证券研究报告

保险

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

革故鼎新系列四：保险科技产业全景梳理

推荐 （维持）

2022 年 12 月 20 日

相关报告

《革故鼎新系列一：保险科技往事，从流量为王到质效双升》2021-12-23

《革故鼎新系列二：偿二代二期新规落地，精细化监管重塑格局》2022-01-24

《保险行业深度报告：车险业务企稳，变革孕育新机》2022-03-15

分析师：

孙寅

S0190521060002

徐一洲

S0190521060001

研究助理：

周安桐

zhouantong@xyzq.com.cn

投资要点

根据保险业务链及持牌种类两个维度，大致可将保险科技化产业参与主体划分为 1）风险承担者；2）中介经销商；3）监管与行业基础设施；4）底层技术推动者。**具体而言：**

1） 风险承担者：传统险企&专业互联网保险公司

传统保险公司结合自身 IT 条线研发和外部技术引入，在产品、营销、运营管理、外部数据互联等方面实现创新。头部保险公司逐步建立起监管、行业、企业多方联动的数据治理体系。专业互联网保险公司可实现全业务流程线上化，通过第三方渠道引流，对长尾和年轻客群把握能力更强，目前市场共计 4 张牌照，业绩分化显著。

2） 中介经销商：保险经纪&保险专业代理等

中介机构凭借革新技术逐渐以专业化角色介入产品和服务。除分销业务，保险中介向后端核心与增值服务等领域渗透。健康险相关保险公司与医疗科技公司开展合作，例如开发可穿戴设备，或通过“保险经纪+TPA”模式将保险支付与医疗与健康管理服务有机结合，通过改变对信息的采集、分析和使用方式，提供更准确、安全、高效、直观的健康险服务。

3） 监管与行业基础设施：中国银保信、保交所、中保登等

我国保险监管科技起步较晚，行业基础设施建设落后于银行与证券行业。目前行业设有中国银保信 、中保登、上海保交所等行业基础设施，各部门均尝试通过新兴技术手段推动行业向标准化、科技化转型，提高监管与市场效率。

4） 底层技术推动者：金融 IT 服务商等

核心业务系统改造仍是保险 IT 市场最主要业务构成，市场规模稳步扩张。2021 年中国保险业 IT 解决方案市场规模达到 101.2 亿元人民币，同比增长 19.6%，从细分市场结构来说，寿险与财险核心业务系统改造占据最大比例。

产业多方位需求均指向科技化转型。1）负债端对更精准的产品定价风控体系以及创新智能化的保险分销渠道管理模式的需求正在持续扩大；2）资产端需要打造智能化保险资产管理平台以适应更精细化的偿付能力监管体系；3）综合服务运营端对于内部业务协同管理和外部数据互联都提出了更高的要求；4）新会计准则 IFRS9、IFRS17 要求保险公司亟需建立起能在多个业务系统和财务总账系统之间承担集中会计计量记账的数字化子账平台，对金融工具和保险合同进行会计计量和估值。

保险科技行业仍处初期发展阶段，未来市场空间广阔。《保险科技“十四五”发展规划》指出，要推动实现行业平均保险信息技术投入占营收比超过 1%。以保费收入作为衡量基数，囊括保险中介产业科技化投入，预计中长期保险科技化产业收入大概占行业保费收入比的 1.5%-2%左右。以 5%保费复合增速计算，预计 2030 年行业保费总收入将达到 6.97 万亿元，对应我国保险科技市场规模约达 1045-1393 亿元。

产业投资建议：保险科技领域内，我国尚未出现具备国际竞争力的企业，诸如风险定价等环节尚未有成熟的独立专业化机构提供技术服务支持，企业行业格局仍呈高度分散态势。在监管制度逐步完善背景下，部分产业尾部主体面临较高的合规风险，未来预计产业资源将向各赛道头部企业集中。因此，结合盈利情况以及运营风险水平，**我们认为现阶段众多赛道中相对更具投资价值的产业方向：**一是中后台底层基础框架优化，主要受益者是迎合金融 IT 国产化趋势，在应用软件和集成软件端具备较高技术转化率，市占率领先的头部技术供应商，二是前端营销创新，主要受益者是具备线上平台流量优势，或是从赋能线下代理人角度出发，盈利表现趋于稳定的专业保险中介公司。

风险提示：监管政策趋严、行业竞争加剧、科技技术应用推广效果不达预期、数据隐私安全问题引发公众信任危机。

目 录

1、观众生相，科技视域下的保险行业全景 ..... - 4 -
1.1、传统险企：打造专属数字化保险生态 ..... - 5 -
1.2、专业互联网保险公司：承上启下，追求技术与产品并进 ..... - 10 -
1.3、中介经销商：以技术寻求竞合关系新平衡 ..... - 15 -
1.4、监管与行业基础设施科技赋能：一体化数据治理体系的中间组织者 ..... - 26 -
1.5、技术推动者：技术赋能形式多样化 ..... - 30 -
2、未来展望 ..... - 37 -
2.1、需求端：行业需求加速扩张 ..... - 37 -
2.2、空间测算：2030 年我国保险科技市场预计达千亿级别 ..... - 37 -
2.3、供给端：产业赛道间边界或愈发清晰，资源向龙头企业集中 ..... - 38 -
3、总结：行业将迎规范发展，利好头部企业 ..... - 39 -
4、风险提示 ..... - 42 -

图目录

图 1、保险科技对行业的作用机制 ..... - 5 -
图 2、保险公司数字化架构总览 ..... - 9 -
图 3、平安、众安、人保分列互联网财险市场保费收入前三 ..... - 11 -
图 4、专业互联网公司保费收入占比增速均有下滑 ..... - 11 -
图 5、专业互联网保险公司综合成本率高于传统险企 ..... - 11 -
图 6、众安在线目前未实现稳定盈利 ..... - 12 -
图 7、健康板块保费贡献提升至 41.2% ..... - 12 -
图 8、众安在线股权结构一览 ..... - 13 -
图 9、2022H 众安研发投入费用占总保费比约 6% ..... - 13 -
图 10、众安工程技术人员占总雇员比近一半 ..... - 13 -
图 11、众安科技实现自我赋能的同时已与超 500 家企业达成合作关系 ..... - 14 -
图 12、2018 年后保险中介行业迎清虚提质 ..... - 16 -
图 13、慧择目前未实现稳定盈利 ..... - 17 -
图 14、慧择过去五年营收增速强劲 ..... - 17 -
图 15、慧择股权架构一览 ..... - 18 -
图 16、慧择研发投入增速下降 ..... - 19 -
图 17、慧择研发技术人员占整体雇员 22.9% ..... - 19 -
图 18、百融云创股权架构一览 ..... - 20 -
图 19、百融云创保险营销服务业务模式 ..... - 21 -
图 20、百融云创 2020 年经调整利润已实现扭亏为盈 ..... - 22 -
图 21、百融云创保险分销服务营收占比稳定 ..... - 22 -
图 22、百融云创研发支出占比稳中有升 ..... - 22 -
图 23、百融云创业务运作架构 ..... - 22 -
图 24、思派健康股权架构一览 ..... - 24 -
图 25、思派健康目前未实现正盈利 ..... - 24 -
图 26、健康险服务毛利率远高于医药业务 ..... - 24 -
图 27、思派健康整合特药与健康服务优势构建健康管理服务闭环 ..... - 26 -
图 28、中国银保信股权架构一览 ..... - 27 -
图 29、银保信面向个人的保单查询平台“金事通”功能界面 ..... - 29 -
图 30、银保信电子化保单平台运作流程 ..... - 30 -
图 31、保险 IT 解决方案市场规模波动扩张 ..... - 31 -
图 32、2018 年保险 IT 解决方案细分市场规模 ..... - 31 -

图 33、中科软股权架构一览 ..... - 32 -
图 34、中科软营收保持稳健增长 ..... - 32 -
图 35、中科软净利润率稳中有升 ..... - 32 -
图 36、中科软金融云应用解决方案市占比行业第一 ..... - 33 -
图 37、中科软保险 IT 业务收入占比超过一半 ..... - 33 -
图 38、中科软保险 IT 输出产品分类 ..... - 33 -
图 39、Verisk 营收增速波动较大 ..... - 35 -
图 40、Verisk 净利润率波动整体在可控范围内 ..... - 35 -
图 41、Verisk 保险费业务收入占比提升至近 80% ..... - 36 -
图 42、Verisk 科技研发占营收比重较低 ..... - 36 -
图 43、国有大行和部分全国股份制银行 2021 年科技投入情况 ..... - 38 -
图 44、上市券商 2021 年科技投入情况 ..... - 38 -
图 45、保险科技视域下行业全景图 ..... - 39 -

表目录

表 1、传统险企智能数字化转型举措与成果——产品端 ..... - 6 -
表 2、传统险企智能数字化转型举措与成果——营销端 ..... - 6 -
表 3、传统险企智能数字化转型举措与成果——内部运营管理 ..... - 7 -
表 4、传统险企智能数字化转型举措与成果——外部资源开放互联 ..... - 9 -
表 5、四大互联网保险公司核心指标对比 ..... - 10 -
表 6、保险中介经销商商业模式分析 ..... - 16 -
表 7、百融云创保险营销服务提供主要产品与服务 ..... - 22 -
表 8、中国银保信大事记 ..... - 27 -
表 9、中国银保信旗下运营平台 ..... - 28 -
表 10、保险科技技术提供商创新产品（不完全梳理） ..... - 31 -
表 11、中科软前五大客户贡献稳定收入 ..... - 34 -
表 12、保险科技相关标的梳理 ..... - 40 -

报告正文

1、观众生相，科技视域下的保险行业全景

在助力保险行业向高质量转型升级的过程中，保险科技产业按照业务赋能节点逐步细分出若干子赛道，各类企业逐步形成自身的创新特色与优势，或在原有商业模式基础上进行更新迭代。**根据保险业务链次序及持牌种类两个维度，我们大致可将保险行业参与主体划分为以下几类：**

1）风险承担者

风险承担者包括传统保险公司以及银保监会获批的专业互联网保险公司。以上市险企为典型的传统保险公司见证了行业科技化的全过程。自 2008 年，各险企开始加大信息化建设力度，逐步将数字化转型提到战略高度。《保险科技“十四五”发展规划》显示，2020 年保险行业信息科技总投入 351 亿元，占行业营收的 0.63%，其中直保公司、大中型保险公司、小微型保险公司平均占比分别为 0.65%、0.56%、1.59%。专业互联网公司牌照审批严格，此前市场共四张互联网保险牌照，分别隶属于众安在线、泰康在线、易安保险和安心保险，其中易安保险于 2022 年 7 月破产重整。

2）中介经销商

中介经销商包括具备保险代理、经纪、公估等牌照的平台型公司以及互联网巨头企业，为保险公司提供销售渠道。由于牌照可得性相对更高，第三方保险中介或成为保险行业生态中参与主体最集聚的枢纽型功能单元。根据服务主体和需求内容的不同，中介经销商内部分化出若干细分赛道，包括但不限于针对代理人的展业工具开发、针对企业法人的保险解决方案提供商、直接对投保人客户开放的保险销售平台以及衔接医康养产业的中介服务机构。此外，腾讯、阿里等互联网巨头凭自身流量和技术禀赋纷纷入局，成为保险产业链中举足轻重的一环。

3）监管机构

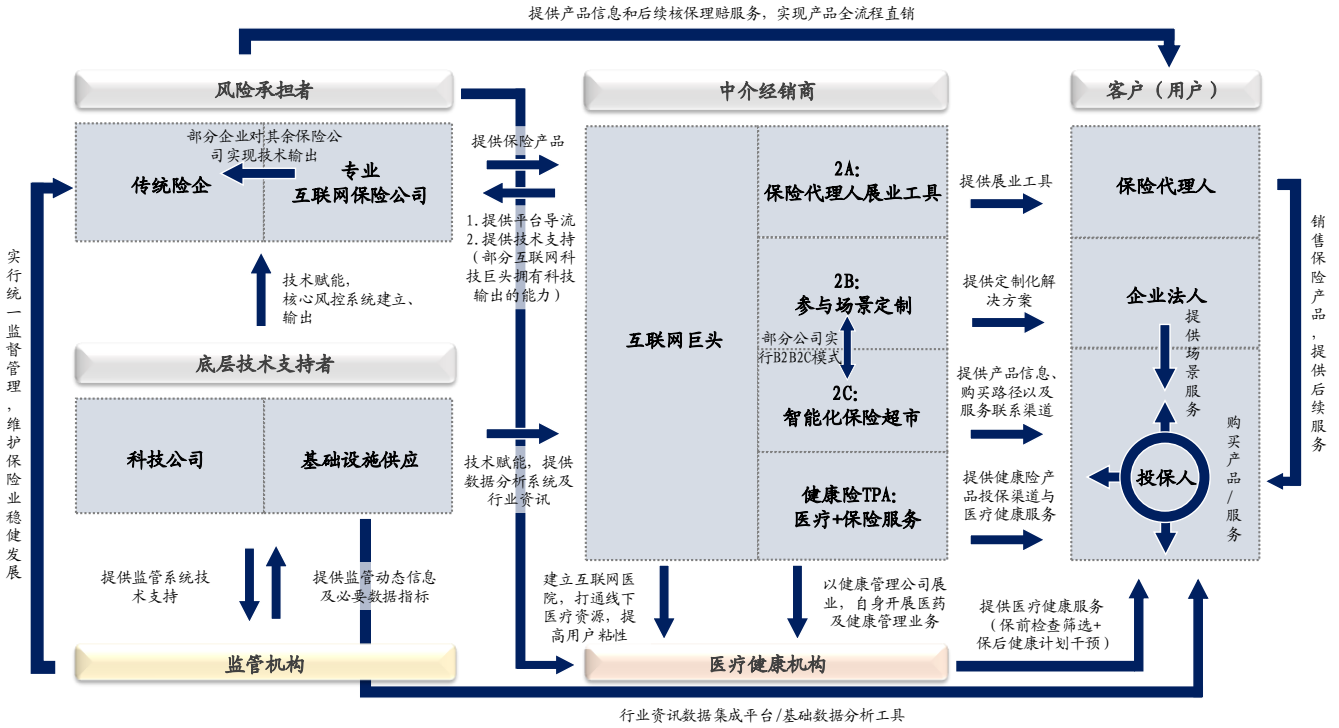
保险行业监管机构包括银保监会、各地区保险行业协会、保险交易所、银保信等，通过建立保险监管科技“三支柱”体系提升识别市场系统性风险的能力。1）安全高效的基础设施体系，搭建以云计算技术为基础的数据存储、处理及分析平台，为非现场监管提供新的作业空间；2）回归本源的监管规则体系，坚持功能性、统一性兼具的监管原则；3）充满活力的保险科技生态体系，引导保险公司积极稳妥引入监管科技应用服务，减少人工干预并降低错误率，鼓励大型金融集

团、金融基础设施和大型互联网企业投资建立保险科技创新孵化器。

4）底层技术推动者

底层技术推动者泛指为保险行业提供信息技术支持的供应商。多数该类科技公司不局限于服务保险行业，也同时服务于其他金融或实体企业。业务模式灵活多元，从底层硬件到表层应用服务皆有覆盖。

图 1、保险科技对行业的作用机制



资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

1.1、传统险企：打造专属数字化保险生态

大型保险公司纷纷将“保险+科技”提升至战略高度。大型险企资金优势明显，利用金融科技助力自身业务发展，实现从传统模式到智能数字化模式的转型升级，主要从四个方面入手：

产品端：

保险科技技术发展有效提升保险公司风控能力，基于此，保险公司从三个维度进行了保险产品的创新：**1）从单项保险产品到组合型保险计划；2）场景细分化；3）保障服务多元化。**

表 1、传统险企智能数字化转型举措与成果——产品端

模式分类		内容及意义	具体案例
产品端	组合型产品	创新产品组合策略，保险组合计划通过组合不同险种为客户提供一揽子服务和家庭式服务	1.中国太保推出瑞鑫（2013 版）保险组合计划、金账户年金保险（万能型）保险组合计划。
	创新险种	打破保险产品标准化、同质化的趋势，智能风控系统使险企研发更符合消费者保障需求的细分市场保险产品成为可能，产品创新包括互联网场景创新产品、政府主导型创新产品、产业结合型创新产品等	1.碎屏险：华泰保险推出 19.9 元手机碎屏险。 2.航延险：太平洋保险与携程网推出“航班延误保险”；中国平安推出“双免”理赔航延险。 3.创新型农险：中国人寿推进宁夏、甘肃、重庆等保险扶贫模式，拓展小额保险等普惠型业务；中国人保推进“深贫保”创新项目，积极开发扶贫特色农业保险产品。 4.安责险：中国人寿财险推进“安责险+安全服务”模式，打通安全生产管理“最后一公里”,打造安全生产和应急管理领域的“潍坊样板”。 5.特药险：中国平安推出“抗癌卫士”，可自由加购 150 万抗癌特药保障；中国人寿推出境内外特种药品费用补偿型医疗保险“海南乐城全球特药险”，覆盖国内上市特药和境外上市特药共计近 40 种，保证多癌症病种的覆盖，最高理赔额度 100 万元。
	保障范围扩大	新增慢病管理、就医服务、健康咨询等增值服务及互联网视频、智能身份识别等“无接触服务”	1.平安产险推出 “平安企业宝” APP 及小程序，为客户提供线上保险服务与企业增值服务。 2.中国人寿新增慢病管理、就医服务、健康咨询等服务、互联网视频、智能身份识别的“无接触服务”。 3.中国太保“在线商城”为客户提供线上全流程的 82 款产品和 100 项服务。 4.中国人保推出一揽子健康医疗服务解决方案，产品创新中心，深度参与和服务国家保险创新综合试验区建设，发挥区域创新孵化器功能。 5.中国平安创新推出保险+健康管理”、“保险+高端养老”、“保险+居家养老” 等产品及服务，持续提升客户服务体验。创新探索“HMO+家庭医生+O2O”集团管理式医疗模式，打通供给、需求与支付的闭环。

资料来源：各公司年报，各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

营销端：

营销端，保险公司一方面**对外打造全流程智能化的直营平台**，利用大数据等技术进行精准获客；另一方面，伴随代理人队伍近年来不断收缩，保险公司**对内进行代理人团队的智能转型**，代理人展业工具不断更新升级，以助力代理人更好地进行业务规划和营销。

表 2、传统险企智能数字化转型举措与成果——营销端

模式分类		内容及意义	具体案例
营销端	移动端智能营销平台	1. 精准获客 应用大数据等技术多渠道获取分析客户需求，实现服务、产品、活动信息个性化推荐，为客户制定多层次的保险保障方案。 2. 全流程智能化、电子化 涵盖销售、契约、服务、管理四大领域，实现从产品宣传、投保、缴费到生成保单的全流程电子化，集自助投保、续保、保全、查勘等功能于一体。	1.平安“金管家”APP 和集团互联网资源，形成 O2O 产品经营模式，精准定位客户需求，实现精细化产品全面布局，同时与第三方平台合作，打造新的业务增长点；平安寿险 E 售通达实现数据融合，促进销售更加智能、精准和便捷；平安寿险“智能拜访助手”支持代理人队伍快捷举办线上大型产说会及创说会，可容纳 300 人同时在线互动。 2.“太平洋保险 APP”，初步形成“千人千面”的智慧运营能力，实现服务、产品、活动等信息个性化推荐。 3.“中国太保”APP 集合自助投保、自助续保、自助保全、自助查勘等功能于一体；“码上保”技术，无需下载移动应用，通过手机扫码即可完成自助投保和支付过程。

	代理人队伍升级	1. 展业工具 移动展业工具涵盖销售、契约、服务、管理四大领域，通过智能指挥，清晰指引代理人队伍高效完成销售业务处理；通过大数据分析和营销员大数据社交名片，进行客户精准匹配。 2. 智慧办公及管理培训 全流程无纸化增员、职场线上运作、智慧办公、线上团队等数字化队伍管理；移动学习平台帮助代理人团队高效主动学习，实现智能化培训；沟通平台保障代理人与客户及时、有效的沟通。	1.“神行太保”智能移动保险平台成为营销员“标配”，涵盖销售、契约、服务、管理四大领域。 2. 中国人寿“黄金宝典 2.0”以强大的智能算法助力精准营销，实现数字化工具全面融入保险销售价值链；“国寿 e 家”移动展业工具，优化销售业务处理流程，提高出单效率，降低运营成本。 3.中国人寿推出全流程无纸化增员、职场线上运作等数字化队伍管理工具应用于百万销售人员。建立线上职场 3.8 万个、线上团队 9.4 万个，直播早会、云创会等百花齐放，疫情期间达日均 2,200 场。 4.中国平安“天下通”APP 为代理人提供与客户及时、有效的沟通工具，同时帮助代理人更加有效的规划好自己的工作日程；推出 AI 跟拍短视频制作工具，助力代理人轻松自制保险知识、财富管理、健康生活等高品质短视频，丰富展业形式。 5.“快乐平安”、“人保 e 学”等学习型 APP，帮助员工高效主动学习，推进智能化培训。

资料来源：各公司年报，各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

运营管理端：

运营管理方面，保险公司愈发强调建设集成化、低时延、开放式的核心运营中台。2015 年起，借鉴欧美互联网公司模式，传统险企启动“大中台，小前台”战略，部分前台功能转移至中台，便于多项前台业务单元共享、复用。新型中台以集成式、低时延的运营结构对各前台业务进行支撑。此外，伴随行业参与主体多元化，开放式保险生态的概念逐渐在行业内达成共识。利用 API 接口连接各种前端和生态的中台势在必行。

表 3、传统险企智能数字化转型举措与成果——内部运营管理

模式分类		内容及意义	具体案例
运营管理端	智能中后台	1. 技术中台 一体化混合云，实现信息服务全面云化；构建建跨产品、统一、标准的共享服务平台，连接销售、承保、理赔、服务，提供一站式服务。 2. 数据中台 集团数据平台实现数据统一管理与共享应用、数据安全及维护。 3. API 中台 通过平台连接合作伙伴共同构筑数字生态，聚合各类服务，实现数据融合。 4. 内部运营结算系统 实现支付处理、绩效管理、账务处理、审计体系的远程 AI 监控和一体化处理。	1.中国人寿“柜面通”系统突破了地域限制，全国柜面全部实现“一站式”服务，实现跨省、异地的保单查询、受理、处理、收付的“四通”服务，实现异地电子签名、电子快捷支付，提供实时到账的个人资金服务；成立了北京研发中心和上海数据中心，形成专业化的研发和运行支持体系，通过平台连接合作伙伴共同构筑数字生态，已聚合各类服务 3,000 余个。 2.中国平安的“金融工厂”将全国 3,000 多个分支机构的后台数据中心全部集中，统一纳入到该运营平台操作；引进绩效管理核心 IT 平台，利用网络技术实现总部对分支机构账务处理的远程即时监控；推出手机 APP 如“壹钱包”、移动远程柜面、远程机、平安银行 ATM、微信等服务渠道及网络自助理赔服务，新增续期交费 APP 客户端以及二维码交费平台等新方式；平安产险推出“快易免”服务；深度整合 “积分+支付”的服务定位，“壹钱包”APP、支付插件、积分管理三大业务。 3.中国太保与科技头部企业和高校建立科技战略合作，已建成 “太保-交大 AI 联合实验室”、“太保-复旦保险科技联合创新实验室”以及“太保-保交所保险金融区块链实验室”三个创新实验室；首创以大数据分析为基础的远程审计体系。 4.中国人保打造一体化业绩管理平台，完善一体化佣金结算机制。
	智慧客服	集中式客户服务系统、提供 24 小时全天候、多渠道智能客户服务；柜面智能服务机器人实现柜	1.平安产险“e 路平安，全橙有你”第十届客户服务节火热开展，期间推出女性车主服务热线和微信自助服务，同时开展“寻找平安达人”、“投诉直通车”、“微信有奖互动”等多项活动。

		面自动问答与智能引导，实现客户服务自助化和智能化	2.中国平安通过 AI 技术赋能人工坐席，2021 年 AI 坐席服务量约 20.7 亿次，同比增长 7%，覆盖平安 84%的客服总量，AI 坐席覆盖 2,158 个场景，提供包括贷款、信用卡和保险在内的一系列服务。 3.中国人寿“空中客服”，一键连接空中柜员，提供专版电话语音导航及 7×24 小时全天候客户服务。 4.中国人保 95518 智能客服基本覆盖各业务单元，智能机器人实现电销外呼 740 万通。
	智能投顾	利用大数据和机器学习算法，精准识别关键风险，构建个性化的保障规划建议。	1.中国太保智能保险顾问产品“阿尔法保险”，提供个性化家庭投保建议。 2.中国人寿建立重疾险风险评估人工智能模型，精准识别关键风险，有效提升风控效能、异常检测、故障定位，进一步增强了按需定制能力。
	智能理赔	1. 提速 统一理赔智慧平台，推出“智能认证”与“智能闪赔”，试点医院端快速理赔直付，大幅提升保全、理赔、核保的服务时效。 2. 提效 理赔智慧平台能够实现智能报案、极速查勘、实时连接与数据传输、智能定损和远程伤残鉴定，同时搭载报价管理系统信息、损失询价系统、理赔平台、智能反欺诈系统，实现精准理赔	1.中国太保“灵犀”系列机器人实现多场景保险服务；“太好保”对不安全驾驶行为进行实时预警和有效管控。 2.中国平安“快易免”服务搭载了外网理赔平台、损失询价系统、IPAD 极速查勘、车险理赔 APP 等新科技手段；智能保险云在理赔和运营领域输出解决方案，拥有“智能认证”与“智能闪赔”的功能。 3.太平车险反欺诈系统可对理赔过程的事前、事中、事后进行风险监控，针对各个理赔环节进行大数据分析、评分与风险分类，对高风险案件提出风险提示及处理建议，实现精准打假。 4.中国人寿财险携手百度智能云，打造车险理赔智能反欺诈平台，通过搭建反欺诈模型，强力把关报案、查勘、定损、理算等多个环节，实现智能化车险理赔反欺诈。自上线以来，该平台已助力挽回欺诈金额过亿元。

资料来源：各公司年报，各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

外部资源开放互联：

在外部资源对接方面，保险公司建立起监管、行业、企业多方联动的数据治理体系。近年健康险快速发展，部分保险公司缺乏医疗数据支持，在两核环节依旧采用复印病历、人工提交就诊资料等传统模式，导致业务效率低下，客户体验感差。另外，医疗行业还存在信息化水平差异较大，各地具体业务流程与数据缺乏标准化，服务质量不稳定等问题。头部险企已纷纷将构建大健康生态圈作为中长期战略目标。相比而言，保险公司与车企的信息共享体系更为成熟，目前行业正在向新能源车险、UBI 车险领域进行积极探索。

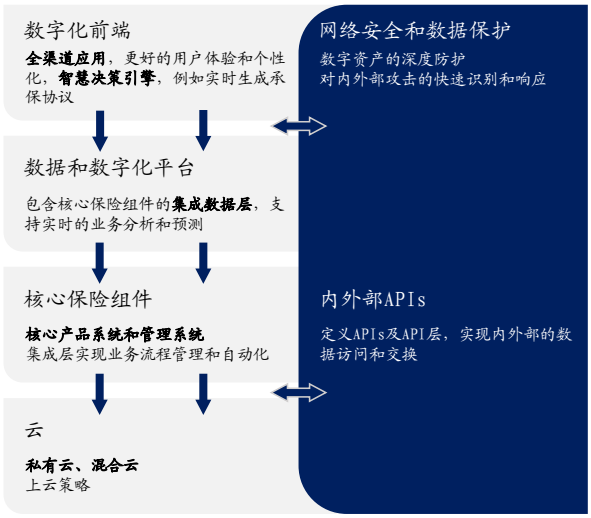
表 4、传统险企智能数字化转型举措与成果——外部资源开放互联

模式分类		内容及意义	具体案例
外部资源开放互联	医康养产业	连接高校、医疗、健康、养老等各类合作机构，打通医院、医生、医药等核心资源，构建泛大健康平台，服务“医康养”产业链上各环节参与者（包括机构、用户、服务、支付、科技端），打造与保险业务相结合的全生命周期健康管理模式。	1. **中国平安与 12 家单位协作，全面构建医疗健康生态圈。**互联网健康管理 APP“平安好医生”定位于用户随身的“移动医生”，以医生资源为核心，提供实时咨询和健康管理服务；加速推进与三甲医院、高校合作，平安健康险与南方医科大学深圳医院签署战略协议，为参保人提供医疗服务、专家服务、健康管理服务、增值服务等四项核心服务，与清华大学合作成立全球金融与经济发展研究中心、全球医疗与健康研究中心，通过健康直播、健康头条、健康计划等健康管理功能与用户互动，降低疾病发生率。 2.**中国太保初步设立“成为国内领先的健康保障综合服务提供商”的发展定位。**携手上海瑞金医院，共同建设广慈太保互联网医院，构建互联网医疗“1+N”产品体系，积极推进互联网医疗、线下实体医疗、专业健康险公司以及健康产业基金等四个平台项目，以打通“医、药、险”全生命周期的健康管理服务。 3.**中国人寿实施“大养老、大健康”战略。**承办大病保险项目，与国家卫生和计划生育委员会开展的新农合跨省就医联网结报工作，搭建统一结算平台，方便患者异地就医结算；开展智慧养老创新服务，在北京、苏州、天津、三亚等地建设养老社区，创建健康养老“国寿嘉园”子品牌；加快健康医疗产业布局，延伸健康产业链，“国寿大健康”平台构建客户信息数字化经营管理闭环，建立了客户家庭统一视图。
	汽车服务	连接汽车制造商、经销商、修理厂等汽车服务提供商，打造“看车、买车、用车”的全流程汽车服务生态圈。	1. **中国平安“智能车险”集营销、理赔、车主服务一体**，拥有 50+家合作车险公司 1 万家合作救援公司、14 万家合作修理厂、1.1 万专业查勘队伍。 2. **中国太保与松下、三井住友签订合作协议，将共同发展新能源汽车市场，为客户提供创新保险产品及服务。**三方主要在新能源汽车风险方面为客户进行保障，比如电池检测、安全预警、实时追踪分析电池全生命周期状态数据等。

资料来源：各公司年报，各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

险企数字化生态建设是一个漫长的过程，需根据保险产业链各环节特性逐步渗透以及拓展。保险公司由于自身有较高的风控运营要求，核心系统以及财务资金管理等面向内部运营后台的系统在短期内切换成本较高。

图 2、保险公司数字化架构总览



资料来源：BCG，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、专业互联网保险公司：承上启下，追求技术与产品并进

相比传统险企以渠道倾斜方式进行触网，专业互联网保险公司在技术领域具备专业优势。目前国内共四家保险公司获互联网保险牌照，分别是众安在线、泰康在线、安心财险、易安财险（破产重整）。专业互联网公司在业务开展上主要具备以下几点优势：**1）实现了全链条线上化。**建立起直接接触客户的营销渠道，注重采用情景化的销售模式，与众多高质量场景的第三方合作，如淘宝、携程等，利用特定场景激发客户的保险需求，在数字化方面更加具有优势；**2）对长尾市场和年轻客户把握能力强。**众安、泰康通过微博、抖音等第三方媒体渠道有效挖掘大量具备网络购险需求的长尾年轻客群；**3）具备对外输出的科技业务能力。**少数专业互联网公司在技术方面具备一定壁垒优势，在对内赋能的基础上，对外的科技输出业务成为公司除保险业务外又一新业务发力点。

专业互联网保险公司业绩表现分化加剧。经过近五年发展，四家专业互联网保险公司业绩表现逐渐分化。众安在线于 2017 年登陆港交所，易安财险与安心财险由于偿付能力不达标等原因分别于 2020 年 7 月与 2021 年 1 月被银保监会实施接管、监管，易安财险于 2022 年 7 月进入破产重整阶段。

表 5、四大互联网保险公司核心指标对比

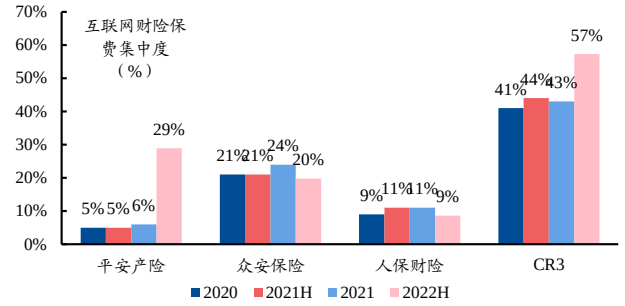
互联网保险公司	泰康在线	众安保险	安心财险	易安财险
成立时间	2015 年 11 月 18 日	2013 年 11 月 6 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 2 月 16 日
注册资本	55 亿元	14.7 亿元	12.85 亿元	10 亿元
第一大股东	泰康保险集团	蚂蚁科技集团	中诚信投资集团	银之杰、光汇石油集团
代表产品举例	微医保百万医疗险	尊享 e 生 2021	安心百万医疗 2020	易安住院保 2020
综合偿付能力充足率/核心偿付能力充足率（2022Q3）	365.94%/365.94%	293.65%/285.43%	-1160.19%/-1160.19%	175.19%/175.19%（2020Q1）
保费收入（2022Q3）	73.69 亿元	178.79 亿元	-0.18 亿元	10.50 亿元（2019A）
净利润（2022Q3）	0.96 元	-6.00 亿元	-0.49 亿元	-1.67 亿元（2019A）
风险综合评级（2022Q2）	BB	BBB	D	B（2020Q1）
核心优势	泰康 2000 年已开始尝试搭建保险电商平台，公司科技能力与线上化能力有长期积累。作为泰康集团的互联网入口，泰康在线在大数据、人工智能、区块链技术方面具有优势。	背靠具有强大渠道资源的股东腾讯和阿里，具备研发资金优势与数据优势。科技实力和产险份额目前领先其余三家互联网险企	-（处于被监管状态）	-（进入破产重整阶段）

资料来源：Wind，中国保险业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

注 1*：2020 年 7 月 17 日，由于被认定存在违反《中华人民共和国保险法》规定的经营行为，易安财险正式被监管接管，相关数据暂停披露。2022 年 7 月进入破产重整阶段。

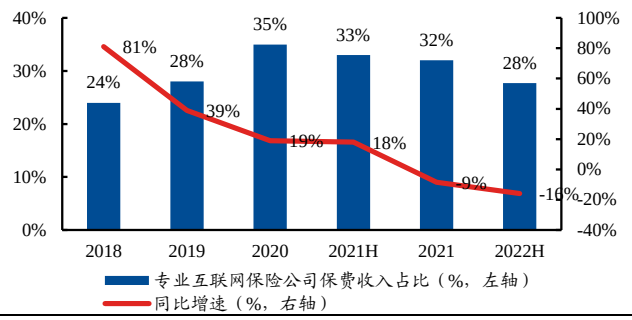
注 2*：2021 年 1 月 14 日，由于偿付能力严重低于监管标准，安心财险被银保监会采取三项监管措施。

图 3、平安、众安、人保分列互联网财险市场保费收入前三



资料来源：中国保险业协会《互联网财产保险市场研究报告》，兴业证券经济与金融研究院整理

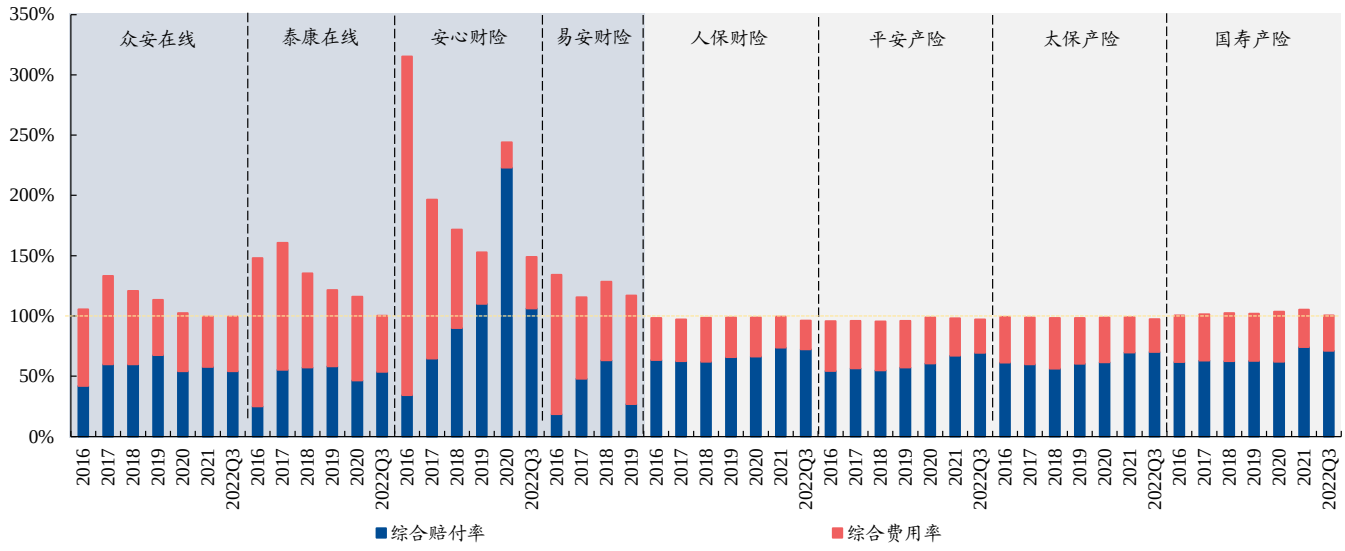
图 4、专业互联网公司保费收入占比增速均有下滑



资料来源：中国保险业协会《互联网财产保险市场研究报告》，兴业证券经济与金融研究院整理

专业互联网保险公司主要面临以下几方面风险：1）定价风险，专业互联网保险公司经营时间较短，缺乏充分历史数据作为产品定价的基础；2）缺乏线下网点的支撑，全国范围内实现全流程完全线上化目前仍有一定难度；3）客户粘性较低，碎片化场景保险产品低额、高频的特点导致产品价值不高且无附加值，客户粘性较低，难形成规模效益； 4）第三方平台渠道成本高企，保费收入仍主要依赖第三方平台获客渠道，**随渠道费率走高，互联网保险公司综合成本率居高不下，成为盈利阻碍。**截至 2022 年三季度，82 家中资财险公司综合成本率中位数为 101.19%，专业互联网保险公司数据普遍高于行业平均水平。然而随着众安等公司自营平台建设不断完善，综合成本率已出现显著改善。

图 5、专业互联网保险公司综合成本率高于传统险企



资料来源：中国保险业协会，各公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

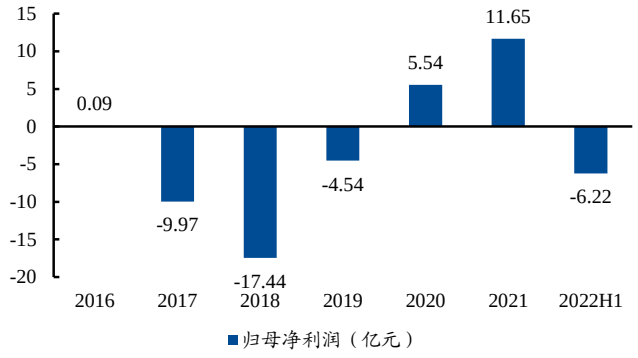
注 1*：易安财险 2020 年后数据缺失。

注 2*：统一计算口径：综合成本率=（赔付支出-摊回赔付支出+提取保险责任准备金-摊回保险责任准备金+营业税金+手续费及佣金支出+业务管理费-摊回分保费用）/已赚保费

- **案例：众安在线（06060.HK）——“有温度的保险”**

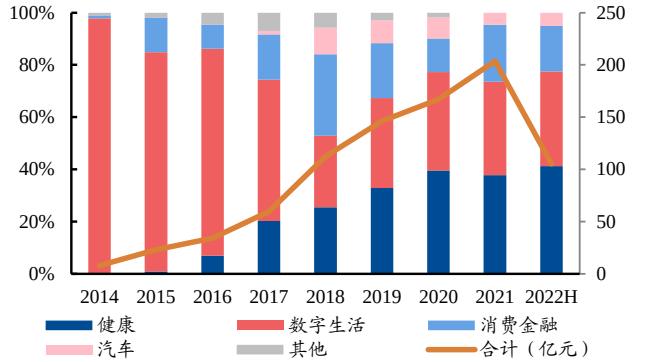
众安在线是国内首家获得互联网保险牌照的公司，同时也是目前国内最大的以科技赋能金融为核心的互联网保险公司。2020 年，众安首次实现扭亏为盈，实现归母净利润 5.54 亿元，2022 年上半年后再次转亏，截至 2022 年上半年末众安归母净利润仍累计亏损 6.22 亿元；今年 1-10 月共计实现保费收入 197.53 亿元/同比+15.9%；2022 年上半年科技输出业务收入达到 2.34 亿元/同比-12%。

图 6、众安在线目前未实现稳定盈利



资料来源：众安在线财报，兴业证券经济与金融研究院整理

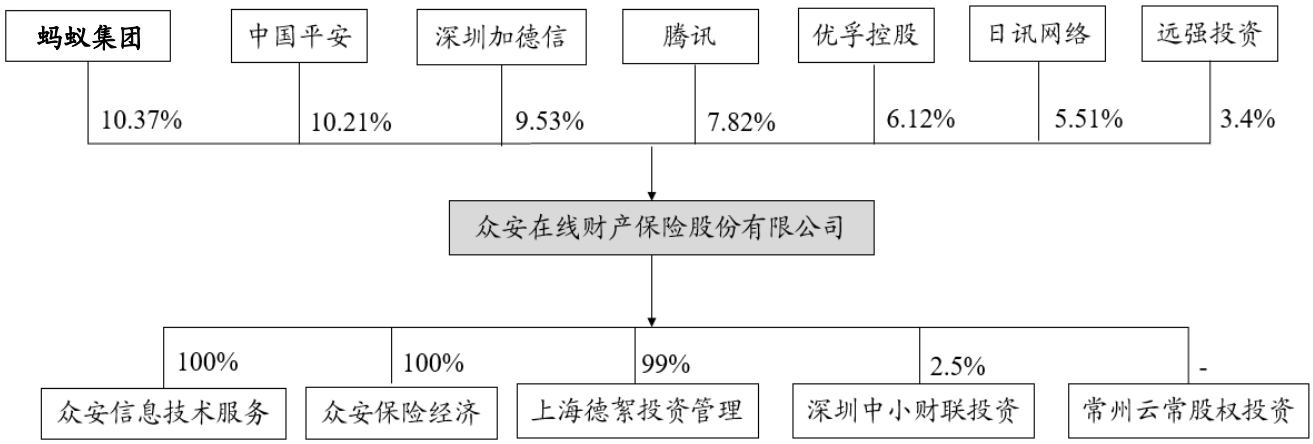
图 7、健康板块保费贡献提升至 41.2%



资料来源：众安在线财报，兴业证券经济与金融研究院整理

强大股东背景为公司业务开展助力颇多。众安在成立之初便因蚂蚁集团、腾讯和中国平安“三马”联合注资的耀眼背景引发市场关注，强大的互联网科技基因塑造了众安不同于传统险企的企业文化与业务模式。一是以技术人员围绕产品经理完成项目任务的“蜂巢式”组织架构，使科技与保险沟通更为顺畅，产品设计效率更高；二是年轻化、专业化的管理团队，众安高管团队共 11 人，其中 40 岁及以下 4 人，40-50 岁（不含）5 人，50 岁及以上 2 人，均具备多年岗位相关工作经验；三是股东外部流量引流在初期帮助公司快速打开市场，赢得长尾客群基础。

图 8、众安在线股权结构一览

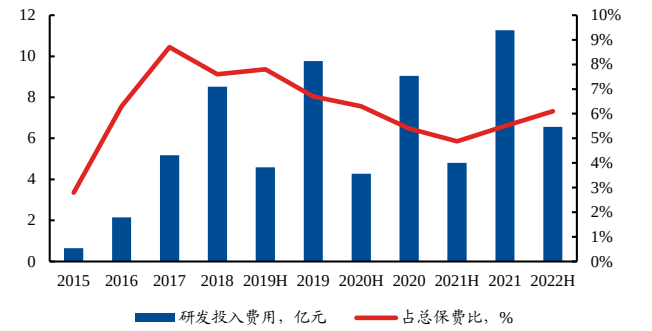


资料来源：众安在线财报，兴业证券经济与金融研究院整理

注：截至 2022 年中报数据。

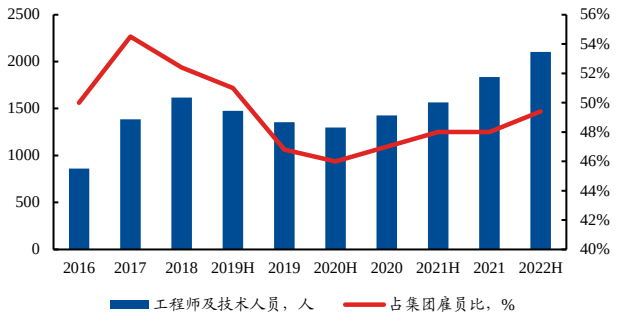
多年科技投入实现“对内赋能+对外输出”。众安在科技技术的投入力度远超同业。自上市以来，众安每年均投入年保费收入 5%以上的资金用于科技研发活动，显著超过行业平均水平，公司工程技术人员占总雇员人数一半左右，为业内最高。

图 9、2022H 众安研发投入费用占总保费比约 6%



资料来源：众安在线财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、众安工程技术人员占总雇员比近一半



资料来源：众安在线财报，兴业证券经济与金融研究院整理

众安的科技演进脉络从赋能自身业务到实现技术对外输出，可分为三个阶段：

1）云端系统（科技 1.0）

2013 年公司成立后，众安开始**构建专属于互联网保险公司的核心系统**，成为首个将核心系统和核心业务上云的金融机构。2014 年第一版核心业务系统“无界山 1.0”上线，实现与传统保险公司的差异化。

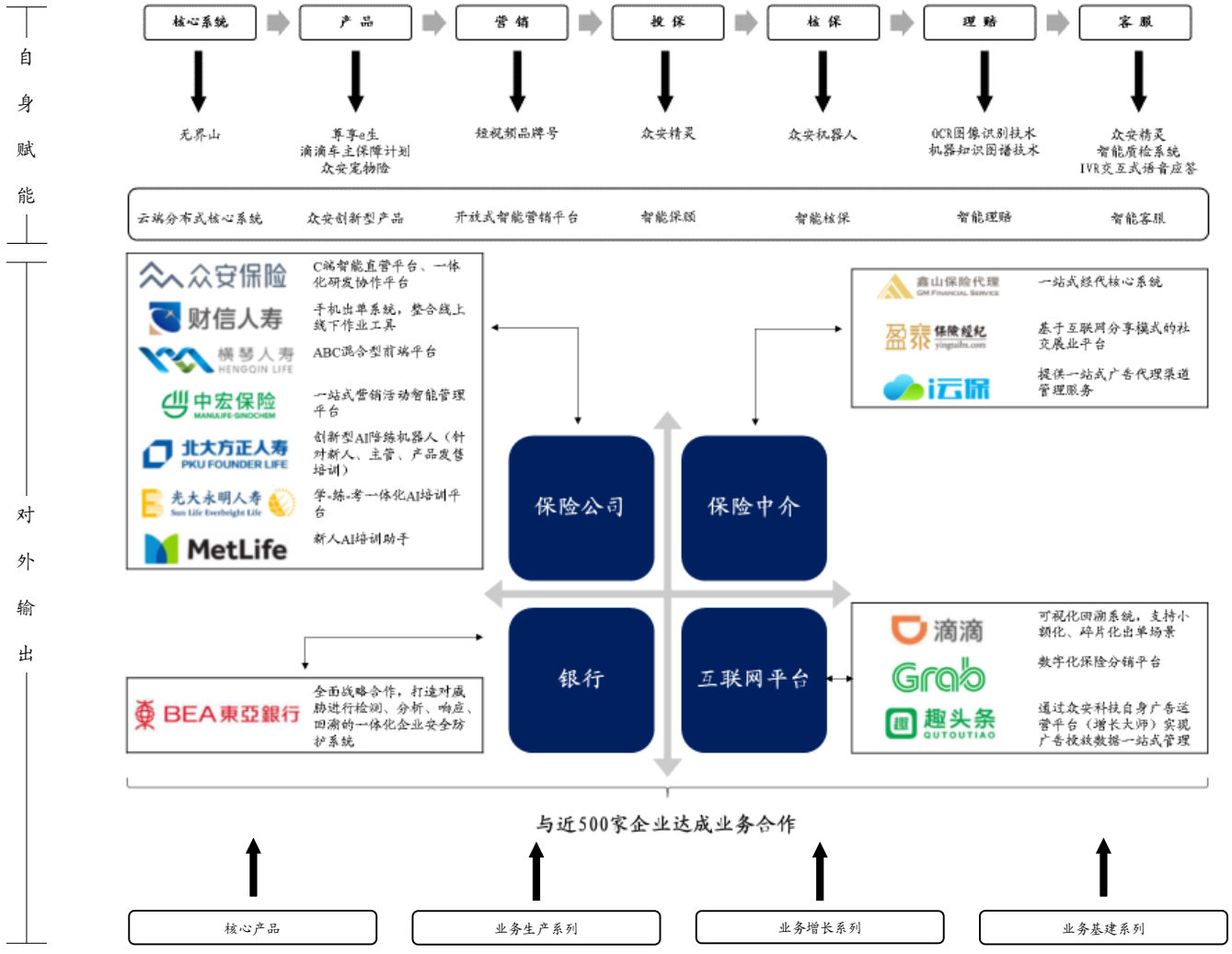
2）开放平台（科技 2.0）

第二阶段，众安致力于**搭建开放平台，实现外部伙伴对数据的快速对接**，将产品配置与接口全部标准化，通过标准 API 接口，将对接时间缩短到 1-2 天，提高与外部保险公司合作效率，降低对接成本损耗。

3）科技输出（科技 3.0）

2016 年众安科技成立，主要对外经营科技输出业务。公司形成了区块链、数据智能、保险科技、金融科技等新型产品。2018 年以来推出图像识别技术辅助疾病诊疗、成立反欺诈区块链联盟、打造智慧医疗等众多创新成果。以保险为核心，逐步打破保险行业边际，联动其余行业完善数据产业链，共同构建保险科技新生态。

图 11、众安科技实现自我赋能的同时已与超 500 家企业达成合作关系



资料来源：众安科技官网，兴业证券经济与金融研究院整理

就对内赋能转化结果来看，产品方面，众安选择健康险作为主切入点的同时也持

续推出退运险、宠物险、手机碎屏险等特色产品，积极进入传统保险产品尚未覆盖的领域，借助大数据、AI 等技术完成产品参数计算与确认；**渠道方面**，公司持续优化自营平台，降低对第三方流量平台的依赖。2022 年 7 月公司发布面向保险中介机构的“保险中介核心 2.0”，融入智能客服、保险直播、投放运营、流量转化等服务能力，实现用户全生命周期的运营模式创新；**运营方面**，众安基础设施运营能力卓越，在云上构建了自研去 IOE 核心系统无界山，通过云计算掌握全网监控、自动化运维能技术，拥有极高的系统处理能力。

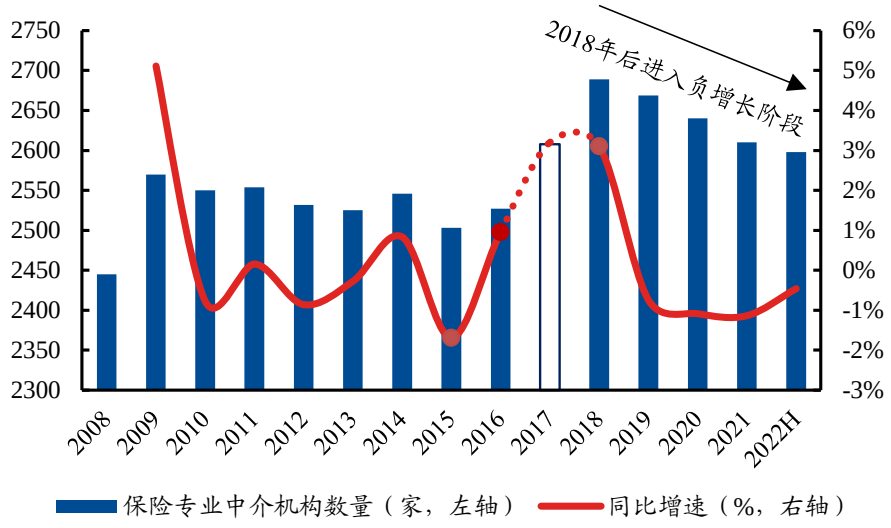
跨界场景布局深挖“护城河”。众安的科技因子融入公司版图各部分，业务架构覆盖面同样领先行业。目前，公司在保险科技、虚拟银行、综合金融服务、生物科技、互联网医院等领域均有布局。众安通过积极布局健康生态闭环，为用户提供“保险保障+医疗服务”的一站式体验，将产品和服务从住院、重疾等严肃医疗场景，延伸至用户日常需求的门急诊、重疾治疗、慢病治疗、康复管理、消费医疗等场景，暖哇科技作为旗下 TPA 深度融合众安与医疗两端资源，以数字化技术击穿医疗信息壁垒，实现保险科技生态边界拓延，追求跨界共创的多赢结果。

公司具备对外技术输出能力。针对国内监管科技、营销、增长模块需求，各公司向海内外泛保险行业公司提供技术支持。科技业务成为驱动公司营收增长的第二引擎，2022 年上半年实现科技输出收入 2.34 亿元，科技分部净亏损不断收窄。

1.3、中介经销商：以技术寻求竞合关系新平衡

保险价值链重构趋势下的产销分离，专业化保险中介渠道扮演关键角色。保险公司与保险中介机构始终存在竞合关系，保险公司追求去中介化的低成本直销模式，而从实际情况来看，大型险企纷纷成立或收购了独立保险经代公司，中小型险企由于渠道建设能力较弱，也更多地选择经代渠道进行产品销售。保险营销体制改革背景下，中介渠道快速发展，2021 年我国保险专业中介机构实现主营业务收入 1193.21 亿元，同比增长 8.39%。近年来，监管出台多项保险中介规范性政策，意在整顿行业“小散乱差”的格局，推动保险中介向规范化、专业化发展。部分缺乏特色竞争优势且业务不合规的公司逐步退出市场。因此，在渠道资源、运营模式上构建差异化竞争优势是专业化保险中介未来的必经之路。

图 12、2018 年后保险中介行业迎清虚提质



资料来源：银保监会保险中介机构法人名单，中国保险年鉴，前瞻产业研究院，兴业证券经济与金融研究院整理

注：2017 年数据缺失，暂用平均值拟合替代

为探索互利共赢的新合作模式，中介机构凭借革新技术逐渐以专业化角色介入产品和服务。除基本的分销业务，保险中介与保险公司的深度合作主要体现在向后端核心与增值服务等领域的渗透，技术在这一优化过程中起到关键作用。以健康险为例，各类健康险相关保险公司与医疗科技公司开展合作，例如开发可穿戴设备，或通过“保险经纪+TPA”模式将保险支付与医疗与健康管理服务有机结合，通过改变对信息的采集、分析和使用方式，提供更准确、安全、高效、直观的健康险服务。

表 6、保险中介经销商商业模式分析

细 分	业务模式	解决痛点	盈利模式	瓶颈风险	典型公司
B2B2C 双驱动分销模式	toB 方面，通过第三方流量平台引流，销售保险产品；toC 方面，为 C 端客户打造线上保险超市，提供适合其保障需求的保险产品	扩大公司知名度，推出众多现象级网红产品，提升公司流量	产品设计佣金收入+经纪佣金收入，部分公司收取理赔服务费等	综合成本率仍较高，存在过度依赖第三方平台的瓶颈，不可控性较强	慧择保险极客
C2B 场景定制化模式	基于用户的收入、历史理赔信息等数据分析用户的保险需求，并向保险公司提出定制个性化保险产品的需求	生产出更贴合用户需求的产品，提高用户黏性	产品设计佣金收入+经纪佣金收入，部分公司收取理赔服务费等	险种尚未形成规模效应	量子保保准牛悟空保
C2A 保险代理人展业工具开发	为代理人提供客群偏好、产品属性、价格模拟等展业必要数据	解决代理人资质不一，对潜在客群画像与产品属性不明晰，无法为客户提供适配其需求的产品的痛点；打破代理人“金字塔”型	经纪佣金收入+咨询服务津贴	以获客导向为主，暂无盈利效应	保险师 i 云保百融云创
互助平台	通过自行搭建高品质的众筹互助场景，借助微信社交平台在熟人间传播，从而快速筹集治病资金，从而在自有平台上聚集具有风险意识的一批用户进行保险营销业务	为经济困难的大病患者提供免费筹款工具，从而快速获取下沉市场用户和海量流量，用户支付的分摊金额比商业保险的保费更加低廉	经纪佣金收入+互助金提取管理费收入+沉淀资金利息收入	互助众筹平台流量转化走低，后期对第三方平台的依赖难避免，营销成本高企	水滴公司轻松集团

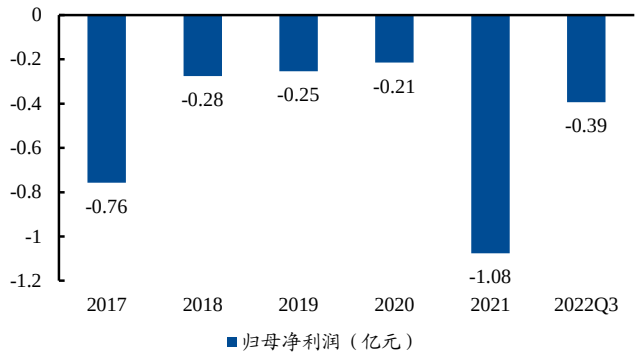
保险+医疗 TPA 模式	以健康管理、咨询公司开展业务，连接险企与医疗机构，为被保人提供专属定制健康增值服务，为险企提供优惠医疗资源采购价格	打破保险与医疗服务高壁垒，解决信息不对称、风控能力弱等问题，提高用户体验和健康保障意识	保险经纪佣金收入+健康医疗服务收入	目前处于法律监管空白领域；医疗收费标准不统一，难以建立统一评估系统；服务费用高企，商业健康险覆盖有限，盈利空间小	暖哇科技 圆心惠保 思派健康
科技+MGA 模式	上述模式的升级模式，保险公司将其承保权限部分授权给中介机构，中介可以代理保险公司签订保险合同，	根本上改变保险公司与中介机构的博弈关系，实现竞合关系的平衡；减轻中小型保险公司的运营成本压力；提升保险公司承保能力，减少行业恶性价格竞争	收入主要为向保险公司收取的佣金收入	目前只存在于英美等保险市场高度发达地区，我国还处于探索阶段，由于穿透管理难度大，监管未放开	大特保 保险极客

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

- **案例 1：慧择（HUIZ.US）—双引擎驱动的在线长期人身险市场领跑者**

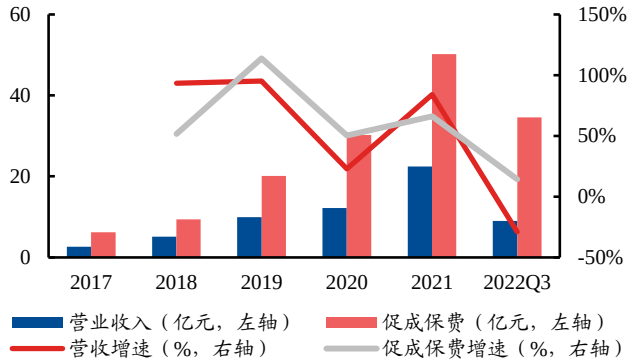
慧择保险成立于 2006 年，是国内领先的互联网在线保险产品与服务平台，2020 年于美国纳斯达克上市。从定制化保险产品、实际销售、核保、保单管理到最终协助承保公司理赔，慧择实现了保险交易全流程闭环服务，并简化了原本繁琐的程序，为 B 端，尤其是 C 端用户带来更优良的消费体验。虽然公司目前暂未实现稳定盈利，但公司坚持打造长期险运营和服务模式，注重在长期建立能满足消费者诉求的高服务入口型平台公司。盈利表现上，前期平台保费收入带来营收高增在 2022 年有所放缓，2022 年前三季度慧择累计促成保费 34.6 亿元/同比+14.3%，实现营收 8.99 亿元/同比-29.1%。

图 13、慧择目前未实现稳定盈利



资料来源：慧择财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 14、慧择过去五年营收增速强劲

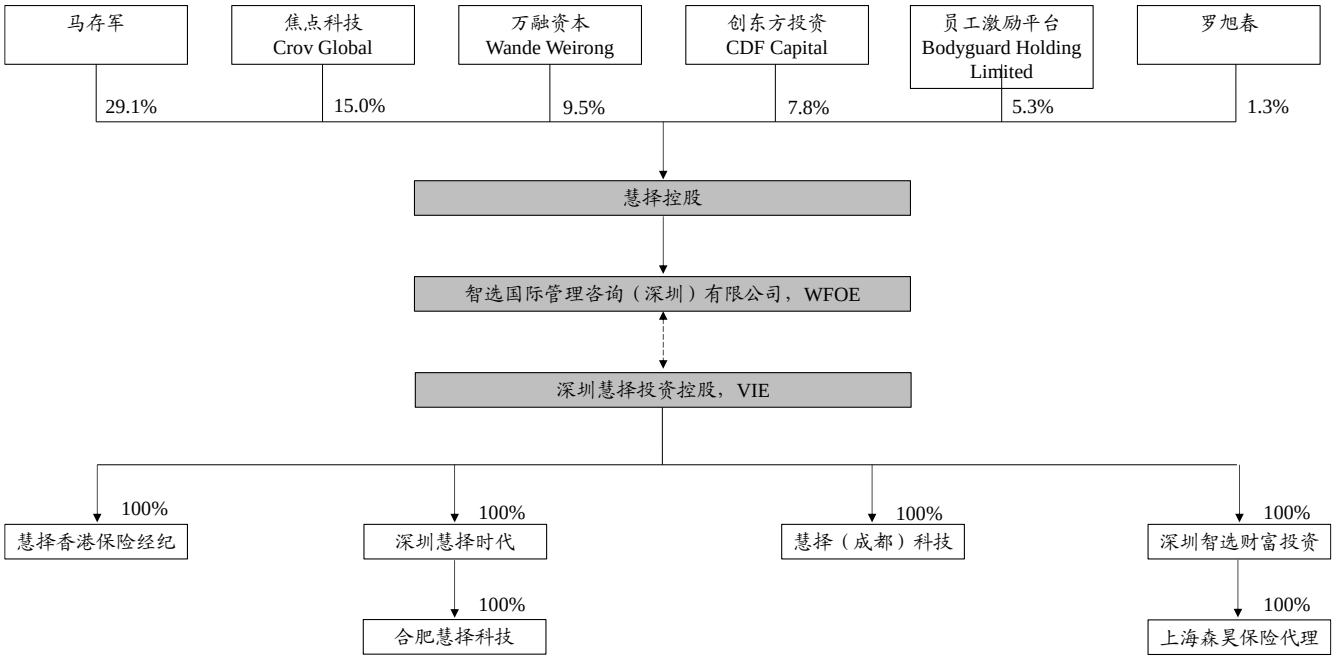


资料来源：慧择财报，兴业证券经济与金融研究院整理

股权分散，表决权集中，旗下四大自有业务平台多方位助力产品销售。慧择股权结构整体分散，采用 AB 股双层股权结构，创始人马存军先生拥有公司所有 B 类股份，每股代表 15 票表决权，以及 710.57 万股以美国存托股形式持有的 A 类股份，每股代表 20 票表决权，加上其拥有的普通 A 类股份合计投票表决权为

76.5%，远高于持股比例 28.7%。马总多年深耕保险领域，行业经验丰富，表决权集中利于提高公司决策效率。**业务架构方面，**慧择现拥有慧择网、聚米网、齐欣云服以及携保保险网四大自有业务平台。其中，慧择网为公司主营平台，面向 C 端用户提供保险产品、定制方案与其他用户服务；聚米网面向慧择“创富伙伴”，即代理人，提供代理人展业所需信息；齐云欣服主要依托“保险+渠道合作”模式，开展保险 IP 打造、社群运营、保险知识培训支持等协助营销业务；携保网主要面向 B 端客户，为企业定制行业风险管理一揽子解决方案，将 B2C 与 B2B 模式有机结合。

图 15、慧择股权架构一览



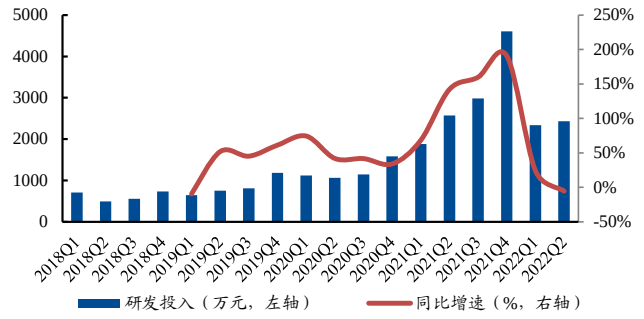
资料来源：慧择年报，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：截至 2021 年年报披露数据

数据+科技双轮驱动。作为数字化保险经纪平台，慧择始终秉承科技研发赋能前端业务的底层逻辑，单季度数据显示，2020 年三季度起慧择单季度研发投入环比持续高增至 2021 年四季度的 4607.2 万元，随后出现回落并保持稳定。从技术人员配置来看，截至 2021 年末，公司共有 376 名研发技术人员，占雇员人数约 22.9%，比重远高于传统保险中介机构。**慧择科技投入主要用于数据中台“北斗”、算法中台“魔方”与业务中台的建设上，**“北斗”具体应用形态为高可用数仓和数据资管平台，为业务提供基础数据支持；“魔方”则具体转化为 AI 计划书这类赋能保险顾问的智能化工具，实现对用户的精准营销；业务中台则为智能投

保、核保、理赔等实际业务提供保障，旗下产品小马理赔支持三分钟完理赔申报，并全程协助客户解决理赔难题，实现便捷智能承保服务。

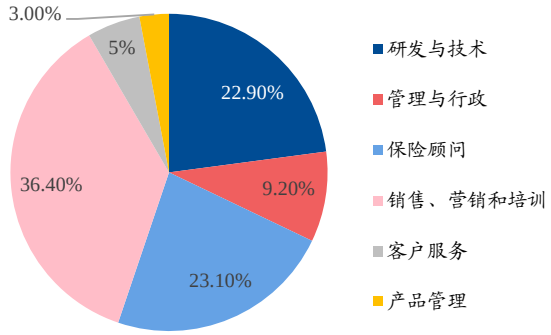
图 16、慧择研发投入增速下降



资料来源：慧择财报，兴业证券经济与金融研究院整理

注：图中数据均为单季度数据

图 17、慧择研发技术人员占整体雇员 22.9%



资料来源：慧择 2021 年财报，兴业证券经济与金融研究院整理

慧择的核心竞争优势主要体现在产品策略和全渠道的数字化生态构建两方面：

1）深挖互联网长期险市场

由于形式简单、金额小、流动快等特点与互联网渠道天然的适配性，互联网保险长久以来是短期险的战场。正因如此，互联网保险产品的溢价能力一直较弱。在多年深耕短期财险产品未见良好效果后，慧择选择抢滩互联网长期健康险赛道，以个性化产品定制作为经营战略，价值导向的差异化路线背后需要长期资源的积累以及充足技术支持，可复制性较低，一旦规模效应形成，同业后期实现弯道超车难度较大。

2）ABC 渠道多点位技术输出，严监管导向下注重线下服务智能化水平的提升

从公司战略布局来看，在监管环境不断收紧的未来，慧择已经从最初纯粹的 B2B2C，即一种通过第三方社交平台意见领袖引流固客，搭建定制化互联网保险商城的线上保代平台模式逐渐向线上线下相结合的保险中介模式转移，并在科技输出方面加大了力度。目前除固有的保险中介业务外，慧择开始实行 ABC 战略，A 端赋能全国线下独立保险代理人和工作室（2A）、

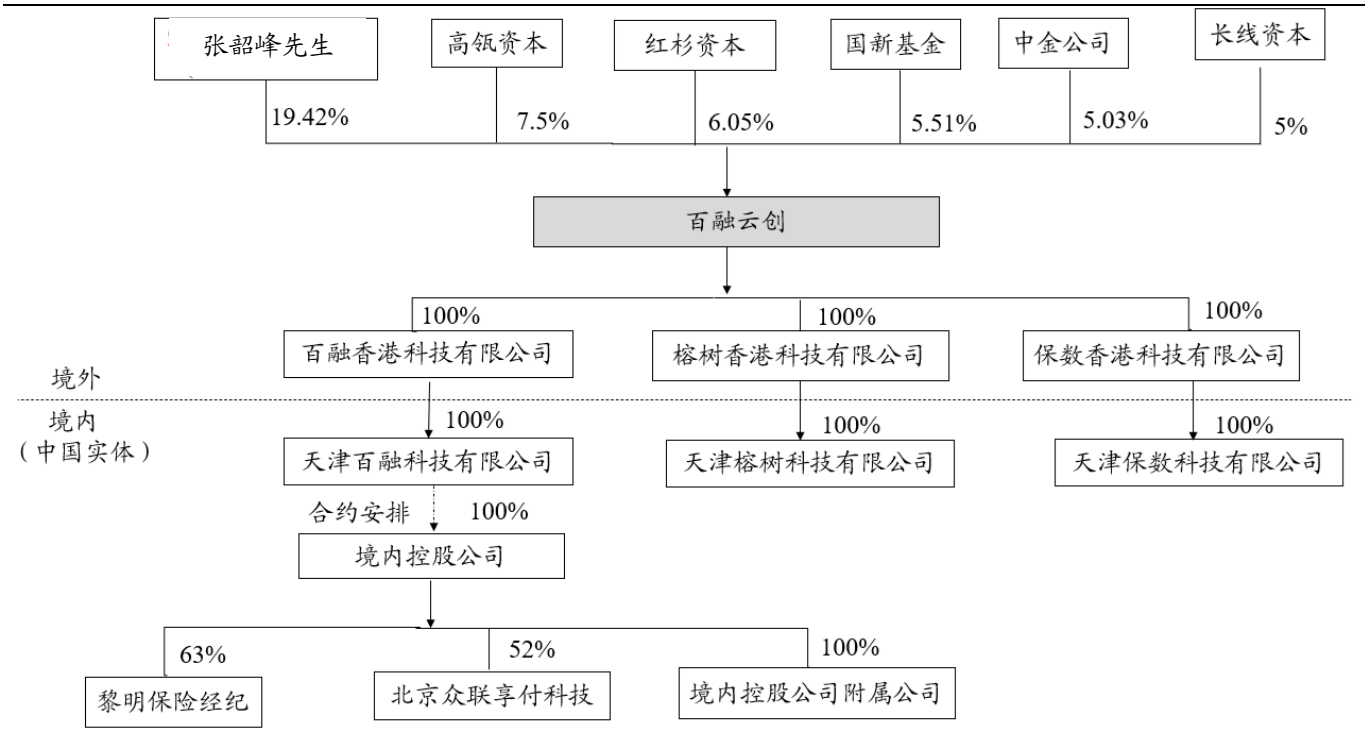
- **案例 2：百融云-W（06608.HK）—独立金融大数据解决方案龙头**

百融云创成立于 2014 年，是我国领先的垂直型金融 SaaS 平台，2021 年于香港主板成功上市。2019 年百融云创已成为我国最大的独立金融大数据分析解决方案供应商，市占率约 8.7%，2020 年进一步提升至 9.0%，凭借长期数据技术积累

以及对金融行业的深刻理解，逐步确立在该细分赛道的龙头地位。2022 年前三季度公司实现主营收 14.87 亿元/同比+24.6%，已实现扭亏为盈。

公司管理结构较为稳定，多轮融资过程中获国内外优秀机构投资者背书。百融云创实行双层股权结构维持初创团队决策权稳固，截至 2022 年半年报数据，董事长张韶峰先生为公司主要控股股东，持有公司 A、B 类股份总计 19.42%的股权。在上市前数轮融资过程中，公司先后获得高瓴资本、红杉资本、国新基金等机构投资方融资，目前公司前十大股东中依旧包含高瓴资本、Cederberg Capital、IDG 红杉、国新、国调等国内外优秀私募投资机构，公司资质得到背书。

图 18、百融云创股权架构一览



资料来源：百融云创招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理
注：数据截至 2022 年中报

百融云创业务布局明晰，营收结构均衡。公司业务布局围绕一个重点，三条主线开展，凭借多年对消费者画像数据积累以及 AI 算法框架的持续打磨，围绕金融产业链上下游科技转型这一重点需求，目前公司主要设有智能分析与运营、精准营销和保险营销三大业务条线，2022 年前三季度营收和同比增速分别为 7.29 亿元/+46.1%、3.40 亿元/-3.3%以及 4.18 亿元/+22.0%，占比分别为 49.0%、22.9%和 28.1%，智能分析与运营业务为公司主要营收来源。各板块科技赋能点分布如

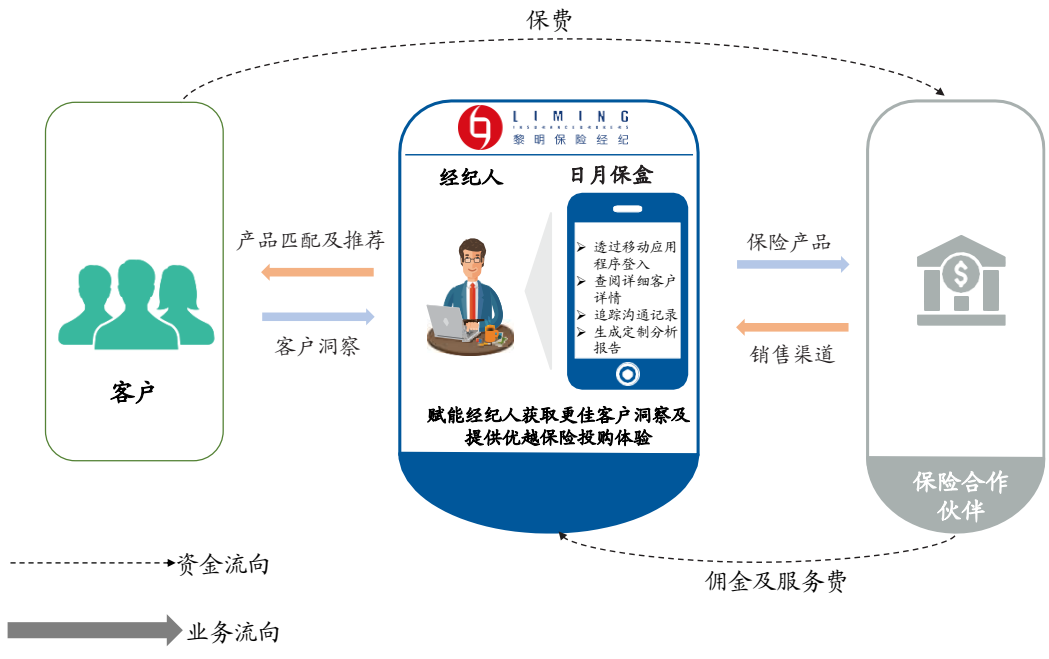
下：

1）智能分析与运营。其中，数据分析业务主要为银行等金融机构提供信贷风控服务。机构客户透过 API 连接公司自研 SaaS 平台，公司实时接收并处理客户的数据查询及资料调用请求，反馈所需数据信息，或根据具体需求在标准化数据服务基础上进行进一步的个性化分析。智能运营业务以平台托管方式，筛选目标客户后，通过公司自研智能外呼系统对用户进行触达，帮助头部消金、互金公司等机构客户激活转化非活跃用户，此外还通过收购子公司众联享付，打通银行、支付、消费者三方，开展银行信用卡营销解决方案服务。

2）精准营销。精准营销业务凭借对平台用户画像标签的理解与建立，实现信贷产品与消费者的精准匹配，展业主体为“榕树”智能助贷平台。

3）保险营销。该业务通过黎明保险经纪公司这一主体开展，日月保盒为其开发的经纪人智能化展业工具，连接百融云创基础数据库、技术基础架构及平台，为经纪人提供用户行为洞察、保险产品精准匹配、客户关系管理、保单管理、技能培训等多方面数据服务支持。目前日月保盒仅对内开放使用，公司考虑在技术进一步成熟后进行对外技术输出。

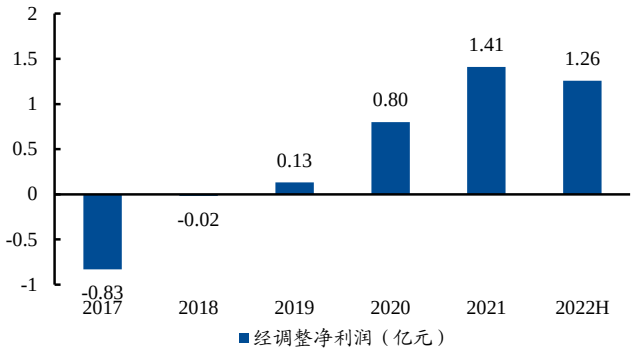
图 19、百融云创保险营销服务业务模式



资料来源：百融云创年报、招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

研发支出方面，公司始终重视技术研发，整体科技研发支出稳中有升，近年研发支出占比保持在 23%左右，2022 年上半年研发支出 1.60 亿元，同比增长 40.2%，约占总营收的 16.9%。截至 2022 年上半年，公司累计获得专利和软件著作权达 180 多项。公司在长期逐步建立起金融数据分析生态系统，支撑业务向广泛与深度领域延伸，实现良性循环。

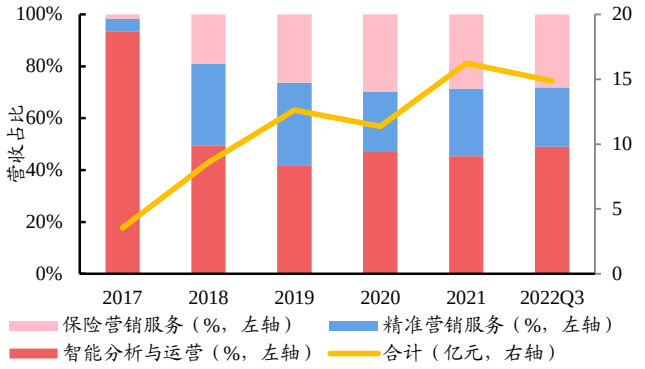
图 20、百融云创 2020 年经调整利润已实现扭亏为盈



资料来源：百融云创财报，兴业证券经济与金融研究院整理

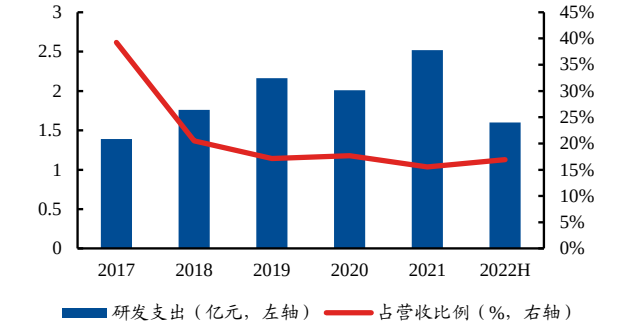
注：经调整净利润剔除了公司上市时可转换优先股公允价值变动、上市开支和员工股权激励等非经营性项目的影响。

图 21、百融云创保险分销服务营收占比稳定



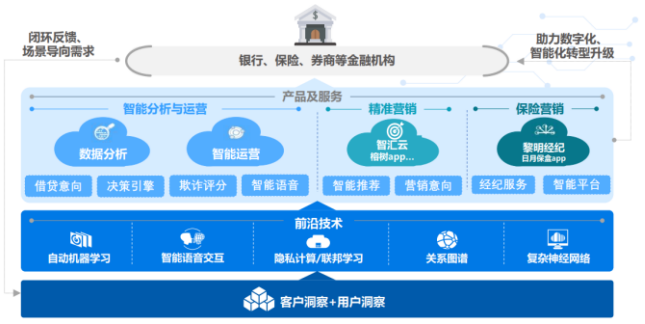
资料来源：百融云创财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 22、百融云创研发支出占比稳中有升



资料来源：百融云创财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 23、百融云创业务运作架构



资料来源：百融云创 2022 年中期业绩报告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 7、百融云创保险营销服务提供主要产品与服务

产品/服务	内容简介
潜在客户剖析及保险产品推荐	基于公司的数据库积累及数据分析能力，系统向经纪人展示可能适合潜在客户的潜在保险产品清单，以获取更佳潜在客户洞察、让保险经纪高效提取合适保险产品的资料及向客户提供优越的保险投购体验。
客户关系管理	客户行为追踪系统追踪保险经纪与客户之间的交流，并评估客户的保险需求及购买偏好，提高客户续保率，以及识别更多交叉销售机会。
保单管理	管理及精简整个保险投购程序，覆盖保单从风险识别、追踪及调整至理赔程序的整个生命周期。
培训及发展	通过一站式管理工具向保险经纪提供营销培训及技术支援，包括产品及技术培训、销售及营销技术培训、资料支援及技术支援。

资料来源：百融云创招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

百融云创核心竞争力主要体现在三方面：

1）技术优势+深厚客群成为百融云创金融数据分析生态基石

百融云创是国内首批为金融服务供应商提供风控数据分析业务的专业化机构，在过去八年已建立起庞大的客户网络。客群扩张与在其过程中的数据经验积累得以相互促进，业务部门间信息资源得以相互协同，推动模型持续迭代优化，行业需求洞察不断加深。近半年内共处理金融客户调用数据申请约 46 亿次，数据调用及处理能力在同业具备显著优势。

2）高效且可扩展的系统架构控制业务成本

百融云创依托自建云原生技术平台支持产品研发及交付，云原生系统“即时性、高弹性、扩展性”的属性既能确保数据标签的丰富性及即时性，也能满足客户瞬息万变的需求，并满足一定的定制化需求，可以以更低成本适应多种场景下的产品服务需求。

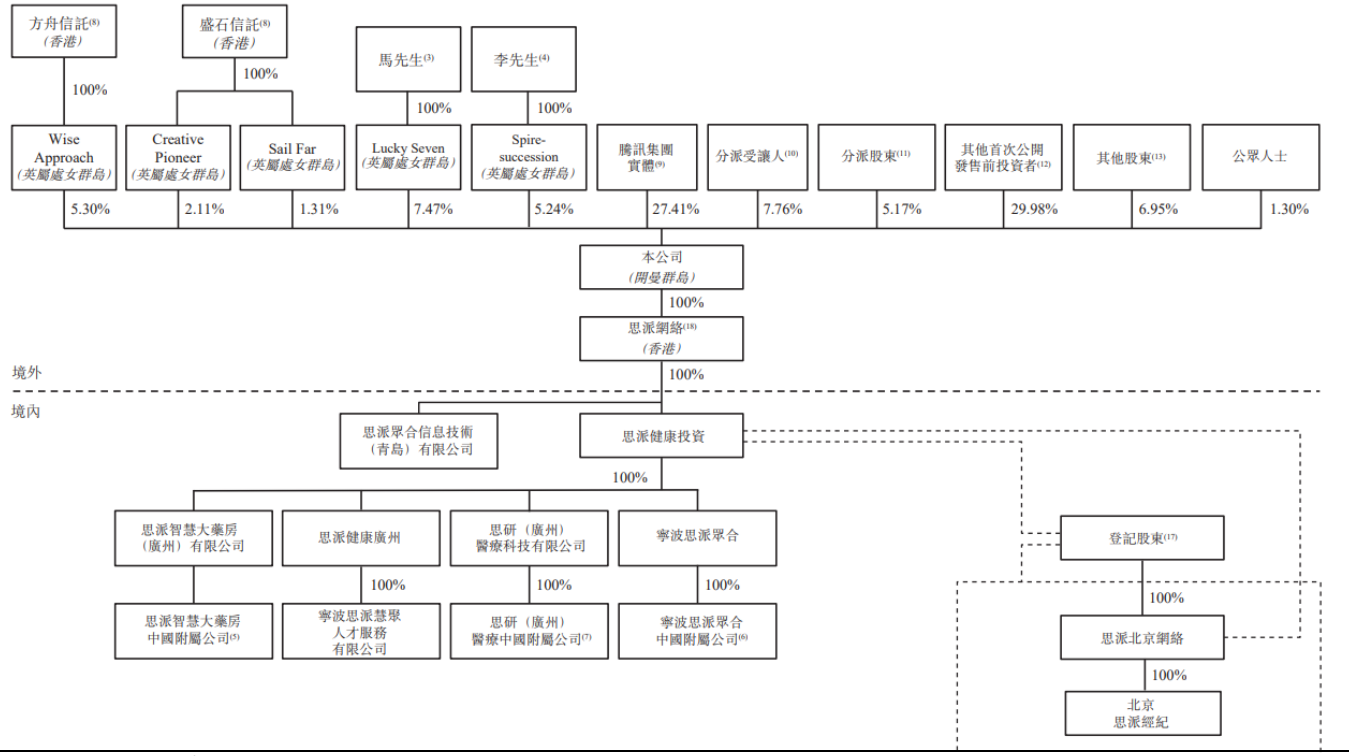
3）数据隐私安全性好

百融云创通过联邦学习、安全多方计算、隐私保护计算等 AI 技术的开发与利用，加强保护隐私信息。2021 年，百融云创搭建起隐私保护计算平台 Indra，在保证数据不泄露给其他参与方的同时，释放数据价值，Indra 成功通过中国信息通信研究院(CAICT)第五批可信隐私计算评估。除技术框架支撑外，公司在数据来源关卡上考虑更多与客户联合作业的模式，努力从根本上将监管影响最小化，谋求长远发展。目前，公司已通过公安部国家信息安全等级保护三级认证，以及在信息安全管理上取得国际标准化组织（ISO）的 ISO27001、ISO27017、ISO27018 等多项国际认证。

- **案例 3：思派健康（H01661.HK）—“医-药-险”智能生态构建者**

思派健康是一家医疗健康管理平台，通过其技术平台和数据赋能的营运能力，打造医、药、健、险闭环，提升医疗产业链控费能力，为客户提供保险、健康管理等服务。**上市后，腾讯仍为思派健康的最大股东**，持股 27.41%，创始人以及一致行动人士持股 21.43%。管理团队均有医疗、健康、保险等相关领域工作经验，公司 CEO 马旭广先生与总裁李继先生曾担任广继君和医疗科技有限公司高管职位，并均有销售管理经验，对健康产业链中企业和客户面临对的痛点具备较深刻的认知。

图 24、思派健康股权架构一览

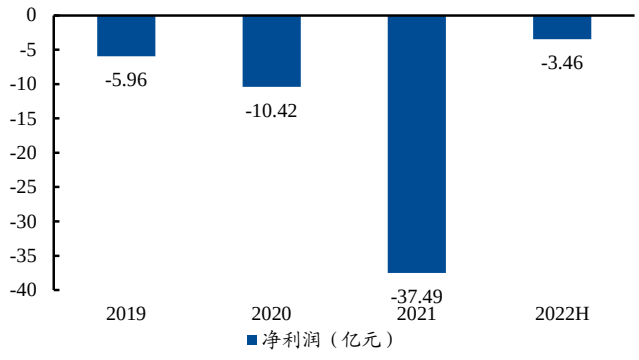


資料来源：思派健康招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

注：虚线指合约安排下的合约关系。根据合约安排，外商独资企业须向公司的综合联属实体提供技术服务，而公司的综合联属实体须向外商独资企业直接支付服务费。虚线框中包括集团根据合约安排控制的股权。

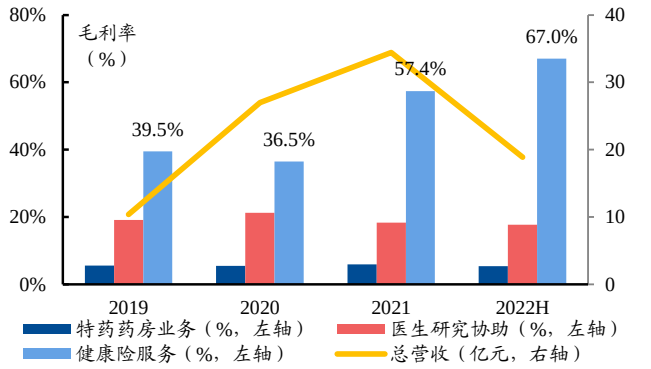
思派健康营业收入保持增长趋势，健康险服务营收贡献较小，但毛利率显著高于医药业务线。截至 2022 年上半年，思派健康合计实现营收 18.88 亿元，整体毛利率为 9.38%，期内仍未实现盈利，净亏损 3.46 亿元，2019-2021 年净亏损幅度有显著扩大趋势，主要可转换可赎回优先股亏损导致。健康险服务目前营收贡献较小，仅占总营收的 4.9%，但毛利率在近三年得到显著提升，2022 年 6 月末已达 67%，远高于特药药房业务的 5.4%与医生研究协助业务的 17.7%。

图 25、思派健康目前未实现正盈利



资料来源：思派健康招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

图 26、健康险服务毛利率远高于医药业务



资料来源：思派健康招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

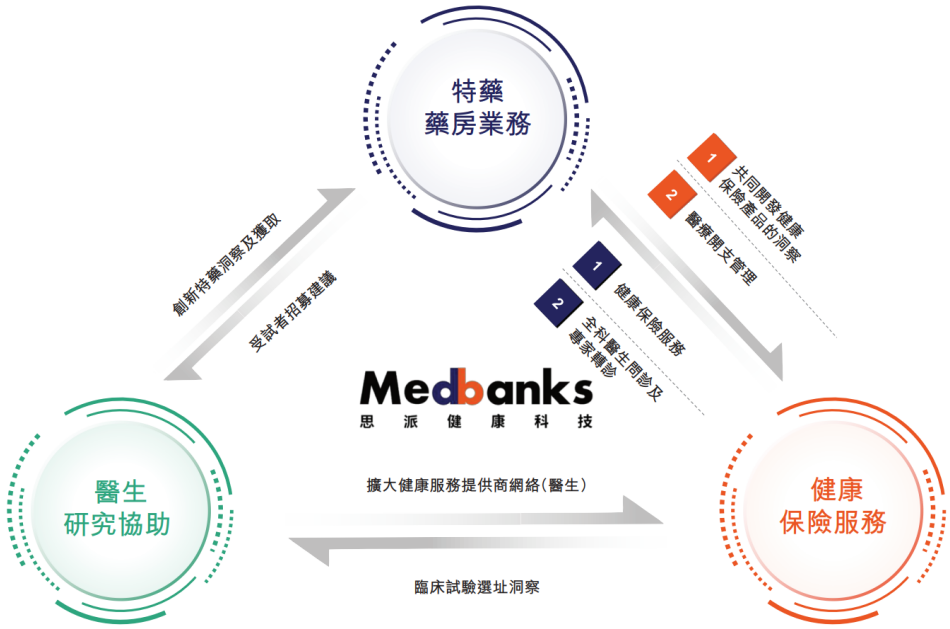
医药险三项业务通过整合健康保障相关的医药资源与支付方资源，打通健康险被保人、专科医生、医疗机构、保险支付方网络。基于数据洞察力及底层信息基础设施的数字化能力，通过 SMO 和惠民保获客，专注特药保险服务，公司目标在未来打通“医-药-险”产业壁垒，优化健康产业的集成服务。

1）**特药药房业务。**截至 2022 年 10 月末，公司共经营 99 家特药药房，其中半数以上的特药药房为社会医疗保险的指定药房。部分特药药房已自当地医保管理部门取得社会医疗保险的“大病医保双通道资质”，使患者可以报销此前只有在公立医院购买时才能报销的药品开支。2021 年按特药收入计算，公司是中国最大的私营特药药房，市场份额约为 7%。

2）**医生研究协助业务。**截至 2022 年 10 月末，公司分布在 83 个城市的试验场所已累计为 299 名客户提供服务，基于自身数据库优势，完成 118 个 SMO 项目，并正在进行 957 个 SMO 项目，服务于国内前十大从事创新药物研发的上市制药公司，与医生建立长期信任关系。

3）**健康保险服务业务。**截至 2022 年上半年，公司健康服务提供商网络已经将中国 150 多个主要城市的 1200 多家三甲医院、5.5 万名医生和 500 家体检机构联结起来，打通数据服务，为约 2390 万名个人会员和 876 名企业客户提供服务。2019 年之前公司仅包括向保险公司提供健康管理和自动化理赔服务，2019 年后新增了惠民保互联网经销业务，佣金收入在原有基础上实现突破。未来公司将继续着力于通过投资收购具有智能承保、自动化理赔、健康监测等技术保险科技公司的方式进一步加强业务协同效应。

图 27、思派健康整合特药与健康服务优势构建健康管理服务闭环



资料来源：思派健康招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

1.4、监管与行业基础设施科技赋能：一体化数据治理体系的中间组织者

在保险科技技术迅速发展的背景下，保险生态的边界不断拓延，与相关产业的融合日益紧密，创新商业模式不断产生，与之相伴的，是保险市场风险更加隐蔽、监管穿透难度更大，作为数据密集型行业，我国保险业信息孤岛问题始终突出，监管与行业主体之间很难实现有效的信息沟通。因此，**探索如何以数字化手段识别、防范与管理保险市场风险，建立产业间开放、安全的数据共享平台成为监管机构与保险基础设施现阶段重要议题。**

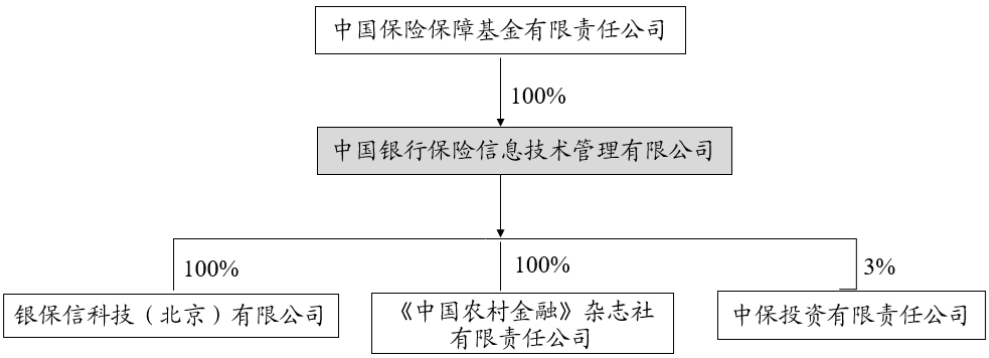
我国保险监管科技起步较晚，行业基础设施建设落后于银行与证券行业。2019 年，北京试点“监管沙盒”机制获批，该机制由英国 FCA 在 2015 年首次提出，通过设立专门的安全测试监管区域，允许企业在真实市场环境中的规定范围内测试创新产品、服务以及商业模式。除借鉴海外创新监管机制，我国目前设有保单登记与数据平台中国银保信[1]、中保登、上海保交所等行业基础设施，各部门均尝试通过新兴技术手段推动行业向标准化、科技化转型，提高监管与市场效率。

[1] 原为“中国保信”，于 2019 年更名。

- **案例：中国银保信—行业间信息交互桥梁**

中国银保信是银保监会下属的行业信息集成与数据分析平台。2013 年，中国保险保障基金出资成立中国保信，后隶属于银保监会直接管理的金融基础设施运营管理单位，于 2019 年正式更名为“中国银行保险信息技术管理有限公司”（简称“中国银保信”），公司服务领域也拓展至银行业。2020 年，子公司银保信科技成立，标志着中国银保信从原先的信息集成平台正式进入“数据+技术”双轮驱动的专业化发展新阶段。

图 28、中国银保信股权架构一览



资料来源：天眼查，兴业证券经济与金融研究院整理

表 8、中国银保信大事记

时 间	内容与意义
2013-07-31	**中国保信在国家工商总局正式注册成立，中国保监会依法对中国保信实施管理。**
2013-10-18	实现对全国车险平台的统一管理。
2015-05-19	全国车险信息平台新系统配合商车险条款费率管理制度改革正式上线运行，标志着全国车险信息平台顺利实现了试点地区新系统功能服务。
2015-12-01	农险平台全面上线，初步实现全国范围内对中央财政补贴型种植业保险业务数据的集中管理。
2015-12-25	保险信息共享平台监管辅助系统（车险）成功上线，实现了信息共享平台与保监会监管系统的互连互通。
2016-04-10	客户服务网正式上线，是中国保信为保险市场主体提供业务支持和服务的门户网站。
2016-06-01	保险兼业代理监管信息系统正式上线，是保险中介云平台项目的重要组成部分。
2016-06-16	车辆信息管理系统正式上线，有效提升了车险平台数据价值。
2016-08-26	测试管理平台正式上线，提升了测试工作流转效率，增加了测试服务信息的透明度。
2017-04-02	个人客户主数据管理系统正式上线，为建立统一的保险消费者个人账户，支撑税优、税延保险产品的额度管理、跨账户服务流转以及行业风险数据库、消费者服务平台和信用信息平台的建立奠定基础。
2017-05-01	个人税收优惠型健康保险统计分析系统正式上线，将逐步开放给监管机关、保险公司，为监管和业务决策提供数据支撑。
2017-07-29	**全国车险平台商业车险统一版本在全国 34 个省（自治区、直辖市）完成上线，有效促进了车险平台组件化、标准化和统一化。**
2017-07-31	搭建税优健康险生产平台，助力个人税收优惠型健康保险在新政推出首月实现了保单件数和保费收入的双增长。
2017-11-22	容器集群管理系统正式上线。
2018-06-07	个人税收递延型商业养老保险信息平台正式开通运行，多家保险公司完成出单。
2018-08-10	推出电子保单服务平台，支持保险公司开展电子保单的第三方集中存管，为消费者提供便捷的电子保单查阅、验真和账户管理等服务。
2018-09-17	车险数据清理及比对服务系统正式上线，为后续提高车险平台数据质量提供有力的系统保障和功能支持。
2018-12-27	保险精准扶贫信息监测系统正式发布上线，为全行业深入开展精准扶贫提供数据支撑。
2019-01-30	消费者服务平台正式上线，同时推出“保险 E 账户”APP，向消费者提供保单信息查询、电子保单阅览、税延凭证下载等服务。

2019-03-14	农险风险管理系统正式上线运行，主要为监管用户提供 2016 年以来全国农业保险高风险业务清单、对应高风险规则和地区及公司的高风险评分情况的查询服务。
2019-09-16	**中国保信正式更名为中国银保信，标志着公司继建成保险业信息共享格局之后，将服务领域由保险业拓展至银行业，开启了服务银行保险业信息共享发展的新篇章。**
2020-09-15	**子公司银保信科技（北京）有限公司（简称“银保信科”）注册设立，标志着中国银保信“数据+技术”双轮驱动战略进入新的发展阶段，中国银保信科技板块迈入专业化建设的新时期。**
2020-12-31	完成城乡居民大病保险信息平台功能、安全和性能测试，并与 20 家开展大病保险业务的保险公司完成联调测试，城乡居民大病保险信息平台正式上线。
2021-10-25	**中国银保信与中国银联达成战略合作，双方将发挥各自优势，在业务和技术领域开展深度合作，整合资源，最大化释放协同效应，共同打造行业级的综合解决方案。**
2021-12-22	**上海保险交易所与中国银保信正式签署合作协议，双方将以服务保险中介机构信息化建设为契机，发挥好数字化“新基建”的底层支撑作用。**
2022-05-29	车辆贷款智能反欺诈监控服务上线，服务方式包含 API 接口、FTP 模式，可为各类金融、保险机构提供一点式接入服务，产品内含欺诈风险识别和风险监控预警两大服务。

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

凭借自身独特资源优势，银保信相继建立起金事通、税延养保单登记、车险等各险种的信息平台，有机聚合监管机构、行业主体、产业上下游以及消费者等多方。以性质划分，银保信平台系统大致可分为民生保障系统与产品服务创新平台。前者聚焦民生保障问题，为行业参与社会风险保障体系建设提供技术和数据支持；后者则多立足于发挥自身聚合优势，助力保险公司与相关行业在数据业务上的深度合作。目前借助大数据、云计算、人工智能、区块链等技术，综合行业内外海量信息，银保信合计建立起各类信息支撑共享平台十余个，各类系统百余个，覆盖约 11 亿保险消费者。以健康险为例，2019 年中国银保信搭建的行业级医疗信息互联应用平台完成试点上线，通过对接医疗信息，为保险公司和消费者提供快速理赔、辅助两核调查等服务。平台设计过程中充分考虑到各地医疗的区域差异性，在保险端以统一标准开展对接，大大降低各保险的对接成本。此外，经由银保信支持支持，北京、上海、安徽地区惠民保的线上智能理赔系统也相继建立完毕，沪惠保上线首月赔付额度即达 2111 万元。

表 9、中国银保信旗下运营平台

平台类型	平台名称	功 能
产品服务创新平台	金事通	提供保单查询、投资型保险查询、税延养老险、税优健康险等服务功能，系统将逐步开放保单查询范围，持续扩展相关基础服务类功能。
	税延养老平台	围绕“账户中心”、“作业平台”和“信息枢纽”三个核心定位，通过与税务机关、商业保险机构和商业银行对接，为税延养老保险业务提供账户管理、信息查询、税务稽核、外部监管等服务。
	保单登记平台	各保险公司按照 T+1 方式报送数据，实现中国境内销售的保险险类、产品的全面汇集，并向监管、行业和消费者释放数据价值。
	车险平台	集车险承保、理赔全流程管理于一体，同时与政府部门和信息机构对接，提供跨公司、跨行业全面信息共享服务。同时，重点打造以“数据提供、分析与建模”为核心竞争力，兼顾云计算、互联网+时代要求的行业车险大数据平台，为车险产品和服务创新提供深度服务。
	农险平台	通过与经营农险业务的保险公司建立系统对接，实现对全行业农险业务数据的集中管理，为监管部门提供常规监管和现场检查服务。未来，农险平台将打造成集基础数据平台、业务支撑平台、风险管理平台、创新孵化平台和公共服务平台为一体的多功能平台。

民生保障系统	健康保险信息平台	通过对各方数据的深度挖掘和应用，协助保险公司提高效率、降低成本、推动创新，并控制风险和改善服务，为消费者提供便捷的理赔服务，为监管机构提供高效、便利的信息支持。未来，平台将致力于整合保险和健康等领域的数据，提供风险模型、精算定价、医疗健康行为模式、信用体系等方面的增值服务，还将协助支持健康险在健康管理方面发挥作用。
	保险中介平台	通过搭建监管机构、保险公司、中介机构之间互联互通、安全可靠的数据通道，为保险中介行业提供便捷、高效的行业信息平台，为监管机构提供保险中介监管服务。下一步将在开展整合升级工作，逐步建立一套功能完善、安全稳定、灵活高效的新一代中介监管信息系统。
	电子化项目	1）涉税电子化云服务包括税控云管理系统、电子发票云服务平台和增值税云管理系统的建设与部署，高效并集约化地解决了行业建设成本高、改造难度大、实施周期紧及信息安全等难题，为保险业实施“营改增”提供了有效支持和保障；2）电子保单云服务依托全国车险信息平台，实现机动车保险电子单证的生成、发送、存储、验真及下载等功能，通过数字签名技术的应用，从源头上保证了数据传输的一致性、准确性和可靠性。平台后续将从车险延伸到非车险领域，并不断扩展服务功能，支持实现保险业单证和档案管理全面电子化。
	问卷调查系统	系统采用先进的设计理念与领先的技术架构，主要分为问卷调查、结果分析、统计报表等功能模块，收集相关意见与建议，提高公司透明度。
	保险公司服务评价系统	通过搭建中国银保监会与银保监局、保险公司、中国银保信等行业相关各方的信息技术对接通道，采集保险公司服务评价指标数据，计算评分结果，支持监管部门高效开展保险公司服务评价工作，主要分为数据报送、结果计算、统计报表等功能模块。

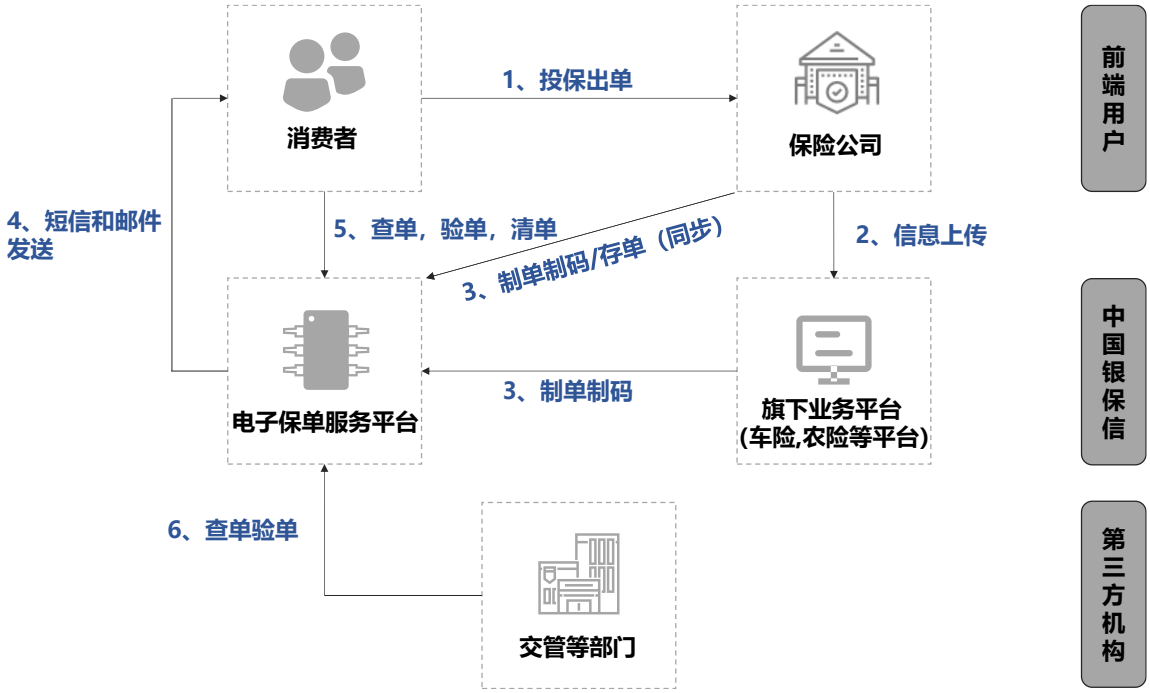
资料来源：中国银保信官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 29、银保信面向个人的保单查询平台“金事通”功能界面



资料来源：金事通 APP，兴业证券经济与金融研究院整理

图 30、银保信电子化保单平台运作流程



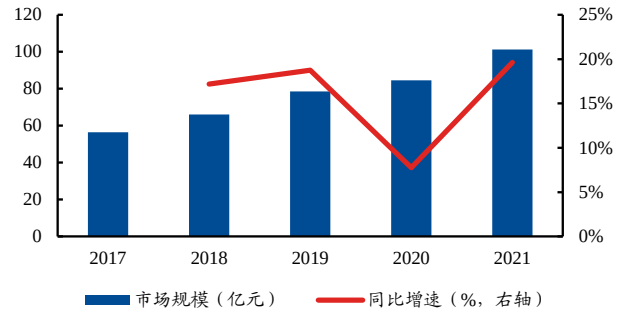
资料来源：中国银保信，兴业证券经济与金融研究院整理

1.5、技术推动者：技术赋能形式多样化

● 1.5.1、传统保险 IT

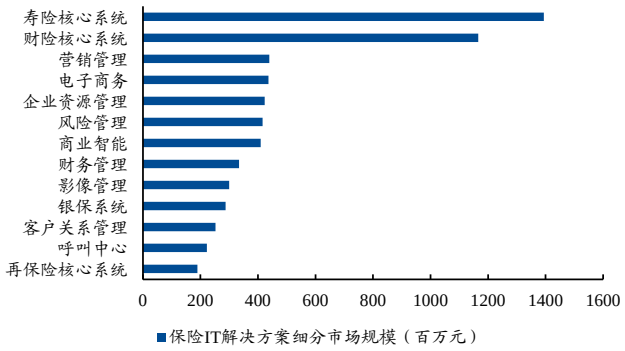
核心业务系统改造仍是保险 IT 市场最主要业务构成，市场规模稳步扩张。除了持牌经营的各类保险业机构外，作为产业链上游对行业进行科技赋能的纯技术提供厂商也是保险科技生态中极为重要的一环。保险 IT 行业在我国起步较晚，自“十一五”末期才伴随保险行业信息化全面起步而逐渐发展起来。随着保险科技化进程推进，保险公司传统核心系统架构已无法满足业务需求，对于资金体量较小的中小型保险公司来说，转型需求更为迫切，只能向专业保险 IT 供应商寻求服务，业务刚需使得保险 IT 市场整体发展平稳，根据 IDC 数据统计，2021 年中国保险业 IT 解决方案市场规模达到 101.2 亿元人民币，同比增长 19.6%，从细分市场结构来说，寿险与财险核心业务系统改造仍占据最大比例。

图 31、保险 IT 解决方案市场规模波动扩张



资料来源：IDC，兴业证券经济与金融研究院整理

图 32、2018 年保险 IT 解决方案细分市场规模



资料来源：赛迪顾问，兴业证券经济与金融研究院整理

表 10、保险科技技术提供商创新产品（不完全梳理）

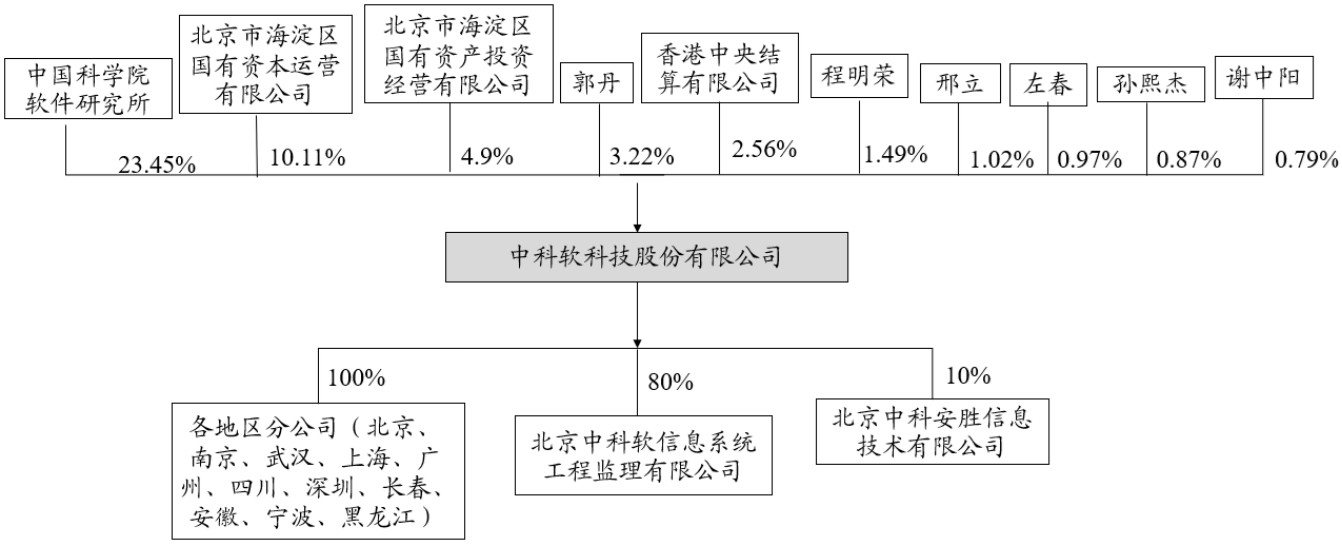
产品输出	产品功能	应用技术	解决痛点	赋能对象	典型公司
IT 解决方案	提供应用软件、支撑软件、系统集成等软件产品和行业保险解决方案	云计算、大数据、物联网、人工智能、区块链	助力保险企业数字化转型	保险公司、需要保险的其他非保险企业、监管机构	中科软 软通动力 阿里云 易保软件
产业路由器	搭建信息化网络基础设施及软件、硬件运作平台，提供前期实施、后期维护等一站式服务，进行客户需求差异化分析	云计算、大数据、人工智能	通过智能化、一体化减轻流转效率过低、产品供给与需求不匹配的问题。	保险公司、代理人、客户	豆包网 南燕科技 大头保 快保云
风控理赔系统	线上智能定损和自动核赔、事前预防和警报	云计算、大数据、人工智能、区块链、3D 建模	优化理赔端体验，降低理赔运营成本，解决尤其是中小保险公司普遍面临的服务网点不够、人力不足、科技欠缺、欺诈难防等共性问题	保险公司、客户	和金在线 中保车服 栈略数据 迪纳科技 蚂蚁集团
监管系统	保险公司、社保信息数据存储处理互联服务及其他监管解决方案	云计算、大数据、区块链	为监管机构解决信息不对称和监管套利的问题，预防系统性金融风险发生	政府、监管机构	中科软 银保信

资料来源：各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

- **案例：中科软（603927.SH）——保险核心业务系统 IT 龙头**

中科软是国内最早为保险业开发核心业务处理系统的软件企业，在保险业 IT 解决方案市场站占据龙头地位。1996 年，时任中科软件所副所长孙玉芳创建了北京中科软信息系统有限公司（中科软股份有限公司前身），公司研发出国内首个险种管理齐全的大型应用系统“保险业务综合管理信息系统”，该系统作为公司业务核心支撑迭代至今。目前中国境内 82%的直保公司使用中科软自主研发的核心系统。公司第一大股东即中国科学院软件研究所，此外北京市地方国资企业也有参股，国资背景深厚。公司于 2006 年挂牌新三板，于 2019 年登陆上交所。截至 2021 年末，公司在保险业 IT 解决方案市场市占率为 33.9%，占据龙头地位。

图 33、中科软股权架构一览

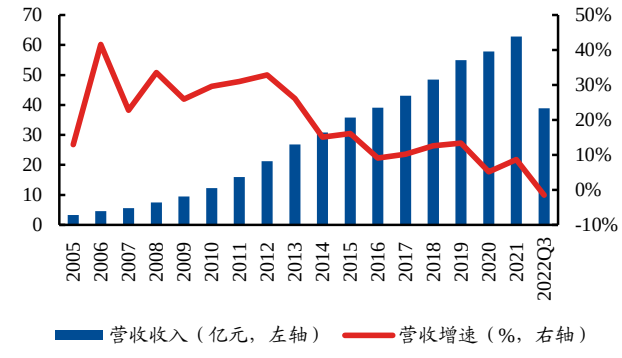


资料来源：中科软公告，天眼查，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据截至 2022 年三季度财报

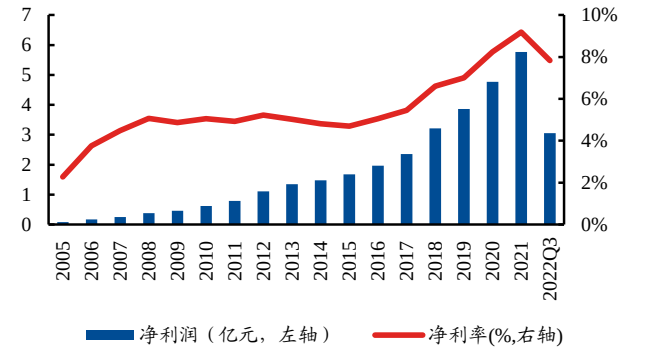
中科软营收与利润总体保持增长趋势，毛利率稳中有升。截至 2022 年三季度，公司分别实现总营收与净利润 38.92 亿元/同比-1.5%、3.05 亿元/同比+7.1%。受制于保险 IT 较高的非标化程度，中科软在销售毛利率方面一直低于服务于银行和券商的金融科技同业，但从趋势上来看，以云解决方案为代表的保险行业新兴需求打开后，中科软迅速进行引擎换挡，积极参与其中，于 2015 年提出“保险+”战略，强调以科技嵌入各行业应用场景，并在底层系统实现研发国产化，相继推出 AI 和保险云服务信息系统等新产品，对传统集成业务进行替代，净利率自 2015 年后提升趋势显著，至 2021 年高点提升约 4.5 个百分点。业务结构上看，保险 IT 业务是公司最主要营收来源。

图 34、中科软营收保持稳健增长



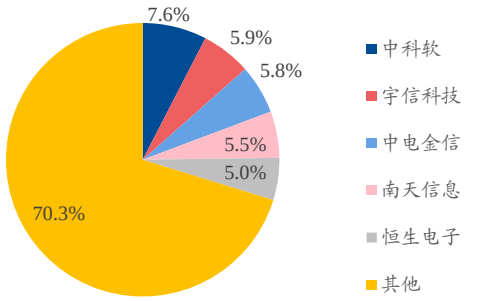
资料来源：中科软财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 35、中科软净利润率稳中有升



资料来源：中科软财报，兴业证券经济与金融研究院整理

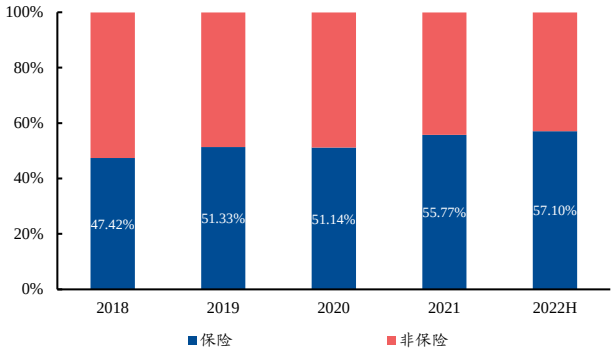
图 36、中科软金融云应用解决方案市占比行业第一



资料来源：IDC，兴业证券经济与金融研究院整理

注：数据截至 2021 年下半年。

图 37、中科软保险 IT 业务收入占比超过一半



资料来源：中科软财报，兴业证券经济与金融研究院整理

中科软提供丰富的保险 IT 产品品类，全流程赋能保险行业，服务客户范围广泛。根据官网数据梳理，中科软为保险公司及监管机构提供近百种解决方案及产品，主要包括核心运营类产品、渠道展业产品、风险管理类产品、行业监管类产品及平台支撑类产品。服务行业内绝大多数保险公司，以及保险中介机构、监管部门、保险行业基础设施等客户，覆盖范围广泛。

图 38、中科软保险 IT 输出产品分类



资料来源：中科软官网，兴业证券经济与金融研究院整理

中科软的核心竞争优势主要体现在客户资源、技术产品布局两方面：

1）技术先发与股东资源带来规模可观的长期优质客户

中科软作为保险核心业务系统 IT 的龙头，技术壁垒高，在长期过程中积累了众多政府与企事业单位大单项目，与中国人保、中国人寿、国开行、中债登、中纪委等国资背景深厚的客户保持长期稳定合作，规模利润可观。前五大客户多为保险集团或公司，截至 2019 年上半年合计营收贡献占比已达到 30%以上。

表 11、中科软前五大客户贡献稳定收入

前五大客户营收贡献占比与金额	2017A	2018A	2019H
合计	20.44%（8.76 亿元）	21.55%（10.41 亿元）	31.30%（7.36 亿元）
1	中国人保集团 6.01%（2.58 亿元）	中国人保集团 6.80%（3.29 亿元）	中国人保集团 9.46%（2.22 亿元）
2	泰康保险集团 2.00%（0.86 亿元）	泰康保险集团 2.49%（1.20 亿元）	贵州省农村信用社联合社 4.26%（1.00 亿元）
3	厦门宏信博格融资租赁有限公司 1.91%（0.82 亿元）	国家开发银行 2.13%（1.03 亿元）	泰康保险集团 3.02%（0.71 亿元）
4	中国人寿保险集团 1.90%（0.81 亿元）	中国保险保障基金有限责任公司 1.85%（0.89 亿元）	中国光大集团 3.01%（0.71 亿元）
5	某互联网信息办公室 1.57%（0.67 亿元）	中国人寿保险集团 1.76%（0.85 亿元）	新华人寿 2.68%（0.63 亿元）

资料来源：中科软公告，兴业证券经济与金融研究院整理
注：2019 上半年后该数据细项不再披露

2）技术迭代速度快，产品布局完善

中科软在国内 IT 服务商相关竞争力评估中连续多年排名第一，软件技术实力领先，并在丰富实战经验中打造了相当完善的产品矩阵，嵌入不同的保险业务场景，并还在继续向非保险金融、政务、医疗、教育等领域拓延，彼此间形成协同。公司率先成功完成多项保险“上云”项目，有效对抗来自于互联网公司的竞争冲击。

● 1.5.2、智能保险精算

目前来看，保险定价精算环节中应用潜力最大的两项新兴技术分别为大数据以及区块链技术：

1）大数据的数据多样性与可靠性有助于实现更为公平、精准的定价。车险在费率差异化方面领先其余险种，保险公司或与汽车上游制造厂商达成纵向合作，获取用户驾驶行为数据，海外还存在如 Verisk、RMS 等专门进行巨灾气候等数据分析供保险公司调取的技术公司。该领域国内尚未出现成熟的市场化机构，目前这一类业务主要还是由监管层与行业基础设施来承担，但近年

在金融 IT 国产化的政策趋势下，行业也开始尝试摆脱对海外风险模型的依赖，中再集团发起设立了我国首个专注巨灾风险管理的金融科技公司中再巨灾风险管理公司，现已研发出首个商业级应用级别的“中国地震巨灾模型”。

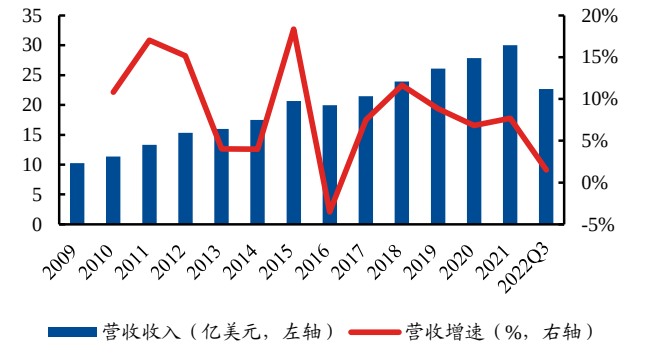
2）区块链技术以其透明化、分布式记账以及不可篡改的特点可以使保险公司对客户进行联网管理，整合银行、政府、期货公司等跨行业数据，为精算定价提供更为充足、灵活的信息依托，提供更便利的资金监管方式。类保险网络互助平台即为一种典型的区块链技术应用，曾经的水滴互助[2]、“轻松筹”[3]，“e 互助”等均为该类互助保险模式，但其后由于平台活跃用户下降、逆向选择严重，大量平台由于可持续盈利模式崩溃或合规问题迎来关停潮。

- **案例：Verisk（VRSK.O）[4]——美国保险业数据分析巨头**

Verisk 是一家国际领先的风险信息分析公司。Verisk 于 1971 年成立，2009 年成功于美国纳斯达克上市，从最初的非营利性保险数据服务公司发展为目前美国财险行业最大的数据分析产品服务供应商。Verisk 为保险、能源行业客户提供预测分析和决策支持解决方案，其数据池涵盖 110 多个国家/地区的自然灾害模型，可用于保险统计、精算、定价、承保等环节。理赔数据库超过 15 亿条保险索赔数据供检测保险欺诈行为。

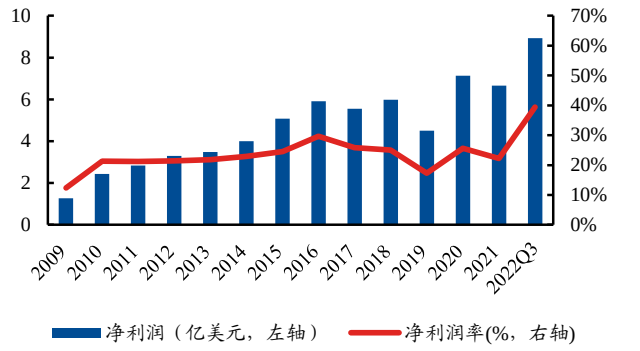
Verisk 营收与利润总体保持增长趋势，净利润率波动可控。截至 2022 年三季度，公司分别实现总营收与归母净利润 22.67 亿美元/同比+1.5%、8.93 亿元/同比+70.3%，2010-2021 年净利润率大部分维持在 21%-26%之间，相对稳定。

图 39、Verisk 营收增速波动较大



资料来源：Verisk 财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 40、Verisk 净利润率波动整体在可控范围内

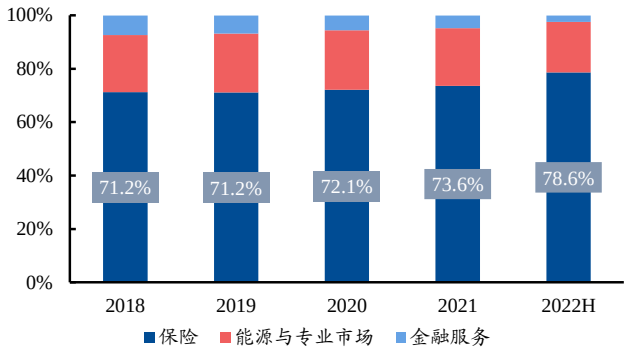


资料来源：Verisk 财报，兴业证券经济与金融研究院整理

[2] 水滴互助计划已于 2021 年 3 月关停。
[3] 轻松筹互助计划已于 2021 年 3 月关停。
[4] 目前国内暂无相关上市标的，本文暂以美国 Verisk 公司作为代表案例。

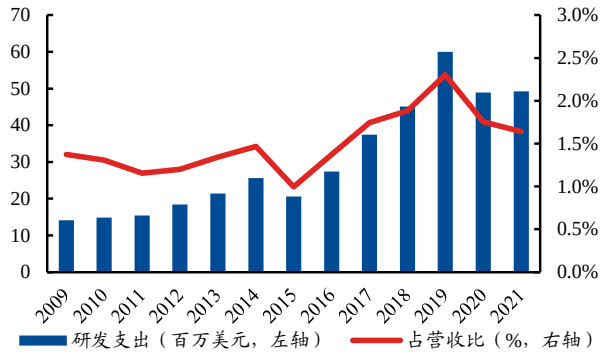
业务结构上看，保险相关的数据分析业务是公司最主要营收来源，占比多年来保持在 70%以上，近年提升至近 80%。公司研发支出占营收比约 1.6%，相比于自研投入，选择通过外延并购的方式实现数据和服务产品的快速扩张。

图 41、Verisk 保险费业务收入占比提升至近 80%



资料来源：Verisk 财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图 42、Verisk 科技研发占营收比重较低



资料来源：Verisk 财报，兴业证券经济与金融研究院整理

Verisk 的保险数据分析业务以财产险为主，近年开始向健康险领域发力。作为美国领先的统计、精算以及承保数据供应商，Verisk 的财产险数据库高度标准化，涵盖保费、赔付、各类型建筑的风险死亡率水平、当地政府灭火救灾水平等。通过对以上数据进行分析处理来评估保单预期损失，评估结果在托管平台上存储，向保险公司开放。此外，Verisk 还对保险公司提供巨灾风险模型和解决方案，以及各类保险欺诈检测服务，协助保险公司提升核保效率。人身险方面，2022 年 6 月，Verisk 在中国推出健康风险评级工具 IMPACT（Intelligent Medical Acceptance Tool），IMPACT 通过自动评估投保人既往病症情况，帮助保险公司或经纪人即时作出承保决策，如附加保费和除外责任等。上海安盛天平为首家于北亚市场采用 IMPACT 的保险合作伙伴。

通过外延合作或并购夯实自身数据资产。经过 40 多年不断的积累，Verisk 公司在保险相关的数据采集和数据加工分析上占有了绝对的优势。上世纪 90 年代至本世纪初，公司前身 ISO 开始积极融合外部数据，将美国保险服务集团（AISG）、美国国家保险犯罪局（NICB）的海量索赔数据与自身原有数据相结合，打造当时业界最大的反欺诈索赔数据库，并建立了迅捷的外部查询接口供客户调阅数据。此后，又陆续收购了保险巨灾风险评估管理业务领先的 AIR 公司、财险及重建行业软件服务领先供应商 Xactware、环境科学研究建模巨头 AER 等数据型公司持续扩充和整合各渠道稀缺性数据，筑高数据壁垒，行业核心竞争力不断增强。

2、未来展望

2.1、需求端：行业需求加速扩张

保险科技产业发展是庞大低效市场向高质量转型过程中多方面需求共振的结果：

1）负债端。传统渠道运营下保险负债端扩张乏力，客户投保体验不佳，保险科技主要从产品端、渠道端、承保端、理赔端、客户运营服务端五个环节入手优化负债端产品销售的运营形态。相对应地，保险公司对更精准的产品定价风控体系以及创新智能化的保险分销渠道管理模式的需求正在持续扩大。

2）资产端。在新偿付能力体系下，保险公司需要考虑大类资产配置的最低资本占用水平，加强资产穿透与跟踪资金运用的能力。相对应地，智能化保险资产管理平台，尤其是打通保险公司各部门数据，能与负债端资金情况联动匹配的资管平台是目前保险公司所希望尽快建立起来的。

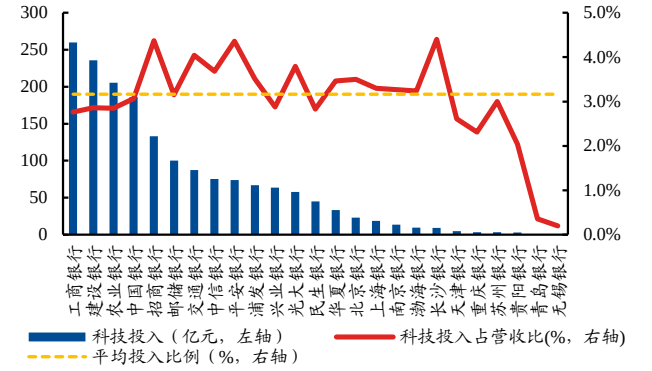
3）综合服务运营端。长久以来跨行业数据联通是保险公司数字化转型的关键痛点之一。在开放的数字生态下，保险公司一方面可以结合更全面的数据对用户进行风险评估，另一方面也可以以更低成本为保户提供更优质的综合服务，如健康管理增值服务、汽车维护服务等，增强客户粘性，寻求业务新增长。

4）会计计量。保险新会计准则 IFRS9、IFRS17 要求精算师必须参与处理更精细的数据且与会计信息进行联动，保险公司亟需建立起能在多个业务系统和财务总账系统之间承担集中会计计量记账的数字化子账平台，对金融工具和保险合同进行会计计量和估值。

2.2、空间测算：2030 年我国保险科技市场预计达千亿级别

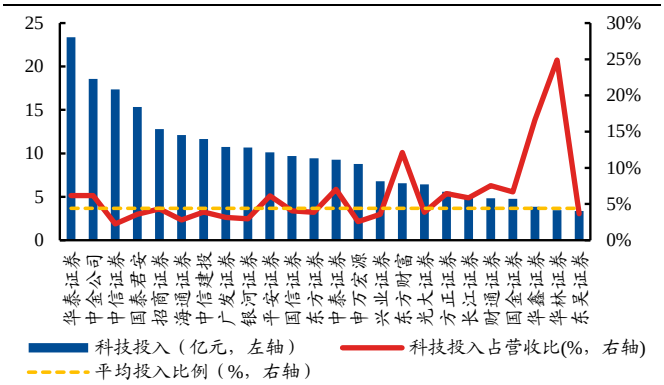
目前我国保险行业科技渗透远低于银行、券商等其余金融机构。银行领域内，工商银行以近 260 亿元的科技投入位列上市银行第一，各家科技投入占营收比重多数保持在 5%以下，科技投入前 25 名的银行加权平均占比约 3.2%左右，行业差异较小。**券商领域内，**2021 年行业信息技术投入金额总计 338.2 亿元/同比+28.7%，华泰证券以 23.38 亿元科技投入位列上市券商第一，科技投入前 25 名券商信息技术支出占营收比重加权平均约为 4.1%，个别中小券商可达 25%以上，行业内差异较大。

图 43、国有大行和部分全国股份制银行 2021 年科技投入情况



资料来源：零壹智库，兴业证券经济与金融研究院整理

图 44、上市券商 2021 年科技投入情况



资料来源：中国证券业协会，兴业证券经济与金融研究院整理

注：平均收入比例计算范围为 2021 年信息技术投入超过 1 亿元的券商

保险科技行业仍处初期发展阶段，未来市场空间广阔。银保监会披露数据显示，2020 年我国保险行业信息科技总投入 351 亿元，占总营业收入的 0.63%。其中，直保公司信息科技投入平均占比为 0.65%，大中型保险公司平均占比为 0.56%，小微型保险公司平均占比为 1.59%。中国保险行业协会发布的《保险科技“十四五”发展规划》指出，要推动实现行业平均保险信息技术投入占营业收入比率超过 1%，其中大中型保险公司保险信息技术投入占比超过 1%，小微型保险公司占比超过 1.8%。因此，以保费收入作为衡量基数，囊括保险中介产业科技化投入，**预计中长期保险科技化产业收入大概占行业保费收入比的 1.5%-2%左右**。考虑到我国保费收入增长进入平台期，以 5%复合增速计算，预计 2030 年行业保费总收入将达到 6.97 万亿元，对应我国保险科技市场规模约达 1045-1393 亿元。

2.3、供给端：产业赛道间边界或愈发清晰，资源向龙头企业集中

产业中商业模式将更加多元化、专业化。传统保险行业功能单元较为单一，保险公司承担集产品平台开发、运营、维护于一体的业务功能。鉴于保险行业本身具有长期性、服务滞后性、强监管性的特点，行业转型难度较大，很难快速开放对接新渠道、新技术，随着保险科技赋能的深入，政策法规不断完善，保险集团与公司单兵作战模式逐渐转向各司其职的多元共生模式转变，第三方中介、技术供应商以及监管主导的行业数字化基础设施建设公司都将参与进来，各个赛道的边界也将更加明晰。

赛道内资源将继续向头部企业集中。保险科技产业链收入来源最终指向与投保人直接发生保费交易的保险公司，无论是渠道端亦或是技术供应商，头部企业均拥有更丰富的保险公司客源，在技术基础具备相对优势的情况下，未来赛道头部企业的技术服务有能力从一个或多个环节深度嵌入保险公司，使得保险公司与技术服务第三方建立合作关系后的切换成本较高。因此，头部企业的客源基础很难在短期内被新入局者打破，产业的技术和渠道资源将持续向头部集中。对于保险公司本身而言，马太效应依旧存在，头部上市险企自身强大的数据与渠道资源支持以及对布局的灵活把控能力将成为其在科技化转型过程中的重大助力。

图 45、保险科技视域下行业全景图



资料来源：兴业证券经济与金融研究院绘制

3、总结：行业将迎规范发展，利好头部企业

1）政策监管环境。监管在鼓励科技赋能保险的同时持续引导行业规范发展。近年监管对保险科技产业整体持支持态度，2020 年起“监管沙箱”等创新监管模式中开始也出现保险科技类项目[5]，但同时监管也提出要加强保险科技新型风险的防范，销售渠道方面，线上化保险业务的展业规定逐步完善，准入门槛提高，销售误导等乱象得到规范；技术方面更注重在收集、使用个人用户信息时的合规性

[5] 2020 年国寿财险申报的“一路行”移动终端理赔产品项目在北京“监管沙箱”项目中公示

与安全性。

2）产业投资建议。保险科技领域内，我国尚未出现具备国际竞争力的企业，诸如风险定价等环节尚未有成熟的独立专业化机构提供技术服务支持，企业行业格局仍呈高度分散态势。在监管制度逐步完善背景下，部分产业尾部主体面临较高的合规风险，未来预计产业资源将向各赛道头部企业集中。因此，结合盈利情况以及运营风险水平，**我们认为现阶段众多赛道中相对更具投资价值的产业方向：一是中后台底层基础框架优化，主要受益者是迎合金融 IT 国产化趋势，在应用软件和集成软件端具备较高技术转化率，市占率领先的头部技术供应商，二是前端营销创新，主要受益者是具备线上平台流量优势，或是从赋能线下代理人角度出发，盈利表现趋于稳定的专业保险中介公司。**

表 12、保险科技相关标的梳理

类 型	股票名称	交易代码	公司简介	赛道切入点
专业互联网保险公司	众安在线	6060.HK	中国首家互联网保险公司，由”保险+科技“双引擎驱动，为客户提供个性化、定制化、智能化的新保险。同时，众安将经过业务验证的科技对外输出。2017 年于港交所上市	具有互联网保险牌照与虚拟银行牌照
专业互联网保险公司	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	参与发起设立互联网保险公司易安保险，持股比例 15%
互联网保险公司	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	持有永诚财险 8%股权
互联网保险公司	中天金融	000540.SZ	主要从事一级房地产开发、城市基础设施及配套项目开发，所开发项目主要集中于贵阳、遵义、南京等地	中融人寿最大股东，持股占比 19%
互联网保险公司	腾邦国际	300178.SZ	业务涵盖旅游度假、航运、商旅管理、金融服务四大板块	发起设立前海再保险股份有限公司，持股比例 10%
保险中介	旗天科技	300061.SZ	主要从事树脂眼镜镜片等与镜片相关产品的研发、生产、销售，并提供成镜加工服务务；还有少量的镜盒、镜布生产及销售业务	控股上海合晖保险经纪有限公司
保险中介	焦点科技	002315.SZ	主营外贸 B2B 电子商务平台及跨境贸易综合服务、互联网保险 B2B/B2C 电子商务平台及互联网保险综合服务、内贸 B2B 电子商务平台及企业采购供应链管理服务，以及各类互联网及电子商务相关的创新孵化业务	旗下拥有互联网保险代理公司新一站，形式为新一站网（xyz.cn），参股慧择，持股比例 15%
保险中介	京天利	300399.SZ	是国内领先的行业移动信息系统整体解决方案提供商，同时也在互联网/移动互联网创新业务方面持续探索，拓展新型服务业态	控股天彩经纪、北京众合四海代理公司
保险中介	慧择	HUIZ.O	慧择保险网是互联网保险平台，推出涵盖重疾保险、定期寿险、年金保险、意外保险、医疗保险等多品类上千款产品，为用户提供保险咨询、风险评估、保险方案定制、在线投保、智能核保、协助理赔等一站式保险服务	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
保险中介	天睿祥	TIRX.O	是一家保险经纪公司，通过它的 VIE、TRX ZJ 及其中国子公司在中国开展业务。主要以财险业务为主，此外也分销人寿保险，并提供机构风险管理服务以及科技赋能保险服务	提供科技赋能保险的服务
保险中介	百融云	6608.HK	国内领先的独立 AI 技术平台，为金融服务业提供数据查询、分析服务，服务国内金融机构用户逾 6000 家，公司 2021 年于港交所上市	旗下拥有黎明保险经纪公司，经营保险经纪分销业务，以科技手段对内赋能保险经纪人
保险中介	佳云科技	300242.SZ	主营互联网广告营销和整合营销业务，为广告主提供优	2020 年收购北京海力保险经纪有

			质高效的全产业链服务	限公司，增强互联网保险行业综合竞争力
保险互助平台	水滴公司	WDH.N	水滴公司为保险科技平台第一股，2021 年 5 月在纽交所上市，旗下有国内领先的个人大病求助平台水滴筹以及互联网保险优选平台水滴保。此外，盈利业务有保险经纪服务，收入占比达 89.1%。主打"保险+健康医疗"生态圈，通过 AI 能力——NL;P、OCR、推荐算法等形成智能保险、智能客服、智能医疗、风险控制、营销策略等解决方案，2021 年在美国纳斯达克上市	具有保险经纪牌照，有腾讯战略投资作为背书和流量支持
互联网医疗健康+保险	卫宁健康	300253.SZ	致力于提供医疗健康卫生信息化解决方案，不断提升人们的就医体验和健康水平。通过持续的技术创新，自主研发适应不同应用场景的产品与解决方案，业务覆盖智慧医院、区域卫生、基层卫生、公共卫生、医疗保险、健康服务等领域，是中国医疗健康信息行业具有竞争力的整体产品、解决方案与服务供应商	互联网智慧医疗+保险结合
互联网医疗健康+保险	思派健康	H01661.HK	提供医生研究解决方案、药品福利管理的健康管理服务供应商，致力于通过技术及数据为医生、制药公司和保险公司赋能	互联网智慧医疗+保险结合
互联网医疗健康+保险	微医控股	H01528.HK	创建并运营了中国首家互联网医院，是中国目前最大的数字医疗服务平台，提供全套医疗和健康维护服务	互联网智慧医疗+保险结合
技术供应商	中科软	603927.SH	是一家集行业解决方案设计、自主软件产品研发、大型行业应用软件开发、系统集成与服务、技术支持和培训于一体的综合性高科技企业。公司拥有多项自主研发的核心产品，其中"保险核心业务处理系统"一直在国内保险行业的信息建设中处于领先地位	专注保险 IT 解决方案咨询业务，该领域市占率常年保持第一
技术供应商	软通动力	A21015.SZ	是一家软件与信息技术服务商，主营业务是为通讯设备、互联网服务、金融、高科技与制造等多个行业客户提供端到端的软件与数字技术服务和数字化运营服务	专注保险 IT 解决方案咨询业务，目前在该领域市占率仅次于中科软
技术供应商	常山北明	000158.SZ	是一家集产研贸为一体的大型纺织上市公司，目前拥有纺织与软件双主业。纺织业务主导纱线、功能性面料及高档品牌服装、家纺产品；软件业务致力于提供以云计算、大数据、电商和 IT 运维管理技术为核心的综合性 IT 解决方案和服务	2015 年与北明软件实现并购重组后从事 IT 解决方案业务，提供保险核心系统、线上化营销平台、反欺诈系统等
技术供应商	新致软件	688593.SH	是国内领先的软件和信息技术服务提供商，专注于为金融机构提供基于自有产品的信息化通用解决方案，为企业客户提供行业信息化定制解决方案以及向海外发包商提供软件外包服务	提供保险业的渠道类、管理类信息化解决方案
技术供应商	金证股份	600446.SH	从金融软件公司发展成为集团化的金融科技企业，业务覆盖证券、基金、银行、期货、保险、信托、综合金融、监管机构等领域	为保险业提供系统软件开发、搭建、维护以及软件产品出售等服务
技术供应商	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	2013 年收购北京高阳捷迅信息技术有限公司，为保险公司提供人工智能应用产品、车联网解决方案等
技术供应商	邦讯技术	300312.SZ	业务为通讯业务和互联网游戏业务，专业从事无线网络优化系统的设计、实施和代维服务以及无线网络优化系统设备的研发、生产和销售	控股汇金讯通网络科技有限公司，为保险专业代理公司、保险兼业代理公司、保险经纪公司、个人代理人等用户提供互联网金融保险服务
技术供应商	东华软件	002065.SZ	大健康领域应用软件产品生产商、互联网医疗服务提供商和智慧医疗城市 IT 咨询商，同时在金融行业与政府领域拥有众多 IT 软件产品服务客户	全资子公司东华医为位各地方政府提供医保智能监控系统服务以及医疗商保理赔系统

资料来源：Wind，各公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

4、风险提示

1、监管政策趋严。互联网保险及保险数据分析相关行业监管进一步收紧，若监管部门对行业相关规则或其对规则如何应用的解释进行重大修改，产业内公司业务可能会受到不利影响。

2、行业竞争加剧。在目前行业集中度尚低且产品服务同质化较严重的情况下，随着互联网巨头等更多参与者的进入，未来行业竞争或加剧，产业内公司毛利率水平或承压。

3、科技技术应用推广效果不达预期。相较于银行、券商等金融行业，保险行业标准化程度较低，数字化转型步伐相对缓慢，单纯的“技术转型”式创新成果由于缺乏行业洞察可能在实际应用推广中效果不达预期。

4、数据隐私安全问题引发公众信任危机。作为金融服务提供商，行业内公司涉及大量客户敏感信息及数据。第三方的网络攻击或技术故障导致的信息泄露、篡改、损害可能引发公众信任危机，对行业公司产生重大不利影响。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn