

互联网诊疗平台可开具新冠处方，将分担线下诊疗压力

相关研究：

1.《多地优化调整疫情防控措施，
医疗就诊有望恢复》

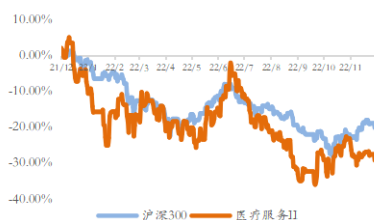
2022.12.06

2.《新冠抗原检测方案发布，自备
抗原试剂盒成常态》

2022.12.13

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	-2	3	-9
绝对收益	-2	1	-29

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 0.94%，医药细分板块中表现居中

上周医药生物报收 9473.69 点，上涨 0.36%，涨幅排名位列申万一级行业第 5 位，涨幅居前；医疗服务 II 报收 8239.03 点，下跌 0.94%；中药 II 报收 8067.97，上涨 0.84%；化学制药报收 11146.58 点，上涨 3.11%；生物制品 II 报收 8977.73 点，下跌 0.01%；医药商业 II 报收 6970.84 点，下跌 0.40%；医疗器械 II 报收 8105.56 点，下跌 2.34%。细分板块来看，医疗服务表现居中。

□ 医疗服务 PE (ttm) 30.32X, PB (lf) 5.02 X, 估值仍处底部

当前医疗服务板块 PE 为 30.32 X，近一年 PE 最大值为 70.45 X，最小值为 29.20 X；当前 PB 为 5.02 X，近一年 PB 最大值为 8.97 X，最小值为 4.67 X。医疗服务板块 PE (ttm) 较前一周下降了 0.30 X，PB (lf) 较前一周下降了 0.04 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 162.6%。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

(1) 卫健委联防联控机制发布关于做好新冠肺炎互联网医疗服务的通知：12 月 12 日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制医疗救治组发布《关于做好新冠肺炎互联网医疗服务的通知》，《通知》提出，医疗机构可以通过互联网诊疗平台，依据最新版新型冠状病毒肺炎诊疗方案有关要求，为出现新冠肺炎相关症状的患者、符合《新冠病毒感染者居家治疗指南》居家的，在线开具治疗新冠肺炎相关症状的处方，并鼓励委托符合条件的第三方将药品配送到患者家中。(来源：国家卫健委) (2)《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》发布，多处涉及医药行业：近日，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，在医药医疗方面提出了多项内容，包括提供多层次医疗健康服务、积极发展中医药事业、常态化疫情防控举措、积极发展“互联网+医疗健康”服务、补齐医疗领域建设短板等等，利好眼科、齿科等专科医疗渗透率和服务量提升。(来源：中国政府网) (3) 中国首个白血病领域 CAR-T 产品 NDA 受理：12 月 14 日，合源生物表示，公司递交的 CAR-T 产品赫基仑赛注射液（拟定）上市申请获 CDE 受理，适应症为用于治疗或难治性 B 细胞型急性淋巴细胞白血病 (r/r B-ALL) 患者。(来源：E 药经理人)

□ 本周观点

12 月 12 日，国家卫健委联防联控机制发布《关于做好新冠肺炎互联网医疗服务的通知》。《通知》指出，医疗机构（包括互联网医院、开展互联网诊疗服务的医疗机构）可以通过互联网诊疗平台在线开具治疗新冠肺炎相关症状的处方，并鼓励委托符合条件的第三方将药品配送到患者家中。在互联网诊疗应用于新冠肺炎相关症状患者之前，我国在“互联网+医疗”领域已经探索多年。2018 年 4 月，国务院办公厅印发《关于促进“互联网

