

推荐 (维持)

险企利益格局稳定，保户受益

2011 年 9 月 26 日

车险条款费率管理新规点评

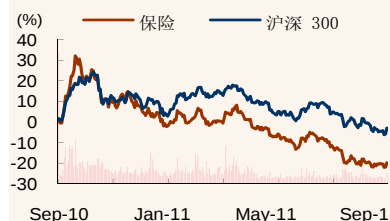
上证指数 2433

行业规模

		占比%
股票家数	3	0.2
总市值 (亿)	6368	2.8
流通市值 (亿)	6352	3.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	0.7	-19.0	-19.6
相对表现	2.0	-5.4	-16.6



相关报告

- 1、《保费环比小升，权益投资加码-保险行业 2011 年 9 月报》2011-9-15
- 2、《保险行业 2011 年中期投资策略-估值突围，绝地反攻》2011/6/8

罗毅 CFA

0755-82940797
luoyi@cmschina.com.cn
S1090511030006

洪锦屏

0755-82960071
hongjinping@cmschina.com.cn
S1090511030012

研究助理:

王宇航

0755-83734407
wangyh1@cmschina.com.cn

车险市场化改革草案出台，总体方向是维持保险公司现有利益格局稳定，鼓励平安、太保创新产品和服务，缓和上半年以来频发的车险纠纷问题。

- 保监会上周五对《关于加强机动车辆商业保险条款费率管理的通知》公开征求意见。焦点集中在消费者权益的保护和车险费率市场化上。
- 对于车险费率市场化：出台的征求意见稿较前期方案在自主定价权资格上有所放宽，但仍然较严格。连续 2 个会计年度综合成本率低于 100%，连续 2 个会计年度偿付能力充足率高于 150%，上年度承保辆数达到 30 万辆以上等。三大产险公司中，太保和平安分别在今、明年符合要求，人保财险明年尚不符合自主定价权要求。
- 预计人保财险继续主导条款，平安太保保持自有风格。目前的 ABC 三套车险条款方案中，A 款覆盖了包括人保财险在内的占市场份额约 60% 的产险公司（包括市场占有率前六大产险中除平安和太保之外的四家），因此预计行业协会未来发布的参考条款将与之靠拢。对于预计消失的 B、C 款，由于其主导公司平安和太保均拥有自主定价权，因此也可以先沿用现有的条款，只有原来跟随两家公司的小型产险公司面临条款转换的问题，但其市场占有率均小于 2%。作为整个行业费率和条款的带头公司，平安和太保没有在目前较好的盈利周期内挑起价格战的动力。现有条款市场的格局难以改变。
- 从试点经验上看：保费、理赔费用、赔付金额均下降，综合成本率稳定。按照本次改革的试验田深圳市的经验来看，施行车险费率浮动机制后，保费下降 3.6%，综合赔付率下降 5.2%，理赔费用降低，综合成本率稳定，险企并没有因为市场化改革而出现盈利上明显的受损。并且深圳的试点分三年进行，计划于 2013 年结束，因此预计全国的市场化改革也是一个平稳递进式的改革思路。
- 从回调机制上看：恶性扩张已有惩罚机制。如果有极少数满足自定条款条件的小型产险公司采用价格战手段，将很难保证综合成本率继续符合监管要求，按照规定将被收回自主定价权。
- 对于上半年媒体集中的报道的车险纠纷，新规立场明确：保护消费者利益。针对“高保低赔”：保险公司不能单方决定保险价值。对于“无责不赔”：保险公司不得通过放弃代位求偿权的方式拒绝履行保险责任。

- 风险因素：权益类资产波动，保费增长低于预期。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	11PE	11PB	11NBV	P/EV	评级
中国平安	38.01	2.26	3.10	12.3	2.1	2.48	1.19	强烈推荐-A
中国太保	20.07	1.00	1.40	14.3	2.0	7.09	1.44	强烈推荐-A
中国人寿	15.50	1.19	1.10	14.1	2.0	5.38	1.36	审慎推荐-A

资料来源：招商证券

1. 条款费率管理通知的主要内容

9月23日下午，保监会对《关于加强机动车辆商业保险条款费率管理的通知（征求意见稿）》公开征求意见。其主要内容包括：

- 1) 保险公司和投保人应当按照市场公允价值协商确定被保险机动车的实际价值。保险公司应当与投保人协商约定保险金额。
- 2) 因第三者对被保险机动车的损害而造成保险事故的，保险公司自向被保险人赔偿保险金之日起，在赔偿金额范围内代位行使被保险人对第三者请求赔偿的权利。保险公司不得通过放弃代位求偿权的方式拒绝履行保险责任。
- 3) 中国保险行业协会应当组织专业人才力量，研究拟订中国保险行业协会机动车辆商业保险示范条款、机动车辆参考折旧系数和车型数据库，供保险公司参考、使用。中国保险行业协会应当收集、统计和分析全行业商业车险经营数据，至少每两年测算一次商业车险行业参考纯损失率。
- 4) 保险公司可以参考或使用协会条款拟订本公司的商业车险条款，并使用行业参考纯损失率拟订本公司的商业车险费率。
- 5) 连续两个会计年度综合成本率低于行业平均水平且低于100%的保险公司，在按照行业参考纯损失率拟订本公司商业车险条款和费率时，可以在协会条款基础上适当增加商业车险条款的保险责任。
- 6) 符合以下条件的保险公司可以根据公司自有数据拟订商业车险条款和费率：
 - ✓ 治理结构完善，内控制度健全且能得到有效执行，数据充足真实，经营商业车险业务3个完整会计年度以上；
 - ✓ 经审计的最近连续2个会计年度综合成本率低于100%；
 - ✓ 经审计的最近连续2个会计年度偿付能力充足率高于150%；
 - ✓ 上年度承保辆数达到30万辆以上；
 - ✓ 设置专门的商业车险产品开发团队，配备熟悉法律、车险定价实务的经营管理人员，建立完善的业务流程和信息系统。
- 7) 保险公司拟订商业车险费率，原则上预定附加费用率不得超过35%。保险公司可以根据电话、网络、门店等不同的销售渠道，拟订不同的附加费用率水平。商业车险基础费率浮动因子应当根据车型、机动车辆使用性质、维修成本及地区差异等合理设置，明确规范。保险公司应当根据历史经验数据、经营情况和准备金提取等实际情况，每年对商业车险费率进行合理性评估验证。
- 8) 如果上年度偿付能力充足率低于150%，或者连续两个会计年度综合成本率高于100%，由保监会责令停止使用根据公司自有数据拟订的商业车险条款和费率，并限期修改。

2. 对主要内容的逐条点评

- 1) 本条针对的是今年上半年媒体集中报道的“高保低赔”现象。对于旧车按照新车购置价投保收费理赔时却按旧车实际价值理赔。本条约定保险公司不能单方决定保险价值，而应与投保人约定，避免理赔时的纠纷。
- 2) 本条同样针对的是上半年争议较多的保险公司“无责不赔”条款。所谓“无责不赔”，指的是车损险和商业第三者责任险合同中的“按责任赔付”条款规定：保险车辆发生道路交通事故，保险公司根据驾驶人在交通事故中所负事故责任比例相应承担责任。其中，保险车辆方无事故责任的，保险公司不承担赔偿责任。

但是如果交通事故中的全责任方无投保或者投保的公司在外地的情况下，索赔难度就比较大，造成了投保了商业保险的无责任方得不到理赔，如果诉诸法律，法院一般都判决“无责不赔”条款无效，尽管如此，该条款依然盛行。虽然按照责任比例赔付一直是国际上通行的惯例，但是保险公司拒绝使用“代位求偿权”业务却是没有法律依据的。

本条明确的就是“代位求偿权”的内容：当保险标的遭受保险事故造成的损失，依法应由第三者承担赔偿责任时，保险公司自支付保险赔偿金之日起，在赔偿金额的限度内，相应地取得向第三者请求赔偿的权利。本条也从法规上防止了“无责不赔”的问题。

- 3) 第3至8条讲车险费率市场化改革。行业协会将出台和更新全国统一的参考条款和损失率，并且部分公司可以适当增加保险责任，这部分公司要求“连续两个会计年度综合成本率低于行业平均水平且低于100%”，2010年，全国财险行业综合成本率降至97.33%，今年在此基础上继续降低，人保、平安、太保在2010年的综合成本率分别为97.7%、93.2%和93.7%，大型公司的综合成本率较低，小型公司的综合成本率偏高，但尽管如此，以平均水平为线，还是会有相当多数量的公司可以自行增加保险责任范围。
- 4) 第6条限制了可以完全自行定价的产险公司的要求。与之前媒体披露的方案相比，公布的征求意见稿在这一条上调整比较大。“最近连续4个季度偿付能力充足率高于150%”修改为“最近连续2个会计年度偿付能力充足率高于150%”；“最近连续3个会计年度实现盈利”这一条删除；“最近连续3个会计年度商业车险综合成本率低于100%”修改为“最近连续2个会计年度综合成本率低于100%”、“历年商业车险承保车辆数累计100万辆次以上”修改为“上年度承保辆数达到30万辆以上”。

总体而言，所做的修改均是将门槛降低，但是目前符合资格的公司较少，根据下表的统计，如果今年实施，上市公司中仅有太保符合条件。但是鉴于意见反馈截止日期为10月10日，从意见反馈到最终稿的确定，以及新条款开发的时间，各公司实施上报的时间会在2012年，以2010年和2011年的财务状况来看，太保和平安均符合自主定价权的要求。

表 1: 综合成本率和偿付能力充足率

	中国太保			中国平安			中国财险		
	2009	2010	1H2011	2009	2010	1H2011	2009	2010	1H2011
综合成本率	97.5%	93.7%	91.1%	98.9%	93.2%	92.9%	102.2%	97.7%	92.5%
偿付能力充足率	173.5%	167.4%	174.9%	143.6%	179.6%	199.2%	111.3%	114.6%	159.0%

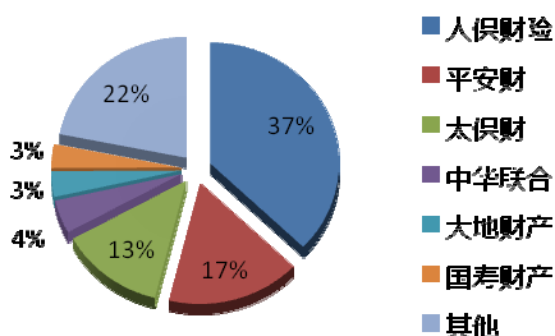
资料来源: 公司公告, 招商证券研发中心

3. 商业险条款的变革方向

2006 年 7 月, 随着机动车交通事故责任强制保险的实施, 中国保险行业协会推出了包括车辆损失险和商业三者险两个险种的 A、B、C 三套行业商业车险产品。这套体系沿用至今, 每套车险条款都包括: 车辆损失险、三者险、车上人员责任险、盗抢险、不计免赔率特约险、玻璃单独破碎险、车身划痕损失险和可选免赔额特约险等险种。三套方案的保障范围、费率结构、费率水平和费率调整系数基本一致, 只是在个别承保内容和责任免除上有些差别。

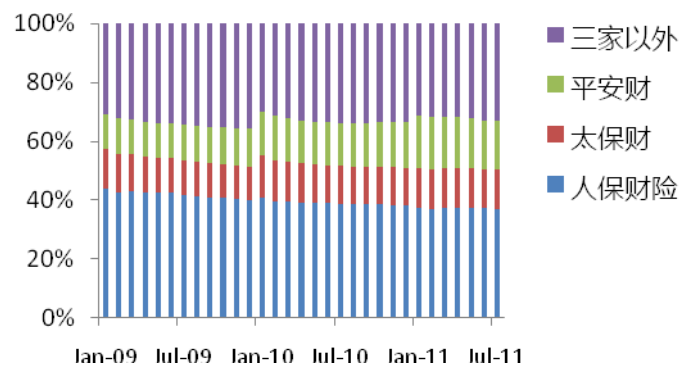
国内各家产险公司自己选择其中一套方案设计产品, 选择 A 款的有人保、中华联合、大地、国寿财险、阳光、安邦、华泰、天安、大众, 市场份额约为 60%; 选择 B 款的有平安、太平、永诚、华安、都邦、渤海等, 市场份额约为 25%; 选择 C 款的最少, 有太保、中银等, 市场份额约为 14%。

图 1: 产险市场份额格局 (%)



资料来源: CIRC, 招商证券研发中心

图 2: 主要产险公司市场份额变化



资料来源: CIRC, 招商证券研发中心

由于目前选择 A 款的保险公司数量最多, 前六大产险公司中除了平安太保均为 A 款使用者, 他们四家就占据了 48.3% 的市场份额, 因此我们预计行业协会未来出台的行业统一参考条款将向 A 款靠拢。对于即将消失的 B、C 款, 由于其主导公司平安和太保均拥有自主定价权, 因此也可以先沿用现有的条款, 只有原来跟随两家公司的小型产险公司面临条款转换的问题, 但其各家的市场占有率均小于 2%。总体而言, 目前的条款市场格局难以改变。

4. 费率市场化不会带来恶性竞争

从条款上看：将保持目前市场格局。上文已经分析了中国财险、平安、太保三家条款分立的现状难以改变，并且作为整个行业费率和条款的带头公司，后两家公司也没有在目前较好的盈利周期内挑起价格战的动力。

从试点经验上看：保费、理赔费用、赔付金额均下降，综合成本率稳定。本次改革的试验田深圳市，于 2010 年 6 月进入规划，根据该方案，试点方案分三步实施：第一步是 2010 年底前的启动阶段，明确改革思路，做好相关配套工作；第二阶段是 2011 年到 2012 年底，执行新的浮动机制，推出深圳专用车险产品，完善车险信息平台、完善商业险监管制度；第三阶段是 2013 年上半年，为总结评估阶段，完成总结报告上报保监会和深圳市政府，为全国推行提供借鉴。改革计划分三年完成，从目前的试点结果如下：

今年 3 月至 5 月，深圳车险的平均保单保费比上年同期下降 4.64%，其中个车单均保费 4554.87 元，同比下降 6%，团车单均保费 5376.23 元，同比下降 3.6%。但另一方面，由于费率与出险记录挂钩，车主更为谨慎，车险理赔率的下降，个车与团车出险报案率分别下降了 1.7% 与 3.3%，尤其是小额案件数降幅更为明显，2000 元以下案件较上年同期下降 11.5%，5000 元以下的则较同期下降 6.9%。截至 5 月份，深圳车险综合赔付率 57.85%，其中车损险及附加综合赔付率 66.8%，比去年同期下降 5.2%，降幅较为明显。从以上数据可以看出，费率浮动机制实现了消费者保费支出减少和保险公司理赔费用降低、综合成本保持稳定的双赢结果。

从回调机制上看：恶性扩张已有惩罚机制。如果有极少数满足自定条款条件的小型产险公司采用价格战手段，将很难保证综合成本率继续符合监管要求，按照规定将被收回自主定价权。如果最近 2 个会计年度平均商业车险综合赔付率与商业车险预定赔付率相差较大的，保险公司也应当向保监会报告说明原因。

综合来看有利于太保、平安和整个产险行业。由于独立险种开发权的稀有性，平安和太保可以开发出创新产品，改善长期以来的同质化行业产品垄断，满足客户的个性化需求，找到新的盈利点。对于各公司的自定费率，保监会根据综合成本率和偿付能力水平进行挂钩式动态监管。同时，本次改革采用循序渐进式的分批改革方式，深圳试点需要三年完成，也是监管层为了防止 2003 年~2005 年车险恶性竞争情况的重现。

图 3：保险行业历史 PEBand

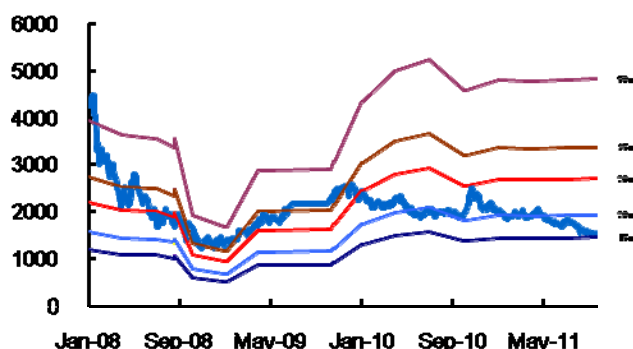
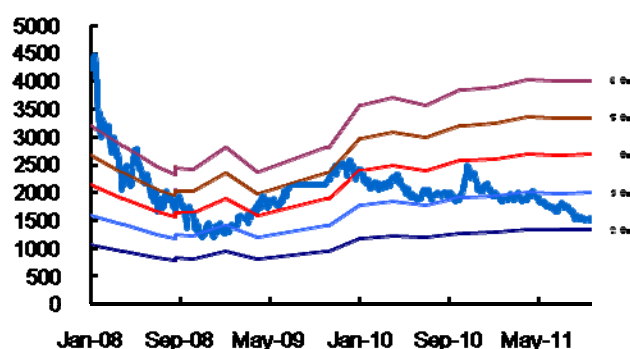


图 4：保险行业历史 PBBand



说明：1、资料来源于招商证券研发中心、港澳资讯；
2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数；
3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和；
4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗毅，CFA：毕业于英国诺丁汉大学Sir Clive Granger（03年诺贝尔经济学奖获得者）

经济学院，经济金融学硕士学位，华南理工大学金融学学士，于业内最先发现保险股潜在投资价值，建立保险行业的分析框架，对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年度第二名，2007年度第三名。证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年第三名，2007年度第二名。金融时报(FINANCIALTIMES)2007年度最佳分析师金融行业第二名。中国证券报社和中央电视台财经频道金牛奖金融服务业2010年第二名。目前为招商证券金融行业研究董事

洪锦屏：华南理工大学管理学硕士，2008年7月加入招商证券，从事金融行业研究

王宇航：南开大学精算学硕士，2010年加入招商证券从事金融行业研究

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。