

商业健康险的海外启示和国内路径探索

国联民生证券医药研究团队

2025年03月09日

证券研究报告

报告评级：强于大市 | 维持

更多免费行业报告

并购家

www.ipoipo.cn

请务必阅读报告末页的重要声明

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

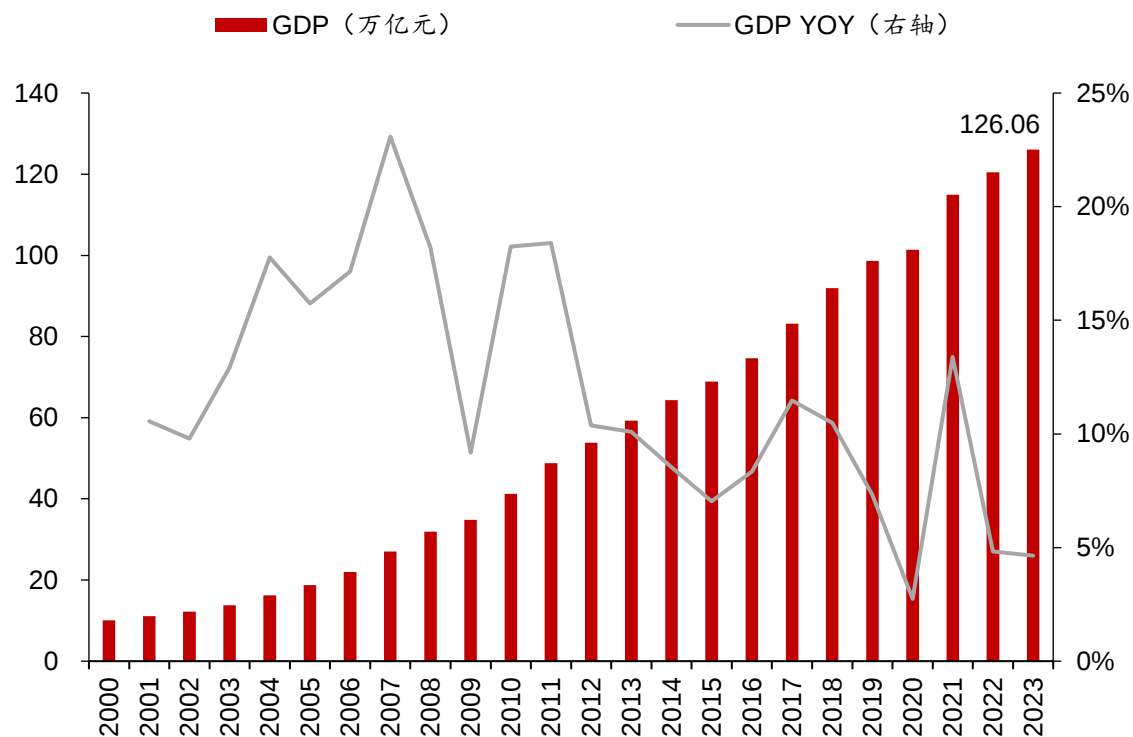
- **老龄化背景下医保承压，商保有望成为重要补充。**中国基本医疗保险制度的定位是“保基本”，由于筹资水平局限，较难实现全面保障，需要发展多层次的医疗保障体系以满足人民群众不断增长的医疗健康保障需求。2023年中国卫生总费用达90,576亿元，其中基本医保的支出占比约为31%。商保作为支付端的重要补充力量，有望提供差异化医疗健康保障，需求潜力较大。
- **中国商业健康险产品仍有较大开发空间。**受限于信息不对称、机构营销核保成本高、赔付率较低（2022年约为42%）、打击欺诈骗保难度大等问题，中国商业健康险过往发展有限。根据《中国商业健康险创新药支付白皮书》，2023年中国商业健康险保费收入9035亿元，约为同年基本医疗保险收入的27%，且其中约48%为重疾险，医疗险有望快速发展。
- **政策赋能，商保有望迎来发展机遇。**近期医保局多项文件频繁提及商保，彰显了发展商保的重要性。国家医保局正在谋划探索推进医保数据赋能商业保险公司、医保基金与商业保险同步结算以及其他有关支持政策，有望大幅降低商保公司核保成本，推动商保公司提升赔付水平，商保发展有望迎来新机遇。
- **借鉴海外，发达国家商保多针对高端需求。**通过分析海外多国商保发展，我们发现海外商保主要针对高收入人群，多报销高价创新药械，部分还会涵盖非必须性医疗消费升级服务，如牙科、假发、美容等。由于海外发达国家基本医保的覆盖能力很强，部分国家实行全民医保，商保需要寻求未满足需求。我们认为，随着中国商业健康险的发展，创新药械和高端医疗服务有望更多纳入商保覆盖范围，相关产业链有望受益。
- **投资建议：**建议关注具备支付端增量逻辑的创新药械和配套服务，以及商保产品开发相关机会。相关标的包括恒瑞医药、信达生物、科伦博泰生物、康方生物、贝达药业、金斯瑞生物科技、迈瑞医疗、联影医疗、爱尔眼科、通策医疗、益丰药房等。
- **风险提示：**政策监管趋严；竞争格局恶化；行业需求不及预期。



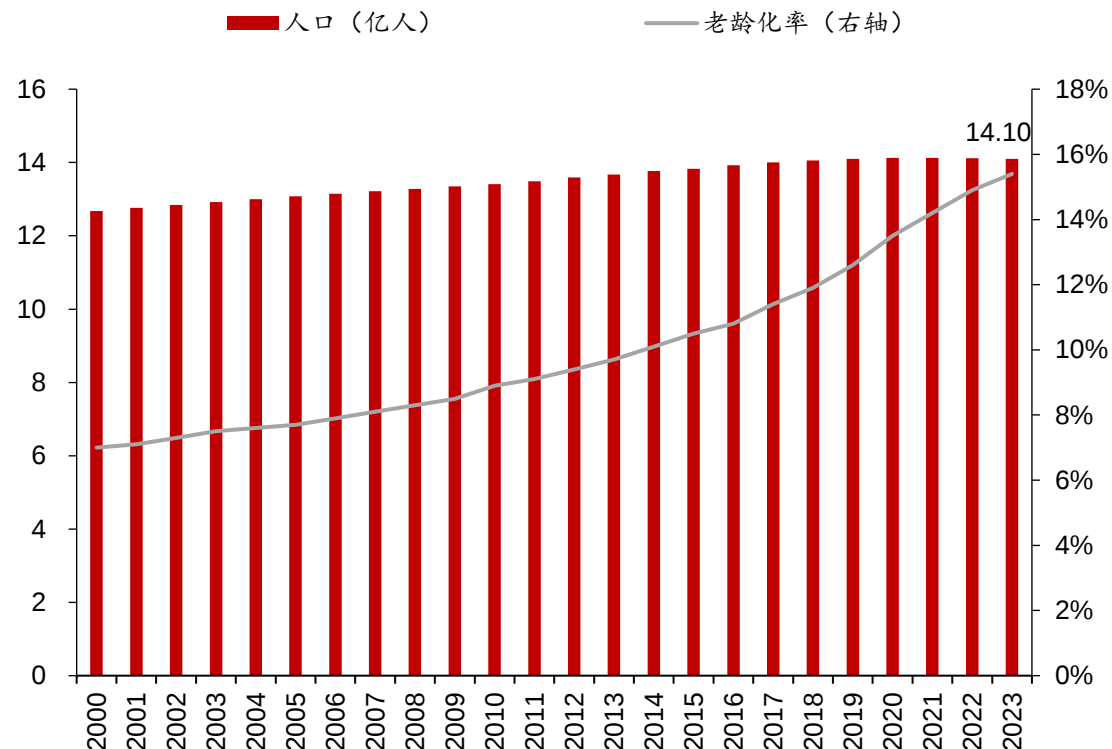
1 国内商保体系背景和现状

- 支付端的宏观背景：国内支付体系近似按照“GDP→医疗卫生支出→医疗保险支出”的三层次结构来推演。
- GDP：2000-2023年，中国国内生产总值由10.03万亿元增长至126.06万亿元，CAGR为11.63%，实现了经济的快速增长；人口数量由12.67亿人增长至14.10亿人，老龄化趋势逐渐加深；人均GDP由0.79万元增长至8.94万元，CAGR为11.12%。

2000-2023年中国GDP（万亿元）

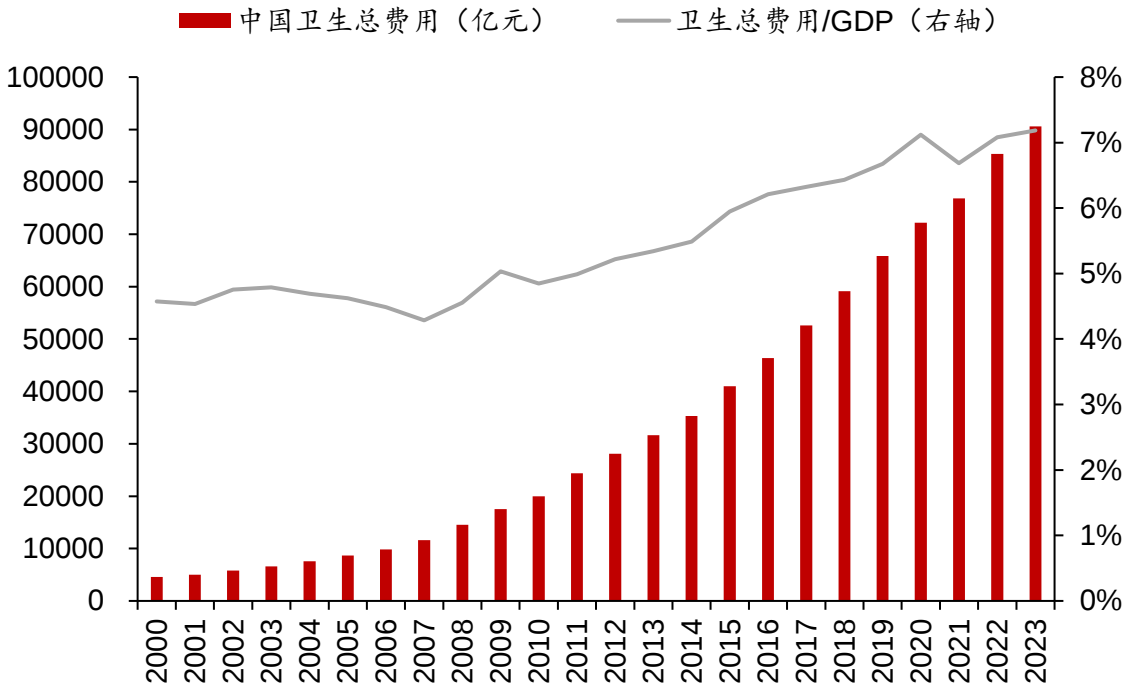


2000-2023年中国人口（亿人）

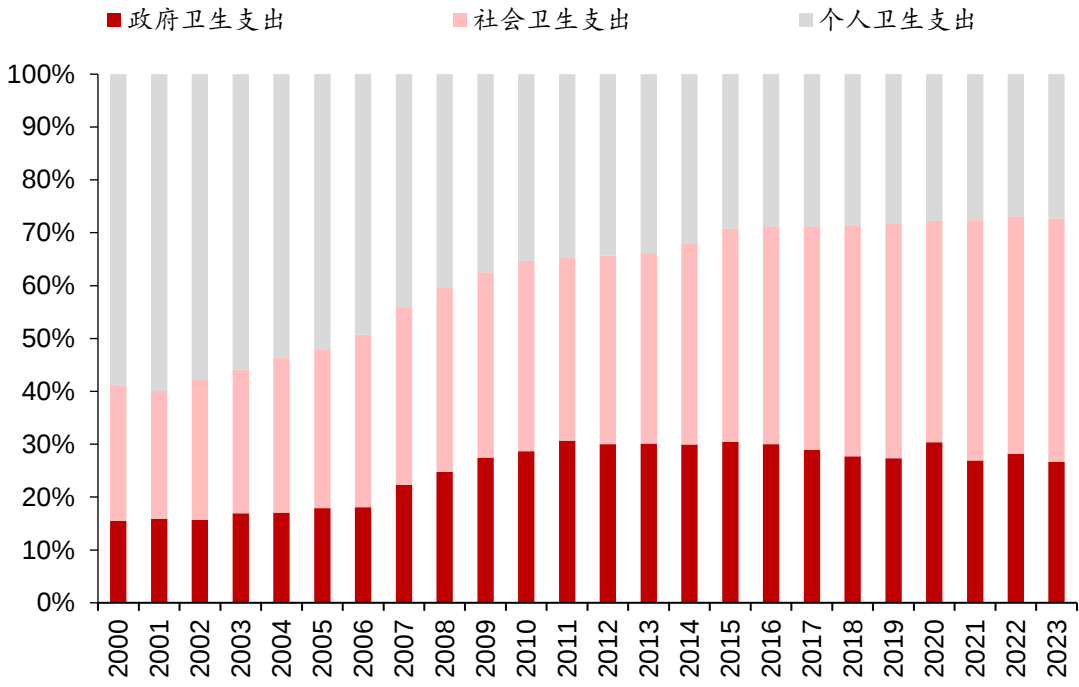


- 医疗卫生支出：2000-2023年，中国卫生总费用由4,587亿元增长至90,576亿元，CAGR达13.85%，**高于GDP增速**，在GDP中的占比也由4.57%提升至7.19%。
- 从支付方看，**社会卫生支出显著提升**，政府卫生支出和个人卫生支出缓慢下降。医保开支是社会卫生支出的主要构成部分。

2000-2023年中国卫生总费用（亿元）

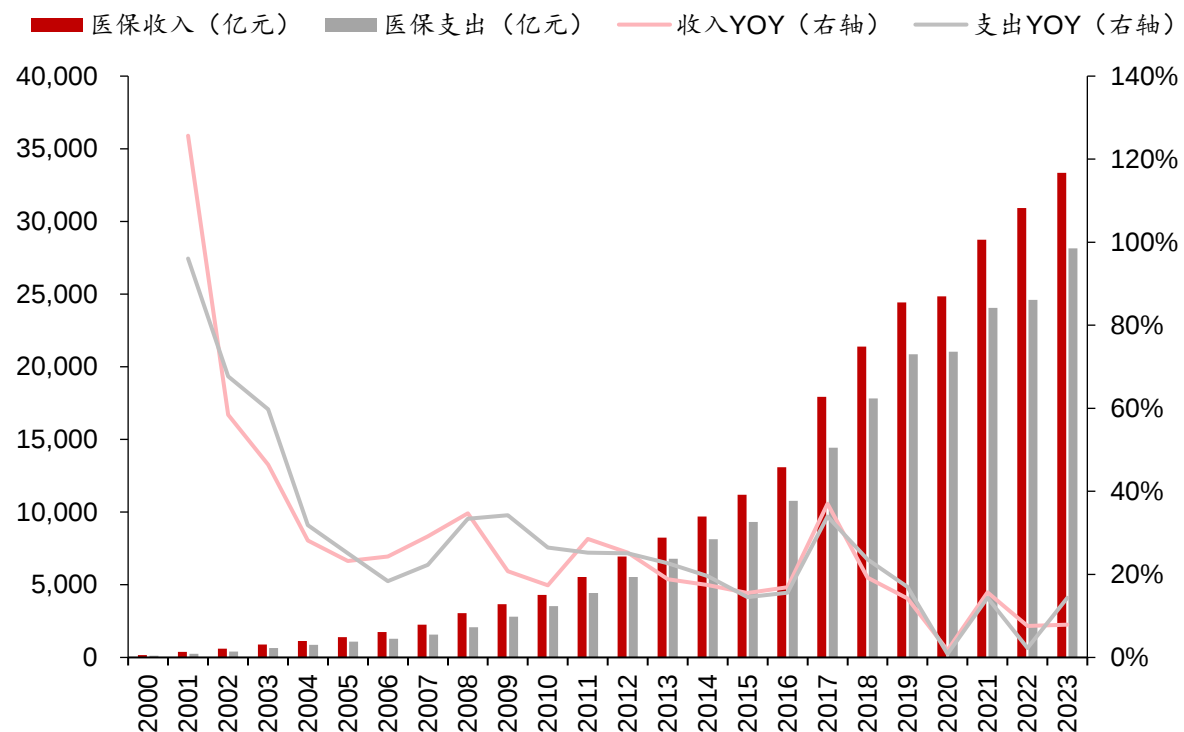


2000-2023年中国卫生支出结构

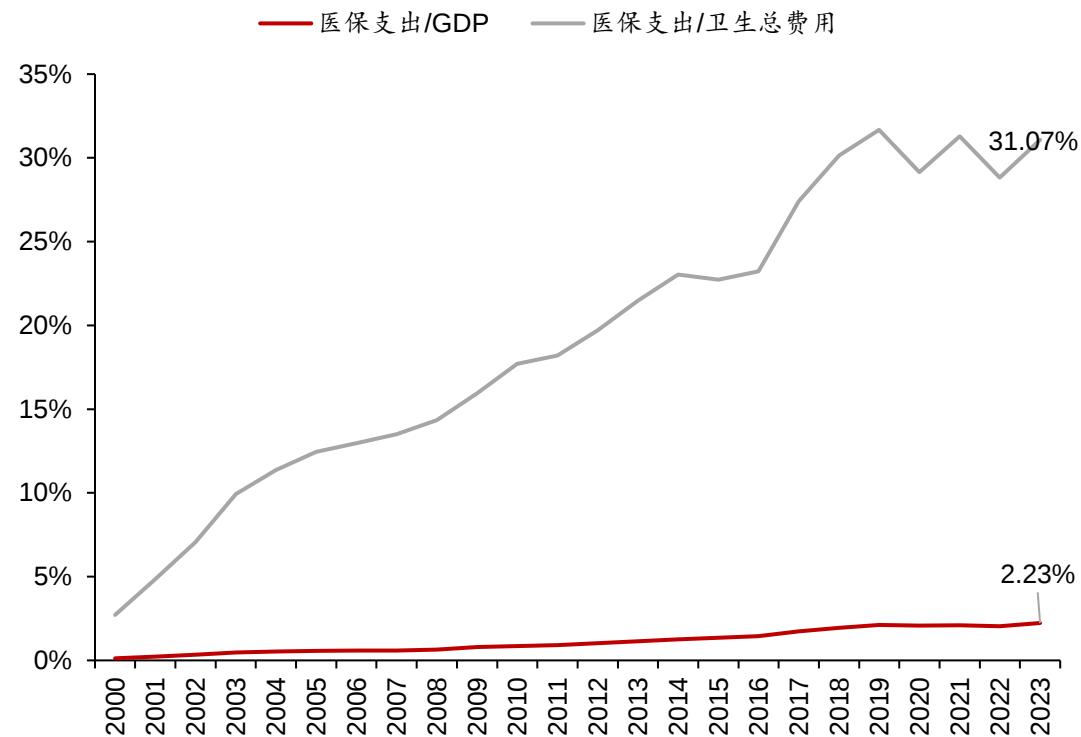


➤ 医保作为医疗卫生体系的重要支付方，近年来在卫生支出中的占比维持在30%左右。

2000-2023年中国基本医疗保险收入与支出（亿元）



2000-2023年中国医保支出占比



➤ 从中国和世界发达国家的对比来看，中国的人均GDP和人均医疗卫生支出均小于发达国家，医疗开支占GDP的比重较低，65岁人口占比相对于海外发达国家更低，处于老龄化的初级阶段。

2021年全球主要国家医疗情况对比

	65岁及以上人口占比	人均GDP（美元）	人均医疗卫生支出（美元）	医疗费用支出/GDP
美国	16.47%	71,318.31	12,012.24	16.84%
德国	22.13%	52,265.65	6,626.00	12.68%
英国	18.72%	46,896.87	5,738.48	12.24%
日本	29.22%	40,058.54	4,347.00	10.85%
韩国	16.66%	35,125.52	3,260.45	9.28%
巴西	9.91%	7,972.54	761.27	9.55%
中国	13.21%	12,617.51	670.51	5.31%

- 人口结构性老龄化背景下医保面临收支不平衡的压力。
- 基本医疗保险承压的背景下，需要采取一定的手段缓解压力：①合理利用资源。资源有限的情况下中国基本医疗保险制度的定位是“保基本”；②医保控费。创新药谈判、仿制药集采、耗材集采、DRGs等；③支付端开源。发展多层次的医疗保障体系是更有效满足人民群众不断增长的医疗健康保障需求的必经之路。
- 商业健康险的发展是支付端开源的主要措施。

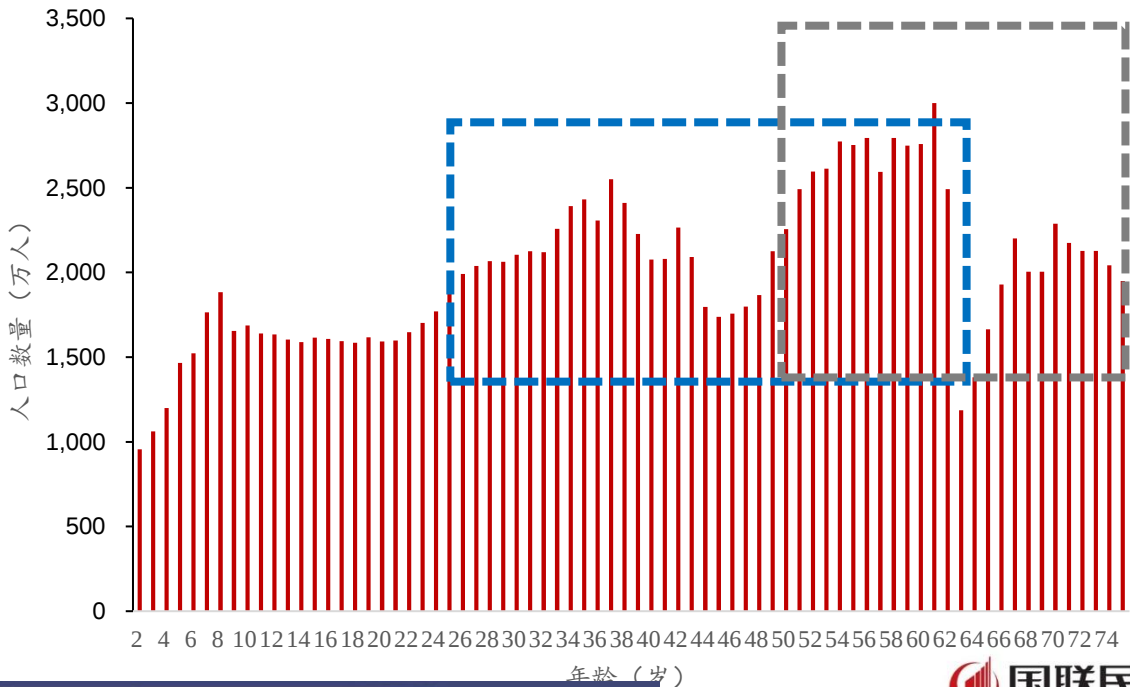
基本医疗保险的局限性

基本医保由于筹资水平局限，很多贵的药是很难保障的，这种局限性和人民群众需求的无限性是有矛盾的

基本医保制度相对统一，但这个统一性，和全国各地经济社会发展水平的差异性，以及不同地区疾病谱的差异性又有矛盾

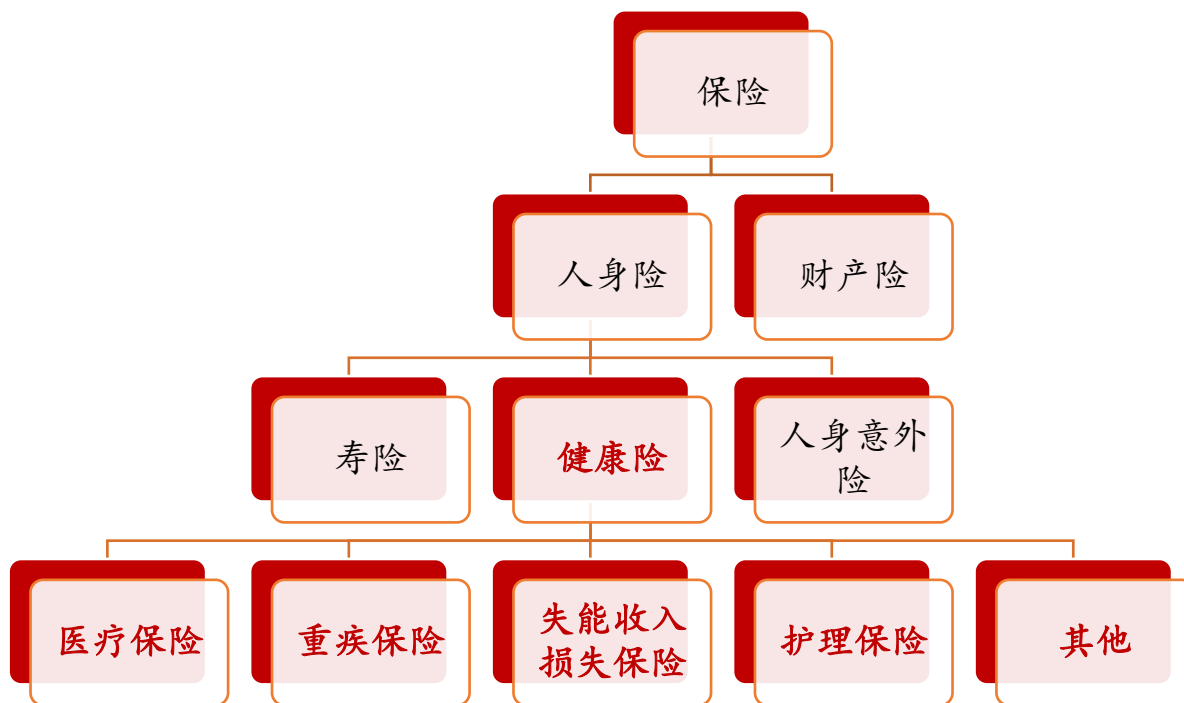
基本医保的规则、目录有一定稳定性，不能随时调整，也很难做到出一个新药、一种新技术就能够纳入目录。这和药品、器械，包括医疗技术的快速发展变化也有一定矛盾

2024年中国人口结构近似模拟曲线（万人）



➤ 中国的商业健康险主要有医疗保险、重疾保险、失能险、护理险等。

商业保险分类



根据王嘉韵等《发展衔接基本医保商业健康保险：国际做法与启示》，世界卫生组织将商保分为3种，分别是**替代型、补充型和附加型商保**，其中补充型又可分为费用补充型和服务补充型。

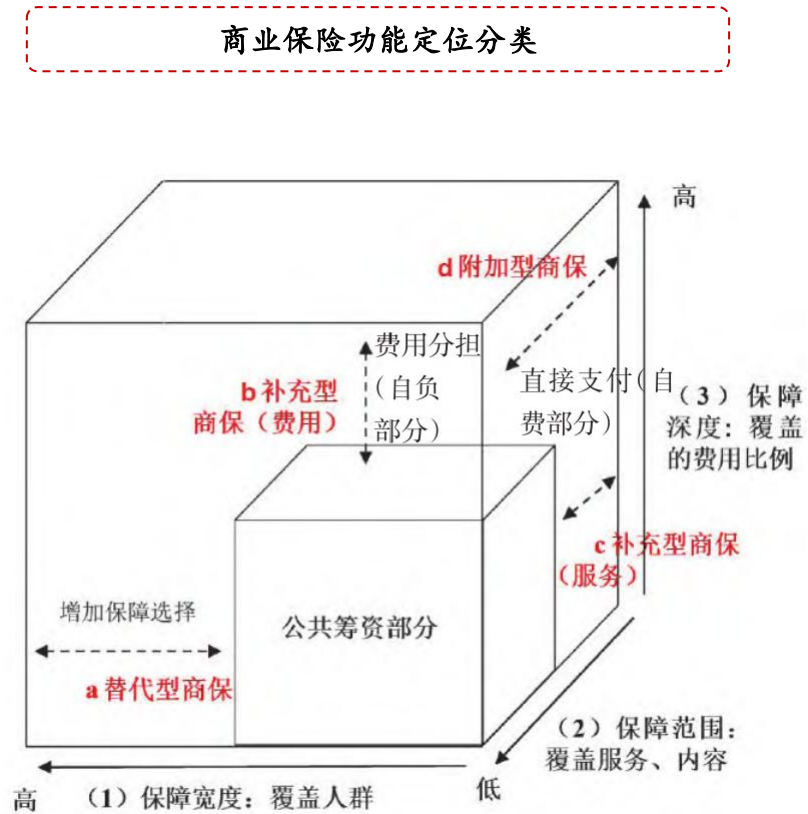
1.替代型商保（a）：覆盖不参加社保的人群的医疗保障，此时商保可以替代社保，二者具有同等的地位和作用，以增加居民的替代保障选择。

2.补充型商保

2.1费用补充型商保（b）：在社保报销的基础上，商保对患者的自付费用进行二次报销，增加保障深度；其目的是通过共付等机制保障社保支付限额以上的部分来避免因病返贫。

2.2服务补充型商保（c）：提供超出社保目录的服务项目，扩展保障范围，帮助缓解个人使用目录外服务的现金支出负担。

3附加型商保（d）：在社保覆盖服务和费用的基础上提供附加价值，改善患者就医体验，以满足居民（尤其是中高收入人群）对更便捷、更优质医疗服务的需求。



近年来，国家不断完善以基本医疗保险为主体，以医疗救助为托底，其他多种形式补充医疗保险和商业健康保险为补充的“1+3+N”多层次医疗保障体系。

➤ “1”：一体化的基础信息提供平台

“一人一档”：每个人都有一套健康档；“一药一码”：每一个药盒上都有一个追溯码，将来要能够追溯到每一盒药的流向，确保人民群众能够吃上“放心药”；“一单一清分”和“一票一核验”：商业保险公司和慈善机构非常关心能不能找到正确的人、拿到真实的票，国家医保局通过大数据技术服务，能够为多层次医疗保障的参与机构提供这些条件。

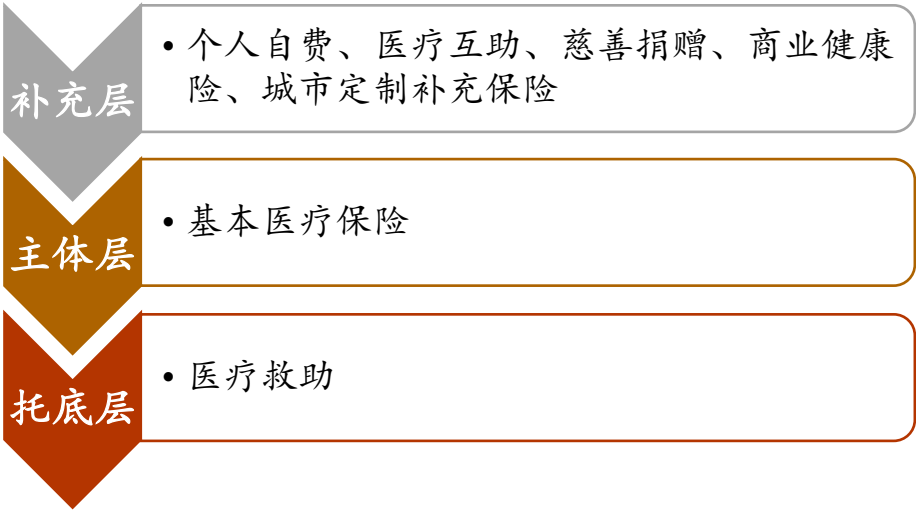
➤ “3”：基本医疗保险+困难群众医疗救助+大病保险

三重保障相比人民群众日益增长的医疗健康需求还有很大差距，突出体现在三个方面的矛盾。第一，基本医保由于筹资水平局限，很多贵的药是很难保障的，这种局限性和人民群众需求的无限性是有矛盾的。第二，基本医保制度相对统一。但这个统一性，和全国各地经济社会发展水平的差异性，以及不同地区疾病谱的差异性又有矛盾。第三，基本医保的规则、目录有一定稳定性，不能随时调整，也很难做到出一个新药、一种新技术就能够纳入目录。

➤ “N”：惠民保、其他商业健康保险、慈善、工会互助，以及其他基金

多元力量的参与不仅能够满足人民群众多样的、差异的、快速变化的医疗健康保障需求，同时也和基本医疗保障形成一个相互补充的结合。

多层次医疗保障体系范畴



资料来源：国家医保局，《多层次医疗保障体系下的惠民保》

近期，医保局多项文件频繁提及商保，如2025年医保工作中多次强调要发展商保，彰显了发展商保的重要性。

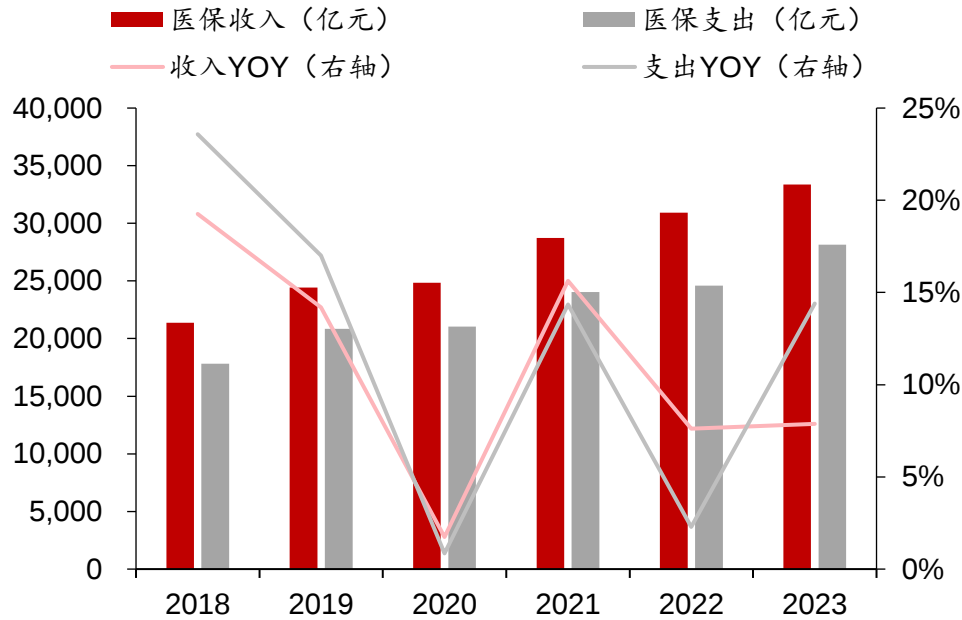
2025年医保工作部分重点

工作目标	具体内容
加强医保基金运行管理，坚决守住医保基金安全底线。	坚持以收定支、收支平衡、略有结余，严格基金全流程管理，确保基金应收尽收、应付尽付、账实相符，坚决防范医保基金当期赤字。
健全多层次医疗保障体系，满足群众多元化医疗保障需求。	构建以全国统一的医保信息平台 and 医保大数据为支撑的医保基础设施及核心服务能力，完善基本医保三重保障制度梯次减负功能，积极支持商业健康保险与基本医保差异化发展，推进慈善等其他保障力量发展。
顺应人民群众新期待，持续赋能群众健康。	加快建立中国特色长期护理保险制度，完善配套政策，鼓励支持商保机构开发商业性长期护理保险产品。巩固扩大生育保险覆盖面，鼓励将生育津贴按程序直接发放给参保人。全国基本实现职工医保个账资金跨省共济使用。
优化医保支付机制，赋能医药机构健康发展。	推动DRG/DIP2.0版分组方案高水平落地，用好特例单议机制和预付金等制度，推动医保与定点医药机构即时结算与医药企业直接结算，在保障安全的前提下，探索商保、慈善互助等与基本医保同步结算。
强化医保战略购买，赋能医药产业创新发展。	在坚持基本医保“保基本”的前提下，将更多新药好药纳入医保目录，真支持创新、支持真创新。探索创新药的多元支付机制，支持引导普惠型商业健康保险及时将创新药品纳入报销范围，研究探索形成丙类药品目录，并逐步扩大至其他符合条件的商业健康保险。引导商业保险公司将健康险资金的一部分通过规范途径，加大对创新药械研发生产的投入。医保部门将探索在数据共享、个账使用、费用结算和打击欺诈骗保等方面，与投资真金白银支持创新药械的商保公司进行更高水平合作。常态化制度化开展国家组织和地方牵头的药品耗材集采，引导医疗机构优先使用质优价宜的中选产品。

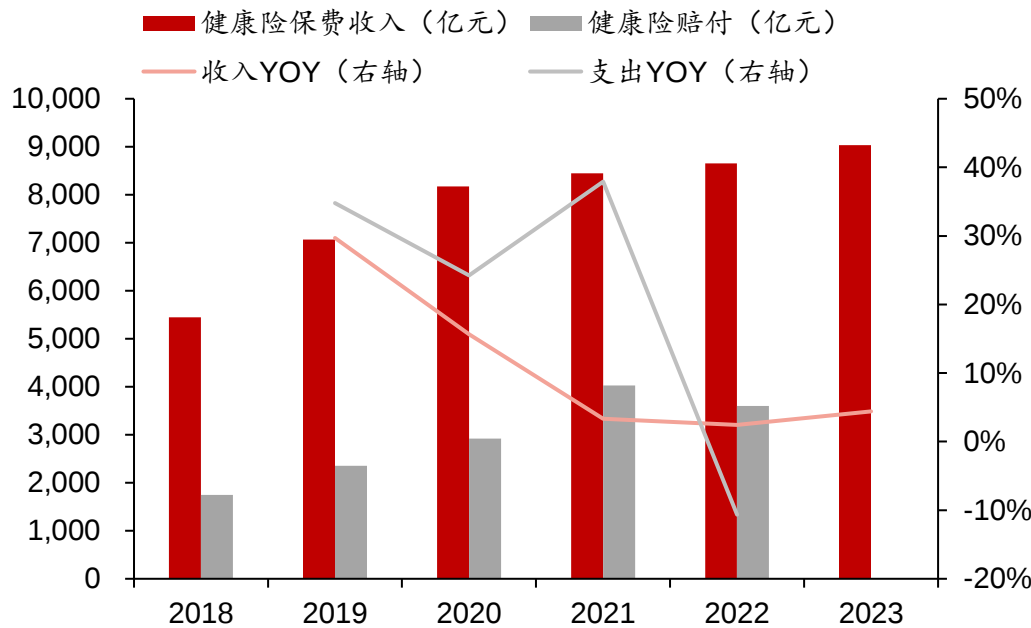
对比基本医疗保险，中国商业健康险具备**收入规模小、赔付率低**两大特征。

- 2023年，中国商业健康险保费收入9035亿元，为同年基本医疗保险收入的27%，且有一半是重疾险，未来纯医疗险或仍有发展空间。
- 2022年，中国商业健康险的赔付率约为42%，与疾病险占比较高有关。

基本医疗保险收入与支出（亿元）

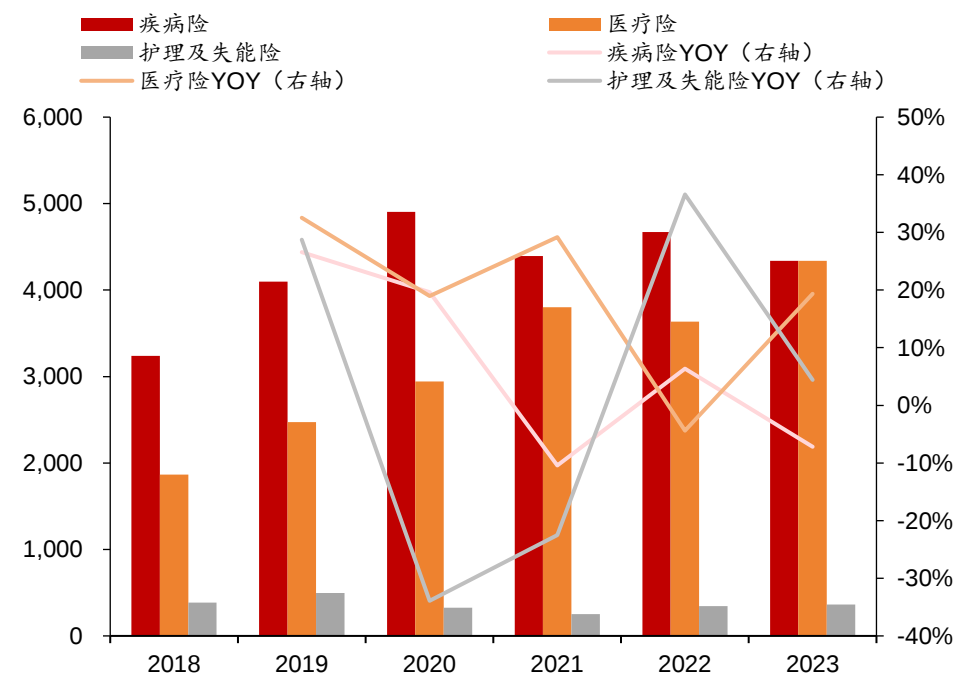


商业健康险收入与支出（亿元）

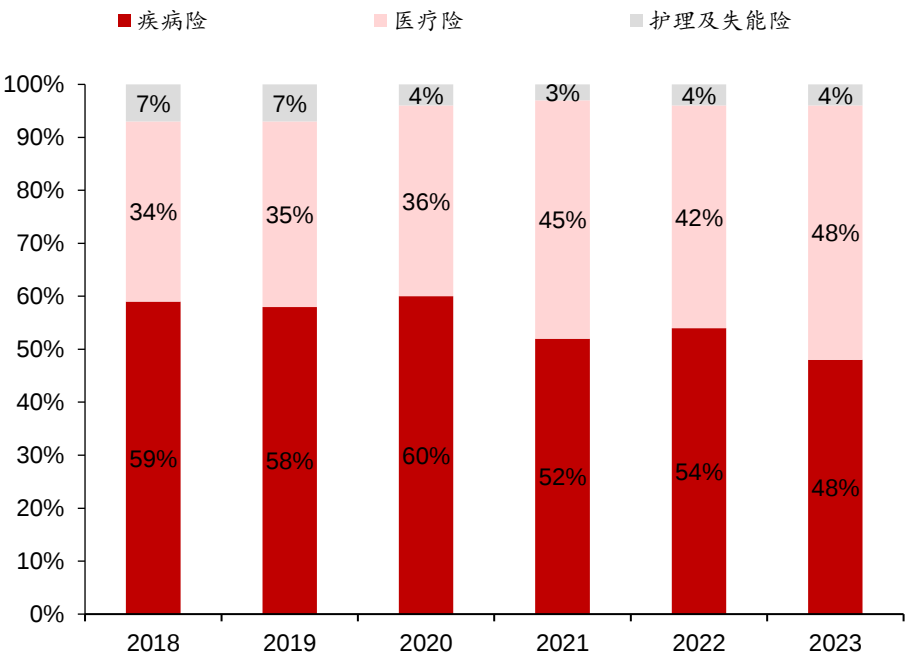


➤ 根据《中国商业健康险创新药支付白皮书（2024）》，**疾病险和医疗险**是中国商业健康险的主要险种，疾病险市场规模由2018年3,238亿元增长至2023年4,337亿元，CAGR为6.02%；医疗险市场规模由2018年1,866亿元增长至2023年4,337亿元，CAGR为18.37%。医疗险的占比正在快速提升，2023 年疾病险和医疗险保费规模占比均为48%，医疗险逐渐与疾病险“二分天下”。

2018-2023年商业健康险收入（按产品类型，亿元）



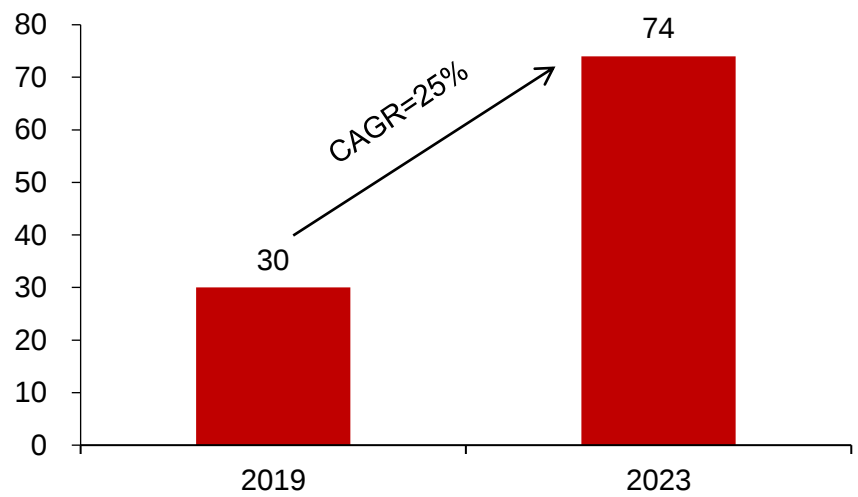
2018-2023年商业健康险收入结构



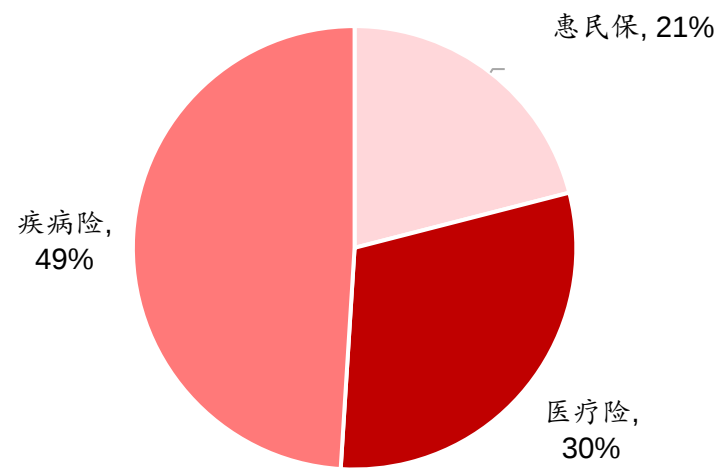
资料来源：《中国商业健康险创新药支付白皮书（2024）》

- 随着商业健康险的发展，创新药械和高端医疗服务有望更多纳入商保覆盖范围，相关药品、器械企业、医疗机构及药店端有望受益。
- 以创新药支付为例，根据《中国商业健康险创新药支付白皮书（2024）》测算，2019-2023年商业健康险对创新药的支付总额由约30亿元增长至约74亿元，CAGR达25%；其中2023年商业健康险赔付总额约占创新药市场规模的5.3%，约占肿瘤药市场规模的9%，利好创新药发展。

商业健康险的创新药赔付总额估算（亿元）



2023年各险种特药支付比例估算



中国商保发展基础相对薄弱，初期的发展更多会是试点性和探索性，并且大概率会借助已有的支付体系和险种设计：

首先是医保个人账户助力：

- 医保个人账户逐步放开至商业健康险，有望快速提升商业健康险的渗透率。
- 2012年苏州市人力资源和社会保障局印发《关于城镇职工医疗保险个人账户用于购买商业健康保险的通知》，较早开始探索个人账户用于购买商业健康险，后续多地陆续进行相关探索。
- 随着政策对于商业保险支持力度加大，近期更多地区发文允许通过医保个账购买商业健康险，涵盖险种多元化发展。这种由政府信用背书推广商业医疗险的行为，不仅可以提升商业医疗险的社会认知度，还能有效减少大众对商业保险的不信任感，有望推动商业健康险的覆盖度提升。

支付宝上海医保购买商业医疗保险



资料来源：《职工医保个人账户用于购买商业健康保险的

其次是数据赋能：

- 根据国家医保局，商业健康保险面临信息不对称、机构营销核保成本高、赔付率较低、打击欺诈骗保难度大等问题。为了更好地赋能商保发展，国家医保局正在谋划探索推进医保数据赋能商业保险公司、医保基金与商业保险同步结算以及其他有关支持政策，预计在大幅降低商保公司核保成本，推动商保公司提升赔付水平的基础上，引导商保公司和基本医保差异化发展，更多支持包容创新药耗和器械，更多提供差异化服务，吸引更多客户投保，促进商保市场与基本医保形成积极正向的良性互动。

商业健康险面临的挑战



挑战一 创新药纳入不足

商保产品创新药保障供给有待扩充，部分主流商业健康险产品未纳入



挑战二 特药责任净费有限

特药责任净费相对有限，对创新药保障的资源倾斜程度有待加强



挑战三 医疗与商保衔接卡顿

医疗机构对商保体系的认知、衔接、合作机制不足



挑战四 药企与保司缺乏合作

医药企业对商保的需求与现有供给不足、合作机制不明确的矛盾

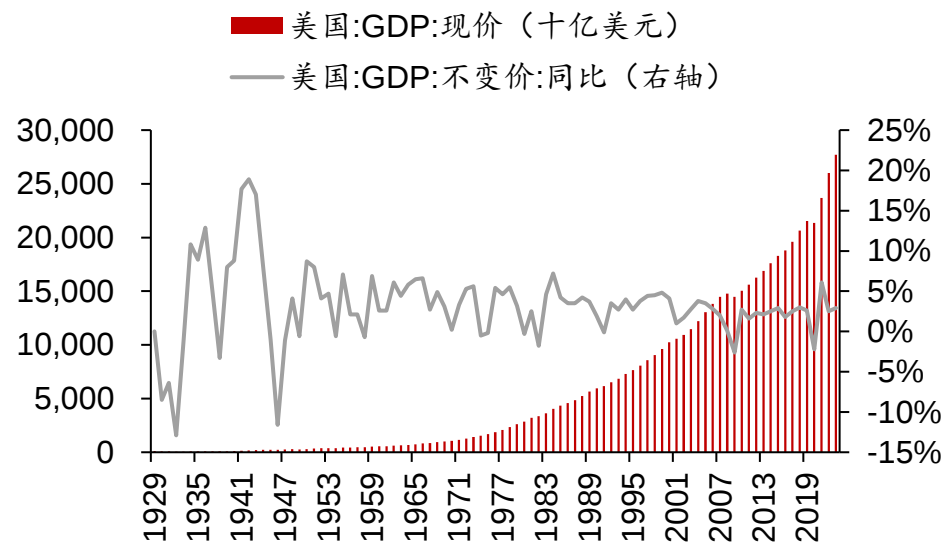


2 美国医疗保险体系

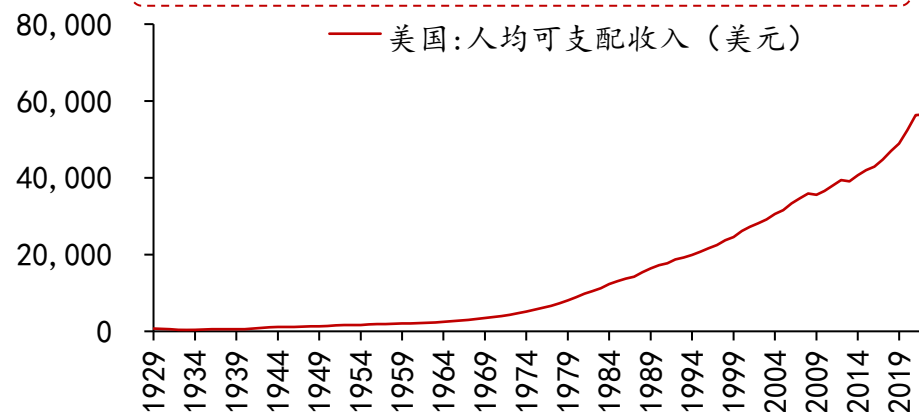
- 美国商保占比高由于社保覆盖率不足，叠加政策驱动商保发展。
- 商保和社保在承保范围的区别主要在眼科、牙科、听力等。
- 美国商保公司增长驱动力主要来源于政府的保险项目，同时通过打造保险+医疗保健商业闭环来降低医疗成本，通过PBM业务来降低药品成本，提升盈利能力。

- 2023年美国GDP总量27.72万亿美元，同比增长2.9%。
- 2023年美国人均GDP达8.27万美元，同比增长2.04%，**约为中国的7倍。**
- 2023年美国人均可支配收入近6.13万美元/年。

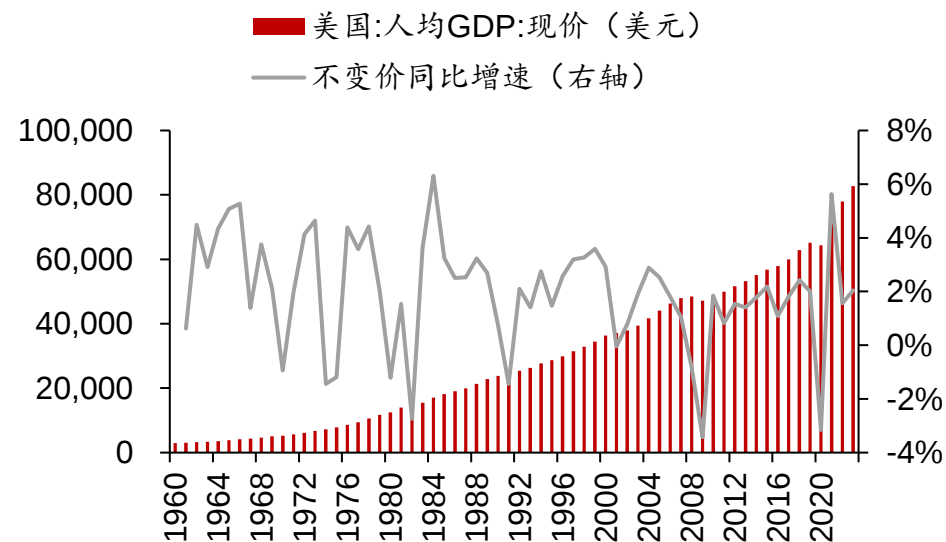
美国GDP体量



美国人均可支配收入

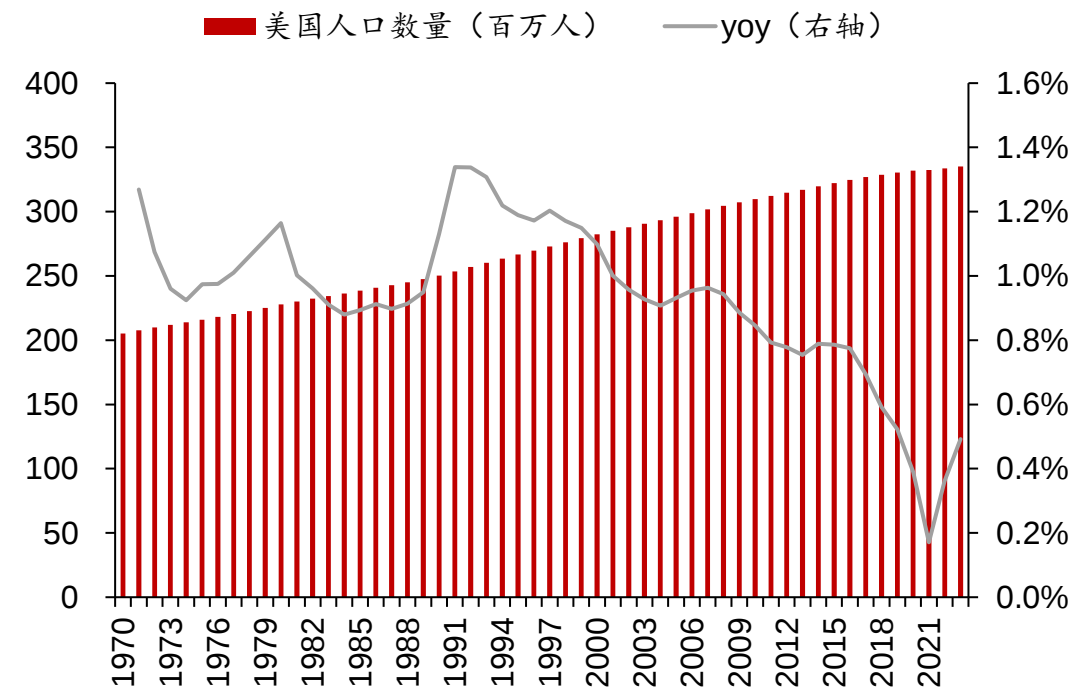


美国人均GDP

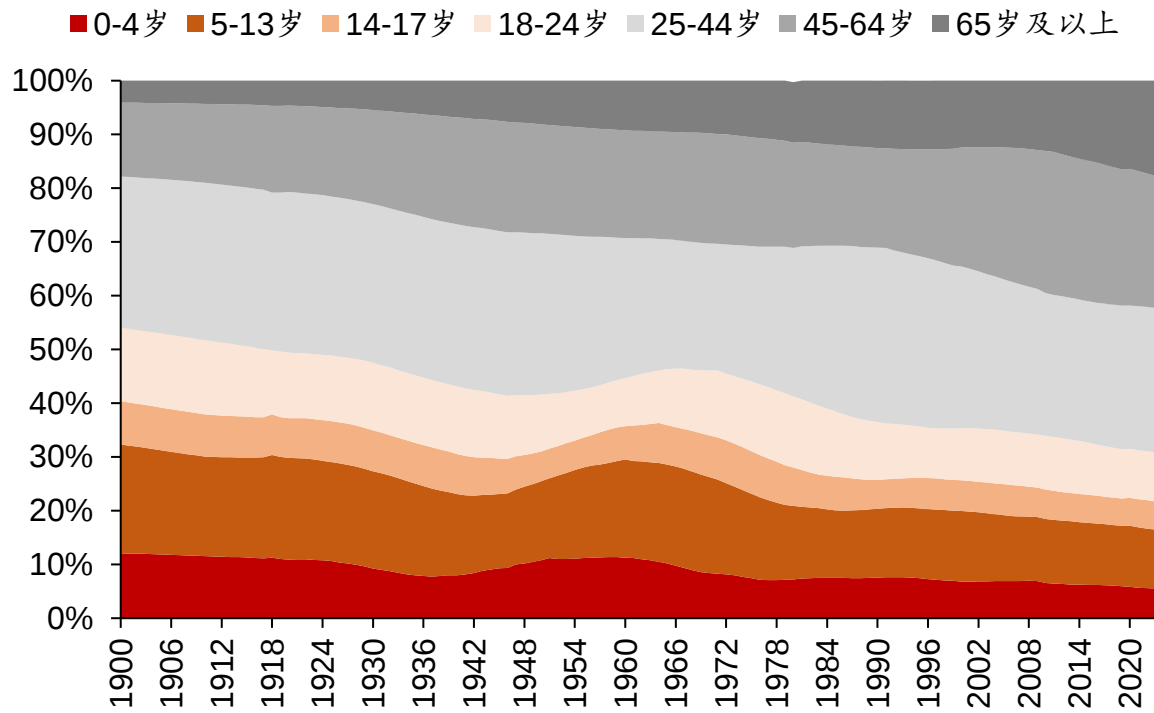


➤ 2023年美国人口达3.35亿人，同比增长0.5%，其中美国65岁人口占比从1923年4.83%提升至2023年17.69%，老龄化趋势加剧。

美国人口数量



美国人口构成

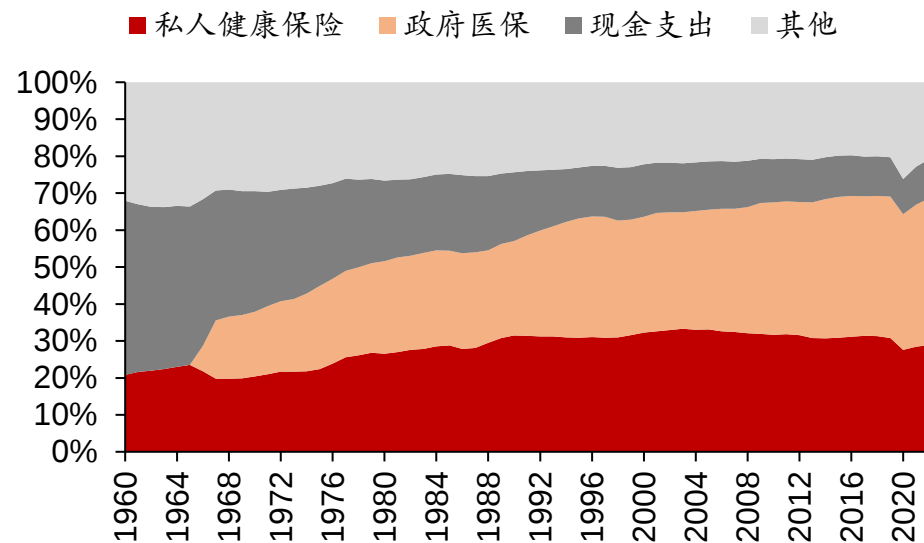


资料来源：，国联民生证券研究所

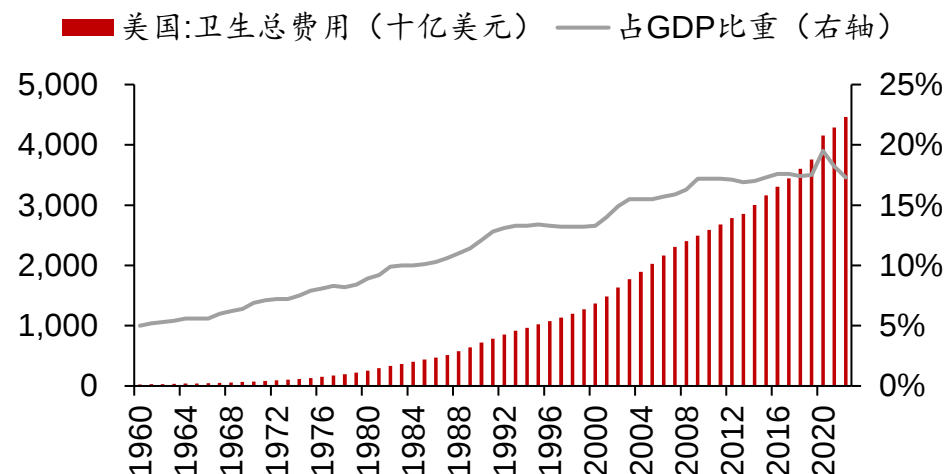
➤ 2022年美国卫生总费用4.46万亿美元，**占比GDP比重17.3%**，1960年以来持续提升，在2020年疫情期间达到高峰。其中，

- ✓ 政府医保1.77万亿美元（占比40%），政府医保占比持续提升，预计与美国老龄化有关。其中，联邦医疗保险费用达9443亿美元（占比21%），联邦医疗补助8057亿美元（占比18%），儿童健康保险235亿美元（占比1%）。
- ✓ 商业健康保险1.29万亿美元（占比29%），21世纪以来占比略有下降。

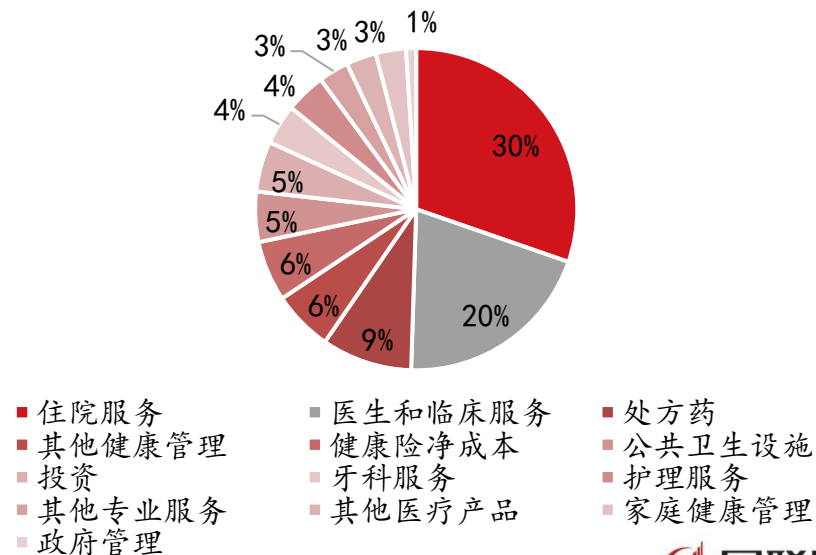
美国卫生总费用构成



美国卫生总费用



2022年美国卫生总费用构成（按项目分类）

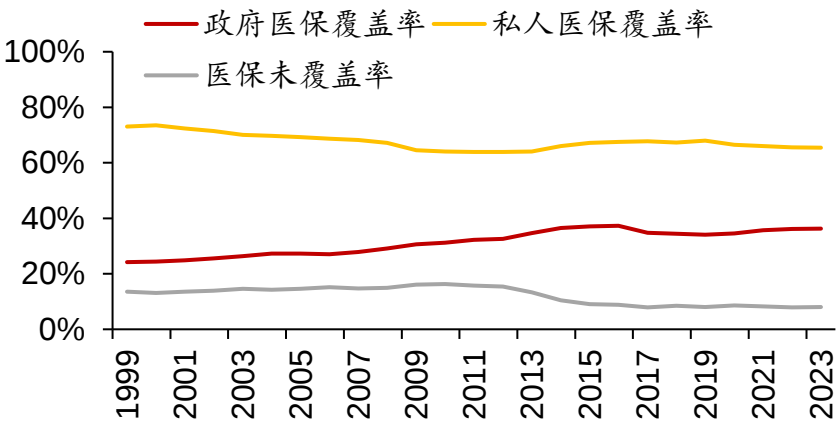


- 美国医保体系以商业保险为主、政府医保为辅。**2023年政府医保覆盖率达36.3%；私人医保覆盖率65.4%；无保险占比8%。**政府医保覆盖率持续提升，未覆盖率从2011年开始有所下降，预计与奥巴马医改扩大医保覆盖面有关。
- 美国社保和商保的覆盖范围差别主要在于视力、听力、牙科等服务。

美国医保体系

医疗性质	名称	细分计划	主要覆盖人群	筹资来源	运营机构	2023年覆盖人数占比
公费医疗	联邦医疗保险Medicare	PART A: 住院服务	老年人(大于65岁)、特定残疾或肾衰竭病人	工资税、社会保障税、保费	联邦政府	36.3%
		PART B: 门诊服务		财政预算、保费	联邦政府	
		PART C: A+B+额外承保范围		来源于PART A和B的资金、保费	商保公司	
		PART D: 处方药		财政预算、保费		
		Medigap: 补充医疗		财政预算、保费		
	联邦医疗补助Medicaid		低收入人群	联邦政府和各州政府财政预算	商保公司	
	儿童医疗保险CHIP		儿童	联邦政府和各州政府财政预算		
	军人/退伤军人及眷属医疗保险		退伍军人、现役军人等	联邦政府和各州政府财政预算		
商业医保	公司保险		公司雇员	保费	商保公司	65.4%
	个人保险		个人购买	保费		
	ACA补贴的医疗保险		个人购买(满足补贴门槛)	财政预算、保费		
无医保覆盖						8.0%

美国医保覆盖率的变化



美国社保和商保覆盖范围对比

项目	Medicare	Medicaid	CHIP	商保健康险
住院医疗	✓	✓	✓	✓
门诊服务	✓	✓	✓	✓
处方药	通过PART D	✓	✓	✓
紧急医疗服务	✓	✓	✓	✓
长期护理	×	✓	×	× (需额外保险)
视力/听力服务	× (部分part c 可选)	依州而定	✓	依保险计划而定
牙科服务	× (部分part c 可选)	依州而定	✓	依保险计划而定
替代医疗和辅助服务	× (部分part c 可选)	依州而定	×	依保险计划而定

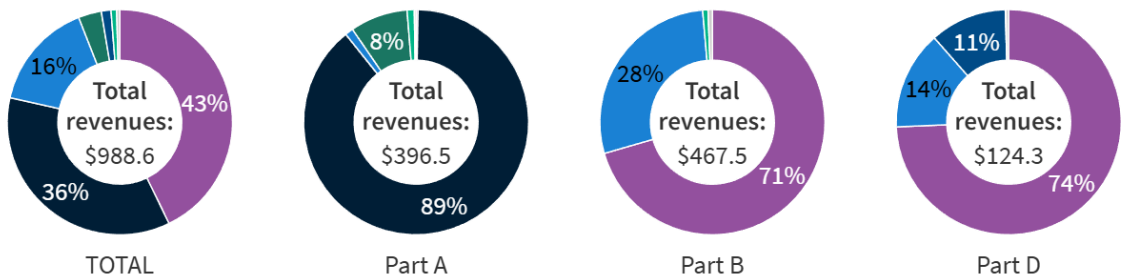
- 整体：2022年收入9886亿美元，43%为财政收入，36%为工资税，16%为保费。
- PART A：2022年收入3965亿美元，89%为工资税，8%为社会保障税。
- PART B：2022年收入4675亿美元，71%为财政收入，28%为保费。
- PART D：2022年收入1243亿美元，74%为财政收入，14%为保费。
- PART C：没有独立收入来源，支付A部分来源于Medicare住院保险信托基金，支付B和D部分来源补充医疗保险信托基金。

Medicare筹资来源

Medicare Revenues Come from Different Sources, Primarily General Revenues, Payroll Taxes, and Premiums Paid by Beneficiaries

Revenues in billions for calendar year 2022, by source:

General revenues Payroll taxes Premiums Taxation of Social Security benefits
Payments from states Interest Other revenue



Source: KFF analysis of data from the 2023 Annual Report of the Boards of Trustees, Federal Hospital Insurance and Federal Supplementary Medical Trust Funds, Table II.B1, March 2023. • [Get the data](#) • [Download PNG](#)

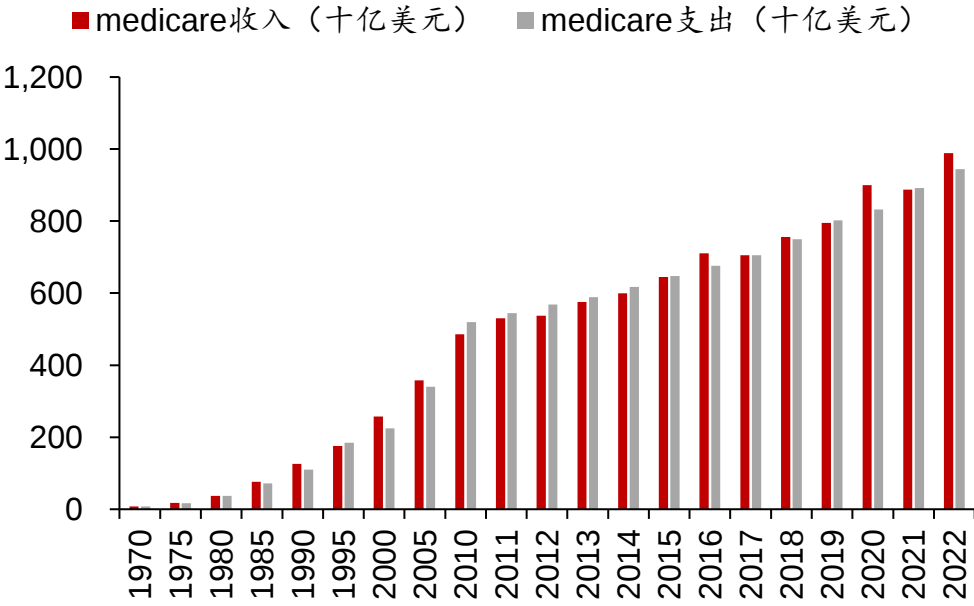
KFF

Medicare保费

Medicare	保费
Part A	承保人或配偶在美国工作并纳税10年以上不用缴纳保费。收入主要来源于工资税和社会保障税。工资税率为2.9%，由雇主和雇员各承担一半即1.45%，无限额，高收入者需额外支付0.9%。社会保障税的税率为12.4%，由雇主和雇员各承担一半即6.2%，2023年限额收入是\$160,200。
Part B	2023年标准保费164.9美元/月（根据收入梯度，缴纳保费范围在164.9-560.5美元/月），2024年保费174.7美元/月，2025年185美元/月
Part C (Medicare Advantage, MA)	2023年，23%的参保人月均额外保费为57美元/月，73%的参保人没有额外支付保费。
Part D	2023年单独参加PART D的平均保费为40美元/月，MA-PD为10美元/月
Medicare Supplement (Medigap)	根据不同公司提供的保险计划而定

- Medicare收支紧张：2010-2022年中有8年是赤字，5年盈余，其中2016、2020、2022年盈余较多。
- Medicare支付PART A的为Medicare住院保险信托基金，由于主要收入来源于工资税和社会保障税，跟经济增长、人口结构有关，随着人口老龄化，筹资或许会遇到更大的困难。根据联邦住院保险信托基金2024年的报告，在没有国会的干预下，预计联邦住院保险信托基金将于2036年耗尽。
- 而PART B和D主要收入来源于财政预算，并且可以通过提高保费来提高收入

Medicare收支情况



Medicare住院保险信托基金预计到2036年耗尽

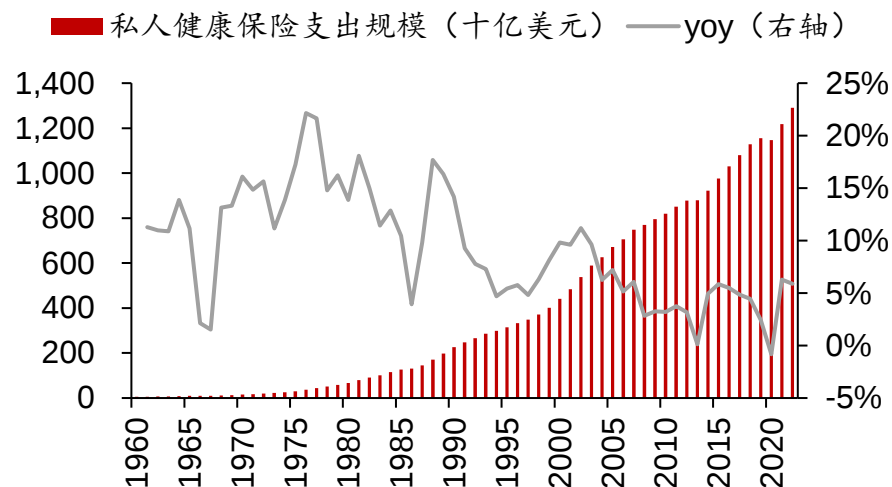
Report year ▲	Year of depletion	Number of years to depletion
2010	2029	19
2011	2024	13
2012	2024	12
2013	2026	13
2014	2030	16
2015	2030	15
2016	2028	12
2017	2029	12
2018	2026	8
2019	2026	7
2020	2026	6
2021	2026	5
2022	2028	6
2023	2031	8
2024	2036	12

- 管理式医疗保险是指商业保险机构与医疗服务提供商达成协议，并向投保人提供医疗服务的健康险。在管理式医疗的商业模式中，商业保险机构与医疗服务提供商绑定共同利益，从而有助于控制医疗费用。
- 管理式医疗于1920s-1930s初步成型，于1973年《健康维护组织法案》出台后快速发展。

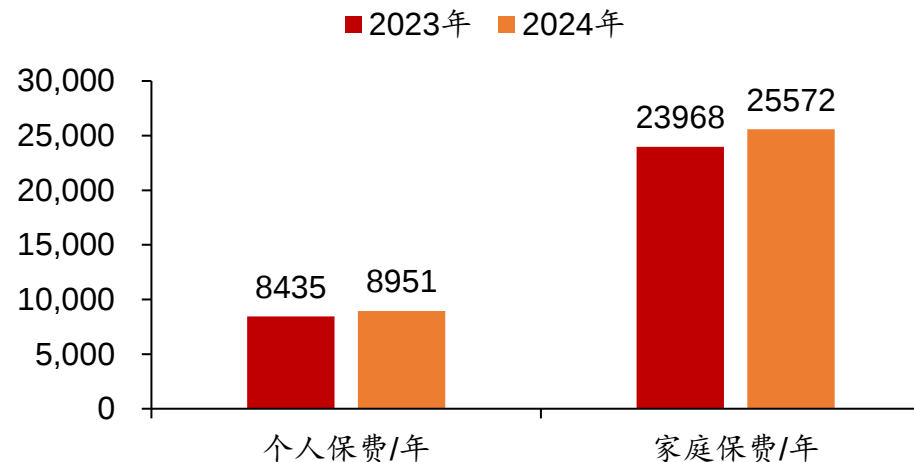
美国健康险发展史



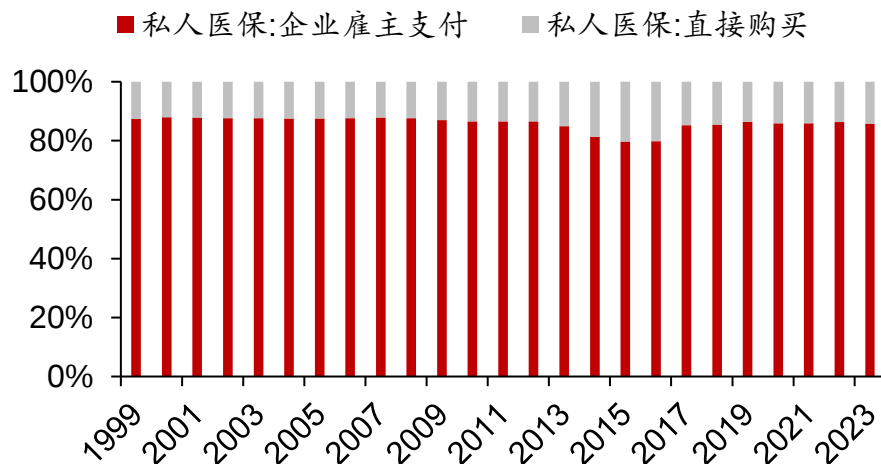
美国商业健康险支出规模



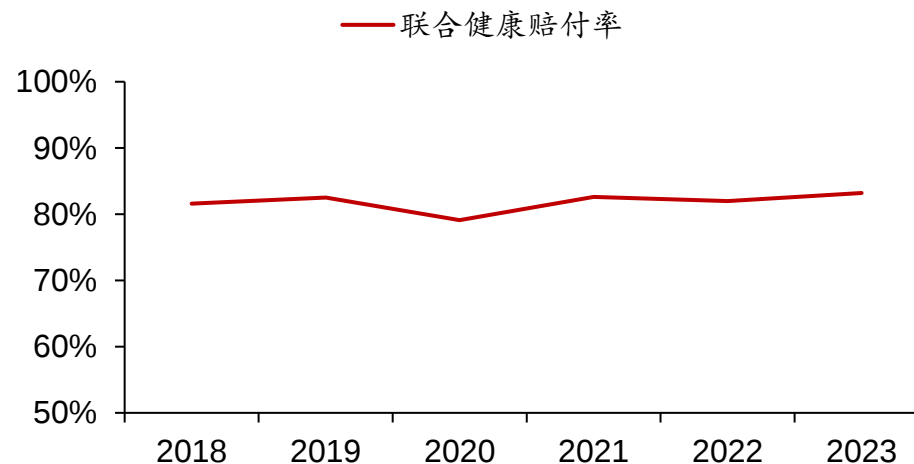
美国工人年均保费（美元）



私人医保的构成

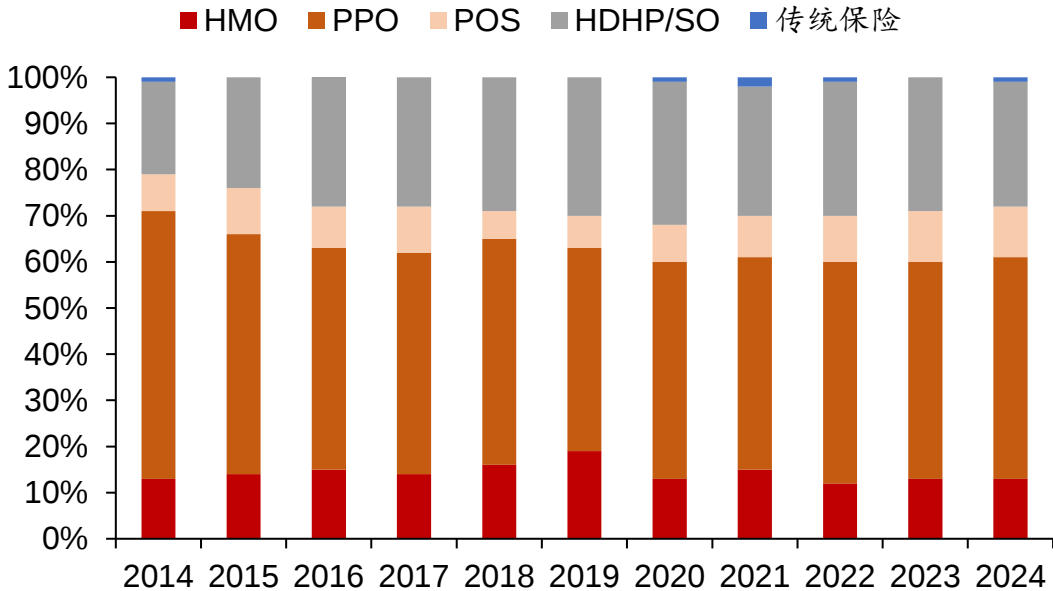


联合健康赔付率



➤ 商业健康险计划主要包括健康维护组织计划（HMO）、优先医疗提供者组织计划（PPO）、定点服务计划（POS）以及携带储蓄选择权的高自付额医保计划（HDHP/SO）。PPO计划由于患者可选择偏好的医疗机构，并且不需转诊即可看专科医生，为市场份额最大的商业健康险计划，2024年占比达48%。

美国商业健康险计划的市场份额

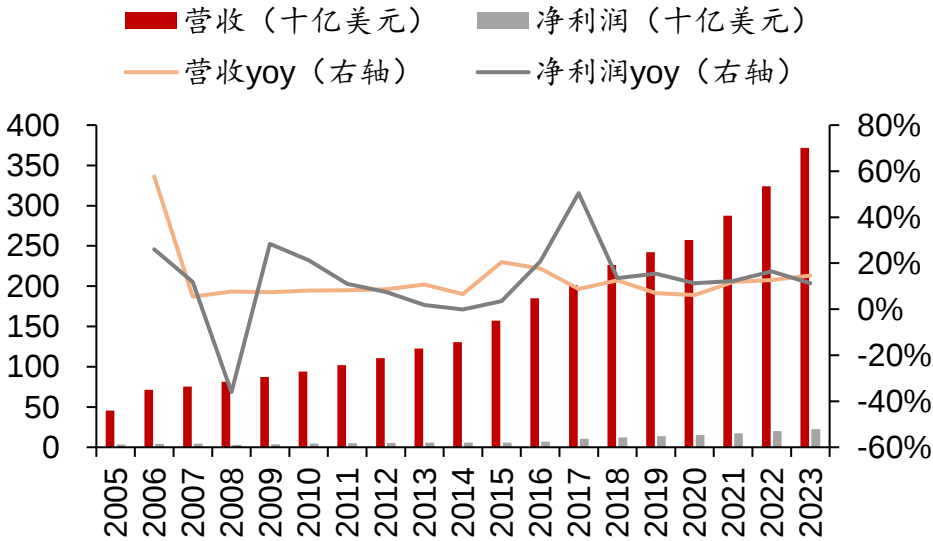


美国商业健康险计划的对比

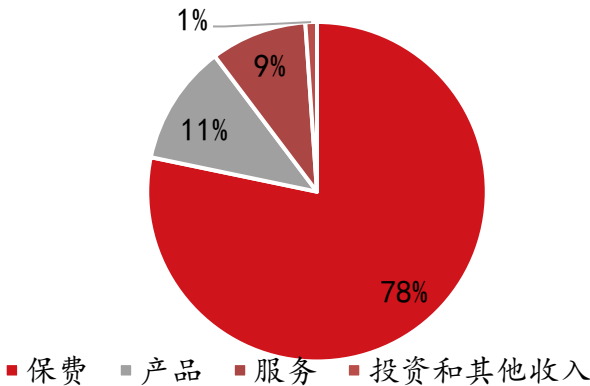
	PPO	HMO	POS
自付额和保费	高	中	较高
家庭医生是否需要指定	否	是	是
看专家是否需要referral	否	是	视情况而定
是否允许out-of-network	是，但花费高	否，紧急情况除外	是

- 联合健康是美国最大的商业健康险公司。以管理式医疗为核心，形成商业健康险+医疗保健服务的商业模式。
- 公司2023年收入3716亿美元，净利润224亿美元，净利率6.02%。
2013-2023年收入CAGR达11.74%，净利润CAGR达14.80%。
- 按事业部拆分，保险业务收入2814亿美元，占比75.7%；医疗保健业务收入672亿美元，占比61.0%，抵消项占比36.7%。2013-2023年保险业务CAGR达9.48%，医疗保健业务CAGR达19.51%。
- 保险业务是公司的基石，医疗保健业务使得保险业务降低成本，保险业务的规模以及患者数量也驱动医疗保健业务快速增长。

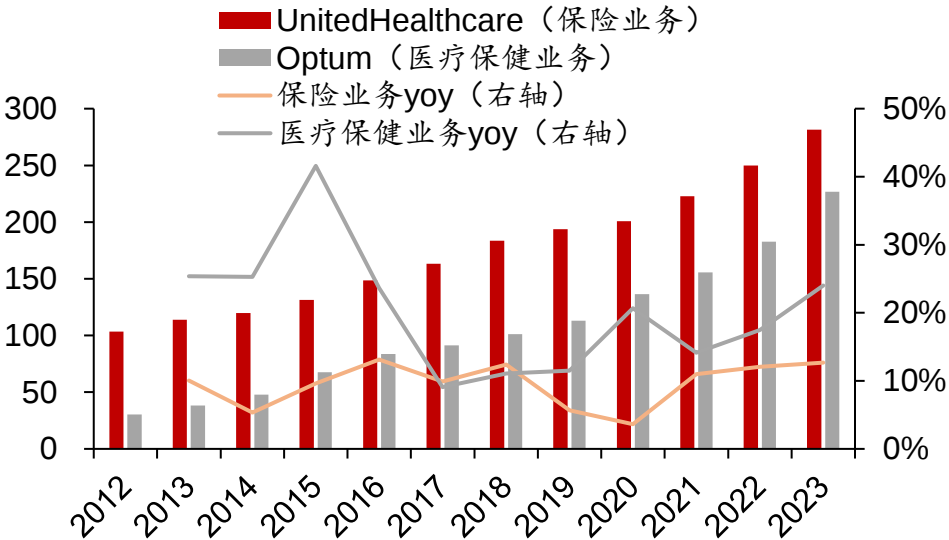
联合健康营收和净利润（十亿美元）



2023年联合健康收入结构，按收入类型拆分



联合健康收入结构，按事业部拆分（十亿美元）

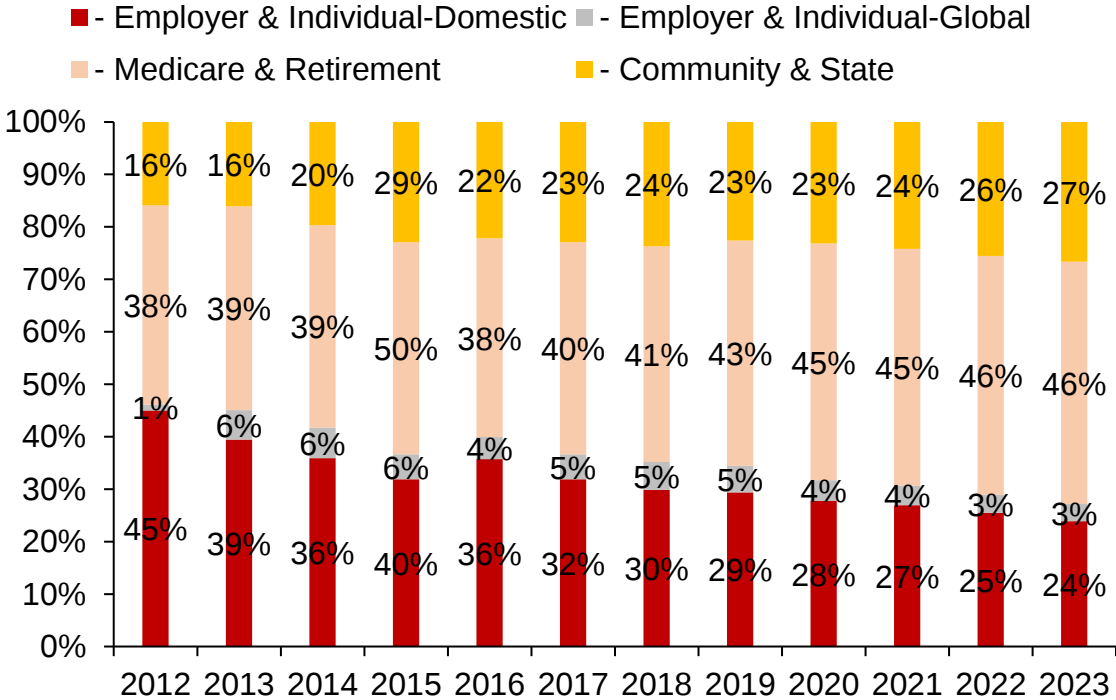


➤ 公司健康险业务可分为雇主和个人业务事业部、联邦医保和退休人员事业部、社区和州业务事业部。其中**对接政府的健康险业务占比持续提升**，受益于MA计划参保人数增长，联邦医保和退休人员事业部已成为收入占比最大的业务；社区和州事业部受益于2010年奥巴马政府出台的《患者保护与平价医疗法案》，2013-2023年收入CAGR达15.17%，成为公司增长最快的保险业务。

保险业务服务内容

UnitedHealthcare	业务内容
Employer Individual 雇主和个人业务	对雇主和个人提供商业健康团险和个险
Medicare & Retirement 联邦医保和退休人员事业部	提供Medicare中的Medicare Advantage (Part C, MA) 产品、Part D产品、Medicare supplement产品业务
Community & State 社区和州事业部	各州政府医疗补助计划，包括Medicaid、贫困家庭临时援助计划 (TANF)、儿童健康保险计划 (CHIP)、双SNP (DSNP)、老年人和残疾人保障、长期服务和支持 (LISS) 等

保险业务收入结构

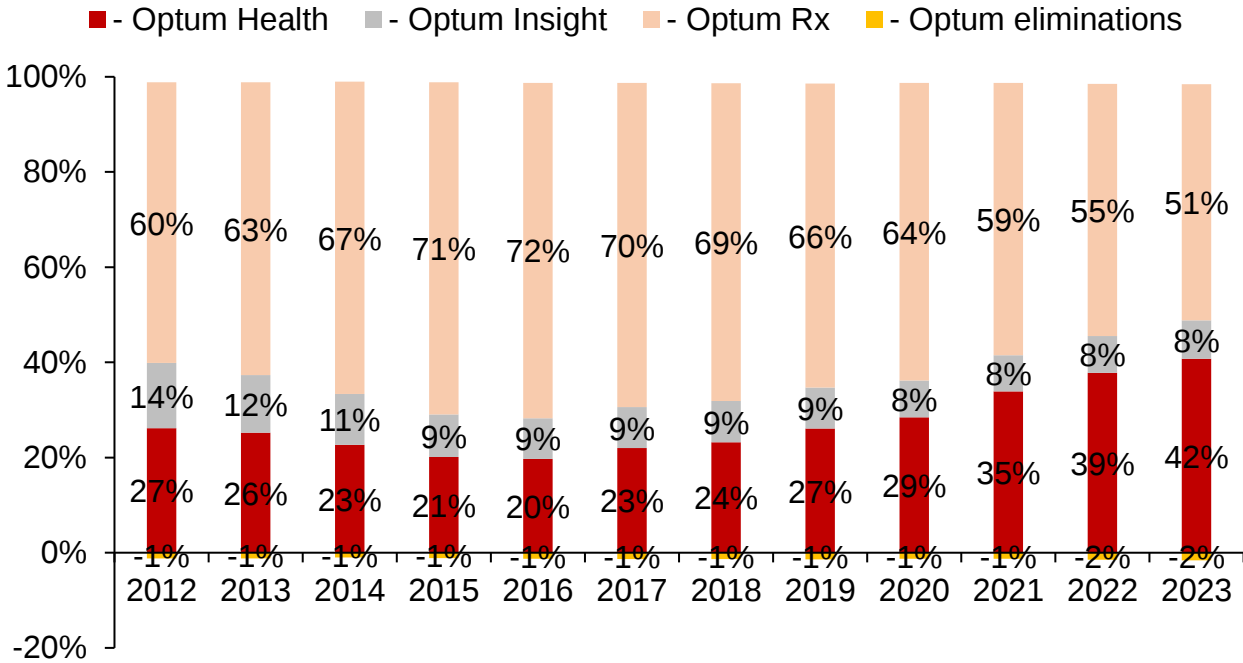


- **Optum业务包括医疗服务机构、健康信息服务、药品福利管理机构（PBM）。**
- 其中2023年PBM收入占比51%，公司通过收并购扩大PBM市场份额，同时在商业保险规模增长的基础下提升议价权，2023年公司Optum Rx覆盖6.5万家药店，管理1590亿美元的药品支出。
- Optum Health是增长最快的细分业务，2013-2023年CAGR达19.5%。

Optum业务内容

Optum医疗保健业务	业务内容
Optum Health 医疗服务平台	医疗服务机构，提供基础医疗、专科医疗、外科手术、急诊护理等
Optum Insight 健康信息服务业务	提供保险行业和医疗保健行业的信息服务
Optum Rx 药品福利管理业务	PBM业务，处方药集中采购的第三方服务商

Optum业务收入结构





3 德国医疗保险体系

➤ 支付端增量：

- 1) 德国退休人员仍需缴纳社保。德国实行强制参保制度，退休居民需缴纳法定健康保险（缴纳比例为14%，雇主和雇员各出一半）。
- 2) 商保贡献增量资金。2022年德国经常性卫生支出中，商业健康险支出占比近8%。

➤ 需求端增量：

- 1) 商保带动创新药（专利药）的发展。
- 2) 门诊、牙科服务在商保中的获益较大。
- 3) 商保带动高端器械需求提升。

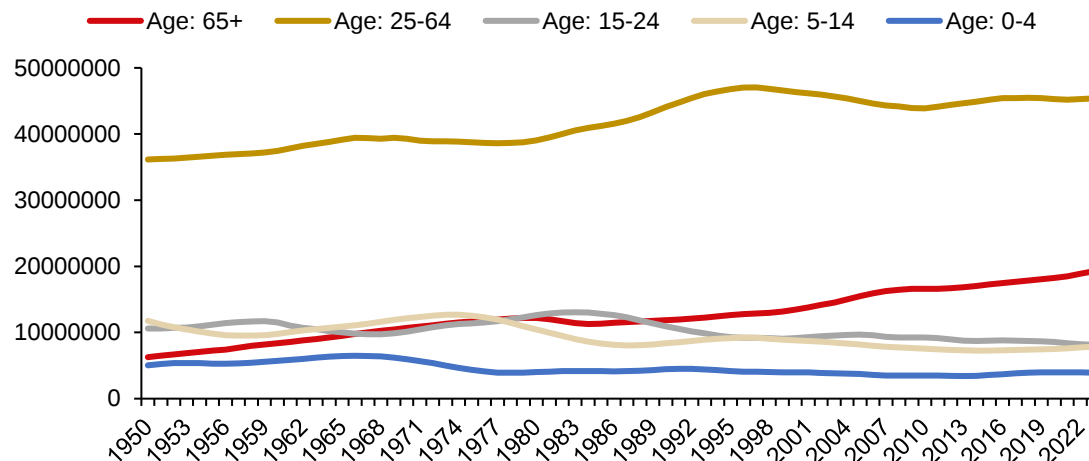
➤ **德国老龄化程度逐步加重。**2023年65岁以上人口占比达到23%，为老龄化程度较高的国家。

