



强于大市

保险行业事件点评

“停短促长”，引导健康险市场健康发展

银保监会出台《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知(征求意见稿)》，规范短期健康险经营，抑制保险公司短期激进行为，促进健康险长期化趋势。

- **监管征求短期健康险意见，规范短期健康险经营：**据中证报报道，银保监会近日出台《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知(征求意见稿)》，规范短期健康险产品经营，对短期健康险的续保、停售、定价、销售、理赔及退保等环节。短期险保险征求意见稿明确：1) 不得随意停售在售的短期健康险产品；2) 不得利用“非保证续保”等条款，将短期健康险与长期健康险产品混淆；3) 逐季度要求保险公司披露综合赔付率，防范保险公司盲目扩大短期健康险范围，损害公司偿付能力。监管此举增加了产品透明度，规范短期健康险的范围定义及披露，避免损伤消费者权益；对于保险公司产品设计、定价、风控等提出要求；抑制短期健康险通过“变形”等噱头进行销售误导。
- **高性价比但稳定性差，短期健康险是把双刃剑：**银保监会明确短期健康险产品为一年期及以下的健康保险产品，以“百万医疗险”、一年期健康意外险为代表，该类型产品不含保证续保条款。短期健康险相较于长期健康险，具有投保保费低、投保灵活及承保容易，保障责任适用范围广(包含疾病治疗、护理、住院等)等优势；但存在随时停售、难以保证续保的不稳定短板。由于短期健康险定价为自然费率，续保保费逐年增加，且有最高年龄限制，保障力度有限。
- **“停短促长”引导健康险市场健康发展：**结合2019年11月银保监会出台的《健康险管理办法》中明确长期医疗险费率可调整等要求，监管出台短期健康险征求意见稿，原有利用短期健康险激进促进规模保费增长的势头将收到抑制，完善健康险制度层面建设。短期健康险征求意见稿提出“已经备案销售的短期健康保险产品，应于2020年6月1日前停止销售”，预计短期内保险市场或迎停售潮，可能造成：1) 短期内在售产品或将下架，但原有已售保单需由保险公司依照保险合同予以保障，不损消费者权益；2) 未来推出的健康险产品投保门槛或提高。健康险近年来迎爆发式增长，2019年前三季度健康险保费增速高达30.9%，但与此伴随赔付压力同比上升。监管规范短期健康险设计，未来健康告知或等约束条件或将收紧，条款更加清晰，减少理赔纠纷；3) “地板价”刺激消费或将不在。短期险征求意见稿要求“短期健康险定价各项精算假设需基于经验数据为基础，不得随意约定或与经验实际出现较大偏差”，未来为降低赔付风险，短期健康险或将定价提升，抑制部分险企利用“地板价”行为刺激消费等行为。

相关研究报告

《保险行业2020年度策略》20191220
《11月上市险企保费点评》20191216
《10月上市险企保费点评》20191119

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

投资建议

- 健康险监管趋严下，中小激进险企盲目扩大短期健康险的行为受到遏制，经营规范的大型头部险企有望获得竞争优势。

风险提示

- 政策出台、国际环境以及市场波动对行业的影响超预期。



图表 1. 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	35.05	EVPS	25.97	29.09	32.38	37.87	44.50	增持
			P/EV	1.35	1.20	1.08	0.93	0.79	
			NBVPS	2.13	1.80	2.02	2.27	2.52	
			NBVX	16.48	19.50	17.32	15.47	13.93	
601318.SH	中国平安	84.78	EVPS	43.02	54.84	67.01	80.02	95.20	买入
			P/EV	1.97	1.55	1.27	1.06	0.89	
			NBVPS	3.68	3.95	4.29	4.81	5.47	
			NBVX	23.01	21.44	19.78	17.61	15.49	
601601.SH	中国太保	38.45	EVPS	31.58	37.09	42.54	48.81	57.10	增持
			P/EV	1.22	1.04	0.90	0.79	0.67	
			NBVPS	2.95	2.99	3.04	3.13	3.24	
			NBVX	13.04	12.85	12.65	12.27	11.88	
601336.SH	新华保险	50.32	EVPS	49.20	55.51	63.22	71.80	82.58	增持
			P/EV	1.02	0.91	0.80	0.70	0.61	
			NBVPS	3.87	3.91	3.80	3.84	3.96	
			NBVX	13.01	12.86	13.24	13.09	12.71	
行业平均 PEV				1.39	1.17	1.01	0.87	0.74	

资料来源: 万得, 中银国际证券

*以 2020 年 1 月 20 日收市价为标准

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：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来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内容发表。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