 打通车主用车生命全周期, 进而建立完整的产业生态链。依托新能源汽车自带的摄像头、遥感系统、防盗系统等软硬件设备, 及车企自身的神经网络、机器学习和大数据平台, 可以采集和分析消费者的一手数据。相对于传统保险公司而言, 车企获取数据的成本和效率更高, 更容易实现数据收集分析到输出定价模型, 可以实现精准定价、同时发挥成本优势, 提供更低价的保费。同时利用汽车产生的数据处理保险, 也将极大提高索赔处理速度, 缩短索赔处理周期。在价格和体验上的双重优势, 有助于吸引更多的消费者投保。

图表30 新能源车（右）与传统燃油车销售模式对比



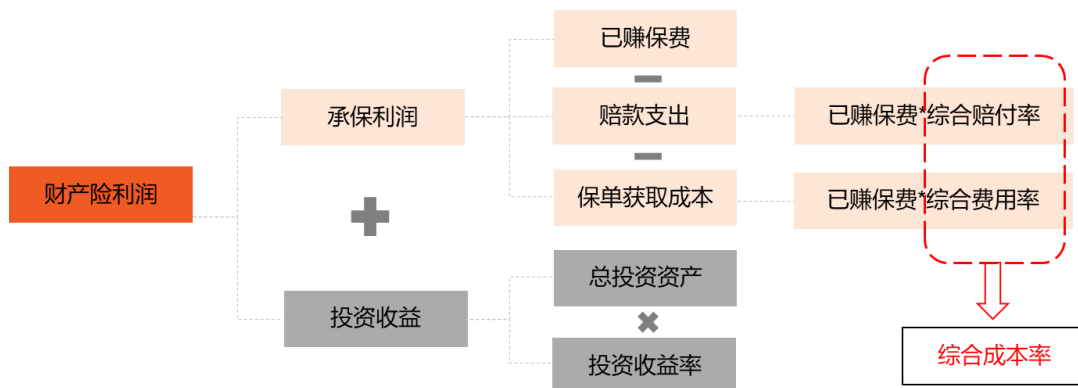
资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

新能源车企入局引发鲶鱼效应，倒逼传统险企加速革新。对于新能源车企而言，在高度集中的车险市场中，需在定价、服务等方面形成差异化优势，方可分得一杯羹。对于传统险企而言，在已有经验、渠道、人才储备等较为充足的情况下，把握新能源车的数据与风险特性、实现精准定价，则是攻守兼备的重要一环。此外，龙头险企规模效应明显、渠道和成本控制能力更强，具备比较优势。

三、产险盈利模式：承保与投资双轮驱动，综合成本率是关键

承保和保险资产投资是保险公司的两大主要业务。从承保端来看，已赚保费高出负债成本（承保成本）的部分即为承保利润——险企的负债成本主要包括赔付支出、保单红利支出和保单获取成本。但由于财险产品大多为保险期间 1 年以下的短期险，险企在收取保费与实际赔付之间几乎不存在时间差，无需考虑负债成本的时间价值，且保单无需分红。因此，**财险承保利润实际上是已赚保费与赔付支出和保单获取成本之间的差额。**从投资端来看，险企通常将部分保费收入用于保险资金投资，但财险企业的保单不涉及定价利率，不会产生利差，因此，**承保利润和投资收益共同构成产险利润。**

图表31 产险利润来源



资料来源：平安证券研究所

我们基于承保和投资两大业务板块，对未考虑偿付能力下的税前 ROE 进行拆分：

$$ROE = (\text{承保利润} + \text{投资收益}) / \text{净资产} = \text{承保利润率} * \text{已赚保费} / \text{净资产} + \text{投资收益率} * \text{投资资产} / \text{净资产} = (1 - \text{综合成本率}) * \text{承保杠杆} + \text{投资收益率} * \text{投资杠杆}$$

其中，承保杠杆和投资杠杆主要受保费收入增速的影响，综合成本率、保费收入增速和投资收益率是产险公司 ROE 的主要影响因子。险企大类资产配置风格稳健，投资收益率波动相对较小；且财险企业受利差影响较小，一般来说，投资收益将对利润保持正向贡献。因此，在保费收入一定的情况下，综合成本率是影响公司利润的关键因素。以人保财险及平安产险为例：