➤ **老龄化推动卫生支出增速加快**

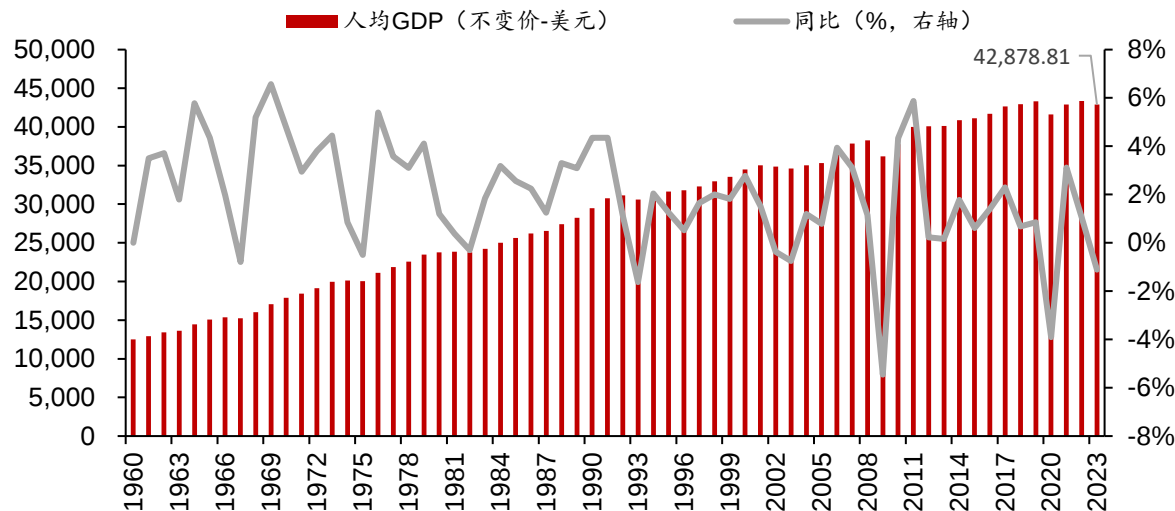
- ✓ 1992-1999年：卫生支出（CAGR+3.88%）>人均GDP(CAGR+1.45%)
- ✓ 2000-2009年：卫生支出（CAGR+3.06%）>人均GDP(CAGR+0.54%)
- ✓ 2010-2019年：卫生支出（CAGR+3.99%）>人均GDP(CAGR+1.53%)
- ✓ 2020-2023年：卫生支出（CAGR+4.14%）>人均GDP(CAGR+1.01%)

➤ **2022年德国卫生支出为4977亿欧元，占GDP比重为13%。**

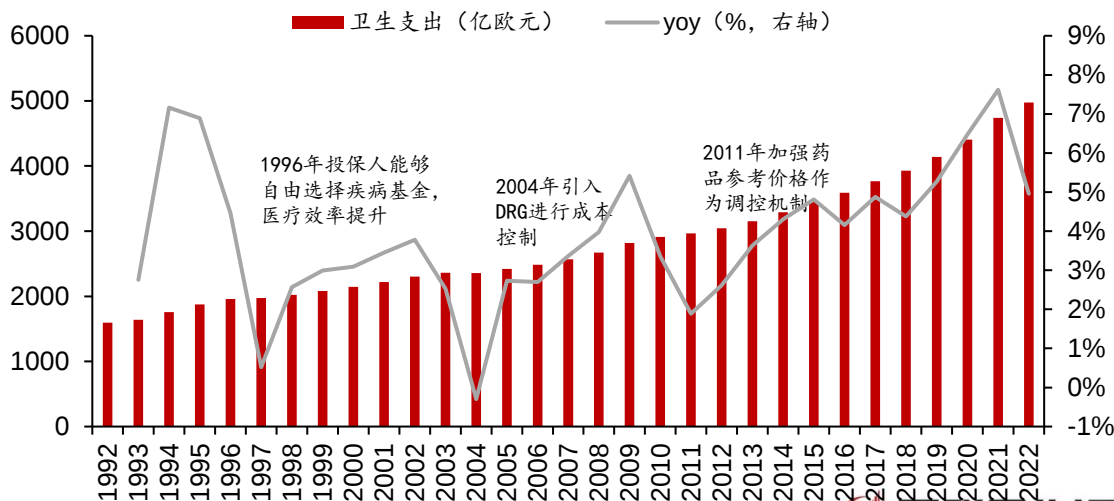
1950-2023年德国人口年龄结构（人口数）



1960-2023年德国人均GDP情况

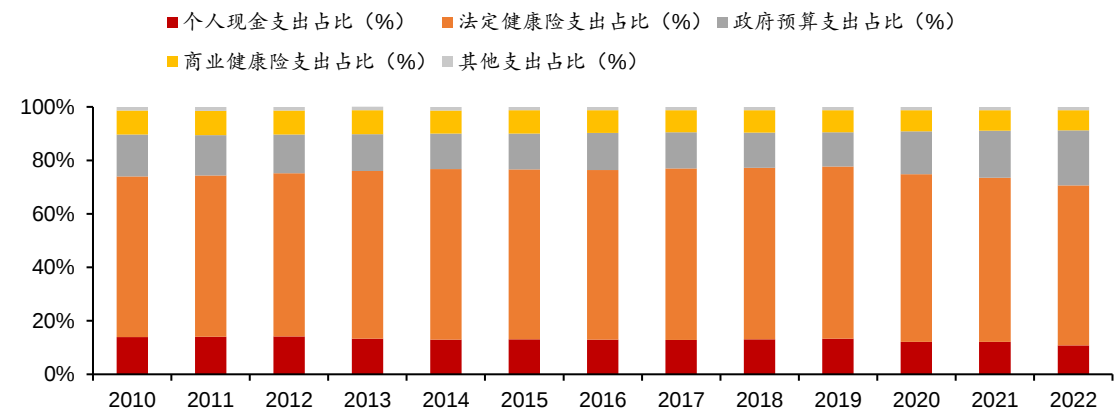


1992-2022年德国卫生支出情况

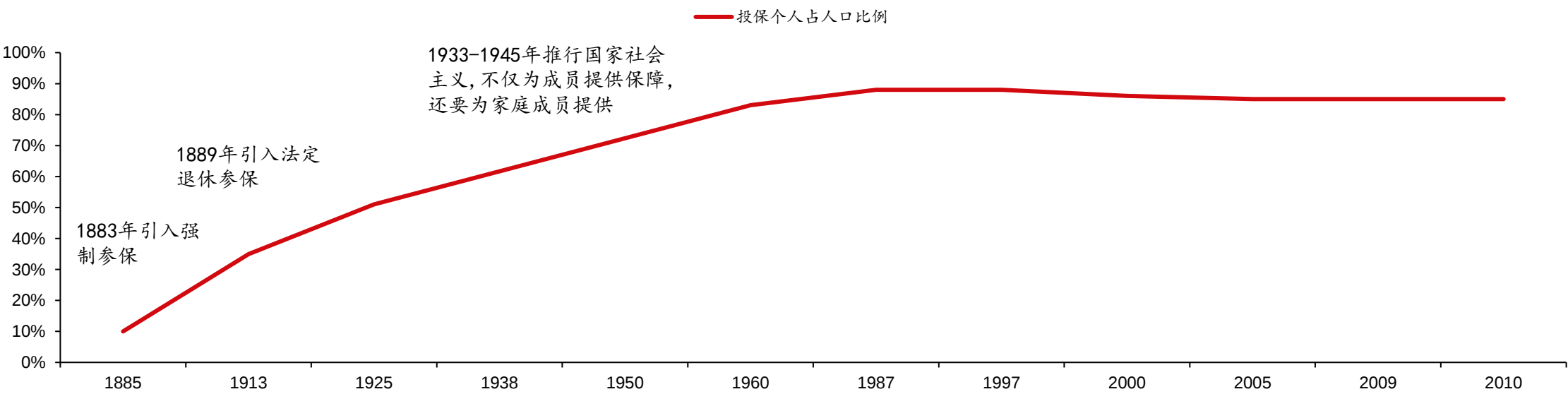


- 法定健康险为主要筹资来源，2022年占比59.84%。其次为政府预算（20.49%）、个人现金支出（占比10.85%）和商业健康险（7.63%）。
- 1883年德国引入强制参保，之后参保率逐步提升，1990年德国法定健康险的参保率达到85%左右。

2010-2022年德国经常性卫生支出构成（%）

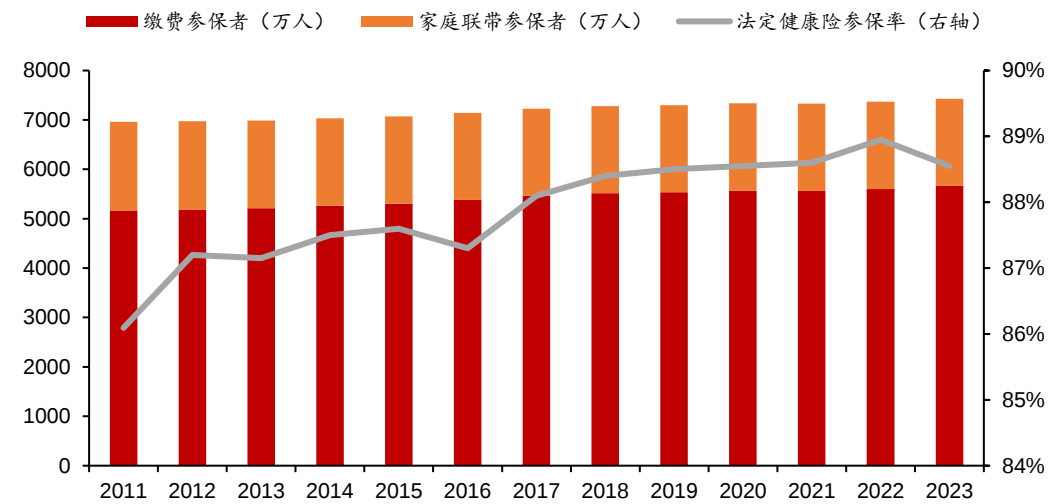


1885-2010年德国投保人口占总人口比例

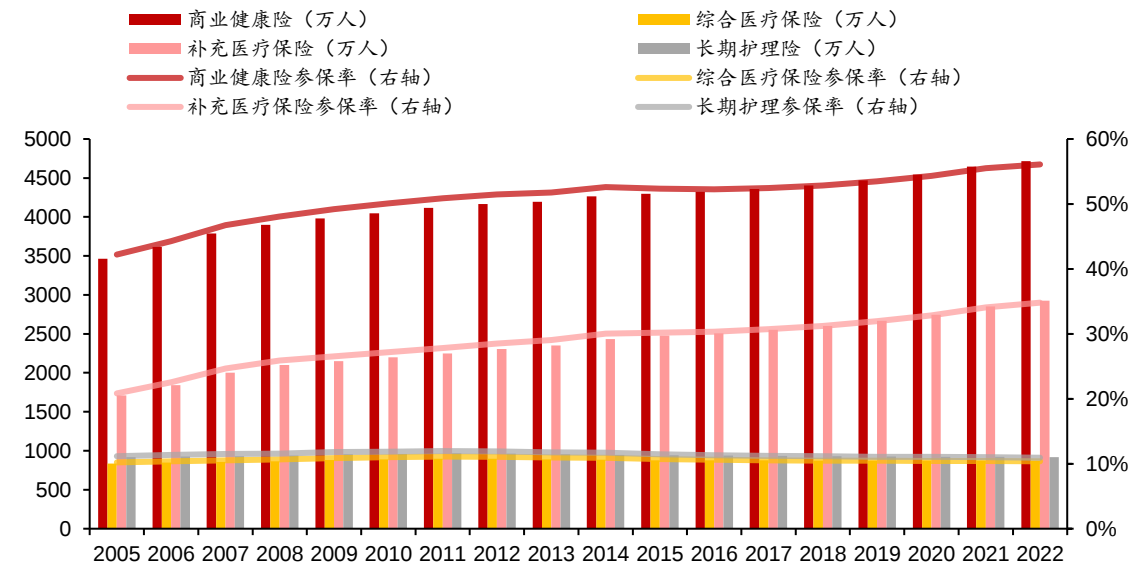


- 法定健康险类似于中国医保（包括居民和职工医保），2022年参保率达到89%。
- 综合商业保险为法定健康险替代品，适用于高薪群体，2022年参保率为10%。补充医疗保险（35%）和长期护理险（11%）均为法定健康险的补充产品。

2011-2023 年德国法定健康险参保人数及参保率



2005-2022年德国各类型商业健康险参保人数及参保率

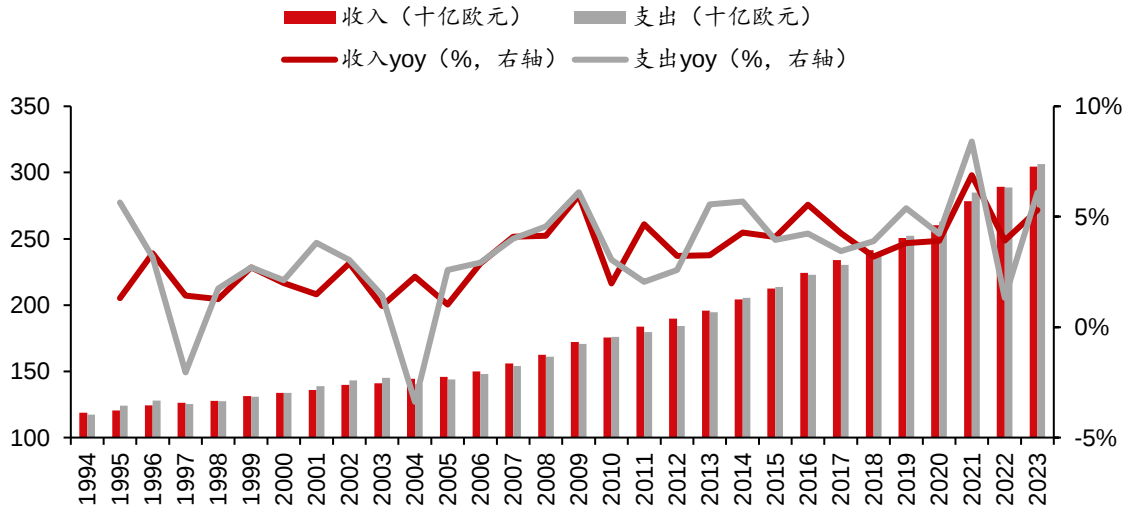


- 法律规定强制参保
- 强制参保推动总保费增长。2023年法定健康险总保费规模为3,045亿欧元，1994-2006年CAGR约为2%，2007-2023年CAGR约为4%。
- 东德和西德统一对卫生总支出带来较大压力。1995年德国法定健康险出现赤字。

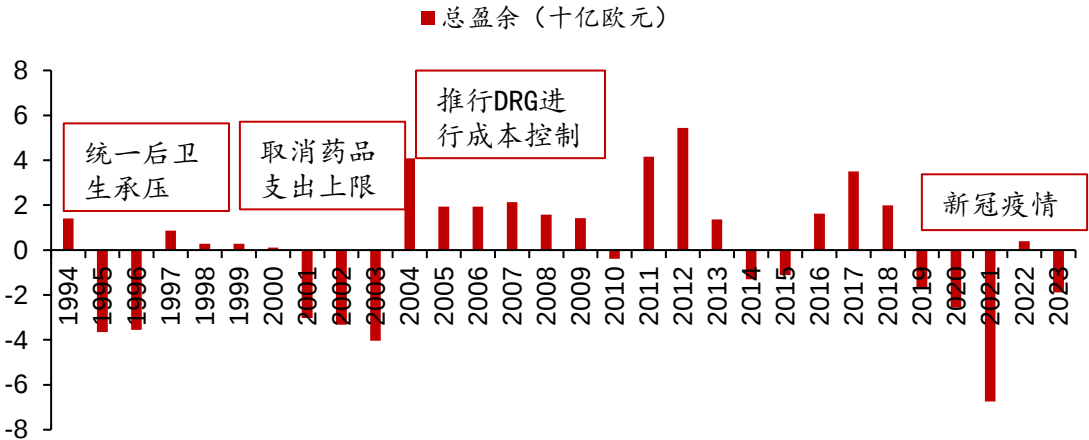
德国法定医疗保险制度

覆盖人群	1.月收入低于455欧元，或者年收入低于6.255万欧元；
	2.大学生
	3.领取失业救助金的失业人员
	4.农民
保险费率	14.6%，雇主和雇员各负责一半
保障内容	1.预防费用，包括体检、预防性牙科等；
	2.疾病医疗保障，包括医疗费用、疾病津贴、康复费用等；
	3.生育医疗保障，包括医疗费用、生育津贴等；
	4.心理治疗费用

1994-2023年德国法定健康险收入与支出情况



1994-2023年德国法定健康险盈余情况



- 高收入人群具备购买商保资质。年收入超过69,300欧元才可选择购买综合医疗保险。
- 商业健康险总保费增速略高于法定健康险。2022年德国商保总保费为471亿欧元（yoy+3.67%），盈余88亿欧元。

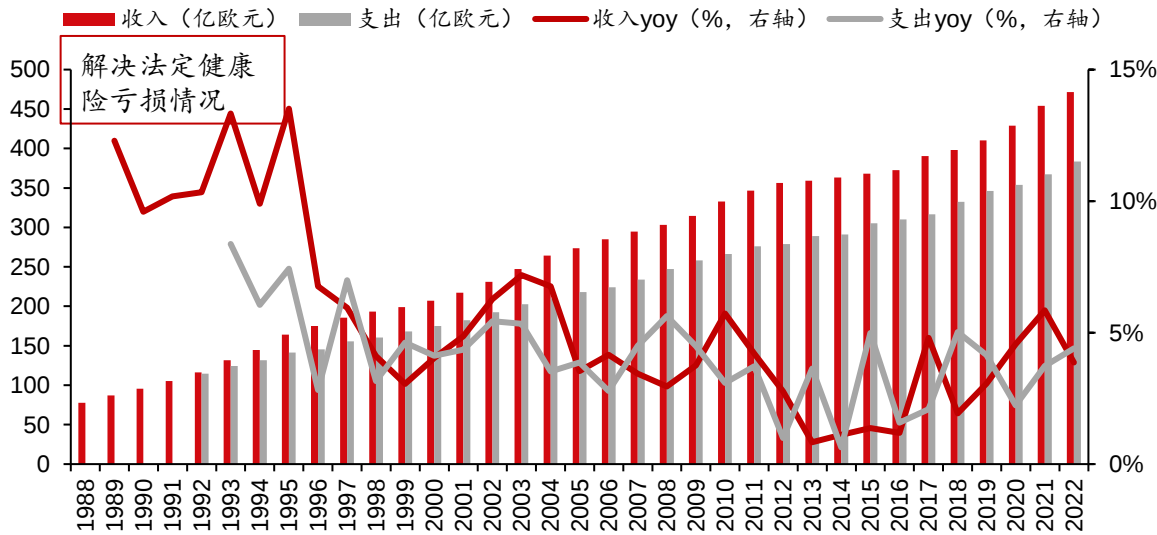
德国商业健康险的要求

虽然大多数人的收入低于强制性保险限额，因此需要购买公共健康保险，但在某些情况下，此限额不适用。可以在[德国购买私人健康保险](#)

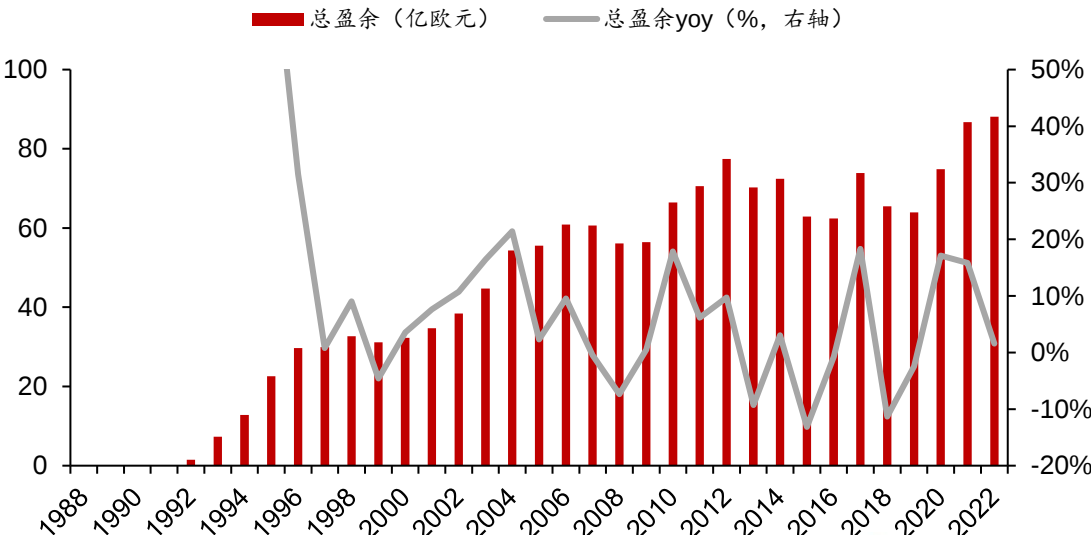
- 自由职业者和个体经营者
- 公务员
- 收入超过强制保险收入门槛的员工。

2024 年强制保险的收入门槛为每年 69,300 欧元或每月 5,575 欧元。但是，如果您满足这些标准，您也可以自愿加入公共健康保险，并额外获得私人补充健康保险以增加承保范围。

德国私人健康保险收入与支出

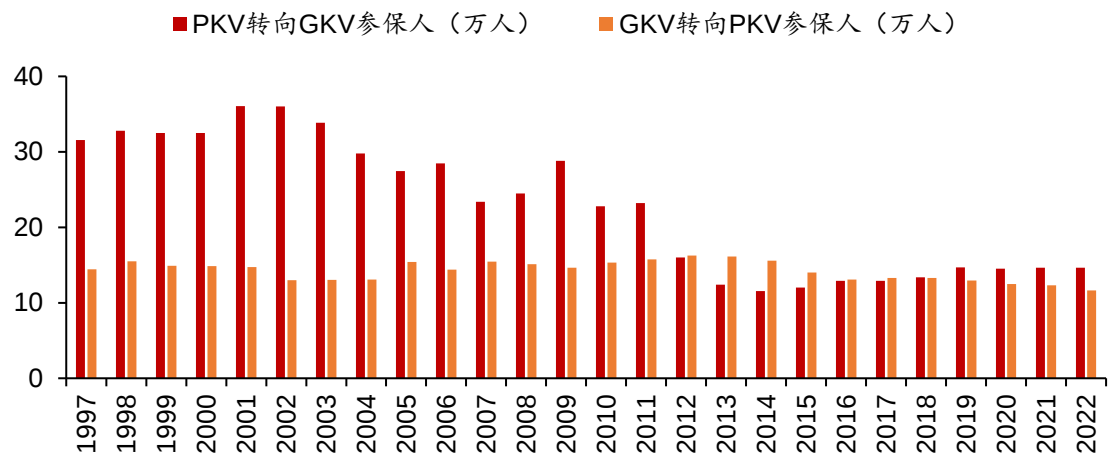


德国私人健康保险总盈余情况



- **保险模式切换存在一定限制。**若参保人达到收入门槛，可自由选择GKV（Gesetzliche Krankenversicherung，社会医疗保险/公共健康保险），或者PKV（Private Krankenversicherung，私人健康保险）模式。一旦患者选择PKV模式，没法再自由切换至GKV。
- 对于单身、身体健康群体，选择PKV模式更具有性价比，保费低，享受优质医疗服务。
- 对于有基础疾病、年纪较大且已组建家庭群体，选择GKV更具有性价比。
- 由于参保人一旦选择PKV，较难切换至GKV模式，因此选择PKV模式的参保人愈加谨慎。

1997-2022年法定健康险与商业健康险参保人转移



两种保险模式对比

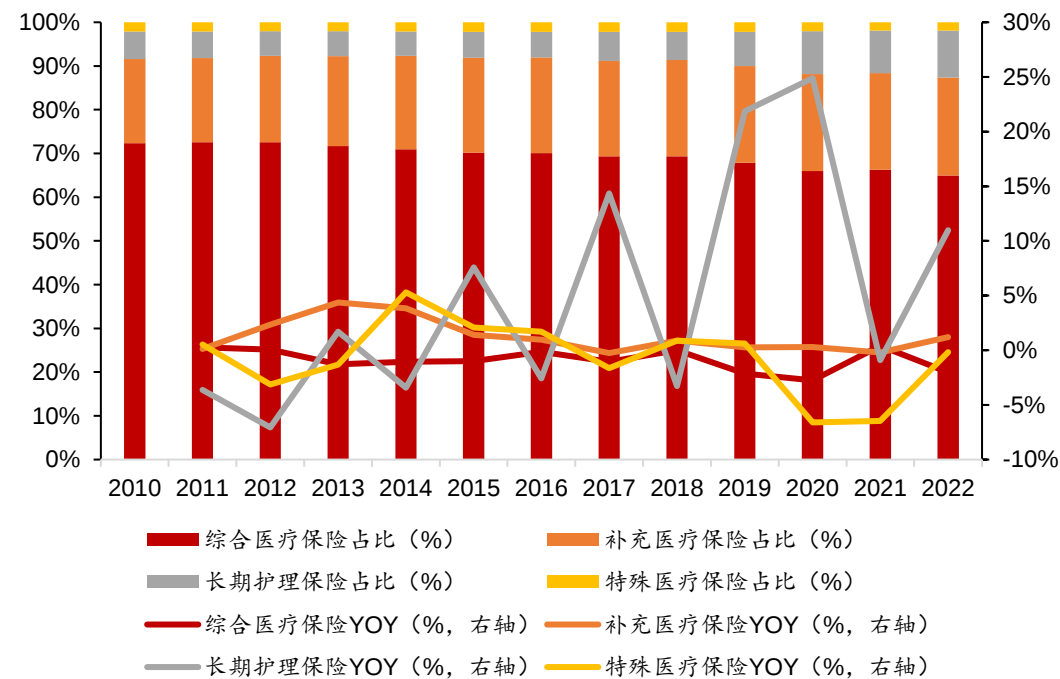
	私人健康保险	公共健康保险
对高收入者的成本影响	收入超过 69,300 欧元的人的相对成本较低	基于收入的费用，通常较低
家庭成员的保险	每个家庭成员单独投保	根据小学的收入水平免费提供家庭包容
高级服务	立即预约、获得领先专家的帮助、个性化治疗	受联邦/州法律监管的标准化服务
其他护理	提供针灸、顺势疗法等治疗	基本保险;其他治疗可能不在承保范围内
文书工作和付款程序	预付款稍后报销	无需预付款;直接结算

两种保险模式保费对比

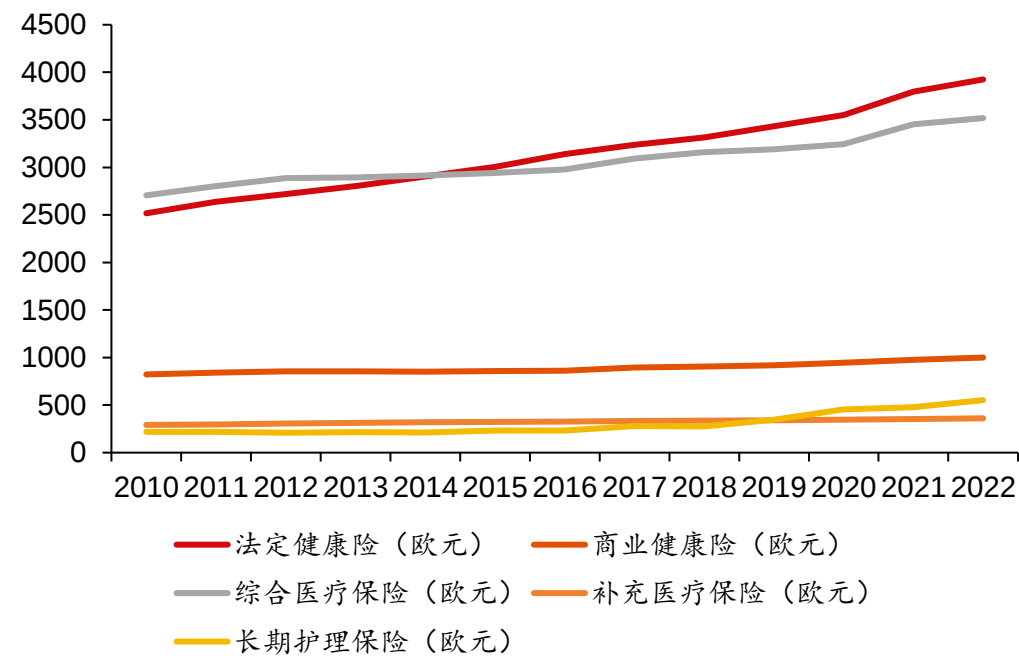
	社会健康保险	私人健康保险
男性，35 岁，身体健康，年收入 60,000 欧元	506 欧元	230 欧元
雇主供款	237 欧元	115 欧元
自付费用（单次）	269 欧元	115 欧元
受抚养人 1：女性，35 岁，健康，无收入	—	325 欧元
受抚养人 2：孩子，5 岁，健康	—	130 欧元
受抚养人 3：孩子，2 岁，慢性病	—	200 欧元
雇主供款	237 欧元	237 欧元
自付费用（家庭）	269 欧元	648 欧元

➤ **商业健康险保费略低于法定健康险。**2022年德国综合医疗健康险人均保费为3518欧元，低于法定健康险的3925欧元。
主要为：1) 商业保险为风险定价，根据参保人年龄、健康状况等确定保费。2) 保险公司可以选择健康的投保人，把控风险。

2010-2022 年德国各类型商业健康险保费结构



2010-2022 年各类商业健康险及法定健康险人均保费



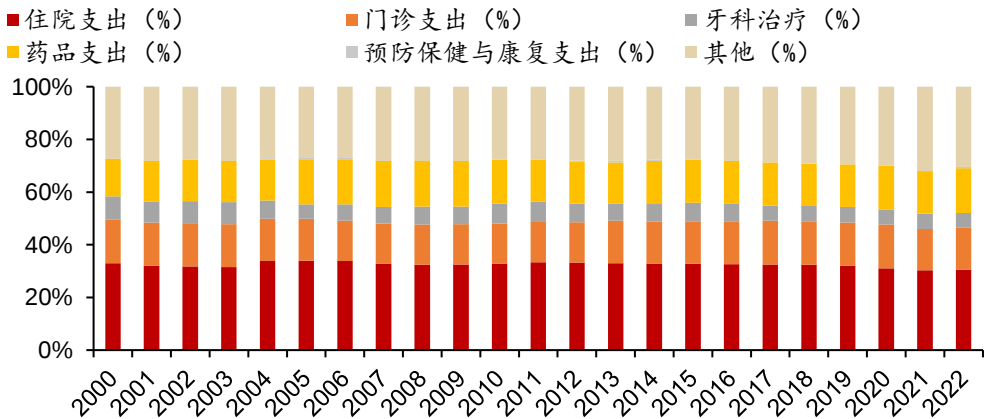
➤ **商保结余率为13%，法定健康保险处于亏损状态。**

德国商保的结余率维持在10%-15%，而法定健康保险为亏损状态，剔除税收补贴，亏损持续扩大。

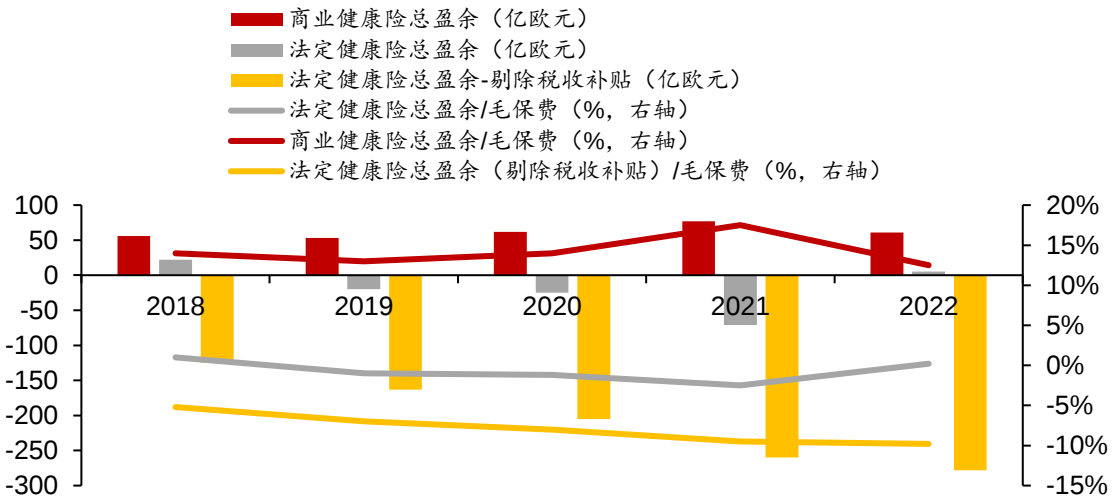
➤ **法定健康险支出主要为住院费用（占比31%）、药费（占比17%）、门诊费用（占比16%）等。**

➤ **商业健康险弥补法定健康险缺口。**参保均为年轻群体，严重疾病发病率相对较低，同时该部分包含补充医疗保险，其主要支出为门诊服务（占比48%）、住院费用（占比29%）牙科治疗（占比16%）等。

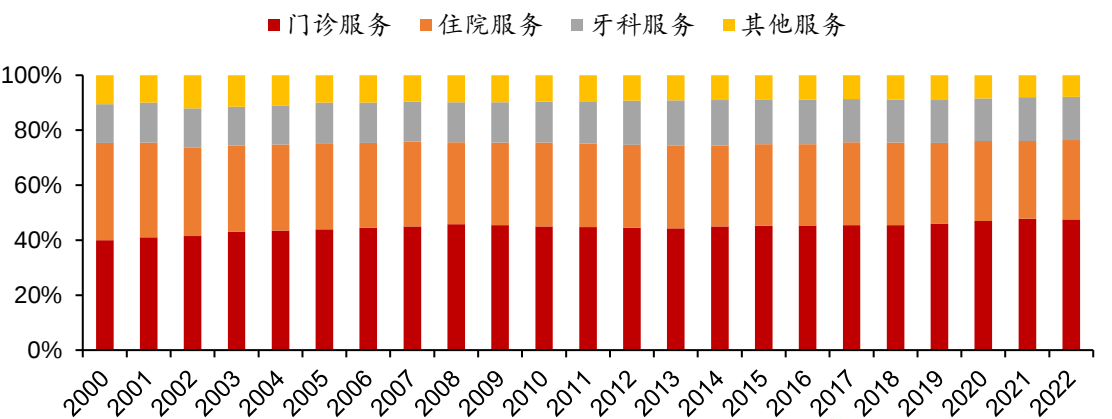
2000-2022 年德国法定健康险支出流向



德国法定健康险与商业健康险盈余对比

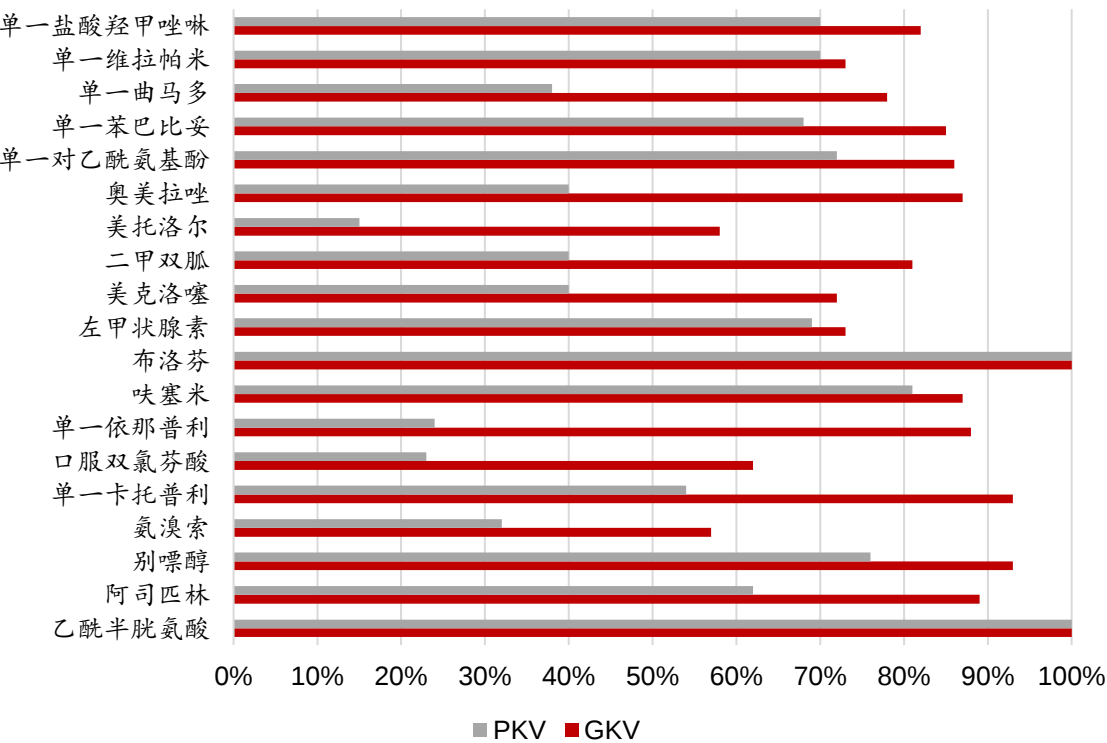


1990-2022 年德国商业健康险支出流向



- 商业健康险对创新专利药品支付比例较高，为49%，而法定健康险只有27%。商业健康险对原研药的支持力度大于法定健康险。
- 商业健康险能够缩短门诊、住院就诊时长，提供更好的服务等。

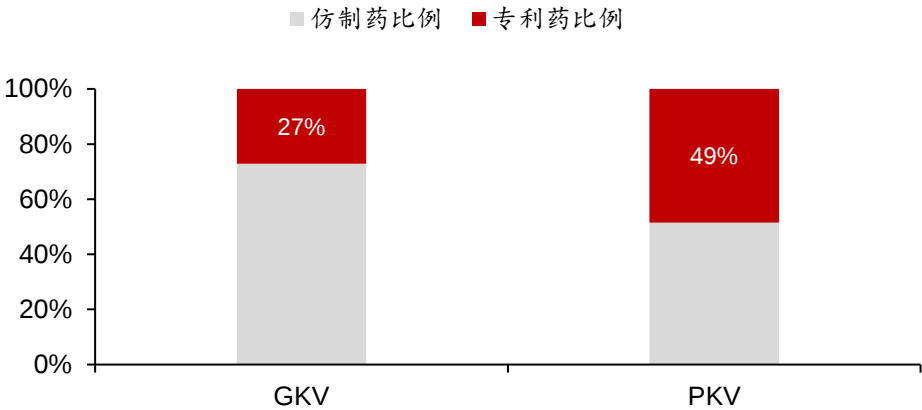
GKV与PKV中选定药物处方的仿制药比例比较



德国法定健康险对药品的折扣



德国法定健康险与商业健康险原研/仿制药销售量



- **1991-2000年期间私营营利机构得到快速发展，床位数从24,000增加至39,000。**公立医院床位数快速下降，从367,000床位减少至284,000。
- 由于德国公立医院对于设备采购金额主要来自于财政补贴，私立医院来自于经常性运营成本。商保的发展带动高端器械发展，如MRI。

德国综合医院公私混合趋势

	公立		私营非营利		私营营利		总计
	床位（千个）	占比（%）	床位（千个）	占比（%）	床位（千个）	占比（%）	床位（千个）
1991	367	61.37%	207	34.62%	24	4.01%	598
2000	284	54.20%	201	38.36%	39	7.44%	524
2004	256	52.24%	180	36.73%	54	11.02%	490
2010	223	48.27%	164	35.50%	75	16.23%	462
2012	218	47.60%	162	35.37%	79	17.25%	458
变化	-41%		-22%		229%		-23

德国每10万人中诊断影像技术（CT扫描仪和MRI设备，台）

	2000	2005	2010	2015	2016	2017	%变化 (2000-2017)
计算机断层扫描仪	2.46	2.95	3.26	3.51	3.52	3.51	43%
在医院（在类似机构）	1.22	1.54	1.79	1.89	1.91	1.92	57%
在门诊护理（或类似机构）	1.25	1.41	1.47	1.62	1.61	1.60	28%
磁共振成像设备	1.43	2.00	2.73	3.36	3.45	3.47	143%
在医院（在类似机构）	0.49	0.71	1.04	1.18	1.21	1.24	153%
在门诊护理（或类似机构）	0.94	1.28	1.69	2.18	2.24	2.23	137%

百万欧元	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1988-1990	1990-1999	2000-2009	2010-2019	2020-2022
整体	6,739	7,630	9,519	10,317	11,124	11,716	12,693	13,846	14,591	16,746	16,719	6%	11%	4%	3%	1%
保险支出	6,077	6,732	8,759	9,494	10,069	10,719	11,212	11,993	12,462	13,038	13,614	9%	9%	5%	4%	4%
健康保险	6,077	6,732	8,759	9,494	10,069	10,626	10,912	11,546	12,012	12,575	13,143	9%	8%	5%	3%	3%
门诊服务	2,322	2,616	2,970	3,239	3,443	3,705	4,038	4,324	4,589	4,926	5,265	12%	9%	7%	4%	4%
门诊医疗费用	1,399	1,576	1,777	1,967	2,126	2,295	2,518	2,697	2,842	2,993	3,162	13%	9%	6%	3%	3%
自然疗法															4%	1%
药品和敷料	561	624	705	739	753	804	873	930	1,013	1,140	1,260	9%	8%	7%	4%	6%
补救	160	180	220	242	254	275	300	334	353	385	411	16%	10%	7%	4%	5%
援助	200	235	266	289	309	329	345	362	380	407	430	11%	8%	6%	4%	4%
其它															9%	10%
住院服务	2,728	3,044	3,362	3,593	3,845	4,067	3,940	4,220	4,371	4,537	4,662	8%	6%	3%	3%	2%
一般医院服务	910	1,054	1,204	1,301	1,443	1,565	1,560	1,854	1,947	2,004	2,073	10%	9%	5%	5%	4%
住宿	592	651	698	731	753	766	785	688	699	736	760	5%	2%	-4%	3%	0%
服务主任医师	1,225	1,338	1,460	1,560	1,648	1,734	1,593	1,677	1,724	1,796	1,828	8%	4%	2%	0%	-3%
住院每日津贴															1%	4%
其它															8%	7%
牙科服务			1,297	1,522	1608	1,652	1,710	1,742	1,747	1,786	1,852			6%	4%	4%
牙科治疗			572	679	700	668	679	713	753	804	791			4%	3%	5%
假牙			668	788	834	898	939	927	895	885	944			7%	4%	4%
正畸			57	54	73	85	91	101	98	95	116			6%	4%	3%
其它	14	11	12	8	8	7	6	6	7	8	7	0%	-6%			
住院每日津贴	529	541	548	552	563	543	529	535	539	545	545	1%	0%	-1%	-1%	-2%
每日疾病补贴	435	467	498	509	533	569	593	617	652	661	684	6%	5%	2%	1%	-5%
补充护理保险	11	14	17	20	24	29	35	44	54	67	83	25%	22%			
其它服务	58	60	78	74	72	85	96	102	110	114	128	27%	8%	-7%	6%	12%
补助补充介护保险	0	0	1	9	33	53	73	90								
特殊形式保险															2%	2%
身故额外保险	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	0%	0%			
介护保险						92	300	446	449	462	471			4%	9%	18%
保费回赠	662	898	760	822	1,054	997	1,480	1,360	1,469	2,939	2,062	-11%	18%	3%	3%	-21%
现金分配							363	357	390	621	652			8%	1%	2%
对供款限制的贡献							1,116	1,003	1078	2,318	1,409			-1%	4%	-32%
限制手段															-2%	-11%

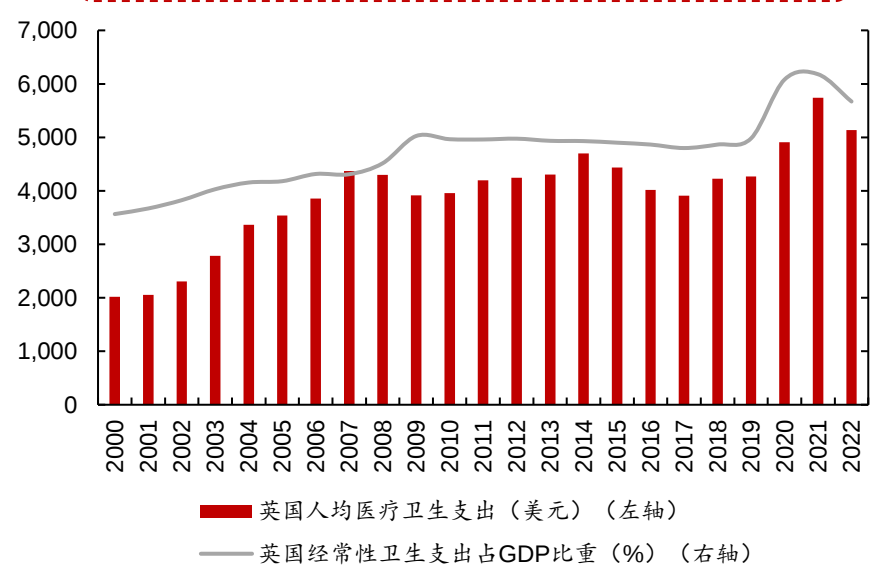


4 英国医疗保险体系

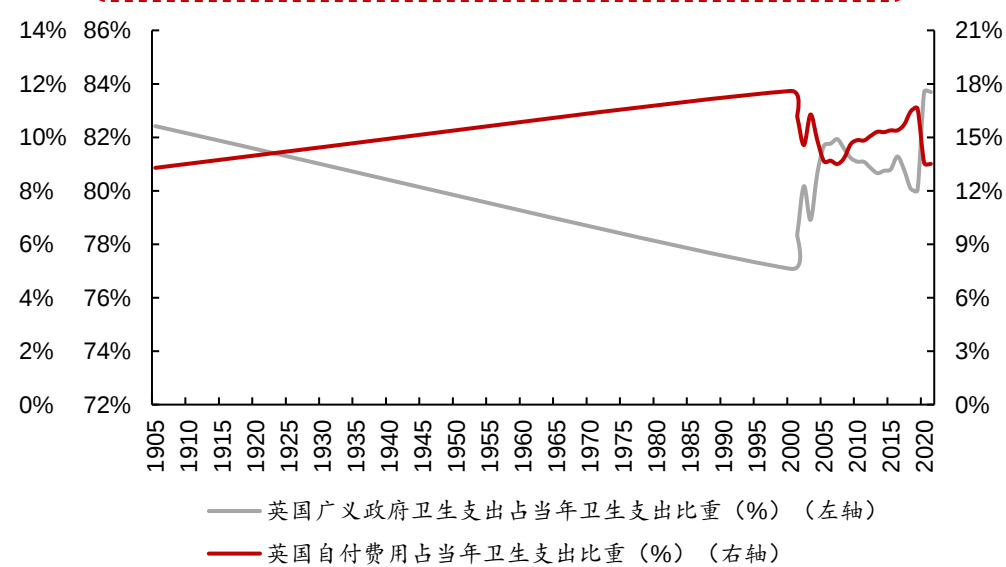
- 
-
- 英国NHS作为时代的产物，应运而生覆盖全民；
 - 英国政府卫生支出占据主导地位，财政压力下对NHS进行降本增效；
 - 商保用于药品支出比重高于政府对药品的支出比重，但是商保保费扩大空间不大，代表型企业正在进行全球化布局。

➤ **英国政府卫生支出占据主导地位，自付比例较低：**英国人均医疗卫生支出整体呈增长趋势，2022年英国人均医疗卫生支出达5139美元，经常性卫生支出占GDP比重达11%。其中，英国政府卫生支出比例较高，2022年英国卫生支出约2770亿英镑，政府支出比重高达82%，自付比例仅13%，健康险占比3%，慈善机构占比2%，企业支出占比0.18%。

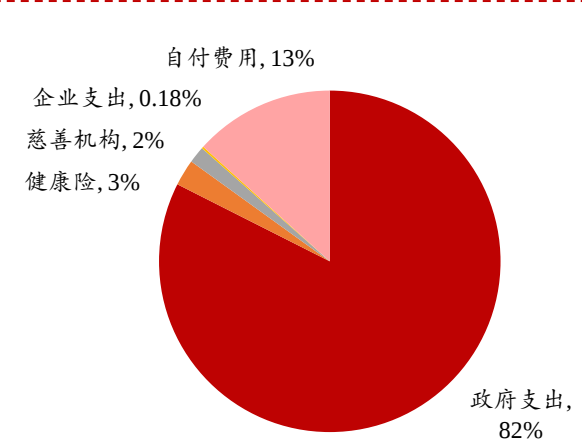
英国人均医疗卫生支出及占GDP比重



英国政府卫生支出比例及自付比例变化



2022年英国政府卫生支出比例



资料来源：英国国家统计局，iFind，国联民生证券研

- **1946-1948年，英国确立NHS（National Health System）制度。**当时原有的医疗保障制度具有碎片化和混乱的特征，民众能否获得医疗服务和高质量服务主要取决于个人的经济能力，结合二战后需要治疗空袭受伤的民众，全民医保体系应运而生。
- **1979-2009年，受制于经济压力&NHS制度效率低下，NHS体制开始改革。**1) 为控制公共支出，减少医疗体系的管理层级；2) 为提升管理效率，将“内部市场”引入医疗服务体系。3) 通过立法保障患者权益，并引入多项医疗服务质量的绩效指标。4) 成立监管机构，加强对医疗服务质量的外部监管。
- **2010年至今，英国受制于金融危机等压力，叠加老龄化程度加剧，英国更加注重整合医疗资源的改革。**新政府延续并深化过往的管理机制改革，比如采用委托购买服务的方式，以提高服务效率并满足患者需求。1) 临床委员会替代社区服务集团，新委员会由全科医生主导，包括护士和专科医生等临床人员，负责规划、协调和委托购买医院、社区医疗及精神健康服务；2) 由于新冠肺炎疫情累积的长期等候问题，由综合护理制度取代临床委员会，主要由医疗机构、社会照料组织、志愿部门和当地政府等利益相关者组成。

1946-1948年，NHS制度建立

➤ 1946年7月

英国健康部部长贝文推动通过了《国民医疗服务制度法案》

➤ 1948年7月

英国建立国民医疗服务制度。制度建立之初的四大原则得以延续：覆盖全民、患者使用医疗服务时无需付费、提供综合全面的医疗服务（从预防到治疗），以及资金来源于国家税收。

1979-2009年，管理体制变革

➤ 1982年

英国通过法案废除了区域医疗管理局，以提高效率并减少管理费用支出

➤ 1990-1994年

英国政府将医疗系统分为购买方和供给方两大主体。购买方主要是医疗管理局，负责规划和购买医疗服务。供给方包括医院、社区服务和急救中心等服务提供者，它们成为了半独立的市场主体。

➤ 1991年

英国颁布《病人宪章》，确保排队等候住院的患者能在两年内接受入院治疗，并引入多项医疗服务质量的绩效指标。

➤ 1998-2009年

英国先后成立国家医疗与临床卓越研究所、医疗保健改善委员会和服务质量委员会，监管医疗服务质量。此外，英国还废除了全科医生购买专科服务的做法，而是由社区服务集团购买服务。

2010年至今，医疗资源整合

➤ 2012年

英国通过《医疗和社会服务法案》，成立临床委员会（CCGs）以取代社区服务集团

➤ 2022年

新版《医疗和社会服务法案》规定由综合护理制度（ICSs）替代临床委员会。

➤ 英国全民医疗保障体系是以国家卫生服务体系NHS为主体支付方、医疗救助制度与商业健康保险为补充的多层次医疗保障体系。其中，NHS是国家主导的福利性医疗保障，为全民提供免费的基础医疗，资金来源主要为税收；医疗救助主要是对特殊人群提供特殊的医疗服务，按需救助；商业健康保险是补充保险，覆盖人数较少，作为公立医疗保险的辅助补充。

英国医疗保障体系支付方构成

支付方：国家卫生服务制度（NHS）

服务提供方：（1990-初级卫生保健基金，2012-临床委托服务组织，2022-综合护理制度）

81%—税收

18%—国家保险基金（个人和雇主缴纳）

1%—个人

医疗救助制度：特殊人群的特殊需求。老年人家庭护理、上门保健服务、精神病患者和儿童医疗服务等。（资金源于政府预算）

商业健康保险：个性化的保险种类。私人医疗保险、重大疾病保险、失能收入损失保险、长期护理保险、卫生信托基金、现金计划、海外保险、旅游健康保险等。（资金源于雇主或个人缴费）

2024年中英两国个税、保险费用和收入比较

中国（以北京为例）				英国		
年薪 (万元)	税后月薪 (元)	每月缴税 (元)	每月社会保险费 (元)	税后月薪 (元)	每月缴税 (元)	每月国民保 险费 (元)
3.6	2333	0	667	3000	0	0
5	3500	0	667	4167	0	0
10	7381	74	878	8333	0	0
20	14133	781	1753	14496	1446	724
30	20308	2064	2628	20329	3113	1557
40	26274	3556	3503	26163	4780	2391
50	32489	5616	3562	31522	7238	2907
100	60761	19010	3562	54024	25570	3740

- **英国实行全科医生（GPs）首诊制，全科医生担任“守门人”角色。**英国国民需要在当地社区诊所注册，注册后方可就诊。一般情况下，个人无法直接去看专科医生，需由全科医生推荐转诊才能去专科医院看病。如果遇到突发情况，个人可以拨打急诊电话，经过急诊医生和护士评估后，再转诊到相应的专科医院。
- **英国医疗服务通常无需个人支付医疗费用，但仍有四类服务需要个人付费，**包括部分处方药、牙科、配眼镜以及因医疗需要使用的假发或辅助品。

英国医疗项目收费和豁免费用条件			
项目	收费标准(£英镑)	一般豁免条件	附加豁免条件
NHS医疗服务网络			
部分处方药	每种处方药品：£9.65。	1) 不满16岁或16至18岁且在上学的； 2) 低收入群体或正在接受收入津贴、求职者津贴等收入支持计划； 3) 因抚养人、残疾和工作等原因享受税收减免。	1) 年满60岁及以上； 2) 孕妇或过去12个月内有过生育行为； 3) 病人住院或避孕药品。
牙科（三类收费标准）	1) 急诊和检查诊断（含X射线）等基础项目：£25.8； 2) 含上面服务，外加治疗、补牙、根管和拔牙（多颗）：£70.7； 3) 含上述所有项目，加上戴牙冠、假牙和牙桥等项目：£306.8。		1) 不满18周岁； 2) 不满19周岁且在全日制上学； 3) 孕妇或过去12个月内有过生育行为； 4) 住院且由该医院牙医治疗。
配眼镜	视力检查：£20-25，不同地区价格不同。 配眼镜价格由市场决定。		1) 年满60岁及以上； 2) 已登记为半失明或全盲； 3) 患有糖尿病或青光眼，或医生认为患者有青光眼的可能。
假发或辅助品	1) 手术胸罩：£21.7； 2) 腹部或脊柱支撑：£47.8； 3) 聚丙烯纤维假发：£78.15； 4) 半真人假发：£207； 5) 全套定制真人假发：£302.7。		正在住院接受治疗的患者。

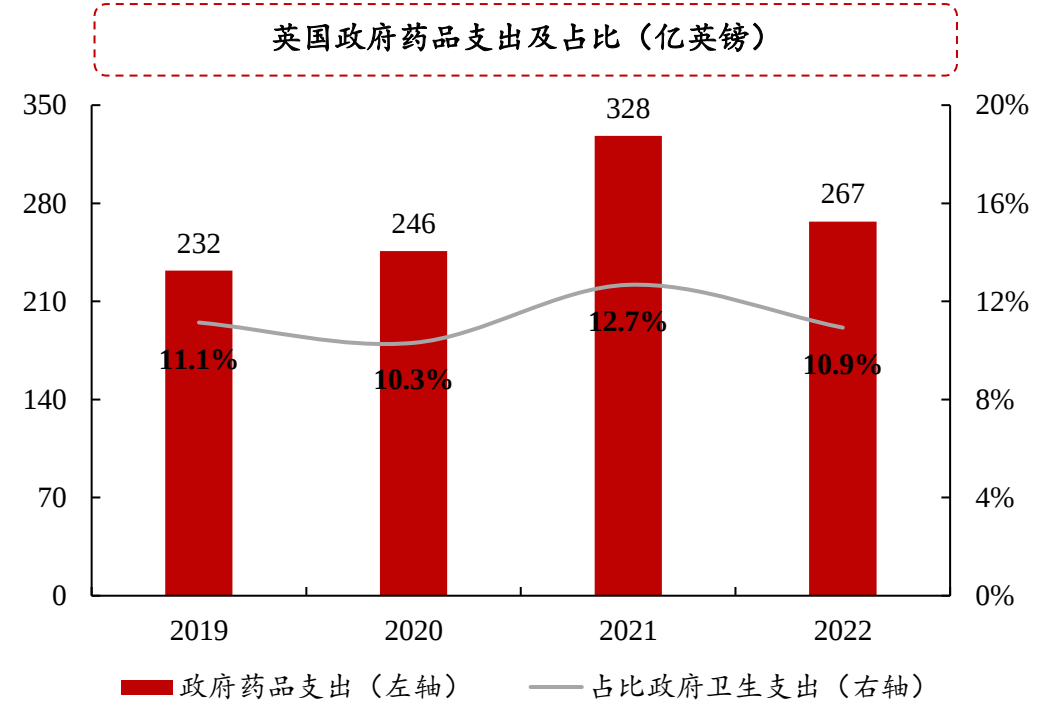
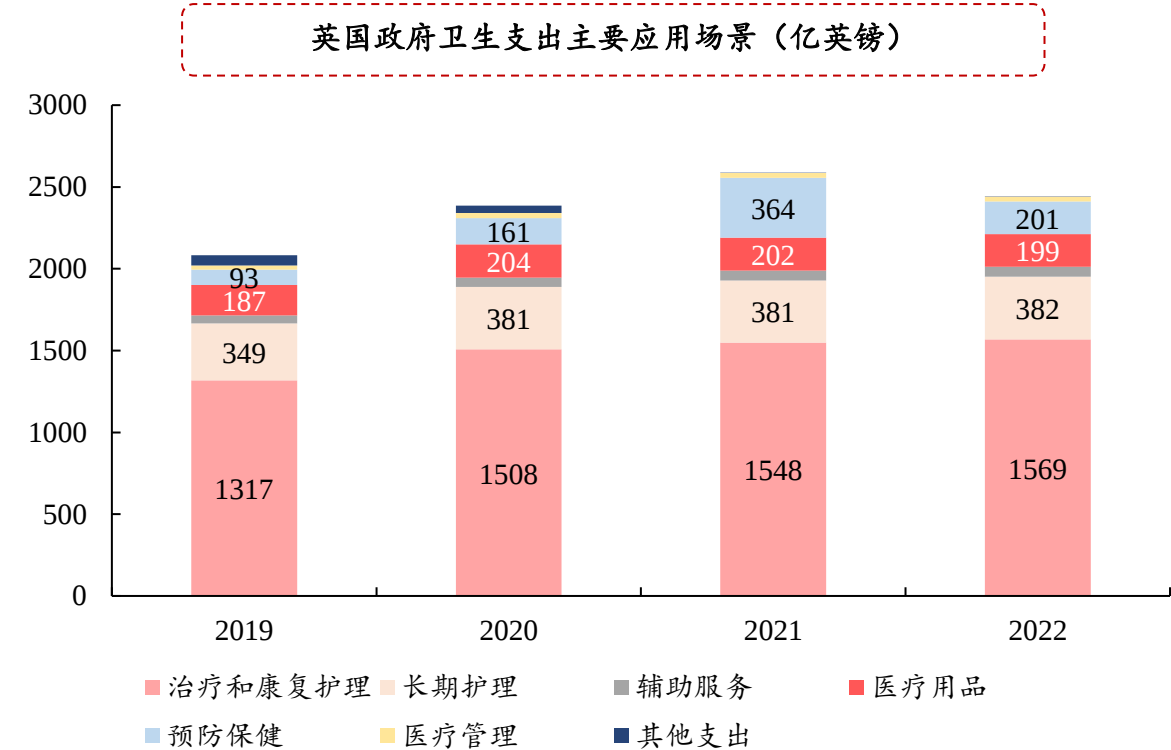
一级：社区全科诊所
(全科医生)

二级：全科医院

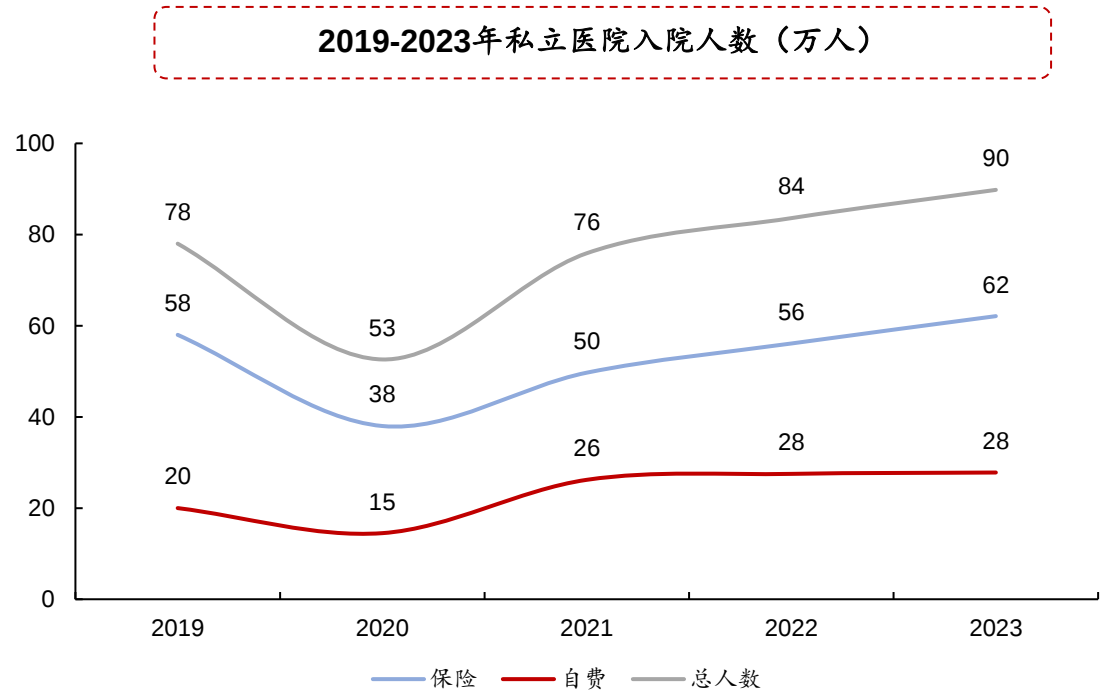
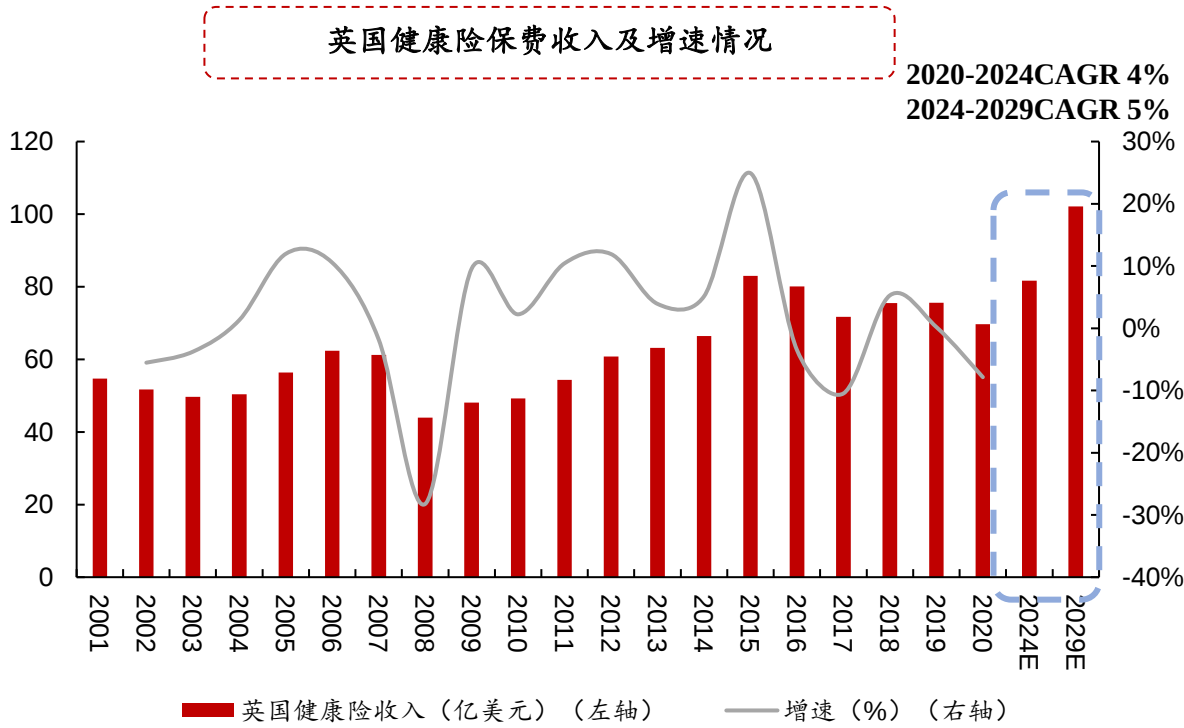
三级：全科医院

急诊
专科

- **英国政府卫生支出主要应用场景为：**2022年，治疗和康复护理（1569亿英镑，占比64%），长期护理（382亿英镑，占比16%），预防保健（201亿英镑，占比8%），医疗用品（199亿英镑，占比8%）。
- **英国药品支出以政府支出为主体，整体来看，**政府药品支出金额为267亿英镑（占比英国整体药品支出72.6%），占比政府卫生支出10.9%。



- **英国健康险保费收入持续增长。**私人健康险主要源于参考人个人支付，或雇主、雇员通过团险渠道共同支付。根据Mordor Intelligence预测，英国健康和医疗保险市场规模（按保费计算）将从2024年的81.7亿美元增长到2029年的102.1亿美元，预测期内（2024-2029年）复合年增长率为4.56%。
- **商业保险覆盖的私立医院逐渐成为NHS机构的替代方案。**当前NHS机构等待患者持续新增，因此作为差异化补充的私立医院入院人数不断创新高，2023年英国私立医院入院人数高达90万人，其中采用商业保险就医的患者人数达62万人。



资料来源：iFind, MordorIntelligence, PHIN, 国联民

- **英国健康险个人险：**以保柏集团为例，每人每年最高750美元，适用于所有住院，包括过夜入院或日间手术。
- **英国健康险团险：**通常会有折扣，包括员工自付、公司付一部分或者公司全额支付等多种类型。普遍保费大约在250-750美元区间范围内。

英国健康险个人险示例（Bupa集团）

Hospital Basic	Hospital Basic Plus	Hospital Bronze Plus
Basic Accident Only Hospital	Basic Plus Starter Hospital	Bronze Plus Simple Hospital
From \$17.98* / week	From \$19.49* / week	From \$21.19* / week
Excess \$750 ⓘ	Excess \$750 ⓘ	Excess \$750 ⓘ
Basic Hospital Minimum coverage that helps protect you against the unexpected.	Basic Plus Hospital Affordable hospital cover for the budget conscious that's more than just the minimum coverage.	Bronze Plus Hospital Hospital cover for common treatments.

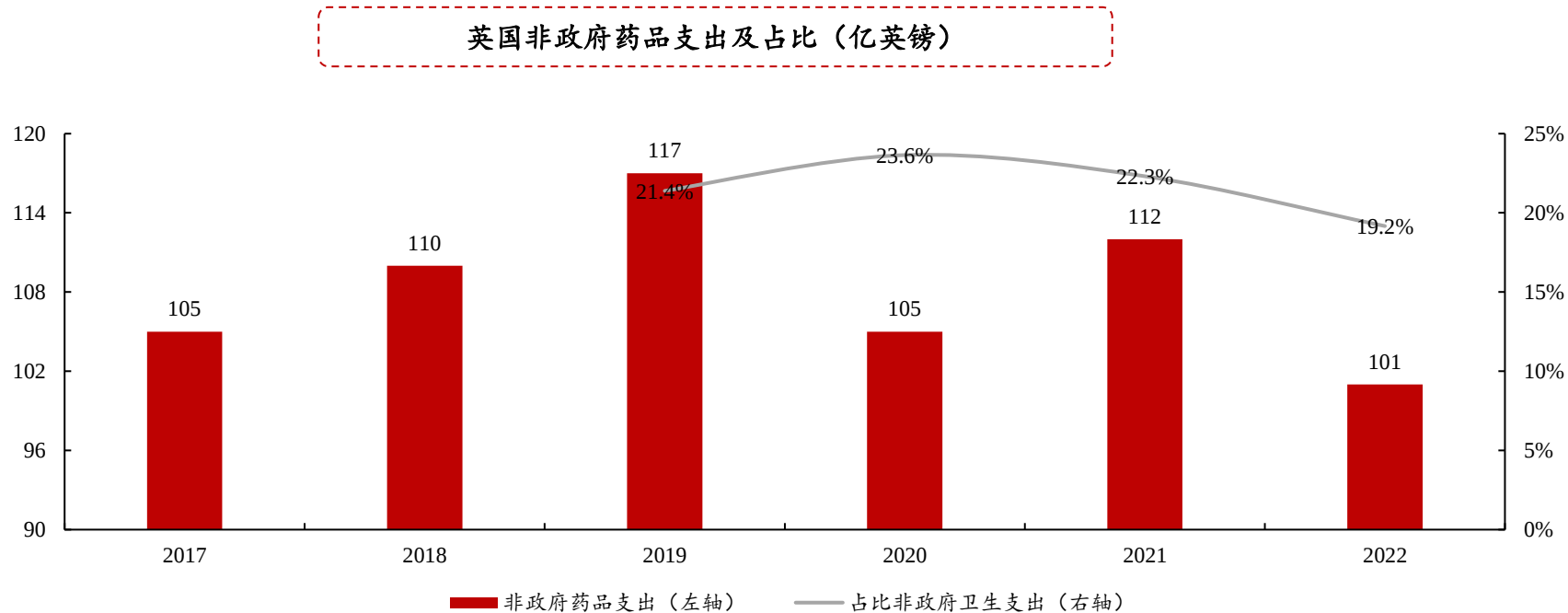
英国健康险团险示例（Bupa集团）

Six Hospital cover options – detail

Corporate Basic Hospital Cover for accidents to help protect you from the unexpected – a great way to be exempt from the Medicare Levy Surcharge.	Excess options: \$500 \$750
Corporate Basic Hospital Plus Cover for the budget conscious that includes selected hospital procedures.	Excess options: \$500 \$750
Corporate Bronze Plus Hospital Cover for the most common hospital procedures. Plus, we'll refund any excess you had to pay on admission for accidents with our 'Accidents Happen Refund' feature. ¹	Excess options: \$250 \$500 \$750
Corporate Silver Plus Mid Hospital Mid-range cover for a wide range of procedures – we'll also cover any excess for your kids (included on your membership) up to the age of 32, if they need to go to hospital. ²	Excess options: \$250 \$500 \$750
Corporate Silver Plus Extensive Hospital Broad-ranging cover, excluding pregnancy and birth and weight-loss surgery.	Excess options: \$250 \$500 \$750
Corporate Gold Comprehensive Hospital Premium hospital cover for complete coverage including pregnancy and birth, as well as coverage for emergency ³ and non-emergency ambulance services.	Excess options: \$500 \$750

资料来源：Bupa集团，国联民生证券研究所

➤ **非政府药品支出金额占比非政府卫生支出高达19.2%，超过政府药品支出占比10.9%。** 2022年英国药品支出共计368亿英镑，占比整体卫生支出13.3%。其中政府药品支出金额为267亿英镑（占比政府卫生支出10.9%），非政府药品支出金额101亿英镑（占比非政府卫生支出19.2%）。政府NHS体系受制于成本管控、对药品资金分配的重视程度较低等因素导致政府药品支出比例低于非政府药品支出比例。英国健康险市场规模增长有限，代表型企业保柏集团已实现全球覆盖。



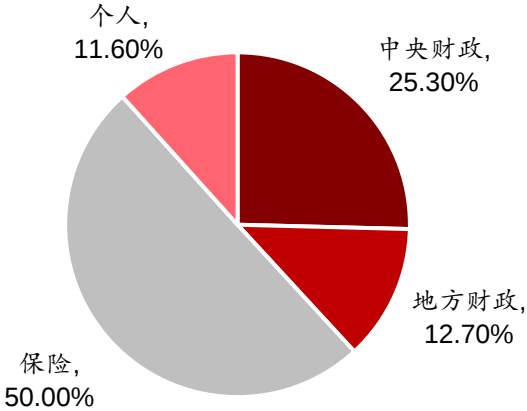


5 日本医疗保险体系

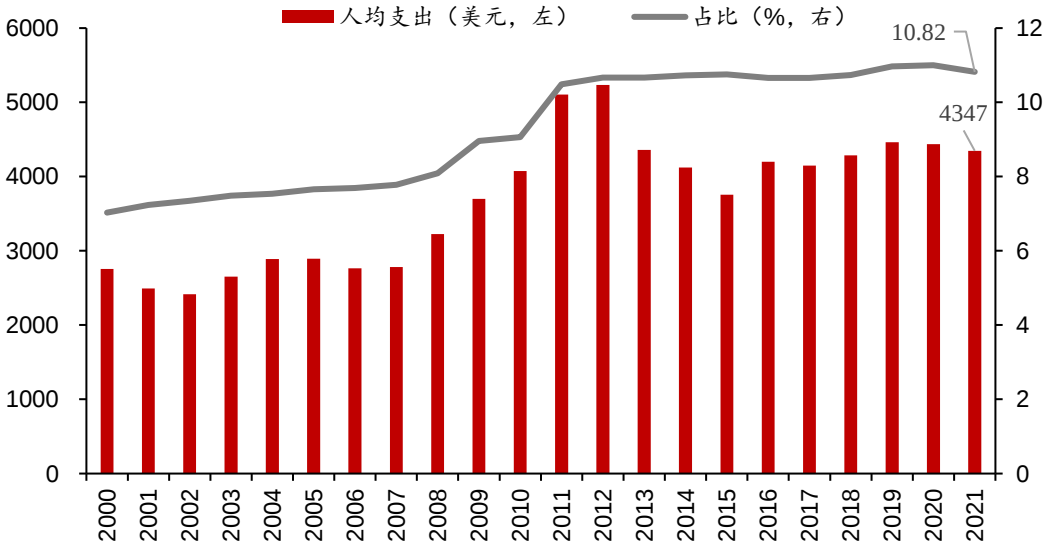
- 日本社会医疗保险具有强制性、全民性、高保障性，以社会及政府财政支出为主要收入来源，个人支付占比约10%。
- 面对经济下行及人口老龄化，通过药品降价、仿制药替代及DPC控费等方式降低医疗费用及医保压力。
- 进入21世纪后日本逐步放开对商业医疗险的限制，商业医疗险主要作为组合险中的可选附件险存在，用于特定先进疗法、护理、康复、养老照护等用途。

- 医疗支出的GDP占比超过10%，实现了基本医保的100%覆盖。
- 政府财政支出占比约40%，中央/地方财政补贴比例约为2:1，医保筹资占比约50%，个人支付占比约10%。
- 面对经济下行及人口老龄化，通过药品降价、仿制药替代及DPC控费等方式降低医疗费用及医保压力。

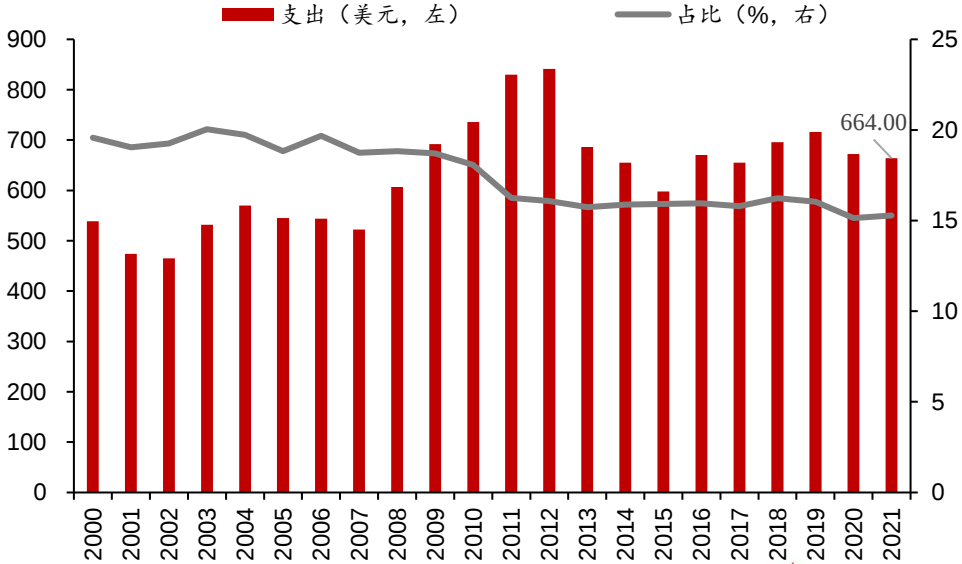
2021年日本医疗支出来源占比



2000-2021年日本人均医疗支出及GDP占比



2000-2021年日本个人医疗支出及占比

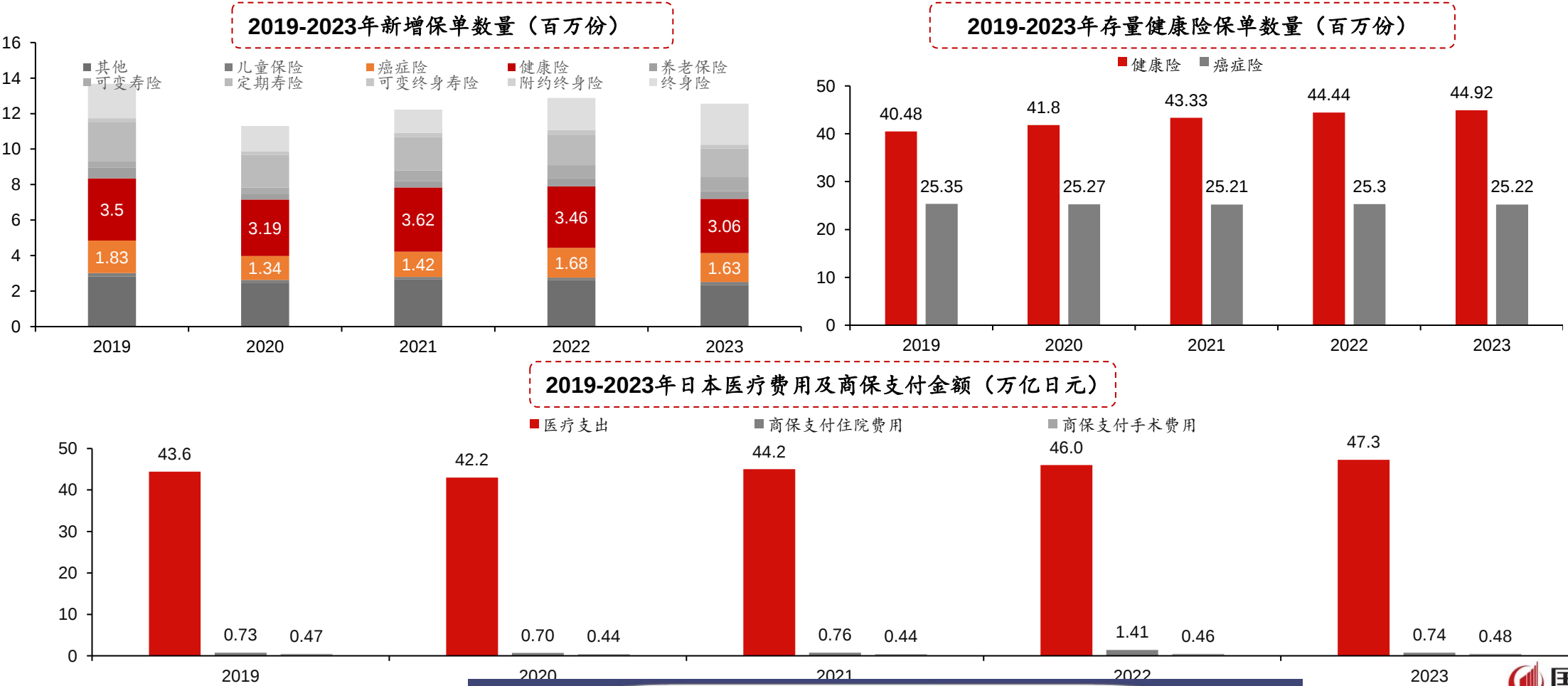


-
- 1961年：建立覆盖全民的强制性社会医保体系
 - 1990年代：老龄化加重医保负担，通过药品降价、仿制药替代及DPC控费等方式降低成本，提高成年人自费比例
 - 2001年：国家放开保险公司经营商业健康险，但禁止基本医保参保人员使用医保外项目
 - 2010年代：逐步放开医保对先进疗法的限制，保险公司开始开发赔付类商保产品

日本医疗保障体系变迁

	1960-1970年代	1970年代	1990年代	2000年代	2010年代
医保政策变化	- 建立全民医保体系 - 建立厚生年金	建立老年人医疗保障	- 医保入不敷出 - 提高医疗自费比例 - 厚生年金保费上涨	放开保险公司经营健康险	逐步放开报销限制，商保可以开发报销型的医疗险产品
居民核心诉求	建立基本医疗保障体系	提高对老年人医保报销比例	医疗需求不断提升	个性化医疗需求与保障	增加对先进疗法的赔付
医疗保险特征	全民性、强制性	老年人基本全额保障	成年人报销比例改为80%	成年人报销比例改为70%，禁止商保混合支付，对医保外目录严格限制	在癌症等方面放开了“禁止混合支付”的限制
健康险产品特征	无商业健康险	无商业健康险	无商业健康险	以津贴险为主，直接赔付现金	针对癌症、脑梗等制定个性化商业险

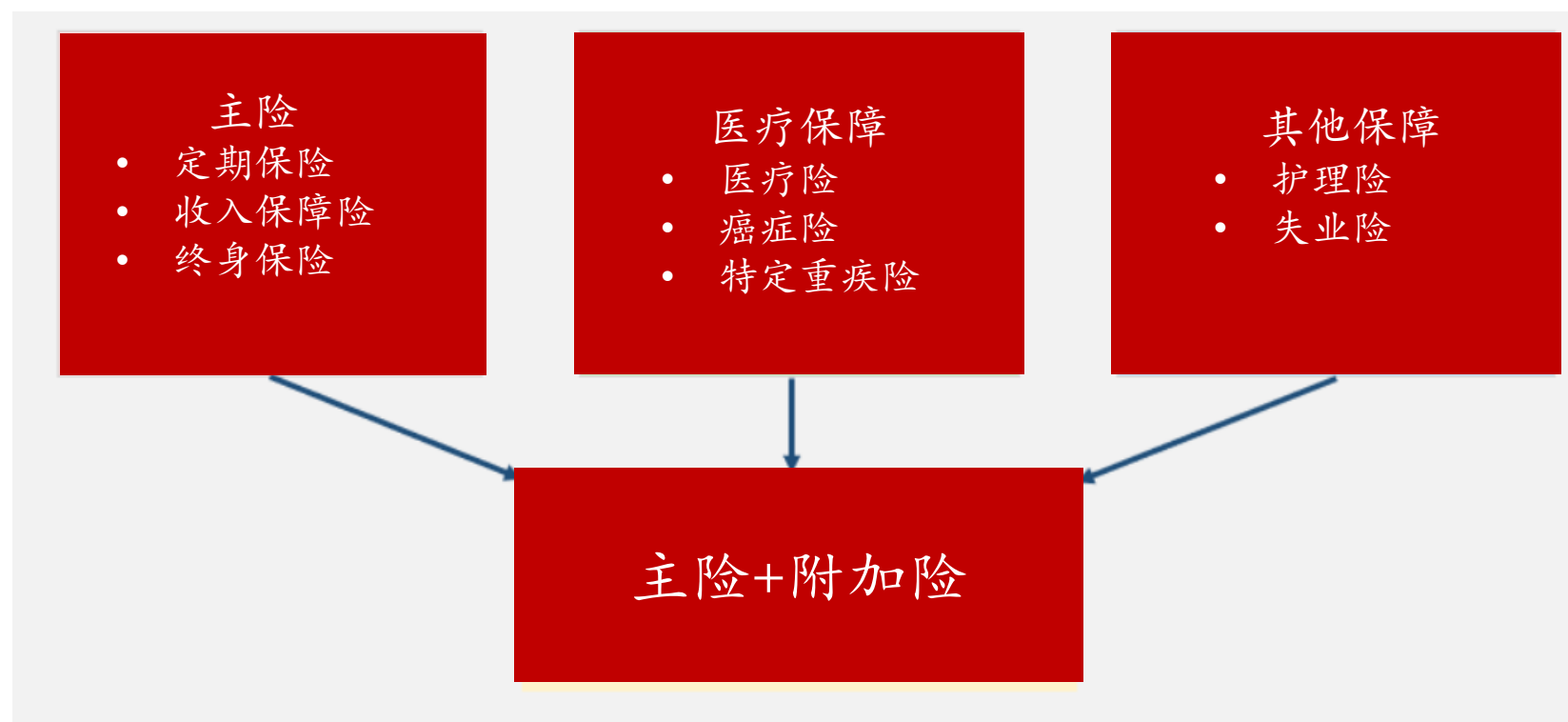
- 覆盖率高：2023年新增保单中健康险为306万份，占比24.3%，新增癌症险163万份，占比12.9%。2023年存量健康险保单为4492万份，同比+1.1%，癌症险保单为2522万份，同比-0.3%。
- 支付比例低：2023年日本商业保险共支付住院费用7440亿日元、手术费用4800亿日元，相对于47.3万亿元的全年整体医疗支出，占比仅为2.6%。



保险公司重视组合险，通过寿险主险+医疗/护理等附加险形式吸引客户

- 2012年日本生命发售第一款组合险，目前已成为商保公司主力险种
- 商保公司为组合险提供了保单转换服务，允许部分客户把保单转换为组合险
- 开发针对专门疾病的商业险，如先进医疗险、心梗、脑梗、癌症险、妇科病险等
- 高端化：提供先进医疗保障作为可选附加险，覆盖质子、重离子等尖端医疗手段支付需求

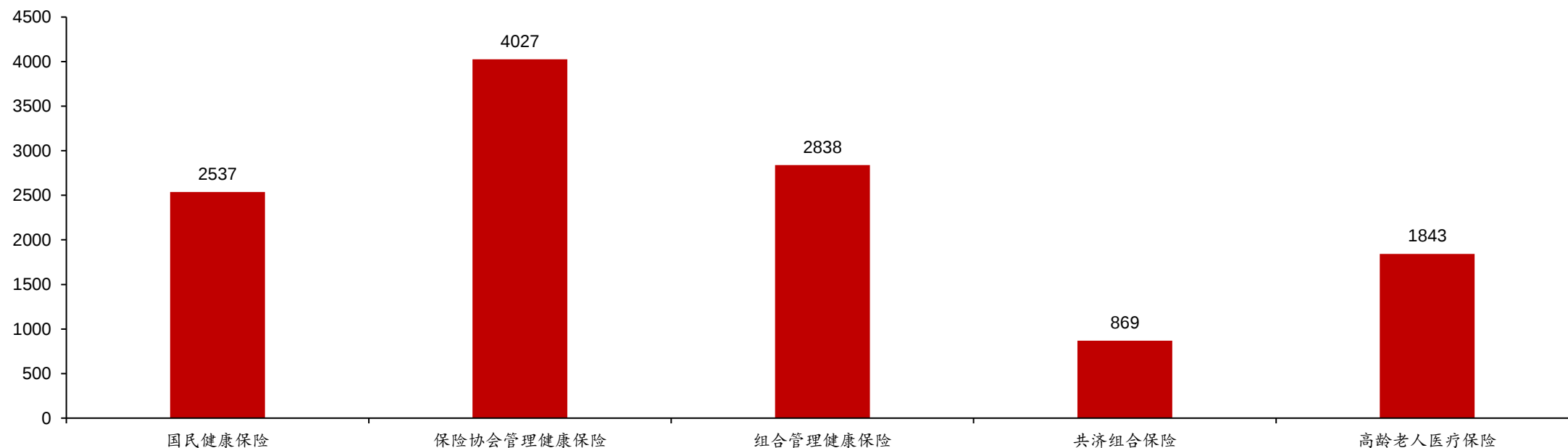
日本商业险的常见组合形式



基本医保实现了全覆盖、高保障，商业险作用有限

- 日本1961年开始实施覆盖全民的公共医疗保险制度
- 6岁以下儿童自费比例20%，成年人自费30%，75岁以上老年人自费10%
- 自费超过一定额度后可以申请豁免，大幅降低自费比例
- 一般情况下，医保患者只能使用目录内项目和药品，不允许同时使用目录外项目药品，否则视为放弃医保报销

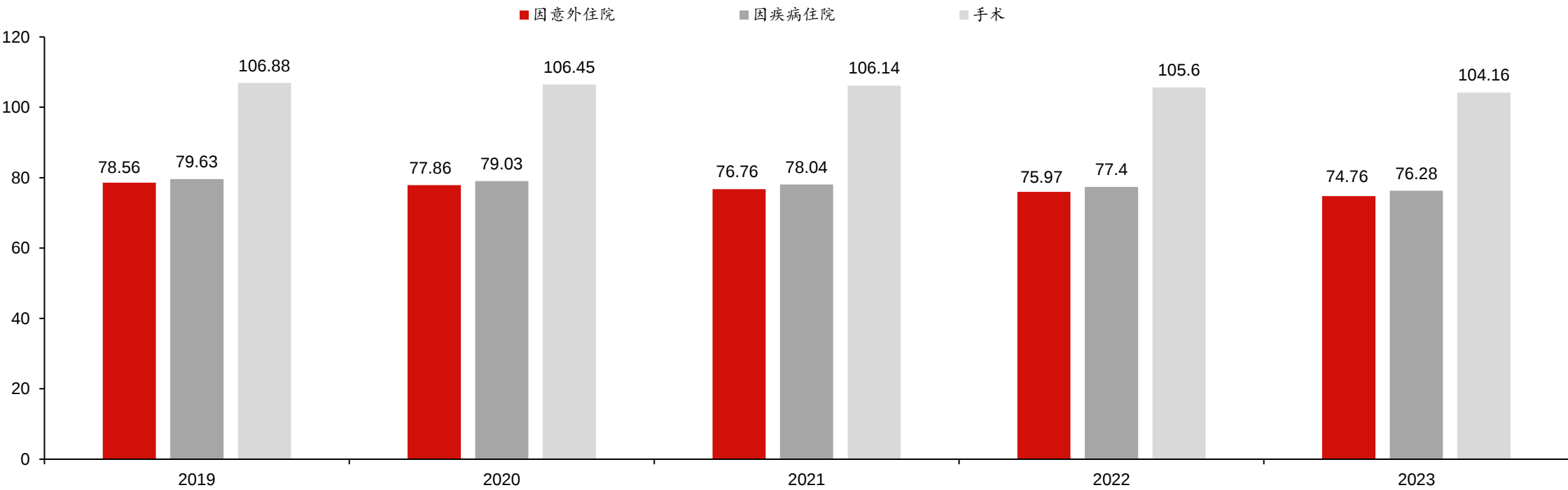
2023年日本各类型基本医保覆盖人口数量（万人）



其他险种提供附加医疗保障，居民单独购买健康险的意愿不足

- 日本的商业组合险可用于覆盖事故、住院及手术费用
- 根据日本生命保险协会统计，2023年日本居民中具有住院或手术保障的保单数据超过1亿份，高于存量健康险保单的4492万份及癌症险保单的2522万份。

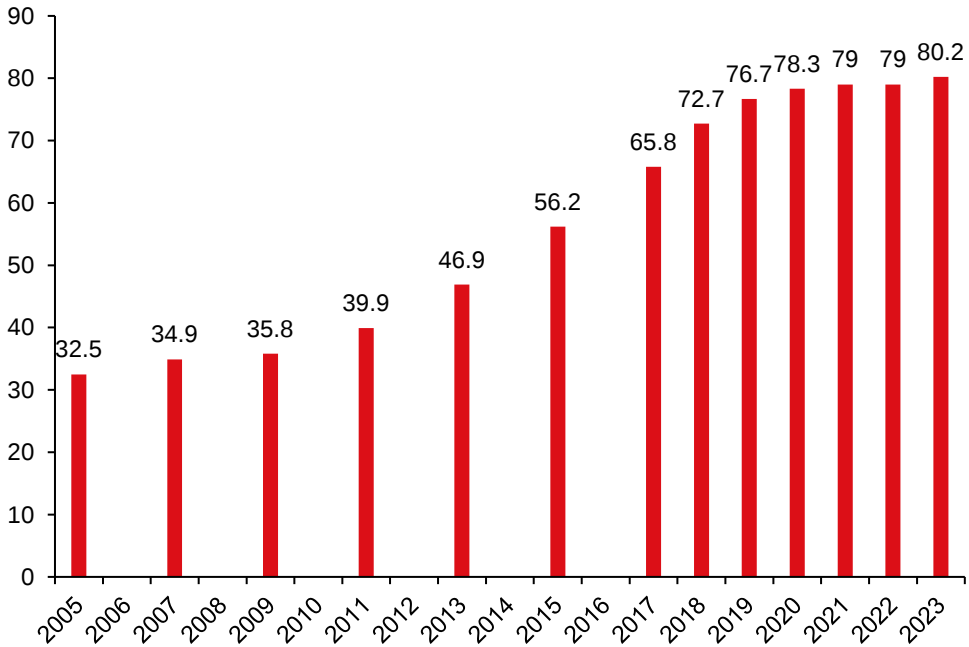
2019-2023年具有医疗保障功能的保单数量（百万份）



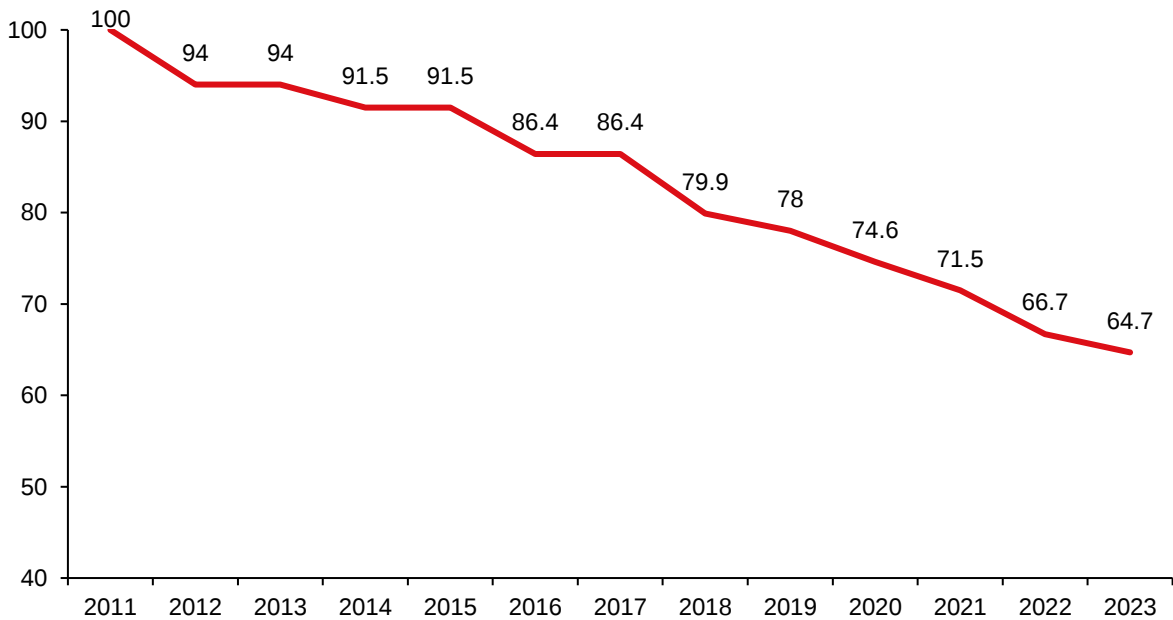
商业健康险的优势不足

- 2013年发布《推广仿制药使用路线图》，计划2017年仿制药替代率70%，2018~2020年替代率达80%
- 基于仿制药替代率调整原研药物价格，替代率越低，降价幅度越大
- 在医保控费以及仿制药替代战略下，商业健康险的差异化优势难以体现

2005-2023年日本仿制药使用量占比 (%)



2011-2023年日本药物价格降幅 (%)





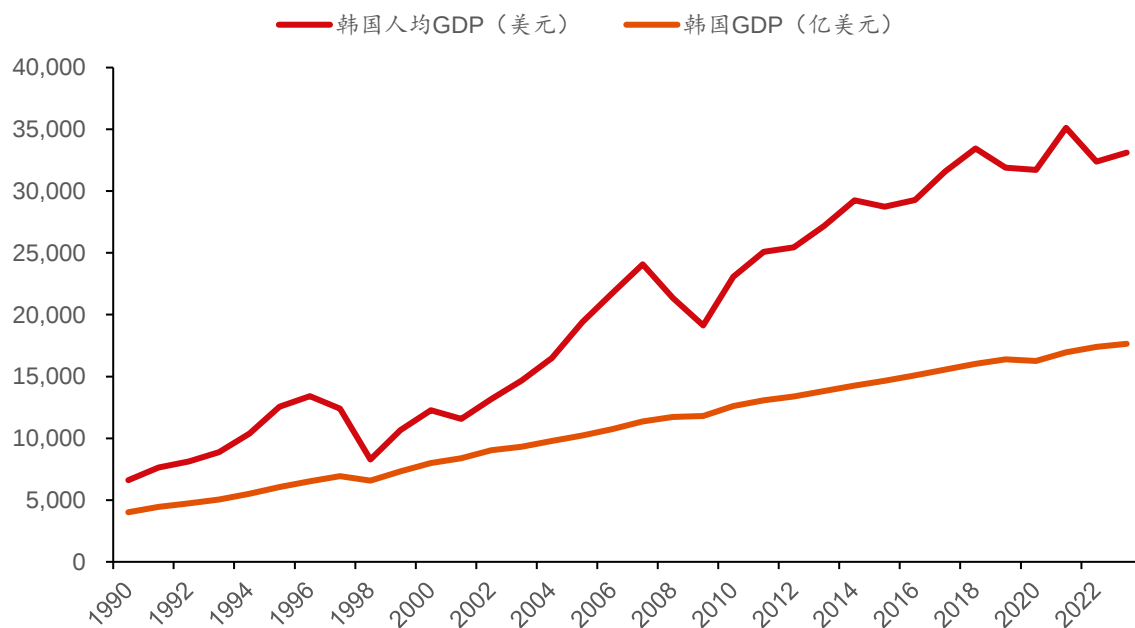
6 韩国医疗保险体系

- 韩国医疗体系主要由社会和政府支出为主，自费和商业保险为辅。全民医保制度下的国民健康和老年人长期疗养保险，为居民提供较为完善的医疗服务保障和养老照护。
- 商业保险主要用以补充部分社会保险无法支付的部分，例如不影响工作和生活的打鼾、以美容为目的的整形手术、牙齿矫正、物理推拿，以及一些新的昂贵的医疗服务，商保主要是实损保险的形式，一般可以报销NHI未纳入部分（即国民医保不能报销部分）的20-30%，减轻自费压力。
- 由于社会保险覆盖率较高，商保主要人群为高收入和年轻人群体，渗透率有望缓慢提升。

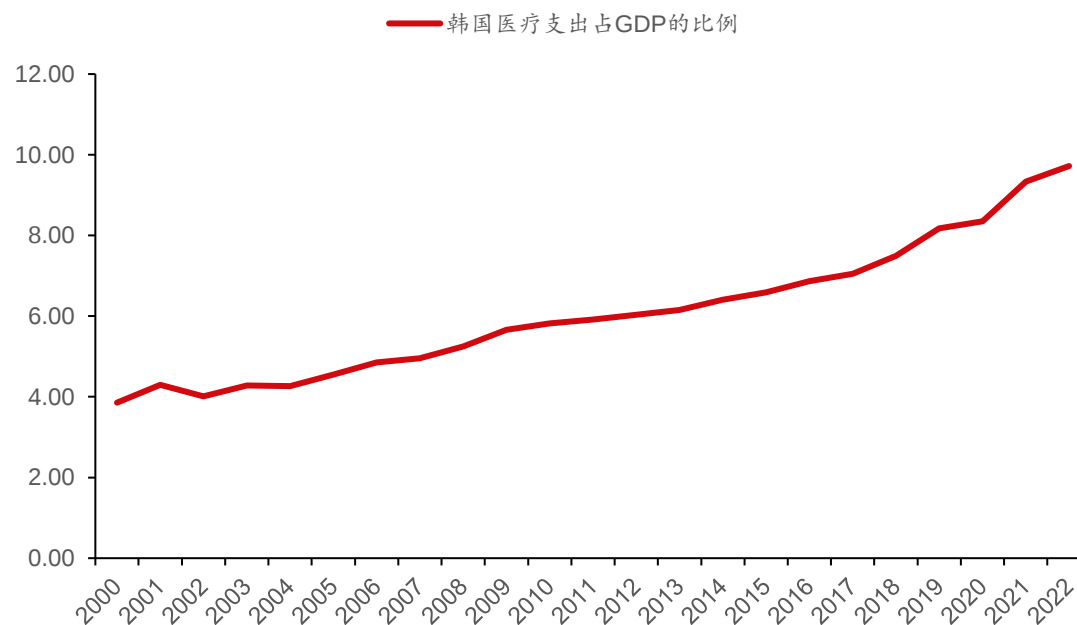
人均GDP和医疗支出占比较高

- 韩国2023年GDP总额1.76万亿美元，折合约2277万亿韩元，同比增长1.36%；2023年人均GDP为33121美元。
- 2022年韩国医疗支出占GDP的比例为9.72%，若以此比例推算2023年韩国医疗支出约221万亿韩元。
- 韩国目前的社会保险体系主要包括健康保险、国民年金、雇佣保险、产业灾害保障保险、老年人长期疗养保险五种。

1990-2023年韩国GDP和人均GDP

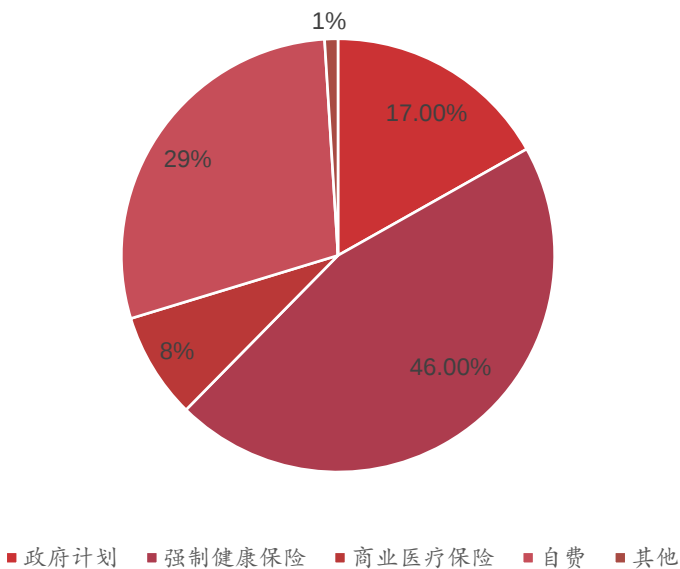


韩国医疗支出占GDP的比例 (%)

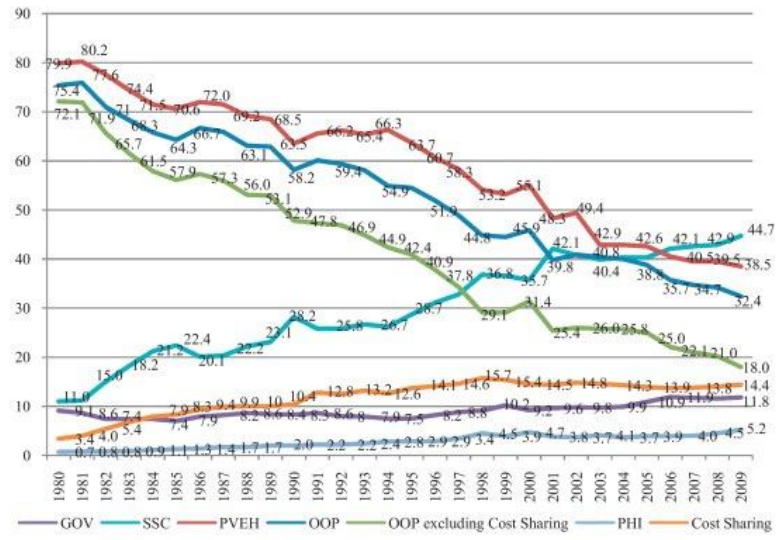


- 韩国医疗保险市场主要由公共医疗保险主导，国民健康保险（NHI）占据绝对优势地位。商业健康保险作为补充，主要面向高收入人群和对慢性病患者、医疗服务有更高需求的人群。根据OECD数据统计，2021年韩国医疗支出融资来源看，主要支出方为政府计划和强制健康保险（NHI），合计占比63%；自费支出占比29%；商业保险支出占比仅8%。
- 从长期数据看，自1980年以来，韩国医疗支出的政府和社会占比在持续提升；合计个人花费在医疗支出占比逐步下降，其中包括自费（OOP）占比的下降，和个人健康保险（PHI）占比的缓慢上升，到2009年，PHI占比仅5.2%。

2021年韩国医疗支出的筹资构成



1980-2009年韩国医疗支出资金来源（%）

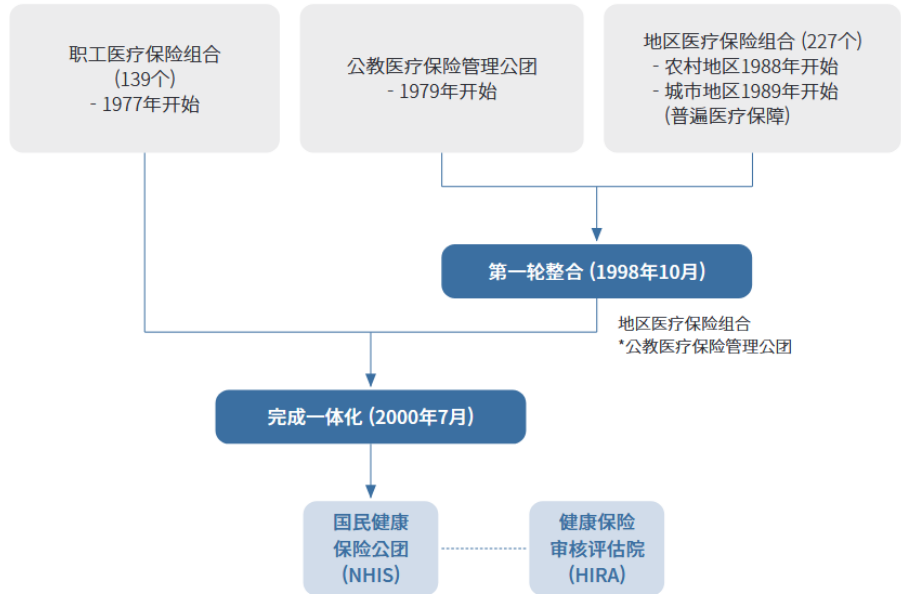


GOV: 政府
SSC: 社会保险/NHI
OOP: 自费
PHI: 私人保险

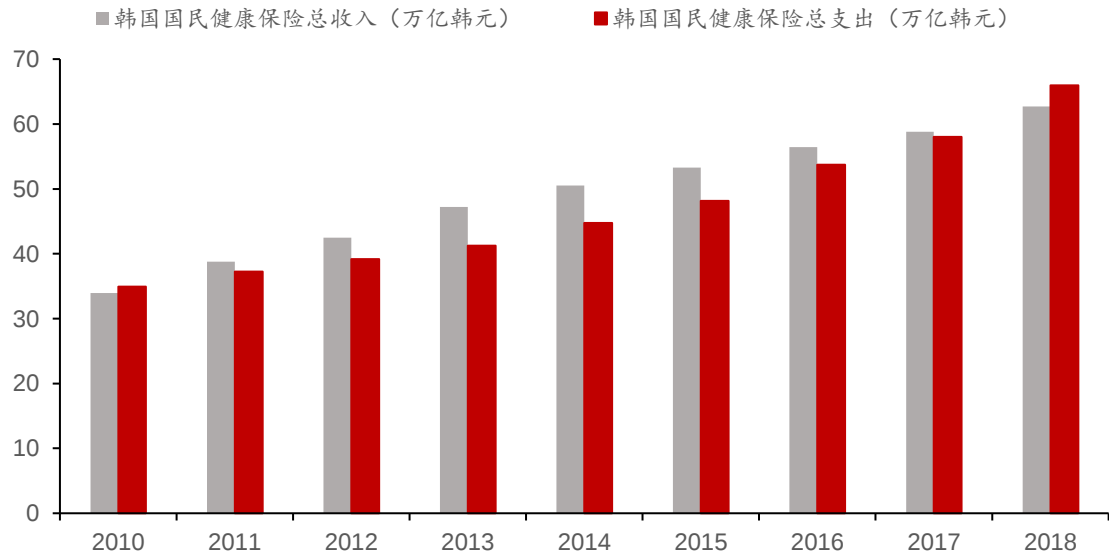
Source: OECD Health Data 2011.
Notes: GOV is the government tax financing in health, SSC is the social security contributions to the NHI account, and PVEH is the total private expenditure on health, including out of pocket expenditure (OOP)

- 韩国医保制度被称为“国民健康保险制度”。该制度开始实施于1977年7月1日，从最初仅纳入拥有500名以上职工的企业，逐步扩大参保对象，历经12年历史沿革，最终于1989年实现了全民医保。之后健康保险逐步发展完善，于2000年实现完全统一的医疗保险，由国民健康保险公团统一管理。
- 韩国实现全民医保后，公共医疗保险的参保人数稳步增长，覆盖率从1989年的90.39%上升到2007年的98.69%。
- 参保人员分为职工参保者和地区参保者，其中职工参保者由其雇主缴纳保费，地区参保者为自由职业，需自费参保。
- 特点：一人投保，全家受益；提供定期免费体检；保费较低；针对困难群体及特殊病种病人设计专门的优惠保障政策。

韩国国民健康保险公团整合过程



韩国国民健康保险收支情况



<表3-3> 支付方式及服务范围

支付方式		服务范围	疗养机构范围					
			诊所	医院	综合医院	上级综合	疗养医院	药店
行为类别定额收费制		住院	●	●	●	●		●
		门诊	●	●	●	●	●	●
综合支付方式	综合定额收费 (DRG)	住院 (七大疾病群)	●	●	●	●		
		门诊						
	每日定额	住院					●	
		门诊						
行为类别+综合	新综合定额收费 (试点项目)	住院 (603个疾病群)		○	○			
		门诊						
绩效支付 补偿制度	增减支付	住院	急性心肌梗死		●	●		
			剖腹产		●	●		
			急性脑中风		●	●		
			手术的预防性抗生素	●	●	●		
			疗养医院				●	
		门诊	高血压 (仅限集中护理)	●				
			糖尿病 (仅限集中护理)	●				
			药剂赔付评估	●				

来源：保健福利政策亟待解决问题和政策课题 (韩国包间社会研究院，2014)

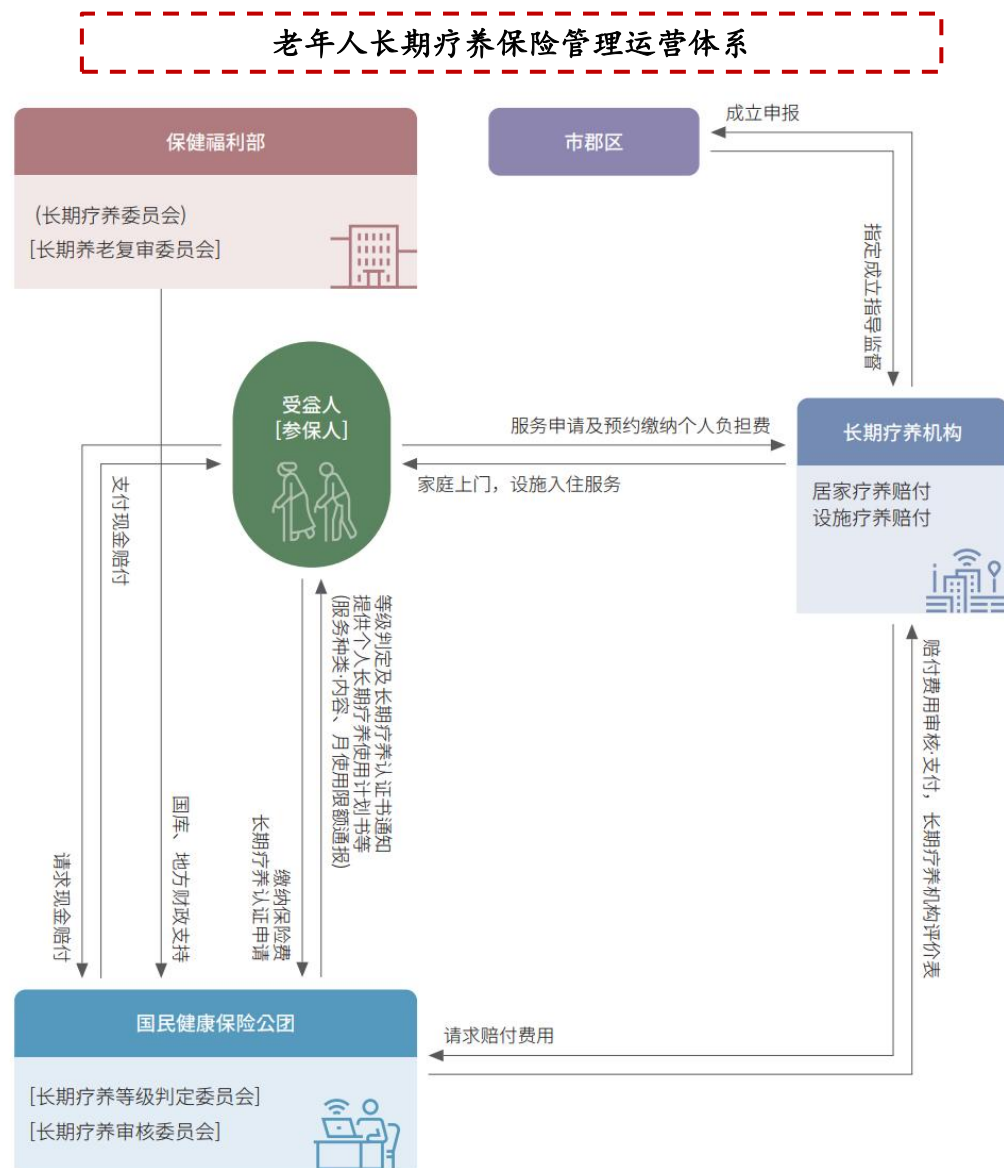
<表3-4> 赔付种类

保险赔付	实物赔付	• 疗养赔付 • 健康体检
	现金赔付	• 个人负担费上限制度 • 残疾人辅助机器赔付费 • 妊娠及分娩检查费用

<非赔付项目>

- 对不会妨碍工作或日常生活的情况实施的行为或使用的药剂及治疗材料 (单纯打鼾、单纯疲劳或倦怠等)
- 对以非改善必要身体机能为目的实施的行为或使用的药剂及治疗材料 (以美容为目的的整形手术，雀斑等)
- 对以非诊疗伤病的直接目的，而是作为预防诊疗实施的行为或使用的药剂及治疗材料 (除口臭、矫正牙齿等)

- 针对老年病、失智等造成的晚年生活困难，带来沉重的家庭负担和医疗费支出等问题，韩国政府于2008年出台老年人长期疗养保险制度，由国家负责提供老年病所需照护服务。
- 《老年人长期疗养保险法》于2007年4月27日制定，规定了关于向因高龄或老年病等原因而无法独立维持日常生活的老年人提供的**身体活动或家务帮助**等长期疗养赔付事宜。2008年3月在全国设立225个老年人长期疗养保险运营中心，7月1日起同时在全国正式投入使用。
- 长期疗养认证申请对象是65岁以上老年人或不满65岁的失智、帕金森、心脑血管疾病等老年病患者，可以是长期疗养保险参保人及其被抚养人，也可以是医疗赔付受益权人。



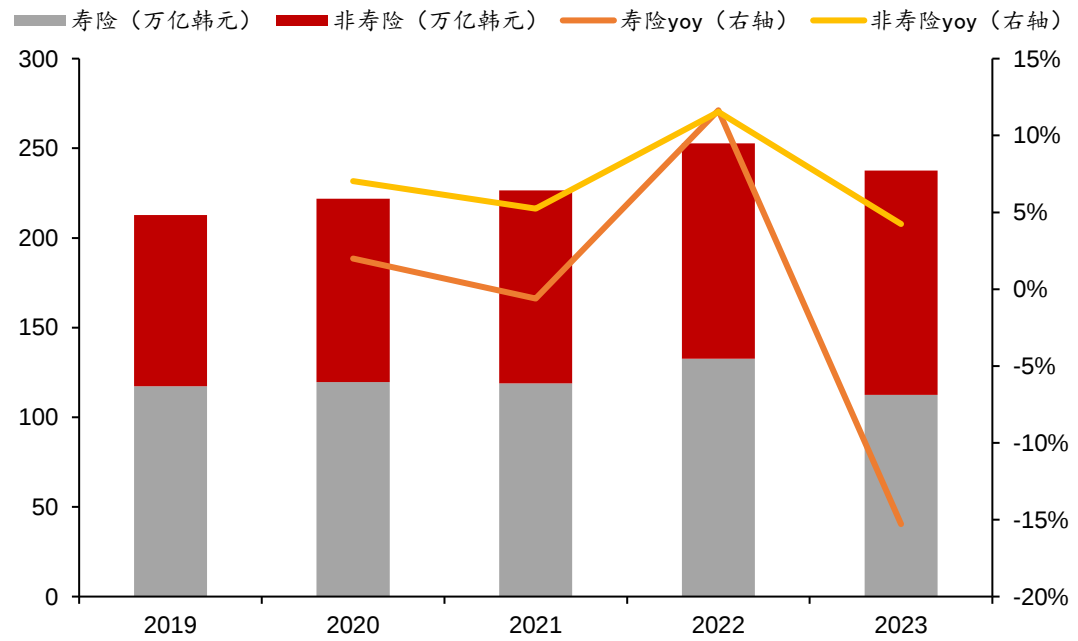
- 韩国商业保险采取实际损失报销制度，2009年之后逐步发展为标准化产品，保险公司的保费和报销标准都差不多，不过有些公司会要求实损和其他的商业保险捆绑参保。目前已经发展到第四代实损保险（2021年7月开始运行）
- 保障范围：报销国民健康保险中个人承担部分；特别条款可以报销国民保险健康不覆盖的项目。

韩国4代实损医疗保险的比较

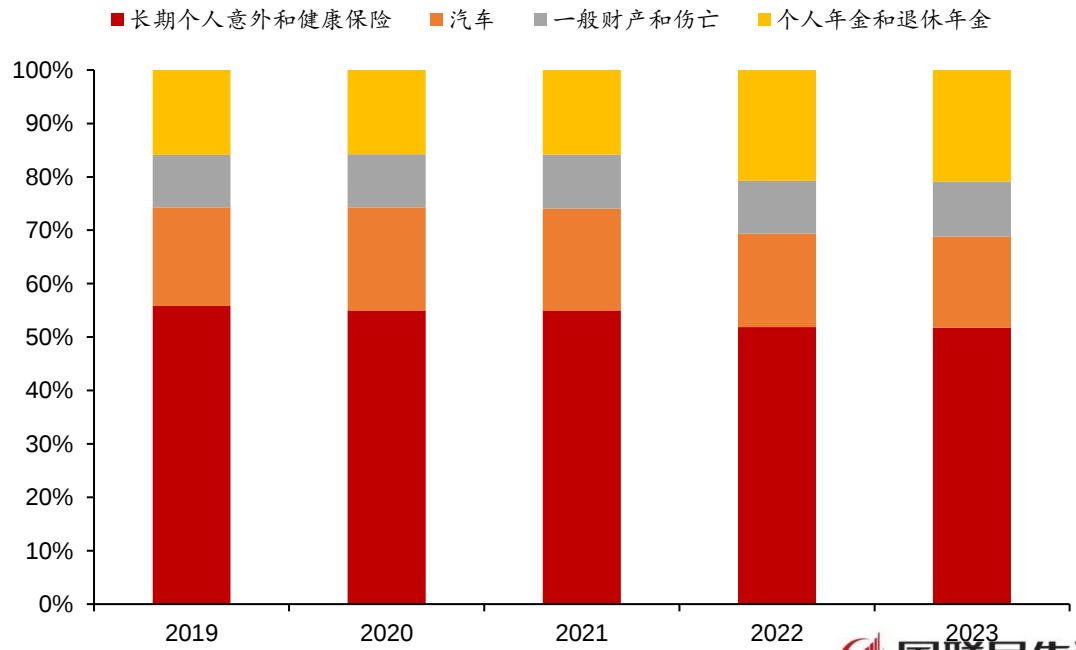
	第一代	第二代			第三代	第四代
推出时间	2003年10月	2009年8月	2013年1月	2015年9月	2017年4月	2021年7月
分类		标准1	标准2	标准3	标准4	标准4
保险期限	80岁，100岁	100岁	重新加入15年	重新加入15年	重新加入15年	重新加入5年
更新周期	3年，5年	3年	1年	1年	1年	1年
自费比例	自费0% 药剂5000韩元	住院10%（每年 自负200万韩元） 门诊1-2万韩元， 药剂8000韩元	住院20%（每年 自负200万韩元） 门诊1-2万韩元或 20%，药剂8000 韩元或20%	住院：医保报销部分10%，不可 报销部分20% 门诊：医保报销部分10%，不可 报销部分20%；或1-2万韩元 （门诊）、8千韩元（药剂）	同左	医保报销部分20%，不可 报销部分30%
保障额度（基本保障）	住院最多1亿韩元； 门诊10万/30万/100 万韩元不同等级	住院5000万韩元； 门诊30万韩元	同左	同左	同左	住院5000万韩元； 门诊20万韩元
特别条款	-	-	-	-	徒手治疗，350万韩元 针剂类，250万韩元 MRI，300万韩元	徒手治疗，350万韩元 针剂类，250万韩元 MRI，350万韩元
实损保险不赔偿的损失						
痴呆	×	×	√	√	√	√
痔疮	×	×	√（医保）	√（医保）	√（医保）	√（医保）
韩方医院	×	√	√（医保）	√（医保）	√（医保）	√（医保）
牙科	×	√	√（医保）	√（医保）	√（医保）	√（医保）
精神科	×	×	×	抑郁症、注意力缺陷选其一 （2016年以后）	抑郁症、注意力缺陷 选其一	抑郁症、注意力缺陷 选其一
海外治疗	40%	40%	40%	×（2016年以后）	×	×

- 根据KIRI统计，2023年韩国保险市场下降6.0%，总保费预计将超过237.6万亿韩元，其中寿险规模112万亿韩元，因为经济环境影响近年来增长乏力；而非寿险虽然增速下降，当时仍处于增长趋势，2023年非寿险规模125万亿韩元，同比增长4.2%。
- 非寿险的增长主要由于长期个人意外和健康保险、财产和意外伤害保险以及退休年金的带动。预计健康保险在非寿险中占比超过50%，在所有保险中占比超过1/4，并且保持增长。
- 商业保险参与者为各家主要保险公司：三星生命、现代海上火灾保险、韩国人寿保险、韩华生命、KB保险等。

2019-2023年韩国保费及增速



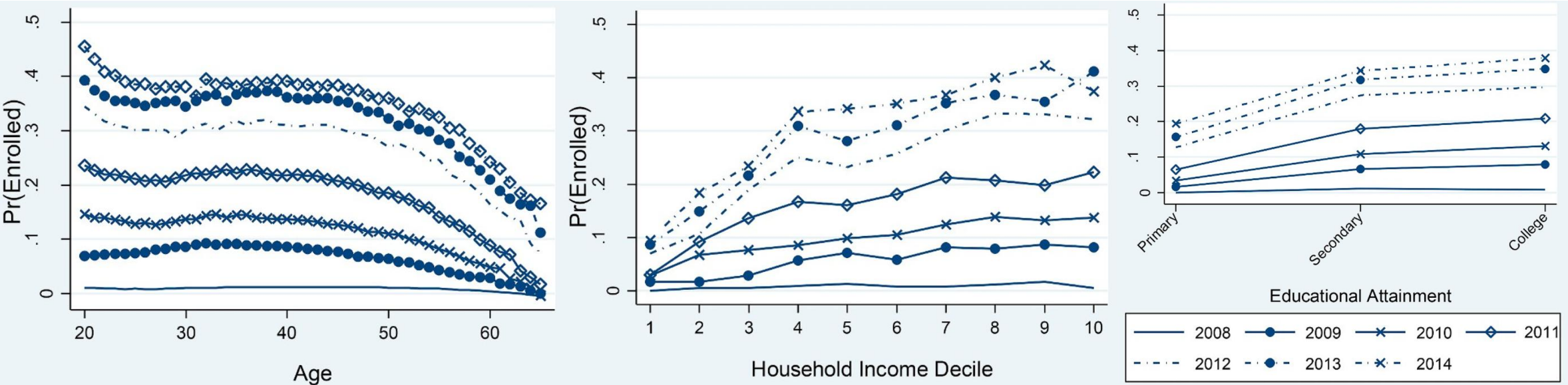
2020-2023年韩国非寿险细分保费情况



根据Hansoo Ko在Social Science & Medicine发表的文献，2008-2014年韩国居民整体加入商保的比例逐步增加，其中影响因素主要包括：

- 年龄：40岁以上人群随着年纪的增长接受度降低；对商保的趋向性逐步年轻化，呈现为30岁以下的人群更愿意加入商保
- 家庭收入：加入商保的概率基本与家庭收入的分位数水平成正相关，除了极低收入的人群可能对价格更为敏感
- 受教育程度：接受中学教育和大学教育的人群呈现更高的对商保接受度

2008-2014年加入私人健康保险倾向与年龄、家庭收入、教育程度的相关性分析



- 参加私人健康保险（PHI）会增加就诊次数。PHI增加了医院门诊量（尤其是可以在基层医疗机构治疗的疾病）和非手术的住院量。因此可能存在一些非必要的医疗服务。
- 具体表现为：提高了门诊就诊率倾向1.2 pp（平均值的1.6%）；提高了住院倾向1.5 pp（平均值的18.1%）；使得年度就诊次数增加1.01次（平均值的12%）；住院次数增加0.02次（平均值的18.8%）

补充医疗保险对医疗服务使用率的影响

Impacts of supplemental private health insurance on annual healthcare utilization at the extensive margin, 2008–2014.

	At extensive margin				At intensive margin			
	Any visit	Any outpatient visit	Any hospitalization	Any ER visit	# visits, any	# visits, outpatient	# visits, inpatient	# visits, ER
Supplemental insurance	0.011* (0.006)	0.012* (0.006)	0.015*** (0.005)	0.006 (0.004)	1.056*** (0.151)	1.012*** (0.148)	0.024*** (0.009)	0.009 (0.006)
Mean	0.741	0.735	0.083	0.064	8.662	8.454	0.128	0.080

N = 64,912.

Each column represents separate regressions. Standard errors are clustered at individual level and are in parentheses. All regressions include Charlson comorbidity index, 10-year-interval age group dummies, individual fixed effects, year fixed effects, and indicators for education dummies, married status, employment, disabled, and household income decile,.

* p-value <0.1, ** <0.05, and *** <0.001.

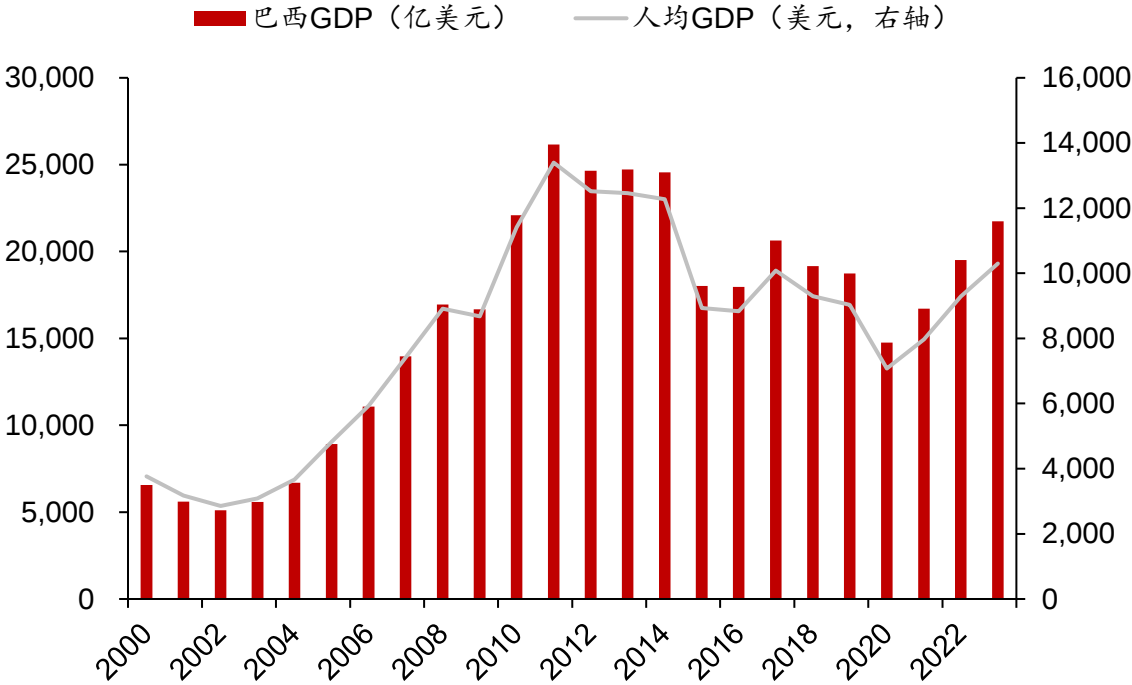


7 巴西医疗保险体系

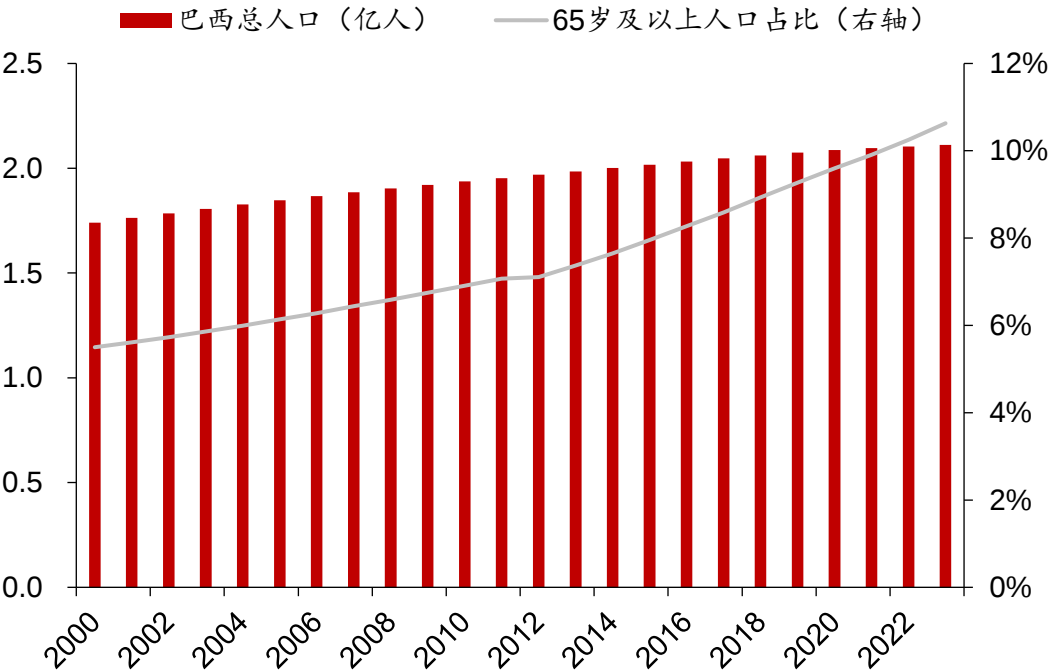
- 巴西的卫生系统表现为公共服务和私人服务并存。统一卫生系统基于普遍性、综合性和公平性原则，在全国范围内提供全面的地域覆盖，为所有护理层级的全体民众提供免费服务。私人卫生服务作为公共卫生服务的补充，可以提供公共部门未涵盖的服务。
- 公共卫生系统是巴西医疗体系的基础，巴西公民均可免费使用公共医疗系统，但长期高额的医疗支出对于巴西政府造成了较大负担，公立医疗系统的效率和质量逐步下滑，促使部分公民转向私营医疗体系。私营医疗虽然能提供高质量的医疗服务，但费用高昂，通常需要购买额外的健康保险。
- 私人健康保险为巴西医疗系统的重要补充。巴西私人健康保险的需求与经济形势关联度较高，主要集中在大型城市中心、东南部和南部地区，以及社会经济地位较好和有正规工作的人群中。根据巴西政府数据，2021年巴西医疗支出中政府卫生支出约占42%，私人卫生支出约占58%，其中由商保支付的部分占比约为24%，商保的人口覆盖率23%。

巴西经济持续发展，根据世界银行数据，2000-2023年巴西GDP由6,554.48亿美元增长至21,736.66亿美元，人均GDP由3,766.55 美元增长至10,294.87美元，总人口由1.74亿人增长至2.11亿人，老龄化率由5.50%提升至10.63%。

2000-2023年巴西GDP（亿美元）



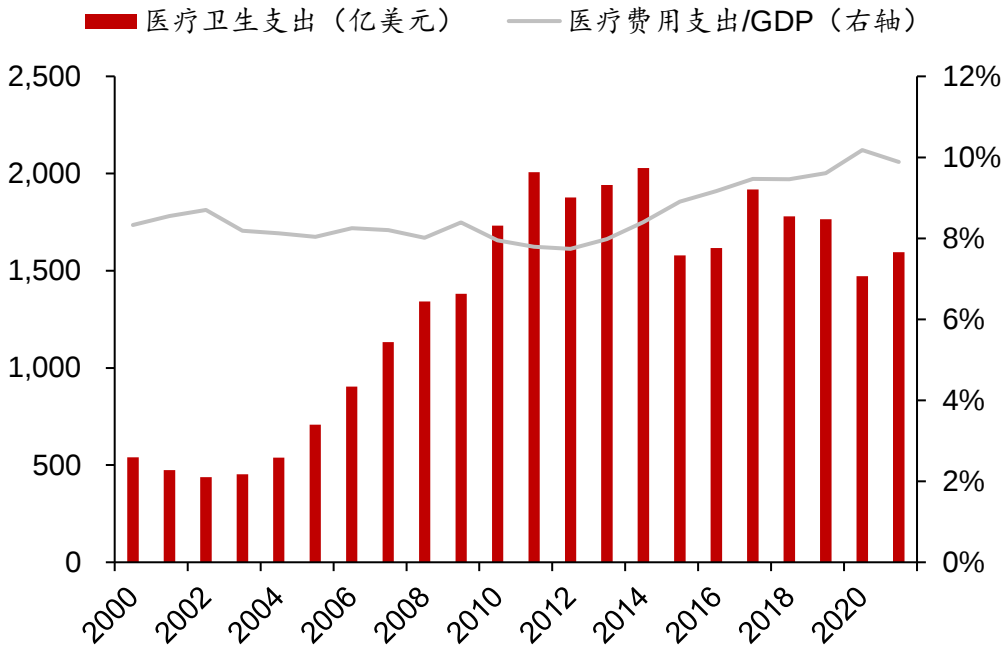
2000-2023年巴西总人口（亿人）



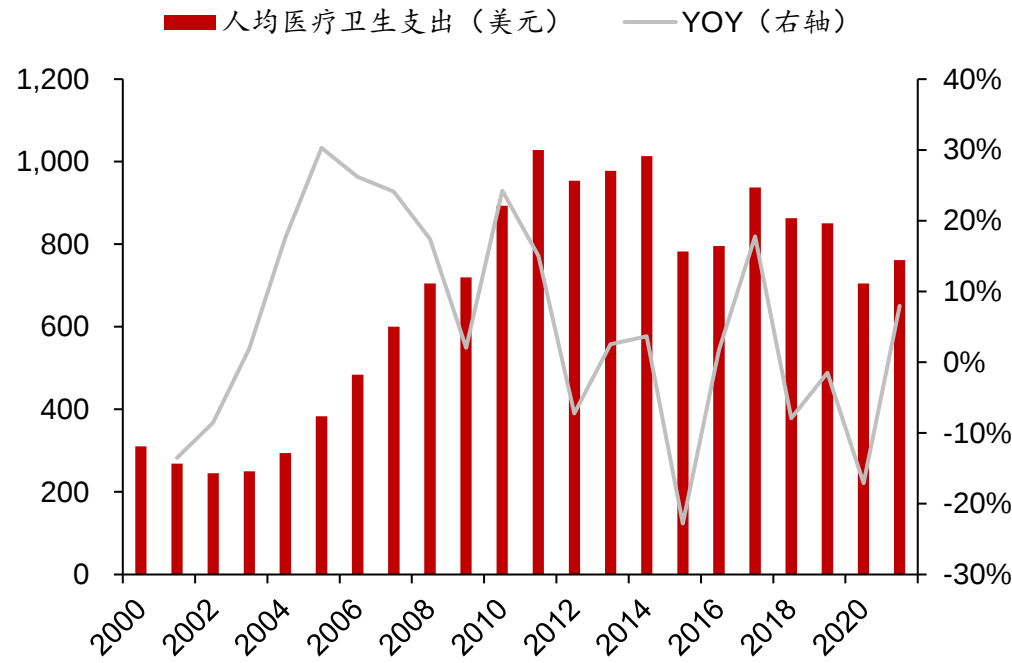
资料来源：世界银行，ifind，国联民生证券研究所

巴西医疗卫生支出较高，根据世界银行数据，2000-2023年巴西医疗卫生支出由540.52美元增长至1,595.24美元，占GDP比重由8.33%提升至9.89%，整体医疗卫生支出占比较高。

2000-2021年巴西医疗卫生支出（亿美元）



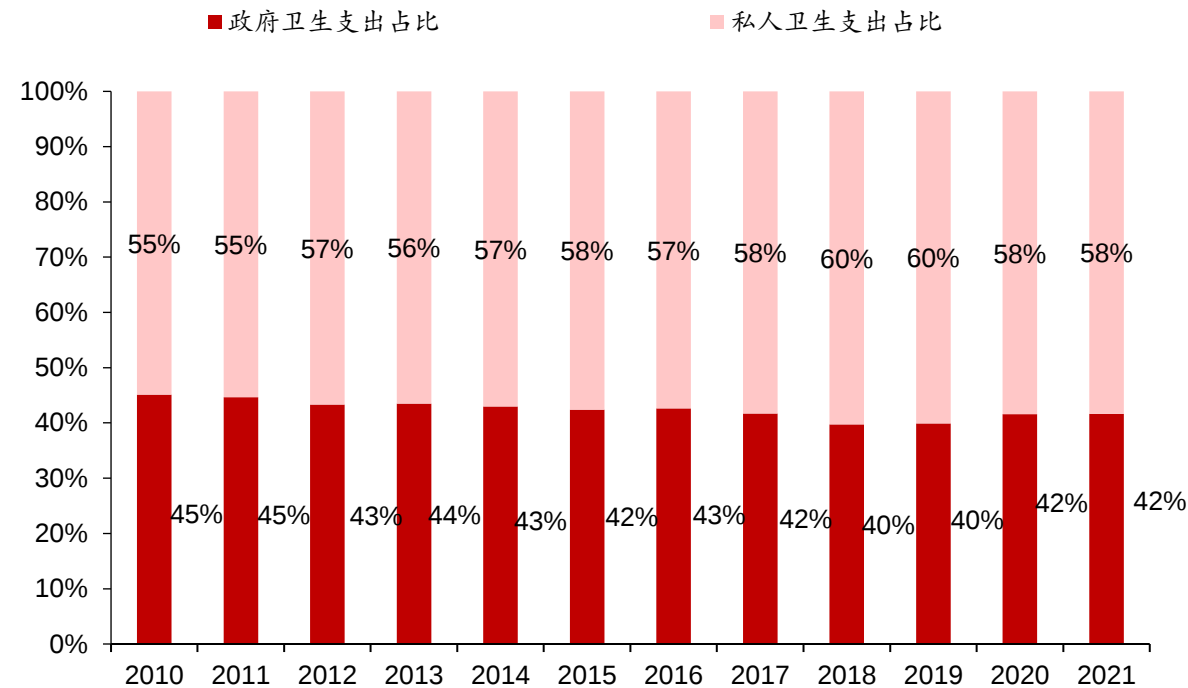
2000-2023年巴西人均医疗卫生支出（美元）



资料来源：世界银行，ifind，国联民生证券研究所

- 巴西的卫生系统表现为公共服务和私人服务并存，2021年巴西卫生支出中政府支出占比为42%，私人（含非营利机构）支出占比为58%。
- 巴西统一的卫生系统可以追溯至1988年的公共医疗体系改革，基于普遍性、综合性和公平性原则，巴西开始在全国范围内提供全面的公共医疗覆盖，为全民提供免费服务。
- 在公共医疗体系建立前，巴西医疗主要通过私人卫生服务或慈善救助；在公共医疗体系建立后，私人卫生服务作为公共卫生服务的补充，可以提供公共部门未涵盖的服务。

2010-2021年巴西医疗卫生支出结构



巴西统一医疗系统（Sistema Único de Saúde, SUS）是巴西国家公共卫生系统，旨在为全体巴西公民提供普遍、免费且公平的医疗服务。据美国国际贸易管理局数据，巴西统一医疗系统是约 72% 人口的唯一医疗服务提供者，除了医疗诊断和治疗外，公共医疗系统还为一些慢性病提供免费药物，并推行全国性的疫苗接种计划，主要针对老年人和儿童。

巴西统一医疗系统介绍

SUS原理



全民

健康是所有人的公民权利，国家有责任确保这一权利，并且必须保证所有人获得行动和服务，无论性别、种族、职业或其他社会或个人特征。



公平

该原则的目标是减少不平等。尽管每个人都有获得服务的权利，但人们并不是平等的，因此有不同的需求。换句话说，公平意味着平等对待不平等，在最需要的地方进行更多投资。



完整性

这一原则将人视为一个整体，满足他们所有需求。为了实现这一目标，重要的是整合行动，包括健康促进、疾病预防、治疗和康复。总之，全面性原则以健康与其他公共政策的衔接为前提，以确保影响个人健康和生活质量的不同领域之间的跨部门行动。

巴西国家社会保障局（Instituto Nacional do Seguro Social, INSS）是巴西负责管理社会保障体系的政府机构，也是国家公共卫生系统的重要支付方。INSS资金来源于雇员和雇主的共同缴纳，用于资助多项福利计划，可以为雇员及其家属在患病、受伤、死亡、意外和怀孕等情况下提供保障。

INSS个人缴费：

➤ 强制保单持有人（从事某种有偿活动的工人）

强制保单持有人缴费比例

缴费工资（巴西雷亚尔）	累进利率
1,412.00	7.5%
1,412.01~2,666.68	9.0%
2,666.69~4,000.03	12.0%
4,000.04~7,786.02	14.0%

➤ 可选被保险人（不从事有偿工作）

可选被保险人缴费比例

缴费工资（巴西雷亚尔）	税率	金额（巴西雷亚尔）
1,412.00	5% (*)	70.6
1,412.00	11% (**)	155.32
1,412.00	12% (***)	169.44
1,412.00~7,786.02	20%	282.40~1,557.20

(*) 低收入自愿参保者和个体微型创业者（MEI）专属税率；
(**) 简易社会保障计划专属税率；
(***) 个体微型创业者（MEI）自主货物运输者（MEI 卡车司机）专属税率。

INSS雇主缴费：通常为受保人总薪酬的20%。

资料来源：巴西政府官网，国联民生证券研究所

公立医疗系统的不足催生商业健康险需求。尽管巴西宪法规定公民可免费且普遍地使用公共医疗系统，但医疗基础设施分布不均以及医院人满为患的状况，促使本国居民和外籍人士纷纷转向私营医疗部门。私营医疗虽然能提供高质量的医疗服务，但其费用高昂，通常需要购买额外的健康保险。

巴西公共卫生系统存在的问题

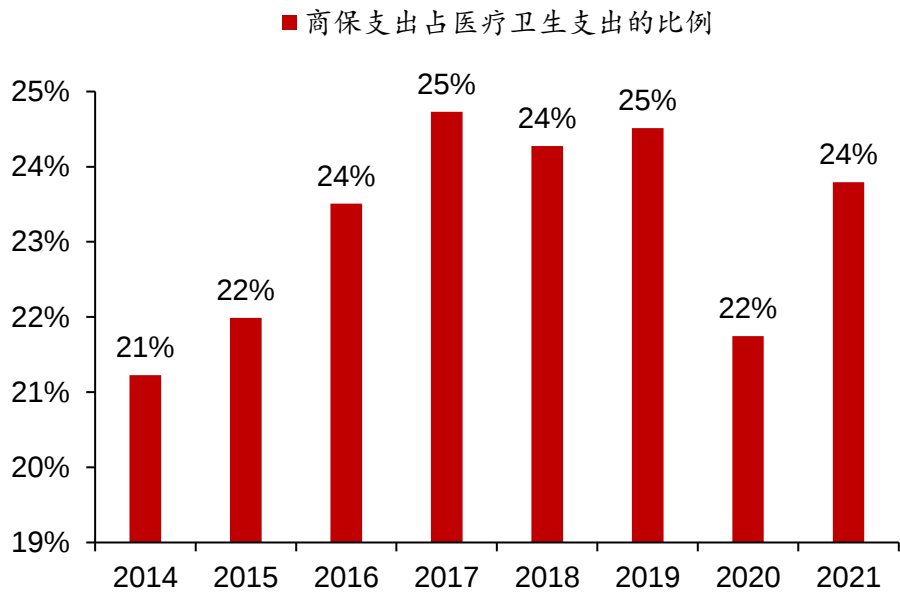
财政困难导致资金短缺，卫生设施难以满足人民需求

地区间发展不均衡

医护人员的缺乏与不均衡

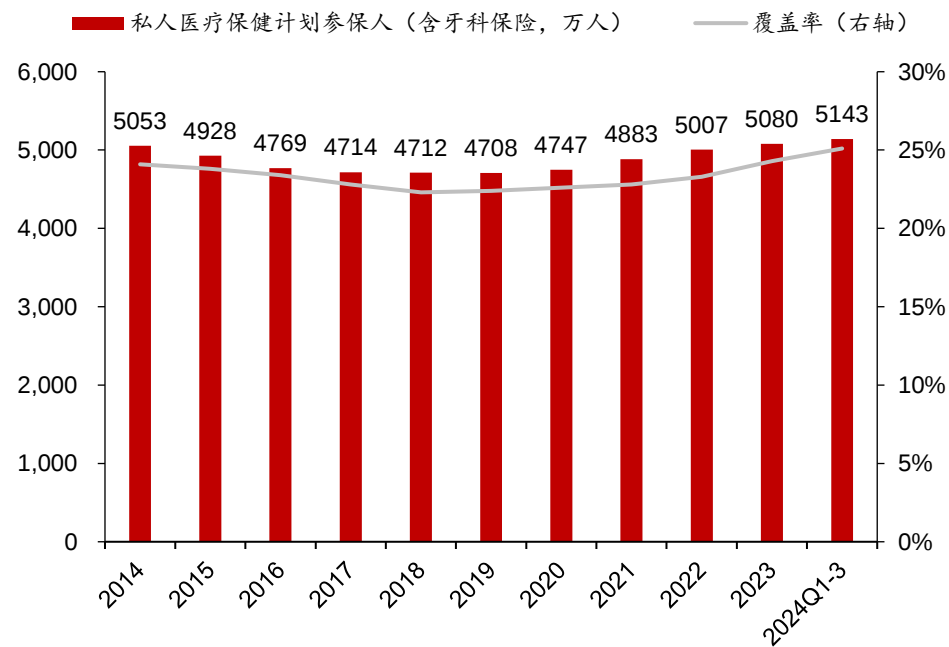
巴西私人医保支出占比较高。2021年巴西卫生支出中政府支出占比为42%，而私人（含非营利机构）支出占比达到58%，其中来自商保的支持占比约为 24%。

2014-2021年巴西私人医疗保险支出占比

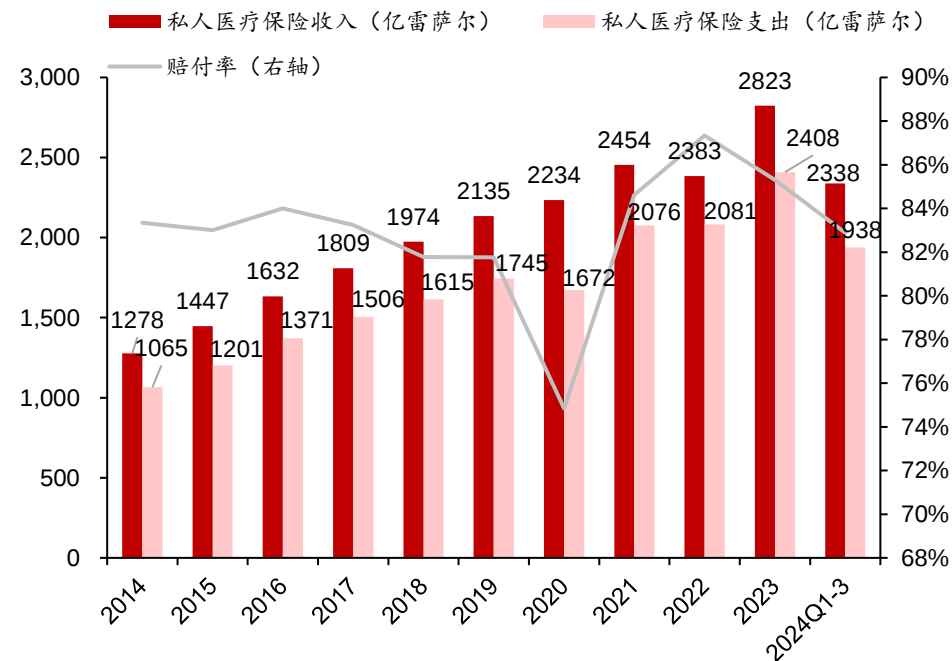


根据巴西政府官方统计数据，2014年以来，巴西私人医疗保险的参保人在5,000万人左右波动，人群覆盖率约为25%；保险收入和支出保持快速增长，赔付率常年在80%以上（除2020年受疫情影响有所下滑）。

2014-2024Q3巴西私人医疗保险覆盖人数（万人）



2014-2024Q3巴西私人医疗保险收支（亿雷萨尔）

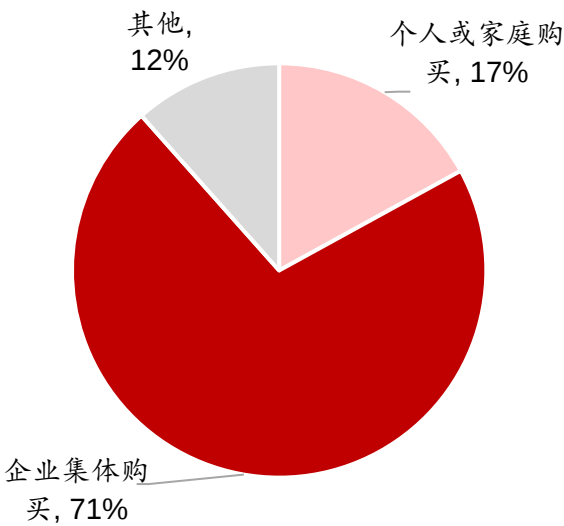


资料来源：巴西政府官网，国联民生证券研究所

巴西私人医保主要分为企业集体购买、个人或家庭购买等形式：

- 个人或家庭购买：购买私人医保的个人需要按照保险合同的约定定期缴纳保险费，保险费的金额通常根据保险计划的覆盖范围、保障程度、参保人的年龄、健康状况等因素而定，是私人医保公司的主要收入来源之一。
- 企业集体购买：一些企业会为员工购买私人医保作为福利，企业需要承担相应的保险费用，这部分费用也是私人医保公司的重要收入来源。

2024Q1-3巴西私人医疗保险客户结构



资料来源：巴西政府官网，国联民生证券研究所

巴西私人健康保险的需求与经济形势关联度较高，主要集中在大型城市中心、东南部和南部地区，以及社会经济地位较好和有正规工作的人群中。

2013及2019年巴西私人健康保险覆盖率差异

变量（普查区类型）	2013年（%，95%置信区间）	2019年（%，95%置信区间）
区域类型		
城市	31.7（30.7 - 32.7）	32.2（31.3 - 33）
农村	6.2（5.3 - 7.3）	7（6.3 - 7.8）
区域等级		
首府	40.1（38.9 - 41.3）	42.4（41.1 - 43.7）
大都市区其余部分（不包括首府）	31.3（29.6 - 33.1）	32.6（30.9 - 34.4）
综合经济发展区（不包括首府）	14（10.6 - 18.2）	18.7（12.7 - 26.7）
联邦单位其余部分（不包括大都市区和综合经济发展区）	22.3（21.1 - 23.5）	21.8（20.9 - 22.9）
地区		
北部	13.3（12.3 - 14.5）	14.7（13.6 - 16.0）
东北部	15.5（14.6 - 16.4）	16.6（15.8 - 17.4）
东南部	36.9（35.2 - 38.6）	37.5（36.0 - 39.0）
南部	32.8（30.5 - 35.2）	32.8（31.3 - 34.3）
中西部	30.3（28.7 - 32.1）	28.9（27.2 - 30.7）



8 核心结论：关注商保扩容下支付端改善的投资机会

- **医疗保险“量入为出”的特点：**全球范围内，无论是医保还是商保，多数都体现为“量入为出”的特点，医疗保险的筹资能力决定了其支付能力。因此，在支付端承压时往往会通过提高筹资能力来解决支付端的压力，比如德国规定退休人员需要缴纳社保、英国通过税收来满足全民医保的需要。
- **多数国家的商保均为补充作用，占比较低：**核心原因可能是海外发达国家的人均GDP较高，医保筹资能力较强，医疗开支占GDP的比重较高，人均GDP高的基础上医疗投入占比也高。
- **海外商保的定位：**①用户画像多为高净值人群；②多报销高价创新药、械；③报销部分多会涵盖非必须性医疗消费升级服务，比如牙科、假发、美容等。由于海外发达国家医保的覆盖能力很强，甚至很多国家是全民医保，所以商保必须有自己独特的存在意义，才可以吸引到客户。
- **医保承压是共性现象：**虽然海外医保筹资能力强，但基础物价水平（医疗服务和产品）也相对较高，且医保的核心目的不是节约资金，而是如何合理运用资金来提高福利水平，因此，医保承压现象比较普遍。
- **商保封闭性：**由于海外医保覆盖面全，商保仅仅作为补充，所以商保产业链在一定程度上具备封闭性，高净值人群&私立医院&高价药/械&医疗消费升级是其核心关键词。
- **中国的特殊性：**①中国人均GDP、人均筹资能力、医疗开支占GDP的比重均较低，同时中国老龄化率也低于对标的海外发达国家，从这个意义上来讲，医保和商保的支付端和筹资端均有向上的潜力；②2023年中国商业健康险保费收入9035亿元，为同年基本医疗保险收入的27%，商业健康险占比处于较高水平，因此，未来商保的发展需要探索一条适合中国国情的道路。

- **态度和决心：**通过分析，我们判断国家探索和发展商保作为医保补充支付端的态度和决心预计会比较明确。
- **过程和路径：**我们预计2025年国家或将推进各种探索的动作和政策，但由于现实环境较为复杂，底层数据、产品设计、筹资方式等均需要花一定的时间探索。
- **可能的路径和要点：**
 - ✓ ① 医保丙类目录设计；
 - ✓ ② 企业端支付和个人端支付互为补充；
 - ✓ ③ 自上而下政策推动结合市场推动；
 - ✓ ④ 大数据的缺乏使得初期或难有独立成熟的产品，可能需要结合现有品种去设计，比如打通惠民保、依托重疾险或者结合现有医保开发补充型产品。
- **对产业的影响理解：**
 - ✓ ① 总量上产生明显的影响可能需要商保发展模式探索完善、且体量占到一定程度，初期的定量影响更多会是结构性的，比如特定的创新药/械/服务；
 - ✓ ② 如果2025年有密集的政策，医药行业或许会有情绪上的提振和估值修复的空间；
 - ✓ ③ 若行业趋势确证，商保产品开发端相关机会（医疗信息化、数据、体检等）可能会领先于报销端；
 - ✓ ④ 商保对产业利好路径尽量需要通过加大对创新药械的支持力度，同时赋予市场一定的定价权，而非仅仅通过结构调整和转移支付。



9 风险提示



政策监管趋严：医药行业事关民生，政策监管较为严格，未来存在行业监管变化的风险；

竞争格局恶化：市场内通常有多款商业健康险，未来存在竞争格局恶化可能；

行业需求不及预期：商业健康险在国内仍处于快速发展阶段，存在下游需求不及预期的可能。

分析师 郑薇

SAC:S0590521070002

分析师 付鹏飞

SAC:S0590524110003

分析师 陈馨悦

SAC:S0590524070007

分析师 许津华

SAC:S0590523070004

分析师 陈翠琼

SAC:S0590524010001

分析师 聂丽逦

SAC:S0590524110002

联系人 林艾灵

办公地址

上海

虹口区杨树浦路188号星立方大厦8楼

北京

东城区安定门外大街208号中邮玖安广场A座4楼

深圳

福田区益田路4068号卓越时代广场13楼

无锡

无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联民生证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联民生证券”）。未经国联民生证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联民生证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联民生证券不因收件人收到本报告而视其为国联民生证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联民生证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联民生证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联民生证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联民生证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联民生证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联民生证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联民生证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联民生证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联民生证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

致 谢！