

关于发布商业健康险创新药品目录的点评

开辟医疗支付体系“第二战场”

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn 执证编码：S0980523060004
 证券分析师： 王京灵 0755-22941150 wangjingling@guosen.com.cn 执证编码：S0980525070007

事项：

2025年12月7日，国家医保局正式发布《国家基本医疗保险、生育保险和工伤保险药品目录（2025年）》及首版《商业健康保险创新药品目录（2025年）》（以下简称“目录”），自2026年1月1日起执行。

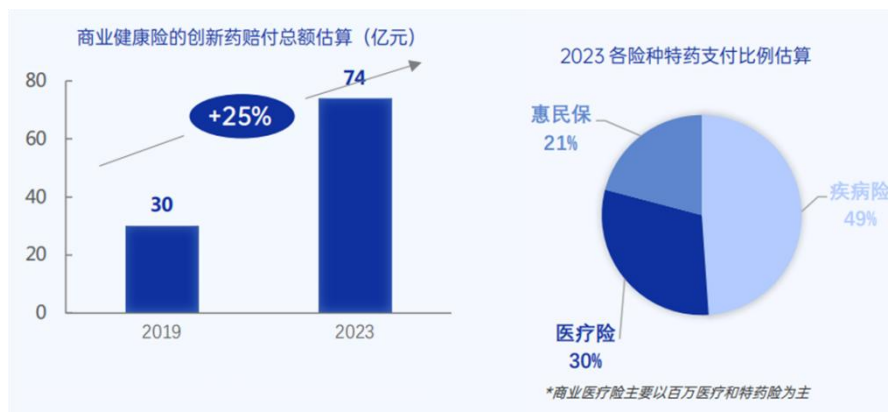
国信非银观点：此次商保创新药目录的发布，标志着我国商业健康保险在创新药支付领域迈出实质性步伐，与基本医保目录形成错位互补，为创新药支付端开辟了“第二战场”，同时有效缓解了医保控费压力与药企创新需求之间的长期矛盾，为我国创新药产业的健康发展注入动力。对保险行业而言，相应政策不仅是产品责任的扩容，更是商业模式升级、负债结构优化和估值逻辑重构的起点。国家通过统一目录把分散的特药需求标准化、把碎片化的赔付数据集中化，为行业提供了可复用的“公共基础设施”，使保险公司第一次具备了在创新药领域进行可持续风险经营的基础设施条件。我们建议关注在健康险领域具备差异化优势的中国财险、中国平安、中国太保、众安在线等。

评论：

◆ 政策定位：创新药支付端“第二战场”打开

从政策定位来看，商业健康保险创新药品目录的出台，明确界定了基本医保与商业健康保险在创新药支付领域的边界，将临床价值高但价格昂贵的创新药交由商业健康保险来承接，充分发挥商业保险在多层次医疗保障体系中的补充作用。当前，我国商业健康保险市场发展迅猛，2024年商业健康险保费收入已达9773亿元，接近当年居民医保筹资规模。然而，据《中国商业健康险创新药支付白皮书（2024）》中测算，2023年商业健康险对创新药的支付总额约为74亿元，对应2019-2023年CAGR为25%；但从规模来看，商业健康险支付仅占创新药1400亿市场的5.3%。

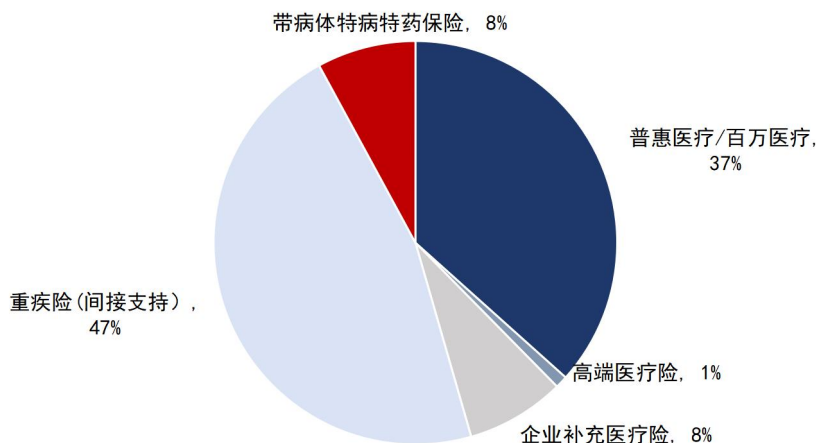
图1：商业健康险对创新药的支付规模估算



资料来源：《中国商业健康险创新药支付白皮书（2024）》、国信证券经济研究所整理

分不同险种来看，在商业健康险 74 亿的创新药赔付规模中，疾病险、医疗险和惠民保分别占比 49%、30%、21%。然而创新药支付占比却仅为 124 亿元，渗透率不足 8%，这表明商业健康保险在创新药支付领域尚有很大的开发空间。目录采用价格协商机制，赋予企业更大的定价权，有利于创新药企快速回收研发成本，充分调动企业创新的积极性，推动我国创新药产业持续蓬勃发展。

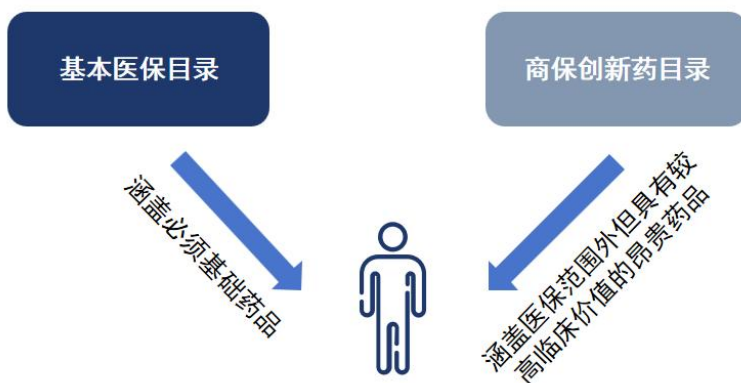
图2：2024 年我国商保对创新药械赔付占比



资料来源：《中国创新药械多元支付白皮书》，国信证券经济研究所整理

此次商业健康险创新药目录共纳入 19 种高价值创新药品，涵盖 5 款 CAR-T 细胞疗法、多款罕见病治疗药物以及阿尔茨海默病治疗药物等，这些药品均具有临床价值高但价格显著超出基本医保承受能力的特点。

图3：基本医保与商保行程错位补充



资料来源：国家医保局，国信证券经济研究所整理

◆ 负债端：进一步提升商业保险渗透率

从负债端看，随着商保目录的逐步落地，医保与商保保障界限将得到进一步明确，从而带动医疗险等险种需求的提升。2024 年商业健康险保费 9773 亿元，其中创新药赔付占比较低，核心原因是高值药品“有药无付”，被保险人感知价值低。本次发布的商保创新药目录中包含的 CAR-T、阿尔茨海默病药物单疗程费用在几十万到上百万不等，进入商保目录后，医疗险等险种吸引力将得到明显提升，大幅降低“保险无用”感知。

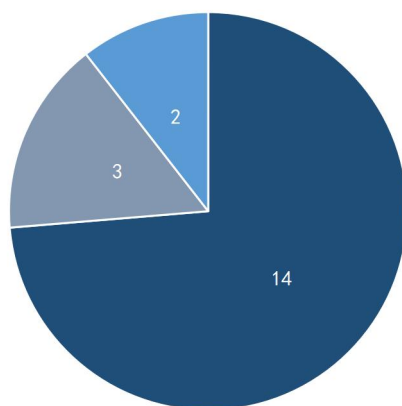
表1: 2024 年及 2025 年基本医保目录及商保创新药目录对比 (单位: 种)

		2025 年	2024 年	增幅
基本医保目录	甲类	639	639	0
	乙类	2614	2520	94 (新增 114 种)
商保创新药品目录		19	-	19

资料来源: 国家医保局, 国信证券经济研究所整理

图4: 本次商保创新药目录 19 种药品分类

■ 阿尔兹海默症 ■ 罕见病 ■ 肿瘤药物



资料来源: 国家医保局, 国信证券经济研究所整理

◆ 资产端: 深化医疗产业投资机会

从资产端看, 目录为保险资金提供了与医疗产业深度融合的契机。过去几年, 险资在养老社区、医院股权上布局积极, 但对创新药早期管线参与度有限, 根本原因在于支付端不确定导致退出通道模糊。国家统一目录相当于为创新药市场提供了“销量加速器”, 使险资可以通过“承保+投资”联动获取超额收益。对于上市险企而言, 这种“保单+基金”的双轮驱动, 一方面存在把负债端的赔付风险转化为资产端的成长性现金流的可能, 另一方面把原本一次性赔付的短期支出转化为可证券化、可滚动投资的长期资产, 在优化承保利润的同时实现资产负债匹配。

◆ 投资建议:

此次商保创新药目录的发布, 标志着我国商业健康保险在创新药支付领域迈出实质性步伐, 与基本医保目录形成错位互补, 为创新药支付端开辟了“第二战场”, 同时有效缓解了医保控费压力与药企创新需求之间的长期矛盾, 为我国创新药产业的健康发展注入动力。对保险行业而言, 相应政策不仅是产品责任的扩容, 更是商业模式升级、负债结构优化和估值逻辑重构的起点。国家通过统一目录把分散的特药需求标准化、把碎片化的赔付数据集中化, 为行业提供了可复用的“公共基础设施”, 使保险公司第一次具备了在创新药领域进行可持续风险经营的基础设施条件。我们建议关注在健康险领域具备差异化优势的中国财险、中国平安、中国太保、众安在线等。

◆ 风险提示:

长端利率下行; 资产收益承压; 保费收入增速不及预期; 政策风险; 资本市场大幅波动的风险。

相关研究报告：

《中国年金体系研究暨“寻找中国保险的 Alpha”系列之四-支撑养老体系,引入长期活水》——2025-12-03
《2025 年三季度保险业资金运用情况点评-权益配置持续增加,年底顺势调结构》——2025-11-18
《保险业 2025 年三季报综述-资负共振,利润高增》——2025-11-04
《近期保险股投资机会梳理-价值占优,买入保险》——2025-10-13
《天安财险债券风险状况点评-尾部中小险企风险出清加速》——2025-10-09

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032