1) 险企大类资产配置风格稳健，固定收益类资产占比 75% 以上，股票及股票型基金占比约 10% 左右，投资收益率相对稳定。其他条件一定，假设投资收益率提升 1pct，人保及平安的 ROE 将分别随之提升 2.0pct、1.2pct 左右。

2) 其他条件一定，假设综合成本率下降 1pct，人保及平安的 ROE 将分别随之提升 1.6pct、0.8pct 左右。

图表32 人保财险 ROE 拆分与测算

人保财险	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
综合成本率	97.7%	94.0%	95.1%	96.7%	96.5%	96.5%	98.1%	97.0%	98.5%	99.2%	98.9%
承保杠杆	4.6	3.8	3.4	3.2	2.5	2.2	2.3	2.3	2.4	2.2	2.1
投资收益率	4.0%	2.1%	3.5%	4.0%	4.7%	6.2%	5.0%	5.1%	4.4%	4.7%	4.3%
投资杠杆	5.7	5.4	4.8	4.2	3.4	3.2	3.2	3.1	3.1	2.7	2.7
测算ROE	25.1%	25.7%	25.0%	20.5%	18.5%	20.6%	15.1%	17.1%	12.8%	11.0%	10.3%
公司口径ROE	22.4%	26.0%	25.8%	20.5%	21.1%	22.4%	15.8%	15.7%	11.3%	15.6%	11.6%
综合成本率下降 1pct ROE增加的百分点	3.5	2.8	2.6	2.4	1.8	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6
投资收益率提升 1pct ROE增加的百分点	4.3	4.1	3.6	3.1	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3	2.1	2.0

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表33 平安产险 ROE 拆分与测算

平安产险	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
综合成本率	93.2%	93.5%	95.3%	97.3%	95.3%	95.6%	95.9%	96.2%	96.0%	96.4%	99.1%
承保杠杆	2.6	2.8	2.9	3.0	2.6	2.4	2.9	2.7	2.7	2.5	2.4
投资收益率	4.2%	3.9%	3.3%	5.4%	5.6%	6.5%	4.8%	5.3%	4.4%	6.6%	6.1%
投资杠杆	2.8	3.3	3.3	3.4	3.0	2.8	3.4	3.1	3.2	2.9	2.9
测算ROE	22.1%	23.4%	18.4%	19.7%	21.8%	21.7%	21.2%	20.1%	18.9%	22.6%	16.0%
公司口径ROE	22.2%	22.3%	17.1%	18.9%	21.1%	22.8%	20.8%	20.0%	16.7%	24.6%	16.4%
综合成本率下降 1pct ROE增加的百分点	2.0	2.1	2.2	2.2	2.0	1.8	2.2	2.0	2.1	0.5	0.8
投资收益率提升 1pct ROE增加的百分点	2.1	2.5	2.5	2.5	2.2	2.1	2.6	2.4	2.4	0.8	1.2

资料来源：公司公告，平安证券研究所

四、投资建议与风险提示

4.1 投资建议

2021年9月，银保监会下发《关于推动财产保险专业化、精细化、集约化发展的指导意见》，根据指导，2023年末财险公

司综合费用率至少要降到 27.56%以下。在车险综改的基础上，预计行业费用率将进一步下滑。龙头险企具备定价、定损、渠道和服务优势，费用和赔付压降能力优于行业，中小险企应在细分市场进行差异化竞争，叠加新能源车企布局车险市场，我国车险市场有望迎来多样发展的新局面。人保、平安、太保等龙头险企的车险市场份额进一步提升，持续实现超额承保利润；2020 年 9 月以来，受制于单均保费的下滑，港股纯产险标的（中国财险）回调明显、估值处于历史底部。随着车险综改基数影响的减弱，车险 21Q4 以来，车险增速已扭正并快速回升，承保利润总额有望改善，建议关注产险行业投资机遇。

4.2 风险提示

- 1、车险改革政策力度不及预期。
- 2、费改深化，车均保费下降带来保费增速持续下滑，承保利润持续承压。
- 3、机动车市场增长不及预期。

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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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 2022 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

上海

北京

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

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033