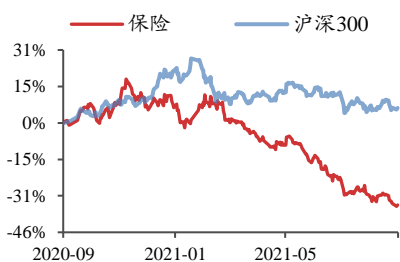


保险

2021年09月24日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上市保险公司 8 月保费收入数据点评-8 月保费同比继续放缓，板块估值已在底部》-2021.9.17

《上市保险公司 2021 年中期业绩综述-代理人转型仍需时间，持续关注人力质态》-2021.9.2

《上市保险公司 7 月保费收入数据点评-7 月保费仍无明显改善，板块估值或已见底》-2021.8.17

商业健康险潜力空间较大，队伍快速升级险企将受益

——“险中取胜”行业系列深度报告之一

高超（分析师）

吕晨雨（联系人）

gaochao1@kysec.cn

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790120100011

● 商业健康险潜力空间较大，快速实现代理人队伍升级的险企或将受益

健康险作为能够贡献较高价值的产品，同时也是险企转型的重要抓手，我们认为健康险在居民保障意识不断提升及险企队伍升级的背景下，具备进一步发展的理论及事实基础。根据我们测算，乐观情形下商业健康险规模或达到 3 万亿元，保守情形下仍将达到 2.35 万亿元，而 2020 年健康险规模仅为 8173 亿元，距保守估计仍有 1.5 万亿缺口，保守潜在空间为当前规模 288.4%。我们认为，当前保险行业已经跨过简单 0 到 1 的阶段，进入到复杂 0 到 1 及 1 到多的需求深度挖掘阶段。而高质量代理人能够提升客户保障意识、充分发掘客户需求，通过专业化的保障配置为客户转移风险，实现行业的转型升级。推荐转型态度坚决，坚定打造专业化、职业化代理人队伍且管理层拥有成功转型经验的中国太保。

● 健康险规模已超 8000 亿元，总赔付接近 3000 亿元，件均赔付存在提升空间

2020 年我国人身险原保费收入达到 3.33 万亿元，其中健康险达到 8173 亿元，占比 24.5%，规模为 2010 年的 12.06 倍，占比提升 18.1pct，年化复合增速+25.4%，明显高于人身险的+10.9%。2020 年健康险赔付支出为 2,921 亿元，占比同年人身险赔付支出比例 42.0%，较 2009 年的 14.0%提升明显，较 2009 年的 217 亿元增长 13.46 倍，复合增长率达+24.2%。同时，重疾险及医疗险理赔金额为保险公司主要支出，多数被统计险企占比超 75%，但不同险企间重疾险赔付仍有差异。2020 年太平人寿重疾险件均赔付达到 14.8 万元，新华人寿 8.2 万元，平安人寿 7.9 万元，中国人寿 3.8 万元，差异较大。医疗险方面，件均赔付 3000 元以下占比较高，合众人寿、平安人寿、友邦人寿 3000 元以下赔付占比分别为 78%、67%、65%，主要原因为次均住院费用较低及多数医疗险存在免赔额。

● 医保提供基础保障，居民商业保险保障配置仍有缺口

患重疾概率随年龄增长，治疗、恢复周期长，费用高昂，社保报销金额有限。60 岁前男性累计罹患至少一种重大疾病的概率约为 16%，女性约为 14%，80 岁前男性该概率达到 58%，女性达到 45%，寿命越长，患重疾概率越趋近 100%，同时《2014 年研究解析中国肿瘤流行病谱》显示，如果按照平均寿命 74 岁计算，人一生中患癌症的概率为 22%。而基本医疗保险覆盖药品、诊疗项目及医疗服务设施，均有特定报销范围，超出目录无法报销。通常来讲，不在医保三大目录内的药品及项目的价格相对较高。

● 商业健康险潜在规模或超 3 万亿元

我们通过结合不同地区人口数据、人均收入、人均贷款余额及产品保费对重疾险规模进行测算，保守假设下仅 30-49 岁重点人群所需重疾险对应保费即达到 1.82 万亿元/年的规模，而在乐观假设下，重疾险规模或达 2.39 万亿元/年。医疗险方面，我们结合不同年龄段人口数据与多家百万医疗险价格数据进行测算，并将医保覆盖率纳入平均保费测算考量，0-59 岁人群保守估计的百万医疗险规模或达到 5363 亿元，乐观估计或达 9833 亿元。商业健康险总体潜在规模或超 3 万亿元。

● **风险提示：**保险行业转型进展慢于预期；居民保险意识提升超预期受阻；监管政策超预期趋严。

目 录

前言:	4
1、健康险保费超 8000 亿元，件均赔付存在提升空间	4
1.1、健康险规模已超 8000 亿元，占比人身险达 22%	4
1.2、健康险赔付接近 3000 亿元，但件均获赔较低	6
2、医保提供基础保障，居民商业保险保障配置仍有缺口	10
2.1、人均医疗费用不断提升，社保报销额度有限	10
2.2、居民保障不断提升，但仍有一定缺口	14
3、商业健康险潜在规模或超 3 万亿元	17
3.1、乐观假设下重疾险规模或达 2.39 万亿元	17
3.2、百万医疗险乐观情形下或接近万亿规模	22
3.3、保障程度存在差异，长期看惠民保对商业医疗险影响较小	24
4、投资建议	25
5、风险提示	26

图表目录

图 1: 健康险占比人身险保费逐年提升，2020 年达 24.5%	4
图 2: 健康险保费同比持续高于人身险保费	5
图 3: 健康险占比人身险具有显著季节性	5
图 4: 医疗险、重疾险规模持续增长	5
图 5: 2019 年医疗险占比健康险保费已达 34.6%	5
图 6: 健康险赔付支出占比人身险不断提升	6
图 7: 2020 年健康险赔付占比人身险高于其保费占比	6
图 8: 2020 年健康险赔付比率高于人身险赔付比率	6
图 9: 中国人寿赔付金额明显高于本次分析其他险企	7
图 10: 太平人寿件均赔付金额高于其他险企	7
图 11: 重疾及医疗险理赔金额为保险公司主要赔付支出	7
图 12: 不同险企间重疾险件均赔付金额差距较大	9
图 13: 泰康人寿重疾险件均保额呈上升趋势	9
图 14: 平安人寿 2021H1 重疾险保额超 10 万元仅占 31%	9
图 15: 友邦人寿重疾险保额超 10 万元占比 64%	9
图 16: 合众人寿、平安人寿医疗险次均赔付低于 3000 元占比超 70%	10
图 17: 友邦人寿医疗险次均赔付 3000 元以下占比 65%	10
图 18: 职工医保住院费用中统筹基金支出占比较高	10
图 19: 人均就诊次数、住院率整体呈增长趋势	11
图 20: 人均住院费用占人均可支配收入比例呈下降趋势	11
图 21: 人群患重疾概率随年龄增长	11
图 22: 近五年，泰康人寿件均保额逐年上涨	14
图 23: 平安人寿 69% 重疾险保单的保额为 0-10 万元	14
图 24: 件均保额随年龄呈下降趋势，高发患病人群--中年人群保障缺口较大	15
图 25: 基本医疗保险保障范围外的医疗费用仍需商业医疗险提供保障	15
图 26: 医疗险、重疾险各司其职满足客户保障需求	16

表 1: 2025 年健康险规模或达 1.36 万亿元, 其中医疗险或达 5047 亿元.....	6
表 2: 重疾及医疗险赔付金额占比保险公司理赔金额较高.....	8
表 3: 多数险企数据显示健康险保费收入占比与健康险赔付支出占比呈正相关.....	8
表 4: 平安人寿 2020 年医疗险件均赔付 0.29 万元.....	9
表 5: 泰康人寿不同险种件均赔付差距较大.....	10
表 6: 2017 年北京市户籍居民罹患恶性肿瘤概率约为 0.37%.....	12
表 7: 部分重大疾病治疗费用高昂, 治疗、恢复周期长.....	12
表 8: 部分癌症特药费用高昂且需持续服用.....	12
表 9: 癌症治疗费用或达到 30-70 万元.....	13
表 10: 社保报销后仍需支付过半医疗费用人群接近 50%.....	13
表 11: 泰康健康尊享系列产品报销重大疾病费用比例接近 50%.....	13
表 12: 极限情况下, 职工基本医保可报销 45.7 万元医疗费用.....	16
表 13: 全国职工医保住院费用政策内支付比例低于极限情况.....	16
表 14: 城镇职工医保中退休人员门诊类医疗费用报销比例高于在职人员.....	17
表 15: 国寿福盛典版 A 款总保费排名位于被统计产品中游.....	18
表 16: 国寿福盛典版 A 款年缴保费处于被统计产品中游.....	18
表 17: 中国大陆地区北京、上海人均所需重疾保额最高, 达 23 万元.....	18
表 18: 国寿福每万元对应保费随年龄增长增加.....	19
表 19: 45-49 岁人群占比总人口数量最高.....	19
表 20: 30-49 岁平均保费高于 20-49 岁平均保费.....	20
表 21: 保守情形下重疾险首年保费规模或达 1.82 万亿元.....	20
表 22: 中性情形下重疾险首年保费规模或达 1.93 万亿元.....	21
表 23: 乐观情形下重疾险首年规模或达 2.39 亿元.....	21
表 24: 我们通过不同年龄段占比及其对应保费计算特定产品 60 岁以下人群对应平均保费.....	23
表 25: 有社保投保百万医疗险平均保费明显低于无社保投保百万医疗险.....	23
表 26: 考虑有无社保情况下, 百万医疗险平均保费为 773 元.....	23
表 27: 乐观假设下百万医疗险总规模或达 9833 亿元.....	24
表 28: 多数商业医疗险保障范围及程度优于北京普惠健康保.....	24
表 29: 北京普惠健康保责任起付标准明显高于商业医疗险.....	25
表 30: 受益标的估值表.....	26

前言:

人身险行业当前面临较大增长压力，上市险企 NBV 增速持续放缓，拖累 EV 增长，其中既有外部-疫情、惠民保等因素冲击，也有内部-供给端结构及发展模式转型等因素影响，而作为能够贡献较高价值的健康险似乎也遇到市场质疑：（1）健康险市场规模是否已达到饱和？（2）在我国基本医疗保险的框架下，是否有健康险继续发展的空间？（3）次均住院费用不足 1.3 万元情况下，医保是否已经足够？（4）惠民保未来发展是否会最终挤出商业健康险？

