

相关研究

《疫情倒逼信息化加速——新冠肺炎研究系列 7》2020.05.13

《策略对话行业：新基建的规模和机遇》2020.05.18

《突发冲击后哪些行业先回暖？——借鉴 08-09 年》2020.05.13

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@htsec.com

证书:S0850511040006

联系人:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wxx12750@htsec.com

如何应对加速的老龄化？

投资要点：

- **核心结论：**①中国已步入老龄化社会，19 年 65 岁及以上人口占比近 12.6%，老龄化速度超过美欧，未富先老现象突出。②日本居家养老是主流、介护保险制度独具特色，美国养老地产更风靡，太阳城和 CCRC 模式受众广泛。③中国老龄化加速将推动商业保险、养老医疗、科技养老等“银发经济”快速发展。
- **中国正加速迈入老龄化社会。**①中国已于 2000 年步入老龄化社会，人口平均年龄直追美、日。2019 年中国 65 岁及以上人口达 1.76 亿，较 2000 年的 0.88 亿增长一倍，占总人口比例为 12.6%。2019 年中国社会人口平均年龄达 37.6 岁，同期美国、日本、欧洲、印度社会人口平均年龄分别为 38.9 岁、46.7 岁、41.7 岁、30.0 岁。②人口预期寿命延长、出生率低迷，中国人口老龄化速度前所未有。中国人口预期寿命从 1960 年 44 岁提高到 2019 年 77 岁。2019 年中国人口出生率仅为 10.48‰，创 70 年以来新低。联合国人口署预测 2025 年中国将进入深度老龄化社会。③未富先老是人口老龄化问题的突出特征，在同等老龄化水平下，我国的人均 GDP 显著低于同期美国、日本和欧盟的人均 GDP 水平。此外中国人口年龄性别结构呈现较为明显的纺锤型。
- **日、美养老产业概览。**①日式养老十分注重人性化关怀，居家养老是其最主要模式。比起机构养老，老人更倾向于和子女生活在一起，日本逐渐形成了以居家养老为主的多元化养老模式。养老金制度由基础养老保险、厚生年金与共济年金、补充养老保险三大支柱构成。②日本介护保险制度独具特色，日医学馆是最具代表性的介护服务供给方。在居家养老模式下，介护保险提供给被保险人以生活照料及健康照护。日医学馆 20/05/18 市值已达 1144 亿日元，截至 2019 年 3 月日医学馆介护服务使用者达 11.7 万人。③美国老龄化进程缓慢、程度稳定，养老地产更为风靡。1942 年美国即进入老龄化社会，直到 2013 年美国才进入深度老龄化社会。美国“太阳城模式”是由地产开发商主导的住宅开发，其目标群体是 55~70 岁的健康的老年人群，截止至 2019 年全美已有太阳城项目十余个。“CCRC 模式”是提供地产租赁及养老服务的机构养老，受众范围广，根据不同需求提供针对性的服务。项目运营商通过收取房屋租赁费、服务费以及会员的入门费来盈利。
- **中国“银发经济”前景广阔。**①老有所养：商业养老保险覆盖亟需提高，日式居家养老值得借鉴。2019 年中国保费收入中寿险收入占比仅为 53.4%，2018 年寿险保险深度约为 2.25%，均低于日本同期值，未来中国保险行业有相当大的发展空间。借鉴日本介护服务的经验，包括上门护理、日托康复、居家疗养等在内的居家养老服务前景广阔。②老有所医：老年就医需求推动医疗产业发展，养生及保健产业成长空间广阔。随着中国老龄化进程加快，抗肿瘤、心脑血管等老年用药与医疗器械需求巨大。老年人是养生及保健消费的主力军，保健食品、膳食营养补充食品需求井喷式爆发，相关产业前景可期。③老有所乐：前沿科技渗透养老产业，科技养老、智慧养老逐渐兴起。近年来人工智能等领域迅速发展，2019 年底中国可穿戴智能设备制造收入已达 877 亿，较 2018 年同期增长 145%。2018 年全球个人/家用机器人销量达 750 万台，较 2009 年增长超 200%。国内针对老年人智能家居产业仍处于起步阶段，但在巨大的市场需求刺激下将逐渐兴起。
- **风险提示：**向上超预期：疫情快速有效控制，国内改革大力推进；向下超预期：疫情传播不确定性增加，中美贸易关系恶化。

目 录

1. 未富先老——中国正加速迈入老龄化社会	5
2. 他山之石——日、美养老政策与产业瞰览	7
3. 方兴未艾——中国“银发经济”前景广阔	10

图目录

图 1	中国已于 2000 年步入老龄化社会	5
图 2	中国人口平均年龄快速攀升	5
图 3	各国人口抚养比	5
图 4	各国工作人口占比	5
图 5	第一、二波婴儿潮当前正步入老年	6
图 6	中国人口预期寿命显著提高	6
图 7	中国人口平均年龄变化速度与日本不相上下	6
图 8	2010-2030 年中国老龄化速度与日本 90 年代相仿	6
图 9	65 岁及以上人口占比相同时人均 GDP 对比	7
图 10	2019 年中国人口结构	7
图 11	2019 年美国人口结构	7
图 12	2019 年日本人口结构	7
图 13	2019 年欧洲人口结构	7
图 14	2019 年印度人口结构	7
图 15	日本已于 1990 年前后进入人口负债期	8
图 16	日本养老金制度三大支柱	8
图 17	日本公共养老金总额逐渐攀升	8
图 18	介护保险（1 号）参保人数逐年攀升	8
图 19	日本前 5 大提供介护服务上市公司市值	9
图 20	2019 年日医学馆收入构成	9
图 21	美国已于 2008 年前后进入人口负债期	9
图 22	美国养老金制度三大支柱	9
图 23	IRA 是美国养老金的重要组成部分	10
图 24	美国政府养老支出占 GDP 比重一直处于低位	10
图 25	中国已于 2010 年前后进入人口负债期	11
图 26	中国养老床位数仍然偏低	11
图 27	中国保费收入中寿险收入占比远低于日本	11
图 28	中国寿险保险深度远低于日本	11
图 29	中国寿险净收入增长迅速	11
图 30	中资寿险公司保费收入稳步上升	11

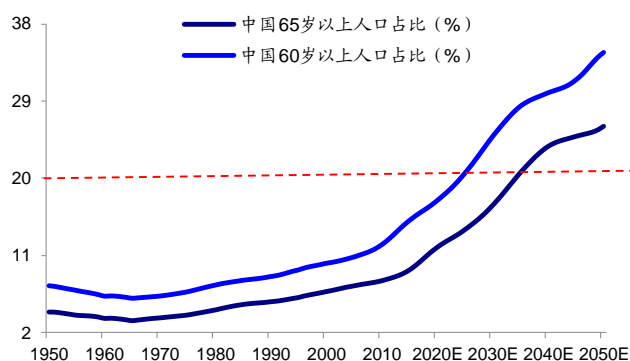
图 31	日本 65 岁及以上老人贡献近六成药费	12
图 32	日本 65 岁及以上老人贡献近六成医疗费	12
图 33	中国抗肿瘤药品市场规模增长迅速	12
图 34	中国高血压患病率快速上升	12
图 35	老年人患病概率显著上升	13
图 36	中国医疗器械市场规模增长迅速	13
图 37	老年人保健品需求推动保健食品销售上升	13
图 38	机器人在家庭服务及医疗应用中逐渐普及	13

2019 年中国新生儿数量为 1465 万人，较 2018 年减少约 58 万，预计 2020 年将继续下降，出生人口连降加快老龄化到来。人口是经济增长和社会发展的基础和主体，年龄结构是人口质量和人口结构最基本、最核心的决定因素，研究人口年龄结构特别是老龄化问题意义重大。本专题在我们前期报告《老有所养，时不我待—20140209》、《漂洋过海看养老—20140222》基础上深化研究，分析中国老龄化现状及特点，总结国外养老政策与产业发展经验，并探讨中国“银发产业”发展前景。

1. 未富先老——中国正加速迈入老龄化社会

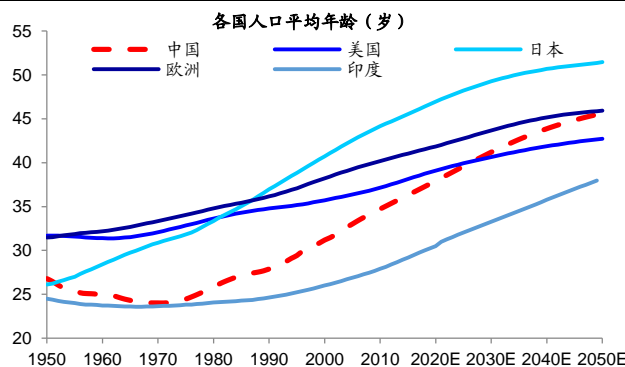
中国已于 2000 年步入老龄化社会，人口平均年龄直追美、日。由于生育率下降和人均寿命延长，老龄化是世界各国普遍面临的重要问题，但中国由于长时间实行计划生育政策，中国已经跑步进入老龄化社会。按照国际通行划分标准，当一个国家（地区）65 岁及以上老年人口占总人口比例超过 7%，或 60 岁及以上老年人口占总人口比例超过 10%，意味着这一国家（地区）进入老龄化社会。根据联合国人口署统计，2000 年中国 60 岁及以上人口占比首次超过 10% 达 10.03%，2002 年中国 65 岁及以上人口占比首次超过 7% 达 7.08%，标志着中国最早已于 2000 年正式步入老龄化社会。2019 年，中国 65 岁及以上人口达 1.76 亿，较 2000 年的 0.88 亿增长近一倍，占总人口比例为 12.6%。2019 年中国社会人口平均年龄达 37.6 岁，同期美国、日本、欧洲、印度社会人口平均年龄分别为 38.9 岁、46.7 岁、41.7 岁、30.0 岁，以上各国工作人口占总人口比例分别为 70.7%/65.2%/59.4%/65.2%/67%。预计 2030/2050 年中国 60 岁及以上人口占比达 24.8%/34.6%、65 岁及以上人口占比达 16.9%/26.1%，人口平均年龄达 41.2 岁/45.6 岁。

图1 中国已于 2000 年步入老龄化社会



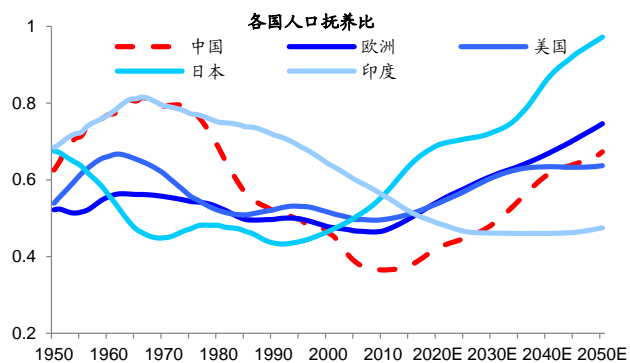
资料来源：UN Population Division, 海通证券研究所

图2 中国人口平均年龄快速攀升



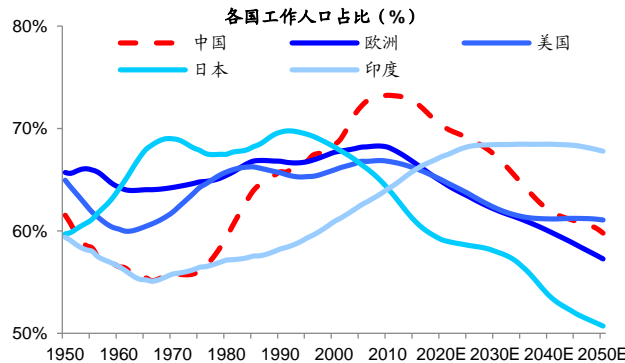
资料来源：UN Population Division, 海通证券研究所

图3 各国人口抚养比



资料来源：UN Population Division, 海通证券研究所

图4 各国工作人口占比

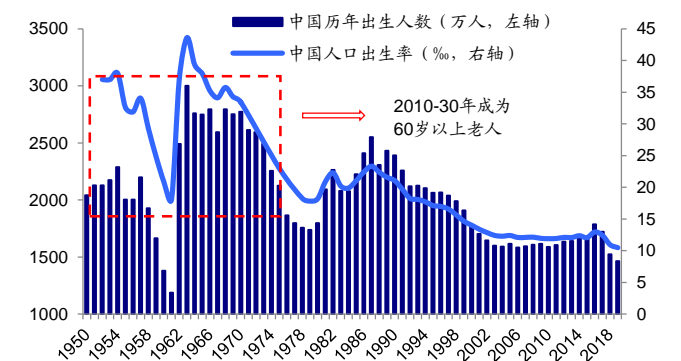


资料来源：UN Population Division, 海通证券研究所

人口预期寿命延长、出生率低迷，中国人口老龄化速度前所未有。随着生活水平提高和医疗条件改善，中国人口预期寿命显著延长，从 1960 年 44 岁提高到 2019 年 77 岁，部分沿海发达地区人口预期寿命更高，2019 年上海户籍人口预期寿命高达 83.66 岁。生育意愿持续走低、二胎政策效果不及预期造成中国人口出生率连降，2019 年中国

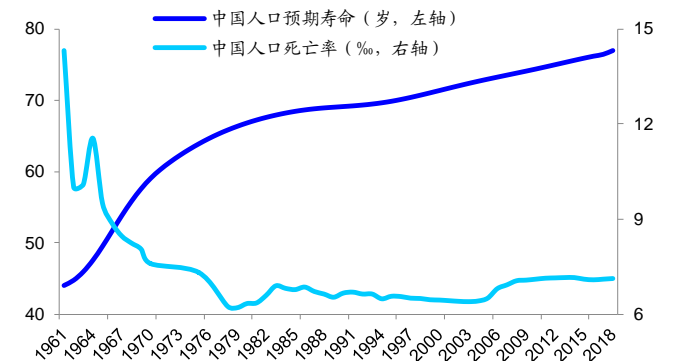
人口出生率仅为 10.48%，新生儿数量仅 1465 万，较 2018 年下降 58 万，创 70 年以来新低。此外，建国后鼓励生育的政策催生了新中国第一次婴儿潮，人口出生率连续 5 年维持在 37% 以上，三年自然灾害结束后经济形式转好带来补偿性生育，触发了第二次婴儿潮，10 年内出生人数逾 2.5 亿，占当前中国人口总数的 17.6%。这两波婴儿潮出生的人口将在 2010-2030 年间逐渐步入老年，庞大的潜在人口使中国即将面临快速发展的老龄化形势，预期中国 2010-2030 老龄化速度与日本社会老龄化最为迅速的时期（1990-2010 年）相仿。新生儿数量不足、潜在人口集中迈入老年，将加快中国人口的老龄化速度，从 65 岁及以上人口占比上升速度来看，中国人口老龄化速度前所未有。当一国（地区）65 岁及以上人口占总人口比例超过 14%，则意味着进入深度老龄化社会，根据联合国人口署预测，2025 年中国 65 岁及以上人口占总人口比例达 14.03%，将进入深度老龄化社会。这意味着中国 65 岁及以上人口占比从 7%（老龄化）上升至 14%（深度老龄化）仅用 24 年（2002-2025），而这一过程美国用了 71 年（1942-2012）、日本用了 24 年（1971-1994）。我们还尝试用单位时间（1 年）社会人口平均年龄变化来刻画老龄化速度，2000-2018 年间中国老龄化平均速度达到 0.34 岁/年，而同期美国、日本、欧洲老龄化速度分别为 0.19 岁/年、0.32 岁/年、0.17 岁/年，这一时期中国老龄化速度甚至快于日本。若以此速度发展，2050 年中国人口平均年龄将达到 45.6 岁，14 岁及以下人口占总人口比例仅为 14.15%，65 岁及以上人口占总人口比例将达到 26.07%，届时每 4 个中国人中将有一位 65 岁及以上年龄的老人。

