

保险

行业快报

重疾定义修订征求意见快评

投资要点

◆ **事件：**近日，保险业协会下发重疾定义修订征求意见稿，预计正式文稿年中出台，结合保险公司过渡安排新产品或将于7/8月份上市，新老划断。

◆ **定义优化、更为科学：**1) 对原恶性肿瘤、急性心肌梗死和脑中风后遗症分为严重及轻度，轻度赔偿比不超过20%；2) 甲状腺癌未从重疾剔除，但TNM分期为I期或更轻分期的甲状腺癌纳入轻症，参考国际惯例符合预期。2) 优化部分重疾定义，更专业的医学术语及量化病症指标，如大量引入肌体肌力判定，使得赔付依据更为科学，减少纠纷。

◆ **行业盈利空间扩大或迎降价、但幅度预计不大**

1) **市场或出现“炒停售”：**预计新规正式运作3-4个月，针对老产品“甲状腺癌不区分轻重”“恶性肿瘤定义较宽松”等将会出现炒停售现象。

2) **中小险企降价幅度有限：**①重疾险价格战刷新地板价，部分定价甚至在再保报价上进一步打折，大幅降价势必加大偿付风险；②再保风险分摊意愿一再降低；③新修定义有紧有松，如冠状动脉搭桥术“开胸”变为“切开心包”，定义宽松预期加大赔付支出；④含身故责任重疾险中“预定利率”对定价占主导，重疾发生率影响略小；⑤后期重疾发病率表出台，预计发生率提升对价格有所支撑。

3) **20%轻症比例后续应有正式文本规范：**《意见》中就新增三种轻症提出赔付比例不得超过20%，目前除上市险企执行20%外，各大险企均在30%-55%不等，我们认为险企后续反馈意见中应当会提出20%是否为硬性规范。若轻症赔付比调整为20%，则中小险企若降“量”不降“价”，则相对头部险企产品的吸引力有所降低。

◆ **上市险企稳吃EV正偏差**

1) **EV或有正贡献：**未卷入重疾价格战，或受益三种重疾划轻症带来盈利空间提升；赔付减少对EV有正向贡献。(平安人寿2019年甲状腺癌赔付占重疾近15%)

2) **代理人团队建设仍是核心：**若价格战愈演愈烈，客群的高价格敏感度将使得平台的营销能力进一步提升，冲击上市险企代理人渠道营销、影响团队稳固性。

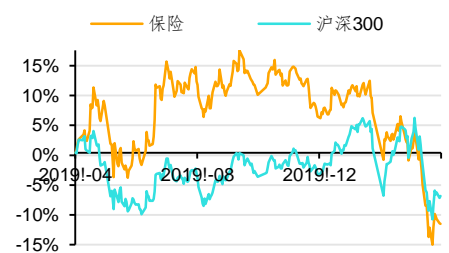
◆ **投资建议：**行业或迎“炒停售”，预计Q2险企加大重疾险为代表的长期保障险投放；叠加代理人线下展业有序恢复对业绩的渴求，上市险企“四五联动”可期。新单有望迎来改善，叠加重疾险高NBVM支撑，期待上市险企NBV修复。板块短期在疫情影响下承压明显，目前对应2020EP/EV平安0.93x、太保0.56x、新华0.54x、国寿0.73x，我们予以依次推荐。

◆ **风险提示：**海外疫情冲击下国内代理人展业节奏受到影响、长端利率下行超预期

投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票		评级
601318	中国平安	买入-A
601601	中国太保	买入-A
601336	新华保险	买入-A
601628	中国人寿	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	-4.34	-9.86	-4.68
绝对收益	-10.79	-19.87	-11.92

分析师

崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人

范清林
fanqinglin@huajinsec.cn
021-20377065

相关报告

保险：2月寿险保费同比-0.15%，产险保费同比-7.79% 2020-03-16

保险：《关于加快推进意外险改革的意见》快评 2020-03-06

保险：重大灾/疫情对居民投保意愿提升的驱动研究 2020-03-03

保险：快评《关于强化人身保险精算监管有关事项的通知》 2020-02-23

保险：1月寿险保费同比+7.13%，产险保费同比+2.76% 2020-02-23

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