

## 保险 II 行业专题报告

## DRG/DIP 医保支付改革深度：重塑医保支付格局，健康险开辟增长新纪元

方正证券研究所证券研究报告

## 分析师

许旖珊

登记编号：S1220523100003

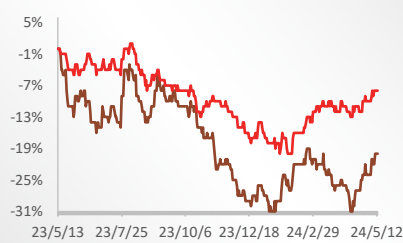
联系人 贾舒雅

## 行业评级：推荐

## 行业信息

|          |           |
|----------|-----------|
| 上市公司总数家数 | 19        |
| 总股本(亿股)  | 2,047.46  |
| 销售收入(亿元) | 15,478.37 |
| 利润总额(亿元) | 2,532.26  |
| 行业平均 PE  | 35.27     |
| 平均股价(元)  | 21.75     |

## 行业相对指数表现



数据来源：wind 方正证券研究所

## 相关研究

《保险 1Q24 业绩综述：寿险利润增速超预期，财险因巨灾承压》2024.05.02

《保险 1Q24E 前瞻：预计寿险 NBV 同比增近 3 成，高基数下利润承压》2024.04.07

《保险 2023 业绩综述：负债端表现分化，投资承压但股息稳健》2024.04.03

《保险 2023 年报前瞻：预计板块 NBV 增速超 2 成，利润受权益投资波动拖累》2024.01.13

**引言：**本篇报告深入探讨 DRG/DIP 两种医保支付改革策略的实施背景与必要性，指出其最终目的为通过打包定价，控制医保开支，防止过度医疗，在此过程中进一步巩固国谈与集采的地位，提高医疗服务的效率。**最终结论为：**DRG/DIP 将重塑医保支付格局，健康险有望缓解行业利差损困境并在 DRG 催化下进入增长新纪元，预计 2023 年至 2030 年中高端医疗险 CAGR 可维持在 25%-30%，医疗险合计 CAGR 有望维持在 12.5% 左右。

**DRG 实施的背景：老龄化持续加深，医保基金或将承压。**一是我国加速步入重度老龄化，仅用 21 年完成轻度老龄社会到中度老龄社会的过渡，西方国家用时则超过 40-50 年，老龄化进程远快于西方国家。二是我国人均寿命延长，疾病发生率快速提升。2035 年我国人均预期寿命将达 81.3 岁，平均寿命与健康寿命差值拉长，将消耗更多医疗资源；三是人均医疗费用与医保缴费标准逐年上涨，政府支出压力提升。医保个人缴费标准由 2006 年新农合 10 元提升至 2023 年城乡居民医保个人缴费 380 元；四是昂贵医疗与药品持续萌芽，老龄化快速且持续加深对我国医疗保障系统提出更高的挑战。

**海外已有医保基金穿底案例，我国医保基金近年或有赤字风险。**我国的医保收支结构基于代际转移支付，但近年来人口结构的变化给这一体系带来压力。从海外经验来看，日本 1985 年 65 岁及以上老年人口占比超过 14%，标志着其进入中度老龄化社会，仅 8 年后即 1993 年，日本城镇职工保险开始入不敷出，接下来不到十年便出现穿底。截至 2021 年，我国 65 岁及以上人口占比为 13.1%，与日本 1992 年的老龄化水平相当，根据中国社会科学院社会发展战略研究院发表的论文预测结果，预计在 2026 年医保基金当年结存将首次出现缺口，到 2034 年累计结存将首次出现缺口。

**DRG 支付实施的必要性：防止过度医疗，缓解医保潜在压力。**医保基金面临的潜在压力来自两方面，一是医保基金入口端收入增速放缓，参保人数近年出现小幅下滑，同时城乡居民医保个人缴费标准持续提升；二是医保基金出口端医患信息不对称，医院主要收入来源为药品、检查化验、卫生材料以及医疗服务等，医保基金结算收入占医疗收入比重超八成，在高度信息不对称的环境下，过度医疗行为容易引发费用乱象。DRG 医保支付改革方式在该背景下推行，旨在控制医保基金支出，缓解医保潜在压力，防止过度医疗，有效管理医保资源，为近年医保又一重大改革。

**DRG/DIP 重塑医保支付格局：稳固国谈与集采地位，进一步促进医疗分级。**DRG 实行收付费一体化以及打包付费，将以往医院的自费盈利转变为当下医院的成本。在医保支付标准限制下，医院的收益主要取决于其成本控制能力，患者自费项目越高，医院成本相应越高，获得医保支付的额度越低。DIP 分组则结合疾病的治疗方式，较 DRG 分组更加细致。但两者的本质都是不鼓励自费，倒逼医院重新回归目录内药品，有利于增加医保以量换价的谈判筹码，稳固医保国谈与集采地位。DRG/DIP 系统引入分值概念，鼓励重症、疑难杂症在大医院就医，轻症等常见病在小医院就医，促进医疗分级。

**健康险行业在 DRG 催化下将迎来第二增长曲线。**根据海外经验来看，DRG 实施后短期或将出现医疗质量下降，患者就医体验不佳的情况。**短期来看：健康险或迎量价齐升。**DRG 的实施将刺激居民对更高质量医疗以及自费选择更优质医疗资源的需求，推动件均保费更高的中高端医疗险销售。**中长期来**

# 并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

**看：药险合作空间打开。**有别于大众的认识是，惠民保在打开药企与险企合作的新思路，过去药企通过以价换量策略进入医保大目录（把药品卖给患病的人群），而与保险公司合作共建商保小目录可在不大幅下调价格的情况下增加销量（把药品未来的使用权卖给健康的人群），为药企提供更多选择，共同打造产业“医+药+险”商业模式闭环。

### 展望未来，行业新的增长点为什么是健康险？

**当下行业面临储蓄型产品占比过高带来的利差损风险。**寿险行业过去销售较多利率敏感型产品。2023 年行业预定利率由 3.5% 下调至 3.0%，以增额终身寿险为主的储蓄型产品保费在炒停售后占比进一步提升，其刚性的复利成本叠加较高的销售费用给各险企投资端带来更大的挑战，同时也引发投资者对行业利差损的担忧。通过测算：**十年期国债收益率平均每下行 1bp，寿险行业将损失 241 亿元；大盘平均每下跌 1%，寿险行业将损失 362 亿元。**持续销售利率敏感型的储蓄型产品将进一步放大行业对投资市场的敏感度，扩大中小寿险公司的经营风险。

**从海外经验看当下，健康险是必然的选择。**自 90 年代起，日本由于利差损问题经历了大规模保险公司破产的危机，该背景下日本保险公司开始寻求新的增长点以维持业务的可持续性，随着日本社会人口老龄化的加剧以及医疗保健成本的上升，健康保险需求日益增长，同时 DRG 的推行也进一步为寿险公司提供了扩大健康险业务的机遇。截至 2022 年日本健康险占比接近 40%，医疗险占比超过四分之一，在相似的行业周期与人口结构下，我国寿险业回归保障，大力发展健康险是必然的选择。

**我国医疗费用支付结构有待改善，商业保险发展空间较大。**从全球患者医疗自费支出来看，我国医疗费用个人支出比例远高于其他发达国家，这为商业健康险的发展提供了广阔的市场空间。健康险在 DRG 医保支付改革催化下未来将维持高速增长，预计 2023 年至 2030 年中高端医疗险 CAGR 可维持在 25%-30%，医疗险合计 CAGR 有望维持在 12.5% 左右。未来**定期重疾险与失能险**将成为给付型健康险的新宠；**税优健康险**政策支持将持续加强；**医保个账健康险**将持续上新，盘活医保个账资金；**长护险**市场空间有望随老龄化加深持续扩大；创新型健康险将持续推陈出新，通过支付结算与增值服务提升用户的产品体验。

**风险提示：**1) 政策推进不及预期；2) 消费复苏不及预期；3) 代理人数量大幅下滑。

**关联关系披露：**2022 年 12 月 21 日，方正证券发布《关于获准变更主要股东及实际控制人的公告》，根据上述公告，中国平安成为方正证券的实际控制人。根据《上海证券交易所上市规则》《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》规定，中国平安和平安银行是方正证券的关联方。

## 正文目录

|                                             |    |
|---------------------------------------------|----|
| 1、DRG/DIP 实施背景：老龄化持续加深，医保基金支出承压.....        | 6  |
| 1.1 老龄化持续加深，较其他国家速度更快.....                  | 6  |
| 1.2 寿命延长，疾病发生率提升.....                       | 7  |
| 1.3 人均医疗费用逐年上涨，政府支出压力提升.....                | 8  |
| 1.4 昂贵医疗与药品持续萌芽.....                        | 10 |
| 2、DRG/DIP 实施必要性：防止过度医疗，缓解医保潜在压力.....        | 10 |
| 2.1 我国医保的缴费结构与特点.....                       | 10 |
| 2.2 我国医保面临的潜在压力.....                        | 11 |
| 2.2.1 从日本医保穿底看我国医保压力.....                   | 11 |
| 2.2.2 医保基金入口端：收入增速放缓，缴费人数下降.....            | 12 |
| 2.2.3 医保基金出口端：医患信息不对称，过度医疗带来费用乱象.....       | 14 |
| 3、DRG/DIP 实施：稳固国谈与集采地位，促进医疗分级.....          | 17 |
| 3.1 DGR：过去的自费盈利，现在的医院成本.....                | 17 |
| 3.2 DIP：更加细致的颗粒度，促进医疗分级.....                | 19 |
| 3.3 从海外经验看 DRG/DIP：短期可能导致医疗不足，患者就医体验不佳..... | 21 |
| 4、DRG 催化下，寿险公司与商业健康险将迎来第二增长曲线.....          | 22 |
| 4.1 短期：更高质量医疗需求刺激下，商业健康险或迎量价齐升.....         | 22 |
| 4.2 中长期：药险合作空间打开，共建商保小目录.....               | 24 |
| 5、展望未来，行业新增长点为什么是健康险？.....                  | 26 |
| 5.1 当下行业面临储蓄型产品带来的利差损风险.....                | 26 |
| 5.2 从海外经验看当下，健康险是必然的选择.....                 | 28 |
| 5.3 医保支付改革催化健康险持续创新.....                    | 29 |
| 6、风险提示.....                                 | 35 |

## 图表目录

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| 图表 1: 我国 2023 年 65 岁及以上老龄人口占比已达 15.4%，处于中度老龄化社会 .....      | 6  |
| 图表 2: 我国 65 岁以上人口比重较其他国家呈现出更加陡峭的增长曲线 .....                 | 7  |
| 图表 3: 我国由轻度老龄社会进入中度老龄社会所耗费的时间更短 .....                      | 7  |
| 图表 4: 预计 2030 年我国 60 岁男性平均寿命与平均健康寿命的差值为 14.2 .....         | 8  |
| 图表 5: 预计 2030 年我国 60 岁女性平均寿命与平均健康寿命的差值为 19.1 .....         | 8  |
| 图表 6: 随年龄增长，疾病发生率（CI4）持续提升 .....                           | 8  |
| 图表 7: 政府卫生支出增速高于社会与个人卫生支出增速 .....                          | 9  |
| 图表 8: 卫生费用占 GDP 比重与人均卫生费用逐年提升 .....                        | 9  |
| 图表 9: 医疗技术高速发展，昂贵医疗近年来不断萌芽 .....                           | 10 |
| 图表 10: 1953 年我国人口结构为正三角 .....                              | 11 |
| 图表 11: 2020 年我国人口结构出现倒三角趋势 .....                           | 11 |
| 图表 12: 日本城镇职工保险在 1993 年出现赤字，2002 年出现穿底情况 .....             | 11 |
| 图表 13: 当前我国老龄化程度与日本 1992 年相当（联合国可比口径） .....                | 12 |
| 图表 14: 全国基本医保基金运营较好，但收入增速放缓 .....                          | 13 |
| 图表 15: 基本医保参保人数近年出现小幅下滑 .....                              | 13 |
| 图表 16: 城乡居民医保个人缴费标准持续提升 .....                              | 13 |
| 图表 17: 我国公立医院主要收入结构 .....                                  | 14 |
| 图表 18: 药品收入、检查及卫生材料收入占比超过二、三级公立医院收入的一半 .....               | 14 |
| 图表 19: 全国医疗机构收入中医保基金结算收入占其医疗收入比重超 80% .....                | 14 |
| 图表 20: 医生的主要收入来源为基本工资 .....                                | 15 |
| 图表 21: 医生收入与学历高度挂钩，时间成本高 .....                             | 15 |
| 图表 22: 医保各阶段改革针对的问题与措施 .....                               | 15 |
| 图表 23: DRG 相关政策发布时间与主要内容梳理 .....                           | 16 |
| 图表 24: 我国医保支付方式改革框架与趋势 .....                               | 17 |
| 图表 25: DRG 实行收付费一体化以及打包付费 .....                            | 17 |
| 图表 26: DRG 支付方式下医院在正常运营中获得的收益主要由成本决定 .....                 | 18 |
| 图表 27: 按项目付费与 DRG 支付模式下的案例对比（实际情况极其复杂，案例数据为便于理解均已简化） ..... | 18 |
| 图表 28: DIP 为我国原创，较 DRG 分组更细致 .....                         | 19 |
| 图表 29: 药品从上市到最终集采，价格将大幅下降（实际情况极其复杂，演示中各环节均已简化） .....       | 20 |
| 图表 30: DRG 支付方式通过促进良性循环，稳固国谈与集采地位 .....                    | 20 |
| 图表 31: DRG/DIP 将促进医疗分级，提高医疗系统效率 .....                      | 21 |
| 图表 32: 典型国家 DRG 实施背景、成效以及实施后需要改进的问题 .....                  | 21 |
| 图表 33: 我国的多层次医疗保障体系范围与深度 .....                             | 22 |
| 图表 34: 医疗险占比逐年提升，2024 年健康险保费规模有望达万亿 .....                  | 23 |
| 图表 35: 医疗险结构将迎来变革，中高端医疗占比将持续提升 .....                       | 23 |
| 图表 36: 药品暂时不进入医保的原因及考虑 .....                               | 24 |
| 图表 37: 多家医药公司的创新细胞疗法药物选择与商业保险合作 .....                      | 25 |
| 图表 38: 2022 年全国惠民保国内创新药纳入数量 TOP 10 一览 .....                | 25 |
| 图表 39: 惠民保药品纳入数量及种类近年呈快速增长趋势 .....                         | 26 |
| 图表 40: 当前 TPA 业务医疗费用垫付结构 .....                             | 26 |
| 图表 41: 储蓄型保险占比近年持续提升 .....                                 | 27 |
| 图表 42: 利率下行与权益市场波动为寿险行业带来利差损风险 .....                       | 27 |
| 图表 43: 日本经历利差损破产潮叠加 DRG 实施之后，健康险占比大幅提升 .....               | 28 |
| 图表 44: 截至 2022 年日本健康险占比接近 4 成，医疗险占比超 1/4 .....             | 28 |
| 图表 45: 我国医疗费用支付比例中将近一半为患者自费，支付结构有望进一步改善 .....              | 29 |

|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| 图表 46: 上市公司在健康险上的产品与服务策略.....                     | 29 |
| 图表 47: 中高端医疗在近年或将维持高速增长.....                      | 30 |
| 图表 48: 人保健康 2024 年联合蚂蚁保开发“青山在·收入保障险”.....         | 31 |
| 图表 49: 税优健康险税前扣除限额为 2400 元/年, 最高可节税 1080 元/年..... | 31 |
| 图表 50: 上海随申办保险码已上线医保个账健康险.....                    | 32 |
| 图表 51: 长护险相关政策文件及主要内容梳理.....                      | 32 |
| 图表 52: 中国城镇地区未来长期护理保障缺口可达万亿元.....                 | 33 |
| 图表 53: 众安在线推出众民护-住院护工险, 聚焦家庭护理服务需求.....           | 34 |
| 图表 54: 太平洋财险承保的乐城全球特药险.....                       | 35 |

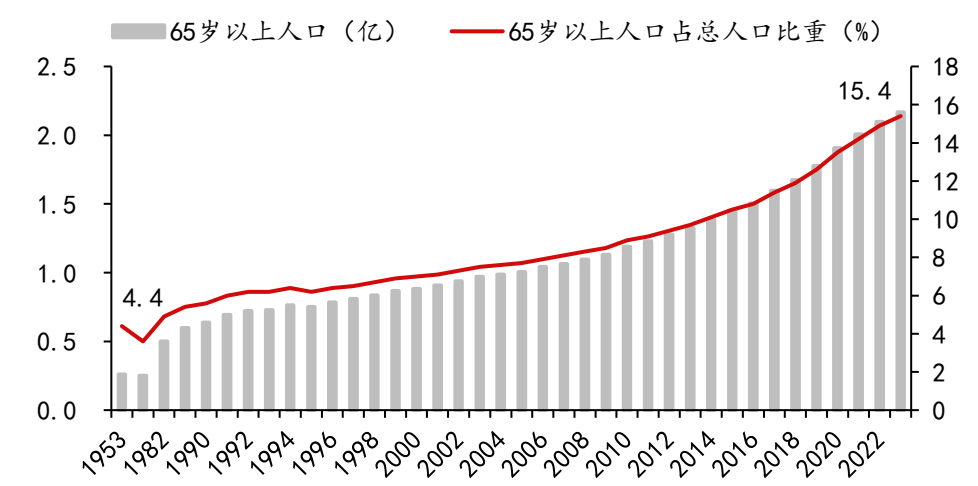
## 1、DRG/DIP 实施背景：老龄化持续加深，医保基金支出承压

DRG (Diagnosis Related Groups, 即疾病诊断相关分组, 是指将患者按照疾病严重程度、治疗方法的复杂程度及资源消耗程度分成一定数目的疾病组, 每个组都有一个统一的收费价格); DIP (Big Data Diagnosis-Intervention Packet, 即按病种分值付费, 是指将每个疾病诊断按照治疗方式不同进行分组, 然后医保部门会根据每年应支付的医保基金总额确定每个病种的付费标准), 是医保支付改革两种策略, 其最终目的为打包定价, 控制医保开支, 防止过度医疗, 巩固国谈与集采的地位, 提高医疗服务的效率和质量。

### 1.1 老龄化持续加深, 较其他国家速度更快

我国加速步入重度老龄化。按照联合国关于老龄化的划分标准, 轻度老龄化社会: 60 岁以上人口占总人口比重超过 10%, 或 65 岁以上人口比重超过 7%; 中度老龄化社会: 60 岁以上人口占总人口比重超过 20%, 或 65 岁以上人口比重超过 14%; 重度老龄化社会: 60 岁以上人口占总人口比重超过 30%, 或 65 岁以上人口比重超过 21%。根据国家卫健委的预测, 2035 年左右, 我国 60 岁及以上老年人口将突破 4 亿, 占总人口比重将超过 30%, 进入重度老龄化阶段。

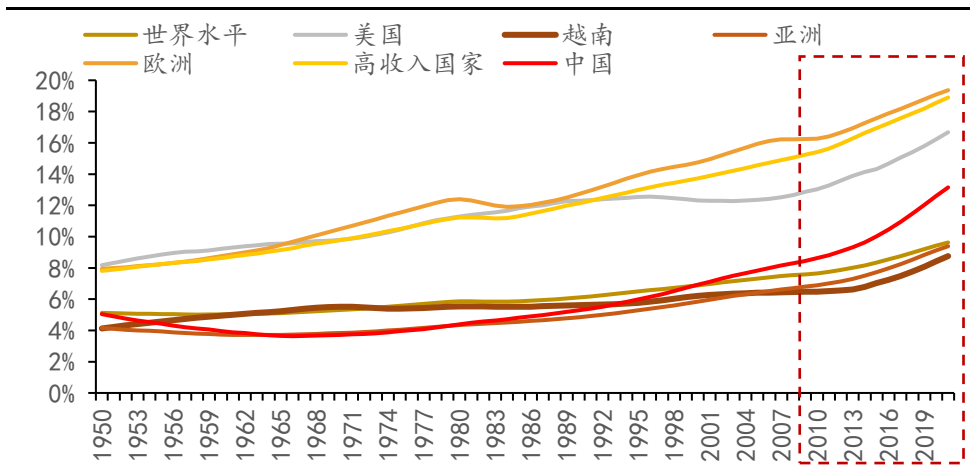
图表1:我国 2023 年 65 岁及以上老龄人口占比已达 15.4%, 处于中度老龄化社会



资料来源: , 方正证券研究所

我国老龄化速度快于西方国家。根据联合国统计, 1950 年各国 65 岁及以上老龄人口占总人口比重: 美国 (8.2%) > 欧洲 (7.9%) > 高收入国家 (7.8%) > 世界平均 (5.1%) > 中国 (5.1%) > 日本 (4.9%) > 亚洲 (4.2%) > 越南 (4.1%), 截止 2021 年, 从当年该数据同比增长来看: 中国 (+0.55%) > 美国 (+0.46%) > 高收入国家 (+0.35%) > 越南 (+0.33%) > 欧洲 (+0.27%) > 亚洲 (+0.26%) > 日本 (+0.19%) > 世界平均 (0.19%), 我国 65 岁以上人口比重较其他国家呈现出更加陡峭的增长曲线。

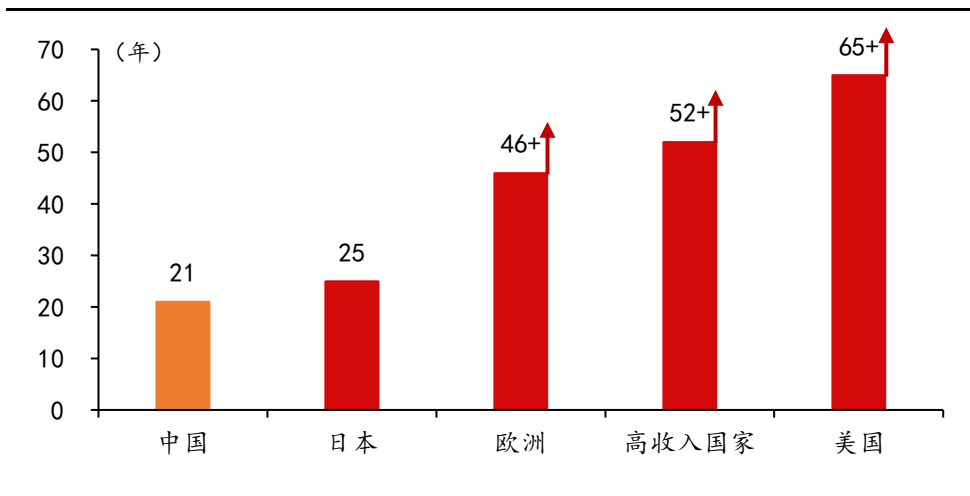
图表2:我国 65 岁以上人口比重较其他国家呈现出更加陡峭的增长曲线



资料来源：联合国，方正证券研究所

我国从轻度老龄化到中度老龄化仅用 21 年，远快于其他国家。从 65 岁以上人口比重超过 7% 的轻度老龄化到 65 岁以上人口比重超过 14% 的中度老龄化，日本耗时 25 年；欧洲所花时长高于 46 年；高收入国家花费超过 52 年；美国花费超过 65 年，而我国仅用了 21 年，老龄化发展进程远快于西方国家。快速老龄化以及平均寿命的延长，对我国医疗保障系统提出更高的挑战。

图表3:我国由轻度老龄社会进入中度老龄社会所耗费的时间更短

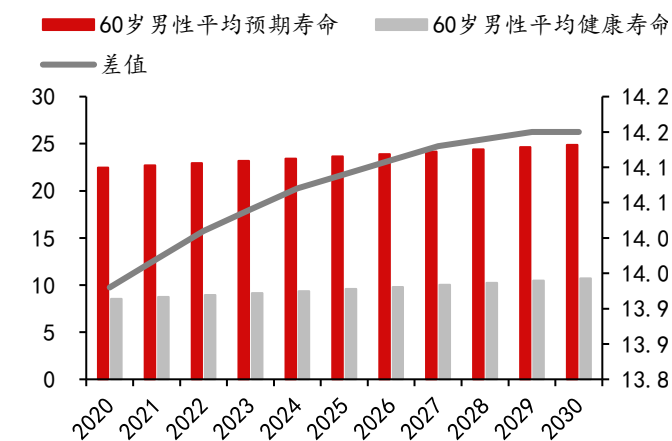


资料来源：联合国，方正证券研究所

## 1.2 寿命延长，疾病发生率提升

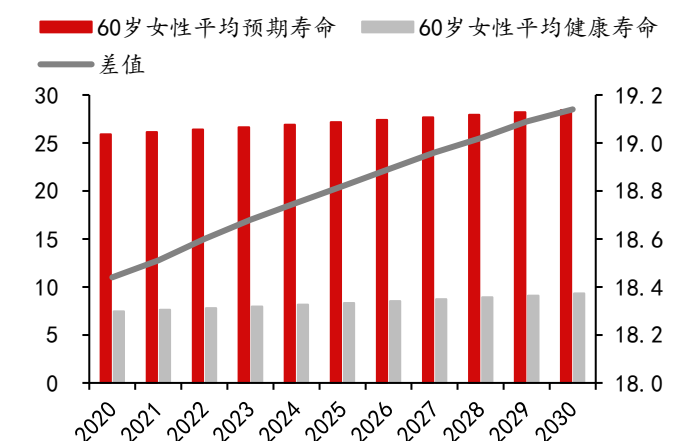
我国人均寿命延长，但平均寿命与健康预期寿命之间的差值逐渐拉长。《柳叶刀-公共卫生》在 2023 年 4 月发表预期寿命模型预计中国大陆预期寿命将继续增加，至 2035 年预期寿命将达到 81.3 岁，其中女性 85.1 岁，男性 78.1 岁。根据《中国老年人口健康预期寿命研究》：至 2030 年，我国 60 岁男性平均寿命与平均健康寿命的差值为 14.2；我国 60 岁女性平均寿命与平均健康寿命的差值为 19.1，在男性与女性平均寿命增长的同时，平均寿命与平均健康寿命的差值逐渐拉长，或将意味着对医疗资源更多的消耗。

图表4: 预计 2030 年我国 60 岁男性平均寿命与平均健康寿命的差值为 14.2



资料来源:《中国老年人口健康预期寿命研究》, 方正证券研究所

图表5: 预计 2030 年我国 60 岁女性平均寿命与平均健康寿命的差值为 19.1

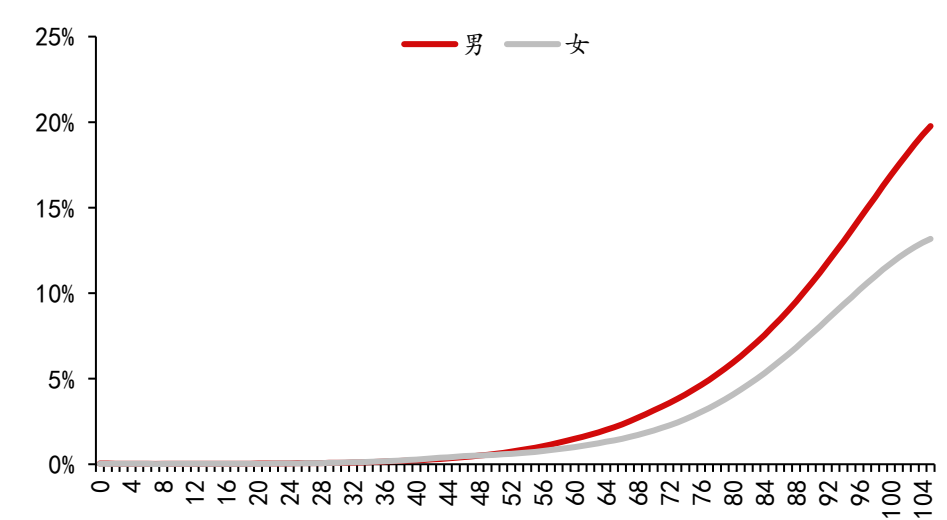


资料来源:《中国老年人口健康预期寿命研究》, 方正证券研究所

注: 平均预期寿命指在一定的年龄时, 能够维持良好日常生活功能的平均年数

**老龄化时代疾病发生率提升。**根据 2020 年原中国银保监会发布的《中国人身保险业重大疾病经验发生率表(2020)》, 随年龄增长, 2020 年定义 28 种重大疾病(CI4)的发生率呈明显上涨趋势, 且男性患病率远超女性, 在人口结构老龄化持续加深以及预期寿命与健康寿命差值逐渐拉长的背景下, 未来的医疗资源将更加稀缺, 同时也或将对医保基金的支出提出更大的挑战。

图表6: 随年龄增长, 疾病发生率(CI4)持续提升



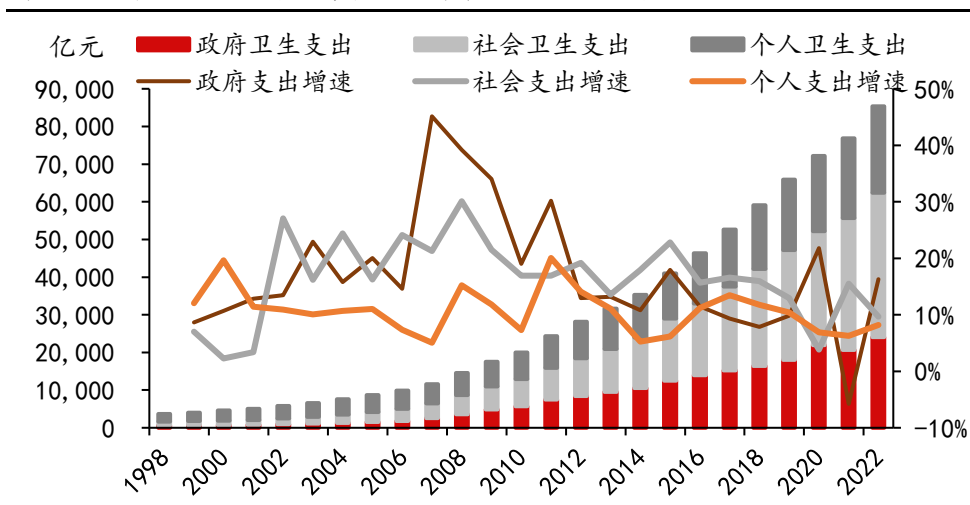
资料来源: 国家金融监督管理总局, 方正证券研究所

### 1.3 人均医疗费用逐年上涨, 政府支出压力提升

**政府卫生支出增速最高, 投入不断增加。**根据《2022 年我国卫生健康事业发展统计公报》, 2022 年全国卫生总费用初步推算为 84846.7 亿元, 其中, 政府卫生支出(各级政府用于卫生事业的财政拨款, 包括公共卫生服务经费和公费医疗经费) 23,916 亿元, 占比为 28.2%; 社会卫生支出(社会医疗保障支出、商业健康保险费、社会办医支出等) 38,016 亿元, 占 44.8%; 个人卫生支出 22,915 亿元, 占比

27.0%。2022 年政府卫生支出同比增长 16.3%，高于社会卫生支出同比增速（9.7%）以及个人卫生支出（8.2%）。

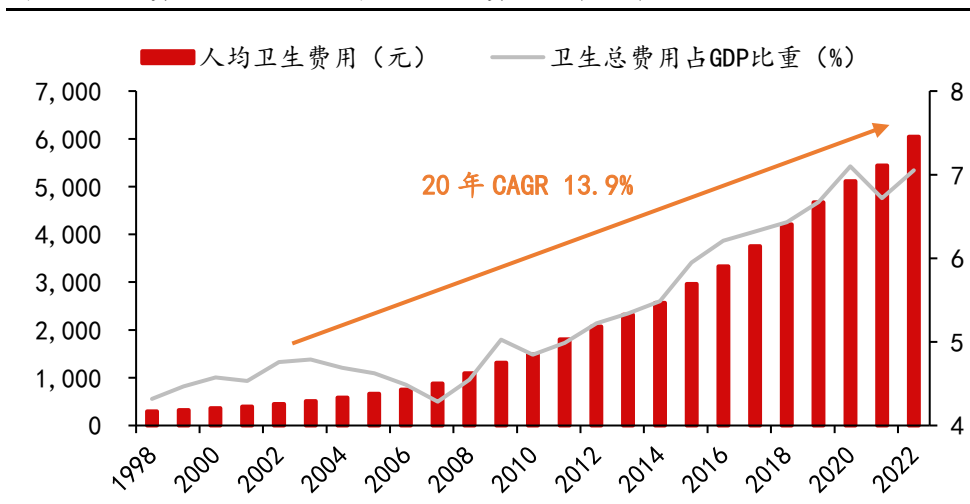
图表7: 政府卫生支出增速高于社会与个人卫生支出增速



资料来源：，方正证券研究所

**卫生费用占 GDP 比重与人均卫生费用占比逐年提升。**截至 2022 年，我国卫生总费用占 GDP 比重突破 7%，较其他国家仍有一定差距，根据世界卫生组织（WHO）的数据，2021 年我国卫生总费用占 GDP 比重为 6.69%，在 WHO 成员国中排名第 90 位，在金砖国家中低于俄罗斯（7.39%）、南非（8.27%）、巴西（9.89%），高于印度（3.28%）；我国人均卫生总费用为 843.21 美元，为世界平均水平（1322.89 美元）的 63.74%。无论是政府卫生费用的投入还是个人卫生费用支出未来提升的空间依旧巨大，2002 年至 2022 年我国人均卫生费用 CAGR 为 13.9%，老龄化持续加深背景下有望维持高速增长。

图表8: 卫生费用占 GDP 比重与人均卫生费用逐年提升



资料来源：，方正证券研究所

#### 1.4 昂贵医疗与药品持续萌芽

癌症治疗技术高速发展，昂贵医疗与抗癌药持续萌芽。随医学技术的高速发展，重大疾病的治疗技术逐渐成熟，恶性肿瘤的治疗方式与药品不断萌芽，其中质子重离子放疗（精准治疗肿瘤细胞，减少对周围正常组织的放疗剂量）、超百万一针的 CAR-T 疗法（利用患者自身免疫系统内的 T 细胞/T 淋巴细胞来对抗肿瘤）以及仑卡奈单抗（减缓阿尔茨海默病患者的认知能力丧失速度），均在近年获得媒体与公众的关注，但因其昂贵的价格，目前均尚未进入医保目录。

图表9: 医疗技术高速发展，昂贵医疗近年来不断萌芽

| 药品名称              | 上市时间        | 适用症                           | 价格       |
|-------------------|-------------|-------------------------------|----------|
| 质子重离子放疗           | 2015 年 5 月  | 中枢神经系统肿瘤、颅底肿瘤、头颈部肿瘤等          | 27.8 万元  |
| 弈凯达<br>(阿基仑赛注射液)  | 2021 年 6 月  | 复发或难治性大 B 细胞淋巴瘤               | 120 万元   |
| 倍诺达<br>(瑞吉奥伦塞注射液) | 2021 年 9 月  | 复发或难治性大 B 细胞淋巴瘤               | 129 万元   |
| 福可苏<br>(伊基奥仑赛)    | 2023 年 6 月  | 复发或难治性多发性骨髓瘤                  | 116.6 万元 |
| 源瑞达<br>(纳基奥仑赛注射液) | 2023 年 11 月 | 成人复发或难治性 B 细胞急性淋巴细胞白血病        | 99.9 万元  |
| 仑卡奈单抗             | 2024 年 1 月  | 治疗由阿尔茨海默病引起的轻度认知障碍和阿尔茨海默病轻度痴呆 | ~18 万元/年 |

资料来源：上海质子重离子医院，泰康在线保险服务，国家药品监督管理局等，方正证券研究所

老龄化背景下疾病发生率提升将带动相关药品的支出提升。寿命的延长叠加疾病发生率逐年提升，恶性肿瘤与老年痴呆等适用症相关的疗法与药品需求或将持续提升，随居民对医疗品质的需求提升，未来人均医疗费用支出或将持续提升，对我国医疗保障体系以及居民的医疗保障的配置全面性将提出更高挑战。

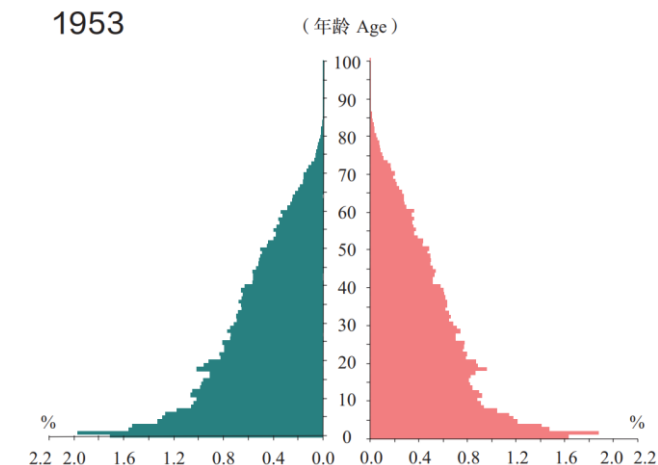
## 2、DRG/DIP 实施必要性：防止过度医疗，缓解医保潜在压力

### 2.1 我国医保的缴费结构与特点

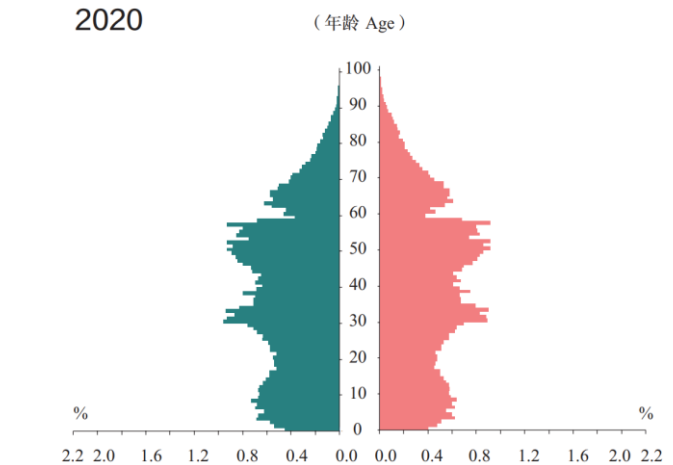
医保收支结构为代际转移支付，人口结构带来的压力持续增强。目前我国的医保基金收支为现收现付制，即当年收入用于当年的支出，由于年轻人群的患病率以及就医费用低于老年人群，可以理解作为一种代际的转移支付，过去我国的人口结构为正三角，有大量年轻人群，但当前老年人群的占比持续提升，截至 2020 年中人口普查数据显示我国人口结构较 1953 年已发生明显变化。

图表10:1953年我国人口结构为正三角

图表11:2020年我国人口结构出现倒三角趋势



资料来源：中国人口普查，方正证券研究所



资料来源：中国人口普查，方正证券研究所

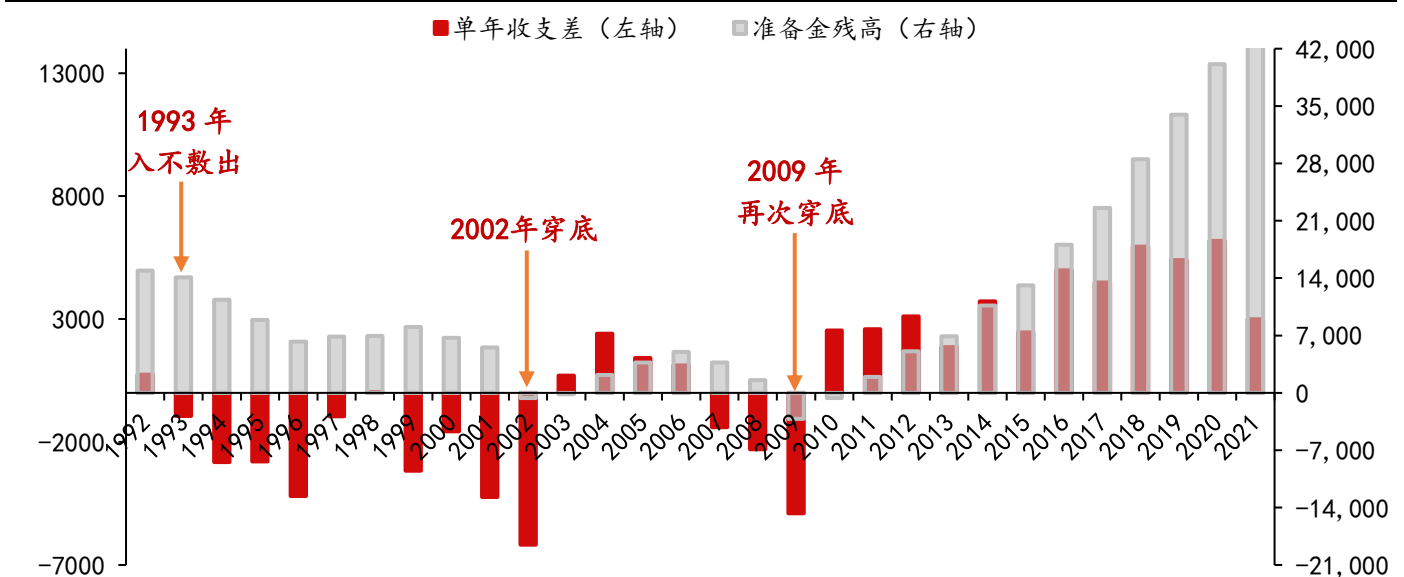
我国人口结构已从正三角向倒三角趋势转变。1953年第一次人口普查65岁及以上的老年人口占比仅为4.41%，0-14岁人口占比为36.28%，整体人口结构为正三角。至2020年第七次人口普查，65岁及以上老年人口占比已达13.5%，0-14岁人口占比降低至17.95%，整体结构呈现出倒三角的趋势，人口结构翻天覆地的改变将对医保现收现付制的收支方式带来新的压力。

## 2.2 我国医保面临的潜在压力

### 2.2.1 从日本医保穿底看我国医保压力

日本医疗保险基金在老龄化持续加深过程中有出现过穿底。老龄化进程较我国更早的日本在历史上已出现过医保基金穿底的事件，按照日本厚生劳动社人口动态统计的口径，日本在1985年65岁及以上老年人口占比超过14%，步入中度老龄化社会，在之后的8年内及1993年，日本城镇职工保险开始入不敷出。

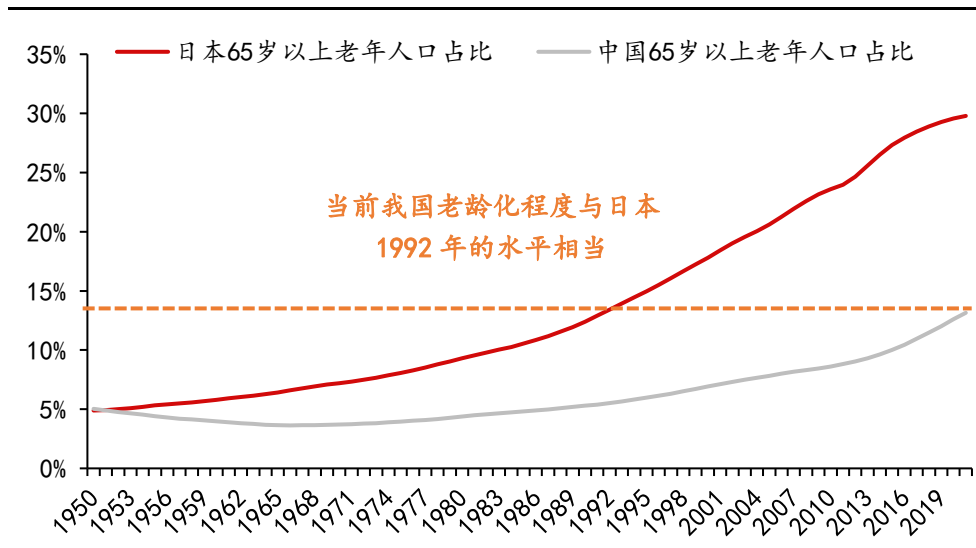
图表12:日本城镇职工保险在1993年出现赤字，2002年出现穿底情况



资料来源：厚生劳动社，方正证券研究所

日本城镇职工保险在单年入不敷出后不到十年出现穿底。1993 年日本城镇职工保险单年的收支赤字 935 亿日元，自此之后的几年均为单年赤字，准备金残高即城镇职工保险累计余额也在之后不到十年内快速见底，至 2002 年，城镇职工保险穿底，日本通过进一步下调诊疗报酬和药品价格，在 2003 年将患者负担比例提高到 30%，引入老年人医疗制度，同时 2010 年国库补助比率再次从 13.0% 提高到 16.4%，并且执行 8.4% 保险费率，在一系列医保改革措施和补助措施下才摆脱持续穿底的风险，迎来改善。

图表13: 当前我国老龄化程度与日本 1992 年相当（联合国可比口径）



资料来源：联合国，方正证券研究所

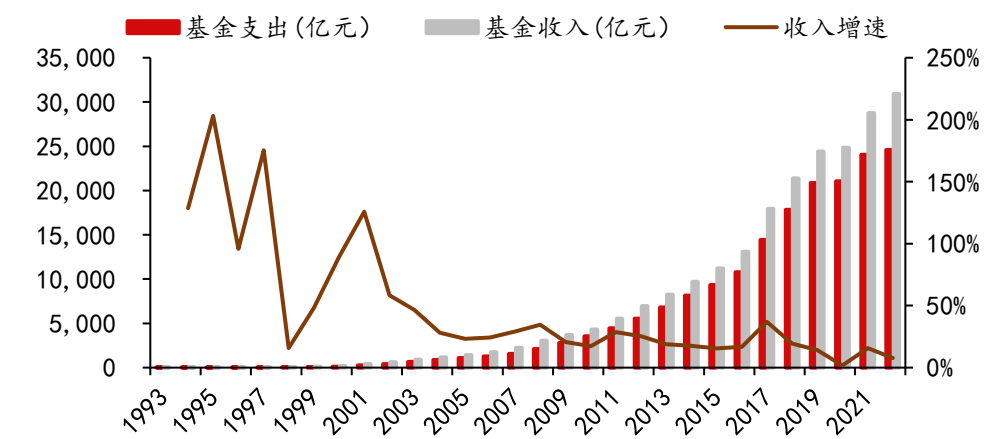
当前我国老龄化程度与日本 1992 年相当。根据联合国的统计口径，截至 2021 年，我国 65 岁及以上人口占比为 13.1%，与日本 1992 年的老龄化水平相当，虽然我国医保收支目前尚处于较为健康的状态，2022 年医保累计结余/医保总支出为 1.73，即当年若没有医保收入，支出项不变的情况下，医保累计结余能够覆盖支出大约 1.73 年，但是我国的老龄化进程速度较海外其他国家速度更快，日本由医保赤字至穿底仅用 10 年不到，拉长周期来看我国的医保或有一定压力。

我国医保基金近年或有赤字风险。根据中国社会科学院社会发展战略研究院发表的论文预测结果，预计在 2026 年医保基金当年结存将首次出现缺口，到 2034 年累计结存将首次出现缺口。该结论也与上文日本医保赤字至穿底仅用 10 年不到，且我国老龄化进程较日本同期更快这一事实符合。

### 2.2.2 医保基金入口端：收入增速放缓，缴费人数下降

全国基本医保基金运营较好，但收入增速放缓。根据《2022 年全国医疗保障事业发展统计公报》，截至 2022 年末，全国基本医疗保险基金总收入 30,922 亿元，较上年同比增长 7.6%；全国基本医疗保险基金总支出 24,597 亿元，较上年同比增长 2.3%，整体运营较好。

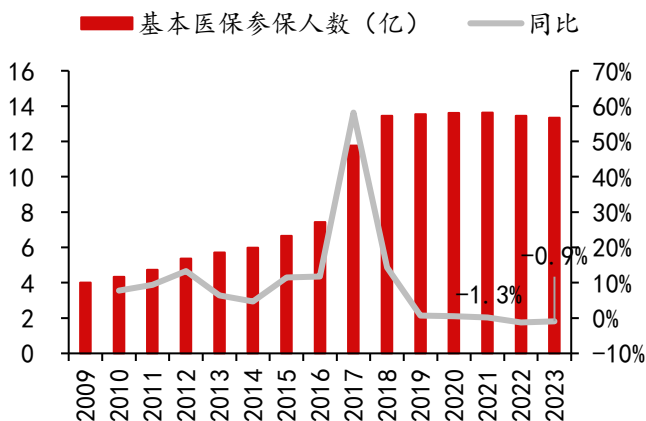
图表14:全国基本医保基金运营较好,但收入增速放缓



资料来源: , 方正证券研究所

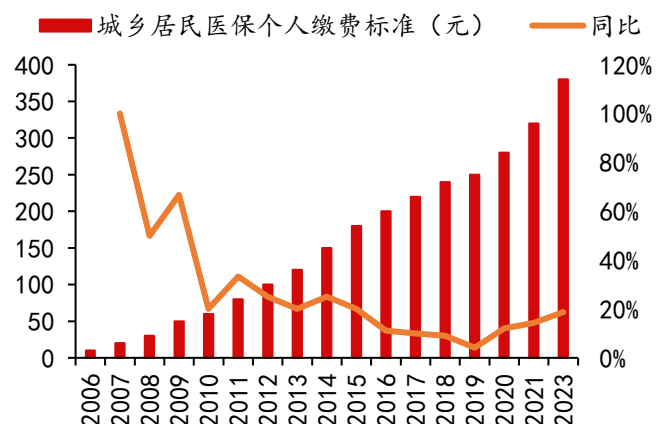
全国基本医保基金近年增速逐渐放缓。全国基本医保基金收入由过去的两位数增长持续放缓至今已逐渐接近个位数增长,预计主因参保人数增长放缓近年出现小幅下滑以及重复参保等情况减少。

图表15:基本医保参保人数近年出现小幅下滑



资料来源:国家医疗保障局,数据GO,方正证券研究所

图表16:城乡居民医保个人缴费标准持续提升



资料来源:律临,北京日报,方正证券研究所

基本医保参保人数近年出现小幅下滑,城乡居民医保个人缴费标准持续提升。根据《2022年全国医疗保障事业发展统计公报》,截至2022年末,我国基本医疗保险参保人数共计134,570万人,较上年同期减少1727万人,居民医保参保人数下降2517万人,预计主因参保质量提升、参保数据去重等原因。同时,城乡居民医保个人缴费标准持续提升,由2006年的10元提升至2023年的380元,城乡居民医保的价格持续上涨或为部分农村区域的参保人带来更大的经济压力,近年已有部分地区出现农村断缴城乡居民医保的现象。

### 2.2.3 医保基金出口端：医患信息不对称，过度医疗带来费用乱象

医院的主要收入来源为药品、检查化验、卫生材料以及医疗服务等多个项目。医院作为医保基金的出口端，其收入来源涉及多个项目，其中医疗服务包含挂号、诊察、床位、治疗、手术和护理等。

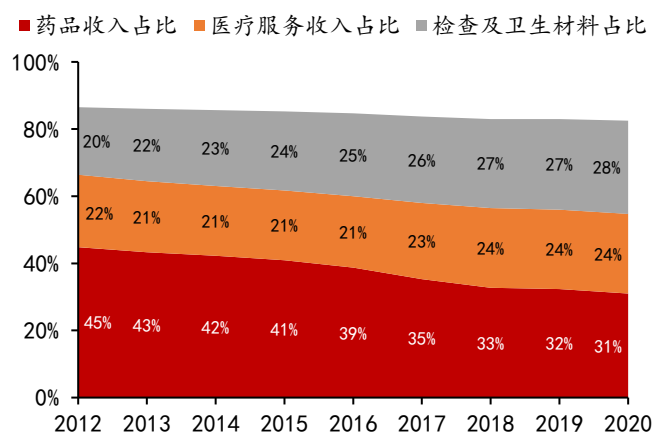
图表17:我国公立医院主要收入结构



资料来源:《卫生软科学》,《2015-2021 年我国三级公立医院医疗收入结构变动分析》,方正证券研究所

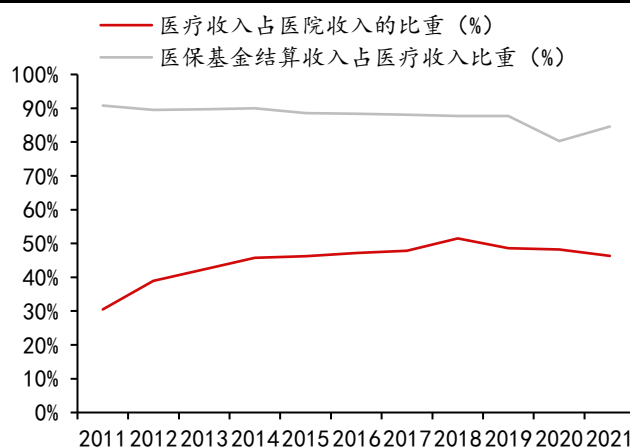
药品收入、检查及卫生材料为二、三级医院的重要收入来源。根据《2010-2020 年公立医院收支结构变化分析》，在二、三级医院收入中，药品收入、检查及卫生材料收入以及医疗服务收入占比为最主要的来源。截至 2020 年，药品收入、检查及卫生材料收入占比达二、三级公立医院收入的 58.8%，超过一半。

图表18:药品收入、检查及卫生材料收入占比超过二、三级公立医院收入的一半



资料来源:《2010-2020 年公立医院收支结构变化分析》,方正证券研究所

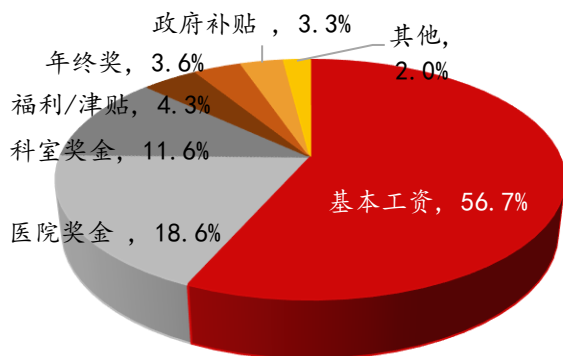
图表19:全国医疗机构收入中医保基金结算收入占其医疗收入比重超 80%



资料来源:医学界,方正证券研究所

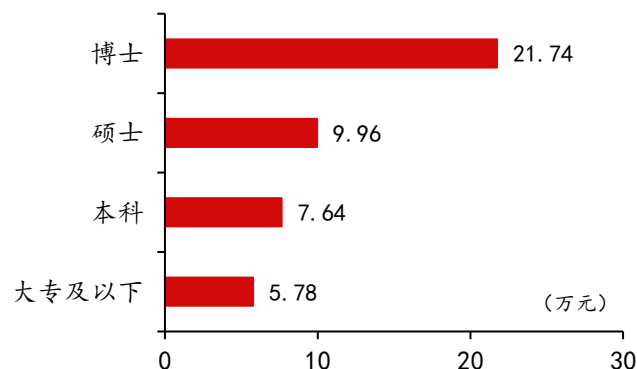
医保基金结算收入占医疗收入比重超八成。截至 2021 年，全国医疗机构收入中医疗收入占医院收入比重为 46.3%，接近一半；其中医保基金结算收入占医疗收入比重为 84.6%，医保基金结算收入为医疗机构重要的收入构成之一。

图表20: 医生的主要收入来源为基本工资



资料来源:《现代护理周刊》, 方正证券研究所

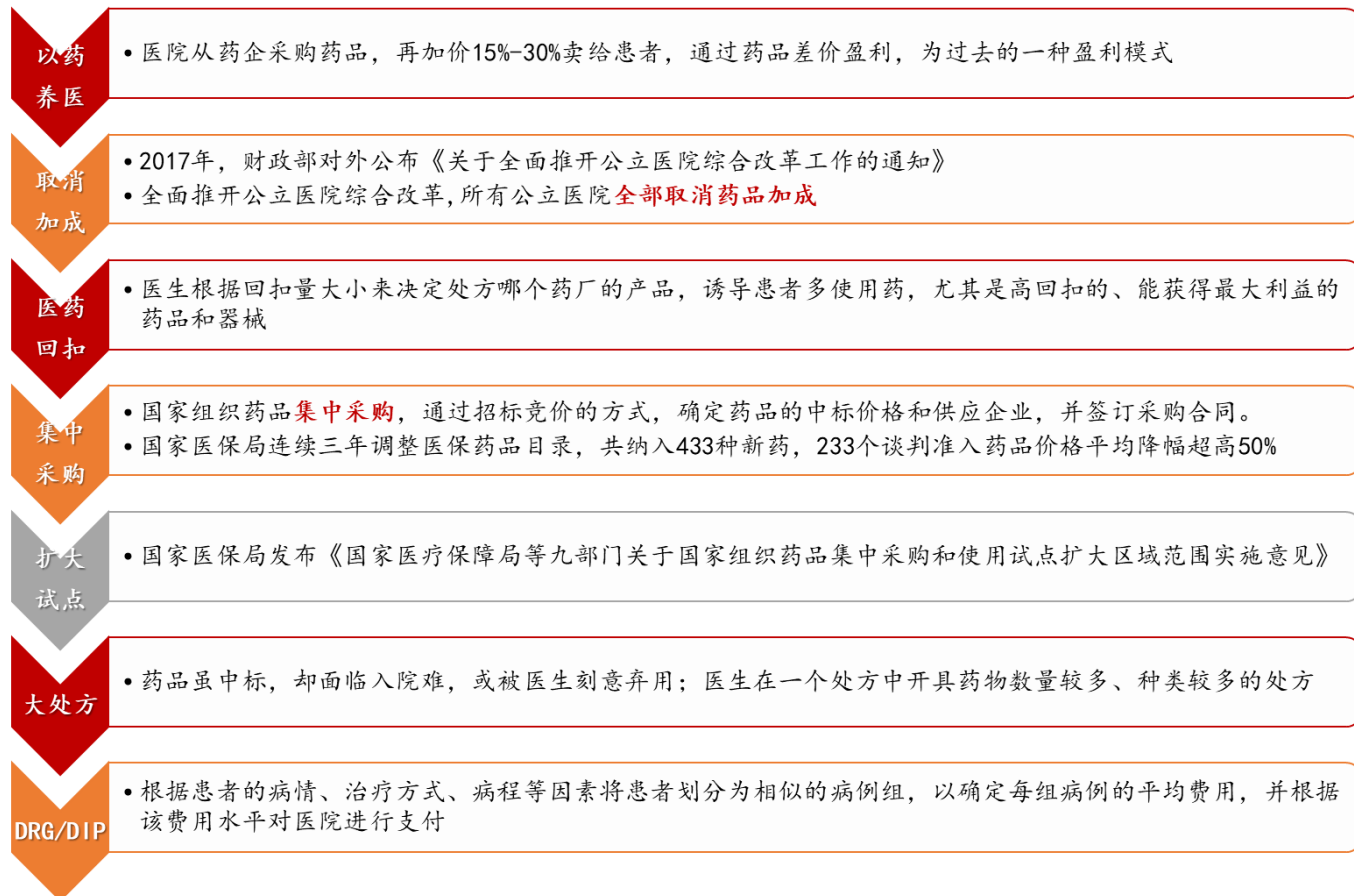
图表21: 医生收入与学历高度挂钩, 时间成本高



资料来源:《现代护理周刊》, 方正证券研究所

**医生培养成本高, 与患者信息不对称程度极高。**我国医生的培养时间成本较高, 一是高考门槛较其他专业相对更高; 二是一般医学类专业本科为5年, 临床医学一般为八年制, 毕业后还将进行1-3年不等的规培才能正式成为医生, 前期时间成本与收入压力较大。同时, 医学的门槛较高, 医生与患者之间存在极高的信息不对称, 容易滋生“以药养医”、“医疗腐败”等乱象, 该问题也是历次医保改革针对的矛盾根源。

图表22: 医保各阶段改革针对的问题与措施



资料来源: 国家医疗保障局, 财政部, 方正证券研究所

**DRG 为近年医保又一重大改革。**过去的医院经营模式中存在“以药养医”的现象，通过药品加成盈利；同时也存在医生根据药厂回扣金额开处方的乱象。2018 年，国家医保局揭牌成立，通过国家组织药品集中采购的方式进行医疗改革，遏制药品差价与回扣问题。虽然部分药品中标，但依旧可能会面临入院难以及被医生刻意弃用的现象，同时“大处方”问题尚未解决，部分医生可通过多开检查项目以及开多种处方变现提升医院收入，DRG 医保支付改革方式在该背景下实施，旨在控制医保基金支出，缓解医保潜在压力，防止过度医疗。

图表23:DRG 相关政策发布时间与主要内容梳理

| 时间     | 文件名称                           | 文件主要内容                                                                                                     |
|--------|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017 年 | 《关于深化医药卫生体制改革 2017 年重点工作任务的通知》 | 提出探索建立按疾病诊断相关分组（DRG）等多种方式的医保支付方式。                                                                          |
|        | 《关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见》     | 提出到 2020 年，全面推行以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式，逐步扩大到所有医疗机构和医疗服务。                                                      |
| 2018 年 | 《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》       | 通过 DRGs 付费试点城市深度参与，共同确定试点方案，探索推进路径，制定并完善全国基本统一的 DRGs 付费政策、流程和技术标准规范。                                       |
| 2019 年 | 《关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》   | 公布了 30 个国家 DRG 付费试点城市名单，标志着 DRG 付费改革进入实质性推进阶段。                                                             |
| 2020 年 | 《关于深化医疗保障制度改革的意见》              | 提出要完善医保支付方式，全面推行按病种付费、按人头付费、按床日付费、按疾病诊断相关分组付费等多种支付方式。                                                      |
| 2021 年 | 《关于印发 2021 年医疗保障工作要点的通知》       | 提出要深入推进医保支付方式改革，扩大 DRG 付费试点范围，完善 DRG 付费政策和实施细则。                                                            |
|        | 《关于深化医疗服务价格改革试点方案的通知》          | 加强公立医疗机构价格监测评估考核，确保价格机制稳定运行。坚持系统观念，统筹推进公立医院补偿机制、分级诊疗、医疗控费、医保支付等相关改革，完善激励约束机制。                              |
| 2022 年 | 《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》         | 从 2022 年到 2024 年底，全国所有统筹地区全部开展按疾病诊断相关分组（DRG）/病种分值（DIP）支付方式改革工作，到 2025 年底，DRG/DIP 支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构。 |
| 2023 年 | 《关于进一步深入推进医疗保障基金智能审核和监控工作的通知》  | 拓展智能监控应用场景，做好门诊共济保障机制改革定点医药机构监管，加强 DRG/DIP 支付方式下医保基金智能审核和监管。                                               |

资料来源：国家医疗保障局，国家卫生健康委员会，方正证券研究所

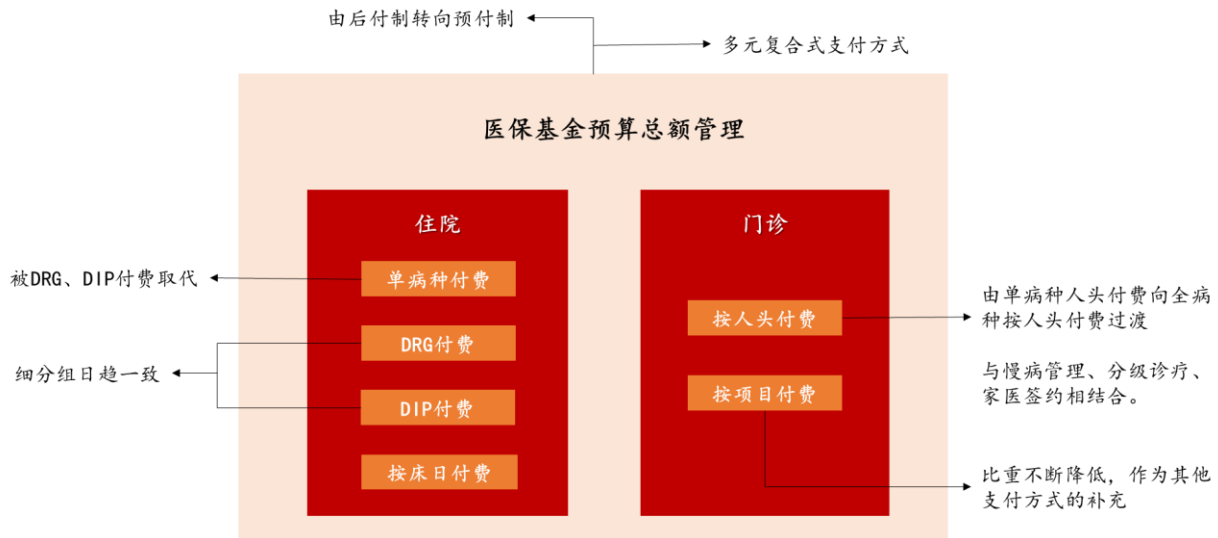
**DRG 从探索至今整体推进进程较快。**根据国家医保局以及国家卫生健康委员会历年发布的文件来看，DRG 从部分地区试点逐步推广至全国，最值得注意的是 2022 年发布的《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》，其中提到：从 2022 年到 2024 年底，全国所有统筹地区全部开展按疾病诊断相关分组（DRG）/病种分值（DIP）支付方式改革工作，到 2025 年底，DRG/DIP 支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构。

### 3、DRG/DIP 实施：稳固国谈与集采地位，促进医疗分级

#### 3.1 DGR：过去的自费盈利，现在的医院成本

DRG 是我国当前平衡医疗服务质量效率以及医保支出额度的重要支付手段。疾病诊断相关分组(Diagnosis Related Groups, DRG),即按疾病诊断相关分组付费,也就是将相关的疾病划分为一个组,进行打包付费,不再像过去一样按项目或单病种逐项付费。

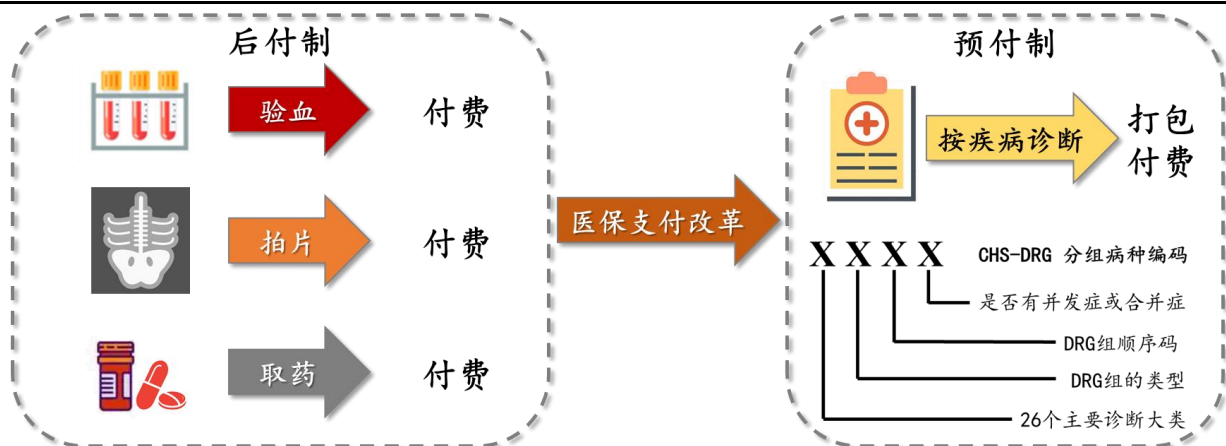
图表24:我国医保支付方式改革框架与趋势



资料来源：知乎，《医疗保险支付之“DRG和DIP”》，方正证券研究所

DRG 实行收付费一体化以及打包付费。过去我国医保主要的付费方式为按项目付费，即患者住院产生的手术费、住院费、检查费、药品费等费用均根据医保报销目录、诊治过程中使用的药品、服务项目以及耗材的数量和比例报销进行结算，剩余的费用则由患者本人承担，为后付制；而在 DRG 支付方式下，患者就医一旦诊断结果与医疗方案确定，医疗机构将事先预知医保基金可覆盖的费用标准，转变为预付制。

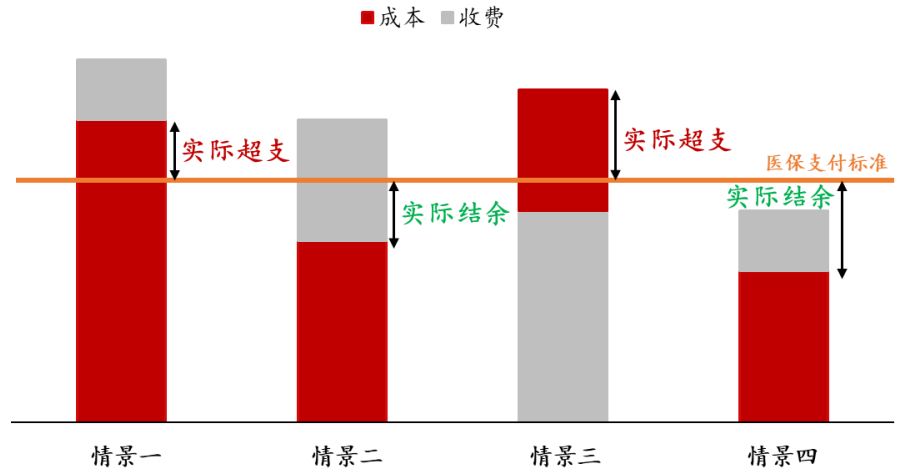
图表25:DRG 实行收付费一体化以及打包付费



资料来源：国家医疗保障局，方正证券研究所

医保支付标准限制下，医院的收益主要由成本决定。DRG 的具体模式可以简单理解为：当实际费用超出医保支付标准时，医院将自付超出的部分；当实际费用低于医保支付标准时，结余部分归医院所有，也就是医院的盈利。过去医院的盈利项目主要来源于药品与医疗耗材以及检查等，但在 DRG 支付模式下，过去的盈利项目将变为医院治疗患者的成本。

图表26:DRG 支付方式下医院在正常运营中获得的收益主要由成本决定



资料来源：中国医疗保险，方正证券研究所

过去的自费的盈利，将成为未来医院的成本。通过一个简单的案例来说明 DRG 实施前后按项目付费方式以及按病种付费方式的区别：假设某种手术在医保目录内发生的费用为 6300 元（手术费 800 元、病床费 1500 元、药品费 4000 元），患者自费项目合计 2000 元，假设医保按照 70% 支付，该病种在 DRG 下的支付标准为 5000 元，两种支付方式的区别如下表所示。

图表27:按项目付费与 DRG 支付模式下的案例对比（实际情况极其复杂，案例数据为便于理解均已简化）

| DRG 案例信息                            |                                             |                                             |
|-------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------|
| 某种手术在医保目录内发生的费用                     |                                             |                                             |
| 手术费：800 元                           |                                             |                                             |
| 病床费：1500 元                          |                                             |                                             |
| 药品费：4000 元                          |                                             |                                             |
| 患者自费部分                              |                                             |                                             |
| 2000 元                              |                                             |                                             |
| 案例假设                                |                                             |                                             |
| 医保按照 70% 支付，该病种在 DRG 下的支付标准为 5000 元 |                                             |                                             |
| 支付项目与收入                             | 按项目付费                                       | 按病种付费                                       |
| 医保向医院支付                             | $(800+1500+4000) \times 70\% = 4410$        | $(5000 - 2000) \times 70\% = 2100$          |
| 患者向医院支付                             | $(800+1500+4000) \times 30\% + 2000 = 3890$ | $(800+1500+4000) \times 30\% + 2000 = 3890$ |
| 医院的成本                               | 假设为 7000 元                                  |                                             |
| 医院的收入                               | $4410 + 3890 = 8300$                        | $2100 + 3890 = 5990$                        |
| 医院自负盈亏部分                            | $8300 - 7000 = 1300$ ，医院盈利 1300 元           | $5990 - 7000 = -1010$ ，医院自付 1010 元亏损        |

资料来源：方正证券研究所整理

患者自费项目越高，医院成本越高自付亏损部分扩大。从上述案例可见，过去在按项目付费的模式下，医院可通过多开自费药以及检查项目等方式增加盈利；在 DRG 支付模式下患者自付部分需要先从支付标准中扣除，剩余部分按照医保规则进行支付。无论是按项目付费还是按病种付费，患者自付部分未发生任何变化，但在 DRG 支付模式中多开自费项目反而使得医院获得的医保支付部分大幅下降，最终自付亏损。

### 3.2 DIP：更加细致的颗粒度，促进医疗分级

DIP (Diagnosis-Intervention Packet) 也是一种医保支付方式。其核心是利用大数据优势，根据疾病的诊断和治疗方式的共性特征来客观分类病案数据，从而在一定区域内形成每个疾病与治疗方式组合的标准化定位。DIP 的本质与 DRG 一致，区别在于其更加精细的疾病划分与诊疗方式分组。

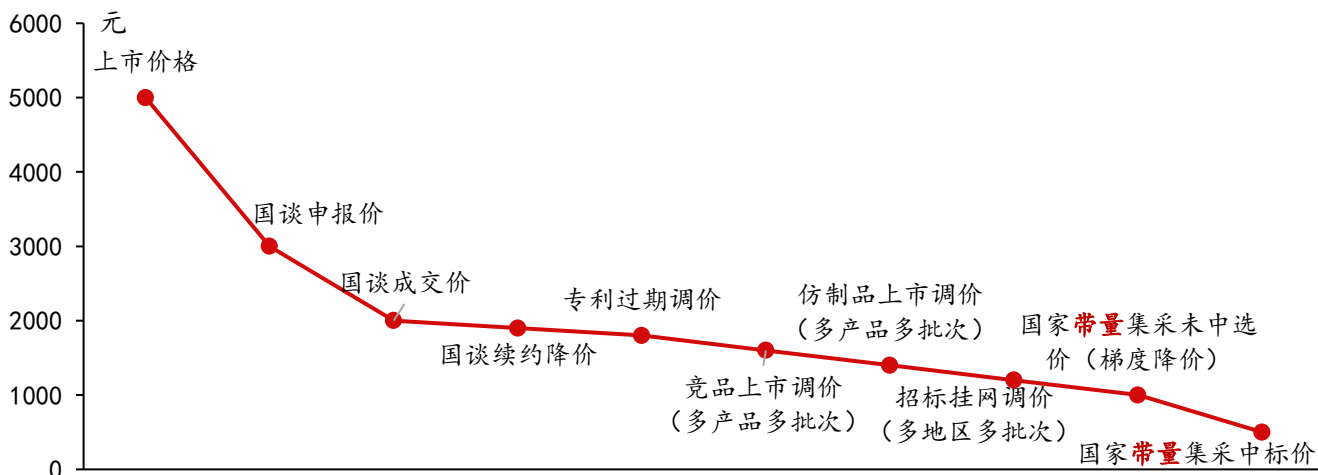
图表28:DIP 为我国原创，较 DRG 分组更细致



资料来源：Pharbers，方正证券研究所整理

DIP 分组将结合疾病的治疗方式，较 DRG 分组更加细致。DIP (1.4 万+个组别) 在一定程度上弥补 DRG 因分组粗糙 (618 个组别) 可能带来的错杀缺陷，比如针对于同一种疾病因病情进展程度不同采取保守治疗与手术开刀治疗应该是不同的限额，DRG 下可能为同一限额，而 DIP 则可以更细致依据“疾病诊断+操作方式”的不同组合进行聚类分组。

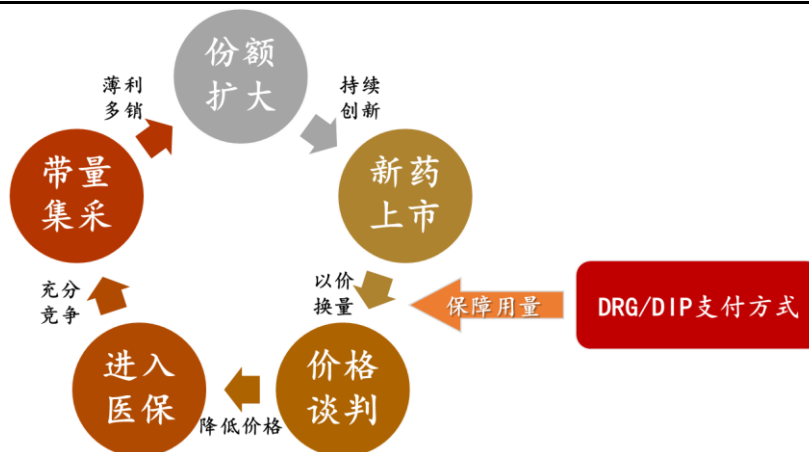
图表29: 药品从上市到最终集采, 价格将大幅下降 (实际情况极其复杂, 演示中各环节均已简化)



资料来源: 方正证券研究所整理

**DRG/DIP 支付模式的前期铺垫为国谈与集采。**上文提到的医保改革措施中的国谈与集采, 最终目的为将某种药品价格压降到最低。药品从上市到最终进入医保或国家带量集采中标过程中将经历国谈申报、国家医保谈判、续约调价、专利若过期也将调整价格、期间如有仿制药上市也需要调整价格, 在一系列谈判与调整后, 药品最终的价格下降幅度较大, 最高下调 80%至 90%均为正常现象, 如第七批国采中奥美拉唑降幅达 95%。2023 年末, 北京市医疗保障局开始推行 DRG 付费和带量采购联动管理, 发挥政策协同效应, 进一步降低采购成本。

图表30: DRG 支付方式通过促进良性循环, 稳固国谈与集采地位



资料来源: 方正证券研究所整理

**DRG/DIP 支付模式不鼓励自费, 良性循环稳固医保国谈与集采地位。**本质上再次稳固国谈与集采的地位, 先行的国谈与集采通过量的谈判为患者提供价格更低的药品, 同时为医药企业提供以价换量的机会, 通过降低价格进入医保换取更多符合适用症的患者, 提升药品销量。过去的“大处方”乱象通过多开自费药将降低医保目录内药品的使用, 不利于带量集采等环节, 因此 DRG/DIP 支付方式不鼓励自费, 倒逼医院重新回归目录内药品, 稳固医保国谈与集采的地位, 增加医保以量换价的谈判筹码, 形成良性循环。

**DRG/DIP 未来将持续促进医疗分级。**由于病种分值的出现，未来大医院会将主要精力投入分值更高的疑难杂症上，接收 DRG 点数高的病例，将病床都留给点数高的严重的病例，追求更高的利润，对简单手术偏好将会降低。DIP 鼓励重症、疑难杂症在大医院就医，轻症等常见病在小医院就医，促进医疗分级。

图表31:DRG/DIP 将促进医疗分级，提高医疗系统效率

| 趋势  | 大医院机构       | 小医院机构       |
|-----|-------------|-------------|
| 主逻辑 | 开源，单例高点值    | 节流，控成本提高效能  |
| 疾病谱 | 提高总值：大重病    | 提高利润率：小慢病   |
| 件均价 | 提高，因集采未覆盖   | 下降，因集采影响    |
| 结果  | 大重病集中，件均价提升 | 小慢病集中，件均价下降 |

资料来源：王明彦，方正证券研究所

### 3.3 从海外经验看 DRG/DIP：短期可能导致医疗不足，患者就医体验不佳

西方国家开展 DRG 改革时间较早，有效控制医疗费用。DRG 起源于美国，第一代 DRG 于 1976 年形成，美国老年和残障健康保险即 Medicare 曾经采用按项目制付费的方法结算，导致医疗费用增长迅速，1983 年出现偿付能力危机，在该背景下美国以立法形式引入 MS-DRG，住院费用得到有效控制，平均住院日也有所下降，医疗效率得到改善。

图表32:典型国家 DRG 实施背景、成效以及实施后需要改进的问题

| 国家   | 起始时间   | 版本覆盖范围          | DRG 分组数 | 实施前背景及问题                   | 取得成效                             | 实施后问题及不足                                                         |
|------|--------|-----------------|---------|----------------------------|----------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| 美国   | 1976 年 | MS-DRG (2016 年) | 756 个   | 医疗费用快速增长，住院费用控制，平均住院日减少    | 住院费用得到有效降低，医疗质量指标提升，利于新医疗技术和药物研发 | 门诊量和门急诊收入提高；平均住院日减少可能导致 <b>医疗质量下降</b> ；成本管理水平提升但可能导致 <b>过度节约</b> |
| 澳大利亚 | 1988 年 | AR-DRG (2017 年) | 803 个   | 医疗费用不合理增长，医疗质量损害，资源浪费      | 医疗费用合理增长，医疗质量得到改善，杜绝 DRG 编码高估等问题 | 医疗质量难以有效评价，慢性病患者 <b>就医体验不佳</b> ；医疗质量难以提升，医院绩效改善不足                |
| 英国   | 1986 年 | HRG (2016 年)    | 1366 个  | 医疗费用不合理增长，服务效率低            | 医疗费用得到控制，服务效率提升                  | <b>医疗质量难以保障</b> ，慢性病患者就医体验不佳；对预防保健和健康促进重视不足                      |
| 德国   | 2000 年 | G-DRG (2016 年)  | 1220 个  | 按总额预算支付方式导致医疗费用不透明，医院间评价困难 | 成本管理改善，医疗服务不透明问题改善，疾病分类更加精细      | 费用持续增加， <b>重病患者可能被拒绝接受治疗</b> 等                                   |

|    |        |                         |                                |                                         |                          |                                          |
|----|--------|-------------------------|--------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------|------------------------------------------|
| 日本 | 1998 年 | DPC<br>(2003 年)         | 183 个                          | 经济长期低迷，人口老龄化严重，平均住院时间过长，医疗费用出现较大幅度的增长趋势 | 降低了医疗费用及住院时间，有助于医院绩效评价   | 但并未降低死亡率，反而使再住院率有所上升；检查治疗质量低，出现低码高编、患者选择 |
| 中国 | 2017 年 | DRG/DIP<br>(2021 年扩大范围) | DRG<br>618 个<br>DIP<br>14052 个 | 老龄化加深，医保收支压力持续提升                        | 医疗费用控制，防止过度医疗，提升医保基金使用效率 | 需要进一步完善分组标准，提高医疗服务质量和效率，确保患者获得适宜的医疗服务    |

资料来源：《典型国家 DRG 研究与实践进展综述及其对我国的启示》，《疾病诊断相关组（DRG）预付费制度改革对商业健康险风险的影响分析》，方正证券研究所

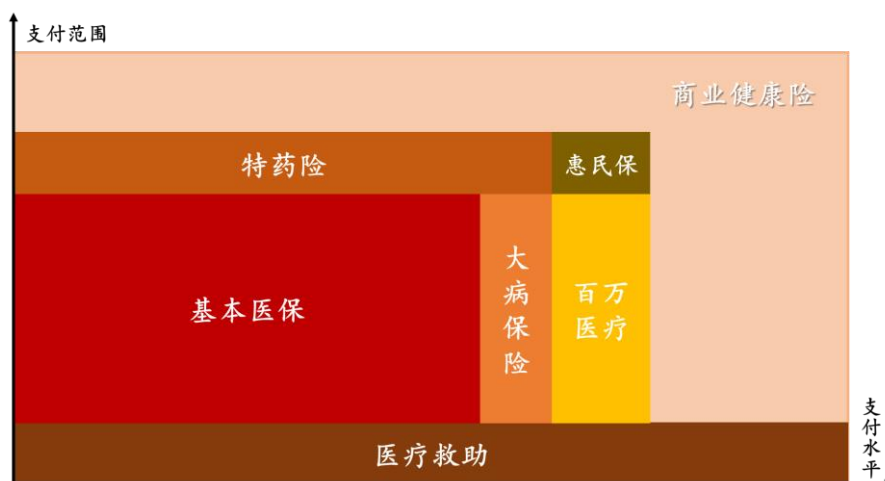
海外 DRG 实施后有出现医疗质量下降的现象。从海外典型国家 DRG 实施后遇到的问题来看，平均住院日减少可能导致医疗质量下降、慢性病患者就医体验不佳、再住院率提升、对预防保健和健康促进重视不足以及推诿重症患者等现象均有可能在我国 DRG 推进过程中发生，包括近期媒体关注的部分医院转嫁成本，导致医生因费用超标被倒扣工资等事件，“先算账，再治疗”等问题或将成为 DRG/DIP 推进过程中需要解决的问题之一。

#### 4、DRG 催化下，寿险公司与商业健康险将迎来第二增长曲线

##### 4.1 短期：更高质量医疗需求刺激下，商业健康险或迎量价齐升

DRG/DIP 短期内将刺激中高端医疗险的需求。根据《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》，从 2022 年到 2024 年底，全国所有统筹地区全部开展按疾病诊断相关分组（DRG）/病种分值（DIP）支付方式改革工作，到 2025 年底，DRG/DIP 支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构。短期内医保支付改革将会刺激居民对更高质量医疗以及自费选择更多医疗资源的需求。

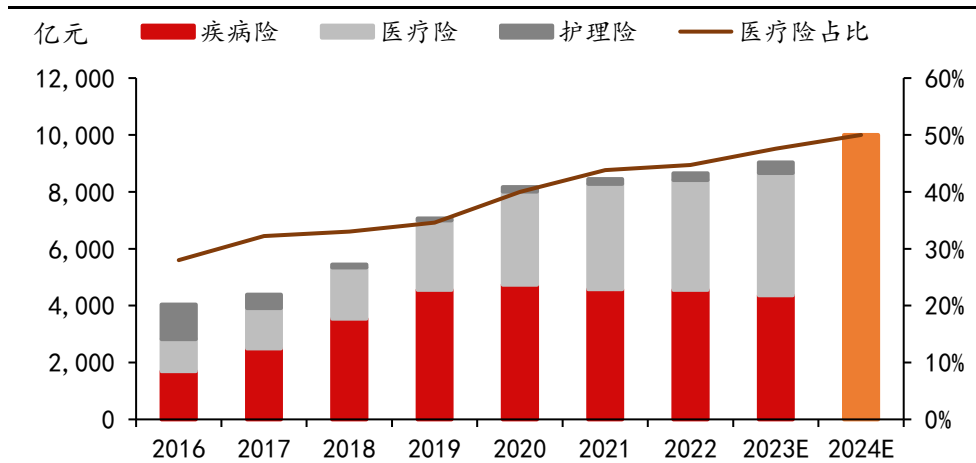
图表33: 我国的多层次医疗保障体系范围与深度



资料来源：中国医疗保险，《惠民保的可持续性发展研究》，方正证券研究所

**基本医保为多层次医疗保障的基石。**我国的基本医保覆盖范围较广，为我国多层次医疗保障中为最基本的一层，所有与医疗保障相关的商业健康险均以医保为基石，提供补充保险保障，包含医保内剩余部分保障以及医保外费用保障，DRG 带来的医疗分级将进一步促进我国医疗保障体系的多层次分层，引导基本医保与商业保险各司其职。

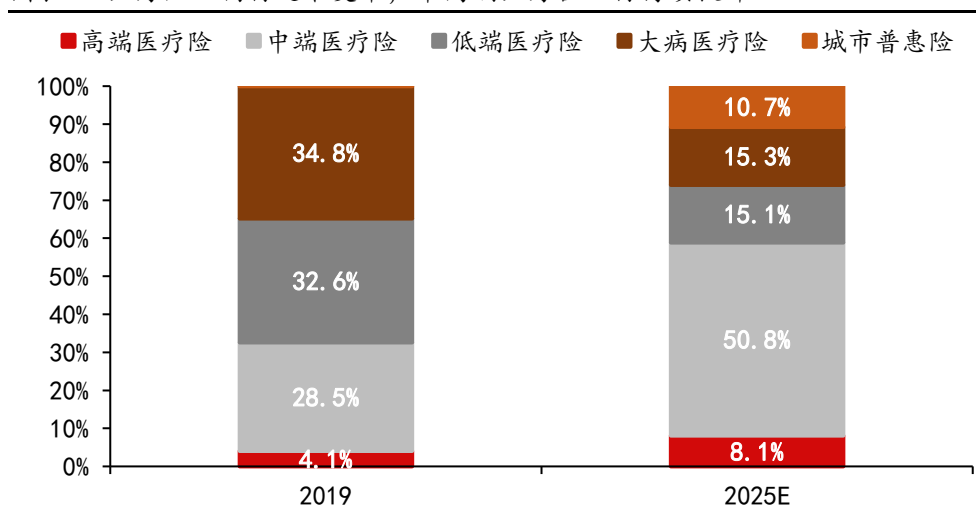
图表34: 医疗险占比逐年提升，2024 年健康险保费规模有望达万亿



资料来源：国家金融监督管理总局，Milliman，方正证券研究所预测

**医疗险占比持续提升，24 年有望在医保支付改革催化下迎量价齐升。**根据国家金融监督管理总局，截至 2023 年末，全年寿险公司与财险公司健康险保费收入已突破 9000 亿，同比增长 4.4%，较 2021 年与 2022 年增速回暖。其中医疗险占比逐年提升，预计 2023 年末实现保费 4300 亿元，同比增长 11.1%，占比大幅提升至约 47.6%，较 2016 年提升近 20pct。在 DRG 支付模式下，一是医疗险的销量有望持续提升；二是件均保费更高的中高端医疗险因保障与服务覆盖范围更广或将更受消费者青睐，叠加上述两个主要因素，2024 年医疗险保费有望迎量价齐升，占总保费比重有望突破 50%，在其他健康险持续创新的背景下共同推动健康险保费提速增长，**2024 年末行业健康险保费或将冲击万亿规模。**

图表35: 医疗险结构将迎来变革，中高端医疗占比将持续提升



资料来源：BCG，方正证券研究所预测

注：中端医疗包含百万医疗险

医疗险结构将迎来变革，中高端医疗险或迎高速增长。根据 BCG《厚积薄发 笃行致远：中国商业医疗险五大新动能》中对中国商业医疗险保费收入结构的预测，中端医疗险与高端医疗险将维持双位数增长，至 2025 年其占比或提升至 50.8% 以及 8.1%，较 2019 年分别提升 22.4pct 以及 4.0pct。

#### 4.2 中长期：药险合作空间打开，共建商保小目录

**药企通过以价换量策略进入医保大目录。**因人口基数庞大，我国医药市场规模巨大，进入医保目录意味着更高的销售量。前五次国谈一共有 222 个药品成功调入目录，销售峰值总和从调入前的 149 亿提升至 433 亿，涨幅近 3 倍。但同时医保目录也导致药企之间价格竞争加剧，集采将倒逼医药企业持续转型升级，不断加大创新力度。

**共建商保小目录有望为药企提供更多选择。**考虑到药品的市场竞争力、药品适用症空间的大小、药品研发创新门槛、药品成本、目标人群数量以及市场导入宣传推广等成本，部分门槛高、价格昂贵（如：Car-T 产品等）或者适用症患者提升空间有限的药品将会平衡进入医保以降价为代价换取的增量与最终营收与利润的增长选择是否进入医保。医保大目录模式，是通过降价将药品卖给更多患病的人群；而商保小目录模式则是将药品未来的使用权卖给健康的人群，药企在不需要大幅降低药品价格的同时也能为药品带来更多销量。

图表36: 药品暂时不进入医保的原因及考虑

|  |       |                                                                            |
|--|-------|----------------------------------------------------------------------------|
|  | 药品竞争  | 有类似适应证的同类制剂已有医保覆盖，且已形成较充分的竞争，进入医保需要面临大幅的降价                                 |
|  | 成本高   | 药品本身制作成本高，如个人定制型CAR-T产品，难以达到国谈“50万不谈，30万不进”的潜在规则                           |
|  | 适用症空间 | 药品当前获批的适应症适用人群少，且同适应症医保内药品多，可能暂不选择进入医保，等获批更大适应症后再考虑进入                      |
|  | 目标人群  | 部分精准治疗产品，单个品种覆盖的病人群少，进入医保没有太多以价换量的空间                                       |
|  | 独创性   | 药品具有临床独创性，专利期长，研发门槛高，其他药企短时间难以仿制                                           |
|  | 市场导入  | 对于已有成熟治疗药品的慢病类创新药，因为治疗机制较新需要更长的市场导入期做新治疗方案的宣传、医生教育、临床推广等，太快进入医保无法保证销售额的高增长 |

资料来源：Ryan Partners，方正证券研究所

**多家医药公司选择与商业保险合作探索新模式。**以 Car-T（创新细胞疗法药物）为例，根据部分医药公司 2023 年度报告：复星医药积极拓展多元化支付手段，截至 2023 年末旗下创新细胞疗法药物奕凯达已纳入超 75 项商业保险，100 个省市惠民保险；药明巨诺旗下倍诺达已被列入 70 个商业保险产品 & 105 个地方政府的补充医疗保险计划，截至 2023 年接受倍诺达回输的患者获得保险赔偿的人数同比提升 150%；华东医药（旗下赛恺泽）在 2023 年度报告中提及“对接药品双通道及商业惠民保政策”等。

图表37: 多家医药公司的创新细胞疗法药物选择与商业保险合作

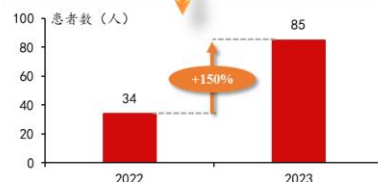
**FOSUN PHARMA**  
复星医药

截至2023年，奕凯达已累计惠及超过600位淋巴瘤患者，**被纳入超过 100 款省市惠民保和超过75项商业保险**，备案的治疗中心覆盖全国超25个省市、数量超过160家。2024年1月，奕凯达在国内率先推出按疗效价值支付的创新方案，为国内高值创新药品的支付模式探索出一条新的路径。

截至2023年，倍诺达已被列入**70个商业保险产品**及**105个地方政府的补充医疗保险计划**，51%已回输患者获得保险补偿，保险赔付比例为30%至100%。



提升零售盈利能力，对接药品双通道及**商业惠民保**政策，以品种导入与处方承接为核心。



资料来源：公司年报，方正证券研究所

**政策持续推进药险合作，助力创新药高质量发展。**近期发布的《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2024）（征求意见稿）》明确提出：建立“北京普惠健康保”特药清单动态调整机制，结合国家医保药品目录调整、特药使用情况，动态调整保障范围，确保符合条件的创新药品“应进尽进”。

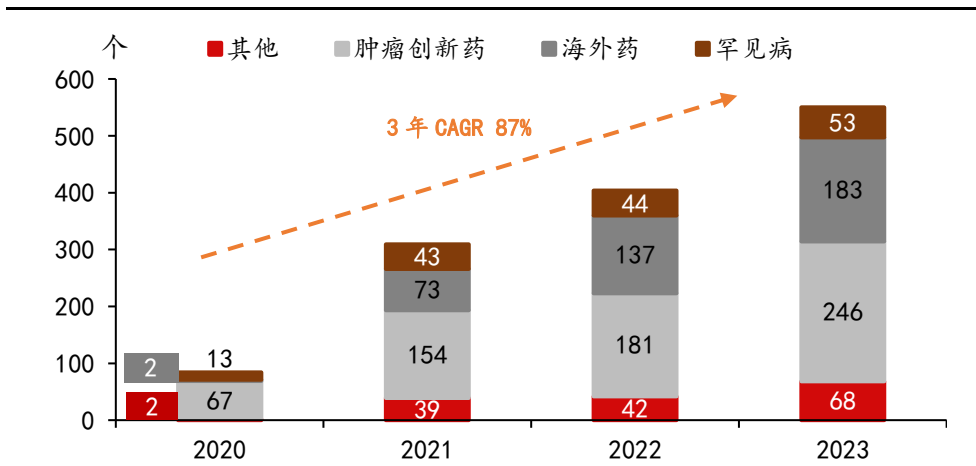
图表38: 2022 年全国惠民保国内创新药纳入数量 TOP 10 一览

| 排名 | 商品名 | 通用名       | 纳入数量 |
|----|-----|-----------|------|
| 1  | 擎乐  | 瑞派替尼片     | 114  |
| 2  | 普吉华 | 普拉替尼      | 113  |
| 3  | 倍利妥 | 注射用贝林妥欧单抗 | 99   |
| 4  | 爱普盾 | 肿瘤电场治疗    | 87   |
| 5  | 爱谱沙 | 西达本胺片     | 86   |
| 6  | 艾瑞卡 | 注射用卡瑞利珠单抗 | 84   |
| 7  | 沃瑞沙 | 赛沃替尼      | 82   |
| 8  | 百泽安 | 替雷利珠单抗    | 80   |
| 8  | 拓益  | 特瑞普利单抗注射液 | 80   |
| 9  | 奕凯达 | 阿基仑赛注射液   | 79   |
| 10 | 耐立克 | 奥雷巴替尼片    | 76   |

资料来源：新浪金融研究院，方正证券研究所

**有别于大众的认识，惠民保打开药企与险企合作的新思路。**惠民保的起源为深圳重特大疾病补充医疗保险，最初纳入了共计 11 项针对肿瘤的靶向药，直至 2019 年以及 2020 年，该范围开始扩大至 15 种至 20 种。2020 年全国各地开始大力推广惠民保，其产品责任中药品种纳入数量及种类近年呈快速增长趋势，近三年惠民保纳入药品 CAGR 高达 87%。通过惠民保，保险行业与医药产业开始逐步探索合作模式，共同打造产业端商业模式闭环。

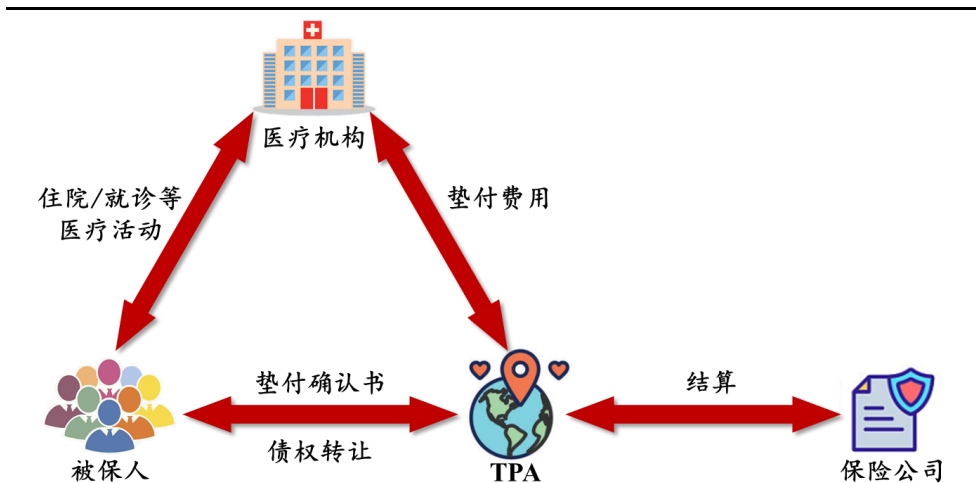
图表39:惠民保药品纳入数量及种类近年呈快速增长趋势



资料来源: BCG, 中再寿险, 镁信健康, 方正证券研究所

TPA 有潜力打破医疗和健康险之间的壁垒。第三方机构是惠民保产品的推手之一, 当前正逐渐升级成为保险公司增值服务方面具备核心竞争力服务商。部分 TPA 公司甚至直接参与保险产品的设计, 医疗服务网络的协同搭建以及向患者提供健康咨询和健康管理服务等, 打通医药、保险与患者的最后一公里。

图表40:当前 TPA 业务医疗费用垫付结构



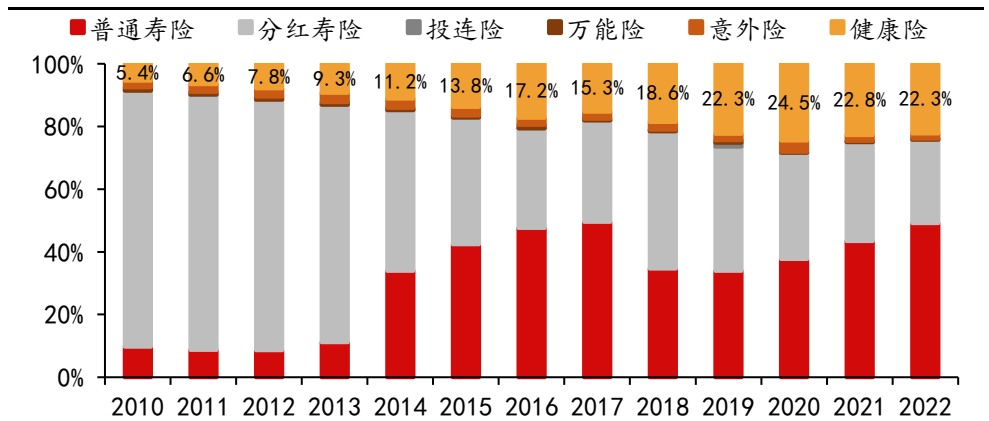
资料来源: 威科先行, 上海市锦天城律师事务所, 方正证券研究所

## 5、展望未来, 行业新增长点为什么是健康险?

### 5.1 当下行业面临储蓄型产品带来的利差损风险

寿险行业过去销售较多利率敏感型产品。根据中国保险年鉴公布的行业保费收入结构来看: 截至 2022 年, 行业保费收入中普通寿险占比 49.2%, 同比+5.8pct; 分红险占比 26.6%, 同比-5.0pct; 健康险占比 22.3%, 同比-0.5pct。2023 年行业预定利率由 3.5%下调至 3.0%, 以增额终身寿险为主的储蓄型产品保费占比将进一步提升。增额终身寿险保障期限可长达终身, 复利叠加较高的销售费用对各险企投资端带来更大的挑战, 同时也引发投资者对行业利差损的担忧。

图表41: 储蓄型保险占比近年持续提升



资料来源：中国保险年鉴，方正证券研究所

十年期国债收益率平均每下行 1bp，寿险行业将损失 241 亿元；大盘平均每下跌 1%，寿险行业将损失 362 亿元。长久期的利率敏感型产品与资产端久期存在较大的久期缺口，根据 2023 年第十四届中国金融发展论坛：中国传统险平均资产久期约 7 年、负债久期约 16 年，久期缺口约 9。根据当年调整后的资产规模测算可得：十年期国债收益率平均每下行 1bp，寿险行业或将损失 241 亿元；权益类资产一般是行业为获得更高收益的选项之一，根据测算，大盘平均每下跌 1%，寿险行业或将损失 362 亿元。持续销售利率敏感型的储蓄型产品将进一步扩大行业对投资市场的敏感度，扩大中小寿险公司的经营风险。

图表42: 利率下行与权益市场波动为寿险行业带来利差损风险

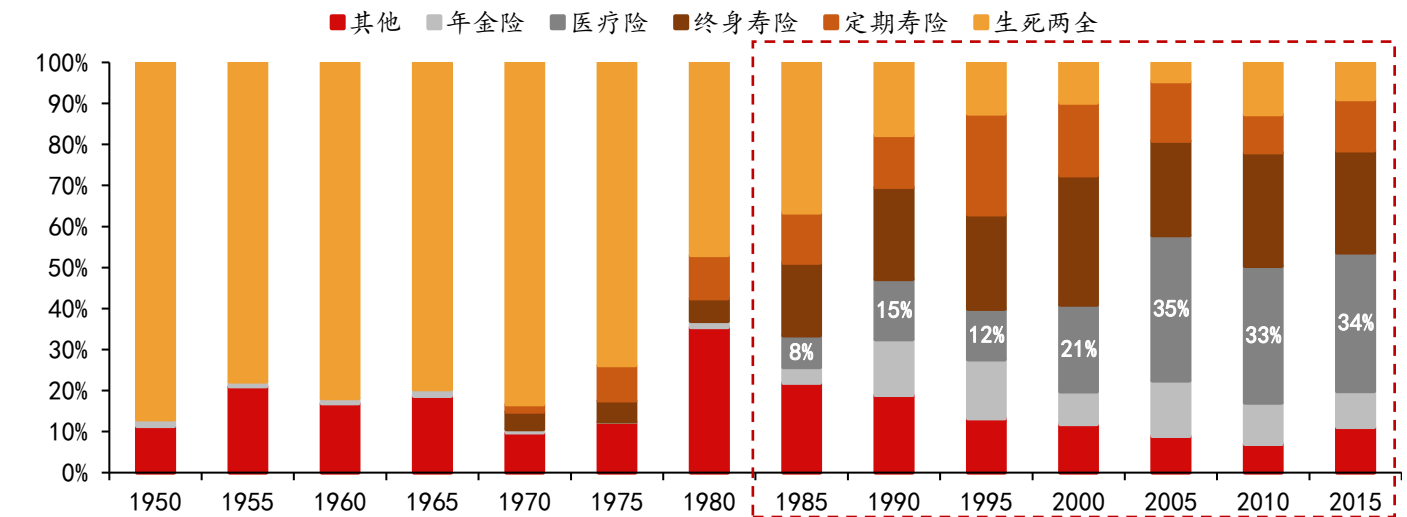
| 2023 年寿险行业资产状况             |                |
|----------------------------|----------------|
| 单位：亿元                      | 调整后的资产规模       |
| 资金运用余额                     | 267,398        |
| 银行存款                       | 28,522         |
| 债券                         | 117,879        |
| 股票和证券投资基金                  | 32,063         |
| 其他投资                       | 88,934         |
| 寿险行业资产负债久期匹配与 $\beta$ 属性信息 |                |
| 资产端久期                      | 7 年            |
| 负债端久期                      | 16 年           |
| 久期缺口                       | 9 年            |
| beta                       | 1.1284         |
| 情景分析                       |                |
| 情景 1                       | 十年期国债收益率下行 1bp |
| 寿险行业损失                     | -240.7 亿元      |
| 情景 2                       | 权益市场大盘下跌 1%    |
| 寿险行业损失                     | -361.8 亿元      |

资料来源：，第十四届中国金融发展论坛，国家金融监督管理总局，方正证券研究所测算

## 5.2 从海外经验看当下，健康险是必然的选择

日本从 90 年代开始出现利差损引发大规模保险公司破产。日本寿险与我国寿险初期负债端产品结构相似，储蓄型产品占比非常高，日本泡沫经济破灭之后的 20 年中，日本多家寿险公司因过去销售较多高预定利率产品而陷入经营困境，最终陆续破产。

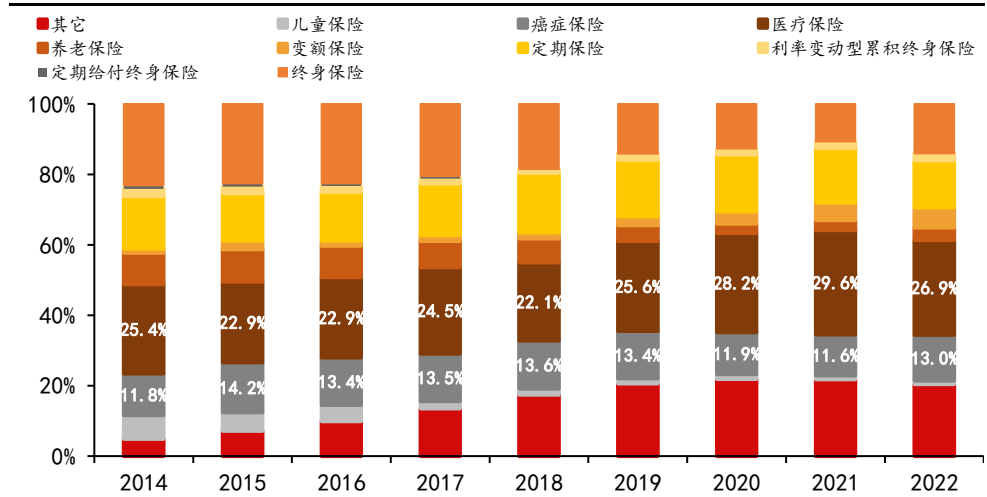
图表43: 日本经历利差损破产潮叠加 DRG 实施之后，健康险占比大幅提升



资料来源: LIAJ, 方正证券研究所

负债端结构调整叠加 DRG 催化，行业回归保障型保险。在利差损的背景下，日本保险公司开始寻求新的增长点以维持其业务的可持续性。其中，提高健康险保单的销售成为了一个关键策略。由于日本社会人口老龄化的加剧以及医疗保健成本的上升，健康保险需求日益增长，同时 DRG 的推行也进一步为寿险公司提供了扩大健康险业务的机会。从细分产品保单数量来看，截至 2022 年日本健康险占比接近 4 成，医疗险占比超过四分之一，在相似的行业周期与人口结构下，我国寿险业回归保障，大力发展健康险是必然的选择。

图表44: 截至 2022 年日本健康险占比接近 4 成，医疗险占比超 1/4

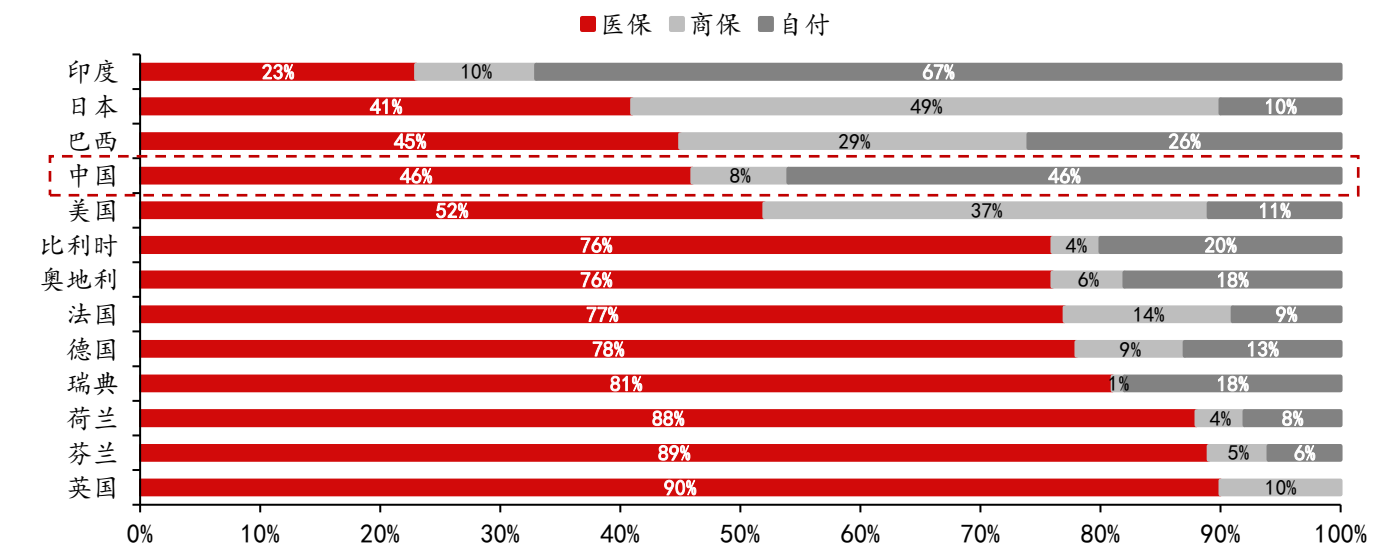


资料来源: LIAJ, 方正证券研究所

### 5.3 医保支付改革催化健康险持续创新

我国医疗费用支付结构有待改善，商业保险发展空间较大。根据中再寿险发布的《长期医疗险深度分析和经营建议》，从全球患者医疗自费支出来看：印度(67%)>中国(46%)>巴西(26%)>比利时(20%)>瑞典(18%)≈奥地利(18%)>德国(13%)>美国(11%)>日本(10%)>法国(9%)>荷兰(8%)>芬兰(6%)>英国(0%)。我国医疗费用个人支出比例远高于其他发达国家，医疗费用结构有待改善，商业健康险市场空间较大。

图表45:我国医疗费用支付比例中将近一半为患者自费，支付结构有望进一步改善



资料来源：中再寿险，方正证券研究所

上市险企已开始积极布局健康险。根据 2023 年各上市保险公司在年报中对健康险业务的描述来看，构建医疗生态，深化打造“医+药+险”合作，加快产品体系建设，丰富中高端产品线，加强特定疾病和医疗险产品供给，持续创新推出 0 免赔以及税优等健康险，满足客户个性化需求将是未来的策略。

图表46:上市公司在健康险上的产品与服务策略

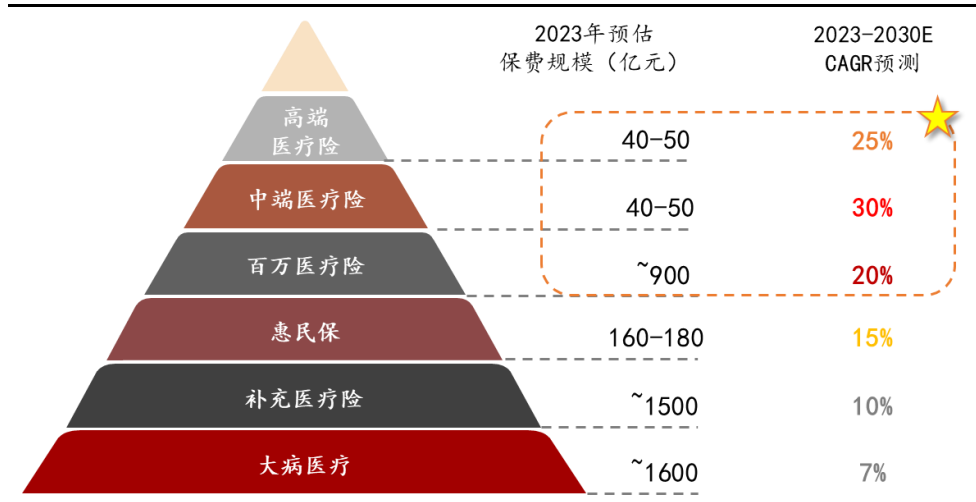
| 保险公司 | 医疗服务/健康险相关描述                                                                                                                                                                                                                   | 出处             |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| 中国平安 | 平安医疗养老生态圈通过三个方面构筑自身的服务壁垒，打造中国版“ <b>管理式医疗模式</b> ”，将差异化的 <b>医疗养老服务</b> 与作为 <b>支付方</b> 的金融业务无缝结合，形成独有的盈利模式                                                                                                                        | 2023 年年度报 46 页 |
| 中国人寿 | 2023 年，在“保险+健康”方面，充分整合内外部优质资源，不断提升 <b>健康管理服务能力</b> ，打造优质高效、线上线下融通的健康管理服务体系。截至本报告期末，国寿大健康平台服务项目数量过百，覆盖 <b>健康体检、健康咨询、健康促进、疾病预防、慢病管理、就医服务、康复护理</b> 等七大类健康管理服务项目，累计注册用户量较 2022 年底增长 20.0%，位居行业前列。                                  | 2023 年年度报 19 页 |
| 中国太保 | 公司加快发展线上业务， <b>深化“医、药、险”平台合作</b> ，为客户提供有温度、更专业的健康保障和服务体系。紧盯年轻客群，持续推进“蓝医保”升级迭代，探索新型互联网销售模式，推进“网+人”客户经营，形成获客、复购和加保闭环。 <b>紧抓税优健康险政策机遇</b> ，首批上线了蓝医保·税优终身防癌医疗险。 <b>深化与瑞金医院、华西医院等优质医疗资源协作</b> ，实现管理式医疗产品落地，持续覆盖“一老一小”、非标体等重点客群保障缺口。 | 2023 年年度报 19 页 |

|      |                                                                                                                                                                                                                                           |                |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| 中国人保 | 人保健康在互联网保险业务方面，持续深化现有平台合作，优化运营机制，完善产品矩阵， <b>迭代普惠型健康保险</b> 供给，特别是 2023 年，聚焦市场需求，致力于提升互联网用户的获得感，创新推出行业 <b>首款 0 免赔长期医疗险</b> 产品，开发并上线 <b>多款税优健康险</b> 产品，实现互联网渠道销售 <b>护理险</b> 的突破。                                                             | 2023 年年度报 37 页 |
| 新华保险 | 加快客户分层和差异化产品体系建设， <b>丰富中高端客户产品线</b> ，进一步完善 <b>特定疾病、医疗、定期寿险</b> 等细分领域产品；积极落实服务国家战略，在 <b>重大疾病、长期护理、个人养老金、中小微企业保险、老幼特殊群体</b> 等重点领域加强产品供给，持续加大产品创新，助力保障和改善民生。截至 2023 年底，公司在销产品共 169 款，其中， <b>健康险产品 107 款</b> 、年金险产品 8 款、寿险产品 20 款，意外险产品 34 款。 | 2023 年年度报 11 页 |
| 众安在线 | 我们推出的尊享 e 生中高端医疗险 2023 版，覆盖 <b>公立医院特需部、国际部和 VIP 部</b> ，通过对免赔额、保额、期限、保障范围等主要信息素的多样化搭配，更好地满足了用户的个性化选择，帮助我们更聚焦于尊享 e 生中产阶层用户中有 <b>就医体验升级需求</b> 的人群。<br>将互联网医院服务与医疗险、门急诊险等产品进行了全方位融合，整合多方医疗服务资源，构建众安健康生态 <b>医+药+险</b> 的闭环。                     | 2023 年年度报 16 页 |

资料来源：公司年报，方正证券研究所

**中高端医疗在近年将维持高速增长。**截至 2023 年，百万医疗险与中高端医疗险保费规模预计合计 1,000 亿元，在 DRG 医保支付改革催化下未来将维持高速增长，预计 2023 年至 2030 年中高端医疗险 CAGR 可维持在 25%-30%，医疗险合计 CAGR 有望维持在 12.5%。

图表47: 中高端医疗在近年或将维持高速增长



资料来源：Milliman，中再寿险，方正证券研究所

**定期重疾险与失能险将成为给付型健康险的新宠。**2024 年初，国家金融监督管理总局政策研究司司长李明肖在《商业健康保险产品现状、发展制约因素及建议》中指出：当前重疾险产品存在的问题，一是主要保障责任差异较小，产品相对同质化；二是产品“贵而不惠”，整体价格偏高、保额偏低。同时，现有医疗险保障责任与消费者实际需求仍有差距。期限更短杠杆更高的短期、定期重疾险以及失能险将逐渐替代捆绑终身寿险的长期重疾险。

图表48:人保健康 2024 年联合蚂蚁保开发“青山在·收入保障险”

| 承保公司 |                         | 中国人保健康                                                |
|------|-------------------------|-------------------------------------------------------|
| 产品名称 |                         | 青山在·收入保障险                                             |
| 投保规则 | 投保年龄                    | 16 周岁-55 周岁                                           |
|      | 保额                      | 200 万/100 万/50 万                                      |
|      | 基本保额                    | 20000/10000/5000                                      |
|      | 保障期限                    | 10 年                                                  |
|      | 交费期限                    | 10 年                                                  |
|      | 交费方式                    | 月交/年交                                                 |
|      | 等待期                     | 90 天(意外伤害无等待期)                                        |
|      | 犹豫期                     | 15 天(期间内退保全额退款)                                       |
|      | 退保说明                    | 15 天犹豫期后解除合同会有一定损失, 退保金额会小于所交保费                       |
| 保障内容 | 住院失能                    | 特定手术/重症监护病房 (ICU) 连续住院满 7 天, 按月赔付<br>共享保额, 最高 30%基本保额 |
|      | 特定疾病失能                  | 覆盖 70 种高发重疾, 按月赔付, 共享保额, 最高 100%基本保额                  |
|      | 功能损伤失能                  | 覆盖 4 类功能损伤, 按月赔付, 共享保额, 最高 100%基本保额                   |
|      | 赔付方式                    | 按月赔付, 最高 100 个月                                       |
|      | 医院范围                    | 国家卫生行政部门认定的二级及以上医院<br>住院失能须在国家卫生行政部门认定的二级及以上公立医院      |
| 费率   | 以 50 万保额 (5000 基本保额) 为例 |                                                       |
|      | 30 岁女                   | 月交 25.55 元或年交 284.1 元                                 |
|      | 30 岁男                   | 月交 27.75 元或年交 308.3 元                                 |

资料来源: 中国人保, 支付宝, 方正证券研究所

**税优健康险政策支持持续加强。**自 2015 年起, 中国开始试行适用个人所得税优惠政策的商业健康保险; 2018 年, 政策范围进一步扩展至个人税收递延型商业养老保险; 2023 年, 国家对税优健康险产品的政策支持持续加强。在产品创新方面, 除了原有的医疗险产品外, 税优健康险的覆盖范围进一步扩展, 纳入长期护理保险和重大疾病保险, 以满足更广泛的健康保障需求, 当前税优健康险税前扣除限额为 2400 元/年, 最高可节税 1080 元/年, 税收优惠有望进一步提升健康险的销售, 满足客户多元化的保险配置需求。

图表49:税优健康险税前扣除限额为 2400 元/年, 最高可节税 1080 元/年

| 全年应纳税所得额区间                 | 适用税率 | 税收优惠 (元) |
|----------------------------|------|----------|
| 不超过 36,000 元的              | 3%   | 72       |
| 超过 36,000 元至 144,000 元的部分  | 10%  | 240      |
| 超过 144,000 元至 300,000 元的部分 | 20%  | 480      |
| 超过 300,000 元至 420,000 元的部分 | 25%  | 600      |
| 超过 420,000 元至 660,000 元的部分 | 30%  | 720      |
| 超过 660,000 元至 960,000 元的部分 | 35%  | 840      |
| 超过 960,000 元的部分            | 45%  | 1,080    |

资料来源: 太平洋健康险, 方正证券研究所

**医保个账健康险，盘活医保个账资金。**年轻人群个人身体素质较好，医保个人账户资金结余较多，医保个账健康险将实现医保个人账户资金向商业保险腾挪，盘活个账资金，在提供保障的同时减轻年轻人群资金压力。上海随申办保险码将打通上海居民通过医保个账购买商业健康险的渠道，提升医保商保互通的可操作性与便利性，后续有望进一步辐射至全国各省，满足各省居民日益增长的健康保障需求。医保个账医疗险的不断上新有望进一步鼓励居民利用医保个账余额加保，假设医保个账健康险带来的健康险占比每提升 1%，将给寿险行业带来超 300 亿的保费规模，在盘活医保个账资金的同时扩大健康险保费规模。

图表50:上海随申办保险码已上线医保个账健康险

| 序号 | 保险公司     | 产品名称       | 产品类型  |
|----|----------|------------|-------|
| 1  | 平安健康     | 沪儿保        | 少儿医疗险 |
| 2  | 中国人寿财产保险 | 国寿财药安心     | 特药险   |
| 3  | 中国太保     | 沪享保·中端医疗险  | 中端医疗险 |
| 4  | 人保健康     | 温暖惠民重疾险    | 重疾险   |
| 5  | 众安在线     | 尊享e生医疗险    | 百万医疗险 |
| 6  | 泰康养老     | 泰康好牙一生     | 长期医疗险 |
| 7  | 工银安盛人寿   | 孝行保防癌医疗险   | 防癌医疗险 |
| 8  | 交银人寿     | 交银人寿癌症医疗保险 | 防癌医疗险 |

资料来源：随申办，保险码，方正证券研究所

**长护险覆盖范围持续扩大，参保人数约 1.7 亿人。**长护险旨在为失能人群提供护理服务和费用保障。自 2016 年以来，我国长期护理保险制度已累计覆盖 49 个试点城市。2022 年长护险基金收入 240.8 亿元，基金支出 104.4 亿元，长期护理保险定点服务机构 7679 个，护理服务人员 33.1 万人。截至 2023 年，长期护理保险制度试点城市参保人数约 1.7 亿人，通过失能等级评估、享受待遇人数累计超 200 万人。自试点建立长护险制度以来，人均报销水平每年约为 1.6 万元，基金支付占到个人基本护理费用的 70%左右，有效减轻失能人员家庭的经济负担和护理压力。

图表51:长护险相关政策文件及主要内容梳理

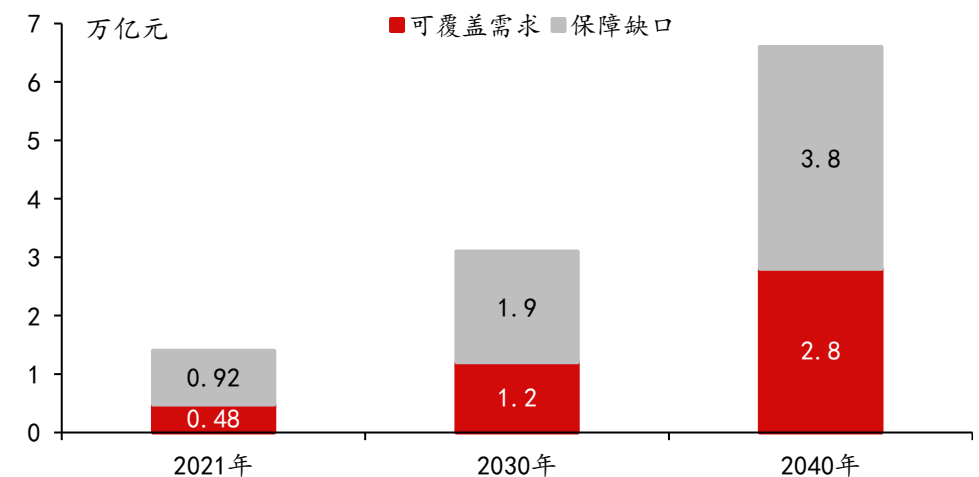
| 时间       | 颁布主体         | 文件名称                                          | 主要内容                                                                                  |
|----------|--------------|-----------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 2023. 12 | 国家医保局<br>财政部 | 《长期护理保险失能等级评估管理办法（试行）》（医保发〔2023〕29 号          | 主要对评估机构、评估人员、评估标准、评估流程等作出规定，规范长期护理保险制度试点，加强长期护理保险失能等级评估管理，更好保障参保人合法权益                 |
| 2021. 12 | 银保监会         | 《关于规范保险公司参与长期护理保险制度试点服务的通知》（银保监办发〔2021〕165 号） | 鼓励保险公司发挥市场机制作用，从服务内容及流程、风险管控、信息系统建设、护理机构管理等多维度提升其参与长期护理保险试点的水平，并通过市场监管、行业自律等途径，提升服务效能 |
| 2021. 12 | 国务院          | 《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》国发〔2021〕35 号）         | 建设普惠养老网络，支持建设专业化养老机构并充分发挥其在长期照护服务标准规范上的作用，尽快建立长期照护服务的项目、标准、质量评价等规范                    |

|         |              |                                      |                                                                                                                     |
|---------|--------------|--------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020.11 | 中共中央         | 关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》  | 整合多方资源，稳步建立长期护理保险制度，以应对人口老龄化、补齐社会保障体系短板                                                                             |
| 2020.09 | 国家医保局<br>财政部 | 《关于扩大长期护理保险制度试点的指导意见》(医保发[2020]137号) | 规定长护险基金管理、服务管理和经办管理办法，明确资金筹集来源和待遇支付范围，拓展试点城市范围并强化相关组织领导、完善工作机制和加强宣传引导，以实现“十四五”期间建立健全满足群众多元需求的多层次长期护理保障制度的目标         |
| 2016.07 | 人社部          | 《关于开展长期护理保险制度试点的指导意见》(人社厅发图表16]80号)  | 划定上海、广州、青岛、成都等15城为长护险试点区域，探索保障范围、参保缴费、待遇支付等政策体系；探索护理需求认定等级标准；探索长期护理机构及人员评价管理办法，利用1-2年试点经验，力争在“十三五”期间形成中国特色长护险制度政策框架 |

资料来源：中国保险家杂志，方正证券研究所

**未来护理需求缺口超万亿，长护险空间有望随老龄化加深持续扩大。**根据《中国商业护理保险发展机遇——中国城镇地区长期护理服务保障研究》，从资金结构上看，目前家庭支出仍旧是失能老人护理服务费用的主要来源，占比为96%，社保长护险仅占约3%。随着未来老龄化的持续加深以及少子化趋势延续，社会护理需求将呈现出爆发式增长，根据瑞再研究院的预测，至2040年，护理需求的市场缺口将达到3.8万亿元。

图表52: 中国城镇地区未来长期护理保障缺口可达万亿元



资料来源：中国保险行业协会，瑞士再保险瑞再研究院，方正证券研究所

**创新型健康险持续推陈出新，支付结算与增值服务提升产品体验感。**保障型保险未来将持续重视增值服务，健康服务相关的产品或迎持续创新，填补医疗需求的空缺。例如众安在线近期推出的“众民护-住院护工险”，年龄覆盖从0至80岁，家庭版一张保单可保全家，满足不同家庭成员的需求。

图表53: 众安在线推出众民护-住院护工险, 聚焦家庭护理服务需求

| 产品            | 众民护-住院护工险                                          |                                                   |                                                    |                                                      |
|---------------|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| 保险期间          | 1 年                                                |                                                   |                                                    |                                                      |
| 等待期           | 意外 7 天, 疾病 30 天, 连续重新投保无等待期                        |                                                   |                                                    |                                                      |
| 健康告知          | 无健康告知                                              |                                                   |                                                    |                                                      |
| 职业类别          | 无职业类别限制                                            |                                                   |                                                    |                                                      |
| 就诊医院          | 全国公立三级甲等医院(不限制普通部)                                 |                                                   |                                                    |                                                      |
| 理赔方式          | 提供直接的一对一护理服务安排, 走直赔服务, 不提供事后报销                     |                                                   |                                                    |                                                      |
| 保障计划          | 单人-基础版                                             | 单人-升级版                                            | 家庭-基础版                                             | 家庭-升级版                                               |
| 被保险人          | 本人、配偶、子女、父母                                        |                                                   |                                                    | 仅限本人                                                 |
| 被保险人年龄        | 出生满 30 天-80 周岁                                     |                                                   |                                                    | 18-80 周岁(投保时家庭成员不在年龄范围内, 无法提供权益服务)                   |
| 保障人群          | 被保险人                                               |                                                   |                                                    | 被保险人本人、配偶、子女、父母(投保时无须填写家庭成员身份信息)                     |
| 住院护理费用<br>保险金 | 保额: 4,800<br>最高 600 元/天的护理保障, 不限病种, 每年 1 次, 最长 8 天 | 保额: 219,000 最高 600 元/天的护理保障, 不限病种, 不限次数, 每次最长 8 天 | 保额: 4,800<br>最高 600 元/天的护理保障, 不限病种, 每年 1 次, 最长 8 天 | 保额: 219,000<br>最高 600 元/天的护理保障, 不限病种, 不限次数, 每次最长 8 天 |
|               |                                                    |                                                   |                                                    |                                                      |
| 权益服务          | /                                                  | /                                                 | 1. 被保险人家庭成员可享 1 次/人的护理服务<br>2. 被保险人享众悦体检服务         |                                                      |
| 保费            | 0-60: 59/年                                         | 0-60: 99/年                                        |                                                    |                                                      |
|               | 5.9 元/月                                            | 9.9 元/月                                           | 299 元/年                                            | 599 元/年                                              |
|               | 61-80: 99/年                                        | 61-80: 159/年                                      | 29.9 元/月                                           | 59.9 元/月                                             |
|               | 9.9 元/月                                            | 15.9 元/月                                          |                                                    |                                                      |

资料来源: 众安在线, 方正证券研究所

**特药险打开药险合作新思路, 共建商保小目录。**特药险的推出源于《海南自由贸易港建设总体方案》的政策框架。在此框架下, 海南省银保监局与海南省医保局等部门联合推动了海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区管理局与圆心惠保、中国人寿财产保险股份有限公司及中国人民财产保险股份有限公司的合作, 推出 2020 版的海南博鳌乐城全球特药险。

该产品作为首个省级政府指导的惠民型全球特药险, 自推出后迅速获得市场积极响应, 发售两天内参保人数即超过 10 万, 最终参保人数逾 170 万。随试点逐步放开, 当前已有全国版特药险, 药企与险企的合作思路逐渐打开, 商保小目录药品种类日渐完善, 预计未来特药险以及特药责任保障将达百万医疗险规模的 10%。

图表54: 太平洋财险承保的乐城全球特药险

| 保险公司            | 太平洋财险                                              |
|-----------------|----------------------------------------------------|
| 产品名称            | 乐城全球特药险                                            |
| 承保年龄            | 30 天-70 周岁                                         |
| 医院范围            | 二级及以上公立医院普通部海南乐城指定医疗机构 (9 家)                       |
| 赔付比例            | 0 免赔医保内: 经医保结算赔付 100%<br>未经医保结算赔付 60% 医保外: 赔付 100% |
| 保障期间            | 1 年                                                |
| 等待期             | 30 天                                               |
| 境内上市特定药品保险金     | 200 万 (50 种特药, 含 2 种 CAR-T)                        |
| 临床急需进口特定药品保险金   | 200 万 (43 种进口特药)                                   |
| 临床急需进口特定医疗器械保险金 | 200 万 (10 种进口器械)                                   |
| 交通费用保险金         | 5000 元                                             |
| 增值服务            | 特药垫付, 全球找药服务、全球药械指导服务<br>海南自贸港乐城就医陪诊服务、国际会诊服务      |
| 年龄区间            | 有医保费率 (元/年)      无医保费率 (元/年)                       |
| 0-30 岁          | 21      27                                         |

资料来源: i 云保, 中国太保, 方正证券研究所

## 6、风险提示

**政策推进不及预期:** DRG 政策推行进度、创新药鼓励政策以及各种健康险利好政策落地实施进度可能不及预期。

**消费复苏不及预期:** 宏观经济增速放缓背景下, 国民收入以及就业均受到一定的影响, 短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期, 从而抑制居民在健康险上的消费。

**代理人数量大幅下滑:** 代理人端报行合一尚未落地, 叠加销售人员资质分级持续推进, 未来代理人数量或大幅下滑, 影响健康险的销售。

## 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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，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。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 评级说明：

| 类别     | 评级   | 说明                                             |
|--------|------|------------------------------------------------|
| 公司评级   | 强烈推荐 | 分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。                 |
|        | 推荐   | 分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。                 |
|        | 中性   | 分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。             |
|        | 减持   | 分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。                 |
| 行业评级   | 推荐   | 分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。                      |
|        | 中性   | 分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。                     |
|        | 减持   | 分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。                      |
| 基准指数说明 |      | A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。 |

## 方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com