

保险行业专题

我国商业健康险现状及创新发展方向

核心观点:

● 我国商业健康险现状

作为多层次医疗保障体系的重要组成部分，我国商业健康保险近年来取得了高速发展；目前经营主体以人身险公司为主，以疾病保险为主要险种；目前仍存在基础风险数据缺乏、产品开发能力不足、与医保衔接不够紧密、专业化水平有待提升等问题。

● 海外健康保险产业借鉴

美国初创公司 Oscar Health 应用互联网模式简化了商业保险的购买程序，并推行用户全流程参与、“窄网络”的服务模式，深耕个人用户市场，与医疗服务提供者合作，形成个人医疗解决方案的闭环。

联合健康集团 (UnitedHealth Group) 是一家多元化的医疗保健公司，也是美国最大的商业健康险公司，在 2019 年《财富》世界 500 强中排名第 14 位。联合健康两大业务板块 UnitedHealthcare 和 Optum 彼此独立又紧密配合；健康保险服务于企业员工、个人、政府计划中的老年人、低收入群体；健康服务承担健康、医疗、护理等职责，既能满足保险业务的服务需求，也能单独获客，服务保险体系外用户。

英国保柏 (British United Provident Association, Bupa) 是一家互助机构，提供健康保险产品和医疗保健服务，经营养老院、养老社区、初级诊疗、诊断中心和齿科诊所；此外，还提供职场保健、家庭健康护理、健康评估和长期健康管理等服务。

● 我国商业健康险创新发展方向

在产品开发方面，挖掘潜在需求，提供细分化、定制化产品；在核保理赔方面，加强科技赋能，提高两核效率；在风险管理方面，深化与专业机构合作，加强对健康领域的风险认知；在产业协同方面，加强健康产业链的投入建设，整合资源；同时，积极参与医疗保障体系建设，实现互利共赢。平安、国寿、人保、太保、泰康、阳光等公司已经进行了相关探索。

● 投资建议

寿险行业步入实质性分化期，大型公司具备较强的竞争优势。面对人身险行业增员和保费增长的考验，预计龙头公司将会继续优化队伍、注重中高端队伍的培养，同时将继续在产品方面进行改进、推动业务发展。潜在健康、养老市场有广阔空间等待开发，将成为促进保费持续增长的重要动力。目前板块 P/EV 估值仍处于相对较低水平，具有配置价值。

● 风险提示

外部金融环境发生重大变化带来系统性风险的传导；保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等。

行业评级

买入

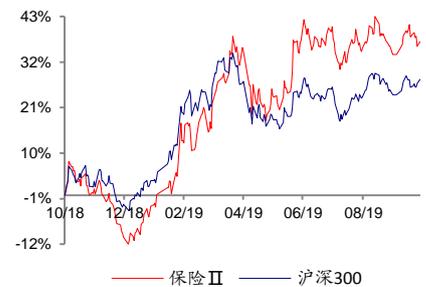
前次评级

买入

报告日期

2019-10-29

相对市场表现



分析师:

陈福



SAC 执证号: S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师:

鲍淼



SAC 执证号: S0260518020001



010-59136635



baomiao@gf.com.cn

请注意，鲍淼并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 保险渠道专题报告:产品转型 2019-10-22
推动渠道发展,个险仍将是未来主航道
- 上市险企前 8 月保费收入概况:寿险增长稳定,产险单月同比增速提升 2019-09-17
- 利润高增长,产品再平衡:2019 保险行业中报综述 2019-09-02

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	股价	最近报告日期	评级	合理价值	EPS (元)		PE (x)		P/EV (x)		1YrVNBPS (元/股)	
			2019/10/28				2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国平安	601318.SH	人民币	88.64	2019/10/24	买入	92.65	8.60	10.06	10.31	8.81	1.36	1.15	4.18	4.51
中国平安	02318.HK	港币	91.10	2019/10/24	买入	103.21	8.60	10.06	9.55	8.16	1.26	1.07	4.18	4.51
中国太保	601601.SH	人民币	35.42	2019/8/25	买入	42.07	3.72	4.33	9.52	8.18	0.85	0.75	3.33	3.80
中国太保	02601.HK	港币	29.45	2019/8/25	买入	46.72	3.72	4.33	7.14	6.13	0.64	0.56	3.33	3.80
新华保险	601336.SH	人民币	49.86	2019/8/29	买入	63.11	3.80	4.99	13.12	9.99	0.79	0.69	4.18	4.60
新华保险	01336.HK	港币	31.60	2019/8/29	买入	40.48	3.80	4.99	7.50	5.71	0.45	0.39	4.18	4.60
中国人寿	601628.SH	人民币	31.23	2019/8/23	买入	33.63	0.97	1.13	32.25	27.76	0.95	0.85	2.21	2.60
中国人寿	02628.HK	港币	19.70	2019/8/23	买入	24.76	0.97	1.13	18.34	15.79	0.54	0.48	2.21	2.60

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照 10 月 28 日收盘价计算, 盈利预测及相关估值以人民币单位为基础计算

目录索引

一、我国商业健康险现状.....	5
(一) 商业健康险产业链条.....	5
(二) 经营主体: 以寿险公司为主, 行业集中度高.....	6
(三) 产品结构: 以疾病和医疗保险为主.....	7
(四) 产品内容: 健康险分险种发展现状.....	9
(五) 销售渠道: 个险为主, 互联网渠道发展迅速.....	13
(六) 发展中存在的不足.....	14
二、海外健康保险产业借鉴.....	14
(一) 美国健康险初创公司: OSCAR HEALTH.....	15
(二) 美国健康险行业龙头: 联合健康.....	20
(三) 英国国际领先医疗集团: 保柏.....	25
三、我国商业健康险创新发展方向.....	28
(一) 产品开发: 挖掘潜在需求, 提供细分化、定制化产品.....	28
(二) 核保理赔: 科技赋能, 提高两核效率.....	29
(三) 风险管理: 深化合作, 加强对健康领域的风险认知.....	30
(四) 产业协同: 加强健康产业链的投入建设, 整合资源.....	30
(五) 政府协同: 积极参与医疗保障体系建设, 实现互利共赢.....	31
四、投资建议.....	32
五、风险提示.....	32

图表索引

图 1: 保险公司健康险链条	5
图 2: 健康险产业链	6
图 3: 我国经营健康险公司数量 (2017)	6
图 4: 我国经营健康险公司保费占比情况 (2017)	6
图 5: 健康险行业按保费规模划分情况 (2017)	7
图 6: 人身保险产品分类	8
图 7: 我国在售健康险数量 (款)	8
图 8: 我国疾病保险发展历程	9
图 9: Oscar Health 经营情况概览	16
图 10: Oscar Health 四大特色	17
图 11: Oscar Health 理赔自动裁定率 (%)	19
图 12: Oscar Health 医疗费用损失率 (%)	19
图 13: Oscar Health 会员数量 (万人)	20
图 14: Oscar Health 保费规模 (万美元)	20
图 15: 美国联合健康业务板块构成	21
图 16: 联合健康集团分业务版块收入 (亿美元)	21
图 17: 联合健康集团分业务版块利润 (百万美元)	21
图 18: 联合健康集团健康险收入 (亿美元) 情况	22
图 19: 联合健康集团健康险分业务线收入 (亿美元)	22
图 20: 联合健康集团健康服务收入 (亿美元) 情况	24
图 21: 联合健康集团健康服务分公司收入 (亿美元)	24
图 22: 英国保柏公司业务板块划分情况	26
图 23: 保柏已赚保费、健康服务 (百万英镑) 等收入及增速情况 (%)	27
图 24: 智能核保流程图	30
表 1: 部分保险公司在售健康险数量情况	9
表 2: 当前市场部分代表性产品情况	10
表 3: 万欣和 (MSH) 精选计划全球保障高端医疗险产品分析	12
表 4: 我国在售失能收入损失保险 (主险) 情况	13
表 5: 美国老年医疗保障计划 (Medicare) 内容	15
表 6: Oscar Health 历年融资情况	16
表 7: 2019 年部分新注册健康险产品名录	28
表 8: 友邦“守护丽人医疗保险”产品概况	29

作为我国多层次医疗保障体系的重要组成部分，商业健康险对完善我国医保体系建设、深化医药卫生体制改革、推动供给侧改革、促进经济提质增效有着重要作用，是推进“健康中国”国家战略的坚实力量。近年来，我国商业健康保险取得了飞速发展；2019年前三季度，健康险业务原保费收入达5,677亿元，同比增长30.90%。

健康险的发展在高速增长的背后也存在一些问题，例如基础风险数据缺乏、产品开发能力不足、与医保衔接不够紧密、专业化水平较低等，制约了健康险的发展；通过分析商业健康险的经营现状，结合国外健康险及相关产业的运营模式，为我国健康险持续发展探索方向。

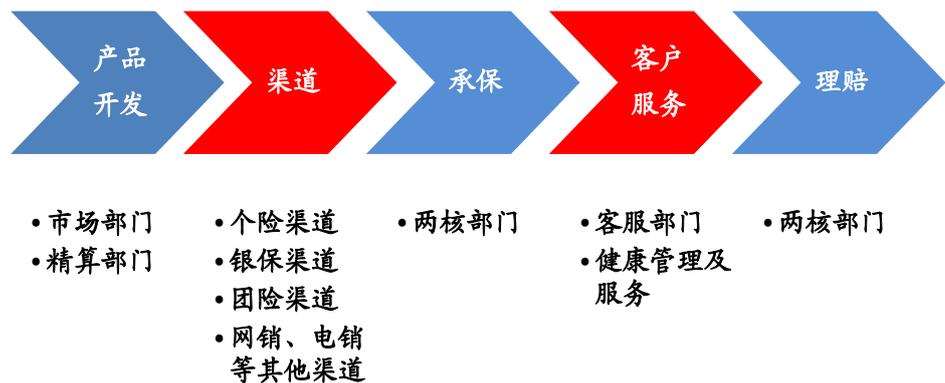
一、我国商业健康险现状

（一）商业健康险产业链条

健康险是保险公司经营的险种之一，产品功能、服务、管理等相对繁杂，在公司内部会形成一个覆盖开发、销售、服务等内容的关于前、中、后台各部门的分工协作，是保险公司内部的健康险链条。同时，由于健康保险涉及医疗服务、数据、健康管理等多项内容，保险公司需要与各领域的专业第三方合作，也产生了以保险公司为核心、以保险产品为纽带、第三方提供各项服务与支持的产业链，是健康保险产业的链条。

保险公司健康险链条是从经营角度对其一系列活动的总体概括，具体分为产品开发、渠道、承保、客户服务、理赔这五个环节。

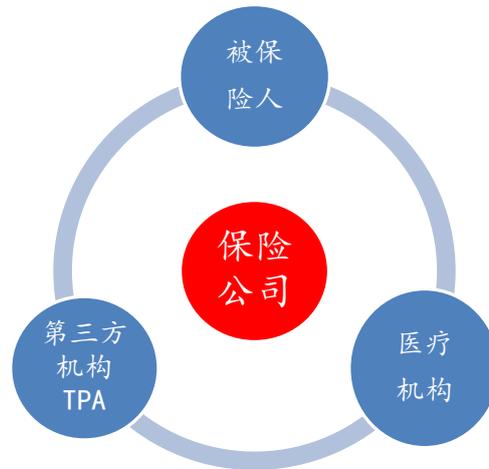
图1：保险公司健康险链条



数据来源：广发证券发展研究中心

从产业链来看，健康险经营涉及“医、药、保、健”多个环节。被保险人从保险公司获得保险金补偿或给付，从医疗机构获得诊断、治疗、配药等服务，从健康服务方接受全周期的健康服务及健康激励等。保险公司需要整合平台，与各服务方实现医疗数据、客户数据、医疗辅助及服务等的衔接互通。

图2: 健康险产业链

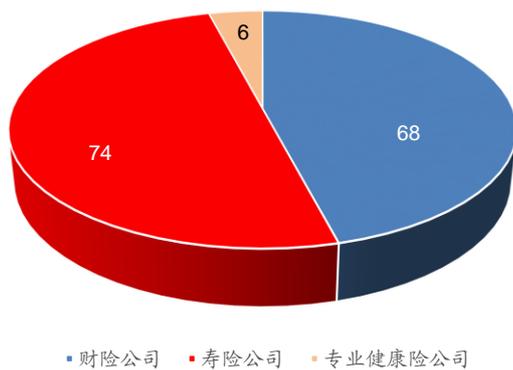


数据来源: 广发证券发展研究中心

(二) 经营主体: 以寿险公司为主, 行业集中度高

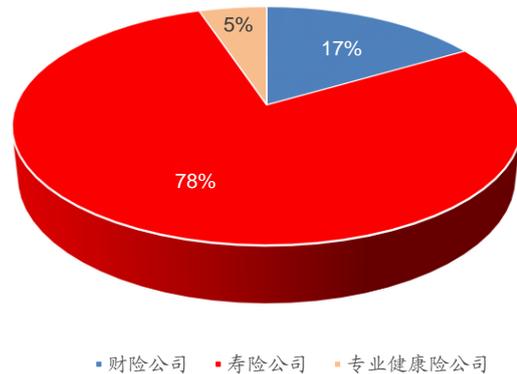
在我国, 人寿保险公司、专业健康险公司以及财产保险公司都可以经营健康保险业务; 其中, 财产保险公司只能经营短期(通常为一年以内)的健康保险。截至2017年末, 我国大陆境内经营健康险的公司共有148家, 其中寿险公司占比超过50%。健康险经营形成了多主体参与、以寿险公司为主的格局。

图3: 我国经营健康险公司数量(2017)



数据来源: 保险统计年鉴、广发证券发展研究中心

图4: 我国经营健康险公司保费占比情况(2017)



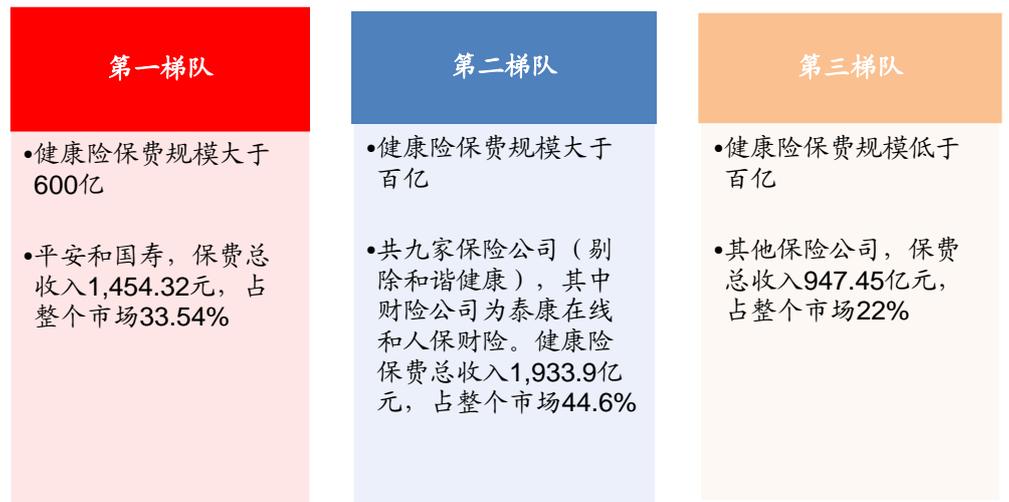
数据来源: 保险统计年鉴、广发证券发展研究中心

需要说明一点, 在2015至2017年间, 以和谐健康为代表的千亿规模健康险产品实则为包装成护理保险的中短存续期产品, 此类产品并不能体现保障型健康险的实际增长; 和谐健康此类产品最直观且规模集中, 所以我们在相关的叙述中将和谐健康个人业务的健康险保费数据剔除。

我国健康险行业呈现高集中度的特点，头部保险公司国寿股份和平安人寿的健康险保费收入占据市场份额的34%。

人身保险公司的市场份额远高于财产险公司。2017年，全行业健康险保费收入为4335.68亿元（剔除和谐健康数据），寿险公司保费占比78%，人身险公司业务优势明显。其原因主要包括，我国财产险公司只能提供一年及一年以下、且不含有保证续保条款的短期健康保险产品，而短期健康险件均保费较低；同时，较之人身险公司，财产险公司缺乏关于健康险业务开展的条件及经验，业务开展成本较高。

图5：健康险行业按保费规模划分情况（2017）



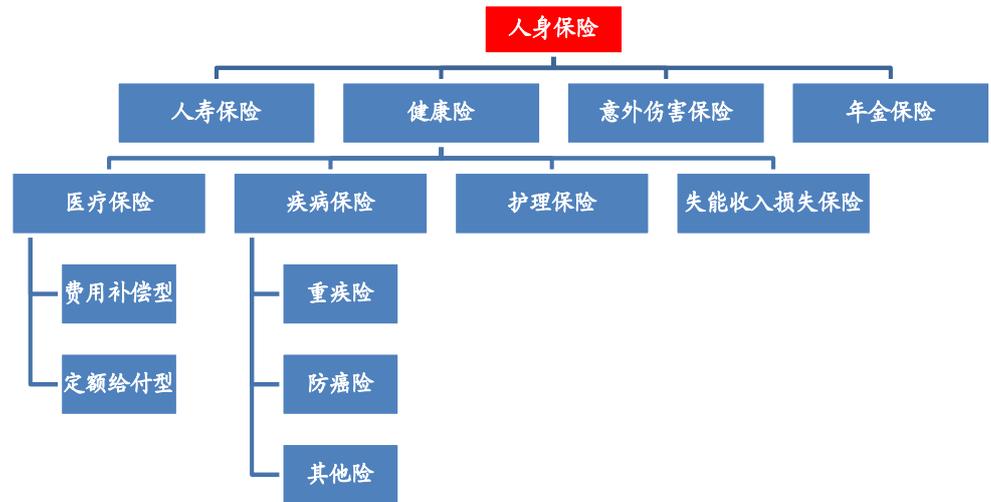
数据来源：保险统计年鉴，广发证券发展研究中心

此外，由于我国专业健康险公司起步较晚，其专业化优势并不明显。目前我国的七家专业健康险公司为人保健康、平安健康、和谐健康、昆仑健康、太保安联健康、复星联合健康和瑞华健康。专业健康险公司保费规模目前仍处于相对较低的水平，且盈利性相对较差；据上述公司2018年报数据，平安健康和人保健康实现盈利，净利润分别为1.44亿元和0.21亿元，其他几家除和谐健康尚未披露外都还处于亏损状态。

（三）产品结构：以疾病和医疗保险为主

商业健康险分为医疗保险、疾病保险、失能收入损失保险和护理保险四类；其中，参照中国保险行业协会产品信息库对人身险产品的具体分类，医疗险细分为费用补偿型和定额给付型，疾病保险细分为重疾险、防癌险和其他险。

图6：人身保险产品分类

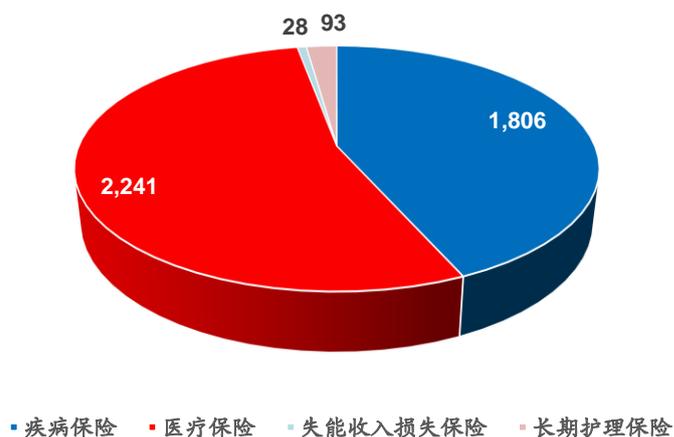


数据来源：保险行业协会，银保监会，广发证券发展研究中心

从险种结构上看，我国的健康险产品以疾病保险和医疗保险为主，失能收入损失保险和护理保险供给严重不足。

截至2019年9月，在中国保险行业协会人身产品信息库中可以查找到的人身险公司登记备案的在售健康险共4200余款，疾病保险占比约54%，医疗保险占比43%。

图7：我国在售健康险数量（款）



数据来源：保险行业协会，广发证券发展研究中心

以中国人寿为例，其在售的230款健康险产品中，包括医疗保险121款、疾病保险105款、护理保险3款、失能收入损失保险1款（仅针对特定飞行员群体），平安人寿和太保人寿目前没有在售的失能收入损失险。

表1: 部分保险公司在售健康险数量情况

公司	疾病保险			医疗保险		失能收入损失保险	护理保险
	重大疾病	防癌险	其他	费用补偿型 (包含税优型)	定额给付型		
中国人寿	62	3	40	94	27	1	3
平安人寿	46	3	22	51	7	-	1
中国太保	23	3	13	52	7	-	1
新华保险	28	2	5	52	11	1	1

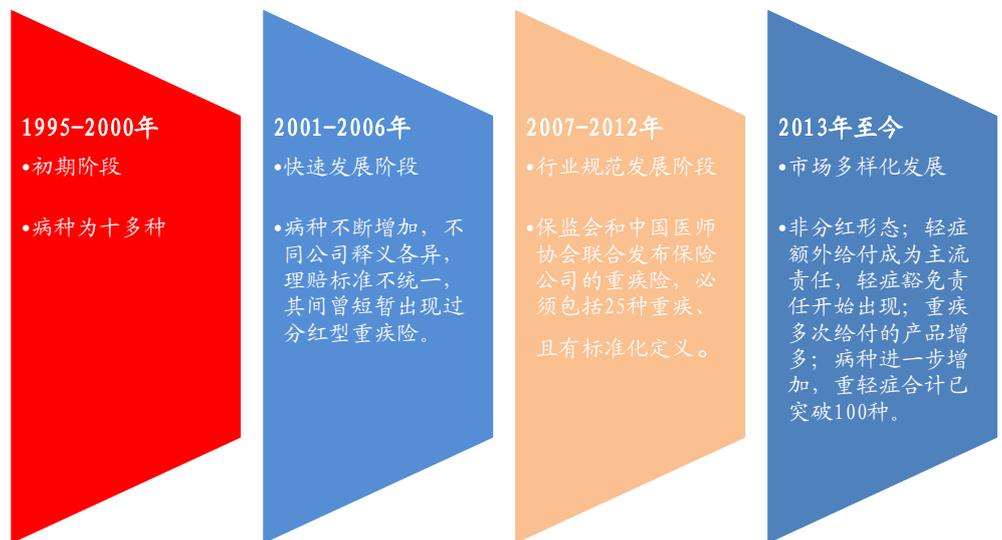
数据来源: 保险行业协会, 广发证券发展研究中心

(四) 产品内容: 健康险分险种发展现状

1. 疾病保险

疾病保险是健康险保费收入中占比最高的险种, 经历了产品形态由简单到复杂、保险责任由局部到全面、保障程度逐步深化的发展过程。保险公司在疾病保险方面不断优化和创新, 如重大疾病保险的保险责任不断丰富, 从最初的单独重疾责任发展到目前涵盖重疾、轻症、中症以及疾病终末期等保险责任, 并可以实现分组及多次赔付; 一些保险公司在降低产品费率和增加保险责任方面平衡推进, 通过提升性价比来增强产品吸引力和竞争力。

图8: 我国疾病保险发展历程



数据来源: 广发证券发展研究中心

目前的重疾险产品整体来看存在着一定的同质化, 但在产品保障范围、可选附加责任、承保条件等方面也存在着很多差异化, 使得消费者难以用一个简单的标准去进行产品的比较; 通过对比当前市场较为热门的产品, 可以看到大公司综合实力强、品牌带来的产品溢价更高, 而中小公司更多突出产品的性价比优势。消费者可以根据自己的实际情况以及需求, 综合考虑保险公司品牌、保险责任的丰富程度、保险期间、价格、附加服务等多种因素, 进而选择适合自己的产品。

表2: 当前市场部分代表性产品情况

保险公司	平安人寿	友邦保险	渤海人寿	人保健康
产品名称	平安福 2019II	全佑惠享 2019	前行无忧/嘉乐保	健康福/鑫享如意
基本保额	3万-50万	10万-50万	5万-70万	10万/30万/50万
承保年龄	18-55周岁	18-55周岁	30天-50周岁	28天-50周岁
保障期间	终身	终身	终身	20年、30年、至70岁
等待期	90天	90天	90天	90天
承保职业	1-6类	1-4类	1-6类	除高危职业
产品类型	重疾单次赔付+癌症多次赔付(可选)	重疾单次/多次赔付(可选)+癌症多次赔付(可选)	重疾单次赔付+癌症多次赔付(可选)	重疾单次赔付+期满返还(可选)
重疾保障	100种重疾, 赔付100%基本保额; 70岁之前, 每发生一次轻症, 重疾保额增加20%, 最多增加60%	100种重疾, 赔付100%基本保额; (可选)重疾分4组, 首次重疾豁免后期保费, 间隔365天, 可对其他组重疾进行第二、三次赔付	115种重疾, 赔付100%基本保额, 60岁前额外赔付50%基本保额	100种重疾, 赔付100%基本保额
轻症保障	50种轻症, 最高赔付3次, 每次赔付20%基本保额	60种轻症, 最高6次赔付, 依次赔付20%、20%、30%、30%、50%、50%基本保额	40种轻症, 最高赔付3次, 依次赔付30%、35%、40%基本保额	50种轻症, 最高赔付3次, 每次赔付30%基本保额
中症保障	/	/	25种中症, 最高赔付3次, 依次赔付50%、55%、60%基本保额	/
身故保障	赔付100%基本保额	赔付100%基本保额	计划一: 18岁前, 赔付已交保费或现金价值较大者; 18岁后, 赔付100%基本保额。 计划二: 赔付已交保费或现金价值较大者。	可选返保费, 或赔付100%基本保额
癌症二次赔付	(可选)首次确诊恶性肿瘤, 额外赔付“暖心保”附加合同约定的基本保额; 首次确诊恶性肿瘤, 间隔5年后, 可进行第二、三次赔付	(可选)重疾豁免每满5年后, 处于恶性肿瘤状态, 即新发、复发、转移或持续, 可赔付第一、第二恶性肿瘤保险金	(可选)豁免后期保费, 若首次重疾为恶性肿瘤, 间隔3年在确诊恶性肿瘤, 赔付100%基本保额; 若首次重疾非恶性肿瘤, 间隔180天后确诊为恶性肿瘤, 赔付100%基本保额	/
其他	保费豁免(可选); 运动涨保额	老年长期护理金, 保费豁免(可选)	被保险人豁免	期满返还及意外高残(可选); 保费豁免(可选)
保费试算(30岁男性)	12,350(50万保额, 保终身, 30年交费)	14,762(50万保额, 保终身, 25年交费)	6,835(50万保额, 保终身, 30年交费)	3,650(50万保额, 保至70岁, 30年交费)

数据来源: 深蓝保, 广发证券发展研究中心

2. 医疗保险

医疗险从保障责任范围和保障程度方面可分为普通医疗险和高端医疗险，为一年期产品、可实现自动续保。

普通医疗险价格相对低廉，保障水平相对较低。2016年，随着互联网渠道的兴起，百万医疗险（也称为中端医疗，通常指医疗保额达100万以上的医疗险）开始进入大家的视野；以高额的保险金额和较低的保险费用为核心卖点，但通常也会设置一个较高的免赔额，产品整体性价比较高，可以用来应对较为极端的医疗开支。众安在线推出了第一款百万医疗险“尊享e生”，为费用补偿型产品，问世后迅速受到追捧、在短短4个月便吸引20万人投保；其后，多家保险公司纷纷跟进推出了百万医疗险产品，如平安健康推出的“平安e生保”、微保平台联合泰康在线推出的“微医保”等。此类产品大多依托互联网平台或移动终端，投保方便快捷，吸引了大量保险消费者、特别是年轻群体的购买。同时，保险公司也在不断对产品进行优化完善，争取更大的市场份额；如众安在线“尊享e生”自推出后，在3年时间内迭代次数高达九次。

同时，随着高净值人群的增长，我国高端医疗险也开始发展起来。相比普通的商业健康险，高端医疗险进一步放宽了对医院选择、特需医疗、费用报销等环节的限制，其特色主要包括：

- 在医院选择上，被保险人可以自行选择公立、私人或外资医院，包括国内各大医院外宾或特需，也允许选择国外医疗机构就诊，诊疗范围覆盖全球医疗机构。
- 在特需医疗上，高端医疗险涵盖中医、物理疗法等特需医疗，住院治疗时被保险人可以选择带独卫的单人病房，同时，器官移植、癌症治疗等医疗费用也能报销，从而让被保险人享受到良好的医疗服务。
- 在费用报销上，突破社保限制，不再区分社保目录和非社保目录。被保险人在就医时无需考虑社保的束缚，专心治病。高端医疗险仅区分门诊和住院的费用，经医生处方的合理必要的非社保目录药品、进口药品、进口医疗器材等都能报销。
- 在支付方式上，被保险人在医疗网络内就医时无需向医院支付任何医疗费用，通过高端医疗保险卡可实现保险公司和医院直接结算。这种方式不仅极大地方便了客户就医、节省时间、提高就医效率、改善就医体验，更是保险公司将理赔前置的重要手段。
- 在附加服务上，高端医疗险可提供更全面的健康保障服务，被保险人可享受包括牙科、眼科、疫苗、健康体检、疾病筛查等健康服务内容。

以万欣和（MSH）“精选计划全球保障高端医疗险”为例，可以看到高端医疗险可覆盖全球诊疗、报销额度更高、保障范围更加全面（包含牙科、眼科，以及先进的治疗手段等）、就医服务的相关保障更加注重客户体验、增值服务更加丰富。

表3: 万欣和 (MSH) 精选计划全球保障高端医疗险产品分析

地理涵盖范围	全球地区
年度最高保额	16,000,000 元
医院涵盖范围	公立医院及私立医院, 含昂贵医院
既往症: 在保险人对其保险责任生效前被保险人已就此接受诊断、医学咨询或治疗, 或服用药物, 或显现症状的疾病或损伤	不涵盖
慢性病	若非既往症则全额理赔
先天性疾病	最高限额 60,000 元
免赔额 (仅适用于单独住院计划)	可选 0/12,000/30,000/50,000 元
第一部分: 住院治疗 and 日间护理	
包括住院食宿费 (双人病房)、手术室费、急诊室费、陪床费、重症监护病房费、医师诊疗费、手术医师费和麻醉师费、护理费、治疗费、检查费、住院药品费和手术敷料费、精神疾病、矫形改造手术费、耐用医疗设备费、临终关怀、康复治疗和专业护理费等	
第二部分: 特殊门诊治疗	
门诊手术费	
特殊门诊治疗: 肾脏透析治疗以及恶性肿瘤的电疗治疗费, 化学疗法放射治疗和肿瘤靶向疗法。	
第三部分: 紧急治疗	
意外门诊紧急治疗、紧急牙科治疗 (最高限额 40,000 元)	
第四部分: 紧急医疗运送	
包括救护车、紧急医疗转运、住宿费、遗体遣返和就地安葬	
第五部分: 旅行费用	
赴异地就医的交通费补贴: 含飞机, 火车, 汽车和轮船, 限住院治疗	
可选门诊治疗 (30 天等待期, 意外伤害除外) 保障 6-8 部分	
第六部分: 门诊治疗	
包括医师诊疗费和专家门诊费、处方药费、化验费和检查费、理疗费、中医针灸疗法和顺势疗法、中医治疗、睡眠检查和治疗费、精神疾病、耐用医疗设备费、临终关怀、家庭护理	
第七部分: 优享福利	
此福利可允许客户自由选择福利赔付, 含体检、疫苗, 牙科, 眼科	
第八部分: 筛查福利	
肠道早期病变无创筛查 (常卫清) 此筛查由 MSH 指定机构提供, 仅限成人使用 (限一年一次)	
其它可选福利	
牙科责任, 包括预防治疗费、基础治疗费和重大治疗费 (无等待期, 最高限额 2,000 元或 5,000 元或 10,000 元)	
体检保障	
全身体检每一保险年度一次; 其他常规检验和免疫接种 (最高限额 3,200 元或 5,000 元)	

数据来源: 360 国际医疗网, 广发证券发展研究中心

3. 失能收入损失保险

目前商业健康险市场上, 失能收入损失保险的产品数量较少, 并且现有的产品中有很高比例是针对特定职业 (飞行员、运动员) 或者团体保险, 不能有效的满足市场需求。通过中国保险行业协会人身险产品信息库进行查询, 截至2019年9月, 在售的27款失能收入损失保险中有11款为附加险, 主险仅有16款。

表4: 我国在售失能收入损失保险(主险)情况

公司名称	产品名称
中国人民人寿保险股份有限公司	人保寿险补充工伤团体失能收入损失保险
	人保寿险飞行员团体失能收入损失保险
中国人民健康保险股份有限公司	中国人民健康保险股份有限公司补充工伤团体失能收入损失保险
	中国人民健康保险股份有限公司金福利团体失能收入损失保险
新华人寿保险股份有限公司	中国人民健康保险股份有限公司补充工伤团体失能收入损失保险(B款)
	新华人寿保险股份有限公司补充工伤团体失能收入损失保险
恒大人寿保险有限公司	恒大团体职业运动员暂时性失能收入损失保险
	恒大团体职业运动员永久性失能收入损失保险
中国人寿保险股份有限公司	国寿安翔飞行员失能收入损失保险
	平安工伤团体失能收入损失保险
中国平安人寿保险股份有限公司	平安团体失能收入损失保险
	团体飞行员失能收入损失保险
	招商信诺全球员工团体失能收入损失保险
招商信诺人寿保险有限公司	招商信诺全球员工团体失能收入损失保险
陆家嘴国泰人寿保险有限责任公司	陆家嘴国泰团体飞行员失能收入损失保险
渤海人寿保险股份有限公司	渤海人寿飞行员团体失能收入损失保险(2017版)
	渤海人寿飞行员团体失能收入损失保险(2018版)

数据来源: 保险行业协会, 广发证券发展研究中心

4. 护理保险

截至2019年9月, 从中保协人身险产品库查询可知, 目前在售护理险数量共有92款, 其中主险61款、附加险31款, 其供给主体主要是部分专业健康险公司和少数寿险公司。

护理保险目前供给不足, 给付方式也较为单一, 以依照合同的定额给付为主, 既没有对实际发生的护理费用补偿, 也没有服务型的给付方式可供选择; 这样会使得被保险人在获得经济补偿后, 在可能不便的情况下耗费周折去寻找相应的护理服务, 减弱了护理保险的保障效果, 没有在实质上与其他健康保险区别开来。

(五) 销售渠道: 个险为主, 互联网渠道发展迅速

健康险的销售渠道主要分为个险、银保、团险和其他(包括网销、电销等)共四个渠道。通常而言, 健康险条款设计复杂、专有名词较多、疾病定义等晦涩难懂, 需要在专业人员的讲解辅助下进行购买; 长期健康险保费相对较高, 消费者在购买前往往需要进行一定的咨询和对比; 在进行产品选择时, 投保人更倾向于听取熟人推荐或者通过保险代理人的介绍; 综合上述情况, 健康险(特别是长期健康险)的销售渠道依然是以线下为主, 虽然有些产品是通过线上购买, 但依然是通过传统的渠道向线上导流。

同时, 随着互联网和移动终端的深入发展、消费群体的代际变化、人民保险意识的觉醒, 近年来短期健康险在互联网渠道也有了很大的发展。由于互联网渠道的流量特点, 目前线上销售主要集中在微信、支付宝等应用端及主流保险销售平台, 保险公司网上直销的业务量相对较少。

（六）发展中存在的不足

虽然商业健康保险市场在近年来取得了显著的发展，但毕竟是一个正在起步中的行业，目前依然有源于发展阶段、国情特点、观念文化等方面的不足之处。

1.从产品开发角度来看，基础风险数据缺乏，险企产品开发能力有待加强。保险产品的科学定价依赖数据的支持，与寿险产品相比，健康险产品设计与定价所依赖的数据还要涉及各种疾病的发生率，这些数据不仅复杂多样，还存在不稳定、变化快的特点，而且在不同地区、人群之间差别很大，这给产品的开发与创新带来的很大难度。由于我国健康险行业起步晚、积累数据时间较短，且保险行业与医疗行业合作不密切，保险公司难以获得丰富的医疗基础数据，从而无法对健康保险产品精准定价，影响产品开发能力；此外，由于缺乏相关数据且同质化竞争较为普遍，健康险产品很容易被模仿并进行价格竞争，使相关保险公司的定价与实际面临的风险产生背离，带来定价的隐患。

2.从产品附加服务来看，仍然以现金赔付为主，健康管理服务较少。医疗保险以事后报销的产品形态为主，并缺乏管理式医疗带来的疾病和费用支出的有效管控；长期的重疾险也缺少主动式的健康管理服务。尽管目前已有阳光保险自建医院、平安集团搭建“平安好医生”和“万家诊所”平台、泰康战略投资拜博口腔等保险与医疗结合的探索，但与真正实现“保险+医疗”的管理式医疗模式还有一定差距。

3.从健康险产业链来看，保险公司与医院、社保体系衔接不够紧密，影响风险控制能力。我国健康险报销采用第三方付费制度，在医疗行为中，由于享受医疗服务主体的患者、提供费用补偿的保险公司与提供服务的医疗机构三方之间存在一定的利益冲突，医疗机构没有动力来减少医疗支出，往往容易过度医疗甚至保险欺诈的行为。由于目前保险公司与医疗机构、社保体系之间衔接程度较低，且缺乏监督机制，保险公司很难监控被保险人的每一笔医疗费用是否应该发生，影响其风险控制能力，因此保险公司在产品开发时往往需要非常谨慎，一般不愿意涉足长期护理保险等风险控制难度较高的领域。

4.从风险管理角度来看，保险公司对医疗健康产业风险的认识较为匮乏，存在盲目销售。保险业是经营风险的行业，需要对所经营的风险有明确的认识与理解。目前我国健康保险业对医疗健康产业的风险认知不足，部分保险公司以销售为导向，在实际销售过程中忽视投保规则对地区、人群、病种等的限制，存在局部的风险隐患。

5.从专业化经营角度来看，仍有待进一步加强。与传统寿险相比，商业健康险具有自身特点，一是保险事故发生概率高，保险期间内可能多次发生；二是损害程度及情形多样，专业认定性强；三是涉及保险人、被保险人及医疗机构三方主体；这些特点决定了商业健康险需要更加专业化的经营。目前我国现有的专业健康险公司数量仅为7家、所占市场份额较低，盈利情况不容乐观，并且没有体现出与经营健康险业务的产寿险公司的明显专业性差异；所以健康保险公司专业化经营能力还有待提升，仍需要在产品开发、人才培养、风险识别、运营流程等方面进行改善。

二、海外健康保险产业借鉴

由于社会发展阶段、经济水平、医疗保障制度、文化等方面的差异，我国目前的商业健康保险情况与海外存在着异同，海外一些差异化的发展形式，可以为我国

健康险运营模式以及保险公司提供借鉴。

（一）美国健康险初创公司：Oscar Health

美国的医疗保险体系主要包括老年医疗保障计划（Medicare）、贫困医疗救助计划（Medicaid）、州立儿童健康保险计划（Children's health insurance program）、军人保健计划，以及由雇主或私人购买的商业健康险。

Medicare是美国最重要的联邦保险计划，保障对象为65岁及以上人群、有某些身体缺陷的年轻人、终末期肾病患者等。Medicare分为不同的部分，分别覆盖特定的服务：Medicare A包括住院、护理机构的护理、临终关怀和一些家庭保健；Medicare B包含医生服务，若干医生就诊、门诊服务、医疗用品及预防服务；Medicare C是私有化的Medicare，也叫Medicare Advantage，由健康保险公司提供，包括处方、牙科、视力、健康津贴等；Medicare D增加了处方药医疗保险。

表5：美国老年医疗保障计划（Medicare）内容

A 部分	B 部分	C 部分	D 部分
涵盖住院和护理设施	涵盖医生和门诊的专科医生和牙科保健	包含A部分和B部分的所有保障内容	涵盖处方药保障
家庭健康护理	实验室和医疗设备	大多数计划都提供额外的保障，如牙科和视力保障 大多数计划提供处方保险 许多计划提供健康福利，如运动活跃赠送礼品卡	

数据来源：美国医疗保险和医疗补助服务中心，广发证券发展研究中心

Oscar Health成立于2013年，是美国一家以技术为导向、消费者为中心的健康险初创公司，致力于解决医疗费用上升、用户就医体验不佳等社会痛点。2018年8月，Alphabet对Oscar投资3.75亿美元，使其融资总额达到13亿美元、估值超过30亿美元。

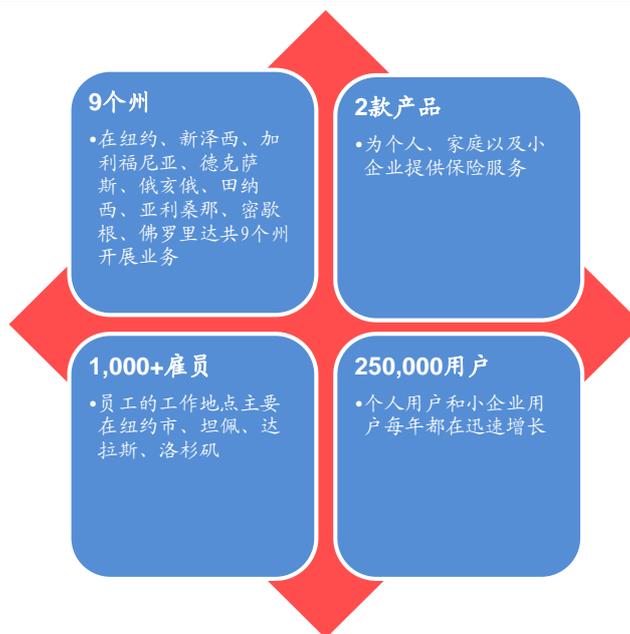
表6: Oscar Health历年融资情况

披露日期	交易金额	融资轮次	投资方
2018/8/15	3.75 亿美元	战略融资	Alphabet
2018/3/28	1.65 亿美元	战略融资	Founders Fund,CapitalG,Verily
2016/2/22	4 亿美元	战略融资	Khosla Ventures,General Catalyst,Founders Fund,Thrive Capital,Fidelity Investments,Lakestar,CapitalG,Ping An Ventures
2015/9/15	3250 万美元	C+轮	CapitalG
2015/4/20	1.45 亿美元	C 轮	Goldman Sachs,Founders Fund,Horizons Ventures,Wellington Management,Breyer Capital
2014/5/14	8000 万美元	B 轮	Khosla Ventures,General Catalyst,Founders Fund,Thrive Capital,Formation 8,Breyer Capital,Velos Partners,Stanley Druckenmiller
2014/1/7	3000 万美元	A+轮	Khosla Ventures,General Catalyst,Founders Fund,Thrive Capital,Lakestar
2013/7/19	4000 万美元	A 轮	Khosla Ventures,General Catalyst,Founders, Fund,BoxGroup,Thrive Capital,Red Swan Ventures

数据来源: 公司官网, 天眼查, 广发证券发展研究中心

Oscar Health的客户主要是个人、家庭以及中小企业, 服务客户数量超过25万。目前, Oscar Health提供针对个人及小企业的保险计划, 同时希望在2020年推出 Medicare Advantage计划。截至2018年末, Oscar Health在纽约等九个个州开展业务, 拥有一千多名员工。

图9: Oscar Health经营情况概览

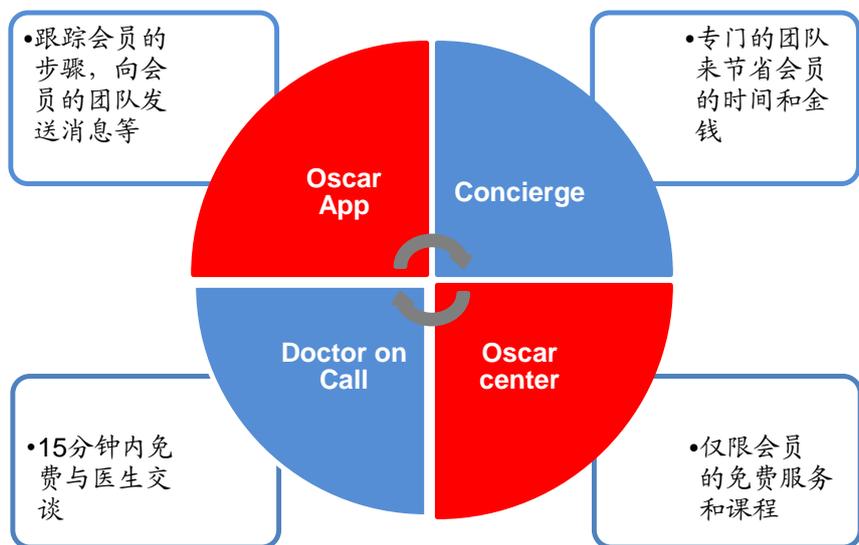


数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

与其他健康险公司相比，Oscar Health有四大特色，分别是Oscar APP、Concierge、Doctor on Call和Oscar center。

- Oscar APP功能全面，内容涵盖预约医生、运动奖励、医院选择、理赔等。此外，APP页面简洁，易于操作，用户可以轻松阅读App上的内容，了解各类保险计划的报销范围，也可以在任何时间和客服团队进行通话。
- Concierge，即服务团队，每个会员都对应一个护理向导和一名护士，这意味着每次拨打电话或发送消息时，会员都会联系到同一个人而不是呼叫中心，进而获得个性化护理。根据Oscar Health统计，55岁以下的成员中有75%的人与他们的Concierge联系，而55岁以上的会员比例达83%。70%的健康会员在2018年与他们的Concierge进行联系，而临床复杂需求者高达92%。Concierge的优质服务也为Oscar Health赢得了用户的信赖。
- Doctor on Call是一个七天24小时不间断的免费服务，会员可以发短信或致电虚拟初级保健医生，发送照片以便于诊断；15分钟之内，会有医生通过APP和用户进行语音或视频的问诊交流，帮助用户解决健康问题、提供慢性病管理等方面的建议，甚至是开具电子处方直接发送到附近的药店。根据Oscar Health统计，91%的就医问题通过远程医疗问诊解决，极大节约了被保险人的时间和金钱。此外，通过Doctor on call，保险公司可以在客户就医之前就开始介入整个理赔过程。
- Oscar center是一个会员专属实体中心，在这里会员可以享受初级保健和免费健康活动，如预防保健、慢性病护理、评估和转介等。

图10: Oscar Health四大特色



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

Oscar Health的业务模式可以概括为“保险+健康管理”，应用互联网模式简化了商业保险的购买程序，并且通过简洁的界面设计增强用户体验，用户能够在移动端上用简洁的语言描述自己的病情，软件后台会自动匹配附近医生。除了保险，Oscar

Health还提供包括线上免费问诊、免费比价、一键式补充药品等一系列线上医疗服务，从而形成个人医疗解决方案的闭环。其核心经营策略主要包括：

■ 用户参与

Oscar Health的会员信任度和参与度远超行业平均。YouGov在2017年的一项研究发现，只有不到一半的美国人信任其所投保的公司。Oscar Health通过培养与成员的关系来建立信任，帮助他们积极管理自己的健康状况；比如为会员免费提供可穿戴设备，进行锻炼辅助和健康跟踪，能够在规定时间内完成锻炼计划的会员将获得最高每月20美金的亚马逊帐户奖励。此外，Oscar Health不断改善数字体验，通过全栈技术快速测试新产品功能；例如使用更具可操作性的语言优化Doctor on Call登录页面，会使会员数量增加37%，且该页面的所有访问者中有60%点击进入下一页，并继续进行远程医疗咨询。

■ 人性化的体验

Oscar Health开创了第一个科技驱动的Concierge服务模式，为客户提供护理和指导；在2018年，Concierge服务团队回答了120万个问题，其中有77%的提问者为会员。

■ 科技赋能

Oscar Health提供的护理工具依赖于使用预测分析和患者个性化数据的算法，为患者寻找最适合他们的医疗服务和护理选项，最终降低价格，提高患者满意度，最大限度地减少不必要的护理。Oscar应用程序允许会员根据健康问题、医生专长、姓名等搜索他们需要的护理；如果成员只是简单地开始描述他们的症状或访问原因，Oscar将会提供各种选择以及每种选择的成本。当会员选择查看医生时，Oscar会提供在网络中位置便利且可用预约的选项，并显示对医生的评价以辅助会员做出选择。

■ 数据共享，扩大远程医疗服务

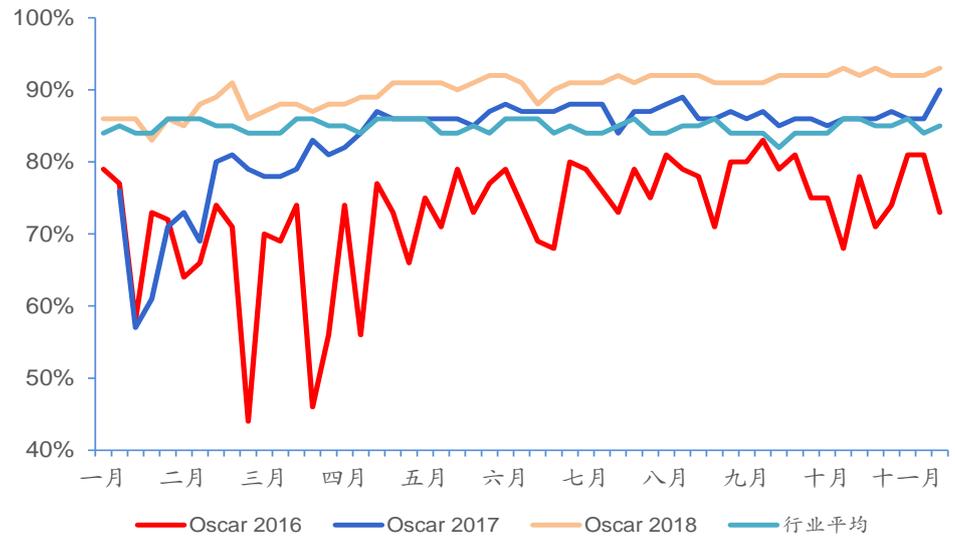
Oscar Health通过Doctor on Call不断完善远程医疗服务。无论客户身在何处，都可以在Oscar APP上获得虚拟初级保健医师(vPCP)的远程医疗服务；会员在APP上与vPCP的参与率高于行业水平；据统计，31%的纽约地区用户在2018年使用过该项服务。2018年，Oscar构建了内部工具，将工作流程结合在一起以便在Concierge服务、vPCP合作伙伴和成员之间无缝共享数据。vPCP可根据会员的临床病史和健康状况数据更全面地了解其需求，以便提供更好地服务。

■ 快速承保理赔

在承保环节，投保人仅需要提供所在地址、年龄、收入等简单信息就可以获取保险计划价格，产品主要针对基础医疗和轻症，月保费根据年龄和家庭成员数量在150到1,000美元不等。

Oscar构建了自己灵活可配置的理赔系统，连接了Oscar的所有数据集和服务，包括理赔、会员、付款、供应商和网络。Oscar平均理赔时效为6天，而整个行业平均理赔需要两周到一个月时间。2018年，Oscar自动裁定了超过90%的理赔。

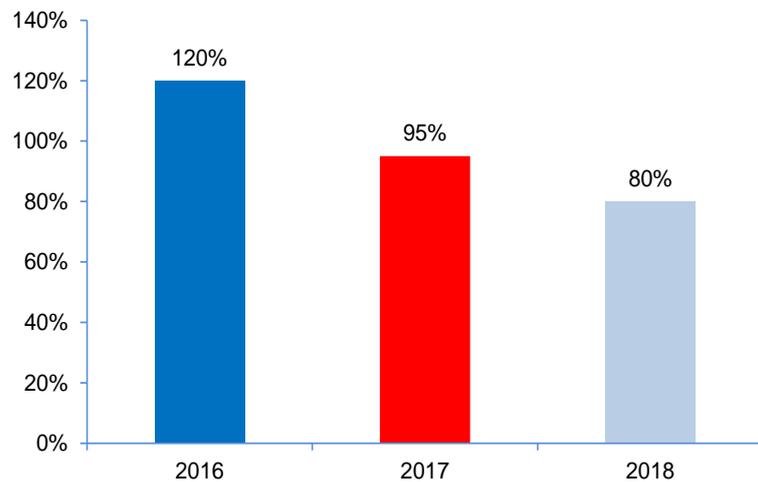
图11: Oscar Health理赔自动裁定率 (%)



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

在科技的综合运用下, Oscar Health的医疗费用损失率得到了有效控制, 近年来呈递减趋势。

图12: Oscar Health医疗费用损失率 (%)



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

■ 设计高效的联络网

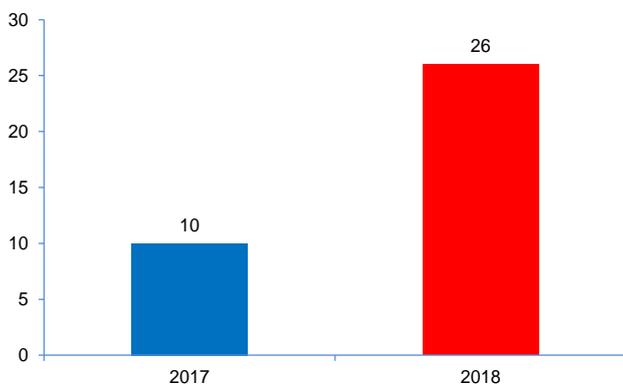
为了节约运营成本和为用户带来更好的使用体验, Oscar Health从2016年底开始为会员提供“窄网络”的医疗服务选择。Oscar Health认为, 医疗服务者的质量重要性高于数量, 盲目扩大数量只会徒增运营维护的费用。为此, Oscar Health运用大数据, 筛选出服务范围内接诊数较多且治疗效果良好的医疗机构, 逐渐建立自

己的精选医院“窄网络”。优良而精简的医疗服务提供商为Oscar Health成功赢得了用户信任。

在俄亥俄州，Oscar Health与当地知名医疗机构克利夫兰诊所(Cleveland Clinic)合作推出了联名个险产品“Cleveland Clinic|Oscar保险计划”。在这一计划中，Oscar Health和克利夫兰诊所各承担50%的风险，同时也各自得到一半的保费收入。这一联名保险计划在2018年取得了巨大的成功，投保人数超过1.1万人，达到了当地市场规模的15%。

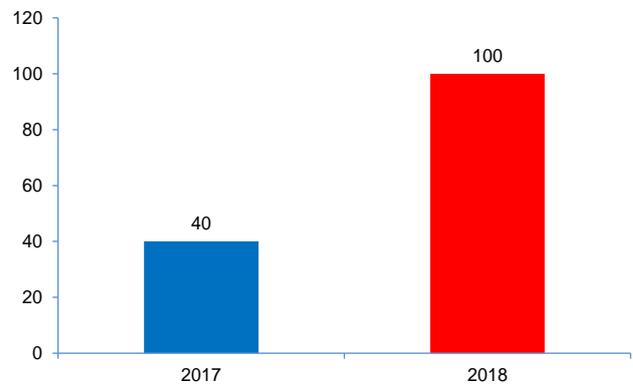
随着融资和商业运营的推进，Oscar Health近两年在会员数量、保费收入等方面取得了显著增长。

图13: Oscar Health会员数量(万人)



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

图14: Oscar Health保费规模(万美元)



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

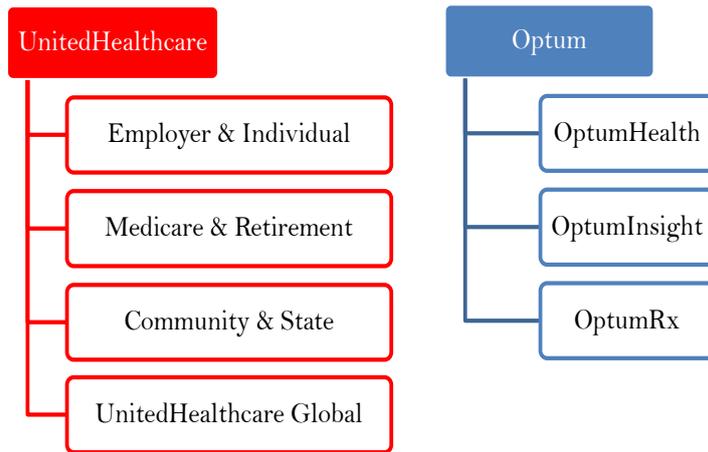
我国在医疗体系、健康险发展水平上都与美国有很大的差异,但是Oscar Health的用户全流程参与、“窄网络”的服务模式、深耕个人用户市场,以及与医疗服务提供者合作等方式仍值得国内保险公司参考借鉴。

(二) 美国健康险行业龙头: 联合健康

联合健康集团(UnitedHealth Group)是一家多元化的医疗保健公司,成立于1974年,总部位于美国明尼苏达州的明尼托卡,共有75,000名员工。公司致力于改善顾客及其所在社区健康和福利、增强卫生系统的效能。联合健康是美国最大的商业健康险公司,2018年收入达2,262.47亿美元,净利润为119.86亿美元;在2019年《财富》世界500强中排名第14位。

联合健康的业务板块主要包括UnitedHealthcare和Optum;其中,UnitedHealthcare为联合健康的健康保险业务,包含Employer & Individual、Medicare & Retirement、Community & State和UnitedHealthcare Global四条业务线;Optum为联合健康的健康服务,包含Optumhealth、OptumInsight和OptumRx三家子公司。

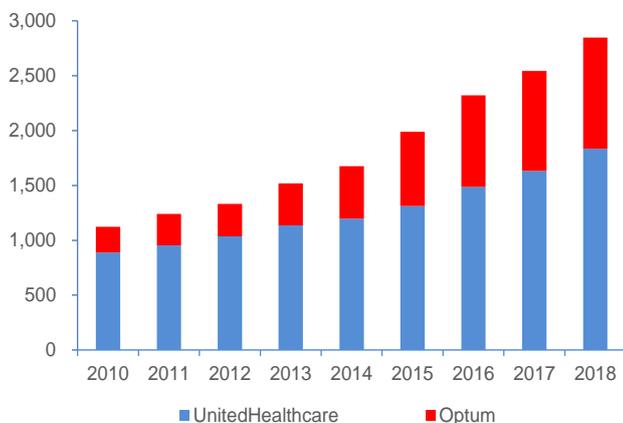
图15: 美国联合健康业务板块构成



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

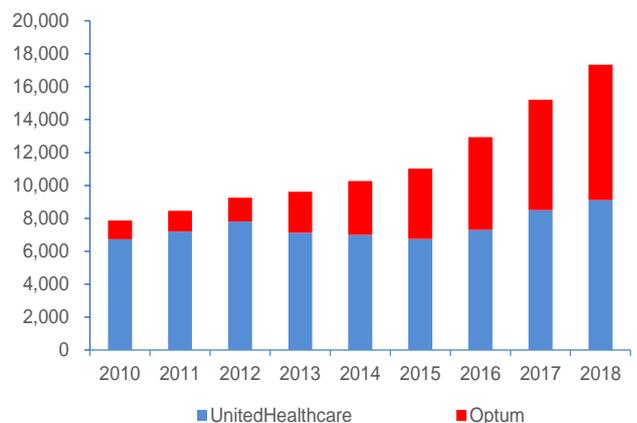
联合健康主营业务包括健康保险、医疗保健服务、药品服务管理、技术咨询等; 服务对象包括个人消费者、雇主、政府、商业付款人和中介人、医务工作者、制药公司及医疗设备制造商等。2018年, UnitedHealthcare所创造的营业收入占集团整体比重为64.4%, Optum为35.6%。

图16: 联合健康集团分业务板块收入(亿美元)



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

图17: 联合健康集团分业务板块利润(百万美元)



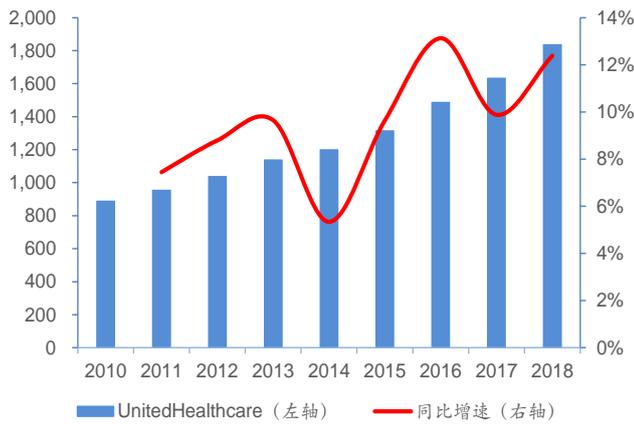
数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

UnitedHealthcare和Optum两大业务板块的情况如下。

1. UnitedHealthcare

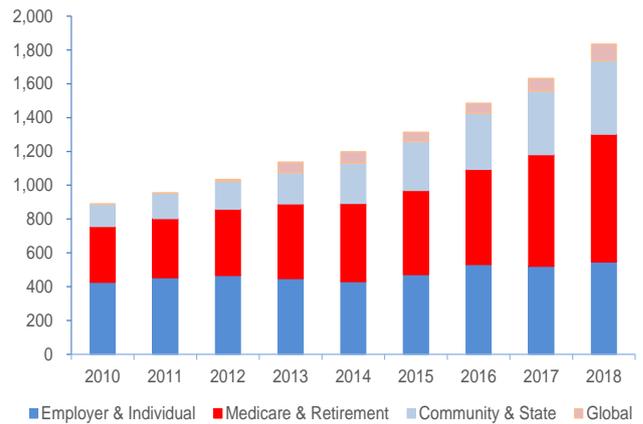
UnitedHealthcare为全球近5,000万个人提供服务, 通过健康保险为各收入水平的人群提供健康福利和服务。近年来, 联合健康的健康保险业务收入保持较高速增长态势, 2010至2018年均复合增长率为9.5%。在四个业务条线中, Medicare & Retirement对整体收入的贡献度最大, 2018年其收入占健康险业务的41%。

图18: 联合健康集团健康险收入(亿美元)情况



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

图19: 联合健康集团健康险分业务线收入(亿美元)



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

■ Employer & Individual

UnitedHealthcare Employer & Individual拥有2,700万客户, 在全美范围内为大型政府雇主、公共部门雇主、中型雇主、小型企业和个人提供一系列面向消费者的健康福利计划和服务。针对不同类型的客户, 联合健康提供差异化的产品及服务; 对于大型企业客户, 由于其对员工健康福利通常使用自筹资金安排(企业直接为员工支付医疗保健费用), 联合健康主要进行健康管理服务并获取每月固定的服务费; 对于中小企业和个人, 由于不愿意或无法承担更大的医疗保健潜在支出, 联合健康通过提供各种保险产品满足客户的需求, 保险产品通常期限为一年、保费按月交纳。

在这一业务线下, 联合健康提供的主要产品类型包括传统型产品(Traditional Products)、消费者参与型产品(Consumer Engagement Products)、临床药品型产品(Clinical and Pharmacy Products)和特色产品(Specialty Offerings)。

传统型产品包括全方位的医疗福利和医疗网络选择, 并提供各种服务, 包括预防保健、直接联系专家等。

消费者参与型产品将保险设计与健康账户相结合, 以提高个人对自身健康和福祉的责任。这套产品包括健康报销账户(HRA, 由雇主资助的帐户, 旨在向雇员偿还医疗费用和健康保险费, 同时为雇员和雇主提供税收优惠), 健康储蓄账户(HAS, 由员工资助的帐户, 用于偿还医疗费用, 并且仅适用于已加入HDHP且未获得任何其他非HDHP承保的人, 即Medicare或配偶的计划); 同时提供消费者参与的服务, 例如个性化的行为激励计划, 消费者教育和其他数字产品。

临床药品型产品提供一套全面的临床和药学护理服务产品, 通过提高护理质量, 吸引消费者并提供节省成本的选择来补充其服务产品。客户可以使用临床产品以帮助他们做出更科学的医疗保健决定, 并更充分的利用其医疗福利, 从而有助于改善其健康状况并降低医疗费用。

特色产品主要在私人和零售环境下提供包括齿科、视力、听力、重疾和失能产品。

■ Medicare & Retirement

UnitedHealthcare Medicare & Retirement为50岁及以上的个人提供健康服务,

以满足他们对预防性和急性健康护理、老年人常见的慢性病和其他特殊问题的服务的独特需求。Medicare & Retirement致力于这一细分市场，提供了一系列产品，使客户可以根据个人情况的变化获得相应的健康保险和服务。

在这一业务线下，联合健康提供的主要产品主要包括Medicare Advantage、Medicare D部分、Medicare Supplement。

Medicare Advantage是由美国医疗保险和医疗补助服务中心（CMS）管理的医疗保险计划，由商业健康保险公司提供产品及服务。根据Medicare Advantage计划，联合健康提供医疗保险，以换取CMS的每个成员每月固定的保费；从CMS获得的保费根据个人居住的地理区域、人口统计因素（例如年龄，性别和职业）以及个人的健康状况而有所不同。截至2018年末，联合健康通过其Medicare Advantage产品为490万人提供了服务。

Medicare D部分计划可满足人们对处方药覆盖范围的广泛需求和偏好，包括低成本的处方选择。每个计划都包括Medicare涵盖的大多数药物，并提供不同级别的覆盖范围，以满足Medicare受益人的各种需求。

Medicare Supplement是由联合健康和美国退休人员协会（AARP）合作提供，为美国490万老年人提供服务。联合健康提供各种价位的全套补充产品。这些产品涵盖了老年人在传统Medicare计划中可能面临的各种共同保险和免赔额缺口。

截至2018年末，来自美国医疗保险和医疗补助服务中心的保费收入占联合健康总收入的30%，其中大部分来自Medicare&Retirement。

■ Community & State

UnitedHealthcare Community&State致力于为国家社会医疗提供服务，该计划旨在照顾经济弱势、医疗不足和没有雇主资助医疗保险的群体，并换取社会医疗为每个成员月度缴纳的保费。在某些情况下，这些保费可能会根据经验或风险进行调整。Community&State具体包括了对贫困家庭的临时援助（TANF）、儿童健康保险计划（CHIP）、州和社区的医疗保健计划等。截至2018年末，联合健康根据《患者保护和负担得起的医疗法案》（ACA），通过15个州的医疗补助扩展计划为650万人提供了服务。

■ UnitedHealthcare Global

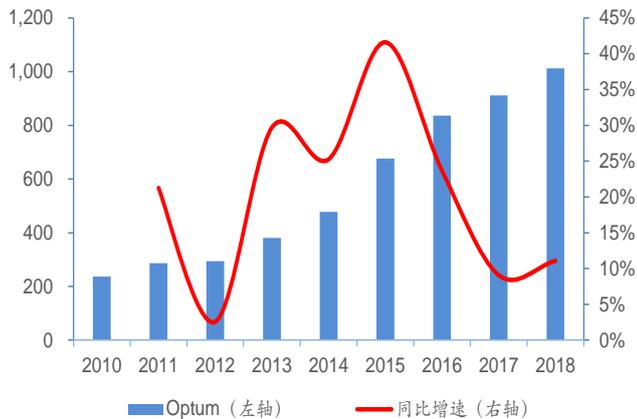
UnitedHealthcare Global为巴西、智利、哥伦比亚和秘鲁等130多个国家约620万人提供医疗福利。UnitedHealthcare Global在南美和葡萄牙拥有并经营300多家医院、专科中心、初级保健和急诊诊所，提供全面的产品，并通过改善医疗保健筹资和提供援助来支持所在国家的卫生系统；客户包括跨国公司和当地企业、政府以及世界各地的个人消费者。

2. Optum

联合健康旗下Optum健康服务业务，主要包括健康管理公司OptumHealth、健康信息技术服务公司OptumInsight、药品福利管理公司OptumRX三家子公司，该业务体系共服务超1.15亿人，覆盖了全美80%医院以及34个州政府机构。

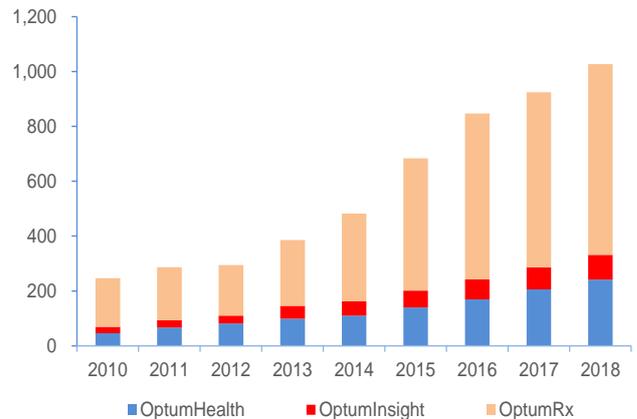
Optum健康服务业务增长迅速，2010至2018年均复合增速高达20%。在三大子公司中，OptumRX对整体收入的贡献度最大，2018年OptumRX的收入占健康服务业务收入的69%。从营业利润率上来看，OptumInsight利润率最高，2018年为25%。

图20: 联合健康集团健康服务收入(亿美元)情况



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

图21: 联合健康集团健康服务分公司收入(亿美元)



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

■ OptumHealth

OptumHealth通过门诊、护理中心、家庭健康服务的医疗护理体系, 向用户提供医疗、健康管理服务, 这些服务可以满足消费者在整个医疗保健领域的预防保健和健康干预需求, 包括身体健康、精神保健、复杂的医疗状况、慢病管理、住院和急诊护理。同时, OptumHealth通过指导和计划让消费者参与其健康管理, 以帮助他们实现健康目标并保持健康的生活方式。

2018年, OptumHealth通过HouseCalls计划完成了150万个老年人的居家健康评估, 并缩小了220万人次护理缺口。

Optum银行作为OptumHealth的金融平台, 通过520万健康储蓄账户为客户提供服务, 管理资产接近100亿美元。2018年, Optum银行为医师和其他医疗服务提供方处理了近1,500亿美元的医疗支付。Optum银行拥有自动、精准的电子支付系统, 可帮助服务对象管理和改善医疗支付。

■ OptumInsight

OptumInsight为医疗保健行业的主要参与者提供技术、医疗保健专业知识、研究、咨询和管理服务, 致力于提高医疗质量和医疗保健系统效率。技术服务包括人口健康和风险分析, 用于理赔、风险调整 and 支付完整性的行政和临床技术, 健康信息和电子数据交换, 以及技术策略和管理。研究和咨询可帮助组织降低管理成本并实施最佳实践以改善临床表现。托管服务提供解决方案, 例如收入周期管理、风险分析、州医疗补助数据和技术管理。

OptumInsight的服务市场领域主要包括四类。

医护人员: OptumInsight为五分之四的美国医院和100,000多名医师提供服务, 可在不断变化的环境下, 通过关注临床性能和质量改善、人群健康、数据管理和分析、成本控制等, 协助医护人员应对各种挑战。

卫生计划: OptumInsight通过高性价比的解决方案为美国四分之三的卫生计划提供技术服务, 这些解决方案可帮助他们提高效率, 了解和优化增长, 同时管理风

险，实现临床绩效和合规性目标并建立强大的医疗网络。

政府：OptumInsight为政府机构提供量身定制的服务，包括数据和分析技术，理赔管理和付款准确性服务以及战略咨询。

生命科学公司：OptumInsight为全球生命科学公司提供服务。这些公司在健康经济学、市场准入咨询、临床和健康护理索赔综合数据和信息学服务、流行病学和药物安全等核心领域中，希望通过OptumInsight获得相应数据及专业分析。

■ OptumRX

OptumRx作为联合健康旗下药品福利管理公司，通过全美6.7万个零售药店为6,500万人提供全方位的药品管理服务。OptumRx整合了制药、实验室、临床等数据，能制定最佳的治疗步骤、配方管理、药物治疗方案，实现高质量、低成本的药品方案；同时，不断增加合作药房、药厂的数量，扩大消费者的选择范围，降低成本。2018年，OptumRx管理了约910亿美元的药品支出。

结合上述分析可以看到，联合健康两大业务板块彼此独立又紧密配合。健康保险服务于企业员工、个人、政府计划中的老年人、低收入群体；健康服务承担健康、医疗、护理等职责，既能满足保险业务的服务需求，也能单独获客，服务保险体系外用户。在健康保险领域，联合健康通过Medicare Advantage、CHIP等项目与政府合作，积极参与社会医疗体系；截至2018年末，来自CMS的保费收入占联合健康总收入的30%。同时，联合健康关注细分市场，制定了一系列为老年人服务的政策，这使得联合健康成为领先的老年人健康服务商。在健康服务领域，联合健康高度重视科技创新，通过OptumInsight不断完善优化服务网络，提高医疗健康服务能力和水平。

（三）英国国际领先医疗集团：保柏

英国的医疗保障体系包括国民卫生服务体系（National health service, NHS）、社会医疗救助和商业健康险三部分。其中NHS是医保体系的主体，覆盖了99%的英国公民，商业健康保险和医疗救助作为补充。由于普惠全民的NHS效率较低，转诊等待时间长，部分民众会通过购买商业保险获得更加及时、优质的医疗服务。民众购买商业健康保险后，依然可以享受NHS的服务。

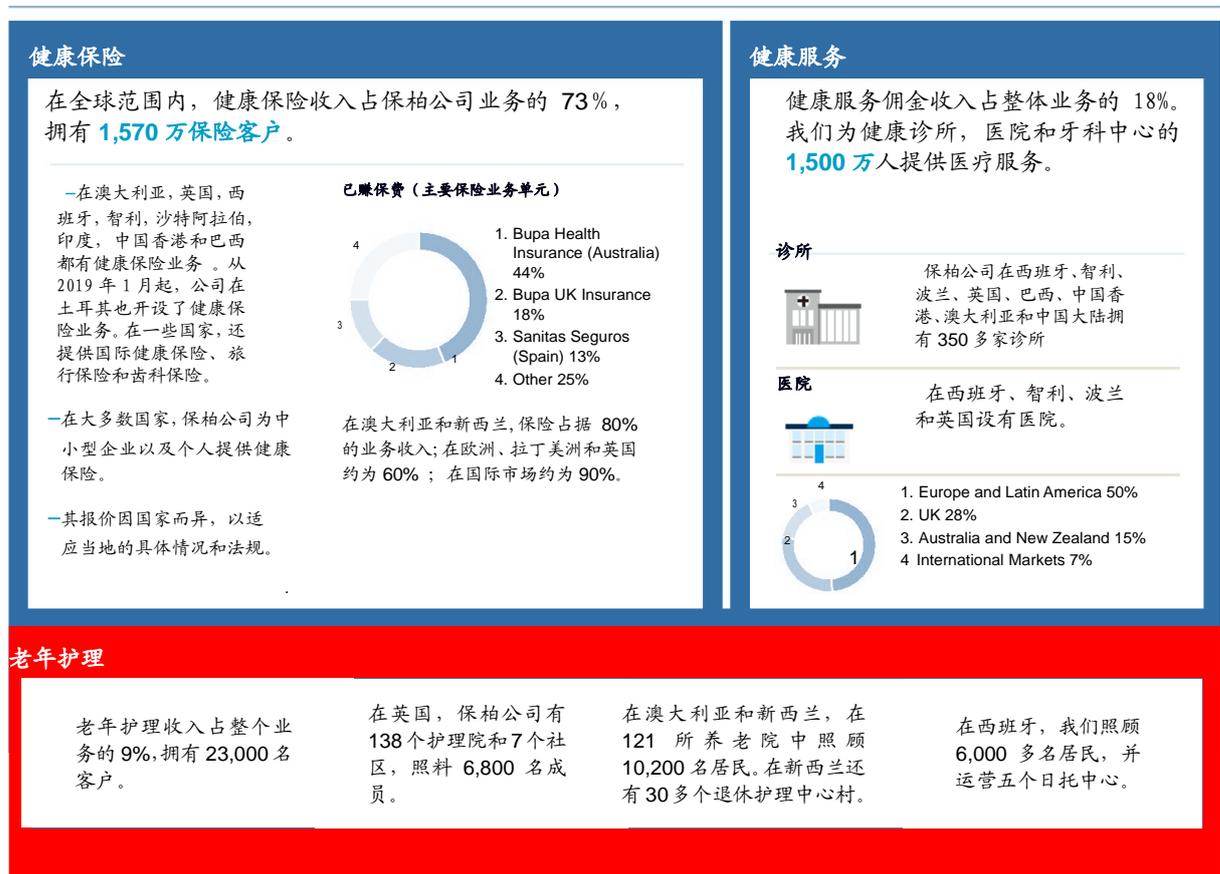
保柏（British United Provident Association, Bupa）公司成立于1974年，由17家公共协会联合组建而成，是一家互助机构。保柏公司没有股东，聚焦客户，将利润全部用于医疗设备、医疗平台搭建等投入上；公司宗旨是帮助人们过上更长寿、更健康、更幸福的生活。

作为一家领先的国际医疗集团，保柏提供健康保险产品 and 医疗保健服务，经营养老院、养老社区、初级诊疗、诊断中心和齿科诊所；此外，还提供职场保健、家庭健康护理、健康评估和长期健康管理等服务。保柏公司在英国拥有240万客户，占据了37.5%的市场份额。2006年，保柏公司在北京设立了代表处，主要负责市场调研、建立业务关系，并寻找进入中国市场的机会。2017年，保柏在广州开设首家全资综合医疗中心，标志着保柏正式进军中国内地医疗保健服务市场。

保柏的业务主要有以下三个板块，其中健康保险和健康服务占据整体业务的91%。

- **健康保险:** 在全球范围内,健康保险收入占保柏公司业务的73%,拥有1,570万保险客户。保柏在澳大利亚、英国、西班牙、智利、沙特阿拉伯、印度、中国香港和巴西等地都有健康保险业务;从2019年1月起,公司在土耳其也开展了健康保险业务。在大多数国家,保柏公司为中小型企业以及个人提供健康保险,其报价因国家而异,以适应当地的具体情况和法规;在一些国家,还提供国际健康保险。
- **健康服务:** 健康服务佣金收入占整体业务的18%。保柏公司为健康诊所、医院和牙科中心的1,500万人提供医疗服务。其中,保柏公司在西班牙、智利、波兰、英国、巴西、中国香港、澳大利亚和中国大陆拥有350多家诊所,在西班牙、智利、波兰和英国设有医院。
- **老年护理:** 老年护理收入占整体业务的9%,拥有23,000名客户。在英国,保柏公司有138个护理院和7个社区,照料6,800名成员。

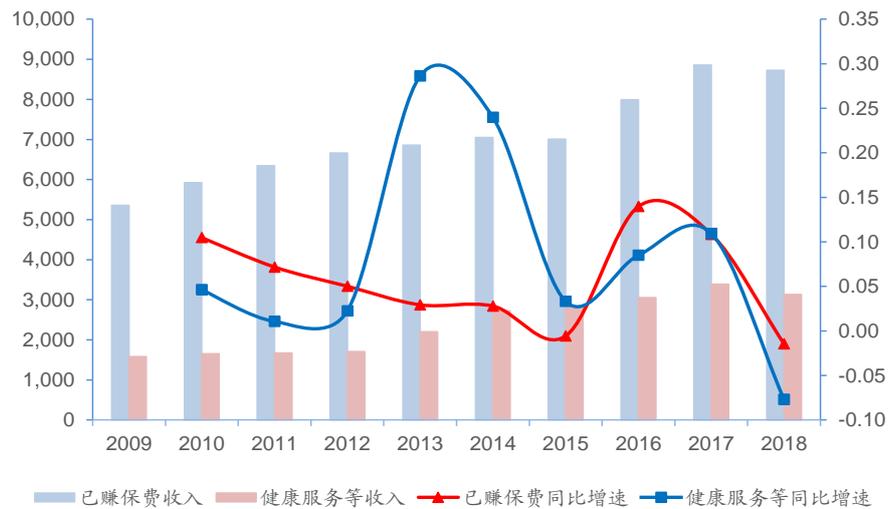
图22: 英国保柏公司业务板块划分情况



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

保柏公司收入增长较为平稳,2009至2018年均复合增长率为6%。2018年,保柏公司的营业收入达119亿英镑,较2017年略有下滑,主要是由于老年护理业务结构的优化转型。

图23: 保柏已赚保费、健康服务(百万英镑)等收入及增速情况(%)



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

保柏公司的发展战略为“三支柱, 五优先”, 以员工、顾客和绩效为支柱, 优先把客户放在最前面、优先通过健康管理协同最大化公司价值、优先让员工参与并赋予他们权利、优先拓展相应的产业链、优先数字化转型和持续改进。

■ 不断满足客户需求

保柏公司积极投资数字化, 以提供在线和移动应用程序访问以及产品和服务。在西班牙, 保柏公司于2016年推出Blua, 致力于为传统产品提供独特的数字健康保险产品 and 数字增强功能, 包括视频咨询、在线预约、健康和福利指导等。

同时, 公司扩展优势以满足新的客户需求。在英国市场, 保柏推出了Business Mental Health Advantage (BMHA), 这是英国市场上保障范围最广的心理健康产品。

保柏公司重视与客户之间的互动。在英国的国内和国际健康保险业务中, 保柏公司试用Bupa Touch应用程序, 允许客户随时访问他们的保单和健康信息、以及快速预约全科医生。

■ 健康保险和医疗服务协同配合

保柏公司的业务主要可以分为健康保险业务和健康服务业务。其中, 健康保险为公司的核心业务; 在健康服务方面, 保柏拥有全球最大的直付医疗网络, 健康险和医疗服务实现了良性协同。医疗服务能有效提升其保柏公司在健康保险领域的地位, 有利于更深入地了解医疗系统的工作方式, 并为客户提供卓越的用户体验。

■ 紧密结合当地市场情况

保柏公司根据当地市场情况, 推出适销对路的产品及服务。保柏公司的市场划分为澳洲区域、欧洲和拉丁美洲区域、英国区域、国际市场区域四个部分。

在澳洲区域, 保柏健康险占比82%, 医疗健康服务占比7%, 澳大利亚和新西兰老年护理占比11%。健康服务下运营有牙科、眼科、医疗签证服务、Medical Telehealth和全科诊所等各类医疗机构; 保柏在澳大利亚拥有规模最大的私营养老机

构，每年为70座养老院的11,000名老人提供护理服务。

在欧洲及拉美区域，保柏的业务主要由Sanitas Seguros、Sanitas Hospitals and New Services、Sanitas Dental、Sanitas Mayores、LUX MED和Bupa Chile六个实体机构运营；其中，Sanitas Seguros是西班牙第二大健康保险公司，营业收入占整个区域37%。

在英国区域，保柏业务线主要分为保险、齿科护理、医疗服务和健康服务；其中，保险占比61%；齿科护理发展迅速，占比达17%。同时，保柏加大对医疗服务业务的投资；2018年，保柏与食品零售商Waitrose & Partners合作，为超过10,000名购物者提供店内健康检查；同年9月，开展了30分钟男性健康检查项目；在Cromwell医院，对门诊接待和咨询套房进行了升级。

在国际市场区域，保柏全球占比55%，为个人、小企业和跨国企业客户提供国际健康险、旅行保险和医疗援助服务。

英国保柏公司的成功之处在于紧跟市场变化，提供丰富的产品满足客户多样化需求；关注健康管理，打造健康产业链；建立与医疗机构的利益联盟。这些都为我国健康险行业创新发展提供了有益参考。

三、我国商业健康险创新发展方向

（一）产品开发：挖掘潜在需求，提供细分化、定制化产品

保险公司通过多年经营积累了大量的疾病承保理赔数据。随着核心病种发病率和诊断率的提高，如今各大保险公司也开始将目光转向细分市场，关注单病种垂直领域的保障，以满足消费者个性化的需求，并不断积累健康管理经验和二次开发经验。中保协平台2019年保险公司新注册产品名录显示，针对特定病种、面向特定人群的健康险产品日渐丰富。

