

寻找中国保险的 Alpha 系列之四 从保单到数据：新能源车险的价值跃迁

优于大市

核心观点

产业周期看财险：我国新能源车险已步入“量价齐升”的黄金发展期。在“双碳”目标的国家战略指引与延续性的购置税减免等政策激励下，我国新能源汽车市场渗透率持续快速提升。2024 年，我国新能源汽车销量占总新车销量的比例已高达 40.9%，零售渗透率逼近 50%，其销量增速显著超越传统燃油车，这为车险保费增长提供了坚实的原生动力。与此同时，“高级驾驶辅助系统（ADAS）”渗透率超过 50%以及“基于使用行为的保险（UBI）”等创新模式的普及，正从技术层面重塑车险的风险管理与定价逻辑，为行业破解成本困局提供了关键工具。

新能源车险高增长背后是当前“高成本、高赔付”压力，其根源在于新能源汽车与传统燃油车在风险结构上的本质差异。以电池、电机、电控为核心的“三电系统”成本高昂且维修壁垒高，其风险是传统精算模型未曾充分定价的。智能化部件的引入使得事故责任认定复杂化，同时年轻化、高频使用的车主结构也导致了更高的出险频率。2024 年行业承保亏损达 57 亿元的数据，直观显示出传统车险模式与新能源汽车结构性特征之间的深刻错配。

行业盈利模型亟待重构，风险减量、生态融合、标准出海三大核心方向构建竞争壁垒，龙头效应凸显。一是近年来以头部“老三家”为代表的险企大力发展风险减量服务的风险管理体系，赋能业务发展，优化风控水平。平安产险通过此类技术累计实现减损超百亿元；人保财险则通过“万象云”平台提供动态风险画像与预警，推动风控从“事后理赔”转向“事前预防”。二是与主机厂的生态融合，以破解数据孤岛与维修成本难题。车企通过设立或收购保险机构深度介入，而险企则与主机厂在数据共享、维修网络共建等方面开展战略合作，关系从零和博弈转向共生共赢。最后，跟随中国汽车产业链出海，开辟第二增长曲线。以人保财险依托安盛网络为比亚迪欧洲车主提供本地化服务为典型，中国险企正以“前端合作、中台赋能、后台再保”的模式，伴随国产新能源汽车的全球扩张，将国内积累的数据与风控能力向海外市场输出。

投资建议：新能源车险赛道正从初期粗放增长迈向以科技与生态为核心的高质量竞争阶段。尽管短期盈利承压，但其长期增长空间与战略价值明确。我们认为应重点关注相应企业在数据科技领域投入领先、与头部新能源主机厂绑定深入、以及在国际化布局上具备先发优势和清晰路径的头部保险机构。以“老三家”为代表的险企更有可能将当前的规模与场景优势，转化为长期的风险定价与成本管控能力，从而穿越周期，分享行业结构性变革带来的超额成长。我们建议关注车险业务结构性重构基于下头部财险公司的投资机遇，建议关注中国财险、中国平安、中国太保。

风险提示：新能源车险维修成本较高；COR 表现不及预期；市场竞争加剧等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS		P/EV	
					2025E	2026E	2025E	2026E
2328.HK	中国财险	优于大市	16.05	3517	1.87	1.99	1.41	1.35
601318.SH	中国平安	优于大市	66.13	11748	7.72	8.57	0.71	0.65
601601.SH	中国太保	优于大市	43.95	4172	5.14	5.25	0.52	0.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

非银金融 · 保险 II

优于大市 · 维持

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王京灵

0755-22941150

wangjingling@guosen.com.cn

S0980525070007

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《《保险公司资产负债管理办法（征求意见稿）》点评-匹配为基，风险导向》——2025-12-21

《关于发布商业健康险创新药品目录的点评——开辟医疗支付体系“第二战场”》——2025-12-09

《中国年金体系研究暨“寻找中国保险的 Alpha”系列之四-支撑养老体系，引入长期活水》——2025-12-03

《2025 年三季度保险业资金运用情况点评-权益配置持续增加，年底顺势调结构》——2025-11-18

《保险业 2025 年三季报综述-资产负债共振，利润高增》——2025-11-04

内容目录

新能源车险：财险的“必争之地”	5
政策驱动：“双碳”目标下的国家战略导向	5
市场驱动：“量价齐升”黄金赛道，为车险发展提供原生动力	7
技术驱动：ADAS 渗透加速与 UBI 普及，创新技术与模式将打开新能源车险增量空间	10
从传统车险到新能源车险：我国车险的周期	11
车险市场现状：	13
新能源车险视角下产业链：	18
新能源汽车的革新：技术突破，格局重塑	19
新能源汽车与传统燃油车的核心差异	20
车险的“下一站”：智变车险，数定未来	26
数据：从“经验定价”到“风险减量”	26
加大与主机厂合作：从“零和博弈”到“共生共赢”	28
出海：跟随我国汽车产业链全球化的“东风”	29
投资建议	31
风险提示	31

图表目录

图 1： 国家战略导向相关政策时间轴	5
图 2： “双碳” 政策传导机制示意	6
图 3： 购置税政策阶梯图	6
图 4： 2020 - 2024 年我国新能源汽车销量及占总新车销量的比例	7
图 5： 2020 - 2024 年新能源乘用车零售渗透率	8
图 6： 2020 - 2024 年新能源汽车销量同比增速与传统燃油车销量增速对比	9
图 7： 2015 - 2024 年中国车险与新能源汽车车险保费规模及同比增速	9
图 8： 2020 - 2024 年 L2 及以上辅助驾驶乘用车新车渗透率	10
图 9： 2014-2024 年车险原保费收入及增速（单位：亿元，%）	14
图 10： 2020-2024 年太保财险车险及非车险原保险保费收入占比（单位：%）	14
图 11： 2020-2024 年人保财险车险及非车险原保险保费收入占比（单位：%）	15
图 12： 2020-2024 年平安财险车险及非车险原保险保费收入占比（单位：%）	15
图 13： 2020-2024 年“老三家” 车险原保费收入（单位：亿元）	16
图 14： 2020-2024 年车险 CR3（单位：%）	16
图 15： “老三家” 车险承保综合成本率（单位：%）	17
图 16： 太保财险与人保财险车险承保综合赔付率（单位：%）	17
图 17： 太保财险与人保财险车险承保综合费用率（单位：%）	18
图 18： 新能源车产业链构成	19
图 19： 新能源汽车与传统燃油车动力差异	21
图 20： 电机平均换件价格及赔付风险（单位：元，%）	22
图 21： 电池零整比及赔付风险（单位：元，%）	22
图 22： 大地保险动力电池自然衰减保险产品责任	23
图 23： 自动驾驶分级	24
图 24： 新能源车智能化下保险公司面临的风险与挑战	24
图 25： 2023 年中国财险新能源车与燃油车情况对比	25
图 26： 新能源车主呈现年轻化特点	25
图 27： 人保财险新能源车不同里程对应的赔付率	26
图 28： 中国人保风险减量服务的管理框架	27
图 29： 中国人保风险减量服务的管理框架	27
图 30： 蔚来车险服务包	29
图 31： 财险公司 PB 估值	31

表1：新能源车险相关政策梳理	7
表2：国内具有代表性的 UBI 车险产品案例	11
表3：机动车辆保险第一次市场化尝试阶段 2001-2015 年重要政策汇总	12
表4：机动车辆保险深化改革探索阶段 2015-2020 年重要政策汇总	12
表5：车险综合改革政策要点	13
表6：新能源车险周期开始与深化阶段 2021 年至今重要政策汇总	13
表7：新能源车险与传统燃油车险保费对比	20
表8：2024 年新能源汽车高赔付率车系情况	20
表9：新能源汽车电池起火成因分析	21
表10：电池系统维修成本与燃油车成本对比	23
表11：车企布局保险机构情况梳理	28
表12：2025 年我国汽车品牌出口量（单位：辆）	30

财险产品的生命周期演进，本质由其所依附的底层产业周期与自身风险数据积累及管控效率共同驱动。理解其所在阶段，有助于公司制定匹配的竞争策略：比如在导入期“敢为天下先”以获取远期发展机会，在快速成长期“抢占生态位”以构建壁垒，在成熟期“精益运营”以收获利润，在衰退期“主动革新”以实现转型。基于产品生命周期理论与保险业特性，不同财产保险产品的演进轨迹呈现显著差异，其需求、竞争格局和盈利模式的变化具有显著规律性。本文以新能源车险为例进行重点分析。

新能源车险：财险的“必争之地”

政策驱动：“双碳”目标下的国家战略导向

在“碳达峰、碳中和（以下简称‘双碳’）”目标及相关国家政策的推动下，我国新能源汽车替代进程加快，新能源车险在财险业务中的占比提升已成为确定性趋势。从演进路径来看，新能源车险相关政策的发展可归纳为战略定调、市场激励与制度完善三个阶段：一是以产业规划和“双碳”目标为代表的顶层政策，明确新能源汽车发展的长期方向，为新能源车险需求扩张奠定基础；二是以促消费、以旧换新和财税支持为代表的政策组合，通过加快新能源汽车渗透率提升，带动新能源车险保费规模稳步扩张；三是绿色金融、绿色保险及新能源车险专项监管政策相继落地，明确新能源车险在绿色保险体系以及车险改革中的重要地位。以上政策按照“战略确立方向—激励扩大市场—制度逐步完善”的路径层层传导，最终推动了我国新能源车险保费规模的快速提升。

图1：国家战略导向相关政策时间轴

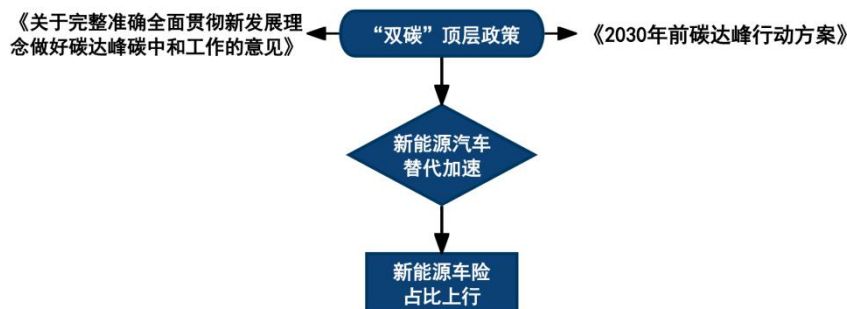


资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

在战略定调阶段，国家通过新能源汽车产业规划与“双碳”顶层目标，明确了新能源汽车在交通领域低碳转型中的核心发展方向。2020年10月，国务院办公厅发布《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，提出到2025年新能源汽车新车销售量占比达到约20%的发展目标，并要求在公共领域用车中持续提高新能源汽车比例，标志着新能源汽车从阶段性培育产业上升为中长期国家产业发展重点；2021年9月，中共中央、国务院印发《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，将发展新能源交通工具纳入绿色生产生活方式的重要内容，凸显新能源汽车在交通减排中的作用；同年10月，国务院发布《2030年前碳达峰行动方案》，将交通运输绿色低碳转型纳入“碳达峰十大行动”，通过推广新能源汽车使用、逐步降低传统燃油汽车占比，进而提升新能源车险在车险业务中的占比。在上述政策的推动下，新能源汽车逐渐成为新销售车辆的主流，

为新能源车险的长期规模扩张奠定基础。

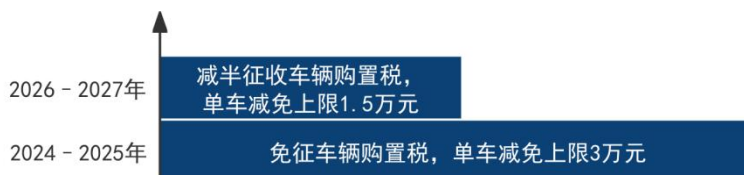
图2：“双碳”政策传导机制示意



资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

在市场激励阶段，国家通过促消费、畅流通与财税支持等政策组合，直接推动新能源汽车销量增长，为新能源车险的规模扩张提供现实需求基础。2022年7月，商务部等17部门联合印发《搞活汽车流通 扩大汽车消费若干措施》，从支持新能源汽车下乡、完善充电基础设施等方面推动新能源汽车消费；2023年6月，财政部、税务总局、工业和信息化部发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，对2024-2025年购置的新能源乘用车实行最高3万元免税额度，对2026-2027年实行减半征收，显著降低购车成本，稳定新能源汽车消费预期；2024年3月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，通过以旧换新、报废更新等措施持续提升汽车更新频率。新能源汽车销量在政策激励下持续增长，进而带动新能源车险保费规模稳步扩张。

图3：购置税政策阶梯图



资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

在制度完善阶段，新能源车险逐步被纳入绿色金融体系之中，并通过专项监管政策明确其运行规则。2024年3月，中国人民银行等七部门联合印发《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》，在绿色金融制度框架下明确提出“推动发展新能源汽车保险”，将新能源车险纳入金融支持绿色交通和低碳转型的重要方向；2024年4月，国家金融监督管理总局发布《关于推动绿色保险高质量发展的指导意见》，在绿色保险监管框架中明确提出为新能源汽车提供保险保障，进一步强化新能源车险在绿色出行和绿色消费体系中的功能定位；2025年1月，金融监管总局会同工业和信息化部、交通运输部、商务部联合印发《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》，通过细化成本治理、数据共享、风险分担与定价机制等领域的监管要求，为新能源车险的发展明确了框架性制度。在绿色金融、绿色保险及新能源车险专项监管政策相继落地后，新能源车险逐渐从政策鼓励走向规范化运行阶段。

表1: 新能源车险相关政策梳理

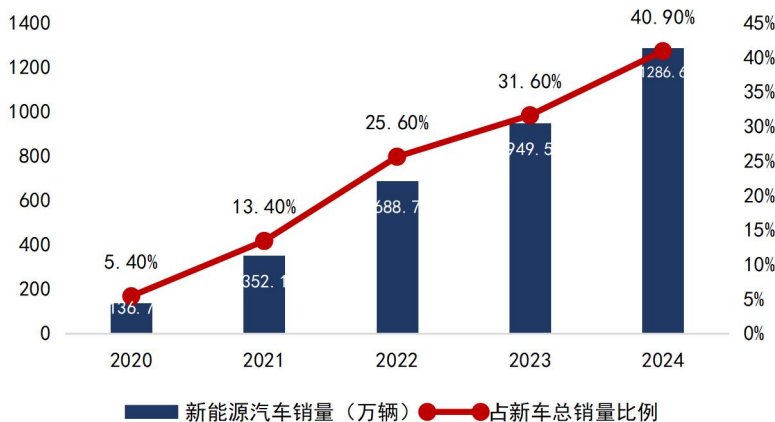
阶段	时间	政策名称	核心内容	意义
第一阶段：战略定调	2020 年 10 月	《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》	设定新能源汽车未来销量目标及中长期技术路线，推动产业规模扩张与生态融合	直接为车险创造了增量市场，促使险企进行战略性布局和产品重构
	2021 年 9 月	《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	明确将加快发展新能源汽车作为实现交通低碳化的关键路径，倡导发展绿色金融	从国家战略高度为新能源汽车产业提供长期确定性
	2021 年 10 月	《2030 年前碳达峰行动方案》	将交通领域低碳转型纳入国家行动纲领，明确新能源交通工具推广目标	为新能源车保有量持续增长提供制度保障，推动车险业务结构逐步由燃油车向新能源车演进
	2022 年 7 月	《关于搞活汽车流通 扩大汽车消费若干措施的通知》	支持新能源汽车的购买使用，开展新能源汽车下乡、加快充电设施建设等举措	提升新能源车新增与存量规模，加快车辆流转与更新频率
第二阶段：市场激励	2023 年 6 月	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	明确分阶段延续新能源汽车的车辆购置税减免政策	降低新能源汽车购置成本、稳定消费预期，为新能源车险业务规模扩张提供稳固的需求基础
	2024 年 3 月	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	开展汽车以旧换新，促进二手车交易和汽车梯次消费	加快燃油车向新能源车的存量更替进程，提升新能源车在在保车辆中的占比
	2024 年 3 月	《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》	完善绿色金融标准和产品体系，大力发展绿色保险、推动发展新能源汽车保险	推动新能源车险被纳入绿色金融框架下的绿色保险发展方向，为其制度定位和发展路径提供政策指引
	2024 年 4 月	《关于推动绿色保险高质量发展的指导意见》	明确提出为新能源汽车提供保险保障，推动绿色低碳出行	强化新能源车险的绿色属性与风险减量功能，为其结合绿色出行、绿色消费的发展提供政策支持
第三阶段：制度完善	2025 年 1 月	《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》	围绕降成本、优供给、强定价、严监管四个方向，系统推进新能源车险改革	对新能源车险提出系统性、全链条的专项监管与改革安排，明确其在车险体系中的重要地位

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

市场驱动：“量价齐升”黄金赛道，为车险发展提供原生动力

总体来看，新能源汽车销量的快速放量正在驱动新车市场结构的改变，并持续重塑车险新增业务的边际增长来源。中国汽车工业协会（以下简称“中汽协”）数据显示，2024 年我国新能源汽车销量达 1286.6 万辆，占总新车销量的比例较 2020 年的 5.40% 提升至 40.9%，过去 4 年的年复合增速约为 62.9%，意味着新车市场的增量正在加速向新能源集中。“销量放量+占比提升”的组合为新能源车险带来高度确定的规模增长基础，并为其成为财险“必争之地”提供了最直接的增长支撑。

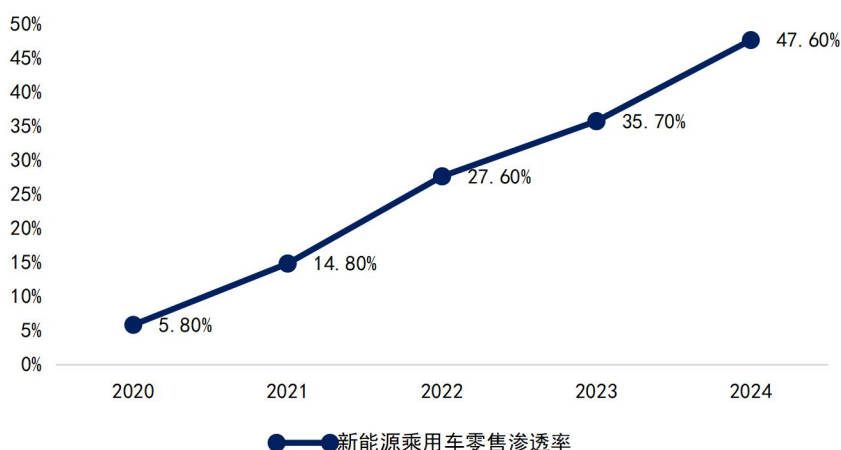
图4: 2020 - 2024 年我国新能源汽车销量及占总新车销量的比例



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

在新车结构性变革的基础上，我国新能源乘用车零售渗透率持续走高并逼近 50%，为新能源车险带来确定性增量空间。全国乘用车市场信息联席会（以下简称“乘联会”）口径下，2024 年我国新能源乘用车零售渗透率达到 47.6%，2020-2024 年间年均提升超过 10 个百分点，新能源乘用车对传统燃油车的替代效应显著增强。相比生产或批发口径，零售渗透率更贴近终端购车选择，其持续上行意味着新能源汽车需求基础更为广泛、趋势更具可持续性。因此对车险行业来说，终端渗透率抬升将推动车险新单结构持续向新能源倾斜，使新能源车险在车险业务中的权重加速提升，成为财险公司获取新增业务、形成长期竞争优势的关键领域。

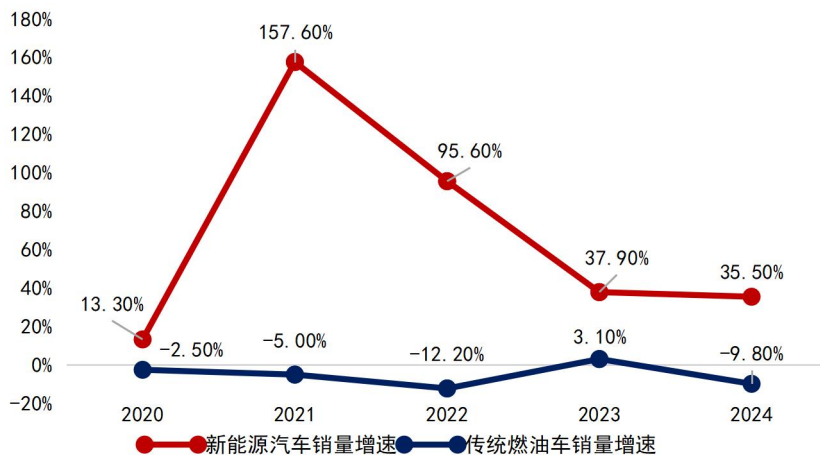
图5：2020 - 2024 年新能源乘用车零售渗透率



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

此外，从销量增速来看，新能源汽车展现出显著强于传统燃油车的增长韧性，而传统燃油车险则逐步转向存量竞争。2020 年至 2024 年，新能源汽车销量平均同比增速约为 68%，而同期传统燃油车销量同比增速均值约为-5%。其中，2021 年受 2020 年疫情冲击下销量基数偏低等影响，新能源汽车销量同比增速显著抬升至 157.6%。此后，随着行业进入常态化增长阶段，新能源车销量增速有所放缓，但 2022 年至 2024 年，新能源汽车销量同比增速的平均值仍为 56.3%，显著高于同期传统燃油车-6.3%的年均销量增速。在此趋势下，新能源汽车保有量扩张具备较强确定性，新车销售持续向新能源集中，将直接推动新能源车险承保规模的持续扩大；而传统燃油车销量整体承压，其对应车险需求增长空间有限，行业竞争重心将更多转向存量客户经营与成本效率提升。由此，新能源车险在车险业务增长中的核心支撑作用将随车市结构性转型进一步凸显。

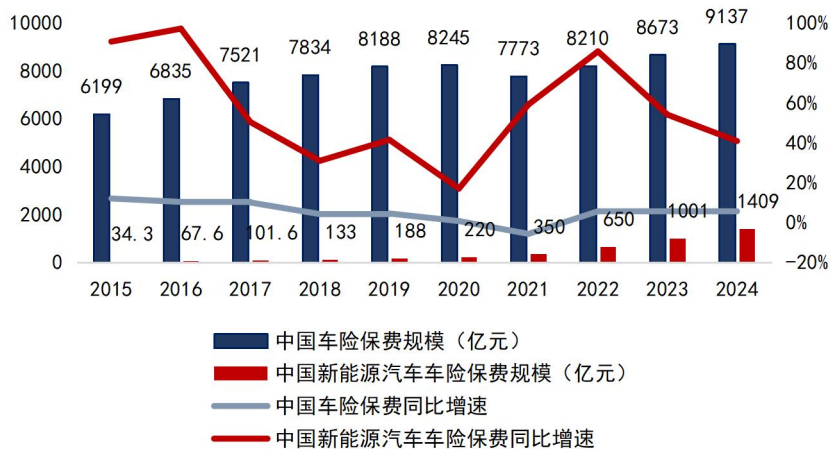
图6：2020 - 2024 年新能源汽车销量同比增速与传统燃油车销量增速对比



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

从保费规模及增速来看，新能源车险正通过显著快于车险整体的保费增长速度，持续重塑我国车险保费结构。2015 年以来，我国车险总保费同比增速整体呈现下行并趋于平稳，除 2015 年至 2017 年维持在 10% 左右外，2018 年以来大多低于 5%，2021 年因车险综改增速下降至 -5.7%。相比之下，新能源车险保费同比增速长期维持在高位。2015-2019 年间，新能源车险保费同比增速普遍在 30% 至 90% 区间；2020 年在行业整体增长明显放缓的背景下，新能源车险仍保持 17.0% 的双位数增长；2021-2022 年，随着新能源车保有量加速扩张，其保费同比增速再次抬升至 59.1% 和 85.7%。即便在 2023-2024 年新能源车险保费增速有所回落，仍分别达到 54.0% 和 40.8%，显著高于同期车险总保费 5%-6% 的增长水平。新能源车险保费增速长期显著快于车险整体，意味着车险新增保费的主要来源正在由传统燃油车险转向新能源车险，车险保费结构也随之持续向新能源倾斜。由此，新能源车险正在成为支撑车险行业持续增长的核心力量。

图7：2015 - 2024 年中国车险与新能源汽车车险保费规模及同比增速



资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

总体来看，“量”的扩容与“价”的上移共同驱动新能源车险进入黄金赛道。一

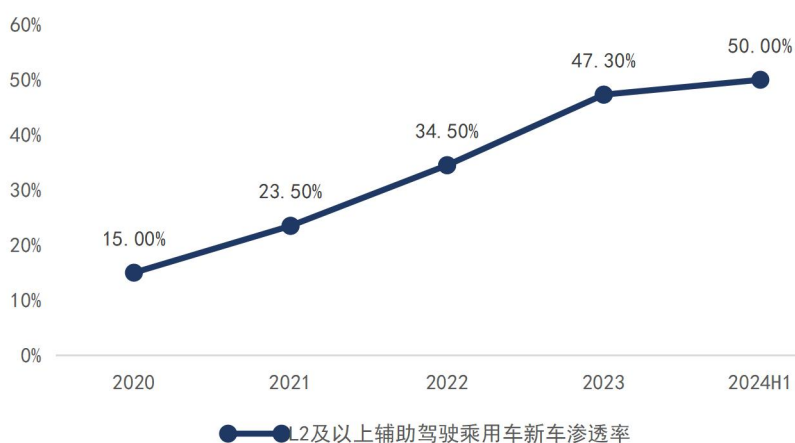
方面，新能源汽车销量放量与乘用车零售渗透率持续提升，推动车险新增业务的来源结构不断向新能源倾斜，并在续保机制作用下逐步沉淀为稳定的保费规模基础；另一方面，新能源车险保费增速长期显著快于车险整体，带动车险保费结构持续向新能源车险倾斜。随着新能源车险在车险业务中权重的持续抬升，其作为财险公司“必争之地”的战略地位也将进一步强化。

技术驱动：ADAS 渗透加速与 UBI 普及，创新技术与模式将打开新能源车险增量空间

技术驱动的本质，在于通过高级驾驶辅助系统（Advanced Driving Assistance System，以下简称“ADAS”）与基于使用行为的保险（Usage-based Insurance，以下简称“UBI”）等创新模式，重塑新能源车险的风险管理与定价逻辑，为破解行业“高成本”困局提供核心工具。新能源汽车不仅是保险标的的革新，更是保险科技应用与商业模式迭代的最佳载体。其天生的智能化、网联化属性，为 ADAS 的风险减量管理和 UBI 定价提供了丰富的数据土壤与应用场景。成功驾驭这些创新技术的险企，将率先突破新能源车险“高赔付”的困局，构建从“事后补偿”转向“事前预防、事中干预”的核心竞争力。

ADAS 渗透率快速抬升，使新能源车险具备“可观测、可干预”的风险管理基础，并将推动车险风控从被动理赔向主动减损加速迁移。随着 L2 及以上辅助驾驶功能在乘用车新车端持续渗透，险企能够更系统地获取并验证车辆运行状态、功能配置与部分行为特征，从而在风险识别、事故预防与损失控制环节形成可落地的技术抓手。有关数据表明，L2 及以上辅助驾驶乘用车新车渗透率由 2020 年的 15.0% 提升至 2023 年的 47.3%，并在 2024H1 进一步升至 50.0%，渗透率提升为“技术驱动”从概念走向规模应用提供了现实基础。在此背景下，ADAS 对车险的价值不仅在于降低部分事故场景下的碰撞概率与损失程度，更在于促使险企建立以“功能配置—场景暴露—驾驶行为”为核心的风险分层体系：通过差异化定价与动态风控策略，将风险管理前置至驾驶过程中，使新能源车险的“高成本”问题拥有可量化的干预路径。

图8：2020 - 2024 年 L2 及以上辅助驾驶乘用车新车渗透率



资料来源：中国电子信息产业发展研究院，国信证券经济研究所整理

UBI 定价的普及，有望推动新能源车险从“静态要素定价”走向“使用行为与场景定价”，在提升风险匹配效率的同时打开产品差异化与客户运营的新增空间。

与传统车险更多依赖车龄、地区、历史出险等静态变量不同，UBI 以车端数据为基础，将里程、时段、道路类型及急加速/急减速、超速等驾驶行为纳入定价框架，使保费更贴近真实风险暴露，进而缓解“同一费率覆盖不同风险”的错配问题。在新能源车险中，这一路径更具可行性与必要性：一方面，新能源车天生具备更高的网联化能力与数据土壤，降低了行为数据采集与验证成本；另一方面，新能源车主群体与用车场景分化更明显，动态定价能够更有效地区分风险并匹配保障与价格。国内市场亦已有可参考的 UBI 产品实践：人人保依托 APP 线上平台与“车宝”提供驾驶数据并承担 UBI 销售中介职能，车米以车载智能设备切入打造“互联网+汽车金融服务”模式，彩虹无线深挖车辆全生命周期数据构建“汽车+数据+移动出行”复合型产品体系。实践案例表明，UBI 正在由试点探索走向可复制推广，并有望成为险企提升定价有效性、强化客户触达与续保运营的重要抓手。未来随着 UBI 定价进一步普及，车险定价将更贴近真实风险暴露，驾驶行为激励与风险管理前置也有望推动赔付成本与经营波动逐步收敛，新能源车险的可持续性与成长确定性随之增强。

表2: 国内具有代表性的 UBI 车险产品案例

UBI 产品（公司）名称	产品简介	特点
人人保	国内首个基于车联网大数据的驾驶行为评估平台，向各大车险公司提供驾驶数据，并依托线上平台“车宝”开展 UBI 中介服务	以 APP 为载体，融合数据服务与保险销售中介的职能
车米	采用“保险+设备”捆绑模式，用户购买相应车险即可获赠车载智能设备，为用户构建“驾驶安全+金融保障”双安全体系，打造“互联网+汽车金融服务”新模式	典型的后装 OBD（车载自动诊断系统）模式，与各大车险商深入合作，注重保险公司的视角的持续创新
彩虹无线	深度挖掘汽车全生命周期数据价值，对出行相关的保险与金融服务进行创新式重构，为车联网用户提供覆盖出行保障的综合解决方案	典型的前装 Telematics（车载移动互联网设备）模式，技术精确性高，构建了具备“汽车、数据、移动出行”复合型产品体系，具备前瞻性和行业参考价值

资料来源：《“人工智能+保险”模式在新能源车险产品中的应用——基于智能驾驶与 UBI 模式》，国信证券经济研究所整理

ADAS 与 UBI 代表的技术与模式创新，为新能源车险提供了从“高成本、高赔付”走向“可管理风险”的现实路径。其中，ADAS 以主动安全与风险前置干预推动减损管理，而 UBI 以行为与场景定价提升风险匹配效率并强化客户运营。在新能源车智能化、网联化持续演进的背景下，车险竞争正在从单一费率与渠道导向，逐步转向围绕数据获取、模型迭代与运营闭环的系统能力建设。技术与模式不断创新发展所释放出的高价值潜力，将持续驱动新能源车险成为财险领域未来的战略高地。

从传统车险到新能源车险：我国车险的周期

我国车险市场的发展是政策引导与市场演进共同作用的结果，其历程可清晰地划分为五个关键阶段，目前正处于从传统模式向新能源时代转型的“深水区”。

第一阶段（1980-2001 年）是我国机动车险的恢复与发展时期。在此阶段，行业实行统一的条款和定价模式。市场竞争主要集中于渠道费用，产品同质化现象严重。1980 年中国人民保险公司逐步恢复中断了近 25 年之久的汽车保险业务，当时汽车保险仅占财产保险市场份额的 2%。随着改革开放形势的发展，机动车辆迅速普及，机动车辆保险业务也得到迅速发展。1988 年我国汽车保险的保费收入超过 20 亿元，占财产保险份额的 37.6%，第一次超过企业财产险。从此以后，汽车保险一直是财产保险的第一大险种。

第二阶段（2001-2015 年）是我国机动车辆保险第一次市场化改革阶段。2001 年，

我国正式加入世贸组织，为了适应新的经济环境，我国开始推进车险业务市场化改革试点。2001年10月，保监会最先在广东地区开启改革试点，允许保险公司自主制定条款和费率。2003年，改革推广至全国，但保险公司为抢占市场爆发恶性价格战，导致行业亏损，最终市场化改革被监管叫停。2006年3月，保监会出台“限折令”，要求各财险公司所经营的车险产品最高只能打7折。2006年7月，《交强险条例》的颁布标志着我国交强险的正式实施。这也标志着我国车险行业第一次改革的结束，我国车险市场重新回归高度统一的示范条款费率时代。

表3: 机动车辆保险第一次市场化尝试阶段 2001-2015 年重要政策汇总

	出台时间	政策文件	核心内容	重要意义
第一次市场化尝试阶段 2001-2015 年	2001 年 9 月 6 日	《关于在广东省进行机动车辆保险费率改革试点的通知》	在广东（除深圳外）率先试点，车险费率不再作为主要险种统一管理。保险公司可参照基准费率，根据风险因素和经营情况自主制定费率，报监管部门备案后使用。	迈出了车险费率市场化改革的第一步，监管角色从“制定者”转向“监督者”，为后续改革积累了宝贵经验。
	2006 年 3 月 2 日	《关于进一步加强机动车辆保险监管有关问题的通知》	规定保险公司给予投保人的所有优惠总和不得超过基准费率的 30%，并从高手续费等市场乱象，要求手续费明示。	针对市场化初期恶性价格战的纠偏措施，遏制了保险公司和中介机构通过过低折扣、高额手续费进行无序竞争的行为，短期内稳定了市场秩序。
	2006 年 3 月 21 日	《机动车交通事故责任强制保险条例》	确立强制性的交通事故责任保险（交强险）制度。实行全国统一的条款和基础费率，遵循“不盈利不亏损”原则。建立了费率与交通事故挂钩的浮动机制，并配套设立道路交通事故社会救助基金。	以法律形式建立了覆盖全民的基本交通事故保障体系，首要目标是保护交通事故受害者，具有显著的社会管理功能。

资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

第三阶段（2015-2020 年）是我国机动车辆保险的深化改革探索阶段。2015 年 3 月，保监会公布相关文件，明确提出深化车险行业市场化改革，监管逐步放开定价自主权。2017 年 6 月，保监会发布相关文件开启车险行业改革。此次改革，继续扩大经营主体的自主定价权，分区域调整财险公司的自主定价系数。

表4: 机动车辆保险深化改革探索阶段 2015-2020 年重要政策汇总

	出台时间	政策文件	核心内容	重要意义
深化改革探索阶段 2015-2020 年	2015 年 2 月 3 日	《关于深化商业车险条款费率管理制度改革的意见》	正式重启并系统部署商业车险市场化改革。提出建立以行业示范条款为主体、创新型条款为补充的条款体系，并逐步扩大保险公司自主定价权。	商车费改的纲领性文件。标志着改革进入系统化、制度化阶段，目标是从根本上建立市场化的条款费率形成机制。
	2017 年 6 月 8 日	《关于商业车险费率调整及管理有关问题的通知》	在全国范围内进一步扩大保险公司的定价自主权，通过市场化手段引导商业车险费率下降。下调两个自主系数的浮动下限，“自主核保系数”和“自主渠道系数”的调整范围扩大，使得保险公司能给优质客户更低的折扣。分区域实行差异化系数方案，不同地区根据实际情况使用不同的系数调整方案，体现了地域风险差异。	对消费者直接让利，鼓励安全驾驶行为。倒逼保险公司提升风险识别与精准定价能力，鼓励保险公司在细分市场、产品与服务上竞争。

资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

第四阶段（2020 年-2021 年）是我国车险综合改革全面实施期。2020 年 9 月银保监会发布《关于实施车险综合改革的指导意见》，启动了旨在“降价、增保、提质”的全局性改革。此次改革通过大幅压缩附加费用率、优化无赔款优待系数、扩展保障责任等措施，重构了市场逻辑。改革后，车均保费明显下降，保障范围扩大，但行业整体综合成本率承压，倒逼险企提升精细化运营能力。

表5: 车险综合改革政策要点

	出台时间	政策文件	核心内容	重要意义
车险综合改革全面实施阶段 2020-2021 年	2020 年 9 月 2 日	《关于实施车险综合改革的指导意见》	启动“车险综改”，是迄今最全面的车险改革的里程碑。一次改革。目标“降价、增保、提质”。改革重心从单纯的大幅提升交强险和商车险责任限额；价格竞争转向服务、将商车险产品准入由审批制改为备案制；引导附加费用率下调；进一步竞争，旨在让利消费者、优化行业生态。	质量和效率的全面

资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

第五阶段（2021 年至今）是新能源车险周期开启与深化期。随着新能源汽车渗透率快速提升，传统车险产品与“三电”系统等特有风险不匹配的问题凸显。2021 年 12 月，中国精算师协会发布《新能源汽车商业保险专属条款（试行）》及配套的基准纯风险保费表，首次将“三电”纳入必保范围，并增设自用充电桩等附加险。这标志着车险市场进入一个产品、定价、风控和服务体系全面重构的新时代。2025 年 1 月，国家金融监督管理总局等四部委联合发布《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》，从跨行业数据共享、优化定价机制、丰富产品供给等方面系统规划未来发展路径。当前，新能源车险已成为行业增长的重要动力。

表6: 新能源车险周期开始与深化阶段 2021 年至今重要政策汇总

	出台时间	政策文件	核心内容	重要意义
				实现从无到有的精准保
			条款首次以列明方式，将新能源障，为“三电”系统、充汽车最核心的“三电”系统，即电风险等核心痛点提供了电池及储能系统、电机及驱动系法定保障依据，从根本上统、其他控制系统，明确纳入主提升了保障的针对性和充	
	2021 年 12 月	《新能源汽车商业保险专属条款（试行）》	险（车损险）的保险责任范围。分性。开启“数据驱动”针对新能源汽车特有的使用风 的定价新时代、强制行业险，条款设计了一系列专属附加为新能源汽车单独定价，险，实现了保障场景的突破。新倒逼保险公司积累新能源增了附加自用充电桩损失保险、车专属数据，提升精算定附加自用充电桩责任保险和附 价和风险管理能力，为行加外部电网故障损失险。 业的可持续发展奠定了基础。	
新能源车险周期开始与深化阶段 2021 年至今				建立独立定价根基，结束
			根据车辆类型和价格区间，设定“数据借用”历史。标志	
	2021 年 12 月	《新能源汽车商业保险基准纯风险保费表》	了差异化的折旧率表。为配套的着新能源车险风险定价进专属条款提供精算定价基础，结入了有据可依的新阶段。束了新能源车借用燃油车数据 作为行业统一的定价基	
			定价的历史。	准，它有效防止了公司间的恶性价格竞争，维护了市场秩序。
			首份跨部门（金融监管、工信、交通、商务）协同推动新能源车 标志着新能源车险发展进	
	2025 年 1 月	《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》	险发展的纲领文件。旨在解决理入跨产业协同、系统化推赔成本高、数据共享难等问题，进的高质量发展新阶段，提出探索建立保险车型风险分 从保险端推动新能源汽车级制度、高赔付风险分担机制，产业链提升安全性和维修并稳妥优化新能源车险的自主 经济性。	
			定价系数。	

资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

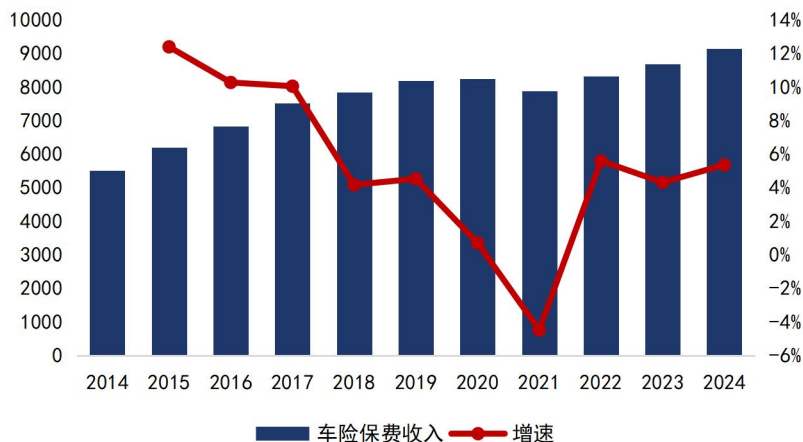
车险市场现状：

当前，我国车险市场在深化改革的驱动下正步入新的发展阶段，呈现出“总量创新高、占比趋势性下调、头部格局稳固、业务质量优化”的格局。

1. 车险规模持续增长，但占总保费收入比重持续下调

车险业务作为财险的传统支柱，其规模体量仍在持续增长。2024 年，我国车险原保费收入首次突破九千亿元，达到 9137 亿元，同比增长 4.08%，创下历史新高。

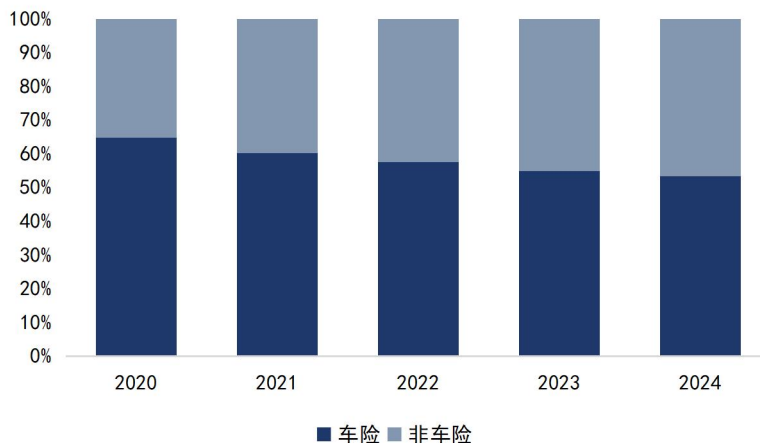
图9：2014-2024 年车险原保费收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

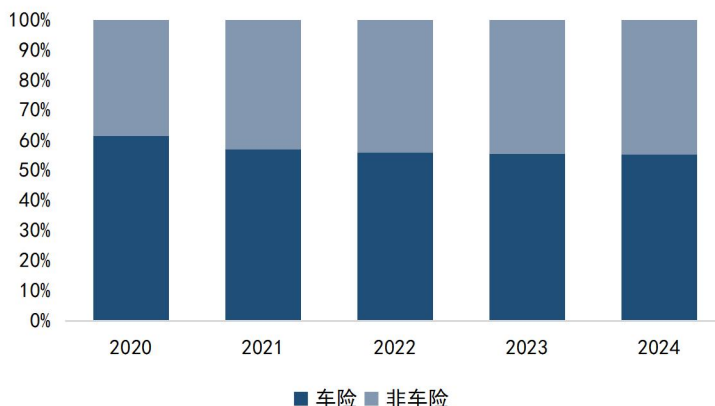
然而，在总量扩张的同时，其相对地位处于下降通道。2024 年，车险保费占财产险公司总保费收入的比重已降至 54%，“老三家”作为财险公司代表，车险原保费收入占比均有所下降。这一现象是车险综改“降价、增保”政策与行业主动寻求非车险第二增长曲线共同作用的结果。

图10：2020-2024 年太保财险车险及非车险原保险保费收入占比（单位：%）



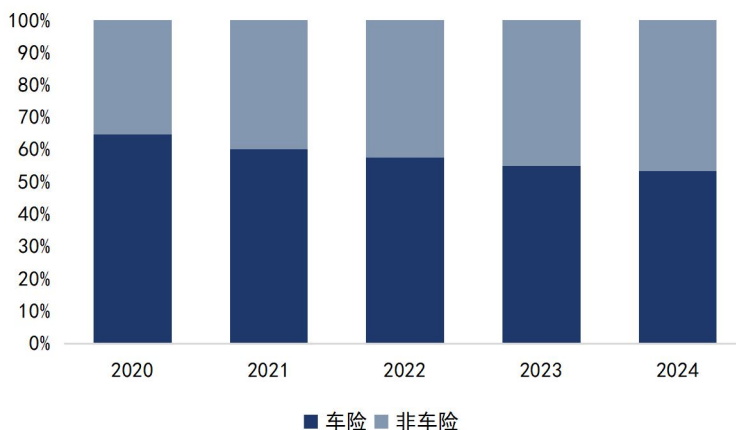
资料来源：太保财险年报，国信证券经济研究所整理

图11: 2020-2024 年人保财险车险及非车险原保险保费收入占比（单位：%）



资料来源：人保财险年报，国信证券经济研究所整理

图12: 2020-2024 年平安财险车险及非车险原保险保费收入占比（单位：%）

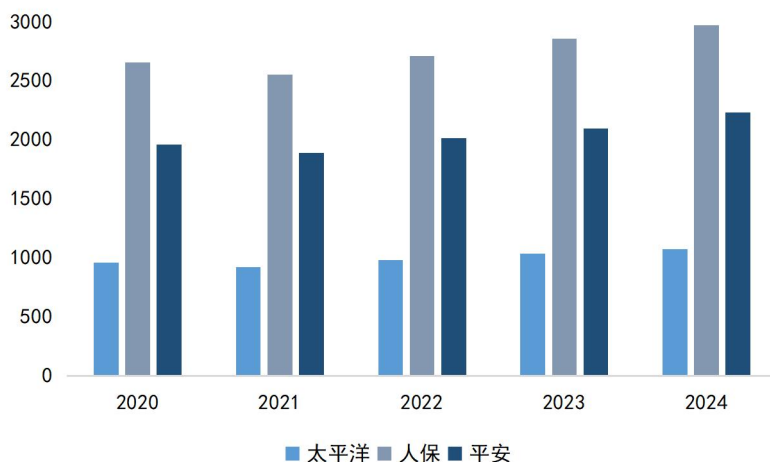


资料来源：平安财险年报，国信证券经济研究所整理

2. “老三家”主导地位稳固

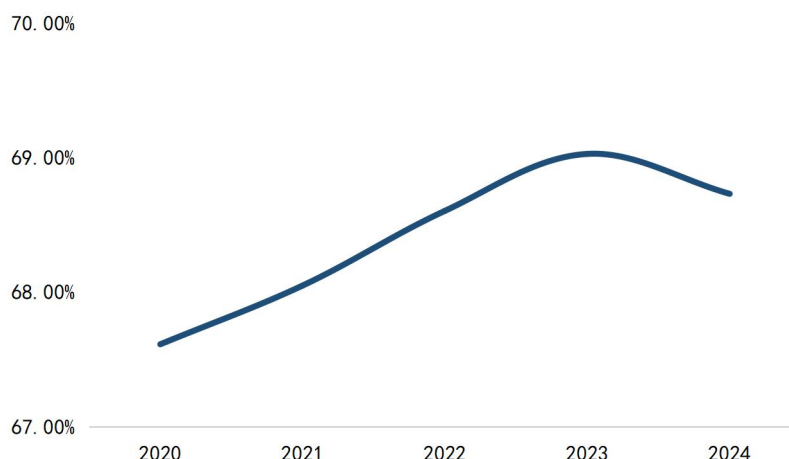
我国车险市场行业集中度长期维持高位，头部效应显著。2024 年“老三家”人保财险、平安产险和太保产险的车险保费收入分别为 2973.94 亿元、2233.01 亿元、1073.02 亿元，CR3 高达 68.73%，CR10 高达 89.31%，竞争格局高度稳定。

