

# 医疗服务行业深度报告：

## 海外视角：疫情放开对医疗服务行业影响几何？

分析师：盛丽华（S1190520070003）

联系人：何展聪 hezc@tpyzq.com

报告撰写时间：2022年11月21日

## 摘要

- 本篇报告主要尝试解决以下问题：
  - (1) 微观维度：疫情放开对海外医疗服务企业的业务量、收入利润、客单价分别有什么影响？
  - (2) 中观维度：疫情放开后，哪些赛道有望率先恢复？
  - (3) 宏观维度：疫情放开后，英国、日本，新加坡、中国台湾医疗服务行业的恢复情况如何？
  
- 海外医疗服务企业业务量恢复缓慢，客单价因新冠增长强劲。
- 疫情放开后HCA等医疗服务企业业务量（门诊量、住院量、手术量）并未恢复至疫情前水平，床位使用率因平均住院日提升而有所提升，但未达饱和。
- 客单价因治疗新冠（补贴、远超平均的治疗费用）增长强劲（同比19年同期增长15-20%），驱动业绩超越疫前水平（同比19年同期增长10-15%）。
  
- 刚需医疗服务恢复快于消费医疗，消费医疗中眼科恢复较快。
- 我们取英国医院各科室每月门诊量相比2019年同期恢复情况来衡量各赛道的需求恢复速度：整体来看，偏刚需医疗服务需求（综合、肿瘤、生殖）需求恢复速度快于消费医疗（眼科、口腔、整形外科）。刚需医疗服务需求中生殖恢复最快，消费医疗中眼科恢复最快。
  
- 疫情放开后，英国、日本、新加坡、中国台湾整体诊疗量（门诊及住院）均未恢复至疫前水平，其中门诊恢复情况优于住院，而门诊量中，专科诊所的恢复情况优于全科诊所。
  
- 投资建议：海吉亚医疗、爱尔眼科、固生堂、通策医疗、锦欣生殖，建议关注华夏眼科、普瑞眼科、何氏眼科、三星医疗、盈康生命等。
  
- 风险提示：海外数据可比性风险、行业政策风险、疫情反复风险、并购扩张不及预期风险、医疗事故风险。

## 目录

1

微观视角：疫情放开对医疗服务企业影响几何？

2

中观视角：哪些医疗服务赛道有望率先恢复？

3

宏观视角：疫情放开后，不同地区医疗服务行业恢复情况如何？

4

投资建议与风险提示

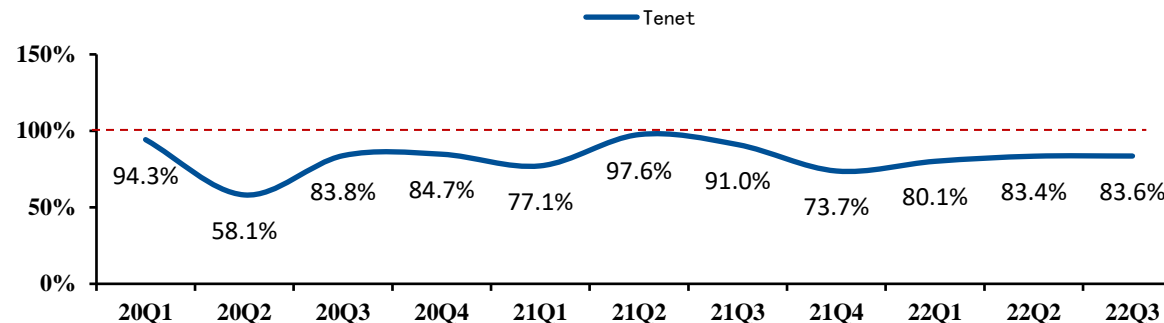
# 1. 微观视角：疫情放开对医疗服务企业影响几何？

- ◆ 业务量：海外医疗服务企业业务量仍未恢复至疫前情况，床位使用率虽上升但并未饱和
- ◆ 业绩端：海外医疗服务企业收入和利润均超越疫前水平
- ◆ 客单价：客单价增长强劲，主要受益于新冠治疗

# 业务量：海外医疗服务企业业务量仍未恢复至疫前情况

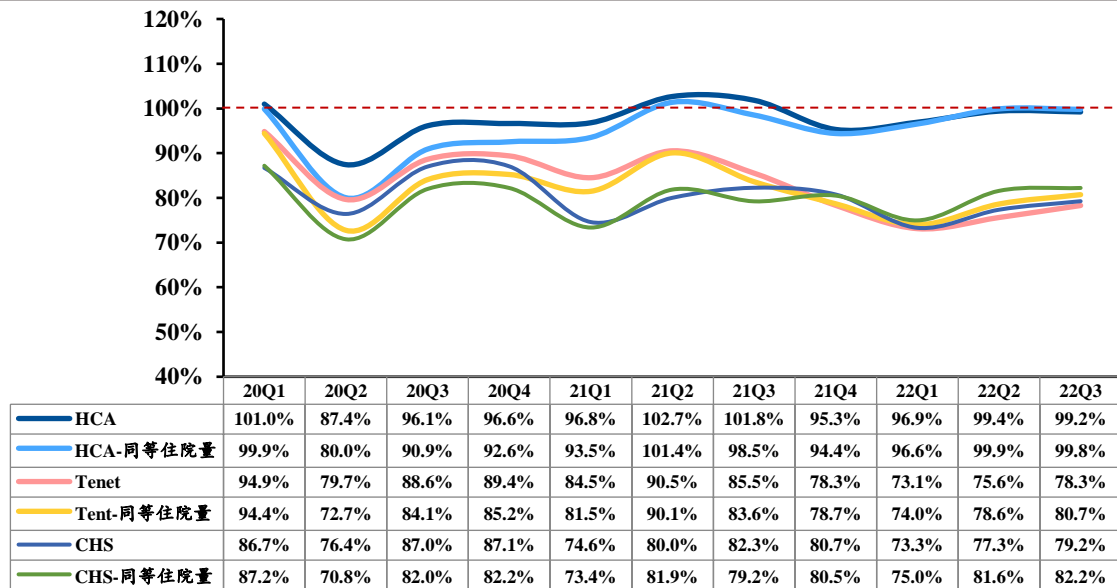
- 从门诊量来看，22Q3海外医疗服务企业（主要为Tenet）的门诊量恢复至19年同期83%左右水平。
- 从住院量来看，22Q3海外医疗服务企业的住院量恢复至19年同期80%（Tenet和CHS）至99%（HCA）水平。
- 从手术量来看，22Q3海外医疗服务企业的住院手术量恢复至19年同期75%（Tenet）至93%（HCA）水平，而日间手术量恢复恢复至19年同期87%（Tenet）至101%（HCA）水平，日间手术恢复更显著。

图表：2020Q1-2022Q3 Tenet门诊量恢复情况（同比2019年同期）



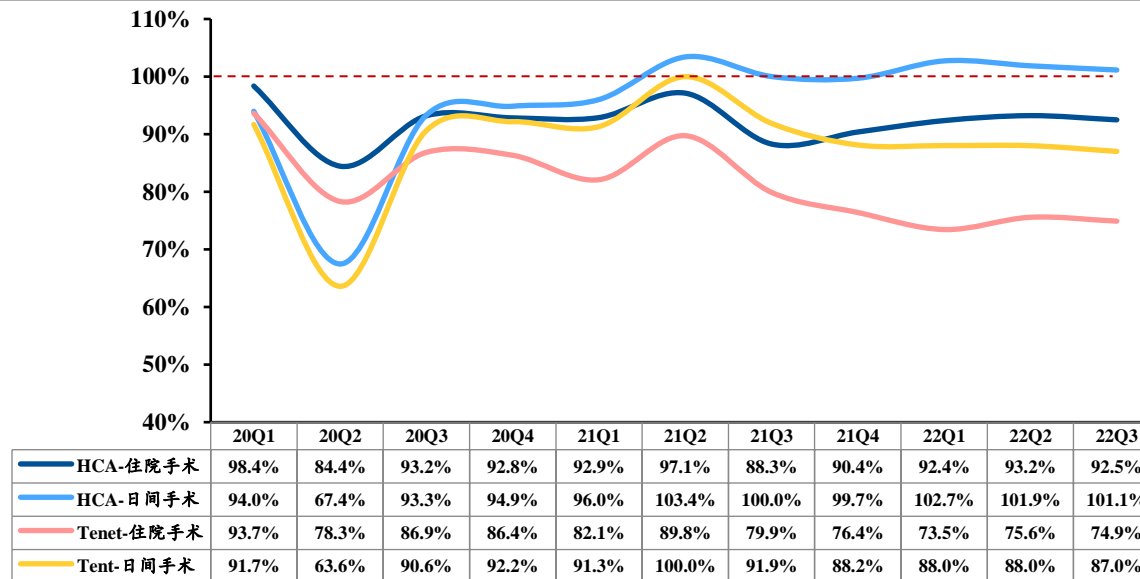
资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：20Q1-22Q3海外医疗服务企业住院量恢复情况（同比19年）



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：20Q1-22Q3海外医疗服务企业手术量恢复情况（同比19年）