图5 第一、二波婴儿潮当前正步入老年



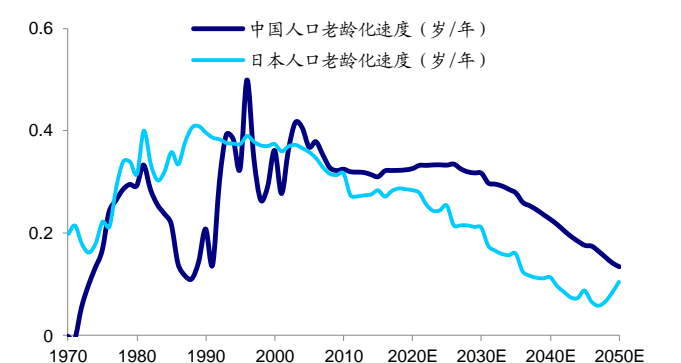
资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 中国人口预期寿命显著提高



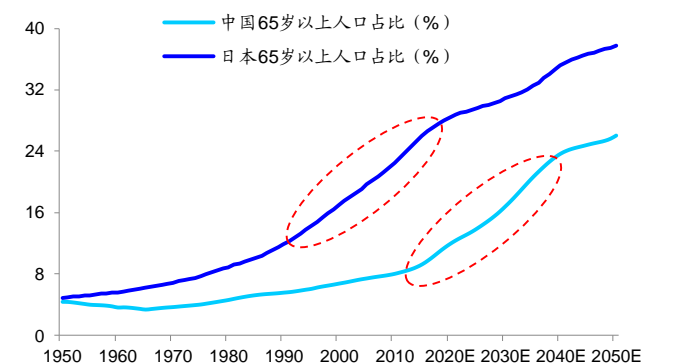
资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 中国人口平均年龄变化速度与日本不相上下



资料来源：UN Population Division，海通证券研究所

图8 2010-2030 年中国老龄化速度与日本 90 年代相仿

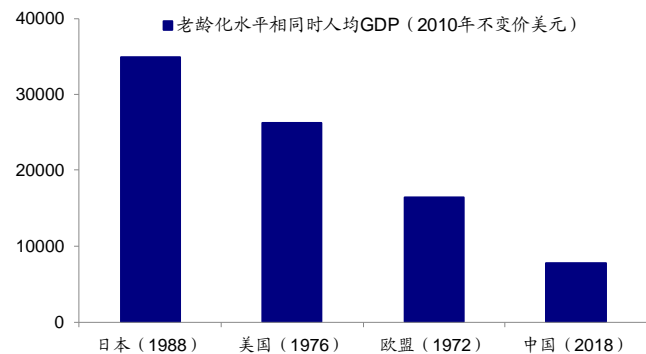


资料来源：UN Population Division，海通证券研究所

未富先老是人口老龄化问题的突出特征。改革开放以来中国经济发展虽然取得了巨大的成绩，但是整体水平仍然不高，经济基础薄弱、人口基数大导致部分人均指标与发达国家相比差距很大，加之老龄化以前所未有的速度发展，中国出现了未富先老现象。从人均 GDP 角度看这一现象十分明显，联合国人口署统计口径下，2018 年中国 65 岁及以上人口占总人口比例达 10.9%，人均 GDP 为 7755 美元（2010 年不变价美元，下同），而主要发达国家 65 岁及以上人口占总人口比例与中国当前水平相似时，其人均 GDP 水平均高于中国，美国 26223 美元（1976）、日本 34877 美元（1988）、欧盟 16434 美元（1972）。此外，当前中国体现人口年龄性别结构的“人口金字塔”呈现明显的纺

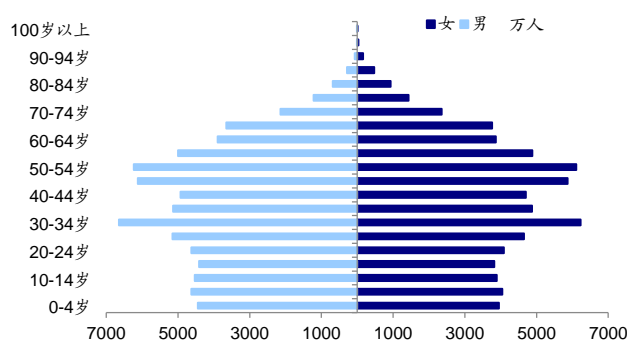
锤型结构，即中间部分较为突出、而上下两部分较为狭窄，其中中间突出部分主要 45 至 54 岁、25 至 34 岁两个年龄段，前者是上世纪 60 年代前后生育高峰出生的人群，后者则是上世纪 80 年代前后第二个生育高峰出生的人群。从国际比较视角看，欧洲、美国与日本人口年龄性别结构也呈现较为明显的纺锤型，其中日本的纺锤型结构最为明显，而印度人口年龄性别结构呈现十分明显的金字塔型。这预示着中国、欧洲、美国、日本已经逐渐进入老年型人口结构，印度仍然处于年轻型人口结构，未来人口增长潜力巨大。

图9 65 岁及以上人口占比相同时人均 GDP 对比



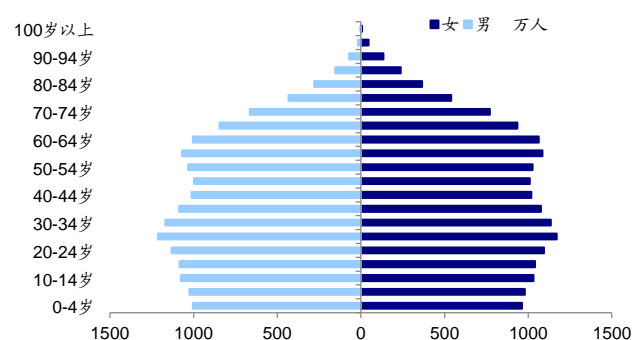
资料来源：UN Population Division，World Bank，海通证券研究所

图10 2019 年中国人口结构



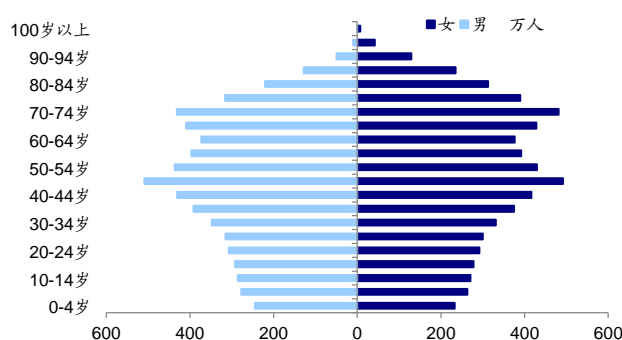
资料来源：UN Population Division，海通证券研究所

图11 2019 年美国人口结构



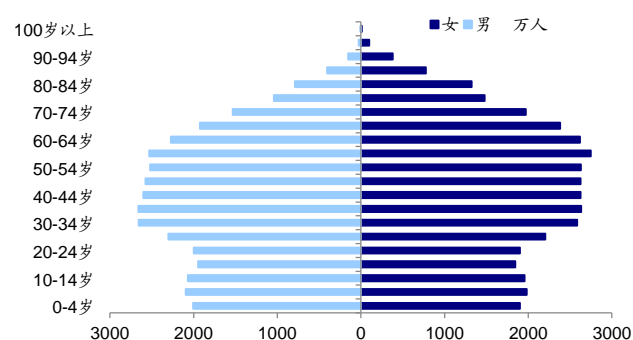
资料来源：UN Population Division，海通证券研究所

图12 2019 年日本人口结构



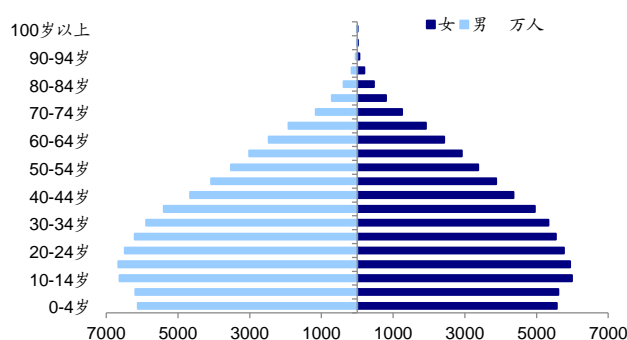
资料来源：UN Population Division，海通证券研究所

图13 2019 年欧洲人口结构



资料来源：UN Population Division，海通证券研究所

图14 2019 年印度人口结构



资料来源：UN Population Division，海通证券研究所

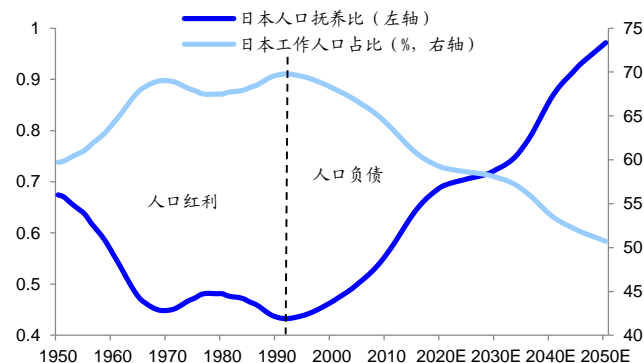
2. 他山之石——日、美养老政策与产业瞰览

日式养老十分注重人性化关怀，居家养老是其最主要模式。相较于其他国家，日本的人口老龄化问题更为严重，联合国数据显示 2019 年日本人口平均年龄为 46.67 岁，65 岁及以上人口占总人口比例高达 28%，日本早在 1990 年前后进入人口负债阶段，2019 年日本人口总抚养比更是达到 0.68。日本文化具有典型的东方特色，深受儒家文

化的熏陶，注重家庭文化与孝道传承，比起机构养老，老人更倾向于和子女生活在一起，日本逐渐形成了以居家养老为主的多元化养老模式。日本养老保障体系完善，多层次养老金体系十分健全，经过不断发展，最终形成了由三大支柱共同保障的养老金制度：第一层支柱为基础养老保险，具有强制性和全民性，年龄在 20 岁至 59 岁之间的常住居民均须依法为国民养老保险体系缴纳保费；第二层支柱为厚生年金与共济年金，与个人收入挂钩，缴费金额为收入的固定比例；第三层支柱为多样化的补充养老保险，属于非公共养老保险，包括企业年金和商业介護保险等，补充型养老保险具有自愿缴纳的特征，可以有效提高养老金替代率水平，满足不同的养老保险需求。

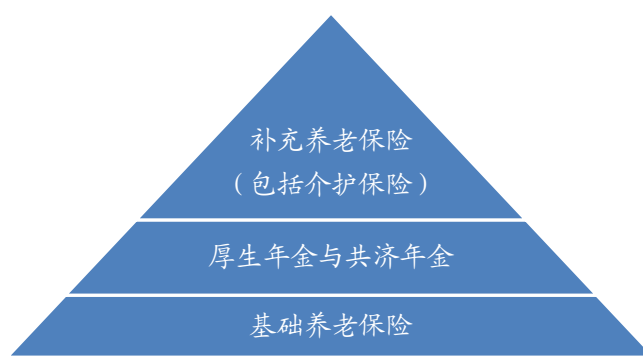
日本介護保险制度独具特色，日医学馆是最具代表性的介護服务供给方。老年人除了维持正常生活支出的经济需求外，更有生活照料及健康照护等方面的服务需求，对于居家养老的老年人来说服务需求更为重要。在居家养老模式下，介護服务既满足了传统的亲情照顾的需求，又解决了老龄化问题带来的家庭负担过重的问题，实现了家庭养老与医疗养护的统一。日本补充养老保险中的商业介護保险专注于满足老人护理、照顾等服务方面的需求。介護保险是一种独立的社会保险，提供给被保险人以生活照料及健康照护，强调服务供给而非现金给予，符合条件的被保险人在申请及通过认定后，即可享受介護保险服务，其享受介護服务产生的费用由政府承担 45%、介護保险承担 45%、被保险人仅需承担 10%。从日本养老实践来看，介護服务覆盖广泛，不仅涵盖了老年人日常生活和基础医疗照护，还包括了支援老年人自立能力、关爱老年人心理健康等方面，介護保险自 2000 年推出后一直广受欢迎。根据日本厚生劳动省统计，截至 2020 年 2 月介護保险 1 号（专门针对 65 岁以上老人）参保人数已达 3552 万人，65 岁及以上老人中介护保险 1 号覆盖率达 98%。日本相关法律允许民间营利性企业提供介護服务，日医学馆是其中最具代表性和影响力的上市企业，截至 20/05/18 其最新市值已达 1144 亿日元。作为提供综合类养老服务的上市公司，介護服务是日医学馆最主要业务和收入来源，公司介護服务旨在从身体、社会适应、精神状态等多方面为老年人提供协助，介護服务收入占公司总收入比例达 52%，截至 2019 年 3 月日医学馆共有从事服务业务的员工 60247 名，介護服务使用者达 11.7 万人。

图15 日本已于 1990 年前后进入人口负债期



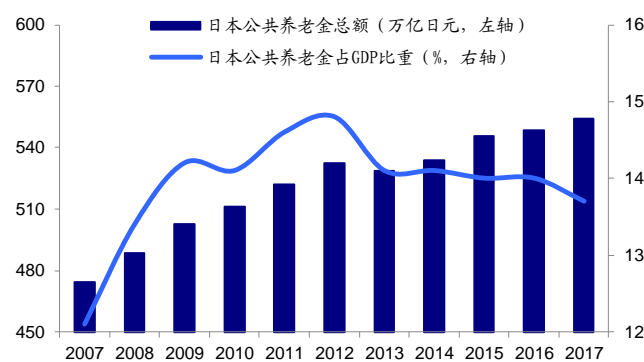
资料来源：UN Population Division，海通证券研究所

图16 日本养老金制度三大支柱



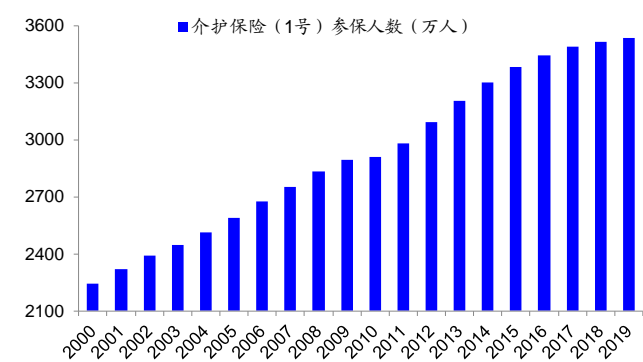
资料来源：日本厚生劳动省，海通证券研究所

图17 日本公共养老金总额逐渐攀升



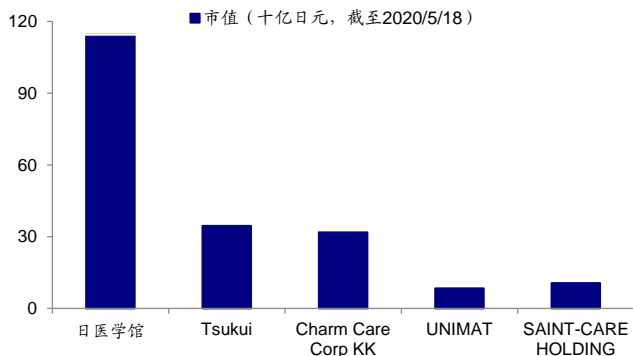
资料来源：日本厚生劳动省，海通证券研究所

图18 介護保险（1号）参保人数逐年攀升



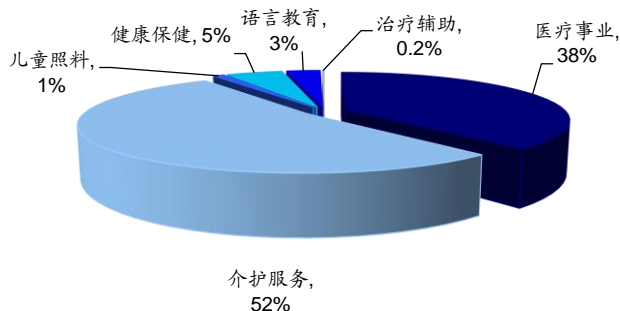
资料来源：日本厚生劳动省，海通证券研究所

图19 日本前5大提供介护服务上市公司市值



资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所

图20 2019 年日医学馆收入构成

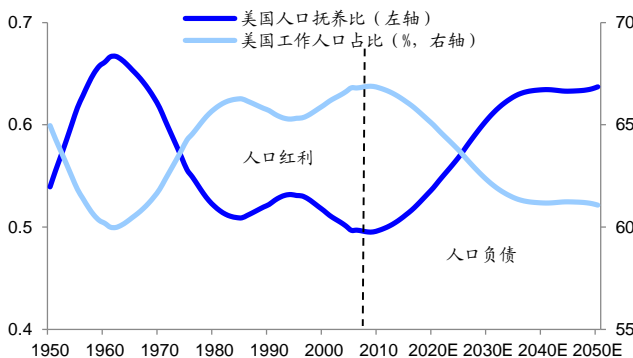


资料来源:《日医学馆 2020 年 3 月决算信息》, 海通证券研究所

美国老龄化进程缓慢、程度稳定，养老地产更为风靡。根据美国商务部普查局的统计，1942 年美国即进入老龄化社会，65 岁及以上人口占比达 7.1%，但 1946-1964 年出现的美国婴儿潮诞生了 7590 万婴儿，客观上减缓了老龄化的进展速度，因此美国老龄化程度比较稳定，直到 2013 年美国 65 岁及以上人口占比才超过 14% 进入深度老龄化社会。美国政府通常只向老年人提供基本的养老保障，福利雇主养老金计划（例如 401K）和个人退休账户（IRA）才是养老金的主要来源。至今美国仍未有要求成年子女赡养老人的全国性法律，美国文化传统也更提倡追求“独立精神”，养老问题多由政府与老年人自身共同解决，因此美国逐渐形成了结构完善、品类丰富、高度市场化的养老地产产业。美国最主要的两种养老地产模式为开发商主导的“太阳城模式”与运营商主导的“持续护理退休社区（CCRC）模式”。

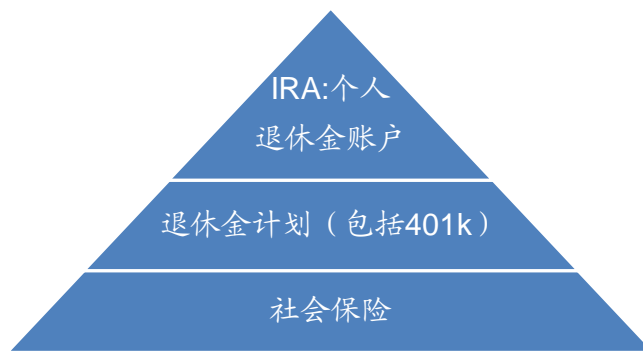
“太阳城模式”实质上是由地产开发商主导的住宅开发，“CCRC 模式”实质上是提供地产租赁及养老服务的机构养老。“太阳城模式”地产项目选址一般位于郊区，房价相对便宜、占地广阔且自然环境优越，建筑与道路规划完全依照老年人需求量身打造，其目标群体是 55~70 岁的健康的老年人群，因此社区内并不专门提供医疗配套设施，但提供各种休闲设施、活动会所以及户外运动设施，旨在为老年人量身打造一个“老人之城”。在“太阳城模式”下，地产开发商通过销售养老概念的住宅来盈利，太阳城社区住宅种类丰富，老年人可以根据自身养老需求与经济状况选择合适的服务，太阳城社区的平均规模为 2 万余户，社区入住率高达 90.95%，截止至 2019 年全美已有太阳城项目十余个，分布于加利福尼亚州、亚利桑那州等。与“太阳城模式”不同，持续护理退休社区（CCRC）将居家养老与机构养老融为一体，满足老年人不同生理年龄阶段的不同健康、护理和医疗需求，使得老人可以持续地在该社区度过整个老年生活。在“CCRC 模式”下，项目运营商通过收取房屋租赁费、服务费以及会员的入门费（按照房间大小与护理程度而定）来盈利。“CCRC 模式”的受众范围十分广，包括自理型老人、介助型老人以及介护型老人，同时根据受众不同提供针对性的服务，对于自理型老人主要提供便捷的社区服务和满足精神生活的服务，对于介助型老人主要提供日常护理服务，对于生活完全无法自理的介护型老人则提供 24 小时的特殊监护服务。

图21 美国已于 2008 年前后进入人口负债期



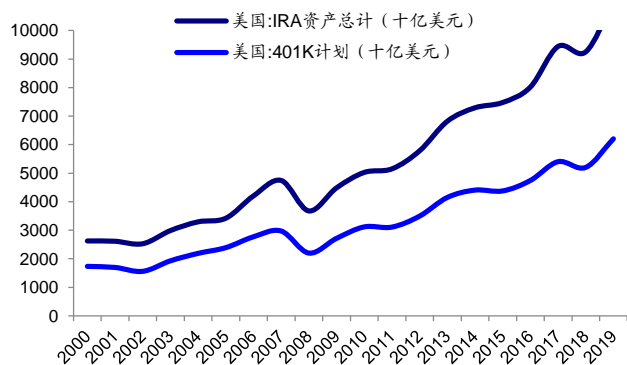
资料来源: UN Population Division, 海通证券研究所

图22 美国养老金制度三大支柱



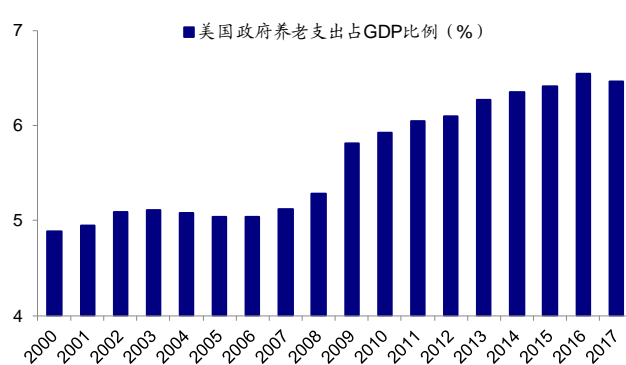
资料来源: 海通证券研究所

图23 IRA 是美国养老金的重要组成部分



资料来源：Wind，海通证券研究所

图24 美国政府养老支出占 GDP 比重一直处于低位



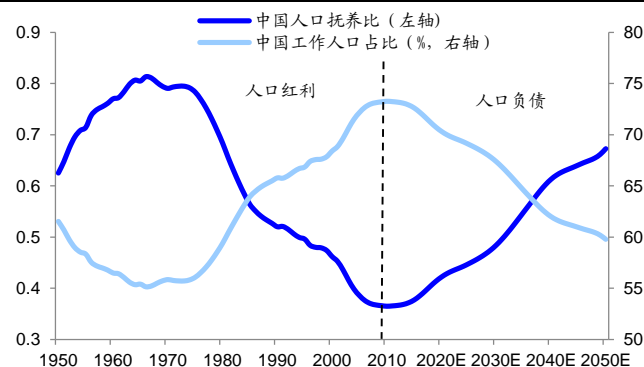
资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 方兴未艾——中国“银发经济”前景广阔

养老产业链是满足老年人口健康、幸福需求的综合性产业集合。美、日根据两国国情特点，发展出较为完善且各具特色的养老产业链：美国养老产业由市场主导，优先发展社区生活协助、专业医疗服务、专业护理服务为代表的养老服务业，而美国养老地产项目就是这些养老服务的重要载体；日本养老产业更具人性化关怀，在尊重东方文化特点的基础上聚焦有效保障老年人生活质量，除养老保险、健康医疗等产业外，还衍生出介护这一独具特色的养老产业。综合来看，养老产业涵盖吃、住、照护、医疗、金融、文化、娱乐、科技等多个方面，是为满足老年人多层次需求的产业体系，从“老有所养”、“老有所医”提供的基本生活保障，到“老有所乐”提供的心理及精神层面升级需求。

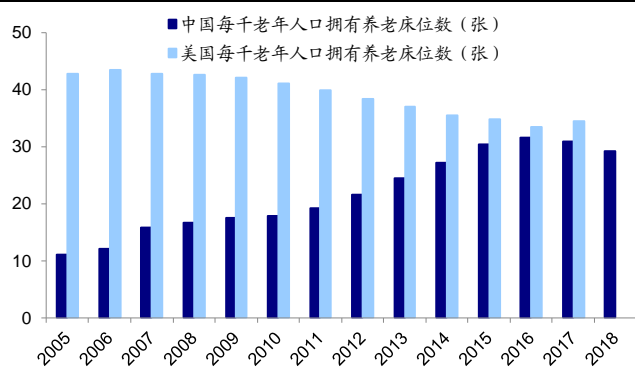
老有所养：商业养老保险覆盖亟需提高，日式居家养老值得借鉴。中国养老金体系三大支柱分别为基本养老保险、年金和个人养老金，其中第一支柱占比达85%，远高于美国的11%，随着老龄化速度的加快第一支柱已独木难支。根据国际经验，养老金替代率大于70%才可维持退休前的生活水平，若低于50%则生活水平较退休前会有大幅下降，2010年中国养老金替代率就已降至50%，中国基本养老保险只能提供最为基础的生活保障，难以满足更高水平的生活需要，作为重要补充的商业养老保险需求势必增加。当前中国商业养老保险在养老体系中参与度较低，保费收入中寿险收入占比远低于日本，2019年寿险收入占比仅为53.4%，而日本自2001年以来均保持在70%以上；中国保险密度也远低于日本，2018年中、日寿险保险深度分别为2.25%、6.72%。2019年中国保险公司寿险业务保费收入为22754.0亿元，2018年中国寿险保单数达0.89亿件，寿险业务净收入为16334.3亿元，是2000年迈入老龄化时寿险净收入的24.2倍，借鉴日本经验，老龄化加速发展会带来保费收入快速上升，未来中国保险行业有相当大的发展空间。中国传统文化受儒家影响颇深，具有典型的东方文化特征，居家养老比福利设施养老更符合世俗观念，日本的经验启示我们居家养老与社区养老将发展为中国养老模式的主流，设施养老则成为辅助模式。2010-2018年间中国65岁及以上人口数增长4764.0万人，而同期养老机构数仅增长12.8万个、养老床位仅增长412.2万个，平均1393名老年人才拥有一家养老机构，供给远远小于市场需求，居家养老更加符合中国的国情现实。与传统养老机构和老年医疗设施相比，居家养老的模式成本低、效用高、服务种类更多元，同时还能缓解了老年人住院需求与供给不匹配的情况，节省了医院床位，高效分配了资源。养老机构应顺应国内养老需求，业务发展向居家养老模式倾斜，借鉴日本介护服务的经验，着重开发包括上门护理、日托康复、居家疗养等在内的居家养老服务。随着“互联网+”、5G技术的普及应用，信息化、智能化也为居家养老手段创新和模式创新提供了新机遇。

图25 中国已于 2010 年前后进入人口负债期



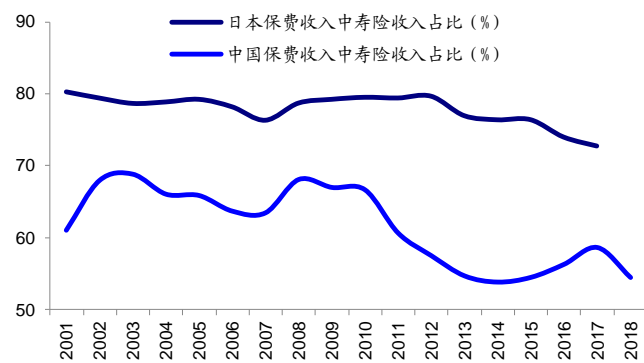
资料来源：UN Population Division，海通证券研究所

图26 中国养老床位数仍然偏低



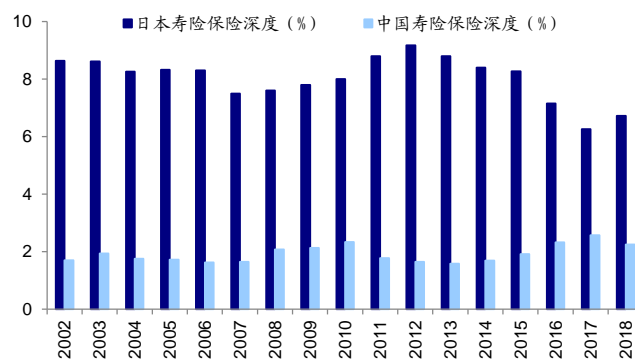
资料来源：OECD，Wind，海通证券研究所

图27 中国保费收入中寿险收入占比远低于日本



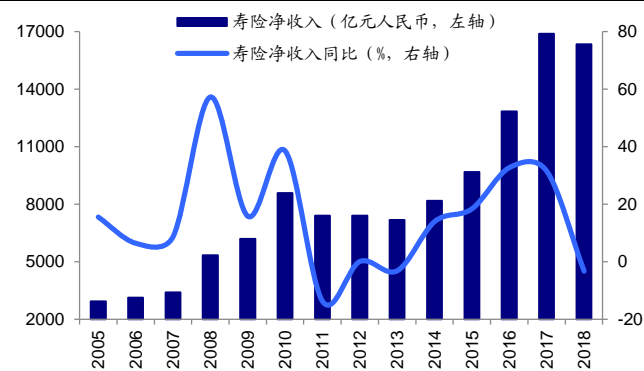
资料来源：Wind，海通证券研究所

图28 中国寿险保险深度远低于日本



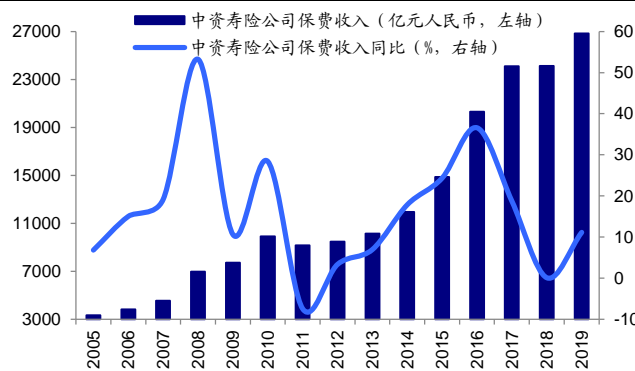
资料来源：Wind，海通证券研究所

图29 中国寿险净收入增长迅速



资料来源：Wind，海通证券研究所

图30 中资寿险公司保费收入稳步上升



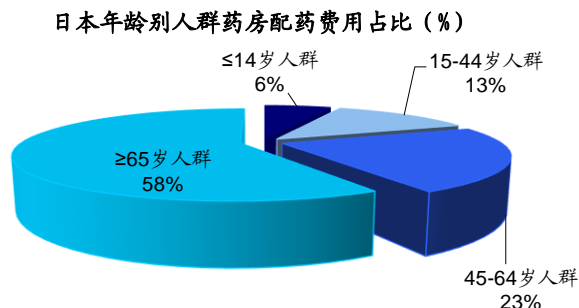
资料来源：Wind，海通证券研究所

老有所医：老年就医需求推动医疗产业发展，养生及保健产业成长空间广阔。老年人机系统功能衰退，免疫力下降，患病率远高于其他年龄人口，65岁及以上老人两周内患病的比率高达62.2%，远高于45~54岁人群的两周患病率24.3%，而65岁以上老人慢性病患病率更是高达58.9%，远高于45~54岁人群的24.2%。据日本厚生劳动省统计，日本65岁及以上人口是医疗消费和药品消费的主力，贡献了60.3%的国民医疗费和58.3%药房配药费用，随着中国老龄化进程加快，老龄病人群体对医疗消费和药品消费需求必然上升，特别是抗肿瘤、心脑血管等老年热门用药需求巨大，2015年全国调查高血压患病粗率达27.9%、年龄标化高血压患病率达23.2%，2017年国内抗肿瘤药物零售市场规模达1268.19亿元，2005-2017年复合增长率达17.3%，未来庞大的人口基数将使医疗、制药产业受益空间将扩大。近年来中国医疗器械市场规模始终保持两位数增长，2018年中国医疗器械市场规模已经达到5304亿，未来随着老年人医疗和康复疗养需求上升，老龄化加速也为医疗器械产业创造更多的机会。国务院《关于加快发展养老服务业的若干意见》中更是明确提出，要积极推进医疗卫生与养老服务相结合

合，探索医疗与养老机构合作新模式。要做到老有所“医”，老年医疗等产业的发展，是大势所趋、应有之义。随着物质生活水平不断提高，国民健康意识也不断增强，持续推动着养生及保健需求快速上升，老年人更是其中的主力军。近年来保健食品/膳食营养补充食品需求更是井喷式爆发，线上销售额从2015年的80.6亿元快速攀升至2019年的214.8亿元，在“双十一”以及年货需求的推动下，保健食品/膳食营养补充食品销售额逐年攀升创新高。值得重视的是，由于保健食品、保健用品市场进入门槛较低，巨大的市场需求和利润吸引很多小型作坊不断滋生，导致市面上保健品良莠不齐。有关部门也制定了一系列工作方案，旨在加强保健品监管、规范市场秩序，促进保健品企业的健康发展，国家13部门联合发布《“十三五”健康老龄化规划》也明确指出，要“发挥中医药（民族医药）特色，提供老年健康多元化服务”，养生及保健品产业前景可期。

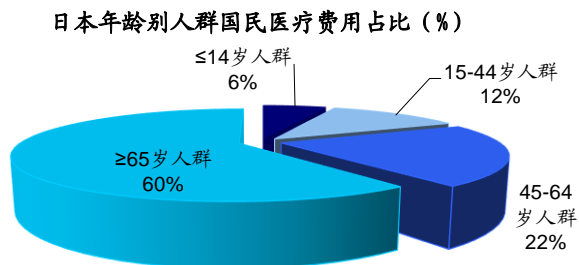
老有所乐：前沿科技渗透养老产业，科技养老、智慧养老逐渐兴起。近年来中国物联网、云计算与人工智能技术发展迅猛，2018年中国人工智能领域专利申请量已超过美国达94539件，这为突破传统养老模式、探索发展智能养老带来可能。在万物互联时代，前沿科技逐渐渗透到养老产业，科技养老、智慧养老应运而生，可穿戴智能终端设备、养老导向智能家居设备、智慧养老机器人等领域迅速发展：可穿戴智能终端设备借助智能感知与网络，实现老年人的生活辅助、生理数据实时监测采集、慢性病管理等功能，在智能健康管理及智能医疗辅助方面作用巨大，今年可穿戴智能设备市场规模增长迅速，2019年底可穿戴智能设备制造收入已达877亿，较2018年同期增长了145%；越来越多的前沿技术应用到养老导向智能家居设备中，除安全健康智能监护外，为辅助半自理老人进食、洗浴，智能餐桌、智能洗浴辅助设备等智能家居逐渐进入市场，国内针对老年人智能家居产业虽处于起步阶段，但巨大的市场需求刺激下发展前景广阔；当前服务型机器人产业逐渐兴起，养老机器人是其重要发展方向之一，根据目标用户健康状况的不同，养老机器人分为安全监护型、保健型、日常照顾型、娱乐性等，满足老人安全监护、康复训练、日常清洁等需求，家用机器人市场发展迅速，2018年全球个人/家用机器人销量达750万台，较2009年增长超200%，未来随着技术成熟与应用，机器人、人工智能等产业将迎来更多发展机会。

图31 日本65岁及以上老人贡献近六成药费



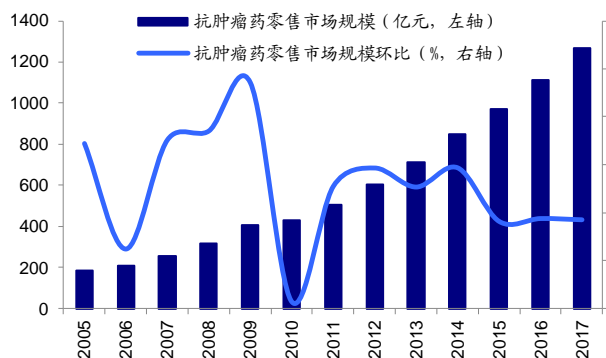
资料来源：日本厚生劳动省，海通证券研究所

图32 日本65岁及以上老人贡献近六成医疗费



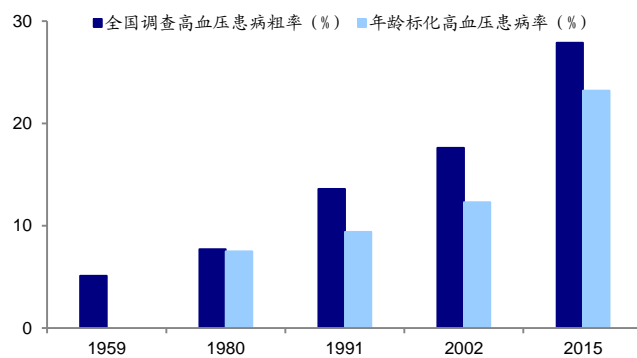
资料来源：日本厚生劳动省，海通证券研究所

图33 中国抗肿瘤药品市场规模增长迅速



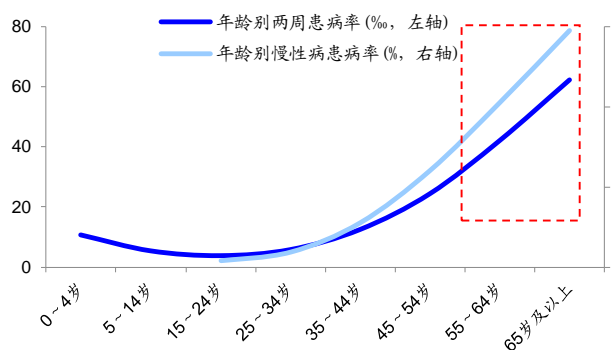
资料来源：Wind，海通证券研究所

图34 中国高血压患病率快速上升



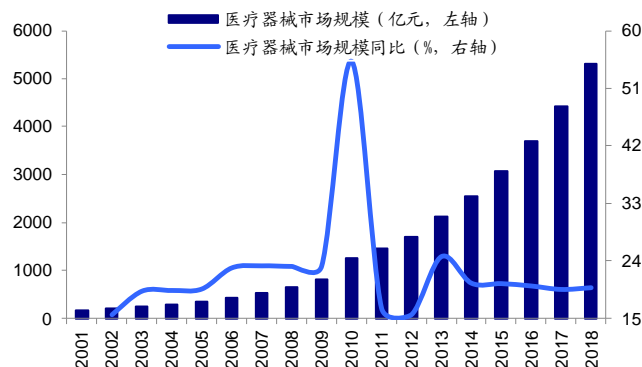
资料来源：《中国心血管病报告2018》概要，海通证券研究所

图35 老年人患病概率显著上升



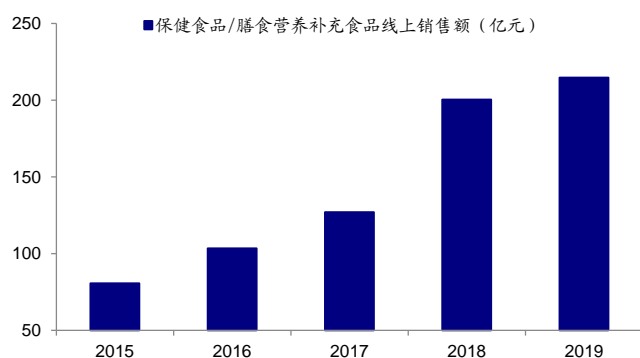
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图36 中国医疗器械市场规模增长迅速



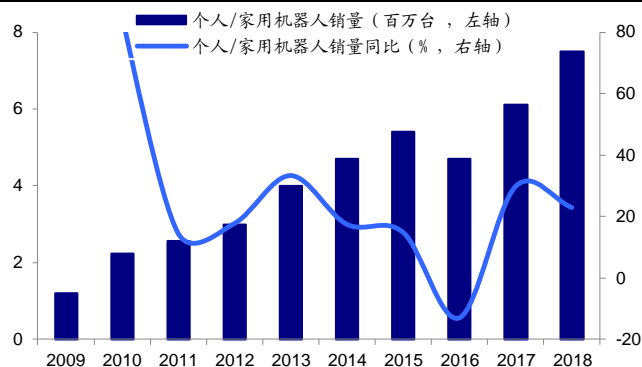
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图37 老年人保健品需求推动保健食品销售上升



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图38 机器人在家庭服务及医疗应用中逐渐普及



资料来源: IFR, 海通证券研究所

风险提示: 向上超预期: 疫情快速有效控制, 国内改革大力推进; 向下超预期: 疫情传播不确定性增加, 中美贸易关系恶化。

信息披露

分析师声明

荀玉根 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com姜 超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com邓 勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈 兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应稼娟(021)23219394 yjx12725@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylh9619@htsec.com
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
梁 镇(021)23219449 lz11936@htsec.com
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈 瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王 毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珣珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜 佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李 影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚 佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zxh12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡 歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
张 璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com

汽车行业

王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜 威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
郑 蕾 075523617756 zl12742@htsec.com
房乔华 0755-23617756 fqh12888@htsec.com

公用事业

吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高 瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨 凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业

陈 平(021)23219646 cp9808@htsec.com
尹 岑(021)23154119 yl11569@htsec.com
谢 磊(021)23212214 xl10881@htsec.com
蒋 俊(021)23154170 jj11200@htsec.com
联系人
肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com

煤炭行业

李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
联系人
王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com

电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
房 青(021)23219692 fangq@htsec.com
曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com
陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com

基础化工行业

刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com
张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com
孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com
李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com
于成龙 ycl12224@htsec.com
黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com
张崢青(021)23219383 zzq11650@htsec.com
张 弋 01050949962 zy12258@htsec.com
联系人
杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com

非银行金融行业

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com
何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com
李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com
联系人
任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com

交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com
罗月江 (010) 56760091 lyj12399@htsec.com
李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com

纺织服装行业

梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com
盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
联系人
刘 溢(021)23219748 ly12337@htsec.com

建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com
杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com
颜慧菁 yhj12866@htsec.com

机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
杨 震(021)23154124 yz10334@htsec.com
周 丹 zd12213@htsec.com
联系人
吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com

建筑工程行业

张欣劼 zxj12156@htsec.com
李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com
杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com

农林牧渔行业

丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com
陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com
联系人
孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com

食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
唐 宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
颜慧菁 yhj12866@htsec.com
联系人
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com

军工行业

张恒昶 zhx10170@htsec.com
张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com
联系人
刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com

银行行业

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com
解巍巍 xww12276@htsec.com
林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com
谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
许樱之 xyz11630@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com
李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com
朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com
刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

造纸轻工行业

衣桢永(021)23212208 yzy12003@htsec.com
赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
欧 阳 梦 楚 (0755)23617160
oymc11039@htsec.com
巩柏含 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
马晓男 mxn11376@htsec.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
张思宇 zsy11797@htsec.com
王朝领 wcl11854@htsec.com
邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
何 嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com
李 婕 lj12330@htsec.com
欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com
郭金珏(010)58067851 gjy12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com