

证券研究报告

保险

强于大市（维持）

证券分析师

王维逸

投资咨询资格编号:S1060520040001
邮箱 wangweiyi059@pingan.com.cn

李冰婷

投资咨询资格编号:S1060520040002
邮箱 libingting419@pingan.com.cn

研究助理

郝博韬

一般证券从业资格编号:S1060120010015
邮箱 haobotao973@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

网络互助相继关停，把握健康险下沉市场机遇

事项：

3月24日，轻松互助宣布于2021年3月24日18时正式关停；3月26日，水滴互助宣布将于2021年3月31日18时正式终止。至此，相互宝、水滴互助、轻松互助三大头网络互助平台仅剩相互宝仍在运营中。

平安观点：

- **关停背景：平台非持牌经营，监管趋严。**网络互助源于2011年兴起的“抗癌公社”，继水滴互助和轻松互助后，2018年末蚂蚁集团推出“相互宝”，引发广泛关注、用户迅速增长。2020年9月9日，银保监会在《非法商业保险活动分析及对策建议研究》一文中提及以下要点：1)网络互助平台本质上具有商业保险的特征，但目前没有明确的监管主体和监管标准。2)相互宝、水滴互助等网络互助平台会员数量庞大，属于非持牌经营，涉众风险不容忽视，部分前置收费模式平台形成沉淀资金，存在跑路风险。3)根据国际网络互助平台经验，普遍以小范围熟人参与为主，保险标的多为小额产品，分布范围较为广泛，业务涉众风险及卷款潜逃风险都比较小。欧美发达国家普遍将P2P保险平台纳入监管范围，受到保险监管机构严格监管，必要时还接受证券监管的审查，一般不存在完全游离于监管之外的情形。4)未来将把网络互助平台纳入监管，尽快研究准入标准，实现持牌经营和合法经营。
- **相互宝与水滴互助：**围绕大病和意外，均对客户年龄分层、细化保障水平。总体来看，网络互助客群年轻化（60%的用户为80后）、区域下沉明显（70%+的用户来自三线及以下城市）、以中低收入群体为主（80%的用户年收入10万元以下），但商业险购买意愿（50%的客户有商业险购买意愿）较未加入计划者（20%）更强。从盈利模式来看，相互宝和水滴互助均按比例（8%）收取管理费，覆盖营运支出。
- **网络互助的潜在问题：分摊金额增长、参与者逐步退出，或加剧逆选择风险。**以相互宝为例，参与人数增长进入平台期后，每期人均分摊金额由3元逐步增至6元以上，相互宝大病互助计划参与分摊人数自2020年9月起逐步下滑，2021年3月第二期已不足9000万人，我们发现，大病计划人均赔款约16万元，预计39岁以上发病人群占比约70%（而39岁以上参与者占比仅40%）。根据条款，已获得互助金的成员将自动退出计划，人均分摊金额增长或加速健康人群的退出，导致逆选择风险进一步增加，形成恶性循环。

- **投资建议：**网络用户下沉明显、客户商业险购买意愿较强，随着头部网络互助平台的相继关停，叠加新重疾产品上线、多次给付和产品+服务等特征，预计将为传统险企的健康险下沉市场进一步释放空间，维持“强于大市”评级。
- **风险提示：**权益市场大幅波动，信用风险集中暴露。新重疾产品销售不及预期、新单保费增速不及预期。利率超预期下行风险。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033