

医药生物

从发展路径看医疗服务投资机会

行业动态:

- 1) 近期第五批药品带量采购完成,共纳入 62 种药品,在 2020 年省级平台采购金额高达 550 亿元,注射剂的数量占一半、涉及金额占 70%,61 个采购成功,拟中选药品平均降价 56%。
- 2) 国家药品监督管理局通过优先审评审批程序附条件批准和记黄埔申报的 1 类创新药赛沃替尼片(商品名:沃瑞沙/ORPATHYS)上市。
- 3) 国家发改委印发《“十四五”积极应对人口老龄化工程和托育建设实施方案》,推进实施积极应对人口老龄化国家战略,以“一老一小”为重点完善人口服务体系,扩大养老托育服务有效供给,提升服务质量,完善服务体系,不断满足人民日益增长的美好生活需要。

市场观察:受 CXO、医疗服务、医美等板块上涨带动,上周医药生物板块上涨 3.19% (排名 9/28),年初至今板块上涨 7.91% (排名 10/28)。

投资思考:从发展路径看医疗服务投资机会

我们在前期系列周报中,从医疗服务供需矛盾、民营医疗服务商业模式、行业发展要素(“幸存者偏差”)等角度分析了医疗服务的投资机会,目前 A+H 医疗服务板块已有多家公司,其中既有爱尔眼科、通策医疗等 C 端品牌的细分专科龙头,也有以综合医院为基础叠加细分专科优势的公司,如国际医学等。市场一直对于医疗服务公司,尤其是民营医院是否具有连锁复制的能力有特殊的偏好,我们想就此话题做一些探讨。

连锁是经营的方式,而不是目的。市场对于连锁的业态充满热情的原因在于,认为连锁意味着具有较强的可复制性,从而可以获得更为广阔的市场空间,但我们认为连锁的商业逻辑在于三点:1) 品牌输出(如连锁药店),2) 规模优势,3) 管理输出,而从适应场景上看,我们认为对于民营医疗机构而言,是否考虑连锁有以下几点考虑:a) 单店覆盖半径限制,b) 单店规模物理空间有限,c) 单店的竞争实力约束。整体而言,对于一个医院,是否考虑连锁,本身最核心的在于单店或者单个区域是否有足够大容纳空间(市场规模是否足够大)。

单体医院的体量规模空间可以做到很大。目前的民营医院无论是综合医院还是专科医院,在绝对体量上较小(绝大部分医院规模均未超过 10 亿收入),使得市场普遍认为单个医院的发展空间有限。但实际上,如果我们认为公立医院是民营医院未来学习的榜样和追赶的对象,从已有的数据来看,部分公立单体医院的收入规模数据实际上可以做到相当大的规模,例如某高校附属口腔医院 2021 年预算收入约 21 亿元(通策医疗 2020 年整体收入为 20.87 亿元),某高校附属眼科中心 2021 年预算收入超过 15 亿元(爱尔眼科旗下武汉爱尔 2020 年收入为 4.84 亿),某大学附属综合医院 2021 年预算收入约 100 亿元(国际医学旗下高新医院 2020 年收入约 8 亿元),这些民营医院客观上在综合实力等方面与对比的公立医院尚有较大的差距,做这样的梳理,我们认为从业务发展模式来讲,单体医院在经营规模上其实是可以做大相当的规模。

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、建议关注三星医疗、盈康生命)、②医美(四环医药(H)、华东医药)、③医疗器械(迈瑞医疗、翔宇医疗、建议关注三友医疗)、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、时代天使(H))
- 2) 优质民营医疗服务:通策医疗、锦欣生殖(H)、爱尔眼科、信邦制药、海吉亚医疗(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

证券研究报告

2021 年 06 月 27 日

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
徐晓欣 联系人
xuxiaoxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业点评:第五批集采拟中选结果公示,平均降价 56%》2021-06-24
- 2 《医药生物-行业研究周报:再论康复医疗行业投资机会》2021-06-20
- 3 《医药生物-行业研究周报:从后视镜看医疗服务板块投资机会》2021-06-14

1. 一周观点：再论康复医疗行业投资机会

行业动态：

1) 近期第五批药品带量采购完成，共纳入 62 种药品，在 2020 年省级平台采购金额高达 550 亿元，注射剂的数量占一半、涉及金额占 70%，61 个采购成功，拟中选药品平均降价 56%。根据统计，现在临床药品有 620 多种，能覆盖所有采购金额的 80%。在 620 多种药当中，化学药品大概占 490 种，目前截止五批带量采购覆盖 218 种化学药品，后续将覆盖中成药、生物制药，以及其他的更多品种的药。

2) 国家药品监督管理局通过优先审评审批程序附条件批准和记黄埔申报的 1 类创新药赛沃替尼片（商品名：沃瑞沙/ORPATHYS）上市,用于含铂化疗后疾病进展或不耐受标准含铂化疗的、具有间质-上皮转化因子（MET）外显子 14 跳变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌成人患者。通过优先审评审批程序批准江苏豪森申报的 1 类创新药艾米替诺福韦片（商品名：恒沐）上市,用于慢性乙型肝炎成人患者的治疗。

3) 国家发改委印发《“十四五”积极应对人口老龄化工程和托育建设实施方案》，推进实施积极应对人口老龄化国家战略，以“一老一小”为重点完善人口服务体系，扩大养老托育服务有效供给，提升服务质量，完善服务体系，不断满足人民日益增长的美好生活需要。

市场观察：

受 CXO、医疗服务、医美等板块上涨带动，上周医药生物板块上涨 3.19%（排名 9/28），年初至今板块上涨 7.91%（排名 10/28）。

投资思考：从发展路径看医疗服务投资机会

我们在前期系列周报中，从医疗服务供需矛盾、民营医疗服务商业模式、行业发展要素（“幸存者偏差”）等角度分析了医疗服务的机会，目前 A+H 医疗服务板块已有多家公司，其中既有爱尔眼科、通策医疗等 C 端品牌的细分专科龙头，也有以综合医院为基础叠加细分专科优势的公司，如国际医学等。市场一直对于医疗服务公司，尤其是民营医院是否具有连锁复制的能力有特殊的偏好，我们想就此话题做一些探讨。

连锁是经营的方式，而不是目的。市场对于连锁的业态充满热情的原因在于，认为连锁意味着具有较强的可复制性，从而可以获得更为广阔的市场空间，但我们认为连锁的商业逻辑在于三点：1) 品牌输出（如连锁药店），2) 规模优势，3) 管理输出，而从适应场景上看，我们认为对于民营医疗机构而言，是否考虑连锁有以下几点考虑：a) 单店覆盖半径限制，b) 单店规模物理空间有限，c) 单店的竞争实力约束。整体而言，对于一个医院，是否考虑连锁，本身最核心的在于单店或者单个区域是否有足够大容纳空间（市场规模是否足够大）。

单体医院的体量规模空间可以做到很大。目前的民营医院无论是综合医院还是专科医院，在绝对体量上较小（绝大部分医院规模均未超过 10 亿收入），使得市场普遍认为单个医院的发展空间有限。但实际上，如果我们认为公立医院是民营医院未来学习的榜样和追赶的对象，从已有的数据来看，部分公立单体医院的收入规模数据实际上可以做到相当大的规模，例如某高校附属口腔医院 2021 年预算收入约 21 亿元（通策医疗 2020 年整体收入为 20.87 亿元），某高校附属眼科中心 2021 年预算收入超过 15 亿元（爱尔眼科旗下武汉爱尔 2020 年收入为 4.84 亿），某大学附属综合医院 2021 年预算收入约 100 亿元（国际医学旗下高新医院 2020 年收入约 8 亿元），这些民营医院客观上在综合实力等方面与对比的公立医院尚有较大的差距，做这样的梳理，我们认为从业务发展模式来讲，单体医院在经营规模上其实是可以做大相当的规模。

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、建议关注三星医疗、盈康生命）、②医美（四环医药（H）、华东医药）、③医疗器械（迈瑞医疗、翔宇医疗、建议关注三友医疗）、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、时代天使（H））
- 2) 优质民营医疗服务：通策医疗、锦欣生殖（H）、爱尔眼科、信邦制药、海吉亚医疗（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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com