

强化医疗服务价格宏观管理和动态调整，技术劳务价值愈加凸显

相关研究：

1.《全球生物医药投融资呈现回暖趋势，有助CXO继续反弹》

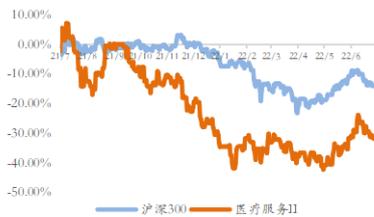
2022.07.12

2.《北京除外支付管理办法政策友好，创新药械应用有保障》

2022.07.19

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	5	-18
绝对收益	-5	11	-32

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3.23%，医药细分板块中跌幅居前

上周医药生物报收 9384.62 点，下跌 0.76%，涨幅排名位列申万一级行业第 27 位，排名靠后。沪深 300 指数下跌 0.24%，医药跑输沪深 300 指数 0.52%；医疗服务 II 报收 10010.93 点，下跌 3.23%；中药 II 报收 6932.59，下跌 0.63%；化学制药报收 10442.69 点，上涨 1.51%；生物制品 II 报收 9569.55 点，下跌 0.70%；医药商业 II 报收 5747.28 点，上涨 1.67%；医疗器械 II 报收 7901.77 点，下跌 1.43%。细分板块来看，医疗服务跌幅较大。

□ 医疗服务板块 PE (ttm) 环比下降 1.72 X, PB (lf) 环比下降 0.23 X

当前医疗服务板块 PE 为 51.68 X，近一年 PE 最大值为 99.92 X，最小值为 43.58 X；当前 PB 为 6.97 X，近一年 PB 最大值为 12.58 X，最小值为 5.86 X。医疗服务板块 PE (ttm) 环比下降 1.72 X, PB (lf) 环比下降 0.23 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 320.89%。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

➢ 国家医疗保障局：国家医疗保障局办公室关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知

7月19日，国家医保局办公室发布国家医保局发布《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》。要点：1) 通知明确要强化医疗服务价格宏观管理和动态调整。要在省级层面统一动态调整机制的具体规则，明确启动条件和约束条件，健全价格调整程序、规则、指标体系。并按照设定的调整周期和触发机制做好评估，符合条件的，及时在总量范围内有升有降调整医疗服务价格，确保群众医药费用总体负担不增加。2) 医疗服务价格要突出体现对技术劳务价值的支持力度。优先从治疗类、手术类和中医类中遴选价格长期未调整、技术劳务价值为主（价格构成中技术劳务部分占比60%以上）的价格项目纳入价格调整范围，每次价格调整方案中技术劳务价值为主的项目数量和金额原则上占总量的60%以上。3) 同时，新增价格项目着力支持基于临床价值的医疗技术创新。要加快新增医疗服务价格项目受理审核进度，切实加强创新质量把关。并对优化重大疾病诊疗方案或填补诊疗空白的重大创新项目，开辟绿色通道。4) 此外，通知指出，要正确处理医疗服务价格和医药集中采购的关系，明确医疗服务价格和药品耗材集中采购各自的功能定位，价格调整触发机制与药品耗材集中采购不直接挂钩，调整总量不直接平移置换。

我们认为，本次医疗服务价格调整的工作通知是2021年9月国家医保局等8部门印发《深化医疗服务价格改革试点方案》的深化和延伸。旨在通过有升有降的动态调整医疗服务价格，解决宏观管理相对薄弱、价格杠杆

功能发挥不充分、项目管理引导作用不突出等问题。结合 7 月 13 日北京医保局关于 DRG 付费的除外支付管理办法来看，政策充分体现了对创新型药械及医疗服务项目的支持，预计相关的创新型诊疗项目或以创新药械为支撑的诊疗服务价格有望得到调升，此举也有望打破以往重药不重医而导致的以药养医的问题，医疗服务技术价值有望在医疗消费中逐步得到体现从而有利于具备技术优势的民营机构，此外，对于民营医疗机构其具备技术价值的服务项目也有望得到合理调整。

□ 本周观点

近期，医疗服务板块多家公司公布了 2022 年中期业绩预告，总体来看 CXO 板块尤其是布局 CDMO 的相关公司在新冠药订单催化下业绩表现出色，预计中报表现较好的相关公司板块有望取得较好表现；国家医保局发布《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》相关公司具备技术价值的服务项目价格也有望得到合理调升，边际利好民营医疗机构，我们长期看好民营医疗服务机构的发展。

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。

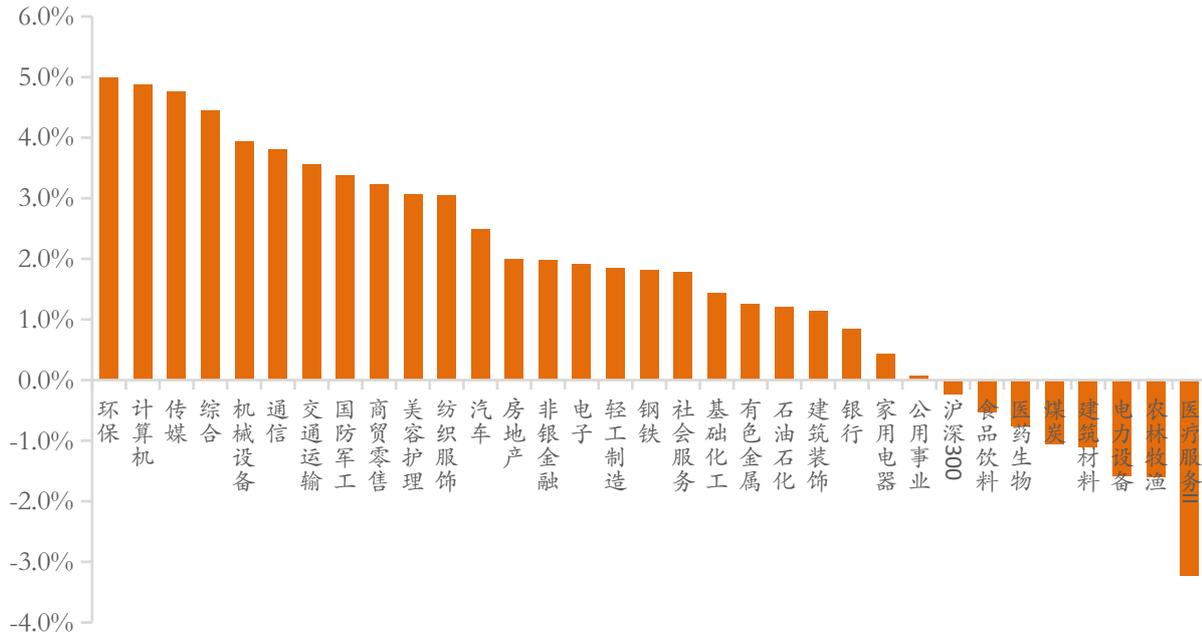
□ 风险提示

（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 9384.62 点，下跌 0.76%，涨幅排名位列申万一级行业第 27 位，排名靠后。沪深 300 指数下跌 0.24%，医药跑输沪深 300 指数 0.52%。

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 10010.93 点，下跌 3.23%；中药 II 报收 6932.59，下跌 0.63%；化学制药报收 10442.69 点，上涨 1.51%；生物制品 II 报收 9569.55 点，下跌 0.70%；医药商业 II 报收 5747.28 点，上涨 1.67%；医疗器械 II 报收 7901.77 点，下跌 1.43%。细分板块来看，医疗服务跌幅较大。

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	9456.23	-0.76	-22.30
医疗服务	10344.77	-3.23	-22.40
中药	6976.56	-0.63	6.62
化学制药	10287.41	1.51	-21.42
生物制品	9637.01	-0.70	-35.67
医药商业	5652.96	1.67	-25.40
医疗器械	8016.60	-1.43	-26.42

资料来源：Wind、湘财证券研究所

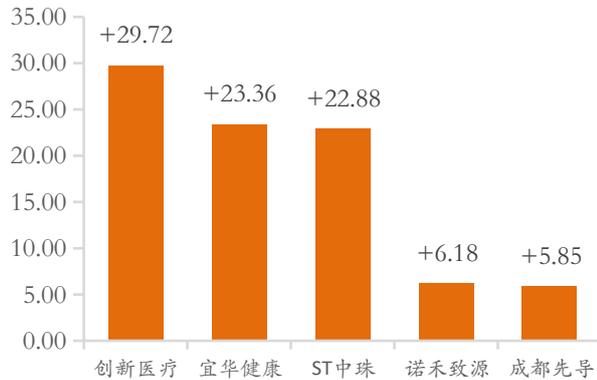
图 2 近一年医疗服务板块涨跌幅对比 (%)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

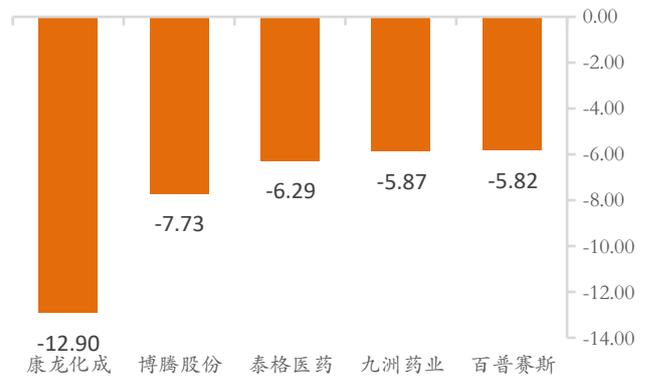
从医疗服务板块公司的表现来看,表现居前的公司有:创新医疗(+29.72%)、宜华健康(+23.36%)、ST中珠(+22.88%)、诺禾致源(+6.18%)、成都先导(+5.85%);表现靠后的公司有:康龙化成(-12.90%)、博腾股份(-7.73%)、泰格医药(-6.29%)、九洲药业(-5.87%)、百普赛斯(-5.82%)。从个股涨跌幅来看CXO相关公司回调较大。

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



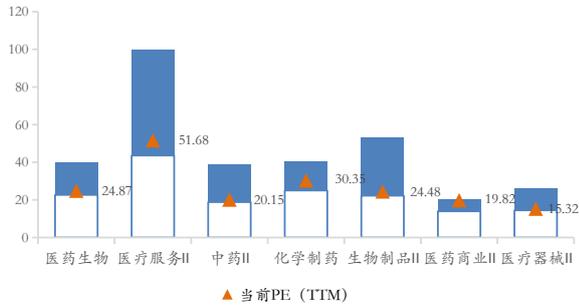
资料来源: Wind、湘财证券研究所

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 51.68 X, 近一年 PE 最大值为 99.92 X, 最小值为 43.58 X; 当前 PB 为 6.97 X, 近一年 PB 最大值为 12.58 X, 最小值为 5.86 X。医疗服务板块 PE (ttm) 环比下降 1.72 X, PB (lf) 环比下降 0.23 X, 医疗服务板块 PE、

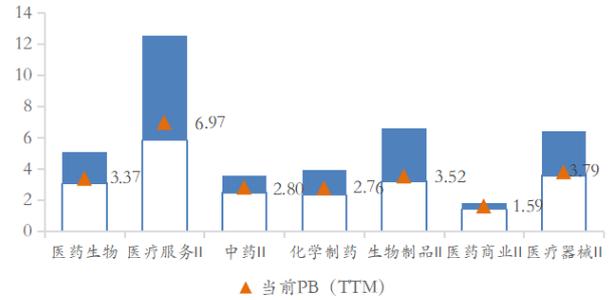
PB 处于近一年底部水平。医疗服务板块相对于沪深 300 估值溢价率 320.89%。虽然静态来看医疗服务板块估值仍较高,但考虑到专科医院及 CXO 产业相关公司业绩增速较高,行业发展趋势较好且政策免疫,目前估值已较为合理。

图 5 近一年医药各子版块 PE 概况



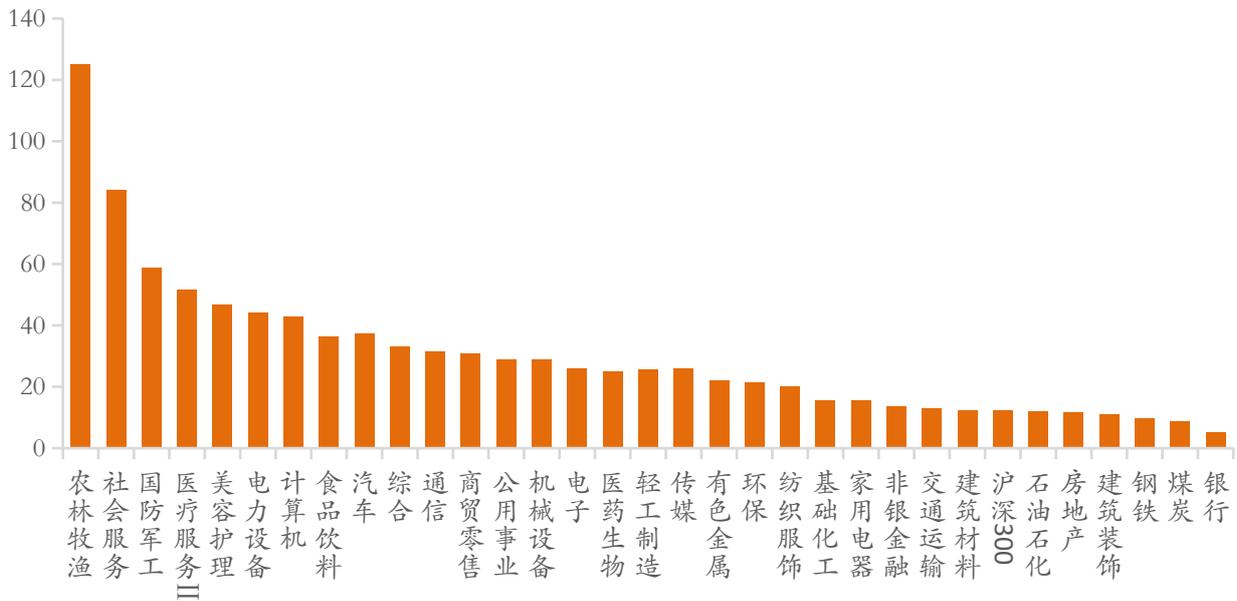
资料来源: Wind、湘财证券研究所

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

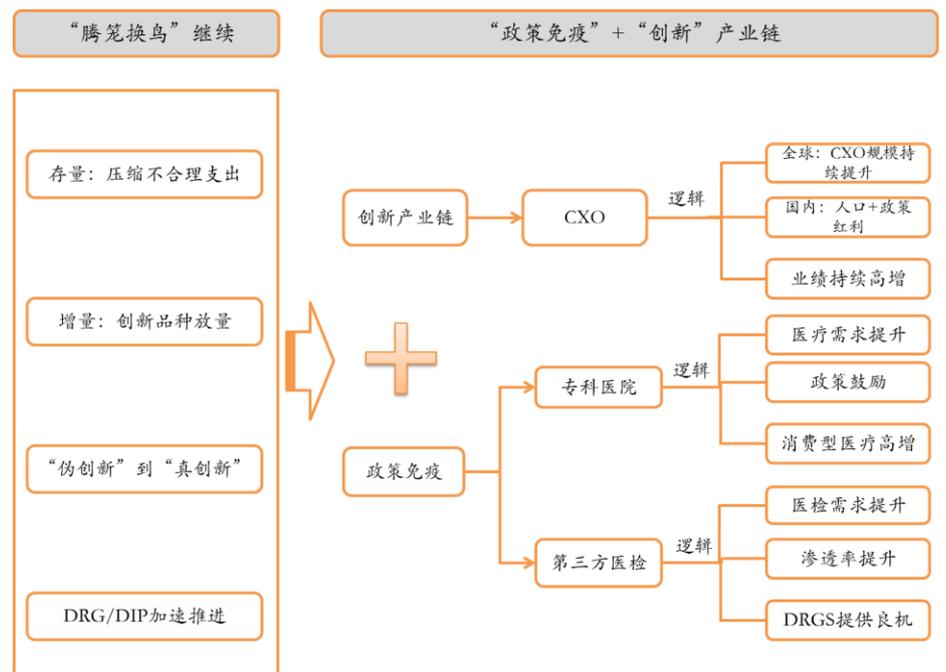
图 7 申万一级行业、医疗服务 II 市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



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

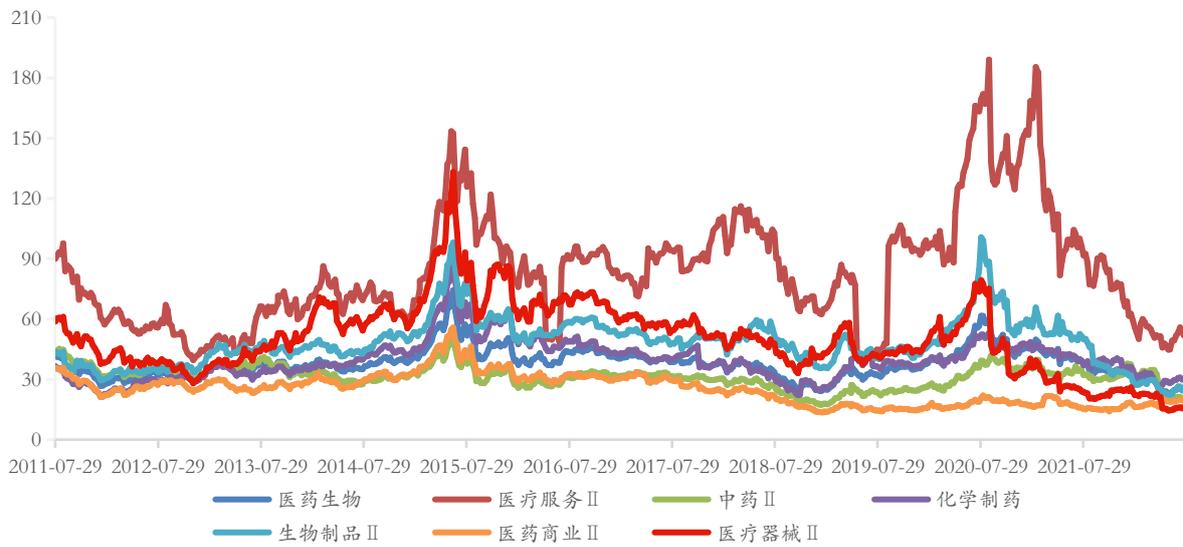
建议关注：

(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)	盈利预测 (亿元)			PE		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
药石科技	193亿	12.0	4.9	3.7	5.3	7.3	52X	37X	27X
凯莱英	663亿	46.4	10.7	26.9	28.4	32.5	25X	23X	20X
药明康德	2976亿	229.0	51.0	83.3	99.7	126.7	36X	30X	23X
泰格医药	919亿	52.1	28.7	33.1	39.9	48.7	28X	23X	19X
康龙化成	955亿	74.4	16.6	21.7	29.2	39.3	44X	33X	24X
昭衍新药	423亿	15.2	5.6	7.7	10.0	12.9	55X	42X	33X
药明生物	3490亿	102.9	33.9	48.2	66.7	91.5	72X	52X	38X
博腾股份	372亿	31.1	5.2	14.9	16.0	19.3	25X	23X	19X
皓元医药	157亿	9.7	1.9	2.7	4.0	5.8	57X	39X	27X
迪安诊断	195亿	130.8	11.6	18.8	16.6	18.1	10X	12X	11X
金城医学	345亿	119.4	22.2	25.2	23.9	26.1	14X	14X	13X
爱尔眼科	2338亿	150.0	23.2	30.4	39.7	51.4	77X	59X	46X
通策医疗	503亿	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 26 日

3 行业要闻及重要公告

3.1 行业要闻

- 国家医疗保障局：国家医疗保障局办公室关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知

7月19日，国家医保局办公室发布国家医保局发布《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》。**要点：1) 通知明确要强化医疗服务价格宏观管理和动态调整。**要在省级层面统一动态调整机制的具体规则，明确启动条件和约束条件，健全价格调整程序、规则、指标体系。并按照设定的调整周期和触发机制做好评估，符合条件的，及时在总量范围内有升有降调整医疗服务价格，确保群众医药费用总体负担不增加。**2) 医疗服务价格要突出体现对技术劳务价值的支持力度。**优先从治疗类、手术类和中医类中遴选价格长期未调整、技术劳务价值为主（价格构成中技术劳务部分占比60%以上）的价格项目纳入价格调整范围，每次价格调整方案中技术劳务价值为主的项目数量和金额原则上占总量的60%以上。**3) 同时，新增价格项目着力支持基于临床价值的医疗技术创新。**要加快新增医疗服务价格项目受理审核进度，切实加强创新质量把关。并对优化重大疾病诊疗方案或填补诊疗空白的重大创新项目，开辟绿色通道。**4) 此外，通知指出，要正确处理医疗服务价格和医药集中采购的关系，明确医疗服务价格和药品耗材集中采购各自的功能定位。**价格调整触发机制与药品耗材集中采购不直接挂钩，调整总量不直接平移置换。

我们认为，本次医疗服务价格调整的工作通知是2021年9月国家医保局等8部门印发《深化医疗服务价格改革试点方案》的深化和延伸，旨在通过有升有降的动态调整医疗服务价格，解决宏观管理相对薄弱、价格杠杆功能发挥不充分、项目管理引导作用不突出等问题。结合7月13日北京医保局关于DRG付费的除外支付管理办法来看，政策充分体现了对创新型药械及医疗服务项目的支持，预计相关的创新型诊疗项目或以创新药械为支撑的诊疗服务价格有望得到调升，此举也有望打破以往重药不重医而导致的以药养医的问题，医疗服务技术价值有望在医疗消费中逐步得到体现从而有利于具备技术优势的民营机构，此外，对于民营医疗机构其具备技术价值的服务项目也有望得到合理调整。

➤ 国家卫健委和国家中医药局联合印发基层医疗卫生机构服务能力标准（2022版）等3项服务能力标准

7月20日，国家卫健委和国家中医药局联合印发了基层医疗卫生机构服务能力标准（2022版）等3项服务能力标准，即《乡镇卫生院服务能力标准（2022版）》、《社区卫生服务中心服务能力标准（2022版）》和《村卫生室服务能力标准（2022版）》。**这份文件事关基本公卫、家庭医生服务以及优质基层行等考核，主要内容有：1) 明确了社区卫生服务中心、卫生院和村卫生室之间基本公卫分工和考核内容；2) “优质服务基层行”有了新参考依据《2022版标准》对加强儿科建设，提高合理用药水平，提升家庭医生签约服务、老**

年人服务、儿童服务、中医药服务能力以及加强安全生产等提出新的要求；3) 对基层医疗机构医疗服务能力提出更高要求，包括：门急诊服务、住院服务、家庭医生签约服务、转诊服务及远程医疗服务。《2022 版标准》对深入开展“优质服务基层行”活动，持续加强基层医疗卫生机构能力建设起到重要作用。同时，它还适应当前疫情防控新形势和积极应对人口老龄化战略及乡村振兴战略新要求。

➤ 国家卫健委等部门《关于进一步推进医养结合发展的指导意见》公布

7 月 21 日，国家卫生健康委等十一部门联合印发《关于进一步推进医养结合发展的指导意见》提出，积极提供居家医疗服务，增强社区医养结合服务能力。有条件的地方可通过相关产业投资基金支持医养结合发展。落实有关税收优惠政策，支持社会力量提供多层次、多样化医养结合服务。通过政府购买服务等方式，统一开展老年人能力综合评估，支持符合条件的医疗卫生机构为老年人提供基本公共卫生、家庭医生签约等服务，支持符合条件的养老机构为老年人提供基本养老、家庭养老床位签约等服务。

➤ WHO 宣布猴痘疫情构成“国际关注的突发公共卫生事件”

7 月 23 日，世界卫生组织 (WHO) 宣布猴痘疫情构成国际关注的突发公共卫生事件 (Public Health Emergency of International Concern, PHEIC)。猴痘是一种病毒性人畜共患病，由猴痘病毒感染引发。人感染猴痘的初期症状包括发烧、头痛、肌肉酸痛、背痛、淋巴结肿大等，之后可发展为面部和身体大范围皮疹。多数患者会在几周内康复，但也有患者病情严重。一项历史数据综合分析显示，猴痘的病死率约为 8.7%，其中，中非的猴痘病死率为 10.6%(95% CI: 8.4% - 13.3%)，西非的猴痘病死率 3.6% (95% CI: 1.7% - 6.8%)。目前国内尚无特异性抗猴痘病毒药物，主要是对症支持和并发症的治疗。截至目前，已有 75 个国家和地区向世卫组织报告了超过 1.6 万例猴痘病例，其中 5 例死亡，全部在非洲。截至目前，除了中国台湾地区出现 2 例猴痘确诊病例，中国其他地区没有猴痘确诊病例报告。建议关注猴痘相关防控板块，如猴痘病毒检测类公司：目前已有多家公司获批猴痘 PCR 检测试剂盒。

3.2 重要公告

表 3 重要公告

日期	公司	公告内容
2022/07/18	康龙化成	上半年预计实现收入 45.67 亿元-46.65 亿元，同比增长 39%-42%；归母净利润 5.65 亿元-6.10 亿元，同比增长 0%-8%；归母扣非后净利润 6.42 亿元-6.88 亿元，同比增长 10%-18%；经调整 Non-IFRS 归母净利润 7.75 亿元-8.27 亿元，同比增长 19%-27%。。

2022/07/22	诺泰生物	近日，江苏诺泰澳赛诺生物制药股份有限公司（以下简称“公司”）收到国家药品监督管理局（以下简称“国家药监局”）核准签发的《药物临床试验批准通知书》，SPN0103-009 注射液的临床试验申请获得批准。
2022/07/25	义翘神州	北京义翘神州科技股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到公司研发总监暨核心技术人员杨嘉慧女士的书面辞职报告，因个人原因，杨嘉慧女士申请辞去公司研发总监职务。辞职后，杨嘉慧女士不再担任公司的任何职务。
2022/07/22	药明康德	经公司财务部门测算，2022 年度上半年公司取得了创纪录的业绩增长，实现营业收入人民币 1,775,625.80 万元，同比增长 68.52%；归属于本公司股东的净利润人民币 463,574.93 万元，同比增长 73.29%；经调整非《国际财务报告准则》下归属于本公司股东的净利润人民币 430,069.97 万元，同比增长 75.68%。2022 年上半年的业绩表现再次证明，公司独特的 CRDMO（合同研究、开发与生产）和 CTDMO（合同测试、研发与生产）业务模式能够持续驱动公司的快速发展，同时公司充分发挥全球布局、全产业链覆盖的优势，各个地区联动，更好地赋能公司的全球客户。公司对未来充满信心，将此前公告（详见公告编号：临 2022_051）的 2022 年全年收入增长目标由 65-70%上调至 68-72%，显示了公司在 CRDMO 和 CTDMO 业务模式驱动下持续加速发展的信心。
2022/07/22	九洲药业	2022 年上半年营业收入 29.51 亿元，同比上涨 57.94%；归属于上市公司股东净利润 4.66 亿元，同比上涨 69.69%；归属于上市公司股东扣非净利润 4.67 亿元，同比上涨 89.79%。

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，医疗服务板块多家公司公布了 2022 年中期业绩预告，总体来看 CXO 板块尤其是布局 CDMO 的相关公司在新冠药订单催化下业绩表现出众，预计中报表现较好的相关公司板块有望取得较好表现；国家医保局发布《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》相关公司具备技术价值的服务项目价格也有望得到合理调升，边际利好民营医疗机构，我们长期看好民营医疗服务机构的发展。

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。