

保险 II 行业点评报告

扩大商车浮动系数范围：大势所趋，因地制宜，让利消费者并非等同损失——《关于进一步扩大商业车险自主定价系数浮动范围等有关事项的通知》点评

增持（维持）

2023 年 01 月 08 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

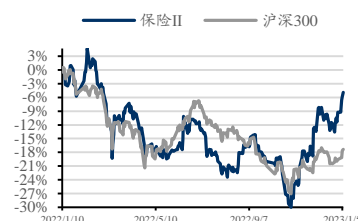
执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**银保监会发布《关于进一步扩大商业车险自主定价系数浮动范围等有关事项的通知》，《通知》明确进一步扩大财险公司定价自主权，商业车险自主定价系数范围从【0.65-1.35】扩大为【0.5-1.5】，且明确各地因地制宜实施，执行时间原则上不得晚于 2023 年 6 月 1 日。
- **监管思路一脉相承，逐步放开定价系数大势所趋，车险产品市场化水平更高。**2020 年车险综改落地，在《关于实施车险综合改革的指导意见》中明确“逐步放开自主定价系数浮动范围”——第一步将自主定价系数范围确定为【0.65-1.35】，第二步适时完全放开自主定价系数的范围。为更好地保护消费者权益，在综合改革实施初期，对新车的“自主定价系数”上限暂时实行更加严格的约束。
- **提升精细化定价能力是核心矛盾。**商业险签单保费=基准纯风险保费/（1-附加费用率）*无赔优待系数*交通违法系数*自主定价系数，因此自主定价系数高低决定了最终签单保费高低。自 2020 年 9 月全面推行车险综改以来，截止 1Q21 新车自主定价系数从改革初期的 1.034 下降到目前的 0.975。本次调整将使车险定价更加精细化，对驾驶习惯良好的“好车主”保费会更低，但对于“高风险车主”保费面临上升压力。我们预计监管意图鼓励行业通过差异化自主定价系数方式让利消费者，同时对于高风险业务（例如营运车辆等）进一步提高定价上限，以解决此前部分地区的营运车等高风险车辆投保的行业性难题。考虑到当前仅不足 1% 签单接近定价系数“地板价”（0.65），约 5% 签单接近“天花板”（1.35），我们预计行业自主定价系数平均值将保持稳定。
- **因地制宜分类实施，监管意图仍是进一步提高赔付率水平，让利消费者并非等同损失。**《通知》明确要求各地因地制宜实施，执行时间原则上不得晚于 2023 年 6 月 1 日；同时在设定各地区**商车产品自主定价系数均值范围和手续费上限时**，积极主动发挥指导作用，同时持续做好车险市场监测，强化车险费率回溯监管，确保车险市场平稳运行。截至 2022 年 6 月底，消费者车均保费为 2784 元，2022 年已基本企稳反弹。我们认为，监管意图仍是进一步提高赔付率，压缩费用率，让利消费者并非等同损失，各地因地制宜有助于缩小各省之间赔付率的差异，进一步解决之前省际保费不合理的问题。客观来看，疫情蔓延不改车险保费刚需，而出行量减少降低出险率，在费用率未抬头的综合影响下，2022 年行业车险盈利全面向好，考虑到城市流量恢复滞后性行业盈利改善有望延续至 2Q23。
- **头部公司竞争力有望强化，强者恒强格局有望延续。**以中国财险为例，最近五个季度 3Q21 至 3Q22 车险综合成本率分别为 98.8%、97.0%、96.0%、94.8%和 94.5%，已连续四个季度下行，显著优于此前公司对签单车险保单 97%综合成本率指引。不过更值得肯定的是，在赔付率下行背景下，公司费用率继续表现恪守，同时 9M22 公司未决赔款准备金净额占滚动已赚保费比例同比上升 4.3 个 pct.至 49.2%，创出历史新高，夯实来年承保业绩基础。我们预计疫情对 2022 年前三季度赔付率改善约为 1.0-1.5 个 pct.，静态剔除后，2022 年前三季度净利润仍有 16%左右的增长（还原前增速为 30%）。
- **投资建议：**我们认为，《通知》扩大商车浮动系数范围系大势所趋，实施节奏为因地制宜，让利消费者并非等同损失。看好头部财险公司强者恒强格局延续，继续积极关注财险板块龙头中国财险。
- **风险提示：**车险市场费率竞争超预期，平均自主定价系数大幅下降

行业走势



相关研究

《钜于钜内待时飞——东吴证券 2023 年保险行业策略报告》

2023-01-05

《稳增长托底信心，促内需迎接拐点——决战 2023，从中央经济工作会议看保险策略分析》

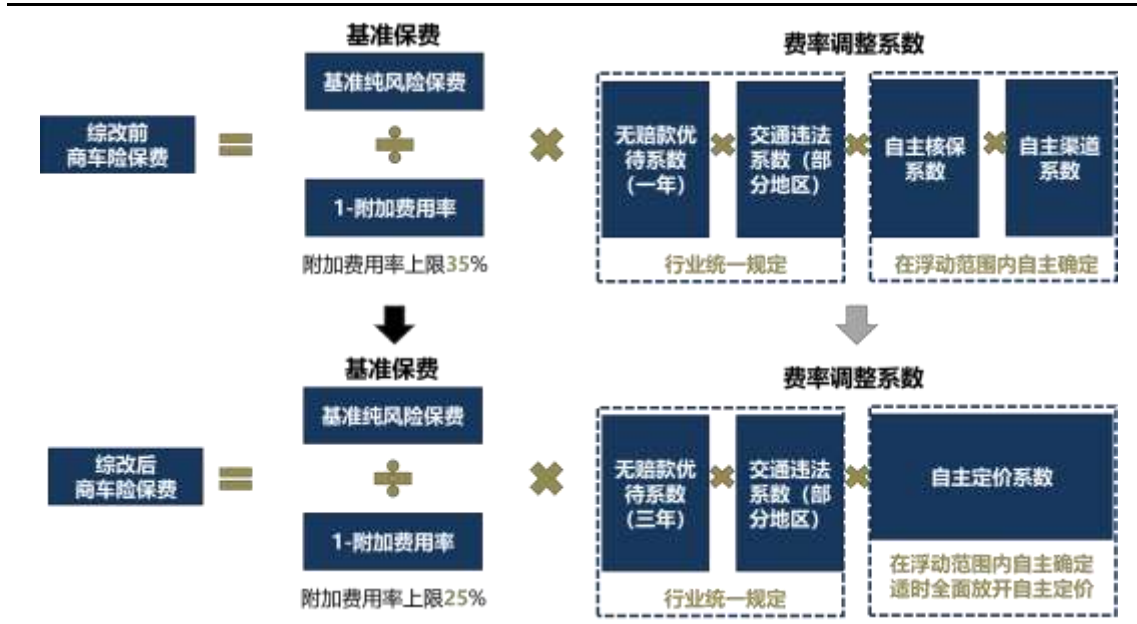
2022-12-19

图1: 《关于进一步扩大商业车险自主定价系数浮动范围等有关事项的通知》主要内容梳理



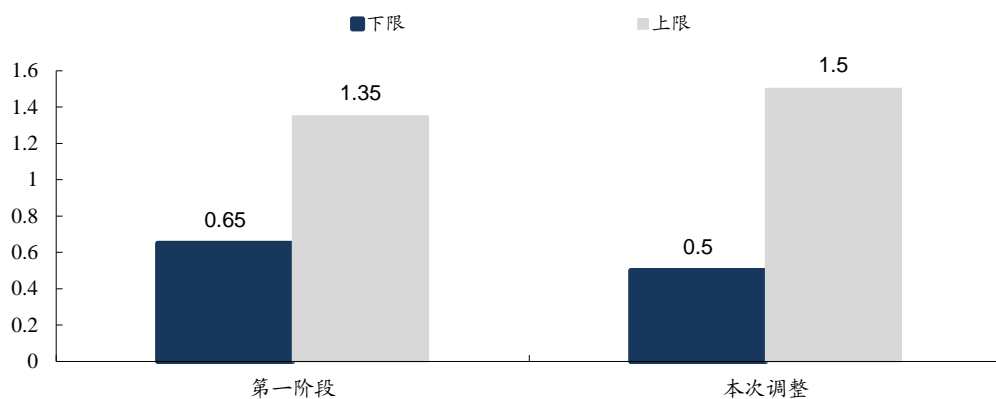
数据来源：银保监会，东吴证券研究所

图2: 本轮车险综改后商车险保费定价逻辑发生变化



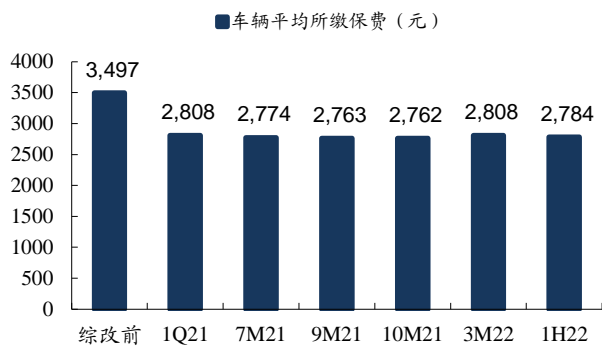
数据来源：银保监会，东吴证券研究所

图3: 自主定价系数上下限变化



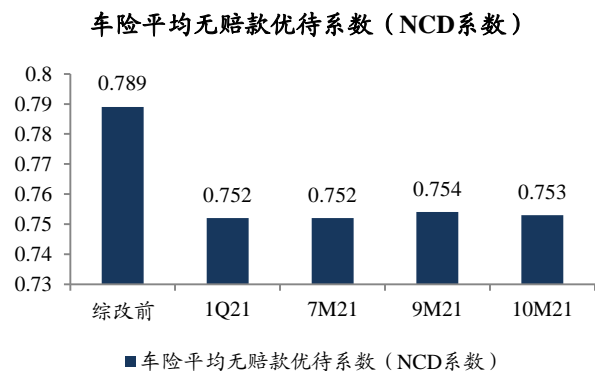
数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所

图4: 车辆平均所缴保费综改后基本企稳



数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所

图5: NCD 系数基本企稳



数据来源: 银保监会, 东吴证券研究所

表1: 上市险企估值表 (以 2023 年 1 月 6 日股价计)

代码	EVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/EV	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	49.74	76.34	80.14	86.87	94.52	中国平安	0.65	0.62	0.57	0.53
601628.SH	中国人寿	37.03	42.56	45.66	49.45	53.20	中国人寿	0.87	0.81	0.75	0.70
601601.SH	中国太保	24.83	51.80	54.87	60.48	65.04	中国太保	0.48	0.45	0.41	0.38
601336.SH	新华保险	32.11	82.96	84.63	91.75	99.37	新华保险	0.39	0.38	0.35	0.32
代码	EPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/E	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	49.74	5.56	6.35	8.24	9.17	中国平安	8.95	7.83	6.04	5.42
601628.SH	中国人寿	37.03	1.80	1.31	1.98	2.20	中国人寿	20.55	28.22	18.69	16.87
601601.SH	中国太保	24.83	2.79	2.29	3.36	3.58	中国太保	8.90	10.83	7.39	6.94
601336.SH	新华保险	32.11	4.79	2.64	4.05	4.44	新华保险	6.70	12.15	7.93	7.23
代码	BVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
601318.SH	中国平安	49.74	44.44	47.14	51.88	57.44	中国平安	1.12	1.06	0.96	0.87
601628.SH	中国人寿	37.03	16.93	17.72	19.36	20.99	中国人寿	2.19	2.09	1.91	1.76
601601.SH	中国太保	24.83	23.57	25.01	27.64	30.04	中国太保	1.05	0.99	0.90	0.83
601336.SH	新华保险	32.11	34.77	34.08	37.58	41.06	新华保险	0.92	0.94	0.85	0.78
代码	BVPS	收盘价	2021A	2022E	2023E	2024E	P/B	2021A	2022E	2023E	2024E
2328.HK	中国财险	7.50	9.12	9.99	10.96	12.02	中国财险	0.72	0.66	0.60	0.55

数据来源: Wind, 公司财报, 东吴证券研究所

注: 除中国财险外, 以上公司皆为 A 股上市险企, 其中 A 股上市险企股价单位统一为人民币, 港股 (H 股) 险企股价单位统一为港元, 估值数据则按照 1 港元=0.8782 元人民币汇率计算, 数据更新至 2023 年 1 月 6 日, 上述公司盈利预测均来自东吴证券研究所, 均为已覆盖标的。

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>