

保险II行业深度报告

若医保数据共享放开对保险公司有何影响？

增持（维持）

2023 年 06 月 07 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

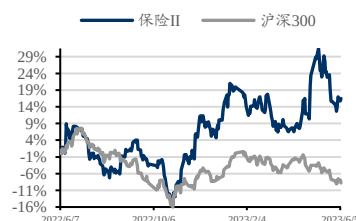
执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

投资要点

- **顶层设计框架落地，数据赋能为商业保险提供广阔发展前景。**随着“数据二十条”颁布、国家数据局组建、各地积极探索数据要素放开，我国数据要素市场化建设持续推进。鉴于全国统一的医保数据量大、更新快、价值大，医保数据要素具备率先流通、应用潜力。当前在促进商保发展方面，医保部门具体体现在“三个着力”上：着力推动信息共享、着力支持经办协同、着力提升基金效能。医保数据共享放开打破医疗信息“信息孤岛”，赋能保险业发展。
- **医保数据共享放开加速推进商业保险公司融入医保体系链，医保数据共享放开有望赋能业务从产品开发、精算定价、承保核保、核赔风控和医疗支持全链条价值提升。**若医保数据共享放开，有望在产品开发与精算定价环节提升精细化水平，赋能保险产品持续进化升级，精算定价能力实现提升。商业保险公司理赔环节高质量数据获取更加便利，有效降低商业保险与医保之间由于数据口径差异导致数据治理及加工流程成本，有效简化投保、理赔流程，降低保险机构调查成本，提升保险公司理赔效率，实现商业医疗保险的即时结算；同时，进一步强化商业保险公司在医保体系中的风险管控力度，加大与监管机构协同力度，利用公司自身风控技术为基金风险管控提供便利，充分发挥自身联系客户和健康服务机构作用提升客户医疗专业支持，加强保障全过程风险管理。
- **医保数据共享放开对于具体险种影响分析。**1) **大病保险：**医疗数据共享放开提升商业保险公司数据获取效率，充分发挥其数据收集和分析能力，更好发挥保险公司经办及控费专业优势，加强商业化控制减损，优化大病保险承办效果，扩大商保经办程度。2) **长期医疗保险：**医保数据共享放开克服医疗通胀问题，满足了长期医疗险数据需求，双向对接实现了动态定价、个性化定价，有效抑制逆向选择及道德风险，实现长期医疗保险产品定价与实际风险趋同。3) **惠民保产品：**推动产品设计流程科学化和市场化，在续保条款、浮动费率、投保范围上实现更符合商业保险承保设定，并在精细定价基础上提升盈利性，打破“医保局主导，政府指导”、“居民普惠受益”与“保险公司盈利”之间“不可能三角”，助力惠民保可持续发展。
- **受益标的推荐：中国平安、中国人保。**中国平安深耕保险和医疗行业运营管理经验，创新推出中国版“管理式医疗模式”，构建了涵盖“用户-服务商-支付方”的全方位医疗健康生态圈，将差异化的医疗健康服务与作为支付方的金融业务无缝结合，为个人及团体客户提供“省心、省时、又省钱”的一站式医疗健康服务，医保数据放开共享将全面推进平安全方位医疗健康生态圈建设，并促进与金融主业有效互动。中国人保旗下人保健康锚定建设中国最好健康险公司的目标，突出“保障健康风险、提供健康服务”两大功能，提出“构建以客户为中心，以健康服务为载体，以优质资源为依托”，打造健康保障服务生态闭环，从而铸就“产品公司”、“科技公司”、“平台公司”三大核心竞争力。
- **投资建议：**近期人民币汇率持续破 7、高频中观数据显示企业盈利仍处于低位、市场对昆明城投债务风险关注抬头等因素交织影响，是拖累板块估值回调的重要原因。不过，我们认为考虑板块估值性价比重新显现，叠加二季度相对明确的基本面拐点确立，当下我们建议投资者务必重视回调带来的布局机会。我们认为保险板块本轮上涨，短期靠中特估催化，中期看负债端拐点验证，长期需要宏观经济持续修复加持。板块推荐：中国太保、新华保险、中国平安和中国人寿。
- **风险提示：**数据要素政策推进不及预期，医保数据要素应用落地进度不及预期；保险公司融入医疗保障体系链实际成效低于预期

行业走势



相关研究

《上市险企 4 月保费数据点评：寿险炒停加速拐点到来，关注队伍收入和信心恢复》

2023-05-16

《负债端复苏力度决定反弹高度，信心比黄金更珍贵》

2023-05-04

内容目录

1. 引言	4
1.1. 顶层设计	4
1.2. 医保数据共享放开赋能保险业发展	6
1.3. 当前数据未完全放开的主要顾虑	6
2. 加速保险公司融入医疗保障体系链	7
2.1. 在产品开发与精算定价环节提升精细化水平	7
2.2. 优化理赔环节降损提质	7
2.3. 加强风险管控，提升客户医疗专业支持	8
3. 对具体险种影响分析	9
3.1. 大病保险	9
3.2. 长期医疗险	10
3.3. 惠民保	11
4. 受益标的与板块投资建议	12
4.1. 中国平安	12
4.2. 中国人保	14
4.3. 保险板块投资建议	15
4.4. 风险提示	16

图表目录

图 1: 中国直接医疗支出中商业健康险赔付占比较小，未来赔付提升空间较大（单位：万亿元）4

图 2: 医保数据共享放开机制的价值意义6

图 3: 医保数据共享放开赋能业务全链条价值提升7

图 4: 大连“一站式”直赔模式流程图8

图 5: 医保数据放开共享深度优化不同险种9

图 6: 《杭州市公共数据授权运营实施方案（试行）（征求意见稿）》中对推动重点场景应用中医疗健康领域措施12

图 7: 中国平安创新推出中国版“管理式医疗模式”13

表 1: 医保数据共享放开政策相关文件梳理5

表 2: 原银保监会发文强调部分承保公司目前存在若干问题11

表 3: 人保健康全面落实“卓越保险战略”，推动变革建设中国最好健康险公司14

表 4: 上市险企估值表（以 2023 年 6 月 5 日股价计）16

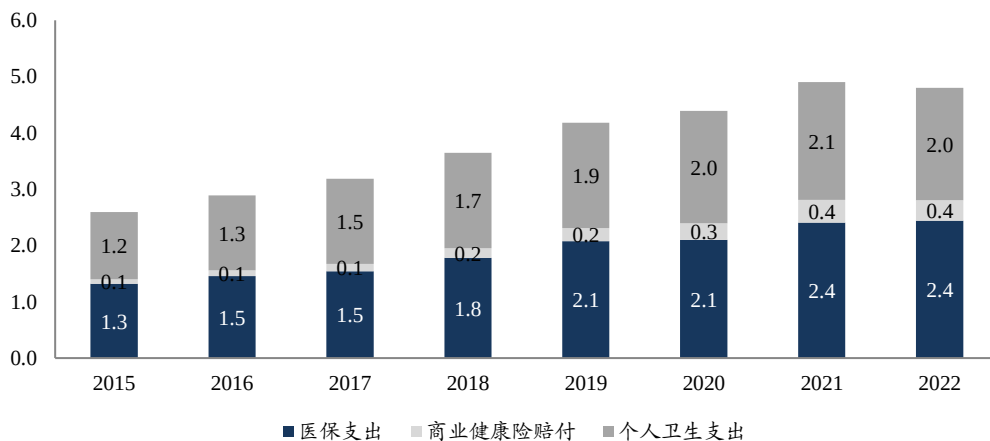
1. 引言

1.1. 顶层设计

医保数据记录较完整，数据量大且已有结构化处理且在商业保险、医药等场景需求量大，有较高商业价值，或将成为公共数据流通先行试点之一，数据赋能为商业保险提供广阔发展前景。《数字中国建设规划》中提出建设公共卫生领域国家数据资源库，开展数据资产计价研究，释放商业数据价值潜能同时，加快建立数据产权配套法律法规制度。随着“数据二十条”颁布、国家数据局组建、各地积极探索数据要素放开，我国数据要素市场化建设持续推进。鉴于全国统一的医保数据量大面广、更新快、价值大，医保数据要素具备率先流通、应用潜力。

我国健康保险市场有巨大发展空间。2012-2022 年，中国商业健康险保费收入年均复合增长率达到 33%，增速为寿险、财险等其他险种的 2 倍以上。长期以来我国医疗保障体系形成了以社会医疗保险为主，商业健康保险为辅的格局，两者相辅相成、互为补充，在社会医疗保险实现广泛覆盖、提供基础供给的同时，商业健康险的发展相对滞后，产品结构单一、数据来源匮乏、定价方法简单等问题一直未能得到很好地解决。另外，中国直接医疗支出中商业健康险赔付占比较小，未来赔付提升空间较大。2022 年我国商业健康险赔付金额约为 0.36 万亿元，在医疗支出中占比仅为 7.5%，仍有进一步提升空间。

图1：中国直接医疗支出中商业健康险赔付占比较小，未来赔付提升空间较大（单位：万亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

当前在促进商保发展方面，医保部门具体体现在“三个着力”上。根据 2023 年 5 月国家医疗保障局就“贯彻落实党的二十大重大决策部署国家医保局着力推动医保高质量发展”答记者问信息，当前在促进商保发展方面，医保部门具体体现在“三个着力”上。**第一，着力推动信息共享。**在确保医保数据信息安全的前提下，国家医保局在全国 12 个城市开展了医保个人信息授权查询和使用试点，目的就是要充分发挥医保数据资源

的作用，架起便民服务的“连心桥”。在试点城市，参保人员可以通过线上线下多种渠道查询获取个人医保相关信息，并且经过个人授权以后，向商业保险公司开放相关个人信息，这就为群众在办理商保投保、理赔申请这些手续的时候提供更多便利，提升群众对商保产品的获得感和满意度。**第二，着力支持经办协同。**国家医保局鼓励商业保险公司参与大病保险、长期护理保险、医保基金监管等工作，通过承办基本医保的相关业务，不仅有利于商保公司进一步提高服务能力，并有利于商保公司优化保险服务流程，打通经办服务渠道。一些地方还支持引导商保公司简化管理程序，推动实现商保理赔便利化，大幅提升商保产品吸引力。**第三，着力提升基金效能。**国家医保局深入推进集中带量采购和医保支付方式改革，常态化开展国家药品目录准入谈判，持续强化基金监管力度，严厉打击欺诈骗保行为，为商业医疗保险合理控费、降低经营压力，营造了良好的医疗服务环境。

表1：医保数据共享放开政策相关文件梳理

文件名称	出台时间	相关内容
《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》	2020年2月25日	促进多层次医疗保障体系发展，强化基本医疗保险、大病保险与医疗救助三重保障功能， 促进各类医疗保障互补衔接，提高重大疾病和多元医疗需求保障水平。
《关于进一步深化医保信息平台便民服务应用的通知》	2022年2月17日	努力实现医保信息平台服务的深度和广度不断延伸 ，智慧医保和安全医保建设水平显著提升。
《关于进一步深化推进医保信息化标准化工作的通知》	2022年5月31日	加强资源统一管理 ，做好资源容量规划，优化系统资源分配方式，科学配置系统资源，建立健全医保信息平台运维管理制度。
国家医保局副局长黄华波赴重庆、广东调研医保信息化标准化工作	2023年2月	指出“要加强医保大数据开发与应用，有效发挥医保大数据要素作用”。
国家医保局网信办组织集中学习	2023年2月	指出“加强数据确权、授权、共享、收益分配等重点问题研究，积极探索医保数据要素化利用”
国家医疗保障局就“贯彻落实党的二十大重大决策部署国家医保局着力推动医保高质量发展”答记者问	2023年5月	在厘清基本医疗保险和商业医疗保险责任边界的基础上，医保部门探索采取了一些措施，助力商业医疗保险发展。积极探索基本医保和商业医疗保险协同发展、互补互促的适宜路径和有效模式，更好满足人民群众多层次医疗保障需求。

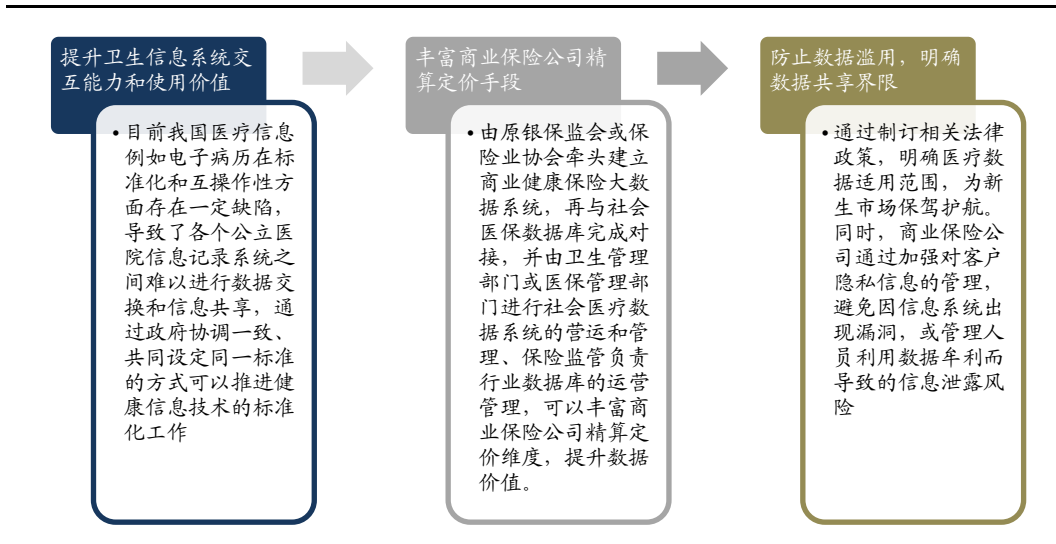
数据来源：国务院，国家医保总局，东吴证券研究所

1.2. 医保数据共享放开赋能保险业发展

医疗数据共享放开机制将极大扩充精算数据库，未来商业保险公司将依托大量的数据支撑实现更精细的风险定价。通过将前沿科技应用于经营价值链各个环节，深入挖掘健康保险的客户需求，精准进行人群分层与识别，进一步实现差异化保险产品设计和定制化的全生命周期保险保障供给。同时，未来商业保险公司可以通过医保 IT 公司建立接口，直连医保数据进行直连快赔业务。例如浙江省部分地区惠民保项目与基本医保、大病保险、医疗救助等“一站式”结算，有效地解决或缓解既往群众反映较多的商保理赔“垫资、跑腿、周期长”的问题。

目前医保部门和医疗机构对于医保数据存在垄断现象，我国商业保险公司与各地医保部门、医疗机构之间具有信息“壁垒”。建立医疗数据的共享和更新机制，可以打破医疗信息“信息孤岛”，国家医保局释放医疗数据商业价值潜能。我们以孙洁委员两会提案看建立医疗数据共享放开机制的价值意义。

图2：医保数据共享放开机制的价值意义



数据来源：东吴证券研究所整理

1.3. 当前数据未完全放开的主要顾虑

目前对于商业保险公司如何使用放开数据缺乏规范，医疗数据所有权和使用权相关法律尚待完善，且对于医疗数据的所有权和使用权范围的划定不明确，可能会存在因信息网络出现漏洞遭遇攻击、或者公司信息使用者盗窃数据而导致医保数据泄露情况。

居民医保数据涉及安全问题，目前尚未有任何国家或地区政府向商业保险公司完全开放医保数据。对于医保数据的使用，我国尚未有法律法规和行业规定对于数据脱敏程度做出具体的要求以降低数据泄露的风险。同时，对于数据匿名化、去标识化程度过高也将影响保险公司对于数据的处理和应用，不利于定价精细化程度的提高和数据商业价值的释放。

2. 加速保险公司融入医疗保障体系链

图3：医保数据共享放开赋能业务全链条价值提升



数据来源：东吴证券研究所整理

2.1. 在产品开发与精算定价环节提升精细化水平

赋能保险产品持续进化升级。相对于其他金融行业，保险业数据基础和 IT 能力较为薄弱，为数据赋能提供广阔想象空间。在数字中国的大趋势下，医保数据全面共享放开汇集海量医疗数据、直击产品开发痛点，对保险公司深度挖掘产品市场提供推动作用。通过海量数据的聚合和建模，提升保险公司的风险识别能力，实现医疗保障需求的宏观趋势把控。同时，可以助力保险公司更具竞争力的差异化产品设计，打通全新商业模式，深度拓展不同城市和人群保障需求。

精算定价能力实现飞跃式提升。医疗数据共享放开将打破“数据孤岛”，持续推进精算定价数据的整合和标准化，极大扩充保险公司精算数据库。未来商业保险公司将依托海量医疗数据，通过数据分析和挖掘技术构建更精细的精算定价模型，更好地了解潜在客户的健康需求和风险特征，提高获客效率和降低营销成本。

2.2. 优化理赔环节降损提质

此前商业保险公司介入医保管理的方式之一即为地方医保提供第三方理赔服务并从中获取一定比例管理费用。这一形式推广范围有限，从实质上看侧重于理赔外包，尚未最大程度发挥保险公司作为第三方的专业优势。且在具体理赔流程上仍主要采用出院后报销制度以及纸质账单的理赔处理模式，导致商业保险公司理赔流程繁琐、理赔时间长。在数字中国趋势下，医保数据共享放开将对商业保险公司深度融入医保体系建设产生强力推动作用。

理赔环节高质量数据获取便利。在数字中国趋势下，医保数据共享放开将助推商业保险公司深度融入医保体系建设。医疗数据有效共享可以降低商保与医保之间由于数据口径差异导致的大量数据治理及加工流程，为保险公司克服口径差异并寻求与医疗机构进行信息对接提供便利，提升保险公司理赔环节数据获取效率。

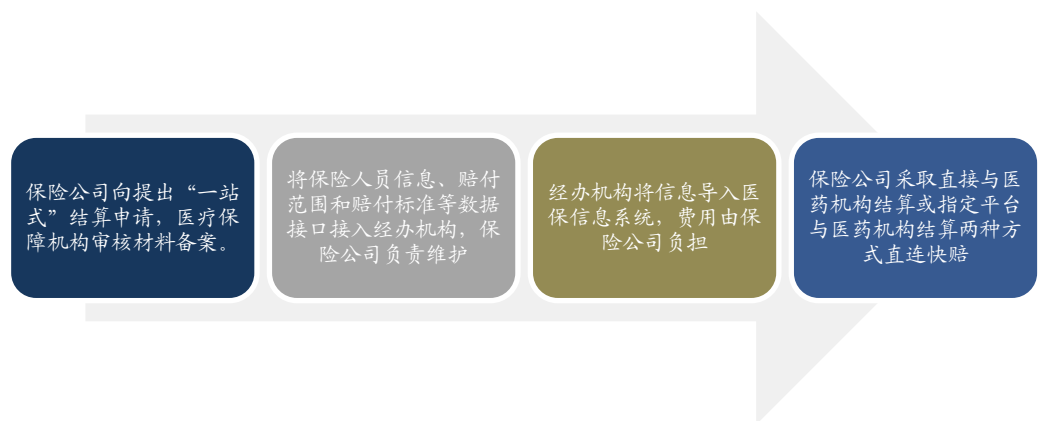
经办协同提升保险公司理赔效率。医疗数据共享放开机制强化了保险公司与基本医保系统对接，在信息安全基础上实现商业医疗保险的即时结算、有效简化投保。目前，全国 12 个城市已开展医保个人信息使用服务，允许个人授权向保险公司开放医保信息，

推动惠民保与基本医保、大病保险等“一站式”结算，有效解决“投保容易，理赔难”、保险机构案件调查难、医疗卫生机构数据对接难等问题。此外，保险公司可以利用机构网络优势，接受客户异地就医的医疗费用申请，避免客户返回参保地参与理赔，提高理赔效率。

辅助监管端加强理赔合规。飞行核查作为针对医疗保障基金使用行为开展的不预先告知的监督检查，体现了医保方与医疗服务供给方的博弈，国家医保局多向商业保险公司购买涉医疗核查服务。2022 年，我国基本医疗保险基金收入 3.09 万亿元（财政补助 6000 亿元），支出 2.46 万亿元，长期来看风险缺口仍然存在。医疗数据共享预期实现医保结算数据及医疗数据可得性，数据赋能实现“面上成网”，为保险公司提供作为第三方机构独立稽查医保基金使用行为的机会，**解决保险公司“参与医院监管难、本身议价能力弱”等问题，完善全方位、多层次、立体化监管体系保障医疗服务供给方理赔合规。**

大连自 2021 年开始通过建设医疗保险信息平台，实现与商业保险公司的信息交互共享，实现了参加基本医疗保险的商保患者在医院结算时“医保+商保”理赔的同时完成。在该模式下保险公司无需核查票据真实性，大幅提高理赔环节服务质量和效率，同时节约了运营成本。其次，对于医保结算系统和数据接口开发改造需求较少，仅需医疗保障局使用预留接口将商保结算信息共享给医院，医院在医保结算系统上增加商保理算规则。最后，全面覆盖当地医疗机构，全面提升保险公司理赔环节的数据获取能力。

图4：大连“一站式”直赔模式流程图



数据来源：中国保险学会，东吴证券研究所

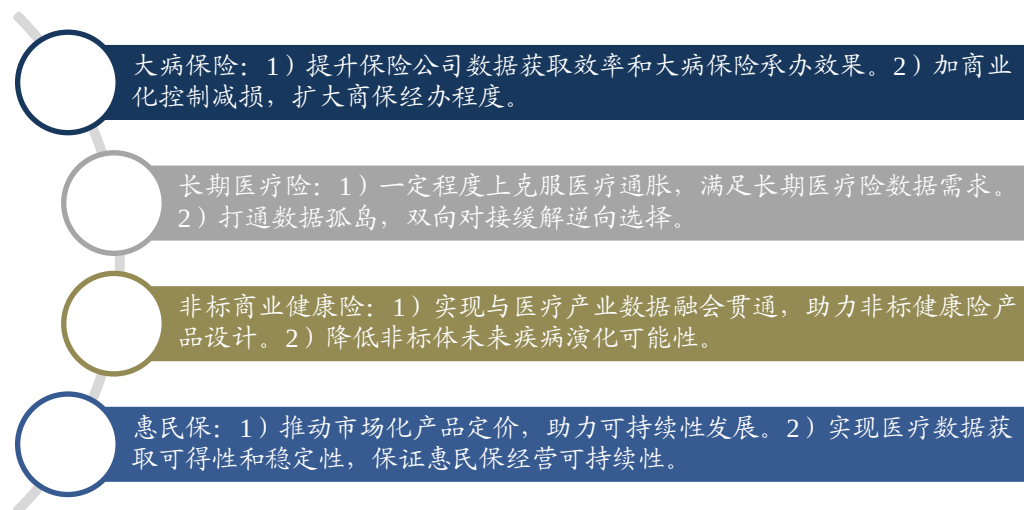
2.3. 加强风险管控，提升客户医疗专业支持

强化保险公司在医保体系中的风险管控。此前医保经办一处于垄断状态，缺乏竞争和监督方导致医保资金管理效率低，解决医保资金合理利用势在必行。业务历史及参数数据以及医药机构行为监控等识别风险的关键指标，通过医保数据共享放开能够为保险公司进行风险管控提供便利。例如，在打击骗保挪用医保资金腐败行为上，通过数据共享构建医保商保打击欺诈骗保信息链，实时交换、互认双方发现的医疗违规违法信息，引入商业保险公司风控技术参与医保监管机制。

提升客户医疗专业支持，加强保障过程风险管理。保险公司应充分发挥自身联系客户和健康服务机构的独特作用，利用医疗数据支持，提供“健康保障+医疗支持服务”，根据客户病情和医疗大健康分析，逐步为客户拓展全方位医疗支持服务。同时，通过数据分析为客户提供健康教育、健康评估、健康体检、慢病管理等全方位健康服务，有利于在数据支持下进行主动事前干预提高客户健康水平。

3. 对具体险种影响分析

图5：医保数据放开共享深度优化不同险种



数据来源：东吴证券研究所整理

3.1. 大病保险

大病保险，是基本医疗保障制度的拓展和延伸，是对大病患者发生的高额医疗费用给予进一步保障的制度性安排。原银保监会副主席肖远企在 2022 年 6 月答记者问中提到，大病保险制度从 2012 年建立以来已覆盖 12.2 亿城乡居民。目前大病保险主要由政府主导采用医保基金向商业保险机构购买大病保险的方式承办，大病保险也是商业保险公司参与基本医保过程中的常见模式。根据 2021 年末原银保监会发布的《关于调整保险公司总公司城乡居民大病保险名单的公告》，当前共有 26 家保险公司具有大病保险经营资质，其中人身险公司 14 家，财产险公司 12 家。但当下我国商业保险公司承保大病保险的时间较短且执行自主权有限，承保效果仍有待提升。按照现行规定，商业保险公司经营“大病保险”遵循的是“收支平衡、保本微利¹”的原则，盈余较多的时候往往需要上缴，而亏损的时候却没有补偿。参与大病保险经营的保险公司寄望于通过开展“二次销售”，但在实际经营中，由于险企实际介入程度不高，更多是扮演了一个出纳的角色，各地医保局对“二次销售”的态度并不明确支持。因此，参与大病保险经营的保险公司实际能获益的往往是间接的政府资源以及当地政保业务。基于大病保险涉及多方主

¹ “保本微利”成为所有政策性保险制度的指导原则重在强调让利于民与社会价值，虽承保略有亏损，但商业保险机构参与社会医疗保障体系建设的战略意义与社会效益远大于盈利意义。

体，信息共享十分必要，医疗数据共享是推动大病保险发展的必要条件。

医疗数据共享放开能够提升保险公司数据获取效率，提升大病保险承办效果。数据共享放开可以使得保险公司提高数据获取效率并利用相关疾病支出数据分析并评估当地居民的健康风险，有利于为后续风险控制及大病保险产品的设计提供依据。另外医疗数据共享放开保障了商业、保险公司的数据获取的稳定性和长期性，可以充分发挥数据收集和分析能力优势，提升大病保险承办效果。原银保监会于 2021 年 5 月下发的《保险公司城乡居民大病保险业务管理办法》中也提到“保险公司应注重数据积累，提升费率测算和准备金评估的科学性。对于赔付率过高或过低的项目应及时向相关部门进行提示”。

医疗数据共享放开通过加强大病保险商业化控制减损，扩大商保经办程度。在商业保险公司获取更多有效医保数据后，在保障流程中的资金管理、理赔风控等方面可以更好发挥保险公司经办及控费专业优势，推动保险公司进场大病保险医保管理。同时，商业保险公司的参与也将辅助医保降低资源浪费，在保障合力基础上实现监督合力。

3.2. 长期医疗险

当前国内医疗险，绝大部分为 1 年期业务，长期医疗险产品较少，不能有效满足人民群众长期健康保障需求。此前保险公司不愿意设计长期医疗险的原因：**1）医疗费用通胀不可控：**长期医疗险的设计与定价有赖于对医疗大数据的精算与分析，即使行业内有理赔数据，但没有足够的医疗费用通胀数据，在此情况下，产品定价与实际风险背离，可能导致赔付率高，影响盈利；**2）医院接入合作深度不足：**主要表现为医院、医保与商业保险公司共享放开信息意愿较低、共享信息成本较高、数据共享放开痛点较多等。2020 年 4 月，原银保监会下发《关于长期医疗保险产品费率调整有关问题的通知》，明确费率可调的长期医疗保险产品范围。

医保数据共享放开能在一定程度上克服医疗通胀，满足长期医疗险数据需求。医疗险以发病率、医疗费用的支出金额为定价依据，这两方因素都存在不确定性。长期医疗险的设计与定价有赖于对医疗大数据的精算与分析，医疗数据共享放开有利于克服保险公司数据获取难、数据质量不稳定等缺点，满足长期医疗险后续产品定价对长期性、综合性、针对性医疗数据支持需求。

医保数据共享放开打通了数据孤岛，双向对接缓解逆向选择及道德风险。长期医疗险在落实过程中存在逆向选择及道德风险问题，一个核心因素在于与各家医疗机构的数据尚未打通。可利用医疗数据建立商业健康保险大数据系统，与社会医保数据库完成对接，而后由国家卫生管理部门或医保管理部门进行医疗系统大数据的运营管理，保险监管负责行业数据库的运营管理、双向对接。保险公司可利用其专业技术优势，通过获取脱敏个人电子健康档案介入医疗服务控费，对用户人群实现有效划分、风险评估进而实现动态定价、个性化定价，抑制逆向选择及道德风险，实现产品定价与实际风险趋同，有效控费并保障盈利性。

非标商业健康险。非标商业健康险对全面性、综合性、长期性医疗数据支持有更高的需求，医疗数据共享将实现医疗数据整合，加强数据在跨行业之间的应用。在产品设计上，医疗数据共享放开将有利于保险公司打通数据孤岛，实现与医疗产业数据与经验在行业间融会贯通，从而助力保险公司更好地设计非标健康险产品。在非标体风险管理上，高质量医疗数据共享放开有利于结合保险公司风险管理专业优势加强未来风险管控，在特殊病种、特殊人群上加强有针对性全病程健康管理，降低非标体未来疾病演化可能性。

3.3. 惠民保

2020年以来各地城市定制型商业医疗保险(惠民保)业务如雨后春笋般在各地开花，“沪惠保”业务作为落地在上海的惠民保业务规模和参保人数全国领先。此前，保险公司在保险定价过程中所需要结合参保人的医保信息(大病就诊记录、用药情况、医保账户余额等)可得性较低。

为规范各地保险公司惠民保业务的开展，2021年中，原银保监会印发《关于规范保险公司城市定制型商业医疗保险业务的通知》，文件指出“部分承保公司业务经验、风控能力不足，服务水平参差不齐，可持续服务能力不强。为规范相关经营行为，提升服务质量，拟制定和出台相关的管理规范 and 监管措施”。文件主要从三方面“发挥市场作用，服务民生保障”、“坚持稳健经营，提供专业服务”和“压实主体责任，规范经营行为”对各地惠民保业务进行全方位的规范，其中数据问题是该惠民保新规关注重点之一。

表2: 原银保监会发文强调部分承保公司目前存在若干问题

项目	新规压实主体责任，规范经营行为，重点查处问题
1	保障方案缺乏必要的数据库基础
2	未按规定使用备案产品或未及时报告保障方案
3	参与恶意压价竞争或承保价格低于成本
4	违规支付手续费、经纪费或其他费用
5	夸大宣传、虚假承诺、误导消费者
6	拖赔惜赔
7	冒用政府名义进行虚假宣传
8	合同期间内单方中途退出
9	泄露或违法使用消费者信息
10	其他违法违规行为等

数据来源：原银保监会，东吴证券研究所；注：文件指出部分地区保障方案数据库基础不足、缺乏风险测算，并未结合当地经济发展、医疗费用水平、基本医保政策、投保规模等基本要素，也未充分利用既往医保数据进行精算定价。定制医疗保险业务受众广，要求承保公司具有完善的信息系统建设，能够实现与医保系统对接并完成一站式结算。

推动市场化产品定价，助力惠民保产品可持续性发展。医疗数据共享放开有利于提供保险公司满足市场化参与保险经营的数据基础。通过覆盖全民的医保信息系统，实现

参保信息实时动态查询，提升保险公司经营及产品设计可持续性。在产品定价方面，在医疗数据共享背景下，降低部分保险公司不合理压低价格等恶性竞争行为，根据可得数据合理预估投保规模、做好保费测算和后续方案制定，产品设计流程科学化、市场化。在保险公司盈利方面，医疗数据共享放开有利于在一定程度上打破惠民保发展的“不可能三角”，即“医保局主导，政府指导”、“居民普惠受益”与“保险公司盈利”之间的博弈，脱敏医疗数据共享有利于提升保险公司更深入参与医保体系建设、提升话语权，在续保条款、浮动费率、投保范围上做出更符合商业保险的承保设定，在更精细定价的基础上提升保险公司盈利性。

《杭州市公共数据授权运营实施方案(试行)》发布，保险数据与诊疗数据、医保数据等要素的融合再一次被重点提及。我们预计，在政府引导下，医保数据授权运营机制有望得到持续完善，进一步深化惠民保业务与医保数据的深度合作。2023年2月，《杭州市公共数据授权运营实施方案(试行)(征求意见稿)》中对推动重点场景应用中医疗健康领域措施提到，“普惠健康险场景，通过融合保险数据、诊疗数据、医保数据、健康数据等，设计普惠创新的医疗保险，提供更加精准的保险定价、投保核保、理赔等服务”。

图6:《杭州市公共数据授权运营实施方案(试行)(征求意见稿)》中对推动重点场景应用中医疗健康领域措施

疾病智能筛查诊断场景	普惠健康险场景	健康管理场景
通过融合医院诊疗数据，促进如疾病自动筛查、辅助诊断(CDSS)、智能医疗培训等医疗人工智能技术的加速发展以及规模化应用	通过融合保险数据、诊疗数据、医保数据、健康数据等，设计普惠创新的医疗保险，提供更加精准的保险定价、投保核保、理赔等服务	通过融合医疗、健康管理(手环、手机健康APP等)、消费等数据，对个人健康进行综合建模，形成慢病管理、疾病预防、健康产品推送等综合应用

数据来源:《杭州市公共数据授权运营实施方案(试行)(征求意见稿)》，东吴证券研究所整理

4. 受益标的与板块投资建议

4.1. 中国平安

平安深耕保险和医疗行业运营管理经验，创新推出中国版“管理式医疗模式”，构建了涵盖“用户-服务商-支付方”的全方位医疗健康生态圈，将差异化的医疗健康服务与作为支付方的金融业务无缝结合，为个人及团体客户提供“省心、省时、又省钱”的一站式医疗健康服务，医保数据放开共享将全面推进平安全方位医疗健康生态圈建设，并促进与金融主业有效互动。

图7：中国平安创新推出中国版“管理式医疗模式”



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

在用户层面，通过深度挖掘医保数据价值，助力实现医疗保障需求的宏观趋势把控，并通过平安好医生、平安寿险、平安养老险、平安健康险等公司为平安近 2.29 亿个人客户和 4300 多万付费用户提供全面健康服务、打造业务闭环，助力实现差异化、个性化的“医疗+保险”全方位医疗支持服务，进一步带动集团客户的“质”“量”双增。

在服务商层面，医保数据共享放开有助于进一步整合公司国内外优质资源。截至 2023 年 3 月末，公司已实现国内百强医院和三甲医院 100% 合作覆盖；合作健康管理机构数超 10 万家；合作药店数约 22.6 万家。医保数据共享放开为平安融合合作资源提供丰富想象空间，通过海量真实数据的整合和标准化，结合合作伙伴采集数据赋能，进一步精细化线上和线下的“到线、到店、到家”网络服务，提高客户满意程度。

在支付方方面，医保数据放开共享赋能打造智能化医疗服务平台，助力实现“系统+服务+运营”一揽子智能化解决方案。医保数据放开共享为平安好医生、平台政府监管部门和医疗服务各参与方深度合作提供便利，有助于公司利用自身风控技术优化医保资金使用效率、参与风险管控，为医保、商保及医疗服务提供方打造医疗管理综合解决方案。

平安健康险控费瓶颈。平安健康险于 2016 年首度推出平安 e 生保百万医疗产品，拉开百万医疗险产品在国内走俏序幕。平安医疗险主要通过市场调研及客户反馈探索不同客户群体差异化需求进行产品设计，但在具体落实过程中平安健康险董事长朱友刚曾表示，医疗险往往根据国家医保政策、疾病谱、数据共享程度等因素进行变化，致医疗险设计和发展面临情况复杂、保险公司控费难度大。此后平安健康险在平安 e 生保基础上于 2018 年推出 6 年保证续保版平安 e 生保，从需求端长险更能满足用户需求，但从供给端则更考验险企的精算控费和服务保障能力，对医疗数据提出了更高的要求。

4.2. 中国人保

新战略新气象，人保健康将全面落实“卓越保险战略”，围绕一条主线、锚定一个目标、推进三大战略行动、实施五大战略工程。2022 年人保健康将“健康工程”作为公司重要战略，锚定建设中国最好健康险公司的目标，突出“保障健康风险、提供健康服务”两大功能，提出了“构建以客户为中心，以健康服务为载体，以优质资源为依托”，搭建联合医务室、医疗代表等面向客户的多样化健康服务界面，实现基本医疗保险、企业补充医疗保险和个人商业健康保险的一站式支付结算，打造健康保障服务生态闭环，从而铸就“产品公司”、“科技公司”、“平台公司”三大核心竞争力。我们认为，在“卓越保险战略”与“健康工程”引领下，人保健康专业化经营能力有望进一步加强，成为集团战略性增长点与重要价值创造的“第三架马车”。

人保健康政府委托保险业务、商业健康保险、健康管理业务三分天下。人保健康构建了以政府委托经办业务、商业健康保险和健康管理三大业务板块为核心业绩驱动的多元化盈利模式，通过不断强化三大业务板块的专业化建设提升盈利空间，逐渐步入了稳定盈利的良性循环，与集团各子板块产生协同效应。2022 年人保健康实现原保险保费收入 410.22 亿元，首次迈上 400 亿元平台，同比增长 14.5%；实现净利润 4.42 亿元，同比增长 70.0%；实现新业务价值 10.35 亿元，同比增长 35.3%。健康险及意外险原保险保费收入 314.40 亿元，同比增长 13.4%，领先全行业健意险保费增速 12.7 个百分点。

表3：人保健康全面落实“卓越保险战略”，推动变革建设中国最好健康险公司

核心思想	要点	内容
围绕一条主线	坚定推动商业模式转型	构建“健康保险+健康管理+科技赋能”商业模式，即通过做优健康保险、做实健康管理，发挥“保障健康风险和提供健康服务”两大功能；通过科技赋能，构建“数据和支付”两大支柱；通过健康保险、健康管理和信息技术相融相长、耦合共生，打造“产品、科技和平台”三大核心竞争力
锚定一个目标	建设中国最好健康险公司	专业领先，引领健康险业态升级 业绩一流，以积极的目标引领发展，巩固专业健康险市场龙头地位 服务优良，打造客户首选的健康保险服务供应商 影响广泛，成为国家医保体系和健康中国建设的重要参与者和推动者
推进三大战略行动	建设“产品公司”	坚持产品研发是核心、产品运营是基础、产品销售灵活高效的原则，推进产品供给特色化、社保业务专业化、团体业务个人化、个人业务高端化、互联网业务普惠化，实现业务发展由销售导向产品驱动转型，建设健康险领域创新能力最强、产品体系最完善、保障功能最全面的专业化“产品公司”
	建设“科技公司”	加大信息科技建设投入，加强信息化基础建设国家医保局,国家医保局提升科技运营、集中运营和线上运营能力，以数据整合和数据挖掘推进产品创新、服务创新、管理创新，由传统 IT 支撑向新技术应用、大数据驱动转型，建设科技水平领先、应用场景广泛、客户体验最优的数字化“科技公司”
	建设“平台公司”	以对接医院为牵引，逐步对接医疗、医药、医保、医管资源，实现业务交易和信息交互，由简单对接向“支付+服务”深度合作转型，打造开放、互联、智能、高效的大健康生态圈，建设贯通产业链、面向全行业的生态型“平台公司”

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

政府委托保险业务是接受政府和医疗保障等部门委托，为基本医疗保险提供经办服务或补充医疗保障，是基本医保的延伸。起步于城乡居民大病保险，人保健康逐步构建了“基本医保+大病保险（补充医疗）+医疗救助+长期护理”的完整保障链条，结合人保健康提供的专业经办服务，形成了具有人保特色的健康险专业化经营体系。

贯彻社保业务专业化，坚持产品研发，创新各类社会医疗及补充保障业务，先后打造系列行业经办政策性健康险业务的典型模式。2009 年，公司在湛江探索形成了大病保险的雏形；国家医保局 2011 年创建大病保险之典型样本“太仓模式”，为城乡居民大病保险政策制定出台提供实践依据；2015 年率先承办国内长期护理保险，开创政策性长期护理保险“政府主导、商业运作”之“青岛模式”；探索形成困难群众大病补充医疗保险的“焦作模式”；创新医保经办新方式，打造医保基金一体化监管的“新余模式”等。目前，人保健康社保业务整体赔付率约 85%，费用率约 12%，承保盈利控制在 3% 左右，落实国家医保局“保本微利”原则。

人保健康与支付宝合作推出“好医保”互联网普惠保险品牌，打造 8 款系列产品（3 款医疗险+5 款重疾险），成为互联网健康保障产品标杆。“好医保”于 2018 年推出国内首款 6 年保证续保的长期医疗保险。凭借保额高、覆盖广、费用低、负担轻、保障稳的特点与支付宝的巨大流量，用户规模快速增长，上线一年便为累计超 2,000 万用户提供医疗保障，是市场上保障时间最长、覆盖新生代保民最广的互联网中端医疗险。

“好医保·长期医疗”为全国超 5,000 万客户提供保障及健康管理服务。历经多次迭代升级，增加重疾津贴，提高报销额度和报销比例。2022 年“好医保”系列产品实现原保险保费收入 122.94 亿元。

人保健康的健康管理服务体系由健康管理服务资源、健康管理服务平台和健康管理服务项目构成。通过“健康保险+健康管理”的融合，在提高保险产品附加值、增强客户黏性的同时，积极改善客户健康状况，降低风险，与保险主业形成良性互动。2022 年，人保健康积极提供健康体检、药品服务、口腔齿科八大类 30 项健康管理服务，服务收入 1.88 亿元，同比增长 72.7%。

4.3. 保险板块投资建议

自 5 月中旬以来，在中特估热度回落的背景下，保险板块股价重回 4 月起涨点。我们认为，近期人民币汇率持续破 7、高频中观数据显示企业盈利仍处于低位、市场对昆明城投债务风险关注抬头等因素交织影响，是拖累板块估值回调的重要原因。不过，我们认为考虑板块估值性价比重新显现，叠加二季度相对明确的基本面拐点确立，当下我们建议投资者务必重视回调带来的布局机会。

当前市场关注点聚焦在 3.5% 预定利率炒停后负债端数据改善持续性以及宏观经济对长端利率的拖累。我们认为保险板块本轮上涨，短期靠中特估催化，中期看负债端拐点验证，长期需要宏观经济持续修复加持。我们认为无需过度担心 3Q23 新单数据压力。

即便预定利率下降（从 3.5%到 3.0%）对这追求保本长期稳定收益的客户影响不大。产品储备方面，公司会推出分红险等利益共享新产品，同时考验队伍的销售能力，优质头部公司有望受益。值得注意的是，相比 2021 年初重疾险炒停后长期健康险销售持续低迷不同的是，当前储蓄型业务外部销售环境是持续且明显改善的，或者说即使没有炒停，储蓄型业务表现本来就不差，1Q23 在没有炒停背景下，上市险企新单保持 11%的稳健增长，行业银保新单同比激增幅度达大两位数。需要强调的是，2H23 新单基数本就不高，年初以来队伍质态持续改善，支撑 2H23 业务复苏动能。板块推荐：中国太保、新华保险、中国平安和中国人寿。

4.4. 风险提示

数据要素政策推进不及预期，医保数据要素应用落地进度不及预期；保险公司融入医疗保障体系链实际成效低于预期

表4：上市险企估值表（以 2023 年 6 月 5 日股价计）

代码	EVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/EV	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	48.51	77.89	83.87	90.01	92.84	中国平安	0.62	0.58	0.54	0.52
601628.SH	中国人寿	37.71	43.54	47.22	51.03	55.13	中国人寿	0.87	0.80	0.74	0.68
601601.SH	中国太保	28.51	54.01	60.70	66.06	71.19	中国太保	0.53	0.47	0.43	0.40
601336.SH	新华保险	37.22	83.94	90.25	97.42	105.24	新华保险	0.44	0.41	0.38	0.35
代码	EPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/E	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	48.51	4.58	7.27	8.62	9.31	中国平安	10.59	6.67	5.63	5.21
601628.SH	中国人寿	37.71	1.14	1.53	1.74	1.89	中国人寿	33.22	24.57	21.71	19.96
601601.SH	中国太保	28.51	2.56	3.02	3.54	3.95	中国太保	11.14	9.44	8.06	7.23
601336.SH	新华保险	37.22	3.15	4.12	4.57	5.12	新华保险	11.82	9.03	8.15	7.27
代码	BVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	2022A	2023E	2024E	2025E
601318.SH	中国平安	48.51	46.16	49.79	54.79	59.59	中国平安	1.05	0.97	0.89	0.81
601628.SH	中国人寿	37.71	15.43	16.65	17.98	19.40	中国人寿	2.44	2.27	2.10	1.94
601601.SH	中国太保	28.51	23.75	27.29	29.79	32.50	中国太保	1.20	1.04	0.96	0.88
601336.SH	新华保险	37.22	32.98	36.36	39.95	43.97	新华保险	1.13	1.02	0.93	0.85
代码	BVPS	收盘价	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	2022A	2023E	2024E	2025E
2328.HK	中国财险	9.39	9.57	10.91	12.03	13.23	中国财险	0.89	0.78	0.71	0.64

数据来源：，公司财报，东吴证券研究所

注：除中国财险外，以上公司皆为 A 股上市险企，其中 A 股上市险企股价单位统一为人民币，港股（H 股）险企股价单位统一为港元，估值数据则按照 1 港元=0.9089 元人民币汇率计算，数据更新至 2023 年 6 月 5 日，上述公司盈利预测均来自东吴证券研究所，均为已覆盖标的。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>