

保险

惠民保产品迭代加速，长期影响几何？

北京上线第三款惠民保，产品迭代加速：北京于7月26日推出第三款惠民保产品“北京普惠健康保”，这款产品是继去年10月的京惠保、今年5月推出的惠她保之后，北京地区第三款专属惠民保产品。此次北京普惠健康保由北京市医保局及北京市地方金融监督管理局全程指导，由银保监会北京监管局监督，并在微信微保、支付宝蚂蚁保险、京东金融、水滴等众多平台上线，政府支持及产品推广力度明显提升，充分参考参保率较高地区的包括政府支持、多平台渠道推广以及引导中老年客群投保的发展经验，上线2天参保人数即突破50万人，预计既往症客户占比超过15%，平均参保年龄超过40岁。定价方面，区分健康群体及特定既往症群体，在免赔额、赔付比例方面进行差异化设计，定价测算方面相对更为严谨。保障范围看，普惠健康保向医保外延伸且大幅增加特药种类，范围相较一般惠民保产品更广。从惠民性质来看，北京普惠健康保较“京惠保”纳入特定既往症人员赔付，惠民性质增强但赔付比例下降。总结来看，产品设计维度保障范围更广、保障人群更宽、设计精细化程度更高，能够相对有效地对社保之外的医疗支出进行补偿，尤其对中老年群体、带病或非标群体更为友好。

目前惠民保产品由爆发期转入规范发展期：2020年以来惠民保产品快速推进，经历了萌芽、探索、爆发及规范发展四个阶段，预计当前覆盖人数超5300万人，覆盖超过26个省份，总保费规模超过50亿元。目前惠民保产品逐步进入规范发展阶段，同时部分城市开始推出第二款甚至第三款相关产品或对前期产品进行迭代升级，弥补前期产品的不足。

惠民保为低配版百万医疗，各地产品因地制宜：惠民保产品具备定价低、门槛低、性价比高的特征，类似于简版的百万医疗产品。通常产品无年龄限制、无职业限制，无需健康告知，对于既往症大部分作为除外，大多数地区产品价格都在100元以内，同时在医保外住院、医保内住院、门诊、特定高额药品保障及增值服务方面，各地有所差异。

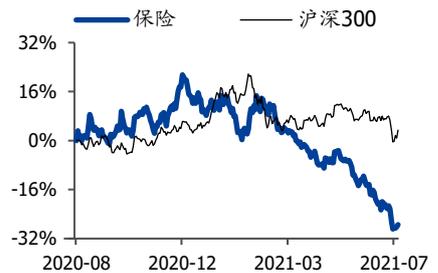
惠民保未来发展展望：1) 我们从百万医疗、惠民保及传统重疾险新单保费、预计件均保费等角度进行测算总覆盖客户数及新增客户数情况，重疾险及百万医疗险新覆盖客户数从2020年开始明显下降，惠民保的快速发展对传统保险产品的客户有明显分流。2) 惠民保产品有助于对保险意识和产品的普及，未来能否叠加商业保险产品将取决于高质量代理人发展。3) 惠民保产品可持续性、盈利性以及长期经营或将有不确定性，主要体现在易存在理赔争议、医疗险死亡螺旋问题导致标体加速退保、部分城市参保率有限及竞标之下存在定价测算不足问题以及未来产品续保具备不确定性。但随着政府参与力度加强，可能将逐步引导产品长期发展、迭代优化。

个人投保角度而言，标体优先建议百万医疗，非标体、高龄群体选择惠民保。百万医疗保障较惠民保产品保障更为全面，理赔门槛更低，且长期百万医疗险含保证续保条款，目前不少公司推出20年保证续保产品，长期续保有保障，更适合大众群体投保。惠民保对投保人群限制门槛低且保费较低，适合职业、年龄、身体状况及既往病史不满足百万医疗的人群。

风险提示：产品定价不足风险；长期产品亏损风险；产品停售风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 赵耀

执业证书编号：S0680519090002

邮箱：zhaoyao@gszq.com

相关研究

- 1、《保险：自由盈余角度看，保险股的估值底在哪里？》 2021-07-18
- 2、《保险：上市险企6月月报：寿险新单延续承压 财险负增长略有收窄》 2021-07-16
- 3、《保险：论保险行业的三大矛盾：如何看待长期空间、代理人转型及产品供需》 2021-06-05



内容目录

1、北京上线第三款惠民保，产品迭代加速.....	3
2、目前惠民保产品由爆发期转入规范发展期.....	6
3、惠民保为低配版百万医疗，各地产品因地制宜.....	8
4、惠民保未来发展展望.....	9
风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 北京"惠民保"产品对比.....	3
图表 2: 惠民保产品参保率和运营模式情况.....	4
图表 3: 沪惠保不同渠道分布情况.....	4
图表 4: 广州穗岁康参保客群年龄分布情况(万人).....	4
图表 5: 部分城市参保率及 60 岁以上人群参保情况.....	4
图表 6: 北京普惠健康保产品情况.....	5
图表 7: 北京普惠健康保在保障范围上向医保外延伸.....	5
图表 8: 惠民保发展历程.....	6
图表 9: 惠民保不同保险公司参与频次情况(截至 2021M5).....	7
图表 10: 全国部分城市惠民保产品及覆盖情况.....	7
图表 11: 惠民保及百万医疗险的比较.....	8
图表 12: 北上广深惠民保产品对比.....	9
图表 13: 不同类型产品每年新增客户情况(万人).....	10

1、北京上线第三款惠民保，产品迭代加速

北京推出第三款惠民保产品：普惠健康保。北京于7月26日推出第三款惠民保产品“北京普惠健康保”，该产品由北京市医保局和北京金融监督管理局指导，受北京银保监局监管；主承保机构为人保财险和国寿财险，共同承保机构有平安财险、太平洋人寿和泰康养老。这款产品是继去年10月的京惠保、今年5月推出的惠她保之后，北京地区第三款专属惠民保产品。

图表1：北京“惠民保”产品对比

产品名称	京惠保	惠她保	普惠健康保		城惠保（全国版）	
上线时间	2020年10月	2021年5月	2021年7月		2020年9月	
每年价格	79元 (不区分年龄，统一价)	89元 (不区分年龄，统一价)	195元 (不区分年龄，统一价)		0-17岁：19元/年 18-60岁：39元/年 61-80岁：199元/年	
投保年龄	不限	18-65岁女性	不限		0-80岁	
投保条件	有北京市医保					
健康情况	不限，有既往病症不赔付		不限， 既往症可赔		不限，有既往病症不赔付	
保证续保	不保证					
医保内外	保障范围	住院费用	6种女性恶性肿瘤住院费用	门诊+住院费用		住院医疗
	保额	100万	100万	100万	100万	100万
	报销范围	医保目录内 (医保未报销部分)	医保目录外自费部分	医保内 (自付一+自付二)	医保外自费	医保目录内 (医保未报销部分)
	免赔起付	2万元	2万元	3.95万元(职工) 3.04万元(居民)	健康人群：2万元 特定既往症：4万元	2万元
	报销比例	100%	60%-65%	健康人群给付80% 特定既往症40%	健康人群给付70% 特定既往症给付35%	80%
特药	保障范围	17种癌症特药	11种女性癌症特药	国内25种、国外75种，共100种癌症特药		15种
	保额	100万	100万	100万		100万
	起付线	0元	0元	健康人群：2万元 特定既往症人群：4万元		0元
	报销比例	90%	90%	健康人群给付60% 特定既往症人群给付30%		80%
其他服务	特药服务、疾病预防、健康咨询、慢病管理、健康促进、健康体检和就医服务七大类共计18种增值服务	视频医生、特药直付、特药购买及配送、健康管理咨询等7项健康服务	5次复查陪诊或上门服务 ，首年投保，额外赠送起保前3个月增值服务		增值服务：特药服务、视频问诊、免费体检	

资料来源：京惠保公众号，蚂蚁保险，国盛证券研究所

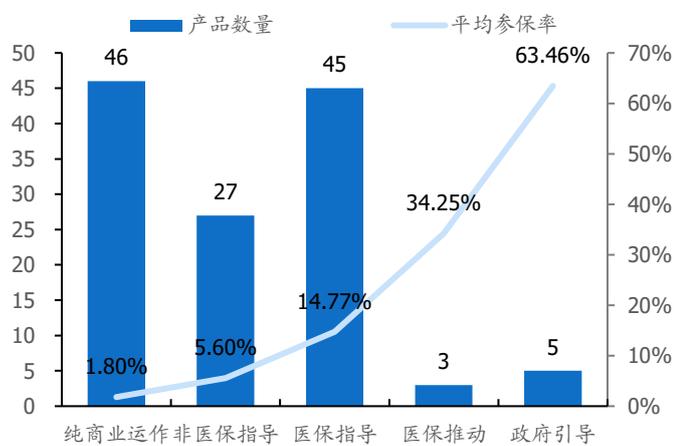
➤ **政府支持及产品推广力度明显提升，充分参考参保率较高地区的发展经验。**此次北京普惠健康保由北京市医保局及北京市地方金融监督管理局全程指导，由银保监会北京监管局监督，并在微信微保、支付宝蚂蚁保险、京东金融、水滴等众多平台上线，推广力度明显提升。2020年10月京惠保主要由市民政局、大数据管理局及中关村科学城管理委员会指导，由北京人寿北分及安盛天平北分承保，主要通过“北京京惠保”公众号参保，最终参保人数超过150万人。此次北京普惠健康保在政府支持和推广方面都有显著提升，充分参考参保率较高地区发展经验，上线2天参保人数即突破50万人，预计既往症客户占比超过15%，平均参保年龄超过40岁。

◇ **经验一：政府支持力度是参保率的重要影响因素。**依据《NIFD季报》中发布的《城市定制型商业医疗险模式优化与制度定位》的研究，惠民保参保率存在“天花板”现象。如果各级政府不介入，只靠医保行政部门或其它行政部门，参保率一般不能突破40%。以目前所有惠民保类产品覆盖情况看，医保部门的支持推动和政府引导

与平均参保率呈现明显的相关关系。

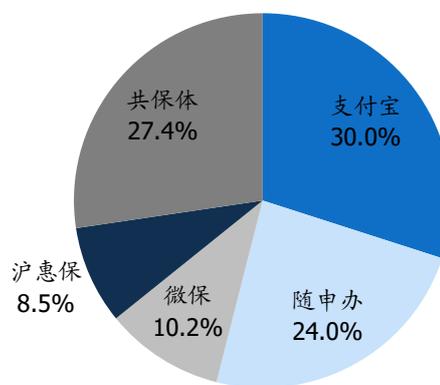
- ◇ **经验二：多平台渠道销售推广。**以沪惠保为例，充分协调包括官方平台、互联网流量平台以及本地企业资管，共同参与推广，沪惠保流量平台投保占比超过40%。本次官方公众号、互联网流量平台、头部险企（承保单位包括人保、国寿、泰康、太平洋及平安）等均参与销售推广。
- ◇ **经验三：更多引导中老年客群、带病客群投保：**由于中高龄群体及带病群体无法投保一般的商业医疗险，且逐步进入医疗费用高发阶段，因此引导60岁以上群体参保是提升参保率的重要方向，广州穗岁康60岁以上占比超过23%，130名百岁老人参保，最高参保年龄为111岁；整体参保率超过2/3社保。覆盖群体的丽水市、绍兴市及衢州市60岁以上老人参保人数占比也超过25%
- **定价测算方面更为严谨：**此次北京普惠健康保区分健康群体及特定既往症群体，在免赔额、赔付比例方面进行差异化设计，定价测算方面相对更为严谨。

图表2：惠民保产品参保率和运营模式情况



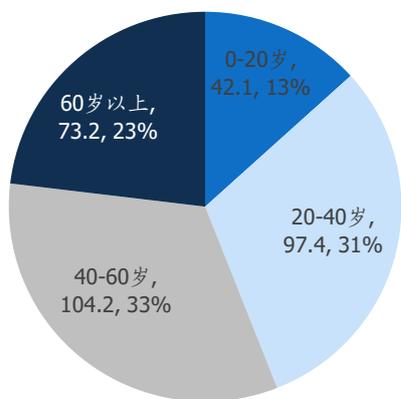
资料来源：《城市定制型商业医疗险模式优化与制度定位》，国盛证券研究所

图表3：沪惠保不同渠道分布情况



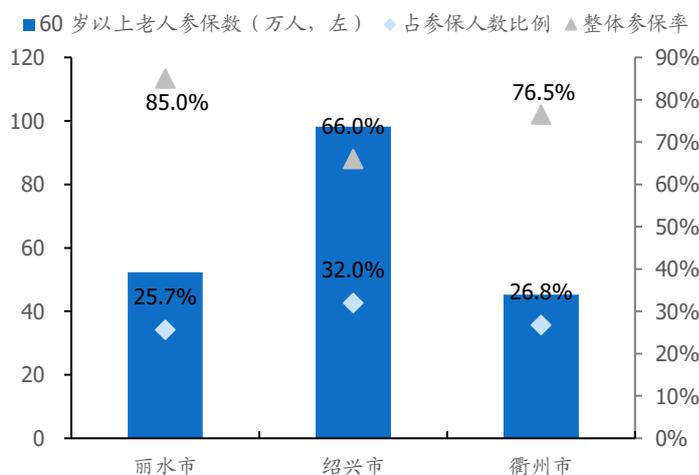
资料来源：《城市定制型商业医疗险模式优化与制度定位》，国盛证券研究所

图表4：广州穗岁康参保客群年龄分布情况（万人）



资料来源：穗岁康官方公众号，国盛证券研究所

图表5：部分城市参保率及60岁以上人群参保情况



资料来源：《城市定制型商业医疗险模式优化与制度定位》，国盛证券研究所

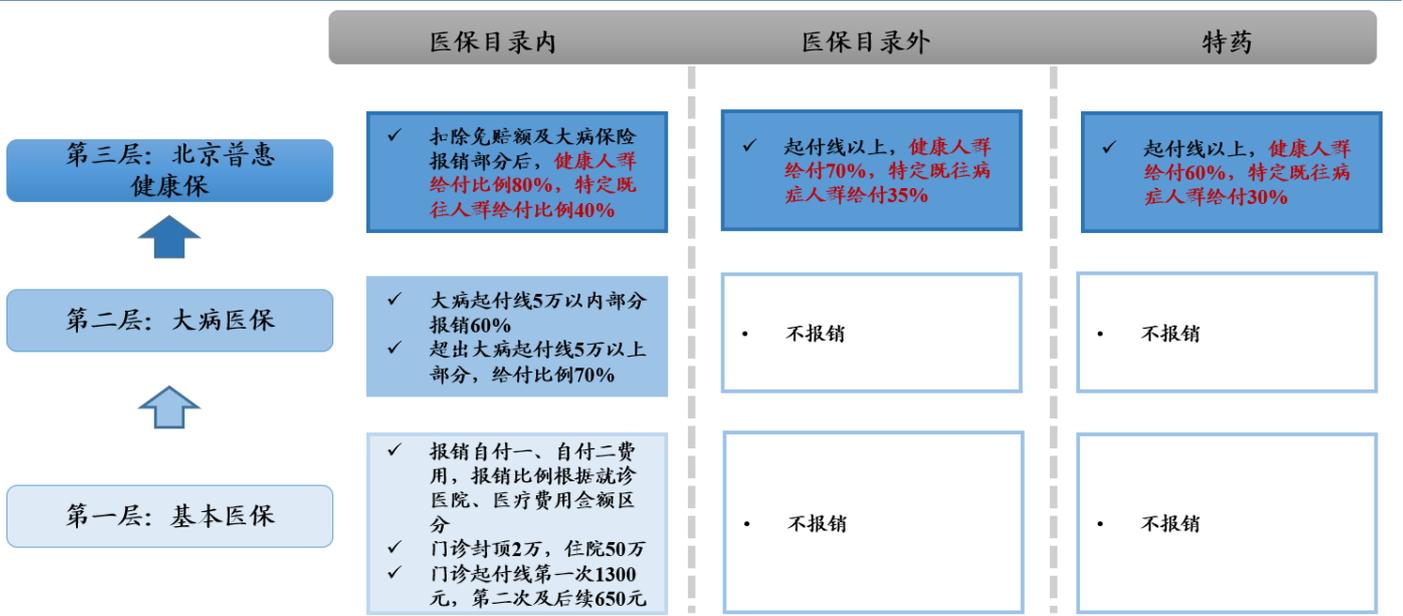
图表6: 北京普惠健康保产品情况



资料来源: 微保, 国盛证券研究所

- 从保障范围来看, 普惠健康保向医保外延伸且大幅增加特药种类, 范围相较一般惠民保产品更广。普惠健康保保障基本医保以外部分, 三大保障内容为医保内自付、医保外自付及特药保障。社保内费用往重大医疗补充维度扩展; 新增医保外自费部分, 符合《关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知》要求; 且特殊药物服务由“京惠保”的17种扩充至100种(25种国内药物及75种国际最新药物), 更好地满足了特定既往症人员的保障需求, 相较一般惠民保产品, 在医保目录外以及特药方面的保障范围更广。

图表7: 北京普惠健康保在保障范围上向医保外延伸



资料来源: 蚂蚁保险, 国盛证券研究所

- 从惠民性质来看, 北京普惠健康保较“京惠保”纳入特定既往症人员赔付, 惠民性质增强但赔付比例下降。相较于京惠保既往症可投保但作为除外责任不赔付, 此次

普惠健康保对既往症可保且赔付，但报销门槛较高且报销比例较低：社保内报销门槛为北京当年大病医疗保险起付线同时扣除大病报销已报销部分，报销比例为健康人群给付 80%，特定既往症人群给付 40%；社保外门槛为健康人群 2 万元、特定既往症人群 4 万元；报销比例为健康人群给付 70%、特定既往症人群给付 35%。

总结来看，产品设计维度保障范围更广、保障人群更宽、设计精细化程度更高，能够相对有效地对社保之外的医疗支出进行补偿，尤其对中老年群体、带病或非标群体更为友好。

2、目前惠民保产品由爆发期转入规范发展期

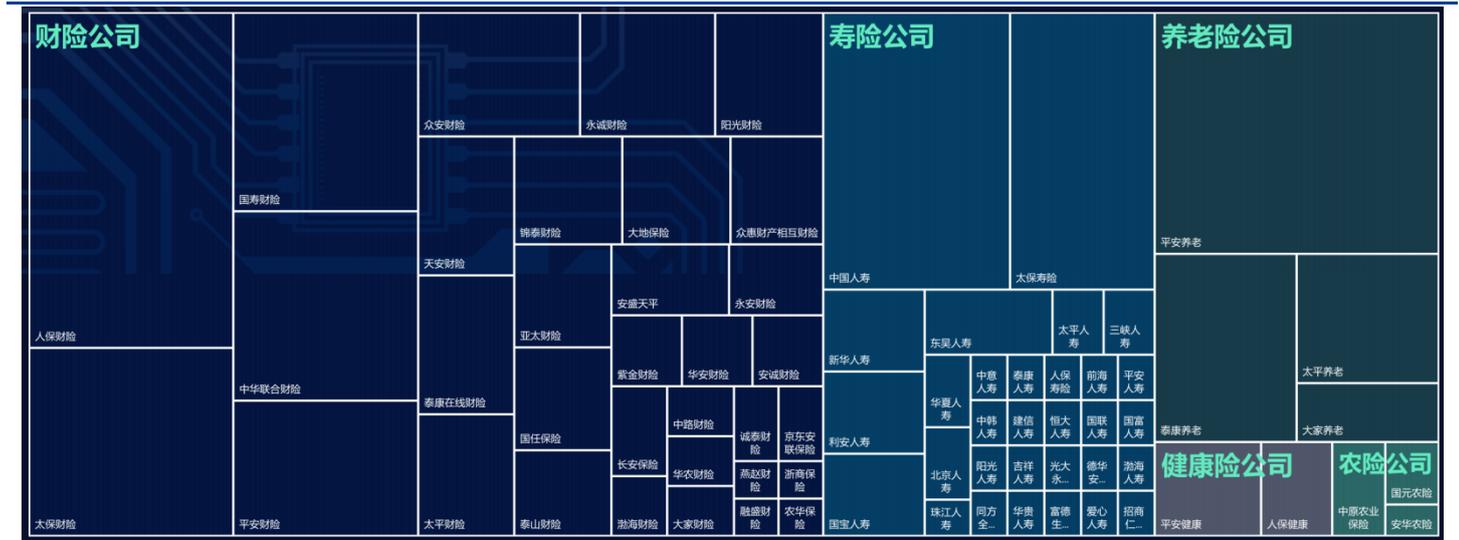
2020 年以来惠民保产品快速推进，预计当前覆盖人数超 5300 万人。自 2015 年深圳市首次推出“重特大疾病补充医疗保险”以来，惠民保产品经历了萌芽、探索、爆发及规范发展四个阶段，各地政府部门、医保局、保险公司、经纪公司等均积极参与到产品各环节。根据《2021 城市定制型商业医疗保险（惠民保）知识图谱》，截止 2021 年 5 月 30 日，全国共推出 140 款产品，覆盖 26 个省份，累计参保人数超过 5300 万人，总保费规模超过 50 亿元。

图表 8: 惠民保发展历程

发展时期	阶段特点
萌芽期 2015 年	2015 年 12 月深圳市推出“重特大疾病补充医疗保险”，该险种以较低的保费获得高额的保障；2015 年至 2020 年，项目参保人数分别达 486 万、504 万、625 万、705 万、752 万、780 万，最高覆盖全市基本医疗保险参保人总数的 50% 以上。
探索期 2015-2020 年	2018 年 12 月 17 日，平安健康险在南京市推出了惠民保产品，针对医保内住院医疗费用进行补偿，自此惠民保产品呈现出点状城市探索的趋势，珠海、广州等地进行跟进。
爆发期 2020 年-2021 年初	2020 年疫情以后，各地惠民保产品爆发式增长，产品在全国范围内快速推进。截止 2020 年底，全国共有 23 省 82 地区上线 111 款产品，累计预计超 4000 万人参保，保费收入超 50 亿元。
规范发展期 2021 年初后	政府部门逐步介入，6 月银保监会发布《关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知》，强化日常监管，规范经营行为，维护市场秩序，保护消费者合法权益，惠民保产品逐步进入规范发展阶段，同时部分城市开始推出第二款甚至第三款相关产品或对前期产品进行迭代升级，弥补前期产品的不足。

资料来源：各地政府官网，银保监会，国盛证券研究所

图表 9: 惠民保不同保险公司参与频次情况 (截至 2021M5)



资料来源: 《2021 城市定制型商业医疗保险 (惠民保) 知识图谱》, 国盛证券研究所

图表 10: 全国部分城市惠民保产品及覆盖情况

省份	城市	产品名称	推出时间	参保人数	价格
北京		京惠保	2020年10月	150万	79元/人
		惠地保	2021年5月	数万	89元/人
		普惠健康保	2021年7月	60万 (截至2021. 7. 30)	195元/人
上海		沪惠保	2021年4月	739万	115元/人
广东	广州	广州惠民保	2019年12月	66万	49元/人
		穗岁康	2020年12月	329.6万	180元/人
	深圳	深圳重疾补充医疗	2015年1月	780万	39元/人
		深圳专属医疗险	2020年9月	接近100万 (截至2021年初)	1年期: 365元/人/年, 保证3年续保 6年期: 1998元/人/6年
	珠海	大爱无疆	2019年1月	38.02万 (2019年) 75.98万 (2020年)	190元/人
	佛山	平安佛医保	2020年11月	80万	185元/人
惠州	惠医保险	2020年3月	60万	60周岁以下150元/人、60周岁以上200元/人	
江苏	南京	惠民健康保	2018年12月	39.4万 (2019年)	49元/人
	苏州	苏惠保	2020年12月	130万	49元/人
浙江	杭州	杭州市民保	2020年6月	75万	59元/人
	宁波	宁波甬惠保	2020年7月	55万	59元/人
四川	成都	惠蓉保	2020年5月	390万	59元/人

资料来源: 各地政府及惠民保网站, 国盛证券研究所

3、惠民保为低配版百万医疗，各地产品因地制宜

惠民保产品具备定价低、门槛低、性价比高的特征，惠民保产品类似于简版的百万医疗产品。基于各城市惠民保产品保障范围、承保责任存在差异，各产品费率水平在每年几十元到上百元不等，也有少数城市的产品采取分年龄段定价的策略。全国城惠保同样将参保人年龄分为三个区间，设定了每年19元、39元、199元三档价格。

- **投保门槛低。**通常无年龄限制、无职业限制，无需健康告知，对于既往症大部分作为除外，少部分既往症同样可保，同时既往症种类较少，凡是当地基本医保参保人皆可投保。

图表 11: 惠民保及百万医疗险的比较

	惠民保	百万医疗
保费	通常60-100元为主，保费基本不区分年龄段	年轻群体200-300元；中年群体一般1000-2000元
免赔额	通常为2万元免赔额	通常为1万元免赔额
保额	通常为100万住院医疗、100万特定药品	一般疾病200-300万；重疾400-600万，通常含住院+前后门诊
赔付比例	70%-100%（有社保）	100%（有社保）；60%-80%（无社保）
投保限制	一般不限年龄，参加当地社保唯一条件	通常0-60岁，分有无社保版
报销范围	住院医疗、指定部分癌症特药，大多不含门诊	住院门诊、门急诊、特殊门诊均可，不限药（进口药、自费药均可）
核保	基本无，大多可带病投保，但一般既往症及并发症不进行理赔	核保严格，一般不可带病投保
附加服务	依据当地实际情况，一般含药品服务等	通常会有住院绿通、恶性肿瘤二次分诊等
保障期限	1年，目前无保证续保，且投保时点有统一限制	1年，保证续保一般可最多至6年

资料来源：各地政府网站，国盛证券研究所

- **价格水平低、性价比高。**大多数地区产品价格都在100元以内，同时保障范围大致包含五大项，即医保外住院、医保内住院、门诊、特定高额药品保障及增值服务，具备较高的性价比。

北上广深四地产品对比：四地除上海外都推动了至少两款惠民保类产品，且整体都实现了较高的参保人数。**从投保门槛来看**，深圳专属医疗险将患恶性肿瘤、糖尿病等8类疾病人群排除在外，限制较为严格，其余三地惠民保投保只需为当地医保参保人，不限年龄、职业、户籍和健康状况，但北京京惠保、惠她保及广州惠民保不赔付既往症导致的医疗费用；**从保障范围来看**，整体基本覆盖医保内住院费用，并含有特药保障，但是否含医保外及门诊费用略有差异；**特定药物方面**，北京新产品数量上有优势，报销比例深圳最高；**增值服务方面**四地各有不同，但都有相对较为丰富的增值服务内容。

图表 12: 北上广深惠民保产品对比

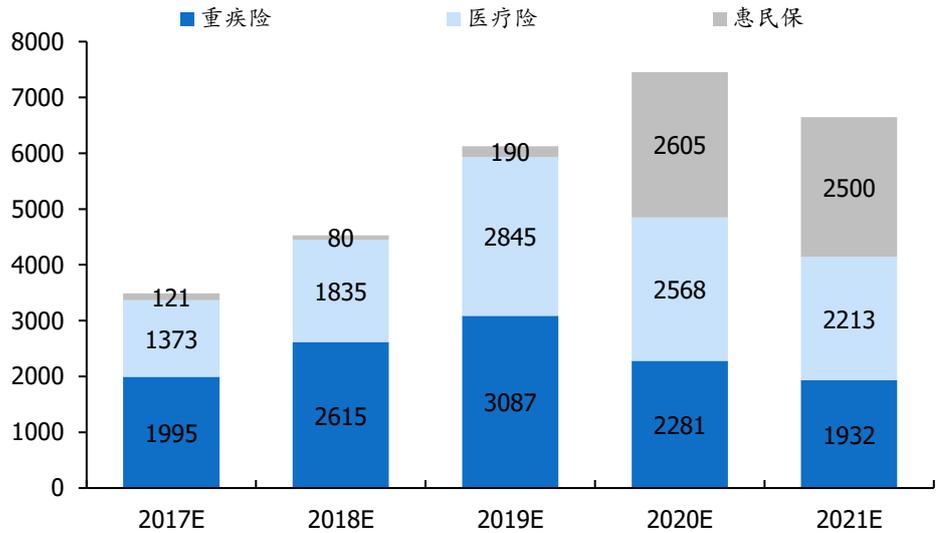
产品名称	京惠保	惠地保	普惠健康保	沪惠保	深圳 重疾补充医疗	深圳 专属医疗	广州惠民保	广州穗岁康	
上线时间	2021年10月	2021年5月	2021年7月	2021年4月	2015年1月	2020年9月	2019年12月	2020年12月	
参保人数	150万	较少	60万(投保前2日)	739万	780万	100万(持续放开投保)	66万	330万	
每年价格	79元	89元	195元	115元	39元	1年期365元/人/年, 保证3年续保 6年期1998元/人/6年	49元	180元	
投保年龄	不限	18-65岁女性	不限	不限	不限	不限	不限	不限	
投保条件	有北京市医保	有北京市医保	有北京市医保	有上海市医保	有深圳市医保	有深圳市医保	有广州市医保	有广州市医保	
健康状况	有既往症可投保但不报销	有既往症可投保但不报销	不限	不限	不限	除8类严重疾病患者人群	有既往症可投保但不报销	不限	
保证续保	不保证	不保证	不保证	不保证	不保证	不保证	不保证	不保证	
医保 内外	保障范围	住院费用	6种女性恶性肿瘤住院费用	门诊+住院费用	住院费用	住院费用	住院费用	住院+门特 基本医疗费	住院合规 药品和检 验检查费
	保额	100万	100万	100万	100万	-	共用300万	100万	100万
	报销范围	医保目录内	医保目录外自费部分	医保内(自付一+自付二) 医保外自费	医保目录内	医保目录内	医保目录内	医保目录内	医保目录内
	免赔起付	2万元	2万元	职工3.95万 居民3.04万	健康人群2万; 既往症人群4万	2万元	1万元	2万以下与特药责任 共用免赔	1.8万
	报销比例	100%	60%-65%	80%	健康人群给 付70%; 既往 症人群给 付35%	健康人群70% 既往症人群50%	70%	经深圳医保、深圳重疾 待遇一报销按100%; 其 余按情况报销30%、60% 不等	80%
特药	保障范围	17种癌症 特药	11种女性癌症 特药	国内25种、国外75种癌症 特药	共21种特定高额自 费药品	13种特定药品	补充特药20种	18种特定药品	国谈、创 新药品
	保额	100万	100万	100万	100万	封顶线15万	重疾特药不超过15万	100万	30万
	起付线	0元	0元	健康人群2万元 特定既往症人群4万元	0元	0元	1万	2万以下与医保内 住院共用免赔	1.8万
	报销比例	90%	90%	健康人群给 付60% 特定既往症人群给 付30%	健康人群70% 既往症人群30%	70%	100%	80%	60%
其他 服务	保障范围	特药服务、疾病 预防、健康咨询 、慢病管理、健 康促进、健康体 检和就医服务七 大类共计18种增 值服务	视频医生、特 药直付、特药 购买及配送、 健康管理咨询 等7项健康服务	增值服务: 5次复查陪 诊上门服务, 额 外赠送起保前3个月增值 服务	质子重离子放射治 疗费用(不含床位 费化疗费)	增值服务: 门急 诊报销金、健康 管理加油包、罕 见病津贴; 接受 团体参保	质子重离子放射治疗费 用(不含床位费、化疗 费)	增值服务: 肿瘤 疾病咨询、分诊 服务等9项健康服 务; 拆线、拔管 、灌肠三项护理 服务	60%指定病种筛查费用 补偿100元, 单次筛查 费低于100元按照80%赔 付; 特殊医用耗材补偿 1.3万/年; 18周岁及以 下1型糖尿病患者胰岛 素泵补偿;
	保额				30万		100万		
	起付线				0元		0元		
	报销比例				健康人群70% 既往症人群30%		100%		

资料来源: 各地政府官网及惠民保平台, 国盛证券研究所

4、惠民保未来发展展望

惠民保的快速发展对传统保险产品的客户有明显分流: 我们从百万医疗、惠民保及传统重疾险新单保费、预计件均保费等角度进行测算总覆盖客户数及新增客户数情况, 重疾险近年来每年新增客户数在 2000 万人以上, 但 20 年以后包括产品分流以及重疾自身因素等影响, 增速下滑趋势明显; 百万医疗从 18 年开始进入爆发式增长周期, 但预计 20 年开始新增客户数量同样呈现下滑趋势。惠民保产品自 2020 年以来快速增长, 两年新增客户预计超过 5000 万, 对传统保险产品的客户预计有明显的分流。

图表 13: 不同类型产品每年新增客户情况 (万人)



资料来源: 各地政府网站, 国盛证券研究所 注: 以上数据为通过新单保费、预计件均保费、惠民保产品覆盖人群等角度进行测算, 可能与实际值存在一定的偏差。

惠民保产品有助于对保险意识和产品的普及, 未来能否叠加商业保险产品将取决于高质量代理人发展。惠民保可以快速服务广泛城市客群, 保障对象保险意识觉醒及需求提升有助于未来产品设计优化, 实现正向循环; 但同时伴随的是对产品认知深化, 惠民保的保障责任仍有明显的不足, 未来能否有效叠加商业保险产品将很大程度上取决于行业高质量代理人的转型发展。

惠民保产品可持续性 & 长期经营或将有不确定性, 但随着政府参与力度的加强, 可能将逐步引导产品长期发展、迭代优化: **1) 易存在理赔争议**, 险企声誉风险大于承保风险。由于惠民保绝大部分尚未和医院体系进行对接, 因此在理赔阶段预计将存在较大争议, 险企要长期实现合理的利润、避免声誉风险存在较大难度; **2) 存在医疗险死亡螺旋问题, 标体加速退保**; 医疗险长期最大的风险点在于死亡螺旋, 即被保险人存在死亡、健康及带病三类群体, 长期带病群体的占比会持续提升, 从而不断增加产品赔付支出, 使得保费持续提升, 而健康群体将逐步更加倾向于退保, 从而造成恶性循环。惠民保产品作为典型的医疗险, 同样存在此问题。 **3) 部分城市参保率有限, 竞标之下存在定价测算不足问题**。当前惠民保采取一城一策的发展方式, 同时不少城市参保率不足 10%, 可能会影响整体定价的准确度, 同时由于大部分城市采取的是竞标制, 也会存在部分公司为获取开办资格压低保费的问题。 **4) 盈利性存在不确定性**: 目前 2020 年以前经历过一年以上承保周期的产品情况看, 大部分处在盈亏平衡点附近, 部分城市出现小幅亏损或小幅盈余, 但由于前述的死亡螺旋以及定价测算不足等问题, 未来赔付必然呈现上升趋势, 而作为普惠型产品保费提升幅度有限, 未来盈利性存在较大不确定性。 **5) 未来产品续保具备不确定性**: 未来随着整体赔付成本的提升, 产品将有明显的涨价压力, 目前惠民保产品基本为非保证续保类产品, 未来能否续保、续保条件、是否会持续涨价等均有不确定性。 **6) 政府参与力度加强下可能将逐步引导产品长期发展、迭代优化**: 由于惠民保的参保率和政府参与程度呈现明显的相关性, 而惠民保产品对满足群众医疗保障需求起到重要作用, 同时也可以作为政府惠民政策的重要部分, 未来政府参与力度与覆盖率预计仍将呈提升态势, 而政府加强参与下预计也将逐步引导产品长期发展、迭代优化, 逐步解决产品痛点。

个人投保角度而言, 标体优先建议百万医疗, 非标体、高龄群体选择惠民保。百万医疗保障较惠民保产品保障更为全面, 理赔门槛更低, 且长期百万医疗含保证续保条款, 目前不少公司推出 20 年保证续保产品, 长期续保有保障, 更适合大众群体投保。惠民保对

投保人群限制门槛低且保费较低，适合职业、年龄、身体状况及既往病史不满足百万医疗的人群。

风险提示

- 1) 产品定价不足风险：当前部分产品由于竞标及参保率不足等原因，可能存在定价不足风险；
- 2) 长期产品亏损风险：由于惠民保类产品定位为普惠性质产品，且长期赔付将呈现上升趋势，可能会使得长期产品产生亏损；
- 3) 产品停售风险：由于目前惠民保产品基本为非保证续保类产品，因此未来可能会出现产品停售的情况。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com