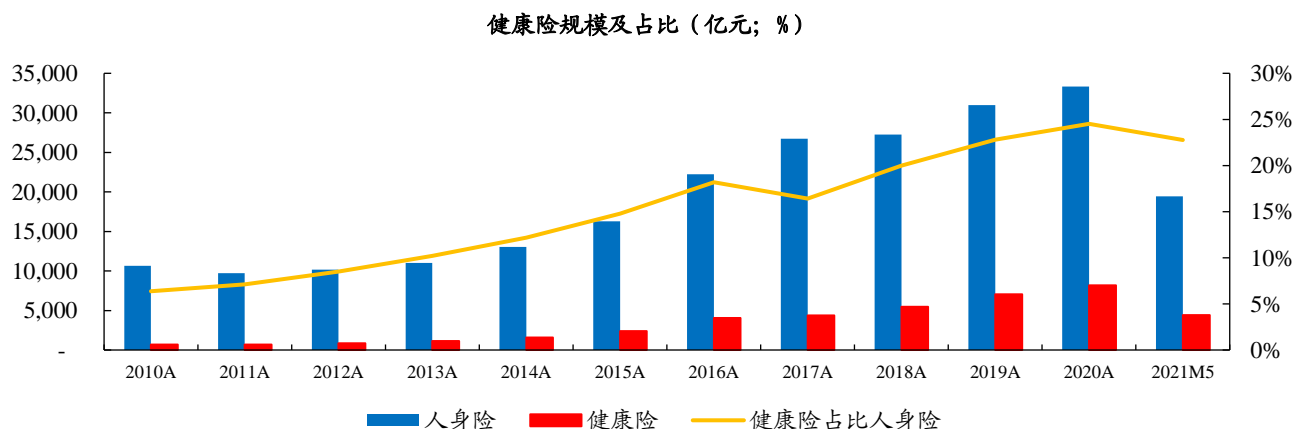
我们认为，回答上述问题需要结合我国医保报销制度、实际发生医疗费用及理赔数据进行分析，所以我们摘取了 9 家保险公司 2019 年及 2020 年理赔年报，并结合医保报销制度与医疗费用给出结论：基本医保为居民提供了小病医疗费用解决方案，并为居民分摊部分重大疾病所需治疗费用，而商业健康险能够为居民提供患病期间收入损失的补偿，并较大程度地转移罹患重大疾病所发生的医疗费用，确保患者可以使用到较高标准的医疗服务及药品，即商业健康险存在具备理论及事实基础，市场规模将随着我国居民风险管理意识的提升而逐渐实现。所以，我们对商业健康险当前理赔情况进行分析，探讨了居民保障缺口情况，并对商业健康险理想情形即应保尽保的潜在空间进行了分析测算。

1、健康险保费超 8000 亿元，件均赔付存在提升空间

1.1、健康险规模已超 8000 亿元，占比人身险达 22%

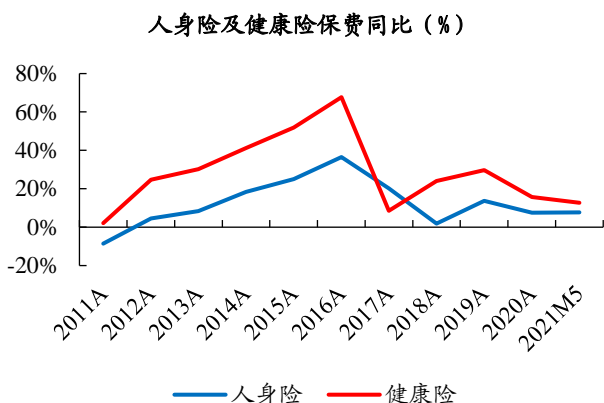
健康险规模 2020 年已达 8173 亿元，占比人身险逐年提升。2020 年我国人身险原保费收入达到 3.33 万亿元，其中健康险达到 8173 亿元，占比 24.5%，规模为 2010 年的 12.06 倍，占比提升 18.1pct，年化复合增速+25.4%，明显高于人身险的+10.9%。2021 年前 5 月，健康险同比表现依旧优于人身险整体，健康险同比+12.7%，人身险为+7.6%，健康险占比人身险 22.8%。同时，健康险保费具有明显的季节性影响，其占人身险比例通常为 1 月最低，逐月提升，12 月最高，此现象或受保险公司开门红等业务推动节奏影响。

图1：健康险占比人身险保费逐年提升，2020 年达 24.5%



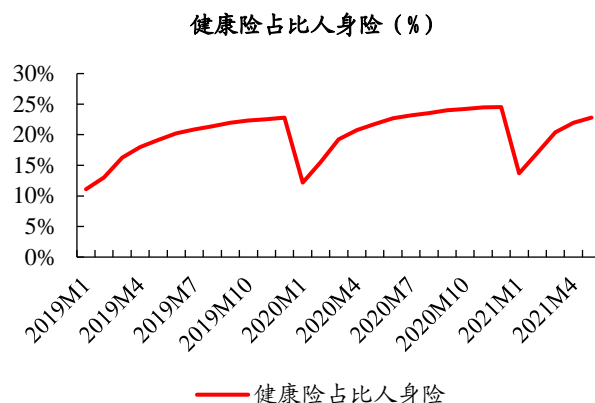
数据来源：银保监会、开源证券研究所

图2: 健康险保费同比持续高于人身险保费



数据来源: 银保监会、开源证券研究所

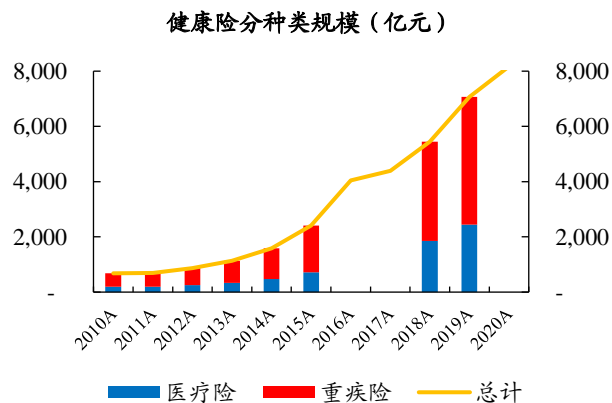
图3: 健康险占比人身险具有显著季节性



数据来源: 银保监会、开源证券研究所

医疗险、重疾险规模持续增长, 医疗险占比健康险逐年提升。2010 年健康险规模 680 亿元, 其中医疗险 190 亿元、占比 27.9%, 重疾险 490 亿元、占比 72.1%。2019 年健康险规模 7,066 亿元, 其中医疗险 2,422 亿元、占比 34.6%, 重疾险 4,624 亿元、占比 65.4%, 规模均持续增长, 医疗险 10 年复合增速达+29.1%, 重疾险达+25.2%, 医疗险占比逐年提升, 10 年提升 6.6pct, 更快的增长动力或来自于政府推动、件均更低、保险意识不断觉醒以及对增值服务的需求。

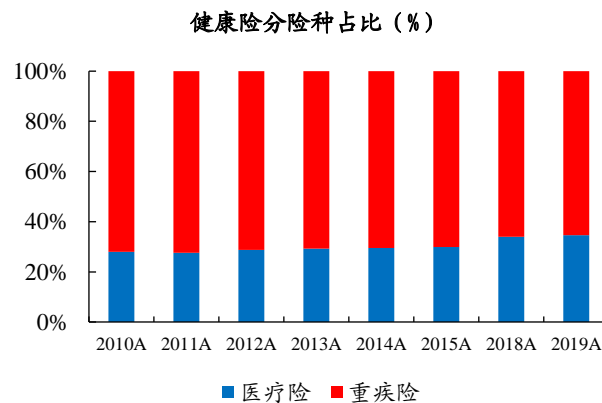
图4: 医疗险、重疾险规模持续增长



数据来源: BCG 咨询、银保监会、开源证券研究所

注: 2016、2017 及 2020 年无医疗险及重疾险分种类数据。

图5: 2019 年医疗险占比健康险保费已达 34.6%



数据来源: BCG 咨询、银保监会、开源证券研究所

简单测算下 2025 年健康险规模或达 1.36 万亿元, 医疗险规模达 5047 亿元。2020 年健康险规模 8173 亿元, 同比+15.7%, 2021H1 健康险保费同比+7.9%, 若参考 2019 年医疗险占比 34.6%, 将 2020 年医疗险占比假设为 34.3%, 则医疗险规模将达到 2800 亿元。若假设 2021-2025 年健康险同比将在疫情修复及代理人转型后逐步提升, 逐年上升 1.0pct, 自+8.0%升至 13.0%, 医疗险占比自 2021 年的 35.0%每年提升 0.5pct, 则 2025 年健康险规模或达 13640 亿元, 医疗险规模或达 5047 亿元, 提升空间明显。

表1: 2025年健康险规模或达1.36万亿元, 其中医疗险或达5047亿元

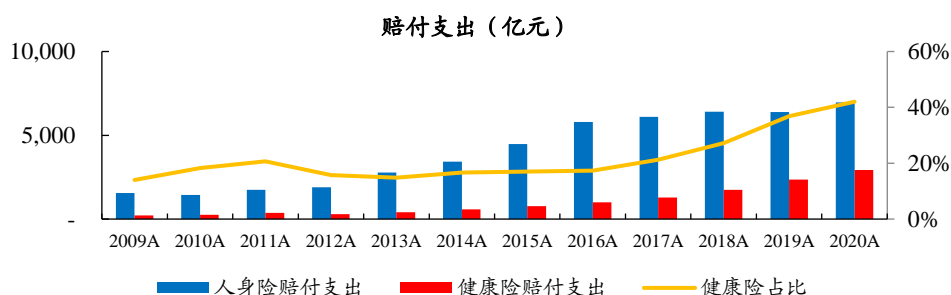
项目(亿元; %)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021H1	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
健康险规模	4,042	4,389	5,448	7,066	8,173	5,136	8,827	9,709	10,777	12,070	13,640
健康险同比	-	8.6%	24.1%	29.7%	15.7%	7.9%	8.0%	10.0%	11.0%	12.0%	13.0%
医疗险占健康险	-	-	34.0%	34.6%	34.3%	34.80%	35.0%	35.5%	36.0%	36.5%	37.0%
医疗险规模	-	-	1850	2442	2800	1,787.34	3,089	3,447	3,880	4,406	5,047
医疗险同比	-	-	-	32.0%	14.7%	-	10.3%	11.6%	12.6%	13.6%	14.5%
重疾险规模	-	-	3,598	4,624	5,373	3,349	5,737	6,262	6,897	7,665	8,593
重疾险同比	-	-	-	28.5%	16.2%	-	6.8%	9.2%	10.1%	11.1%	12.1%

数据来源: 银保监会、开源证券研究所

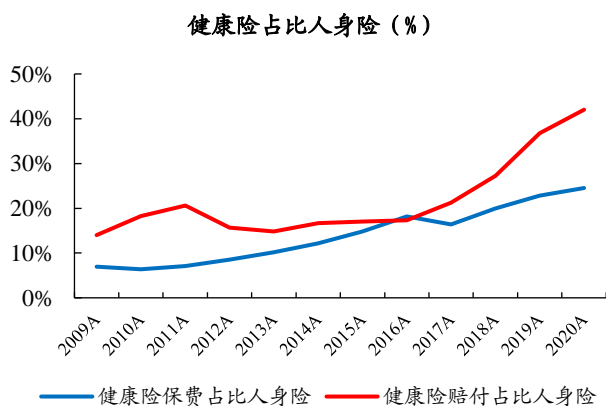
注: 2020年及2021年上半年数据中, 健康险规模均为披露数据, 医疗险及重疾险规模为预估数据。

1.2、健康险赔付接近3000亿元, 但件均获赔较低

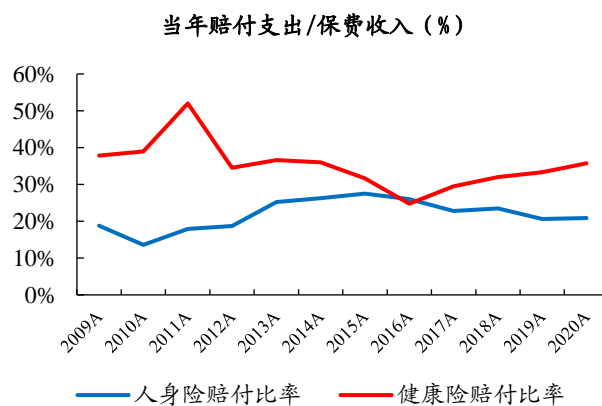
健康险总赔付接近3000亿元, 占比人身险赔付持续提升至42%。2020年健康险赔付支出为2,921亿元, 占比同年人身险赔付支出比例42.0%, 较2009年的14.0%提升明显, 较2009年的217亿元增长13.46倍, 复合增长率达+24.2%, 同时, 健康险赔付占比自2009年以来(除2016年)均高于其保费占比, 2020年占比差达到17.5pct。此外, 健康险赔付比率自2009年以来(除2016年)均高于人身险整体赔付比率, 2020年健康险赔付比率高出人身险赔付比率14.8pct。

图6: 健康险赔付支出占比人身险不断提升


数据来源: 银保监会、开源证券研究所

图7: 2020年健康险赔付占比人身险高于其保费占比


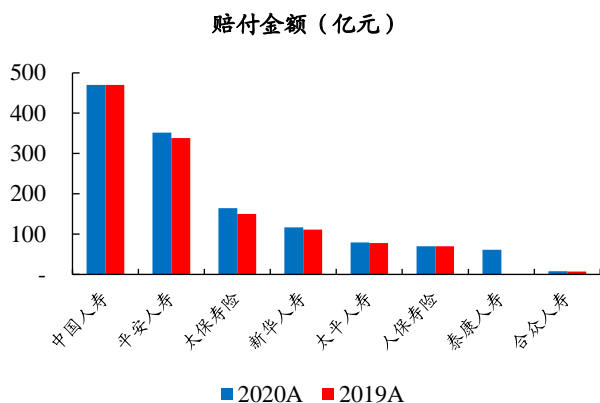
数据来源: 银保监会、开源证券研究所

图8: 2020年健康险赔付比率高于人身险赔付比率


数据来源: BCG咨询、银保监会、开源证券研究所

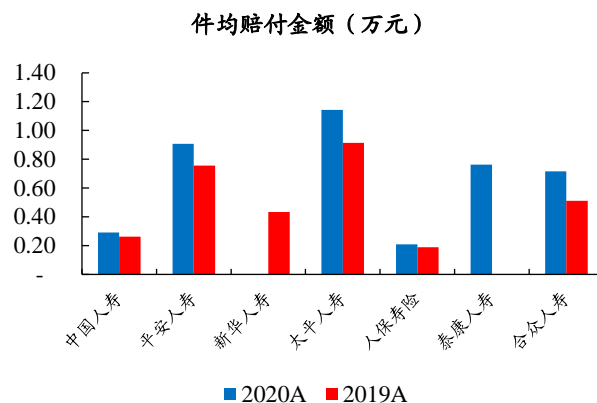
2020 年险企赔付金额最高超 470 亿元，件均赔付金额最高为 1.14 万元。我们统计了中国人寿、平安人寿、太保寿险、新华人寿、太平人寿、人保寿险、泰康人寿与合众人寿的 2020 年理赔年报，其中中国人寿 2020 年总赔付金额最高，达到 470 亿元，随后为平安人寿 352 亿元、太保寿险 164 亿元，件均方面，太平人寿最高，达到每件赔付 1.14 万元，随后为平安人寿 0.91 万元/件、泰康人寿 0.76 万元/件。

图9：中国人寿赔付金额明显高于本次分析其他险企



数据来源：各公司理赔年报、开源证券研究所

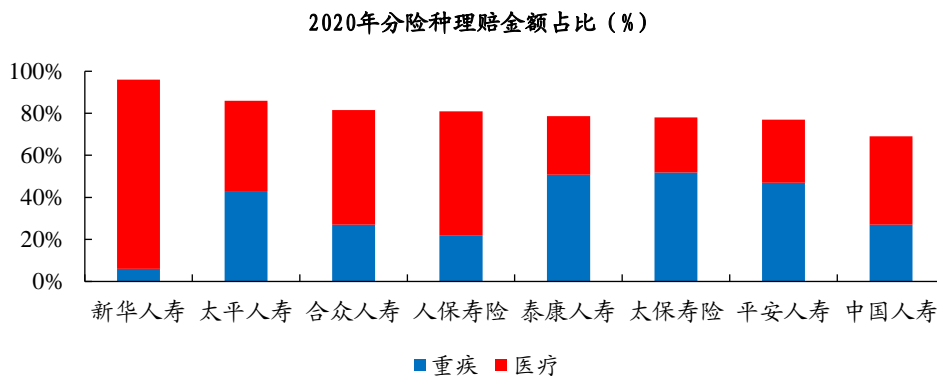
图10：太平人寿件均赔付金额高于其他险企



数据来源：各公司理赔年报、开源证券研究所

重疾及医疗险理赔金额为保险公司主要赔付支出。2020 年平安人寿重疾险赔付金额 166 亿元，随后为中国人寿 127 亿元、太保寿险 85 亿元，而在医疗险方面，赔付前三位分别为中国人寿 197 亿元、平安人寿 105 亿元、新华人寿 105 亿元。从赔付金额占比看，重疾险与医疗险赔付之和占比总赔付金额除中国人寿（69%）外，其余被统计险企均在 75% 以上，新华人寿达到 96%、太平人寿 86%、合众人寿 82%，重疾险及医疗险是保险公司理赔的主要支出险种，我们认为主要原因有三：（1）年金险、两全险的年金及生存金给付并未纳入理赔年报统计；（2）寿险尚未达到赔付高峰；（3）不同险企主销险种结构差异。细分看，医疗险赔付金额多于重疾险的被统计险企共计 4 家，分别为新华人寿、人保寿险、合众人寿与中国人寿，预计主要原因为各家销售产品结构有所差异。

图11：重疾及医疗险理赔金额为保险公司主要赔付支出



数据来源：各公司理赔年报、开源证券研究所

注：年金险、两全险等生存条件下保险金给付未包含在理赔金额计算基数中。

表2: 重疾及医疗险赔付金额占比保险公司理赔金额较高

2020年 理赔金额占比	重疾	医疗	残疾	身故	寿险	意外险
中国人寿	27%	42%	3%	28%	-	-
平安人寿	47%	30%	3%	20%	-	-
太保寿险	52%	26%	2%	20%	0%	0%
新华人寿	6%	90%	0%	4%	-	-
太平人寿	43%	43%	-	9%	-	5%
泰康人寿	51%	28%	-	-	20%	2%
人保寿险	22%	59%	-	-	9%	11%
合众人寿	27%	55%	0%	18%	0%	0%

数据来源: 各公司理赔年报、开源证券研究所

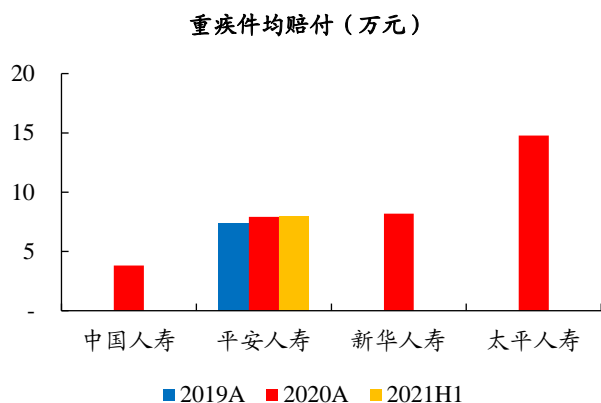
表3: 多数险企数据显示健康险保费收入占比与健康险赔付支出占比呈正相关

健康险原保费收入占比	2018A	2019A	2020A	2021H1	2018年至今累计	健康险赔付占比
中国人寿	15.6%	18.6%	18.8%	17.3%	17.6%	69%
中国平安	23.5%	25.3%	28.0%	26.4%	25.8%	77%
中国太保	23.3%	28.7%	30.5%	30.9%	28.2%	78%
新华保险	34.8%	38.2%	37.6%	33.1%	36.3%	96%
中国人保-寿险	5.8%	3.4%	2.4%	16.0%	10.5%	80%

数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

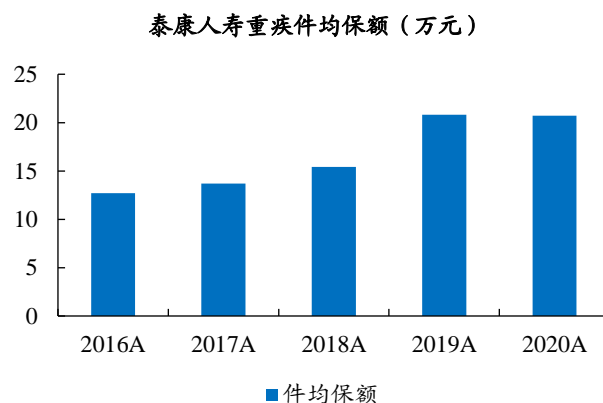
不同险企间重疾赔付金额差异大,但总体保额逐渐提升。根据险企理赔年报,我们测算得出,2020年太平人寿重疾险件均赔付达到14.8万元,新华人寿8.2万元,平安人寿7.9万元,中国人寿3.8万元,差异较大,太平人寿约为中国人寿的3.9倍,我们认为引起差异的主要原因为不同险企间客户群体不同,其投保保额有一定差别。根据泰康人寿披露的数据,自2016年至2019年,其客户的重疾件均保额逐年上升,而2020年的件均保额出现下降,或由于疫情带来的未来不确定性抑制客户投保保险金额,但幅度较小,2020年较2019年仅下降0.1万元/件至20.7万元。重疾险保额分布上,不同险企存在一定差异,平安人寿2021年上半年重疾险保额10万元以上件数占比仅31%,而友邦人寿2015-2019年10万元以上赔付占比则达到64%,或隐含其客户购买能力存在差异原因。

