

保险II行业点评报告

上海出台健康险新政，积极支持商保与创新药械发展

增持（维持）

2025 年 08 月 06 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 曹锐

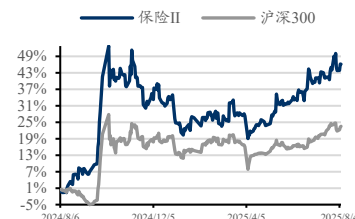
执业证书：S0600524120004

caok@dwzq.com.cn

投资要点

- **【事件】**8 月 6 日上海市七部门联合印发《关于促进商业健康保险高质量发展助力生物医药产业创新的若干措施》，促进医保商保共同发展支持创新药械。
- **拓宽商业健康保险保障内容，强化商保在创新药械方面的支持力度。**①鼓励健康险将供需适配的医疗新技术、新药品、新器械、新耗材应用纳入保障范围。②探索保险机构与药企形成集中采购药价谈判、新药上市沟通、按疗效付费、分期支付等机制，提升创新药械的可及性和可负担性。③探索建立多元支付和多方协同机制，畅通创新药械“进医院”“进目录”“进处方”，相关商业健康保险保障范围内的创新药应用病例可不纳入按病种付费范围。
- **丰富商业健康保险产品形式，做好普惠保障与地方特色。**①继续做优做强“沪惠保”。②加快发展商业护理保险；③围绕“一老一小”、患病人群等群体的需求，鼓励将老年人、既往症和慢性病人纳入保障范围。④探索“保团”模式支持上海经济社会发展重点领域。
- **通过数据赋能强化医保商保合作。**①深化医疗、医保和商保数据共享机制，扩大数据共享范围。鼓励医疗机构、药企及时将创新药械适配的疾病及适应症范围、临床试验数据提供给商业保险公司作为定价参考。②借助“上海保险码”平台实现产品对接、理赔结算、政策宣传等，实现二三级医院全覆盖，探索将直赔服务扩展到医院特需部、国际部。
- **优化医保个账、财政资金等对商业医疗险发展的支持。**①对符合条件的团体健康保险，保费可以由单位与员工共同承担，其中个人承担部分可以由医保个账结余资金支付。②符合规定的事业单位可按制度要求使用财政资金购买与建立补充医疗保险相关的商业健康保险。③鼓励企业用足用好职工工资总额 5%税前扣除的企业所得税政策。④支持上海符合条件的市场主体投资入股、参股商业健康保险公司。
- **我们认为，在政策支持下有望实现医、保、药合作共赢。**①2025 年上半年健康险总保费共计 6223 亿元，同比增长 2.3%，占人身险保费的 21%。通过创新产品设计、强化政策支持、覆盖创新药械，有助于进一步激发健康险市场潜力，做大业务规模，改善盈利空间。②新政有望充分发挥商保在医疗费用结算上的优势，保障医保支付改革顺利推进，为“新优药械”产业发展提供有力资金支持，提升创新药械可及性和可负担性。
- **负债端、资产端均有改善，估值仍有较大向上空间。**1) 我们认为市场储蓄需求依然旺盛，同时在监管再次下调预定利率和险企主动转型下，负债成本有望逐步下降，利差损压力将有所缓解。2) 近期十年期国债收益率企稳于 1.7%附近，我们预计，未来伴随国内经济复苏，长端利率若继续修复上行，则保险公司新增固收类投资收益率压力将有所缓解。3) 当前公募基金对保险股持仓仍然欠配，2025 年 8 月 6 日保险板块估值 2025E 0.61-0.94 倍 PEV、1.02-2.23 倍 PB，处于历史低位，行业维持“增持”评级。
- **风险提示：**长端利率趋势性下行；股市持续低迷；新单增长不及预期。

行业走势



相关研究

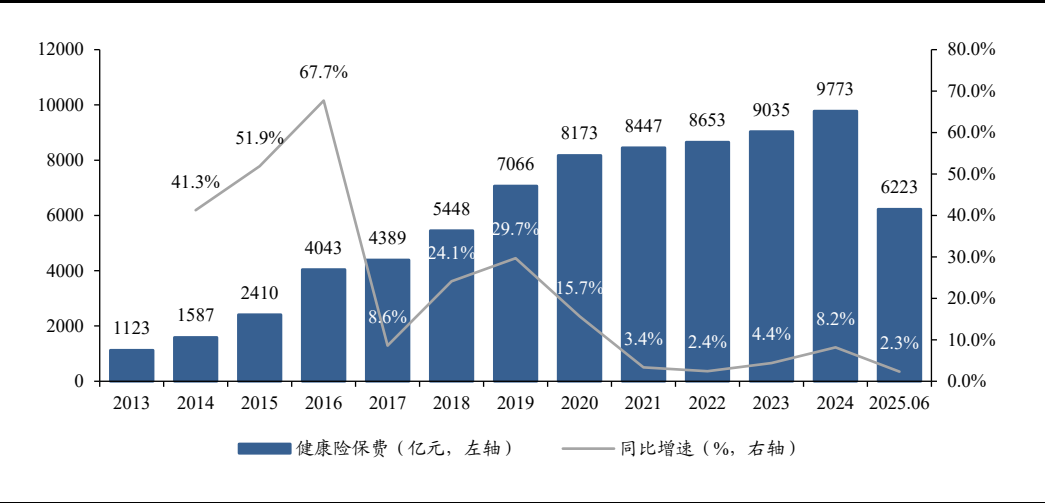
《中国人寿险产品变迁历史与未来展望系列报告（三）》

2025-07-30

《保险行业 6 月月报：Q2 寿险保费增长强劲，财险业务保持稳健》

2025-07-27

图1：2025 年上半年健康险保费同比增长 2.3%



数据来源：金管总局，东吴证券研究所

图2：2023 年商业健康险市场个人、团体业务主要份额构成



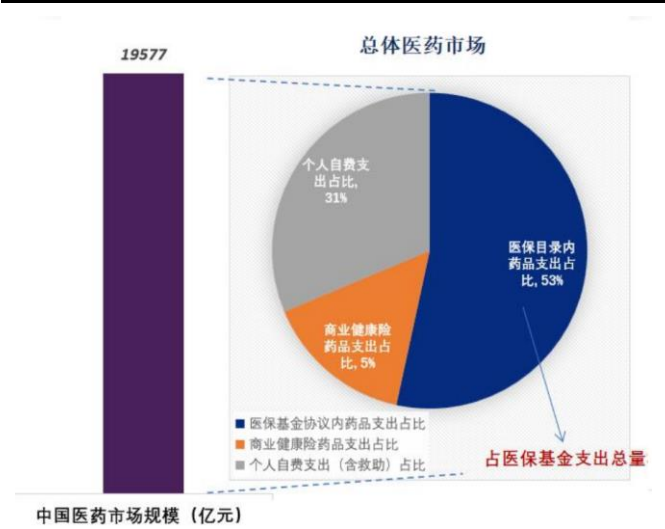
数据来源：南开大学《商业健康保险与医药产业高质量协同发展——团体补充医疗保险改革新视角》，东吴证券研究所

表1：2022-2023 年商业健康险个、团分类赔付率

保险公司分类	2022 年 (简单赔付率)	2023 年 (简单赔付率)	个、团健康险分类赔付率		
			分类	2022 年	2023 年
人身险公司	74.7%	82.2%	个人（中位数）	35.8%	30.8%
			团体（估计值）	113%	122%
财产险公司	75.3%	74.7%	个人（中位数）	42.8%	44.9%
			团体（估计值）	106%	105%

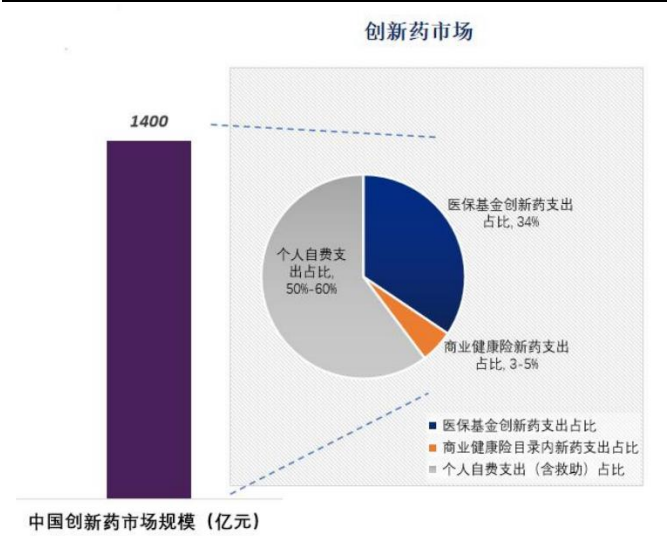
数据来源：南开大学《商业健康保险与医药产业高质量协同发展——团体补充医疗保险改革新视角》，东吴证券研究所

图3：2023 年中国医药市场支付结构



数据来源：南开大学《商业健康保险与医药产业高质量协同发展——团体补充医疗保险改革新视角》，东吴证券研究所

图4：2023 年中国创新药市场支付结构



数据来源：南开大学《商业健康保险与医药产业高质量协同发展——团体补充医疗保险改革新视角》，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>