

丰富产品形态提升保障水平，预计头部险企更受益

保险

——《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》点评

评级:

增持

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘欣琦(分析师)	021-38676647	liuxinqi@gtht.com	S0880515050001
李嘉木(分析师)	021-38038619	lijiamu@gtht.com	S0880524030003

本报告导读:

《意见》引导健康险行业高质量发展，扩展保险保障水平，丰富产品形态，引导浮动收益型健康险有序发展，促进健康保险与医疗、医药深度融合，维持“增持”。

投资要点:

- 事件：**9月30日，国家金融监管总局引发《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》（下称《意见》）。
- 预计《意见》发布的目的在于引导健康保险高质量发展，提升健康保险服务保障水平。**国务院《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》中明确要求“提升健康保险服务保障水平”“支持浮动收益型保险发展”。而近年来健康险发展面临产品形态单一、经营能力不足、与医疗医药协同不够等问题，制约服务保障水平的提升。截至25年8月保险行业累计健康险保费7598亿元，同比仅增长2.4%。《意见》的出台深化健康保险改革，引导提升保险保障能力，推动行业高质量发展，进一步发挥健康保险在国家健康保障体系中的重要作用。
 - 《意见》针对健康保险主要险种明确发展要求，引导保险公司提升产服经营能力。**1) 商业医疗险方面，构建全覆盖、多层次的商业医疗保险产品体系，健全长期医疗保险费率调整机制，支持开展个人账户式长期医疗保险业务，规范发展短期医疗保险，平稳有序开展城市商业医疗保险。2) 长护险与失能险方面，积极对接护理需求，全面开展人寿保险责任与护理支付责任转换业务，扩大失能收入损失保险覆盖人群范围。3) 疾病保险方面，及时修订疾病保险的疾病定义，适时更新人身保险业重大疾病经验发生率表，**支持监管评级良好的保险公司开展分红型长期健康保险业务**，并将加快研究出台浮动收益型健康保险等配套业务细则。4) 产服协同发展方面，促进健康保险与医疗、医药深度融合，支持监管评级良好的健康保险公司，试点提高健康管理在健康保险产品净保费中的成本分摊比例上限，试点健康保险与人寿保险组合销售。
 - 健康险发展空间进一步打开，预计经营稳健的头部公司更受益。**1) 《意见》丰富健康保险保障内涵，拓宽产品形态和功能，特别是明确支持监管评级良好的保险公司发展浮动收益型健康保险，预计利好全方位满足客户“储蓄+保障”需求，以及改善刚性负债成本。2) 《意见》加强健康保险公司在专业领域先行探索的政策支持力度，促进健康产业协同发展，预计产服经营能力更强的头部险企将率先获得健康险创新发展的试点资格，进一步巩固竞争优势。
 - 投资建议：**《意见》引导健康险高质量发展，推动行业回归保障本质，维持行业“增持”。预计利好头部保险公司提升健康险经营能力推动价值稳健增长，建议增持中国平安/中国太保/新华保险/中国人寿。
 - 风险提示：**长端利率下行；权益市场波动；客需不及预期。

相关报告

- 保险《寿险保费延续高增，车险稳健而非车增速回落》2025.09.27
- 保险《盈利稳健，静待资负改善》2025.09.05
- 保险《利变产品转型深化，资负改善可期》2025.08.28
- 保险《寿险保费增长提速，财险持续稳健》2025.08.28
- 保险《资金运用规模稳健增长，哑铃型配置进一步强化》2025.08.17

表 1:《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》涉及部分新旧政策对比

分红型产品 相关政策	2003 年《人身保险新型产品精算规定》	2025 年《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》
相关表述	分红保险可以采取终身寿险、两全保险或年金保险的形式。保险公司不得将其他产品形式设计为分红保险。	支持监管评级良好的保险公司开展分红型长期健康保险业务。
健康管理服务 相关政策	2019 年《健康保险管理办法》	2025 年《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》
相关表述	健康保险产品提供健康管理服务，其分摊的成本不得超过净保险费的 20%。超出以上限额的服务，应当单独定价，不计入保险费，并在合同中明示健康管理服务价格。	支持监管评级良好的健康保险公司，试点提高健康管理在健康保险产品净保费中的成本分摊比例上限。

数据来源：国家金融监管总局，国泰海通证券研究

表 1: 上市保险公司估值表

EVPS	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	P/EV	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	评级
中国平安	76.34	78.12	83.85	90.64	98.27	中国平安	0.72	0.71	0.66	0.61	0.56	增持
新华保险	80.29	82.84	91.17	100.29	110.93	新华保险	0.76	0.74	0.67	0.61	0.55	增持
中国太保	55.04	58.43	64.59	71.23	78.52	中国太保	0.64	0.60	0.54	0.49	0.45	增持
中国人寿	44.60	49.57	54.08	58.96	64.38	中国人寿	0.89	0.80	0.73	0.67	0.62	增持
中国人保 H	2.80	3.39	4.11	4.93	5.90	中国人保 H	2.22	1.83	1.51	1.26	1.05	增持
中国太平 H	56.51	48.58	53.08	58.06	63.55	中国太平 H	0.27	0.31	0.29	0.26	0.24	增持
阳光保险 H	9.05	10.06	10.47	11.46	12.69	阳光保险 H	0.39	0.35	0.33	0.31	0.28	增持
友邦保险 H	5.92	6.37	7.02	7.68	8.40	友邦保险 H	1.62	1.50	1.37	1.25	1.14	增持
保诚 H	16.43	16.64	18.57	20.11	21.68	保诚 H	0.84	0.83	0.75	0.69	0.64	增持
EPS	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	P/E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	评级
中国平安	4.70	6.95	6.63	6.91	7.45	中国平安	11.71	7.93	8.31	7.98	7.40	增持
新华保险	2.79	8.41	8.65	9.04	9.32	新华保险	21.90	7.28	7.07	6.77	6.56	增持
中国太保	2.83	4.67	4.78	4.93	5.26	中国太保	12.40	7.51	7.35	7.12	6.68	增持
中国人寿	1.81	3.78	4.50	4.57	4.81	中国人寿	21.89	10.48	8.82	8.67	8.24	增持
中国人保 H	0.50	0.95	1.04	1.12	1.20	中国人保 H	12.32	6.52	5.99	5.55	5.19	增持
中国太平 H	1.72	2.35	2.63	2.84	3.26	中国太平 H	8.84	6.49	5.78	5.37	4.67	增持
阳光保险 H	0.32	0.46	0.50	0.55	0.63	阳光保险 H	42.82	29.96	27.62	25.44	22.20	增持
友邦保险 H	0.33	0.63	0.53	0.67	0.71	友邦保险 H	28.92	15.16	18.25	14.41	13.49	增持
中国财险 H	1.10	1.45	2.13	2.38	2.53	中国财险 H	14.52	11.08	7.51	6.72	6.33	增持
保诚 H	0.62	0.86	0.97	1.03	1.09	保诚 H	22.46	16.14	14.25	13.48	12.74	增持
BPS	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	P/B	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	评级
中国平安	49.37	50.99	53.31	55.58	56.96	中国平安	1.12	1.08	1.03	0.99	0.97	增持
新华保险	33.68	30.85	31.08	32.23	32.93	新华保险	1.82	1.98	1.97	1.90	1.86	增持
中国太保	25.94	30.29	32.28	35.45	38.54	中国太保	1.35	1.16	1.09	0.99	0.91	增持
中国人寿	16.88	18.03	22.15	25.67	29.40	中国人寿	2.35	2.20	1.79	1.54	1.35	增持
中国人保 H	5.50	6.08	6.55	6.77	6.95	中国人保 H	1.13	1.02	0.95	0.92	0.89	增持
中国太平 H	26.43	24.23	25.85	28.35	31.67	中国太平 H	0.58	0.63	0.59	0.54	0.48	增持
阳光保险 H	5.26	5.40	5.27	5.54	5.86	阳光保险 H	2.64	2.57	2.63	2.50	2.37	增持
友邦保险 H	3.61	3.74	3.99	4.19	4.39	友邦保险 H	2.66	2.57	2.40	2.29	2.19	增持
中国财险 H	10.40	11.22	12.60	14.24	15.96	中国财险 H	1.54	1.43	1.27	1.13	1.00	增持
保诚 H	6.47	6.58	4.08	4.97	5.48	保诚 H	2.14	2.11	3.40	2.79	2.53	增持

数据来源：Wind，公司公告，国泰海通证券研究。注：数据截止日期：2025 年 9 月 30 日。中国太平单位为港元；友邦保险单位为美元；保诚单位为美元；其他公司 EVPS、EPS、BPS 单位为人民币元。港元兑人民币汇率采用 0.91，港元兑美元汇率采用 0.13

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
股票投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数
行业投资评级		

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666