



保险

2020.02.17

# 看好互联网保险的新机遇

## ——互联网保险行业报告

	刘欣琦(分析师)	严哲铭(研究助理)
	021-38676647	021-38674624
	liuxinqi@gtjas.com	yanzheming@gtjas.com
证书编号	S0880515050001	S0880117100120

### 本报告导读:

保险意识的提升、监管政策的落地将使得互联网保险行业增长确定性提升、竞争格局优化,专业 To C 平台和上市持牌互联网保险公司更具发展潜力。

### 摘要:

- **保险意识的提升、监管政策落地将带来互联网保险行业超预期的增长及竞争格局的改善:** 当前市场对于互联网保险未来的发展预期较低。认为具有非标可选品特征较强的保险产品不具备互联网化的条件。我们回顾了行业发展历程,认为保险保障意识不高、政策扰动是此前行业发展速度较慢的主因。我们认为当前保险意识的快速提升以及互联网保险新规的落地将带来行业超预期的增长及竞争格局的改善。
- **专业 To C 平台和上市互联网保险公司发展更具前景:** 由于当前传统保险公司的主要核心竞争力在销售环节,也是当前价值率较高的一个环节。因此,在互联网保险产业链的五大参与者(To C、To A、To B、互联网保险公司、解决方案提供商)中,我们认为直接面向客户的 To C 型互联网平台和互联网保险公司未来的发展前景更佳。而考虑到长期保障型产品的高销售费用率,我们更看好主销长期保障型产品的专业化 To C 平台的发展前景;考虑到互联网保险前期的高资本消耗,我们更看好上市互联网保险公司的发展。
- **投资建议:** 随着监管政策落地、保险保障意识提升,我们认为后续互联网保险行业的发展将超此前市场预期,且未来市场份额集中度有望提升。我们更看好专业 To C 平台和上市互联网保险公司未来的发展潜力。维持行业“增持”评级,相关受益标的有: H 股的众安在线(06060.HK)、美股的慧择(HUIZ)、A 股的焦点科技(002315)。
- **催化剂:** 监管红利政策落地超预期
- **风险提示:** 监管政策变化,影响行业运营模式;线下保险公司发力线上渠道,加剧竞争。

**评级: 增持**

上次评级: 增持

细分行业评级

### 相关报告

保险《友邦中国个险渠道变革的借鉴与启发》

2020.02.11

保险《全年利润增速望超预期,负债端表现分化》

2020.02.09

保险《精算新规更有利于长期保障型产品发展》

2020.02.06

保险《非银金融板块 Q4 继续被减配,继续看好龙头投资机会》

2020.01.22

保险《寿险稳健增长,财险增速分化》

2020.01.19

## 目 录

前言：保险的供需矛盾使我们重新审视互联网保险的机会.....	3
1. 当前互联网保险行业的发展情况 .....	3
2. 当前互联网保险的产业链分析 .....	7
2.1. 产业链的五大参与者 .....	7
2.2. 参与者之一：To C，更看好专业化 To C 平台投资价值 .....	8
2.3. 参与者之二：To B，受益大量小 B 平台的涌现 .....	10
2.4. 参与者之三：To A，受益代理人的快速增长.....	11
2.5. 参与者之四：持牌互联网保险公司，最看好资本充裕的上市互联网保险公司 .....	12
2.6. 参与者之五：解决方案提供平台，科技属性更强.....	13
3. 行业前景分析及上市公司参与情况 .....	14
4. 投资建议：看好专业 To C 平台和上市持牌互联网保险公司.....	16
5. 风险提示 .....	17

## 前言：保险的供需矛盾使我们重新审视互联网保险的机会

新冠疫情期间，我们通过不断的草根调研情况来看，发现保险市场的一大矛盾：客户当前不断提升的保险意识与保险公司线下销售能力因疫情下降带来的供需矛盾。这使得我们重新来审视互联网保险这一不需要见面模式完成的保险服务方式。

在我们梳理行业的过程中，我们认为除了疫情这一短期因素，我们发现互联网保险还具备推动行业长期发展的其他利好因素，这也是超市场预期的，并将带来后续的投资机会。主要体现为以下两点：

- 1) 疫情不仅带来全民保险意识提升还带来了消费者保险购买行为的变化，这有利于互联网保险行业后续的超预期增长；
- 2) 新的互联网保险新规有望出台，这将带来竞争格局的改善，专业化 To C 平台和上市持牌互联网保险公司的市场份额集中度提升有望超预期，从而使得这两个赛道的相关公司更具投资价值。

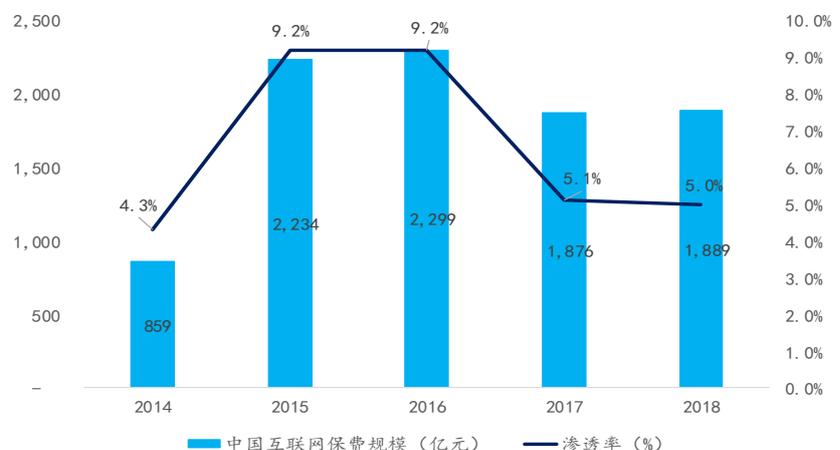
接下来我们从行业发展历程、前景展望再谈到投资机会来详细进行分析和阐述。

### 1. 当前互联网保险行业的发展情况

#### 1.1 总量：低谷已过，互联网保险将进入下一个高增长期

从整个互联网保险的销售数据（含财险和人身险）来看，2016年后，互联网保费的规模呈现下降趋势。其渗透率（互联网保费/行业总保费）也在下行。

图 1：2016 年开始，互联网保费规模出现一定下降，渗透率也同步回落

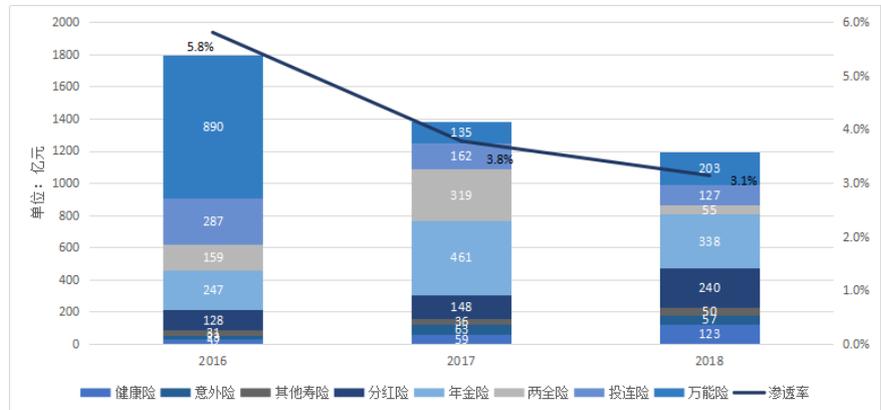


数据来源：保险业协会，国泰君安证券研究

互联网保险行业保费下行的主要原因是 2016 年来互联网人身险保费的

下行导致的。而从产品结构来看，互联网人身险保费下行的主要原因是由于监管收紧了对万能险和投连险的监管力度。而健康险等保障类产品的增速依然维持较高水平。

图 2：自 2016 年起，互联网人身险保费连续两年出现负增长，险种结构也发生变化



数据来源：保险业协会，国泰君安证券研究

表 1：监管政策的变化，影响了互联网渠道销售的年金险类产品保费规模

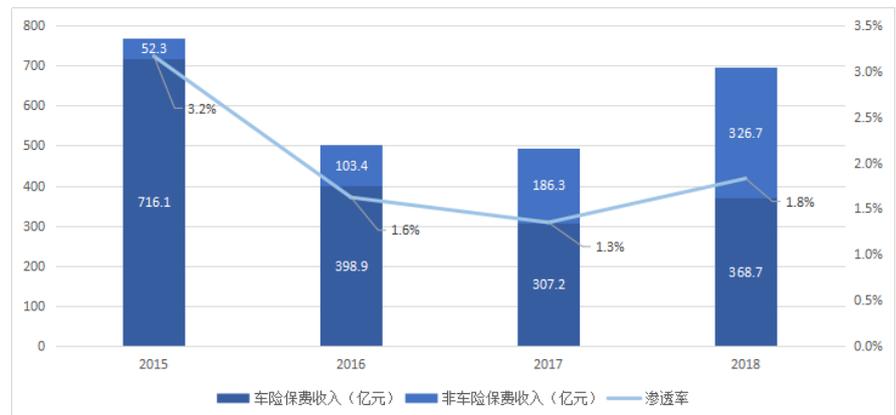
发布时间	政策	主要影响
2016 年 9 月 2 日	《中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项通知》	对险企中短存续期业务占比提出比例要求。对投资连结保险产品纳入中短存续期产品的规范范围。
2016 年 3 月 21 日	《中国保监会关于规范中短存续期人身保险产品有关事项通知》	
2017 年 5 月 23 日	《中国保监会关于规范人身保险公司产品开发设计行为通知》	延长两全险、年金险首次保险金给付周期至 5 年，限制领取比例至 20%。不得以附加险形式设计万能险保险产品或投资连结型保险产品。

数据来源：银保监会，国泰君安证券研究

互联网产险行业在 2016 年由于受到车险费改的影响，互联网车险（由于互联网车险费率折扣的便利消失）保费增速出现了明显的下滑，而后逐步恢复了正常增长。而互联网非车险则一直维持高速增长。因此，与 2016

年相比，如今互联网财险渗透率已经提升了 0.2 个百分点。

图 3：2015 年起，互联网非车险维持高速增长，车险市场回暖



数据来源：保险业协会，国泰君安证券研究

表 2：监管政策的变化，影响了互联网渠道销售的车险类产品保费规模

发布时间	政策	主要影响
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》	保险公司拥有更多的自主定价权，以往车险网销渠道额外 15% 折扣的价格红利消失。
2017 年 7 月 6 日	《关于整治机动车辆保险市场乱象的通知》	加强对第三方车险平台监管，保险公司不得委托未取得合法资质的平台开展保费试算、报价比价、业务推介、资金支付等保险销售活动。

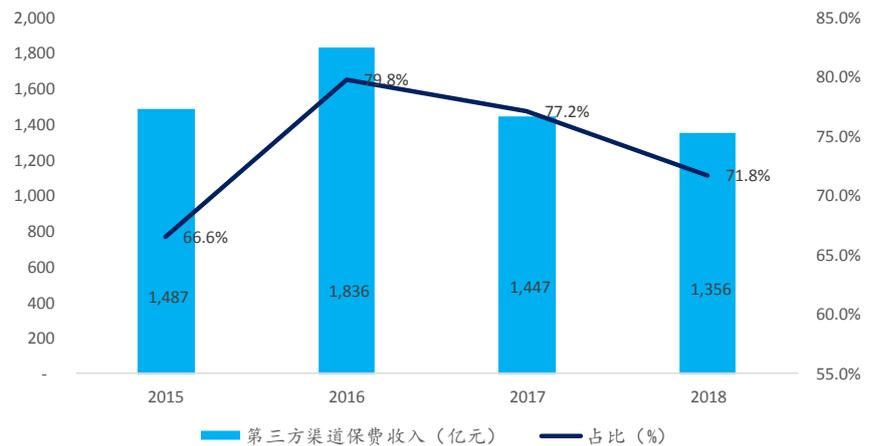
数据来源：银保监会，国泰君安证券研究

从行业发展趋势来看，由于目前万能险、投连险占整个互联网人身险的比重已经下降到不到 30%；同时，此次疫情提升了保险保障意识，后续健康险依然将维持高速增长。因此，我们认为后续互联网保险整体迎来增速的拐点。整个行业后续发展将超市场此前预期。

## 1.2 格局：第三方平台和场景化持牌机构各自精彩

从保险业协会披露的数据来看，目前第三方渠道成为互联网保费的主要贡献来源。整个行业来看，2016 年第三方渠道保费规模占比接近 80%，2017-2018 年有所回落，但是也保持了 70% 以上的贡献度。第三方平台占比的下降，我们认为与部分有构建场景销售能力的保险公司自营平台占比提升有关。

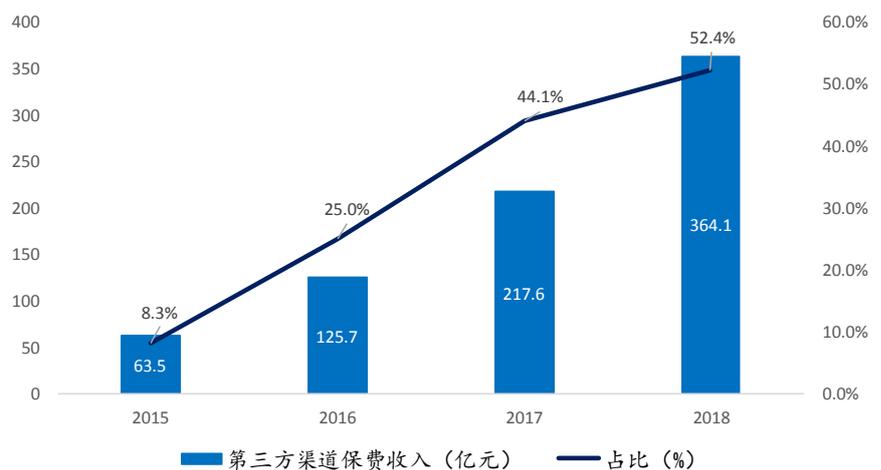
图 4：第三方渠道对互联网保费收入的贡献比例



数据来源：保险业协会，国泰君安证券研究

从互联网财产险来看，第三方销售渠道占比逐年提升，在 2018 年首次超过了官方自营成为主要的保费来源。

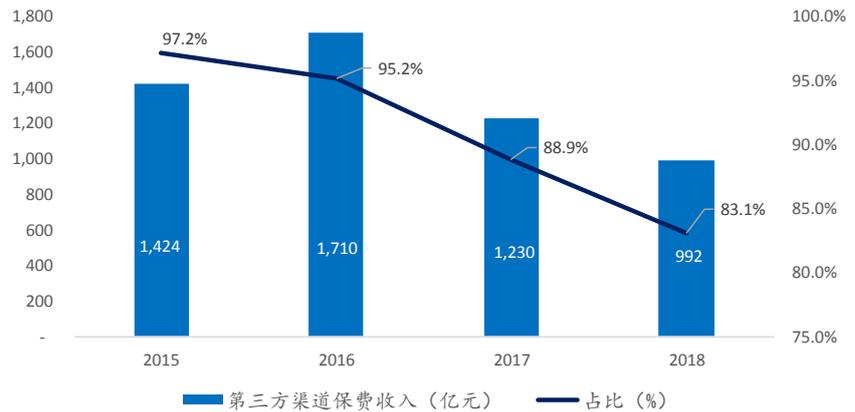
图 5：第三方渠道在互联网财产险保费收入占比逐年提高



数据来源：保险业协会，国泰君安证券研究

人身险市场来看，第三方销售渠道占比持续超过 80%以上，近年来似乎第三方渠道保费收入占比逐年下降。我们认为这是部分具有场景的持牌类保险公司在自营平台的销售占比提升所致。

图 6：第三方渠道在互联网人身险保费收入占比有一定下滑趋势



数据来源：保险业协会，国泰君安证券研究

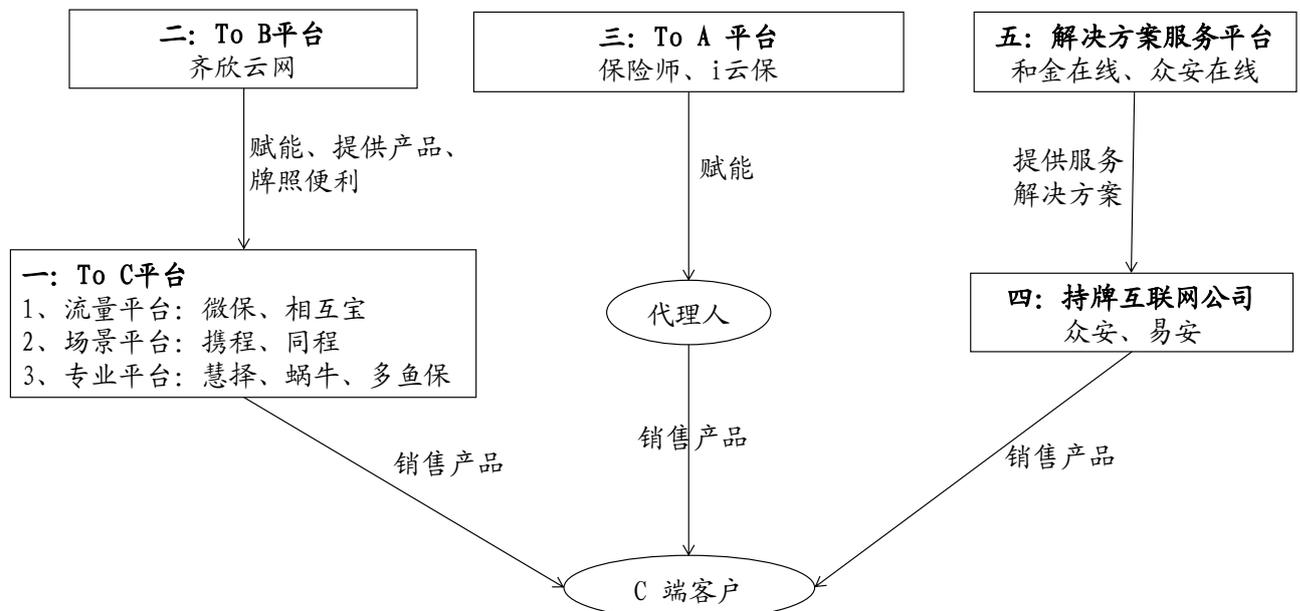
结合上述数据及目前调研情况来看，除了具备提高客户转化能力、高单客价值的第三方平台外，部分具备转化能力的持牌保险公司也有望在这篇蓝海中分享行业高成长。

## 2. 当前互联网保险的产业链分析

### 2.1. 产业链的五大参与者

从我们目前调研结果来看，我们把互联网保险产业链分为如下图所示的五大参与者，具体关系如下图所示：

图 7：互联网产业链可分为五大参与者



数据来源：国泰君安证券研究

其中直接面向 C 端客户的主要由 To C 平台和持牌互联网保险公司、To B 平台给面向 C 端客户的小 B 平台提供系统赋能和牌照便利、To A 平台给面向 C 端客户的代理人提供系统赋能和牌照便利；而另外有一些科技属性较强，而金融属性较弱的科技公司给予互联网保险公司赋能。

下面我们也分别就产业链的各个参与者的盈利模式拆分和发展前景进行分析。

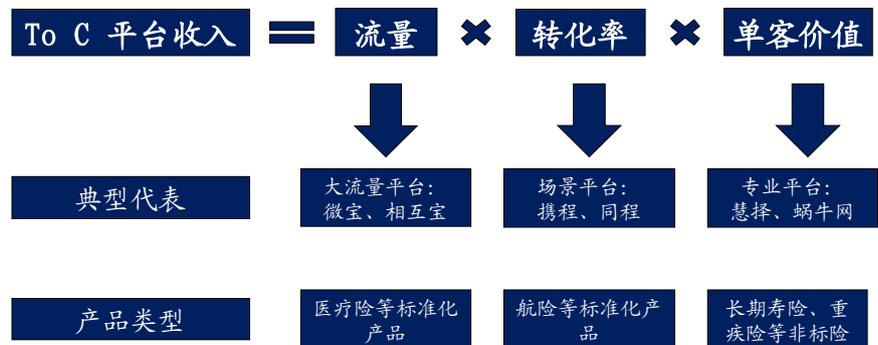
## 2.2. 参与者之一：To C，更看好专业化 To C 平台投资价值

To C 是指平台直接销售保单给到 C 端客户，进而获取销售费用的模式。

To C 平台的收入可以拆分为流量、转化率、单客价值三个因素。

To C 平台根据其自身不同着力点，我们可以把互联网平台分为自带流量平台（优势在流量，以相互宝和微保为代表）、自带场景平台（优势在转化率，以携程和同程为代表）、专业化平台（优势在单客价值，以蜗牛网、多宝鱼为代表）三大类，如下图所示。

图 8：To C 平台的分类及竞争优势对比



数据来源：国泰君安证券研究

下面三张表我们总结了三类平台的成立信息、产品、估值等，从中能看到，对于三类 To C 平台而言，大流量 To C 平台和场景 To C 平台的股东优势非常明显，其主要销售的产品也以保险的“标准品”（如医疗险、航意险等为主）。当前情况来看，大流量 To C 平台和场景化 To C 平台的保费规模通常高于专业 To C 平台。

而对于以长期保障型产品为重心的专业化 To C 平台目前的销量和估值则普遍较小。

表 2：自带流量 To C 平台典型代表

平台名	成立时间	主要产品	成交情况	估值
微保	2017	微医保 微出行	月活 2600 万	
相互宝	2018	互助金分摊的大病互助形式	未披露，但有 8000 万成员	未公开披露
好医保	2017	是支付宝与众安保险合作定制的中端医疗险产品	未披露	

数据来源：国泰君安证券研究

表 3：自带场景 To C 平台典型代表

平台名	成立时间	主要产品	成交情况	估值
-----	------	------	------	----

携程	1999	旅游度假产品，私人向导，旅游顾问，酒店预订，高铁机票代购	月活 2 亿以上，酒店预订营业收入 116 亿元，交通票务 129 亿元，旅游度假业务 38 亿元，商旅管理 9.8 亿元	198.83 亿美元，折合约 1386 亿人民币（平台整体估值，非保险）
同程	2004, 2017 合并为同程艺龙	交通票务，酒店预订	2018 月付费用户 2000 万，月活 1.75 亿，住宿预订业务 18.3 亿元，交通票务 32.3 亿元	241 亿港元，折合约 216 亿人民币（平台整体估值，非保险）

数据来源：国泰君安证券研究

表 4：专业化 To C 平台典型代表

平台名	成立时间	主要产品	成交情况	估值
慧择网	2006	寿险，健康险	2018 总保费 9.41 亿元	37.5 亿元
蜗牛	2013	的保险服务平台，为用户提供保单鉴定、保险定制服务	累计服务用户 500 万	1 亿美元左右
多保鱼	2017	保险经济业务，依托社交媒体提供保险咨询服务	2019 总保费超 5 亿元，粉丝大于 800 万	1 亿美元左右

注：上表换算汇率为 USDCNY 6.97；HKDCNY 0.897

数据来源：国泰君安证券研究，公司报告，Choice

从专业化 To C 平台的现状来看，似乎验证了“非标准化保险”无法互联网化的这一市场普遍观点。

但从我们的观察、调研情况来看，事实并非如此。之所以，我们认为目前专业化互联网保险之所以较小的原因是：1) 当前互联网保险政策的不确定性（这个可以参考互联网金融相关政策前后行业的变化），使得 To C 平台、投资人均有所顾忌；2) 目前 To C 平台的运营时间并不够长，部分优质平台的管理能力并没有体现为规模经济性。

而且从常识判断即可知道，这些制约专业化 To C 平台发展的因素是无法通过单纯的资本因素解决的。所以，我们也看到似乎一级市场对这类平台的资本投入量不够大，二级市场在这个赛道上布局的上市公司也不多。

但随着后续监管规定的落地、专业 To C 平台的管理能力更为成熟的当下。此前被市场低估的专业化 To C 平台未来更具有投资价值。

案例分析：

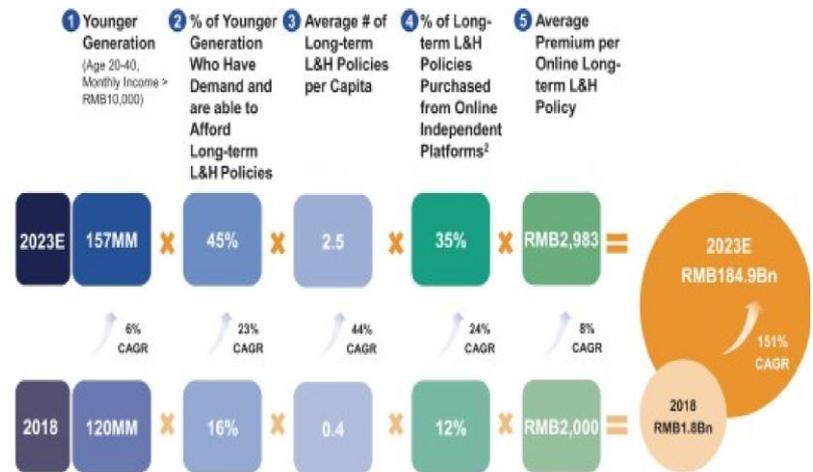
**慧择网**（专业化 To C 平台）

从慧择网的招股说明书中，我们知道慧择网同时开展了 To C 和 To B 的业务。这部分我们仅介绍慧择网的 To C 部分。

慧择网成立于 2006 年，期初以在线保险经纪业务为主，创始人是马存军先生。其战略目标是改变当前的保险营销方式，并成为客户值得信赖（以保障型产品为主的）保险销售和服务平台。

根据其招股说明书，其在 To C 业务的主要销售产品为健康险和寿险产品，与 67 家保险公司建立和合作关系，并服务了 580 万的个人客户。在招股说明书中，慧择也对其 To C 业务的驱动力进行了分析，认为年轻人（20-40 岁）人数、购买长期保障产品意愿、人均保单数、互联网占比以及件均保费五个因素是其 To C 业务的主要推动因素。

图 9：慧择网 To C 业务快速增长，20-40 年轻群体是主要驱动力



数据来源：国泰君安证券研究，招股说明书

从其招股说明书中，我们能看到其 To C 业务近年来的增速维持非常快且远超行业整体，也说明以非标准的保障型产品为发力点的专业 To C 平台未来发展前景还是广阔的。

表 5：To C 业务增长超过行业平均水平

	2017	2018	2019H
To C 业务收入（百万）	69.94	121.49	111.73
增速(慧择 To C 收入)		74%	142%

数据来源：国泰君安证券研究

### 2.3. 参与者之二：To B，受益大量小 B 平台的涌现

To B 是指给直接面向 C 端客户的小 B 提供包含产品、业务系统乃至牌照服务，让小 B 能够安心做好客户引流，并且与小 B 分享代销费用的模式。

To B 平台的收入来源是与小 B 分享代销收入。其收入影响因素是 To C 平台的收入、To C 平台的接入占比以及从 To C 平台分享收入的占比。

图 10：To B 依靠 To C 平台分成盈利



数据来源：国泰君安证券研究

To B 平台存在的意义在于其能给直接面向 C 端客户的小 B 平台提供赋能甚至是牌照便利，从而使得小 B 平台能够安心做好引流的业务。由于此前我们提到当前 To C 平台的规模都较小，所以此类 To B 平台能与小 B 具有较大的议价能力。

从我们的调研和观察情况来看，To B 平台的投资是当前一级市场投资的主要方向。原因是 To B 平台在当前行业发展阶段及监管阶段（竞争格局越分散对 To B 模式参与者越有利）的确定成长性。也是互联网保险产业链中较有投资价值的一方参与者，目前从事 To B 业务的通常是相对较大的 To C 平台。其中以齐欣云服为代表。

案例分析：  
**齐欣云服**

齐欣云服是慧择网旗下品牌之一，正式成立于 2017 年，前身是创立行业首个互联网保险分销模式的慧泽联盟（成立于 2011 年）。公司拥有独立系统和平台运营机制，专注于小 B 客户的云端保险解决方案。

齐欣云服的目标客户从早期的户外运动类、线上旅行社 OTA 平台，延伸到互联网金融公司、互联网保险周边服务机构、医疗服务型公司、社区 O2O 类公司、健康管理公司、电商公司、健身网站等。

齐欣云服的商业模式是为小 B 客户提供“保险+渠道合作”的第三方保险解决方案，凭借 80 多家保险公司提供的 1000 多款产品资源库，通过 200 多人的技术研发团队为各小 B 客户提供完善的保险咨询、投保、保全及协助理赔服务。

**2.4. 参与者之三：To A，受益代理人的快速增长**

目前这一类平台主要是通过给代理人提供展业平台，进而与代理人共享销售费用的方式盈利。其盈利驱动力来自于代理人数量、代理人接入比例、人均产能、分成比例四个因素决定。

图 11: To A 平台主要通过辅助代理人获取分成盈利



数据来源：国泰君安证券研究

此类平台的成长有赖于代理人人数的爆发性增长以及中国专属代理人的监管政策。考虑代理人和互联网保险监管政策导向，我们认为规范经营的龙头平台的市场份额提升是这个赛道参与者的主要看点。

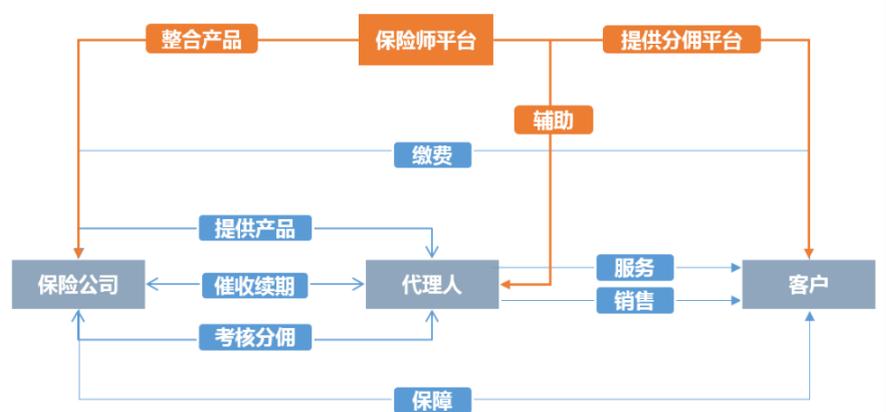
案例分析：

### 保险师 APP

杭州微易信息科技有限公司（以下简称“微易科技”）创立于2014年，是一家以大数据为核心，探索保险领域互联网新模式的综合型新兴平台。企业秉承“服务行业、服务险企、服务保险代理人”的经营理念，专注于保险行业模式优化及服务。保险师APP是微易科技研发的一款代理人移动展业工具，凭借自身成熟、完善的产品基础，依托互联网便捷的大数据和云计算为基础，累计生成计划书超16亿份，拥有超过2200万下载用户数，几乎覆盖国内所有保险行业从业者。

保险师APP致力于为全国700万保险代理人提供日常展业、增员、获客等全方位服务，提供丰富的助销工具，打造了一个跨50余家公司300余款产品展业的保险工具平台。从商业模式来看，保险师APP通过多样化的产品优势来获取大量代理人用户；通过代理人的流量和信息进行商业套现及分成；通过代理人的行为数据进行保险业咨询，实现多层次盈利。

图 12：保险师 APP 商业模式



数据来源：国泰君安证券研究

## 2.5. 参与者之四：持牌互联网保险公司，最看好资本充裕的上市互联网保险公司

持牌机构是指通过设立互联网保险公司，开展互联网保险业务。其具备提供产品、服务在内的一整条产业链的能力。其典型代表为众安在线等互联网保险公司。

我们认为互联网保险公司的优势在于其独特的牌照优势，且没有传统保险公司在开展互联网业务时的机会成本（这往往体现在对传统保险公司线下业务的冲击考虑上）。这一类保险公司应该更注重自身的科技、专

业能力而非牌照优势，激发客户购买保险（尤其是对于客户和保险公司均有利的产品）的需求

而作为一家持牌金融机构，在当前保险意识整体依然相对薄弱的情况下，需要以客户为需求做大量前期投入的安排，则非常考验一家保险公司的资本实力（这是互联网保险公司进行前期引流和场景布局的关键资源），这是众安在线相对其他互联网保险公司而言非常巨大的优势。因此，我们在互联网保险公司这个赛道上最看好在港股上市的众安在线。

案例分析：

### 众安在线

众安在线财产保险股份有限公司（以下简称“众安在线”）是国内首家互联网保险公司，由蚂蚁金服、腾讯、中国平安等知名企业发起成立。众安在线成立于2013年，注册资本12.41亿元。

众安在线主要开展两项业务，分别是向客户提供更好的保险产品（To C）和解决方案（To B）。具体来说，前者的业务模式是把自身的产品嵌入到生态系统合作伙伴的平台（淘宝、携程、小米商城等），使得客户在日常生活的消费情境中能够无缝购买产品和服务，例如在淘宝下单过程中购买退货险等。目前公司的保险产品包括：意外险（主要为航旅意外险和延误险、火车意外险）、保证保险、健康险、责任险、信用保险、货运险、家庭财产险（碎屏险和账户安全险）以及其他保险（主要为退货运费险）。后者的业务模式是输出互联网保险技术，帮助自身没有技术团队或经验积累的保险公司，拓展线上保险业务。公司于2016年7月成立全资附属公司众安科技，目前已为市场提供三套技术服务：S系列——为保险及金融行业设计基于云端的应用程序、X系列——智能数据服务、T系列——区块链服务。

总体来说，众安在线保费规模稳步提升，但承保盈利能力尚待改善。2019年上半年，众安在线的总保费为58.97亿元，同比提升14.5%；综合成本率108.3%，同比下降15.7个百分点，其中费用率大幅下降，赔付率小幅提升；归属母公司股东净利润0.945亿元，实现盈利。

**表 6：众安在线保费增长迅猛，但仍处于承保亏损状态**

（单位：百万元）	2015	2016	2017	2018
总保费	2,283	3,408	5,954	11,256
综合成本率	126.60%	104.70%	133.10%	120.90%
净投资收益率	3.50%	3.60%	3.80%	4.20%
净利润	44	9	-996	-1797

数据来源：国泰君安证券研究

## 2.6. 参与者之五：解决方案提供平台，科技属性更强

这一类平台主要是一些给保险公司提供科技解决方案的公司，类似于科技公司。这部分公司的分析严格意义上属于科技分析师而非保险分析师

的讨论范围，故我们在这篇报告中不去涉及。

### 3. 行业前景分析及上市公司参与情况

总结以上的分析，保险意识的提升以及互联网保险监管新政后续的落地会带来行业的超预期发展；并且会带来竞争格局的改善，市场份额集中度将进一步提升。我们看好互联网保险行业，尤其是其中持牌类互联网保险公司以及专业化 To C 平台的投资机会。

**表 7: 互联网保险相关监管政策**

时间	监管规定	影响
2011 年 9 月	《保险代理、经纪公司互联网保险业务监管办法（试行）》	1、设立了准入门槛。《办法》规定，保险代理公司、保险经纪公司从事互联网保险业务的，必须为全国性的代理公司和经纪公司。2、对保险代理、经纪公司从事互联网保险业务规定了事后报告的方式。3、规定，保险代理、经纪公司通过互联网站开展保险业务的，应当实行集中运营、集中管理；保险代理、经纪公司的从业人员不得以个人名义通过互联网站销售保险产品。4、要求保险代理、经纪公司应当进行充分的信息披露。
2015 年 10 月	《互联网保险业务监管暂行办法》（简称《暂行办法》）	1、开展互联网保险业务必须是持牌的保险公司或保险中介机构。2、保险中介机构应是全国性机构。3、保险公司应通过自营网络平台或其他保险机构的自营网络平台销售互联网保险产品，互联网保险业务中的客户投保页面须属于保险机构自营网络平台。4、要求保险机构建立人员资格准入和行为管理制。5、保险公司不得向未按规定在本公司进行执业登记的人员支付或者变相支付佣金及劳动报酬。
2019 年 12 月	《互联网保险业务监管办法》	1、厘清监管对象和范围，定义“保险机构通过互联网和自助终端设备销售保险产品，消费者能够独立了解产品信息并自主完成投保行为的属于互联网保险业务”，2、要求仅持牌机构自营平台可从事保险销售，“第三方网络平台”作为“营销宣传合作机构”。3、对于专业互联网保险机构，只能线上销售，相应扩大了其不受经营区域限制的产品范围。

数据来源：银保监会官网，国泰君安证券研究

我们按照同花顺中的“互联网保险”板块中涉及互联网保险的上市公司做统计（加上美股和港股相关公司，并剔除其中的传统保险公司），其主营业务和互联网保险业务进展如下表所示：

**表 8: 互联网保险相关受益标的汇总**

概念股名称	交易代码	主营业务	互联网保险业务进展
焦点科技	002315.SZ	致力于将传统行业与互联网深度融合，先后将互联网引入外贸、保险、企业采购、教育、医疗等多个领域	旗下有互联网保险经纪平台新一站并参股美股上市互联网经纪平台慧择

邦讯技术	300312.SZ	国内领先的无线网络优化系统提供商和设备供应商，公司业务分为通讯业务和互联网游戏业务，提供系统集成、设备销售及代维服务	持有海盟国际保险经纪公司股份
证通电子	002197.SZ	兼备金融科技、光电、IDC及云计算三大业务板块的高科技服务企业；为客户提供全面的金融支付基础设施服务	参股佩博利思，为保险公司无纸化办公提供解决方案
金证股份	600446.SH	国内金融科技领军企业；业务广泛覆盖证券、基金、银行、期货、保险等金融服务领域及智慧城市、IT运维等	拟设立精融互联信用保证保险股份有限公司，持股14.5%
银之杰	300085.SZ	国内银行影响应用软件领域领先企业，服务于中国金融信息化，专注于银行影响应用软件的开发	持有易安保险15%股份
京天利	300399.SZ	国内领先的行业移动信息系统整体解决方案提供商，同时拓展互联网金融、保险业务等互联网/移动物联网创新业务	控股天彩经纪、北京众合四海代理公司
爱仕达	002403.SZ	主要成产厨房炊具、厨房小家电及机器人本体、机器人应用的企业	参股前海再保险14.5%股份
高鸿股份	000851.SZ	主要从事数据通信领域产品、业务和整体解决方案的提供、行业信息化客户信息系统解决方案的提供	收购高阳捷讯，拟涉足保险业务
和晶科技	300279.SZ	业务聚焦在智慧生活领域的综合性互联网企业；发展和晶制造、和晶智联、和晶互动数据、和晶互联网教育四大业务板块	2017年曾公告，拟增持都市鼎点（持有鼎力财险100%股份）
奥马电器	002668.SZ	以冰箱为核心产品的集研发、生产、销售、出口为一体的高新技术企业公司；同时开展金融科技业务板块，开发理财、消费、信贷有机结合的金融科技服务平台	拟设立巨安财险公司，持股10%
七匹狼	002029.SZ	主导服装开发、生产、销售，以品牌经营为核心；同时通过多元化品牌运作和产业投资，业务设计时尚、金融、地产、投资等多个领域	参股前海再保险10.5%股份
腾邦国际	300178.SZ	中国旅游行业的龙头企业，业务涵盖旅游度假、航空运营、商旅管理、金融服务四大板块	参股前海再保险10%股份
深圳能源	000027.SZ	主要业务是各种常规能源和新能源的开发、生产、购销，以及城市固体废物处理、城市燃气供应和废水处理等。	持有永安财险8%股份
中天金融	000540.SZ	主要从事房地产、证券、保险等业务，分别由旗下全资子公司中天城投集团、控股子公司中天国富证券和中融人寿进行	拟参与设立百安互联网保险公司
先锋新材	300163.SZ	主要从事高分子复合遮阳材料产品的研发、生产和销售	拟出资1亿设立互联网财险公司，参股10%
国盛金控	002670.SZ	以证券业务平台为核心，以金融科技为支撑，以投资业务为纽带，链接资金与资产两端，打造全产业链金融产品与服务体系	拟参与设立百安互联网保险公司

苏宁环球	000718.SZ	中国领先的商业企业，产业经营涵盖苏宁易购、苏宁物流、苏宁金融、苏宁科技、苏宁置业、苏宁文创、苏宁体育	拟参与设立苏宁保险销售公司
誉衡药业	002437.SZ	以医药大健康产业为主线，以制药业务为核心，涵盖科研、生产、营销等领域的高科技企业集团	拟投资 1.5 亿参与设立互联网财险公司
卫宁健康	300253.SZ	中国医疗健康信息行业最具竞争力的整体产品、解决方案与服务供应商；业务涵盖智慧医院、区域卫生、基层卫生、公共卫生、医疗保险、健康服务等领域	拟与苏宁等联合设立金诚财险
众安在线	06060.HK	与互联网交易直接相关的企业/家庭财产保险、货运保险、责任保险、信用保证保险；机动车保险，包括机动车交通事故责任强制保险和机动车商业保险；上述业务的再保险分出业务；国家法律、法规允许的保险资金运用业务；保险信息服务业务；经中国保监会批准的其他业务。	持牌互联网财险公司，并围绕财险业务布局相关其他业务。
惠择	HUIZ.0	慧择保险网是一家成立多年的互联网保险平台，涵盖健康险、人寿险、意外险、旅游险、企业险等全险种，提供保险资讯、保险咨询、风险评估、保险方案定制、在线投保、保单保全、协助理赔等保险服务。	具有全国性保险经纪牌照，2020 年在美国纳斯达克交易所上市

数据来源：国泰君安证券研究

从统计结果来看，目前二级市场的上市公司在互联网保险上的涉足并不多，这与过去两年的监管环境导致的行业增速下行、市场份额较为分散有很大关系。

但我们认为随着保障意识的提升以及监管规则的落地，互联网保险将进入一个高速增长期。市场对行业发展预期较低，尤其对占据行业龙头地位的专业 To C 平台和上市持牌互联网保险公司。

#### 4. 投资建议：看好专业 To C 平台和上市持牌互联网 保险公司

综上，我们看好后续互联网保险行业的发展，尤其是其中专业化 To C 平台及上市互联网保险的发展。原因如下：

- 1) 疫情不仅带来全民保险意识提升还带来了消费者保险购买行为的变化，这有利于互联网保险行业后续的超预期增长；
- 2) 新的互联网保险新规有望出台，这将带来竞争格局的改善，专业化 To C 平台和上市持牌互联网保险公司的市场份额集中度提升有望超预期，从而使得这两个赛道的相关公司更具投资价值。

相关受益标的有：H 股的众安在线（持牌互联网保险公司，06060.HK）、A 股的焦点科技（专业化 To C 平台，002315）、美股的慧择（To C 及 To B 龙头，HUIZ）。

## 5. 风险提示

监管政策变化，影响行业运营模式；线下保险公司发力线上渠道，加剧竞争。

**本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格**
**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**评级说明**

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

**国泰君安证券研究所**

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		