图13: 2020-2024 年“老三家”车险原保费收入（单位：亿元）



资料来源：太平洋财产保险年报，人保财险年报，平安财险年报，国信证券经济研究所整理

图14: 2020-2024 年车险 CR3（单位：%）



资料来源：太平洋财产保险年报，人保财险年报，平安财险年报，国信证券经济研究所整理

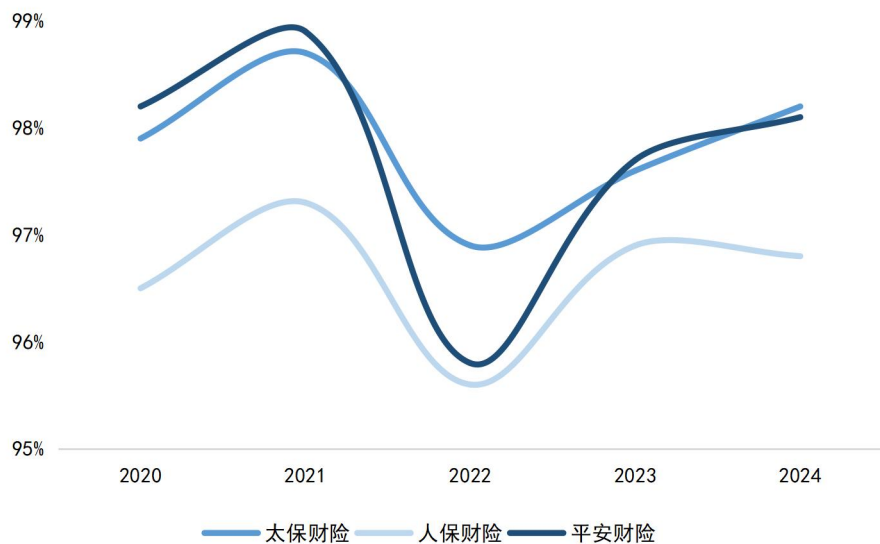
3. 综改后承保盈利显著改善

2020 年实施的车险综改以“降价、增保、提质”为目标，在短期内压缩了行业利润空间。经过三年的适应与深度调整，各大财险公司已系统性优化行业经营质量，步入以精细化管理和数据驱动为核心的可持续性盈利新阶段。2024 年，全行业车险业务实现承保利润 181.98 亿元，相较于 2023 年的 90.35 亿元同比大幅增长 101.41%，这显示出行业的强劲复苏和盈利能力的显著提升。

经营质量改善可以在“老三家”的承保成本结构中得到清晰印证。综改的核心目标之一是推动行业成本结构从高费用、低赔付的粗放模式向低费用、高赔付的精细化模式转型。2024 年行业车险综合费用率已降至 23.75%，较综改前大幅压缩。作为市场标杆，“老三家”凭借强大的规模优势和科学的管理模式，其费用控制能力尤为突出，为盈利打下了坚实基础。与此同时，险企的车险赔付率因保障责

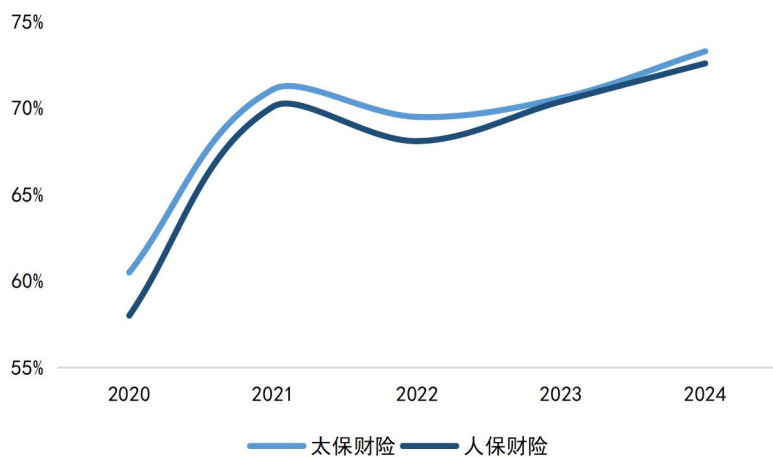
任扩大而自然上升，2024 年行业车险综合赔付率升至 74.14%。“老三家”的赔付率亦同步上升，这恰恰体现了“增保”的政策初衷。

图15：“老三家”车险承保综合成本率（单位：%）



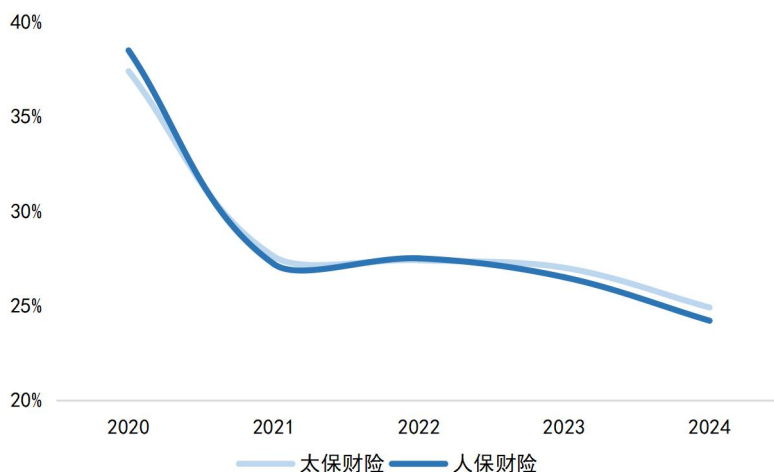
资料来源：太平洋财产保险年报，人保财险年报，平安财险年报，国信证券经济研究所整理

图16：太保财险与人保财险车险承保综合赔付率（单位：%）



资料来源：太平洋财产保险年报，人保财险年报，国信证券经济研究所整理

图17：太保财险与人保财险车险承保综合费用率（单位：%）



资料来源：太平洋财产保险年报，人保财险年报，国信证券经济研究所整理

面对赔付率上升的挑战，“老三家”通过提升定价与风险筛选能力和加强理赔成本管控有效管控了其综合成本率，不仅化解赔付压力，也引领着全行业的盈利修复进程。车险综改后的盈利改善并非单纯源于费用压缩，而是行业在监管引导下，经历阵痛后实现的“费用率下降、赔付率上升、整体成本可控”的健康结构重塑。以“老三家”为代表的头部公司，凭借其卓越的精细化管理能力，不仅巩固市场地位，更证明在“降价、增保”的背景下，车险业务依然能够通过“提质”实现可持续的盈利增长。

新能源车险视角下产业链：

新能源车险的兴起深刻重塑了汽车服务产业链生态。截至 2025 年，新能源车险年保费规模已突破两千亿元且增速持续领跑整体车险市场。这场变革的本质是产业链主导权与价值分配机制的重塑。传统以保险公司、4S 店为枢纽的线性链条正在瓦解，取而代之的是一个以数据为血脉、以用户生态为依托的网状协作系统。各方参与者正在重新定位自身角色，构建新的协作与竞争关系。

1. 上游：风险定义者与数据提供方

上游厂商对车险风险的影响力和话语权空前增强。新能源汽车主机厂独占车辆全生命周期数据，从单纯的制造商跃升为“风险定义者”。其产品设计、电池管理能力与智能驾驶算法的可靠性直接决定了新能源车辆的出险概率与损失程度。这使得保险公司在定价上严重依赖车企的数据。动力电池生产商掌握的汽车电池安全性、耐久性及健康状态数据已成为保险定价的关键，行业正通过制定数据标准、分类分级标准来规范数据应用，维护国家在新能源领域数据的自主性与安全性。专业的第三方数据服务商通过提供驾驶行为分析、电池健康状态监测等服务为保险公司提供更丰富的风险定价因子和防灾减损工具。数据服务商帮助险企在“数据孤岛”间搭建桥梁，成为风险管理的重要赋能者。

2. 中游：产品设计与风控中枢

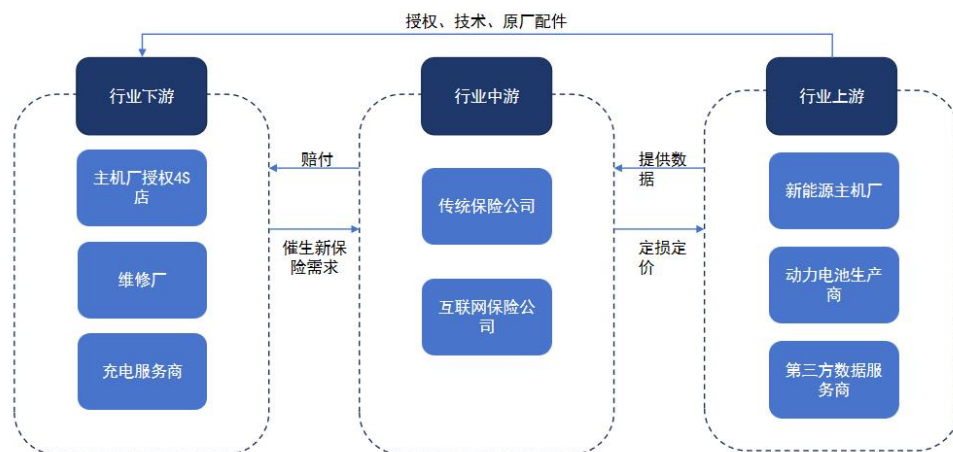
面对上游的数据壁垒和下游高企的理赔成本，中游的保险机构面临角色转型与挑战。行业整体面临承保亏损的压力根源在于传统定价模型无法跟上新能源汽车快

速迭代的风险特性。更直接的竞争来自头部车企的跨界入局，例如比亚迪财险依托直销模式，优化代理环节以降低成本，对传统渠道构成了冲击。为应对变局，保险公司正多路突围：一是积极进行产品创新，开发针对网约车等场景的车险并牵头行业探索高阶智能驾驶汽车的专属保险；二是深化数据合作，保险公司通过与主机厂、电池厂及第三方平台合作，在保障数据安全的前提下引入多维数据，构建更精准的新能源车专属定价模型；三是推动经营模式升级，尝试建立集中化的理赔服务体系以压降成本。

3. 下游：服务网络与生态闭环

下游的服务体系因新能源汽车的技术壁垒出现结构性分化。在理赔维修环节，主机厂授权的4S店及维修厂凭借对“三电”系统的技术垄断、专用诊断工具及原厂配件渠道构筑了坚实的护城河。而独立的修理厂则难以满足新能源汽车维修所需的必要条件，其生存空间受到挤压。这种新能源汽车维修贵、维修难的现状无疑推高了保险理赔成本。充电服务商作为产业链的新晋关键节点，其财产损失与责任风险催生了新的保险需求。整个下游生态的目标即围绕车辆的日常使用、能源补给、维修保养与保险保障，打造一个无缝衔接、相互导流的服务闭环，从而提升用户粘性与全生命周期价值。

图18：新能源车险产业链构成



资料来源：智妍咨询，国信证券经济研究所整理

新能源汽车的革新：技术突破，格局重塑

当前我国新能源车险市场呈现出典型的高增长与高亏损并存的特征。2023年新能源汽车车均保费比传统燃油车高出50%以上，但与之相伴的是高赔付压力。

表7: 新能源车险与传统燃油车险保费对比

	类别	新能源车	燃油车	备注
交强险基础保费	6座以下车辆	首年基础保费 950 元, 连续 3 年未出险, 第四年及以后保费 665 元	首年基础保费 1100 元, 连续 3 年未出险, 第四年及以后保费 665 元	最终保费=基础保费×出险浮动系数×违法浮动系数
	6-8 座车辆	首年基础保费 1100 元, 连续 3 年未出险, 第四年及以后保费 770 元	首年基础保费 1100 元, 连续 3 年未出险, 第四年及以后保费 770 元	
商业险	车损险	新能源车保费 = 基础保费 + 车辆购置价 × 约 1.088%	根据车辆的实际价值和车型风险等确定保费	同等价位车型, 燃油车车损险保费相对较低
	第三者责任险	两者保费相近, 200 万保额约 2300 元/年, 300 万保额约 2800 元/年	两者保费相近, 200 万保额约 2300 元/年, 300 万保额约 2800 元/年	
	车上人员责任险	两者保费相同, 司机座位每 1 万保额约 40 元/年, 乘客座位每 1 万保额约 25 元/年。	两者保费相同, 司机座位每 1 万保额约 40 元/年, 乘客座位每 1 万保额约 25 元/年。	
总保费价差 (交强险+车损险+三者险)	10 万元左右车型	3300-3800 元左右	2500-3000 元左右	新能源车比燃油车贵 800 至 1300 元左右
	20 万元左右车型	4476-4976 元左右	3000-3500 元左右	新能源车比燃油车贵 1500 至 1800 元左右
	30 万元左右车型	5661-6161 元左右	4000-4500 元左右	新能源车比燃油车贵 1600 至 2100 元左右

