



Research and  
Development Center

# 健康生态铸造医疗险空间

## ——保险长期空间专题报告（二）

非银行金融行业

2021年07月26日

证券研究报告

行业研究

专题研究报告

保险行业

投资评级 看好

上次评级 看好

王筋朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: +86 (010) 83326877

邮箱: [Wangfangzhao@cindasc.com](mailto:Wangfangzhao@cindasc.com)

朱丁宁 研究助理

邮箱: [zhudingning@cindasc.com](mailto:zhudingning@cindasc.com)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 健康生态铸造医疗险空间

2021年07月26日

### 本期内容提要:

- **我国健康险增速放缓，健康生态成破局关键。**我国健康险已过了高速发展期，近年保费增速持续放缓。重疾险面临着代理人红利时代结束以及保单数已接近饱和，使得新单开发变得困难，竞争逐渐从“增员获客”向“存量经营”转变；而医疗险规模则仍有较大的提升空间，但成本控制一直是医疗险发展的掣肘。因此，各险企纷纷进入健康生态领域的竞争，一方面能够提高客户黏性，不断促进险企与客户之间的互动，实现老客户加保；另一方面，通过健康管理让保险提前进入客户的疾病治疗，达到降本控费。健康生态的搭建是目前破解健康险困局的重要手段。
- **我国各险企已在健康生态领域广泛布局。**平安是险企健康生态领域的先行者和领导者。公司通过平安好医生、平安智慧医疗、平安人寿及平安医保科技打通横向产业链，同时通过平安智慧医疗和平安创投及平安领航基金实现纵向打通，构建全方位、多层次的健康生态圈。国寿则主要通过入股万达信息和设立国寿健康大基金进行产业布局。太保采取“保险+健康+医养+投资”的健康生态竞争策略，通过广泛布局医养社区，实现医疗和养老需求的结合，与平安及国寿形成差异化竞争。互联网保险方面，众安采取“将服务产品化”的竞争策略，通过服务包装提升客户对产品的依赖。
- **美国联合健康是健康生态发展模式的标杆，但“本土化”存在较大困难。**美国联合健康已经形成了健康保险(UnitedHealthcare)及健康服务(Optum)两大业务体系。UnitedHealthcare业务主要做客户获取，为Optum导流；Optum通过其本身的技术优势及医疗资源，为保险业务提供医疗健康服务、技术支持及赔付控费。通过两大业务的协同，美国联合健康的营收及利润逐年稳步提升。除了良好的发展战略，美国联合健康能够成功的重要因素在于美国政府并不为中青年人提供医疗保障，美国医院也以私立医院为主，这为商业保险提供了巨大的市场空间，同时加强了险企与医疗机构谈判的话语权。而我国是以全民医保、公立医院为主的医疗体制，险企很难做到主动控费。因此，我国险企的健康生态建设无法完全复制美国的管理式医疗模式。
- **险企建设健康生态的本质为对客户全生命周期保险需求的挖掘。**美国联合健康的健康险业务及健康管理业务均能够实现单独盈利。反观我国：1) 医疗险件均及NBV margin的提升难度较大，经我们测算，至2025年，仅能为险企贡献482万的NBV，规模相对有限；2) 由于我国的健康管理公司较难实现医疗控费，大多处于亏损状态，并不能独立为险企贡献利润。因此，险企进行健康生态建设的主要目的在于挖掘现有客户的保障需求，为其他更高价值的保险产品导流。经我们测算，一个保险需求被充分挖掘的中产阶级家庭整个生命周期中能够为险企带来超过100万元的NBV收入，这也是未来保险行业所竞争的主

要市场。

- **投资评级：**随着各险企健康生态建设的加快，健康管理及健康服务成为保险公司保单外服务的标配。我国医疗体制与美国存在较大差异，险企无法照搬美国联合健康的管理式医疗模式。同时，由于医疗险的件均及 NBV margin 提高难度大，使得通过医疗险搭配健康服务促进险企 NBV 增长的空间有限。我们认为，险企进行健康生态建设注重于存量客户的经营，充分挖掘客户的保险需求，实现老客户加保。因此，在竞争策略从“增员获客”向“存量经营”的过程中，健康生态布局全面，客户存量大的险企有望持续收益。我们建议关注拥有最多存量客户且健康生态布局领先的中国平安，以及“保险+健康+医养+投资”的全方位生态布局的中国太保。
- **风险因素：**宏观经济下行；健康生态建设进程不及预期

## 目 录

与市场不同之处 .....	6
一、健康生态搭建是破解健康险困境的关键 .....	6
(一) 疾病险：高速增长期已过，客户经营成关键 .....	7
(二) 医疗险：空间广阔但竞争激烈，首要注重成本控制 .....	8
(三) 健康生态的建设将有效破解健康险困局 .....	10
二、我国险企健康生态运营模式 .....	10
(一) 平安模式：横向纵向打通健康产业链 .....	11
(二) 国寿模式：股权投资医疗健康产业链 .....	15
(三) 太保模式：“保险+健康+医养+投资”的生态布局 .....	17
(四) 众安模式：将健康服务产品化 .....	18
三、健康管理险企标杆——美国联合健康 .....	19
(一) 背景：美国的管理式医疗模式 .....	19
(二) 历史：通过收购实现资源整合 .....	20
(三) 业务模式：保险与服务协同构建竞争壁垒 .....	21
(四) 启发：全生命周期的健康管理更适合我国险企发展 .....	26
四、医疗险及健康生态的布局对 NBV 的影响 .....	27
(一) 医疗险对险企 NBV 影响有限 .....	27
(二) 健康管理着重于客户的维系 .....	28
五、投资建议 .....	28
六、风险因素 .....	29

## 表 目 录

表 1：医疗险产品同质化严重 .....	10
表 2：2019 年以来健康生态建设相关政策 .....	10
表 3：“平安 RUN”健康管理服务 .....	13
表 4：平安人寿服务机构 .....	15
表 5：国寿大健康基金投资公司 .....	17
表 6：太保健康管理服务 .....	17
表 7：太保健康管理服务 .....	18
表 8：美国主要的管理式医疗模式 .....	20
表 9：美国联合健康发展 .....	20
表 10：美国联合健康业务板块及下属公司 .....	22
表 11：Employer & Individual 业务产品 .....	23
表 12：Medicare & Retirement 业务产品 .....	23
表 13：医疗险规模测算 .....	27
表 14：客户生命周期（30-100 周岁）保险需求测算 .....	28

## 图 目 录

图 1：健康险保费规模及增速 .....	6
图 2：寿险公司健康险及财险公司健康险增速 .....	6
图 3：健康险产品中各险种占比 .....	7
图 4：健康险保费收入中各险种占比 .....	7
图 5：各险企代理人数量 .....	7
图 6：各险企长期健康险规模/新单保费增速 .....	7
图 7：平安福产品年交保费（30 岁男，30 年交，50 万保额） .....	8
图 8：重疾产品年交保费（30 岁男，20 年交，20 万保额） .....	8
图 9：平安人寿重疾险理赔件均 .....	8
图 10：平安人寿 2015-2019 年重疾赔付金额分布 .....	8
图 11：2014 年中国及其他国家居民医疗支付比例 .....	9

图 12: 2014、2019 年我国居民医疗支付比例 .....	9
图 13: 我国医疗险仍以低端医疗为主 .....	9
图 14: 我国医疗险件均保费均较低 .....	9
图 15: 平安生态圈 .....	11
图 16: 平安好医生的医疗服务 .....	12
图 17: 平安好医生的 HelloRun Club .....	12
图 18: 平安智慧医疗应用场景 .....	12
图 19: 平安医保科技智慧商保业务 .....	13
图 20: 平安横向、纵向拓展, 实现协同发展 .....	14
图 21: 万达信息智慧医卫 .....	16
图 22: 万达信息健康云 .....	16
图 23: 蛮牛健康 to C 端 APP .....	16
图 23: 太保妙健康 .....	17
图 25: 众安互联网医院医管家 .....	19
图 26: 众安将服务产品化 .....	19
图 27: 美国联合健康组织架构 .....	21
图 28: 美国联合健康营收增速 (未剔除内部抵消) .....	21
图 29: 美国联合健康利润增速 .....	21
图 30: 美国联合健康营收占比变化 (未剔除内部抵消) .....	22
图 31: 美国联合健康利润占比变化 .....	22
图 32: UnitedHealthcare 各业务占比变化 .....	23
图 33: UnitedHealthcare 运营利润率变化 .....	23
图 34: Optum 各子公司营收占比变化 .....	24
图 35: Optum 各子公司营运利润占比变化 .....	24
图 36: Optum 各子公司营收同比变化 .....	24
图 37: Optum 各子公司营运利润同比变化 .....	24
图 38: Optum 各子公司营收利润率变化 .....	25
图 39: 联合健康抵消项及占营收比重 .....	26
图 40: 联合健康医疗支出/营业收入 .....	26
图 41: 平安保险业务与健康生态的协同 .....	26

## 与市场不同之处

我们论述了医疗险发展存在的困难，并测算了其对险企 NBV 的贡献。由于我国实施全民医保及以公立医院为主的医疗体制，导致商业医疗险的件均及 NBV margin 远远低于美国。这两个因素在短时间内无法大幅提升，直接制约了医疗险对险企 NBV 的增长贡献有限。我们通过测算，2025 年医疗险规模将达到 4821 亿元，若 NBV margin 均值达到 10%，则 NBV 增量仅为 482 亿元。

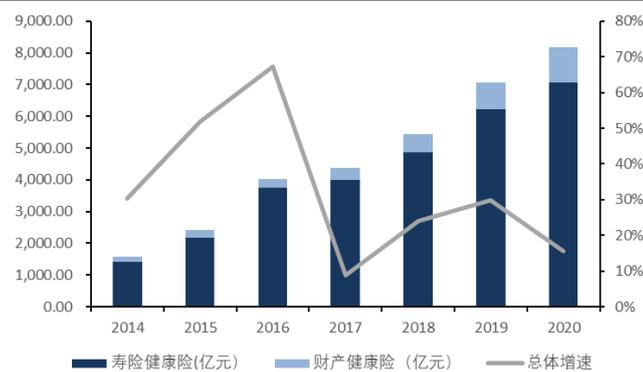
**健康生态的建设本质上就是在于客户保障需求的持续挖掘。**目前，健康险行业出现一定程度的困难，大型险企脱颖而出实现差异化竞争的关键在于健康生态的搭建。但受制于医疗控费的难度，医疗险和健康生态均无法给险企带来可观的利润，因此美国联合健康的管理式医疗模式在我国并不适用。在人口红利消失的背景下，行业竞争策略逐渐从“增员获客”转变到“存量经营”。健康生态也成为险企用以维系客户关系，提高客户黏性的主要手段。我们通过测算：一个保险需求被充分挖掘的中产阶级家庭整个生命周期中能够为险企带来超过 100 万元的 NBV 收入，这也是未来保险行业竞争的主要市场。

## 一、健康生态搭建是破解健康险困境的关键

**受疫情和渠道改革影响，健康险高增速有所放缓。**2020 年，人身险公司实现原保费收入 3.17 万亿，其中寿险 2.40 万亿，占比 75.7%；健康险 7059 万，占比 22.3%，为险企仅次于寿险的重要保费来源，且健康险增速远高于寿险（2017-2020 年健康险年复合增速达 23.02% vs 寿险 3.78%）。受寿险渠道改革、代理人红利消失以及疫情等因素影响，近年来健康险高增速持续放缓。2020 年，寿险公司及财险公司健康险保费为 8173 亿元，同比+15.7%，相较 2019 年（+29.8%）下滑明显。

**财险公司健康险发展优于寿险公司。**拆分来看，2020 年财产险公司健康险增速为 32.6%，远高于寿险公司健康险增速 13.4%，显示疫情导致消费者对短期健康险需求提升。这主要因为：1）寿险公司健康险（重疾险为主）因产品较为复杂，销售渠道以线下代理人为主，疫情对线下代理人拜访产生较大冲击，而财险公司主要以线上销售渠道为主，适合形态简单的短期健康险（医疗险为主）；2）保险消费群体年轻化趋势以及线下渠道改革加速保险消费线上化迁移。

图 1：健康险保费规模及增速



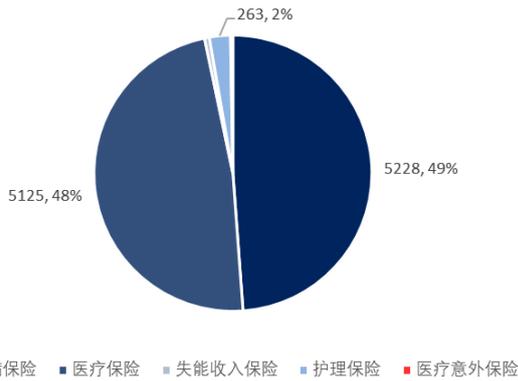
资料来源：银保监会，信达证券研发中心

图 2：寿险公司健康险及财险公司健康险增速

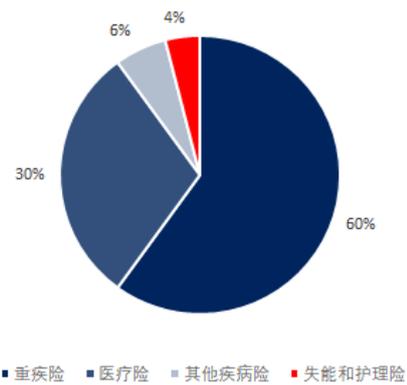


资料来源：银保监会，信达证券研发中心

**以重疾险为主的模式亟需破局。**健康险主要包括医疗保险、疾病保险、失能收入损失保险、护理保险以及医疗意外保险。重疾险由于其保费规模大、缴费周期较长、NBV margin 高的特点，成为各险企利润持续增长的重要险种。无论是在产品数量还是保费贡献上，疾病险占比均较高。截止至 2021 年 6 月，疾病保险报备产品数达 5228 件，占健康险总产品数的 48%，失能收入保险及医疗意外保险产品总数之和不足 1%。2020 年，疾病险（重疾险+其他疾病险）约占整个健康险收入的 66%，医疗险约占 30%。后疫情时代，随着消费者健康意识增强，健康险有较大的发展空间。但重疾险面临产品同质化严重、价格竞争激烈、代理人数量下降、风险识别及主动管理能力不足等困境，各险企纷纷探索新的健康险经营模式。

**图 3：健康险产品中各险种占比**


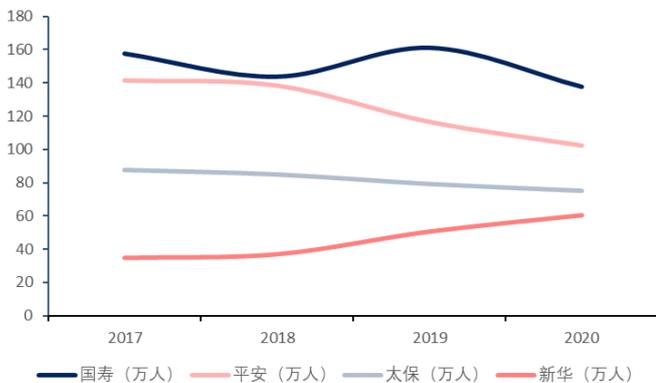
资料来源：银保监会，信达证券研发中心

**图 4：健康险保费收入中各险种占比**


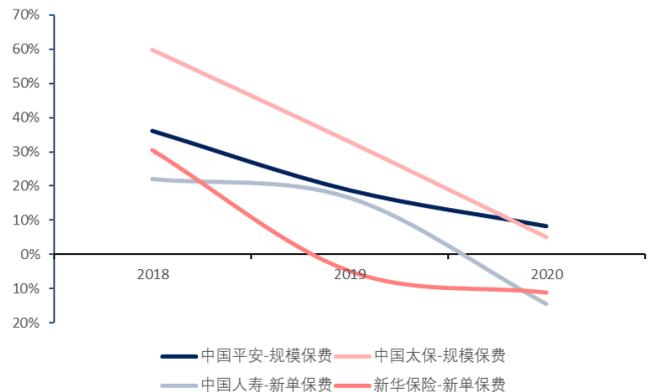
资料来源：中国保险业协会，华经产业研究院，信达证券研发中心

### （一）疾病险：高速增长期已过，客户经营成关键

**受制于人力下滑，疾病险销售增速承压。**疾病险中占比较高的产品为长期重疾险。长期重疾险的销售高度依赖代理人渠道，很大程度上取决于活动新增，招募代理人即为获客过程。目前这个阶段，受制于代理人新增数量的下降，通过缘故单大量获客转化的销售模式对重疾险保费增长贡献有限，未来增速将逐步趋于平稳。除新华外，2020 年上市的主要险企（平安、国寿、太保）人力均呈现不同程度下滑，平安、国寿下降幅度均超 10%。平安和太保长期健康险规模保费增速，国寿和新华的长期健康险新单规模增速均在近三年持续下滑。2020 年，长期健康险规模/新单保费增速分别为：平安+8.2%（同比-10.6pct）、太保+5.0%（同比-27pct）、国寿-14.5%（同比-31.1pct）、新华-11.1%（同比-6.3pct）。此外，当前重疾险保单数量已达到 2-3 亿件，覆盖重疾需求人群约为 3-4 亿人，重疾保单未来增长空间有限。

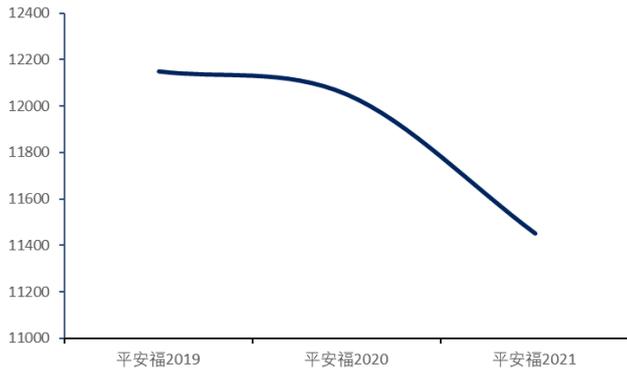
**图 5：各险企代理人数量**


资料来源：各公司年报，信达证券研发中心

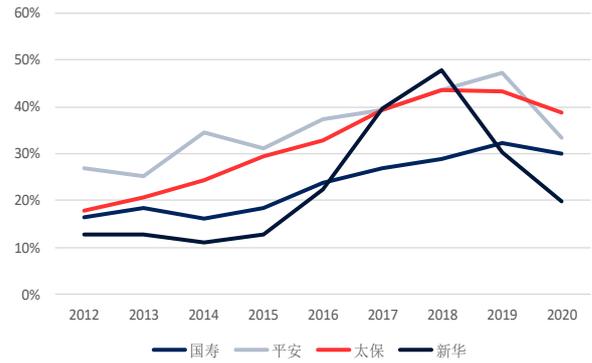
**图 6：各险企长期健康险规模/新单保费增速**


资料来源：各公司年报，信达证券研发中心

**产品同质化导致重疾险盈利空间受到挤压。**目前重疾险产品同质化严重，责任创新有较大难度，市场竞争激烈。以平安为代表的大型险企产品价格进一步下滑，导致 margin 下降。以平安福系列为例，平安福 2019、2020、2021 的价格不断下降，两年平均降幅接近 10%。2020 年，国寿、平安、太保、新华新业务价值率分别下降 2.3、14.0、4.4、10.6pct 至 30.1%、33.3%、38.9%、19.7%。此外，竞争激烈导致渠道佣金的增加，增加了险企的盈利负担。

**图 7：平安福产品年交保费（30 岁男，30 年交，50 万保额）**


资料来源：保险师，信达证券研发中心

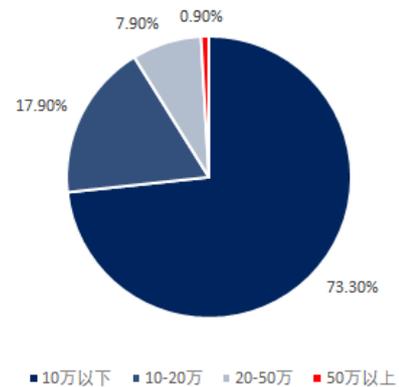
**图 8：NBV margin**


资料来源：各公司年报，信达证券研发中心

人均保费提升或成为主逻辑，考验险企对客户的持续经营能力。平安人寿 2020 年重疾险产品的平均赔付金额仅为 7.9 万元，远低于重疾所需的 10-50 万治疗费用；2015-2019 年平安人寿 73.3% 的重疾赔付金额在 10 万元以下，仅有 8.8% 在 20 万以上，保额仍有较大的提升空间。同时，由于重疾险的保额固定，在未来医疗通胀持续攀升的背景下，目前的重疾险保额依然偏低。我们判断，未来重疾险的增长主要通过老客户加保，提升保额实现，这对代理人的客户维护能力及险企对客户的持续经营能力提出了挑战。如何提高客户对公司品牌的认同，提高客户黏性，实现加保，是未来以重疾为主的疾病险发展的关键。

**图 9：平安人寿重疾险理赔件均**

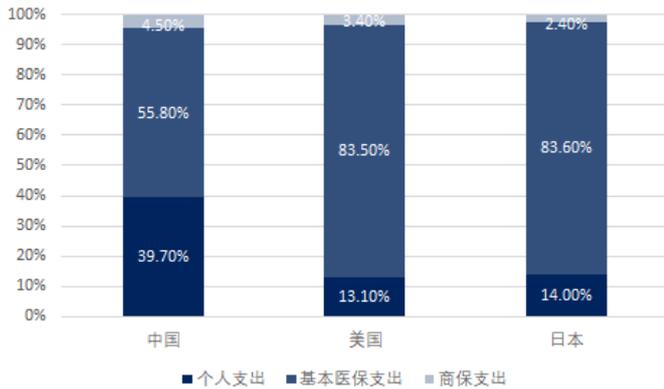

资料来源：平安人寿年度理赔报告，信达证券研发中心

**图 10：平安人寿 2015-2019 年重疾赔付金额分布**


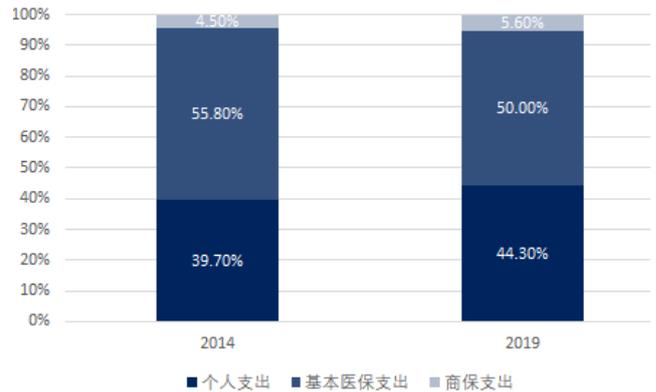
资料来源：平安人寿承保理赔风险报告，信达证券研发中心

## （二）医疗险：空间广阔但竞争激烈，首要注重成本控制

我国个人医疗支出比例远超美国和日本，商业医疗险空间广阔。截止至 2020 年末，我国医保已覆盖 13.6 亿中国人，覆盖率达 96.4%。但根据《中国百万医疗险行业发展白皮书》，2019 年我国居民医疗个人支出比例依然高达 44.3%，远远高于美国（18.5%）及日本（14.0%）；运用商业保险报销比例仅为 5.6%，5 年内比例仅上升 1.1pct。在医疗通胀导致医保及居民医疗负担不断加重的背景下，商保在医疗支付中比例的提升成为未来医疗险规模增长的重要驱动因素。以目前医疗险中的百万医疗险为例：百万医疗险经过 2017-2019 年的快速发展，2020 年保费规模已达到 520 亿元，但其渗透率仅为 7.4%，与健康险 26.4% 的渗透率相比，仍有较大提升空间。根据白皮书预测，2025 年百万医疗险规模将超 2000 亿元，年增速保持在 20% 以上。

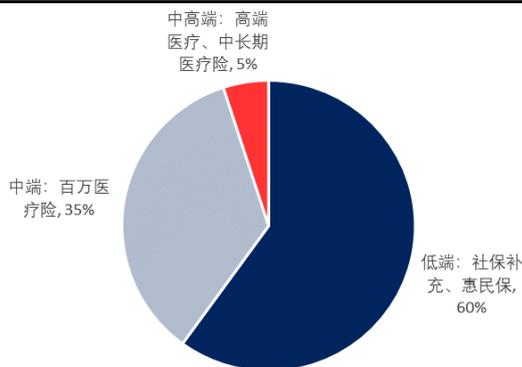
**图 11：2014 年中国及其他国家居民医疗支付比例**


资料来源：《中国百万医疗险行业发展白皮书》，信达证券研发中心

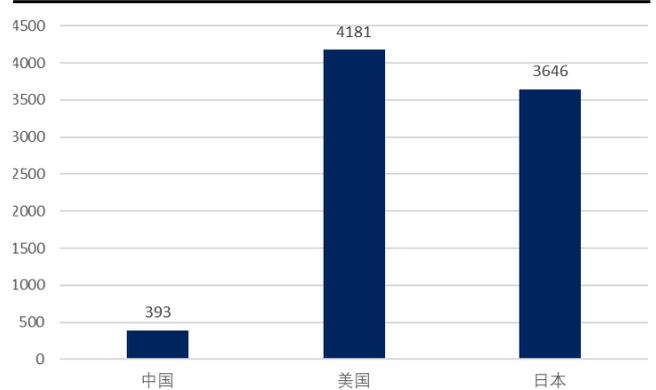
**图 12：2014、2019 年我国居民医疗支付比例**


资料来源：《中国百万医疗险行业发展白皮书》，信达证券研发中心

我国仍以低端医疗险为主，件均有提升空间。根据 BCG 咨询，我国的医疗险仍以低端医疗险（包括“惠民保”）为主，占比 60%。低端医疗险额度较低，保费较低，主要作为医保补充。2020 年，我国医疗险件均仅为 393 元人民币，而同期美国健康险（主要以医疗险为主）件均为 4181 元，差距明显。这主要由于我国医保已几乎实现了全民覆盖，降低了对商保的需求，而美国除了对于老年人、低收入人群和儿童有政府医疗保障外，其他人群并没有社会保障覆盖，使得商保承担所有的医疗赔付，同时由于美国医疗费用支出普遍较高，拉高了保单件均。我们认为，目前中端百万医疗险已成为主流，低端医疗险逐步向百万医疗险转变以及未来医疗险对慢病人群的覆盖增加的背景下，医疗险的件均将进一步提升。

**图 13：我国医疗险仍以低端医疗为主**


资料来源：BCG，信达证券研发中心

**图 14：我国医疗险件均保费均较低**


资料来源：ACLI、LIAJ，信达证券研发中心

医疗险可实现降本控赔，地位有望进一步提升。疾病险主要为定额给付型，险企无法对赔付进行控制；而医疗险主要针对医疗费用进行补偿，因此险企能够通过科技手段或通过连接线下医院，在提高理赔效率的同时，控制赔付率，相关的医疗数据可以反哺核保端，提高核保水平。也由于医疗险作为医疗费用支付方，极易与健康场景发生联系，险企可以通过产品为客户提供一系列高频化的服务，从而提升客户粘度及续保率。目前头部险企及部分互联网保险经纪公司，都通过医疗险切入，为客户提供丰富的保单外的服务，打造自己的独有的经营模式，实现差异化竞争。未来，医疗险将在健康险发展中扮演更重要的角色。

医疗险产品竞争激烈，成本控制是关键。不同于长期疾病险，医疗险大多为 1 年期产品，且寿险公司和财险公司均可开发，导致市场上同质化产品众多，客户的替换成本（即更换保险公司的成本）很低，险企仅通过销售医疗险留存客户难度较大，部分险企不得不与第三方平台合作或通过价格的竞争去抢夺客户资源。此外，目前热销的“惠民保”一定程度上也对普通商业医疗险的需求造成了冲击。以沪惠保为例，截止至 6 月 30 日沪惠保投保结束，参保人数达 718 万，实现保费 8.26 亿元。惠民保仍通过保险公司承保，能够增厚险企负债端，但由于其 NBV margin 较普通商业医疗险更低，核保条件宽松导致逆选择风险较大，公司的承保利润将承压。因此，在目前市场价格竞争激烈，惠民保赔付风险更高的背景下，险企只能通过控制赔付率，提高承保利润。

**表 1：医疗险产品同质化严重**

公司/平台	众安	平安	支付宝	微信
产品	尊享 e 生 2021	e 生保 2020	好医保	微医保
投保年龄	30 天-70 周岁	28 天-60 岁	28 天-60 岁	30 天-65 周岁
等待期	30 天	30 天	30 天	30 天
免赔额	一般医疗保险金：1 万	1 万	6 年共享 1 万	一般医疗保险金：1 万
责任	一般医疗保险金：300 万 重大疾病保险金：300 万 恶性肿瘤质子重离子：600 万 恶性肿瘤特定药品：600 万 可额外附加：互联网门急诊、住院津贴等责任	一般医疗保险金：200 万 120 种特定疾病保险金：200 万 恶性肿瘤质子重离子：100 万 第三方会诊费用：2 次	一般医疗保险金：200 万 100 种重大疾病保险金：400 万 恶性肿瘤质子重离子：100 万 恶性肿瘤特定药品：保司直付 可额外附加：互联网门急诊、住院津贴等责任	一般医疗保险金：300 万 重大疾病保险金：300 万 恶性肿瘤质子重离子：600 万 恶性肿瘤特定药品：600 万 住院津贴：100 元/日 可额外附加：互联网医院、互联网慢病
服务	医疗垫付、肿瘤特药、视频问诊、重疾绿色通道、图文咨询、术后护理	就医安排、三方会诊	重疾绿色通道、先行垫付	在线问诊、送药到家、快速就医、押金垫付、抗癌特药、二次会诊
费率	30 岁，首年保费 308	30 岁，首年保费 333	30 岁，首年保费 259	30 岁，首年保费 308

资料来源：支付宝、微信、众安 app、平安官网，信达证券研发中心

### （三）健康生态的建设将有效破解健康险困局

**各险企通过布局健康生态，构建竞争壁垒。**我国目前险企的竞争关键要素依然是人力与资本。在健康险产品同质化严重、竞争激烈的行业格局中，除了通过高素质的代理人构建自身竞争优势外（如友邦），还可通过资本投入打通整条健康产业链，满足客户全方位的医疗健康需求。目前，部分大型险企及头部保险经纪平台已经加快在健康生态的布局，构建自身差异化的竞争优势。

**日常化的健康服务与管理解决低频化。**由于医疗险和疾病险赔付条件较为严苛（医疗险一般有免赔额、疾病险发生率较低），导致险企与客户交流频次较少，不易维护客户关系，会降低客户黏度。而日常化健康服务与管理主要解决客户未出险时的健康需求，如：电话问诊、线上问诊、线上购药等服务。从低频保险到高频服务的转变，有助于提高客户黏性，提高续保率及复购率。同时，险企可通过嵌入生活场景，鼓励客户采取健康的生活方式和对疾病进行提前监测，如：步数累计可以兑换保险或提高保额、可穿戴式的设备随时监测自身身体状况以及鼓励客户进行疾病筛查或体检并给予一定折扣等。

**出险时的就医服务控制赔付成本。**目前医疗险由于普遍采取事后理赔，无法了解患者就医时情况，容易出现过度医疗，增加健康险的赔付成本。此外，“惠民保”等一系列面向“既往症”人群、非标体人群的医疗险的推出，也大大加重了险企的赔付风险。部分险企通过连接医院，提前介入客户治疗，提供医疗费用直付，可以控制不必要的医疗支出；或者让客户至指定或合作的医院就医，提供舒适的就医体验，全程控费；有部分险企通过与第三方公司合作，将指定的服务及赔付风险部分或完全转移出去，降低自己的赔付压力，如部分特药险及海外医疗险。

## 二、我国险企健康生态运营模式

**政策充分鼓励险企进行健康生态布局。**2019 年起，国家陆续推出相关政策鼓励健康管理及服务的发展。2019 年银保监会颁布的《健康险管理办法》鼓励保险产品与健康管理服务相结合，并将健康管理服务成本提高至净保费的 20%。2020 年颁布的《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》鼓励险企投资健康生态领域，运用资本推动行业发展。2020 年 9 月，银保监会对保险公司的健康管理服务做出了明确规范，促进了整个行业的健康稳健发展。

**表 2：2019 年以来健康生态建设相关政策**

时间	政策	具体内容
----	----	------

2019.12	《健康险管理办法》	长期医疗保险产品可进行费率调整；鼓励保险公司开发医疗保险产品，对新药品、新医疗器械和新诊疗方法在医疗服务中的应用支出进行保障；鼓励险企将产品与健康服务相融合，提供健康风险评估和干预、疾病预防、健康体检、健康咨询、健康维护、慢性病管理、养生保健等服务，降低健康风险，减少疾病损失。 <b>保单中的健康管理服务成本上限提高至 20%。</b>
2020.01	《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》	力争到 2025 年，商业健康保险市场规模超过 2 万亿元。推动健康保险与健康管理融合发展。支持保险资金投资健康、养老等社会服务领域。
2020.09	《关于规范保险公司健康管理服务的通知》	从明确服务要求、规范业务运行、强化监督管理等三个角度，规范了健康管理服务行为，促进商业健康险稳健发展。

资料来源：银保监会、信达证券研发中心

**DRG 和 DIP 的推进有助于健康生态建设。**疾病诊断相关分组（DRG）是一种病例组合分类方案，根据年龄、疾病诊断、合并症、并发症、治疗方式、疾病严重程度等因素，将患者分入若干诊断组进行管理的体系；区域点数法总额预算和按病种分值付费（DIP）是利用大数据对病例组合进行分析，客观反映疾病严重程度、治疗复杂状态等，能够体现地区差异。DRG 和 DIP 都按照历史费用数据，计算治疗该患者疾病的费用水平，以计算医保报销额度，并形成对医院控费考核，有助于实现医、保、患三方控费，实现资源合理配置。该政策的实施，一定程度上帮助险企实现对赔付端的成本控制，破解健康生态对医疗成本控制力低的困境。

**我国险企的健康生态建设仍处于资源整合期。**无论是平安、国寿和太保等大型传统型险企，还是以众安为代表的互联网保险公司或经纪公司，都以“医+药+险”的健康生态闭环为战略方向。目前险企提供的服务大多为保险客户提供增值服务，在互联网医疗领域、就医服务领域、药品使用领域均已广泛布局。但目前仍面临：1) 保险与线下三甲医院合作进行医疗费用直赔服务仅限于部分医院；2) 用户健康管理多为线上服务，较少与社区医院或第三方医疗机构合作进行线下健康护理等服务；3) 各险企的健康布局尚不全面，部分客户健康管理需求（例如产后和术后护理等）无法得到满足等问题，目前我国保险健康生态的建设仍处于初级发展阶段。

### （一）平安模式：横向纵向打通健康产业链

**平安已构建全方位、多层次的健康生态圈。**平安在健康领域的发展已有 20 多年，主要分为三个阶段：1) 保险业务的夯实（1996-2011）：标志性事件为平安寿、平安养老、平安健康的依次设立；2) 医疗服务搭建阶段（2012-2018）：2014 年、2016 年，平安好医生及平安医保科技分别创立；3) 医疗生态形成阶段（2018-至今）：医疗科技、智慧医疗、平安医院管理团队等医疗服务子成员陆续成立。目前，平安已经形成涵盖政府服务、用户、服务方、支付方、研究机构、投资机构等十二个子成员单位，构建起较为完善的全方位、多层次的健康生态圈。

图 15：平安生态圈



资料来源：《平安投资者开放日资料》，信达证券研发中心

### 1) 医疗服务方：平安好医生

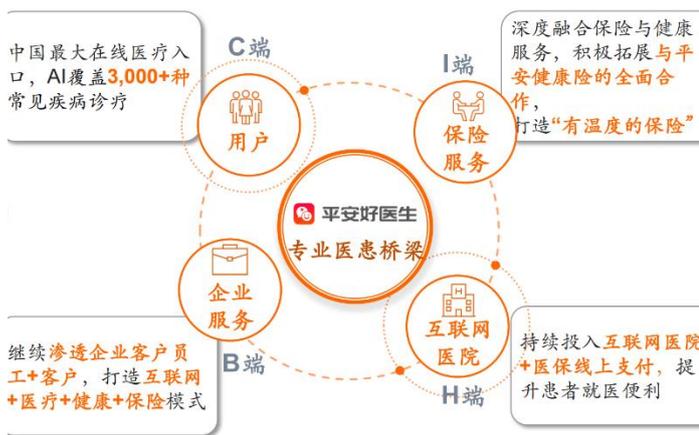
**平安好医生为客户打造综合类健康电商平台。**平安好医生主要为用户搭建了医患沟通的桥梁，为客户提供在线医疗、消费型医疗服务、健康商城及健康管理及互动，打造全周期的管理体系，成为健康类服务的综合平台。平安采取自建医生团队与医院合作相结合的模式，降低成本同时对医疗团队及数据把握较大控制权。客户通过 AI 辅

助的自有医疗团队和外部医生，提供 7\*24 小时的全天候在线咨询、挂号、问诊及送药一站式服务。客户还可通过平台观看直播、健康咨询、购买健康类生活用品。平安好医生能够为保险产品导流，实现新客户转化；同时提高与客户互动频率，提高老客户黏性。

**打造健康信用概念，提供投保费率优惠。**平安健康 App（平安好医生 App 已更名）上推出 HelloRun Club，主打健康信用概念。通过记录每日步数、同步心率等健康指标提高自己的健康信用等级，等级越高，购买医疗险时可享受的费率折扣就越大。险企通过记录用户的健康数据，提前发现患病风险，提早客户及早治疗，降低赔付率；同时通过差异化定价，吸引健康人群投保，降低逆选择风险。

截止至 2020 年，平安好医生总注册用户数为 3.73 亿人，月度活跃用户 7262 万人，并成立了保险事业部，进一步深化医疗健康服务与保险服务的合作，加强集团“保险+互联网医疗”的布局。

图 16：平安好医生的医疗服务



资料来源：平安好医生 2020 业绩发布报告，信达证券研发中心

图 17：平安好医生的 HelloRun Club



资料来源：平安健康 App，信达证券研发中心

## 2) 政府方：平安智慧医疗

**通过平安智慧医疗开拓政府服务。**平安主要通过智慧医疗赋能政府监管部门及医疗服务各参与方。平安智慧医疗是基于平安集团“金融服务+医疗资源+科技力量+数据支持”等综合能力，通过智慧医院云平台及智慧医药云平台，实现赋能卫健委对医院的管理（“管机构”）、提升医院运营效能并辅助医生诊断（“管医生”）、赋能公共卫生系统，赋能全民慢病管理（“管疾病”）以及助力药物研究（“管疾病”）等 4 大项应用，提供互联网运营服务、银医合作服务、资源运营服务，构建临床数据中心及区块链医药安全监督数据中心，提升医疗服务水平、基层诊疗水平、优化药品供应体系。

图 18：平安智慧医疗应用场景



资料来源：平安智慧医疗官网，信达证券研发中心

### 3) 支付方：平安医保科技

平安医保科技赋能医保局、商保公司等支付方。平安医保科技成立于2016年，主要通过大数据、云计算、生物识别等科技，为医保、商保、医院、医生提供系统、服务和数据赋能。业务主要分为：1) 智慧医保：打造医保一体化平台，赋能医保局；2) 智慧医健：为医院提供智能管理系统及平台，提升机构控费及管理水平；3) 智慧商保：为保险公司提供售前、售中、售后全流程的一体化解决方案。通过医保科技平台，实现商保、医保、医院、医生和药品等五大领域的数据整合，构建庞大的医疗数据库，为商保核保、新产品研发、AI 理赔、理赔成本控制提供数据支持。

**智慧医疗、医保科技通过连接医院赋能公司保险业务：**1) 提高风控：通过动态分析医疗数据，提高核保端风控能力。及时掌握疾病发生率趋势，提前把控保单风险；2) 产品定价与创新：通过对部分慢性病人群的就医费用状况的分析，可为面向非标体人群的医疗保险的定价或理赔提供依据，并根据大数据挖掘，实现产品责任差异化设计；3) 降成本：通过对医院的连接，实现商保理赔运营自动化与在线医保商保结算支付，实现医保控费的同时，降低险企的赔付成本及运营成本。

图 19：平安医保科技智慧商保业务



资料来源：平安医保科技官网，信达证券研发中心

### 4) 支付方：平安人寿

平安人寿与平安健康共同推出“平安 RUN”健康管理服务。平安人寿推出的“平安 RUN”根据客户等级及客户的差异化需求，分成乐享 RUN、尊享 RUN 和尊享 RUN Plus。通过搭载在平安主力重疾险产品（平安福系列、福上福系列、守护福系列）上，为现有客户提供健康管理服务。

表 3：“平安 RUN”健康管理服务

	乐享 RUN	尊享 RUN	尊享 RUN Plus
<b>健康咨询</b>			
日常健康管理	√	√	√
线上问诊	小病问诊	1V1 图文/音视频咨询	1V1 图文/音视频咨询
<b>就医服务</b>			
门诊预约协助	3次/年	3次/年	3次/年
重疾病情分析	√	√	√
陪诊服务	×	×	3次/年
重疾国内书面二次诊疗 及面诊	3次/年	3次/年	3次/年
重疾海外书面二次诊疗	1次/年	1次/年	1次/年

国内重疾住院安排协助	3次/年	3次/年	3次/年
海外重疾住院安排协助	1次/年	1次/年	1次/年
<b>康复护理</b>			
定期电话随访	√	√	√
营养/运动指导	√	√	√
原主诊医生院后复诊	3次/年	3次/年	3次/年
中医康复调理	√	√	√
心理疏导	√	√	√
康复改善视频	√	√	√
出院交通、居家康复指导，上门康复服务、持续跟踪及指导	×	×	√
<b>慢病管理</b>			
慢病 AI 建档	√	√	√
慢病 AI 风险评估报告	√	√	√
健康管理师首访	√	√	√
制定控糖管理专案	1次制定/年; 2次调整/年	1次制定/年; 2次调整/年	1次制定/年; 2次调整/年
管理师在线咨询	√	√	√
推送糖尿病教育知识	√	√	√
阶段性总结报告	1次/周; 1次/月	1次/周; 1次/月	1次/周; 1次/月
季度及年度总结	√	√	√
控糖训练营服务	1次/年	1次/年	1次/年
指标或行为异常时，及时干预并给出建议	AI 不限次 人工 5次/年	AI 不限次 人工 5次/年	AI 不限次 人工 5次/年
<b>健康促进</b>			
私人教练、私人营养师、体重管理、睡眠管理、特色体检	×	×	√

资料来源：平安人寿官网，信达证券研发中心

平安健康生态主要特点为：**横向纵向共同发展，自建生态与外延收购并重丰富产业生态：**

- **横向打通用户、支付与服务，实现主业协同。**平安通过建立触及用户端、支付端和服务方的服务，完成医疗健康生态产业链的横向打通：1) 用户端：主要通过平安好医生一体化的健康平台，获取用户流量，为客户提供全面的健康服务。对于新客户，可以通过用户特性及习惯，准确地推荐对应的保险产品，提高转化率。对于老客户，可以深入用户每一个健康场景，提高客户与险企交互频率，解决低频化痛点；2) 支付端：平安人寿主要通过与平安健康的合作，推出出险前、中、后的全方位服务；同时凭借医保科技强大的数据库及医保控费能力，降低自身的医疗赔付成本；3) 服务方：通过自身强大的健康产业链（平安好医生、平安智慧医疗）为客户提供保单为服务，获取产品服务利润。平安通过打通三方关系，实现协同效应，最大化获取用户价值。
- **纵向拓展生态，获取产业资源。**平安健康生态通过赋能政府，撬动医疗核心资源。平安通过自建或与三甲医院共建等方式，迅速扩大自身的线上医疗规模。2020年底，平安好医生已经获得9个城市互联网医院建造资质，与超100家线下医院签订了共建互联网医院平台协议。凭借自身过硬的技术实力及丰富的健康产业资源，赋能主业发展。

图 20：平安横向、纵向拓展，实现协同发展



资料来源：《平安投资者开放日资料》，信达证券研发中心

- **生态设施以自建为主，构建强大壁垒。**从平安人寿官网披露的服务提供机构看，除了部分专业服务（如眼健康、特药、海外就医）外，大部分提供服务的机构为平安健康互联网股份公司（平安好医生）。此外，平安医保科技作为生态中关键一环，也为平安集团自身孵化出的优秀企业。自建健康生态圈需要前期巨额的资本投入，但由于拥有各个环节的掌控权，能将核心数据与资源留在集团当中，产业协同将更加有效。因此，平安通过自建健康生态，构筑了自我独有的“护城河”。

表 4：平安人寿服务机构

服务机构	服务项目
平安健康互联网股份有限公司	在线问诊、健康科普、就医绿通、健康体检、全程住院服务、E 生 run 线上健康服务
爱康国宾健康体检管理集团有限公司	健康体检
元化医疗咨询服务(上海)有限公司	导医导诊
上海抚理健康管理咨询有限公司	院后护理
爱尔眼科医院集团股份有限公司	眼健康服务
上海镁信健康科技有限公司	特药服务
FURTHERUnderwriting International S.L.U	海外就医服务

资料来源：平安人寿官网，信达证券研发中心

- **外延并购加速，深化健康产业布局。**公司除了通过自建医保科技及智慧医疗与医院合作，获取医疗资源外，还通过外部收购，深化医疗健康产业战略布局。平安成立了平安领航基金、平安创投等多家投资机构，进行医疗健康领域投资。2021 年 4 月，平安以自有资金受让新方正集团 51.1%至 70.0%股权，获得以北大国际医院为旗舰医院及十余家医疗组成的医疗服务体系，总床位数逾万张。同时获得从事医疗信息化的北大医信及中国医药企业北大医药。本次交易进一步加强平安健康生态的线下布局，打造价值增长新引擎。

## （二）国寿模式：股权投资医疗健康产业链

国寿主要通过对外股权投资布局健康生态。国寿目前主要通过入股万达信息成为第一大股东（2021 年 Q1，持股 18.17%）、设立大健康基金进行股权投资两种方式，推动公司健康产业布局。

### 1) 入股万达信息

**智慧医卫业务发展成熟。**万达信息在医疗保障/药品管理领域、区域公共卫生领域和医疗保障/药品管理领域中，均处于行业领先地位，目前已形成智慧卫健（区域性全民健康信息平台、智慧公共卫生应用）、智慧医保/医药（医保信息系统产品和解决方案）、智慧医疗（医院大数据管理系统或一体化管理系统）三医联动业务体系。

**基于三医核心业务优势，打造开放式管理健康平台。**万达信息打造健康云一站式的互联网入口，为政府（G）端、机构端（B 端）和公众端（C 端）提供技术及运营支持：1) 政府端：向公共卫生专业机构或市民提供慢病管理、

健康监测咨询及预约转诊等服务；2) 机构端：为医院或第三方健康服务机构搭建互联网平台；或为医生提供家庭医生签约、病患管理、图文视频会诊等；3) 公众端：主要提供在线问诊、疫苗接种、挂号预约、慢病管理等服务。

图 21：万达信息智慧医卫



资料来源：万达信息年报，信达证券研发中心

图 22：万达信息健康云



资料来源：万达信息年报，信达证券研发中心

与国寿共同孵化蛮牛健康，为保险客户提供健康管理。蛮牛健康通过人工智能及大数据技术，搭建健康筛查、健康计划、医疗服务、健康商城、生活检测、金融保险全流程化的健康生态服务。蛮牛健康主要分为：1) to A：能够通过“保险+科技”赋能代理人，提升展业成功率及保险公司管理效率；2) to B：面向保险机构或团险客户，提供面向员工的福利保障、健康管理、保险管理等服务；3) to C：面向全人群全生命周期的全流程健康管理平台；4) to D：面向医生群体，实现线上诊疗、患者管理和慢病管理等功能。

图 23：蛮牛健康 to C 端 APP



资料来源：万达信息年报，信达证券研发中心

国寿通过入股万达信息，开展战略合作。双方合作主要在于：1) 运用万达信息现有的健康云，为客户提供日常健康服务，提高客户黏性，增强与客户互动；2) 万达信息可以为保险客户建立个人或家庭电子档案，实现全生命周期的就医档案管理，为后续的疾病管理、分级诊疗服务提供参考；3) 国寿通过万达信息获取行业资源，为客户提供线上问诊、家庭医生等服务，并为保险产品定价、定价和赔付提供参考；4) 共同孵化蛮牛健康赋能代理人，服务客户。

## 2) 成立国寿健康大基金

投资健康产业，赋能主业发展。国寿于 2016 年通过旗下股权私募平台发起国寿大健康基金，主要进行医疗健康产业投资，总规模为 500 亿元，首期规模 120 亿元。目前公司已投资多家生命科学、医疗科技、医疗服务和数字医疗多家企业，其中包括药明康德、信达生物、迈瑞医疗和京东健康等健康领域巨头。国寿通过股权投资，一方面获取投资收益，另一方面通过参股健康医疗产业公司，赋能保险主业。如公司参股卫宁科技，开发企业补充医疗保险的直付理赔系统；与山大地纬打造省级商保直付平台；国寿与参股公司华西牙科，共同开发针对 2-6 岁儿童的“牙科保险”。

**表 5：国寿大健康基金投资公司**

行业	公司
生命科学	药明康德、信达生物、和铂医药、百奥赛图、奥浦迈
医疗科技	迈瑞医疗、联影医疗、迈普医学、华熙生物、诺唯赞、微创骨科
医疗服务	太钢医疗、固生堂、华西口腔、普瑞眼科
数字医疗	山大地纬、卫宁科技、嘉和美康、京东健康、晶泰科技

资料来源：国寿股权投资公司官网、信达证券研发中心

### （三）太保模式：“保险+健康+医养+投资”的生态布局

打造“**保险+健康+医养**”服务生态圈。太保主要聚焦于寿险主业的外延扩展，以数字化管理平台“太保妙健康”、专属健康增值服务“太保蓝本”和客户俱乐部、创新高端健康管理服务“生命银行”、互联网医疗平台及“太医管家”四者为依托，为客户提供健康服务，同时积极布局“太保家园”医养社区及医疗健康产业，实现全生命周期的健康管理服务闭环，搭建全方位的“保险+健康+医养”服务生态圈。

#### 1) “妙健康”平台

“妙健康”平台由太保旗下太平洋医疗健康管理有限公司于 2019 年成立，是一个集数据获取、挖掘、运营分析的移动健康管理平台。平台推出“太保妙健康·惠计划”、“太保妙健康·享计划”健康互动保险计划，可以通过与可穿戴式设备及体征数据相结合，实现对客户健康状况实时跟踪、持续干预和服务引导。未来，太保“妙健康”平台将接入更多的医疗健康专业机构，打通线上线下，运用大数据、人工智能、云计算等先进技术为客户提供全面的健康管理服务。**太保通过“妙健康”平台，实现事后理赔至事前防范的转变，能够有效降低保险赔付率；同时，太保依托该平台，实现客户触点从低频到高频的转变，提升用户黏性，拓展保险业务产业链条。**

**图 24：太保妙健康**


资料来源：太保妙健康公众号及小程序，信达证券研发中心

#### 2) 太保蓝本和客户俱乐部

太保蓝本主要为大众保险客户打造的覆盖诊前、诊中、诊后的健康增值服务，包括健康管理、就医绿色通道和高端医疗服务。客户俱乐部主要面对高净值客户提供尊贵健康体检、健康咨询、健康促进、高端就医服务等。此外还有百万医疗险的专属健康类服务。该类服务主要由太平洋医疗健康管理有限公司、太保安联健康保险股份有限公司、北京远盟普惠健康科技有限公司提供。

**表 6：太保健康管理服务**

服务项目	服务内容
------	------

太保蓝本	健康咨询、视频医生、线上购药、120 急救补贴、齿科门诊预约、专家预约、专家病房、专家手术、陪诊服务、二次诊疗、海外就医协助、多学科会诊
客户俱乐部	优选体检/尊享体检、问医生、视频医生（年卡）、健康测评、专家预约、住院/手术安排、第二诊疗意见、多学科会诊、海外就医、特需约专家、特需二次诊疗
安享百万专属服务	专家预约、专家病房、专家手术、二次诊疗、住院垫付、院后照护

资料来源：太保人寿官网、信达证券研发中心

### 3) 生命银行

太保为中高端客户提供高保真技术将健康的种子细胞储存服务，未来用于更多的肿瘤治疗、抗衰老、精准预防。同时，太保旗下太保太医通过在线直播形式进行免疫治疗科普教育，并联合上海孟超肿瘤医院打通肿瘤细胞免疫治疗通道，推广治疗服务权益。生命银行创新的健康管理服务将有效吸引中高端客户，助力高件均保单销售。

### 4) 互联网医疗平台及“太医管家”

2021 年 4 月，太保（参股比例 84%）、瑞金（参股比例 16%）、红杉资本共同打造的上海首家成功获批非公医疗机构执业许可证的互联网医院——广慈太保互联网医院正式揭牌，通过线上线下结合提供家庭医生、分级诊疗和健康管理服务，这也是太保《2020-2025 年大健康发展规划》重要一环。瑞金在慢病治疗领域优势明显，有望为太保客户提供高品质可信赖的一站式医疗健康解决方案。同时，互联网医院首款产品“太医管家”发布，为家庭打造一站式个性化医疗健康需求，打造“家庭医生+健康档案+完整健康保障”理念，为用户家庭实现健康管理，提高用户黏性，深入挖掘家庭保障缺口，实现保单的场景化营销。

### 5) 医养社区

截至 2021 年 5 月，太保家园已落地了成都、大理、杭州、厦门、南京、上海东滩、上海普陀、武汉，形成颐养、乐养、康养全龄覆盖的产品体系，为客户的老年生活提供健康管理及护理服务。

表 7：太保健康管理服务

区域	进度
南京国际颐养社区	快速推进中
上海东滩国际颐养社区	快速推进中
厦门国际颐养社区	快速推进中
南京仙林太保家园	快速推进中
武汉汉阳国际颐养社区	快速推进中
上海普陀国际康养社区	快速推进中
成都国际颐养社区	2021 年一期开业
杭州国际颐养社区	2022 年一期开业
大理国际乐养社区	2021 年一期工程完工

资料来源：太保养老投资官网、信达证券研发中心

### 6) 对外投资

**建立投资管理平台支撑“医、药、险”实现共振发展。**3 月，中国太保成立了太保私募基金管理有限公司，并以管理人和 GP 身份发起设立太保大健康产业股权投资基金，同时作为 LP 与红杉共同发起设立健康产业股权投资基金。太保还与红杉联合发起成立杉泰科技公司，通过对医疗健康产业的投资布局，打造多元化的健康生态，助力主业发展。

## （四）众安模式：将健康服务产品化

众安搭建了“医+药+险”新型互联网医疗模式。众安是我国第一家互联网保险公司，通过与医院合作，建立了自

身的互联网医疗体系，为客户提供覆盖诊前就诊建议、诊中精准医生安排和诊后就医跟随及送药上门的全流程化服务。众安互联网医院目前覆盖内科、外科、儿科等几个大型诊室，能够涵盖客户每一位家庭成员，满足客户的日常医疗需求。众安推出“医管家”模式：由一名主责医生，和4名健康管理师组成，针对客户不同的身体状况（如轻症、重症、慢性病）进行跟踪及服务。除了为客户提供问诊送药服务外，与平安好医生类似，众安也上线了健康商城服务及健康咨询百科，丰富自身健康生态，提高客户黏性。

**众安将服务产品化，实现快速理赔。**2020年7月份，众安保险联合众安互联网医院正式上线了尊享e生2020（门急诊版）。该产品设计了在线问诊药品费用医疗保险金（赔付比例50%、每次最多赔付500元，每月最多两次，一年最多十次）。用户购买该产品后，通过众安医管家可直接进入互联网医院进行问诊，在里面问诊产生的医疗费用或药品费用，根据保险合同约定可进行直接结算，加速理赔进度。

图 25：众安互联网医院医管家



资料来源：雷锋网，信达证券研发中心

图 26：众安将服务产品化



资料来源：众安保险 app，信达证券研发中心

### 三、健康管理险企标杆——美国联合健康

**美国联合健康拥有成功的健康管理经验。**美国联合健康是美国最大型的商业健康险保险公司，业务主要涵盖健康保险业务 (UnitedHealthcare) 及健康服务业务 (Optum)，为全美超过 7000 万人提供健康保险领域内的服务。美国联合健康采取管理式医疗模式，通过保险公司与医院的连接成为利益共同体，根据双方的协议，为被保险人提供医疗服务，以此控制风险，降低赔付成本。凭借该模式，美国联合健康发展成为近 4000 亿美元的美国保险龙头，其成功经验可作为我国险企发展健康生态的参考。

#### (一) 背景：美国的管理式医疗模式

**美国特有的政策背景决定了健康险市场的繁荣。**美国的公共医保体系分为：Medicare 和 Medicaid。前者是为 65 周岁以上的老年人提供医疗保险；后者则是为低收入人群、残疾人和儿童提供医疗保险。除了这两大类人群，其余都需要购买健康险。由于法规的强制性，大部分企业员工医疗保险都由企业员工购买，而一些小企业主或非正式员工则需要自行购买。因此，政策的空白为美国健康险的发展提供了广阔的空间。1973 年，美国国会通过了“健康维护组织法”，规定商业保险公司能够与独立医生达成协议，为投资者提供健康管理服务。随着该法案落地，管理式医疗逐渐成为美国健康险公司主要的经营模式。

**管理式医疗的控费本质在于预付制。**管理式医疗的一般模式为：保险公司按照就医客户数量，按人数与医院结算费用；或在一定时期内给予医院一个固定的数额，超出的成本则由医院承担。医院为患者支付医疗成本后的剩余部分，可以作为医院自身的收益，这大大提高了医疗端控费的积极性。在美国的医疗体系中，保险机构、医院、医生均有动力达成预付制协议。从医方角度，保险公司拥有庞大的客户群体，能够为医院带来稳定的客流，医院愿意牺牲医疗收入损失换取就诊人数的增加；从保险公司角度，通过预付或按就医人数支付医疗费用，能够固定就医成本，降低赔付端支出；同时从客户角度，被保人能够以较低的保费获得性价比高的医疗服务。

管理式医疗目前主要可分为三种模式：HMO、PPO 及 POS：

- **HMO (Health Maintenance Organizations, 健康维护组织)：**HMO 模式下，客户仅能选择已经签约的医院或医生，除非在紧急情况，客户在非签约机构就医需要全部自费。同时，HMO 拥有多层级的就医体系，客户必须经过基础保健医生同意转诊才可去看专科医生。HMO 是限制最多的管理式医疗模式，但其保费低，自付比例低。
- **PPO(Preferred Provider Organizations, 优先选择提供者组织)：**PPO 模式赋予客户更多的自主选择权，无需转诊即可选择医生。在保险范围上，若客户选择在服务范围外的医院就医，PPO 仍会为客户支付一笔费用。但改模式所需缴纳的保费及自付额相对较高。
- **POS (Point of Service, 定点服务计划)：**该计划要求客户选择一位服务网络内的初级护理医师，通常为内科、儿科、家庭医生、老年病医生或全科医生。客户可以自在地选择去服务网络内外医院就医，但客户在服务网络内就医需要初级护理医师的转诊同意，自负比例也较低；去网络外就医无需转诊，但自负比例则较高。该模式的保费也介于 HMO 和 PPO 模式。

表 8：美国主要的管理式医疗模式

	HMO	PPO	POS
就医范围	仅限网络内医院	网络内及网络外均可	网络内及网络外均可
是否需要转诊	需要	不需要	网络内医院就医需要转诊
网络外就医	不可以报销，除非紧急情况	可以，仍会负担部分费用，比例较高	可以，仍会负担部分费用，比例较低
保费	低	高	中
自付比例	低	高	中
是否需要指定医生	是	否	是

资料来源：信达证券研发中心

## (二) 历史：通过收购实现资源整合

美国联合健康通过并购提升控费能力。美国联合健康成立于 1977 年，自成立初期，公司主要开展面向 Medicare 的老年客户提供产品，后续逐步进入药店福利管理业务。1995 年，美国联合健康通过收购 Mentra Health，迅速做大了保险业务规模。至 1996 年底，联合健康保费规模已超过 85 亿美元，较 1994 年增长 151%；服务收入 14 亿美元，较 1994 年增长 408%。2002 年起，公司开启了更大规模的收购，着眼于扩展自身健康服务及海外市场的业务，包括对健康福利及服务机构 Sierra Health Services、药品福利业务机构 Catamaran Corp、大型手术服务公司 Surgical Care 等。公司通过收购医疗健康资源，并运用自身平台进行整合，赋能自身保险业务，在医疗成本日益增加的背景下保持自身与医疗机构的谈判优势，先进入客户迫切需要且布局难度较低的 PBM 业务，而后进入开展医疗健康产业的广泛布局，成为美国健康险及健康管理巨头。

表 9：美国联合健康发展

时间	事件
1977 年	美国联合健康创立
1979 年	推出针对老年人的健康计划 (Medicare 替代品)，并与政府、行业协会合作进行获客
1984 年	公司上市
1988 年	首创现代药店福利管理 (pharmacy benefits management, PBM) 业务：连接零售药店，并提供邮寄服务，通过规模优势控制成本
1995 年	16.5 亿美元收购 MentraHealth，这家公司是整合了旅行者保险公司和大都会生命的团体健康险业务而成。是美国联合健康发展的关键一步。
2002 年	联合健康收购 AmeriChoice，并将其作为服务公共项目平台
2004 年	联合健康收购了牛津健康计划和 PacifiCare Health Systems
2007 年	收购了 Sierra Health Services，该公司为会员提供健康福利及服务

2009年	收购了AIM Healthcare，公司主要从事数据挖掘和保险索赔审计服务；同年，公司收购 Health Net's (HNT) 东北业务分支
2010年	收购 Picis，公司主要从事为医院急诊区提供信息解决方案
2012年	收购 XLHealth，且与巴西最大健康险公司 Amil Participações 完成初步合并
2015年	收购 Catamaran Corp，实现药品福利业务单元外延扩张
2017年	收购大型手术公司 Surgical Care，以及肾脏护理服务提供商 DaVita Inc 下属内科医师集团
2019年	收购健康护理支付公司 Equian LLC

资料来源：美国联合健康官网、信达证券研发中心

### （三）业务模式：保险与服务协同构建竞争壁垒

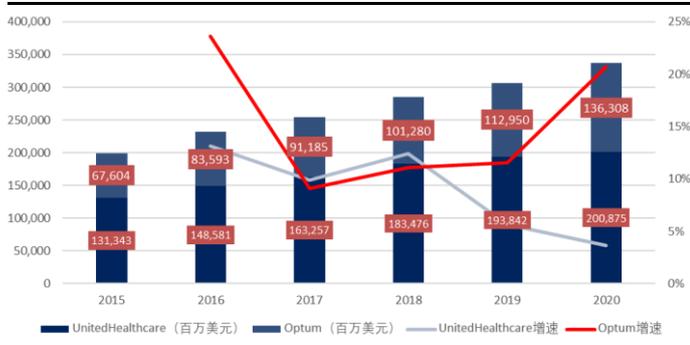
公司形成具有竞争力的四大业务事业部及三大平台子公司。美国联合健康集团主要分为两大业务板块：以健康保险为中心的 UnitedHealthcare 和以健康服务为中心的 Optum。前者下辖四个事业部：社区和州事业部、国际业务事业部、雇主和个人业务事业部及联邦医保和退休人员事业部；后者旗下有三大平台：Optum Health、Optum Insight 和 Optum Rx。从营收角度，2020 年，公司实现收入 2571.1 亿美元（扣除两大业务板块内部抵消 800.4 亿美元），同比+6%；UnitedHealthcare 业务板块 2008.8 亿美元，同比+4%，为公司主要的营收来源；Optum 业务板块实现收入 1363.1 亿美元，同比+21%。从利润角度，2020 年公司总营运利润为 224.1 亿美元，其中 UnitedHealthcare 实现 123.6 亿美元，同比+20%；Optum 实现 100.5 亿美元，同比+7%。各事业部及平台都有庞大的客户群体，公司凭借广泛的医疗网络布局，在与其他健康巨头的竞争中拥有较高的竞争力。

图 27：美国联合健康组织架构



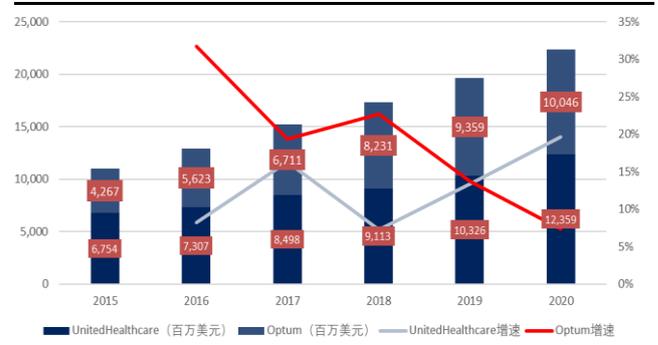
资料来源：信达证券研发中心

图 28：美国联合健康营收增速



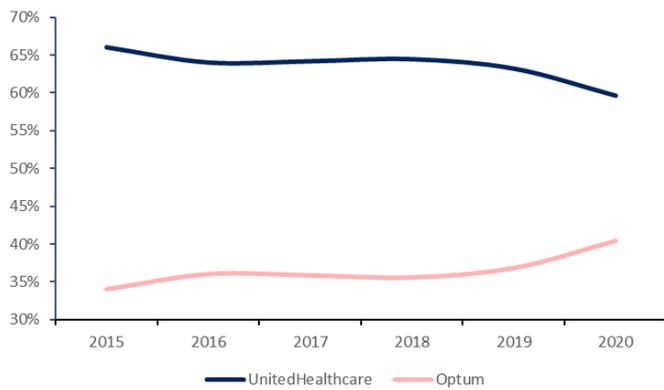
资料来源：美国联合健康年报，信达证券研发中心

图 29：美国联合健康利润增速

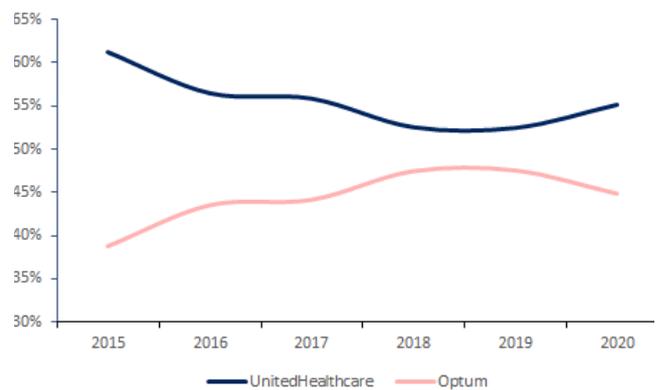


资料来源：美国联合健康年报，信达证券研发中心

**Optum 平台为美国联合健康重要的利润来源。**2020 年，美国联合健康 UnitedHealthcare 营收占比为 60%，贡献了 55% 的营运利润；Optum 占比仅为 40%，却贡献了 45% 的营运利润。说明成熟的健康险管理公司除了从承保中获取收入及利润，搭建起的健康生态也能成为公司稳定增长的利润来源。

**图 30：美国联合健康营收占比变化**


资料来源：美国联合健康年报，信达证券研发中心

**图 31：美国联合健康利润占比变化**


资料来源：美国联合健康年报，信达证券研发中心

**表 10：美国联合健康业务板块及下属公司**

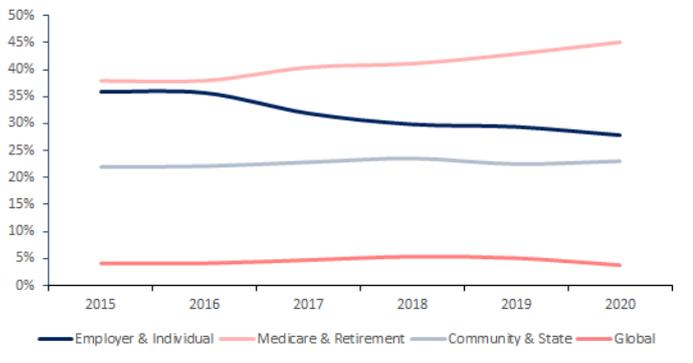
业务	简介	业务竞争力（数据截止至 2020 年 12 月 31 日）
社区和州事业部	主要为州立贫穷、医疗条件差、无雇主人群提供医疗保险，政府按照人数每月向联合健康支付保费。	<ul style="list-style-type: none"> <li>项目：涵盖 31 个州及哥伦比亚特区</li> <li>服务人数：超 660 万</li> <li>为 16 个州及超 110 万人提供医疗补助计划</li> </ul>
国际业务事业部	主要市场在巴西，主要提供医疗保险及牙科福利计划，每月收取相应保费。	<ul style="list-style-type: none"> <li>为全球 150 个国家提供医疗及牙科福利；</li> <li>服务客户数：超 760 万；</li> <li>全球有 50 多家医院和约 200 多家门诊和手术中心</li> </ul>
雇主和个人业务事业部	主要提供雇主团体保险及个人健康险，一般向大型企业提供服务，按月收取服务费；向中小雇主及个人消费者销售个人健康险产品。	<ul style="list-style-type: none"> <li>服务客户数：超 2620 万</li> <li>业务遍布 50 个大洲</li> </ul>
联邦医保和退休人员事业部	为 50 岁及以上个人提供健康和福利服务，主要提供较 Medicare 责任更丰富的自费医疗保险或医疗或药物补充保险，满足预防和急性保健服务需求，以及处理慢性病和其他问题。	<ul style="list-style-type: none"> <li>服务客户：超 570 万客户购买了 Medicare Advantage；超 920 万客户投保了 Medicare Part D；超 450 万人投保了 Medicare Supplement。</li> </ul>
Optum Health	是联合健康旗下健康管理公司。主要面向雇主、健康计划客户及政府机构，通过收取月费用的方式获取收入，为客户提供初级、专科、外科、紧急护理等服务。旗下 Optum Bank 为客户提供金融服务并收取管理费用。	<ul style="list-style-type: none"> <li>服务客户：约 9800 万；</li> <li>超 240 家社区医院，超 200 家流动手术中心及手术医院；</li> <li>Optum Bank 管理的资产超过 160 亿美元。</li> </ul>
Optum Insight	是联合健康旗下数据信息公司，帮助医院系统、医生、卫生计划、州政府、生命科学公司和其他由医疗保健行业，提高他们绩效、实现效率、降低成本、提高质量。	<ul style="list-style-type: none"> <li>已有订单未实现收入为 202 亿美元（75 亿美元为集团内部合同），其中有 105 亿美元将在 2021 年确认为收入；</li> <li>为全美超 4/5 医院、10 万+医师、以及数百个健康险产品提供服务。</li> </ul>
Optum Rx	是联合健康旗下药品福利公司，主要提供送药上门、特殊药品服务、上门输液等业务。	<ul style="list-style-type: none"> <li>已连通约 67000 家零售药店；</li> <li>服务客户：超 5600 万人；</li> <li>管理了 1050 亿美元的医药支出，其中包括 460 亿美元的特殊药品支出。</li> </ul>

资料来源：美国联合健康年报，信达证券研发中心

## UnitedHealthcare（健康保险业务）

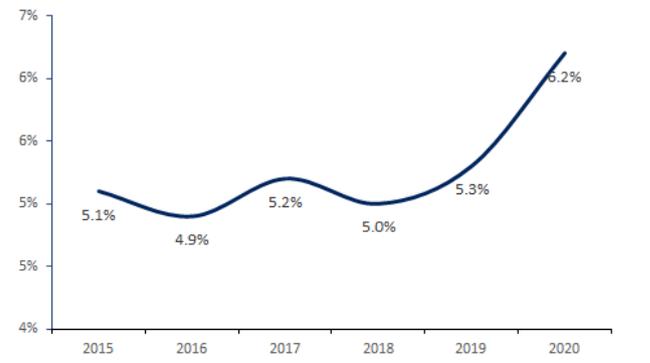
**Medicare & Retirement 是 UnitedHealthcare 的主要业务。**联合健康 UnitedHealthcare 业务主要由四大业务部构成：Employer & Individual（雇主及个人）、Medicare & Retirement（联邦医保及退休人员）、Community & State（社区和州事务）和 Global（全球业务）。2020 年，四项业务收入为 558.7、907.6、464.9、77.5 亿美元，占比 27.8%、45.2%、23.1%、3.9%。其中，联邦医保及退休人员业务五年营收复合增速为 12.8%，高于其他三项业务；该业务占比也从 2015 年的 37.9% 提升 7.3pct 至 2020 年的 45.2%，成为联合健康 UnitedHealthcare 业务的主要营收来源。UnitedHealthcare 运营利润率在 2018 年后保持良好上升态势，2020 年达到 6.2%。

图 32: UnitedHealthcare 各业务占比变化



资料来源：美国联合健康年报，信达证券研发中心

图 33: UnitedHealthcare 运营利润率变化



资料来源：美国联合健康年报，信达证券研发中心

- **Employer & Individual:** 主要为美国雇主及员工提供健康服务或商业健康险。由于美国大型雇主拥有自身的健康服务体系，因此联合健康主要为他们提供医疗服务，并按月收取一定的管理费；而部分中小型雇主及自由职业者则购买公司健康险产品，收取保费收入，提供医疗报销及管理服务。公司的健康险产品主要包括：健康报销账户(HRAs)、健康储蓄账户(HSAs)、传统医疗产品和临床药品保险。

表 11: Employer & Individual 业务产品

业务	简介
健康报销账户 (HRAs)	由雇主为员工存入的资金，员工在发生医疗费用后可以从中取得赔款，部分账户可以用于支付健康险保费，其中的资金无法取出。
健康储蓄账户 (HSAs)	由员工或个人自主存入的资金，存入的钱免税但每年有一定额度，账户中的资金可用于支付健康险保费，其必须与高自付线的医疗险搭配。
传统医疗产品	全方位的医疗福利和丰富医疗服务，如短期健康险、医院医生健康保险、视力保险、住院保险、牙科保险等产品
临床药品保险	未客户提供临床药品服务，并降低医疗费用

资料来源：美国联合健康官网，信达证券研发中心

- **Medicare & Retirement:** 主要为退休人员提供医疗保险。其产品主要包括：1) 由保险和医疗补助服务中心 (CMS) 主导的 Medicare Advantage plan (医疗保险优势计划)，公司从 CMS 收取固定月保费（该保费根据地区、年龄、性别、个人身体状况而有所差异）或消费者的额外给付，目前已覆盖 570 万客户；2) 为 Medicare 客户提供处方药计划（已有注册客户数 920 万人）和补充性医疗保险（服务 450 万客户）。2020 年，CMS 的保费收入占集团合并收入的 36%。

表 12: Medicare & Retirement 业务产品

业务	简介
医疗保险优势计划	由包括健康维护组织计划 (HMO)、优选医疗机构计划 (PPO)、定点服务计划 (POS) 以及个人付费服务计划和特需计划。
处方药计划	为会员提供低成本的处方药服务，覆盖了 Medicare 的免赔额和共保额
补充性医疗保险	与 AARP 联合提供的各种医疗保险补充产品，主要涵盖老人的自付比例部分和免赔额部分的保障缺口

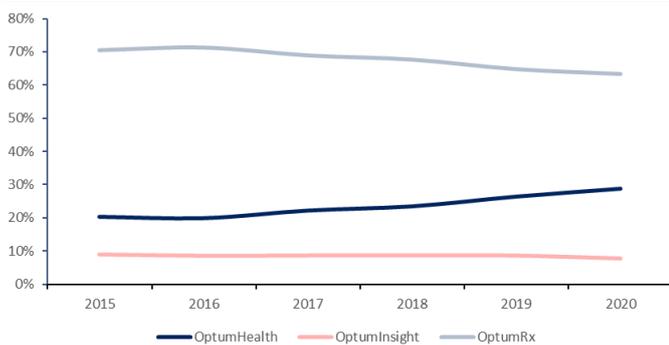
资料来源：美国联合健康官网，信达证券研发中心

- **Community & State:** 主要为经济困难、医疗条件不足及没有雇主资助的国民，每月从国家计划中收取固定保费。主要产品包括：面向困难家庭的临时援助(TANF)、儿童健康保险项目(CHIP)、特性需要险(SNPs)、联邦医保和州医保整合险(Integrated Medicare-Medicaid Plans)等。
- **Global:** 主要为全球会员提供医疗及牙科福利服务。通过针对当地居民的健康保险计划、护理服务、福利计划以及风险和援助解决方案，为跨国和本地企业、政府、保险公司和个人及其家人提供服务，并每月收取保险费。

### Optum (健康服务业务)

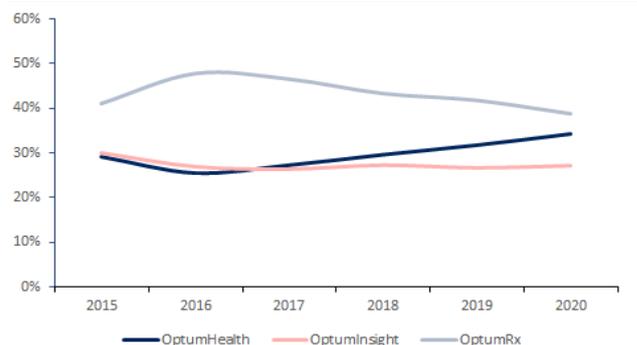
**OptumRX为营收及利润主要贡献,近年来医疗服务业务高增。**Optum业务旗下目前有三大子公司:Optum Health(健康管理公司)、Optum Insight(信息服务公司)和Optum Rx(药品管理公司)。2020年,三家公司分别实现营业收入398.1、108.0、875.0亿美元,占比分别为28.8%、7.8%、63.4%;实现营运利润34.3、27.2、38.9亿美元,占比为34.2%、27.1%、38.7%。Optum Rx营收及营运利润占比均最高,但伴随着医疗服务业务的高增长,2015年以来OptumRx占比逐年下降。**医疗服务业务成为新的业务增长点。**自2017年起,Optum Health营收及利润的同比持续高速增长,在Optum三块业务中增速领先,且占比逐步上升。2020年Optum Health同比增长31.3%从2015年的20.4%提升至2020年的28.8%。营运利润来看,Optum Insight运营利润率最高。2015-2020年,Optum Health利润率始终保持在8%-10%之间;Optum Insight则均在20%以上,OptumRx虽然营收及利润占比最高,但利润率仅为个位数。

图 34: Optum 各子公司营收占比变化



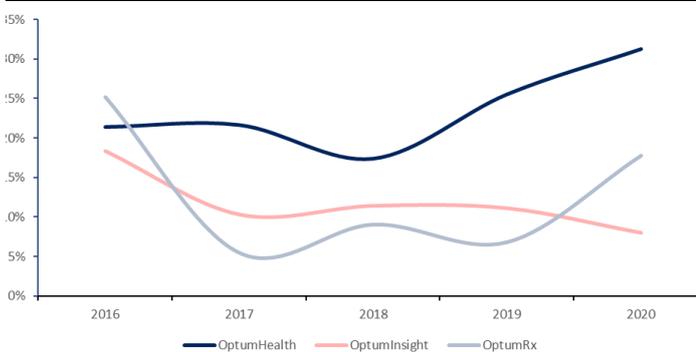
资料来源:美国联合健康年报,信达证券研发中心

图 35: Optum 各子公司营运利润占比变化



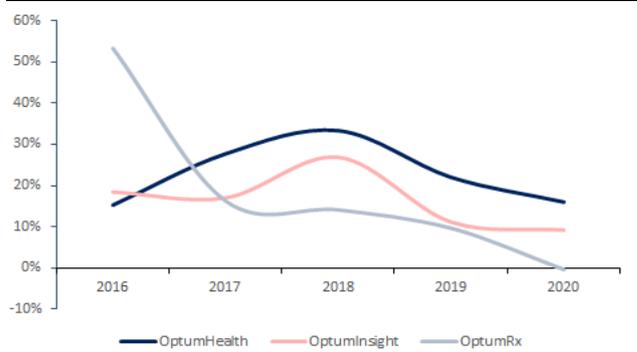
资料来源:美国联合健康年报,信达证券研发中心

图 36: Optum 各子公司营收同比变化

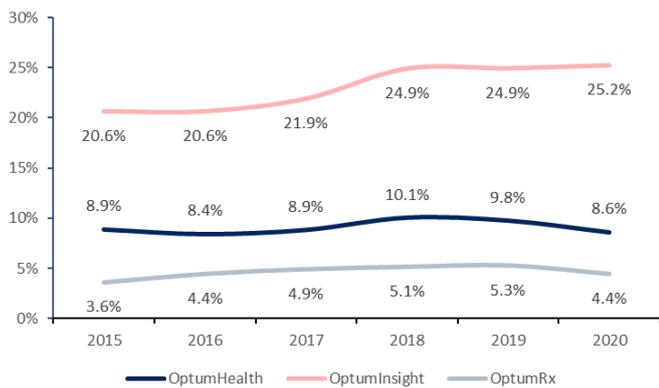


资料来源:美国联合健康年报,信达证券研发中心

图 37: Optum 各子公司营运利润同比变化



资料来源:美国联合健康年报,信达证券研发中心

**图 38: Optum 各子公司营收利润率变化**


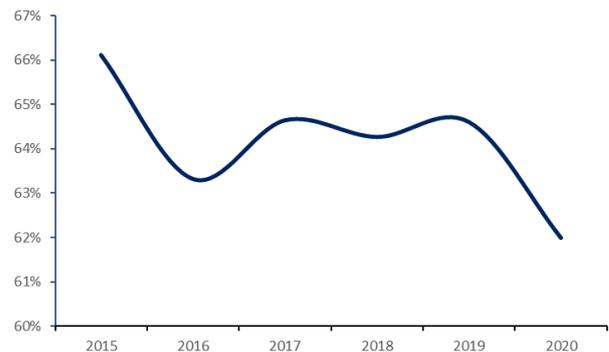
资料来源：美国联合健康年报，信达证券研发中心

- **Optum Health:** 是联合健康旗下的健康管理平台，主要提供医疗保健、健康管理及健康金融服务，解决如慢性病患者管理、老年人护理或诊疗咨询等健康需求。公司通过当地签约医院为客户提供集慢病管理、住院手术治疗、病后护理全流程化的医疗服务。针对居家患者，公司运用先进的技术（如远程医疗、可穿戴式设备或远程监控）方式，实时监测患者的状况。同时，平台通过直接连接消费者、医疗服务提供商、雇主、付款人或政府，实现直接理赔的同时降低赔付成本。Optum 旗下的 Optum bank 作为 HRAs 及 HSAs 的账户载体，为客户提供健康储蓄等金融服务。目前，该子公司已经服务超 9800 万客户，超 200 家的社区医院以及超 200 家的流动手术中心，为客户提供性价比高的医疗服务。此外，Optum bank 的客户数已超 760 万，管理资产规模超 160 亿美元。Optum Health 的盈利模式有两种：1) 通过为雇主、健康计划被保险人或相关政府机构提供服务，每月收取费用；2) 通过管理 Optum bank 资产，收取管理费，获得投资收益。
- **Optum Insight:** 是联合健康旗下的信息技术平台，主要为医院系统、医生、卫生计划、州政府、生命科学公司和其他医疗保健组织提供医疗数据系统及数据服务，提高客户的运营效率、降低运营成本、提高产品质量及满足合规要求。目前，美国超过五分之四的医院，超 10 万个医生在使用 Optum Insight 提供的服务。Optum Insight 的业务模式与平安智慧医疗、万达信息的健康云和众安科技业务模式相似，通过科技输出获取技术服务费、软件使用费。Optum Insight 目前的订单都以长期订单为主，且拥有大量在手订单。截止至 2020 年底，公司总共在手订单金额为 202 亿美元，其中有 105 亿美元将在 1 年内进行结转。与国内大多数保险科技公司巨额亏损不同，Optum Insight 的运营利润率均在 20% 以上，不断放大的规模效应使得利润率在近些年在不断提升。
- **Optum Rx:** 是联合健康旗下药品福利公司，主要经营药品福利管理（PBM）业务。药品福利管理即险企与医院、药房或第三方供应商签订合同，对药品进行使用周期及用量的控制和管理，若超过常规用量和不符合病症用药标准，医生则需要入网申请，审核通过后方可开药，以此降低医疗成本。Optum Rx 通过医生诊断数据、体检数据、病患日常数据、用药惯例的大数据分析实现药品管理、强化客户服务体验，最优配置医疗资源。截止至 2020 年，Optum Rx 已经覆盖 6.7 万多家零售药店，组建成了成熟的送药上门服务网络，2020 年管理了 1050 亿美元的药品支出，其中包括 460 亿美元的特殊药品。Optum Rx 目前已经成为公司 Optum 业务重要的收入及利润来源，也是健康计划被保险人的重要医疗服务，2018 年末服务客户已超 5600 万人。

**两大类业务协同，助力医疗赔付率下降。**联合健康 UnitedHealthcare 业务主要做客户获取，为 Optum 导流；Optum 通过其本身的技术优势及医疗资源，为保险业务提供医疗健康服务、技术支持及赔付控费。同时，Optum 能够通过为企业、政府等机构提供服务，获取政府客户资源，也可以为公司其他业务导流。两大业务协同表现在合并报表中的抵消项占营收比重的增长。2020 年，两大业务营收抵消项为 800.4 亿美元，占为未抵消前营收总和 3371.8 亿美元的 23.7%，较 2016 年低点提升 3.4pct。两大业务的高度协同，令公司医疗赔付支出占总营收的比重不断下降，表明公司的两大业务规模效应逐渐凸出。2020 年，公司医疗费用为 1954 亿美元，占总营收的 62.0%，较 2015 年的 66.1%，下降了 4.1pct。

**图 39：联合健康抵消项及占营收比重**


资料来源：美国联合健康年报，信达证券研发中心

**图 40：联合健康医疗支出/营业收入**


资料来源：美国联合健康年报，信达证券研发中心

#### （四）启发：全生命周期的健康管理更适合我国险企发展

我国险企健康生态建设初有成效，能够实现业务协同。以健康生态布局最完善的平安为例，截止至2020年一季度，平安有近60%客户使用了医疗服务，比例较2017年的54%，提高了6pct。医疗服务能够为公司带来更高的客户价值：已使用服务的客户的客均金融合同数为3.1，高于未使用客户的2.0；客均AUM为1万元，高于未使用客户的5600元。平安的医疗生态业务助力金融主业获客，每年约15%-20%的新增客户来源于医疗生态圈的获客。与美国联合健康类似，平安基本实现保险和健康管理两大业务的协同，但在健康生态业务的盈利水平和医疗成本控制等方面，与联合健康仍存在一定的差距。

**图 41：平安保险业务与健康生态的协同**


资料来源：《平安投资者开放日资料》，信达证券研发中心

我国与联合健康的健康生态建设差异明显。目前我国各险企均已开展健康生态的建设、健康管理模式的探索，部分险企已经形成了较为完善的健康生态圈，但与美国联合健康存在产品、盈利模式、运营模式上的差异：**1) 产品**：我国的健康险产品以长期重疾险为主（为定额给付型，险企并没有动力去通过健康管理而控费），险企并不会把短期医疗险作为主力产品推动；而联合健康的产品主要为一年期医疗险，大部分为与政府合作的政策管控医疗险；**2) 盈利模式**：我国的险企目前搭建的健康生态并不能为公司带来直接的利润，部分处于亏损状态，如平安好医生由于市场竞争，营销费用一直高居不下；联合健康的健康生态能够为公司创造客观的营收及利润，同时公司从B端客户获取的大多为固定保费，公司通过优秀的控费能力能够扩大保单的盈利能力；**3) 运营模式**：目前我国险企搭建的健康生态大多仅限于“线上医生+药物+险”，线下就医无法做到有效的控费；而美国联合健康是打通了线下医院及医生网络，通过预付制全程参与客户整个就医过程，实现医疗资源的供给。

医疗保障体制的差异是美国管理式医疗难本土化的本质原因。美国联合健康的成功除了源于公司自身战略方向准确和优秀的管理能力外，还得益于美国本身的医疗体制：**1)** 除了Medicare和Medicaid保障人群，美国还有庞大的中青年群体尚未有医疗保险覆盖，这为健康险提供了广阔发展空间；**2)** 美国医院以私立医院为主，医院需要对自身的盈利负责；且美国有较为完善的多层级的就医网络，医院间竞争激烈，使得拥有大量客户资源的保

险公司具有较强的议价能力；3) 美国的医保体系中，商业保险公司是主要的参与者。州政府会将大部分的医疗保险，委托给保险公司运营，保险公司可以自主选择就医网络，进一步提升保险公司对医院的议价能力。美国管理式医疗的核心在于保险公司在整个“政府、保险公司、医疗机构、药店、其他医疗机构”构成的医疗生态中的话语权很强。相反，由于我国拥有覆盖全民的医保、不以盈利为首要目的的公立医院医疗体系、并且商业保险公司在医保中的参与度低，导致我国险企的话语权很弱。因此，我国险企的健康生态建设无法完全复制美国的管理式医疗模式。

全生命周期的健康管理是未来发展方向之一。由于我国医疗体制的因素，通过打通全国公立医院实现成本控制难度较大，而通过日常健康监控，提前发现疾病征兆，降低医疗成本成为可能。此外，客户及客户家庭成员经历的孕前、婴儿、幼儿、儿童、少年、青年、中年、老年及期颐九大生命阶段，势必会衍生出不同的保障及健康服务需求，若险企仅提供出险后或生病时静态的健康生态服务，不利于客户的留存以及客户潜在价值的挖掘。因此，我们认为，动态监控客户健康数据并及时给予提醒，对不同时期客户的生命时期和身体状况能够匹配相应的服务（包括药物、健康指导、护理服务、医养社区等）是未来健康管理发展的重要趋势，是未来险企进行健康生态布局的主要方向。

## 四、医疗险及健康生态的布局对 NBV 的影响

### （一）医疗险对险企 NBV 影响有限

**制约医疗险发展的因素为件均及 NBV margin。**以医保及公立医院为主体的医疗体制制约着我国商业医疗险件均及 NBV margin 的提升。医保覆盖全民的特性降低了居民对商保的需求，且我国医疗价格较低，使得件均与美国存在较大差距。公立医院在医疗体系中拥有较高话语权，医院及医生并没有动力为商保主动控费，甚至会出现过度医疗的状况。而保险公司很难打通公立医院实现保险的提前介入，导致我国医疗险的价值率一直处于较低水平。

**未来医疗险破局之道依然在于控费提价。**在件均提升方面，险企通过：1) 鼓励客户从低件均的低端医疗向中高端百万医疗产品转化；2) 将更多的非标体人群纳入可投保范围，并采取差异化的定价策略；3) 深化医疗险责任，提供多元化的健康选择（如提供线上问诊报销责任、海外就医责任、特药责任）等方式，提高产品价格。随着我国药品带量采购、DRG 和 DIP 政策的稳步推进，医保医疗支出的下降有望带动商保赔付的下降。此外，各家险企目前已逐步尝试与公立医院展开合作，实现医疗费用直付、医疗控费。

**但从目前来看，医疗险带动险企 NBV 增长空间有限。**我们预计未来 10 年内，医疗险人均件数在 2019 年 0.45 件/人的基础上翻一番；同时我们保守预计医疗险的件均将在 5 年内提升至 500 元（目前百万医疗件均为 500 元左右）。由此测算出 2025 年医疗险规模将达到 4821 亿元。我们判断，未来 NBV margin 将有望提升，但提升幅度有限，保守估计 2025 年医疗险 NBV margin 可达到 10%。由此得出 2025 年医疗险贡献 NBV 增量为 482 亿元。因此，通过生态建设带动医疗险销售短期内并不能为险企带来可观收益。

表 13：医疗险规模测算

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
人均件数 (件)	0.45	0.48	0.52	0.55	0.59	0.64	0.68
件均保费 (元)	393	409.1	425.8	443.3	461.4	480.3	500.0
人数 (亿人)	14	14.04	14.08	14.11	14.14	14.16	14.18
医疗险保费规模(亿元)	2473	2861	3118	3440	3850	4353	4821
YoY		15.69%	8.98%	10.33%	11.90%	13.08%	10.76%
NBV margin	8%	8%	9%	9%	9%	10%	10%
NBV (亿元)	197.84	228.88	280.61	309.61	346.46	435.29	482.12

资料来源：Wind、艾瑞咨询、信达证券研发中心

## （二）健康管理着重于客户的维系

**健康管理目前难以独立为险企贡献利润。**健康管理无法打通医疗机构，就无法获取客户就医数据，仅能通过非就医数据对客户健康数据进行采集，不仅需要较高的费用投入，且获得的数据对健康管理的参考意义有限，难以实现有效控费。此外，健康管理目前依然作为保单的附属产品，大多数人对健康管理概念较为陌生，使用意愿不强。同时，由于险企目前提供的健康管理的就医网络不够广，缺乏就医的灵活性，除非能够提供区别于公立医院的医疗服务，否则难以成为与保险主业比肩的新的盈利增长点。因此目前来看，我国险企的健康生态的搭建更多作为购买保单外的额外服务，并不能为险企带来可观的利润。

**险企健康生态布局本质上仍是对客户的全生命周期保险需求的挖掘。**由于成本端控费难度大，险企话语权弱等因素，险企的健康生态布局很难模仿美国联合健康模式，实现单独盈利。目前众多险企依然大力投入健康生态建设，主要是为了解决保险低频化特点。完善、良好的健康生态能够提高客户对品牌认同感，提高客户黏性，为其他相对高价值、高件均产品（如重疾险、年金险、寿险）导流，充分挖掘客户在整个生命周期中的保障需求，提高客均价值。

**进一步简单测算一个客户全生命周期中的保单需求。**我们较为乐观估计一个保险意识较强的中产阶级客户 30 岁-100 岁的潜在保险需求为 1 份重疾险（20 年交，保额 30 万）、1 份长期意外险（保额 100 万）、1 份终身养老保险（20 年交，月领 3000 元）、1 份终身寿险（20 年交，保额 100 万）、1 份医疗险（保额 400 万）、1 份短期年金险（3 年交，年交 10 万）。我们分别保守估计，以上几款产品的 NBV margin 为 80%、50%、50%、50%、10%、10%，分别选取平安福 21、安心百分百、颐享延年、颐享世家、e 生保 2020、财富金瑞 21 产品为代表，计算出一个中产阶级客户的保障需求贡献的 NBV 为 53.46 万，家庭需求贡献的 NBV 约 100 万。

**表 14：客户生命周期（30-100 周岁）保险需求测算**

	平安福 21	安心百分百	颐享延年	颐享世家	e 生保 2020	财富金瑞 21
产品类型	重疾险	意外险	养老金	定期寿险	医疗险	短期年金险
保额	30 万	100 万	3.6 万	100 万	400 万	15.05 万
年交保费（元）	8989	2500	19260	14600	500	100000
缴费年期数	20	15	20	20	70	3
总保费（元）	179780	37500	385200	292000	35000	300000
NBV margin	80%	50%	50%	50%	10%	10%
NBV（元）	143824	18750	192600	146000	3500	30000
<b>NBV 总和：53.46 万，中产阶级家庭 NBV 约 100 万</b>						

资料来源：保险师、信达证券研发中心

**险企未来增长空间在于健康生态对客户留存的贡献。**在保险行业人口红利逐步消退的背景下，获取新客的成本不断攀升，通过人海战术实现保费规模的快速增长的发展模式难以为继。众多险企的竞争策略从“增员获客”转向“存量经营”，一个家庭保险需求的充分挖掘，能够为险企带来非常客观的 NBV，成为未来险企利润及保费增长的主要动力。而健康生态的高频化服务正是“存量经营”策略的关键一环，生态建设的高投入也是目前大型险企能够建立自身壁垒，与中小险企竞争的重要优势。随着追求性价比高于追求品牌的保险消费观念的不断增强，留住客户至关重要，这也是险企加快健康生态布局最现实原因。

## 五、投资建议

随着各险企健康生态建设的加快，健康管理及健康服务成为保险公司保单外服务的标配。我国医疗体制与美国存在较大差异，险企无法照搬美国联合健康的管理式医疗模式。同时，由于医疗险的件均及 NBV margin 提高难度大，使得通过医疗险搭配健康服务促进险企 NBV 增长的空间有限。我们认为，险企进行健康生态建设注重于存量客户的经营，充分挖掘客户的保险需求，实现老客户加保。根据我们简单测算，一个中产阶级家庭全生命周期能够为险企带来 100 万的 NBV 增量。因此，在竞争策略从“增员获客”向“存量经营”的过程中，健康生态布

局全面，客户存量大的险企有望持续收益。建议关注拥有最多存量客户且健康生态布局领先的中国平安，以及“保险+健康+医养+投资”的全方位生态布局的中国太保。

## 六、风险因素

---

宏观经济下行；健康生态建设进程不及预期

## 研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021年5月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。