

## 北京除外支付管理办法政策友好，创新药械应用有保障

### 相关研究：

1.《隔离期限和方式等多项调整，有利于线下医疗服务的恢复》

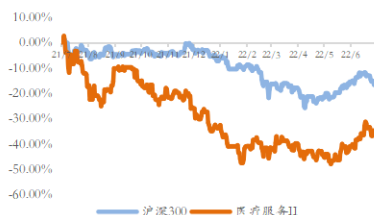
2022.07.05

2.《全球生物医药投融资呈现回暖趋势，有助CXO继续反弹》

2022.07.12

### 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 | 5    | 6    | -20   |
| 绝对收益 | -1   | 8    | -36   |

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 下跌 4.26%，跌幅居前

上周医药生物报收 9855.90 点，下跌 4.06%，涨幅排名位列申万一级行业第 19 位，排名居中。沪深 300 指数下跌 4.07%，医药跑赢沪深 300 指数 0.01%；医疗服务 II 报收 9278.41 点，上涨 4.19%；中药 II 报收 7030.83，上涨 4.70%；化学制药报收 10069.63 点，上涨 6.72%；生物制品 II 报收 9188.70 点，上涨 3.08%；医药商业 II 报收 5680.52 点，上涨 4.92%；医疗器械 II 报收 7921.46 点，上涨 0.69%。

#### □ 医疗服务板块 PE (ttm) 环比下降 2.45 X，PB (lf) 环比下降 0.33 X

当前医疗服务板块 PE 为 53.40 X，近一年 PE 最大值为 102.69 X，最小值为 43.58 X；当前 PB 为 7.20 X，近一年 PB 最大值为 12.93 X，最小值为 5.86 X。医疗服务板块 PE (ttm) 环比下降 2.45 X，PB (lf) 环比下降 0.33 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 335.39%。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

##### ➢ 北京市医疗保障局印发《CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》

7 月 13 日，北京市医疗保障局印发《CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》（京医保中心发〔2022〕30 号）。兼具创新、临床获益、且对 DRG 病组支付标准有较大影响的创新药械及诊疗产品，可以独立于 DRG 付费模式之外。

#### □ 本周观点

作为 DRG 支付的标杆城市，北京除外支付管理办法也有望让更多城市因城施策从而进一步推动药械创新，利好创新产业链，我们持续看好创新药械卖水人“CXO”产业的发展，同时我们也看好具有临床需求和获益的特色专科医疗服务，在 DRG 除外支付下，通过提供满足临床需求的诊断服务，能获得更高的收益成本比。

展望下半年，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；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。

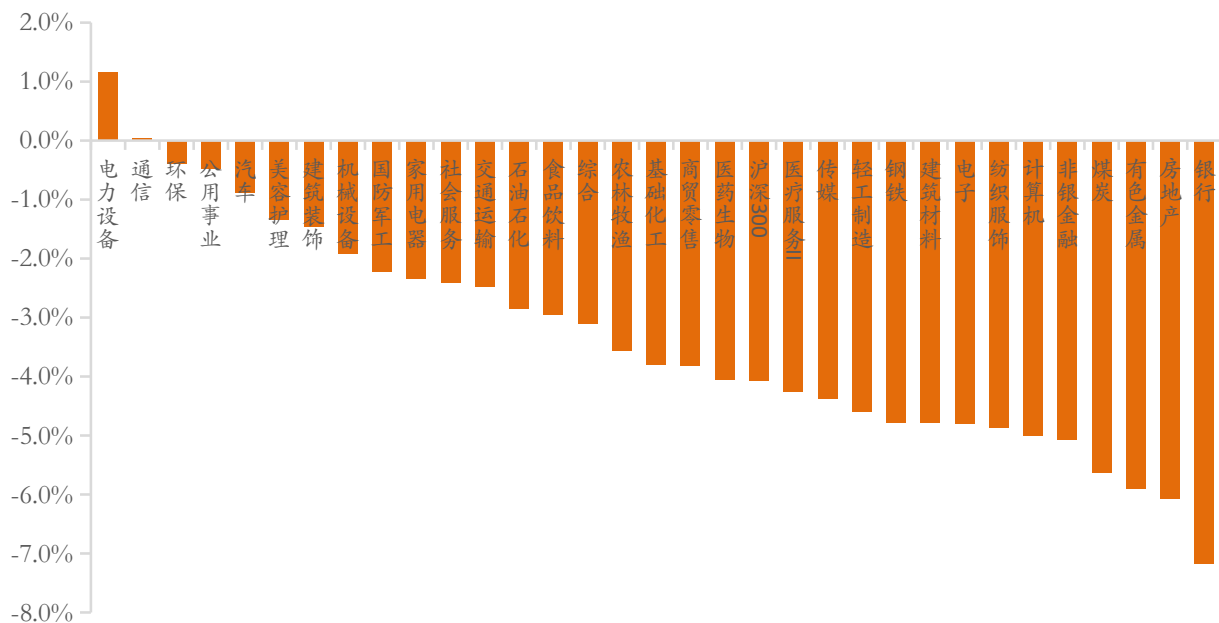
#### □ 风险提示

- (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 9855.90 点，下跌 4.06%，涨幅排名位列申万一级行业第 19 位，排名居中。沪深 300 指数下跌 4.07%，医药跑赢沪深 300 指数 0.01%。

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

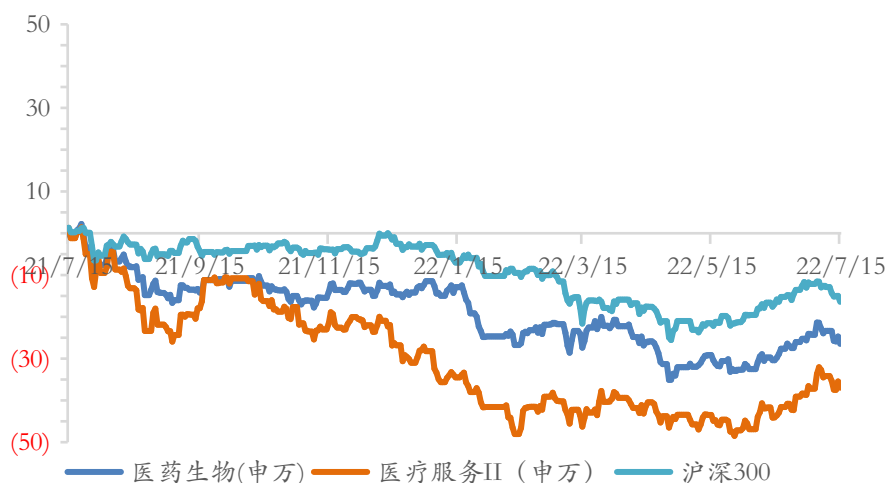
医疗服务 II 报收 10805.55 点，下跌 4.26%；中药 II 报收 7289.97，下跌 4.30%；化学制药报收 10669.00 点，下跌 3.58%；生物制品 II 报收 10240.30 点，下跌 5.89%；医药商业 II 报收 5758.88 点，下跌 1.84%；医疗器械 II 报收 8299.39 点，下跌 3.41%。

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 | 9855.90  | -4.06   | -21.70   |
| 医疗服务 | 10805.55 | -4.26   | -19.81   |
| 中药   | 7289.97  | -4.30   | 7.30     |
| 化学制药 | 10669.00 | -3.58   | -22.59   |
| 生物制品 | 10240.30 | -5.89   | -35.21   |
| 医药商业 | 5758.88  | -1.84   | -26.63   |
| 医疗器械 | 8299.39  | -3.41   | -25.35   |

资料来源：Wind、湘财证券研究所

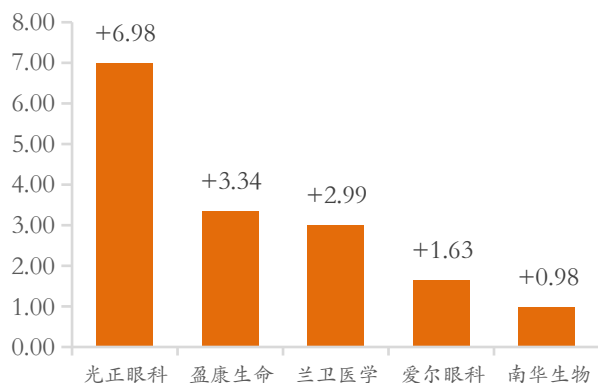
图 2 近一年医疗服务板块涨跌幅对比 (%)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

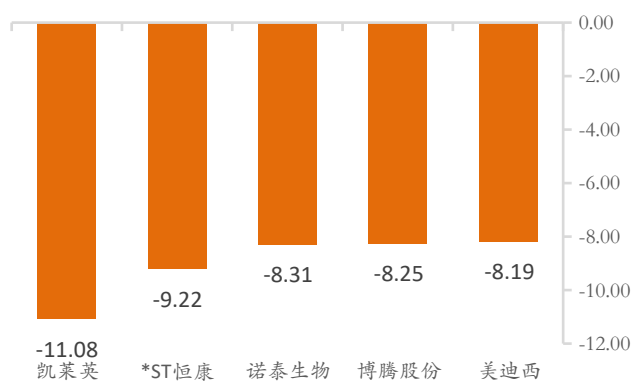
从医疗服务板块公司的表现来看,表现居前的公司有:光正眼科(+6.98%)、盈康生命(+3.34%)、兰卫医学(+2.99%)、爱尔眼科(+1.63%)、南华生物(+0.98%);表现靠后的公司有:凯莱英(-11.08%)、\*ST恒康(-9.22%)、诺泰生物(-8.31%)、博腾股份(-8.25%)、美迪西(-8.19%)。从个股涨跌特点上看,CXO在经历前期反弹之后多数公司出现回调。

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



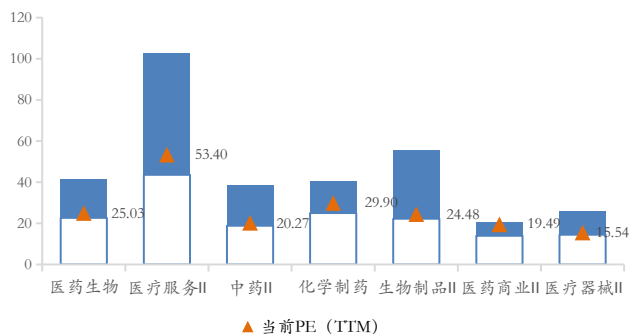
资料来源: Wind、湘财证券研究所

## 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 53.40 X,近一年 PE 最大值为 102.69 X,最小值为 43.58 X;当前 PB 为 7.20 X,近一年 PB 最大值为 12.93 X,最小值为 5.86 X。医疗服务板块 PE (ttm) 环比下降 2.45 X, PB (lf) 环比下降 0.33 X,医疗服务板块

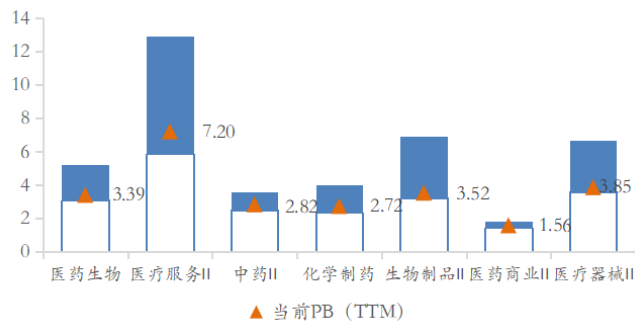
PE、PB 处于近一年底部水平。医疗服务板块相对于沪深 300 估值溢价率 335.39%。虽然静态来看医疗服务板块估值仍较高,但考虑到专科医院及 CXO 产业相关公司业绩增速较高,行业发展趋势较好且政策免疫,目前估值已较为合理。

图 5 近一年医药各子版块 PE 概况



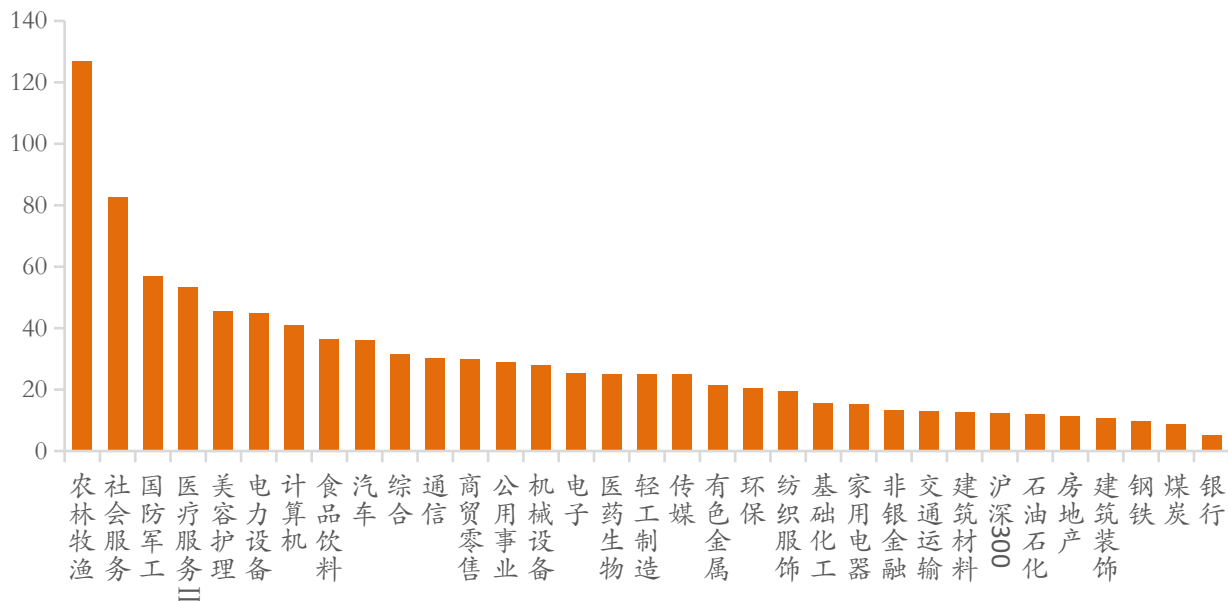
资料来源: Wind、湘财证券研究所

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

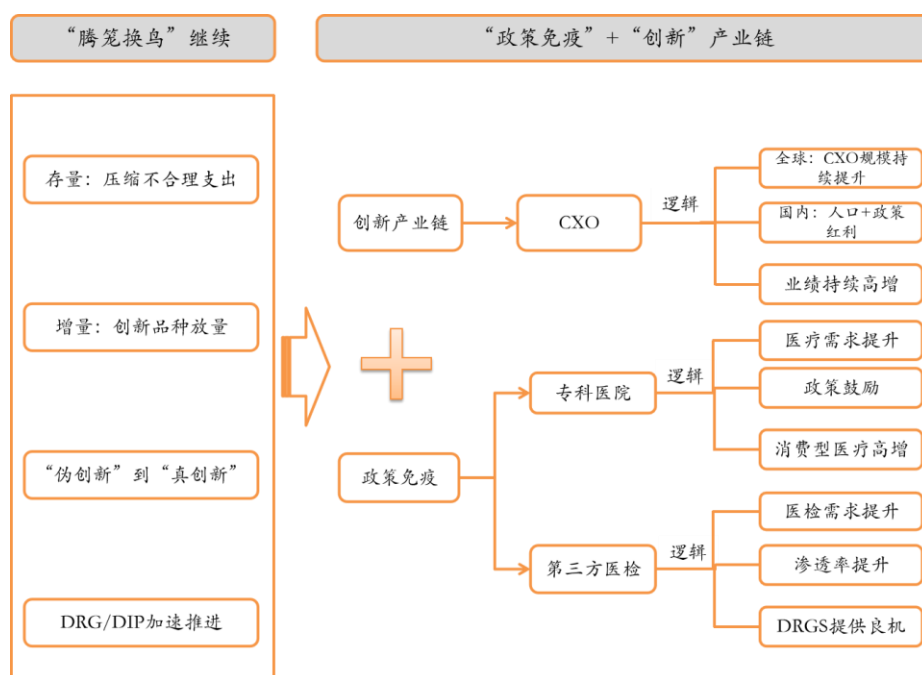
图 7 申万一级行业、医疗服务II 市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



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



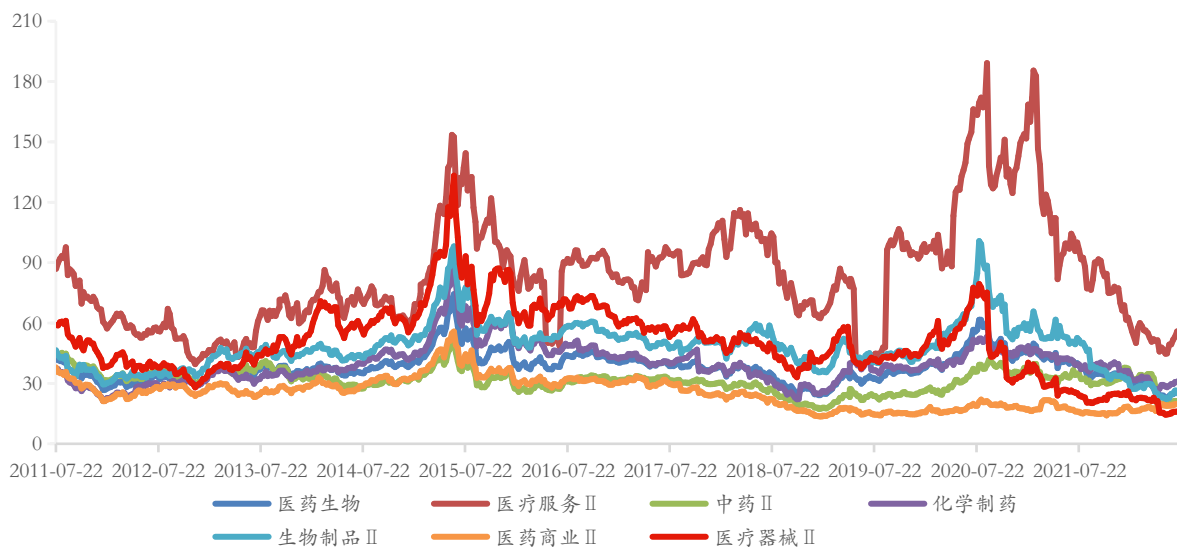
资料来源：湘财证券研究所

#### 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<br>(亿元) | 2021 归属<br>净利 (亿) | 盈利预测 (亿元) |       |       | PE    |       |       |
|------|-------|-----------------|-------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |       |                 |                   | 2022E     | 2023E | 2024E | 2022E | 2023E | 2024E |
| 药石科技 | 187亿  | 12.0            | 4.9               | 3.7       | 5.3   | 7.3   | 50X   | 35X   | 26X   |
| 凯莱英  | 689亿  | 46.4            | 10.7              | 26.9      | 28.4  | 32.4  | 26X   | 24X   | 21X   |
| 药明康德 | 3054亿 | 229.0           | 51.0              | 83.2      | 99.6  | 126.7 | 37X   | 31X   | 24X   |
| 泰格医药 | 979亿  | 52.1            | 28.7              | 33.1      | 39.9  | 48.7  | 30X   | 25X   | 20X   |
| 康龙化成 | 1089亿 | 74.4            | 16.6              | 22.0      | 29.6  | 39.9  | 49X   | 37X   | 27X   |
| 昭衍新药 | 448亿  | 15.2            | 5.6               | 7.7       | 10.0  | 12.7  | 58X   | 45X   | 35X   |
| 药明生物 | 3240亿 | 102.9           | 33.9              | 48.4      | 67.1  | 92.4  | 67X   | 48X   | 35X   |
| 博腾股份 | 403亿  | 31.1            | 5.2               | 14.7      | 16.0  | 19.2  | 27X   | 25X   | 21X   |
| 皓元医药 | 162亿  | 9.7             | 1.9               | 2.7       | 4.0   | 5.8   | 59X   | 40X   | 28X   |
| 迪安诊断 | 187亿  | 130.8           | 11.6              | 17.1      | 16.1  | 17.5  | 11X   | 12X   | 11X   |
| 金城医学 | 357亿  | 119.4           | 22.2              | 25.2      | 23.9  | 26.1  | 14X   | 15X   | 14X   |
| 爱尔眼科 | 2376亿 | 150.0           | 23.2              | 30.4      | 39.7  | 51.4  | 78X   | 60X   | 46X   |
| 通策医疗 | 500亿  | 27.8            | 7.0               | 8.2       | 10.5  | 13.5  | 61X   | 48X   | 37X   |

资料来源：Wind、湘财证券研究所 数据截至 2022 年 7 月 19 日

## 3 行业要闻及重要公告

### 3.1 行业要闻

#### ➤ 2021 年卫生健康事业发展统计公报发布

7 月 12 日，国家卫健委官网发布《2021 年我国卫生健康事业发展统计公



报》。《公报》显示，我国居民健康状况持续改善，居民人均预期寿命由 2020 年的 77.93 岁提高到 2021 年的 78.2 岁，孕产妇死亡率和婴儿死亡率均有下降。2021 年卫生总费用初步推算为 75593.6 亿元，个人卫生支出 20954.8 亿元，占 27.7%。人均卫生总费用 5348.1 元，卫生总费用占 GDP 的比例为 6.5%。2021 年，医疗卫生机构总诊疗人次 84.7 亿，比上年增加 7.3 亿人次（增长 9.4%）。与上年比较，医院诊疗增加 5.6 亿人次，基层医疗卫生机构诊疗增加 1.3 亿人次。

#### ➤ 第七批国家组织药品集采拟中选药品平均降价 48%

7 月 12 日，第七批国家组织药品集中带量采购拟中选结果正式发布。本次集采有 60 种药品采购成功，拟中选药品平均降价 48%，按约定采购量测算，预计每年可节省费用 185 亿元。医药企业积极参与本次集采，295 家企业的 488 个产品参与投标，217 家企业的 327 个产品获得拟中选资格。其中，6 家国际药企的 6 个产品中选，211 家国内药企的 321 个产品中选，投标企业拟中选比例为 73%。我们认为，本次集采相较于前六批平均 53% 的降价幅度，降价幅度相对温和，好于预期，当前集采已经成为常态化事件，二级市场看待集采已比较理性，但集采倒逼药企进行创新转型的行业大趋势不变，对于仿制药企业来说，低端、易仿药品生存空间极小，首仿药、难仿药、创新药才是药企未来的利润点，且其生命周期也将被压缩，只有不断迭代方能立于不败，作为创新药卖水人的“CXO”公司紧跟医药创新前沿技术，可为药企创新赋能，在国内创新的大背景下产业快速发展，建议关注为药企创新赋能的创新药产业链 CXO 龙头公司。

#### ➤ 北京市医疗保障局印发《CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》

7 月 13 日，北京市医疗保障局印发《CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》（京医保中心发〔2022〕30 号）。兼具创新、临床获益、且对 DRG 病组支付标准有较大影响的创新药械及诊疗产品，可以独立于 DRG 付费模式之外。

**符合药品及医疗器械的创新性的条件主要包括：**三年内经药监部门批准上市的新通用名药品/医疗器械；三年内因增加功能主治或适应症发生重大变化的药品；三年内新纳入国家医保药品目录的药品；三年内由于价格调整新增的可另行收费的医疗器械；临床效果较传统药品/医疗器械有较大提升的药械。

**符合要求的诊疗项目申报范围包括：**公立定点医疗机构三年内在本市批准设立的新增医疗服务价格项目，具体包含医疗保障部门已转归统一定价的项目，以及按照《关于进一步完善本市新增医疗服务项目价格管理工作的通知（暂行）》（京医保发〔2022〕5 号）要求履行了价格备案程序的项目；非公



立定点医疗机构三年内在本市新增医疗服务价格项目；在操作途径、操作方法、解剖部位、适用范围等方面有技术创新；临床效果较传统诊疗有较大提升的项目。

我们认为，北京医保局的除外支付管理办法进一步完善疾病诊断相关分组（CHS-DRG）付费工作，在发挥 CHS-DRG 引导规范医疗行为作用的同时，有利于激发新药、新技术创新动力，是医保“腾笼换鸟”思想的延续。这也意味着创新药械以及创新的诊疗项目将在北京市的院端得到更友好的支付环境，有望突破受 DRG 总额支付限制，在合理使用医保基金的同时让更多的新药及新技术得到应用，从而保证治疗效果。对医疗服务板块的影响来看，我们认为，作为 DRG 支付的标杆城市，北京除外支付管理办法也有望让更多城市因城施策从而进一步推动药械创新，利好创新产业链，我们持续看好创新药械卖水人“CXO”产业的发展，同时我们也看好具有临床需求和获益的特色专科医疗服务，在 DRG 除外支付下，通过提供满足临床需求的诊断服务，能获得更高的收益成本比。

### 3.2 重要公告

表 3 重要公告

| 日期         | 公司   | 公告内容                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022/07/11 | 九洲药业 | 公司预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 45,348.10 万元到 48,096.47 万元，与上年同期相比，将增加 17,864.40 万元到 20,612.77 万元，同比增加 65.00%到 75.00%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，预计将增加 20,917.58 万元到 23,378.48 万元，同比增加 85.00%到 95.00%。                                                 |
| 2022/07/12 | 药明康德 | 预计 2022 年半年度实现营业收入约人民币 1,775,625.80 万元，较上年同期人民币 1,053,655.79 万元，同比增长约 68.52%；预计 2022 年半年度实现归属于本公司股东的净利润约人民币 463,574.93 万元，较上年同期人民币 267,510.06 万元，同比增长约 73.29%；预计 2022 年半年度实现归属于本公司股东的扣除非经常性损益的净利润约人民币 384,996.78 万元，较上年同期人民币 212,710.46 万元，同比增长约 81.00%。 |
| 2022/07/13 | 阳光诺和 | 近日，控股子公司成都诺和晟泰生物科技有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的《受理通知书》，公司在研项目“STC007 注射液”的临床试验申请获得受理。                                                                                                                                                                             |
| 2022/07/13 | 博腾股份 | 2022 年上半年，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 11.91 亿元-12.12 亿元，同比增长 455%-465%；预计实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 11.88 亿元-12.08 亿元，同比增长 490%-500%。                                                                                                                              |
| 2022/07/14 | 南模生物 | 预计 2022 年半年度实现营业收入 12,500 万元到 13,500 万元，同比增加 2.62%到 10.83%；归属于母公司所有者的净利润为 350 万元到 500 万元，同比减少 86.84%到 81.21%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为-600 万元到-900 万元，同比减少 124.68%到 137.02%。                                                                               |
| 2022/07/14 | 昭衍新药 | 预计 2022 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期的财务报表数据相比预计增加约人民币 18,722.21 万元到人民币 24,871.61 万元，同比增加约 121.8%到 161.8%；预计 2022 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期的财务报表数据相比，将增加约人民币 18,672.06 万元到人民币 24,821.45 万元，同比增加约 144.3%到 191.9%。                                |

|            |      |                                                                                                                                                                                                                                                                |
|------------|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022/07/14 | 金城医学 | 预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 155,000.00 万元到 168,000.00 万元，与上年同期相比，将增加 49,076.61 万元到 62,076.61 万元，同比增长 46.33%到 58.61%；预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 150,000.00 万元到 163,000.00 万元，与上年同期相比，将增加 47,062.59 万元到 60,062.59 万元，扣除非经常性损益事项后同比增长 45.72%到 58.35%。 |
| 2022/07/15 | 凯莱英  | 预计 2022 年半年度实现营业收入约人民币 479,088.10 万元 - 505,816.17 万元，同比增长 172.18%-187.37%，其中第二季度实现收入 272,917.21 万元-299,645.29 万元，同比增长 177.64%-204.83%                                                                                                                          |

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

作为 DRG 支付的标杆城市，北京除外支付管理办法也有望让更多城市因城施策从而进一步推动药械创新，利好创新产业链，我们持续看好创新药械卖水人“CXO”产业的发展，同时我们也看好具有临床需求和获益的特色专科医疗服务，在 DRG 除外支付下，通过提供满足临床需求的诊断服务，能获得更高的收益成本比。

展望下半年，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；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。