

保险

行业重疾新产品逐步切换，竞争格局有望明显改善

一直以来我们紧密跟踪行业产品的变化情况。随着1月底新老重疾产品定义和发生率的切换，各家也开始逐步上线新的重疾产品。目前上市公司中，平安、太保及友邦已经率先推出了新的主力重疾产品，中小公司大部分尚未上线新产品，整体仍处于观望态势，目前仅百年、弘康、瑞华、和谐健康、合众几家公司推出了新重疾产品。

重疾价格战当前明显趋缓，模块化发展将会使得重疾价格不再成为显著制约因素。对于行业一直关注的重疾价格战问题，我们归纳大体可以分为四个发展阶段：2017年及以前为局部小范围价格战；2018年初至2019年初重疾价格战由局部到全面爆发；此后到2020年初重疾价格战进入相持阶段；2020年初以来重疾价格战相对缓和但仍有持续。从当前往后展望，我们预计重疾价格战难以再持续恶化，模块化发展将会使得重疾竞争格局明显改善：一方面偿付能力、再保压力以及长期资产配置的压力使得中小公司难以持续采取低价重疾策略；另一方面，从当前已上线的新重疾产品看，大公司整体在提升保障、降低价格、附加健康管理服务，而中小公司整体价格有0-20%的提升，保障没有明显增加，大多数产品在部分保障上还有减少，此外定期重疾、纯消费型重疾供给明显下降。未来展望，重疾或将逐步像类似当前友邦的模块化方向发展，价格将难以再直接比较，公司品牌、健康管理服务等因素将会对重疾销售影响更为明显。

中国平安：持续优化迭代方向，整体提责任降价。平安在新定义及发生率下率先推出新的主力重疾产品，整体看公司更新的核心思路在于“新上高端产品、中端平安福系列化、上线极简版基础产品”，主力产品除了守护百分百以外，整体价格略有下降、责任增加、margin预计略降，同时产品体系更加完善。整体的产品结构由“大小满分+大小平安福+守护百分百+鑫盛/金鑫盛”将转变为“多次赔付重疾平安六福+新大小满分+新平安福系列+新守护百分百+鑫福星”，由高端到基础的重疾体系更加完善。

中国太保：延续金系列产品，推动健康管理组合。太保延续金系列产品，推出金典人生，保障整体增加，创新前症保障，价格较金福明显下降，此外公司通过“太保蓝本+安享百万+特药保”共同推动健康管理组合落地。

友邦保险：推动重疾千人千面的模块化发展。友邦自2010年以来持续推动全佑系列重疾产品销售。今年2月初公司将所有全佑系列产品下线，并切换至全新系列产品“友如意”。“友如意”打造“核心保障+个性化配置”组合形式，跳脱传统重疾组合及比价模式，将原全佑大而全的捆绑式重疾销售转变为模块化自由组合的产品结构，满足客户多元化、多层次的保障需求。具体看，“友如意”在保障内容、保障期限、保障额度等方面进行模块化设计，首批产品包含近两千种组合模式。

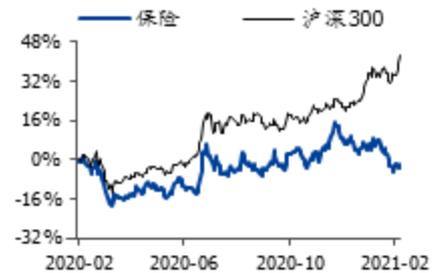
中小公司：价格整体略有上涨，保障未明显增加。目前上线新重疾产品的中小公司数量并不多，我们主要比较了包括百年康惠保旗舰版2.0、和谐健康福满一生、弘康人寿哆啦A保2.0等新老产品情况，价格整体有不同程度提升。

投资建议：当前上市险企开门红整体新单保费及价值预计将出现显著正增长，行业负债高增长具备确定性；同时各公司仍在陆续上线新重疾产品，我们预计行业整体竞争环境将出现明显改善，长端利率也回升至3.2%以上。目前上市险企估值仍处于较低水平，后期展望随着压制个股的不确定因素逐步消除，以及新重疾销售逐步恢复，行业有望迎来估值修复行情。个股层面建议关注估值具备性价比、负债增长领先同业的中国平安以及寿险改革逐步推进的中国太保。

风险提示：重疾新产品销售不及预期；行业竞争加剧风险；长端利率下行风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 赵耀

执业证书编号：S0680519090002

邮箱：zhaoyao@gszq.com

相关研究

- 1、《保险：《保险公司偿付能力管理规定》修订发布 偿付能力监管趋严利好头部公司》2021-01-25
- 2、《保险：六问六答：IFRS17 给保险公司带来哪些影响？》2020-12-27
- 3、《保险：资产负债两端均有改善 多元保障风起云涌-2021 保险行业年度策略》2020-12-13

内容目录

一、各公司逐步上线新重疾产品，竞争格局边际优化.....	3
1.1 重疾价格战当前明显趋缓.....	3
1.2 未来展望，模块化发展将会使得重疾价格不再成为显著制约因素.....	3
二、中国平安：持续优化迭代方向，整体提责降价.....	5
三、中国太保：延续金系列产品，推动健康管理组合.....	8
四、友邦保险：推动重疾千人千面的模块化发展.....	9
五、中小公司：价格整体略有上涨，保障未明显增加.....	10
六、投资建议.....	11
风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 20Q3 上市险企及部分中小公司偿付能力充足率情况.....	4
图表 2: 偿二代市场风险最低资本风险因子变动情况.....	4
图表 3: 2021 年 1 月前平安主力保障型产品体系情况.....	5
图表 4: 平安两全+重疾形态产品情况.....	6
图表 5: 平安福产品更迭历史情况.....	7
图表 6: 平安福新老产品比较情况.....	7
图表 7: 太保金系列主力产品比较情况.....	8
图表 8: 太保蓝本主要内容.....	9
图表 9: 友邦原重疾明星产品全佑情况.....	9
图表 10: 全佑至珍不同附加险搭配构成不同保险计划.....	9
图表 11: 典型中小公司新老重疾产品情况.....	11

一、各公司逐步上线新重疾产品，竞争格局边际优化

1.1 重疾价格战当前明显趋缓

一直以来我们紧密跟踪行业产品的变化情况，当前看随着1月底新老重疾产品定义和发生率的切换，各家也开始逐步上线新的重疾产品。目前上市公司中，平安、太保及友邦已经率先推出了新的主力重疾产品，中小公司大部分尚未上线新的重疾产品，整体仍处于观望态势，目前仅百年、弘康、瑞华、和谐健康、合众几家公司推出了新重疾产品。

对于行业一直关注的重疾价格战问题，我们归纳大体可以分为四个发展阶段：

- **2017年及以前：局部小范围价格战。**当前市场重疾价格战较为少见，部分公司如华夏、百年等逐步推出较高性价比的产品，但销量及占比均相对有限。此时中小公司更多聚焦于通过中短存续产品的销售快速提升规模保费市占率，重疾险件均相对较低、产品销售难度较大，中小公司少有销售。
- **2018年初-2019年初：重疾价格战由局部到全面爆发。**此阶段严监管下，行业持续推进保障转型，中小公司通过万能等产品弯道超车已不现实，因此部分公司开始加大健康险尤其是重疾险的推动力度。但由于中小公司在渠道、客群、品牌上均不具备优势，因此只能通过降价的方式进行销售和推动，并在价格层面不断试探行业底线，新产品不断降低价格的同时增加病种、保额。此阶段的典型为2018年4月太平推出“福禄康瑞”，其余典型公司除了百年以外，包括复星健康、光大永明、昆仑健康等也开始加入到价格战竞争中来。
- **2019年初-2020年初：重疾价格战进入相持阶段。**此阶段行业价格底线基本已经明确，中小公司新产品很少再出现直接降价的情况，同时由于再保险公司不接受分保、偿付能力持续承压以及长期资产难以匹配等原因，不少中小公司开始采取限制销售渠道和规模、体检趋严、大数据风控模型、产品下架、取消部分产品选择（如定期、不带返还）等措施逐步限制销售规模，此阶段仍有持续的新入者，包括渤海人寿、海保人寿等公司，但公司规模相对都较小。
- **2020年初以来：重疾价格战相对缓和但仍有持续。**疫情以后仍有不少中小公司成为低价重疾的新入者，比如横琴、瑞信、信泰等继续推出新的爆款重疾，同时大量产品开始下架停售，尤其是不带身故责任的产品。而此阶段另一趋势体现为，中小公司的新产品开始提价的同时提升保障，说明中小公司价格战的底线已经达到，价格战边际缓解，但中小公司仍具备持续的产品吸引力。

1.2 未来展望，模块化发展将会使得重疾价格不再成为显著制约因素

从当前往后展望，我们预计重疾价格战难以再持续恶化，模块化发展将会使得重疾竞争格局明显改善：一方面偿付能力、再保压力以及长期资产配置的压力使得中小公司难以持续采取低价重疾策略，尤其当前偿付能力监管不断趋严，同时偿二代二期工程将很快全面落地，偿付能力对保险公司重疾定价有明显限制；另一方面，从当前已上线的新重疾产品看，大公司整体在提升保障、降低价格、附加健康管理服务，而中小公司整体价

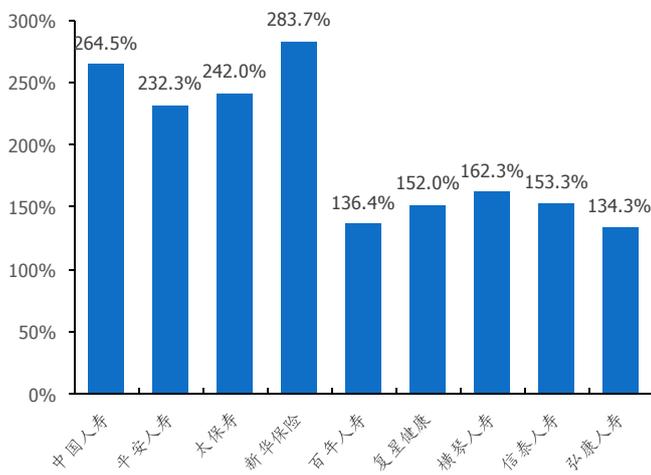
格有0-20%的提升，保障没有明显增加，大多数产品在部分保障上还有减少，此外定期重疾、纯消费型重疾供给明显下降。未来展望，重疾或将逐步像类似当前友邦的模块化方向发展，价格将难以再直接比较，公司品牌、健康管理服务等因素将会对重疾销售影响更为明显。

➤ 公司偿付能力无法支撑低价重疾的长期发展

从偿付能力角度看，我们预计低价重疾产品销售对利润仍然为正贡献，在偿付能力充足率计算中对分子实际资本贡献仍然为正值，但量化风险中保险风险等计提明显更高，最低资本要求更高，对偿付能力整体为负向贡献。

偿二代监管更加严格，利好经营稳健的头部上市险企：今年1月偿付能力监管意见正式出台，同时偿二代二期预计将在今年一季度落地。整体看，偿二代二期对偿付能力的界定更加严格，偿付能力将逐步成为保险公司经营的显性影响因素，二期预计将对部分投资及负债业务激进公司产生明显制约；而上市险企整体负债久期较长、假设审慎、投资稳健、经营规范，预计并不会会有显著影响。

图表 1: 20Q3 上市险企及部分中小公司偿付能力充足率情况



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 2: 偿二代市场风险最低资本风险因子变动情况

市场风险 最低资本变化	偿二代 一期	偿二代 二期
上市权益类	沪深主板	31%
	中小板	41%
	创业板、科创板	48%
未上市股权	28%	41%
长期股权投资	子公司	10%
	联合合营	15%
证券投资基金	债券基金	6%
	股票基金	25%
	混合基金	20%
	货币基金	1%
可转债	18%	23%
汇率风险	美元/美元挂钩货币 (港币)	3.50%
	欧元/英镑	3.68%
	其他货币	3.92%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

➤ 定价激进、价格过低使得再保险公司不接受部分产品分保

对于保险公司而言，重疾产品价格的底线可以考虑为再保险公司是否接受产品分保。如定价过于激进、产品未来赔付风险过高，再保险公司不愿意接受分保，公司将承受较高的自留风险与长期赔付风险，从19年以来再保公司已经开始出现不接受部分保险公司重疾产品的分保情况。

➤ 长期难有收益率合适的资产进行负债匹配

部分中小公司销售价格较低的重疾产品的另一核心风险在于资产负债的匹配。在低价重疾产品定价的时候通常假定的长期收益率假设并不低，很中小公司投资收益率假设仍在5.5%或以上，而重疾大多为终身产品或至少保至70周岁，在长期利率下行的大背景下，保险公司能否有持续较好收益率的资产去匹配重疾险的长期负债存在很大的难度，可能最终会使得长期保险公司实际的投资收益率持续低于重疾产品的收益率假设，进而对公司长期的利润和价值产生持续的负面影响。

二、中国平安：持续优化迭代方向，整体提责降价

平安自 2018 年以来不断完善多元化保障型产品体系的构建，并在 19 年下半年逐步完善由中高端到中端、基础端、获客型定位的系列产品，当前已经形成了较为完善的多层次产品体系。

图表 3: 2021 年 1 月前平安主力保障型产品体系情况

中高端	产品	爱满分 19 II		福满分 2019	
	产品形态	两全主险+重疾附加险		两全主险+重疾附加险	
	特点	满足孩子储备+保障定位：父母为孩子投保，保险期30年，满期给付所交保费150%，期间身故或重疾进行100%-150%累计保费/保额给付。		兼具保障+储蓄定位。保障至60-80岁，发生重疾或身故则赔付保额同时合同终止，未发生重疾则满期退还总保费，轻症独立给付。	
上线时间	2019年9月（爱满分19 II）；2018年6月（爱满分）		2019年9月（福满分19版）；2018年10月（福满分）		
中端客群	产品	平安福 2019 II	平安福 2020	福上福 20版	
	产品形态	终身寿主险+必选重疾附加险+可选附加险	重疾主险+可选附加险	重疾主险	
	特点	老牌主力保障型产品，享有运动保额和轻症保额递增。19年二次升级后取消强制附加长期意外险，增加高发轻症，保障更加全面。	老牌主力保障型产品，享有运动保额和轻症保额递增。19年二次升级后取消强制附加长期意外险，增加高发轻症，保障更加全面；20年新产品降价3%左右，且产品形态变更为重疾主险	相比平安福少交1年保费，近似相当于9.5折；轻症多10种，20版降价3%左右。	
上线时间	2019年7月	2020年4月	2019年4月		
基础端	产品	大福星(停售)	守护百分百	臻享照护	
	产品形态	终身寿主险+必选重疾附加险+可选附加险	两全+重疾	两全+附加护理	
	特点	入门款重疾，相比平安福相同保费可以获得更高保障，低起保客群范围广	首佣较大小福星小幅下滑，产品设计创新两全主险更具卖点，可选择60/70/80岁返还累计保费，逐步成为当前代理人销售的主力产品	首创两全主险+护理附加，尝试推护理险，含手术津贴、护理保障以及两全的满期金	
上线时间	2019年7月	2020年4月			
获客型定位	产品	安心百分百	百万任我行	e生保	i康保
	产品形态	两全主险（返还型意外险）+可选附加	长期医疗险	终身防癌险	
	特点	保障高（100-500万保障）且保险期间可至75周岁	满期返还高、价格较便宜，但一般意外保障较低	市场首款保证续保20年的医疗险	保证续保至终身的低门槛防癌险
上线时间	2019年5月	2018年4月	2020年9月	2020年11月	

资料来源：公司官网，保险师，国盛证券研究所

平安在新定义及发生率下率先陆续推出新的主力重疾产品，整体看公司更新的核心思路在于“新上高端产品、中端平安福系列化、上线极简版基础产品”，主力产品除了守护百分百以外，整体价格略有下降、责任增加、margin 预计略降，同时产品体系更加完善。整体的产品结构由“大小满分+大小平安福+守护百分百+鑫盛/金鑫盛”将转变为“多次赔付重疾平安六福+新大小满分+新平安福系列+新守护百分百+鑫福星”，由高端到基础的重疾体系更加完善。

➤ 新上高端多次赔付产品平安六福

平安在整体的产品体系中，缺少多次赔付的重疾产品，同业如新华的多倍保以及不少中小公司均推出了多次赔付产品，满足客户对多次重疾发生的保障需求，因此平安在 2021 年 1 月份推出平安六福，产品形态为两全+分组多次赔付重疾，定位多次赔付的中高端重疾产品。

产品仍延续守护百分百的两全+重疾形态，将重疾分为六组，且在分类上依照恶性肿瘤、心脏相关、神经系统相关、器官功能相关、呼吸系统相关及其他，分类上避免了部分中小公司的偏颇设计，并提供重症、中症、轻症以及少儿特定基本保障，同时同样包含平安 RUN 和重疾健康管理服务。

➤ 主力重疾守护百分百升级至 21 版

守护百分百因其两全主险形态设计，是平安当前最主力的重疾产品：守护百分百是平安

在去年疫情期间新推出的产品，核心的亮点在于创新设计产品形态，由上市险企主流的终身寿+重疾更新为两全+重疾，可选择60、70或80岁返还累计已交保费。当产品切换为两全+重疾时，被保险人可以得到累计已交保费返还作为养老金使用，同时重疾责任保障至终身，一定程度可以借由“没有花钱享有终身重疾保障”进行推动销售。起初产品主要定位为新人销售，后逐步放开至所有代理人，目前已经成为公司最主力重疾产品。产品设计层面吸引力显著提升，同时预计价值率较前期主力产品有所下降，充分让利投保人。

守护百分百 21 版价格略提升的同时保障略有增加：守护百分百的升级相对简单，仍然延续中端偏下的产品定位，核心变动点在于：1) 重疾病种增加 40 种至 120 种；2) 主险两全的保险期限返还更为灵活。价格方面，由于守护百分百整体的价值率预计略低于公司主力产品，且较大规模的销售之后使得公司保障型产品的价值率有下降趋势，因此产品价格略上涨 1-3%，预计 margin 也有所提升。

图表 4: 平安两全+重疾形态产品情况

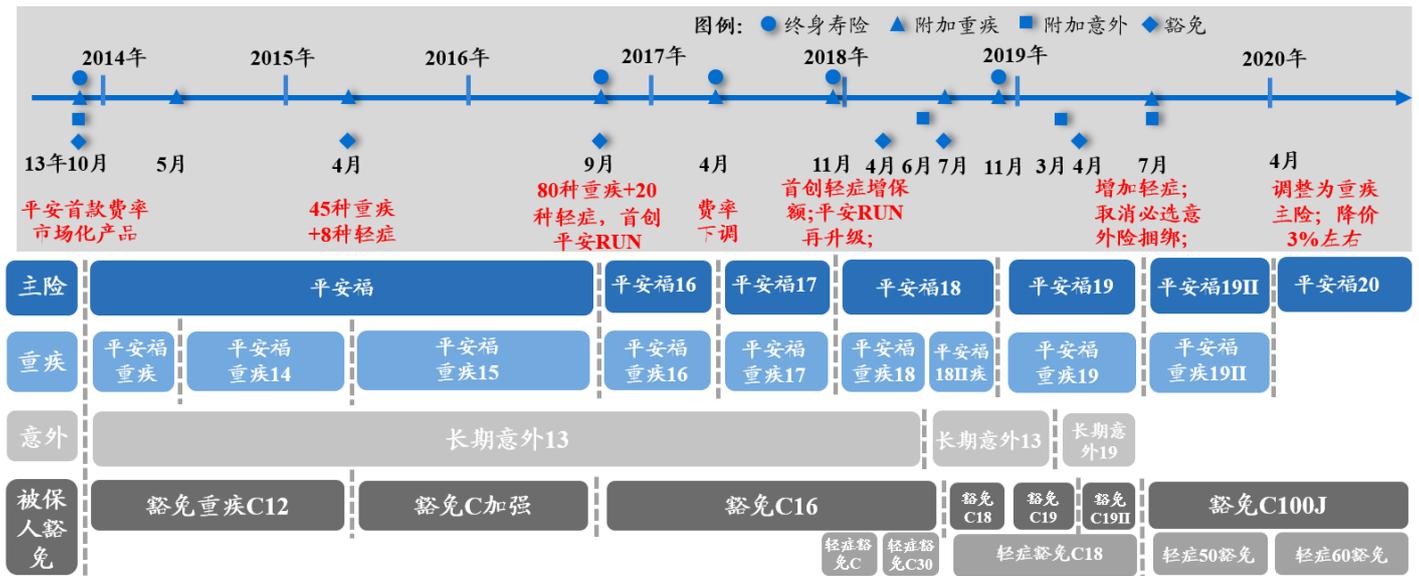
产品	守护百分百	守护百分百21	平安六福	
上线时间	2020年4月	2021年1月	2020年1月	
产品形态	两全主险+重疾附加险			
基本信息	等待期	90天	90天	
	保险期限	主险60/70/80岁可选，附加险终身	主险60/65/70/75/80岁可选，附加险终身	主险至80岁，附加险终身
	缴费期	10/15/20/30年	10/15/20/30年	10/15/20/30年
	投保年龄	0-55岁	0-55岁	0岁-55岁
基本保障内容	重疾	80种，100%保额×1次	120种，100%保额×1次	120种，(100%保额+运动保额)×6次，其中首次保障终身，第2-6次保至80岁，间隔期1年
	中症	-	-	20种，最多1次×(50%保额+运动保额)
	轻症	【可选】	【可选】	40种，最多6次×(20%保额+运动保额)
	其他	【可选】重、轻症豁免余期未交保费	【可选】重、轻症豁免余期未交保费	15种少儿特疾100%保额；重症豁免余期未交保费
身故、全残及疾病终末期保险金	必选：身故，保额	必选：身故，保额	必选：身故，保额+运动保额	
30岁男性/20年/50万/终身/纯重疾	14000(70岁) 11800(80岁)	14500(70岁) 11950(80岁)	13600(80岁)	
特点	基础款两全+重疾产品	基础款两全+重疾产品	保障更全，提供专业重疾专案管理服务	

资料来源：公司公告，保险师，国盛证券研究所

➤ 平安福：降价提保障，未来预计将逐步向系列化、模块化发展

平安福作为曾经的爆款主力产品，近年来销售情况持续下行，公司也针对性地更迭产品优化设计：平安福自 2013 年底上市以来，历经九次更迭，已经成为平安主力的产品，但 18 年以来随着客群及需求变化、互联网渠道的快速增长、信息不对称的消除、消费者的更加理性和专业、行业竞争的激烈以及价格战的持续等诸多影响，产品受到持续的冲击，活动率及新单保费均呈现明显的下降的态势。在此背景之下，18 年开始平安加速对平安福产品的更迭，采取了包括升级平安 RUN、取消强制捆绑、增加保障、降价等多重措施应对，但目前尚没有看到销售明显转好的趋势。

图表 5: 平安福产品更迭历史情况



资料来源: 公司公告, 保险师, 国盛证券研究所

平安福 21 再次提升保障同时降价: 平安福 21 版延续了前期一直以来的更迭方向, 再次提升保障的同时降价, 主要的变化点在于: 1) 重疾数量提升 20 种至 120 种; 2) 新增中症责任, 最多 1 次赔付 50% 保额; 3) 轻症病种虽然减少 10 种至 40 种, 但是赔付次数由 3 次增加到 6 次; 此外对平安 RUN 继续予以保留, 但在细节层面, 即轻症赔付后重疾及身故增加赔付比例方面由 20% 下降为 10%。但整体看平安福的保障责任增加较为明显, 同时价格方面下降 5% 左右。

图表 6: 平安福新老产品比较情况

产品		平安福 2020	平安福 21
上线时间		2020年4月	2021年1月
基本信息	缴费期	30年以内	30年以内
	投保年龄	18岁-55岁	18岁-55岁
基本保障内容	重疾	100种, (100%保额+运动保额+70岁前轻症赔付后重疾递增保额, 最高70%) × 1次	120种, (100%保额+运动保额+70岁前轻中症赔付后重疾递增保额, 最高90%) × 1次
	中症		20种, 最多1次 × (50%保额+运动保额)
	轻症	50种, 最多3次 × (20%保额+运动保额)	40种, 最多6次 × (20%保额+运动保额)
	其他	【可选】重、轻症豁免余期未交保费	【可选】重、轻症豁免余期未交保费
身故、全残及疾病终末期保险金		必选: 身故, 保额+运动保额+70岁前轻症赔付后重疾递增保额, 最高70%	必选: 身故, 保额+运动保额+70岁前轻症赔付后重疾递增保额, 最高90%
30岁男/20年/50万/纯重疾		15300	14550

资料来源: 公司公告, 保险师, 国盛证券研究所

未来平安福预计将逐步向系列化、模块化方向发展, 产品吸引力有望逐步恢复: 平安福之所以价格略高于上市同业, 除了定价以外, 主要在平安福的产品特色, 即轻症发生提升重疾及身故保额和平安 RUN 两个方面, 而当前伴随着需求的多样化, 重疾产品也逐步开始向系列化、模块化的方向发展, 即投保人可以根据自己的需求自主选择保障的内容。我们预计未来平安福也将向系列化、模块化的方向发展, 客户可以根据自己的需求选择保障的内容, 以及是否附加平安 RUN、轻症提升保额责任等选项, 产品吸引力有望逐步恢复。

三、中国太保：延续金系列产品，推动健康管理组合

太保延续金系列产品，推出金典人生：太保一直以来以金系列作为保障型产品的主打，从12年底的金佑人生到18年中的金诺人生，再到19年中的金福人生，当前新定义下太保延续金系列产品的销售，于1月正式推出金典人生作为后期保障型产品的主力。

保障整体增加，创新前症保障，价格较金福下降：金典人生相较原来的主力金福人生，大致的变化在于：1) 重症数量增加15种至120种；2) 轻症数量增加5种至60种，同时最高赔付次数由3次增加至5次；3) 在上市同业中创新增加前症责任，主要是在重疾的前期，针对如增生、结节、息肉等症状，进行1次最多10%保额的赔付，部分中小公司产品中也包含此责任。产品价格方面，较金福大约下降3%，此外缴费期还减少一期，累计保费（不考虑贴现）大约下降8%左右。

图表 7: 太保金系列主力产品比较情况

产品	金诺人生2018	金福人生（成人版）	金典人生	
上线时间	2018年7月	2019年7月	2021年1月	
基本信息	等待期	180天	180天	
	保险期限	终身	终身	
	缴费期	趸交/5/10/20年	趸交/5/10/15/20年	趸交/5/9/14/19年
	投保年龄	0-65岁	0-65岁	0-65岁
基本保障内容	重疾	100种，100%保额×1次	105种，100%保额×1次	120种 ，100%保额×1次
	轻症	50种，最多3次×20%保额	55种，最多3次×20%保额	60种 ，最多 5次 ×20%保额
	其他	轻症豁免余期未交保费；	【可选】重、轻症豁免余期未交保费；	【可选】重、轻症豁免余期未交保费； 6种前症，最多1次×10%保额
身故、全残及疾病终末期保险金	必选：身故，保额	必选：身故，保额	必选：身故，保额	
30岁男性/20年/50万/终身/纯重疾	14050	15430	14950（19年）	
特点	基础款重疾	全生命周期保障，少儿特定重疾、成人重疾失能、老年特定重疾均双倍保额。	20种成人特定重疾额外100%保额。	

资料来源：公司公告，保险师，国盛证券研究所

太保蓝本+安享百万+特药保共同推动健康管理组合落地：太保当前除了更新主力重疾更新以外，当前开始推动重疾+太保蓝本+安享百万+特药保的健康管理组合销售。

太保蓝本：太保蓝本是整合内外部资源为客户打造的“健康服务+保险产品”一体化解决方案，内容覆盖诊前、诊中、诊后的健康管理、就医绿色通道和高端医疗服务。太保蓝本分为普惠版、专业版、尊享版三类，其中普惠版可免费注册绑定，无需持有公司有效保单；专业版及尊享版针对保单客户，大体分为小病不出门、大病选三甲、呵护更长久、福利惠全家四个方面。

图表 8: 太保蓝本主要内容

服务亮点	服务项目达标条件	具体内容	专业版	尊享版		
			3500元/件	10000元/件	30000元/件	60000元/件
小病不出门	健康咨询	由包括全科及内外妇儿等各科专家帮助解答医学健康相关的问题，并给予相应的健康指导方案。专业的咨询团队由具有10年以上临床经验全科医生提供健康咨询，并精选北京、上海、广州等地权威三甲医院各科知名专家作为顾问团队，协助处理疑难问题。	不限次/年	不限次/年		
	视频医生专业版	由全国领先全职全科医生通过视频为客户提供7x24小时全年不限次的咨询服务，服务范围包含就医指导、健康管理指导、轻症咨询、重症咨询等	不限次仅首年	不限次仅首年		
大病选三甲	三甲专家预约	对症预约北京、上海等357个重点城市2800余家公立医院副主任医师及以上专家，通常7个工作日内安排就诊。支持全国排名前50三甲医院指定科室和专家级别（不指定具体专家）。	1次/年	不限次/年		
	三甲专家病房		1次/年	不限次/年		
	三甲专家手术		1次/年	不限次/年		
	陪诊服务	安排专业服务人员，提供全国75个重点城市1500余家公立医院就医陪诊服务，帮助客户处理就医过程中的各种繁琐事务，包括门诊提醒、排队取号、门诊陪同、检查化验陪同、缴费协助、取药、诊后关怀等。	1次/年	不限次/年		
	二次诊疗	是在个人罹患重大疾病或遭受意外伤害并已经获得诊断（第一次医疗意见）基础上，咨询国内顶级医生或医疗机构的服务，向客户提供专业书面医疗建议。该服务主要针对危及生命或改变生命状态疾病，如癌症、良性肿瘤、先天性心脏病等。	1次/年	不限次/年		
	多学科会诊	由多学科资深专家以共同讨论的方式，为患者制定个性化诊疗方案。该服务尤其适用于肿瘤、肾衰、心衰等复杂疾病的诊疗。患者在治疗前可以得到由内外科、影像科及相关学科专家等组成的专家团队的综合评估，以共同制定科学、合理、规范的治疗方案。	1次/年	不限次/年		
	海外就医协助	精选全球优质医疗资源，提供新加坡、日本、美国、德国等海外医疗目的地的医疗咨询、预约、会诊、报告解读服务，通常7-10个工作日内反馈安排结果。	1次/年	不限次/年		
	120急救补贴	帮助客户报销因120急救产生的救护车出车费、救护车医护人员出诊费及对急救对象实施救治的急救费等，单次最高报销200元。	1次/年	不限次/年		
呵护更长久	服务期限		保单交费期	保单交费期	被保险人：保单交费期 直系亲属：3年	
福利惠全家	服务对象		仅被保险人	仅被保险人	被保险人+指定3/5名直系亲属 直系亲属所有服务1次每年/不限次	

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

四、友邦保险：推动重疾千人千面的模块化发展

友邦自 2010 年以来一直在推动全佑系列的重疾产品销售，已销售超过 10 年。今年 2 月初公司将所有全佑系列产品下线，并切换至全新的系列产品“友如意”，旨在为中国家庭的多样化重疾保障需求提供灵活的定制化解决方案，将原来全佑大而全的捆绑式重疾销售转变为模块化自由组合的产品结构。

图表 9: 友邦原重疾明星产品全佑情况



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 10: 全佑至珍不同附加险搭配构成不同保险计划

保障计划	至珍旗舰版	倍无忧	爱无忧	轻无忧	附加意外伤害
全能保计划	✓	✓	✓	✓	✓
康爱智多保计划	✓	✗	✓	✓	✓
重疾智多保计划	✓	✓	✗	✗	✓

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

“友如意”打造“核心保障+个性化配置”的组合形式，跳脱传统的重疾组合及比价模式，满足客户多元化、多层次的保障需求。具体看，“友如意”全能计划集轻症、中症、

重症、全残和身故 5 大保障功能于一体，在保障内容、保障期限、保障额度等方面进行模块化设计，首批产品包含近两千种组合模式：

- **重症：**100 种，跨组最多赔付 4 次，与主险累计最多赔付 5 次；同时可选择重度恶性肿瘤最高给付 2 次；
- **轻症：**40 种，可以选择 10%/20%/30% 的基本保额作为单次赔付金额，最高可达 5 次赔付；
- **中症：**25 种，可以选择 20%/40%/60% 的基本保额作为单次赔付金额，最高可达 5 次赔付；
- **保费豁免选项：**轻症中症以及重症均可选择保费豁免；
- **运动保额及重疾管理：**“健康友行” APP 更新上线 4.0 版本，创新设计“天天向上”保额递增计划：即在第十个保险单周年日以前享有额外保障保险金，具体看合同生效后次月起，每月 25 天达到 10000 步，次月即可享有 2%、累计最高可达 50% 基本保额的重度疾病/全残/身故额外保障，保障期为 10 年；“如意愈从容”重疾专案管理服务在疑似阶段服务持续 30 天，确诊以后，重疾关爱服务持续 180 天，覆盖客户重疾治疗过程。

五、中小公司：价格整体略有上涨，保障未明显增加

目前中小公司大部分尚未上线新的重疾产品，整体仍处于观望态势，目前仅百年、弘康、瑞华、和谐健康、合众几家公司推出了新重疾产品。

- **百年人寿康惠保旗舰版 2.0：**百年作为典型销售高性价比重疾的公司，在行业中也率先推出旗舰系列康惠保的新产品，相较老产品而言，康惠保旗舰版 2.0 中症、轻症种类减少，轻症赔付比例下降，同时价格大约上涨 5%。
- **和谐健康福满一生：**行业中较早推出的一款新定义下的重疾险，于 1 月初推出，基本为原福乐宝产品的升级版，重疾病种数增加，轻症赔付比例降至 30%，产品形态方面取消保障至 70/80 周岁产品，新产品仅可保至终身，但仍可以选择是否带保额返还；价格方面，带保额返还的大约涨价 10%，不带保额返还的涨价约 20%。
- **合众人寿合众壹号 2021 版：**于 1 月初上线，产品形态为两全+重疾，基本与平安的守护百分百形态相同，由于较守护 21 版另增加轻症责任，因此价格略高于守护。
- **瑞华人寿新瑞保：**于 2 月初上线，由于公司没有合适的老定义重疾产品可比，产品保障方面与网红重疾超级玛丽 3 号 Max 以及达尔文 3 号相近，但价格大约要高 20% 以上且保障明显简化。
- **弘康人寿哆啦 A 保 2.0：**于 2 月中旬上线，为前期公司网红类重疾哆啦 A 保的升级版，主要差异点在于原产品可以选择不带返还类型，而 2.0 版必须搭配保额返还。

图表 11: 典型中小公司新老重疾产品情况

公司		百年		和谐健康		瑞华
产品		康惠保 2.0	康惠保 (旗舰版 2.0)	福乐宝	福满一生	新瑞保
上线时间		2020年5月	2021年2月	2020年11月	2021年1月	2021年2月
基本信息	保险期限	70岁 /终身	终身	70/80岁 /终身	终身	终身
	缴费期	5/10/15/20/30年	5/10/15/20/30年	30年以内	30年以内	30年以内
	投保年龄	28天-50周岁	28天-50周岁	0-65岁	0-65岁	0-65岁
基本保障内容	重疾	100种, 100%保额×1次 (60岁前160%保额)	100种, 100%保额×1次 (60岁前160%保额)	105种, 100%保额×1次, 其中61岁前额外70%保额	123 种, 100%保额×1次, 其中61岁前额外70%保额	123种, 100%保额×1次; 【可选】60岁前重疾额外80%保额
	中症	25种, 60%保额×最多2次	20 种, 60%保额×最多2次	25种, 60%保额×2次	25种, 60%保额×2次	-
	轻症	48种, 最多3次×40%/45%/50%保额	35 种, 最多3次× 30% 保额	50种, 最多3次×45%保额	50种, 最多3次× 30% 保额	50种, 最多3次×30%保额
	其他	重、中、轻、前症豁免余期末交保费	重、中、轻、前症豁免余期末交保费; 20种前症15%保额;	重、中、轻症豁免余期末交保费	重、中、轻症豁免余期末交保费	【可选】重、中、轻症豁免余期末交保费
身故、全残及疾病终末期保险金		【可选】 身故返保费或保额	身故返保额	【可选】身故或全残返保额	【可选】身故或全残返保额	【可选】身故或全残返保费/保额
30岁男性/20年/50万/终身/纯重疾		12075 (返保额)	12665 (返保额)	10980 (返保额) 7075 (无返还)	12135 (返保额) 8425 (无返还)	11240 (返保额) 13605 (返保额, 重疾180%)

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

六、投资建议

当前上市险企开门红整体新单保费及价值预计将出现显著正增长, 行业负债高增长具备确定性; 同时各公司仍在陆续上线新重疾产品, 我们预计行业整体竞争环境将出现明显改善, 长端利率也回升至 3.2% 以上。目前上市险企估值仍处于较低水平, 后期展望随着压制个股的不确定因素逐步消除, 以及新重疾销售逐步恢复, 行业有望迎来估值修复行情。个股层面建议关注估值具备性价比、负债增长领先同业的中国平安以及寿险改革逐步推进的中国太保。

风险提示

- 1) 重疾新产品销售不及预期: 如重疾新产品销售不及预期, 将会使得公司负债端明显承压, 压制估值修复;
- 2) 行业竞争加剧风险: 如行业竞争再度恶化, 可能会使得上市险企保单销售承压;
- 3) 长端利率下行风险: 如长端利率持续下行, 可能会使得公司估值有所压力。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com