

医药生物

2024年01月07日

医疗服务：行业维持增长，估值性价比突出

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

阮帅（联系人）

汪晋（联系人）

yuruyi@kysec.cn

ruanshuai@kysec.cn

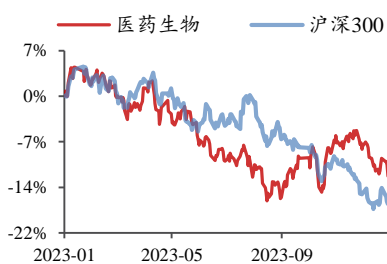
wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124010004

证书编号：S0790123050021

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《海尔集团拟收购上海莱士控股权，血制品板块价值有望重构——行业周报》-2023.12.31

《2023年医保目录调整落地，鼓励中药行业创新发展——行业周报》-2023.12.24

《2023年医保谈判落地，持续看好药品商业化新周期——行业周报》-2023.12.17

● 医疗服务市场需求较大，行业维持持续增长

随着中国老龄化程度逐步加深，中国居民医疗支出占消费支出比例逐步提升，细分领域来看，眼科市场，儿童青少年近视率居高不下，中高度近视患者占比较高，青少年近视防控任重道远。对于近视防控工具的需求仍将维持较高的水平。口腔领域来看，中国正畸市场隐形正畸比例仍然较低，隐形正畸市场有望维持较快增长。中医诊疗服务市场，政策鼓励叠加行业集中度提升，龙头企业有望维持快速增长。

● 政策推动医疗服务行业规范化发展，行业集中度将持续提升

国家卫健委印发全国医疗服务项目技术规范（2023年版），有利于统一行业标准，指导医疗机构规范收费行为，推动理顺医疗服务项目比价关系，有利于医疗服务定价标准化，有望更好的体现医疗人员的技术价值。2023年医疗行业反腐促进行业规范化发展，同时驱动医生加速向院外流动，分级诊疗及多点执业政策有望得到进一步执行。民营医疗机构有望迎来较大的名医增量，促进公司诊疗量及客流量提升。展望2024年，医疗服务行业仍维持增长，部分公司估值性价比突出。我们认为，随着集采及反腐的持续推进，医疗服务定价会更好的体现医疗人员的技术价值，行业规范化发展使得行业集中度持续提升。

● 推荐及受益标的

推荐标的：制药及生物制品：九典制药、恩华药业、东诚药业、人福医药、华东医药、恒瑞医药、神州细胞；**CXO：**药明生物、诺思格、阳光诺和；**科研服务：**毕得医药、奥浦迈、皓元医药；**医疗器械：**迈瑞医疗、戴维医疗、可孚医疗、翔宇医疗、伟思医疗；**零售药店：**益丰药房、健之佳；**中药：**太极集团、康缘药业、羚锐制药；**医疗服务：**海吉亚医疗、美年健康；**疫苗：**康泰生物。

受益标的：制药及生物制品：上海谊众、奥赛康、一品红、海思科、科伦药业、京新药业、仙琚制药、百济神州；**CXO：**泰格医药、诺泰生物；**科研服务：**药康生物、诺唯赞；**中药：**昆药集团、方盛制药；**零售药店：**大参林、漱玉平民；**医疗服务：**爱尔眼科、固生堂、华夏眼科；**医疗器械：**三诺生物、鱼跃医疗、联影医疗、普门科技、爱博诺德、昊海生科、乐普医疗、华大智造、威高骨科、爱康医疗；**疫苗：**智飞生物、康华生物、百克生物；**原料药：**仙琚制药、奥锐特、健友股份、苑东生物、昂利康。

● **风险提示：**行业需求不及预期、产品价格下降、产品销售不及预期。

目 录

1、医疗服务市场需求较大，行业维持持续增长.....	3
2、1月第1周医药生物下跌3.14%，线下药店涨幅最大.....	4
2.1、板块行情：医药生物下跌3.14%，跑输沪深300指数0.16 pct.....	4
2.2、子板块行情：线下药店板块涨幅最大，医院板块跌幅最大.....	5
3、风险提示.....	7

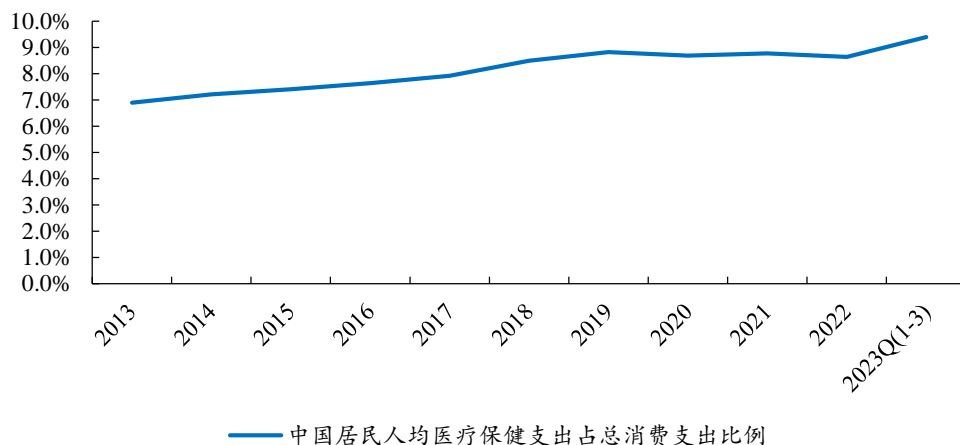
图表目录

图1：中国居民人均医疗保健支出占消费支出比例持续提升.....	3
图2：中国儿童青少年近视率维持高位.....	3
图3：中国近视人群以中高度近视为主.....	3
图4：预计中国口腔医疗服务市场维持增长（十亿元）.....	4
图5：1月医药生物指数下跌（单位：%）.....	4
图6：1月第1周医药生物下跌3.14%（单位：%）.....	5
图7：本周线下药店板块涨幅最大，医院板块跌幅最大.....	5
表1：1月以来线下药店位居领先.....	5
表2：子板块中个股涨跌幅（%）前5.....	7

1、医疗服务市场需求较大，行业维持持续增长

随着中国老龄化程度逐步加深，中国居民人均医疗保健支出占消费支出比例持续提升，2023 年前三季度提升到 9.4%，未来有望继续提升。

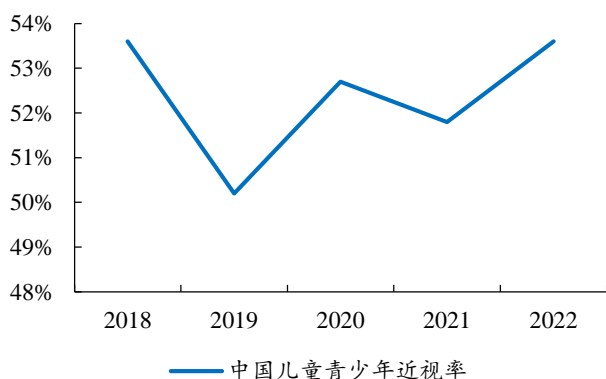
图1：中国居民人均医疗保健支出占消费支出比例持续提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

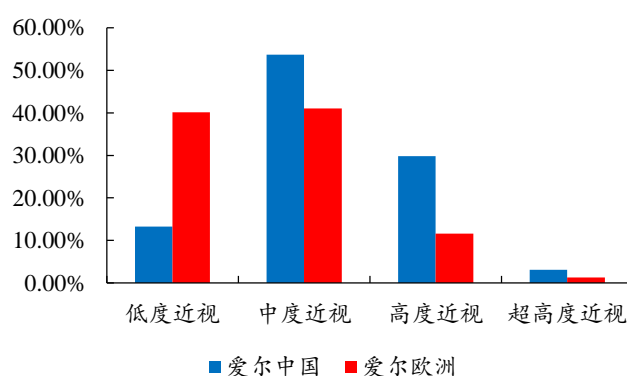
由于电子产品的普及、学业压力比较大及户外活动较少，中国儿童青少年近视率维持较高水平，2022 年达到 53.6%。根据爱尔眼科公布的《2022 年中欧国际近视手术白皮书》数据显示，中国近视人群以中高度近视为主，其中中度近视占比 53.7%，高度及超高度近视占比合计 32.9%，相比欧洲结构来看，中国中高度近视人群占比过高。

图2：中国儿童青少年近视率维持高位



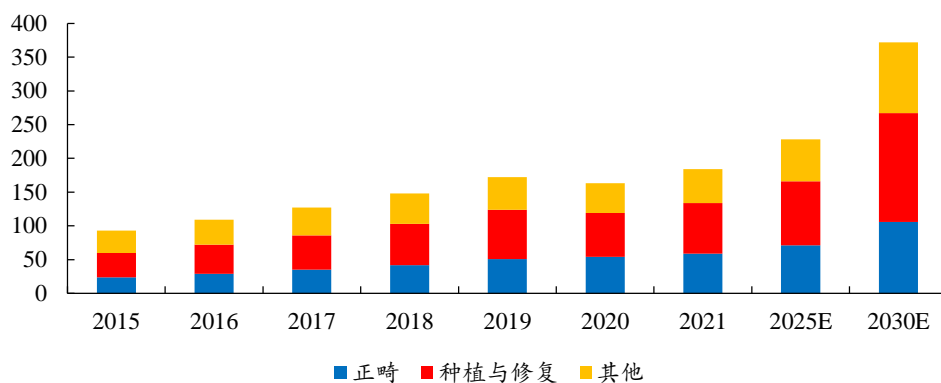
数据来源：国家卫健委、开源证券研究所

图3：中国近视人群以中高度近视为主



数据来源：爱尔眼科《2022 年中欧国际近视手术白皮书》、开源证券研究所

中国口腔医疗服务市场持续增长。近几年受疫情影响，口腔医疗服务市场增速略有放缓，根据灼识咨询数据，2015-2021 年复合增速为 12%，预计 2021-2030 年复合增速达到 8%，仍将维持较快增长。其中种植与修复市场 2015-2021 年复合增速为 13%，预计 2021-2030 年复合增速达到 9%，正畸市场 2015-2021 年复合增速为 16%，预计 2021-2030 年复合增速达到 7%。

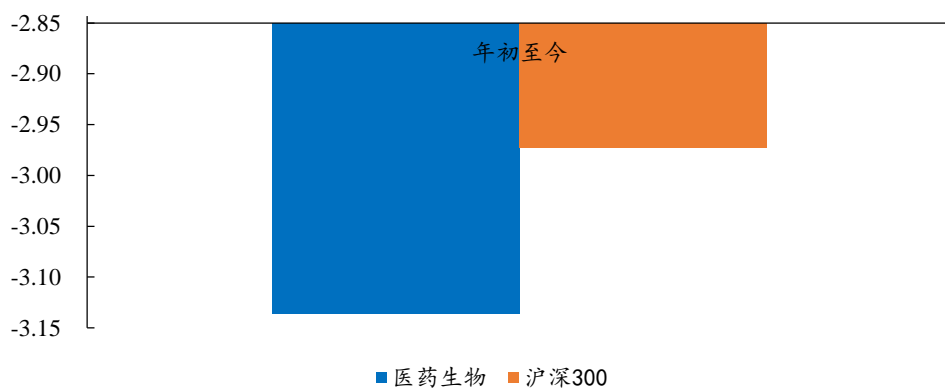
图4：预计中国口腔医疗服务市场维持增长（十亿元）


数据来源：灼识咨询、开源证券研究所

2、1月第1周医药生物下跌3.14%，线下药店涨幅最大

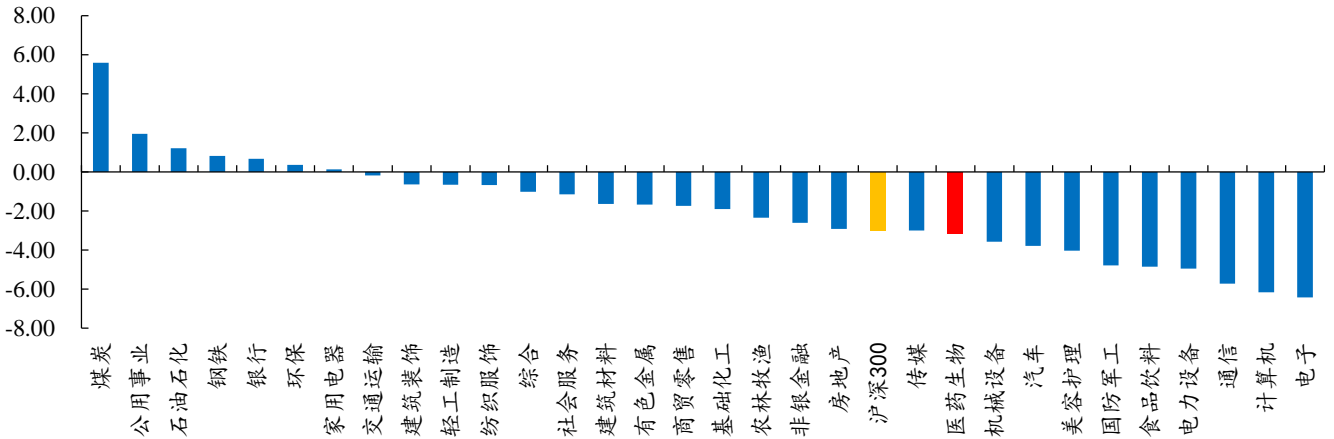
2.1、板块行情：医药生物下跌3.14%，跑输沪深300指数0.16pct

从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现下跌趋势，市场较为疲软，科技技术含量高、资金需求度高的电子、计算机、通讯等行业均出现明显下跌，市场现阶段更趋向于相对稳健的煤炭、公用事业和石油石化等行业，医药生物下跌3.14%，跑输沪深300指数0.16pct，在31个子行业中排名第22位。

图5：1月医药生物指数下跌（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至2024年1月5日

图 6：1 月第 1 周医药生物下跌 3.14%（单位：%）

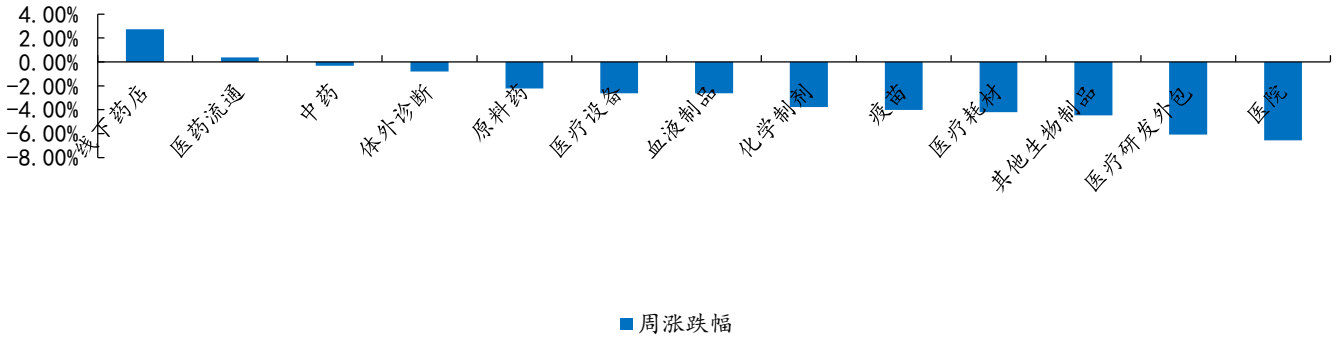


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、子板块行情：线下药店板块涨幅最大，医院板块跌幅最大

2024 年 1 月第 1 周整体趋于下跌，本周线下药店板块涨幅最大，上涨 2.72%；医药流通板块上涨 0.39%，中药板块下跌 0.32%，体外诊断板块下跌 0.8%，原料药板块下跌 2.23%；医院板块跌幅最大，下跌 6.56%，医疗研发外包板块下跌 6.09%，其他生物制品板块下跌 4.47%，医疗耗材板块下跌 4.19%，疫苗板块下跌 4.01%。

图 7：本周线下药店板块涨幅最大，医院板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：1 月以来线下药店位居领先

子版块	MI	MI 至今	年初至今	预测 PE (2023)	预测 PEG (2024)
中药	-0.32%	-0.32%	-0.32%	25.69	0.92
化学制药	-3.48%	-3.48%	-3.48%	32.98	1.14
原料药	-2.23%	-2.23%	-2.23%	30.75	1.97
化学制剂	-3.77%	-3.77%	-3.77%	33.55	0.99
医药商业	1.23%	1.23%	1.23%	18.07	1.19
医药流通	0.39%	0.39%	0.39%	16.52	1.34
线下药店	2.72%	2.72%	2.72%	21.53	0.93
医疗器械	-2.64%	-2.64%	-2.64%	28.18	2.41
医疗设备	-2.63%	-2.63%	-2.63%	27.53	1.62
医疗耗材	-4.19%	-4.19%	-4.19%	29.90	1.13
体外诊断	-0.80%	-0.80%	-0.80%	28.07	-3.48
生物制品	-4.01%	-4.01%	-4.01%	25.31	0.34
血液制品	-2.63%	-2.63%	-2.63%	31.61	1.43
疫苗	-4.01%	-4.01%	-4.01%	25.57	0.74
其他生物制品	-4.47%	-4.47%	-4.47%	22.15	0.00
医疗服务	-6.27%	-6.27%	-6.27%	28.43	1.52
医院	-6.56%	-6.56%	-6.56%	61.76	0.26
医疗研发外包	-6.09%	-6.09%	-6.09%	20.96	2.14

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2023 年预测 PE 和 PEG 来自 wind 一致预期）

表2: 子板块中个股涨跌幅(%)前5

	原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业		
涨幅前5	1	新赣江	6.90	ST天圣	15.79	生物谷	39.04	科兴制药	9.43	开开实业	10.67
	2	河化股份	4.94	江苏吴中	11.92	启迪药业	14.17	万泰生物	6.95	老百姓	6.22
	3	拓新药业	4.24	常山药业	3.77	大唐药业	12.17	诺思兰德	0.65	国发股份	5.17
	4	哈一药业	3.66	德源药业	3.43	龙津药业	10.50	东宝生物	(0.64)	海王生物	4.78
	5	永安药业	1.74	灵康药业	3.07	华森制药	8.16	赛伦生物	(0.80)	九州通	3.85
跌幅前5	1	纳微科技	(11.45)	华东医药	(11.51)	众生药业	(5.73)	凯因科技	(10.30)	润达医疗	(8.16)
	2	九洲药业	(9.46)	莎普爱思	(9.62)	*ST目药	(4.89)	金迪克	(9.03)	百洋医药	(4.07)
	3	博瑞医药	(6.69)	迪哲医药-U	(9.09)	西藏药业	(4.69)	智翔金泰-U	(8.54)	漱玉平民	(2.99)
	4	键凯科技	(6.48)	苑东生物	(8.54)	寿仙谷	(4.25)	我武生物	(7.76)	药易购	(2.61)
	5	天宇股份	(6.31)	益方生物-U	(8.32)	片仔癀	(4.17)	智飞生物	(7.61)	浙江震元	(2.02)
	医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断		
涨幅前5	1	成都先导	14.08	澳洋健康	13.72	锦好医疗	4.68	英科医疗	3.38	九安医疗	15.29
	2	数字人	6.48	光正眼科	0.00	鹿得医疗	3.35	三鑫医疗	1.70	九强生物	4.87
	3	百诚医药	5.99	ST中珠	(1.74)	万东医疗	3.22	正川股份	1.57	东方生物	2.71
	4	阳光诺和	1.23	国际医学	(1.85)	联影医疗	1.99	天臣医疗	1.42	利德曼	1.14
	5	博济医药	(1.01)	美年健康	(2.33)	中科美菱	1.33	蓝帆医疗	0.75	仁度生物	0.98
跌幅前5	1	皓元医药	(10.49)	通策医疗	(11.18)	奕瑞科技	(10.70)	赛诺医疗	(11.71)	科华生物	(8.52)
	2	泰格医药	(9.35)	普瑞眼科	(9.83)	祥生医疗	(8.68)	威高骨科	(9.94)	普门科技	(8.44)
	3	凯莱英	(7.53)	金域医学	(9.56)	开立医疗	(8.50)	春立医疗	(9.85)	艾德生物	(6.32)
	4	药康生物	(7.20)	爱尔眼科	(8.79)	怡和嘉业	(8.22)	拱东医疗	(9.33)	新产业	(5.18)
	5	诺思格	(6.75)	诺禾致源	(8.65)	澳华内镜	(7.30)	三友医疗	(8.92)	科美诊断	(4.73)

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、风险提示

行业需求不及预期、产品价格下降、产品销售不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn