

# 保险 II 行业深度报告

## 重疾费率涨幅差异显现，销售难度略增但格局改善——揭开新预定利率产品面纱（保障篇） 增持（维持）

2023 年 08 月 27 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001  
021-60199793  
hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002  
021-60199761  
geyx@dwzq.com.cn

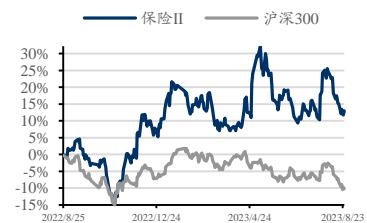
证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004  
zhujieyu@dwzq.com.cn

### 投资要点

- 预定利率下调对保障型产品相比储蓄型业务费率产生的影响程度相对较小，但表征更为直接。保障型产品费率类似“传统商品”的价格。我们测算预定利率调整对保险财富类产品毛保费影响，从利率敏感性排序来看，终身寿险>年金>重疾>两全>定期寿险，当预定利率从 3.5% 下调到 3.0% 后，30 岁男性，10 年期缴，终身重疾险对应毛保费涨幅为 16.4%。重疾险在经历病种竞争和百万医疗的冲击后，叠加行业人力持续萎缩，对险企新业务价值量价贡献明显下降。我们对比头部和中小保险公司新预定利率产品费率变化情况后我们发现，整体来看新产品在保障范围、承保年龄范围、病种数量上均有所放松，我们以 30 岁男性，50 万保额，20 年期缴为例发现整体费率涨幅约为 5%-15% 之间，费率表现符合预期。
- 头部公司新预定利率产品分析：重疾产品费率涨幅差异显现。后文产品比较样本为 30 岁男性，50 万保额，20 年期缴，其中中国寿康宁保新产品和新华多倍新旧产品为 19 年期缴。我们对比了头部公司新旧预定利率重疾险责任变化及费率变化。平安鑫福星重疾种类有所增加，样本费率涨幅 4.8%；平安盛世福增加“高费用特定疾病保险金”，样本费率涨幅 5.4%。太保金生无忧删减重大疾病爱心加油包保险金保障，样本费率降幅 3%；太保个人终身重疾产品保障内容不变，样本费率涨幅 12%。国寿康宁保系列产品责任迭代升级，新产品 19 年缴较旧产品 20 年缴费率提升 20.8%。新华健康惠享系列产品保障有所调整，样本费率涨幅 16.6%。友邦保险产品定价与传统内资险企存在差异，目标费率固定，动态调整发生率和费用率水平，故新预定利率下的友邦如意悠享 B 款、友如意爱顺心重疾险产品责任与费率保持不变。
- 中小机构新预定利率产品分析：以超级玛丽系列为例，费率上升 5%~25%。我们选取了具有代表性的中小公司君龙人寿超级玛丽系列，新产品责任有上下调整，二十年交新产品费率/旧产品费率在投保人年龄为 10/20/30/40 时分别为 120.3%、115.3%、110.7%、106.3%，涨幅高于头部公司。
- 预定利率下调后使得重疾险费率提升，销售难度略增但格局或改善。由于预定利率的下降会使得长期险费率上行，考虑到当前重疾险新单仍处于行业下行期，费率变贵或将雪上加霜，同时，当前低利率环境下，居民超储需求外溢至储蓄型保险业务。考虑到实际费率涨幅低于我们测算的毛保费涨幅，我们预计新预定利率重疾产品新业务价值率或有轻微下行，但中小公司竞争情况边际好转，中小机构费率涨幅大于头部公司。下一阶段可以关注定期重疾险产品的开发和销售。
- 投资建议：花开堪折直须折，莫待无花空折枝。作为顺周期，保险板块充分受益于长端利率向上+权益市场回暖+地产政策缓释，当前市场关注下半年队伍增员情况和 2024 年开门红产品及策略布局。个股推荐：首推资产端弹性标的中国人寿和新华保险，推荐中国太保和中国平安。
- 风险提示：预定利率下调后重疾险费率提升使得销售难度增加、重疾险销售持续低迷、寿险业转型持续低于预期。

### 行业走势



### 相关研究

《上市险企 7 月保费数据点评：寿险保费涨势延续，财险保费增速回落》

2023-08-21

《新瓶装旧酒，分红万能齐领奏——揭开新预定利率产品面纱（储蓄篇）》

2023-08-05

## 内容目录

<b>1. 引言：预定利率下调对于保障型产品影响分析</b> .....	<b>4</b>
1.1. 保障型产品费率受预定利率影响程度相对较小，但表征更为直接 .....	4
1.2. 当前重疾险仍面临一定的销售困境 .....	5
1.3. 预定利率下调对重疾险影响分析 .....	6
1.4. 寿险公司产品策略的多方利益平衡 .....	7
<b>2. 头部公司新旧预定利率重疾产品对比</b> .....	<b>8</b>
2.1. 平安人寿：鑫福星重疾种类增加，盛世福增加特定保障，费率上涨 .....	8
2.2. 太保寿险：金生无忧重疾责任缩减，费率下降 .....	10
2.3. 中国人寿：康宁保终身重疾产品责任迭代升级，费率上升 6%~39%.....	13
2.4. 新华人寿：健康惠享系列重疾产品保障有所调整，费率上升 7%-26% .....	14
2.5. 友邦人寿：如意悠享 B 款、友如意爱顺心重疾保障不变，费率不变 .....	16
<b>3. 中小机构新旧预定利率重疾产品</b> .....	<b>18</b>
3.1. 超级玛丽系列产品可选保障上下调整，费率上升 4%-26% .....	18
<b>4. 投资建议与风险提示</b> .....	<b>20</b>
4.1. 主要结论：重疾产品费率变化差异显现 .....	20
4.2. 投资建议：花开堪折直须折，莫待无花空折枝 .....	21
4.3. 风险提示 .....	22

## 图表目录

图 1: 近年来重疾险新单增速持续下降 .....	6
图 2: 平安长期保障型业务对 NBV 量价贡献逐渐下降 .....	6
图 3: 预定利率下调后, 重疾险的毛保费涨幅 .....	7
图 4: 寿险公司产品策略的多方利益平衡 .....	7
图 5: 平安人寿健康险保障体系 .....	8
图 6: 平安鑫福星重疾新旧产品费率变化表 .....	9
图 7: 平安盛世福重疾新旧产品费率变化表 .....	10
图 8: 太保金生无忧新旧产品费率变化表 .....	11
图 9: 太保个人终身重疾新旧产品费率变化表 .....	13
图 10: 国泰康宁保终身重疾新旧产品费率变化表 .....	14
图 11: 新华健康惠享系列新旧产品费率变化图 .....	16
图 12: 友邦友如意系列新旧产品费率变化图 .....	18
图 13: 君龙人寿超级玛丽系列重疾新旧产品费率变化表 .....	19
表 1: 预定利率调整对保险财富类产品影响分析 .....	4
表 2: 头部寿险公司终身寿险(传统型)新旧预定利率产品 IRR 对比 .....	5
表 3: 近年来监管对长期健康险政策梳理 .....	6
表 4: 平安鑫福星重疾新旧产品保障对比 .....	9
表 5: 平安盛世福重疾新旧产品保障对比 .....	10
表 6: 太保金生无忧重疾新旧产品保障对比 .....	11
表 7: 国泰康宁保终身重疾新旧产品保障对比 .....	14
表 8: 新华保险重疾险保障体系 .....	15
表 9: 新华健康惠享系列重疾新旧产品保障对比 .....	15
表 10: 友邦友如意系列对比 .....	16
表 11: 友邦如意悠享系列重疾新旧产品保障对比 .....	17
表 12: 君龙人寿超级玛丽重疾新旧产品保障对比 .....	19
表 13: 样本寿险公司新旧总计产品对比 .....	20
表 14: 上市险企估值表(以 2023 年 8 月 25 日股价计) .....	21

## 1. 引言：预定利率下调对于保障型产品影响分析

### 1.1. 保障型产品费率受预定利率影响程度相对较小，但表征更为直接

保险产品的“预定利率”作为一种产品开发工具，是保险公司在保险产品设计的过程中，对投资端资产回报率的预测。预定利率下调会直接带来保险产品保费的增加，不同保险产品由于保单年限、风险结构、附加费用率的不同，其市场竞争力的影响不同。

$$\text{趸交保费} = \sum_t \frac{\text{保险责任}_t \times \text{发生率}_t}{(1 + \text{定价利率})^t} / (1 - \text{费用率})$$

相较于储蓄型业务而言，保障型产品费率受预定利率影响程度相对较小，但表征更为直接。一般而言，人身保险，按险种类别划分，包括人寿保险、年金保险、健康保险、意外伤害保险等；按设计类型划分，包括普通型、分红型、万能型、投资连结型等。本次预定利率调整主要影响一年期以上的人身保险业务。具体来看，对于一年期以上的人寿保险和年金保险（主要以储蓄型业务为主，产品保障功能相对较弱），预定利率的下调往往影响的是客户收益率（IRR<sup>1</sup>）表现，而保障型产品费率类似“传统商品”的价格，其受预定利率下调影响的表征更为直接。

我们根据《中国人身保险业经验生命表（2010-2013）》CL1表测算预定利率调整对保险财富类产品毛保费影响，从利率敏感性排序来看，终身寿险>年金>重疾>两全>定期寿险。我们以30岁男性为例，保额为1000元，缴费期限10年，前五年的费用支出率为50%、30%、20%、5%、5%（第六年及以后没有费用支出）。我们分别计算了当预定利率从3.5%下调到3.25%、3.0%和2.75%影响，发现预定利率越低，毛保费上涨幅度越大。当预定利率从3.5%下调到3.0%后，年金险、终身寿险、定期寿险、两全险和健康险对应毛保费涨幅分别为18.4%、19.5%、3.5%、7.5%和16.4%。

表1：预定利率调整对保险财富类产品影响分析

产品类型	产品介绍	预定利率 从3.5%下调至 3.25%	预定利率 从3.5%下调至 3.0%	预定利率 从3.5%下调至 2.75%
年金	60岁给付终身年金	8.8%	18.4%	29.0%
终身寿险	终身死亡给付保额	9.2%	19.5%	30.9%
定期寿险	20年期定期死亡给付保额	1.7%	3.5%	5.3%
两全险	20年期定期死亡给付保额 +20年期年金	3.7%	7.5%	11.5%
重疾险	终身寿险（主险）+终身重疾 （附加险1）+轻症责任（附 加险2）产品组合	7.8%	16.4%	25.9%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所；注：30岁男性，10年期缴保费，前五年的费用支出率为50%、30%、20%、5%、5%（第六年及以后没有费用支出）

<sup>1</sup> Internal Rate of Return 是内部收益率，是一个可以用来衡量现金流收益率的指标，常常看作衡量保险储蓄产品收益的主要标准

对于储蓄型产品，我们在此前报告中以增额终身寿险为例进行测算。我们选取了头部险企以 3.0%为预定利率和增额比例的传统型增额终身寿险为例，进行产品利益 IRR 分析。我们根据 10 年期缴增额终身寿险产品利益演示表计算得到，假设缴费与现金价值退保金均为期末付。我们计算了头部寿险公司终身寿险（传统型）新预定利率产品 IRR，投保人在第 50 个投保年度内部收益率均在 2.5%-3.0%之间。太保长相伴、新华荣耀鑫享、平安盛世金越和国寿臻爱传家第 50 保单年度新/旧产品 IRR 分别为 2.81%/3.19%，2.73%/3.23%，2.87%/3.26%和 2.66%/2.79%，新产品均不同程度低于老产品。

表2: 头部寿险公司终身寿险（传统型）新旧预定利率产品 IRR 对比

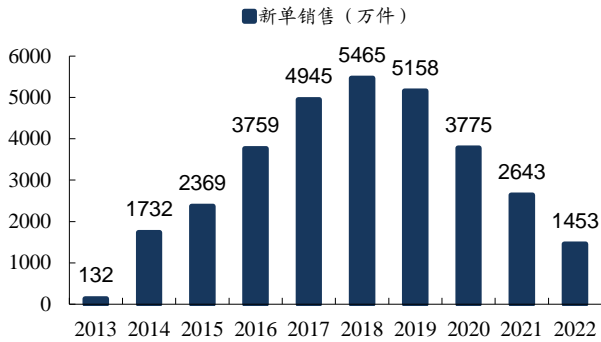
保单年度	太保长相伴（盛世版）		新华荣耀鑫享		平安盛世金越		国寿臻爱传家	
	新产品	旧产品	新产品	旧产品	新产品	旧产品	新产品	旧产品
缴费年限	10 年缴	10 年缴	10 年缴	10 年缴	10 年缴	10 年缴	10 年缴	10 年缴
10	1.37%	0.80%	0.66%	1.13%	1.82%	1.31%	0.07%	1.22%
20	2.41%	2.57%	2.17%	2.69%	2.60%	2.78%	1.97%	2.36%
30	2.65%	2.94%	2.51%	3.01%	2.76%	3.07%	2.38%	2.61%
40	2.75%	3.10%	2.65%	3.15%	2.83%	3.19%	2.56%	2.72%
50	2.81%	3.19%	2.73%	3.23%	2.87%	3.26%	2.66%	2.79%

数据来源：公司官网，东吴证券研究所；上述产品根据 10 年期缴增额终身寿险产品利益演示表计算得到，我们假设缴费与现金价值退保金均为期末付。

## 1.2. 当前重疾险仍面临一定的销售困境

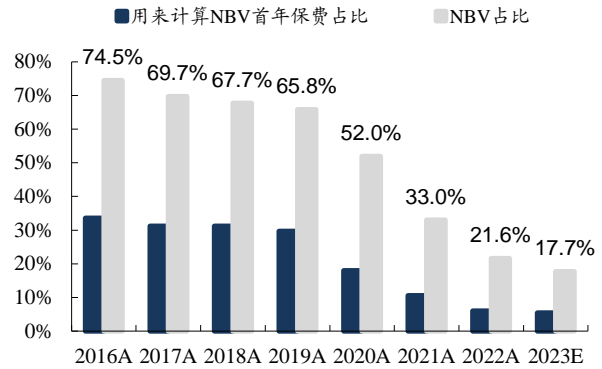
近年来重疾险新单增速持续下降，我们预计 2023 年上市险企价值构成更为多元化，重疾险占比或将下滑至 1/3。2014 年至 2018 年，在代理人资格考试放开和升高的预定利率催化下，终身重疾险产品高件均与高佣金率的特点被激发了出来，这也进一步促进了保险代理人员的销售动力。为了进一步对重疾险产品的设计与定价进行引导，2020 年末中国保险行业协会发布了国内首套重疾发生率表。由于重疾险依赖营销员一对一讲解“创造”需求且复购水平较低，与新增队伍数量关联度较高，近年来由于队伍受到疫情反复交织影响，较疫前下滑近七成，重疾险新单持续未见复苏拐点。重疾险新单销售复苏“短期看队伍增员、中期看居民收入、长期看产品升级”。重疾险保费具有一定可选消费属性，2021 年以来居民可支配收入增速受疫情冲击出现明显波动，疫后复苏仍待持续检验。百万医疗和惠民保的快速发展降低了投保人对重疾医疗费用功能需求。同时，此前主流的终身寿险+提前给付重疾满足投保人对于“返本”需求，轻量产品模块化仍在探索中。

图1: 近年来重疾险新单增速持续下降



数据来源: 中再寿险, 东吴证券研究所

图2: 平安长期保障型业务对 NBV 量价贡献逐渐下降



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表3: 近年来监管对长期健康险政策梳理

时间	政策名称	主要内容及影响
2019年11月	修订《健康保险管理办法》	突出健康保险保障属性, 适应健康保险经营和监管的新形势和新要求, 着力满足人民群众日益增长的健康保障需求, 从健康保险定义分类、产品监管、销售经营等方面作了全面修订, 规范健康保险产品设计和销售经营和理赔行为, 鼓励健康保险充分承担社会责任。
2020年11月	修订重疾发病率	增加病种数量, 适度扩展保障范围; 设置轻症赔付比例上限 30%; 扩展疾病定义范围, 优化定义内涵
2021年1月	《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》	一是规范产品续保。二是规范产品定价、赔付率。要求保险公司产品定价应当具备定价基础, 不得设定严重背离理赔经验数据基础的、虚高的保险金额。同时, 要求保险机构定期在公司官网披露短期健康保险业务整体综合赔付率, 接受社会各界和保险消费者监督。三是规范产品组合销售。四是规范核保理赔。五是规范产品停售。六是规范投保提示。七是规范退保现金价值。
2022年7月	关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知	扩产品, 优条款, 激发税优健康险供需积极性。将适用个人所得税优惠政策的商业健康保险产品范围扩大到商业健康保险的主要险种, 包括医疗保险、长期护理保险和疾病保险, 让人民群众有更多选择。扩大产品被保险人群体, 投保人可为本人投保, 也可为其配偶、子女和父母投保。

数据来源: 原银保监会, 国家金融监管总局, 东吴证券研究所

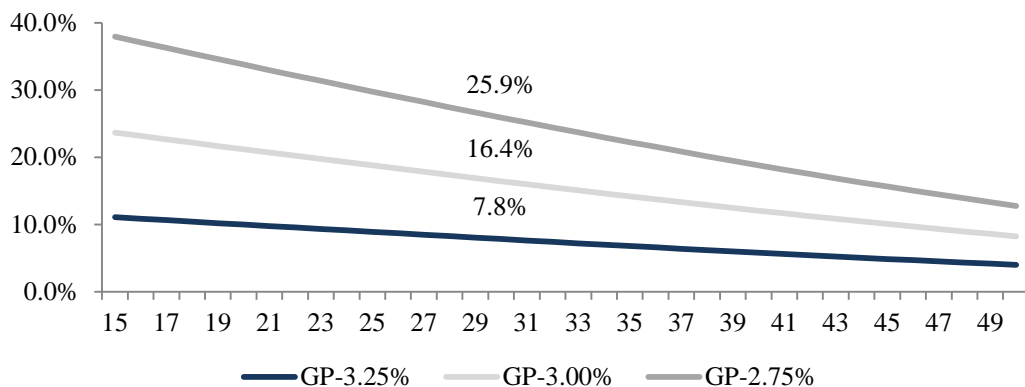
展望未来, 重疾险在经历了近年来的病种竞争和百万医疗的冲击后, 叠加行业人力持续萎缩, 对险企新业务价值量价贡献明显下降。重疾险的功能定位将从医疗支出补偿逐渐转移至收入损失补偿。未来我们将会从以下几个方面看到重疾产品的转变, 由于重疾险定位转化为类寿险的收入损失补偿, 定期重疾的概念将得到强化。定期重疾件均更低, 保障杠杆更高, 主要覆盖收入能力最强的人生阶段, 对中青年投保群体, 或将是更经济的选择。

### 1.3. 预定利率下调对重疾险影响分析

预定利率下调对重疾险影响分析。产品整体费率有望上行, 不过对于定期重疾险产品十分有限, 但对于部分年龄段含有身故责任的终身重疾产品预计的价格会有相对明显上升, 新产品下对于部分中小人身险公司激进定价策略或将受阻。

我们以 30 岁男性，保额为 20 万元的终身寿险（主险）+终身重疾（附加险 1）+轻症责任（附加险 2）产品组合为例，分析预定利率下调后重疾险的毛保费涨幅。我们根据 CL1 表和新定义重疾发生率表 CI1-CI10 计算重疾险的毛保费，以 30 岁男性为例，保额为 1000 元，缴费期限为 10 年，前五年的费用支出率为 50%、30%、20%、5%、5%（第六年及以后没有费用支出）。根据精算定价结果显示，当预定利率从 3.5% 下调到 3.25%、3.0% 和 2.75% 后，对应毛保费涨幅分别为 7.8%、16.4% 和 25.9%

图3: 预定利率下调后，重疾险的毛保费涨幅

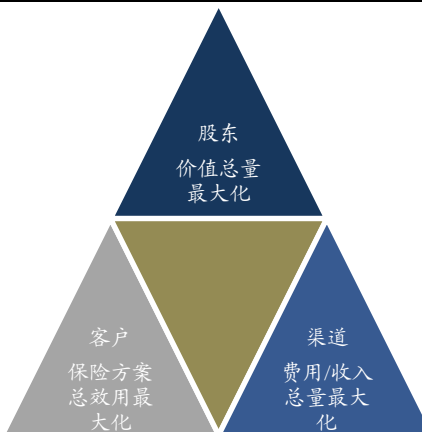


数据来源：东吴证券研究所

#### 1.4. 寿险公司产品策略的多方利益平衡

在满足管理层、投保人、代理人 and 股东多方利益平衡下，长期快返年金和终身重疾就成了行业产品主流。一方面，开门红期间的长期快返年金是提升代理人收入和回馈客户的重要基数，而终身寿险主险+附加重疾成为的高价值率低件均保费成为平衡股东利益和完善客户保障体系的重要补充。产品战略的核心原则应为“储蓄拉动保障、死差服务利差”。储蓄型强需求产品的目的，不是追求自身的价值率，而是带动弱需求的高价值产品销售。三大利益相关方转向总量衡量原则，即，股东追求价值总量最大化、渠道追求费用/收入总量最大化、客户追求保险方案总效用最大化。结合未来规模、价值率和需求程度，未来长期年金、终身寿险和长期健康险三足鼎立可期。

图4: 寿险公司产品策略的多方利益平衡



数据来源：东吴证券研究所整理

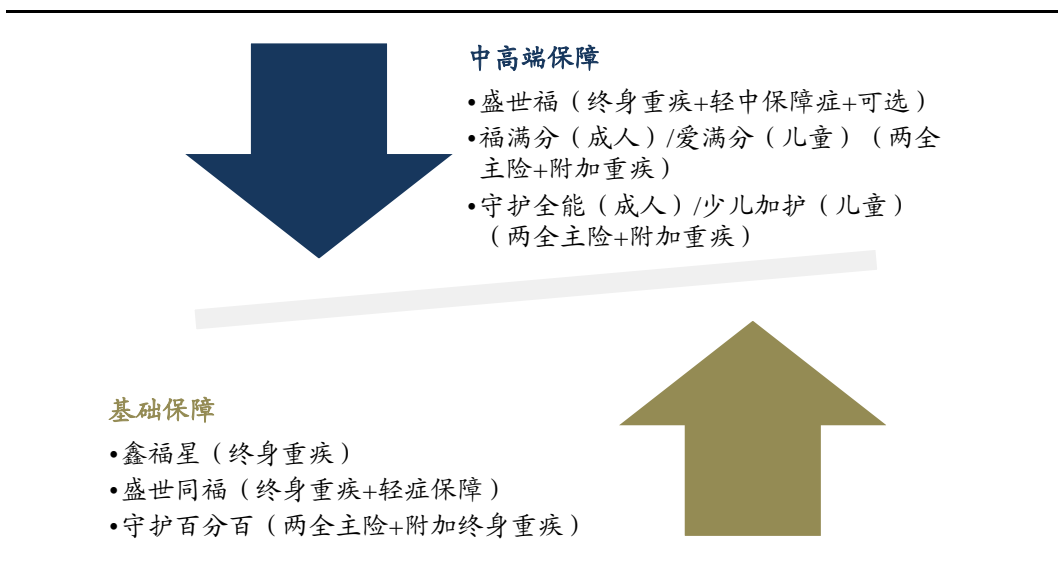
## 2. 头部公司新旧预定利率重疾产品对比

8月以来，新预定利率产品陆续上架，我们对头部寿险公司推出的新预定利率产品费率及条款更改进行了深度比较，计算了新预定利率产品费率/旧预定利率产品费率变化值。除特别说明外，后文所比较费率样本为30岁男性，50万保额，20年期缴，其中国寿康宁保新产品和新华多倍新旧产品为19年期缴。

### 2.1. 平安人寿：鑫福星重疾种类增加，盛世福增加特定保障，费率上涨

近年来，平安健康保险凭借多年沉淀的“健康保险+医健服务”优势，打造覆盖用户全生命周期的健康管理体系。截至目前，针对全国老、中、青全年龄段不同人群，平安人寿推出了覆盖健康体、慢病体和带病体的医疗保险、重疾保险、高端医疗保险和带病人群等百余款特色保险产品，形成了多元化产品和服务体系。在重疾险方面，平安盛世福、福满分、守护全能重疾险覆盖中高端保障需求，并且福满分和守护全能均为两全主险+附加重疾，包含三层保障。平安也推出鑫福星、盛世同福和守护百分百系列重疾，均覆盖基础保障需求。

图5：平安人寿健康险保障体系



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

新预定利率规定后旧产品陆续下架，平安人寿于2023年8月6日推出平安鑫福星、平安盛世福两款新产品，满足不同保障需求客群。平安鑫福星（2023）重大疾病保险涵盖基础保障，即仅含有重疾的终身重疾，产品特点为：1.包含120种重大疾病保障，重大疾病保险金给付以一次为限。2.若一生未发生重疾，身故时给付身故保险金。平安盛世福（2023）重大疾病保险涵盖保障更为全面，偏向中高端客群，相较鑫福星产品增加轻中症保障、特定疾病保障及可选重疾特别保险金。产品特点：1.包含180种疾病保障，轻中重症全覆盖，120种重大疾病限给付1次重大疾病保险金，给付100%基本保额；20种中症疾病限给付1次中症疾病保险金，给付50%基本保额；40种轻度疾病最高给付6次轻度疾病保险金，每次给付20%基本保额。2.在70周岁保单周年日前发生



轻症，重疾和身故保险金最高增加基本保额的 60%；发生中症，重疾和身故保险金增加基本保额 20%。3.运动达标涨保障，参加指定运动记录平台活动并达标，次月起提升重疾和身故保险金。4.关键阶段重疾保障加护，可选重疾特别保险金，在其保障期内发生重疾，额外给付 50%基本保额。5.若一生未发生重疾，身故时给付身故保险金。

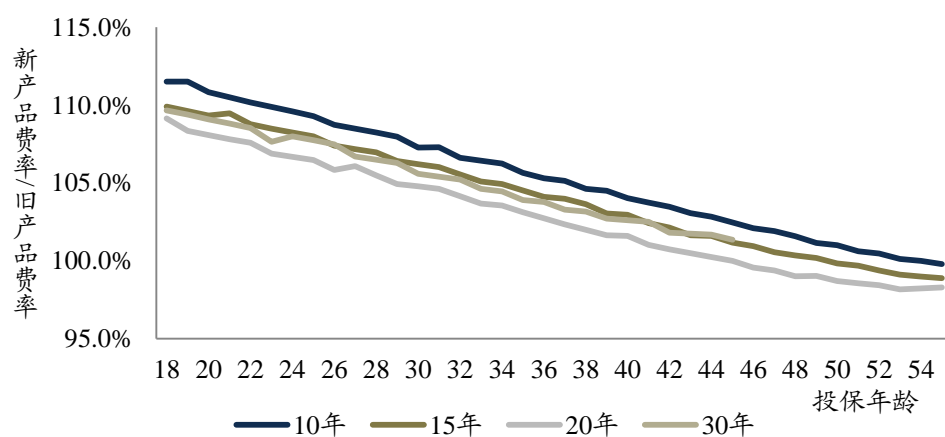
我们对比了新旧利率下的平安鑫福星重大疾病保险产品保障变化和不同缴费期下的费率变化。新版产品相较旧版产品重疾种类有所增加，由原来的 100 种上升到 120 种。新产品承保年龄范围也由旧产品 18-55 周岁扩增至 0-55 周岁，产品保障范围有所加强。通过对新旧产品不同缴费期下的费率测算，二十年交新产品费率/旧产品费率在投保人年龄为 20/30/40/50 时分别为 108.1%、104.8%、101.6%、98.7%，费率增幅在-1%到 8%之间，随投保年龄增加增幅逐渐减小且缴费期越短费率增幅越大。

表4: 平安鑫福星重疾新旧产品保障对比

产品名称	平安鑫福星(2023)重大疾病保险【新】	平安鑫福星重大疾病保险【旧】
承保年龄	0-55 周岁	18-55 周岁
缴费年限		10/15/20/30 年
重疾保障 疾病种类	120 种	100 种
身故保障 赔付比例		100%保额
首年保费(30岁男性, 50万保额, 20年交, 不附加可选责任, 单位元)	14,800 元	13,600 元

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图6: 平安鑫福星重疾新旧产品费率变化表



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

我们对比了新旧利率下的平安盛世福重大疾病保险产品保障变化和不同缴费期下的费率变化。平安盛世福(2023)重大疾病保险为 2023 年 8 月 6 日上市的新产品, 旧款已于 2023 年 8 月 1 日下架。新版产品相较旧版产品增加了“高费用特定疾病保险金”。通过对新旧产品不同缴费期下的费率测算, 二十年交新产品费率/旧产品费率在投保

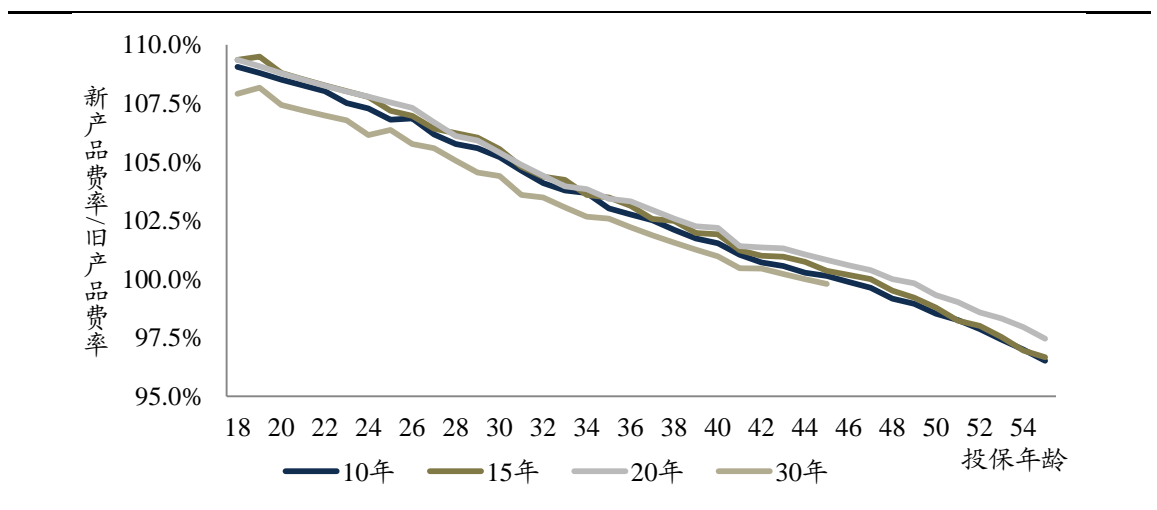
保人年龄为 20/30/40/50 岁时分别为 108.8%、105.4%、102.2%、99.3%，费率变化在-1%到 9%间，随投保年龄增加增幅逐渐减小且缴费期越短费率增幅越大。投保年龄趋近上限时新产品费率低于旧产品，当投保年龄为 55 岁时，10/15/20 年交新产品费率/旧产品费率分别为 96.5%、96.7%、97.5%。

表5: 平安盛世福重疾新旧产品保障对比

产品名称	平安盛世福(2023)重大疾病保险【新】	平安盛世福(尊悦版)重大疾病保险【旧】
承保年龄	18-55 周岁	
缴费年限	10/15/19/20/29/30 年	
疾病种类	120 种	
达运动标准后额外重大疾病保险金	增长比例 0.5%/1%	
重疾保障	轻度疾病后额外重大疾病保险金	一种轻症 10%保额 最高 60%保额
	中度疾病后额外重大疾病保险金	20%保额
中症保障	疾病种类	20 种
	赔付额度	50%保额
轻症保障	疾病种类	40 种
	赔付次数	6 次
	赔付额度	20%保额
身故保障	分情况赔付	与重大疾病保险金一致
高费用特定疾病保障	疾病种类	15 种
	赔付额度	50%保额
可选保障	重大疾病特别保险金	50%保额
首年保费(30岁男性, 50万保额, 20年交, 不附加可选责任, 单位元)	15,400 元	14,750 元

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图7: 平安盛世福重疾新旧产品费率变化表



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

## 2.2. 太保寿险: 金生无忧重疾责任缩减, 费率下降

在太保寿险长航行动转型指引下，“金生无忧”产品系列践行公司金三角产品组合理念，以高保额覆盖客户因重疾造成经济损失的基础上，通过全方位的增值服务满足客户预防、诊断、治疗、康复全周期的健康需求。金生无忧通过做大做深重疾保额，并联合头部药企推出一站式管家服务，免除客户重疾诊断、治疗、康复后顾之忧。产品一大特色是从守护家庭角度出发，以 60 岁为分界，针对消费者家庭责任最重的青壮年时期和最需要获得充分保障的疾病进行了重点加强。新产品太保金生无忧 2023（成人版）重大疾病保险于 2023 年 7 月上市，产品特点：1.发生 20 种成人特定重疾额外给付 100%基本保险金额。2.病程覆盖广，保障 120 种重疾，给付 100%基本保额；保障 60 种特定疾病，额外给付 30%基本保险金额，以 3 次为限。病程不同阶段均享保障。

我们对比了新旧利率下的太保金生无忧重大疾病保险产品保障变化，并计算了不同缴费期下的费率变化。新版产品相较旧版删减重大疾病爱心加油包保险金<sup>2</sup>保障，且成人特定重大疾病额外给付保险金由旧版根据 60 岁划分（60 岁以下 150%保额，60 岁以上 100%保额）统一为 100%保额。虽然以上责任有所缩减，新产品特定疾病额外给付保险金由旧产品可选责任调整为基础责任，保障疾病种类、次数、额度均不发生变化。我们计算了新旧产品不同缴费期下的费率，二十年交新产品费率/旧产品费率在投保人年龄为 20/30/40 时分别为 100.9%、97.0%、93.4%，趸交新产品费率/旧产品费率在投保人年龄为 20/30/40/50/60 时分别为 109.9%、105.8%、102.6%、102.1%、110.6%，缴费期越短费率增幅越大。新旧产品费率比随投保年龄增加增幅逐渐减小，46 岁至 60 岁前重新随投保年龄增加而增加，预计与重疾爱心加油包满足条件为 60 岁前有关。

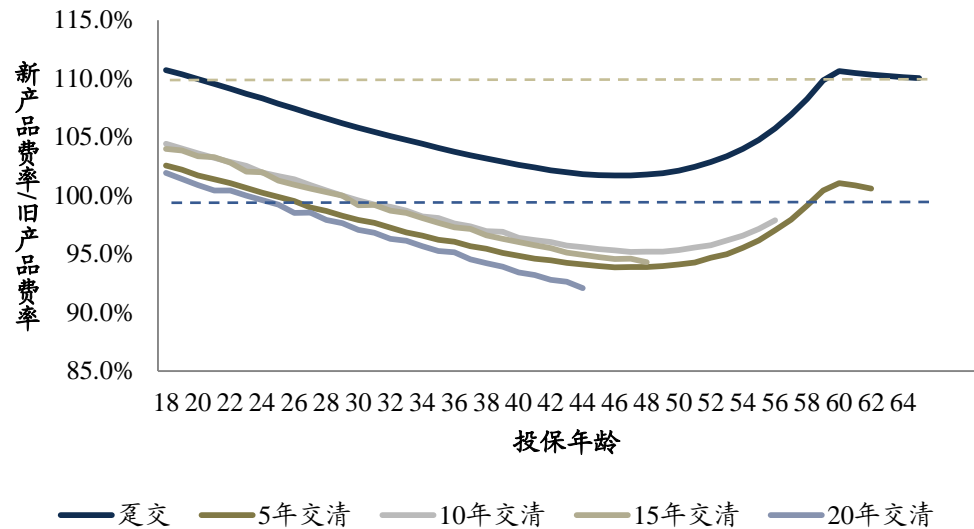
表6：太保金生无忧重疾新旧产品保障对比

产品名称	太保金生无忧 2023（成人版）重大疾病保险【新】	太保金生无忧（成人版）重大疾病保险【旧】
承保年龄	18-65 周岁	
缴费年限	趸交、5、10、15、20 年交	
身故或全残保障	100%保额	
重疾保障	120 种	
重疾爱心加油包	\	50%保额
成人特定重疾额外保障	\	20 种
	100%保额	150%保额（未满 60 岁） 100%保额（年满 60 岁）
特定疾病额外保障	是否可选 基本保障	可选保障
	疾病种类	60 种
	赔付次数	3 次
	赔付比例	30%
首年保费（30 岁男性，50 万保额，20 年交，不附加可选责任，单位元）	14,800 元	15,250 元

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图8：太保金生无忧新旧产品费率变化表

<sup>2</sup> 若被保险人因遭受意外伤害或在本合同生效或最后一次复效（以较迟者为准）之日起 180 日后因意外伤害以外的原因被确诊初次发生本合同约定的重大疾病，且确诊时被保险人未满 60 周岁的，保单除给付重大疾病保险金外，按本合同基本保险金额的 50% 给付重大疾病爱心加油包保险金予重大疾病保险金受益人。

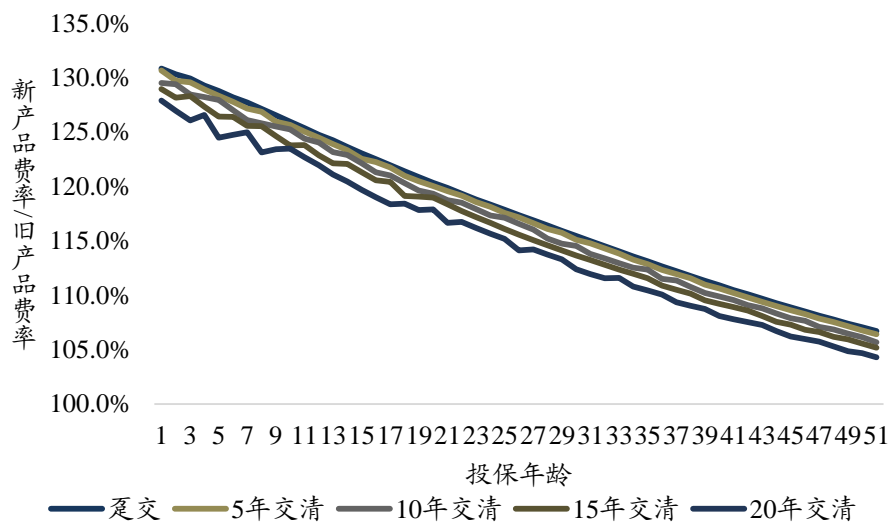


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

太保也推出了新预定利率个人终身重大疾病保险产品，条款责任与旧产品完全一致。新产品太保个人 2.0 终身重大疾病保险（C 款）于 2023 年 8 月 9 日上市，迭代自个人终身重大疾病保险（C 款），旧产品已于 2023 年 6 月 28 日下架。新产品特点：1. 生命全周期，针对性防御，前 10 个保单年度，重疾额外给付 50% 基本保险金额，增强家庭责任期保障，增强保障深度。2. 病程覆盖广，保障 120 种重大疾病（基础保障）；60 种轻症疾病（基础保障）。3. 如果选择了保费豁免责任，投保人身故、确诊重疾、轻症，或被保险人确诊轻症，则可以豁免后续未缴纳的保险费。

我们也计算比较了太保个人终身重大疾病保险新旧预定利率下不同缴费期限下的费率变化。二十年交新产品费率/旧产品费率在投保人年龄为 10/20/30/40/50 时分别为 122.7%、116.7%、112.0%、107.8%、104.3%，新产品费率高于旧产品，费率增幅在 5% 到 30% 之间。随投保年龄增加费率增幅逐渐减小，当投保年龄趋近承保年龄上限时新旧产品费率比趋近于 100%，即此时新产品受预定利率下调影响较小。同时缴费期越短费率增幅越大，当投保人年龄为 30，新产品费率/旧产品费率在缴费期为趸交/5/10/15/20 年时分别为 115.0%、114.8%、113.8%、113.2.6%、112.0%。

图9：太保个人终身重疾新旧产品费率变化表



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

### 2.3. 中国人寿：康宁保终身重疾产品责任迭代升级，费率上升 6%~39%

国寿康宁保系列终身重疾保险产品自 2023 年 1 月推出后，因其保障精简、价格实惠一直深受市场关注。产品通过代理人在线下销售，55 岁以下都可以投保，保障持续终身。康宁保聚焦首次重疾理赔，18 岁至 75 岁前还有特定高发重疾加额赔付，但相较一般重疾险，此产品没有设置轻中症保障。在监管窗口指导下，旧预定利率产品陆续停售，公司推出新定价利率产品国寿康宁保终身重大疾病保险(2023 版)。

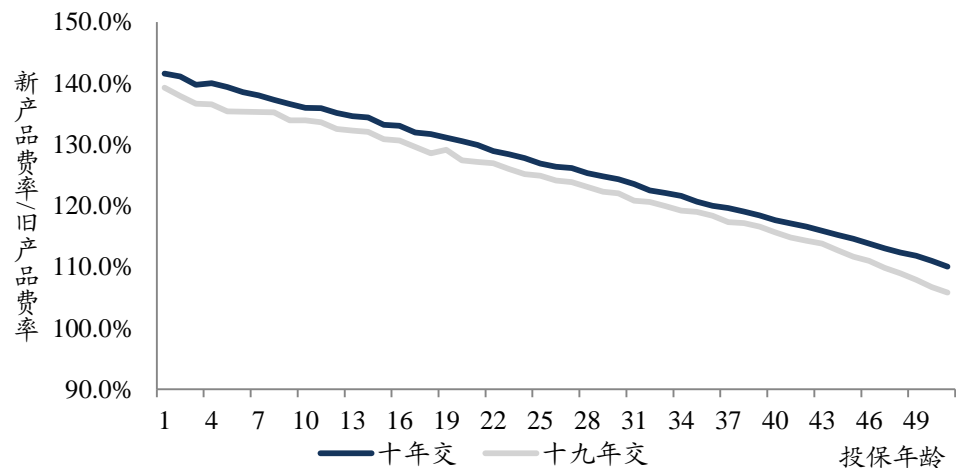
我们对比了新旧利率下的国寿康宁保终身重大疾病保险产品保障变化和不同缴费期下的费率变化。国寿康宁保终身重大疾病保险（2023 版）为 2023 年 8 月上市的新产品，迭代自 2023 年 1 月上市的国寿康宁保终身重大疾病保险(众鑫版,C 款)。新版产品相较旧版产品特定重疾种类有所减少，由原来的 15 种下降到 6 种，其中仅“重型再生障碍性贫血”为新增种类。新产品身故责任赔付比例由旧产品 110%降至 100%，但新产品增加轻度疾病和特定疾病的可选责任，分别包含 40 种轻症和 20 种特定疾病。通过对新旧产品不同缴费期下的费率测算，新产品费率（十九年交）/旧产品费率（二十年交）在投保人年龄为 10/20/30/40/50 时分别为 133.6%、127.2%、120.8%、114.8%、105.8%，费率增幅在 6%到 39%之间，随投保年龄增加增幅逐渐减小且缴费期越短费率增幅越大。

表7: 国泰康宁保终身重疾新旧产品保障对比

产品名称		国寿康宁保终身重大疾病 保险(2023版)【新】	国寿康宁保终身重大疾病 保险(众鑫版,C款)【旧】
承保年龄		28天-55周岁	
缴费年限		十年、十九年	十年、二十年
重疾保障	疾病种类	120种	
特定重疾	疾病种类	6种	15种
身故保障	赔付比例	150%保额	150%保额
可选保障	轻度疾病	40种	\
	特定疾病	20种	\
首年保费(30岁男性, 50万保额, 20/19年交, 不附加可选责任, 单位元)		13,650元	11,300元

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图10: 国泰康宁保终身重疾新旧产品费率变化表



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所; 注: 新产品费率计算不包含可选责任

#### 2.4. 新华人寿: 健康惠享系列重疾产品保障有所调整, 费率上升 7%-26%

新华保险 2022 年度热销的重疾险的品种有健康新享、多倍系列、健康无忧及康乐无忧系列。1.健康新享的保障内容是 130 种重疾, 20 种中症赔 2 次, 每次给付保额 50%, 40 种轻症最高赔 6 次, 首次赔保额 20%, 第二次赔保额 25%, 后续赔保额 30%。有重度恶性肿瘤额外赔和特定疾病保障。2.多倍保超越版的重疾分五组, 其中癌症可以多赔三次, 40 种轻症每次赔保额 20%, 20 种中症赔保额的 50%, 仅赔 1 次。15 种特定意外重疾额外赔保额的 50%。3.健康无忧作为轻量定期重疾产品, 保障 130 种重疾, 20 种中症赔 2 次, 每次给付保额 50%, 40 种轻症最高赔 5 次。康乐无忧是将两全作为主险, 附加终身重疾险, 130 种重疾保障, 特定疾病加量赔付, 生存至 70 或 80 周岁且未发生合同所指的重度疾病, 按“康乐无忧重疾保险产品计划”所交保费之和给付满期生存保险金, 强化资金积累。

表8: 新华保险重疾险保障体系

产品名称	多倍新守护系列重疾险	健康新享重疾险	健康无忧 A1 款重疾险	康乐无忧重疾险产品计划
产品形态	终身重疾	终身重疾	定期重疾	两全主险+附加重疾
产品特色	9/19/29 年交 涵盖 190 种疾病 轻中重疾三级守护 6 组重疾最高 8 重赔付	9/19 年交 涵盖 190 种疾病 轻中重疾三级守护 可自选增加额外保障	保险期间可选择 20/30 年, 或至 60、70 岁保单对应日 涵盖 130 种重疾 保障方案灵活可选	提供重度恶性肿瘤保障 兼顾资金积累

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

当前新华保险主推重疾产品为健康惠享系列和多倍领航系列。健康惠享重大疾病保险是 2023 年 8 月 7 日公司推出的一款保障全面的终身重疾, 最高涵盖 190 种疾病, 9/19/29 年交费灵活定制, 守护健康。产品特点为: 1. 保险期间长至终身, 保障范围最高涵盖 190 种疾病。2. 40 种轻度疾病, 20 种中度疾病, 130 种重度疾病, 科学划分, 三级守护。3. 缴费年限灵活, 包括 9/19/29 年交费, 可根据需求与经济能力, 选择合适的交费年限。4. 除基本责任外, 还可以根据需求选择轻中度疾病及特定失能疾病等责任。

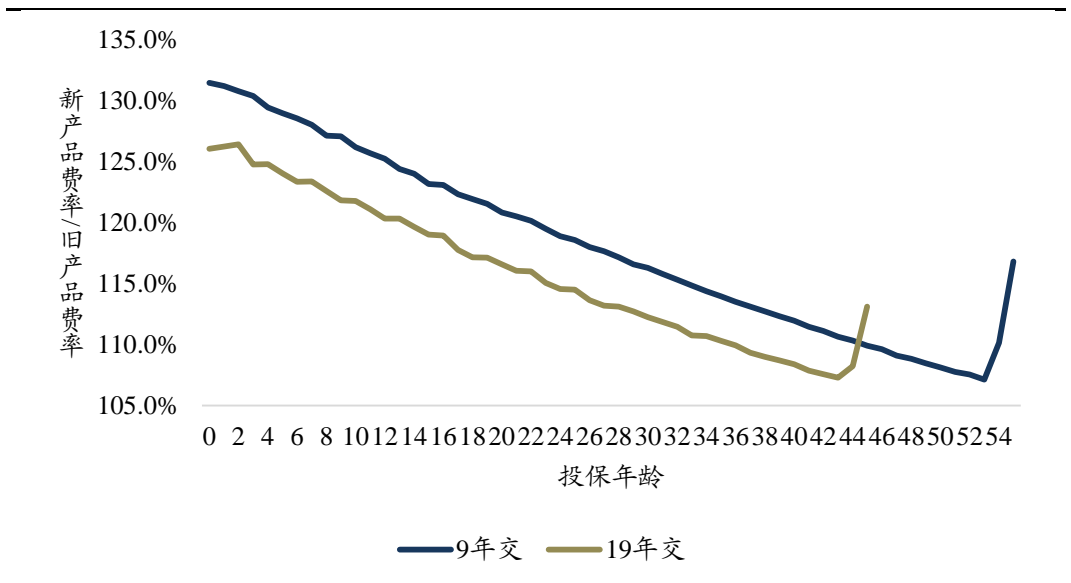
我们对比了新旧利率下的健康惠享系列重大疾病保险产品保障变化和不同缴费期下的费率变化。新版产品相较旧版产品缴费年限增加 29 年交选项, 少儿特定疾病关爱保险金包含疾病种类增加五种。除此之外, 新版产品将轻中症保障及豁免保险金均移为可选保障。通过对新旧预定利率产品不同缴费期下的费率测算, 十九年交新产品费率/旧产品费率在投保人年龄为 20/30/40/50 岁时分别为 121.8%、116.6%、112.3%、108.4%, 费率增幅在 7% 到 26% 之间, 随投保年龄增加增幅逐渐减小且缴费期越短费率增幅越大, 新旧产品费率比在接近期限上限时有所回升。

表9: 新华健康惠享系列重疾新旧产品保障对比

产品名称	健康惠享重大疾病保险【新】	健康新享重大疾病保险【旧】
承保年龄	30 天-55 周岁 (男), 30 天-60 周岁 (女)	
缴费年限	9/19/29 年	9/19 年
重疾保障	疾病种类	130 种
身故保障	赔付比例	100% 保额
少儿特定疾病关爱	疾病种类	20 种
保险金	赔付条件	初次
	赔付比例	100% 保额
轻症保障	疾病种类	40 种
	赔付情况	20% (第 1 次)、25% (第 2 次)、30% (第 3-6 次)
	保障类型	可选保障
中症保障	疾病种类	20 种
	赔付次数	2 次 (每种疾病限一次)
	保障类型	可选保障
豁免保险费	豁免条件	初次患轻中症
	保障类型	可选保障
首年保费 (30 岁男性, 50 万保额, 19 年交, 单位元)	16950 元 (基础保障+轻中症及豁免可选责任)	15100 元 (基础保障)

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图11: 新华健康惠享系列新旧产品费率变化图



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

### 2.5. 友邦人寿: 如意悠享 B 款、友如意爱顺心重疾保障不变, 费率不变

友邦人寿多年积极引领重疾市场探索与突破。从专注专业重疾保障的“重疾 1.0”时代, 到创新搭建“重疾保障+健康服务”的“重疾 2.0”时代, 再到现在的整合“癌症预防+重疾保障+健康服务”的“重疾 3.0”时代, 友邦正以客户驱动不断升级独具特色的“健康生态圈”建设, 持续夯实“全程健康友保障”的客户价值主张, 积极发挥险企的独特优势。根据友邦保险 2023 年中报, 1H23 友邦中国超过一半的新业务贡献是保障型业务, 并且于 2023 年 2-6 月, 重疾险新业务价值同比增速达 7%。

公司重疾险产品系列包括友如意系列以及如意悠享系列。友如意重疾险系列主要包括成人版和儿童版, 成人版又进一步分为安心版和顺心版, 儿童版进一步分为星悦版和星享版。成人顺心版比安心版多包含了轻/中症, 儿童星享版比星悦版多包含了轻/中症。如意悠享系列核心保障包括重度疾病、全残、身故的保险金, 涵盖 99% 重疾理赔, 且给付金额高达 100% 基本保险金额。在核心保障的基础上, 这款保障产品还同时覆盖结节和三高人群非常关心的 3 种轻度疾病, 让次标群体拥有获得终身重疾保障的机会。

表10: 友邦友如意系列对比

版本	成人版		儿童版	
	安心版	顺心版	星悦版	星享版
投保年龄	18-55 岁		0-17 岁	
重症	120 种, 100% 保额		120 种+10 种儿童特定重疾, 100% 保额	
轻症	无	10%/20%/30% 保额	无	20%/30% 保额
中症	无	20%/40%/60% 保额	无	40%/60% 保额
身故	100% 保额		18 岁前身故, 返还已交保费	
全残	100% 保额		100% 保额	

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所



友邦如意悠享重疾险是友邦保险聚焦“次标体”人群的重疾保障需求推出的 2023 年的开门红代表产品，友如意系列是自 2021 年就推出的系列新定义重疾。由于友邦保险产品定价与传统内资险企存在差异，目标费率固定，动态调整发生率和费用率水平，故新预定利率下的友邦如意悠享 B 款、友如意爱顺心重疾险产品责任与费率保持不变。

友邦如意悠享 B 款（2023）重大疾病保险产品特点为：1.投保规则相对宽松，对中老年人、亚健康 and 次标体人群比较友好。2.健康告知主要对既往是否曾患严重疾病（5 年内）、是否住院或手术（2 年内）、是否曾被建议住院/手术/进一步检查（6 个月内）进行询问，满足要求无需体检即可投保。3.核心保障 28 种重疾、3 种高发轻症以及身故保障，各赔付一次，分别赔付 100%、20%和 100%基本保额。友邦友如意爱顺心系列在 2022 年升级为友如意爱顺心与友如意爱星享，爱顺心是成人版、爱星享是少儿版。

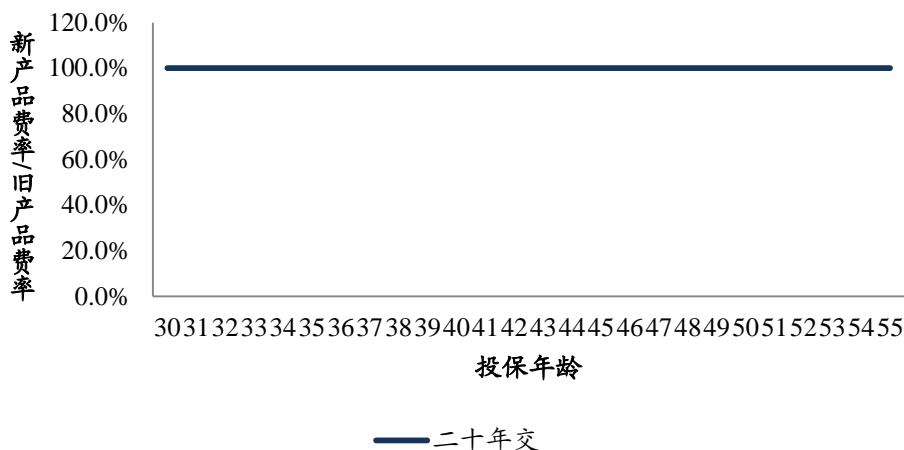
2023 年新预定利率下两款旧产品均下架，新产品于 8 月上市，名称、责任、费率均不发生变化。友如意爱顺心版自带身故责任，产品结构为重疾单次赔付，可附加重疾多次赔付，重疾变成分 5 组 5 次赔付，每次赔付 100%；自带癌症关爱金，轻中症多次赔付。投保人可以选择附加重疾多次赔付、癌症多次赔付。产品特点：1.身故责任没有等待期，等待期内患重疾，合同继续有效。2.自带癌症关爱金，保单生效后 20 年内，如果患癌症可以额外多赔 50%保额。3.责任选择灵活，友如意爱顺心（2023）基础保障为单次赔付，但可附加重疾分组多次赔付，也可附加癌症多次赔付。

表11：友邦如意悠享系列重疾新旧产品保障对比

产品名称	友邦如意悠享 B 款（2023） 重大疾病保险【新】	友邦如意悠享 B 款重 大疾病保险【旧】
承保年龄	30-55 周岁	
缴费年限	二十年交	
重疾保障	疾病种类	28 种
	疾病种类	3 种
轻症保障	赔付比例	100%保额
		20%保额（意外事故）
全残保障	赔付比例	100%保额
身故保障	赔付比例	100%保额
首年保费（30 岁男性，50 万 保额，20 年交，不附加可选 责任，单位元）	14,450 元（保持不变）	

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图12: 友邦友如意系列新旧产品费率变化图



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

### 3. 中小机构新旧预定利率重疾产品

#### 3.1. 超级玛丽系列产品可选保障上下调整, 费率上升 4%-26%

“超级玛丽”是小雨伞推出的重疾险系列, 小雨伞是保险经纪公司, 以用户为中心, 根据调研研发适合用户的产品, 寻找合作保险公司。保险经纪公司与保险公司合作, 小雨伞作为保险经纪公司更贴近用户, 在实际服务客户过程中积累用户数据和相关样本。中小型保险公司获客难, 相对大型险企更依赖第三方渠道; 知客难, 客户积累和客户分析能力较弱; 留客难, 缺乏完善的续保流程和体系, 很难做到主动有效的客户挽留; 无协同, 中小保险公司目前大部分内部没有协同效应, 外部也没有抱团的气氛。保险经纪公司和中小型保险公司合作, 保险经纪公司利用自己的用户数据来向保险公司提需求, 保险公司基于保险经纪公司提出的需求来完成产品设计。

“超级玛丽”是宣传名称, 是渠道为了方便销售打造的 IP; 而产品是渠道与保险公司合作定制的。超级玛丽重疾险近五年已经迭代了 13 个产品, 是小雨伞保险经纪旗下的重疾品牌, 产品是渠道与保险公司合作定制, 由不同保司承保。这一年轻化、易于记忆的宣传名称已成为中小险企重疾险知名 IP, 我们汇总了 21 年至今超级玛丽系列产品的迭代情况, 产品承保公司分别为信泰人寿、和泰人寿、国宝人寿及君龙人寿。

我们对比了新旧利率下的君龙人寿超级玛丽 9 号及 8 号重大疾病保险产品保障变化和不同缴费期下的费率变化。君龙人寿超级玛丽 9 号为 2023 年 8 月 2 日上市的新产品, 产品对应君龙悦享健康重大疾病保险(互联网), 旧产品超级玛丽 8 号对应君龙健康如意重大疾病保险(互联网)已于 2023 年 7 月 31 日下架。超级玛丽 9 号延续了 8 号, 保险责任只做了小部分调整。两款产品的投保规则和基础责任有细微差别, 可选责任里疾病关爱金和身故保障差别较小, 主要区别在重疾复原金、癌症津贴/扩展金等方面。新产品相较旧产品缴费年限增加 35 年选项, 可选保障有不同程度变化。可选 60 岁前疾病关爱金重症保额由 100% 降至 80%, 癌症津贴第二、三次赔付比例由 50%、30% 均

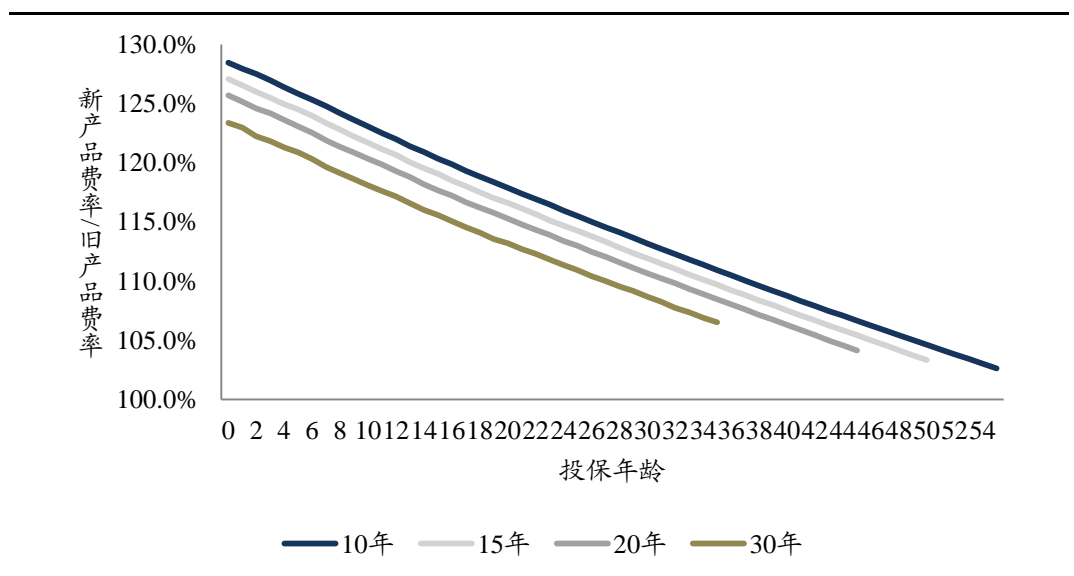
降至 20%。可选第二次重疾保险金赔付比例由 100%提升至 120%，恶性肿瘤重度拓展保险金赔付比例由 30%提升至 50%。通过对新旧产品不同缴费期下的费率测算，二十年交新产品费率/旧产品费率在投保人年龄为 10/20/30/40 时分别为 120.3%、115.3%、110.7%、106.3%，费率增幅在 4%到 26%之间，随投保年龄增加增幅逐渐减小且缴费期越短费率增幅越大。

表12: 君龙人寿超级玛丽重疾新旧产品保障对比

产品名称		君龙人寿超级玛丽 9号【新】	君龙人寿超级玛丽 8号【旧】
承保年龄		0-55 周岁	
缴费年限		10/15/20/30/35 年	10/15/20/30 年
重疾保障	疾病种类	110 种	
中症保障	疾病种类	35 种	
	赔付次数	6 次（与轻症共用）	
轻症保障	疾病种类	40 种	
	赔付次数	6 次（与轻症共用）	
豁免保险费		轻症/中症/重疾	
疾病关爱金（60 岁前）	重疾	80%保额	100%保额
	中症	30%保额	30%保额
癌症津贴		3 次分别赔付：40%/20%/20%保额	3 次分别赔付：40%/50%/30%保额
可选保障	第二次重疾保障	120%保额	100%保额
	恶性肿瘤重度拓展保障	50%保额	30%保额
	身故保障	100%保额	
首年保费（30 岁男性，50 万保额，20 年交，包含身故保障，单位元）		11,715 元	10,585 元

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图13: 君龙人寿超级玛丽系列重疾新旧产品费率变化表



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

## 4. 投资建议与风险提示

### 4.1. 主要结论：重疾产品费率变化差异显现

保障型产品费率受预定利率影响程度相对较小，但表征更为直接。经过我们的测算，当预定利率从 3.5% 下调到 3.0% 后，30 岁男性，10 年期缴，终身重疾险对应毛保费涨幅为 16.4%。我们对比头部和中小保险公司新预定利率产品费率变化情况后发现，整体来看新产品在保障范围、承保年龄范围、病种数量上均有所放松，我们以 30 岁男性，50 万保额，20 年期缴为例发现整体费率涨幅约为 5%-15% 之间，费率表现符合预期。

预定利率下调后使得重疾险费率提升使得销售难度增加。由于预定利率的下降会使得长期险费率上行，考虑到当前重疾险新单仍处于行业下行期，费率变贵或将雪上加霜，同时，当前低利率环境下，居民超储需求外溢至储蓄型保险业务。考虑到重疾产品需满足多方利益平衡，即股东追求价值总量最大化、渠道追求费用/收入总量最大化、客户追求保险方案总效用最大化。考虑到实际费率涨幅低于我们测算的毛保费涨幅，我们预计新预定利率重疾产品新业务价值率或有轻微下行，但中小公司竞争情况边际好转。下一阶段可以关注定期重疾险产品的开发和销售。

表13：样本寿险公司新旧总计产品对比

	中国人寿	太保寿险	平安人寿	新华保险	友邦人寿	君龙人寿
产品	康宁保终身重大疾病保险(2023版)	金生无忧 2023 (成人版) 重大疾病保险	盛世福 (2023) 重大疾病保险	健康惠享重大疾病保险	如意悠享 B 款 (2023) 重大疾病保险	超级玛丽 9 号
保障责任变化	新款保障特定重疾疾病种类由 15 种缩小为 6 种；身故保障赔付比例由 110% 变为 100%；可选保障种轻度疾病增加 40 种，特定疾病增加 20 种。	新版产品删减重大疾病爱心加油包保险金保障，且成人特定重大疾病额外给付保险金由旧版根据 60 岁划分（60 岁以下 150% 保额，60 岁以上 100% 保额）统一为 100% 保额；新产品特定疾病额外给付保险金由旧产品可选责任调整为基础责任。	新版产品相较旧版产品增加了“高费用特定疾病保险金”	缴费年限增加 29 年交选项，少儿特定疾病关爱保险金包含疾病种类增加五种，将轻中症保障及豁免保险金均移为可选保障	无变化	新产品缴费年限增加 35 年选项，可选 60 岁前疾病关爱金重症保额由 100% 降至 80%，癌症津贴第二、三次赔付比例由 50%、30% 均降至 20%。可选第二次重疾保险金赔付比例由 100% 提升至 120%，恶性肿瘤重度拓展保险金赔付比例由 30% 提升至 50%
首年保费	13650 元 (19 年交)	14800 元 (20 年交)	15400 元 (20 年交)	16950 元 (19 年交)	14450 元 (20 年交)	11715 元 (20 年交)
费率变动幅度	新产品 (19 年交) / 旧产品 (20 年交) 120.8%	97.0% (20 年交)	105.4% (20 年交)	116.6% (19 年交)	100% (20 年交)	107.2% (20 年交)

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

## 4.2. 投资建议：花开堪折直须折，莫待无花空折枝

我们认为，当前资产端预期转变是催化板块核心因素。7月末，政治局会议表述超预期，首提“要活跃资本市场，提振投资者信心”、再提“加强逆周期调节”；不提“房住不炒”，彰显政策发力对于下半年稳经济、稳市场、稳信心的诉求较此前是明显加强了；此后，住建部座谈会及各地表态；证监会学习贯彻精神，中证报再发评论员文章直指“有活力的资本市场是稳预期强信心的重要抓手”。信心比黄金更重要，市场信心在政治局会议召开后明显恢复。

作为顺周期，保险板块充分受益于长端利率向上+权益市场回暖+地产政策缓释，从近期走势来看，指向当前资产端预期转变是催化板块核心因素。从基本面来看，炒停后关注下半年队伍增员情况和2024年开门红产品及策略布局。我们预计1H23上市险企NBV增速平均达20%，核心基本面表现在大金融板块中一枝独秀。个股推荐：首推资产端弹性标的【新华保险】和【中国人寿】，推荐【中国平安】和【中国太保】。

表14：上市险企估值表（以2023年8月25日股价计）

			EVPS (元)							
代码	公司名称	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	47.01	77.89	84.08	90.44	93.50	0.60	0.56	0.52	0.50
601628.SH	中国人寿	35.11	43.54	47.01	50.77	54.72	0.81	0.75	0.69	0.64
601601.SH	中国太保	27.30	54.01	60.17	64.92	69.35	0.51	0.45	0.42	0.39
601336.SH	新华保险	41.67	83.94	90.25	97.42	105.24	0.50	0.46	0.43	0.40
			EPS (元)							
代码	公司名称	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	47.01	4.58	7.27	8.62	9.31	10.26	6.46	5.46	5.05
601628.SH	中国人寿	35.11	1.14	1.22	1.66	1.80	30.93	28.85	21.19	19.49
601601.SH	中国太保	27.30	2.56	3.02	3.54	3.95	10.67	9.04	7.72	6.92
601336.SH	新华保险	41.67	3.15	4.12	4.57	5.12	13.24	10.11	9.12	8.14
			BVPS (元)							
代码	公司名称	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	47.01	46.16	49.79	54.79	59.59	1.02	0.94	0.86	0.79
601628.SH	中国人寿	35.11	15.43	16.33	17.69	19.06	2.28	2.15	1.98	1.84
601601.SH	中国太保	27.30	23.75	27.29	29.79	32.50	1.15	1.00	0.92	0.84
601336.SH	新华保险	41.67	32.98	36.36	39.95	43.97	1.26	1.15	1.04	0.95
			BVPS (元)							
代码	公司名称	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
2328.HK	中国财险	8.35	9.57	10.86	12.00	13.20	0.81	0.71	0.65	0.59

数据来源：Wind，公司财报，东吴证券研究所

注：除中国财险外，以上公司皆为A股上市险企，其中A股上市险企股价单位统一为人民币，港股（H股）险企股价单位统一为港元，估值数据则按照1港元=0.928元人民币汇率计算，数据更新至2023年8月25日，上述公司盈利预测均来自东吴证券研究所，均为已覆盖标的。

### 4.3. 风险提示

1) 预定利率下调后重疾险费率提升使得销售难度增加。由于预定利率的下降会使得长期险费率上行，考虑到当前重疾险新单仍处于行业下行期，费率变贵或将雪上加霜。

2) 重疾险销售持续低迷。前文我们提到，当前重疾险仍面临一定的销售困境。由于重疾险依赖营销员一对一讲解“创造”需求且复购水平较低，与新增队伍数量关联度较高，若新增队伍持续不现拐点，重疾险新单持续难现复苏。

3) 寿险业转型持续低于预期。近年来头部寿险公司积极实施寿险转型。若出现存量队伍质态优化不及预期，新增优增队伍入口迟迟无法打开局面，进而使得寿险业务新单和价值增长持续低迷。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>