表7：2019年部分新注册健康险产品名录

公司名称	产品名称	产品类别
泰康在线财产保险股份有限公司	特定肺部疾病保险	疾病保险
泰康在线财产保险股份有限公司	特定肝脏恶性肿瘤疾病保险（B款）	疾病保险
众惠财产相互保险社	个人特定疾病保险	疾病保险
建信财产保险有限公司	附加团体女性特定疾病保险	疾病保险
亚太财产保险有限公司	重大疾病住院医疗保险（甲状腺结节人群扩展） 附加甲状腺恶性肿瘤首次复发或转移保险	疾病保险
中国人寿财产保险股份有限公司	女性特定癌症保险（2019版）条款	疾病保险
众安在线财产保险股份有限公司	个人住院综合医疗保险（甲状腺结节扩展版）	医疗保险
众安在线财产保险股份有限公司	个人住院综合医疗保险（慢性病扩展版）	医疗保险
中国太平洋财产保险股份有限公司	慢病并发症医疗保险（H2019）	医疗保险
阳光财产保险股份有限公司	齿科医疗保险条款	医疗保险
泰康在线财产保险股份有限公司	个人齿科医疗保险（B款）	医疗保险

数据来源：保险行业协会，广发证券发展研究中心

以友邦保险的首款乳腺癌单病种保险“守护丽人医疗保险”为例，保险公司在预防、治疗、康复等全流程进行了参与，而非仅在理赔环节。

表8: 友邦“守护丽人医疗保险”产品概况

投保年龄	18 岁至 55 岁女性
保险期间	1 年（最高续保年龄高达 80 岁）
基本保额	200 万
产品特点	<p>1. 风险评估，及早预防 针对 35 岁及以上的被保险人设计专业的乳腺癌筛选问卷调查，进行风险等级的评估，专科医生一对一解读分析评估报告，让客户能够更加了解自身风险，从而能够及早预防。</p> <p>2. 专家团队，诊断无忧 针对确诊或疑似乳腺癌的客户，在 7 个工作日内安排三甲医院对症专家号源；特约专家二次诊疗，对确诊或疑似乳腺癌的客户，在 7 个工作日内安排北京、上海、广州特约乳腺癌专家团队二次诊疗。 还有住院安排，对确诊或疑似乳腺癌的客户，15 个工作日内在符合医院的住院的条件下安排住院床位。</p> <p>3. 基因检测，精准治疗 3 年内乳腺癌靶向药物基因检测费用 100% 报销，最高可报 10000 元。</p> <p>4. 5 种靶向药可报 200 万元 有 5 种靶向药费用按 100% 给付，最高给付 200 万元，最长用药 3 年。医疗内购药可报销，院外认可的药店可享直付、送药上门服务。</p> <p>5. 心理辅导，康复无忧 提供 1 次心理辅导，由工作经验满三年及以上的心理医生进行一对一服务。</p>

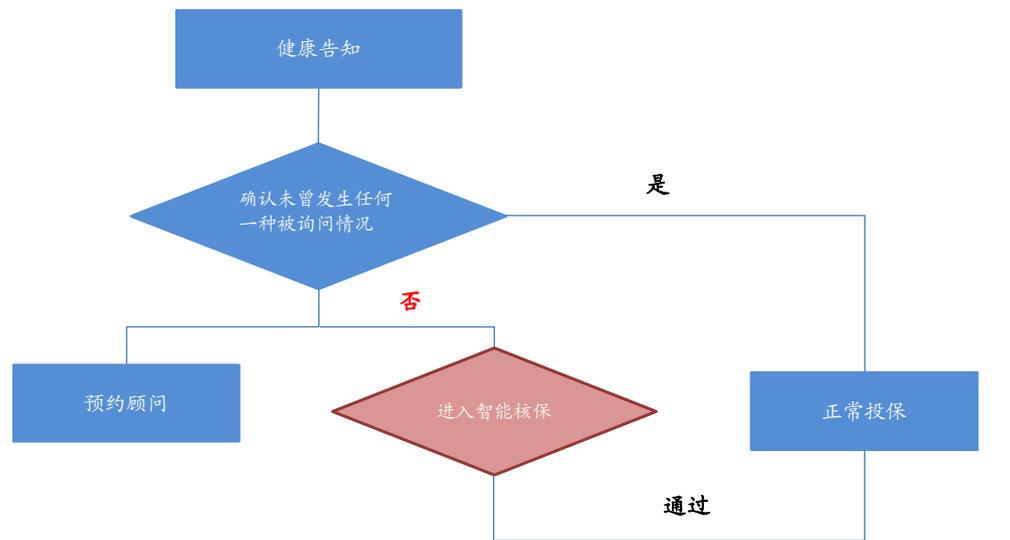
数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

同时，保险公司在产品种类，也应加大对长期护理保险和失能收入损失险的开发，顺应我国老龄化趋势，积极响应国家政策，增加相关产品的供给。

（二）核保理赔：科技赋能，提高两核效率

随着互联网渠道和技术的不断发展，目前很多健康险产品都支持在线智能核保服务，让一部分不能通过健康告知的消费者通过“智能核保”也可以购买保险产品，一定程度上解决了互联网相对机械化的核保问题。智能核保是指，若被保险人有健康告知所述疾病或状况，可选择进入智能核保，在线实时审核是否可以继续投保。对于临界投保人群，智能核保能够根据其选择快速给出核保结论，加速了承保环节的流程，并且也更加人性化。

图24：智能核保流程图



数据来源：广发证券发展研究中心

但是，当前的智能核保还处于单纯显示相应条款、让投保人根据个人情况进行选择的初级阶段，本质依然是一个问卷逻辑的展现，仍需要投保人及被保险人的最大诚信以及对保单条款的正确理解。未来的智能核保可以与智能保险顾问、智能定价相结合，在核保环节体现个性化的特点。2018年，国寿与腾讯金融云合作，通过AI赋能远程身份认证和投保质检，有助于推动智能核保的进一步发展。

在理赔端，借助大数据、人工智能等科技手段，可以实现快速高效理赔。目前已有部分保险公司进行尝试，如人保健康旗下产品“好医保”通过与蚂蚁保险合作，利用科技实现快速响应、快速理赔垫付等服务。

（三）风险管理：深化合作，加强对健康领域的风险认知

健康险的经营涉及到多个领域，不仅包含保险行业，还涵盖医疗机构、药品企业等。因此，保险公司应该进一步加强对医疗健康领域的风险认知，加强对医疗机构的客观数据、服务能力、治疗效果、评价指标、不同疾病在不同医疗机构的实际诊疗路径、方案、用药目录，疾病间的关联关系等基础风险的认知。

同时，通过深化与医学机构的研究合作，把握保险医学发展的最新动态，了解遗传学、预防医学等可能对健康险发展的影响。以基因检测为例，越来越多的消费者开始接触并进行基因检测，这对保险公司而言是一种风险，可能会增加机会主义和逆选择，但也可能成为预防或治疗某些疾病的机会从而降低保险风险。保险公司应把握保险医学前沿，利用医学科技和数据管理风险，优化健康保险运营。

（四）产业协同：加强健康产业链的投入建设，整合资源

打造健康保险与医疗健康服务的闭环，有利于降低医疗成本、优化控费；近年来，我国各大保险公司也开始纷纷有所布局。

阳光集团积极探索“保险+医疗”模式，通过自建医院的方式实现保险与医疗的深度融合。2016年阳光与潍坊市政府共同出资筹建阳光融合医院，这也是第一家险

资参与建立的医院。阳光将其保险核心业务与医院管理系统对接，实现医疗数据共享，实现一站式保险医疗服务，加强了运营和风险控制；同时，根据医院不同服务特色发开各种场景化保险，如融合医疗保险C款、心脏房颤射频消融手术综合保险等。2018年末，阳光融合医院推出了“保险+医疗”会员制，包括挂号、交费、门诊就医大型设备检查享受折扣优惠、寿险理赔直付服务等14项公共服务和保险服务。

泰康集团从保险公司拓展到实体的医养服务，致力于打造医养融合的新模式，通过自建、投资合作等方式打造了多层次医疗服务网络，如在2018年战略投资拜博口腔，实现“口腔医疗保险+口腔医疗服务”的融合。购买泰康口腔医疗保险的客户可以选择在拜博口腔就诊，诊疗咨询、预约挂号、诊疗反馈等一系列医疗服务都可以在泰康体系内完成。医院就诊结算系统与保险核算系统完全对接，客户就诊后无需垫付，保险公司直接通过结算系统实现赔付；此举有力整合了服务方与支付方，实现医疗服务和保险支付的无缝对接，实现口腔医疗服务的提供方、支付方、大众消费者多方共赢。

平安集团聚焦“大金融资产”和“大医疗健康”；在大医疗健康产业，通过平安寿险、平安医保科技、平安好医生、平安健康、平安智慧城市旗下智慧医疗及平安健康（检测）中心整合优质医疗资源，构建医疗健康生态；通过线上与线下相结合的创新医疗服务闭环，促进了优质医疗资源的共建共享，进而助推大健康产业的稳定发展。

中国太保从健康教育与普及、数字化移动健康管理平台、就医服务网络资源建设等三个方面拓展健康险的产业链条。据“第225场银行业保险业例行新闻发布会”披露，目前太保已经构建了覆盖全国31个省级行政区、380多个城市、2,600余家二级及以上公立医院网络，并涵盖上海质子重离子医院，增加了被保险人在就医时可选的医院范围。

（五）政府协同：积极参与医疗保障体系建设，实现互利共赢

我国提倡以政府购买医疗保障服务的方式，探索委托具有资质的商业保险机构经办各类医疗保障管理服务。2016年，我国开展长期护理保险试点工作。截至2018年12月，我国开展试点工作的15个城市中，有13个城市有商业保险机构参与经办，另外还有数十个非试点地区的长期护理保险工作引入了商业保险力量。商业保险公司参与长期护理保险试点项目约35项，覆盖人数约4,600多万，长期护理保险基金规模达47亿元。

据公司官方网站披露，太保寿险在长期护理保险领域加强探索实践，积极承接相关业务，已覆盖全国1,700万人，享受相关服务人次近27万，市场参与率超50%。

据《中国银行保险报》显示，人保健康坚持保险保障和委托经办相结合，加快典型经验的复制推广，扩大保障覆盖面，构建了“基本医保+大病保险+医疗救助+长期护理险”的多层次保障层次，形成了服务医改的“人保模式”。公司的政府委托保险业务从2013年的46.16亿元增长至2017年的203.3亿元，年均增长44.87%；2018年前7个月，人保健康共承保政府委托保险业务项目307个，覆盖24个省的107个地市，服务人群1.31亿人次。

各保险公司在未来应更加配合政府各部门参与医疗保障体系建设，充分发挥商业保险专业化、市场化的优势，为医保节省开支、规范管理；同时，通过参与医疗

保障体系的建设，也为保险公司与基本医保、医疗机构进一步实现信息互联互通打开了空间。

综上，未来保险行业可围绕产品开发、两核运营、风险管控、产业协同和积极经办政府委托项目等多个维度进行商业健康险的发展创新，加强基础风险数据的积累，从内部经营到外部合作，深耕健康险产业链，实现行业健康持续的发展。

四、投资建议

中长期来看，政策支持保险服务实体经济，保险产品和服务、包括资金在内的供给将更加丰富和完善，保险市场增长点将更加丰富；潜在健康、养老市场有广阔空间等待开发，将成为促进保费持续增长的重要动力。

寿险行业面临外部环境及自身转型的压力，行业步入实质性分化期，粗放式成长难以维系。经过2018年的调整，公司对行业形势有了更清晰的认识，对行业变化有了更充分的准备；大型公司有深厚的销售渠道积淀，综合经营、管理水平更高，具备较强的竞争优势。

产险行业短期内依然是车险为主体的格局，商业车险费率市场化的深入推进带来车均保费的下降压力；大型公司规模优势明显、固定费用率低，在监管持续规范的环境下将进一步享有竞争优势。同时，非车险业务仍有较大发展空间。

目前板块P/EV估值仍处于相对较低水平，具有配置价值。

五、风险提示

外部金融环境发生重大变化带来系统性风险的传导，保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。同时，还存在寿险行业存在人力增员及保费增长不达预期，以及保费结构调整缓慢、价值提升幅度低于预期的风险；产险行业受商业车险费率市场化改革影响，利润下行风险。

广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼：资深分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 文 京 雄：资深分析师，英国阿伯丁大学（University of Aberdeen）金融投资管理硕士，武汉大学双学士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 韵 杨：资深分析师，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有： 预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有： 预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。