

三胎政策利好人口增长， 辅助生殖赛道有望迎来高景气度

投资要点

- **辅助生殖医疗服务不纳入医保范围。**国家医保局发布《对十三届全国人大四次会议第 5581 号建议的答复》，正式回应我国尚不具备将辅助生殖技术纳入基本医疗保险支付范围的条件，我国 2020 年城乡居民医保人均筹资仅 800 元左右，现阶段医保制度主要还是立足于为群众提供基本疾病治疗保障，着力满足群众基本医疗需求，我们测算辅助生殖治疗费用大约为 1.2 万元，药品费用大约为 1.2-1.5 万元，其余检测费用及相关费用大约为 1 万元左右，因此辅助生殖目前仍然属于费用较高，消费与刚需属性并存的治疗方式。
- **鼓励社会基金予以补贴，积极探索商业孕育保险制度。**部分省份通过设置公益基金等方式，对“失独家庭”等特殊群体接受辅助生殖技术服务予以适当补贴。我国目前已经有辽宁、陕西、湖北、广西、福建、漳州、内蒙等地区对于试管婴儿有补助政策。此外，国家近年来也在鼓励商业保险公司推出针对“不孕不育”辅助治疗的保险产品，将“不孕不育”辅助治疗的检查检验费、药品费、治疗费、胚胎移植手术费及“不孕不育”辅助治疗导致的部分危重疾病、辅助生殖并发症等纳入医保范围，一定程度上减轻“不孕不育”患者的医疗负担。易安财险的“易孕保”是我国首款可报销试管婴儿的保险，由百健和易安保险合作，能够承担取卵到胚胎移植过程的费用且保险期限额内无限次理赔，该保险的合作辅助生殖医疗机构为 26 家，其中就包括锦欣生殖下属医院成都锦江区妇幼保健生殖中心。
- **鼓励生育政策相继出台，看好三胎政策释放人口增长红利。**自从三胎政策正式出台后，在促进“生、养、育、学”等领域陆续出台各项利好政策。2021 年 7 月 28 日，四川省攀枝花市首次在全国率先提出“本地户籍二孩、三孩每月发 500 元补助”的政策，我们预计未来围绕着促进生育等重大利好措施将逐步出台。三胎高龄产妇增加随之而来的是高龄不孕症患病率的提升，参考《中国高龄不孕女性辅助生殖临床实践指南》，≥35 岁的女性不孕症发病率显著逐渐增加，建议≥40 岁的女性采取 ART 以缩短达到妊娠的时间。因此，我国接受辅助生殖的核心人群大约是在 30-40 岁之间，占有生殖人群的 90%。我国 1980-1990 年出生的女性在未来十年内将保持快速增长，并成为辅助生殖需求的“主力”群体，我国未来辅助生殖需求有望进一步提升。
- **辅助生殖牌照仍然具有稀缺属性。**2021 年 1 月《国家卫生健康委办公厅关于印发人类辅助生殖技术应用规划指导原则（2021 版）的通知》，各省（区、市）增设的辅助生殖机构数量不超过截至 2020 年底辅助生殖机构总数的 15%。所以在未来五年内，辅助生殖牌照仍然具有稀缺性。辅助生殖行业龙头锦欣生殖未来仍然有望依托“内生增长+并购”实现行业集中度的进一步提升。
- **风险提示：**建议关注辅助生殖赛道相关标的：锦欣生殖、国际医学等。

西南证券研究发展中心

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	327
行业总市值(亿元)	73,983.87
流通市值(亿元)	70,848.99
行业市盈率 TTM	42.34
沪深 300 市盈率 TTM	13.5

相关研究

1. 创新药周报-2021 年 7 月第四周 (7.17-7.23) (2021-07-25)
2. 医药行业周报 (7.19-7.23): 震荡加剧, 医药持仓开始分化 (2021-07-25)
3. 医药行业 2021Q2 持仓分析: 医药仓位持续回升, 核心资产继续分化 (2021-07-23)
4. 创新药周报-2021 年 7 月第三周 (7.10-7.16) (2021-07-18)
5. 医药行业周报 (7.12-7.16): 中报预告落地, 个股表现持续分化 (2021-07-18)
6. 医药行业周报 (7.5-7.9): 流动性释放, CXO 和医疗服务等有望迎来反弹 (2021-07-11)

表 1：试管婴儿报销政策

地方	政策明细
辽宁	免费提供试管手术
陕西	每户一次免费试管婴儿的服务
湖北	累计不超过 30000 元的再生育补助金
广西	最高补助 5 万元
福建	人工辅助生育的，给予一次性不低于 1000 元的补助，采用试管婴儿辅助生育的，给予一次性不低于 2 万元的补助
漳州	采取试管婴儿辅助生育的，将获得一次性不低于 2 万元的补助
合肥	人工辅助生殖技术，试管婴儿费用费用不超过 2 万元，给予一次性 3000 元补助；超过 2 万元的将补助 1 万元
内蒙	累计补助最高不超过 3 万元。

数据来源：公开资料，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
广深	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn