2020 年 07 月 10 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

**投资要点**

◆ **事件：**近日，银保监起草下发了《关于实施车险综合改革的指导意见（征求意见稿）》，明确以“保护消费者权益”为主要目的。

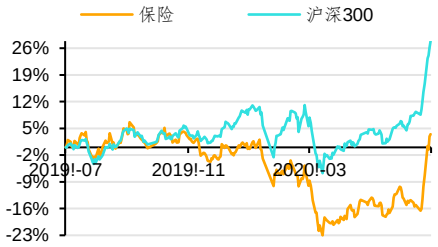
◆ **整治行业乱象、以保护消费者权益为核心：**《意见》在一定程度上摒弃原市场规模和消费者权益并重的倾向，更倾向于消费者权益保护。1）**附加费用率上限由 35%下调至 25%，预期赔付率由 65%提高到 75%。**近十年来，车险行业费用率持续攀升，2015 年商车费改后费用率呈现温和上升态势，2018 年约 43%。其中一方面源自道交法实施、路况改善等导致赔付率自然走低，但合理定价应当是纯保费占主体地位，目前的综合成本率结构中显然是不合理的。此次费用率上限下调，旨在遏制自然赔付改善后的竞争乱象。2）自主渠道系数和自主核保系数整合为**自主定价系数，范围确定在 0.65~1.35**，并**适时完全放开自主定价系数范围**。3）**扩大无赔款优待系数**考察的赔付记录，**由 1 年扩大为 3 年**，并降低对偶发赔偿费率上限。4）**删旧补新，扩展责任。**将原容易引发赔付纠纷的部分免责条款删除，如无法找到第三方免赔率等免赔约定，同时扩展 7 项保险责任，如机动车全车盗抢、玻璃单独破碎、发动机涉水等。5）交强险责任额度由 12.2 万提升至 20 万，无责任赔偿限额同比例调整。

◆ **行业让利消费者、短期保费或承压：**1）本次改革的初衷是规划化/科学化行业定价，在保险责任扩大和保障金额提升下，重新测算基准纯风险保费，同时下调预定费用率上限，**预计基准保费价格下滑明显，终端实际签单价格随之下降**，但不排除部分消费者因实际风险状况恶化导致的保费上升。2）改革力度较大、简政放权下或出现承保亏损。车险长期处于盈亏平衡状态，综合成本率常年位于 99%以上，2019 年严监管下下滑至 98.64%。此次改革力度较大，若配套措施跟不上，则可能导致一放就乱。3）商业车险占据车险近 74%份额，而车险贡献产险公司 60%以上保费份额。财产险行业保费份额高度集中，老三家人保/平安/太保合计 64%左右。从盈利能力来看，头部效应更为明显，2019 年老三家盈利行业占比高达 90%（剔除亏损）。此次改革意见出炉，**中小险企可能面临更艰难的经营困境。行业“强者恒强”有望维持并持续加强。**

◆ **投资建议：**指导意见延续了行业严监管的思路，是商车费改的进一步推进。此次改革，**有利于促进行业定价的科学化与规范化，引导车险价格回归合理水平，**实现向市场化的过度。此外投保率提升、新车恢复性增长和档次提高也会对冲改革风险。我们认为，依靠政策保护、车险行业大而不强。改革的推进，更利于拥有强大风险定价能力和渠道管控能力的头部险企，建议关注中国财险。

◆ **风险提示：**新车销量增速下滑、政策环境变化

**一年行业表现**




*资料来源：贝格数据*

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 相对收益 | -2.88 | -2.00 | -24.38 |
| 绝对收益 | 16.95 | 26.43 | 3.46 |

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

**相关报告**

保险：5 月寿险保费同比+11.51%，产险保费同比+10.45% 2020-06-14

保险:《保险销售人员和保险专业中介机构从业人员管理》快评 2020-05-20

保险:《信用保险和保证保险业务监管办法》快评 2020-05-20

保险：4 月寿险保费同比+14.98%，产险保费同比+12.64% 2020-05-19

保险：快评《重疾经验发生率表（2020）》2020-05-08

**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