2020 年 09 月 03 日
行业研究●证券研究报告

保险

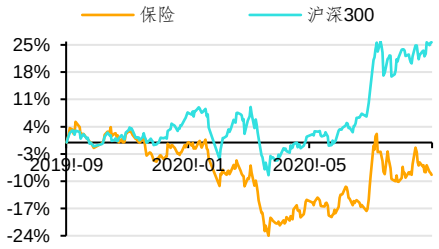
行业快报

车险综合改革指导意见快评

投资评级 领先大市-A 维持

首选股票		评级
02328	中国财险	-

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.63	-15.73	-34.00
绝对收益	0.89	5.86	-8.30

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098
报告联系人 范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

投资要点

- **事件：**近日，银保监正式下发《关于实施车险综合改革的指导意见》，短期阶段性目标“降价、增保、提质”，长期改善车险盈利环境。

- **预期赔付率提升、费用率下滑：**【降价】1）优化无赔款优待系数，将考虑赔付记录的范围由前 1 年扩大到至少前 3 年，并降低对偶发赔付事件的费率上调。**NCD 系数的调整很大程度上让利消费者，短期内对件均保费压制明显。2）**重新测算商业车险纯风险保费，**基准保费或较大幅度下降导致，引导至终端签单价格，商车保费承压。**3）自主渠道系数和自主核保系数整合为自主定价系数，范围厘定在 0.65~1.35%，分阶段实施自主放开预计影响有限；交强险中道交事故费率系数下限由-30%到-50%，提升优惠力度。【增保】**交强险总责任限额由 12.2w 提升到 20w**，无责任赔偿限额等比例提升，即从 1.21w 提升至 1.99w；商车险责任限额则从 5-500w 提升至 10-1000w。同时，**拓展商车险保障范围，**包括全车盗抢、玻璃单独破碎、自燃、发动机涉水、不计免赔率、无法找到第三方特约等保险责任。【提质】附加费用率上限由 35%下调至 25%，预期赔付率由 65%提升至 75%。**保费下滑和赔付提升有望带来赔付率的主动/被动提升，费用率进一步优化。**

- **三点重要变化：**1）轻微交通事故，**鼓励“互碰自赔”等，由此事故不纳入费率上调考虑因素。**2）**纯风险保费**测算由此前 2-3 年调整改为 **1-3 年调整一次**，以快速反映市场变化。3）删除征求意见稿中的“指定修理厂”的扩展责任。

- **上市险企短期车险保费承压、但不改行业马太效应持续增强：**【车险】2019 年车险保费 8183 亿元、占财产险保费收入 63%。其中老三家人保/平安/太保财险 2629/1943/932 亿元，合计占比达 67%，分别占各自财险比重 61%/72%/70%。车险在价格恶性竞争下行业综合成本率常年高居 99%，2019 年在严监管下优化至 99%以下，老三家则为 96.7%/97.2%/97.9%。平安及太保较高的车险比重短期内承压大于人保。【行业】2019 年剔除亏损企业后，老三家归母净利润占整个财产险行业的 82%，其中人保 40%、平安 33%、太保 9%。**此次改革意见出炉，更加考验险企的定价能力/销售能力和费用管控能力，头部险企抗压更足。**

- **投资建议：**改革意见的落地，顺应了严监管引导行业发展，有利于引导车险行业定价的科学化和可持续发展，逐步放开自主定价系数正式体现了市场化改革的思路。我们认为，**短期内车险保费或承压对整体财产险行业造成不小的冲击，但同时投保率提升、新车销量恢复及商车险需求层次的提升都有望对冲因费改带来的件均保费下滑。**车险行业终将走向市场化定价，头部企业基于更强的风控能力、定价能力以及销售能力，韧性更足，其次非车业务的发展也是财险企业应对冲击的有效举措，建议关注中国财险。

- **风险提示：**政策变化、新车销量下滑、非车业务发展不及预期

相关报告

保险：7 月寿险保费同比+3.51%，产险保费同比+11.87% 2020-08-18

保险：保险公司偿付能力管理新规（征求意见）快评 2020-07-31

保险：上市险企拳头产品解析——平安福 2020 2020-07-28

保险：关于优化险企权益资产配置快评 2020-07-19

保险：6 月寿险保费同比+4.64%，产险保费同比+10.99% 2020-07-15

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn