

**GREAT ROC**

CAPITAL SECURITIES LIMITED

鴻鵬資本證券有限公司

A Wholly-owned subsidiary of UKF (Holdings) Limited (HKEX stock code 1468)

英婁(控股)有限公司之全資附屬公司 (香港交易所上市編號1468)

中國創聯教育金融集團(2371.HK)

研究報告

二零一七年九月十一日

公司		中國創聯教育金融集團
代碼		2371 HK
股數	(百萬)	4644.0
收市價	(HK\$)	0.1
全面攤薄市值	(HK\$百萬)	464.4
17年6月30日每股淨資產(全面攤薄)	(HK\$)	0.05
17年6月30日每股現金淨額(全面攤薄)	(HK\$)	0.02

資料來源: 中國創聯教育金融報表

投資重點

- ❖ 擁一雲三屏，雲端平台+120 個線上教育平臺+“融學” 移動APP + 「教育•就業」有線數位電視頻道，覆蓋全國30個省、自治區和直轄市。
- ❖ 擁有超過500萬年付費註冊學員，及200萬人移動APP註冊學員。
- ❖ 與人社部及各大政府部門及大型機構建立了合作關係。
- ❖ 中國線上教育使用者規模達1.44 億，移動端線上教育使用者規模達1.20 億，市場潛力龐大。
- ❖ 現面向700萬公務員及6,800萬專業技術人員，將來伸延至K12教育。
- ❖ 通過提供教育培訓服務，集團獲得蘊藏商機的大數據。
- ❖ 與阿里集巴巴集團等發起中國首家人壽相互保險社，信美人壽。
- ❖ 收購北京中金保險經紀從而接駁註冊學員到信美人壽，賺取佣金收入。
- ❖ 已剝離非核心媒體業務。
- ❖ 2017年度下半年有機會實現扭虧為盈。
- ❖ 在保險經紀業務開始產生佣金收入，及線上教育業務持續增長推動下，集團2018年度業績可望錄得可觀增長。
- ❖ 於2017年6月底，集團持有淨現金人民幣7,844萬。
- ❖ 市值不足港元4.8億，市值被嚴重低估。

融合教育及金融的線上生態圈 中國創聯教育金融集團於中國從事線上提供教育培訓服務，面向700萬公務員及6,800萬專業技術人員。憑藉其先進及靈活的網絡基建、全方位覆蓋電腦顯示屏、移動裝置屏幕及電視屏幕的三屏策略、與中國人力資源社會保障部及其他主要政府機關、學術機構及大型企業的合作關係等獨有競爭優勢，集團在線上教育培訓方面取得成功。集團現時營運+120 個線上教育平臺、名為”融學” 的移動APP以及名為「教育·就業」有線數位電視頻道，覆蓋全國30個省、自治區和直轄市，並且擁有超過500萬年付費註冊學員，及200萬人移動APP註冊學員。通過提供教育培訓服務，集團獲得蘊藏商機的大數據。

集團於2017年5月與阿里巴巴集團相關機構等八家企業及一些個人，發起中國首家人壽相互保險社，信美人壽相互保險社。集團亦收購了北京中金保險經紀。集團及信美人壽將通過分析註冊學員的數據，設計出符合學員需求的保險產品。而北京中金保險經紀將在集團的教育培訓平台上，針對性的向個別註冊學員推介度身訂製的保險產品。若創聯的註冊學員對信美人壽的保險產品感興趣並希望成為信美的會員，就須通過北京中金保險經紀轉介。這樣，北京中金保險經紀將可賺取佣金收入。



資料來源：中國創聯教育金融

財務概覽

- ❖ 中國創聯教育金融集團於2016年度的營業額為人民幣8,907萬，九成九產生自其線上培訓及教育業務。
- ❖ 基於電視劇製作成本、員工成本及教材收購成本增加，集團2016年度銷售及服務成本大增113.9%至人民幣7,435萬。
- ❖ 因與電視節目製作的資金墊款相關的貿易及其他應收款項減值撥備所至，集團2016年度行政開支增加40.5%至人民幣8,069.1萬。
- ❖ 由於其他媒體業務表現差，於2016年度管理層為業務相關的商譽及客戶關係減值，並分別錄得虧損人民幣5,012.9萬及人民幣3,741.4萬。
- ❖ 上述原因導致集團2016年度錄得人民幣1.92億虧損，但較2015年度虧損人民幣2.97億大幅減少。
- ❖ 2017年度上半年，集團營業額較去年同期增長17.2%至人民幣4,395.8萬。
- ❖ 2017年度上半年，集團的整體毛利率高達63.2%。
- ❖ 集團已出售非核心業務，並將不須為非核心業務如其他媒體業務減值撥備。
- ❖ 集團2017年度虧損，較2016年度上半年虧損人民幣3,720.6及2016年度全年虧損人民幣1.92億大幅收窄至人民幣1,117.9萬。
- ❖ 估計因網絡培訓及教育業務持續增長，及不必再為非核心業務減值撥備等，集團在2017年度下半年有望扭虧為盈。
- ❖ 估計保險經紀業務將產生佣金收入，及網絡培訓及教育業務持續增長等因素，集團2018年度業績可望錄得可觀增長。
- ❖ 於2017年6月底，集團持有淨現金人民幣7,844萬。

被嚴重低估

公司	代碼	上市地	市值(美元百萬)	市盈率(x)	預測市盈率(x)
安博教育集團	AMBOY	美國	394.5	-	-
正保遠程教育	DL	美國	232.2	12.4	13.6
新東方教育科技集團	EDU	美國	13,131.1	35.3	26.5
成實外教育	1565	香港	1,873.1	37.6	25.8
中國楓葉教育	1317	香港	1,220.3	20	16.4
睿見教育國際	6068	香港	967.3	25.3	19.2
民生教育集團	1569	香港	922.0	18	14.9
世紀好未來教育科技	TAL	美國	15,711.7	76	48.9

資料來源: Bloomberg

於美國及香港上市中概教育股的市值最少美元2.3億，最大可達美元157.1億。相較之下，中國創聯教育金融集團市值不足港元4.7億，市值被嚴重低估。而且，集團亦具備互聯網金融概念，其估值應有大量上調空間。

線上教育培訓

線上教育簡介及收入模式 透過其附屬公司北京創聯教育所持的ICP許可證，中國創聯教育金融集團於中國提供線上培訓和教育服務，向中國公務員和專業技術工作人員，包括但不限於律師、會計師、醫生、教師等，提供職業培訓以及公需科課程。現時，集團主要按用戶的學習時數向其收費，大概每小時人民幣5-10元。集團亦向學員在線上售賣教材。

平台建於雲端 支援集團網絡學習管理平台的伺服器、存儲設備等基礎設施託管於國內互聯網數據中心，並以雲計算架構分佈部署。核心網絡採用可達十億字元級的多線網絡，並通過租用CDN服務商遍佈全國200多個城市的CDN網絡，實現網絡學習資源在全國數百個節點分發緩存。



資料來源：中國創聯教育金融

按使用量收費技術 集團的學習管理平台採用Software as a Service – 軟件即服務

（「SaaS」）、Infrastructure as a Service – 基礎設施即服務（「IaaS」）及Platform as a Service – 平台即服務（「PaaS」）等網絡分享服務模式。

在SaaS中，客戶訂閱在互聯網或內網中已經部署的現成應用軟件。客戶只需登入網站就可以使用其所需軟件。軟件服務費是按使用量支付給軟件服務商，而不是一次性購買軟件產品。

IaaS則是指硬件服務器、網絡設備及其所在的機房等提供服務，客戶不需要自建機房及投資硬件、網絡帶寬和安全保障等，而是按使用量付費予硬件提供商以使用設備。

PaaS主要是指對應用軟件開發過程中所使用的操作系統、數據庫和開發工具等開發環境中所需的相關配套部件提供服務。軟件開發者不需要預先採購和搭建開發環境而是直接登入PaaS進行系統開發。PaaS的收費模式是提供商按平台使用量向用戶收費。集團平台由統一底層數據架構支撐，該架構靈活且可擴容，能支持多個學習平台同時於底層數據架構上運行，避免重複利用軟硬件資源。

平台組成部份及功能 集團的線上學習管理平台由運營管理平台、培訓單位管理平台、課件管理平台、學員平台及客服平台等五大部分組成，集網絡學習公共服務、網絡教育智能管理及教育資源供需交易於一體。

運營管理平台

❖ 管理整個平台的運行。包括自身組織機構及下屬人員，並可授與相關人員如市場管理員、內容管理員、財務管理員、客服員等身份。

培訓單位管理平台

- ❖ 支持無限分級的組織機構，並且可以指定下級培訓主管，及其可管轄的數據權限；
- ❖ 由統一應用程序，實現各培訓平台的個性化配置，比如學員註冊。各平台亦可根據自身需要，對註冊項目進行配置。
- ❖ 支援培訓主管所管轄的組織機構，建立培訓計劃／培訓班，並支持培訓計劃／培訓班申請、審核、發佈模式。
- ❖ 支援主管管理考試、試卷組卷以及題目閱卷等；
- ❖ 支援主管統一管理學員信息，進行學員信息批量導入、添加、刪除、修改學員信息、停用、重置密碼等。
- ❖ 支援主管統一管理學員檔案信息，方便主管瞭解每位學員的學習情況；同時，主管可以審核學員提交的線下培訓檔案，並在培訓檔案通過審核後，與網絡學習檔案統一管理；
- ❖ 印發統計報表，讓主管掌握運營平台上所有培訓計劃的運行情況，包括平台註冊人數、登錄人次、各培訓計劃的參訓人數／參訓率、考核完成人數／完成率等。
- ❖ 提供對賬管理相關報表，讓主管能查看指定時間範圍、指定培訓計劃下不同支付方式的訂單對賬數據，並可查看數據明細。
- ❖ 進行信息發佈；信息發佈方式包括站內電子郵件及短信發送等。

課件管理平台

- ❖ 支援製作符合培訓要求的教材。
- ❖ 實現教材上傳、審核、分賬等功能，同時每一個培訓平台均可成為教材供應商，並可發佈自身錄製的教材，使得教材來源更加廣泛。

學員平台

- ❖ 提供開放式註冊模式和學員實名認證模式
- ❖ 支持機構組織的培訓計劃學習模式，也支持自主支付購買學習模式
- ❖ 學員可通過學習平台進行培訓計劃／教材資源激活／購買，並通過網絡播放方式進行線上學習。
- ❖ 學員學習過程中可以記錄學習筆記，並可以根據學習內容提問，教材供應商會提供答疑服務。
- ❖ 學員可以進行線上考試，並記錄學員學習檔案，網絡可提交線下培訓檔案。

客服平台

- ❖ 全國家客服呼叫中心，聯同地方機構實時協助學生學習及使用教材。
- ❖ 支援客服專員透過統一版面查詢個別學生的購買、學習、考試記錄，並更新資料。
- ❖ 支援客服專員登入客服平台查閱學生最新資料及學習進度，及向所有學生提供服務。

三屏互通

集團目前營運逾120個線上教育平臺，包括考仕網(www.examm.com.cn)、中國國家人事人才網(www.chinanet.gov.cn)、國家繼續教育公共服務平臺、國家專業技術人才知識更新工程公共服務平臺等。此外，集團亦經營以“融學”移動應用程式為載體的移動終端學習平臺。於2016年底，集團擁有超過500萬付費註冊學員，移動端App融學註冊用戶近200萬人。此外，自2016年起，集團運營「教育·就業」有線數位電視頻道。該頻道是國內唯一一個專注教育和職業培訓的電視頻道，覆蓋全國30個省、自治區和直轄市，幅射1.14億數位電視使用者，24/7不間斷滾動播出。憑藉其三屏策略，集團已覆蓋全國6個部委、15個省自治區直轄市、27個地方、7個行業協會及近100家單位及企業。

集團於中國的覆蓋範圍



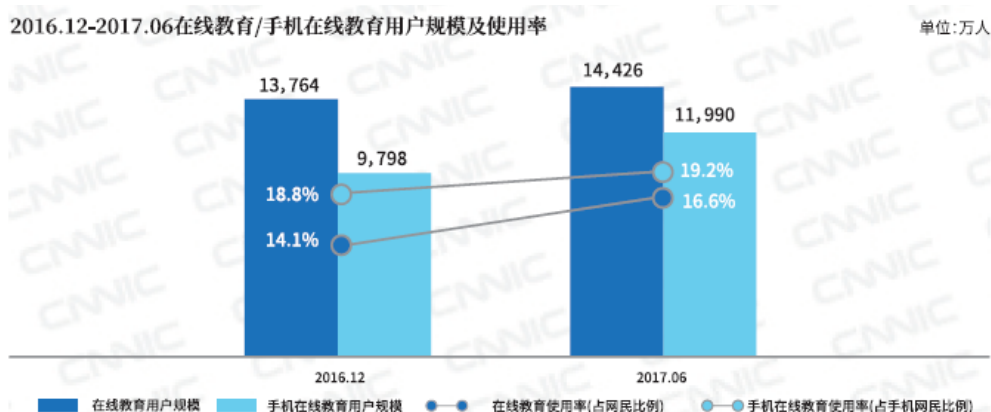
資料來源：中國創聯教育金融報表

市場潛力龐大 中國是全球擁有最多網民的國家。據第40次中國互聯網發展狀況統計報告，截至2017年6月底，中國網民數目達7.51億，互聯網普及率達54.3%。同期，中國手機網民達7.24億，使用手機上網的比例由2016年底的95.1%提升至現時的96.3%。

截至2017年6月底，中國線上教育使用者規模達1.44億，較2016年底增長4.8%；線上教育用戶使用率為19.2%，較2016年底增加0.4個百分點。其中，移動端線上教育使用者規模達1.20億，較2016年底增長22.4%；移動端線上教育用戶使用率為16.6%，相比2016年底增長2.5個百分點。跟據2012搜狐教育行業白皮書，中國在線教育市場規模估計由2012年的人民幣723億增加至2019年的人民幣2,140億，7年複合增長率達31.7%。

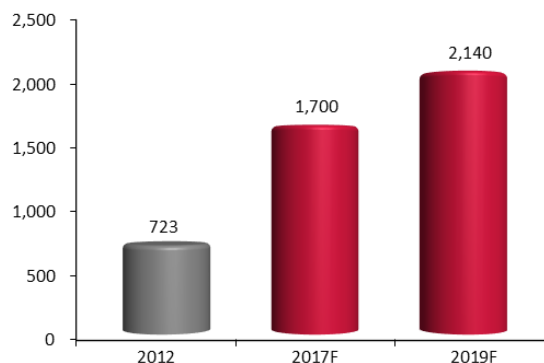
根據中國“公務員法”規定，中國公務員每年必須培訓滿12天，根據中國“專業技術人員繼續教育條例”規定，專業技人員每年需學習最少90小時。集團正向公務員及專業技術人員提供公需課及專業技術課課程。公需科目是指國家、省市統一要求全體專業技術人員應該掌握的通用知識和技能。估計目前中國公務員人數700萬以上，專業技術人員6,800萬以上。

中國在線教育用戶規模及使用率



資料來源: 中國互聯網發展狀況統計查

中國線上教育市場規模增長預測



資料來源: 智研諮詢《2016-2000年中國線上駕馭行業市場調查研究及發展前景預測報告》

合作項目

自2012年起，集團已與內蒙古自治區、廣西壯族自治區、海南省、四川省、重慶市、天津市、唐山市及鹽城市等中國多個省市的地方人事培訓中心，以及新華社、國家質檢總局、國務院僑辦、國家旅遊總局、人力資源和社會保障部等國家政府機構訂立合作協議。

於2014年底，集團之附屬公司北京創聯教育與職業經理中心，就職業經理提供培訓、評估及認證服務之合作事宜，訂立協議。職業經理中心為中國國務院國有資產監督管理委員會下屬之業務單位，負責對中國職業經理進行調查及評估，以及向其提供培訓。

於2015年3月，集團之附屬公司北京創聯教育與中國商業聯合會及中商經聯（北京）企業管理中心訂立合作協議，為行業從業人員提供教育及培訓服務成立網絡平台。中國商業聯合會為於中國註冊的全國性行業組織，擔任商品、餐飲及服務業有關生產及流程方面的業務代表，督導及協助會其會員遵守有關規定、辯護及拓展網絡。中商經聯為於中國註冊的集體所有制企業，其負責為中國商業聯合會及商業職業技能鑒定指導中心，經營教育培訓及技能競賽。

於2015年7月，集團與北京歌華有線電視網絡及新華網，就成立智能教育公共服務雲平台方面的合作，而訂立戰略合作協議。該平台為中國教育部門、各個教育機構、學生及家長提供教育及培訓服務。平台將通過有線電視網絡、互聯網及電訊網絡運作，致使用戶於三網融合的基礎下存取平台，並為用戶提供中小學教育資源。平台將以北京作為試點推出，目標推廣至中國其他地方有線電視網絡。北京歌華為一間中國上市公司，代號：600037。其負責北京市有線廣播電視網路的建設開發、經營管理和維護，及從事廣播電視節目收轉傳送、視頻點播、網絡資訊服務。新華網為中國國家通訊社新華社之附屬公司，其經營新聞網站新華網。

於2015年10月，集團與北京中科科教發展基金會就共同建設教育生態圈，打造線上教育綜合服務平臺，開發移動互聯網等相關產品，合作開展線下辦學，以及開展其他教育產業相關業務等，訂立戰略合作協議。北京中科科教發展基金會是由中國科學院行政管理局發起，北京市民政局批准成立的地方公益性非公募基金會。

於2016年1月，集團之附屬公司北京創聯教育與紫荊教育，就共同在課程提供、企業內部培訓等領域開展合作，訂立戰略合作框架協議。紫荊教育是五道口金融學院旗下品牌，作為清華大學五道口金融學院在線教育平台。

於2016年5月，集團之附屬公司北京創聯教育與東方嘉影訂立「考試在線」頻道節目供應及運營合作協議，共同在「考試在線」頻道節目開展合作。東方嘉影獨家負責「考試在線」有線數位付費頻道的節目集成、播出及經營管理。「考試在線」頻道播出範圍為中國，目前覆蓋中國各省多個地市有線電視網絡。

於2017年1月，集團與John Wiley & Sons, Inc 訂立諒解備忘錄，據此，John Wiley & Sons 特許，集團分銷其網上學習內容、Dummies網上學習內容及CrossKnowledge網上學習內容，以及作者培訓網上學習內容，予中國個體學習者、政府實體及大學生。此外，John Wiley & Sons將與集團在中國設立Chuanglian-Wiley證書展開探討。雙方亦探討發展以中國市場為本的財務會計線上及混合學習方案。目前，Wiley Efficient Learning方案

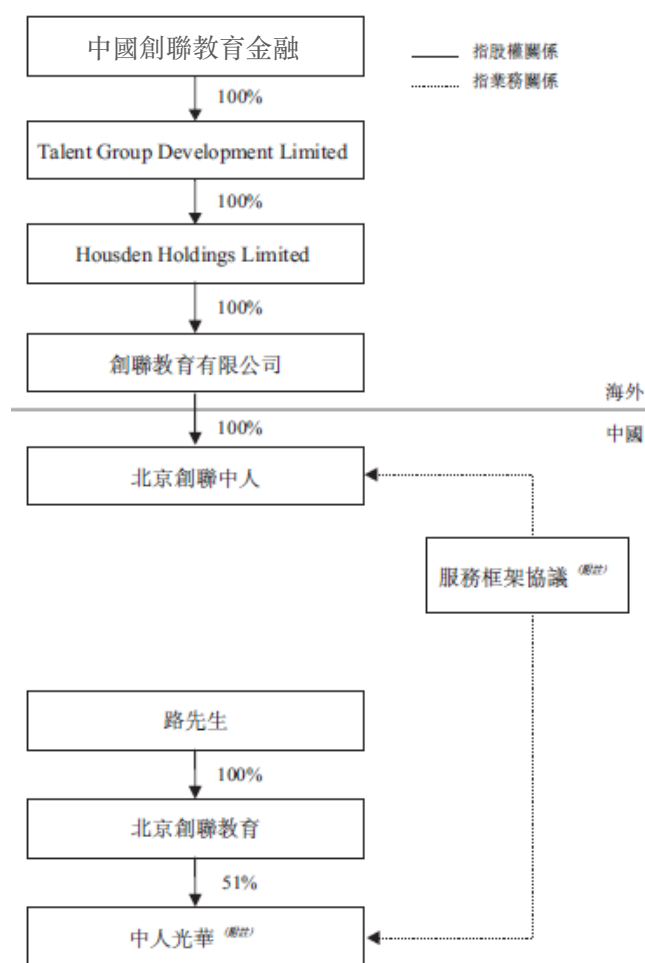
(www.efficientlearning.com) 涵蓋註冊會計師、特許金融分析師、註冊管理會計師、投資銀行、國際註冊內部審計師、金融風險管理師、美國金融業監管局、項目管理專家等領域。

服務框架協議 根據《外商投資電信企業管理規定》的第6條及中國國家發展和改革委員會於2015年3月所頒佈的經修訂外商投資目錄，外商不得於提供增值電信服務的中國實體持股超過5成。因此，中國創聯教育金融以下列間接方式於中國經營。

北京創聯中人是集團的全資附屬公司。北京創聯教育則由集團董事會主席兼主要股東(持股17.6%)路行先生全資擁有。北京創聯教育為一家中國內資企業，並持有ICP 許可證及於中國製作及發行影音產品的許可證。

於2011年，北京創聯中人(集團全資附屬公司) 與北京創聯教育訂立諮詢及服務協議。據此，北京創聯中人向北京創聯教育提供為期二十年的諮詢及相關服務，作為代價，北京創聯教育90%的業務收益將支付予北京創聯中人。同時，北京創聯教育、北京創聯中人及路先生訂立了業務經營協議、股份處置協議及股份質押協議，鞏固集團對經營主體的控制。北京創聯中人與北京創聯教育在2015年訂立貸款協議，使集團在其經營主體北京創聯教育需要資金時，可向其提供資金。

此外，北京創聯教育擁有一家中國內資企業，中人光華的51.0%權益。該企業的49.0%股權由人社部旗下的中國高級公務員培訓中心擁有。於2010年，北京創聯中人(集團全資附屬公司) 與中人光華訂立服務框架協議。據此，中人光華委聘北京創聯中人向其提供20年的若干技術服務。作為代價，中人光華將以教育服務項目所產生收入之六成支付予北京創聯中人



資料來源: 中國創聯教育金融

競爭優勢及發展機遇

- ❖ 因集團提供予客戶的功能系統非常個性化，並且完全針對客戶需求，而且客戶亦已適應集團的系統，因此客戶不輕易置換教育服務供應商。
- ❖ 人社部旗下的中國高級公務員培訓中心擁有中人光華49.0%權益。集團可通過中人光華與中國內地各省市人社系統相關培訓部門以及如國家公務局、專技司、人事司等相關司局建立了業務合作關係。
- ❖ 集團的網絡學習管理平台採用SaaS、IaaS、PaaS等網絡分享軟件模式，應用雲計算、分佈式計算和遠程交互技術，因此能應付龐大的使用量，而且集團的學習平台由統一底層數據架構支撐，該架構靈活且可擴容，能支持多個學習平台同時於底層數據架構上運行，避免重複利用軟硬件資源。每個平台可以根據不同時期的系統壓力快速伸縮，實現大量註冊用戶同時實時線上學習。
- ❖ 擁有超過500萬年付費註冊學員。
- ❖ 目前營運逾120個網路教育平臺，包括中國國家人事人才網、國家繼續教育公共服務平臺、國家專業技術人才知識更新工程公共服務平臺等
- ❖ “融學”移動應用程式註冊用戶近200萬人。
- ❖ 自2016年起，創聯運營「教育•就業」有線數位電視頻道，覆蓋全國30個省、自治區和直轄市，幅射1.14億數位電視使用者，24/7不間斷滾動播出。
- ❖ 覆蓋全國6個部委、15個省自治區直轄市、27個地方、7個行業協會及近100家單位及企業。
- ❖ 截至2017年6月底，中國線上教育使用者約達1.44億，其中手機線上教育使用者約達1.20億，市場空間龐大。
- ❖ 估計中國在線教育市場規模2012年-2019年合增長率達31.7%，2019年達人民幣2,140億，市場具增長潛力。
- ❖ 目標市場龐大，估計目前中國公務員人數700萬以上，專業技術人員6,800萬以上。而且中國公務員每年必須培訓滿12天，專業技人員每年須學習最少90小時。
- ❖ 技術上，集團線上教育平台可提供教材交易服務。
- ❖ 與多個知名單位及機構訂立合作協議。
- ❖ 有潛力伸延至K12教育領域。
- ❖ 通過提供教育培訓服務，集團獲得蘊藏商機的大數據。

與阿里集團等發起中國首家相互壽險社

集團與：

- ❖ 浙江螞蟻小微金融服務集團有限公司(阿里巴巴集團相關企業)
- ❖ 天弘基金管理有限公司(股東為阿里巴巴、天津信託、內蒙古君正、蕪湖高新。支付寶、餘額寶的唯一合作基金方)
- ❖ 國金鼎興投資有限公司
- ❖ 成都佳辰投資管理有限公司
- ❖ 北京遠望創業投資有限公司
- ❖ 湯臣倍健股份有限公司 (深圳交易所創業板上市公司，代碼：300146。保健品製造及銷售商)
- ❖ 深圳市新國都技術股份有限公司(深圳交易所創業板上市公司，代碼300130，從事以金融POS機為主的電子支付受理終端設備軟硬體的生產、研發、銷售和租賃，提供電子支付技術綜合解決方案)
- ❖ 深圳市騰邦國際商業服務股份有限公司:(騰邦国际 (股票代码：300178.SZ) 和騰邦控股 (股票代码：6880.HK) 子公司)
- ❖ 董事長及法定代表人楊帆和其他160位一般發起會員

共同發起設立信美人壽相互保險社。信美成立於2017年5月11日。是國內首家成立的人壽相互保險社。信美獲中國保監會同意其經營包括：人壽保險和年金保險的普通型保險、健康保險、意外傷害保險、上述業務的再保險業務及中國法律允許的保險資金運用業務等。信美初始運營資金為人民幣10億，創聯透過其子公司創聯中人向信美人壽繳納初始運營資金人民幣2,500萬。當信美的盈餘達到初始運營資金金額，即人民幣10億後，信美將按年利率6.0%，向包括集團在內的發起人支付利息。信美2017年第二季保險業務收入約人民幣1.3億，淨虧損人民幣9,563萬。

收購保險經紀業務 另一方面，於2017年4月，集團以人民幣1,000萬收購北京中金保險經紀，一間於中國註冊成立的保險經紀公司。該公司的業務範圍包括為投保人擬訂投保方案、選擇保險人、辦理投保手續；協助被保險人或受益人進行索賠；再保險經紀業務；為委託人提供防災、防損或風險評估、風險管理諮詢服務以及中國保監會批准的其他業務。

教育金融相結合佈局 於2016年底，集團擁有超過500萬年付費註冊學員，移動端App融學註冊用戶近200萬人。集團因而從教育培訓業務中獲得寶貴的大數據。通過分析註冊學員的大數據，集團以及信美人壽將大概理解集團註冊學員在人壽及健康保險方面的需求，並設計出符合需求的產品，而北京中金保險經紀將在集團的平台上，針對性的向個別註冊學員推介度身訂製的保險產品。若創聯的註冊學員對信美人壽的保險產品感興趣並希望成為信美的會員，就須通過北京中金保險經紀轉介。這樣，北京中金保險經紀將可賺取佣金收入。

从教育到金融



資料來源: 中國創聯教育金融

什麼是相互保險？ 相互保險是指具有近似風險保障需求的單位或個人，通過訂立合同成為會員，並繳納保費形成互助基金，由該基金對合同約定的事故發生所造成的損失承擔賠償責任，或者當投保人死亡、傷殘、疾病或者達到合同約定的年齡、期限等條件時承擔給付保險金責任的保險活動。

相互保險公司沒有股東，公司為投保人所擁有。相互保險公司沒有資本金，也不能發行股票，其運營資金來自保費，而前期所需資金一般是通過借貸等方式由外部籌措；成員也以其繳納的保費為依據，參與公司的盈餘分配和承擔公司發生虧空時的彌補額。

2015年1月，保監會首次對外發佈《相互保險組織監管試行辦法》。根據該《試行辦法》，設立一般相互保險組織，須具備以下條件：

- 1.) 具備主要發起會員和一般發起會員。主要發起會員負責籌集初始運營資金，一般發起會員承諾在組織成立後參保成為會員，一般發起會員數目不低於500個。
- 2.) 不低於人民幣1億元的初始運營資金；
- 3.) 具備符合法律、法規及本辦法規定的章程；
- 4.) 有具備任職所需專業知識和業務工作經驗的董事、監事和高級管理人員；
- 5.) 具備健全的組織機構和管理制度；
- 6.) 有符合要求的營業場所和與經營業務有關的其他設施；
- 7.) 中國保監會規定的其他條件。

相互保險公司種類

- ❖ **分攤收取相互保險公司** 保單持有人就是公司擁有人，每人都有相同的表決權，理事會由公司成員選舉產生。這些公司通常業務範圍小，組織結構簡單。參加保險時僅需付少量保費，以支付日常費用和小額賠款。如果不足，其成員有無限攤收保費的責任。
- ❖ **預訂足量保險費相互保險公司** 保險期開始前，向投保人收取全部保費，因此，公司能夠應付經營費用和賠償費用後，還有剩餘。剩餘部分將用作加強公司財力，是相互保險公司的常見形式。
- ❖ **永久性保險制相互保險公司** 提供無限期保險，投保人簽訂保險合同的同時須一次性繳付大額保險費，數額必須達到使保費存款的投資收益足以賠付損失和支付各種費用。在保單生效若干年後，投保人可以分紅。保險公司和投保人都有權使保單作廢退出保險。如果保單被取消，保險公司將在扣除相關手續費後，退還該投保人最初一次性支付的保險費。這種保險公司在承保類型、承保數量、承保範圍和對投保人選擇方面都有嚴格的限制，以保護自身的利益。

相互保險公司與股份制保險公司之區別

- ❖ 相互保險公司沒有股東，保單持有人既是投保人，也是公司持份者。相互保險公司保單持有人的權利不能轉讓，但公司可以通過終止保險合同來終止保單持有人的權益。
- ❖ 股份制保險公司的股東不一定持有公司保單，股份可相互轉讓，股東與公司的關係只有在出售了公司的股份後才得以終止。
- ❖ 股份制保險公司的內部管治結構為股東大會、董事會及管理團隊。
- ❖ 相互保險公司主要被政府監督，亦被媒體監察。
- ❖ 股份制保險公司被政府監督，同時被資本市場及媒體監察。
- ❖ 相互保險公司沒有與業績掛鉤或股權性質的激勵制度激勵管理人。
- ❖ 股份制保險公司管理人可享受與業績掛鉤的獎勵，如年終獎金，及認股權等。
- ❖ 相互保險公司起動資金由發起人借出，對相互保險公司屬債務並須在填補公司承保業務損失後付息。債務在創立支出及經營費用攤銷後，及扣除保險準備金後，方可償還。
- ❖ 股份制保險公司則可透過發行股票集資成立。
- ❖ 相互保險公司沒有資本金，也不能發行股票。風險基金來自會員繳交的保費，營運資金由外部籌措。相互保險公司對公司債權人不直接承擔義務，會員對公司的債務責任僅以繳納的保費為限。
- ❖ 股份制保險公司可透過股本融資、留存盈餘、債務融資及投資收益等應付營運上的資金需求。
- ❖ 相互保險公司不是以盈利為目標的法人。名義上公司不會通過對外經營獲利潤，而是在會員內部之間開展相互保險。保費收入在支付賠款和經營費用之後，盈餘部分完全由會員共用，部分盈餘分配給保單持有人，另一部分作為公積金或準備金，轉入下一會計年度的風險基金。
- ❖ 股份制保險公司是以盈利為目的的法人。

全球相互保險市場概況 據國際相互合作保險組織聯盟（ICMIF）統計，截至2015年底，全球相互保險收入超過美元1.21萬億，相互及合作保險佔全球保險市場份額約26.7%，覆蓋群體超過9.88億人，總資產達美元7.9萬億。相互合作保險在北美市場的份額為36.2%、歐洲市場的份額為31.2%，拉丁美洲市場的份額為12.0%，非洲市場份額為2.5%。相互合作保險在韓國及日本的市場份額分別為10.1%及39.1%。在法國及德國的市場份額更分別高達49.7%及47.0%。

相互保險符合中國國情

- 1.) 投保人和承保人利益一致，會員自主管理企業，並作相互監督，有效避免不當經營及欺詐等道德風險。
- 2.) 因不以盈利為主要目標，且由會員發起，相互保險社能覆核中低收入人群、高風險需求者等被傳統股份制保險公司忽略的羣體。
- 3.) 投保人充分參與產品開發和運營管理，按照實際需求來優化產品設計、改進業務流程和完善服務內容，做到完全個性化。
- 4.) 相互保險風險共擔、利益共享，風險定價具有同質性，消除供應鏈內的中間商及用戶不需的其他產品，大幅降低經營成本及保費。
- 5.) 由於沒有盈利壓力，相互保險可以開發符合投保人長期利益的產品。
- 6.) 對外部融資依賴程度低，經營更加穩健，在發生金融危機時受到的外部衝擊小，因而具備更強的風險抵禦能力。

中國相互保險市場概況 相互保險在國內發展較為緩慢，在2016年以前，真正以組織形式出現的僅有1993年成立的中國職工保險互助會和2005年成立的陽光農業互助保險。2015年，中國保費收入達人民幣2.4萬億，而相互保險於中國市場佔有率僅0.2%，參考歐洲北美市場相互保險的市場份額均超過3成，以及相互保險符合國情的優越性，估計相互保險在中國市場大有發展空間。

2017年6月22日，保監會舉行發佈會，宣佈批准信美人壽相互保險社、眾惠財產相互保險社和匯友建工財產相互保險社籌建。信美主打壽險，眾惠財產為中小微企業和個體工商戶提供信用保證保險等特定業務；匯友建工主要針對建築領域的特定風險保障需求，拓展工程履約保證保險、工程品質保證保險等新型業務。

免責聲明

本報告由鴻鵬資本證券有限公司（“鴻鵬”）研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，鴻鵬概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，鴻鵬以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定是未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，鴻鵬在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的智慧財產權屬於鴻鵬所有。未經鴻鵬許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

鴻鵬資本證券有限公司

地址：香港干諾道中168-200號信德中心西翼16樓1601-1603室

電話：(852) 3423 0000 傳真：(852) 3423 0099 電郵：info@greatroc.com.hk