长城证券 GREAT WALL SECURITIES
证券研究报告

重疾定义扩量+分级，长期医疗险产品放开费率调整

——《重大疾病保险的疾病定义使用规范修订版（征求意见稿）》和《关于长期医疗保险产品费率调整有关问题的通知》的点评

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2020 年 04 月 03 日

分析师

分析师：刘文强 S1070517110001

☎ 021-31829700

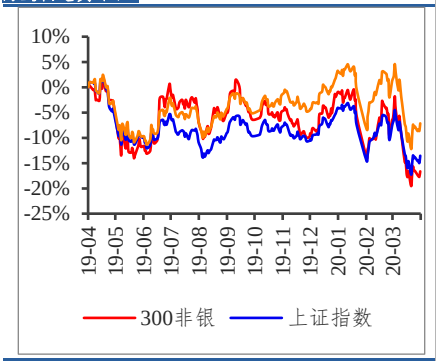
✉ liuwq @cgws.com

联系人（研究助理）：张永 S1070118090027

☎ 010-88366060-8865

✉ zhangyong@cgws.com

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关报告

<<健康险、医疗互助迎政策红利，意外险两年内遏制市场乱象>>2020-03-08

<<险资参与国债期货交易，可对冲避险+禁止投机>>2020-03-05

<<完善非现场检测体系，明确分红险演示利率上限>>2020-02-23

核心观点

■ **要点 1：中国保险行业协会印发《重大疾病保险的疾病定义使用规范修订版（征求意见稿）》，银保监会印发《关于长期医疗保险产品费率调整有关问题的通知》**

近日，中国保险行业协会在银保监会指导下对《重大疾病保险的疾病定义使用规范》（以下简称“现行规范”）进行修订，并于 3 月 31 日印发《重大疾病保险的疾病定义使用规范修订版（征求意见稿）》（以下简称“规范修订版”），向行业开展征求意见工作。

4 月 2 日，银保监会印发《关于长期医疗保险产品费率调整有关问题的通知》（以下简称《通知》）。《通知》通过细化费率调整的相关规定，旨在丰富医疗保险产品供给，鼓励保险公司开发销售长期医疗保险产品，保护保险消费者合法权益。

■ **要点 2：重疾定义扩量分级，减轻赔付压力有助健康险发展**

“规范修订版”增加重疾病种数量、扩展保障范围，首次引入轻度疾病定义。将原有的 25 种重疾定义完善扩展为 28 种重度疾病和 3 种轻度疾病。将恶性肿瘤、急性心肌梗死、脑中风后遗症 3 种核心疾病，按照严重程度分为重度疾病和轻度疾病两级。利好行业长期健康险发展，保险公司重疾险赔付将更加科学合理。同时进一步规范当前市场普遍轻症疾病的行业标准，将行业理赔纠纷的风险防控前置。甲状腺癌未被剔除重疾定义，设计分级处理，限制最高保额，避免甲状腺癌发病率激增而对险企的重疾险赔付造成较大压力。“规范修订版”的发布，短期有助于推动现有重疾产品的销售，长期有助于从政策层面规范重疾产品的开发，遏制行业内同质化的恶性竞争，促进各险企实施差异化重疾产品设计的发展路径。

■ **要点 3：长期医疗保险产品费率调整，鼓励产品创新和定价市场化**

《通知》**一是**明确费率可调的长期医疗保险产品范围，目前仅限于采用自然费率定价的长期医疗保险（包括保险期间为一年以上的医疗保险，以及保险期间为一年，但含有保证续保条款的医疗保险）。长期看有助于丰富多层次化医疗保险产品供给，激发健康险市场发展潜力。利好具有长期医疗险产品开发资格的人身险公司，对财险公司的健康险业务形成一定冲击。**二是**规定了长期医疗保险产品费率调整的基本要求，并对费率调整的触发条件、内部决策机制和工作流程做出具体规定。将产品定价权和费率

调整权交给市场，对险企的定价和风险控制能力提出考验。三是明确信息披露义务、规定保险公司不得上浮费率的“负面清单”，有助于保护消费者合法权益。

- **估值与投资建议：**

“规范修订版”将重疾定义扩展至 28 种，首次引入轻度疾病定义，对 3 种核心疾病进行分级对待；《通知》的出台细化了长期医疗保险产品费率调整的相关规定，有助于长期健康险的规范有序发展，促进产品创新、激发保险市场活力。目前保险业 PEV 估值处于底部，我们建议关注配置保险板块。

