

每经记者：蔡鼎 每经编辑：吴永久

Revenues

Our revenues are derived from providing insurance brokerage services to our insurer partners, and are comprised of brokerage income and other income. The following table sets forth the components of our revenues by amounts and percentages of our total operating revenue for the periods presented.

	For the Year Ended December 31,					For the Nine Months Ended September 30,				
	2017		2018		%	2018		2019		%
	RMB	%	RMB	US\$	%	RMB	%	RMB	US\$	%
(In thousands, except for percentages)										
Operating revenue:										
Brokerage income	251,556	95.5	503,547	70,449	99.0	326,079	98.9	728,517	101,923	99.1
Life and health insurance business	132,816	50.4	171,011	21,906	72.9	223,094	69.3	659,889	92,327	85.3
Direct marketing	57,991	20.1	102,123	14,287	20.1	63,780	19.4	156,759	21,831	21.3
Indirect marketing	79,825	30.3	268,888	37,619	52.8	164,314	49.8	503,130	70,496	68.5
Property & casualty insurance business	118,740	45.1	132,536	18,543	26.1	97,985	29.7	68,628	9,601	9.3
Direct marketing	16,981	6.4	19,509	2,710	3.8	15,321	4.7	13,918	1,947	1.9
Indirect marketing	101,759	38.7	113,027	15,833	22.3	82,464	25.0	54,710	7,654	7.4
Other income	11,778	4.3	5,281	739	1.0	3,626	1.1	6,539	914	0.9
	<u>263,332</u>	<u>100.0</u>	<u>508,828</u>	<u>71,188</u>	<u>100.0</u>	<u>329,705</u>	<u>100.0</u>	<u>735,056</u>	<u>102,837</u>	<u>100.0</u>

图片来源：慧择保险招股书

净利润方面，2017年，慧择保险净亏损9704.5万元，2018年扭亏为盈，实现292.8万净利润。2019年上半年，慧择保险营业收入4.51亿元，同比上涨148%，净利润提升至640.9万元。需要指出的是，截至2019年9月30日，慧择保险净利润为2251万元人民币。公司预计2019年第四季度净亏损为1160万~760万人民币，并解释称主要是因为增加了年金保险产品的销售占比，而年金险的佣金低于重疾险产品，另外是由于向员工支付了1700万元的奖金。

从上图中还可以看出，慧择保险近年来的人寿和健康保险类别中，“间接销售（也就是图中的Indirect Marketing）”在2018年全年和2019年前三季度的总占比高达75.1%和75.9%，也就是说，慧择所销售的保险，绝大部分并不是自己直接销售给客户的。

这些间接销售渠道，主要是自媒体营销矩阵。慧择的高速增长，源于覆盖微信公众号、知乎、微博等社区的自媒体营销号，比如“深蓝保”、“保二爷”等保险大V。这些营销号的内容以测评、知识科普、产品对比为主。慧择合作的自媒体营销号的数量近两年一直处于增长态势，2017年至2019年三季度分别为14564个、17050个和16502个。

图片来源：慧择保险招股书

虽然这些自媒体的所有权并不是慧择保险，但公司的成长与这些自媒体的引流变现能力密不可分。

部分营销号存被监管风险 主要客户高度集中

间接销售占比如此之高，所面临的风险也是招股书中“风险因素”部分所提到的监管风险、第三方渠道不稳定等风险。慧择保险在招股书的“风险因素”部分中明确提及，“然而，我们不能向您保证我们与渠道方面的关系将保持合作。如果我们的用户流量渠道终止与我们的合作，或者因为监管要求而终止我们的合作，我们可能会失去潜在的客户，我们的业务和运营也将因此而受到影响。此外，如果我们的用户渠道失去了对他们的用户的影响力，或者不能有效地将他们的用户转化为我们的客户，我们的业务也将受到负面影响。”

此外，慧择保险向这些自媒体支付的服务费从2018年前三季度的1.84亿元增长到2019年前三季度的4.23亿元，渠道支付费用一年就增长130%。在招股说明书风险警示项中，慧择保险也提示称，“过去一些合作的流量渠道尚未获得与我们合作所需的业务许可证或已完成监管注册”。无牌照意味着无法进行保险产品销售，而借助慧择保险这一“通道”，部分主体即可绕过这一门槛，进而实现返佣。

根据中国银保监会的相关法规要求，保险销售是需要取得相关保险经纪业务资质的，而很显然与慧择合作的众多自媒体是不具备保险销售资格的。而这也是很多保险营销公众号，将自身包装为“专注于保险测评及知识普及，不进行保险推销”的主要原因。

但在实际操作中，与平台合作的营销公众号则会在其保险知识普及、测评的内容中，插入各家保险公司的产品链接，从而以游走于规则灰色地带的方式为平台间接引流实现转化，而平台则通过向公众号采量的方式与公众号进行结算。

一方面，监管可能勒令禁止通过此类第三方平台进行引流，或使得潜在客户流失，影响营收，另一方面，由于引流渠道种类繁多，增加了监管难度，更易滋生不合规行为，例如未如实信息披露等，导致纠纷。《每日经济新闻》记者就注意到，在今年1月14日，中国银保监会浙江监管局就对“杭州凡声科技有限公司（下称凡声科技）”下发一张罚单，主要违法违规事实为“非法从事保险中介业务”。根据行政处罚决定，没收违法所得97.67万元，并罚款97.67万元。

14日下午，微信公众号“多保鱼”发布题为“多保鱼获得保险经纪牌照，坚持合法合规经营”的文章，称其已获得由中国银保监会颁发的全国性保险经纪牌照，但随后又删除该文。根据官方介绍，多保鱼（即凡声科技）成立于2017年6月，2018年正式进军保险购买决策业务，多保鱼通过自媒体渠道，向用户提供多样化的保险教育、智能化的保险工具和个性化的1V1免费顾问咨询服务。

除了严重依赖第三方的自媒体渠道来销售外，《每日经济新闻》记者还注意到，慧择保险在其招股书的“风险”因素部分明确提及，“过去，某些保险公司的合作伙伴占了我们收入的很大一部分。在2018年前三季度和2019年前三季度中，来自前

四大保险公司的合作伙伴的收入贡献为53%和62%。虽然我们不断寻求使我们的保险公司合作伙伴多样化，但不能保证集中度会进一步下降。”

“此外，与我们合作的保险公司可能会开发自己的技术能力，为保险客户提供在线服务。我们不能保证能与我们的保险合作伙伴保持目前的关系。” 慧择保险在招股书中补充道。

焦点科技间接成慧择保险第二大股东

招股书显示，IPO前，慧择保险创始人兼CEO马存军通过Huidz Holding Limited直接持有公司16.1%的股份、A股上市公司焦点科技通过CrovGlobal Holding Limited持有19.7%的股份、公司董事Andrew Y Yan控制的SAIF IV Healthcare (BVI) Limited持有慧择保险21%股份、公司董事Mr.Jun Xiong控制的Wande Weirong Limited持有慧择保险10.5%股份，而持有公司5.9%股份的Bodyguard Holding Limited则为慧择保险的员工激励平台。