



保险

2020.09.28

正本清源，两类险企受益

——《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》点评

	刘欣琦(分析师)	谢雨晟(研究助理)
	021-38676647	021-38674943
	liuxinqi@gtjas.com	Xieyusheng@gtjas.com
证书编号	S0880515050001	S0880119120026

本报告导读：

《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》将推动行业高质量发展，利好互联网保险公司和推动线上线下融合转型的传统保险公司，维持行业“增持”评级。

摘要：

事件：9月28日，中国银保监会就《互联网保险业务监管办法（征求意见稿）》向社会公众公开征求意见。

点评：

- **《办法》进一步规范对互联网保险的监管，力促行业高质量发展：**1)厘清互联网保险本质，明确开展互联网保险业务应同时满足通过互联网和自助终端设备销售保险产品或提供保险经纪服务、消费者能够通过保险机构自营网络平台的销售页面独立了解产品信息，以及能够自助完成投保行为三大条件；2)从严规定互联网保险业务经营要求，确立仅持牌且具有自营网络平台的机构才能经营；3)对互联网保险公司、传统保险公司、保险中介机构，以及获保险代理业务许可的互联网企业等经营主体实施分类监管；4)规范互联网保险营销宣传；5)明确互联网保险售后服务标准，优化后续服务能力。
- **监管助力行业集中度提升，利好头部互联网保险销售平台：**本次征求意见稿明确持牌经营要求，明令禁止非保险机构开展互联网保险业务，删除非持牌第三方“营销宣传合作机构”的表述，大量非持牌第三方机构面临清退，力促行业集中度提升；首次将获得许可代理保险业务的互联网企业归入保险机构并纳入监管范畴，对此类牌照发放提出较高要求，头部互联网公司可利用该牌照便利直接在自有平台完成投保全流程，无需跳转至其他页面，显著简化投保流程，提升流量转化效率，与小平台相比优势明显。
- **鼓励传统保险公司建立线上线下相融合的销售体系，互联网渠道成为新增长点：**传统保险公司经营互联网保险的优势在于可以充分利用线下分支机构为互联网保险业务提供属地化服务，实现线上线下不同渠道的有效融合和衔接。当前互联网平台主要适用于形态简单、条款简洁的保险产品销售，传统保险公司可利用互联网流量优势，通过线上简单化产品实现客户获取、内容营销带来客户培养，最终转化为线下的长险客户，互联网渠道预计将成为传统线下销售的有力补充。
- **投资建议：**互联网保险规范性文件的出台有利推动于行业有序竞争，提升集中度，维持行业“增持”评级。两类保险公司将受益：一类是积极同头部平台展开合作的互联网保险公司，推荐众安在线；另一类是积极推动线上线下融合转型的传统保险公司，推荐中国平安/新华保险/中国太保。
- **风险提示：**相关政策的不确定性；互联网客户转化效果不及预期。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：**增持**

上次评级：**增持**

细分行业评级

多元化保险	增持
人寿与健康保险	增持

相关报告

保险《利率上行叠加提前备战开门红，板块预计超预期》	2020.09.26
保险《负债端保费增速平稳，开门红提前预期高增长》	2020.09.13
保险《负债端改革尚在路上，重点关注“开门红”》	2020.09.06
保险《保费稳中有进，利率回升板块确定性更强》	2020.08.13
保险《国有险企结对接管，利好龙头提升渠道优势》	2020.08.05

表 1: 上市保险公司估值表

EVPS	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	P/EV	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	评级
中国平安	54.84	65.67	73.43	84.28	96.95	中国平安	1.42	1.19	1.06	0.92	0.80	增持
新华保险	55.50	65.72	75.64	85.84	97.24	新华保险	1.14	0.97	0.84	0.74	0.65	增持
中国太保	37.09	43.70	48.49	53.94	60.20	中国太保	0.85	0.72	0.65	0.58	0.52	增持
中国人保 H	1.79	2.27	2.65	3.11	3.69	中国人保 H	1.14	0.90	0.77	0.66	0.55	增持
中国太平 H	49.86	57.15	59.82	63.38	94.21	中国太平 H	0.24	0.21	0.20	0.18	0.12	增持
EPS	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	P/E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	评级
中国平安	5.88	8.17	7.59	8.81	10.61	中国平安	13.27	9.54	10.27	8.85	7.35	增持
新华保险	2.54	4.67	4.65	5.11	5.94	新华保险	25.01	13.61	13.67	12.43	10.68	增持
中国太保	1.99	3.06	2.81	2.92	3.32	中国太保	15.82	10.28	11.20	10.77	9.49	增持
中国人保 H	0.29	0.50	0.53	0.53	0.58	中国人保 H	7.00	4.08	3.88	3.85	3.54	增持
中国太平 H	1.92	2.51	2.42	2.82	3.34	中国太平 H	6.12	4.68	4.85	4.16	3.50	增持
中国财险 H	0.70	1.09	1.14	1.04	1.08	中国财险 H	6.82	4.35	4.15	4.57	4.41	增持
众安在线	-1.19	-0.31	0.53	0.80	1.07	众安在线	-	-	65.57	43.24	32.30	增持
BVPS	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	P/B	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	评级
中国平安	30.44	36.83	40.18	46.44	54.56	中国平安	2.56	2.12	1.94	1.68	1.43	增持
新华保险	21.02	27.07	28.87	32.45	36.61	新华保险	3.02	2.35	2.20	1.96	1.73	增持
中国太保	16.51	19.69	21.54	23.29	25.28	中国太保	1.91	1.60	1.46	1.35	1.24	增持
中国人保 H	3.46	4.15	4.62	5.07	5.60	中国人保 H	0.59	0.49	0.44	0.40	0.37	增持
中国太平 H	18.29	21.23	22.20	23.89	25.90	中国太平 H	0.64	0.55	0.53	0.49	0.45	增持
中国财险 H	6.36	7.64	8.32	8.88	9.52	中国财险 H	0.75	0.62	0.57	0.53	0.50	增持
众安在线	10.50	10.15	12.30	13.91	16.19	众安在线	2.93	3.08	2.80	2.48	2.13	增持

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究。数据截止日期: 2020 年 9 月 28 日。

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
1. 投资建议的比较标准 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
2. 投资建议的评级标准 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		