医药生物

2021 年 08 月 01 日

全球疫情加剧，建议关注防疫板块投资机会

——行业周报

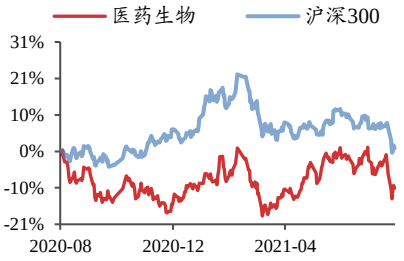
苑建（分析师）
yuanjian@kysec.cn
证书编号：S0790520070009

蔡明子（分析师）
caimingzi@kysec.cn
证书编号：S0790520070001

王斌（分析师）
wangbin@kysec.cn
证书编号：S0790520070005

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-政策端全面利好，持续看好服务、药店板块》-2021.7.25

《行业点评报告-中共中央 国务院《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》政策发布，医疗服务板块全面受益》-2021.7.21

《行业周报-关注医疗服务、药店、原料药板块投资价值》-2021.7.18

● 一周观点：突变株增加防疫压力，建议关注疫苗、新冠检测、防疫物资板块

Delta 毒株带动全球疫情反复，截至 7 月 31 日全球 7 日平均新增确诊 58.3 万例，Delta 株扩散至全球 124 个国家。境外输入病例致使国内新增确诊数量反弹，局部疫情向多个省份扩散。截至 8 月 1 日数据，国内现有确诊 3104 例，其中重症 25 例。Delta 毒株病毒载量逾原始株 1000 倍，传染性加倍，各新冠疫苗对其保护率有不同幅度下降但仍有效且预防重症效果显著。英格兰公共卫生局发布对 Delta 毒株数据，称辉瑞疫苗保护率为 88%，阿斯利康疫苗约 67%。以色列卫生部数据显示辉瑞疫苗保护率在 Delta 毒株流行后有明显降幅，从 5 月份的 95.3%下滑至 7 月份的 39%，加强针接种或为后续防疫主流趋势。目前辉瑞/BioNTech 与科兴披露加强针早期数据，中和抗体水平均大幅提高。鉴于全球新冠疫情流感化趋势，建议关注疫苗、新冠检测、防疫物资等板块投资机会。

● 一周观点：政策基调未变，市场逐步回归理性，坚定看好其长期价值

近期因民营教培行业政策限制，引发市场对民营医疗可能同样受限的担忧，医疗服务板块调整明显；我们认为民营医疗是公立体系的有益补充，于人口政策、国家战略有正向助益，与校外教培有本质区别，非理性调整后建议积极布局。

看好药店板块：零售药店龙头企业有望凭借其统一化，标准化，规范化的经营管理，加速公司扩张战略，进一步提升行业集中度，零售药房龙头收益。

● 本周医药生物指数下跌 4.32%，细分子领域均下跌

本周上证综指下跌 4.31%，报 3397.36，中小板下跌 3.77%，报 9428.93，创业下跌 0.86%，报 3440.18。医药生物下跌 4.32%，报 11884.84，表现弱于上证 0.01 个 pct，弱于中小板 0.55 个 pct,弱于创业板 3.46 个 pct。本周医药商业板块下跌 2.96%；生物制品板块下跌 3.17%；医疗器械板块下跌 4.01%；医疗服务板块下跌 4.74%；化学制药板块下跌 5.39%；中药板块跌幅最大，下跌 6.51%。全部 A 股估值为 13.84 倍，医药生物估值为 37.6 倍，对全 A 股溢价率为 171.68%，低于历史均值 22.54 个 pct。

● 推荐及受益标的

我们继续拥抱赛道价值高、有较深护城河、商业模式被证明成功的标的，低估值可遇不可求，应拉长时间维度去衡量公司成长性：

推荐标的：康泰生物、英科医疗、国际医学、爱帝宫、盈康生命、信邦制药、锦欣生殖、翔宇医疗、老百姓、羚锐制药

受益标的：金域医学、达安基因、迪安诊断、振德医疗、奥美医疗、三星医疗、益丰药房、大参林、一心堂、健之佳

● 风险提示：行业黑天鹅事件、疫情恶化影响生产运营。

目 录

1、 一周观点：突变株增加防疫压力，建议关注疫苗、新冠检测、防疫物资板块 3
2、 一周观点：政策基调未变，市场逐步回归理性，坚定看好其长期价值 5
3、 看好估值合理、基本面向好标的未来成长性 5
4、 本周医药生物指数下跌 4.32%，细分子领域均下跌 9
4.1、 医药生物板块行情：本周医药生物指数同比下跌 4.32%，弱于上证 0.01% 9
4.2、 子板块行情：本周医药生物子板块均下跌，中药板块跌幅最大 10
4.3、 医药市盈率行情：医药生物估值 37.6 倍，对全 A 股溢价率为 171.68% 10
5、 本月深度报告：盈康生命深度报告 11
5.1、 盈康生命深度报告：肿瘤+康复全国连锁格局初现，借力海尔未来可期 11
5.2、 羚锐制药深度报告：行稳致远中成药贴膏剂龙头 12
6、 风险提示 12

