保险

2021 年 03 月 29 日

新定义引发产品策略切换，差异化保障服务成关键

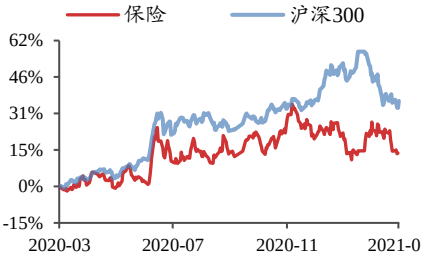
——新定义下重疾产品研究深度报告

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

吕晨雨（联系人）
lvchenyu@kysec.cn
证书编号：S0790120100011

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《上市保险公司 2 月保费收入数据点评-新单改善趋势延续，资负两端顺周期支撑估值修复》-2021.3.13

《上市保险公司 1 月保费收入数据点评-新单改善趋势确认，资负两端向好支撑估值修复》-2021.2.23

《上市保险公司 12 月保费收入数据点评-12 月寿险保费增速改善，负债端改善有望驱动估值修复》-2021.1.18

● 关注后续新重疾产品销售，或助力判断负债端复苏进展

新重疾定义更新后，各家保险公司均推出新产品并切换产品策略。整体看，大型险企增保降价，搭配差异化保障及服务以应对市场竞争，中小型险企或迫于盈利能力压力适度提升产品费率。2021 年开门红规模型产品竞争阶段进入尾声，目前看，负债端新业务价值增长保持弱复苏趋势，关注高价值新定义重疾险后续销售情况有助于判断负债端复苏进展；近期 10Y 国债收益率在 3.2%附近震荡，全年视角看保险 2021 年再投资利率扩张趋势较确定，利于保险资产端利差扩张和估值修复。资负两端复苏，估值处于历史低点，看好估值修复，推荐新重疾产品竞争力较强的中国平安、中国太保，受益标的友邦保险、新华保险。

● 2019 年重疾险规模 4107 亿元，仍存较大空间

2020 年我国人身险原保费收入超 3.3 万亿元，其中健康险保费 8173 亿元，占比 24.5%，近十年年化复合增长率 25.4%，其中重疾险占比近 60%。自 2007 年至 2018 年，重大疾病保险已为消费者提供了超过 3000 款产品，累计承保接近 2 亿人，累计赔付约 180 万人次，赔付金额超过 1000 亿元，健康风险保障需求得到不断释放，但与此同时，据估算我国仍有逾 9 亿人未得到重大疾病风险保障。

● 中国平安、友邦人寿、中国太保产品竞争力较强，负债端复苏有望优于市场

中国平安的平安福 21 保障范围全面，友邦人寿的友如意顺心版给予客户选择权，中国太保的金典人生性价比较高。平安福 21 覆盖 120 种重疾、20 种中症、40 种轻症，且其赔付次数及比例充足，并提供罹患轻症增加重疾保额的增额功能；平安福 21 实现与健康管理服务联动，在平安 run 中连续达标 18、24 个月相应增加保额，实现客户、公司双赢，预算充足的客户或选择平安福 21。友如意顺心版覆盖 120 种重疾、25 种中症、40 种轻症，并将中轻症责任保障比例给予客户，同时实现与健康管理联动，对于投保前期风险保障偏好的客户或选择友如意顺心版。金典人生覆盖 120 种重疾、60 种轻症，保障足够，并为前症疾病提供 10%保额，从而为客户及时发现并治疗前症疾病提供资金，利于控制后续病情发展，且其费率处于上市险企主力重疾产品中性价比中上位置，对于中症赔付没有特殊偏好的客户或将选择金典人生。

● 新定义引发产品竞争策略切换，差异化保障及服务或成后续竞争关键

2021 年 2 月 1 日后，各家保险公司逐步推动符合新定义的重疾险产品上市，新产品整体呈现大公司降价、中小公司涨价的态势，保险产品竞争策略切换，产品供给呈现多样化，通过赔付次数、附加保障、联动健康服务实现差异化竞争。上市险企新产品各有优势，但价格、保障难两全，中国平安的平安福 21、友邦人寿的友如意顺心版、新华保险的健康无忧 C6 在保障方面更加充足，且平安福 21、友如意顺心版实现与健康管理联动，体现服务差异化，健康无忧 C6 则在轻症赔付上更具优势；中国太保的金典人生、中国太平的福禄欣禧则舍弃中症责任，整体费率较低，易于切入市场；中国人寿的国寿福（盛典版）在保障与价格间取得平衡，无明显优劣势。

● 风险提示： 经济复苏不及预期；保险需求超预期减弱。

目 录

1、 重疾险价值贡献优异，规模占比逐年提升 3
2、 定义切换后产品策略转为增保降价配合健康管理服务 5
2.1、 重疾险新老定义区别 5
2.2、 大型险企多数增保降价 6
2.3、 中小型险企或转变竞争策略 18
2.4、 新产品测算总结分析 20
3、 投资建议 22
4、 风险提示 25

图表目录

图 1: 健康险保费占人身险比例逐年提高 3
图 2: 健康险保费同比增速持续优于人身险 3
图 3: 长期健康险保费占比新华保险最高 4
图 4: 2016-2019 年中国人寿长期健康险首年期交保费占比逐年提升 4
图 5: 2018-2020 年新华保险长期健康险首年保费占比略有下降 4
图 6: 长期保障型产品新单价值率最高 5
图 7: 长期保障型产品死差、费差等其他差占比 71.5% 5
图 8: 十年期国债收益率逐步回升至 3.2%附近 24

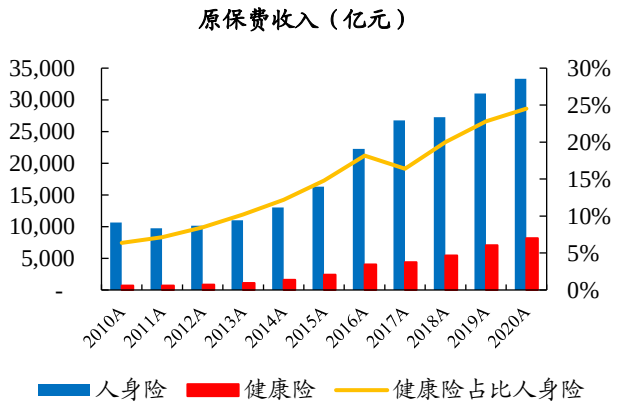
表 1: 重疾新定义建立了重大疾病分级体系并新增 3 种轻度疾病 6
表 2: 行业内主要保险公司均已推出新规重疾产品 6
表 3: 中国人寿的国寿福（盛典版 A 款）在保障范围提升的情况下实现价格降低 8
表 4: 中国平安的平安福 21 实现增保降价 9
表 5: 中国太保金典人生保障全面提升，但产品实现降价 10
表 6: 新华保险双重疾上市，保障幅度大幅增加，但保费上升幅度较低 11
表 7: 中国太平福禄欣禧保障范围略有减少，但价格降幅为上市险企最大 13
表 8: 中国人保上线两款产品，对保障进行分层提升，带动价格上涨 14
表 9: 泰康人寿完全对标产品尚未上市，新产品全能保（庆典版）可提供重疾、意外及两全保障 15
表 10: 友邦人寿新产品友如意安心版、顺心版给予客户保障责任的自由配置权 16
表 11: 百年人寿新上线产品为客户提供自定义选项 18
表 12: 和谐健康新旧定义两款产品保障范围区别不大，但保费上涨接近 20% 19
表 13: 各家险企产品策略不一，差异化保障及服务或成产品竞争关键 20
表 14: 中国平安、新华保险在保障多样性上占有一定优势 20
表 15: 综合考虑保障与价格，中国太平、中国太保新产品更具竞争力 22
表 16: 平安福 21、友如意顺心版及金典人生具备一定相对产品竞争力 23
表 17: 受益标的估值表 24

