

保险

证券研究报告

2021年02月09日

新旧重疾定义切换完成，重疾险销售迎来修复

1、新重疾定义下重疾险的新趋势

在新重疾定义下，2月重疾险纷纷迭代升级，较以前产品有以下变化：

1) 大型保险公司的产品责任进一步丰富，且价格下降，适度让利。平安上市的新平安福增加中症责任，而价格较之前的版本下降约5%。太保上市的新产品增加前症责任，年保费较之前的版本略有下降，但缴费期缩短一年。

2) 重疾险体系更为完善，趋向针对客群进行产品分层。平安推出重疾多重赔付新产品，补足高端重疾险的缺口，构建起“高端+中端+低端”的新保障体系。友邦推出模块化定制重疾险系列“友如意”，通过“核心保障+个性化配置”组合形式，实现不同客群的专属保障方案的灵活定制，并推出针对高端客户的重疾产品“传世如意”。我们判断太保后续也将陆续上市多层次的重疾产品。

3) 健康医疗增值服务加码。平安在重疾产品焕新迭代的同时，针对平安六福和平安福客户，推出涵盖的运动奖励、健康管理、线上/线下医疗、重疾专案管理的体系化、分层次健康医疗服务（不同保费标准，享受不同档次的服务）。友邦针对新产品，升级健康友行计划，运动步数达标最高可涨50%保额；如意愈从容服务提供重疾专案管理、定制化营养指导、多学科咨询服务（针对儿童被保险人）。针对高净值重疾险客户的“传世愈从容”服务进一步升级。“太保蓝本”是太保医疗服务的重要载体，为重疾险客户提供健康咨询、专家预约、专家手术、专家病房、陪诊服务、二次诊疗等医疗特权服务。

2、重疾险未来发展趋势

从空间来看：根据中国银行保险报，截至到2019年上半年，我国重疾险保单数量已达3亿张，平均每年新增3000万张保单，测算出截至2020年人均重疾险保单约0.32件（仅计算0-54岁人口）。目前重疾险在健康险业务总保费中占比近60%，可测算出2020年重疾险总保费约4904亿，人均保费466元（仅计算0-54岁人口），仍有可观的成长空间。

从需求侧来看：1) 收入预期是影响重疾险销售的重要因素。2020年人身险保费支出占人均可支配收入的比例约为7.4%，其中重疾险占比1.1%。长期来看，重疾险保费增长来源于人均可支配收入的提升及保费支出占比的提升，而储蓄类保费更多来自于家庭可投资资产的再分配。短期来看，疫情使得居民收入预期下降，冲击重疾险销售且持续期长。2) 客户认知水平提升，对于代理人专业度的需求提高。受教育水平更高的80、90后逐步成为重疾险主力客群，代理人的专业度占据客户购买重疾险考虑因素的重要性正在提升。专业度体现在对客户特征的洞悉、客户需求的精准把握、对于产品的专业解读、以及按需来组合推荐产品的能力。

从供给侧来看：1) 重疾产品同质化依旧严重，大型公司的产品形态多为终身重疾险，均带身故责任，叠加多次轻症赔付，价格差异不大。大型公司从“拼产品”转向“拼服务”，通过布局健康医疗生态，来构建“产品+服务”的差异化优势。2) 代理人规模驱动正向质量驱动转变。过去几年，健康险增长主要靠人力规模驱动，但随着行业人力增长遭遇瓶颈，代理人数量的驱动力在衰减，转向质量驱动，但新增代理人减少所带来的保费缺口短期还难以由代理人产能提升来弥补，长期看好代理人质量优秀或正进行代理人转型的公司，如友邦、平安、太保。

行业格局来看：1) 百万医疗险因件均低且杠杆高，近年来借助互联网平台实现高速增长，对高件均低杠杆的终身重疾险产生了一定的挤出效应。2) 政府推出的普惠型重疾险可能带来部分保额的分流。目前深圳推出的专属重疾险最高保额20万，最长保障期为10年，可用社保账户支付，可以用来补充客户保额缺口，但如果此类产品推出的城市范围扩大、保障期限拉长，预计可能会降低客户购买高保额产品的动力，重疾险提件均难度加大。2) 中小公司重疾险对于大公司的竞争压力在减弱。中小公司偿付能力的监管压力加大，价格战在收敛。

投资建议：影响重疾险销售的核心为代理人的量和质及客户的收入预期。疫情之下居民收入预期下降，冲击重疾险销售且持续期长，但我们预计随着疫情改善，2021重疾险销售将得到修复。代理人数量对于重疾险销售的驱动正向质量转变，长期看好代理人质量优秀或正进行代理人转型的公司，如友邦、平安、太保。2021年开门红开局良好，重疾险销售已呈现复苏趋势，负债端有望“走出低谷”，积极把握保险股机会。坚定推荐：中国太保、中国平安，建议关注友邦保险。

风险提示：居民收入预期修复低于预期；保障险需求修复低于预期；代理人队伍转型效果低于预期

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

夏昌盛 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110518110003
 xiachangsheng@tfzq.com

舒思勤 联系人
 shusiqin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《保险-行业专题研究:中国版 IFRS17 会计准则深度解读——减少收入但不会减少利润与价值，利润的稳定性将大幅改善》 2021-01-05

2 《保险-行业点评:中国版 IFRS17 会计准则：减少收入但不会减少利润与价值，而利润的稳定性将大幅改善，有利于股息的健康提升，构成利好》 2020-12-26

3 《保险-行业点评：“相互宝”用户规模开始负增长，行业格局正开始向大型保险公司倾斜》 2020-12-17

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2021-02-08	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020A/E	2021E	2022E	2019A	2020A/E	2021E	2022E
601601.SH	中国太保	38.88	买入	3.06	2.64	3.39	3.91	12.71	14.73	11.47	9.94
601318.SH	中国平安	78.57	买入	8.17	7.83	9.18	10.13	9.62	10.03	8.56	7.76

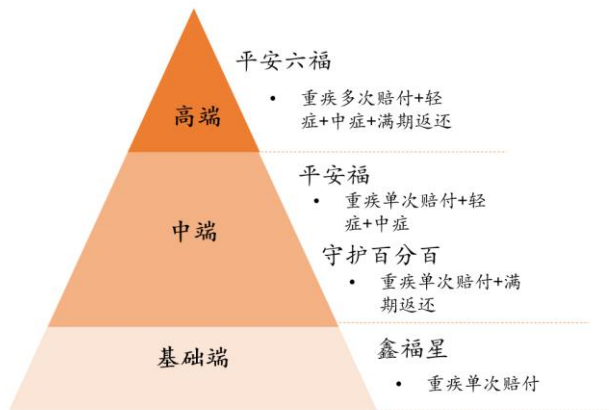
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

平安推出涵盖多重维度的新重疾保障产品体系：高端系列推出“平安六福”，为重疾分组多次给付的重疾产品。中端系列升级“平安福 21”和“守护百分百”，平安福延续 1 次重疾+多次轻症的保障形态，增加中症保障；守护百分百保障重疾+轻症（可选）+返本，责任和平安福具有差异化的设计。基础端系列推出“鑫福星”，专注重疾保障，形态简单，完善“保基础”需求。

友邦推出模块定制化重疾系列“友如意”，通过“核心保障+个性化配置”组合形式，实现专属保障方案的灵活定制。在重症的核心保障之外，客户可自由选择是否附加其他责任以及赔付额度，包括：①轻症、中症分别可选 10%/20%/30%、20%/40%/60%的赔付比例，赔付次数可分别达到 5 次；②重症及恶性肿瘤多次赔付，赔付额度可自行设置；③其他的附加险（医疗险、定寿、意外险等）。同时搭配了健康友行保额递增计划（重疾保额最高可增加 50%）和愈从容重疾专案管理。此外，还推出针对高端客户的重疾产品，仅含重疾责任，免体检保额高达 200 万，我们预计这一产品将成为新增量。

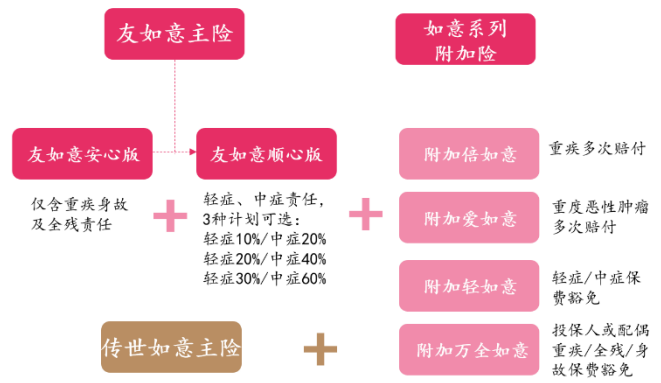
太保 2 月上市新产品金典人生，较旧版金福人生新增前症责任（前症为重大疾病前高风险疾病的简称，是比轻症还要再“轻”的疾病）和特定疾病双倍赔付责任，且通过减少一年缴费期降低总保费。我们预计后续公司还将有其他新定义下的重疾推出，以构建分层的产产品体系。

图 1：平安新重疾体系



资料来源：根据大众新闻网信息整理，天风证券研究所

图 2：友邦新重疾体系



资料来源：根据和讯网信息整理，天风证券研究所

表 1：平安新重疾产品责任

产品名称	平安六福	平安福	守护百分百	鑫福星
重疾	120 种，分 6 组赔 6 次	120 种，1 次	120 种，1 次	100 种，1 次
轻症	40 种，20%保额，6 次	40 种，20%保额，6 次	/	/
中症	20 种，50%保额，1 次	20 种，50%保额，1 次	/	/
前症	/	/	/	/
主要责任	①平安 run 达标涨保额，最高涨 10%的重疾保额；	①平安 run 达标涨保额，最高涨 10%的重疾保额；	可选 60/65/70/75/80 岁	
其他	②80 岁满期生存且未发生重疾，返还所交保费，重疾保障仍有效至终身	②每次轻症后，重疾或身故保额涨 10%；中症后保额涨 20%	返还所交保费，重疾保障仍有效至终身	/
价格试算(30 岁男性, 50 万保额)	16950/年*20 年	14550/年*20 年	16750/年*20 年 (选择 65 岁返还)	13600/年*20 年

资料来源：保险师 APP，天风证券研究所

表 2：新旧重疾对比

	新定义	旧定义	新定义	旧定义	新定义	旧定义
产品名称	平安福 2021	平安福 2020	太保金典人生	太保金福双禄	新华康爱重度恶性肿瘤	新华康爱无忧 A 款
重疾	120 种, 1 次	100 种, 1 次	120 种, 1 次	105 种, 1 次	恶性肿瘤一重 度, 1 次	恶性肿瘤, 1 次
轻症	40 种, 20%保额, 6 次	50 种, 20%保额, 3 次	60 种, 20%保额, 5 次	55 种, 20%保额, 3 次	/	极早期恶性肿 瘤或病变, 20%, 1 次
中症	20 种, 50%保额, 1 次	/	/	/	/	/
主要 责任 前症	/	/	6 种, 10%保额, 1 次	/	/	/
其他	①平安 run 达标 涨保额, 最高涨 10%的重疾保额; ②每次轻症后, 重疾或身故保额 涨 10%; 中症后 保额涨 20%	①平安 run 达标 涨保额, 最高涨 10%的重疾保额; ②每次轻症后, 重疾或身故保额 涨 20%	20 种成人特定 重疾额外赔付 100%保额	①重疾导致失 能额外赔付 100%保额; ②10 种老年特 定重疾额外赔 付 100%保额(61 岁后)	/	/
价格试算(30 岁 男性, 50 万保 额) 单位: 元	14550*20 年	15300*20 年	15364*19 年	15550*20 年	8450*20 年	9400*20 年

资料来源: 保险师 APP, 天风证券研究所

平安针对平安六福和平安福客户, 推出涵盖的运动奖励、健康管理、线上/线下医疗、重疾专案管理的体系化、分层次健康医疗服务。

友邦的健康友行+愈从容配合“友如意”系列新产品而升级。“健康友行”新增“天天向上”保额递增计划, 达成运动目标, 最高可增加 50% 额外保障保险金。“如意愈从容”重疾专案管理服务, 提供健康咨询、专家门诊、专家住院、专家手术、术后指导等重疾全诊疗过程服务。并且新增: “从容营养”服务, 为恶性肿瘤的被保险人提供定制化营养指导; “从容慧诊”服务, 为确诊恶性肿瘤的儿童新单被保险人协助提供疾病综合解决方案。针对高净值重疾险客户, 友邦推出“传世愈从容”服务, 重疾专案管理服务升级, 将服务周期由原先的 180 天延长至 1 个自然年度。客户在确诊重症后, “传世愈从容”服务将为客户安排 3 次专家门诊、国内外多学科咨询服务。

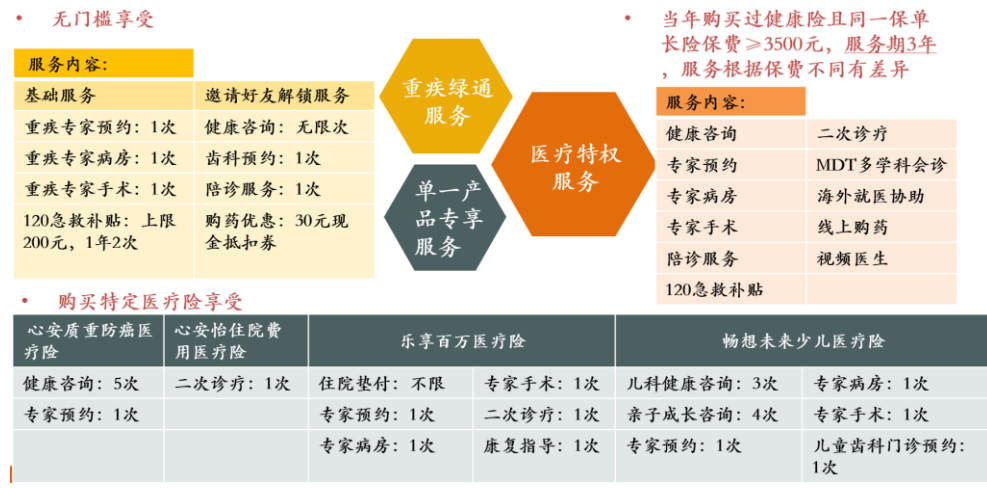
“太保蓝本”打造的多层次的医疗服务体系包括: 1、无门槛即可享受的重疾绿通服务, 作为代理人获客工具; 2、特定医疗险享受的服务, 提升客户从短险向长险的转化; 3、长险客户可享受的医疗特权服务, 有助于推动长险件均的提升及客户加保。其中, 太保蓝本医疗特权服务提供升级版的医疗服务, 为不同保费级别的客户提供覆盖诊前、诊中、诊后的医疗协助服务。

图 3：平安新重疾服务体系



资料来源：根据大众新闻网信息整理，天风证券研究所

图 4：太保蓝本® 服务体系（2020 年版）



资料来源：太保蓝本服务手册，天风证券研究所

表 3：深圳专属重疾险

深圳专属重疾险	
承保公司	平安、太保、人保等 11 家保险公司
投保规则	1 年期产品: 0-69 岁
	5 年期产品: 0-65 岁
	10 年期产品: 0-60 岁
保额	5-20 万
保障期限	1/5/10 年
缴费年限	一次性
支付方式	自费或社保个人账户
保障责任	28 种重疾, 赔付 1 次
保费测算 (30 岁, 20 万保额, 保 10 年)	2635 元

资料来源：i 深圳 APP，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com