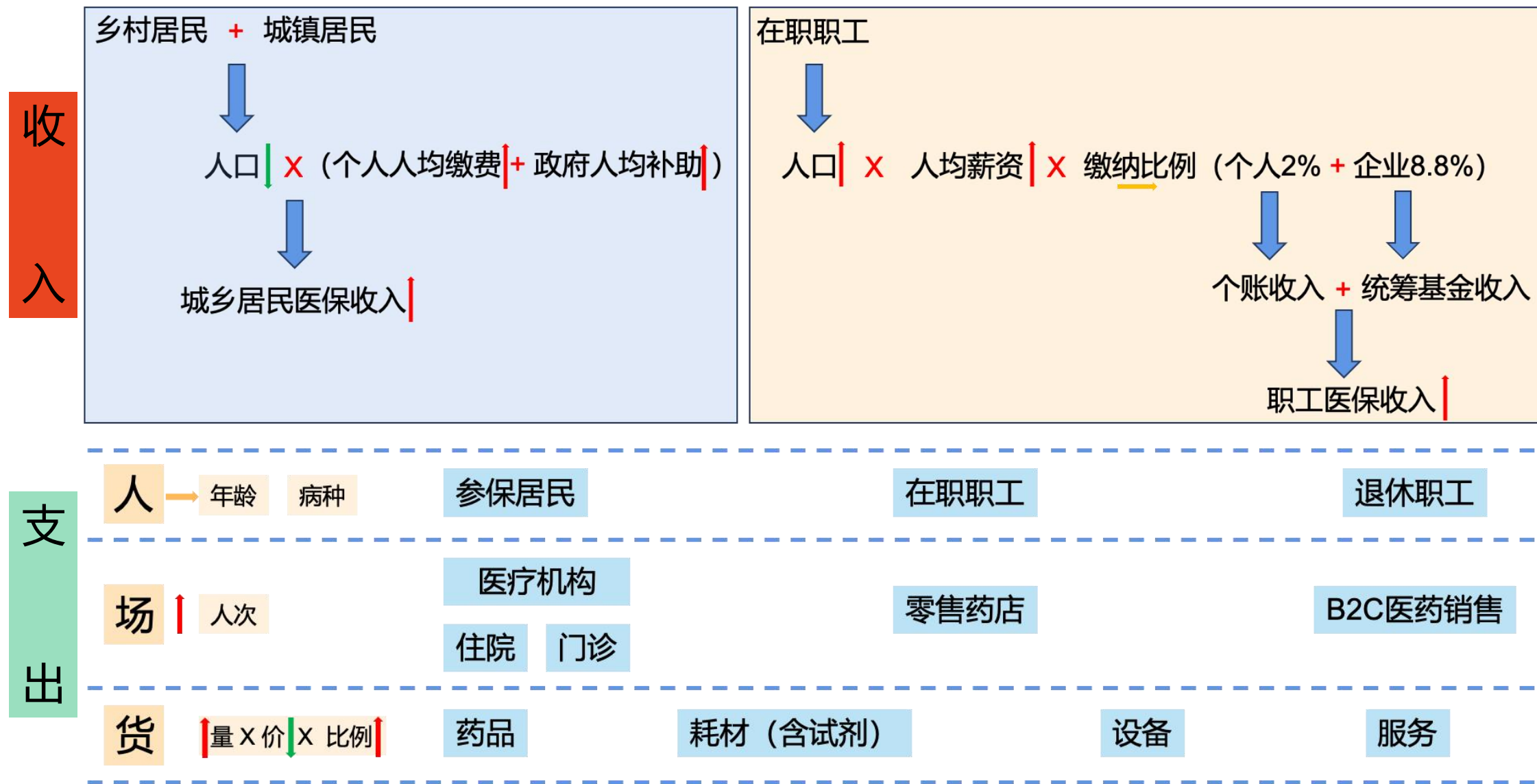


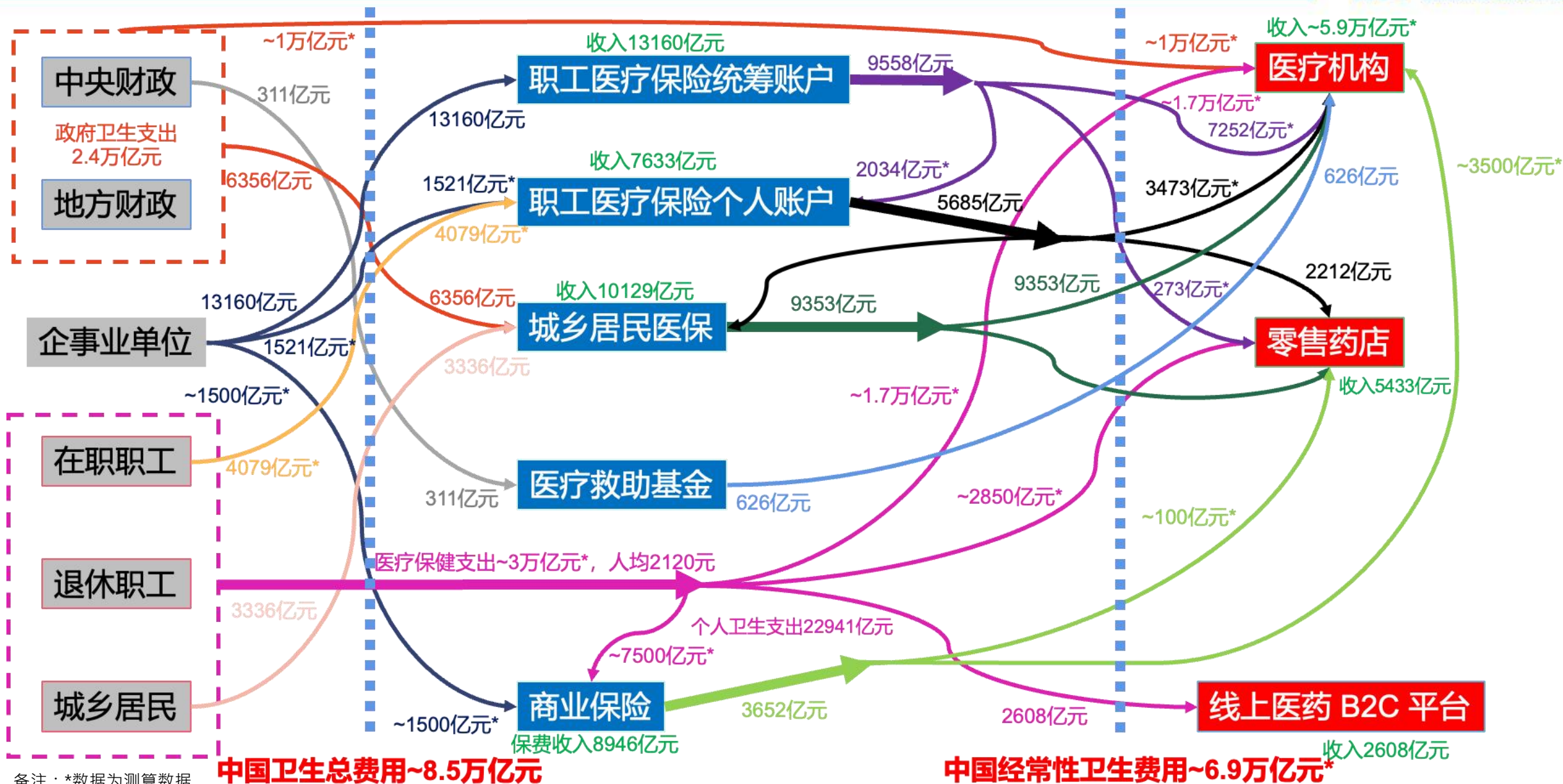
# 医药行业报告： 中国卫生费用中观图景，医保资金来源和去向的量化拆解

年庆功(分析师)  
S0350524060001  
nianqg@ghzq.com.cn

- ◆ **理解医保运行的规则有助于理清医药行业的发展逻辑：**根据我们测算，2020-2021年医疗机构医疗收入中来自医保基金的收入占比约50%。医保基金支出的规则能够在很大程度上影响患者、医生和医院的行为。同时，医保局作为医疗费用支付的重要一方，通过带量采购、价格谈判和价格监测等多种方式影响药品、耗材、设备和医疗服务的价格体系。
- ◆ **本报告从中观和微观两个层面展示了医保基金的运行逻辑：**本报告通过综合医保局统计数据、卫生健康统计年鉴和行业统计数据等多个数据口径，对医保筹资和支付两端，以数据相对充足的2022年进行量化拆解，展示出医保基金在全国卫生总费用和医药机构收入中的地位。同时，报告系统梳理了医保基金征缴、医保基金支付的具体执行方式，并以安徽省蚌埠市的医保细则为例展示了医保规则的丰富度。
- ◆ **短板是政策改革的推动因素：**国家医保局公布的数据是全国总和数据，医保基金大部分地区是市级统筹，每个地市又有城乡居民医保和职工医保两个账户。当某个地市的医保账户面临较大压力时，或对内实行政策改革，或向上寻求财政支持。例如，福建三明从2012年开始推进医改，主要原因是当地医保基金出现亏损。
- ◆ **改革的思路是控费和提效并行：**通过推动药品和耗材集采以及“两票制”，降低原材料的成本。通过医疗服务价格提升和支付方式改革（住院DRG/DIP和门诊按人头付费），推动医疗机构效率提升。
- ◆ **医疗服务定价、薪酬体系改革和政府补助共同决定控费和提效的成果：**医疗机构的效率源于医生工作的积极性，本身由医生激励机制（即薪酬体系）决定。公立医院坚持公益性，医生薪酬主要来自于医疗服务收入和政府补助收入。例如，三明市22家公立医院的工资总额，从改革前2011年的3.8亿元，提升到2017年的11.02亿元。2012-2023年，三明市公立医院财政投入年均增长保持在15%以上。
- ◆ **风险提示：**人口变动超预期，宏观经济波动超预期，疾病流行超预期，医保政策变动超预期，医疗改革影响超预期，数据测算可能与实际存在偏差



# 2022年中国卫生费用、基本医疗保险收支和医药机构收入结构分析



备注：\*数据为测算数据

资料来源：中国卫生健康统计年鉴、国家卫健委、中国医疗保障统计年鉴、国家医保局、国家统计局、中国政府网、中康资讯公众号、米内网公众号、医药经济报、国海证券研究所

请务必阅读报告附注中的风险提示和免责声明

01

居民参保率超九成，老龄化和城镇化持续推进

# 医保制度体系逐渐完善：基本医疗保险为主体，医疗救助为托底

- 我国现行基本医疗保险制度是基于1993年劳动部职工医疗保险改革试点发展起来的。此后制度体系不断丰富和完善，在人群覆盖和医疗项目覆盖上持续拓展。2018年国家医疗保障局成立，为国务院直属机构，逐步建立起集中统一的医疗保障管理体制。

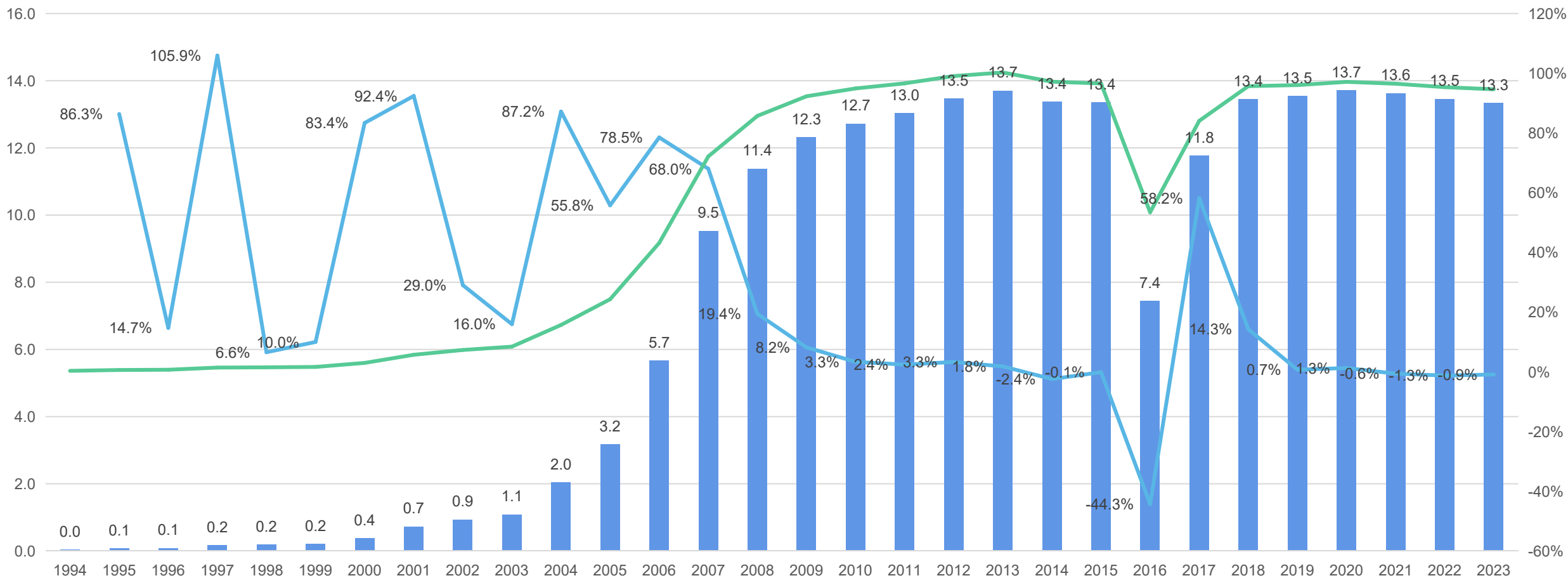
图表：中国基本医疗保险制度建立和发展历程

年份	医疗保险项目	主管部门	主要覆盖人群	覆盖医疗项目	设计账户
1993年	职工医保改革试点	劳动部	城镇职工	门诊、住院，大病医疗	个人医疗保险专户金、单位医疗保险调剂金、大病医疗保险统筹金。
1998年	城镇职工医保	劳动保障部	城镇职工	-	统筹基金、个人账户。
2003年	新农合试点	卫生部	农民	大额医疗费用或住院费用	-
2008年	城镇居民医保试点	劳动保障部	非从业城镇居民	住院和门诊、大病医疗	-
2012年	城乡居民大病保险试点	卫生部	城镇居民医保、新农合的参保(合)人	患大病发生高额医疗费用	-
2013年	城乡医疗救助基金	民政部	城乡低保对象、农村五保供养对象	-	-
2016年	整合城乡居民保险	人力资源和社会保障部	城镇居民医保和新农合所有应参保(合)人员	住院和门诊医药费用	-
2016年	试点长期护理保险	人力资源和社会保障部	职工基本医疗保险参保人群	重度失能人员基本生活照料和与基本生活密切相关的医疗护理等所需费用	-
2017年	生育保险和职工医保合并试点	人力资源和社会保障部	参加职工基本医疗保险的在职职工	-	-

# 落实全民参保计划，2018-2023年参保率稳定在90%以上

- 截至2023年末，我国人口为14.0967亿人，基本医疗保险覆盖13.3389亿人，参保率为94.6%。

图表：1994-2023年中国基本医疗保险参保人数变化



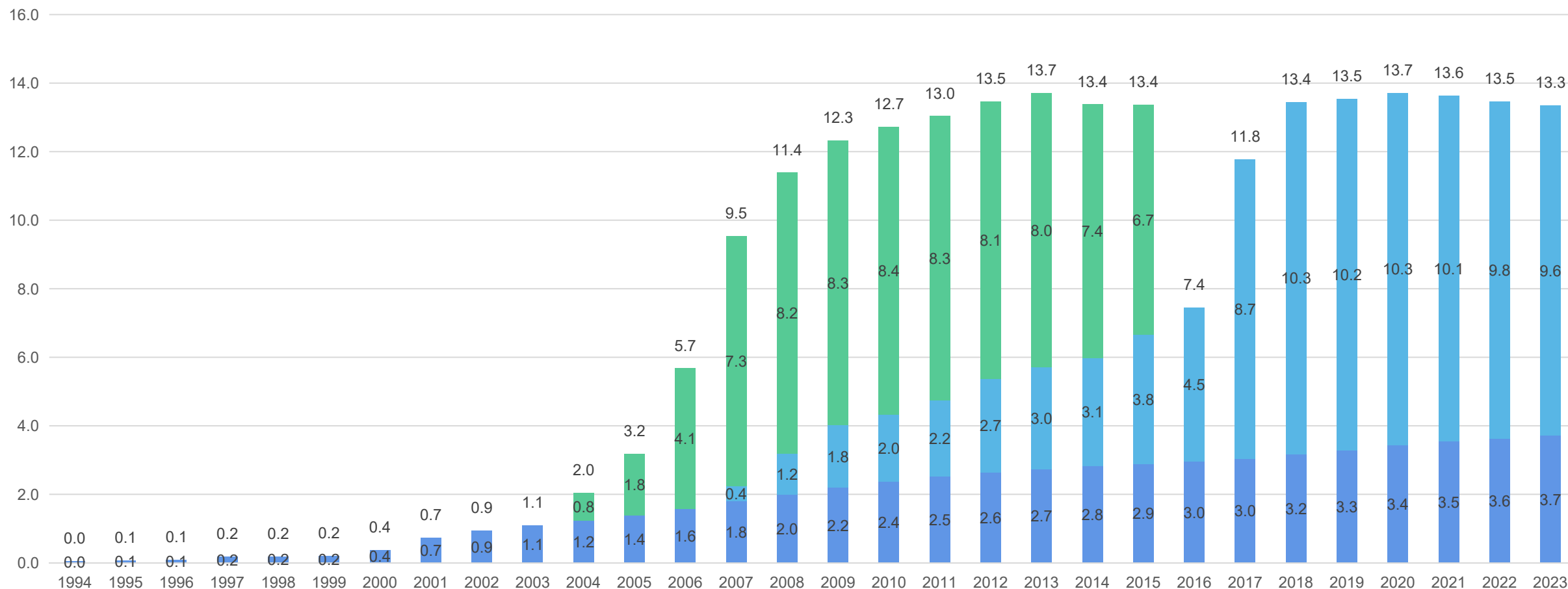
备注：2016年、2017年不含未整合的新型农村合作医疗参保人数，2018年起居民医保数据含整合后的新型农村合作医疗参保人数。

■ 基本医疗保险参保人数 (亿人)    — 参保人数同比    — 总人口覆盖比例

# 职工医保参保人数逐年增加，城乡居民医保参保人数近年略有下滑

- 参保数据治理和参保人群结构优化，推动近年城乡居民医保参保人数下滑，2020-2023年复合增速-2.1%。

图表：1994-2023年中国基本医疗保险参保人群结构



备注：2016年、2017年不含未整合的新型农村合作医疗参保人数，2018年起居民医保数据含整合后的新型农村合作医疗参保人数。

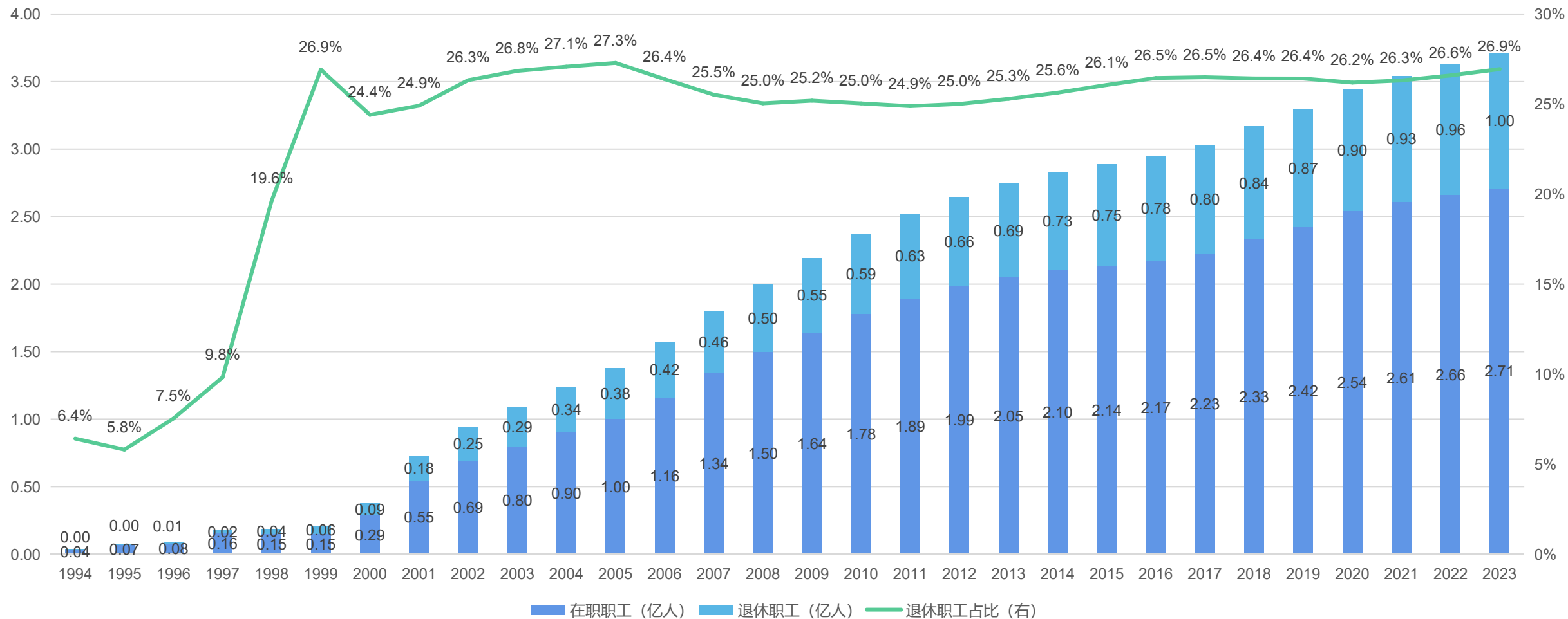
■ 职工医保参保人数 (亿人) ■ 城乡居民参保人数 (亿人) ■ 新农合参保人数 (亿人)



# 职工医保参保人群中，退休职工比例缓慢提升

- 2016-2023年，平均每年新增在职职工717万人，平均每年新增退休职工308万人。2020-2023年在职工人数复合增速2.1%。

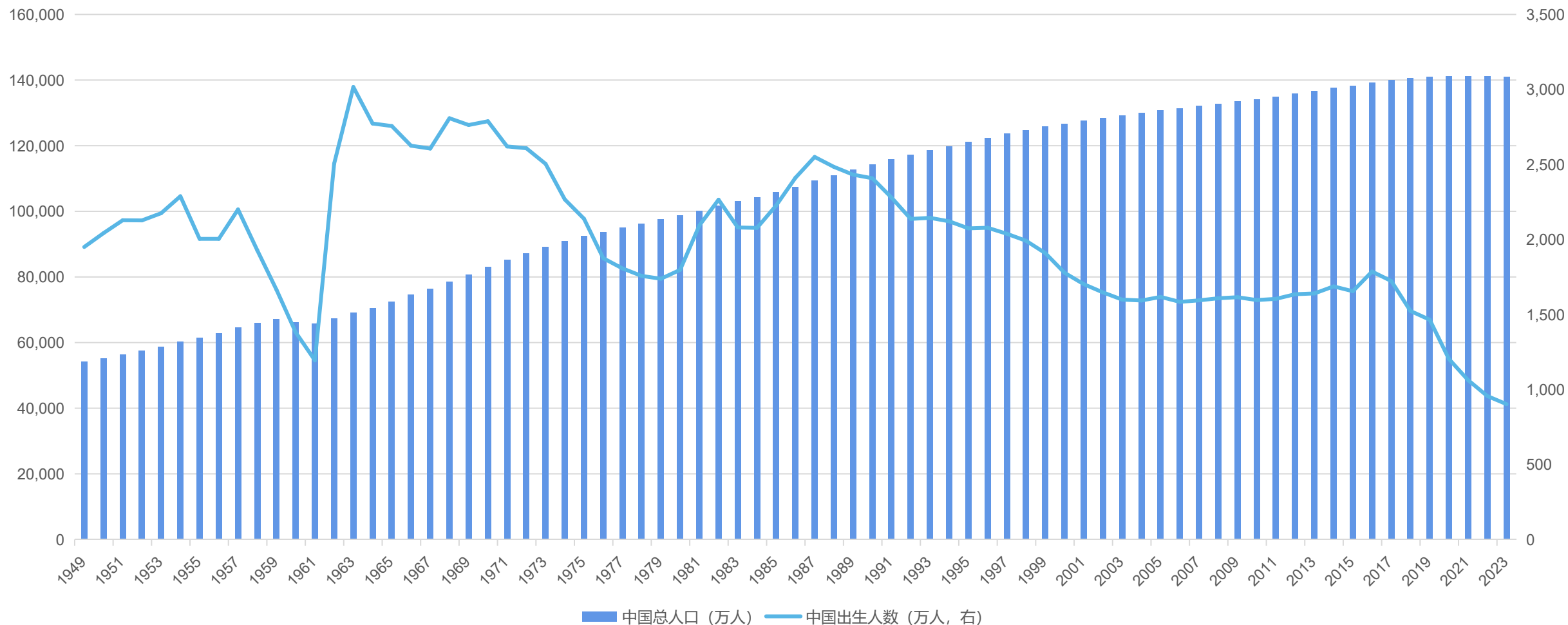
图表：1994-2023年职工医疗保险医保人群结构



# 2021年我国人口数量达峰，出生人口下行和退休高峰期或将来临

- 1960年代是我国人口出生高峰期，当年出生的人群在2020年代进入退休年龄。2022年我国出生人口数量首次低于1000万人。

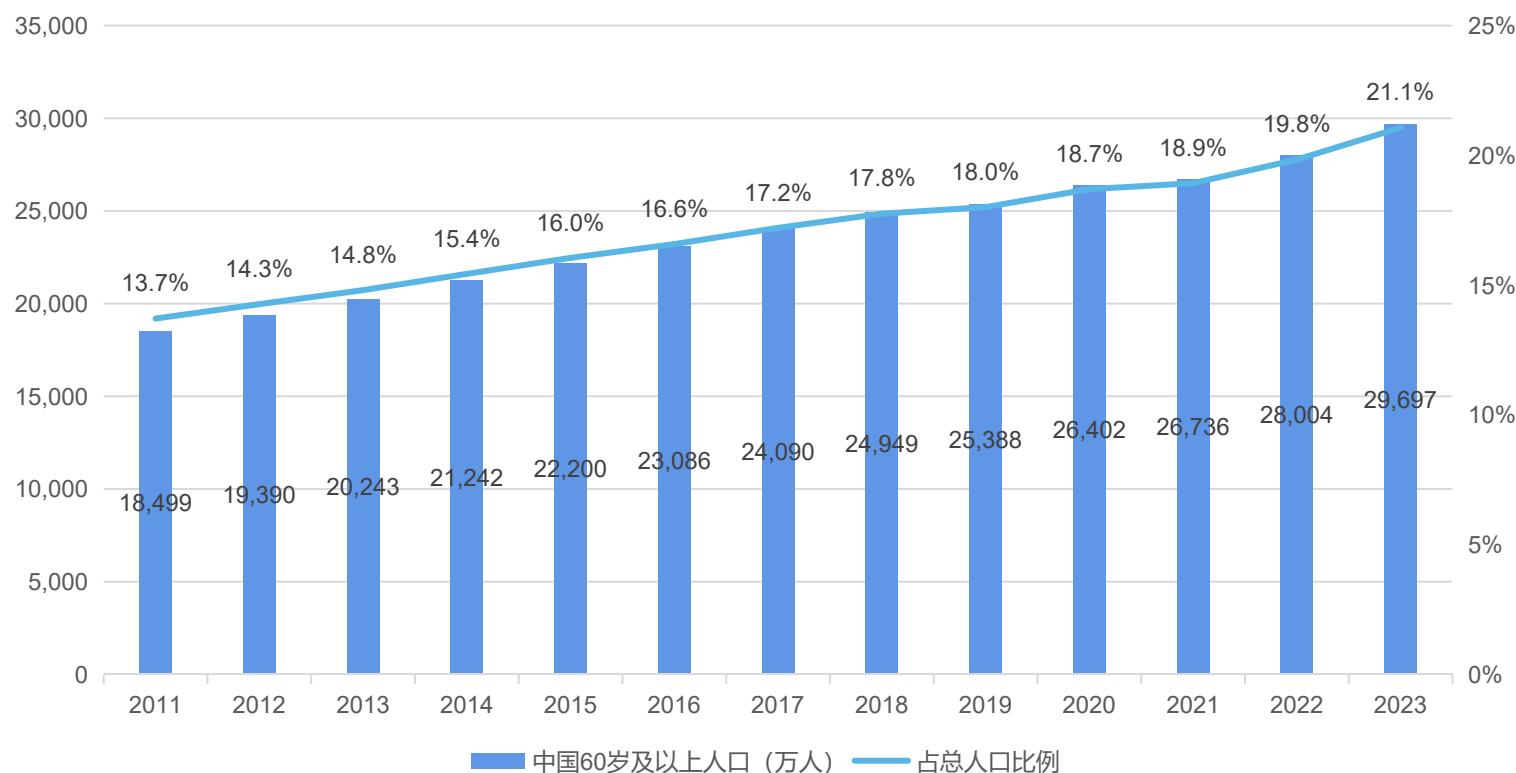
图表：1949-2023年中国总人口和出生人数



# 我国老龄化程度持续加深，延迟法定退休年龄措施落地

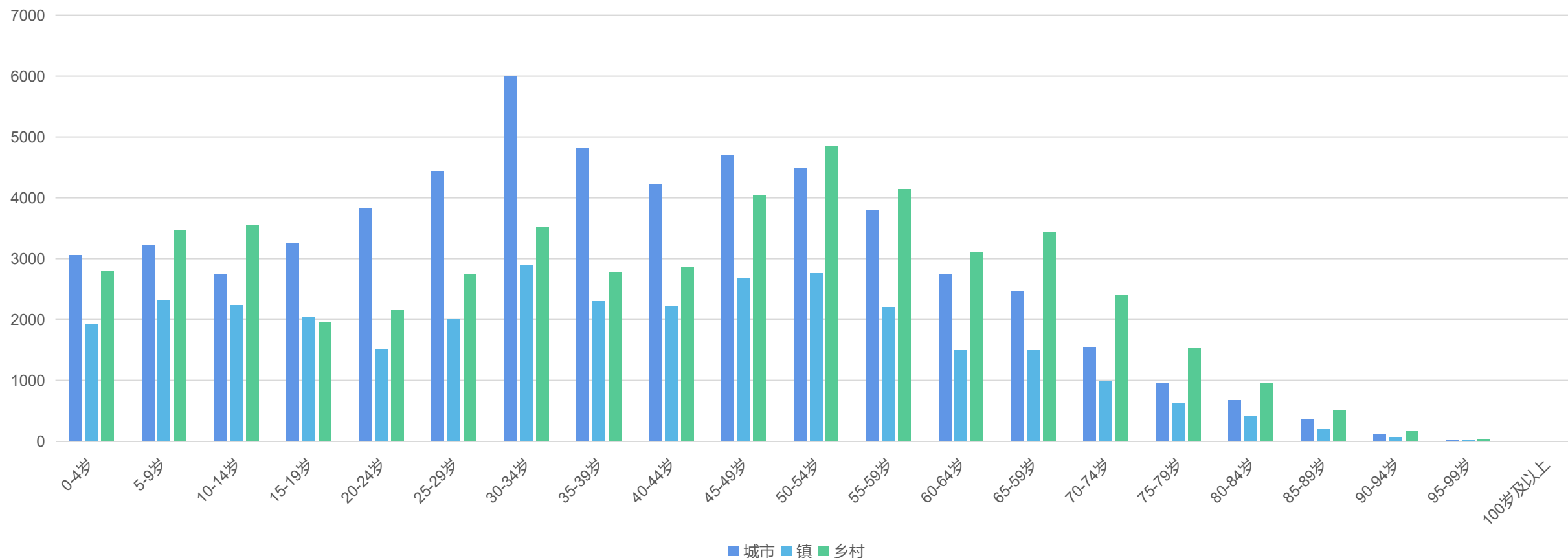
- 2023年，我国60岁以上人口占比21.1%。
- 2024年9月，全国人民代表大会常务委员会通过《关于实施渐进式延迟法定退休年龄的决定》。《决定》明确，从2025年1月1日开始，用十五年时间，逐步将男职工的法定退休年龄从原六十周岁延迟至六十三周岁，将女职工的法定退休年龄从原五十周岁、五十五周岁分别延迟至五十五周岁、五十八周岁。

图表：2011-2023年中国60岁及以上人口数量及占比



- 2020年第七次人口普查数据显示，15-19岁群体因进入高校带来户口变迁，推动农村人口进入城市。高校毕业生大多在城市就业，成为城镇职工医保的缴纳者。截至2020年，60岁以上人口大多生活在乡村。我们认为，未来城市人口老龄化将逐渐转变为中国老龄化的主要推力。

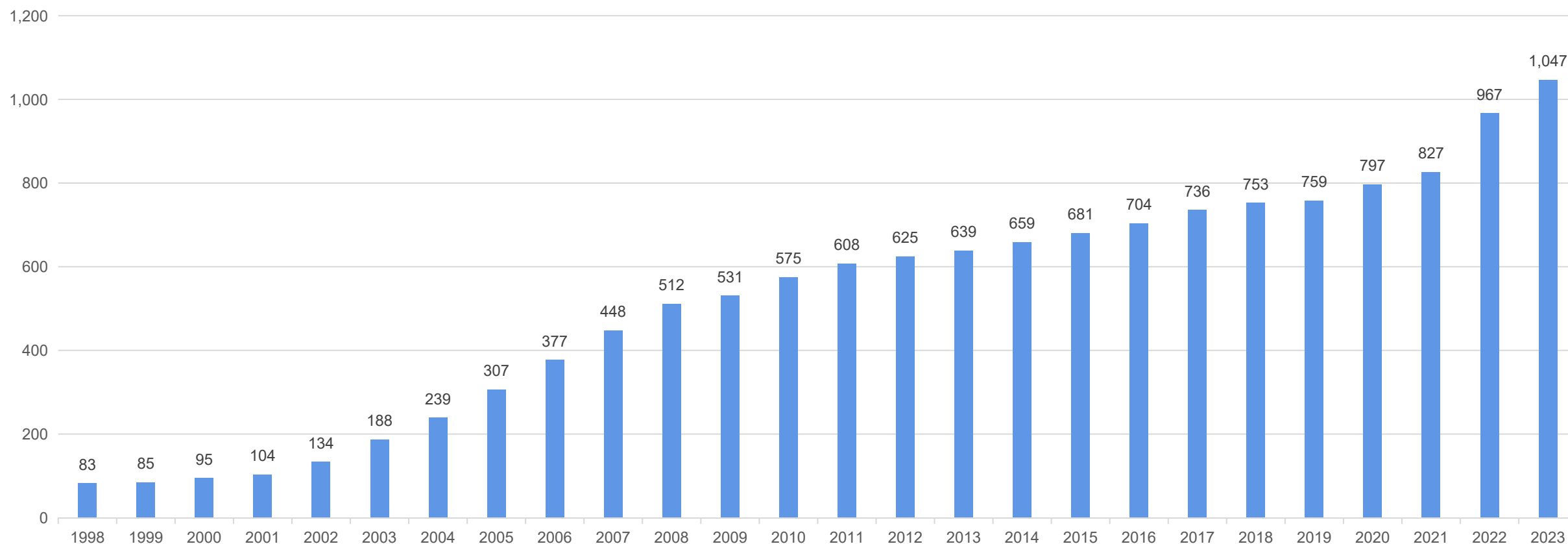
图表：2020年第七次人口普查中国人口地区和年龄分布（万人）



# 2023年我国高校毕业生人数首次突破1000万

- 1998年国务院转发《面向21世纪教育振兴行动计划》，开启高校扩招的浪潮，推动中国普通高校毕业生从1998年的83万人增长至2012年的625万人。2019年教育部等六部门印发《高职扩招专项工作实施方案》，推动高职扩招100万人，推动2023年中国普通高校毕业生突破1000万人。

图表：1998-2023年中国普通高校毕业生人数（万人）



- **参保率有望维持高位：**《“十四五”全民医疗保障计划》明确，“十四五”期间基本医疗保险参保率每年保持在95%以上。2024年8月1日，国务院办公厅印发《关于健全基本医疗保险参保长效机制的指导意见》，提出“持续巩固拓展全民参保成果，夯实基本医疗保险制度根基”。
- **老龄化减少医保收入、增加医保支出：**从医保筹资的角度，退休职工不需要缴纳职工医保，城乡居民不区分年龄均需要缴纳医保。老龄化的深入减少职工医保的缴纳人数。从医保支出角度看，老龄化伴随医疗支出增加、医保支出增加。根据《人口结构对中国卫生费用影响的再测算——基于改进因素分解法的研究》（李时宇等），分年龄人均卫生费用有三个峰值，0-4岁（婴儿期）、25-34岁（女性生育期）和60岁以上（老年期）。城镇地区，70-79岁老年人的人均卫生费用大约是40-44岁人群的3倍多，农村地区的这个数字是1.5到1.7倍。2024年9月，全国人民代表大会常务委员会通过《关于实施渐进式延迟法定退休年龄的决定》，退休年龄延迟对职工缴纳医保和享受医保待遇均有影响。
- **城镇化前期有利于增加医保收入，后期可能会带来更大的医保支出压力：**乡镇的年轻人口通过进入城市就业，成为职工医保的缴纳者，而在职工人均缴费显著高于城乡居民医保的个人缴费，因而城镇化有利于增加医保收入。因城镇老年人的人均卫生费用高于农村老年人，随城镇人口老龄化深入，城镇化将带来更大的医保支出压力。
- 我们认为，居民参保率未来有望稳定在90%以上，居民结构变化（老龄化和城镇化）将成为影响医保收支的重要因素之一。

## 02 缴费水平提升，推动医保收入增加

- **职工医保**：2019年1月起，职工基本医疗保险和生育保险由税务部门统一征收。基本医疗保险基金纳入财政专户管理，专款专用。
- **城镇居民**：由税务部门征收，政府财政予以补贴，补助经费要纳入各级政府的财政预算。城镇居民基本医疗保险基金纳入社会保障基金财政专户统一管理，单独列账。
- **新农合**：农民缴费由乡(镇)农税或财税部门一次性代收。地方各级财政要在农民个人缴费到位后，及时下拨补助资金。相关资金存放在农村合作医疗基金专用账户，专款专用。
- **政府补贴**：中央、省、市、县四级补助。中央补助比例如下：
  - **城乡居民基本医疗保险补助**：中央与地方分档按比例分担。第一档为8：2（内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆12个省（自治区、直辖市）），第二档为6：4（河北、山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、河南、湖北、湖南、海南10个省），第三档为5：5（辽宁、福建、山东3个省），第四档为3：7（天津、江苏、浙江、广东4个省（直辖市）和大连、宁波、厦门、青岛、深圳5个计划单列市），第五档为1：9（北京、上海2个直辖市）。
  - **医疗救助**：根据救助需求、工作开展情况、地方财力状况等因素确定。



- 医保缴费主要参数：职工医保的缴费基数、缴费比例；城乡居民医保的个人缴费标准和政府补助标准。

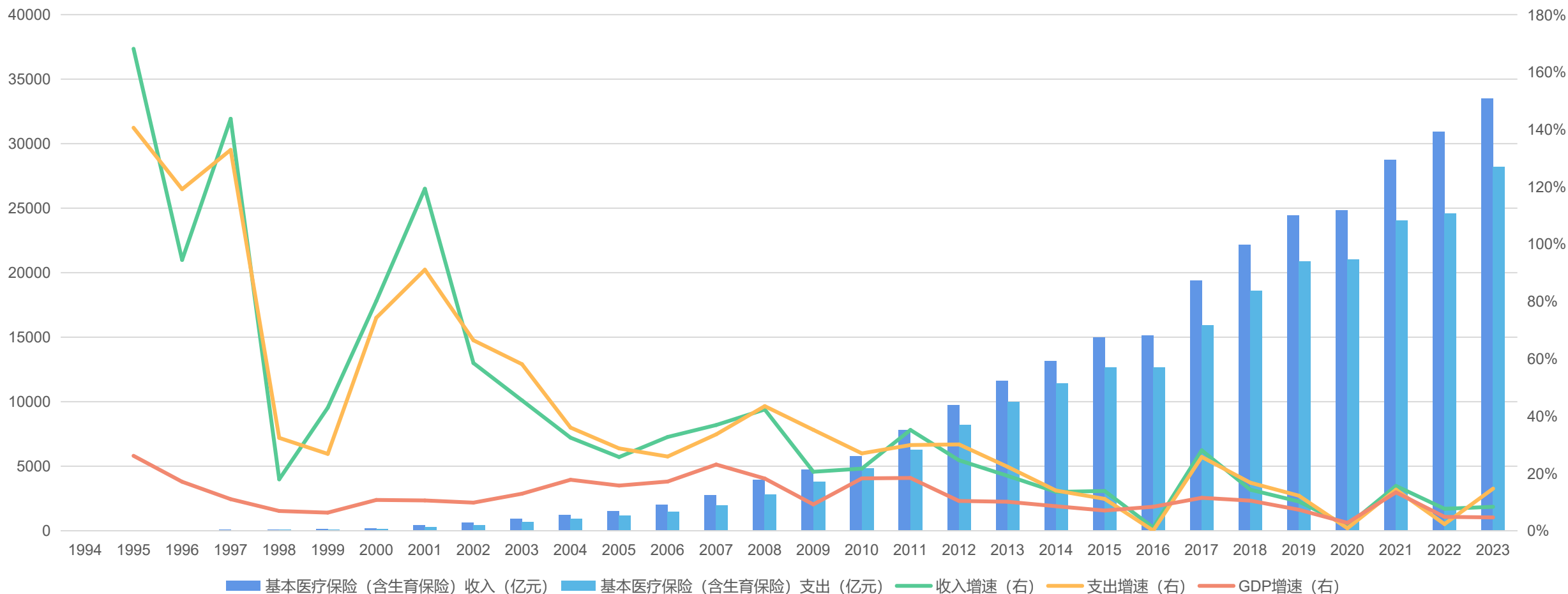
图表：2023年安徽省蚌埠市基本医疗保险缴费细则

医保类别	参保人员	缴费比例/标准	缴费基数	个人账户记入规则
职工基本医疗保险	1、党政机关、企事业单位（含驻蚌单位）、社会团体、民办非企业、有雇工的个体工商户等各类用人单位及其职工。	党政机关、事业单位等不享受生育津贴的单位缴费费率为8.4%，其他用人单位缴费费率为8.8%；职工个人缴费费率为2%。	职工个人缴费基数按本人上年度月平均工资确定。当年新建用人单位的职工或用人单位新增的职工，其个人缴费基数按本人实际工资计算。	1、以统账结合基金模式参保的在职人员：由职工个人缴纳的基本医保费计入，计入标准为本人缴费基数的2%。
	2、用人单位依法聘用、招用的港澳台居民，以及依法招用的外国人。			2、灵活就业人员和单建统筹基金模式参保职工：参保状态为在职职工期间不设立个人账户。
	3、领取失业保险金期间的失业人员。			3、退休人员：退休职工个人账户由统筹基金按定额划入，个人账户每月按70元定额划入。
	4、国家、省规定的其他应当参加职工医保的人员。			-
	5、无雇工的个体工商户、未在用人单位参加职工医保的非全日制从业人员、新业态劳动者以及其他灵活就业人员。	灵活就业人员职工基本医疗保险缴费基数按全省上年度全口径城镇单位就业人员月平均工资的60%确定，个人缴费费率为6%。2023年，灵活就业人员个人缴费基数为4019元，职工基本医疗保险月缴费标准为241.14元，大额医疗费用补助保险月缴费标准为23.44元，共计264.58元。	职工个人缴费基数低于全省上年度全口径城镇单位就业人员月平均工资（以下简称省平均工资）60%的，按60%计算；高于省平均工资300%的，按300%计算。2023年，单位职工个人缴费基数下限为4019元/月，上限为20094元/月，职工个人缴费基数高于上限的，按上限缴纳；低于下限的，按下限缴纳。	-
城乡居民医保	1、具有本市户籍的城乡居民。	2023年城乡居民基本医疗保险（以下简称“居民医保”）筹资标准为1020元，其中：人均财政补助标准达到每人每年不低于640元，个人缴费标准达到每人每年380元。	-	-
	2、在本市长期居住或流动就业、在原籍未参加基本医疗保险的人员及其未成年子女。	通过医疗救助基金分类资助低收入人口参加居民医保，对特困人员给予全额资助，对低保对象给予80—90%定额资助，对返贫致贫人口给予70—80%定额资助，对防止返贫监测对象给予50%定额资助，其余费用由个人按规定缴纳，具体资助标准由各统筹地区确定。	-	-
	3、各类在校学生，包括全日制普通高等学校本专科生，全日制研究生以及职业高中、中专、技校学生，中小学校的在册学生和托幼机构的在园幼儿。	-	-	-
	4、在本市持有港澳台居民居住证的未就业港澳台居民，以及在本市就读的港澳台在校大学生和外国留学生。	-	-	-
	5、随在本市工作外籍专家共同生活的配偶及未成年子女。	-	-	-

# 医保收入和支出增速与GDP增速逐渐趋同

- 随医保制度体系逐渐完善、居民参保率接近饱和，医保收支增速与宏观经济增速的相关性越来越高。

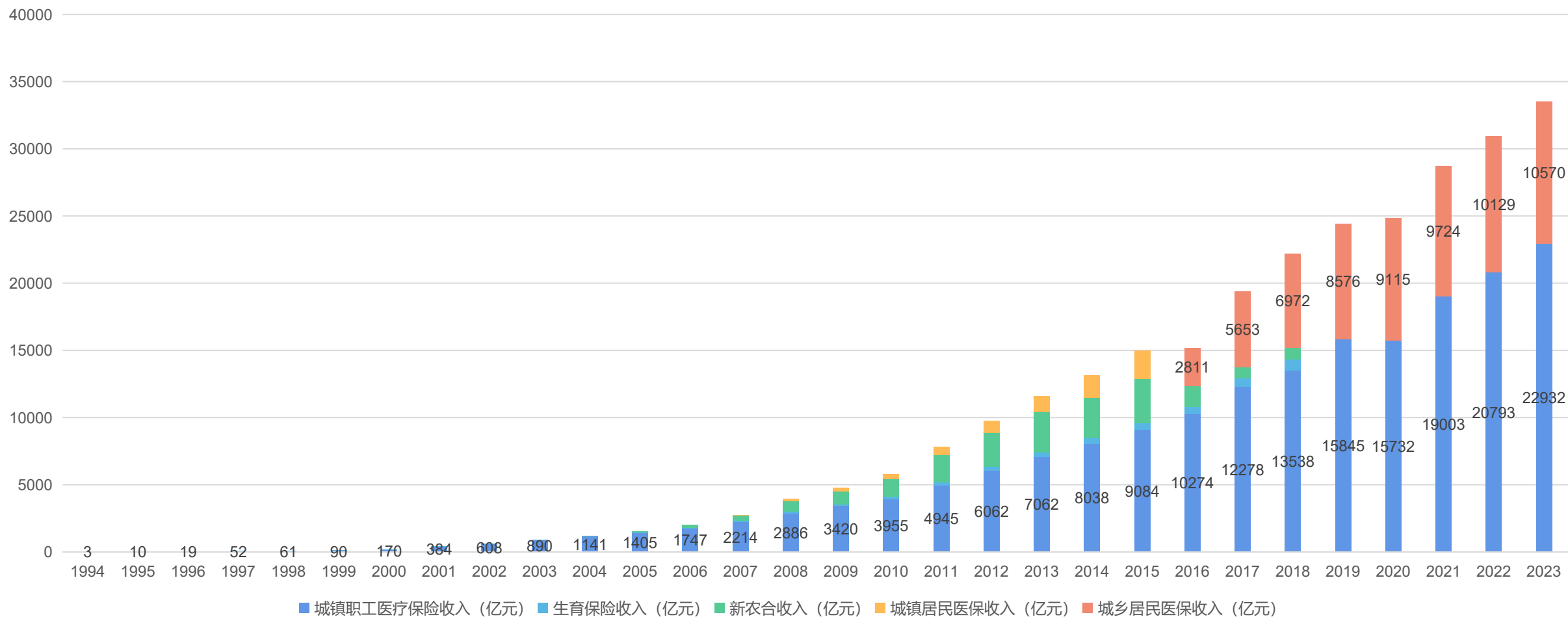
图表：1994-2023年中国基本医疗保险（含生育保险）收入和支出变化



# 职工医保收入规模显著高于城乡居民医保收入规模

- 2023年职工医疗保险收入22932亿元，城乡居民医保收入10570亿元。

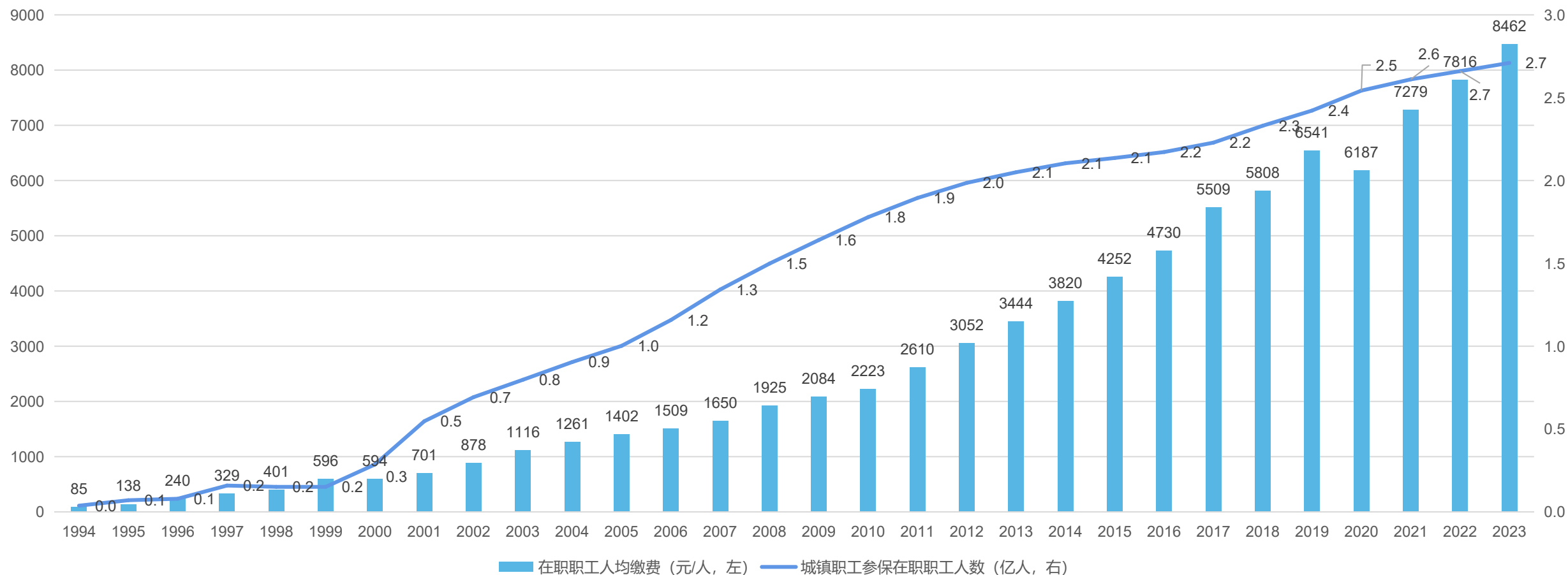
图表：1994-2023年中国基本医疗保险（含生育保险）收入结构变化



# 职工医保参保在职职工人数和缴费水平持续提升

- 在职职工人数主要取决于适龄劳动人口数量和就业率。因在职职工的医保缴费水平与个人薪资比例基本固定，人均缴费水平主要取决于职工薪资水平。

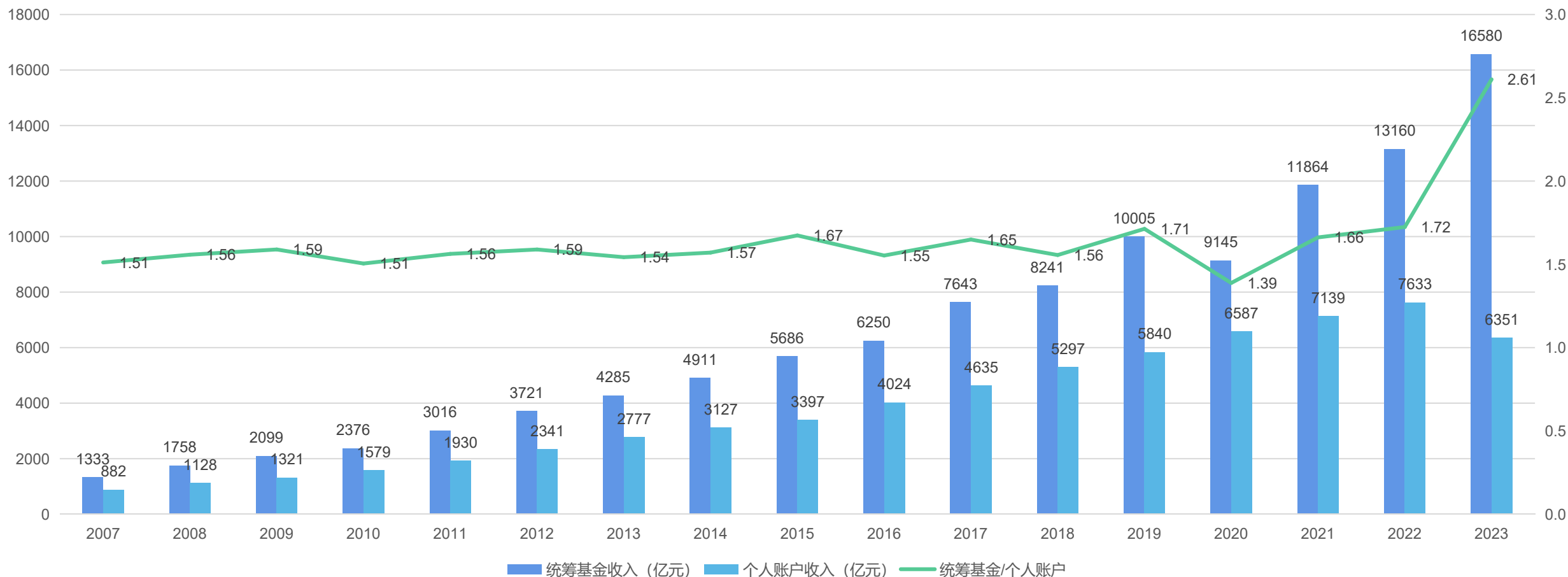
图表：1994-2023年城镇职工医保参保在职职工人均缴费变化



# 个人账户计入改革，统筹基金收入占比提升

- 2021年4月，国务院办公厅印发《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》，改进个人账户计入办法。随各统筹地区逐步落地相关政策，2023年统筹基金收入占比显著提升。

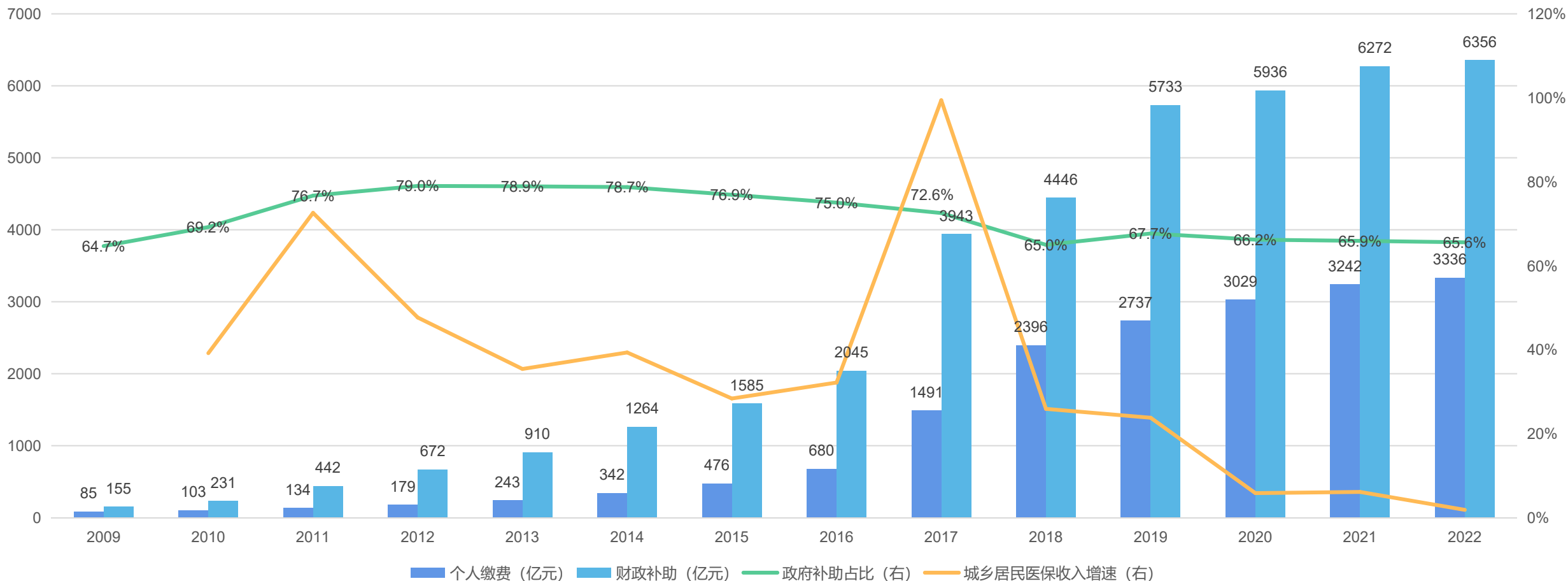
图表：2007-2023年职工医保收入结构



# 财政补助是城乡居民医保收入的主要来源

- 2024年8月，国务院办公厅印发《关于健全基本医疗保险参保长效机制的指导意见》，推进居民医保缴费与经济社会发展水平和居民人均可支配收入挂钩，保持财政补助和个人缴费合理的比例结构。

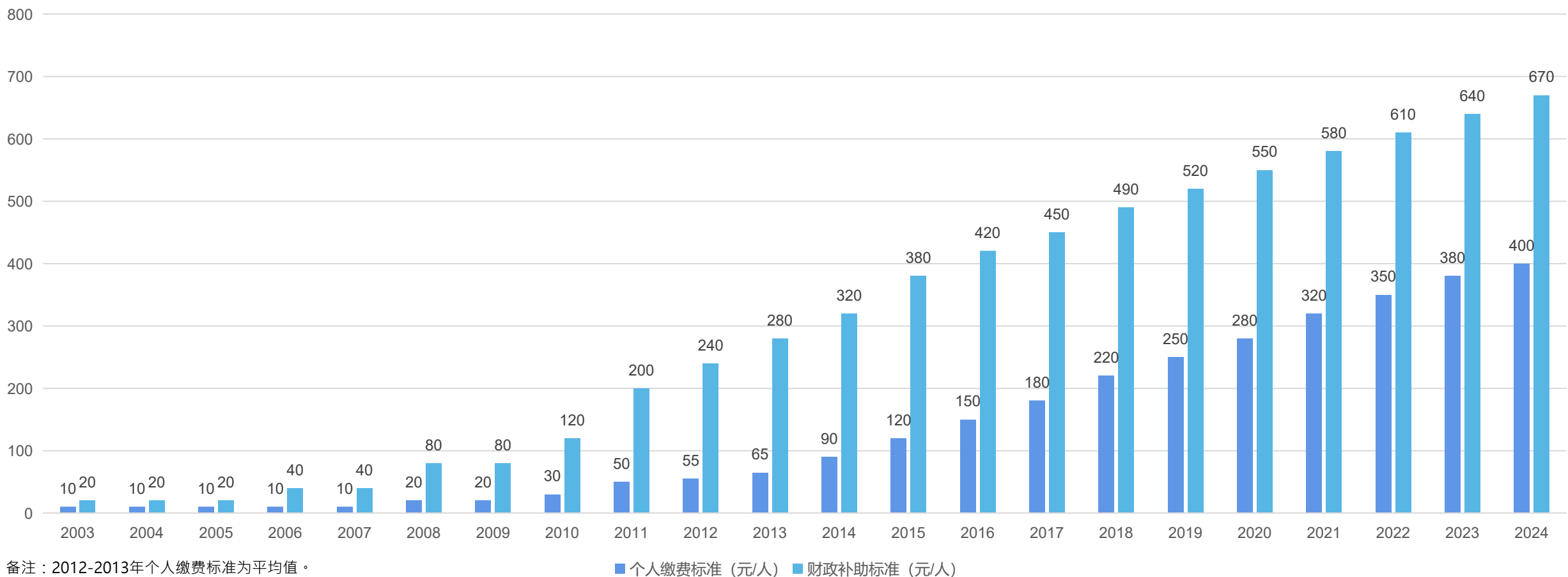
图表：2009-2022年城乡居民医保收入来源结构变化



# 城乡居民医保个人缴费标准和财政补助标准持续提升

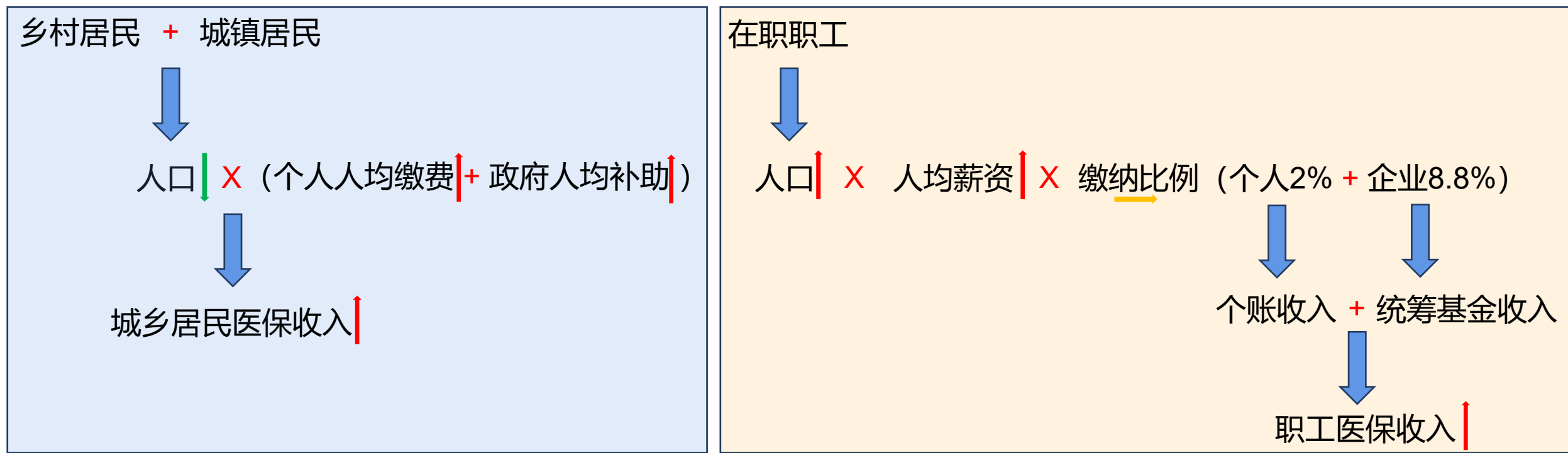
- 2024年各级财政继续加大对居民医保参保缴费补助力度，同时居民个人缴费增幅适当降低，财政补助和个人缴费标准分别较上年增加30元和20元，每人每年分别不低于670元和400元。这是自2016年以来个人缴费新增标准首次低于财政补助标准。

图表：2003-2023年城乡居民医保筹资标准变化



- **城镇化和老龄化推动人口结构转变**：居民通过参加就业转变为在职职工，需要缴纳职工医保。在职职工退休后，不需要缴纳职工医保。2023年居民参保率94.6%。
- **经济发展水平和医疗需求水平推动缴费水平提升**：2024年8月国务院办公厅印发《关于健全基本医疗保险参保长效机制的指导意见》。文件明确，城乡居民医保缴费与经济社会发展水平和居民人均可支配收入挂钩，保持财政补助和个人缴费合理的比例结构。职工医保缴纳水平与人均薪资水平呈正相关。

图表：医保基金收入分析框架示意图





# 03

拓展医保覆盖、提高报销比例，控费全面展开

- **定点医药机构：**医疗机构、零售药店与医疗保障经办机构签订医疗保障服务协议后，为参保人员提供相关服务后，可以获得医保结算费用。截至2023年8月底，全国定点医药机构达到了107.8万家。其中，定点医疗机构达59.4万家，定点零售药店达48.4万家。2021年国家医保局和卫健委发文建立“双通道”机制，2023年国家医保局发文将零售药店纳入门诊统筹，2023年上海试点O2O药店使用个人账户，2024年6月深圳试点统筹基金支付O2O购药。
- **医保付费方式：**医保支付方式改革，推动“按项目付费”向“实施按病种付费为主的多元复合式医保支付方式”转变。住院服务按DRG/DIP结算（特例单议），需要长期住院且日均费用较稳定的疾病采取按日费用结算，基层卫生机构普通门诊按人头付费，不宜打包的项目按项目付费。
- **医保资金支付方式：**医保机构向定点医疗机构支付1个月预付金，第二年结算前一年全部医保费用。

# 医保报销示例：安徽省蚌埠市门诊和特慢病报销细则

图表：2023年安徽省蚌埠市基本医疗保险门诊和特慢病报销细则

医保类别	退休享受医保的缴费年限	享受医保报销的起始时间	门诊报销政策	特慢病种报销政策
职工基本医疗保险	基本医疗保险实行最低缴费年限。参保人员在职期间累计缴纳基本医疗保险费的时间，男性须满30年和女性须满25年（其中实际缴费年限不低于15年）。	用人单位及其职工个人应及时足额缴纳基本医保费，在其应缴纳的基本医保费到账后的次月起，开始享受医保待遇。	1、门诊就医。一个自然年度内，参保职工在符合条件的定点医疗机构发生的政策范围内门诊费用，一级及未定级定点医疗机构起付线为200元，二级和三级定点医疗机构起付线为400元，年度累计最高400元。在职职工支付比例分别为60%、50%，门诊统筹基金年度支付限额2000元。退休职工在支付比例、基金年度支付限额方面享受倾斜保障。退休职工的一级及未定级、二级和三级定点医疗机构支付比例分别为70%、60%，门诊统筹基金年度支付限额3000元。	1、职工医保门诊常见慢性病患者在我市一级及以上定点医疗机构（含社区卫生服务中心、乡镇卫生院）、医保定点药店就诊及购药时，补助标准按照《蚌埠市基本医疗保险门诊慢特病待遇》给予补助。参保人员享受多种门诊慢性病种待遇时，只计算一次起付线，具体报销比例和支付限额如下。
	职工办理退休手续时未达到最低缴费年限的，应按照当年个体灵活就业人员缴费标准一次性补足差额年限费用，退休后方可享受退休人员待遇。未一次性补足的，应当继续按在职灵活就业人员身份缴纳基本医保费并享受相应医保待遇，达到规定缴费年限并办理参保状态变更后再次享受职工医保退休人员待遇。	灵活就业人员首次在本市参加职工医保的，自缴费之日起连续足额缴费满6个月后，开始享受医保待遇。	2、药店购药。参保职工凭定点医药机构处方，在符合条件的定点零售药店购买基本医保目录内药品的费用纳入门诊统筹基金支付范围，执行一级及未定级定点医疗机构报销待遇、报销额度。	2、职工医保特殊慢性病患者在我市一级及以上定点医疗机构（含社区卫生服务中心、乡镇卫生院）门诊就医、购药。年度累计起付线1200元，报销比例按当次就诊的医疗机构住院支付比例执行。 3、职工医保参保人员同时享受门诊常见慢性病和特殊慢性病的，年度只计算一次起付线，起付标准1200元，报销比例不变。
城乡居民医保	-	1、原则上每年居民医保集中参保缴费期为9月至12月，待遇享受期为次年1月1日至12月31日。	居民医保不设立个人（家庭）账户。参保人员在市域内按规定纳入普通门诊统筹协议定点的基层医疗卫生机构（含乡镇卫生院或社区卫生服务中心）一级及以下定点医疗机构发生的政策范围内普通门诊费用，不设起付线，基金支付比例55%，单次报销限额为30元，每日限报一次，年度基金支付限额180元。	1、“两病”患者在市域内二级及以下定点医疗机构门诊发生的政策范围内药品费用，继续执行不设起付线，基金支付比例为50%。“两病”患者发生的门诊药品费用，基金年度最高支付限额分别为360元、480元，同时患有“两病”的基金年度最高支付限额为 840元。
	-	2、普通城乡居民在集中参保期未参保的漏保、断保人员，可补办参保手续，设置6个月待遇等待期，自参保缴费当月起第7个月开始享受居民医保待遇，等待期内发生的医疗费用居民医保基金不予报销。	在校大学生普通门诊保障待遇，按照30元/人标准由学校按普通门诊统筹相关待遇执行。	2、居民医保门诊慢性病患者经鉴定通过后，在我市一级及以上定点医疗机构（含社区卫生服务中心、乡镇卫生院）医疗机构就诊，享受常见慢性病待遇，年度起付线300元，可报销费用报销比例为55%。单一病种年度报销限额详见下表，每增加一种慢性病种提高800元，最多提高不超过1600元。
	-	3、特困人员、低保对象、返贫致贫人口、监测人口（简称资助对象）、低保边缘家庭成员等非因个人原因停保断保的，可补办参保手续，自参保缴费次日起享受居民医保待遇。	学龄前儿童及在校学生（高等学校在校大学生除外）发生的无责任人的意外伤害门诊医疗费用，年度累计起付线为50元，政策范围内报销比例为60%，年度封顶限额为3000元。	3、居民医保特殊慢性病患者在我市一级及以上定点医疗机构（含社区卫生服务中心、乡镇卫生院）就诊时，单次起付线为当次门诊医药费用总额的10%，一个年度内在一家定点医疗机构就医的，年度累计最高不超过该定点医疗机构的住院起付线。一个年度内在多家医疗机构就医的，年度累计最高不超过就医的最高级别医疗机构的住院起付线；支付比例按当次就诊的医疗机构住院支付比例执行。
	-	4、落实积极支持生育措施，执行新生儿“落地”参保政策，在新生儿出生90日内，新生儿监护人为其办理参保缴费（即完成参保登记并缴费成功，下同）手续后，新生儿自出生之日起享受居民医保待遇；超过90日参保的当年新生儿，自参保缴费次日起享受居民医保待遇。（温馨提醒：当年度出生新生儿除需参保缴纳当年城乡居民医保费外，集中参保期内也需及时参保缴纳下一年度城乡居民医保费。如：2023年出生的新生儿分别缴纳350元、380元，按规定对应享受2023年、2024年居民医保待遇）。	-	-

# 医保报销示例：安徽省蚌埠市城乡居民医保门诊慢特病报销细则

图表：2023年安徽省蚌埠市城乡居民医保常见慢性病报销细则

起付线	报销比例	报销限额	常见慢性病病种名称
300元	55%	1800元	严重性春季角结膜炎、慢性荨麻疹（普通型）
		2000元	高血压、高血压伴并发症、冠心病、心功能不全、慢性阻塞性肺疾病、支气管哮喘、溃疡性结肠炎、克罗恩病、晚期血吸虫病、慢性肾脏病、肾病综合征、糖尿病、糖尿病胰岛素治疗、甲状腺功能亢进症、甲状腺功能减退症、脑卒中、癫痫、帕金森病、阿尔茨海默病（老年痴呆）、重症肌无力、肌萎缩侧索硬化症、银屑病（非生物制剂治疗）、白癜风、慢性乙型肝炎、慢性丙型肝炎（非1b型）、慢性丙型肝炎（1b型）、结核病、耐药性结核病、艾滋病、类风湿性关节炎、白塞氏病、系统性硬化症干燥综合征、多发性肌炎、皮肌炎、结节性多动脉炎、脑瘫、特发性血小板减少性紫癜、青光眼
		3000元	强直性脊柱炎
		10000元	银屑病（生物制剂治疗）

图表：2023年安徽省蚌埠市城乡居民医保特殊慢性病报销细则

起付线	报销比例	报销限额	特殊慢性病病种名称
单次起付线为当次门诊医药费用总额的10%。年度累计最高不超过就医的最高级别医疗机构的住院起付线。	按当次就诊的医疗机构住院支付比例执行。	与住院限额合并计算	肺动脉高压、特发性肺纤维化、肝硬化、自身免疫性肝病、透析、肢端肥大症、肝豆状核变性、多发性硬化、黄斑性眼病、重度特应性皮炎、精神障碍、系统性红斑狼疮、ANCA相关血管炎、先天性免疫蛋白缺乏症、生长激素缺乏症、普拉德-威利综合征、尼曼匹克病、心脏瓣膜置换术后、血管支架植入术后、心脏冠脉搭桥术后、器官移植术后抗排斥治疗、肾移植抗排斥治疗、肝移植抗排斥治疗、造血干细胞移植抗排斥治疗、血友病、血友病重型、再生障碍性贫血、骨髓增生异常综合征、骨髓增生性疾病、白血病、恶性肿瘤门诊治疗、恶性肿瘤（放化疗）、恶性肿瘤治疗（靶向治疗）
		与住院限额合并计算，同时病种另设限额。	法布雷病(22.4)、甲状腺素蛋白淀粉样变性心肌病(14.4)、亨廷顿舞蹈症(2.8)、视神经脊髓炎(2.8)、脊髓延髓肌萎缩症（肯尼迪病）(2.8)、遗传性血管性水肿(2.1)、进行性肌营养不良症(0.6)、脊髓性肌萎缩症(11.2)、β-地中海贫血(10)、慢性荨麻疹（难治型）(2.4)

# 医保报销示例：安徽省蚌埠市职工医保门诊慢特病报销细则

图表：2023年安徽省蚌埠市职工医保常见慢性病报销细则

起付线	报销比例	报销限额	常见慢性病病种名称
1200元	65%	2000元	高血压、高血压伴并发症、冠心病、心功能不全、慢性阻塞性肺疾病、溃疡性结肠炎、克罗恩病、晚期血吸虫病、甲状腺功能亢进症、甲状腺功能减退症、癫痫、阿尔茨海默病（老年痴呆）、肌萎缩侧索硬化症、银屑病（非生物制剂治疗）、白癜风、结核病、耐药性结核病、艾滋病、类风湿性关节炎、白塞氏病、脑瘫、青光眼、严重性春季角结膜炎、慢性荨麻疹（普通型）
		3000元	支气管哮喘、慢性肾脏病、肾病综合征、脑卒中、重症肌无力、系统性硬化症、结节性多动脉炎、干燥综合征、多发性肌炎、皮肌炎、
		3500元	强直性脊柱炎
		4000元	糖尿病、糖尿病胰岛素治疗、帕金森病、慢性乙型肝炎、慢性丙型肝炎（非1b型）、慢性丙型肝炎（1b型）、特发性血小板减少性紫癜
		12000元	银屑病（生物制剂治疗）

图表：2023年安徽省蚌埠市职工医保特殊慢性病报销细则

起付线	报销比例	报销限额	特殊慢性病病种名称
1200元	按当次就诊的医疗机构住院支付比例执行。	与住院限额合并计算	肺动脉高压、特发性肺纤维化、肝硬化、自身免疫性肝病、透析、肢端肥大症、肝豆状核变性、多发性硬化、黄斑性眼病、重度特应性皮炎、精神障碍、系统性红斑狼疮、ANCA相关血管炎、先天性免疫蛋白缺乏症、生长激素缺乏症、普拉德-威利综合征、尼曼匹克病、心脏瓣膜置换术后、血管支架植入术后、心脏冠脉搭桥术后、器官移植术后抗排异治疗、肾移植抗排异治疗、肝移植抗排异治疗、造血干细胞移植抗排异治疗、血友病、血友病重型、再生障碍性贫血、骨髓增生异常综合征、骨髓增生性疾病、白血病、恶性肿瘤门诊治疗、恶性肿瘤（放化疗）、恶性肿瘤治疗（靶向治疗）
	选定医院住院报销比例	与住院限额合并计算，同时病种另设限额。	法布雷病(25.6)、甲状腺素蛋白淀粉样变性心肌病(16.4)、亨廷顿舞蹈症(3.2)、视神经脊髓炎(3.2)、脊髓延髓肌萎缩症（肯尼迪病）(3.2)、遗传性血管性水肿(2.4)、进行性肌营养不良症(0.7)、脊髓性肌萎缩症(12.8)、β-地中海贫血(11.5)、慢性荨麻疹（难治型）(2.7)

# 医保报销示例：安徽省蚌埠市基本医保住院报销细则

图表：2023年安徽省蚌埠市城乡居民医保住院报销细则

- 医保报销主要参数：门诊/住院，患者年龄，病种，医疗机构等级。

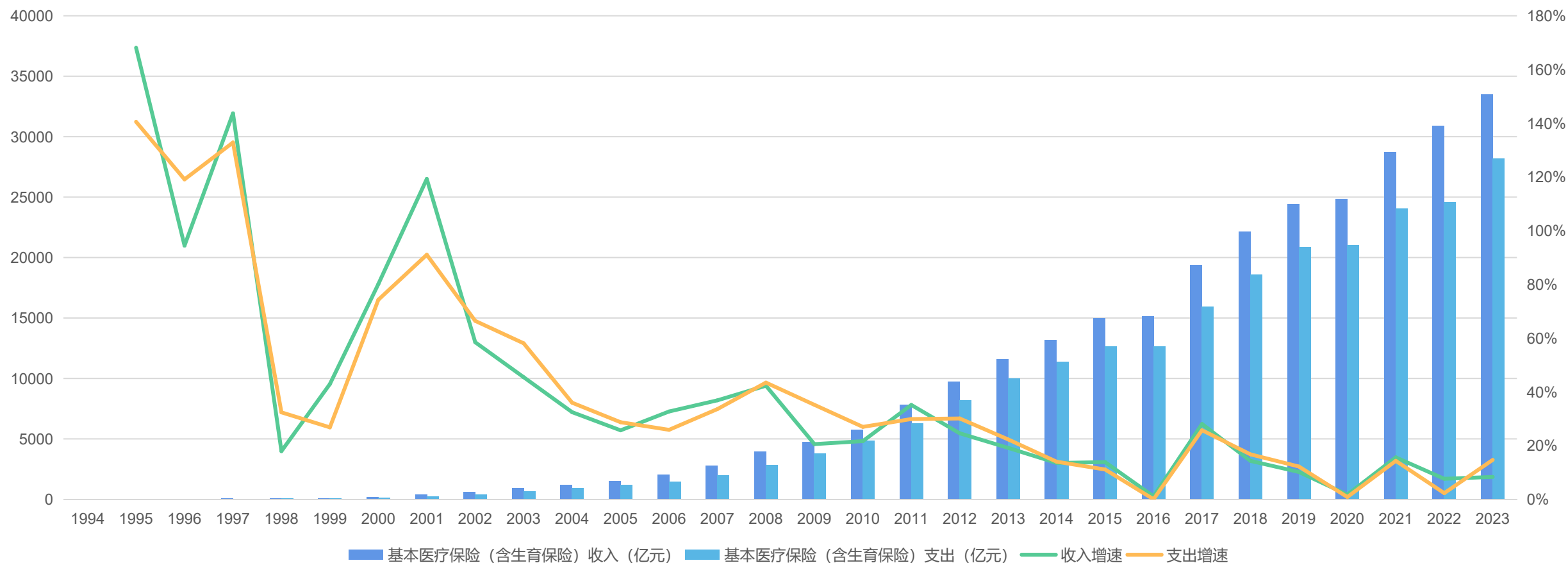
城乡医保-住院费用-医疗统筹基金及救助支付比例					
备案类别	医疗机构级别	起付线（元）	支付比例	大病保险起付线1.5万元以上部分（封顶线30万元）	分段支付比例
本地就医人员	一级	200	85%	0万元-5万元（含）	60%
	二级	500	80%		
	三级（市属）	800	70%		
	三级（省属）	1200	65%		
异地长期居住人员	一级	200	85%	5万元-10万元（含）	65%
	二级	500	80%		
	三级	1200	65%		
省内市外临时外出就医人员（已转诊备案）	一级	2000	75%	10万元-20万元（含）	80%
	二级		70%		
	三级		55%		
省内市外临时外出就医人员（未转诊或其他临时外出就医备案）	一级	2000	65%	20万元以上	85%
	二级		60%		
	三级		45%		
省外临时外出就医人员（已转诊备案）	一级	2500	75%		
	二级		70%		
	三级		55%		
省外临时外出就医人员（未转诊或其他临时外出就医备案）	一级	2500	65%		
	二级		60%		
	三级		45%		

图表：2023年安徽省蚌埠市职工医保报销细则

职工医保-住院费用-医疗统筹基金及救助支付比例										
医院级别	第一次住院起付标准（元）	第二次及以上住院起付标准（元）	基本医疗保险费用段统筹基金支付比例				职工医疗救助金大病医疗救助费用段基金支付比例			基金最高支付限额（万元）
			1万元及以下（含）		1万元以上（统筹基金封顶线6万元（含））		统筹基金封顶线以上（职工医疗救助金封顶线34万元）			
			在职	退休	在职	退休	在职	退休	退休	
一级及以下	400	300	93%	95%	98%	98.50%	90%	90%	40	
二级	800	700	88%	90%	94%	95%	90%	90%		
三级（市属）	1200	1100	85%	88%	90%	92%	90%	90%		
三级（省属）	1600	1500	85%	88%	90%	92%	90%	90%		

- 医保基金坚持保障基本、更可持续，全面落实“总额预算、考核监督、结余留用、超支分担”。年度医保支出随着医保收入逐渐扩张，1994-2023年每年支出均低于收入、有适当结余。

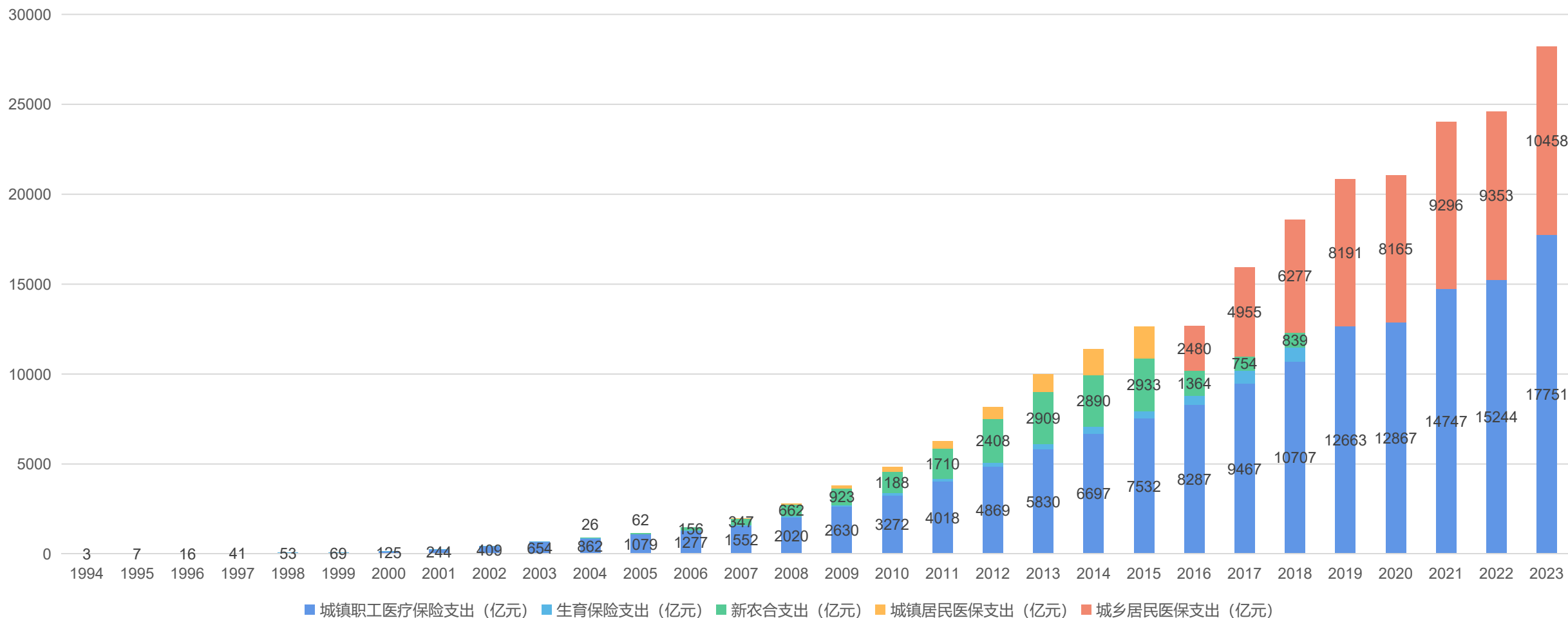
图表：1994-2023年中国基本医疗保险（含生育保险）收入和支出变化



# 职工医保支出和城乡居民医保支出同步增加

- 2023年，城镇职工医保支出17751亿元，城乡居民医保支出10458亿元。

图表：1994-2023年中国基本医保支出结构变化

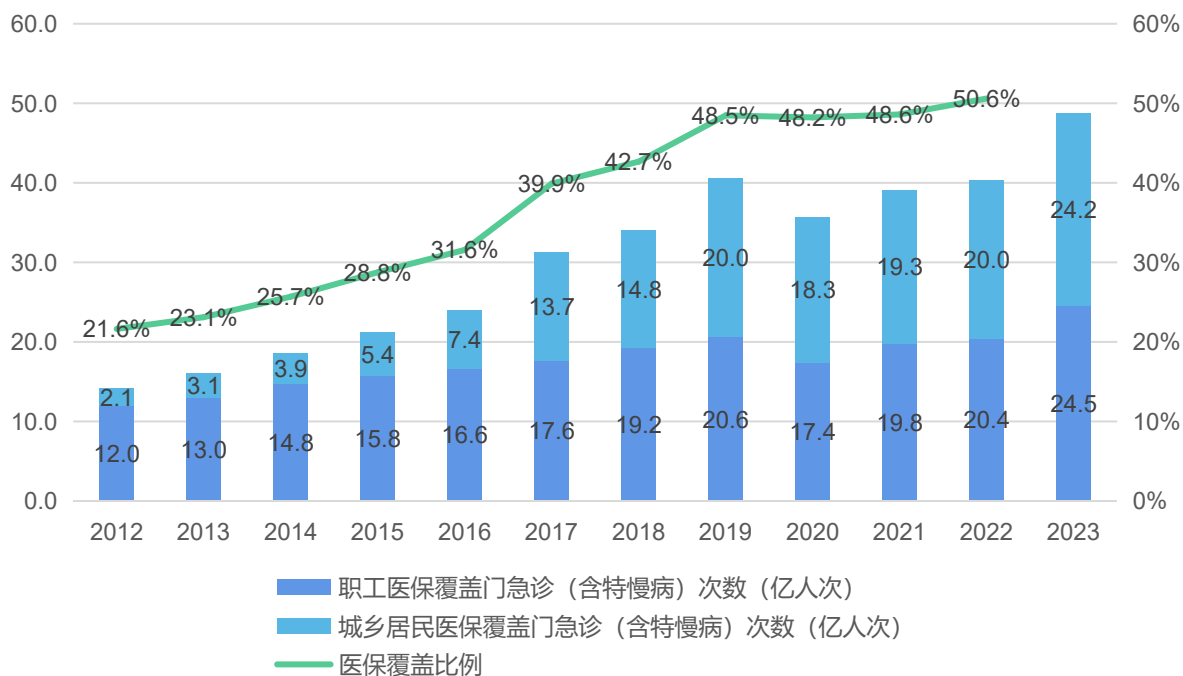




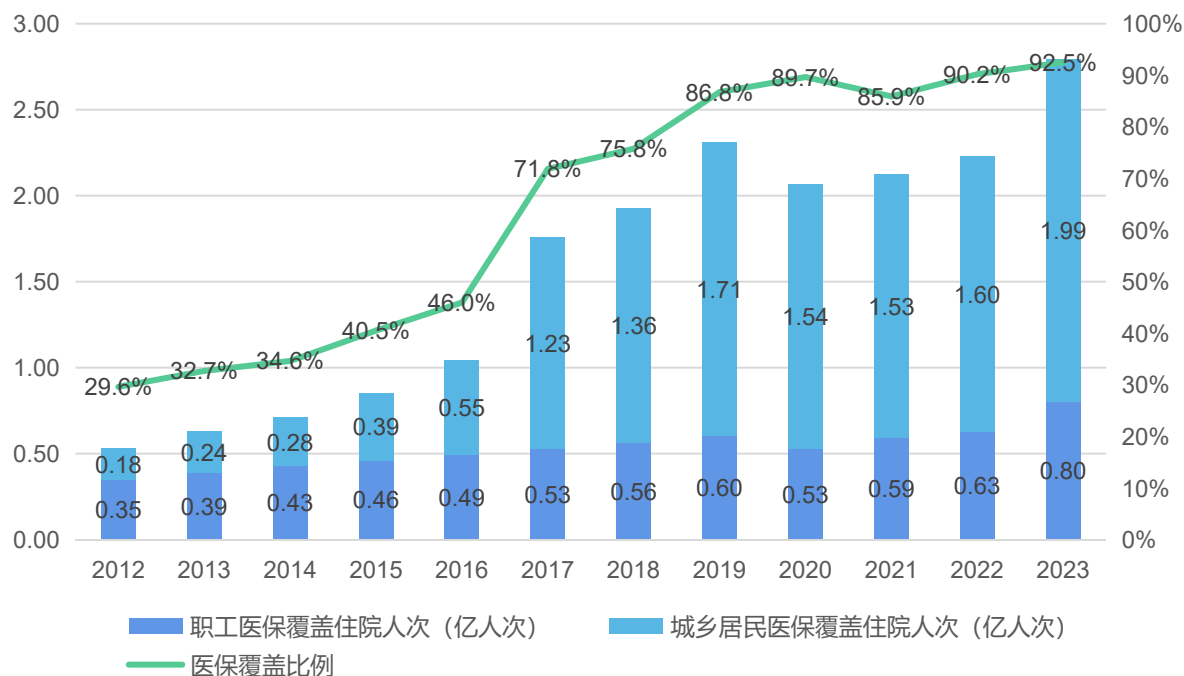
# 医保待遇覆盖度持续提升

- 2022年，全国医疗机构门急诊诊疗79.8亿人次，其中职工医保覆盖20.4亿人次、城乡居民医保覆盖20.0亿人次，整体覆盖度为50.6%。
- 2022年，全国医疗机构入院2.47亿人次，其中职工医保覆盖0.63亿人次、城乡居民医保覆盖1.60亿人次，整体覆盖度为90.2%。
- **医疗机构覆盖度和医疗项目覆盖度持续提升**：2024年7月，国家医保局和国家卫健委发文《关于加快推进村卫生室纳入医保定点管理的通知》，推动提升基层医疗机构的医保覆盖度。2021年4月，国务院办公厅发文《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》，要求普通门诊统筹覆盖职工医保全体参保人员、将符合条件的定点零售药店提供的用药保障服务纳入门诊保障范围。

图表：2012-2023年门急诊诊疗人次医保覆盖人次和比例



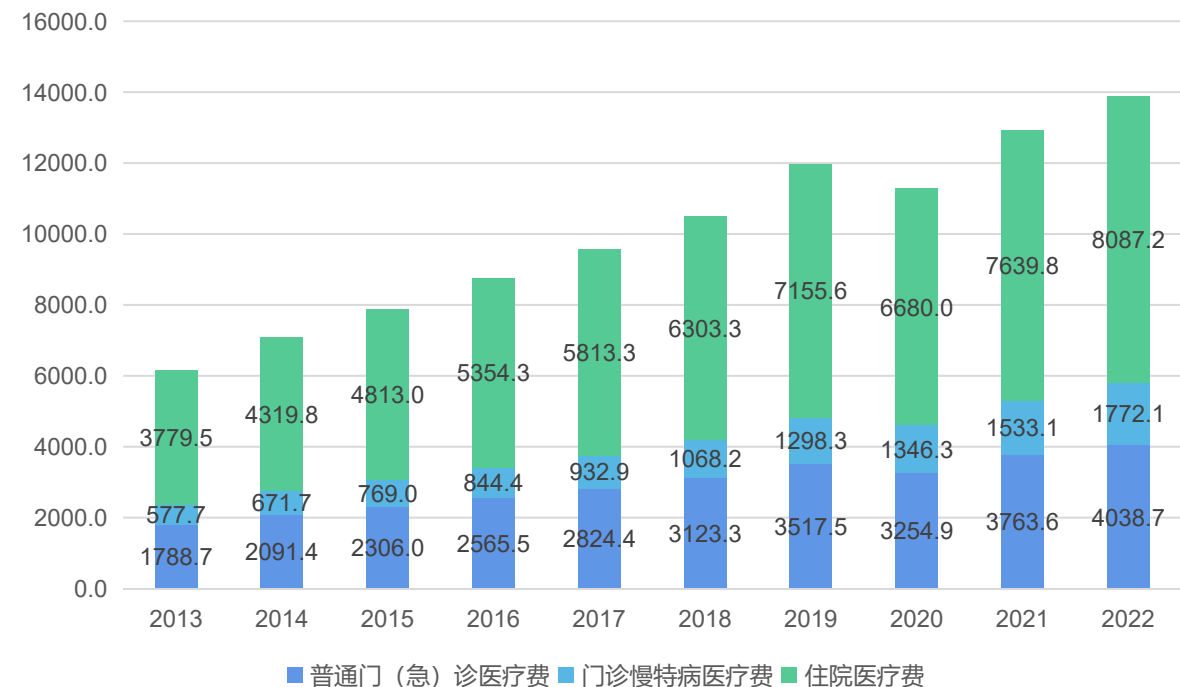
图表：2012-2023年住院人次医保覆盖人次和比例



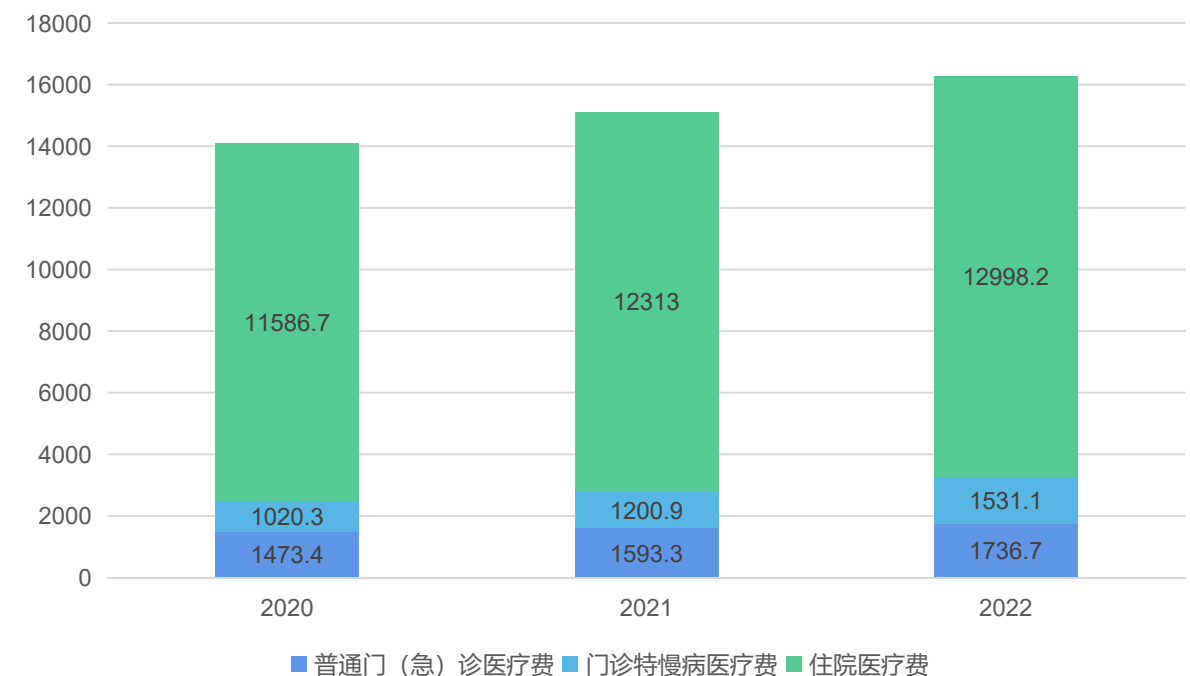
# 参保人员医疗费支出持续增加

- **次均住院费用得到控制：**据《2023年全国医疗保障事业发展统计公报》，2023年职工医保次均住院费用和城乡居民医保次均住院费用同比均下滑。

图表：2013-2022年职工医保医疗费支出结构（亿元）

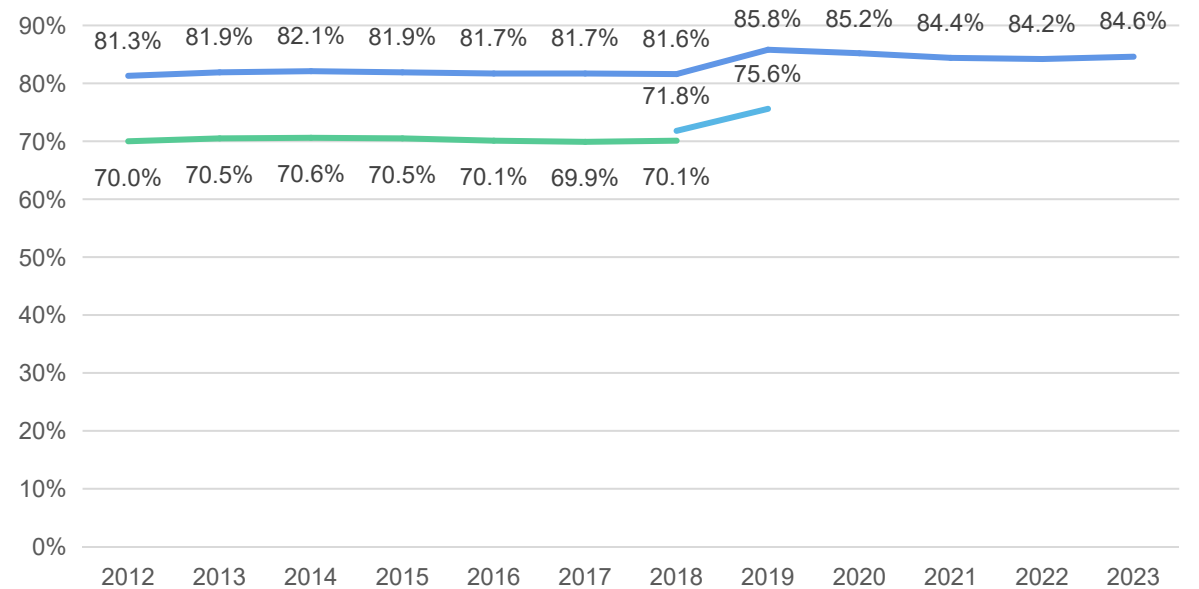


图表：2020-2022年城乡居民医保医疗费支出结构（亿元）



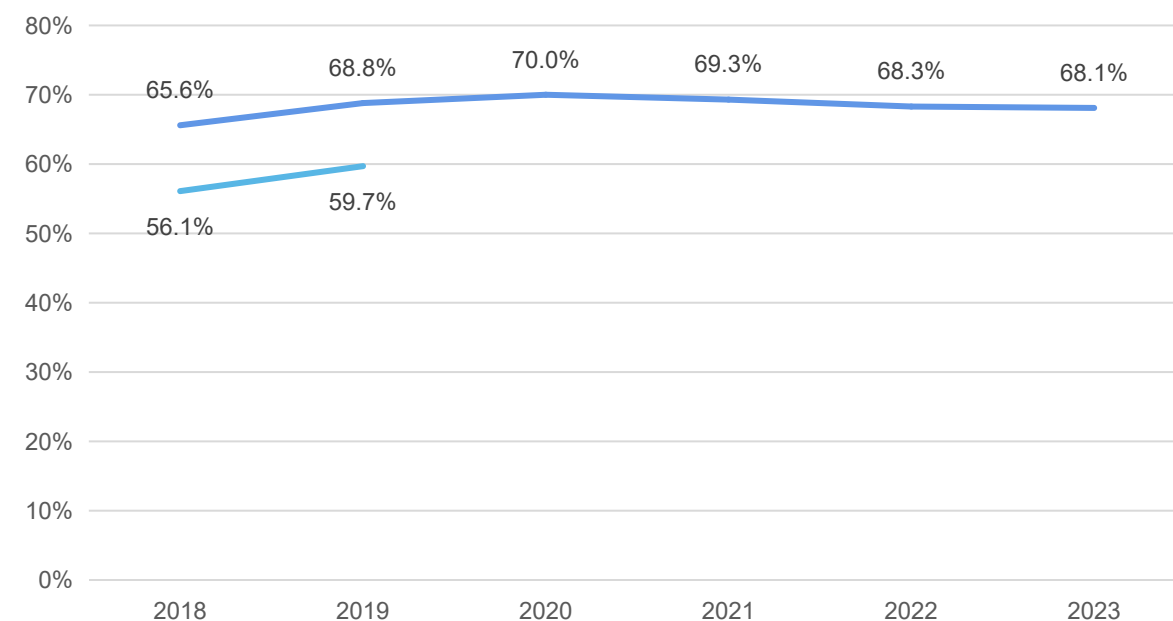
- 2019-2023年职工医保住院费用目录内基金支付比例稳定在85%左右。2019-2023年城乡居民医保住院目录内基金支付比例稳定在70%左右。

图表：2012-2023年职工医保住院费用基金支付比例



— 职工医保住院目录内基金支付比例 — 职工医保住院基金支付比例 — 职工医保住院统筹基金支付比例

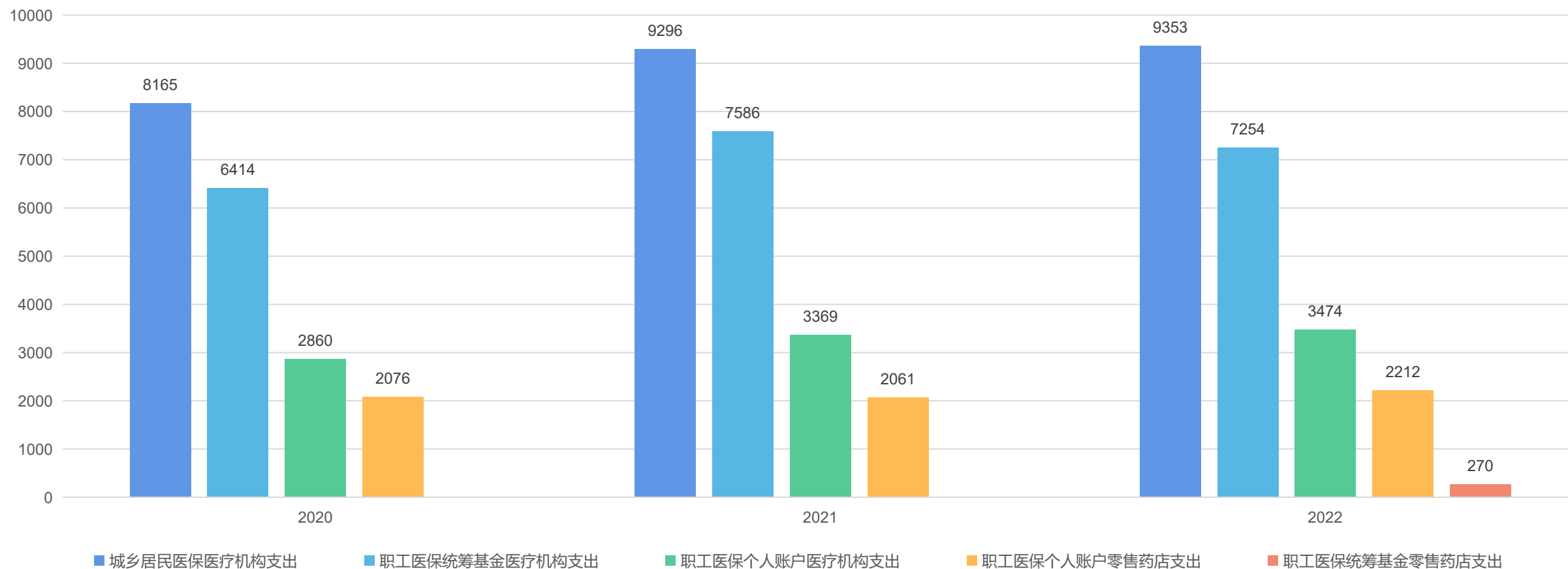
图表：2018-2023年城乡居民医保住院费用基金支付比例



— 城乡居民医保住院目录内基金支付比例 — 城乡居民医保住院基金支付比例

- 2021年4月，国务院办公厅印发《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》，将零售药店纳入统筹基金支付范围。2021年5月，国家医保局和国家卫生健康委印发《关于建立完善国家医保谈判药品“双通道”管理机制的指导意见》。

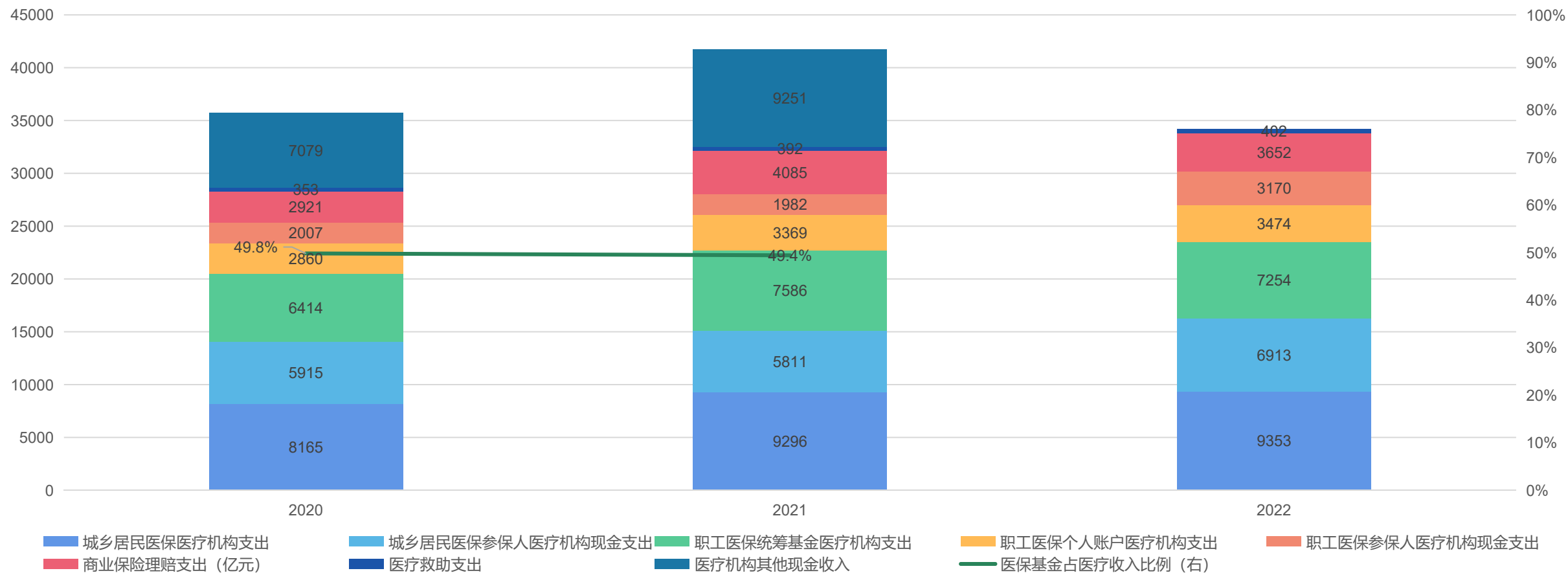
图表：2020-2022年基本医疗保险支出机构去向结构（亿元）



# 医保基金收入占医疗机构医疗收入约50%

- 部分医疗机构未纳入医保定点，部分医疗项目未纳入医保报销范围，少量民众未参加医保，医保报销有起付线和最高限，部分医疗项目只能报销一定比例。据我们测算，2020-2021年来自医保基金的收入占医疗机构医疗收入约50%。

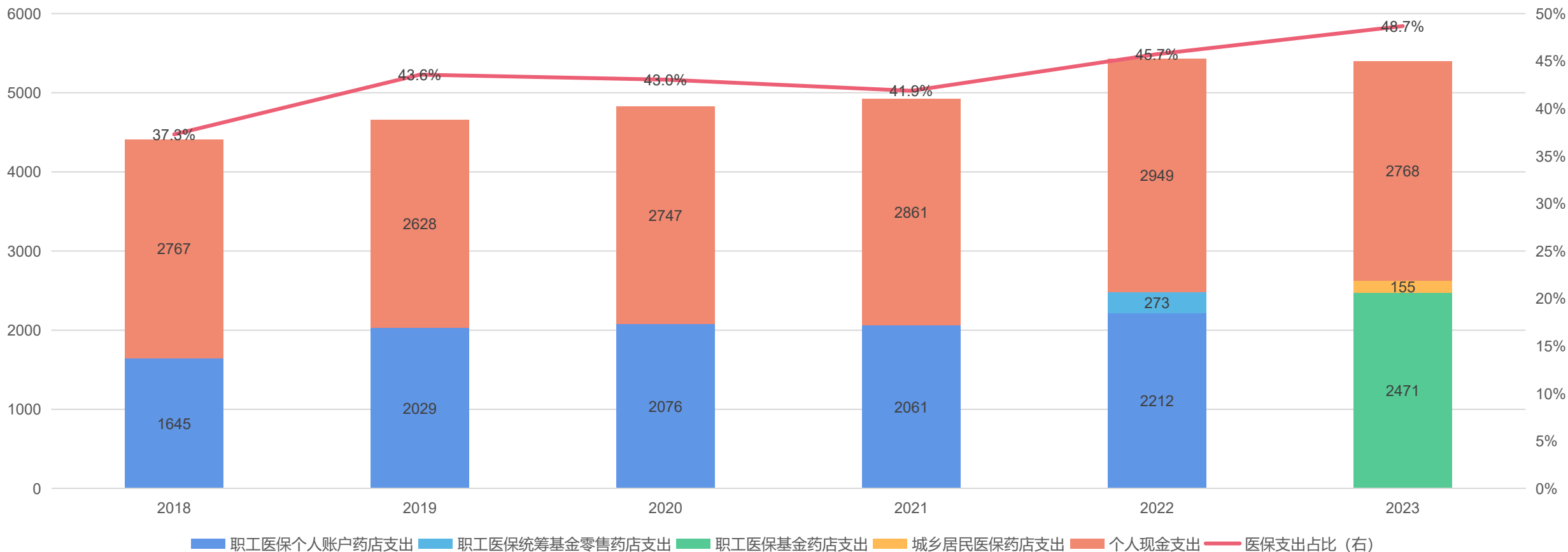
图表：2020-2022年医疗机构医疗收入的资金来源结构（亿元）



# 零售药店收入的医保基金占比逐渐提升

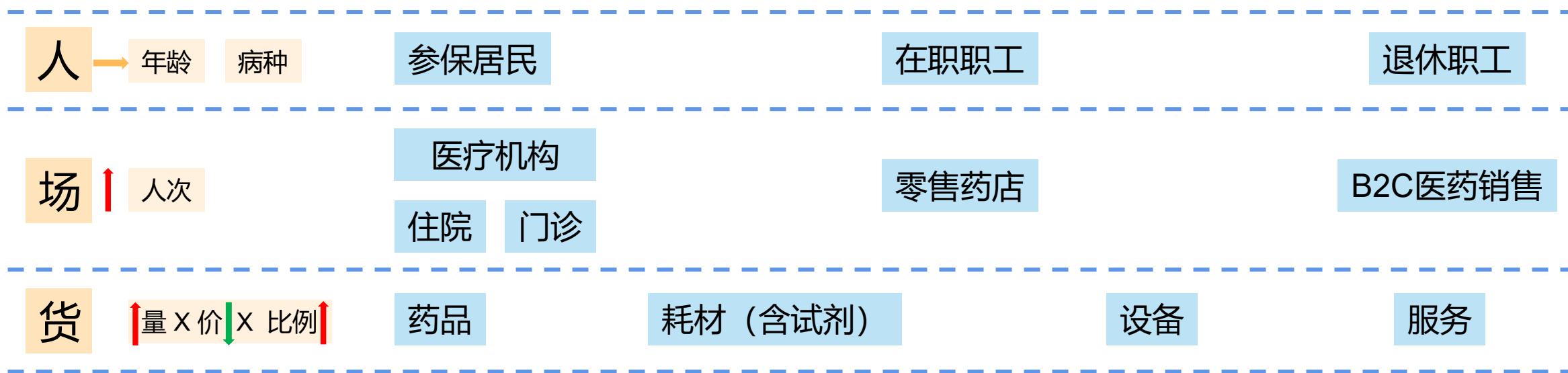
- 零售药店收入的医保基金占比从2018年的37.3%提高至2023年的48.7%。

图表：2018-2023年零售药店收入的资金来源结构（亿元）



- **医保覆盖人群较为全面**：参保人群均可享受医保报销待遇。2023年居民医保参保率94.6%。
- **医保覆盖场景持续拓展**：医保机构有望推动将更多医药机构纳入医保定点，同时提升对门诊人次的覆盖比例和报销比例。
- **量持续提升，价格调整机制陆续建立**：医保覆盖的住院人次和门诊人次整体呈增加趋势，推动医保支付覆盖的药品、耗材、设备和医疗服务量增加。医保部门通过建立药品、耗材、设备和医疗服务的价格调整机制，希望控制医保支出过快增长，同时推动结构上“腾笼换鸟”。

图表：医保基金支出的因素分析框架示意图



# 04

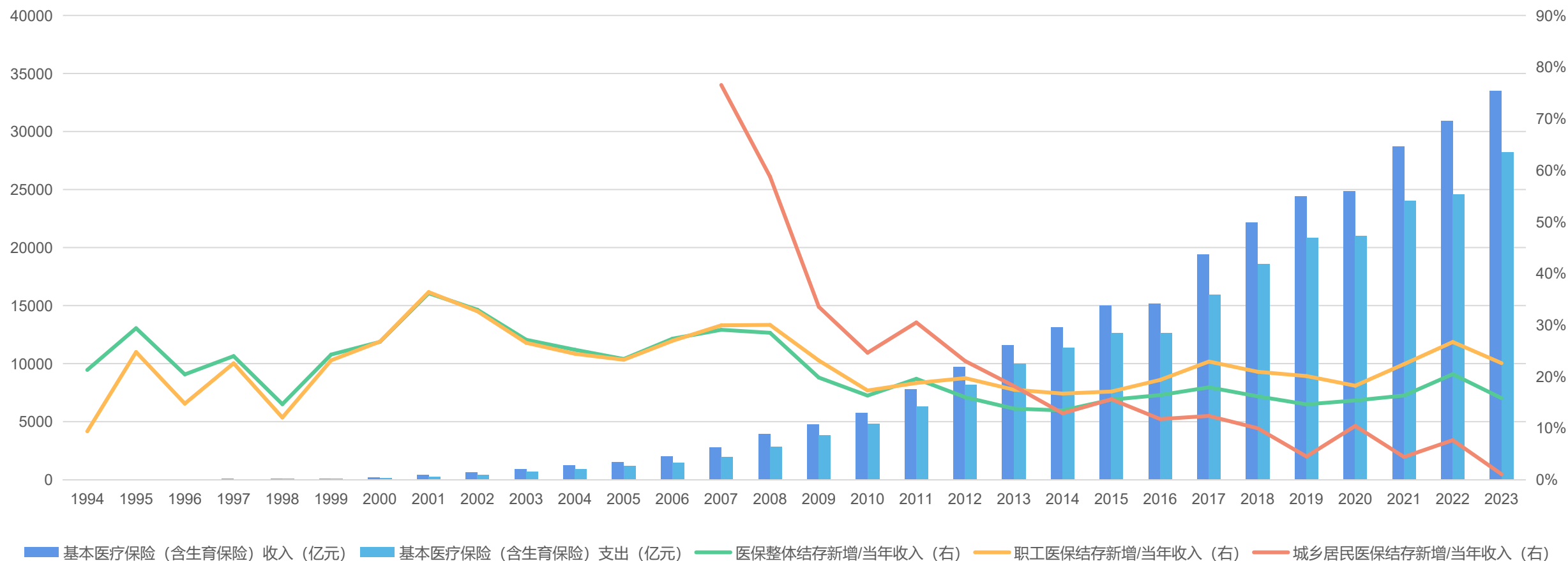
## 职工医保结存相对充足，城乡居民医保收支紧平衡



# 职工医保结存新增/当年收入稳中有升，城乡医保逐渐走低

- 医保整体结存新增/当年收入在2009-2023年期间在13%-21%之间波动。其中，职工医保结存新增/当年收入稳中有升，2016-2023年稳定在18%以上，2022年达到26.7%。而城乡居民医保结存新增/当年收入逐渐走低，2023年仅1.1%。

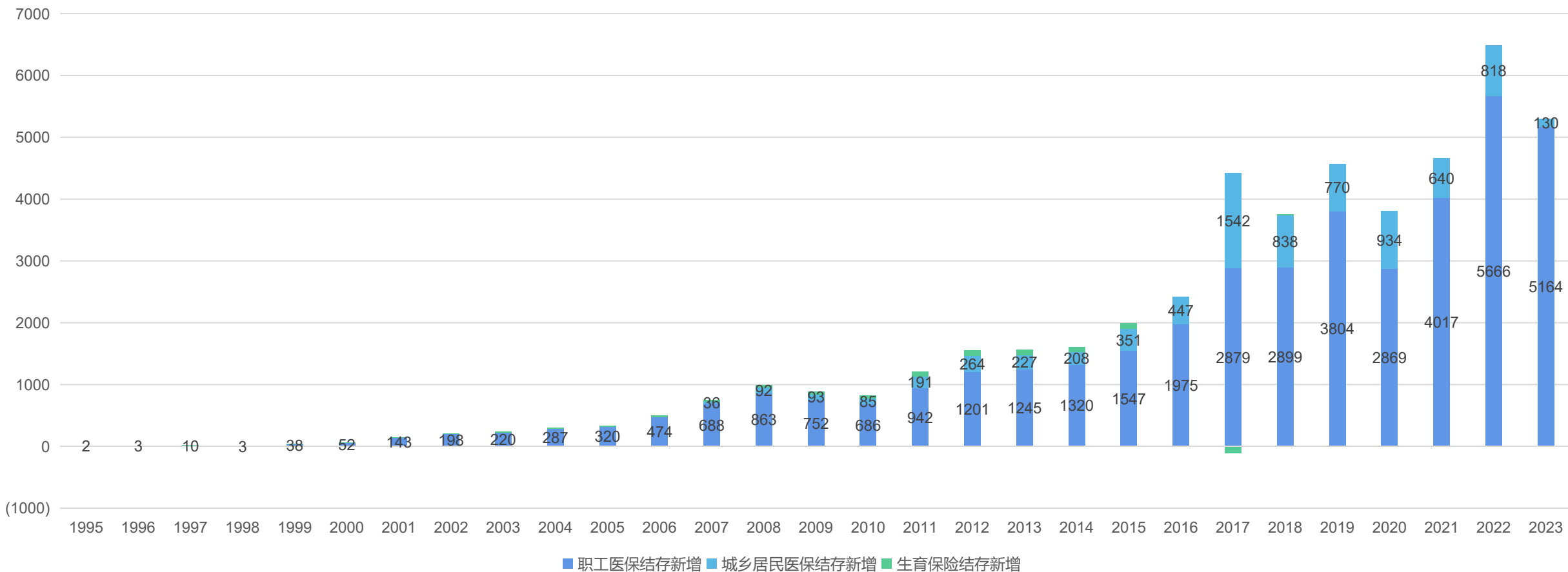
图表：1994-2023年中国基本医疗保险（含生育保险）收支变化和结存新增占比



# 基本医保的结存新增主要来自职工医保年度结存新增

- 基本医保年度结存新增整体波动向上，2022年结存新增6484亿元，是1995-2023年间最高的一年。
- 结构上，职工医保的各年度结存新增均显著高于城乡居民医保。

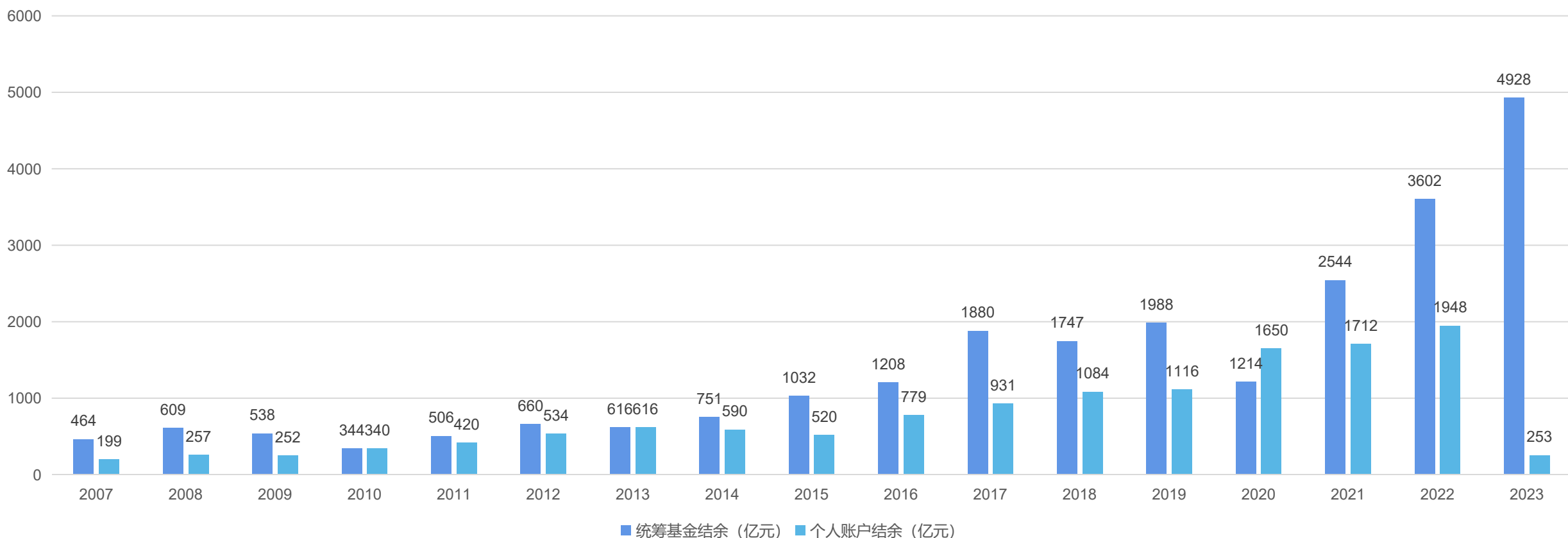
图表：1995-2023年中国基本医保当年结存新增变化（亿元）



# 职工医保个人账户结余减少，政策推动加快资金盘活

- 2021年，国务院印发《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》。文件提出，职工医保个人账户“可以用于支付参保人员本人及其配偶、父母、子女在定点医疗机构就医发生的由个人负担的医疗费用”。
- 2024年，国务院印发《关于健全基本医疗保险参保长效机制的指导意见》。文件提出，支持职工医保个人账户用于支付参保人员近亲属参加居民医保的个人缴费及已参保的近亲属在定点医药机构就医购药发生的个人自付医药费用。

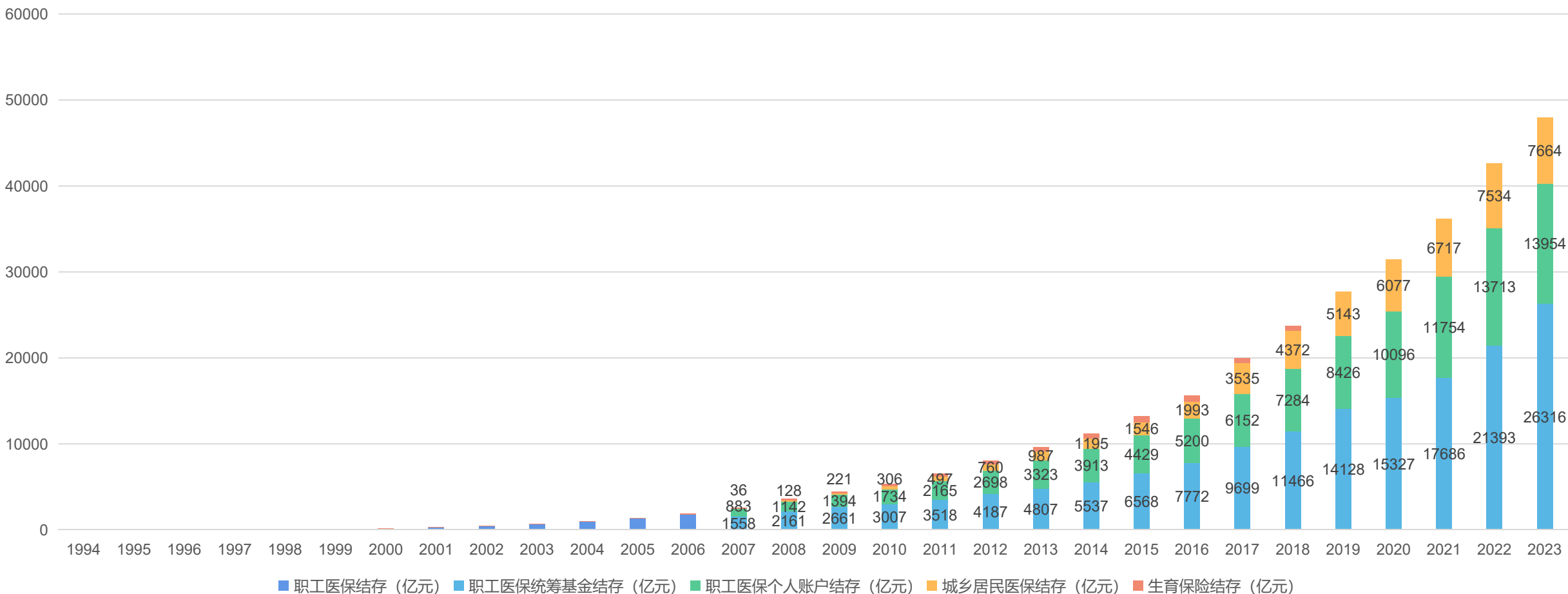
图表：2007-2023年职工医保统筹基金和个人账户结余资金



# 基本医保基金累计结存规模持续增长

- 截至2023年末，基本医保累计结存47934亿元。其中，职工医保统筹基金结存26316亿元，职工医保个人账户结存13954亿元，城乡居民医保结存7664亿元。

图表：1994-2023年基本医疗保险结存资金规模和结构

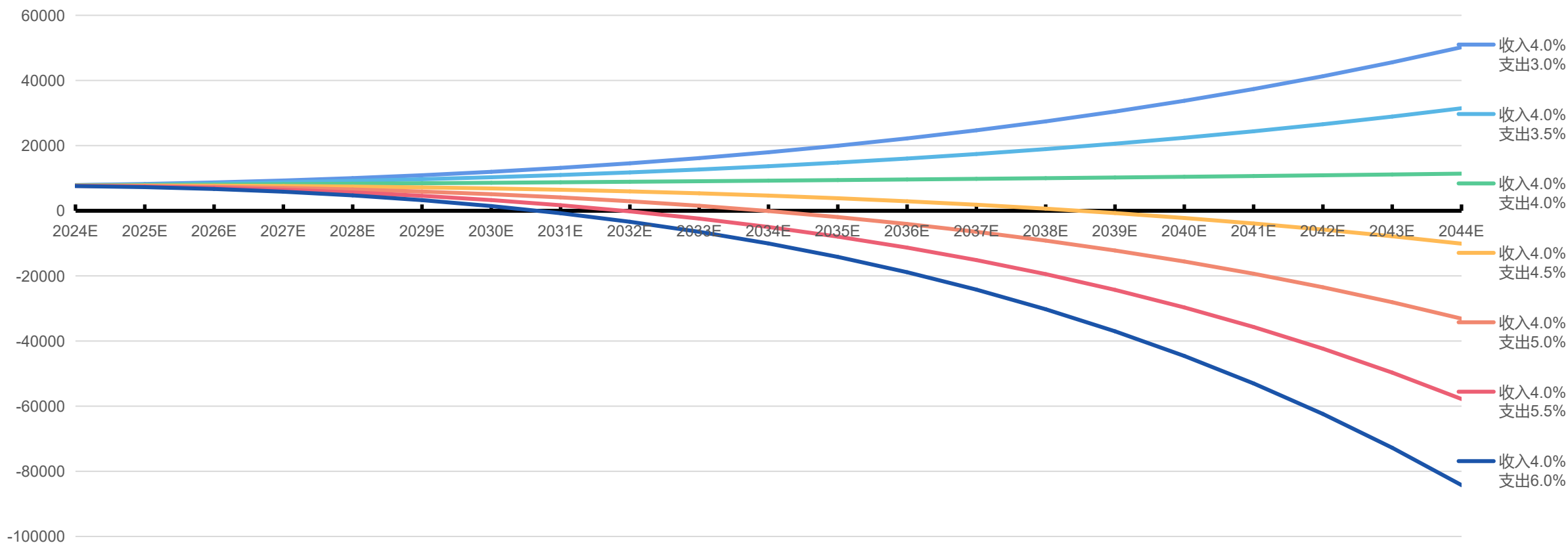


资料来源：中国统计年鉴、中国医疗保障统计年鉴、中国劳动统计年鉴、中国卫生健康统计年鉴、国家医保局、国家人社部、国海证券研究所

# 城乡居民医保累计结存相对较小，收支或将长期处于紧平衡

- **城乡居民医保**：2023年，居民医保基金收入10569.71亿元，支出10457.65亿元，当期结余112.06亿元，累计结存7663.70亿元。2023年，居民医保参保人员医药费用19581.56亿元。一方面，累计结存金额仅占2023年支出的73.3%。另一方面，居民医保参保人医药费用的医保报销比例仅53.4%。

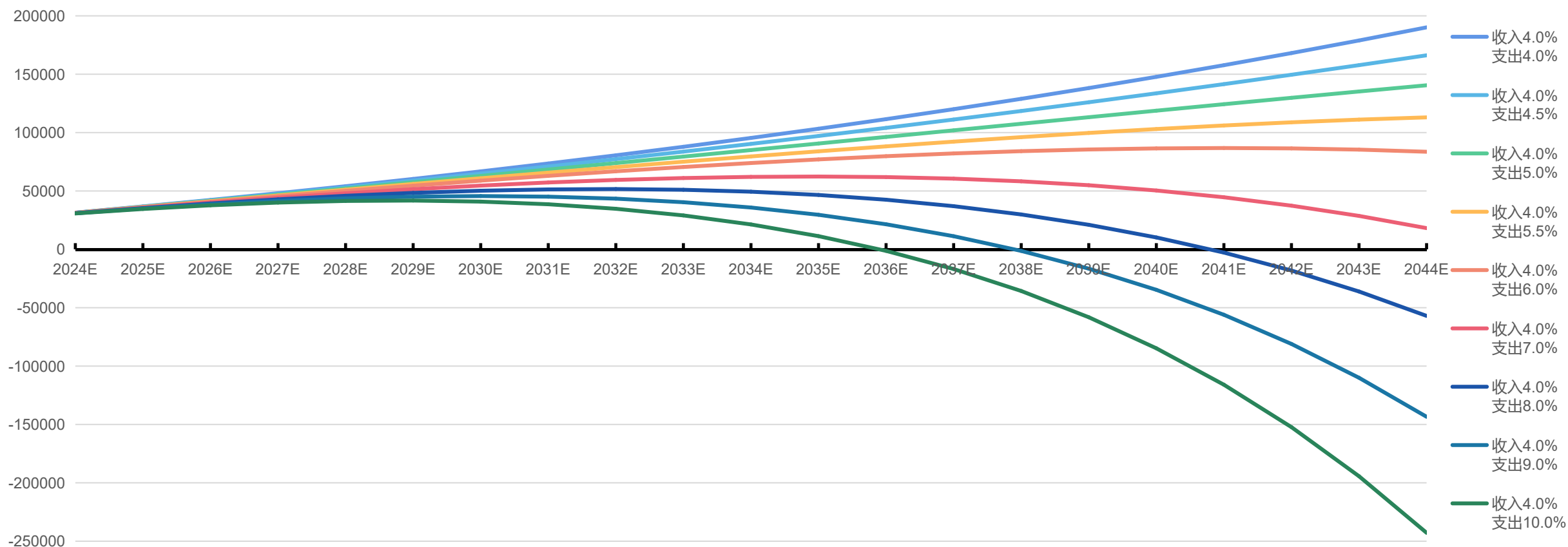
图表：2024-2044年城乡居民医保结存规模情景测算（亿元）



# 职工医保年度结余相对充足，短期支付压力相对小

- **职工医保：** 2023年，职工医保统筹基金（含生育保险）收入16580.30亿元；统筹基金（含生育保险）支出11652.77亿元；统筹基金（含生育保险）当期结存4927.53亿元，累计结存（含生育保险）26316.05亿元。统筹基金累计结存/统筹基金支出为2.3年。

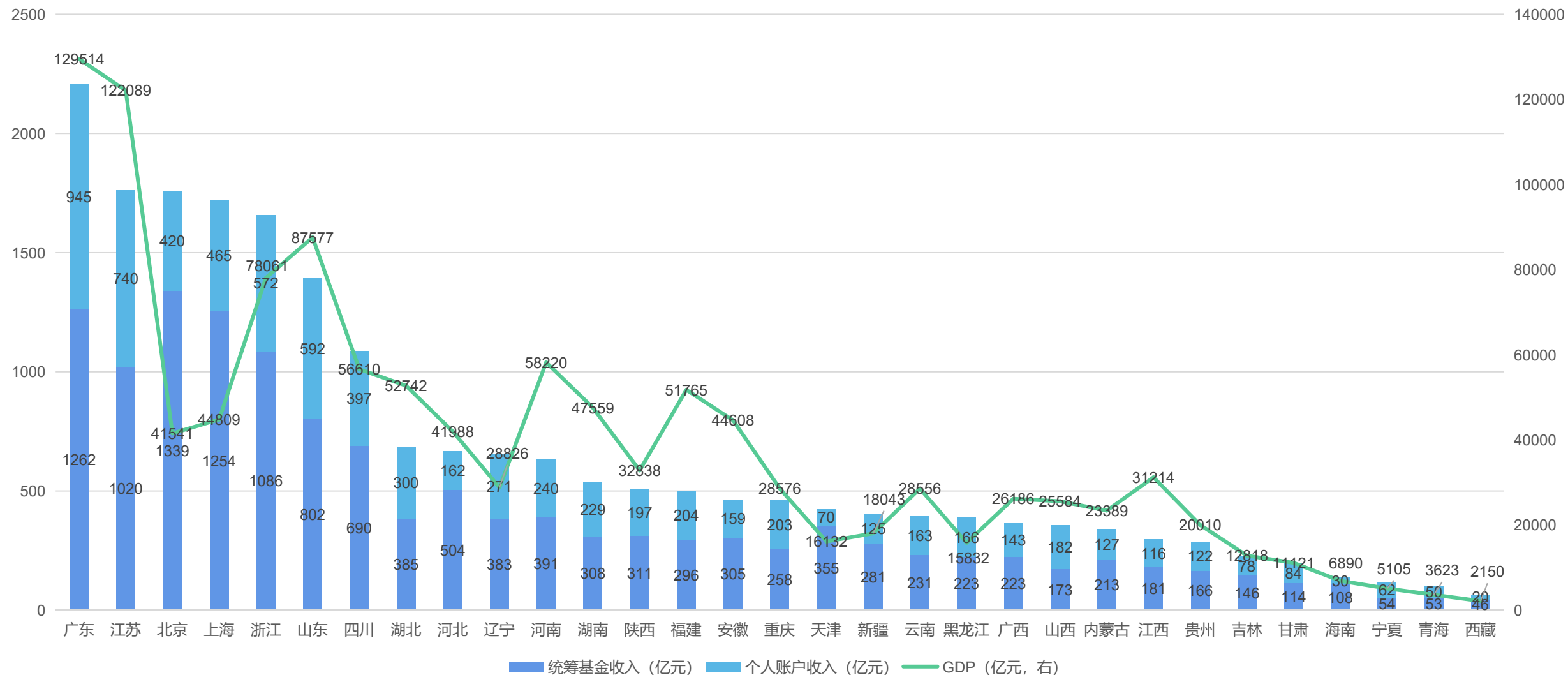
图表：2024-2044年职工医保统筹基金结存规模情景测算（亿元）



# 05 2022年各省医保基金运营概况

# 2022年各省职工医保收入与本省GDP呈正相关

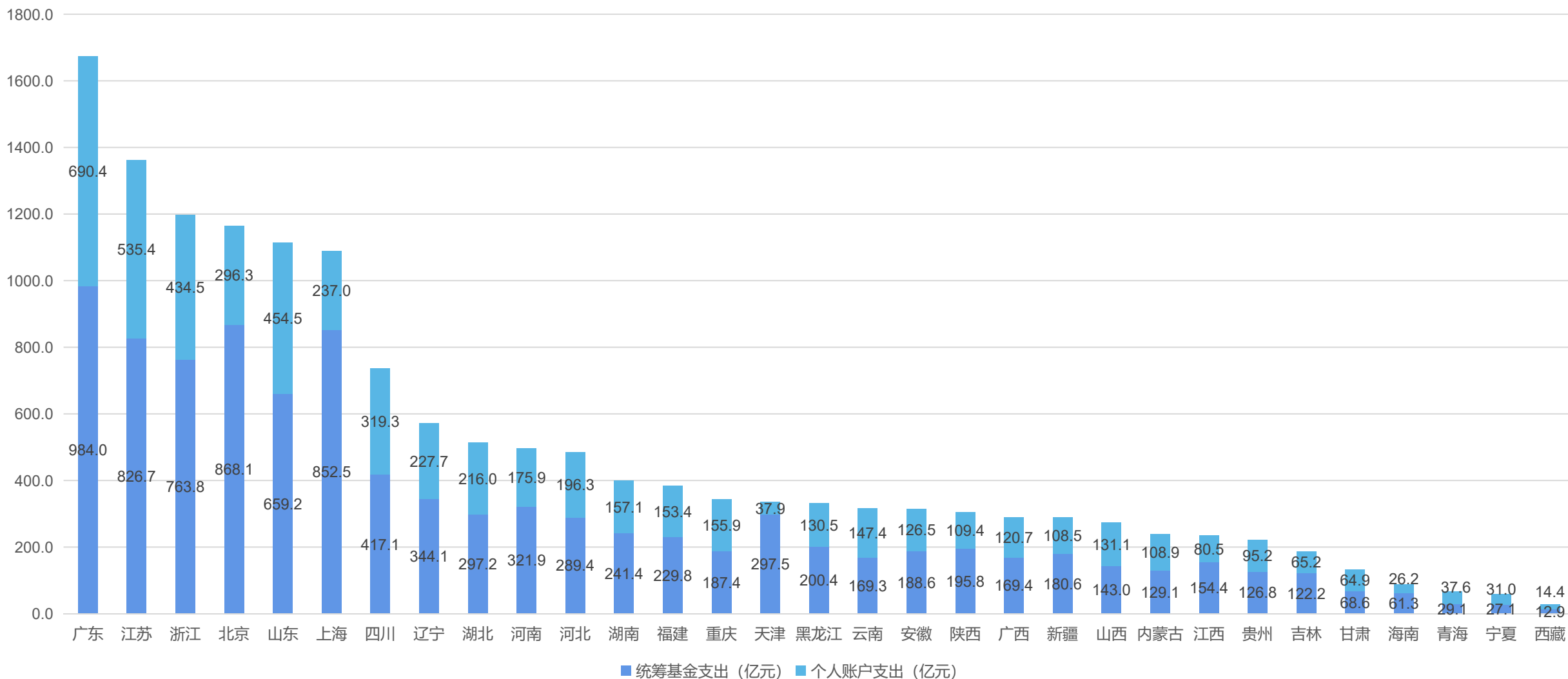
图表：2022年各省职工医保基金收入结构





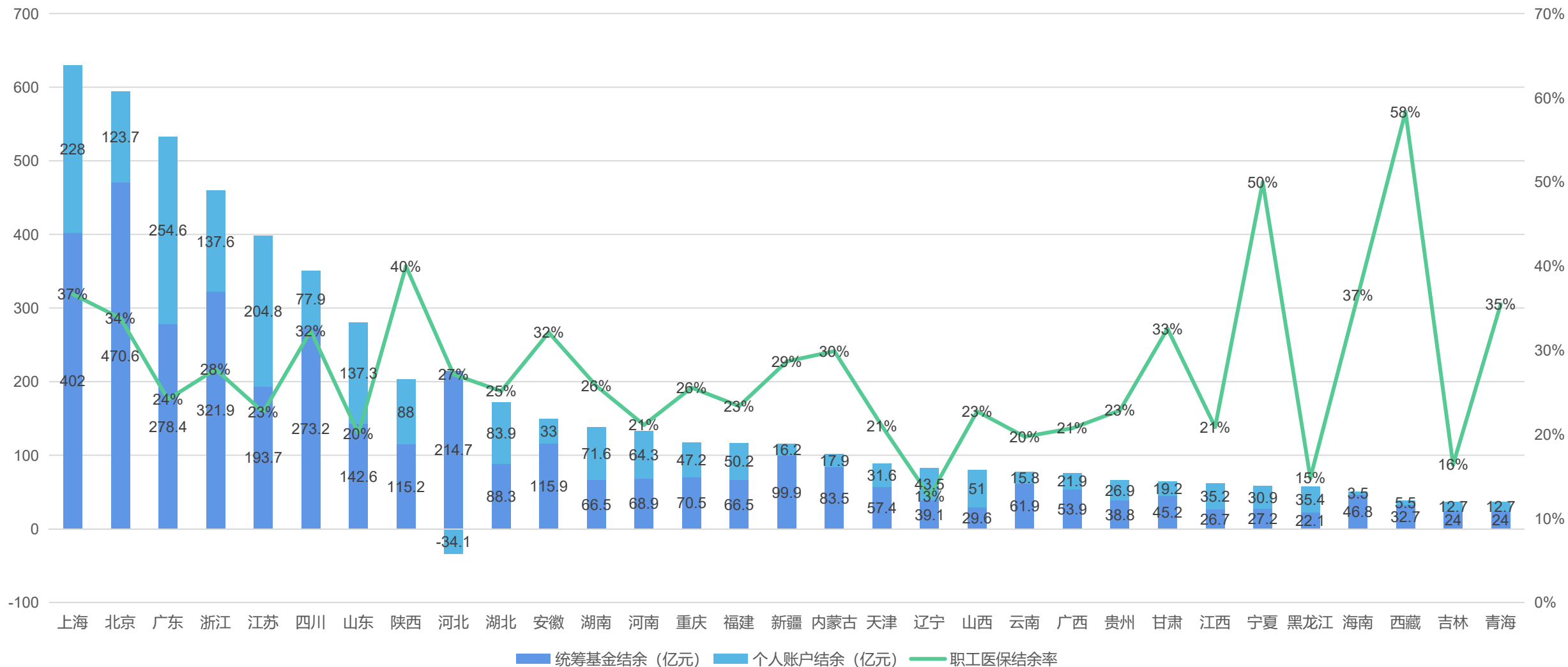
# 2022年各省职工医保支出结构

图表：2022年各省职工医保基金支出结构



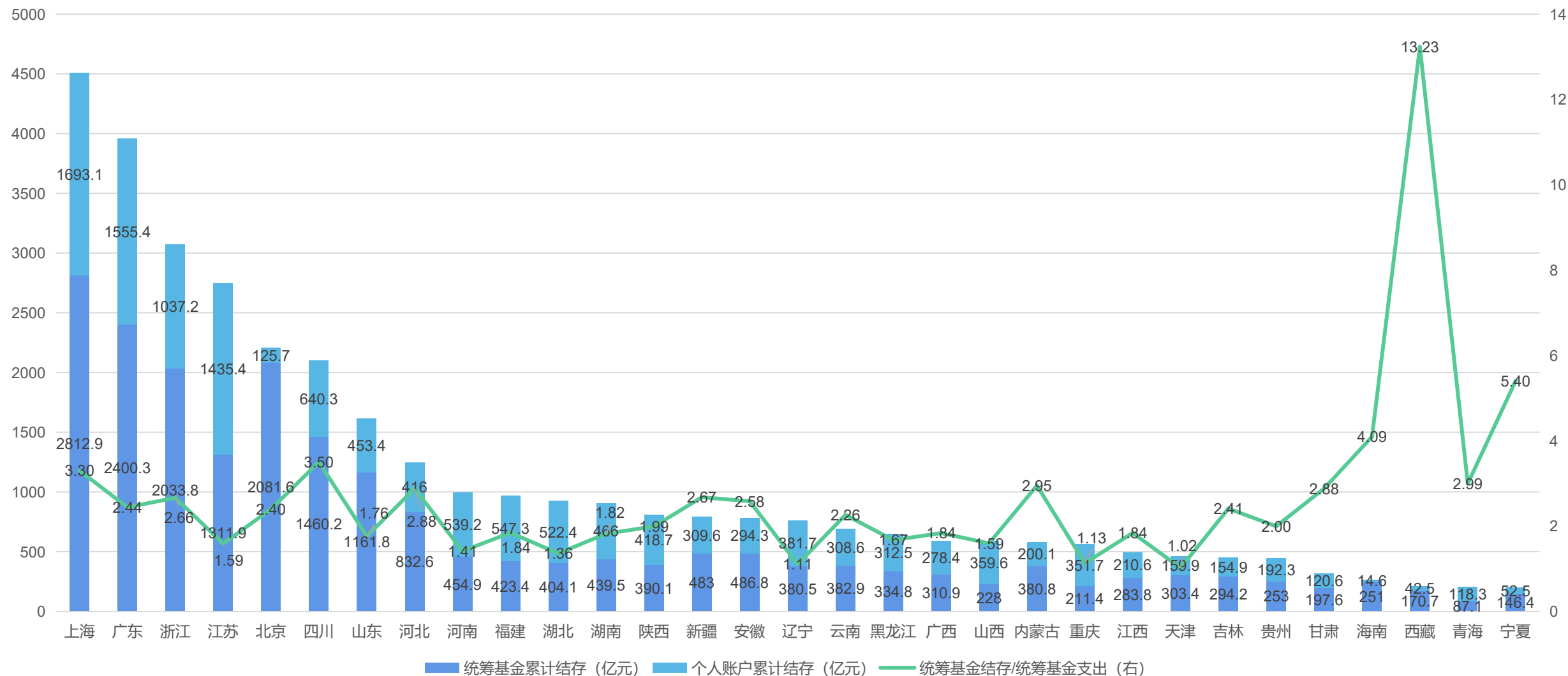
# 2022年各省职工医保结余结构和结余率

图表：2022年各省职工医保结余结构



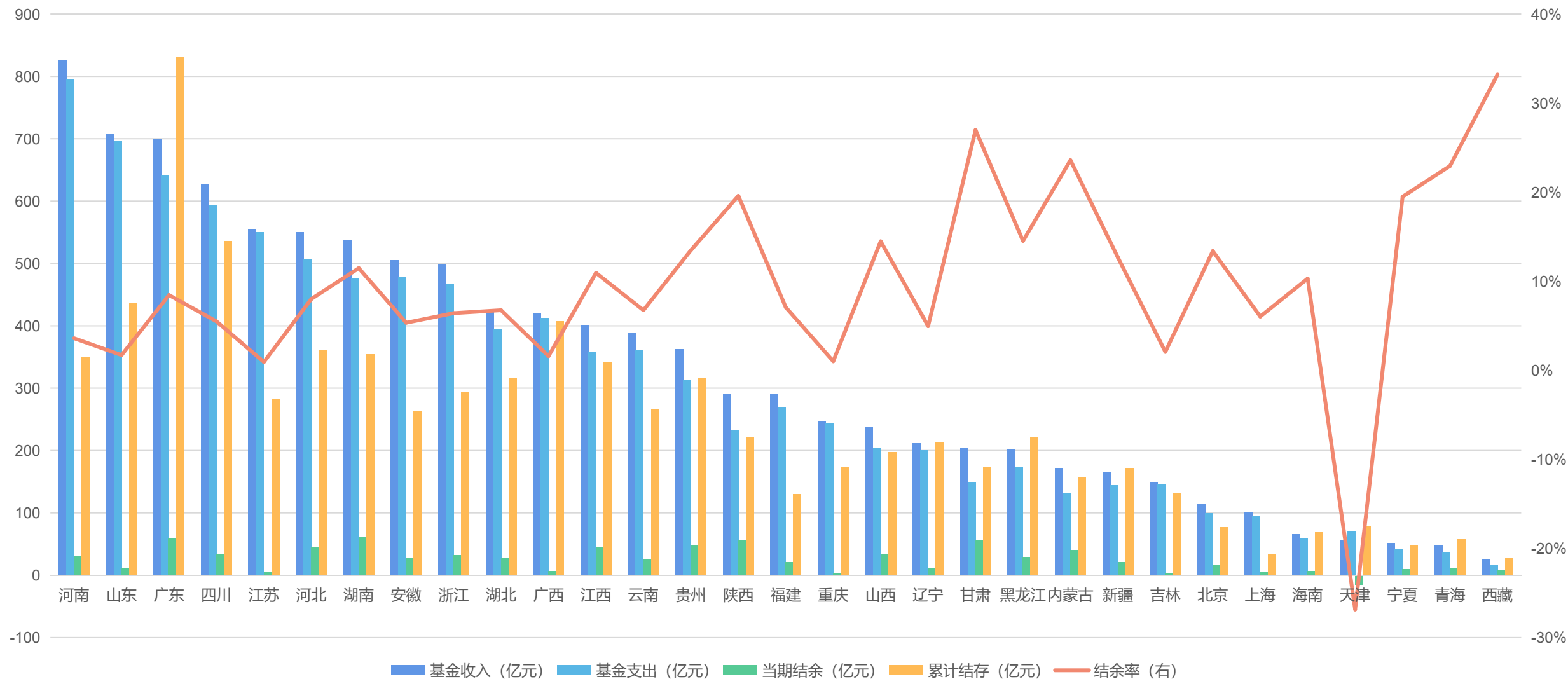
# 2022年各省职工医保累计结存和统筹基金可支付年数

图表：2022年各省职工医保累计结存金额结构



# 2022年各省城乡居民医保收支和结余

图表：2022年各省城乡居民医保收入、支出、结余和累计结存



- **省际差异显著**：2022年职工医保收入Top7省份收入占全国55.7%，其人口占比46.9%。2022年职工医保结存Top7省份结存占全国58.5%，其人口占比46.9%。
- **部分省份居民医保可能存在年度透支压力**：2022年全国城乡居民医保结余775.7亿元，其中天津当期结余-14.9亿元。2023年全国城乡居民医保当期结余112.06亿元。我们预计，2023年可能有更多省份当期结余为负。

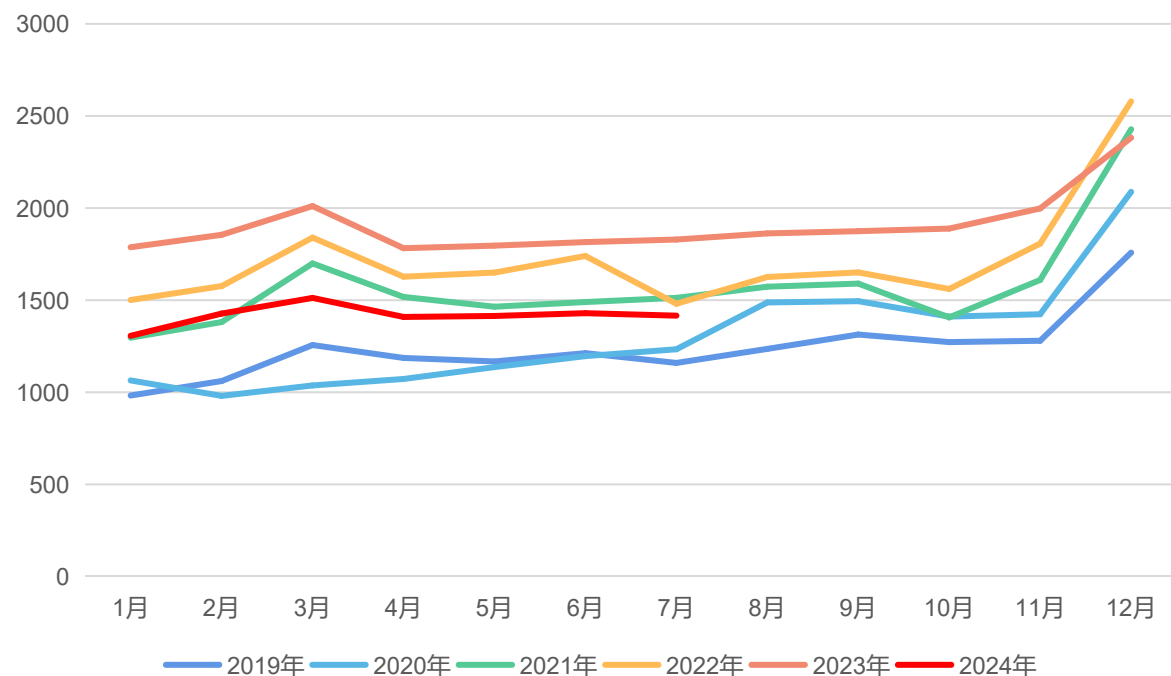
06

## 医保月度数据概览

# 职工医保和城乡居民医保月度收入节奏不同

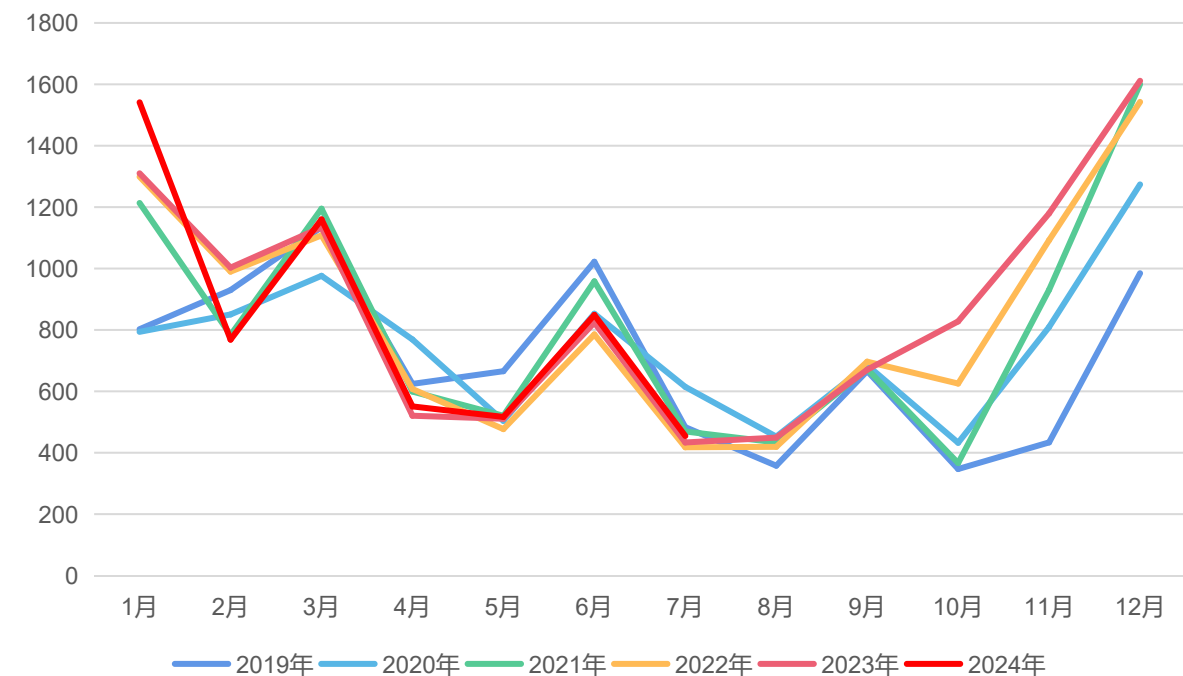
- **职工医保**：职工医保按月缴纳，职工医保基金月度收入与当月职工工资水平呈正相关。
- **城乡居民医保**：定期征缴，收入主要集中在四季度和一季度。如2025年城乡居民医保总体上在2025年2月底完成缴费工作。

图表：2019年1月-2024年7月职工医保月度收入（亿元）



备注：2019年1月-2023年12月披露数据为职工医保全部，2024年1月起只披露职工医保统筹账户。

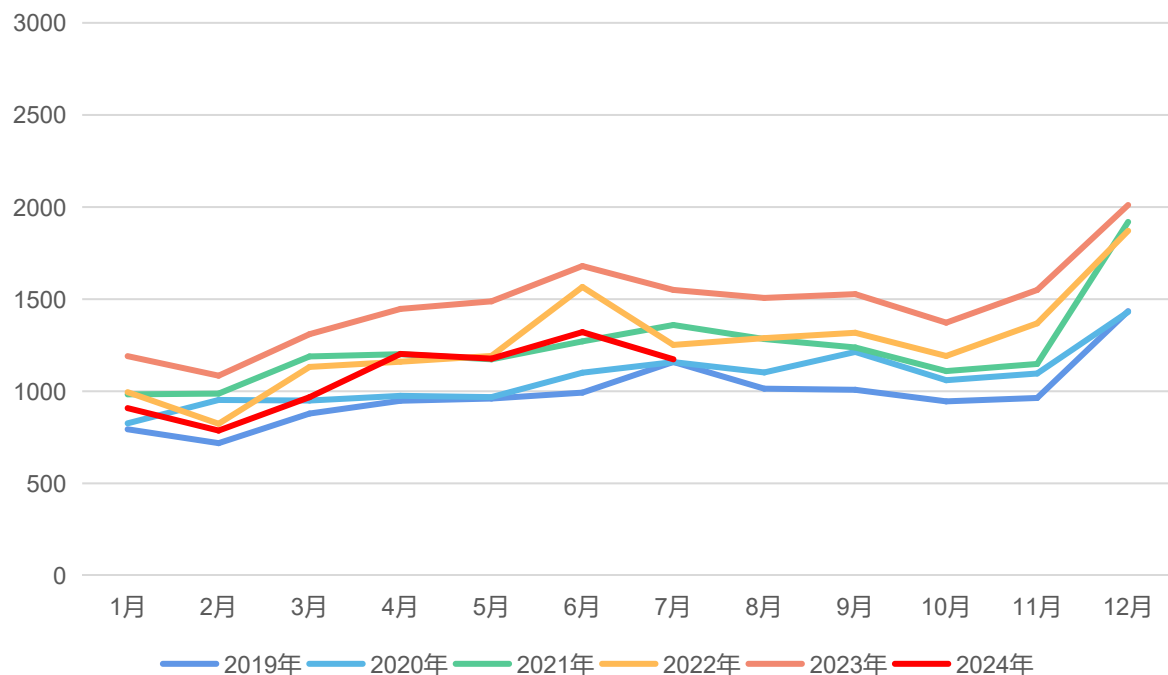
图表：2019年1月-2024年7月城乡居民医保月度收入（亿元）



# 职工医保和城乡居民医保月度支出节奏相仿

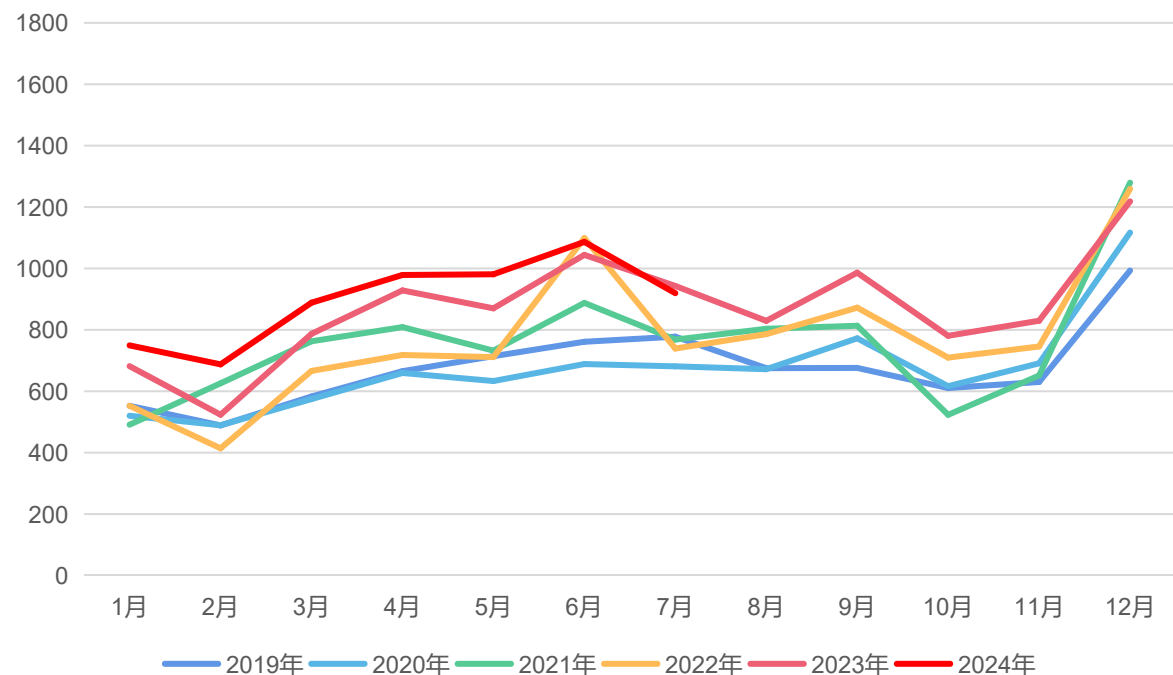
- 医保基金支出月度运行基本平稳。职工医保和城乡居民医保基金支出峰值均在12月。

图表：2019年1月-2024年7月职工医保月度支出（亿元）



备注：2019年1月-2023年12月披露数据为职工医保全部，2024年1月起只披露职工医保统筹账户。

图表：2019年1月-2024年7月城乡居民医保月度支出（亿元）

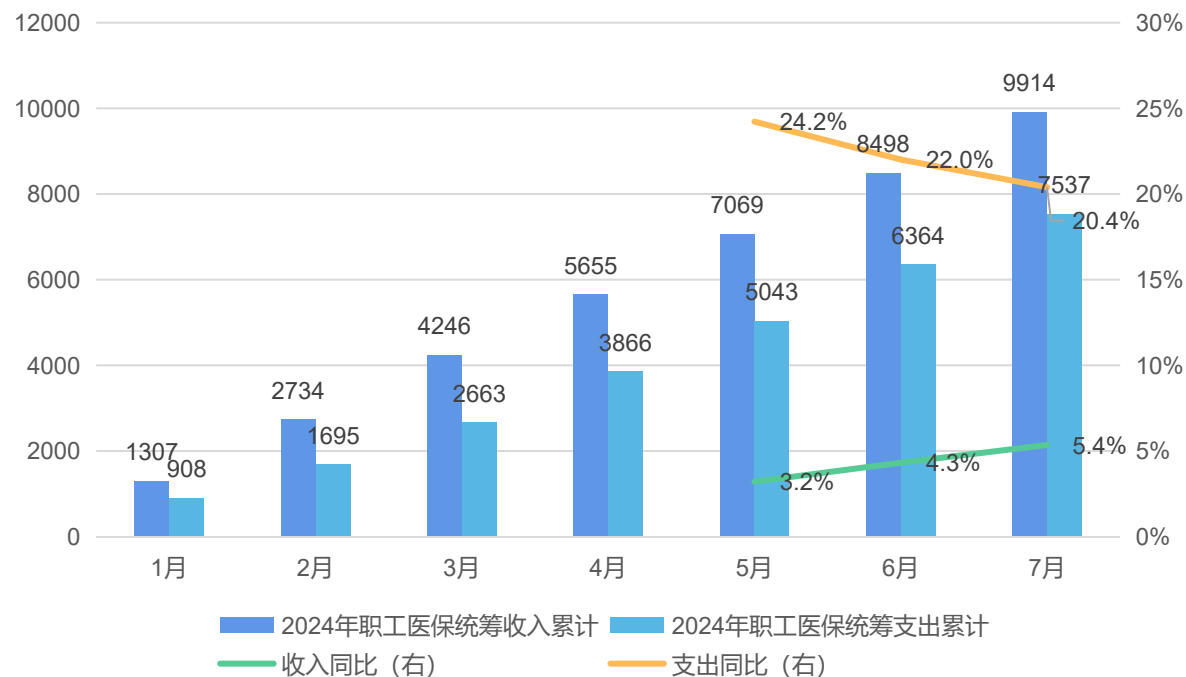




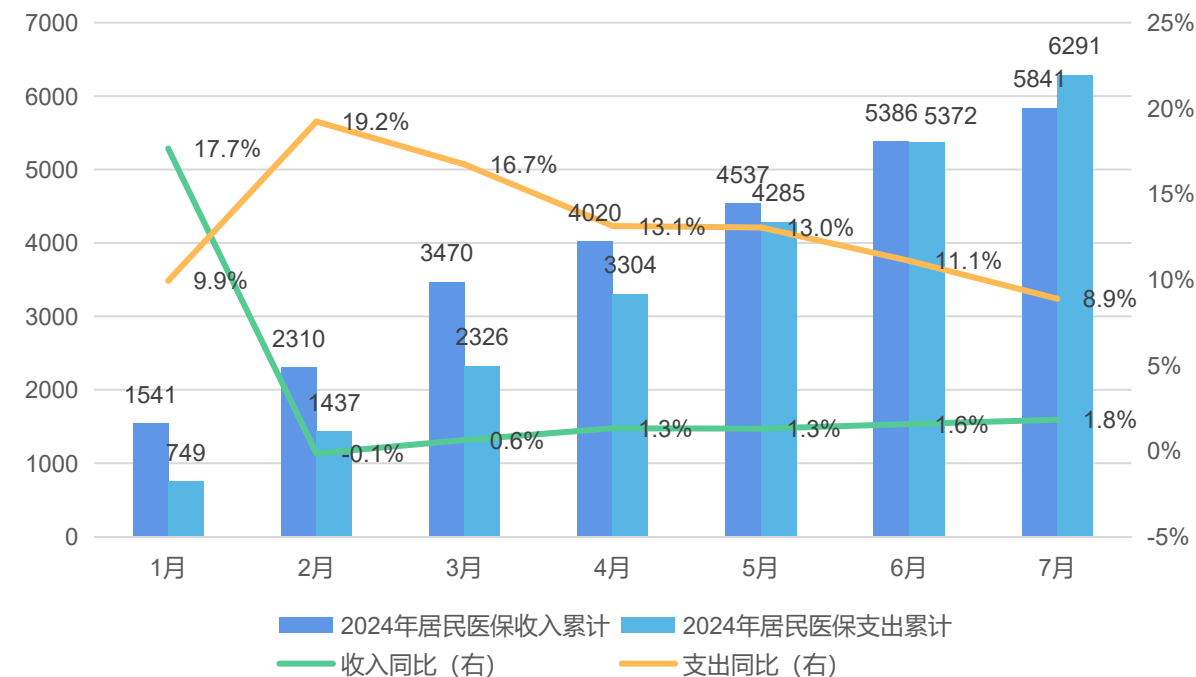
# 2024年1-7月职工医保统筹基金和城乡居民医保支出较快增长

- **职工医保**：2024年1-7月职工医保统筹基金收入9914亿元，同比增加5.4%；职工医保统筹基金支出7537亿元，同比增加20.4%。
- **城乡居民医保**：2024年1-7月城乡居民医保收入5841亿元，同比增加1.8%；城乡居民医保支出6291亿元，同比增加8.9%。

图表：2024年职工医保统筹基金收入和支出月度累计（亿元）



图表：2024年城乡居民医保收入和支出月度累计（亿元）

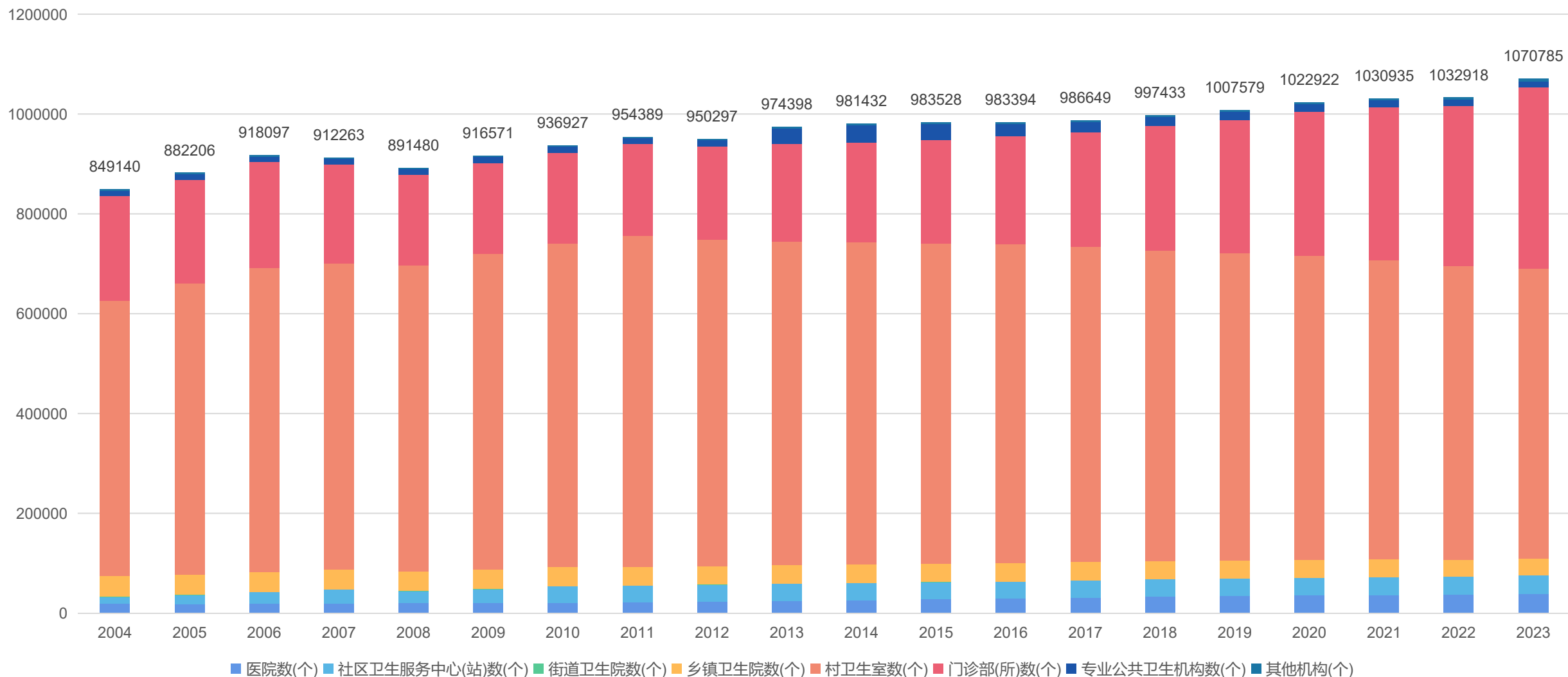


07

医疗卫生供给持续增加，公立医院坚持公益性

# 医疗机构总数量平稳增加，社区卫生中心增长为主要驱动因素

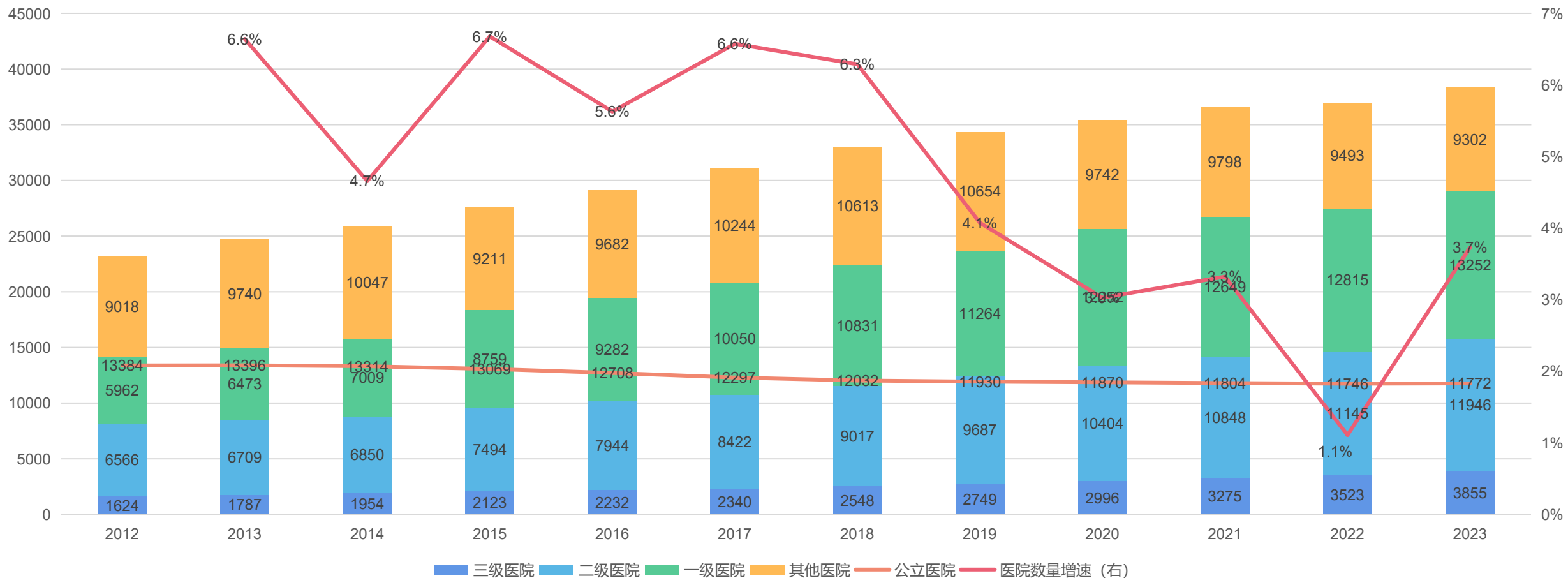
图表：2004-2023年中国医疗卫生机构数量结构



# 医院数量稳步增加，公立医院数量缓慢下降

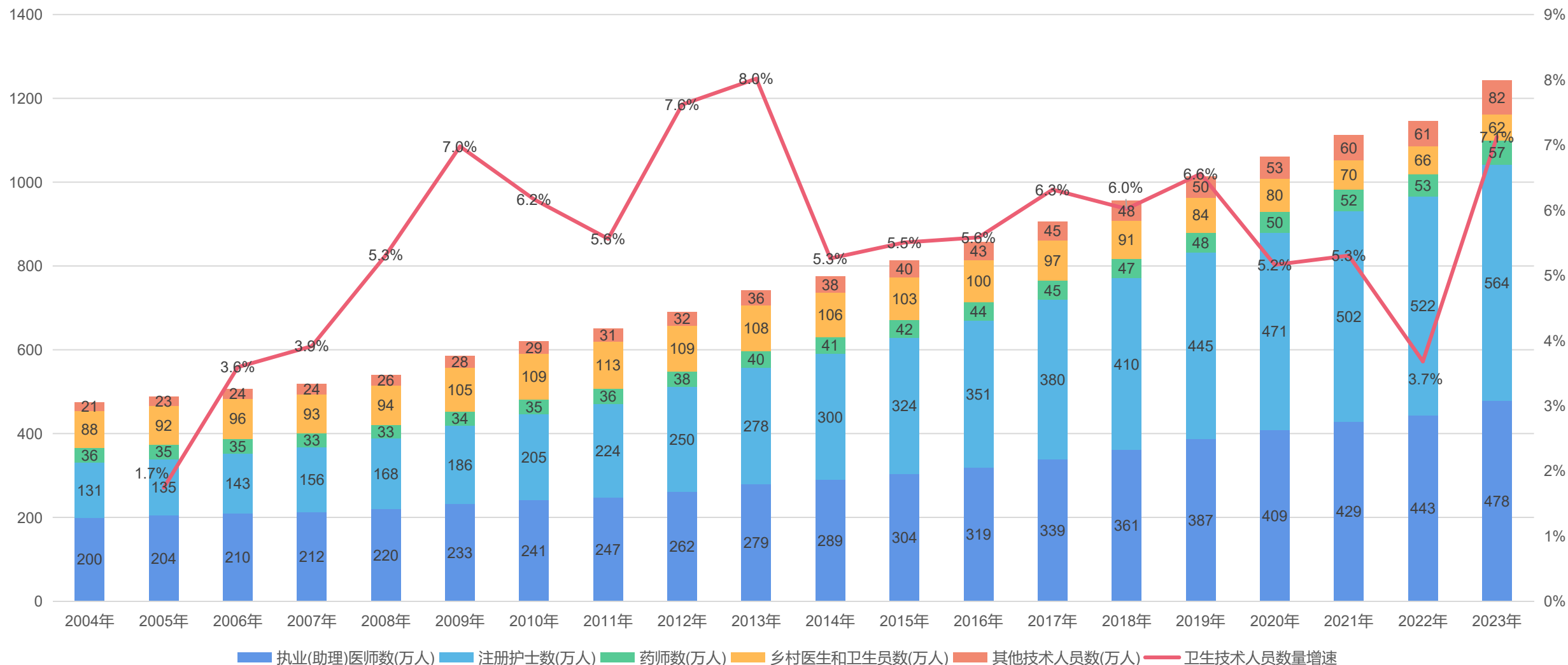
- 我国医院数量从2012年23170个增加至2023年38355个，其中公立医院从13384个减少至11772个。

图表：2012-2023年中国等级医院数量和结构（个）



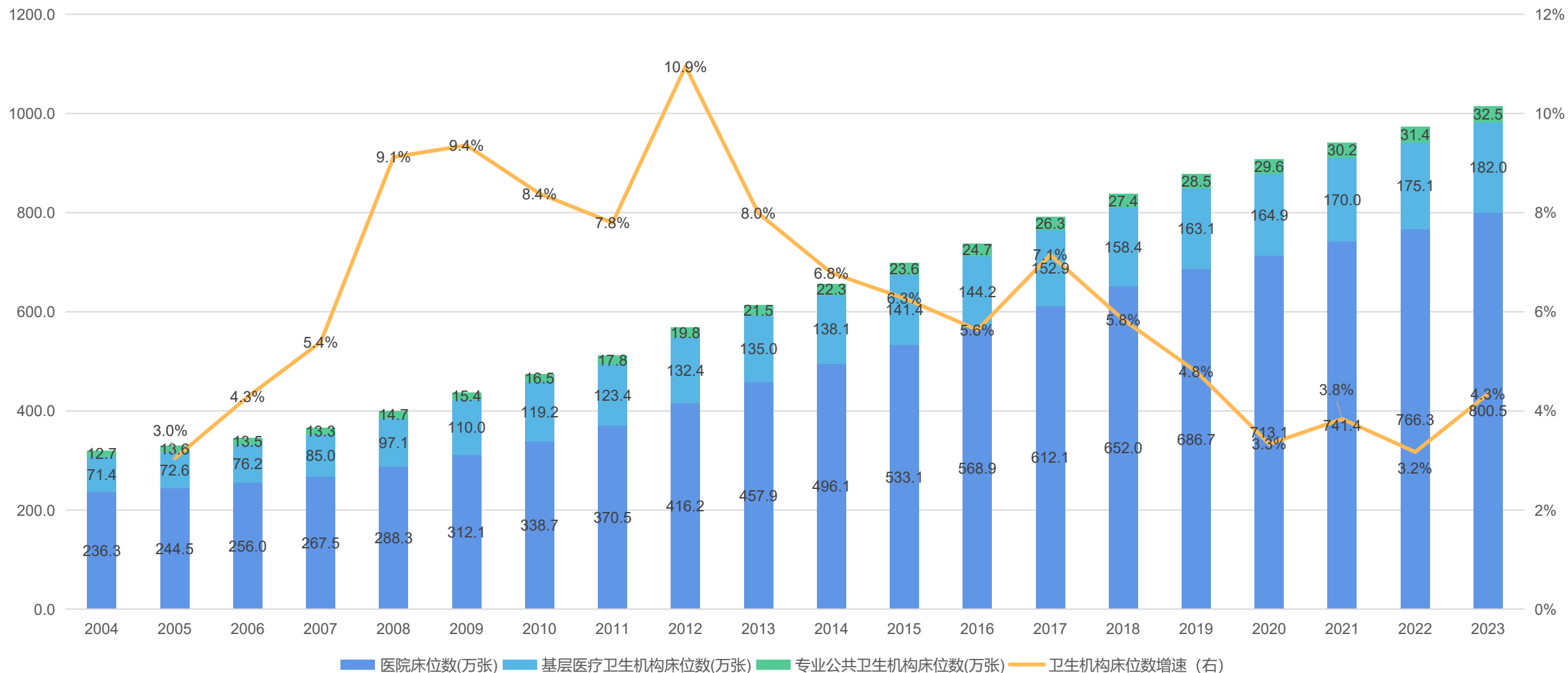
# 医疗供给增加：医疗卫生技术人员数量稳步增加

图表：2004-2023年中国卫生技术人员数量和结构



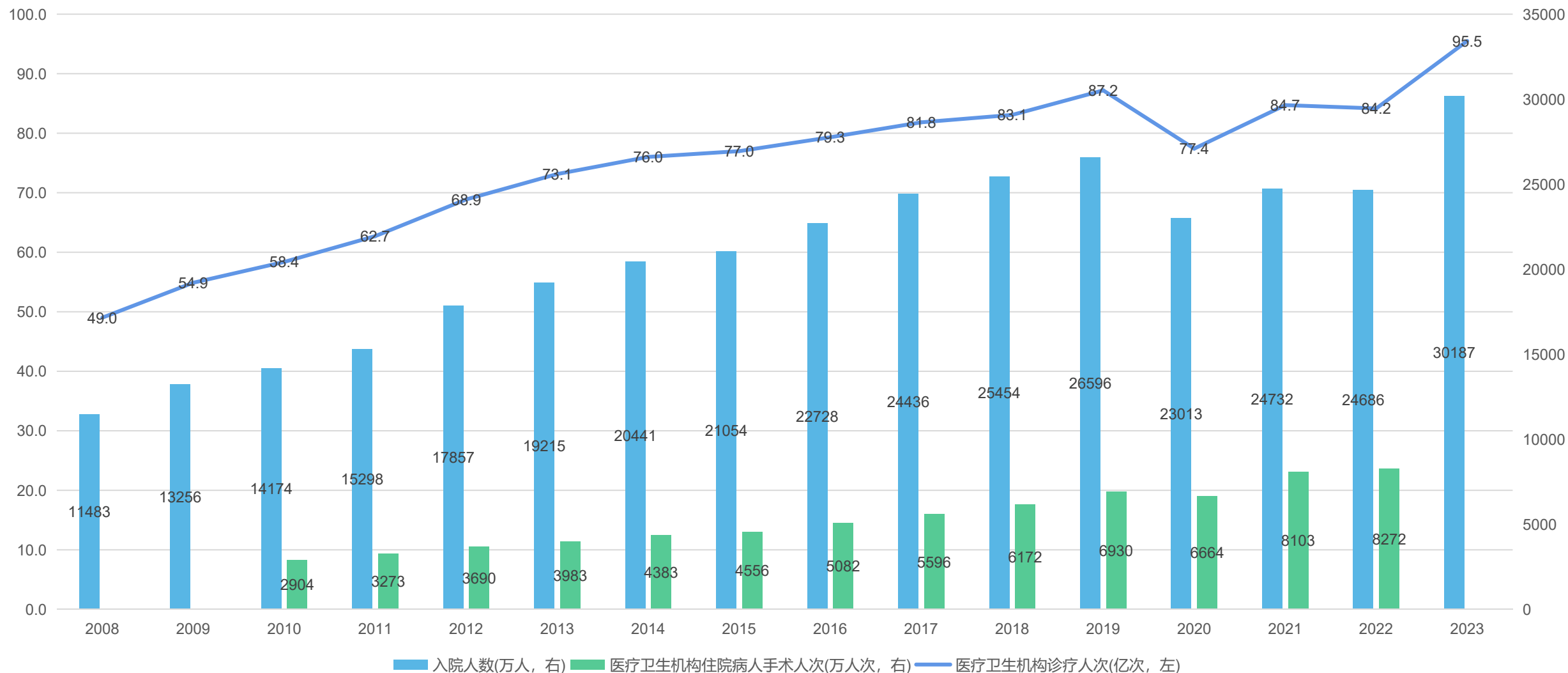
# 医疗供给增加：医疗机构床位数量稳步增加

图表：2004-2023年中国医疗机构床位数量及结构



# 医疗卫生机构诊疗人次、入院人次、手术人次均趋势向上

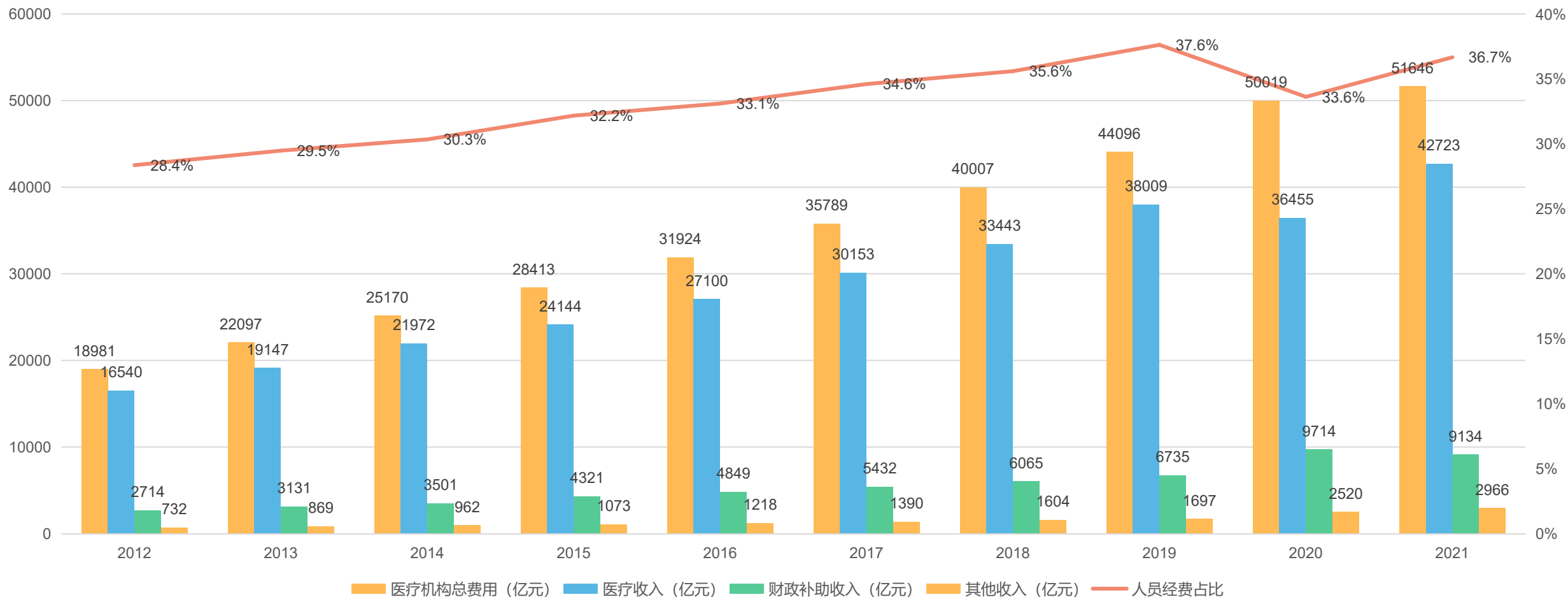
图表：2008-2023年医疗机构诊疗、入院和手术人次



# 医疗机构医疗收入低于医疗机构总费用

- 2021年公立医疗机构医疗收入占总医疗收入比例超过80%。我国公立医疗机构坚持公益性，医疗机构费用需要政府补助。

图表：2012-2021年医疗卫生机构收入结构



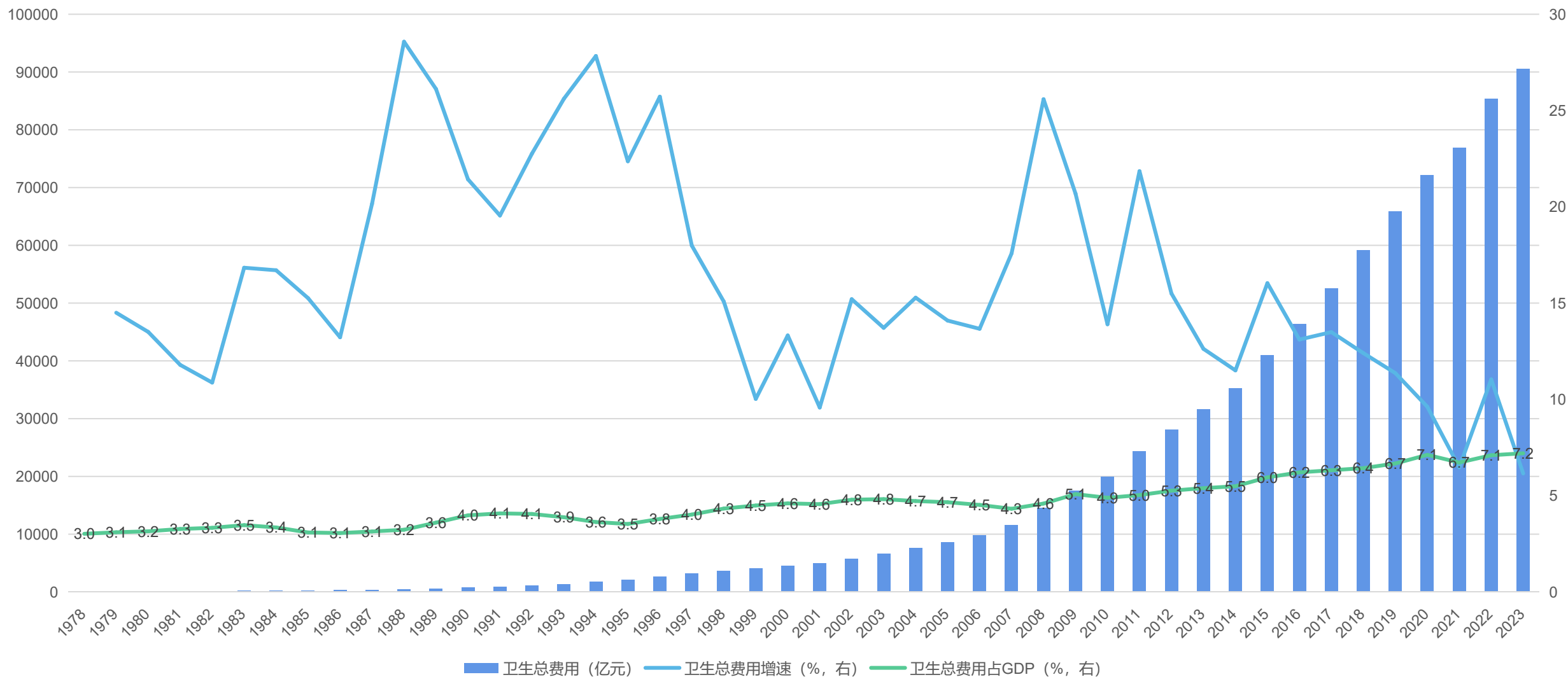


## 08

## 中国卫生总费用稳健增长，社会卫生支出占比提升

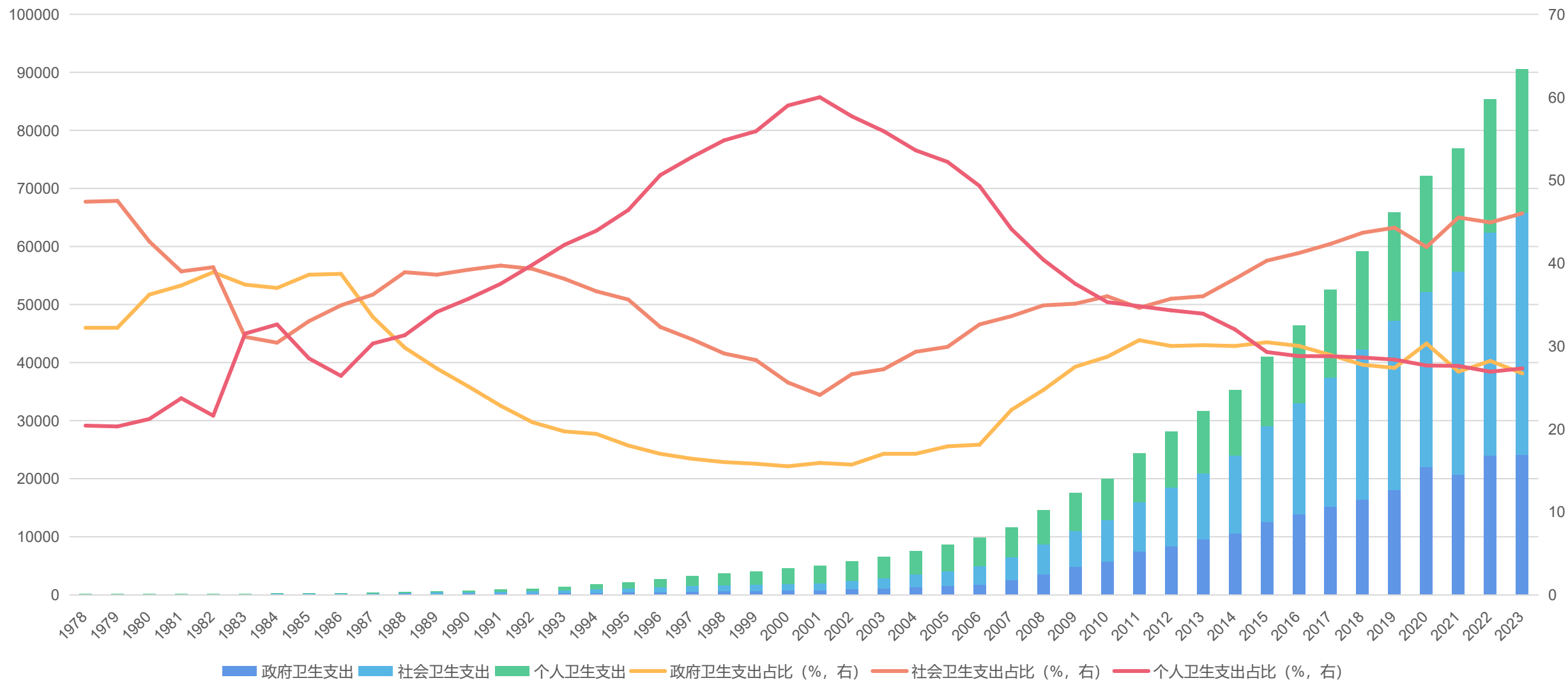
# 卫生总费用增速趋缓，占GDP比重波动向上

图表：1978-2023年中国卫生总费用支出变化



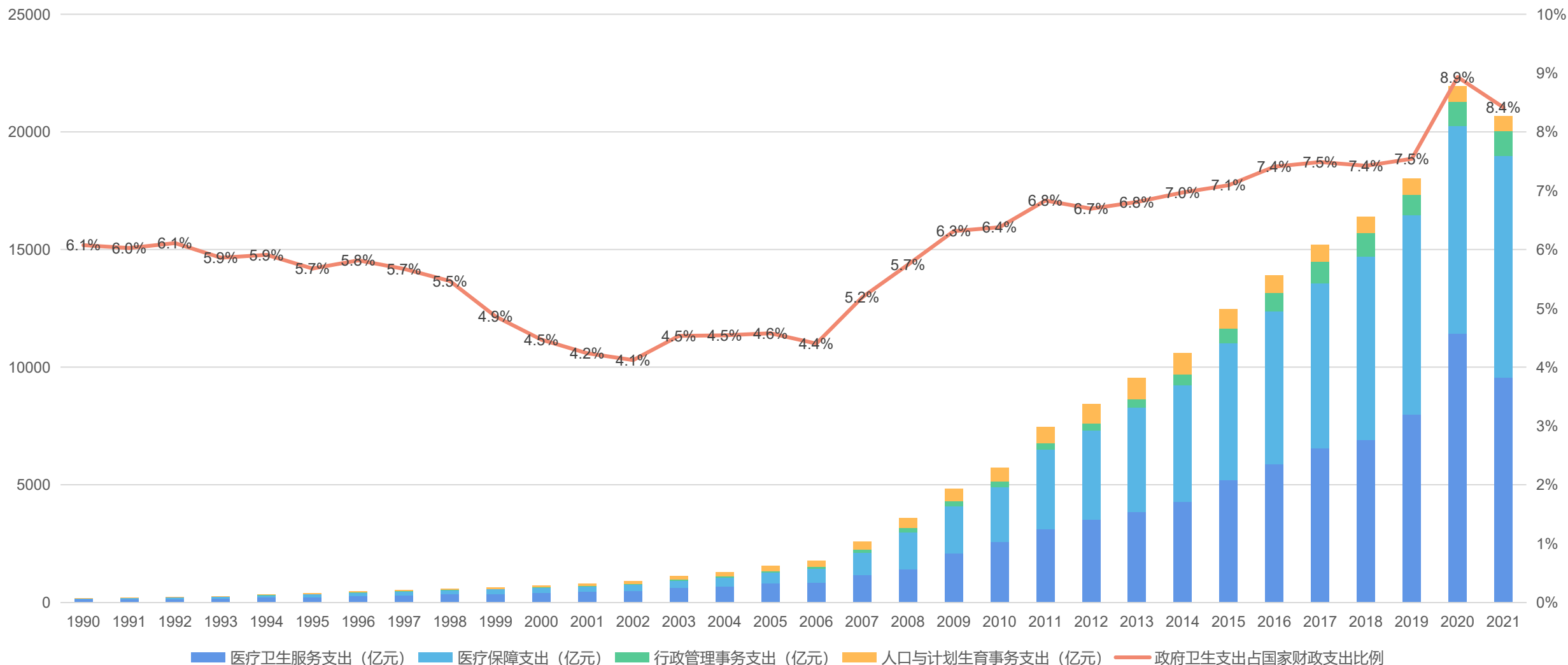
# 医保体系建立后，社会卫生支出占比波动向上

图表：1978-2023年中国卫生总费用结构变化（亿元）



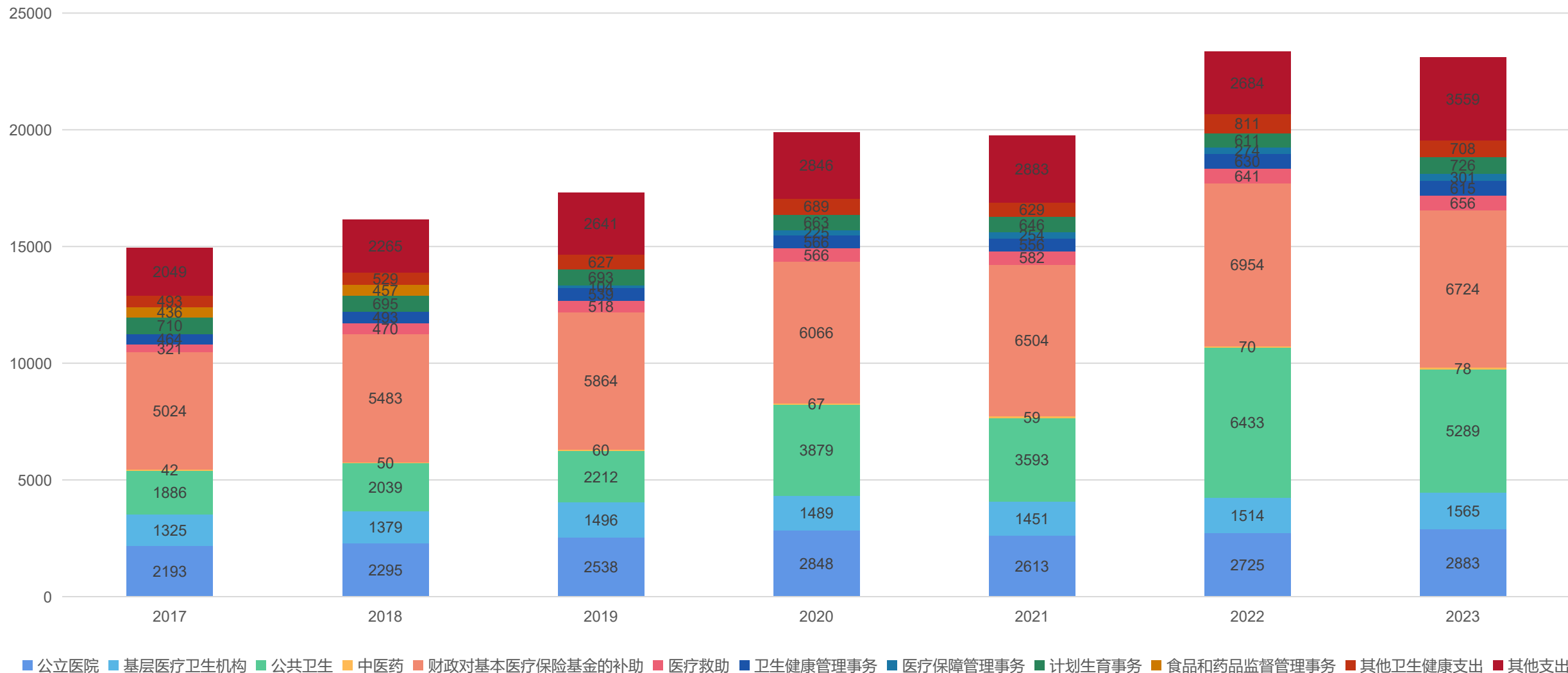
# 政府卫生支出主要用于医疗卫生服务和医疗保障

图表：1990-2021年政府卫生支出结构变化



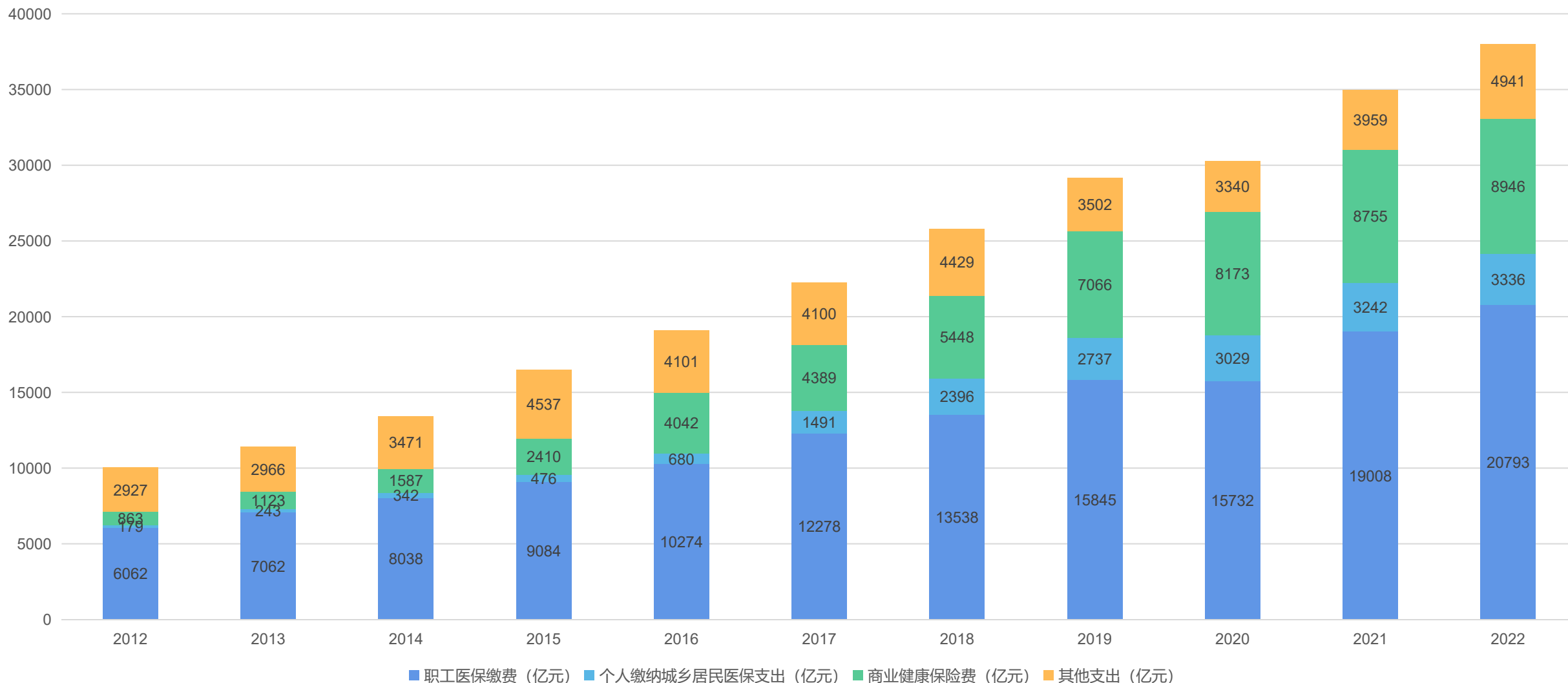
# 全国一般公共预算支出决算中卫生健康支出结构

图表：2017-2023年全国一般公共预算支出决算中卫生健康支出结构（亿元）



# 社会卫生支出主要为职工医保支出和商业健康保险费

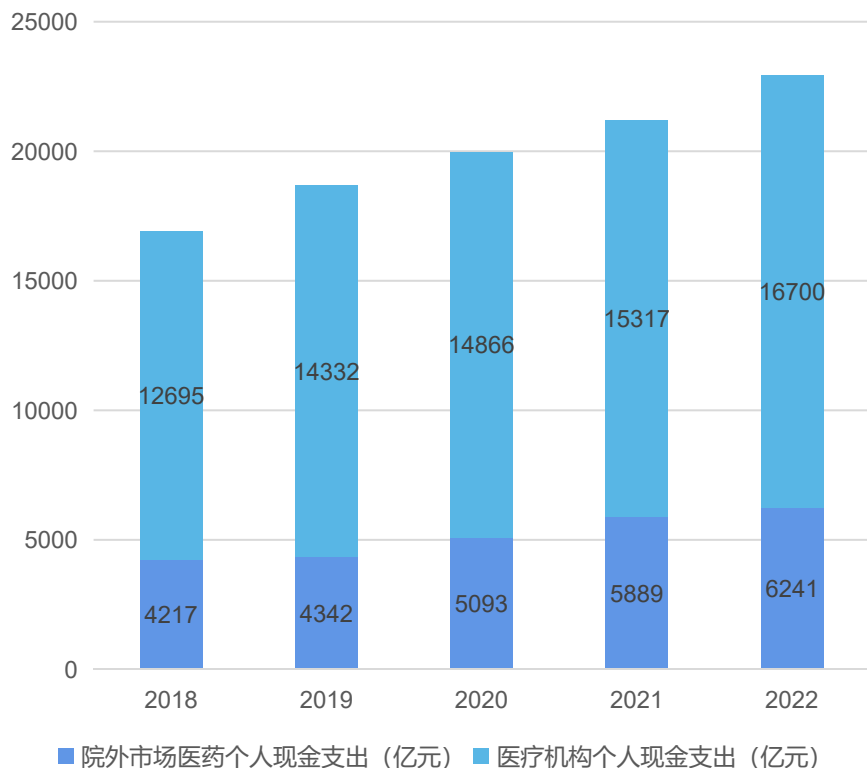
图表：2012-2022年社会卫生支出规模和结构



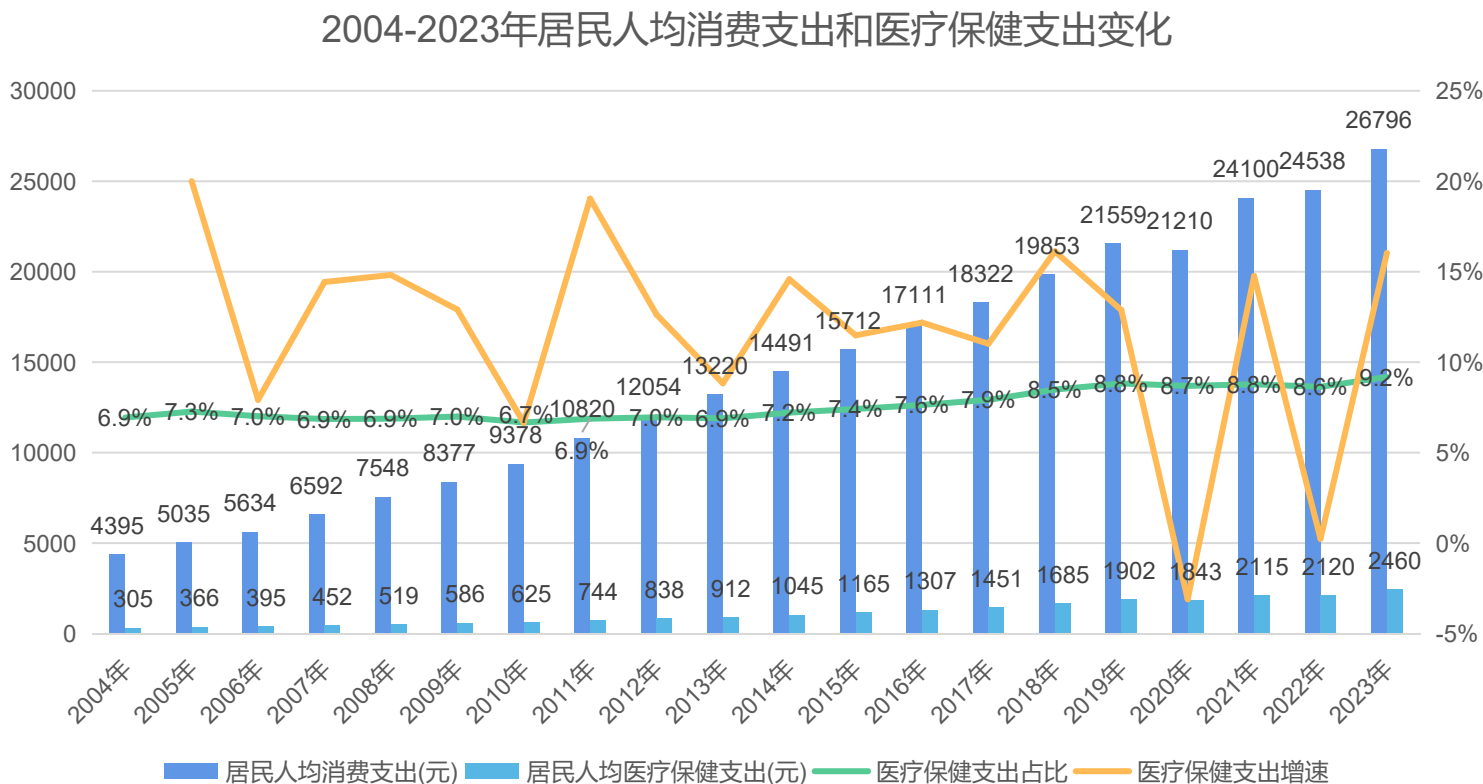
# 个人卫生支出主要为医疗机构个人现金支出

- 2023年居民人均医疗保健支出为2460元，考虑当年总人口14.10亿人，全国居民医疗保健支出为34678亿元。

图表：2018-2022年个人卫生支出去向结构

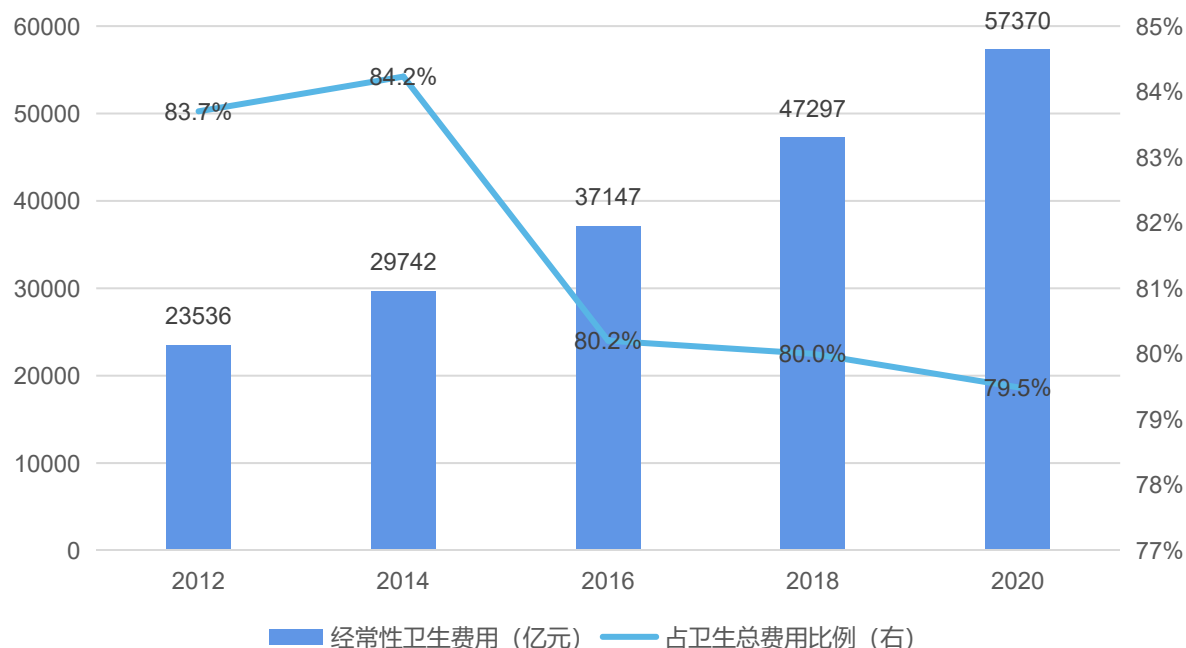


图表：2004-2023年居民人均消费支出和医疗保健支出变化

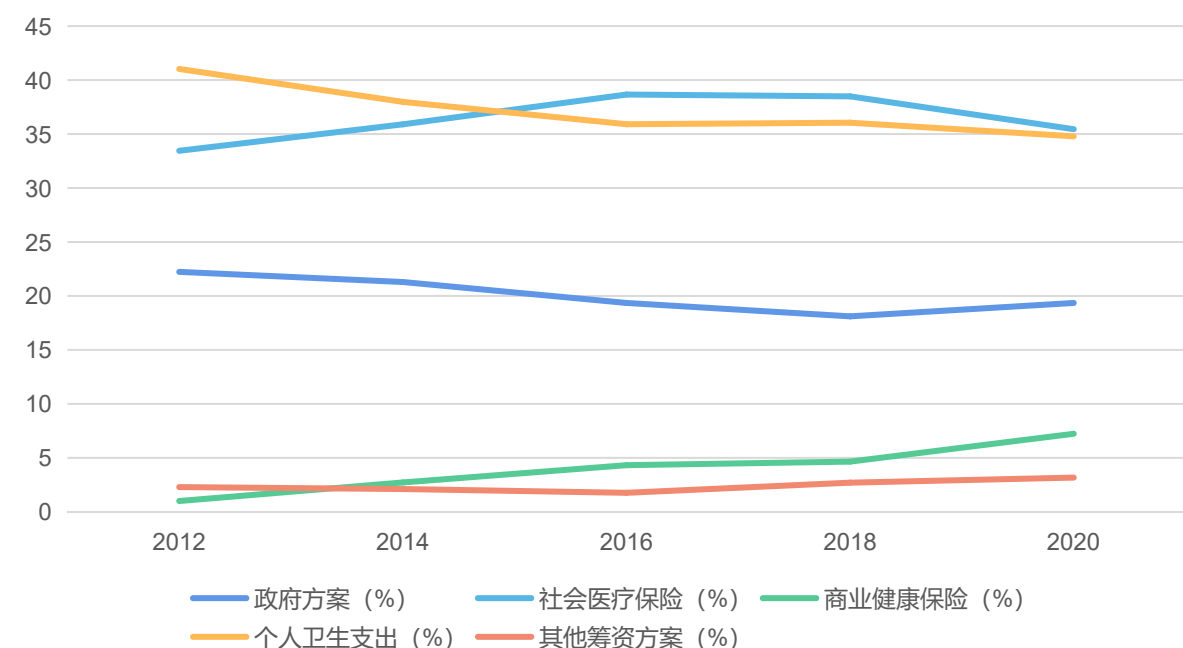


- **卫生总费用**，指一个国家或地区在一定时期内，为开展卫生服务活动从全社会筹集的卫生资源的货币总额，按来源法核算。
- **经常性卫生费用**，指当年实际使用的医疗卫生服务与产品的全部消费金额，为当年卫生支出的实际金额。2012-2020年，经常性卫生费用占卫生总费用比例在80%左右。两者的差值是当年筹集但当年未支出的金额。

图表：2012-2020年中国经常性卫生费用规模和占比



图表：2012-2020年中国经常性卫生费用筹资构成

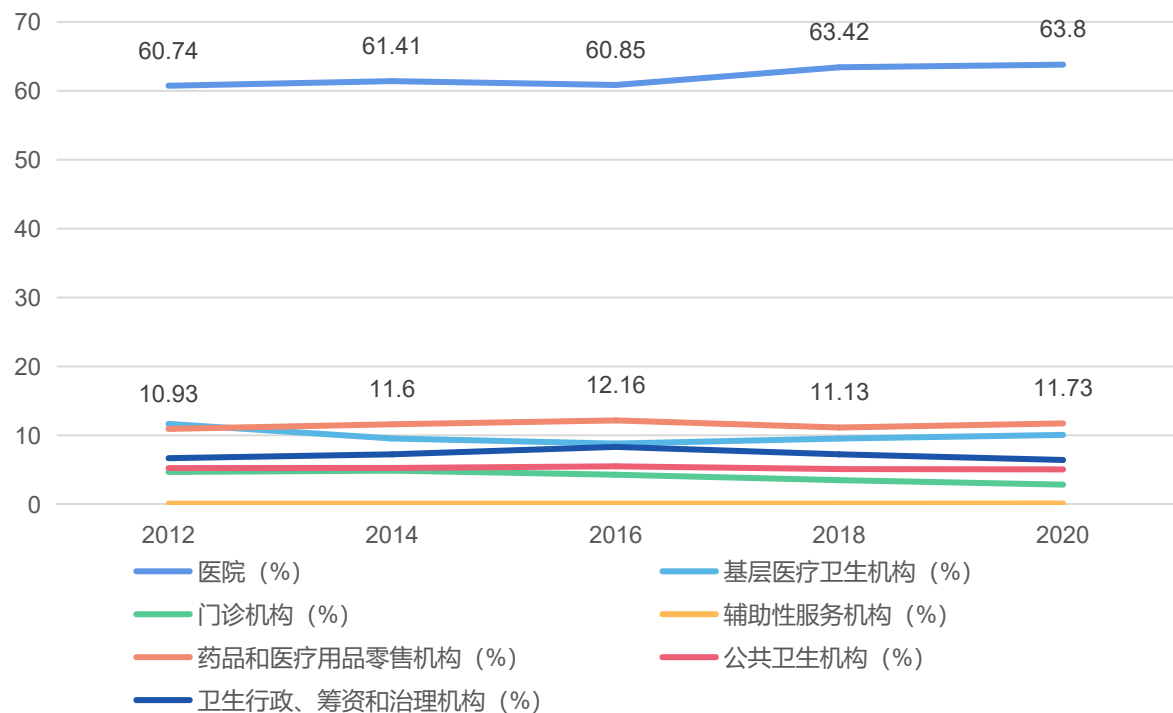




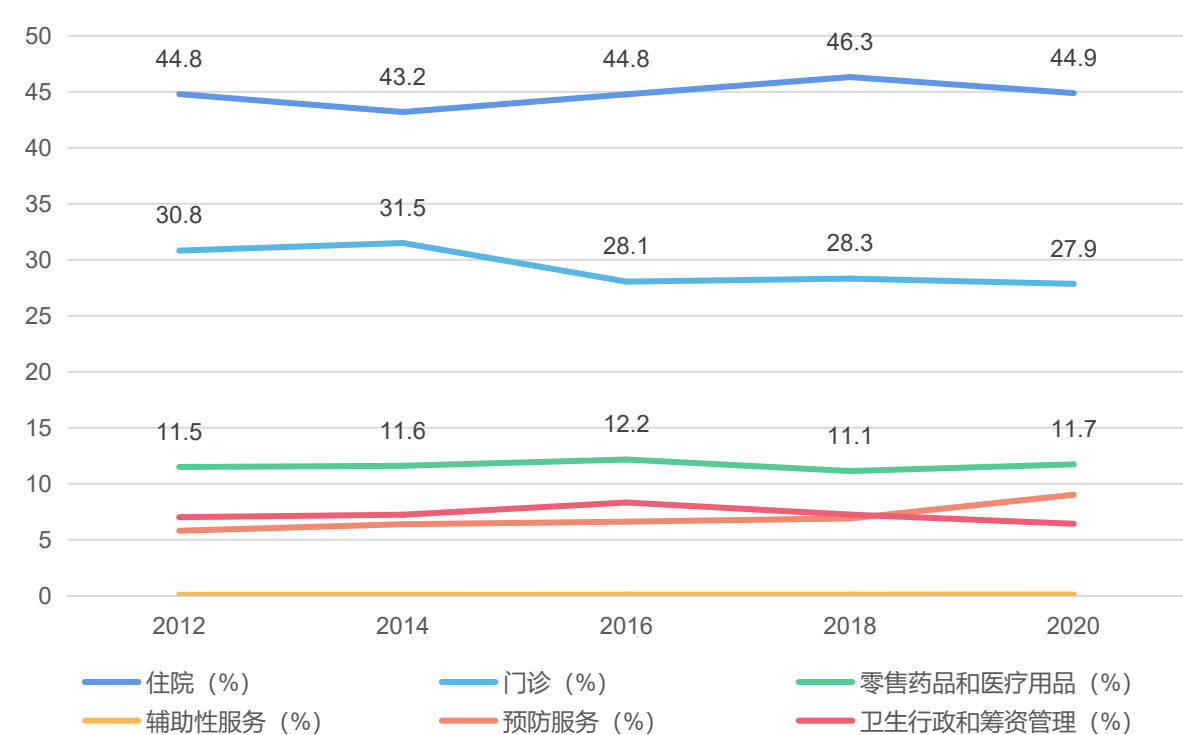
# 中国经常性卫生费用主要流向医院和住院服务

- 2012-2020年，中国经常性卫生费用60%以上流向医院，且比例缓慢提升。
- 2012-2020年，中国经常性卫生费用40%以上为住院服务，门诊费用大约30%，零售药品和医疗用药大约12%。

图表：2012-2020年中国经常性卫生费用机构流向



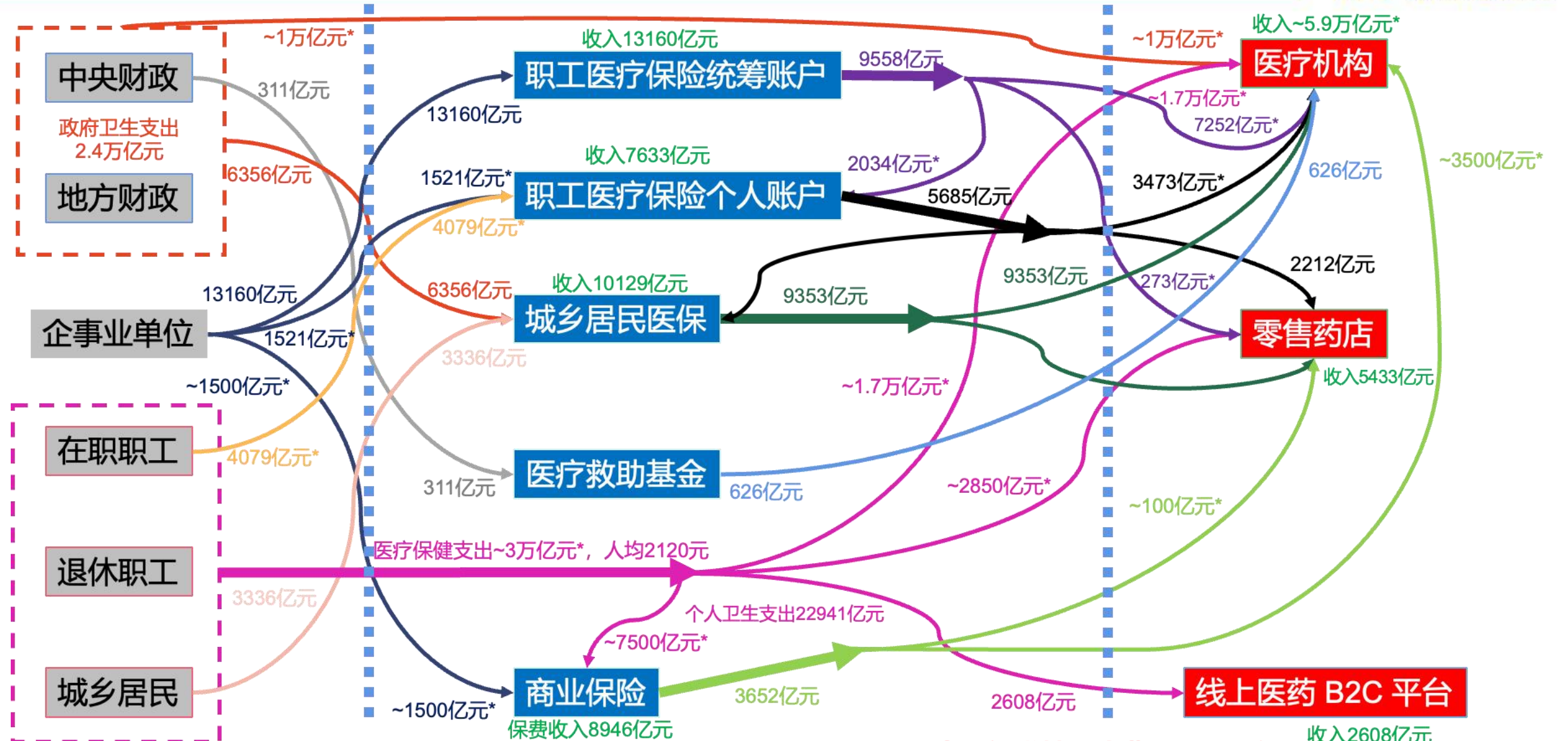
图表：2012-2020年中国经常性卫生费用结构



# 09

## 中国卫生费用、基本医疗保险收支和医药机构收入关系图

# 2022年中国卫生费用、基本医疗保险收支和医药机构收入结构分析



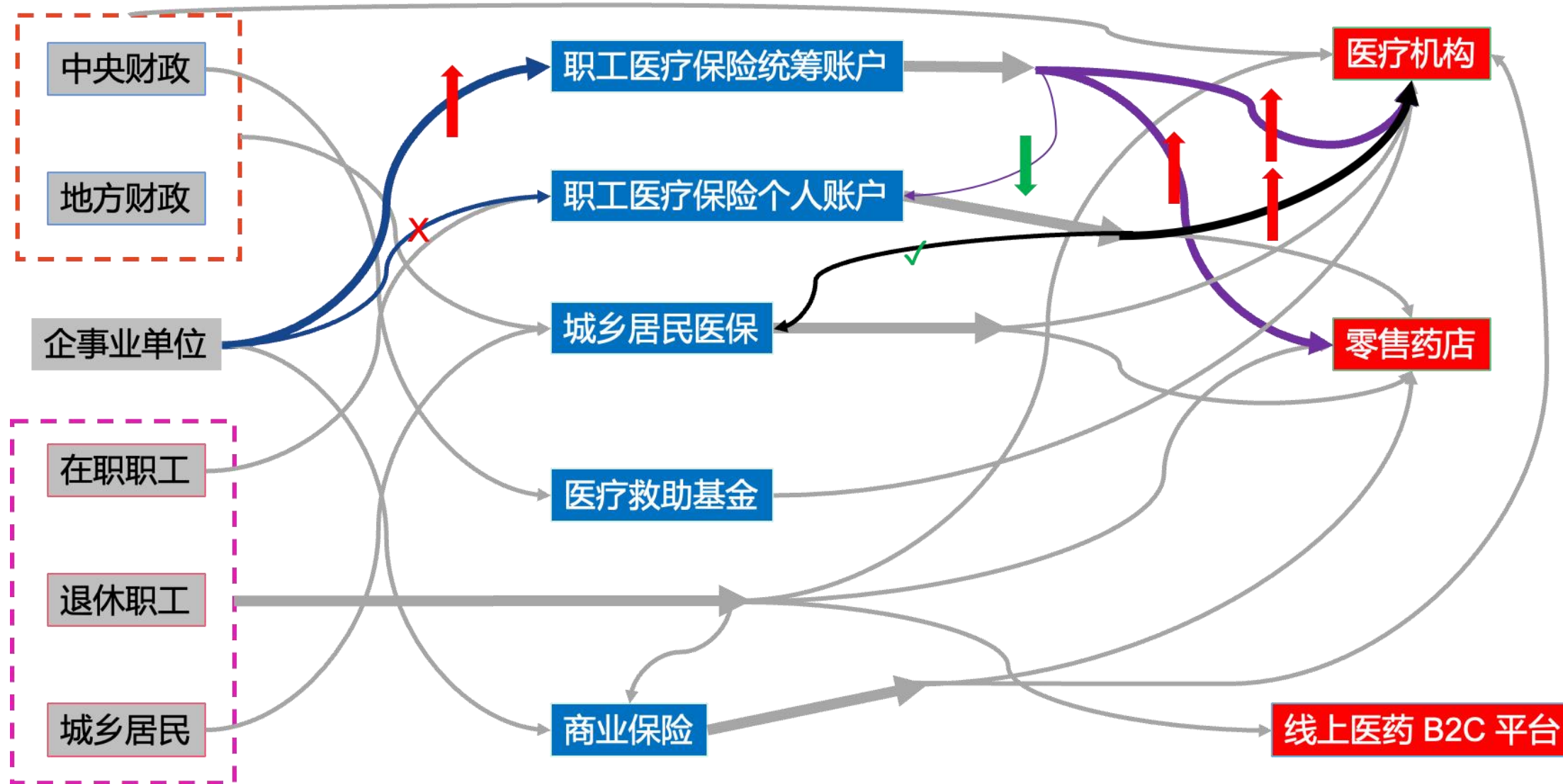
备注：\*数据为测算数据

资料来源：中国卫生健康统计年鉴、国家卫健委、中国医疗保障统计年鉴、国家医保局、国家统计局、中国政府网、中康资讯公众号、米内网公众号、医药经济报、国海证券研究所

请务必阅读报告附注中的风险提示和免责声明

- 2021年4月，国务院办公厅印发《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》。其中关系医保基金收支的主要条款：
  - 普通门诊统筹覆盖职工医保全体参保人员，政策范围内支付比例从50%起步，随着医保基金承受能力增强逐步提高保障水平，待遇支付可适当向退休人员倾斜。
  - 将符合条件的定点零售药店提供的用药保障服务纳入门诊保障范围，支持外配处方在定点零售药店结算和配药，充分发挥定点零售药店便民、可及的作用。
  - 在职职工个人账户由个人缴纳的基本医疗保险费计入，计入标准原则上控制在本人参保缴费基数的2%，单位缴纳的基本医疗保险费全部计入统筹基金；退休人员个人账户原则上由统筹基金按定额划入，划入额度逐步调整到统筹地区根据本意见实施改革当年基本养老金平均水平的2%左右。
  - 个人账户可以用于支付参保人员本人及其配偶、父母、子女在定点医疗机构就医发生的由个人负担的医疗费用，以及在定点零售药店购买药品、医疗器械、医用耗材发生的由个人负担的费用。探索个人账户用于配偶、父母、子女参加城乡居民基本医疗保险等的个人缴费。

图表：个账改革和门诊共济对医疗卫生费用、医保基金收支的影响示意



# 10 风险提示

- **人口变动超预期**：如若人口出生和死亡情况超出预期，可能导致人口结构变化超预期。
- **宏观经济波动超预期**：宏观经济发展受到国家基本面和全球政治环境影响，宏观经济影响居民收入、企业费用和政府税收，从而影响医疗整体支出。
- **疾病发生超预期**：传染病的流行导致医疗服务和医疗支出增加，非传染病的发病率也不断变化，可能带来其他超预期的影响。
- **医保政策变动超预期**：国家医保局持续推动医保基金管理、医保支出管理和医保目录调整，可能对医疗产生超预期的影响。
- **医疗改革影响超预期**：国家卫健委持续推动医疗体系建设和改革，对医疗服务和医疗支出也可能产生超预期的影响。
- **数据测算可能与实际存在偏差**：数据来源相对有限，部分数据是基于不同来源数据计算的结果，可能与实际数据存在偏差。

## 医药小组介绍

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

林羽茜，分析师，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5年医药股权投资经验，2.5年医药二级研究经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖中药和生命科学上游产业链等板块。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO、软镜、创新药等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

## 分析师承诺

年庆功，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。



## 免责声明

本报告的风险等级定级为R2，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

## 郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 医药研究团队

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋  
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银  
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168  
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597