1、 重疾险价值贡献优异，规模占比逐年提升

2019 年重疾险规模超 4100 亿元，仍存较大空间。2020 年我国人身险原保费收入超 3.3 万亿元，其中健康险保费 8173 亿元，占比 24.5%，近十年年化复合增长率 25.4%，高于人身险的 10.9%接近 15pct，健康风险保障需求得到不断释放。此外，根据银保监会披露，2019 年重疾险规模达到 4107 亿元，占 2019 年人身险保费收入 13.3%、占健康险保费收入 58.1%。根据中国保险业协会披露，自 2007 年至 2018 年，重大疾病保险已为消费者提供了超过 3000 款产品，累计承保近 2 亿人次，累计赔付约 180 万人次，赔付金额超过 1000 亿元，目前重疾险在健康险业务总保费中占比近 60%。考虑到当前居民疾病风险保障缺口、疫情影响与互联网医疗险带来的保险意识提升，预计重疾险市场仍存一定空间。

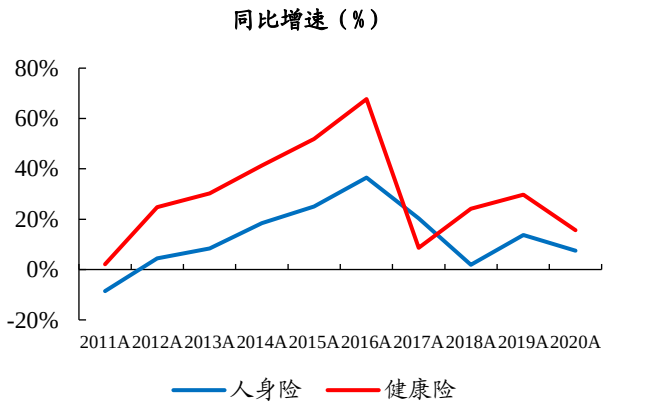
回归疾病风险保障，2017 年健康险增速放缓。健康险保费自 2014 年起进入快速增长期，主要原因为部分健康险公司异化产品功能，销售中短存续期的护理险，带动整体健康险保费快速增长。2016 年保监会落实“保险业姓保，保监会姓监”要求，压降中短存续期产品，倒逼相关公司主动转型，调整业务结构，中短存续期护理险保费收入大幅下滑。在健康险保费整体同比增速放缓的同时，健康险发展重回正轨。

图1：健康险保费占人身险比例逐年提高



数据来源：Wind、开源证券研究所

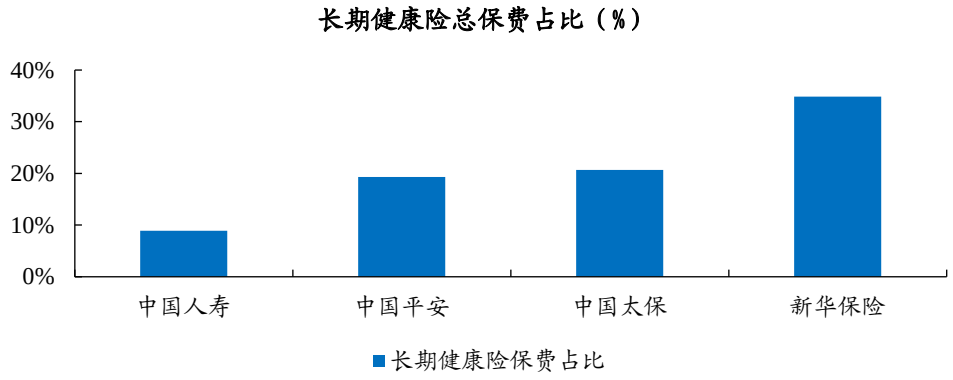
图2：健康险保费同比增速持续优于人身险



数据来源：Wind、开源证券研究所

上市险企发力长期健康险，保费占比逐年提升。我们将上市险企披露的健康险首年期交及续期保费业务记作长期健康险，且将其视为重疾险保费的代理（长期医疗险于 2019 年 12 月份逐步上线，占比较低），长期健康险占比最高为新华保险 34.9%（2019A），其次为中国太保 20.7%（2019A）。整体看，各家上市险企长期健康险保费占比均有所上行，预计在“保险姓保，回归保障本源”的大背景下，长期健康险占比将进一步提升。

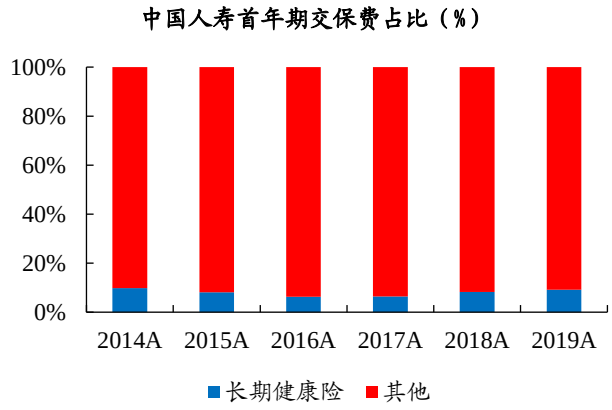
图3：长期健康险保费占比新华保险最高



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

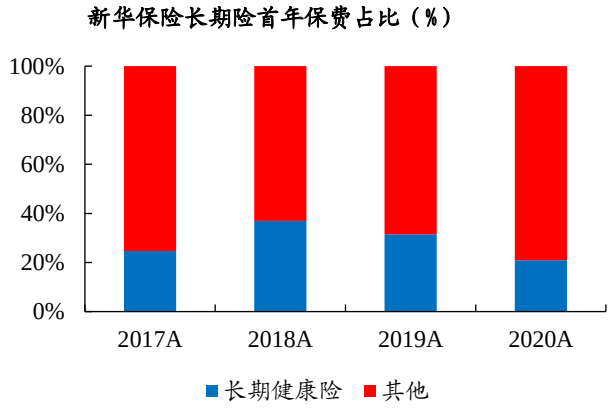
注：除中国平安使用 2020 年数据外，其余公司使用 2019 年数据。

图4：2016-2019 年中国人寿长期健康险首年期交保费占比逐年提升



数据来源：中国人寿公司公告、开源证券研究所

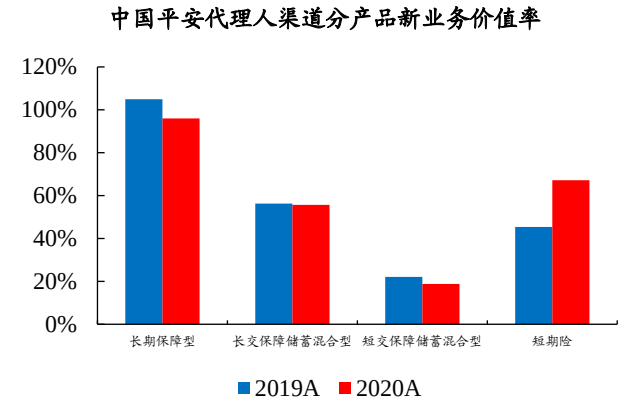
图5：2018-2020 年新华保险长期健康险首年保费占比略有下降



数据来源：新华保险公司公告、开源证券研究所

长期保障型产品新业务价值率显著高于其他类型产品。长期保障型产品由于其缴费期长、利源主要为更加稳定的费差及死差，新业务价值率显著高于其他类型产品，同规模下的新业务保费将带来更多的新业务价值。长期保障型产品中，重疾险占据多数，所以提升重疾险销售规模将提高保险公司新业务价值率指标并在未来年度带来更多的稳定利润来源。

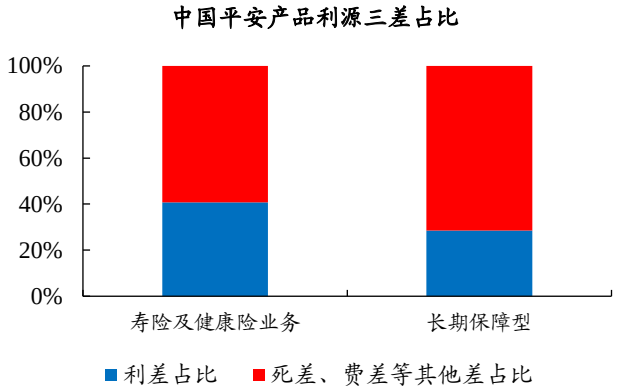
图6：长期保障型产品新单价值率最高



数据来源：中国平安公司公告、开源证券研究所

注：长期保障型产品含终身寿险、定期寿险、疾病险、长期意外险等。

图7：长期保障型产品死差、费差等其他差占比 71.5%



数据来源：中国平安公司公告、开源证券研究所

注：寿险及健康险业务包含长期保障型产品。

重疾险定义更新，或为行业发展注入新动力。2020 年 11 月，中国保险业协会与中国医师协会发布《重大疾病保险的疾病定义使用规范（2020 年修订版）》，建立了重大疾病分级体系，增加了病种数量，适度扩展保障范围，同时扩展疾病定义范围，优化了定义内涵。本次规范修订对于推动行业回归保障本源、规范市场行为、保护消费者权益、推动保险业高质量发展具有重要意义，或为保险行业规范长久发展注入新动力。

定义更新带动产品策略切换，分析产品有助于判断负债端复苏情况。重疾险市场尚有较大潜力，根据中国保险业协会披露，2007 年至 2018 年重疾险累计承保 2 亿人次，即使除去 2.49 亿 60 岁以上老年人口，仍有逾 9 亿我国居民尚未得到商业重疾险保障，具备一定空间。且重疾险新业务价值率较高，费差、死差占比较高，可为保险公司带来价值增量及稳定的利润来源。定义更新后各家保险公司将更新产品，分析新定义下重疾产品有助于研判各家险企产品策略及产品竞争力，有助于判断负债端复苏情况。

2、 定义切换后产品策略转为增保降价配合健康管理服务

2.1、 重疾险新老定义区别

重疾新定义实现扩展保障范围、完善赔付条件、引入客观标准、统一疾病描述等多方面修订。新重疾定义在旧定义的保障基础上，新增严重慢性呼吸衰竭、严重克罗恩病、严重溃疡性结肠炎 3 种重度疾病，并对恶性肿瘤、急性心肌梗死、脑中风后遗症 3 种核心重大疾病进行科学分级，新增对应轻度疾病；放宽了部分定义条目赔付条件；引入了可以量化的客观、公认标准，减少主观判断，使疾病认定更加清晰透明；统一规范了疾病描述，使得描述更权威、统一，消除消费者在人体损伤标准与伤残标准描述不一致的困扰。

三项成果使得重疾险新定义利好消费者，新产品设计或更加科学合理。新定义建立

了重大疾病分级体系，引入轻度疾病定义，通过科学分级，将部分过去属于重度疾病，但目前诊疗费用较低且预后良好的疾病明确为轻度疾病，推动赔付标准更加科学合理，有利于降低产品价格。同时，新定义将病种范围自 25 种重度疾病扩展至 28 重+3 轻，并对疾病定义范围进行扩展，扩展了重大器官移植术、冠状动脉搭桥术等 8 种疾病的保障范围，完善优化了严重慢性肾衰竭等 7 种疾病定义。总体来讲，本次定义通过分级实现赔付标准更合理、通过扩展完善疾病定义实现保障范围更全面。

新定义下产品价格较旧定义下相同责任产品价格或出现下降。根据中国精算师协会披露，从保护消费者利益角度看，此次修订对风险边际进行了科学优化，对于主流重疾险产品，如果在相同保障责任的前提条件下，重疾险产品价格会略有下降，对于定期重疾险产品，部分年龄段的价格会有明显下降。在 2021 年 2 月 1 日后销售的新产品均需满足新定义，新规产品或更加科学合理，为消费者带去充足合理的保障，进一步激发我国居民的保险保障需求。

表1：重疾新定义建立了重大疾病分级体系并新增 3 种轻度疾病

定义项目	旧定义	新定义
重症数量	25	28
必保重疾	恶性肿瘤、急性心肌梗塞、脑中风后遗症、冠状动脉搭桥术、重大器官移植术或造血干细胞移植术、终末期肾病	恶性肿瘤-重度、较重急性心肌梗死、严重脑中风后遗症、重大器官移植术或造血干细胞移植术、冠状动脉搭桥术、严重慢性肾衰竭
轻症数量	0	3
必保轻症	无	恶性肿瘤-轻度、较轻急性心肌梗死、轻度脑中风后遗症（若产品保障除必保重症外的其他疾病且保额低于必保重疾，需必保上述轻症）
轻症赔付限额	无限制	重疾保额 30%（累计或单次）
新增保障病种	无	严重慢性呼吸衰竭、严重克罗恩病、严重溃疡性结肠炎
原位癌	不在定义保障范围（产品可增加该责任）	不在定义保障范围（产品可增加该责任）
甲状腺癌	属于恶性肿瘤	TNM 分期为Ⅰ期的甲状腺癌属恶性肿瘤-轻度；更重分期属恶性肿瘤-重度

资料来源：中国保险业协会、开源证券研究所

2.2、 大型险企多数增保降价

保险公司快速推陈出新，新定义产品全面上市。2021 年 2 月 1 日后，各家保险公司逐步推动上线符合新定义的重疾险产品，根据各家公司产品信息披露，截至 3 月 22 日，已有超 30 家保险公司逾百款新产品上市。新产品呈现大公司降价，中小公司涨价的态势，且保险产品供给呈现多样化，通过赔付次数、附加保障、健康服务实现差异化竞争。保险行业在重疾险新定义的推动下有望进一步探索保险产品供给侧改革。

表2：行业内主要保险公司均已推出新规重疾产品

公司	旧定义产品	新定义产品
中国人寿	国寿福（庆典版）	国寿福（盛典版 A/B）
中国平安	平安福 2020	平安福 21/守护百分百/福上福 20
中国太保	金福人生	金典人生
新华保险	健康无忧 C6	健康无忧 C6/多倍保超越版

公司	旧定义产品	新定义产品
中国太平	福禄终身	福禄欣禧
中国人保	无忧人生（至尊版）	无忧人生（2021）
泰康人寿	**乐享健康（2020）**	全能保（庆典版）
友邦人寿	全佑系列	友如意系列/传世如意
百年人寿	康惠保 2.0	康惠保（旗舰版 2.0）
和谐健康	福乐宝	福满一生

资料来源：各公司官网、开源证券研究所

大型险企降价，中小型险企涨价，产品+服务竞争格局逐渐显现。我们共计测算 10 家保险公司 24 款新定义前后的重疾险产品，并对产品保障内容进行了简单对照。我们在本次对比中发现，头部险企出现增保降价的倾向或大幅增加保障范围从而实现提价，中小型险企在保障范围没有明显提升的情况下总保费上涨接近 20%。另一方面，在保险产品与健康管理服务相结合方面，中国平安将保险保额与平安 run 连续达标月份相结合，中国太保也推出太保蓝本健康管理服务，我们预计后续除风险保障与产品价格外，健康管理及其他相关服务将成为保险市场差异化竞争一大影响因素。

我们将保险产品保障分为重大疾病、中度疾病、轻度疾病、特定疾病及其他五部分，并对其赔付次数及额度进行对照；价格方面，选取核心重疾保障，尽量减少附加险影响，并以保额 50 万、保障期间为终身，缴费期间尽可能长（部分选择 N-1 年以实现总保费降低）对 25、30、40、50 岁的男、女分别进行了测算。

中国人寿新产品实现加量减价。中国人寿新定义下国寿福（盛典版，A 款）产品形态为重大疾病保障，而此前上市的国寿福（庆典版）为终身寿+重疾保障，从具体保障内容上来看，新定义产品将原有部分特定疾病转为轻症责任，并提升赔付次数从 3 次至 6 次，保额维持在 20%，其余特定疾病赔付次数降为 1 次，赔付额度提升 30%至 50%，并提供 70 岁前 6 中特定重疾额外给付 50%保额的保障，而价格方面，对于 30 岁男性、保终身、50 万保额的情况下实现 3.4%的降幅，其余测试算年龄保费均出现一定程度降低，整体实现保障提升，价格下降。

表3：中国人寿的国寿福（盛典版 A 款）在保障范围提升的情况下实现价格降低

中国人寿	旧定义产品	新定义产品	单位
产品名	国寿福（庆典版）	国寿福（盛典版 A）	
产品形态	终身寿+重疾	重疾	
投保年龄	18-50	18-50	岁
保障期间	终身	终身	
等待期	180	180	天
重疾种类	120	120	种
重疾赔付	1/100%	1/100%	次/（保额/次）
中症种类	-	-	种
中症赔付	-	-	次/（保额/次）
轻症种类	-	40	种
轻症赔付	-	6/20%	次/（保额/次）
特疾种类	60	20	种
特疾赔付	3/20%	1/50%	次/（保额/次）
其他	-	6 种特定重疾 70 岁前确定额外给付 50%保额；身故保险金 Max（100%保额，已交保费，现金价值）	
25 岁，男	10000	9650	元
25 岁，女	8800	9100	元
30 岁，男	11800	11400	元
30 岁，女	10350	10650	元
40 岁，男	17200	16200	元
40 岁，女	14450	14400	元
50 岁，男	29800（19 年交）	28050（19 年交）	元
50 岁，女	24450（19 年交）	23200（19 年交）	元
总保费费率比（30 岁男，新/旧）	96.6%		
测算基本保额	50	50	万
测算保障期间	终身	终身	年
测算缴费期间	29	29	年
测算保障计划	基本	基本	

资料来源：中国人寿公司官网、保险师、开源证券研究所

注：旧定义产品国寿福（庆典版）仅展示附加重疾险责任；总保费费率比=（新定义产品期交保费*缴费年期）/（旧定义产品期交保费*缴费年期），测算参数见上表后四行。

平安福 21 增保降价，继续联动健康管理服务。新定义下平安福 21 保障重疾种类有所提升，自 100 种提升至 120 种，部分轻症调整为中症并提升 30%保额至 50%，轻症赔付次数提升至 6 次；同时，平安福 21 提供两种保额增加方式，其一为 70 岁前不幸罹患轻症可按次数 N 增加身故、重疾保额（N*10%，N 不超过 6），其二为平安 run 连续达标 18、24 个月可对不同保障责任分类提升保额。平安福 21 将健康管理服务与保险产品进行了有机结合，有利于帮助客户提升身体健康状态，从而实现出险概率降低，实现双赢。价格方面，不同年龄均出现降低，30 岁男、保终身、50 万保额总保费实现 7.3%的降幅。

表4：中国平安的平安福 21 实现增保降价

中国平安	旧定义产品	新定义产品	单位
产品名	平安福 20	平安福 21	
产品形态	重疾	重疾	
投保年龄	18-55	18-55	岁
保障期间	终身	终身	
等待期	90	90	天
重疾种类	100	120	种
重疾赔付	1/100%	1/100%	次/（保额/次）
中症种类	-	20	种
中症赔付	-	1/50%	次/（保额/次）
轻症种类	50	40	种
轻症赔付	3/20%	6/20%	次/（保额/次）
特疾种类	-	-	种
特疾赔付	-	-	次/（保额/次）
其他	身故保险金 100%保额；平安 run 连续达标 24 个月后给予额外保额身故 10%、轻症 2%、重疾 10%；若被保险人在 70 岁前罹患 N 次轻症，身故及重疾保险金增加 N*20%（N 不超过 3）	身故保险金 100%保额；平安 run 连续 24 个达标额外增加身故保额 10%、轻症保额 2%、中症保额 5%、重疾保额 10%；若被保险人在 70 岁前罹患 N 次轻症，身故及重疾保险金增加 N*10%（N 不超过 6）	
25 岁，男	10100	9750	元
25 岁，女	9350	9150	元
30 岁，男	12050	11550	元
30 岁，女	11050	10750	元
40 岁，男	17750	16650	元
40 岁，女	15550	14800	元
50 岁，男	31550（20 年交）	29100（19 年交）	元
50 岁，女	26600（20 年交）	24650（19 年交）	元
总保费费率比（30 岁男，新/旧）	92.7%		
测算基本保额	50	50	万
测算保障期间	终身	终身	年
测算缴费期间	30	29	年
测算保障计划	基本	基本	

资料来源：中国平安公司官网、保险师、开源证券研究所

中国太保金典人生保障升级，产品降价。中国太保新定义下金典人生产品形态转为纯重疾险，与金福人生（多倍保）的终身寿+重疾有所区别，更加聚焦保障功能。保障责任方面，重疾种类由 105 种提升至 120 种，轻症种类增加 5 种至 60 种，赔付次数提升 2 次至 5 次，赔付额度仍为 20%，并将失能额外赔付与老年特定重疾（10 种）置换为特定重大疾病（20 种），给付额度不变，仍为 100%保额，同时增加前症疾病（6 种）10%保额。价格方面，年交保费虽为有明显降低，但由于其缴费方式可选 N-1 年，即原缴费期为 20 年，现缴费期为 19 年，实现总体保费有所降低，30 岁男、保终身、50 万保额价格降低 5.6%。

表5：中国太保金典人生保障全面提升，但产品实现降价

中国太保	旧定义产品	新定义产品	单位
产品名	金福人生（多倍保）	金典人生	
产品形态	终身寿+重疾	重疾	
投保年龄	0-65	18-65	岁
保障期间	终身	终身	
等待期	180	180	天
重疾种类	105	120	种
重疾赔付	1/100%	1/100%	次/（保额/次）
中症种类	-	-	种
中症赔付	-	-	次/（保额/次）
轻症种类	55	60	种
轻症赔付	3/20%	5/20%	次/（保额/次）
特疾种类	-	20	种
特疾赔付	-	1/100%（额外）	次/（保额/次）
其他	61 岁前成人重疾失能额外给付 100%保额；61 岁后罹患老年特定重大疾病额外给付 100%保额	身故保险金 100%保额；前症疾病 10%保额	
25 岁，男	12750	12700	元
25 岁，女	11950	12100	元
30 岁，男	15050	14950	元
30 岁，女	14050	14100	元
40 岁，男	21050	20950	元
40 岁，女	19250	19000	元
50 岁，男	30150	50750（9 年）	元
50 岁，女	26250	25600	元
总保费费率比（30 岁男，新/旧）	94.4%		
测算基本保额	50	50	万
测算保障期间	终身	终身	年
测算缴费期间	20	19	年
测算保障计划	基本	基本	

资料来源：中国太保公司官网、保险师、开源证券研究所

新华保险双重疾上市，实现客户二维覆盖。新华保险通过健康无忧及多倍保系列实现重疾保障和高端重疾保障二维覆盖，健康无忧系列与行业主流产品责任相近，多倍保则通过疾病分组，按组累计限额进行赔付，不设置重大疾病赔付次数限制，多倍保（超越版）最高重疾责任可赔付 7 倍基本保额。健康无忧系列方面，新定义产品健康无忧 C6 提升重疾种类、中症赔付次数、轻症赔付比例，并给予特定疾病 50%额外保额（60 岁前），保障全面升级，价格仅提升 1.2%（30 岁男、保终身、50 万保额）。多倍保系列因其保障额度较高，价格相对较高。

表6：新华保险双重疾上市，保障幅度大幅增加，但保费上升幅度较低

新华保险	旧定义产品	新定义产品	新定义产品	单位
产品名	健康无忧 C5	多倍保（超越版）	健康无忧 C6	
产品形态	重疾	重疾	重疾	
投保年龄	0-57（男）/60（女）	18-50（男）/55（女）	0-60	岁
保障期间	终身	终身	终身	
等待期	180	90	180	天
重疾种类	120	130	130	种
重疾赔付	1/100%	间隔 1 年以上（恶性肿瘤需 3 年）/100%	1/100%	次/（保额/次）
中症种类	20	20	20	种
中症赔付	1/50%	每种 1 次/50%	2/50%	次/（保额/次）
轻症种类	40	40	40	种
轻症赔付	5/20%	每种 1 次/20%	5/20%（首次）、25%（第二次）、30%（后三次）	次/（保额/次）
特疾种类	18	-	15	种
特疾赔付	30 岁前罹患青少年特定疾病 1 次/100%	-	60 岁前 1 次/50%	次/（保额/次）
其他	等待期内罹患重疾赔付 110%已交保费；罹患轻症或中症后豁免后续保费	按疾病分组设立限额，癌症 300%，其余 4 组 100%；身故保险金 Max(基本保额，现金价值，已交保费)-已给付保险金；61 岁前，意外罹患特定疾病、身故给予额外 50%保额；若累计赔付超 100%保额，则 85 岁后合同终止；累计给付达 100%保额时，豁免后续保费	身故保险金 18 岁前已交保费、18 岁后 Max(基本保额，现金价值，已交保费)；18 岁前罹患少儿特定疾病额外给付 100%保额；61 岁前，因意外导致特定疾病或身故额外给予 50%保额；罹患轻症或中症后豁免后续保费	
25 岁，男	10150	16500	10250	元
25 岁，女	8950	14600	9450	元
30 岁，男	12200	19350	12350	元
30 岁，女	10600	16950	11300	元
40 岁，男	21700（20 年交）	29000	20150	元
40 岁，女	15200	22600	16000	元
50 岁，男	47900（10 年交）	110650（5 年交）	40400（15 年交）	元
50 岁，女	29900（15 年交）	36500（15 年交）	25850（20 年交）	元
总保费费率比		105.7%	101.2%	

新华保险	旧定义产品	新定义产品	新定义产品	单位
（30 岁男，新/旧）				
测算基本保额	50	50	50	万
测算保障期间	终身	终身	终身	年
测算缴费期间	30	20	30	年
测算保障计划	基本	基本	基本	

资料来源：新华保险公司官网、保险师、开源证券研究所

注：总保费费率比=（新定义产品期交保费*缴费年期）/（旧定义产品期交保费*缴费年期），测算参数见上表后四行。

中国太平新产品价格降幅最大，保障略有减少。中国太平福禄欣禧通过去除中症、轻症、特疾责任实现价格下降，并通过缴费期间可延长至 30 年，实现单年度保费降幅接近 40%（30 岁男、保终身、50 万保额），使得客户对于价格降幅感知明显，实际总保费降幅为 9.8%，仍为上市同业中最大。

表7：中国太平福禄欣禧保障范围略有减少，但价格降幅为上市险企最大

中国太平	旧定义产品	新定义产品	单位
产品名	福禄终身	福禄欣禧	
产品形态	重疾	重疾	
投保年龄	0-65	0-70	岁
保障期间	终身	终身	
等待期	90	90	天
重疾种类	120	120	种
重疾赔付	1/100%	1/100%	次/（保额/次）
中症种类	10	-	种
中症赔付	1/50%	-	次/（保额/次）
轻症种类	-	-	种
轻症赔付	-	-	次/（保额/次）
特疾种类	50	-	种
特疾赔付	3/25%	-	次/（保额/次）
其他	身故保险金 18 岁前已交保费，18 岁后 Mac(100%保额，现金价值）；罹患中症、特定疾病豁免后续保费	身故保险金 18 岁前已交保费，18 岁后 100%保额	
25 岁，男	13100	7900	元
25 岁，女	12400	7100	元
30 岁，男	15550	9350	元
30 岁，女	14700	8400	元
40 岁，男	22550	13300	元
40 岁，女	20700	11700	元
50 岁，男	51000（10 年交）	22900（20 年交）	元
50 岁，女	33950（15 年交）	19650（20 年交）	元
总保费费率比（30 岁男，新/旧）	90.2%		
测算基本保额	50	50	万
测算保障期间	终身	终身	年
测算缴费期间	20	30	年
测算保障计划	基本	基本	

资料来源：中国太平公司官网、保险师、开源证券研究所

注：总保费费率比=（新定义产品期交保费*缴费年期）/（旧定义产品期交保费*缴费年期），测算参数见上表后四行。

中国人保双险种上市，保障增加带动价格上涨。中国人保寿险公司推出新定义产品两款无忧人生（2021）及无忧人生（2021）至尊版，无忧人生（2021）较无忧人生（2020）新增中症责任，并相应减少了轻症种类及赔付比例，价格有所上涨；无忧人生（2021） 至尊版则进一步将重疾分组，每组赔付 100%保额，最高可达 6 倍保额，进一步推动该系列产品价格上行。无忧人生（2021）及无忧人生（2021）至尊版分别较无忧人生（2020）价格上涨 14.5%、43.0%（30 岁男、保终身、50 万保额）。

表8：中国人保上线两款产品，对保障进行分层提升，带动价格上涨

中国人保（寿险）	旧定义产品	新定义产品	新定义产品	单位
产品名	无忧人生（2020）	无忧人生（2021）	无忧人生（2021）至尊版	
产品形态	重疾	重疾	重疾	
投保年龄	0-65	0-65	18-65	岁
保障期间	终身	终身	终身	
等待期	180	180	180	天
重疾种类	120	120	120	种
重疾赔付	1/100%	1/100%	每组 1 次（共 6 组）需间隔 1 年/100%	次/（保额/次）
中症种类	-	20	20	种
中症赔付	-	2/50%	2/50%	次/（保额/次）
轻症种类	50	40	40	种
轻症赔付	3/20%-30%-50%逐次递增	3/30%	3/30%	次/（保额/次）
特疾种类	-	-	6	种
特疾赔付	-	-	1/20%（60 岁后生效）	次/（保额/次）
其他	生命终末期保险金、全残保险金、身故保险金均为 18 岁前已交保费，18 岁后为 100%保额；确证轻症豁免后续保费	生命终末期保险金及身故保险金 18 岁前均为已交保费，18 岁后为 100%保额；罹患轻症、中症豁免后续保费	生命终末期保险金 Max（现金价值，已交保费，100%保额）；身故保险金 Max（现金价值，已交保费，100%保额）；罹患轻、中、重度疾病，豁免后续保费	
25 岁，男	9850	10200	12750	元
25 岁，女	9100	9650	11750	元
30 岁，男	10700	12250	15300	元
30 岁，女	11800	11500	14050	元
40 岁，男	16950	18050	23450	元
40 岁，女	14650	15950	20100	元
50 岁，男	28200（19 年交）	30700（19 年交）	41600（19 年交）	元
50 岁，女	23550（19 年交）	25100（19 年交）	32350（19 年交）	元
总保费费率比（30 岁男，新/旧）		114.5%	143.0%	
测算基本保额	50	50	50	万
测算保障期间	终身	终身	终身	年
测算缴费期间	29	29	29	年
测算保障计划	基本	基本	基本	

资料来源：中国人保公司官网、保险师、开源证券研究所

泰康人寿完全对标产品尚未上市，已上市新产品提供全面保障。旧定义下泰康人寿的乐享健康（2020）保障全面且性价比较高，但新定义下完全对标产品尚未推出，当前可售的全能保（庆典版）不仅提供重疾保障，同时可提供多样意外保障并带有两全保险责任，所以价格相对较高。但因产品性质不同，不做进一步分析。

表9：泰康人寿完全对标产品尚未上市，新产品全能保（庆典版）可提供重疾、意外及两全保障

泰康人寿	旧定义产品	新定义产品	单位
产品名	乐享健康（2020）	全能保（庆典版）	
产品形态	重疾	两全+重疾	
投保年龄	0-70	0-60	岁
保障期间	终身	两全至 70 岁，重疾终身	
等待期	180	180	天
重疾种类	120	120	种
重疾赔付	1/100%	1/100%	次/（保额/次）
中症种类	-	-	种
中症赔付	-	-	次/（保额/次）
轻症种类	60	-	种
轻症赔付	5/30%	-	次/（保额/次）
特疾种类	5	-	种
特疾赔付	1/100%	-	次/（保额/次）
其他	特定肿瘤切除术保险金，根据不同器官最高 20%保额；确诊轻症豁免后续保费；高残保险金、疾病终末期保险金、身故保险金均为 18 岁前已交保费，18 岁后 100%保额	高残保险金及身故保险金 100%保额；另有两全保障最高 5 倍保额，与疾病保险无关，不做展开分析	
25 岁，男	10150	15150	元
25 岁，女	9600	14350	元
30 岁，男	12150	18350	元
30 岁，女	11450	17750	元
40 岁，男	18150	31700（15 年交）	元
40 岁，女	16450	31300（15 年交）	元
50 岁，男	34800（15 年交）	33750（15 年交，两全至 80 岁）	元
50 岁，女	30900（15 年交）	33000（15 年交，两全至 80 岁）	元
总保费费率比（30 岁男，新/旧）	100.7%		
测算基本保额	50	50	万
测算保障期间	终身	终身	年
测算缴费期间	30	20	年
测算保障计划	基本	基本	

资料来源：泰康人寿公司官网、保险师、开源证券研究所

注：总保费费率比=（新定义产品期交保费*缴费年期）/（旧定义产品期交保费*缴费年期），测算参数见上表后四行。

友邦人寿新产品增保降价，创新自定义中轻症责任。友邦人寿共推出两款新定义下重疾产品：友如意安心版及友如意顺心版。安心版去除中轻症责任，新增健康管理关联服务，保单生效后 3 年内，单月 25 天及以上运动步数达到 1 万步并打卡，即可以基本保额的 2%提升重疾、全残、身故额外保障金，最多可增加 25 次，最高增加额外保额 50%（保单生效 10 年内有效）。友如意安心版通过精简产品责任，关联健康管理服务，实现费率下降，30 岁男、保终身、50 万保额总保费下降 16.4%。友如意顺心版则在安心版基础上增加可自定义的中轻症责任，在赔付次数均为 5 次的前提下，将赔付比例分为计划 A、计划 B、计划 C，分别对应中症 20%轻症 10%、中症 40%轻症 20%、中症 60%轻症 30%，给予客户选择权，可根据自身不同的保障需求进行保险责任配置。通过测算，友如意顺心版+计划 B 在实现了保障范围提升的同时降低了费率，30 岁男、保终身、50 万保额总保费微幅下降 1.3%。

表10：友邦人寿新产品友如意安心版、顺心版给予客户保障责任的自由配置权

友邦人寿	旧定义产品	新定义产品	新定义产品	单位
产品名	全佑惠享（2019）	友如意安心版	友如意顺心版	
产品形态	重疾	重疾	重疾	
投保年龄	18-55	18-55	18-55	岁
保障期间	终身	终身	终身	
等待期	90（重大疾病）/180（生命终末期）	90	90	天
重疾种类（第二类重大疾病）	100	120	120	种
重疾赔付	1/100%	1/100%	1/100%	次/（保额/次）
中症种类	-	-	25	种
中症赔付	-	-	5/20%、40%、60%（对应计划 A、B、C）	次/（保额/次）
轻症种类（第一类重大疾病）	60	-	40	种
轻症赔付	6（每种 1 次）/20%（1、2 次）-30%（3、4 次）-50%（5、6 次）	-	5/10%、20%、30%（对应计划 A、B、C）	次/（保额/次）
特疾种类	-	-	-	种
特疾赔付	-	-	-	次/（保额/次）
其他	全残保险金 100%保额；老年长期护理保险金，60 岁后被认定自主生活能力完全丧失，100%保额，按月给付；生命终末期保险金及身故保险金 100%保额；	重度疾病额外保障保险金、全残额外保障保险金及身故额外保障保险金，保单生效十年内且达到运动标准达标，最多给予 50%保额；全残保险金及身故保险金 1 次/100%保额；	重度疾病额外保障保险金、全残额外保障保险金及身故额外保障保险金，保单生效十年内且达到运动标准达标，最多给予 50%保额；全残保险金及身故保险金 1 次/100%保额；	
25 岁，男	11650	8050	9450	元
25 岁，女	10550	7350	9000	元
30 岁，男	13500	9400	11100	元
30 岁，女	12200	8450	10300	元
40 岁，男	18500	13650	16000	元

友邦人寿	旧定义产品	新定义产品	新定义产品	单位
40 岁，女	16450	11800	14100	元
50 岁，男	因保额、缴费期均发生变动未进行测算	24050（20 年交）	28100（20 年交）	元
50 岁，女	因保额、缴费期均发生变动未进行测算	19800（20 年交）	23500（20 年交）	元
总保费费率比（30 岁男，新/旧）		83.6%	98.7%	
测算基本保额	50	50	50	万
测算保障期间	终身	终身	终身	年
测算缴费期间	25	30	30	年
测算保障计划	基本	基本	基本+计划 B	

资料来源：友邦人寿公司官网、保险师、开源证券研究所

注：总保费费率比=（新定义产品期交保费*缴费年期）/（旧定义产品期交保费*缴费年期），测算参数见上表后四行。

2.3、 中小型险企或转变竞争策略

百年人寿新产品给予客户选择权，同等保障价格涨近 20%。百年人寿特色产品康惠保 2.0 在新定义下升级为康惠保（旗舰版 2.0），同时将轻症、中症等责任转为可选附加险，给予客户自由选择的空间。基本保障情况下去除了中症、轻症及第二次恶性肿瘤保险金，保留重疾及前症责任，保费有所下降，但若将可选附加险加入保障计划，将使保费出现上升，对于 30 岁男、保终身、50 万保额的计划总保费将上涨 18.7%。

表11：百年人寿新上线产品为客户提供自定义选项

百年人寿	旧定义产品	新定义产品	新定义产品	单位
产品名	康惠保 2.0	康惠保（旗舰版 2.0）（不选附加）	康惠保（旗舰版 2.0）（选附加，责任与旧定义产品接近）	
产品形态	重疾	重疾	重疾	
投保年龄	0-50	0-50	0-50	岁
保障期间	终身	终身	终身	
等待期	180	90	90	天
重疾种类	100	100	100	种
重疾赔付	1/60 岁前 160%保额、60 岁后 100%保额	1/60 岁前 160%保额、60 岁后 100%保额	1/60 岁前 160%保额、60 岁后 100%保额	次/（保额/次）
中症种类	25	-	20	种
中症赔付	2/60%	-	2/60%	次/（保额/次）
轻症种类	48	-	35	种
轻症赔付	3/40%-45%-50%（逐次提升）	-	3/30%	次/（保额/次）
特疾种类	12（前症疾病）	20（前症疾病）	20（前症疾病）	种
特疾赔付	1/15%	1/15%	1/15%	次/（保额/次）
其他	第二次恶性肿瘤保险金 120%保额；罹患重大、中症、轻症或前症豁免后续保费	可附加中、轻症、恶性肿瘤及身故责任，此计划未附加	恶性肿瘤-重度额外保险金 120%保额；可附加身故保险金，此计划未附加	
25 岁，男	5200	4680	6195	元
25 岁，女	5190	4425	6265	元
30 岁，男	6175	5480	7330	元
30 岁，女	6060	5115	7310	元
40 岁，男	11100（20 年交）	9675（20 年交）	12900（20 年交）	元
40 岁，女	10405（20 年交）	8750（20 年交）	12330（20 年交）	元
50 岁，男	22355（10 年交）	21130（10 年交）	27880（10 年交）	元
50 岁，女	20035（10 年交）	18025（10 年交）	24865（10 年交）	元
总保费费率比（30 岁男，新/旧）		88.7%	118.7%	
测算基本保额	50	50	50	万
测算保障期间	终身	终身	终身	年
测算缴费期间	30	30	30	年
测算保障计划	基本	基本	基本+附加	

资料来源：百年人寿公司官网、保险师、开源证券研究所

注：总保费费率比=（新定义产品期交保费*缴费年期）/（旧定义产品期交保费*缴费年期），测算参数见上表后四行。

和谐健康新旧产品保障范围变化不大，但价格略有上升。和谐健康新定义产品福满一生较老产品福乐宝提升 18 种重疾责任至 123 种，同时中症种类提升至 25 种，轻症赔付比例下调至新定义要求的 30%比例上限，并无其他较大变动，但价格出现一定程度上涨，对于 30 岁男、保终身、50 万保额的客户总保费上涨 19.1%。

表12：和谐健康新旧定义两款产品保障范围区别不大，但保费上涨接近 20%

和谐健康	旧定义产品	新定义产品	单位
产品名	福乐宝	福满一生	
产品形态	重疾	重疾	
投保年龄	0-55	0-65	岁
保障期间	至 70/80/终身	终身	
等待期	90	180	天
重疾种类	105	123	种
重疾赔付	1/61 岁前 170%，61 岁后 100%	1/61 岁前 170%，61 岁后 100%	次/（保额/次）
中症种类	20	25	种
中症赔付	2/60%	2/60%	次/（保额/次）
轻症种类	50	50	种
轻症赔付	3/45%	3/30%	次/（保额/次）
特疾种类	-	-	种
特疾赔付	-	-	次/（保额/次）
其他	61 岁前罹患重疾额外给付 70%保额；确诊重、中、轻症后豁免后续保费；可附加特定重大疾病额外保险金 1 次 120%保额及身故保险金 100%保额，本计划未附加	确诊重、中、轻症后豁免后续保费；可附加特定重大疾病额外保险金 1 次 120%保额及身故保险金 100%保额，本计划未附加	
25 岁，男	4715	5655	元
25 岁，女	4510	5295	元
30 岁，男	5620	6695	元
30 岁，女	5325	6210	元
40 岁，男	9955（20 年交）	11550（20 年交）	元
40 岁，女	9155（20 年交）	10175（20 年交）	元
50 岁，男	15945（15 年交）	24030（10 年交）	元
50 岁，女	14080（15 年交）	19580（10 年交）	元
总保费费率比（30 岁男，新/旧）	119.1%		
测算基本保额	50	50	万
测算保障期间	终身	终身	年
测算缴费期间	30	30	年
测算保障计划	基本	基本	

资料来源：和谐健康公司官网、保险师、开源证券研究所

注：总保费费率比=（新定义产品期交保费*缴费年期）/（旧定义产品期交保费*缴费年期），测算参数见上表后四行。

2.4、 新产品测算总结分析

头部险企让利，中小险企提价，负债端竞争或更依赖差异化保障及服务。头部上市险企多数在保障范围提升的同时下调产品费率，或由于负债端竞争格局日趋激烈及精算假设中有关费用率假设下调所致。中小型险企产品多在保障范围未有明显增多时上调产品费率，或旨在提升盈利能力，但上调后整体费率仍低于头部险企。整体看，各家产品费率逐渐收敛，但从费率角度难分高低，后续产品竞争或更多依赖于差异化保障及服务。

表13：各家险企产品策略不一，差异化保障及服务或成产品竞争关键

保险公司	旧定义产品	新定义产品	保障变化	价格变化
中国人寿	国寿福（庆典版）	国寿福（盛典版 A）	微幅提升	微幅下降
中国平安	平安福 20	平安福 21	微幅提升	下降
中国太保	金福人生	金典人生	提升	下降
新华保险	健康无忧 C5	健康无忧 C6	微幅提升	微幅上涨
中国太平	福禄终身	福禄欣禧	减少	大幅下降
中国人保	无忧人生（2020）	无忧人生（2021）	微幅提升	大幅上涨
友邦人寿	全佑惠享（2019）	友如意顺心版	微幅提升	微幅下降
百年人寿	康惠保 2.0	康惠保（旗舰版 2.0）（加入可选附加）	持平	大幅上涨
和谐健康	福乐宝	福满一生	持平	大幅上涨

资料来源：各公司官网、开源证券研究所

价格、保障难两全，上市险企新产品各有优势。根据观察分析，保障更充足的产品价格往往更高，上市险企并未打破这个规律，中国平安、新华保险及友邦人寿的新产品在保障方面更加充足，中国平安、友邦人寿实现与健康管理相关联，新华保险在轻症及特疾赔付上更具优势，所以产品费率相对较高；中国太保、中国太平舍弃中症责任，整体费率较低，中国太保仍保留轻症责任，产品费率相对中国太平较高。中国人寿产品在保障与价格间取得平衡，无明显优劣势。

表14：中国平安、新华保险在保障多样性上占有一定优势

上市险企	中国人寿	中国平安	中国太保	新华保险	中国太平	中国人保	友邦人寿
产品名	国寿福（盛典版 A）	平安福 21	金典人生	健康无忧 C6	福禄欣禧	无忧人生（2021）	友如意顺心版
产品形态	重疾	重疾	重疾	重疾	重疾	重疾	重疾
投保年龄（岁）	18-50	18-55	18-65	0-60	0-70	0-65	18-55
保障期间	终身	终身	终身	终身	终身	终身	终身
等待期（天）	180	90	180	180	90	180	90
重疾种类（种）	120	120	120	130	120	120	120
重疾赔付（次/（保额/次））	1/100%	1/100%	1/100%	1/100%	1/100%	1/100%	1/100%
中症种类（种）	-	20	-	20	-	20	25
中症赔付（次/（保额/	-	1/50%	-	2/50%	-	2/50%	5/20%、40%、60%（对应计划

上市险企	中国人寿	中国平安	中国太保	新华保险	中国太平	中国人保	友邦人寿
次))							A、B、C)
轻症种类(种)	40	40	60	40	-	40	40
轻症赔付(次/(保额/次))	6/20%	6/20%	5/20%	5/20%(首次)、25%(第二次)、30%(后三次)	-	3/30%	5/10%、20%、30%(对应计划A、B、C)
特疾种类(种)	20	-	20	15	-	-	-
特疾赔付(次/(保额/次))	1/50%	-	1/100%(额外)	60 岁前 1 次/50%	-	-	-
其他	6 种特定重疾 70 岁前确定额外给付 50%保额,身故保险金 Max(100%保额,已交保费,现金价值)	身故保险金 100%保额;平安 run 连续 24 个达标额外增加身故保额 10%、轻症保额 2%、中症保额 5%、重疾保额 10%;若被保险人在 70 岁前罹患 N 次轻症,身故及重疾保险金增加 N*10%(N 不超过 6)	身故保险金 100%保额;前症疾病 10%保额;可将现金价值、保险金转换为年金	身故保险金 18 岁前已交保费、18 岁后 Max(基本保额,现金价值,已交保费);18 岁前罹患少儿特定疾病额外给付 100%保额;61 岁前,因意外导致特定疾病或身故额外给予 50%保额;罹患轻症或中症后豁免后续保费	身故保险金 18 岁前已交保费,18 岁后 100%保额	生命终末期保险金及身故保险金 18 岁前均为已交保费,18 岁后为 100%保额;罹患轻症、中症豁免后续保费	重度疾病额外保障保险金、全残额外保障保险金及身故额外保障保险金,保单生效十年内且达到相应运动标准,最多给予 50%保额;全残保险金及身故保险金 1 次/100%保额;
25 岁,男(元)	9650	9750	12700	10250	7900	10200	9450
25 岁,女(元)	9100	9150	12100	9450	7100	9650	9000
30 岁,男(元)	11400	11550	14950	12350	9350	12250	11100
30 岁,女(元)	10650	10750	14100	11300	8400	11500	10300
40 岁,男(元)	16200	16650	20950	20150	13300	18050	16000
40 岁,女(元)	14400	14800	19000	16000	11700	15950	14100
50 岁,男(元)	28050(19 年交)	29100(19 年交)	50750(9 年交)	40400(15 年交)	22900(20 年交)	30700(19 年交)	28100(20 年交)
50 岁,女(元)	23200(19 年交)	24650(19 年交)	25600	25850(20 年交)	19650(20 年交)	25100(19 年交)	23500(20 年交)
总保费费率比(30 岁男,新/旧)	96.6%	92.7%	94.4%	101.2%	90.2%	114.5%	98.7%
测算基本保费(万)	50	50	50	50	50	50	50
测算保障期间	终身	终身	终身	终身	终身	终身	终身
测算缴费期间	29	29	19	30	30	29	30

上市险企	中国人寿	中国平安	中国太保	新华保险	中国太平	中国人保	友邦人寿
（年）							
测算保障计划	基本	基本	基本	基本	基本	基本	基本+计划 B

资料来源：各公司官网、保险师、开源证券研究所

注：单位：种、元；本表仅供产品竞争力分析使用，不构成专业保险配置意见。

表15：综合考虑保障与价格，中国太平、中国太保新产品更具竞争力

上市险企	中国人寿	中国平安	中国太保	新华保险	中国太平	中国人保	友邦人寿
产品名	国寿福（盛典版 A）	平安福 21	金典人生	健康无忧 C6	福禄欣禧	无忧人生（2021）	友如意顺心版
重疾种类（种）	120	120	120	130	120	120	120
重疾赔付（次/（保额/次））	1/100%	1/100%	1/100%	1/100%	1/100%	1/100%	1/100%
中症种类（种）	-	20	-	20	-	20	25
中症赔付（次/（保额/次））	-	1/50%	-	2/50%	-	2/50%	5/20%、40%、60%（对应计划 A、B、C）
轻症种类（种）	40	40	60	40	-	40	40
轻症赔付（次/（保额/次））	6/20%	6/20%	5/20%	5/20%（首次）、25%（第二次）、30%（后三次）	-	3/30%	5/10%、20%、30%（对应计划 A、B、C）
特疾种类（种）	20	-	20	15	-	-	-
特疾赔付（次/（保额/次））	1/50%	-	1/100%（额外）	60 岁前 1 次/50%	-	-	-
30 岁，男总保费（元）	330,600	334,950	284,050	370,500	280,500	355,250	333,000
30 岁，女总保费（元）	308,850	311,750	267,900	339,000	252,000	333,500	309,000

资料来源：各公司官网、保险师、开源证券研究所

注：单位：种、元；本表仅供分析产品竞争力分析使用，不构成专业保险配置意见；总保费测算保障计划为 30 岁男、保终身、50 万保额，最长缴费期，具体测算参数见表 14。

3、 投资建议

中国平安、友邦保险、中国太保的产品综合竞争力较强，有望带动负债端复苏优于市场。中国平安的平安福 21 保障范围全面，覆盖 120 种重疾、20 种中症、40 种轻症，且其赔付次数及比例充足，其他责任方面，若客户在 70 岁前不幸确诊轻症，仍可关联提升其身故及重疾保险金，为客户扫除后续顾虑更添一份保障，且平安福 21 与平安 run 联动，连续运动达标 18、24 个月可提升其轻症、中症、重疾及身故保额，促进客户自身对健康进行管理的同时减少出险概率，实现客户与公司的双赢。预算充足的客户或选择平安福 21。

友邦人寿的友如意顺心版覆盖 180 种重疾、25 种中症、40 种轻症，重疾责任提供基础 100%保额，同时将中轻症赔付比例选择权交还给客户，让客户自行匹配适合自身的中轻症风险保障，保障比例分为三档，可较好满足客户需求。除此之外，友如意顺

心版与健康管理服务关联，保单生效前三年达成相应运动指标可增加重疾、全残、身故保额，最高可达 50%（保单生效十年内有效）。对于投保早期风险保障偏好的客户或选择友邦人寿友如意顺心版。

中国太保的金典人生覆盖 120 种重疾、60 种轻症，保障足够，并为前症疾病提供 10%保额，从而为客户及时发现、治疗前症提供资金，利于控制后续病情发展。价格方面，金典人生处于上市险企主力重疾产品中性价比中上位置，对中症赔付没有特殊需求的客户或将选择金典人生。

表16：平安福 21、友如意顺心版及金典人生具备一定相对产品竞争力

上市险企	中国平安	友邦人寿	中国太保	单位
产品名	平安福 21	友如意顺心版	金典人生	
产品形态	重疾	重疾	重疾	
投保年龄	18-55	18-55	18-65	岁
保障期间	终身	终身	终身	
等待期	90	90	180	天
重疾种类	120	120	120	种
重疾赔付	1/100%	1/100%	1/100%	次/（保额/次）
中症种类	20	25	-	种
中症赔付	1/50%	5/20%、40%、60%（对应计划 A、B、C）	-	次/（保额/次）
轻症种类	40	40	60	种
轻症赔付	6/20%	5/10%、20%、30%（对应计划 A、B、C）	5/20%	次/（保额/次）
特疾种类	-	-	20	种
特疾赔付	-	-	1/100%（额外）	次/（保额/次）
其他	身故保险金 100%保额；平安 run 连续 24 个达标额外增加身故保额 10%、轻症保额 2%、中症保额 5%、重疾保额 10%；若被保险人在 70 岁前罹患 N 次轻症，身故及重疾保险金增加 N*10%（N 不超过 6）	重度疾病额外保障保险金、全残额外保障保险金及身故额外保障保险金，保单生效十年内且达到相应运动标准，最多给予 50%保额；全残保险金及身故保险金 1 次/100%保额；	身故保险金 100%保额；前症疾病 10%保额；可将现金价值、保险金转换为年金	
25 岁，男	9,750	9450	12,700	元
25 岁，女	9,150	9000	12,100	元
30 岁，男	11,550	11100	14,950	元
30 岁，女	10,750	10300	14,100	元
40 岁，男	16,650	16000	20,950	元
40 岁，女	14,800	14100	19,000	元
50 岁，男	29,100（19 年交）	28100（20 年交）	50,750（9 年）	元
50 岁，女	24,650（19 年交）	23500（20 年交）	25,600	元
30 岁，男总保费	334,950	333,000	284,050	
30 岁，女	311,750	309,000	267,900	万

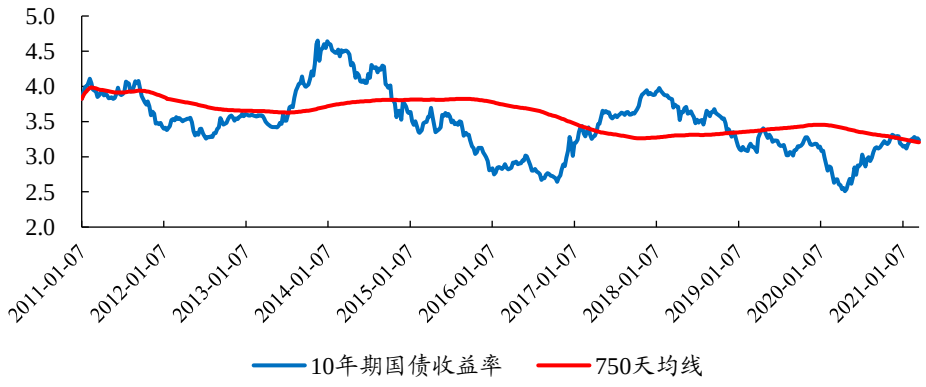
上市险企	中国平安	友邦人寿	中国太保	单位
总保费				
测算基本保费	50	50	50	年
测算保障期间	终身	终身	终身	年
测算缴费期间	29	30	19	
测算保障计划	基本	基本+计划 B	基本	

资料来源：各公司官网、保险师、开源证券研究所

注：本表仅用于分析产品竞争力使用，不构成专业保险配置意见。

关注后续新重疾产品销售，或助力判断负债端复苏进展。新重疾定义更新后，各家保险公司均推出新产品并切换产品策略。整体看，大型险企增保降价，搭配差异化保障及服务以应对市场竞争，中小型险企或迫于盈利能力压力适度提升产品费率，虽然整体费率仍有一定差异，但整体呈现收敛态势，大型险企产品竞争力有所提升。2021 年开门红规模型产品竞争阶段进入尾声，目前看，负债端新业务价值增长保持弱复苏趋势，关注高价值新定义重疾险后续销售情况有助于判断负债端复苏进展；近期 10Y 国债收益率在 3.2%附近震荡，全年视角看保险 2021 年再投资利率扩张趋势较确定，利于保险资产端利差扩张和估值修复。资产负债两端复苏，估值处于历史低点，看好估值修复，推荐新重疾产品竞争力较强的中国平安、中国太保，受益标的友邦保险、新华保险。

图8：十年期国债收益率逐步回升至 3.2%附近



数据来源：Wind、开源证券研究所

表17：受益标的估值表

当前股价及评级表			EVPS			PEV			BVPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2021/3/26	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E	
1299.HK	友邦保险	80.57	33.15	34.89	36.73	2.43	2.31	2.19	33.19	34.09	2.43	2.36	未评级
601318.SH	中国平安	80.01	65.67	72.65	82.63	1.22	1.10	0.97	36.83	41.71	2.17	1.92	买入
601601.SH	中国太保	38.51	43.70	47.41	55.48	0.88	0.81	0.69	19.69	23.39	1.96	1.65	买入
601336.SH	新华保险	49.85	65.73	79.02	95.01	0.76	0.63	0.52	27.07	32.59	1.84	1.53	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除中国平安、中国太保外，数据来自于 Wind 一致性预期。

4、 风险提示

经济复苏不及预期；保险需求超预期减弱。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn