



医疗服务行业周报：创新产业链从“战略布局”到“抢滩登陆”



上周医疗服务Ⅱ下跌 5.70%，跌幅居首

上周医药生物报收 11036.16 点，上升 0.53%，涨幅排名位列申万一级行业第 10 位，涨幅居中。沪深 300 下跌 3.99%，医药跑赢沪深 300 指数 0.42%；医疗服务Ⅱ报收 11327.85 点，下跌 5.70%；中药Ⅱ报收 8264.71，上涨 9.41%；化学制药报收 11847.73 点，上涨 2.38%；生物制品Ⅱ报收 12464.73 点，下跌 2.30%；医药商业Ⅱ报收 5985.89 点，上涨 0.16%；医疗器械Ⅱ报收 9654.68 点，上涨 1.48%；从涨跌特点上来看，中药及化学制药表现较强，医疗服务板块跌幅较大。

从医疗服务板块公司的表现来看，表现居前的公司有：创新医疗（+14.62%）、数字人（+14.54%）、南华生物（+11.21%）、宜华健康（+2.82%）、*ST 百花（+1.74%）；表现靠后的公司有：康龙化成（-10.50%）、药明康德（-10.23%）、美迪西（-10.09%）、泰格医药（-8.38%）、盈康生命（-7.59%）。

从涨跌特点上来看，受市场风格转换影响医疗服务板块 CRO/CDMO 相关公司跌幅排名靠前。

医疗服务 PE(ttm)环比下降 3.77，PB(lf)环比下降 0.48 当前医疗服务板块 PE 为 66.18，近一年 PE 最大值为 185.47，最小值为 66.47；当前 PB 为 8.42，近一年 PB 最大值为 14.47，最小值为 8.42。

医疗服务板块 PE 环比下降 3.77，PB 环比下降 0.48，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 487.62%。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) 临床试验强调受试者安全 中药注射剂、细胞治疗同属核查重点
12 月 20 日,国家药品审核查验中心公布《药品注册核查工作程序(试行)》

等 5 个文件,同时,国家药品审评中心也公布了《药品注册核查检验启动工作程序(试行)》,上述系列文件将于 2022 年 1 月 1 日起施行。根据《核查检验》文件中的表述,药审中心将基于风险等级决定是否启动药品注册核查与注册检验工作,主要从“品种”和“研发生产主体合规”两大纬度,将风险划分为高、中、低三个等级。其中,化学药品创新药、中药创新药、中药注射剂、生物制品等属于高风险,涉及生产工艺或生产场地重大变更的疫苗和血液制品,以及细胞治疗产品等也属于药品注册核查考虑的高风险情形。中风险情形主要包含脂质体、微球、吸入制剂等复杂剂型,特殊化学药品以及处方中含有大毒药材的中药民族药等特殊品种。除上述高、中风险情形外,其他情形为低风险。通过区分风险等级来进行核查检验工作之外,上述文件还特别强调了对药物临床试验现场核查的细则。

本周观点

“战略布局”到“抢滩登陆”。虽然十年来医改取得了阶段性的成果，但可以看到，医保资金目前支出增速大于收入增速，压力依然很大，带量采购常态化下医保资金未来支付结构将进一步调整：将虚高药价部分压缩，转移到临床急需用药、医疗服务，最大化医保资金使用效率。当前，我们提出创新产业链已经从“战略布局”到“抢滩登陆”阶段。所谓“战略布局”指的是在2015年7月22日临床自查核查之后，国内医药研发投入持续加大，创新药的获批数量持续提升。所谓的“抢滩登陆”指的是，花拳绣腿式的靠靶点跟随，撒网式的创新布局未来将难以持续，“抢滩登陆”是要靠“真创新”。

“战略布局”带来的问题：经过六年的粗狂式研发投入，品种布局，国内创新药在取得成果的同时也出现了诸多问题如靶点过于集中，临床试验同质化内卷等问题凸显。

政策信号：11月19日，CDE发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》，从内容上来看，它是对“征求意见”中的内容进一步进行了明确，同时也对CDE在11月10日发布的《中国新药注册临床试验现状年度报告（2020年）》揭示的一些主要问题，如：爆发式的创新药临床试验深陷同质化内卷、拖沓的临床试验效率、儿童药临床试验占比低、临床试验地域分布不均衡等，进行的一系列回应。

“抢滩登陆”对创新提出更高要求，更凸显CXO价值：市场担心以上临床指导原则以及实际的内卷情况会造成药企研发投入放缓，从而对创新

产业链 CXO 公司带来冲击。我们认为以上指导原则其根本目的推动国内医药研发从伪创新，进一步走向真创新。而对于医疗服务板块 CXO 相关公司的影响来看，我们认为创新的难度加大并不会打消药企创新研发的热情，仿制药生命周期变短，带量采购常态化已经是不争的事实，只是以后对药企创新提出了更高的要求，这时候反而是更能凸显出 CXO 龙头公司对医药创新的价值。过去靶点跟随的战略已经趋于失效，唯有源头的创新才是真创新，而 CXO 企业如药明康德、康龙化成等对新药研发前沿技术持续跟踪与积累，其创新能力强于大多数制剂企业。所谓的“抢滩登陆”是到了企业拼硬实力的时候，靠简单的没有创新性的靶点跟随战略将愈加艰难。

在医保继续“腾笼换鸟”大背景下坚持“政策免疫”及“创新”的选股思路。建议关注：（1）创新药卖水人“CXO”产业链公司：全球医药研发投入及研发外包渗透率的不断提升使得 CXO 市场规模持续保持较高增速；国内 CXO 公司由于其人力资源成本优势及创新能力，将持续受益于海外产能向中国转移的大趋势，同时国内新医改及良好的医药创投融资环境使得医药研发如火如荼；（2）民营专科医疗服务公司：随着可支配收入的增长及健康意识的提高，医疗市场逐渐由疾病驱动的市场（即治疗已经生

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35219

