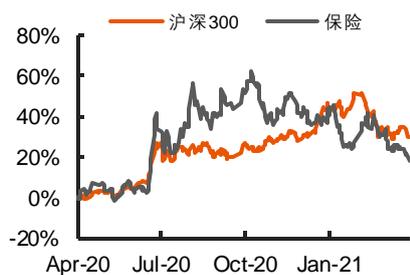


## 行业深度报告

## 网络互助关停浪潮来袭，商业健康险下沉市场迎机遇

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

《行业动态跟踪报告\*保险\*2020 年报综述：转型深化，黎明将至》 2021-04-02

《行业点评\*保险\*网络互助相继关停，把握健康险下沉市场机遇》

2021-03-28

《行业动态跟踪报告\*保险\*低基数强修复，优选顺周期低估值板块》

2021-03-16

《行业深度报告\*保险\*“惠民保”多地开花，从普惠出发的补充医疗》

2021-02-26

《行业动态跟踪报告\*保险\*首月录得“开门红”，关注资产负债下的估值修复》 2021-02-24

## 证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号

S1060520040001

wangweiyi059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号

S1060520040002

libingting419@pingan.com.cn

## 研究助理

郝博韬 一般从业资格编号

S1060120010015

13693185090

haobotao973@pingan.com.cn

- 网络互助平台发展：由盛转衰。**2018 年末，蚂蚁集团推出“相互宝”后，互联网巨头抢滩网络互助，多家新兴互助平台成立。20Q4 以来，互联网金融的监管环境趋严，银保监会发文，明确网络互助平台属于非持牌经营，处于无主管、无监管、无标准、无规范的状态，未来将纳入监管、实现持牌经营和合法经营。2021 年起，各大头部网络互助平台加速关停，相互宝、水滴互助和轻松互助三大头部平台，仅剩“相互宝”仍维持运营。
- 相互宝 VS 水滴互助：付费模式和互助计划存在差异。**1) 从经营模式来看，网络互助计划并不承担保险风险，仅收取管理费。其中，水滴互助需先缴纳会员费、方可加入计划，存在资金池。2) 从保障范围来看，网络互助计划主要围绕大病和意外，疾病类分为少儿与中青年大病、老年防癌和慢病人群防癌，意外类包含全年龄段。3) 从发展特征来看，网络互助计划总体呈现出：60%以上的发病人群为 40 岁以上，人均分摊金额上升、参与人数下滑、发病率提升，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。
- 网络互助客群下沉明显，变局之下，或将为健康险带来发展机遇。**网络互助对大病医疗支出缺口的覆盖程度较商业健康险偏低，但保障范围更广（涵盖慢病人群）、客群下沉明显：①成员偏年轻，80、90 后占比 60%。②三线及以下城市和农村成员占据主力，占比高达 70%以上。③收入偏低，近 80%的成员年收入 10 万元以下。尽管网络互助以年轻化+偏低收入+低线城市的成员为主，但商业险购买意愿更强。调研结果显示，89%的相互宝成员表示同时拥有我国居民医保、28%的相互宝成员同时是商业保险成员，42%表示会继续购买商业健康保险。截至 2020 年 3 年末，水滴互助参与分摊成员达 1458 万人、轻松互助达 1569 万人。以此推算，随着该二平台的关停，3000 万参与分摊成员中，约有 900 万人会转而购买商业保险。根据相互宝和水滴互助的客群分析，40 岁及以下成员占比 60%，这类用户购买“百万医疗”的价格约 500 元左右，预计将为短期商业健康险带来至少 45 亿元的增量。
- 投资建议：**网络互助不断培育消费者的保险意识；同时，传统险企不断拓展增值服务、加强健康养老生态布局，叠加新重疾产品保障范围升级包含特疾、多次给付、“产品+服务”等特征，头部网络互助平台的相继关停将为传统险企的健康险下沉市场进一步释放空间。预计未来网络互助平台将纳入监管、政策套利的现象将大大减少，继续看好保险行业的长期配置价值，当前行业估值水平处于历史低位，维持“强于大市”评级。
- 风险提示：**网络互助监管政策趋严，进一步影响现存平台的存续。网络互助用户的价格敏感性高，短期健康险和重疾险转化不及预期。逆选择风险增加，人均分摊金额快速提升，现存平台参与人数超预期脱落。

# 正文目录

<b>一、 网络互助平台发展：由盛转衰</b>	<b>4</b>
1.1 近期热点：头部网络互助平台先后关停	4
1.2 背景解读：战略调整与监管趋严的双重驱动	4
1.3 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	5
<b>二、 相互宝 VS 水滴互助：付费模式和互助计划存在差异</b>	<b>5</b>
2.1 经营模式：不承担保险风险，仅收取管理费	5
2.2 围绕大病和意外，客户分层经营	5
2.3 大病互助计划：针对少儿与中青年，参与人数减少、人均分摊金额提升	6
2.4 老年防癌计划：年龄限制有不同，人均分摊金额普遍较高且持续提升	8
2.5 慢病人群防癌计划：仅相互宝推出，时间较短	10
2.6 意外互助计划：保障范围大有不同	11
<b>三、 网络互助变局下的商业健康险机遇</b>	<b>12</b>
3.1 网络互助对大病医疗支出缺口的覆盖程度相对较低	12
3.2 网络互助特征：保障范围更广、客群更下沉	13
3.3 网络互助客群下沉明显，变局之下，或将为健康险带来发展机遇	14
<b>四、 投资建议</b>	<b>14</b>
<b>五、 风险提示</b>	<b>14</b>

## 图表目录

图表 1	几大网络互助平台关停公告信息对比 .....	4
图表 2	运营模式对比 .....	6
图表 3	针对少儿与中青年的互助计划 .....	6
图表 4	相互宝大病互助计划参与人数和人均分摊金额 .....	7
图表 5	水滴少儿与中青年互助计划参与人数和分摊金额 .....	7
图表 6	相互宝大病互助计划人均赔款和发病率 .....	8
图表 7	水滴少儿与中青年互助计划人均赔款和发病率 .....	8
图表 8	相互宝大病互助计划患病成员的年龄分布 .....	8
图表 9	相互宝大病互助计划患病成员的病种分布 .....	8
图表 10	针对中老年的互助计划 .....	9
图表 11	相互宝老年防癌计划参与人数和人均分摊金额 .....	9
图表 12	水滴中老年抗癌计划参与人数和分摊金额 .....	9
图表 13	相互宝发病率（大病互助 VS 老年防癌） .....	10
图表 14	水滴发病率（少儿+中青年 VS 中老年抗癌） .....	10
图表 15	针对慢病人群的互助计划 .....	10
图表 16	相互宝慢病防癌计划参与人数和人均分摊金额 .....	11
图表 17	相互宝慢病防癌计划人均赔款和发病率 .....	11
图表 18	针对的意外互助计划 .....	11
图表 19	水滴综合意外互助计划参与人数和人均分摊金额 .....	12
图表 20	水滴综合意外互助计划人均赔款和意外发生概率 .....	12
图表 21	健康险与相互宝大病医疗支出缺口覆盖率对比 .....	12
图表 22	部分地区医疗费用自负情况测算 .....	13
图表 23	传统险企与网络互助计划的客群对比 .....	14

## 一、网络互助平台发展：由盛转衰

### 1.1 近期热点：头部网络互助平台先后关停

互联网巨头抢滩网络互助，多家新兴互助平台成立。2011年，康爱公社建立、网络互助兴起，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、用户迅速增长至一亿人，成为保险教育、保险商城引流等的重要关口。2019年，灯火互助（百度）、美团互助（美团）、点滴互助（滴滴）、京东互保（京东）、宁互保（苏宁）、360互助（360）等网络互助平台先后成立。

由盛转衰，头部平台仅剩相互宝维持运营。2017年起，“同心互助”、“17互助”、“蒲公英互助”等一般网络互助平台陆续关停；2020年8月，仅成立300天的百度“灯火互助”宣布，由于参与成员人数少于50万，将于2020年9月9日下线。2021年起，各大头部网络互助平台更是加速关停，相互宝、水滴互助和轻松互助三大头部平台，仅剩“相互宝”仍维持运营。具体来看：

1) 1月15日，“美团互助”宣布于2021年1月31日24时正式关停，或因美团互助偏离美团主业和逆选择风险不断增加。

2) 3月24日，“轻松互助”宣布于2021年3月24日18时正式关停，或因公司战略目标调整。关停前符合互助条件的会员，将核定合理的互助金额进行最后一次均摊，均摊后的用户余额将退款至用户的微信钱包（7个工作日内），同时所有会员健康服务权益继续保留。对于2021年3月31日前不幸确诊大病并在此之前提交救助申请的会员，轻松互助将继续提供合理的互助金妥善救助。

3) 3月26日，“水滴互助”宣布于2021年3月31日18时正式终止，或因公司战略目标调整。在此之前，不幸确诊大病的会员，自首次诊断之日起180天内，可继续发起申请，若符合原互助条件，将由平台提供合理赔付。对于用户账户内的余额，平台将从公告日起5日内发起退款。对于在互助保障中的会员，水滴将通过保险升级保障；在用户同意后，水滴将为其投保最高保额50万元的一年期健康险（水滴健康保），保费由平台承担。

图表1 几大网络互助平台关停公告信息对比

	灯火互助	美团互助	轻松互助	水滴互助
公告发布时间	2020年8月7日	2021年1月15日	2021年3月24日	2021年3月26日
宣布关停时间	2020年9月9日	2021年1月31日24时	2021年3月24日18时	2021年3月31日18时
关停原因	参与人数少于50万人	1) 业务调整 2) 偏离主业和逆风险增加	战略调整	业务升级
原因来源	公告	公告： 银保监会首席风险官兼新闻发言人肖远企	轻松互助	公告
关停后会事宜	未披露	全额返还往期分摊费用，16日内确诊大病并在180日内提交申请的，可根据规则互助，费用由平台承担。	1) 关停前符合互助条件的会员，将核定合理的互助金额进行一次均摊，均摊后的用户余额7日内退至微信钱包； 2) 所有会员的健康服务权益保留； 3) 2021年3月31日前不幸确诊大病且在此之前提交救助申请的会员，平台提供互助金妥善救助。	1) 在此之前，不幸确诊大病的会员自首次确诊180天内，可继续申请，由平台提供合理赔付； 2) 会员账户余额自公告起5日内发起退款； 3) 互助保障会员通过保险升级，可由平台为其投保最高保额50万元的一年期健康险（水滴健康保），保费平台承担。