图表目录

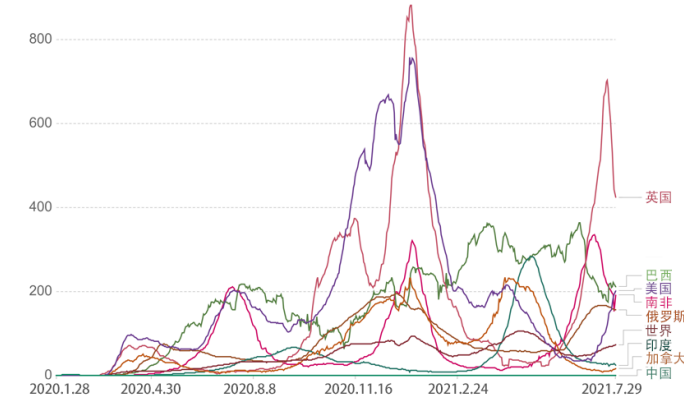
图 1： 多国新增新冠确诊人数（/百万人）反弹 3
图 2： 各国新冠疫情死亡率维稳或下降 3
图 3： 国内疫情扩散至多个省份 3
图 4： 2021 全球主要疫苗产能近 150 亿剂，多款疫苗对 Delta 毒株保护率下降幅度不等但仍有效 4
图 5： 本周医药生物指数同比下跌 4.32%，弱于上证 0.01% 10
图 6： 本周医药生物子板块均下跌，中药板块跌幅最大 10
图 7： 医药生物估值 37.6 倍，对全 A 股溢价率为 171.68% 11

表 1： VOC 毒株三个维度恶化，Delta 株传播性增强，免疫逃逸加剧 4
表 2： 沪深股医疗服务板块 2021-2023 年 PE 分别为 94.5 倍、72.7 倍、56.2 倍 6
表 3： 港股医疗服务板块 2021-2023 年 PE 分别为 134.3 倍、105.2 倍、73.0 倍 6
表 4： 沪深股医药商业板块 2021-2023 年 PE 分别为 14.6 倍、12.4 倍、10.3 倍 7
表 5： 沪深股医药商业板块 2021-2023 年 PE 分别为 8.3 倍、7.2 倍、6.3 倍 7
表 6： 沪深股中药板块 2021-2023 年 PE 分别为 28.8 倍、24.5 倍、23.3 倍 7
表 7： 港股中药板块 2021-2023 年 PE 分别为 11.0 倍、9.5 倍、9.7 倍 8

1、 一周观点：突变株增加防疫压力，建议关注疫苗、新冠检测、防疫物资板块

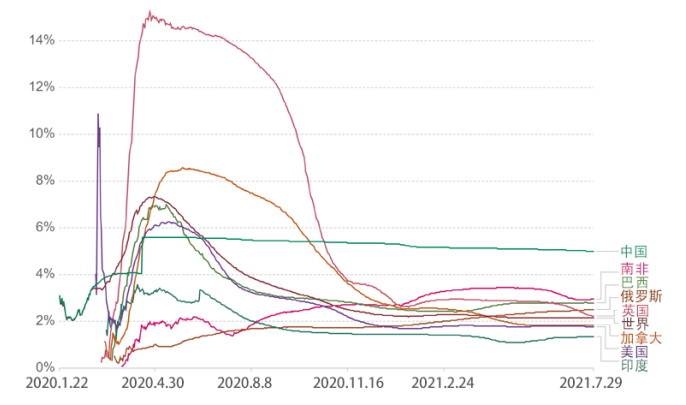
Delta 毒株带动全球疫情反复，据统计截至 7 月 31 日全球 7 日平均新增确诊 58.3 万例，Delta 株扩散至全球 124 个国家。

图1：多国新增新冠确诊人数（/百万人）反弹



资料来源：Our world in data、开源证券研究所

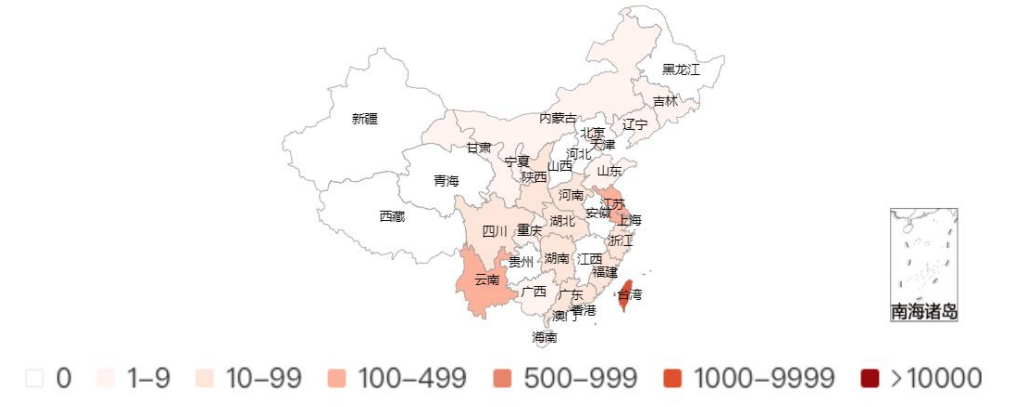
图2：各国新冠疫情死亡率维稳或下降



资料来源：Our world in data、开源证券研究所

境外输入病例致使国内新增确诊数量反弹，局部疫情向多个省份扩散。截至 8 月 1 日数据，国内现有确诊 3104 例，其中重症 25 例。

图3：国内疫情扩散至多个省份



资料来源：疾控中心、开源证券研究所

Delta 毒株病毒载量逾原始株 1000 倍，传染性加倍，各新冠疫苗对其保护率有不同幅度下降但仍有效且预防重症效果显著。英格兰公共卫生局发布对 Delta 毒株数据，称辉瑞疫苗保护率为 88%，阿斯利康疫苗约 67%。

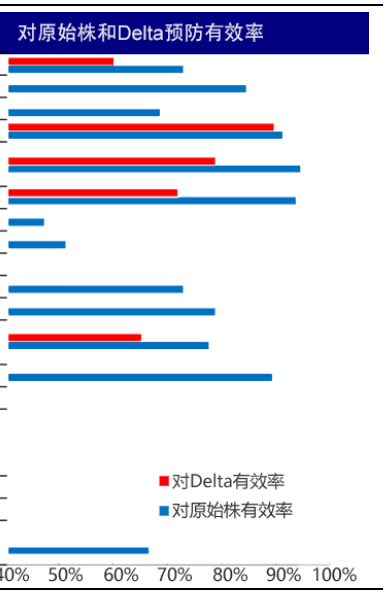
表1：VOC 毒株三个维度恶化，Delta 株传播性增强，免疫逃逸加剧

VOC 种类	系+额外的突变	第一次发现的国家	突变点	成为 VOC 的时间	传播力	免疫原性	严重性
Alpha	B.1.1.7	英国	N501Y, D614G, P681H	2021.2.1	比原始株谱系高 43% 至 90%	中和效价略有降低：辉瑞/BNT、阿斯利康、NVX-CoV2373 疫苗有效性分别为：89.5% 、70.4% 、86.3%	住院率、重症率和死亡率分别为原始株 1.7 倍、2.3 倍、1.6 倍
Beta	B.1.351	南非	K417N, E484K, N501Y, D614G, A701V	2021.2.1	比原始株谱系高 50%	中和效价降低幅度最大：辉瑞/BNT、NVX-CoV2373、强生、阿斯利康疫苗有效率分别为：75.0% 、49.4%、57%、10%	住院率为原始株的 3.6 倍
Gamma	P.1	巴西	K417T, E484K, N501Y, D614G, H655Y	2021.2.1	比原始株谱系高 170%-240%	中和效价降低幅度与 B.1.1.7 相似：辉瑞/BNT、阿斯利康疫苗血清中和价效分别降低 2.6 倍、2.9 倍。	住院率、重症率分别为原始株的 2.6 倍、2.2 倍
Delta	B.1.617.2	印度	L452R, T478K, D614G, P681R	2021.5.7	比原始株谱系高 100%	中和效价降低：辉瑞/BNT、阿斯利康疫苗有效性分别为：79%、60%	住院率为原始株的 4.4 倍

资料来源：CDC、Science、Mol Cell、Medrxiv、NEMJ、开源证券研究所；注：截至 2021 年 7 月 5 日

图4：2021 全球主要疫苗产能近 150 亿剂，多款疫苗对 Delta 毒株保护率下降幅度不等但仍有效

技术平台	公司	接种程序	存储条件	2021年预计产能(亿剂)
病毒载体	阿斯利康	2	2–8°C	21.0
	强生	1	2–8°C	10.0
	康希诺	1	2–8°C	5.0
	Gamaleya	2	-18°C	3.9
RNA	辉瑞-BioNTech	2	-70°C	30.0
	Moderna	2	-20°C	8.0
	CureVac	2	5°C	3.0
灭活病毒	科兴	2	2–8°C	17.5
	康泰	2	2–8°C	2.0
	武汉国药	2	2–8°C	10.0
	北京国药	2	2–8°C	10.0
	巴拉特生物科技	2	2–8°C	5.9
蛋白亚单位	Novavax	2	2–8°C	5.9
	智飞生物	3	2–8°C	6.0
	COVAXX United Biomedical	2	2–8°C	5.0
	Medicago	2	2–8°C	0.8
DNA	Inovio	2	2–8°C	1.0
	Zydus Cadila	3	2–8°C	1.0
总计				146.00



资料来源：《柳叶刀》、BLoomberg、开源证券研究所；注：截至 2021 年 7 月 5 日

以色列卫生部数据显示辉瑞疫苗保护率在 Delta 毒株流行后有明显降幅，从 5 月份的 95.3%下滑至 7 月份的 39%，加强针接种或为后续防疫主流趋势。目前辉瑞

/BioNTech 与科兴披露加强针早期数据，中和抗体水平均大幅提高。鉴于全球新冠疫情流感化趋势，建议关注疫苗、新冠检测、防疫物资等板块投资机会。

2、 一周观点：政策基调未变，市场逐步回归理性，坚定看好其长期价值

（1）民营医疗为公立医疗体系有益补充，正向助益国家战略

近期因民营教培行业政策限制，引发市场对民营医疗可能同样受限的担忧，医疗服务板块调整明显；我们认为民营医疗是公立体系的有益补充，于人口政策、国家战略有正向助益，与校外教培有本质区别，非理性调整后建议积极布局。

（2）医疗服务板块受政策扰动较小，看好优质赛道中拥有较强护城河的标的

从政策端来看，医疗服务板块受政策扰动较小，肿瘤、康复、眼科、齿科、医美等赛道民营医院特需及自费项目占比较高，与公立优势互补，而在规范上与公立标准一致甚至更高；2020 年起公立医疗体系加速建设，进行扩张和高质量发展，提升行业标准，将对民营医院经营提出更高的要求。通过聚焦专科，民营医疗服务龙头面对更高的标准，其长期积累的医师、技术资源、管理经验、口碑等将助力强者恒强，行业集中度有望提升。

从企业端来看，沪深医疗服务板块 2021-2023 年 PE 分别为 94.5/72.7/56.2 倍，港股也有 134.3/105.2/73.0 倍，高估值也是引发股价波动的原因之一，我们认为应拉长时间维度去衡量公司成长性，将继续拥抱赛道价值高、有较深护城河、商业模式被证明成功的标的。

（3）政策全面利好医疗服务板块，扩大需求，服务龙头受益

7 月 20 日，中共中央国务院《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》正式公布，对医疗服务板块构成全面重大利好：国家对儿童青少年近视、龋齿等问题愈加重视，扩大眼科、齿科服务需求；推进孕前优生健康检查，加强产前筛查和诊断，扩大新生儿疾病筛查病种范围，扩大相关诊断企业发展空间；规范人类辅助生殖技术应用，严格技术审批，对提升辅助生殖中心诊疗疑难患者的能力提出了期望，辅助生殖龙头企业基于其更大患者基数，能够获取更多疑难患者并提升诊疗能力；要求各类机构开展婴幼儿照护服务必须符合国家和地方相关标准和规范，对具备标准化服务的月子服务龙头企业形成利好。由此，该政策扩大眼科、口腔、产妇新生儿筛查，及辅助生殖、月子服务、高端妇产等服务需求，加强行业监管，完善三胎配套政策，服务龙头充分受益。

（4）推荐及受益标的

我们继续拥抱赛道价值高、有较深护城河、商业模式被证明成功的标的，低估值可遇不可求，应拉长时间维度去衡量公司成长性，看好肿瘤、康复、眼科、齿科、体检、辅助生殖、月子服务、医美等赛道，推荐标的：国际医学、爱帝宫、信邦制药、锦欣生殖、海吉亚医疗、翔宇医疗、美年健康。受益标的：爱尔眼科、通策医疗、盈康生命、三星医疗（以上排名不分先后）。

3、 看好估值合理、基本面向好标的未来成长性

（1）沪深股医疗服务板块 2021-2023 年 PE 分别为 94.5 倍、72.7 倍、56.2 倍

表2：沪深股医疗服务板块 2021-2023 年 PE 分别为 94.5 倍、72.7 倍、56.2 倍

证券代码	证券简称	2021E	2022E	2023E
	医疗服务平均	**94.5**	**72.7**	**56.2**
603108.SH	润达医疗	13.9	10.7	8.5
002044.SZ	美年健康	36.8	29.5	22.7
300149.SZ	睿智医药	39.6	32.8	
603882.SH	金域医学	41.3	43.9	37.9
300143.SZ	盈康生命	57.0	39.4	29.5
688076.SH	诺泰生物	62.9	43.8	30.5
688621.SH	阳光诺和	63.0	46.4	32.9
300347.SZ	泰格医药	70.5	58.4	48.3
603259.SH	药明康德	105.4	79.4	60.2
688315.SH	诺禾致源	106.6	75.2	54.1
300759.SZ	康龙化成	107.9	79.8	59.7
603127.SH	昭衍新药	118.7	91.2	69.8
688202.SH	美迪西	130.0	80.4	52.1
300015.SZ	爱尔眼科	134.9	102.6	78.9
600763.SH	通策医疗	137.1	102.9	78.2
688222.SH	成都先导	158.1	88.2	60.6
000516.SZ	国际医学	497.3	72.6	51.7

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除美年健康、国际医学，其余公司 PE 预测参考 Wind 一致预期；收盘价对应 2021 年 7 月 30 日

（2）港股医疗服务板块 2021-2023 年 PE 分别为 134.3 倍、105.2 倍、73.0 倍

表3：港股医疗服务板块 2021-2023 年 PE 分别为 134.3 倍、105.2 倍、73.0 倍

证券代码	证券简称	2021E	2022E	2023E
	医疗服务平均	**134.3**	**105.2**	**73.0**
1833.HK	平安好医生	-47.6	-58.7	-92.4
1515.HK	华润医疗	17.8	15.3	14.1
0286.HK	爱帝宫	40.1	21.5	25.3
3759.HK	康龙化成	61.6		36.5
2359.HK	药明康德	102.7	76.6	57.6
1951.HK	锦欣生殖	104.6	71.5	56.1
6078.HK	海吉亚医疗	124.1	95.2	72.8
0241.HK	阿里健康	197.3	112.7	107.2
6618.HK	京东健康	254.3	146.3	91.7
2666.HK	环球医疗			
3309.HK	希玛眼科			
3886.HK	康健国际医疗			
3347.HK	泰格医药			

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除爱帝宫、锦欣生殖、海吉亚医疗，其余公司 PE 预测参考 Wind 一致预期；收盘价对应 2021 年 7 月 30 日

（3）沪深股医药商业板块 2021-2023 年 PE 分别为 14.6 倍、12.4 倍、10.3 倍

表4：沪深股医药商业板块 2021-2023 年 PE 分别为 14.6 倍、12.4 倍、10.3 倍

证券代码	证券简称	2021E	2022E	2023E
	医药商业平均	**14.6**	**12.4**	**10.3**
603368.SH	柳药股份	8.2	6.9	5.8
600998.SH	九州通	8.4	7.2	6.1
000028.SZ	国药一致	9.3	8.2	7.0
200028.SZ	一致 B	9.3	8.2	7.0
601607.SH	上海医药	9.9	8.9	7.6
002758.SZ	浙农股份	11.1	9.6	
600511.SH	国药股份	13.9	12.2	10.4
605266.SH	健之佳	17.0	14.2	11.8
002727.SZ	一心堂	17.5	14.3	11.7
603883.SH	老百姓	22.8	18.4	14.5
603233.SH	大参林	24.6	19.2	15.1
301017.SZ	漱玉平民	29.7	24.0	19.1
603939.SH	益丰药房	35.2	27.0	21.2
301015.SZ	百洋医药	35.5	27.5	22.4

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除九州通、老百姓，其余公司 PE 预测参考 Wind 一致预期；收盘价对应 2021 年 7 月 30 日

（4）港股医药商业板块 2021-2023 年 PE 分别为 8.3 倍、7.2 倍、6.3 倍

表5：沪深股医药商业板块 2021-2023 年 PE 分别为 8.3 倍、7.2 倍、6.3 倍

证券代码	证券简称	2021E	2022E	2023E
	医药商业平均	**8.3**	**7.2**	**6.3**
1099.HK	国药控股	6.5	5.8	5.0
2607.HK	上海医药	7.4	6.3	5.5

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：PE 预测参考 Wind 一致预期；收盘价对应 2021 年 7 月 30 日

（5） 沪深股中药板块 2021-2023 年 PE 分别为 28.8 倍、24.5 倍、23.3 倍

表6：沪深股中药板块 2021-2023 年 PE 分别为 28.8 倍、24.5 倍、23.3 倍

证券代码	证券简称	2021E	2022E	2023E
	中药平均	**28.8**	**24.5**	**23.3**
600422.SH	昆药集团	12.2	10.6	8.9
000999.SZ	华润三九	12.9	11.5	10.4
600750.SH	江中药业	13.2	11.5	10.6
002603.SZ	以岭药业	13.5	11.3	9.6
600332.SH	白云山	13.5	11.5	
600285.SH	羚锐制药	14.8	12.8	11.1
002317.SZ	众生药业	18.0	17.0	
600535.SH	天士力	18.6	16.9	15.4

证券代码	证券简称	2021E	2022E	2023E
000650.SZ	仁和药业	19.8	17.2	15.0
000538.SZ	云南白药	22.0	20.0	18.2
600329.SH	中新药业	24.2	19.8	16.3
600976.SH	健民集团	24.4	18.3	14.2
600211.SH	西藏药业	29.0	26.2	23.4
002287.SZ	奇正藏药	31.3	27.5	23.9
000423.SZ	东阿阿胶	32.6	19.2	14.2
300181.SZ	佐力药业	33.7	22.4	16.1
603896.SH	寿仙谷	34.2	28.0	22.7
600085.SH	同仁堂	40.0	36.0	33.1
600129.SH	太极集团	47.1	20.7	14.8
002390.SZ	信邦制药	64.0	51.0	41.0
600436.SH	片仔癀	106.7	86.5	71.0

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除以岭药业、天士力、信邦制药，其余公司 PE 预测参考 Wind 一致预期；收盘价对应 2021 年 7 月 30 日

（6） 港股中药板块 2021-2023 年 PE 分别为 11.0 倍、9.5 倍、9.7 倍

表7：港股中药板块 2021-2023 年 PE 分别为 11.0 倍、9.5 倍、9.7 倍

证券代码	证券简称	2021E	2022E	2023E
	中药平均	**11.0**	**9.5**	**9.7**
1681.HK	康臣药业	5.6	4.8	
0874.HK	白云山	7.9	6.7	
0570.HK	中国中药	10.9	9.2	7.5
1666.HK	同仁堂科技	11.8	10.8	
3613.HK	同仁堂国药	15.1	13.5	12.2
2877.HK	神威药业			

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：PE 预测参考 Wind 一致预期；收盘价对应 2021 年 7 月 30 日

我们继续拥抱赛道价值高、有较深护城河、商业模式被证明成功的标的，低估值可遇不可求，应拉长时间维度去衡量公司成长性，因此当前积极推荐：

国际医学：从历史看，下半年是医疗服务旺季，因此预计公司业绩在 2021Q3 有望迎来加速爬坡，维持中心医院年底住满 2500 床、高新医院 1500 床、商洛医院 600 床的预期不变。长期看，公司核心竞争力依然强劲：医院平台价值凸显，拟与泰格医药在临床医学人才培养、医院学科实力提升、医药临床研究项目合作、产业链资源整合及行业创新项目投资等领域展开深度合作，有助于增强公司的核心竞争力和可持续发展能力。

盈康生命：公司采用“1+N+n”发展规划，体内外在川渝、长三角、京津冀、西北、珠三角 5 个地区自上而下逐步布局中心旗舰医院、卫星医院、放疗中心，目前已经在“1”与“N”皆有布局，能够快速提升学术科研能力及增加医生资源，未来再进行“n”的基层下沉更为容易。

三星医疗：公司加大医疗服务业务发展，拟定增收购 3 家康复医院，扩大业务

布局，且目前旗下医院入住率高，重症康复差异化明显，需求旺盛；上市公司医院运营经验丰富，床位和单产有较大提升空间。

爱帝宫：公司治理、基本面改善明显，张伟权先生辞任，朱昱霏女士任唯一董事会主席，负责月子服务业务，认购股份后持股比例上升至 5.8%，若完成股权激励目标，持股比例将提升至超过 10%；公司持续剥离非主营业务，聚焦月子服务；大力发展轻资产模式加速开店，有望迎来快速成长。

信邦制药：医院精细化管理能力在提升，采购成本、药耗占比下降，床位周转提速；公司短中长期战略目标和战术都很清晰，成长确定性强。

锦欣生殖：公司管理层医疗背景深厚，具备可复制管理输出能力，内生持续扩大产能、提升成功率，外延继武汉锦欣开业后持续布局，且公司不断推进创新业务布局，开展 VIP 业务、男科、产科等进行产业链延伸，长期成长空间大。

翔宇医疗：公司产品线齐全，具备提供康复解决方案的能力，充分受益于医疗机构建设和升级康复中心带来的增量，康复医院增量空间大，康复医院药占比较低，利润率较综合医院更高，且医院倾向于用设备进行治疗，节省人力成本，吸引设备投入；研发方面，公司建立多个研发中心，与知名高校及其附属医院、科研院所合作，构建完善高效的研发体系，研发实力雄厚；渠道方面，公司构建了国内庞大的销售和售后服务网络，利于新产品快速进入终端市场，带来规模效应。此外，公司新建研究、销售中心，积极布局研发，有望持续推出重磅产品；打造康复医疗设备工业互联网平台，通过平台建设，整合产业链上下游资源，科技赋能康养一体化，成长空间大。

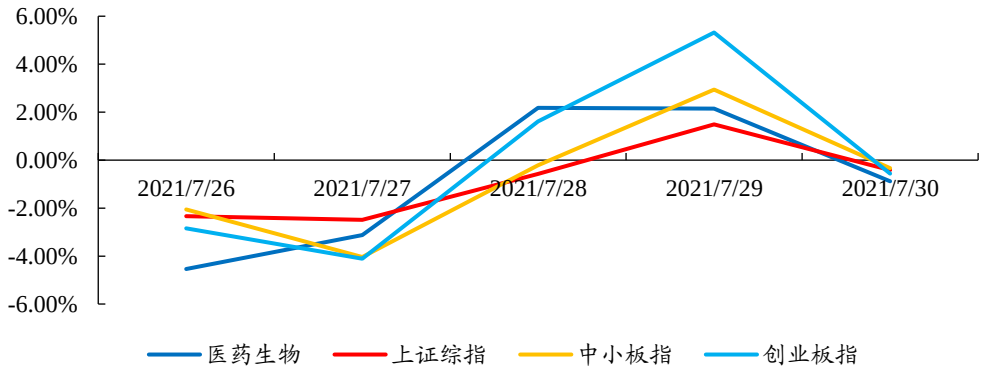
羚锐制药：2021 年 7 月 12 日公司发布股权激励授予公告，激励覆盖面广，解锁条件高（以 2020 年净利润为基数，2021-2023 年净利润增速分别不低于 20%/44%/65.6%），有望增强企业凝聚力，激发员工积极性，带来业绩提升。

4、 本周医药生物指数下跌 4.32%，细分子领域均下跌

4.1、 医药生物板块行情：本周医药生物指数同比下跌 4.32%，弱于上证 0.01%

本周上证综指下跌 4.31%，报 3397.36，中小板下跌 3.77%，报 9428.93，创业下跌 0.86%，报 3440.18。医药生物下跌 4.32%，报 11884.84，表现弱于上证 0.01 个 pct，弱于中小板 0.55 个 pct,弱于创业板 3.46 个 pct。

图5：本周医药生物指数同比下跌 4.32%，弱于上证 0.01%

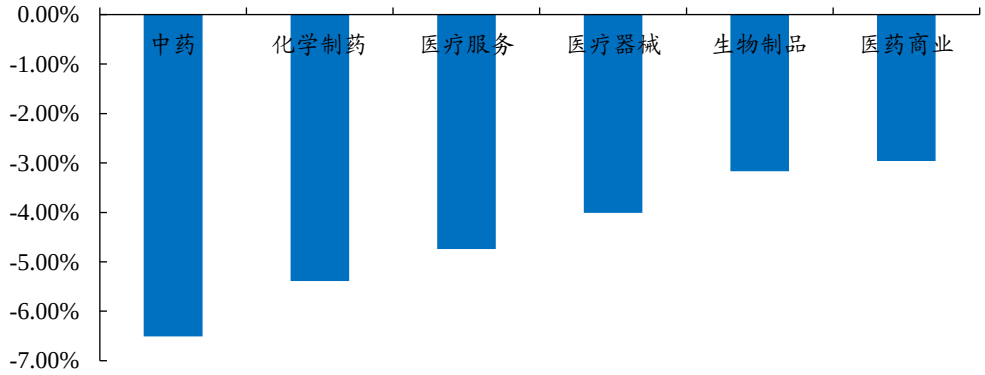


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 子板块行情：本周医药生物子板块均下跌，中药板块跌幅最大

本周医药商业板块下跌 2.96%；生物制品板块下跌 3.17%；医疗器械板块下跌 4.01%；医疗服务板块下跌 4.74%；化学制药板块下跌 5.39%；中药板块跌幅最大，下跌 6.51%。

图6：本周医药生物子板块均下跌，中药板块跌幅最大

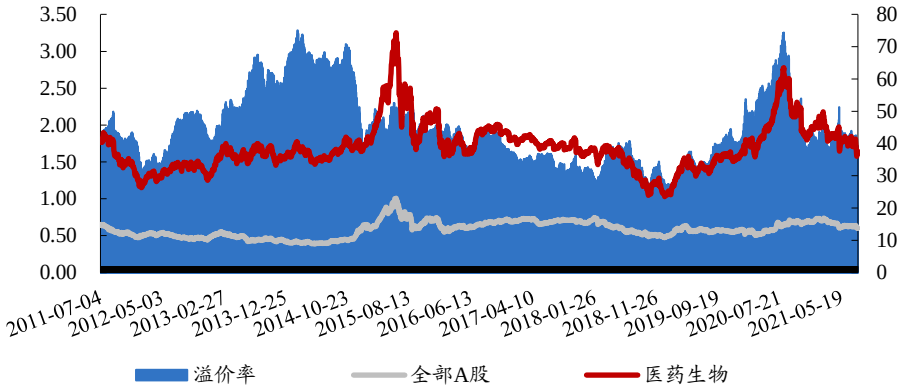


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、 医药市盈率行情：医药生物估值 37.6 倍，对全 A 股溢价率为 171.68%

全部 A 股估值为 13.84 倍，医药生物估值为 37.6 倍，对全 A 股溢价率为 171.68%，低于历史均值 22.54 个 pct(2011 年初至今)。各子行业分板块具体表现为：化学制药 37.2 倍，中药 32.5 倍，生物制品 49.2 倍，医药商业 15.2 倍，医疗器械 34.9 倍，医疗服务 95.4 倍。

图7：医药生物估值 37.6 倍，对全 A 股溢价率为 171.68%



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 本月深度报告：盈康生命深度报告

5.1、 盈康生命深度报告：肿瘤+康复全国连锁格局初现，借力海尔未来可期

（1）海尔赋能，打造全国肿瘤+康复服务连锁品牌，首次覆盖，给予“买入”评级

海尔控股后公司聚焦肿瘤+康复医疗赛道，深入推进“1+N+n”布局，器械+服务一体化提升规模效应，未来扩张空间大；我们预计 2021-2023 年收入分别为 12.84/21.10/27.29 亿元，归母净利润分别为 1.61/2.92/3.94 亿元，EPS 分别为 0.25/0.46/0.61 元，当前股价对应 P/E 分别为 71.3/39.3/29.2 倍，与同类医疗服务公司相比具备估值性价比，首次覆盖，给予“买入”评级。

（2）服务+器械双轮驱动，全国布局蓝图框架初显，成长空间大

在医疗服务板块，公司实行“1+N+n”战略，目标在全国布局 10 家区域旗舰医疗中心（1），30 家卫星医院（N），60 家放疗中心（n），扩大服务半径，逐步实现医院的连锁化和品牌化。目前旗下共 4 家医院，其中四川友谊医院与拟注入的苏州广慈将作为旗舰医院，为后续布局打下人才储备基础，占领技术高地。2019 年初，海尔承诺在未来 60 个月内会将旗下相关医院资产注入上市公司或转给第三方，以消除同业竞争。医疗器械板块，公司为国内头部伽玛刀龙头，装机量国内市场第一，在国际市场率先实现大型放疗设备自主出口；持续加大直线加速器、小质子刀等高端设备的研发，丰富产品线。从肿瘤治疗服务和肿瘤治疗设备两个维度，以放疗为核心，逐步向肿瘤治疗全场景延伸。

（3）海尔强大的医院运营能力、丰富的医院资产等全方位赋能公司发展

苏州广慈医院于 2018 年被海尔被收购后，在海尔高效运营下，医院核心指标提升明显，如床位使用率从 2017 年的 88%提升至 2021H1 的 98%，床位周转天数从 8.66 天下降至 7.51 天，住院门诊人次和诊疗能力明显提升，净利率超 7%，有望在其他医院得以复制。公司为旗下医院夯实基础，提供医疗事业、人才、科技、体验、供应链、投资拓展“六大平台”，提升医院标准化。资金方面，海尔通过非公开发行对公司进行资金支持，补充运营资金。同时，公司有望受益于海尔集团物联网等优势，

打造“物联网肿瘤治疗康复综合生态品牌”。

5.2、 羚锐制药深度报告：行稳致远中成药贴膏剂龙头

（1）公司发展迈入新阶段，首次覆盖给予“买入”评级

羚锐制药是国内贴膏剂龙头企业，在 2011 年完成改制后公司业绩稳健增长，经营质量不断提升。公司于近期实施限制性股票激励计划和员工持股计划，彰显出对于未来业绩增长的信心。我们预计 2021-2023 年收入分别为 27.01/30.97/35.39 亿元，同比增长 15.8%/14.7%/14.3%，归母净利润为 3.77/4.53/5.54 亿元，同比增长 15.9%/20.0%/22.4%，当前股价对应 PE 分别为 15.0/12.5/10.2 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

（2）老龄化和消费升级将驱动贴膏剂市场持续增长

2020 年第七次全国人口普查数据显示，我国 65 岁及以上人口比重达到 13.50%。随着 60 后“婴儿潮”一代进入 60 岁以上年龄段，我国老龄化趋势仍将延续。骨关节炎、关节疼痛、骨质增生等疾病在老年人群中的发病率要高于年轻人群，预计外用贴膏剂需求将持续增长。另一方面在中成药贴膏剂市场中存在大量单价低但销量大的长尾产品，我们认为随着人均医疗保健支出的增加，中成药贴膏剂市场也将迎来消费升级，为品牌 OTC 药品在院外自费市场的拓展和产品升级换代带来的客单价提升奠定了良好的基础。公司核心产品通络祛痛膏未来有望凭借品牌和疗效优势进一步提高市占率，中长期看将持续稳健增长。

（3）产品梯队完善，多个品种均具有增长潜力

除通络祛痛膏外，公司多个二线品种也具有增长潜力。壮骨麝香止痛膏近年来销量在 7 亿贴/年左右，市场基础好，受众广泛，公司对原产品进行了升级，升级后毛利率和单帖毛利额也有所提升，预计其收入和毛利增速将超过销量增速。软膏剂产品在营销体系改革之后充分发挥公司在 OTC 渠道的销售优势，2020 年软收入实现快速增长。芬太尼透皮贴目前销售规模较小，但随着我国癌症患者疼痛管理水平的提升以及规范化疼痛治疗的推广，中长期来看芬太尼透皮贴仍有较大潜力。

6、 风险提示

行业黑天鹅事件、疫情恶化影响生产运营。

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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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，属于机密材料，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16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