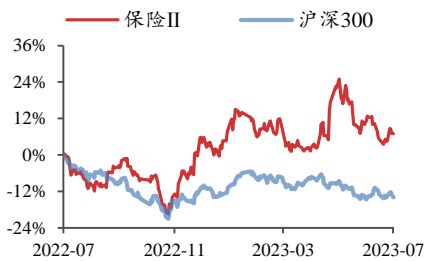


保险 II

2023 年 07 月 07 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

《负债端高景气度提供支撑，关注资产端改善提供弹性——上市保险公司 5 月保费收入数据点评》-2023.6.15

《负债端 Q2 迎多重短期利好，高景气度有望延续——上市保险公司 4 月保费收入数据点评》-2023.5.17

《上市险企一季报超预期，重申保险板块年度机会——上市险企 2023 年一季报综述》-2023.5.7

扩围和便捷化提升吸引力，税优政策呵护利好行业

——税优商业健康险产品范围扩大点评

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

吕晨雨（分析师）

lvchenyu@kysec.cn

证书编号：S0790522090002

事件：2023 年 7 月 6 日，国家金融监督管理总局发布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》。

● 税优商业健康险范围扩大，税优金额暂未提高，进一步构建多层次保障体系
2023 年 7 月 6 日，国家金监局发布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》（下称“《通知》”），自 2023 年 8 月 1 日起实施。《通知》主要在产品及经营主体两方面做出明确：（1）产品：适用范围扩大至医疗保险、长期护理保险及疾病保险，并对保险期间作出要求。产品设计原则强调与基本医疗保险做好衔接，医疗保险不得因既往病史拒保或进行责任除外，鼓励开发针对既往症和老年人群的长期护理保险与疾病保险；（2）经营主体：明确开展该类业务要求，从所有者权益、偿付能力充足率、责任准备金覆盖率以及业务管理系统等四方面进行判定，预计上市险企主要业务主体均可开展该类型业务。同时，税收优惠金额维持在 2400 元/年（200 元/月）。

● 产品或具备普惠性质，税优操作完善便捷有望进一步提升吸引力
产品端看，《通知》将原有产品形态-万能险形式（医疗保险+个人账户积累）扩大至主要商业健康险险种，同时适用医疗保险保障范围需与基本医疗保险做好衔接，若投保人为本人投保，不得因既往症拒保或责任除外，并鼓励长期护理保险与疾病保险开发针对既往症及老年人等人群产品。保险期间上，医疗保险保险期间或保证续保期间不低于 3 年、长期护理保险和疾病保险保险期间不低于 5 年。同时，人身险公司需定期报送经营报告，医疗保险连续 3 年综合赔付率低于精算假设 80%与三年累计综合赔付率低于 65%的需求采取调整改进措施。因此，适用产品具有一定普惠性质，预计与“惠民保”类型产品相辅相成，进一步完善多层次保障体系。税优端看，税收优惠金额上限未发生变动，但预计税收优惠操作流程将优化完善，可在“个人所得税”APP 等平台由投保人个人进行操作，税优操作流程更加便捷将利于提升税优商业健康险吸引力。产品扩围叠加操作便捷有望助力税优健康险实现渠道突破，个险渠道或迎来增量。据《北京商报》，截至 2020 年末，税优健康险累计保费收入 21.75 亿元，2020 年行业健康险保费收入 8173 亿元，税优健康险规模相对较低，本次适用产品范围扩大后，规模有望提升。

● 税优健康险有望提升居民保险保障意识，税收政策呵护利好行业
适用产品范围扩大、产品设计原则具备普惠属性、税收优惠操作更加便捷，均有望提升税优健康险吸引力，进一步完善多层次保障体系并提升居民保险保障意识提升。当前寿险负债端景气度较强，主要受到政策端催化居民需求，全年景气度确定性较高且市场对政策端担忧较少。我们认为当前估值已反映资产端走弱以及负债端预期波动影响，后续关注宏观稳增长政策催化。推荐负债端改善延续性较强的标的，推荐中国太保、中国平安、中国人寿，受益标的新华保险和中国人保，港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

● 风险提示：宏观经济复苏不及预期；居民风险偏好提升。

附表 1：《通知》对适用产品保险期间做出要求

险种	保险期间要求
医疗保险	不低于 3 年（保证续保期间相同要求）
长期护理保险	不低于 5 年
疾病保险	不低于 5 年

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

附表 2：投保人可为本人、配偶、子女、父母投保税优健康险

与投保人关系	是否可作为税优健康险被保险人
投保人本人	√
投保人配偶	√
投保人子女	√
投保人父母	√

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

附表 3：税优健康险产品设计原则具有普惠属性

险种	设计原则
医疗保险	医疗保险保障范围应当与基本医疗保险做好衔接，加大对合理医疗费用的保障力度。对于适用商业健康保险税收优惠政策的投保人为本人投保的，不得因既往病史拒保或者进行责任除外。可针对既往症人群设置不同的保障方案，进行公平合理定价。治疗特定疾病的医疗费用保险，或者治疗特定疾病的特定药品费用保险和特定医疗器械费用保险，不受此要求限制
长期护理保险	长期护理保险应当为不同年龄人群提供针对性的护理保障。鼓励开发针对既往症和老年人等人群的产品。鼓励开发满足在职人群终身保障需求的产品。鼓励探索适合居家护理、社区护理和机构护理的支付方式
疾病保险	疾病保险应当设置合理的保障责任范围和期限，有效提升产品保障能力。鼓励开发针对既往症和老年人等人群的产品

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

附表 4：税优健康险业务开展主题需要满足权益、偿付能力等方面要求

指标	具体要求
所有者权益	上年度末所有者权益不低于 30 亿元
偿付能力充足率	上年度末综合偿付能力充足率不低于 120%、核心偿付能力充足率不低于 60%
责任准备金覆盖率	上年度末责任准备金覆盖率不低于 100%
其他	具备符合要求的业务管理系统，并与商业健康保险信息平台完成系统对接。

资料来源：国家金融监督管理总局、开源证券研究所

附表 5：受益标的估值表-寿险

当前股价及评级表			EVPS				PEV		BVPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2023/7/7	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2022A	2023E	
601628.SH	中国人寿	34.77	43.54	47.30	51.33	0.80	0.74	0.68	15.43	16.66	2.25	2.09	买入
601318.SH	中国平安	47.21	76.34	85.63	85.63	0.62	0.55	0.55	46.97	54.48	1.01	0.87	买入
601601.SH	中国太保	27.47	51.80	59.06	59.06	0.53	0.47	0.47	23.75	24.88	1.16	1.10	买入
1299.HK	友邦保险	76.55	44.41	51.41	57.29	1.72	1.49	1.34	24.57	28.84	3.12	2.65	增持
601336.SH	新华保险	40.23	81.93	85.70	84.06	0.49	0.47	0.48	32.99	31.93	1.22	1.26	未评级
601319.SH	中国人保	5.96	7.83	8.36	8.92	0.76	0.71	0.67	4.57	5.12	1.30	1.16	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：友邦保险数据单位为港元，换算汇率为 1 美元兑换 7.8 港元（与最新报告期报告换算汇率一致）；中国人保、新华保险盈利预测来自 Wind 一致预期。

附表 6：受益标的估值表-财险

当前股价及评级表				EPS		PE			BPS		PB		评级
证券代码	证券简称	2023/7/7	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2022A	2023E	
2328.HK	中国财险	8.46	1.34	1.52	1.83	6.29	5.55	4.63	10.56	11.78	0.80	0.72	买入
6060.HK	众安在线	21.85	-1.03	1.04	1.50	-21.22	21.08	14.60	11.59	13.89	1.89	1.57	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：上表数据单位为港元；换算汇率为 1 港元兑换 0.89 元人民币。

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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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，属于商业秘密材料，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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
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

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