

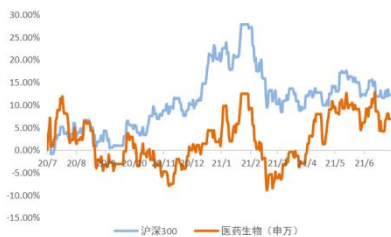
我国卫生总费用占 GDP 比重持续提升

相关研究:

- 《医保局2020统计公报点评:疫情影响医保收支增速下降,控费压力犹存》 2021.06.10
- 《多维共振下中国CXO的黄金时代已来》 2021.06.21

行业评级: 增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-1	-3	-5
绝对收益	5	3	7

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 许雯

证书编号: S0500517110001

Tel: (8621) 38784580-8830

Email: xw3315@xcsc.com

分析师: 蒋栋

证书编号: S0500521050001

Tel: (8621)38784580-8551

Email: jiangdong@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区陆家嘴环路958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

核心要点:

□ 上周医疗服务Ⅱ上涨4.51%, 涨幅居医药细分板块第二

上周医药生物报收12729.18点, 上涨2.61%; 医疗服务Ⅱ报收16219.66点, 上涨4.51%; 中药Ⅱ报收7676.35, 上涨1.9%; 化学制药报收11991.46点, 上涨0.69%; 生物制品Ⅱ报收15965.32点, 上涨6.36%; 医药商业Ⅱ报收6311.70点, 下跌0.66%; 医疗器械Ⅱ报收11184.86点, 下跌0.03%; 医药行业各子板块生物制品、医疗服务涨幅居前。

从医疗服务板块公司表现来看, 表现居前的公司有: 美迪西(+12.72%)、昭衍新药(+11.43%)、泰格医药(+11.13%)、润达医疗(+9.87%)、药明康德(+9.50%); 表现靠后的公司有: 国际医学(-12.61)、金域医学(-5.47%)、睿智医药(-4.45%)、盈康生命(-4.39%)、光正眼科(-4.10%)。

□ 医疗服务PE(ttm)环比上升4.32倍, PB(lf)环比上升0.54倍

上周医疗服务板块PE为100.04倍, 近一年PE最大值为189.16, 最小值为81.77; 当前PB为12.59倍, 近一年PB最大值为14.47, 最小值为9.47。上周医疗服务板块PE环比上升4.32倍, PB环比上升0.54倍, 略高于近一年以来中位水平。医疗服务板块相对于沪深300估值溢价率为599.26%。

□ 重要资讯

(1) 国家卫健委发布《2020年我国卫生健康事业发展统计公报》: 7月13日, 国家卫健委规划发展与信息化司发布了《2020年我国卫生健康事业发展统计公报》, 介绍了我国去年新冠发病人数、各类传染病发病数、卫生支出等情况。具体来看, 医疗卫生资源总量继续增加, 卫生筹资总量增长、结构优化。2020年全国卫生总费用预计达72306.4亿元, 人均卫生总费用5146.4元。相比之下, 2019年我国卫生总费用为65841.4亿元, 人均卫生总费用4702.8元。2020年, 我国卫生总费用占GDP百分比为7.12%, 这一比例在2019年为6.64%, 2018年为6.43%, 2017年为6.36%, 我国卫生总费用占GDP比重持续提升。

(2) 国家医保局印发《按病种分值付费(DIP)医疗保障经办管理规程(试行)》: 7月15日, 为深化医保支付方式改革, 提高医疗保障基金使用效率, 积极稳妥推进区域点数法总额预算和按病种分值付费, 规范DIP的经办管理工作, 国家医保局印发了《按病种分值付费(DIP)医疗保障经办管理规程(试行)》。DIP以大数据为支撑, 把点数法和区域总额预算相结合, 引导医疗卫生资源合理配置, 体现医务人员劳务价值, 保障参保人员基本医疗需求, 推进医保基金平稳高效运行。

(3) 国家卫生健康委办公厅印发《关于加快推进检查检验结果互认工作的通知》: 7月16日, 国家卫健委印发《关于加快推进检查检验结果互认工作的通知》。文件要求, 有条件的省份之间可以联合制定工作方案, 逐步实现跨省域医疗机构间检查检验结果互认。医疗机构和医务人员应当在不影响疾病诊疗的前提下, 对已纳入检查检验结果互认体系的医疗机构出具的检验结果予以认可, 不再进行重复检查。医疗机构要建立公益性为导向的绩效分配制度, 鼓励将医务人员分析判读检查检验结果、开展检查检

验结果互认工作的情况作为绩效分配的考核指标。

(4) 药明康德上半年业绩预增 53%-55%，两大核心业务持续增长：7月15日，药明康德发布2021年半年度业绩预增公告，公告显示预计2021年半年度实现归属于本公司股东的净利润与上年同期的人民币17.17亿元相比，增加人民币9.10-9.44亿元，同比增长53%到55%。归母扣非净利与上年同期的人民币11.31亿元相比，增加人民币9.73-9.95亿元，同比增长86%到88%。

□ 投资建议

我们认为在医改不断深入的背景之下，医疗服务板块具有较好的政策免疫属性：(1) 在带量采购大背景下仿制药承压，创新成为药企的一大出路，CXO板块作为创新药的“卖水人”角色将持续受益于国内的创新大浪潮，且国内人力成本具有较大优势，CXO板块将持续受益于全球产业链转移。

(2) 在老龄化趋势下，专科医疗服务受益于政策支持和居民健康保健意识的增强，消费属性明显。我们给与医疗服务板块“增持”评级，建议关注医疗服务眼科、口腔科等相关公司及创新药产业链CRO、CDMO相关公司。

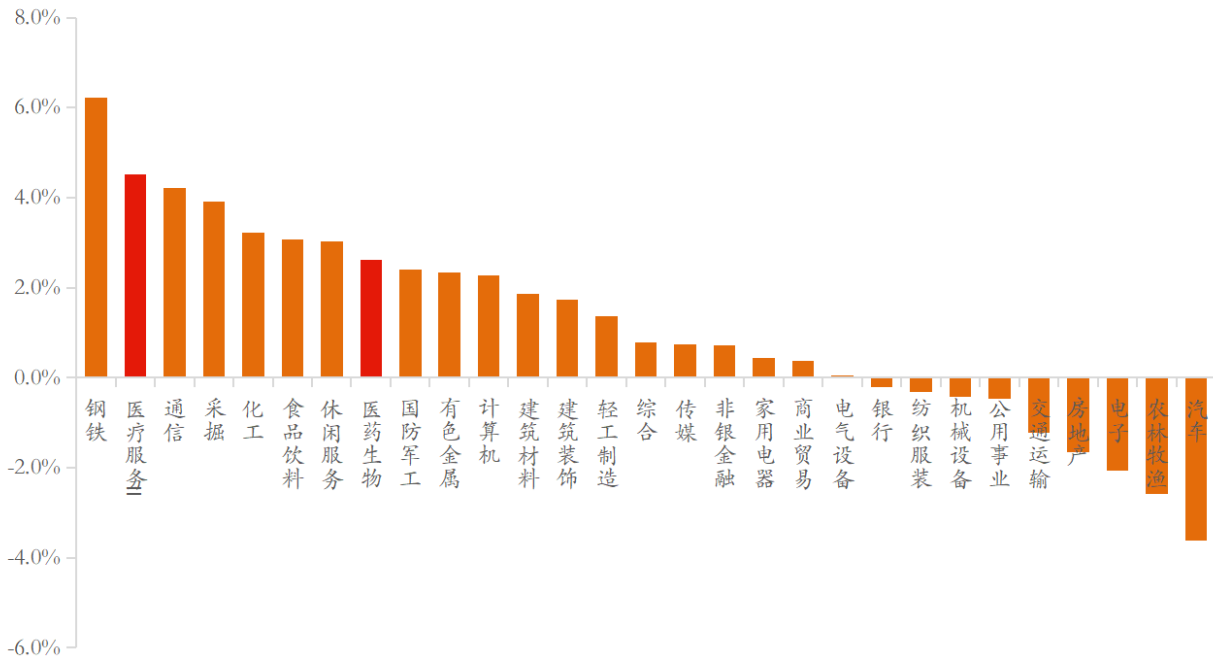
□ 风险提示

(1) 政策变动不确定性；(2) 创新药研发投入不及预期；(3) 行业及上市公司业绩不及预期风险。

1 板块及个股表现

上周医药生物报收 12729.18 点，上涨 2.61%，涨幅排名位列申万一级行业第 7 位；医疗服务 II 报收 16219.66 点，上涨 4.51%；中药 II 报收 7676.35，上涨 1.9%；化学制药报收 11991.46 点，上涨 0.69%；生物制品 II 报收 15965.32 点，上涨 6.36%；医药商业 II 报收 6311.70 点，下跌 0.66%；医疗器械 II 报收 11184.86 点，下跌 0.03%；医药行业各子板块生物制品、医疗服务涨幅居前。

图 1 上周各行业指数涨跌幅比较



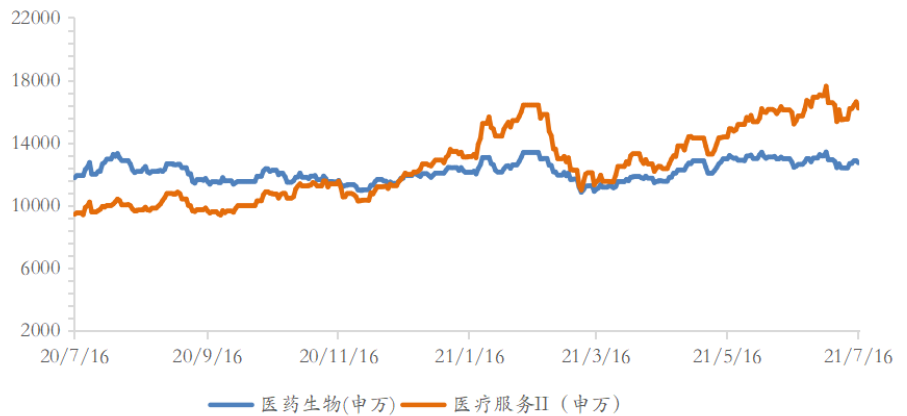
资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 1 医药各子版块一周涨跌幅

板块	收盘价	涨跌幅 (%)	
		上周	2020 年以来
医药生物	12729.18	2.61	59.25
医疗服务	16219.66	4.51	145.55
中药	7676.35	1.94	35.37
化学制药	11991.46	0.69	19.85
生物制品	15965.32	6.36	82.22
医药商业	6311.70	-0.66	-0.99
医疗器械	11184.86	-0.03	91.46

资料来源：Wind、湘财证券研究所

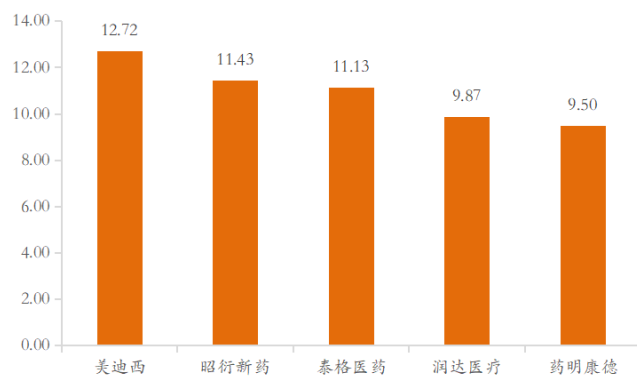
图 2 医疗服务板块走势图



资料来源：Wind、湘财证券研究所

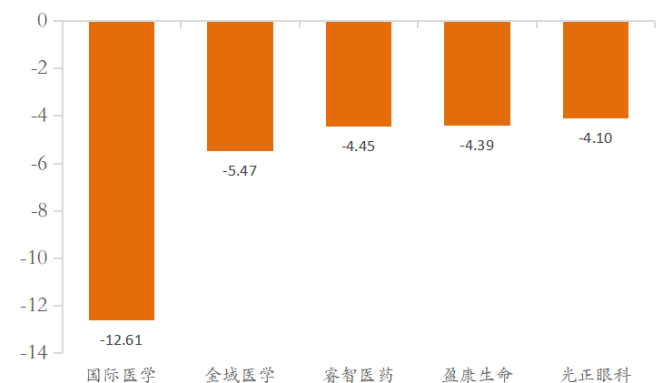
从医疗服务板块公司表现来看，表现居前的公司有：美迪西(+12.72%)、昭衍新药(+11.43%)、泰格医药(+11.13%)、润达医疗(+9.87%)、药明康德(+9.50%)；表现靠后的公司有：国际医学(-12.61%)、金城医学(-5.47%)、睿智医药(-4.45%)、盈康生命(-4.39%)、光正眼科(-4.10%)。

图 3 医疗服务板块上市公司一周涨跌幅前五名



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 医疗服务板块上市公司一周涨跌幅后五名

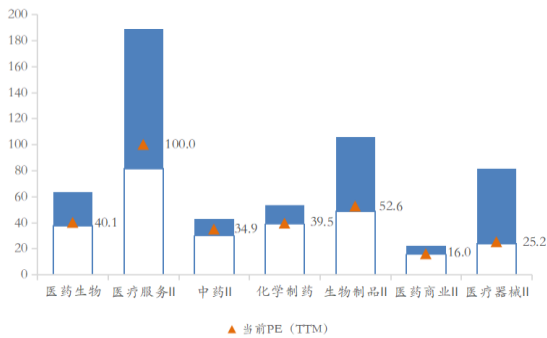


资料来源：Wind、湘财证券研究所

2 行业估值

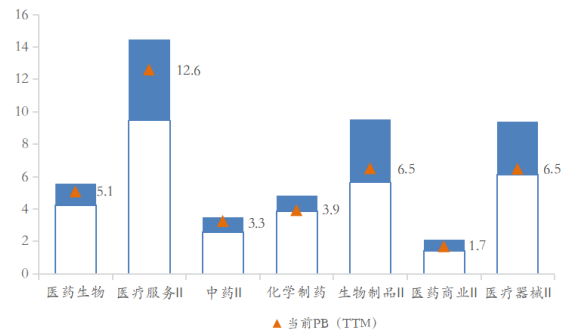
上周医疗服务板块 PE 为 100.04 倍，近一年 PE 最大值为 189.16，最小值为 81.77；当前 PB 为 12.59 倍，近一年 PB 最大值为 14.47，最小值为 9.47。医疗服务板块 PE 环比上升 4.32 倍，PB 环比上升 0.54 倍，略高于近一年以来中位水平。医疗服务板块相对于沪深 300 估值溢价率为 599.26%。

图 5 近一年医药各子版块 PE 概况



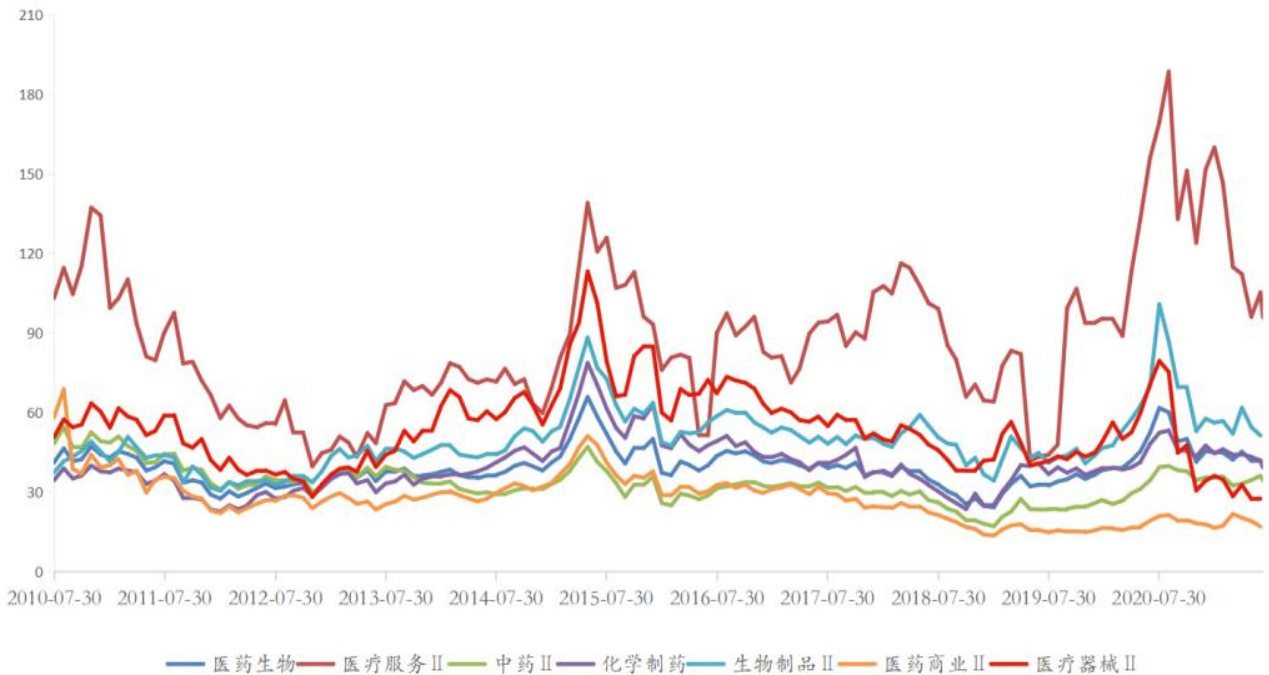
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6 近一年医药各子版块 PB 情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 7 2010 年至今各子行业估值变化情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

3 行业要闻及重要公告

3.1 行业要闻

➢ 国家卫健委发布《2020 年我国卫生健康事业发展统计公报》

7 月 13 日，国家卫健委规划发展与信息化司发布了《2020 年我国卫生健康事业发展统计公报》，介绍了我国去年新冠发病人数、各类传染病发病数、

卫生支出等情况。具体来看，医疗卫生资源总量继续增加，卫生筹资总量增长、结构优化。

《公报》显示，2020年年末，全国医疗卫生机构总数达1022922个；与上年相比，医院增加1040个，基层医疗卫生机构增加15646个。全国医疗卫生机构床位910.1万张，公立医院床位占71.4%，民营医院床位占28.6%；每千人口医疗卫生机构床位数比2019年增加0.16张。2020年年末，全国卫生人员总数达1347.5万人，比上年增加54.7万人，增长4.2%。全国卫生总费用相比2019年有所上涨：2020年全国卫生总费用预计达72306.4亿元，人均卫生总费用5146.4元。相比之下，2019年我国卫生总费用为65841.4亿元，人均卫生总费用4702.8元。2020年，我国卫生总费用占GDP百分比为7.12%，这一比例在2019年为6.64%，2018年为6.43%，2017年为6.36%。

➤ 国务院医改领导小组：决定在11个综合医改试点省份率先推动公立医院高质量发展

7月15日，国务院医改领导小组秘书处发布《关于综合医改试点省份率先推动公立医院高质量发展的通知》，决定在上海、江苏、浙江、安徽、福建、湖南、重庆、四川省、陕西、青海、宁夏11个综合医改试点省份以省为单位率先推动公立医院高质量发展。《通知》提出，试点省份要率先按照《国务院办公厅关于推动公立医院高质量发展的意见》要求，围绕构建公立医院高质量发展新体系、引领公立医院高质量发展新趋势、提升公立医院高质量发展新效能、激活公立医院高质量发展新动力、建设公立医院高质量发展新文化，坚持和加强党对公立医院的全面领导，统筹谋划，分类施策，制定以省为单位推动公立医院高质量发展的实施方案。

实施方案应当包括：以省为单位推动公立医院高质量发展的总体目标，以及省域内各级各类公立医院高质量发展的具体目标，根据具体目标分门别类确定重点任务清单和配套措施清单。要细化实化具体工作措施，明确时间表、路线图，以及每项工作措施的牵头部门、责任人和完成时限。加快形成符合实际的公立医院高质量发展的经验和模式。《通知》要求各试点省份2021年9月中旬前制定完成推动公立医院高质量发展的实施方案。非试点省份也要全面贯彻落实通知要求，因地制宜制定推动各级各类公立医院高质量发展的政策措施。

➤ 国家医保局印发《按病种分值付费(DIP)医疗保障经办管理规程(试行)》

7月15日，为深化医保支付方式改革，提高医疗保障基金使用效率，积极稳妥推进区域点数法总额预算和按病种分值付费，规范DIP的经办管理工作，国家医保局印发了《按病种分值付费(DIP)医疗保障经办管理规程(试

行)》。

《通知》明确 DIP 业务的主要内容，包括完善协议管理，建立健全医保经办机构与定点医疗机构协商谈判机制；按照全国统一的业务和技术标准，加强数据治理，为 DIP 业务开展提供支撑；实施区域总额预算管理，合理制定 DIP 支付预算总额；确定统筹地区病种分值和医疗机构等级系数；开展审核及月度预结算，也可按月结算；开展年度清算，计算各定点医疗机构 DIP 年度清算医保基金支付金额；强化 DIP 全流程监测，加强考核评价。

➤ 国家医疗保障局公布《关于优化医保领域便民服务的意见》

7月16日，国家医疗保障局公布《关于优化医保领域便民服务的意见》，2022年底以前，加快推动医保服务标准化、规范化、便利化建设，推行医保服务事项“最多跑一次”改革，高频医保服务事项实现“跨省通办”，切实提高医保服务水平。在此基础上，逐步建成以人性化为导向、法治化为保障、标准化为基础、信息化为支撑的医保经办管理服务体系，实现全国基本医保、大病保险、医疗救助等医保服务一体化。

《意见》要求，2021年底以前，实现全国医保经办服务事项名称、事项编码、办理材料、办理时限、办理环节、服务标准“六统一”，并适时调整更新。推行医保经办服务窗口“综合柜员制”，实现服务前台不分险种、不分事项一窗受理，后台分办联办。鼓励基层医保经办服务进驻政务服务综合大厅，加强与人力资源社会保障、人民银行、税务等部门业务衔接，方便群众参保登记缴费“一站式”联办。探索在地市推行基本医保、大病保险、医疗救助和商业保险一单结算，最多跑一次。优化医疗服务，参保群众可自主选择使用社保卡（含电子社保卡）、医保电子凭证就医购药。优化医保关系转移接续和异地就医结算，推行医保经办服务就近办理。

➤ 国家卫健委印发《关于加快推进检查检验结果互认工作的通知》

7月16日，国家卫健委印发《关于加快推进检查检验结果互认工作的通知》。文件要求，有条件的省份之间可以联合制定工作方案，逐步实现跨省域医疗机构间检查检验结果互认。医疗机构和医务人员应当在不影响疾病诊疗的前提下，对已纳入检查检验结果互认体系的医疗机构出具的检验结果予以认可，不再进行重复检查。医疗机构要建立公益性为导向的绩效分配制度，鼓励将医务人员分析判读检查检验结果、开展检查检验结果互认工作的情况作为绩效分配的考核指标。

3.2 重要公告

➤ 博腾股份：上半年业绩预增 60-70%

7月12日，博腾股份发布2021年半年度业绩预告，预计实现归母净利润2.10-2.23亿元，同比增长60%-70%；实现扣非归母净利润1.89-2.01亿元，同比增长60%-70%；实现营业收入12.03-12.95亿元，同比增长30%-40%。

在全球医药研发管线稳定增长、医药研发生产外包趋势持续增加的行业大背景下，公司不断巩固CDMO战略转型成果，产品管线持续拓展和丰富，技术能力和产品交付能力持续提升，公司获单能力持续提升。2021年上半年，公司预计实现营业收入较去年同期增长30%-40%。

同时，随着公司产能利用率和运营效率的进一步提高，以及产品结构的优化，公司盈利能力水平不断提升，公司预计2021年上半年实现归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增加60%-70%。2021年上半年，公司制剂CDMO和细胞基因治疗CDMO两大新业务板块持续“建能力、树口碑、拓市场”，尽管两大业务板块均已收入贡献，但整体仍处于亏损阶段，对净利润有一定负面影响。

➤ 泰格医药：拟出资98亿元参设生物医药产业基金

7月13日，泰格医药发布公告，公司董事会审议通过了《关于发起设立生物医药产业基金的议案》。公司投资平台泰格股权拟与杭州泰珑投资、杭州产业投资有限公司和杭州高新创业投资有限公司共同发起设立杭州泰鲲股权投资基金合伙企业有限合伙。合伙企业的目标认缴出资总额为人民币200亿元，泰格股权将作为有限合伙人认缴出资人民币98亿元，认缴出资比例为49%。泰珑投资将作为普通合伙人和基金管理人认缴出资人民币2亿元，认缴出资比例为1%。泰格股权系泰珑投资的有限合伙人，认缴出资人民币1.98亿元，占泰珑投资认缴出资总额的99%。合伙企业运作期限为自首次交割日起10年，其中，前5年为投资期，投资期届满后5年为退出期；5年退出期期满后，如仍有项目未退出的，可延长退出期2年。合伙企业主要采取“股权投资”的投资方式对直接投资项目和子基金项目投资。基金将主要围绕生命健康产业，重点关注创新型医疗器械、生物医药、医疗服务、医疗信息化、数字疗法、智能制造、营养健康等企业，覆盖企业发展的各个阶段。

➤ 药明康德：上半年业绩预增53%到55%，两大核心业务持续增长

7月15日，药明康德发布2021年半年度业绩预增公告，预计2021年半年度实现归属于本公司股东的净利润与上年同期的人民币17.17亿元相比，增加人民币9.10-9.44亿元，同比增长53%到55%。归母扣非净利与上年同期的人民币11.31亿元相比，增加人民币9.73-9.95亿元，同比增长86%到88%。

本期业绩预增主要有如下两个因素驱动：（1）主营业务收入方面：公司延续一季度的强劲增长势头，在合同研发与生产（CDMO）等高景气度业务

的推动下，二季度销售收入持续强劲增长。其中临床研究及其他 CRO 服务，由于中国新冠疫情导致的成本影响已基本去除，较可比期间呈现大幅增长。(2) 经营利润方面：公司的经营效率仍保持在良好水平，去年同比期间由于新冠疫情导致的较低运营效率已全面恢复，公司产能利用和经营效率得到不断提升，经营利润增长显著。

➤ 康龙化成：上半年业绩预增 42%到 52%

7 月 15 日，康龙化成发布 2021 年半年度业绩预告，预计实现营业收入 31.14-33.34 亿元，同比增长 42%到 52%，实现归母净利 4.98-5.94 亿元，同比增长 4%-24%，实现扣非归母净利润 5.29-6.01 亿元，同比增长 46%-66%。经调整净利润 5.83-6.69 亿元，同比增长 35%-55%。

根据公司公告，对上半年公司业绩形成影响的主要有：(1) 公司 2021 年上半年主营业务收入稳步增长，运营效率逐渐提升，盈利能力提高导致业绩相应增长。(2) 2021 年半年度归属于上市公司股东的非经常性损益金额约为人民币-4,000 万元至人民币 1,000 万元，上年同期约为人民币 11,692 万元，相比上年同期大幅减少。

4 投资建议

我们认为在医改不断深入的背景之下，医疗服务板块具有较好的政策免疫属性：(1) 在带量采购大背景下仿制药承压，创新成为药企的一大出路，CXO 板块作为创新药的“卖水人”角色将持续受益于国内的创新大浪潮，且国内人力成本具有较大优势，CXO 板块将持续受益于全球产业链转移。(2) 在老龄化趋势下，专科医疗服务受益于政策支持和居民健康保健意识的增强，消费属性明显。我们给与医疗服务板块“增持”评级，建议关注医疗服务眼科、口腔科等相关公司及创新药产业链 CRO、CDMO 相关公司。

5 风险提示

(1) 政策变动不确定性；(2) 创新药研发投入不及预期；(3) 行业及上市公司业绩不及预期风险。

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。