

## 隔离期限和方式等多项调整，有利于线下医疗服务的恢复

### 相关研究：

1.《医疗保障事业发展统计公报发布，医保控费继续》

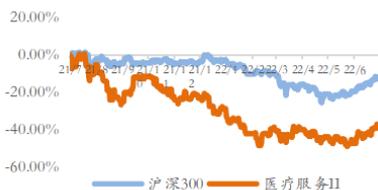
2022.06.14

2.《2022医保目录调整开启，有助药械创新》

2022.06.21

### 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	-4	-26
绝对收益	-1	2	-38

注：相对收益与沪深300相比

分析师：蒋栋

证书编号：S0500521050001

Tel: 021-50295368

Email: jiangdong@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

### 核心要点：

#### □ 上周医疗服务II 上涨 3.12%，涨幅靠前

上周医药生物报收 9111.49 点，上涨 2.35%，涨幅排名位列申万一级行业第 12 位，排名靠前。沪深 300 指数上涨 1.64%，医药跑赢沪深 300 指数 0.71%；医疗服务 II 报收 10309.33 点，上涨 3.12%；中药 II 报收 7326.51，上涨 0.16%；化学制药报收 10588.05 点，上涨 3.69%；生物制品 II 报收 10348.41 点，上涨 5.31%；医药商业 II 报收 5694.79 点，下跌 1.80%；医疗器械 II 报收 8239.07 点，上涨 0.48%。

#### □ 医疗服务 PE(ttm)环比上升 1.49X，PB(lf)环比上升 0.20X

当前医疗服务板块 PE 为 53.27 X，近一年 PE 最大值为 108.72 X，最小值为 43.58 X；当前 PB 为 7.20 X，近一年 PB 最大值为 13.71 X，最小值为 5.86 X。医疗服务板块 PE 环比上升 1.49 X，PB 环比上升 0.20 X，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 311.77%。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

##### ➢ 《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》印发，涉隔离期限和方式等多项调整

6 月 28 日，国务院应对新冠疫情联防联控机制综合组制定了新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）。近期疫情防控措施调整为医疗服务行业复苏带来十分积极的影响，此次第九版新冠肺炎防控方案再次优化调整了风险人员的隔离管理期限和方式，第九版疫情防控方案的提出、行程卡“摘星”工信部取消通信行程卡“星号”标记，有助于防控更加精准，尤其有利于线下医疗服务的恢复，建议重点关注民营专科医疗服务口腔、眼科等，关注疫情复苏及医药成长反弹主线。

#### □ 本周观点

近期疫情防控措施调整为医疗服务行业复苏带来十分积极的影响，第九版新冠肺炎防控方案再次优化调整了风险人员的隔离管理期限和方式，有望进一步推动受疫情影响的民营专科就诊需求。建议重点关注民营专科医疗服务口腔、眼科等疫情复苏及医药成长反弹主线。

上周，医药行业整体继续维持上行，随着医疗消费复苏逐渐走强，创新研发产业链 CXO 及业绩确定性强，受益于新冠检测常态化的 ICL 公司有望迎来持续性行情。虽然近期医药板块整体有所反弹但目前医药板块估值仍处于历史低位，据 2022 年 7 月 1 日数据显示，当前医药生物板块 PE 估值由近一年最高 42.23X 回落至 25.76X，已处近一年底部位置。医疗服务板块 PE 估值由近一年最高 108.72X 回落至 53.27X，目前约位于近十年的最低分位水平，医疗服务长期需求旺盛，成长性好，且具有政策免疫属性，

目前仍处于布局时机。

当前时点，我们发现在创新持续优化情况下，“创新”赛道内部也出现分化，预计未来创新产业链也将由之前的“策略布局”步入到“抢滩登陆”阶段，真正实现创新放量的公司才有望受益，利好“真创新”产业链；2022年一季度我国多地疫情反复，较大程度影响了民营医疗机构的运行，预计疫情退潮社会运行恢复正常之后民营专科诊疗需求将迎来反弹；2022年新冠疫情的反复使得新冠体外诊断试剂的需求持续提升，下半年第三方医学实验室（ICL）仍将受益于核酸常态化检测。综上，我们维持对医疗服务行业的“增持”评级，建议关注以下三大主线：

（1）创新药卖水人“CXO”产业链公司：2022年下半年新冠药 CDMO 将持续贡献业绩。建议重点关注临床 CRO 龙头公司及后端 CRO/CDMO 公司。

（2）民营专科医疗服务：国家继续鼓励社会资本办医，民营专科医院受政策压制小，建议重点关注口腔医疗、眼科等专科医疗服务龙头公司。

（3）IVD 产业链下游第三方医学检验实验室：随着检验需求及 ICL 渗透率的不断提升，国内 ICL 行业规模将继续保持稳健增长。

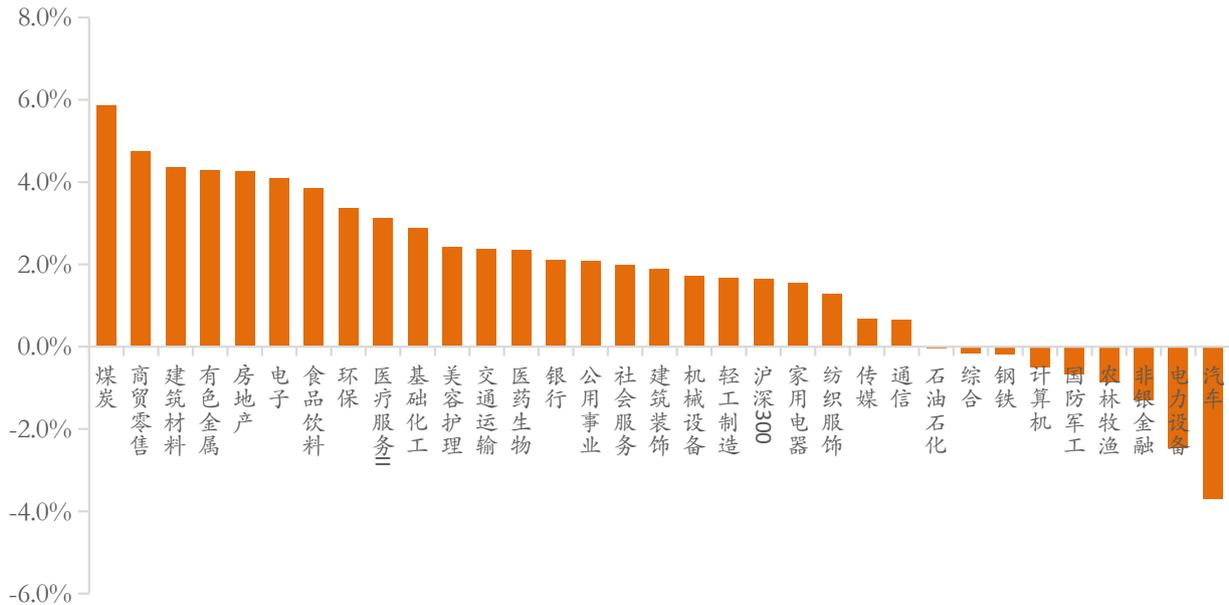
#### □ 风险提示

- （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 9735.73 点，上涨 2.35%，涨幅排名位列申万一级行业第 12 位，排名靠前。沪深 300 指数上涨 1.64%，医药生物跑赢沪深 300 指数 0.71%。

图 1 上个交易周各行业指数涨跌幅比较



资料来源：Wind、湘财证券研究所

医疗服务 II 报收 10309.33 点，上涨 3.12%；中药 II 报收 7326.51，上涨 0.16%；化学制药报收 10588.05 点，上涨 3.69%；生物制品 II 报收 10348.41 点，上涨 5.31%；医药商业 II 报收 5694.79 点，下跌 1.80%；医疗器械 II 报收 8239.07 点，上涨 0.48%。

表 1 医药各子版块一周涨跌幅

板块	收盘价	涨跌幅 (%)	
		上周	2021年以来
医药生物	9735.73	2.35	-19.39
医疗服务	10309.33	3.12	-20.09
中药	7326.51	0.16	12.68
化学制药	10588.05	3.69	-20.33
生物制品	10348.41	5.31	-30.43
医药商业	5694.79	-1.80	-26.08
医疗器械	8239.07	0.48	-23.28

资料来源：Wind、湘财证券研究所

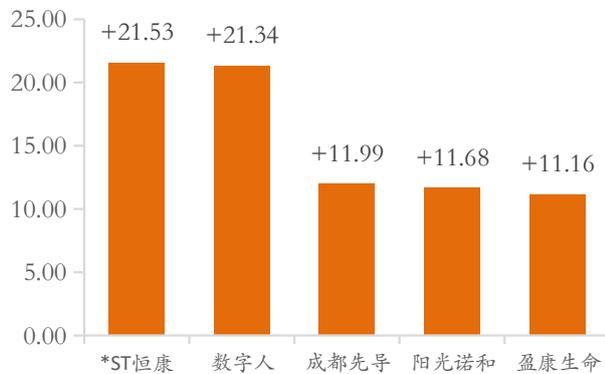
图 2 近一年医疗服务板块涨跌幅对比 (%)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

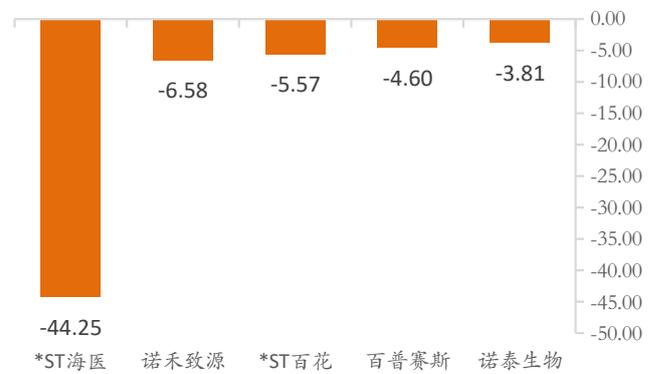
从医疗服务板块公司的表现来看,表现居前的公司有:\*ST 恒康(+21.53%)、数字人(+21.34%)、成都先导(+11.99%)、阳光诺和(+11.68%)、盈康生命(+11.16%);表现靠后的公司有:\*ST 海医(-44.25%)、诺禾致源(-6.58%)、\*ST 百花(-5.57%)、百普赛斯(-4.60%)、诺泰生物(-3.81%)。

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



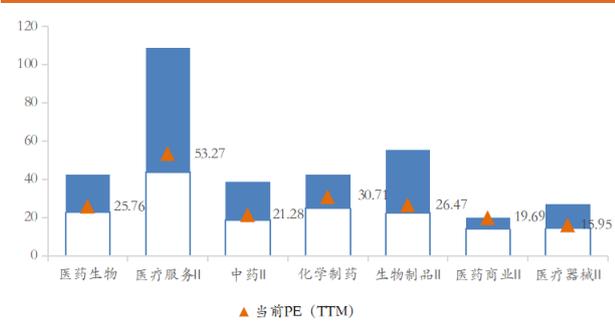
资料来源: Wind、湘财证券研究所

## 2 行业估值

近一年医药板块估值整体回落,医疗服务估值下降明显。当前医疗服务板块 PE 为 53.27 X, 近一年 PE 最大值为 108.72 X, 最小值为 43.58 X; 当前 PB 为 7.20 X, 近一年 PB 最大值为 13.71 X, 最小值为 5.86 X。医疗服务板块 PE 环比上升 1.49 X, PB 环比上升 0.20 X, 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 311.77%。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



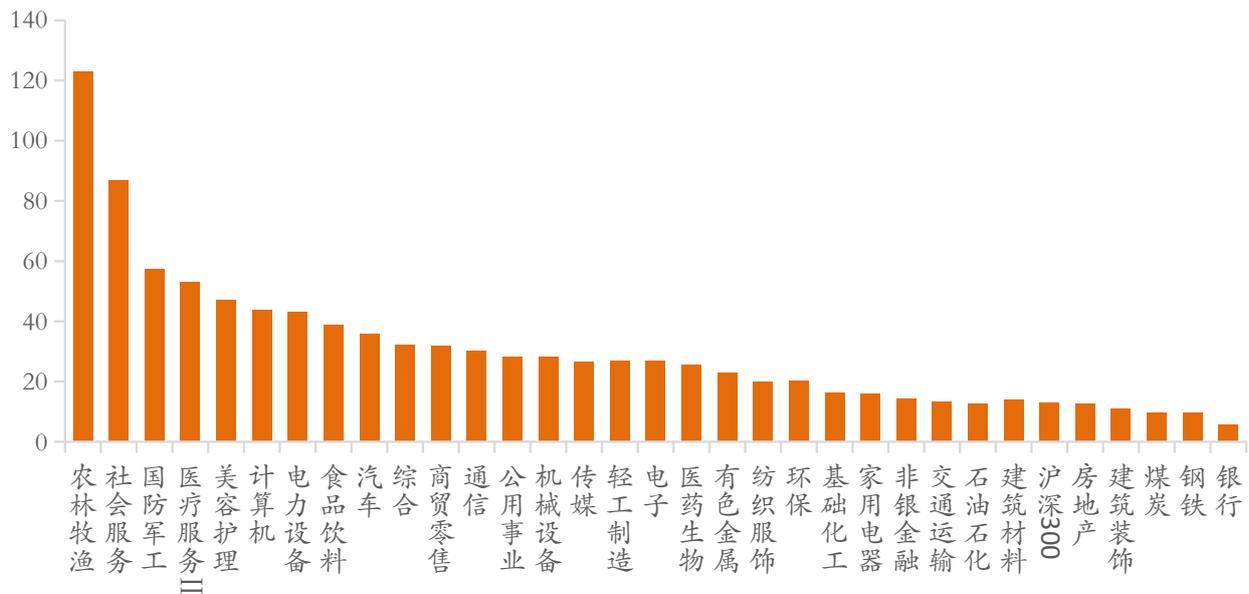
资料来源: Wind、湘财证券研究所

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

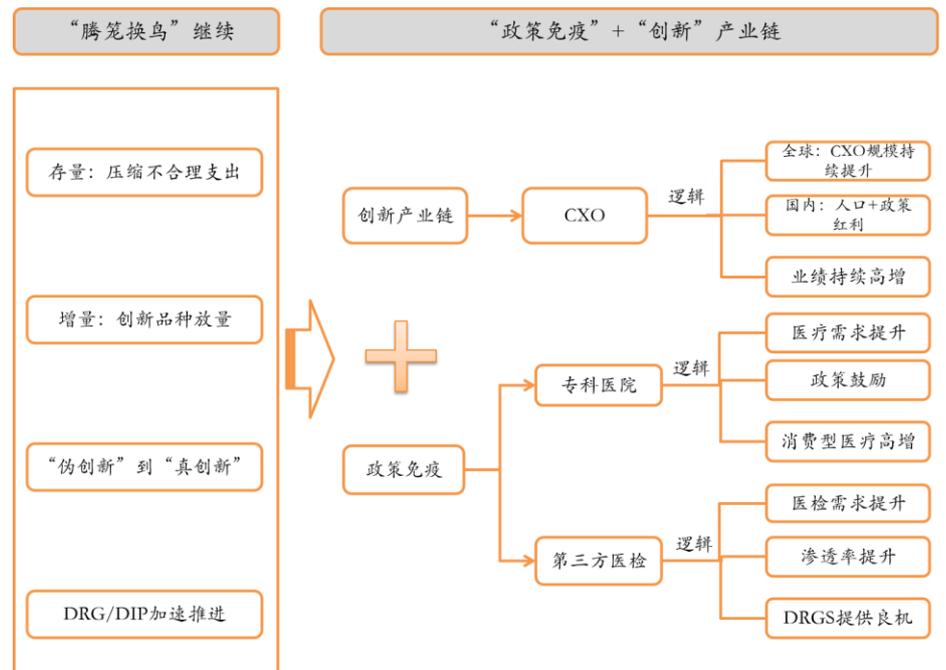
图 7 申万一级行业、医疗服务II 市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

医疗服务板块近一年整体压力较大,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。我们建议投资者关注具有中国优势的板块调整下带来的布局机会,坚持“政策免疫”及“创新”的选股思路。

图 8 聚焦“政策免疫”和“创新”产业链



资料来源：湘财证券研究所

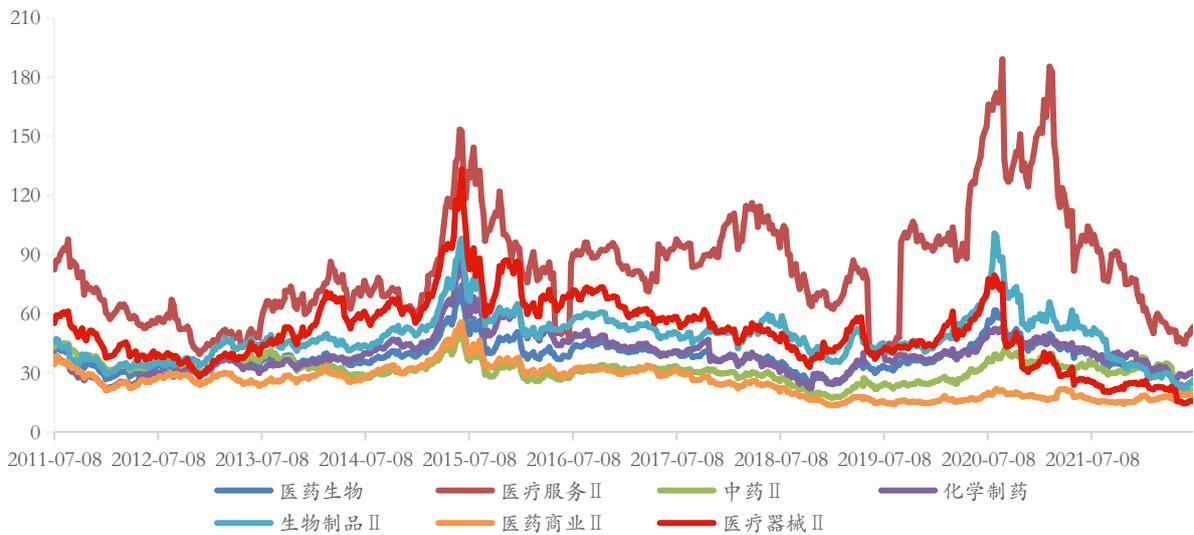
**建议关注：**

**(1) 创新药卖水人“CXO”产业链公司：**全球医药研发投入及研发外包渗透率的不断提升使得 CXO 市场规模持续保持较高增速；国内 CXO 公司由于其人力资源成本优势及创新能力，将持续受益于海外产能向中国转移的大趋势，同时国内新医改及良好的医药投融资环境使得医药研发如火如荼，预计未来 3-5 年 CXO 行业有望保持 20% 以上的复合增速。建议重点关注临床 CRO 龙头公司及后端 CRO/CDMO 公司。

**(2) 民营专科医疗服务：**随着可支配收入的增长及健康意识的提高，医疗市场逐渐由疾病驱动的市场（即治疗已经生病的人）转型为健康驱动的市场（即提供医疗服务积极改善生存质量），消费型医疗呈现上升趋势。国家继续鼓励社会资本办医，民营专科医院受政策压制小，建议重点关注口腔医疗、眼科等专科医疗服务龙头公司。

**(3) 第三方医学检验实验室：**老龄化及健康意识的增强和慢性病病例的激增促使人们尽早发现并采取主动预防措施，将推动医疗检测需求。独立医学实验室检测项目多，技术能力强，较医院自有检验科室优势明显。预计，随着检验需求及 ICL 渗透率的不断提升，国内 ICL 行业规模将继续保持稳健增长，建议关注 ICL 龙头公司。

图 9 2011 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

表 2 重点公司估值跟踪

证券名称	当前市值	2021 营收 (亿元)	2021 归属净 利 (亿元)	盈利预测 (亿元)			PE		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
药石科技	210亿	12.0	4.9	3.7	5.3	7.3	56X	40X	29X
凯莱英	778亿	46.4	10.7	26.8	28.4	32.5	29X	27X	24X
药明康德	3173亿	229.0	51.0	83.1	99.9	127.5	38X	32X	25X
泰格医药	1017亿	52.1	28.7	33.1	39.9	48.7	31X	26X	21X
康龙化成	1153亿	74.4	16.6	22.0	29.6	39.9	52X	39X	29X
昭衍新药	443亿	15.2	5.6	7.5	9.7	12.5	59X	46X	36X
药明生物	3272亿	102.9	33.9	48.4	67.1	92.4	68X	49X	35X
博腾股份	452亿	31.1	5.2	14.0	15.9	19.1	32X	28X	24X
皓元医药	156亿	9.7	1.9	2.7	4.1	5.9	57X	38X	27X
迪安诊断	202亿	130.8	11.6	17.1	16.1	17.5	12X	13X	11X
金域医学	412亿	119.4	22.2	24.9	23.7	26.1	17X	17X	16X
爱尔眼科	2421亿	150.0	23.2	30.4	39.7	51.4	80X	61X	47X
通策医疗	575亿	27.8	7.0	8.2	10.5	13.5	70X	55X	43X

资料来源：Wind、湘财证券研究所 数据截至 2022 年 7 月 5 日

### 3 行业要闻及重要公告

#### 3.1 行业要闻

- 《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》印发，涉隔离期限和方式等多项调整

6月28日，国务院应对新冠疫情联防联控机制综合组制定了新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）。与第八版相比主要修订内容包括：

**1、优化调整风险人员的隔离管理期限和方式：**（1）将密切接触者、入境人员隔离管控时间从“14天集中隔离医学观察+7天居家健康监测”调整为“7天集中隔离医学观察+3天居家健康监测”，核酸检测措施从“集中隔离医学观察第1、4、7、14天核酸检测，采集鼻咽拭子，解除隔离前双采双检”调整为“集中隔离医学观察第1、2、3、5、7天和居家健康监测第3天核酸检测，采集口咽拭子”，解除集中隔离医学观察前不要求双采双检。（2）密接的密接管控措施从“7天集中隔离医学观察”调整为“7天居家隔离医学观察”，第1、4、7天核酸检测。

**2、统一封管控区和中高风险区划定标准：**将两类风险区域划定标准和防控措施进行衔接对应，统一使用中高风险区的概念，形成新的风险区域划定及管控方案。高风险区实行“足不出户、上门服务”，连续7天无新增感染者降为中风险区，中风险区连续3天无新增感染者降为低风险区。其他地区对近7天内有高风险区旅居史人员，采取7天集中隔离医学观察措施。中风险区实行“足不出区、错峰取物”，连续7天无新增感染者降为低风险区。其他地区对近7天内有中风险区旅居史人员，采取7天居家隔离医学观察措施。低风险区指中、高风险区所在县（市、区、旗）的其他地区，实行“个人防护、避免聚集”。其他地区对近7天内有低风险区旅居史人员，要求3天内完成2次核酸检测。

**3、完善疫情监测要求：**加密风险职业人群核酸检测频次，将与入境人员、物品、环境直接接触的人员核酸检测调整为每天1次，对人员密集、接触人员频繁、流动性强的从业人员核酸检测调整为每周2次。增加抗原检测作为疫情监测的补充手段，基层医疗卫生机构对可疑患者、疫情处置时对中高风险区人员等可增加抗原检测。

**4、优化区域核酸检测策略：**明确不同人口规模区域核酸检测方案，针对省会城市和千万级人口以上城市、一般城市、农村地区，综合疫情发生后感染来源是否明确、是否存在社区传播风险及传播链是否清晰等因素进行研判，根据风险大小，按照分级分类的原则，确定区域核酸检测的范围和频次。

近期疫情防控措施调整为医疗服务行业复苏带来十分积极的影响，此次第九版新冠肺炎防控方案再次优化调整了风险人员的隔离管理期限和方式，第九版疫情防控方案的提出、行程卡“摘星”工信部取消通信行程卡“星号”标记，有助于防控更加精准，尤其有利于线下医疗服务的恢复，建议重点关注民营专科医疗服务口腔、眼科等疫情复苏及医药成长反弹主线。

### ➤ 2022 年国家医保目录调整工作方案发布

6 月 29 日，国家医疗保障局正式公布《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》。2022 年新版医保目录预期于 7 月 1 日启动申报，11 月公布结果，2023 年 1 月 1 日落地执行。

与前几轮目录调整相比，本次调整具有以下特点：

**(1) 是优化了申报范围，向罕见病患者、儿童等特殊人群适当倾斜。**贯彻落实《政府工作报告》“加强罕见病用药保障”要求，对罕见病用药的申报条件没有设置“2017 年 1 月 1 日后批准上市”的时间限制，同时增加了纳入国家鼓励仿制药品目录、鼓励研发申报儿童药品清单的药品可以申报今年医保目录。

**(2) 是完善了准入方式，非独家药品准入时同步确定支付标准。**解决非独家药品由于个别企业价格较高导致该通用名药品无法纳入目录问题。借鉴谈判原理，由专家测算确定医保支付意愿，然后企业自主报价，只要有一家企业参与且报价低于医保支付意愿，该通用名就可纳入目录，并以最低报价作为该通用名的支付标准（如最低报价低于医保支付意愿的 70%，以医保支付意愿的 70% 作为支付标准）。

**(3) 是改进了续约规则，更利于稳定预期。**将非独家药品（无论协议是否到期），以及已经历过两个协议期（4 年）但支付标准和支付范围均无变化的独家药品纳入常规目录管理；对今年调整医保支付范围但对基金影响预算不大（未超 1 倍）的药品也可以简易续约。上述做法有利于稳定企业和社会各方面预期。

**(4) 优化了工作流程，评审更加科学高效。**基于专家评审环节的工作日趋成熟，申报药品数据资料更加全面，将评审环节优化整合为综合组和专业组专家共同联合评审。

我们认为，此次医保目录调整的总体的目标任务是继续深化医疗保障制度改革，根据群众用药保障需求、医保基金和参保人支付能力、医药产业发展等情况动态调整医保目录范围，努力实现药品目录结构更加优化、管理更加科学规范、支付更加管用高效、保障更加公平可及，从而助力解决人民群众看病就医的后顾之忧。本次本次医保目录调整方案首次发布了《谈判药品续约规则》和《非独家药品竞价规则》，提出了非独家药品“竞价准入”的规则，并扩大了医保申报范围有利于注重研发创新的企业，在生产端更具有成本优势、药品议价能力较强的龙头公司有望受益。

### ➤ 国家卫健委印发《猴痘防控技术指南（2022 年版）》

7 月 1 日，国家卫健委印发《猴痘防控技术指南（2022 年版）》，并对现

有入境人员在隔离期间进行猴痘病毒排查。由于既往猴痘流行地区局限，且是一种自限性疾病，临床症状通常较轻，猴痘预防一般采取以管理传染源为主的综合性防治措施，但亦有疫苗可以对特定人群进行预防。由于存在交叉免疫，接种天花疫苗可预防猴痘，我国既往的天花疫苗为复制型组织培养疫苗，暴露前接种可有效保护人群免受感染，而暴露后 2 周内，尤其是最初 4 天内接种者，约 85% 可产生免疫力，减轻症状严重性。2019 年美国批准了一款可用于职业暴露风险人群的非复制型猴痘疫苗 Jynneos(MVA-BN)，国内非复制型疫苗正在研发中。各级各类医疗卫生机构发现疑似或确诊病例后，应于 24 小时内通过中国疾病预防控制中心信息系统的监测报告管理模块进行网络直报，报告疾病类别选择“其他传染病”下的“猴痘”。

### 3.2 重要公告

表 3 重要公告

日期	公司	公告内容
2022/06/29	泰格医药	按照中国证监会《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》及《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第 4 号——员工持股计划》的相关要求，截至本公告披露日，公司 2018 年员工持股计划所持有的公司股票已通过二级市场集中竞价方式全部出售完毕。
2022/06/30	诺泰生物	公司拟将持有的控股子公司杭州新博思生物医药有限公司 45% 股权以人民币 1,350 万元的价格转让给浙江众成医药有限公司。本次股权转让完成后，公司持有新博思的股权比例为 15%，新博思将不再纳入公司合并财务报表。
2022/06/30	美迪西	公司于 2022 年 6 月 29 日收到上海证券交易所科创板上市审核中心《关于上海美迪西生物医药股份有限公司向特定对象发行股票审核意见的通知》，具体意见如下：上海美迪西生物医药股份有限公司向特定对象发行股票申请符合发行条件、上市条件和信息披露要求，上海证券交易所将在收到公司申请文件（注册稿）后提交中国证券监督管理委员会注册。
2022/07/01	凯莱英	公司于近日收到持有公司 5% 以上股份的股东 ASYMCHEM LABORATORIES, INCORPORATED（以下简称“ALAB”）出具的告知函，获悉 ALAB 于 2022 年 6 月 30 日以大宗交易方式减持公司股份 1,295,000 股，减持股份占公司股本总数的比例为 0.49%。自 2020 年 12 月 11 日至今，ALAB 通过大宗交易方式累计减持公司 A 股股份 3,658,100 股，占公司股本总数的比例为 1.38%，变动比例超过 1%。
2022/07/01	成都先导	公司与关联方成都聚智科创生物科技合伙企业（有限合伙）（以下简称“聚智科创”）及海南风易行科技合伙企业（有限合伙）（以下简称“海南风易行”）拟共同出资设立成都先衍生物技术有限公司（暂定名，具体名称以公司登记机关最终核准为准），注册资本 1,000 万元，专注于核酸药物的项目开发及相关技术研发。其中，公司出资 400 万元，占注册资本总额的 40%；聚智科创出资 50 万元，占注册资本总额的 5%；海南风易行出资 550 万元，占注册资本总额的 55%。
2022/07/01	美年健康	公司于收到中国证券监督管理委员会 2022 年 6 月 30 日出具的《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：221577）。中国证监会对公司提交的非公开发行 A 股股票的行政许可申请材料进行了审查，认为申请材料齐全，决定对该行政许可申请予以受理。

资料来源：Wind、湘财证券研究所

## 4 板块观点

### 4.1 细分板块观点

#### 【CXO 领域】

全球及国内 Biotech 投融资持续活跃推升医药研发投入积极性，全球生物医药领域的投融资热度仍然保持高速增长，不仅体量持续走高，而且增速乐观。全球及国内医药产业投融资持续活跃将有利于推动 Biotech 公司持续加大对研发投入，从而有利于创新药卖水人“CXO”产业健康发展。

国内医药企业研发创新继续推进。带量采购加快了仿制药的降价节奏，仿制药盈利能力下降在所难免，会促进企业加快回归研发创新布局，争取创新产品对老产品进行迭代。2022 年 1 月 30 日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》。《规划》对过去医药工业领域存在的问题进行了归纳并提出提出了具体目标，全行业研发投入年均增长 10% 以上；我们认为，医药工业营收及净利润持续稳健增长将成为医药创新投入的重要支撑，在全行业研发投入年均增长 10% 以上的目标之下，预计医药工业企业对医药研发投入的积极性将继续高涨，从而有利于创新产业链相关公司发展。

CRO 企业掌握药物发现流量入口，细胞基因治疗或为 CXO 企业再辟新空间。国内 CRO 企业如药明康德、成都先导深度布局 DEL（DNA 编码化合物库）技术，睿智化学布局 FBS、CADD、SBDD 技术。大大加快了潜在药物发现的速度。以上技术大大加快了新药研发进程，也使新药发现技术成为 CRO 企业获得订单的重要流量入口。当前中国细胞基因治疗正处萌芽期，基因治疗 CRO 和 CDMO 与传统制药差异大。相比小分子和大分子制药，基因治疗由于复杂的技术机制、高门槛的工艺开发和大规模生产、严苛的法规监管要求、有限的产业化经验、差异化的适应症药物用量，更加依赖于 CDMO 服务；新药企业若自建生产线，将面临产能利用率低、设备灵活性不足等问题，且工艺的转移、验证将带来较高成本，故客观上大幅提升了 CDMO 业务的稳定性和持续性。预计随着细胞治疗产品不断丰富，细胞基因治疗 CDMO 业务也将为 CXO 企业再辟新空间。

#### 【民营医疗服】

老龄化下消费型医疗服务继续保持快速增长。我国已步入老龄化社会，且程度继续加深。根据《2020 年中国卫生健康统计年鉴》，2018 年调查地区居民 55-64 岁、65 岁以上人群两周就诊率分别为 32.7%和 42.6%，显著高于 55

岁以下人群，人口老龄化将显著提高医疗服务需求。此外，健康意识的增强及慢性病病例的激增促使人们尽早发现并采取主动预防措施。可支配收入的增长及健康意识的提高，促使医疗市场由疾病驱动的市场（即治疗已经生病的人）转型为健康驱动的市场（即提供医疗服务以积极改善生活质量）。预计民营眼科及口腔等专科需求将持续提升。

2021 年我国疫情发展相对可控，部分民营专科医院 2021 年营收及利润的增速已恢复至疫情前水平，由此可见民营医院由于其诊疗项目刚需且具备优越的运营能力使得发展韧性较强。2022 年一季度我国多地疫情反复，较大程度影响了民营医疗机构的运行，预计疫情退潮社会运行恢复正常之后民营专科诊疗需求将迎来反弹。

### 【ICL】

独立医学实验室检测项目多，技术能力强。相较于医院实验室，ICL 的规模通常较大。ICL 通常拥有更先进的设备及技术上更训练有素的实验室人员，能够以更具成本效益的方式进行专业检测及大量测试。中国独立医学实验室发展起步晚渗透率有望持续提升。尽管增长迅速，但与其他发达国家相比，中国 ICL 市场仍处于起步阶段。ICL 起源于 1920 年代的美国。经过近百年的发展，ICL 已发展成为一个独立运营的医学实验室平台，并且现已成为医疗服务体系中不可或缺的一部分。然而，中国的第一家 ICL 于 1994 年成立，ICL 行业发展相对较晚。

DRGS 政策为 ICL 行业发展提供良机。近年国家出台多向政策加快推动按病种付费，在按病种费用总额确定的情况下，医院检验中心由之前的创收中心变为成本中心，从而在控费压力之下公立医院更倾向于把检验项目外包给第三方。ICL 通过集约化管理，充分发挥其规模化优势，具备成本优势。在医保控费推行 DRGS 大趋势下，ICL 有望迎来加速发展，建议关注 ICL 龙头公司。

## 4.2 本周观点

近期疫情防控措施调整为医疗服务行业复苏带来十分积极的影响，第九版新冠肺炎防控方案再次优化调整了风险人员的隔离管理期限和方式，有望进一步推动受疫情影响的民营专科就诊需求。建议重点关注民营专科医疗服务口腔、眼科等疫情复苏及医药成长反弹主线。

上周，医药行业整体继续维持上行，随着医疗消费复苏逐渐走强，创新研发产业链 CXO 及业绩确定性强，受益于新冠检测常态化的 ICL 公司有望迎来持续性行情。虽然近期医药板块整体有所反弹但目前医药板块估值仍处于

历史低位，据 2022 年 7 月 1 日数据显示，当前医药生物板块 PE 估值由近一年最高 42.23X 回落至 25.76X，已处近一年底部位置。医疗服务板块 PE 估值由近一年最高 108.72X 回落至 53.27X，目前约位于近十年的最低分位水平，医疗服务长期需求旺盛，成长性好，且具有政策免疫属性，目前仍处于布局时机。

当前时点，我们发现在创新持续优化情况下，“创新”赛道内部也出现分化，预计未来创新产业链也将由之前的“策略布局”步入到“抢滩登陆”阶段，真正实现创新放量的公司才有望受益，利好“真创新”产业链；2022 年一季度我国多地疫情反复，较大程度影响了民营医疗机构的运行，预计疫情退潮社会运行恢复正常之后民营专科诊疗需求将迎来反弹；2022 年新冠疫情的反复使得新冠体外诊断试剂的需求持续提升，下半年第三方医学实验室（ICL）仍将受益于核酸常态化检测。综上，我们维持对医疗服务行业的“增持”评级，建议关注以下三大主线：

(1) 创新药卖水人“CXO”产业链公司：2022 年下半年新冠药 CDMO 将持续贡献业绩。建议重点关注临床 CRO 龙头公司及后端 CRO/CDMO 公司。

(2) 民营专科医疗服务：国家继续鼓励社会资本办医，民营专科医院受政策压制小，建议重点关注口腔医疗、眼科等专科医疗服务龙头公司。

(3) IVD 产业链下游第三方医学检验实验室：随着检验需求及 ICL 渗透率的不断提升，国内 ICL 行业规模将继续保持稳健增长。

## 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。