

证券研究报告
 2021年06月14日

医药生物

从后视镜看医疗服务板块投资机会

行业动态:

- 1) 国家医保局等部门发布关于做好2021年城乡居民基本医疗保障工作的通知,2021年继续提高居民医保筹资标准,居民医保人均财政补助标准新增30元,达到每人每年不低于580元。同步提高居民医保个人缴费标准40元,达到每人每年320元。
- 2) 《2021年国家医保药品目录调整工作方案》和《2021年国家医保药品目录调整申报指南》,2021年医保目录调整工作进入推进阶段。
- 3) 近日,国家药品监督管理局经审查,批准了微创(上海)医疗机器人有限公司生产的创新产品“三维电子腹腔镜”的注册申请。通过优先审评审批程序附条件批准荣昌生物射用维迪西妥单抗(商品名:爱地希)。该药品为我国自主研发的创新抗体偶联药物(ADC),适用于至少接受过2种系统化疗的HER2过表达局部晚期或转移性胃癌(包括胃食管结合部腺癌)患者的治疗。通过优先审评审批程序批准泽璟生物1类创新药甲苯磺酸多纳非尼片(商品名:泽普生)上市。该药品是我国自主研发并拥有自主知识产权的创新药,用于既往未接受过全身系统性治疗的不可切除肝癌患者。

市场观察:

目前医药整体以震荡为主,尤其是部分次新股回调明显,上周医药生物板块下跌0.81%(排名12/28),年初至今板块上涨7.58%(排名9/28)。

投资思考:从后视镜看医疗服务板块投资机会:

- 1) 截止到目前,A+H股已有多家医疗服务公司,近几年亦有多家公司尝试转型医疗服务领域,从投资角度看,医疗服务受益于人口老年化趋势,整体需求呈现稳步增长态势,且不同于创新药或者器械,医院医疗服务整体更新迭代较慢,企业具有较强的持续业务发展潜力。这也是近几年市场给予医疗服务公司的整体估值持续提升的重要原因。但我们认为医疗服务行业一项重要特征——医疗服务具有较强的“幸存者偏差”效应,进一步强化了这种趋势。
- 2) 从目前做的相对较好的医疗服务公司来看,有比较重要的五个要素:①人才,②牌照获取能力,③已验证的商业模式,④运营经验,⑤资金,这五个要素是医疗服务实现良好经验的必要条件,而非充分条件。在2015-2016年有部分公司尝试通过转型的方式切入医疗服务领域,但相当部分企业并未取得预期的效果,而与此同时,我们亦观察到部分以医疗服务为主业的公司也经历过战略上或者经营上的挑战,且部分公司仍在积极应对挑战。整体来看,我们认为医疗服务的壁垒相当之高,要实现经营良好,会面临各种不确定性,最终在结果上呈现出较强的“幸存者偏差”效应,尝试以简单的逻辑推演而非实践检验判断新的医疗服务公司未来发展具有较大不确定性。反之,如果已经有过历史经营业绩证明的公司则应给予更高的估值。
- 3) 我们建议在考察医疗服务公司的投资价值时,需特别注重对于公司历史发展过程的回顾,无论是成功还是失败的经验,以及要注重时间的积累,结合医疗服务行业的特点,至少要有5年以上的医疗服务领域摸索。

近期建议选股思路(按先后顺序):

- 1) 性价比精选个股:①医疗服务(国际医学、海吉亚医疗(H)、建议关注三星医疗)、②医美(四环医药(H)、华东医药)、③医疗器械(迈瑞医疗、建议关注翔宇医疗、三友医疗)、④连锁药店(一心堂、大参林)、⑤医药消费品(爱博医疗、长春高新)
- 2) 优质民营医疗服务:通策医疗、爱尔眼科、信邦制药、锦欣生殖(H);
- 3) 创新药及产业链:凯莱英、药明康德、信达生物(H)、泰格医药;
- 4) 美好生活类产品:建议关注欧普康视、片仔癀;
- 5) 中国优势-全球市场类产品:南微医学、英科医疗

风险提示:市场震荡风险,研发进展不及预期,个别公司外延整合不及预期,疫情风险

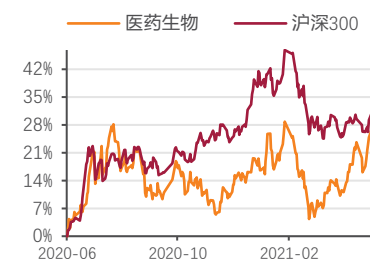
投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
 上次评级 强于大市

作者

杨松 分析师
 SAC 执业证书编号: S1110521020001
 yangsong@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报:供给视角看医疗服务板块投资机会》 2021-06-06
- 2 《医药生物-行业点评:第五批国家药品集采正式文件发布,6月23日开标》 2021-06-03
- 3 《医药生物-行业研究周报:继续全面看好医疗服务板块投资机会》 2021-05-30

1. 一周观点：从后视镜看医疗服务板块投资机会

行业动态：

- 1) 国家医保局等部门发布关于做好 2021 年城乡居民基本医疗保障工作的通知，2021 年继续提高居民医保筹资标准，居民医保人均财政补助标准新增 30 元，达到每人每年不低于 580 元。同步提高居民医保个人缴费标准 40 元，达到每人每年 320 元。
- 2) 《2021 年国家医保药品目录调整工作方案》和《2021 年国家医保药品目录调整申报指南》，2021 年医保目录调整工作进入推进阶段。
- 3) 近日，国家药品监督管理局经审查，批准了微创（上海）医疗机器人有限公司生产的创新产品“三维电子腹腔镜”的注册申请。通过优先审评审批程序附条件批准荣昌生物射用维迪西妥单抗(商品名:爱地希)。该药品为我国自主研发的创新抗体偶联药物(ADC), 适用于至少接受过 2 种系统化疗的 HER2 过表达局部晚期或转移性胃癌（包括胃食管结合部腺癌）患者的治疗。通过优先审评审批程序批准泽璟生物 1 类创新药甲苯磺酸多纳非尼片（商品名：泽普生）上市。该药品是我国自主研发并拥有自主知识产权的创新药，用于既往未接受过全身系统性治疗的不可切除肝细胞癌患者。

市场观察：

目前医药整体以震荡为主，尤其是部分次新股回调明显，上周医药生物板块下跌 0.81%（排名 12/28），年初至今板块上涨 7.58%（排名 9/28）。

投资思考：从后视镜看医疗服务板块投资机会

- 1) 截止到目前，A+H 股已有多家医疗服务公司，近几年亦有多家公司尝试转型医疗服务领域，从投资角度看，医疗服务受益于人口老龄化趋势，整体需求呈现稳步增长态势，且不同于创新药或者器械，医院医疗服务整体更新迭代较慢，企业具有较强的持续业务发展潜力。这也是近几年市场给予医疗服务公司的整体估值持续提升的重要原因。但我们认为医疗服务行业一项重要特征——医疗服务具有较强的“幸存者偏差”效应，进一步强化了这种趋势。
- 2) 从目前做的相对较好的医疗服务公司来看，有比较重要的五个要素：①人才，②牌照获取能力，③已验证的商业模式，④运营经验，⑤资金，这五个要素是医疗服务实现良好经验的必要条件，而非充分条件。在 2015-2016 年有部分公司尝试通过转型的方式切入医疗服务领域，但相当部分企业并未取得预期的效果，而与此同时，我们亦观察到部分以医疗服务为主业的公司也经历过战略上或者经营上的挑战，且部分公司仍在积极应对挑战。整体来看，我们认为医疗服务的壁垒相当之高，要实现经营良好，会面临各种不确定性，最终在结果上呈现出较强的“幸存者偏差”效应，尝试以简单的逻辑推演而非实践检验判断新的医疗服务公司未来发展具有较大不确定性。反之，如果已经有过历史经营业绩证明的公司则应给予更高的估值。
- 3) 我们建议在考察医疗服务公司的投资价值时，需特别注重对于公司历史发展过程的回顾，无论是成功还是失败的经验，以及要注重时间的积累，结合医疗服务行业的特点，至少要有 5 年以上的医疗服务领域摸索。

近期建议选股思路（按先后顺序）：

- 1) 性价比精选个股：①医疗服务（国际医学、海吉亚医疗（H）、建议关注三星医疗）、②医美（四环医药（H）、华东医药）、③医疗器械（迈瑞医疗、建议关注翔宇医疗、三友医疗）、④连锁药店（一心堂、大参林）、⑤医药消费品（爱博医疗、长春高新）
- 2) 优质民营医疗服务：通策医疗、爱尔眼科、信邦制药、锦欣生殖（H）；
- 3) 创新药及产业链：凯莱英、药明康德、信达生物（H）、泰格医药；
- 4) 美好生活类产品：建议关注欧普康视、片仔癀；
- 5) 中国优势-全球市场类产品：南微医学、英科医疗

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com