

保险

行业专题报告

家庭人身保障保险配置策略探讨

投资要点

◆ **家庭保险配置三原则：**经济下行的环境下，配置保险产品可以有效填补家庭风险敞口，购买保险是有效转嫁家庭财务风险的方式。我们认为家庭人身险配置需遵循三原则：**先需求后产品、先经济支柱后其他、先保障后理财**。家庭保费保额遵循“**双十原则**”，保费在家庭收入的10%（上下浮动5%均属正常），保额不超过收入的10倍。

◆ **优先配置寿险及重疾险。**缴费期限：**尽量拉长交费期限**，在触发豁免条款时可有效提升保险杠杆。保障期限：**寿险选择定期**，保至60/70岁即可；**重疾险在预算充足下选择终身**，预算约束下先做足保额，后续动态调整至终身。值得注意的是，因为医疗通胀及家庭经济收入的逐步提升，**家庭保险配置需动态调整保额**，以此来弥补风险敞口。

◆ **重疾险选购关注点：**1) 一般选择消费型，返还型类似于捆绑销售从而加大消费者负担，此外从死亡诱因来看，伴随着年龄增长、因罹患重疾死亡的概率加速提升；2) 从病种/分组/赔付次数来看，**25种重疾囊括90%以上理赔案例**，分组越多越好，赔付次数3次足矣。而轻症方面最好囊括**13种高发轻症**。多次赔付主要系随着人寿命的延长、医疗技术的进步，罹患第二次重疾的概率提升，且单次赔付重疾险隐含得病一次不能再次投保的弊端；3) 对于重疾里最高发的癌症，需注意多次理赔（间隔期3年），此外癌症应当单独分组。

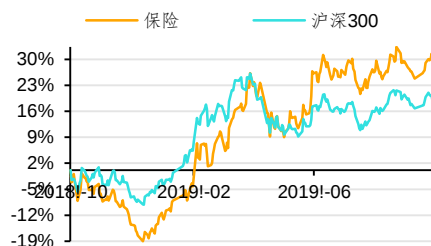
◆ **百万医疗险加大杠杆、意外险有效补充。**百万医疗险四大关注点：1) 优先考虑保证续保；2) 保障内容要全面，囊括住院、手术、特殊门诊等；3) 增值服务要实用，一般为就医绿通、高端医疗、医疗垫付、共享免赔等；4) 保额和免赔额无须过分关注。意外险三大关注点：1) 意外医疗多注意报销内容及比例；2) 意外残疾应当有比例报销；3) 扩展责任如特定场景意外、猝死等值得关注。成年父母应多关注意外身故/残疾，老人和儿童多关注意外医疗。

◆ **风险提示：**本报告不构成具体产品购买指引（引用具体产品例子均做过改动及模糊化处理以避免诱导销售）。此外市面上保险产品繁多，本文例举仅供交流参考，购买需结合自身具体情况、从需购买。

投资评级

领先大市-A 维持

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.44	0.03	10.64
绝对收益	0.05	2.65	29.31

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人

范清林

 fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

保险：9月寿险保费同比+8.67%，产险保费同比+8.53% 2019-10-21

保险：8月寿险保费同比+7.49%，产险保费同比+11.16% 2019-09-18

保险：快评银保监会人身险评估利率调整通知 2019-09-01

保险：《商业银行代理保险业务管理办法》快评 2019-08-26

保险：7月寿险保费同比+8.84%，产险保费同比+6.06% 2019-08-16

内容目录

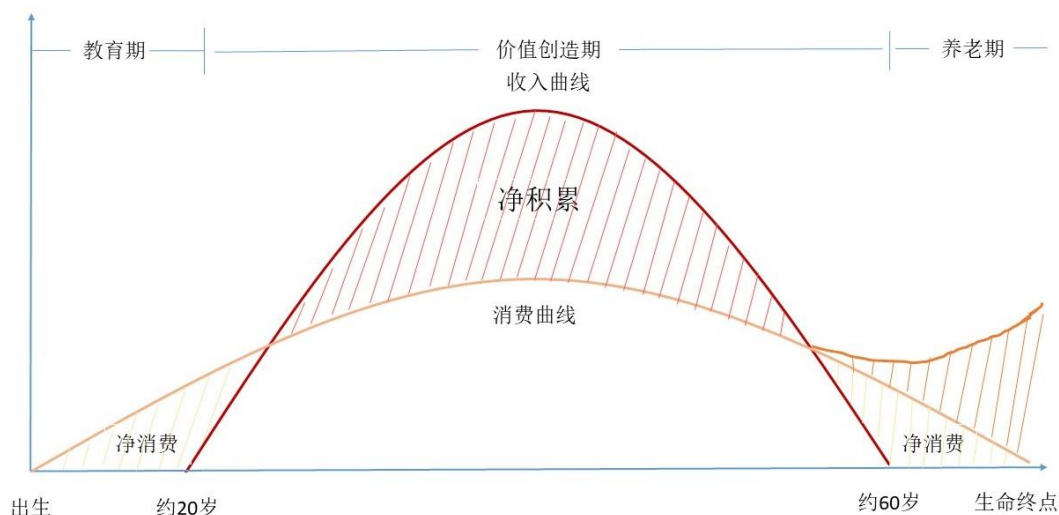
一、保险产品的配置策略.....	3
（一）家庭保险配置三原则	3
（二）保费及保额的分配建议.....	5
二、长期险选购策略-寿险、重疾险	6
（一）更应关注产品本身.....	8
（二）期交还是趸交	10
（三）定期还是终身.....	11
（四）重疾险的相关指标参考.....	13
三、短期险选购策略-医疗险、意外险.....	17
（一）选购医疗险关注点	17
（二）选购意外险关注点	19

一、保险产品的配置策略

（一）家庭保险配置三原则

在经济下行的环境下，配置保险产品可以有效填补家庭风险敞口，购买保险是最有效转嫁家庭财务风险的方式。从最近两年的保费增速来看，整体保费增速或有放缓，但结构性调整已现端倪。从消费者角度来看，低利率环境下偏理财保险产品收益率下降或导致吸引力降低，民众购买的意愿随之降低，消费倾向也出现转变。具备高杠杆属性保险产品开始受到欢迎，我们认为这是行业良性发展的表现。居民风险管理意识提升，而消费者购买保险的初衷也应当是转嫁财务风险（保险公司来看，以大数法则和中心极限定理作为精算定价的基础，让小概率发生的事情得到共同保费的承担）。

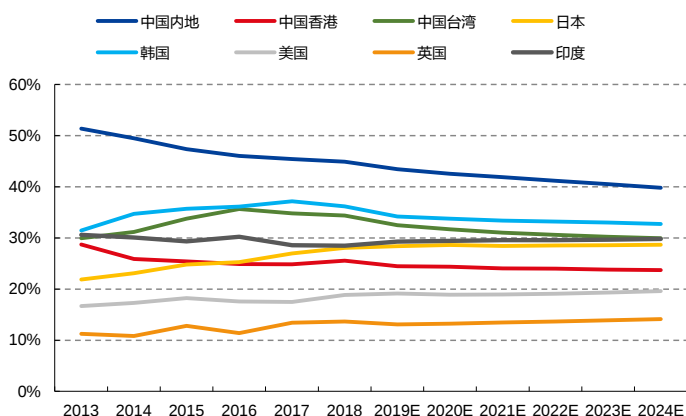
图 1：生命周期中的消费与价值创造



资料来源：华金证券研究所

近年来无论是政策的引导，还是消费者对于险种的选择，都开始倾向于偏保障产品的选购，我们认为这一定程度上是经济下行预期下对于风险的担忧，转移风险的需求开始显现。诚然，传统的储蓄习惯以及心理因素等，消费者对返还类产品有着天然的偏好。即使在对保障类需求日渐提升的时候，也更倾向于选购携带返还功能的保险。正因如此，我国两全险或终身险的购买一直很旺盛。

图 2：我国储蓄观念较为深厚（储蓄率远高于其他经济体）



资料来源：IMF，华金证券研究所

图 3：2018 年平安寿险及新华保险前五大保费险种

平安寿险
赢越人生年金保险（分红型）
尊宏人生两全保险（分红型）
平安福终身寿险
玺越人生（少儿版）年金保险（分红型）
玺越人生（成人版）年金保险（分红型）
新华保险
福享一生终身年金保险（分红型）
健康无忧C款重大疾病保险
惠鑫宝二代年金保险
健康无忧重大疾病保险（C1款）
多倍保障重大疾病保险

资料来源：公司公告，华金证券研究所（注：国寿为年金险；太保较均匀，为终身寿险、两全保险、年金保险、重疾险）

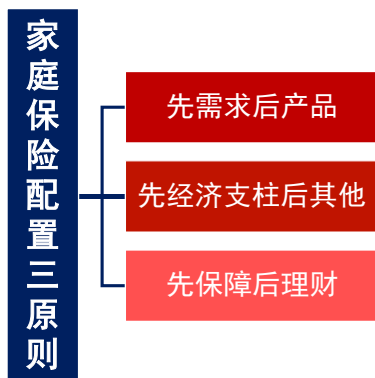
对于家庭人身保障保险的配置，我们认为需遵循三个原则，首先是**先需求后产品**。不同年龄、性别、职业等对应的需求也往往不同，保险产品的购买必须从需求出发。人身险的配置，所对应的无非是“生、老、病、死、残”的需求。粗略的来看，“生、老”对应的即是年金保险、“病”对应医疗险和重疾险等健康险、“死”对应寿险、“残”对应意外险。消费者应当根据自身的需求出发来选定对应的保险产品。

其次是**先经济支柱后其他家庭成员**，作为家庭经济收入的主要贡献者，为其购买保险是防止一旦家庭经济支柱倒下生活来源中断，家庭生活难以为继的局面。以此来看配置保险的顺序一般为父母、孩子、老人，但顺序并不是一成不变的，如重疾险的配置就从家庭成员的具体身体状况出发，在同等条件下家庭经济支柱即父母优先配置。

最后是先保障后理财，基于以下两点：1）保险的初衷是共担风险，保障功能是保险的首要功能。以较少的财务支出获得弥补潜在经济损失的保障，保险是具备杠杆作用的金融产品，这也是保险的最大优势。2）保险的理财收益相对较低，而“身体是革命的本钱”，当身体健康出现问题时，则可能动用理财的钱。保障型保险的高杠杆可以比理财型更有效覆盖因身体抱恙而造成的经济损失。

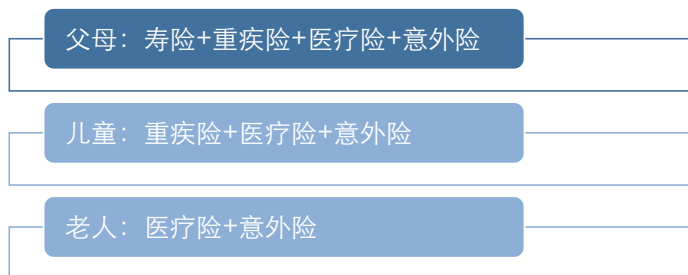
我们认为家庭配置保险的首要原则就是给予家庭经济支柱全面的保障，而孩子在家庭中并不产生经济贡献故寿险的配置是没有必要的，老人由于年事较高重疾险保费也相应较高甚至可能产生保费倒挂现象（保费>保额）故配置重疾险性价比很低。基于此我们从家庭成员的角度建议配置保险为：作为家庭支柱的父母首要配置“寿险+重疾险+医疗险+意外险”、接下来是儿童配置“重疾险+医疗险+意外险”、最后是老人配置“意外险+医疗险”。

图 4：家庭保险配置三原则



资料来源：华金证券研究所

图 5：家庭成员保险配置策略



资料来源：华金证券研究所

（二）保费及保额的分配建议

总体来看，对于家庭保费支出和保障额度的确定，“双十定律”或值得参考，即家庭年保费支出不超过家庭年收入的 10%、保障额度不超过收入的 10 倍。当然，“双十定律”只是作为家庭保险配置的一个参考，并不适用于所有家庭，具体可根据家庭自身经济情况做出调整，一般来说 10% 保费比例上下浮动 5% 都是正常的。

首先家庭保障应该从家庭经济支柱的寿险开始，即为身故保险。从创造经济价值的角度出发，理论上寿险的保额应当是其剩余工作年限的收入；从家庭需求的角度出发，即为家庭负债（房贷、车贷、消费贷等）+5 年以上家庭必要开支（抚育子女+赡养老人）。

其次是重疾险，重疾险也是优先配置父母、其次是孩子。重疾险指确诊重大疾病后的一次性高额给付。通常来说，重疾发生所耗费的不仅仅是医疗费用，后续面临着高额的康复和疗养费用，此外重疾导致的收入潜在损失也是不容忽视的。所以对于重疾险的保额确定，保底保额为治疗费用、基础保额为治疗+康复费用、标准保额为治疗+康复+因病收入损失费用（3-5 年¹）。

对于医疗险，目前市面上热销的百万医疗险可作为医保和重疾险外的有效补充。而意外险可以作为家庭保险配置最后的补充，从成年父母来看更应关注意外身故及意外残疾。成年父母选择意外医疗险时，如果搭配百万医疗可以买保障额度 1-2 万的即可（百万医疗的免赔额基本为 1 万，目前市面上热销以 1-5 万不等）。如果是意外身故及意外残疾，那么保额搭配寿险确定，目前市面上热销意外险意外身故/伤残 50 万或 100 万保额已经足够。

¹ 重疾中最高发的癌症 3 年内为复发高峰期、3-5 年复发率大幅降低、5 年内不复发基本认为已经治愈

图 6：家庭保额及保费的分配



资料来源：华金证券研究所

值得注意的是尽量购买功能单一的险种，避免捆绑式消费。保险公司可以通过复杂的产品定价来提高新业务价值率，即对消费者来说往往需要承担更高昂的保费，有些功能对于消费者来说或是冗余的。就保险的功能来说，偏保障和偏理财对应着偏消费型保险和偏储蓄型保险，保障功能和理财功能是可以分开定价的。功能越单一越纯粹往往性价比越高，也符合我们购买的初衷。

二、长期险选购策略-寿险、重疾险

我们于前文简要论述了家庭保险的配置框架，接下来我们拟以具体的险种配置进行分析，先以重疾险和寿险为主要分析对象，从两大方面进行探讨：保障期限（定期或者终身）、缴费方式（趸交或者期交）。由于重疾险的设定更加复杂，从需求的角度出发选择也更加多样化，我们拟最后着重探讨重疾险的其他注意事项。

下文的论述中主要以定期寿险和终身重疾险为例，我们就市面热销的定期寿险和终身重疾险作出列示，以供参考。

表 1：市面热销定期寿险特点一览

产品名称	大麦定寿	爱相随	爱心守护神	大白智能定寿（优+版）	擎天柱定寿（标准体）	瑞泰瑞和升级版	祯爱优选2019	阳光I保
保险公司	华贵人寿	三峡人寿	爱心人寿	弘康人寿	招商仁和	瑞泰人寿	中信保诚	阳光人寿
最长保障	70岁	70岁	70岁	70岁	80岁	88岁	99岁	80岁
投保对象	本人/父母/配偶/子女	本人	本人	本人	本人	本人	本人	本人
投保年龄	18-60岁	18-55岁	18-55岁	20-50岁	18-60岁	18-60岁	18-55岁	18-55岁
投保职业	1-6类	1-6类（除高危职业）	1-4类	1-4类	1-6类	不限	1-4类	1-4类
最高缴费期	30年	30年	30年	30年	30年	20年	30年	30年
免体检最高保额	1类城市 300万、2类城市 200万、其他	1类城市 300万、2类城市 200万	200万	1类城市 150万、2类城市 100万、河南	1类城市 300万、2类城市 200万、3类城市	300万	北上广深直辖市及省会城市 200万，	

	城市 150 万	万、3 类城市 150 万	省 30 万	市 150 万、4 类城市 100 万	其他地区 100 万		
身故/全残等待期	有 90 天	有 90 天	有 90 天	有 180 天	有 90 天	有 180 天	有 90 天
核保情况	智能核保	——	——	——	智能核保	——	——
可附加项	——	41 周岁前额外 50% 保额	被保险人重疾豁免	——	被保险人重疾豁免	——	可免体检免健康告知转终身寿险或年金险
健康评级, 高等级节省保费							
保费测算 (元)	保额 100w/保至 60 岁/缴费期 20 年/不豁免						
30 岁男	1960	1780	1860	1670	1760	2030	1990
30 岁女	1060	960	1010	900	950	900	1010
							1780
							970

资料来源: 公司官网, 支付宝, 深蓝保, 学霸说保, 华金证券研究所 (注: 保费差距由产品各方面差异导致, 仅供参考)

表 2: 市面热销终身重疾险特点一览

名称	备哆分 1 号	常青树多倍版	哆啦 A 保	超级玛丽旗舰版	完美人生
公司	复星联合	华夏人寿	弘康人寿	光大永明	信泰人寿
投保规则					
投保年龄	0-50 岁	0-55 岁	0-55 岁	0-50 岁	0-55 岁
保障期限	70/终身	终身	终身	70/80/终身	终身
等待期	180 天	90 天	180 天	90 天	90 天
最长缴费期	30 年	20 年	30 年	30 年	20 年
重疾					
种类/分组	108/6	100/6	105/5	110	106/5
赔付额	50 万	50 万	50 万	50 万	50 万
另外	第 2 次 55 万, 剩余 60 万			投保前 10 年赠 35% 保额 (40 岁前)	
赔付次数	6	6	3	1	5
轻症					
种类/分组	108/4	35/3	55/4	35	55
赔付额	30%	30%/35%/40%	30%	30%	45%
赔付次数	2	3	2	3	3
中症					
种类/分组	25	20		20	
赔付额	50%	50%		50%	
赔付次数	2	2		2	
保费测算 (元)	保额 50w/终身/缴费期 20 年				
30 岁男	10825	12235	10950	10690	10060
30 岁女	10120	10770	9900	9920	9310

资料来源: 支付宝, 公司官网, 学霸说保, 深蓝保, 华金证券研究所 (注: 保费差距由产品各方面差异导致, 仅供参考)

表 3: 上市险企热销重疾险对比

名称	平安福 2019 II	健康无忧 C3	金福人生	国寿福臻享版
公司	平安人寿	新华保险	太保人寿	中国人寿
投保规则				
投保年龄	18-55 岁	18-60 岁	18-65 岁	18-50 岁
保障期限	终身	终身	终身	终身
等待期	90 天	180 天	180 天	180 天
最长缴费期	30 年	30 年	20 年	29 年
重疾				
种类/分组	100	110	105	100
赔付额	50 万	50 万	50 万	50 万

轻症	赔付次数	1	1	1	1
	种类/分组	50	55	55	30
	赔付额	20%	20%	20%	20%
	赔付次数	3	3	3	3
保额 50w/终身/缴费期 20 年（国寿 19 年交）					
保费测算（元）	30 岁男	18376	16200	15050	14300
其他	轻症后重疾保额增长；可附加前 10 年身故/重疾额外赔付				
	恶性肿瘤多次基本保额 20%关爱金；特定老年特定重疾额外 100%基本保				
	赔付，首次确认重疾、特定恶性肿瘤额外赔				
	肿瘤间隔 5 年付 20%基本保额				
	后可 2 次赔付				

资料来源：公司官网，深蓝保，华金证券研究所（注：保费差距由产品各方面差异导致，仅供参考）

（一）更应关注产品本身

在进行产品分析之前，我们先解答是否必须选择大公司的疑惑，其核心担忧是大公司产品更有保障，特别是长期人身险产品，面临着保险公司经营稳定性的担忧。我们认为无需担忧此种风险，保险相关人的利益是受到法律保护的，我国《保险法》对此作出明文规定，以立法的形式保护消费者权益不受影响。那么对于保险产品的选择就更应落实到产品本身上。

值得注意的是，香港地区也对人身险公司的经营作出了破产清算的相关规定，但条例中只是写出“清算人须继续经营有关保险人的长期业务，目的是将该业务作为正营运中的事业而转让给另一保险人²”，简言之香港地区也希望经营长期寿险业务的公司稳定经营，但并没有兜底条款。所以在选购香港地区的保险产品时，我们更倾向于选择大品牌大公司。

表 4：我国保险法保障保险相关利益人的合法权益³

条目	原文
第八十九条	经营有人寿保险业务的保险公司， 除因分立、合并或者被依法撤销外，不得解散。
第九十二条	经营有人寿保险业务的保险公司被依法撤销或者被依法宣告破产的，其持有的人寿保险合同及责任准备金，必须 转让给其他经营有人寿保险业务的保险公司 ；不能同其他保险公司达成转让协议的，由国务院保险监督管理机构 指定经营有人寿保险业务的保险公司接受转让。 转让或者由国务院保险监督管理机构指定接受转让前款规定的人寿保险合同及责任准备金的，应当 维护被保险人、受益人的合法权益。

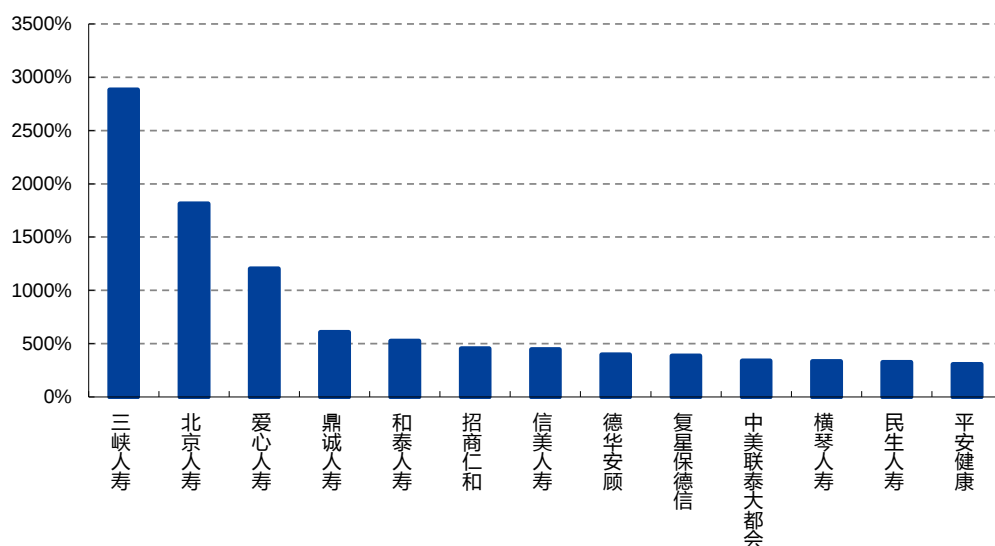
资料来源：《保险法》，华金证券研究所

其次我们可以通过偿付能力充足率来看保险公司的赔付能力，可以看出大多数中小保险公司的偿付能力也是很充足的。当然偿付能力充足率数值较高，其中可能由于展业能力较弱或者资金运用能力较差，但并不影响我们对其有能力进行触险时赔付的判断。

² 援引自中国香港特别行政区《保险业条例》原文

³ 援引自《中华人民共和国保险法》原文

图 7：2018 年寿险公司偿付能力充足率前十



资料来源：wind，华金证券研究所

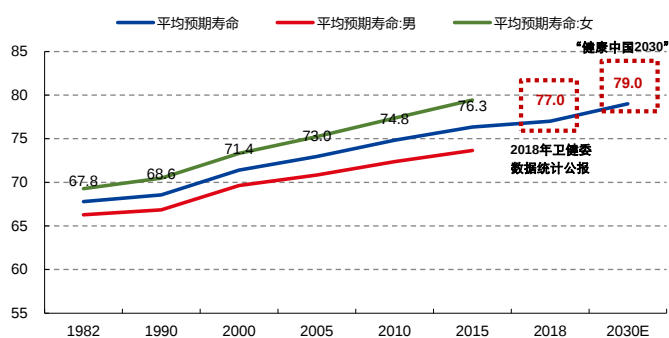
综上所述我们认为，对于保险产品的核心考量在于产品本身。类似于普通商品的购买，保险产品也往往被打上质量和性价比的标签。保险产品并不是越贵越好，甄选出最适合自己的才是最好的。如果不考虑保险公司的软性服务（包括大公司网点全、落地服务及时），那么对于保险产品的选择品牌层面可以弱化。

如前文所述，本文的分析重点以寿险和重疾险为例。在具体的分析之前，我们需要对寿险对应的人均寿命和重疾险对应的发病率做一个大致了解，便于我们对触险的概率和节点做出分析。

以国家统计局和卫健委披露的相关数据来看我国人均预期寿命在 2018 年已达 77 岁，北京、上海、广州、深圳则分别为 82.2、83.6、82.3、81.3 岁。而重疾发病率表（2006-2010）显示，从累积发病率来看，一个人一生在 60 岁以后重疾发病率加速提升，男女到 60 岁罹患 25 种重疾的概率分别为 19.60%、15.08%，至 70 岁达 39.20%、29.15%，而其中 6 种重疾随着年龄的推移更是占据 90% 以上的发病病例。

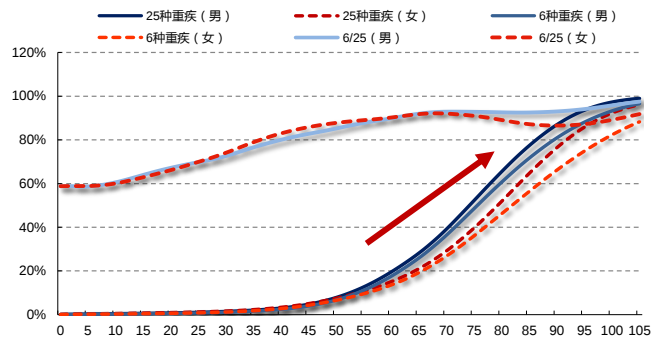
从单点时间来看，重疾发生率也是在 60 岁之后加速提升。男、女在 60 岁时罹患重疾的概率为 1.86%、1.13%，70 岁时为 3.85%、2.33%。值得一提的是，重疾发病率表中显示，在购买含重疾险责任的人生保险产品中，因重疾死亡占全部人数死亡的比例在 40 岁之后开始超过一半。虽然因样本局限结果有一定失真，但这一一定程度上反映出重疾对人身的摧残（甚至致死）是相当高的。

图 8：我国人均预期寿命



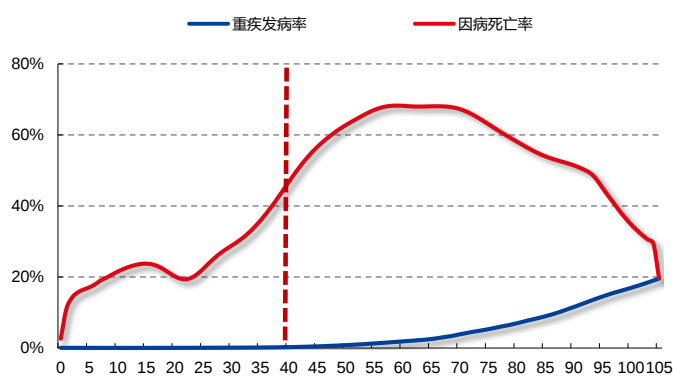
资料来源：国家统计局，卫健委，华金证券研究所

图 9：我国重疾发生率年龄推演



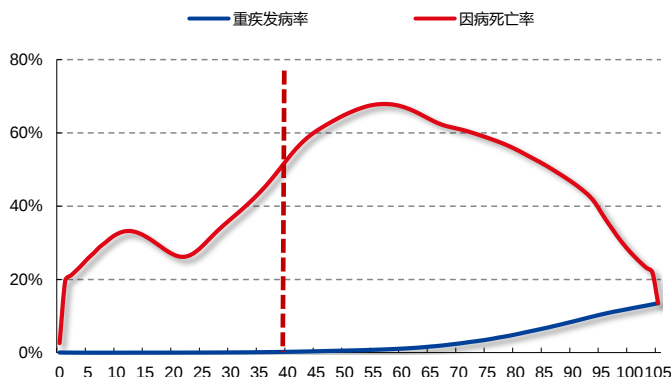
资料来源：银保监会，华金证券研究所

图 10：男性各年龄段重疾发生率及因病死亡率⁴



资料来源：银保监会，华金证券研究所

图 11：女生各年龄段重疾发生率及因病死亡率



资料来源：银保监会，华金证券研究所

（二）期交还是趸交

从两个维度来考量，首先是触险的时间分布、其次是资金的时间价值。前者指该款保险产品框定的风险是发生在保险期间的前期、中期还是后期，后者指期交保费的收益率（也即折现率）。

选择期交保费的一个好处是保险豁免条款，当发生保险合同规定的情况，投保人无需再继续缴纳保费，但依然享有保险保障。但如果在缴纳保费期间没有触险，那么就要考虑资金投入的时间价值。我们拟采用具体的产品进行分析，以重疾险为例，寿险产品分析类似。

以市面上一款热销重疾险（记为 A）稍加改动为例，投保人为 30 岁男性（同时为被保险人），保额为 50 万元，保障至 70 岁（保障至终身分析类似）。我们对所有缴费期限进行杠杆分析（保额/保费），以 3.5% 折现计算则 50 万元保额的最低现值为 12.63 万元（剔除 70 岁内无罹患重疾赔付为零的情况）。分 35/45/50 岁罹患重疾三种情境测算，可以看出 20 年期的杠杆倍数被拉到最长。我们认为，缴费期限越长对于消费者越有利，主要在于：1）保单的豁免条款在触险时可以使缴费终止而仍享受保险服务；2）通胀的效应使得长限下实际的杠杆可能更高。

表 5：缴费期间越久杠杆效应越明显

不同情境下杠杆倍数测算

⁴ 此处因病死亡率为包含重疾险责任的人身险产品中，因患重疾死亡人数占全部死亡人数比例

缴费方式		趸交	5 年期	10 年期	15 年期	20 年期
年缴费		105120	23340	13120	9500	7900
保费	现值-2.5%折现	105120	111144	117698	120564	126233
	现值-3.5%折现	105120	109070	112933	113245	116208
	现值-5.0%折现	105120	106102	106375	103537	103374
保额现值 min	3.5%折现	126286	126286	126286	126286	126286
最低杠杆倍数	3.5%折现	1.20	1.16	1.12	1.12	1.09
保费现值	35 岁罹患重疾	105120	109070	61311	44394	36917
	45 岁罹患重疾	105120	278225	156397	113245	94172
	50 岁罹患重疾	105120	343328	192993	139743	116208
保额现值	35 岁罹患重疾	420987	420987	420987	420987	420987
	45 岁罹患重疾	298445	298445	298445	298445	298445
	50 岁罹患重疾	251283	251283	251283	251283	251283
杠杆倍数	35 岁罹患重疾	4.00	3.86	6.87	9.48	11.40
	45 岁罹患重疾	2.84	1.07	1.91	2.64	3.17
	50 岁罹患重疾	2.39	0.73	1.30	1.80	2.16

资料来源：华金证券研究所

以上我们对不同时间下的触险进行杠杆分析，那么可能的情况是保障期间并未触险，从另一个角度考量保费的分配，即保费的时间价值。以趸交的 105,120 元为现值标准，那么 5 年期至 20 年期期交的货币时间成本隐含的收益率其实是降低的。也就是说，交费时间越长，对于消费者来说所要达到的内部收益率 IRR 要求呈现下滑态势，以上述保险为例，15 年期的隐含 IRR 要求为 4.74%。综合杠杆倍数和通货膨胀，我们认为交费期间越长，对于消费者来说越有利。

表 6：保费的时间价值测算

缴费方式	趸交	5 年期	10 年期	15 年期	20 年期
年缴费（元）	105120	23340	13120	9500	7900
以现值计货币时间成本		5.52%	5.31%	4.74%	4.78%

资料来源：华金证券研究所

（三）定期还是终身

寿险：定期偏保障、终身偏储蓄

寿险的购买应当从需求出发，寿险即为身故保险，相当于身故离世后留给家人的一笔抚恤金。购买寿险的目的就是规避在不幸身故（或全残）时给家庭经济状况造成沉重的打击，那么理论上来说购买定期寿险至 60 岁（退休年龄）即可。从保险的保障层面来说，定期寿险⁵已经达到了消费者的需求。

对于终身寿险来说，更多的则是意味着资产的隔离（避债）与财富的传承（避税）。我们选取市面上某款热销终身寿险稍加改动（记为 B）为例，将保费当做投资，计算保额的投资收益率。

表 7：保费的收益率测算（20 年期交）

投保人基本信息

⁵定期寿险，是指在保险合同约定的期间内，如果被保险人死亡或全残，则保险公司按照约定的保险金额给付保险金，若保险期限届满被保险人健在，则保险合同自然终止，保险公司不再承担保险责任，并且不退回保险费。

年龄	性别	缴费期限	年缴费（元）	保额	保障期限
30 岁	男	20 年	13800	100w	终身
身故/全残时点保费收益率要求					
70 岁	80 岁	85 岁	90 岁	95 岁	100 岁
4.21%	3.19%	2.84%	2.56%	2.33%	2.14%

资料来源：华金证券研究所

表 8：保费的收益率测算（30 年期交）

投保人基本信息					
年龄	性别	缴费期限	年缴费（元）	保额	保障期限
30 岁	男	30 年	10600	100w	终身
身故/全残时点保费收益率要求					
70 岁	80 岁	85 岁	90 岁	95 岁	100 岁
5.08%	3.84%	3.40%	3.09%	2.81%	2.58%

资料来源：华金证券研究所

可以看出，30 岁男性投保保额 100 万元保额终身寿险时，若 80 岁触险则隐含的保费收益率要求为 3.19%（20 年期交）、3.84%（30 年期交），若 90 岁触险则隐含收益率要求分别为 2.56% 和 3.09%。

综上所述，定期寿险杠杆倍数高，本质上寿险是用来弥补因家庭经济支柱身故时家庭经济风险敞口暴露。而家庭经济支柱退休后（一般为 60 岁及以后）可创造的经济价值，也就是收入效应越来越低，家庭的主要责任也传承至下一代。购买终身寿险更多的则是为了资产隔离与传承财富（实现合理避税），对于仅仅是保障需求的家庭来说，定期寿险的保障已经足矣。

重疾险：预算充足买终身

重疾险的分析较为复杂，不同于寿险纯粹以生存与否为赔付判断条件，重疾险伴随着疾病发病率随年龄提升的风险。如果单纯从购买寿险的角度出发，那么其实在 60 岁之前罹患重疾的概率是较低的，而 60 岁之后重疾发病率快速提升，在此年龄段被保险人一般已经不再是家庭经济支柱，但是伴随重疾险的是昂贵的治疗费用和康复费用。如果在工作期间罹患重疾，还有因不能工作而造成的损失。

我们仍以保险 A 为例，测算“买定投余⁶”所要达到的内部收益率 IRR。以 30 岁男性投保人为对象，分 20 年期交费，保障期限为至 70 岁、80 岁以及终身，保额为 50 万元。和保障至 70、80 岁相比，终身保障多缴纳 57%、15% 的保费。如若将终身保障多缴纳的保费投资理财，那么要在 71 岁达到 50 万元，两款“买定投余”分别要达到的 IRR 为 5.42% 和 8.78%，如果以 91 岁为截止点则分别为 3.34% 和 5.42%。我们认为，相比终身重疾险，投保定期重疾险的难点在于：1）连续 20 年的强制投资习惯；2）保持一定的投资收益率。

表 9：重疾险买定投余演算（1）

30 岁男性、20 年缴费、50w 保额				
被保险人年龄	交费年度	保至 70 岁	保至 80 岁	终身
30	1	7900	10850	12425
...	...	7900	10850	12425

⁶买定投余：买定期保险，剩余的资金去投资

49	20	7900	10850	12425
...	...	...	...	...
IRR 测算				
被保险人年龄	保费差额 (70 与终身)	保费差额 (80 与终身)	IRR (70 岁与终身)	IRR (80 岁与终身)
30	4525	1575		
...	4525	1575		
49	4525	1575		
...	...	...		
71			5.42%	8.78%
81			4.14%	6.71%
91			3.34%	5.42%
101			2.80%	4.54%

资料来源：公司官网，华金证券研究所

本例的测算结果偏向于投保终身重疾险更为划算，原因在于：和定期相比所达到的收益率要求并不低、多投保费相当于连续 20 年的强制投资。另外从发病率表来看，70 岁之后正处于重疾发病率快速攀升的年龄段，而我国居民平均寿命目前已达 77 岁，男女分别在 75 岁和 80 岁罹患重疾的概率超过一半，由此可见终身重疾的保障更为有效。

我们多测算几次以提高结论可信度，选取市面另一款热销爆款进行测算（稍加改动，记为 C）。投保人及被保险人依旧为 30 岁男性、分 30 年缴费，保障期限为保障至 70 岁/终身。测算得，如果被保人在 71 岁罹患重疾，那么定期重疾是已经失去效用了，终身重疾多投的 50.26% 保费要想在 71 岁累积至 50 万元，则 IRR 要求为 6.31%。随着时间的推移 IRR 逐步降低，但 91 岁仍在 3.5% 以上达 3.74%，而根据重疾发病率表，男女至 91 岁罹患 25 种重疾的累积概率为 88.54%、78.46%。由此可见从 IRR 来看，终身重疾更为划算。

表 10：重疾险买定投余演算（2）

30 岁男性、30 年缴费、50w 保额			
被保险人年龄	交费年度	保至 70 岁	终身
30	1	5710	8580
...	...	...	...
59	30	5710	8580
IRR			
被保险人年龄	保费差额	IRR	
30	2870		
...	...		
59	2870		
71		6.31%	
81		4.71%	
91		3.74%	
101		3.10%	

资料来源：公司官网，华金证券研究所

（四）重疾险的相关指标参考

我们在上文主要分析了重疾险选购的大致方向，下面我们就选购细节进行探讨。

首先是保额的确定，建议 **30-50 万元为基础保额**。重疾险的标准保额为治疗费用+康复费用+因病收入损失费用，我们可以通过 25 种重疾治疗费用来大致框定重疾险的最低保额。就最高发的恶性肿瘤，其基础的治疗费用在 12-50 万元不等，值得注意的是治疗中的 CT、伽马刀、核磁共振等社保并不完全报销，昂贵的进口药物也基本需要自费。

表 11：25 种重疾治疗费用概览

序号	重疾	治疗费用	备注
1	恶性肿瘤	12-50 万	CT、伽马刀、核磁共振等社保不报销或部分报销，同时 80%以上进口特效药不在社保医疗报销范围内
2	急性心肌梗塞	10-30 万	需长期药物治疗和康复治疗
3	脑中风后遗症	10-40 万	需长期护理和药物治疗
4	重大器官移植术或造血干细胞移植术	20-50 万	心脏移植、肺脏移植不属于社保报销项目，器官移植后均需终身服用抗排斥药物
5	冠状动脉搭桥术（冠状动脉旁路移植术）	10-30 万	冠状动脉造影属于社保部分费用报销项目，搭桥每条桥 4 万元，需长期药物治疗和康复治疗
6	终末期肾病	10 万/年	换肾或长期依赖透析疗法，透析费用属于社保部分报销项目
7	多个肢体缺失	10-40 万	假肢 3-5 年需更换一次，并需要长期康复治疗
8	急性或亚急性重症肝炎	4-5 万/年	该病并发症多，并且需要长期药物治疗
9	良性脑肿瘤	5-25 万	需要长期的诊疗及药物治疗
10	慢性肝功能衰竭失代偿期	3-7 万/年	需要长期药物和护理治疗
11	脑炎后遗症或脑膜炎后遗症	3-5 万/年	需要长期药物和护理治疗
12	深度昏迷	8-12 万/年	需要长期药物和护理治疗
13	双耳失聪	20-40 万	安装电子耳蜗 15-30 万，还需每年 1.5 万维护费
14	双目失明	8-20 万	移植角膜费用 2-4 万左右
15	瘫痪	5-8 万/年	长期护理及药物、康复治疗
16	心脏瓣膜手术	10-25 万	需终身抗凝药治疗
17	严重阿尔茨海默病	5-8 万/年	需终身护理及药物治疗
18	严重脑损伤	4-10 万/年	需终身护理及药物治疗
19	严重帕金森病	5-10 万/年	终身护理及药物治疗，进口特效药不是社保报销药品
20	严重烧伤	8-20 万	需多次手术整形
21	严重原发性肺动脉高压	10-20 万/年	心肺移植及终身药物治疗
22	严重运动神经元病	6-15 万/年	长期护理及药物治疗
23	语言能力丧失	8-15 万	依据病因治疗费不同
24	重型再生障碍性贫血	15-40 万	骨髓移植及长期药物治疗
25	主动脉手术	8-20 万	

资料来源：深蓝保，华金证券研究所

此外，鉴于重疾险保障横跨的时间一般较长，考虑到医疗通胀，对于重疾险的配置应当是动态调整的。家庭在配置保险时，应当定期考虑家庭的财务风险敞口，同时在家庭收入水平不断上涨中，及时补充保障额度。据美世《2019 全球医疗趋势报告》，我国 2018 年医疗通胀率 9.7%，通胀率 2.2%，2019 年预测分别为 10.2%、2.4%，医疗通胀率是经济通胀率的 4 倍多。

其次是不建议返还型重疾险，相当于捆绑销售。市面上的返还型终身重疾险一般为含两全的重疾险。重疾险的本质功能在于保障，而保险合同最原始的射幸性⁷，反映到人们最原始的诉求

⁷ 射幸合同指合同当事人一方支付的代价所获得的只是一个机会，对投保人而言，他有可能获得远远大于所支付的保险费的效益，但也可能没有利益可获。

即为以小博大的心理，我们也可以通过上文的 IRR 来说明返还型多缴纳的保费是否值得。仍以市面上一款热销重疾险为例（稍加改动，记为 D），此次我们选取的保险返还型相对无返还多交保费比偏低（市面上其他产品甚至更高），这就意味着市面上其他保险多缴纳的保费 IRR 要求比本次测算的更低，如若本款保险测算的结果为返还型不值得购买，那么从收益率的角度衡量，返还型购买性价比比较低。

表 12：返还型重疾险多缴纳保费 IRR 测算

30 岁男性、30 年缴费、终身保障、50w 保额				
被保险人年龄	交费年度	无返还	返保费	返保额
30	1	6786	8026	9215
...	...	...	...	...
59	30	6786	8026	9215
IRR				
被保险人年龄	保费差额（返保费）	保费差额（返保额）	IRR（返保费）	IRR（返保额）
30	1240	2429		
...	...	...	...	...
59	1240	2429		
77			5.56%	5.73%
82			4.87%	5.02%
87			4.33%	4.46%
92			3.89%	4.01%

资料来源：公司官网，华金证券研究所

上述测算我们可以看出，身故返还保费/保额所多缴纳的保费为 18%/36%，我们假定被保险人存活至 77 岁领取保险金（以 77 岁人均寿命算），则多缴纳的保费隐含 IRR 为 5.56%/5.73%，随着年龄的增长而降低，但收益率仍不算低且相差不大。似乎看起来返还型重疾险能给我们带来更高的收益，但我们有一个假定前提，即没有触险情况下过世。结合生命表来看，77 岁男性死亡率为 46.04%，而截至该时点的累积重疾发病率为 57.63%，至 86 岁死亡率和重疾发病率基本一致，分别为 79.63%/79.52%，考虑到因病死亡占据整体死亡 90%以上⁸，实际上死亡率和重疾发生率的交叉年龄比 86 岁更靠后。另外，从上文所述的重疾致死率经验表可以看出，77 岁时因罹患重疾而死亡的概率已经达到 61%，“无疾而终”的可能性相对较少。所以无返还型重疾险从保障层面来说更值得推荐。此外，从保险公司定价角度来看，返还型重疾险类似于捆绑两全险销售，保费自然偏高。

再次重疾分组越多越好、轻症须囊括高发病种。重疾险囊括的病种并不是越多越好，保监会强制规定的 25 种重疾已经占到了理赔的 95%。其中癌症的理赔发生率占到了重疾险的 70%。理想的状态是多次赔付而重疾不分组，但目前市面上多将重疾分组，且同一组别只赔付一次。6 种高发重疾越分散越好，其中能把癌症单独分组是尤为必要的。我们在选择保险产品的时候一定要看清楚各组所囊括的病种，一般分组越多，高发的疾病分布在不同的组，那么多次理赔的可能性就越高。

⁸ 招商信诺披露数据

但轻症仍值得我们去关注，有部分高发轻症轻微脑中风、急性心梗等，以及理赔占比极高的心脑血管疾病。很多产品把轻症直接升级为了中症，这样一来保额的比例就有个较高的提升，比如从 30% 提升至 50%。

表 13: 13 种高发轻症（前 8 种发病率更高）

序号	轻症	序号	轻症
1	极早期恶性肿瘤或恶性病变	9	单侧肾切除
2	轻度脑中风	10	阿尔兹海默症
3	不典型的急性心肌梗塞	11	微创冠状动脉搭桥术
4	较小面积Ⅲ度烧伤(10%-20%)	12	慢性肾功能衰竭
5	视力严重受损	13	心脏瓣膜介入手术
6	冠状动脉介入手术		
7	主动脉内手术		
8	脑垂体瘤、脑囊肿、脑动脉瘤及脑血管瘤		

资料来源：深蓝保，华金证券研究所

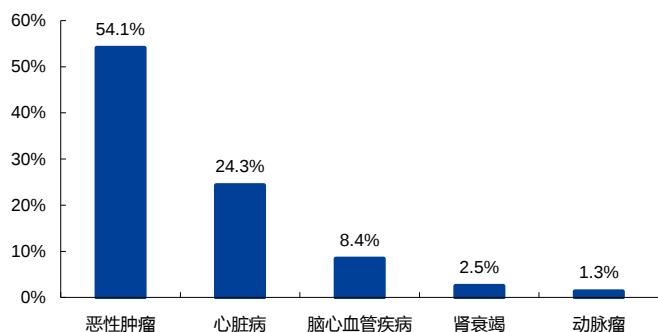
最后尽量选择多次赔付（注意癌症二次赔付或额外保额）、但 3 次足矣。因重疾分组，实际上限制了赔付次数。大部分重疾险消费者更倾向于选择多次赔付，而多次罹患重疾的概率是较低的，其中癌症因高转移及复发率尤其值得关注⁹。我们认为，随着医疗技术的进步，重疾的治愈率与病人的生存率在上升，此外叠加入均寿命的提高，**第二次罹患重疾的风险也因此提升**。但是重疾的发生以及相关的治疗对于人身的损害随着次数而递增，3 次以内的重疾尚有治疗意义，3 次以上的概率极低且对于患者来说治疗意义不大，从保障的角度来说效用较低。因此我们认为，**优先购买多次赔付重疾险（预算约束下，购买单次赔付+癌症额外赔付）。对于癌症来说，优先选取二次赔付（或额外增加保额），间隔期三年。**

表 14: 罹患 6 种重疾生存率一览

序号	重疾	生存率概况
1	恶性肿瘤	不同病情差异较大，国内 5 年生存率 41%
2	急性心肌梗塞	中、低生存率，个体差异大
3	脑中风后遗症	与治疗是否及时相关，国内 5 年生存率 30%-60%
4	重大器官移植术或造血干细胞移植术	5 年生存率：肾约 90%、心脏约 85%、肝约 70%
5	冠状动脉搭桥术（或称冠状动脉旁路移植术）	高生存率
6	终末期肾病（或称慢性肾功能衰竭尿毒症期）	若持续按要求肾透析，5 年生存率大于 50%，否则较低

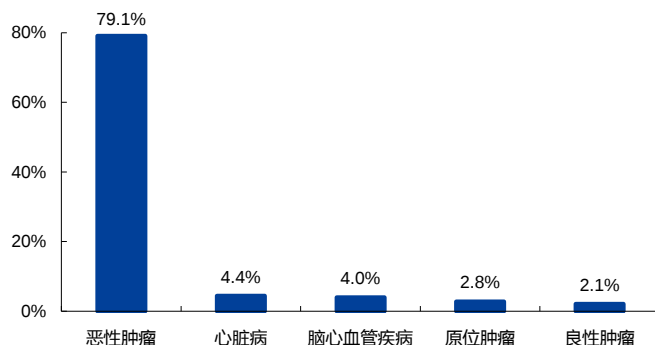
资料来源：国家癌症中心，国家卫健委，华金证券研究所

图 12: H119 泰康人寿理赔件数占比（男）



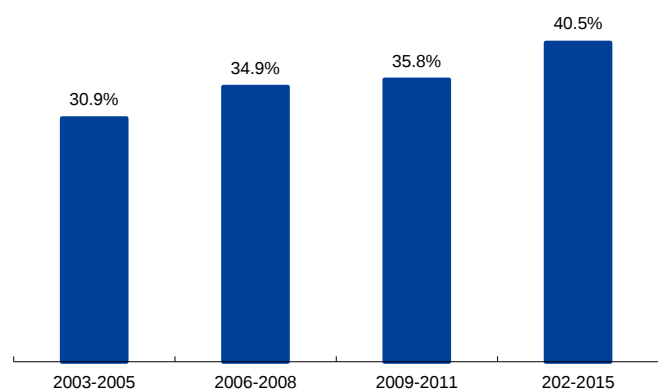
资料来源：泰康人寿，华金证券研究所

图 13: H119 泰康人寿理赔件数占比（女）



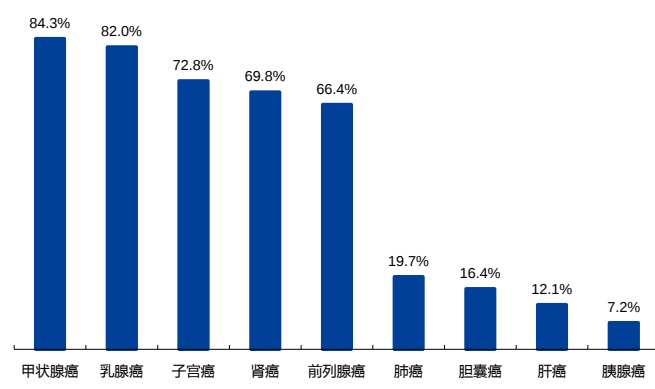
资料来源：泰康人寿，华金证券研究所

图 14: 我国癌症 5 年生存率



资料来源：国家癌症中心，华金证券研究所

图 15: 高发癌症甲状腺癌、乳腺癌、子宫癌 5 年生存率较高



资料来源：国家癌症中心，华金证券研究所

三、短期险选购策略-医疗险、意外险

前文我们论述了家庭保险配置中的长期险，即寿险和重疾险，接下来我们拟增加短期险以期加大保险杠杆倍数。从期限上来看，目前市面上销售的百万医疗险多为一年期，而意外险由于可续保性较强且短期意外险可以动态调整，所以我们拟以百万医疗险与一年期综合意外险为配置对象。

（一）选购医疗险关注点

在家庭保险配置中，我们选取百万医疗险以加大杠杆倍数，不同于重疾险确诊给付型，百万医疗险多为报销型（也有给付型医疗险）。目前市面上热销的百万医疗险保障范围相似、保额基本一致同质化严重，我们挑选出几点供消费者投保时参考。在购买之前有一点值得我们关注，那便是**健康告知义务**，保险存在明显的“宽进严出”特点，对于健康险（医疗+重疾）来说健康告知尤为重要，前期的健康告知疏漏可能导致后期的理赔遭拒，对于投保人来说应仔细阅读健康告知条款（其他保障内容、免责条款也需了解），优先选取健康告知要求宽松的保险产品以便后期理赔方便。

关注点一：续保性要好。百万医疗险多为一年期，因此**选购的第一步即为续保性**。值得注意的是连续续保并不保证被保人在触险后仍可续保，所以购买时**优先选取保证续保保险产品**。目前**保证续保的期限一般为 6 年期**，保证续保可以保障在被保人触险后仍能按照费率表上约定的保费进行续保。而如果选取无保证续保型，在触险后可能在第二年面临拒保或者调整费率，这样续保的决定权就掌握在保险公司手中，而不利于消费者了。

此外值得注意的是，百万医疗险基于其低保费高保障的性价比，其销量大小决定着产品的稳定性。**产品销量越高，越符合大数定律，疾病发生率越符合我国国民整体情况，稳定性更高**。销量较小则可能因为个别的赔付导致理赔大于保费，从而导致产品停售¹⁰。所以百万医疗险的选购应当以产品销量大、公司实力较强为首要参考标准。

关注点二：保障内容要全。医疗险的设计初衷就是在被保人患病治疗后给予医疗费用的报销（或津贴），那么保障的范围就显得尤为重要，百万医疗险的基础保障内容大同小异，可能会在具体条款上有所改动。一般患者的诊疗包括住院、药品、手术等，有些百万医疗险并不包括**门诊责任**，不过**门诊手术费用偏低（牙科等特殊注明除外）**、一般可起到累积年度医疗费的作用，而住院前后门诊急诊也是值得关注的。此外诸如**住院天数限制（通常分为不限天数和不超过 180 天）、特殊门诊保额限制**等需要我们看清楚条款列明。

关注点三：增值服务要实用。百万医疗险的特色化也体现在其增值服务上，比较常见且实用的有：**1）就医绿色通道**，医疗资源往往集中在大城市，“一床难求”现象频见报端，就医绿色通道可有效帮助患者及时就诊。“绿通”往往为整体打包服务，**需关注专家门诊安排、专家复诊、住院及手术安排等**。**2）高端医疗**，包括海外医疗、外购药报销、特效药直付等。此外值得注意的是上海质子重离子医院已开业，作为国际公认的放疗尖端技术，其治疗费用也让许多人望而却步，一个疗程近 30 万元。**3）医疗费垫付**，保险公司先行垫付医疗费，而后和保险公司结算相关费用。**4）家庭共享免赔额**。另外诸如健康奖励、基因检测、电话问诊、法律费用等实用意义较小或可替代性高。

关注点四：保额与免赔额无需过分关注。目前百万医疗险大多设定 1 万元免赔额（重疾 0 免赔），我们认为 1 万元属于家庭可承受范围，百万医疗险的设计初衷就是防止家庭因重大疾病医疗费用昂贵而出现“医治不起”、“因病返贫”，**1 万元的免赔额反而能使保险公司赔付降低，直接影响到费率设定，有利于消费者**。而对于保额来说，参考重疾的治疗费用，我们认为目前市面上的百万医疗险的保额足矣。

我们对市面上热销的百万医疗险做出相关测评，鉴于投保人的利益诉求不同，选取相关产品及特点以陈列，仅供参考。

表 15：市面热销百万医疗险特点一览

产品名称	平安 e 生保（保证续保型）	乐享 e 生 2019	好医保	医保无忧	微医保	定心丸	华海 e 生无忧
保险公司	平安健康	众安保险	人保健康	中国太平	泰康人寿	复星联合	华海保险
投保年龄	0-50 岁	0-60 岁	0-60 岁	0-65 岁	0-60 岁	0-49 岁	0-70 岁
保证续保	6 年		6 年		6 年	5 年	
一般保额	200 万	300 万	200 万	300 万	200 万	200 万	200 万

¹⁰ 2018 年某款中小险企百万医疗险（附加险）停售引发理赔纠纷

产品名称	平安 e 生保 (保 证续保型)	乐享 e 生 2019	好医保	医保无忧	微医保	定心丸	华海 e 生无忧
重症保额	400 万 (癌症)	600 万	400 万	300 万	400 万	200 万	300 万
免赔额	1 万	1 万	1 万	1 万	1 万	1 万	1 万
就医绿通	有	有	有	有	有	有	
质子重离子		报销 100%	报销 60%	有	报销 60%		报销 60%
费用垫付		有	有	有	有	有	有
外购药		有	有	有	有	有	有
30 岁男 (有社保)	366	621	229	371	405	477	246

资料来源：支付宝，公司官网，华金证券研究所（注：保费差距由产品各方面差异导致，仅供参考）

（二）选购意外险关注点

本文探讨的意外险以综合意外险为主，不包含短期如航空意外险之类等单独险种。目前市面上的意外险多为一年期，也有线下售卖长期意外险的，一般对职业有分类，对健康要求偏低（健康告知要求严苛的意外险可以先行筛选），当职业发生变更时应当及时告知以免出现理赔障碍。我们认为意外险作为寿险、重疾险以及医疗险的有效补充，**选取短期即一年期即可**，由于几乎不存在续保问题，随着高性价比保险产品层出不穷，可以随时动态调整。

表 16：意外险职业分类

类别	风险	职业
1	低	办公室人群如职员、公务员、教师等
2	低	外勤或轻微体力劳动人群如推销员、乘务员、环卫工人等
3	低	日常部分机械操作的人群如司机、巡警、维修人员等
4	中	从事有一定危险性工作如交警、制造工、电梯维修等
5	高	存在较高危险性的工作如采矿工、刑警、电工等
6	高	高危职业如消防员、前线军人、飞行员等

资料来源：招商信诺，华金证券研究所

意外险的设计初衷为发生意外情况时弥补遭受的经济损失，意外对于人身造成的结果无非三种：身故、残疾、损伤，则**因意外而造成的财务损失为医疗花费及收入损失**（按严重程度可分为短期收入损失、长期收入下降、收入终止；注老人及儿童除外）。意外险的**保障范围以囊括意外身故/伤残、意外医疗为佳**，我们在上文陈述过，**成年父母更应该关注意外身故/伤残**以转移家庭支柱倒塌对家庭经济的打击。而对于**老人和儿童则以意外医疗为着重关注点**，主要系老人意外伤残保额通常较低，儿童有赔付限额要求¹¹。

除去上文意外险选取一年期消费型之外，和百万医疗险一样我们也选定几个关注点以供参考。

关注点一：意外医疗多注意报销内容及比例。意外险包含的意外医疗是最常赔付的部分，购买时应当关注意外医疗的保障内容，主要有是否限制社保外医疗费用保险、免赔额多少、报销比例。

¹¹《关于父母为其未成年子女投保以死亡为给付保险金条件人身保险有关问题的通知》：不满 10 周岁的，累计身故保额不超过 20 万元；已满 10 周岁但未满 18 周岁的，累计赔付不得超过 50 万元

关注点二：意外残疾应当有比例赔偿。意外残疾赔付主要按照残疾等级分配，需要注意各级的赔付比例，一般来说 1 级伤残 100% 赔付、类推至 10 级伤残 10% 赔付。

关注点三：扩展责任值得关注。在基本保障责任基础上许多意外险设置扩展或附加责任，其中意外住院津贴、特定场景意外如航空、自驾等，此外有些意外险添加猝死责任。

表 17：市面热销意外险特点一览

产品名称	大保镖综合意外险	亚太超人意外险	百万玫瑰	成人意外险	小米综合意外险	护身福	小蜜蜂全年综合意外险（超越版）
保险公司	大地保险	亚太财险	安联保险	中国人寿	大地财险	太平洋财险	上海人寿
投保年龄	18-60 岁	18-60 岁	18-65 岁	18-65 岁	18-65 岁	16-55 岁	18-59 岁
投保职业	1-3 类	1-3 类	1-3 类	1-3 类	1-3 类	除高危职业	1-3 类
意外身故/伤残	10 万	5 万	100 万	20 万	100 万	100 万	10 万
意外医疗	1 万	—	3 万	1 万	5 万	10 万	1 万
免赔额	0 元	0 元	500 元	0 元	0 元	100 元	100 元
报销比例	社保内 80%	社保内 100%	不限社保 90%	社保内 100%	不限社保	社保内 100%	社保内 100%
住院津贴（元/天）	50						10
猝死保障	5 万				50 万	100 万	
保费（元）	36	15	299	65	299	396	29

资料来源：支付宝，公司官网，深蓝保，华金证券研究所（注：保费差距由产品各方面差异导致，仅供参考）

风险提示：本报告不构成具体产品购买指引（引用具体产品例子均做过改动及模糊化处理以避免诱导销售）；此外市面上保险产品繁多，本文例举仅供交流参考，购买需结合自身具体情况、从需购买。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn