

2021年05月12日

医药
行业分析

关注人口结构变化带来的医药行业投资机会

投资要点

◆ 人口普查结果：老龄化、低生育率

根据人口普查数据，60岁及以上人口占18.70%。其中，65岁及以上人口占13.50%，已经接近14%的深度老龄化标准。2020年我国育龄妇女总和生育率为1.3，已经处于较低水平。低生育率将成为我国面临的现实问题。我国15至59岁人口占比为63.35%，比十年前数据下降6.79个百分点，2019年人口抚养比41.56%，其中老年人口抚养比17.80%，近20年持续上升。

◆ 人口结构变化对医保资金收入结构会产生影响。

2020年全年医保基金（含生育保险）总收入、总支出分别为24638.61亿元、20949.26亿元，年末累计结存31373.38亿元。据此计算，医保收入增幅、支出增幅分别为0.9%、0.5%，本年收支结余为3689亿元，同比增长3.4%，收支结余率为14.97%，比2019年略高0.36个百分点，但低于2011-2019年的均值15.97%。

2019年职工医保在职退休比2.78，近十年呈现下降趋稳的态势。劳动力人口比例的下降会影响职工医保参保结构，退休职工占比增长，在职退休比未来仍会趋于降低，会给职工医保基金的收入增长带来压力，进一步影响到医保基金收入总额的增长。长期看，随着劳动力人群比例的下降、老龄化程度的增加，两者之间的剪刀差会加剧医保收、支压力。医保局对医保资金使用效率提升、医保支出结构优化的刚性需求长期存在，将进一步通过支付方式改革、带量集采降价、动态优化医保目录等多种方式，倒逼制药工业企业从一般仿制制剂往难仿制剂、创新药上发展，推动医药产业整体走入转型升级道路。对于普通仿制药企业而言，未来将在医保压力下，长期处于微利状态。对于高值耗材领域，也将延续当前带量降价的趋势。

◆ 辅助生殖、优生优育、老龄化疾病防治的需求有望得到激发

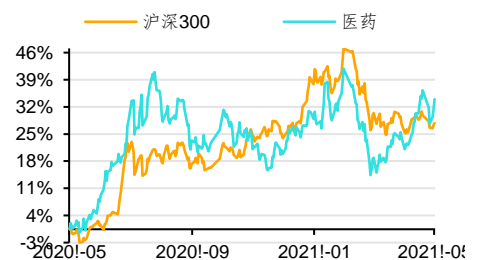
低生育率将成为我国面临的现实问题。优生优育、提高有生育意愿人群的生育效率、母婴健康服务的需求客观存在并且尚未被充分满足，其对提高生育率的重要性也不容忽视。在辅助生殖和优生优育领域，我们建议关注锦欣生殖、麦迪科技、贝康医疗、贝瑞基因、国际医学、长江健康等，在老龄化相关疾病的防治及满足养老需求方面，我们建议关注肿瘤治疗相关公司海吉亚、恒瑞医药等；白内障等眼科老年疾病领域相关公司如爱尔眼科等；健康养老需求方面建议关注悦心健康等；康复器材领域建议关注鱼跃医疗、翔宇医疗等

◆ 风险提示：人口结构变化加速，相关上市公司业绩不及预期，行业政策变化等

投资评级

同步大市-A 维持
首选股票
评级

01951	锦欣生殖	增持-A
603990	麦迪科技	增持-A
600276	恒瑞医药	买入-A
300015	爱尔眼科	增持-A

一年行业表现


资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.72	7.55	6.12
绝对收益	10.67	-5.59	33.50

分析师
魏贇

SAC 执业证书编号：S0910521040001

weiyun@huajinsec.com

02120377191

相关报告

医药：2020年年报&2021Q1季报小结及前瞻：业绩恢复强劲，高景气赛道表现亮眼
2021-05-11

医药：专利豁免影响有限，建议关注疫苗调整后机会
2021-05-10

医药：海外疫情发酵，关注
2021-05-06

医药：业绩披露进入尾声，关注业绩表现和海外疫情发展
2021-04-26

医药：药品耗材集采方案推进，把握优质公司调整机会
2021-04-19

内容目录

一、人口普查结果：老龄化、低生育率	3
(一) 人口老龄化程度进一步加深	3
(二) 劳动力人口占比下降，总抚养比上升	4
(三) 新生儿数量下降，生育率处于低位	4
二、人口结构变化将对医保资金收入结构产生影响	5
三、辅助生殖、优生优育、老龄化疾病防治的需求有望得到激发	7

图表目录

图 1：人口结构分布及变化	3
图 2：全国老龄化人口比例	3
图 3：15-59 岁人群数量占比下降	4
图 4：近 20 年抚养比情况	4
图 5：近 30 年我国每年新生儿数量（万）	5
图 6：近十年国家医保基金收入和支出概况	6
图 7：近十年城乡居民医保（调整后）收入和占医保基金收入比例	6
图 8：近十年医保当年收支结余情况	7
图 9：近十年医保滚存结余情况	7
图 10：2012-2019 年职工医保参保结构（万人）	7

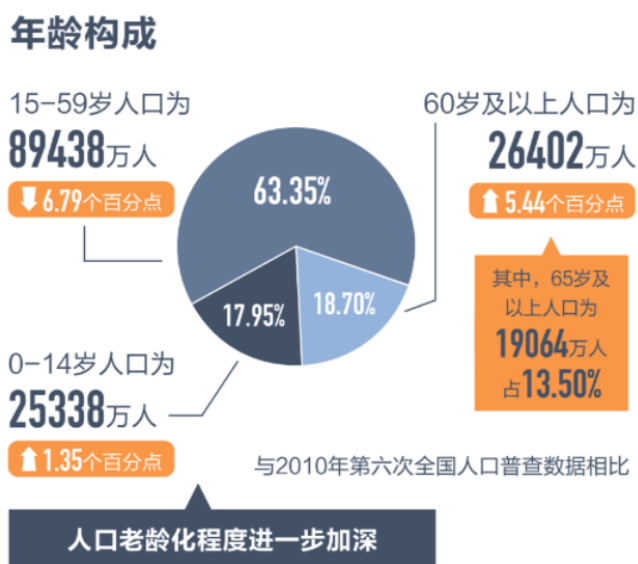
一、人口普查结果：老龄化、低生育率

5月11日，全国人口普查数据公布，全国总人口数量14.12亿人，近十年来保持低速增长。年龄结构中，少儿人口占比提升，老龄化程度进一步加深，劳动力人口占比下降，总抚养比上升。

（一）人口老龄化程度进一步加深

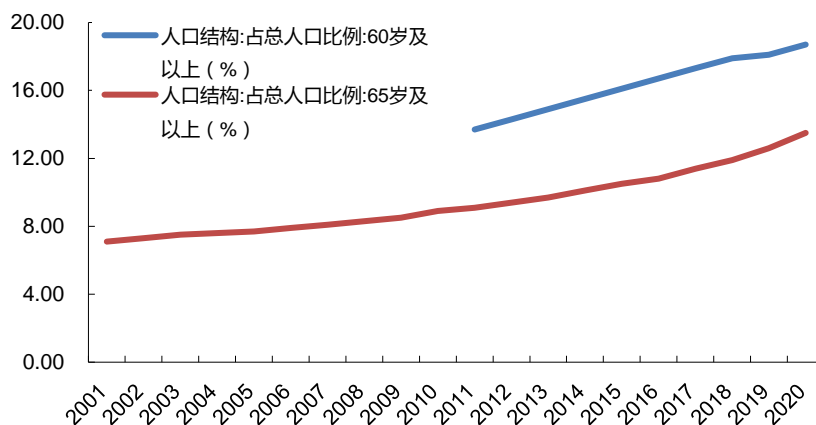
根据普查结果，我国0至14岁人口为25338万人，占17.95%；15至59岁人口为89438万人，占63.35%；60岁及以上人口为26402万人，占18.70%。其中，65岁及以上人口为19064万人，占13.50%，已经接近14%的深度老龄化标准。与2010年相比，0至14岁、60岁及以上人口的比重分别上升1.35和5.44个百分点。

图1：人口结构分布及变化



资料来源：国家统计局 新华网 华金证券研究所

图2：全国老龄化人口比例

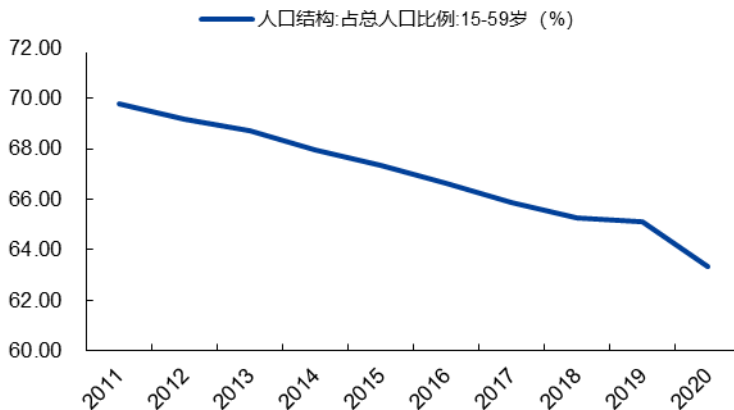


资料来源：国家统计局 Wind 华金证券研究所

（二）劳动力人口占比下降，总抚养比上升

根据统计数据，近十年，我国 15-59 岁人群数量占比呈现逐年下降的趋势。

图 3：15-59 岁人群数量占比下降

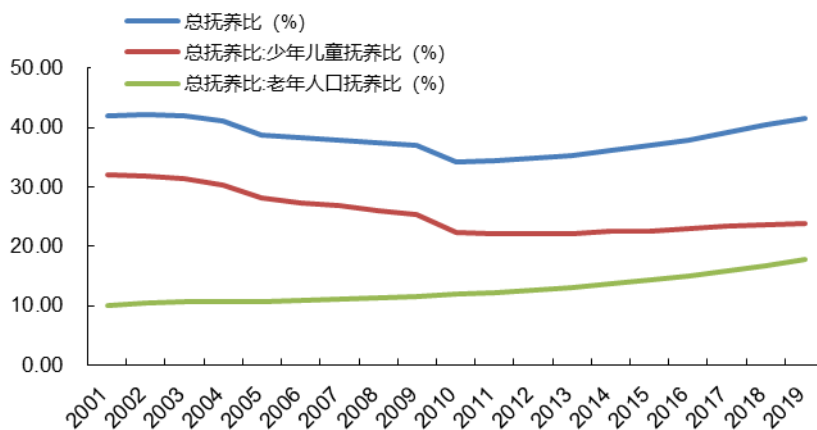


资料来源：国家统计局 Wind 华金证券研究所

近二十年总抚养比先降后升，其中老年人口抚养比持续上升，从 2001 年的 10.09% 上升到 2019 年的 17.8%，少年儿童抚养比随着生育情况的变化，先降后升，2001 年为 31.96%，随后快速降低至 2011 年的 20.10%，随后逐步恢复到 2019 年的 23.76%。

由于抚养比的上升，尤其是老年人口抚养比的持续提高，对社会化康复养老支持、医养结合以及康复的需求会快速提升。

图 4：近 20 年抚养比情况



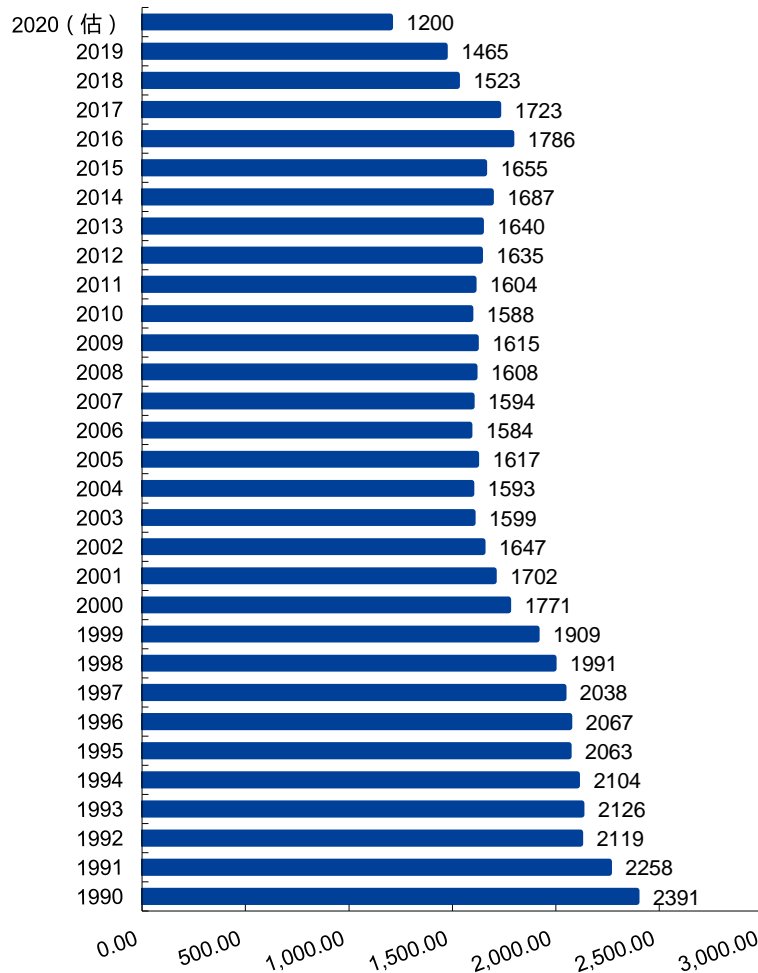
资料来源：国家统计局 Wind 华金证券研究所

（三）新生儿数量下降，生育率处于低位

2016 年和 2017 年是近年来我国人口出生高峰，均超过 1700 万人，从生育孩次看，出生人口中“二孩”占比由 2013 年的 30% 左右上升到 2017 年的 50% 左右。初步汇总的结果显示，2020 年我国出生人口为 1200 万人。

数据表明，2020年我国育龄妇女总和生育率为1.3，已经处于较低水平。低生育率将成为我国面临的现实问题。除了激发生育意愿外，优生优育、提高有生育意愿人群的生育效率、母婴健康服务的需求客观存在并且尚未被充分满足，其重要性也不容忽视。

图 5：近 30 年我国每年新生儿数量（万）



资料来源：Wind 华金证券研究所

二、人口结构变化将对医保资金收入结构产生影响

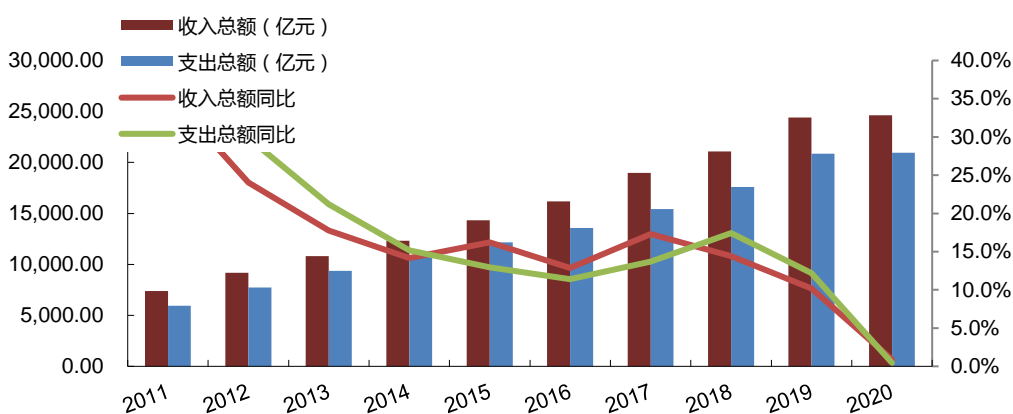
根据《2020年医疗保障事业发展统计快报》，2020年全年医保基金（含生育保险）总收入、总支出分别为24638.61亿元、20949.26亿元，年末累计结存31373.38亿元。据此计算，医保收入增幅、支出增幅分别为0.9%、0.5%，本年收支结余为3689亿元，同比增长3.4%，收支结余率为14.97%，比2019年略高0.36个百分点，但低于2011~2019年的均值15.97%。

全年职工基本医疗保险基金（含生育保险）收入15624.61亿元，同比下降1.4%，基金（含生育保险）支出12833.99亿元，同比增长1.3%。职工基本医疗保险基金（含生育保险）年末累计结存25323.51亿元。全年城乡居民基本医疗保险基金收入9014.01亿元，同比增长5.1%；支出8115.27亿元，同比下降0.9%。年末累计结存6049.88亿元。

我们认为，劳动力人口比例的下降会影响职工医保参保结构，退休职工占比增长，在职退休比总体趋势趋于降低，均会给职工医保基金的收入增长带来压力，增速未来会进一步趋缓，进一步影响到医保基金收入总额的增长。

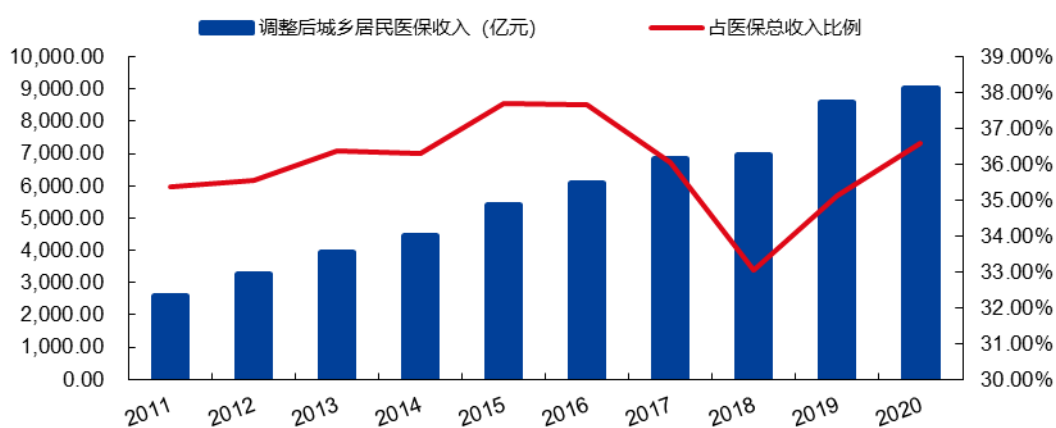
从长期看，随着劳动力人群比例的下降、老龄化程度的增加，两者之间的剪刀差会加剧医保收、支压力。医保局对医保资金使用效率提升、医保支出结构优化的刚性需求长期存在，将进一步通过支付方式改革、带量集采降价、动态优化医保目录等多种方式，倒逼制药工业企业从一般仿制制剂往难仿制剂、创新药上发展，推动医药产业整体走入转型升级道路。对于普通仿制药企业而言，未来将在医保压力下，长期处于微利状态。对于高值耗材领域，也将延续当前带量降价的趋势。

图 6：近十年国家医保基金收入和支出概况



资料来源：国家医保局 财政部 华金证券研究所

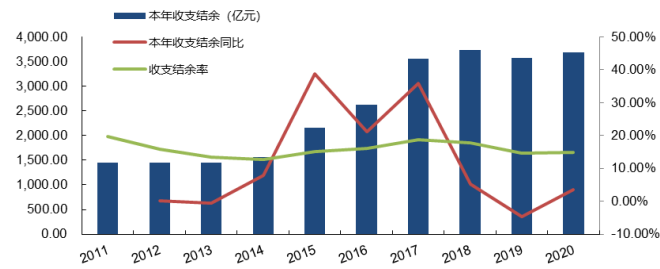
图 7：近十年城乡居民医保（调整后）收入和占医保基金收入比例



资料来源：国家卫健委 医保局 华金证券研究所

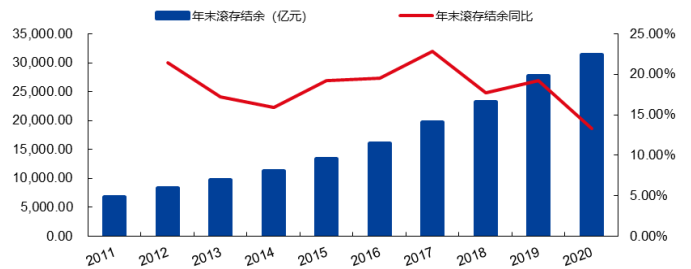
*2017 年两保合一，我们对之前的城镇居民医保和新农合数据进行了加总调整

图 8：近十年医保当年收支结余情况



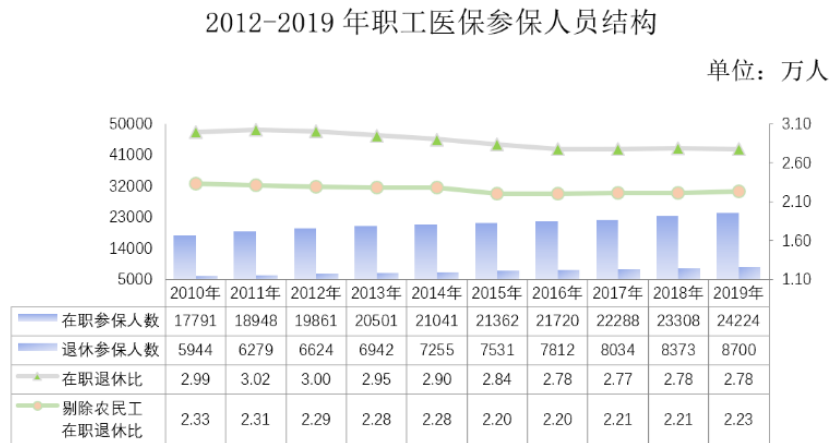
资料来源：国家医保局 财政部 华金证券研究所

图 9：近十年医保滚存结余情况



资料来源：国家医保局 财政部 华金证券研究所

图 10：2012-2019 年职工医保参保结构（万人）



资料来源：国家医保局 2019 年全国医疗保障事业发展统计公报 华金证券研究所

三、辅助生殖、优生优育、老龄化疾病防治的需求有望得到激发

人口结构变化，将激发老龄化相关疾病的防治以及养老需求。低生育率背景下，我们认为国家除了会制定政策以激发生育愿望之外，还将在母婴健康、优生优育和满足生育愿望上下功夫，也就是让有生育意愿人群能够生的出，以及消除潜在遗传基因，生出健康新生儿。

在辅助生殖和优生优育领域，我们建议关注锦欣生殖、麦迪科技、贝康医疗、贝瑞基因、国际医学、长江健康等，在老龄化相关疾病的防治及满足养老需求方面，我们建议关注肿瘤治疗相关公司海吉亚、恒瑞医药等；白内障等眼科老年疾病领域相关公司如爱尔眼科等；健康养老需求方面建议关注悦心健康等；康复器材领域建议关注鱼跃医疗、翔宇医疗等。

风险提示：人口结构变化加速，相关上市公司业绩不及预期，行业政策变化等。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

魏贇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com