

创新药融资前景乐观，外包服务将持续受益

相关研究：

- 1.《医疗服务行业周报：公立医院薪酬制度改革大幕拉开，不合理医疗费用将持续压缩》 2021.8.30
- 2.《医疗服务行业周报：医疗服务中报表现不俗，CXO景气依旧》 2021.09.07

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	-14	6
绝对收益	5	-18	2

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6.44%，CXO表现居前

上周医药生物报收11123.98点，上涨3.00%，涨幅排名位列申万一级行业第17位，涨幅居中；医疗服务II报收13216.07点，上涨6.44%；中药II报收7085.89，上涨3.05%；化学制药报收11280.09点，上涨3.31%；生物制品II报收13723.36点，上涨1.76%；医药商业II报收6237.55点，上涨0.26%；医疗器械II报收9078.59点，上涨0.57%；医药行业子板块医疗服务、化学制药、中药板块涨幅居前，医药商业、医疗器械板块涨幅靠后。

从医疗服务板块公司的表现来看，表现居前的公司有：美迪西(+19.98%)、博腾股份(+18.61%)、凯莱英(+15.73%)、泰格医药(+15.45%)、通策医疗(+9.45%)；表现靠后的公司有：诺禾致源(-9.82%)、义翘神州(-5.03%)、盈康生命(-4.51%)、金域医学(-3.76%)、ST中珠(-1.06%)。从涨跌特点上来看CRO/CDMO相关公司美迪西、博腾股份、凯莱英、泰格医药等本周表现较好，判断主要受北京证券交易所设立影响，投资者对创新药融资环境前景较为乐观，从而相关新药研发服务外包产业将充分受益；科研服务相关公司诺禾致源、义翘神州及肿瘤专科医院盈康生命和ICL金域医学跌幅靠前。

□ 医疗服务PE(ttm)环比上升5.07，PB(lf)环比上升0.61倍

上周医疗服务板块PE为81.57倍，近一年PE最大值为189.16，最小值为74.94；当前PB为9.86倍，近一年PB最大值为14.47，最小值为9.06。医疗服务板块PE环比上升5.07倍，PB环比上升0.61倍，医疗服务板块PE、PB处于近一年底部水平。医疗服务板块相对于沪深300估值溢价率505.28%。虽然静态来看医疗服务板块估值仍较高，但考虑到专科医院及CXO产业相关公司业绩增速较高，行业发展趋势较好且政策免疫，目前估值已较为合理。

□ 重要资讯

(1) 国家卫健委发布《国家卫生健康委办公厅关于做好村级医疗卫生巡诊派驻服务工作的通知》

9月7日，国家卫健委发布《国家卫生健康委办公厅关于做好村级医疗卫生巡诊派驻服务工作的通知》。《通知》提出，一方面通过配备合格乡村医生，提高卫生资源使用效率。另一方面在乡村医生缺少的地方采取县乡巡诊服务、上级机构派驻、邻(联)村卫生室延伸服务等方式实现农村医疗卫生服务覆盖。

(2) 国家医保局公布医用耗材集采下一步方向

9月9日，国家医疗保障局公布“关于政协十三届全国委员会第四次会议第4374号(医疗体育类504号)提案答复”的函，释放重大信号，涉及医用耗材联盟带量采购工作、下一步工作考虑、医药、医疗、医保领域的衔接等内容。对于“推进医用耗材联盟带量采购工作”的提案，国家医保局同国家卫生健康委、国家药监局研究后，决策如下：下一步将在国家和地方两个层面协同推进高值医用耗材集中带量采购工作。根据耗材特征“一

品一策”精心组织，重点将部分临床用量较大、采购金额较高的高值医用耗材纳入集采，并逐步扩大采购范围，进一步完善医保支付标准政策，引导医生及患者优先使用集采中选产品，促进医用耗材市场价格形成。同时，逐步推进医疗器械唯一标识政策实施，围绕医用耗材治理，拓展唯一标识在医药、医疗、医保等领域的衔接应用，促进产业高质量发展。

(3) 胰岛素专项集采公布 81 个产品及相关企业

9月10日，上海阳光医药采购网发布了第六批国家组织药品集中采购（胰岛素专项）相关企业及产品清单，涉及诺和诺德、礼来、赛诺菲、通化东宝、甘李药业、联邦制药、天麦生物、誉衡药业、万邦医药和东阳光药等10家企业的81个产品。在为期四天的公示期结束后，国采办将组织医药机构按清单填报需求量。在化药深入推进涵盖218个药品的五批六轮集采后，启动实施胰岛素专项带量采购是符合医保战略性购买的制度性要求。

□ 投资建议

近期医药板块中报业绩悉数披露，医药各细分板块中医疗服务板块营收及利润增长表现尤为亮眼，长期看在医改不断深入的背景之下，医疗服务板块成长性较好且具有政策免疫属性：(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 and 居民健康保健意识的增强，消费属性明显。我们维持医疗服务板块“增持”评级，建议关注医疗服务眼科、口腔科，创新药产业链CRO、CDMO等相关公司。

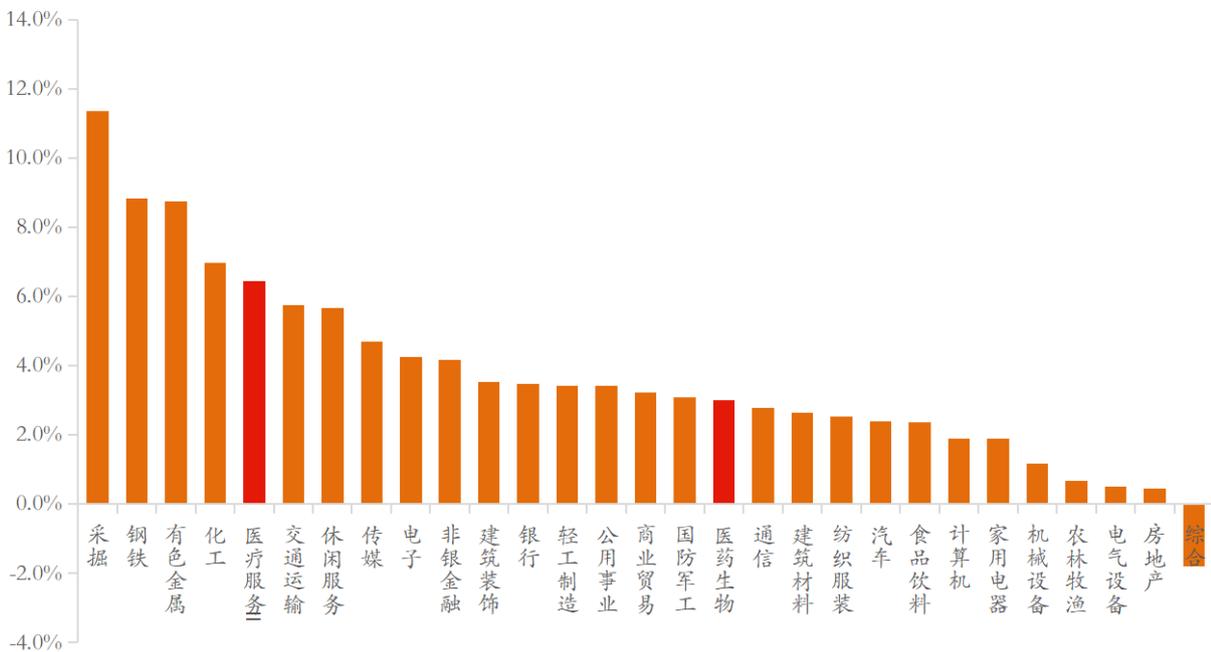
□ 风险提示

(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 11123.98 点，上涨 3.00%，涨幅排名位列申万一级行业第 17 位，涨幅居中；医疗服务 II 报收 13216.07 点，上涨 6.44%；中药 II 报收 7085.89，上涨 3.05%；化学制药报收 11280.09 点，上涨 3.31%；生物制品 II 报收 13723.36 点，上涨 1.76%；医药商业 II 报收 6237.55 点，上涨 0.26%；医疗器械 II 报收 9078.59 点，上涨 0.57%；医药行业子板块医疗服务、化学制药、中药板块涨幅居前，医药商业、医疗器械板块涨幅靠后。

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	11123.98	3.00	39.17
医疗服务	13216.07	6.44	100.08
中药	7085.89	3.05	24.96
化学制药	11280.09	3.31	12.74
生物制品	13723.36	1.76	56.63
医药商业	6237.55	0.26	-2.16
医疗器械	9078.59	0.57	55.40

资料来源：Wind、湘财证券研究所

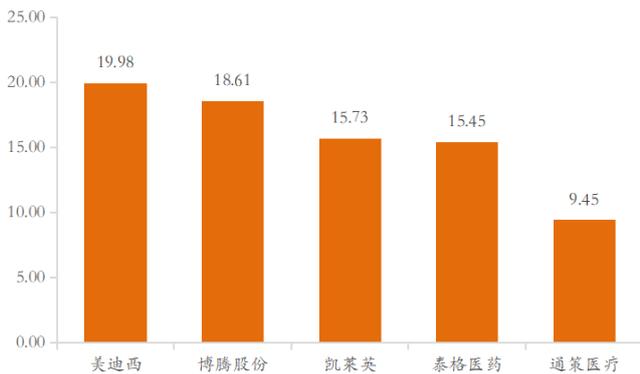
图 2 医疗服务板块走势图



资料来源：Wind、湘财证券研究所

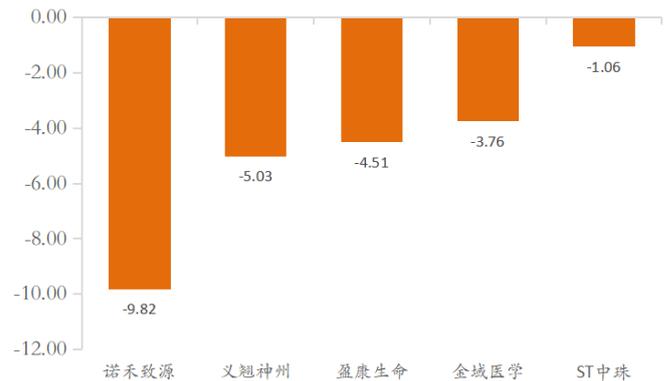
从医疗服务板块公司的表现来看,表现居前的公司有:美迪西(+19.98%)、博腾股份(+18.61%)、凯莱英(+15.73%)、泰格医药(+15.45%)、通策医疗(+9.45%);表现靠后的公司有:诺禾致源(-9.82%)、义翘神州(-5.03%)、盈康生命(-4.51%)、金城医学(-3.76%)、ST中珠(-1.06%)。从涨跌特点上来看,CRO/CDMO 相关公司美迪西、博腾股份、凯莱英、泰格医药等本周表现较好,判断主要受北京证券交易所设立影响,投资者对创新药融资环境前景较为乐观,从而相关新药研发服务外包产业将充分受益;科研服务相关公司诺禾致源、义翘神州及肿瘤专科医院盈康生命和 ICL 金城医学跌幅靠前。

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



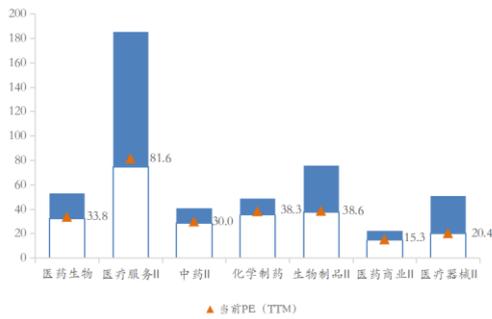
资料来源：Wind、湘财证券研究所

2 行业估值

上周医疗服务板块 PE 为 81.57 倍,近一年 PE 最大值为 189.16,最小值为 74.94;当前 PB 为 9.86 倍,近一年 PB 最大值为 14.47,最小值为 9.06。医

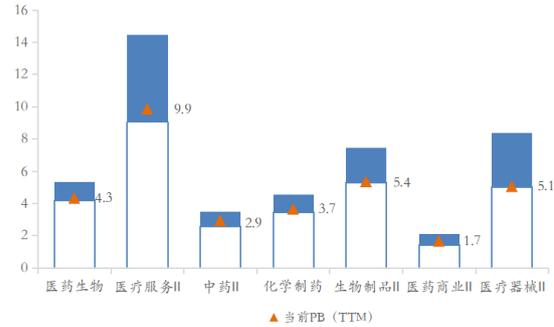
疗服务板块 PE 环比上升 5.07 倍，PB 环比上升 0.61 倍，医疗服务板块 PE、PB 处于近一年底部水平。医疗服务板块相对于沪深 300 估值溢价率 505.28%。虽然静态来看医疗服务板块估值仍较高，但考虑到专科医院及 CXO 产业相关公司业绩增速较高，行业发展趋势较好且政策免疫，目前估值已较为合理。

图 5 近一年医药各子版块 PE 概况



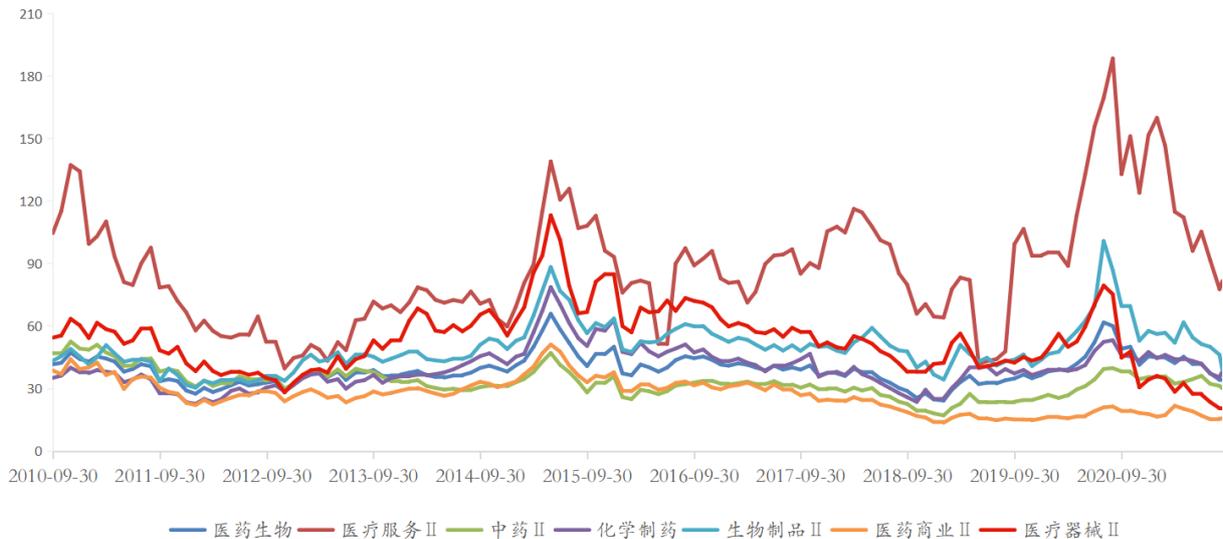
资料来源：Wind、湘财证券研究所

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

医疗服务板块近期有所调整，大多数公司估值较前期有较明显回落，部分公司已具性价比。其中 CXO 相关公司虽然表现估值仍高，但其产业逻辑好、当前估值与 CXO 产业增速匹配，北京证券交易所的设立也将为创新药投融资提供更广阔的空间：一方面，创新药公司融资环境趋好将使得创新药的投资将持续加大，而作为创新药“卖水人”的 CXO 公司将充分受益，且与创新药企业相比，CXO 并不承担研发失败风险；另一方面，头部 CXO 公司已与创

新药企业深度绑定，基于其对于新药产业的前瞻判断，超前对新药平台进行投资，除了能分享创新药企估值提升带来的投资收益，还能分享创新药上市带来的新药销售收益。

表 2 重点公司估值跟踪

	证券名称	总市值	2020 营收 (亿元)	2020 利润 (亿元)	Wind 盈利预测 (亿元)			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
300725.SZ	药石科技	353 亿	10.2	1.8	4.4	4.3	5.9	80X	82X	60X
002821.SZ	凯莱英	912 亿	31.5	7.2	9.9	13.2	17.5	92X	69X	52X
603259.SH	药明康德	4143 亿	165.4	29.6	43.2	57.1	75.0	96X	73X	55X
300347.SZ	泰格医药	1296 亿	31.9	17.5	20.0	24.0	29.0	65X	54X	45X
300759.SZ	康龙化成	1488 亿	51.3	11.7	14.4	19.4	25.9	104X	77X	57X
603127.SH	昭衍新药	509 亿	10.8	3.2	4.4	5.8	7.5	115X	88X	67X
2269.HK	药明生物	5029 亿	56.2	16.9	29.2	41.1	60.5	172X	122X	83X
300363.SZ	博腾股份	497 亿	20.7	3.2	4.5	6.2	8.2	109X	80X	60X
688131.SH	皓元医药	264 亿	6.4	1.3	2.0	2.9	4.1	131X	91X	64X
300244.SZ	迪安诊断	182 亿	106.5	8.0	11.0	11.5	13.6	17X	16X	13X
603882.SH	金域医学	468 亿	82.4	15.1	17.7	16.3	18.1	26X	29X	26X
300015.SZ	爱尔眼科	2428 亿	119.1	17.2	23.6	31.1	40.5	103X	78X	60X
600763.SH	通策医疗	768 亿	20.9	4.9	7.4	9.9	13.0	104X	78X	59X

资料来源：Wind、湘财证券研究所 数据截至 2021 年 9 月 10 日

3 行业要闻及重要公告

3.1 行业要闻

➤ 国家卫健委发布《国家卫生健康委办公厅关于做好村级医疗卫生巡诊派驻服务工作的通知》

9 月 7 日，国家卫健委发布文件《国家卫生健康委办公厅关于做好村级医疗卫生巡诊派驻服务工作的通知》。《通知》提出，一方面通过配备合格乡村医生，提高卫生资源使用效率。另一方面在乡村医生缺少的地方采取县乡巡诊服务、上级机构派驻、邻（联）村卫生室延伸服务等方式实现农村医疗卫生服务覆盖。

➤ 国家医保局公布：医用耗材集采下一步方向

9 月 9 日，国家医疗保障局公布“关于政协十三届全国委员会第四次会议第 4374 号（医疗体育类 504 号）提案答复”的函，释放重大信号，涉及医用耗材联盟带量采购工作、下一步工作考虑、医药、医疗、医保领域的衔接等内容。对于“推进医用耗材联盟带量采购工作”的提案，国家医保局同国家

卫生健康委、国家药监局研究后，**决策如下**：下一步将在国家和地方两个层面协同推进高值医用耗材集中带量采购工作。根据耗材特征“一品一策”精心组织，重点将部分临床用量较大、采购金额较高的高值医用耗材纳入集采，并逐步扩大采购范围，进一步完善医保支付标准政策，引导医生及患者优先使用集采中选产品，促进医用耗材市场价格形成。同时，逐步推进医疗器械唯一标识政策实施，围绕医用耗材治理，拓展唯一标识在医药、医疗、医保等领域的衔接应用，促进产业高质量发展。

➤ 胰岛素专项集采公布 81 个产品及相关企业

9月10日，上海阳光医药采购网发布了第六批国家组织药品集中采购（胰岛素专项）相关企业及产品清单，涉及诺和诺德、礼来、赛诺菲、通化东宝、甘李药业、联邦制药、天麦生物、誉衡药业、万邦医药和东阳光药等 10 家企业的 81 个产品。在为期四天的公示期结束后，国采办将组织医药机构按清单填报需求量。在化药深入推进涵盖 218 个药品的五批六轮集采后，启动实施胰岛素专项带量采购是符合医保战略性购买的制度性要求。

3.2 重要公告

➤ 爱尔眼科：举办第二期“服务体验官”活动

9月7日，爱尔眼科发布公告称将继续举办“投资者体验官活动”，2021年3月爱尔眼科举办了第一期“投资者服务体验官”活动，100名全国各地的“体验官”通过明察暗访各地爱尔医院，对医疗服务质量全环节进行实际考察。活动结束后，公司收集了“体验官”的反馈意见，根据个性问题和共性问题，分别组织医院落实改进，有效促进了整体医疗服务水平的完善和提升。公告称，为进一步贯彻规范经营、创新服务的发展理念，爱尔眼科将举办第二期“投资者服务体验官”活动，进一步扩大“体验官”的名额和医院覆盖范围。

➤ 美年健康：拟定增募资不超 25 亿元

9月10日晚间，美年健康披露 2021 年度非公开发行股票预案，公司拟以 6.13 元/股向青岛美河发行不超过 4.07 亿股，募资总额不超过 25 亿元，用于补充流动资金，青岛美河与公司为同一实际控制人控制的主体，是公司的关联方。本次非公开发行将缓解公司的资金压力，优化资产负债结构，降低公司资产负债率水平，提升盈利能力。目前，随着公司业务的发展，仅依靠自有资金及银行贷款已经较难满足公司快速发展的需求，本次公开发行的募集资金将有效解决公司发展的资金缺口，同时将进一步提高实际控制人对公司的持股比例，提高上市公司控制权的稳定性。

4 投资建议

近期医药板块中报业绩悉数披露，医药各细分板块中医疗服务板块营收及利润增长表现尤为亮眼，长期看在医改不断深入的背景之下，医疗服务板块成长性较好且具有政策免疫属性：（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。我们维持医疗服务板块“增持”评级，**建议关注医疗服务眼科、口腔科，创新药产业链 CRO、CDMO 等相关公司。**

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。