

# 医药行业深度报告： 数说日本医疗的现代化历程，质量、效率和成本的特有平衡

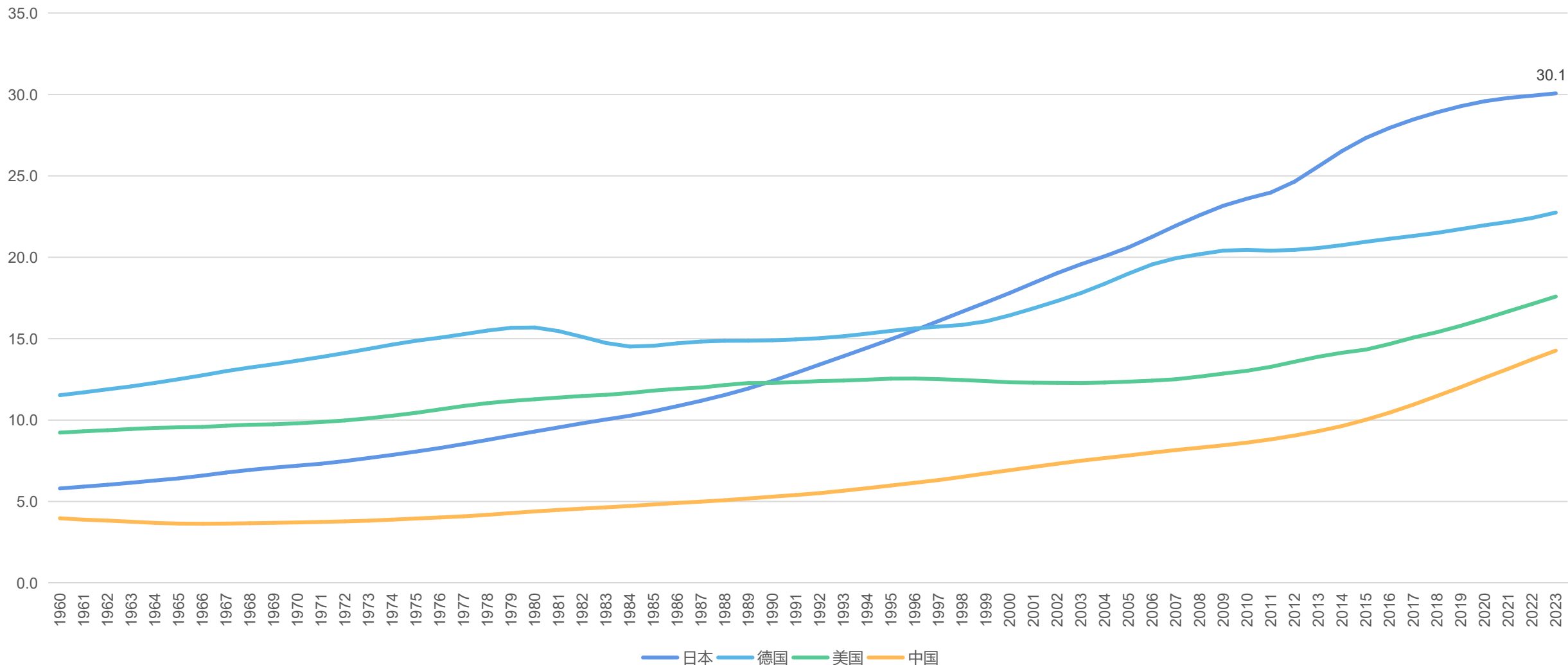
年庆功(证券分析师)  
S0350524060001  
nianqg@ghzq.com.cn

- ◆ **参考日本：**中国在医疗保障改革中有一种提法“远学德国，近学日本”，德国是现代社会医疗保障制度的起源国，日本是亚洲最先建成完整社会保障体系的国家。另一方面，日本与中国地理上相邻、文化上有一定相通。因此，我们对日本的医疗和医保进行中观视角研究，方便对照参考理解中国正在进行的医药卫生体制改革。
- ◆ **日本医疗质量、成本和效率均衡发展：**2023年日本65岁以上老人占人口比例为30.1%。在深度老龄化的背景下，日本在人均医疗费用相对可控的成本下，实现较高的人均预期寿命和较低的新生儿死亡率。日本就医效率也相对较高，就医等待时间较短。2021年每百万人65.4个医院，在OECD国家中排名第二。
- ◆ **人力和硬件充分下沉，使高质量的医疗服务可及：**日本高年资医生离开大医院进入小诊所的比例较高，随着年龄增加比例逐步提高。日本医疗机构的医疗设备配备齐全。高额疗养费制度解除居民的费用焦虑，能够安心接受治疗。例如，年收入低于210万日元（约10万人民币）的居民，一年内最多需要自付60万日元（约3万元人民币），其他部分全部由医保承担。有供给、能支付，高质量医疗服务形成闭环。
- ◆ **自由诊疗和高密度的私立诊所，使医疗服务效率较高：**日本不限制患者的就诊机构，医院和门诊都接收非预约患者，方便患者有需求时可即时寻医。日本诊所密度较高，2023年平均每个诊所服务的人口为1186人。诊所以私立为主。
- ◆ **日本医疗成本管控主要通过控制机构盈利冲动实现：**1985年日本《医疗法》第一次修订。《医疗法》明确：医疗机构的性质不仅仅是非营利性，还必须要保持公益性。日本商业健康保险发展有限。医药分家后，政府对药品的加成进行合理控制。
- ◆ **药品和医疗器械占医疗费用比例稳定，有望跟随医疗费用跑赢GDP：**2003-2021年日本药剂费占医疗费用比例稳定在22%左右，1984-2018年医疗器械占医疗费用比例稳定在6.5%左右。日本医疗费用占GDP比例从2000年7.0%提升至2021年10.8%。
- ◆ **风险提示：**各国数据比较可能存在口径差异，日语翻译为中文可能存在意义差异，日本医疗政策文件解读可能不全面的风险，日本数据可能存在解读不正确的风险，中日体制和机制可比性相关风险，数据估算与实际可能存在偏差的风险。

# 01 深度老龄化，医疗质量、成本和效率均衡发展

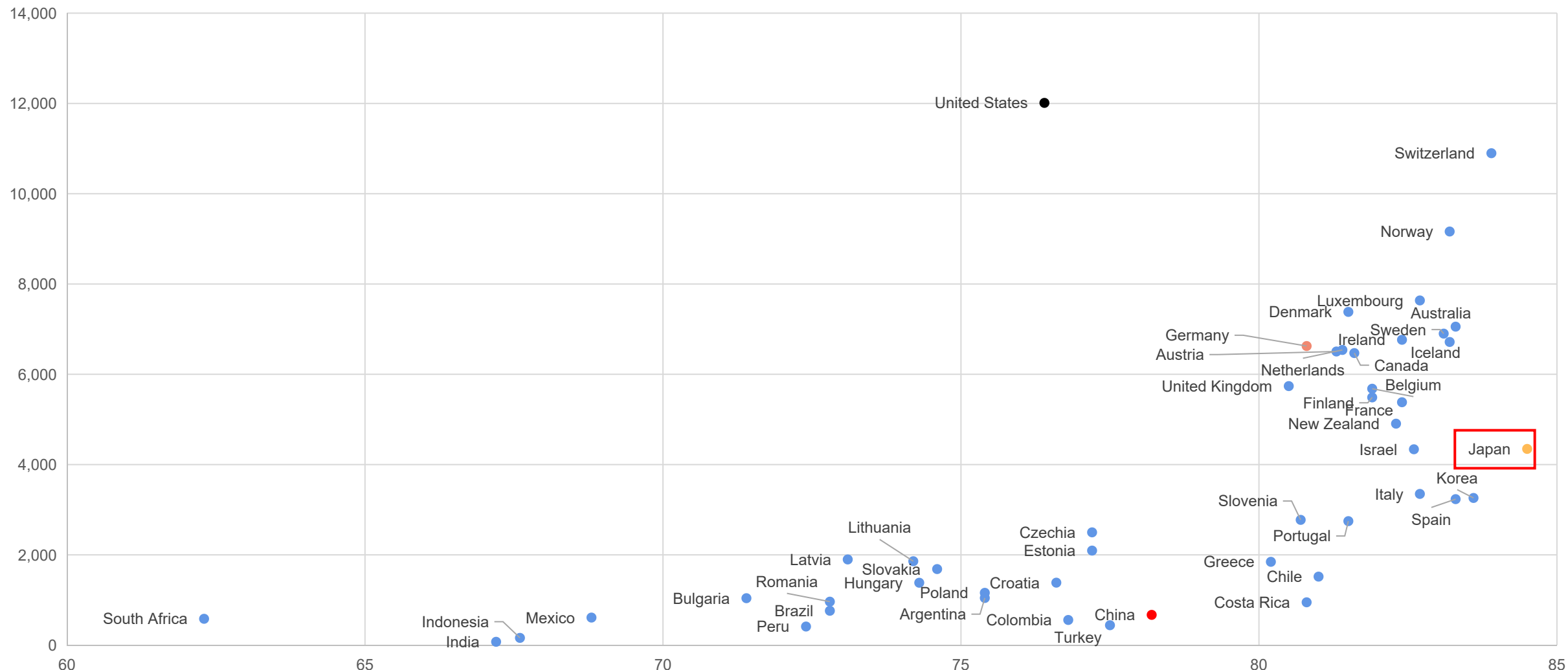
# 深度老龄化的背景：2023年日本65岁以上人口占比30.1%

图表：1960-2023年中日美德四国65岁及以上人口占比（%）



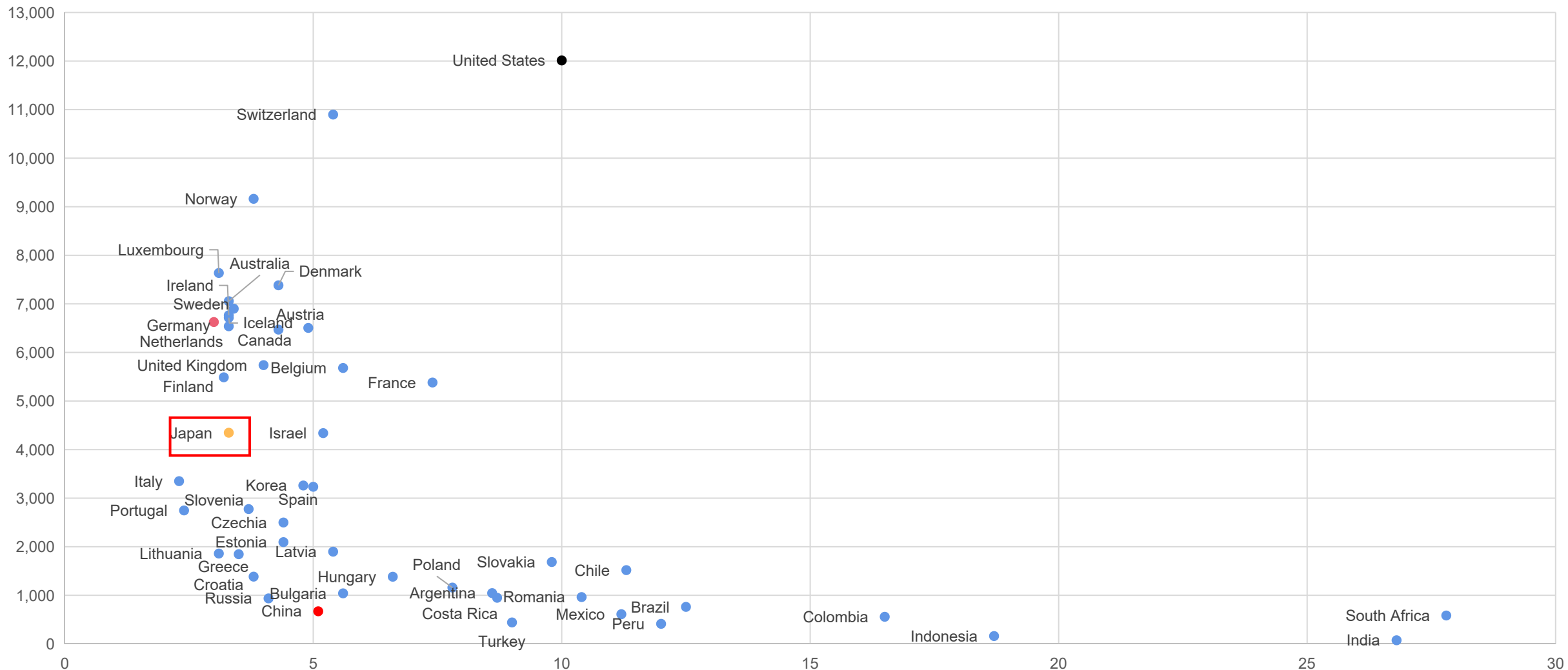
# 医疗质量：日本人均预期寿命全球第一

图表：2021年各国人均经常性卫生费用（美元）和人均预期寿命（岁）



# 医疗质量：日本新生儿死亡率3.3‰，优于大部分发达国家

图表：2021年各国人均经常性卫生费用（美元）和新生儿死亡率（‰）



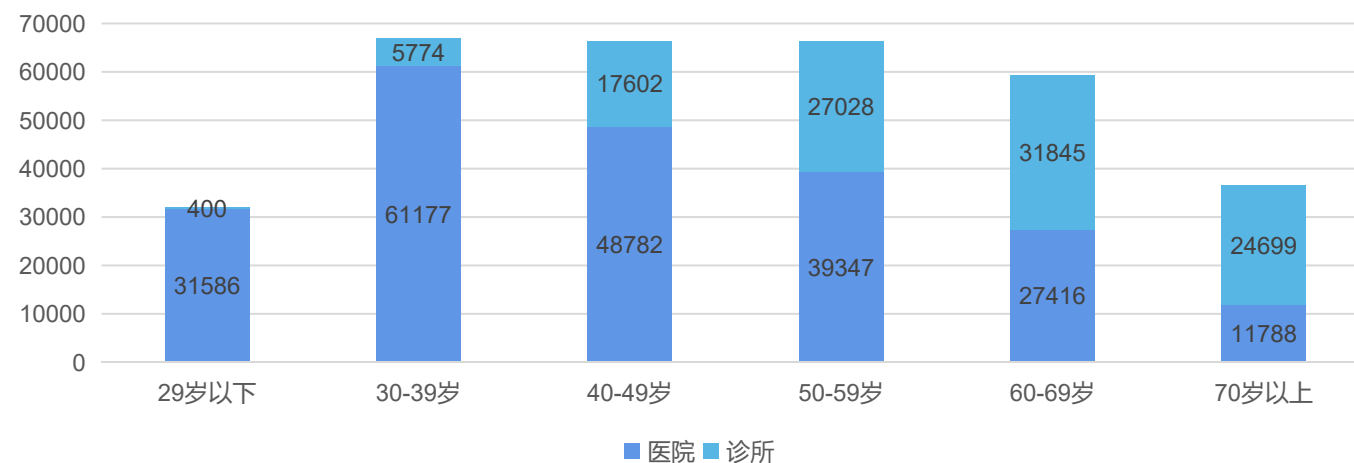
# 医疗质量：医生和医疗设备下沉，高额疗养费解除后顾之忧

- **供给端**：日本医生和医疗设备充分下沉，提升基层医疗服务质量、推动医疗服务的可及性。
- **需求侧**：日本医保有高额疗养费政策，设定医疗费用自付的最高限额，解除居民对高质量服务产生高费用的担心。

图表：日本70岁以下居民的高额疗养费的自费限额

| 月給：会社員や公務員など<br>所得：自営業者など   | 自己負担限度額<br>(月額)                      | 多数回該当<br>(月額) | 高額医療・高額介護合算<br>療養費制度の限度額<br>(年額・世帯単位) |
|---|--------------------------------------|---------------|---------------------------------------|
| 月給 81 万円以上<br>(標準報酬月額 83 万円以上)<br>所得 901 万円超                          | 252,600 円+<br>(医療費 - 842,000 円) × 1% | 140,100 円     | 212 万円                                |
| 月給 51.5 万円以上 81 万円未満<br>(標準報酬月額 53 万円 ~ 79 万円)<br>所得 600 万円超 901 万円以下 | 167,400 円+<br>(医療費 - 558,000 円) × 1% | 93,000 円      | 141 万円                                |
| 月給 27 万円以上 51.5 万円未満<br>(標準報酬月額 28 万円 ~ 50 万円)<br>所得 210 万円超 600 万円以下 | 80,100 円+<br>(医療費 - 267,000 円) × 1%  | 44,400 円      | 67 万円                                 |
| 月給 27 万円未満<br>(標準報酬月額 26 万円以下)<br>所得 210 万円以下                         | 57,600 円                             | 44,400 円      | 60 万円                                 |
| 住民税非課税 (低所得世帯)  | 35,400 円                             | 24,600 円      | 34 万円                                 |

图表：2022年日本医生按年龄分层在医院和诊所分布

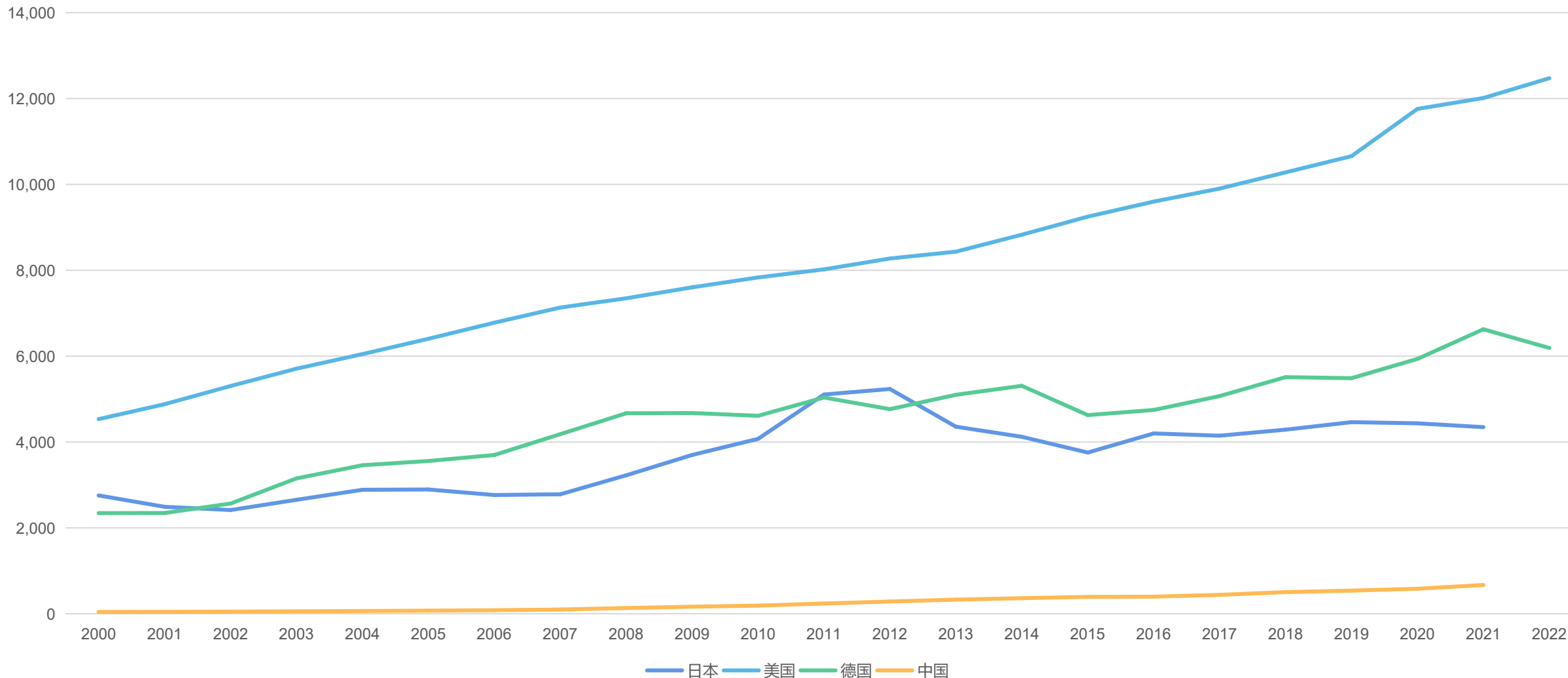


图表：2023年日本主要医疗设备的数量（台）和机构（家）分布

|      | 机构数量  | PET | PETCT | 64排以上CT | 16排-63排CT | 4-15排CT | 4排以下CT | 其他CT | MRI-3T以上 | MRI-1.5-3T | MRI-1.5T以下 |
|------|-------|-----|-------|---------|-----------|---------|--------|------|----------|------------|------------|
| 一般医院 | 7065  | 48  | 397   | 3827    | 3612      | 292     | 66     | 128  | 1152     | 3225       | 444        |
| 其他医院 | 1057  | 0   | 0     | 24      | 461       | 86      | 23     | 17   | 9        | 34         | 23         |
| 有床诊所 | 5641  | 2   | 9     | 112     | 931       | 121     | 31     | 80   | 13       | 222        | 247        |
| 无床诊所 | 99253 | 15  | 91    | 511     | 3154      | 516     | 232    | 674  | 198      | 828        | 836        |

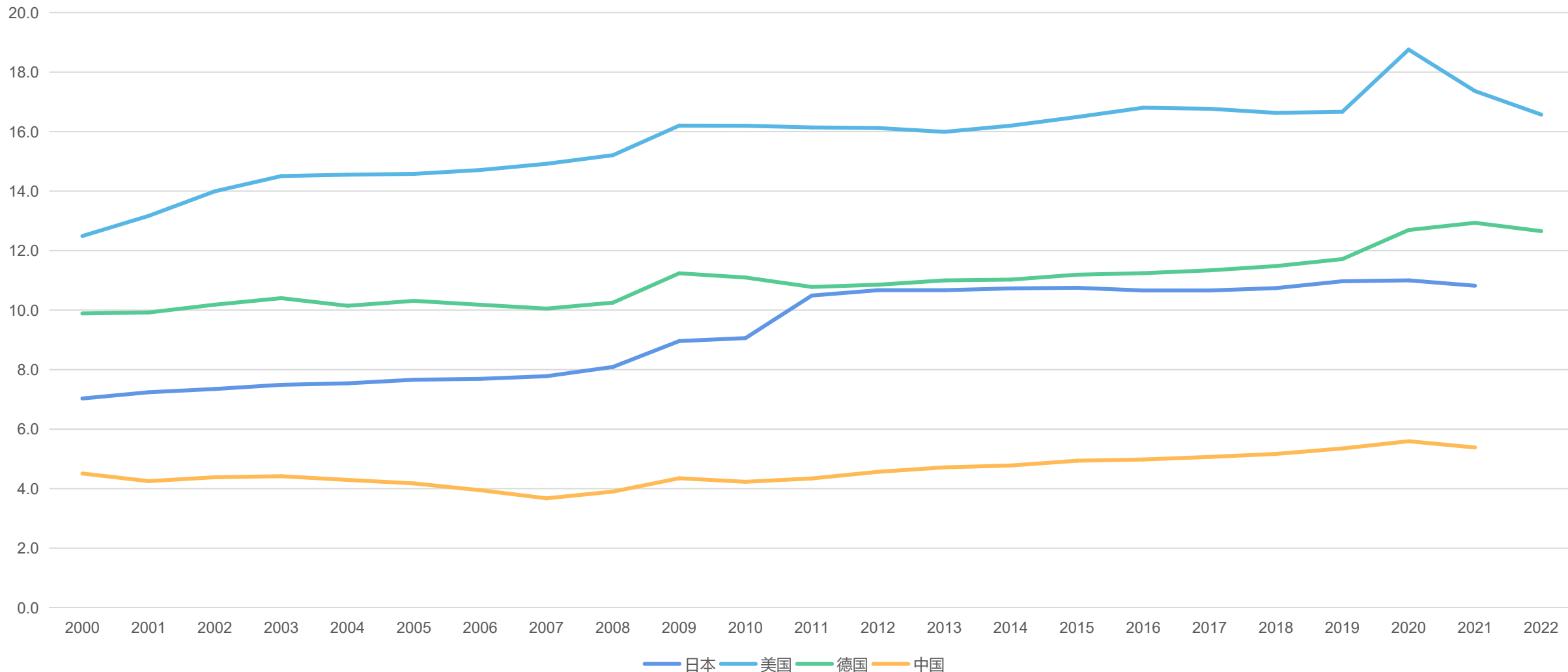
# 医疗成本：2000-2022年日本人均经常性卫生费用增长平缓

图表：2000-2022年中日美德四国人均经常性卫生费用（美元/人）



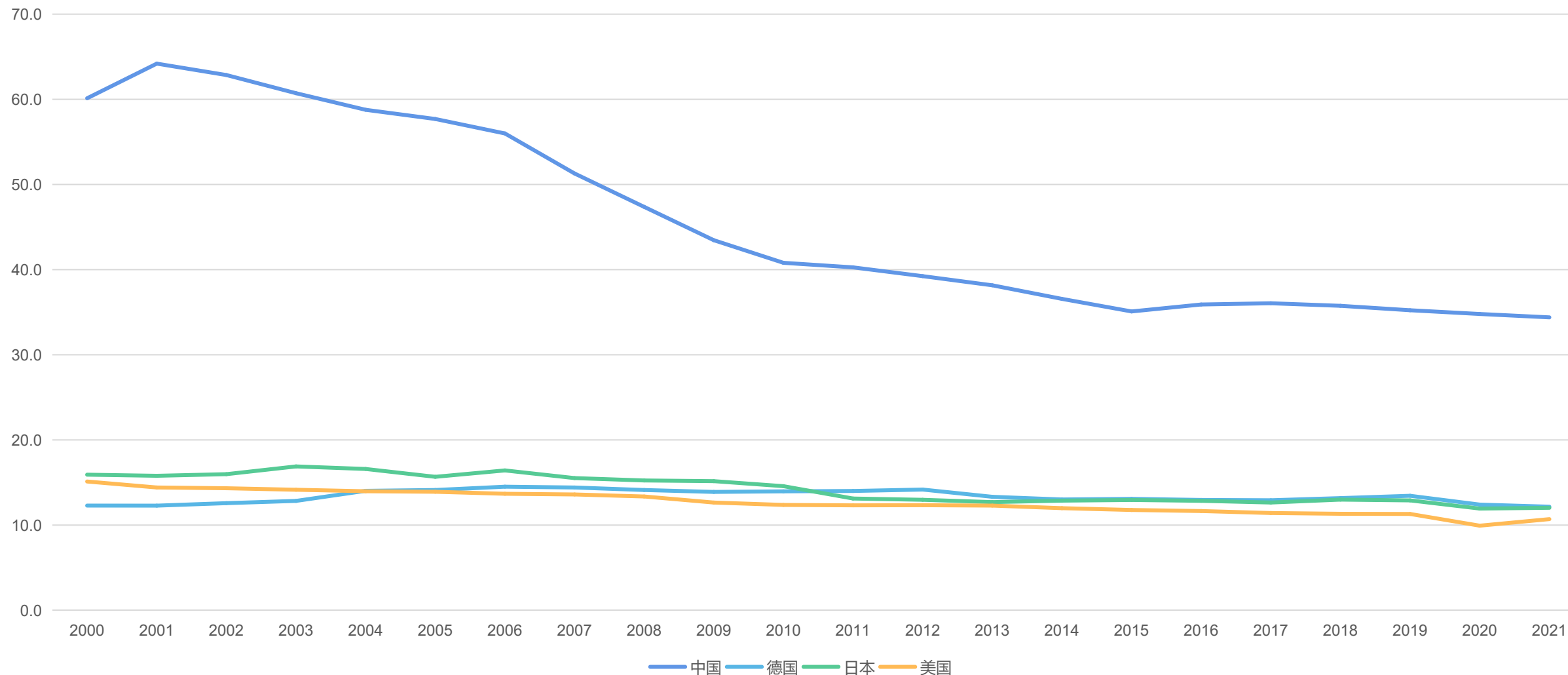
# 医疗成本：日本经常性卫生费用GDP占比低于美国和德国

图表：2000-2022年中日美德四国经常性卫生费用占GDP比例（%）



# 医疗成本：2000-2021年日本个人卫生支出占比低于17%

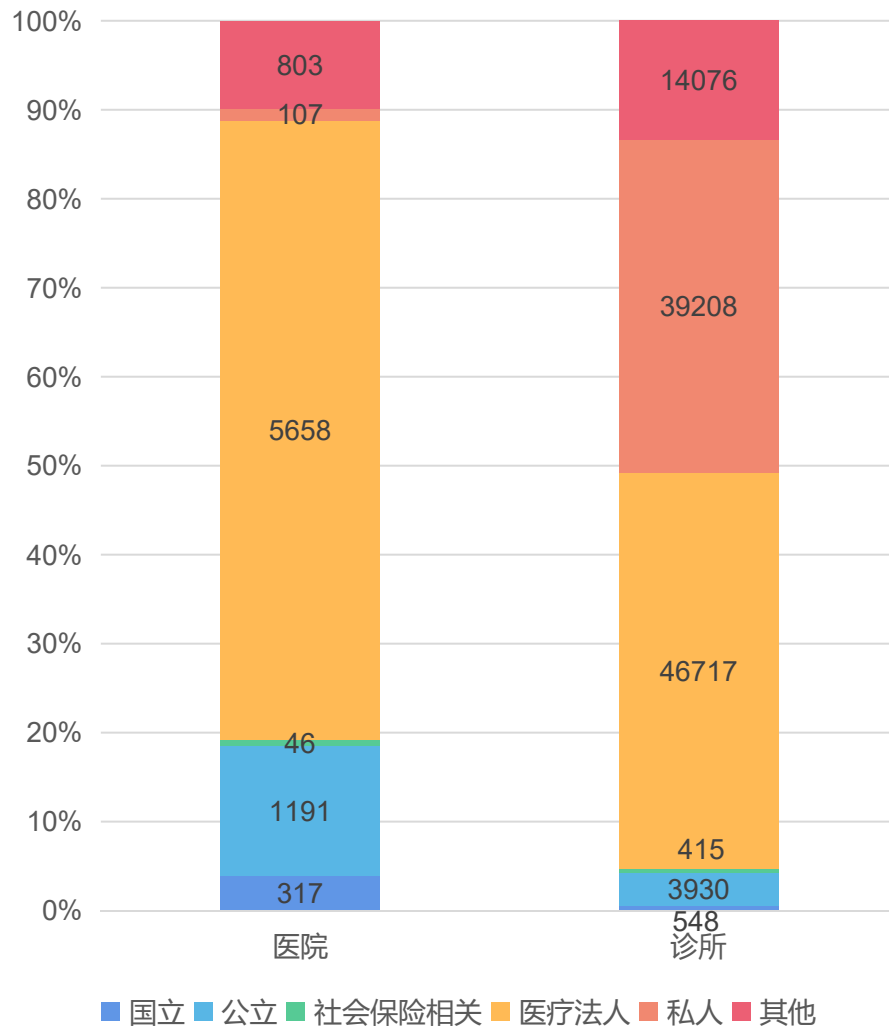
图表：2000-2021年中日美德四国居民个人现金卫生支出占经常性卫生支出的比例（%）



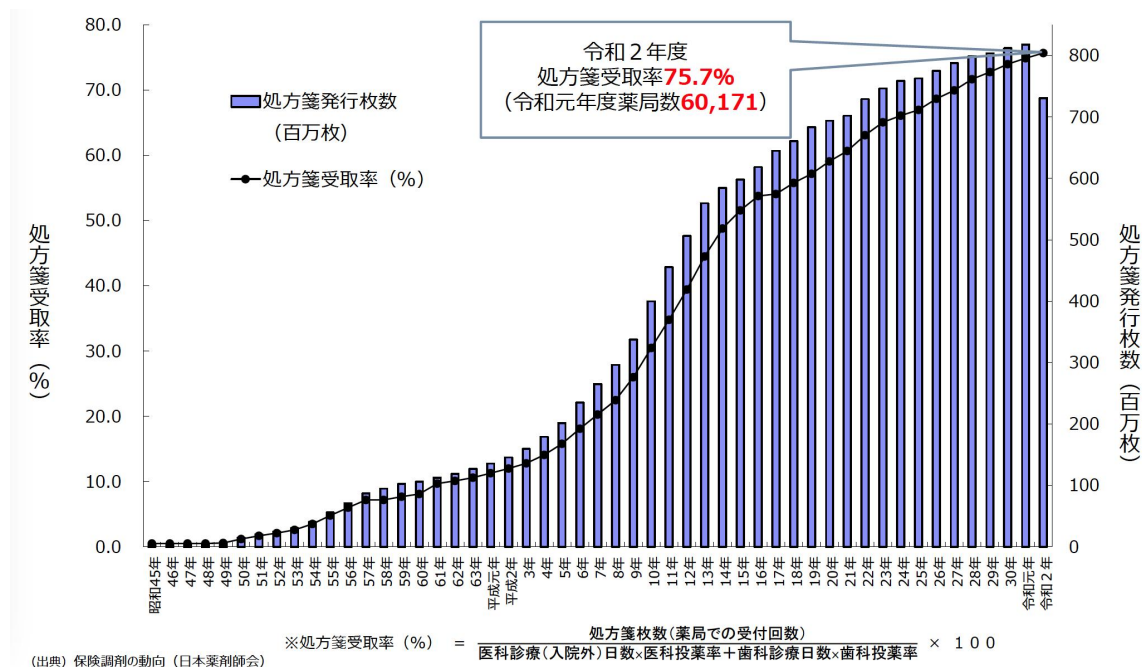
# 医疗成本：医疗、医保和医药领域的商业化动机被控制

- 《医疗法》严格限制医疗机构的盈利性：《医疗法》禁止医疗法人分红，医院解体时只能拿回投入资产、不能附带利息。
- 禁止混合诊疗：日本医保的理念是“医疗给付”。如果患者想接受保险范围之外的自由诊疗，就需要负担包括保险范围内的医疗服务的所有费用。
- 医药分家：通过推行医药分家，使药品价格清晰可调。

图表：2023年日本医疗机构按举办者分类的结构（家）



图表：1970-2020年日本处方院外流转数量和比例



# 医疗效率：日本就医距离和就医等待时间相对方便

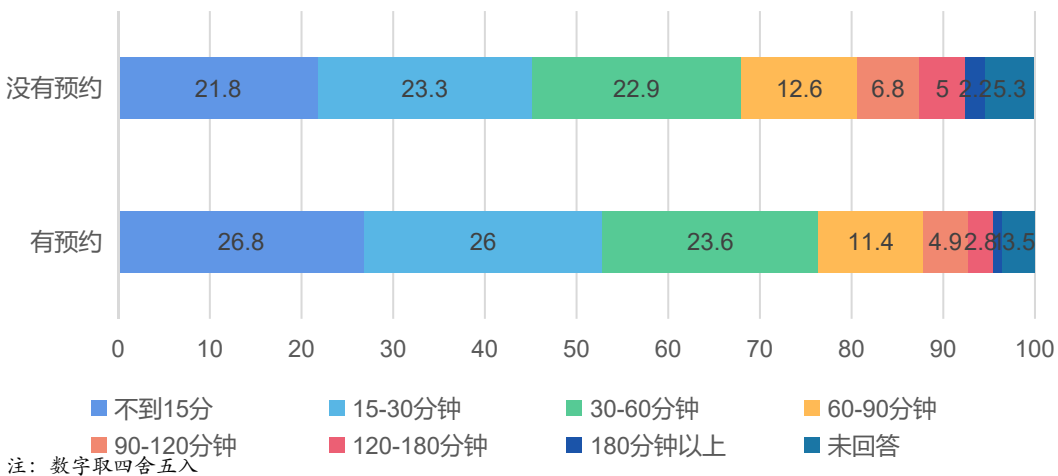
## ● 就医等待时间是医疗效率的重要指标：

- **医疗机构的距离和交通便利：**2021年，日本每百万人65.4个医院，在OECD国家中排第二。
- **患者在医疗机构的等待时间：**2023年日本医院的门诊等待时间超过50%小于30分钟。白内障、冠状动脉支架手术等待时间优于英国和意大利。

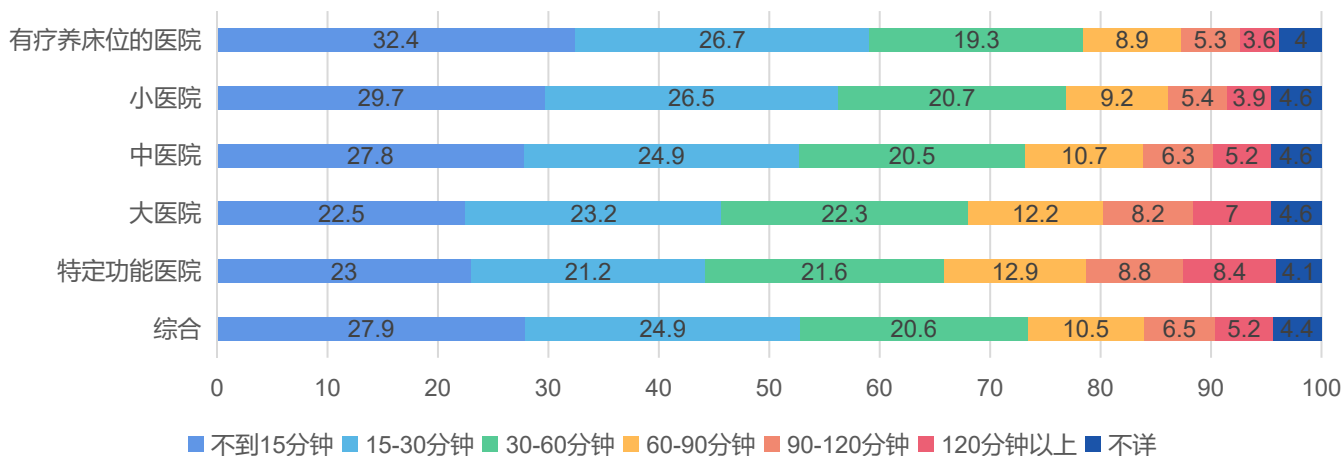
图表：英国、意大利和日本常见手术的等待时间（天）

|     | 白内障  | 冠状动脉支架 | 人工关节置换 |
|-----|------|--------|--------|
| 英国  | 185  | 173    | 348    |
| 意大利 | 86   | 33     | 120    |
| 日本  | 7-21 | 14     | 21-28  |

图表：2005年日本医院门诊患者等待时间分布结构（%）



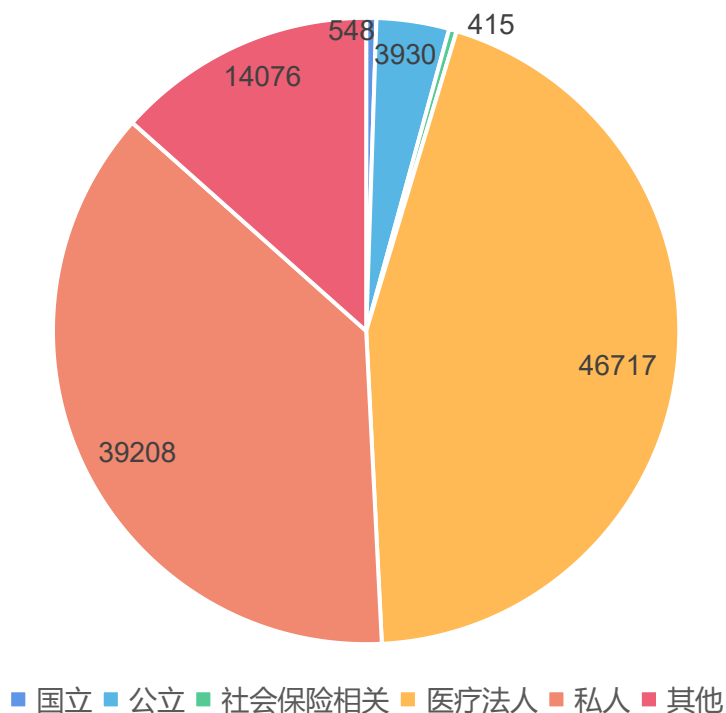
图表：2023年日本不同类型医院门诊患者就诊等待时间分布（%）



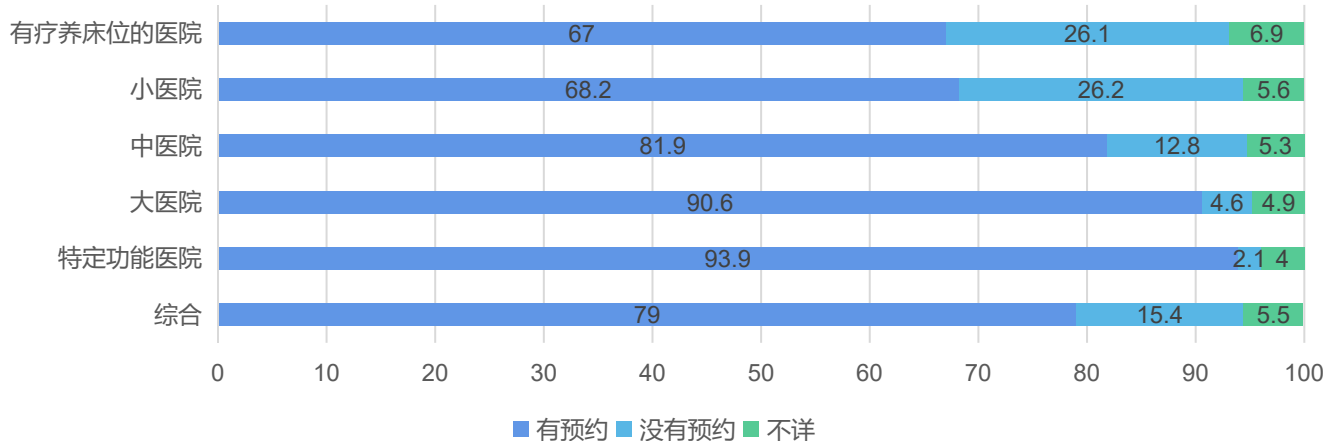
# 医疗效率：自由诊疗制度释放需求，高密度诊所高效相应

- **自由就诊**：日本患者凭借一张医保卡可以随到随到全国任何一家医疗机构就诊。
- **私立诊所高密度**：截至2023年，日本有诊所104894家，平均每个诊所服务1186人。

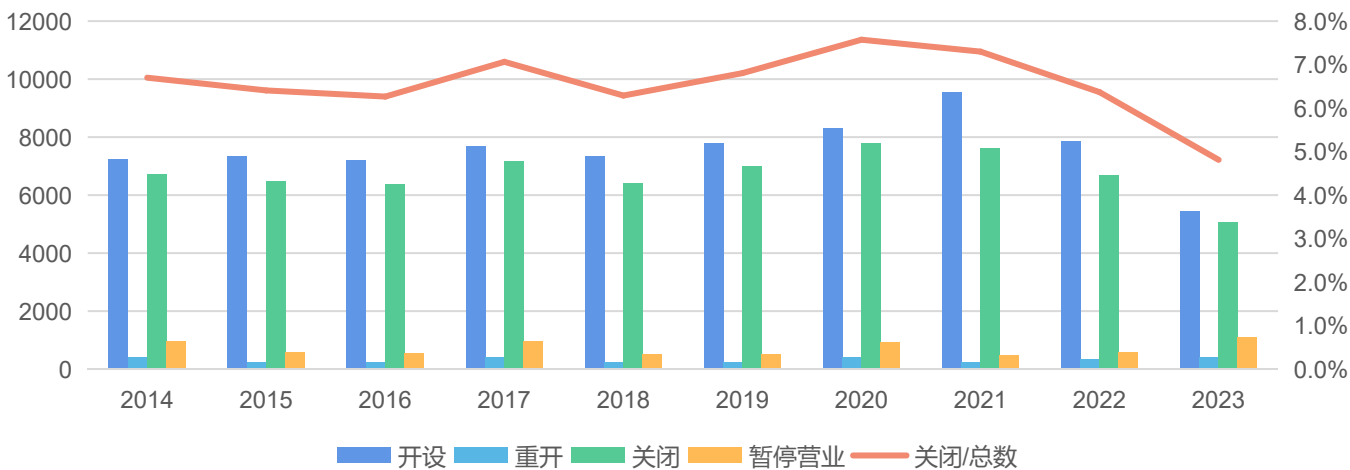
图表：2023年日本诊所按举办者分类的结构（家）



图表：2023年日本不同类型医院门诊患者预约就诊情况分布（%）



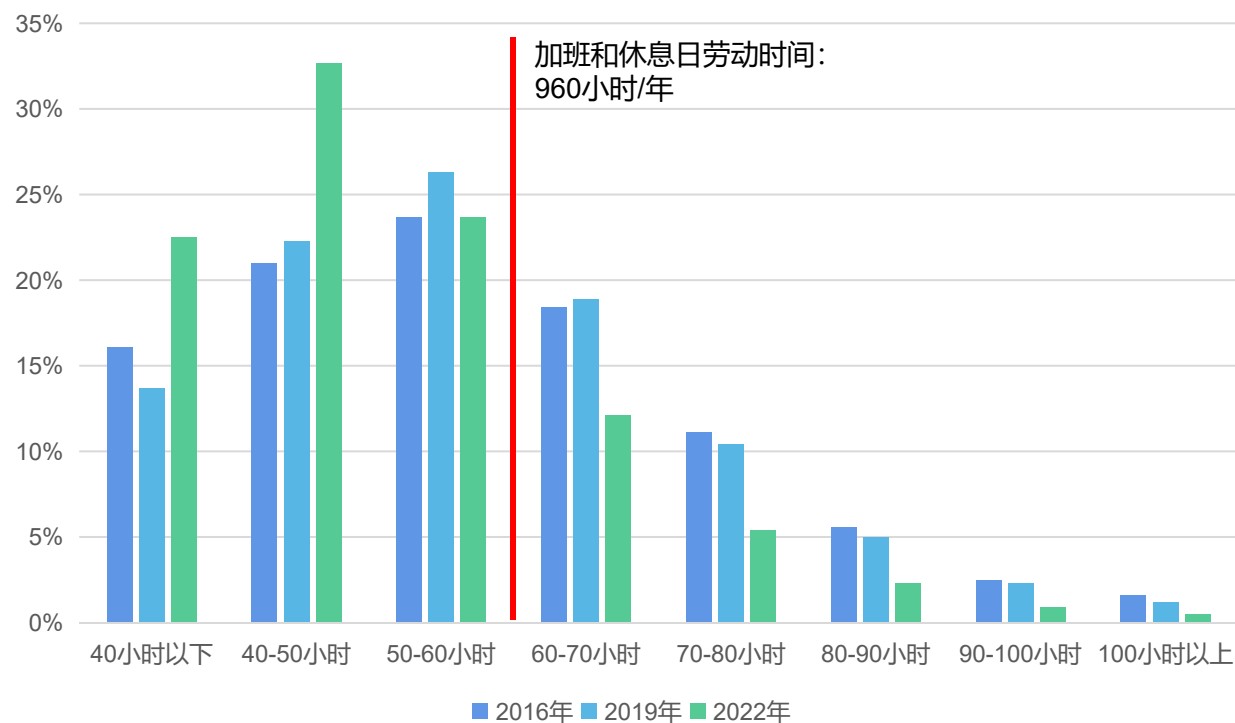
图表：2014-2023年日本一般诊所数量动态变化情况（家）



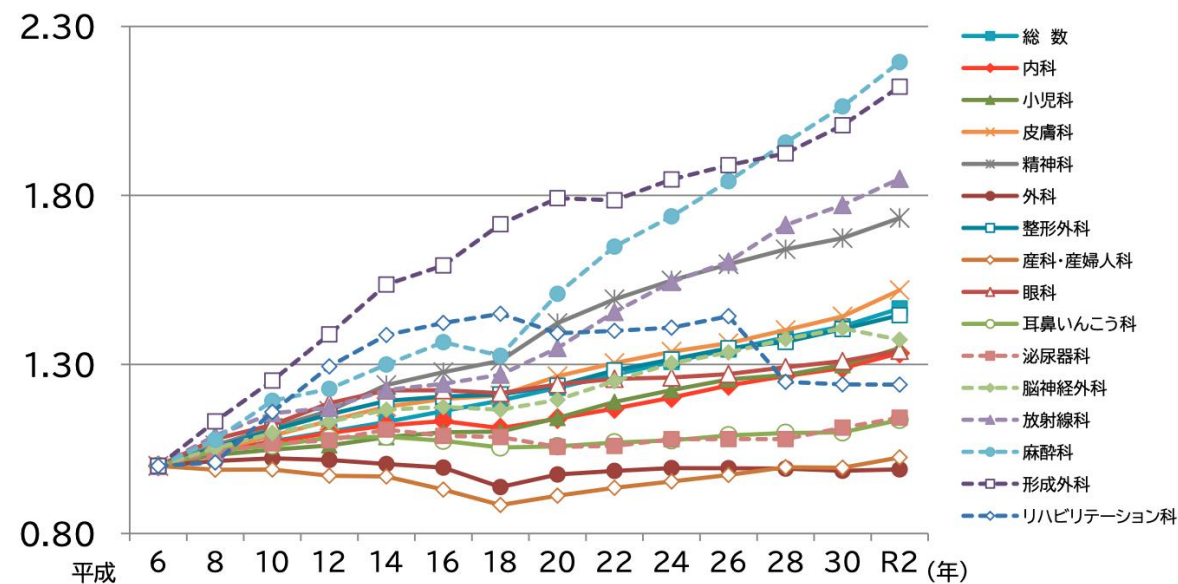
# 日本医生工作时长较长，不同科室医师数量变化趋势差异较大

- 根据日本厚生劳动省调查数据，加班在日本医生中是普遍现象,甚至有部分医生每周工作时间超过70小时。
- 1994年-2020年，日本外科和妇产科医生数量保持平稳。

图表：2016年/2019年/2022年日本医院医生每周工作时长分布

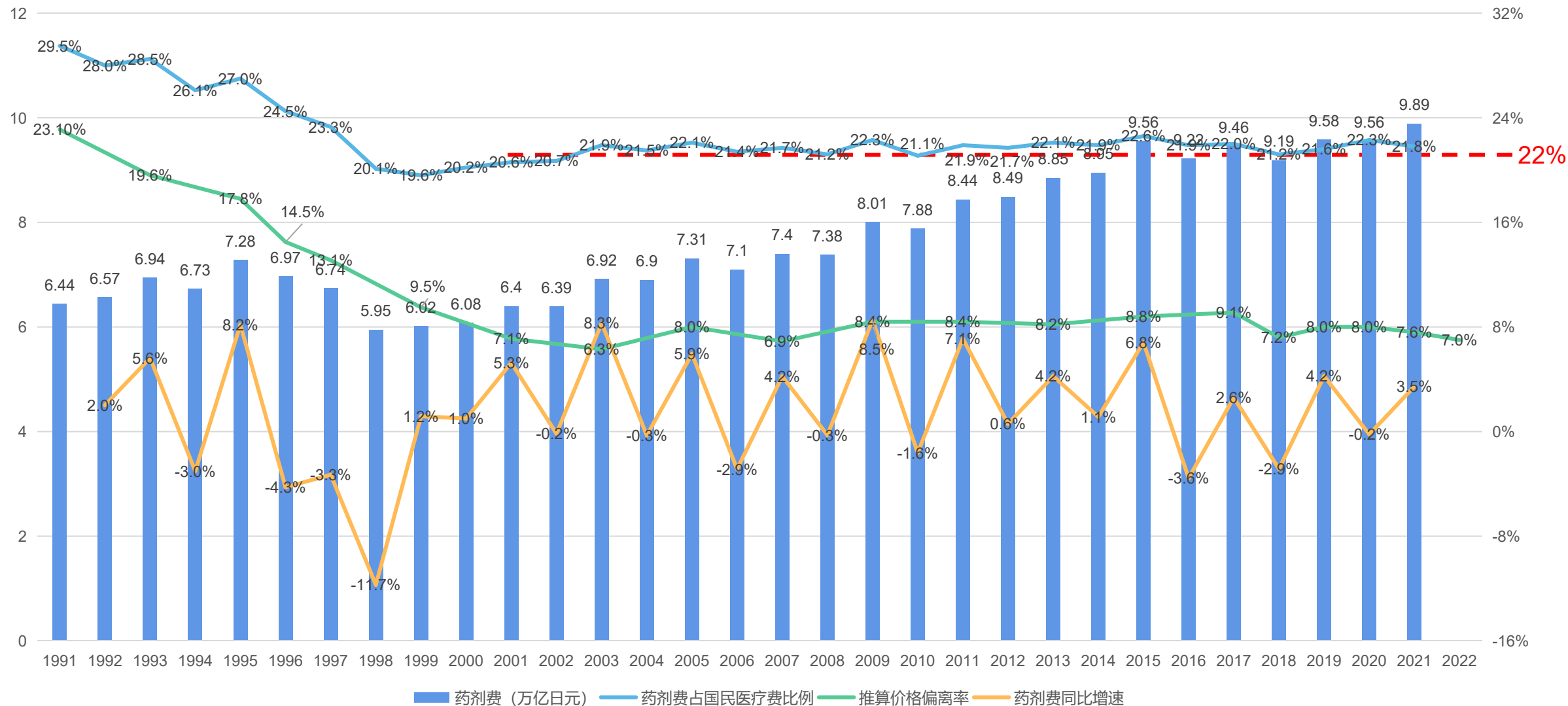


图表：1994-2020年日本不同科室医生数量变化（以1994为基数）



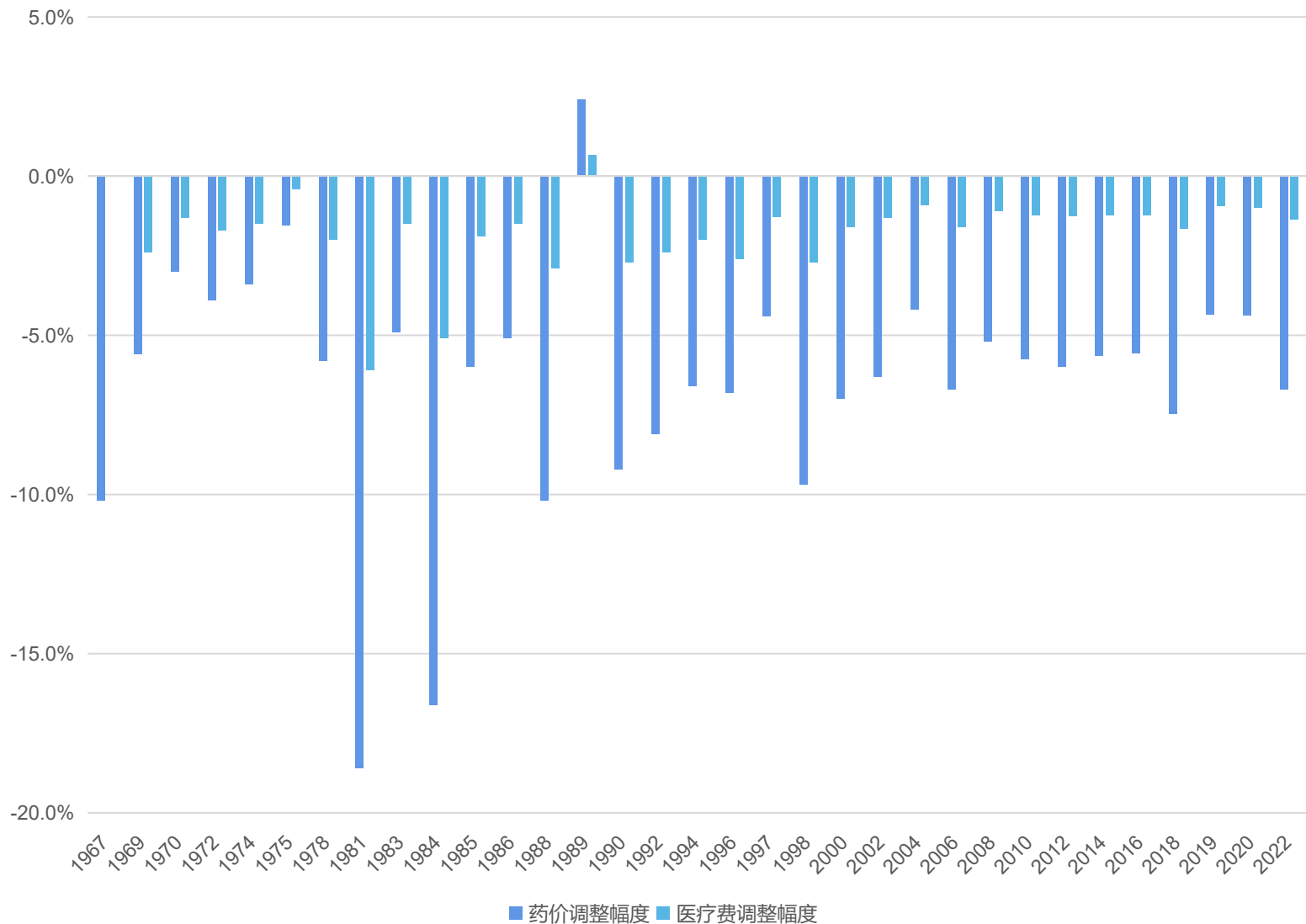
# 2003-2021年日药剂费占国民医疗费比例稳定在22%左右

图表：1991-2022年日本药剂费市场规模及其占国民医疗费比例、推算药品价格偏离率变化

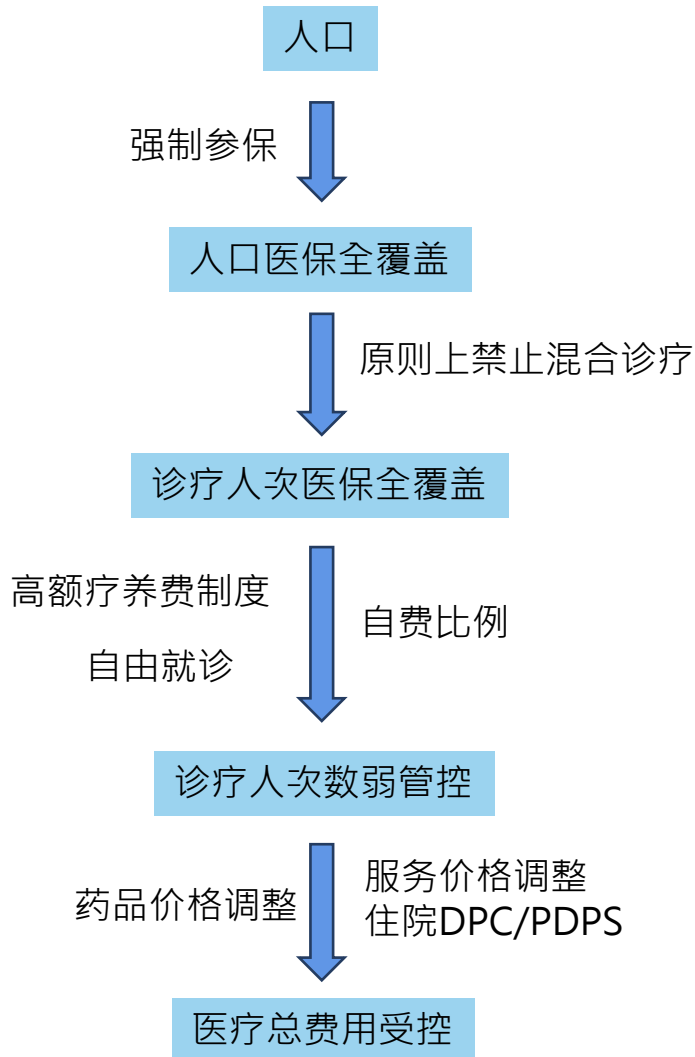


# 日本通过调整药品和医疗服务定价控制医疗费用

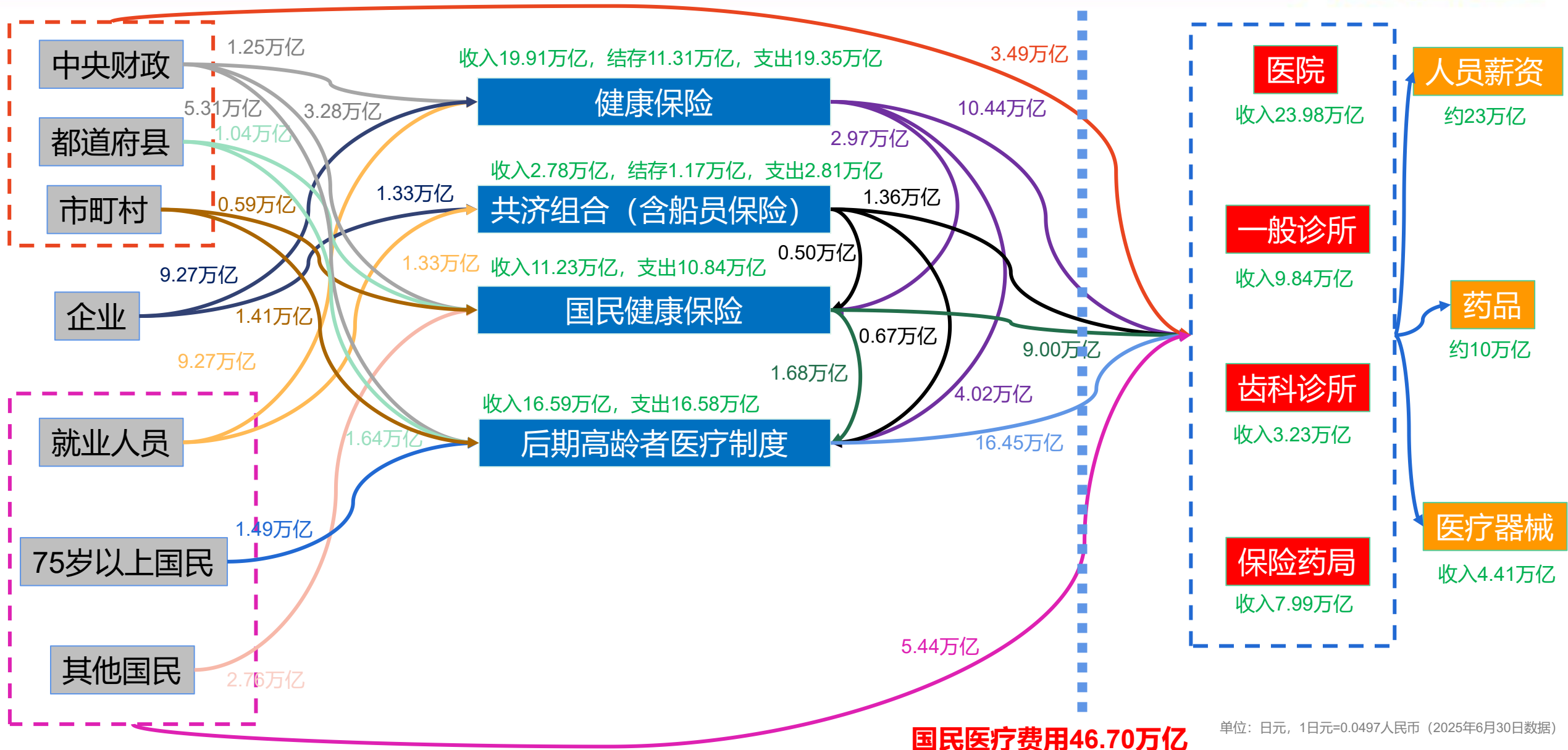
图表：1967-2022年日本药品价格和医疗费价格调整幅度



图表：从量价角度看待日本医疗控费模式



# 2022年日本医疗资金和医保资金流向图



02

## 国民皆保险，人口结构推动调整

- 日本在1961年进入“国民皆保险”时代。

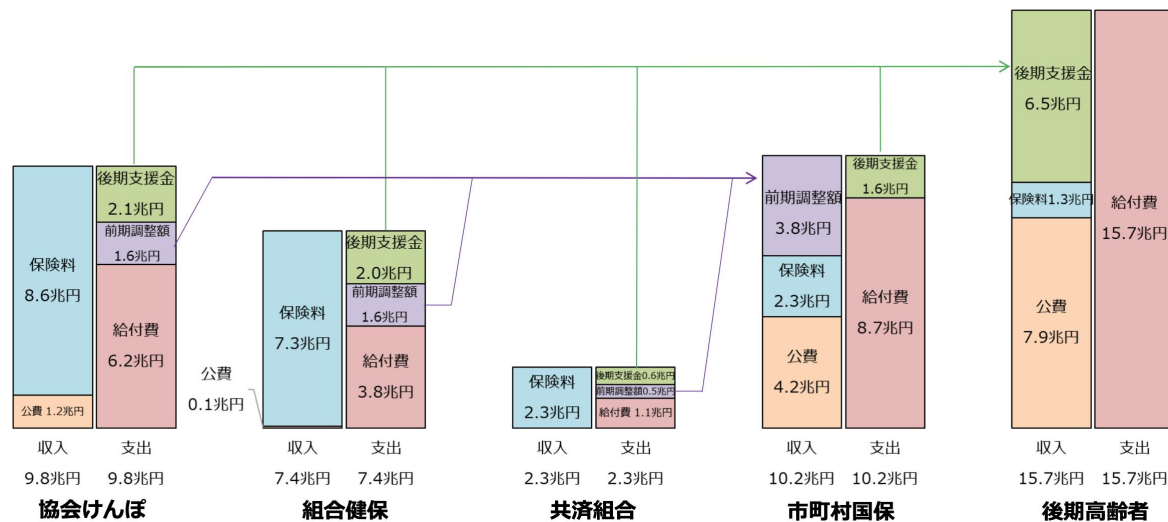
图表：日本医疗保险制度建立和发展历程

| 年份    | 医疗保险项目    | 保险组织                    | 覆盖人群              | 覆盖医疗项目  |
|-------|-----------|-------------------------|-------------------|---|
| 1922年 | 健康保险      | 协会健保、组合健保               | 一般企业员工和家属         | <p><b>医疗给付：</b>诊疗费、药剂与治疗材料费、处理与手术费、在家疗养及看护费、住院及看护费、住院伙食疗养费、上门护理费、高额疗养费。</p> <p><b>现金给付：</b>分娩育儿家庭一次性津贴、丧葬津贴、伤病津贴、分娩津贴。（国民健康保险没有后两项）</p> |
| 1938年 | 国民健康保险    | 都道府县·市町村国民健康保险、国民健康保险组合 | 健康保险以外的一般居民       |   |
| 1939年 | 船员保险      | 船员保险                    | 船员及其家属            |   |
| 1953年 | 私立学校教职员共济 | 私立学校教职员共济组合             | 私立学校教职员及其家属       |   |
| 1954年 | 地方公务员共济   | 地方公务员共济组合               | 地方公务员及其家属         |   |
| 1958年 | 国家公务员共济   | 国家公务员共济组合               | 国家公务员及其家属         |   |
| 1982年 | 老人保健制度    | (资金调拨机制)                |                   |   |
| 2006年 | 后期高龄者医疗制度 | 都道府县政府                  | 75岁以上及65岁以上卧床不起老人 |   |

# 日本医疗保险经办组织精细化，不同群体共同分担社会成本

图表：2021年日本医疗保险资金概况

- 2021年日本保险组织共有3399个，针对不同职业类别、收入水平、年龄阶段进行组织细化。
- 前期高龄者调整和后期高龄者医疗制度，将老年人的医疗成分分摊至全社会。

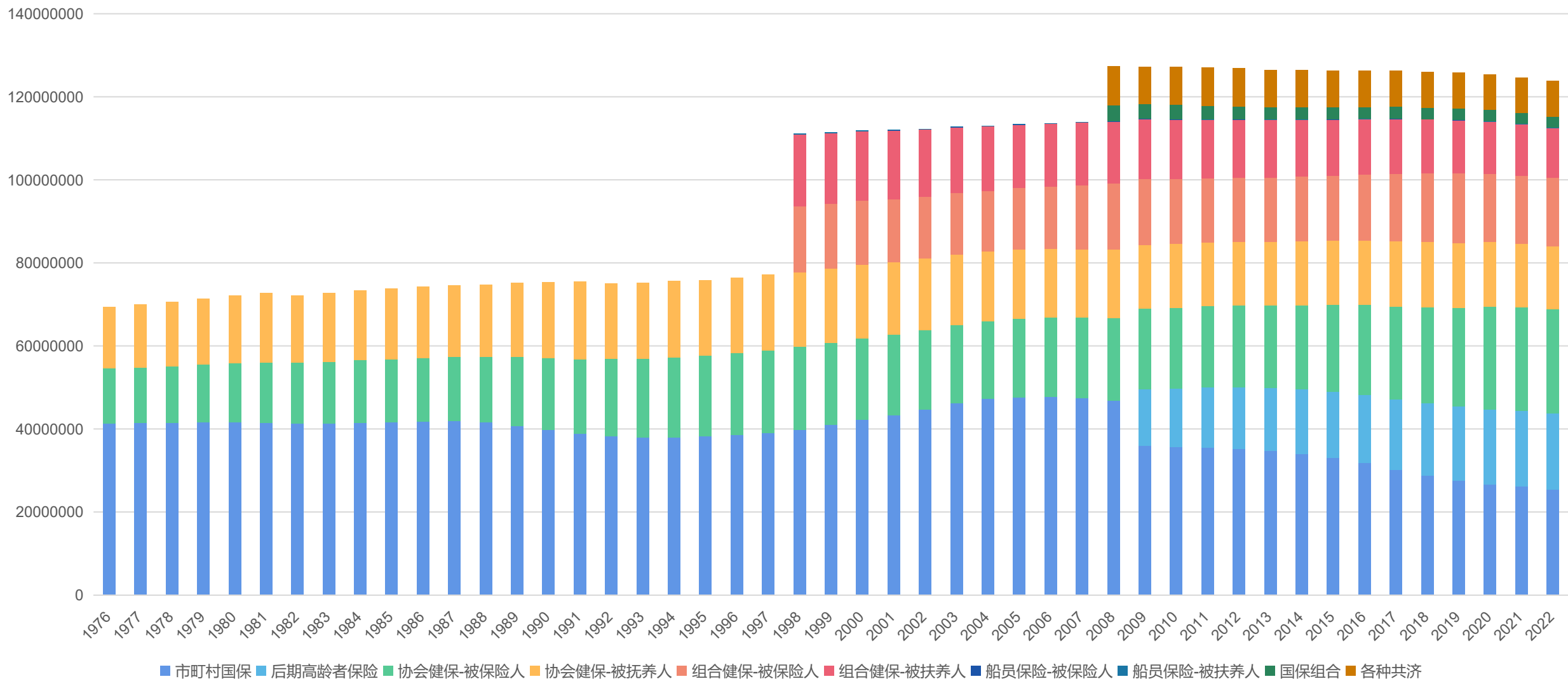


图表：2021年日本医疗保险组织数量和参保人群结构

|            | 健康保険  |       | 船員保険 | 共济組合 |      |      | 国保    |      | 後期高齢者<br>医療制度 | 合計    |
|------------|-------|-------|------|------|------|------|-------|------|---------------|-------|
|            | 協会けんぽ | 組合健保  |      | 国共济  | 地共济  | 私学共济 | 市町村国保 | 国保組合 |               |       |
| 保険者数       | 1     | 1,388 | 1    | 20   | 64   | 1    | 1,716 | 161  | 47            | 3,399 |
| 被保険者数 (万人) | 2,508 | 1,641 | 6    | 110  | 306  | 61   | 2,537 | 268  | 1,843         | 9,280 |
| 被扶養者数 (万人) | 1,520 | 1,197 | 6    | 101  | 257  | 34   | -     | -    | -             | 3,115 |
| 扶養率        | 0.61  | 0.73  | 0.98 | 0.92 | 0.84 | 0.57 | -     | -    | -             | -     |
| 被保険者平均年齢   | 46.0  | 43.4  | 46.8 | 41.9 | 42.5 | 43.4 | 54.4  | 40.2 | 82.9          | -     |
| 加入者平均年齢    | 38.7  | 35.7  | 38.6 | 32.7 | 32.6 | 36.8 | -     | -    | -             | -     |

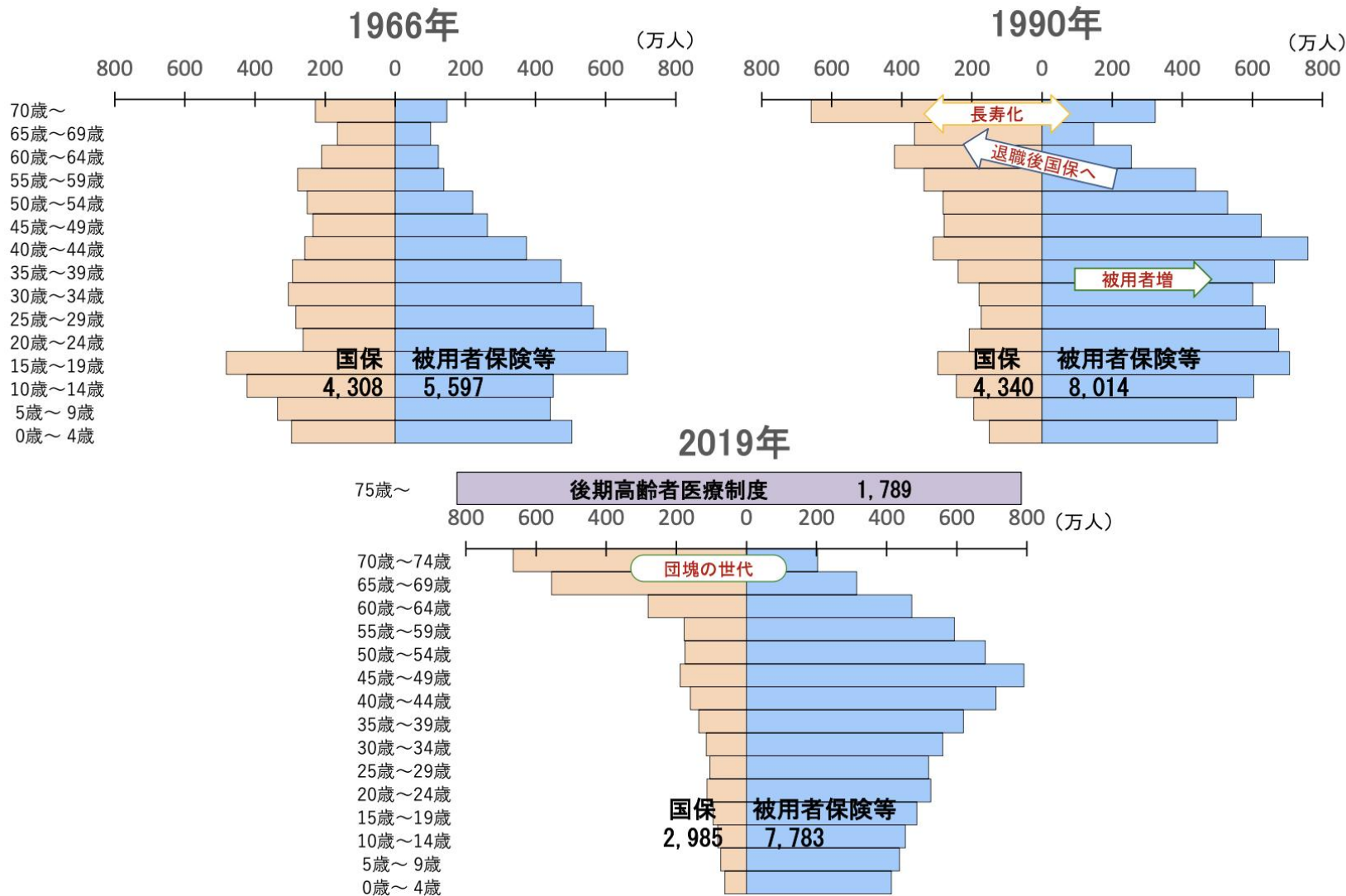
# 全民皆保险，职业结构和年龄结构变化推动组织变革

图表：1976-2022年日本各医保组合覆盖人数（人）



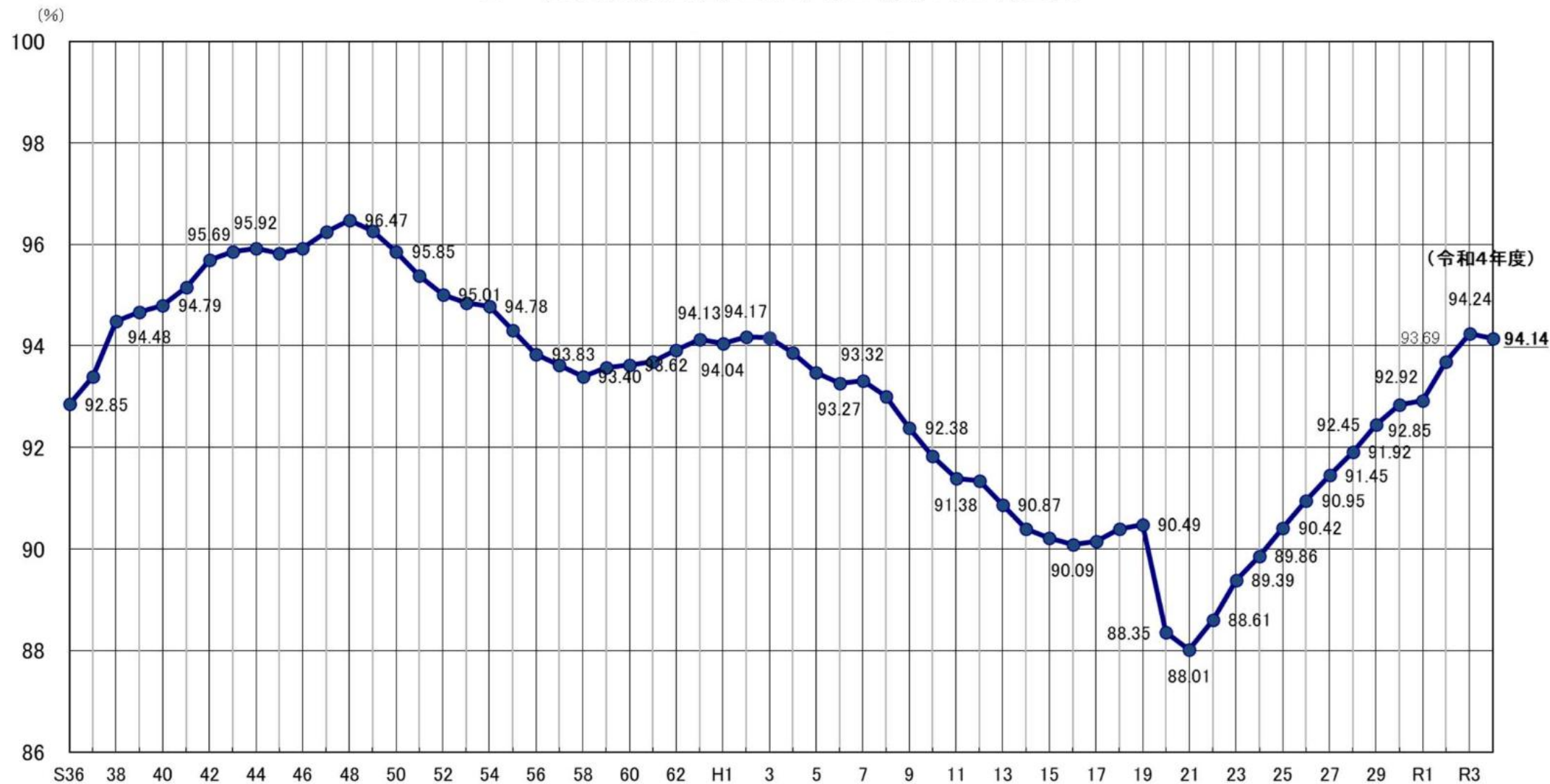
# 职业结构和年龄结构变化推动组织变革

图表：1966-2019年日本国保和被用者保险的参保人员年龄结构



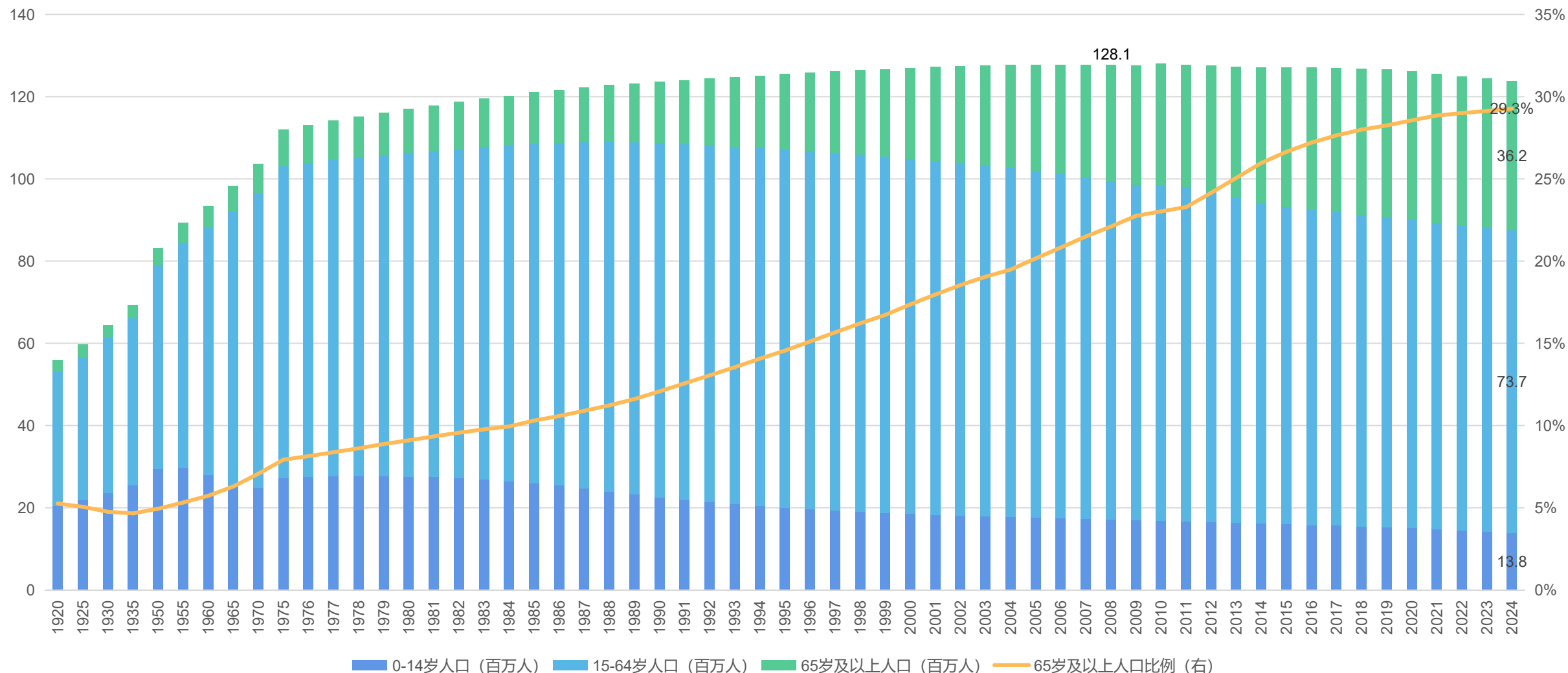
# 覆盖非就业居民的市町村国保面临一定退保压力

图表：1962-2021年日本市町村国保保险费收缴率变化



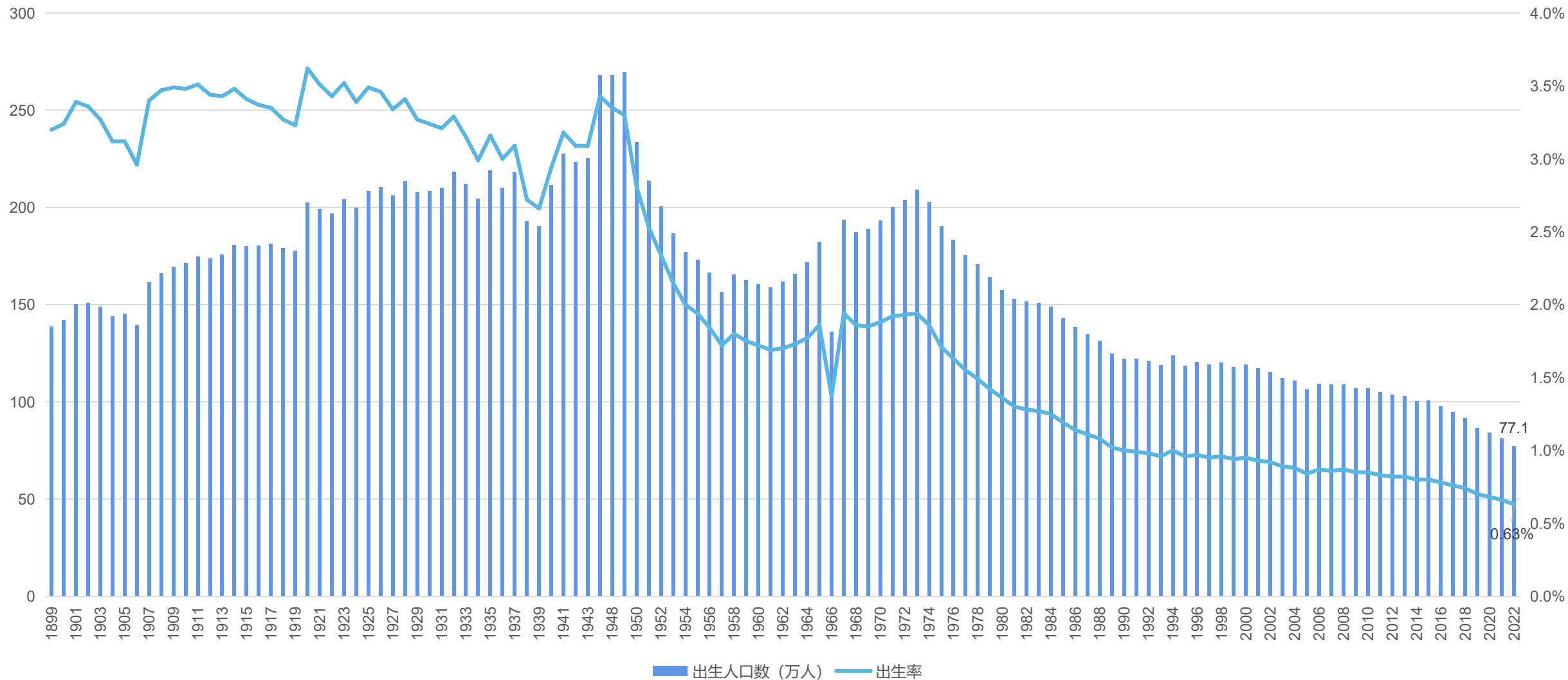
# 日本人口老龄化程度持续加深，2024年底65岁及以上人口占比29.3%

图表：1920-2024年日本人口年龄结构和65岁及以上人口比例变化



# 1973-2022年日本人口出生率整体趋势向下

图表：1899-2022年日本出生人口数和出生率变化



- 日本医疗保险最明显的特征：以政府为主导，建立起就业人员保险和地区医疗保险两大支柱，进而实现国民皆保险。
- 日本医疗保险是强制加入的。
- 日本在原则上禁止混合诊疗。如果进行混合诊疗，所有相关的医疗行为都将作为自由诊疗（全部由个人负担）来处理。
- 商业健康保险在日本处于补充地位，90%保险合同是出于避税目的。

## 03 医保筹资，代际负担是当前挑战

# 日本医疗保险人员覆盖和保费缴纳概况

图表：日本医疗保险人数覆盖和保费缴纳概况

|                            | 市町村国保                    | 协会健保  | 组合健保  | 共济组合  | 后期高龄者医疗制度                |
|----------------------------|--------------------------|---|---|---|--------------------------|
| 保险组织数<br>(2020年3月末)        | 1716                     | 1   | 1388  | 85  | 47                       |
| 覆盖人数<br>(2020年3月末)         | 2660万人<br>(1733万户)       | 4044万人<br>(参保者2479万人;<br>被抚养者1565万人)              | 2884万人<br>(参保者1635万人;<br>被抚养者1249万人)                  | 854万人<br>(参保者456万人;<br>被抚养者398万人)                 | 1803万人                   |
| 覆盖人员平均年龄<br>(2019年)        | 53.6岁                    | 38.1岁   | 35.2岁   | 32.9岁   | 82.5岁                    |
| 65-74岁人员占比<br>(2019年)      | 43.6%                    | 7.7%  | 3.4%  | 1.4%  | 1.7%                     |
| 覆盖人员平均医疗费<br>(2019年)       | 37.9万日元                  | 18.6万日元   | 16.4万日元   | 16.3万日元   | 95.4万日元                  |
| 覆盖人员平均收入<br>(2019年)        | 86万日元/人<br>133万日元/户      | 159万日元/人<br>260万日元/户                              | 227万日元/人<br>400万日元/户                                  | 248万日元/人<br>462万日元/户                              | 86万日元/人                  |
| 覆盖人员平均保险费(雇主负担)<br>(2019年) | 8.9万日元/人;<br>13.8万日元/户   | 11.9万日元/人(23.8万日元);<br>参保人员19.5万日元/人(38.9<br>万日元) | 13.2万日元/人(28.9万日<br>元);<br>参保人员23.2万日元/人<br>(50.8万日元) | 14.4万日元/人(28.8万日元);<br>参保人员26.8万日元/人(53.6<br>万日元) | 7.2万日元/人                 |
| 保险费率                       | 10.3%                    | 7.5%  | 5.8%  | 5.8%  | 8.4%                     |
| 公费负担部分                     | 总缴费的50%+特定人员<br>减免保险费    | 总缴费的16.4%   | 后期高龄者支援金等负担较重<br>的保险组织给与补助                            | 无   | 总缴费的50%+特定人员减免<br>保险费    |
| 公费负担总额<br>(2022年预算数)       | 43034亿日元<br>(国库31115亿日元) | 12360亿日元<br>(全部国库负担)                              | 725亿日元<br>(全部国库负担)                                    |   | 85885亿日元<br>(国库54653亿日元) |

# 2021年日本医疗保险收支情况

图表：2021年日本医疗保险收支情况

|            | 健康保険     |         | 船員保険   | 共済組合 |       |        | 国保    |         | 後期高齢者<br>医療制度 | 合計      |         |
|------------|----------|---------|--------|------|-------|--------|-------|---------|---------------|---------|---------|
|            | 協会けんぽ    | 組合健保    |        | 国共済  | 地共済   | 私学共済   | 市町村国保 | 国保組合    |               |         |         |
| 經常收入       | 保険料      | 98,553  | 82,651 | 313  | 5,370 | 16,358 | 2,962 | 22,991  | 5,036         | 13,893  | 248,129 |
|            | 国庫負担     | 12,463  | 27     | 29   | -     | -      | -     | 30,519  | 2,483         | 51,160  | 96,682  |
|            | 都道府県負担   | -       | -      | -    | -     | -      | -     | 10,295  | 46            | 15,704  | 26,046  |
|            | 市町村負担    | -       | -      | -    | -     | -      | -     | 5,762   | -             | 13,527  | 19,290  |
|            | 後期高齢者交付金 | -       | -      | -    | -     | -      | -     | -       | -             | 64,766  | 64,766  |
|            | 前期高齢者交付金 | -       | 0      | -    | -     | -      | -     | 37,918  | 51            | -       | 37,969  |
|            | 退職交付金    | -       | -      | -    | -     | -      | -     | ▲ 38    | -             | -       | ▲ 38    |
|            | その他      | 233     | 1,148  | 1    | 137   | 1,119  | 19    | 125,363 | 189           | 290     | 128,499 |
|            | 合計       | 111,249 | 83,827 | 343  | 5,507 | 17,477 | 2,981 | 232,810 | 7,806         | 159,341 | 621,341 |
| 經常支出       | 保険給付費    | 67,017  | 42,472 | 202  | 2,764 | 9,032  | 1,631 | 87,582  | 4,676         | 158,079 | 373,454 |
|            | 後期高齢者支援金 | 21,596  | 20,133 | 71   | 1,582 | 4,286  | 767   | 15,532  | 1,729         | -       | 65,697  |
|            | 前期高齢者納付金 | 15,541  | 16,379 | 29   | 1,107 | 3,690  | 505   | 30      | 611           | -       | 37,892  |
|            | 退職拠出金    | 1       | 1      | 0    | 0     | 0      | 0     | -       | 0             | -       | 2       |
|            | その他      | 4,134   | 5,689  | 7    | 7     | 1,047  | 28    | 128,521 | 825           | 936     | 141,195 |
|            | 合計       | 108,289 | 84,674 | 309  | 5,460 | 18,055 | 2,931 | 231,665 | 7,841         | 159,015 | 618,239 |
| 經常収支差 A    |          | 2,960   | ▲ 847  | 34   | 47    | ▲ 578  | 50    | 1,145   | ▲ 35          | 326     | 3,102   |
| (参考) 2年度決算 |          | 6,147   | 2,958  | 32   | 170   | 496    | 258   | 3,260   | 324           | 1,335   | 14,980  |
| 經常外收入      |          | 31      | 3,724  | -    | -     | -      | -     | -       | -             | -       | 3,756   |
| 經常外支出      |          | -       | 1,578  | -    | -     | -      | -     | -       | -             | -       | 1,578   |
| 經常外収支差 B   |          | 31      | 2,146  | -    | -     | -      | -     | -       | -             | -       | 2,177   |
| 總収支差 C=A+B |          | 2,991   | 1,299  | 34   | 47    | ▲ 578  | 50    | 1,145   | ▲ 35          | 326     | 5,279   |
| (参考) 2年度決算 |          | 6,183   | 4,688  | 32   | 170   | 496    | 258   | 3,260   | 324           | 1,335   | 16,746  |
| その他 D      |          | -       | 492    | -    | -     | -      | -     | -       | -             | -       | 492     |

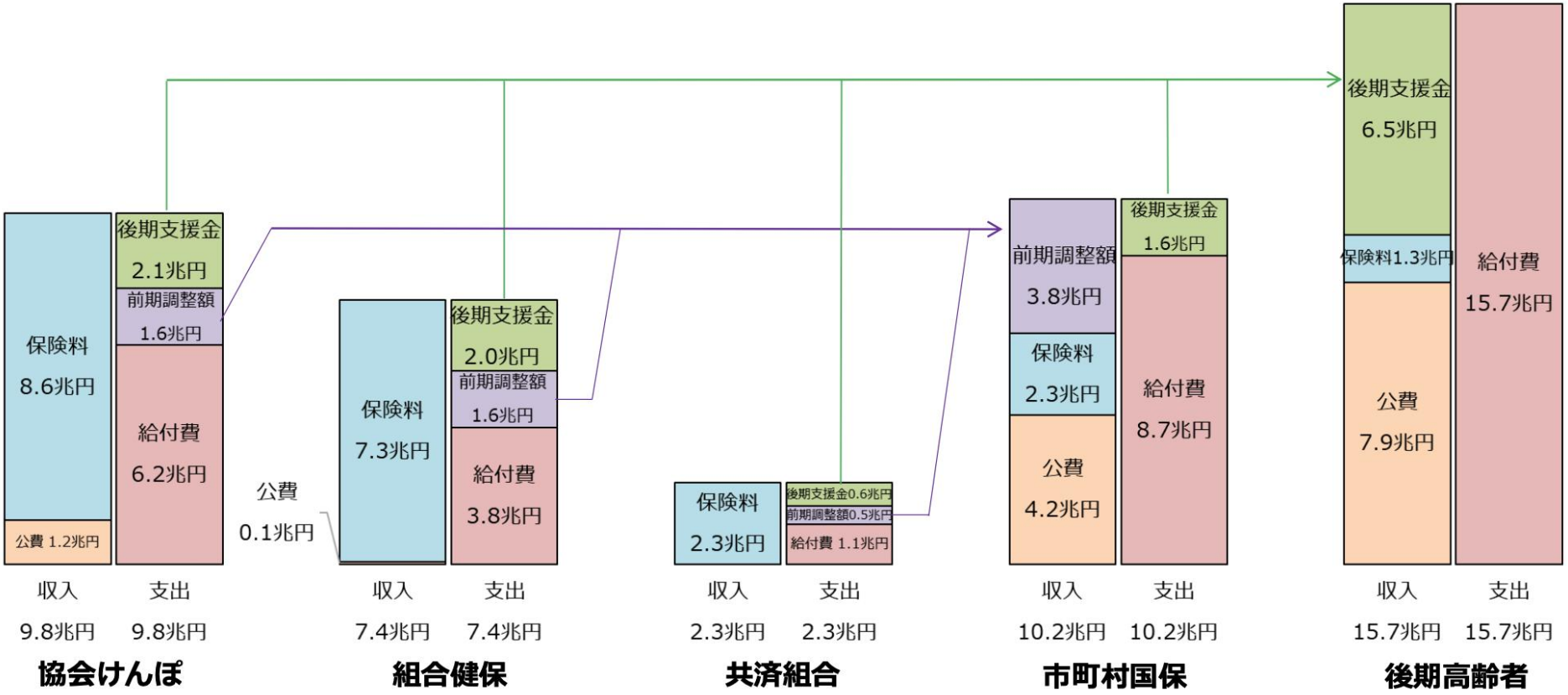
## ② 積立金等の状況

|          |        |        |     |       |       |       |  |  |       |  |
|----------|--------|--------|-----|-------|-------|-------|--|--|-------|--|
| 前年度末積立金等 | 40,103 | 61,213 | 390 | 3,053 | 7,738 | 1,254 |  |  | 4,662 |  |
| 当年度末積立金等 | 43,094 | 63,004 | 424 | 3,099 | 7,160 | 1,305 |  |  | 4,989 |  |
| 増減       | 2,991  | 1,791  | 34  | 47    | ▲ 578 | 50    |  |  | 326   |  |
| (参考) C+D | 2,991  | 1,791  | 34  | 47    | ▲ 578 | 50    |  |  | 326   |  |

# 日本各保险组织通过预算追求财务平衡

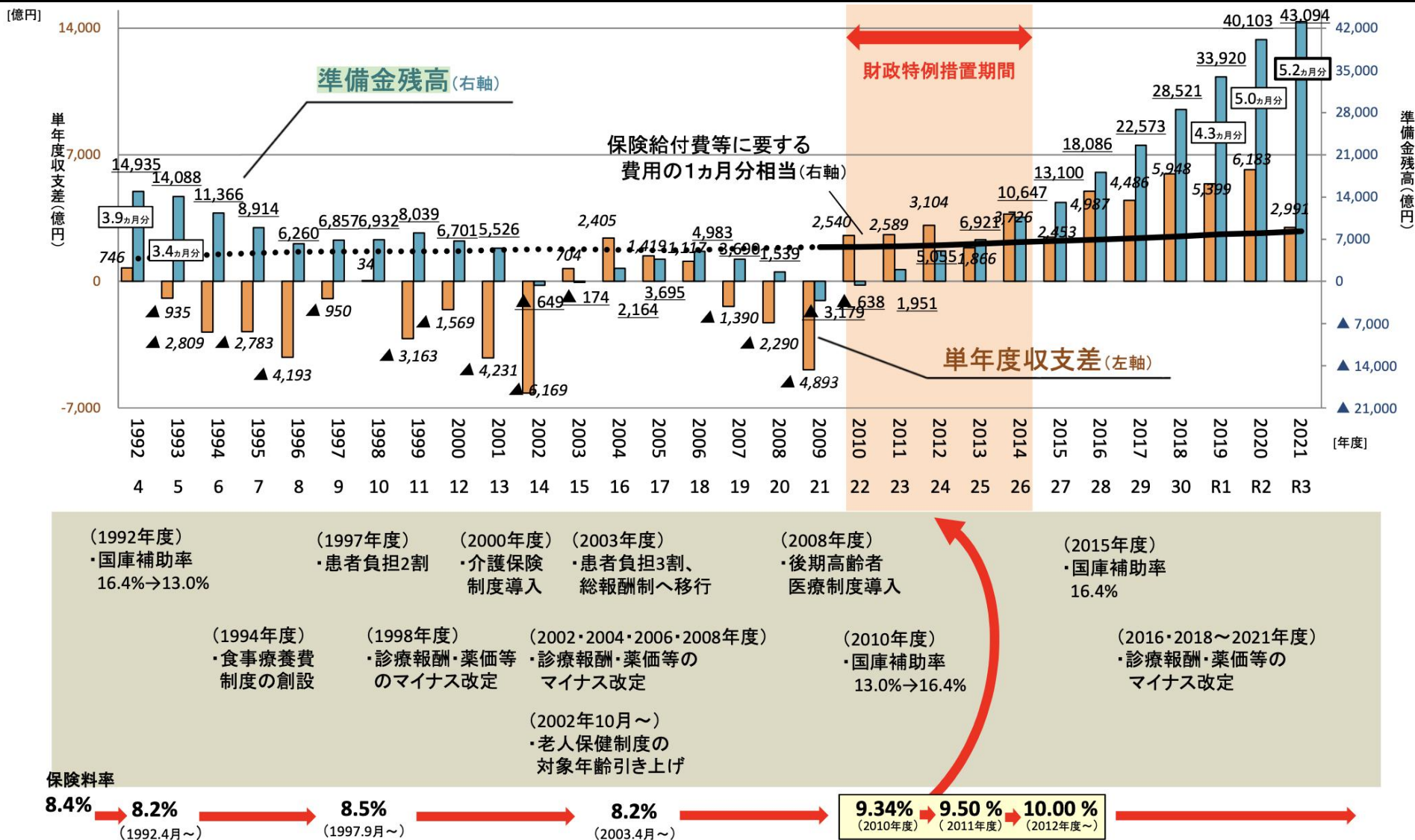
- 日本《健康保险法》和《国民健康保险法》要求，各保险组织努力追求保险资金收支平衡。

图表：2021年日本医疗保险组织收支情况和资金调拨情况



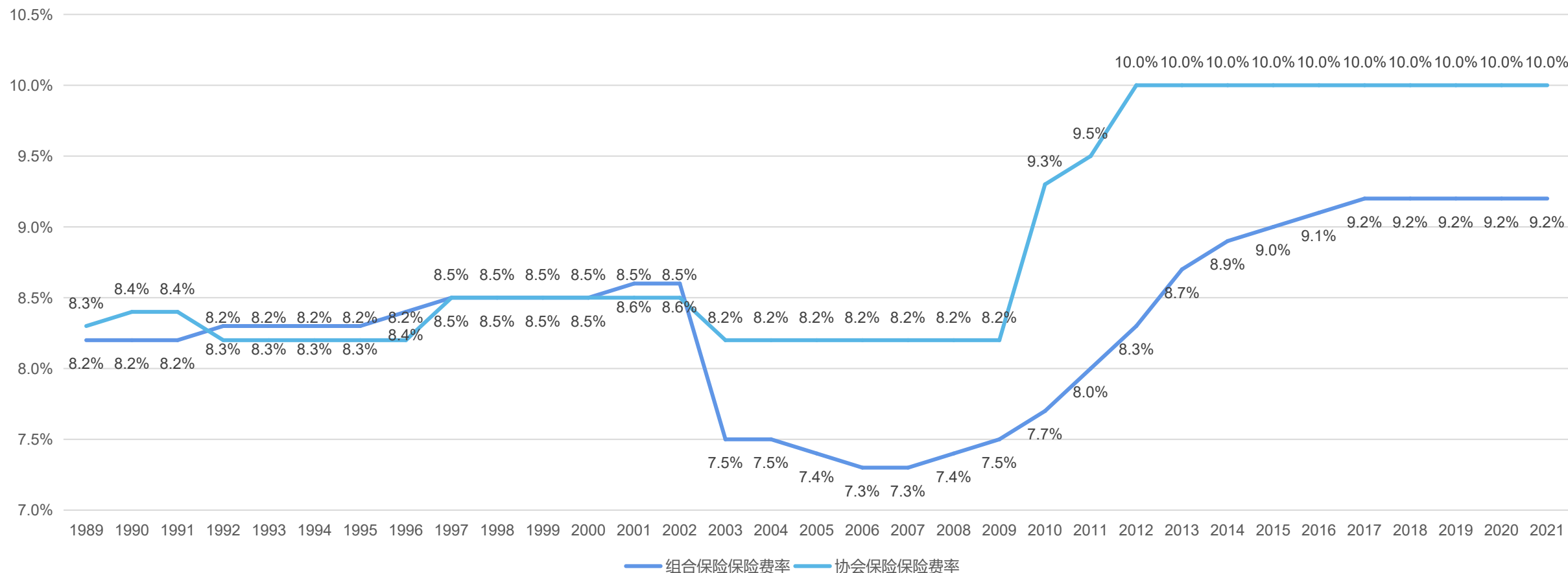
# 协会健保通过调整保险费率维持收支整体平衡

图表：1992-2021年日本协会健保保险费率、年度收支差和储备金余额变化



- 2012-2021年日本协会保险保险费率稳定在10%。

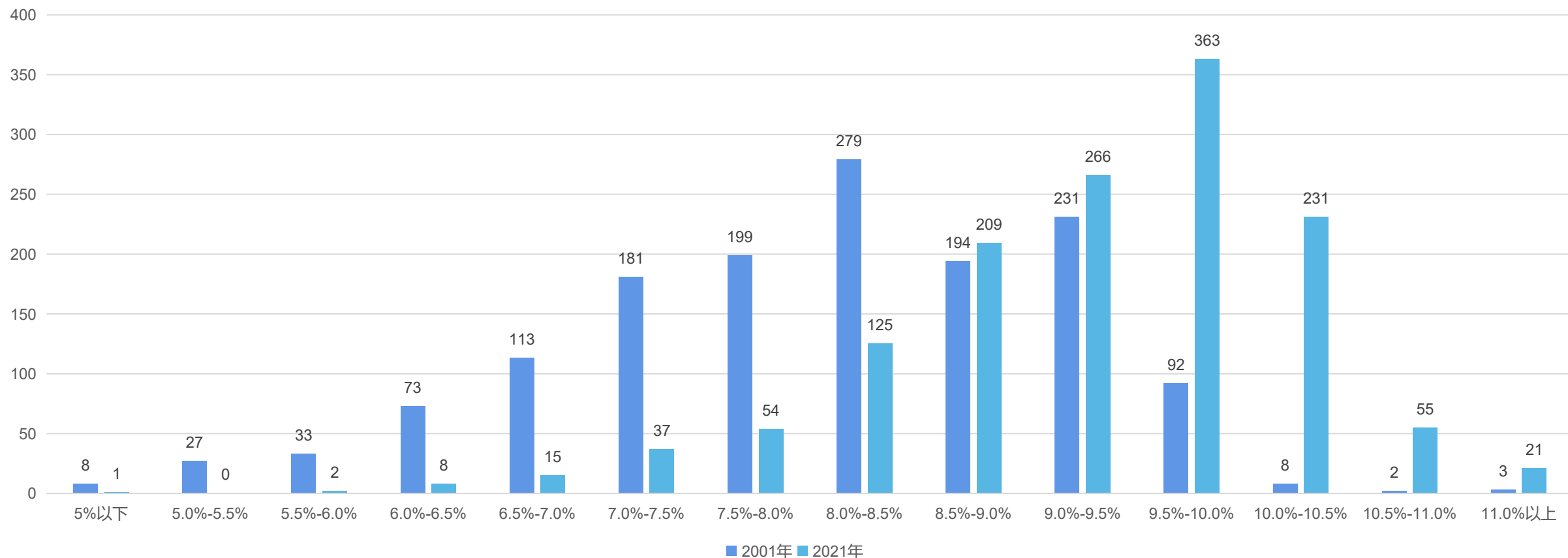
图表：1989-2021年组合健保和协会健保保险费率变化



- 2001年组合健保的平均保险费率是8.0%，2021年平均费率是9.2%。2021年协会健保的保险费率是10.0%。

图表：2001年和2021年组合健保不同组织的保险费率分布

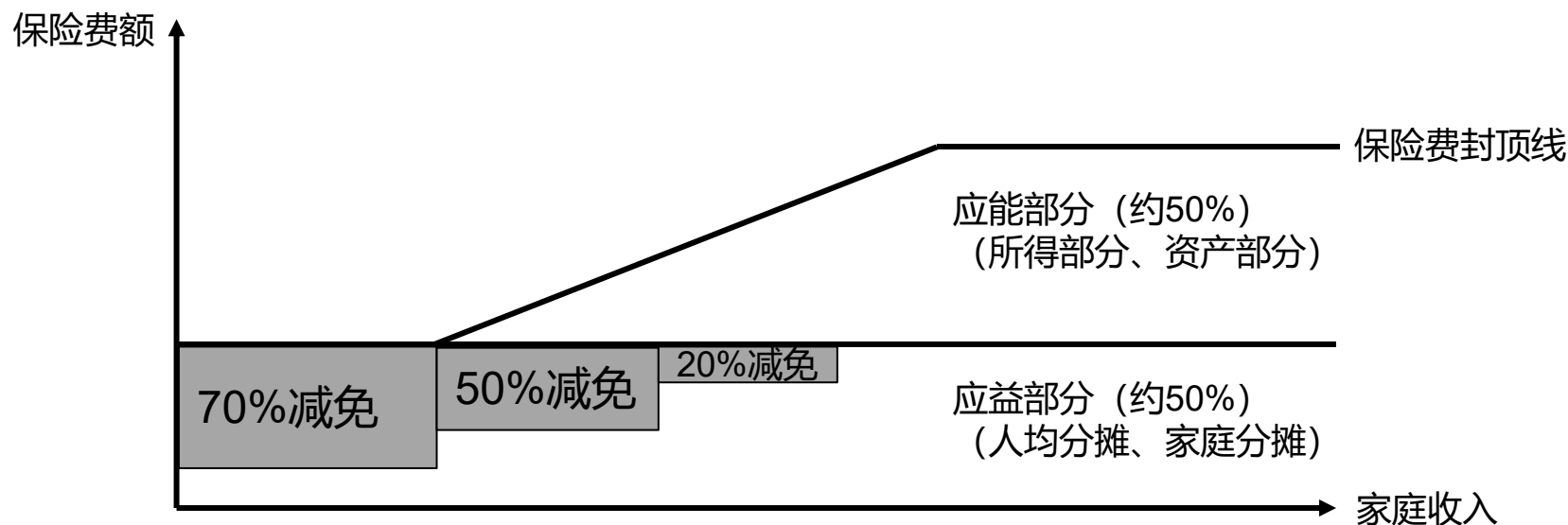
2001年和2021年组合健保不同组织的保险费率分布



# 国民健康保险： 保险人缴费占国保收入约50%

- 国民健康保险的保险费分为两部分：应益部分和应能部分。应益部分按照每个家庭等额或者每个家庭成员等额承担。应能部分是根据家庭收入或者家庭固定资产规模计算确定。

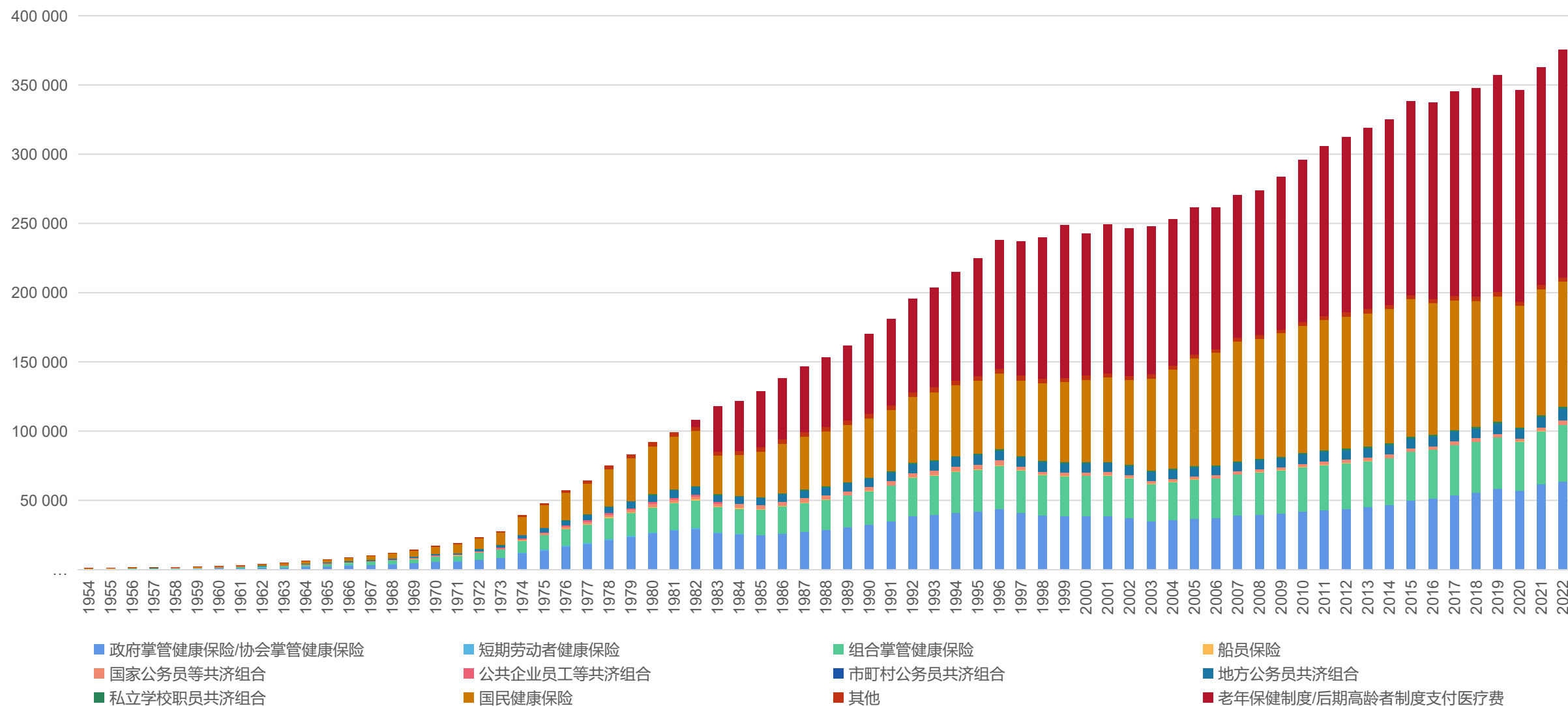
图表：日本国民健康保险保险费计算示意



| 减免比例 | 减免条件 (2023年)<br>(举例：3人家庭，夫妻40岁和1个孩子，只有丈夫有工资收入) |
|------|--|
| 70%  | 43万日元以下 (工资收入98万日元以下)                          |
| 50%  | 43万日元+被保险人数×29万日元 以下 (工资收入197万日元以下)            |
| 20%  | 43万日元+被保险人数×53.5万日元 以下 (工资收入302万日元以下)          |

# 后期高龄者制度是医疗保险中最大的医疗费用支出方

图表：1954-2022年日本医疗保险医疗费用支出的组织结构（亿日元）



- **医保缴费与收入和资产正相关：**就业者保险组合健保和协会健保的保险费是收入乘以保险费率，国民健康保险的缴费分为应能部分和应益部分（应能部分与收入和资产相关）。
- **国家层面统筹让全社会承担老龄化的医疗成本：**日本政府统筹整体保险资金，资金可以在不同保险组织间流动。尤其后期高龄者制度，40%收入来自其他保险支付。

## 04 医保支出，控费体系逐渐成熟

# 日本医疗费用中居民自付费用的政策：多缴钱者少花钱

图表：2024年现行医疗费居民自付比例和月度自付限额政策

| 年龄层    | 居民收入分类   | 居民自付比例                    | 月度自付限额 ( 日元 )                                    |                         |
|--------|--|---------------------------|--|-------------------------|
| 70岁以下  | 年收入约1160万日元以上<br>健保：标准报酬83万/月以上；国保：原有规则计算所得901万日元以上      | 30%                       | 252,600 + (医疗费 - 842,000) × 1%<br><多次发生：140,100> |                         |
|        | 年收入约770-1160万日元<br>健保：标准报酬53-79万/月；国保：原有规则计算所得600-901万日元 |                           | 167,400 + (医疗费 - 558,000) × 1%<br><多次发生：93,000>  |                         |
|        | 年收入约370-770万日元<br>健保：标准报酬28-50万/月；国保：原有规则计算所得210-600万日元  |                           | 80,100 + (医疗费 - 267,000) × 1%<br><多次发生：44,400>   |                         |
|        | 年收入约370万日元以下<br>健保：标准报酬26万/月以下；国保：原有规则计算所得210万日元以下       |                           | 57,600<br><多次发生：44,400>                          |                         |
|        | 居民税豁免  |                           | 35,400<br><多次发生：24,600>                          |                         |
| 70岁及以上 |  |                           | 门诊个人   | 最高限额 ( 户 )              |
|        | 年收入约1160万日元以上<br>健保：标准报酬83万/月以上；国保和后期：税前所得609万日元以上       | 30%                       | 252,600 + (医疗费 - 842,000) × 1%<br><多次发生：140,100> |                         |
|        | 年收入约770-1160万日元<br>健保：标准报酬53-79万/月；国保和后期：税前所得380-609万日元  |                           | 167,400 + (医疗费 - 558,000) × 1%<br><多次发生：93,000>  |                         |
|        | 年收入约370-770万日元<br>健保：标准报酬28-50万/月；国保和后期：税前所得145-380万日元   |                           | 80,100 + (医疗费 - 267,000) × 1%<br><多次发生：44,400>   |                         |
|        | 年收入约370万日元以下<br>健保：标准报酬26万/月以下；国保和后期：税前所得145万日元以下        | 70-74岁 20% ;<br>75岁以上 10% | 18,000<br>( 全年14.4万日元 )                          | 57,600<br><多次发生：44,400> |
|        | 居民税豁免  |                           | 8,000  | 24,600                  |
|        | 居民税豁免<br>( 收入低于一定水平 )                                    |                           |  | 15,000                  |

备注：学龄前儿童自付比例20%。

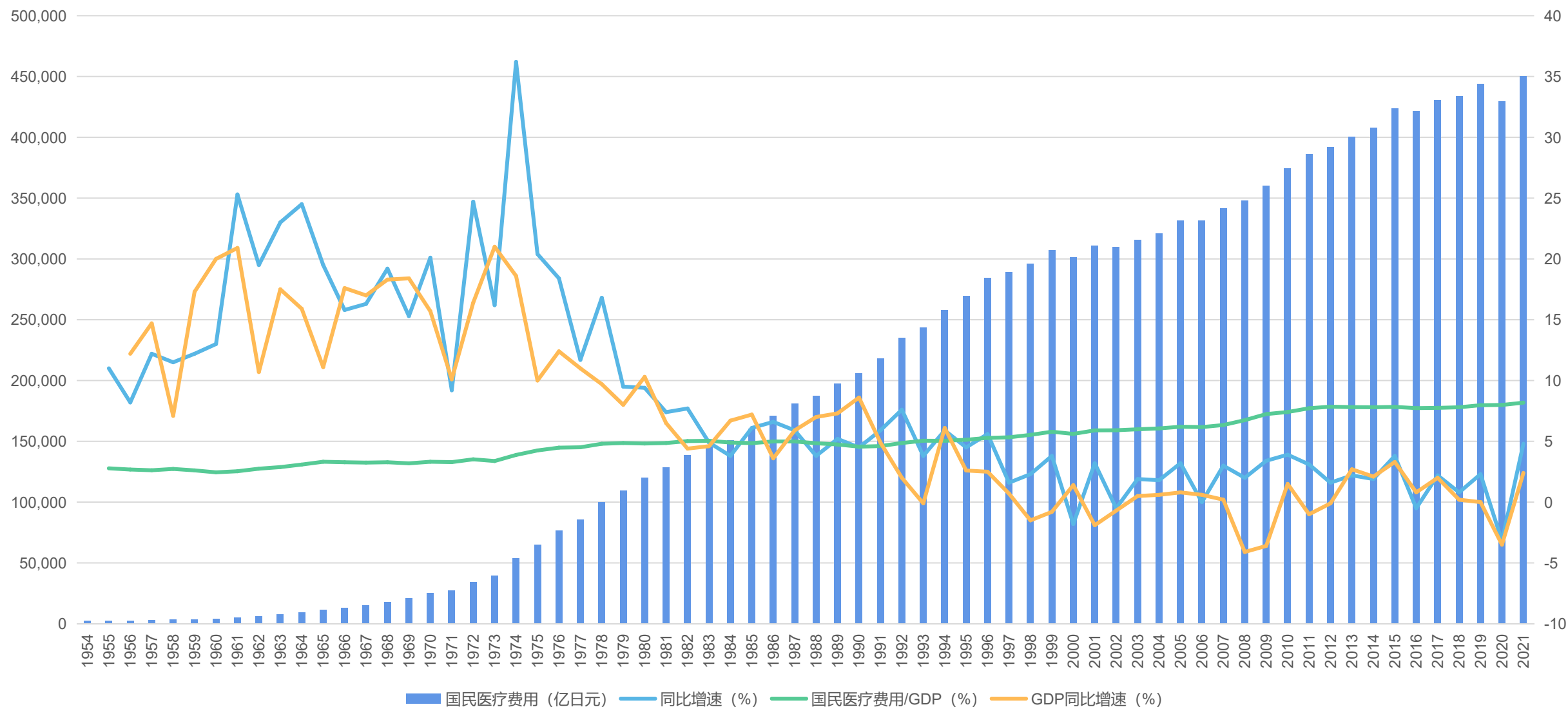
- **禁止混合诊疗：**厚生劳动省认为，保险外诊疗会导致患者负担不合理扩大、助长没有科学依据的特殊诊疗。因此，原则上禁止混合诊疗。
- **政策允许可与保险覆盖医疗并用的诊疗项目主要包括以下两类：**经评定诊疗项目和患者可选诊疗项目。经评定医疗项目，需要在患者申请、相关机构评定后方可使用。患者可选诊疗项目只需患者申请即可使用，患者接受这类诊疗项目需要自己承担费用。

图表：可与医疗保险覆盖医疗并用的诊疗项目范围

| 经评定诊疗项目   | 患者可选项目   |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 先进医疗</li> <li>➢ 处于临床阶段的药品、医疗设备、再生医疗等</li> <li>➢ 已经获批商业化，但尚未被保险覆盖的药品、医疗设备、再生医疗等</li> <li>➢ 医保药品目录收录药品的超适应症使用</li> <li>➢ 医保覆盖医疗设备、再生医疗等超适应症使用</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 就医环境改善</li> <li>➢ 黄金材料的牙科材料</li> <li>➢ 金属材料的义齿</li> <li>➢ 预约诊疗</li> <li>➢ 工作时间外的诊疗</li> <li>➢ 大医院的初诊</li> <li>➢ 儿童龋齿的指导和管理</li> <li>➢ 大医院的复诊</li> <li>➢ 住院180天以上</li> <li>➢ 超过限制次数的诊疗行为</li> <li>➢ 多焦点人工晶体</li> <li>➢ 超过保险规定使用时限后继续使用医疗设备</li> <li>➢ 连续型血糖检测仪</li> <li>➢ 精子的冷冻和融化</li> <li>➢ 医保目录长期收载品</li> </ul> |

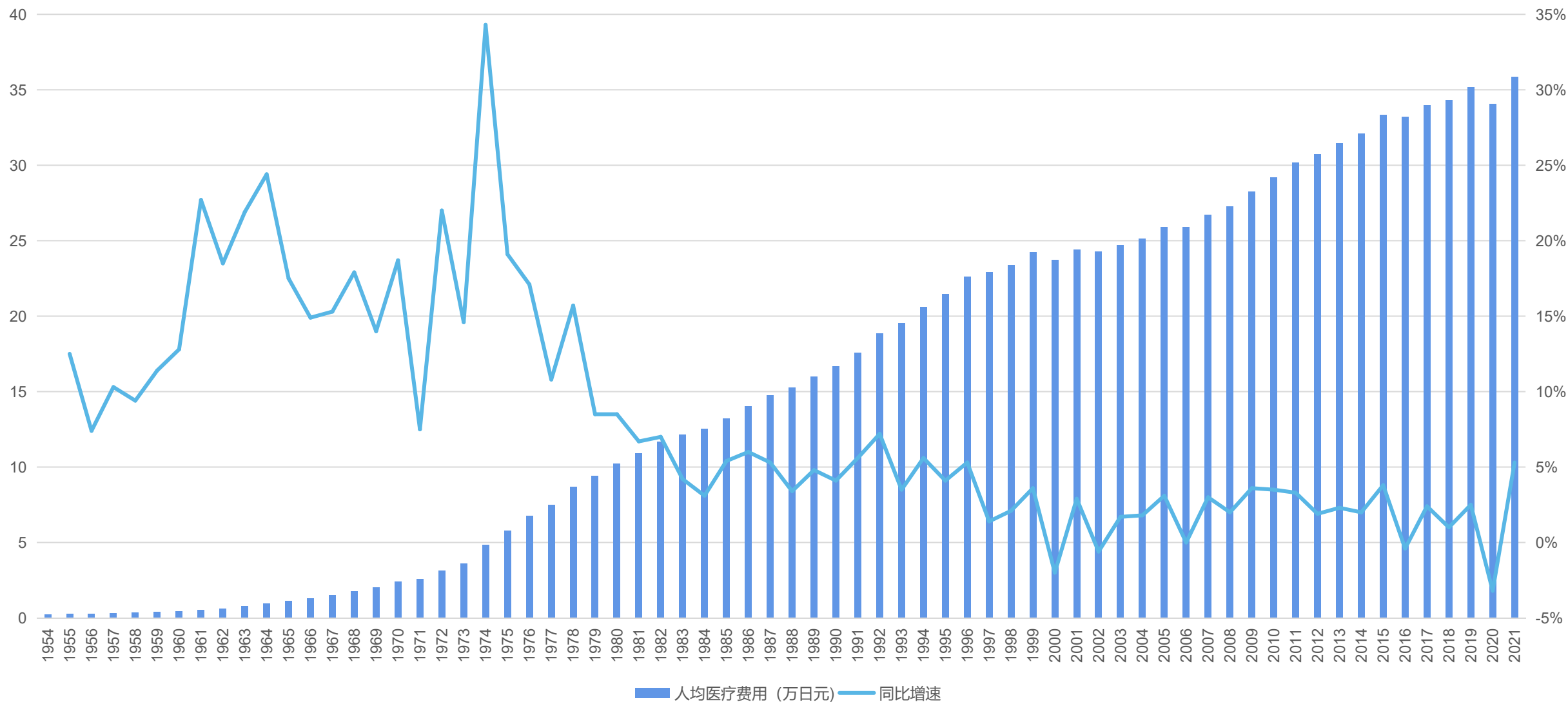
# 1954-2021年国民医疗费用占GDP比例缓慢提升

图表：1954-2021年日本国民医疗费用变化



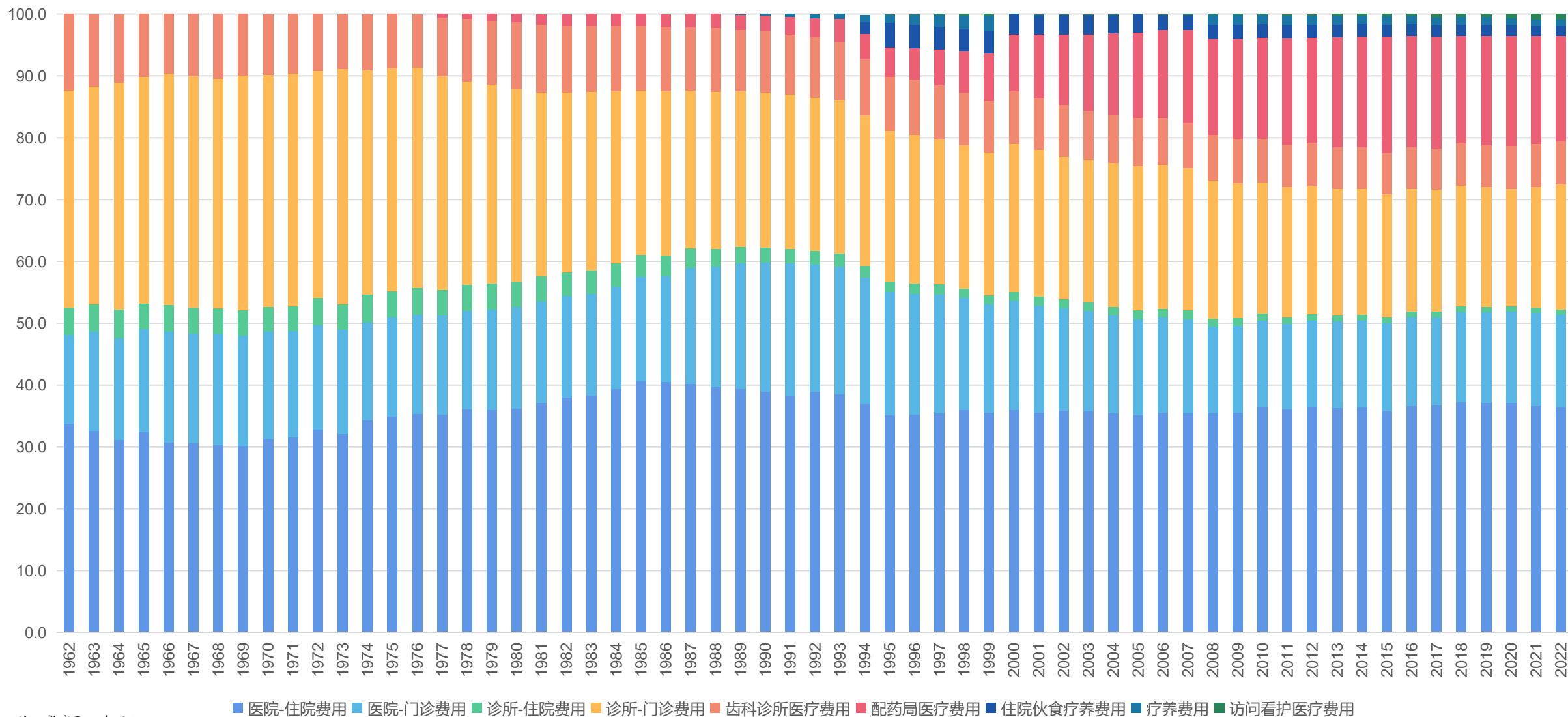
# 2000-2021年人均医疗费用增长受控

图表：1954-2021年日本人均医疗费用变化



# 医院、诊所和药品专业化逐步推进，费用分布进入新格局

图表：1962-2022年日本医疗费用支出结构（%）

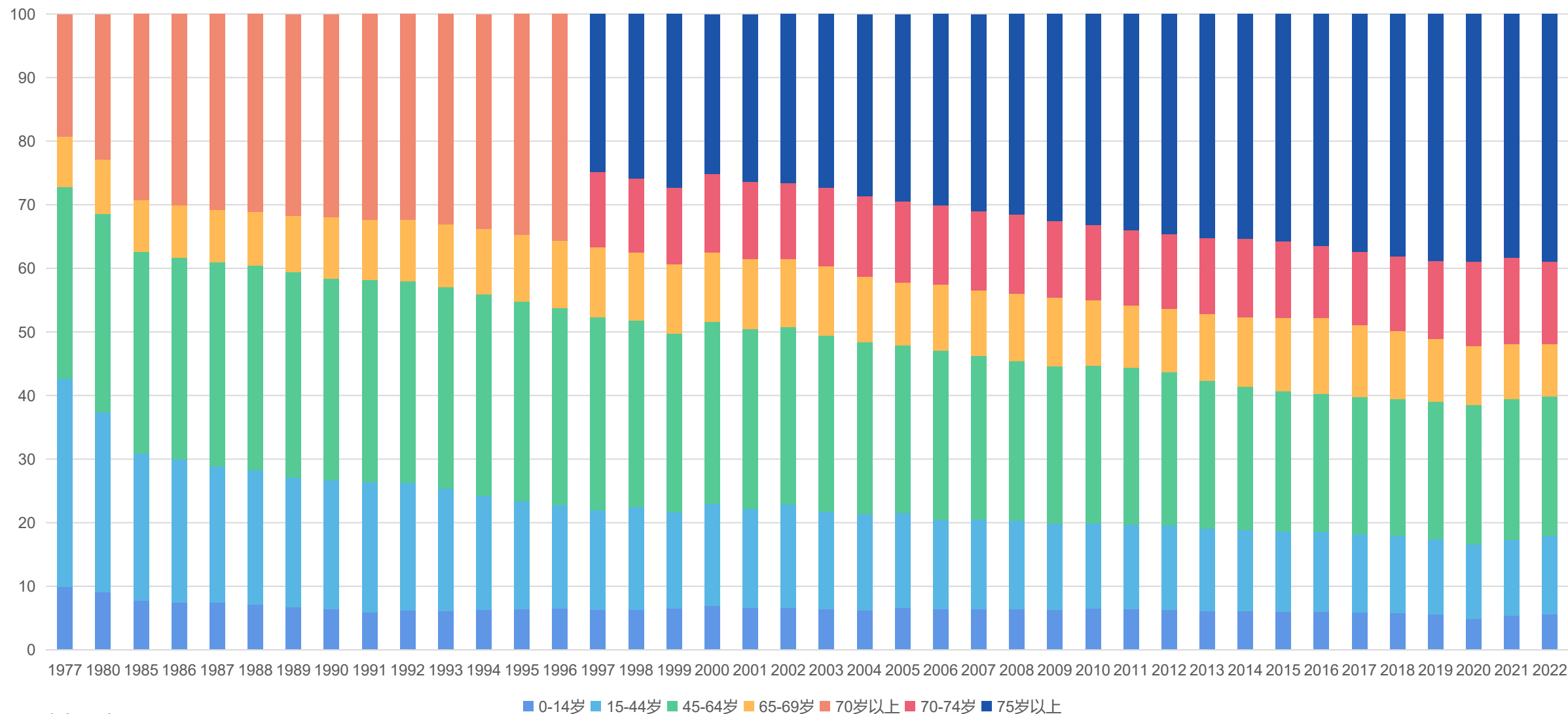


注：数字取四舍五入

■ 医院-住院费用 ■ 医院-门诊费用 ■ 诊所-住院费用 ■ 诊所-门诊费用 ■ 齿科诊所医疗费用 ■ 配药局医疗费用 ■ 住院伙食疗养费用 ■ 疗养费用 ■ 访问看护医疗费用

# 高年龄组医疗费用支出占比趋于提升

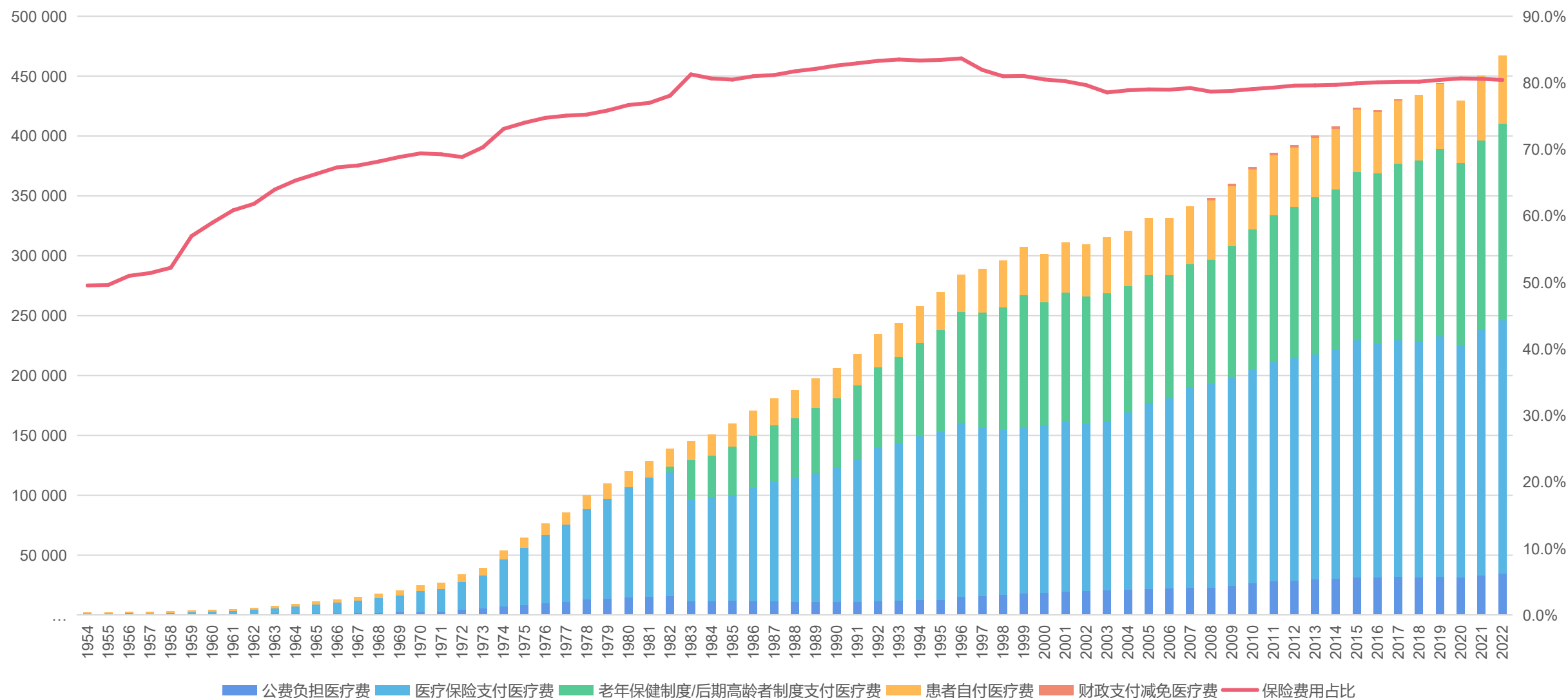
图表：1977-2022年医疗费用在不同年龄层人群的分布（%）



注：数字取四舍五入

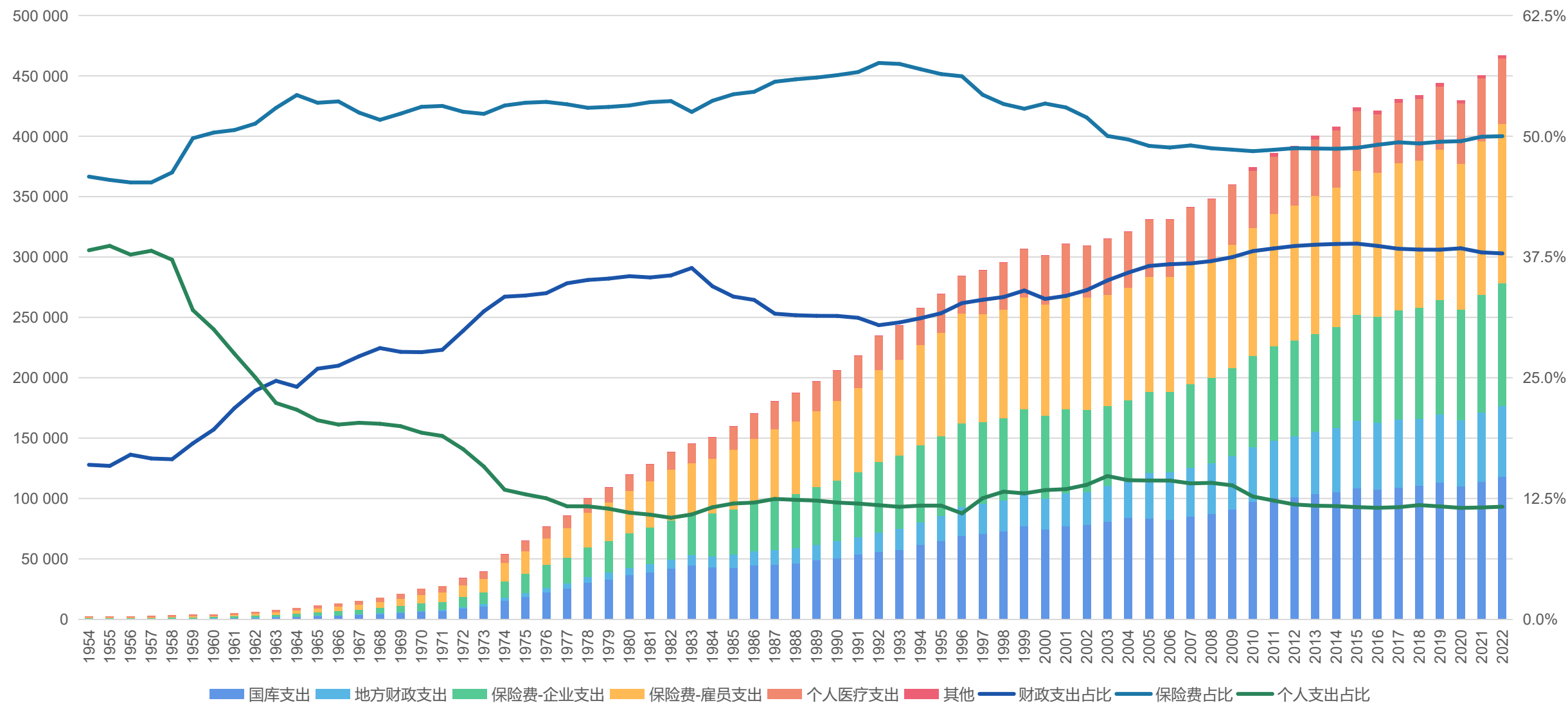
# 1984-2022年日本医疗保险承担约80%的医疗费用

图表：1954-2022年日本医疗费用的制度别结构（亿日元）



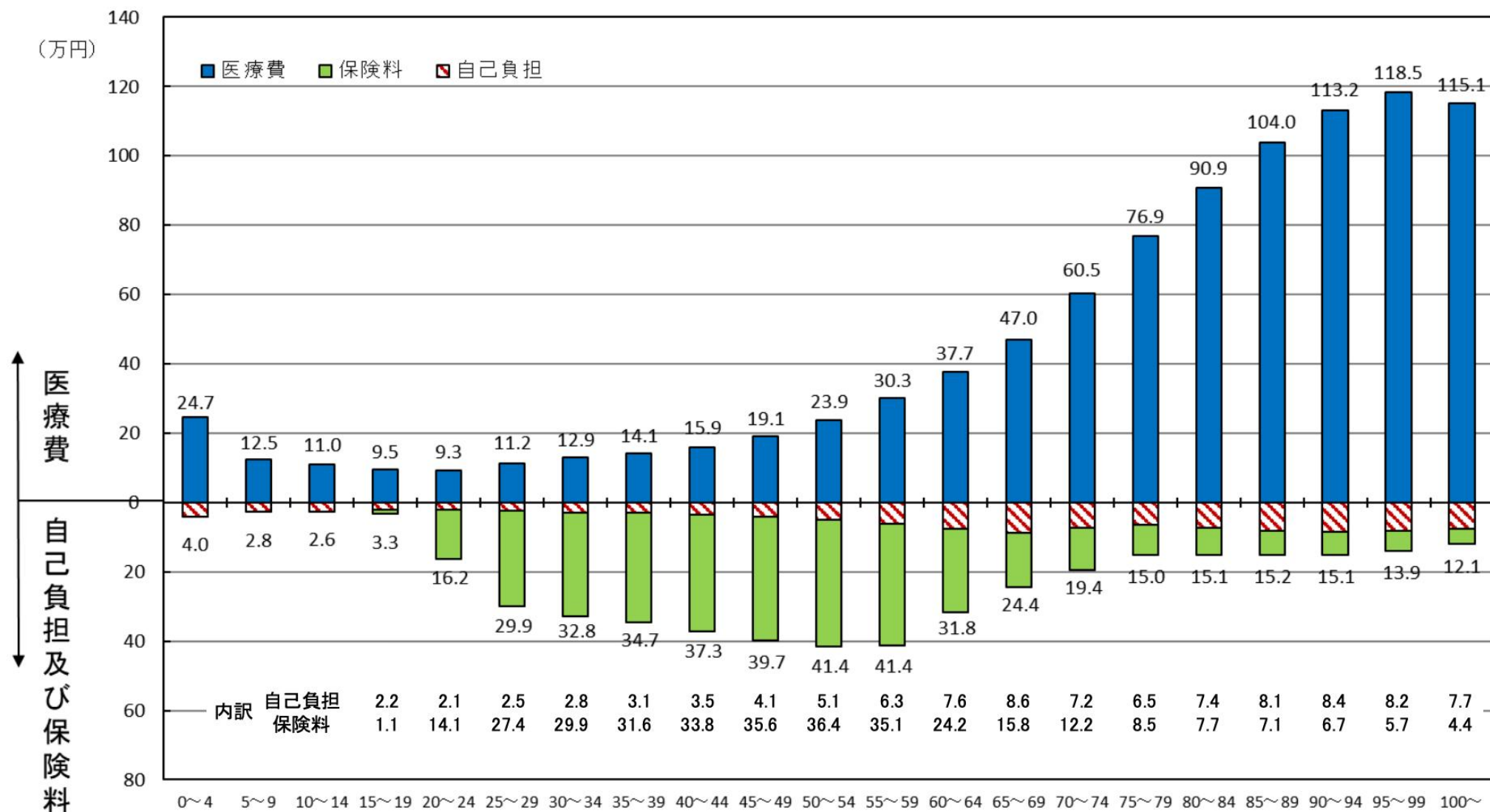
# 1974-2022年居民个人支出占比持续低于15%

图表：1954-2022年日本医疗费用财源结构（亿日元）



# 2021年日本不同年龄层人群医疗费和医疗支出结构

图表：2021年日本不同年龄层人群的年均医疗费用和医疗支出结构

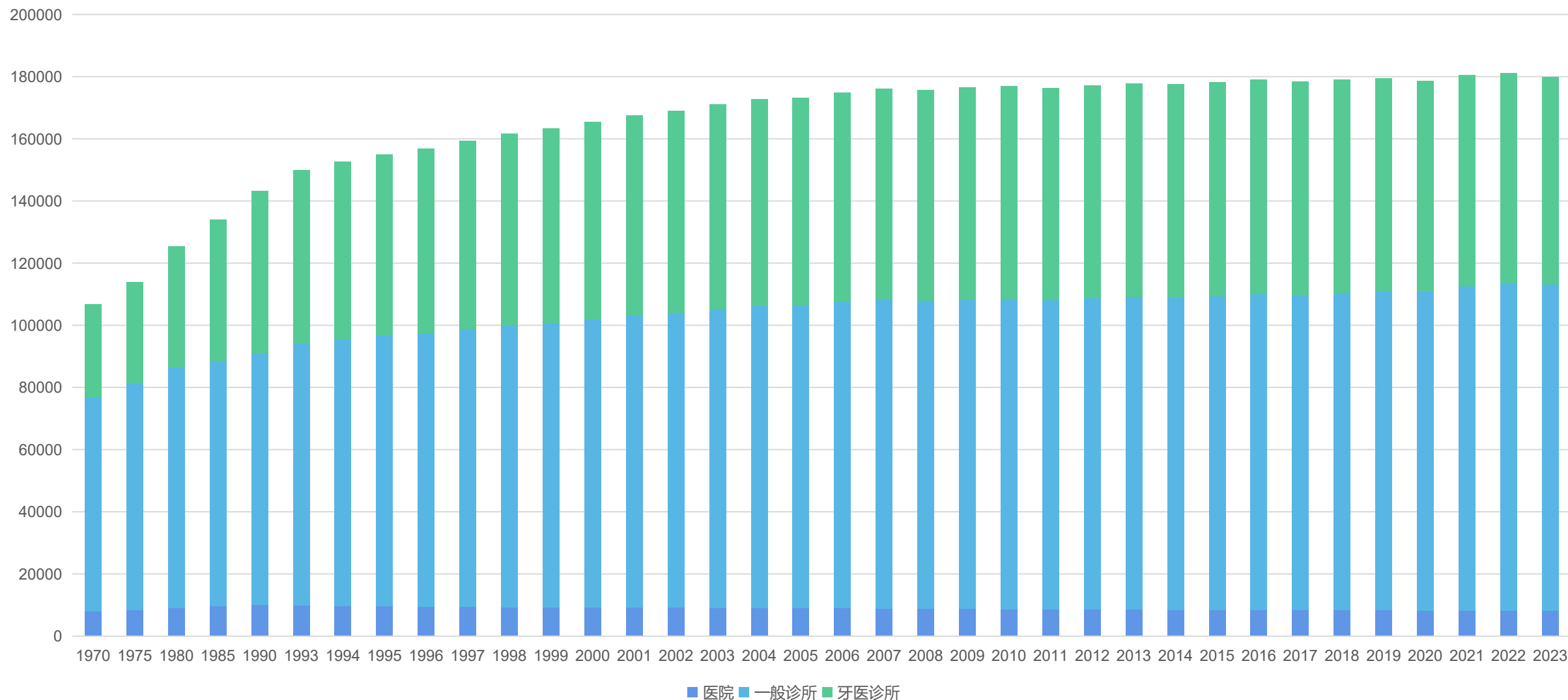


- 从居民缴费和医疗保险收入的角度，**保险费是一种税**。日本官方文件有时也把保险费称为**保险费**。所有居民强制参保，缴费金额和居民收入正相关，这两个特征基本符合税收的原则。
- 从**医疗保险支出**的角度，日本医保实现**人群和代际的费用转移**。从短期视角，高收入群体高缴费，同时其自付的限额也较高；低收入群体缴费少，自付的限额也较低。从而推动高收入群体为低收入群体负担医疗费用。从长期视角看，一个人在儿童时期和老年时期需要更多医疗支付，在劳动年龄阶段缴纳更多医疗保险费。

## 05 医疗机构以私立为主，效率逐步提升

# 医疗机构数量整体稳定，缓慢增加

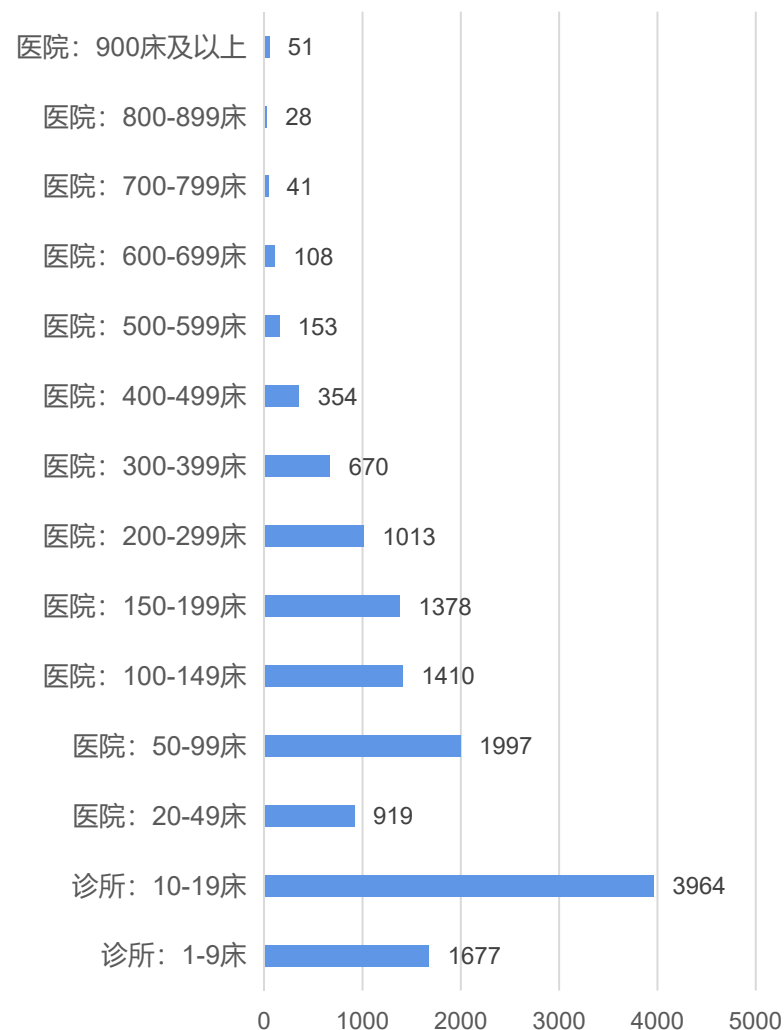
图表：1970-2023年日本医疗机构数量和类别



# 日本医疗机构私立为主，单个医疗机构服务人数较少

- 日本医院和诊所的区分：20个及以上床位是医院，19个床位及以下为诊所。
- 日本医院和诊所都是私立为主：2023年8122家医院中，医疗法人5658家、私人医院107家。2023年104894家诊所中，医疗法人46717家，私人诊所39208家。
- 2023年日本总人口1.24亿人，平均每家诊所服务1186人。

图表：2023年日本医疗机构按床位数的数量结构



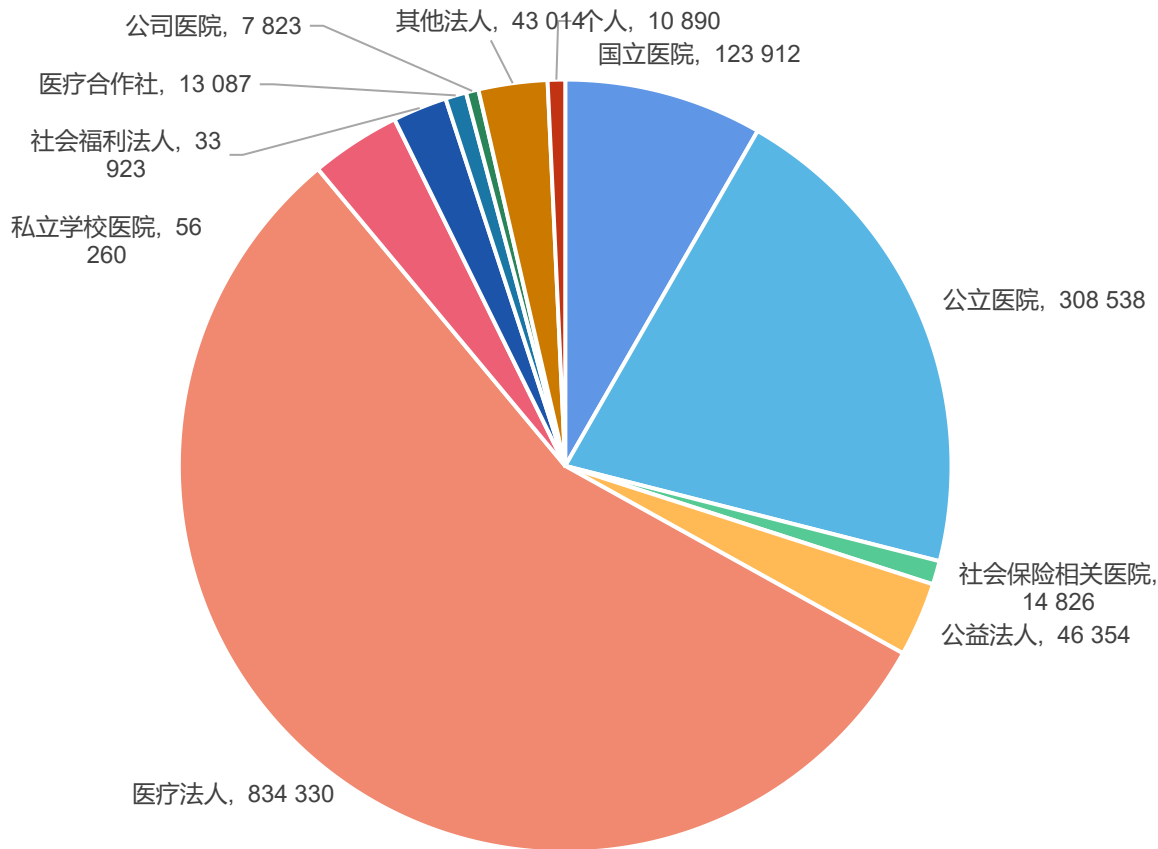
图表：2023年日本医疗机构按开办者类型的数量结构

|      | 国立  | 公立   | 社会保险<br>关联机构 | 医疗法人  | 私人    | 其他    | 合计     |
|------|-----|------|--------------|-------|-------|-------|--------|
| 医院   | 317 | 1191 | 46           | 5658  | 107   | 803   | 8122   |
| 一般诊所 | 548 | 3930 | 415          | 46717 | 39208 | 14076 | 104894 |
| 牙科诊所 | 4   | 251  | 5            | 16677 | 49522 | 359   | 66818  |

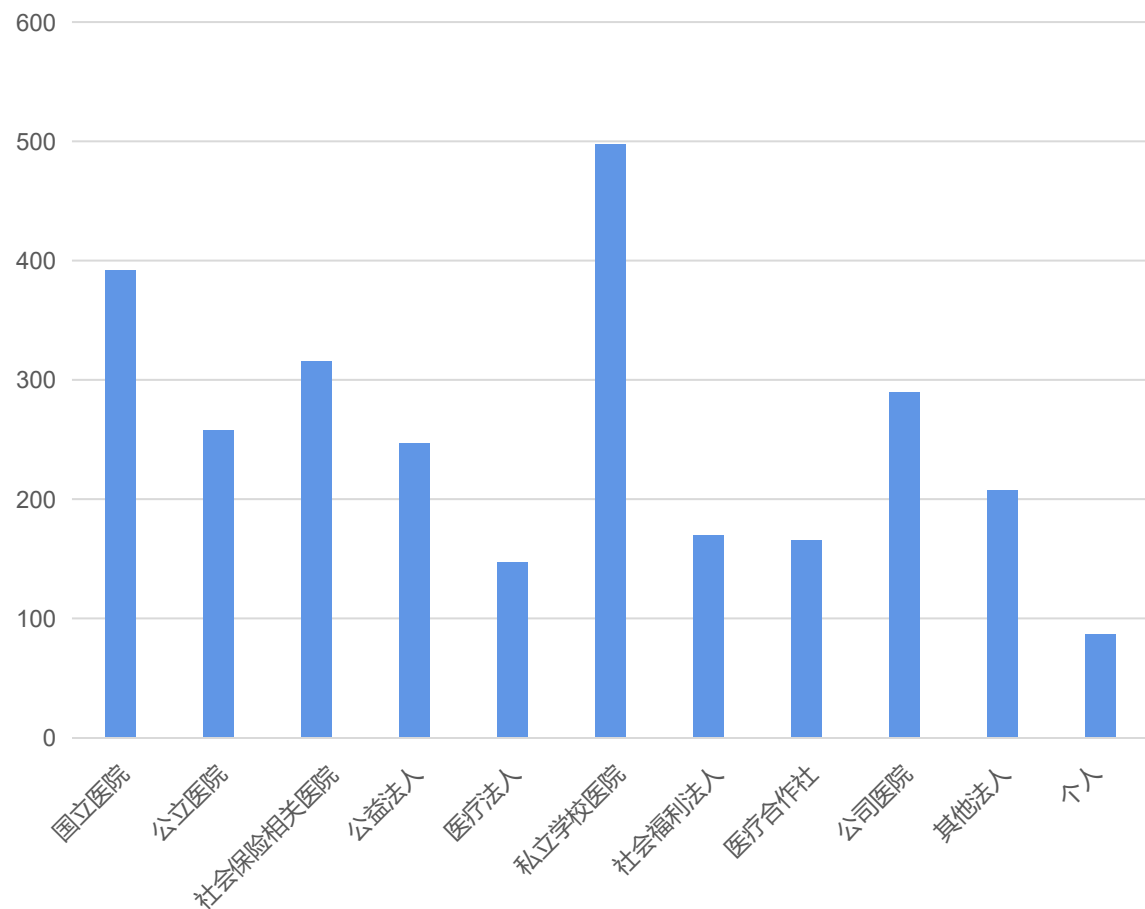
# 日本医疗床位大多在私立医院

- 2022年，从床位规模上看，私立学校医院平均规模最大，国立医院次之，医疗法人医院和私人医院最小。但医疗法人医院数量较多，因此超过一半的床位在私立法人医院。

图表：2022年日本床位在不同开办类型医疗机构分布

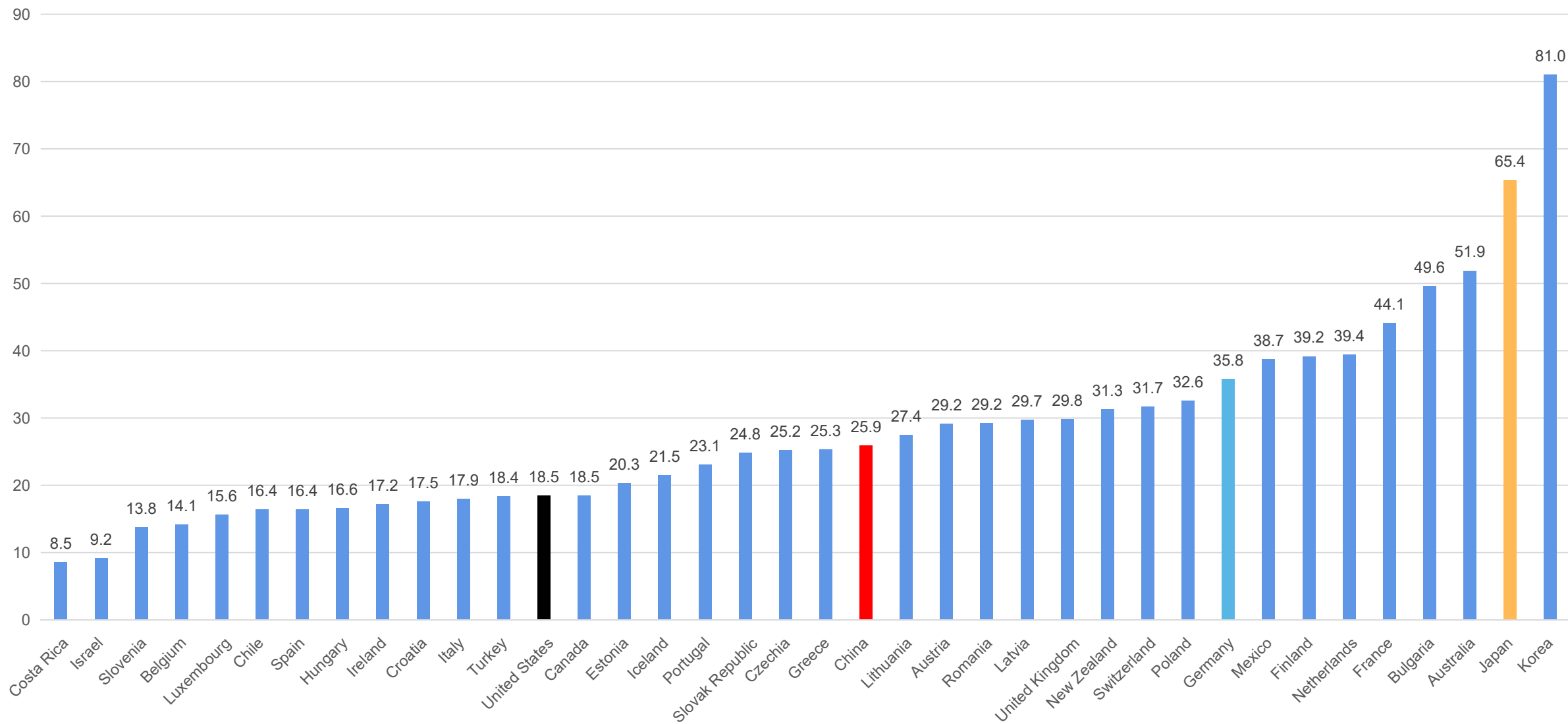


图表：2022年不同开办者类别医院的平均床位数量



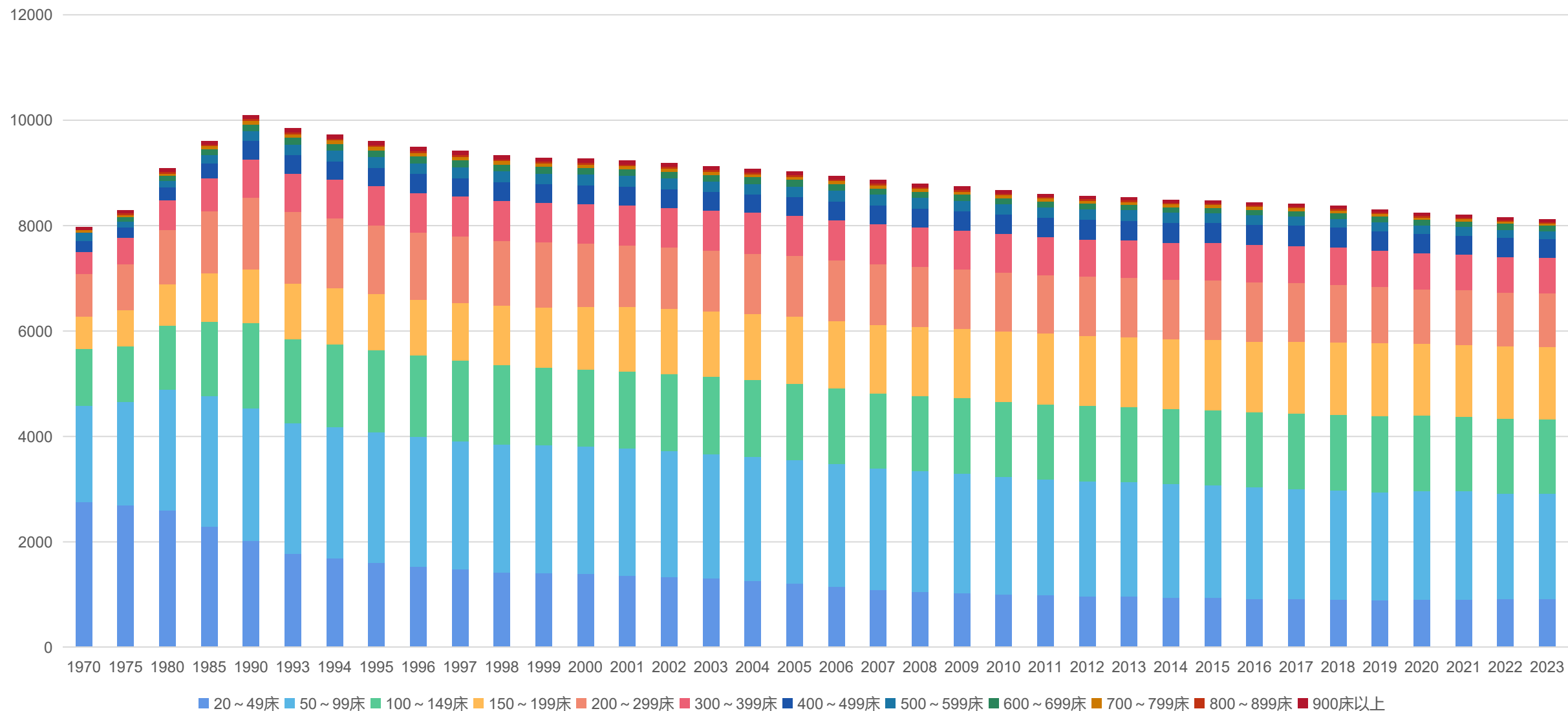
# 2021年日本每百万人医院数量65.4个

图表：2021年各国每百万人医院数量（个）



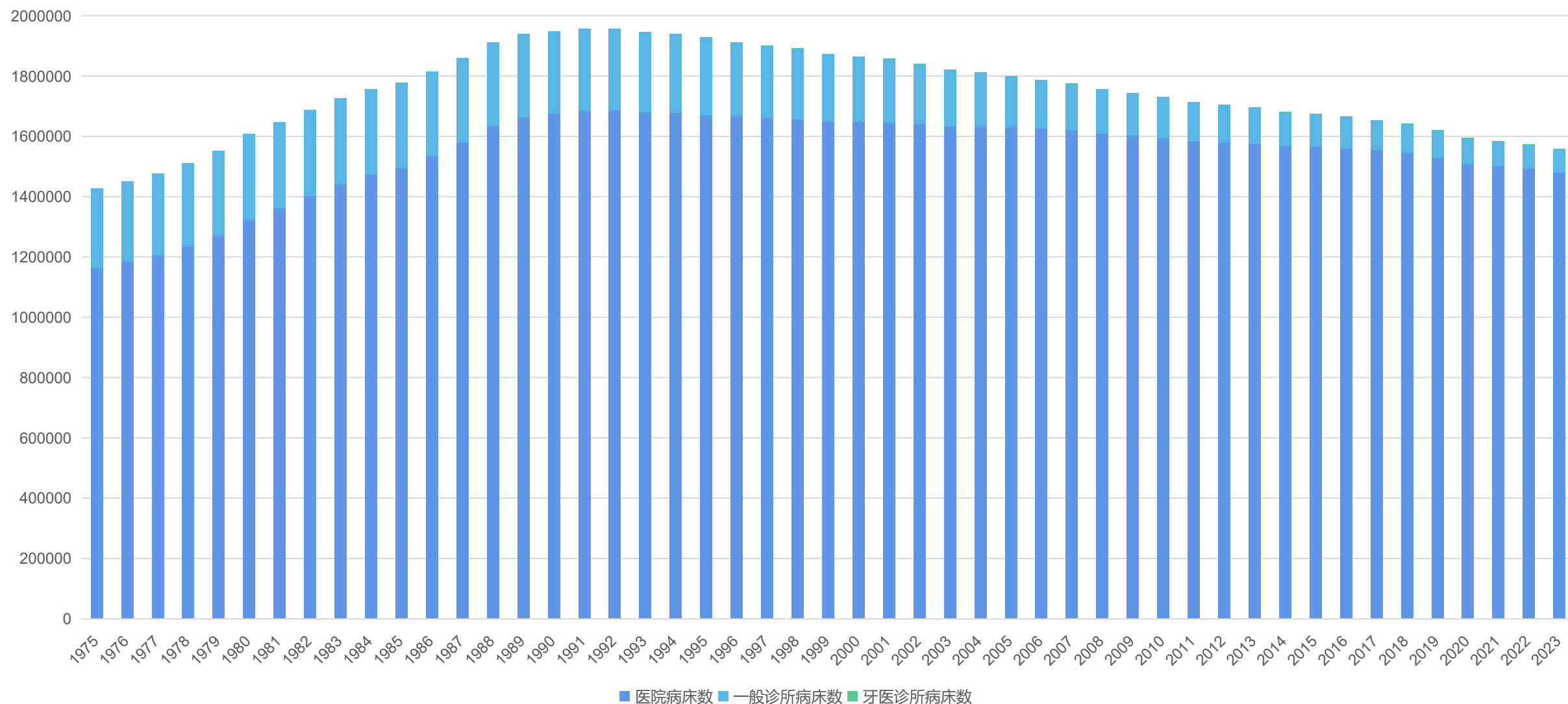
# 1990-2023年日本医院数量减少，床位数量较少的医院减少明显

图表：1970-2023年日本医院按床位规模的数量变化



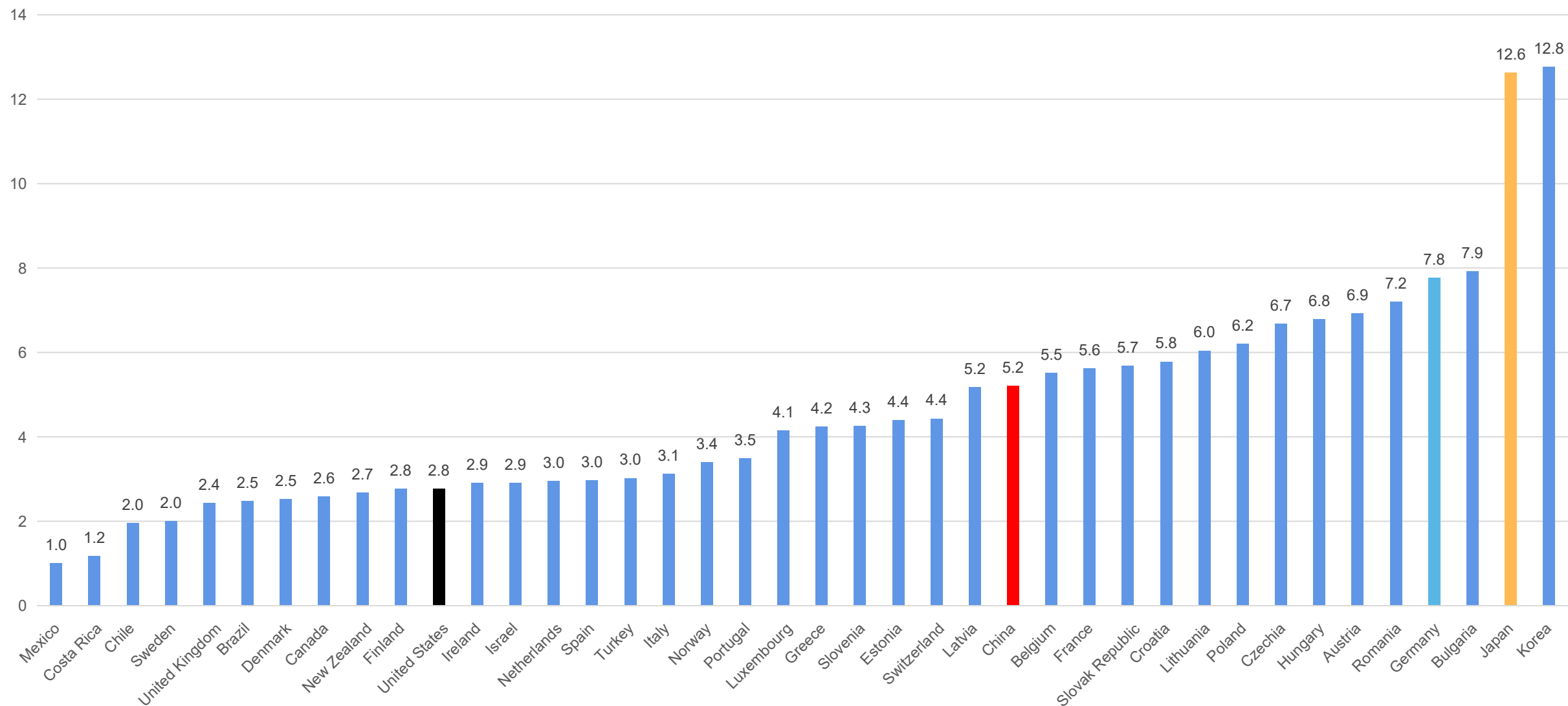
# 1992-2023年日本床位数量稳步减少

图表：1975-2023年日本床位数量和医疗机构分布



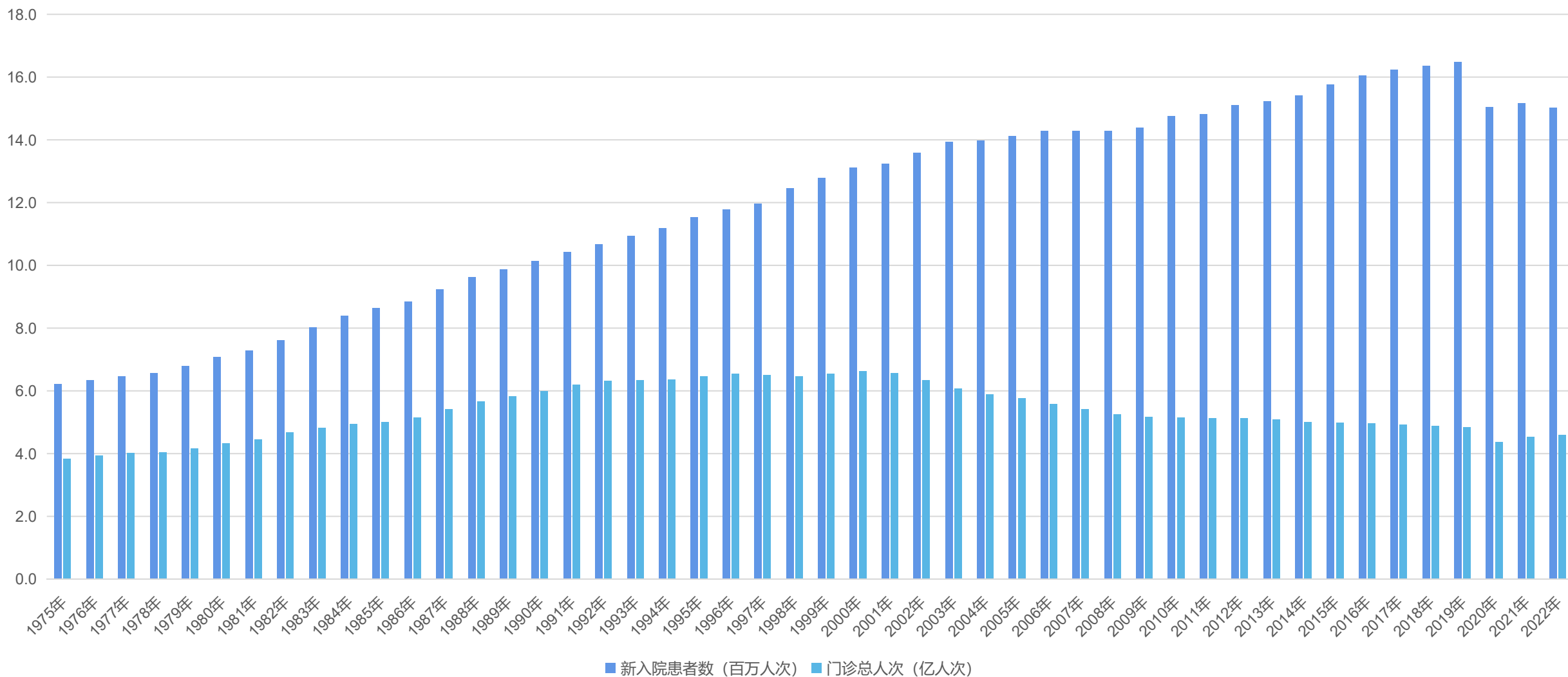
# 2021年日本每千人床位数12.6个

图表：2021年各国每千人医院床位数量（个）



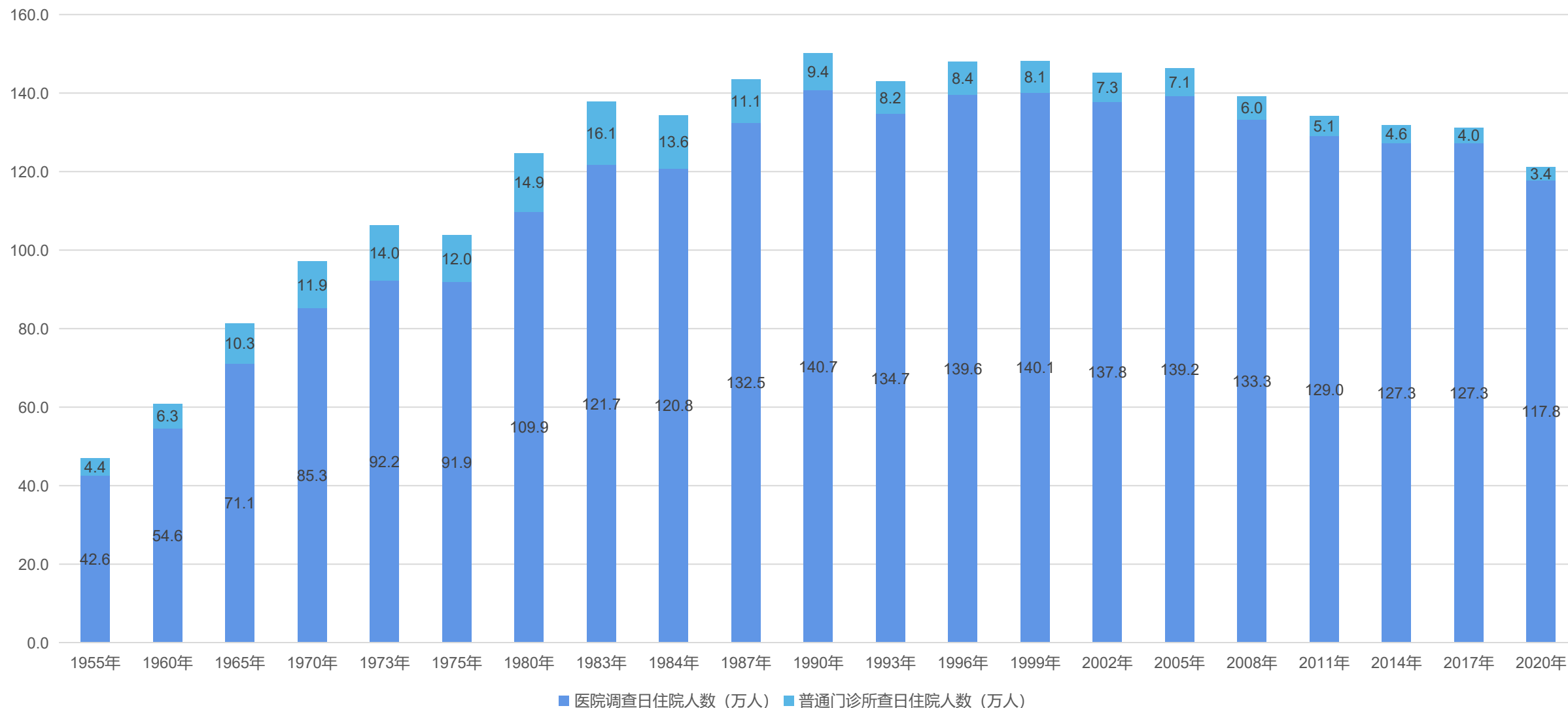
# 1975-2019年入院人次增加，2000-2022年门诊总人次减少

图表：1975-2022年日本新入院患者数和门诊总人次变化



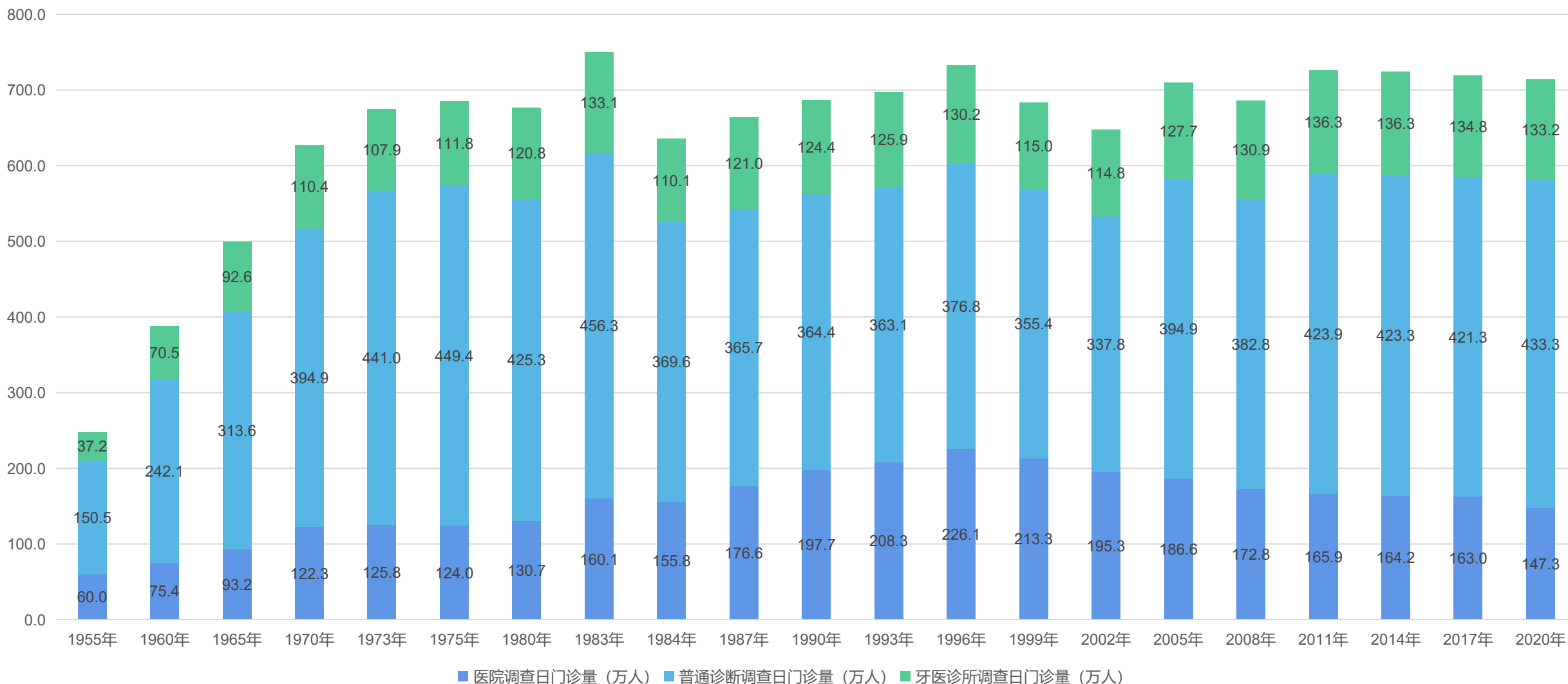
# 日本医院承担大部分住院量,1973-2020年诊所住院人数占比降低

图表：1955-2020年日本医院和诊所调查日住院人数（万人）



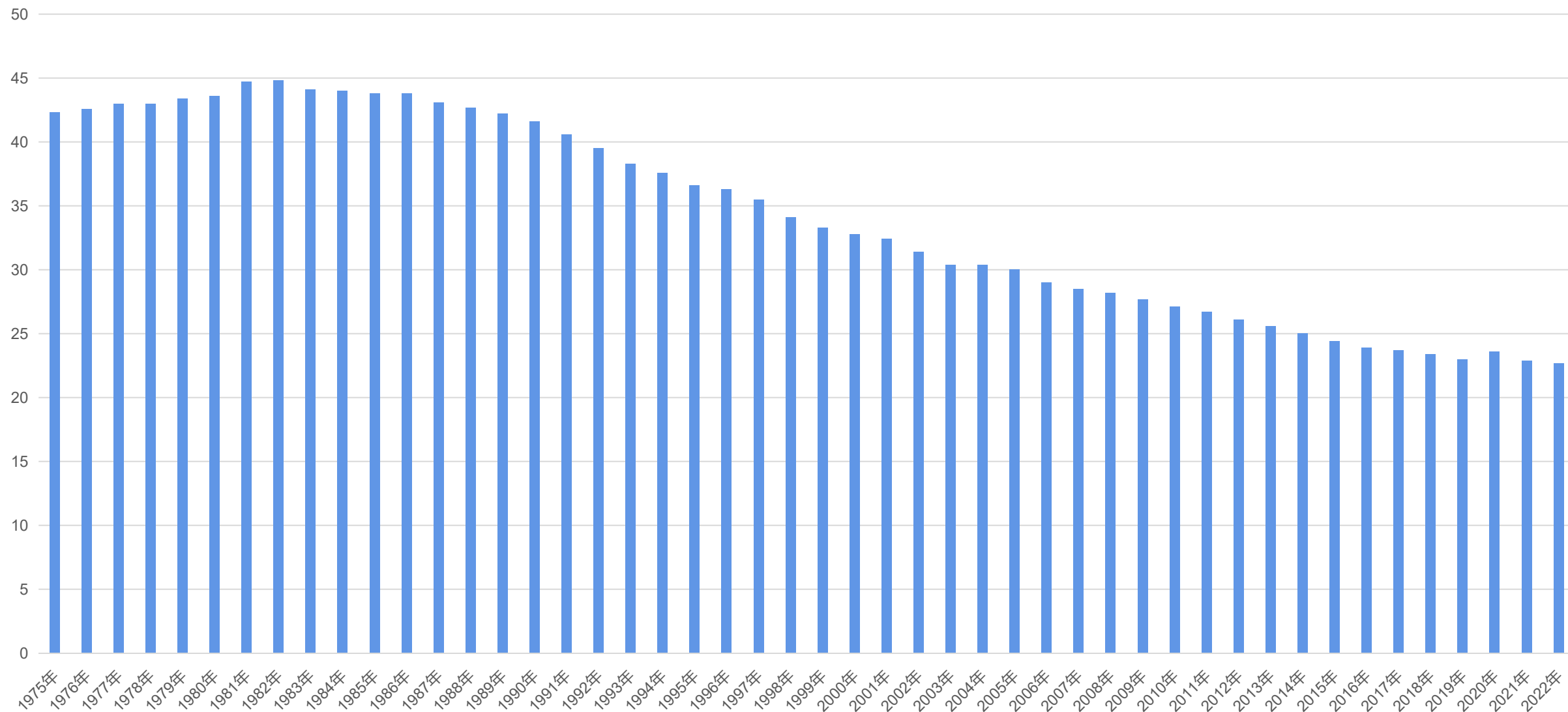
# 门诊大部分由普通诊所和牙医诊所承担

图表：1955-2020年日本医院和诊所调查日门诊人数（万人）



# 1982-2022年一般医院患者平均住院天数缩短

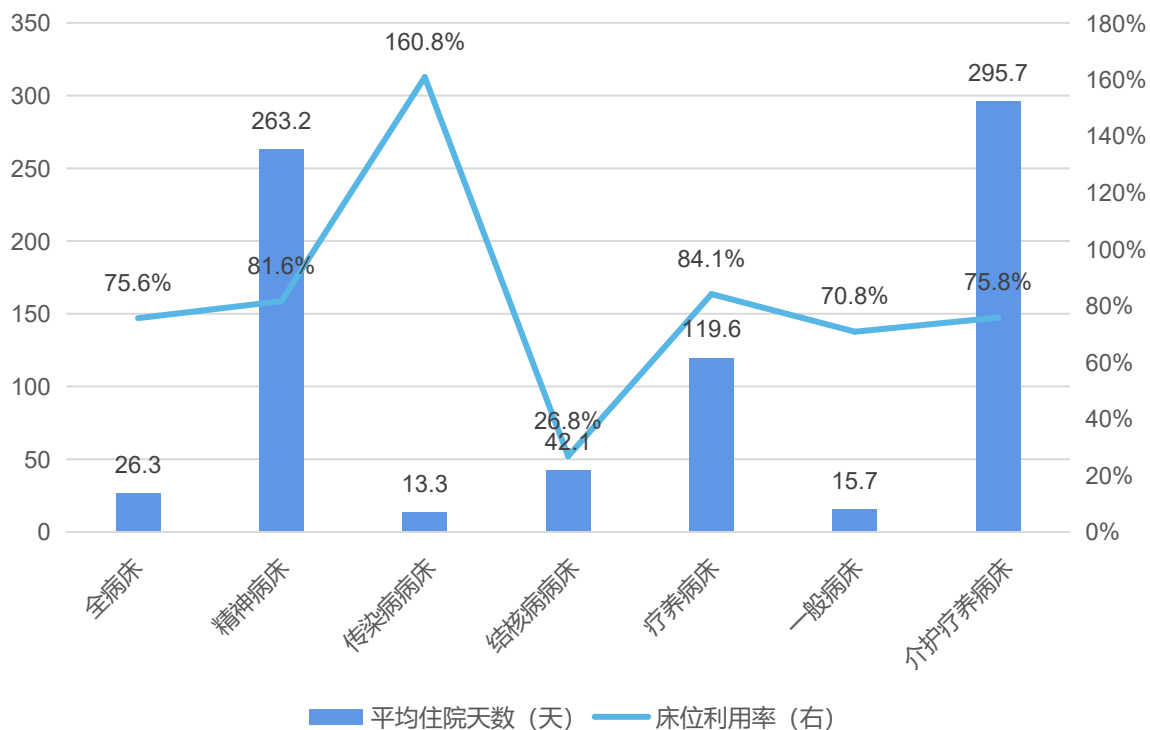
图表：1975-2022年日本一般医院患者平均住院天数（天）



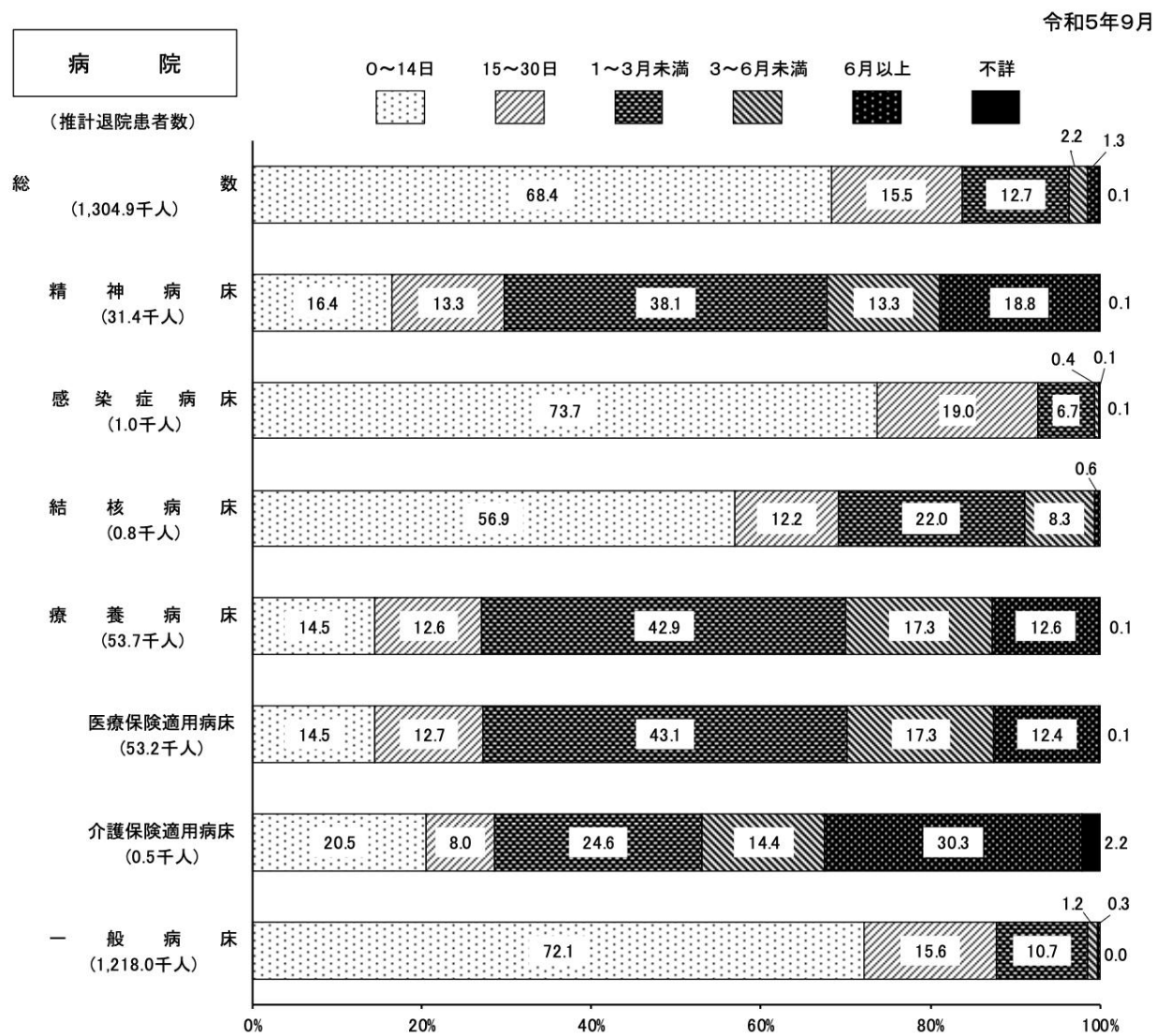
# 2023年日本一般病床平均住院天数为15.7天

- 日本的病床按照疾病种类分类。2023年的病床中，超过90%（1218/1304.9）是一般病床。
- 2023年，一般病床平均住院天数15.7天，全病床平均住院天数是26.3天。

图表：2023年日本医院不同类型病床平均住院天数和床位利用率

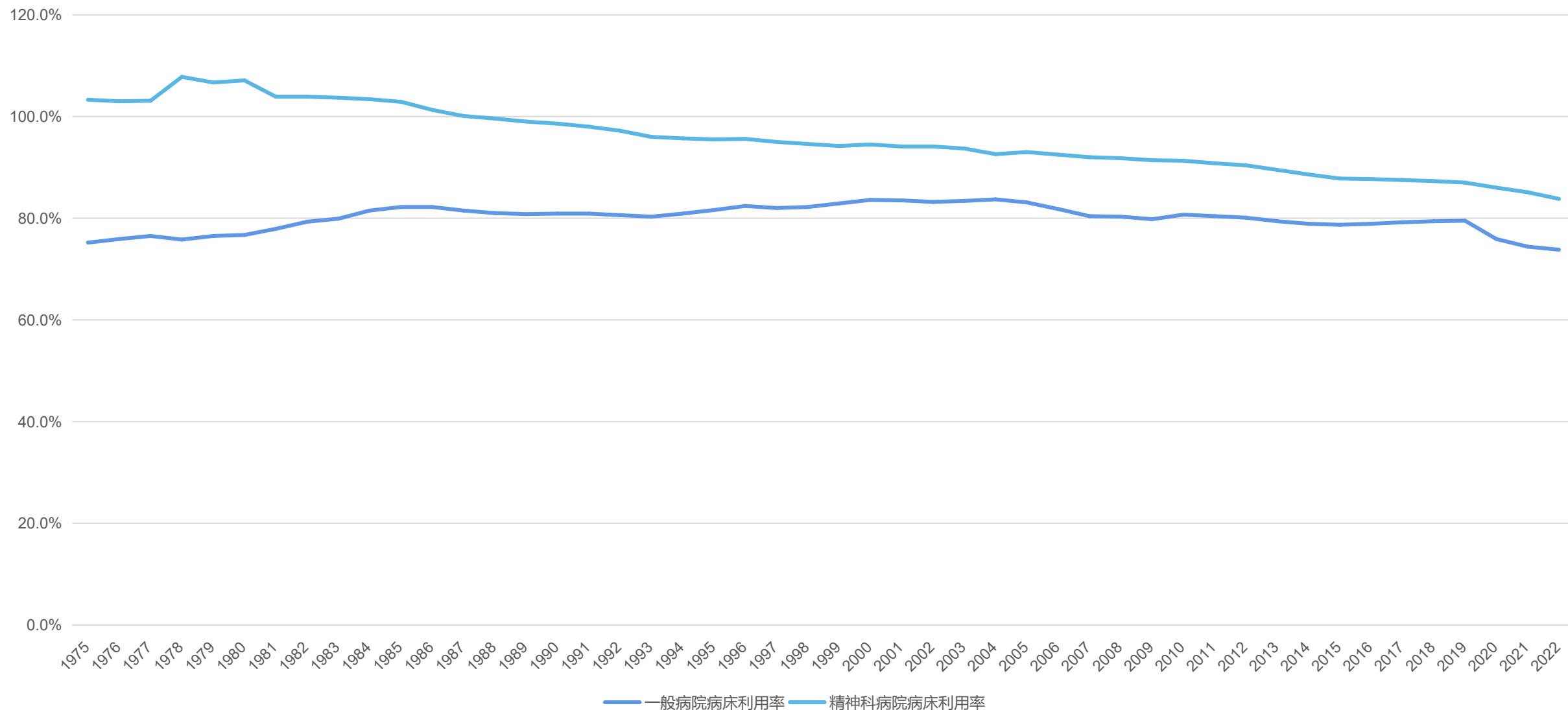


图表：2023年9月日本医院不同类型病床患者出院人数和住院天数的调查估计



# 日本病床利用率平稳中略有下降

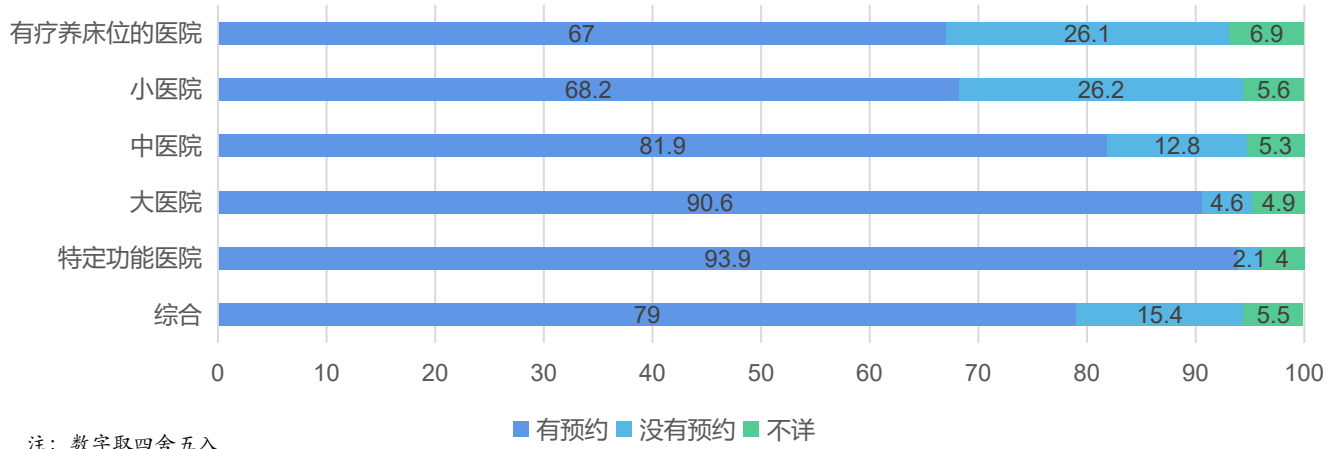
图表：1975-2022年一般病床和精神科病床利用率变化



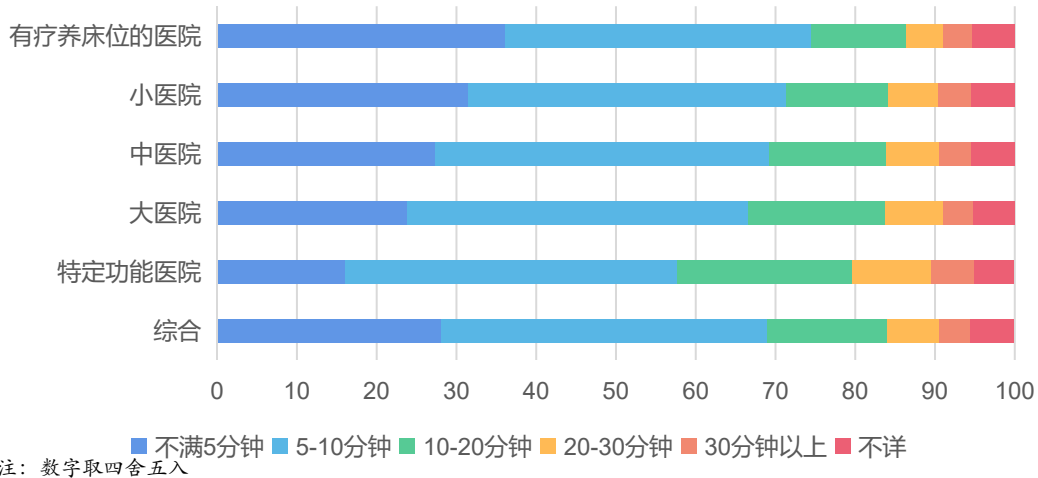
# 日本医院门诊不强制预约，门诊等待时间约30分钟

- **自由就诊：**日本医院不强制门诊预约。2023年小医院门诊预约率不到70%。
- 2023年，日本医院门诊平均等待时间约30分钟，就诊时间平均不到10分钟。

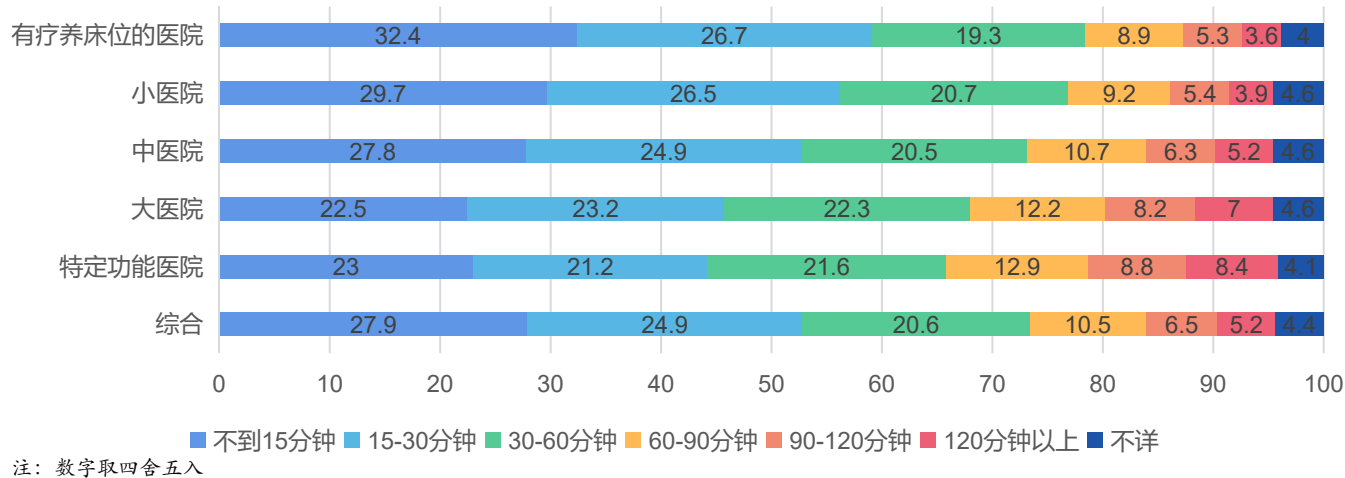
图表：2023年日本不同类型医院门诊患者预约就诊情况分布（%）



图表：2023年日本不同类型医院门诊患者就诊时间分布（%）



图表：2023年日本不同类型医院门诊患者就诊等待时间分布（%）

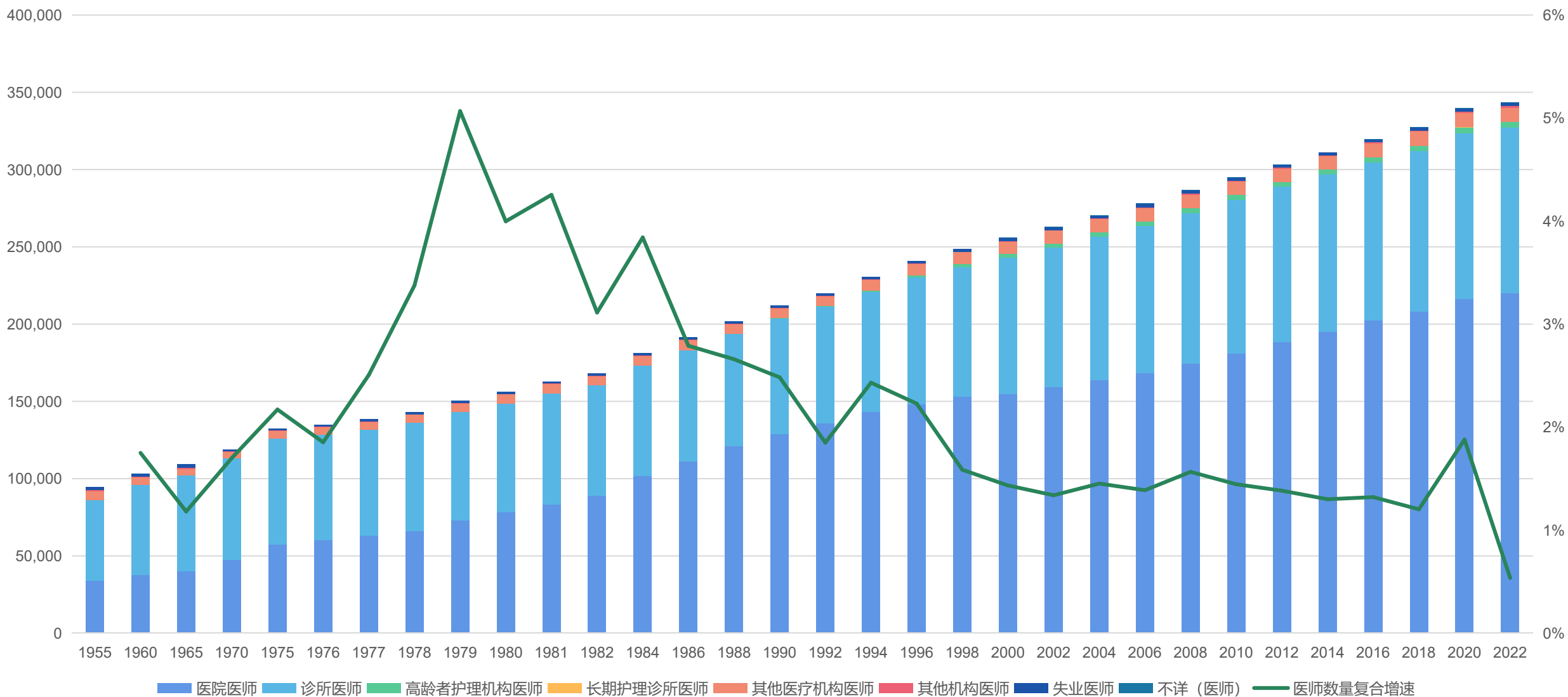


- **提高自付比例，推动门诊人次减少。**1997年，健康保险参保人的自付比例从10%提高到20%。以70岁以上老年人为对象的老人保健制度的患者负担从定额改为10%，一部分有高收入的老年人提高到20%，老年保健制度年龄也从70岁逐步提高到75岁。2003年，健康保险参保人的本人自付比例再次从20%提高到30%。2000年日本门诊6.63亿人次达峰，此后进入下降阶段。
- **提高自付金额和住院按诊断群分类付费（DPC/PDPS）制度，推动住院平均时长缩短。**1982年新设老人保健制度，向患者象征性地征收定额费用。自20世纪90年代日本参照美国的DRG，摸索适合日本的总额付费制度，并于2003年在诊疗报酬中引进日本版的诊断群分类，即PDC/PDPS。1982年日本平均住院天数是44.8天，达峰后进入下降趋势。

## 06 充分“武装”医生，医生和设备充分下沉

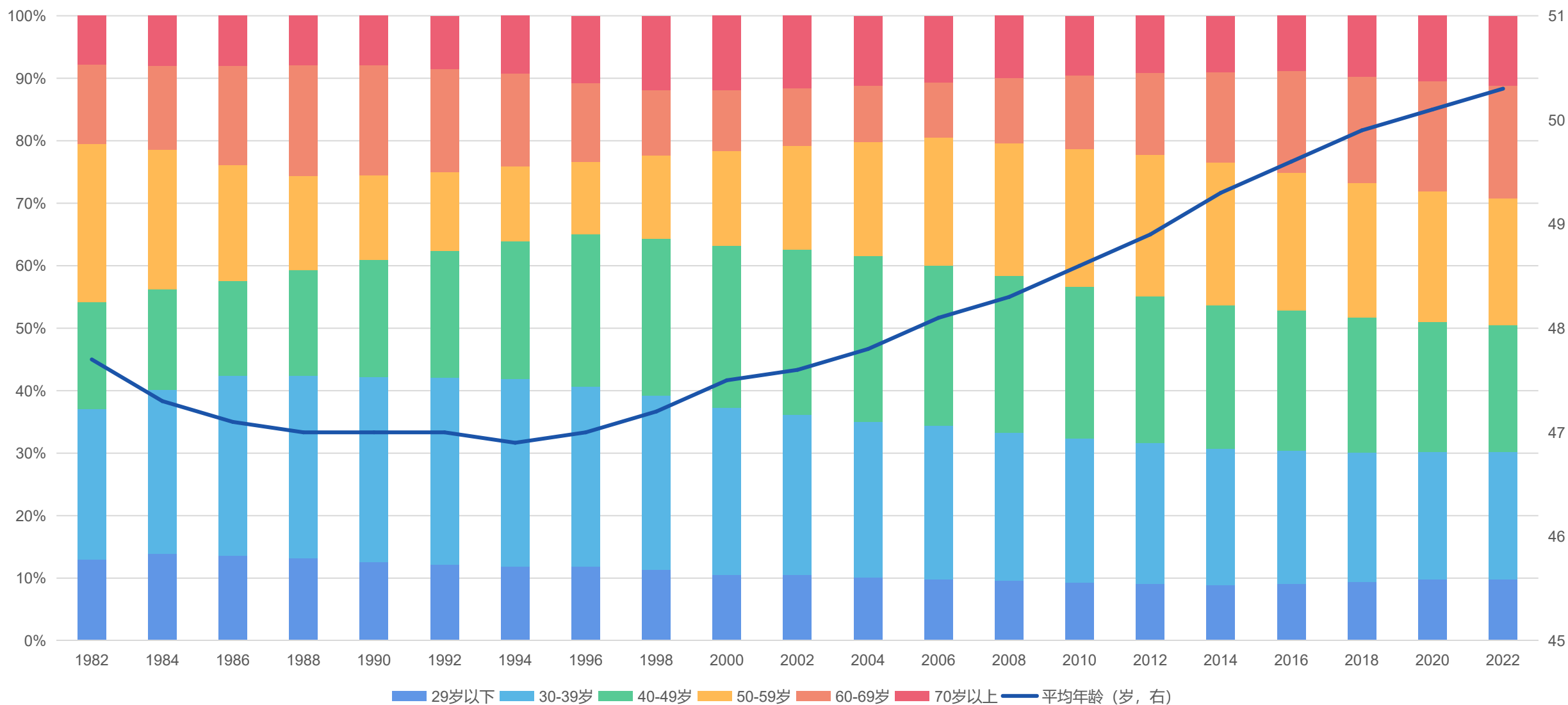
# 日本大部分医生在医院工作，2002-2022年医生增加相对平稳

图表：1955-2022年日本医师执业机构分布和医师总数同比变化



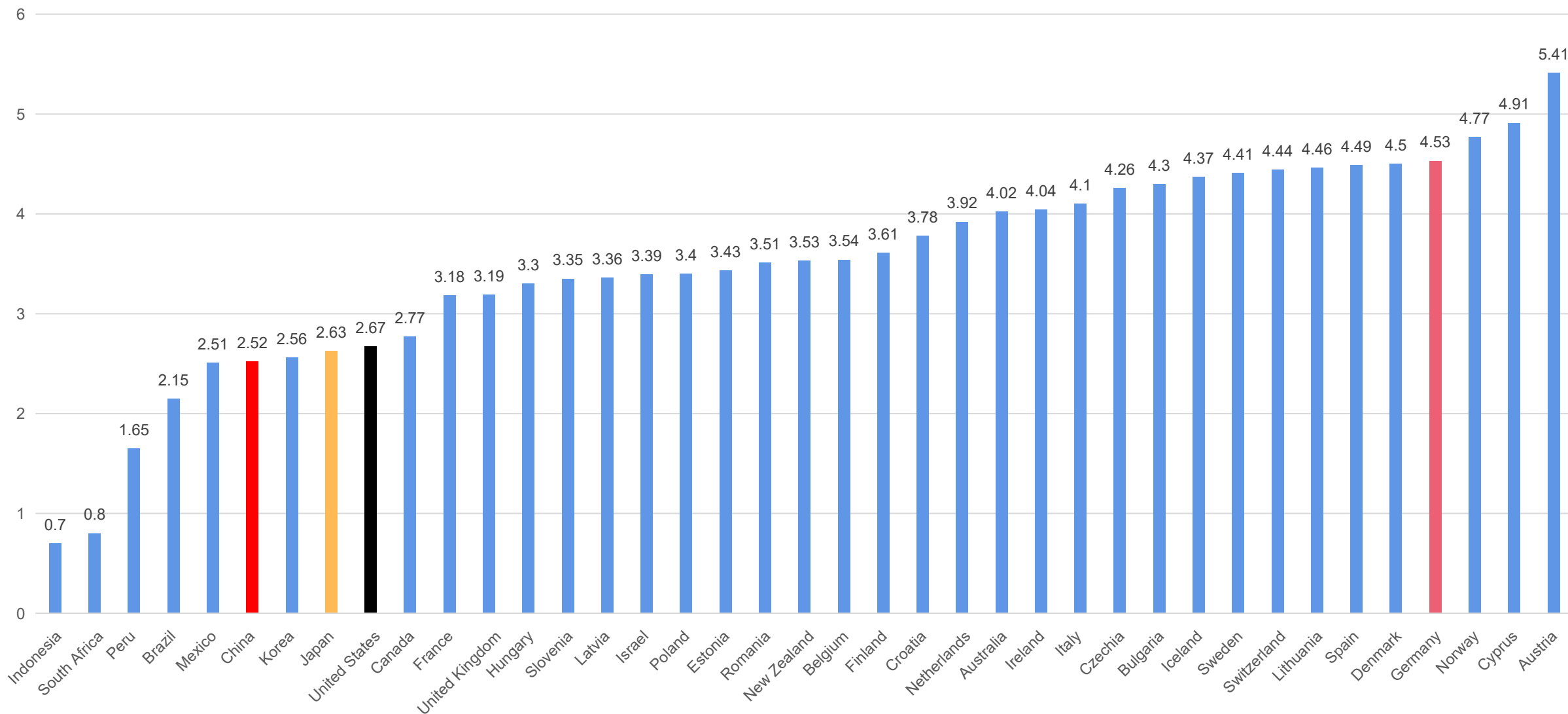
# 1994-2022年日本医师平均年龄持续增长

图表：1982-2022年日本医疗机构医师年龄分布和平均年龄



# 2021年中国、日本和美国千人医师数量接近

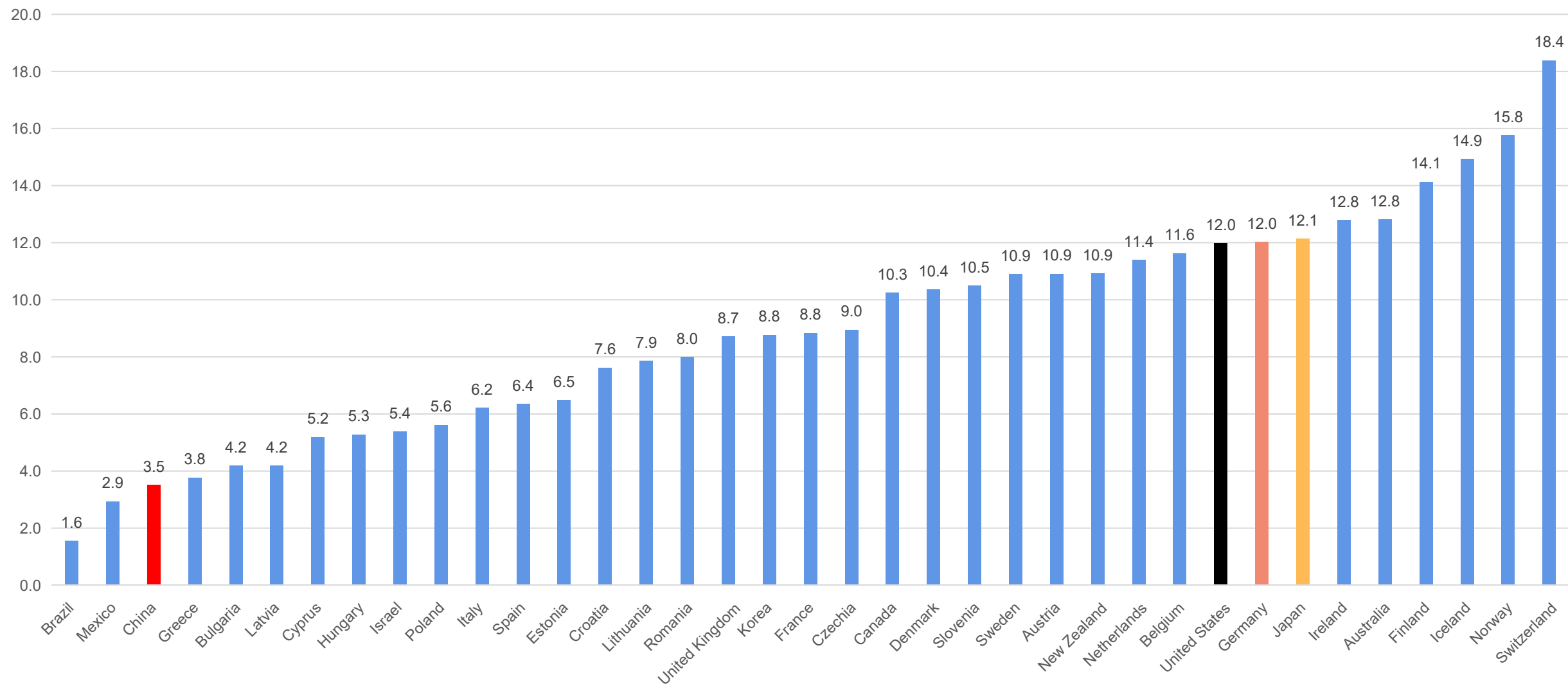
图表：2021年各国每千人医师数量（人）



注：日本数字为2020年和2022年平均数

# 2021年日本、德国和美国千人护士数量接近，且显著高于中国

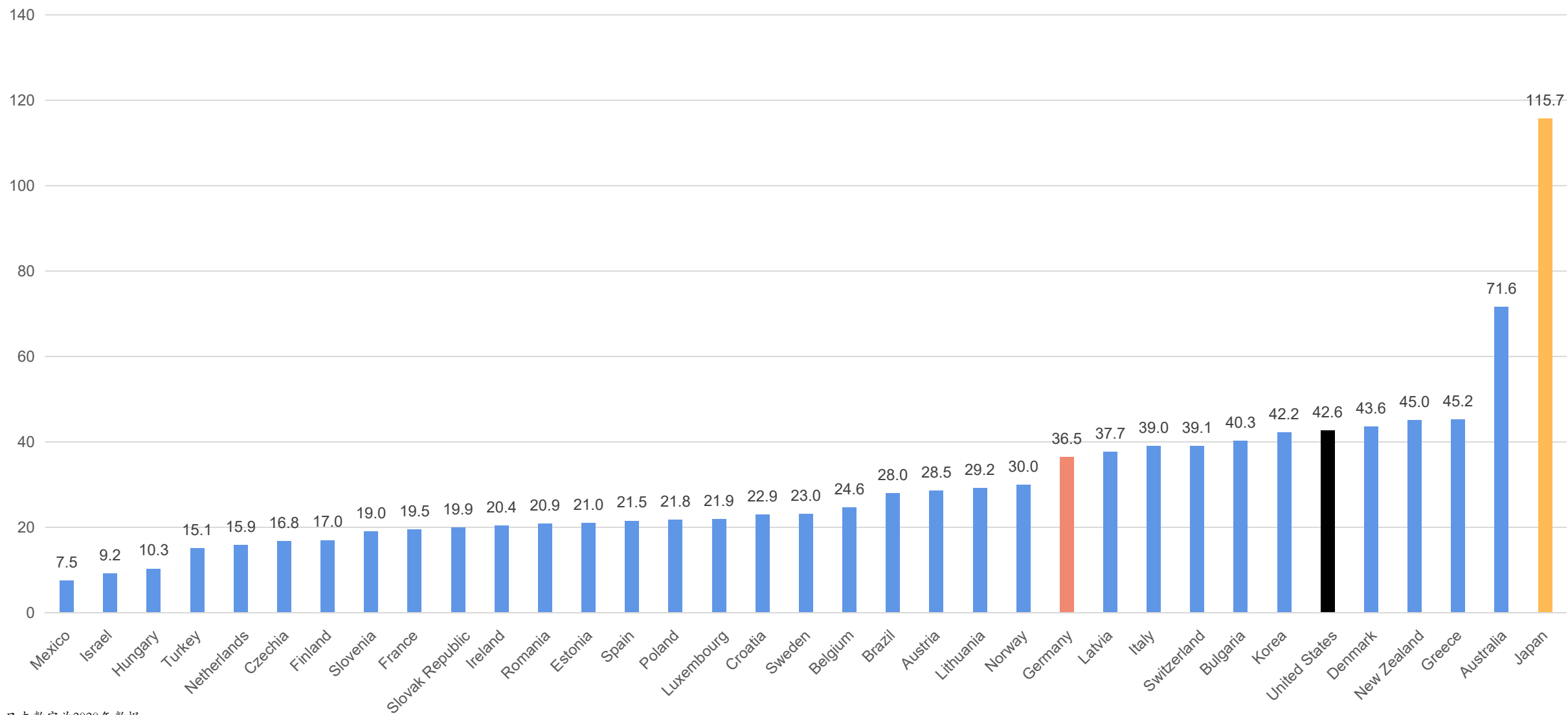
图表：2021年各国每千人护士数量（人）



注：日本数字为2020年和2022年平均数

# 2020年日本每百万人配备CT设备数量为115.7台

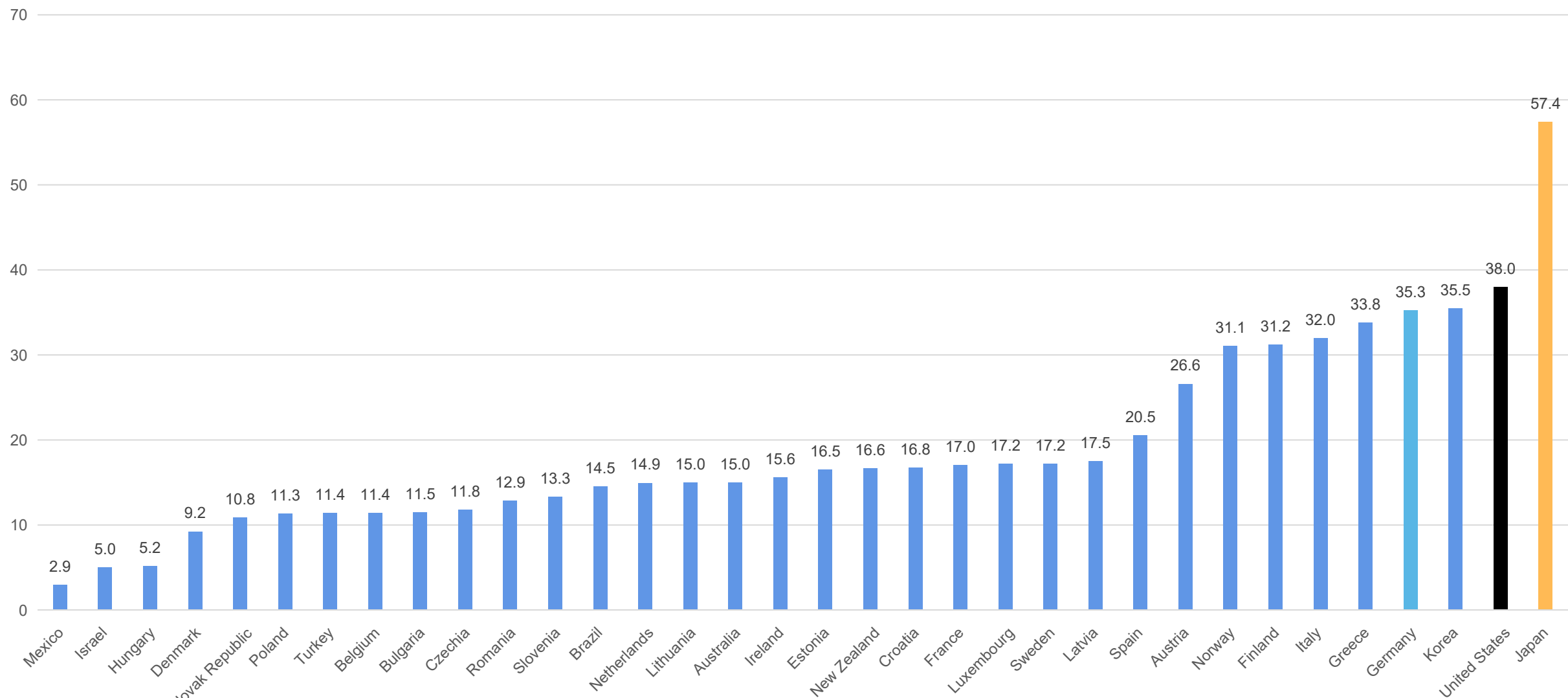
图表：2021年各国每百万人CT设备配备数量（台）



注：日本数字为2020年数据

# 2020年日本每百万人配备核磁设备数量为57.4台

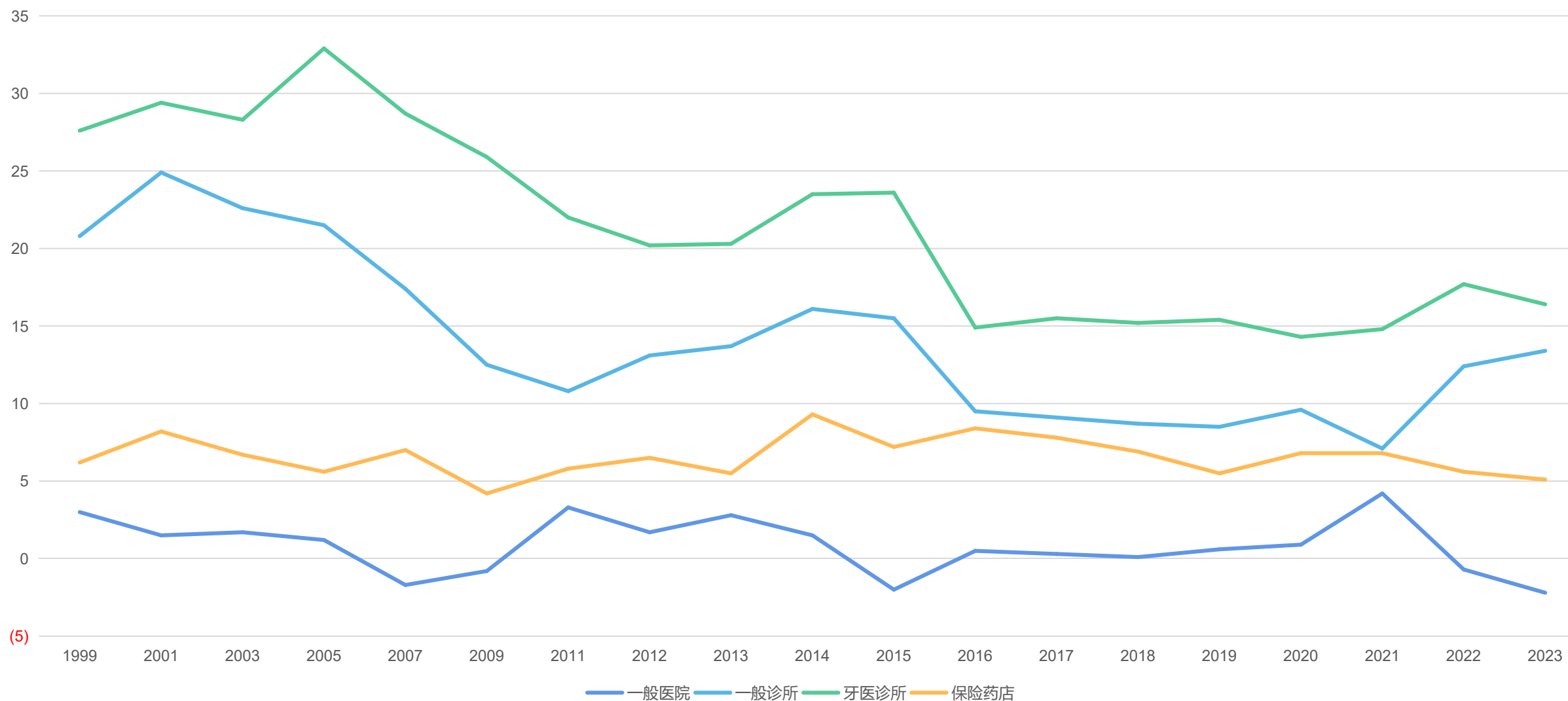
图表：2021年各国每百万人核磁设备配备数量（台）



注：日本数字为2020年数据

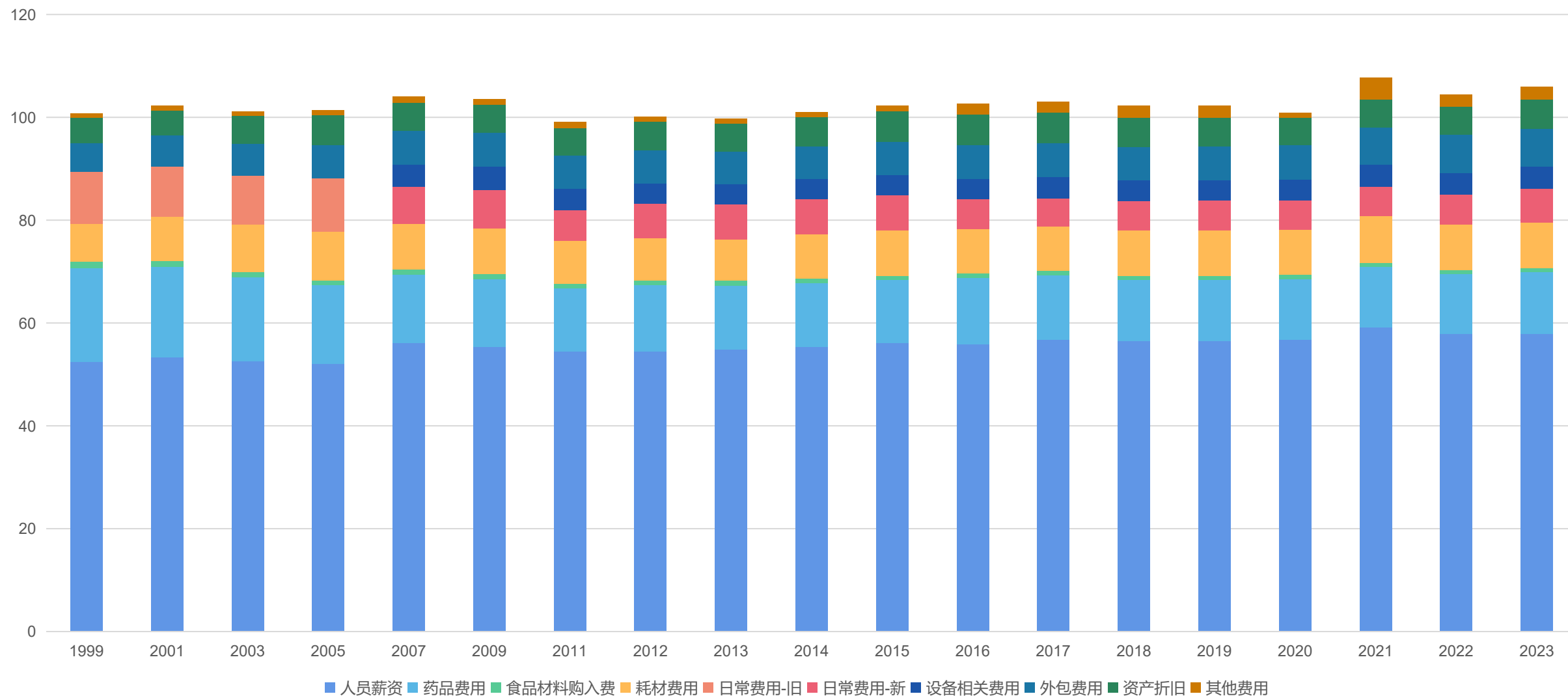
# 日本牙医诊所盈利水平最高，一般医院基本盈亏平衡

图表：1999-2023年日本一般医院、一般诊所、牙医诊所和保险药店利润率变化（%）



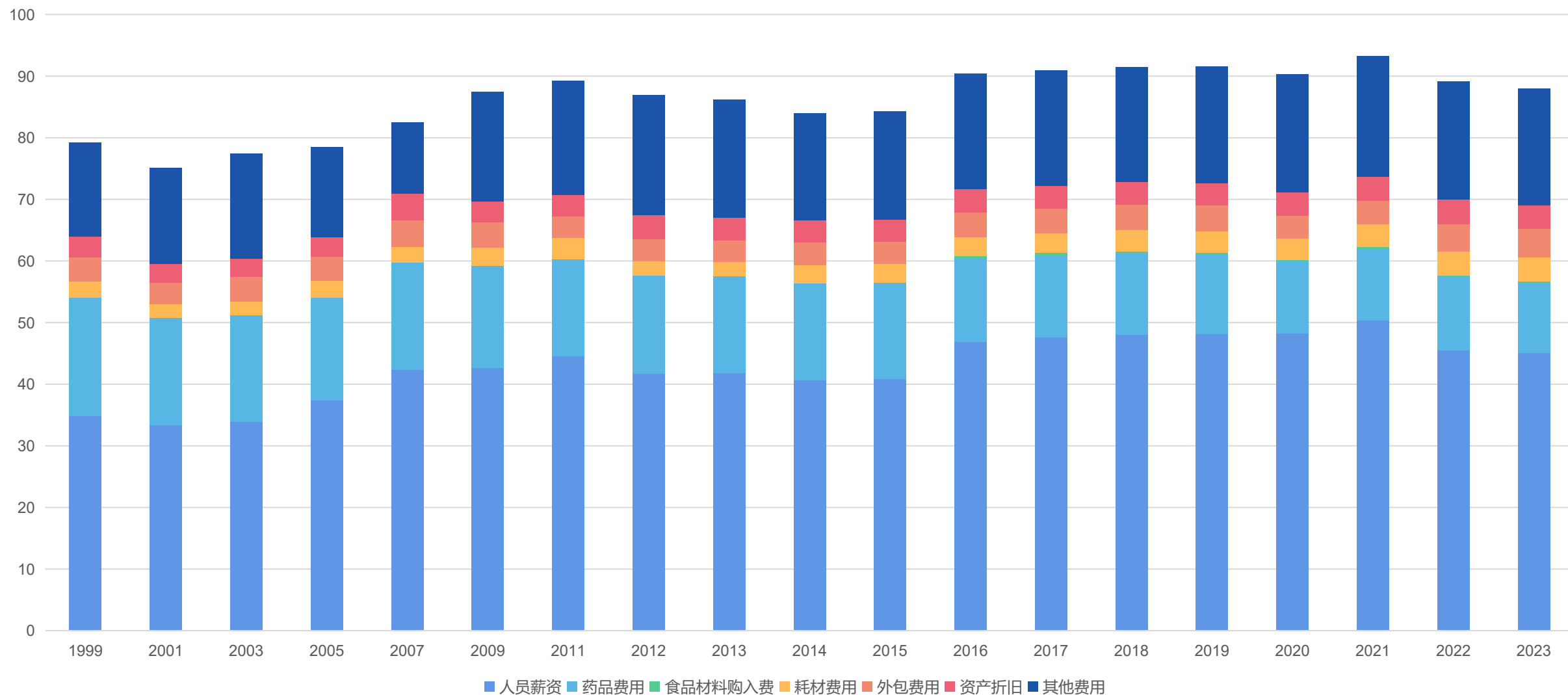
# 1999-2023年日本一般医院人员薪资占收入比例保持50%以上

图表：1999-2023年日本一般医院各项费用占收入比例（%）



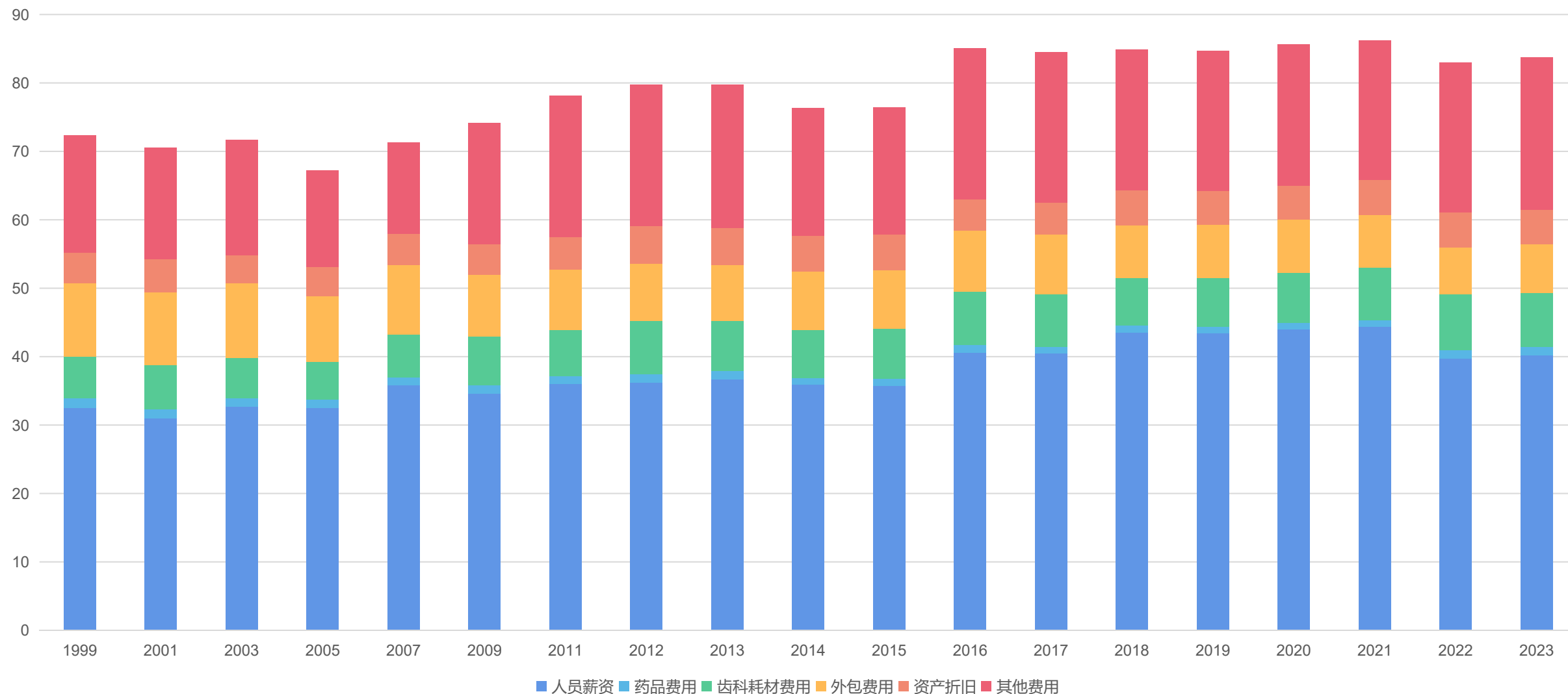
# 2023年日本一般诊所人员薪资占收入比例为45.1%

图表：1999-2023年日本一般诊所各项费用占收入比例（%）



# 2023年日本牙科诊所人员薪资占收入比例为40.2%

图表：1999-2023年日本牙科诊所各项费用占收入比例（%）



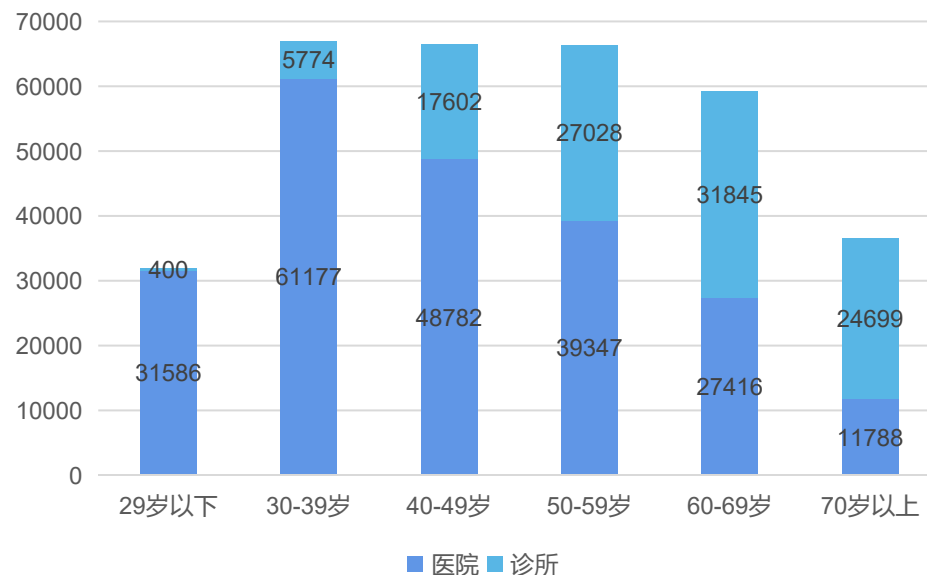
# 2023年日本医保药店人员薪资占收入比例为13.3%

图表：1999-2023年日本保险药店各项费用占收入比例（%）



- **医生下沉：**2022年日本不同年龄层在医院和诊所分布显示，随着年龄的增加，医生进入诊所工作的比例持续提升。60岁以上的医生中，大部分在诊所工作。
- **设备下沉：**2023年日本无床诊所配备15台PET、91台PETCT、3154台16-63排CT。

图表：2022年日本医生按年龄分层在医院和诊所分布



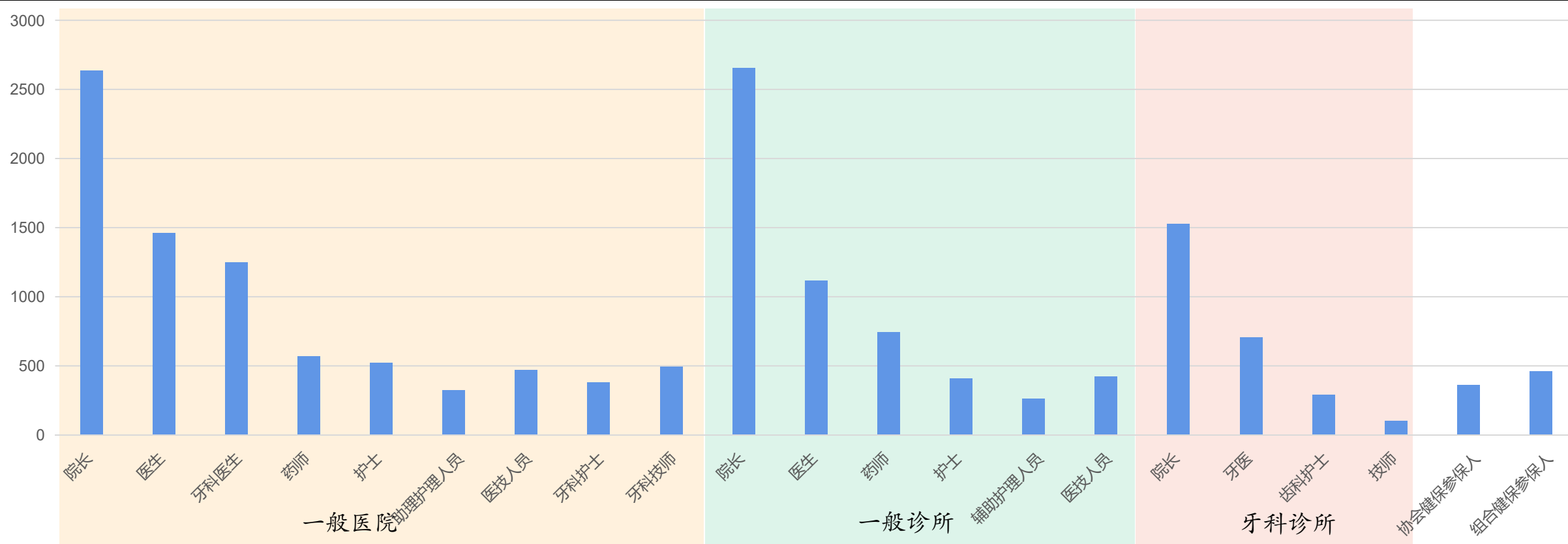
图表：2023年日本主要医疗设备的数量（台）和机构（家）分布

|      | 机构数量  | PET | PETCT | 64排以上CT | 16排-63排CT | 4-15排CT | 4排以下CT | 其他CT | MRI-3T以上 | MRI-1.5-3T | MRI-1.5T以下 |
|------|-------|-----|-------|---------|-----------|---------|--------|------|----------|------------|------------|
| 一般医院 | 7065  | 48  | 397   | 3827    | 3612      | 292     | 66     | 128  | 1152     | 3225       | 444        |
| 其他医院 | 1057  | 0   | 0     | 24      | 461       | 86      | 23     | 17   | 9        | 34         | 23         |
| 有床诊所 | 5641  | 2   | 9     | 112     | 931       | 121     | 31     | 80   | 13       | 222        | 247        |
| 无床诊所 | 99253 | 15  | 91    | 511     | 3154      | 516     | 232    | 674  | 198      | 828        | 836        |

# 诊所院长的高薪吸引更多医生进入诊所工作

- 2022年日本一般诊所院长平均薪酬2653万日元，是所有医生中工资最高的群体。考虑2022年日本一般诊所所有105182家，为医生群体提供了更多的高薪岗位。

图表：2022年日本医疗机构从业医疗人员平均薪酬（万日元）

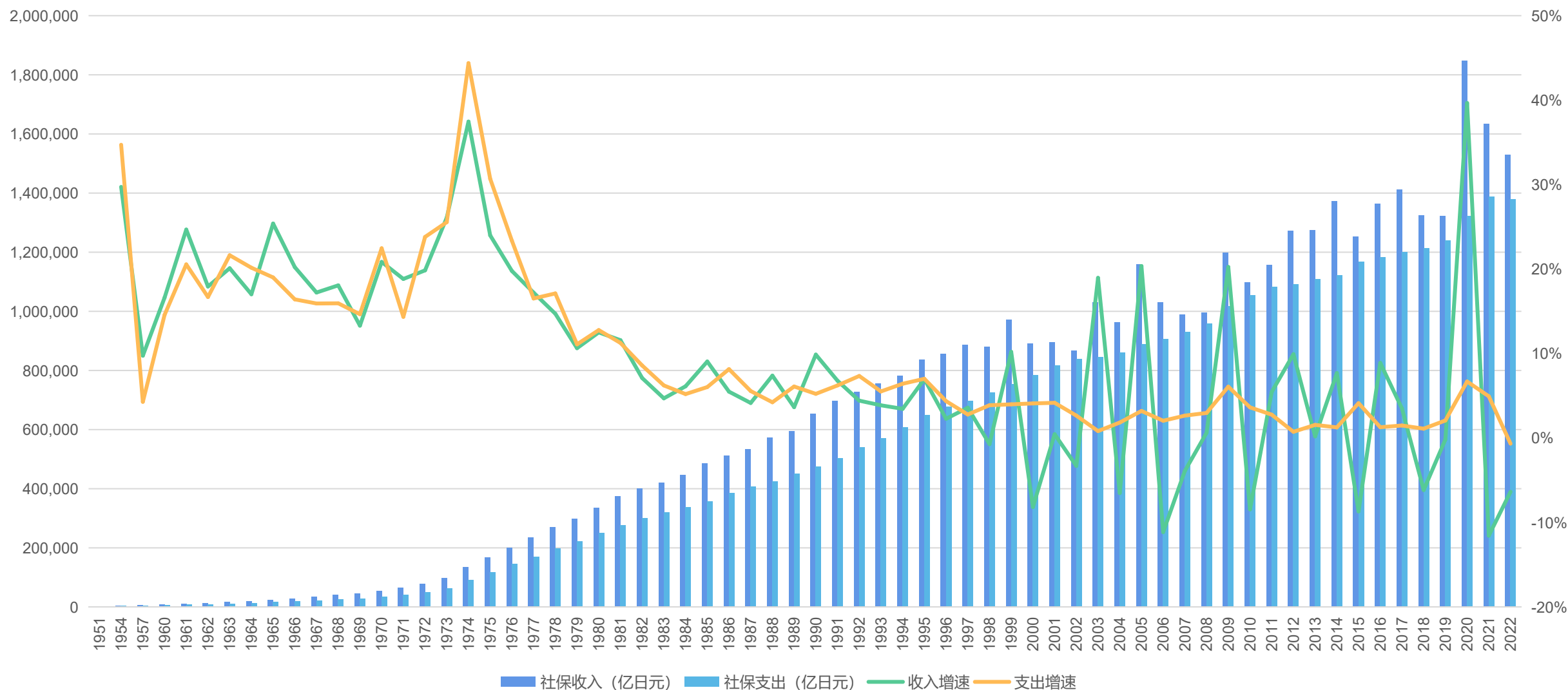


- 1980年，日本所迟市富士见妇产医院的医生，为了追求利润，对患者进行没有必要的手术，摘除了患者正常的脏器，在当时影响极度恶劣。
- 1985年，《医疗法》第一次修订，明确医疗机构的性质不仅仅是非营利性，还必须要保持公益性。
- 2006年，《医疗法》修订，完善有关向都道府县提交和审阅每个企业年度决算文件的规定，确保**医疗事业经营的透明度**。
- 2007年，医疗法人制度进一步改革，废除了原有的拥有医院产权的社团医疗法人和出资额限度医疗法人两种资格，成立了不拥有医院产权的社会医疗法人制度。同时将原有的拥有医院产权的社团医疗法人和出资额限度医疗法人向基金捐赠型医疗法人过渡。（基金捐赠型医疗法人，指在成立医疗机构时该法人自己投入的资产在医院解体时可以全额返还，但是**不附带任何利息**，并且对自己投资额以上的医院资产不可以进行分配。）
- 医疗法人**禁止分红**（即禁止利益流失月医疗事业之外），使其利益投资到医疗事业的扩大和再次投资中去，因此可以扩大医疗的数量。

# 07 日本财政的医疗负担得到平稳控制

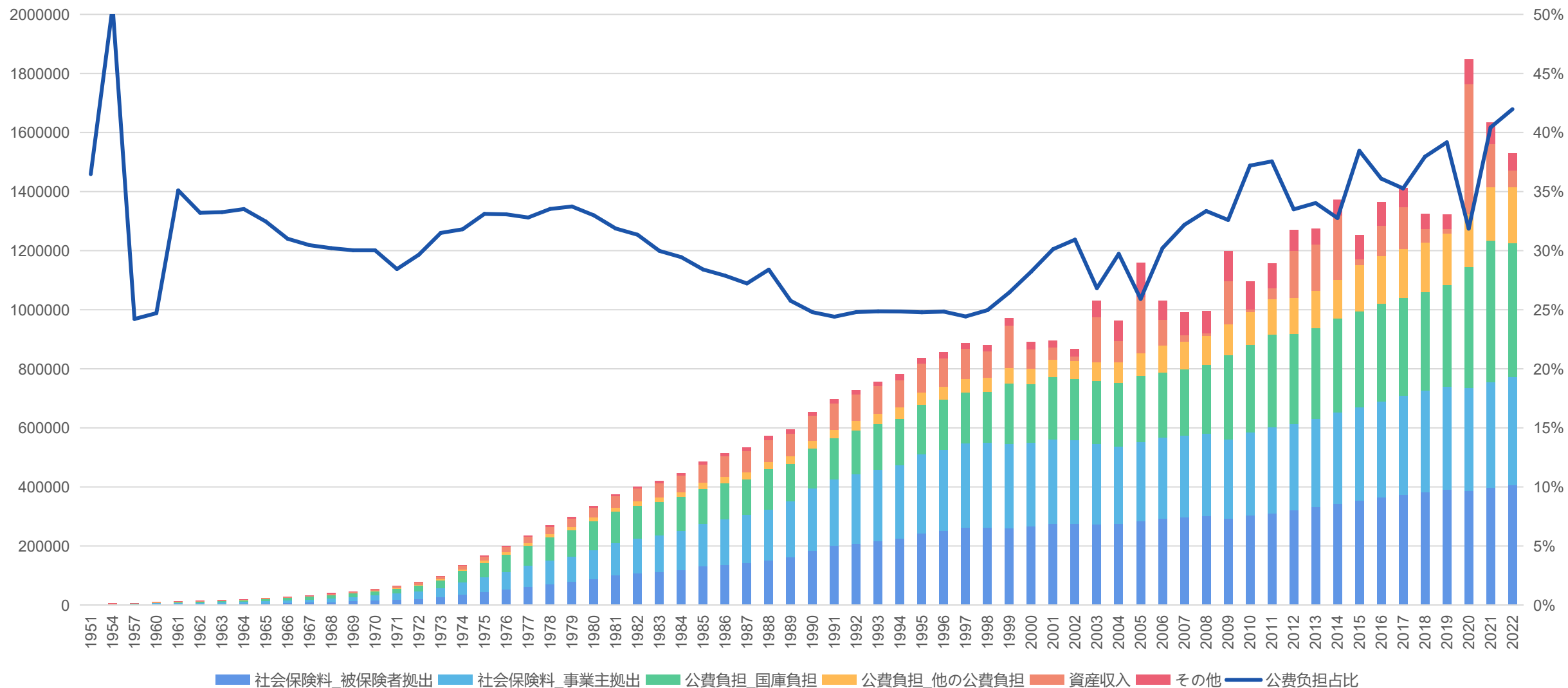
# 2000-2022年日本社保基金支出增长平缓

图表：1951-2022年日本社保基金收入和支出变化



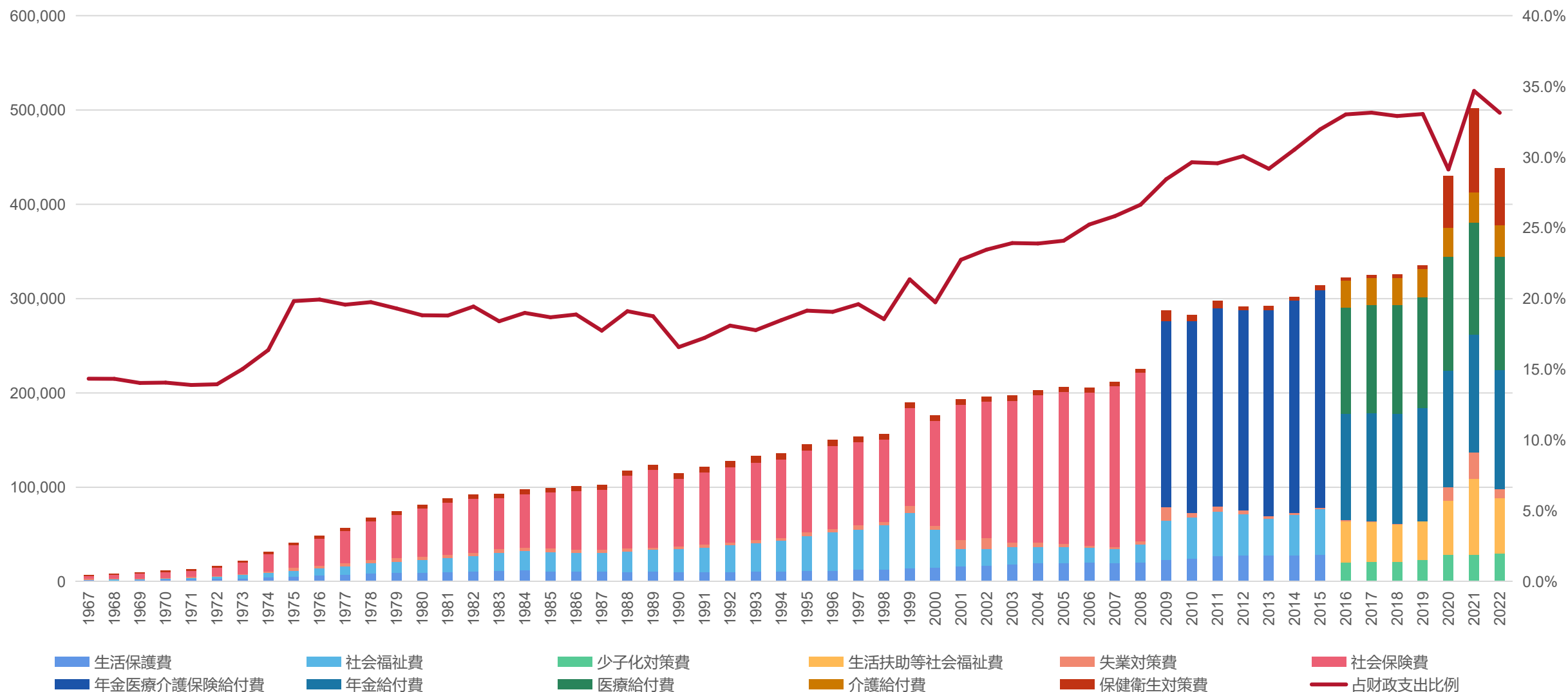
# 1998-2022年医保基金收入中公费占比波动上行，2022年占比42%

图表：1951-2022年日本社保基金收入结构变化（亿日元）



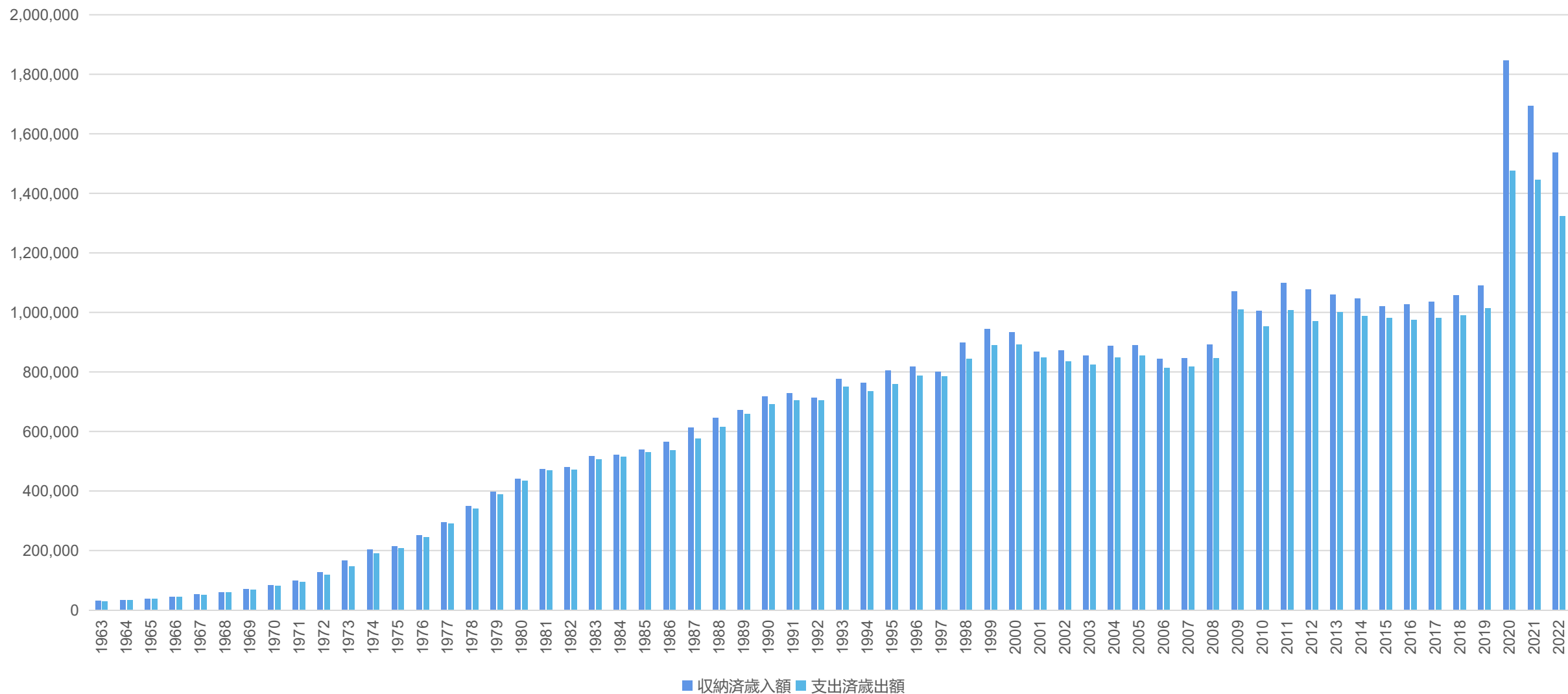
# 2022年社会保障费用支出占财政支出比例为33.1%

图表：1967-2022年日本中央财政中社会保障费用支出结构（亿日元）和支出比例



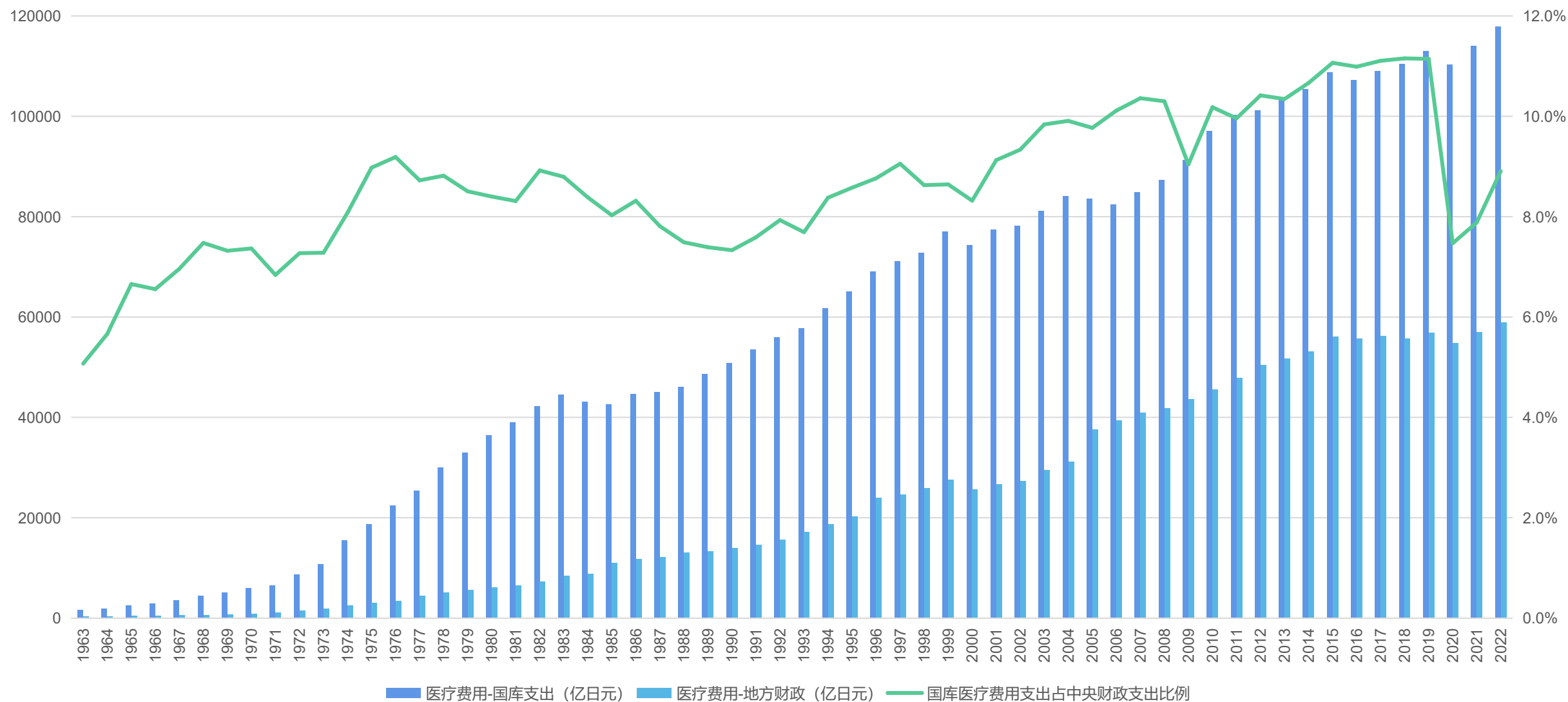
# 1963-2022年日本财政年度实现收入和支出金额

图表：1963-2022年日本财政年度实现收入和支出（亿日元）



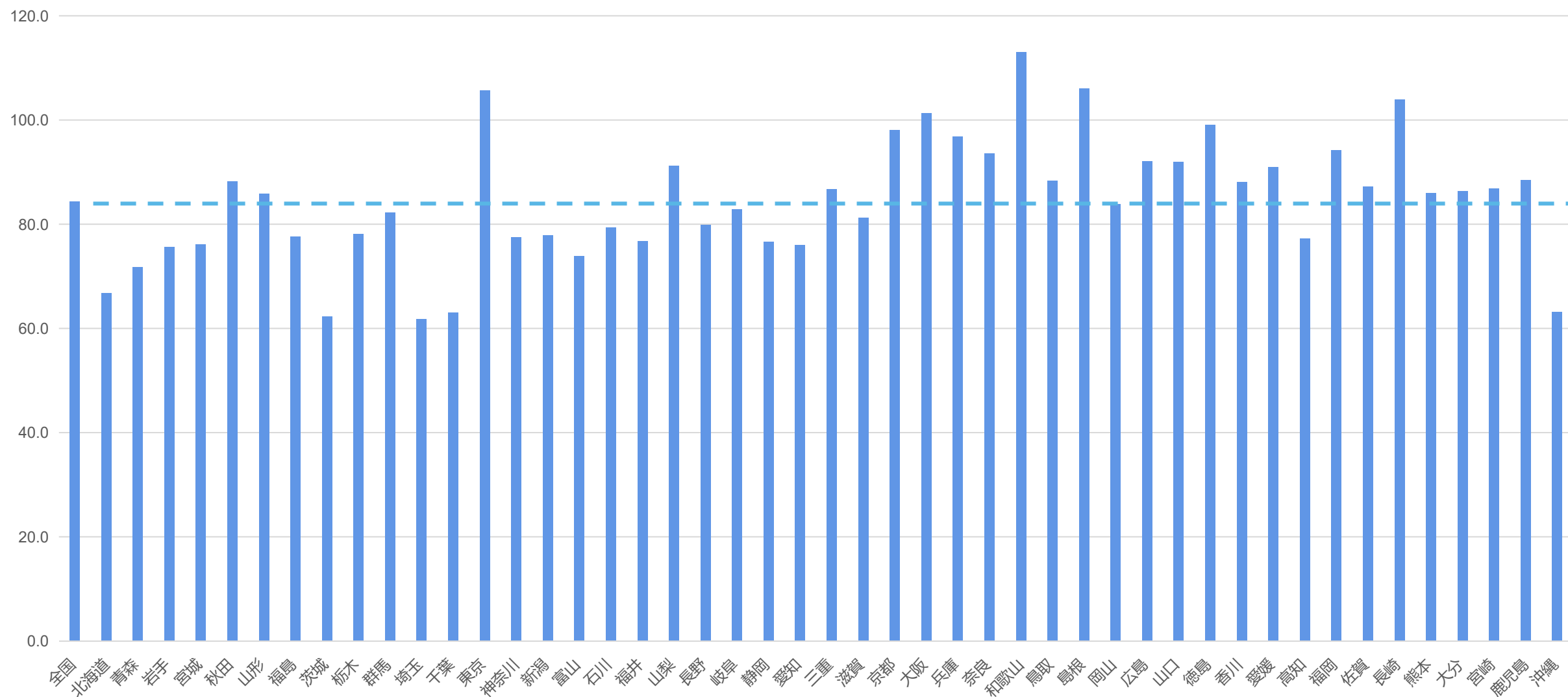
# 2022年日本国库医疗费用支出占日本中央财政的比例为8.9%

图表：1963-2022年日本医疗费用国库支出、地方财政支出和国库支出占中央财政的比例



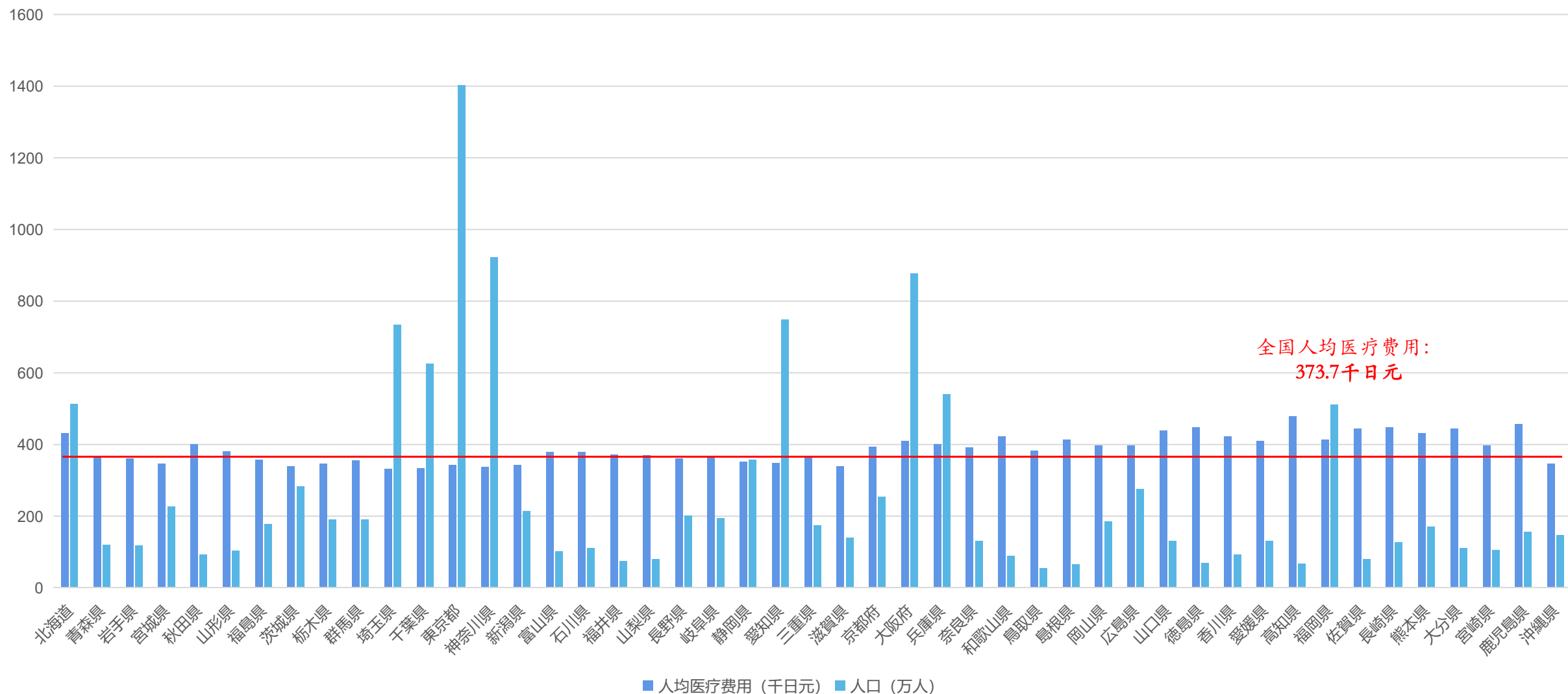
# 2023年日本每10万人诊所数量为84.4个，地区分布相对均衡

图表：2023年日本各都道府县每10万人的诊所数量（个）



# 2022年日本人均医疗费用373.7千日元，地区差异较小

图表：2022年日本各都道府县人口数量和人均医疗费用

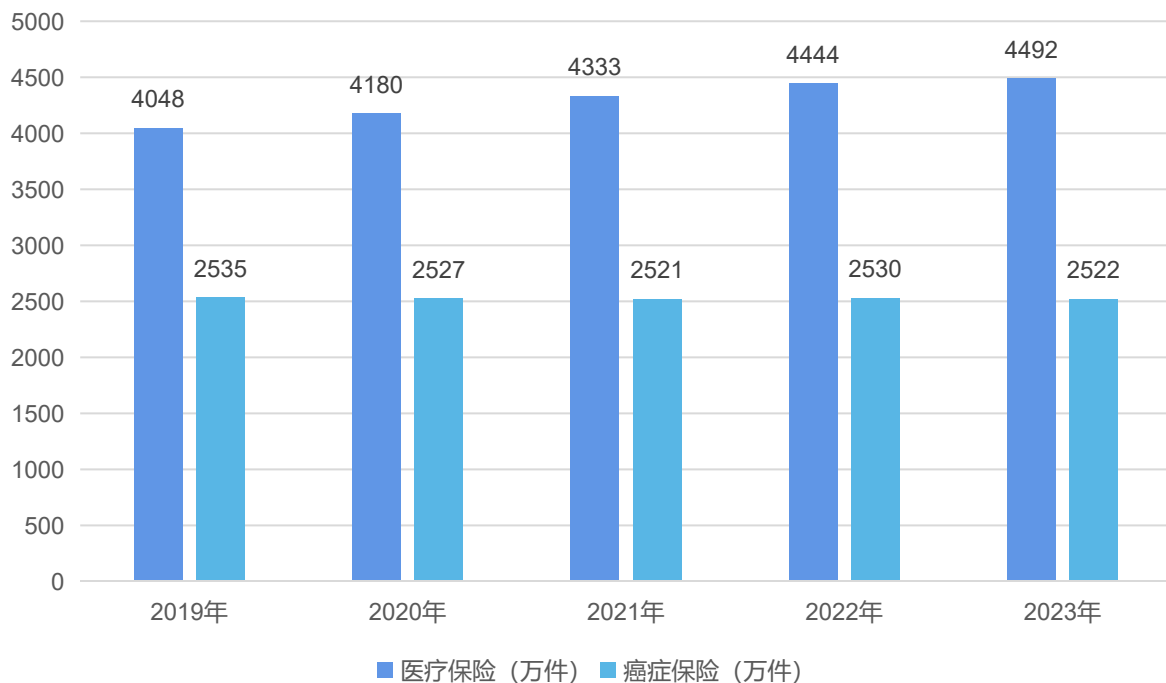


全国人均医疗费用：  
373.7千日元

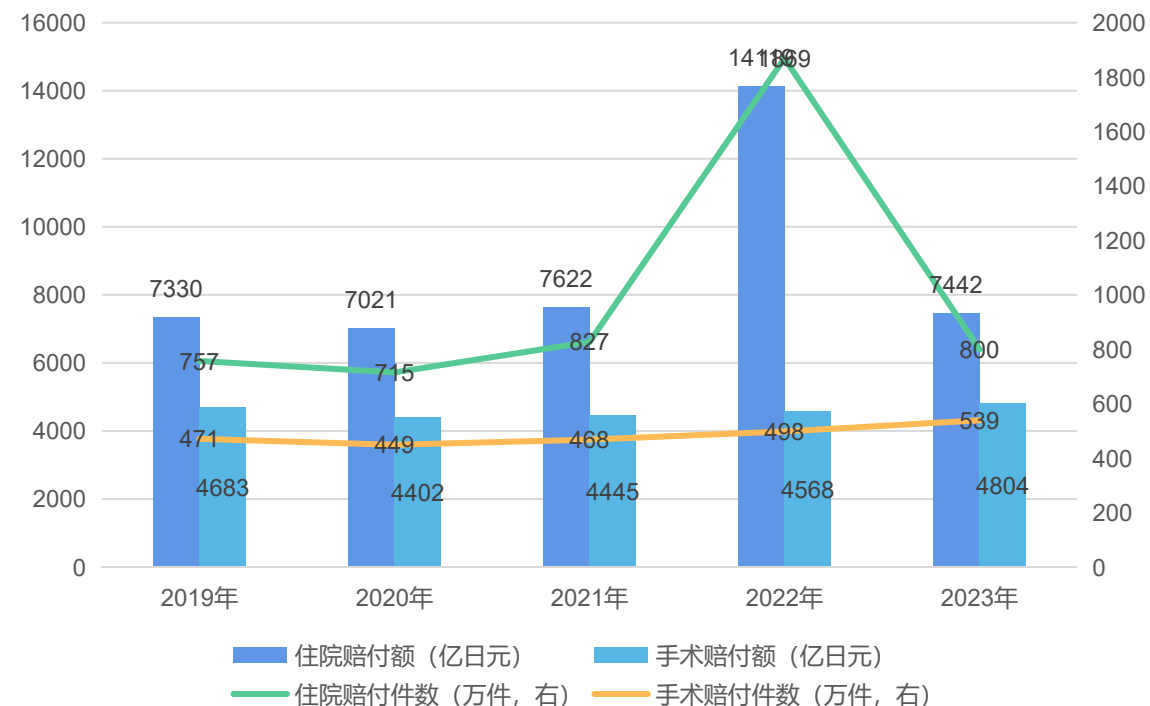
# 2023年日本商业保险住院和手术赔付合计1.22万亿日元

- 2022年日本的商业健康保险在医疗费用支出占比4.0%。

图表：2019-2023年日本医疗保险和癌症保险在保保单数量



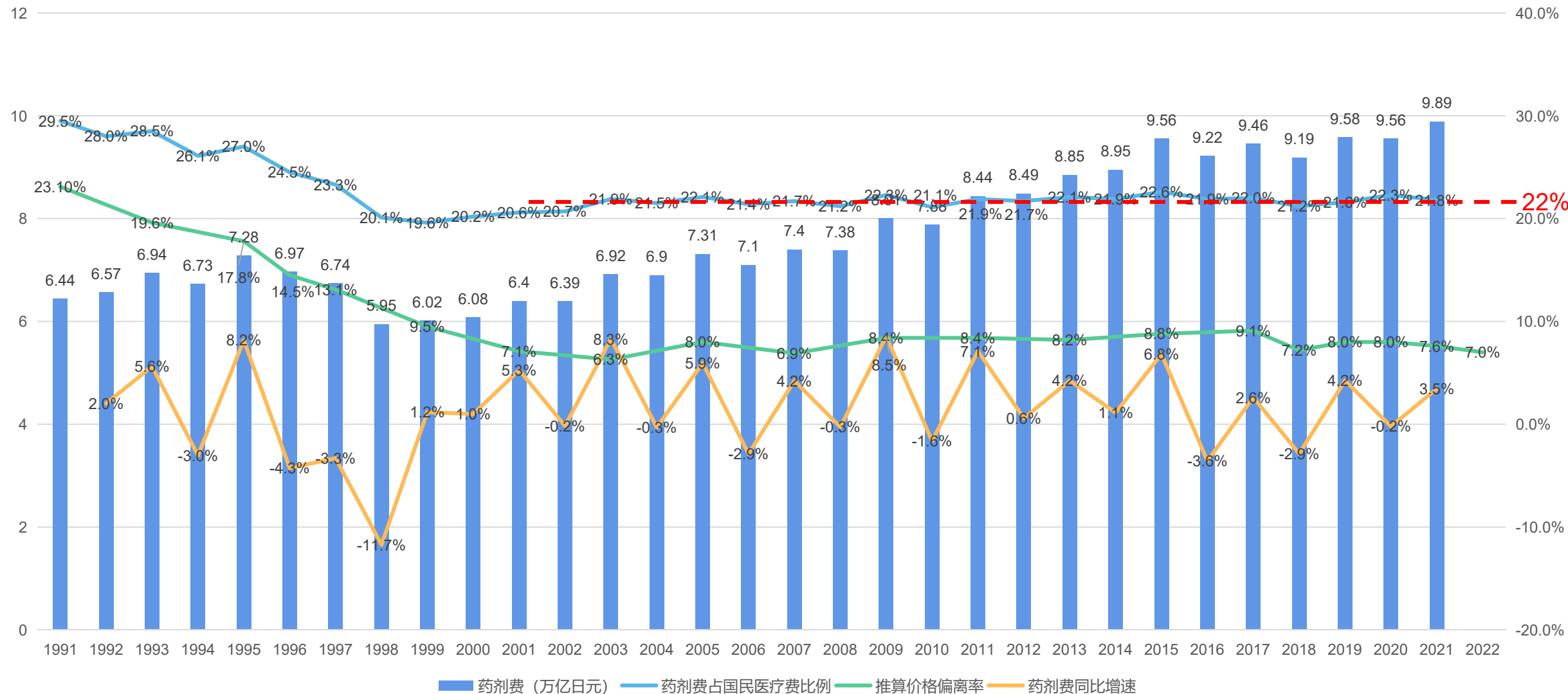
图表：2019-2023年日本商业保险住院和收入赔付额和赔付件数



## 08 日本药品和器械规模占医疗费用比例稳定

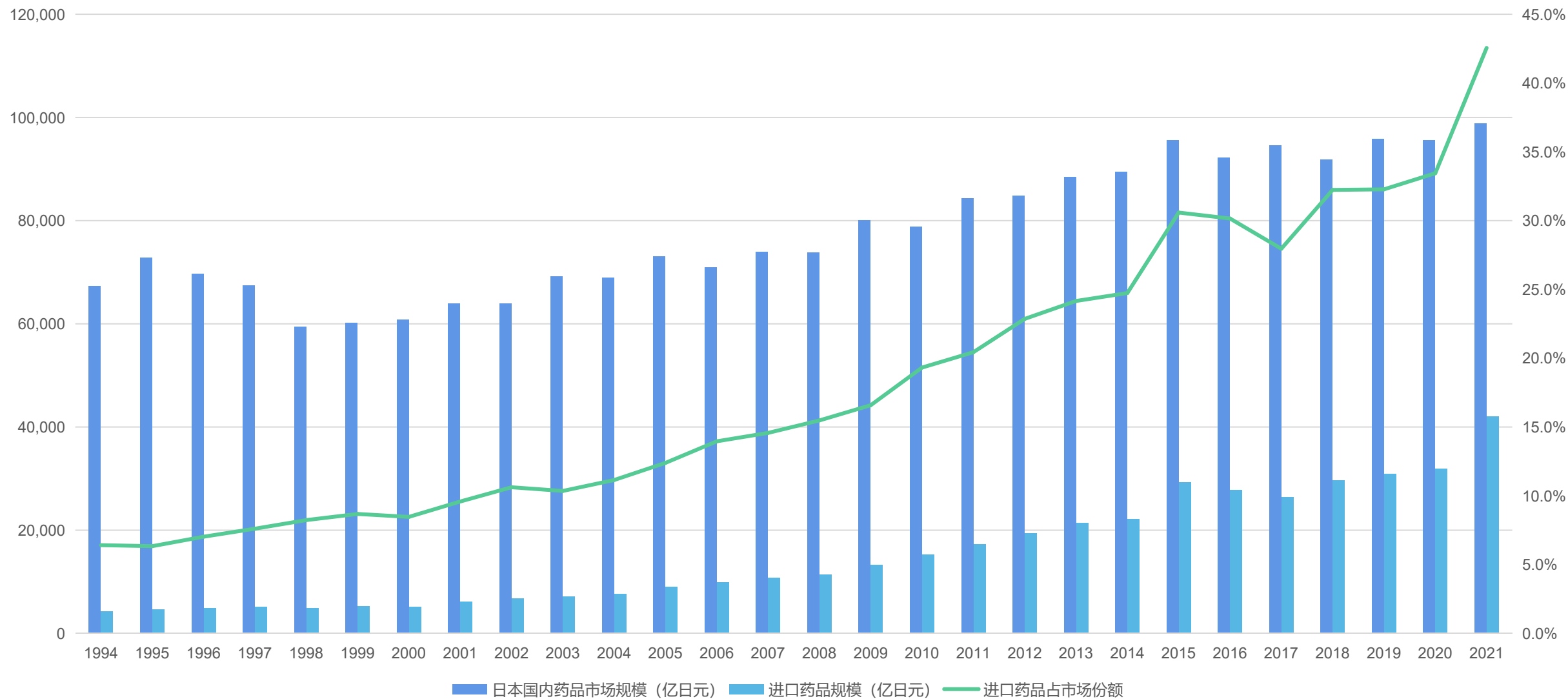
# 2003-2021年日本药剂费占医疗费用比例稳定在22%附近

图表：1993-2023年日本药剂费市场规模及其占国民医疗费比例、推算药品价格偏离率变化



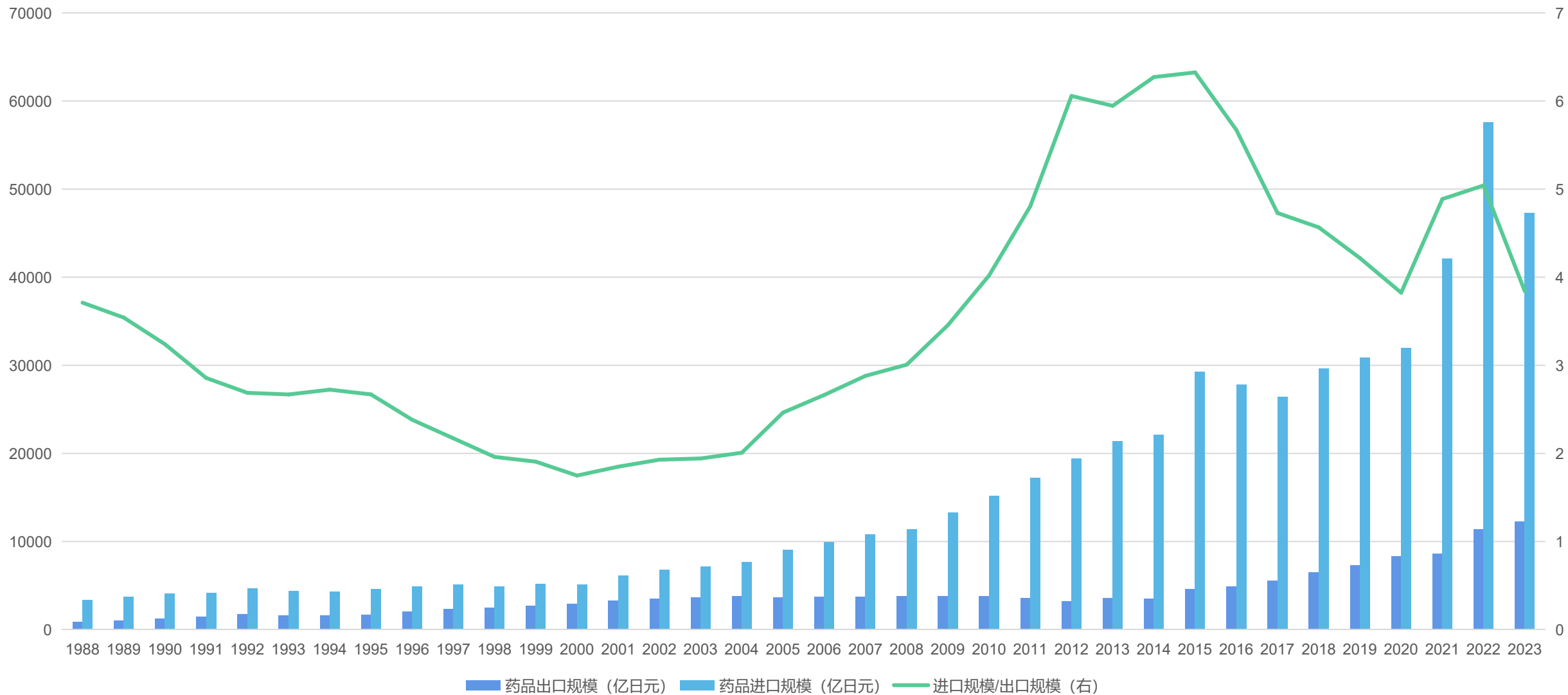
# 1994-2021年日本进口药品市场份额趋势提升

图表：1994-2021年日本药品市场规模和进口药品规模变化



# 1988-2023年日本进口药品规模持续超出出口药品规模

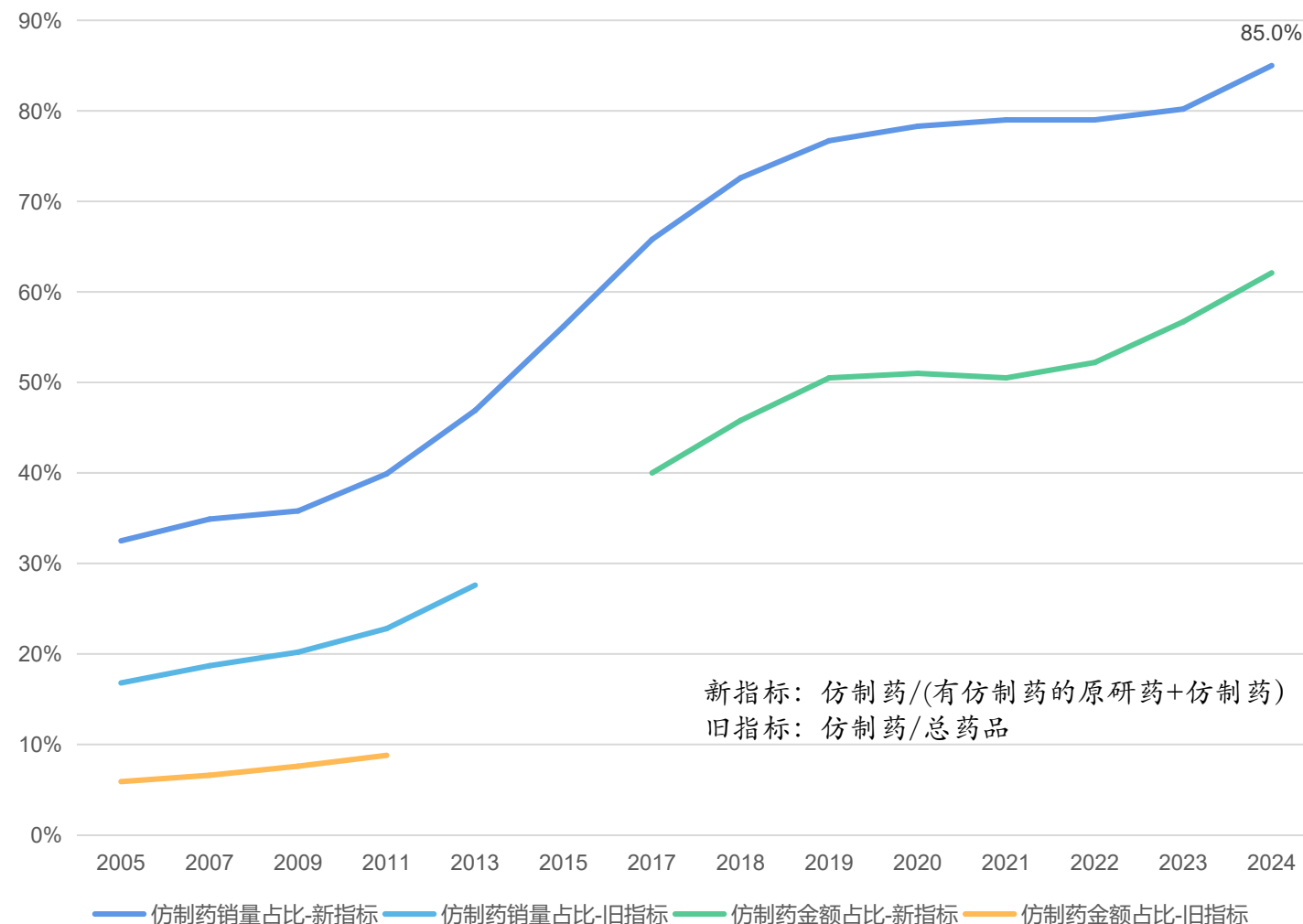
图表：1988-2023年日本进口和出口药品规模及比例



# 日本推动仿制药促进计划，2024年仿制药销量占比85.0%

- 1995年开始推行仿制药一致性评价标准。
- 1998年开始实施仿制药“质量重新评价”项目。
- 2007年制定“仿制药安心使用促进行动计划”。
- 2029年年底主要目标：所有都道府县仿制药数量占比都提升到80%以上。
  - 次要目标1：60%以上的生物药成分下，生物类似物占比超过80%。
  - 次要目标2：仿制药金额占比提升到65%以上。

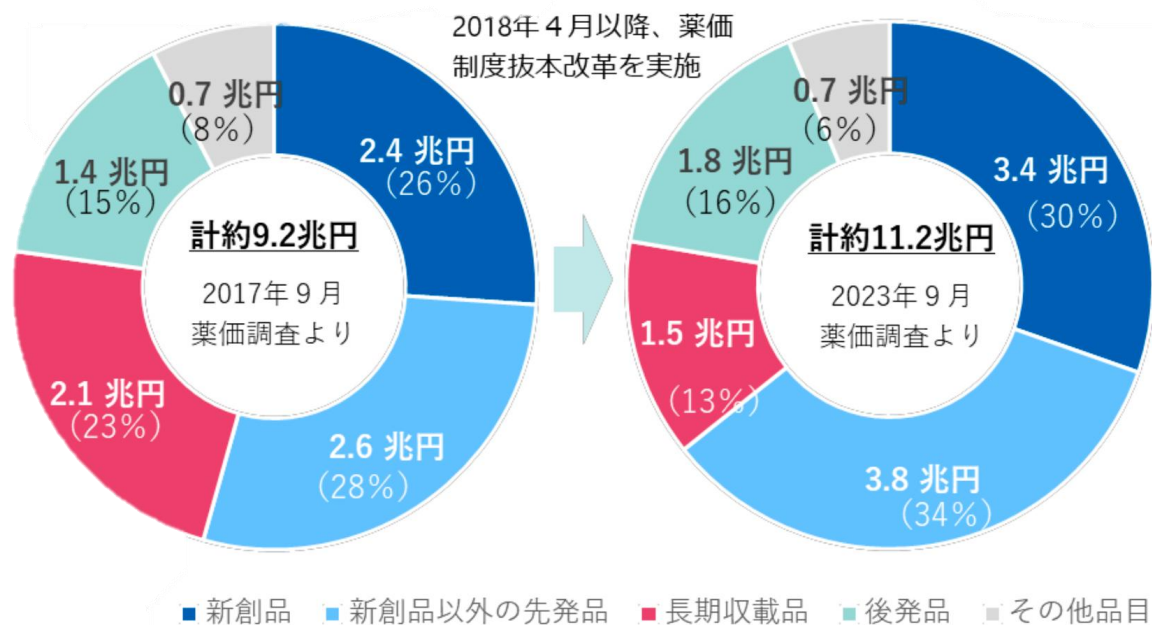
图表：2005-2024年日本仿制药销量和金额占比变化



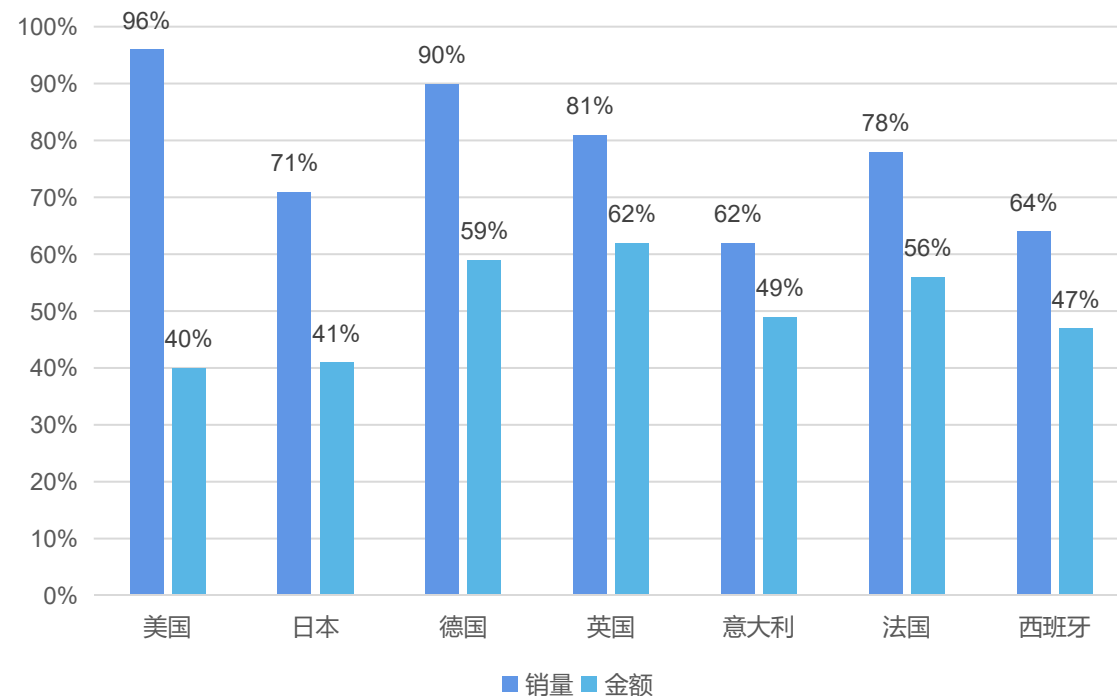
# 2023年日本创新药占药品市场份额77%

- 按金额计算，2023年，新创品、新创品以外的先发明品、长期收载品占日本药品市场77%。

图表：2017年和2023年日本药品构成变化



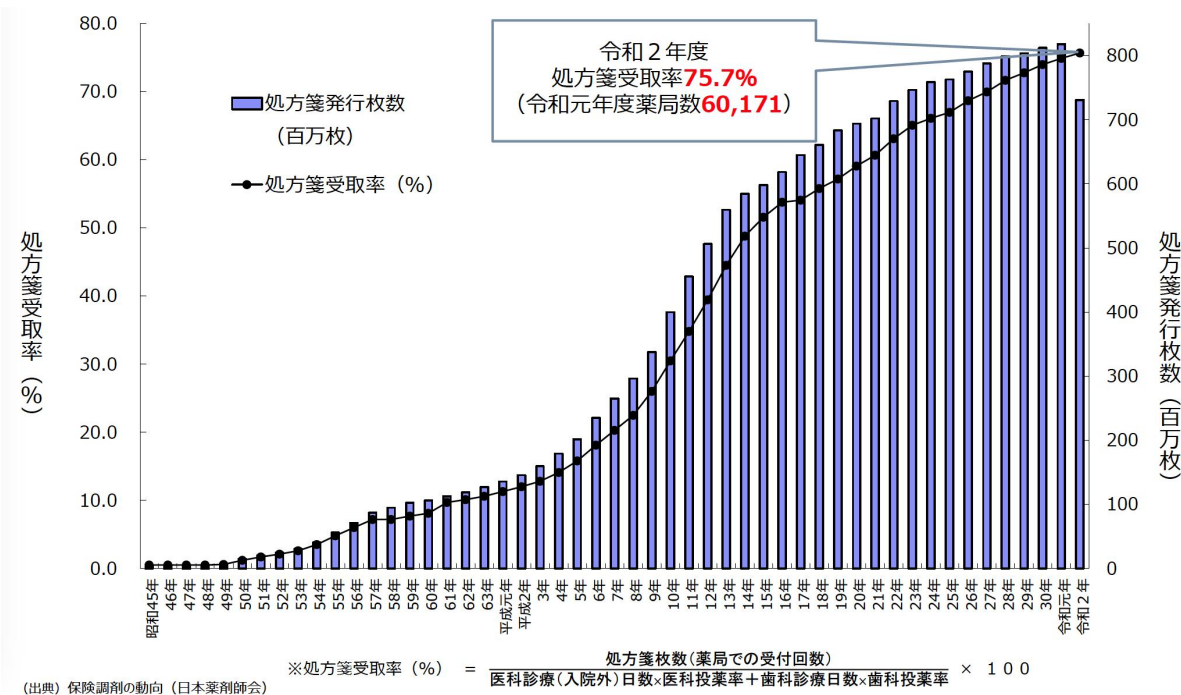
图表：2021年各国仿制药销量和金额占比



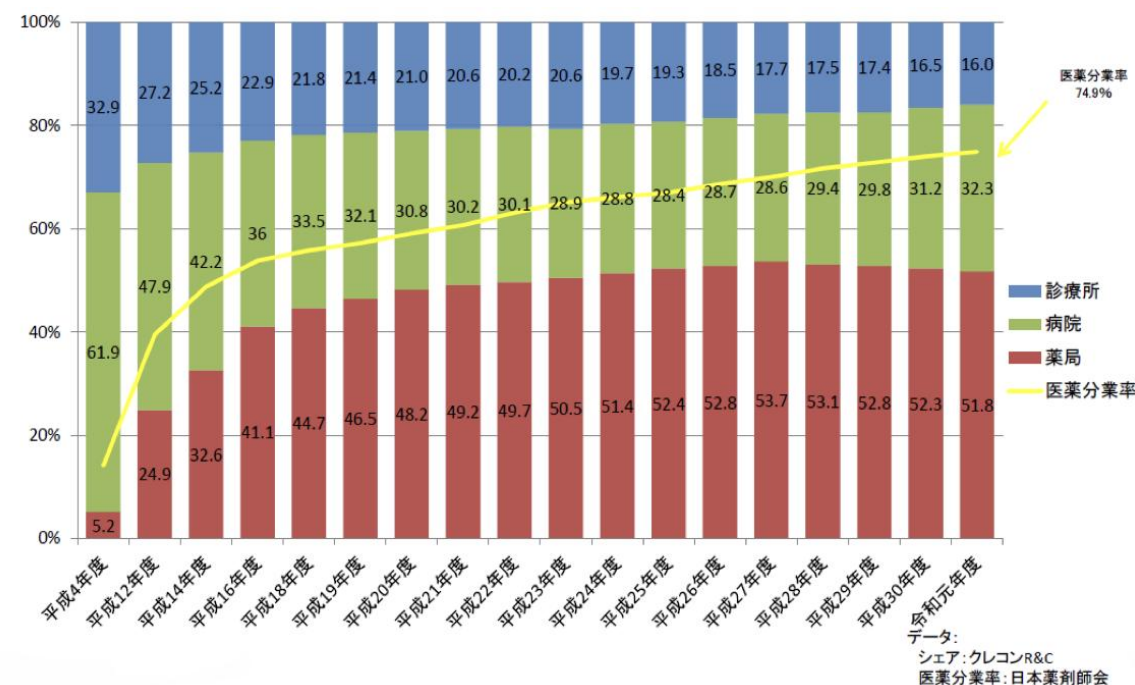
# 日本推动处方外流，2019年保险药店药品销售占比51.8%

- 日本持续推动处方外流，2020年处方流转率为75.7%。2019年保险药店药品销售占比51.8%。

图表：1970-2020年日本药局接收处方数量和处方流转率

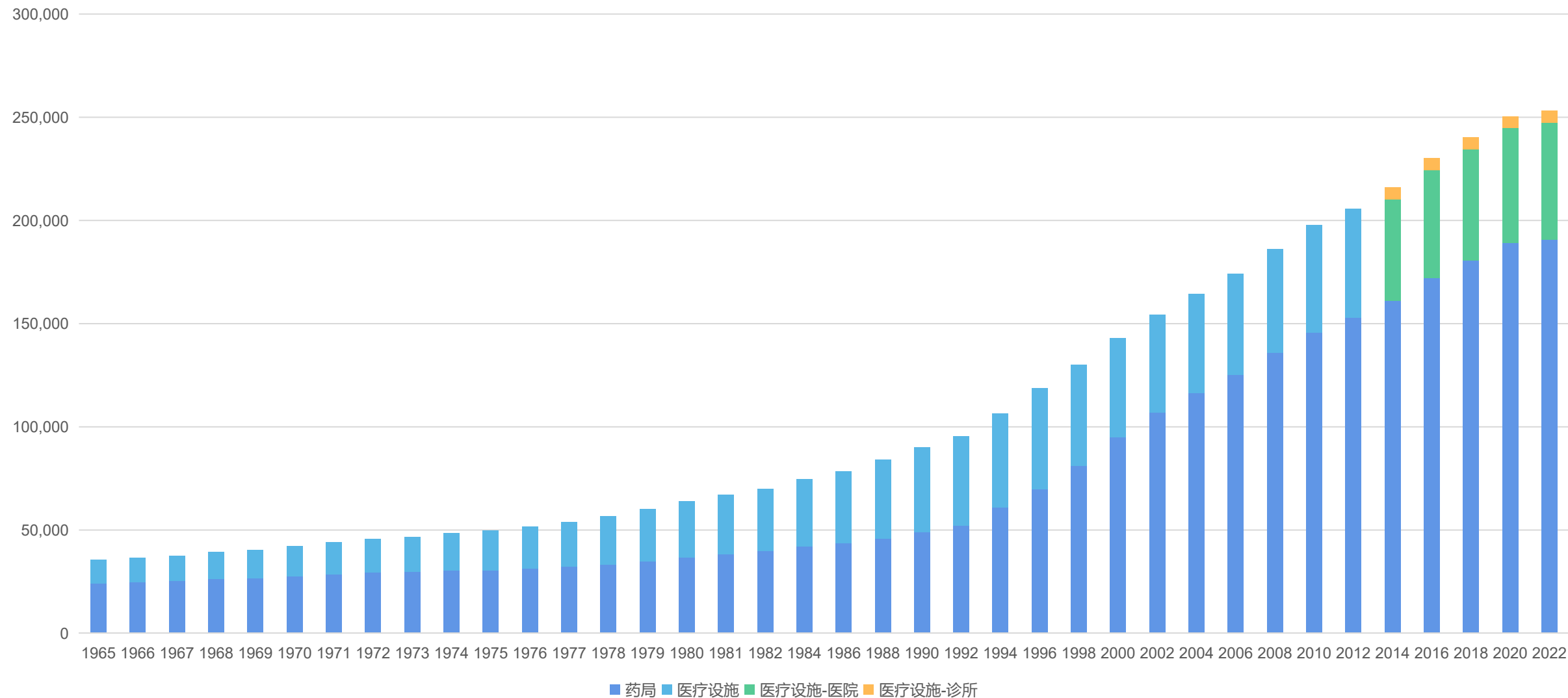


图表：1992-2019年日本药品销售渠道分布



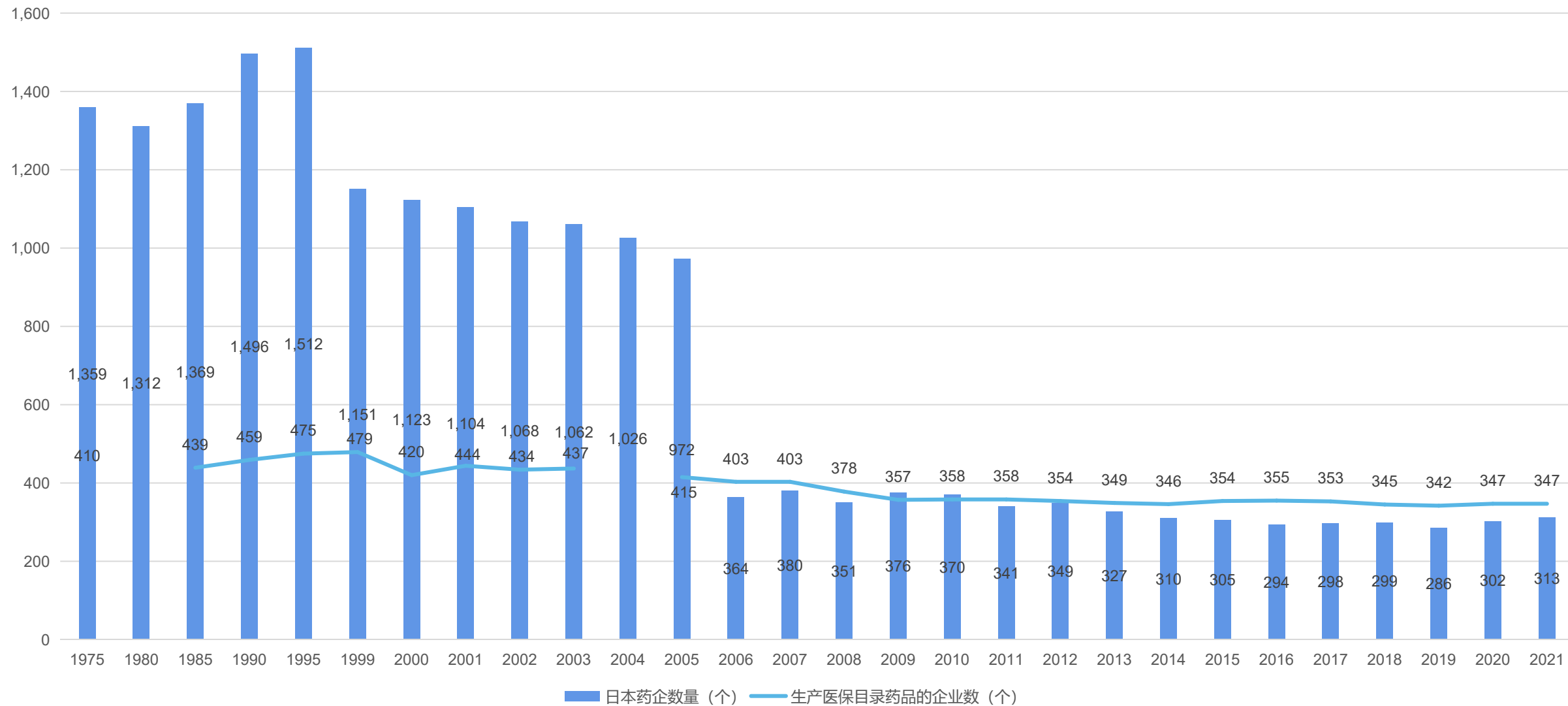
# 1965-2022年日本药师数量和机构分布，药局力量持续加强

图表：1965-2022年日本药师数量和机构分布（人）



# 1999-2021年日本生产医保目录药品的药企数量减少

图表：1975-2021年日本药企数量（个）



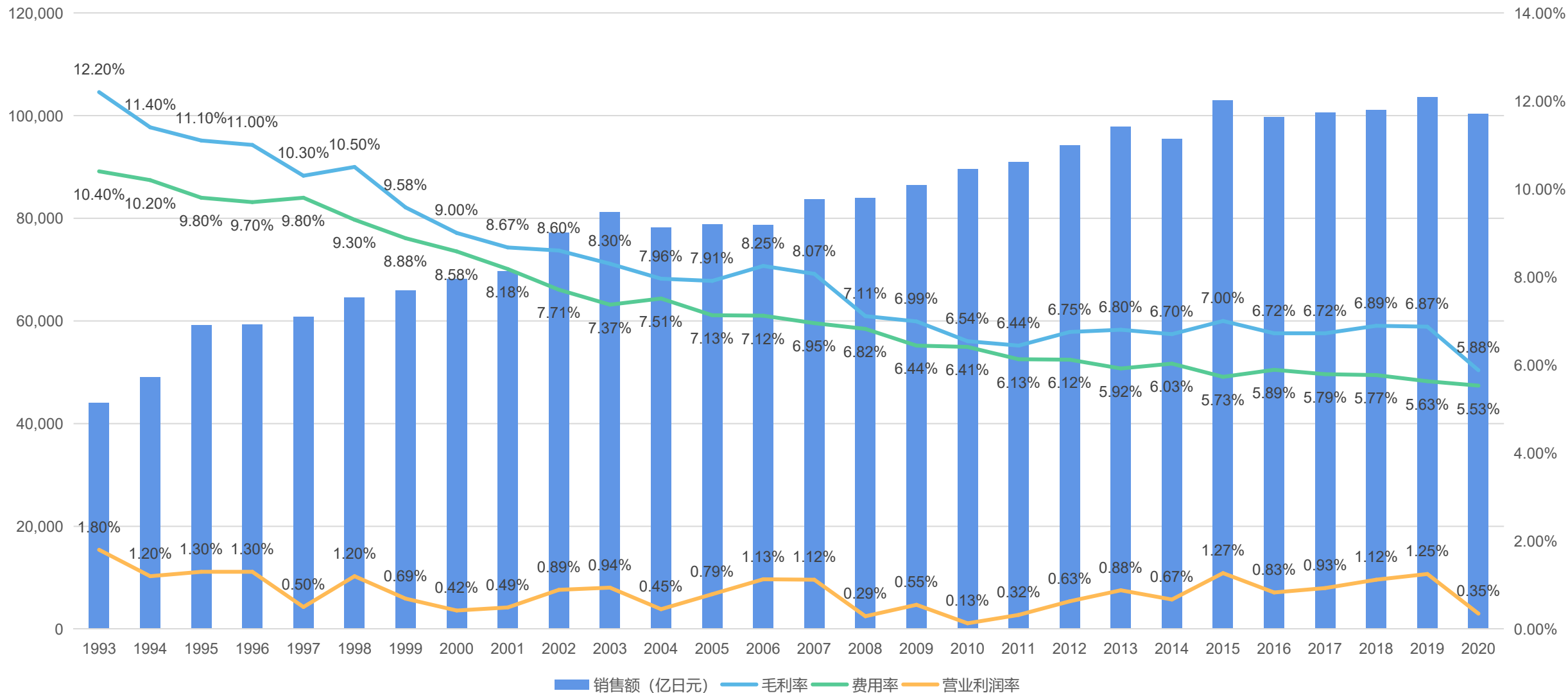
# 日本药品研发实力较强，2022年药品授权净收入6575亿日元

图表：1985-2022年日本药品技术授权和引进收支金额变化



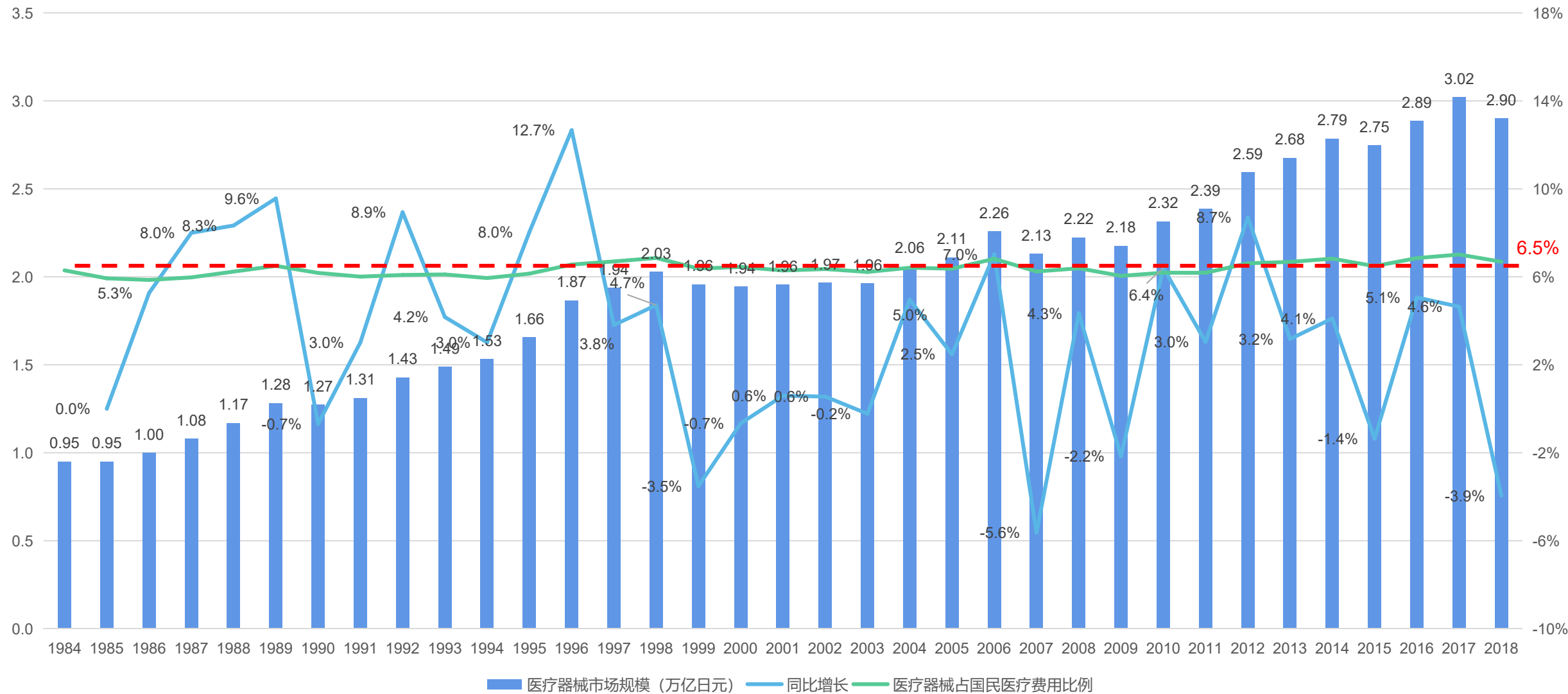
# 1993-2020年日本医药商业毛利率趋于下降

图表：1993-2020年日本医药批发行业经营数据变化



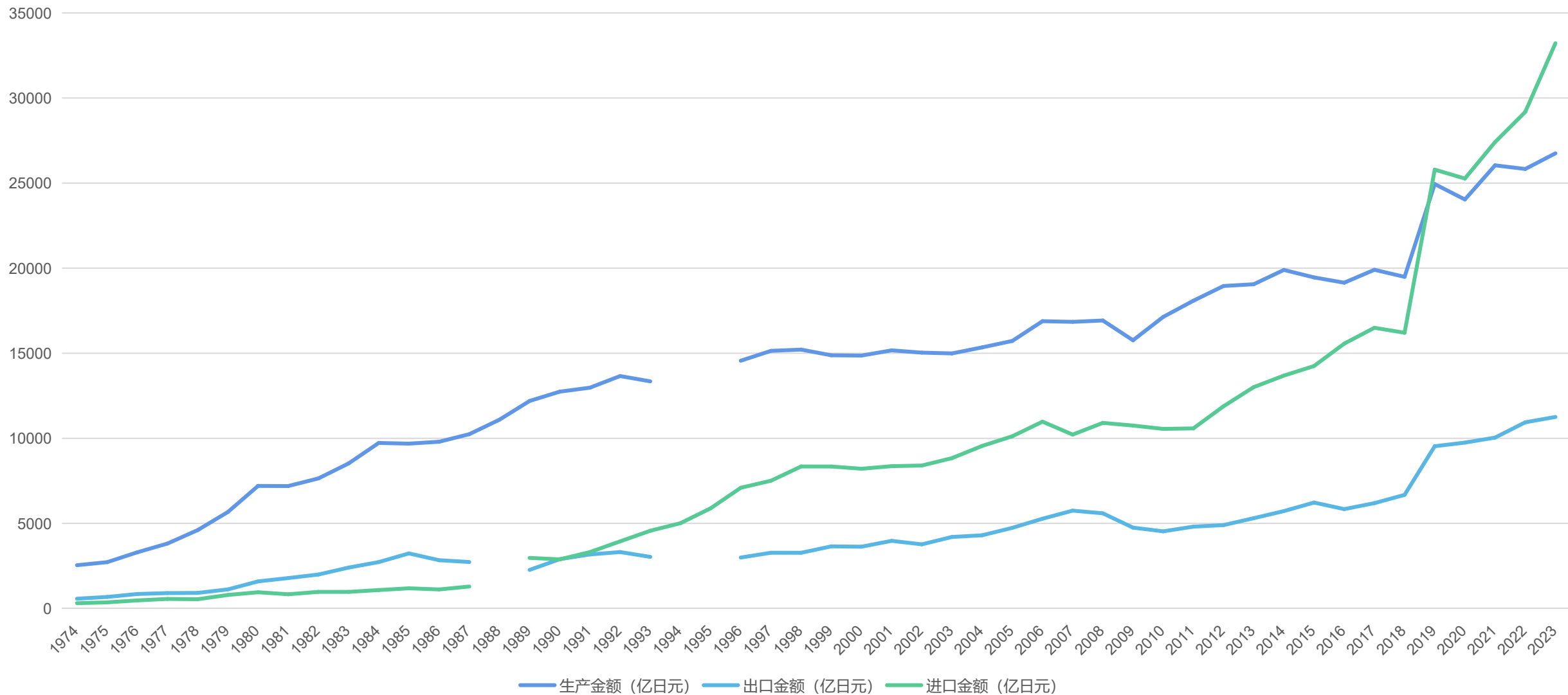
# 1984-2018年日本医疗器械规模占医疗费用比例稳定在6.5%左右

图表：1981-2018年日本医疗器械市场规模和国民医疗费用占比变化



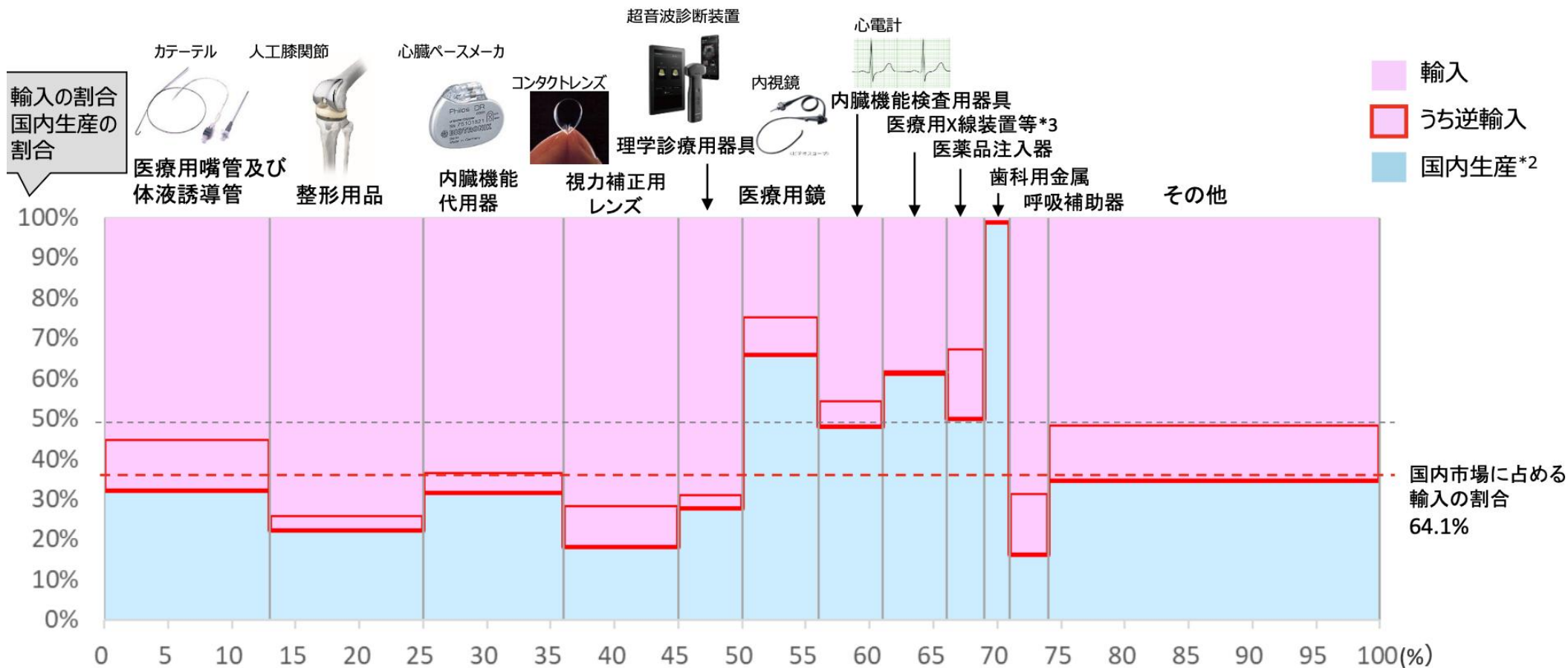
# 1991-2023年日本医疗器械进口规模超过出口规模

图表：1974-2023年日本医疗器械生产、出口和进口规模变化



# 日本检查用设备国产化率相对较高

图表：2021年日本医疗器械不同类别国产和进口比例



\*1 国内市場規模は、(生産金額) + (輸入金額) - (輸出金額) により算出。  
 \*2 国内市場における国内生産品は、(生産金額) - (輸出金額) により算出。  
 \*3 統計上の類別名称は「医療用X線装置及び医療用X線装置用X線管」  
 出典：令和3年 薬事工業生産動態統計調査

医療機器の国内市場規模  
(4兆3635億円) に占める割合 **55**

# 09 风险提示

- **各国数据比较可能存在口径差异：**OECD、世界银行和WHO等机构比较不同国家的数据，会对原始数据进行修正，可能导致不同机构的数据存在口径差异。
- **日语翻译为中文可能存在意义差异：**部分政策和解读翻译自日文，翻译成中文的语义可能与日语原文存在意义差异。
- **日本医疗政策文件解读可能不全面的风险：**日本医疗和医保政策文件体系相对复杂，报告撰写者阅读有限，因此相关解读可能存在不全面的风险。
- **日本数据可能存在解读偏差的风险：**日本医疗和医保体制与国内差异较大，加之语言差异，可能存在部分解读偏差。
- **中日体制和机制可比性相关风险：**研究日本是为了作为国内体制改革的参考。中日两国的宏观环境（人口老龄化）、体制和机制（药品和医疗器械监管）都存在较大差异，可比性可能较弱的风险。
- **数据估算与实际可能存在偏差的风险：**部分数据是根据相近年份数据近似计算获得，可能与实际数据存在偏差。

## 医药小组介绍

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

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

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

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

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

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

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

## 分析师承诺

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

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

## 免责声明

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

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 郑重声明

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

国海证券 · 研究所 · 医药研究团队

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋  
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银  
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168  
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597