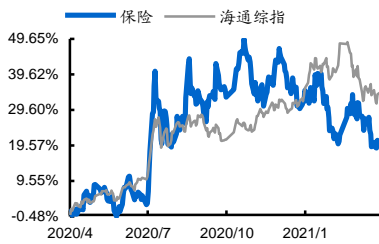


投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料来源: 海通证券研究所

相关研究

《保险行业 2 月月报: 受同期低基数影响, 产寿保费均呈高速增长, 车险单月增速回正》2021.03.30

《上市险企 2 月保费点评: 寿险新单增速维持高位, 车险同比显著回暖》2021.03.15

《保险行业 1 月月报: 开门红带动 1 月寿险保费高速增长, 健康险同比+28%》2021.03.08

分析师: 孙婷

Tel: (010)50949926

Email: st9998@htsec.com

证书: S0850515040002

分析师: 李芳洲

Tel: (021)23154127

Email: lzf11585@htsec.com

证书: S0850519060002

# 如何看待“惠民保”的超常发展——康养系列专题一

投资要点:

- 惠民保市场空间逾百亿, 行业巨头快速布局。**1) 全国惠民保保费规模达 50 亿, 未来有百亿市场空间。惠民保于 2015 年由深圳发端, 目前呈井喷式发展态势。2020 年, 全国已有 23 个省、179 个地级城市推出共 111 款惠民保产品, 超 4000 万人参保, 累计保费规模达 50 亿元以上。根据中国银行保险报测算, 惠民保未来潜在保费规模约在 320 亿元/年。2) 惠民保产品的主要优势在于投保门槛低(无年龄限制、无职业限制、无健康体要求)、价格低廉、保障范围和保障水平均贯彻普惠定位。3) 财险公司参与惠民保热情高, 平安集团、人保财险承办项目最多, 分别为 14 个、9 个。从承保机构数量看, 惠民保呈现由一家险企单独承保到多家公司共保的演变趋势。4) 险企联合政府及第三方平台共同运营惠民保是当前主要商业模式, 基本采用“一城一策”模式, 各地惠民保的保费定价、总保额、年免赔额等均有不同。保险公司在定价策略上主打“产品性价比”策略, 惠民保产品保费大多位于 29 元/年-69 元/年, 保额均在 100 万元及以上, 呈现出低保费、高保额的特点。在运营推广上主打“服务质量”, 策略包括提高理赔响应速度, 提供增值服务。
- 多因素助推惠民保走向浪头。**1) 基本医疗保障力度仍待加强, 医保基金支付压力大。根据国家卫健委《2019 年我国卫生健康事业发展统计公报》, 2019 年我国卫生总费用中个人卫生现金支出占比为 28.36%, 尚未达到世界卫生组织提出的 15%-20% 的理想目标水平, 反映出我国个人医疗费用支出依然存在压力, 基本医疗保障力度有待进一步加强。此外, 医保基金收入增速落后于支出增速, 导致基金结余率持续下滑。支付压力较大。2) 政策支持力度大。2014 年以来有关部门多次发布政策文件鼓励商业健康险发展。2020 年 3 月, 中共中央、国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》要求, 明确到 2030 年底, 全国将建成以基本医疗保险为主体, 医疗救助为托底, 补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的医疗保障制度体系。3) 慢病医疗压力凸显叠加疫情刺激, 健康险保障需求得到激发。受慢性病患者生存期的不断延长, 以及人口老龄化、城镇化、工业化进程加快和行为危险因素流行对慢性病发病的影响, 我国慢性病患者基数仍将不断扩大, 同时因慢性病死亡的比例也会持续增加。据中研网预计, 到 2020 年中国慢病支出将提升至 5.5 万亿元左右。同时疫情刺激健康保障需求激增, 2020 年健康险保费收入同比增长了 15.66%, 占比达 18.06%, 较 2019 年提高 1.49bp, 保持快速发展态势。
- 盈利能力尚待观察, 但惠民保已成为险企获客和拓展健康产业服务的新抓手。**1) 普惠性质致惠民保产品盈利性存在压力。惠民保定位为具有普惠性质的政策性产品, 低准入门槛带来的高逆向选择是其承保亏损的主因。“惠民保”的参保人群覆盖率在 70%-80% 才能有效分散风险。但目前大多数地区“惠民保”项目参保率不足 10%。我们预计未来惠民保承保亏损仍是常态, 保险公司可能通过采取适度调整保障责任、产品价格等手段提高产品可持续性, 加强风险控制。2) 惠民保对现有健康险业务短期冲击有限, 且目前已成为险企获客的新抓手。惠民保与百万医疗保障有重合, 但“互补”多于“替代”。从定位来看, 惠民保对客户提供的保障程度相对更低, 难以完全替代百万医疗产品。对于险企来说, 惠民保相比于普通商业健康险具有更高的性价比, 可以为保险公司挖掘广大下沉市场潜在客户, 促进二次转化销售。3) 惠民保的发展使得险企进一步对接医保体系, 多方合作为商业健康险带来发展新机遇。而与医保体系深入对接, 也有助于为保险公司提供更多数据支撑, 提高产品定价与风险管理水平, 与医疗技术公司的合作亦有助于打通“医+药+险”产业链条, 实现跨产业融合发展。
- 风险提示: 长端利率趋势性下行; 保障型增速明显放缓。**

## 目 录

1.	惠民保市场空间逾百亿，行业巨头快速布局 .....	5
1.1	全国惠民保保费规模达 50 亿，未来有百亿市场空间 .....	5
1.2	三大特征构筑产品优势圈：低门槛+低保费+高保障 .....	7
1.3	财险公司纷纷入场惠民保，平安、人保领跑行业 .....	8
1.4	惠民保运营模式：政府+险企+第三方运营平台，“地方定制”为普遍模式，主打“产品性价比+服务质量”策略 .....	8
2.	多因素助推惠民保走向浪头 .....	10
2.1	基本医疗保障力度仍待加强，医保基金支付压力大 .....	10
2.2	多项扶持政策添助力，商业健康险发展迎来东风 .....	11
2.3	慢病医疗压力凸显叠加疫情刺激，健康险保障需求得到激发 .....	12
3.	惠民保盈利与可持续性尚待观察，但已成为险企获客和拓展健康产业服务的新抓手 .....	13
3.1	普惠性质致惠民保产品盈利性存在压力 .....	13
3.2	惠民保对现有健康险业务短期冲击有限 .....	14
3.3	多方合作为商业健康险带来发展新机遇 .....	15

## 图目录

图 1	2020 年惠民保产品开始井喷式发展（个）	5
图 2	惠民保产品保障范围	7
图 3	截至 2020 年 9 月各保险公司承保项目数（个）	8
图 4	截至 2020 年 9 月上市险企分公司承保项目数（个）	8
图 5	2020 年 1-11 月惠民保承保公司数（家）	8
图 6	惠民保商业模式	9
图 7	我国个人卫生现金支出占卫生总费用比重情况	10
图 8	2009-2019 年居民医保收支情况	11
图 9	主要慢性病种患病人群规模（亿人）	12
图 10	2011 年-2018 年患者在公立医院内慢病花费（万元）	12
图 11	历年健康险保费收入增速	13
图 12	深圳重疾补充险各医保年度参保情况	13
图 13	惠民保发展趋势	16

## 表目录

---

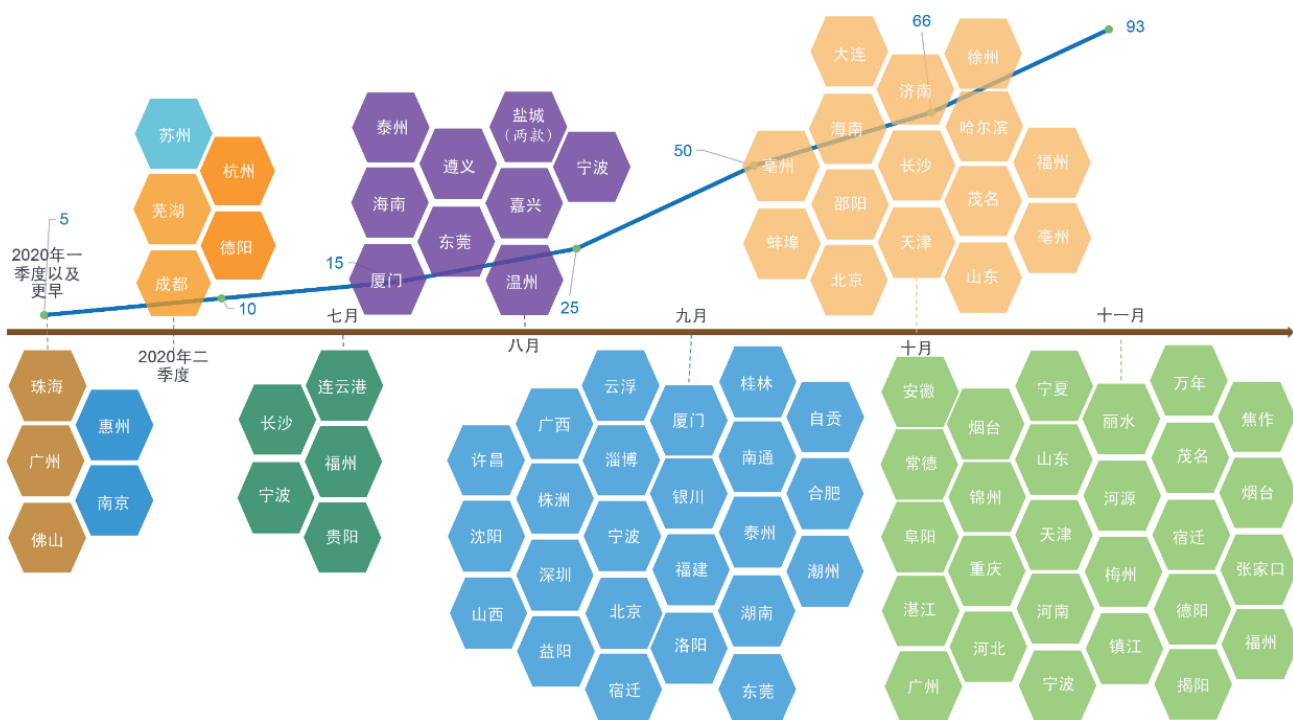
表 1	部分省市惠民保产品清单（截至 2020 年 12 月） .....	6
表 2	深圳专属重疾险各保险公司最高限额（万元） .....	7
表 3	全国 6 大城市代表性产品定位 .....	9
表 4	商业健康险主要政策 .....	12
表 5	惠民保与百万医疗典型产品对比 .....	15

# 1. 惠民保市场空间逾百亿，行业巨头快速布局

## 1.1 全国惠民保保费规模达 50 亿，未来有百亿市场空间

惠民保于 2015 年由深圳发端，目前呈井喷式发展态势。根据亿欧网百家号，作为“城市定制型商业医疗保险”，“城市惠民保”是一款以“城市定制、商保承保”的方式，由政府及相关部门协同商业健康保险公司与第三方保险技术及服务公司联合发布的保险。根据慧保天下，2015 年，深圳市率先推出“重特大疾病补充医疗保险”，采取了“个人账户划扣+企业团体投保+个人自愿缴费”模式，成为惠民保类产品的雏形，由于医保个人账户划扣、价格低廉等优势，当年参保人数达到 264 万。根据慧保天下和上海保险公众号数据，得益于深圳市政府和医保局等部门的大力推动，2019 年参保人数达到 750 万人，覆盖全市基本医疗保险参保人总数的 50.4%，2020 年参保人数提升至 852 万人。2019 年，江苏南京以及广东珠海、广东广州、海南 4 地先后上线惠民保产品，惠民保开始走出深圳，除了平安之外，中国人寿、泰康在线等公司主体开始参与其中。2020 年 6 月以来，惠民保产品开始井喷式发展。

图1 2020 年惠民保产品开始井喷式发展（个）



资料来源：上海保险公众号，明德精算咨询，海通证券研究所  
 （注：以上数据截至 2020 年 11 月）

根据上海保险公众号数据，2020 年全国已有 23 个省、179 个地级城市推出共 111 款惠民保产品，超 4000 万人参保，累计保费规模达 50 亿以上。我们认为，长期来看惠民保产品仍有较大增长空间。根据中国银行保险报，2019 年我国基本医疗保险参与人数为 135436 万人，按照 40% 参与率以及 59 元/年的保费推测，惠民保的潜在保费规模为 320 亿元/年。

**表 1 部分省市惠民保产品清单（截至 2020 年 12 月）**

省份	城市	名称	价格（元）	参保人数（万）	保费规模（亿元）
广东	深圳	深圳专属团体医疗险	365	852	31.10
	广州	广州惠民保	49	366	1.79
	东莞	东莞市民保	69	114	0.79
	湛江	湛江市民保	59	114	0.67
	珠海	大爱无疆	190	113	2.15
	佛山	平安佛医保	185	96	1.78
	茂名	茂名市民保	59	60	0.35
	河源	河源市民保	59	50	0.30
	揭阳	揭阳市民保	66	40	0.26
	韶关	韶关市民保	66	34	0.22
	梅州	保尚保	60	30	0.18
	潮州	潮州市民保	59	20	0.12
	云浮	云浮惠民保	59	16	0.09
	惠州	惠州太爱保	49	10	0.05
四川	成都	惠蓉保	59	310	1.83
	自贡	贡惠保	59	38	0.22
	宜宾	惠宜保	59	30	0.18
	德阳	德阳惠民保	57	10	0.06
重庆	重庆	渝惠保	69	290	2.00
北京	北京	京惠保	79	150	1.19
山东	淄博	淄博齐惠保	99	121	1.20
	烟台	烟台惠民保	58	30	0.17
	省级	齐鲁爱心保	69	20	0.14
海南	省级	惠琼保	59	102	0.60
湖南	省级	湘惠保	48	100	0.48
浙江	宁波	宁波市民保	59	92	0.54
	杭州	杭州市民保	59	75	0.44
	衢州	惠衢保	100	70	0.70
	台州	台州市民保	59	35	0.21
江苏	苏州	苏惠保	49	78	0.38
	徐州	惠徐保	69	70	0.48
	南京	宁惠保	99	39	0.39
	连云港	连惠保	49	15	0.07
黑龙江	哈尔滨	i 龙惠保	89	20	0.18
江西	南昌	惠昌保	99	15	0.15
福建	厦门	鹭惠保	60	10	0.06
	福州	福惠保	68	3	0.02
<b>合计</b>				<b>3638</b>	<b>51.55</b>

资料来源：各省市惠民保公众号、上海保险微信公众号，海通证券研究所测算（保费规模为测算结果）

根据深圳晚报，2021 年 1 月 11 日，深圳市医疗保障局联合银保监会发布深圳专属医疗险第二批产品（重大疾病类），于 1 月 12 日正式上线。根据深圳医保微信公众号信息，该产品按照重疾新规开发，分为 1 年期、5 年期、10 年期三种产品，包含了对 28 种常见的重大疾病的保障，参保人可根据自己的实际情况确定投保金额，属于定额给付型产品。其特点为：1）保障可叠加。深圳专属重疾险保额可与参保人已购的其他重疾险保额叠加，为个人风险保障加保升级；2）与基本医保账户互联互通。该产品缴费方便灵活，可用医保个人账户结算，也可使用自费支付；3）保费较低。以 30 岁男性参保人为例，选购 5 年期 20 万保额的保费水平仅为 1081 元左右。

深圳专属重疾险由太平养老、平安人寿、太平洋人寿、泰康养老、恒大人寿、人保健康、前海人寿、富德生命人寿、招商仁和人寿、同方全球人寿、招商信诺人寿共计 11 家保险公司承保。每家公司针对不同年龄段个人投保重疾总保额是有限制的，其中，泰康养老、太平养老、前海人寿、恒大人寿可选择的保额最高。

**表 2 深圳专属重疾险各保险公司最高限额（万元）**

保险公司	最高保险金额
富德生命	30
恒大人寿	50
前海人寿	60
太平洋人寿	30
泰康养老	80
同方全球人寿	20
招商仁和人寿	20
招商信诺人寿	20
平安人寿	20
人保健康	20
太平养老	50

资料来源：深圳医保微信公众号，海通证券研究所

## 1.2 三大特征构筑产品优势圈：低门槛+低保费+高保障

**惠民保险的爆发和快速普及与它本身普惠利民定位有关。惠民保进入门槛低，保费低廉，可带病投保的特点，在一定程度上缓解了基本医保压力，与基本医保互为补充，促进多层次医疗保障体系的建设。**

**1) 全方位低准入门槛。惠民保无年龄限制，出生 28 天以上即可参保；覆盖人群广，无缝衔接医保，所在地基本医保参保人均可参保；无等待期，购买即可享受保障；无职业限制，所有职业均可参保；无健康告知，可带病投保。**

**2) 低保费。惠民保按照产品使用范围，将产品统筹划分为一城一策、一省一策、全国可保三类。各省市依据保障范围、承保责任差异，采取差异化价格，但总体价格低廉，最低保费仅 18 元。根据复旦大学许闲项目组《普惠保险在健康管理中的应用——基于惠民保的深度分析》惠民保个别省市分年龄定价，如长沙惠民保 50 岁以下居民定价 48 元，50 岁以上居民 138 元。**

**3) 高保障：涵盖重特大疾病特药报销+全流程健康服务。惠民保在保障范围和保障水平上均贯彻其普惠定位，保障范围涵盖门诊看病、住院治疗各方面，并提供送药上门、癌症筛查、体检等增值服务；保障水平上，惠民保享有和百万医疗同级别的保额，着力解决了高额医疗费和重点疾病的药品保障。惠民保在医保和大病保险的基础上，增加了重特大疾病特药报销，并提高了赔付比例。根据 13 个精算师公众号，苏州惠民保每年报销上限达到 100 万，且涵盖 15 种抗癌自费药报销以及 MDT 多学科会诊、特药直付等增值服务。**

**图 2 惠民保产品保障范围**

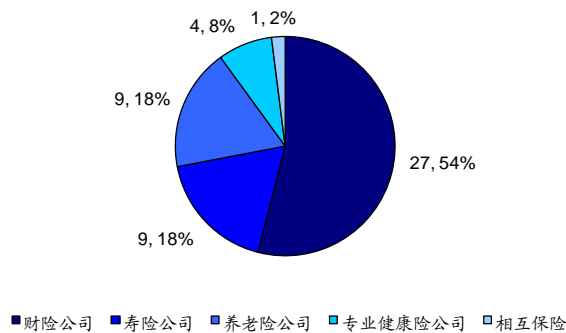
医保内住院  医保内普通住院医疗	医保外住院  医保外住院医疗	门诊  特病门诊 慢性病门诊	特药  特定高额产品	增值服务 药品服务 重疾服务 慢病服务 体检服务
住院及特殊门诊保障 医保内（宁波市民保、大连工惠保基础款不保） 医保外（15款产品） 门诊（18款产品）			特定高额药品保障 （54款产品）	增值服务 （55款产品）

资料来源：复旦大学许闲项目组《普惠保险在健康管理中的应用——基于惠民保的深度分析》，海通证券研究所

### 1.3 财险公司纷纷入场惠民保，平安、人保领跑行业

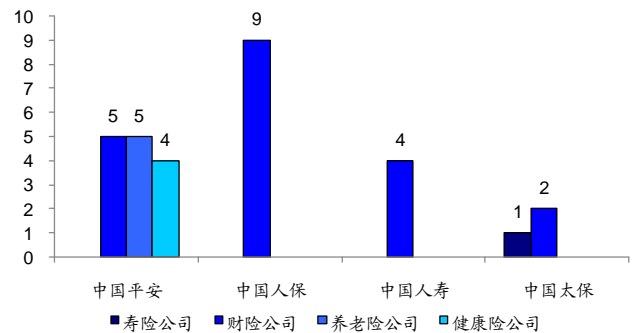
据 13 个精算师公众号数据，截至 2020 年 9 月，市场约有 24 家保险公司承办惠民保业务，其中财险公司数量最多，累计 12 家，寿险公司累计 6 家，养老保险公司为 4 家，专业健康险公司和相互保险各为 1 家。分险企而言，中国平安集团累计承办最多，累计 14 个；紧随其后的人保财险承办 9 个；中国人寿集团承办 6 个；太保集团承办 3 个；泰康养老和永诚财险各承办 2 个；其他保险公司仅承办了 1 个项目。

图3 截至 2020 年 9 月各保险公司承保项目数（个）



资料来源：13 个精算师微信公众号，海通证券研究所

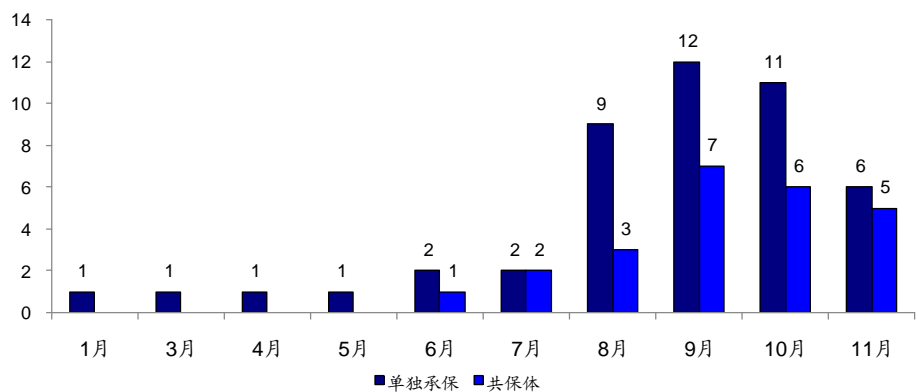
图4 截至 2020 年 9 月上市险企分公司承保项目数（个）



资料来源：13 个精算师微信公众号，海通证券研究所

从承保机构数量看，惠民保呈现由一家险企单独承保到多家公司共保的演变趋势。根据 13 个精算师公众号，目前有多家保险公司以共保的形式承办产品，比如，成都（惠蓉保）、贵阳（贵保宝）、福州（福惠保）、海南省（乐城特药险）、武汉（360 城惠保）、宁波（市民保）、自贡（贡惠保），第三方平台参与占比超 70%。根据慧保天下公众号，2020 年 11 月份以后推出的产品中，共保体及参与组成共保体的保险公司数量也越来越多，其中尤以山东淄博期齐惠保和河南豫健保组成共保体的保险公司最多，达到 11 家。

图5 2020 年 1-11 月惠民保承保公司数（家）

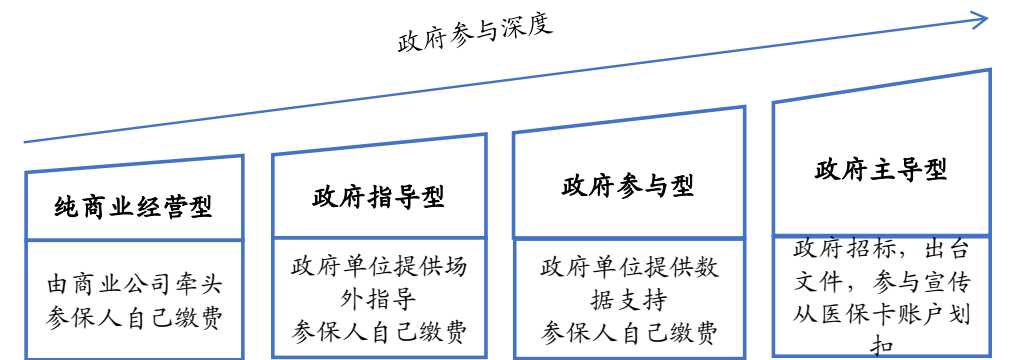


资料来源：慧保天下微信公众号，海通证券研究所

### 1.4 惠民保运营模式：政府+险企+第三方运营平台，“地方定制”为普遍模式，主打“产品性价比+服务质量”策略

险企联合政府及第三方平台共同运营惠民保是当前主要商业模式。相比基本医保和商业保险，惠民保的参与主体是以政府、险企和第三方运营平台组成的“铁三角”，更加多元化。三方合作的具体动因在于：1）地方医保局为响应国家政策和提升民生医疗环境，负有监督、指导和协助保险公司及第三方平台公司设计产品、宣传推广产品和产品运营等责任。2）健康险市场竞争日趋激烈，保险公司需要另辟蹊径拓展健康险市场，

通过执行自身承保理赔职能，发挥服务网点和渠道资源优势，实现获取区域性医疗数据和参保人群二次开发的机会。3) 第三方运营平台则扮演着连接医疗资源的关键作用，将片段化的医疗服务和割裂的医保数据有效转化并赋能到惠民保产品和服务中，并成为把控外部供应商质量和时效的抓手。根据“南方+”网易公众号，按照政府参与深度，惠民保运营模式可分为纯商业经营型（如人保财险联合支付宝发布的“温州·惠民保”）、政府指导型（如嘉兴民政局指导，太保财险承保的“嘉惠保”）、政府参与型（如淄博市医保局深入参与的“淄博齐惠保”）和政府主导型（如珠海市政府联合中国人寿设立的“大爱无疆”医疗保险）4大模式。

**图6 惠民保商业模式**


资料来源：“南方+”网易公众号，海通证券研究所整理

“惠民保”的目标群体仅限于某一城市的有医保人群，且对有既往症的投保人的处理方式不同，而各城市医保政策和经济发展水平均有差异，因此各地惠民保的保费定价、总保额、年免赔额等均有不同，基本是“一城一策”的模式。以中国平安为例，平安健康承保的“广州惠民保”保费为49元/年，保额100万元，赔付比例80%。而平安健康在杭州承保“杭州市民保”保费为59元/年，保额最高200万元，赔付比例75%，且特药保障免赔额为0。

**表3 全国6大城市代表性产品定位**

城市	成都	苏州	广州	深圳	惠州	南京
<b>产品名称</b>	惠蓉保	苏惠保	惠民保	重特大疾病 补充医疗保险	惠民保	惠民保
<b>价格（每年）</b>	59元	49元	49元	30元	49元	49元
<b>住院医疗</b>	免赔额	2万	2万	1万	2万	2万
	报销比例	75%	70%	80%	70%	80%
	报销上限 （每年）	100万	100万	100万	无封顶线	100万
<b>特定药品</b>	药品种类	20种	15种抗癌自 费药	15种	13种	15种
	报销比例	75%	70%	80%	70%	80%
	报销上限 （每年）	100万	100万	100万	15万	100万
<b>其他</b>	超高额医 疗费用补 偿	/	100万	/	/	/
	增值服务	肿瘤疾病咨 询、药品直 付等	MDT多学科 会诊、特药直 付等	肿瘤疾病 咨询分诊 服务等	/	肿瘤疾病咨 询、特药配 送等

资料来源：13个精算师微信公众号，海通证券研究所

注：①市内定点医院：75%；市外定点医院：已备案75%，未备案40%

②市内定点医院可报75%

③与住院共用保额

保险公司主打“产品性价比+服务质量”策略。1) 在定价策略上主打“产品性价比”策略。由于惠民保的产品定位是“普惠性质”，因此最大的优势就是性价比。从中国平安、人保财险、中国人寿等典型保险公司的定价来看，惠民保产品保费大多位于29元/年-69元/年，个别城市年度保费超过100元；从保障限额上看，均在100万元及以上，呈现出低保费、高保额的特点。我们认为，高性价比足以让惠民保产品获得区别于普通商业险的竞争优势。2) 在运营推广上主打“服务质量”。各险企为了在“惠民保”市场上抢占份额，纷纷将提高服务质量作为竞争着力点，策略包括提高理赔响应速度，提供增值服务。比如人保财险承保的“东莞市民保”为参保人提供特药直供、国内预约购药配送等增值服务。

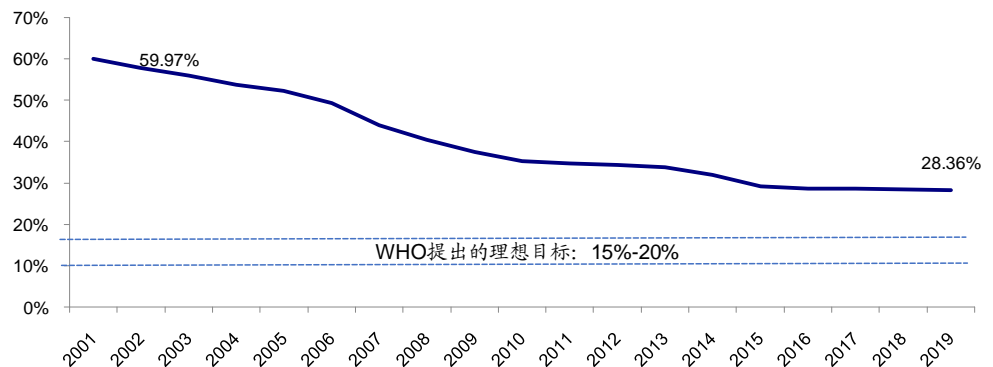
## 2. 多因素助推惠民保走向浪头

惠民保火热的背后，是社保基金支付压力不断凸显、政府部门扶持政策频出、健康保障需求日益扩张等多因素的推动。

### 2.1 基本医疗保障力度仍待加强，医保基金支付压力大

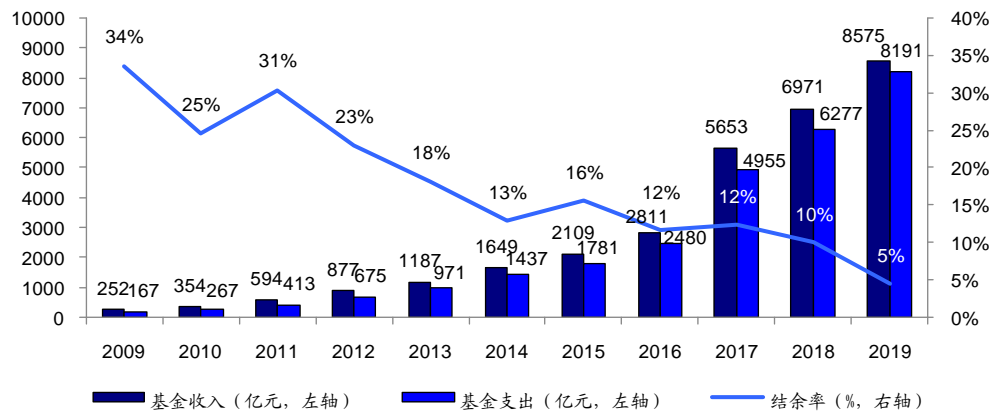
基本医疗保险覆盖广泛但保障力度仍待加强，个人医疗卫生支出依然存在压力。我国基本医疗保险目前处于“广覆盖、保基本”的阶段，据国家医保局数据，截至2020年底，中国基本医疗保险参保人数达13.6亿人，参保率稳定在95%以上，建立了世界最大的全民医疗保障网。2019年，城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险政策范围内医疗费用实际支付比例分别为75.6%、59.7%。根据国家卫健委《2019年我国卫生健康事业发展统计公报》，2019年我国卫生总费用中个人卫生现金支出占比为28.36%，相比2001年的59.97%已经取得了巨大改善，但是仍然尚未达到世界卫生组织提出的15%-20%的理想目标水平，这也反映出我国个人卫生费用支出依然存在压力，基本医疗保障力度有待进一步加强。

图7 我国个人卫生现金支出占卫生总费用比重情况



资料来源：中国卫生健康统计年鉴，国家卫健委，世界卫生组织，海通证券研究所

医疗保险基金支付压力愈发显著，商业医疗险作为补充角色定位将发挥更大作用。据国家医保局数据，2019年居民医保基金收入8575亿元，支出8191亿元，分别比上年增长9.3%、15.1%，2012至2019年，我国城镇基本医疗保险支出年均增幅达20.84%，超过收入增幅的19.89%。医保基金收入增速落后于支出增速，导致基金结余率持续下滑。2019年，居民医保基金当期结存384亿元，累计结存5143亿元，结余率由2009年的34%下降至5%。在此背景下，作为社会医疗保障体系中重要的补充角色，商业医疗险将迎来更大发展机遇。

**图8 2009-2019年居民医保收支情况**


资料来源：国家医保局，海通证券研究所

## 2.2 多项扶持政策添助力，商业健康险发展迎来东风

2014年以来有关部门多次发布政策文件鼓励商业健康险发展。2014年，银保监会发布《关于加快发展商业健康保险的若干意见》，要求到2020年，基本建立市场体系完备、产品形态丰富、经营诚信规范的现代商业健康保险服务业。此后多次基于政策层面鼓励商业健康险的发展。2016年《“健康中国2030”规划纲要》发布，要求到2030年商业健康保险赔付支出占卫生总费用的比重显著提高。2019年银保监会发布《健康保险管理办法》，结合健康保险市场情况，针对健康险经营条件、产品设计、销售和理赔管理等方面提出了明确的要求。

进入2020年，商业健康险仍然受到监管部门的持续关注。2020年年初，银保监会发布的《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》提出，完善健康保险产品和服务，力争到2025年健康险市场规模超过2万亿元；支持商业保险机构参与医保服务和医保控费，完善大病保险运行监管机制等。2020年3月，中共中央、国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》要求，明确到2030年底，全国将建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的医疗保障制度体系。2020年9月，银保监会发布《关于规范保险公司健康管理服务的通知》，明确了健康管理服务的概念和目的，提出健康管理服务应遵循的原则和要求，完善健康管理服务的运行规则，强化健康管理服务的监督管理。2021年1月，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》，进一步在产品续保、定价、理赔、销售等方面规定了短期健康保险产品的有关要求。

国家统筹的基础医保和补充医疗保险在过去70年间不断完善，但我国人口基数大，解决“看病难”、“看病贵”的问题依然任重道远。因此，我们预计国家有关部门将继续倡导推进商业健康保险发展，政策红利仍将持续。

表 4 商业健康险主要政策

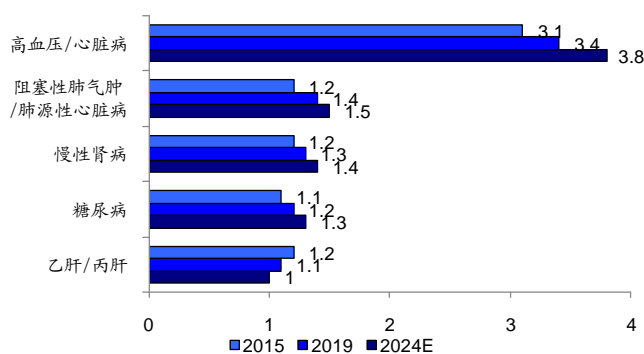
时间	政策	主要内容
2014.11	《关于加快发展商业健康保险的若干意见》	要求到 2020 年，基本建立市场体系完备，产品形态丰富、经营诚信规范的现代商业健康保险服务业。
2015.05	《关于开展商业健康保险个人所得税政策试点工作的通知》	首个政策支持的商业保险产品，具有里程碑意义。
2015.08	《个人税收优惠型健康保险业务管理暂行办法》	明确个人税收优惠型健康保险产品经营要求、产品管理、业务管理、信息披露等要求。
2016.03	《“十三五”规划纲要》	鼓励商业保险机构参与医保经办。
2016.10	《“健康中国 2030”规划纲要》	到 2030 年，商业健康保险赔付支出占卫生总费用的比重显著提高。
2019.11	《健康保险管理办法》	健康保险产品与健康管理服务相结合，提供健康风险评估和干预、疾病预防、健康体检、健康咨询、健康维护、慢性病管理、养生保健等服务。
2020.01	《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》	完善健康保险产品和服务；积极发展多样化的商业养老年金保险、个人账户式商业养老保险；支持保险资金投资健康、养老等社会服务领域；完善保险市场体系。
2020.03	《中共中央关于深化医疗保障制度改革的意见》	2030 年，构建多层次医疗保障制度体系；促进各类医疗保障互补衔接，提高重特大疾病和多元医疗需求保障水平，在医保治理创新中，规范和加强与商业保险机构、社会组织的合作。
2020.09	《关于规范保险公司健康管理服务的通知》	明确健康管理服务的概念和目的；提出健康管理服务应遵循的原则和要求；完善健康管理服务的运行规则；强化健康管理服务的监督管理。
2021.01	《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》	规范产品续保，产品定价、赔付率，产品组合销售，核保理赔，产品停售，投保提示，退保现金价值等内容。

资料来源：国务院、财政部、国家税务总局、原保监会、银保监会官网，海通证券研究所

### 2.3 慢病医疗压力凸显叠加疫情刺激，健康险保障需求得到激发

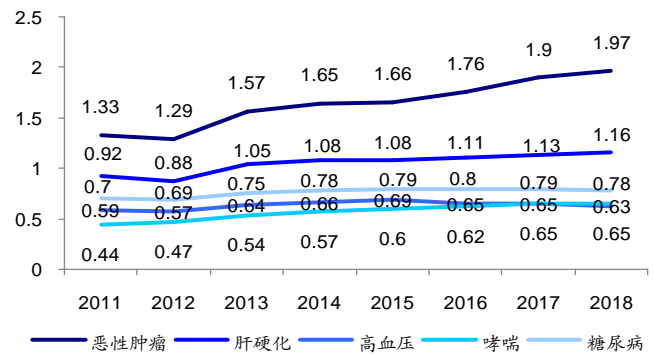
次标人群规模不断扩大，慢病医疗支出压力亟待缓解。随着我国经济社会发展和卫生健康服务水平的不断提高，居民人均预期寿命不断增长，慢性病患者生存期的不断延长，加之人口老龄化、城镇化、工业化进程加快和行为危险因素流行对慢性病发病的影响，我国慢性病患者基数仍将不断扩大。同时因慢性病死亡的比例也会持续增加，国家卫生健康委副主任李斌在《中国居民营养与慢性病状况报告（2020 年）》发布会接受采访称，2019 年我国因慢性病导致的死亡占总死亡 88.5%，其中心脑血管病、癌症、慢性呼吸系统疾病死亡比例为 80.7%。根据中研网预测，到 2028 年癌症、糖尿病、高血压的发病率将分别提高至 0.7%、14.4%、27.8%。慢性病患病率的上升，将产生长期用药及科学慢性病管理成本，带动中国慢性病管理开支增加，据中研网预计，到 2020 年中国慢病支出将提升至 5.5 万亿元左右。而慢病人群通常无法正常购买商业健康险产品，因此面临着更大的医疗支付压力。

图9 主要慢性病种患病人群规模（亿人）



资料来源：灼识 CIC 公众号，海通证券研究所

图10 2011 年-2018 年患者在公立医院内慢病花费（万元）

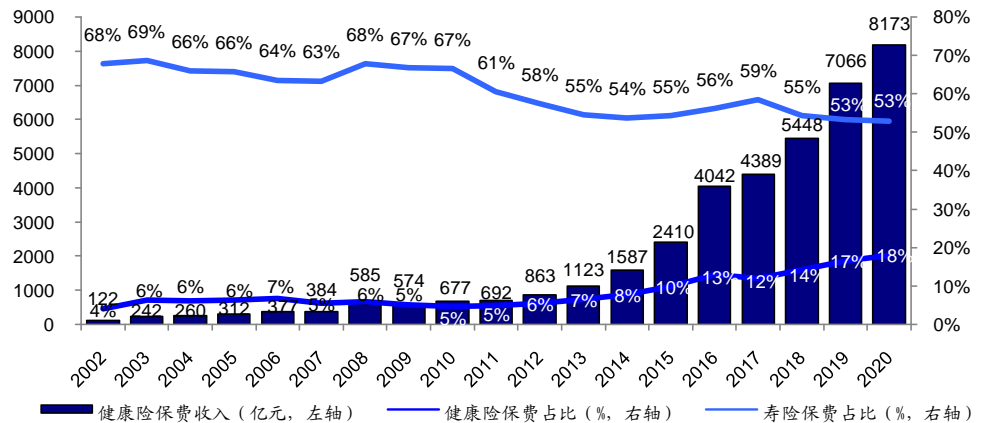


资料来源：亿欧智库，海通证券研究所

疫情刺激健康保障需求激增，健康险需求持续扩大。需求侧提升迅速刺激保险公司

发力，推出新冠疫苗保障险等健康险产品。在保险业整体增速放缓的背景下，2020年健康险保费收入同比增长了15.66%，占比达18.06%，较2019年提高1.49bp，保持快速发展态势。

图11 历年健康险保费收入增速



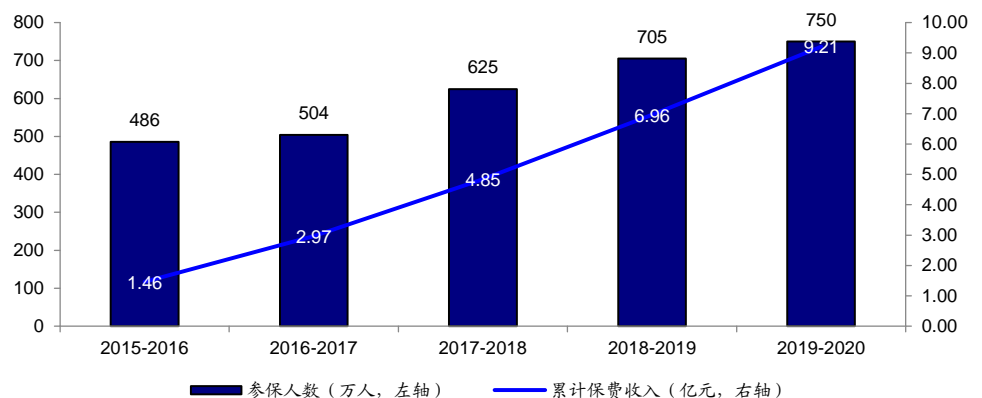
资料来源：Wind，海通证券研究所

### 3. 惠民保盈利与可持续性尚待观察，但已成为险企获客和拓展健康产业服务的新抓手

#### 3.1 普惠性质致惠民保产品盈利性存在压力

“惠民保”赔付额与保费收入不成正比，长期盈利性存在压力。低价格和高保额的特点，使得惠民保赔付额过高，与保费收入不成正比。以“深圳市重特大疾病补充医疗保险”为例，根据平安养老险公众号数据，截至2019年底，深圳政府重疾险参保人数已达760万人，覆盖深圳医保50%人口；截至2020年3月份，深圳政府重疾险累计赔付8.7亿元，受益人数超6.9万。但根据我们测算，2015-2020年累计保费规模约为9.2亿元，刚刚覆盖累计赔付额，盈利空间极为狭窄。

图12 深圳重疾补充险各医保年度参保情况



资料来源：“城市一账通”微信公众号，慧保天下公众号，海通证券研究所  
注：累计保费收入为根据参保人数与参保保费测算得到

惠民保定位为具有普惠性质的政策性产品，低准入门槛带来的高逆向选择是其承保亏损的主因。大多数地区的“惠民保”为自主参保缴费，投保年龄、职业范围远大于普通商业险，且无健康要求，因此极大提高了逆向选择的概率，因为身体、年龄等原因不能购买普通保险产品的用户更可能参与低门槛的“惠民保”，加大了保险公司的风险。保险公司为规避风险、维持经营，需要提高保费或降低保障，而这些措施又会减少产品的吸引力，有更多选择的低风险参保人很可能会选择退出，进一步提高了“惠民保”整

体的用户风险。根据中国银行保险报，“惠民保”的参保人群覆盖率在70%-80%才能有效分散风险。但目前大多数地区“惠民保”项目的参保人数在几十万到几百万不等，参保率不足10%，又会进一步加剧恶性循环。

预计未来惠民保承保亏损仍是常态，保险公司积极采取多种措施提高产品可持续性，加强风险控制。**我们认为，保险公司发力布局惠民保，并非看重其盈利性，主要目的**一方面是通过微利业务开拓新的市场和客户，变相实现低成本获取新客；另一方面也有利于建立与当地政府以及医保的关系，有利于进一步开发当地资源，因此预计惠民保长期仍将保持承保亏损的状态，但各险企或将采取多重手段控制承保风险。此外，惠民保产品作为1年期产品，保险公司可以针对实际赔付情况，并综合市场对于价格调整的舆情风险，将价格控制在一个合理的盈亏范围之内，保证惠民保的可持续性。

### 3.2 惠民保对现有健康险业务短期冲击有限

“惠民保”与百万医疗目标客群存在部分重合，短期内对现有业务必然会产生一定冲击。**我们认为，“惠民保”和百万医疗都是健康险市场上热门的补充医疗险产品，皆**为被保险人提供在医保基础上的医疗费用报销保障。二者的保障范围和保障人群存在重合，同时两者的产品设计上都以用较低保费杠杆撬动百万医疗费用保额为特点，致力于解决民众看病贵、因病返贫等问题。由于与百万医疗的相似性，“惠民保”的火热短期内一定程度上冲击了百万医疗险的销售。

但“惠民保”和百万医疗的产品定位存在本质不同，二者“互补”多于“替代”，整体来看“惠民保”对百万医疗的冲击有限。1) 从定位来看，惠民保与百万医疗并不存在严重冲突，对客户提供的保障程度存在较大差异。**惠民保的定位是“普惠”与“补充”，是在基本医保和大病医保之上，解决医保范围内人们自付部分的保障问题**而百万医疗险相对来说重点更多在于突破了社保目录，报销靶向药、昂贵进口药等。与此同时，百万医疗险的保额限额也更高，是再往上一个层次的补充。2) 从险企角度来看，惠民保盈利性较差，主要作为抓手型业务来实现价值贡献。**保险公司推出“惠民保”产品更加看重的是其依托政府背景带来的获客能力和引流能力，盈利性难以保证。**而作为将中国健康险市场推向万亿级的重要力量，百万医疗对于保险公司更为重要的是其盈利性，贡献保费收入的特点。按照年龄50岁测算，“众安尊享·生2021医疗险（单人版）”百万医疗险每年保费为943元/人，而“广州惠民保”年保费仅为49元/人，难以为险企贡献巨额保费收入。因此，同作为多层次医疗保障中的保障形式，“惠民保”和百万医疗的产品特点和定位并不完全重合，两者更多起到在保障体系中的互补作用，并不可以完全相互替代，所以“惠民保”对百万医疗的冲击有限。

表 5 惠民保与百万医疗典型产品对比

产品名称	众安尊享 e 生 2021 医疗险 (单人版)	人保健康好医保长期医疗险 2020 版	广州惠民保 2021 版	北京京惠保 2020 版
投保人年龄	30 天-70 周岁, 最高续保至 105 岁	28 天-60 周岁, 最高续保至 100 岁	无限制 (须为广州社会医疗保险参保人)	无限制 (须为北京社会医疗保险参保人)
投保规则				
保险期间	1 年	1 年 (6 年保证续保)	1 年	1 年
职业限制	1-4 类	部分高危职业除外	无限制	无限制
健康体要求	有	有	无	无
等待期	30 天	30 天	无	无
一般医疗 (住院) 保额	300 万	200 万	100 万	100 万
一般医疗 (住院) 免赔额	1 万	6 年累计 1 万	2 万 (住院医疗与特定自费药品共享免赔额)	2 万元
报销比例	100%	100%	80%	100%
医疗机构范围	二级及以上公立医院普通部	二级及以上公立医院普通部	医保定点医院	二级及以上公立医院
保障内容				
重疾保额	600 万 (100 种重疾+121 种罕见病)	400 万 (100 种重疾)	/	/
重疾免赔额	0 免赔 (重症+罕见病)	0 免赔	/	/
住院前后门诊	前 30 天后 30 天	前 7 天后 30 天	/	/
特殊门诊	有	有		特定高额药品费用责任:
门诊手术	有	有	特定高额药品费用责任: 含 16 种疾病共 18 种药品 保额 100 万元 免赔额 2 万元 (与住院医疗共享免赔额) 赔付比例 80%	含 10 种疾病共 17 种药品 保额 100 万元 免赔额 0 元 赔付比例 90%
重疾住院津贴	可选: 100 元/天 (累计最多赔付 180 天)	1 万	医疗机构范围: 二级及以上医保定点医院	医疗机构范围: 二级及以上公立医院普通部
质子重离子治疗	100% 报销	100% 报销	/	/
续保规则				
保证续保期	/	6 年	/	/
满期未停售续保	需重新申请投保, 但无需再次进行健康告知	保证续保期间依照原有费率表续保, 不因个人健康状况、历史理赔或产品停售拒绝续保	/	/
停售续保	不可以	保证续保届满后可续保其他公司产品	/	/
增值服务	重疾绿色通道、医疗垫付、肿瘤特药服务、术后家庭护理、私人健康顾问、家庭共享免赔额 (可选)、恶性肿瘤赴日医疗 (可选)、国际第二诊疗意见 (可选)、指定疾病及手术扩展特需医疗 (可选) 等	重疾绿色通道、先行垫付、恶性肿瘤特药服务、恶性肿瘤赴日治疗 (可选)、特需病房 (可选) 等	9 项健康管理服务: 肿瘤疾病咨询、分诊服务、肿瘤早筛服务、处方咨询、用药咨询、药品配送、患者用药关怀、新药试验协助、慈善援助指导; 3 项护理服务: 拆线、拔管、灌肠	包括特药服务、疾病防治、健康咨询、慢病管理、健康促进、健康体检、就医服务共七大类合计 18 项增值服务
保费测算				
0 岁	796 元	609 元	49 元	79 元
30 岁	308 元	259 元	49 元	79 元
50 岁	943 元	856 元	49 元	79 元

资料来源: 慧择保险网、支付宝 APP、广州惠民保微信公众号、北京京惠保微信公众号, 海通证券研究所

注: 以上保费测算均假设有社保身份, 众安尊享 E 生 2021 医疗险 (单人版) 测算结果未包含优选体折扣系数=0.95

### 3.3 多方合作为商业健康险带来发展新机遇

惠民保为保险公司挖掘广大下沉市场潜在客户, 有利于险企促进二次转化销售。商业健康险长久以来面向中高端市场, 下沉市场的健康保障需求一直存在较大缺口, 而且

前大多数城市的惠民保项目年缴保费在 100 元以下，最高保额普遍超过 100 万元，相比于普通商业健康险具有更高的性价比，切中老百姓心理预期，调动了民众的参保热情。此外，惠民保有政府背书，能够快速覆盖到更多人群，因此是一个优质的获得新客户的流量入口。对于保险公司来说，并不盈利的惠民保项目，更重要的是其二次转化销售空间。惠民保对获客、保费达成、新业务线开拓具有重要价值。

**与医保体系深入对接，有助于解决医保数据不足、风控初始图谱的缺失的痛点。数据是险企进行产品定价与风控管理的前提，但目前大型险企掌握的数据单一、静态，不具备动态特征，缺乏消费者的行为数据、消费方式数据等，没有实现与医疗及医保支付体系的联动。医保/商保数据之间的壁垒以及技术的落后，使得保险公司很难建立有效的健康险风控模型，而通过惠民保产品实现与医保体系的进一步深度对接，有望解决这一关键痛点。**

**借助惠民保合作机遇，通过多方参与打通医疗险运营链条。惠民保实施期间，医疗技术公司的参与已成为连接医疗资源的关键环节。这类公司的共同点是它们都有股东背景，如制药企业、保险等。除卫生管理和特殊药品服务外，还可提供系统建设支持、营销支持等服务。政府、保险公司和第三方服务机构的多方参与模式，助力“医药+险”全链条打通，推动药企、健康管理公司、保险公司产业融合发展，优化健康险发展模式。**

图13 惠民保发展趋势



资料来源：复旦大学许闲项目组《普惠保险在健康管理中的应用——基于惠民保的深度分析》，海通证券研究所

**风险提示：长端利率趋势性下行；保障型增速明显放缓。**

## 信息披露

### 分析师声明

孙婷 银行行业, 非银行金融行业  
李芳洲 非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 兴业银行, 中信银行, 第一创业, 江苏银行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中国人寿, 汇丰控股, 国泰君安, 重庆银行, 苏州银行, 上海银行, 兴业证券, 招商证券, 常熟银行, 中国银河, 华安证券, 华泰证券, 中国平安, 工商银行, 平安银行, 中国财险, 中金公司

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

### 法律声明

**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。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。**

**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。**

**市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通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。**

**本报告仅向特定客户传递, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。**

**根据中国证监会核定的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。**

**海通证券股份有限公司研究所**

路 颖 所长

(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长

(021)63411586 gaodd@htsec.com

邓 勇 副所长

(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长

(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理

(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理

(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

**宏观经济研究团队**

宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com  
 梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com  
 联系人  
 应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com  
 侯 欢(021)23154658 hh13288@htsec.com

**金融工程研究团队**

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
 冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com  
 郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com  
 罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com  
 余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com  
 袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com  
 姚 石(021)23219443 ysl104@htsec.com  
 张振岗(021)23219386 zzg11641@htsec.com  
 颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com  
 联系人  
 孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com  
 张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com

**金融产品研究团队**

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
 倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com  
 唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
 皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com  
 徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
 谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
 庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
 周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com  
 联系人  
 谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com  
 吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com  
 黄雨薇(021)23219645 hyw13116@htsec.com  
 张 弛(021)23219773 zc13338@htsec.com  
 邵 飞(021)23219819 sf13370@htsec.com

**固定收益研究团队**

姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
 联系人  
 王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com  
 张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com  
 孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com

**策略研究团队**

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
 高 上(021)23154132 gsl10373@htsec.com  
 李 影(021)23154117 ly11082@htsec.com  
 李姝醒 lxs11330@htsec.com  
 曾 知(021)23219810 zcz9612@htsec.com  
 郑子勋(021)23219733 zpx12149@htsec.com  
 刘 溢(021)23219748 lz2337@htsec.com  
 周旭辉 zxh12382@htsec.com  
 联系人  
 吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com

**中小市值团队**

钮宇鸣(021)23219420 nyu@htsec.com  
 龙 博(021)23219223 longbo@htsec.com  
 陈首练(021)23154122 chen10297@htsec.com  
 相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com  
 联系人

**政策研究团队**

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com  
 吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com  
 朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com  
 周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com  
 王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

**石油化工行业**

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com  
 朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com  
 胡 歆(021)23154505 hx11853@htsec.com  
 张 璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

**医药行业**

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com  
 郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com  
 贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
 范国钦(021)23154384 fgq12116@htsec.com  
 联系人  
 梁广楷(010)56760096 lgg12371@htsec.com  
 孟 陆(010)56760096 ml13172@htsec.com  
 周 航(021)23219671 zh13348@htsec.com  
 朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com  
 彭 婷(010)68067998 ppt13606@htsec.com

**汽车行业**

王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
 杜 威(0755)82900463 dw11213@htsec.com  
 曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com  
 联系人  
 房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com  
 郑 蕾(021)23963569 zl12742@htsec.com

**公用事业**

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
 傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com  
 于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com  
 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com

**批发和零售贸易行业**

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com  
 高 瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com  
 汪立亭(021)23219399 wanglit@htsec.com

**互联网及传媒**

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com  
 毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
 陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com  
 孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
 联系人  
 康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com

**有色金属行业**

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
 陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
 甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
 联系人  
 郑景毅(021)23212711 zjy12711@htsec.com

**房地产行业**

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com  
 谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com  
 金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com  
 杨 凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

<b>电子行业</b> 周旭辉 zhx12382@htsec.com 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com
<b>基础化工行业</b> 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	<b>通信行业</b> 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峰青(021)23219383 zzq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
<b>非银行金融行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	<b>纺织服装行业</b> 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	<b>机械行业</b> 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周 丹 zd12213@htsec.com 吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 联系人 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lfh12225@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈 阳(021)23212041 cy110367@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 张碧成(021)23154171 zbc10969@htsec.com
<b>军工行业</b> 张恒恒 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	<b>银行行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021)23219356 ddl13026@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	<b>造纸轻工行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lw13065@htsec.com	

## 研究所销售团队

### 深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com  
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com  
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com  
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com  
 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com  
 欧阳梦楚(0755)23617160  
 oymc11039@htsec.com  
 巩柏含 gbh11537@htsec.com  
 滕雪竹 txz13189@htsec.com

### 上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com  
 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com  
 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com  
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com  
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com  
 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com  
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com  
 马晓男 mxn11376@htsec.com  
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com  
 张思宇 zsy11797@htsec.com  
 王朝领 wcl11854@htsec.com  
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com  
 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com  
 董晓梅 dxm10457@htsec.com

### 北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com  
 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com  
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com  
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com  
 郭金垚(010)58067851 gjy12727@htsec.com  
 张钧博 zjb13446@htsec.com  
 高 瑞 gr13547@htsec.com  
 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所  
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼  
电话：(021) 23219000  
传真：(021) 23219392  
网址：www.htsec.com