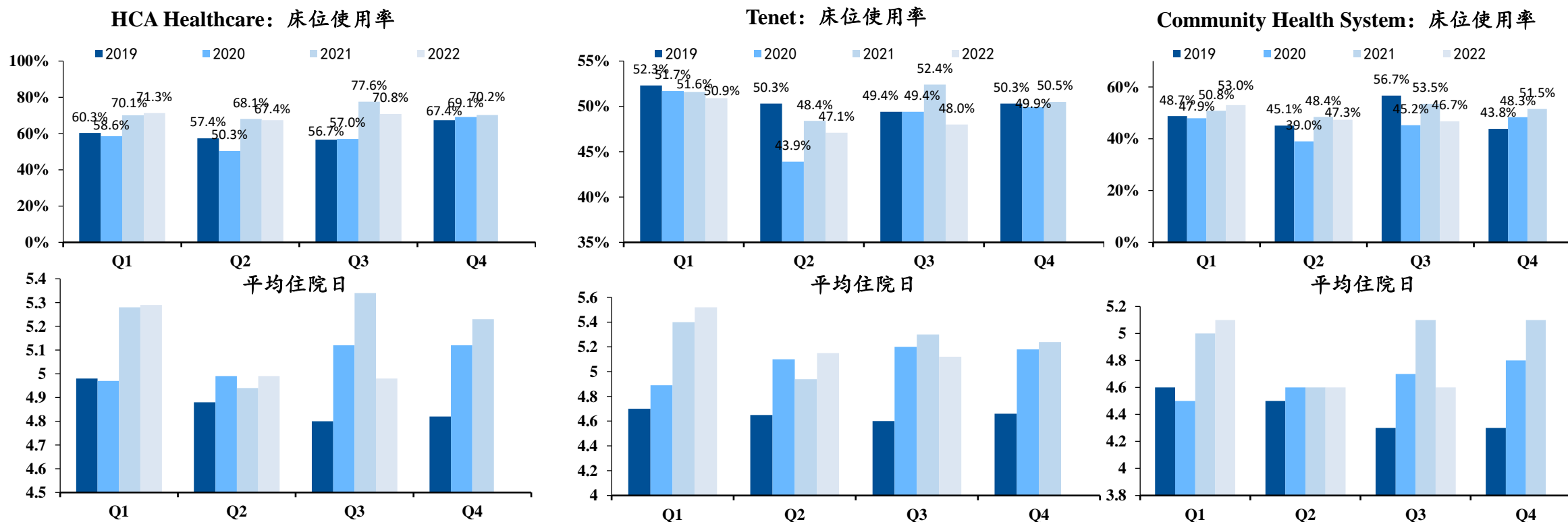


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

# 业务量：海外医疗服务企业床位使用率有所提升，但未达饱和

- 从床位使用率来看，HCA和Community Health System床位使用率相比疫情前有所增长，但并未达到饱和状态，而Tenet床位使用率并未出现明显上升。
- 从平均住院日来看，海外医疗服务企业平均住院日均有所上升，主要系重症患者比例上升。

图表：2019Q1-2022Q3海外医疗服务企业床位使用率和平均住院日变化情况

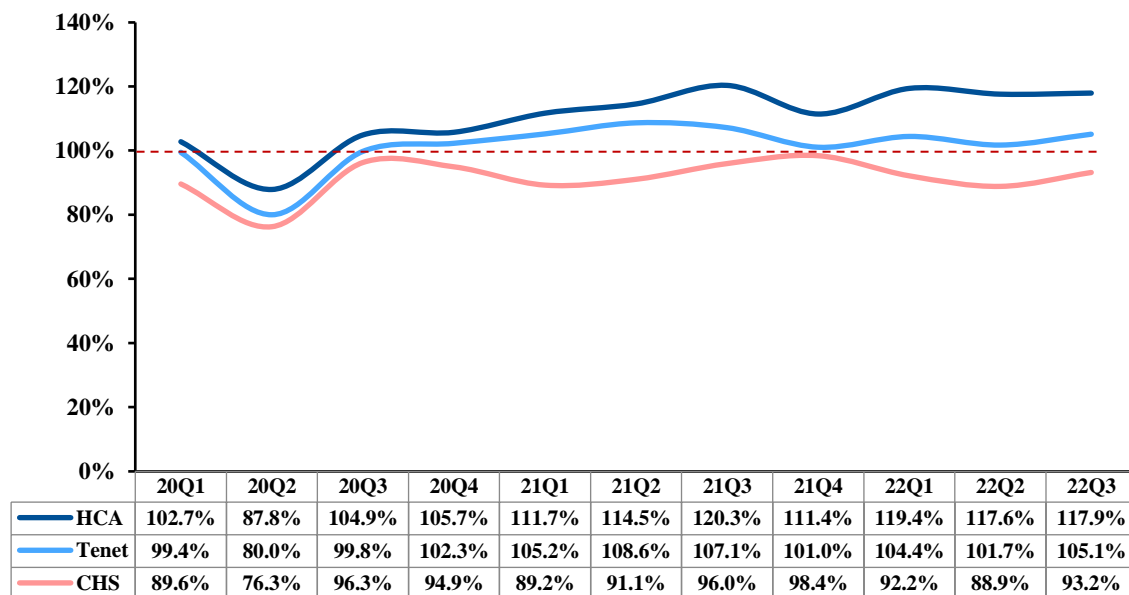


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

# 业绩端：海外医疗服务企业收入和利润均超越疫前水平

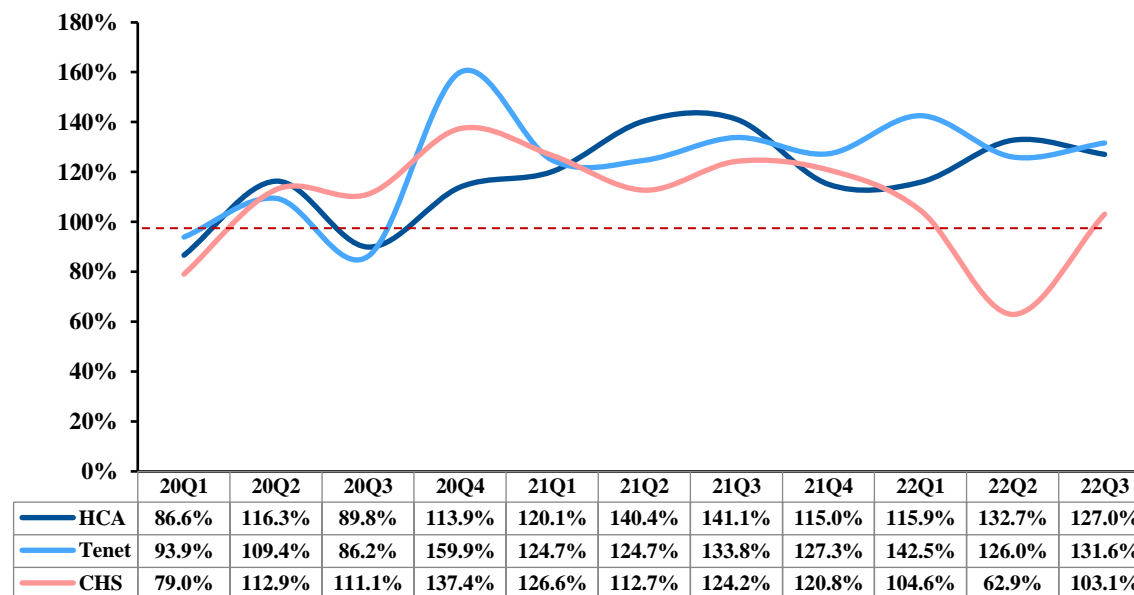
- 从收入端来看：HCA和Tenet的收入恢复良好，从2020Q3起已超越疫情前水平，2022Q3两家企业收入分别达到2019Q3的117.9%和105.1%。
- 从利润端来看：三家海外医疗服务企业经调整EBITDA恢复强劲，从2020Q4起已超越疫前水平，2022Q3三家企业（HCA、Tenet、CHS）经调整EBITDA分别达到2019Q3的127%、131.6%和103.1%。

图表：20Q1-22Q3海外医疗服务企业收入恢复情况（同比19年）



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：20Q1-22Q3海外医疗服务企业调整后EBITDA恢复情况（同比19年）

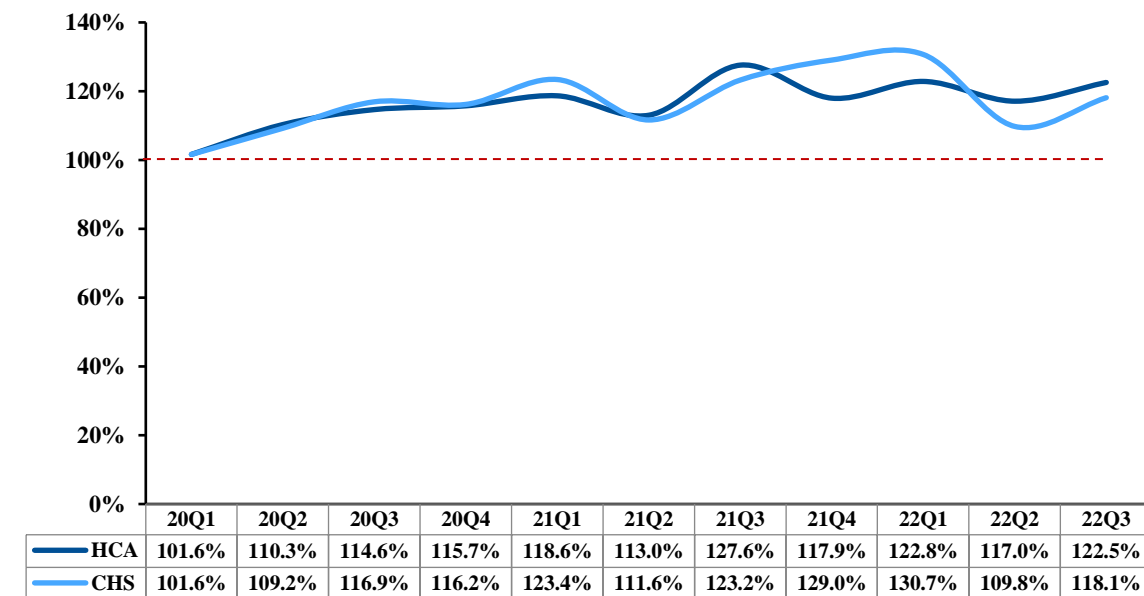


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

# 客单价：海外医疗服务企业客单价增长强劲

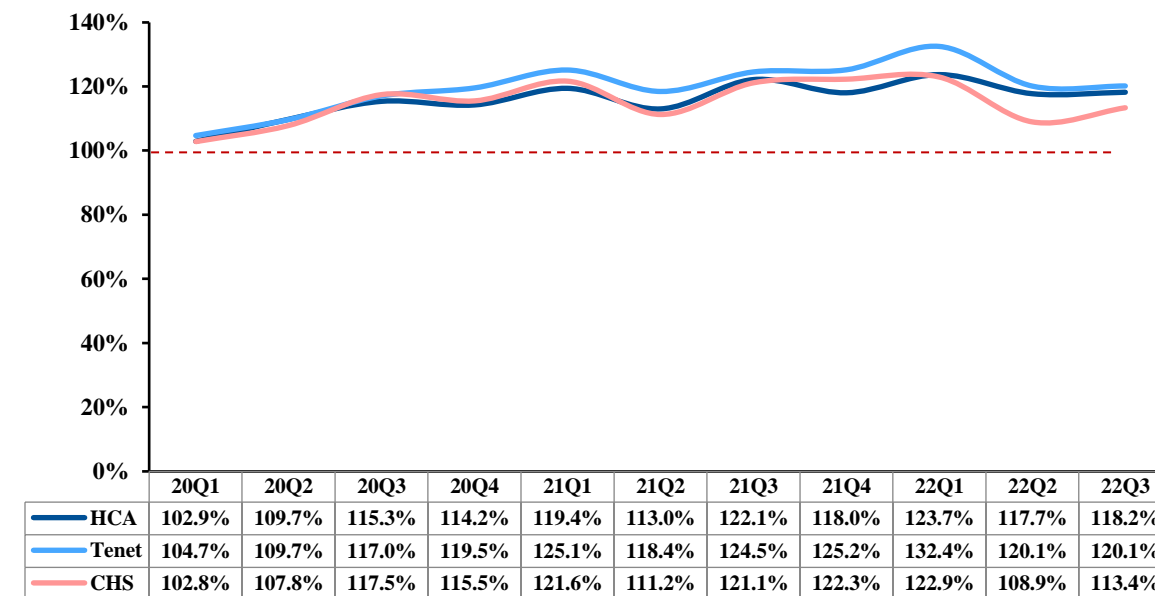
- 客单价增长强劲是海外医疗服务企业业务量未恢复情况下收入利润超越疫情前水平的主要原因。
- 从住院客单价来看，2022Q3HCA和CHS的住院客单价分别为2019Q3的122.5%和118.1%；
- 从同等住院客单价来看，2022Q3HCA、Tenet和CHS的同等住院客单价分别为2019Q3的118.2%、120.1%和113.4%。
- 客单价的强劲涨幅主要有三点原因：（1）当地疫情防控政策要求减少择期手术量（客单价较低）；（2）美国财政部对医院收治新冠患者有20%的额外财政补贴（相当于相同病种新冠患者的收费可增加20%）；（3）美国新冠治疗费用远高于常规客单价（根据Fair Health数据，美国轻症新冠住院患者平均治疗费用为1.3-4.4W美元，重症患者为4.9-12.5W美元，而HCA2019年住院客单价为1.41W美元）。

图表：20Q1-22Q3海外医疗服务企业住院客单价恢复情况（同比19年）



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：20Q1-22Q3海外医疗服务企业同等住院客单价恢复情况（同比19年）



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

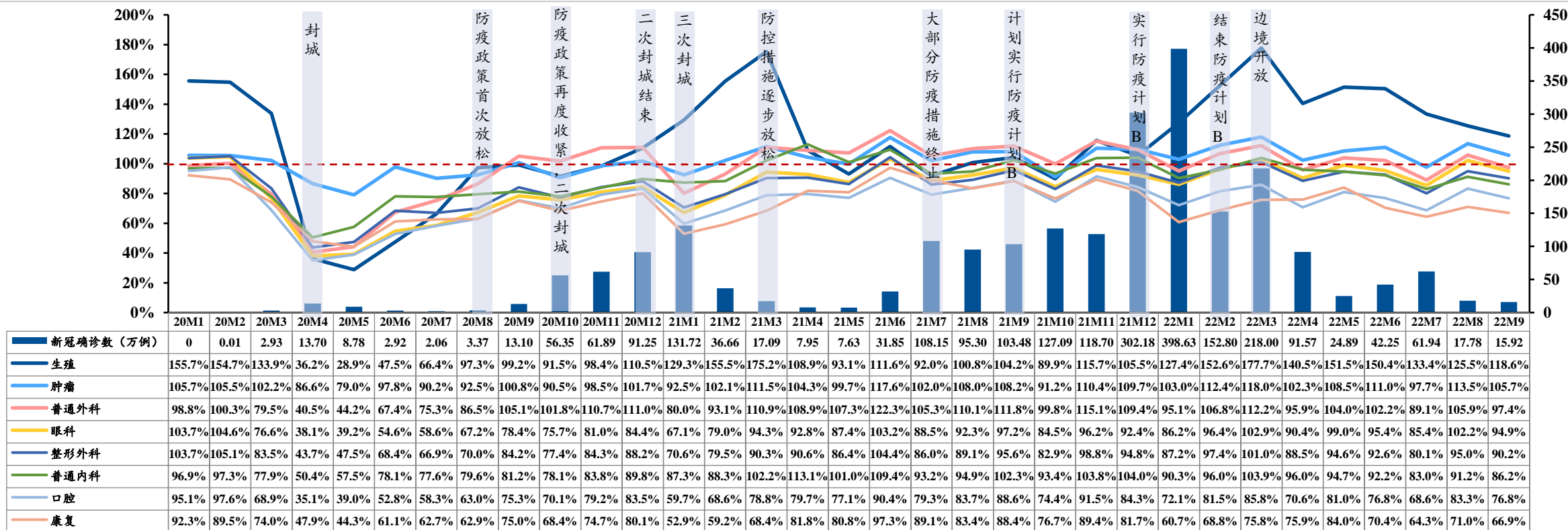
## 2.中观视角：哪些医疗服务赛道有望率先恢复？

- ◆ 整体看，偏刚需医疗服务需求（综合、肿瘤、生殖）需求恢复快于消费医疗（眼科、口腔、整形外科）
- ◆ 刚需医疗里，生殖恢复速度最快
- ◆ 消费医疗里，眼科恢复速度最快

# 刚需医疗需求恢复速度快于消费医疗需求

- 我们取英国医院各科室每月门诊量相比2019年同期恢复情况来衡量各赛道的需求恢复速度：
- (1) 刚需医疗需求（生殖、肿瘤、综合）的恢复速度快于消费医疗需求（眼科、整形外科、口腔、整形外科）；
- (2) 刚需医疗需求里，生殖恢复速度快于肿瘤，肿瘤恢复速度快于综合；
- (3) 消费医疗需求里，眼科恢复速度快于整形外科，整形外科恢复速度快于口腔

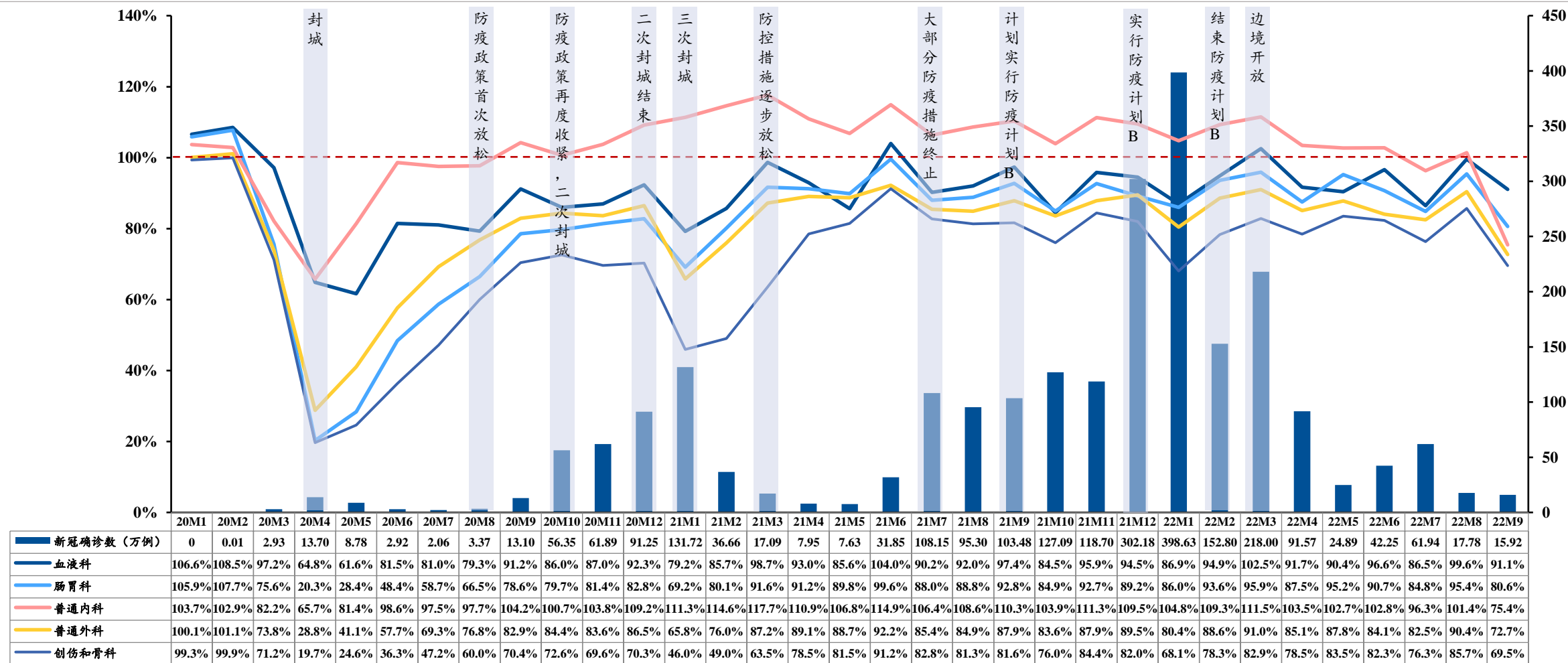
图表：2020年M1至2022年M9英国医疗机构不同科室门诊人次恢复情况（同比19年同期）



资料来源：NHS，太平洋证券研究院整理

# 综合：血液科恢复速度最快，大部分科室手术量未恢复至疫前水平

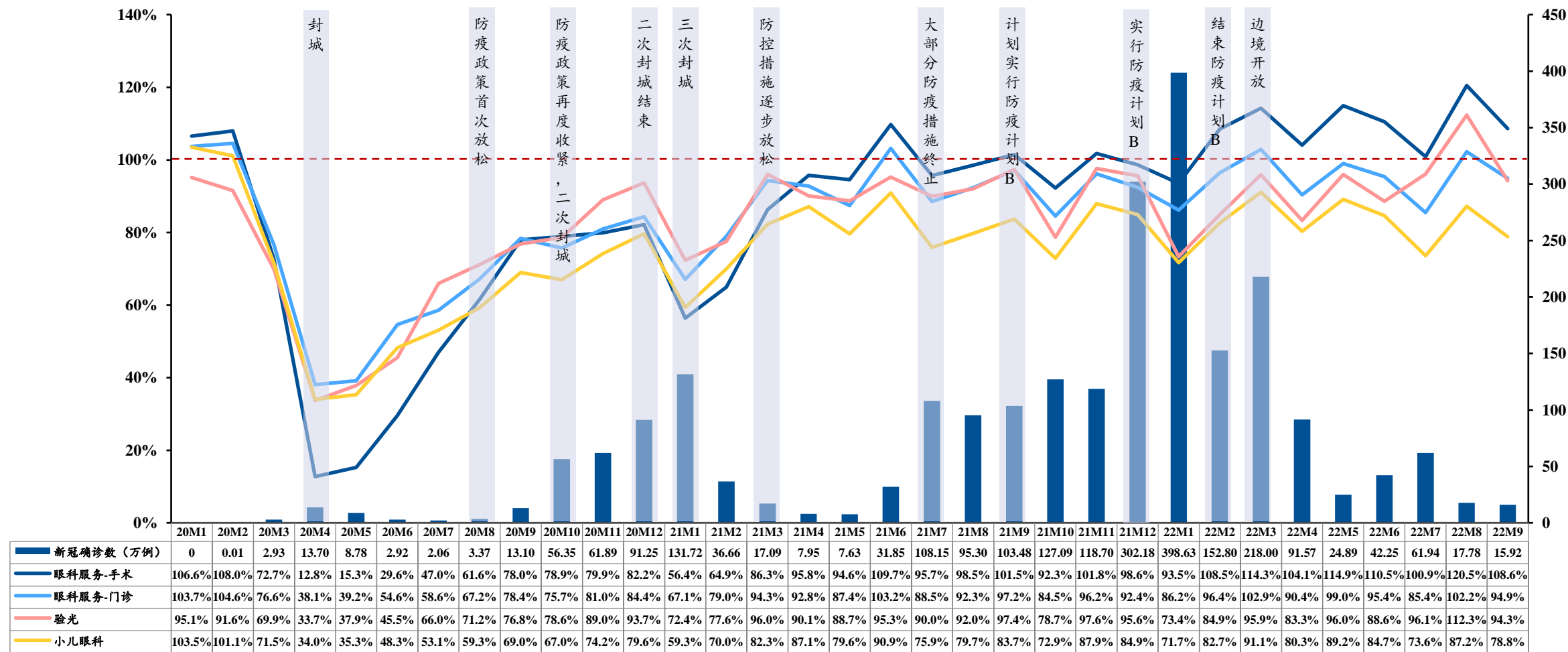
图表：2020年M1至2022年M9英国综合科室不同科室手术人次恢复情况（取手术量前五科室）（同比19年同期）



资料来源：NHS，太平洋证券研究院整理

# 眼科：眼科手术恢复速度最快，小儿眼科恢复速度较慢

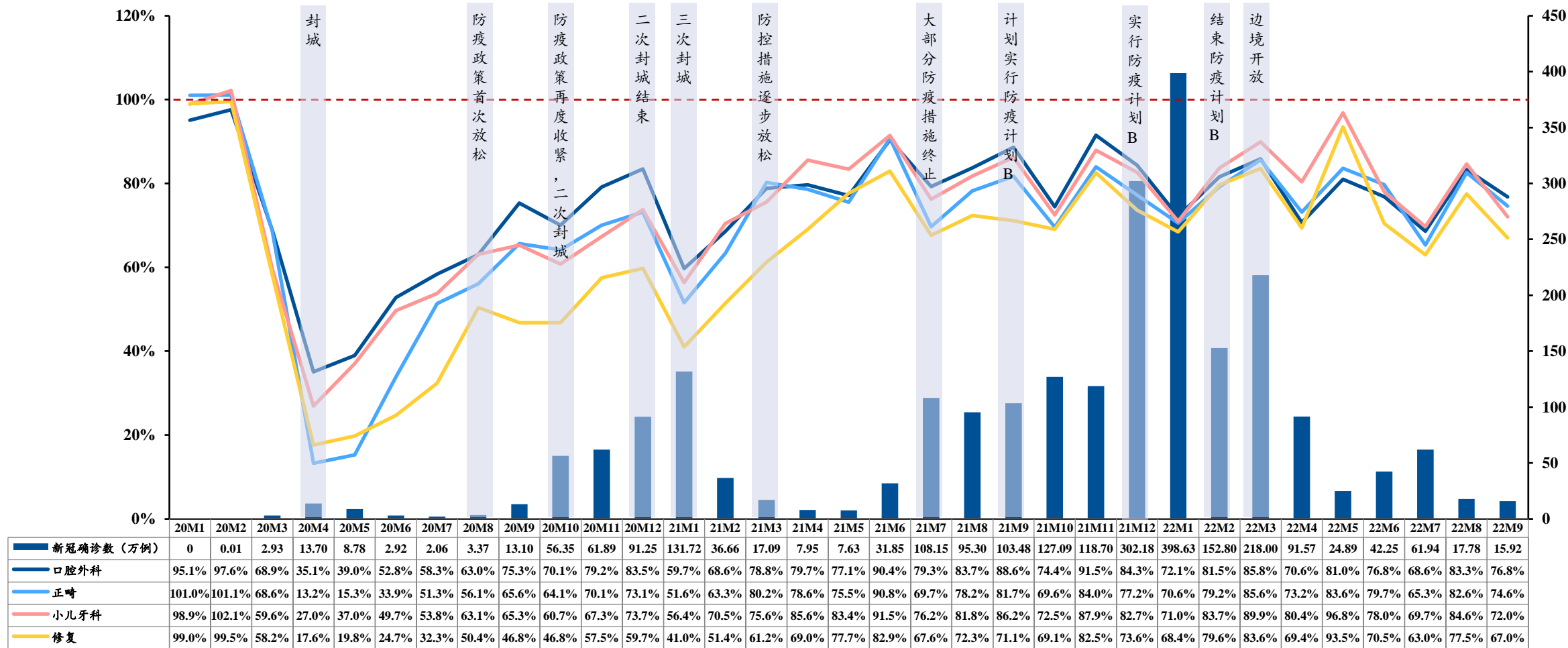
图表：2020年M1至2022年M9英国眼科不同业务诊疗人次恢复情况（同比19年同期）



资料来源：NHS，太平洋证券研究院整理

# 口腔：口腔外科恢复速度最快，修复恢复速度较慢

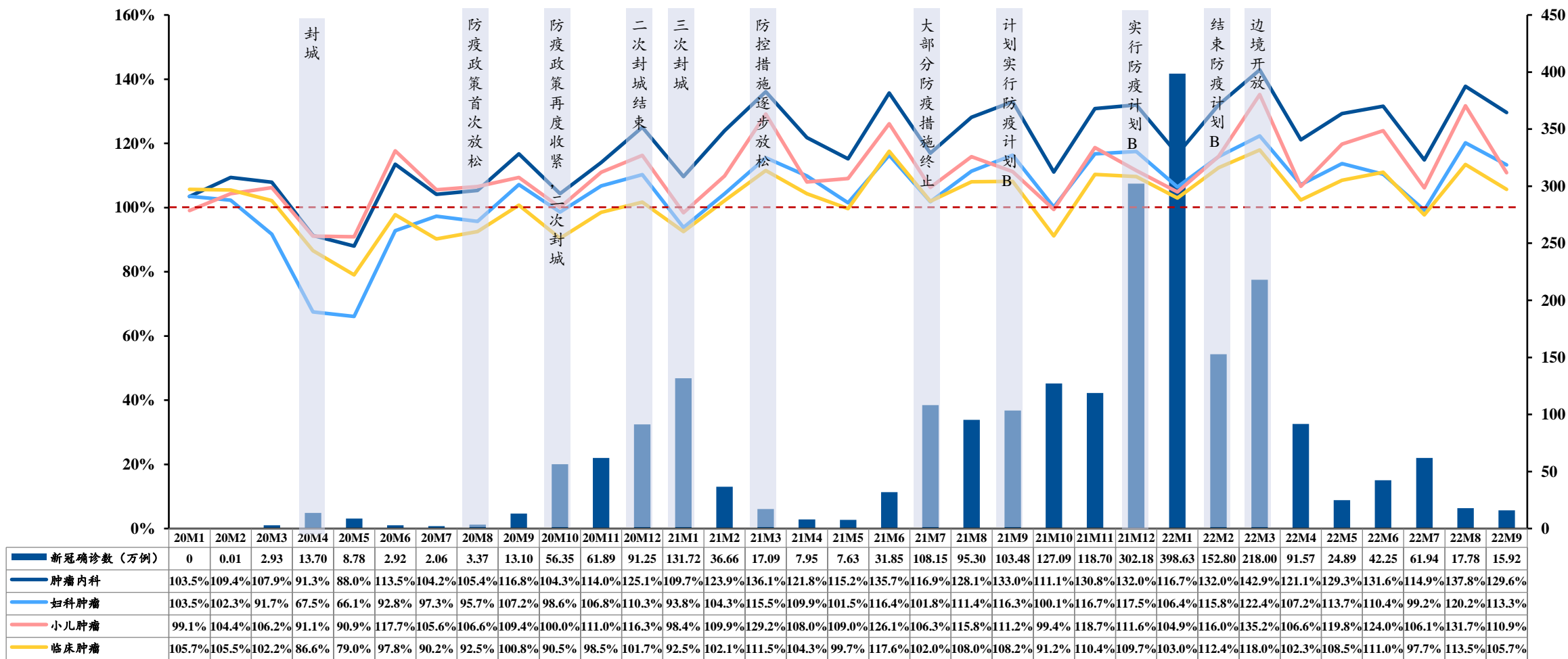
图表：2020年M1至2022年M9英国口腔不同业务门诊人次恢复情况（同比19年同期）



资料来源：NHS，太平洋证券研究院整理

# 肿瘤：整体恢复强劲，肿瘤内科恢复最快

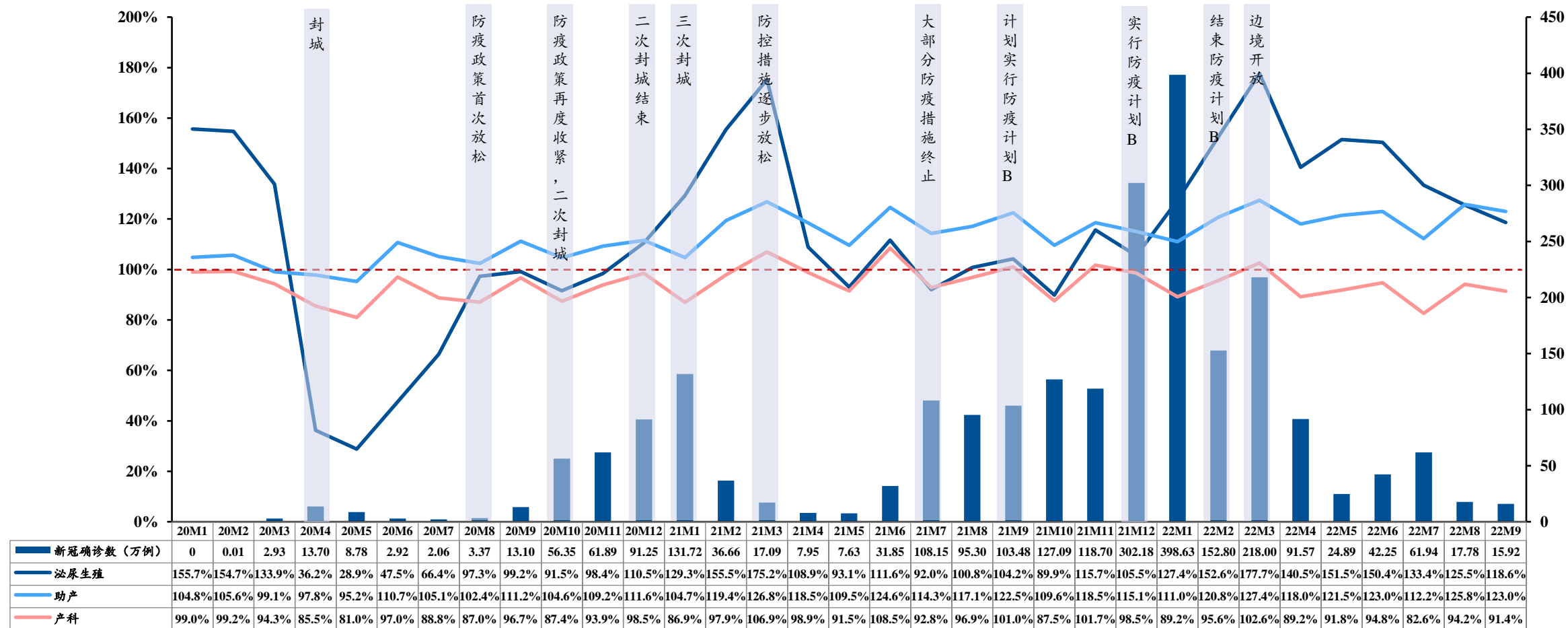
图表：2020年M1至2022年M9英国肿瘤不同业务门诊人次恢复情况（同比19年同期）



资料来源：NHS，太平洋证券研究院整理

# 生殖：整体恢复强劲，泌尿生殖恢复最快

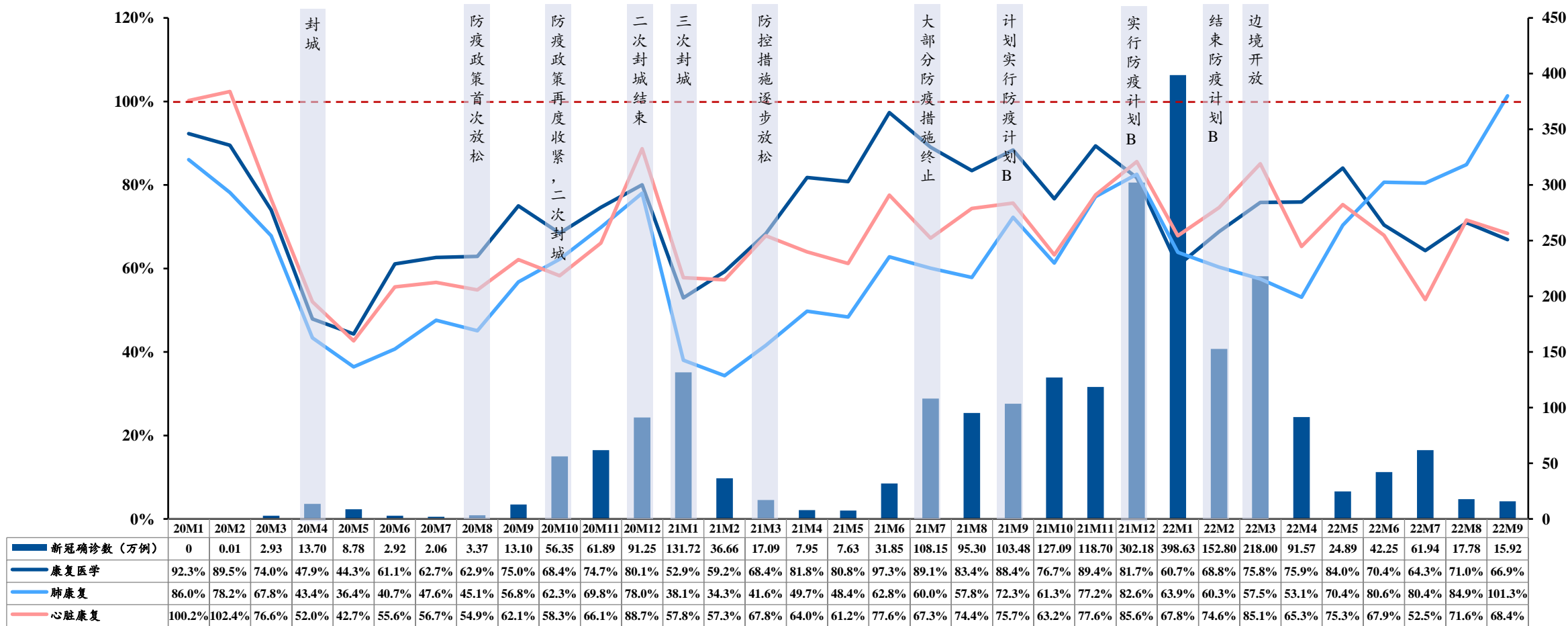
图表：2020年M1至2022年M9英国生殖不同业务门诊人次恢复情况（同比19年同期）



资料来源：NHS，太平洋证券研究院整理

# 康复：整体恢复较为缓慢

图表：2020年M1至2022年M9英国康复不同业务门诊人次恢复情况（同比19年同期）



资料来源：NHS，太平洋证券研究院整理

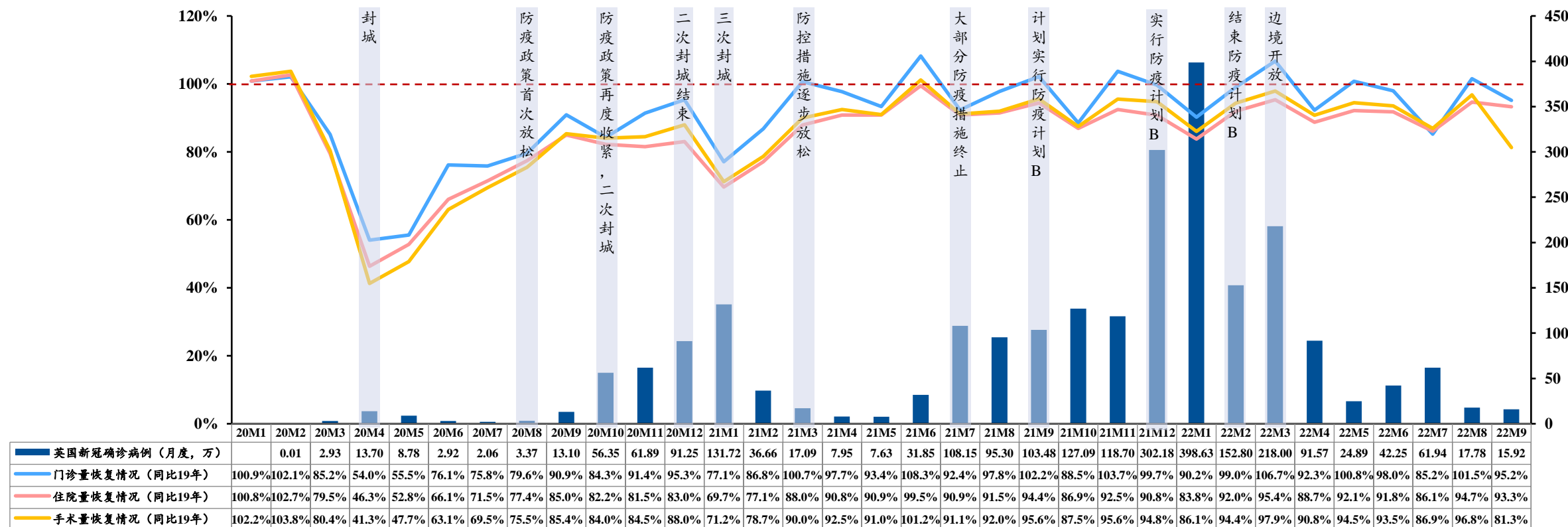
### 3.宏观视角：疫情放开后，不同地区医疗服务行业恢复情况如何？

- ◆ 英国：门诊量接近恢复疫前水平，住院量和手术量仍未恢复
- ◆ 日本：门诊量和住院量均未恢复至疫前水平，床位使用率低于疫前
- ◆ 新加坡：门诊量和住院量均未恢复至疫前水平，专科优于全科，公立优于私立
- ◆ 中国台湾：门诊量接近恢复疫前水平，住院量仍未恢复

# 英国：门诊量接近恢复疫前水平，住院量和手术量仍未恢复

- (1) 新冠确诊病例增长情况与诊疗人次恢复程度呈明显负相关关系；
- (2) 门诊量恢复速度快于住院量和手术量，部分月份门诊量已恢复至疫前（19年）水平，而住院量和手术量一直低于疫前水平。

图表：2020年M1至2022年M9英国医疗机构诊疗人次恢复情况

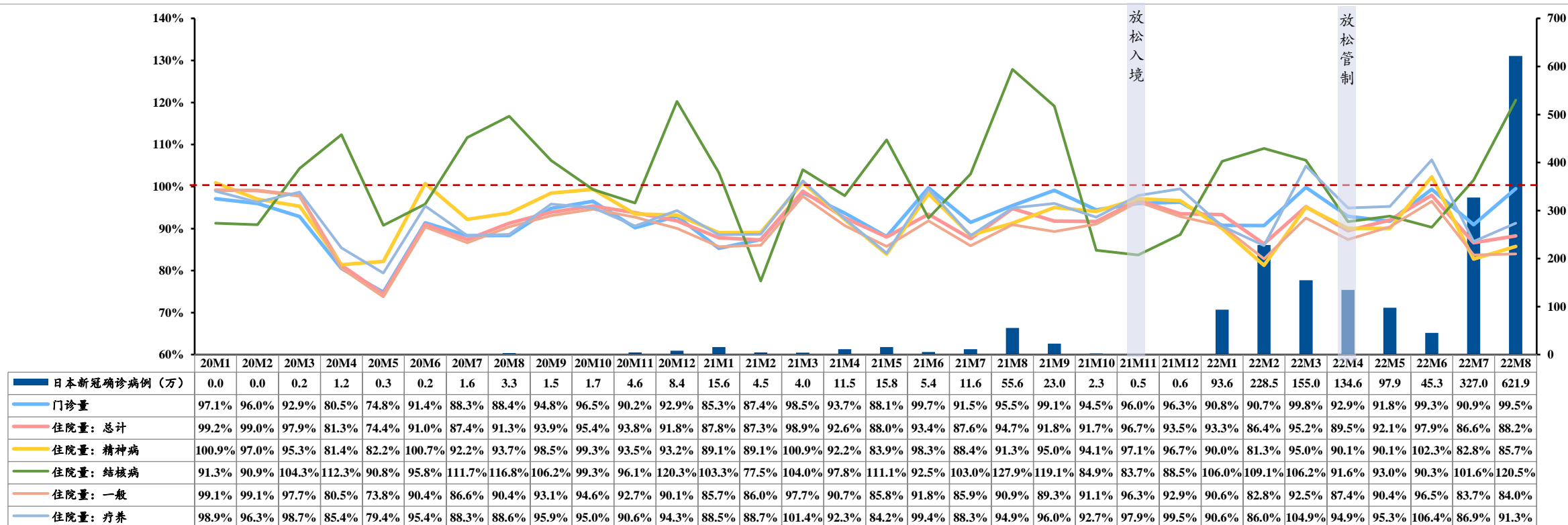


资料来源：NHS，太平洋证券研究院整理

# 日本：门诊量和住院量均未恢复至疫前水平

- (1) 新冠确诊病例增长情况与诊疗人次恢复程度呈明显负相关关系，尤其是2022年4月放开疫情管控以来，诊疗人次随着确诊人数上升而快速下挫；
- (2) 门诊量恢复速度快于住院量，但均未恢复至疫前水平。

图表：2020年M1至2022年M9日本医疗机构诊疗人次恢复情况

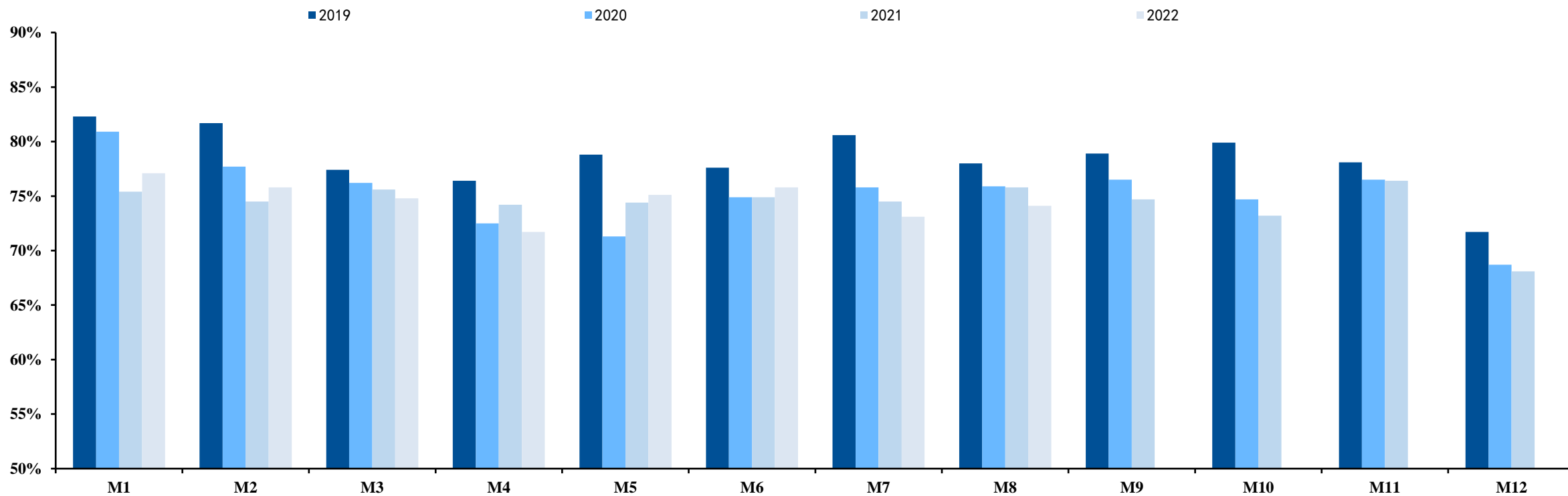


资料来源：厚生劳动省，太平洋证券研究院整理

# 日本：床位使用率低于疫情水平

■ (3) 床位使用率长期低于疫情水平。

图表：2019-2022年各月份床位使用率比较

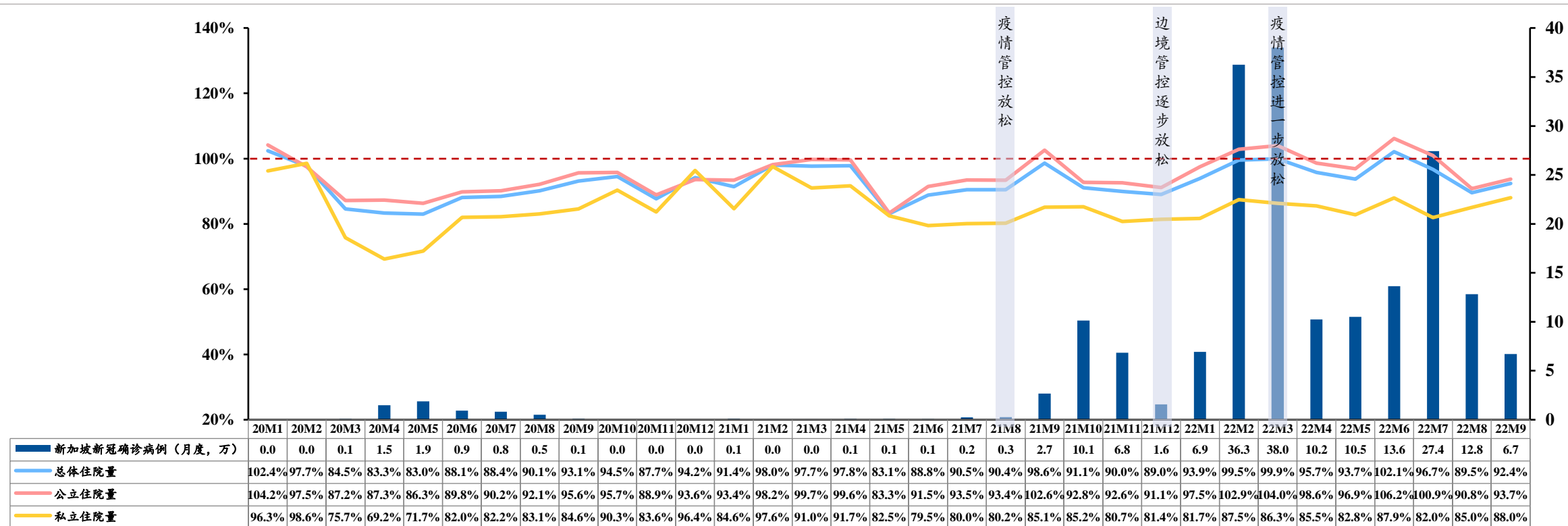


资料来源：厚生劳动省，太平洋证券研究院整理

# 新加坡：医院总体住院量未恢复至疫前水平，公立比私立恢复更快

- (1) 新加坡医院的总体住院量目前仍未恢复至疫前水平，其中公立医院恢复情况强于私立医院；

图表：2020年M1至2022年M9新加坡医疗机构诊疗人次恢复情况

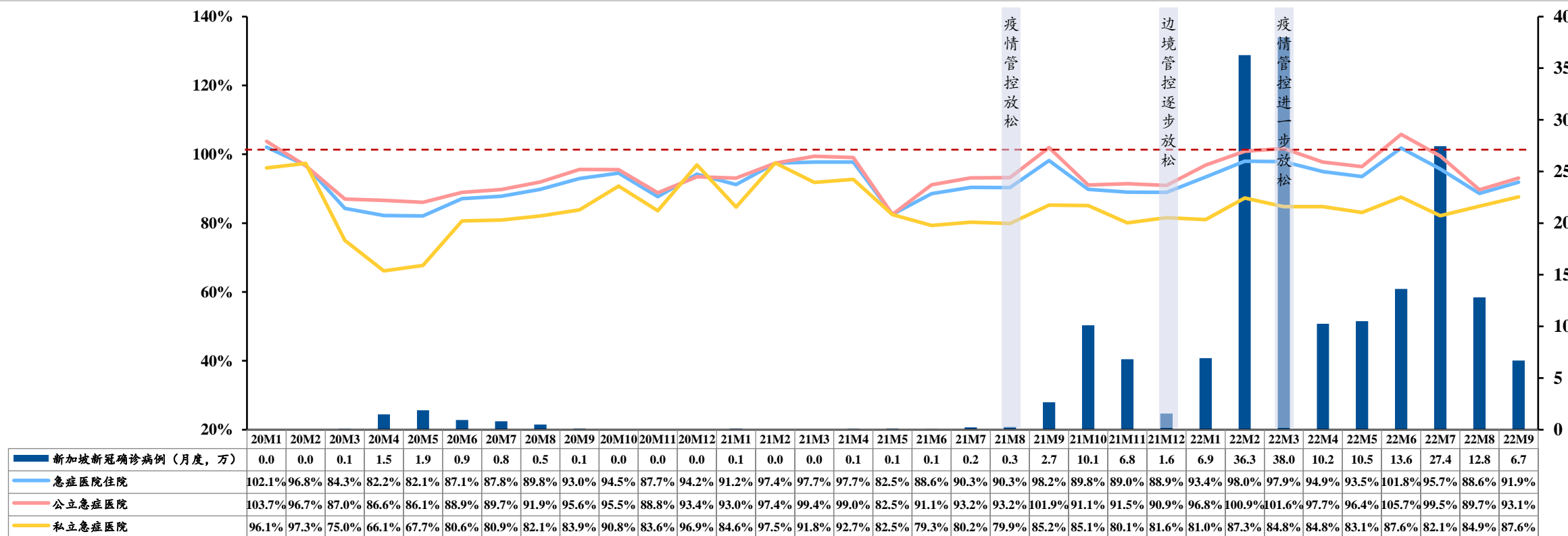


资料来源：Statistics Singapore, 太平洋证券研究院整理

# 新加坡：急症医院住院量未恢复至疫前水平，公立比私立恢复更快

- (2) 新加坡急症医院 (Acute Hospital) 包括综合医院和专科医院，急症医院的住院量目前仍未恢复至疫前水平，其中公立急症医院恢复情况强于私立急症医院；

图表：2020年M1至2022年M9新加坡急症医院住院量恢复情况

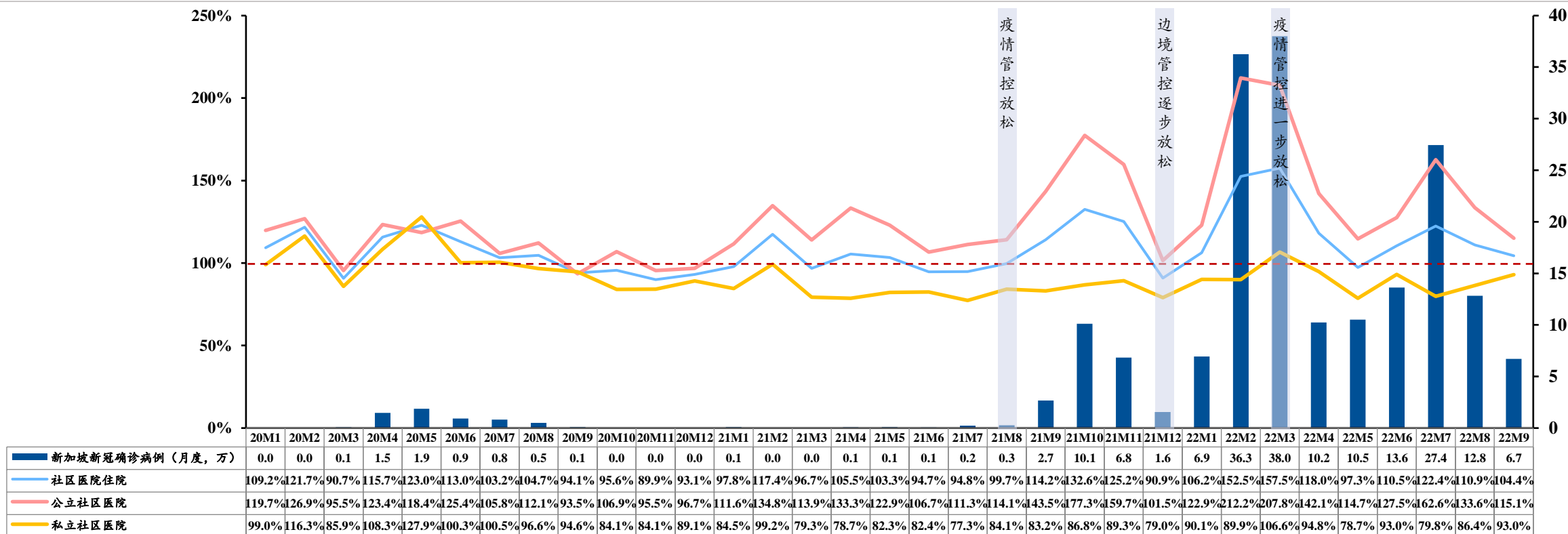


资料来源：Statistics Singapore, 太平洋证券研究院整理

# 新加坡：社区医院住院量显著高于疫前水平

- (3) 新加坡社区医院住院量恢复情况显著优于急症医院，住院人数增长和确诊人数增长呈显著正相关关系，说明疫情冲击下，部分急症医院患者分流至社区医院；此外，公立社区医院恢复情况也明显优于私立社区医院。

图表：2020年M1至2022年M9新加坡社区医院住院量恢复情况

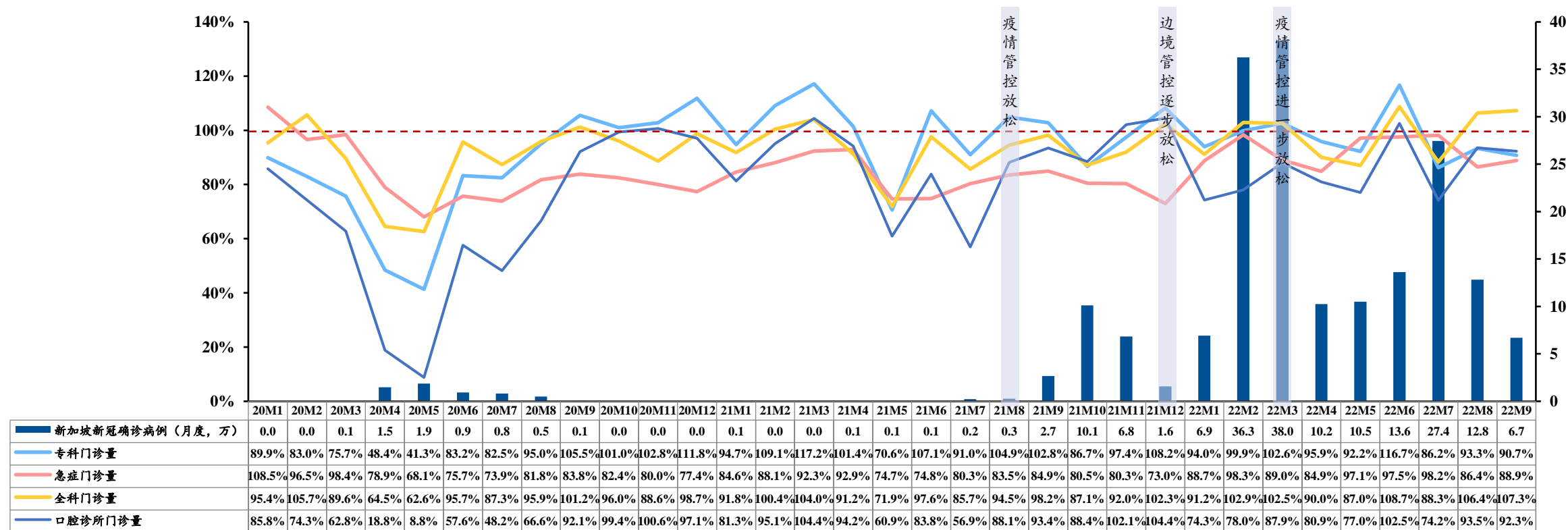


资料来源：Statistics Singapore, 太平洋证券研究院整理

# 新加坡：整体门诊量未恢复至疫前水平，专科门诊恢复优于全科

- (4) 新加坡的总体门诊量未恢复至疫前水平，分类别来看，2022年6月前专科门诊恢复优于全科门诊，而口腔诊所和急诊的门诊量恢复情况较差。

图表：2020年M1至2022年M9新加坡医疗机构门诊人次恢复情况

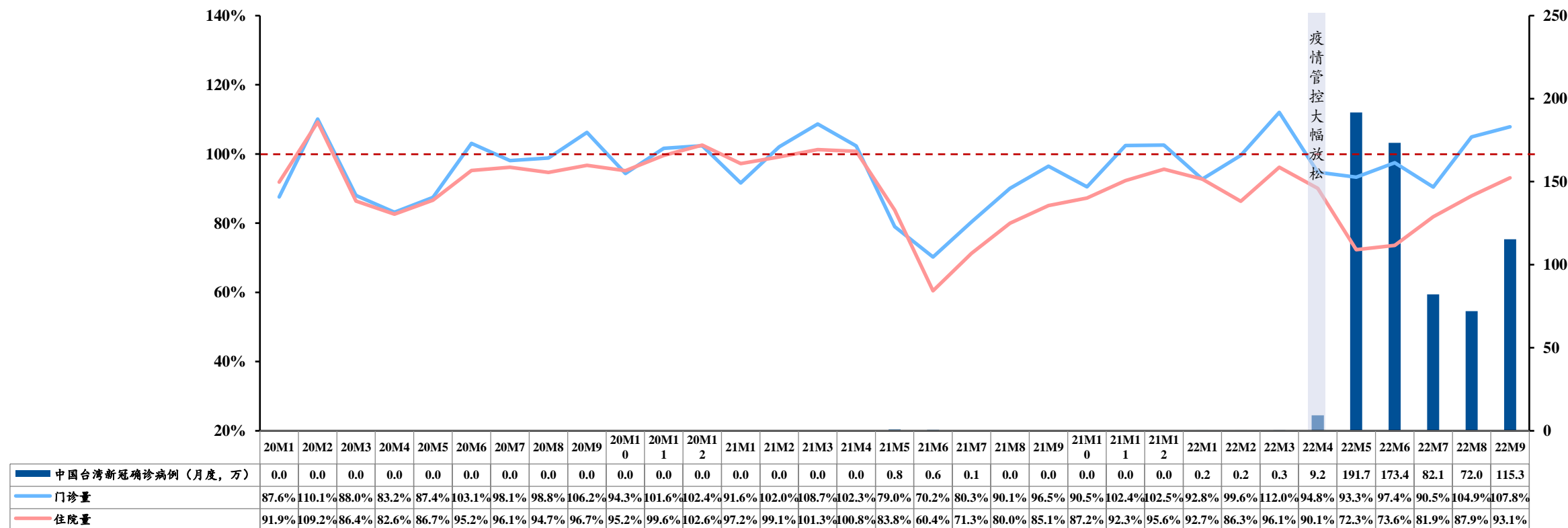


资料来源：Statistics Singapore, 太平洋证券研究院整理

# 中国台湾：门诊量与疫前水平接近，住院量仍未恢复

- (1) 中国台湾的总体门诊量水平已恢复至疫前水平，但住院量仍未恢复；此外，门诊和住院量的恢复程度与确诊例数呈明显负相关关系。

图表：2020年M1至2022年M9中国台湾医疗机构诊疗人次恢复情况



资料来源：台湾省卫生福利部，太平洋证券研究院整理

## 4、投资建议及风险提示



- **投资建议：推荐**
- (1) 海吉亚医疗：国内民营肿瘤医疗服务龙头；
- (2) 爱尔眼科：国际化眼科连锁龙头；
- (3) 固生堂：国内中医医疗服务连锁化龙头；
- (4) 通策医疗：国内口腔医疗服务连锁化龙头；
- (5) 锦欣生殖：国际化辅助生殖领先者。
- 建议关注普瑞眼科、华夏眼科、何氏眼科、三星医疗、盈康生命等。
  
- **风险提示：**海外数据可比性风险、行业政策风险、疫情反复风险、并购扩张不及预期风险、医疗事故风险。

## 行业评级

**看好** 我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上

**中性** 我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间

**看淡** 我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

## 公司评级

**买入** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上

**增持** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间

**持有** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间

**减持** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

**卖出** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com

## 太平洋证券研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566



### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为91530000757165982D。本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。