图12: 不同险企间重疾险件均赔付金额差距较大



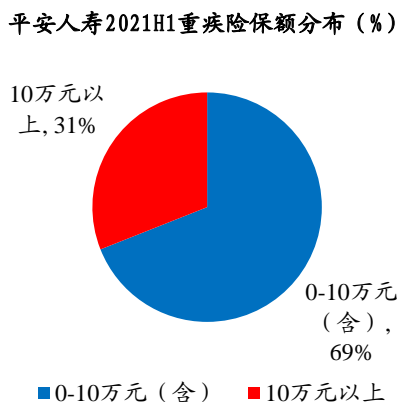
数据来源: 各公司理赔年报、开源证券研究所

图13: 泰康人寿重疾险件均保额呈上升趋势



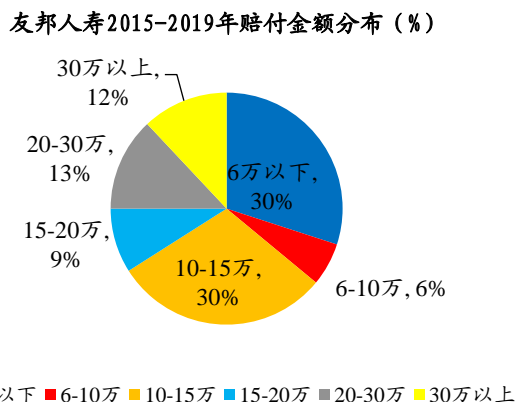
数据来源: 泰康人寿理赔年报、开源证券研究所

图14: 平安人寿 2021H1 重疾险保额超 10 万元仅占 31%



数据来源: 各公司理赔年报、开源证券研究所

图15: 友邦人寿重疾险保额超 10 万元占比 64%



数据来源: 友邦人寿理赔年报、开源证券研究所

医疗险件均赔付低, 3000 元以下占比较高。平安人寿 2020 年医疗险件均赔付 0.29 万元, 泰康人寿健康尊享系列件均赔付 1.35 万元、普通医疗险件均赔付 0.22 万元。从件均赔付分布看, 3000 元以下占比较高, 合众人寿、平安人寿、友邦人寿 3000 元以下赔付占比分别为 78%、67%、65%。件均赔付较低符合预期, 主要原因为次均住院费用较低及多数医疗险存在免赔额: 根据国家医疗保障局披露, 我国 2020 年职工医保次均住院费用为 1.27 万元, 其中医保统筹基金支出 0.82 万元, 差额仅为 0.44 万元, 自费、商业险报销空间有限; 此外, 因考虑到产品价格等因素, 多数医疗险存在一定免赔额, 部分险企提供无免赔额产品, 不过其保额较低, 且价格相对较高, 险企并未作为主力险种推动。

表4: 平安人寿 2020 年医疗险件均赔付 0.29 万元

平安人寿	2020 年
赔付金额 (亿元)	105
赔付件数 (万件)	356
件均赔付 (万元)	0.29

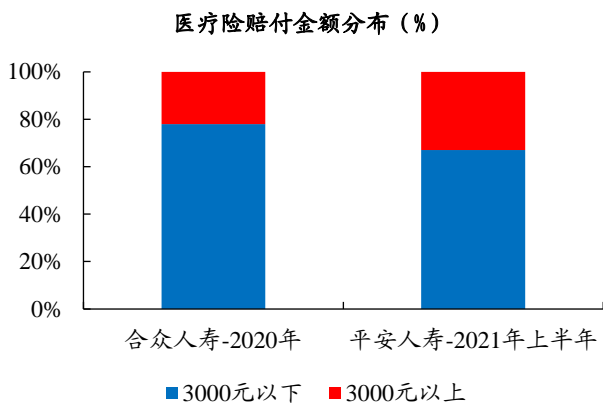
数据来源: 平安人寿理赔年报、开源证券研究所

表5: 泰康人寿不同险种件均赔付差距较大

泰康人寿 2020 年医疗险赔付情况	件均保费 (元)	件均赔付 (元)
健康尊享系列	706	13459
普通医疗	350	2154

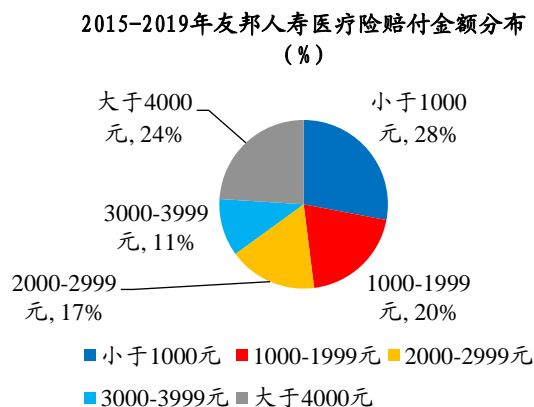
数据来源: 泰康人寿理赔年报、开源证券研究所

图16: 合众人寿、平安人寿医疗险次均赔付低于 3000 元 占比超 70%



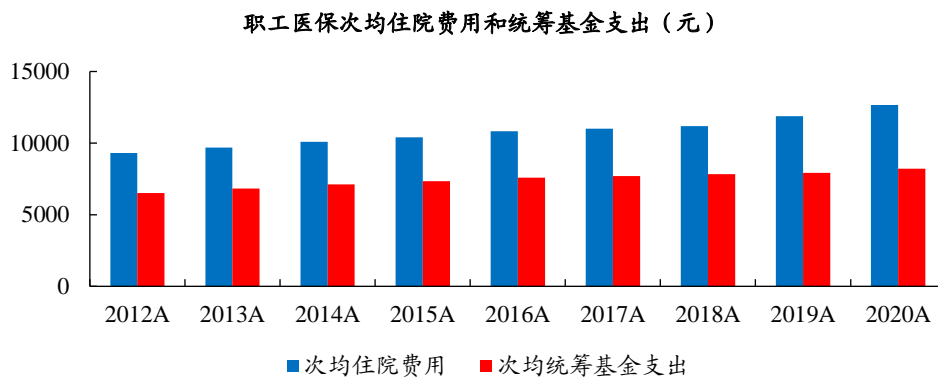
数据来源: 各公司理赔年报、开源证券研究所

图17: 友邦人寿医疗险次均赔付 3000 元以下占比 65%



数据来源: 友邦人寿理赔年报、开源证券研究所

图18: 职工医保住院费用中统筹基金支出占比较高



数据来源: 国家医疗保障局、开源证券研究所

从保险公司理赔数据来看, 虽然大型险企健康险赔付额达到数百亿元, 但我国保险公司存量客户保障仍存在一定缺口, 此外, 相较于存量客户, 我国仍有数量更加庞大的尚未投保商业保险的居民, 而尚未投保商业健康险意味着一旦其不幸罹患重大疾病, 需依靠基本医保对重大疾病带来的医疗费用及收入损失进行转移, 但基本医保能否完全帮助居民规避医疗费用及收入损失, 我们将在下一章节进行分析。

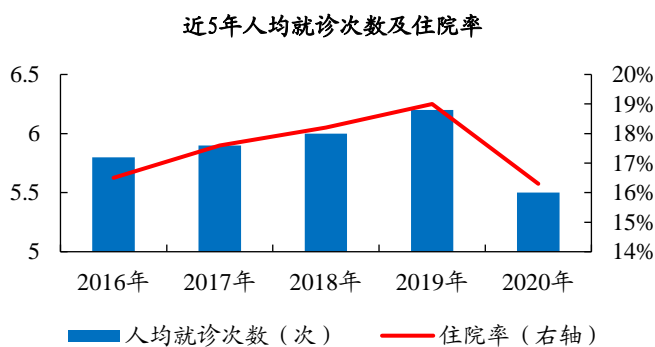
2、医保提供基础保障, 居民商业保险保障配置仍有缺口

2.1、人均医疗费用不断提升, 社保报销额度有限

人均就诊次数、住院率整体呈上升态势, 人均住院费用达新高。2016年-2020年居

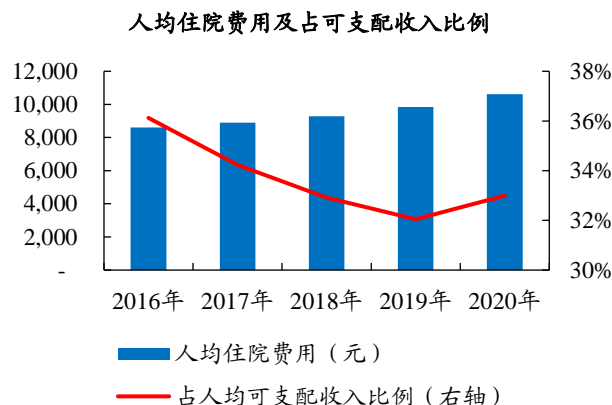
民至卫生机构就诊次数、住院率整体呈上升态势，2019 年最高分别为 6.2 次和 19%，2020 年有所减少，人均就诊 5.5 次，住院率 16.3%；人均住院费用连年上涨，2020 年首次超万元，达 10619.2 元，较 2019 年增加 7.8%；人均住院费用占人均可支配收入占比因人均可支配收入上涨速度更快整体呈下降趋势，2020 年占比 32.99%，略有上升。

图19: 人均就诊次数、住院率整体呈增长趋势



数据来源: 医疗保障局、开源证券研究所

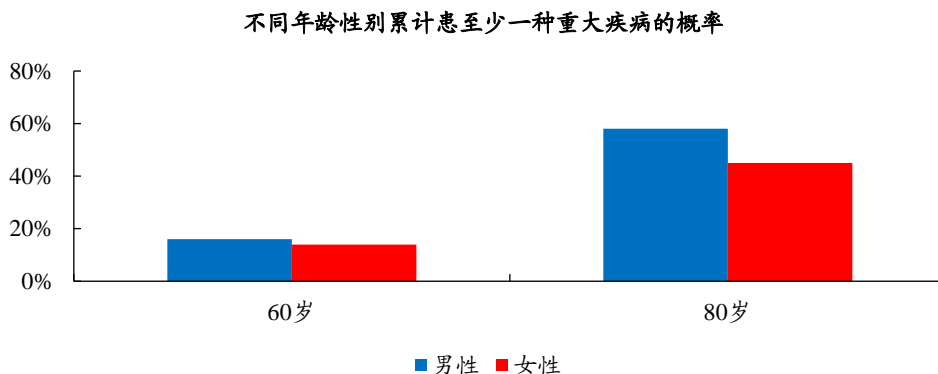
图20: 人均住院费用占人均可支配收入比例呈下降趋势



数据来源: 医疗保障局、Wind、开源证券研究所

患重疾概率随年龄增长，治疗、恢复周期长，费用高昂，社保报销金额有限。60 岁前男性累计罹患至少一种重大疾病的概率约为 16%，女性约为 14%，80 岁前男性该概率达到 58%，女性达到 45%，寿命越长，患重疾概率越趋近 100%，同时《2014 年研究解析中国肿瘤流行病谱》显示，如果按照平均寿命 74 岁计算，人一生中患癌症的概率为 22%。《国民防范重大疾病健康教育读本》和各保险公司理赔年报显示，重大疾病治疗、恢复期长，费用高昂。三大常见重疾恶性肿瘤、急性心肌梗塞和脑中风后遗症的平均治疗费用分别为 22-80 万、10-30 万和 10-40 万元，其中急性心肌梗塞、脑中风后遗症后续需长期药物治疗和康复治疗，医疗费用负担重，患者长期收入水平受到影响。

图21: 人群患重疾概率随年龄增长



数据来源: 国民防范重大疾病健康教育读本、开源证券研究所

表6: 2017年北京市户籍居民罹患恶性肿瘤概率约为0.37%

疾病	患病概率	备注
恶性肿瘤	0.37%	北京市户籍居民 2017 年
恶性肿瘤	0.19%	世界人口结构标化后 2017 年
肿瘤	0.20%	我国 2020 年
大病	0.40%	我国 2020 年
白血病	3/10 万-5/10 万	白血病属于癌症，是造血系统恶性肿瘤性疾病
阿尔兹海默病	5%	65 岁以上老年人
阿尔兹海默病	30%	80 岁以上老年人
震颤麻痹	1.70%	65 岁以上老年人

数据来源：国民防范重大疾病健康教育读本、北京普惠健康保微信公众号、2020 北京肿瘤登记年报、开源证券研究所

基本医疗保险覆盖药品、诊疗项目及医疗服务设施，均有特定报销范围，超出目录无法报销。以北京市为例，基本医疗保险规定了“三大目录”即药品目录、诊疗项目和医疗服务设施的报销范围，参保人员在定点医院发生的符合三大目录的相关医疗费用，由医疗保险基金按规定给予支付。换句话说，居民不幸罹患重疾后，报销比例并非以所患疾病为依据进行费用报销，而是依据其使用的药品、诊疗项目和医疗服务设施是否在可报销范围内进行报销，而重大疾病所需使用的部分药品、诊疗项目和医疗服务设施或许并不在三大目录内，需要患者自行承担，无法通过基本医疗保险报销的医疗费用的高低或制约其获得及时、充足的治疗，例如恶性肿瘤-重度、严重帕金森症所需 80% 的进口特效药不在目录内，心脏移植、肺脏移植同样不在医保目录内。而通常来讲，不在医保三大目录内的药品及项目的价格相对较高。

表7: 部分重大疾病治疗费用高昂，治疗、恢复周期长

疾病种类	治疗费用	治疗康复情况
恶性肿瘤	22-80 万	CT、伽马刀、核磁共振等治疗项目为社保不报销或部分报销项目，同时 80% 以上进口特效药不在报销范围内
急性心肌梗塞	10-30 万	需长期药物治疗和康复治疗
重大器官移植术或早些干细胞移植术	22-50 万	心脏移植、肺脏移植不属于社保报销项目，器官移植后均需终身服药
冠状动脉搭桥术	10-30 万	冠状动脉造影属于社保部分费用报销项目，搭桥每条桥 4 万元
严重慢性肾衰竭		换肾或长期以来透析疗法，透析费用属于社保部分报销项目
深度昏迷	12 万/年	需要长期药物和护理治疗
瘫痪	5 万/年	长期护理及药物、康复治疗
心脏瓣膜手术	10-25 万	需终身抗凝药治疗

资料来源：国民防范重大疾病健康教育读本、开源证券研究所

表8: 部分癌症特药费用高昂且需持续服用

病种	药品名	月均费用 (万元)	年均费用 (万元)
胃癌	欧狄沃	3 至 4	36 至 48
乳腺癌	爱博新	0.8 至 1.5	9.6 至 18
白血病	达希纳	0.8-1.2	9.6-14.4

病种	药品名	月均费用 (万元)	年均费用 (万元)
肺癌	英非凡	5-6 万	60-72
肝癌	泰圣奇	4-5 万	48-60

资料来源：北京普惠健康保微信公众号、开源证券研究所

表9：癌症治疗费用或达到 30-70 万元

项目	费用 (元)
CT	800-3200
核磁共振	700-5600
住院费	600-4800
手术切除	20000-30000
化疗及放疗	2-12 万元
免疫力增强疗法	0.6-4 万元
肿瘤靶向治疗	20-35 万元
药物费用	3-10 万元

资料来源：北京普惠健康保微信公众号、开源证券研究所

医保覆盖率虽高，但实际报销比例有限，需补充商业健康险。截至 2020 年底，全口径基本医疗保险参保人数达 136100 万人，参保覆盖面稳定在 95% 以上，无投保限制和以盈利为目的使其具有高性价比优势。但受报销项目范围、起付线、报销限额的影响，基本医疗保险存在覆盖广而不深的现象。根据泰康人寿 2018 年理赔年报披露，51.07% 的客户医疗费用社保报销不足 50%，仅有 13.21% 社保报销比例高于 70%，近半数人群需要医疗费用自行承担部分超 50%。若仅依赖社保，居民多样化医疗保障需求将难以得到满足，因此需要补充商业健康险。

表10：社保报销后仍需支付过半医疗费用人群接近 50%

社保报销金额占医疗费用比例	<50%	50%-70%	>70%
占比	51.07%	35.72%	13.21%

数据来源：泰康人寿理赔年报、开源证券研究所

表11：泰康健康尊享系列产品报销重大疾病费用比例接近 50%

泰康健康尊享系列产品报销重大疾病费用比例	赔付金额占比	社保支出占比	客户自费支出占比
恶性肿瘤	51%	49%	0%
膝和小腿损伤	47%	45%	8%
其他背部病	43%	54%	3%
脑血管病	43%	56%	1%
良性肿瘤	43%	49%	8%
胆囊、胆道和胰腺疾病	39%	54%	7%
女性生殖道非炎症性疾病	38%	49%	13%
静脉、淋巴管和淋巴结疾病	34%	54%	12%
上呼吸道的其他疾病	34%	48%	18%
阑尾疾病	33%	53%	14%

数据来源：泰康人寿理赔年报、开源证券研究所

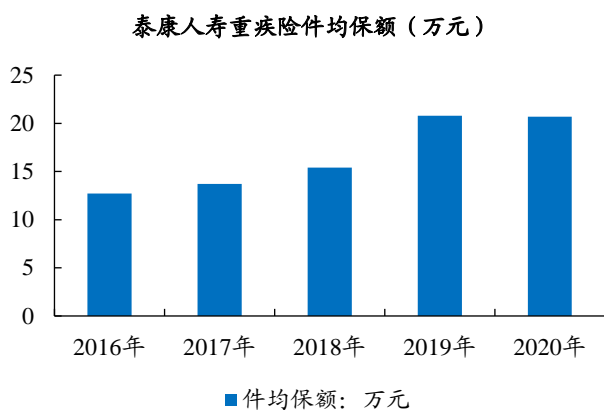
基本医疗保险能够为居民提供切实、基础保障，但面对低概率高损失的重大疾病，仍有一定保障缺口。

2.2、居民保障不断提升，但仍有一定缺口

商业医疗险发展迅猛，用户规模仍有较大发展空间。商业医疗险中热门产品百万医疗险自问世以来热度持续高涨，根据艾瑞咨询测算，2019年已有6300万人购买百万医疗险产品，2020年购买人数将超9000万。但百万医疗险在目标客户市场中的渗透率情况不甚理想。据艾瑞咨询测算，2020年百万医疗险在0-65岁客户群中市场渗透率为7.4%，与商业健康险在26.4%的渗透率有较大差距，未来发展空间较大。

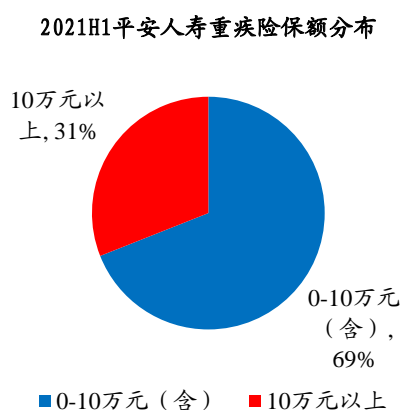
重疾险保障人数超1亿人，件均保额呈上升态势，但仍存在较大保障缺口。据中国保险行业协会统计，过去10年，重疾险为超1亿人提供总保额超过22万亿元的风险保障，累计为超百万人支付赔款509亿元。件均保额逐年上升，但保额分布情况不佳。2016年泰康人寿重疾险件均保额12.7万元，2020年20.7万元，复合增长率12.99%，整体呈增长态势，但与平均重疾治疗康复费用及收入损失相比仍有一定差距。平安人寿重疾险保额在0-10万元区间的保单占比69%，仅31%保单保额超10万元。合众人寿重疾险件均保额随年龄呈下降趋势，高发理赔年龄段—中年人士（41-60岁）平均件均保额仅为8.23万元，与重大疾病平均治疗费用相差甚远，且该年龄段人群面临工作、经济压力较大，现有重疾保额难以补偿被保险人患病后的收入损失，存在较大保障缺口。

图22：近五年，泰康人寿件均保额逐年上涨



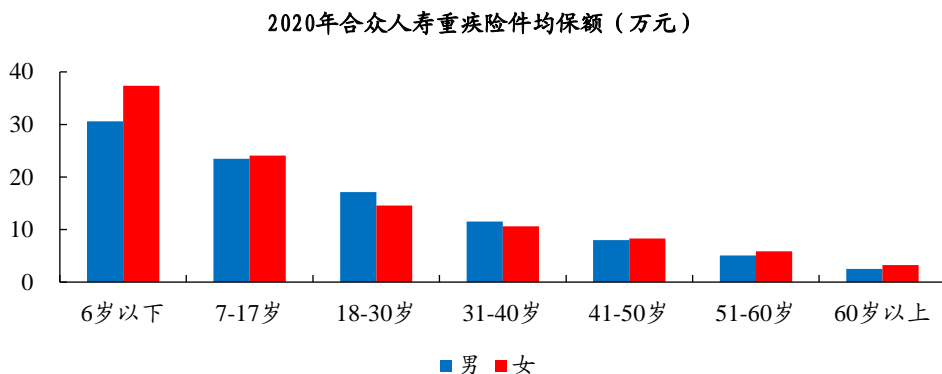
数据来源：泰康人寿理赔报告、开源证券研究所

图23：平安人寿69%重疾险保单的保额为0-10万元



数据来源：平安人寿理赔报告、开源证券研究所

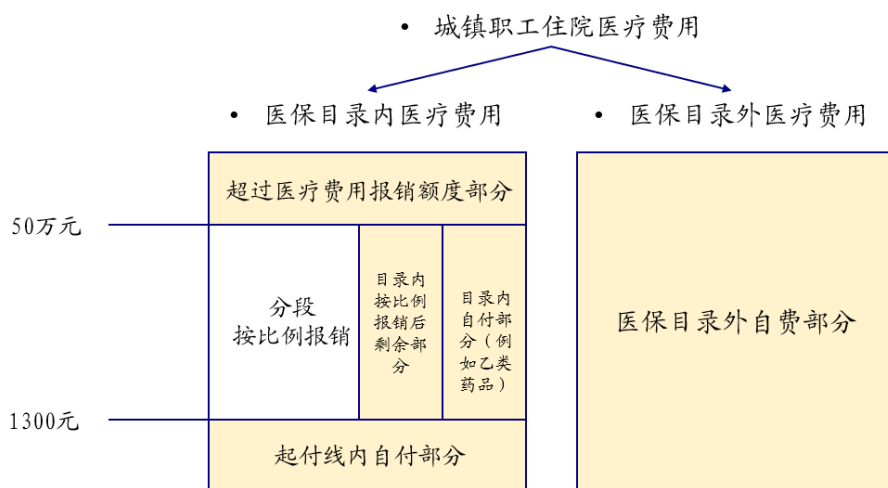
图24: 件均保额随年龄呈下降趋势, 高发患病人群--中年人群保障缺口较大



数据来源: 合众人寿理赔报告、开源证券研究所

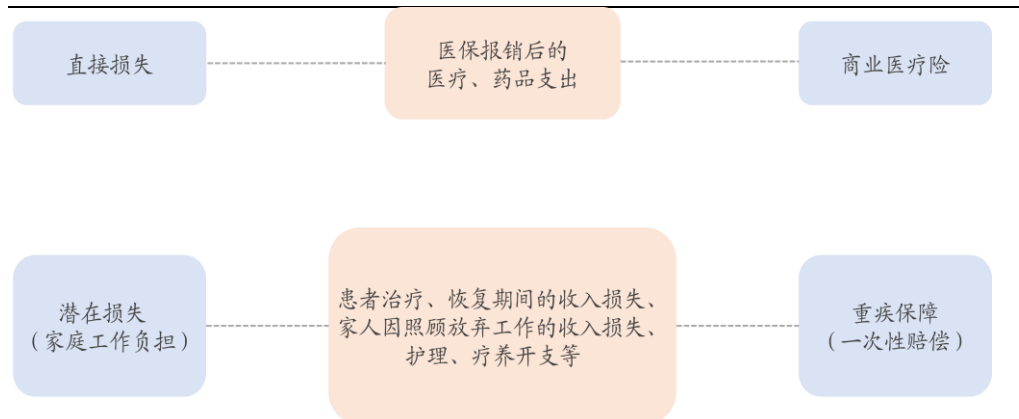
商业健康险定位转移低频高损风险, 而非高频低损支出, 为客户提供医疗费用、收入损失双重保障。商业医疗险作为医保补充, 当患者患病 (不论是否为重大疾病) 时, 对由医保目录内患者承担部分和医保目录外患者自费部分提供保障。患病率逐年上升的恶性肿瘤诊疗项目核磁共振、CT、特效进口药等多不属于医保报销目录或属医保部分报销项目, 医保报销金额有限, 极限情况下城镇职工基本医保可报销 45.7 万元, 但对于可能产生高额医疗费用且部分药品及医疗项目需自费的重大疾病, 仍有一定缺口, 而商业医疗险可对此类发生频率相对较低、自费比例高的疾病予以保障。重大疾病保险则主要对患者及其家属在确诊重疾后因工作中断所需承担的收入损失等潜在损失进行补偿, 二者各司其职, 一同减轻患者经济压力, 避免家庭因病致贫、因病返贫。

图25: 基本医疗保险保障范围外的医疗费用仍需商业医疗险提供保障



资料来源: 医保北京微信公众号、开源证券研究所

注: 上图医保报销起付线及报销额度上限为北京地区数据; 金色填充部分为需患者家庭承担部分, 无色填充部分为医保报销部分; 上图为报销范围示意图, 各部分面积大小不代表实际报销占比。

图26: 医疗险、重疾险各司其职满足客户保障需求


资料来源: 开源证券研究所

表12: 极限情况下, 职工基本医保可报销 45.7 万元医疗费用

保障范围		城镇职工医保目录内住院费用				
免赔额	本年度第一次住院 1300 元, 第二次及以后每次 650 元					
保险金额	按照医疗费用发生金额及对应比例进行报销, 最高可达 457149 元 (测算)					
报销比例	参保人员类别	医疗费用金额分段	一级医院	二级医院	三级医院	
			在职	1300 元-3 万	90%	87%
	退休	医疗费用金额分段	3 万-4 万	95%	92%	90%
			4 万-10 万	97%	97%	95%
			10 万-50 万		85%	
			1300 元-3 万	97%	96.1%	95.5%
			3 万-4 万	98.5%	97.6%	97%
			4 万-10 万	99.1%	99.1%	98.5%
10 万-50 万		90%				

资料来源: 医保北京微信公众号、开源证券研究所

注: 上表报销标准为北京市城镇职工基本医疗保险住院报销标准。

表13: 全国职工医保住院费用政策内支付比例低于极限情况

医院级别	职工医保住院费用政策内支付比例
全国平均	85.2%
三级	84.3%
二级	86.9%
一级及以下	88.7%
极限情况	91.4%

数据来源: 国家医疗保障局、开源证券研究所

注: 极限情况测算参数为: (1) 北京地区城镇职工报销标准; (2) 参保人员已退休; (3) 医疗费用均为医保目录内, 且医疗费用恰好达到报销标准上限 50 万元; (4) 费用均在一级医院发生。该数据侧面说明我国职工住院医保目录内医疗费用或向下接近免赔额。

表14: 城镇职工医保中退休人员门诊类医疗费用报销比例高于在职人员

城镇职工医保（北京）门诊类-医保目录范围内报销					
	参保人员类别	起付线	封顶线	社区医院	其他医院
报销比例	在职	1800 元			70%
	退休-70 岁以下	1300 元	2 万	90%	85%
	退休-70 岁以上				90%

资料来源：医保北京微信公众号、开源证券研究所

注：上表报销标准为北京市城镇职工基本医疗保险住院报销标准。

结合理赔数据、医保报销情况及重大疾病治疗费用，我们认为，基本医保的意义在于解决居民小病费用及分摊部分大病费用及损失，商业健康险旨在帮助客户完全规避因重大疾病发生所带来的医疗费用，并对客户进行收入损失补偿。若要实现人人皆不受重大疾病的潜在财务压力困扰及人人均可使用高质量医疗服务及药品，商业健康险仍可进一步发展，具备一定空间，我们在下一章节对理想情形下的商业健康险空间进行了测算。

3、商业健康险潜在规模或超 3 万亿元

3.1、乐观假设下重疾险规模或达 2.39 万亿元

重疾险规模乐观情形下或达 2.39 万亿元。我们通过结合不同地区人口数据、人均收入、人均贷款余额及产品保费测算，保守假设下仅 30-49 岁重点人群所需重疾险对应保费即达到 1.82 万亿元/年的规模，而在乐观假设下，重疾险规模或达 2.39 万亿元/年。同时，随着时间推移，青年人逐渐成长、年龄结构变化将持续扩大重疾险理想规模。以下为我们的关键假设、设定原因及保守、中性、乐观三版重疾险规模测算结果：

- 保守、中性情形下参保人群为 30-49 岁人群，乐观情形下参保人群为 20-49 岁人群—原因：30 岁时承担家庭责任明显提升且有一定可能承担住房抵押贷款，而 50 岁以上则可能出现保费倒挂情况，保障属性减弱；乐观情形下居民投保意识有所增加，年轻客户投保人数提升。
- 三版情形下保额均确定为 $\text{Max}(3 \text{ 年人均可支配收入}, 2.62 \text{ 倍人均住户贷款余额}/14.95)$ —原因：我们认为重疾险保额充足程度应为 3 年工资收入及家庭住户贷款的年还款额中较大者，家庭年还款额为 2.62 倍的个人住户贷款余额除以 14.95（因第七次人口普查显示家庭户平均人口为 2.62；而 14.95 则通过采用总贷款余额在 30 年期限、年化实际利率 4.85%-5.65% 水平浮动、等额本息还款方式测算出的总余额/年还款额的倍数），考虑到住户贷款中包含住房抵押贷款的同时，也包含其他短期消费型贷款，同时贷款期限越短，年还款额占比总贷款余额越高，我们采取相对保守的估计对年还款额进行测算，以使保额有所降低。
- 产品选择国寿福盛典版 A 款：我们对当前头部险企产品及中小险企特色产品的价格进行了比对，中国人寿的国寿福盛典款保费适中，在 14 款产品中处于第 8 位。此外，在测算过程中，我们采取每 5 年作为一组，保守情形下，以组内下限年龄对应保费作为该组别产品保费，中性及乐观情形则以组内下限年龄对应保费的 106% 作为该组别产品保费。

表15: 国寿福盛典版 A 款总保费排名位于被统计产品中游

公司	产品	总保费 (元)	总保费排名
中国人保	无忧人生 (2021) 至尊版	425,575	1
新华保险	多倍保 (超越版)	363,000	2
泰康人寿	全能保 (庆典版)	361,000	3
新华保险	健康无忧 C6	354,750	4
中国人保	无忧人生 (2021)	344,375	5
中国平安	平安福 21	323,350	6
友邦人寿	友如意顺心版	321,000	7
中国人寿	国寿福 (盛典版 A)	319,725	8
中国太保	金典人生	275,975	9
友邦人寿	友如意安心版	267,750	10
中国太平	福禄欣禧	266,250	11
百年人寿	康惠保 (旗舰版 2.0) (选附加)	219,600	12
和谐健康	福满一生	193,575	13
百年人寿	康惠保 (旗舰版 2.0) (不选附加)	158,925	14

资料来源: 保险师 APP、各公司官网、开源证券研究所

注: 总保费测算基数为: 30 岁、男女 (取平均)、50 万保额、缴费年期选择最长且利于消费者的期限。

表16: 国寿福盛典版 A 款年缴保费处于被统计产品中游

公司	产品	年缴保费 (元)	缴费年期	年缴保费排名
泰康人寿	全能保 (庆典版)	22,750	20	1
新华保险	多倍保 (超越版)	22,700	20	2
中国人保	无忧人生 (2021) 至尊版	18,650	29	3
中国太保	金典人生	17,600	19	4
新华保险	健康无忧 C6	15,050	30	5
中国人保	无忧人生 (2021)	14,750	29	6
中国平安	平安福 21	13,850	29	7
中国人寿	国寿福 (盛典版 A)	13,500	29	8
友邦人寿	友如意顺心版	12,400	30	9
友邦人寿	友如意安心版	11,200	30	10
中国太平	福禄欣禧	11,100	30	11
百年人寿	康惠保 (旗舰版 2.0) (选附加)	11,005	20	12
百年人寿	康惠保 (旗舰版 2.0) (不选附加)	8,320	20	13
和谐健康	福满一生	7,945	30	14

资料来源: 保险师 APP、各公司官网、开源证券研究所

注: 年缴保费测算基数为: 35 岁、男、50 万保额、缴费年期选择最长且利于消费者的期限。

表17: 中国大陆地区北京、上海人均所需重疾保额最高, 达 23 万元

序号	中国大陆地区	人均可支配收入 (元)	贷款余额 (亿元)	人均贷款余额 (元)	保额 (元)	取整保额 (元)
1	北京	75,602	21,115	98,025	226,806	230,000
2	天津	47,659	9,202	58,912	142,977	150,000
3	河北	37,286	23,526	30,988	111,858	120,000
4	山西	34,793	6,704	17,977	104,379	110,000

序号	中国大陆地区	人均可支配收入(元)	贷款余额(亿元)	人均贷款余额(元)	保额(元)	取整保额(元)
5	内蒙古	41,353	7,512	29,575	124,059	130,000
6	辽宁	40,376	10,172	23,373	121,128	130,000
7	吉林	33,396	7,750	28,799	100,188	110,000
8	黑龙江	31,115	4,619	12,313	93,345	100,000
9	上海	76,437	26,732	110,099	229,311	230,000
10	江苏	53,102	59,927	74,259	159,306	160,000
11	浙江	62,699	65,075	111,239	188,097	190,000
12	安徽	39,442	22,908	35,985	118,326	120,000
13	福建	47,160	30,629	77,093	141,480	150,000
14	江西	38,556	17,314	37,106	115,668	120,000
15	山东	43,726	37,806	37,543	131,178	140,000
16	河南	34,750	20,486	21,251	104,251	110,000
17	湖北	36,706	19,864	33,515	110,118	120,000
18	湖南	41,698	19,462	28,132	125,094	130,000
19	广东	50,257	87,209	75,696	150,771	160,000
20	广西	35,859	14,579	29,393	107,577	110,000
21	海南	37,097	3,213	33,995	111,291	120,000
22	重庆	40,006	17,992	57,593	120,018	130,000
23	四川	38,253	25,088	29,956	114,759	120,000
24	贵州	36,096	10,653	29,404	108,288	110,000
25	云南	37,500	12,196	25,105	112,500	120,000
26	西藏	41,156	907	25,843	123,468	130,000
27	陕西	37,868	12,807	33,041	113,604	120,000
28	甘肃	33,822	6,397	24,169	101,465	110,000
29	青海	35,506	1,319	21,695	106,518	110,000
30	宁夏	35,720	2,693	38,744	107,160	110,000
31	新疆	34,838	5,767	22,856	104,514	110,000

数据来源: Wind、开源证券研究所

表18: 国寿福每万元对应保费随年龄增长增加

国寿福保费组别	20岁	25岁	30岁	35岁	40岁	45岁	50岁
男	8,150	9,650	11,400	13,500	16,200	23,250	28,050
女	7,750	9,100	10,650	12,400	14,400	20,400	23,200
男女均值	7,955	9,382	11,034	12,964	15,322	21,860	25,685
每万元对应保费	159	188	221	259	306	437	514

数据来源: 保险师 APP、开源证券研究所

注: 上述基础保费测算参数为50万保额、缴费期限为可选最长且利于消费者期限。

表19: 45-49岁人群占比总人口数量最高

不同年龄段	20-24岁	25-29岁	30-34岁	35-39岁	40-44岁	45-49岁	50-54岁	55-59岁
占总人口比例(%)	5.63	7.49	8.61	7.12	7.06	8.76	8.53	6.78

数据来源: Wind、开源证券研究所

表20: 30-49岁平均保费高于20-49岁平均保费

每万元保额对应加权平均保费(元)	基础保费	106%基础保费
30-49岁年龄占比加权平均保费	308.70	327.22
20-49岁年龄占比加权平均保费	269.55	285.72

数据来源: 保险师 APP、Wind、开源证券研究所

表21: 保守情形下重疾险首年保费规模或达1.82万亿元

序号	地区	30-49岁人口数量 (万人)	保额(元)	保额对应保费(元)	首年保费规模 (万元)
1	北京	680	230,000	7,100	4,825,179
2	天津	493	150,000	4,631	2,281,982
3	河北	2,395	120,000	3,704	8,873,140
4	山西	1,176	110,000	3,396	3,995,075
5	内蒙古	801	130,000	4,013	3,216,007
6	辽宁	1,373	130,000	4,013	5,510,260
7	吉林	849	110,000	3,396	2,883,011
8	黑龙江	1,183	100,000	3,087	3,653,313
9	上海	766	230,000	7,100	5,438,967
10	江苏	2,546	160,000	4,939	12,575,735
11	浙江	1,846	190,000	5,865	10,825,534
12	安徽	2,008	120,000	3,704	7,440,254
13	福建	1,253	150,000	4,631	5,804,298
14	江西	1,472	120,000	3,704	5,453,381
15	山东	3,177	140,000	4,322	13,730,849
16	河南	3,041	110,000	3,396	10,327,842
17	湖北	1,870	120,000	3,704	6,927,173
18	湖南	2,183	130,000	4,013	8,759,187
19	广东	3,635	160,000	4,939	17,953,537
20	广西	1,565	110,000	3,396	5,313,910
21	海南	298	120,000	3,704	1,104,467
22	重庆	986	130,000	4,013	3,955,435
23	四川	2,642	120,000	3,704	9,788,270
24	贵州	1,143	110,000	3,396	3,881,512
25	云南	1,533	120,000	3,704	5,677,781
26	西藏	111	130,000	4,013	444,417
27	陕西	1,223	120,000	3,704	4,530,070
28	甘肃	835	110,000	3,396	2,835,871
29	青海	192	110,000	3,396	651,383
30	宁夏	219	110,000	3,396	744,590
31	新疆	796	110,000	3,396	2,703,023
-	总计	44,291	-	-	182,105,452

数据来源: 保险师 APP、Wind、开源证券研究所

表22: 中性情形下重疾险首年保费规模或达 1.93 万亿元

序号	地区	30-49 岁人口数量 (万人)	保额 (元)	保额对应保费 (元)	首年保费规模 (万元)
1	北京	680	230,000	7,526	5,114,689
2	天津	493	150,000	4,908	2,418,901
3	河北	2,395	120,000	3,927	9,405,528
4	山西	1,176	110,000	3,599	4,234,780
5	内蒙古	801	130,000	4,254	3,408,967
6	辽宁	1,373	130,000	4,254	5,840,876
7	吉林	849	110,000	3,599	3,055,991
8	黑龙江	1,183	100,000	3,272	3,872,512
9	上海	766	230,000	7,526	5,765,305
10	江苏	2,546	160,000	5,236	13,330,279
11	浙江	1,846	190,000	6,217	11,475,066
12	安徽	2,008	120,000	3,927	7,886,669
13	福建	1,253	150,000	4,908	6,152,556
14	江西	1,472	120,000	3,927	5,780,584
15	山东	3,177	140,000	4,581	14,554,699
16	河南	3,041	110,000	3,599	10,947,513
17	湖北	1,870	120,000	3,927	7,342,804
18	湖南	2,183	130,000	4,254	9,284,738
19	广东	3,635	160,000	5,236	19,030,750
20	广西	1,565	110,000	3,599	5,632,745
21	海南	298	120,000	3,927	1,170,736
22	重庆	986	130,000	4,254	4,192,761
23	四川	2,642	120,000	3,927	10,375,566
24	贵州	1,143	110,000	3,599	4,114,402
25	云南	1,533	120,000	3,927	6,018,448
26	西藏	111	130,000	4,254	471,082
27	陕西	1,223	120,000	3,927	4,801,874
28	甘肃	835	110,000	3,599	3,006,023
29	青海	192	110,000	3,599	690,466
30	宁夏	219	110,000	3,599	789,266
31	新疆	796	110,000	3,599	2,865,205
-	总计	44,291	-	-	193,031,779

数据来源: 保险师 APP、Wind、开源证券研究所

表23: 乐观情形下重疾险首年规模或达 2.39 亿元

序号	地区	20-49 岁人口数量 (万人)	保额 (元)	保额对应保费 (元)	首年保费规模 (万元)
1	北京	962	230,000	6,572	6,323,114
2	天津	698	150,000	4,286	2,990,403
3	河北	3,391	120,000	3,429	11,627,730
4	山西	1,666	110,000	3,143	5,235,312

序号	地区	20-49 岁人口数量 (万人)	保额 (元)	保额对应保费 (元)	首年保费规模 (万元)
5	内蒙古	1,135	130,000	3,714	4,214,388
6	辽宁	1,944	130,000	3,714	7,220,873
7	吉林	1,202	110,000	3,143	3,778,017
8	黑龙江	1,676	100,000	2,857	4,787,453
9	上海	1,085	230,000	6,572	7,127,447
10	江苏	3,605	160,000	4,572	16,479,765
11	浙江	2,613	190,000	5,429	14,186,229
12	安徽	2,844	120,000	3,429	9,750,017
13	福建	1,775	150,000	4,286	7,606,193
14	江西	2,084	120,000	3,429	7,146,337
15	山东	4,498	140,000	4,000	17,993,473
16	河南	4,306	110,000	3,143	13,534,032
17	湖北	2,648	120,000	3,429	9,077,655
18	湖南	3,090	130,000	3,714	11,478,401
19	广东	5,146	160,000	4,572	23,527,060
20	广西	2,216	110,000	3,143	6,963,569
21	海南	422	120,000	3,429	1,447,340
22	重庆	1,395	130,000	3,714	5,183,366
23	四川	3,741	120,000	3,429	12,826,955
24	贵州	1,618	110,000	3,143	5,086,494
25	云南	2,170	120,000	3,429	7,440,399
26	西藏	157	130,000	3,714	582,382
27	陕西	1,731	120,000	3,429	5,936,391
28	甘肃	1,182	110,000	3,143	3,716,243
29	青海	272	110,000	3,143	853,599
30	宁夏	310	110,000	3,143	975,742
31	新疆	1,127	110,000	3,143	3,542,154
-	总计	62,710	-	-	238,638,534

数据来源：保险师 APP、Wind、开源证券研究所

供给需求匹配不足拖累重疾险渗透率提升。根据中国保险业协会披露，重疾险已为我国超 1 亿人提供风险保障，若假设均为 20-49 岁人群，渗透率仍仅为 15.9%（基数为乐观情形测算基数 6.27 亿人）。此外，根据险企披露，中国平安 10 万元以下保额重疾险占比 69%，2020 年中国人寿、平安人寿、新华人寿、太平人寿重疾险件均赔付分别为 3.8 万元、7.9 万元、8.2 万元、14.8 万元，相较居民所需保障仍有一定差距，我国存量重疾险客户重疾风险保障仍有不足，存量客户存在加保空间。而存量客户及新客户的重疾风险保障需求开发，仍需险企持续提升代理人职业度及专业度以对其保险意识培养及需求发掘。

3.2、百万医疗险乐观情形下或接近万亿规模

保守估计百万医疗险规模或达到 5363 亿元，乐观情形达到 9833 亿元。我们结合不

同年龄段人口数据与多家百万医疗险价格数据进行测算，并将医保覆盖率纳入平均保费测算考量，考虑到 60 岁（含）以上人群（续保保费较高）及特病、慢病需加费等情况，我们将其自百万医疗险中去除，0-59 岁人群保守估计的百万医疗险规模或达到 5363 亿元，乐观估计或达 9833 亿元。

测算步骤：（1）按照年龄分布测算出每个产品人群平均保费；（2）将测算产品保费进行平均；（3）计算考虑有无社保人群占比后的全人群平均保费；（4）通过人口数据，计算 59 岁及以下人口数量，并计算不同参保率下医疗险保费规模。

表24：我们通过不同年龄段占比及其对应保费计算特定产品 60 岁以下人群对应平均保费

尊享 e 生平均保费(元)	有社保	无社保	年龄占比	年龄段保费与年龄占比乘积 (有社保)	年龄段保费与年龄占比乘积 (无社保)
0-4 岁	796	1,659	7.0%	56	116
5-10 岁	269	554	6.8%	18	38
11-15 岁	142	302	6.7%	10	20
16-20 岁	195	354	6.2%	12	22
21-25 岁	245	500	6.9%	17	34
26-30 岁	308	659	9.1%	28	60
31-35 岁	403	920	10.5%	42	97
36-40 岁	497	1,279	8.7%	43	111
41-45 岁	606	2,030	8.6%	52	175
46-50 岁	943	2,853	10.7%	101	305
51-55 岁	1,155	3,810	10.4%	120	397
56-60 岁	1,533	5,063	8.3%	127	420
平均保费				627	1,796

数据来源：众安在线官网、开源证券研究所

表25：有社保投保百万医疗险平均保费明显低于无社保投保百万医疗险

年龄加权平均保费(元)	平均	众安在线 尊享 e 生	中国人保 人人安康	新华保险 康健华尊	中国人寿 如 E 康悦	中国人保 健康悠享保	泰康人寿 康尊享 2021	中国平安 平安 e 生保
有社保	736	627	586	807	686	544	1,211	690
无社保	1,784	1,796	1,613	2,113	1,068	1,775	2,386	1,736

数据来源：各公司官网、开源证券研究所

表26：考虑有无社保情况下，百万医疗险平均保费为 773 元

指标	数值(万人; 元)
基本医保覆盖人数	136,131
我国实际人口	141,178
医保覆盖率	96.4%
平均保费	773

数据来源：中国医疗保障局、央视网新闻、开源证券研究所

- 保守假设：参保率 60%，平均保费取被统计产品均值。
- 中性假设：参保率 80%，平均保费取被统计产品均值。
- 乐观假设：参保率 100%，平均保费取被统计产品均值的 110%。

表27：乐观假设下百万医疗险总规模或达 9833 亿元

假设情形	人口 (万人)	59 岁及以下人口占比	投保率	平均保费 (元)	总保费规模 (万元)
保守	141,178	81.9%	60%	773	53,634,758
中性	141,178	81.9%	80%	773	71,513,010
乐观	141,178	81.9%	100%	851	98,330,389

数据来源：央视网新闻、Wind、各公司官网、开源证券研究所

动态状态下商业健康险理想情形保费规模或进一步上升。重疾险、医疗险作为能够补充我国基本医疗保险保障体系的产品，能够为客户解决重大疾病所带来的高额医疗费用并补偿客户因疾病发生所带来的收入损失，理想终极情形应为全民均拥有除基本医疗保险外的商业医疗保险，完成居民健康医疗多层次的保障体系，承担家庭责任或作为家庭收入贡献主力的人群配置重疾险保障。同时，在考虑人口结构变化所带来的适保人口数量增多、投保人群年龄提升、人均收入增加及医疗费用逐年上升的动态情形下，商业健康险规模或进一步提升。

3.3、保障程度存在差异，长期看惠民保对商业医疗险影响较小

惠民保保障程度低于商业医疗险，长期难以满足客户医疗保障需求。以北京普惠健康保为例，城市定制型商业医疗险（惠民保）保障范围对标商业医疗险，但保障程度低于商业医疗险。北京普惠健康保保障范围包括医保内、医保外及特药医疗费用责任，与当前主流的百万医疗险保障范围基本相同，对比众安在线百万医疗险 2021 版仅缺少恶性肿瘤质子重离子医疗费用责任，保障范围全面。但北京普惠健康保起付标准显著高于商业医疗险，医保内医疗费用责任起付标准为上年大病保险起付标准（2020 年城镇职工 3.95 万元、城乡居民 3.04 万元），医保外医疗费用责任与特药责任起付标准按照健康人群与特定既往症人群划分，分别为 2 万元、4 万元，而多数百万医疗险起付金额仅为 1 万元，不幸罹患重大疾病起付金额则将降至 0 元，北京普惠健康保保障程度相对较弱，长期难以满足客户医疗保障需求，标准体客户在保险意识提升的同时，或将选择保障程度更加全面的商业医疗险。

表28：多数商业医疗险保障范围及程度优于北京普惠健康保

保额 (万元)	医保内 医疗费用责任	医保外 医疗费用责任	重大疾病/恶性肿瘤 医疗费用责任	质子重离子 医疗费用责任	特定药品 医疗费用责任
北京普惠健康保	100	100 (单一药品每年 赔付上限为 30 万元， 单一植体或耗材，每 年赔付上限为 10 万 元)	-	-	100 (国内特药、国外 特药各 50 万)
众安在线百万医疗 2021 版		300	600 (重大疾病)	600	600
人保财险人人安康百万 医疗险 (质子特药版)		200	200 (恶性肿瘤)	100	100
新华康健华尊医疗保险 (计划二)		200	400 (重大疾病，包括质子 重离子医疗费用责任)	-	-

保额 (万元)	医保内 医疗费用责任	医保外 医疗费用责任	重大疾病/恶性肿瘤 医疗费用责任	质子重离子 医疗费用责任	特定药品 医疗费用责任
国寿如E康悦百万医疗险 (2021 版)		200	200 (重大疾病)	-	-
人保健康悠享保 (好医保)		200	400 (重大疾病)	100	-
平安健康平安e生保百万医疗险		200	200 (重大疾病)	100	-

资料来源: 各公司官网、开源证券研究所

注: 部分产品仍含重度住院定额给付医疗保险金、第三方诊疗费用保险金、住院就医安排费用保险金责任, 因多数产品未涉及, 上表未计入对比。

表29: 北京普惠健康保责任起付标准明显高于商业医疗险

起付标准 (万元)	医保内 医疗费用责任	医保外 医疗费用责任	重大疾病/恶性肿瘤 医疗费用责任	质子重离子 医疗费用责任	特定药品 医疗费用责任
北京普惠健康保	以大病保险起付标准作为免赔额 (2020年: 城镇职工3.95, 城乡居民3.04)	健康人群: 2 特定既往症人群: 4	-	-	健康人群: 2 特定既往症人群: 4
众安在线百万医疗险 2021 版		1	0	0	0
人保财险人人安康百万医疗险 (质子特药版)		1	0	0	0
新华康健华尊医疗保险 (计划二)		1	0	-	-
国寿如E康悦百万医疗险 (2021 版)		1	1	-	-
人保健康悠享保 (好医保)		1 (六年共享)	1	0	-
平安健康平安e生保百万医疗险		1	1	-	-

资料来源: 各公司官网、开源证券研究所

注: 上表“-”表示该产品无对应保险责任, “0”代表起付标准为0元, 重大疾病/恶性肿瘤医疗费用责任中“1”代表与医保内外医疗费用共用1万元起付标准。

4、投资建议

商业健康险潜力空间较大, 快速实现代理人队伍升级的险企或将受益。根据我们测算, 乐观情形下商业健康险规模或达到3万亿元, 保守情形下仍将达到2.35万亿元, 而2020年健康险规模仅为8173亿元, 距保守估计仍有1.5万亿缺口, 潜在空间较大。我们认为, 当前保险行业已经跨过简单0到1的阶段, 进入到复杂0到1及1到多的需求深度挖掘阶段。而高质量代理人能够提升客户保障意识、充分发掘客户需求, 通过专业化的保障配置为客户转移风险, 实现行业的转型升级。推荐转型态度坚决,

坚定打造专业化、职业化代理人队伍且管理层拥有成功转型经验的中国太保。

表30: 受益标的估值表

当前股价及评级表			EVPS				PEV			BVPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2021/9/24	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2020A	2021E		
601601.SH	中国太保	27.10	47.74	52.77	58.49	0.57	0.51	0.46	22.37	24.19	1.21	1.12	买入	

数据来源: Wind、开源证券研究所

5、风险提示

保险行业转型进展慢于预期;居民保险意识提升超预期受阻;监管政策超预期趋严。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn