



众安在线： 千亿神话前的三堵墙

登陆港交所，甚至都不能成为众安在线阶段性成功的里程碑——真正的悬念在于，众安将如何突破互联网保险与金融科技的蓝海依然雾霾重重、摆脱过分依赖大股东的硬伤以及颠覆金融创新乏力的现状。

文 | 本刊特约记者 纪一宁

3年即修成“正果”的众安在线，已经提前预定了本年度中国资本市场上多个重量级大奖：成立时间最短的上市公司、千亿俱乐部新晋成员、港股2017年“冻资王”、香港第一金融科技股、互联网保险第一股等等。

听上去有些不可思议，这家只有过一次A轮融资经历的新生网络金融企业。它究竟寻找到了怎样的捷径，才让自己成为一个神话？

众安在线财产保险股份有限公司（下称“众安在线”）在2013年11月创立时的三大股东——阿里巴巴、腾讯及中国平安保险，在中国却是无人不晓。“三马”拱照下，想默默无为也是不可能的。

果然，9月27日，众安在线在港股敲钟前一天发布公告称，公司发行1.99亿股，每股H股的发售价定为59.70港元——而在此之前，已经有部分机构投资者场外暗盘交易价达到67港元，国庆期间，众安在线股价大涨至97港币，轻松突破千亿元大关。

但另一组数字同样触目惊心：首先，按照众安在线2016年净利润940万元人民币计算，众安在线募资后市盈率高达7250倍！较2015年A轮融资时的1000倍市盈率激增7倍；其次，招股说明书显示，众安保险在2014~2016年净利润分别为0.37亿元、0.44亿元、0.09亿元，利润锐减，而2017年一季度，众安保险净利润为-2.02亿元，保险机构日前披露的偿付能力报告显示，今年一季度，中国大陆35家亏损的财产险公司中，众安在线成为“亏损王”；最重要的是，亏损态势在2017年还在延续。

兼具“互联网保险”和“金融科技”两大概念，又有“三马”光环加持，众安在线走红甚至直接进入“千亿俱乐部”并不是什么悬念。但登陆港交所，甚至都不能成为其阶段性成功的里程碑——真正的悬念在于，众安在线将如何突破互联网保险与金融科技的蓝海依然雾霾重重、摆脱

过分依赖大股东的硬伤以及颠覆金融创新乏力的现状。

斯芬克斯之谜：边界难觅

如同希腊神话中斯芬克斯之谜一般，在真正的智者出现之前，没有人能够猜出所谓“互联网保险+金融科技”的真正边界在哪里，而这也正是众安在线作为“互联网保险”第一股市盈率超过7000倍的真正原因。

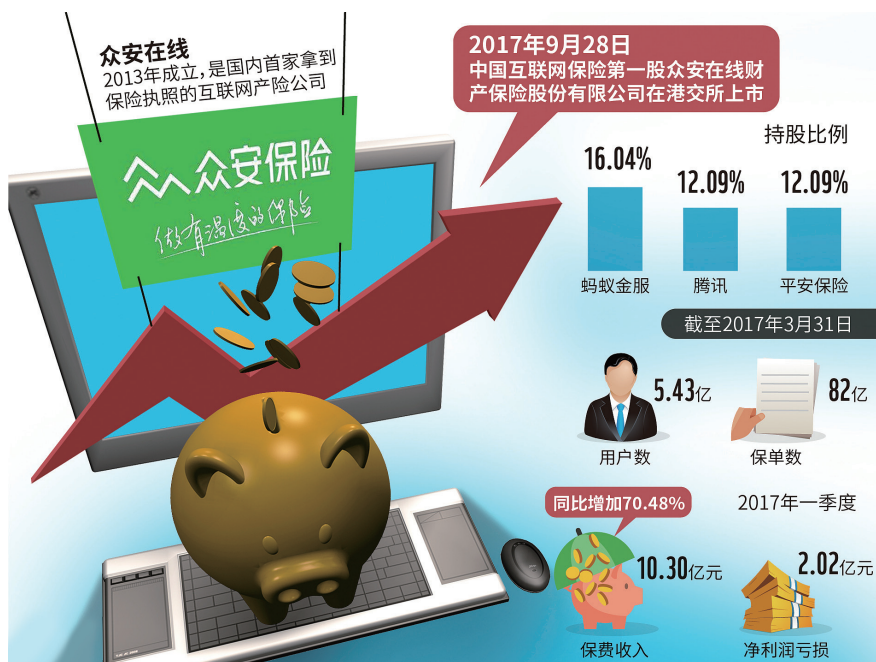
虽然众安在线的招股说明书给出了颇为亮眼的数据，诸如累计销售保单72亿份、服务客户4.92亿名，又如2014~2016年总保费保持高速增长，分别达到7.94亿元、22.83亿元、34.08亿元；2017年一季度已实现保费10.3亿元，同比增长70.64%等，但市场对于众安在线盈利能力的质疑从未停止——成立不足4年，近3年众安在线总保费增速呈现逐年放缓态势，2014年至2016年，保费增速从6129.82%降至187.50%，再降至49.28%。尤其在2016年，众安在线0.09亿元的净利润较2015年下滑近80%。

再高明的分析师，也无法从这些数据中解读出其作为互联网金融领军者的“神话气质”。

据公开资料显示，在众安在线的版图中，生活消费、消费金融、健康、车险和航旅生态将成为自身业务的主要生态构成，而这其中，生活消费生态系统的总保费近三个财年占比分别为92.2%、69.9%和47.6%。航旅生态系统位居第二，近三个财年占比分别为5.6%、14.1%和31.7%。消费金融生态系统位居第三，近三个财年占比分别为1.2%、13.3%和9.3%。换言之，真正具有互联网保险金融科技属性的消费金融生态，其营收贡献不仅量小，而且极不稳定。

但不可否认的是，互联网保险已经站在了资本的风口上。从众安在线在港交所上市前一周的疯狂超额认购，即可看出其炙手可热的程度，而日本软银更是拿出了超过5亿美元成为其基石投

兼具“互联网保险”和“金融科技”两大概念，又有“三马”光环加持，众安在线走红甚至直接进入“千亿俱乐部”并不是什么悬念。



资者,似乎已经认定了众安在线可以成为第二个阿里巴巴。

但实际情况却并不乐观:据知名咨询机构 Oliver Wyman 报告,中国保险市场的总保费将会由 2016 年的约 3.1 万亿元增长至 2021 年的约 4.9 万亿元,但以 2016 年底的数据看,众安在线虽然稳居中国互联网保险第一把交易,但在内地整体财险市场中的份额依然只有 0.4%、综合份额仅为 0.9%。

真正的谜题即在于此:一边是“三马”背书、千亿市值、万亿市场与无尽的想象空间带来的主角光环,另一边却是业绩惨淡、亏损加剧与微不足道的市场占有率,这让人不禁怀疑,这家历史尚且不足 4 年的初创企业,真的能扛起中国互联

网保险市场的大旗么?

达摩克利斯之剑: 股东隐忧

更何况还有新的隐忧在不远的将来等着众安在线。

无论从那个角度看,众安在线确实算得上今年中国企业招股书的股东结构最牛的一家公司,汇集了蚂蚁金服(16.04%)、腾讯(12.09%)、平安保险(12.09%),还有隐藏在背后的低调金融大佬欧亚平(根据众安在线披露的股权比例,欧亚平实际持股超过 17.8%,为众安的第一大股东)。

能够在短短 1000 多天的时间内创造出现在的成绩,大股东们的功绩不可磨灭:据公开资料显示,2014 年、2015 年、2016 年以及 2017 年一季度,众安在线来自或通过股东及关联方产生的总保费分别占全部总保费的 98.0%、87.9%、73.4% 及 59.3%。与阿里合作的退运险、与携程合作的航意航延险、与平安合作的“保霸”车险等是众安在线与不同生态股东方合作的代表产品。

这也正成为它被诟病的问题之一:一旦丧失了来自三大股东的支撑,众安在线极可能面临营收与利润的双重雪崩,其在过去 3 年以及 2017 年第一季度利润持续下滑并且陷入亏损泥潭,就与大股东关联保费锐减有不可忽视的关系——众安在线的招股书中对此直言不讳:“2016 年公司保费收入迅速下滑至 49.5%,原因是占公司最大体量的退运险保费出现了下滑。”

虽然市场尚未完全打开,但四家已经获得牌照的互联网保险企业的竞争却已呈现白热化,部分股东也不再将众安在线作为唯一的互联网保险布局,开始在同业务领域自己“下手”:在机构方面,蚂蚁金服 2016 年 7 月控股了国泰产险;

2017年5月,腾讯发起设立的和泰人寿正式开业。在保险科技领域,各大股东的布局更为广泛,今年以来,蚂蚁金服、平安相继宣布向保险业开放保险科技技术,分别推出了“车险分”、“定损宝”以及“智能保险云”等产品。

所以,在众安在线风光背后,“股东依赖症”的阴霾如影随形,更何况,实际控制人欧亚平仍未明确表态。

众安在线董事长欧亚平有着诸多的身份,如高校教师、地产大亨、资本玩家等等,但在港深商界,其最著名的身份却是“壳王”。顾名思义,即通过对上市公司进行壳操作攫取利润,其曾经有过多次在最高点卖出公司股票获得巨额收益、而后股价暴跌超过90%只剩下空壳的神来之作——作为众安在线这样一个拥有诸多题材与无限想象空间的优质资源,谁又能保证“壳王”不会再次出手呢?

所以股东问题,如同达摩克利斯之剑一般,在众安在线诞生之时就已经悬在了头顶之上:无论是对“三马”这样既为大股东又是竞争对手的过分依赖,还是控股股东欧亚平的资本运作,都必须慎之又慎。

阿喀琉斯之踵:创新之阻

如果说边界不清尚能有厘清之日、去股东隐忧可以步步为营的话,那么关于创新的问题,绝对算的上是众安在线甚至中国互联网保险全行业的痛脚。

以众安在线为例,其当下所获的高估值不可能以保险公司的估值逻辑为基础,因为不会有哪一家保险公司会有超过7000倍的市盈率,而明显是遵循以用户数、市场份额等指标为核心的互联网公司估值逻辑。但互联网保险市场不仅仍未完全打开,众安在线等企业已经涉足的领域,

也几乎与金融创新、金融科技无关,不过是单纯的依托互联网与电子商务产业,将传统保险实现了无纸化与网络化而已。

从传统保险公司的估值逻辑来看,对于传统保险公司,业务模式已经形成,净资产足够大,财险公司实现盈利的速度可以很快。但对于原生的互联网保险企业,本身在初创之时已经给自己打上了深深的“金融科技公司”烙印,这与传统金融机构在科技上发力是完全不同的立足点,其核心竞争力应该在于金融科技的创新能力上,以创新带动金融科技进而拓展企业的边际。

虽然在目前,金融科技的概念已经被泛化,并且衍生出诸多看似发展空间巨大的商业模式,但其真正具有生命力、能够基业长青的商业模式是什么,仍未能在业界达成共识。

随着全新的商业模式与人工智能、物联网等新兴技术的涌现,成本的持续降低见证了保险科技正在重塑保险产业,大数据、人工智能与场景化营销等新科技被广泛应用——但是,这些创新性的新技术,并不具有金融产业尤其是互联网保险的独创性与专属性,换言之,这样的创新,并不足以支撑如同众安在线这般高达千亿美元的市值与诸多光环。

也许众安在线希望能够另辟蹊径,在招股书中迫不及待地又给自己贴上了一个“生态”的标签,但平心而论,这种没有成熟商业模式、没有独立造血机制、没有清晰未来定位的“生态”牌,倒是更容易让人想起数月前还风风火火的乐视。更何况众安在线的业务模式与成神之路可能会被其他互联网公司迅速仿效,届时不仅在业务上给众安保险带来更大的竞争,亦将影响众安保险的行业地位,彼时众安在线的估值还能继续蹿升吗?所以说众安在线想要坐实自己的千亿神话,最好的办法就是先把这三堵墙推倒。☐

目前,金融科技的概念已经被泛化,并且衍生出诸多看似发展空间巨大的商业模式,但其真正具有生命力、能够基业长青的商业模式是什么,仍未能在业界达成共识。