+医疗健康”发展的意见》，提出允许医疗机构开展部分常见病、慢性病复诊等互联网医疗服务。2018年7月，国家卫生健康委员会、国家中医药管理局组织制定《互联网诊疗管理办法(试行)》《互联网医院管理办法(试行)》《远程医疗服务管理规范(试行)》，以规范互联网诊疗活动。新冠肺炎疫情发生以来，互联网医疗得到快速发展。今年11月，国家卫生健康委员会、国家中医药管理局、国家疾控局联合发布《“十四五”全民健康信息化规划》，其中提到，“十三五”期间，全国建成1700多家互联网医院，7000多家二级以上公立医院接入区域全民健康信息平台。我国互联网诊疗虽然起步较晚，但在国家政策推动与信息技术高速发展的双重保障下得到了迅速发展，此次针对新冠肺炎相关症状的患者采用互联网诊疗方式，相当于放宽了互联网诊疗的范围，是针对奥密克戎变异株的务实举措，互联网医疗将进一步分担线下医疗机构的压力，建议关注互联网医疗相关公司。

整体板块看，近期全国各地优化防疫的政策有利于医疗服务板块相关公司的业务恢复，我们维持对医疗服务行业的“增持”评级，建议关注研发外包服务、民营专科医院、IVD产业链及下游第三方医学检验实验室相关标的。

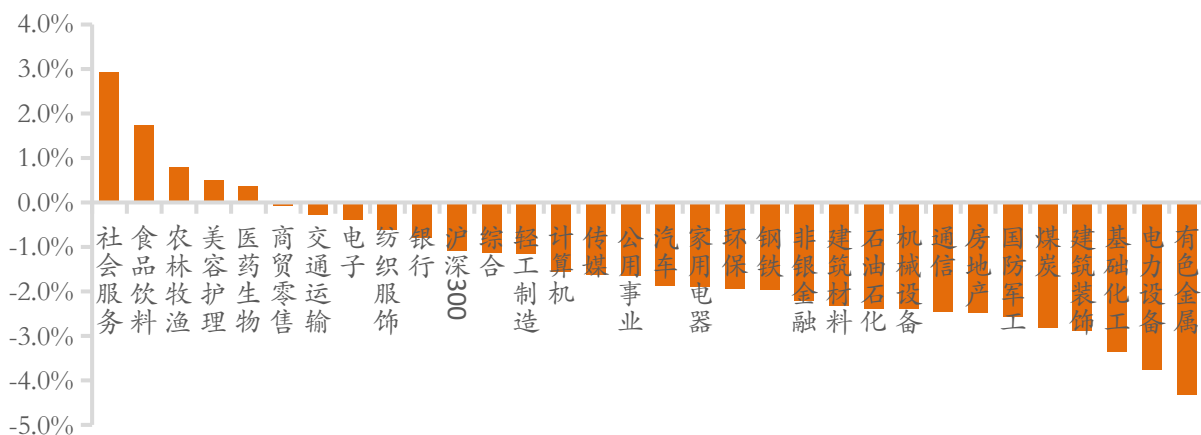
□ 风险提示

(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

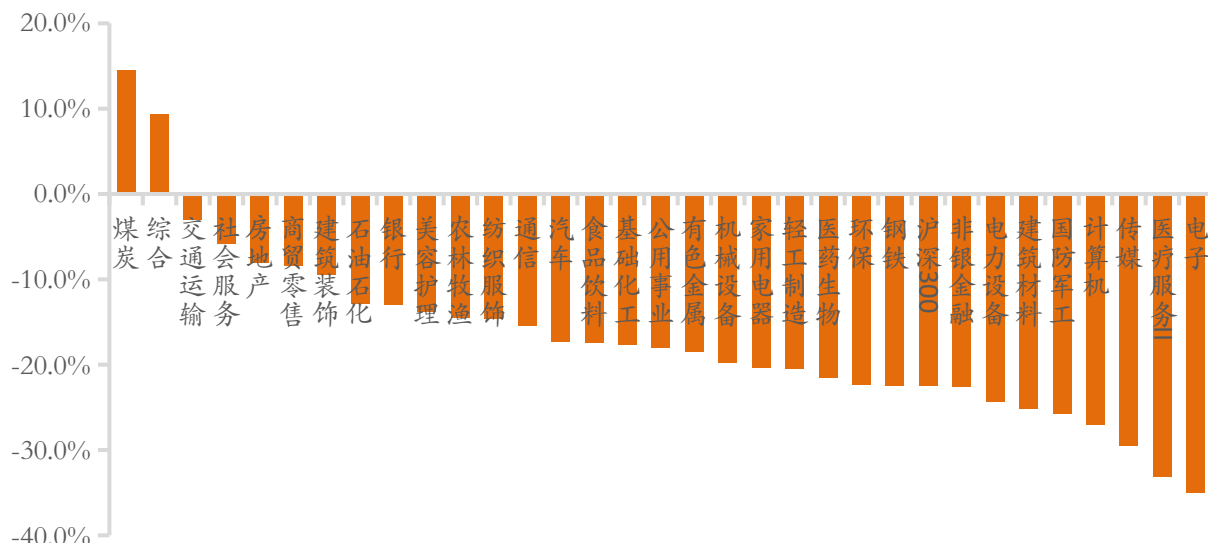
上周医药生物报收 9473.69 点，上涨 0.36%，涨幅排名位列申万一级行业第 5 位，涨幅居前。沪深 300 指数下跌 1.10%，医药跑赢沪深 300 指数 1.46%。

图 1 上个交易周各行业指数涨跌幅比较

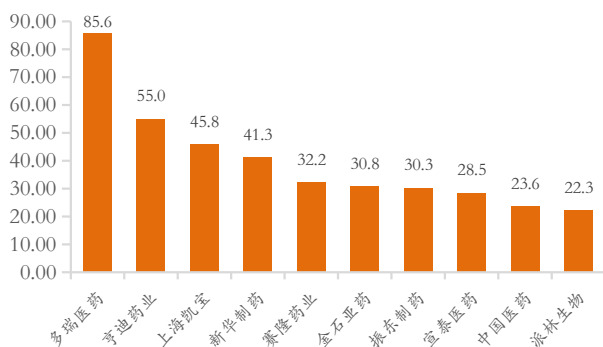


资料来源：Wind、湘财证券研究所

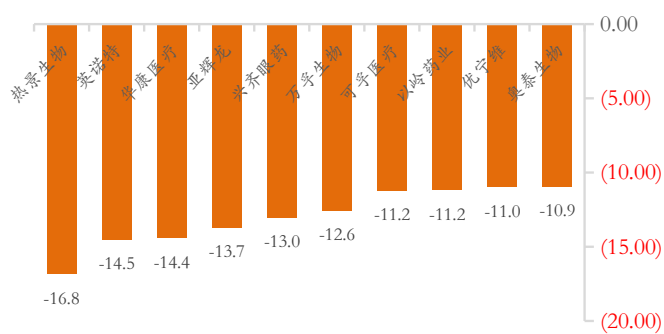
图 2 年初至今各行业指数涨跌幅比较



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 医药生物上市公司一周涨幅前 10 名


资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 医药生物上市公司一周跌幅前 10 名


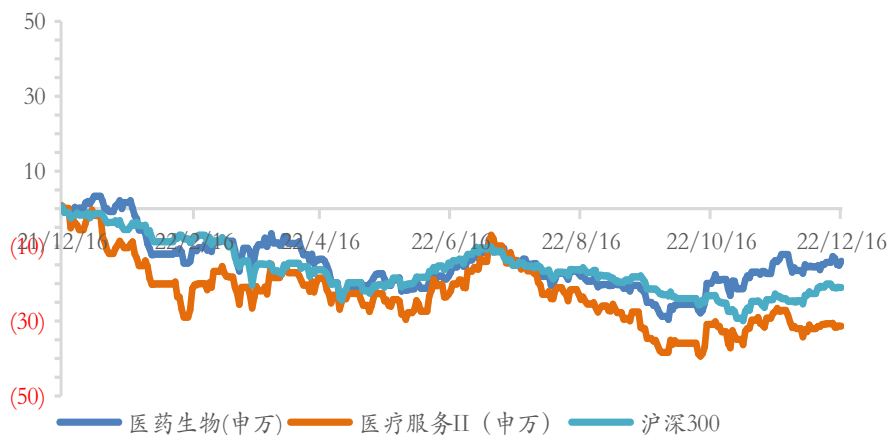
资料来源：Wind、湘财证券研究所

医药生物二级子行业医疗服务 II 报收 8239.03 点，下跌 0.94%；中药 II 报收 8067.97，上涨 0.84%；化学制药报收 11146.58 点，上涨 3.11%；生物制品 II 报收 8977.73 点，下跌 0.01%；医药商业 II 报收 6970.84 点，下跌 0.40%；医疗器械 II 报收 8105.56 点，下跌 2.34%。细分板块来看，医疗服务表现居中。

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	9473.69	0.36	-21.56
医疗服务	8239.03	-0.94	-36.13
中药	8067.97	0.84	24.09
化学制药	11146.58	3.11	-16.12
生物制品	8977.73	-0.01	-39.64
医药商业	6970.84	-0.40	-9.52
医疗器械	8105.56	-2.34	-24.52

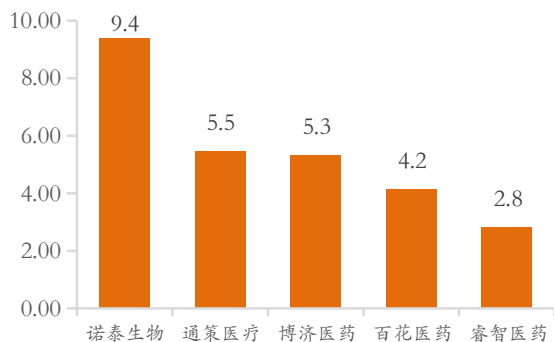
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 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

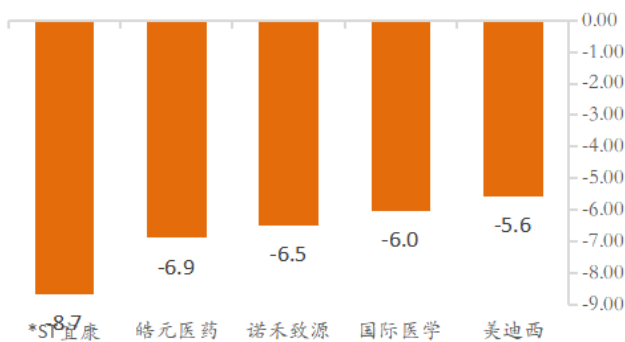
从医疗服务板块公司的表现来看,表现居前的公司有:诺泰生物(+9.4%)、通策医疗(+5.5%)、博济医药(+5.3%)、百花医药(+4.2%)、睿智医药(+2.8%);表现靠后的公司有:*ST 宜康(-8.7%)、皓元医药(-6.9%)、诺禾致源(-7.0%)、国际医学(-6.0%)、美迪西(-5.6%)。

图 6 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 7 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 30.32 X, 近一年 PE 最大值为 70.45 X, 最小值为 29.20 X; 当前 PB 为 5.02 X, 近一年 PB 最大值为 8.97 X, 最小值为 4.67 X。医疗服务板块 PE(ttm) 较前一周下降了 0.30 X, PB (lf) 较前一周下降了 0.04 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 162.6%。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 8 2016 年至今医药生物 PE 概况



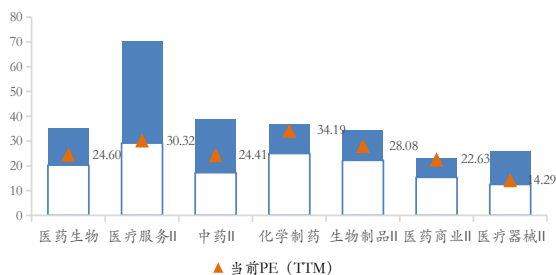
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 9 2016 年至今医药生物 PB 情况



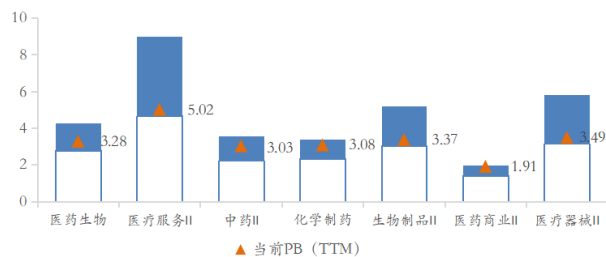
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 10 近一年医药各子版块 PE 概况



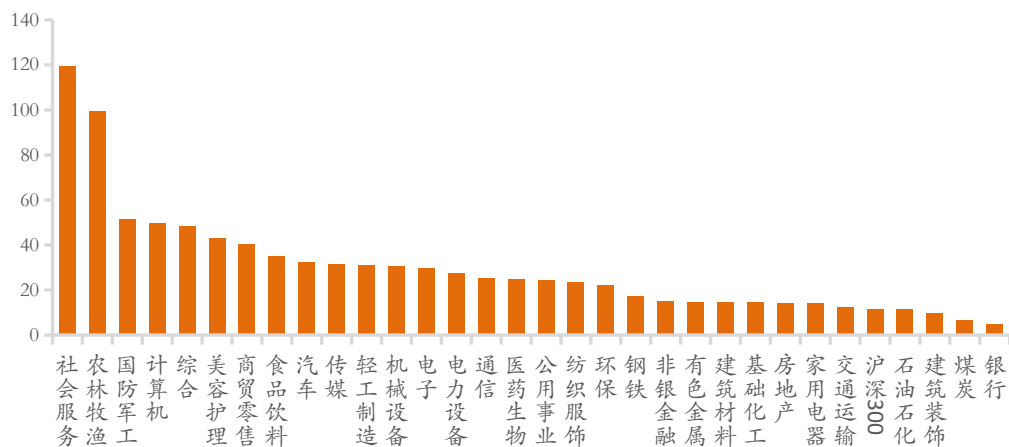
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 11 近一年医药各子版块 PB 情况



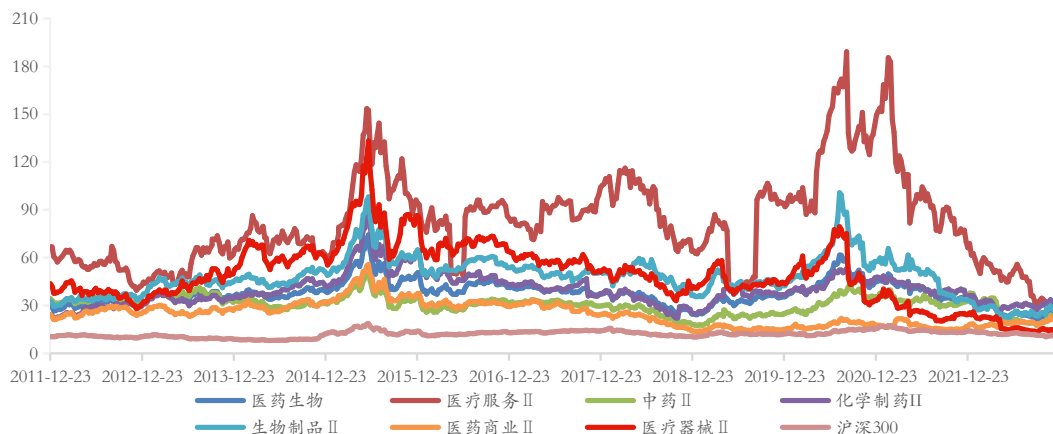
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 12 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

图 13 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

代码	公司名称	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
300725.SZ	药石科技	144亿	12.0	4.9	3.6	5.0	6.9	40X	29X
002821.SZ	凯莱英	460亿	46.4	10.7	30.8	28.0	30.7	15X	16X
603259.SH	药明康德	2194亿	229.0	51.0	86.9	100.0	127.3	25X	22X
300347.SZ	泰格医药	759亿	52.1	28.7	29.2	35.8	44.5	26X	21X
300759.SZ	康龙化成	650亿	74.4	16.6	18.9	26.0	35.2	34X	25X
603127.SH	昭衍新药	271亿	15.2	5.6	8.4	10.8	13.8	32X	25X
2269.HK	药明生物	2111亿	102.9	33.9	47.6	65.3	87.6	44X	32X
300363.SZ	博腾股份	218亿	31.1	5.2	19.0	15.4	17.8	11X	14X
688131.SH	皓元医药	104亿	9.7	1.9	2.4	3.6	5.3	44X	29X
300244.SZ	迪安诊断	155亿	130.8	11.6	25.8	20.3	21.2	6X	8X
603882.SH	金域医学	318亿	119.4	22.2	28.7	25.1	26.6	11X	13X
300015.SZ	爱尔眼科	2027亿	150.0	23.2	28.8	37.9	48.9	70X	54X
600763.SH	通策医疗	451亿	27.8	7.0	6.6	8.4	10.8	68X	54X

资料来源：Wind、湘财证券研究所 数据截至 2022 年 12 月 20 日

3 行业要闻及重要公告

3.1 行业要闻

➤ 卫健委联防联控机制发布关于做好新冠肺炎互联网医疗服务的通知

12 月 12 日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制医疗救治组发布《关于做好新冠肺炎互联网医疗服务的通知》，《通知》提出，医疗机构可以通过互联网诊疗平台，依据最新版新型冠状病毒肺炎诊疗方案有关要求，为出现新冠肺炎相关症状的患者、符合《新冠病毒感染者居家治疗指南》居家的，在线开具治疗新冠肺炎相关症状的处方，并鼓励委托符合条件的第三方将药品配送到患者家中。（来源：国家卫健委）

➤ 《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》发布，多处涉及医药行业

近日，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，《纲要》提出坚定实施扩大内需战略、培育完整内需体系，是加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的必然选择，是促进我国长远发展和长治久安的战略决策。《纲要》在医药方面提出了多项内容，包括提供多层次医疗健康服务、积极发展中医药事业、常态化疫情防控举措、积极发展“互联网+医疗健康”服务、补齐医疗领域建设短板等等，利好眼科、口腔等专科医疗渗透率和服务量提升。（来源：中国政府网）

➤ 中国首个白血病领域 CAR-T 产品 NDA 受理

12 月 14 日，合源生物表示，公司递交的 CAR-T 产品赫基仑赛注射液（拟定）上市申请获 CDE 受理，适应症为用于治疗或难治性 B 细胞型急性淋巴细

胞白血病 (r/r B-ALL) 患者。这是继复星医药、药明巨诺两款靶向 CD19 的国产 CAR-T 细胞治疗产品接连获批后，又一款进展较快的国产 CD19 CAR-T 产品。若在国内获批上市，赫基仑赛注射液或成为第三款国产 CD19 CAR-T。(来源：E 药经理人)

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。

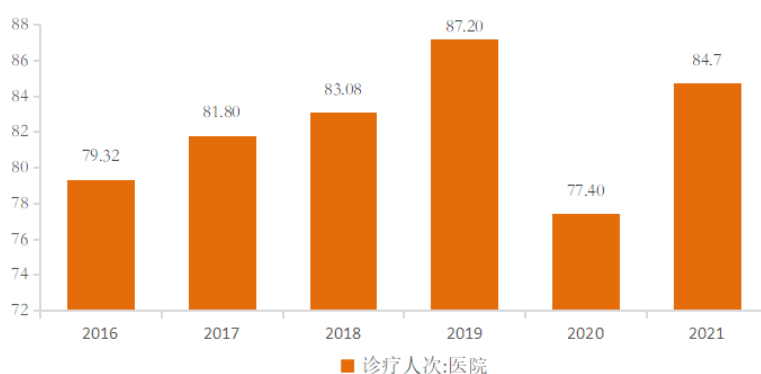
国内医药企业研发创新继续推进。带量采购加快了仿制药的降价节奏，仿制药盈利能力下降在所难免，会促进企业加快回归研发创新布局，争取新产品对老产品进行迭代。2022 年 1 月 30 日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会等九部门联合印发《“十四五”医药工业发展规划》。《规划》对过去医药工业领域存在的问题进行了归纳并提出提出了具体目标，全行业研发投入年均增长 10%以上；我们认为，医药工业营收及净利润持续稳健增长将成为医药创新投入的重要支撑，在全行业研发投入年均增长 10%以上的目标之下，预计医药工业企业对医药研发投入的积极性将继续高涨，从而有利于创新产业链相关公司发展。

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。

【民营医疗服务】

政策支持民营医疗服务，防疫政策优化就诊有望回升。在长期指导性文件“健康中国 2030”中规划未来应优化多元办医格局，利于社会资本进入医疗服务行业，优化多元办医格局。目前行业政策和竞争格局一方面鼓励高质量的社会机构积极投入办医的行列，另一方面将继续加强医疗机构的监管，有利于提升社会力量办医的品种，也将从根本上改变社会对民营医院的“负面”看法。从 2021 年的政策文件来看，国家层面鼓励社会办医的政策方向不变；从十部委联合发布的《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》、人大通过的立法《中华人民共和国基本医疗卫生与健康促进法》等政策高度来看，支持社会办医是已经奠下基调的发展方向。与此同时，继 2021 年《深化医疗服务价格改革试点方案》出台之后，各省市陆续发布医疗服务价格调整目录，带来不同程度的医疗服务价格调升，带来政策边际改善的利好信号。2022 年 5 月国务院办公厅印发的《深化医药卫生体制改革 2022 年重点工作任务》再次明确支持社会办医持续健康规范发展，并支持社会办医疗机构牵头组建或参加医疗联合体。近年我国的老龄化程度继续加深，2021 年 65 岁以上老年人占比为 14.2%，比 2020 年上升 0.7pct，老龄化提升医疗服务需求，中国医院门诊量数据来看门诊就诊人次已从 2016 年的 79.32 亿人次增长至 2019 年的 87.20 亿人次，期间复合增长率为 3.2%。受疫情影响 2020 年中国医院门诊量和住院人次大幅下滑，2021 年医疗服务数据大幅反弹，但 2022 年初以来的疫情继续对医疗服务形成较大压制，预计随着近期疫情防控政策的持续优化，民营医疗服务的诊疗需求也有望快速恢复。

图 14 全国诊疗人次变化情况（单位：亿人次）



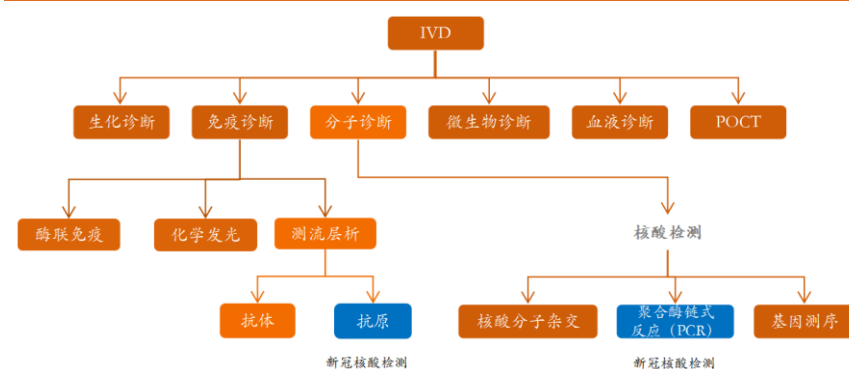
资料来源：中国政府网、湘财证券研究所

【IVD】

新冠下半场，关注抗原检测。要做到新冠疫情的有效防控，前提必须做好新冠感染的检测，目前主要基于分子学（遗传物质）和免疫学（蛋白质）

形成两大检测路径，分子学中的 RT-PCR 由于灵敏性和特异性很高，成本适中，已成为新冠感染判定的金标准，而基于免疫学的新抗原的检测虽然灵敏性不及 PCR，但特性和 PCR 比相差不大，且检测出结果的时间较快（自测产品普遍 15~30min），成本也低，比较适合做新冠阳性患者的筛查。目前，美国 CDC 已经把新冠抗原检测结合核酸扩增技术作为筛查的重要手段，且 WHO、ECDC 也已经认可抗原快速检测的作用。如果后续疫情进一步流感化，全球更多地区有望接受抗原检测。

图 15 新冠核酸检测及抗原检测技术路径



资料来源：公开资料、湘财证券研究所

抗原检测对实验室要求低，可用于筛查，适合基层医院大规模筛查，检测速度快，有一定漏检率。OTC 家用自测产品出现以后，逐渐得到欧美国家的认可。12 月 7 日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组发布《关于印发新冠病毒抗原检测应用方案的通知》，针对有自主抗原检测需求人员、人员密集场所的人员（大型企业、工地、大学等）以及居家或养老机构中的老年人进行自主、规范的新冠病毒抗原检测进行指导，该方案的发布进一步明确了抗原检测的必要性。我们认为抗原自测是精准防控的第一步，自备抗原试剂盒或将成为常态，建议关注布局新冠抗原检测相关公司。

表 3 新冠核酸检测与抗原检测对比

	核酸	抗原
检测物质	新冠病毒 RNA	新冠抗原
技术	分子诊断 PCR（金标准）、LAMP、NGS	免疫层析技术
标本	鼻、鼻咽、口咽、痰、唾液	咽拭子、鼻拭子、唾液
操作	专业性强	简单、适合自测
测试时间	2-3 小时	15-20 分钟
成本	单人单检约 15 元、混检约 3.5 元	约 3-5 元
优点	精准、金标准	便捷快速
缺点	用时久、操作专业	灵敏度较低(如假阴性较多)

资料来源：公开资料、湘财证券研究所

4.2 本周观点

12月12日，国家卫健委联防联控机制发布《关于做好新冠肺炎互联网医疗服务的通知》。《通知》指出，医疗机构（包括互联网医院、开展互联网诊疗服务的医疗机构）可以通过互联网诊疗平台在线开具治疗新冠肺炎相关症状的处方，并鼓励委托符合条件的第三方将药品配送到患者家中。在互联网诊疗应用于新冠肺炎相关症状患者之前，我国在“互联网+医疗”领域已经探索多年。2018年4月，国务院办公厅印发《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》，提出允许医疗机构开展部分常见病、慢性病复诊等互联网医疗服务。2018年7月，国家卫生健康委员会、国家中医药管理局组织制定《互联网诊疗管理办法(试行)》《互联网医院管理办法(试行)》《远程医疗服务管理规范(试行)》，以规范互联网诊疗活动。新冠肺炎疫情发生以来，互联网医疗得到快速发展。今年11月，国家卫生健康委员会、国家中医药管理局、国家疾控局联合发布《“十四五”全民健康信息化规划》，其中提到，“十三五”期间，全国建成1700多家互联网医院，7000多家二级以上公立医院接入区域全民健康信息平台。我国互联网诊疗虽然起步较晚，但在国家政策推动与信息技术高速发展的双重保障下得到了迅速发展，此次针对新冠肺炎相关症状的患者采用互联网诊疗方式，相当于放宽了互联网诊疗的范围，是针对奥密克戎变异株的务实举措，互联网医疗将进一步分担线下医疗机构的压力，建议关注互联网医疗相关公司。

整体板块看，近期全国各地优化防疫的政策有利于医疗服务板块相关公司的业务恢复，我们维持对医疗服务行业的“增持”评级，建议关注研发外包服务、民营专科医院、IVD产业链及下游第三方医学检验实验室相关标的。

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。