

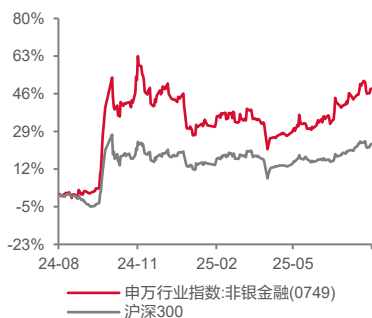
2025年08月08日

超配

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

- 1.政治局会议明确资本市场发展方向，惠民保迎高质量发展指引——非银金融行业周报（20250728-20250803）
- 2.首创证券拟H股上市，预定利率迎下调窗口期——非银金融行业周报（20250721-20250727）
- 3.预定利率研究值下调至1.99%，非对称调整催化分红险销售节奏——保险业观察（七）

兼顾普惠定位与商业属性，惠民保迈入高质量可持续发展之路

——保险业观察（八）

投资要点：

- **事件：**金监总局于7月31日印发《关于推动城市商业医疗险高质量发展的通知》，明确将“城市定制型商业医疗保险”（即“惠民保”）纳入系统规范管理，要求推动差异化定价、共保机制规范、数据共享和回溯机制建立，标志着城市商业医疗险步入高质量发展阶段。
- **政策定调，兼顾“普惠定位”和“商业属性”。**通知从监管层面明确了城市商业医疗险的制度设计，一方面要突出普惠定位，努力扩大城市商业医疗险的惠及面，推动商业医疗保险可及可信、可保可赔、可感可知；另一方面也要按照商业保险的基本原则和客观规律开展业务，坚持保费收取与保障程度相适配、扩面提质与商业可持续发展相结合。早期的惠民保业务大多以政府牵头、商保参与的形式设立，更为强调普惠覆盖与行政协同，但实际经营上更向投保人倾斜，导致部分地区连续出现承保亏损的现象，影响业务的可持续性，例如2023年宜春惠民保赔付率高达188.76%、惠辽保赔付率达152.47%等，赔付支出大幅超过保费收入。此次通知要求惠民保兼顾“普惠定位”和“商业属性”，既要承接医保责任缺口，也要遵循商业化运作原则，政策定调上为产品的长期健康可持续发展确定了方向。
- **产品优化，强调“精准定价”和“风险防范”。**精准定价方面，通知要求遵循风险对价原则，实行差异化定价，现阶段大多数产品以健康状况因素来区分赔付比例，例如沪惠保2025的既往症人群赔付率（CAR-T治疗除外）为30%-50%，而非既往症人群赔付率达70%，我们认为后续产品设计可能会进一步参考通知中指引的年龄、性别等因素进行责任分级或费率分组，进而提升产品和服务的公平性和适配性。此外，通知提出要定期开展损益核算和精算回溯，合理调整保险责任和保险费率，将推动产品从静态设定走向动态调整，使得定价更精准、项目可持续。风险防范方面，通知要求做到对投保人落实产品解读以避免销售误导、对保险公司做实核保和理赔以提升服务精准度、对业务合作方落实信息回传以打击保险欺诈、对第三方加强管理以防范经营风险等，多维度强化风险管理，提升服务能力。
- **呵护生态，杜绝“内卷竞争”，加强信息共享。**通知要求险企应遵循公平竞争原则，产品开发上不得搞低价无序“内卷式”竞争，销售上不得进行垄断性、排他性销售，理赔上不得预先设定赔付率或设置基金池，不得对生效合同进行当年调整。此外，针对信息共享，通知一方面明确了共保规则，要求完善数据共享机制，鼓励建立医疗、医保、医药、保险等多方参与的交流平台，有助于提升合作效率与透明度；另一方面，要求加强地区惠民保项目统筹协调，推动业务经营及回溯分析等信息共享，定期开展监测分析和业务总结。我们认为过往单个险企承担风险的困境有望扭转，通过共保决策、政商协调的体系搭建，可进一步提升险企风险识别和保障匹配程度，进而推动惠民保业务持续健康高质量发展。头部险企具备产品定价、核赔管理、健康服务协同等优势，在控费、提质中形成成本与效率护城河，或迎来更大的发展机遇。
- **投资建议：**1）寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑幅度边际减弱，产能提升成效显著，我们认为应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；2）投资端来看，“国九条”明确资本市场新起点，对权益市场展望乐观，长端利率处于历史绝对低位，预定利率下调有望缓解利差损风险。板块处历史低估值区间，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。
- **风险提示：**新单销售不及预期，长端利率下行，权益市场波动，股权投资计提减值风险，财产险风险减量力度不及预期，政策风险。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089