

医养产业专题系列

2019年医疗健康产业回顾与2020年展望

张英广 石宝华 韩知佑

主要观点

- ▶ 本篇报告对于2019年医疗健康产业从行业背景、行业重要政策及其影响、投融资趋势三个方面进行了整体发展情况回顾。由于医疗健康产业是一个产业链长，子行业众多的产业领域，并且各子行业之间存在着较大的差异。本篇重点对于医药、医疗器械、医药流通和商业、医疗服务、养老服务、医疗保险六大行业细分领域的发展情况进行了回顾。
- ▶ 由于近年来在政策驱动下，医疗健康产业处于深刻变革进程中，同时随着人口结构的变化和人群疾病谱的变化，消费能力提升，医疗水平提升带来的医疗服务升级及养老供给端不断优化，叠加政府不断强化的健康中国战略，都将引导健康需求释放，医疗健康产业具有确定性的投资机会。2020年突发的新冠肺炎疫情对医疗健康产业影响巨大。与疫情相关的医疗产品及互联网医疗等相关行业需求激增，从中长期来看，疫情会促进医疗健康行业改革，助推医疗健康产业快速发展。
- ▶ 本篇报告分别从研发端、生产端、流通端、零售端、医疗服务、养老服务、支付端七个角度对于医疗健康产业在2020年的发展趋势及投资机会进行了分析与展望。

目录

一、2019 年医疗健康行业整体发展回顾.....	3
(一) 行业发展背景.....	3
(二) 2019 年行业重要政策及其影响.....	11
(三) 2019 年行业投融资趋势.....	15
二、2019 年相关行业细分领域发展回顾.....	16
(一) 医药行业: 营收利润增速下行, 结构调整逐步深入.....	17
(二) 医疗器械: 创新发展、国产替代是主题.....	19
(三) 医药商业: 行业集中度提升.....	21
(四) 医疗服务: 医疗服务重构.....	24
(五) 健康养老: 养老供给不断优化.....	28
(六) 健康保险: 健康保障型保险具有较大的提升空间.....	29
三、2020 年医疗健康产业发展趋势展望.....	32
(一) 研发端: 创新药仍然值得关注.....	32
(二) 生产端: 仿制药行业竞争加剧.....	34
(三) 流通端: 行业集中度进一步提升.....	35
(四) 零售端: 行业连锁趋势继续.....	35
(五) 医疗服务: 行业结构性改革仍持续.....	36
(六) 养老服务: 刚需市场是关注重点.....	37
(七) 支付端: 医保显著影响行业发展, 商业保险存在发展机会.....	38
四、2020 年医疗健康产业投资机会分析.....	40
免责声明.....	42

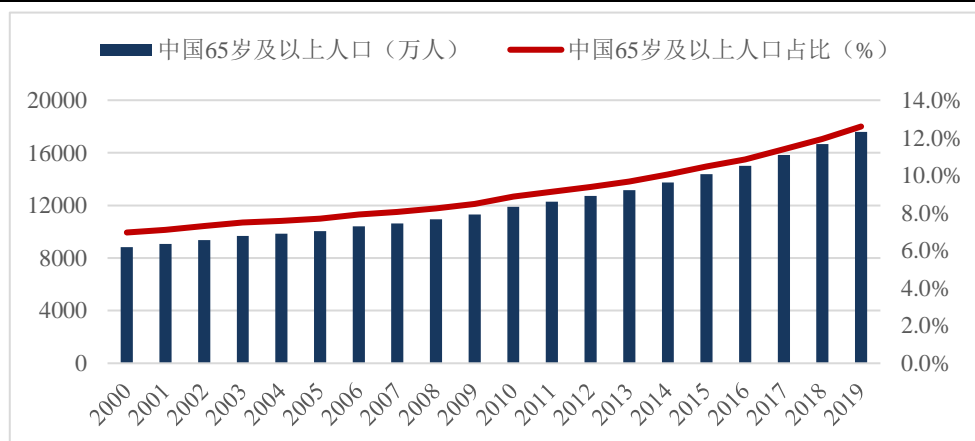
一、2019 年医疗健康行业整体发展回顾

(一) 行业发展背景

1. 人口老龄化进一步加深

2019 年末，中国 65 岁及以上老年人口达到 1.76 亿，相比去年增加 945 万人；65 岁老龄人口占比 12.6%，人口老龄化进一步加深。2000 年，我国 65 岁及以上老年人口占总人数的 7%，预示着我国正式进入老龄化社会。2019 年，我国老龄化形势更加严峻，从老年抚养比数据可以看出，2019 年的老年抚养比为 19.6%。而且未来一段时间，随着 20 世纪 50-60 年代高峰期出生人口逐步步入老年，我国的老龄化将以更快的速度发展。

图 1：中国 65 岁及以上老年人口及其占比变化

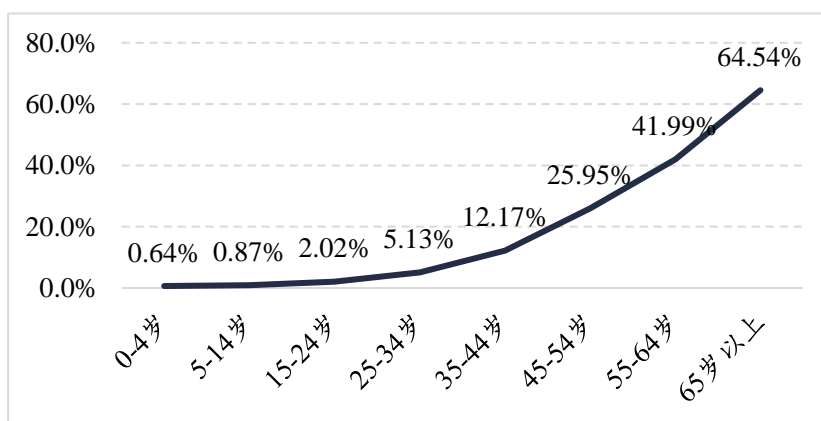


资料来源：国家统计局、建投研究院

人口老龄化首先带来的是人口的结构变化，2012 年，我国劳动年龄人口首次下降，16-59 岁劳动年龄人口数量比重从 2012 年的 93727

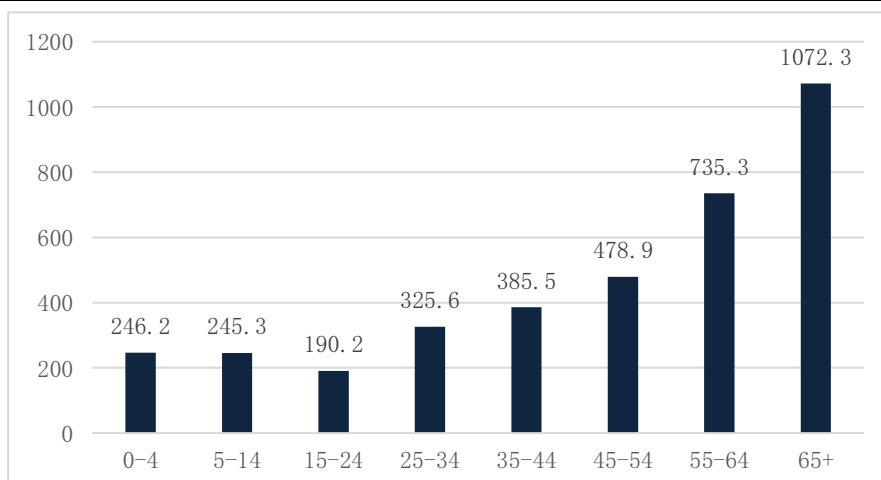
万人和 69.2% 减少到 2018 年的 89729 万人和 64.3%。老年抚养比从 2007 年的 11.1% 增长到 2019 年的 19.6%。其次, 由于伴随着年龄增长, 老年人群对于医疗养老的需求不断提升, 65 岁及以上年龄组慢性病患病率迅速提升, 且 65 岁及以上年龄组的人均卫生健康保健支出也迅速走高。因此, 老龄化加速了医疗健康产业的快速发展。

图 2: 慢性病患者率随年龄增长加速上升



资料来源: 2013 年卫生统计年鉴、华创证券、建投研究院

图 3: 2013 年不同年龄组医疗卫生费用支出 (元)

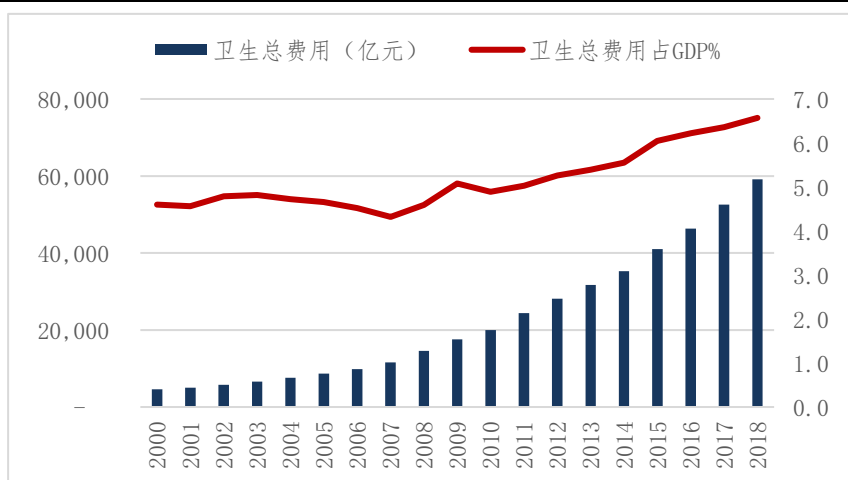


资料来源: 人大经济论坛、建投研究院

2. 卫生费用支出持续增加

自 2009 年启动新医改以来，我国医改已经取得了重大的阶段性成果。全国卫生总费用持续增长，且卫生总费用占 GDP 比重持续攀升。2018 年，我国卫生总费用支出达到 57998.3 亿元，占 GDP 比重达到 6.4%。

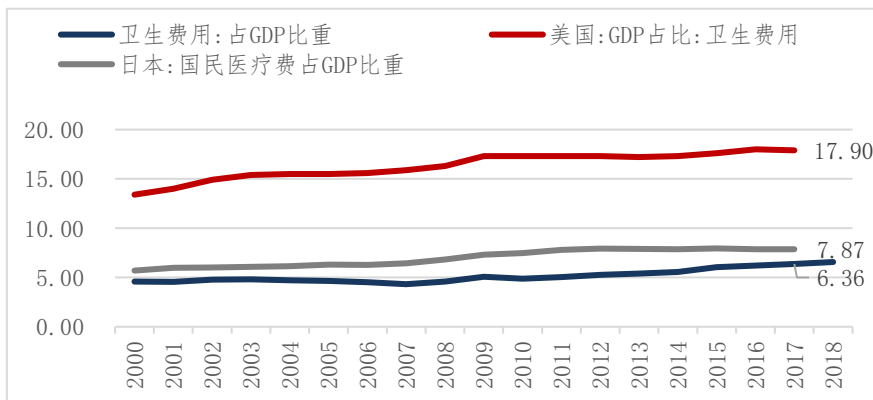
图 4：中国卫生总费用及占 GDP 比重



资料来源：国家统计局、wind、建投研究院

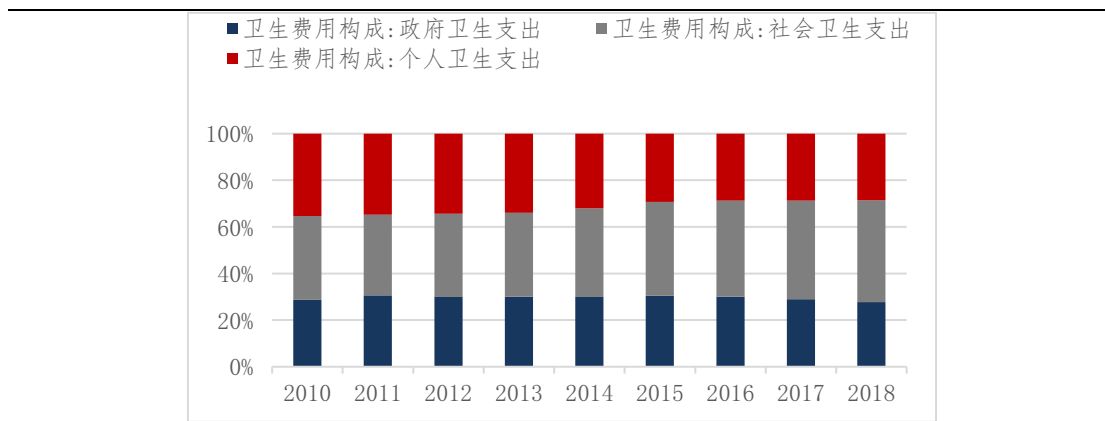
中国卫生总费用虽然近年来保持持续增长，且占 GDP 比重达到 6.4%，但相比于美国和日本仍然较低，考虑到美国医疗体制与我国存在较大的不同，因此日本的医疗费用支出更可参考。伴随着我国老龄化及人民健康意识的提高，卫生总费用有望进一步提高。

图 5: 中国卫生总费用 GDP 占比低于美日 (%)



资料来源: 国家统计局、wind、建投研究院

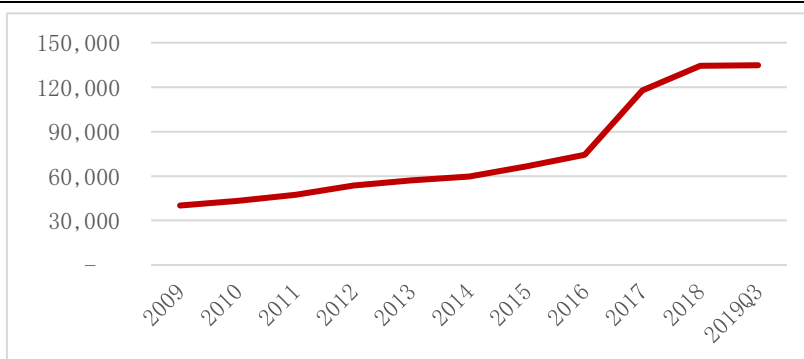
我国医疗保障基本实现了全面覆盖, 医疗费用支出结构也逐步发生变化。相比 2010 年, 2018 年个人卫生支出下降明显, 占比 28.7%; 而社会卫生支出则占比较大, 达到 43%, 同时政府卫生支出保持相对稳定, 占比 28.3%。根据世界卫生组织医疗费用结构治理原理, 按照 3:5:2 的比例, 即财政支出大于 30%, 社会支出大于 50%, 个人支出小于 20%, 中国社会卫生费用仍然有进一步增大的可能, 个人卫生费用可能进一步降低。这也就是说, 在发展全国性保障体系的同时, 社会资本进入医疗健康领域, 发展社会补充保障将有较大的发展空间。

图 6: 中国卫生费用构成变化


资料来源: 国家统计局、wind、建投研究院

3. 基本医疗保险完成全面覆盖, 医保基金运营面临压力

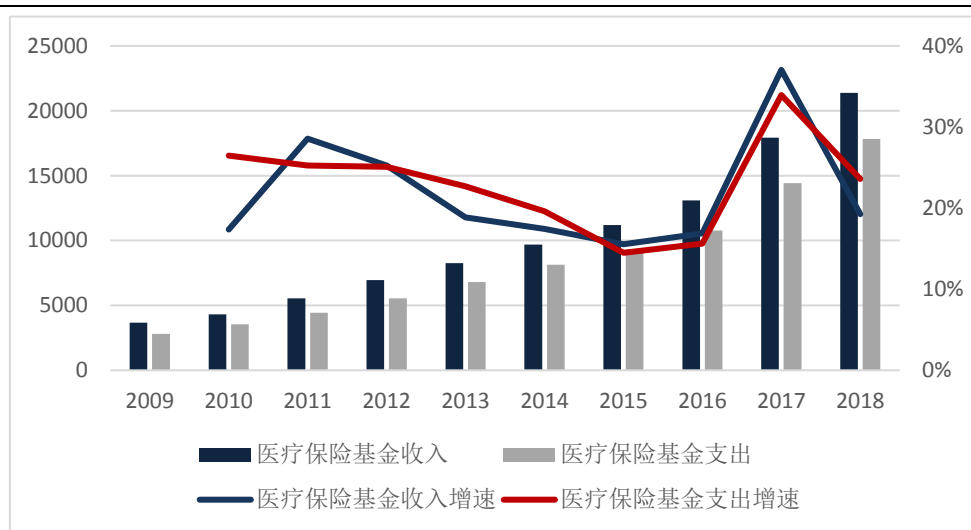
截至 2019 年三季度末, 中国基本医疗保险参保人数达到 13.48 亿人, 基本医保覆盖率达到 97%。其中城镇职工基本医疗保险参保人数 3.25 亿人, 城乡居民基本医疗保险参保人数达到 10.23 亿人 (2017 年开始, 城镇居民基本医疗保险参保人数和新农合参保人数合并计算)。基本医疗保险已经实现了广覆盖的目标, 全国性的医疗保障体系基本建立。未来, 中国医保基金的增长将取决于筹资水平的提高。

图 7: 中国基本医疗保险参保人数 (万人)


资料来源: 国家统计局、建投研究院

我国基本医疗保险基金经历了参保人数的扩容，基金收入增长在 2017 年出现了异常偏高的情形，由于 2017 年开始，将新农合参保人数合并进行计算。2018 年，我国医疗保险基金支出增速再次超过医疗保险基金收入增速，叠加我国参保人员红利消耗殆尽，人口老龄化等的进一步加剧，医保基金支出增速与收入增速的差距可能进一步拉大，我国医保基金面临着巨大的运营压力。这也是我国进行医保控费，鼓励社会保险作为重要补充的底层驱动因素。

图 8: 中国基本医疗保险基金收入及支出情况 (万元)



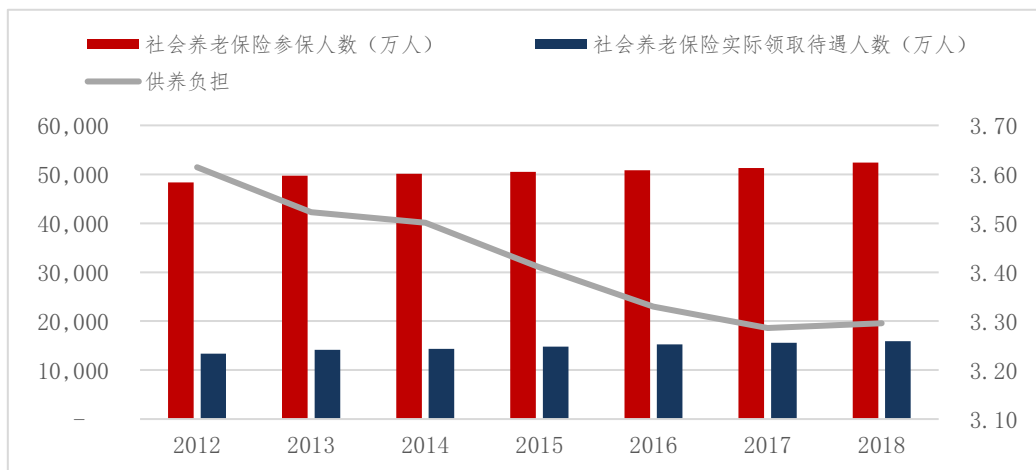
资料来源：国家统计局、建投研究院

4. 基本养老保险负担逐步加大

截至 2018 年底，我国城乡居民社会保险参保人数 5.24 亿人，实际领取养老保险待遇人数 1.59 亿人，实际供养负担 3.3，相比于 2012 年的 3.61 下降明显，城乡居民社会养老保险参保人数扩容存在瓶颈，

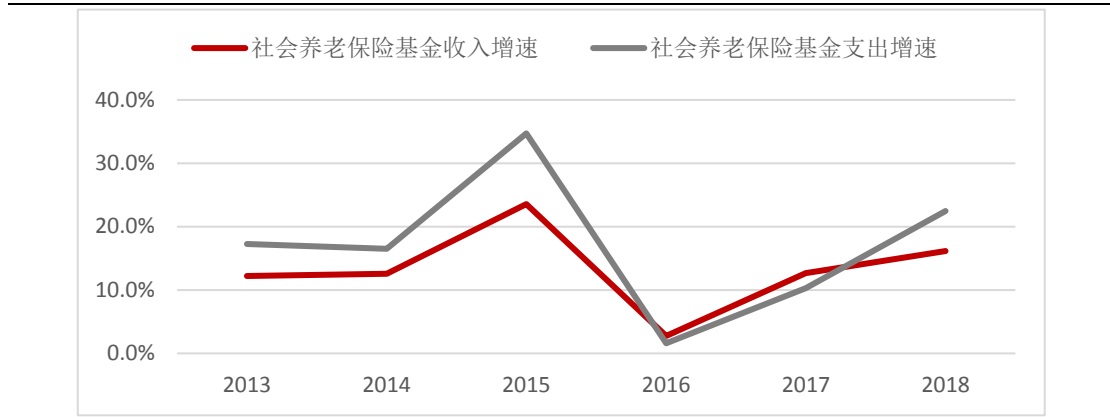
后续老龄人口的增加将持续加重供养负担，老龄化已然成为我国基本养老保险基金运营的重大挑战。

图 9：中国基本养老保险运营情况（万人）



资料来源：国家统计局、建投研究院

2018 年年底，随着我国社会养老保险参保人数的提高，养老保险基金收入增速较快。但从 2012 年起，我国社会养老保险基金支出增速整体高于收入增速，且自 2018 年开始，支出增速有进一步增长的趋势。部分地区养老保险基金已经呈现出当年收不抵支的情形，养老基金运营压力明显。在这种背景下，鼓励社会资本进入养老产业领域，鼓励企业年金，商业养老保险等保障形式的发展，就是顺理成章的政策倾向。

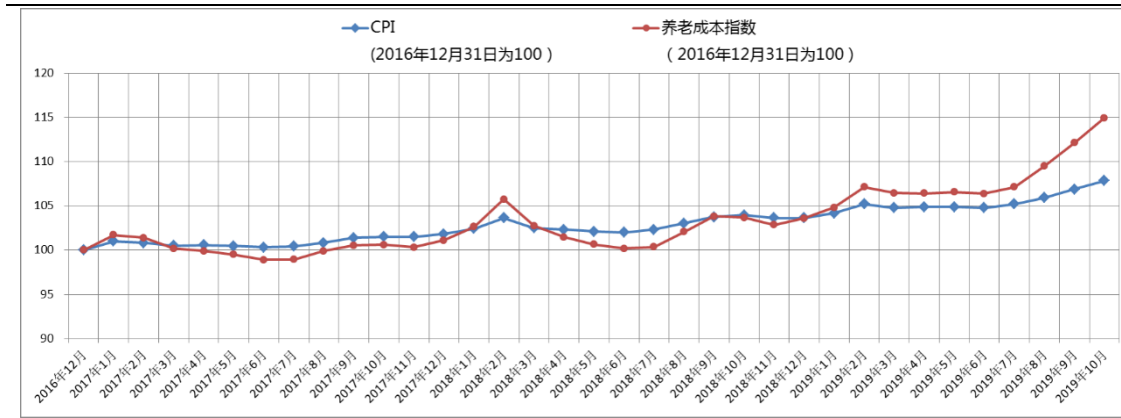
图 10: 中国基本养老保险收入和支出增速对比


资料来源：国家统计局、建投研究院

5. 社会养老成本不断攀升

根据中国保险资产管理业协会的数据，自 2016 年 12 月 31 日至今，中国养老成本呈现不断上升的趋势，截至 2019 年 10 月，养老成本上涨超过 15%，超过同期 CPI 涨幅。该指数涵盖了居住、医疗保健、食品、娱乐、旅游等方面，将居民个人和家庭的未来养老成本显性化。老年人群对于医疗保健、养老服务等方面的需求将显著推升养老成本，同时，家庭结构小型化也使得社会承担养老功能，部分养老成本逐步社会化，从而推动显性养老成本的提高。

图 11: 中国养老成本不断攀升



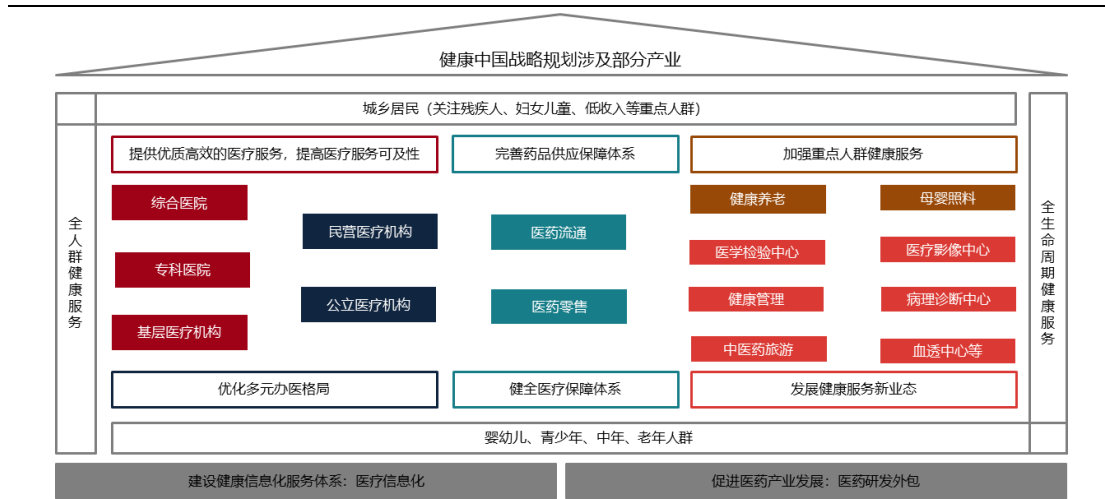
资料来源：国家统计局、中国保险资产管理业协会、生命保险资产管理有限公司、建投研究院

(二) 2019 年行业重要政策及其影响

1. 健康中国战略路径逐步清晰

2019 年 7 月，国务院发布《关于实施健康中国行动意见》、《健康中国行动组织实施和考核方案》，对健康中国战略的行动纲领进行了顶层设计，建立了国民健康保护体系的蓝图愿景。随后，健康中国行动推进委员会发布《健康中国行动 2019-2030》，进一步明确了健康中国战略的目标和实施路径。这是自十九大将健康中国战略提高至国家高度之后，健康中国战略的又一重大进展。大健康产业将成为我国经济转型的重要产业领域。根据十九大报告的要求，我国将形成覆盖城乡居民的医疗保障体系、药品供应保障体系，优质高效的医疗服务体系和公共卫生服务体系。

图 12: 健康中国战略规划涉及部分产业领域



资料来源: 公开资料、建投研究院

2. 医保控费多措并举

我国基本医疗保险基金已经完成了广覆盖的政策目标, 在筹资水平没有大幅提高之前, 医保基金的运营将面临着严峻的挑战。因此, 医保控费将是未来一段时间医保基金得以持续运营的重要举措。2019 年, 政策仍然在继续深化医保控费的深入改革, 主要体现在三个方面:

第一, 支付方式改革, 国家医疗保障局大力推进基本医保支付方式改革, 推行按疾病诊断相关分组 (DRGs) 付费试点, 多元复合支付方式改革。推行总额预算管理下的多元复合式医保支付方式。旨在保障基本医疗需求, 改变医保基金支付结构, 减少医保基金支付, 提高支付效率; 另一方面, 鼓励企业、个人参加商业健康保险及多种形式的补充保险, 丰富健康保险产品, 推高商业健康险对医保基金的补充作用。

第二，药品供应保障方面，药品集中采购扩围，2019 年 9 月，《联盟地区药品集中采购文件》正式发布，这是药品集中采购从“试点城市”到“跨区域联盟”的重要一步。2019 年 12 月，国家第二批集中采购计划发布，这标志着我国带量采购的常态化。医保目录实行动态调整，2019 年医保药品准入谈判中，多数药品降幅超过 50%，医保准入的动态调整机制，有效调整药品使用结构，降低药品价格，保障药品供应。

第三，规范医用耗材使用，制定医疗器械唯一标志系统规则，国家医保局推出 4 类全国统一主要编码涉及了疾病和手术操作、医疗服务、药品和耗材，对高值耗材重点治理，取消公立医疗机构医用耗材加成。

3. 医疗服务结构调整仍持续

2019 年，国家发改委等 21 部门联合制定了《促进健康产业高质量发展行动纲要（2019-2022 年）》，指出到 2022 年，基本形成内涵丰富、结构合理的健康产业体系，优质医疗健康资源覆盖范围进一步扩大，其重点在于扩大医疗服务供给。第一，公立医院深化改革，构建公立医院医疗服务价格动态调整机制，推行医共体建设及分级诊疗，开展“互联网+医疗”的建设，提升 500 家县医院和 500 家县中医院的综合能力；第二，鼓励社会办医，增加医疗服务供给。支持社会力量开办诊所等医疗机构，加大政府购买服务力度。将医疗卫生服务延伸

至社区、家庭，形成医疗服务体系的有效补充。

4.政策持续发力促进养老产业发展

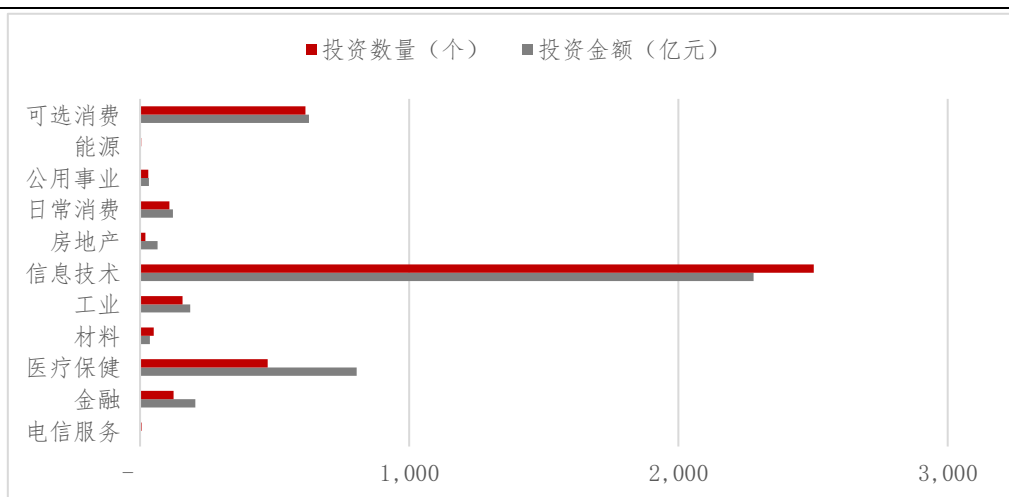
2019年，政府在养老产业领域的政策方向，在于重点推进医养结合和促进养老服务业发展。2019年2月，国家卫生健康委办公厅印发《关于开展“互联网+护理服务”试点工作的通知》，明确北京市、天津市、上海市、江苏省、浙江省、广东省作为“互联网+护理服务”试点省份，探索适合我国国情的管理制度、服务模式、服务规范以及运行机制。2019年9月20日，民政部发布《关于进一步扩大养老服务供给促进养老服务消费的实施意见》，提出了6个方面共17条具体措施，围绕“就近可及、买得到、买得起”等方面做文章，解决老年人“不愿消费、不能消费、不敢消费”的问题，进一步培育发展养老服务市场，推动养老服务消费健康有序发展。2019年10月25日，党中央国务院决策部署深入推进医养结合发展，鼓励社会力量积极参与，进一步完善居家为基础，社区为依托，机构为补充的医养结合的养老服务体系，更好满足老年人健康养老服务需求。

整体来看，在医保基金、养老保险基金运营均面临挑战的大背景下，未来政策走向将大概率从以下两方面发展：第一，基金精细化管理，保障基金持续平稳运行，包括医保控费，养老基金筹资管理，发展社会类补充支付手段等；第二，鼓励多元化供给，包括药品供给、社会医疗机构、社会养老服务等方面。

（三）2019 年行业投融资趋势

2019 年，医疗健康领域仍然是投资的重要领域，行业融资金额仅次于信息技术，截至 2019 年 12 月中旬，行业融资额达到 804.9 亿元；融资数量仅次于信息技术、和可选消费，截至 2019 年 12 月中旬，共计融资 474 起。资本对于健康板块仍然保持着相当的关注。

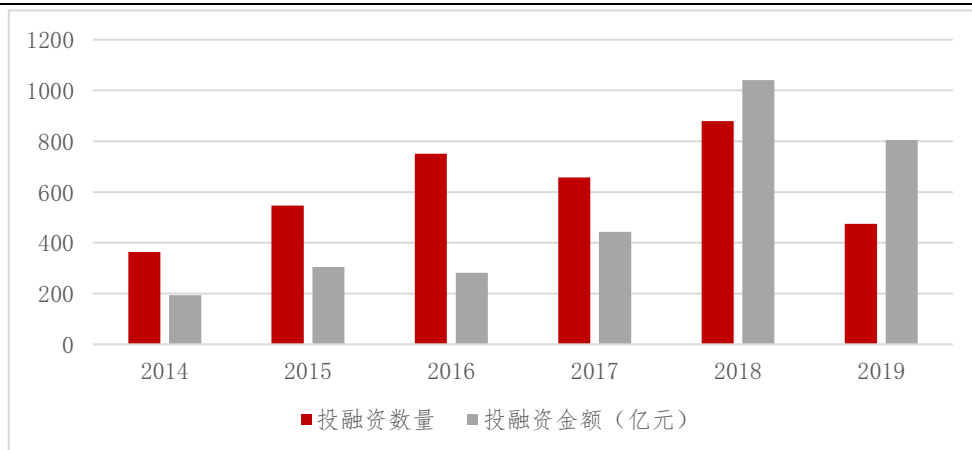
图 13: 中国 2019 年各行业投融资情况



资料来源：wind、建投研究院

相比 2018 年，医疗健康行业投融资金额和投融资数量均大幅下降。2018 年，医疗保健行业完成投资 880 起，2019 年截至 12 月中旬，完成投资 474 起，同比下降 46.1%；2018 年，医疗保健行业投资总额超过 1000 亿元，为 1041 亿元，2019 年同比下降 22.8%。与此同时，2019 年单笔融资额相比 2018 年增长 43.9%，表明医疗保健行业的企业不少获得了后续融资，且资本更加关注相对成熟的企业。

图 14: 医疗健康行业历年投融资情况



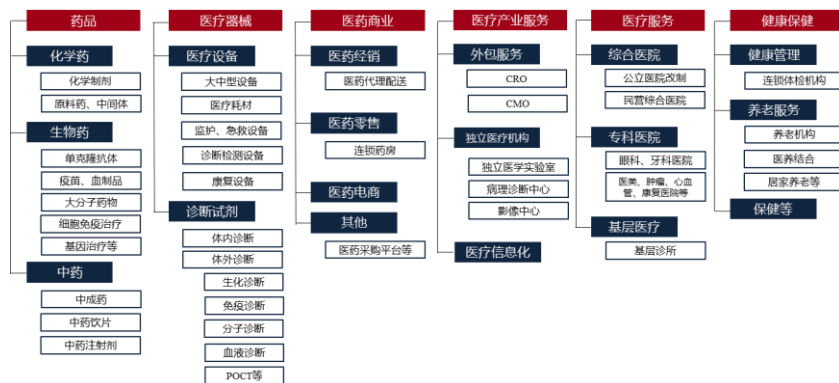
资料来源: wind、建投研究院

根据动脉网 2019 年第三季度的投融资数据, 生物技术、医疗器械、医疗信息化、生物药品、人工智能是热门领域。但值得关注的是, 健康险悄然成为 2019 年养老健康领域的重要一角。健康险是当前医疗支付困境下的补充支付方式, 健康险在我国仍然处于初期发展阶段。2018 年, 平安医保科技、康语、医互保等 10 家公司完成天使轮和 A 轮融资, 其中, 平安医保科技以超过 70 亿元人民币的估值完成其 A 轮融资。2019 年, 健康险领域有更多的公司完成了融资, 包括圆心惠保、诺惠医疗、栈略数据等。新型的业态值得我们更多的关注。

二、2019 年相关行业细分领域发展回顾

医疗健康产业是一个产业链长, 子行业众多的产业领域。各个子行业之间存在着较大的差异, 包含医药、医疗器械、医药流通和商业、医疗服务、养老服务、医疗保险、医疗信息化等。

图 15: 健康领域产业图谱

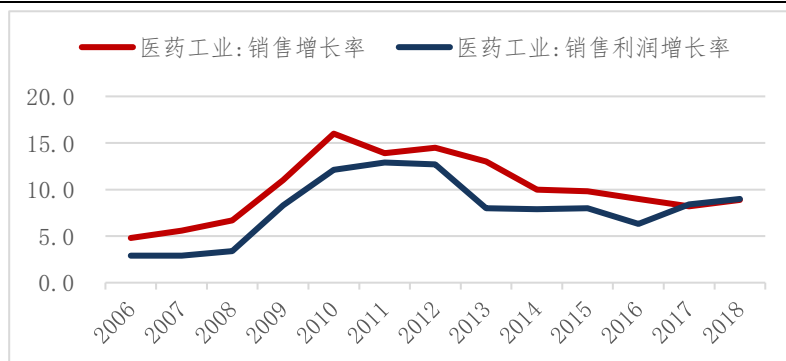


资料来源: 建投研究院

(一) 医药行业: 营收利润增速下行, 结构调整逐步深入

自 2010 年以来, 我国医药制造业主营业务收入和利润增长率均呈现下滑趋势。主要受到多轮次的招标降价及控费等医改政策的影响, 医药制造业进入结构性高质量发展阶段; 2019 年医药行业仍然持续了这一趋势, 仿制药供给结构进一步优化, 创新药发展进入快车道, 港股对生物科技公司的新政以及科创板的推行均助力创新药企业迅速登录资本市场, 市场对于创新药企业的支持跨出了一大步。

图 16: 我国医药工业销售及利润增长率



资料来源: wind、建投研究院

受到患者疾病谱的客观变化以及医保支付的主动调控，医药行业在增速下滑的同时，内部结构发生了重要的调整。肿瘤、糖尿病、心脑血管疾病等发病率的快速提升产生了极大的治疗需求，带来了新的行业风口。

预期2020年，医药行业结构性调整仍将持续。为了有效解决人民日益增长的医疗需求和有限的医保支付能力之间的矛盾，监管部门出台了多项措施，逐步实现腾笼换鸟，促进医药行业内部分化，2019年行业医药行业呈现入如下特征：

1.加大药品使用监控力度

近年来，全国多个省份先后出台重点药品监控目录，限制药物的过度使用，2019年政策要求更加严格。2019年7月，《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》正式发布，结束了各地监控目录制定标准不一的局面，意味着药品使用监管将在全国范围内推广。此外，取消地方医保目录和按疾病诊断相关分组（DRGs）付费模式的推出亦将进一步限制药物滥用，节约医保资金，为有临床价值的治疗性药物节约医保支付空间。

2.降低仿制药和专利到期原研药价格

2012年始，监管部门开始推进仿制药一致性评价工作，提升国产仿制药质量，为药品进口替代奠定基础。2018年12月和2019年9月，两轮带量采购的实施使得国产仿制药和进口原研药在同一平台上充分竞争，有效降低了药品价格。未来，随着更多药品被纳入带量采购范围，国内仿制药价格将全面下降，产品质量过硬、成本领先的产品

种有望在竞争中突围；2019 年 12 月底，国家第二次集中带量采购是这一趋势的持续。

3.持续鼓励研发创新

近年来，我国密集出台了多项政策鼓励新药研发，逐步与国际接轨，多维度支持创新药发展。创新药研发是为临床尚无有效治疗手段的疾病提供新的或更优的治疗方案，或者对原研药进行首次仿制，具备研发创新能力的企业将持续获得发展机会。

图 17: 国内近年重要创新药鼓励政策



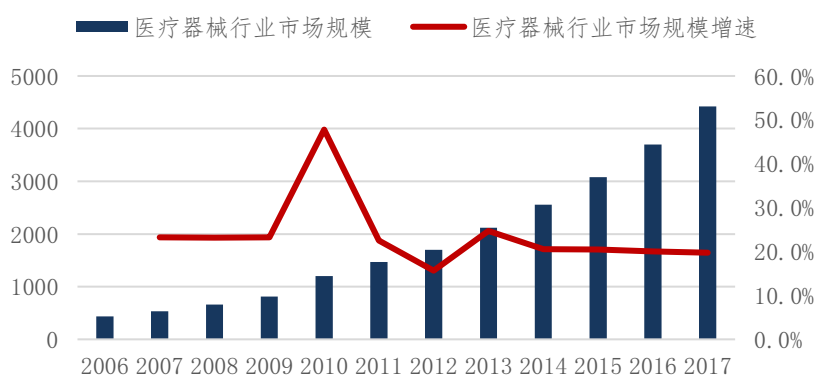
资料来源: NMPA、人社部、财政部、兴业证券、建投研究院

(二) 医疗器械: 创新发展、国产替代是主题

随着人民收入水平的提升，人口老龄化及医疗需求的逐步释放，我国医疗器械市场近年保持了较高的增长率水平，高于同期全球医疗器械市场的增长水平。根据《中国医疗器械蓝皮书》，我国医疗器械市场规模从 2006 年的 434 亿元增长至 2017 年的 4425 亿元，年均复合增长率达到 23.5%。截至 2016 年底，我国药品和医疗器械人均消费额的比例仅为 1:0.35，远低于 1:0.7 的全球平均水平，更低于发达国家

1:0.98 的水平。预计我国医疗器械市场仍然具备较大的发展空间。

图 18: 中国医疗器械行业市场规模（亿元）及增速



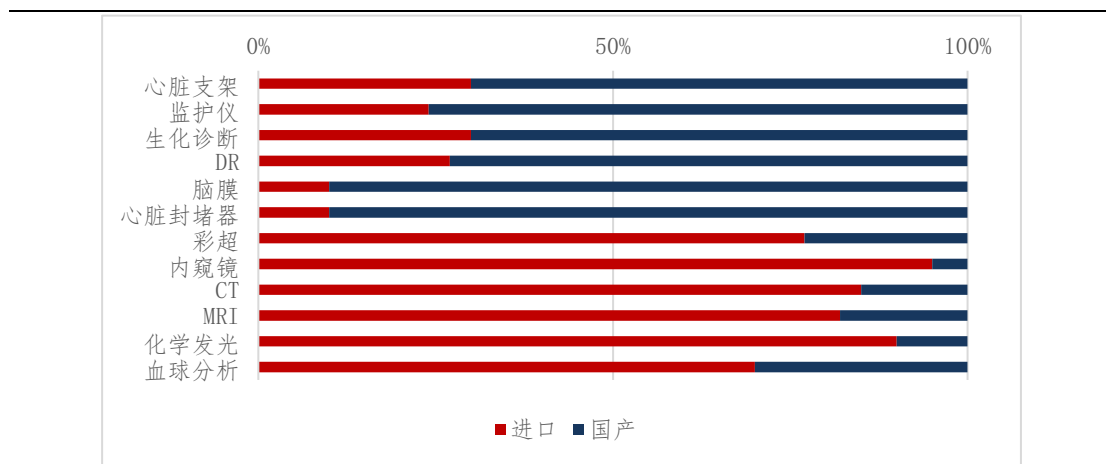
资料来源：中国医疗器械蓝皮书、建投研究院

2019 年，我国医疗器械市场逐步进入创新发展阶段，在政策鼓励、技术发展及产业链逐步完善的过程中，我国医疗器械企业逐步加大研发投入，在中低端产品市场已经产生了不少自主创新医疗器械品牌。但自主研发能力相对薄弱、核心技术和关键部件依赖国外进口的局面还没有根本扭转。根据中国医疗设备杂志《国产医疗设备成熟度调查与分析》对国产医疗设备的成熟度的调查：国产影像类设备绝大多数还处在成长期，有些产品甚至还处在婴儿期，约 80% 的 CT 市场、90% 的超声市场、90% 的磁共振设备市场均被外资企业占据。在部分领域，进口设备的覆盖率甚至可达 100%。生命支持类国产医疗设备已进入成熟期，电刀、监护仪、输注泵等国产医疗设备技术已相对成熟，市场占有率和用户整体满意度都处在较高的水平上。消毒与材料类中消毒灭菌设备类别的国产设备成熟度比较高，心脏起搏器、人工关节等

植入性器械类别仍处于成长期。

我国医疗器械行业进口替代刚刚开始，国内企业集中度较低。但是在部分细分领域，国产设备已经逐步取得突破，基本实现了进口替代。整体上看，未来一段时间，创新发展、国产替代仍然是我国医疗器械行业发展的主旋律。

图 19: 我国医疗器械市场竞争格局



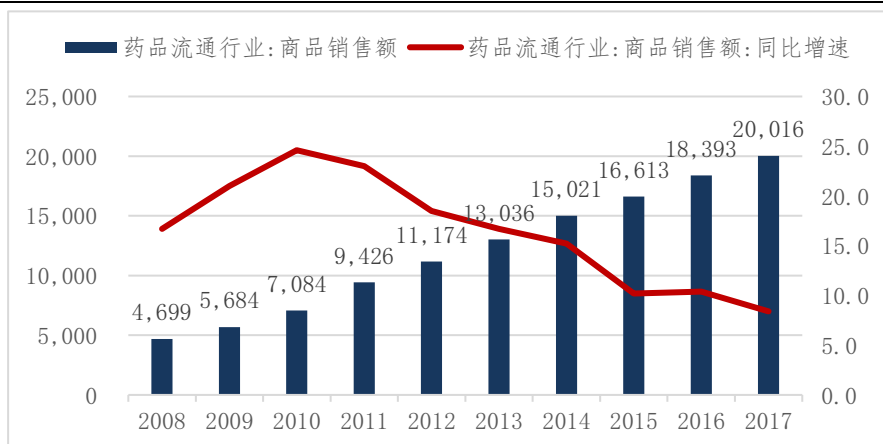
资料来源：兴业证券、建投研究院

(三) 医药商业：行业集中度提升

2017 年 1 月，国务院要求在药品采购中逐步推行“两票制”，截至 2019 年 10 月，“两票制”已在全国 31 个省份全面执行。同时，2017 年 7 月 1 日起实行的“零加成”政策逐步推进，对医药流通行业发展形成了一定的压力。

2017 年，我国药品流通行业市场规模达到 20016 亿元，扣除不可比因素同比增长 8.4%，相比之前两位数的增长，行业增速下滑。

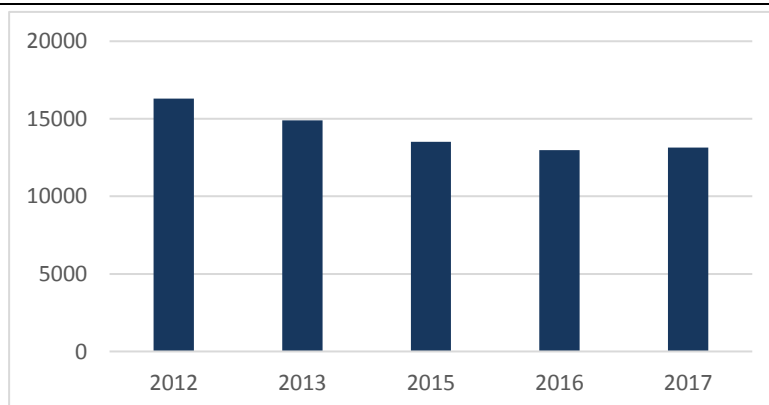
图 20: 我国药品流通行业市场规模 (亿元)



资料来源: wind、建投研究院

行业早期呈现出的“多、小、散、乱”的特征在两票制、零加成等医改政策下不断改善，流通企业集中度不断提高，以九州通为例，2017 年公司收购企业 35 家，市场份额较 2016 年同比提升 10%。小企业逐步退出，行业内医药批发企业数量从 2012 年的 16300 家降低到 2017 年的 13146 家，并且随着医改的深入，行业会逐渐回归到流通行业的本质，逐步形成全国性龙头和地区性龙头并存的竞争格局。

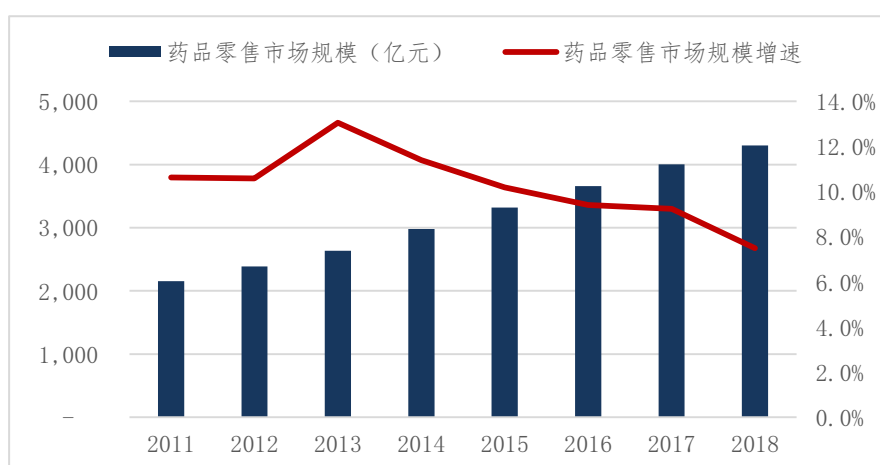
图 21: 我国药品批发企业数量变化



资料来源: 商务部市场秩序司、建投研究院

近年来，在医药分家、处方外流等政策的引导下，连锁药房作为重要的销售终端越来越受到重视，连锁药店行业获得了迅速的发展。我国零售药店行业市场规模在 2018 年接近 4000 亿元，同比增速 7.49%，预期随着医改的逐步深入，连锁药店仍然会呈现出较大的增长空间。

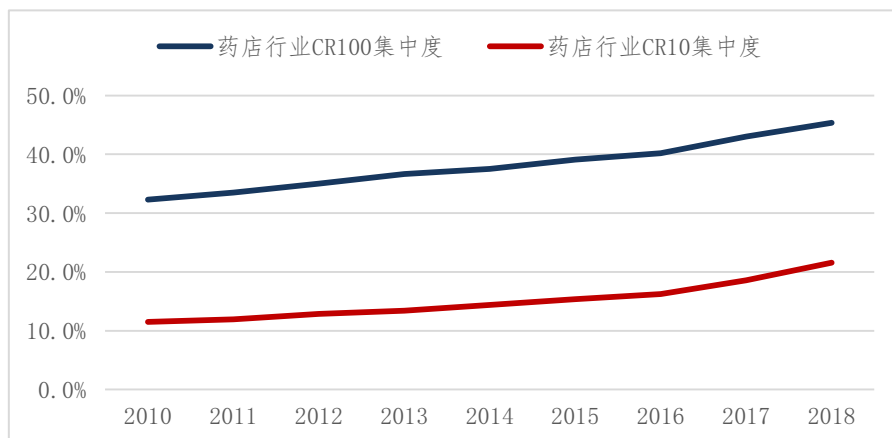
图 22: 我国药品零售市场规模



资料来源：商务部市场秩序司、中信建投证券、建投研究院

药店分类分级管理的政策使得行业向规范化方向发展，结合税费改革，整治执业药师挂证现象，将逐步淘汰经营不规范的中小连锁及单体药店；此外，各类资本加快布局连锁药店，包括高瓴资本、基石资本、华泰、阿里等；政策和资本助推行业整合，促进行业集中度提升。未来，连锁药店行业的集中度有望进一步提升，且依托于连锁药店的衍生商业模式将逐步获得发展。

图 23: 我国药品零售市场集中度



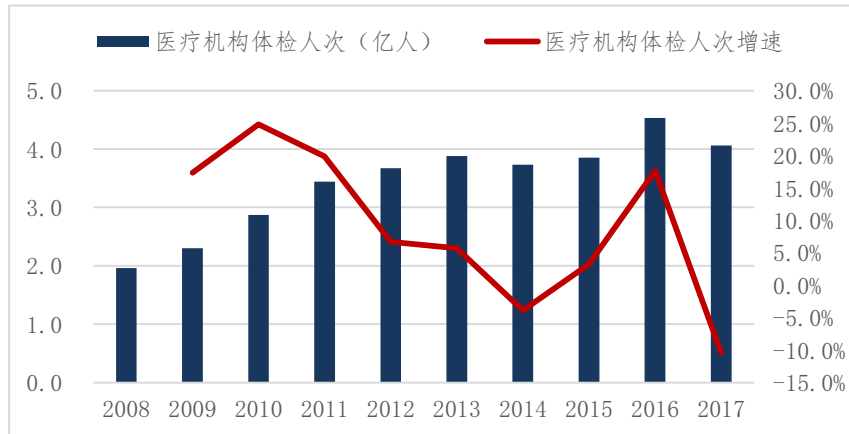
资料来源：米内网、中国药店、NMPA、中信建投证券、建投研究院

(四) 医疗服务：医疗服务重构

医疗服务根据其承担的医学功能的差异，可以将其分为预防、治疗、康复三种服务形态，当前承担预防医学服务功能的机构仍然以医疗机构为主，此外，体检机构以及新出现的健康管理机构也是积极的参与者（本报告主要研究体检机构和健康管理机构）；承担治疗功能的机构主要是医院及基层医疗机构，包括综合医院、专科医院、基层社区卫生院、诊所等；承担康复功能的主要是康复医院，康复门诊以及一些护理机构。

根据历年《中国卫生统计年鉴》，中国各类医疗机构的健康体检人次数在 2016 年以前持续增长，但在 2017 年整体人次数有所下降，主要受到了民营体检机构的冲击。

图 24: 我国医疗机构体检人次变化



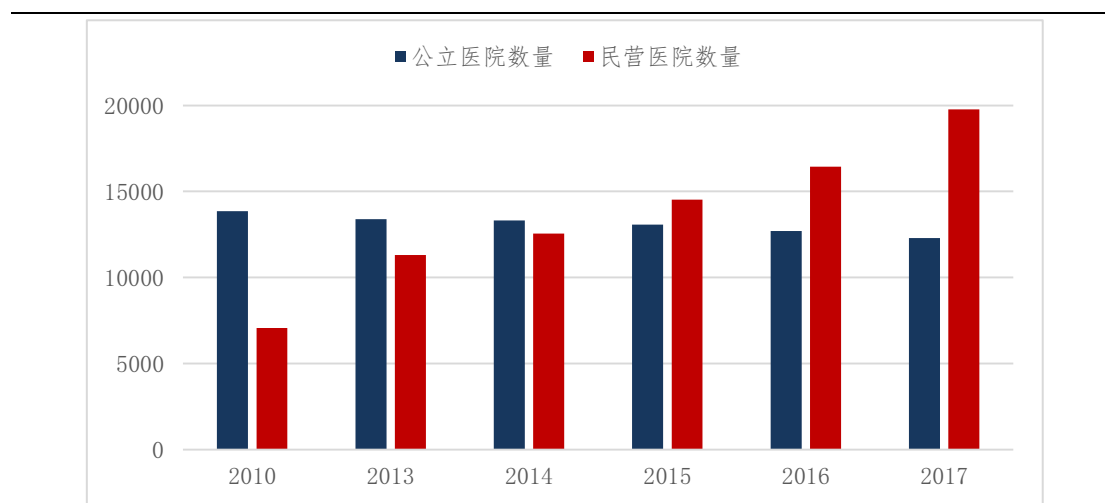
资料来源: 中国卫生统计年鉴、太平洋证券、建投研究院

2019 年, 中国体检市场的主体仍然是医疗机构, 包括医院、基层医疗机构、专业公共卫生机构以及其他卫生医疗机构。近年来, 民营体检机构快速发展, 体检人次及机构数量不断增长, 出现了以美年大健康、爱康国宾、慈铭体检、民众体检等为代表的全国性或者区域性的体检机构, 与此同时, 体检服务不断向高端发展。2019 年 4 月, 阿里宣布对爱康国宾进行私有化, 2019 年 10 月, 阿里向美年健康增资成为了其第二大股东, 由于慈铭体检已经被美年健康收购, 至此, 排名前三的国内民营体检机构均与阿里建立了联系, 阿里成为了中国体检行业的重要竞争者。未来, 伴随着阿里的强势入局, 体检行业可能存在更多的变化。

国家政策的持续支持下, 民营医疗机构获得了迅速的发展, 这种发展不仅表现为数量上的增长, 同时也表现为承担的医疗功能越来越多。2010 年, 国务院发布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干

意见》，鼓励民间资本参与发展医疗事业，支持民间资本兴办各类医院、社区卫生服务机构、疗养院、门诊部、诊所等医疗机构，参与公立医院转制改组。之后，国家发布多项政策鼓励民营资本进入医疗领域。近年来，民营医疗机构迅速发展，2015 年，民营医院数量首次超过公立医院，民营医院已发展成为我国医疗体系的重要补充。

图 25: 我国公立与民营医院数量对比

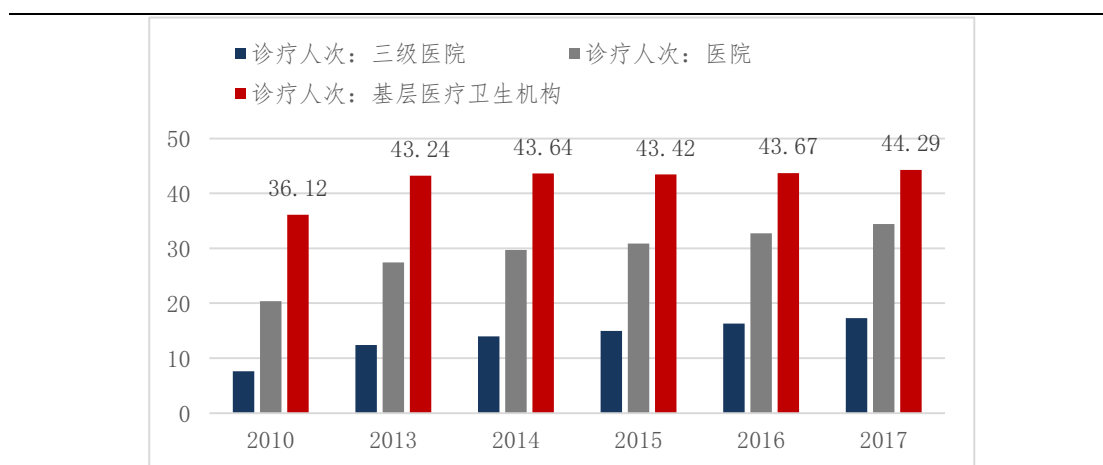


资料来源：中国卫生统计年鉴、建投研究院

在分级诊疗政策的推动下，基层医疗机构也逐步获得了迅速的发展。2017 年，国家鼓励建立分级诊疗制度，分级诊疗制度要求基层医疗机构能够提升医疗服务能力，承接更多的基层患者。我国医疗体系正经历着结构性的变化。根据 2018 年中国卫生统计年鉴，我国三级医院诊疗量仍然保持增长，且增长速度快于基层医疗机构诊疗量。但与此同时，我们需要注意，基层医疗机构诊疗人次量在经历了 2013-2016 年的停滞之后，在 2017 年表现出了增长态势，表明我国 2017 年分级

诊疗政策的推出获得了初步效果。2019 年，政策对于基层医疗机构，县级医院能力建设等均提出了要求，提高县级医院及基层医疗机构的能力势在必行，医疗资源下沉也将是未来一段时间的发展趋势。一级医院及基层医疗机构将是未来承担医疗服务的重要战场。

图 26: 我国各级医疗机构诊疗人次数变化



资料来源：中国卫生统计年鉴、建投研究院

企业医院改制掀起了医院投资的高潮，但高潮之后是行业价值的回归。2017 年 8 月，国资委、中央编办、教育部、财政部、人社部和国家卫计委六部委联合发布《关于国有企业办教育医疗机构深化改革的指导意见》，要求在 2018 年年底前要完成国有企业办医疗机构的移交改制或管理工作。2017 年，据不完全统计，社会资本参与接近 100 个医院项目的建设、改制和剥离；2018 年，新里程对四川省煤炭产业集团下属医院的战略投资，中航集团企业医院的整体改制等集中剥离改制等掀起了高潮；但是，资本推高医院投资成本，使得市场出现不理性的情况；2019 年，不少前期医院投资者寻求退出，医院投资向其

本质回归。

（五）健康养老：养老供给不断优化

2019年，为应对老龄化的挑战，国家层面对于健康养老行业给予了强力的支持。我国当前面临着养老服务体系供给与需求不匹配，支付能力不足等问题。回顾近两年的发展，养老服务供给的优化是重要的发展主题，主要表现在：

1) 鼓励社会资本进入养老领域：当前，参与养老市场的主体包括房企、险企、国企及其他企业。根据亿欧大健康的统计数据，大多数地产公司通过自己投资建设、资金合作和业务合作等方式涉足养老地产、医养结合和智慧养老等领域。据不完全统计，约有10家保险公司投资了20多个保险养老社区。此外，以光大控股、中信、首开、北控等为代表的国企，也在逐步进入养老领域。

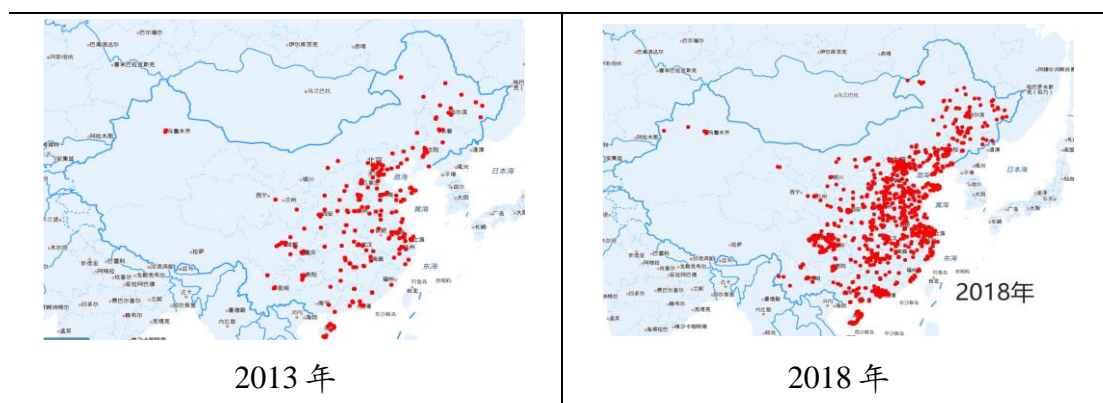
2) 探索医养结合，改善供给结构：医养结合的养老服务模式是近年养老产业的布局趋势。医养结合是健康中国战略的重要内容，是我国养老领域重要的探索方向。截至2019年10月，全国共有近4000家医养结合机构，医疗机构与养老机构建立签约合作关系的有两万多对，已经初步形成了4种相对成熟的服务模式：医养签约合作，养老机构设立医疗机构，医疗卫生服务延伸至社区、家庭，医疗机构开展养老服务，实现了养老服务的升级重构。

3) 保刚需之外，逐步向非刚需市场拓展：从我国老年群体的整体

消费能力来看，未来较长时间内，医疗健康、养老照护等刚需性养老服务仍然为消费主线。但非刚需型需求也逐步表现出来，养老机构、老年服务企业已经逐步开始关注老年群体的非刚需性需求，尤其是在险企、房企等兴建的新型养老社区内。非刚需性需求的满足，能够进一步扩大客户群体，增强养老客户粘性，从多个层面满足老年群体的多样需求。

截至 2019 年 6 月底，全国各类养老机构 2.99 万个，社区养老服务机构和设施 14.34 万个，养老服务床位合计 735.3 万张。其中，超过 50% 的养老机构和近 40% 的养老床位由社会力量举办，养老服务供给结构不断优化。根据悦享数字“2013-2018 年养老机构增长演化”的数据化统计结果可以看出，我国养老服务机构数量的增长主要围绕以京津、成渝、长三角、珠三角四个区域，并向河南、湖北、湖南等中部省份展开，区域经济发展和老龄化程度是养老机构发展的重要依托。

图 27: 养老机构演化地图

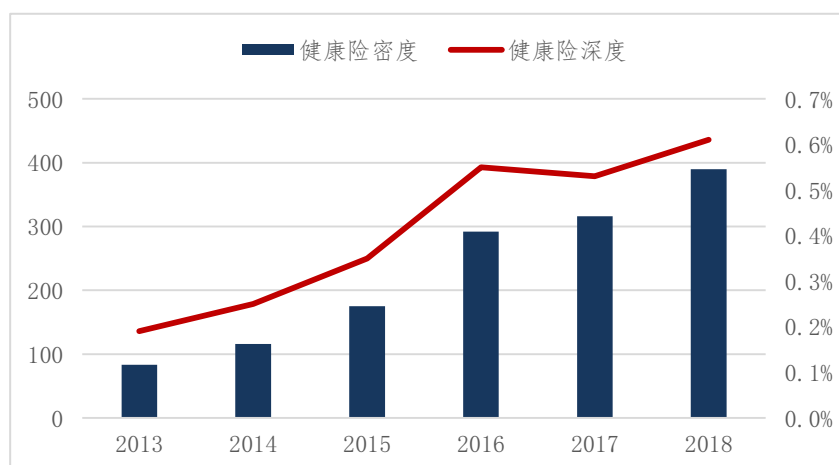


资料来源：悦享数字

（六）健康保险：健康保障型保险具有较大的提升空间

我国社会医疗保险由政府牵头，自 20 世纪 90 年代提出基本医疗体系“广覆盖”后，到十八大提出“全覆盖”，随着国家加快推进医疗保障体系改革，商业健康险将成为医保的重要补充。近年来，中国商业健康险原保费收入快速增长，但健康险保险行业总保费比例较低，2018 年占人身寿险行业保费收入仅为 20%。截至 2018 年底，人均健康险保费支出（保费密度）为 390 元，保险消费收入占比（保险深度）仅为 0.6%。

图 28: 中国健康险密度及深度不断提高



资料来源：《中国商业健康保险报告》、中银国际证券、建投研究院

根据《2018 中国商业健康保险发展指数报告》针对 28 家保险公司的调研结果，截至 2017 年，28 家被调研的保险公司共投放市场 2432 个健康险产品，产品主题仍以医疗险产品为主（54.7%），责任期限均以短期产品为主（占比 70.7%）。2019 年，我国商业健康险筹资水平进一步走高，且健康险产品种类略有增加。预计健康险未来发展趋势

是产品与服务相结合，打造一体化的健康管理服务体系。

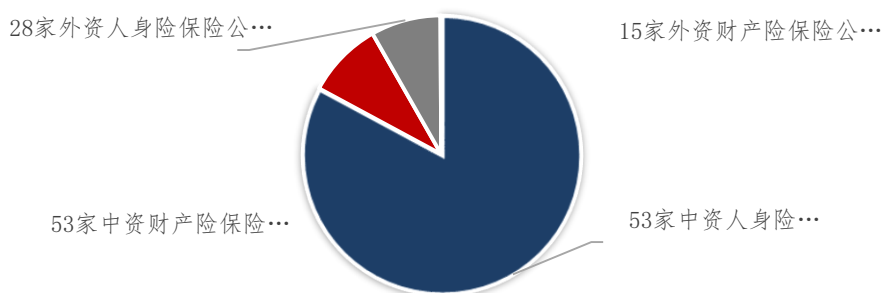
健康险市场行业集中度高，多集中在大型寿险公司。健康险按照销售方式主要区分为短期意外健康险或长期健康险，其中人寿寿险公司主营长期健康险，包括重疾险及医疗险；财险公司以销售意外险为主。

人寿寿险公司是健康险的重要玩家。2017 年行业健康险原保费收入达 4386 亿元，其中，人寿寿险公司贡献健康险保费收入 3994 亿元，占比达 91.1%。财产险公司受到监管约束，仅能经营短期意外险，短期意外险具有保单金额低、保障期限短、各家产品同质化严重等特点，其竞争力远低于寿险公司。

2017 年，43 家外资保险公司（包含外资人身寿险及财产险公司）原保险保费收入为 361.7 亿元，占健康险保费收入比例为 8.3%。外资保险公司业务发展较为缓慢，市场份额相对偏低，主要原因是外资保险公司进入中国保险市场，仍受到业务开展地域的监管限制，部分中外合资险企存在合作模式的内在矛盾，以及拓展分支机构的外在困难，暂时难以施展拳脚。但近期监管对于外资保险公司的进一步开放政策，有望改变这一困境。外资保险公司具有长期资本供给、多元化及创新型的保险产品优势，逐步放宽外资保险准入门槛，将会给中国健康险市场带来新的改变。

图 29: 2017 年中国健康险市场各类保险公司市场份额及占比

单位(亿元)



资料来源:《中国商业健康保险报告》、中银国际证券、建投研究院

三、2020年医疗健康产业发展趋势展望

近年来,在政策驱动下医药行业处于深刻变革进程中,同时随着人口结构的变化和人群疾病谱的变化,消费能力提升,医疗水平提升带来的医疗服务升级及养老供给端不断优化,叠加政府不断强化的健康中国战略,都将引导健康需求释放,医疗健康产业具有确定性的投资机会。

2020年初突发的新冠肺炎疫情目前在全球蔓延,对医疗健康产业影响巨大。与疫情相关的产品、行业及互联网医疗等需求激增,从中长期来看,疫情会促进医疗健康行业改革,助推医疗健康产业快速发展。

(一) 研发端: 创新药仍然值得关注

全方位政策鼓励创新药研发,逐步与国际接轨,中国创新药产业

链前景可期。2015 年以来，在提升药品研发质量上，国家陆续出台临床数据自查核查、化学药注册分类改革，仿制药一致性评价等政策；在鼓励和加快创新药研发方面，推行全面落实药品上市许可持有人制度、优先审评审批加快新药上市制度，取消临床实验基地的 GLP 认证制度，采取备案制度，缓解现阶段临床试验产能短缺，规定新药临床试验申请 60 天时限，加快创新药上市审评，现场检查的进度，破除限速步骤，加快新药研发进程，此外，药品监督管理局先后成为国际人用药品注册技术协调会（ICH）成员、ICH 管理委员会成员，从药品审评监管和药品质量上进一步向国际接轨。

此外，针对创新药税收优惠和医保等配套政策密集落地。2018 年 4 月，财政部发布《关于抗癌药药品增值税政策的通知》，抗肿瘤药增值税从 17% 调整至 3%；2018 年 9 月，财政部、国家税务总局、科技部联合对外发布，我国将提高企业研发费用税前扣除加计扣除比例；2018 年 10 月，国家医疗保障局印发通知，将阿扎胞苷等 17 种经过谈判的抗癌创新药纳入 2017 年新版医保乙类范围，并确定了医保支付标准。2019 年 12 月，新一轮的医保谈判正式结束，从谈判结果来看，不少重磅创新药品纳入医保目录，创新药进入医保的数量和速度均有提升，医保支付对于创新药的支持逐步加大。但是仍然要注意医保准入的降价风险。

2020 年，政策对于创新药的支持将继续加强，创新药企业将会持

续得到市场支持，与此同时，我们也需要关注创新药企业产品线的布局特征和竞争风险。此外，CRO、CDMO市场有望继续受益。CRO、CDMO企业纳入医药研发环节中，替代部分研发工作，帮助医药研发企业控制成本，缩短研发周期和减少研发风险。经过几十年的发展，CRO、CDMO行业已经拥有一个相对完备的技术服务体系，提供的服务几乎涵盖了药物研发的整个流程，成为全球制药企业缩短新药研发周期、实现快速上市的重要途径。2020年，随着政策和市场对于创新药的关注，CRO、CDMO行业仍然会有相对确定性的发展机会。

（二）生产端：仿制药行业竞争加剧

随着近年来药品审评进度和审评标准的变化，新获批上市的品种特别是符合新的一致性评价的品种逐步上市。部分原先竞争格局较为稳定的品种随着新进入者的加入迎来变量，对原有占主导地位的品种形成冲击，对价格、市场准入、竞争策略甚至医保策略都产生了一定的影响。

2018年中以来，带量采购政策给仿制药行业带来了重大的影响，2019年集中采购全面推广，部分原研药厂商加入竞争，部分仿制药降价幅度令人咋舌。2020年，政策会加速医药行业洗牌，任何单一品种依赖的仿制药企都将面临发展压力。2020年初的新冠肺炎疫情可能加快行业出清，不具备成本优势，运营效率低下的仿制药企业首先受到影响。只有通过不断的研发创新，不断丰富自身产品组合，实现企业

转型，才有发展的机会。

（三）流通端：行业集中度进一步提升

近年来，对于药品和医疗器械流通环节整治力度不断加大，压缩流通端不合理费用已成为行业共识。常规化、制度化飞行检查监管取代 GSP 认证，医疗反腐力度加大，营改增改革叠加药品两票制改革，行业覆盖网络和规模效应逐步显现。2017 年、2018 年两年是两票制密集执行的阶段。2019 年，关于医疗器械的两票制也在部分地区开展，流通行业集中度有明显提升。2020 年，药品两票制全国执行，叠加医疗器械的两票制改革，流通行业，尤其是医疗器械流通领域将进一步规范，具备广泛覆盖网络，规模效应以及不断开拓增量业务的流通企业有望在市场中获得持续增长，市场集中度进一步提升。新冠肺炎疫情之下，流通企业作为连接产品和服务终端的纽带，发挥了重要的作用，但是龙头流通企业仍然要进一步加强供应链快速反应、应急反应的能力，同时新冠肺炎疫情中心的转移或许成为我国大型流通企业国际化的契机。

（四）零售端：行业连锁趋势继续

2015 年，新版 GSP 推行，其中对药店的信息化工仓储、冷链管理、执业药师配备等都明显提高要求，大幅度压缩小型零售药店生存空间，药品零售终端面临整合。与此同时，公立医院控制药占比、药品零加成、医保定点备案制等多项政策利好龙头企业连锁扩张，处方外流叠

加消费升级推动药品终端进入黄金发展时期。2020年，预期头部零售企业将从外延并购和精益发展两方面发力，行业整合和管理提升将是零售领域的发展主题。新冠肺炎疫情发展初期，药店管理及销售出现混乱，部分防护物资出现乱涨价的情形，后续着力提升药品零售终端的管理能力或许会走上快车道。

（五）医疗服务：行业结构性改革仍持续

医疗服务机构是整个医疗服务最终的场景和落脚点，医疗服务结构性改革将是整个医改的重要环节。改革目的包括提高医疗服务可及性，提高医疗机构运营效率，提高医疗服务质量，形成发展有序的医疗服务市场。

深化医疗改革的重要一环是形成有序的分级诊疗体系。2015年，国务院正式提出分级诊疗制度的建设指导意见，并与此同时放开医师多点执业，持续推进家庭医生签约服务；破除以药养医机制，促进医疗服务价值回归，形成有序的、基础的、可及性高、覆盖率广的医疗体系。

2020年，关于医疗服务的改革将进一步深化，政策鼓励社会资本进入医疗领域，利用社会资本弥补公立医疗机构的不足，满足人民群众日益增长的医疗保健需求。社会资本在公立医疗薄弱科室、高端定制化医疗服务、基层医疗服务等方面均有发展机会，此外，已有的社会办医疗机构将步入精细化发展时期，管理提升和效率提升是关键。

本次新冠肺炎疫情中暴露出我国医疗服务行业两个明显的短板：第一，基层医疗机构未发挥出应有的作用；第二，医疗资源的不平衡仍然明显，对公立医院医疗资源形成明显的挤兑。接下来，继续深化医疗体制改革，强化基层医疗机构的服务能力，提升民营医疗机构的发展水平将是重要方向。

（六）养老服务：刚需市场是关注重点

2020 年，政府将继续大力支持社区居家养老，实现 90% 以上的老人实现居家社区养老，进一步推广养老驿站、日间照料中心、长者照护之家、居家护理站、社区综合为老服务中心等，为社区家庭提供全方位的健康照护服务。以北京为例，截至 2018 年底，北京已建成运营 680 个养老服务驿站，80% 养老服务驿站完成连锁化运营。虽然养老驿站的盈利模式尚处摸索区，但这类养老服务企业在城市的快速布局能力将成为企业的未来竞争力。目前，这类企业主要通过收购、合作以及招投标的形式布局养老服务网点。可以预见，政府对这类企业的扶持政策力度还会继续加大，通过一系列措施支持社区养老服务企业的连锁化、综合化、品牌化运营，培养具有可持续发展能力的品牌企业。受疫情影响，相对于养老服务机构，社区居家养老服务受到的影响较大。从积极的角度看，疫情带来的影响将有利于快速推动社区居家养老服务机构进一步整合资源，大胆改革创新，积极探索和拓展新的业务发展模式，借助于互联网、人工智能等先进技术手段推进智慧居家养老，

发展“虚拟养老院”，实现线下和线上融合发展。

2020 年养老服务机构的市场化趋势将会更加明显，民办民营养老机构将成为发展主体。小型化、专业化、医疗化、连锁化将成为养老机构发展的主要态势。对于已经形成一定规模的养老企业，2020 年应进一步加快全国性连锁布局。随着产业成熟度的提升，养老服务运营能力以及企业专业化、连锁化扩张所形成的品牌将成为养老服务企业的核心竞争力，具有一定规模化的龙头企业将涌现。疫情的爆发使得市场更加关注具有一定医疗服务能力的养老机构，势必加速养老机构快速推进医养结合。对于已经具有一定医养结合能力的养老机构，将进一步深化提高医疗服务能力。

根据全国老龄办预测，到 2020 年我国将有超过 4200 万失能老人和超过 3000 万的 80 岁以上老人，合计占到总老年人口的 30%。而且我国空巢和独居老年人持续递增，预计 2020 年达到 1.18 个亿。这些失智失能、高龄、空巢、独居老人的刚需养老服务将发展成为一个巨大的市场，会逐步由一线服务供给延伸到服务供给所必需的医养服务、康复护理、生活照料、养老用品、专业辅具等多元化业务领域，尤其是疫情过后相关延伸业态领域的服务内容将会更加丰富，将会成为下一个竞争点。

（七）支付端：医保显著影响行业发展，商业保险存在发展机会

2012 年以后，由于医保压力不断增大，医保控费成为长期执行的

决策，从 2011 年国家陆续出台了相关政策，以期通过支付方式改革等措施，减少医保负担，医保逐渐转向精细化管理。医保的增速放缓同时也减缓了医药制造业整体的增长。与此同时，医保政策逐步稳定，支付方式的改革引导医药市场结构优化，创新和结构性调整成为市场主旋律。

2012 年以来，医保总额控制、支付方式和标准的改革政策成为医保政策的主要方向。由于医保的精细化管理，国家开始在用药结构上进行调整，辅助用药的使用受到了控制。2017 年，医保目录进行了第三次修订，并引入了动态调整的机制，完善制度和医保覆盖的同时，也在一定程度上增加了医保基金的压力。创新药物和进口药物加速登陆市场，进一步增加了医保的负担。

医保运行压力的凸显，使得商业保险有望迎来较大的发展机会。2020 年，医保保基本的主线不会改变，高端需求、衍生需求及补充需求等均是商业保险重点发展的领域。2020 年 1 月 3 日，《关于促进社会服务领域商业保险发展的意见》印发，《意见》从五个方面提出了促进社会领域商业保险发展的多项举措：1)完善健康保险产品和服务，鼓励保险机构提供医疗、疾病、照护、生育等综合保障服务；2)积极发展多样化的商业养老年金保险、个人账户式商业养老保险；3)支持保险资金投资健康、养老等社会服务领域。开年的政策为 2020 年商业保险领域发展奠定了基调。

四、2020年医疗健康产业投资机会分析

医疗健康产业是受政策影响很大的行业，而政策的制定则基于行业当前发展现状及未来发展的趋势，深刻理解行业发展逻辑是发现投资机会的重要前提。整体来看，2020年医疗健康产业的投资机会体现在以下几个方面：

第一，医疗健康领域的重要支付方式是国家基本医疗保险以及基本养老保险，而基本医疗保险基金与基本养老保险基金均面临着筹资瓶颈，其保基本的定位将越发明确，因此，发展补充支付的方式势在必行。从产业链发展的确定性来看，商业保险有望成为有效的补充支付手段，商业保险领域（包括健康险，商业养老保险，医保控费等）存在较好的投资机会，相关细分领域包括专注于商业健康险、商业养老保险的企业，部分支持商业健康险发展的医疗大数据企业，以及医保控费、保险成本控制相关的创新性企业

第二，鉴于医保基金运营压力，医保控费将具有政策持续性。从产业链角度看，削减不必要的费用将是大势所趋，因此药品、医疗器械、流通领域均存在着一定的利空。宏观来看，医保控费的措施将有利于行业的并购整合，具备成本及运营优势的企业最终胜出；微观来看，医保基金的控费具有引导作用，其鼓励创新的导向很明确，创新型，具备临床价值，确切疗效的企业存在发展机会。主要关注创新型医药企业，平台型医疗器械企业，以及具备突破性技术的创业企业。

此外，支持医药产业创新发展的 CRO、CMO 领域也具备相当的确定性。

第三，医疗健康产业受到健康需求，政策引导、技术进步、资本投入等诸多因素共同影响。近年来，大健康领域技术进步带来了非常难得的发展机遇。2019 年 12 月，七部门印发《关于促进“互联网+社会服务”发展的意见》，鼓励新技术创新应用，培育壮大社会服务新产品新产业新业态，将有利于推进大数据、云计算、人工智能、物联网等新一代信息技术在社会服务领域的应用。随着人工智能等新技术在医药、医学领域应用的深入，在创新药研发领域、基因测序技术、影像诊断、可穿戴设备等都将迎来新的发展机遇，建议重点关注创新性技术在医药研发、医疗服务、智能设备方面的应用。

第四，医疗健康服务供给侧结构性改革的机会在于高品质的康复护理、养老照护领域。医养结合通过医院、专业康复护理机构、居家社区养老照护等机构分工协作，资源得到充分有效利用，从而链接成一个医养产业链。2020 年，医养结合型的养老机构具有广阔的发展空间，同时与养老服务刚需紧密相关的康复护理产业市场需求巨大，疫情的爆发更是凸显了这一领域巨大的投资发展机会。随着分级诊疗，医疗资源下沉，也将为居家社区养老及养老服务机构提供了更加便捷的医护资源和服务配置，医养有效融合以及受疫情影响推动的“线上线下”融合发展将更加有利于各类养老服务机构的发展，建议重点关

注运营能力强的医养服务机构、连锁化布局的小型医护机构以及为家庭养老提供社会化服务的企业。

免责声明

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，中国建银投资有限责任公司不对投资者的投资操作而产生的盈亏承担责任。本报告的版权归中国建银投资有限责任公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。