

保险 II 行业点评报告

扩产品，优条款，激发税优健康险供需积极性——《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》点评

增持（维持）

2023 年 07 月 06 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

投资要点

- 国家金融监管总局发布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》，就扩大税优健康险险种范围等内容进行规范。
- 原税优健康险叫好不叫座的原因分析。税优健康险于 2015 年 5 月开始试点，2017 年 7 月推广至全国，但销售实务中，保费贡献并未充分达成此前税优政策期待的成效，主要原因总结为：1) 产品较单一、多元性不强，投保人关注度不足；2) A/B/C 三款示范条款开发专属产品及形态限制了险企开发积极性；3) 税优额度不足，吸引力有待提升。
- 新规变化主要分析 1：产品适用范围扩大。此前税优健康险产品采取万能险方式，包含医疗保险和个人账户积累两项责任（其中医疗保险补偿自负的医疗费用；个人账户积累仅可用于退休后购买商业健康保险和个人自负医疗费用支出），尤其是个人账户的设置限制了纳税人参与积极性。《通知》不再设计标准化条款，增加保障内容，提高灵活性，仅对既往症人群设置承保要求，其他产品设计内容均交给市场主体。产品形态包括医疗保险、长期护理保险和疾病保险，有望提升客户购买积极性。
- 新规变化主要分析 2：产品管理方面充分考虑保险公司自由度和合理利润空间，《通知》有望提升险企参与税优健康险的积极性。《通知》优化原税优健康险多处规范：1.删除“微利经营原则”；2.优化“保证续保”的限定要求，改为“医疗保险的保险期间或保证续保期间不低于 3 年”；3.删除“医疗保险简单赔付率不得低于 80%，低于 80%的差额部分返还到所有被保险人的个人账户”，优化调整为对“三年综合赔付率指标低于精算假设 80%”和“三年累计综合赔付率指标低于 65%”的产品强化事后回溯分析，确保定价合理、经营可持续；5.删除“医疗保险不得设置免赔额”；4.删除“不得对个人账户收取初始费用等管理费用”。
- 新规变化主要分析 3：过去税优健康险通过团险渠道销售，难以激活个人购买意愿。新规强调通过行业统一的商业健康险信息平台为投保人建立信息账户，记录其投保的所有适用个人所得税优惠政策的商业健康险信息，方便消费者即使购买不同公司的产品，亦可按照有关规定进行税收抵扣。我们认为，2022 年末个人养老金账户开户和缴费的成功经验，有望提升纳税人对税优健康险的关注度和理解力。同时投保者可以在税优额度内为配偶、子女或父母购买，非纳税人群也可享受投保者的额度。值得注意的是，相比税延养老险，税优健康险聚焦以保障为主，无需递延领取补税，程序上或可以直接抵扣。
- 新规变化主要分析 4：额度未发生变化，考验公司产品组合与销售能力。《通知》答记者问维持税优健康险额度，当年（月）计算应纳税所得额时予以税前扣除，限额 2400 元/年（200 元/月）。为用足用好税优政策，我们预计，新规实施后，考验公司产品组合设计能力与队伍综合销售能力，未来保险公司在合规前提下通过产品组合的方式，可以满足客户全方位保障+储蓄的综合需求，提升客户保障深度。
- 投资建议：《通知》是国家金融监管总局成立后发布的首个涉及人身险公司业务领域的政策红包，整体上放宽了税优健康险产品设计形态，给予商业保险机构更大的产品设计空间和更多的自由裁决权，有望提升险企主观能动性和积极性，信号意义极强。下一步需要关注税优额度的有效提升和产品端创新表现。推荐：中国太保、新华保险、中国平安和中国人寿，关注中国财险。
- 风险提示：税优健康险实际销售数据低于预期，税优额度提升有限

行业走势



相关研究

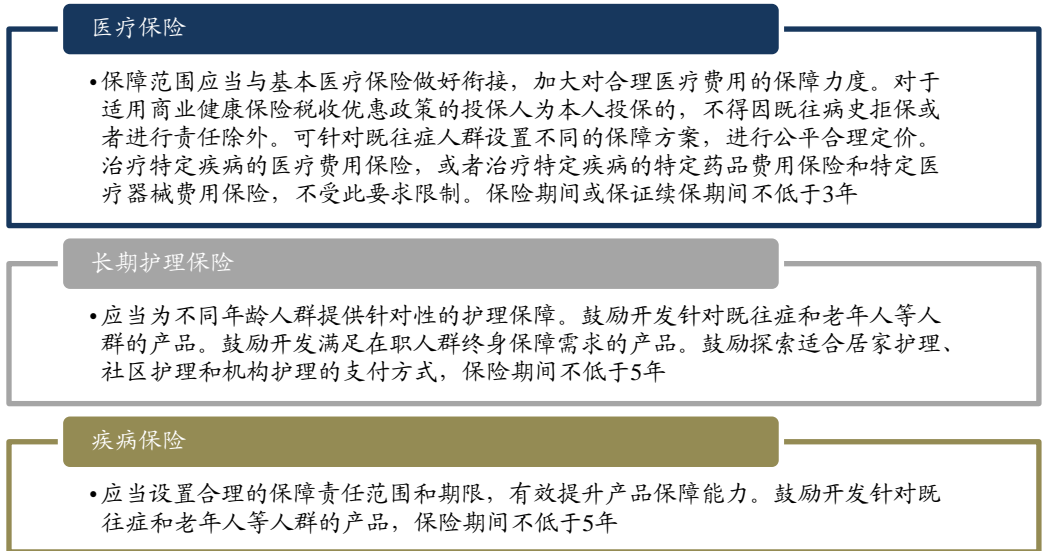
《保险点评：靴子落地、超调到位、静候佳音》

2023-06-20

《上市险企 5 月保费数据点评：储蓄型寿险产品维持高增，车均保费拖累车险增速》

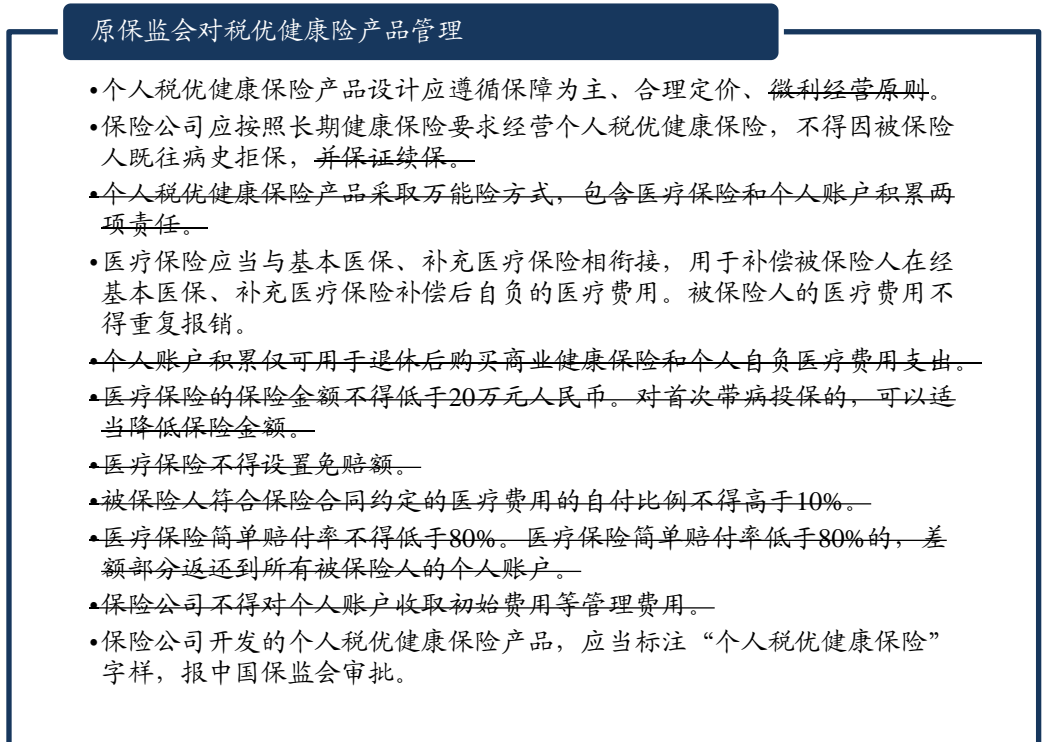
2023-06-16

图1: 人身保险公司开发税优健康险产品的设计原则



数据来源：国家金融监管总局，东吴证券研究所

图2: 原税优健康险产品管理原则，大多已删除优化



数据来源：原保监局，东吴证券研究所

表1: 人身保险公司开展个人所得税优惠政策的商业健康保险业务资质要求

| | 《个人税收优惠型健康保险业务管理暂行办法》(保监发〔2015〕82号) | 《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》(金规〔2023〕2号) |
|---------|--|--|
| 偿付能力要求 | 满足保险公司偿付能力管理规定, 上一年度末和最近季度末的偿付能力充足率均不低于150%; | 上年度末综合偿付能力充足率不低于120%、核心偿付能力充足率不低于60%; |
| 所有者权益要求 | 无对应 | 上年度末所有者权益不低于30亿元; |
| 准备金要求 | 无对应 | 上年度末责任准备金覆盖率不低于100%; |
| 行政处罚史要求 | 最近三年内未受到重大行政处罚; | 无对应 |
| 部门设立要求 | 除专业健康保险公司外, 其他人身保险公司应设立健康保险事业部; | 无对应 |
| 信息管理要求 | 具备相对独立的健康保险信息管理系统, 并与商业健康保险信息平台对接; | 具备符合要求的业务管理系统, 并与商业健康保险信息平台完成系统对接。 |
| 队伍人员要求 | 配备专业人员队伍, 健康保险事业部具有健康保险业务从业经历的人员比例不低于50%, 具有医学背景的人员比例不低于30%; | 无对应 |

数据来源: 国家金融监管总局, 东吴证券研究所

图3: 原税优健康险利益演示 (人保健康爱健康个人税优型健康保险 (万能型) A款)

单位: 人民币元

| 保单年度 | 年交保险费 | 累计保险费 | 风险保险费 | 初始费用 | 账户初始金额 | 保单年度末个人账户价值 | | |
|------|-------|--------|-------|------|--------|-------------|------|--------|
| | | | | | | 高 | 中 | 低 (保证) |
| 1 | 2400 | 2400 | 1740 | 0 | 660 | 700 | 690 | 677 |
| 2 | 2448 | 4848 | 2448 | | | 742 | 721 | 693 |
| 3 | 2448 | 7296 | 2448 | | | 786 | 753 | 711 |
| 4 | 2448 | 9744 | 2448 | | | 833 | 787 | 729 |
| 5 | 2448 | 12192 | 2448 | | | 883 | 822 | 747 |
| 6 | 2448 | 14640 | 2448 | | | 936 | 859 | 765 |
| 7 | 3324 | 17964 | 3324 | | | 992 | 898 | 785 |
| 8 | 3324 | 21288 | 3324 | | | 1052 | 939 | 804 |
| 9 | 3324 | 24612 | 3324 | | | 1115 | 981 | 824 |
| 10 | 3324 | 27936 | 3324 | | | 1182 | 1025 | 845 |
| 15 | 4524 | 49356 | 4524 | | | 1582 | 1277 | 956 |
| 20 | 6120 | 78360 | 6120 | | | 2117 | 1592 | 1081 |
| 25 | 8064 | 116736 | 8064 | | | 2833 | 1984 | 1224 |
| 30 | 10320 | 166080 | 10320 | | | 3791 | 2472 | 1384 |

数据来源: 人保健康险官网, 东吴证券研究所; 备注: 1、保单利益演示的高、中、低三档假设结算利率分别为6%、4.5%和最低保证利率该利益演示基于公司的精算及其他假设, 不代表公司的历史经营业绩, 也不能理解为对未来的预期, 最低保证利率之上的投资收益是不确定的, 实际保单账户利益可能低于中、高档利益演示水平。2、保单年度末现金价值为保单年度末个人账户价值扣除相应的退保费用后的余额。3、标出部分个人账户积累仅可用于退休后购买商业健康保险和个人自负医疗费用支出。

表2: 上市险企估值表 (以 2023 年 7 月 6 日股价计)

| 代码 | EVPS | 收盘价 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | P/EV | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|--------|------|-------|-------|-------|-------|
| 601318.SH | 中国平安 | 47.30 | 77.89 | 83.87 | 90.01 | 92.84 | 中国平安 | 0.61 | 0.56 | 0.53 | 0.51 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 35.23 | 43.54 | 47.22 | 51.03 | 55.13 | 中国人寿 | 0.81 | 0.75 | 0.69 | 0.64 |
| 601601.SH | 中国太保 | 27.42 | 54.01 | 60.70 | 66.06 | 71.19 | 中国太保 | 0.51 | 0.45 | 0.42 | 0.39 |
| 601336.SH | 新华保险 | 39.14 | 83.94 | 90.25 | 97.42 | 105.24 | 新华保险 | 0.47 | 0.43 | 0.40 | 0.37 |

| 代码 | EPS | 收盘价 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | P/E | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 601318.SH | 中国平安 | 47.30 | 4.58 | 7.27 | 8.62 | 9.31 | 中国平安 | 10.32 | 6.50 | 5.49 | 5.08 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 35.23 | 1.14 | 1.53 | 1.74 | 1.89 | 中国人寿 | 31.04 | 22.96 | 20.28 | 18.65 |
| 601601.SH | 中国太保 | 27.42 | 2.56 | 3.02 | 3.54 | 3.95 | 中国太保 | 10.72 | 9.08 | 7.75 | 6.95 |
| 601336.SH | 新华保险 | 39.14 | 3.15 | 4.12 | 4.57 | 5.12 | 新华保险 | 12.43 | 9.49 | 8.57 | 7.65 |

| 代码 | BVPS | 收盘价 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | P/B | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 601318.SH | 中国平安 | 47.30 | 46.16 | 49.79 | 54.79 | 59.59 | 中国平安 | 1.02 | 0.95 | 0.86 | 0.79 |
| 601628.SH | 中国人寿 | 35.23 | 15.43 | 16.65 | 17.98 | 19.40 | 中国人寿 | 2.28 | 2.12 | 1.96 | 1.82 |
| 601601.SH | 中国太保 | 27.42 | 23.75 | 27.29 | 29.79 | 32.50 | 中国太保 | 1.15 | 1.00 | 0.92 | 0.84 |
| 601336.SH | 新华保险 | 39.14 | 32.98 | 36.36 | 39.95 | 43.97 | 新华保险 | 1.19 | 1.08 | 0.98 | 0.89 |

| 代码 | BVPS | 收盘价 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | P/B | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 2328.HK | 中国财险 | 8.56 | 9.57 | 10.91 | 12.03 | 13.23 | 中国财险 | 0.83 | 0.73 | 0.66 | 0.60 |

数据来源: Wind, 公司财报, 东吴证券研究所

注: 除中国财险外, 以上公司皆为 A 股上市险企, 其中 A 股上市险企股价单位统一为人民币, 港股 (H 股) 险企股价单位统一为港元, 估值数据则按照 1 港元=0.9254 元人民币汇率计算, 数据更新至 2023 年 7 月 6 日, 上述公司盈利预测均来自东吴证券研究所, 均为已覆盖标的。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>