

辅助生殖项目有望逐步纳入医保，大需求利好行业发展

相关研究：

1.《第十版新冠诊疗和防控方案出台，关注诊疗恢复与“创新”重启》

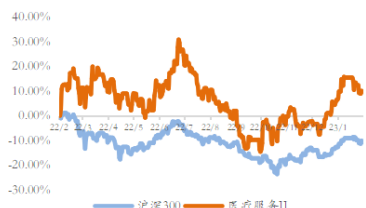
2023.01.10

2.《医保谈判结果发布，目录不断优化有利于提高创新积极性》

2023.01.30

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	2	20
绝对收益	-1	13	10

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 2.35%，跌幅居前

上周医药生物报收 9604.07 点，下跌 0.65%，涨幅排名位列申万一级行业第 23 位；医疗服务 II 报收 9353.03 点，下跌 2.35%；中药 II 报收 7472.53，下跌 0.51%；化学制药报收 11056.59 点，下跌 0.24%；生物制品 II 报收 9386.62 点，下跌 0.82%；医药商业 II 报收 6303.13 点，下跌 0.23%；医疗器械 II 报收 8309.35 点，上涨 0.69%。细分板块来看医疗服务跌幅较大。

□ 医疗服务 PE (ttm) 比上周下降了 0.94 X，PB (lf) 比上周下降了 0.14 X

当前医疗服务板块 PE 为 34.23 X，近一年 PE 最大值为 60.90 X，最小值为 28.92 X；当前 PB 为 5.68 X，近一年 PB 最大值为 7.80 X，最小值为 4.67 X。医疗服务板块 PE (ttm) 较前一周下降了 0.94 X，PB (lf) 较前一周下降了 0.14 X，医疗服务板块 PE、PB 处于近一年底部水平。从近 10 年来看，医药行业估值处于历史分位 6.75%，医疗服务板块估值位于历史分位 3.03%。医疗服务板块相对于沪深 300 估值溢价率 193.1%。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) 国家医保局答复：逐步把适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目纳入医保：针对关于建议将不孕不育治疗纳入免费医疗的提案，国家医保局近日答复，将逐步把适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目纳入医保基金支付范围，并鼓励中医医院开设优生优育门诊。(来源：国家医保局)(2)《质量强国建设纲要》：优化中药审评机制，加速推进化学原料药、中药技术研发和质量标准升级。近日，中共中央、国务院印发了《质量强国建设纲要》，对医疗服务、食品药品安全等方面提出具体要求。《纲要》提出，优化中药审评机制，加速推进化学原料药、中药技术研发和质量标准升级。(来源：中国中医药网)(3) 2022 年度医疗器械注册工作报告发布：2 月 8 日，国家药监局发布《2022 年度医疗器械注册工作报告》(以下简称《报告》)。《报告》显示，2022 年，高端医疗装备国产化有新突破，国家药监局共批准 55 个创新医疗器械产品上市，比 2021 年增加 57.1%。(来源：国家药监局)

□ 本周观点

近期，国家医保局集中回复了关于建议将辅助生殖相关技术费用纳入医保的提案，国家医保局表示，将逐步把适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目纳入医保基金支付范围，并鼓励中医医院开设优生优育门诊，提供不孕不育诊疗服务。早在 2022 年 2 月份，北京医保局曾发布通知，拟将门诊治疗中常见的宫腔内人工授精术、胚胎移植术等 16 项辅助生殖技术项目纳入医保；2022 年 5 月份湖南省医保局回复称将逐步探索将医保能承担治疗性辅助生殖技术按程序纳入医保支付范围；2022 年 8 月 17 日，国家卫健委、国家发改委等 17 部门印发《关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见》，首次明确提出，指导地方逐步将适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目按程序纳入医保(含生育保险)基金支付范围。此外福建、江苏、广东、

江西、四川等十几个省出台三胎政策，其中均提到辅助生殖。我们认为随着生育力状况恶化，我国辅助生殖渗透率有望不断提升，从而推动行业成长：（1）中国辅助生殖渗透率提升空间大：目前中国辅助生殖渗透率仅为 8.7%，远低于美国 32.5% 的渗透率；（2）中国生育力状况恶化，需求基数大：根据弗若斯特沙利文数据，近年来，中国和全球不孕不育症患病率持续走高，中国不孕不育夫妻的数量逐年增加，人数在 2020 年达到了 5,050 万。随着医保政策落地把辅助生殖纳入报销将推动辅助生殖渗透率提升及医院业务量增长，建议关注布局辅助生殖业务的相关公司。

医药板块经过一年多的调整，目前估值已经回落至近十年底部位置，极具配置价值，我们维持对医疗服务行业的“增持”评级，建议在以下三大主线中优选细分方向：（1）“创新”重启的 CXO：关注临床 CRO 及后端细胞基因治疗 CDMO；（2）疫后复苏医疗服务：关注受益于消费复苏的口腔医疗、眼科等专科医疗服务；（3）IVD 产业链：关注受益于诊疗恢复的化学发光、POCT、分子诊断 PCR 及产业链下游 ICL。

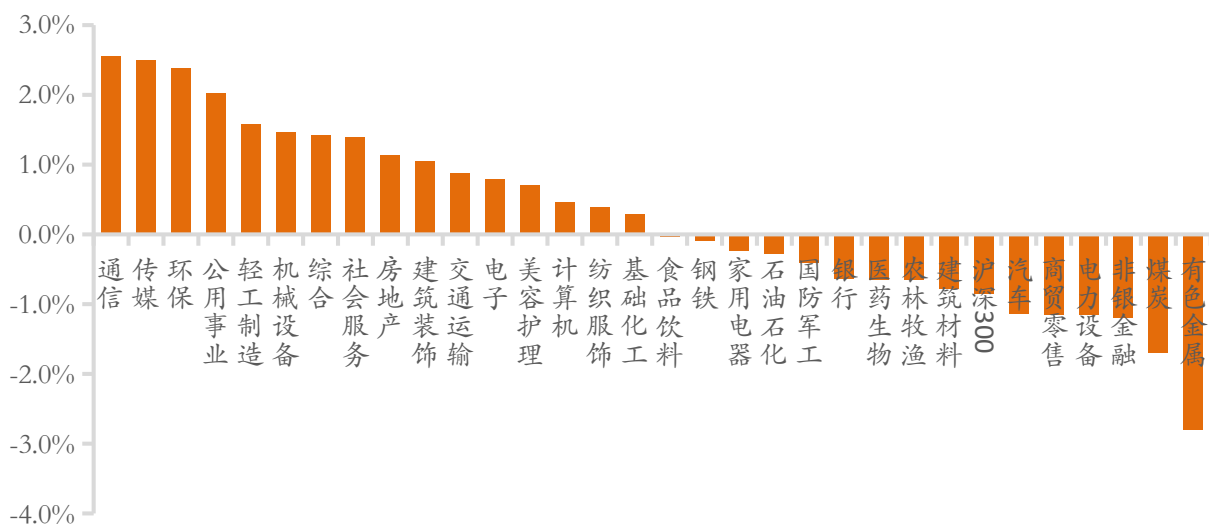
□ 风险提示

（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

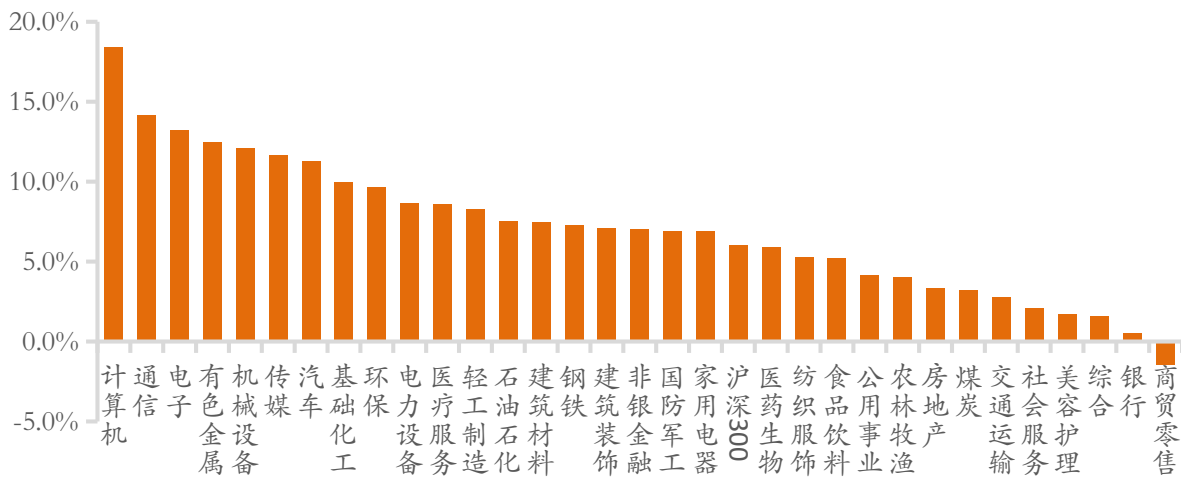
上周医药生物报收 9604.07 点，下跌 0.65%，涨幅排名位列申万一级行业第 23 位。沪深 300 指数下跌 0.85%，医药跑赢沪深 300 指数 0.20%。

图 1 上个交易周各行业指数涨跌幅比较



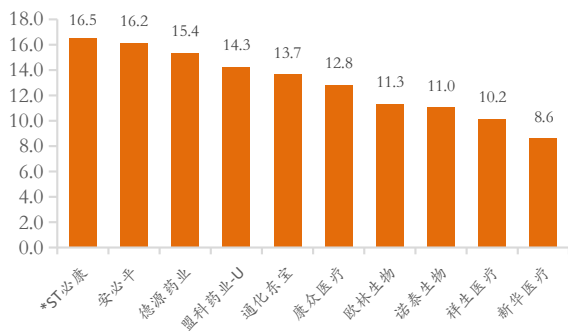
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 年初至今各行业指数涨跌幅比较



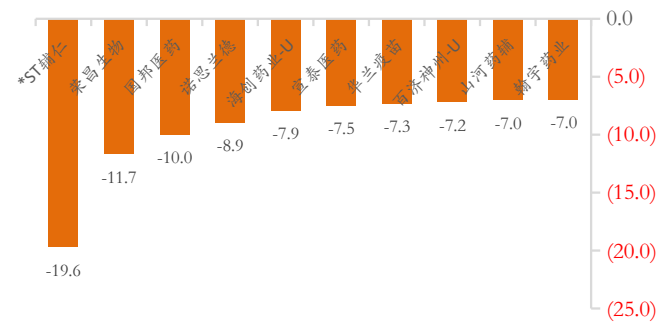
资料来源：Wind、湘财证券研究所

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

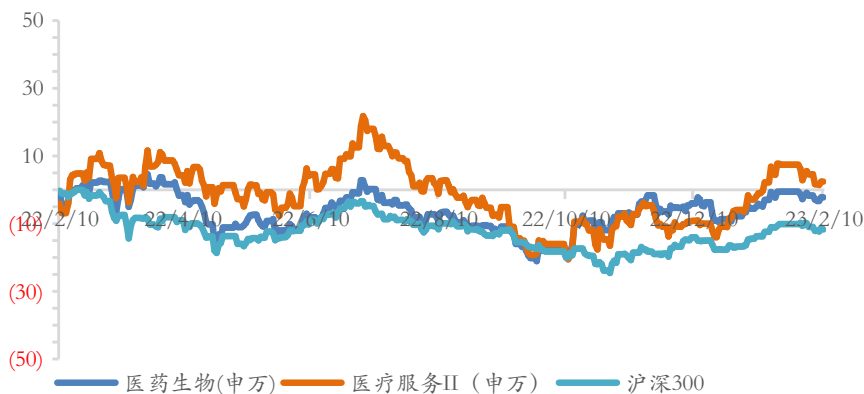
医药生物二级子行业医疗服务 II 报收 9353.03 点，下跌 2.35%；中药 II 报收 7472.53，下跌 0.51%；化学制药报收 11056.59 点，下跌 0.24%；生物制品 II 报收 9386.62 点，下跌 0.82%；医药商业 II 报收 6303.13 点，下跌 0.23%；医疗器械 II 报收 8309.35 点，上涨 0.69%。细分板块来看，医疗服务跌幅较大。

表 1 医药各子版块一周涨跌幅

板块	收盘价	涨跌幅 (%)	
		上周	2022 年以来
医药生物	9604.07	-0.65	-15.65
医疗服务	9353.03	-2.35	-20.62
中药	7472.53	-0.51	-12.74
化学制药	11056.59	-0.24	-10.37
生物制品	9386.62	-0.82	-23.56
医药商业	6303.13	-0.23	-2.23
医疗器械	8309.35	0.69	-16.58

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 (%)

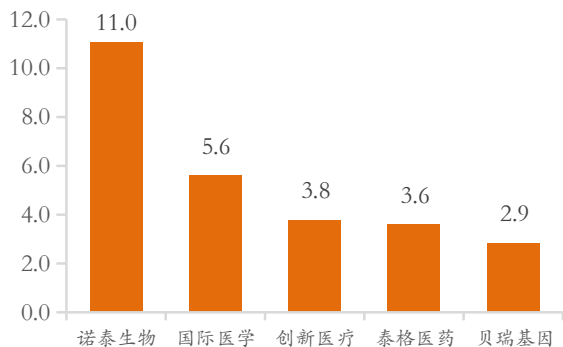


资料来源：Wind、湘财证券研究所

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

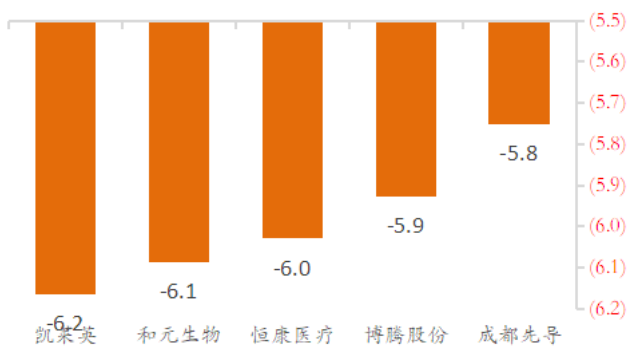
(+11.0%)、国际医学 (+5.6%)、创新医疗 (+3.8%)、泰格医药 (+3.6%)、贝瑞基因 (+2.9%)；表现靠后的公司有：凯莱英 (-6.2%)、和元生物 (-6.1%)、恒康医疗 (-7.0%)、博腾股份 (-5.9%)、成都先导 (-5.8%)。从个股涨跌幅来看 CXO 相关公司回调较大。

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

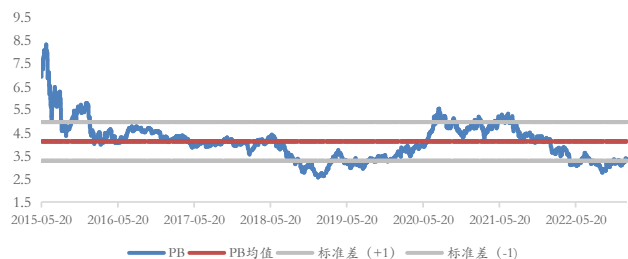
近一年医药板块估值整体回落，医疗服务估值下降明显。当前医疗服务板块 PE 为 34.23 X，近一年 PE 最大值为 60.90 X，最小值为 28.92 X；当前 PB 为 5.68 X，近一年 PB 最大值为 7.80 X，最小值为 4.67 X。医疗服务板块 PE(ttm) 较前一周下降了 0.94 X，PB (lf) 较前一周下降了 0.14 X，医疗服务板块 PE、PB 处于近一年底部水平。从近 10 年来看，医药行业估值处于位于历史分位 6.75%，医疗服务板块估值位于历史分位 3.03%。医疗服务板块相对于沪深 300 估值溢价率 193.1%。虽然静态来看医疗服务板块估值仍较高，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 2015 年至今医药生物 PE 概况



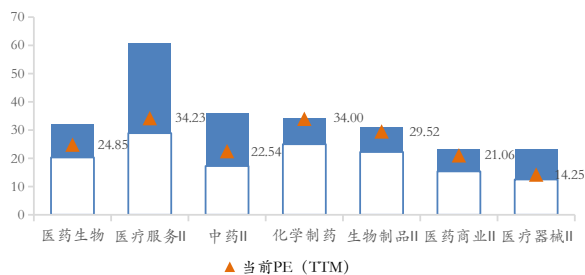
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9 2015 年至今医药生物 PB 情况



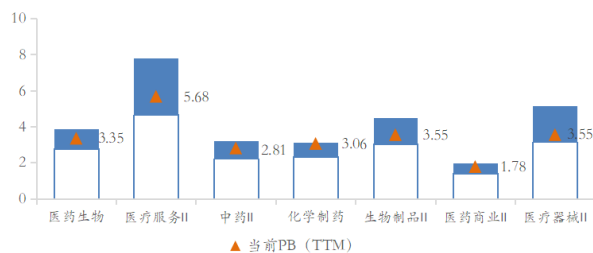
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 10 近一年医药各子版块 PE 概况



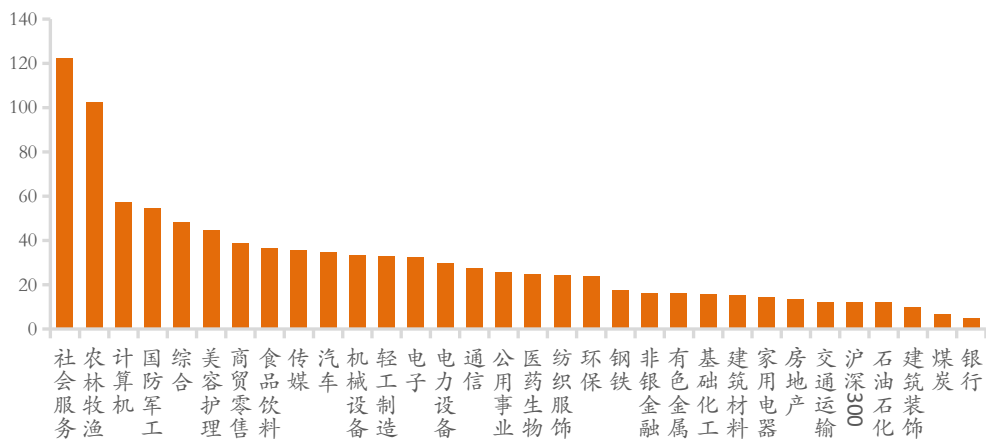
资料来源：Wind、湘财证券研究所

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 2012 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	2024E
300725.SZ	药石科技	160	12.0	4.9	3.6	5.0	6.9	45X	32X	23X
002821.SZ	凯莱英	562	46.4	10.7	31.3	28.1	30.8	18X	20X	18X
603259.SH	药明康德	2629	229.0	51.0	88.6	101.0	128.0	30X	26X	21X
300347.SZ	泰格医药	1028	52.1	28.7	29.2	35.8	44.5	35X	29X	23X
300759.SZ	康龙化成	790	74.4	16.6	18.0	25.2	34.2	44X	31X	23X
603127.SH	昭衍新药	305	15.2	5.6	8.8	10.8	13.8	35X	28X	22X
2269.HK	药明生物	2730	102.9	33.9	47.6	65.3	87.6	57X	42X	31X
300363.SZ	博腾股份	263	31.1	5.2	19.1	15.3	17.5	14X	17X	15X
688131.SH	皓元医药	142	9.7	1.9	2.4	3.6	5.3	60X	39X	27X
300244.SZ	迪安诊断	168	130.8	11.6	22.3	17.2	19.1	8X	10X	9X
603882.SH	金城医学	416	119.4	22.2	28.6	24.6	26.3	15X	17X	16X
300015.SZ	爱尔眼科	2340	150.0	23.2	28.7	37.8	48.9	81X	62X	48X
688238.SH	和元生物	113	2.5	0.5	0.8	1.2	1.9	146X	92X	59X
600763.SH	通策医疗	497	27.8	7.0	6.7	8.5	10.9	74X	58X	46X

资料来源：Wind、湘财证券研究所 数据截至 2023 年 2 月 14 日

3 行业要闻及重要公告

3.1 行业要闻

➤ 国家医保局答复：逐步把适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目纳入医保

针对关于建议将不孕不育治疗纳入免费医疗的提案，国家医保局近日答复，将逐步把适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目纳入医保基金支付范围，并鼓励中医医院开设优生优育门诊，提供不孕不育诊疗服务。国家医保局表示，医保部门始终高度重视人口问题，目前已将符合条件的生育支持药物，如溴隐亭、曲普瑞林、氯米芬等促排卵药品纳入医保支付范围，提升了部分患者的用药保障水平。医保局提出将逐步把适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目纳入基金支付范围，努力减轻不孕不育患者医疗负担，提高医疗保障水平。（来源：国家医保局）

➤ 《质量强国建设纲要》：优化中药审评机制，加速推进化学原料药、中药技术研发和质量标准升级

近日，中共中央、国务院印发了《质量强国建设纲要》，对医疗服务、食品药品安全等方面提出具体要求。《纲要》提出，优化中药审评机制，加速推进化学原料药、中药技术研发和质量标准升级。《纲要》要求，提高农产品食品药品质量安全水平。加强药品和疫苗全生命周期管理，推动临床急需和罕见病治疗药品、医疗器械审评审批提速，提高药品检验检测和生物制品（疫苗）批签发能力，优化中药审评机制，加速推进化学原料药、中药技术研发和质量标准升级，提升仿制药与原研药、专利药的质量和疗效一致性。制定农产品质量监测追溯互联互通标准，加大监测力度，依法依规严厉打击违法

违规使用禁限用药物行为，严格管控直接上市农产品农兽药残留超标问题。《纲要》还指出，健全医疗质量管理体系，完善城乡医疗服务网络，逐步扩大城乡家庭医生签约服务覆盖范围。完善突发公共卫生事件监测预警处置机制，加强实验室检测网络建设，强化科技标准支撑和物资质量保障。（来源：中国中医药网）

➤ 2022 年度医疗器械注册工作报告发布

2 月 8 日，国家药监局发布《2022 年度医疗器械注册工作报告》（以下简称《报告》）。《报告》显示，2022 年，高端医疗装备国产化有新突破，国家药监局共批准 55 个创新医疗器械产品上市，比 2021 年增加 57.1%。《报告》指出，2022 年，国家药监局根据疫情防控形势和要求的变化，全力做好新冠病毒抗原检测试剂优先审评审批工作，新批准 47 个新冠病毒抗原检测试剂，延长已获批新冠抗原检测试剂注册证有效期，充分满足疫情防控需要。国家药监局还启动了新冠病毒核酸采样设备应急审批，组织修订《医用外科口罩》《一次性使用医用口罩》行业标准，全程指导注册申请人做好体外膜肺氧合（ECMO）产品注册研发，推动产品尽快上市。（来源：国家药监局）

4 板块观点

4.1 细分板块观点

医药创新继续，2023 年随着疫情防控优化 CXO 相关公司与下游客户商业活动将逐步修复，且随着疫情防控优化市场“创新”产业链热度有望重启；2022 年我国多地疫情反复，较大程度影响了民营医疗机构的运行，预计随着疫情防控政策逐步优化，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；疫后医院诊疗恢复，院端体外诊断（IVD）需求有望回暖，随着防疫政策优化居家抗原检测将成为常态且常规医疗恢复也将为行业成长注入动力。

【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。

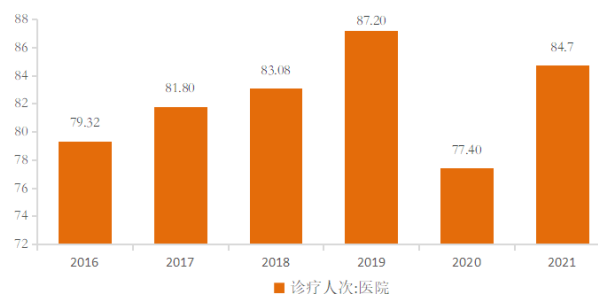
CRO 企业掌握药物发现流量入口，细胞基因治疗或为 CXO 企业再辟新空间。国内 CRO 企业如药明康德、成都先导深度布局 DEL（DNA 编码化合物库）技术，睿智化学布局 FBS、CADD、SBDD 技术。大大加快了潜在药物发现的速度。以上技术大大加快了新药研发进程，也使新药发现技术成为 CRO 企业获得订单的重要流量入口。当前中国细胞基因治疗正处萌芽期，基因治疗 CRO 和 CDMO 与传统制药差异大。相比小分子和大分子制药，基因治疗由于复杂的技术机制、高门槛的工艺开发和大规模生产、严苛的法规监管要求、有限的产业化经验、差异化的适应症药物用量，更加依赖于 CDMO 服务；新药企业若自建生产线，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 2022 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 3.29%。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】

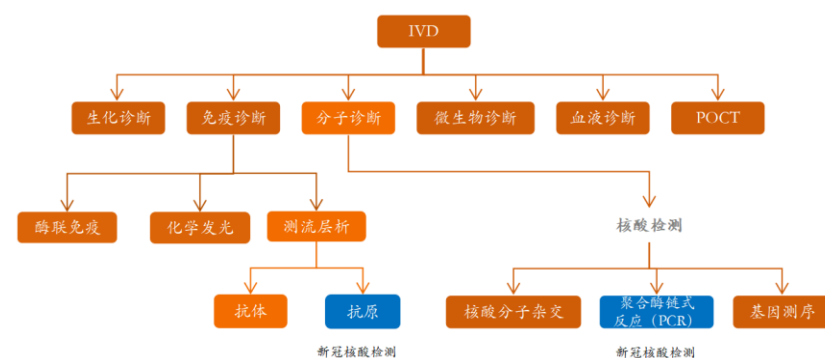
常规检测疫后恢复，抗原检测需求旺盛。在院端诊疗需求总体恢复趋势之下，IVD 直接收益。截至目前，我国的生化诊断已基本摆脱国外掣肘，国产化进程基本完成；而新冠肺炎疫情的蔓延又激发了 POCT(即时检验)技术的大量需求，使其成为了新的蓝海市场。IVD 中游市场高端领域产品主要集中在基因芯片、基因测序、流式细胞仪等产品；中高端集中在化学发光分析仪、核酸检测、POCT 等；低端产品主要集中在普通酶联免疫产品、手动生化分析仪等。

我国 IVD 技术经历了传统化学反应，酶催化反应，免疫诊断和分子诊断的发展历程，逐步向灵敏度高，特异性强，检测速度快和低成本的方向迅速发展。目前放射免疫处于衰退期，化学发光免疫、分子诊断相关的基因测序、基因芯片、PCR 处于成长期。我国 IVD 细分领域的化学发光技术为主流技术，市场增速达 20%以上，代表新型技术的分子诊断和 POCT 增速也超 20%，酶联免疫技术正在被逐渐替代，已进入了负增长。在 IVD 中游领域我们建议从产业技术周期及细分领域成长性综合考虑重点推荐化学发光、POCT、分子诊断领域的 PCR 三大方向，此外 IVD 产业链下游领域我们建议关注 ICL 领域。

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

近期，国家医保局集中回复了关于建议将辅助生殖相关技术费用纳入医

保的提案。国家医保局表示，将逐步把适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目纳入医保基金支付范围，并鼓励中医医院开设优生优育门诊，提供不孕不育诊疗服务。早在 2022 年 2 月份，北京医保局曾发布通知，拟将门诊治疗中常见的宫腔内人工授精术、胚胎移植术等 16 项辅助生殖技术项目纳入医保；2022 年 5 月份湖南省医保局回复称将逐步探索将医保能承担治疗性辅助生殖技术按程序纳入医保支付范围；2022 年 8 月 17 日，国家卫健委、国家发改委等 17 部门印发《关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见》，首次明确提出，指导地方逐步将适宜的分娩镇痛和辅助生殖技术项目按程序纳入医保(含生育保险)基金支付范围。此外福建、江苏、广东、江西、四川等十几个省出台三胎政策，其中均提到辅助生殖；2022 年 11 月，杭州市和荆门市都出台了辅助生殖有关项目的专项补贴或项目报销政策，分别最高可获得 3 千元、1 万元的相关费用补贴。我们认为随着生育力状况恶化，我国辅助生殖渗透率有望不断提升，从而推动行业成长：(1) 中国辅助生殖渗透率提升空间大：我国 2018 年的辅助生殖渗透率仅 7.0%，远低于美国同期的 30.2%；(2) 中国生育力状况恶化，需求基数大：根据弗若斯特沙利文数据，近年来，中国 and 全球不孕不育患病率持续走高，中国不孕不育夫妻的数量逐年增加，人数在 2020 年达到了 5,050 万。预计，随着医保政策落地把辅助生殖纳入报销将推动辅助生殖渗透率提升及医院业务量增长，建议关注布局辅助生殖业务的相关公司。

医药板块经过一年的调整，目前估值已经回落至近十年底部位置，极具配置价值，我们维持对医疗服务行业的“增持”评级，建议在以下三大主线中优选细分方向：(1) “创新”重启的 CXO：关注临床 CRO 及后端细胞基因治疗 CDMO；(2) 疫后复苏医疗服务：关注受益于消费复苏的口腔医疗、眼科等专科医疗服务；(3) IVD 产业链：关注受益于诊疗恢复的化学发光、POCT、分子诊断 PCR 及产业链下游 ICL。

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。