

# 多层次医疗保障体系的重要构成

## 商业健康保险的角色及展望

### 核心观点:

#### ● 我国的健康保险是一个多层次的保障体系

我国健康保险体系主要由社会医疗保险、长期护理保险制度、补充医疗保险和商业健康保险组成；其中，社会医疗保险体系主要由涵盖城镇职工基本医疗保险、城乡居民基本医疗保险的社会基本医疗保险，以及城乡居民大病保险、城乡医疗救助组成。由社会和雇主提供的保障主要针对医疗费用的补偿，个人购买的健康保险形式和功能则更加多样。

#### ● 城镇基本医疗保险覆盖日益全面，商业健康保险快速成长

随着基本医疗保险制度改革的推进，我国社会基本医疗保险的覆盖人群逐步扩大。截至 2017 年，城镇基本医疗保险参保人数已达 11.77 亿人；同时，社会基本医疗保险的收入来源面临收缩压力。另一方面，伴随保险产品的优化、以及疾病、医疗等保障型需求的逐步提升，商业健康保险近年来取得了快速发展、在人身险市场中的占比不断提升。

#### ● 结合海外经验，我国健康险市场仍有很大提升空间

医疗卫生支出水平与经济发达程度和科技水平更加相关；而社会和商业健康险的保障水平，也很大程度上受到社会文化和健康（医疗）保障制度的影响。结合德国模式的经验，在 10、20、30 年达到健康险深度接近 1% 水平的假设下，预计我国健康险保费年复合增速分别为 7.01%、6.75%、6.67%；在短期时间内，受需求和基数的影响，实际增速会高于复合增速。

#### ● 健康险是上市险企重要业务增长点

未来的健康保险并不只是一个单独的产品和服务，而是需要和体检、医疗、健康管理、科技、以及养老等广泛结合的庞大体系；健康保险产品提供风险保障和经济补偿，而相关的服务体系更加决定了未来居民的医疗甚至是生活质量。

#### ● 投资建议

目前行业仍处于政策影响和自身调整的发展时期，经历了年初保费较大幅度的负增长，随着公司推动销售的力度加大、以及后续基数趋于平稳，预计保费增速会有逐步边际改善；大型公司依然具备相对优势，负债端坚持价值成长、资产端平稳运行，维持买入评级；推荐个股顺序为中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿。

#### ● 风险提示

寿险行业存在人力增员及保费增长不达预期，以及保费结构调整缓慢、价值提升幅度低于预期的风险。资本市场具有不确定性，投资收益的波动会给公司业绩造成影响。

### 行业评级

前次评级 买入  
报告日期 2018-08-06

### 相对市场表现



分析师: 陈 福 S0260517050001



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师: 鲍 淼 S0260518020001



010-59136635



baomiao@gf.com.cn

### 相关研究:

龙头地位难撼,成本持续优化: 2018-07-24

中国财险深度报告

保险行业 2018 年 1 至 5 月概 2018-07-06

况:寿险保费增速持续改善,财险增长稳健

小步慢跑求转型,质量增长谋 2018-06-22

长远:2018 保险行业中期策略报告

## 目录索引

一、我国健康保险的框架体系 .....	4
（一）社会医疗保险 .....	4
（二）长期护理保险制度 .....	7
（三）补充医疗保险 .....	8
（四）商业健康保险 .....	8
二、我国健康保险的基本情况 .....	9
（一）城镇基本医疗保险覆盖日益全面，但收入持续性面临压力 .....	9
（二）商业健康保险快速成长，不断满足多样化保障型需求 .....	11
三、海外代表性国家健康保险概况 .....	13
（一）英国：国家卫生服务体制的代表 .....	13
（二）德国：社会保险制度是主体，商业健康险可补充替代 .....	14
（三）美国：商业医疗保险为主，社会保障针对性侧重 .....	15
四、国民经济中的健康保险 .....	18
（一）卫生费用水平和社会保障程度在国家间的差异较大 .....	18
（二）我国卫生费用占比持续提升，个人支出水平得到有效控制 .....	21
（三）我国商业健康保险快速发展，仍有很大提升空间 .....	23
五、健康险是上市险企重要业务增长点 .....	25
（一）上市险企健康险业务占市场主体 .....	25
（二）健康险业务占比稳步提升 .....	26
（三）健康产业布局及健康险展望 .....	27
投资建议 .....	29
风险提示 .....	29

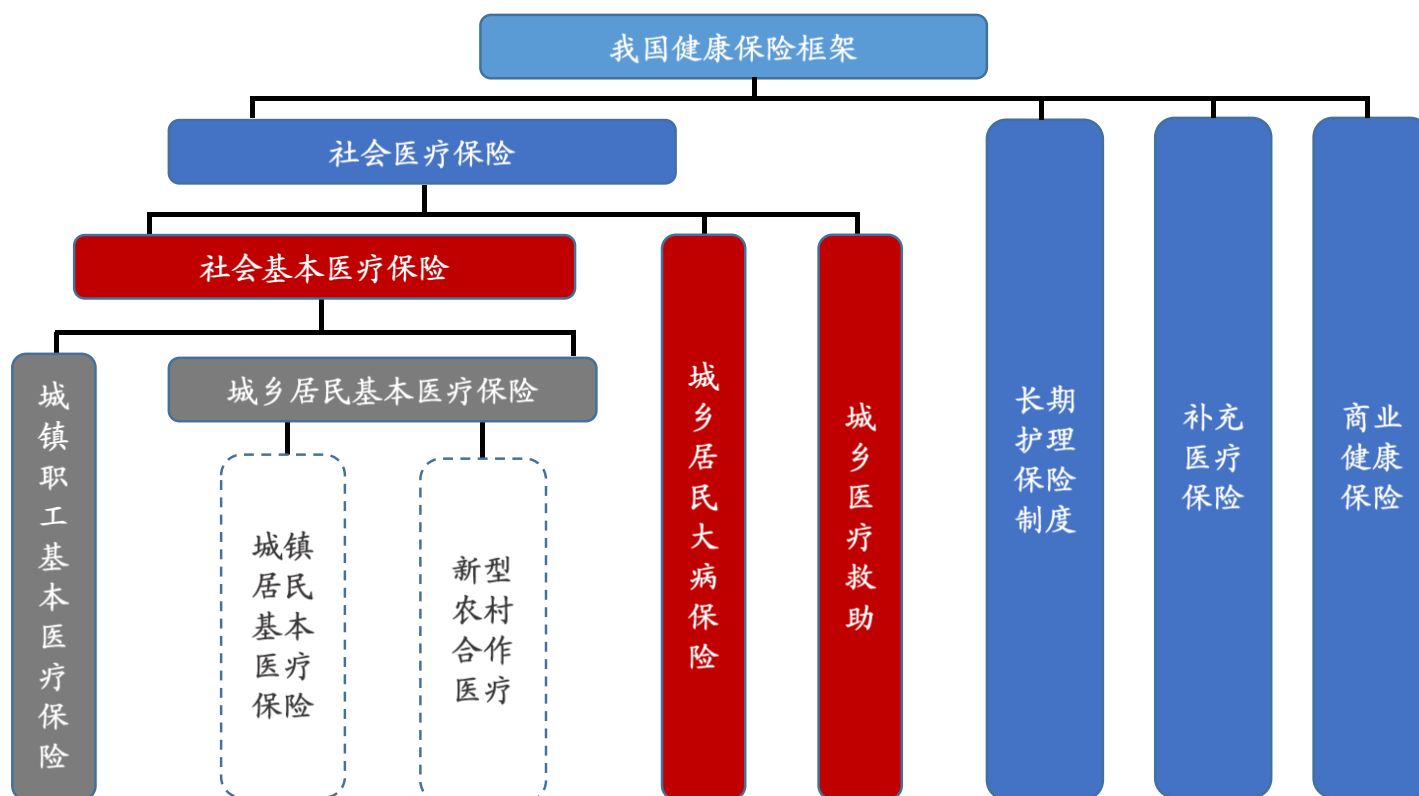
## 图表索引

图 1: 我国健康保险体系的构成 .....	4
图 2: 城镇基本医疗保险参保人数 (万人) 及结构 (%) .....	9
图 3: 参保城镇基本医疗保险的在岗和退休职工人数 (万人) 及增长情况 .....	10
图 4: 城镇基本医疗保险基金的收支及累计结余金额 (亿元) .....	11
图 5: 城镇新增就业人口数量及增长情况 .....	11
图 6: 健康保险在人身保险规模保费中占比及保费增长情况 .....	12
图 7: 健康保险中个人和团体业务保费规模情况 (百万元) .....	12
图 8: 英国国民健康服务支出 (百万英镑) 及 GDP 占比 .....	14
图 9: 英国健康险 (及意外险) 业务在保险行业中的占比情况 .....	14
图 10: 德国商业健康保险规模 (百万欧元) 及保险行业增长情况 .....	15
图 11: 美国 18 岁以下儿童的健康保险保障情况 (%) .....	16
图 12: 美国 18 至 64 周岁成人健康保险保障情况 (%) .....	17
图 13: 美国老年医疗保障计划登记比率 (%) 及 2015 年地区分布 .....	17
图 14: 美国商业健康保险规模 (百万美元)、在寿险业务中占比及增长情况 .....	18
图 15: 部分国家卫生开支在 GDP 中的占比情况 (%) .....	19
图 16: 部分国家政府和强制医疗保险计划在卫生开支中的占比情况 (%) .....	21
图 17: 中国卫生费用占 GDP 比重 (%) .....	21
图 18: 中国卫生费用 (亿元) 及承担主体构成情况 (%) .....	22
图 19: 中国与英、德、美等国商业健康保险深度情况 .....	23
图 20: A 股上市险企健康险 (或长期健康险) 在寿险业务中的占比情况 .....	26
图 21: A 股上市险企健康险在寿险业务中的占比情况 .....	27
表 1: OECD 国家卫生开支在 GDP 中的占比 (2016) .....	19
表 2: OECD 国家政府和强制医疗保险计划在卫生开支中的占比 (2016) .....	20
表 3: 德国、美国过往保险深度及人均 GDP 概况 .....	24
表 4: A 股上市寿险公司及专业健康险公司健康险保费市场份额 .....	25
表 5: A 股上市寿险公司及专业健康险公司健康险保费市场排名 .....	26

## 一、我国健康保险的框架体系

当前我国的健康保险是一个多层次的保障体系，主要由社会医疗保险、长期护理保险制度、补充医疗保险和商业健康保险组成。由社会和雇主提供的保障主要针对医疗费用的补偿，近年来加入了对老年失能人员长期护理费用和服务的保障；个人购买的健康保险形式和功能则更加多样。

图1：我国健康保险体系的构成



数据来源：人社部、广发证券发展研究中心

### （一）社会医疗保险

社会医疗保险是我国多层次医疗保障体系的基础，是一个逐步建立、覆盖人群逐步扩大、保障水平逐步提升的进程，并且在不断改进和整合，着眼于完善国民医保体系、建立更加公平和可持续的社会保障制度。

目前我国社会医疗保险体系主要由涵盖城镇职工基本医疗保险、城乡居民基本医疗保险的社会基本医疗保险，以及城乡居民大病保险、城乡医疗救助组成。

#### 1、城镇职工基本医疗保险

在城镇职工基本医疗保险制度建立之前，我国职工的医疗主要依靠公费医疗和劳保医疗，费用由国家和企业承担，缺乏有效的约束机制，造成经济和医疗资源的浪费以及分配不均衡，难以维系运转且不能适应社会经济发展的需要；城镇职工基

本医疗保险制度是我国职工医疗制度改革迈出的重要一步，旨在建立社会统筹与个人账户相结合的基本医疗保险模式。

1994年，国家体改委、财政部、劳动部、卫生部联合发布《关于职工医疗制度改革的试点意见》，提出改革试点的内容包括“职工医疗保险费用由用人单位和职工共同缴纳；建立社会统筹医疗基金和职工个人医疗帐户相结合的制度；加强对医疗单位的有效制约，改善医疗服务”等。

1998年，国务院发布《国务院关于建立城镇职工基本医疗保险制度的决定》（国发〔1998〕44号），要求在全国范围内进行城镇职工医疗保险制度改革，提出“城镇所有用人单位及其职工都要参加基本医疗保险，实行属地管理；基本医疗保险费由用人单位和职工双方共同负担；基本医疗保险基金实行社会统筹和个人帐户相结合”，“职工个人缴纳的基本医疗保险费，全部计入个人帐户。用人单位缴纳的基本医疗保险费分为两部分，一部分用于建立统筹基金，一部分划入个人帐户”。

至此，我国城镇职工基本医疗保险制度确立，并伴随着国民经济的发展不断调整和完善，成为职工医疗开支的基础性保障制度。

## 2、城乡居民基本医疗保险

当前城乡居民基本医疗保险，是由城镇居民基本医疗保险、新型农村合作医疗（简称“新农合”）整合而成。

### ■ 新型农村合作医疗

在“新农合”之前，我国农村合作医疗已经有一定的基础和发展，经历了从20世纪40年代的萌芽、50年代的初创、70年代的鼎盛、80年代的解体、到90年代以来的恢复发展，在保障农民获得基本卫生服务、缓解农民因病致贫和因病返贫方面发挥了重要的作用。

2002年，《中共中央、国务院关于加强农村卫生工作的决定》（中发〔2002〕13号）明确提出了“到2010年，在全国农村基本建立起适应社会主义市场经济体制要求和农村经济社会发展水平的农村卫生服务体系和农村合作医疗制度”，其中包括“建立以大病统筹为主的新型合作医疗制度和医疗救助制度”。

2003年，《国务院办公厅转发卫生部等部门关于建立新型农村合作医疗制度意见的通知》（国办发〔2003〕3号），要求从2003年起，各省、自治区、直辖市至少要选择2至3个县（市）先行试点，取得经验后逐步推开。

2009年，由卫生部、民政部、财政部、农业部、中医药局联合发布《关于巩固和发展新型农村合作医疗制度的意见》（卫农卫发〔2009〕68号），就巩固和发展新农合制度提出具体要求，并提出“做好新农合与农村医疗救助制度在政策、技术、服务管理和费用结算方面的有效衔接”、“要做好新农合、城镇居民基本医疗保险和城镇职工基本医疗保险制度在相关政策及经办服务等方面的衔接，既要保证人人能够享受基本医疗保障，又要避免重复参合（保），重复享受待遇，推动三项制度平稳、协调发展”。

### ■ 城镇居民基本医疗保险

城镇居民基本医疗保险主要针对城市非从业居民，是在城镇职工基本医疗保险制度建立、新农合制度试点启动、以及城乡医疗救助制度建立的基础上，为实现基本建立覆盖城乡全体居民医疗保障体系目标而设立的。



2007年,国务院发布《国务院关于开展城镇居民基本医疗保险试点的指导意见》,在有条件的省份选择2至3个城市启动试点,目标是2010年在全国范围内推广。

参保对象是“不属于城镇职工基本医疗保险制度覆盖范围的中小学阶段的学生(包括职业高中、中专、技校学生)、少年儿童和其他非从业城镇居民”,自愿参加;费用支付方面,重点针对参保居民的住院和门诊大病医疗支出、有条件的地区可以逐步试行门诊医疗费用统筹。

#### ■ 城乡居民基本医疗保险

随着我国医疗体制改革的不断深入,以及城乡居民社会医疗保障覆盖人群的扩大、保障水平的提升,城乡居民的社会基本医疗保障在资金统筹、支付标准等方面,更加需要一个统一的制度。2016年,国务院发布《国务院关于整合城乡居民基本医疗保险制度的意见》(国发〔2016〕3号),提出“推进城镇居民医保和新农合制度整合,逐步在全国范围内建立起统一的城乡居民医保制度”,覆盖范围是“除职工基本医疗保险应参保人员以外的其他所有城乡居民”;“加强基本医保、大病保险、医疗救助、疾病应急救助、商业健康保险等衔接”,均衡城乡保障待遇,逐步统一保障范围和支付标准。

截至2017年底,全国各省普遍启动城镇居民基本医保和新农合整合工作,80%以上地市已实施统一的城乡居民医保制度,打破了城乡“二元”结构,初步实现了“六个统一”(统一覆盖范围、统一筹资政策、统一保障待遇、统一医保目录、统一定点管理、统一基金管理)。

### 3、城乡居民大病保险

随着全民医保体系的初步建立,居民看病就医有了基本保障;但由于我国的基本医疗保障制度,特别是城镇居民基本医疗保险、新农合的保障水平较低,大病医疗费用对普通居民来说依然是沉重的负担,部分居民因病致贫、因病返贫的问题依然比较突出。

2012年,由发改委、卫生部、财政部、社会资源保障部、民政部、保监会联合发布《关于开展城乡居民大病保险工作的指导意见》(发改社会[2012]2605号),提出在基本医疗保障的基础上,对大病患者发生的高额医疗费用给予进一步保障,是一项制度性的安排。保障对象是城镇居民医保、新农合的参保(合)人,从城镇居民医保基金、新农合基金中划出一定比例或额度作为大病保险资金,采取向商业保险机构购买大病保险的方式。

2015年,《国务院办公厅关于全面实施城乡居民大病保险的意见》(国办发〔2015〕57号),提出“2015年底前,大病保险覆盖所有城镇居民基本医疗保险、新型农村合作医疗(城乡居民基本医保)参保人群”,“到2017年,建立起比较完善的大病保险制度,与医疗救助等制度紧密衔接”。

目前,我国城乡居民大病保险已实现100%地区实施、100%参保人群覆盖、100%待遇支付兑现、90%左右的统筹地区大病保险业务由商保承办。

### 4、城乡医疗救助

城乡医疗救助制度,是指通过政府拨款和动员社会力量等多种渠道筹建基金,对农村五保户、城乡居民最低生活保障对象、以及其他特殊困难群众,资助其参加城乡居民基本医疗保险、并对其难以负担的基本医疗自付费用给予补助(以住院救

助为主，同时兼顾门诊救助）的制度；近年来，重特大疾病也被纳入救助的范围。

2000年，《国务院关于印发完善城镇社会保障体系试点方案的通知》（国发〔2000〕42号），在逐步建立多层次的医疗保障体系中，提出了“建立社会医疗救助制度”。

2002年，《中共中央、国务院关于进一步加强对农村卫生工作的决定》（中发〔2002〕13号），在农村卫生工作的目标中，提出了“建立以大病统筹为主的新型合作医疗制度和医疗救助制度”。

2003年，《民政部、卫生部、财政部关于实施农村医疗救助的意见》（民发〔2003〕158号），对建立和实施农村医疗救助制度做出了具体细化规定。

2005年，民政部、卫生部、劳动保障部、财政部共同发布《关于建立城市医疗救助制度试点工作的意见》，国务院同意并下发《国务院办公厅转发民政部等部门关于建立城市医疗救助制度试点工作意见的通知》（国办发〔2005〕10号），提出“用2年时间在各省、自治区、直辖市部分县（市、区）进行试点，之后再再用2—3年时间在全国建立起管理制度化、操作规范化的城市医疗救助制度”。

2009年，民政部、财政部、卫生部、人力资源和社会保障部再次联合发布《关于进一步完善城乡医疗救助制度的意见》（民发〔2009〕81号），目标是用3年左右时间，在全国基本建立起资金来源稳定，管理运行规范，救助效果明显，能够为困难群众提供方便、快捷服务的医疗救助制度。

2015年，民政部、财政部、人力资源社会保障部、卫生计生委、保监会《关于进一步完善医疗救助制度全面开展重特大疾病医疗救助工作的意见》，提出按照《社会救助暂行办法》（中华人民共和国国务院令649号），完善医疗救助制度，在2015年底前，将城市医疗救助制度和农村医疗救助制度整合为“城乡医疗救助制度”；全面开展重特大疾病医疗救助，做好与基本医疗保险、城乡居民大病保险、疾病应急救助、商业保险的有效衔接。

## （二）长期护理保险制度

2016年，人社部下发《人力资源社会保障部办公厅关于开展长期护理保险制度试点的指导意见》（人社厅发〔2016〕80号），针对我国老龄化问题，探索建立长期护理保险制度，从而保障失能人员基本生活权益、提升体面和有尊严的生活质量，促进社会公平正义、维护社会稳定，促进养老服务产业发展和拓展护理从业人员就业渠道。利用1至2年试点时间积累经验，力争在“十三五”期间，基本形成适应我国社会主义市场经济体制的长期护理保险制度政策框架。

长期护理保险制度首先在承德、长春、齐齐哈尔、上海、南通、苏州、宁波、安庆、上饶、青岛、荆门、广州、重庆、成都、石河子等城市进行试点，以长期处于失能状态的参保人群为保障对象，重点解决重度失能人员基本生活照料和与基本生活密切相关的医疗护理等所需费用。

在试点阶段，原则上主要覆盖职工基本医疗保险参保人群。试点地区可根据自身实际情况，综合平衡资金筹集和保障需要等因素，合理确定参保范围并逐步扩大。

在资金筹集方面，试点阶段，可通过优化职工医保统账结构、划转职工医保统筹基金结余、调剂职工医保费率等途径，并逐步探索建立互助共济、责任共担的长期护理保险多渠道筹资机制。

### 试点城市实例：上海

从2017年1月起，上海市在徐汇、普陀、金山三个区先行进行试点，一年来共有2.5万名老人申请服务，正式提供护理服务的老人达到1.4万人。先行试点期间，个人和单位暂不缴费，所需资金由医保结余资金划转；全市试点后，将按照社会保险制度的基本原则，按规定进行筹资。

长期护理保险的服务模式：

- 社区居家照护：护理站、社区养老服务机构等为居家的参保人员，提供上门照护或社区日间集中照护及相关医疗护理服务。
- 养老机构照护：养老机构为住养的参保人员，提供基本生活照料及相关医疗护理服务。
- 住院医疗护理：为在承担老年护理功能的定点医疗机构中住院的参保人员，提供住院医疗护理的服务。

从2018年1月1日起，上海在全市范围内开展长期护理保险试点工作，预计2018年将服务上海老人三百万人次。

根据新修订的《上海市长期护理保险试点办法》，年满60周岁的职工医保或居民医保参保人员，可自愿申请老年照护统一需求评估；经评估后，评估等级为二至六级的失能老人，由定点护理服务机构为其提供相应的护理服务，并按规定结算护理费用。参保人员在评估有效期内发生的社区居家照护的服务费用，由长期护理保险基金支付90%，个人自负10%。对参保人员在评估有效期内发生的符合规定的养老机构照护的服务费用，长期护理保险基金的支付水平为85%。

### （三）补充医疗保险

2000年，国务院下发《国务院关于印发完善城镇社会保障体系试点方案的通知》（国发〔2000〕42号），在逐步建立多层次的医疗保障体系中，提出了“有条件的企业可以为职工建立补充医疗保险，提取额在工资总额4%以内的从成本中列支”。

目前主流的补充医疗保险分为商业型和企业型。

#### ■ 商业型

由已参加社会基本医疗保险的企业向商业保险公司投保，购买商业保险用以补充职工社保赔付限额之外的高额医疗费用。主要的补充医疗责任可以针对普通医疗、住院医疗、手术医疗、意外伤害医疗、特种疾病医疗等。

#### ■ 企业型

参保社会基本医疗保险的企、事业单位可以建立补充医疗保险，补充医疗保险应与当地基本医疗保险制度相衔接。补充医疗保险资金由单位集中使用，单独建账、单独管理，用于本单位个人负担较重的在职职工和退休人员的医疗费用补助；不得划入基本医疗保险个人账户，也不得另行建立个人账户或变相用于职工其他方面的开支。

### （四）商业健康保险

我国的商业健康保险由各类商业保险公司提供，人身保险公司和专业健康保险公司提供以各类医疗保险和疾病保险为主体的产品，同时还包括失能收入损失保险、



护理保险以及医疗意外保险；财产保险公司可以提供一年及一年以下、且不含有保证续保条款的短期健康保险产品。商业健康保险的保障内容和范围，相对社会及雇主提供的来说，更加丰富多样、保障额度也可以更高，并且还可以附加更加完善的健康管理配套服务。

除了满足个人健康保障需求外，商业健康保险也日益成为我国多层次医疗保障体系的重要组成部分。在城乡居民基本医疗保险制度方面，政策鼓励引入竞争机制、以政府购买服务的方式委托具有资质的商业保险机构等社会力量参与基本医保的经办服务，做好城乡居民医保信息系统与参与经办服务的商业保险机构信息系统必要的信息交换和数据共享。在城乡居民大病保险方面，采取商业保险机构承办的方式，发挥市场机制作用和商业保险机构专业优势，提高大病保险运行效率、服务水平和质量。

在长期护理保险方面，探索建立多层次长期护理保障制度，积极引导发挥社会救助、商业保险、慈善事业等的有益补充，解决不同层面护理需求；鼓励商业保险公司开发适销对路的保险产品和服务，发展与长期护理社会保险相衔接的商业护理保险，满足多样化、多层次的长期护理保障需求。

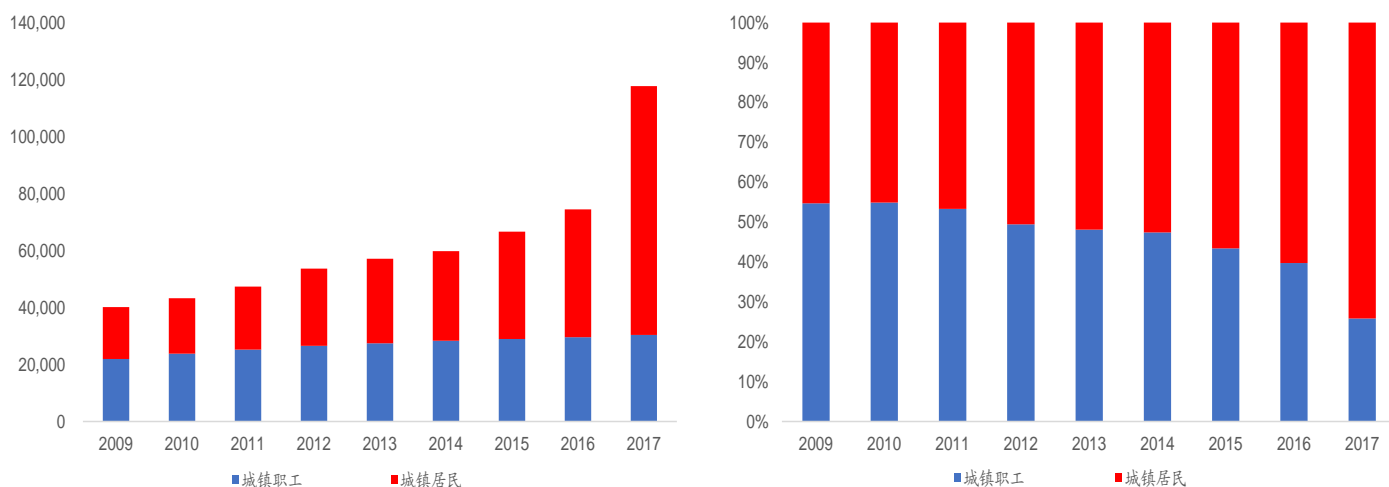
## 二、我国健康保险的基本情况

### （一）城镇基本医疗保险覆盖日益全面，但收入持续性面临压力

随着基本医疗保险制度改革的推进，我国社会基本医疗保险的覆盖人群逐步扩大。截至2017年，城镇基本医疗保险参保人数已达11.77亿人；其中，城镇职工约3.03亿人，城镇居民约8.74亿人。

从城镇基本医疗保险参保人数的占比来看，城镇职工的占比在逐年下降，从2009年的54.6%，到2017年已下降至25.8%。

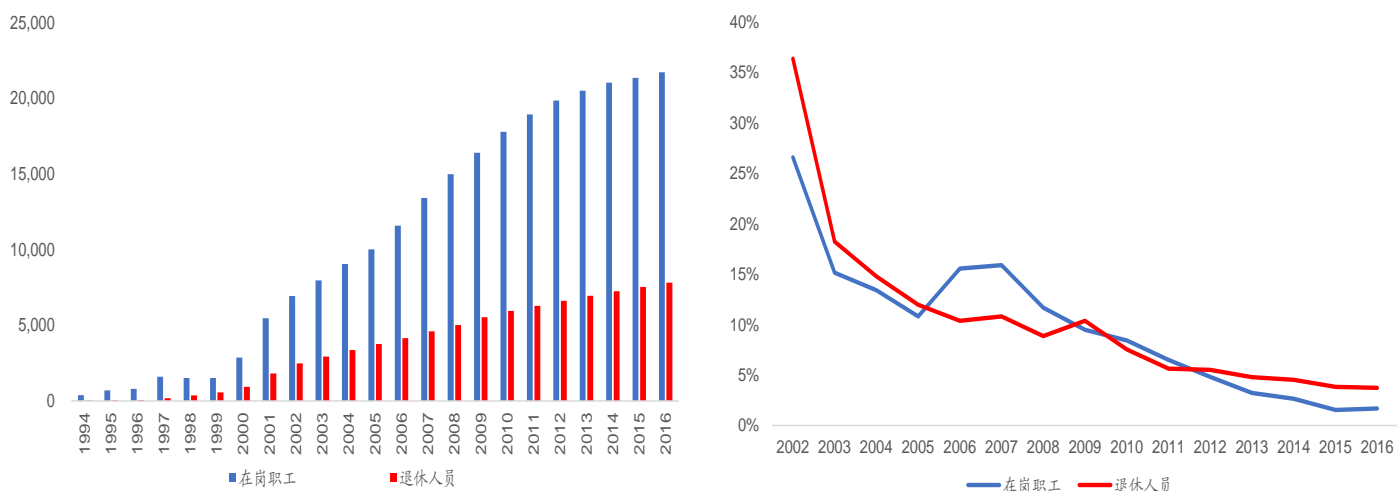
图2：城镇基本医疗保险参保人数（万人）及结构（%）



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

在参保城镇基本医疗保险的城镇职工中，在岗职工人数约占75%左右、这一占比近年来相对稳定，截至2016年，在岗职工约为2.17亿人、退休人员约为0.78亿人；但同时，在岗职工人员的增速呈下降趋势、并且近年来持续低于退休人员。

图3：参保城镇基本医疗保险的在岗和退休职工人数（万人）及增长情况

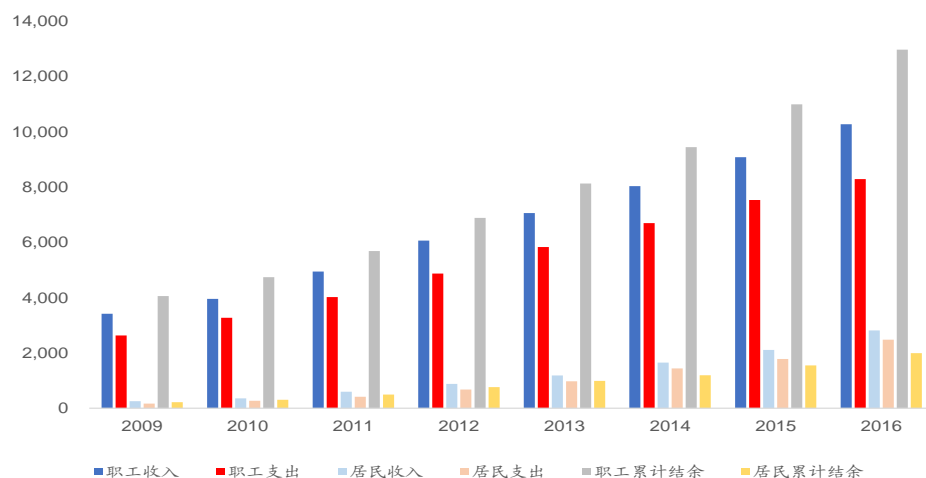


数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

从城镇基本医疗保险基金的收支、累计结余金额来看，城镇职工占主体地位；2016年，职工贡献基金收入10,273.71亿元，居民贡献2,810.55亿元；当年职工支出8,286.68亿元，居民支出2,480.41亿元；2016年末，职工累计结余基金12,971.67亿元，居民累计结余1,992.63亿元。

从占比来看，随着城镇居民参保人数不断增加，职工在基金收入中的占比，由2009年的93.1%，下降到2016年的78.5%；职工在基金支出中的占比，从2009年的94.0%，下降到2016年的77.0%；在城镇基本医疗保险基金的累计结余中，职工的占比从2009年的94.8%，下降到2016年的86.7%；职工依然是基金积累的主要贡献者。

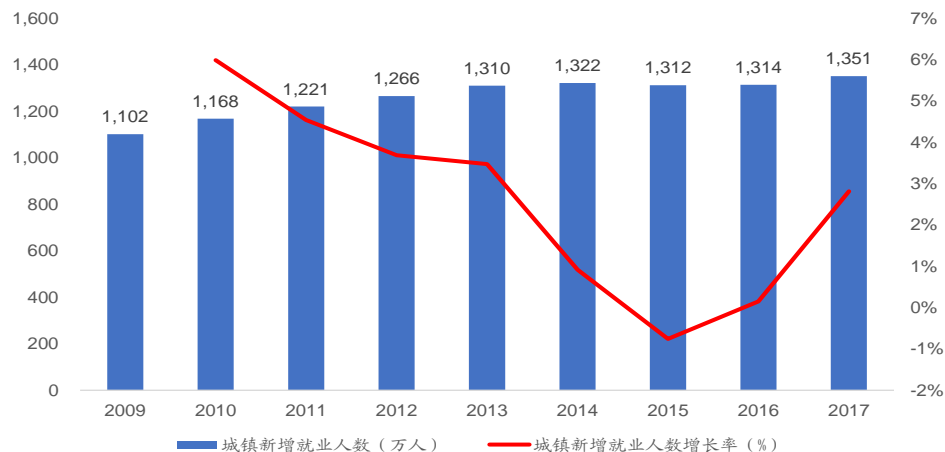
图4：城镇基本医疗保险基金的收支及累计结余金额（亿元）



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

随着我国进入老龄化社会，城镇新增就业人口数量增长趋缓，社会基本医疗保险的收入来源面临收缩压力。

图5：城镇新增就业人口数量及增长情况



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

## （二）商业健康保险快速成长，不断满足多样化保障型需求

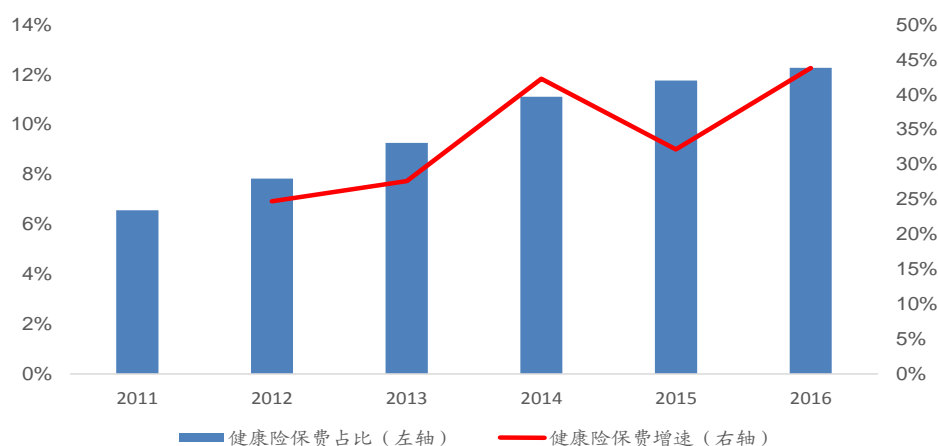
《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》（国发〔2014〕29号）提出“构筑保险民生保障网、完善多层次社会保障体系”，把商业保险建成社会保障体系的重要支柱，商业保险要逐步成为个人和家庭商业保障计划的主要承担者、企业发起的养老健康保障计划的重要提供者、社会保险市场化运作的积极参与者。

同时，鼓励保险公司发展多样化健康保险服务，提供与商业健康保险产品相结合的疾病预防、健康维护、慢性病管理等健康管理服务；鼓励开发各类医疗、疾病

保险和失能收入损失保险等商业健康保险产品，并与基本医疗保险相衔接，发展商业性长期护理保险。

在相关政策背景下，伴随保险产品的优化、以及疾病、医疗等保障型需求的逐步提升，商业健康保险近年来取得了快速发展、在人身险市场中的占比不断提升。

图6：健康保险在人身保险规模保费中占比及保费增长情况

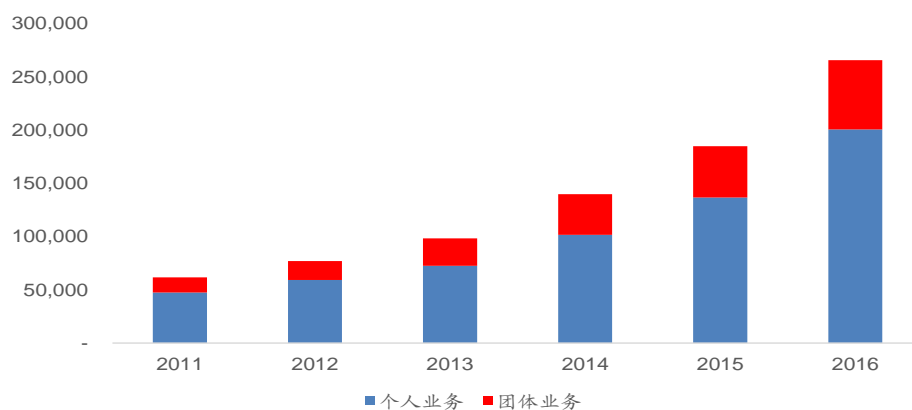


数据来源：保险统计年鉴、广发证券发展研究中心

需要说明的一点，在过去3年中短存续期产品热销的这一阶段，以和谐健康康为代表的公司，将相关的产品包装成护理保险来销售，也获得了千亿规模的销量；因为此类产品并不能体现保障型健康险的实际增长，而和谐健康的产品最直观且规模集中，所以我们在相关的叙述中将和谐健康个人业务的健康险保费数据剔除。

商业健康保险中的团体业务，以企事业单位的补充医疗、社保对接产品为主，一方面受相关政策影响相对更大、另一方面则较为直观的体现了保障型需求。个人业务的占比在75%左右，和团体业务之间的结构相对稳定；从2015年开始，个人业务的增速开始超过团体业务。

图7：健康保险中个人和团体业务保费规模情况（百万元）



数据来源：保险统计年鉴、广发证券发展研究中心



在2017年,受监管政策影响,中短存续期的储蓄型健康保险规模开始快速收缩,2017年包括财险公司业务的健康险业务名义增速出现较明显下滑(同比8.58%),但如果剔除相关公司特殊产品的影响,健康险保费依然实现了快速增长(同比35.54%)。

### 三、海外代表性国家健康保险概况

由于文化、社会制度、经济发展水平等多方面差异,海外国家的健康(医疗)保险制度存在较大差别,依靠政府税收以及社会筹资的医疗保障体系覆盖居民医疗的水平和范围不同,雇主或个人购买商业健康保险从而获得各项保障的补充需求和替代效果也有很大的不同。

健康(医疗)保险的主导方可以是国家、社会或商业机构;商业健康保险可以是国家或社会保障的重复性的“质的提升”、或者是其费用和项目的补充,也可以作为国家或社会保障的替代者。

#### (一) 英国：国家卫生服务体制的代表

英国施行国家卫生服务体系(NHS),于1946年立法通过、1948年开始运作,在英格兰、苏格兰、威尔士和北爱尔兰都有各自的运行管理机构。全民医疗的经费主要来自于中央财政收入,约占全部国民健康服务费用的80%以上;其余部分由居民缴纳的国民保险费、看病处方费、受益人为享受及时优质的医疗服务而支付的费用来弥补。

国家卫生服务体系主要包括两个层次,第一层次是以社区为主的基层医疗服务,由全科医生(General Practitioner,简称GP)、牙医、药剂师等维持运营,居民需要在家居附近的一个GP诊所注册,需要就诊时先通过第一层级,而进一步治疗须经由第一层次转介;第二层次以医院为主,包括急症、专科门诊及检查、手术治疗和住院护理等。

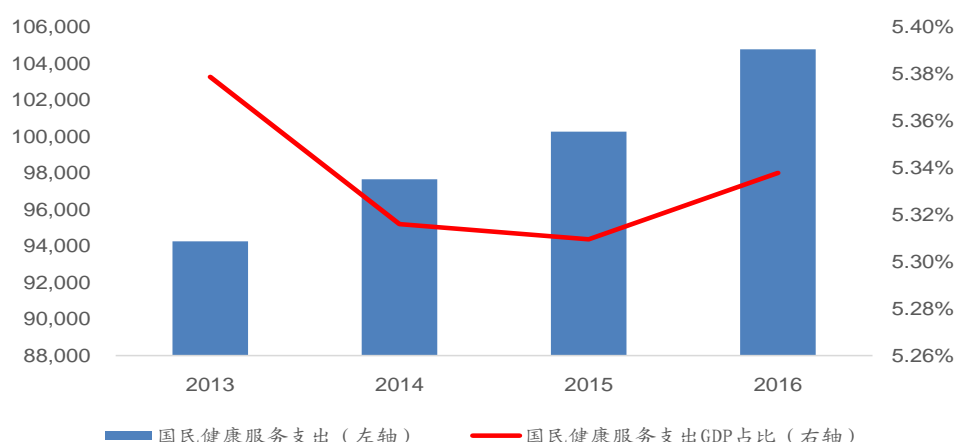
社区卫生保健系统提供约90%的初级医疗服务,其余约10%的部分被转介到医院。社区卫生保健系统主要包括全科医疗服务和社区护理,所提供的医疗服务包括常见病治疗、健康教育、社会预防和家庭护理等;各种损伤、急性病等可直接去医院就诊。英国的卫生部门虽然会采取措施对病人使用医院服务进行限制,但医院仍然是NHS经费的最大消费机构。

由NHS负担的费用大致包括社区医师的诊疗费、住院医疗费(部份住院费用与项目仍需自费)、产前检查与生产医护费用等;由于英国施行医药分业,除特殊人群外,居民需要自担药品费用。

在私人提供的医疗服务方面,由于NHS第二层级的医院诊疗预约资源有限,可能会出现就诊流程冗长的问题;部分民众为获得更加及时、优质的医疗服务,会自费接受私人提供的医疗服务,而这部分需求很多会通过购买商业医疗保险的方式来负担相应开支。

近年来,英国国民健康服务支出保持着低于5%的增速,在GDP中的占比保持在约5.3%的水平。

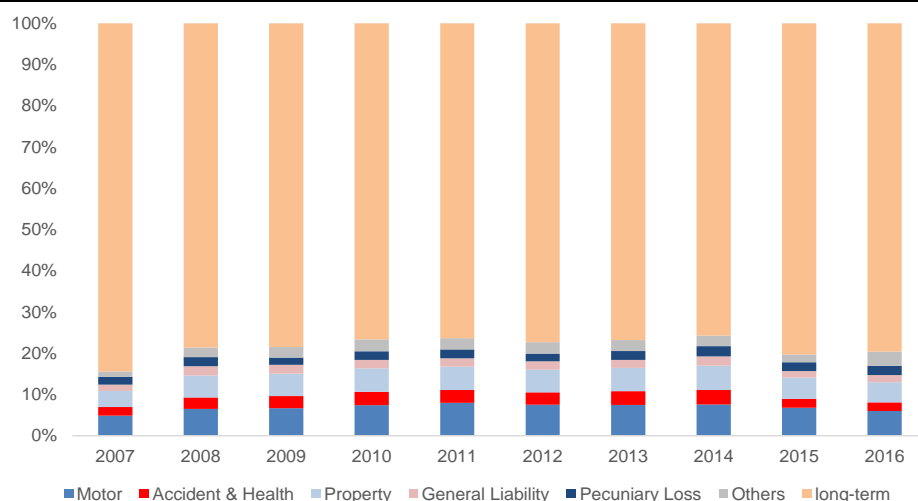
图8：英国国民健康服务支出（百万英镑）及GDP占比



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

在商业健康保险方面，英国将健康保险划分在非寿险业务中进行统计，而寿险、年金、个人养老金、职业养老金、收入保障和其他业务被划分在长期保险业务中进行统计。意外及健康保险在整个保险行业中的占比大致在2%至3%的水平，在非寿险行业中的占比大致在10%至14%的水平，这两项占比在2015年起较之前年度有所下降。

图9：英国健康险（及意外险）业务在保险行业中的占比情况



数据来源：英国保险协会、广发证券发展研究中心

## （二）德国：社会保险制度是主体，商业健康险可补充替代

德国的医疗保障体系源于19世纪80年代的社会保障立法，在法定收入标准以下的社会从业人员，需要按照收入的一定比例交纳保费，而收入超过一定金额的人群，可以选择脱离社会医疗保障体系而参加商业保险；众多独立的第三方医疗基金会管理并组织相关服务，而国家没有统一的医疗保险经办机构，走的是政府干预与市场

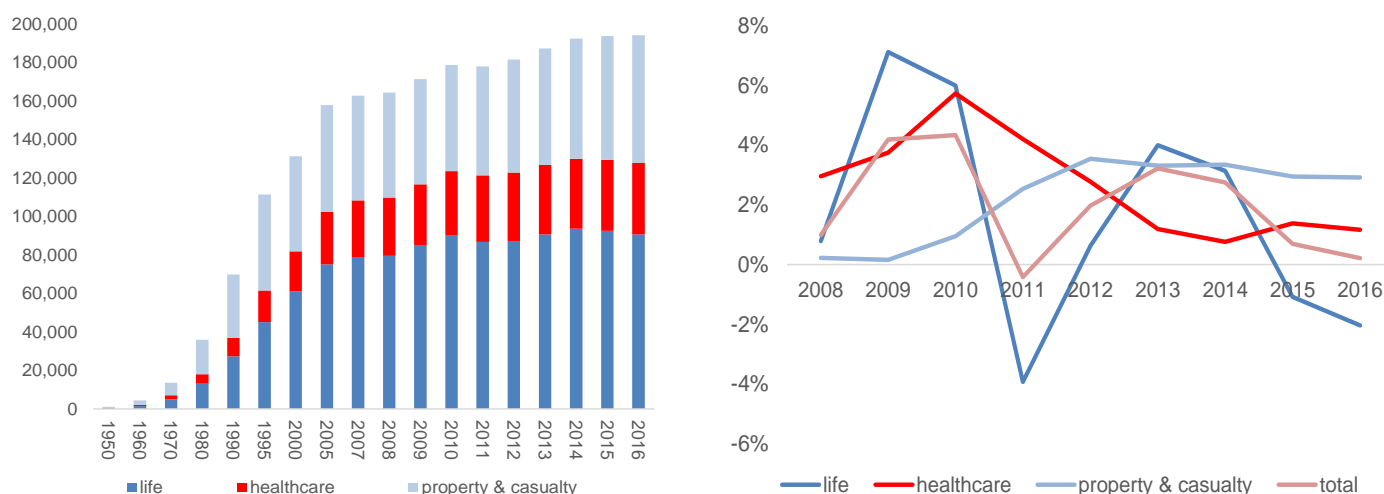
调节相结合的“社会主义市场经济”道路。

德国的商业健康保险，既有针对个人全面健康保障的社保替代型产品，也有针对社会保险参保人群的补充型产品；由于纯商业健康保险的费率是根据被保险人的实际风险情况确定的、而社会保险的费用只是收入的一个比例，所以选择退出社会保险的人会比较谨慎，一定比例的人群同时拥有社会和商业健康保险。

面对医疗开支负担加重、老龄化带来的社会筹资压力等问题，医疗保险制度也在不断调整。例如，社会保险开始倡导疾病的预防和早治；同时也积极引入商业健康保险，要求保险公司提供“不得拒保、不得加费、可以在不同公司之间转换”的政策性产品。

从商业保险来看，德国的寿险业务收入从20世纪50年代至今，在保险行业中的占比呈上升趋势，而财产及损失保险的占比在下降；健康保险的占比在2000年之前相对较低，在2000年之后基本保持在19%左右的占比水平。在2008至2016年之间，健康保险的增长速度呈下降趋势。

图10：德国商业健康保险规模（百万欧元）及保险行业增长情况



数据来源：德国保险协会、广发证券发展研究中心

### （三）美国：商业医疗保险为主，社会保障针对性侧重

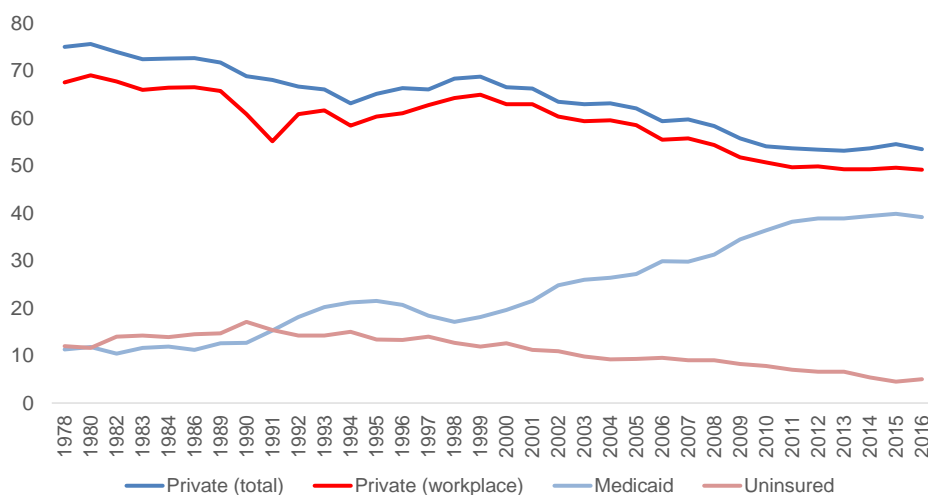
美国的医疗体系是一个自由的市场体系，不过于注重医疗卫生工作中政府责任和社会目标的一致性；同时由于各州都有独立的立法权，也导致医疗保险制度的复杂性。

美国的医疗保险体系中主要包括老年医疗保障计划（Medicare，主要的目标人群是65岁以上老人）、贫困医疗救助计划（Medicaid，主要资助有未成年儿童的家庭、以及补充保障金项目）、州立儿童健康保险计划（Children's Health Insurance Program，针对目标低收入家庭儿童）、军人保健计划（针对现役和退伍、残疾军人），以及由雇主或私人购买的商业健康保险。同时，美国也存在着相当一部分无保障人群。

为了应对医疗费用开支的快速上升，维持医疗体系的可持续性，商业保险公司也会寻求第三方服务组织（HMO）的协助，从而合理的控制医疗开支以及提升医疗资源的使用效率，由简单的报销支付向更加统筹的“管理式医疗”转变。同时，商业健康保险也建立了个人的“健康账户”，由雇主和雇员进行定期交纳，账户结余资金可以滚存并享受税收优惠，也会促使个人更加谨慎的安排医疗开支。

按照年龄来划分，在美国18岁以下的儿童中，由个人购买的商业保险是健康保险的主体，但是参保的覆盖比例从1978年到2016年呈下降趋势、下降了约21.6个百分点；相应的，由政府提供的贫困医疗救助计划所覆盖的人群比例，从20世纪90年代起有了较大幅度提升、2016年较1978年提升了约27.9个百分点；没有医疗保障的儿童占比有较为明显的下降，在2016年占比约5%、较1978年下降了7个百分点。

图11：美国18岁以下儿童的健康保险保障情况（%）

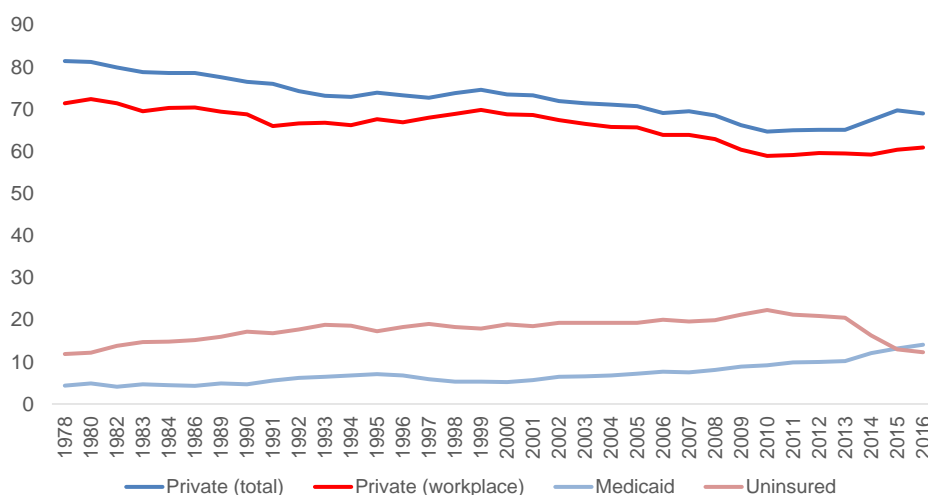


数据来源：美国卫生及公共服务部、广发证券发展研究中心



在美国18至64周岁的成年人中,个人购买的商业健康保险占比较儿童而言更高,虽然目前较1978年的水平有所下降,但仍保持在约70%的水平; 贫困医疗救助计划的覆盖比例也保持提升, 2016年较1978年提升了9.7个百分点、覆盖水平约14%; 没有医疗保障的人群占比从1978年开始是缓慢上升的、在很长一段时间内保持在20%左右的水平, 2014年开始出现下降、在2016年已基本回落至1978年的水平。

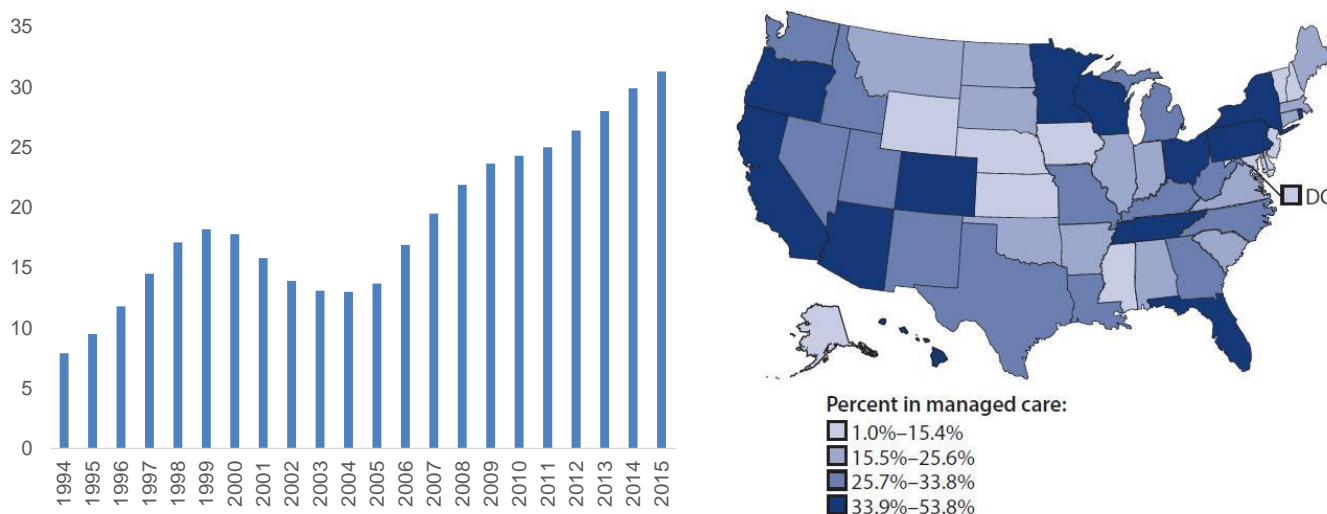
图12: 美国18至64周岁成人健康保险保障情况 (%)



数据来源: 美国卫生及公共服务部、广发证券发展研究中心

在65岁及以上年龄(也包括长期残疾和患有重病的人士)的医疗保障方面,参与老年医疗保障计划的比例呈上升趋势,在2004到2015之间,管理护理计划中的登记比率从约13%增加到约31%。同时,管理护理计划的参与比率在各个州也有较大差别。

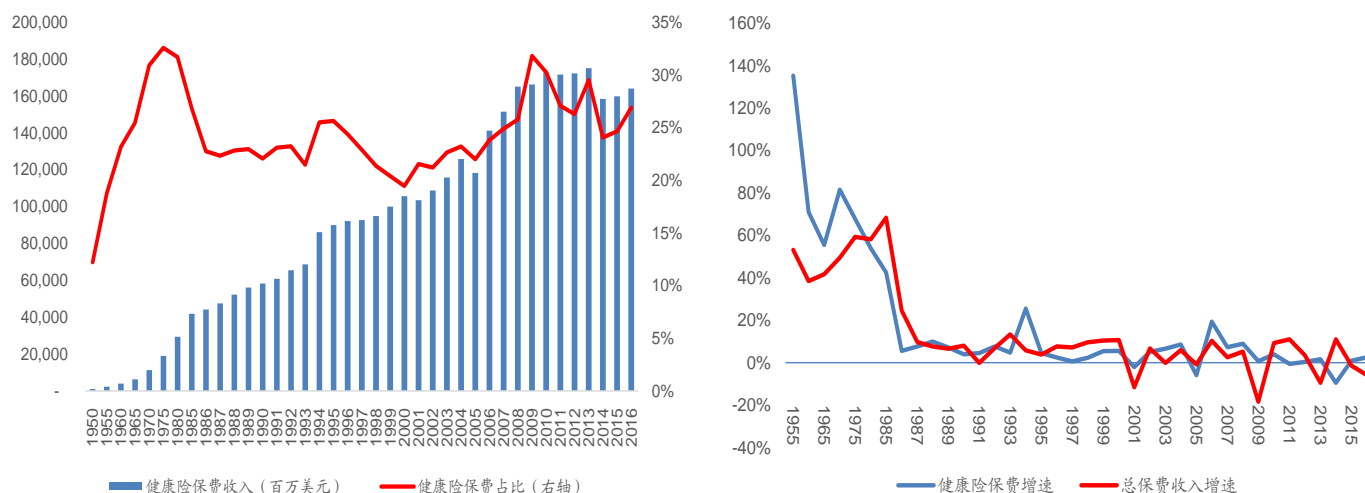
图13: 美国老年医疗保障计划登记比率 (%) 及2015年地区分布



数据来源: 美国卫生及公共服务部、广发证券发展研究中心

美国的商业健康保险经历了较长期的发展,在2016年达到约1,640亿美元的保费收入水平;在人身险总保费收入中的占比虽然有所起伏,但平均基本保持在20%的水平;在保费增速方面,近10年基本保持小幅增长。

图14: 美国商业健康保险规模(百万美元)、在寿险业务中占比及增长情况



数据来源: 美国寿险业协会、广发证券发展研究中心

## 四、国民经济中的健康保险

### (一) 卫生费用水平和社会保障程度在国家间的差异较大

从“经济合作与发展组织”成员国家2016年的卫生开支在各国GDP的占比来看,平均水平为9%;其中,美国、瑞士、德国、瑞典等北欧国家、法国、日本、英国等经济发达或高社会福利的国家卫生开支占比更高,而东欧、拉美国家、以及经济景气度下行的西欧国家的水平相对较低。

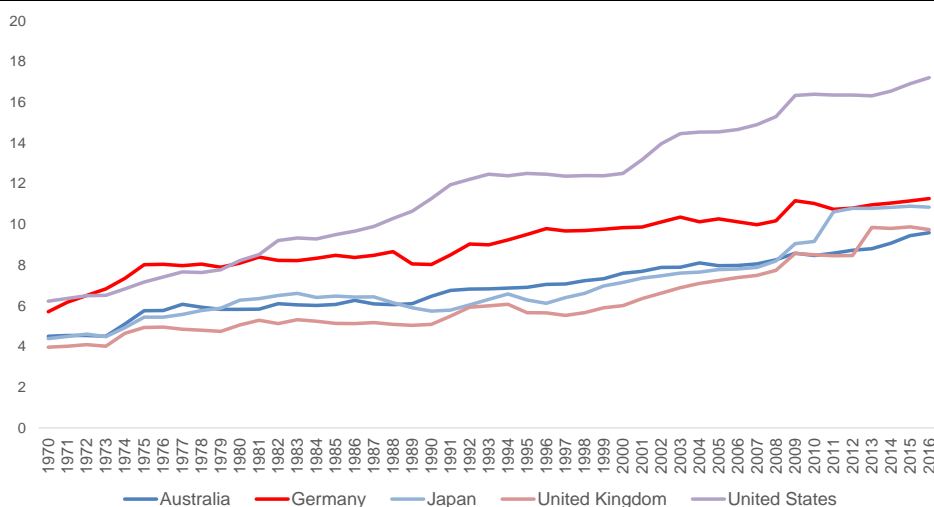
表 1: OECD 国家卫生开支在 GDP 中的占比 (2016)

国家	比例 (%)	国家	比例 (%)
United States	17.2	Italy	8.9
Switzerland	12.4	Iceland	8.6
Germany	11.3	Slovenia	8.6
Sweden	11.0	Chile	8.5
France	11.0	Greece	8.3
Japan	10.9	Ireland	7.8
Canada	10.6	Korea	7.7
Netherlands	10.5	Hungary	7.6
Norway	10.5	Israel	7.4
Belgium	10.4	Czech Republic	7.3
Denmark	10.4	Slovak Republic	6.9
Austria	10.4	Estonia	6.7
United Kingdom	9.7	Poland	6.4
Australia	9.6	Luxembourg	6.3
Finland	9.3	Mexico	5.8
New Zealand	9.2	Latvia	5.7
Spain	9.0	Turkey	4.3
Portugal	8.9	<b>OECD AVERAGE</b>	<b>9.0</b>

数据来源: 经济合作与发展组织卫生统计, 广发证券发展研究中心

从部分发达国家的情况来看, 从20世纪70年代起至今, 卫生开支在GDP中的占比都有明显的提升、平均增长幅度超过1倍。美国的增长幅度以及占比水平明显高于其他国家, 主要原因包括美国经济的高速发展、科技及医疗水平的进步、以及更加市场化的医疗及健康保险体制。

图 15: 部分国家卫生开支在GDP中的占比情况 (%)



数据来源: 经济合作与发展组织卫生统计、广发证券发展研究中心

从各成员国2016年政府和强制医疗保险计划在卫生开支中的占比来看，平均水平为72.5；以北欧、西欧为代表的国家以及日本占比更高，基本可以达到约80%的水平；东欧、拉美、以及经济景气度下行的西欧国家占比相对较低；美国由于实行市场化的医疗保障体系，所以相关支出的占比低于50%、在成员国中排名最后。

表 2: OECD 国家政府和强制医疗保险计划在卫生开支中的占比（2016）

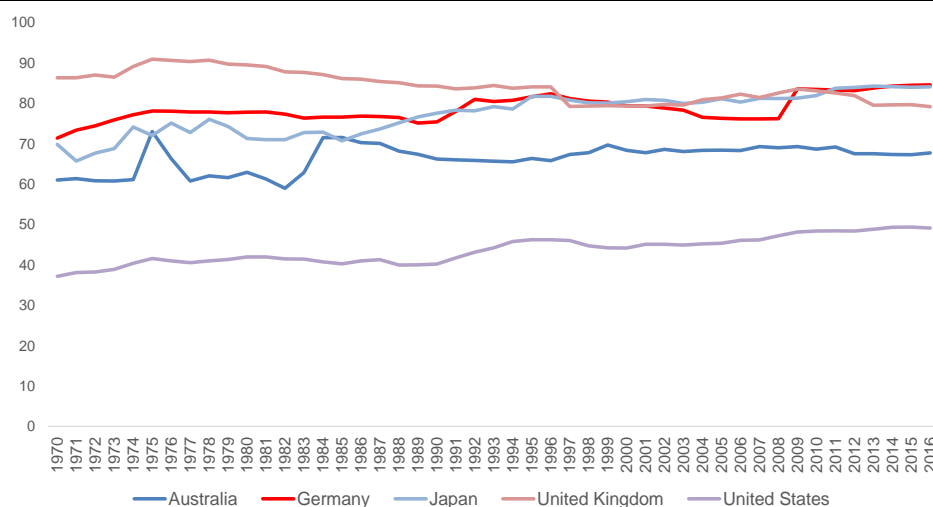
国家	比例 (%)	国家	比例 (%)
Norway	85.2	Finland	74.8
Germany	84.6	Slovenia	71.8
Japan	84.1	Spain	70.6
Denmark	84.0	Canada	70.3
Sweden	83.9	Ireland	70.2
Luxembourg	83.0	Poland	69.0
Czech Republic	82.4	Hungary	68.3
Iceland	82.1	Australia	67.8
Netherlands	80.8	Portugal	66.2
New Zealand	80.2	Switzerland	63.6
Slovak Republic	79.8	Chile	60.7
Turkey	79.4	Israel	60.3
United Kingdom	79.2	Greece	58.3
France	78.8	Latvia	56.4
Belgium	77.3	Korea	56.4
Estonia	76.1	Mexico	51.7
Austria	75.7	United States	49.1
Italy	75.0	<b>OECD AVERAGE</b>	<b>72.5</b>

数据来源：经济合作与发展组织卫生统计，广发证券发展研究中心

从部分发达国家的情况来看，从20世纪70年代起至今，其各自政府和强制医疗保险计划在卫生开支中的占比相对稳定。国家主导的全民医疗体制的英国与商业保险主导的美国，在占比水平上差别明显；但同时也有与各自体制相对应的反向变化趋势，即过高的政府及社会负担需要减轻，而高度市场化的医疗保障体制也需要政府和社会做出更多的支出从而补充和平衡社会福利。



图16：部分国家政府和强制医疗保险计划在卫生开支中的占比情况（%）



数据来源：经济合作与发展组织卫生统计、广发证券发展研究中心

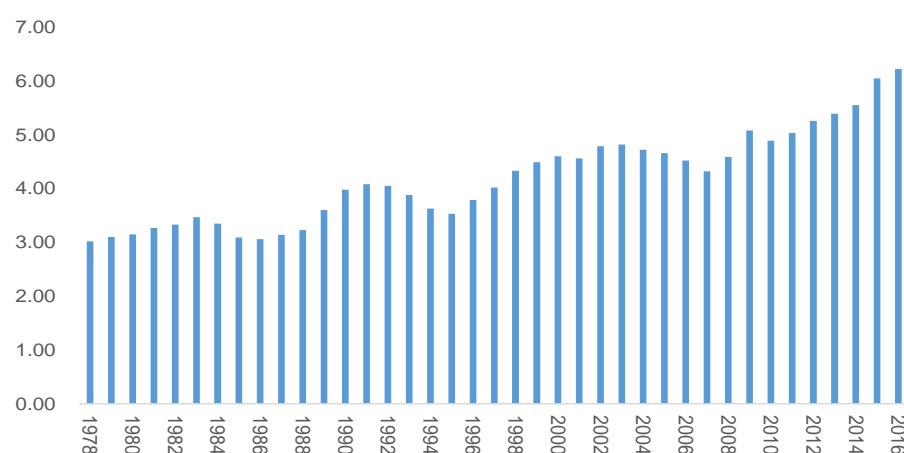
结合上述情况可以看到，一个国家的医疗卫生支出水平与其经济发达程度和科技水平更加相关；而政府和强制医疗保险计划的支出水平，一方面和经济发展水平有关，同时也很大程度上受到社会文化和健康（医疗）保障制度的影响。

## （二）我国卫生费用占比持续提升，个人支出水平得到有效控制

伴随改革开放后中国经济的快速发展、以及医疗卫生水平的进步，我国的卫生费用开支水平有了爆发式增长，从1978年的110.21亿元增长至2016年的46,344.88亿元、是2000年水平的10倍以上。

经过近40年的发展，我国卫生费用占GDP的比重在2016年达到了6.22%，较1978年的3.02%增长了106%，但距离发达国家10%以上的水平还有距离。

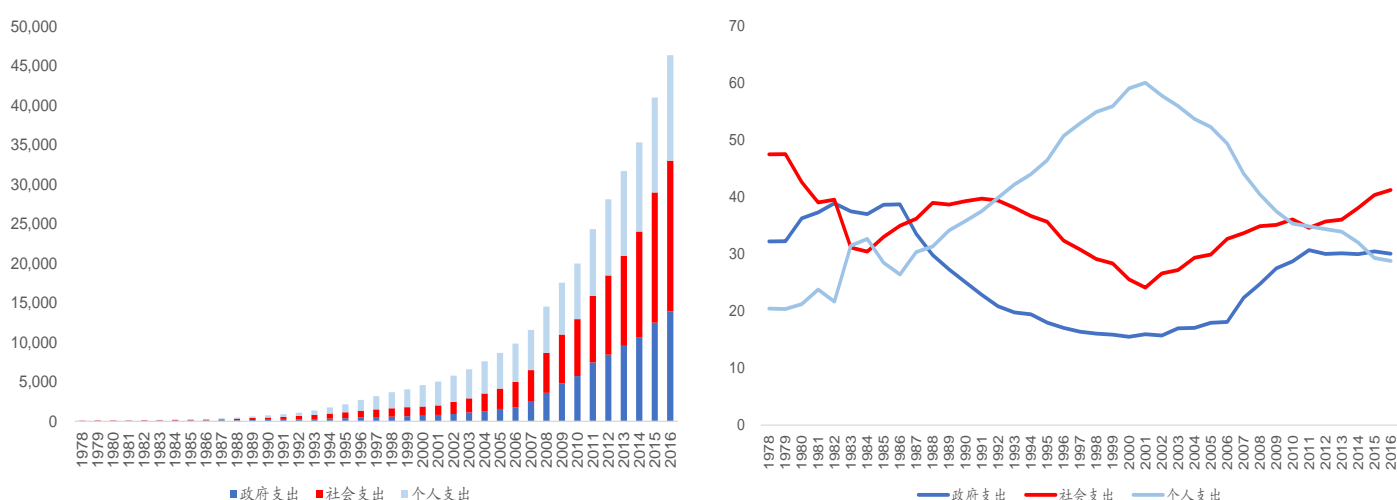
图17：中国卫生费用占GDP比重（%）



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

我国卫生费用承担的主体包括政府、社会和个人，在医疗体制探索和改革的进程中，面对政府职能、社会负担、个人开支、医药体系等方面的问题，三者负担卫生开支的比例出现过较大变化。在改革开放初期，就医水平较低，政府和社会负担了大部分卫生开支；随着卫生费用负担的不断加重，政府及社会负担的部分从20世纪80年代起开始下降，同时居民医疗卫生需求提升，而当时的医疗条件和人员素质已经难以满足，加之医院盈利性加强，居民的医疗卫生负担日益加重、个人卫生开支在卫生费用中的占比甚至在21世纪初达到接近60%；而后，国家推出了一系列具有成效的医疗体制改革，并逐步建立了覆盖全面的社会医疗保障体系，政府和社会的负担开支占比有所回升，居民的卫生支出占比逐步下降、2015年起已下降至30%以下。

图18：中国卫生费用（亿元）及承担主体构成情况（%）



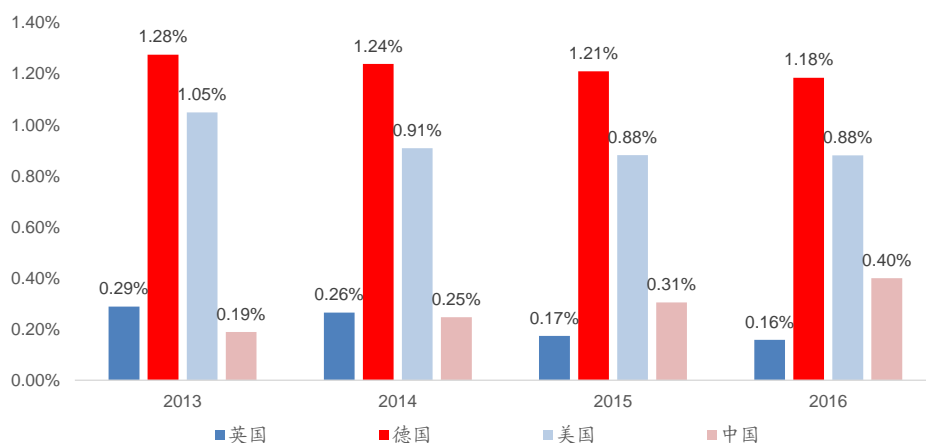
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

### （三）我国商业健康保险快速发展，仍有很大提升空间

从中国和英国、德国、美国健康保险深度的对比来看，实行国家卫生服务体制的英国，商业健康保险的深度最低；商业健康保险占比最高的美国，深度低于德国，原因可能包括管理式医疗更加有效的控制了医疗费用、从而降低保费，以及健康保险购买的持续性问题、无医疗保险人群存在等；德国的商业健康保险深度较高，是由于德国的社会医疗保险施行可以由商业保险替代的机制，选择退出社会保障而参与商业医疗保险的人群，为了获得更优质的医疗服务和资源，会花费更多的保费。

中国的健康保险，在“新国十条”颁布之后，有了更加显著的发展，同时相关医药体制改革、社会医疗保险政策等也都鼓励商业健康保险公司积极参与，健康保险深度（剔除2015和2016年理财型产品数据）有了明显增长，2017年已达0.49%。

图19：中国与英、德、美等国商业健康保险深度情况



数据来源：WIND、银保监会、各国保险协会、广发证券发展研究中心

结合上述内容，我国的社会医疗保障模式区别于英国和美国模式，与德国的模式更加接近，但在政府卫生投入以及个人医疗保险支出水平方面距离德国还有较大差距；在考虑我国未来健康保险发展空间时，可以把德国作为标准、把美国作为参照。

表 3: 德国、美国过往保险深度及人均 GDP 概况

年份	德国保险深度	美国保险深度	德国人均 GDP (美元)	美国人均 GDP (美元)
1950	0.46%	0.33%	904	1,979
1955	-	0.55%	1,612	2,579
1960	0.41%	0.74%	2,653	3,006
1965	-	0.84%	3,861	3,827
1970	0.57%	1.06%	5,754	5,246
1975	-	1.13%	8,755	7,820
1980	0.61%	1.03%	12,621	12,570
1990	0.73%	0.97%	20,650	23,901
1995	0.83%	1.17%	30,430	28,749
2000	0.98%	1.03%	32,227	36,419
2005	1.19%	0.90%	34,922	44,237
2006	-	1.02%	36,354	46,369
2007	1.17%	1.05%	38,231	47,987
2008	1.18%	1.12%	39,024	48,330
2009	1.28%	1.15%	37,590	46,930
2010	1.29%	1.15%	39,513	48,304
2011	1.28%	1.11%	42,219	49,721
2012	1.29%	1.07%	43,027	51,389
2013	1.28%	1.05%	43,988	52,721
2014	1.24%	0.91%	45,471	54,640
2015	1.21%	0.88%	46,964	56,394
2016	1.18%	0.88%	47,825	57,542

数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

德国健康保险深度在1950年时为0.46%、在1960年时回落至0.41%，其后保持增长、在2000年时达到0.98%，之后基本保持在1.2%左右的水平。德国人均GDP在1950年时约为904美元，1970年约为5,754美元。

美国在1950年时的健康保险深度为0.33%、在1955年达到0.55%，其后每5年大约增长10%至20%，在1970年超过1%后趋于稳定。美国人均GDP在1950年为1,979美元，1970年为5,246美元。

我国2017年的人均GDP水平约为8,800美元，大致相当于德国1975年、美国1976年的水平，当时两国的健康保险深度大致在0.6%和1.1%的水平。从我国2017年的保险深度水平来看，与德国的水平更加接近、发展稍有落后。德国健康保险深度在1950年至2000年的约50年之间，年复合增长率约为1.54%；考虑到我国目前的经济发展水平，健康保险需求可能会更加集中释放，假设未来我国GDP的增速为6.5%，分别假设我国在10、20、30年的时间达到健康保险深度接近1%的水平，则预计健康保险的保费年复合增长率分别为10年7.01%、20年6.75%、30年6.67%；在短期时间内，受需求和基数的影响，实际增速会高于复合增速。



## 五、健康险是上市险企重要业务增长点

### （一）上市险企健康险业务占市场主体

从寿险公司开展的健康险业务保费收入来看（剔除2015、2016年“和谐健康”个人业务的保费收入），龙头寿险公司依然优势明显；从2011年至2016年，虽然龙头公司的市场份额随着保险公司数量增加、中小公司加强高性价比产品投入等变化而有所下滑，但仍然保持着约57%的占有率。

同一集团内有着较强寿险公司的健康险公司缺乏突出表现，通常在销售队伍方面更多依托寿险公司、在产品方面也没有明显优势，未来更大的价值在于专业化的健康管理以及运营。以财险公司为主体的人保集团旗下的“人保健康”，表现相对理想，其中依托集团优势和政府资源的团体业务做出了重要贡献；2015、2016年，其个人业务渠道也销售了一部分偏重理财的产品，实际的市场份额会略低一些。缺乏股东优势的民营健康险公司，以及前期业务重点没有放在保障型业务的健康险公司，表现一直没有起色。

表 4：A 股上市寿险公司及专业健康险公司健康险保费市场份额

市场份额	2011	2012	2013	2014	2015	2016
中国人寿	22.01%	23.88%	24.80%	23.50%	22.74%	20.32%
平安人寿	26.60%	24.30%	22.50%	20.25%	20.59%	20.59%
太保人寿	8.60%	7.92%	7.36%	6.39%	6.71%	6.77%
新华保险	8.50%	8.42%	8.47%	8.48%	9.30%	9.10%
平安养老	4.15%	4.04%	3.85%	3.56%	4.59%	3.75%
平安健康	0.21%	0.27%	0.31%	0.29%	0.28%	0.29%
太保安联	-	-	-	-	0.00%	0.02%
人保健康	5.95%	6.09%	6.08%	10.68%	8.19%	8.33%
和谐健康	0.00%	0.02%	0.12%	0.10%	0.02%	0.02%
昆仑健康	0.12%	0.40%	0.40%	0.06%	0.07%	0.07%

数据来源：保险统计年鉴，广发证券发展研究中心

从健康险业务的市场排名来看，太保安联由于成立时间较晚而暂时落后，平安健康的排名还有上升空间，和谐健康和昆仑健康仍有待寻求突破。

表 5: A 股上市寿险公司及专业健康险公司健康险保费市场排名

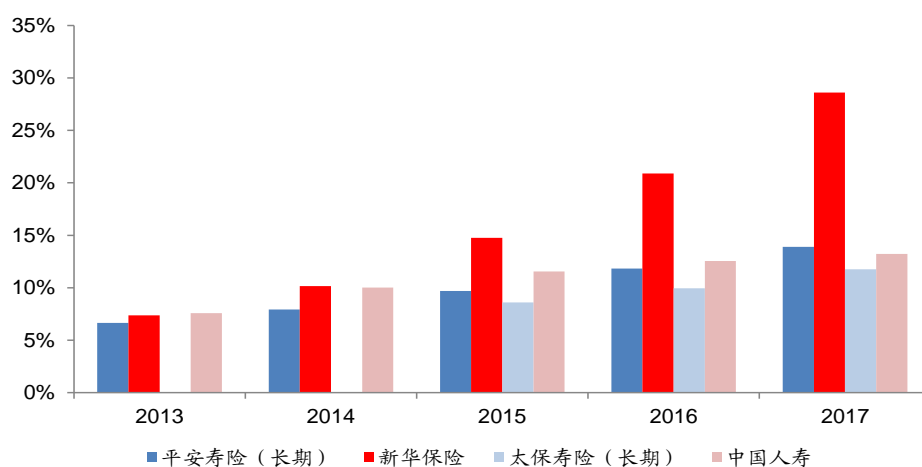
市场份额	2011	2012	2013	2014	2015	2016
中国人寿	2	2	1	1	1	2
平安人寿	1	1	2	2	2	1
太保人寿	3	4	4	5	5	5
新华保险	4	3	3	4	3	3
平安养老	7	7	7	7	7	8
平安健康	31	28	28	28	32	31
太保安联	-	-	-	-	68	65
人保健康	5	5	5	3	4	4
和谐健康	61	55	43	45	59	63
昆仑健康	40	26	26	50	50	51

数据来源：保险统计年鉴，广发证券发展研究中心

## （二）健康险业务占比稳步提升

近年来监管政策旨在引导行业回归保障，对保险产品的保险期间、风险保障比例等都做出了严格的规定，使保险期间得到延长、风险保障水平得以提升，尽管一定程度上加大了销售难度，但客观上有利于产品价值的提升；另一方面，行业对保障型产品的重要性认识逐步增强，以大型公司为代表的寿险公司更加关注保费的构成和价值贡献；并且居民对保障型产品、特别是健康险的需求在不断提升，同样有利于公司发展高价值的产品。以大型寿险公司为例，健康险的占比近年来基本保持上涨趋势（特别是新华保险，聚焦健康险为未来发展的重要方向）。

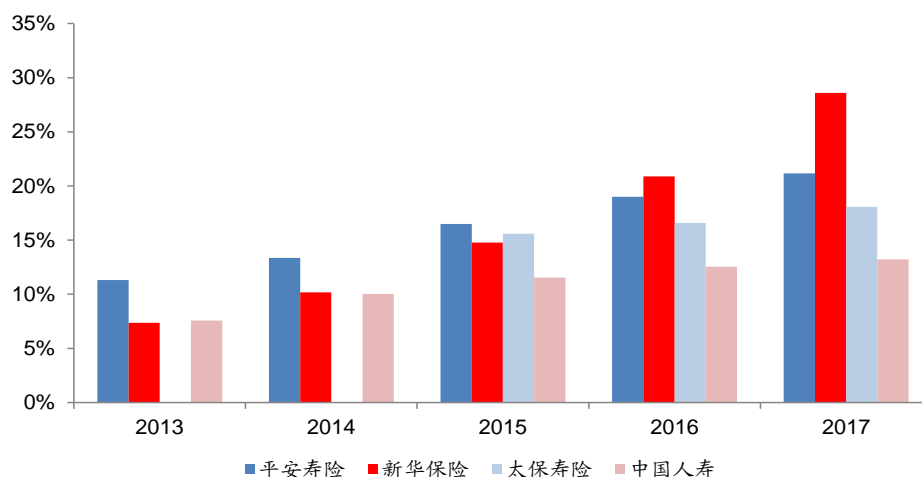
图 20: A 股上市险企健康险（或长期健康险）在寿险业务中的占比情况



数据来源：上市公司财报、广发证券发展研究中心

如果将平安和太保的短期健康险业务考虑进来（含意外险），健康险业务占比提升会更加明显。

图21：A股上市险企健康险在寿险业务中的占比情况



数据来源：上市公司财报、广发证券发展研究中心

### （三）健康产业布局及健康险展望

#### 中国平安：科技支持的医疗健康生态圈

目前平安除发展传统健康险业务外，还将创新科技聚焦于大医疗健康产业。

构建“医疗健康生态圈”，通过流量端和支付端进行切入，已构建完善的“患者－提供商－支付方”的综合模式。

- 在流量端，“平安好医生”通过提供医疗服务和健康管理服务汇聚流量，通过高频的健康管理服务带动低频的医疗服务实现高活跃和留存；截至2017年底，累计注册用户约1.9亿。“万家医疗”依托互联网和创新科技，推出国内首个标准化诊所管理服务平台，全方位提升基层医疗机构服务水平；截至2017年底，已有超2万家诊所使用该云平台系统，累计上线诊所5.8万家，占城镇民营医疗机构34.0%。
- 在支付端，“平安医保科技”作为科技驱动的管理式医疗服务平台，通过与医疗健康服务各参与方的高效连接和有效协同，为医保、商保、医疗健康产业上下游的服务提供商、以及个人用户提供一揽子智能化解决方案，已接入超过2,000家医院。

在大数据方面，平安医疗健康领域覆盖8亿人口、200多个城市医保服务、2,000多家医院；在人工智能方面，医疗影像研究在国际医学影像领域权威评测LUNA排行榜上，分别以95.1%和96.8%的精度取得“肺结节检测”和“假阳性筛查”的双世界第一；在区块链和云技术方面，也积极为医疗健康业务提供支持。

在公共健康领域，为深圳、重庆等多个城市建立疾病防控、预测及预防体系，利用平安全球先进的医疗健康大数据，建立了传染病、多发病、慢性病预测和防范

管控模型。

### 中国太保：打造围绕专业健康险公司的健康管理平台

太保安联健康险公司，定位于打造太保集团的商业健康险产品研发、运营风控和健康服务平台。公司根据客户生命周期中健康保障和服务需求，加快产品创新；通过人工智能等科技的应用和数字化工具的建设，改善客户体验；继续布局健康管理建设，深化与医疗机构的合作，为客户提供全周期的健康管理服务。同时，助力寿险营销员获客，实现业务增长；2017年，太保安联健康实现保险业务及健康管理费收入12.59亿元，同比增长139.8%。

在健康险的扩展领域，太保集团投资了联营企业“质重医院”，侧重肿瘤科、医学检验科、临床体液等方面的研发与治疗。

在外部合作方面，太保安联在2015年与“阿里健康”签署战略合作协议，双方将围绕健康服务业的需求和健康保险业的发展趋势，在医药零售企业服务、健康保险及健康服务、互联网营销及平台资源、医保控费等领域展开全面合作。

### 新华保险：健康险产品为重点，扩展医疗、体检服务机构

公司经转型，形成了成熟的产品运作机制和以健康险为核心的产品优势。在公司“发展、巩固、优化、提升”的总发展方针和“四个增长、三个提高、两个降低”的总目标中，健康险是产品关注的重点。

在相关健康产业方面，公司拥有合营企业“新华健康”，以健康管理、医疗服务、护理服务、医疗投资为主要业务，凭借“保险保障+健康管理”的核心优势，依托连锁化的健康管理中心，为客户提供全生命周期的健康管理服务。2017年12月，原保监会批复同意公司投资“北京新华卓越康复医院有限公司”，着眼于医疗健康管理服务与保险业务相互促进、深化业务协同，以及优化养老服务的供给。

同时，拥有联营企业“北京美兆健康体检中心有限公司”，提供多科室的健康检查服务及相关的健康咨询服务。

### 中国人寿：股份发展健康保险，集团投资平台布局健康产业

除持续推动健康险业务发展外，在对接社会医疗保险保障方面，公司深入践行“健康中国”战略，承办260多个大病保险项目，覆盖4.2亿人，累计为1,700多万人次支付大病赔款人民币400多亿元；开展医疗经办项目400多个，为6,800多万人次提供医疗保障服务。

在集团层面，重视健康相关产业布局；国寿投资公司是集团大健康发展战略重要投资平台，聚焦医疗服务及大健康产业链上下游优质企业投资，致力于充分发挥商业保险推动作用，深度促进医疗健康和保险服务融合发展，实现被投资公司和保险客户的互利发展。

2015年，国寿投资公司发起设立首支旗舰型医疗健康股权投资基金“国寿大健康股权投资基金”，成为国寿投资公司大健康投资的重要载体。截至目前，大健康基金已有多笔成功投资案例，包括康健国际医疗、药明康德、迈瑞医疗、信达生物、华大基因、卫宁科技、国药租赁、山大地纬、安诺科技等公司，涵盖医疗服务、医

疗设备、生物制药、基因测序、社保信息化等多个健康相关领域。

综上，从各家大型上市公司的发展布局来看，未来的健康保险并不只是一个单独的产品和服务，而是需要和体检、医疗、健康管理、科技、以及养老等广泛结合的庞大体系；健康保险产品提供风险保障和经济补偿，而相关的服务体系更加决定了未来居民的医疗甚至是生活质量；对公司来说，综合性的发展布局成为至关重要的竞争要素，进而更充分的分享健康保险市场的成长。

## 投资建议

目前行业仍处于政策影响和自身调整的发展时期，经历了年初保费较大幅度的负增长，随着公司推动销售的力度加大、以及后续基数趋于平稳，预计保费增速会有逐步边际改善；大型公司依然具备相对优势，负债端坚持价值成长、资产端平稳运行；过去几年以中短期规模产品为代表的快速扩张，并非行业的常态，而保障型需求一直有较为稳定的增长，需理性看待行业，维持买入评级；推荐个股顺序为中国平安、中国太保、新华保险、中国人寿。

## 风险提示

寿险行业存在人力增员及保费增长不达预期，以及保费结构调整缓慢、价值提升幅度低于预期的风险。资本市场具有不确定性，投资收益的波动会给公司业绩造成影响。



## 广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福: 首席分析师, 经济学硕士, 2017 年 3 月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼: 分析师, 南开大学精算学硕士, 南开大学学士, 2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 商 田: 分析师, 安徽财经大学金融学硕士, 2014 年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄: 分析师, 英国阿伯丁大学 (University of Aberdeen) 金融投资管理硕士, 武汉大学双学士, 2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉: 研究助理, 英国布里斯托大学 (University of Bristol) 金融投资专业硕士, 2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨: 研究助理, 香港中文大学经济学硕士, 中山大学学士, 2017 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5% 以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司 (以下简称“广发证券”) 具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布, 只有接收客户才可以使用, 且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。