资料来源: 金管局、保险公司官网, 国信证券经济研究所整理。注: 以上价格范围仅为预计的价格区间, 实际保费水平可能会因地域、车型、驾驶情况等因素浮动。实际保费请以保险公司报价为准。

然而对财险公司来说, 高保费并不代表高承保利润。2025 年 1 月 24 日, 中国精算师协会、中国银行保险信息技术管理有限公司全面回溯分析了新能源车险赔付情况, 并公布 2024 年我国新能源汽车赔付情况。截至 2024 年末, 我国保险行业共计承保新能源汽车 3105 万辆, 对应保费收入 1409 亿元, 并提供风险保障金额 106 万亿元。与此同时, 行业承保亏损达 57 亿元, 并且呈现连续亏损态势。这种“高保费与高赔付”矛盾的背后, 折射出传统车险产品与新能源汽车结构性特征之间的深刻错配。

表8: 2024 年新能源汽车高赔付率车系情况

赔付率区间	新能源客车	新能源货车	合计
[100%, 110%)	43	8	51
[110%, 120%)	29	6	35
[120%, 130%)	7	6	13
[130%, 140%)	9	6	15
[140%, 150%)	6	3	9
≥150%	5	9	14
合计	99	38	137

资料来源: 中国精算师协会, 国信证券经济研究所整理 (数据公布日期为 2025 年 1 月 24 日)

新能源汽车与传统燃油车之间存在的结构性差异重塑了车险的风险特征、定价模型和产品设计。与传统燃油车相比, 新能源汽车在动力来源方面实现了根本性变革, 同时在智能化水平、制造工艺、使用场景等多个维度上展现出截然不同的特征。上述结构性差异正在重新定义车险的风险边界和盈利模式。

新能源汽车与传统燃油车的核心差异

1. 动力系统差异: 从动力总成到三电系统的根本性变革

动力系统的转移成为燃油车与新能源汽车最核心的差异之一。传统燃油车的核心动力系统由发动机、变速箱、传动轴、差速器等机械部件构成, 其技术路径发展时间较长, 从保险视角来看, 已经形成了高度标准化、模块化的维修体系。因此, 这些机械部件的故障模式、维修技术及成本等相对可预测, 维修方案成熟, 配件供应渠道多元, 使得保险定损和理赔过程能够遵循既定的行业标准。同时, 发动机作为燃油车的“心脏”, 其维修成本虽高, 但保险行业通过长期的数据积累, 已经建立了相对准确的损失预测模型, 从而使得其整体理赔风险相对可预测。

图19：新能源汽车与传统燃油车动力差异



资料来源：前瞻产业研究院，国信证券经济研究所整理

对于新能源汽车来说，其以电池、电机、电控为核心的“三电系统”成为新的动力中心，基本占据了整车成本的30%至50%，远超传统燃油车发动机的成本占比。该价值集中化的特征，导致新能源车单一部件的损坏可能引发高昂的维修费用，很大程度上放大了保险公司的后期赔付风险。其次，三电系统作为电力电子与化学系统的复杂集成体，其故障模式和维修逻辑与传统机械系统存在本质差异。

表9：新能源汽车电池起火成因分析

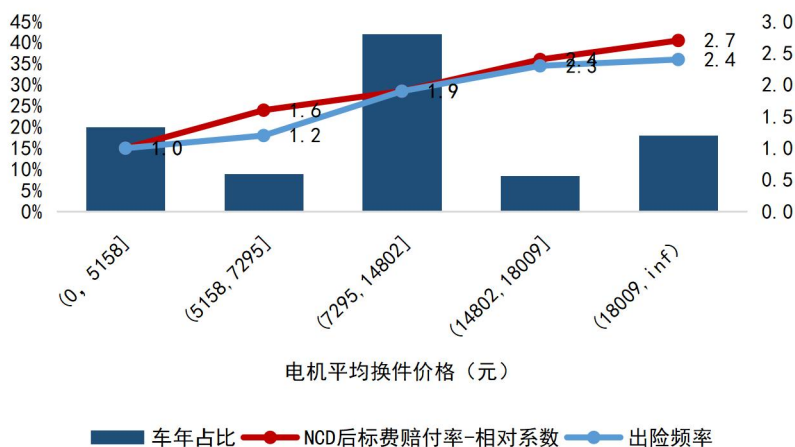
	成因	原理
电池材料与设计缺陷	热稳定性不足	主流的三元锂电池正极材料在高温下易分解并释放氧气，热量积聚可能触发热失控。磷酸铁锂电池虽热稳定性较好，但受剧烈撞击或穿刺时，仍可能因正负极短路引发火灾。
	结构设计问题	部分车企为提升续航过度压缩电池包空间，减少散热通道，导致高负荷运行时热量积聚。防水防尘设计缺陷则会让水汽、杂质侵入，破坏电池绝缘性能并引发内部短路。
电池管理系统（BMS）故障	BMS故障	BMS若无法精准监测电芯电压、温度，或不能及时切断故障电芯回路，会导致故障电芯持续发热并蔓延至整个电池包，最终引发火灾。
充电相关风险	过充与快充	电池满电后继续充电，会导致电池内部压力增加，增加热失控风险。快充会在短时间内带来较大的发热量，且热量不均匀，若电池内部达到热失控的引发温度，就可能自燃。
	充电设备问题	使用非原装或损坏的充电设备、飞线充电等，可能会出现电压不稳的情况，导致电池短路，引起电池自燃。
外部环境因素	高温环境	高温会加速电池内部化学反应、降低电解液稳定性以提高热失控风险。在南方高温地区，新能源汽车火灾事故量相对较高。
	涉水风险	车辆涉水或被水浸泡，电池可能出现外部短路，产生热量并引发火灾。
车辆碰撞与机械损伤	车辆损伤	车辆发生碰撞、底盘磕伤等，可能导致电池内部结构破坏，正负极短路，从而引发火灾。
电气线路老化与改装	元件/电路老化	车内电子元件和电路长期服役于复杂工况，振动、温度波动与化学腐蚀的叠加作用会加速线路老化，导致绝缘层磨损、接头松动，引发短路和漏电。
	改装	用户私自加装大功率设备、更换非原厂充电线等改装行为，会改变线路原有负荷设计，使其超出导线额定承载能力，最终因过热加速老化。

资料来源：乘联会、保险行业协会，国信证券经济研究所整理

电池作为新能源汽车中最重要的部件之一，其独特的风险特征重塑了车险定价生态。锂离子电池的热失控风险、容量衰减特性、充放电循环寿命等因素，都是传统车险此前从未定价的风险因子。2025年的新能源车险改革将三电系统纳入标准保障范围，但同时要求额外投保“三电专项险”，且费率上浮25%至40%左右。这一

政策调整反映了保险公司对三电系统高风险、高维修成本的审慎态度。

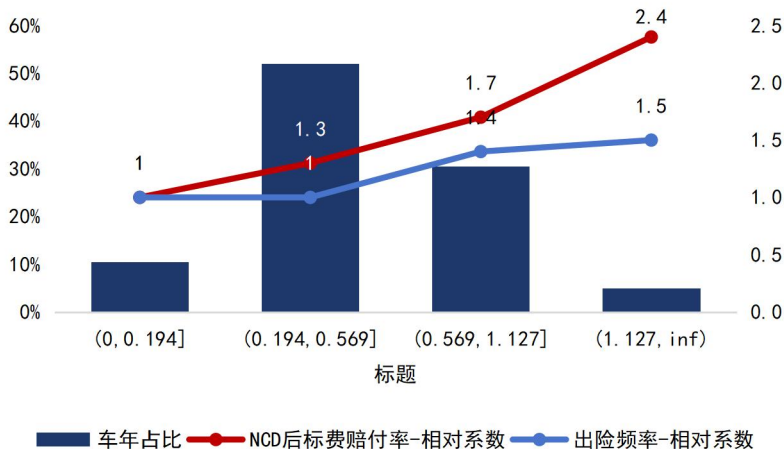
图20: 电机平均换件价格及赔付风险 (单位: 元, %)



资料来源: 律商联讯风险信息, 国信证券经济研究所整理

从维修经济性角度看, 三电系统同样面临着多重挑战。首先, 电池相关的技术壁垒导致维修渠道高度集中于主机厂授权的服务中心, 消费者可选维修渠道受限, 因此在维修技术、配件供应等方面存在明显壁垒。例如车企通过软件加密、技术封锁, 并绑定质保条款, 限制车主去第三方维修。因此, 第三方修理厂无法获取车辆诊断软件、维修手册和关键数据, 导致新能源车维修市场相对垄断。其次, 配件垄断使得新能源汽车零配件、工时价格显著高于传统燃油车。与此同时, 维修标准的不统一使得保险公司定损过程复杂化, 理赔周期被显著拉长。在垄断和数据封闭的业态下, 大部分新能源车授权服务中心普遍采取“只换不修”的模式。相应行为不仅推高维修成本, 也进而压缩了保险公司的定损及利润空间。同时, 在电池冷却液、电机专用润滑脂等新领域, 因长期缺乏国家或行业标准, 不同产品性能差异大, 进一步加剧了维修市场的不规范行为和不确定性。

图21: 电池零整比及赔付风险 (单位: 元, %)



资料来源: 律商联讯风险信息, 国信证券经济研究所整理

表 10: 电池系统维修成本与燃油车成本对比

部件/单元	平均维修成本范围	传统燃油车对应部件维修成本
电池包单体更换	8,000-15,000 元	无直接对应部件
电池包整体更换	60,000-120,000 元	发动机大修: 20,000-50,000 元
驱动电机故障	15,000-35,000 元	变速箱维修: 10,000-30,000 元
电控系统故障	10,000-25,000 元	行车电脑维修: 3,000-8,000 元

资料来源: 中国汽车维修行业协会, 国信证券经济研究所整理。注: 以上仅为大致费用区间, 具体赔付规则需以所投保的保险合同条款为准。

此外, 2015 年工信部等部门要求, 自 2016 年起, 新能源车企必须为电池等核心部件提供至少 8 年或 16 万公里的质保, 因此多数新能源车企在提供相应质保的同时通过限制于首任车主的方式, 降低远期风险。这一政策设计在车辆使用初期为车主提供了基本保障, 但同时也埋下了长期风险隐患。同时, 基于历史保有量来看, 近年来“脱保”的车辆规模逐步扩大, 一旦车辆超过质保期或发生所有权转移, 三电系统将完全暴露在风险之下, 形成“保障悬崖”。根据中国汽车流通协会的数据, 2024 年新能源二手车交易量同比增长 43%, 但超过 30% 的交易因三电系统无保障而大幅折价, 平均贬值率达 28%。

上述质保期限与车辆使用寿命之间的不匹配, 催生了新的保险需求。部分保险公司已经开始探索“电池健康险”等创新产品, 为电池衰减这一新能源汽车特有的风险提供保障。然而, 因缺乏长期的数据积累和可靠的衰减预测模型, 这类产品的定价仍面临巨大挑战。保险公司需建立跨行业的数据共享机制和更先进的风险建模技术, 从而优化资深风险定价能力。

图 22: 大地保险动力电池自然衰减保险产品责任

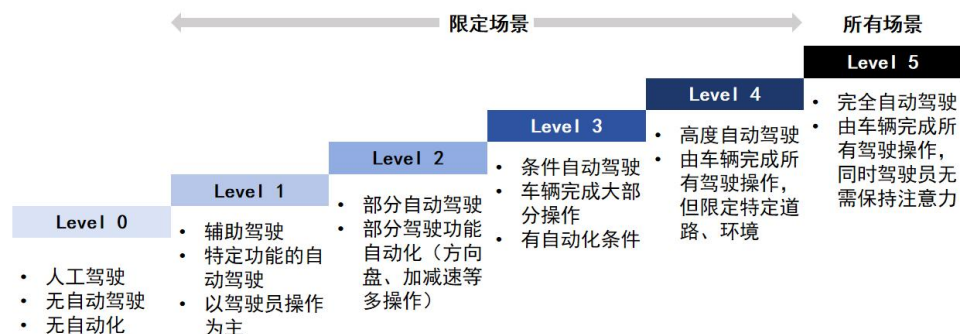
保险责任表		
	电池维修 (限 4 次)	电池更换 (限 1 次)
保额 (保额内车主无需自负费用)	每次维修赔偿 12500 元 累计赔偿 50000 元	更换原厂原品牌电池, 人工费和材料费合计限额 10 万元
免赔额	0 元	0 元
保费	520 元	3650 元

资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

2. 智能化水平差异: 从被动防护到主动风险管理

ADAS 和自动驾驶功能, 从根本上改变了交通事故的发生机制和频率。相应智能化系统通过传感器融合、算法决策和执行控制, 能够有效减少因驾驶员疏忽或误操作引发的事故。在此背景下, 智能化汽车产生的海量实时数据, 为保险定价提供了精细化可能。传统车险定价主要依赖历史出险记录、车辆基本信息和驾驶员信息等静态数据, 然而其对于未来潜在风险发生率预测能力有限。而智能网联汽车能够实时采集如急刹等驾驶行为数据、车辆状态数据和环境天气数据。这些动态数据使得保险公司能够实现从“事后赔偿”到“事前预防”的转变。

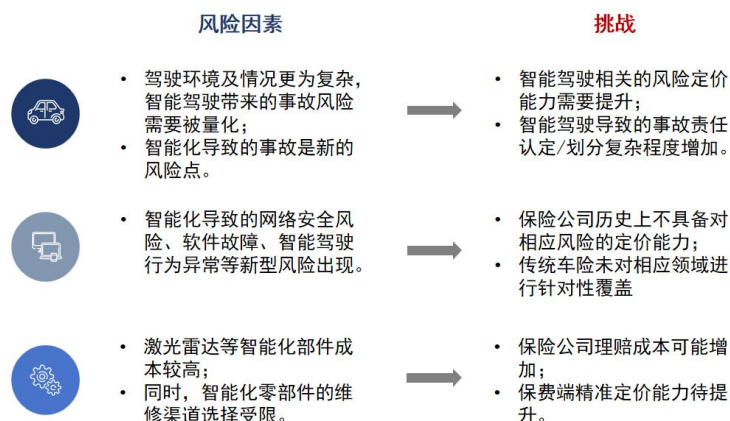
图23: 自动驾驶分级



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

然而，新能源汽车智能化同样为车险的风险定价能力带来诸多挑战。首先，**风险特征变化导致事故责任认定更为复杂**。随着智能驾驶技术的发展，尤其是L2及以上辅助驾驶功能的应用，事故责任划分难度增加。例如，当车辆在自动驾驶模式下发生事故，需明确是车辆系统故障、驾驶员操作不当还是外部环境因素导致，这对保险理赔中的责任界定提出更高要求。其次，**新型风险随着智能化水平的推进进一步涌现**。智能化系统可能面临网络安全风险、软件故障风险等，这些新型风险需要保险产品进行针对性覆盖。最后，**高维修成本使得保险公司后期赔付压力加大**。智能化部件成本高昂，一旦损坏，维修或更换费用较高，导致保险理赔成本增加。因此对保险公司而言，优化精准定价能力成为中长期实现承保盈利的关键。

图24: 新能源车智能化下保险公司面临的挑战

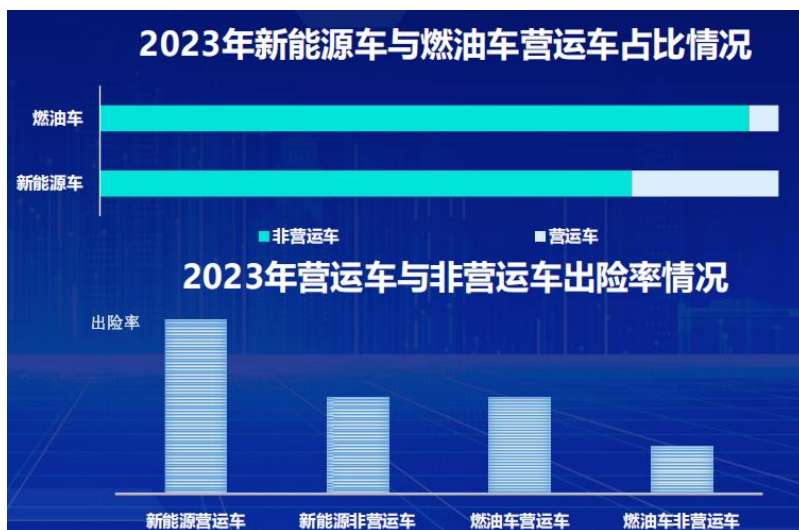


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

3. 车主结构差异：年轻化及营运化提高潜在出现风险

新能源车车主主要在年轻化、营运车占比、驾驶行为等方面与燃油车具备明显差异，从而导致其出现率及赔付情况远高于燃油车。根据人保财险披露的数据，新能源汽车车险赔付率约为燃油车的1.4倍，出险率则为2.5倍。

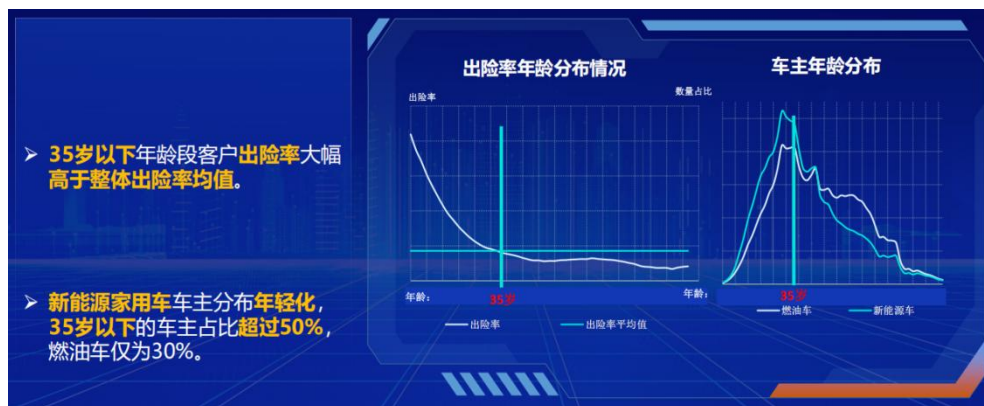
图25: 2023 年中国财险新能源车与燃油车情况对比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

首先, 车主年轻化与驾驶经验不足是新能源车险出险率较高的核心原因之一。新能源车主中年轻群体占比相对较高, 这部分人群驾龄较短、驾驶经验不足, 且部分车主对新能源车的加速特性、单踏板模式等适应性较差, 容易在突发情况下操作失误, 导致事故概率增加。

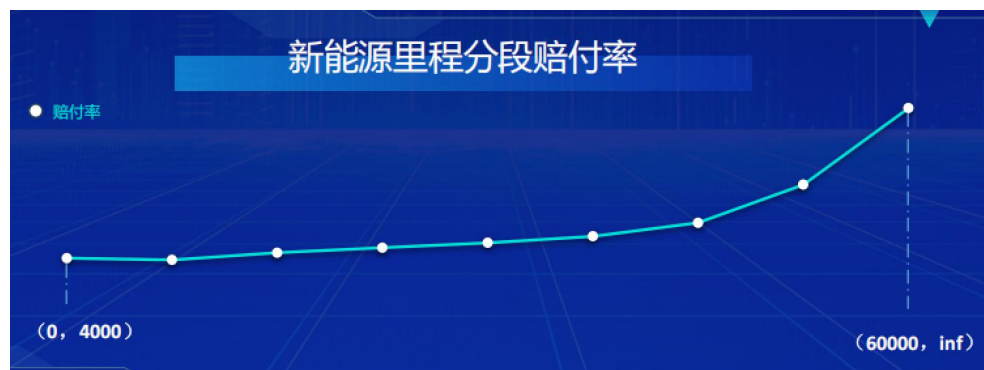
图26: 新能源车主呈现年轻化特点



资料来源: 人保官网, 国信证券经济研究所整理

其次, 营运车辆占比高是新能源车带来的承保端的核心风险因素。部分新能源车主将车辆用于网约车、货运等营运活动, 但按家用车名义投保。营运车辆的行驶里程、使用频率和路况复杂度远高于家用车, 出险率更高, 但保费却较低, 导致保险公司面临赔付风险与保费不匹配的问题。保险公司对营运性质的新能源车核保较为严格, 部分车型可能被拒保, 或要求车主支付更高的保费以覆盖风险。例如, 新能源网约车的保费可能是家用车的 2 到 3 倍。

图27：人保财险新能源车不同里程对应的赔付率



资料来源：人保官网，国信证券经济研究所整理

车险的“下一站”：智变车险，数定未来

当前，我国新能源车险处在从“被动承保”向“主动风险管理”转型、从“单点竞争”向“生态协同”演进的关键节点。随着我国新能源汽车保有量增速的逐步稳定，对于新能源车险来说，随着头部机构市场份额的逐步稳定，市场也将逐步的从增量规模竞争转向存量结构优化。未来的发展核心在于大数据与共享平台将作为“基础设施”，从根本扭转盈利困境；险企与主机厂的深度合作将作为“核心引擎”，重塑产业价值链，构建难以复制的生态护城河；跟随产业链出海则作为“增长飞轮”，为领先机构打开全新的价值空间。

数据：从“经验定价”到“风险减量”

新能源汽车与传统燃油车天然的差异使得基于历史出险数据和车型价位的传统精算模型近乎失效。其中最重要的破局之道是通过大数据赋能，推动行业从简单的“事后补偿”转向“事前预防、事中干预、事后优化”的全链路风险减量管理。

近年来，以头部“老三家”为代表的险企大力发展风险减量服务的风险管理体系，赋能业务发展，优化风控水平。风险减量服务的本质，是保险公司利用其数据、技术和网络优势，主动帮助被保险人预防和减少事故发生、降低事故损失，从而逐步实现从简单的灾后补偿，到灾前预防、灾中支援、灾后应急的风险管理方案。风险减量模型通过赋能产品供给和服务开展两方面，全面与业务发展相融合。产品供给方面，公司将风险减量融入不同产品线部门的产品创设中，为客户提供包含风险减量的产品，从而进一步优化风控水平及客户体验。服务开展方面，分别由公司的风控部门和理赔部门负责保单周期不同阶段的风险减量工作，优化全生命周期的风控管理，最大程度降低风险损失。

图28: 中国人保风险减量服务的管理框架



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

其中以人保为例，“科技赋能”是风险减量模型的核心，公司通过万象云平台链接政府、科研院所等社会风控资源，打造创新型风控模型，并提供四大核心功能的数据支持。1) **动态风险画像**：万象云平台汇聚了内外部各类风险数据，动态刻画客户风险画像。目前平台可以提供超 5300 万风险画像。2) **灾害风险地图**：平台可以综合分析灾害风险的空间差异，了解客户所处空间的可视化风险管理，模拟损失情况，从而强化灾害风险的识别能力，助力风险减量服务水平的提升。3) **物联风控预警**：平台将“科技+人防”相结合，建立风险评估和预警模型，依托预警及理赔告知的形式，提升服务效率，降低理赔率。2023 年，杜苏芮台风期间，风险减量大模型助力人保财险转移财产超过 10 亿元，减损 5 亿元。4) **服务场景赋能**：平台聚焦重点服务领域，科技赋能风险减量服务全流程。

图29: 中国人保风险减量服务的管理框架



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

在行车主动安全预警与干预方面，领先险企正通过车联网数据，将保险服务嵌入驾驶场景。例如，中国人保财险与德国安联集团合作，借鉴国际经验，并融合本土数据，开发了针对新能源车的主动风险管理模型。部分合作项目通过前装或后

装设备，对驾驶行为进行实时监测和评分。当系统识别到高风险行为时，可通过车载屏幕或手机 APP 向驾驶员发出即时预警，并提供改进建议。太平洋产险则在其“风险减量实验室”框架下，与多家新能源主机厂及科技公司合作，构建驾驶风险热力图，不仅能分析个体风险，还能识别特定路段、特定天气下的群体性风险规律，进而通过推送安全提示、建议优化路线等方式进行区域性风险防范。

在事故后维修过程的成本与质量管控方面，风险减量体现为对损失扩大的控制。平安财险通过融合社会网络分析（SNA）、机器学习、图像风险识别及沟通风险识别四大核心技术，构建了统一的客户风险画像模型，重点应用于车险与人伤领域。与此同时，公司联合中国银保信共同打造了行业级的 AI 反欺诈引擎，该引擎已覆盖超过 90 个保险产品线，其风险识别准确率达到 30% 以上。在落地实施层面，平安产险依托 AI 知识图谱与大模型技术，建立了风险精细化管控体系，有效降低了成本渗漏与欺诈风险。截至 2025 年 1 月，相关举措累计实现风险减损达 128 亿元。

加大与主机厂合作：从“零和博弈”到“共生共赢”

目前，行业面临“数据悖论”：一方面，风险减量亟需全面、实时、高质量的车辆数据；另一方面，核心数据分散在主机厂、保险公司、电池企业、充电运营商等各方手中，形成孤岛。数据所有权、安全边界、商业利益分配等问题复杂，从而为新能源车险定价及赔付等方面带来较大挑战。

在数据共享层面，业内的合作生态正从单向采购走向双向赋能与联合开发。一是数据深度融合建模方面，主机厂提供底层车辆技术数据，如电池循环寿命曲线、智驾系统在不同场景下的介入率和退出率，险企贡献其庞大的历史赔付数据和精算能力，双方共同开发出更精准的专属保险产品。例如，针对某款车型的电池衰减特性，设计电池衰减保障附加险；或针对其智驾系统的安全表现，推出“智能驾驶责任险”。二是联合进行产品创新，主机厂对用户有直接触点，理解其深度需求。双方可共同设计“车+险”打包的订阅制服务、按需保险等创新产品，并通过主机厂的直销渠道进行一体化销售，极大提升转化率和客户黏性。目前的进展中，蔚来、小鹏等造车新势力设立或关联的保险经纪公司，以及比亚迪收购易安财险等举措，正是这种深度融合的先行体现。头部险企如人保、平安也已与多家主流主机厂签署战略合作协议，从总对总层面推动数据合作项目落地。

表11: 车企布局保险机构情况梳理

车企	旗下保险机构	牌照类型	备注
比亚迪	深圳比亚迪财产保险有限公司	保险公司	2023 年 5 月全资收购易安财险更名而来，拥有开发车险产品的资质
广汽集团	众诚汽车保险股份有限公司	保险公司	成立于 2011 年，是国内首家由汽车制造商牵头的专业汽车保险公司
中国一汽	鑫安汽车保险股份有限公司	保险公司	成立于 2012 年，重点经营汽车保险业务
吉利控股	合众财产保险股份有限公司	保险公司	通过入股方式获得牌照，吉利为股东之一
小米集团	北京厚积保险经纪有限公司	保险经纪公司	小米旗下保险经纪公司，已与第三方合作提供车险服务
	法巴天星财产保险股份有限公司	保险公司	由法国巴黎保险、小米、大众联合设立，小米持股 33%
理想汽车	北京理想保险经纪有限公司	保险经纪公司	2022 年 6 月通过收购银建保险经纪公司获得牌照
蔚来汽车	蔚来保险经纪有限公司	保险经纪公司	2022 年通过收购汇鼎保险经纪公司获得牌照
小鹏汽车	广州小鹏汽车保险代理有限公司	保险代理公司	成立于 2018 年 7 月，但在 2022 年放弃了保险代理业务
宝马集团	宝马(中国)保险经纪有限公司	保险经纪公司	名称已获核准，并正式获得了保险经纪业务许可证
丰田汽车	丰田保险经纪(北京)有限公司	保险经纪公司	2025 年通过收购并更名获得牌照
上汽集团	上海汽车集团保险销售有限公司	保险代理/销售	成立于 2011 年，是全国性保险专业代理机构

资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理。注：部分已注销公司未在统计范围之内。

图30: 蔚来车险服务包

	轻享版2024 保费+499元	乐享版2024 保费+1399元	尊享版2024 保费+4999元
保险	交强险、车损险 三者险(不限保额)	交强险、车损险 三者险(不限保额)	交强险、车损险 三者险(不限保额)
保养	1次基础保养	1次基础保养	多至3次增强保养
漆面	划痕补漆6折 (含轮圈修复)	划痕补漆5折 (含轮圈修复)	6个漆面维修 (含轮圈修复)
免费维修	——	——	全包 优先保险赔付,存在免责范围
上门补胎	不限次数	不限次数	不限次数
事故安心	重大事故代客值守 蔚来配件专修	重大事故代客值守 蔚来配件专修	重大事故代客值守 蔚来配件专修
维保取送车	——	不限次数	不限次数
维保代步车	——	多至7天	多至10天
增值服务券	2张	5张	20张
年检	——	蔚来代办	蔚来代办
增强流量	——	升级至15G/月	升级至15G/月
爱车奖励	多至60N	多至95N	多至290N、8000积分

资料来源：蔚来 APP，国信证券经济研究所整理

在维修与服务网络领域，新能源车，特别是采用直营模式和新技术的车型，其维修具有高度专属性。主机厂的授权服务中心掌握核心维修技术、专用工具和原厂配件供应渠道。若险企无法与主机厂的维修体系深度融合，则其将面临定损难、维修贵、周期长、客户满意度低的困境。**因此，未来的合作突破一是共建“保险直赔+授权维修”一体化网络。**险企将主机厂授权的优质维修中心纳入其优先推荐甚至独家合作网络，实现定损标准、维修流程、配件价格和结算系统的直连。这能有效控制维修成本和质量，并实现快速理赔。**二是共同投资和制定维修技术标准与配件体系。**针对电池包检测与维修等新技术，双方可联合研发标准化的维修工艺和工时定额，并推动高性能替代配件的认证与使用，以打破原厂配件的价格垄断，降低赔付成本。**三是拓展至电池资产管理。**电池是车辆价值的核心。险企与主机厂、电池制造商可探索合作，对事故车、报废车的电池进行残值评估、健康检测、梯次利用或回收处理，从而在赔款支出后仍能回收部分资产价值，进一步优化损失成本。

出海：跟随我国汽车产业链全球化的“东风”

中国新能源汽车产业的全球化浪潮，为国内车险业务开辟第二增长曲线。比亚迪、上汽、蔚来、小鹏等车企在欧洲、东南亚、澳新、中东等市场加速布局，销量与保有量快速攀升。这催生了伴随中国新能源汽车出海的保险服务需求。

出海的核心逻辑清晰而有力：一是“跟随客户”的自然延伸。中国车企在海外销售车辆，无论是通过本地经销商还是直营模式，交强险或法定第三者责任险是

上路的必备条件，商业保险则是重要的增值服务。中国的保险公司，尤其是与出海车企在国内已有深厚合作基础的机构，具备天然的信任优势和合作惯性。车企希望为其海外用户提供一致、可靠、有品牌背书的服务体验，与熟悉的国内保险伙伴携手出海是其优先选项。**二是数据与风控的协同优势。**中国险企在服务国内新能源车主的过程中，积累了大量关于中国品牌新能源汽车特有的风险数据、驾驶行为特征和理赔经验。这些数据与知识对于海外市场而言是稀缺且宝贵的，能够帮助险企更快地为当地车型进行精准定价和风险建模，形成区别于本地保险公司的差异化专业能力。**三是服务中国企业与个人的综合金融需求。**出海的不只是车，还有中国的企业员工、留学生、游客等。为其提供涵盖车险、财产险、责任险、人身险的一揽子跨境金融服务，是一个更广阔的蓝海市场。

表12: 2025 年我国汽车品牌出口量（单位：辆）

	2024 年	2025 年	同比增速
比亚迪	405,786	990,374	144.1%
奇瑞	881,541	931,255	5.6%
名爵	460,942	522,254	13.3%
哈弗	334,553	367,416	9.8%
吉利	373,742	291,650	-22.0%
捷途	179,880	246,282	36.9%
特斯拉	259,558	226,034	-12.9%
长安	235,299	213,657	-9.2%
宝骏	173,701	186,969	7.6%
起亚	170,033	172,713	1.6%
江淮	123,228	106,369	-13.7%
福特	21,813	80,839	270.6%
五菱	50,441	76,729	52.1%
广汽传祺	92,291	73,481	-20.4%
沃尔沃	62,859	68,552	9.1%
零跑	7,140	67,052	839.1%
坦克	47,467	56,712	19.5%
星途	51,210	56,114	9.6%

资料来源：中国汽车工业协会，国信证券经济研究所整理

中国人保与比亚迪的合作是比较成功的典型案例之一。人保财险依托其战略投资者德国安联集团以及与国际保险巨头安盛（AXA）的合作网络，在欧洲等地为比亚迪车主提供本地化的保险解决方案。这种模式可概括为“前端品牌合作、中台技术赋能、后台再保支持”。具体而言，在前端，比亚迪在其销售环节推荐或嵌入由人保提供承保能力、由安盛等本地大型险企负责出具保单和本地服务的保险产品；在中台，人保可能将其在国内积累的新能源车定价模型、核保规则和理赔经验输出给合作方；在后台，通过国际再保险市场进行风险分散。这种“借船出海”的模式，有效规避了直接设立子公司所需面临的严格监管审批、高昂资本投入和漫长市场培育周期，是实现从 0 到 1 快速落地的务实选择。

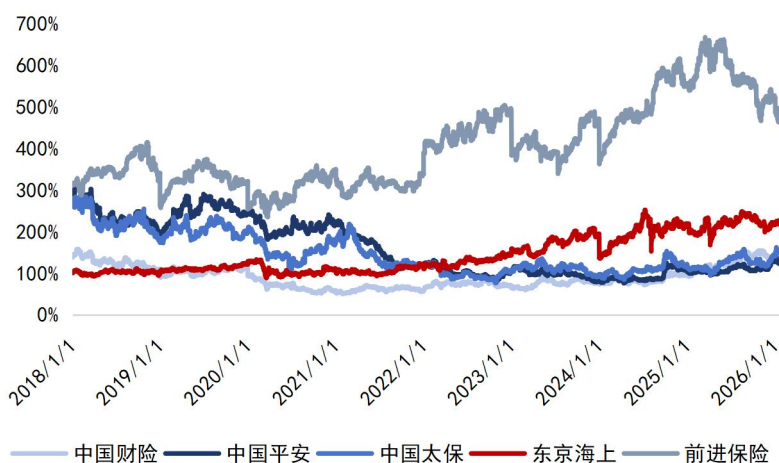
展望未来，新能源车险出海将呈现梯度化、多元化的演进路径。在初级阶段，“借船出海”的合作模式仍是主流。重点市场将集中在欧盟、东南亚和澳新等地区。合作重点在于打通业务流程，实现保单出单、理赔服务的本地化顺畅运转。进入中级阶段，随着中国品牌在海外市场份额的稳固和保有量的积累，领先的中国险企可能会选择在核心市以收购、设立分支机构或合资公司的方式，进行更深度的市场渗透。此时，业务重点将从单纯的车辆保险，延伸为中国的海外车企提供产品责任险、电池质量保证保险、充电设施建设保险等对公业务，并探索基于中国车主数据的 UBI 产品创新。到高级阶段，中国保险机构有望将其在新能源、智能网联领域形成的“数据-模型-服务”全链条能力打包为一种技术解决方案或保

险管理平台，向海外当地的保险公司进行输出，实现从“保险服务出海”到“保险科技能力出海”的跃升。

投资建议

新能源车险赛道正从初期粗放增长迈向以科技与生态为核心的高质量竞争阶段。尽管短期盈利承压，但其长期增长空间与战略价值明确。我们认为应重点关注在数据科技领域投入领先、与头部新能源主机厂绑定深入、以及在国际化布局上具备先发优势和清晰路径的头部保险机构。以“老三家”为代表的险企更有可能将当前的规模与场景优势，转化为长期的风险定价与成本管控能力，从而穿越周期，分享行业结构性变革带来的超额成长。我们建议关注车险业务结构性重构基于下头部财险公司的投资机遇，建议关注中国财险、中国平安、中国太保。

图31：财险公司 PB 估值



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示

新能源车险维修成本较高；COR 表现不及预期；市场竞争加剧等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032