

保险

上市险企拳头产品解析——平安福 2020

投资要点

- ◆ **平安福是什么？** 平安人寿于2013年推出平安福，至今7年时间共更迭8次，平安福始终是平安人寿的拳头产品。2019年平安福终身寿险贡献保费157亿元，位居公司保费贡献前五大产品中的第3位。平安福在2019II版中将强制捆绑的长期意外险剥离，20版本一改以往终身寿险附加重疾险的基本模式，直接升级为单次赔付含身故终身重疾险。目前平安福正朝着终身重疾险+模块化拼接的方向发展。
- ◆ **平安福诞生于费改之初、创新力度大，但性价比愈发受到质疑。** 1) 2013年保监会放开人身险费率管制，市场踏入3.5%时代。平安率先采用4%预定利率，打造出“一份价格、三份保障”的平安福，即终身寿险+附加重疾险+长期意外险基本形式，附加其他可选责任。2) 随着市场参与者增加，重疾险价格不断创新低，目前平安福打包销售的性价比已受到越来越多的质疑。
- ◆ **比价与提供保障来看，平安福20性价比不高。** 【保障责任】1) 轻症的赔付比例仅20%，即使达到“RUN计划”运动标准二，比例也仅升至22%，远低于市面上的40%。2) 不含中症保障，市面上多数重疾险的中症赔付已做到60%比例。3) “被保人罹患轻症豁免后期保费”的保险责任需额外缴费，而市面上基本是主险自带此类功能。4) 恶性肿瘤多次赔付触发前提是首次重疾也为恶性肿瘤且间隔期5年；市面上的恶性肿瘤二次赔付并无首次须为恶性肿瘤的强制要求，且两次恶性肿瘤的间隔期已缩短至3年。【价格层面】30岁购买平安福20，基本保额50w，每年基础保费超过1.2w，而市面上单次赔付含身故终身重疾险价格普遍位于5000-8000元。
- ◆ **平安福2020仍有可圈可点之处：** 1) 重疾保额特色增加：70周岁的保单周年日前，若罹患1/2/3次轻症，重疾/身故基础保额增加20%/40%/60%。此外如果完成“RUN计划”运动标准一/二，则重疾/身故保额增加5%/10%。2) 等待期条款较为宽松，90天的等待期且无“等待期内病理延续到等待期后发病则不承担保险责任”。3) 25种重疾及高发轻症的理赔条款，无明显苛刻性要求。4) 消费者可选择跟随平安福的更迭，升级已购旧版产品。
- ◆ **平安福价值率高的秘密在组合销售。** 我们认为强大的营销体系、过硬的品牌知名度，产品本身无致命瑕疵并不断更迭进化，是平安福及平安人寿持续获得市场的关键因素。平安福价值率较高，据我们粗略估算20年期缴的平安福NBVM超100%。平安福高毛利的核心在于组合销售，以捆绑销售提高单品价值率，同时减少与竞品的可比性。随着平安福2020的推出，虽价格有所下降，但保障也随之降低，模块化选择仍可拔高产品价值率。
- ◆ **风险提示：** 本报告不构成具体购买指引，重疾险选购从需出发

行业专题报告

投资评级

领先大市-A 维持

首选股票

601336	新华保险	买入-A
601318	中国平安	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.08	-8.96	-29.46
绝对收益	7.33	8.69	-12.10

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@huajinsec.cn
 021-20377065

相关报告

 保险：关于优化险企权益资产配置快评
 2020-07-19

保险：6月寿险保费同比+4.64%，产险保费同比+10.99% 2020-07-15

 保险：车险综合改革指导意见快评
 2020-07-10

保险：5月寿险保费同比+11.51%，产险保费同比+10.45% 2020-06-14

保险：《保险销售人员和保险专业中介机构从业人员管理》快评 2020-05-20

内容目录

一、人身险费改大潮下踏浪前行的平安福.....	
(一) 引领产品创新的平安福是什么?	
(二) 平安福的更迭背景是什么?	
二、拆解平安福 2020, 探寻重疾险的奥秘.....	
(一) 第一条: 保什么、保多久?	
1、升级顺势而为	
2、保额叠加功能走特色化路线、但叠加后的轻症赔付比例仍较低	
3、等待期的蹊跷	
(二) 重疾保障关注什么?	
1、理赔多在 25 种重疾内	
2、恶性肿瘤赔付占大头	
(三) 平安福的重疾保障怎么样?	1
1、关注 25 种重疾, 与行业保持一致	1
2、恶性肿瘤二次赔付存在蹊跷	1
(四) 特定轻症保什么?	1
(五) 价格对比几何?	1
三、总结与归纳	1
风险提示	1

一、人身险费改大潮下踏浪前行的平安福

(一) 引领产品创新的平安福是什么?

平安人寿于2013年首推平安福产品，是以寿险为主体的打包保险产品组合，至今年4月推出2020版本，平安福7年共更迭8次。作为平安的拳头产品，是平安寿险保费规模和价值的核心贡献品。2019年平安福终身寿险贡献保费157.32亿元，位居平安人寿前五大畅销产品中的第3位，2015年以来连续5年入围保费收入前五大产品序列。

图1：平安人寿2019年保费收入前五大产品及所占份额

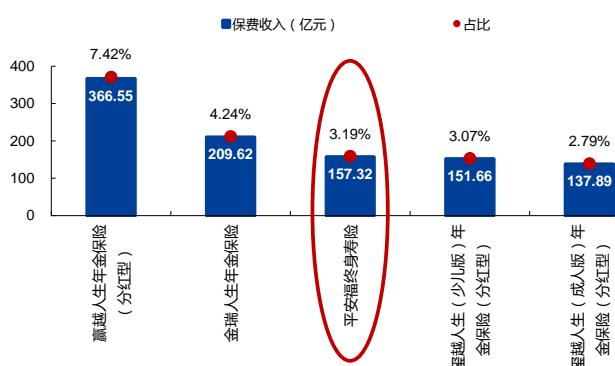
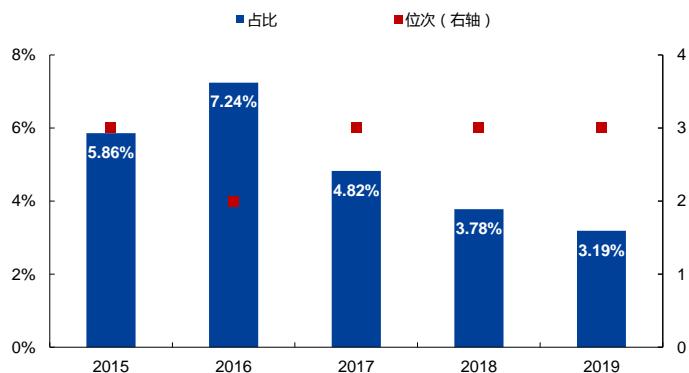


图2：近五年来平安福终身寿险在平安人寿内保费份额及名次



资料来源：公司公告，华金证券研究所

资料来源：公司公告，华金证券研究所

平安福长期保持寿险+重疾险+长期意外险的打包组合形式，平安福2019II剥离出长期意外险，20版本则直接升级为单次赔付重疾险。从社会评价来看，随着第三方经代平台的崛起，以及在自媒体的挖掘下，平安福系列产品屡屡被拿出作为反面教材，以彰显推销产品的性价比，然而这并不妨碍平安福持续成为公司盈利能力最强的产品之一。

表1：平安福历次更新迭代

时间	事件
2013年10月	平安成人版福诞生
2014年5月	平安福第一次升级，新增8种轻症
2015年4月	平安福第二次升级，将重疾种类升级至45种
2016年4月	平安少儿福系列诞生，新增10种特定少儿疾病
2016年9月	平安福第三次升级，重症和轻症种类分别升级至80种和20种，加入RUN概念。
2017年5月	平安少儿福升级，新增轻症三次赔付，恶性肿瘤三次赔付
2017年11月	平安福第四次升级，新增轻症三次赔付，恶性肿瘤多次赔付，轻症后重疾保额提升，调整RUN计划
2018年11月	平安福第五次升级，重症增加20种，轻症增加10种
2018年12月	平安福第六次升级，重症由80种增加到100种，轻症由20种增加到30种
2019年7月	平安福第七次升级，轻症由30种增加到50种，长期意外险不再强制捆绑。
2020年4月	平安福第八次升级，平安福2020升级为单次赔付终身重疾险

资料来源：wind，华金证券研究所

平安福盈利的核心在组合拳，以捆绑销售提高单品价值率。一般来说，若一家公司推出单重疾险产品，则不可避免的被用于同业对比。平安福在加入“终身寿险+重疾险”，并辅以多份附加

险后，其比照难度大大增加。同时，平安利用强大的代理人网络，遍布全国的网点，在产品的售前宣传和售后回访上做足了功夫。单以价格和保障内容比较，很容易比对出相似产品的优劣，而平安基于增值服务以及品牌效应，可以更多的在平安福系列产品上获得远高于同业中小险企的溢价。

缘何头部险企与中小险企实行不同的产品价格策略，最直接的因素是目的不同。对中小险企来说，规模依旧是生死线，有规模才有可能突破。我们认为保险公司对保费诉求的主要包括：寻求利润最大化、提升市场份额以及构筑竞品壁垒。而从定价策略出发，保险产品的定价策略主要包含：成本定价策略、需求定价策略以及市场定价策略。

1) 从定价策略来看，需求定价在保险领域的重要性较低。保险产品的弱需求属性下，购买的自发性近几年虽有提升，但仍主要依靠人际关系链。

2) 成本定价策略，从去年重疾价格战的角度，似乎中小险企都在不停刷新地板价。而保险公司传统定价策略当中，成本驱动定价是占有一席地位的。

3) 实际上市场定价是目前的主流定价方式。头部险企的定价策略不是旨在市占率提升，相对稳固的市场格局下，头部险企更多在利益诉求，包括提升单品的新业务价值率、构筑市场壁垒、提升资产收益率等。

即使我们熟知的头部险企的打包销售模式，产品性价比较低，但是依托其强大的代理人团队依旧能够产出大额保费贡献。头部险企的定价策略在营销策略的带动下，偏向于保守，我们认为短期很难撼动。主要原因还包括，保险产品作为一款合同产品，普通人对其认知和解读的困难较大，时间成本较高。交给专业代理人则需要付出更多的溢价，溢价短期内不会消失。中小险企对市占率的诉求明显，在产品的定价上也更为激进。低价竞争可以较为明显的获得市场份额，以爆款产品带动公司整体营销。

2019 年层出不穷的网红重疾险，在第三方平台的摇旗呐喊下赚足了眼球。步入 2020 年，我们看到价格竞争的道路愈发难走，压缩利润空间、远期偿付能力承压的隐忧愈发明显，部分热销重疾险纷纷更改产品形式，以附加责任的方式提升单品价值率。反向思考，对保险公司不利的定价策略对消费者反而是有利的，这样来看，中小险企的重疾险产品对追求性价比的消费者来说理应是更具备吸引力的。

(二) 平安福的更迭背景是什么？

本篇报告，我们主要研究头部险企重疾险方面的拳头产品，即以平安福为代表的“终身寿险+附加重疾险”基本形态产品。重疾险是典型的保障型保险，是近年来健康险保费增长的核心驱动力。从监管倡导、行业呼吁“充分发挥保险保障功能”，到愈发引起大家重视的“重疾年轻化”，以及重疾高治疗费引发的社会焦虑，发力健康险赛道可谓行在正轨。健康险其中的重疾险市场也就成了各家险企争相抢夺的香饽饽。

相较理财型保险（如养老年金、教育年金等）以收益率为核心比对指标，重疾险产品条款较为繁杂，涉及包含经济、法律、医学等专业领域的知识，围绕以最终赔付落地的健康告知触险条

件达成等，均需要消费者仔细研读条款。购买保险核心即购买一纸合约，以追求性价比为目的选择消费型重疾险，则主要关注产品费率、保障内容以及理赔宽松度。

何为保障型保险？从功能来看，在人身险领域，即保障人的生老病死伤。我们认为真正意义上的，以人寿为风险标的，充分发挥保障功能是定期寿险。终身寿险名义上为寿险产品，实际上其理财含义更为浓厚，我们更倾向于将其认定为财富的增值保值与传承。如果将终身寿险纳入保障险产品组合设计，那么产品费率的可比性则又提升一个层次，随着可选附加责任的增多，产品费率可比性大大降低。正因为如此，在重疾险市场，头部险企享受高价值率的同时，在产品“性价比”上的改革略显落后。以下我们对平安福进行重点分析，探讨头部险企的产品策略。

2013年8月，保监会宣布启动普通人身险费率改革，放开预定利率上限管制，将定价权交给保险公司，至此迎来了预定利率3.5%的时代。费改政策一经推出，诸多形态相似但各有特色的重疾险产品如雨后春笋般出现。2013年10月，平安率先推出自身主打的首款费改后重疾险产品-平安福，直接将预定利率由2.5%推升至4%，并且开创了产品形态的先河，即“终身寿险+附加重疾险+长期意外险”的基本组合形式。当时，平安福这种打包售卖模式在庞大的代理人体系推销下，初步建立起“一份价格、三份保障”的产品形象。

但是以平安福为代表的头部险企旗舰重疾险产品，其终身寿险附加重疾险的一大特点是寿险与重疾的保额共用。举例来说，假设主险合同的保额为A，即终身寿险保额为A，附加重疾险保额为B。则若被保人不幸罹患合同约定的重疾（确诊、达到约定状态或者实施了某种手术），则得到重疾赔付的保额B，那么身故赔付的额度直接降低为：主险合同基本保额减去重疾已赔付保额，即A-B。这样看来，整份主险合同的基本保额为A，附加的重疾险不过是主险合同上附带的重疾责任。从主次来看，这依旧是一份终身寿险合同，功能扩展到重疾保障，略有“加价不加量”的意味。同时随着市场竞争主体的加入以及高性价比竞品的出现，平安福的打包销售及其高费率受到越来越多的质疑。

二、拆解平安福2020，探寻重疾险的奥秘

前文介绍了平安福诞生的背景，以及我们理解的成长路径。下面我们就平安福的具体条款进行拆解，以最新的平安福2020为例。

平安福2020是平安福系列产品的最新版，于2020年4月1日正式推出，其中最大的特色是将寿险主险附加重疾险形式升级成单次赔付含身故责任重疾险。在此之前的平安福系列，固定三件套为“终身寿险+附加重疾险+长期意外险（2019II版本解除捆绑）”，其他为可选责任。平安福2020重疾条款合同共分为9大部分，我们认为保险合同作为一份具有法律约束力的合同，每一部分都需要仔细研读。而在实际调研中，我们发现很多已经购买了保险产品的消费者并不了解相关条款。

每年银保监披露的保险消费投诉情况中，合同纠纷占比高达90%以上。人身险在理赔纠纷投诉中，涉及的险种以疾病保险、意外伤害险和医疗险为主，集中于理赔时效较慢、理赔金额纠纷、理赔资料繁琐等问题上。在销售纠纷投诉中，涉及的险种以普通寿险、分红年金、疾病保险和意外伤害险为主，其中包括夸大保险责任或收益、未充分告知解约损失等。

针对平安福 2020 的九大部分条款，剔除部分常识性或高度标准化条款后，我们拟对条款中的基本保险责任、重疾保障和轻症保障进行解读，并辅以附加可选责任解读。

图 3：平安福 20 条款的主要组成部分

条款目录

1. 我们保什么、保多久	4. 1 受益人	6. 4 减额交清
1. 1 保险责任	4. 2 保险事故通知	7. 特定轻度重疾释义
1. 2 保险期间	4. 3 保险金申请	8. 重大疾病释义
2. 我们不保什么	4. 4 保险金的给付	9. 需关注的其他内容
2. 1 责任免除	5. 如何退保	9. 1 合同构成
2. 2 其他免责条款	5. 1 犹豫期	9. 2 合同成立与生效
3. 如何支付保险费	5. 2 您解除合同的手续及风险	9. 3 投保年龄
3. 1 保险费的支付	6. 其他权益	9. 4 年龄错误
3. 2 宽限期	6. 1 现金价值	9. 5 明确说明与如实告知
3. 3 效力中止与恢复	6. 2 保单贷款	9. 6 未还款项
4. 如何领取保险金	6. 3 自动垫交	9. 7 合同内容变更
		9. 8 争议处理

资料来源：平安福 20 重疾险条款合约，华金证券研究所

（一）第一条：保什么、保多久？

1、升级顺势而为

平安福 2020 作为一款单次赔付、含身故责任的终身重疾险，形式上较往期版本有了极大的改善，这也是条款名称为《平安平安福 20 重大疾病保险条款》的原因，上一款平安福 2019II 重疾条款名为《平安附加平安福 19II 提前给付重大疾病保险条款》。其含义不言而喻，平安福中的核心保障功能已经由寿险改为重疾险。

关于平安福主体保障形式的升级，我们的理解是顺势而为，并没有很惊艳。一方面，2019 年 11 月，银保监出台新《健康保险管理办法》，其中第四章【销售管理】第三十六条规定，“保险公司销售健康保险产品，不得强制搭配其他产品销售”。虽然以往期平安福为代表的头部险企作品，产品形式为“寿险+附加重疾险”，严格意义上不算单品重疾险；但整份主险以重疾保障为卖点，本质与含身故的重疾险界限越来越模糊。升级后的平安福 2020 摆身一变为单次赔付含身故保障重疾险，这样一来，搭配多年的长期意外险在健康险新规的要求下，只能做出主动剥离，实际上平安福 2019II 就已经不再强制捆绑长期意外险。

关于寿险搭配重疾险的特色，我们在上文已描述过。诚然，在重疾险面市之初，寿险+重疾险以及其他一些列附加险的组合，可以使得被保人在重疾触险后仍享受寿险保障。而一般在罹患重疾后，基本上就失去了购买寿险的可能性。但我们认为，这种想法可以通过分拆的方式，即按照平安福的功能购买不同的保险，以达到多种保障的效用。

2、保额叠加功能走特色化路线、但叠加后的轻症赔付比例仍较低

除去上述保障重疾/身故，平安福 2020 还囊括三次不同轻症的赔付保障。不过平安福轻症保障比例较低，赔付比例是基本保额的 20%，比例低于市面上爆款重疾险的 40%。典型代表如 2019

年末百年人寿推出的康惠保 2020，其三次轻症赔付比例依次为基本保额的 35%/40%/45%。超级玛丽 3 号 Max 是由信泰保险新近开发的重疾险，基础比例为 45%¹。

除此之外，平安福 2020 并没有提供中症保障。中症介于轻症和重疾之间，例如III度烧伤，烧伤面积达体表 20%及以上划归重疾，15%（含）~20%划归中症，10%（含）~15%为轻症。平安福 2020 因没有涉及中症保障，15%（含）~20%是划归轻症进行赔付管理。中症和轻症最大的区别就是赔付比例显著提升。目前市场上热销重疾险的中症赔付比例可以做到 50%乃至 60% 及以上，赔付次数多在 2 次。横琴人寿无忧人生 2020 中症的赔付比例是 60%，其中囊括一次“若初次确诊日期在年满 60 周岁的保单周年日前（不含周年日），则额外给付 15%中症保险金”，即中症有一次 75%赔付的可能。其他如平安福中纳入轻症保障的轻微脑中风，根据病情描述，市面上的热销产品多归类于中度脑中风后遗症，赔付比例有了质的提升。

升级后的平安福 2020 保留了“平安 RUN”功能，即若达到约定的运动状态，则身故/重疾的保额分 5%/10%两档次提升，轻症责任分 1%/2%两档次提升。此外轻症的发病次数与重疾保额相关，若在 70 周岁的保单周年日前，发生过 1/2/3 轻症，则重疾的保额则分别为基础保额的 120%/140%/160%。关于“平安 RUN”功能，主要分为两档运动标准：1) 两个保单年度内，累计 18 个月每月至少 25 天每天运动步数不少于 1 万步；2) 两个保单年度内，累计 24 个月达到每月至少 25 天每天运动步数不少于 1 万步。以 30w 重疾基本保额来看，轻症最高给付 6.6w，最高三次合计 19.8w，重疾最高给付 51w，合计最高给付 70.8w。而这一最高给付所需达到的标准是：1) 主险生效日起两保单年度内每月至少 25 天运动步数不少于 1 万步；2) 在 70 周岁的保单周年日前，罹患过三次不同的合同约定轻症；3) 三次轻症后罹患合同约定重疾。

表 2：重疾基本保额 30w、不同情境下的轻症保额

领取条件	轻症给付金额		
A 被保人发生特定轻症			
B 达到运动标准一	轻症基本保险金	达到运动保准后的额外给付保险金	合计
C 达到运动标准二			
A	30w*20%=6w	—	6w
AB	30w*20%=6w	30w*1%=0.3w	6.3w
AC	30w*20%=6w	30w*2%=0.6w	6.6w

资料来源：平安福 2020，华金证券研究所

表 3：重疾基本保额 30w、不同情境下的重疾保额

领取条件	重疾保险金给付额			
A 被保人初次发生重疾				
B 达到运动标准一				
C 达到运动标准二	重疾基本保险金	达到运动保准后的额外给付保险金	发生轻症后的额外给付保险金	合计
D/E/F70 周岁的保单周年日前（不含周年日）发生过 1/2/3 次轻症				
A	30w	—	—	30w
AB	30w	30w*5%=1.5w	—	31.5w
AC	30w	30w*10%=3w	—	33w
AD	30w	—	30w*20%=6w	36w
AE	30w	—	30w*40%=12w	42w

¹初次确诊轻症在 60 周岁的保单周年日前（不含周年日），额外加付 10%，中症同

AF	30w	—	30w*60%=18w	48w
ABD	30w	30w*5%=1.5w	30w*20%=6w	37.5w
ABE	30w	30w*5%=1.5w	30w*40%=12w	43.5w
ABF	30w	30w*5%=1.5w	30w*60%=18w	49.5w
ACD	30w	30w*10%=3w	30w*20%=6w	39w
ABE	30w	30w*10%=3w	30w*40%=12w	45w
ABF	30w	30w*10%=3w	30w*60%=18w	51w

资料来源：平安福 2020，华金证券研究所

3、等待期的蹊跷

规避道德风险的等待期。等待期释义为：被保人于合同生效后的某段时间内，若触险则保险公司只赔付已交保费，不承担保险责任。保险等待期的设置是为了防止道德风险和逆选择，即投保人明知保险事故即将发生，而进行投保骗保的行为。等待期内若因意外伤害以外的原因触险，则合同不同程度的失效。**重疾一旦在等待期内触发，则退还保费（或现金价值）、合同终止。**

平安福 2020 的等待期为 90 天，是业内主流的等待期时长。目前重疾险的等待期，时长主要分为 90 天和 180 天，显而易见等待期越短越好。此外平安福主险合同中的等待期中描述为：合同生效 90 日内，如被保人确诊主险合同定义的轻症或重疾，将退还所支付的主险合同保费，合同终止。在很长一段时间内，平安福于等待期内发生的保险事故只退还原单的现金价值，而早期现金价值的积累远不如已交保费，这无形中损害了消费者的利益。平安福 2019II 做出了更新，和市面上的其他产品一样，退还保费。平安对等待期出现状况的描述比较模糊，但哪怕是触及轻症，整份保费效力终止。其他头部险企产品如太保金福人生，其基本内容和平安一致，但等待期 **180 天** 显得较长。我们选取市面上热销的重疾险进行对比。

1) 【康惠保 2020】等待期 90 天，“等待期内被保险人已经发生的疾病、症状或**病理改变且延续到等待期以后患上一种或多种本合同约定的重大疾病、中症疾病、轻症疾病。**”若发生上述情形，不承担保险责任，退还已交保费，合同终止。【康惠保 2.0】等待期 180 天，若等待期内患前症/轻症/中症，不承担责任、且后续相应责任/相应豁免终止，除此之外的其他责任依然有效。

2) 【超级玛丽 3 号 max】等待期 90 天，若等待期内患轻症/中症，则相应保险责任终止（包含豁免责任）。【横琴人寿无忧人生 2020】等待期 180 天，若等待期内患轻症/中症，不承担责任、且后续相应责任/相应豁免终止。

（二）重疾保障关注什么？

1、理赔多在 25 种重疾内

重疾险的核心在合同约定重疾的赔付，因此我们将重疾的分析放置于轻症之前。平安福作为一款单次赔付重疾险，无论怎么升级，赔付的逻辑简单明了，只存在病种的覆盖和赔付的门槛差异。这里需要说明的是 **25 种重疾是监管统一定义的，不存在释义上的差异。**对于网上诸多媒体宣传的 **25 种重疾占理赔的 95% 左右**，我们解读为：1) 数据来源不可考，可能是综合各家保险公司的理赔年报的数据总结而得；2) 占理赔的 95% 不代表覆盖了 95% 的风险，恶性疾病赔付门

门槛较高可能挡住部分理赔。我们参考中国精算师协会发布的 2020 版本重疾发生率，其中 6 种和 25 种重疾仍采用 2007 版本定义，因新定义还未正式采用，目前市面上产品均采用老版定义。

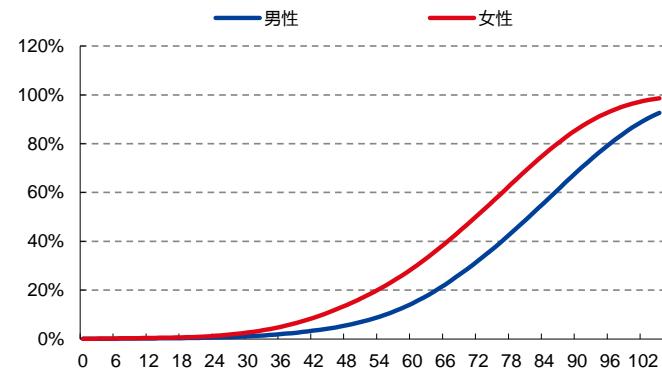
表 4：保监会统一定义的 25 种重疾（2007 版本）

序号	重疾	序号	重疾	序号	重疾
1	恶性肿瘤	11	脑炎后遗症或脑膜炎后遗症	21	严重原发性肺动脉高压
2	急性心肌梗塞	12	深度昏迷	22	严重运动神经元病
3	脑中风后遗症	13	双耳失聪	23	语言能力丧失
4	重大器官移植术或造血干细胞移植术	14	双目失明	24	重型再生障碍性贫血
5	冠状动脉搭桥术（或称冠状动脉旁路移植术）	15	瘫痪	25	主动脉手术
6	终末期肾病（或称慢性肾功能衰竭尿毒症期）	16	心脏瓣膜手术		
7	多个肢体缺失	17	严重阿尔茨海默病		
8	急性或亚急性重症肝炎	18	严重脑损伤		
9	良性脑肿瘤	19	严重帕金森病		
10	慢性肝功能衰竭失代偿期	20	严重 III 度烧伤		

资料来源：银保监会，华金证券研究所（注：标红为 6 大高发重疾）

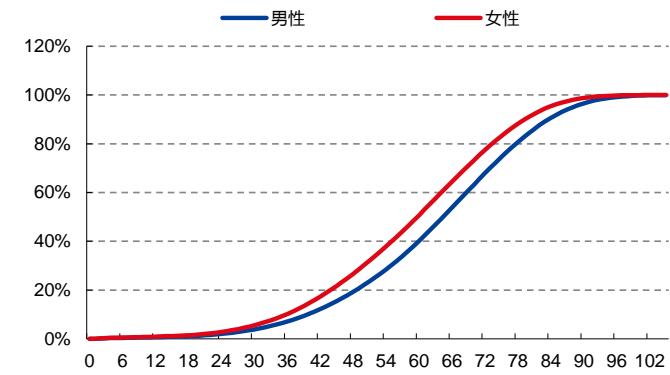
从下图的重疾发生率可以看出，随着年龄的增长，罹患 6/25 种重疾的累积概率快速上升，至 90 岁 25 种重疾发生率已近乎百分百。这里需要参考一个数据，以国家统计局和卫健委披露的相关数据来看我国人均预期寿命在 2018 年已达 77 岁，北京、上海、广州、深圳则分别为 82.2、83.6、82.3、81.3 岁。以 77 岁寿命来看，男女罹患 25 种重疾的累积概率为 61.30% 和 86.59%。一线城市参考 82 岁平均寿命来看，男女罹患 25 种重疾的累积概率为 71.66% 和 93.42%。

图 4：6 种重疾分年龄累计发生率



资料来源：精算师协会，华金证券研究所

图 5：25 种重疾分年龄累计发生率



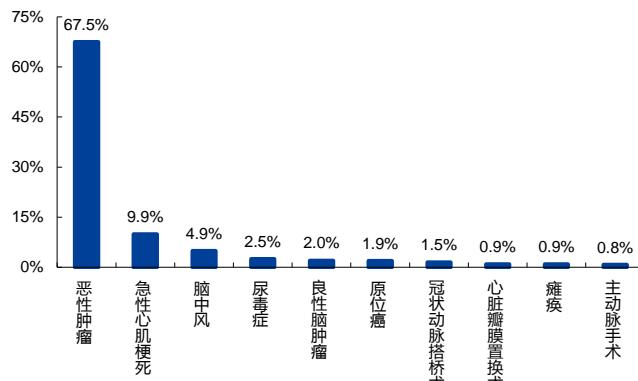
资料来源：精算师协会，华金证券研究所

2、恶性肿瘤赔付占大头

我们再以各大险企披露的理赔数据佐证，从平安人寿 2019 年度理赔报告可以得知，前十大重疾理赔占比 92.8%，其中恶性肿瘤以 67.5% 占比遥遥领先。从恶性肿瘤的分布来看，甲状腺癌占比 20% 左右，乳腺癌占比约 11%，肺癌 8%，近两年前九大恶性肿瘤占比 52%~53%。由此来看，关注重疾险的核心在高发重疾尤其是恶性肿瘤和心脑血管疾病的保障上。中国人寿 2019 年度理赔报告稍显模糊，但也有描述“重大疾病三大隐形杀手为恶性肿瘤、心脏病和脑血管疾病”。太保人寿 2019 年理赔数据也显示重疾赔付以恶性肿瘤及心脑血管疾病赔付为主，恶性肿瘤赔付

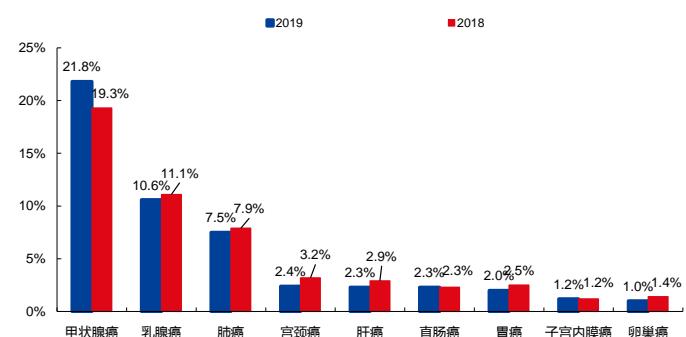
中，男性以肺癌/直肠癌/甲状腺癌/食管癌/胃癌为主，女性以乳腺癌/子宫癌/甲状腺癌/肺癌和直肠癌为主。

图 6：平安人寿十大重疾风险因素（理赔件数占比）



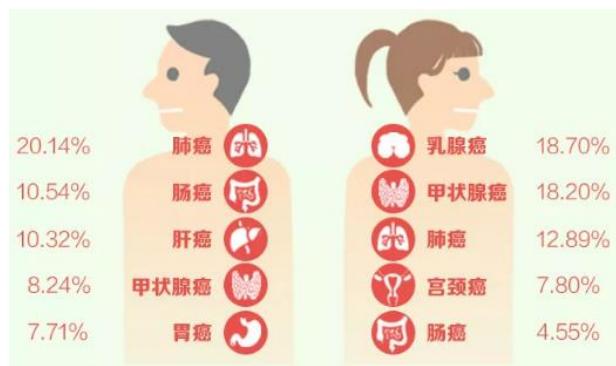
资料来源：平安人寿 2019 年理赔年报，华金证券研究所

图 7：平安人寿十大恶性肿瘤影响因素（理赔件数占比）



资料来源：平安人寿 2019 年理赔年报，华金证券研究所

图 8：中国人寿恶性肿瘤赔案分布



资料来源：中国人寿 2019 年度理赔年报，华金证券研究所

图 9：泰康人寿主要赔案分布



资料来源：泰康人寿 2019 年度理赔年报，华金证券研究所

再观察屡屡推出爆款重疾险的中小险企，以百年人寿和光大永明为例。从百年人寿 2019 年理赔报告中可看出，恶性肿瘤仍然是赔付的主流。而从恶性肿瘤的分类来看，甲状腺癌以 44% 的占比高居首位，女性特定恶性肿瘤乳腺癌占比也较高。光大永明人寿披露的数据则显示，女性重疾风险中，尤以恶性肿瘤最为高发，男性还包括心脑血管疾病。在恶性肿瘤的赔付中，甲状腺癌牢牢占据第一名，女性特定恶性肿瘤比如乳腺癌/子宫颈癌也较为高发，分别占比 21.4% 和 9.5%。

图 10：百年人寿重疾赔付件数占比

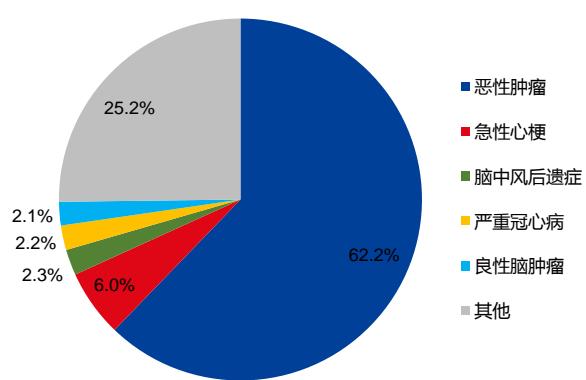


图 11：百年人寿恶性肿瘤分类赔付占比



资料来源：百年人寿 2019 年度理赔年报，华金证券研究所

资料来源：百年人寿 2019 年度理赔年报，华金证券研究所

表 5：光大永明人寿分性别重疾因素占比与恶性肿瘤占比

男女十大重疾风险				男女十大恶性肿瘤			
男	比例	女	比例	男	比例	女	比例
恶性肿瘤	61.2%	恶性肿瘤	89.9%	甲状腺癌	39.6%	甲状腺癌	42.1%
急性心肌梗死	18.6%	良性脑肿瘤	2.4%	支气管或肺癌	12.6%	乳腺癌	21.4%
终末期肾病	4.0%	急性心肌梗死	1.1%	肝癌	6.1%	支气管或肺癌	10.7%
脑中风后遗症	3.8%	终末期肾病	1.1%	血液和淋巴系统癌	5.8%	子宫颈癌	9.5%
主动脉手术	1.3%	脑中风后遗症	0.8%	肾癌	5.5%	血液和淋巴系统癌	2.7%
心脏瓣膜手术	1.3%	重大器官移植术 或造血干细胞移植术	0.8%	直肠癌	5.5%	卵巢癌	2.3%
冠状动脉搭桥术	1.0%	系统性红斑狼疮性肾炎	0.5%	结肠癌	5.1%	结肠癌	2.1%
深度昏迷	1.0%	心脏瓣膜手术	0.5%	胃癌	4.4%	直肠癌	2.0%
脑动脉瘤开颅手术	1.0%	冠状动脉搭桥术	0.3%	胰腺癌	1.7%	胃癌	0.9%
严重 I 型糖尿病	0.8%	主动脉手术	0.3%	鼻咽癌	1.7%	脑癌	0.7%

资料来源：光大永明 2019 年度理赔年报，华金证券研究所

（三）平安福的重疾保障怎么样？

1、关注 25 种重疾，与行业保持一致

回到平安福 2020，作为一款单次赔付重疾险，无需考虑多次赔付的分组问题。最核心的问题是保障的疾病够不够全，我们从理赔报告的验证中得知，恶性肿瘤的赔案基本占据了 60% 份额，女性的重疾赔案中恶性肿瘤占比更高，例如上文的泰康人寿 2019 年理赔数据中，女性 85% 的赔案为恶性肿瘤。统计的理赔数据虽然因样本（客户群体）差异、理赔门槛高低不同，显示的病例占比较事实上的整体发病率有所失真，但因为购买重疾险最终落实的是理赔，所以对研究购买重疾险产品来说，理赔报告的数据仍具备很大参考意义。

既然监管统一定义了 25 种重疾，而且平安福作为市面上最为畅销的重疾险，其理赔数据的样本代表性更高，那么阅读平安人寿的理赔报告对我们选取重疾险产品是有较大帮助的。可以看出，前十大重疾因素中十有八九是 25 种定义重疾囊括的，其占比常年稳定在 90% 以上，监管规定重疾险必须承保的 6 大高发重疾占比也在 85%。这也正说明目前市面上重疾险的销售，一味宣传保障病种数量多为噱头，关注的核心在理赔是否宽松。

平安福在 25 种重疾的理赔上没有做出额外的要求，与市面上的产品大多一致。我们在整理市面上的重疾险发现，部分产品在此处有赔付年龄的限制。比如平安福在严重阿尔茨海默病和严重帕金森病的理赔上，延续了监管的定义，理赔门槛也没有提升。而在另一款热销重疾险上，两类重疾均增添了赔付门槛：65 周岁（含）之前触险才承担保险责任。显然，无发病年龄限制的赔付条款更为宽松。阿尔茨海默病是一种起病隐匿的进行性发展神经系统退行性疾病，多发群体为 70 岁以上人群，65 岁以后发病者称为老年痴呆。帕金森是一种常见的神经功能障碍疾病，据国家卫健委描述，“主要影响中老年人，多在 60 岁以后发病”。好大夫在线数据显示，帕金森多发于老年人，我国 65 岁以上人群帕金森患病率大约 1.7%。

图 12: 平安福 2020 中对严重阿尔茨海默病和帕金森病的描述

严重阿尔茨海默病	指因大脑进行性、不可逆性改变导致智能严重衰退或丧失，临床表现为明显的认知能力障碍、行为异常和社交能力减退，其日常生活必须持续受到他人监护。须由头颅断层扫描（CT）、核磁共振检查（MRI）或正电子发射断层扫描（PET）等影像学检查证实，且自主生活能力完全丧失，无法独立完成六项基本日常生活活动中的三项或三项以上。 神经官能症和精神疾病不在保障范围内。
严重帕金森病	是一种中枢神经系统的退行性疾病，临床表现为震颤麻痹、共济失调等。须满足下列全部条件： (1) 药物治疗无法控制病情； (2) 自主生活能力完全丧失，无法独立完成六项基本日常生活活动中的三项或三项以上。 继发性帕金森综合征不在保障范围内。

资料来源: 平安福 2020, 华金证券研究所

图 13: 某重疾险对严重阿尔茨海默病和帕金森病的理赔要求

55、严重阿尔茨海默病	指因大脑进行性、不可逆性改变导致智能严重衰退或丧失，临床表现为明显的认知能力障碍、行为异常和社交能力减退，其日常生活必须持续受到他人监护。须由头颅断层扫描（CT）、核磁共振检查（MRI）或正电子发射断层扫描（PET）等影像学检查证实，且自主生活能力完全丧失，无法独立完成六项基本日常生活活动中的三项或三项以上。 神经官能症和精神疾病不在保障范围内。 本公司只对被保险人在65周岁前（含65周岁）被确诊患有本病承担保险责任。
56、严重帕金森病	是一种中枢神经系统的退行性疾病，临床表现为震颤麻痹、共济失调等。须满足下列全部条件： (1) 药物治疗无法控制病情； (2) 自主生活能力完全丧失，无法独立完成六项基本日常生活活动中的三项或三项以上。 继发性帕金森综合征不在保障范围内。 本公司只对被保险人在65周岁前（含65周岁）被确诊患有本病承担保险责任。

资料来源: 某重疾险条款, 华金证券研究所

2、恶性肿瘤二次赔付存在蹊跷

恶性肿瘤赔付尤其值得关注。我们在整理多家公司的理赔报告中发现，恶性肿瘤的赔付占比在 50% 以上，部分甚至高达 80%，重疾险愈发像防癌险。这是因为重疾险的赔付主要包括三种：疾病确诊给付、实施某种手术给付、病情达到某种程度给付。在阅读完重疾险的条款后可以发现，恶性肿瘤的赔付并未额外提高门槛，具体描述为“经病理学检查结果明确诊断，临床诊断属于世界卫生组织《疾病和有关健康问题的国际统计分类》（ICD-10）的恶性肿瘤范围”，其中对病症较轻的如早期非浸润性癌是除外责任。实施某种手术给付和病情达到某种程度给付的理赔门槛相对较高，比如：【冠状动脉搭桥术】是指因罹患严重冠心病，“实际实施了开胸进行的冠状动脉血管旁路移植”。此处赔付意在手术，而不是疾病本身。【脑中风后遗症】中描述“疾病确诊 180 日后，仍遗留下列一种或一种以上障碍：1) 一肢或一肢以上肢体机能完全丧失；2) 语言能力或咀嚼吞咽能力完全丧失；3) 自主生活能力完全丧失，无法完成六项基本日常生活活动中的三项或三项以上”。这其实是表明，脑中风并不是理赔的依据，因脑中风引发严重的后遗症才是理赔的依据。

表 6: 25 种重疾的三种理赔门槛

确诊即赔付	实施约定手术	达到疾病约定状态
恶性肿瘤	重大器官移植术或造血干细胞移植术	急性心肌梗塞
严重 III 度烧伤	冠状动脉搭桥术（或称冠状动脉旁路移植术）	脑中风后遗症
多个肢体缺失	良性脑肿瘤	急性或亚急性重症肝炎
	心脏瓣膜手术	慢性肝功能衰竭失代偿期
	主动脉手术	脑炎后遗症或脑膜炎后遗症
		深度昏迷
		双耳失聪
		双目失明
		瘫痪
		严重阿尔茨海默病
		严重脑损伤
		严重帕金森病
		严重原发性肺动脉高压
		严重运动神经元病
		语言能力丧失

确诊即赔付	实施约定手术	达到疾病约定状态
		重型再生障碍性贫血

资料来源：保监会，华金证券研究所

理赔报告的反向验证似乎表明，由于重疾险覆盖病种过多以及掺杂大量医学术语，对普通消费者来说，研究的性价比相对较低，阅读理赔报告或许是更为有效的方式。我们在前文描述，理赔大数据显示，赔案多在 25 种重疾之内，尤以恶性肿瘤为主；同时，恶性肿瘤又因其高复发/转移/持续性，造成病人二次患病的痛苦。在此之下，恶性肿瘤二次赔付就显得尤为重要。目前市面上的重疾险多包含恶性肿瘤的二次或多次赔付责任，分为可选责任和必选责任。

关于恶性肿瘤多次赔付有一个间隔期的概念，源自初次罹患恶性肿瘤后 1/3/5 年内的发病率情况。据国家癌症中心的临床统计来看，恶性肿瘤的转移或复发多发生在根治术后 3 年内，约 80%，10% 是发生在治疗后 5 年左右。若经手术治疗存活 5 年以上的，即可被认为恶性肿瘤治愈的概率在 90% 以上。保险的理论依据是大数法则和中心极限定理，据国家癌症中心数据(2015)，恶性肿瘤 5 年存活率约 41%。显然，间隔期越短对投保人越有利。

平安福 20 延续 5 年间隔期，且最为关键的是主险首次罹患的重疾必须也为恶性肿瘤。相较于目前市面上热销重疾险将间隔期缩短至 3 年，平安福的这一间隔期似乎略显落后。此外，恶性肿瘤二次（或多次）赔付略显苛刻，目前市面主流的做法是区分为：1) 若首次罹患重疾是非恶性肿瘤，则二次的间隔期是 180 天和 1 年；2) 若首次罹患重疾为恶性肿瘤，则间隔期为 3 年。平安福将恶性肿瘤多次配置的门槛限定在首次重疾须为恶性肿瘤上，实际上降低了理赔率。5 年间隔期和首次重疾须恶性肿瘤的条款未免过于严苛，这也体现了阅读保险合同的重要性和必要性。

图 14：平安福可选癌症多次赔付的相关条款

恶性肿瘤保险金	被保险人在初次确诊发生本附加险合同约定的恶性肿瘤后生存满 5 年或 5 年以上， 第二次经医院确诊发生本附加险合同约定的恶性肿瘤 ，我们按照本附加险合同 基本保险金额 ³ 给付恶性肿瘤保险金，本附加险合同继续有效； 被保险人在第二次确诊发生本附加险合同约定的恶性肿瘤后生存满 5 年或 5 年以上，第三次经医院确诊发生本附加险合同约定的恶性肿瘤，我们按照本附加险合同基本保险金额给付恶性肿瘤保险金，本附加险合同效力终止。 第二次及第三次确诊的恶性肿瘤包括但不限于以下情况： (1) 与前一次恶性肿瘤无关的新发恶性肿瘤； (2) 前一次恶性肿瘤复发、转移； (3) 前一次恶性肿瘤仍持续存在。
	被保险人经医院确诊初次发生本附加险合同约定的“恶性肿瘤”，我们免予收取自 本条款约定确诊日 ⁴ 起保险期间内本附加险合同剩余的各期保险费。本附加险合同保险费豁免后，您无需继续交费，其权益与正常交费的合同相同。

资料来源：附加平安福恶性肿瘤疾病保险条款，华金证券研究所

25 种重疾以外的保障，对于普通消费者来说，在有余力的情况下可以通过查找资料、询问医师朋友等仔细研读。根据自身的身体情况、家族遗传病史情况等，进行相关模拟核保与核赔。保障型保险的本质是合约化的财务风险转移，对普通消费者来说，阅读并理解条款是能让理赔落地的前提条件。从重疾险设计的初衷来看，是为罹患重疾后无法工作的收入补贴，与医疗险搭配

使用。这样来看，如不幸罹患未考虑到的重疾（低概率的事情依然存在发生可能性），依然可以通过医疗险进行医疗费的补偿报销。

（四）特定轻症保什么？

重疾险曾有“保死不保生”的说法，主要描述的是保障的重疾（或实施手术）对人体的损害程度很高。随着社会经济的发展和医疗诊断水平的进步，越来越多的恶性疾病在早期就能被发现（规律性的体检²有助于较早发现身体异样）。而恶性疾病的较早阶段（如原位癌）及较轻程度的手术，达不到重疾理赔的标准，这时轻症的保障作用就体现出来了。虽说轻症的治疗费用偏低，本不在购买重疾险的初衷之内。但由轻症触发的后续保费豁免可以拉高购买保险的杠杆水平，即以最低的保费撬动最高的保额。

因此可以看出轻症有两个效用，较轻病情的赔付和后续保费的豁免。举例来说，在 25 种监管规定的重疾中，冠状动脉搭桥术的理赔标准是“实际实施了开胸进行的冠状动脉血管旁路移植的手术”、“冠状动脉支架植入术、心导管球囊扩张术、激光射频技术及其他非开胸的介入手术、腔镜手术不在保障范围内”。随着医疗技术的进步，在对冠心病的相关治疗中，病症较轻的已经可以通过实施微创冠状动脉介入手术治疗。市面上的诸多重疾险产品，均对微创冠状动脉介入手术做出承保。此次需要注意的是，除去监管规定的 25 种重疾有严格定义外，其他重疾/中症/轻症/前症，保险公司均有不同程度的赔付限制自由。鉴于医疗诊断的客观事实，各险企的赔付门槛总体上差异不大，但覆盖病种基数较大的情况下，仍有些微的差异，最终可以反映到保险费率的高低。

平安福 2020 涵盖的轻症共有 50 种，前文已经论述过共有三次保障，基本比例为 20%。轻症因为是自主定义，评价指标主要集中在涵盖的疾病及理赔门槛。但在囊括高发轻症后，轻症数量的增添较为鸡肋，关注的核心仍只在高发轻症是否囊括以及理赔条件是否宽松。平安福在 2019II 版本中，将三种高发轻症纳入，即冠状动脉介入术，非典型性心梗，轻微脑中风。此外既往起保点为 15w+12w+15w，由于松绑长期意外险，变为 16w+15w。平安福 2020 由于升级为含身故单次赔付重疾，保额无需搭配，主险重疾险的保额即为合同基本保额。

平安福 2020 在轻症的理赔上也有亮眼之处：1) 在与恶性肿瘤相关的疾病中，平安分拆成早期恶性病变、原位癌和皮肤癌三种，有解读为此举意在拆分一类疾病以达到凑数的目的，但我们认为恶性肿瘤作为高发重疾，其早期恶性病变同样具备高发的特性。在同种轻症只赔付一次的前提下，平安将恶性肿瘤早期病变分拆为三种，实则有利于提高赔付次数。2) 对微创冠状动脉搭桥术的理赔，平安是对该病种进行了病理和微创手术描述，市面上有热销重疾设置门槛为“血管造影显示至少两支冠状动脉狭窄超过 50% 或一支冠状动脉狭窄超过 70%；手术须由心脏外科医生进行，并确认该手术的必要性”。3) 心血管相关疾病赔付中，平安单独拆分出“激光心肌血运重建术”，“不典型的急性心肌梗塞”、“冠状动脉介入手术”和“激光心肌血运重建术”三项只理赔一项，而市面上多种产品将“微创冠状动脉搭桥术”纳入前三种序列，只赔付其中一种，相比之下平安的条款较为宽松。4) 针对慢性肾功能衰竭，平安要求病情持续期超过 90 天，相较于市面上其他 180 天的持续期较为友好；同时对肌酐清除率的要求是低于 30ml/min，其他多为

² 日本癌症高发病率较低死亡率得益于早期筛查和定期随访

25ml/min，平安略微宽松。5) **视力相关类轻症**，市面上多赔付“视力严重受损”、“单目失明”和“角膜移植”中的一种，平安在此处并未作出限制。

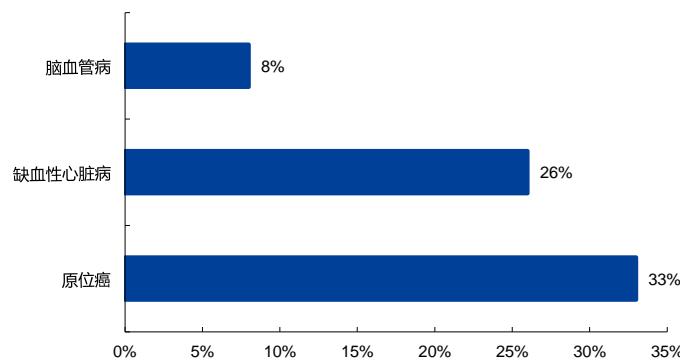
值得注意的是，在多种高发轻症的赔付上，平安福 **2020** 有几处较为严苛。比如 1) 心脏瓣膜介入手术，平安的理赔要求是“实际实施了经皮经导管介入手术进行的心脏瓣膜置换或修复手术”，但实际上针对心脏瓣膜介入手术，还包含“非开胸的经胸壁打孔内镜手术”。2) 缺乏较轻程度的阿尔茨海默症的承保责任。

总体来看，平安福在补足冠状动脉介入术、非典型性心梗、轻微脑中风三种高发轻症后，并无明显瑕疵，理赔基本和行业保持一致。但赔付比例 **20%** 远低于市面现在主流 **40%**、且无中症保障；此外主险合同并不包含被保人轻症豁免条款，这就意味着，选择轻症豁免需要额外支付保费，而市面上热销的重疾险已经将轻症豁免纳入保险责任了。

表 7：25 种重疾对应的中症/轻症保障

25 种重疾		对应轻/中症	是否为高发轻/中症
1	恶性肿瘤	极早期恶性肿瘤或恶性病变	是
2	急性心肌梗塞	不典型急性心肌梗塞	是
3	脑中风后遗症	轻微脑中风	是
4	重大器官移植术或造血干细胞移植术	肺脏切除/单侧肺脏切除	是
5	冠状动脉搭桥术（或称冠状动脉旁路移植术）	冠状动脉介入手术	是
6	终末期肾病（或称慢性肾功能衰竭尿毒症期）	慢性肾功能障碍	是
7	多个肢体缺失	单支肢体缺失	
8	急性或亚急性重症肝炎	慢性肝功能障碍	
9	良性脑肿瘤	脑垂体瘤/脑囊肿/脑动脉瘤/脑血管瘤	是
10	慢性肝功能衰竭失代偿期	肝硬化失代偿早期	
11	脑炎后遗症或脑膜炎后遗症	中度脑炎或脑膜炎后遗症	
12	深度昏迷	中度昏迷	
13	双耳失聪	单耳失聪/听力严重受损	
14	双目失明	单目失明/视力严重受损/角膜移植	是
15	瘫痪	中度严重瘫痪	
16	心脏瓣膜手术	心脏瓣膜介入手术	是
17	严重阿尔茨海默病	中度阿尔茨海默病	是
18	严重脑损伤	中度脑损伤/严重脑外伤	
19	严重帕金森病	中度帕金森病	
20	严重 III 度烧伤	较小面积 III 度烧伤	是
21	严重原发性肺动脉高压	轻度原发性肺动脉高压	
22	严重运动神经元病	早期运动神经元病	
23	语言能力丧失	——	
24	重型再生障碍性贫血	可逆型再生障碍性贫血	
25	主动脉手术	主动脉内手术	是

资料来源：华金证券研究所整理

图 15: 泰康人寿披露高发轻症赔付件占比


资料来源: 泰康人寿 2019 年度理赔年报, 华金证券研究所

图 16: 弘康人寿披露高发轻症赔付件占比


资料来源: 弘康人寿 2019 年度理赔年报, 华金证券研究所

(五) 价格对比几何?

保险产品某种程度上有着可选消费品的属性, 消费者具备不同程度的价格敏感度。对平安福来说其受众群体广泛, 基于保险营销员的裂变式社交链营销, 我们认为仍有相当部分的平安福购买者具备较大的价格敏感度。虽然我们无从得知平安福的退保情况, 但近些年媒体上愈发多的平安福退保案例也表明, 平安福的性价比受到越来越多的质疑。

以上市同业的旗舰产品做简单对比:【基本形式】多与老版平安福类似, 国寿福(庆典版)/金福人生均为终身寿险+附加重疾险形式, 金生康瑞和健康无忧(宜家版)为单次赔付含身故终身重疾险。【投保年龄】平安较为苛刻, 限定在发病率较低的青年和中年。【轻症保障】基本是20%赔付比例/赔付3次的形式, 保障程度不高。【轻症豁免】平安福2020/国寿福/金福人生需额外缴纳轻症豁免保险金, 金生康瑞和健康无忧(宜家版)均是主险自带。【保费】平安福2020和国寿福可以最大程度拉长缴费期(30年/29年);以30岁女性, 缴费期20年算, 平安福2020比太平金生康瑞贵44%, 和太平洋金福人生价格相差无几。以市面上主流的30年缴费期算, 30岁购买平安福2020, 基本保额50w, 每年的基础保费也超过1.2w。

表 8: 头部险企旗舰产品一览

保险公司	平安人寿	平安人寿	中国人寿	太平洋人寿	太平人寿	新华人寿
产品名称	平安福 20	平安福上福 20	国寿福(庆典版)	金福人生	金生康瑞	健康无忧(宜家版)
投保规则	投保年龄	18-55岁	18-55岁	18-50岁	18-65岁	0-60岁
	最长缴费期	30年	29年	29年	20年	18年
重疾	重疾种类	100种	100种	120种	105种	100种
	重疾赔付	50万	50万	50万	50万	50万
轻症	轻症种类	50种	60种	60种	55种	50种
	轻症赔付	20%/3次	20%/3次	20%/3次	20%/3次	25%/3次
其他	特定疾病	/	/	/	10种/50万(61岁后)	/
	身故保额	是	是	是	是	是
	被保人轻症豁免	额外缴费	额外缴费	额外缴费	额外缴费	主险自带
	其他保障	RUN计划运动保险金	RUN计划运动保险金	/	61岁前失能多赔50万	/

患轻症提保额 患轻症提保额						
保费测算	20 年缴费，保终身					
	30 岁，男	15620	15777 (19 年)	15394 (19 年)	15429	12150 14750 (18 年)
	30 岁，女	14978	15320 (19 年)	13658 (19 年)	14753	10400 13100 (18 年)
	30 年缴费，保终身					
	30 岁，男	12656	12675 (29 年)	12454 (29 年)	/	/ /
30 岁，女	12345	12532 (29 年)	10885 (29 年)	/	/ /	

资料来源：华金证券研究所整理

表 9：2020 年市场网红重疾险简要测评指标

保险公司		百年人寿	横琴人寿	信泰人寿
产品名称		康惠保 2.0	无忧人生 2020	超级玛丽 3 号 max
投保规则	投保年龄	0-50 岁	0-55 岁	0-55 岁
	最长缴费期	30 年	30 年	30 年
重疾		100 种	113 种	110 种
重疾	重疾赔付	60 岁前确诊额外赔付 60% 保额	50 岁前确诊额外赔付 50% 保额； 50-59 岁确诊，额外赔付 60% 保额	60 岁前额外赔付 80% 保额
	轻症种类	25	25	25
中症	轻症赔付	60%	60%/65%	60% (60 岁前额外一次 15%)
	轻症种类	48	50	50
轻症	轻症赔付	40%/45%/50%	45%/50%/55%	45% (60 岁前额外一次 10%)
	20 年缴费，保终身			
保费测算	30 岁男	7980	10135	7485
	30 岁女	7845	9165	7060
保终身		30 年缴费，保终身		
保费测算	30 岁男	6175	7875	5855
	30 岁女	6060	7100	5495

资料来源：华金证券研究所整理

上述三款为今年上半年网红重疾险的代表，去年来中小险企重疾险价格竞争不断，一方面将行业拖入价格战的泥沼，另一方面对消费者来说颇为有利。与上市险企旗舰产品比较接近的是单次赔付含身故终身重疾险，囊括重疾 1 次+中症 2 次+轻症 3 次赔偿，重疾保险额度基本围绕 60 周岁之前额外赔付 50%~80% 不等，中症为基本保额的 60% 左右，轻症为基本保额的 40%~60%。此外均自带轻症/中症豁免条款，若包含特定重疾（如恶性肿瘤或心脑血管疾病）二次赔付责任，则也包含重疾豁免条款。从价格层面来看，以 30 岁男性缴纳 30 年、基本保额 50w 为例，价格带位于 5000~8000 元。

三、总结与归纳

至此，我们完成了平安福 2020 的基本梳理，总结来看：

- 1) **基本形式的升级顺势而为、并没有很惊艳。**基本形式升级为单次赔付含身故重疾险，一改以往打包销售模式，以模块化可选责任拼接。同时，也增添了与市面上网红重疾险的可比性，从比价的层面，平安福的性价比是极低的。

- 2) 轻症赔付条款较为友好,无明显理赔层面的瑕疵,对于不幸罹患轻症的赔付基本没有“刁难性”要求。但依旧缺乏中症保障,轻症保障 **20%**比例吸引力较低;此外被保人轻症豁免条款需要额外支付保险金,市面上基本为主险自带轻症豁免。
- 3) 25 种重疾理赔条件与行业一致,但**恶性肿瘤多次赔付性价比依旧较低**,首次重疾为恶性肿瘤才能触发后续恶性肿瘤多次赔付。此外恶性肿瘤多次赔付间隔期 **5 年**,市面上已普遍采用 **3 年**间隔期。

总体来看,平安福 **2020** 迈出改革步伐,与年初马明哲董事长提出“今后要更多关注消费者需求”不谋而合。附加模块化可选责任,保留了老版平安福的特色。随着平安福的更新迭代,消费者可以选择相应升级,这是平安福系列产品传承的一大特色。同时,平安遍布全国的分支机构和代理人,以及定期的回访,使得保险的服务体验感更强。但不容忽视的是,平安福依旧有诸多条款较市场落后,产品的升级中规中矩,并没有相当惊艳的地方。。消费者在购买重疾险时,首先要根据自身需求和经济能力,其次要仔细研读保险条款。

平安福是一定时代下的产物,充分体现了平安的创新创业精神。但时过境迁,随着市面上诸多高性价比产品的出现,消费者可选择的空间更加广泛,平安福面临的挑战也越来越多。这里需要说明的是,我们认为所谓高性价比的重疾险中不乏定价激进的产品,对保险公司中长期赔付或造成压力。

从消费三力的角度来看,我们认为未来一段时间内平安倚重强大的营销体系(渠道)、过硬的知名度(品牌),在产品本身并不具备致命性瑕疵(产品)下,依然能够通过自身的更迭与进化持续获得市场。

风险提示

- 1) 本篇报告不构成具体产品购买指引，购买重疾险需仔细研究条款；
- 2) 所举例子仅为参考对比，保险产品各有特色，请按需购买；
- 3) 产品更新迭代较快，务必从需谨慎购买。

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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn