

保险

论保险行业的三大矛盾：如何看待长期空间、代理人转型及产品供需

行业当前持续低迷，下半年预计整体好于上半年：对于今年重疾销售持续承压，我们认为主要原因为重疾炒停期间对老产品优势的宣导使得代理人对客户短期明显透支，此外代理人数量的缺口以及经历疫情之下的代理人质量变化、士气下降同样是重要原因，重疾持续推动加保的边际改善效应也在明显减弱。长视角看代理人发展模式及保险产品供需矛盾同样是保单销售逐步承压的深层次原因。预计21H上市险企国寿、平安、太保、新华NBV增速分别为-20%、-10%、-1%、-12%；全年考虑到代理人缺口收窄、重疾短期客户透支影响减弱以及年底收官等影响，NBV同比分别为-15%、-2%、+0%、-5%，下半年整体优于上半年。

行业长期增长矛盾：如何看待长期保险及保障空间与保费增长持续低迷的矛盾？行业经历持续的尤其是低基数下的负增长以后，市场对保险行业的长期增长产生质疑。海外看成熟市场基本均经历了40年以上的保费增长周期，除日本以外其余地区在保险市场高度成熟后仍实现保费、价值、资产的持续增长。GDP增速长周期与保费增速拟合，但保障型产品发展存在阶段性特征，即健康险会经历覆盖率快速提升的阶段。立足国内实际情况，我们细分每一类险种测算未来长期增长空间，健康险中重疾仍有一倍以上的新单空间，医疗险在保费增长和覆盖提升的双重逻辑下占比长期稳步增长。随着居民资产的增长、财富集中的趋势、高客对保险更高的配置需求以及大众客群的养老需求，储蓄类产品仍将会保持旺盛需求。预计我国2030年人身险总保费有望达到9万亿元以上，年复合增速达到10.9%。

代理人发展模式矛盾：如何看待人口红利消失与粗放的代理人发展模式之间的矛盾？市场时刻保持对上市险企代理人数量的关注，但人口红利消失、代理人相对占比不低、整体素质较低和增员环境承压是已然的事实，包括日本、韩国也经历了数十年代理人数量持续下行的周期。以境外代理人改革发展路径看，日本及台湾地区代理人改革均持续超过二十年。当前行业公司已推动代理人优增，关注质量指标，完善培训课程，优化基本法考核，未来较长周期代理人将会持续向高质量发展，推动渠道模式升级。

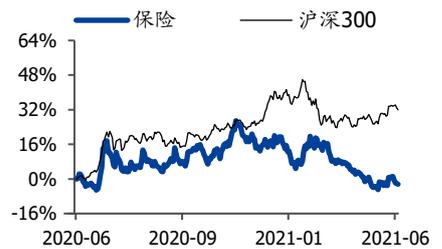
保险产品供需矛盾：如何看待同质化、低保障杠杆的供给与追求性价比的需求之间的矛盾？近年来包括百万医疗、网络互助、惠民保等爆款流量产品频出，反映出居民潜在保障缺口巨大；而与此相对的是以重疾为主的销售承压，体现出保险产品的供需矛盾：产品供给同质化明显、保障杠杆较低、低频接触且价格战虽趋缓但仍存在竞争，而保险的需求更多追求性价比。海外看医疗保障+定额给付的综合产品成为东亚地区的主力健康险产品，国内也有中小公司当前开始尝试推出类似产品，为未来产品发展提供方向。此外，上市险企均在加速布局康养产业，以期通过健康管理及养老社区布局提升产品溢价、加强客户粘性、推动保单销售。

投资建议：当前虽然行业保费有所承压，但长期无论健康险、长储产品仍具备巨大空间和长期增长动力，我们对行业长期发展仍保持乐观。未来行业将持续推动代理人向高质量发展转型。对于产品供需的矛盾，上市险企也通过产品体系化建设以满足不同客群需求，并加速推动健康管理和养老布局，以提升产品溢价和竞争力、加强客户粘性、推动保单销售。当前上市险企估值整体处于底部区间，后期积极关注保单销售及代理人增员情况，长期角度推荐康养布局领先的中国平安、中国太保以及内地业务加速拓展、践行高质量代理人发展的友邦保险。

风险提示：长期保障型产品销售不及预期风险；长端利率持续下行风险；行业竞争加剧风险。

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：行业4月月报-寿险保费仍有承压 车险综改下负增长明显》2021-05-27
- 2、《保险：上市险企4月月报：寿险新单延续承压 基数原因致使财险增速放缓》2021-05-16
- 3、《保险：21Q1综述—负债短期回暖投资提振利润 财险经营优于预期》2021-05-05



内容目录

1、2018年以来行业持续低迷，多因素叠加当前尚未见到反转之势	6
2、行业长期增长矛盾：长期保险及保障空间与保费增长持续低迷的矛盾	7
2.1 海外视角：主流国家及地区均有40年以上的保费增长周期	7
2.1.1 美国：90年代以前40年持续增长，90年代以后保费波动增长	7
2.1.2 日本：战后长达40年的高速发展，90年代以后长期停滞	8
2.1.3 台湾地区：2007年以前超过40年的波动增长，当前仍保持5%的复合增速	9
2.1.4 香港地区：70年代中至今超过40年持续快速增长，近年大陆单带动二次增长	10
2.2 GDP增速长周期与保费增速拟合，保障型产品发展存在阶段性特征	10
2.3 立足国内：如何分险种看待保费的长期增长空间？	13
2.3.1 健康险：重疾仍有一倍以上空间，医疗险占比长期稳步提升	14
2.3.2 寿险：长储需求持续提升，高净值客群资产配置的重要方向	16
3、代理人发展模式矛盾：人口红利消失与粗放的代理人发展模式之间的矛盾	20
3.1 我国个险渠道发展：头部公司主要渠道，近年发展持续承压	20
3.2 我国代理人画像现状：低素质、低产能、低留存	22
3.3 境外代理人高质量发展路径	23
3.3.1 日本：60年代以后持续推动营销员制度改革	23
3.3.2 台湾地区：1996年以后分两阶段推动代理人质量改善	26
3.3.3 东亚地区代理人画像：以台湾地区及韩国为例	29
4、保险产品供需矛盾：同质化、低保障杠杆的供给与追求性价比的需求之间的矛盾	31
4.1 流量产品持续爆发增长，潜在需求缺口巨大	31
4.1.1 网络互助：爆发增长后当前进入瓶颈期，行业亟需规范发展	31
4.1.2 惠民保：当前呈井喷式发展，长期经营或存不确定性	34
4.2 产品供给：同质化、低保障杠杆、低频接触与价格竞争	36
4.2.1 以重疾为主的保障型产品同质化仍明显	36
4.2.2 保障杠杆较低，产品低频接触	37
4.2.3 产品价格战有所趋缓，但仍存在竞争	38
4.3 海外保险产品供给借鉴：医疗保障+定额给付的综合健康险产品	39
4.4 上市险企推动保险产品体系化，积极布局康养产业	41
4.4.1 中国平安：产品率先体系化，构建医疗健康生态圈，臻颐年发力养老布局	42
4.4.2 中国太保：太保蓝本推动健康管理组合落地，太保家园持续拓展	47
4.4.3 新华保险：康养布局初见成效，新华家园产品线落地	49
4.4.4 中国人寿：持续推进产品多元化，布局国寿嘉园，设立百亿投资基金	51
4.4.5 友邦保险：围绕重疾客户，打造“健康友行”会员体系及重疾专案管理	52
5、投资建议	54
风险提示	54

图表目录

图表 1：行业人身险保费收入及同比情况（亿元）	6
图表 2：上市险企NBV及同比增速情况（亿元）	6
图表 3：美国寿险保费收入与增长情况	8
图表 4：日本寿险保费收入与增长情况	9
图表 5：台湾地区寿险保费收入与增长情况	9
图表 6：香港地区寿险保费收入与增长情况（亿港元）	10

图表 7: 不同国家及地区长周期保费增速与 GDP 增速情况	11
图表 8: 不同国家及地区长周期保费增速与 GDP 增速拟合情况.....	11
图表 9: 美国人身险保费增速与 GDP 增速情况	11
图表 10: 日本人身险保费增速与 GDP 增速情况	11
图表 11: 台湾地区人身险保费增速与 GDP 增速情况.....	12
图表 12: 香港地区人身险保费增速与 GDP 增速情况.....	12
图表 13: 美国保费增速及健康险占比情况	13
图表 14: 日本年度保单中医疗险及癌症险件数占比情况	13
图表 15: 台湾地区保费增速及健康险占比情况.....	13
图表 16: 我国保费增速及健康险占比情况	13
图表 17: 我国总重疾新单测算.....	15
图表 18: 我国重疾总新单敏感性测算 (万亿元)	15
图表 19: 至 2030 年我国重疾新单保费测算.....	15
图表 20: 至 2030 年我国健康险保费测算 (亿元)	16
图表 21: 我国人身险总保费结构情况.....	16
图表 22: 寿险保费收入及增速情况 (亿元)	16
图表 23: 我国居民净资产规模增速整体持续高于名义 GDP 增速 (万亿元)	17
图表 24: 我国居民部门狭义总财富资产结构 (%)	17
图表 25: 全球前 10%人口持有的财富占比情况.....	18
图表 26: 我国头部前 20%的居民资产占比情况.....	18
图表 27: 随着家庭资产的增加, 家庭持有风险金融产品的比率稳步提高.....	18
图表 28: 我国超高净值客户可投资资产规模增速明显高于全国整体.....	19
图表 29: 2009-2021 年中国高净值人群财富目标对比.....	19
图表 30: 2019-2050 年全国企业职工基本养老保险基金累计结余预测	19
图表 31: 2019-2050 年全国企业职工基本养老保险制度赡养率变化.....	19
图表 32: 至 2030 年我国总人身险保费测算 (亿元)	20
图表 33: 我国人身险总保费渠道结构情况	21
图表 34: 上市险企个险渠道保费占比情况	21
图表 35: 我国人身险行业代理人数量及劳动人口占比情况 (万人)	21
图表 36: 主要国家及地区代理人占劳动人口比重情况.....	21
图表 37: 我国代理人学历分布情况	22
图表 38: 我国代理人年龄分布情况	22
图表 39: 我国代理人年保单完成件数情况 (2020 年)	22
图表 40: 我国代理人月收入情况 (2020 年)	22
图表 41: 我国代理人营销工作年资情况 (2018 年)	23
图表 42: 中美加韩市场代理人留存率粗略对比.....	23
图表 43: 日本寿险保费收入与年化增速情况.....	23
图表 44: 日本寿险营销员数量及占劳动人口比重情况 (万人)	23
图表 45: 日本寿险业营销员制度改革主要措施.....	24
图表 46: 日本寿险营销员新注册与脱落人数情况 (万人)	25
图表 47: 日本寿险业营销员质量持续提升 (%)	25
图表 48: 日本寿险业营销员培训考试制度情况.....	26
图表 49: 台湾地区业务员提质改革具体方案.....	27
图表 50: 台湾地区业务员改革第二阶段具体目标情况.....	27
图表 51: 台湾地区人身险公司业务员数量及同比情况.....	28
图表 52: 台湾地区人身险公司业务员 13 个月留存率情况 (%)	28

图表 53: 台湾地区人身险长期保单继续率情况 (%)	28
图表 54: 韩国寿险公司代理人年龄分布情况	29
图表 55: 韩国寿险公司代理人从业年限分布情况	29
图表 56: 2019 年台湾地区寿险业务员类别情况 (万人)	30
图表 57: 台湾地区寿险业务员年龄分布情况	30
图表 58: 台湾地区寿险公司外勤业务员专职占比情况 (万人)	30
图表 59: 台湾地区寿险业务员学历水平情况	30
图表 60: 我国目前形成了多层次的保障体系	31
图表 61: 网络互助与传统保险差异对比	32
图表 62: 我国网络互助发展历程	32
图表 63: 2021 年互助流量平台加速关停	32
图表 64: 头部网络互助平台参与人数情况 (万人)	33
图表 65: 网络互助市场格局情况	33
图表 66: 全球主要保险市场中相互保险占总保费收入情况	34
图表 67: 惠民保发展历程	34
图表 68: 惠民保参与主体情况	35
图表 69: 政府参与惠民保可分为浅层参与、中层参与及深度合作	35
图表 70: 惠民保与百万医疗差异对比	35
图表 71: 主要地区惠民保产品情况	36
图表 72: 上市险企 2021 年新定义下主力重疾产品情况	37
图表 73: 平安新增保费中各年龄段占比情况	38
图表 74: 新华健康无忧系列投保人年龄分布情况	38
图表 75: 40 岁以上群体购买重疾易出现保费倒挂现象	38
图表 76: 中小险企 2021 年新定义下主力重疾产品情况	39
图表 77: 台湾地区主流健康险产品保险责任往往多样	39
图表 78: 日本新单险种分布情况 (按保单数)	39
图表 79: 日本典型健康险产品责任情况	40
图表 80: 韩国 LINA 老年癌症保险	40
图表 81: 上市险企当前康养产业布局情况	41
图表 82: 中国平安重疾产品体系情况	42
图表 83: 平安当前不同形态的主力重疾产品情况	43
图表 84: 平安“臻享 RUN”具体服务项目内容情况	44
图表 85: 平安“臻享 RUN”具体服务项目内容情况	44
图表 86: 中国平安医疗生态圈布局情况	45
图表 87: 中国平安医疗生态圈主体公司	45
图表 88: 平安“臻颐年”标准情况	46
图表 89: 平安“臻颐年”核心优势	46
图表 90: 平安“臻颐年”医疗资源服务情况	47
图表 91: 广慈太保互联网医院发展目标及路径	48
图表 92: 太保蓝本主要内容	48
图表 93: 太保家园布局情况	49
图表 94: 太保家园打造三大产品线	49
图表 95: 新华保险康养产业布局规划	50
图表 96: 新华卓越健康投资管理公司股权结构情况	50
图表 97: 新华家园三大社区产品线	50
图表 98: 新华保险康养布局情况	51

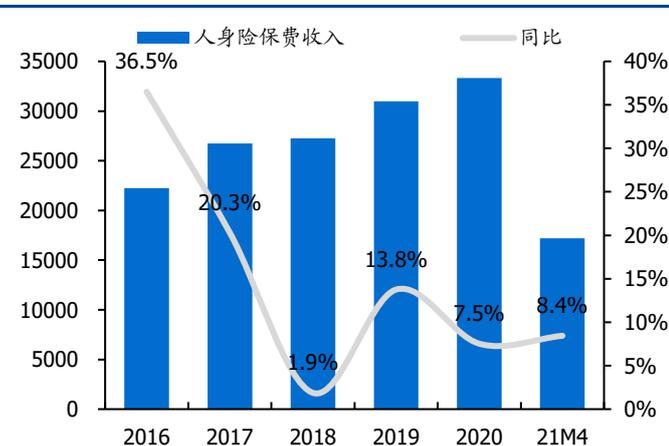
图表 99: 中国人寿持续推进产品体系多元化.....	51
图表 100: 国寿嘉园目前落地项目情况.....	52
图表 101: 国寿嘉园落地及规划项目情况.....	52
图表 102: 友邦如意愈从容重疾专案管理服务内容（友如意顺心版）.....	53

1、2018年以来行业持续低迷，多因素叠加当前尚未见到反转之势

2018年以来行业保费增速及上市险企价值增长持续低迷：2017年以前行业人身险保费增速持续保持20%以上增长，代理人规模增长叠加产品价值率提升，NBV同样维持持续的高增长，但18年以后无论保费或NBV增速显著下降；18-20年国寿、平安、太保、新华的NBV复合增速分别为-1.0%、-9.7%、-12.6%、-8.7%，全面持续负增长。

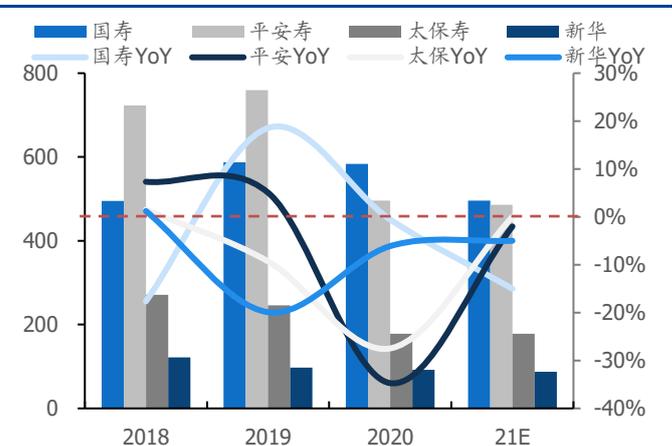
当前对中报及全年的NBV增速表现仍并不乐观：考虑到持续承压的销售现状以及尚未见到反转之势，我们对中报及全年主要上市险企的NBV表现并不乐观。预计2021H上市险企国寿、平安、太保、新华的NBV增速分别为-20%、-10%、-1%、-12%；2021年全年考虑到代理人缺口收窄、重疾短期客户透支影响减弱以及年底收官等方面影响，分别为-15%、-2%、+0%、-5%。

图表1：行业人身险保费收入及同比情况（亿元）



资料来源：银保监会，国盛证券研究所

图表2：上市险企NBV及同比增速情况（亿元）



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

短期因素是致使保费承压的主要原因，但长期因素同样持续影响：

- 2018年主要为前期134号文影响，对年金两全产品设计形态做出改变，客户接受度显著下降，当前开门红大幅不及预期。
- 2020年主要为疫情影响，代理人线下展业受阻，同时出于包括对疫情、经济和收入的不确定性，居民消费受到明显影响；
- 2021年预计行业整体呈现弱复苏态势，疫情显著缓解，但对未来仍有一定不确定因素。此外我们认为最大的不及预期因素为重疾炒停后代理人对客户的透支。

具体看对于今年在低基数之下价值表现仍显著低于预期，我们认为原因包括：

- **重疾炒停对客户的大幅透支是当前保单销售持续不及预期的重要原因：**由于1月底重疾新老产品切换期间行业公司基本进行“择优理赔”，即在1月购买重疾险，既可以享受老重疾产品在甲状腺癌等病种100%的保额赔付，同时又可以享受新产品更为友好的病种定义，因此代理人层面基本对客户的宣传话术基本为：1月底前购买重疾，享受新老重疾双重利好，新重疾产品不如老重疾产品等，使得1月底前后行业重疾新单超预期大幅增长。2月起新重疾产品陆续上线，代理人很难短期内重新对客户宣导关于新重疾产品的优势，同时大量客户在新老产品切换期间满足了未来

一段时期的加保需求，使得当前重疾险销售持续不及预期。

- **代理人数量的缺口以及经历疫情之下的代理人质量变化、士气下降同样是重要原因：**代理人数量方面，21Q1 国寿及平安分别有 128.2 万、98.6 万代理人，较 2019 年底分别下降 20.5%、15.5%；此外当前代理人大多为去年疫情期间招募，质量有所下降，且由于对居家办公和线上办公的鼓励，代理人在打卡考勤、线下培训、组织活动、客户拜访等方面均有所弱化，当前逐步收紧考核管理会使得大量代理人难以适应；此外行业整体销售难度加大也会使得代理人士气出现明显下降。
- **重疾持续推动加保的边际改善效应在明显减弱：**近年来各家公司都通过加保类产品推动负债数据短期改善，尤其是去年疫情以后，各家均开展了新产品推动升级多次赔付、附加特定赔付、增加主险保额等的活动，持续推动加保以及包括惠民保、医疗险的分流也使得边际改善效用明显减弱。
- **此外，代理人及产品供需矛盾同样是保单销售持续不及预期的深层次原因：**随着行业景气度持续承压，代理人保单销售难度加大，脱落增加、增员难度加大，代理人数量持续存在缺口，且粗放的代理人发展模式难以满足当前高质量发展的需求。产品方面，客户对高保障杠杆、多元化保障的产品仍存在巨大需求，与当前产品供给同质化、保障杠杆低存在明显矛盾。对于代理人及产品供需的矛盾我们会在后文三、四两章详细分析。

2、行业长期增长矛盾：长期保险及保障空间与保费增长持续低迷的矛盾

行业经历持续的尤其是低基数下的负增长以后，市场对保险行业的长期增长产生质疑。海外看成熟市场基本均经历了 40 年以上的保费增长周期，除日本以外其余地区在保险市场高度成熟后仍实现保费、价值、资产的持续增长。GDP 增速长周期与保费增速拟合，但保障型产品发展存在阶段性特征，即健康险会经历覆盖率快速提升的阶段。立足国内实际情况，我们细分每一类险种测算未来长期增长空间，健康险中重疾仍有一倍以上的新单空间，医疗险在保费增长和覆盖提升的双重逻辑下占比长期稳步增长。随着居民资产的增长、财富集中的趋势、高客对保险更高的配置需求以及大众客群的养老需求，储蓄类产品仍将会保持旺盛需求。预计我国 2030 年人身险总保费有望达到 9 万亿元以上，年复合增速达到 10.9%。

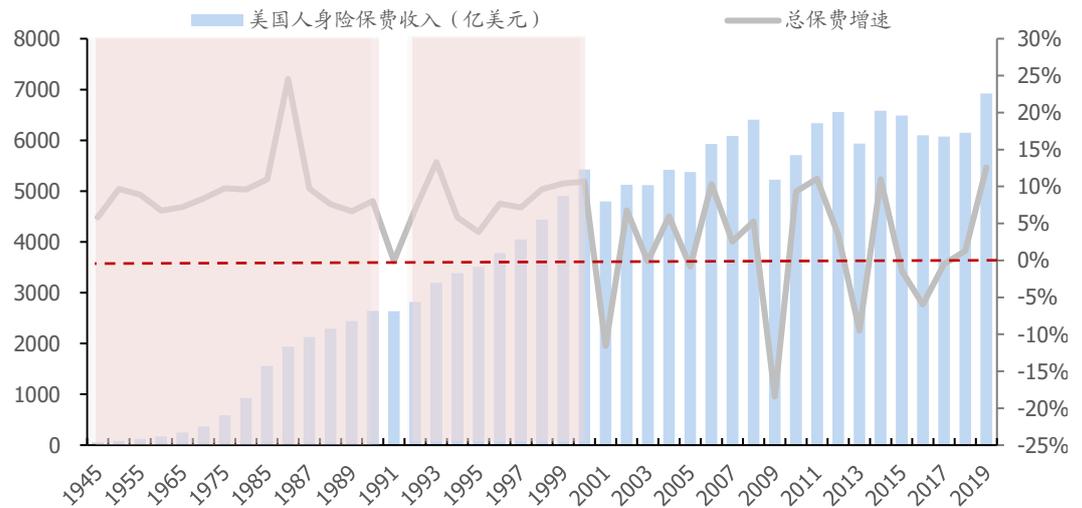
2.1 海外视角：主流国家及地区均有 40 年以上的保费增长周期

2.1.1 美国：90 年代以前 40 年持续增长，90 年代以后保费波动增长

- **80 年代以前维持稳定增长：**二战后到 80 年代，美国健康险及定期寿险保持快速增长，其中定期寿险的发展基本可以追溯到 1913 年美国寿险起步阶段；50 年代以后终身寿险推出，在温和通胀、稳定利率之下终身寿险保持良好发展势头，整体以保障型产品主导保费规模稳步增长。此阶段美国人身险保费收入基本保持接近 10% 的年化复合增速。

- **80年代至20世纪末快速增长，而后波动有所增加：**得益于经济的稳定增长以及股市的持续向好，此阶段投资型寿险不断创新并逐步主导市场，包括70年代末推出的万能寿险（Universal Life）、80年代初的变额寿险（Variable Life）等爆发式增长。此阶段尤其在80年代初美国人身险市场持续维持双位数的增长，但90年代随着经济萧条，保费波动有所增加。
- **20世纪末至今整体保费波动增长：**指数型万能寿险（Indexed Universal Life）快速发展，该产品最早出现在90年代初，但收益率上因不及万能及变额产品而发展一般；随着2000年美国科技泡沫破裂，投资型寿险大幅亏损，指数型寿险获得快速发展。此阶段美国寿险市场保费增速波动明显增加，但近十年仍然维持3%左右的复合增速。

图表3：美国寿险保费收入与增长情况



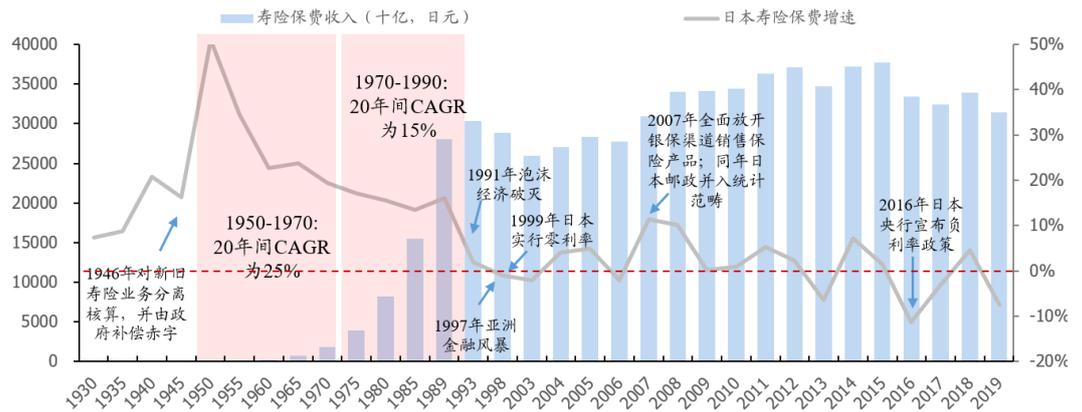
资料来源：ACLI，国盛证券研究所

2.1.2 日本：战后长达40年的高速发展，90年代以后长期停滞

日本从50年代到90年代经历了寿险业40年的高速发展，但从1991年以后，随着陆续的经济泡沫破裂、亚洲金融风暴、零利率等影响，90年代到当前大约30年的时间里，寿险总保费基本维持零增长，也是全球及亚太主要地区里唯一持续长期保费零增长的地区。

- **1950-1970年储蓄产品快速增长：**战后恢复阶段寿险复合增速达到25%，日本GDP增速也接近10%，两全等养老类产品需求快速增长。
- **1970-1990年产品经营逐步多元化：**20年间日本寿险保费复合增速达到15%左右，仍维持高速发展，同时市场经营逐步多元化，含定期的两全以及包括医疗、长期护理等健康险新险种不断创新设计，新产品在总保费中占比不断提升。
- **此后从1991年开始到2017年，保费增速停滞，低件均健康险快速增长：**受到包括经济泡沫破裂、亚洲金融危机、持续的利差损风险导致的保险公司倒闭潮、零利率及负利率等多重因素冲击，日本寿险保费收入基本维持不到1%的年复合增速。

图表 4: 日本寿险保费收入与增长情况



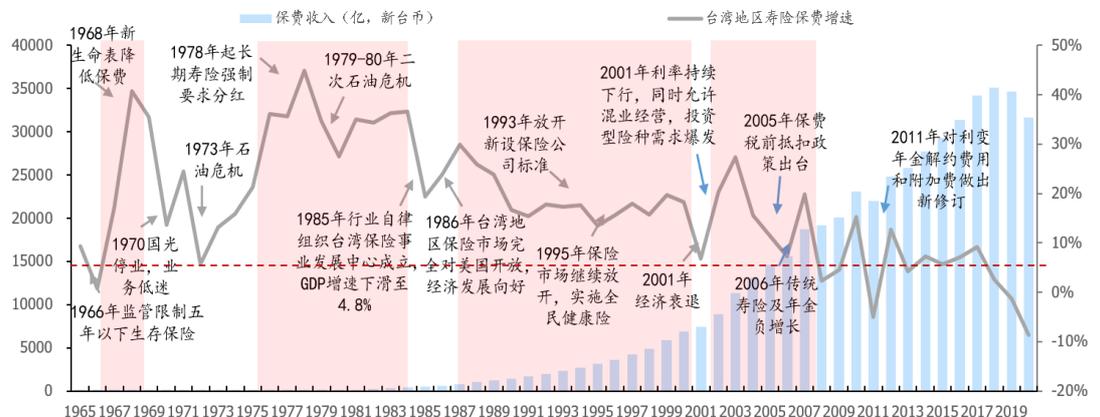
资料来源: 日本寿险协会, 国盛证券研究所

2.1.3 台湾地区: 2007 年以前超过 40 年的波动增长, 当前仍保持 5% 的复合增速

台湾地区自上世纪 60 年代开始寿险正式发展, 从 60 年代到 2007 年以前的超过 40 年时间里, 保费收入呈现波动向上的态势, 其中 1976 年以后的 9 年时间以及 1986 年以后的 15 年时间是两个持续时间较长的上行周期。2008 年以后虽然台湾寿险保费收入增速明显下滑, 但基本仍保持了 5% 左右的增速中枢。

- 20 世纪 60 年代: 62 年以后放开寿险经营; 68 年新生命表推出降低保费, 使得保费快速达到 30% 以上。
- 1976-1984 年: 9 年间寿险保费复合增速 35%, 主要为经济发展 (GDP 增速平均接近 10%), 以及分红险在新政策下得到快速发展。

图表 5: 台湾地区寿险保费收入与增长情况



资料来源: 台湾寿险监管网站, 国盛证券研究所

- 1986-2000 年: 15 年维持保费双位数增长, 复合增速 18%, 一方面 GDP 增速基本维持在 6% 以上, 另一方面分红险持续发展, 尤其分红终身寿险获得持续推动。

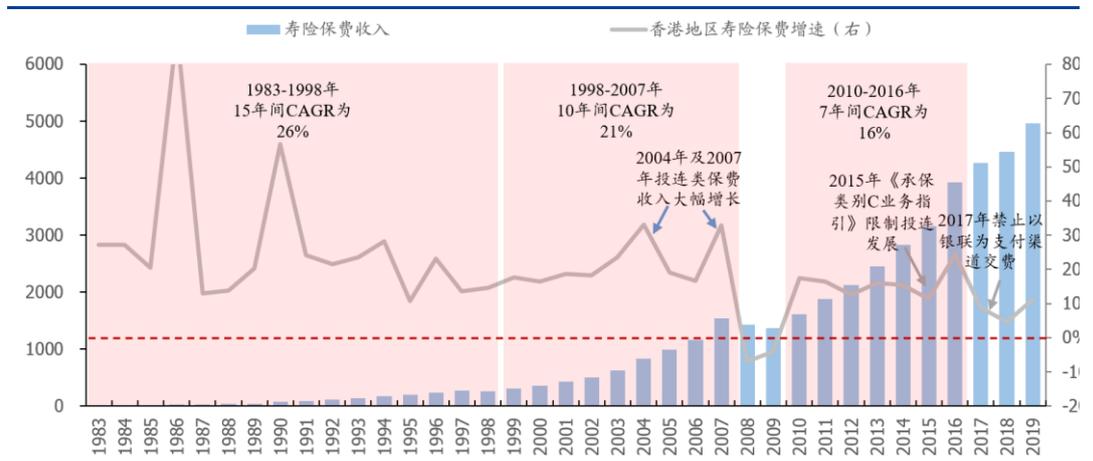
- 2002-2007年：6年间保费复合增速17%，此阶段GDP复合增速仍接近5.5%，同时对投资理财和养老的需求持续增加，年金险等产品保费快速增长。
- 2008年以后至今：台湾地区寿险保费收入增速中枢仍在5%左右。

2.1.4 香港地区：70年代中至今超过40年持续快速增长，近年大陆单带动二次增长

香港地区自70年代中后期保险行业快速发展，基本除了2008年的金融危机以及近年香港地区活动及疫情影响，基本持续保持了较快的增速，同时2009年以后香港地区大陆保单持续快速增长，带动香港地区寿险保费增速维持高位。

- 70年代中后期：从70年代中后期，香港经济快速发展、中产阶级崛起，对保险需求不断提升，70年代中后期到回归前香港地区保费收入基本保持20%以上的增速。
- 1998-2007年：10年间总保费收入复合增速21%，投连类终身寿险及储蓄产品不断发展，尤其04-07年香港地区GDP增速基本维持在7%以上。
- 2010-2016年：此阶段总保费收入仍维持16%的复合增速，一方面是因为整体经济仍向好，GDP增速仍在3-4%，本土对于非投连的终身寿、储蓄寿需求仍然旺盛；另一方面由于中国大陆离岸市场保费收入的持续增长，大陆客赴港投保持续增加，带动总保费增长。

图表6：香港地区寿险保费收入与增长情况（亿港元）



资料来源：香港保险业监管局，国盛证券研究所

2.2 GDP 增速长周期与保费增速拟合，保障型产品发展存在阶段性特征

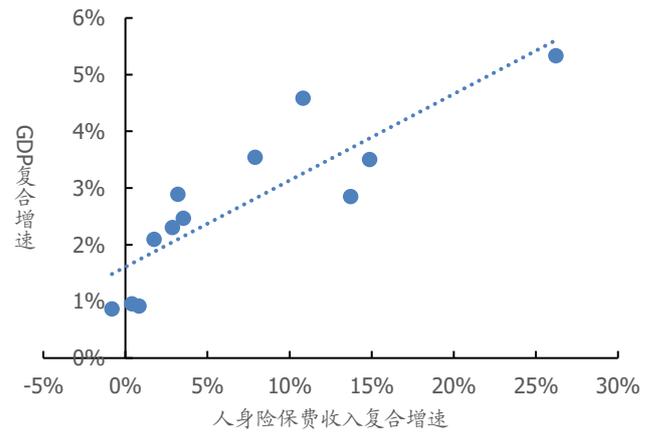
长周期看，保费增速与GDP增速基本拟合：以保险发展相对成熟市场的长周期保费收入增速及GDP增速对比看，基本呈现拟合的态势，保费收入增速与GDP增长表现趋于一致，且人身险保费收入的复合增速整体上明显高于GDP增速，主要原因预计为随着GDP的增长以及财富收入的增长，财富将呈现头部集中的趋势，即高净值收入群体的AUM增速将超过整体水平，而对于高净值客群而言，大类资产配置及财富保全传承的需求使得对保险的配置将呈现明显提升的态势。具体分地区看，台湾地区及香港地区保费收入的增速较GDP增速更快。

图表 7: 不同国家及地区长周期保费增速与 GDP 增速情况

国家/地区	统计年度	保费增速	GDP增速
美国	近十年	2.86%	2.30%
	近二十年	1.74%	2.10%
	近三十年	3.53%	2.47%
日本	近十年	-0.82%	0.86%
	近二十年	0.81%	0.92%
	近三十年	0.38%	0.95%
台湾地区	近十年	3.18%	2.89%
	近二十年	7.90%	3.54%
	近三十年	10.81%	4.58%
香港地区	近十年	13.71%	2.85%
	近二十年	14.87%	3.50%
	近三十年	26.20%	5.33%

资料来源: 各国家及地区寿险协会网站, Wind, 国盛证券研究所

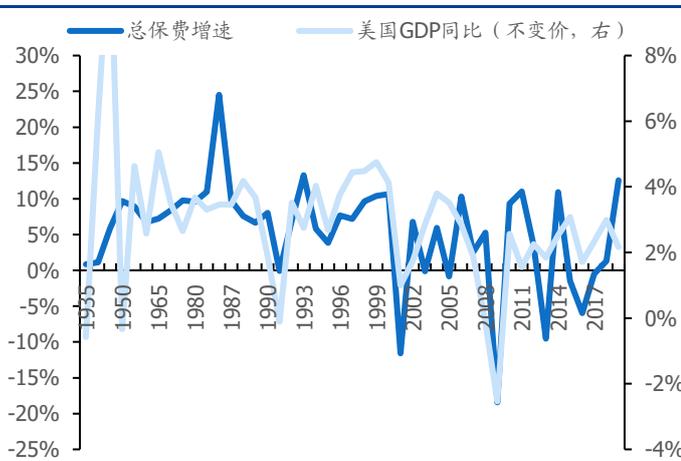
图表 8: 不同国家及地区长周期保费增速与 GDP 增速拟合情况



资料来源: 各国家及地区寿险协会网站, Wind, 国盛证券研究所

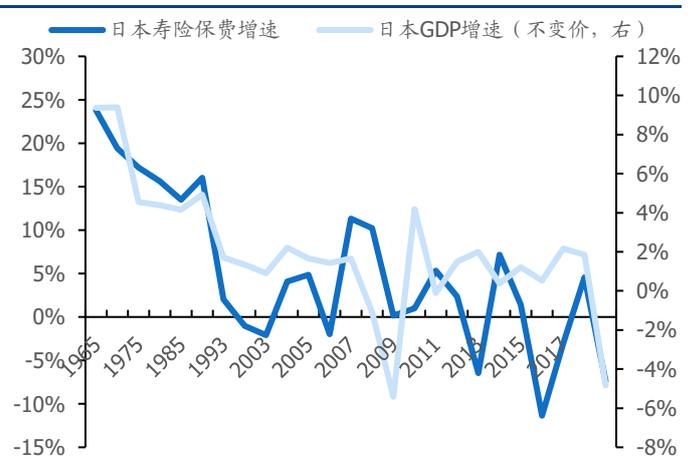
较为成熟的主要保险市场中, 仅日本出现长期保费增长停滞的现象, 其余国家及地区保费仍然维持上行态势: 在以上分析的全球及亚太主要成熟保险市场中, 除了日本因为包括持续的低利率、较低的经济增速、严峻的老龄化等问题影响, 总保费收入基本自 90 年代以来基本零增长, 且主要的保险公司中, 大部分在近年的 NBV 及 EV 都为零增长, 而其他国家及地区在保险较为成熟的背景下仍保持了保费收入的持续增长, 且主要的险企 **NBV、EV 或净资产规模**同样呈现增长态势。

图表 9: 美国人身险保费增速与 GDP 增速情况



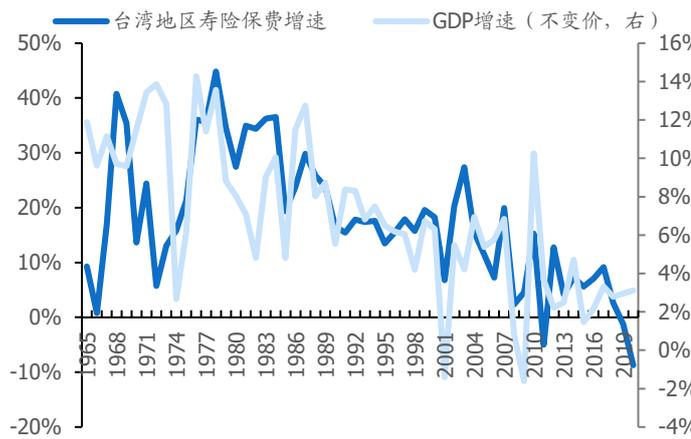
资料来源: ACLI, Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 日本人身险保费增速与 GDP 增速情况



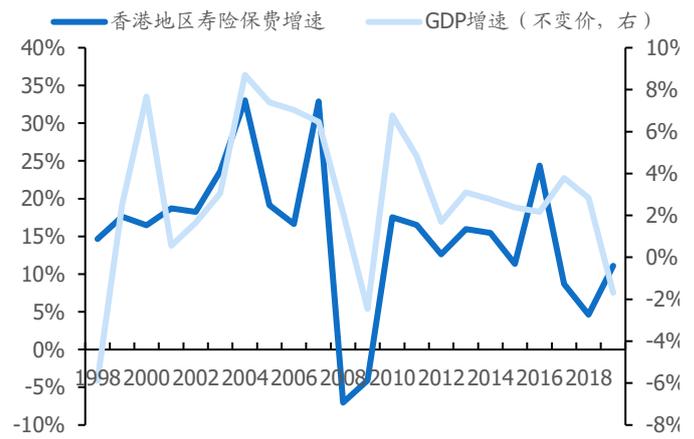
资料来源: 日本寿险协会, Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 台湾地区人身险保费增速与 GDP 增速情况



资料来源: 台湾寿险监管网站, Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 香港地区人身险保费增速与 GDP 增速情况

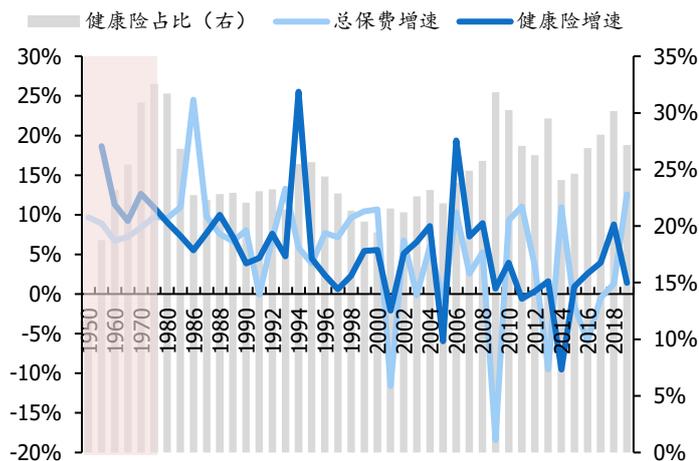


资料来源: 香港保险业监管局, Wind, 国盛证券研究所

保障型产品快速增长具备阶段性特征，难以持续实现明显高于行业的增速以及保费占比的持续提升：对于市场更为关注的保障型产品尤其是健康险的发展，我们观察到不同的国家及地区发展时点及类别上存在明显的差异，这主要是由于产品的推动、经济及社会环境变化、资本市场发展、社保体制等诸多因素导致。但以上国家及地区的相同点在于，保障型产品的快速增长具备阶段性特征，快速发展阶段，居民大量购买相关保险产品，快速打满基础保障需求，保障型产品的保费占比短期快速提升，而长期保额或保费的增长基本伴随着收入水平和财富积累的增长，后期占比会保持相对稳定。

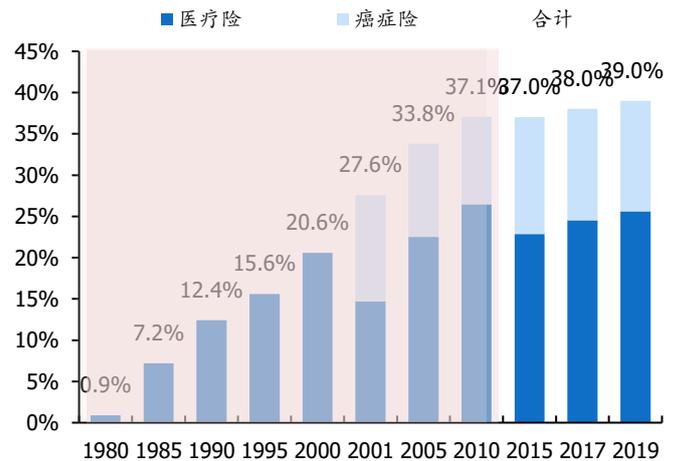
- **美国：50年代至70年代健康险占比快速提升，此后占比基本维持在20-30%区间。**美国在20世纪40年代以后，以HMO为代表的管理式医疗计划开始逐步建立，加入群体及健康险保费快速增长，并且随着1965年Medicare和Medicaid实施，政府加入医疗保险支付方，第三方付费模式扩张及诊疗技术提升使医疗费用显著增长，美国寿险公司健康险保费收入占比也快速提升中1970年的30.9%，此后健康险保费占比呈震荡态势。
- **日本：80年代至2010年健康险保单件数快速提升，此后基本稳定。**日本人身险发展在60年代经济高速增长阶段以两全险为主，到70及80年代随着经济增速下滑，定寿占比持续提升。1974年日本的美商寿险公司引入癌症险，日本保险公司在1976年开始推出医疗保险，重疾及护理险也在80年代初被推出。随着日本经济泡沫破裂、老年人口增加、医疗费用的增长等影响，日本逐步形成了以医疗险及癌症险为主的保单结构，两者的保单占比从1980年的0.9%大幅提升至2000年的27.6%，并在2010年达到37.1%，此后基本稳定。
- **台湾地区：70年代至80年代健康险保费快速增长，2003年短期爆发增长，但占比持续较低且稳定在人身险保费的10%左右。**台湾地区健康险产品发展和日本在时点及产品上有所相似，70年代开始随着健康险的逐步引入及推出，占比快速提升，在总保费中占比由1970年的3.3%大幅提升至1980年的8.4%，而随着90年代中期推出全民健保计划，占比持续保持稳定。2003年非典疫情之下，台湾健康险保费爆发式增长，全年保费翻倍，在总保费占比提升至10%以上，此后基本稳定略高于10%的水平。

图表 13: 美国保费增速及健康险占比情况



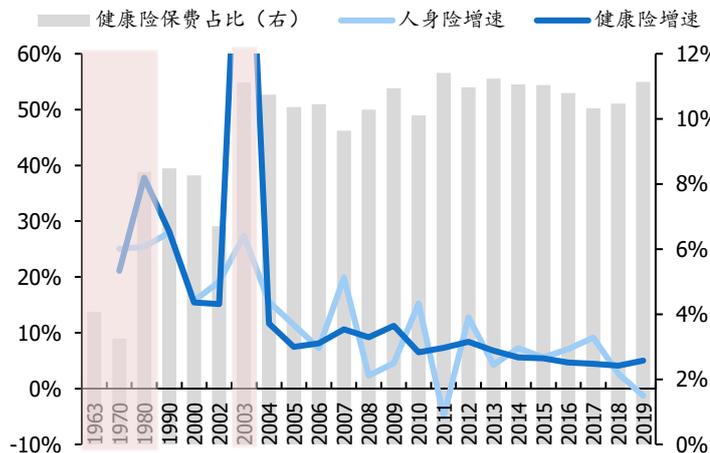
资料来源: ACLI, 国盛证券研究所

图表 14: 日本年度保单中医疗险及癌症险件数占比情况



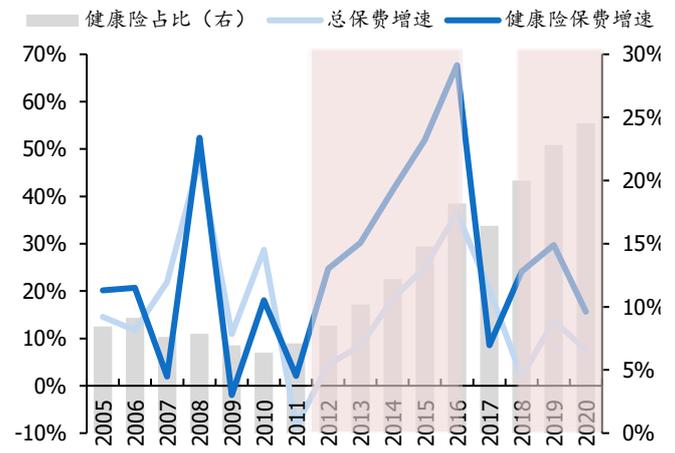
资料来源: 日本寿险协会, 国盛证券研究所

图表 15: 台湾地区保费增速及健康险占比情况



资料来源: 台湾寿险监管网站, 国盛证券研究所

图表 16: 大陆地区保费增速及健康险占比情况



资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

持续高增长下当前我国大陆地区健康险保费占比接近 25%，占比并不低：以大陆地区实际情况看，2010 年以前健康险在总人身险中占比基本在 10% 左右，2012 年随着普通型人身险费率放开以及首版重疾发生率表（2006-2010）的发布，重疾险的爆发式增长带动健康险保费快速增长，使得在整体人身险中的占比快速提升。2018 年以后更多的中小公司加入到重疾市场竞争中来，同时百万医疗作为爆款产品借助互联网渠道获得消费者青睐，健康险持续保持优于行业的增速，当前已经占到行业总保费的接近 25%。

2.3 立足国内：如何分险种看待保费的长期增长空间？

我们曾在去年 2 月疫情之初发布深度报告《宏观及海外视角下健康险的发展路径》，非常详细地对健康险进行了全面深入的研究，通过对我国当时健康险发展与经营情况详细的数据分析以及海外的商业健康险、重疾险发展梳理，核心解决了三个问题：①健康险及细分险种经营状况及未来增速到底如何？②商业健康险发展与社保之间存在怎样的联

系，海外商业健康险发展路径如何？③海外重疾是怎么样形态、发展经验能否借鉴，尤其在产品价格竞争方面如何应对？

当时报告中的核心三个结论包括：

- 我国形成了以重疾险为主体、医疗险为辅助的健康险格局，疾病险预计贡献了 2/3 以上的规模保费。通过对重疾险新单及保额角度的测算以及各类细分健康险的发展判断，我们预计 3-5 年以后重疾险将会达到比较高的渗透率，预计至 2025 年我国的健康险总保费达到 2 万亿元左右，但增速预计逐步降至个位数。
- **商业健康险发展与社保体系关系密切：**美国社保不足给商业健康险留下广阔空间，但以医疗险为主体且逐步由传统医疗转向管理式医疗；德国社保充分、商业健康险完全依附于社保发展；台湾地区全民健保保障充分，商业健康险更多以综合的健康及寿险责任为主。大陆地区当前社保保障不足给商业健康险及保险公司留下广阔空间。
- **我国大陆地区作为以重疾为主的健康险发展模式，同样可借鉴海外重疾的发展经验作为参考。**欧美国国家重疾覆盖低，台湾地区重疾保障不足且价格不具优势；而香港地区和新加坡在产品方面具备较强的参考价值，可以作为未来趋势的借鉴点，尤其是新加坡重疾险更为灵活及实用的设计，有助逐步引导重疾走出价格战困境。

时隔一年多站在当前时点，在经历了疫情、重疾产品切换、客户需求的加速转变等一系列之后，我们对前期报告的内容进行更新与完善，并补充对其他人身险产品未来的长周期预测，对未来十年的保费增长进行展望。

2.3.1 健康险：重疾仍有一倍以上空间，医疗险占比长期稳步提升

健康险包括五类产品，其中以疾病险和医疗险为主，护理险、失能险及医疗意外险占比整体较低。

重疾险预计 22 年开始新单仍能获得持续增长，但基本维持 10% 以内的增速，累计新单仍有一倍以上空间：对于重疾险的空间我们仍从新单及保额的角度进行测算，充分考虑加保以及收入提升等事项。具体看：

- **重疾的主力消费群体大约有 2.7 亿人：**从整体投保群体分布看，25-45 岁约占总投保群体的 70%，这部分群体当前占我国总人口的 30%，其中投保重疾的群体基本以城镇人口为主，我国城镇人口占比 64%，即约 2.7 亿人城镇适龄人口。
- **以加保后人均保额到 30 万元及适龄群体 60% 的覆盖率作为终极状态，并考虑产品价格，重疾累计新单约为 1.6 万亿，仍有超过一倍空间：**我们以人均保额逐步提升到 30 万元作静态测算，并假设最终 60% 左右的城镇适龄人口覆盖率，以及 30% 的其他年龄段投保，再假设每 50 万元保额对应 1.15 万元新单保费，则静态测算我国重疾总新单为 1.60 万亿元，较 2020 年累计不足 7000 亿的新单仍然有一倍以上空间。

图表 17: 我国总重疾新单测算

总人口 (亿)	14.12
25-45岁群体占比	30%
25-45岁人数 (亿)	4.22
城镇人口比例	64%
重疾险终极覆盖率	60%
投保群体人均保额 (万元)	30
50万保额对应新单 (万元)	1.15
25-45岁投保人占总重疾投保比例	70%
总重疾新单空间 (万亿元)	1.60

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 我国重疾总新单敏感性测算 (万亿元)

核心指标	人均保额 (万元)								
	18	20	25	30	35	40	45	50	
35%	0.56	0.62	0.78	0.93	1.09	1.24	1.40	1.55	
40%	0.64	0.71	0.89	1.07	1.24	1.42	1.60	1.78	
45%	0.72	0.80	1.00	1.20	1.40	1.60	1.80	2.00	
50%	0.80	0.89	1.11	1.33	1.55	1.78	2.00	2.22	
55%	0.88	0.98	1.22	1.46	1.71	1.95	2.20	2.44	
60%	0.96	1.07	1.33	1.60	1.86	2.13	2.40	2.66	
65%	1.04	1.15	1.44	1.73	2.02	2.31	2.60	2.89	
70%	1.12	1.24	1.55	1.86	2.18	2.49	2.80	3.11	

资料来源: 国盛证券研究所 注: 覆盖率为 25-45 岁城镇群体覆盖率;

- **重疾险覆盖率仍有提升空间, 但空间不大, 未来发展空间更多在于人均保额的提升:** 截至 2020 年我国重疾险累计新单大约为 6400 亿元, 按照我们的假设, 如果当前人均保额为 18 万元, 重疾险保单件数约为 1.5 亿张, 覆盖人数预计超过 1 亿人, 25-45 岁城镇群体的覆盖率大约为 40%。未来十年如果人均保额提升至 30 万元, 保额提升仍有将近一倍空间; 覆盖率上如果最终提升至 60%, 覆盖率增长空间已不足 50%。

预计重疾新单 2022 年开始恢复正增长, 未来疾病险续期保费及总保费基本维持个位数增长: 考虑到重疾仍尤其在加保方面有一倍以上的空间, 但加保过程会在未来较长一段时间内逐步达到, 因此重疾预计在 2022 年开始低基数之下恢复正增长, 但基本维持 10% 以内的增速; 续期保费滞后于新单表现, 预计维持个位数增长, 二者叠加重疾险总保费至 2030 年预计维持个位数增长。

图表 19: 至 2030 年我国重疾新单保费测算

重疾险空间测算 (亿元)	重疾新单保费	增速	累计新单	我国人口 (亿人)	人口增速	城镇人口占比	24-45 岁人口占比	24-45 岁城市人口数 (亿人)
21E	681	-30%	7,134	14.16	0.30%	64.8%	29.5%	2.71
22E	749	10%	7,883	14.19	0.25%	65.4%	29.1%	2.70
23E	816	9%	8,699	14.23	0.24%	66.2%	28.7%	2.70
24E	882	8%	9,581	14.26	0.22%	67.0%	28.3%	2.70
25E	952	8%	10,533	14.29	0.20%	67.6%	27.9%	2.69
26E	1,019	7%	11,552	14.32	0.20%	68.0%	27.5%	2.68
27E	1,070	5%	12,622	14.34	0.18%	68.5%	27.2%	2.67
28E	1,102	3%	13,724	14.37	0.18%	68.9%	26.9%	2.66
29E	1,124	2%	14,848	14.39	0.17%	69.4%	26.6%	2.66
30E	1,147	2%	15,995	14.42	0.17%	69.9%	26.3%	2.65

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

商业医疗险快速增长, 未来享受保费递增以及参保人数增加的双重优势, 其他医疗险整体保持稳定增长: 医疗险可以细分为商业医疗险 (百万医疗、长期医疗、高端医疗险等) 以及其他医疗险 (大病保险、企业补助医疗保险及其他), 2017 年起百万医疗险快速发展, 近期随着监管的引导以及各大保险公司陆续推出长期医疗险, 我们预计后期长期医疗险保费增速将逐步超越百万医疗, 同时商业医疗险都将享受参保人数增长以及保费增长的双重优势, 保费规模持续增长。在不考虑政策调整的背景下, 其他医疗险整体保持稳定增长。

其他健康险方面，整体保持较快的增速，但基数过小增长贡献有限：其他医疗险主要包括护理险、失能险及医疗意外险，护理险目前以政策性险种推进为主，试点范围不断扩大，未来保费预计将持续实现较快增长；失能险及医疗意外险保费规模较为有限，对总健康险保费增长贡献有限。

图表 20: 至 2030 年我国健康险保费测算 (亿元)

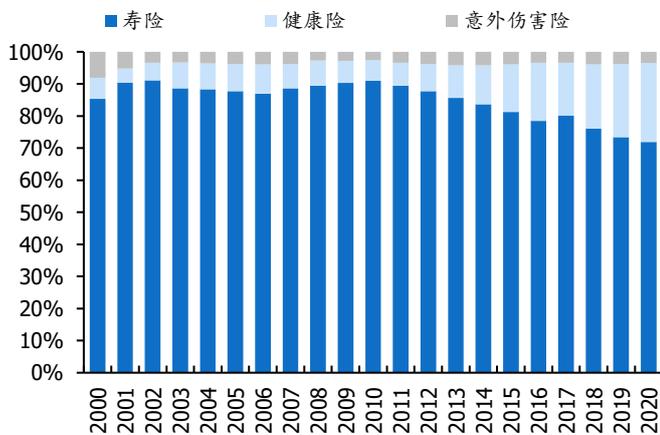
细分险种	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
新单	681	749	816	882	952	1,019	1,070	1,102	1,124	1,147
YoY	-30.0%	10.0%	9.0%	8.0%	8.0%	7.0%	5.0%	3.0%	2.0%	2.0%
续期	4,197	4,407	4,760	5,140	5,500	5,885	6,297	6,675	7,076	7,429
YoY	8.0%	5.0%	8.0%	8.0%	7.0%	7.0%	7.0%	6.0%	6.0%	5.0%
合计	4,878	5,156	5,576	6,022	6,453	6,904	7,367	7,777	8,200	8,576
YoY	0.4%	5.7%	8.1%	8.0%	7.1%	7.0%	6.7%	5.6%	5.4%	4.6%
商业医疗险	1,609	2,153	2,791	3,507	4,260	5,056	5,914	6,862	7,896	8,897
YoY	41.8%	33.8%	29.6%	25.6%	21.5%	18.7%	17.0%	16.0%	15.1%	12.7%
其他医疗险	2,402	2,733	3,078	3,458	3,874	4,323	4,815	5,365	5,932	6,561
YoY	15.2%	13.8%	12.6%	12.4%	12.0%	11.6%	11.4%	11.4%	10.6%	10.6%
合计	4,012	4,886	5,869	6,965	8,134	9,379	10,729	12,227	13,829	15,458
YoY	24.5%	21.8%	20.1%	18.7%	16.8%	15.3%	14.4%	14.0%	13.1%	11.8%
护理险	81	105	131	164	205	257	308	370	443	532
YoY	30.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
失能及医疗意外	21	25	30	35	40	46	53	61	70	80
YoY	20.0%	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
健康险合计	8,992	10,173	11,607	13,186	14,831	16,585	18,457	20,434	22,541	24,646
YoY	10.2%	13.1%	14.1%	13.6%	12.5%	11.8%	11.3%	10.7%	10.3%	9.3%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3.2 寿险: 长储需求持续提升, 高净值客群资产配置的重要方向

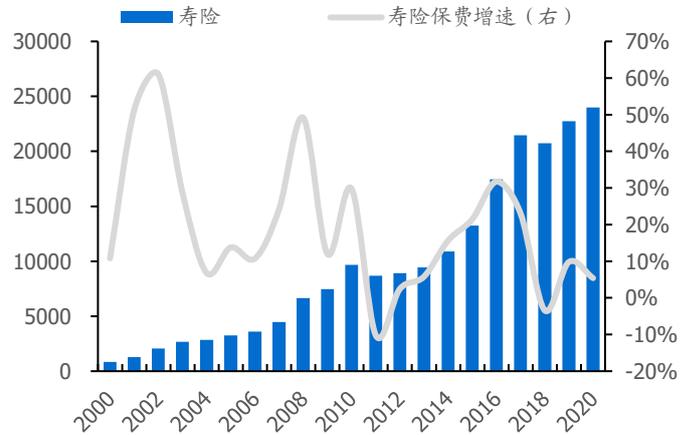
寿险是人身险总保费的主体部分, 主要反映保险产品的投资储蓄需求: 以监管口径的寿险作为标准, 主要险种包括两全险、年金险、分红险、终身寿、定期寿等, 其中除了定期寿属于保障属性极高的产品外, 其余险种均主要满足投资储蓄需求。由于定寿当前在总寿险保费中占比较低, 因此我们不单独考虑, 以寿险整体代表投资储蓄型保险产品。

图表 21: 我国人身险总保费结构情况



资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

图表 22: 寿险保费收入及增速情况 (亿元)

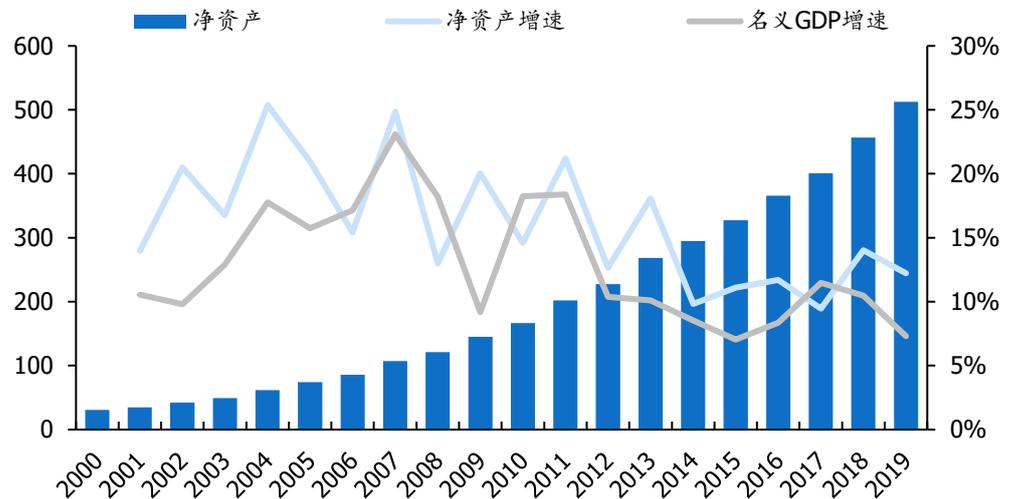


资料来源: 银保监会, 国盛证券研究所

居民在财富积累过程中, “净财富” 增速持续快于名义 GDP 增速: 参考社科院统计, 到

2019年末我国居民部门的广义总资产规模达到约575万亿(市值法,包含不动产、企业股权等),过去5年年均复合增速约12.3%。2019年末居民总负债62.3万亿(主要是贷款),过去5年CAGR为18.5%,负债增速更快。测算下我国居民“净财富”规模为512.6万亿,过去5年CAGR11.2%,高于名义GDP的增速,如以2000年以来的数据统计,居民“净财富”CAGR为11.7%,同样明显高于名义GDP8.92%的复合增速,主要原因因为较高的储蓄率以及包括土地、股票、房产等价值上涨导致的价值重估。

图表 23: 我国居民净资产规模增速整体持续高于名义 GDP 增速 (万亿元)



资料来源: 社科院, Wind, 国盛证券研究所

居民财富配置中持续由实物资产流向金融资产,长周期理财、基金、保险获得持续增配,保险在2017年以后的行业负面影响下占比仍然非常稳定:以我国居民狭义财富(剔除股权及经营权)资产结构角度看,过去十年实物资产占比下降了2.81pc,主要是住房资产的占比下降。金融资产中理财、基金、保险占比分别上升了4.97pc、2.28pc、1.07pc,提升幅度居前;而存款、股票投资占比下降幅度较高。

如从近三年的趋势看,2017年资管新规后以后理财产品监管趋严,17-19年理财占比下降1.00pc;同时基金及股票基本跟随资本市场波动,17-19年权益市场趋弱,两者占比分别下降0.51pc、1.39pc;仅存款及公积金实现正增长。而保险在17年的134号文之下,占比仅下降0.01pc,基本保持稳定,凸显其仍是当前及长期资产配置的重要方向。

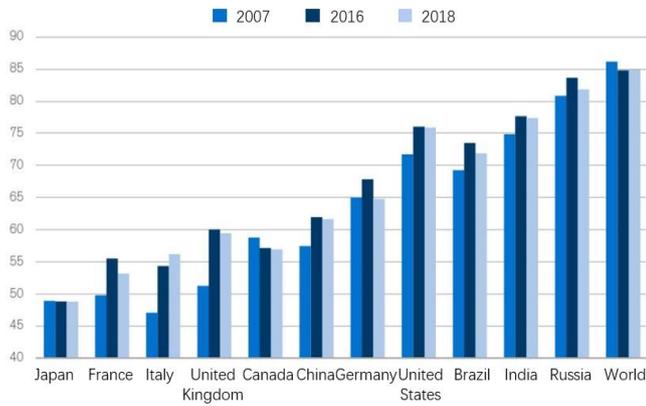
图表 24: 我国居民部门狭义总财富资产结构 (%)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	走势图	过去10年变化
实物资产	64.9%	63.6%	62.3%	60.8%	63.2%	62.3%	60.7%	58.1%	55.5%	56.1%	56.3%	59.6%	59.5%		-2.81pc
住房	60.8%	59.1%	58.2%	56.4%	58.3%	57.3%	56.0%	53.5%	51.2%	51.9%	52.0%	55.4%	55.3%		-2.84pc
汽车	2.5%	2.9%	2.8%	3.1%	3.3%	3.5%	3.4%	3.4%	3.2%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%		+0.56pc
其他非	1.6%	1.6%	1.4%	1.3%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%		-0.53pc
金融资产	35.1%	36.4%	37.7%	39.2%	36.8%	37.8%	39.3%	41.9%	44.5%	43.9%	43.7%	40.4%	40.5%		+2.81pc
理财	0.3%	0.1%	0.6%	0.9%	1.2%	2.2%	3.1%	4.3%	6.2%	7.3%	6.6%	5.8%	5.6%		+4.97pc
基金	3.6%	2.1%	2.3%	2.0%	1.7%	2.1%	2.2%	3.0%	4.3%	4.5%	5.1%	4.7%	4.6%		+2.28pc
保险	2.0%	2.2%	2.0%	2.2%	2.3%	2.5%	2.5%	2.8%	2.8%	3.0%	3.1%	3.0%	3.1%		+1.07pc
公积金	0.9%	1.2%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%		+0.40pc
贷款	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.3%		+0.34pc
债券	1.3%	1.2%	1.0%	0.9%	0.7%	0.8%	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%		-0.30pc
通货	2.7%	2.9%	2.5%	2.6%	2.6%	2.5%	2.3%	2.1%	1.9%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%		-0.98pc
存款	19.3%	23.1%	21.1%	21.8%	21.3%	22.2%	21.9%	21.5%	19.7%	19.2%	19.3%	19.1%	19.6%		-1.60pc
股票	5.1%	3.6%	7.0%	7.5%	5.4%	3.7%	4.5%	5.4%	6.8%	5.5%	5.0%	3.5%	3.6%		-3.37pc

资料来源: 社科院, Wind, 国盛证券研究所

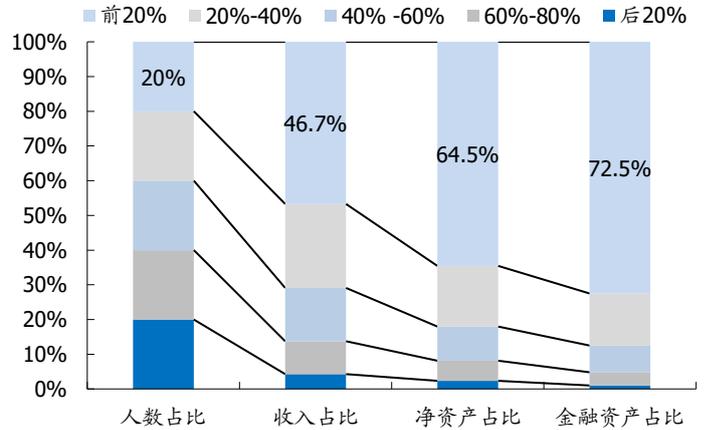
居民财富呈现明显的“二八分化”，高净值客群AUM增速远超整体：全球角度看，各国及地区居民财富均呈现明显的“二八分化”，全球前10%的人口持有资产总量大袋85%；目前我国头部前20%的居民，占据了46.7%的收入、64.5%的家庭净资产、72.5%的金融资产。高净值人群的AUM增速远超整体，在全国整体资产中的占比不断提升，且超高净值客户数量占比也持续提升，财富更多地向头部客户集中。

图表 25: 全球前 10% 人口持有的财富占比情况



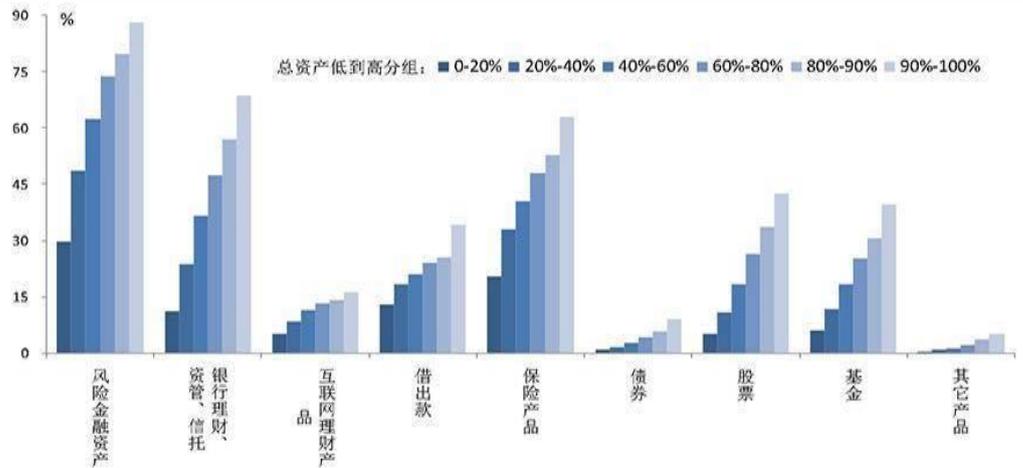
资料来源: Credit Suisse Research Institute, 国盛证券研究所

图表 26: 我国头部前 20% 的居民资产占比情况



资料来源: CHFS, 国盛证券研究所

图表 27: 随着家庭资产的增加, 家庭持有风险金融产品的比率稳步提高



资料来源: 中国人民银行, 国盛证券研究所

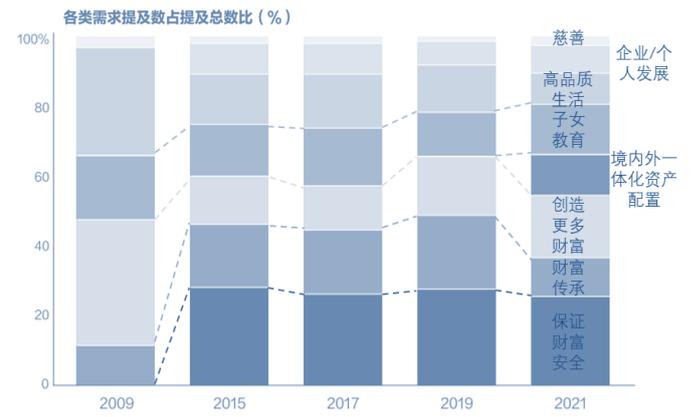
高净值客群对保险的资产配置需求更高，保险产品基本能够满足高净值客群的全面需求：随着家庭总资产的增加，居民对金融资产的投资占比加速提升，参与风险金融市场的意愿更强，金融资产表现形式更加多元化。在高净值客群的财富目标上，以财富安全、财富传承、财富增值、子女教育、高品质生活等为主要目标，而保险产品的确定收益、指定受益人、现金价值增值、定期子女教育金、对接高端医养服务等优势能够契合客群需求。尤其是近年来较为火爆的保险金信托能够有效实现双重风险隔离、财富传承、规避繁琐手续，成为高净值客群青睐的产品。

图表 28: 我国超高净值客户可投资资产规模增速明显高于全国整体

	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2019	2020
资产规模 (万亿)								
全国整体	39	63	83	112	165	190	200	241
YoY		27%	15%	16%	21%	7%	5%	21%
超高净值客户 (AUM>1000万)	8	14	22	31	49	61	68	84
YoY		32%	25%	19%	26%	12%	11%	24%
可投资资产占全国比重	21%	22%	27%	28%	30%	32%	34%	35%
可投资资产超过1千万人群 (万人)	30	50	71	104	158	197	220	262
占比	0.02%	0.04%	0.05%	0.08%	0.11%	0.14%	0.16%	0.19%
人均可投资资产 (万元)								
全国	2.94	4.7	6.13	8.19	11.93	13.62	14.29	17.21
超高净值客户 (AUM>1000万)	2667	2800	3099	2981	3101	3096	3091	3206
其他客户	2.33	3.66	4.51	5.93	8.4	9.26	9.44	11.24

资料来源: 贝恩, BCG, 国盛证券研究所

图表 29: 2009-2021 年中国高净值人群财富目标对比



资料来源: 贝恩, BCG, 国盛证券研究所

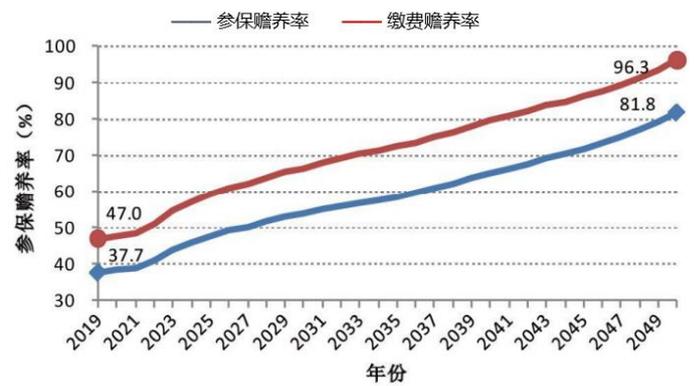
大众客群而言, 养老金替代率下行背景下长储需求不断提升, 当前仍是蓝海: 当前我国三支柱建设仍不完善, 按当前假设预测全国城镇企业职工基本养老保险基金累计结余在 2027 年达到峰值后开始迅速下降, 到 2035 年耗尽累计结余; 基本养老金的参保赡养率 (离退休人数/参保人数) 和缴费赡养率 (离退休人数/缴费人数) 在未来三十年内将提升一倍以上, 养老金替代率持续下行。大众客群在满足自身基本保障以及家庭实物资产购置以后, 必然会考虑未来养老资金的储备, 而养老年金、增额终身寿等产品具备确定收益率至终身、合理规划现金流等优势, 在长期利率下行背景下, 契合养老投资需求, 同时不少险企也推出月缴型产品以符合年轻群体的消费习惯。2020 年银保监会《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》明确提及, 力争到 2025 年, 为参保人积累 6 万亿元养老保险责任准备金。长期展望看, 长储及养老领域仍是蓝海。

图表 30: 2019-2050 年全国企业职工基本养老保险基金累计结余预测



资料来源: 《中国养老金精算报告》, 国盛证券研究所

图表 31: 2019-2050 年全国企业职工基本养老保险制度赡养率变化



资料来源: 《中国养老金精算报告》, 国盛证券研究所

展望未来十年, 总人身险保险能够实现 10% 以上的复合增速: 健康险我们上文测算至 2030 年复合增速 11.7%; 寿险在财富积累加速、保险资产配置比例提升以及养老的巨大空间下, 长期仍然能够维持高于名义 GDP 的增速, 我们预计将逐步恢复持续的双位数增长; 意外险长期基本保持 10% 左右的增长。加总下来, 预计我国 2030 年人身险总保费有望达到 9 万亿元以上, 年复合增速达到 10.9%。

图表 32: 至 2030 年我国总人身险保费测算 (亿元)

细分险种	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
寿险合计	25,421	28,217	31,744	35,554	39,642	44,082	48,931	54,118	59,692	65,602
YoY	6.0%	11.0%	12.5%	12.0%	11.5%	11.2%	11.0%	10.6%	10.3%	9.9%
健康险合计	8,992	10,173	11,607	13,186	14,831	16,585	18,457	20,434	22,541	24,646
YoY	10.2%	13.1%	14.1%	13.6%	12.5%	11.8%	11.3%	10.7%	10.3%	9.3%
意外险合计	1,115	1,238	1,411	1,623	1,850	2,100	2,377	2,677	3,004	3,358
YoY	-5.0%	11.0%	14.0%	15.0%	14.0%	13.5%	13.2%	12.6%	12.2%	11.8%
合计	35,528	39,628	44,763	50,363	56,324	62,768	69,766	77,229	85,237	93,606
YoY	6.6%	11.5%	13.0%	12.5%	11.8%	11.4%	11.1%	10.7%	10.4%	9.8%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

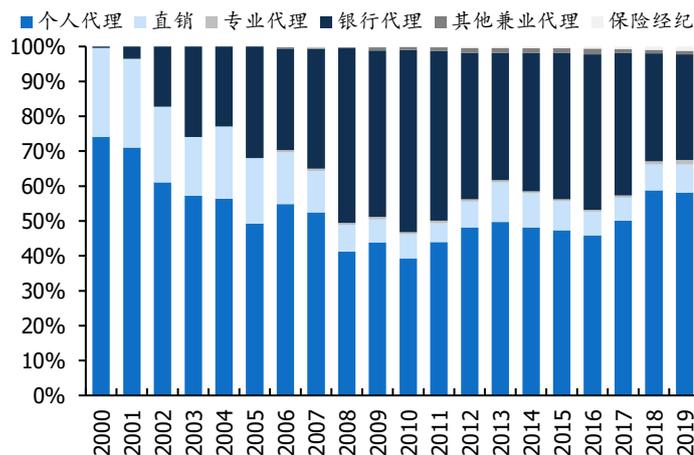
3、代理人发展模式矛盾：人口红利消失与粗放的代理人发展模式之间的矛盾

市场时刻保持对上市险企代理人数量的关注，但人口红利消失、代理人相对占比不低、整体素质较低和增员环境承压是已然的事实，包括日本、韩国也经历了数十年代理人数量持续下行的周期。以境外代理人改革发展路径看，日本及台湾地区代理人改革均持续超过二十年。当前行业公司已推动代理人优增，关注质量指标，完善培训课程，优化基本法考核，未来较长周期代理人将会持续向高质量发展，推动渠道模式升级。

3.1 我国个险渠道发展：头部公司主要渠道，近年发展持续承压

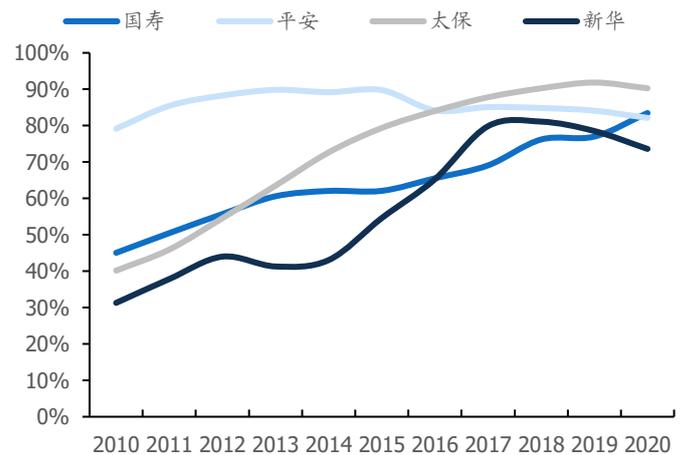
个险渠道当前是行业及上市险企最主要的渠道：个险渠道以及银保渠道是保险行业最主要的渠道结构，长期以来占到总保费的 90% 以上，其中个险渠道代理人制度自 1992 年友邦从台湾地区引入后快速发展；1995 年《保险法》确立了代理人制度的法律地位；2015 年 6 月代理人资格考试取消，行业代理人数量迎来爆发式增长。上市险企方面，也基本在 2017 年前后完成了大个险渠道转型。

图表 33: 我国人身险总保费渠道结构情况



资料来源: 保险年鉴, 国盛证券研究所

图表 34: 上市险企个险渠道保费占比情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

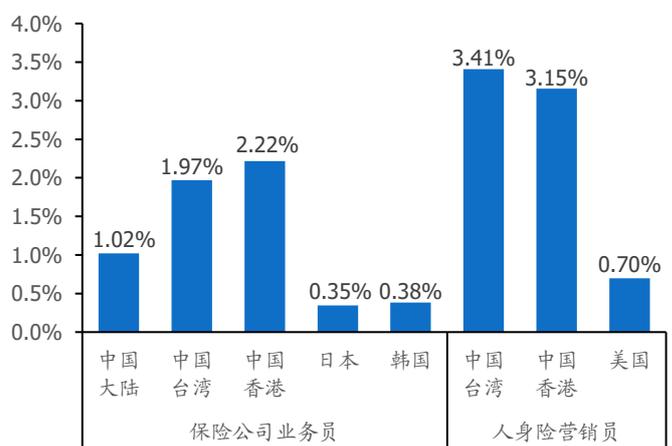
从代理人相对数量来看, 当前代理人/劳动人口高于全球主要国家及地区: 我们以代理人数量/劳动人口测算各国家及地区代理人的相对数量, 由于各地的渠道及对代理人的政策有所差异, 包括主要的渠道结构分布、独立经纪代理的发展、保险公司代理人能否兼职、法律关系为代理或雇佣等均会对代理人规模产生影响, 因此我们关注两类指标: 一是保险公司自身专属代理人占劳动人口的比重, 二是人身险整体营销人员占劳动人口的比重。主要的国家及地区比较看, 除了香港地区及台湾地区由于更高的保险成熟度及覆盖度、部分人员的兼职等原因, 使得指标明显高于大陆水平, 其余如美国、日本、韩国等无论保险公司专属代理人或人身险行业营销员占比均明显低于大陆 1.02% 的水平。

图表 35: 我国人身险行业代理人数量及劳动人口占比情况 (万人)



资料来源: 保险年鉴, 国盛证券研究所

图表 36: 主要国家及地区代理人占劳动人口比重情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所 注: 中国大陆及中国香港为 2020 年数据, 其余为 2019 年数据

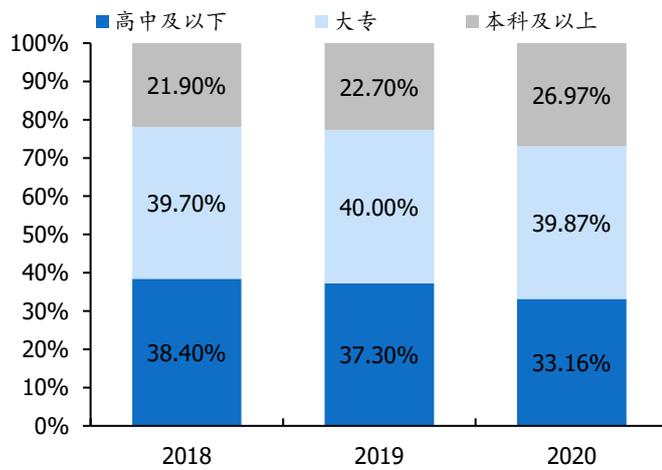
代理人渠道存在低质量、高流动等问题, 行业面临迫切转型需求: 2015 年至 2018 年行业代理人数量基本翻倍, 各保险公司也基本是重增员、轻培训, 导致代理人低质量、高流动, 粗放的发展模式持续受到诟病, 尤其在当前保险需求更加多元、行业发展持续承压、增员环境下行等背景下, 短期依靠自保件及缘故单的发展模式难以维持, 行业面临迫切的转型需求, 各家公司也逐步重视对代理人质量的提升和考核。

3.2 我国代理人画像现状：低素质、低产能、低留存

我国代理人当前整体画像仍然呈现为三低状态：低素质、低产能、低留存，伴随着人口红利的消退以及客户更为主动及专业的保险需求，三低的代理人越来越难以满足客户的需求。

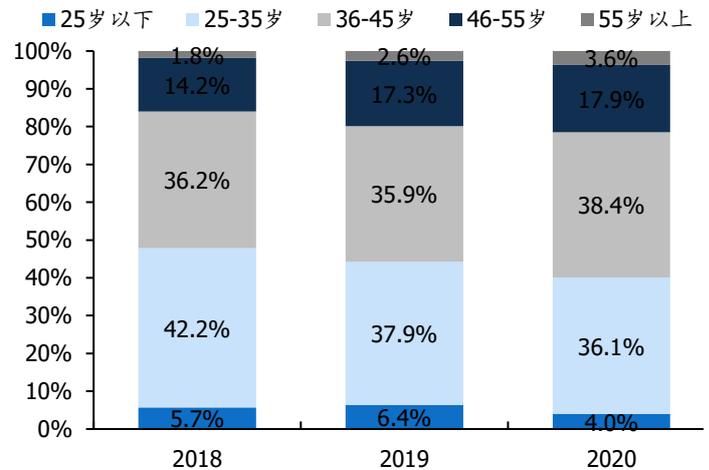
低素质：参考《中国保险中介市场生态白皮书》，近年来我国代理人中本科及以上学历占比不足30%，而高中及以下占比接近40%，大专学历的代理人基本是行业的主体，整体学历较低。而依据数据准确度更高的保险行业协会发布的《2018年度保险营销课题研究报告》数据，行业高中及以下学历人数占比超过65%，大专及以上学历占比仅为35%，数据更具参考意义。

图表 37: 我国代理人学历分布情况



资料来源：《中国保险中介市场生态白皮书》，国盛证券研究所

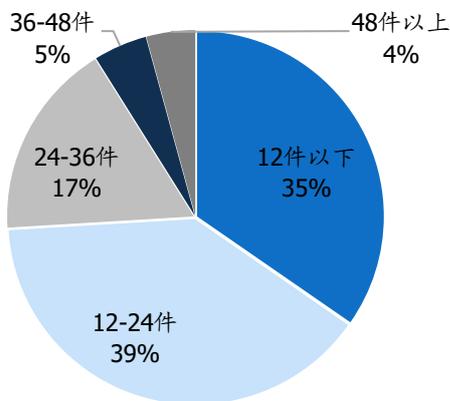
图表 38: 我国代理人年龄分布情况



资料来源：《中国保险中介市场生态白皮书》，国盛证券研究所

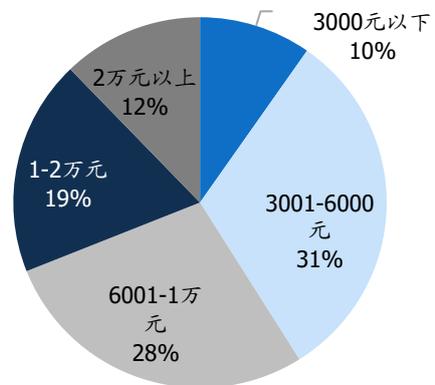
低产能：被调研代理人超过1/3月均保单件数不足一件，月均保单件数超过2件的不足1/3，较低的出单率水平使得代理人整体的收入存在压力，近半数代理人月收入不足6000元。

图表 39: 我国代理人年保单完成件数情况（2020年）



资料来源：《中国保险中介市场生态白皮书》，国盛证券研究所

图表 40: 我国代理人月收入情况（2020年）

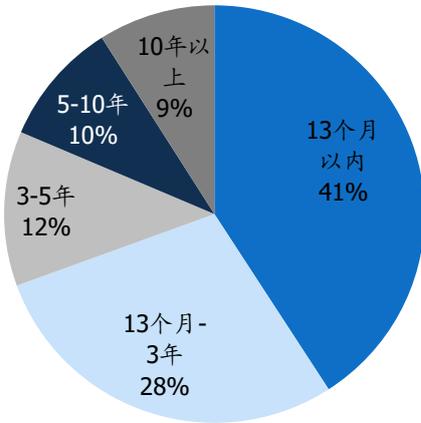


资料来源：《中国保险中介市场生态白皮书》，国盛证券研究所

低留存：被调研代理人营销年资不足13个月的占比最高，而营销年资超过3年的不足

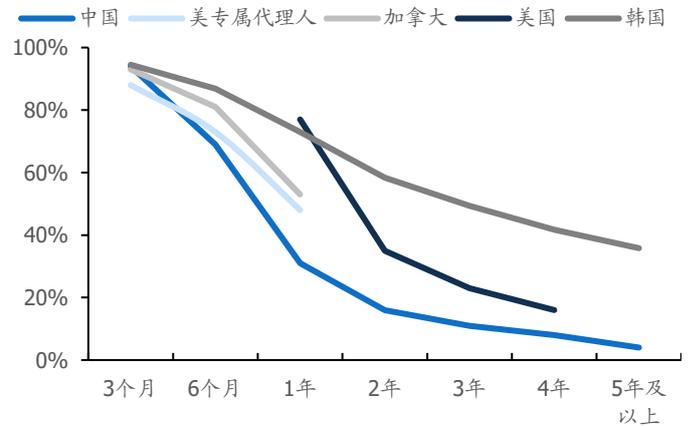
1/3。而实际上由于较低的出单率以及收入水平，我国大陆地区保险行业代理人整体的13留大约为35%，行业代理人大进大出现象普遍，相比台湾地区、加拿大50%以上的13留水平以及美国超过70%的13留仍有较大差距。

图表 41: 我国代理人营销工作年资情况 (2018 年)



资料来源:《中国保险中介市场生态白皮书》, 国盛证券研究所

图表 42: 中美加韩市场代理人留存率粗略对比



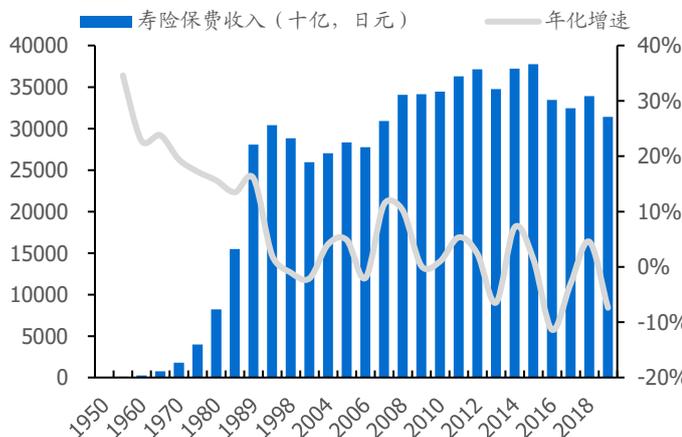
资料来源:《中国保险代理人渠道调查》, 韩国寿险业协会, 国盛证券研究所 注: 美加数据为2017年, 中国为2018年数据, 韩国数据为2019年

3.3 境外代理人高质量发展路径

3.3.1 日本: 60年代以后持续推动营销员制度改革

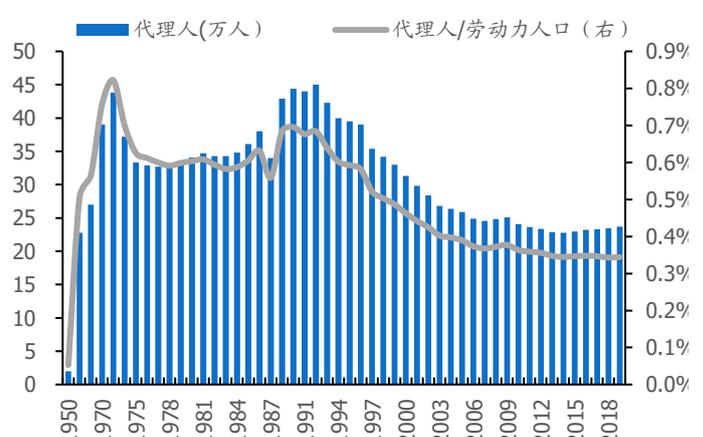
50年代后日本寿险业高速发展, 伴随着营销员粗放的经营模式: 20世纪20年代外务员推销制度引入日本。在50年代以后寿险业进入高速发展阶段, 50-70年代GDP增速接近10%, 寿险保费收入由1950年的207亿日元增长到1970年的1.8万亿日元, 年复合增速超过20%。与此同时, 各大保险公司也采取大规模增员以应对市场竞争、抢占市场份额, 营销员数量也由最初的2万人发展到39万人, 营销员数量年复合增速达到15%以上。但此阶段营销员基本以家庭主妇为主, 缺乏专业知识, 以身边亲戚朋友为主要的保单销售对象, 呈现专业素质低、流动性大、收入稳定性差等特征, 经营模式极为粗放。

图表 43: 日本寿险保费收入与年化增速情况



资料来源: 日本寿险业协会, 国盛证券研究所

图表 44: 日本寿险营销员数量及占劳动力人口比重情况 (万人)



资料来源: 日本寿险业协会, 国盛证券研究所

60年代中期开始，持续推动营销员制度改革：60年代中后期日本寿险营销员改革持续推进，行业及公司不断推动包括选拔录用制度、培训考试制度、基本法制度以及竞争激励机制等多方面的改革，并实施了四次“展业体制三年规划”，营销员质量不断提升，到90年代以后营销员数量也逐步趋稳，高质量、高稳定的营销员团队逐步成熟，部分公司也开始走高端营销员路线，整体改革前后历时超过30年。

- 1963年：日本寿险业开始尝试营销员考试制度，此期间考试制度呈现自主化、简单化的特点。
- 1965年：日本保险审议会公布《关于寿险展业制度的合理化和留存率改善的报告》，提出包括改善留存率（提升至80%以上）、改善展业制度（外勤人员考试制度）等要求，启动日本寿险业营销员改革，在最初的二十年内，主要改革方向为营销员资格认证、法律地位明确、薪酬制度和监管改革。
- 1973年：行业层面对营销员考试制度进行统一。
- 1974年：日本寿险业实行《最低收入法》，分地域设置最低收入保障金额，营销员收入不足部分由寿险公司补足。
- 1976年-1987年：1976年保险监管厅公布《关于寿险销售体制的完善改进计划》，要求各大公司制定关于①新招募、脱退、期末留存营销员数的三年规划；②核心骨干培养目标及占比情况；③培训方案及投入规划；④提高留存、提升业绩质量、提升继续率等的改善计划。往后12年间日本寿险业共实施了四次“展业体制三年规划”，依次完成减少营销员人数、提高营销员生产率、巩固展业成果等任务。
- 20世纪80年代后期：营销员考试及培训制度基本确立；
- 90年代：各大公司进一步通过推动行业通行教育制度、公司特色培训、优化日常激励等方式提升营销员的综合素质。行业将培训考试制度完善成为“业界通用教育制度”和“销售资格考试制度”，各公司培训制度也呈现多元化发展。
- 1996年：行业限制放宽，监管允许寿险与非寿险以子公司形式进入对方领域，行业竞争显著加剧，各寿险公司也持续改善营销员待遇，以实现更长期的稳定留存。

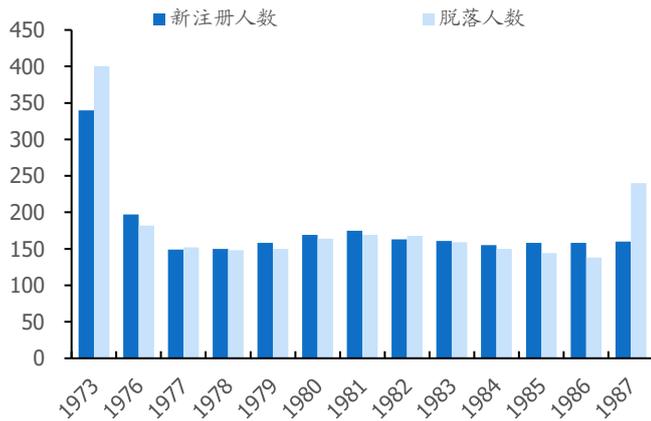
图表 45：日本寿险业营销员制度改革主要措施

要点	具体措施
完善选拔录用制度	严格招聘程序，需在日本金融厅登记注册后才可正式入职，且入职前需接受面试、培训、寿险协会的一般考试等；同时各家公司也根据实际情况对营销员招募的年龄、学历、工作经历等方面设置严格指标。
统一培训考试制度	从60年代开始，日本逐步完善营销员培训考试的相关制度，通常包括新人培训、继续教育、特色培训等，行业继续教育也会分为一般课程、专业课程、应用课程、大学课程等不同等级，按照营销员的年限及等级，需要完成相应的课程、学习时长并通过考试，同时也对应着部分产品的销售资格。
完善基本法相关制度	主要为对薪酬和晋升制度的完善，尤其对薪酬制度进行改革，完善后营销员收入结构包括基本工资、业绩浮动工资和奖金、退職金等。
优化竞争激励机制	主要包括个性化发展平台、福利待遇、后援支持等等，以在行业竞争加剧的背景下提升营销员在本公司的留存情况。

资料来源：《日本寿险业研究》、国盛证券研究所

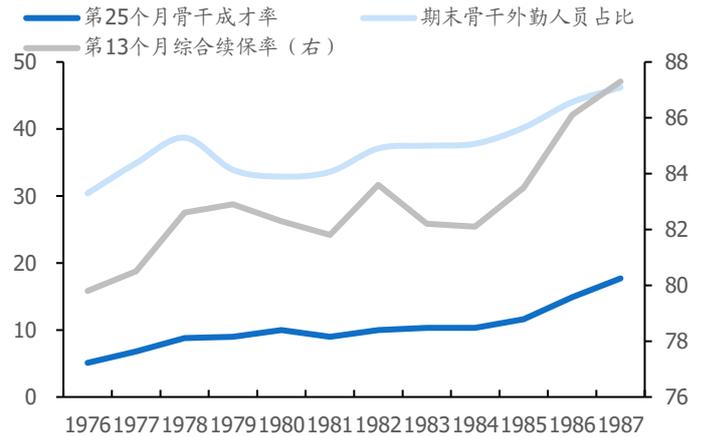
70年代以后日本营销员质量持续改善：随着营销员改革的持续推进，日本寿险营销员不断向高质量发展，行业脱退率下降、留存率持续提升，同时核心骨干人员占比不断提升，伴随而来的是保单继续率的提升以及人均产能的持续改善。

图表 46: 日本寿险营销员新注册与脱落人数情况 (万人)



资料来源:《日本寿险业研究》, 国盛证券研究所

图表 47: 日本寿险业营销员质量持续提升 (%)



资料来源:《日本寿险业研究》, 国盛证券研究所

与我国代理人制度在劳动关系、培训考试制度以及薪酬体系方面仍有明显差异: 日本营销员改革从 60 年代中期开始, 到 90 年代后营销员体系逐步成熟, 前后历时大约 30 年, 但与我国相比, 在劳动关系等方面存在一定差异:

- **营销员的法律地位不同, 日本正式营销员会与公司签订劳动雇佣合同:** 通常对代理人而言与保险公司有两种不同的法律关系: 一种是委托关系的代理人, 一种是雇佣关系的营销员。我国绝大部分代理人与保险公司之前是委托合同关系, 而日本在 1947 年《劳动基准法》出台后, 主要采用“雇佣关系的营销员”和“委托关系的代理人”两种制度, 后委托关系的代理人逐步被取消, 以雇佣关系的营销员为主。通常营销员先签订委托合同, 接受公司培训、进行基本的知识学习和培训, 通过协会每月举办的初级考试并注册资格后进行展业, 经公司考核合格以后正式签订劳动雇佣合同, 成为公司正式员工。
- **薪酬体系不同, 基本工资是收入的重要组成部分:** 以销售佣金作为收入的主要来源虽然更具激励性, 但也会显著降低收入稳定性, 导致代理人脱落增加。日本由于雇佣关系的差异, 营销员的薪酬制度也在五六十年代进行改革, 由前期纯浮动佣金制度转变为考虑级别和从业年限的基本工资+业绩浮动工资, 以及各类奖金、津贴和退职金, 尤其在退职金方面, 通常工作 3 年以上会依据基本工资、入职年限、销售业绩以及退职理由支付一次性退职金; 当工作满 15 年可以发放退职年金, 工作年限足够长甚至可以发放终身年金, 对营销员的长期留存意义显著。
- **培训考试制度不同, 日本对行业实行统一教育制度和各公司独立的教育制度:** 1973 年行业实行统一教育制度, 并历经修改完善, 形成了包括一般课程、专业课程、应用课程以及大学课程的行业层面统一完善培训考试制度; 此外各公司层面同样也有自己的培训体系。而我国仅有的保险代理人资格考试在 15 年取消, 当前教育培训及考试主要停留在公司层面, 因此各家差异较为明显。

图表 48: 日本寿险业营销员培训考试制度情况

课程设置	具体内容
一般课程	主要为基本的基础知识与销售技巧，考试合格后方可注册资格并进行展业活动
专业课程	进一步掌握保险销售知识和行业知识，提升服务客户的基本能力， <u>开始涉及社会保障、企业保障等制度</u> ，通过考试可以成为 LC（寿险顾问），并具备变额保险销售资格。
应用课程	提升营销员应用和实践能力，为逐步发展成为财务顾问而进行更为全面的学习和考试， <u>开始涉及税种计算等内容</u> ，通过考试可以成为 SLC（高级寿险顾问）
大学课程	为营销员树立作为保险行业专家的明确职业意识，培养高级专业避险业务人员， <u>涉及金融理财、税法与继承、大类资产运用、个人保险产品研究、企业保险产品研究、行业保险产品及社会保障等课程</u> ，通过考试将成为 TLC（综合寿险顾问）

资料来源：《日本寿险业研究》、国盛证券研究所

3.3.2 台湾地区：1996 年以后分两阶段推动代理人质量改善

60 年代以后实行无从业登记的代理人制度：1962 年以后台湾地区放宽寿险业的经营准入，允许设立民营保险公司，并最初执行较为严格的代理人登记制度。但日益增长的保险需求与严格职业登记导致代理人数量增长缓慢之间严重不平衡，因此监管随后取消执业登记。60 年代到 90 年代台湾地区寿险保费复合增速在 25% 左右，但代理人质量较低，行业流动严重且保单继续率也较低。

90 年代前后行业环境发生变化，传统代理人模式亟待转型：1986 年台湾地区放开外资寿险公司准入，行业竞争加剧；1992 年的新《保险法》颁布实施正式确立了台湾地区代理人的法律地位；同年《保险业务员管理规则》的实行确立了以资格考试和注册登记为特点的资格管理制度及培训体系；1994-1995 年台湾地区全面放开保险市场，同时实行“全民健保计划”，客户认知显著提升、需求产生变化。在此背景下，由于行业竞争加剧，出现频繁的业务员跳槽及流动使得保单解约等问题不断恶化，监管开始推进寿险业务员的改革计划。

台湾地区代理人改革历时近 20 年，整体分为稳定留存和提升品质两大阶段：1993 年，台湾地区开始保险业务员注册登记；1996 年开始，台湾地区监管机构推动实行行业自律型改进计划，主要由 1996-2008 年的“经营自律准则暨招揽体制阶段改善计划”以及 2009-2013 年的“人身保险业提升保险服务招揽质量计划”组成，其中第一阶段主要关注代理人流动以及专业化等问题，并分为四个 3 年计划进行推动，第二阶段主要关注业务品质问题，并选取不同的业务指标作为参考。改善计划由监管机构制定，但由行业协会进行推动，各公司每年对关注指标进行上报，并说明未达标原因及改善措施，并实现行业数据公开。2013 年以后，规定各公司仍需继续以“质量计划”的指标作为准则。

图表 49: 台湾地区业务员提质改革具体方案

	第一阶段	第二阶段
时间	1996年-2008年	2009-2013年
名称	业务经营自律准则暨招揽体制阶段改善计划	人身保险业提升保险服务招揽质量计划
制定机构	财政部保险司	行政院金管会
核心关注点	增员问题、留存问题、无序流动问题、专业素质问题	业务品质
核心关注指标	新登录业务员数、再登陆业务员比例、13个月留存率、保单继续率、专业业务员育成率、寿险业中高级教育训练等6个指标	取消增员、留存和流动指标, 增加保单质量指标, 包括新契约平均保额、业务员参加资格测试合格率、解约率、短期质借率等8个指标

资料来源: 《保险研究》, 国盛证券研究所

图表 49: 台湾地区业务员改革第一阶段具体目标情况

经验指标	第一阶段 1996-1998	第二阶段 1999-2001	第三阶段 2002-2004	第四阶段 2005-2007	第五阶段 2008
新登录业务员数		各公司自行订定, 但需向工会提报当年计划			-
再登陆业务员比例	40%	30%	30%	-	-
业务员第13个月定着率	25%	35%	35%	35%	35%
专业业务员育成率	不订定	15%	20%	20%	20%
长期个人寿险继续率	13个月 70%	75%	80%	82%	82%
	25个月 65%	70%	75%	77%	77%
寿险业中高级教育训练	保险公司规划训练内容, 并由公会规划测验	保险公司提报训练内容, 并由公司开始测验	高级测验改为投资型保险商品业务员资格测验	中级测验改为有关保险与财务规划及组织管理	-

资料来源: 《保险研究》, 国盛证券研究所

图表 50: 台湾地区业务员改革第二阶段具体目标情况

指标	目标要求	指标解释
第13个月定着率	> 36%	-
专业业务员育成率	> 20%	专业业务员至登录后服务满25个月、13个月继续率须达阶段标准、中级专业课程测验合格或同等测试、近12个月业绩达24件以上
长期寿险契约继续率	13个月继续率 > 82% 25个月继续率 > 77%	包括件数、基本保额及新单等三种口径, 此外需提供第37个月、49个月及61个月累计之契约继续率
申诉率	< 0.13	申诉率 = (当年度申诉总件数 / 当年度期末有效契约件数) × 10000
个人寿险新契约平均保额	> 100万	当年度个人寿险新契约疾病死亡保额 / 当年度个人寿险新契约件数
业务员参加资格测验及格率	> 55%	-
解约率	< 2.80%	当年度寿险死亡解约件数 / 当年度期末有效寿险死亡件数
短期质借率	< 0.03%	当年度趸缴新契约投保后30天内保险质借件数 / 当年度趸缴新契约件数

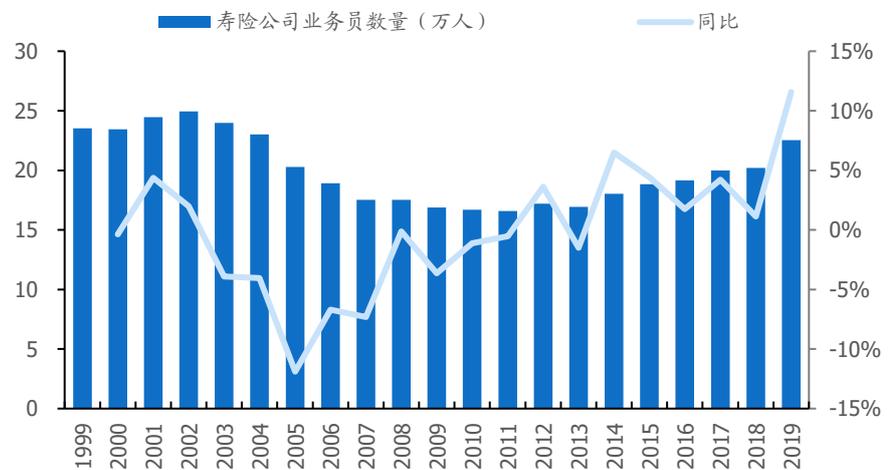
资料来源: 《人身保险业提升保险服务招揽质量计划》, 国盛证券研究所

通过法律及制度对开始培训、学历水平等进行限制：在第一阶段改革的同时，为了进一步规范对代理人群体的培训，提升整体代理人的素质、专业水平以及行业形象，台湾地区行政院金融监管委员会还在1999年12月底颁布了《人身保险业务员教育训练要点》，对业务员的训练课程、训练时间、训练计划及训练通报都进行具体规定和要求；此后《保险业务员管理规则》也限制业务员资格须为高中以上或同等学历。

历经两次为期近二十年的制度改革，台湾地区代理人改革成效显著：台湾地区寿险营销人员数量自第二次改革结束后恢复持续稳定增长，同时代理人质量指标看：

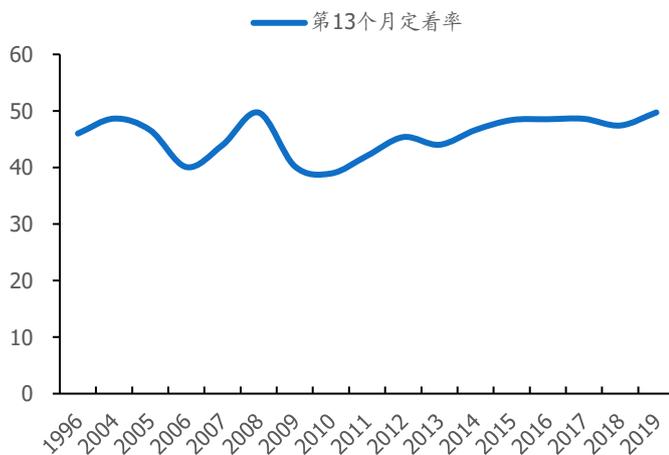
- **留存率：**13个月留存率近十年来持续提升，2019年已经达到49.7%，远高于行业自律计划36%的要求，基本与美国、加拿大等成熟市场代理人留存水平相当；
- **保单继续率：**长期险保单继续率提升更为明显，13/25个月保单继续率由1996年的74%、72%提升至2019年的90%、83%，到2019年已经提升至93%、89%，优于当前大陆地区水平。

图表 51: 台湾地区人身险公司业务员数量及同比情况



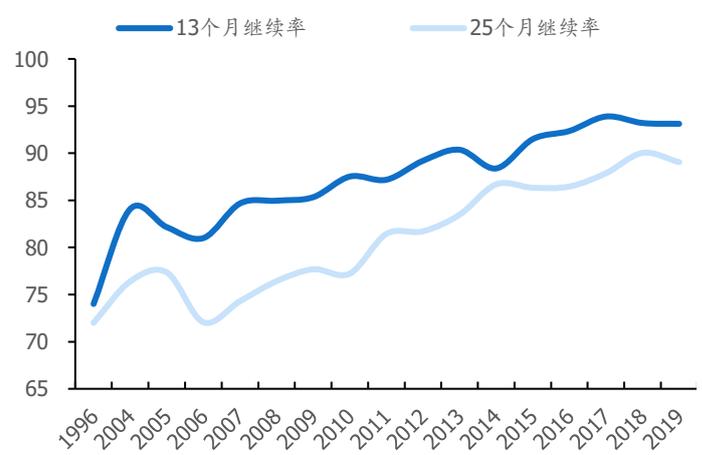
资料来源：财团法人保险事业发展中心，国盛证券研究所

图表 52: 台湾地区人身险公司业务员 13 个月留存率情况 (%)



资料来源：财团法人保险事业发展中心，国盛证券研究所

图表 53: 台湾地区人身险长期保单继续率情况 (%)



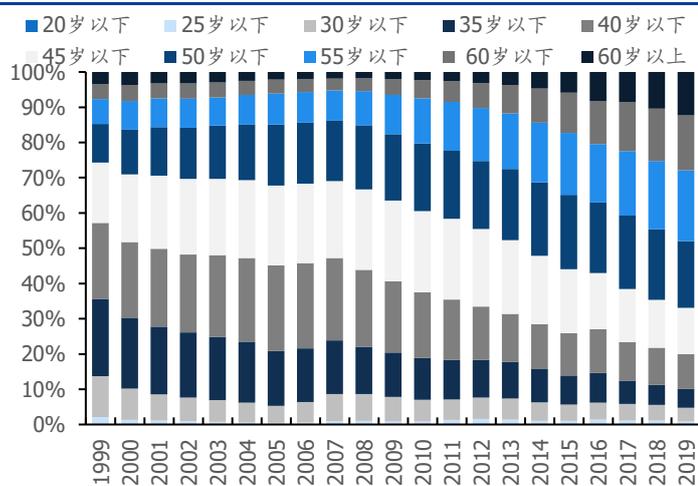
资料来源：财团法人保险事业发展中心，国盛证券研究所

3.3.3 东亚地区代理人画像：以台湾地区及韩国为例

韩国代理人画像：**45岁以上占比超过2/3，从业年限长、留存率高。**

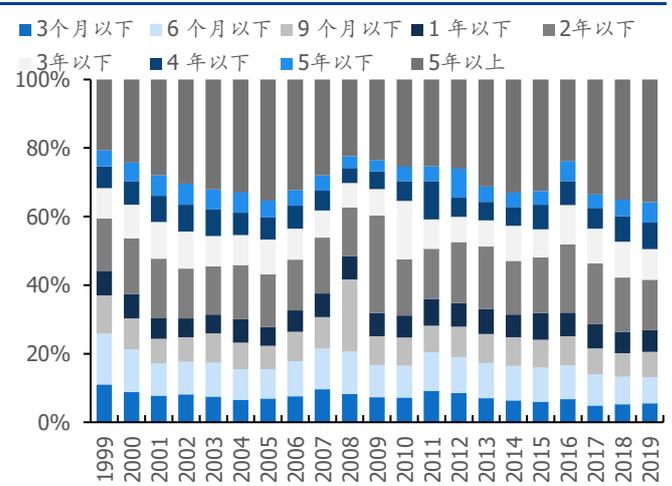
资深代理人占比较低，平均在职年限短：寿险行业是典型的从业年限越长、经验及客户资源越丰富的行业，因此行业整体发展成熟度往往和资深代理人占比呈现正相关。以韩国近二十年代理人画像比较看，45岁以上的代理人数量占比由1999年的25.7%提升到2019年的66.9%，成为行业的主力群体；从业年限3年以上的代理人占比由1999年的31.7%提升到2019年的49.5%，推算行业13个月留存率由1999年的55.8%提升至2019年的73.1%，行业基本呈现资深代理人占比高、留存率高、服务年限长的特征，美国及加拿大代理人的13个月留存率也基本在50%以上，与我国当前行业现状有所反差。

图表 54: 韩国寿险公司代理人年龄分布情况



资料来源：韩国寿险业协会，国盛证券研究所

图表 55: 韩国寿险公司代理人从业年限分布情况



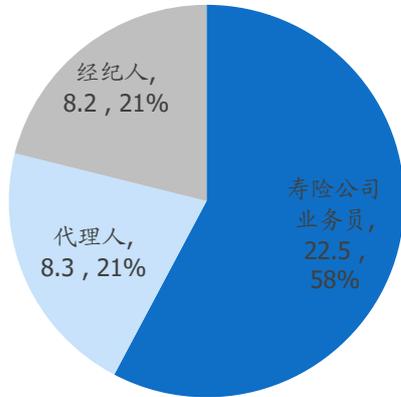
资料来源：韩国寿险业协会，国盛证券研究所

当前台湾地区寿险业务员画像：**第三方经代人数占比超过40%、行业半数业务员兼职、本科以上过半、40-50岁业务员为主体。**

- **第三方经纪及代理人占比超过40%：**2006年台湾劳工委对保险公司与代理人之间的关系进行解释：业务员与保险公司之间为劳动交易关系，雇主可以根据实际情况选择劳动雇佣或委托代理。目前仅少部分公司与其所有业务员签订劳动合同关系，大部分寿险公司将其业务员分为内勤业务员、外勤全职业业务员、外勤兼职业务员。因此目前台湾地区寿险营销人员分为保险公司营销员（分内勤与外勤）、代理人（第三方）以及经纪人，2019年底共有39.0万寿险业务员，其中保险公司营销员、第三方代理人以及经纪人分别占比57.7%（内勤占比4.7%，外勤占比53.1%）、21.2%、21.1%。第三方代理人及经纪人已成为台湾地区寿险保费的重要渠道，2019年代理渠道及经纪渠道分别占签单保费的28.4%、9.8%。
- **业务员劳动力人口占比超过3%，其中女性超过4.5%，女性高年龄段超过6%：**台湾地区39万寿险业务员占到地区劳动人口的3.26%，基本处于全球最高水平，其中男性为劳动人口的2.03%，女性达到劳动人口的4.79%，尤其是55岁以上女性业务员占比达劳动人口的6%以上。
- **平均年龄42.2岁，寿险公司外勤人员年龄结构两极化更为明显：**在整体寿险业务员中，男女比例基本保持1:2，其中40-49岁群体占比最高，达到27.5%，业务员的平均年龄为42.2岁，代理人整体年龄情况高于大陆水平。具体看，寿险公司外勤

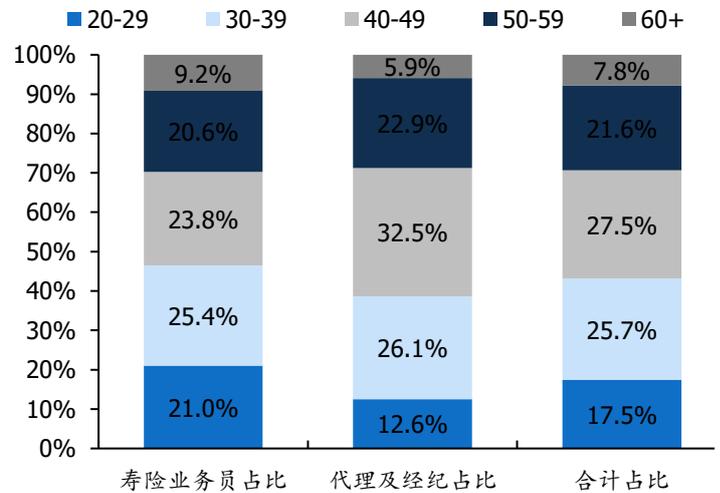
人员年龄相对更为两极化,35岁以下占比33.3%明显高于代理人经纪人群体22.9%的占比,同时55岁以上占比达到18.5%也显著高于代理人经纪人的14.8%。

图表 56: 2019 年台湾地区寿险业务员类别情况 (万人)



资料来源: 财团法人保险事业发展中心, 国盛证券研究所

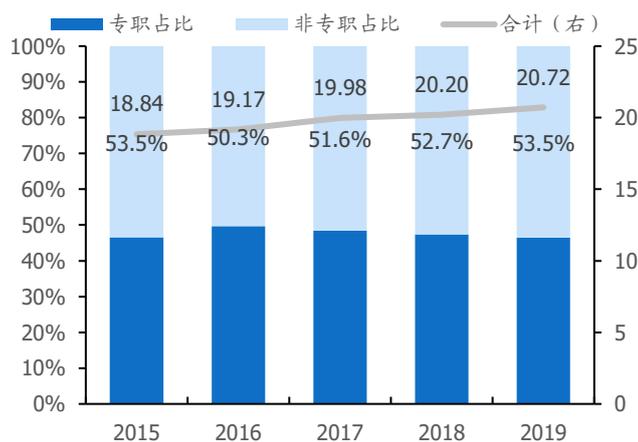
图表 57: 台湾地区寿险业务员年龄分布情况



资料来源: 财团法人保险事业发展中心, 国盛证券研究所

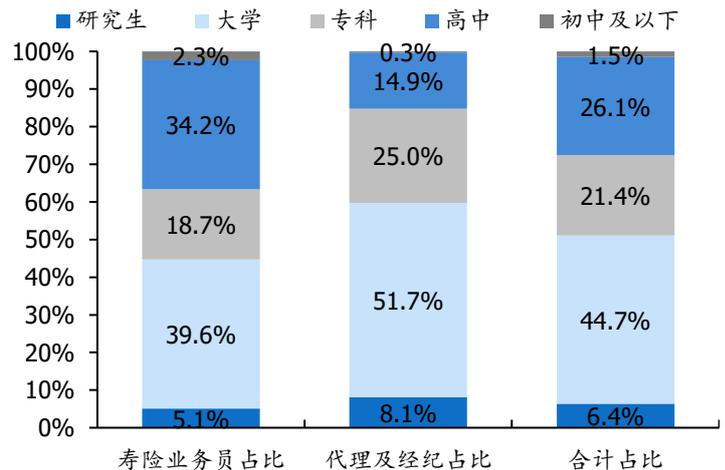
- **半数寿险公司业务员为兼职人员:** 根据台湾地区各寿险公司情况, 外勤业务员有专职与非专职的区分, 2019 年底 20.7 万寿险公司外勤业务员中, 非专职外勤业务员占比过半, 并且比例保持稳定。
- **本科及以上学历业务员占比过半:** 2019 年台湾地区 39 万寿险业务员中, 本科及以上学历占比超过 50%, 其中第三方代理及经纪人学历水平相对更高, 本科及以上学历占比接近 60%, 而高中及以下学历占比基本为 15%。

图表 58: 台湾地区寿险公司外勤业务员专职占比情况 (万人)



资料来源: 财团法人保险事业发展中心, 国盛证券研究所

图表 59: 台湾地区寿险业务员学历水平情况



资料来源: 财团法人保险事业发展中心, 国盛证券研究所

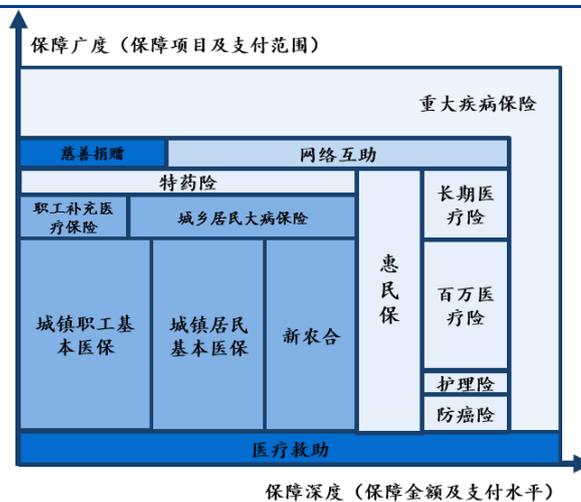
4、保险产品供需矛盾：同质化、低保障杠杆的供给与追求性价比的需求之间的矛盾

近年来包括百万医疗、网络互助、惠民保等爆款流量产品频出，反映出居民潜在保障缺口巨大；而与此相对的是以重疾为主的销售承压，体现出保险产品的供需矛盾：产品供给同质化明显、保障杠杆较低、低频接触且价格战虽趋缓但仍存在竞争，而保险的需求更多追求性价比。海外看医疗保障+定额给付的综合产品成为东亚地区的主力健康险产品，国内也有中小公司当前开始尝试推出类似产品，为未来产品发展提供方向。此外，上市险企均在加速布局康养产业，以期通过健康管理及养老社区布局提升产品溢价、加强客户粘性、推动保单销售。

4.1 流量产品持续爆发增长，潜在需求缺口巨大

我国已基本形成多元保障体系，近年来大流量产品的爆发增长反映了保障的潜在缺口巨大：我国目前基本建成了医疗救助为托底、基本医疗保险为基础、商业保险为主的多层次保障体系。近年来流量类产品呈现爆发式增长，在行业负债及销售乏力背景下，居民对医疗险、惠民保、网络互助等保障杠杆较高的流量型类保障产品接受程度较高，反映出居民保障需求的缺口巨大以及当前主力的重疾险与客户保障需求之间的偏差。

图表 60：我国目前形成了多层次的保障体系



资料来源：国盛证券研究所

4.1.1 网络互助：爆发增长后当前进入瓶颈期，行业亟需规范发展

网络互助本质为互助型经济组织，通过网络信息撮合功能，结合原始保险、互助共济等模式与理念，集合具有同质风险和保障需求（通常包括重疾、医疗及意外等）的互助成员，通过协议承担健康风险损失的保障模式。

图表 61: 网络互助与传统保险差异对比

	网络互助	传统保险公司
组织形式	以信息撮合和风险保障为基础的互助平台	以盈利为目的的商业保险公司
经营模式	无需事先确定费率, 风险事件发生后依照约定金额在成员间发起互助, 成本发生在前且平台不承担保险风险	依据大数法则确定费率, 向投保人收取保费, 承担保险金给付责任
运营成本	渠道及人力成本明显较低	需要较高的渠道及费用成本
盈利模式	按照分摊金额的一定比例(大约6-10%)或者按时间(每月大约1-3元)收取的管理费	传统利润来源来自三差
争议解决	成员组成的陪审团决定	保险公司决定为主, 极少数经法律途径解决
长期风险	逆向选择风险; 社群老龄化风险; 经营可持续性风险	长期利率下行带来的利差损风险; 运营经验偏差;
风险应对方式	持续扩大成员规模、优化经营成本以降低风险	定价谨慎、拉长资产久期

资料来源: 各互助平台网站, 国盛证券研究所

当前网络互助处于瓶颈期, 多家头部流量平台关停: 2020 年底, 百度灯火互助关停; 2021 年初, 头部平台包括水滴、美团、轻松等陆续关停, 行业加速出清, 发展进入瓶颈。

图表 62: 我国网络互助发展历程

发展阶段	互助平台发展情况
2011 年	国内第一家大病互助平台康爱公社成立;
2015-2016 年	各类平台涌现, 包括 e 互助、水滴互助、轻松互助等;
2016 年底-2018 年初	监管强化下大量平台暂停服务; 18 年底开始, 互联网巨头涌入, 包括支付宝、滴滴、百度、京东、苏宁、美团、360 等入局;
2020 年	较早入局者平台人数保持相对稳定, 新入流量平台参与人数仍在持续增长;
2021 年	“关停潮”出现, 分摊费增高、患病拒赔等弊病凸显, 参与人数不断下降, 美团互助、水滴互助、轻松互助、百度灯火互助等多家互助平台宣布关停;

资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

图表 63: 2021 年互助流量平台加速关停

运营时间	平台名称	关停后成员安排
2019.11—2020.9	百度灯火互助	客户的互助资格及分摊义务同步终止。
2019.6—2021.1	美团互助	已交分摊费用全额返还; 在 2021 年 1 月 31 日前确诊大病的会员, 从确诊日起 180 天内, 可通过美团互助详情页面, 提交互助金申请, 全部费用由平台承担。
2016.4—2021.3	轻松互助	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, 同时所有会员健康服务权益继续保留。对于 2021 年 3 月 31 日前确诊大病并在此之前提交救助申请的会员, 继续提供合理的互助金。
2016.8—2021.3	水滴互助	停止服务后, 为保障中的互助成员, 投保保险作为其升级保障; 投保的保险是保障期限一年, 最高保额 50 万元的健康险, 保费由水滴互助承担。
2019.6—2021.5	360 互助	余额全部返还; 若会员在关停前确诊大病, 可提交互助申请, 将根据前期协议提供合理的互助金救助; 提供一份最高 200 万的医疗保险, 保费将由平台承担。
2020.8—2021.5	小米互助	若会员在关停前确诊大病, 可于 5 月 14 日前提交互助金申请, 对于符合申领规则的会员, 将根据前期协议继续提供合理的互助金救助。

资料来源: 各公司平台, 国盛证券研究所

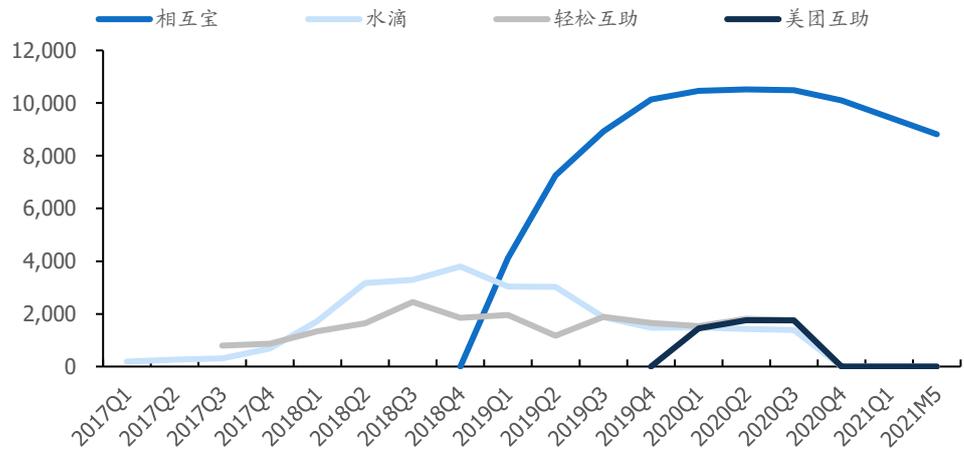
➤ **网络互助分摊金额不断提升。**由于参与分摊人数增长趋势出现停滞, 且大量参与群

体度过等待期，发病人数持续增长，人均分摊金额呈明显增长趋势，相互宝帮助成员数由2019年底的每月4000人左右提升至2021年5月的超过8000人，月均分摊金额当前超过13元。

➤ **参与人数持续下降。**随着头部平台逐步退出提及分摊金额的提升，主要互助平台的参与人数持续下降，同时健康群体退出加速、身体状况较差群体仍留在计划内，容易出现逆选择风险，加速分摊金额的增长以及人数的下降。

➤ **当前网络互助平台为非持牌经营机构。**2020年12月，银保监会发布《互联网保险业务监管办法》，明确要求持牌经营要求，禁止非保险机构开展互联网保险业务；2021年4月16日，银保监会就“网络互助关停潮”表示，网络互助需规范化发展，如果打着互助旗号从事金融业、保险业，就偏离了互助的本质。

图表 64: 头部网络互助平台参与人数情况 (万人)



资料来源: 各互助平台网站, 国盛证券研究所

图表 65: 网络互助市场格局情况



资料来源: 平台官网, 国盛证券研究所

国际比较看，监管原因及保险发展实际情况使得我国相互保险发展明显滞后：相互保险在世界主要保险市场中仍占据重要地位，在超过20个国家的市场份额超过25%，在美国、日本、法国和德国的市场份额接近甚至超过40%；但在我国当前占比仅为0.2%，仅个别专业相互保险公司仍在试点发展阶段。当前监管对网络互助态度较为明确，要求持牌经营；同时由于分摊人数下降、分摊金额上升、核赔成本提升等导致业务模式不确

定性增加，叠加监管的影响，网络互助后续发展仍存在较大的不确定性。

图表 66: 全球主要保险市场中相互保险占总保费收入情况



资料来源: ICMIF, 国盛证券研究所

4.1.2 惠民保: 当前呈井喷式发展, 长期经营或存不确定性

2020 年以来惠民保井喷式发展反映出城市群对健康保障的巨大需求。惠民保集普惠属性与商业属性于一体, 是介于医保和商业保险之间的新型补充医疗保险, 是由政府、保险公司和第三方平台共同助推的新型健康险模式。目前, 市场上共出现了近 100 款产品, 覆盖了全国近 200 个城市。2015 年至今, 惠民保自产生以来经历萌芽、探索、爆发三个时期。

图表 67: 惠民保发展历程

发展时期	阶段特点
萌芽期 2015 年	2015 年 12 月深圳市推出“重特大疾病补充医疗保险”, 该险种以较低的保费获得高额的保障; 2015 年至 2020 年, 项目参保人数分别达 486 万、504 万、625 万、705 万、752 万, 最高覆盖全市基本医疗保险参保人数总数的 50.4%;
探索期 2015-2020 年	2018 年 12 月 17 日, 平安健康保险公司在南京市推出了惠民保产品, 针对医保内住院医疗费用进行补偿。自此惠民保产品呈现出点状城市探索的趋势;
爆发期 2020 年后	2020 年疫情以后, 惠民保产品爆发式增长, 截止 2020 年底, 全国共有 23 省 82 地区上线 111 款产品, 累计超 4000 万人参保, 保费收入超 50 亿元;

资料来源: 各地政府官网, 银保监会, 国盛证券研究所

惠民保的出现主要基于医保存在缺口的痛点, 通常由地方政府牵头或站台支持, 保险公司深层参与。基本医疗保险中, 个人仍需承担包括起赔额以内、超额部分以及医保目录外药品费用等, 保障仍有不足。参与主体中, 保险公司经营主体以财险及独家承保为主, 主体相对较为分散, 人保财、国寿财及平安财三家的参与项目数量占比仅为财险总项目数量的 1/3, 同时绝大多数城市的惠民保为竞标后独家承保, 少数城市为数家共保; 政府部门根据参与程度不同分为浅层参与、中层参与及深度合作。

图表 68: 惠民保参与主体情况



资料来源: 国盛证券研究所

图表 69: 政府参与惠民保可分为浅层参与、中层参与及深度合作



资料来源: 复旦大学中国保险与社会研究中心, 国盛证券研究所

惠民保产品具备定价低、门槛低、性价比高的特征。惠民保产品类似于简版的百万医疗产品,“一城一策”下的惠民保产品多对所有参保人实行统一价格,产品价格大多在 100 元以下。而基于各城市惠民保产品保障范围、承保责任存在差异,各产品费率水平在每年 29 元到 190 元之间浮动。也有个别城市的产品采取分年龄段定价的策略。而“一省一策”、“全国可保”的惠民保产品中分年龄定价更加常见。全国城惠保同样将参保人年龄分为三个区间,设定了每年 19 元、39 元、199 元三档价格。

- **投保门槛低。**通常无年龄限制、无职业限制,无需健康告知,对于既往症大部分作为除外,少部分既往症同样可保,同时既往症种类较少,凡是当地基本医保参保人皆可投保。
- **价格水平低、性价比高。**大多数地区产品价格在 100 元以内,同时保障范围大致包含五大项,即医保外住院、医保内住院、门诊、特定高额药品保障及增值服务,具备较高的性价比。

图表 70: 惠民保与百万医疗差异对比

	惠民保	百万医疗
保费	通常 60-100 元为主, 保费基本不区分年龄段	年轻群体 200-300 元; 中年群体一般 1000-2000 元
免赔额	通常为 2 万元免赔额	通常为 1 万元免赔额
保额	通常为 100 万住院医疗、100 万特定药品	一般疾病 200-300 万; 重疾 400-600 万, 通常含住院+前后门诊
赔付比例	70%-100% (有社保)	100% (有社保); 60%-80% (无社保)
投保限制	一般不限年龄, 参加当地社保为唯一条件	通常 0-60 岁, 分有无社保版
报销范围	住院医疗、指定部分癌症特药, 大多不含门诊	住院医疗、门急诊、特殊门诊均可, 不限用药 (进口药、自费药均可)
核保	基本无, 大多可带病投保, 但一般既往症及并发症不进行理赔	核保较为严格, 一般不可带病投保
附加服务	依据当地实际情况, 一般含药品服务等	通常会有住院绿通、恶性肿瘤二次诊疗等
保障期限	1 年, 目前无保证续保, 且投保时点有统一限制	1 年, 保证续保一般可最多至 6 年

资料来源: 各地政府网站, 国盛证券研究所

图表 71: 主要地区惠民保产品情况

城市	广州	珠海	惠州	深圳	佛山	南京	苏州	成都	上海
名称	惠民保	大爱无疆	惠民保	重疾医疗	平安佛医保	惠民保	苏慧保	芙蓉保	沪惠保
承保公司	平安	人寿	太平洋	平安	平安	泰康	东吴人寿	多家公司	多家公司
费用(元/年)	49	190	49	30	185	49	49	59	115
年度报销限额	100万	100万	100万	住院不封顶, 自费药物13种, 15万封顶	100万	100万	200万	100万	自费、特药各100万, 质子重离子30万
免赔额	2万	1-3万	2万	1万	1-2.5万	2万	2万	2万	0-2万
报销比率	80%	60%-90%	80%	70%	60%-90%	100%	70%	75%	30%-70%
对象要求					当地医保				
医保范围					定点医疗机构				

资料来源: 各地政府网站, 国盛证券研究所

惠民保产品可持续性 & 长期经营或将有不确定性:

- 易存在理赔争议, 险企声誉风险大于承保风险。由于惠民保尚未和医院体系进行对接, 因此在理赔阶段预计将存在较大争议, 险企要长期实现合理的利润、避免声誉风险存在较大难度。
- 部分城市参保率有限, 竞标之下存在定价测算不足问题。当前惠民保采取一城一策的发展方式, 同时不少城市参保率不足 10%, 部分中老年人发病率可能较高, 对风险无法进行有效分摊, 逆选择影响将更为明显, 此外竞标选择会存在定价精算不足的问题, 可能会使得产品持续性存在问题。

未来展望: 监管完善、产品优化并多层次设计。今年 6 月初银保监会发布《关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知》, 预计后续惠民保监管层面将逐步完善; 产品设计层面预计将持续优化, 当前大部分城市简单赔付率低于 100%, 保险公司有望实现短期承保盈利, 但能否持续存在不确定性, 在此基础上可以针对产品责任的不足进行优化, 推出分层次的惠民保类产品, 满足不用保障需求。

4.2 产品供给: 同质化、低保障杠杆、低频接触与价格竞争

4.2.1 以重疾为主的保障型产品同质化仍明显

上市险企重疾新产品价格整体略有下降, 并持续增加特色保障项目: 2021 年 2 月以来随着行业重疾新定义和发生率的使用, 各家陆续推出新的重疾产品, 整体看价格有约 5% 左右的小幅下降, 病种及赔付次数整体有所提升, 且在保障方面也加入中症等前期未包含的责任, 同时各公司持续增加特色保障项目:

- 平安福 21 版暂时延续了运动保额以及中轻症赔付后重疾及身故保额提升的特色;
- 太保金典人生缴费期减少一期, 虽未加入中症责任, 但是上市险企首家加入前症的主力产品, 同时延续了成人 20 种特定重疾额外 100% 保额的传统;
- 新华健康无忧 C6 同样延续了成人 15 种意外伤害特定疾病或身故额外 50% 的保额

- 条款，同时轻症赔付设计为保额递增形式；
- 国寿福 21 开始支持月缴模式，同时新增 6 种特定疾病 70 岁前额外 50%保额；
 - 友邦上架全新系列产品友如意，分为传世、安心、顺心三款，其中顺心系列可以自行选择 A、B、C 三款不同保额的中轻症项目，产品上创新力度较大，对客户及代理人均提出更高要求，其余上市同业效仿存在一定难度。

图表 72: 上市险企 2021 年新定义下主力重疾产品情况

公司	平安	太保	新华	国寿	友邦	
产品	平安福 21	金典人生	健康无忧 C6	国寿福 21	友如意顺心版	
上线时间	2021年1月	2021年1月	2021年3月	2021年2月	2021年2月	
产品形态	重疾主险	重疾主险	重疾主险	重疾主险	重疾主险	
等待期	90天	180天	180天	180天	90天	
保险期限	终身	终身	终身	终身	终身	
缴费期	30年以内	趸交/5/9/14/19年	5/10/15/20/30年	20/30年(可月交)	10/20/30年	
投保年龄	18岁-55岁	0-65岁	0-61岁	18岁-50周岁	18-55岁	
基本保障内容	重疾	120种, 100%保额×1次	130种, 100%保额×1次	120种, 100%保额×1次	120种, 100%保额×1次	
	中症	20种, 最多1次×(50%保额+运动保额)	-	20种, 1次×50%保额	25种, 最多5次×20%(或40%、60%)保额	
	轻症	40种, 最多6次×(20%保额+运动保额)	60种, 最多5次×20%保额	40种, 最多5次×20%/25%/三次及以后30%保额	40种, 6次×20%保额	40种, 最多5次×10%(或20%、30%)保额
	其他	【可选】重、轻症豁免余期末交保费	6种前症, 最多1次×10%保额	轻中症豁免余期末交保费;	6种特定疾病70岁前额外50%赔付; 【可选】豁免	运动保额(每月最高2%、累计最高50%保额, 保障期10年); 【可选】豁免
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95%	必选: 身故, 保额	必选: 身故, 保额	必选: 身故, 保额	必选: 身故/全残, 保额;	
30岁男性/20年/50万/终身/纯重疾	14550	14950(19年)	15100	14350	13,250 B计划/14050 C计划	
特点	运动保额/中轻症后重疾保额递增	20种成人特定重疾额外100%保额。	15种少儿特定疾病额外100%保额; 15种成人意外伤害特定疾病或身故额外50%保额	6种特定疾病70岁前额外50%赔付	分为传世、安心、顺心三款, 含运动保额	

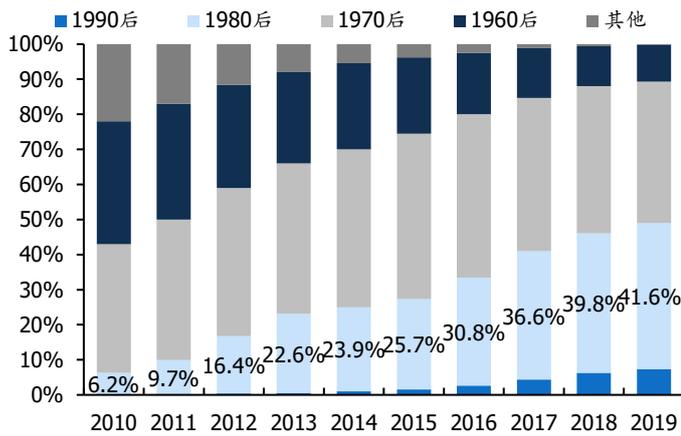
资料来源: 公司公告, 保险师, 国盛证券研究所

虽然单一公司及产品历史梳理看持续创新、不断提升保障，但各家公司之间产品差异化并不明显：我们一直长期密切跟踪各家公司产品推进及创新情况，以上市险企典型主力产品看，近年来各家公司主力产品基本都在向降费、丰富保障范围、提升保障责任等方向发展，但当前看各家公司新主力重疾产品价格差异不显著、责任范围也较为类似，基本以重症+中症+轻症+特定病种额外保额为主，在病种数量、赔付比例及次数等方面稍有差异，客户在选择时核心差异点较少。

4.2.2 保障杠杆较低，产品低频接触

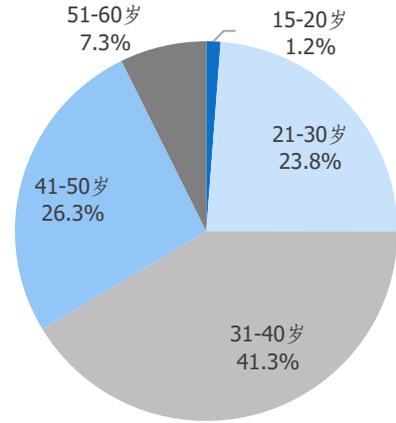
40 岁以上年龄客户基本占近年主力重疾保单数量的 1/3 以上：以平安新保单年龄段构成或以新华主力产品健康无忧系列投保人年龄分布看，基本上近年来 40 岁以上群体是重疾险购买的重要群体，保单占比超过 1/3，而由于购险时保费随着年龄增长而呈递增趋势，预计 40 岁以上年龄客群在新单保费中占比接近一半。

图表 73: 平安新增保费中各年龄段占比情况



资料来源:《城市新中产保险消费生态报告》, 国盛证券研究所

图表 74: 新华健康无忧系列投保人年龄分布情况



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

40岁以上群里购买重疾险易出现保费倒挂现象: 对于上市险企的主力重疾产品, 40岁以上群体购买年缴保费基本超过2万元, 累计保费超过40万元, 45岁以上群体购买基本会出现保费倒挂现象, 即累计保费超过保额, 使得整体保障杠杆较低, 对客户购买感受有所影响。

图表 75: 40岁以上群体购买重疾险易出现保费倒挂现象

公司	平安	太保	新华	国寿
产品	平安福21	金典人生	健康无忧C6	国寿福21
年保费 (元)	40岁男性	21613	20950	19850
	45岁男性	26489	25150	23300
	50岁男性	33048	50750 (9年)	29600
累计保费 (万元)	40岁男性	43.2	41.9	39.7
	45岁男性	53.0	50.3	46.6
	50岁男性	66.1	45.7	59.2

资料来源: 保险师, 国盛证券研究所 注: 非特别标注外均为20年缴, 50万保额

保险产品存在低频接触的属性: 对于保险尤其是健康险产品, 客户购买以后往往在出险后才会接触与保险进行二次接触, 而在健康或亚健康状态, 保险产品无法和客户产生互动和接触, 低频接触的属性使得保险产品和保险公司与客户的粘性大大下降。

4.2.3 产品价格战有所趋缓, 但仍存在竞争

中小公司新产品价格明显提升, 但具备产品特色优势, 同时竞争仍然存在: 对于市场持续关注的价格战问题, 自今年2月重疾定义及发生率切换以来, 各家大小公司陆续上线新的主力重疾产品, 上市险企整体价格普遍小幅下降的同时, 中小公司尤其是“网红”爆款重疾基本也在3月陆续上线。中小公司价格出现5-20%不等的上涨, 与上市险企之间的价差有明显收窄, 但仍具备一定的价格优势, 同时中小公司在产品责任方面也积极进行拓展:

- **大幅提升前期保障杠杆:** 选取的几款爆款重疾均在60岁前提供额外保额, 比例60-80%不等, 明显提升前期保障杠杆, 满足客户需求, 具备产品吸引力。

- **重疾中首创加入医疗险产品责任：**康乐一生 2021 版首创加入医疗津贴保险金，虽然条件较为严格，需要在前 15 年首次患重疾，且医保自付额度超 5 万后才能赔付，且赔付比例仅为 50%，但产品设计较为新颖。
- **增加前症责任：**百年主力新产品康惠保（旗舰版 2.0）在一般重疾责任之上，增加 20 种前症 15%保额的责任。

图表 76：中小险企 2021 年新定义下主力重疾产品情况

公司	复星健康	百年	信泰人寿	信泰人寿
产品	康乐一生 2021	康惠保（旗舰版 2.0）	达尔文 5 号（焕新版）	超级玛丽 4 号
上线时间	2021 年 3 月	2021 年 2 月	2021 年 3 月	2021 年 3 月
等待期	90 天	90 天	90 天	90 天
保险期限	70 岁/终身	70 岁/终身	70 岁/终身	70 岁/终身
缴费期	趸交/5/10/15/20/30 年	5/10/15/20/30 年	趸交/5/10/15/20/30 年	趸交/5/10/15/20/30 年
投保年龄	0-60 岁	28 天-50 周岁	0-55 岁	0-55 岁
重疾	110 种，100%保额×1 次， 60 岁前 150%保额，前 15 年含首次重疾医疗津贴保险金，医保内自付超 5 万赔付 50%	100 种，100%保额×1 次（ 60 岁前 160%保额 ）	110 种，100%保额×1 次（ 60 岁前 180%保额，恶性肿瘤额外 30% ）	110 种，100%保额×1 次（ 60 岁前 180%保额，恶性肿瘤一年 15%保额最高两年 30% ）
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×最多 2 次（特定额外 15%保额一次）	25 种 ，60%保额×最多 2 次（特定额外 15%保额一次）
轻症	51 种，最多 3 次×30%保额	35 种，最多 3 次×30%保额	55 种， 最多 4 次 ×30%保额（60 岁以内额外 10%保额）	55 种， 最多 4 次 ×30%保额（60 岁以内额外 10%保额）
其他	重、中、轻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
身故、全残及疾病终末期保险金	【可选】身故或全残返保额	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
30 岁男性/20 年/50 万/终身/纯重疾	12020	12665	12020	12585

资料来源：公司公告，保险师，国盛证券研究所

4.3 海外保险产品供给借鉴：医疗保障+定额给付的综合健康保险产品

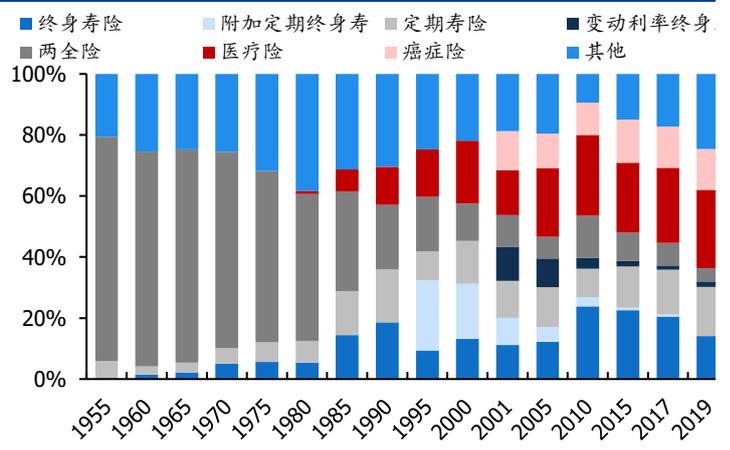
台湾地区健康险通常兼具多种不同类别险种的功能：台湾地区商业健康险整体大致可以分为四类：医疗保障、癌症、重疾以及失能照护，但实质上很多健康险往往兼具其中多种功能。带有津贴性质的医疗险往往是各公司销售的主力产品，主要包括了住院津贴及手术津贴，此外对生活照护、重大疾病、健康管理等保障的需求也较高。

图表 77：台湾地区主流健康险产品保险责任往往多样



资料来源：台湾地区寿险公司官网，国盛证券研究所

图表 78：日本新单险种分布情况（按保单数）



资料来源：日本寿险协会，国盛证券研究所

日本主力健康险与台湾地区相近，以医疗及癌症险为主，通常含固定金额给付津贴，件均低但保单件数角度是市场上主要产品：以保单件数看，日本第三领域的健康险（主要为医疗和癌症险）件数占比基本稳定在接近40%的水平，但件均较低，医疗险及癌症险平均件均仅为3万日元/1万日元，因此在总新单保费中占比较低。具体产品责任看，Aflac（美国家庭人寿）的典型医疗险投保年龄上限放宽至80岁，保障期限可以选择定期或终身，以定额给付津贴为主，并设置给付上限以保证产品价格不会过高，并提供重疾的附加责任和住院前后门诊津贴的可选责任。

图表 79: 日本典型健康险产品责任情况

责任类别	项目	具体内容
基础责任	住院津贴	住院天数<5天，固定给付2.5万日元； 住院天数≥5天，每天5000日元； 单次住院最多60天/120天，总上限1095天；
	住院前一次性补助	单次住院5万元；
	手术津贴	重大手术：单次给付20万日元； 其他住院手术：单次给付5万日元； 门诊手术：单次给付2.5万日元；
	放疗给付金	单次给付5万日元；
可选责任	住院前后门诊津贴	住院前60天，住院后120天，每天5000日元，单次住院最多支付30天
其他附加责任	核心3种重疾诊断金	癌症诊断，中风脑梗住院治疗20天以上，或接受手术治疗；
	核心3种重疾住院津贴	无天数限制，保障期10年
	核心3种重疾保费豁免及先进技术治疗金	

资料来源: Swiss Re, 国盛证券研究所

韩国健康险市场重疾产品病种较少，但通过产品设计提升保障杠杆：韩国健康险市场上，医疗险相对标准化，而重疾险病种较少，大多数产品保障不到20种重疾，因此纯癌症险销售情况较好，以典型的Cigna（信诺）的韩国子公司LINA的癌症险产品看，有专门针对老年群体推出的定期防癌险，同时含有多种附加险，通过降低轻症赔付比例、不带返还、前2个保单年度降低保额等方式提升产品保障杠杆，防止逆选择风险。

图表 80: 韩国 LINA 老年癌症保险

类别	内容
投保年龄	61-80岁
保障期限	10年
续保	保证续保
缴费期限	10年
等待期	90天
其他风控措施	保单前两年赔付50%保额
保障责任	身故：100%保额/无；恶性肿瘤：100%保额； 轻症：原位癌、甲状腺癌等10%/20%保额；
附加险	特定疾病额外100%/50%保额

资料来源: Swiss Re, 国盛证券研究所

综合以上东亚国家及地区的主要健康险产品发展情况，未来保险产品的发展方向包括：

- **组合医疗险及重疾险的产品优势，医疗保障+定额给付：**以高性价比的医疗险为基础，增加住院/手术等津贴或重疾确诊津贴，以此提升件均保费，同时涵盖医疗产品责任+重疾产品部分责任。当前在重疾新定义之下，复联联合健康推出带有部分医疗险责任的重疾产品，可能会作为医疗及重疾产品融合发展的一大突破。
- **逐步开发特定群体的保障需求：**如果在传统重疾险覆盖率足够高的情况下，保险公司必然会将产品向更细分群体方向发展，如针对老年群体推出具备一定保障杠杆的产品。

4.4 上市险企推动保险产品体系化，积极布局康养产业

上市险企在积极推动保险产品体系化，以满足不同客群需求的同时，加速布局康养产业，以期通过健康管理及养老社区布局提升产品溢价、加强客户粘性、推动保单销售。

图表 81: 上市险企当前康养产业布局情况

公司及项目类别		国寿	平安	太保	新华	友邦	
大健康	品牌	-	臻享RUN	太医管家、太保蓝本	-	愈从容	
	健康管理	运动保额	-	平安RUN	-	健康友行	
		健康咨询	-	全科医生、健身教练、营养师、心理咨询师	健康咨询（全科医生、各科专家）	-	健康资讯、营养管理指导
	亚健康管理	-	特色体检、睡眠管理、体重管理	-	-	-	
	大病管理	术前	-	挂号及国内外住院安排	专家挂号、住院安排、海外就医协助	-	大陆门诊预约、住院安排
		术中	-	陪诊服务、国内外二次诊疗及面诊	陪诊服务、专家手术、二次诊疗	-	二次诊疗
		术后	-	术后护理、电话随访、院后复诊、中医康复调理、居家康护服务	-	-	-
	医院平台合作	线上	-	平安好医生	广慈太保互联网医院	-	-
		线下	-	拟收购北大国际医院；	-	健康管理中心（19个城市）、北京康复医院	与复旦大学附属中山医院战略合作
	产业基金	百亿大养老产业投资基金	平安海外控股、平安创投以及平安领航基金	健康产业基金、百亿养老投资公司	-	-	
大养老	品牌	国寿嘉园	臻颐年	太保家园	新华家园	-	
	方向	CCRC养老社区、城市核心区医养综合体、精品养老公寓等	高端综合康养社区	颐养、乐养、康养三大产品线	乐享、颐享、尊享三大社区产品线	-	
	布局情况	天津、苏州、海南、深圳	深圳，未来以一线及核心二线为主	上海、南京、成都、大理、厦门、杭州等6个城市落地7个项目	北京及海南三个社区	-	
	保费要求	按项目情况，普惠价/高端200万级别	千万级别	200万级别	200万级别	-	

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

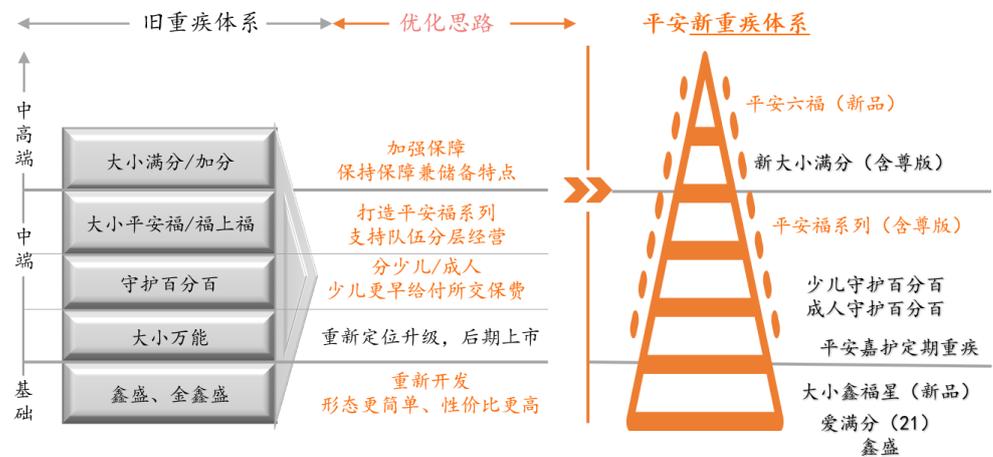
平安当前康养布局更为完善，预计各家公司将持续发力：具体看，平安近期通过臻享 RUN 和臻颐年两大品牌产品的发布，正式完善康养产业布局，在上市险企中优势较为明显。太保通过太保蓝本、太保管家以及太保家园布局相对也较为完善，但在运动保额、亚健康管理、大病术后管理、线下医院合作平台等方面仍有一定改善空间。国寿和新华在大健康方面布局相对滞后，但新华拥有线下的健康管理中心及康复医院；友邦主要在养老产业布局上有所欠缺。

4.4.1 中国平安：产品率先体系化，构建医疗健康生态圈，臻颐年发力养老布局

➢ 丰富重疾产品体系化建设，满足多元化的保障需求

从多款重疾产品到不同形态设计的重疾，重疾产品体系化建设不断深入：随着客户需求的逐步多样化，单一的产品逐渐难以满足客户多层次的保障需求，同时伴随着市场竞争的加剧以及业绩的承压，平安在 2018 年中的寿险改革上率先在产品层面进行多元化的布局，到 2020 年底基本已经形成了多层次“双分-平安福-大小福星”的重疾保障体系，但彼时重疾产品形态均以终身寿主险+重疾附加为主。疫情以后公司进一步深化重疾产品体系化建设，考虑到不同客群对终身寿的接受程度，在 2020 年 4 月推出两全+重疾形式的守护百分百；2021 年 2 月重疾新定义下推出重疾分组多次赔付的平安六福，满足对多次赔付的高保障需求，并在 2021 年 5 月再次率先推出纯消费型定期重疾平安嘉护定期，满足客户对高保障杠杆的需求。

图表 82：中国平安重疾产品体系情况



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 83: 平安当前不同形态的主力重疾产品情况

产品	平安六福	平安福21	守护百分百21	平安嘉护定期重疾
上线时间	2021年1月	2021年1月	2021年1月	2021年5月
产品形态	两全+多次赔付 重疾	重疾(终身寿形态)	两全+重疾	定期重疾
基本信息	等待期	90天	90天	90天
	保险期限	主险至80岁, 附加险终身	终身	主险60/65/70/75/80岁可选, 附加险终身
	缴费期	10/15/20/30年	30年以内	10/15/20/30年
	投保年龄	0岁-55岁	18岁-55岁	0-55岁
基本保障内容	重疾	120种, (100%保额+运动保额) ×6次, 首次保障终身, 第2-6次保至80岁, 间隔期1年	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	120种, 100%保额×1次
	中症	20种, 最多1次×(50%保额+运动保额)	20种, 最多1次×(50%保额+运动保额)	-
	轻症	40种, 最多6次×(20%保额+运动保额)	40种, 最多6次×(20%保额+运动保额)	【可选】
	其他	15种少儿特疾100%保额; 重症豁免余期末交保费	【可选】重、轻症豁免余期末交保费	【可选】重、轻症豁免余期末交保费
身故、全残及疾病终末期保险金	必选身故, 保额+运动保额	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95%	必选身故, 保额	必选身故, 18岁前100%保费, 18岁后100%保额
30岁男性/20年/50万/终身/纯重疾	13600 (80岁)	14550	14500 (70岁) 11950 (80岁)	3100元 (保至50岁) 6200元 (保至60岁) 10150元 (保至70岁)
特点	两全形式, 分组多次赔付	运动保额/中轻症后重疾保额递增	两全形式	定期重疾, 保障杠杆高

资料来源: 公司公告, 保险师, 国盛证券研究所

➤ 推动“产品+服务”，嵌入健康管理，打造“有温度的保险”

在保险产品竞争加剧、客户需求多元的背景下，平安开始逐步推动“产品+服务”的发展，并逐步在产品中嵌入健康管理元素，加强产品的附加值。

- ✓ 2015年以前为1.0时代，在专注保险保障的同时，努力强化理赔服务。
- ✓ 2016年以后开始推出“平安RUN”，进入2.0时代，通过步数达标以提升保额、获取奖励，逐步向客户提供健康管理服务，同时在赔付层面增加“闪赔”和重疾特赔。此后公司持续整合医疗健康资源，开始陆续推出线上问诊、绿色通道等医疗健康服务。
- ✓ 2021年4月，平安人寿联合，联合平安健康互联网、平安智慧城发布“臻享RUN”健康服务计划，为购买重疾险的客户，提供“保险保障+健康管理+医疗服务”一站式解决方案，进入3.0时代。

图表 84: 平安“臻享 RUN”具体服务项目内容情况

场景	服务项目	服务内容
健康	健康管理有呵护，私人营养师、私人教练 1V1 定制健康管理方案，运动涨保额，多样奖励享不停	【运动三重奖】鼓励客户运动，周、月运动达标有奖励，两年运动达标涨保障 【私人营养师】膳食测评、量身定制营养饮食方案，推荐科学食谱，倡导健康饮食 【私人教练】量身定制专属运动方案，鼓励科学运动
亚健康	亚健康管理有督促，专属体检定制+科学解读，不在盲目体检，不再敷衍检后健康提示。提供睡眠、体重管理方案定制，及时干预与改善	【特色体检】科学化定制免费体检方案，按需体检 【睡眠管理】国际领先睡眠解决方案 【体重管理】科学健康为前提，提供专业减重方案
小病	小病有陪护，私家医生真人问诊，门诊预约协助/问诊/护理全程陪护，时刻陪伴拒绝孤单无助	【私家医生】7*24 小时，专业医生在线问诊，随时随地秒级响应 【术后护理】病榻前专业护理更利于恢复，术后上门，专业护理，解燃眉之需 【陪诊服务】专业人员陪伴您全程门诊，让您不再迷茫于门诊预约协助、问诊检查、付费取药过程中，省时省力，专人陪同
慢病	慢病有管护，专业定制化控糖方案，从日常饮食起居细节管控健康	【三师控糖】医师、健康管理师、营养管理师团队携手定制个性化控糖方案 【药品优惠】发放 20 种专用药优惠券 【控糖训练营】提供 15 日控糖训练营服务
大病	大病有专护，专科医生重疾专案管理，疑似重疾/住院治疗/康复护理提供全流程服务	【专家管理师】在客户疑似重疾后，通过专案管理师为客户提供专家门诊预约协助、国内书面二次诊疗及面诊、重疾住院安排协助等服务

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

臻享 RUN 依据不同产品以及保费标准，推出乐享 RUN、尊享 RUN、尊享 RUN Plus 三个版本，服务内容依次递增，为被保险人在缴费期内（最高 30 年）持续提供相关服务。如尊享 RUN Plus 借助专属全科医生、职业健身教练、注册营养师、心理咨询师等专业化团队，提供私家医生、私人教练、门诊预约及陪诊、术后护理、重疾专案管理等 12 项核心亮点服务，满足全方位、多场景的医疗健康需求，打造有温度的保险产品。

图表 85: 平安“臻享 RUN”具体服务项目内容情况

场景	服务内容	具体服务项目	产品及保费要求
乐享 RUN	为每位客户配备一名家庭医生，提供日常健康服务、小病专业诊疗、大病专案管理的体系化健康医疗服务；	健康管理（测评、资讯、课程）、医疗（专科图文问诊、3 次门诊挂号）、慢病（血糖管理 1 次）、大病（书面二次诊疗及面诊国内 3 次国外 1 次、重疾住院安排国内 3 次国外 1 次、心理疏导、定期电话随访、营养运动指导、原主诊医师院后复诊 3 次、中医康复调理）	少儿福、大小守护百分百、大小满分
尊享 RUN	在乐享 RUN 的基础上，增加音视频问诊服务和运动涨保障权益；全科私人医生 7*24 小时不限次在线候诊，实时为客户答疑解惑。尊享 RUN 还为客户定制周、月、年三重运动目标，达成相应运动步数即可获得奖励，鼓励客户养成健康生活习惯。	在乐享基数上，增加运动三达标、全科医生音视频问诊及在线咨询、康复改善视频。	平安福 21(成人)、平安六福
尊享 RUN Plus	在尊享 RUN 的基础上，增加高端市场定位，通过 1 对 1 专属全科医生、国家级职业健身教练、中国注册营养师、国家二级心理咨询师等专业化团队，搭配体重管理、睡眠管理、食谱定制、特色体检、就医陪诊、术后护理等服务举措，让客户畅享一站式健康增值服务。	在尊享基数上，增加三项私人管理（私人教练、私人营养师、私人心理咨询师）、三项特色服务（特色体检、体重管理、睡眠管理）、陪诊服务、术后护理（入院探访 1 次、出院交通安排及陪护 1 次、院后康复指导及照护计划 1 次、院后上门居家康护服务 5 次、6 个月不限次远程跟踪及指导）。	平安福 21、六福重疾(成人)，保费达到 1.5 万元

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

➤ 加速线上+线下的医疗健康生态圈布局

超 12 家子成员公司，线上线下赋能医疗健康生态：平安之所以能够推出更为全面、覆盖全场景的健康管理服务，很重要的原因在于公司一直将医疗健康生态圈视为长期战略核心之一，且有超过 12 家子成员公司深耕经营，包括累计投资近百家医疗领域企业的平安海外控股、平安创投以及平安领航基金等投资机构，经营线上的互联网医疗平台平安好医生、线下的平安智慧医疗及医院管理团队以及研究机构平安医疗科技研究院、户田研究院等，通过医疗管理机构、用户、支付、科技，赋能医生、医院及医药。

图表 86：中国平安医疗生态圈布局情况



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表 87：中国平安医疗生态圈主体公司

Phase	Year	Company	Year	Company
Phase 3 阶段3 Healthcare ecosystem 医疗生态	2018	平安医疗科技 Healthcare Technology	2018	平安智慧医疗 Smart Healthcare
	2019	平安医院管理团队 Ping An Hospital Mgmt.	2019	户田研究院 Toda Bio Research
Phase 2 阶段2 Healthcare services 医疗服务	2012	平安创投 Ping An Ventures	2017	平安领航基金 Voyager Global Fund
	2014	平安好医生 Ping An Good Doctor	2016	平安医保科技 Health Connect
Phase 1 阶段1 Insurance 保险	1996	平安海外控股 Overseas Holdings	2002	中国平安人寿保险 Life Insurance
	2004	平安养老保险 Annuity Insurance	2005	平安健康保险 Health Insurance

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

参与方正集团重组，深化医疗健康生态圈布局：2020 年底平安开始参与方正集团重组，平安人寿以自有资金以 370.5-507.5 亿元对价受让新方正集团 51.1%至 70.0%股权，其中拟收购的核心资产中重要部分即为医疗健康产业资产，包括以北大国际医院为旗舰医院及十余家医疗机构组成的医疗服务体系，总床位数逾万张；拥有国内首家从事医疗信息化的企业北大医信、中国医药重点骨干企业北大医药(000788.SZ)和医疗产业园。此次收购将强化平安线下医疗资源的布局，深化医疗版图整合。

➤ “臻颐年”品牌加速养老业务布局，打造高品质康养生活服务

2021 年 5 月，中国平安发布康养品牌“平安臻颐年”及首个高端产品线“颐年城”，通过“金融+医疗+康养”结合的创新发展模式，整合公司金融、医疗与科技领域的优势资源，布局康养产业，打造有品质的康养服务，践行“有温度的金融”理念。平安臻颐年将从高端综合康养社区切入，打造集全景医疗、智慧社区、精细养护、乐享生活为一体

的医养综合体项目。

图表 88: 平安“臻颐年”标准情况

标准	具体内容
臻稀地段	精选核心城市核心区域，以人为本，打造便捷、优质、有温度的生活圈，并打通绿色就医转诊通道，直达三级综合医院。
臻致服务	链接全球顶级的医疗照护资源、为长者提供专业的医疗解决方案。在康复端，项目引进了美国医学科学院院士励建安教授领队的国际康复医疗团队，为客户定制各类康复特色治疗。在照护端，平安将携手国际卓越养老服务商倍乐生知一恺迩公司，联合搭建护理服务体系，匠心打造涵盖自理、半自理、专业照护、安宁疗护的全周期照护服务。
臻品产品	引入逾百项国际领先的科技化高品质的适老化家居设计和多元化的品质康乐配套设施、结合平安科技能力，智能生活起居交互平台和领先智能紧急救援设备，打造安全、高效、专业的居住环境。在健康环境和康养管理端，分别采用国际健康建筑标准 WELL 标准以及国际康复照护领域 CARF 标准作为衡量标尺，为长者带来可量化、可感知的康养体验。
臻享权益	为客户提供健康、生活、金融领域的高端尊享权益，匹配三大管家式服务。金融管家为客户解决保险、信托、证券、银行等金融问题，满足客户在不同人生阶段定制化的保险保障及财富管理需求。生活管家为客户提供一站式服务，从出行礼遇，子女教育，生活服务等维度为客户提供品质生活体验。健康管家为客户提供全球优质医疗资源，配备 7*24 小时私家医生、高端综合体检、全球权威专家诊疗等尊享权益，为客户提供覆盖全生命周期的全方位健康服务。
臻心保障	为客户提供全面、一流的服务保障。目前，以平安健康为主体的庞大线下健康医疗服务网络已经覆盖 11 万家药店、4.9 万家诊所和超 2000 家体检中心，为客户的健康提供保障。

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

平安臻颐年客户通过康养社区入住权益和保单相结合的方式，目前以千万累计保费为入会资格，并分为不同等级，千万保费客户能够保证 12 个月以内入住平安颐年旗下的社区，最高等级保证三次入住资格，同时享有家属优先入住权以及入住转让权。不同于其他保险公司的养老社区布局，平安未来将重点聚焦北上深为主的一线及成都、武汉、苏州、杭州等核心二线城市的核心区位项目，兼顾考虑建设市中心 CCRC 综合康养社区以及市郊项目及旅居度假项目。

图表 89: 平安“臻颐年”核心优势



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 90: 平安“臻颐年”医疗资源服务情况

入住即无忧·臻致服务：多元医疗保障，享高端优质医疗资源



国内优质医疗直通

- 全国三甲医院名医问诊，VIP就医体验
- 龙华医院7*24小时直升机就诊通道

全网医疗一站聚合

- 社区配置以专业康复医疗为特色的医疗机构
- 建立与公立医院、专业诊断中心、全球医疗资源的医疗服务网络
- 提供全方位医疗服务体系，以及线上线下全流程的专业医疗管理

海外医疗实时触达

- 链接美日欧澳权威资源，实时触达全球医疗服务
- 通过智慧科技赋能，实现终端健康信息同步

尖端设备精密诊疗

- 集合世界领先的科研级疾病筛查设备，精准筛查诊断
- 配置高端康复医疗中心提供各类康复服务

注：本页所截图片仅供参考，社区内服务请以社区开业后实际提供内容为准

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

4.4.2 中国太保：太保蓝本推动健康管理组合落地，太保家园持续拓展

太保在健康及养老两大产业方向不断发力，通过“保险产品+医药资源+健康管理”及“保险产品+养老社区+养老服务”，推动康养产业及保险融合。

制定五年大健康发展规划，构建三大平台：2020年8月，公司制定的《2020-2025年的大健康发展规划》获得董事会通过，明确公司未来定位为国内领先的健康保障综合服务提供商。具体看，公司计划打造覆盖客户全生命周期的健康管理生态圈，并运用大数据等支撑传统产品设计及风险管理，聚焦健康管理、医疗及大数据领域人才建设，并计划构建三大平台：专业健康险公司以实现专业化经营、互联网医疗平台以打通“医、药、险”并形成线上线下健康管理服务能力、健康产业投资基金以进一步完善健康产业生态布局并赋能保险主业。

➤ 携手瑞金医院，打造广慈太保互联网医院及“太医管家”家庭医生服务品牌

在五年大健康发展规划之下，2020年9月，中国太保与广慈医院签署合作协议，共建互联网医院“广慈太保互联网医院”。历经半年时间筹划，2021年4月广慈太保互联网医院正式揭牌，同时太保与上海瑞金、红杉中国共同打造的家庭医生服务品牌“太医管家”也首次亮相，实现诊断、问答、处方等的标准化、智能化，健康医疗服务的家庭化、便捷化，为客户提供更优质的就医服务体验，并进一步提高医生采集病史、精准诊断、处方决策、资源配置的效率。

图表 91: 广慈太保互联网医院发展目标及路径

发展目标	发展路径
提供线上线下医疗服务	加强与医院、医生的紧密合作，搭建线上线下医疗资源平台
打通“医-药-险”壁垒	发挥保险业务优势，整合商保、医保资源，提升患者就诊体验
精准匹配医疗资源	帮助医院建立起分级诊疗体系，通过互联网技术提升其服务效率
打造专病标准化解决方案	依托于瑞金医院在慢病管理领域的积淀，研发出标准化的解决方案
精准医疗	建立 AI 科技平台，通过 AI、大数据等技术与提升医疗精准度

资料来源：公司公告，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

太保在主力重疾产品更新之上，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 92: 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			
			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	由全国领先全专全医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	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

通过太保家园推动“保险产品+养老社区+养老服务”综合解决方案：公司养老产业主要通过太保养老投资公司落地，该子公司成立于2014年，是国内保险行业首家养老产业投资管理平台，注册资本30亿元，截至2020年11月底，管理资产超过58亿元。太保养老投资公司积极推进“太保家园”系列产品投资布局，设计开发颐养、乐养、康养三

大产品线，未来三到五年，首期用于养老不动产的投资金额 100 亿元左右，将在长三角、大湾区、环渤海、成渝及中部地区落地 13-14 个颐养、康养、乐养型高端养老社区项目。目前截至 2020 年底，太保家园已在上海、南京、成都、大理、厦门、杭州等 6 个城市落地 7 个项目，在建床位超过 6300 张，储备养老床位近 1.1 万张；年度累计发放太保家园养老资格函超过 3200 份，累计超过 1 万份。

图表 93: 太保家园布局情况



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

推动养老产业发展规划落地，加速产业布局：近年来公司在养老产业布局明显加速，2020 年 8 月，公司投资 2.5 亿元在上海成立太保康养实业发展公司，明确打造“保险+健康+养老”生态圈；2021 年 2 月，太保投资 9.8 亿元在武汉成立养老公司；根据《太平洋保险养老产业发展规划》，未来三到五年太保养老投资公司首期用于不动产投资金额预计 100 亿元左右，其中运用寿险资金 70 亿元主要投资大型的城郊型和度假型高端养老社区项目；30 亿元资本金主要用于投资中小型城市型高端养老社区项目和其他医疗健康项目。

图表 94: 太保家园打造三大产品线

社区类型	主要特点
国际乐养社区	主要面向 55-69 岁低龄老人，以候鸟式旅居业态为主，满足度假养生需求
国际颐养社区	主要面向 70-79 岁中龄老人，以健康活力养老业态为主，满足一站式高品质养老需求
国际康养社区	主要面向 80 岁以上高龄老人，以康复护理业态为主，满足生活照护、医疗康养需求

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

4.4.3 新华保险：康养布局初见成效，新华家园产品线落地

新华保险自 2019 年下半年以来实施“1+2+1”战略，即以寿险为主业，满足客户对保险保障的多元化需求，并以财富管理、康养服务为两翼，满足客户需求，促进寿险主业发展。

图表 95: 新华保险康养产业布局规划

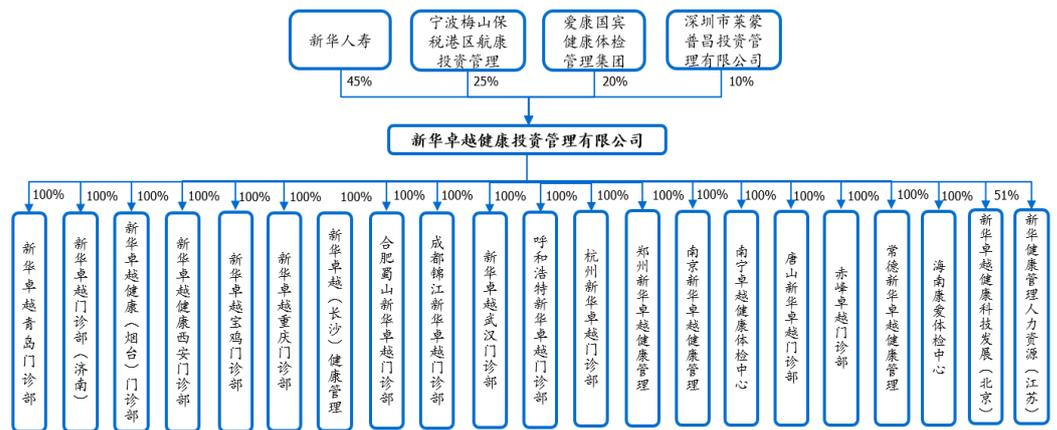


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

健康管理方面, 公司主要通过健康管理中心及康复医院服务公司员工及客户:

- ✓ 新华保险发起设立了新华卓越健康投资管理公司, 并成功引入爱康国宾、莱蒙国际两个战略投资者, 实现了治理结构的优化和运营的专业化, 在全国 19 个城市开设了健康管理中心;
- ✓ 在北京西三环全资建立了新华卓越康复医院, 不断丰富健康产业链。

图表 96: 新华卓越健康投资管理公司股权结构情况



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

新华家园加速落地, 涵盖乐享、颐享、尊享三大社区产品线: 随着 2021 年 5 月公司首个大型 CCRC 社区新华家园·颐享社区在北京延庆正式亮相, 目前公司已落地北京莲花池尊享公寓、北京延庆颐享社区、海南博鳌乐享社区三个养老社区项目, 涵盖康复护理、持续照料、养老养生三大产品线, 满足不同年龄段、不同健康需求。未来, 新华保险将按照康养结合、多网点、全产品的发展战略, 在京津冀、长三角、珠三角、中西部的重点城市继续布局养老项目。

图表 97: 新华家园三大社区产品线

社区类型	主要特点
乐享社区	自然环境、气候条件良好, 适合旅居度假、休闲康养的大型社区
颐享社区	地处大城市周边, 有良好的交通条件, 能够实现从活力养老到生活照护、到医养护理的持续照料退休社区
尊享社区	主要为周边医疗资源配套丰富、交通便捷的城心照护医养社区

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 98: 新华保险康养布局情况



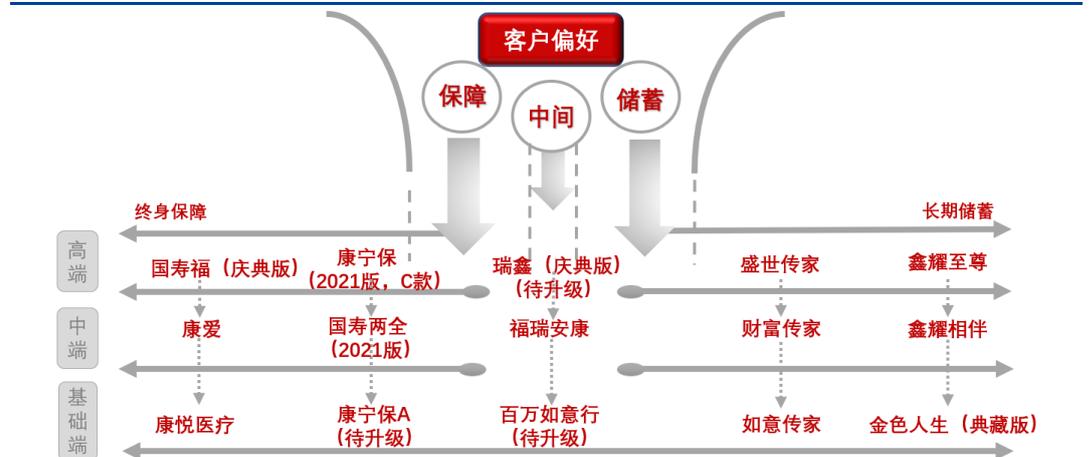
资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

截至 2020 年底, 公司康养业务布局取得初步成效, 投保人累计应缴保费 100-200 万准达标客户近 8 万人, 200 万以上达标客户近 2 万人; 34 家分公司签署养老资格入住函超 2000 张, 入住养老社区权利人近 1.4 万人, 拉动加保保费近 8 亿元。

4.4.4 中国人寿: 持续推进产品多元化, 布局国寿嘉园, 设立百亿投资基金

产品多元化满足客户全方位需求, 对标行业优秀同业: 国寿在产品体系方面较为丰富, 从寿险及高倍意外的风险保障, 到终身保障及储蓄需求, 推出系列多元产品, 并在重疾新定义下逐步更新上线新款, 满足客户及代理人的多元化需求。在重疾体系方面, 康宁保 C (21)、国寿福两全 (21)、国寿福系列 (盛典版 A、B、21)、瑞鑫系列 (21)、康宁终身 (21)、康宁保 AB (21)、国寿福终身寿 (21) 也基本形成了新定义下的公司重疾体系, 对标行业优秀同业。

图表 99: 中国人寿持续推进产品体系多元化



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

国寿嘉园前期已有所布局，设立百亿大养老产业投资基金：中国人寿早在 2016 年开始逐步落地了苏州、天津、三亚等养老社区项目，在 2016 年发布“国寿嘉园”品牌，并于 2018 年正式成立国寿嘉园有限公司，2019 年更名为国寿健康产业投资有限公司，作为公司旗下专业养老产业平台。2021 年初，国寿健康产业投资牵头并与集团共同出资建立大养老产业投资基金，总规模 200 亿元，首期规模 100 亿元，专注于养老产业领域投资，包括 CCRC 养老社区、城市核心区医养综合体、精品养老公寓等实业资产以及养老产业链上下游优质的康复、医养、医院、健康医疗大数据、健康产业园、科技网络等资源的投资。

图表 100: 国寿嘉园目前落地项目情况

社区	地点	特色
国寿嘉园·乐境	天津	中国人寿首个医养结合养老养生社区，汇集包括美日在内的国内外尖端医疗、康复及健康养生技术资源。
国寿嘉园·雅境	苏州	集“健康文化、养老康复、活力养生、颐养天年”四大功能的复合型养老养生社区
国寿嘉园·逸境	三亚	社区引进美国顶级康复医疗资源、日本抗衰老医养体系，将打造集康复治疗、健康管理、休闲度假、乐养生活于一体的五星居家型养老养生度假生活社区
乐城馨苑康养中心	博鳌	打造具有中国中医特色和国际精准医疗先进性的康养示范中心和国际医疗旅游目的地。
国寿·福保社区颐康之家	深圳	中国人寿对社区照护和居家照护进行的全新探索，首创推出的“普惠型高品质嵌入式”养老项目，以普惠价格为社区居民提供专业、高品质照护服务，实现了养老照护“不离社区，不离家”

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表 101: 国寿嘉园落地及规划项目情况



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

4.4.5 友邦保险：围绕重疾客户，打造“健康友行”会员体系及重疾专案管理

打造“健康友行”会员体系，提供多位一体健康服务：友邦于 2017 年 3 月正式发布大陆市场的个人移动健康管理平台“健康友行”，开启“预防+保障”的健康管理新模式。

“健康友行”将保险、健康和移动互联网紧密结合，着眼客户日常健康生活管理。保单客户可以注册会员，享受“天天向上保额递增计划”，保单生效次月的36个月内，每日完成1万步打卡且每月成功打卡25天，次月可享受2%的保额递增，最高可增加50%保额，将于保单前十个周年日内有效。

“愈从容”覆盖重疾全流程管理：自2020年起，友邦对全佑系列重疾的新单被保险人提供“愈从容”重疾专案管理服务，并随着21年上线“友如意”系列重疾产品，将“愈从容”也升级为“如意愈从容”，按照重疾产品的不同版本，分别包含从容评估、从容看问、从容应对、从容营养四项服务计划，为友如意客户提供最长为期180天的覆盖疑似阶段、确诊阶段和康复阶段的完整服务。

图表 102: 友邦如意愈从容重疾专案管理服务内容 (友如意顺心版)

服务类别	服务计划	服务内容	启动标准	服务次数
健康咨询	从容评估	<ul style="list-style-type: none"> 结合医生已给出的治疗建议提供相关资讯，并进行健康生活方式宣教 	<ul style="list-style-type: none"> 在保单缴费期间内且保单有效情况下，被保险人经二级及以上公立医院专科医生诊断疑似或确诊保险合同内约定的轻度疾病/中度疾病/重度疾病 	<ul style="list-style-type: none"> 在保单缴费期间内且保单有效情况下不限次数
就医服务	从容看问	<ul style="list-style-type: none"> 协调资源，提供中国大陆地区的门诊预约 	<ul style="list-style-type: none"> 在保单缴费期间内且保单有效情况下，被保险人经“从容评估”服务确认疑似或确诊保险合同内约定的轻度疾病/中度疾病/重度疾病 	<ul style="list-style-type: none"> 在保单缴费期间内且保单有效情况下：每保单年度1次且不可累计
就医服务	从容应对	<ul style="list-style-type: none"> 协调资源，提供中国大陆地区的门诊预约 协调资源，提供中国大陆地区的住院安排 启动快速理赔服务 (如达到理赔条件) 	<ul style="list-style-type: none"> 在保单缴费期间内且保单有效情况下，被保险人经二级及以上公立医院专科医生确诊保险合同内约定的轻度疾病/中度疾病/重度疾病 	<ul style="list-style-type: none"> 在保单缴费期间内且保单有效情况下，自服务启动后180个自然日内，您可享受： <ul style="list-style-type: none"> 门诊预约：轻度疾病/中度疾病门诊预约：2次 重度疾病门诊预约：2次 住院安排：轻度疾病/中度疾病住院安排：1次 重度疾病住院安排：1次 (住院安排需要提供相应的住院单)
健康咨询	从容营养	<ul style="list-style-type: none"> 定制化营养管理指导计划一套，其中包括营养风险筛查，膳食评估，营养方案制定，饮食情况随访 	<ul style="list-style-type: none"> 在保单缴费期间内且保单有效情况下，被保险人首次经二级及以上公立医院专科医生确诊保险合同内约定的恶性肿瘤 	<ul style="list-style-type: none"> 在保单缴费期间内且保单有效情况下，确诊恶性肿瘤后，自启动“从容应对”服务计划的180个自然日内，提供定制化营养管理指导计划一套，启动服务初期获得膳食评估报告一份，在疾病治疗不同阶段 (如围手术期、化疗期、放疗期、守护期)，可分别提供营养管理指导服务1次，其中包括营养风险筛查，营养方案制定、饮食情况随访，必要时提供营养就诊建议。具体次数由营养师根据个案情况而定，最多不超过4次。服务详情可参见本服务手册内后续内容。

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

与复旦大学附属中山医院达成战略合作，加速推进医院合作：2021年6月，公司宣布与复旦大学附属中山医院达成战略合作，将通过双方的优势互补和资源共享构建大健康生态圈，打造现代化、专业化的健康服务，推动和强化商业保险与医疗机构深度合作及跨界融合。公司客户未来将有机会优先享受精准的中山医院专家诊疗资源及多学科会诊服务，从而获得更好的就医体验和诊疗效果，并有望借助医院专科优势，在未来的保险产品设计上有所突破。

5、投资建议

当前虽然行业保费有所承压，但长期无论健康险、长储产品仍具备巨大空间和长期增长动力，我们对行业长期发展仍保持乐观。未来行业将持续推动代理人向高质量发展转型，对于产品供需的矛盾，上市险企也通过产品体系化建设以满足不同客群需求，并加速推动健康管理和养老布局，以提升产品溢价和竞争力、加强客户粘性、推动保单销售。当前上市险企估值整体处于底部区间，后期积极关注保单销售及代理人增员情况，长期角度推荐康养布局领先的中国平安、中国太保以及内地业务加速拓展、践行高质量代理人发展的友邦保险。

风险提示

- 1、长期保障型产品销售不佳风险：如上市险企长期保障型产品销售持续无法获得改善，将会对 NBV 有明显拖累，从而压制估值；
- 2、长端利率持续下行风险：如长端利率持续下行，上市险企估值将有所承压；
- 3、行业竞争加剧风险：如行业竞争加剧，上市险企负债业务将受到一定影响。

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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