

保险业 (010911)

行业评级

买入

前次评级

买入

深圳产险费率市场化试点结果好于预期, 利好产险三巨头

曹恒乾 分析师

电话: 020-87555888-8419

eMail: chq@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010006

深圳费率市场化试点, 综合成本率稳定件均保费减少, 好于预期

从深圳费率浮动机制改革试点的结果来看, 件均保费收入下降了 4.64%, 由于新规的奖惩机制 (如果上一年发生 1 次以上赔款, 第二年的费率将从标准保费的 70% 上升到 100%, 而以往的标准条款中相同条件的费率浮动仅有 10%), 使车主发生小额损失后去报案的意愿下降 (理赔数量同比降幅 2.8%, 特别是小额案件数降幅明显), 试点结果是综合赔付率与综合成本率维持稳定。我们认为, 从深圳试点的情况来看, 费率市场化改革后综合成本率稳定, 件均保费小幅下降, 对行业影响中性偏空, 但好于之前市场担心的费率市场化后, 保费下降、综合成本率上升, 产险公司利润率减少的情形。

预计短期内全国费率市场化较难实施

2006 年, 保监会就希望制订行业车险标准条款, 正是由于三大财险公司之间的博弈才出现了代表三家公司各自特色的 ABC 条款并行的局面。目前人保财险的赔付率远高于其他两家, 统一行业纯风险保费的道路还很遥远。深圳车险改革刚刚开始, 保监会缺乏实施费率市场化的实践基础。结合以上两个原因, 我们认为短期内费率市场化较难实施。

对三大产险公司是利好

费率市场化全面实施之后, 行业实施统一条款和纯风险保费, 车险价格的竞争将主要体现在附加费用上。由于三大产险公司的规模优势, 费用率水平较低, 产品价格将更有竞争力, 还可以申请开发独立条款和产品, 提升三家公司保费的竞争力; 参照寿险发展路径, 定价放开后, 偿付能力管理力度将加强, 三大财险公司多元的融资渠道是支持业务增长重要基础, 因而将最受益费率市场化改革。考虑到预计 10 月份养老税收递延产品在上海推出, 我们重点推荐中国太保。

风险提示

未来存在重大灾害风险以及资本市场大幅波动的风险。

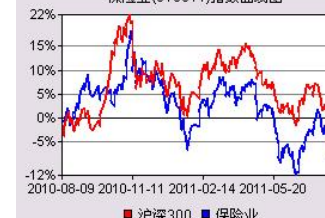
重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		11E	12E	13E	11E	12E	13E			
中国人寿	16.14	1.32	1.52	1.75	12.22	10.62	9.22	1.12	29.6	买入
中国平安	40.96	2.97	3.35	3.85	13.79	12.22	10.64	0.44	66.7	买入
中国太保	19.76	1.48	1.71	1.96	13.35	11.56	10.08	0.28	30.56	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

行业走势

保险业 (010911) 指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-5.95%	-10.7%	-7.51%
沪深 300	-10.1%	-10.5%	-3.58%

深圳费率市场化试点，综合成本率稳定件均保费减少，好于预期

按照中国保监会的思路，深圳的费率浮动机制改革的成果是未来实行费率市场化的依据。因此，我们可以把深圳试点的费率浮动机制作为费率市场化的初级阶段，并用深圳试点的经营成果为依据预测未来实施费率市场化后车险行业的实际经营情况。

根据深圳保监局公布的实际经营成果来看，实行新的费率浮动级之后件均保费虽然下降了 4.64%，但是综合赔付率却保持稳定，理赔数量同比降幅提高 2.8%，特别是小额案件数降幅明显，理赔费用有所降低，总体综合成本率维持稳定。

按照深圳实施的新费率浮动系数表，如果上一年发生 1 次以上赔款，费率将从标准保费的 70% 上升到 100%，而以往的标准条款中相同条件的费率浮动仅有 10%。

表 1：深圳车险新费率浮动机制与赔案发生数有关的费率因子

连续 3 年及以上没有发生赔款	0.5
连续 2 年没有发生赔款	0.55
上年没有发生赔款	0.6
上年发生 1 次赔款	0.7
上年发生 2 次赔款	1
上年发生 3 次赔款	1.1
上年发生 4 次赔款	1.3
上年发生 5 次赔款	1.5
上年发生 6-10 次赔款	1.8
上年发生 10 次以上赔款	2
本年首次投保商业车险	1

资料来源：深圳市同业公会网站，广发证券发展研究中心

表 2：深圳旧费率：车险 ABC 条款与赔案发生数有关的费率因子

A 款车险与赔案有关的费率因子	
等级	浮动幅度
一	-30%
二	-20%
三	-10%
四	0%
五	10%
六	20%
七	40%

八	60%
九	80%
十	100%

注：1、初次投保车辆等级为四级

2、上一保险年度未发生赔款则下降一个等级

3、上一保险年度发生赔款（两次以内）等级不变

4、上一保险年度发生赔款超过两次，没超过一次上升一个等级

BC 款车险与赔案有关的费率因子

连续三年及以上无赔款记录	0.7
连续两年无赔款记录	0.8
上年无赔款记录	0.9
上年发生二次及以下赔款或首年投保	1
上年发生三次赔款	1.1
上年发生四次赔款	1.2
上年发生五次及以上赔款	1.3

资料来源：中国保险行业协会，广发证券发展研究中心

我们分析正是由于更大范围的费率浮动使得车主会谨慎选择是否申请赔款。因此，我们认为随着费率浮动机制为更多的车主所熟悉，车主将会考虑到保费折扣而减少小额理赔数量。

结合上面的分析，我们认为费率市场化一旦推行之后，有望降低财险公司的小额赔付，而且申请赔案的减少有望降低财险公司的查勘和理赔等费用进而降低财险公司的费用。根据试点的结果，我们认为费率市场化一旦推行，有望在保费下降有限的基础上实现行业综合成本率的稳定。

短期内推行费率市场化难度较大

费率市场化的确是机动车辆保险发展的必然趋势。但是，我们认为短期内实现费率市场化的难度依然很大，原因如下：

三大公司之间的博弈导致费率市场化短期难以实施

早在2006年，保监会就希望制订行业车险标准条款，正是由于三大财险公司之间的博弈才出现了代表三家公司各自特色的ABC条款并行的局面。目前，三大财险公司的市场占有率为67.2%，而2006年底则为67.3%，三家公司的强势市场地位没有改变。所以统一保单的制定必然又是一场“大国之间的博弈”。而其中的“一哥”人保财险近三年的车险赔付率维持在67%左右，高于行业平均水平且短期内难以显著降低，人保财险的市场地位和其较高的赔付率使得统一的风险纯保费的制定必然困难重重，统一纯保费的目标可能短期难以实现。

表 3: 三大财险公司综合赔付率及综合费用率比较

		2008	2009H	2009	2010H	2010
太保财险	综合赔付率	64.87%	60.50%	61.03%	54.50%	57.44%
	综合费用率	37.33%	37.00%	36.47%	40.00%	36.26%
	综合成本率	102.20%	97.50%	97.50%	94.50%	93.70%
人保财险	综合赔付率	75.87%	67.82%	69.15%	66.07%	67.41%
	综合费用率	27.39%	35.71%	33.06%	30.63%	30.37%
	综合成本率	103.26%	103.53%	102.21%	96.71%	97.78%
平安财险	综合赔付率	68.10%	58.20%	56.99%	55.80%	55.43%
	综合费用率	35.90%	43.00%	41.61%	40.70%	37.77%
	综合成本率	104.00%	101.20%	98.60%	96.50%	93.20%
行业平均水平	综合赔付率			66.29%		63.09%
	综合费用率			38.17%		34.24%
	综合成本率			104.46%		97.33%

数据来源：各公司年报、保险年鉴、广发证券发展研究中心

深圳车险费率改革未见成效，保监会应不会贸然实施费率市场化

目前实现费率市场化缺乏实践基础，深圳目前的浮动费率机制还只是费率市场化的初级阶段。深圳保监局在《关于在深圳开展商业车险定价机制改革试点的指导意见》提出计划用两年时间完成浮动费率改革试点工作，并在2013年“系统总结改革试点工作、完善商业车险定价机制改革的思路和监管措施，完成总结报告上报保监会和深圳市政府，为在全国推行商业车险定价机制改革提供借鉴”。再考虑全国研发产品和推广所需的时间，我们认为即使在全国实施费率市场化，也应是2014年以后的事情。

未来推行费率市场化将首先利好三大产险公司

更进一步，我们认为费率市场化一旦实施将利好目前的三大产险公司，原因如下：

较低的费用率使得大公司可以定出有吸引力的价格，提升市场份额

按照目前的说法，费率市场化统一的是纯保费，而附加费用率是视各家公司自身的费用水平确定。那么具有规模优势的人保财险、平安财险和太保财险势必将凭借其在费用控制上的天然优势，以及开发独立的保障更全面的条款和产品争取到更多的客户资源。因此，我们预计费率市场化实施后三家公司的市场占有率将有所上升。

多元的融资渠道使得三大财险公司更易解决费率市场化后偿付能力监管力度加强的问题

参考寿险行业的发展路径，我们预计实行费率市场化后，保监会将加大对于财险公司偿付能力监管的力度。目前制约财险行业快速发展的核心问题仍然是偿付能力问题。三大财险公司由于融资渠道较多，解决未来发展过程中的资金需求应当不是大问题。但对于其他非上市的中小型财险公司而言，就会面临更加巨大的偿付能力危机，其结果只能是被迫减缓发展速度，让出市场份额。

综合以上的分析，我们预计短期内推出车险费率市场化的难度很大，实际推出的时间可能是未来的3~5年后，而且车险一旦实行费率市场化后，三大财险公司将首先受益。

风险提示

重大灾害风险

在缴纳保费一定的情况下，如果疾病，死亡，灾害出现的较少，保险公司当期的盈利就会增加。如果遇到重大灾害（包括台风、暴雨、洪水、地震、海啸等自然灾害以及恐怖主义活动、重大人为灾害、战争等对整个社会的经济活动和金融体系会造成重大危害的事件），保险公司的各项金融业务特别是保险业务也会受到重大影响，带来的巨额赔偿会对公司的财务状况和经营成果带来不利影响。

资本市场波动风险

股权型资产价格取决于市场，市场的大幅波动会对公司业绩有较大影响。

广发非银行金融行业研究小组

曹恒乾，分析师，英国达勒姆大学（University of Durham）金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

温重伟，研究助理，华南理工大学管理学硕士，2011 年加入广发证券发展研究中心。联系方式：wcw@gf.com.cn，020-87555888-8089

相关研究报告

保险行业月度报告(2011-07)_行业跟踪分析报告	曹恒乾	2011-07-17
保险行业 2011 年下半年投资策略_行业跟踪分析报告	曹恒乾	2011-06-27
保险业(010911)_行业深度分析报告	曹恒乾	2011-06-19

广发证券——行业投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。