



保险Ⅱ行业深度报告：打造康 养生态圈将赋予保险公司更高的 估值溢价



核心观点

复盘我国人身险市场发展历程：产品创新带来新的增长，过往投连、分红、万能的出现背景是通胀提升、利率回升、政策宽松的周期中。本轮周期下，产品、渠道、投资及偿付能力等各个方面已再无持续承压向下的空间，行业持续升级改革中，严监管政策有望回暖。复盘美国人身险市场发展历程：美国监管策略主要以偿付能力监管为核心，渠道严格、产品放松；美国年金、投连与我国类似，均在通胀提升下有所抬头，而在资本市场高增长期、美国年金险增速有所下滑。美国寿险市场从储蓄类（年金、万能等）高增长走向医疗险的长期持续增长期；将美国健康险纳入考虑，我们发现，美国健康险市场的营收、利润增速高于寿险市场。美国健康险以综合健康服务集团的方式提供，属于重资产线下布局的类型。对标美国，我国寿险行业属于发展早期，而老龄化较重的情况。养老需求缺口将带动行业实现穿越周期增长。

我国当前养老服务市场供给不足，当前养老床位仅能覆盖约 4.3% 的老年人口；而我国居家养老仍处分散化市场格局，80% 以上的服务费用是由地方财政及医保资金支付，目前参与居家养老布局的保险公司主要为人保、平安、国寿。人保通过设立养老产业投资基金，以战略投资的形式与华润合作、入股了颐养（上海）医疗养老服务有限公司；平安则是利用平安好医线下医护团队资源，开展偏医疗护理性质的居家养老业务，目前在持续推广中；国寿设立了百亿元级大养老产业投资基金，涵盖居家养老业务。

泰康以重资产的形式投资养老项目，通过设立泰康健康产业投资控股统筹管控项目公司的经营。据了解，单个养老社区入住率若达到 65%~70%即可实现经营上的盈亏平衡。抛开前期现金流为负的情况，我们测算，养老社区的平均利润率为 7%~11%，与住宿餐饮行业相比，基本相当；但养老行业因其刚需、入住稳定的性质，能够穿越经济周期的变动，与保险负债端更为匹配。保险公司对养老服务的整合有待进一步深耕，“保险产品+居家养老”模式的产品对接方案尚未清晰，已有的“产服方案”

为买保险送居家养老相关服务的形式，但受限于居家养老服务的“零散性”、当前尚未实现有效整合。

看海外：Kindredathome (KAH) 是美国最大的家庭健康和临终关怀的公司。2018 年 Humana 收购 KAH 公司 40% 股权、2021 年 8 月 Humana 收购剩余 60% 股权，以提升家庭健康保险产品销售、开发更有创新性的护理险产品。Humana 对护理机构的整合来源于美国价值医疗政策导向的作用。在价值医疗导向下，美国的医疗支付方式从按人头付费转向按服务价值来付费，美国的家庭医疗业务的收入来源于联邦政府医保支付，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41668