资料来源：公司官网、APP或小程序，平安证券研究所

### 1.2 背景解读：战略调整与监管趋严的双重驱动

根据新浪财经报道，水滴集团和轻松集团正在谋求上市。20Q4以来，互联网金融的监管环境趋严，预计未来网络互助平台将纳入监管。因此，此番关停或系公司战略目标调整。

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) 最近一段时期野蛮生长的网络互助平台，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，处于无人监管的尴尬境地。
- 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，如果处理不当、管理不到位还可能引发社会风险。
- 3) 网络互助平台监管缺乏制度依据，处于无主管、无监管、无标准、无规范的“四无”状态。
- 4) 国际网络互助平台（亦称 P2P 保险平台）运营模式目前主要有个体互助模式（Peer-to-Peer Insurance）、群体定制模式和其他创新模式三种。国际 P2P 保险平台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。
- 5) 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。

### 1.3 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，每人人均分摊金额由 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。

## 二、相互宝 VS 水滴互助：付费模式和互助计划存在差异

### 2.1 经营模式：不承担保险风险，仅收取管理费

与商业保险通过“三差”获利不同，网络互助计划在成员出险后，由参与成员分担约定金额和管理费，平台方不承担保险风险，属于事后分担机制。多数网络互助计划按照每期互助金的一定比例收取管理费（如相互宝和水滴互助均收取 8%），以覆盖核赔、理赔等营运支出，并非以盈利为目的。

与寿险不同，网络互助并不依赖于“地推”的推销方式，其客源主要基于互联网巨头的用户基础，获客成本远低于传统保险公司。

### 2.2 围绕大病和意外，客户分层经营

相互宝互助计划主要根据保障范围分类，水滴互助主要根据保障年龄分类，总体来看围绕大病和意外展开。相互宝包括大病互助、老年防癌、慢性病人防癌、公共交通意外，共计四项互助计划；水滴互助包括少儿大病、中青年大病、中老年抗癌和意外互助四项基本计划，针对少儿和中青年群体推出升级版“百万终身抗癌计划”，共计五项互助计划。针对老龄人群和慢病人群，互助计划保障范围仅限于恶性肿瘤。截至 2021 年 3 月 20 日，相互宝三大疾病互助计划参与人数共计 9463 万人，已帮助成员 10.9 万人、总分摊金额约 170 亿元，最新一期分摊金额约 6.8 元/人。早期人均分摊金额增长较快，主要受等待期和参与人数的影响较大。根据大病互助和老年防癌互助计划的经验，互助计划的每期分摊金额将在初期快速提升，成立一年后将进入相对稳定期。

水滴互助先付费，存在资金池。相互宝属于免费加入互助计划、先享受保障后分摊费用；而加入水滴互助需先充值预付费 29 元、成为会员后，方可加入计划，此后预付费可用于抵扣每期分摊费用。由于加入条件和收费模式不同，水滴互助存在沉淀资金、形成资金池。目前来看，水滴互助金的资金池存管在商业银行专项存管账户，专户专款专用。但仍存在部分前置收费模式平台形成沉淀资金，存在跑路风险，如果处理不当、管理不到位还可能引发社会风险。

图表2 运营模式对比

特征	相互宝	水滴互助
管理费	每期互助金的8%	每期互助金的8%
加入条件	无需会员费，免费加入	加入需先充值预付费29元
收费模式	先享受保障、后分摊费用	预付费模式，预付费用于抵扣每期分摊费用
资金池	无	存在资金池，互助金存管在商业银行的专项存管账户，专户专款专用

资料来源：支付宝，水滴互助，平安证券研究所

## 2.3 大病互助计划：针对少儿与中青年，参与人数减少、人均分摊金额提升

相互宝 2018 年 10 月推出“大病互助计划”，主要针对 59 周岁及以下人群，以 39 周岁为界、设置两档保额，2019 年设置分摊上限 188 元（现已未提及）。水滴互助针对少儿和中青年分为两个互助计划，其中，中青年大病计划的年龄上限为 50 周岁，低于相互宝。此外，水滴针对少儿和中青年大病计划推出升级版“百万终身抗癌计划”，需额外缴纳 30 元管理费，恶性肿瘤多次赔付。

图表3 针对少儿与中青年的互助计划

特征	相互宝	水滴互助
缴费规则	无需预付费，先享受保障、后分摊费用	充值预付费29元，预付费用于抵扣每期分摊费用
计划1	<b>大病互助计划</b>	<b>少儿健康互助计划</b>
客群	少儿&中青年	少儿
加入条件	出生满30天-59周岁	出生满28天-17周岁，充值预付费29元
等待期	90天	180天
保障范围	99种重疾+恶性肿瘤+特定罕见病	80种重疾
给付金额	1) 30天-39周岁，自选10万元或30万元 2) 40周岁-59周岁，自选5万元或10万元	1) 重疾最高30万 2) 低度恶性肿瘤最高5万
其他	无	年满18周岁时将自动转入中青年大病计划
计划2		<b>中青年大病计划</b>
加入条件		18周岁-50周岁，充值预付费29元
等待期		180天
保障范围		105种重疾+恶性肿瘤
给付金额		1) 18周岁-30周岁：最高30万 2) 31周岁-40周岁：最高25万 3) 41周岁-50周岁：最高20万
升级计划		<b>百万终身抗癌计划</b>
加入条件		出生满28天-50周岁，需加入少儿或中青年互助计划，每年另外缴纳30元升级计划管理费
等待期		180天
保障范围		重度恶性肿瘤，最多三次互助
给付金额		1) 0-30周岁：20万+50万+50万 2) 31周岁-40周岁：15万+40万+40万 3) 41周岁-50周岁：10万+30万+30万
其他		年满51周岁将自动转入中老年抗癌计划

资料来源：支付宝，水滴互助，平安证券研究所

为使相互宝和水滴互助的数据具有可比性，在此，我们将水滴互助的少儿健康互助计划和中青年大病计划统一计算。总体来看，呈现出以下特点：

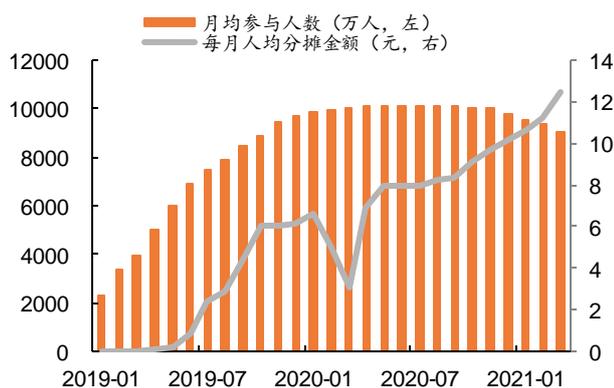
**1) 参与人数减少。**相互宝自 2020 年 9 月起、水滴互助自 2019 年 4 月起，参与人数不断减少，目前水滴少儿&中青年互助计划参与人数已不足 2019 年初高点的 1/3。截至 2021 年 3 月 20 日，相互宝大病互助计划参与人数仅 8995 万人，已帮助成员近 9 万人、总分摊金额近 150 亿元，人均赔款约 17 万元；截至 2021 年 3 月 4 日，水滴互助的少儿和中青年互助计划参与人数共计 839 万人，已帮助成员 9000 余人、总分摊金额逾 12 亿元，人均赔款约 13 万元。

**2) 发病率提升。**截至 2021 年 3 月 20 日，相互宝大病互助计划发病率 0.0038%；截至 2021 年 3 月 4 日，水滴少儿和中青年互助计划发病率 0.0027%。充分说明健康人群的退出快于带病体，逆选择风险进一步增加，形成恶性循环。总体来看，水滴发病率低于相互宝，主要系年龄上限更低、易发病人群相对较少。

**3) 人均赔款总体变动不大。**进入稳定期后，相互宝大病互助计划人均赔款保持在 16 万元-17 万元；水滴少儿&中青年互助计划人均赔款早期保持在 18 万元左右，但 2020 年 5 月起持续下降、现仅约 5 万元左右。水滴互助人均赔款下滑主要由于公司 2020 年 1 月 19 日优化条款，将互助金申领方式升级为“1 次应急互助金+4 次报销互助金”的模式。应急互助金在确诊后一次性给付，报销互助金用于后续治疗费用报销，需扣除其他报销、总金额不超过扣除应急互助金后的互助金上限。因此，水滴互助计划的给付方式从“类高保额重疾险”变为“类低保额重疾险”+“类医疗险”的模式。根据公告内容，“会员重疾初次确诊时间在新条款生效时间之前，适用于优化前的条款规则；初次确诊时间在新条款生效时间之后，将遵循新条款规则”。因此，水滴互助人均赔款 2020 年中方开始下降。

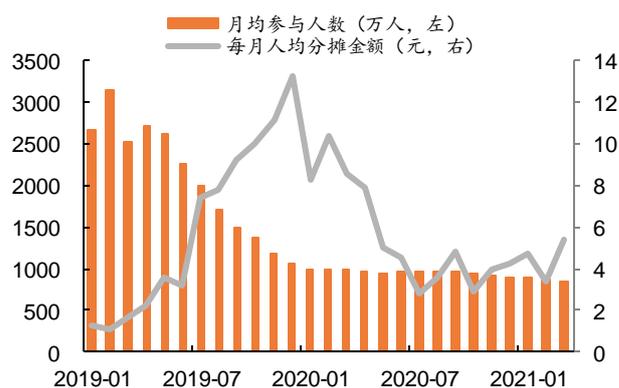
**4) 人均分摊金额增加。**相互宝大病互助计划 2019 年全年人均分摊金额约 29 元、2020 年全年人均分摊金额约 91 元，年度分摊金额增长显著；每月人均分摊金额现已超过 12 元（每月 2 期，对应每期约 6 元），预计相互宝大病互助计划 2021 年全年人均分摊金额将超过 140 元。水滴少儿&中青年互助计划 2019 年全年人均分摊金额约 72 元、2020 年全年人均分摊金额约 67 元；由于互助金领取方式调整，水滴发病率提升、但每月人均分摊金额从高点 13 元回落至约 5 元（每月 2 期-5 期不等）。

图表4 相互宝大病互助计划参与人数和人均分摊金额



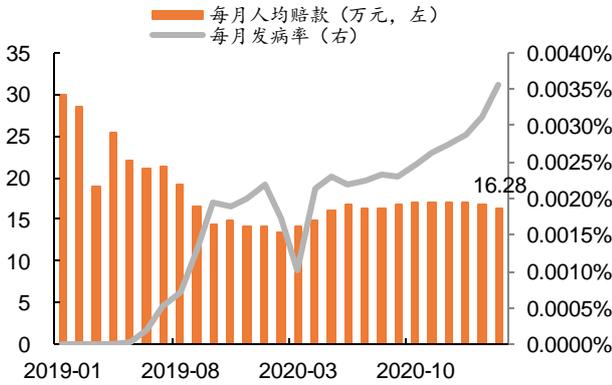
资料来源：支付宝，平安证券研究所

图表5 水滴少儿与中青年互助计划参与人数和分摊金额



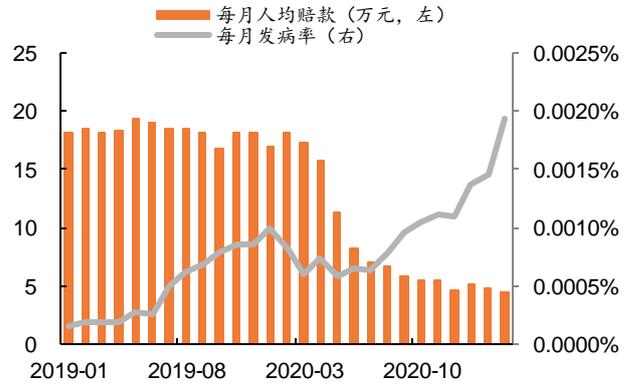
资料来源：水滴互助，平安证券研究所

图表6 相互宝大病互助计划人均赔款和发病率



资料来源：支付宝，平安证券研究所

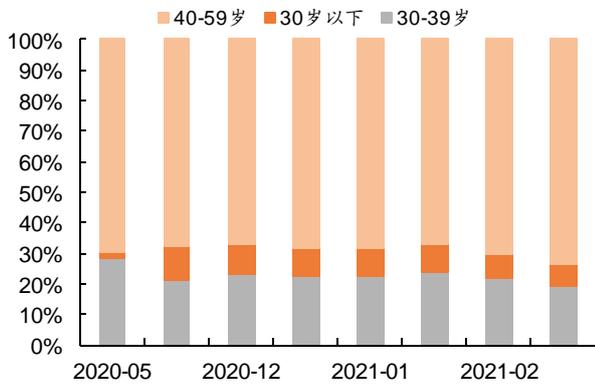
图表7 水滴少儿与中青年互助计划人均赔款和发病率



资料来源：水滴互助，平安证券研究所

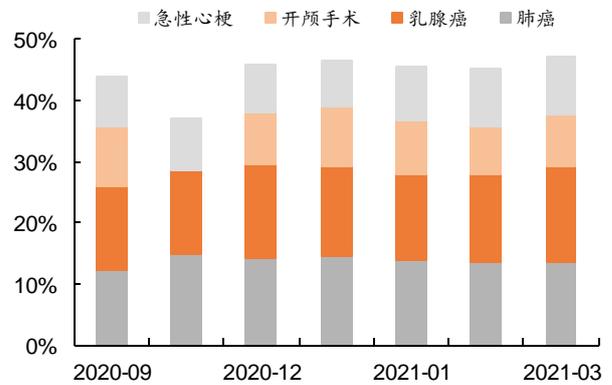
5) 发病者集中于 40 岁以上人群，病种集中度高。我们根据每期人均赔付金额测算，预计患病成员中 40 周岁-59 周岁的人群占比约 60% 以上。根据相互宝大病互助计划的发病情况统计，成员所患病种集中于乳腺癌、肺癌、急性心梗、开颅手术等；40 周岁-59 周岁人群占比约 70%，与测算结果相印证。

图表8 相互宝大病互助计划患病成员的年龄分布



资料来源：支付宝，平安证券研究所

图表9 相互宝大病互助计划患病成员的病种分布



资料来源：支付宝，平安证券研究所

## 2.4 老年防癌计划：年龄限制有不同，人均分摊金额普遍较高且持续提升

相互宝 2019 年 5 月推出“老年防癌计划”，针对 60 周岁-70 周岁人群，保额自选 5/10 万元。水滴互助略有不同，针对中老年、以 60 周岁为界、设置两档保额，60 周岁以上的年龄上限和赔付基准额度总体低于相互宝。

图表10 针对中老年的互助计划

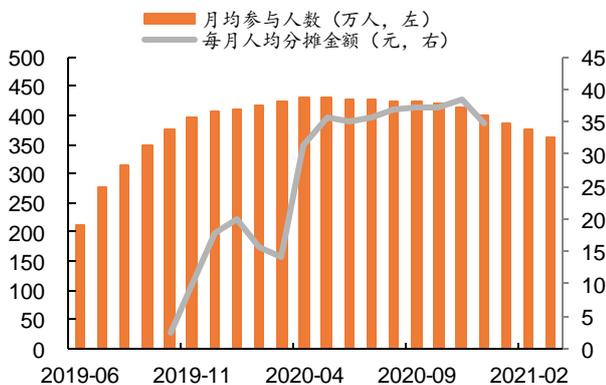
特征	相互宝	水滴互助
缴费规则	无需预付费，先享受保障、后分摊费用	充值预付费29元，预付费用可用于抵扣每期分摊费用
	<b>老年防癌计划</b>	<b>中老年抗癌计划</b>
加入条件	60周岁-70周岁	51周岁-65周岁，充值预付费29元
等待期	90天	180天
保障范围	恶性肿瘤	重度恶性肿瘤
给付金额	自选5万或10万	1) 51周岁-60周岁：最高10万 2) 60周岁-65周岁：最高3万+患病前均摊互助金总额的5倍

资料来源：支付宝，水滴互助，平安证券研究所

相互宝自 2020 年 4 月起、水滴互助自 2019 年 2 月起，参与人数不断减少、人均分摊金额明显攀升。截至 2021 年 3 月 20 日，相互宝老年防癌计划参与人数 362 万人，已帮助成员 2.3 万人；截至 2021 年 3 月 4 日，水滴互助中老年抗癌计划参与人数仅 218 万人，已帮助成员 8600 人。

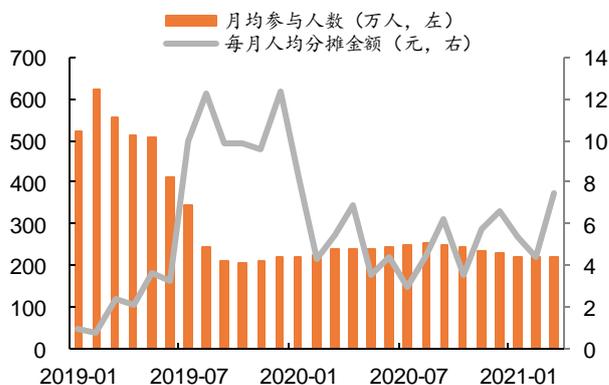
与大病互助相比，老年防癌互助计划的人均分摊金额更高、发病率更高。总体来看，相互宝和水滴互助的老年防癌互助计划月均发病率均为大病互助计划的 15 倍左右。2021 年 3 月，相互宝老年防癌计划参与人群的发病率约 0.053%、水滴中老年抗癌计划参与人群的发病率约 0.033%，主要由于相互宝老年防癌计划年龄下限和上限均高于水滴中老年抗癌计划。除发病率更高外，相互宝的互助金额也更高，截至 2020 年，相互宝老年防癌计划人均分摊金额约 34.7 元，远高于水滴中老年抗癌计划（仅 6.7 元）。

图表11 相互宝老年防癌计划参与人数和人均分摊金额



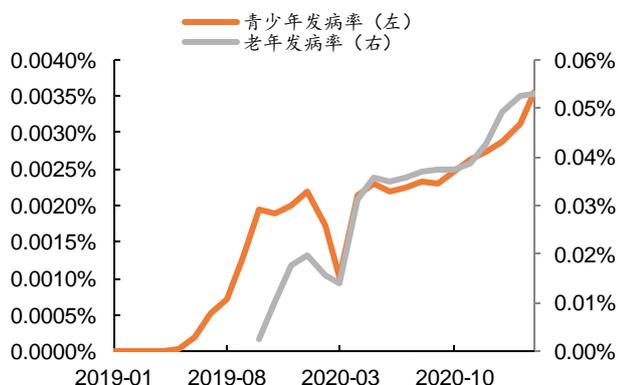
资料来源：支付宝，平安证券研究所

图表12 水滴中老年抗癌计划参与人数和分摊金额



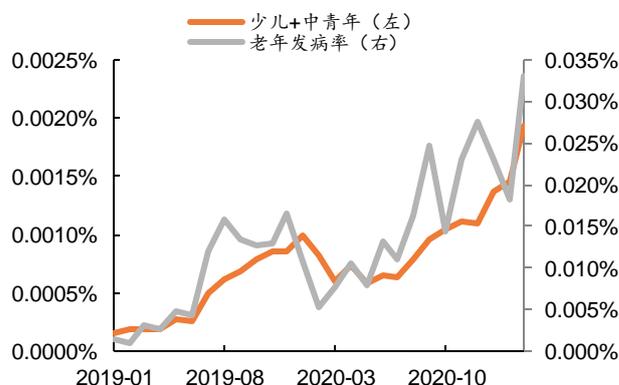
资料来源：水滴互助，平安证券研究所

图表13 相互宝发病率（大病互助 VS 老年防癌）



资料来源：支付宝，平安证券研究所

图表14 水滴发病率（少儿+中青年 VS 中老年抗癌）



资料来源：水滴互助，平安证券研究所

## 2.5 慢病人群防癌计划：仅相互宝推出，时间较短

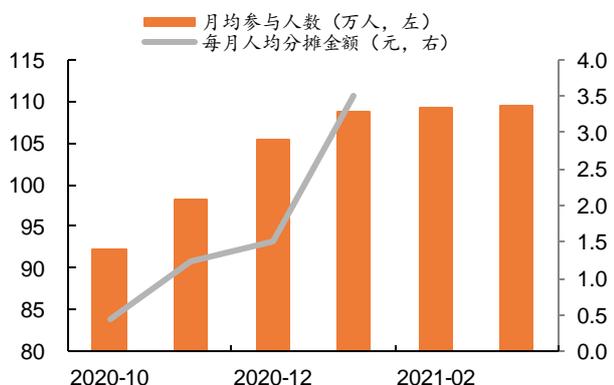
相互宝 2020 年 5 月推出“慢性病人防癌计划”，针对 60 岁以下的三高、心血管病、肾炎等八大类慢病人群，同样以 40 岁为界、设置两档保额，2020 年 10 月方产生赔付。截至 2021 年 3 月 20 日，参与人数约 110 万人、总体发病率维持在 0.0015% 左右；截至 2020 年 12 月，每月人均赔付金额约 10 万、人均分摊金额约 3 元。

图表15 针对慢病人群的互助计划

特征	相互宝	水滴互助
缴费规则	无需预付费，先享受保障、后分摊费用	
	<b>慢病人群防癌计划</b>	
客群	少儿&中青年慢病人群	
加入条件	出生满30天-59周岁	
等待期	90天	
保障范围	恶性肿瘤	
给付金额	1) 30天-39周岁，30万元 2) 40周岁-59周岁，10万元	

资料来源：支付宝，水滴互助，平安证券研究所

图表16 相互宝慢病防癌计划参与人数和人均分摊金额



资料来源：支付宝，平安证券研究所

图表17 相互宝慢病防癌计划人均赔款和发病率



资料来源：支付宝，平安证券研究所

## 2.6 意外互助计划：保障范围大有不同

相互宝 2020 年 8 月推出“公共交通意外互助计划”，无健康要求、针对 60 岁以下人群，主要保障网约车、公交车、长途车、飞机、火车、地铁、出租车等客运交通出行过程中发生的意外伤害。按照意外伤害的不同程度，参与成员可获得的互助金比例从 40%至 100%不等，最高为 100 万元。水滴“综合意外互助计划”保障所有意外类型，互助金额较低。截至 2021 年 3 月 20 日，相互宝“公共交通意外互助计划”尚未产生分摊，无参与人数等公开数据。

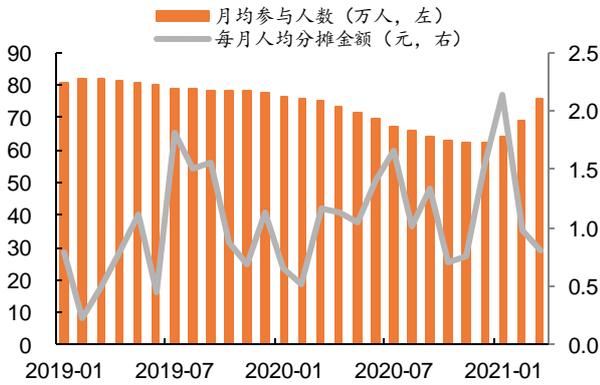
图表18 针对的意外互助计划

特征	相互宝	水滴互助
缴费规则	无需预付费，先享受保障、后分摊费用	充值预付费29元，预付费用于抵扣每期分摊费用
	公共交通意外计划	综合意外互助计划
加入条件	60周岁以下	65周岁以下，充值预付费29元
等待期	90天	180天
保障范围	乘坐客运交通工具造成的意外伤害	意外
给付金额	身故或伤残，单次最高互助金：航空100万、火车50万、轨道交通50万、客运汽车20万	身故或伤残：10万

资料来源：支付宝，水滴互助，平安证券研究所

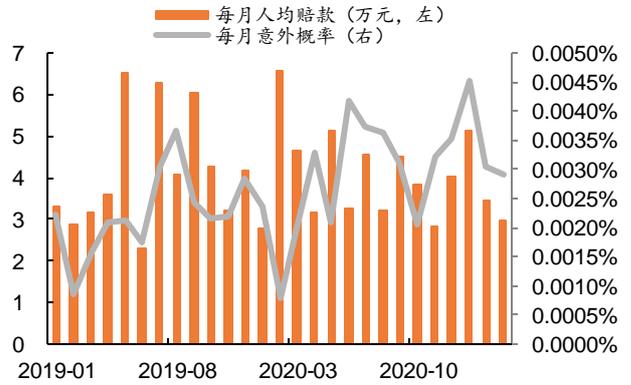
水滴综合意外互助计划的人均分摊金额较低，意外发生概率和参与人数总体保持平稳、人均分摊金额较低。截至 2021 年 3 月，该计划每月人均分摊金额最高不超过 2 元、人均赔款金额平均仅 4.1 万元、意外发生概率 0.003%，助力参与人数总体稳定。截至 2021 年 3 月，该计划参与人数仍达 75 万人、每月人均分摊金额 0.8 元、人均赔款 3 万元、月均意外发生概率 0.003%。

图表19 水滴综合意外互助计划参与人数和人均分摊金额



资料来源：水滴互助，平安证券研究所

图表20 水滴综合意外互助计划人均赔款和意外发生概率



资料来源：水滴互助，平安证券研究所

### 三、网络互助变局下的商业健康险机遇

#### 3.1 网络互助对大病医疗支出缺口的覆盖程度相对较低

根据《网络互助行业白皮书》，2019年我国居民重疾医疗平均费用为33万元，医保报销（约60%）外，仍有约13.2万元缺口需要自费。2019年网络互助行业共计为4万人次提供50亿元互助金，每人平均得到赔付12.5万元（说明患者年龄以39岁及以上居多），对大病医保13.2万元的缺口覆盖率达97.9%。但需关注的是，相互宝赔付标准与重疾险类似，重疾确诊后，以相应的病历、发票等申请理赔、获得全额（100%“保额”）给付。通常购买重疾险的消费者会同步购买短期医疗险，医疗险免赔额一般为1万元、基本保额100万元-300万元，医疗险将全额报销免赔额以上、社保外的自费部分，并附有住院津贴等。根据寿险公司2019年理赔报告，重疾险件均理赔金额约10万元。总体来看，商业健康险对医疗费用支出的缺口覆盖率高于网络互助。

图表21 健康险与相互宝大病医疗支出缺口覆盖率对比

单位：万元	上海	苏州	连云港	白皮书预测
自负费用	9.6	1.1	7.5	13.2
医疗险	8.6	0.1	6.5	12.2
重疾险			10	
商业健康险给付	18.6	10.1	16.5	22.2
缺口覆盖率	194%	933%	221%	168%
相互宝给付			12.5	
缺口覆盖率	131%	1158%	168%	95%

资料来源：WIND，平安证券研究所

图表22 部分地区医疗费用自负情况测算

地区		上海		苏州		连云港	
起付线（元）		1500		800		1000	
住院报销	<53万/年	<b>85%</b>	超过起付标准<4万元	<b>90%</b>	超过起付标准<1万元	<b>82%</b>	
	>53万/年	<b>80%</b>	>4万元	<b>95%</b>	1~5万元	<b>93%</b>	
大病报销	个人支付部分	<b>50%</b>	<4万元	<b>90%</b>	5~20万元	<b>90%</b>	
			4~10万元	<b>95%</b>	>20万元	<b>80%</b>	
大病保险种类	重症尿毒症透析治疗； 肾移植抗排斥治疗； 恶性肿瘤治疗； 部分精神病病种治疗	<b>50%</b>	<4万元	<b>90%</b>	个人负担1~5万元	<b>50%</b>	
			4~10万元	<b>95%</b>	5~10万元	<b>60%</b>	
			>10万元	<b>95%</b>	10~30万元	<b>70%</b>	
			慢性肾功能衰竭门诊透析； 列入医疗保险支付范围的器官移植后门诊用抗排斥药； 恶性肿瘤门诊化疗、介入治疗、放疗或核素治疗； 血友病专科门诊治疗； 再生障碍性贫血专科门诊治疗； 地中海贫血专科门诊治疗； 颅内良性肿瘤专科门诊治疗		恶性肿瘤（白化病）放化疗； 慢性肾功能不全透析； 器官移植术后抗排斥治疗； 血友病； 活动性肺结核		
自费比例	20%	基本医保报销（元）	223125	248080	230780		
		大病医保报销（元）	53438	75824	49532		
		总报销（元）	276563	323904	280312		
		自负比例	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>15%</b>		
	50%	基本医保报销（元）	138975	154030	148080		
		大病医保报销（元）	95513	165172	107344		
		总报销（元）	234488	319202	255424		
		自负比例	<b>29%</b>	<b>3%</b>	<b>23%</b>		
	80%	基本医保报销（元）	54825	59980	58980		
		大病医保报销（元）	137588	254519	169714		
		总报销（元）	192413	314499	228694		
		自负比例	<b>42%</b>	<b>5%</b>	<b>31%</b>		

资料来源：各地医保局，平安证券研究所

注：上述测算假设为45岁在职职工患癌症，在三级医院就诊、医疗费用支出33万元、非医保药品占50%。

### 3.2 网络互助特征：保障范围更广、客群更下沉

与重疾险相比，网络互助有以下几大特征：

1) **特定保障范围更广**。网络互助平台均向慢性病人和老年人等特定人群推出专属防癌计划，进一步填补空白。而险企在售产品中，部分险企有老年防癌险，但鲜少有慢性病人专属防癌险。

2) **客群下沉明显**：调研结果显示，网络互助以年轻化+偏低收入+低线城市的成员为主，但商业险购买意愿更强。具体来看：

①成员偏年轻：80、90后占比60%。相互宝成员80、90后占比57%，水滴互助占比约60%。

②三线及以下城市和农村成员占据主力。72.1%的相互宝成员、70%+的水滴互助成员均来自于三线及以下城市和农村地区，其中，相互宝有1/3成员来自农村和县域。

③收入偏低。相互宝年收入10万元以下的成员占比79.5%（年收入5万元以下的成员占比37%），年收入10-20万元的成员占比16%、年收入20万元以上的成员占比不足5%。

图表23 传统险企与网络互助计划的客群对比

客户按资产分类	平安2020	相互宝2019
个人资产>1000万（高净值客户）	0.1%	
年收入>24万（富裕客户）	37.7%	4.7%
年收入10-24万（中产客户）	37.8%	15.8%
年收入<10万（大众客户）	24.4%	79.5%
年收入<5万		37.0%

资料来源：公司公告，《网络互助行业白皮书》，平安证券研究所

主要险企客群集中在 40 岁左右、中产及以上的客户，网络互助主要对其中低收入客群形成分流，对中产及以上客户的影响不大。截至 2020 年末，平安、太保、新华的个人客户数分别达 2.18 亿人、1.47 亿人、3321 万人；以中国平安为例，中产及以上客户（年收入>10 万元）占比 75.6%。我们推断，网络互助将主要对主流险企的中低收入客群形成分流和竞争，对中产及以上客户的影响不大。

### 3.3 网络互助客群下沉明显，变局之下，或将为健康险带来发展机遇

尽管网络互助以年轻化+偏低收入+低线城市的成员为主，但商业险购买意愿更强。调研结果显示，89%的相互宝成员表示同时拥有我国居民医保、28%的相互宝成员同时是商业保险成员，42%表示会继续购买商业健康保险。截至 2020 年 3 月末，水滴互助参与分摊成员达 1458 万人、轻松互助达 1569 万人。以此推算，随着该二平台的关停，3000 万参与分摊成员中，约有 900 万人会转而购买商业保险。根据相互宝和水滴互助的客群分析，40 岁及以下成员占比 60%，这类用户购买“百万医疗”的价格约 500 元左右，预计将为短期商业健康险带来至少 45 亿元的增量。

## 四、投资建议

一方面，网络互助参与成员的真实患病案例和每月数次的分摊，让成员深切体会到风险保障的价值之所在，不断培育消费者的保险意识。另一方面，传统险企不断拓展增值服务、加强健康养老生态布局，叠加新重疾产品保障范围升级包含特疾、多次给付、“产品+服务”等特征，有望促进网络互助成员向商业健康险的转化。随着头部网络互助平台的相继关停，预计其脱落成员有望成为传统险企重疾险客户的重要来源之一、为传统险企的健康险下沉市场进一步释放空间。此外，20Q4 以来，互联网金融的监管环境趋严，预计未来网络互助平台将纳入监管、政策套利的现象将大大减少。继续看好保险行业的长期配置价值，当前行业估值水平处于历史低位，维持“强于大市”评级。

## 五、风险提示

- 1、网络互助监管政策趋严，进一步影响现存平台的存续。
- 2、网络互助用户的价格敏感性高，短期健康险和重疾险转化不及预期。
- 3、逆选择风险增加，人均分摊金额快速提升，现存平台参与人数超预期脱落。

## 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