

“今年，我们已经换赛道了。”

在三元桥的一家咖啡厅里，十一贝创始人杨威对36氪说。大半年前，杨威在接受36氪采访时，还透露公司正在经历指数级增长，“每几个月保费就增长10倍”。

这不只是十一贝一家公司的遭遇，赛道上的元保、水滴、慧择保险等企业都遭遇了相似的困境。从去年第三季度起，随着一系列监管政策的出台，互联网健康险赛道迎来了剧烈的调整，各个玩家们当初的“十倍级增长”、“百倍级增长”日子已难再。

而健康险产品端的企业，随着惠民保险开城速度的收缩和各地理赔数据的出炉，镁信健康、圆心惠保等企业也放慢了脚步，开始进一步思考商业模式。

过去这些年，商业健康险因其巨大的市场前景，吸引了中国投资圈的集体重仓，囊括了红杉中国、高瓴、IDG、腾讯、SIG等几乎所有一二线VC、PE、CVC，都在这个赛道上多次出手。过去10年，中国商业健康险保费收入年均复合增长率达到了33%，所有的关键指标都预言了：这是一个充满机遇和能获得超额回报的行业。

但在今年的夏天，这个千亿级风口，却意外迎来了寒冬。

一、充满诱惑的千亿赛道

2021年，两家公司的大额融资，再次点燃了创投圈对商业健康险的狂热。

去年，镁信健康连续拿下B轮、C轮合计超30亿元融资，元保拿下近10亿元C轮融资。前者是惠民保险业务市场份额最大的第三方公司，后者成立一年连获4轮融资，曾创下月保费规模增长超100倍的记录。

两家公司分别占据了商业健康险最重要的2个细分方向——产品创新和渠道创新。

产品创新是针对医疗支付中的一些空缺，用保险产品的形态去打造成to c或to b的产品；渠道创新的核心是比拼投放能力和运营能力，抑或建立新的用户场景，以相对较低的获客成本实现健康险保单的销售。

受益于行业的巨大潜力，这2个方向都存在巨大的市场空间，在投资人抱团投头部项目效应的放大下，镁信健康的估值已超过100亿元，而元保的估值已超过10亿美金。

投资人的信心，是来自于一个潜力行业的信仰。商业健康险，确实是一个存在巨大增长潜力的行业，存在诞生足够多独角兽公司的土壤。

2021年健康险业务原保费收入8447亿元，在保险业的各险种中，近年来健康险都是增速最快的险种。但与其它偏金融属性的保险产品不同的是，健康险是保险和医疗两大行业的交叉地带，“保险+医疗”是近年来最热门的创业方向。

据国家卫健委等数据，2020年，全国卫生总费用为7.2万亿元。在总费用中，医保支出2.1万亿元，占比29.1%，个人自费支出2万亿元，个人自费占比27.7%，而商业健康险赔付支出仅为2921亿元，占卫生总费用的比例仅为4%。若再剔除政府大病保险和重疾险赔付金额，那么纯商业健康险在整个卫生费用中的负担比例仅约为1%-2%。就此看，中国商业健康保险为医疗卫生费用融资的作用远远没有发挥出来，居民的医疗卫生费用风险并没有通过商业健康保险得到有效的转移。

此前，多位出手过健康险项目的投资人告诉36氪，未来中国的医疗支付格局，医保、商保、个人自费，有望形成“三分天下”的支付格局。据2019年12月份银保监会等13部委联合发布的《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》：“力争到2025年，商业健康险市场规模超过2万亿元。”如果以政策的口径来推算，商业健康险也至少还有3倍的市场空间。

投资圈对商业健康险的关注也由来已久。据36氪不完全统计，近5年来，健康险领域至少有60家以上的公司获得融资，上百亿资金投入此中，中国上百家投资机构都出手过健康险的项目。健康险最热的2019年，全年超25家公司获得融资，多保鱼、水滴等多家公司一年连获2-3轮融资，行业融资时间间隔和融资金额的记录频频被刷新。

2021年5月，水滴以近50亿美金估值在纽交所上市，创下了行业高点，水滴背后的投资方也收获了不错的账面回报。

过往，以水滴为代表的渠道类公司受益于商业模式清晰、爆发性高等特点，取得了高速发展，率先吃到行业红利。而创造高增长的“利器”，便是投放。

“去年，行情好的时候，几家头部公司单个季度都要在抖音上投放几十亿元。”一位不愿具名的行业人士透露，在这之中，投放做得好的企业能做到盈亏打平，而用户第二年的续保佣金就是利润。

凭借高效的互联网投放效率，脱胎于网易的元保团队，保费从0做到数十亿元，只用了一年时间。在元保身后，还站着数鸣科技、由众安孵化的百保君等众多模式类似的项目。

在渠道创新火热的关口，产品创新这个赛道也开始迎来了热潮。2020年起，在各地政府相关机构（如卫健委、医保局等）的背书和站台下，惠民保风靡，截至2021年底，短短两年内，全国已有28省、244个地级市推出惠民保，共计200余款，1.4亿人次参保，保费约140亿元。

在这之中，镁信健康、圆心惠保、思派健康三家是占据市场份额较高的第三方公司，提供保险设计、特药履约等服务。

除了惠民保险外，镁信健康的另一大业务叫做“康付健康”，是将海外盛行的PBM（药品福利计划）模式落地中国进行试验。2021年3月，公司曾公开披露过这块业务的数据：已与超过50家药企达成合作，合作DTP药房超2000家，覆盖全国超过400个城市，服务超过数百万的肿瘤、慢性病和罕见病患者，平台整体支付量超过100亿元。此前，36氪曾报道，镁信健康计划于2021年年底冲击上市。

但就在大家的一片热火朝天中，一个个的“意外”却渐次降临到商业健康险行业。

二、“掀桌子玩法”引监管关注

2015年，互联网健康保险规模保费仅为10亿元，2021年，这一数字增长到了551亿元，且还在以较高的增速增长。之前的时期，行业在粗犷中疯狂扩张，一些玩家保费规模在短时间内便从数亿元扩张到数十亿甚至上百亿元。

行业在高速扩张中，也埋藏下了诸多隐患，有两大问题引发了监管担忧。

首先是互联网健康险保费佣金比例过高的问题。商业健康险的各险种中，重疾险和医疗险占据了绝大部分的保费规模。综合上市公司公开资料和36氪访谈数据，在重疾险上，保险公司能给到保险中介公司保单费用最高接近80%的佣金分成，行业普遍都在60%-80%这个分成区间里；在医疗险上，保险公司和保险中介公司的佣金分成比例在40%-60%这个区间。具体的分成比例主要受2个因素影响，一个是中介平台的规模，另一个是保险的续期率。比如，某家平台的规模虽然较小，但其保单续期率能做到95%的数值，那它们的佣金率可能就和头部平台在同一水平。

其次，互联网保险的过度营销和误导消费者问题，涉及的乱象如宣称首月0元、自动扣款隐蔽、健康告知隐蔽等。这类过度营销带来的直接问题是，很多消费者甚至对投保情况并不知情，仅在共享单车、充电宝、停车缴费等场景中扫码，即被误导操作进行投保，且后续进入自动扣费流程，单月扣缴保费从几十到数百元不等。此外，一些平台在投保时将健康告知设置得非常隐蔽，很多老年人在不知情的状态下就投保了，未来存在极大的理赔事故风险。

在保险行业资深人士刘宇（化名）看来，这种靠投保陷阱赚钱的行为，简直是一种掀桌子玩法，“大家坐在桌子上吃东西吃得好好的，他竟然把桌子给掀了。”刘宇说，这种劣币驱逐良币的玩法，一个月干十几个亿的保费，他本人是赚到了钱，公司赚到了钱，但他把行业给毁了，“如果监管再不介入，整个行业就难以为继了。”

果然，监管之手迅速落下。

2021年10月，被业内喻为“互联网人身险最严新规”的《中国银保监会办公厅关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知(银保监办发[2021]108号)》(简称“108号文”)正式施行。

108号文之所以被称“最严”，是缘于其对互联网人身险的经营门槛、产品范围等做出了严格限制，从三个方面收紧了互联网人身险业务：一是明确经营条件，满足相关核心要求的保险公司可在全国范围内开展互联网人身险业务；二是实施专属管理，明确保险公司可通过互联网开展的人身险业务具体范围；三是加强和改进监管，首次对互联网人身险业务实施分渠道定价回溯监管，建立登记披露机制，探索问题产品事后处置机制。

整体看来，108号文为商业健康险按下了“减速键”，收紧了行业的僵绳。它为行业带来最直接的影响是，让商业健康险的经营主体发生了本质变化，让供给方短期内从100多家锐减到22家。

2021年年底，银保监会通报四家机构以首月0元、首月0.1元等噱头进行不实宣传。今年3月，央视新闻更是点名涉嫌“首月1元”投保陷阱的有悟空保、萤火健康保，以及合作保险机构泰康人寿，同月，悟空保更是遭到了中国银保监会的立案调查。

逐渐从严的监管，除了直接查处、惩罚了一批玩法过分的企业外，政策导向和监管细则的变化迅速波及到了整个行业。

在商业健康险的产业链条上，保险中介平台是依附于保险公司而存在，最核心的商业模式是从保险公司拿销售的佣金。但随着供给方的锐减和佣金比例的限制等影响到来，各个互联网保险中介平台的收入曲线瞬间被打破。

据公司财报，水滴公司收入在2021年第4季度起便回落明显，2021年营业收入32.06亿元，同比仅增长5.88%。2022年第一季度，水滴公司营业收入6.48亿元，相较去年同期下降26.6%。

据接近元保的行业人士透露，元保在2021年实现了数十亿元级的保费规模，但202

2年截至6月份数据，元保的保费规模仅为十亿元量级，相比去年同期下降30%-40%。

此外，36氪独家获悉，轻松筹、十一贝、腾讯微保等互联网保险平台，从去年第4季度起，保费规模都遭到了不同程度的下滑。一位不愿具名的知名健康险创始人告诉36氪，“所有健康险渠道端的企业，今年上半年的保费规模能够做到与去年同期打平的企业，在行业里都算拔尖的公司了。”

2022年8月，银保监会的又一条政策意外降临至“产品创新”赛道。此前，“药+险”模式在行业里一度被誉为重要的产品创新方向，但从另一角度来看，却有帮助财险公司冲保费规模的嫌疑，此类产品的综合赔付率超过了100%，作为承保方的保险公司皆是亏损。这种情况如若长期发展下去，将带来投保人信任损耗和保险公司赔付穿底等风险。

8月9日，银保监会财险部下发了《关于部分财险公司短期健康保险业务中存在问题及相关风险的通报》。该政策通报称：部分公司与拥有互联网医院、健康科技公司、保险经纪公司关联公司的相关业务集群开展合作过程中，用特定药品团体医疗保险方式承保客户因已确诊疾病发生的后期药品治疗费用。并且在实际业务承保中，公司将等待期设置为0天、将保险责任终止条件设置为给付一次等方式迎合业务模式需求，保费收入与药品价格相近，从收取保费到支付赔款间隔时间较短，且公司未参与掌握核心风险管理环节，业务持续亏损。

有投资人告诉36氪，这类业务可以理解为药费变保费，将保险或然事件演变成必然事件，是异化了保险，不符合保险原理。

一位接近此类业务的行业人士告诉36氪，目前，各大财险公司都已紧急叫停这类业务。如此，随着保险公司的排查整顿和完全退出，参与此类业务的第三方公司的收入规模和业务模式也必将遭受冲击。

综上所述，在监管政策的出台和介入下，商业健康险的渠道创新和产品创新这两大赛道都发生了较为明显且快速而又剧烈的变化。

三、变局下的众生相：合规、收缩、转型

“原本我们的假设是，保险的供给端是一个开放性的、充分竞争的市场，我们所有关注的焦点都是放在怎么样去让用户满意，从来没有预料到，供给端会突然有80%多的公司失去了供给资格。”杨威告诉36氪，目前，十一贝的商业健康险业务今年上半年同比下降一半以上，这部分业务已处于“自动滑行”状态，公司已开始转型

到其它行业探索。

在监管政策、疫情带来的展业困难、市场环境等因素的叠加下，一些公司决定完全退出市场。而仍然留在行业里的玩家，则是发生了合规改造、业务收缩、业务转型等探索。

今年初，元保花了一个季度去做阶梯费率调整、系统对接、联调测试、发版上线等合规改造工作，水滴也不再采用大规模线上投放广告的方式来获客。

此前，水滴从众筹到互助再到保险商城的保险转化路径一度为人所称道，有业内人士透露，曾经其保险变现的转化率约1.5%，用户获取成本仅为数十元量级。但在2021年前后，随着网络互助业务的关停，水滴的CAC直线提升，通过“扫楼”等方式带来用户再到实现保险转化的用户获取成本已达到200-350元区间，接近公域投放的获客成本。

当佣金下滑等行业变局来临后，水滴的策略已调整成了优化获客模型，守住主营场景，把单位经济性慢慢做正。

而对于缺少自有场景的玩家来说，投放始终是绕不开的一种获客模式。

在元保副总裁张利凯看来，现在要想自建场景会特别难，行业也没有看到特别好的实践，“必须得承认，流量市场是永恒的主题，投放是永恒的主题。”

在获客模式上，元保今年最重要的调整是，实现了从公域投放到私域运营的转化。元保花了很大精力投入到了用户的服务和运营体系搭建上，利用了企业微信等工具自建了私域用户流量体系。张利凯透露，在元保的私域体系里，付费用户数已经超过百万。如此，私域用户的获客成本摊低了公司整体的用户获取成本，公司业务又重回增长轨道，在今年6月份，元保的保费规模增势明显。

在张利凯看来，互联网投放是一个正态分布的模型，往左偏能赚到钱，往右偏就会亏钱。他说，假设一个用户的获取成本是300元，你想挣到10块钱，“那你需要在很多的细节上做得比别人多才行”。

除了获客模型的调整外，水滴和元保等企业还进行了扩大产品供给和加大科技投入等业务的调整。此外，水滴还进行了开设线下保险经纪门店、药企患者招募等新业务的探索。

而在产品创新赛道上，近年来最火的莫过于惠民保险。在参与进该项目的一家头部公司的市场负责人李涛（化名）看来，目前惠民保险正走入到一个深度运营的阶段

，在保障人群，保障额度，特药保障、健康管理等保障权益方面都在扩展。

“举个例子，惠民保的第一阶段，行业需要解决的是参保率问题，参保率达到一定数值后项目才能保证盈亏平衡；再往后，行业需要解决续保率问题，怎么保证支付上的可持续和服务上的可持续？”李涛认为，“不是说我们把保险卖出去整个项目就完了，整个行业在参与深度和服务深度上是在不断提高的。”

李涛告诉36氪，惠民保险在产品的设计、提高参保率、医药服务、健管服务、理赔服务等方面的探索，都或将为整个行业带来参照的经验，“对行业来讲，这是一个契机，让大家能够去把健康险的经营模式能够真正的去走出来。”

但是，目前各个参与方在惠民保项目上都是微利或者陷入亏损状态。多位资深行业人士向36氪提出担忧，惠民保是否是一个自由的商业市场，这是存疑的。而且，商业公司参与其中实际陷入亏损的状态，这种模式能持续多久？

从更长远的视角来看，商业健康险的发展进展仍在快速推进，作为保险和医疗两大行业的结合地带，生态参与各方仍在努力探索和尝试。

平安健康险产品负责人胡东（化名）告诉36氪，现在在平安健康险内部，重要的业务方向便是搭建自己的医疗服务能力和医疗资源整合能力，“我们内部说，要从单纯的保险产品供应，变成以医健服务驱动的一家商业健康险公司。”

“我们把相当多的精力和资源去用来搭建给到客户的医疗资源，让保司跟客户粘性增加，客户跟我们的互动更加的强化；另外也想通过这种方式有效管控客户行为，达到风控以及控费的目标。”

但是胡东也坦言，这块业务所取得的成效以及它对保险主业的促进和协同作用，目前看不是很明显，还处于探索中。

随着保险公司的重视和业务敞口的开放，这给产业链条上的各方都带来了业务增长的机会，多家数字疗法企业、AI医疗影像企业、高端民营诊所都曾向36氪表示，商保会是它们商业化探索的一个重要领域。

鹰瞳科技保险业务负责人朱晓阳告诉36氪，过去3年来，鹰瞳科技为50多家保险公司提供了上万台次的AI医疗影像筛查设备，为保险公司前端的获客提供帮助，其次，目前鹰瞳科技还在尝试将服务打进健康险更深的链条环节里去。

据36氪了解，多家处于中后期的医疗科技企业，如微医、诺辉健康、京东健康、百度健康、阿里健康等，内部皆设有商保的业务部门，试图将自身的产品和服务打进

健康险的服务链条里去。

而健康险TPA（第三方管理公司）的企业，近年来最重要的业务方向便是将医健服务（涉及到人的健康、疾病、诊疗、用药、康复全链条）整合到健康险产品里去，抑或用医健服务和保险公司共同设计产品。保险公司也会根据保费规模或者保单量，向TPA公司支付健康管理、产品设计、运营、营销、渠道等类目的服务费用。

成立于2021年的乐橙云服，业务是做人身险的定制和严选，在渠道上做自营和分销。在今年上半年，乐橙云服的保费规模达到10亿元级别，月均保费有2-3倍的增长。在创始人徐瀚看来，“传统保险的互动比较低频，导致客户的感知度低，通过健康管理及医疗服务，不仅能提高用户粘性，也能提高用户对保险的认知。”

行业里还有如优加健康推出的线上门诊险、南燕保险推出的高端医疗险、英仕健康推出的长期中端医疗险等，皆是在产品上新增了一系列特色医健服务。

此外，还有体检机构、民营诊所、民营医院等医疗服务机构，也在保险上做了一系列探索和尝试。

未来，无论是问诊、筛查还是药械，在服务和保险做了深度结合之后，它确实是有机会去撬动一个新的流量入口，强化用户对于健康险产品的认知，降低健康险产品的转化门槛。

结语

过去十年，商业健康险走出了一个高速增长“黄金时代”，而近一年出现的一些“坎坷”更多的是标识着行业进入了一个内在的探索、深耕与自我革命的阶段，这个阶段不知会持续多长，但却是一个行业发展的必经之路。

无论是在“医保补充”的意义上还是“医疗支付空缺”的意义上，商业健康险都绝对是一个黄金赛道。

在渠道创新上，如何在高企的行业获客成本中找到一种更为高效、成本更低的获客模型，能实现“让正态分布往左偏”，这还需要各家企业结合自身的能力去进行探索。

在产品创新上，什么样的产品能真正实现用户的医疗保障？在保险的风险保障之外，用户如何能感知和享受到所需要的健康、疾病、诊疗、用药、康复等所需要的医健服务？这还有赖于行业的整合进程。用户购买健康险并不是为了出险，健康险要

解决的是用户全面的医疗健康需求。

至今，很少有投资人还在迷恋着某家公司、某种模式、某种技术，但仍有大量的投资人，在信仰着健康险这个赛道：健康险的所有环节里，商业机会都很大，任何一个细分赛道，都可能会涌现出巨头。