- **风险提示：中美贸易摩擦波动风险；市场大幅下跌风险；政策改革不及预期风险；宏观经济下行风险；长端利率下行风险性；新型冠状病毒疫情蔓延超预期风险**

目录

1. 事件点评.....5
1.1 事件.....5
1.2 事件背景.....5
1.3 重疾定义扩量分级，减轻赔付压力有助健康险发展.....5
1.3.1 增加重疾病种数量扩展保障范围，利好行业长期健康险发展.....5
1.3.2 首次引入轻度疾病定义，险企赔付更精准合理.....6
1.3.3 甲状腺癌未被剔除重疾定义，分级处理降低赔付压力.....6
1.3.4 对其他疾病提出特殊要求，有助于重疾产品差异化发展.....7
1.4 长期医疗保险产品费率调整，鼓励产品创新和定价市场化.....7
1.4.1 允许调控长期医疗险费率，释放鼓励长保障期医疗险的积极信号.....7
1.4.2 产品定价权坚持市场化导向，考验险企定价和风控能力.....8
1.4.3 信息披露+“负面清单”规定，有助于保护消费者合法权益.....8
1.4.4 对上市险企可能带来的影响.....9
2. 估值与投资建议.....10
3. 风险提示.....11

图表目录

图 1 ：女性肿瘤前五名.....7
图 2 ：男性肿瘤前五名.....7
图 3 ：2009 年以来健康险保费收入及增速 单位：亿元/%.....8
图 4 ：上市险企近三年长期健康险保费收入及增速 单位：亿元/%.....9
图 5 ：保险板块估值图（上为 A 股，下为 H 股）.....10

表 1：规范修订版和现行规范的比较.....6
表 2：我国保险业健康险业务构成情况.....9

1. 事件点评

1.1 事件

近日，中国保险行业协会在银保监会指导下对《重大疾病保险的疾病定义使用规范》（以下简称“现行规范”）进行修订，并于 3 月 31 日印发《重大疾病保险的疾病定义使用规范修订版（征求意见稿）》（以下简称“规范修订版”），向行业开展征求意见工作。

4 月 2 日，银保监会印发《关于长期医疗保险产品费率调整有关问题的通知》（以下简称《通知》）。《通知》通过细化费率调整的相关规定，旨在丰富医疗保险产品供给，鼓励保险公司开发销售长期医疗保险产品，保护保险消费者合法权益。

1.2 事件背景

重疾险作为抵御重疾风险的利器，逐渐成为人身险行业的重要险种之一。2006 年以前，保险行业缺乏对重疾险的统一定义和规范制度，为了规范市场行为、有效防控金融风险和推动商业健康保险高质量发展，中国保险业协会于 2007 年和医师协会联合发布了现行规范，对重疾险产品中最常见的 25 种疾病的表述和相关保险术语进行了统一和规范，同时要求所有的重疾产品都必须包含 6 种主要高发疾病。随着医学临床诊断标准和医疗技术的发展和革新，现行规范中的部分内容已不能满足当前行业发展和消费者需求，对重疾险疾病定义使用规范的修订和完善工作迫在眉睫。

近年来，医疗保险作为健康保险的主要险种之一受到了消费者热烈欢迎和市场广泛关注。2019 年，医疗保险原保险保费收入达 2442 亿元，同比增长 32%，高于行业总保费增速约 20 个百分点，占健康险总保费的 34.6%。受制于监管对保证续保设计的约束，长期医疗费用成本难以管控，市场上长期医疗险产品较少，绝大部分为 1 年期业务，不能有效满足人民群众长期健康保障需求。2019 年 11 月 12 日，银保监会正式发布新修订的《健康保险管理办法》，明确长期医疗险产品可以进行费率调整，引导保险公司开发销售长期医疗保险产品。为规范费率可调的长期医疗保险产品开发销售行为，保护消费者合法权益，银保监会在研究借鉴国际经验的基础上，研究出台了《通知》。

1.3 重疾定义扩量分级，减轻赔付压力有助健康险发展

1.3.1 增加重疾病种数量扩展保障范围，利好行业长期健康险发展

“规范修订版”将原有的 25 种重疾定义完善扩展为 28 种重度疾病和 3 种轻度疾病。其中 3 种新增重度疾病类型包括严重慢性呼吸功能衰竭、严重克罗恩病、严重溃疡性结肠炎。通过扩展定义范围，优化疾病定义内涵。扩展了对重大器官移植术、冠状动脉搭桥术、心脏瓣膜手术、主动脉手术 4 种疾病的保障范围，完善优化了严重慢性肾脏病等疾病定义。

“规范修订版”增加了病种数量，扩展优化了疾病定义内含，符合当下医疗诊断标准和医疗技术发展现状，能够更好地覆盖现阶段消费者对于重疾病种的需求。长期有助于增加保险公司重疾险吸引力，将新增病种潜在消费者发展为客户，提高长期保障型保险开单率。2018 年疾病保险的保费收入达到 3553 亿元，在健康险业务中占比达到 65.2%。其

中，重疾险在疾病险保费中占比高达 89.42%，保费增速达到 41.4%。我们预计“规范修订版”正式出台后，将极大促进行业重疾险保费增长，实现增速 30%以上增长。

表 1：规范修订版和现行规范的比较

规范修订版				现行规范	
重大疾病保险 31 种	重度疾病 28 种	必须包含 6 种	严重恶性肿瘤	重大疾病保险 25 种	恶性肿瘤
			较重急性心肌梗死		急性心肌梗塞
			严重脑中风后遗症		脑中风后遗症
			重大器官移植术或造血干细胞移植术		重大器官移植术或造血干细胞移植术
			冠状动脉搭桥术		冠状动脉搭桥术
			严重慢性肾脏病		终末期肾病（或称慢性肾功能衰竭尿毒症期）
			严重慢性呼吸功能衰竭		
		新增 3 种	严重克罗恩病		无
			严重溃疡性结肠炎		
			其他 19 种		其他 19 种
	轻度疾病 3 种		轻度恶性肿瘤		
			较轻急性心肌梗死		无
			轻度脑中风后遗症		

资料来源：公开资料整理，长城证券研究所

1.3.2 首次引入轻度疾病定义，险企赔付更精准合理

“规范修订版”首次引入轻度疾病定义，将恶性肿瘤、急性心肌梗死、脑中风后遗症 3 种核心疾病，按照严重程度分为重度疾病和轻度疾病两级。以恶性肿瘤为例，“规范修订版”引入了世界卫生组织 WHO 的恶性肿瘤形态学标准 ICD-O-3，将恶性肿瘤按照严重和轻度进行了分级。在现行规范中的免除责任不予赔付部分的早期恶性肿瘤，本次“规范修订版”将其纳入轻度恶性肿瘤范围。

通过科学分级，合理区分重度疾病与轻度疾病，将部分过去属于重症疾病，但目前诊疗费用较低、预后良好的疾病明确为轻症疾病。原保监会 2013 年发布的《中国人身保险业重大疾病经验发生率表（2006－2010）》面临重新修订，保险公司重疾险赔付将更加科学合理。同时进一步规范当前市场普遍轻症疾病的行业标准，将行业理赔纠纷的风险防控前置，保障行业健康有序发展。

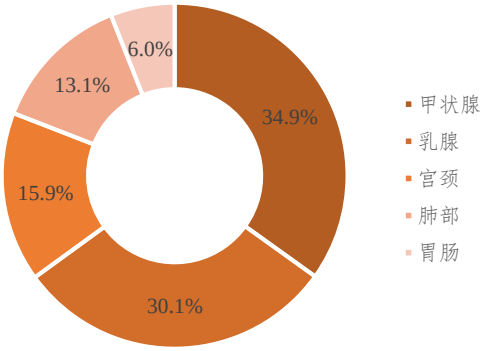
1.3.3 甲状腺癌未被剔除重疾定义，分级处理降低赔付压力

针对行业中“甲状腺癌是否从重疾定义移除”的焦点问题，本次“规范修订版”做出规定，并未将甲状腺癌从恶性肿瘤中剔除，而是按照等级进行了分级处理。TNM 分期为 I 期或更轻分期的甲状腺癌，被纳入“轻度恶性肿瘤”范畴，并限定轻度疾病的保险金额，不能超过所包含的对应重度疾病保险金额的 20%。

“规范修订版”对甲状腺癌疾病的分级处理，是符合当下实际情况的合理而必要的调整。恶性肿瘤作为保险公司出险率最高的病种，理赔金额逐年上升。根据工银安盛人寿的理赔数据显示，2018 年女性肿瘤前 5 名分别是：甲状腺肿瘤（34.90%）、乳腺肿瘤（30.10%）、

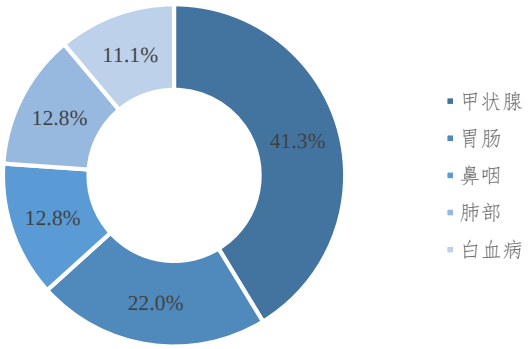
宫颈肿瘤（15.90%）、肺部肿瘤（13.10%）、胃肠肿瘤（6%）；男性肿瘤前 5 名分别是：甲状腺肿瘤（41.30%）、胃肠肿瘤（22.00%）、鼻炎肿瘤（12.80%）、肺部肿瘤（12.80%）、白血病(11%)。可见甲状腺肿瘤已经成为当下高发疾病，占据肿瘤整体发病率的 35%~40%。由于过去保险公司对甲状腺疾病的定价不足，这一调整不会大幅影响重疾险定价。“规范修订版”通过细化分级和限制最高保额，能够规范消费者行为，防范道德风险，避免甲状腺癌发病率激增而对险企的重疾险赔付造成较大压力。

图 1：女性肿瘤前五名



资料来源：公开资料整理，长城证券研究所

图 2：男性肿瘤前五名



资料来源：公开资料整理，长城证券研究所

1.3.4 对其他疾病提出特殊要求，有助于重疾产品差异化发展

“规范修订版”中对于其他（上百种）疾病，提出特殊要求“在同一种重大疾病保险产品中不得含有保障范围高度重叠的疾病”，同时对新增且发病率极低的疾病，“需在疾病名称中增加标注向消费者予以提示”。目前并没有对发病率指标和如何标注问题做进一步说明，具体要求须根据保险行业疾病管理办公室的另行规定。

对其他疾病提出的特殊要求，能够避免行业内部分激进的保险公司为争取客户，通过罗列疾病种类增加噱头的销售夸大行为，或通过调整赔付级别（引入中症概念）吸引眼球，造成后期理赔无据可依的混乱局面。“规范修订版”的发布，短期有助于推动现有重疾产品的销售，长期有助于从政策层面规范重疾产品的开发，遏制行业内同质化的恶性竞争，促进各险企实施差异化重疾产品设计的发展路径。

1.4 长期医疗保险产品费率调整，鼓励产品创新和定价市场化

1.4.1 允许调控长期医疗险费率，释放鼓励长保障期医疗险的积极信号

《通知》是在银保监会发布《健康险管理办法》基础上（2019 年 11 月发布，同年 12 月 1 日起实行），对其中文件规定“保险公司可以在保险产品中约定对长期医疗保险产品进行费率调整”做出的具体指导细则。《通知》明确费率可调的长期医疗保险产品范围，目

前仅限于采用自然费率定价的长期医疗保险（包括保险期间为一年以上的医疗保险，以及保险期间为一年，但含有保证续保条款的医疗保险）。

针对现阶段我国医疗保险期限较短（大部分为一年期业务）、长期医疗险产品较少问题，《通知》明确传达了鼓励发展长期医疗保险的积极信号，鼓励保险公司为消费者提供保障期限较长、保障责任更加充分的医疗保险产品。长期看有助于丰富多层次化医疗保险产品供给，激发健康险市场发展潜力。利好具有长期医疗险产品开发资格的人身险公司，对财险公司的健康险业务（短期健康险产品）形成一定冲击。

1.4.2 产品定价权坚持市场化导向，考验险企定价和风控能力

《通知》规定了长期医疗保险产品费率调整的基本要求，“应当以单个产品为单位进行费率调整。首次费率调整时间应当不早于产品上市销售之日起满 3 年，每次费率调整的时间间隔不得短于 1 年”。并对费率调整的触发条件、内部决策机制和工作流程做出具体规定。

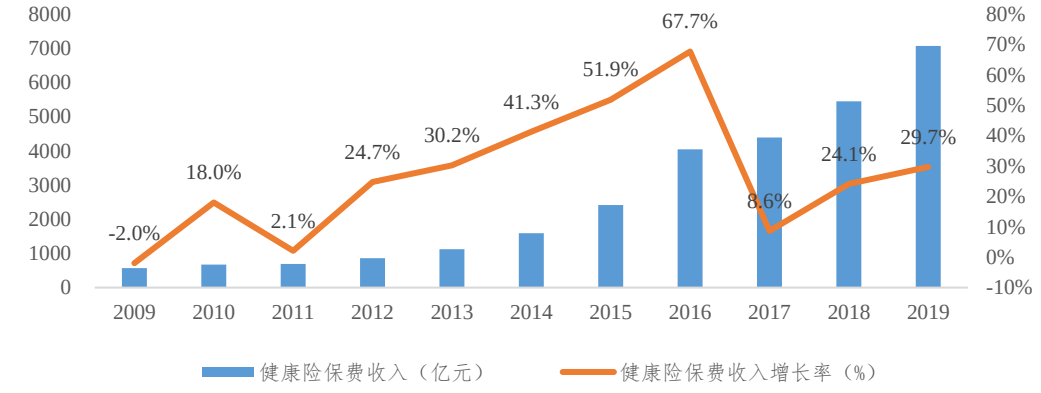
《通知》参考其他国家和地区做法，将产品定价权和费率调整权交给市场，各险企可以根据国家医疗政策、医疗通胀情况，以及本公司医疗险产品的实际运营情况，自主确定费率调整的时间和调整幅度。有助于进一步增强企业自主性和激发市场活力，同时也对险企的定价和风险控制能力提出考验，合理选择调整时机和幅度以避免投保人转投费率更低产品，恶化产品销售和赔付。

1.4.3 信息披露+“负面清单”规定，有助于保护消费者合法权益

《通知》一方面明确规定了保险公司费率调整应当履行的信息披露和告知义务，强调保险公司不得因单个被保险人身体状况的差异实行差别化的费率调整政策。投保人有退保或者不再续保的权利。另一方面，细化了险企不得上浮费率的“负面清单”：1）上一年度该产品赔付率低于 85%，且低于行业费率可调的长期医疗保险产品平均赔付率 10 个百分点及以上；2）上一年度该产品发生群访群诉纠纷；3）银保监会要求不得上浮费率的其他情形。

这些规定能够防止保险公司随意调费、无依据调费，并要求保险公司在投保人因健康状况变化导致医疗费用风险增加，或者因保险公司停售而无法续保的情况下，（在合同约定的保险期间内）继续履行合同责任，消除投保人的后顾之忧，全面保障消费者合法权益。

图 3：2009 年以来健康险保费收入及增速　单位：亿元/%



资料来源：wind，长城证券研究所

表 2：我国保险业健康险业务构成情况

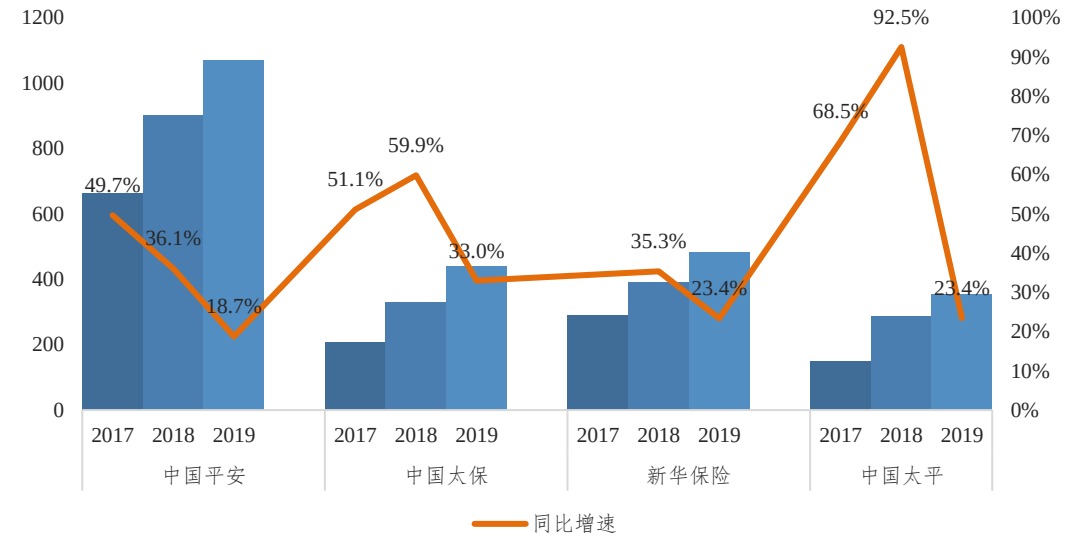
		2017 年保费收入（亿元）	2018 年保费收入（亿元）	同比增长（%）	保费占比（%）
行业概况	健康险总保费	4839	5448	24.1	100
	人身险公司	3995	4879	22.1	89.6
	财产险公司	394	569	44.4	10.4
渠道类别	个人客户保费	3281	4119	25.5	75.6
	团体客户保费	1108	1329	19.9	24.4
大类险种	医疗险	1415	1848	30.6	33.9
	疾病险	2495	3553	42.4	65.2
	其中（重）疾险	2246	3175	41.4	58.3
	护理险	472.7	39.2	-91.7	0.7
	失能险	5.3	7.1	33.9	0.1

资料来源：银保监会，保险业协会，长城证券研究所

1.4.4 对上市险企可能带来的影响

2019 年行业医疗险实现保费收入 2442 亿元，同比增长 32%，高于行业总保费增速 20pct。在“保险姓保”的监管导向下，近年来各上市险企长期健康险也迎来高速发展，增长速度 20%以上。《通知》的落地为长期医疗险供给侧改革打开窗口，相较于中小保险公司，上市险企在自主定价和风险管控方面具有龙头优势，有助于上市险企的医疗险调整和拉长保单久期，提升保单的价值率，为公司贡献更高价值。同时也对较长保险期产品费率制定的审慎性提出更高要求。

图 4：上市险企近三年长期健康险保费收入及增速　单位：亿元/%

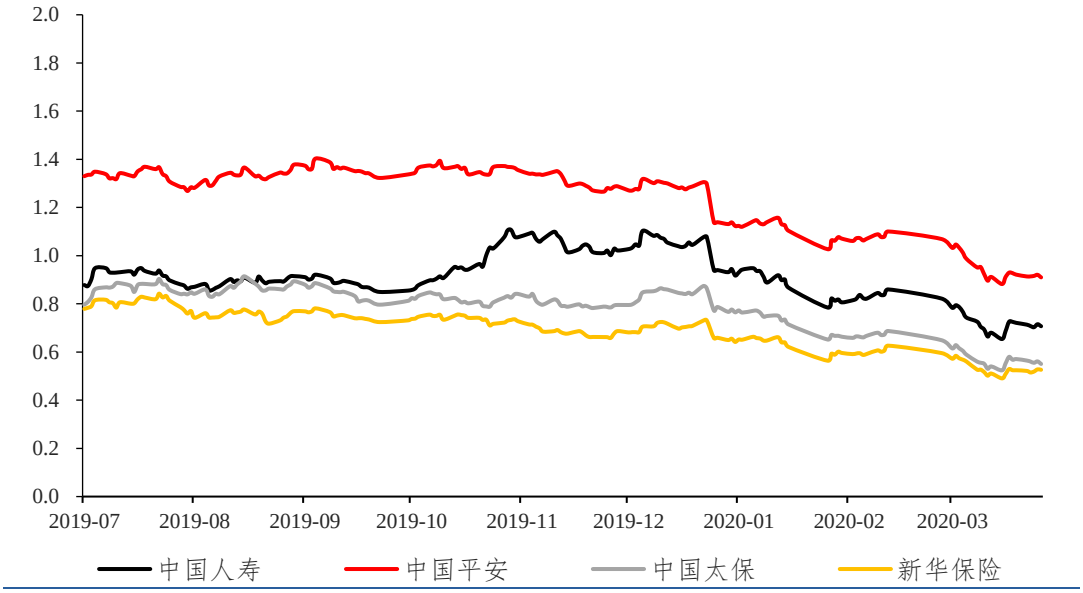


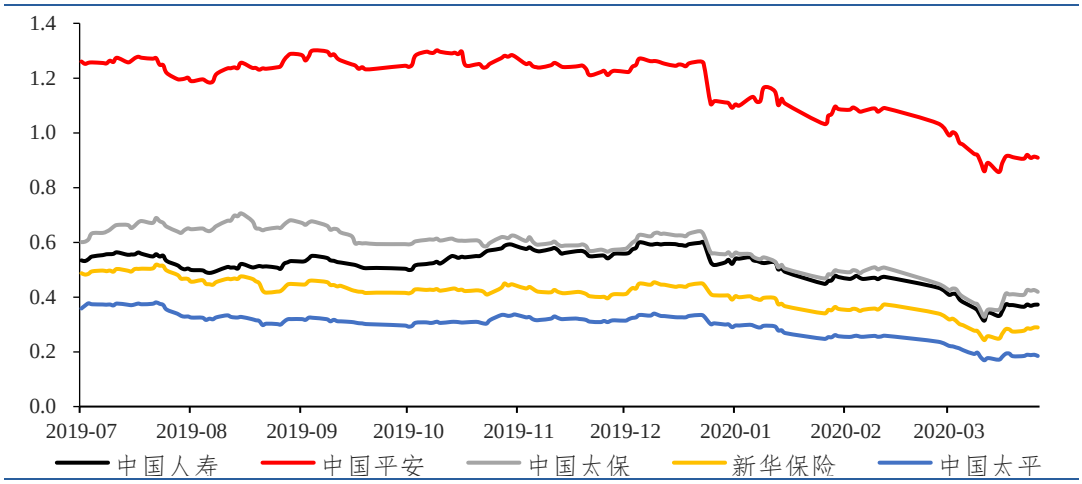
资料来源：公司财报，长城证券研究所。中国人寿和中国平安因统计口径问题剔除。

2. 估值与投资建议

监管不断落实高层精神，相继推出政策促进保障型产品发展。同时，保险股具备防御价值，从目前测算的数据，与目前 10 年期国债收益率约 2.6%的水平以及中国长期稳健的经济基本面相比，及监管层稳定市场策略逐步推出，当前股价反映的无风险利率预期过于悲观，持续下行空间应该不大，有望否极泰来。操作与节奏层面上，还是密切关注海外地区的疫情发展，跟踪好 A50 期货走势。监管不断落实高层精神，相继推出政策促进保障型产品及健康险发展。我们重点推荐关注中国人寿（公司稳步推进“鼎新工程”，2020Q1NBV 有望延续强劲领跑态势、未调整 2020 年公司业务发展指标且指引 NBV 增速有望实现两位数增长、自有流通市值小）；重点推荐关注中国太保（全面推进转型 2.0，聚焦价值、聚焦队伍、聚焦赋能，队伍方面致力于做大核心人力，科技赋能协同加速，打造“保险+科技+健康+养老”生态闭环；拟 GDR 发行优化公司股权结构，高位稳定分红具有长期吸引力）；推荐关注中国平安（在业务节奏、产品策略、销售队伍及总部架构方面均做出了改革调整，队伍方面以提高新业务价值为导向。2019 年核心指标基本稳定，迈向更高阶的闭环体系，稳定分红提升长期投资价值）；中国人保（公司坚定推进“3411”工程，财险实现保费收入 4316 亿元，同比增长 11.25%；产险结构优化，非车险比重提高；寿险坚定做大个险期缴业务，新业务价值快速增长）；推荐推荐关注新华保险（前 2 月保费增速显著，目前估值较低，存在补涨空间）；港股建议关注极低估值的中国太平，人民币口径下 NBV 同比-18.8%（港币口径 NBV-20.6%、EV+21.3%），NBV margin28.4%。

图 5：保险板块估值图（上为 A 股，下为 H 股）





资料来源：wind，长城证券研究所，数据截至 2020 年 4 月 3 日

3. 风险提示

中美贸易摩擦波动风险；市场大幅下跌风险；政策改革不及预期风险；宏观经济下行风险；长端利率下行风险性；新型冠状病毒疫情蔓延超预期风险。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033　传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044　传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126　传真：021-31829681
网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES