



强于大市

健康险系列二之重疾险

公司名称	股票代码	股价(人民币)	评级
中国平安	601318.SH	88.78	买入
中国人寿	601628.SH	28.15	增持
中国太保	601601.SH	35.58	增持
新华保险	601336.SH	49.76	增持

资料来源：万得，中银国际证券
以2019年9月25日当地货币收市价为标准

作始也简，将毕也钜

近年来商业健康险快速发展，其中重疾险占比近六成，是商业健康险中最重要的险种。随着重疾险快速扩张竞争加剧，各险企不断增加保障疾病数量，同时医疗技术及健康管理水平不断进步，赔付支出随之水涨船高，可谓作始也简，将毕也钜。面对重疾险不断增加的赔付压力，修改重疾定义和重疾发生率表势在必行。

- **过去：重疾险——舶来的配角产品：**重疾险自1995年首次被引入中国，经过十余年的发展，从最初寿险的附加险逐渐成为保险行业的后起之秀。监管曾先后推出重疾定义及重疾发生率表规范保险公司产品定价，随着医疗技术的发展、市场上多次赔付产品的普遍销售，原有重疾险的费率厘定依据已经无法提供实际重疾发生率，同时产品逐渐细分和多元化，需要进行更多维度的细分发病率，2019年开始启动修订重疾发生率的工作。
- **现在：重疾险竞争白热化，赔付压力较大：**1) 近年来，健康险保费收入显著提升，但随之而来的是增速更快的赔付支出：2018年保费收入及赔付支出同比增加24.1%及34.7%；2) 受生活环境及不良习惯影响，部分疾病发病年轻化；高发重疾的地域性差异较大，随着我国基础医疗建设的普及，农村/城市重疾发病率也有不同程度的增加；医疗水平提升带动重疾生存率提升，癌症5年生存率显著增加，对于保险公司的赔付压力进一步加大；3) 随着重疾险的快速发展，价格竞争愈演愈烈，同时市场上产品更加多元化，各家保险公司自主区分重/中/轻疾，提供多次赔付产品，重疾险的创新与发展逐步改善。
- **未来：关于重疾发生率表修订的几大猜想：**1) 官方修订重疾、中症及轻症定义，借鉴国外经验，设定重疾险分级赔付比例；2) 从现有单一赔付、后续不赔付修订为分阶段赔付，前期解决疾病治疗费用，后期补充缓解经济压力；3) 通过重疾险产品定价敏感性测试，单一调整重疾经验发生率对于产品定价存在一定影响，但影响较小，调整重疾发生率表旨在指导中小公司定价规范，避免恶性价格竞争。

投资建议

- 本次重疾发生率表的修订初衷为适应医学的进步和产品多元化发展，对于重疾险发生率进行精准调整，给保险公司定价时参考，减少保险公司因疾病数据及理赔经验缺乏而造成的不合理定价情况。合理促进保险公司扩大重疾保障范围，加强保险保障型产品属性，刺激保险企业在产品、服务、理赔等方面创新发展，打开健康险竞争新格局。未来健康险发展或将表现为：1) 强化保障责任，拓宽健康管理服务内容；2) 规范重疾险定价，产品策略分化，促进产品及服务创新；3) 互联网等多渠道加入竞争，第三方网销平台提供产品价格、保障条款透明化比较。

风险提示

- 1) 保障型保险产品保费增速不及预期；2) 市场波动对投资收益、估值的双重影响；3) 利率下行带来的险企投资不确定性；4) 监管政策时间及细则不确定性，监管重疾发生率表尚在调研阶段，对公司后续产品及营销计划存在一定影响。

相关研究报告

- 《非银金融 Q2 基金持仓点评》20190721
- 《2019 年保险中报业绩前瞻》20190717
- 《保险行业点评》20190710

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融:保险

王维逸

021-20328592

weiyi.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050001



目录

引言：健康险价格竞争加剧，赔付压力凸显，重疾定义和发生率的调整能否带来柳暗花明的新契机？	4
1 过去：重疾险——舶来的配角产品	6
1.1 重疾险随洋流而来	6
1.2 我国重疾险经历较长的起步阶段，目前重疾发生率表亟待更新	6
1.3 监管视角下重疾发生率表的修订缘由	9
2 现在：重疾险市场竞争白热化，赔付压力较大	11
2.1 生活环境、医疗水平、健康理念的变化引起重疾趋势变化	11
2.2 重疾险理赔占比逐步增长，市场呼吁重疾剔除甲状腺癌	14
2.3 行业呼吁将甲状腺癌剔除重疾险阵营	16
3.未来：关于重疾发生率表修订的几大猜想	18
3.1 明确重疾、中症及轻症定义，设定分级赔付比例	18
3.2 重疾经验发生率调整：使用新表后，重疾险会涨价吗？	19
3.3 大型及中小保险公司的下一城：重疾险	21
4.投资建议	23
5.风险提示	24



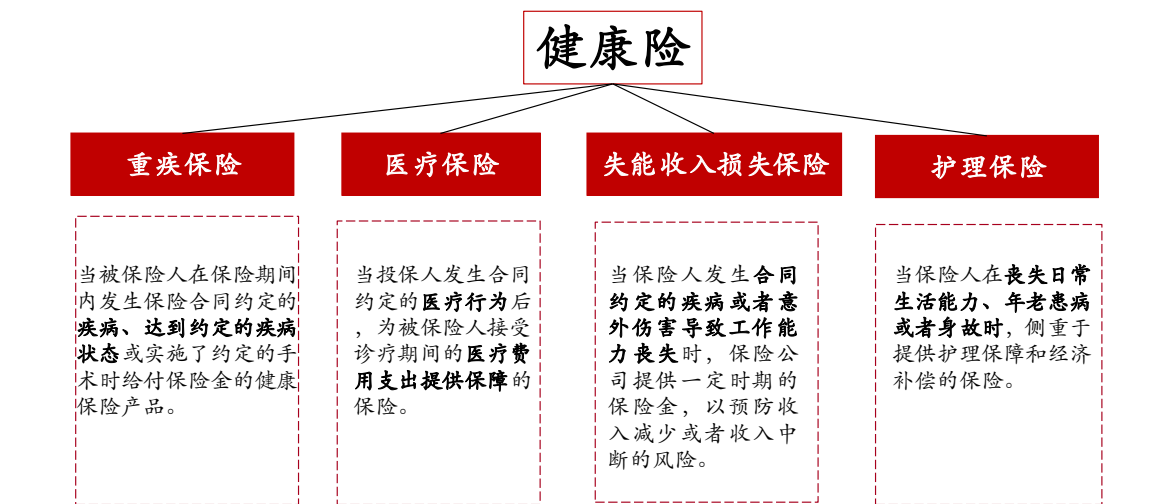
图表目录

图表 1.健康险的构成.....	4
图表 2.本文的结构思路.....	5
图表 3.重疾险及重大疾病发生率表的起源.....	7
图表 4.《重疾险的定义使用规范》中包含的 25 种高发重疾险疾病.....	7
图表 5.6 种重疾经验发生率率走势.....	8
图表 6.25 种重疾经验发生率率走势.....	8
图表 7.男性 6 大重疾发病率占 25 种重疾发病率比例.....	9
图表 8.女性 6 大重疾发病率占 25 种重疾发病率比例.....	9
图表 9.重大疾病死亡的人数随年龄增长占全部死亡人数的比率.....	9
图表 10.重疾发生率表修订工作内容.....	10
图表 11.2013-2018 年健康险赔付支出及同比增速.....	11
图表 12.2013-2018 年保险行业赔付支出及健康险赔付支出占比.....	11
图表 13.2017-2018 年不同年龄层恶性肿瘤案件占比.....	12
图表 14.2014 年中国东部地区恶性肿瘤发病前 5 位.....	12
图表 15.2014 年中国中部地区恶性肿瘤发病前 5 位.....	12
图表 16.2014 年中国西部地区恶性肿瘤发病前 5 位.....	13
图表 17.2017-2018 年不同年龄层恶性肿瘤案件占比.....	13
图表 18.2008 年及 2018 年恶性肿瘤生存率变化.....	14
图表 19.2016-2018 年人保健康/平安健康/昆仑健康/复星联合财务数据.....	14
图表 20.2018 年泰康人寿理赔金额分布.....	15
图表 21.2018 年泰康人寿重大疾病件均赔付金额分布.....	15
图表 22.2018 年泰康人寿治理康复费用与件均赔付金额.....	15
图表 23.2015-2018 年新华保险理赔数据.....	15
图表 24.长生福与君康多倍宝（至尊版）关于重、中及轻症赔付、脑中风疾病的条款对比.....	16
图表 25.甲状腺癌病情及重症/轻症责任理赔占比分布.....	17
图表 26.中国及国外保险市场重疾险定义差异.....	18
图表 27.重疾险产品定价思路.....	20
图表 28.简化形态的重疾险定价符号含义.....	20
图表 29.均衡保费测算的保单假设与定价精算假设.....	21
图表 30.重疾发生率变动后的均衡保费.....	21
图表 31.上市险企估值表.....	23

引言：健康险价格竞争加剧，赔付压力凸显，重疾定义和发生率的调整能否带来柳暗花明的新契机？

推动健康生活建设和提高人民健康保障水平一直是我国致力构建的宏伟蓝图。中共中央、国务院《“健康中国”规划纲要》中明确将商业健康险作为我国健康保障的重要环节。在现实生活中健康险也成为居民转移重疾风险和提高生活保障的重要金融工具。近年来，商业健康险快速发展，截至2018年底，我国健康险保费收入为5,448.1亿元，占当期保险行业保费收入的14.3%。

图表 1.健康险的构成



资料来源：银保监会，中银国际证券

重疾险正在成为商业健康险中最重要的险种，2017年重疾险占健康险保费占比达56.8%。¹近年来各家保险公司纷纷推出众多创新重疾险产品、增加重疾险保障的疾病数量来提升产品吸引力。整体来看，目前我国的重疾险仍然同质化较为严重，部分公司不得不通过价格竞争来获取市场份额。同时，我国健康险赔付数据库深度不足，无法提供细分疾病的基础数据和研究成果支持，以及分而治之、多维度的疾病经验发病率。价格竞争和赔付压力给保险公司的盈利带来压力。

重疾发生率表是保险公司进行重疾险产品开发时的重要定价依据，其中，重大疾病经验发生概率及因重疾致死率随着社会的不断进步、医疗技术的改善以及居民健康意识的提高有所变化。因此，针对重疾发生率表进行修订，厘清相关重大疾病定义、提供理赔数据及相关参考，是规范重疾险发展的重要一环。

面对重疾险快速发展所伴随的问题，监管层和险企都在寻求解决办法，监管引导行业厘清重疾定义、促进保险公司精准理赔、发布理赔报告提高行业参考性以及修订重大疾病发病率等措施。保险行业对于重疾险仍在不断摸索中，如何分级定义重大疾病？重疾发生率提升或下降是否会影响重疾险价格？不同类型的保险公司健康险市场竞争格局会如何演变？我们从重疾险和重疾发生率的前世今生进行深度解读，短期内重疾发生率表进行调整对于重疾险产品的价格边际影响不大，更重要的是长期规范行业竞争，重疾定义和发生率的修订旨在为行业多元化创新发展提供定价标准和依据，减少保险公司赔付支出压力。

¹数据来源于前瞻产业研究院《2018-2023年中国健康保险行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》



图表 2. 本文的结构思路



资料来源：中银国际证券



1 过去：重疾险——舶来的配角产品

1.1 重疾险随洋流而来

1983年重大疾病保险（下称“重疾险”）诞生于南非，主要起因是心脏外科医生 Dr.Marius Barnard 救治了一名身患重症的妇女，疾病治疗效果很好。但由于该名患者没有经济支持，在术后康复期内仍需要继续劳作，最后导致该名患者复发病逝。医生由此意识到除了医治病患生理上的疾病，还需要保险公司来医治重大疾病给患者经济造成的创伤，因此启发了重疾险的开发。

1995年重疾险被引入中国内地，最早的重疾险仅覆盖7种重疾：恶性肿瘤（癌症）、心肌梗塞、脑中风、管状动脉搭桥术、尿毒症、瘫痪及重大器官移植术。经过二十多年的发展，重疾险保障范围进一步扩大，保障功能亦日趋完善，成为健康险主力。

重大疾病：一般是指恶性肿瘤、急性心肌梗塞、脑中风后遗症等比较常见且严重程度和治疗费用均较高的疾病。²重大疾病通常具有病情严重和治疗花费巨大这两个基本特征。病情严重是指会在较长一段时间内严重影响到患者及其家庭的正常工作与生活，治疗花费巨大表明此类疾病需要进行较为复杂的药物或手术治疗，并且支付昂贵的医疗费用。

重疾险：是当被保险人在保险期间内发生保险合同约定的疾病、达到约定的疾病状态或实施了约定的手术时，给付保险金的健康保险产品。³

重疾险给付的保险金主要有两方面的用途：

- （一）用于为被保险人支付因疾病、疾病状态或手术治疗所花费的高额医疗费用；
- （二）为被保险人患病后提供经济保障，尽可能避免被保险人的家庭在经济上陷入困境。

因此重疾险是有针对性的、保障型强的保险产品，主要是为了给予被保险人在疾病治疗期间及后续康复期间的经济支持。

重疾发生率表：是指按照保险合同约定的判断标准而确认患重大疾病的概率，主要用于重疾险产品的定价和准备金评估。⁴2013年11月原保监会发布了中国保险业的第一套重疾发生率表：《中国人身保险业重大疾病经验发生率表（2006-2010）》（下称“重疾发生率表”）。该表由监管层组织、行业精算师耗时2年编制完成，包括国内人身保险业5年间数据，借由中国人寿、中国平安、太平洋保险公司在内的6家大型保险公司，收集保单数量占当时保险行业的93%，纳入约为7,500万条的样本保单量，形成我国的“重大疾病大数据库”。该表至今已使用了六年，而环境与生活方式的变化，都在不同程度上影响了重大疾病的发生率。行业需要重新修订重疾表以便更加准确、更加全面反映中国人医疗进步和健康管理变化，为重疾险的定价提供更精准的依据。

1.2 我国重疾险经历较长的起步阶段，目前重疾发生率表亟待更新

1.2.1 重疾险在中国市场的前期发展：

1995年中国首次引入重疾险，由于当时市场上主流的保险销售产品是传统寿险，重疾险当时被作为寿险的附加险形式推广销售。在初期重疾险保障的重大疾病品种较少，仅包含7种重大疾病。当时的保险行业暂缺乏对于重疾的定义、保障范围、理赔条件等统一定义。

1996年中国人寿推出了首款以重疾险作为主险产品的“重大疾病终身保险”，此后，重疾险被各家保险公司从终身寿险的附加险模式逐步修订成为终身主险，逐步扩大覆盖的重大疾病病种保障范围，覆盖疾病提高到10种以上。

² 定义来源：《中国人身保险业重大疾病经验发生率表（2006-2010）编制报告

³ 定义来源：《健康保险》中国精算师协会考试用书

⁴ 定义来源：银保监会网站：<http://circ.gov.cn/web/site0/tab5168/info3891930.htm>



为适应我国居民的储蓄习惯，2001年中国平安推出了国内首款分红型重疾险，结合了分红收益及重疾保障的险种一经推出，一度成为我国健康险市场的亮点。但是由于盲目追求保费规模扩大，急速扩张的分红型重疾险销售给保险公司带来了利差损。该类型保险产品在2003年被监管叫停。

在重疾险被引入中国的前十余年期间，国内重疾险由于各家公司制定的保障条款、重大疾病定义差异较大，给医学知识匮乏的普通消费者在购买重疾险时造成了极大的困难。中国保险行业协会联合中国医师协会，在2007年推出《重大疾病保险的定义使用规范》（下称“重疾定义使用规范”），统一规范了常见的**25种高发重疾险疾病**，针对病种定义、理赔条件以及保险合同书写方式进行规范，极大方便了消费者挑选和购买重疾险产品，同时有利于减少保险行业内的理赔纠纷。

图表 3. 重疾险及重大疾病发生率表的起源

重疾险及重疾发生率表的起源		
时间	主要事件	相关影响
1995年	重疾险被引入中国内地	最初作为寿险的附加险，保障7种重大疾病：恶性肿瘤、心肌梗塞、脑中风、冠状动脉搭桥术、尿毒症、瘫痪和重大器官移植
1996年	推出首款主险重疾险	中国人寿推出了首款保障重大疾病的险产品“重大疾病终身保险（96版）”
1998年以后	扩大病种保障范围	我国寿险公司把以定期附加险形式的重疾险修订为终身险种，并扩大病种的保障范围（由7种扩大到10种以上）
2001年	推出首款分红型终身重疾险	平安人寿推出首款分红型终身重疾险；各家公司纷纷推出同类型产品，一度成为我国保险市场上亮点
2003年	监管叫停分红型重疾险	原保监会发布《人身保险新型产品精算规定》、《个人分红保险精算规定》叫停分红型重疾险，严控健康险产品不能设计成为分红产品
2007年	颁布重疾疾病定义	原保监会颁布《重大疾病保险的疾病定义使用规范》
2011年	启动重疾发生率表编制	中国精算师协会启动重疾表编制项目
2013年	颁布重疾发生率表	《中国人身保险业重大疾病经验发生率表（2006-2010）》正式发布
2013年至今	重疾险市场多样化	预定利率市场多样化：3.5%预定利率的重疾险上市；重症包含种类增多：病种进一步增加，重症轻症合计超过百种；区分重症、中症及轻症；保险责任扩大化：轻症额外给付成为主流，轻症豁免责任出现

资料来源：银保监会、公司网站及中国精算师协会，中银国际证券

图表 4. 《重疾险的定义使用规范》中包含的 25 种高发重疾险疾病

《重疾险的定义使用规范》中 25 种高发重疾险疾病	
1 恶性肿瘤	14 双目失明
2 急性心肌梗塞	15 瘫痪
3 脑中风后遗症	16 心脏瓣膜手术
4 重大器官移植术或造血干细胞移植术	17 严重阿尔茨海默病
5 冠状动脉搭桥术（或称冠状动脉旁路移植术）	18 严重脑损伤
6 终末期肾病（或称慢性肾功能衰竭尿毒症期）	19 严重帕金森病
7 多个肢体缺失	20 严重III度烧伤
8 急性或亚急性重症肝炎	21 严重原发性肺动脉高压
9 良性脑肿瘤	22 严重运动神经元病
10 慢性肝功能衰竭失代偿期	23 语言能力丧失
11 脑炎后遗症或脑膜炎后遗症	24 重型再生障碍性贫血
12 深度昏迷	25 主动脉手术
13 双耳失聪	

资料来源：《重大疾病保险的定义使用规范》，中银国际证券

1.2.2 我国重疾发生率表的诞生

2011年中国精算师协会启动重疾发生率表编制项目，历时2年，会于2013年11月发布了我国人身保险业第一套重疾表：《中国人身保险业重大疾病经验发生率表(2006-2010)》。在编制的过程中主要采用6家大型保险公司5年间的理赔数据来测量重大疾病经验发生率，主要原则是通过分析被保险人群与一般人群的发病率、死因之间的联系，来推断保险人群的重大疾病发病率测量结果。

该套重疾表主要包括：**6病种经验发生率**（男性表(CI1)/女性表(CI2)）、**25病种经验发生率**（男性表(CI3)/女性表(CI4)）以及重大疾病单病种发生率参考表，总体重疾发生率表反映了重大疾病的几大趋势：

6种必保重疾在25种高发重疾的发生率占比居高不下，成为引发重大疾病的主要病症；

(一) 性别是重疾经验发生率及因重疾死亡率的主要影响因素之一，**男性重疾发病率普遍高于女性**；

(二) 重大疾病的发病率，**随年龄递增而不断提高**；

6种必保重疾：监管规定的25种重大疾病基本已经涵盖了多数的高发重疾险。其中，**6种重疾在全部25种重疾中经验发生率占比居高不下**，6种重疾的发病率能够达到25种重疾发病率的60%-90%，最高占比达94.3%（男性63岁）。这6种病是指根据重疾定义使用规范中所规定的第1-6种重大疾病，即恶性肿瘤、急性心肌梗塞、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（或称冠状动脉旁路移植术）和终末期肾病（或称慢性肾功能衰竭尿毒症期）。

6种重疾是重疾险产品中必须包含的疾病种类，普遍具有重大疾病经验发生率高、理赔金额高、单一病种致死率高的“三高”情况，是重疾险产品的基础保障。6种重疾经验发生率有如下趋势：

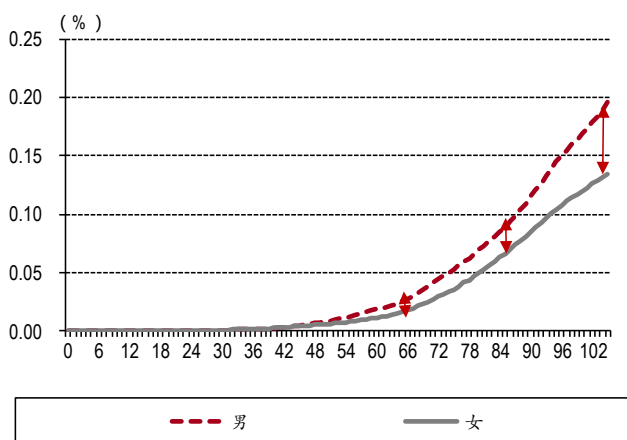
(一) **中年男性6种重疾经验发病率显著高于同龄女性**：0-45岁，男女性6种重疾发生率差值较小，自45岁起，男性患6种重疾的发生率逐步高于同龄女性，且差值空间逐渐扩大；

(二) **男女性6种重疾经验发病率占25种重疾发病率比例有结构性差别**：

男性：6-35岁，6种重疾经验发病率占25种重疾发病率波动上涨；36-64岁，占比持续上涨；65岁后，占比持续下降；

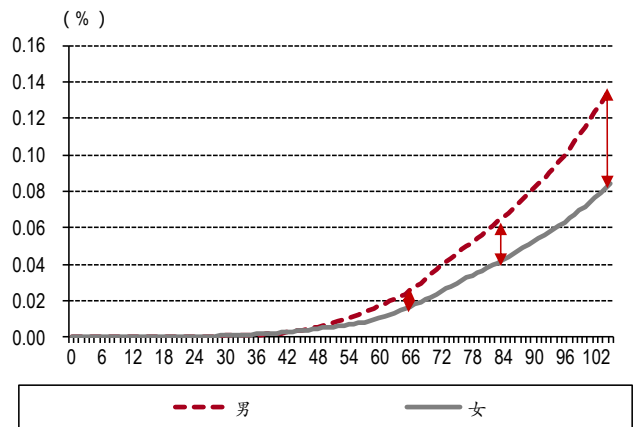
女性：6-35岁，6种重疾经验发病率占25种重疾发病率持续上涨；36-64岁，占比变动平稳；65岁后，占比持续下降。

图表 5. 6种重疾经验发生率走势



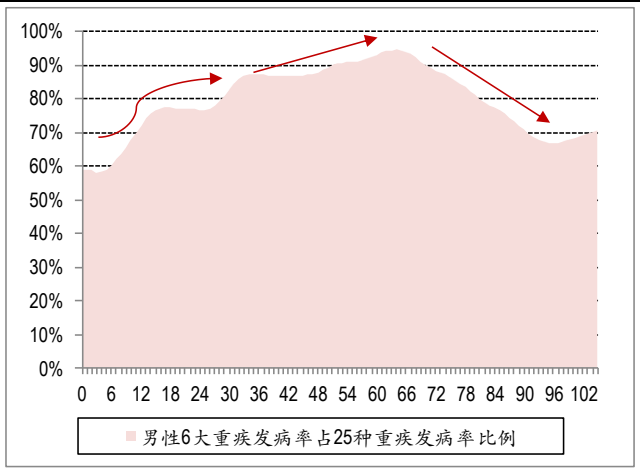
资料来源：银保监会，中银国际证券

图表 6. 25种重疾经验发生率走势



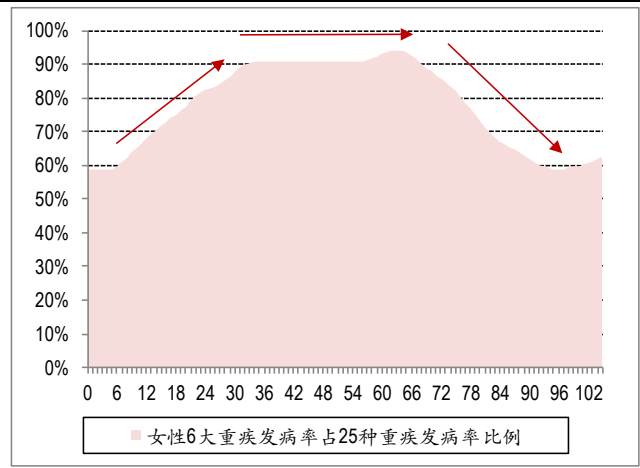
资料来源：银保监会，中银国际证券

图表 7. 男性 6 大重疾发病率占 25 种重疾发病率比例



资料来源：银保监会，中银国际证券

图表 8. 女性 6 大重疾发病率占 25 种重疾发病率比例

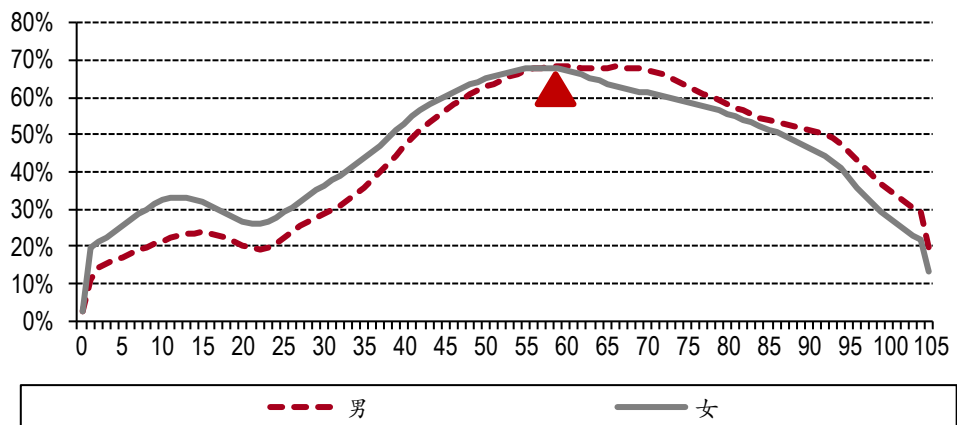


资料来源：银保监会，中银国际证券

25 种核心重疾：根据重大疾病定义规范中的 25 种重大疾病，包含 6 种监管必保险种+19 种高发重疾。从 25 种重疾经验发生率表的数据来看，年轻人患重疾的经验发生率较低，发病率随年龄增大而逐步走高，在进入 40 岁后重疾发生率加速增加。年轻女性的重疾发生率比同年龄段的男性略高，主要影响因素为激素分泌及生育等因素。超过 43 岁后，男性重疾发生率明显高于女性，且差值逐步放大。

性别是重大疾病发病率的重要影响因素：男性和女性的重大疾病发病率水平和年龄结构有很大的不同。从具体重大疾病死亡率趋势来看（因重疾致死的人数/全部死亡人数），女性自 1 岁起，因重疾死亡比率整体高于男性，差值在 6-15 岁较为明显，女性因重疾死亡率平均高于男性约 9.9 个百分点（同期男性重疾死亡率约为 31.3%；女性重疾死亡率约为 21.4%）；在 55-63 岁区间内，男性和女性的因重大疾病死亡的比率趋于相近，维持在 65%-67% 区间；64 岁后，男性因重大疾病死亡的比率一直高于同龄女性的趋势中，主要与生活习惯及社会因素等原因有关。

图表 9. 重大疾病死亡的人数随年龄增长占全部死亡人数的比率



资料来源：银保监会，中银国际证券

1.3 监管视角下重疾发生率表的修订缘由

随着近年来重疾发病率的持续提升，保险公司承保的重大疾病经验发生概率不断提高，原有重疾险的费率厘定依据重疾经验发生率表（2006-2010）已经无法提供实际的发生率。因此银保监会 2019 年 3 月下发《关于开展中国人身保险业重大疾病经验发生率表重疾发生率表修订工作有关事项的通知》，要求人身险全行业参与并成立各公司领导小组共同完成修订工作。此次重疾发生率的修订，包括四项编制基本目标、五项扩展任务：



图表 10. 重疾发生率表修订工作内容

重大疾病发生率表修订工作主要内容			
基础工作:		拓展研究:	
序号	主要内容	序号	主要内容
1	《标准重疾的合计发生率表》	1	《重疾生存率表》
2	《核心重疾病种的单病种表》	2	《多次重疾发生率研究》
3	《核心轻症病种的合计发生率表》	3	《不同定义下发生率差异研究》
4	《因重疾死亡比例表》	4	《细分维度编表研究》
		5	《国际重疾发生率研究》

资料来源：银保监会，中银国际证券

调整重疾经验发生率、必保范围，关注核心轻症发生率：受益于医学的进步、治疗技术的变化，原定义为重疾的病种治愈率不断提供；部分重疾的5年生存率逐渐变高（尤其是恶性肿瘤），《标准重疾的合计发生率表》、《重疾死亡比例表》、《单病疾病表》相应需要做出调整。随着健康险市场的不断扩张，保险公司为争夺市场份额增加了很多高发轻症的保障，《核心轻症表》修订也势在必行。

多次赔付产品已普遍销售，调整多次重疾发生率势在必行：市场上多次赔付的重疾险产品越来越多，但国内市场缺少重疾多次赔付的发生概率、获赔概率的相关经验数据，导致市场上不同的多次赔付重疾险价格浮动空间大。多次重症给付、轻症多次给付、身故恢复保额等保险条款众多。针对各大保险公司重疾多次赔付的经验数据的调查研究，是规范保险公司产品及服务必要的理论基础。

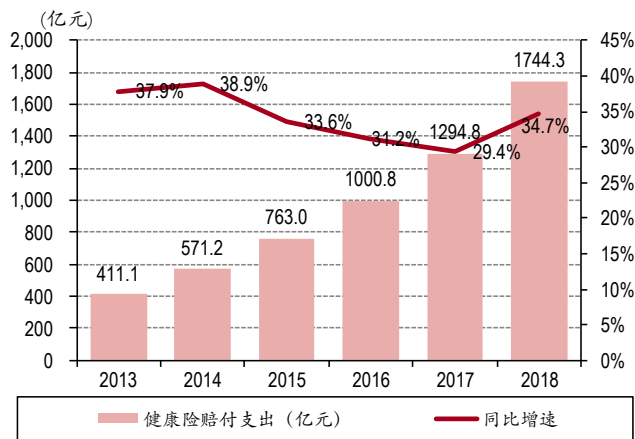
细分多个维度完善重疾发生率，加强数据深度：第一套经验发生率表在编制时考虑得相对简单，主要参考了性别和年龄因素。除此之外，其他一些因素比如地区、渠道、保单年度不一样，吸烟和不吸烟等习惯的差异，都使得不同人群的发病率不同。以英国2011年发布的重疾诊断率表为例，数据区分了年龄、性别、保单年度、吸烟状态四个维度。通过对国际重疾发生率和细分维度编表的研究，让费率更加精细化，考虑更多风险因子，使风险和保费间能够更加匹配也是经验发生率表不断完善的重要方向。

新增25项重疾之外的疾病定义和认定标准：除了对重疾发生率表内容的调整之外，当前25项重疾涵盖内容已无法满足重疾险的保障范围，对更多新增疾病的统一名称和定义、理清标准、减少理赔纠纷也是修订重疾表的重大任务。

2 现在：重疾险市场竞争白热化，赔付压力较大

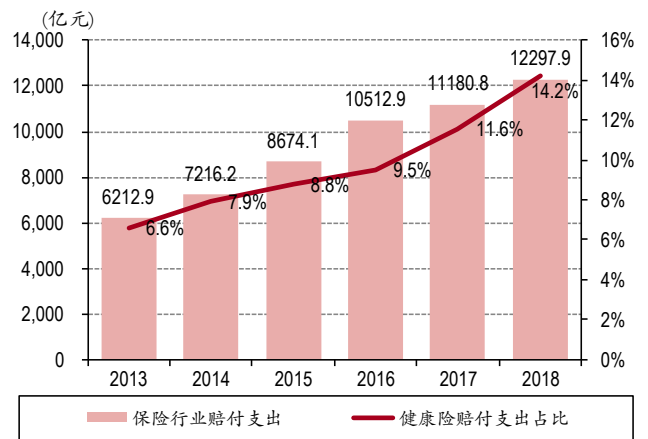
在健康险高速发展的同时，赔付金额及同比增速持续增长。银保监会数据显示，2013-2018年期间，我国健康险赔付支出占保险行业赔付支出逐年提升，2013年健康险赔付支出为411.1亿元，占保险行业（包括产险业务、寿险业务及健康险业务）赔付和给付支出的6.6%。2018年底，健康险赔付支出达1,744.3亿元，同比增速为34.7%，占保险行业赔付支出占比达14.2%。赔付支出高速提升给整体健康险行业带来负担。其中，重疾险保费收入占健康险比例约50%，因此研究重疾险赔付支出可以减轻健康险行业赔付支出压力。

图表 11. 2013-2018 年健康险赔付支出及同比增速



资料来源：银保监会，中银国际证券

图表 12. 2013-2018 年保险行业赔付支出及健康险赔付支出占比



资料来源：银保监会，中银国际证券

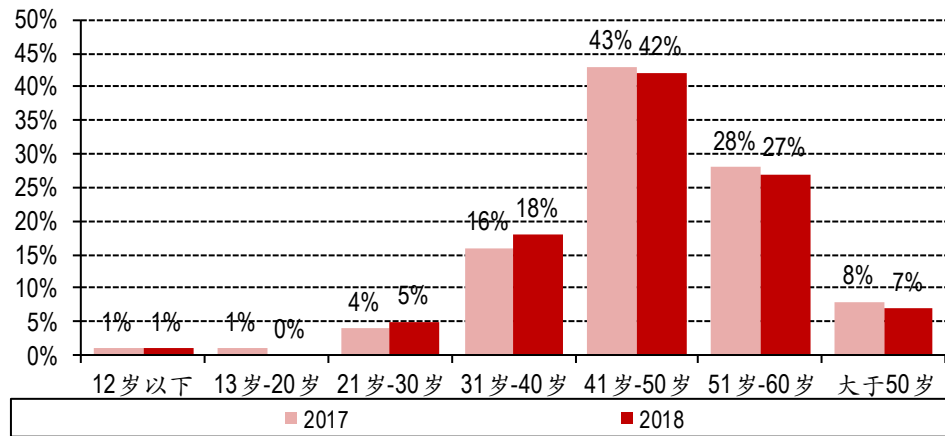
2.1 生活环境、医疗水平、健康理念的变化引起重疾趋势变化

2.1.1 重大疾病发病年轻化

多种疾病发病呈现年轻化趋势：受到环境污染及不良生活习惯等影响，多种疾病发病呈现年轻化趋势。以恶性肿瘤为例，在不同年龄层分布中，2018年泰康理赔数据显示，21-40岁人群因患恶性肿瘤而触及重疾险理赔的案件数量较2017年有所提升：21-30岁人群同比提高1个百分点；31-40岁人群同比提高2个百分点。

重疾年轻化的原因也包括，重疾科普知识及防治措施的普及，居民健康意识的提高，日常健康体检及到院就诊的常态化，都起到了“无病防病，有病早治疗”的作用，因此也体现出重大疾病在早期诊断率增加。

图表 13. 2017-2018 年不同年龄层恶性肿瘤案件占比



资料来源：银保监会，中银国际证券

2.1.2 重大疾病高发病种及发病率区域化差异较大

重大疾病经验发病率受到被保险人所在区域的影响，同种疾病在不同地区的发生率也有所不同，理赔经验相差很大。随着癌症病发的人数日益增加，地域性差异特征越发凸显。依据 2018 年国家癌症中心全国癌症统计数据显示⁵，我国恶性肿瘤发病率由高到低依次为东部、中部、西部。

各地区恶性肿瘤发病前五位分别为：⁶

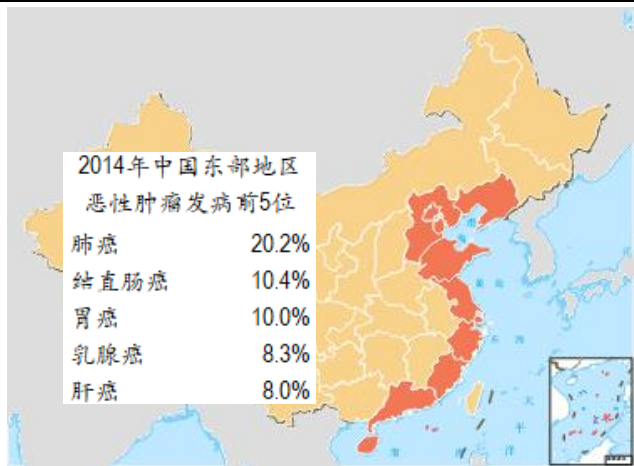
东部：肺癌（20.2%）、结直肠癌（10.4%）、胃癌（10.0%）、乳腺癌（8.3%）及肝癌（8.0%）；

中部：肺癌（20.7%）、胃癌（12.6%）、肝癌（9.8%）、结直肠癌（8.6%）及食管癌（8.0%）；

西部：肺癌（20.7%）、肝癌（9.8%）、结直肠癌（10.4%）、胃癌（10.0%）、乳腺癌（8.3%）。

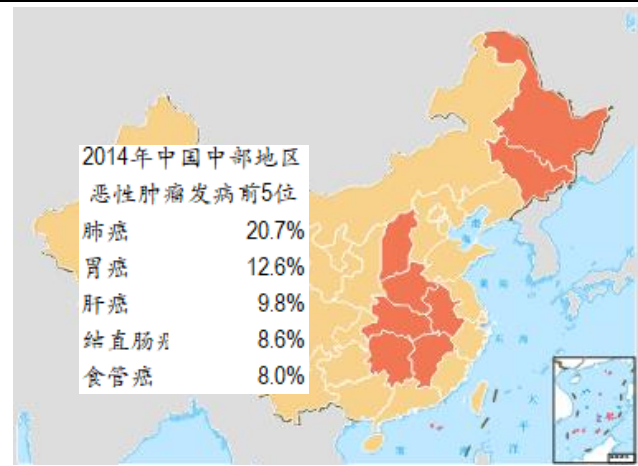
不同地区高发肿瘤疾病的类别有所不同，单种疾病的发病率也有所不同。由于我国的地域广阔，地域背后隐藏的环境差异包括饮食、生活习惯、工作场所、环境污染等因素，造成的重大疾病经验发病率差异。对于保险公司来说，全国地区承保使用统一的重疾经验发生率，存在地域因素导致的风险，因此在重疾产品定价时需要充分考虑不同地区的发病率，进行区域性定价调整。

图表 14. 2014 年中国东部地区恶性肿瘤发病前 5 位



资料来源：2018 年国家癌症中心全国癌症统计数据，中银国际证券

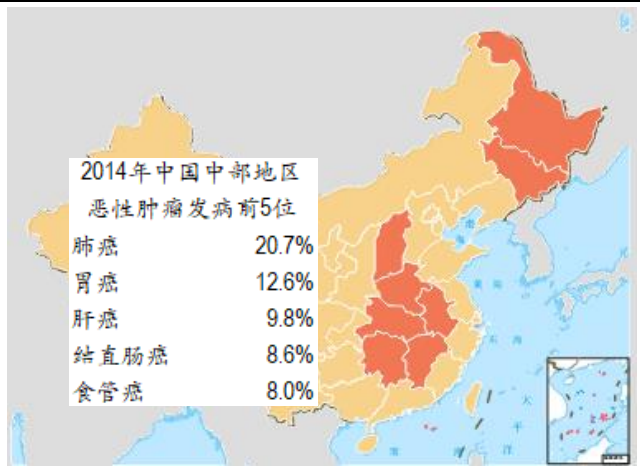
图表 15. 2014 年中国中部地区恶性肿瘤发病前 5 位



资料来源：2018 年国家癌症中心全国癌症统计数据，中银国际证券

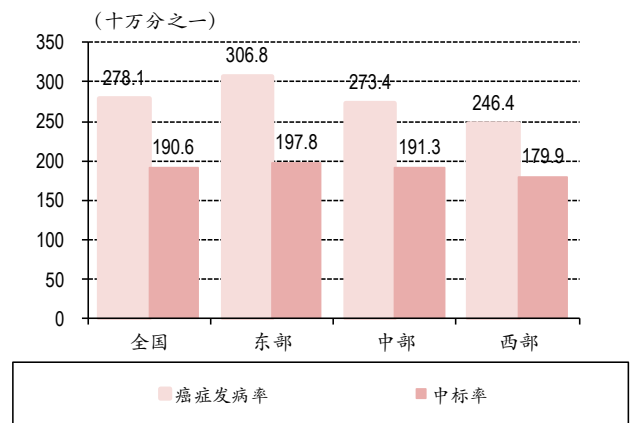
⁵ 该数据为 2018 年 2 月公布，但因统计数据难度较大，显示为 2014 年统计数据

图表 16. 2014 年中国西部地区恶性肿瘤发病前 5 位



资料来源：2018 年国家癌症中心全国癌症统计数据，中银国际证券

图表 17. 2017-2018 年不同年龄层恶性肿瘤案件占比



资料来源：2018 年国家癌症中心全国癌症统计数据，中银国际证券

农村重疾发生率持续高于城市：国家政策引导健康中国的理念，提出对于部分高发的疾病例如心脑血管、肿瘤癌症等疾病预先进行疾病防治工作。过去农村地区诊疗水平的落后，检测及治疗理念缺失以及经济情况困顿等原因，农村居民相关重大疾病的发病未能真实、有效的反映现实情况。

随着医疗基础建设工作的普及，农村地区对于疾病的诊断、死亡原因等统计数据增多，例如心脑血管疾病的死亡率处于上升阶段。据《2018 年中国国民健康与营养大数据报告》显示，心血管死亡占居民死亡构成 40% 以上，高于肿瘤及其他疾病。近年来农村地区心血管死亡率持续高于城市水平。2015 年农村居民心血管死亡率为 296/10 万；同期城市居民心血管死亡率为 262/10 万。截至 2018 年，农村居民心血管死亡率为 305/10 万；城市居民心血管死亡率为 275/10 万。

农村心脑血管疾病死亡率明显高于城市水平，主要原因包括：1) 农村居民膳食供能占比中脂肪及盐量占比仍高于城市水平；2) 城市医疗资源的分布仍然大幅领先农村；3) 心脑血管疾病基层防治工作持续推进，对于农村居民展开健康教育及推行健康体检，心脑血管疾病的知晓率、早期疾病治疗率显著提升。

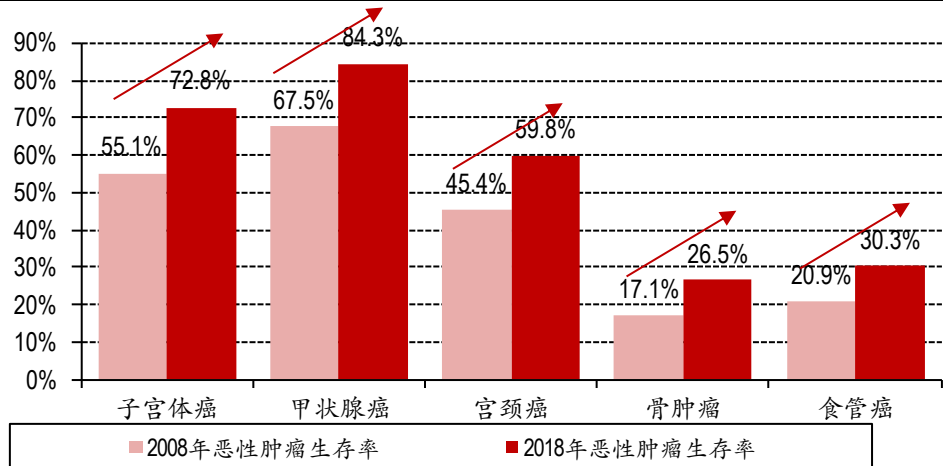
根据党中央、国务院发布的《“健康中国 2030”规划纲要》中实施心脑血管疾病防治行动的要求，到 2020 年和 2030 年，心脑血管疾病死亡率分别降到 209.7/10 万及以下和 190.7/10 万及以下，农村和城市的死亡率差距大幅缩小。

2.1.3 部分重疾 5 年生存率显著改善

随着我国医疗水平及诊疗水平的提升，部分重疾的 5 年生存率显著改善。5 年疾病生存率是指用 5 年期间考察各种重大疾病诊疗效果的指标。根据国家卫生健康委员会发布资料显示，我国恶性肿瘤 5 年生存率已从 2008 年前的 30.9% 提升至 40.5%，其中，显著上升的恶性肿瘤包括：子宫体癌、甲状腺癌、宫颈癌、骨肿瘤及食管癌，5 年生存率分别提升 17.7、16.8、14.4、9.4 及 9.4 个百分点。肿瘤生存率的改善主要是通过癌症筛查的普及、抗癌药品的持续研发、诊疗水平的整体提升健康生活的改变。

2019 年 7 月党中央、国务院发布《“健康中国 2030”规划纲要》提出健康生活引导，防控重大疾病，实施癌症防治行动，到 2020 年和 2030 年，总体癌症 5 年生存率分别不低于 43.3% 和 46.6%。预计未来在国家政策引导健康生活，诊疗及医疗水平的双项提高，癌症防治会呈现早发现、早诊断及早治疗的趋势，治愈率及生存率显著改善。

图表 18.2008 年及 2018 年恶性肿瘤生存率变化



资料来源：银保监会，中银国际证券

2.2 重疾险理赔占比逐步增长，市场呼吁重疾剔除甲状腺癌

2.2.1 重疾险在各家公司理赔占比逐步增长，但件均赔付金额仍有较大缺口

保险行业内经营健康险的保险公司共分为三类：专业健康险公司、寿险公司（主营重疾险及医疗险）、财产险公司（主营短期财险产品）。其中，寿险公司的健康险数据通常不会单独披露。但从专业健康险公司的盈利情况来看，盈利压力较大。

根据人保健康、平安健康、昆仑健康及复星联合四家健康险公司 2016-2018 年数据，四家内除平安健康实现稳定盈利外，人保健康自 2016 年实现盈利 0.8 亿元后，营业利润走低；昆仑健康及复星联合连续两年亏损（2017-2018 年）。专业健康险公司经营业绩亏损仍是待解难题，其中，重疾险产品的高理赔支出也给健康险公司营业利润增加压力。

图表 19.2016-2018 年人保健康/平安健康/昆仑健康/复星联合财务数据

单位：亿元	已赚保费			营业利润			投资收益		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
人保健康	209.2	180.0	138.0	0.8	0.2	0.3	18.2	20.7	13.5
平安健康	5.5	13.4	29.2	(0.6)	1.8	3.2	0.4	0.8	1.1
昆仑健康	2.2	15.9	18.4	0.0	(8.3)	(7.7)	11.3	2.1	(1.1)
复星联合		0.5	4.6	0.0	(0.5)	(0.8)	0.0	0.2	0.2

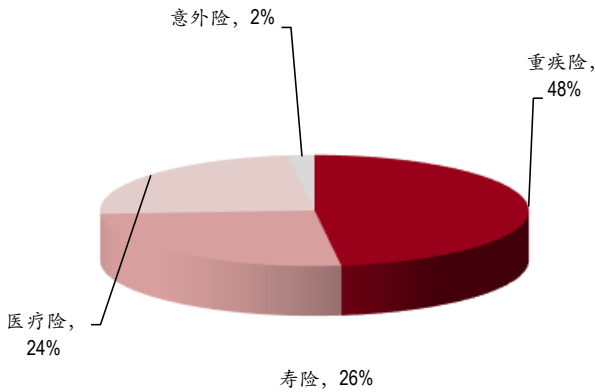
资料来源：公司公告，中银国际证券

根据新华保险 2015-2018 年的理赔报告中披露的数据可以看到保险公司理赔金额逐年递增，重疾险赔付的占比及金额均有上升。新华保险 2016 年因重疾险赔付的金额为 11.8 亿元，重疾险理赔金额占理赔金额比例为 23.3%；截至 2018 年因重疾险赔付的金额为 24.4 亿元，占比为 30.1%。

从泰康人寿披露的 2018 年理赔数据来看，重疾险理赔金额占到 48%，占比远超于寿险（26%）、医疗险（24%）及意外险（2%）。但重大疾病件均赔付金额仍处不足，件均赔付金额主要集中在 2-5 万元（占比为 29%）及 5-10 万元（占比 33%），件均赔付金额为 20 万元以上的占比仅为 5%。

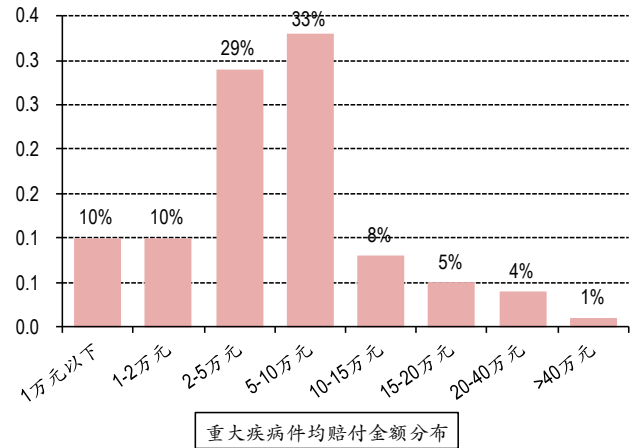
根据 2018 年银保监会公布的各家理赔数据可知，目前重疾险发病率较高的前三名为：恶性肿瘤、心脏病及心脑血管疾病。根据泰康人寿的理赔数据统计，恶性肿瘤、心脏病及心脑血管疾病的治疗康复费用平均为 35、20 及 25 万元，而对应的件均赔付金额分别为 8.1、6.7 及 5.6 万元。通常 25 种重大疾病治疗及后续康复费用总额约为 30-50 万元，件均赔付金额显示目前投保人的重疾险保单保额明显不足。

图表 20. 2018 年泰康人寿理赔金额分布



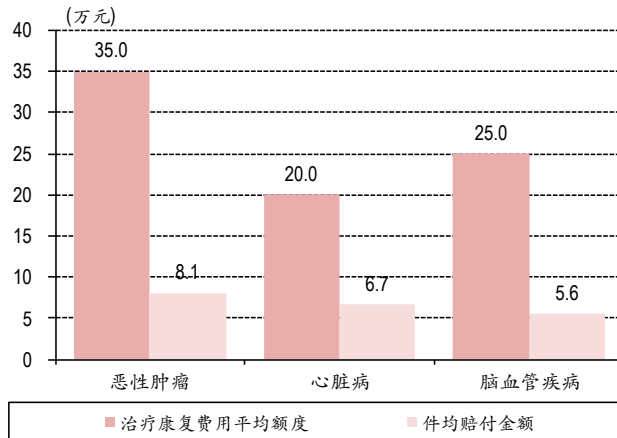
资料来源：2018 年泰康人寿理赔大健康年报，中银国际证券

图表 21. 2018 年泰康人寿重大疾病件均赔付金额分布



资料来源：2018 年泰康人寿理赔大健康年报，中银国际证券

图表 22. 2018 年泰康人寿治理康复费用与件均赔付金额



资料来源：2018 年泰康人寿理赔大健康年报，中银国际证券

图表 23. 2015-2018 年新华保险理赔数据

新华保险理赔数据 (2015-2018 年)				
年份	理赔金额 (亿元)	重疾险赔付 (亿元)	重疾险金额增速	重疾险赔付占理赔金额比例 (%)
2015	43.17	-	-	-
2016	50.8	11.8	-	23.3
2017	60.0	17.8	50.8%	29.7
2018	81.0	24.4	37.1%	30.1

资料来源：新华保险理赔报告 (2016-2018 年)，中银国际证券

2.2.2 各家保险公司自主区分重疾、中疾及轻症，提供多次赔付

银保监会定义并提供发生率的 25 种重大疾病是重疾险的基础覆盖范围。随着消费者对于重疾保险产品需求提升，保险公司经营数据的积累以及保险产品的创新发展，健康险市场上催生了大量重疾险产品。目前重疾险产品呈现几大趋势：

- (一) 覆盖重大疾病病种逐步扩大，目前市场上重疾险包括病种平均为 80-140 种；
- (二) 保险公司自主区分重症、中症及轻症，并引入中症及轻症的多次赔付机制；
- (三) 部分保险产品出现同类型疾病分组，组内设置赔付条件。

⁷ 2015 年理赔金额为 2016 年新华保险理赔报告中列示，其他数据未作披露



以市场上关注度较高的两款重疾险为例，保险公司逐步挖掘重疾险覆盖需求，在重症覆盖种类中长生福及多倍保均覆盖百余种重症，附加涵盖轻症种类，长生福覆盖 40 种轻症，多倍保覆盖 35 种。保险公司在设置重症、中症及轻症时，主要依据公司自身的理赔数据及疾病定义，划分疾病的触发条线。

以单一疾病脑中风为例，长生人寿的长生福产品将脑中风以严重程度分三级给付，即：

- 1) 轻微脑中风，确诊可以轻症赔付，无需后遗症要求；
- 2) 中度脑中风后遗症，确诊后 180 天达到肢体肌力或部分失能的后遗症要求可以中症赔付；
- 3) 脑中风后遗症，重疾保障需达到全失能状态。

为什么会区分重症、中症及轻症？

中症及轻症的出现，主要是使疾病保障更加细分，赔付更加合理，并且降低了重疾险理赔的门槛。原有仅有重症分类时，疾病严重程度未达到重疾的标准，保险公司不理赔；出现中、轻症后，达到轻症的赔付标准，可以获得保额的 20-30% 的赔付，疾病的赔付概率提升。但由于目前监管还没有对中症、轻症的明确定义与判断标准，各家公司重疾险中所包含的病种不同、且定义和理赔条件都存在差异，消费者对于重疾险产品的选择以及理赔上造成了许多不便。

图表 24. 长生福与君康多倍宝（至尊版）关于重、中及轻症赔付、脑中风疾病的条款对比

长生福与君康多倍宝（至尊版）关于重、中及轻症赔付、脑中风疾病的条款对比		
保险责任	长生福	君康多倍宝
轻症种类	40 种	35 种
赔付比例	30%	30%-35%-40%
赔付次数	3 次	3 次
重症种类	100 种	105 种
是否分组	否	是，分为 4 组
赔付次数	2 次	每组 1 次
轻症：脑中风	确诊为脑出血、脑栓塞或脑梗塞，在确诊一百八十天后神经系统功能障碍程度未达到“脑中风后遗症”或“中度脑中风后遗症”的给付标准	脑中风无轻症分类
中症：脑中风	在确诊 180 天后神经系统功能障碍程度虽未达到重大疾病“脑中风后遗症”的给付标准，但仍遗留下列一种或者一种以上障碍： 1) 一肢或一肢以上肢体肌力Ⅲ级或Ⅲ级以下的运动功能障碍； 2) 自主生活能力完全丧失，无法独立完成六项基本日常生活活动中的两项或者两项以上。	
重症：脑中风	指疾病确诊 180 日后，仍遗留下列一种或一种以上障碍： 1) 一肢或一肢以上肢体机能完全丧失； 2) 语言能力或咀嚼吞咽能力完全丧失； 3) 自主生活能力完全丧失，无法独立完成六项基本日常生活活动中的三项或三项以上。	

资料来源：长生福、君康多倍宝（至尊版）产品条款、中银国际证券

3.3 行业呼吁将甲状腺癌剔除重疾险阵营

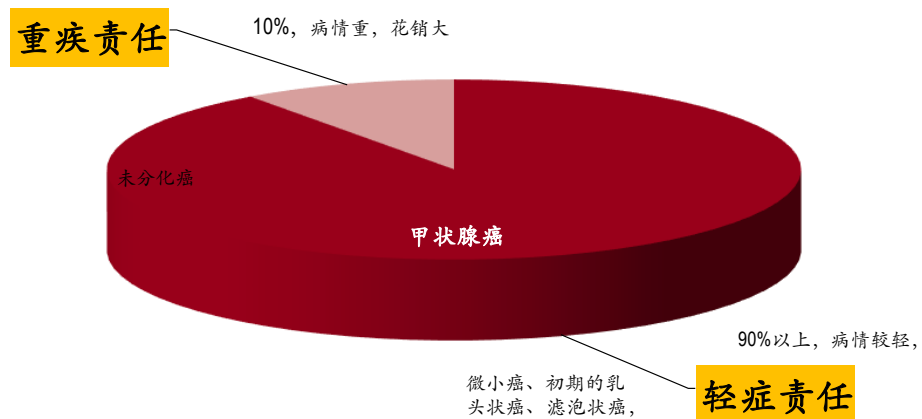
当监管发布要修订重疾发生率表时，最大的讨论声音为将甲状腺癌从必保重疾中剔除，分级对待，主要是有以下几个原因：

甲状腺癌是最常见的甲状腺恶性肿瘤，基于甲状腺癌高发病率、高治愈率、低致死率并存的特点，保险业呼吁将甲状腺癌剔除必保重疾，并且分级对待的呼声最高。在寿险公司的理赔报告中均反映了因甲状腺癌出险成为了重疾险理赔的主要原因之一。

从各家保险公司的理赔数据来看，甲状腺癌在重疾理赔中占比达 30%，在大多数保险公司中都成为了理赔“第一大病”。甲状腺癌已经发展成现代社会的高发癌症。根据《中国医疗保险》数据统计显示，甲状腺癌属于病情较轻的类型，患者 1 年生存率近 100%，5 年生存率女性约为 98%，男性约为 95%，普遍生存期长达 10-30 年以上（未到高危癌症级别）。伴随现代科学检测手段的升级，甲状腺癌大量被诊断出但并不致命，大多在初期或不严重的阶段已诊断及治疗，并不致严重后果。

治疗费用及康复费用较其他恶性肿瘤疾病较低：根据《中国医疗保险》的数据统计，甲状腺癌大部分患者住院治疗时间为 8 天以内，人均住院费用约为 1.5-2 万元左右，治疗费用相较于其他恶性肿瘤较低。⁸

图表 25. 甲状腺癌病情及重症/轻症责任理赔占比分布



资料来源：《中国保险行业重疾险产品病种研究报告-2019》，中银国际证券

保险公司面临的大量赔偿风险：

甲状腺癌的高发病率致使保险公司面临大量赔偿风险，给保险公司带来了巨大的赔付压力。继续将甲状腺癌划分在重大疾病类型中，被保险人触发该类型疾病，保险公司需要支付全额保费，保险负债成本不断增大。并且由于甲状腺癌低治疗费用、早期易检测出的特点，增大了“带病投保”的逆向选择风险。

对于消费者的保障权益而言：

对于大部分消费者而言，甲状腺癌继续留在必保重疾列表中也并不是一件好事。重疾险在赔付全部保险金额后保单效力终止。消费者购买重疾险的初衷为规避重大疾病发生的风险。当患有甲状腺癌的消费者获得保险金额后，其余重大疾病则不再在保障范围内，拥有甲状腺癌的患病历史的消费者很难再次投保重疾险。消费者需要为一个对于人体危害小的病症承担更高额的保费，给消费者带来经济负担。

保险公司为了规避部分逆向选择风险高发的情形，部分患有甲状腺疾病的患者（包括甲状腺结节、甲亢、甲减等）在重疾险投保及理赔环节出现阻碍，难以选择合理保障的保险产品。将甲状腺疾病分级处理，可以保证部分已有早期甲状腺疾病的患者在履行健康告知后加费承保，扩大保险的保障覆盖人群。

⁸ 数据来源：《中国医疗保险》2018 年第 1 期

3.未来：关于重疾发生率表修订的几大猜想

3.1 明确重疾、中症及轻症定义，设定分级赔付比例

本次重疾发生率表的修订工作中，拓展工作包括根据国外保险市场重疾险的经验数据来分析重大疾病的理赔原因、经验理赔率、重大疾病发生率以及不同因素对于重疾险理赔经验的影响。对于我国重疾险经营有极大的借鉴和指导意义。目前我国重疾经验发生率表对比国外保险市场，仍具有重大疾病定义、赔付比例等差异：

国际保险市场：单种疾病定义分级、单级别的赔付比例确定，统一市场标准：

南非保险市场将癌症分为五级，分级设定赔付比例，允许随疾病发展分层级、多次赔付。第一级赔付总保额的 25%，病症到达第二级再赔付 25%，直到总保额全部赔付结束，保单方失效。这种方式使被保险人能在早期得到经济赔付，得以控制病情，并且由于分阶段性赔付，帮助被保险人在疾病早期得到治疗，能够有效减少保险公司后续的大额赔付支出。

国内保险市场：重大疾病自主分级划分、依据保险公司自身经验设定赔付比例：

目前国内重疾险产品的疾病定义除 25 种重大疾病外，衍生出多种常见重大疾病及易发性疾病。由于缺乏统一的监管定义，各家保险公司自行根据经验数据进行定义，区分重、中及轻症三类，并且自定义赔付比例。一般为触发重症为 100%保额赔付，中症约为 30-50%保额赔付，轻症为 20%左右保额赔付。保险公司大多设置触发重大疾病即保单失效，因此被保险人失去了保障权益。但是为了吸引更多的消费者以及目前疾病早发、轻发等情况，重疾险产品设置多次中症/轻症的触发次数，即中症及轻症多次赔付次数。

图表 26.中国及国外保险市场重疾险定义差异

中国及国外保险市场重疾险定义差异	
南非/英国	以疾病的 严重程度 为依据进行等级划分，制定统一分级赔付比例： 1) 单种疾病 分级 ，疾病严重程度有一定的标准确定； 2) 单级别 赔付比例确定 ； 3) 保单触发重疾后可 多次 赔付；
中国	以现有保险市场重疾险产品为参考，保险公司在经营过程中自行进行定义： 1) 保险公司 自行 按疾病严重程度划分等级及分级赔付比例； 2) 重疾触发一次，保单失效；保险公司自行设置中症/轻症赔付次数；

资料来源：《重疾发生率表编制报告》、中银国际证券

我们的猜想：

监管层统一定义重疾、中症及轻症：对于重疾险产品而言，保障重症、中症和轻症的种类是判断保障是否全面的指标，但是由于除 25 种必保重大疾病之外，消费者难以区分其他疾病发生率以及相应疾病定义。部门中小保险公司为扩大重疾险规模保费，催生众多“爆款”、“地板价”重疾险，保费低廉、重症保障高达百余种，中症及轻症各有多次赔付次数。但由于缺乏统一的疾病定义及分类规范，消费者在理赔过程中，因未能达到保险公司自定义的理赔条件而遭受到拒赔。百余种重症及轻症中部分疾病发病率极低，消费者难以清晰了解中及轻症的高低排序，容易造成“高保费、高数量、低保障”的情况。因此，监管统一制定修订重大疾病种类，并且制定重症、中症及轻症的定义及赔付比例标准，是对于重疾险产品的定价及理赔规范，有助于消费者判断重疾险优劣以及统一对保险市场的规范。

从现有单一赔付、后续不赔付修订至分阶段赔付：目前市场上的重疾险产品多数以重疾赔付一次为主，确认赔付后，重疾险失效，其他附加险种例如长期意外险、多次中症及轻症赔付的条款伴随主险（重疾险）同时失效。被保险人失去了后续的保障，并且被保险人因患过重疾，存在理赔记录，之后再次购买重疾险产品往往会拒保。这种情况违反了重疾险“低保费，高保障”的设计初衷。



伴随着治疗手段的提升，重疾险的致死率不断下降，更多是后续的治疗及康复费用，重大疾病一次性赔付、后续不进行赔付难以覆盖被保险人后续的治疗及康复期间。参照香港重疾险市场，将重疾险修改成多次、分阶段赔付，有助于减少保险公司一次性赔付金额，减轻保险公司赔付支出压力；覆盖被保险人的患病、治疗及康复周期，提供更多保障。

3.2 重疾经验发生率调整：使用新表后，重疾险会涨价吗？

我们依据阳光人寿披露的健康随 e 保产品系列精算报告，简化部分产品特性，针对重大疾病经验发生率的变化对于保单保费定价的影响进行测试。我们设计的保险产品涵盖了癌症疾病保险 A 款、重疾险 B/C/D 款四款产品，保险责任分别包含癌症、6 种核心重疾、25 种标准重疾和 42 种扩展重疾，保障范围逐渐增大。可以清晰看到保险公司对于重大疾病险种的定价思路和方法，以检验检测假设监管修订的重大疾病经验发生率进行变动后（不增加必保病种的情况下），对于保费的影响。

保险产品定价使用的：

$$\text{预定重疾发生率} = \text{调整因子} * \text{重大疾病经验发生率}$$

监管给与的 25 种重大疾病发生率主要是给保险公司在设置重疾险产品时提供预定重疾经验发生率的参考，保险公司的实际定价会进行调整。

重大疾病经验发生率根据被保险人年龄、性别在监管规范的重疾发生率表中进行对应搜索，公司参照自身的定价策略、内部数据及理赔经验等因素，设置自身的调整因子，使重疾险定价更加接近被保险人群体的现状。

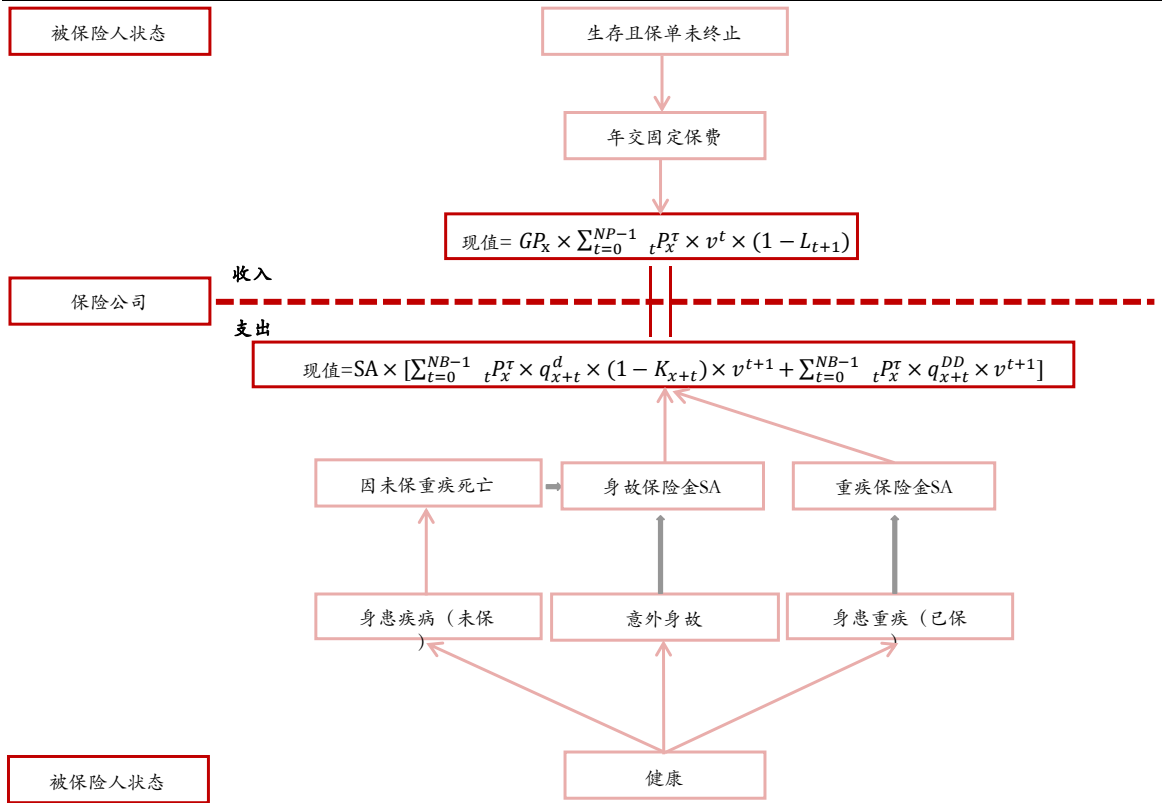
此外，当重疾险保单的保险责任超出监管定义的 25 种重大疾病时，保险公司会自行调整风险因子及重大疾病经验发生率，以这样的形式得到扩展重疾的责任发生率。

多减因模型计算均衡保费：精算等式下被保险人不同情况的现金流贴现

简化后的产品形态为重疾险附带身故赔付，即发生重疾责任或身故责任之一，则保单终止。对该简化后保险的精算定价进行解释：在得到重疾险的使用表之后，保险公司会根据自身的保险责任对被保险人每一年可能发生的不同情况进行分析，直到保单终止，如保持健康至自然死亡、因非可保病死亡、发生可保重疾确诊赔付等；根据可能发生的情景，得到对应的发生概率、现金流入与流出，即期缴保费与赔付支出，选择合适的定价利率对现金流入与流出进行贴现，得到保险公司的收入与支出的现值，精算平衡的条件下要求二者相等，解出每年的期缴保费，即为该保险的均衡保费，不考虑其他费用和等待期带来的影响。 q_{x+t}^{DD} 和 K_{x+t} 都需要从使用表中得到不同年龄、性别的数值。

因此，当现有的重疾发生率表因为修订发生改变时，会影响精算定价使用的**调整因子、重疾发生率和重疾致死占比**的值。

图表 27. 重疾险产品定价思路



资料来源:《阳光人寿健康随e保产品系列精算报告》, 中银国际证券

图表 28 简化形态的重疾险定价符号含义

简化形态的重疾险定价符号含义			
符号	含义	符号	含义
SA	总保额	q_{x+t}	在 $x+t$ 岁身故
GP_x	X 岁的被保险人的期缴保费	K_{x+t}	因重疾而身故的人数占 $x+t$ 岁死亡总人数的比例
NP	缴费期间年数	NB	可保期间年数
tP_{rx}	X 岁的人活 t 年的概率	q_{x+t}^{DD}	在 $x+t$ 岁患可保重疾的概率

资料来源:《阳光人寿健康随e保产品系列精算报告》, 中银国际证券

基于上述分析, 若新表仅仅是对已有的 6 种、25 种重疾发生率做出更符合当今医学技术水平与个人生活习惯的、更为准确的估计, 通过我们的产品定价敏感性测试, 得到:

(一) 单一调整重疾经验发生率在短期对于定价存在一定影响, 但影响较小, 主要作用为指导中小公司规范定价;

(二) 男女性别差异导致的价差将随着变化幅度呈现非线性趋势

根据上述的简化重疾险产品设计概念, 我们模拟设计了一款保险责任仅包含 25 种重大疾病的重疾险。以 30 岁投保人为例, 通过改变其重大疾病经验发生率, 观察投保人首年保费的变化。由于中国保险业在 2013 年开放普通型人身保险费率改革后, 原有监管规定的重疾险预定利率不能超过 2.5% 被打破, 保险公司及市场用有保险定价权, 定价利率通常在 2.5%-3.5% 区间内, 出于保守性原则, 此测算产品采用 3% 的定价利率进行模拟。

图表 29 均衡保费测算的保单假设与定价精算假设

首年保费测算的保单假设与定价精算假设			
保险责任	当被保险人第一次患 25 种重疾之一时，一次性赔付全部保险金额，保单终止		
保险金额	30 万	缴费年限	10 年
等待期	180 天	保险期间	终身
投保年龄	18-55 岁	缴费模式	期缴且固定金额
重疾表调整因子	100%	现金流模式	期初缴费、期末赔付
生命表	非养老业务一表 (10-13)	重疾发生率表	C13/C14
定价利率	3%	费用率	0%

资料来源：中银国际证券

图表 30 重疾发生率变动后的均衡保费

变动百分比	重疾发生率变动后的首年保费								
	乐观情景				基础情景		悲观情景		
	(4%)	(3%)	(2%)	(1%)	0	+1%	+2%	+3%	+4%
男性	6,718.93	6,811.68	6,857.57	6,903.15	6,948.41	6,993.37	7,038.11	7,082.38	7,170.19
女性	6,130.67	6,219.76	6,263.90	6,307.76	6,351.35	6,394.67	6,437.73	6,480.52	6,565.34
保费差值	588.26	591.91	593.67	595.39	597.07	598.70	600.38	601.86	604.85

资料来源：中银国际证券

通过敏感性测试，在基础情景，即维持当前重疾发病率表的情况下，男女性首年保费分别为 6,948.41 元与 6,351.35 元；对当前重疾发生率表的数据分别进行乐观情景与悲观情景的调整，即认为重疾发生率分别下调及上调，以一个百分点为变动基础，分别向上向下变动 1%、2%、3%与 4%，得到对应情况的男女性别首年保费，并得到男女保费差值分布。悲观情景下，重疾发生率分别变动 1%/2%/3%/4%，男女性保费差值分别为 598.7 元/600.4 元/601.9 元/604.9 元。乐观情景下，重疾发生率分别变动 -1%/-2%/-3%/-4%，男女性保费差值分别为 595.4 元/593.7 元/591.9 元/588.3 元。

可以看到短期整体结果影响较小，这是因为不同公司由于自身的数据积累与经验判断，在进行均衡保费定价时会使用一个对于本公司承保情况较为符合的调整因子，一般区间为 60%-130%，与重疾发生率相乘得到定价所用的真实重疾经验发生率表。当监管提供的 25 种重大疾病经验发生率变动 5% 时，对于 25 种重疾发病率的修订虽然对保险定价影响不大，但是其意义是存在的，中小公司在数据不全、经验不足的情况下，官方提供的发病率表是其定价的最有效的指导。

若本次重疾发病率的改动符合猜想，且官方提供单种疾病发生率、轻症等发病率，将缩小保险公司定价参考数据与真实发生率的误差，对保单分组与管理的定价指导作用增强，数据积累与经验分析直接影响死差。给保险公司定价时参考，减少保险公司因疾病数据及理赔经验缺乏而造成的不合理定价情况。对整体健康险市场起到规范作用。

3.3 大型及中小保险公司的下一城：重疾险

健康险市场的蓬勃发展，各家保险公司不断推出和更新自身的优势保险产品抢占精细化耕耘的重疾险市场。本次重疾发生率表的修订初衷主要是为了适应医学的进步，对于重疾险发生率进行精准调整，给保险公司定价时参考，减少保险公司因疾病数据及理赔经验缺乏而造成的不合理定价情况。通过研究不同定义下的发生率及细分维度边表，协助保险公司减少理赔纠纷。对整体健康险市场起到规范作用。

在后续政策改革的层层推动下，创新进一步激发健康险市场的活力。修订重疾发生率表弥补了中小公司原有理赔经验少、重疾数据不全、定价依据宽泛等问题，行业壁垒将会被进一步打破。而中小公司在互联网、电销渠道的开拓，不断推出包括特定人群、特定疾病的疾病险种，用产品和服务创新找到突围路径。大型保险公司也在利用自身规模效应优势及大数据处理能力，不断尝试创新保险产品及服务，例如，新华保险联合瑞再保险推出的心脑血管附加险，主要是针对高发心脑血管进行保障，弥补了心脑血管疾病在保险市场上的空白。



未来，在监管协助规范健康险市场的前提下，依据现行医学及保险市场发展，利用修订后的重疾发生率表规范疾病定义及提供更加精准的定价参考，保险公司将逐步开发出更多覆盖疾病范围合理、满足消费者日益增长的多元化、个性化及定制化需求的重疾保险产品。机遇与挑战并存，刺激大型、中小型保险公司共同在产品、服务及创新上发展，健康险竞争的新格局将展开。

4. 投资建议

本次重疾发生率表的修订初衷主要是为了适应医学的进步，对于重疾险发生率进行精准调整，给保险公司定价时参考，减少保险公司因疾病数据及理赔经验缺乏而造成的不合理定价情况。通过研究不同定义下的发生率及细分维度边表，协助保险公司减少理赔纠纷，规范保险市场原有的不合理行为，对整体健康险市场起到规范作用。通过研究不同定义下的重疾发生率情况及考虑轻症细分维度等方向，合理促进保险公司扩大重疾险保障范围，加强保险保障型产品属性。

未来健康险发展或将表现为：1) 强化保障责任，拓宽健康管理服务内容；2) 规范重疾险定价，产品策略分化，促进产品及服务创新；3) 互联网等多渠道加入竞争，第三方网销平台提供产品价格、保障条款透明化比较。

图表 31. 上市险企估值表

代码	公司	股价		2017	2018	2019E	2020E	2021E	评级
601628.SH	中国人寿	28.63	EVPS	25.97	28.13	32.38	37.87	44.50	增持
			P/EV	1.08	1.00	0.87	0.74	0.63	
			NBVPS	2.13	1.75	2.02	2.27	2.52	
			NBVX	13.24	16.07	13.91	12.42	11.19	
601318.SH	中国平安	88.91	EVPS	43.02	54.84	67.01	80.02	95.20	买入
			P/EV	2.06	1.62	1.32	1.11	0.93	
			NBVPS	3.68	3.95	4.29	4.81	5.47	
			NBVX	24.09	22.45	20.72	18.44	16.22	
601601.SH	中国太保	36.45	EVPS	31.58	37.09	42.67	49.21	57.43	增持
			P/EV	1.13	0.96	0.83	0.72	0.62	
			NBVPS	2.95	2.99	3.04	3.13	3.24	
			NBVX	12.07	11.89	11.70	11.35	11.00	
601336.SH	新华保险	49.74	EVPS	49.20	55.51	63.22	71.80	82.58	增持
			P/EV	1.01	0.90	0.79	0.69	0.60	
			NBVPS	3.87	3.91	3.80	3.84	3.96	
			NBVX	12.87	12.71	13.09	12.94	12.57	
行业平均 PEV				1.12	0.95	0.82	0.70		

资料来源：万得，中银国际证券

*以 2019 年 9 月 25 日收市价为标准



5. 风险提示

- 1) **保障型保险产品保费增速不及预期：**保障型保险产品侧重于价值提升，2019年上市险企采用代理人增员、修改基本法激励措施、代理人考核引导等方式继续加强保障型保险产品销售，但整体保障型产品转型与市场接受度具有不确定性。
- 2) **市场波动对投资收益、估值的双重影响：**保险资产端受权益市场影响，中美贸易关系带来的权益类市场波动影响，对于保险权益投资及估值具有双重影响。
- 3) **利率下行带来的险企投资不确定性：**保险资金端因风险偏好影响，重点配置固定利率债券产品，目前宏观环境存在不确定性，若利率下行将对保险行业带来较大影响；
- 4) **监管政策不确定性：**监管对于重疾险及重疾发生率表尚在调研及摸底过程中，细则及推出时间具有不确定性，对于后续公司的产品和营销计划存在一定影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371