

健康险产品创新大有可为，必有所为

——保险行业大健康专题报告之一

行业评级：看好
2022年6月30日

姓名 梁凤洁
邮箱 liangfengjie@stocke.com.cn
电话 021-80108037
证书编号 S1230520100001

联系人 胡强
邮箱 huqiang@stocke.com.cn
联系人 洪希柠
邮箱 hongxining@stocke.com.cn

1、研究目的

- 保险行业当前处于深度转型的过程之中，产品和渠道转型是两大核心焦点。产品方面，过往价值贡献突出的重疾险近年销售低迷，今年上半年，受益于客户防御性理财需求提升，以增额终身寿为代表的储蓄类产品销售较好。那么，保险行业是否后续重疾险等健康保障类产品的未来发展持续收缩、空间有限？保司是否能够，以及如何才能在健康险的发展中分得一杯羹？本研究通过对发达国家医保体系的对比研究，以及对健康险的各个细分险种的具体分析，试图回答这些问题，以供投资者深入细致理解健康险的产品转型。

2、核心结论

- **市场预期：**①健康险销售困难，未来空间有限。②惠民保冲击重疾险、百万医疗险等健康险，形成替代效应。③健康险产品目前已经较多，创新空间不大。
- **我们认为：**①自付比例高（27.7%）、医保结余压力增大、政策明确鼓励商业健康险发展，此三重因素支撑健康险的未来市场空间依然广阔，按照监管预定的2025年健康险规模达到2万亿目标，预计未来4年行业复合增速24%。②惠民保本质上是大病保险的三次报销，其定位在于基础的保障作用，无法覆盖医保目录外、高端医疗资源等保障责任，市场终会认识到惠民保是一种基础保障的产品，无法替代保障更全面、医疗资源及服务更优质的中高端医疗险，更无法替代重疾险的收入补偿作用。③健康险的各个细分险种的产品创新空间很大，包括重疾险的保障责任做减法，中高端医疗险市场的机遇，以及长护险的服务衔接等。

1、健康险的发展直接受到该国医疗保障体系的影响

- **国外医保体系：**根据发达国家的经验，基本有4类医保制度体系，分别为：①美国的商业医保体系：商保+社保，商保为主，团险为主；②德国的社会医保体系：社保为主，广覆盖，保障全；③英国的国家医保体系：分级诊治，全民免费医疗；④新加坡的储蓄医保体系：强调个人责任，储蓄医疗，医保全覆盖、高保障。不同的医保体系下，商保的发展也不尽相同，但卫生费用中，个人现金支付的比例都比较低，主要发达国家的个人现金支付比例一般在10%-15%之间。
- **中国医保体系：**以社保为基础，商保、医疗救助等多元方式协调发展的医保体系，2020年，中国卫生总费用占GDP比例7.1%、人均卫生费用5112.3元，与主要发达国家的卫生费用10%以上的占比、人均3.4万元的水平，差距较大；中国个人现金支付的比例虽然持续下降，但绝对值依然较高，达到27.7%，显著高于主要发达国家。

2、政策目标要求继续降低个人压力，促进健康险发展

- **政策规划支持：**政策目标要求将个人自付比例从2020年的27.7%，下降至2025年的27%，在医保基金结余承压，增速连续3年下降（从29.6%→13.7%）背景下，政策持续鼓励商保发展，设定2025年达到2万亿的健康险保费目标，空间广阔。

3、重疾险为主，医疗险快增，各产品创新空间很大

- **健康险业务总览：**①总体发展：2021年，健康险保费规模0.8万亿，近10年复合增速28.4%，在人身险总体保费中的占比持续提升，从7.1%提升至25.4%；②保费结构：疾病险是主力险种，2019年保费占比64.4%，其次是医疗险，占比34.6%，健康险的销售核心是依靠个人代理渠道，主要针对个人客户销售长期险。
- **分险种发展探析：**①疾病险：重疾险占绝对主力（保费占比90%），近年新单销售下滑，但潜在需求依然旺盛，做减法、降价提额、从套餐→自助餐模式是重疾险的创新方向；②医疗险：快速增长，中高端市场是未来的主要机遇，细分客群提供差异化产品、衔接外溢的医疗资源和健康管理服务等是医疗险的创新方向；③失能险及护理险：虽然目前保费占比很小，但潜在需求较大，保司需前瞻布局，积累经验；④税优险：政策东风再起，政府背书，保司应积极融合创新，扩大客户覆盖。

4、产品创新能力是驱动负债端保费增长的核心动能

- **投资建议：**平安的产品创新能力强，产品线丰富全面，推荐中国平安，建议关注国寿、友邦、太保。

风险提示：疫情反复，寿险转型进度不及预期，地产风险扩大，权益市场、长端利率大幅下行，严监管政策加剧。

目录

C O N T E N T S

01

各国医保体系比较

美国|德国|英国|新加坡|中国

02

监管政策

政策目标|政策要点

03

健康险产品分析

总览|疾病险|医疗险|失能险及护理险|税优险

04

投资建议

01

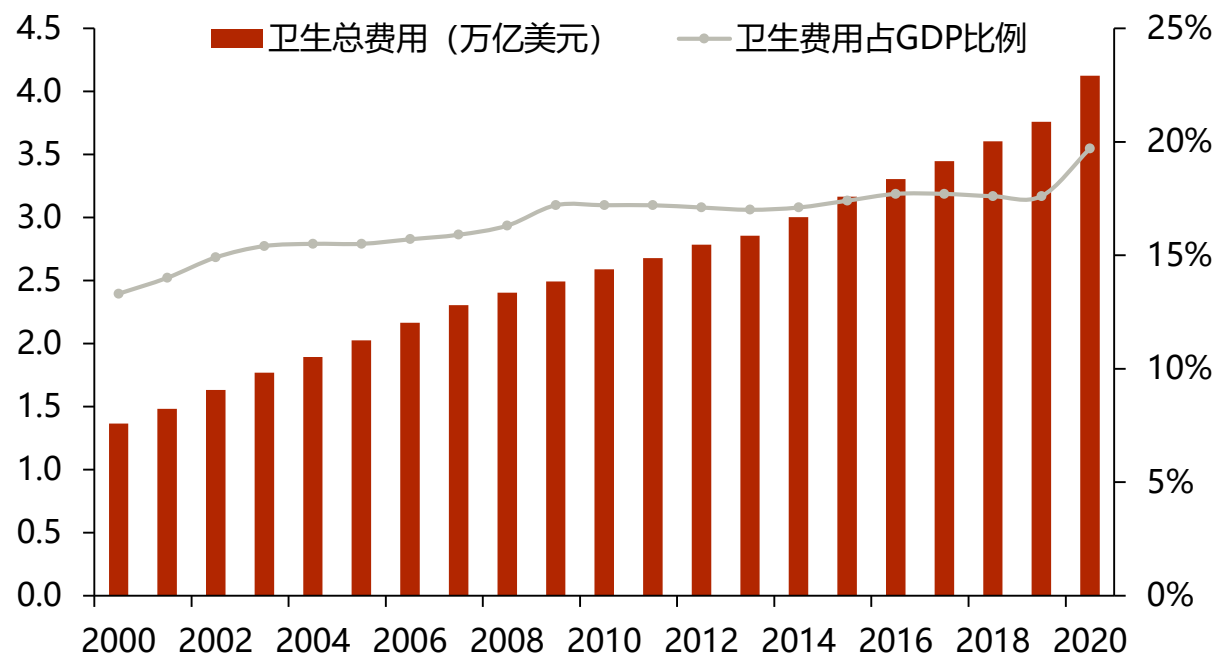
各国医保体系比较

美国
德国
英国
新加坡
中国

商保+社保，商保为主，团险为主。

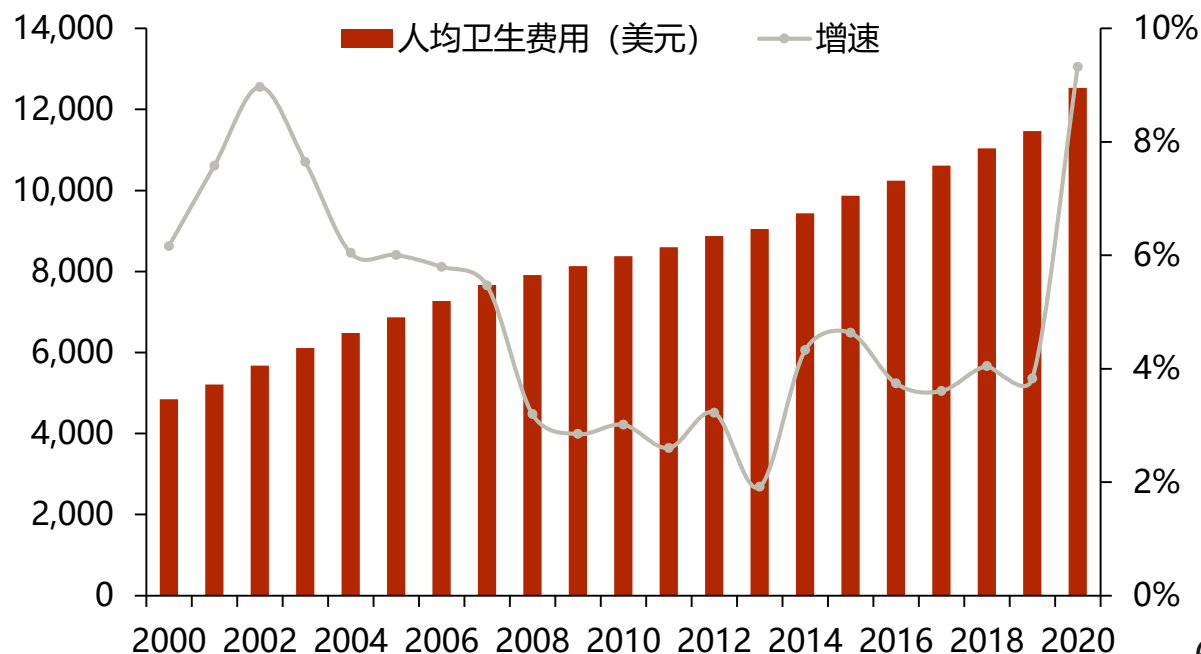
- 商保为主的医保体系：**美国没有覆盖全民的基础医保体系，而是充分发挥市场的作用，大力发展商业健康保险。根据美国人口统计局数据，2020年，商业保险覆盖2/3的人群，社保覆盖1/3的人群，社保主要针对65岁以上的老年、残障人士、低收入群体。在商业保险中，主要是团险方式，由企业为雇员购买商保，个人直接购买在10%左右。
- 卫生费用：**2020年，总卫生费用4.1万亿美元，2010-2020年复合增速4.8%；卫生费用占GDP比例及人均卫生费用均持续提升，2020年卫生费用占比达到19.7%，人均卫生费用1.3万美元，均位居全球发达国家首位。

美国卫生费用占GDP比例持续上升



数据来源：Wind，浙商证券研究所。

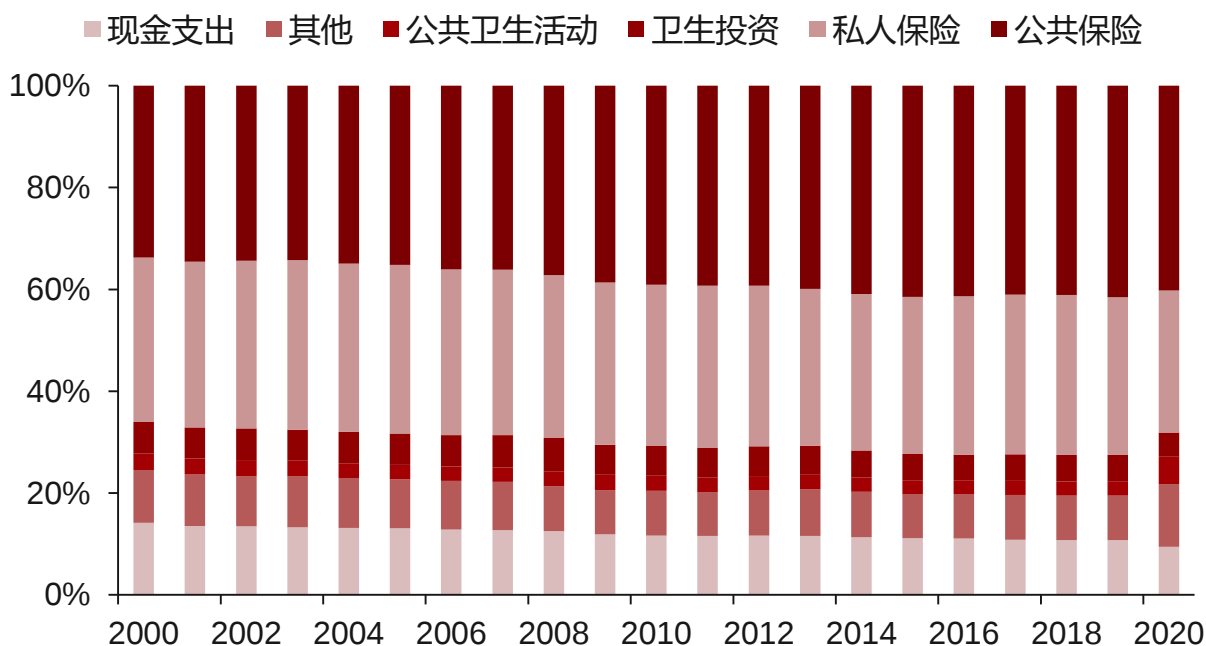
美国人均卫生费用持续增长



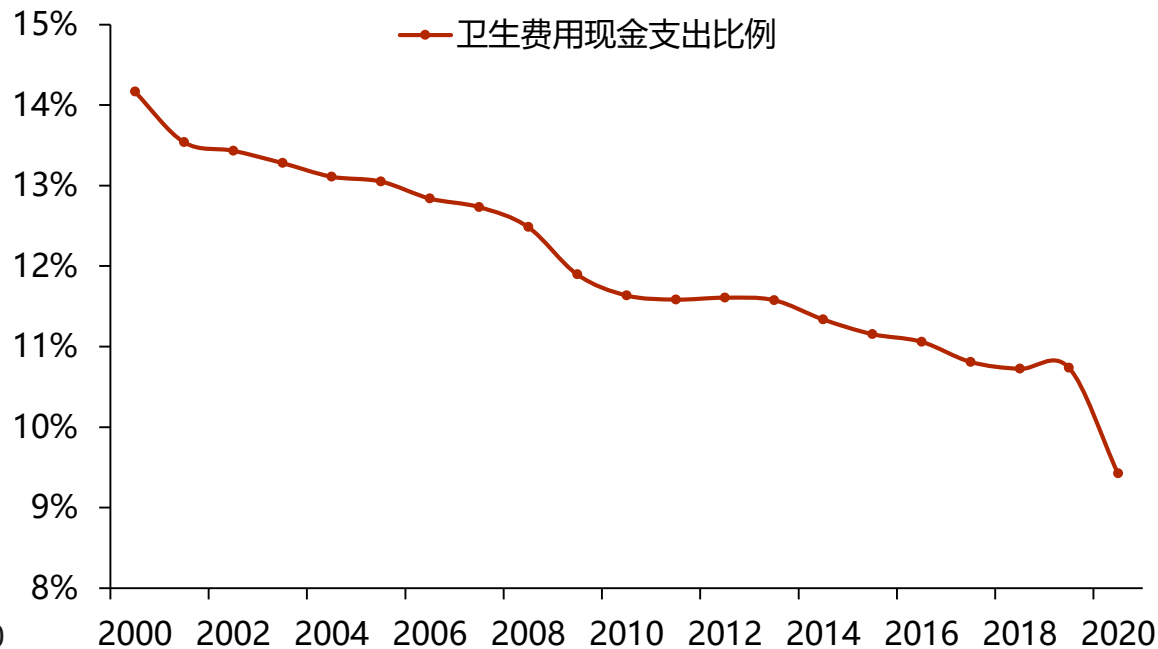
发力商保及社保，个人现金支付比例逐年下降。

- **费用来源结构：**商保（私人保险）和社保（公共保险）是卫生费用的主要来源，商保占比近10年基本保持在30%左右，2020年为27.9%，社保主要包括Medicare、Medicaid、儿童保险和军人保险，占比从2000年的33.8%，提升到2020年的40.2%。
- **个人现金支付：**虽然美国没有全面的基础医保体系，但受益于商保和弱势人群社保的贡献，个人现金支付比例逐年下降，从2000年的14.2%，下降到2020年的9.4%。

美国卫生费用来源结构



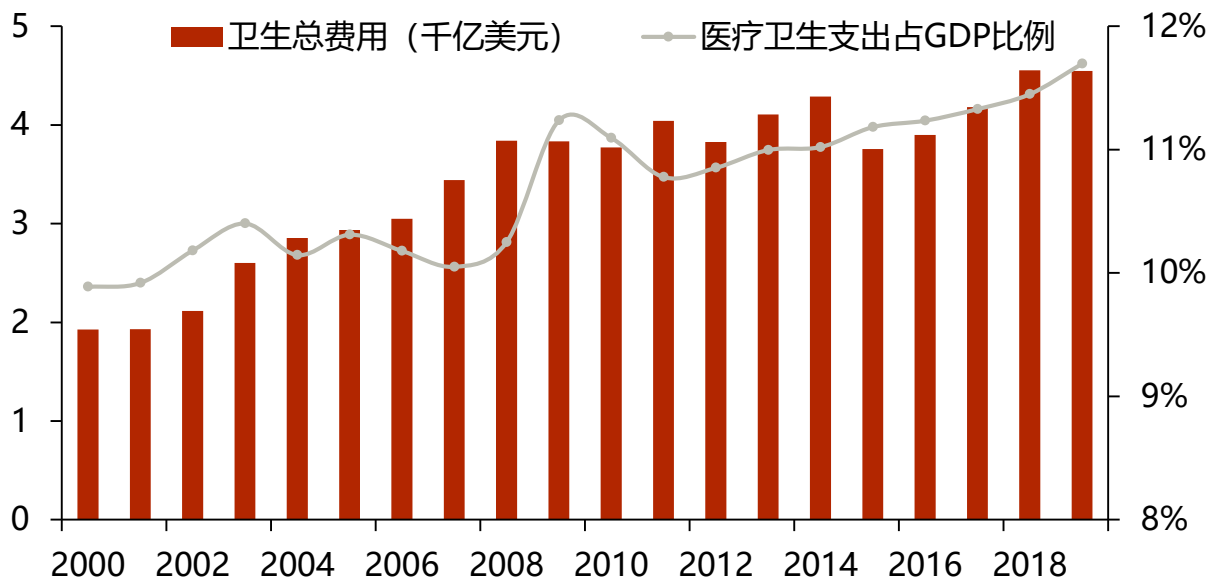
美国卫生费用中现金支出比例持续下降



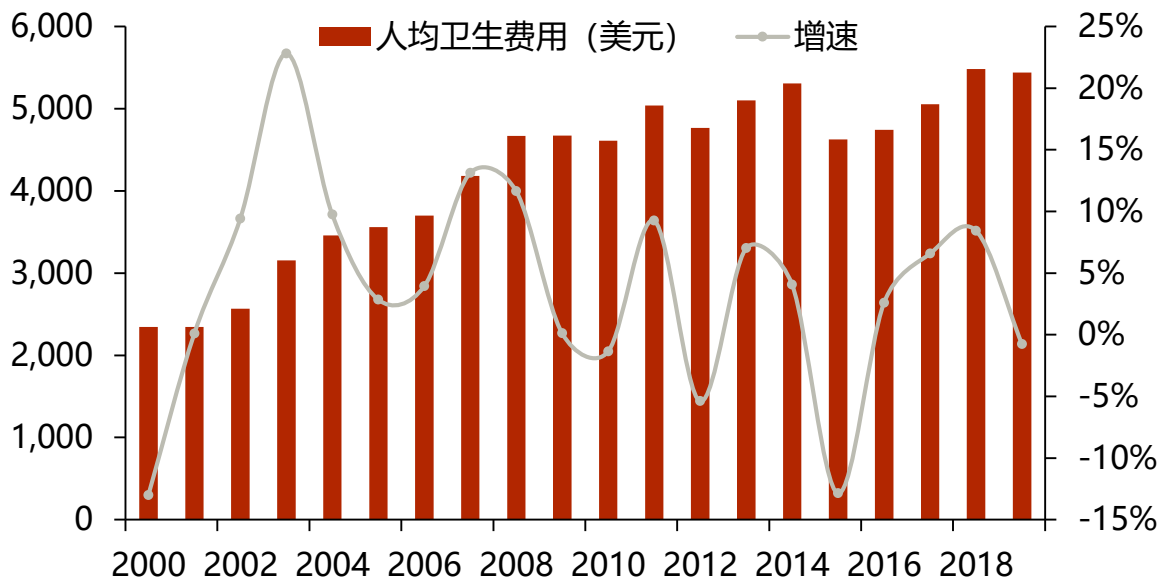
社保为主，广覆盖，保障全。

- **社保为主的医保体系：**德国的医疗保险体系以法定社会医疗保险为主，是社保体系的鼻祖，2009年以后，德国法律要求所有德国公民和长期居住的外国居民必须参加医疗保险和长期护理保险。
- **卫生费用：**2019年，总卫生费用4600亿美元，2009-2019年复合增速1.7%，费用控制较好；卫生费用占GDP比例及人均卫生费用呈现上升趋势，2019年卫生费用占比达到11.7%，人均卫生费用5440美元。

德国医疗卫生支出占GDP比例持续提升



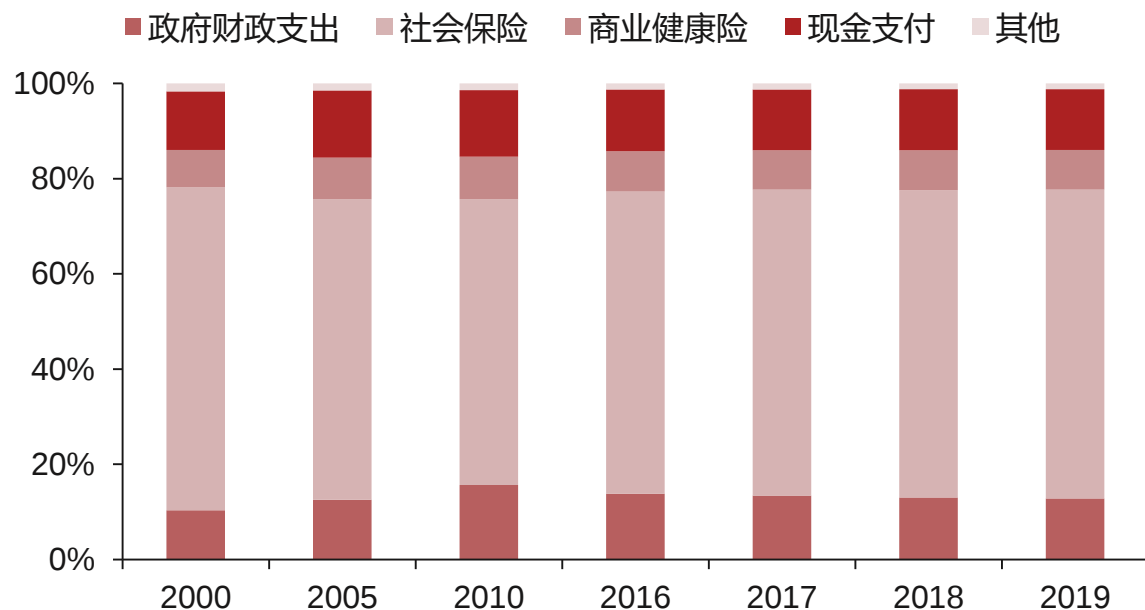
德国人均卫生费用总体呈上升趋势



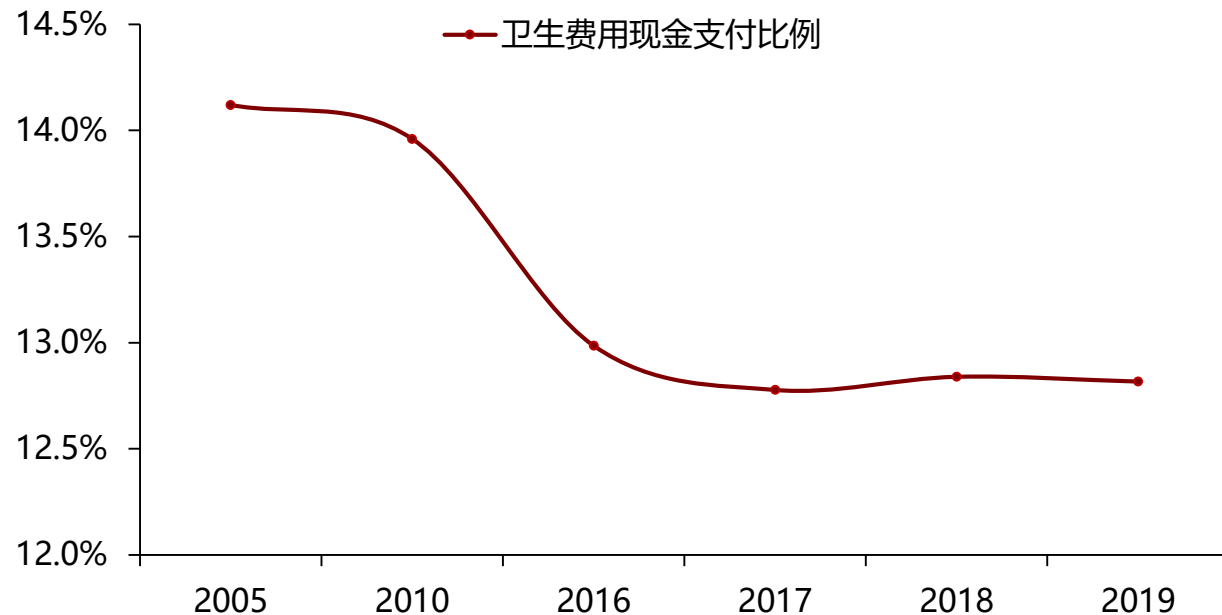
费用来源结构稳定，个人现金支付比例较小。

- **费用来源结构：**德国卫生费用的来源结构相对比较稳定，社保是德国卫生费用的绝对主力来源，具体看，社保占比基本在65%左右，商保占比基本在8%左右，2019年社保占比64.9%，商保占比8.3%。
- **个人现金支付：**由于社保的广泛普及，现金支付比例不大，且总体有所下降，由2005年的14.1%下降到2019年的12.8%，2016-2019年基本稳定在13%以下。

德国卫生费用来源结构



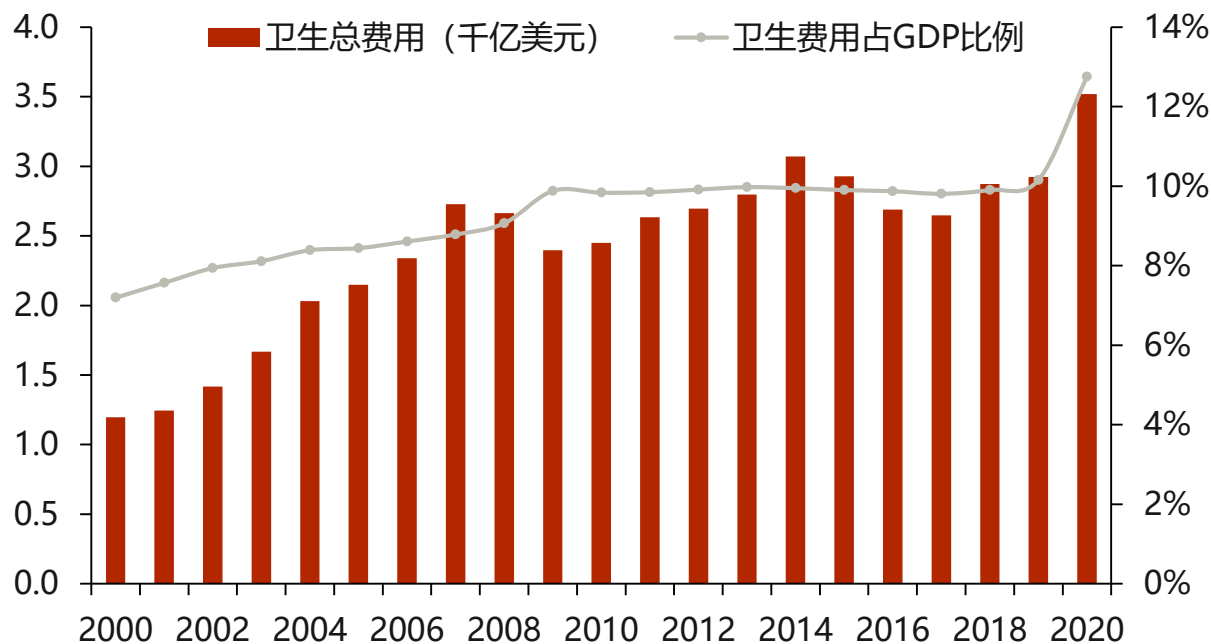
德国卫生费用现金支付比例总体下降，近年稳定



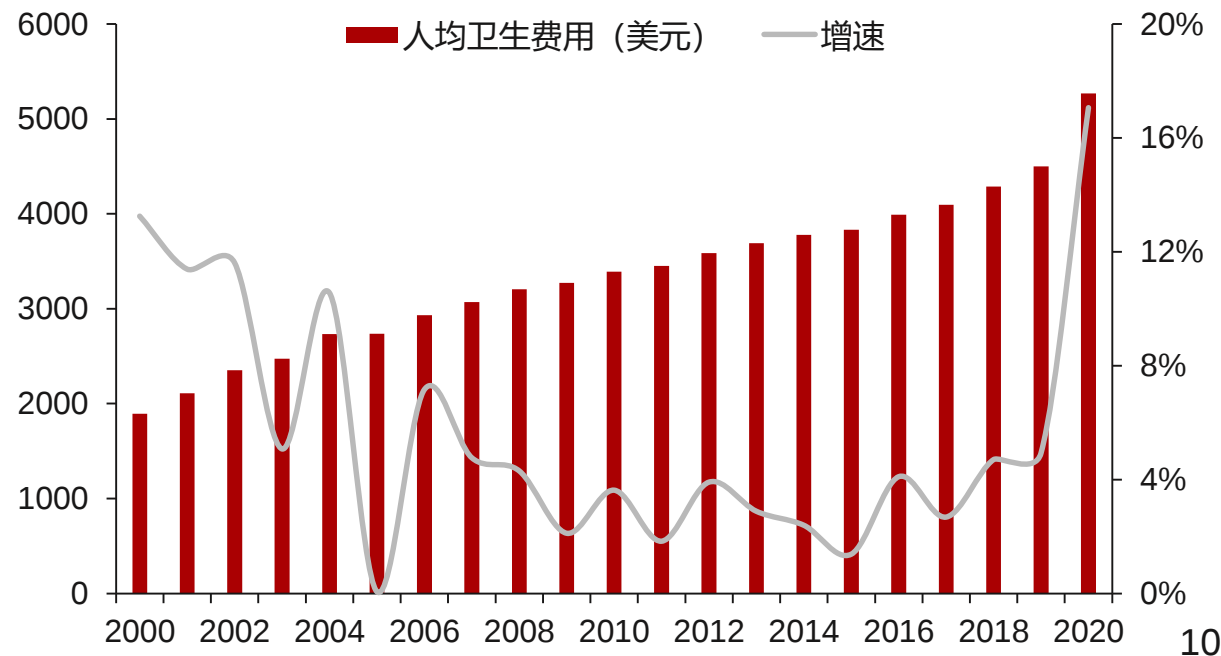
全民免费医疗，分级诊治。

- **国民卫生服务体系（NHS）**：以NHS为主体，建立基层全科医生→二级医疗机构→三级医疗机构的分级诊疗服务体系，覆盖所有合法居民，除了牙科、药剂、自费病床等以外，其他绝大部分的医疗和预防保健服务都是免费的。
- **卫生费用**：2020年，总卫生费用3500亿美元，2010-2020年复合增速3.7%；卫生费用占GDP比例在2009年之前逐年提升，2010-2019年基本平稳，保持在10%左右，2020年GDP受疫情影响下滑，卫生费用提升，导致卫生费用占比增加较高；人均卫生费用逐步增加，2020年为5268美元。

英国卫生费用波动上升



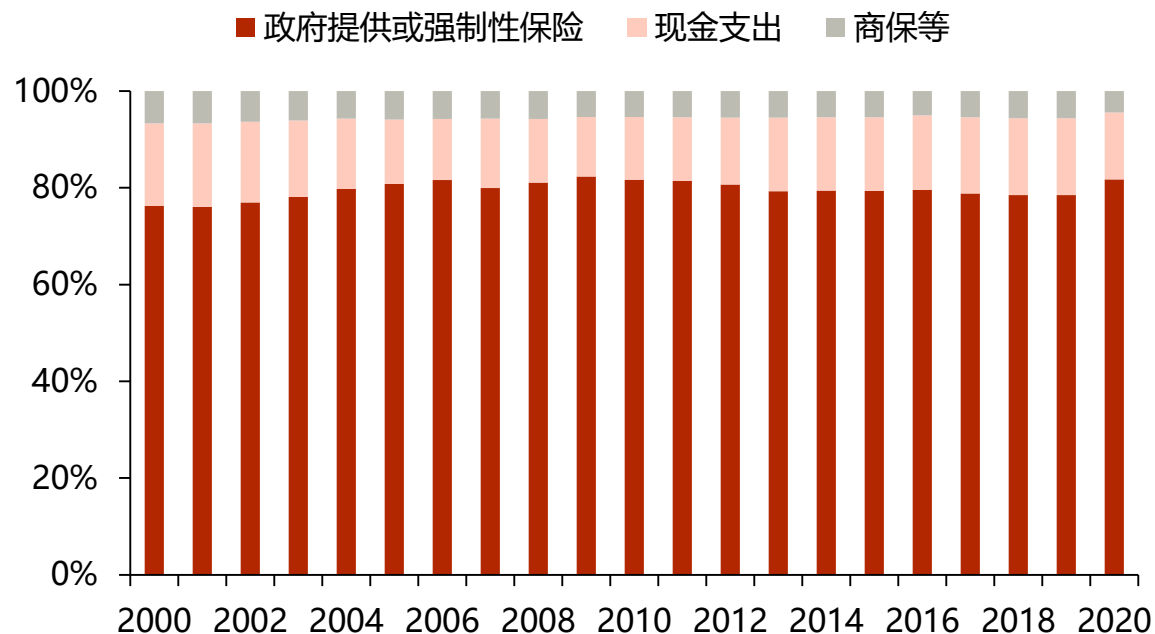
英国人均卫生费用持续增长



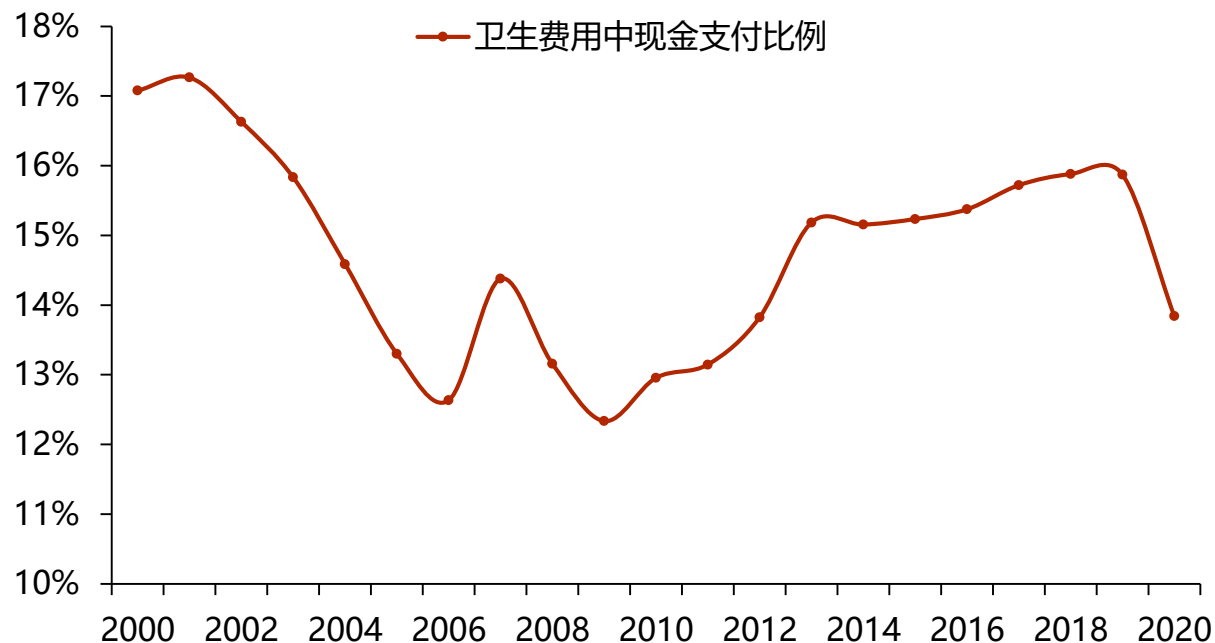
政府支出占比绝大部分，个人现金支付比例波动下降。

- **费用来源结构：**政府是绝对支柱，支出占比基本在80%左右，2000年至今，总体呈增加趋势，从76.3%，增加到2020年的81.7%；商保占比较低，大概在5%左右。
- **个人现金支付：**总体呈震荡下降趋势，从2000年的17.1%，下降到2020年的13.8%，政府支出的增加，弥补了个人支出的比例。

英国卫生费用结构



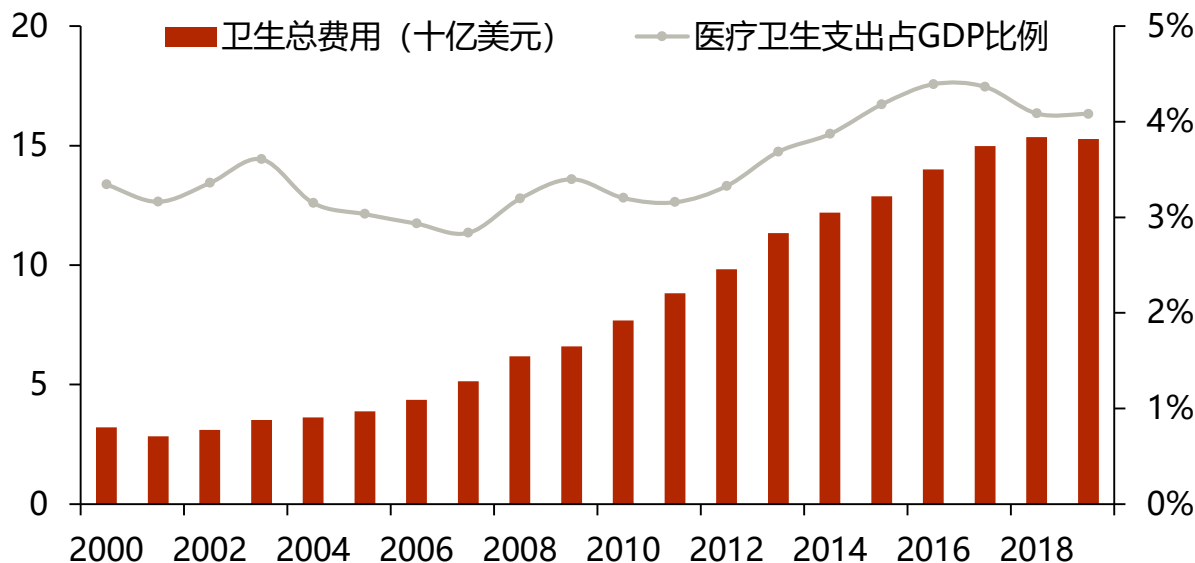
英国卫生费用中现金支付比例下降3.24%



强调个人责任，储蓄医疗，医保全覆盖、高保障。

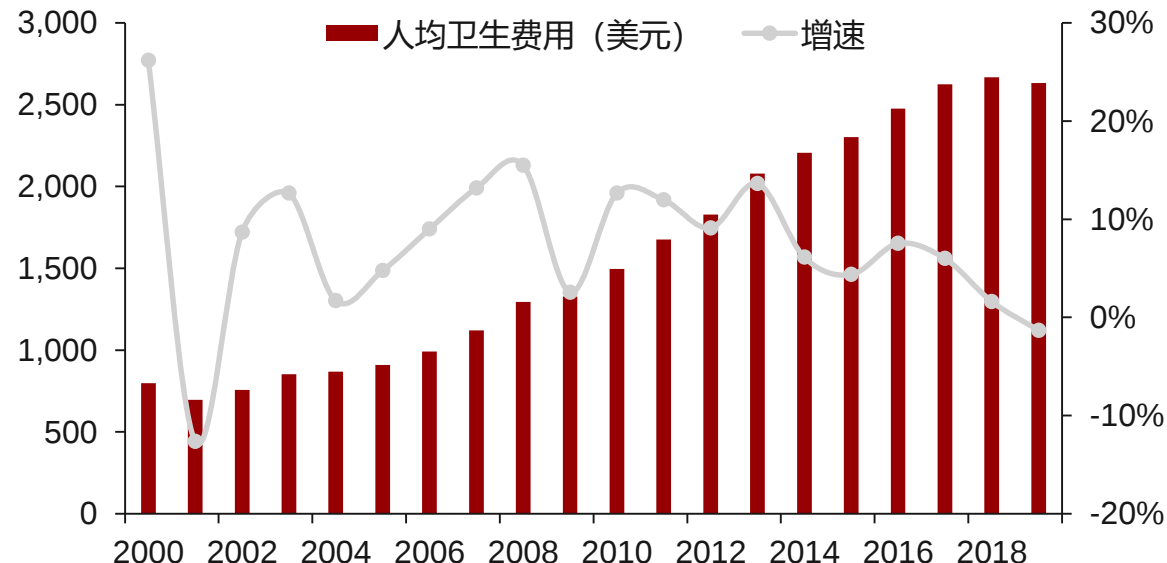
- S+3M四层医保体系：**①政府补贴（Subsidy）：最高可以给到基本医保保费80%的补贴；②个人医疗储蓄账户（MediSave Account）：主要用于小额理赔以及未来医疗保费和保障储备；③基本健保和综合医疗保险（MediShield+IPs）：解决大额住院医疗费用问题；④政府救助（MediFund）：主要用于帮助贫困人口。
- 卫生费用：**2019年，总卫生费用153亿美元，2009-2019年复合增速8.8%；卫生费用占GDP比例缓慢提升，但近年基本持平，基本在4%左右，相比其他发达国家较低，人均卫生费用2632美元；较低的卫生费用主要得益于①强调每个公民个人对自身健康的责任，民众素质水平较高，健康意识强；②精细、高效的医保体系，尤其在医保费用的控制方面。

新加坡卫生费用占GDP比例波动上升



数据来源：OECD, Wind, 浙商证券研究所。

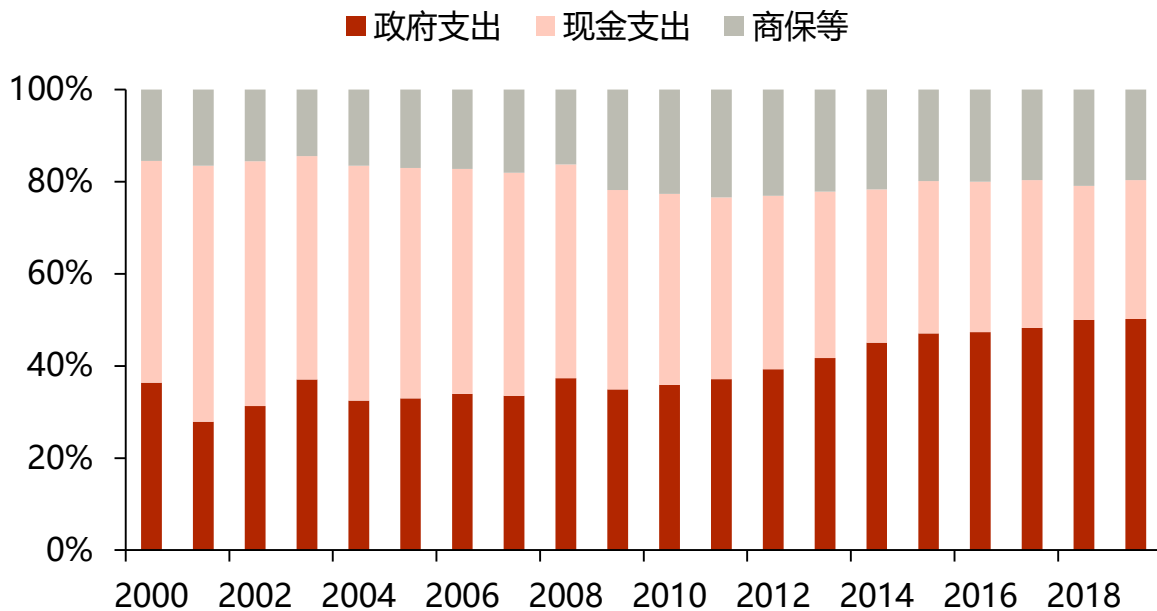
新加坡人均卫生费用持续上升



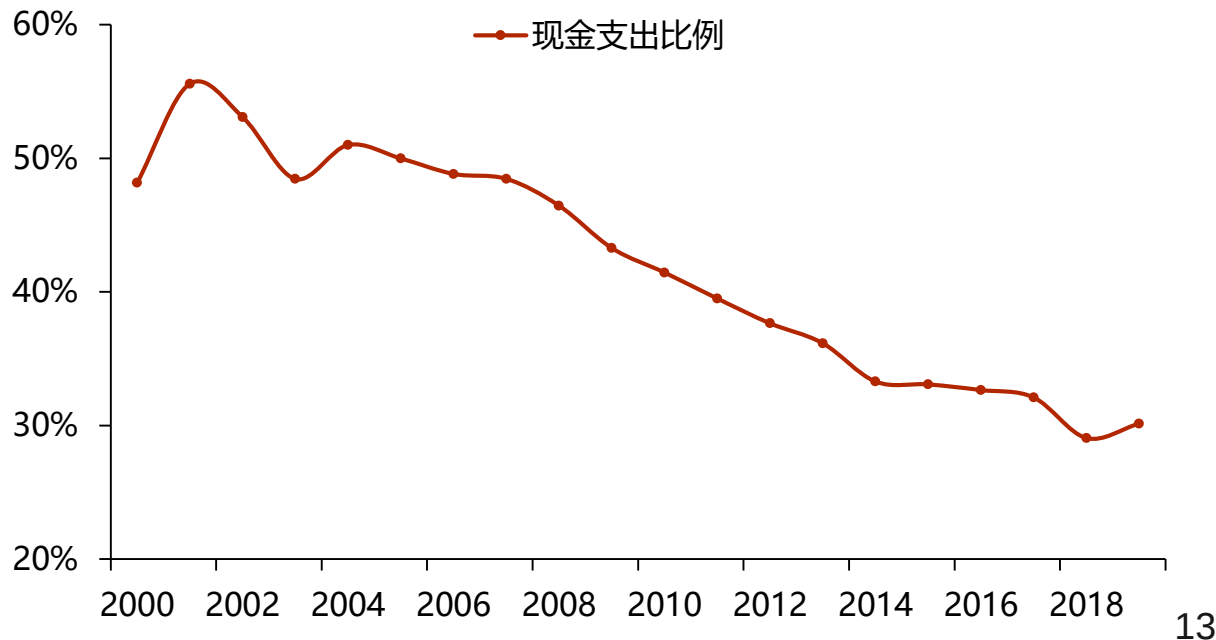
个人现金卫生支出持续下降，政府及商保占比提升。

- **费用来源结构：**政府支出持续增加，私人卫生支出（包括个人商保、企业商保、个人现金等）持续减少，目前基本各占一半。
- **个人现金卫生支出：**持续下降，从2001年的55.6%，下降到2019年的30.2%，降幅显著，主要依靠①政府以保健基金的方式，对弱势群体的补助、救助支出增加；②商保占比提升：私人卫生支出中，除了个人现金支付，其他主要为个人或企业的商保，粗略估计，占比从2000年的15.5%，提高4.2pc到2019年的19.7%。

新加坡经常性卫生支出来源结构



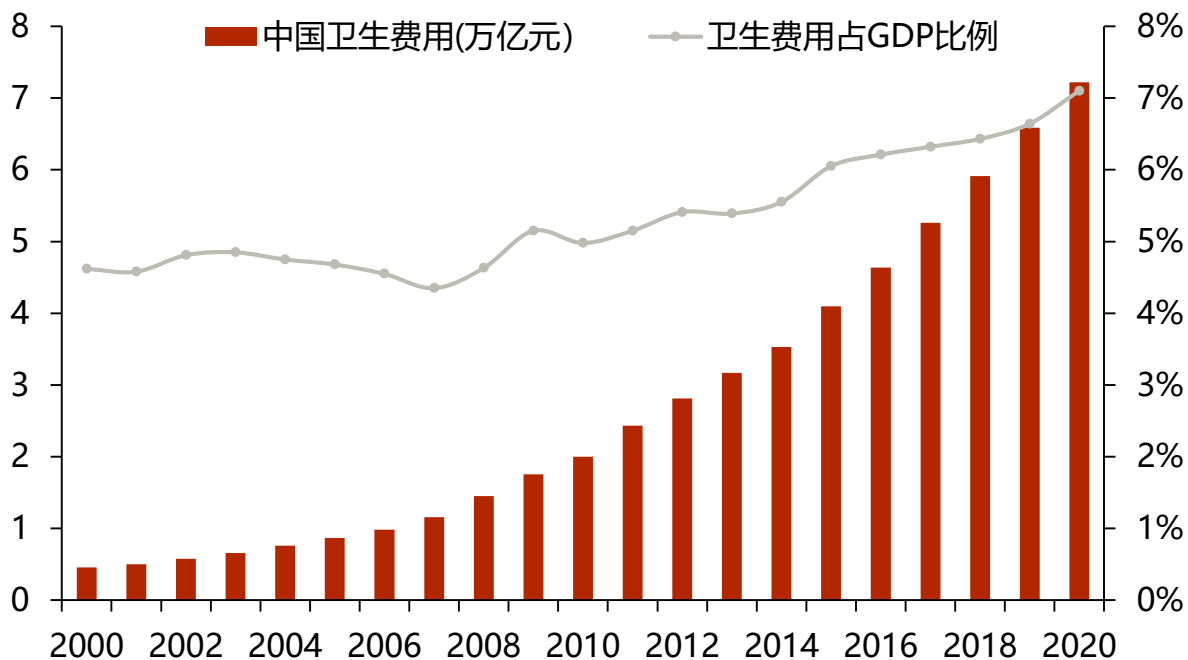
新加坡卫生支出中现金卫生支出占比持续减少



社保为基，多元发展。

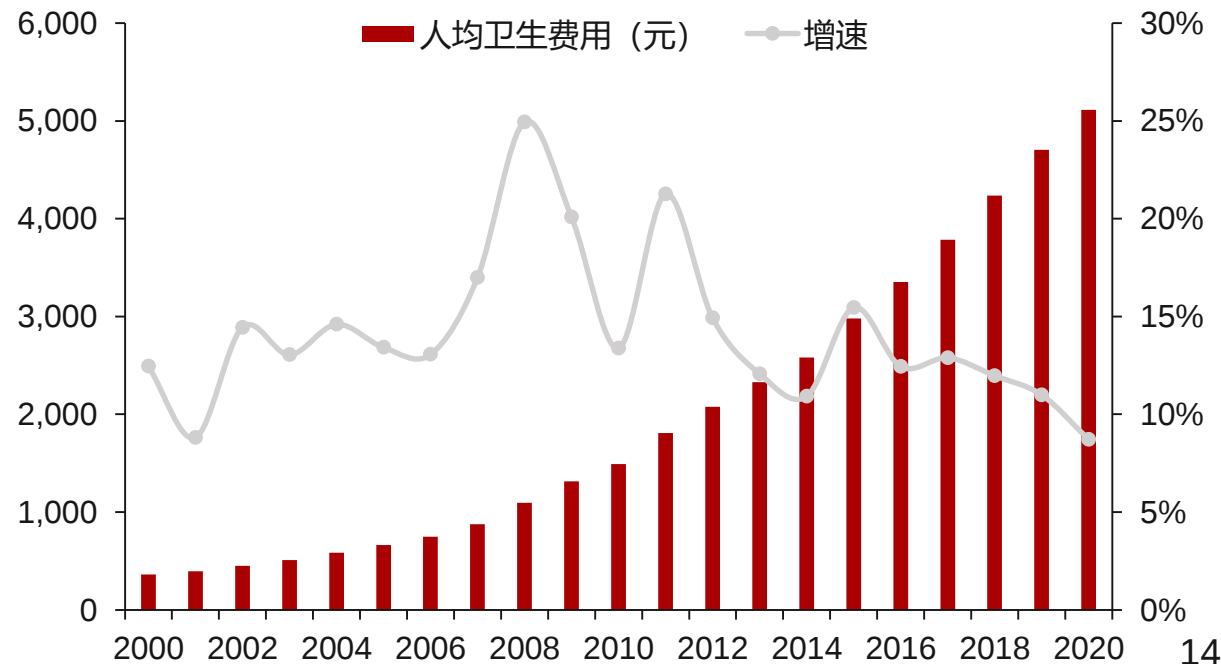
- **社保体系：**我国医保体系过往经历一些探索和改革，目前形成以城镇职工/居民基本医疗保险为主，商保、医疗救助等多元方式协调发展的医疗保障体系。
- **卫生费用：**2020年，总卫生费用7.2万亿元，2010-2020年复合增速13.7%；卫生费用占GDP比例及人均卫生费用均持续提升，2020年卫生费用占比7.1%，与主要发达国家一般10%以上的水平仍有差距，人均卫生费用5112.3元（人民币），与发达国家一般5000美元以上的水平，差距较大。

中国卫生费用占GDP比例持续提升



数据来源：Wind，浙商证券研究所。

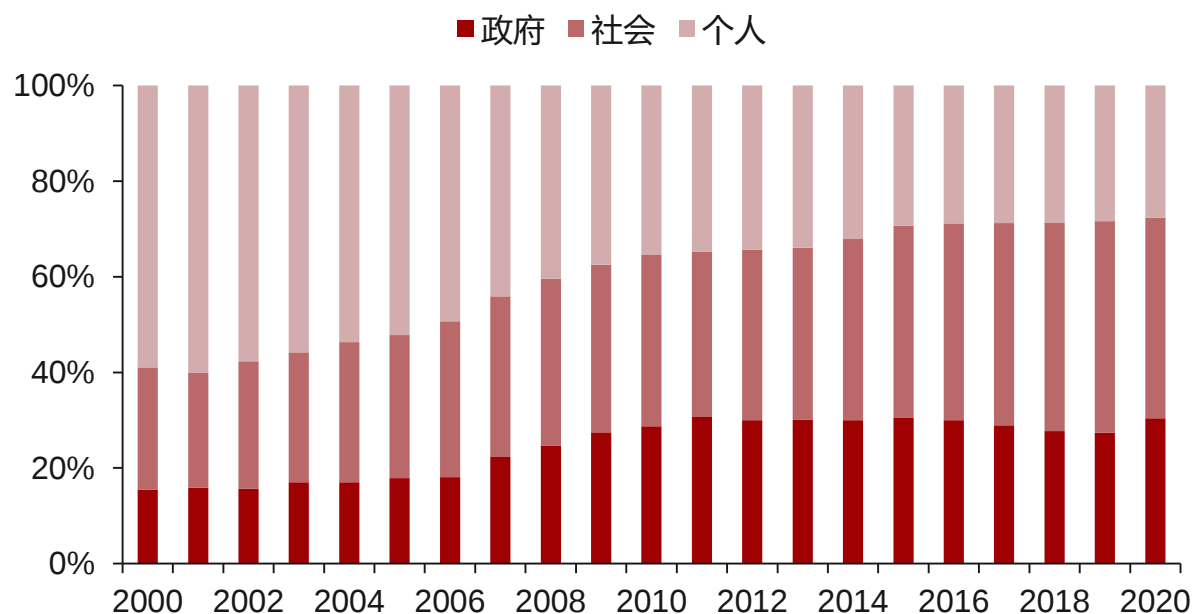
中国人均卫生费用持续增加



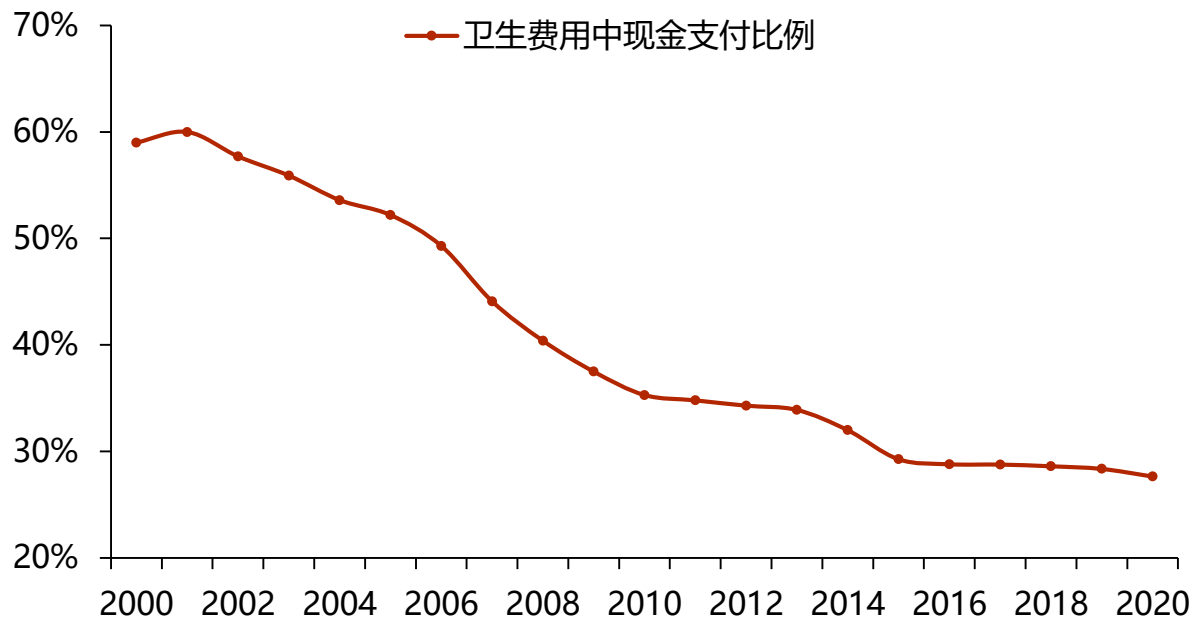
发力社保，个人现金支付比例显著降低。

- **费用来源结构：**卫生费用来源中，政府、社会（含商保）、个人相对均衡，过往社保和政府支出占比持续提升，社会占比从2000年的25.6%，提升至2020年的41.9%，政府支出占比从2000年的15.5%，提升到2020年的30.4%。
- **个人现金支付：**显著持续下降，从2000年的59%，下降到2020年的27.7%，下降31.3pc，降幅明显，主要依靠社保和政府贡献的加大，但与主要发达国家相比，其个人现金支付水平一般在10%-15%之间，中国个人现金支付比例仍然较高。

中国卫生费用支出结构



中国卫生费用中现金支付比例持续下降



02

监管政策

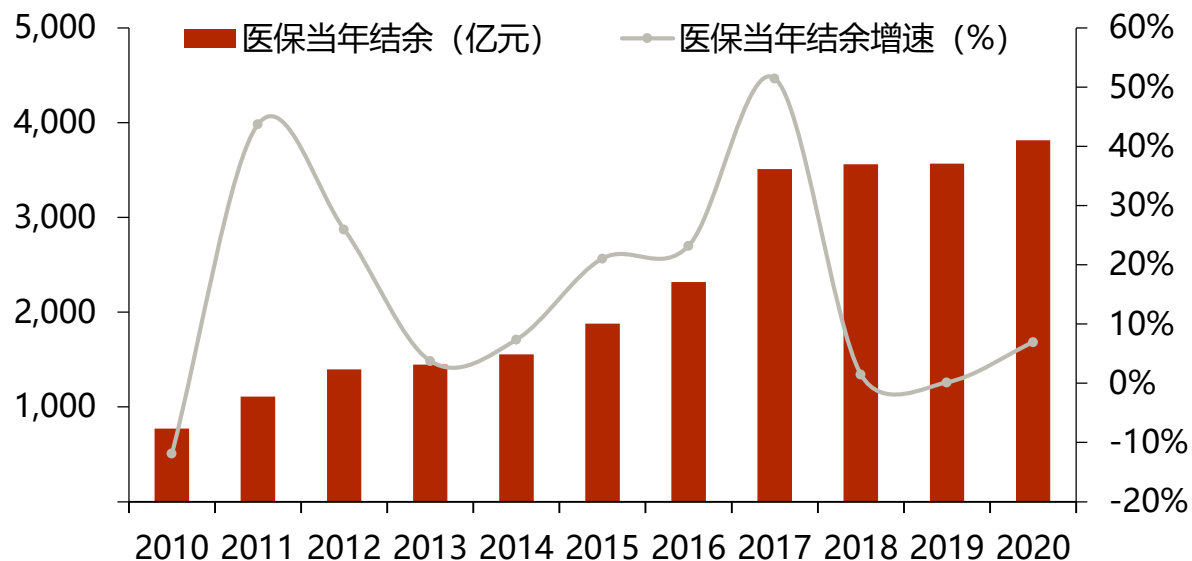
政策目标

政策要点

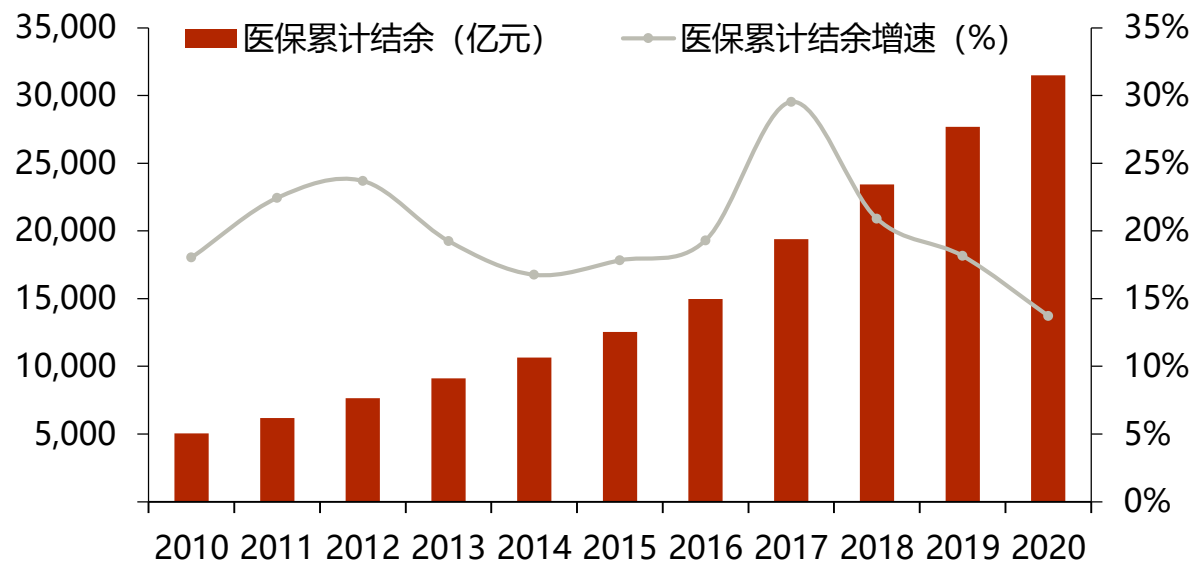
医保基金结余增速放缓，支出压力较大。

- **医保当年结余：**2017-2020年，医保基金当年结余基本保持在3600亿左右，增长乏力，随着未来老龄化加深带来的医疗需求增加，以及医疗通胀的持续，医保基金支出持续加大，结余承压。
- **医保累计结余：**2020年，医保累计结余3.2万亿，虽然规模在逐年增加，但近年增速持续下降，增速从2017年的29.6%，逐年下降至2020年的13.7%。

医保基金当年结余增加趋缓



医保累计结余近年增速持续下降

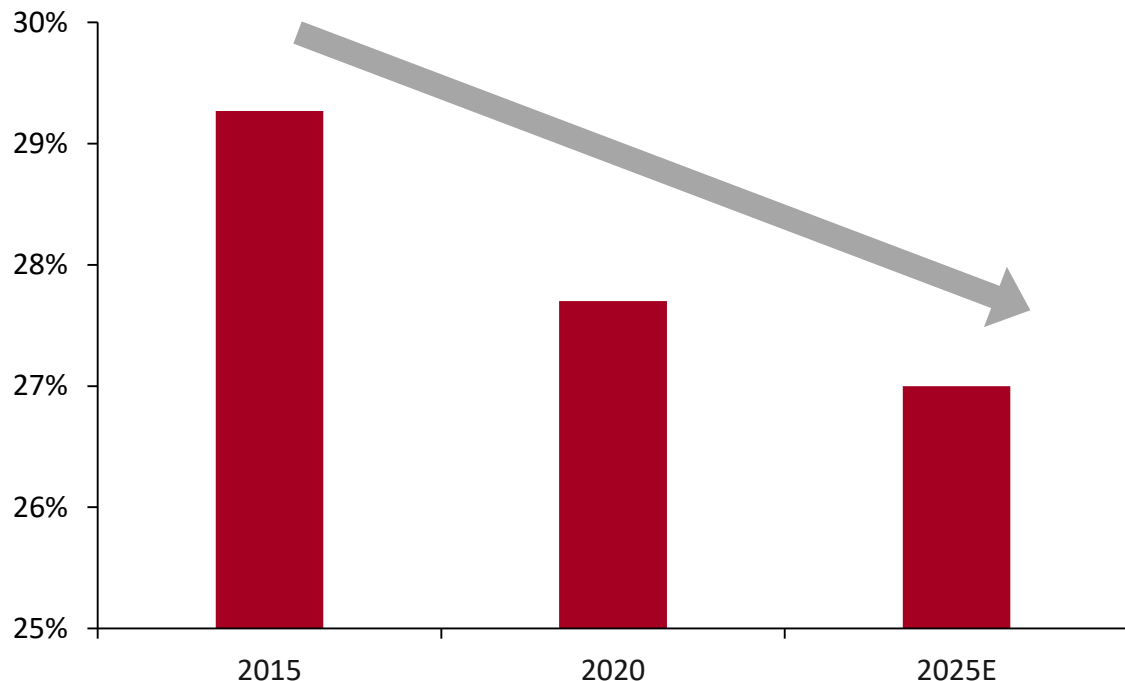


数据来源：统计局，医保局，浙商证券研究所。

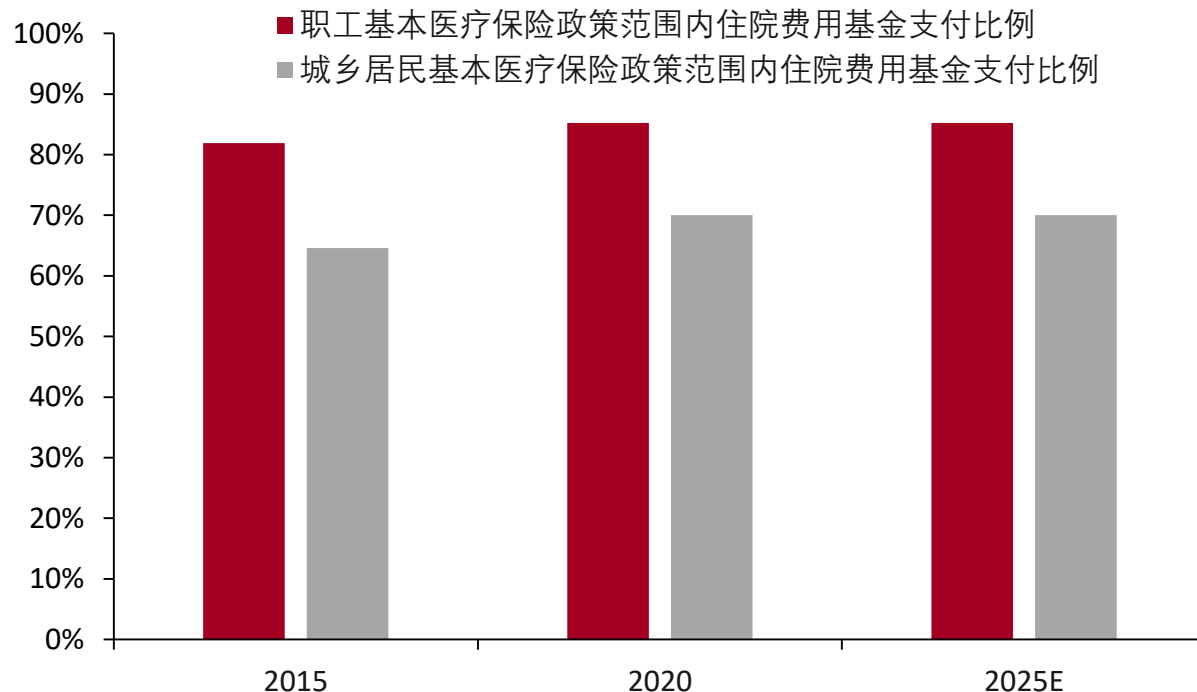
降低个人自付比例，医保待遇不再继续提升。

- 过去10年，国家主要通过提高职工及城乡居民的医保待遇，增加医保支出进而降低个人卫生支出；按十四五医保规划目标，个人自付比例从2020年的27.7%，将继续下降至27%，同时，未来住院医保报销的比例将保持稳定，而且限于政策范围内的保险，预计医保待遇继续提升的空间有限。

个人自付比例：继续下降



医保待遇：十四五期间将保持稳定

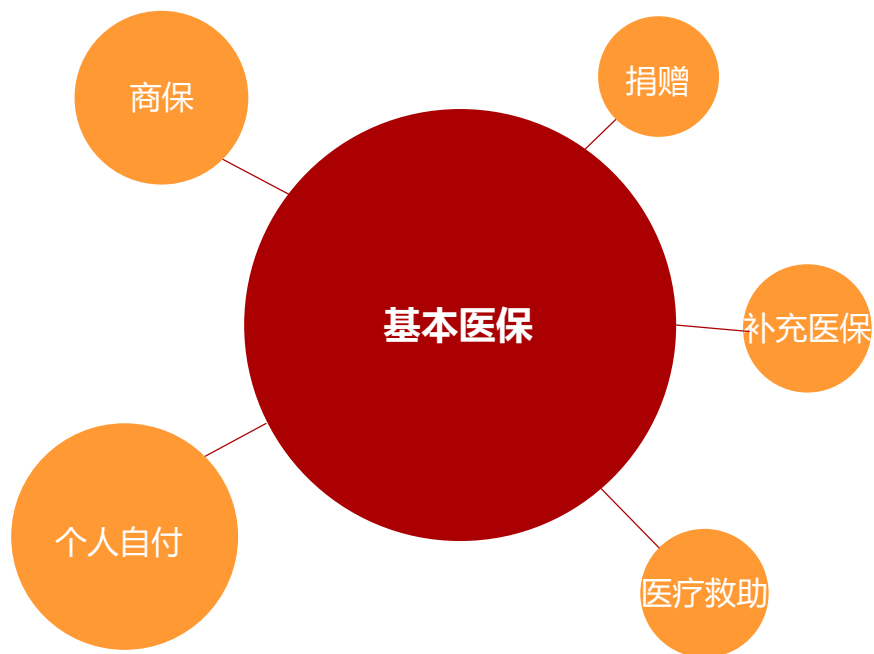


数据来源：国务院，卫健委，浙商证券研究所。

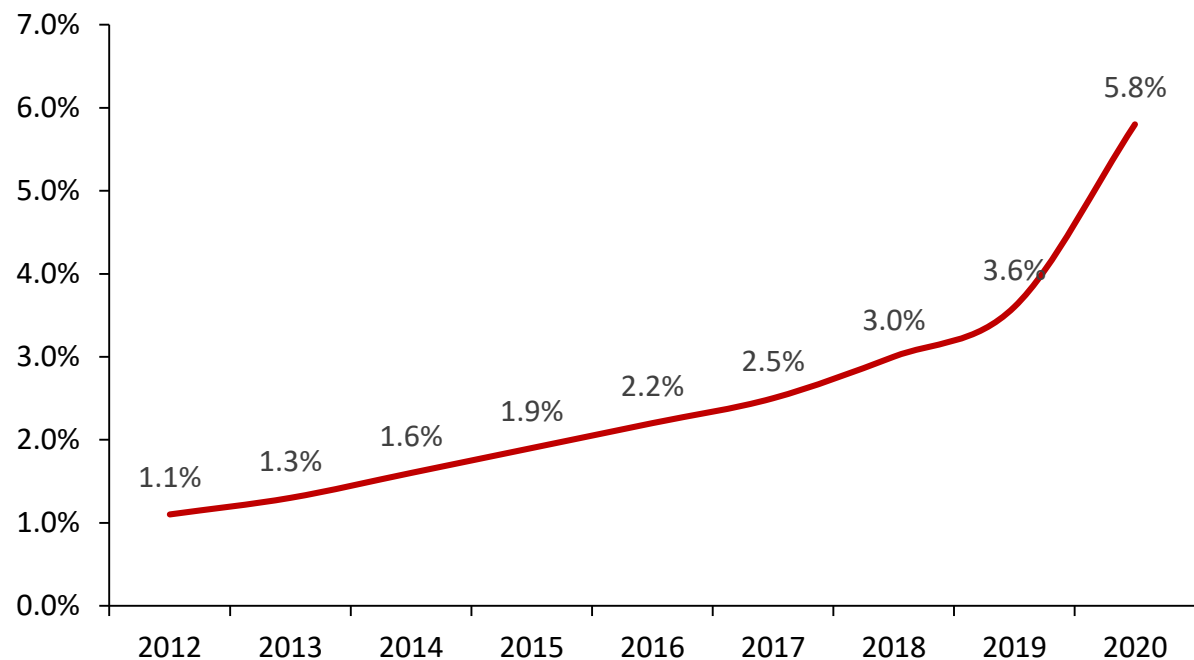
商保是重要发展力量，贡献有望继续提升。

- 在多层次医保制度体系下，基于医保待遇保持稳定的目标指引，预计主要通过大力发展商保市场，进而降低自付比例。从过往数据看，商保赔付支出占总卫生支出的比例逐年提升，从2012年的1.1%，提升4.7pc，到2020年的5.8%，预计未来占比仍将继续提升。

中国特色多层次医保体系协调发展



商保赔付支出在卫生健康支出中的占比逐步提升



数据来源：卫健委，银保监会，浙商证券研究所。

国家持续支持商保发展，陆续出台多项政策，在2020年提出，到2025年，商保市场规模超过2万亿的目标。

政策文件名称	关于商业健康保险的要点
2016：“健康中国 2030”规划纲要	• 到2030年，现代商业健康保险服务业进一步发展， 商业健康保险赔付支出占卫生总费用比重显著提高。
2016：“十三五”卫生与健康规划	• 鼓励企业和个人通过参加商业保险及多种形式的补充保险解决基本医保之外的需求。
2019：健康保险管理办法	• 鼓励保险公司提供创新型健康保险产品，满足人民群众多层次多样化的健康保障需求。
2020：关于促进社会服务领域商业保险发展的意见	• 逐步将医疗新技术、新药品、新器械应用纳入健康保险保障范围，引导商业保险机构开发与癌症筛查、诊断和治疗相关的产品，支持医学创新，服务国家“癌症防治实施方案”。 • 力争到2025年，商业健康保险市场规模超过2万亿元，成为中国特色医疗保障体系的重要组成部分。
2021：关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见	• 扩大商业健康保险服务覆盖面，立足长期健康保障，探索建立商业健康保险药品目录和诊疗项目目录，将更多医保目录外合理医疗费用科学地纳入医疗保险保障范围，提高重大疾病保险保障水平。积极参与长期护理保险试点，加快商业护理保险发展，促进医养、康养相结合，满足被保险人实际护理需求。
2021：“十四五”全民医疗保障规划	• 健全多层次医疗保障制度体系，坚持公平适度、稳健运行，持续完善基本医疗保障制度。鼓励支持商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助等协调发展。 • 支持商业保险机构开发与基本医疗保险相衔接的商业健康保险产品，更好覆盖基本医保不予支付的费用。
2022：“十四五”国民健康规划	• 鼓励围绕特需医疗、前沿医疗技术、创新药、高端医疗器械应用以及疾病风险评估、疾病预防、中医治未病、运动健身等服务，增加新型健康保险产品供给。
2022：商业健康保险个人所得税优惠政策适用保险产品范围	• 税优健康险的具体产品类型以及产品指引框架和示范条款由银保监会商财政部、税务总局确定。

数据来源：国务院，卫健委，银保监会，浙商证券研究所。

03

分险种分析

健康险总览

疾病险

医疗险

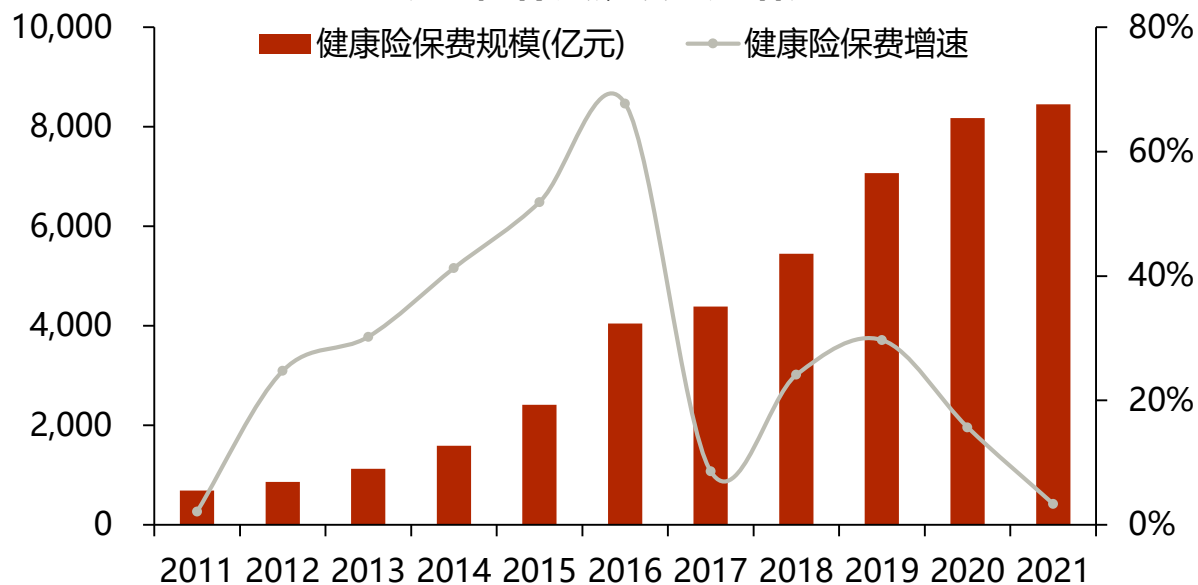
失能险&护理险

税优险

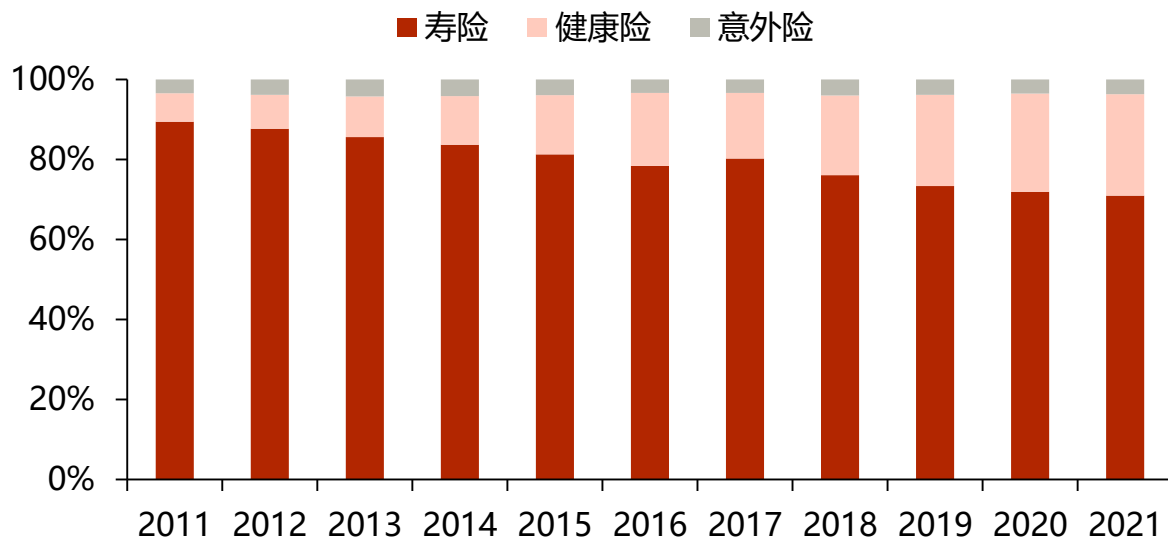
健康险保费快速增长，保费占比逐年提升。

- 健康险保费增速：**2021年健康险保费规模8447亿，2011-2021年，健康险保费快速增长，复合增速28.4%，高于人身险行业整体增速15.3pc；按照监管2025年2万亿美元的规模目标，预计未来4年的保费复核增速24%。
- 健康险保费占比：**2021年健康险保费占人身险总体保费的比例为25.4%，2011-2021年，占比持续提升，从7.1%，提升18.3pc至25.4%，随着健康险需求的持续释放，预计未来占比仍将继续提升。

健康险保费规模快速增长



健康险保费占比持续提升



数据来源：银保监会，浙商证券研究所。

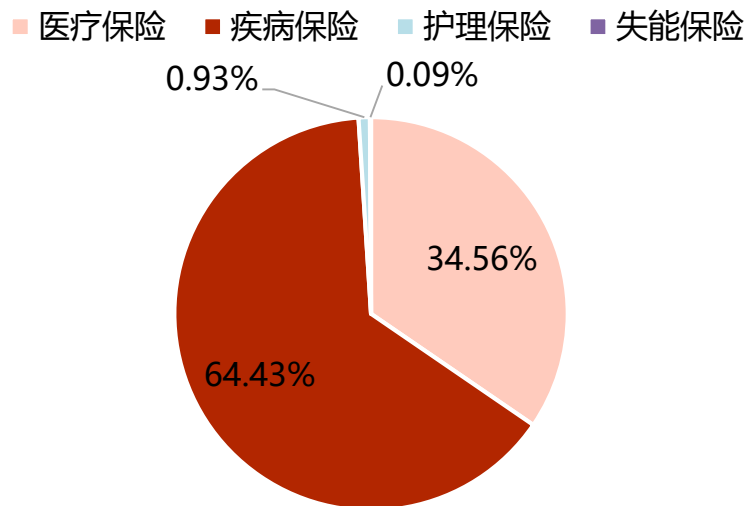
健康险是指由保险公司对被保险人因健康原因或者医疗行为的发生给付保险金的保险，主要包括医疗保险、疾病保险、失能收入损失保险、护理保险、医疗意外保险，以及具备税收优惠的个人税优保险等。

类别	定义	代表产品
医疗保险	指按照保险合同约定为被保险人的医疗、康复等提供保障的保险，可分为费用补偿型和定额给付型两类。	平安健康e生保： - 分为互联网医疗险（短期）和长期险两款； - 互联网版支持20年续保；长期险保额达400万。
疾病保险	以保险合同约定疾病的发生为给付保险金条件的保险，以重疾险为主。	太平洋人寿金典人生重疾险： - 覆盖60轻症+120重症，20特疾追加100%保额； - 开创“前症”保障，针对6类重疾早期即可赔付。
失能保险	失能收入损失保险，是指以保险合同约定的疾病或者意外伤害导致工作能力丧失为给付保险金条件，为被保险人在一定时期内收入减少或者中断提供保障的保险，目前产品主要面向特定群体，由资方统一上保。	国寿-CBA合作保险、安翔失能收入损失险： - 分别针对职业篮球运动员、民航飞行员群体； - 累计为阿不都沙拉木等CBA球员赔付超166万元。
护理保险	指按照保险合同约定为被保险人日常生活能力障碍引发护理需要提供保障的保险。	人保健康全无忧长期护理个人健康保险： 保障责任包含每年12%保额的护理金、百岁之际8%保额的关爱金、5倍保额的疾病身故保险金（扣除已给付的护理金）、保费豁免
个人税优健康险	指消费者投保后能够享受个人所得税减免政策的一种特殊的商业健康险。采取了万能险方式，包括医疗保险+个人账户两项责任，其保障内容主要是为住院医疗、特殊门诊和一些常见慢性病提供费用报销。	平安税优保： 医疗保险部分，用于补偿被保险人在经基本医保、补充保险补偿后自负的医疗费用；个人账户积累部分，则用于退休后购买商业健康保险和个人自负医疗费用支出。

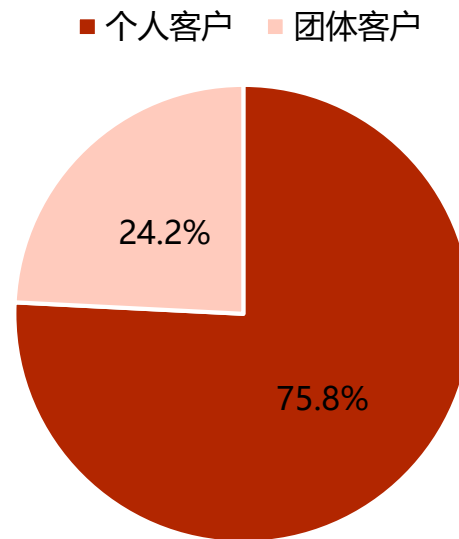
疾病保险是健康险的主力险种，以长期险为主，大部分是个人客户。

- **险种结构：**疾病险是第一大险种，2019年，疾病险保费占健康险行业总保费比例为64.4%，贡献大部分保费，其次是医疗险，占比34.6%，失能险及护理险等占比很小，仅有1%。
- **客户结构：**个人客户占绝大部分，保费占比75.8%，团体客户保费占比24.2%。
- **期限结构：**以长险为主，保费占比66.2%，短险占比33.8%。

产品类型：以疾病保险为主



客户类型：以个人客户为主



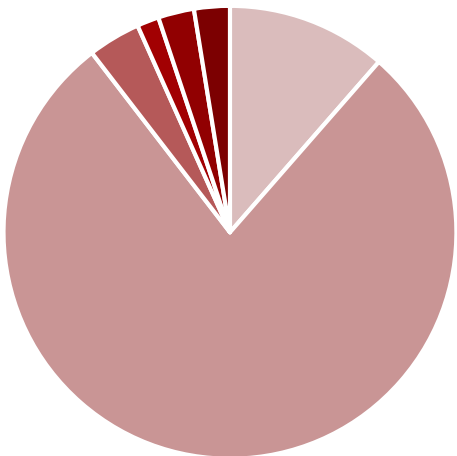
数据来源：孙祁祥《中国保险业发展报告2020》，浙商证券研究所。

个代渠道是健康险销售的核心依托。

- **总体渠道结构：**2020年，健康险的保费销售中，有78.1%来自于个人代理渠道，其次是直销渠道，占比11.4%，其他渠道占比较小。
- **各险种渠道结构：**疾病险对个代渠道的倚重高于其他险种，占比86.3%，医疗险中的直销渠道重要性提升，占比26.8%，护理险和失能险中，直销占比更高，达到40%以上。

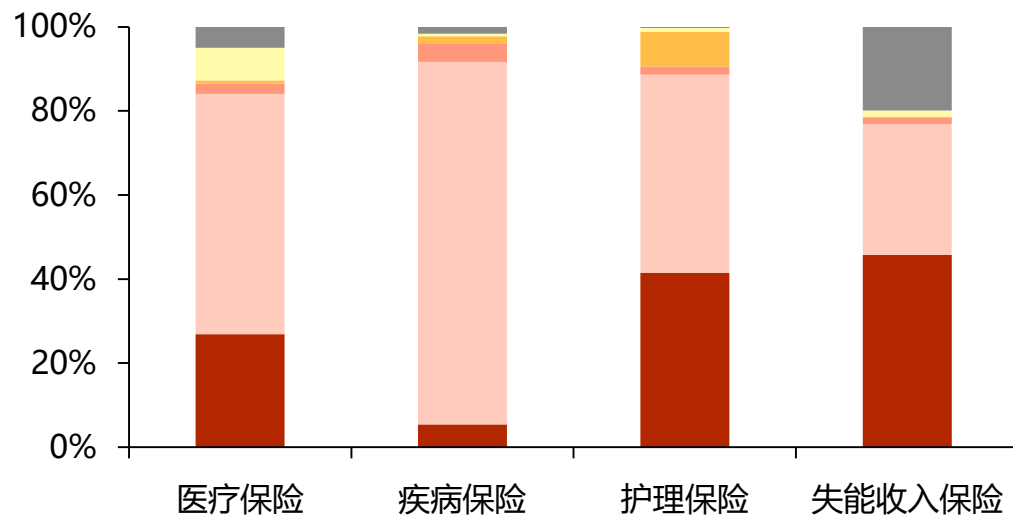
整体渠道结构以个人代理为主

■ 直销 ■ 个人代理 ■ 专业代理 ■ 银行邮政 ■ 其他兼业 ■ 经纪业务



各险种的保费收入渠道结构

■ 直销 ■ 个人代理 ■ 专业代理 ■ 银行邮政 ■ 其他兼业 ■ 经纪业务

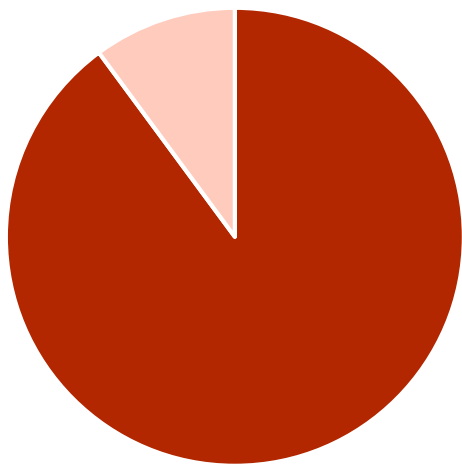


重疾险为主，过往快速发展，近年承压。

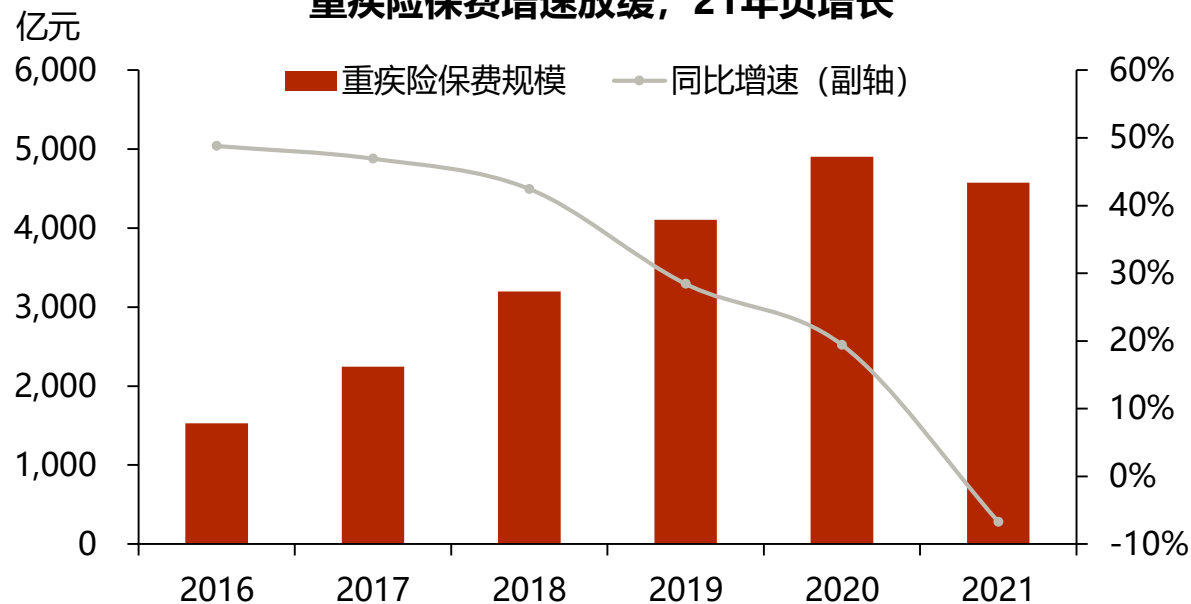
- 疾病保险中，绝大部分是重疾险，保费占比90%，也是整个保险行业过往高速增长的拳头产品，高价值率支撑了代理人的高佣金水平，也是保司重要的价值贡献产品。近年随着经济减弱、居民收入预期下降、队伍转型等多重因素影响，重疾险销售持续承压，2021年保费下滑6.7%。

20年重疾险、其他疾病险占比

■ 重疾险占比 (%) ■ 其他疾病险占比 (%)



重疾险保费增速放缓，21年负增长

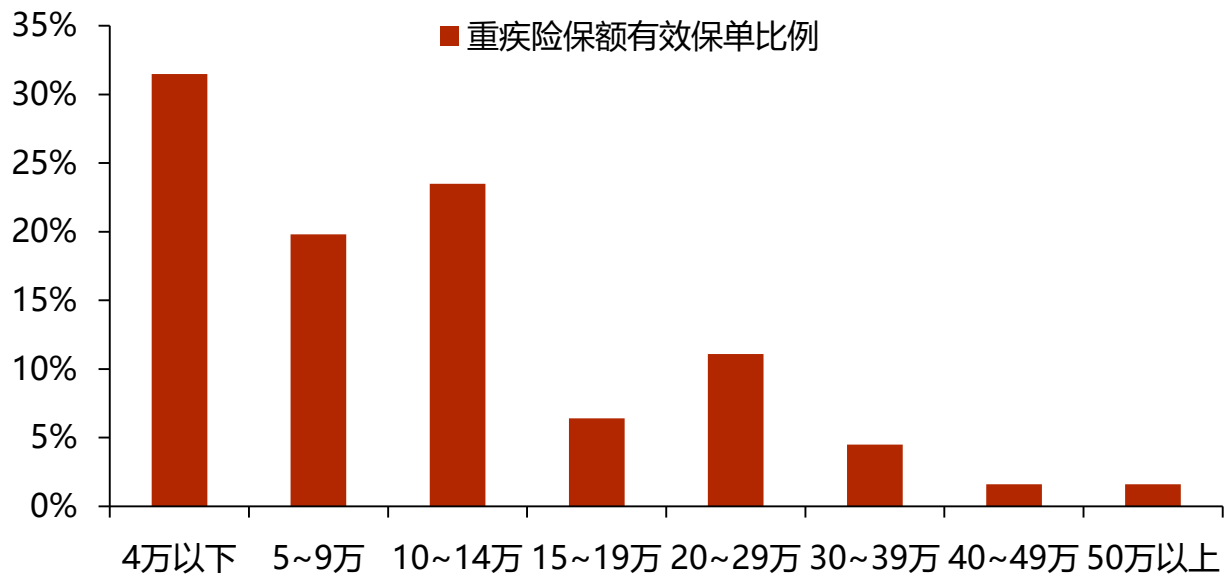


数据来源：中保协，银保监会，证券日报，浙商证券研究所。

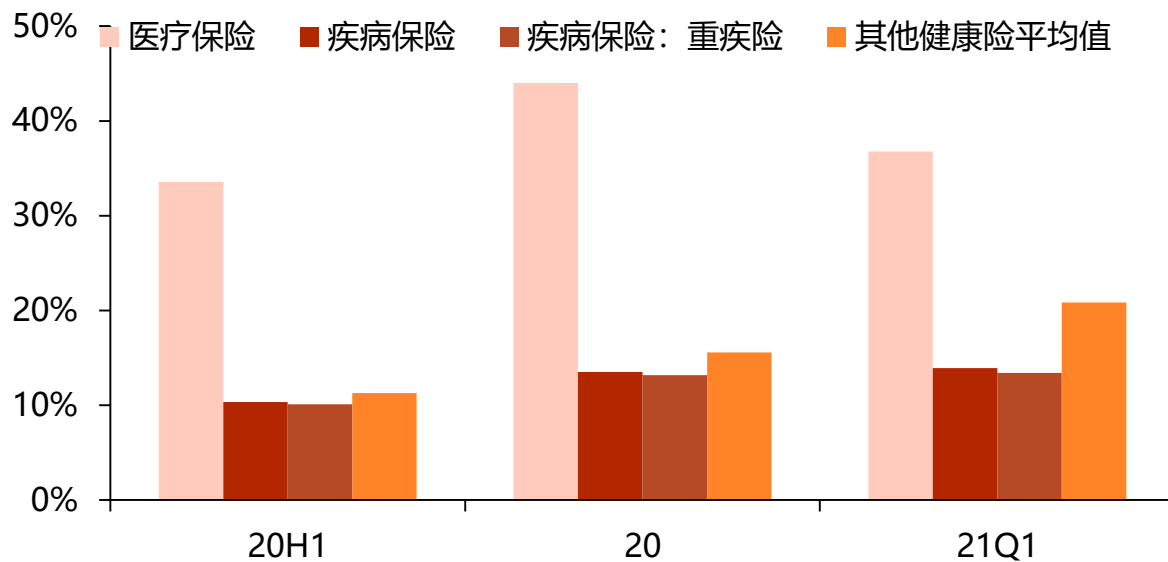
重疾险偏贵，但保障不高。

- **保额低，赔付少：**行业现有重疾险保单的平均保额仅为13万，有一半的保单保额在10万元以下；从简单赔付率看，重疾险赔付率大约在13%左右，低于其他险种。
- **价格高，杠杆低：**根据市场上重疾险产品的价格，30万保额，30岁投保，20年缴，保费每年大概0.7-1万元，假设交满保费后出险，简单计算的保费杠杆率（保额/总保费）大概1.5-2倍，保障杠杆较低。

行业重疾险有效保单的保额分布（截至2018年年底）



重疾险赔付率低于其他健康险险种

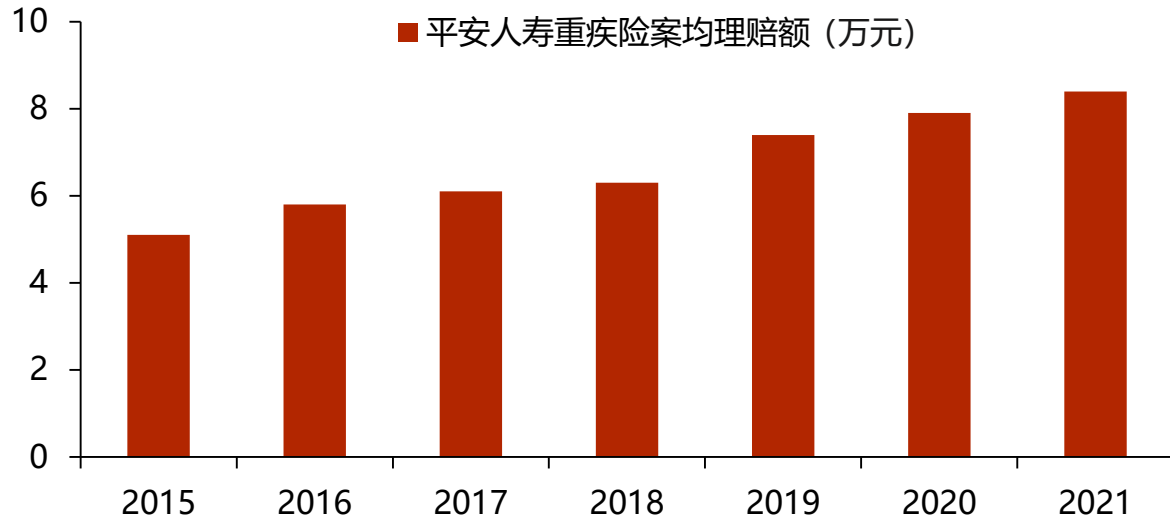


数据来源：中再寿险，中保协，浙商证券研究所。

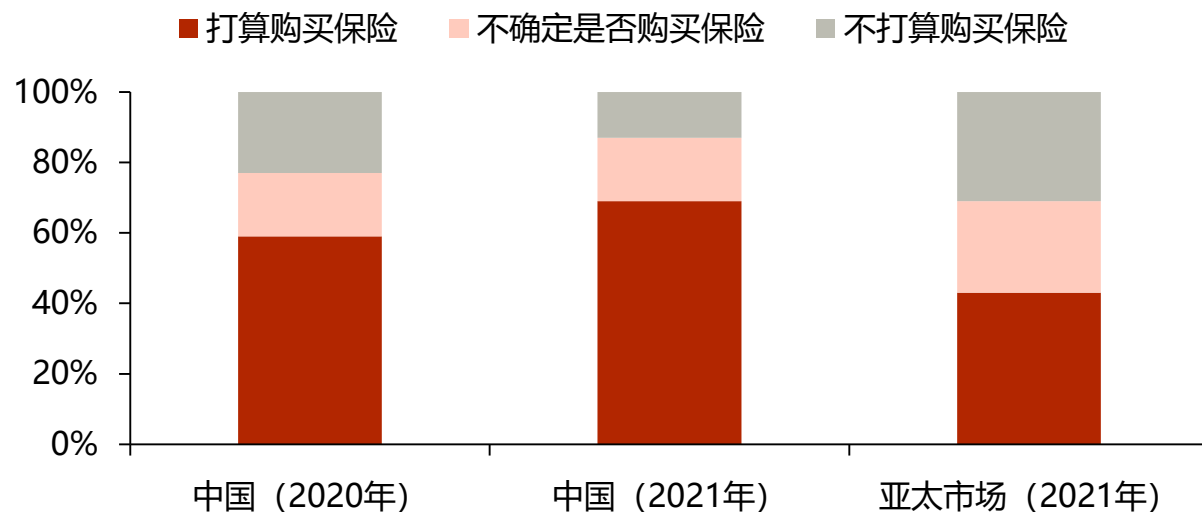
存量客户的保障缺口大，潜在客户的购买意愿高。

- **保障缺口大：**根据中国精算师协会，癌症的平均治疗费用在22-80万之间，而重疾险的实际赔付额较低，以平安人寿为例，21年的重疾件均赔付仅8.4万，如果以医保外30万的治疗费用看，理赔仅占30%不到，与所需治疗费用的差距较大，客户面临70%的较大保障缺口，而且这还没有考虑康复治疗、收入损失等缺口。
- **购买意愿高：**根据瑞再的调研，中国大部分人群有意愿购买商保，而且占比在增加，21年，中国有意愿购买商保者占比69%，比2020年提升10pc，意愿提升较大；在具体产品配置上，大部分受访者表示考虑优先配置重疾险和医疗险。

平安人寿重疾险案均理赔额在9万元以下



中国客群商保购买意愿比亚太高，且进一步提升



数据来源：平安人寿年度理赔报告，瑞再研究院，浙商证券研究所。

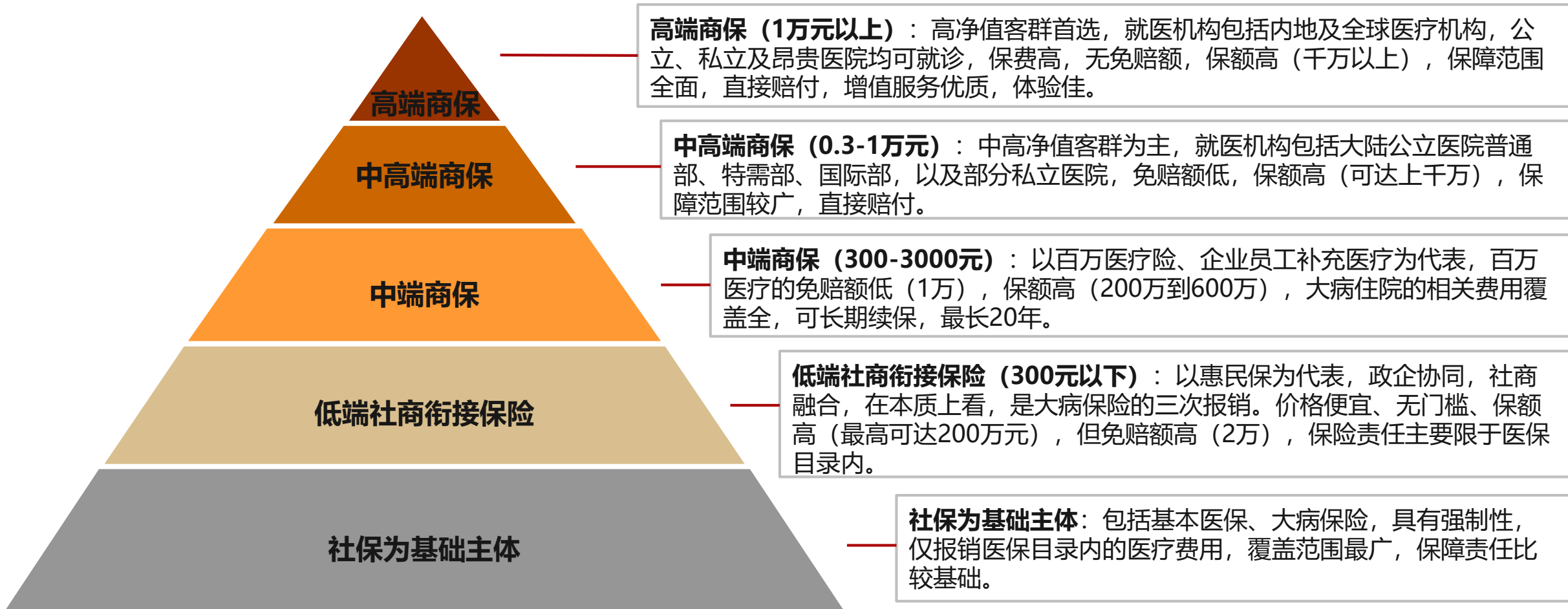
简化产品，降价增额，将产品购买的选择权交还给客户。

- **做减法，降低产品价格：**当前市场销售的重疾险基本都是综合型的重疾险，保障相当全面，但从优先级角度考虑，其实并非需要一次性买全，如果适当减少一些发生率很低的保障，则可以显著降低价格，举例：将某款重疾险产品拆分，如果按照预设方案，那么年缴保费为10933元；如果只选择重疾和轻症保障，那么年缴保费降为6122元，保费降幅达44%。如果仍按原保费预算，那么重疾保额可以提升到53万元，轻症保额提升至16万元。
- **细分市场，从套餐→自助餐：**随着客户需求的多样化、理性化，以及客户对保险的认知度提升，保司应该将产品购买的选择权交还给客户，根据细分市场客户的特点，让客户自主搭配选择所需之品，而非千篇一律的统一产品组合。

保险责任	保险金额	保险期限	缴费期	年缴保费	保费占比
重疾100种	30万	终身	20年	5466	50%
中症	9万			219	2%
轻症	15万			656	6%
男女特定疾病	9万			1749	16%
身故	54万			2843	26%
保费合计				10933	100%

测算假设：男性，45岁，保额30万元，某保险公司重疾险产品

多层次医疗险产品，满足各收入层次人群保险需求，越是高端的医疗险，其保障范围越全、可获得的医疗资源越高端、体验越好。



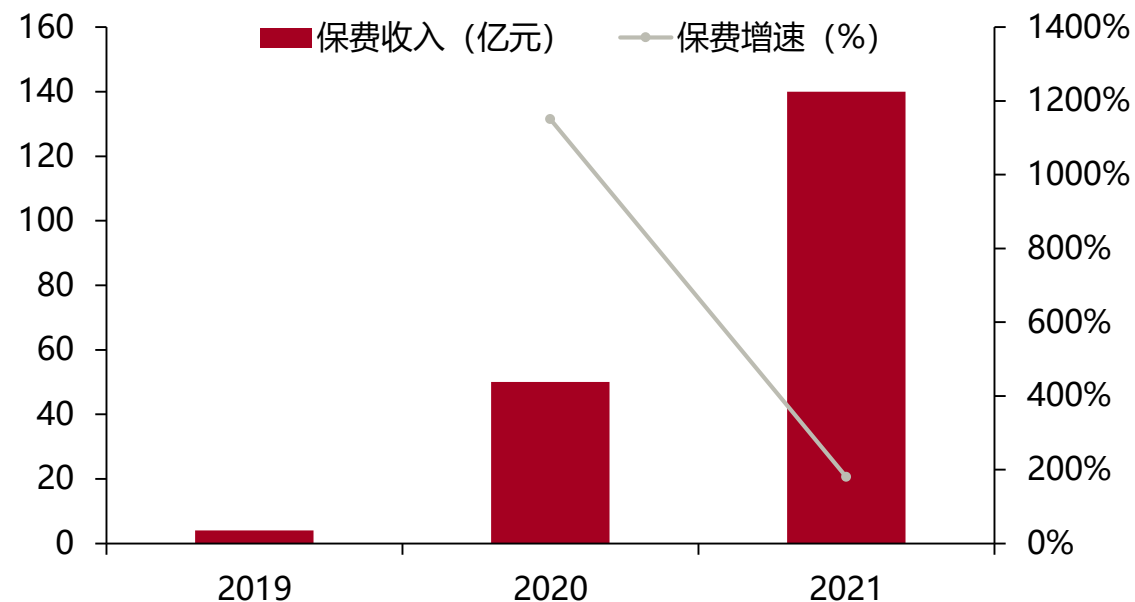
政府背书，价格便宜，惠民保呈现爆发式增长。

- **保费：**2015年落地以来稳步发展，近年来爆发式增长，参保人数从2019年的不超过1000万人，上升至2020年超5000万人，再到2021年达1.4亿人；保费从不足4亿，激增到140亿元。
- **特点：**政企协同，社商融合，从本质上看，是大病保险的三次报销。
- **优势：**价格便宜，一般在200元以下，普通居民均可承受；投保门槛低，受众极为广泛；保额高，最高可达200万元。

沪惠保2022版产品形态

保障内容	特定住院医疗费	国内特定药品费用	质子重离子医疗	海外特药费用	CAR-T疗法药品	保费	投保条件
最高限额	100万	100万	30万	30万	50万	129元/年	上海市基本医疗保险在保人员
免赔额	2万	0	0	0	0		
非既往症人群	70%	70%	70%	70%	100%		
既往症人群	50%	30%	30%	30%	100%		

惠民保爆发式增长



数据来源：支付宝，新浪网，澎湃新闻，复旦发展研究院，浙商证券研究所。

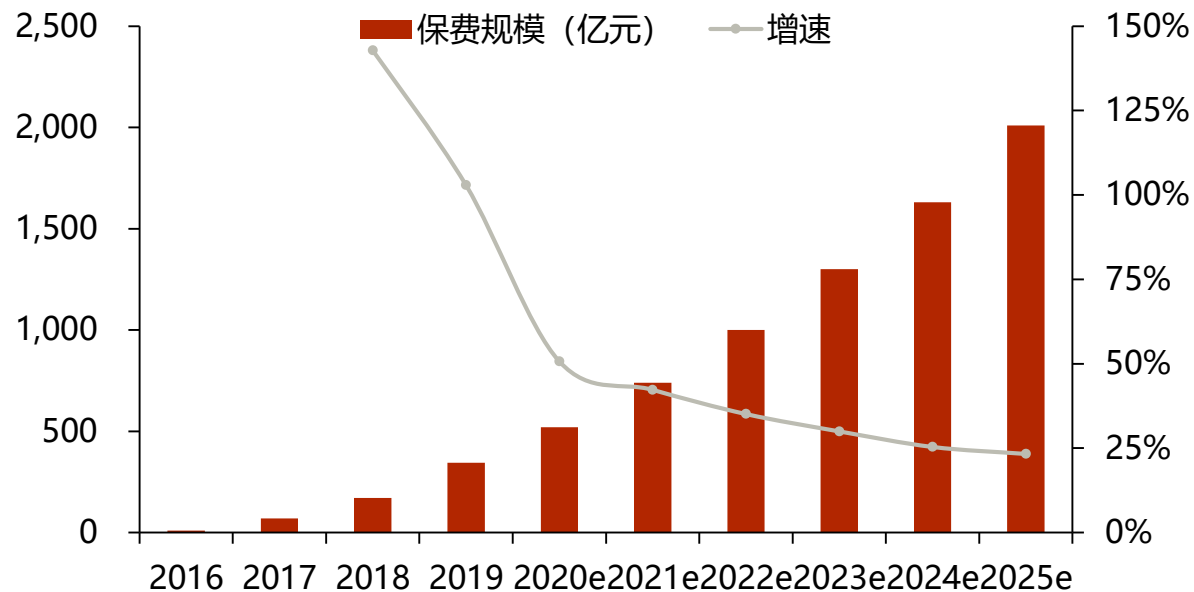
保障范围广、报销额度高，自诞生以来市场规模迅速扩大。

- **特点：**相当于精致升级版的惠民保，基本能够报销解决绝大部分的住院医疗费用，包括医保目录外费用。
- **优势：**免赔额低，部分医疗险免赔额可低至0元；保障额度高，最高限额可达600万元，大病住院相关费用覆盖全面；可长期续保，最高可达20年。

众安百万医疗保险2021产品形态

保障内容	最高限额	免赔额	保费		投保条件
一般医疗	300万	1万	30天-60周岁	61-70岁	不属于特殊职业
重大疾病医疗	600万	等待期后初次确诊，0	每月13元起	每月225.8元起	
恶性肿瘤质子重离子医疗	600万	0			
恶性肿瘤院外特定药品费用医疗	600万	0（61-70岁有免赔额）			

百万医疗险市场规模快速增长



数据来源：众安保险，艾瑞咨询，浙商证券研究所。

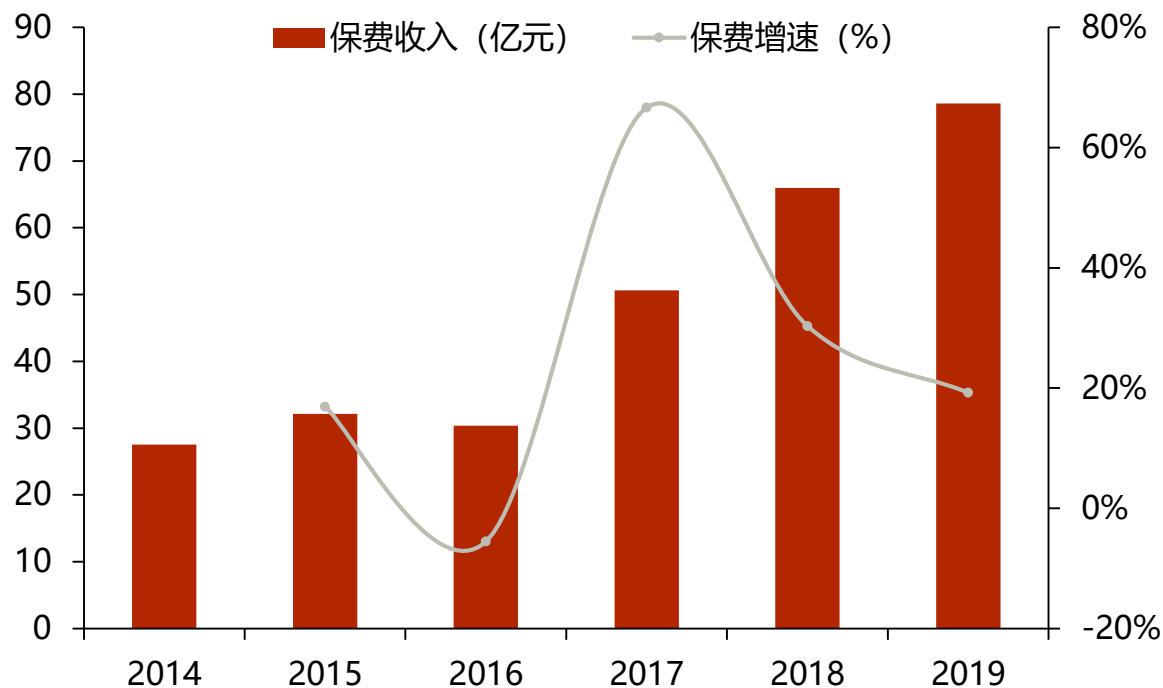
高端医疗险可获取全球顶尖医疗资源，近年快速增长。

- **特点：**高净值客群首选，最全、最优质的医疗保障和服务。
- **优势：**各具特色，充分满足医疗需求。以平安颐享（B）为例，免赔额可选择1万或者0元，港澳台及全球的医疗资源都可选择；住院费用包括住宿费、陪护费、重症监护病房、医师诊疗、手术、治疗、药品费、检查检验费等；有限额理赔项目包括重建手术费、医疗器械费、艾滋病、精神疾病、康复治疗、临终关怀、区域外紧急医疗等，保障范围极为全面。

平安颐享（B）产品形态

保障项目		中国（不含港澳台）	中国（含港澳台）	全球除美	全球
住院保障	住院费用	全额理赔			
	救护车				
特殊门诊	门诊肾透析	全额理赔			
	门诊恶性肿瘤治疗				
	门急诊	限50次			
	门诊手术费				
	中医门诊				
	其他特殊疗法	2000元/次；8000元为限			
年赔限额		400万	600万	800万	800万
保费（30岁）		9129元	9828元	11791元	13921元

高端医疗险保费收入快速增长



数据来源：腾讯网，智研咨询，浙商证券研究所。

市场上医疗险种类较为丰富，用以满足各人群多层次需求，但各种医疗险自身仍存在一定劣势，后续可能会导致其发展乏力。

产品类型	不足之处
惠民保	①实际赔付额度低：免赔额高，保险责任窄，只针对住院医疗费用且不含康复住院等； ②存在误导：部分产品在销售宣传过程中未阐明与政府间的关系，致使部分民众将其与基本医疗保险混淆； ③亏损风险较大：接受带病投保，逆向选择风险高； ④行业内存在恶性竞争：多家保险公司为赶风口纷纷推出相关产品，部分城市有多个惠民保。
百万医疗险	①服务层次有待加深：服务限于浅层次，仅是吸引促销售，而未能深入融合，进行更有效的实现健康管理闭环，甚至最终用于进行控费； ②利润空间逐步收窄：人群扩大、市场参与者增加，同业竞争加剧造成获客及理赔成本增加，利润结构优化迫在眉睫。
高端医疗险	①价格高昂：普遍接近万元或者万元以上，目标客户范围有限； ②创新不足：国内多数高端医疗保险产品直接照搬国外产品； ③体系不够成熟：高端医疗资源分配不均，支付医疗网络有待进一步突破互联； ④可持续性存疑：一般无法提供长期性保障。

医疗险的创新空间非常广阔，未来发展空间很大，通过创新手段突破医疗险现有问题瓶颈，将实现商业医疗险的长期发展。

创新方向

具体内容

差异化产品

- ①**大力发展中端及高端医疗险**：中端及高端市场将是商业医疗险的主战场，也是政策积极鼓励发展的市场，保司应将更多的资源和能力投入到中高端市场的开拓和竞争；
- ②**拓展非健康体，扩大受众群体**：通过附加险等方式对非标体进行承保，从而扩大目标受众群体，进一步满足投保人的多层次需求，公平定价，规避死亡螺旋；
- ③**基于用户需求，实现产品差异化**：提供丰富且具有特色的保障、服务，发掘自身产品优势，跳出价格竞争、恶性竞争。

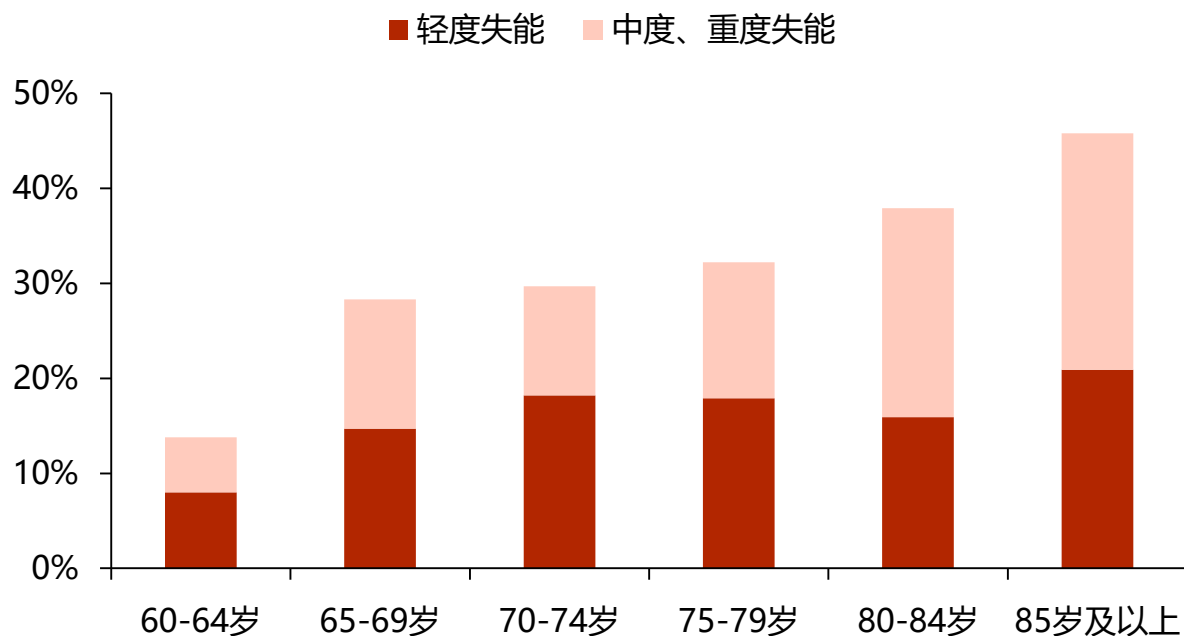
整合服务，合理控费

- ①**针对特定群体或病种，整合资源，保险+健康服务闭环，体验更优**：布局健康生态，以特定群体或病种作为切入点，务实推进诸多个保险+健康的小闭环，各个击破，进而逐步累计终极的大闭环；
- ②**数据驱动的医疗控费正向循环**：合理运用AI、物联网、大数据等技术，采集人体相关数据，提升健康管理的可及性、精确性，形成数据闭环，实现智能控费；
- ③**拓宽获客运营渠道，降低中间成本**：借助互联网等新渠道，构建社群生态，借力口碑效应，完成低成本获客，实现规模化运营。

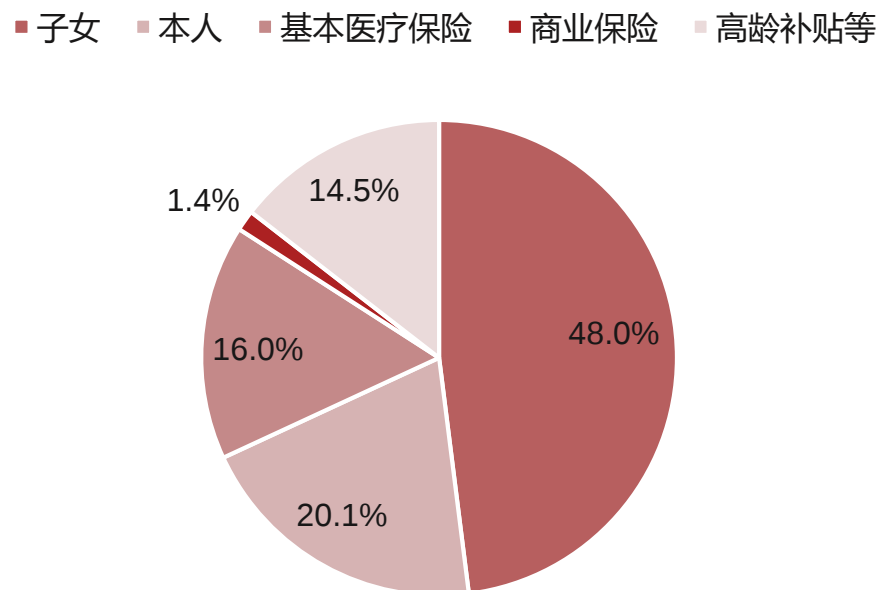
失能问题随着老龄化加剧而逐渐突出，相应的护理费用主要依靠家庭自付。

- **失能发生：**老龄化导致失能风险加大，60-64岁老人的失能占比13.8%，65-69岁迅速攀升到28.3%，随着年龄增长，失能占比快速提升。
- **护理费用：**目前仍主要依靠子女或个人现金支付应对该风险，其占比高达68.1%；商保贡献极少，仅占1.4%。

随年龄增长失能问题逐渐突出



中度失能老人的护理费用来源



数据来源：《2018-2019中国长期护理调研报告》，浙商证券研究所。

目前市面上失能险及护理险很少，价格昂贵，消费者认知不足。

- **失能险**：主要以市场上短期、团险承保方式为主，目前市场在售29款，其中团险23款，数量占比79.3%，个人客户较少。
- **护理险**：主要以长期、个人护理险为主，目前市场在售114款，其中个人护理险83款，数量占比72.8%，一般价格较高。

人保健康：美好一生终身护理保险产品形态

投保规则	投保年龄	出生满28天-65周岁
	保障期限	终身
	等待期	180天
	保额递增系数	3.50%
	缴费期限	3年
基础责任	护理保险金	丧失生活能力且持续至观察期结束： 18岁前：观察期结束的累计已交保费金额和现金价值二者取大 18岁后： (缴费期内) 累计已交保费*对应系数、现金价值二者取大； (缴费期后) 累计已交保费*对应系数、现价、保额三者取大
	对应系数：	18-40周岁：160%；41-60周岁：140%；61周岁及以上：120%
	疾病身故保险金	等待期满后因意外伤害之外的其他原因导致身故： 18岁前：累计已交保费、现金价值二者取大 18岁后： (缴费期内) 累计已交保费*对应系数、现金价值二者取大； (缴费期后) 累计已交保费*对应系数、现价、保额三者取大
	对应系数：	18-40周岁：160%；41-60周岁：140%；61周岁及以上：120%
保单权益	保单贷款	最高贷款金额可达申请时现金价值的80%，期限最长为180天
保费	最低5000元	
保额	(以50岁，首单保费10000元为例) 22451.1元	

平安养老险：平安团体失能收入损失保险产品形态

投保范围	≥3人非因购买保险而组织的合法团体
保障期限	一年
保险责任	完全失能，持续经过观察期后起按月给付保险金，失能收入损失保险金=月保障工资×失能收入替代比例
	给付保险金期间如部分恢复，调整保险金=原每月给付的失能收入损失保险金×（月保障工资-当前工作月收入）/月保障工资
	给付保险金期间完全恢复后的连续26周内又再次完全失能，公司仍承担保险责任。
	完全失能但未持续经过观察期，给予自其完全失能之日起相当于两个观察期时间段的评估期，在该评估期内如因此导致完全失能，且累计达到一个观察期，公司将给付保险金。

预计失能险及长护险后续会成为新的增长点，提前布局、做好产品创新可助力保险公司取得先发优势。

产品类型

失能险

创新方向

- ①**多层次、多兼容**：细分客群，提供差异化产品，根据不同年龄段、性别差异、失能等级，提供针对性的产品和服务；
- ②**强保障、增需求**：提高保额，增强产品保障力度；广泛宣传，增加教育和客户认知，提升成年人风险意识及老年健康管理能力。

护理险

- ①**整合衔接护理服务**：通过自建与整合等多种方式，打造专业的、便捷的护理服务，护理服务的成功不在于急速的广覆盖，保司应在某一个或几个特定区域做深做透，打磨成熟的体系，赢得口碑，这是首要策略；
- ②**多元给付方式**：现金给付与护理服务相结合，切实解决失能失智群体的现实护理需求；
- ③**探索构建共享的长期护理数据库**：长护险面临的各种风险其根源在于假设与实际的不匹配，保司应协同建立长期护理的发生率数据库，在业内尝试搭建共享机制。

定位惠民的健康险，享有税收抵扣优惠。

- **产品形态：**主险医疗险，同时附加万能账户，医疗险保障范围主要包括住院和特定门诊，万能个人账户累积额可用于被保险人退休后购买商业健康保险或个人自负医疗费用支出。
- **产品优势：**①可带病投保，且无等待期；②保证续保，一般到法定退休年龄，部分 75岁；③个税抵扣：可税前抵扣最高限额 2400元，最高节省个税1080元；④无免赔额。
- **政策要点：**2015年正式发布试点通知，2016年1月1日险种正式试点上市，2017年7月1日，扩展到全国实施。

产品名称	平安税优保个人税收优惠型健康保险(万能型)
被保险人范围	16周岁以上、投保时正参加公费医疗或基本医疗保险，投保时未满足法定退休年龄的，且投保时根据其健康状况确定为非既往症的适用商业健康保险税收优惠政策的纳税人(健康人群)。若投保时确定为既往症，被保险人在投保时须已连续缴纳个人所得税满1年。
保险期间	医疗保险责任——1年期，可保证续保至65岁(或法定退休年龄)；个人账户累积责任——长期。
交费方式	年交、月交
保障范围	医疗保险和个人账户积累两项责任

政策名称	关键内容
《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》	2016年1月1日起，在北京、上海、天津、重庆等4个直辖市以及各省、自治区自行选择一个城市，共31个城市先行进行商业健康险个人所得税优惠政策试点。
《关于将商业健康保险个人所得税试点政策推广到全国范围实施的通知》	2017年7月1日起，将商业健康保险个人所得税试点政策推广到全国范围实施。
《关于进一步明确商业健康保险个人所得税优惠政策适用保险产品范围的通知》	2022年6月8日起，税优健康险的产品范围、指引框架和示范条款的修订由银保监会商财政部、税务总局确定。

数据来源：中国保险年鉴，公司官网，浙商证券研究所。

税优健康险销售未达预期，预计随着政策东风起，及产品创新，有望进一步发展。

- **发展及展望：**过往的销售情况不尽人意，2016-2018年底，全国累计承保31.9万件，累计实收保费仅9.4亿元，市场反应冷淡，根据社科院的调研，在这些承保保单中，自保件占比超过一半，有些省份自保件比例近80%。随着产品创新及政策支持加码，预计税优健康险将形成新的业务增长点。

问题及创新

具体内容

产品不足

- ①**保额不高：**单年度健康体一般在30万以下，有既往症的一般在5万以下；
- ②**覆盖人群较窄：**对于既往症人群需要缴纳满1年个税；
- ③**报销范围受限：**医保目录外的费用报销有限制；
- ④**吸引力不足：**抵税金额较小（年度税前扣除金额最高2400元），优惠力度不足，且税收操作流程比较繁琐。

创新方向

- ①**简化产品形态：**比如去除附加万能账户，或者将其设置为可选项；
- ②**扩大覆盖面：**允许非纳税人投保；
- ③**扩大保障范围：**包括医保目录外费用、康复护理费用、门诊、健康管理服务等；
- ④**提升吸引力：**加大税收优惠力度，简化扣税流程。

04

投资建议

平安的产品创新能力强，产品线丰富全面，驱动保费增长的动能更强，推荐中国平安，建议关注国寿、友邦、太保。

- **产品总数：**平安最多，其次是人保、泰康。平安产品体系全，能够提供丰富多样的产品，满足客户的差异化需求。
- **产品结构：**各家公司以重疾险和费用补偿型医疗险为主，平安布局相当丰富，分别85款、303款，均位居上市公司之首。
- **新品开发：**平安的产品创新能力位于上市公司前列，比如重疾险每年升级迭代，高端医疗险方面，2014年就推出了尊欣人生、尊优人生，当前市场火爆的惠民保，其雏形就是平安与深圳市政府合作开发的，后续的商业化运作模式的南京和广州惠民保，也是平安的创新探索。

产品类别	泰康	太平	太保	平安	人保	新华	国寿	友邦
个人税收优惠型健康保险	2	4	2	1	4	2	2	0
重大疾病保险	60	55	30	85	82	17	33	46
防癌保险	4	8	1	11	15	4	0	5
其他疾病保险	11	27	21	36	31	8	31	8
费用补偿型医疗保险	127	104	124	303	131	70	113	89
定额给付型医疗保险	16	13	9	28	24	15	27	24
失能收入损失保险	1	1	0	2	6	1	2	0
护理保险	4	4	5	3	35	1	2	0
医疗意外保险	1	1	0	1	1	1	0	0
合计	226	217	192	470	329	119	210	172

1、寿险转型进度不及预期

转型并非一蹴而就，而且过程艰难，如果险企犹豫滞缓，则改革成效难以显现。

2、疫情反复，宏观经济失速

国内疫情时有反复，经济增长承压，居民收入不稳定性提升，保险消费需求不足。

3、房地产风险扩大

陆续出现的地产债务逾期案例，若未能有效化解，可能扩大，进而波及更多的房企，地产投资风险加剧。

4、权益市场、长端利率大幅下行

权益市场、长端利率若出现快速的大幅下行，将显著影响投资收益，险企出现严重的利差损。

5、严监管政策加剧

监管政策若出现更为严厉的要求，将影响险企既有的业务节奏，压制业绩改善。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>