




强于大市

# 车险综合改革征求意见稿点评

*车险简政放权，大力下调车险附加费用率*

**中国银保监会发布关于《关于实施车险综合改革的指导意见(征求意见稿)》，向社会公开征求意见。其中主要包括：（1）扩大车险责任范围，提升交强险责任限额至 20 万元，浮动下限自-30%调整至-50%。（2）还利于消费者，进一步压低附加费用率。（3）鼓励车险差异化经营。**

- **商业车险扩展责任范围，提升责任限额。**（1）交强险责任限额提至 20 万元，浮动下限自-30%至-50%。征求意见稿改革后将交强险责任限额自 12.2 万元，计划提升至 20 万元；同时加大无责任赔偿限额，提高部分地区交强险的赔付率。交强险浮动下限的扩张也表明了行业拟定与基础费率、道路情况相联动的浮动比率。这一举动将提升交强险赔付比率，进一步影响车险整体赔付率上升。（2）提高商业第三者责任险限额，自原有 5-500 万限额提升至 10-1000 万区间，强调第三者责任险的重要性。（3）提高商业车险预期赔付率，由原有的 65%提高至 75%。与美国车险市场内相比，我国整体车险呈现高费用低赔付的特征。此次监管监督财险行业让利车险价值给予消费者，是鼓励我国车险向美国等发达保险国际接轨；但是一定程度上会给财险公司赔付支出压力。
- **车险费改，主旨还在扩大消费者利益。**（1）下调商业车险附加费用率，由 35%下调至 25%，抵制车险附加费用“返费用”恶习。原有车险环境下，存在部分中小财险公司博生存，采用“地板价”及附加费用增列的方式，使车险实际价格低于账面价格，引发车险价格战争，破坏中国车险市场经营环境。本次附加费用拟定超预期调整（直接下降 10 个百分点），预计车险费率空间再度压缩，原有“地板价”恶性竞争有望消除。（2）适度完全放开自主定价系数的范围。
- **财险行业或将龙头集中度提升，中小财险公司出路还在差异化。**（1）构建汽车生态圈，完善车险供给侧改革。本次征求意见提出“制定包括代送检、道路救援、代驾服务、安全驾驶等车险增值服务险的示范条款”，监管引导财险公司在车险增值服务上发力意图明显，给车险以多元化供给。（2）除了给消费者提供更加完善的车险保障外，监管同时鼓励财险公司开发车轮单独保险、医保外用药责任险等特色型附加险种。

## 投资建议

- 本次车险费改征求意见稿在交强险限额提升、附加费率下调等方面，可以看出监管整治车险市场的力度及决心。在一定程度上，由于费用端严控(附加费用下调 10 个百分点)以及车险责任扩大及强调交强险地位等，会加大财险公司赔付压力及降低承保盈利。财险行业龙头企业由于费用严控，以及成本端优势有望进一步提高财险龙头集中度，中小财险公司的出路依然在差异化创新产品。

## 风险提示

- 政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

**相关研究报告**

**《上市券商 6 月业绩点评》20200710**
**《非银金融行业周报》20200705**
**《保险行业 5 月保费点评》20200629**

**中银国际证券股份有限公司**
**具备证券投资咨询业务资格**

**非银金融**

**证券分析师：兰晓飞**
(8610)66229085
xiaofei.lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

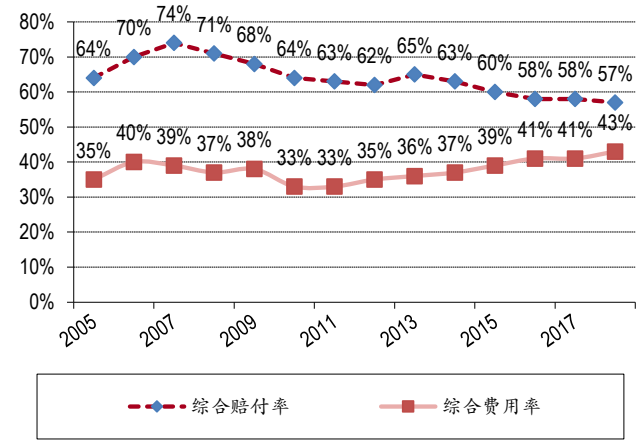
**商业车险扩展责任范围，提升责任限额。**

（1）交强险责任限额提至 20 万元，浮动下限自-30%至-50%。征求意见稿改革后将交强险责任限额自原有总计 12.2 万元，计划提升至 20 万元；同时加大无责任赔偿限额，提高部分地区交强险的赔付率。交强险浮动下限的扩张也表明了行业拟定与基础费率、道路情况相联动的浮动比率。这一举动将提升交强险赔付比率，进一步影响车险整体赔付率上升。

（2）提高商业第三者责任险限额，自原有 5-500 万限额提升至 10-1000 万区间，强调第三者责任险的重要性。

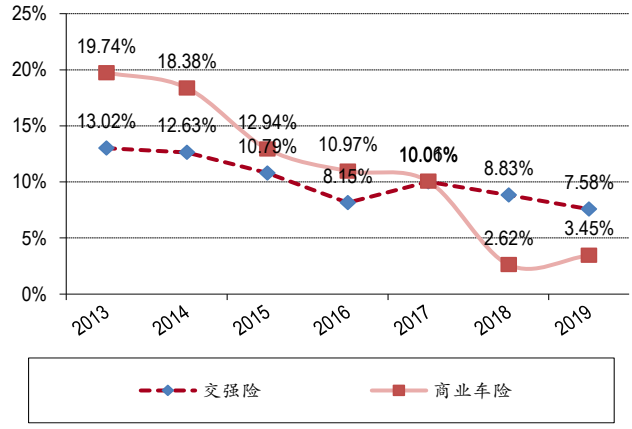
（3）提高商业车险预期赔付率，由原有的 65%提高至 75%。与美国车险市场内相比，我国整体车险呈现高费用低赔付的特征。此次监管监督财险行业让利车险价值给予消费者，是鼓励我国车险向美国等发达保险国际接轨；但是一定程度上会给财险公司赔付支出压力。

**图表 1. 2005-2018 年我国车险成本率结构变化：综合赔付率逐步下降，综合费用率有所上升**




*资料来源：银保监会及中国保险协会，中银证券*

**图表 2. 2013-2019 年商车增速逐步走低**




*资料来源：中国保险协会，中银证券*

**图表 3. 征求意见稿中增加 7 方面的保险责任**

| 序号 | 保险责任 | 序号 | 保险责任 |
|---|---|---|---|
| 1 | 机动车全车盗险 | 5 | 不计免赔率 |
| 2 | 玻璃单独破碎 | 6 | 指定修理厂 |
| 3 | 自燃 | 7 | 无法找到第三方特约 |
| 4 | 发动机涉水 | | |

*资料来源：银保监会，中银证券*

**车险费改，主旨还在扩大消费者利益。**

（1）交强险责任限额提至 20 万元，浮动下限自-30%至-50%。征求意见稿改革后将交强险责任限额自原有总计 12.2 万元，计划提升至 20 万元；同时加大无责任赔偿限额，提高部分地区交强险的赔付率。交强险浮动下限的扩张也表明了行业拟定与基础费率、道路情况相联动的浮动比率。

（2）下调商业车险附加费用率，由 35%下调至 25%。

（3）适度完全放开自主定价系数的范围。原有车险费改中的“自主渠道系数”和“自主核保系数”统一修改为“自主定价系数”。本次将自主定价系数范围确定在[0.65-1.35]区间，并且监管确定未来将适时完全开放自主定价系数的范围。

**财险行业或将龙头集中度提升，中小财险公司出路还在差异化。**

（1）构建汽车生态圈，完善车险供给侧改革。本次征求意见提出“制定包括代送检、道路救援、代驾服务、安全驾驶等车险增值服务险的示范条款”，监管引导财险公司在车险增值服务上发力意图明显，给车险以多元化供给。

（2）除了给消费者提供更加完善的车险保障外，监管同时鼓励财险公司开发车轮单独保险、医保外用药责任险等特色型附加险种。

**附录图表 4. 报告中提及上市公司估值表**

| 代码 | 公司 | 股价 | | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 601628.SH | 中国人寿 | 41 | EVPS | 28.13 | 33.33 | 38.27 | 44.52 | 51.93 | 增持 |
| | | | P/EV | 1.45 | 1.23 | 1.07 | 0.92 | 0.79 | |
| | | | NBVPS | 1.75 | 2.08 | 2.18 | 2.39 | 2.68 | |
| | | | NBVX | 23.35 | 19.69 | 18.78 | 17.08 | 15.28 | |
| 601318.SH | 中国平安 | 82.34 | EVPS | 54.84 | 65.67 | 78.96 | 95.16 | 113.65 | 买入 |
| | | | P/EV | 1.50 | 1.25 | 1.04 | 0.87 | 0.72 | |
| | | | NBVPS | 3.95 | 4.15 | 4.29 | 4.76 | 5.36 | |
| | | | NBVX | 20.82 | 19.82 | 19.18 | 17.31 | 15.35 | |
| 601601.SH | 中国太保 | 31.7 | EVPS | 34.94 | 41.16 | 47.37 | 54.44 | 62.44 | 增持 |
| | | | P/EV | 0.91 | 0.77 | 0.67 | 0.58 | 0.51 | |
| | | | NBVPS | 2.82 | 2.56 | 2.66 | 2.96 | 3.37 | |
| | | | NBVX | 11.25 | 12.40 | 11.91 | 10.71 | 9.41 | |
| 601336.SH | 新华保险 | 55.88 | EVPS | 55.51 | 65.73 | 72.94 | 82.95 | 95.45 | 增持 |
| | | | P/EV | 1.01 | 0.85 | 0.77 | 0.67 | 0.59 | |
| | | | NBVPS | 3.91 | 3.13 | 3.23 | 3.67 | 4.14 | |
| | | | NBVX | 14.28 | 17.83 | 17.30 | 15.22 | 13.51 | |
| 行业平均 PEV | | | | 1.22 | 1.03 | 0.89 | 0.76 | 0.65 | |

*资料来源：万得，中银证券*

*注：股价截止日 2020 年 7 月 10 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期*

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

**公司投资评级：**

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

**行业投资评级：**

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

**中银国际证券股份有限公司**
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

**相关关联机构：**

**中银国际研究有限公司**
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

**中银国际证券有限公司**
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

**中银国际控股有限公司北京代表处**
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

**中银国际(英国)有限公司**
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

**中银国际(美国)有限公司**
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

**中银国际(新加坡)有限公司**
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371