

重点关注医疗服务在 Q3 传统旺季的靓丽表现

2022 年 07 月 31 日

➤ **本周回顾：**申万医药指数下跌 3.73%，跑输同期上证综指（0.52%）和沪深 300（1.7%），当前市场对医药整体信心较弱，之前较为坚挺的医疗服务及消费板块也出现一定回调，我们建议重点关注 Q3 季度医疗服务板块在去年低基数基础上，由 Q2 需求递延和传统旺季新增需求刺激下的发力增长。

➤ **医疗服务进入传统消费旺季，高端消费韧性较强。**暑假是医疗服务企业的传统旺季，Q3 收入在全年各季度中通常占比最高，这其中尤其以可选高端消费表现最为明显，如 2021 年 Q3，爱尔眼科、通策医疗、国际医学和欧普康视的占比分别为 28.3%、29.4%、25.4%和 32.89%。今年 Q2 受疫情蔓延的影响，医疗消费相关企业经营普遍受到较大影响，在当前需求延迟叠加新增需求的刺激下，我们认为医疗服务板块有望实现加速增长。

➤ **21 年 Q3 多重影响压低业绩，今年有望在低基数+经营信心发力下带来高增长。**医疗服务公司去年业绩普遍低于预期，我们认为有以下几点原因：（1）去年 Q3 国内疫情再度反弹，多次被调整为中风险地区，且致病病毒株为毒性相对较强的德尔塔毒株，极大影响了医疗服务的客流情况。（2）7 月底对教育的改革文件给整个民生行业带来重大影响，市场包括产业都有担心在除教育之外的民营医疗行业也受到一定约束，在经营扩张方面有所克制，一定程度上影响业绩。。本月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，相对去年 9 月发布的《深化医疗服务价格改革试点方案》，整体指导思想有所放开，充分肯定医疗服务的市场价值，并给予合适的价格，进一步增强医疗服务产业发展信心，我们认为也将利于医疗服务产业的经营发展，看好今年 Q3 医疗服务产业有望上半年的需求递延及新增需求的带动下，在低基数基础上发力高增长。

➤ 本周建议关注组合

成长组合：药石科技、金斯瑞生物科技、聚光科技；稳健组合：华润三九、通策医疗、爱尔眼科；弹性组合：三星医疗、国际医学、海吉亚医疗

➤ **投资建议：**当前医疗服务进行传统消费旺季，高端医疗消费有望迎来 Q2 的需求递延叠加 Q3 的新增需求刺激的双重推动，且 21 年 Q3 低基数给今年 Q3 高增长奠定基础，因此我们认为医疗服务板块有望在 Q3 继续表现优异，对行业维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情进一步恶化风险；行业业绩低预期风险；其他系统性风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600763	通策医疗	146.60	2.19	2.57	3.27	67	57	45	暂无
300725	药石科技	82.85	2.44	1.76	2.54	38	55	38	推荐
6078.HK	海吉亚医疗	45.15	0.71	0.98	1.32	52	40	29	暂无
000999	华润三九	36.22	2.07	2.47	2.86	21	18	15	推荐
300015	爱尔眼科	30.39	0.43	0.43	0.56	92	70	54	暂无
1548.HK	金斯瑞生物科技	28.40	-0.17	-0.11	-0.04	-	-	-	推荐
300203	聚光科技	27.74	-0.52	0.53	0.78	-	52	35	暂无
601567	三星医疗	12.49	0.50	0.69	0.85	22	18	15	推荐
000516	国际医学	10.51	-0.37	-0.22	0.06	-	-	189	暂无

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2022 年 07 月 29 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期；金斯瑞生物科技、海吉亚医疗股价为港币）

推荐

维持评级



分析师 周超泽

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师 许睿

执业证书：S0100521110007

邮箱：xurui@mszq.com

相关研究

- 1.医药行业事件点评：Paxlovid Q2 营收超预期，看好产业链业绩持续兑现-2022/07/29
- 2.创新药行业 6 月月报：新一代肿瘤治疗靶点渐露头角，国内生物药申报数持续增长-2022/07/27
- 3.医药行业事件点评：首款国产新冠小分子药附条件获批，看好产业链业绩兑现-2022/07/26
- 4.CXO 行业 6 月月报：中报业绩验证成长性，CXO 板块增长仍然强劲-2022/07/26
- 5.医药新制造之原料药月报 2022 年 6 月：咖啡因价格停留高位，上游原材料价格呈回调趋势-2022/07/25

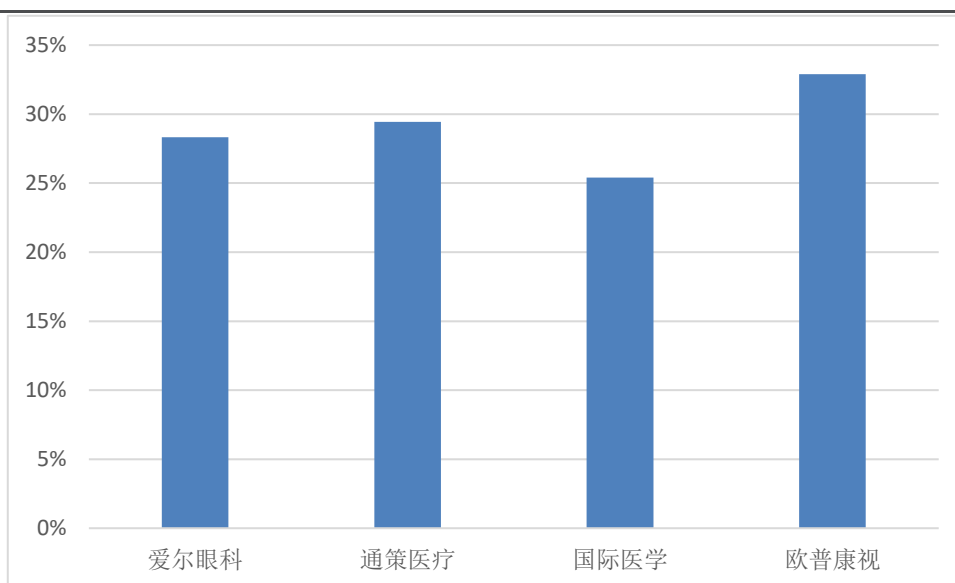
目 录

1 医疗服务进入传统消费旺季，高端消费韧性强有力支撑需求递延	3
2 21 年 Q3 多重影响压低业绩，今年有望在低基数+经营信心增强下发力高增长	4
3 投资建议	6
4 风险提示	7
插图目录	8

1 医疗服务进入传统消费旺季，高端消费韧性强有力支撑需求递延

医药服务进入传统消费旺季，疫情消退后有望加速增长。暑假是医疗服务企业的传统旺季，Q3 收入在全年各季度中通常占比最高，这其中尤其以可选高端消费表现最为明显，如 2021 年 Q3，爱尔眼科、通策医疗、国际医学和欧普康视的占比分别为 28.3%、29.4%、25.4%和 32.89%。今年 Q2 受疫情蔓延的影响，医疗消费相关企业经营普遍受到较大影响，在当前需求延迟叠加新增需求的刺激下，我们认为医疗服务板块有望实现加速增长。

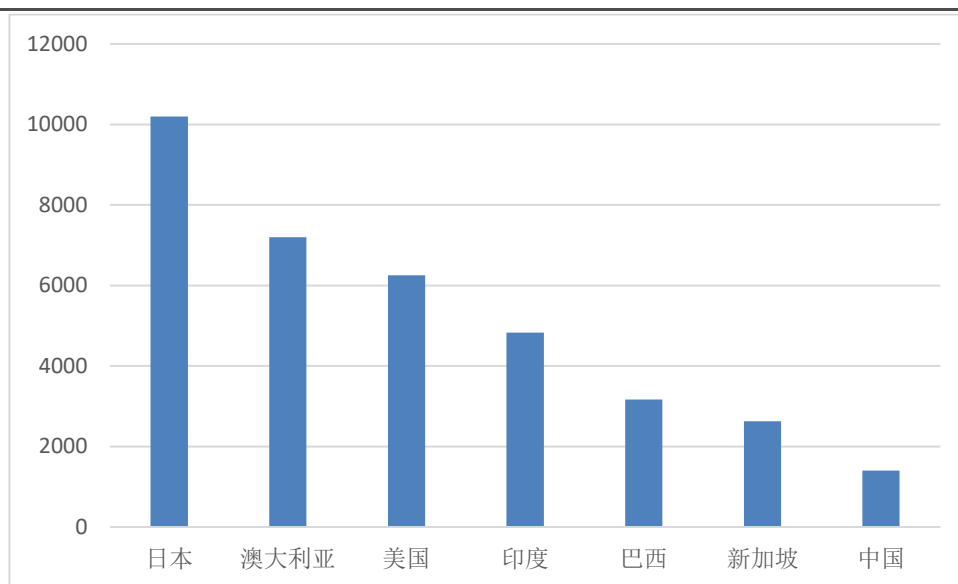
图 1：2021 年 Q3 收入占全年营收比例



资料来源：wind，民生证券研究院

高端医疗消费韧性强，低渗透率下需求递延，释放动力强劲。高端医疗消费相对大众消费来说韧性较强，需求的积压随着疫情逐步消退仍将持续释放，特别是在当前高端医疗消费渗透率仍然较低，需求释放动力强劲，因此我们长期看好高端医疗消费的韧性，因疫情影响的部分消费需求仍将持续释放。

图 2：主要国家每百万人口白内障手术例数（CSR）

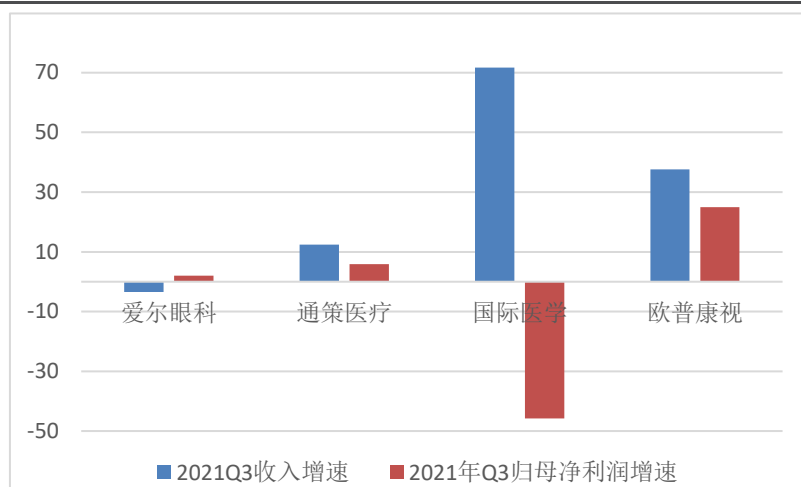


资料来源：医疗行业战略智库，民生证券研究院

2021 年 Q3 多重影响压低业绩，今年有望在低基数 +经营信心增强下发力高增长

去年 Q3 季度，医疗服务公司业绩普遍低于预期，我们认为有以下几点原因：

- (1) 去年 Q3 国内疫情再度反弹，多次被调整为中风险地区，如典型的南京机场事件，且致病毒株为毒性相对较强的德尔塔毒株，疫情反弹极大影响了医疗服务的客流情况。
- (2) 7 月底中办和国办联合引发的减轻义务教育校外培训文件给整个民生行业带来重大影响，市场包括产业都有担心在除教育之外的民营医疗行业也受到一定监管约束，在经营扩张方面有所克制，也在一定程度上影响业绩。

图 3：2021 年 Q3 主要公司收入及利润增速（%）


资料来源：wind，民生证券研究院

最新价格服务管理方案增强产业发展信心。本月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，相对去年 9 月发布的《深化医疗服务价格改革试点方案》，整体指导思想有所放开，充分肯定医疗服务的市场价值，并给予合适的价格，进一步增强医疗服务产业发展的信心，我们认为也将在一定程度上有利于医疗服务产业的经营发展。因此我们看好今年 Q3，医疗服务产业有望上半年的需求递延及新增需求的带动下，在低基数基础上发力高增长。

图 4：关于进一步做好价格管理工作通知

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

日期：2022-07-19

访问次数：14827

字号：[大 中 小]

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

医保办发〔2022〕16号

资料来源：国家医保局，民生证券研究院

3 投资建议

当前医疗服务进行传统消费旺季, 高端医疗消费有望迎来 Q2 的需求递延叠加 Q3 的新增需求刺激的双重推动, 且 21 年 Q3 低基数给今年 Q3 高增长奠定基础, 因此我们认为医疗服务板块有望在 Q3 继续表现优异, 对行业维持“推荐”评级。

4 风险提示

- 1) **疫情进一步恶化风险。**疫情恶化将对全球宏观经济带来负面影响，对公司的生产运营以及供应链都带来风险，影响行业整体发展。
- 2) **行业业绩低预期风险。**多方面因素如疫情、汇率波动等将导致行业业绩有所波动，行业业绩低于预期将导致整体行业走低，投资者将更多的转向其他行业，从而影响行业估值等指标。
- 3) **其他系统性风险。**经济周期，整体宏观政策等系统性风险因素可能会对行业带来不利影响。

插图目录

图 1：2021 年 Q3 收入占全年营收比例.....	3
图 2：主要国家每百万人口白内障手术例数（CSR）	4
图 3：2021 年 Q3 主要公司收入及利润增速（%）	5
图 4：关于进一步做好价格管理工作通知	5

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026