

## 合规之剑高悬！保险中介手回集团抢跑港股 IPO：靠自媒体卖保险，能否长久？

导语：监管政策趋紧，政策落实倒计时。

作者：市值风云 App：扶苏

在日常生活中，风云君经常看到一些保险中介在微信、微博(09898.HK、WB.O)、小红书、抖音等社交媒体平台上，通过发朋友圈、公众号、帖子、短视频等方式，进行保险营销。

在这个人人都可以是自媒体的时代，保险中介转移主阵地至互联网，倒也不算稀奇。

不过，当风云君发现越来越多的 KOL (Key Opinion Leader, “关键意见领袖”，也称“大 V”、“网红博主”)，也开始借助自身名气，向粉丝推广保险产品的时候，还是有点小震撼.....



# 蚌埠住了

当保险中介，真的就这么赚钱？以至于各行各业的人，都想来分一杯羹。

近期，互联网保险中介机构手回集团（“公司”）向香港联交所递交了招股书。

从招股书来看，借助自媒体引流卖保险，正是公司擅长的！

简单来说，公司与媒体及广告公司、KOL 进行付费合作，通过后者在社交媒体平台的账号推广自家的保险产品。

一起来了解一下这门生意。

## 一、夹缝生存的人身险线上中介

公司成立于 2015 年，其创始人兼董事长、CEO 为光耀。

据网络公开信息，光耀毕业于武汉理工大学，曾就职于腾讯 (00700.HK) 并担任多个业务管理职务，在社交、增值服务、电商等互联网领域有多年经验。

截至 IPO 前，光耀是公司的最大个人股东，持股 29.68%。

公司通过 2015-2024 年的 5 轮融资引入了一众机构股东，其中持股 5% 以上的穿透后大股东包括歌斐资产 (持股 14.06%)、天力士资本 (持股 13.31%) 和红杉中国 (持股 13.05%)。



(来源：公司招股书)

公司的商业模式是与保险公司合作，在线上分销保险产品，从而向保险公司收取按保单保费百分比计算的佣金。

据披露，从自成立以来，公司合作的保险公司超过 100 家，覆盖国内超过 65% 的人身险公司。

人身险，是以被保人的寿命和身体为保险标的的险种。

据弗若斯特沙利文，按 2023 年的总保费计，中国人身险市场规模为 3.8 万亿元，

颇为庞大。

不过，人身险市场的竞争相当激烈，参与者包括保险公司内部销售人员、保险中介机构、银行保险渠道、保险兼业代理机构等。

近年来，“去中介化”是保险行业的大趋势之一，即越来越多的传统保险公司开始建立自己的线上平台，绕开公司这类中介机构，直接向客户销售保险产品。

据弗若斯特沙利文，2023年，中国人身险中介市场的总保费约2370亿元，仅占整个人身险市场的6.3%。

而截至2023年末，像公司这样的保险中介机构，国内共有2592家。其中，公司以68亿元的总保费排名第八，市场份额为2.9%。

排名	市場參與者	總保費（人民幣十億元）	市場份額
1	競爭對手A	89.0	37.5%
2	競爭對手F	18.0	7.6%
3	競爭對手C	16.6	7.0%
4	競爭對手G	16.3	6.9%
5	競爭對手H	10.6	4.5%
6	競爭對手D	10.0	4.2%
7	競爭對手I	8.8	3.7%
8	本集團	6.8	2.9%
9	競爭對手B	5.8	2.4%
10	競爭對手J	2.7	1.1%
	前十大	185	77.8%
	總計	237	100%

資料來源：專家訪談、公開資料研究、弗若斯特沙利文

（来源：公司招股书）

综上，公司的行业处境，可以用“夹缝生存”来形容。





(小雨伞官网)

不过，公司直接分销的营收占比较低。2024年1-5月，小雨伞、咔嚓保和牛保100分别占公司保险交易服务收入的21%、63%和15%。

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五个月					
	2021年		2022年		2023年		2023年		2024年			
	收入	%	收入	%	收入	%	收入	%	收入	%	收入	%
	(人民币千元, 百分比除外)											
<b>牛保100</b>												
(業務合作夥伴) . . . . .	1,011,212	65.4	523,974	65.4	1,101,116	67.6	464,932	71.3	380,258	63.4		
— 自媒體流量渠道 . . . . .	402,791	26.1	180,413	22.5	599,460	36.8	270,348	41.5	204,536	34.1		
<b>持牌經紀及</b>												
代理公司 . . . . .	608,421	39.3	343,561	42.9	501,656	30.8	194,584	29.8	175,722	29.3		
小雨伞(直接分銷) . . . . .	284,018	18.4	173,846	21.6	317,604	19.5	117,085	17.9	127,370	21.2		
咔嚓保(保險代理人) . . . . .	250,140	16.2	103,850	13.0	209,898	12.9	70,349	10.8	92,334	15.4		
<b>總計</b> . . . . .	<b>1,545,370</b>	<b>100.0</b>	<b>801,670</b>	<b>100.0</b>	<b>1,628,618</b>	<b>100.0</b>	<b>652,366</b>	<b>100.0</b>	<b>599,962</b>	<b>100.0</b>		

(来源：公司招股书)

2021 年以来，间接分销平台牛保 100，一直是公司的最大营收来源。**这反映出公司直接获客的能力不足，较为依赖第三方分销渠道。**

截至 2024 年 5 月末，公司投保人总数为 146.5 万，其中 74.3 万来自牛保 100 平台，占比为 51%。

下表載列往績記錄期間我們的關鍵運營數據。

	截至 12 月 31 日			截至
	2021 年	2022 年	2023 年	5 月 31 日
投保人總數 <sup>(1)</sup> (以千計).....	946	1,143	1,358	1,465
– 小雨傘平台投保人數 (以千計).....	292	362	409	416
– 牛保 100 平台投保人數 (以千計).....	371	511	661	743
– 咪嚟保平台投保人數 (以千計).....	282	269	288	306

(来源：公司招股书)

**公司通过牛保 100 获客的关键，在于被称为“业务合作伙伴”的第三方。**

据披露，公司的业务合作伙伴数量超过 1000 家，可分为两类：自媒体流量渠道、持牌经纪及代理公司。

上述两类的区别在于：前者主要是媒体及广告公司、KOL 等；后者是拥有保险代理人资格的代理人或经纪机构。

2024 年 1-5 月，自媒体流量渠道、持牌经纪及代理公司，分别占公司保险交易服务收入的 34%和 29%。**自媒体流量渠道，已成为公司的第一大分销渠道。**

具体来看，公司是如何借助自媒体引流卖保险的呢？

据披露，公司选择合作的 KOL，通常并非专门运营社交媒体账号的全职网红、

博主，而是各行各业的在职人士，比如医生、精算师、财务顾问等。

据弗若斯特沙利文，中国的 30-45 岁人群是保险产品的主流消费人群，他们对线上买保险的接受度较高，并倾向于在线完成保险交易。

而公司看中的，正是行业专家型 KOL “在内容创作和用户黏性把控上具备的较强专业性”，以及他们背后“有着大量保险需求”的粉丝群体。

难道，这就是传说中的精准收割中年人？

而至于这些 KOL 到底是否熟悉保险知识、了解保险产品嘛——没关系，公司已经准备好大量文稿，KOL 只需动动手指转发。

我們在牛保100平台上向自媒體流量渠道提供有關一般及特定保險產品的資訊文章及報告，自媒體流量渠道可在社交媒體及自有平台上發佈該等文章及報告，滿足其關注者及用戶的興趣與需求。倘關注者或用戶於閱讀有關文章或報告後對若干保險產品產生興趣，則可以通過嵌入的鏈接訪問我們的平台。通過這種

(来源：公司招股书)

## 2、高佣金模式被颠覆

值得一提的是，公司传统的保险代理人销售模式，正在被颠覆。

截至 2021 年末，公司活跃保险代理人总数为 1.8 万，而截至 2022 年末骤减至 1.4 万，缩减近四分之一。

截至 2024 年末，活跃保险代理人总数为 1.2 万名，创下历史新低。

	截至12月31日止年度			截至 5月31日 止五個月
	2021年	2022年	2023年	2024年
	活躍僱員保險顧問 <sup>(2)</sup> .....	209	163	234
活躍非僱員保險代理人.....	17,540	13,403	14,602	11,514
<b>活躍保險代理人總數<sup>(1)</sup>.....</b>	<b>17,749</b>	<b>13,566</b>	<b>14,836</b>	<b>11,797</b>

(来源：公司招股书)

**公司保险代理人网络迅速萎缩的背后，反映的是整个线上保险中介行业的危机。**

2022年，公司营收暴跌至8.0亿元，同比降幅达48%，接近腰斩。

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2021年		2022年		2023年		2023年		2024年	
	收入	%	收入	%	收入	%	收入	%	收入	%
							(未經審核)			
	(人民幣千元，百分比除外)									
長期保險產品										
壽險.....	623,662	40.4	401,114	50.0	968,902	59.4	484,223	74.2	245,588	40.9
重疾險.....	855,028	55.3	330,819	41.3	440,835	27.1	122,128	18.7	164,737	27.5
醫療及其他保險..	15,459	1.0	18,626	2.3	142,946	8.8	16,152	2.5	130,762	21.8
短期保險產品....	51,221	3.3	51,111	6.4	75,935	4.7	29,863	4.6	58,875	9.8
<b>總計.....</b>	<b>1,545,370</b>	<b>100.0</b>	<b>801,670</b>	<b>100.0</b>	<b>1,628,618</b>	<b>100.0</b>	<b>652,366</b>	<b>100.0</b>	<b>599,962</b>	<b>100.0</b>

(来源：公司招股书)

据披露，这主要是受中国银保监会于2021年10月颁布《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》（“《通知》”）调整首年佣金率的影响。

144.4百萬元；(ii)我們的收入於2022年下降主要是受中國銀保監會於2021年10月12日頒佈的《關於進一步規範保險機構互聯網人身保險業務有關事項的通知》(「通知」)影響以及COVID-19旅行限制及復發阻礙了我們的銷售及營銷工作；及(iii)於2023年收入大

(来源：公司招股书)



《通知》规定，保险期限超过一年的互联网人身保险和健康保险产品，首年预期附加费用率不得高于 60%。

首年佣金率是保险中介行业的关键绩效指标，指的是保险代理人在保单生效后第一年所获佣金占保单保费的比重。

公司分销的保险产品包括长期寿险、长期重疾险、长期医疗险及其他保险以及短期保险产品。

据披露，公司分销长期寿险和长期重疾险的首年佣金率极高，上限分别可高达 129%和 133%。

我們主要根據保險類型及特定產品定價就保險公司成功向保險客戶分銷的保險產品向保險公司收取佣金。於往績記錄期間，我們就各類保險產品收取的佣金率範圍如下：

保險產品類型	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六至第三十年
長期壽險產品.....	0%-129%	0%-80%	0%-32%	0%-23%	0%-9.5%	0%-3.3%
長期重疾險產品.....	2%-133%	0%-71%	0%-58%	0%-32%	0%-15%	0%-2%
長期醫療及其他保險產品.....	8%-70%	0%-35%	1%-33%	5%-33%	5%-33%	1%-33%
短期保險產品.....	0%-60%	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用

(来源：公司招股书)

站在保险公司的角度，首年佣金率突破 100%，意味着其销售这款保险产品所获得的首年保费，全部支付给了保险代理人，自己当年甚至还得倒贴费用。

而这也解释了为啥“卖保险”或者说当保险代理人，曾经被许多人视为“来钱快”、“赚钱多”的职业：极高的首年佣金率，明显正是答案。

然而，2022 年，受《通知》影响，公司各保险产品的平均首年佣金率纷纷跳水，其中首年佣金率常年排第一的长期重疾险首当其冲，从上年的 95%跌至 56%。

公司全部保险产品的平均首年佣金率，也从 2021 年的 61.6%，跌至 2022 年的

34.8%，于 2024 年 1-5 月为 27.7%。

於往績記錄期間，各類保險產品的平均第一年佣金率如下：

保險產品類型	截至12月31日止年度			截至5月31日止五個月	
	2021年	2022年	2023年	2023年	2024年
長期壽險產品.....	52.3%	34.6%	31.7%	39.1%	25.2%
長期重疾險產品.....	95.0%	56.0%	53.5%	52.8%	52.7%
長期醫療及其他保險產品..	44.2%	40.6%	31.2%	31.5%	30.7%
短期保險產品.....	17.3%	15.9%	20.9%	25.3%	22.0%
<b>總計 .....</b>	<b>61.6%</b>	<b>34.8%</b>	<b>33.1%</b>	<b>39.0%</b>	<b>27.7%</b>

附註：第一年平均佣金率乃根據相關期間歸屬於首年保費的收入除以首年保費計算。

(来源：公司招股书)

### 3、政策持续收紧

2023 年，得益于扩大自媒体流量渠道，公司营收得到恢复，为 16.3 亿元，高于 2021 年的水平。

首年保费，和首年佣金率一样，是保险中介行业的关键绩效指标。**由于首年保费能够反映公司所分销新保单的规模和增长，可视为营收的先行指标。**

值得注意的是，2023 年，公司首年保费所贡献的营收，并未随着总营收一同恢复至 2021 年的水平。

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2021年		2022年		2023年		2023年		2024年	
	收入	%	收入	%	收入	%	收入	%	收入	%
	(未經審核)									
	(人民幣千元, 百分比除外)									
應佔首年保費, ...	1,299,131	84.1	563,181	70.3	1,127,495	69.2	500,721	76.8	362,314	60.4
應佔續保費, .....	246,239	15.9	238,489	29.7	501,123	30.8	151,645	23.2	237,648	39.6
總計 .....	<u>1,545,370</u>	<u>100.0</u>	<u>801,670</u>	<u>100.0</u>	<u>1,628,618</u>	<u>100.0</u>	<u>652,366</u>	<u>100.0</u>	<u>599,962</u>	<u>100.0</u>

(来源: 公司招股书)

2024年1-5月, 公司首年保费贡献的营收为3.6亿元, 同比下跌28%。同期, 公司总营收6.0亿元, 同比跌8%。

究其原因, 在于监管政策仍在持续收紧。

2024年1月, 国家金融监管总局发布《关于规范人身保险公司银行代理渠道业务有关事项的通知》, 简称“报行合一”政策。

“报行合一”政策, 指保险公司向监管部门报送监管审批或备案的佣金率, 应与实际经营过程中的佣金率保持一致, 不能谎报虚报、相差过大。

该政策出台的背景, 是一些保险公司为激励销售渠道推销自家产品, 以出单费、信息费等名义向渠道方支付费用, 实现绕开政策监管的变相“高佣金”。

目前, “报行合一”政策仅适用于银行代理渠道。据弗若斯特沙利文, 该政策已经导致银行保险渠道的佣金率下降。

**据披露, 与“报行合一”类似的、针对保险中介机构的政策, 可能在2024年出台。公司称, 届时其目前的核心产品长期寿险可能受到影响。**

此外, 未來可能有適用於我們的法律、規則、法規及指導意見。國家金融監管總局於2024年1月發佈《關於規範人身保險公司銀行代理渠道業務有關事項的通知》, 規定保險公司應嚴格執行經備案的保險條款和保險費率, 稱為「報行合一」政策, 目前僅適用於銀行代理渠道。**類似的監理保險中介的政策可能在2024年出台。倘就保險中介機構發出類似通知, 我們的長期壽險業務可能受到影響。**

(来源：公司招股书)

此外，作为公司营收新驱动的自媒体卖保险模式，似乎也山雨欲来风满楼。

据媒体报道，金融监管总局财险司已于近日下发《关于进一步规范互联网保险业务有关事项的提示函》（“《提示函》”），其中直指自媒体引流卖保险的合规性。

## 监管部门规范互联网保险，严打挂靠行为

来源：每日经济新闻 2024-08-23 07:47



8月22日，记者从业内获悉，金融监管总局财险司已于近日下发《关于进一步规范互联网保险业务有关事项的提示函》（以下简称《提示函》），进一步规范互联网保险业务，打击该领域近期出现的违规乱象。

《提示函》指出，互联网保险业务应由依法设立的保险机构开展，其他机构和个人不得开展互联网保险业务。严格落实互联网保险产品营销活动只能通过保险机构的自营网络平台开展。

非保险机构提供保险产品引流、商业宣传推广等互联网保险营销宣传服务，应当严格遵守《互联网保险业务监管办法》第二十三条规定，不得从事互联网保险产品销售、咨询、保费试算、报价比价等商业行为。保险机构的从业人员利用自媒体等开展互联网保险产品营销宣传，应获得所在机构授权，并在显著位置标明所属保险机构全称及个人姓名、执业证编号等信息。保险公司、保险专业中介机构应对从业人员发布的互联网保险营销宣传内容进行监测检查，发现问题及时处置。

(来源：网络公开信息)

### 三、持续盈利，流动资金充裕

2023年和2024年1-5月，公司的毛利率分别为33.8%和37.0%，呈现整体提升趋势。

公司的营业成本，主要来自佣金开支和渠道推广费，前者支付给保险代理人、持牌保险经纪及代理公司，后者支付给自媒体流量渠道。

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2021年		2022年		2023年		2023年		2024年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
							(未經審核)			
	(人民幣千元, 百分比除外)									
佣金開支.....	690,951	63.5	334,796	63.7	518,945	47.9	205,044	44.3	188,378	49.5
渠道推廣費.....	332,581	30.6	150,369	28.6	503,229	46.5	236,318	50.9	164,980	43.5
薪金及其他福利.....	62,514	5.8	38,555	7.3	57,502	5.3	21,978	4.7	24,875	6.6
其他.....	988	0.1	2,120	0.4	2,920	0.3	598	0.1	1,459	0.4
總計.....	<u>1,087,034</u>	<u>100.0</u>	<u>525,840</u>	<u>100.0</u>	<u>1,082,596</u>	<u>100.0</u>	<u>463,938</u>	<u>100.0</u>	<u>379,692</u>	<u>100.0</u>

(来源：公司招股书)

相比传统的保险代理人模式，公司转型自媒体引流卖保险，反而实现了“降本增效”。



除 2022 年外，公司的净利润均为负数，但主要是受优先股公允价值变动、股权激励费用的影响。

	截至12月31日止年度			截至5月31日止五個月	
	2021年	2022年	2023年	2023年	2024年
				(未經審核)	
	(人民幣千元)				
<b>年／期內(虧損)／</b>					
<b>利潤</b> .....	<b>(204,205)</b>	<b>130,987</b>	<b>(356,209)</b>	<b>(48,399)</b>	<b>(51,761)</b>
加：					
向投資者發行的金融工					
具賬面值變動 .....	396,591	(61,556)	584,340	126,580	144,414
以股份為基礎的薪酬 ..	2,952	5,592	7,920	1,897	5,158
[編纂]開支 .....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
<b>經調整後的淨利潤</b>					
<b>(非香港財務報告</b>					
<b>準則計量) .....</b>	<b>195,338</b>	<b>75,023</b>	<b>253,336</b>	<b>80,078</b>	<b>104,113</b>

(来源：公司招股书)

剔除上述两项非现金费用后，公司的经调整净利润则持续为正。

2023年和2024年1-5月，公司的经调整净利润分别为2.5亿元和1.0亿元，对应经调净利润率分别为15.5%和17.3%。

	截至12月31日止年度／			截至5月31日
	截至12月31日			止五個月／
	2021年	2022年	2023年	截至5月31日
毛利率 .....	29.8%	34.8%	33.8%	37.0%
淨(虧損)／利潤率 .....	(13.2%)	16.2%	(21.8%)	(8.6%)
<b>經調整淨利潤率</b>				
<b>(非香港財務報告準則計量) .....</b>	<b>12.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>15.5%</b>	<b>17.3%</b>

(来源：公司招股书)

公司的现金流较充裕，除2022年外，各期间均能实现净流入的经营现金流。2021年-2024年1-5月，公司累计的经营现金流净额为5.3亿元。

	截至12月31日止年度			截至5月31日止五個月	
	2021年	2022年	2023年	2023年	2024年
				(未經審核)	
	(人民幣千元)				
經營產生/(所用)現金.....	294,092	(42,485)	231,083	115,150	45,849
已付所得稅.....	(14,451)	(11,776)	(26,015)	(6,855)	(13,385)
<b>經營活動產生/(所用)</b>					
<b>現金淨額.....</b>	<b>279,641</b>	<b>(54,261)</b>	<b>205,068</b>	<b>108,295</b>	<b>32,464</b>
投資活動所用現金淨額.....	(158,008)	(81,418)	(123,061)	(70,638)	(67,928)
融資活動所用現金淨額.....	(3,510)	(2,071)	(46,757)	(3,864)	(2,535)

(来源：公司招股书)

期间，公司投资活动所用现金主要用于购买短期低风险理财产品。

截至2024年5月末，公司的流动资金充裕，包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为2.9亿元，即所购理财产品，以及现金及现金等价物9249万元。

	截至12月31日			截至2024年
	2021年	2022年	2023年	5月31日
	(人民幣千元)			
<b>流動資產</b>				
預付款項、其他應收款項及其他資產.....	24,517	27,426	29,979	35,275
應收賬款.....	253,053	216,866	158,490	106,838
合約資產.....	272,903	245,467	338,305	371,624
<b>以公允價值計量且其變動計入</b>				
<b>當期損益的金融資產.....</b>	<b>154,990</b>	<b>240,367</b>	<b>369,522</b>	<b>293,296</b>
受限制現金.....	168,069	63,213	49,528	204,153
<b>現金及現金等價物.....</b>	<b>232,991</b>	<b>95,241</b>	<b>130,491</b>	<b>92,487</b>
<b>流動資產總值.....</b>	<b>1,106,523</b>	<b>888,580</b>	<b>1,076,315</b>	<b>1,103,673</b>

(来源：公司招股书)

大概是由于公司并不缺钱，以至于连募资理由都编不出个高大上的。

据披露，公司本次 IPO 募资的第一大用途，是扩大员工数量，其中包括 80-100 名保险顾问、10-12 名行政人员以及不定量的渠道服务人员。

[編纂]淨額約[編纂]%或約[編纂]港元預期將用於根據我們的業務經營及市場狀況在湖北、河南、重慶及江蘇擴大我們的銷售團隊。首先，由於我們的直接分銷平台小雨傘需要更多年輕的專業保險顧問提供保險諮詢服務，因此，我們計劃招聘80至100名保險顧問，以更好地服務於我們不斷增長的保險客戶群體。其次，隨著我們咔嚓保平台的保險代理人網絡的擴展，我們計劃組建高端客戶服務中心，並招聘10至12名本地行政人員，為我們在中國南部、北部及中部等中國多個地區的保險代理人網絡提供服務。第三，我們計劃通過牛保100平台在中國多數省份進行擴張，並招聘渠道服務人員，以支持我們在該等地區的增長。我們的招聘計劃是我們針對2024年及以後市場狀況預期變化的應對策略。我們的目標是通過增加銷售及行政人員來增加我們的業務量，從而減輕收入的下降。我們認識到，具有挑戰性的市場

(来源：公司招股书)

一家金融科技创新企业，耗费动辄数千万乃至以小目标计的发行费用进行 IPO，主要目的居然是为了多招百来个人。这很难评。

## 结语

作为一家互联网保险中介机构，公司的行业地位并不算突出。

近年来，随着保险去中介化、监管政策趋紧，公司的生存空间受到压缩。但靠着迅速转型自媒体渠道，公司尚能分得一杯羹。

由于政策的不确定性，自媒体卖保险的模式能否持续，值得打个问号。