

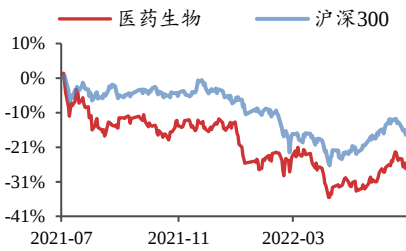
医药生物

2022 年 07 月 17 日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业深度报告-从联影医疗拟 IPO，看创新推动国内医学影像产业向高端市场突破》-2022.7.12

《行业周报-医药行情持续反弹，看好疫情后业绩快速恢复的标的》-2022.7.10

《行业深度报告-从美中嘉和拟 IPO 看民营肿瘤医院差异化发展之路:定位高端精准放疗、覆盖基层治疗需求》-2022.7.5

2022H1 业绩预告陆续发布，CXO、疫苗、中药 OTC 增长较为亮眼

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

古意涵（联系人）

guyihan@kysec.cn

证书编号：S0790121020007

吴明华（联系人）

wuminghua@kysec.cn

证书编号：S0790122020010

● **一周观点：2022H1 业绩预告陆续发布，CXO/疫苗/中药 OTC 增长较为亮眼**
医药外包服务：受益于大订单整体 2022H1 业绩亮眼，下半年有望保持较快增长。
疫苗：预计 2022H1 二类苗维持高速增长。
血制品：板块市场空间有待进一步扩容，预计 2022H1 血制品板块有望获得稳健增长。
制药：预计高壁垒的制药细分行业 2022H1 快速增长，建议重点关注供给端竞争格局好，需求端持续扩容的医药细分行业。
医疗器械：复工复产后新基建推进和诊疗需求释放，看好板块全面复苏增长。
医疗服务：上半年受疫情影响较大业绩暂缓，看好下半年恢复增长，其中，眼科、口腔有望快速恢复增长。
中药：品牌 OTC 受疫情影响相对较小，创新药短期业绩承压，配方颗粒在标准切换初期行业波动较大。
零售药店：出行政策放开、四类药销售政策边际放松下，预计 2022Q2 业绩环比改善。
医美：局部疫情已显著好转，门店开放将带动总客流量上升，预计业绩增长提速。

● 一周观点：国内新冠现有确诊病例数近期出现小幅反弹

2022 年 7 月以来，新冠疫情在内地多个地区出现小幅反弹，甘肃、广西、安徽、上海等地新增新冠感染者数量居前。从全球来看，截至 2022 年 7 月 13 日，全球新冠累计确诊病例 5.6 亿人，上升趋势未减缓，近期每日新增病例数反弹较大，美国、英国、法国、德国单日新增病例呈现上升趋势。从疫苗接种情况看，全球主要国家疫苗接种率较高。根据新冠病毒进化树可知，新冠病毒进化至 BA.4、BA.5、BA.2.12，且为全球主要传播毒株；中国统计数据更新至 2022 年 5 月 12 日，以 BA.2 占比较高。从以往变化趋势推断，BA.5 变异株较可能成为国内主要流行毒株。

● 一周观点：北京市医保局出台新政，创新药械有望在 DRG 外单独付费

2022 年 7 月 15 日，北京市医保局发布《关于印发 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》，鼓励满足相关条件的创新药、创新器械可以不受 DRG 的影响，进行单独付费。此举有利于创新药和创新医疗器械的发展。

● 推荐及受益标的

推荐标的：皓元医药、药石科技、博腾股份、康龙化成、义翘神州、东诚药业、昌红科技、康拓医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜、迈瑞医疗、翔宇医疗、国际医学、海吉亚医疗、寿仙谷、益丰药房、老百姓、昊海生科、华东医药、复锐医疗科技、普洛药业、天士力、新天药业、以岭药业、寿仙谷、羚锐制药、中国中药（以上排名不分先后）。
受益标的：诺唯赞、百普赛斯、天坛生物、博雅生物、君实生物、爱尔眼科、迪安诊断、金域医学、一心堂、大参林、健之佳、爱美客、华熙生物、同仁堂、红日药业、华润三九、健民集团、康缘药业、济川药业（以上排名不分先后）。

● 风险提示：行业黑天鹅事件、疫情恶化影响生产运营。

目 录

1、 2022H1 业绩预告陆续发布，CXO、中药 OTC 增长较为亮眼	4
1.1、 医药外包服务：受益于大订单整体业绩亮眼，下半年有望保持较快增长	4
1.2、 疫苗：预计 2022H1 二类苗维持高速增长	4
1.3、 血制品：预计 2022H1 稳健增长	5
1.4、 制药：预计高壁垒的制药细分行业 2022H1 快速增长	5
1.5、 医疗器械：复工复产后新基建推进和诊疗需求释放，看好板块全面复苏增长	5
1.6、 医疗服务：上半年受疫情影响较大业绩暂缓，看好下半年恢复增长	7
1.7、 中药：品牌 OTC 受疫情影响相对较小，创新药短期业绩承压，配方颗粒在标准切换初期行业波动较大	7
1.7.1、 中药 OTC：受疫情影响较小，产品升级优化、营销加大推广下预计业绩实现较好增长	7
1.7.2、 中药创新药：2022H1 短期业绩承压，不改全年经营向好趋势	8
1.7.3、 中药配方颗粒：国标数量、省标备案影响切换初期销售，下半年关注存量医院接受度、省标备案进度	8
1.8、 零售药店：出行政策放开、四类药销售政策边际放松下，预计 2022Q2 业绩环比改善	9
1.9、 医美：局部疫情已显著好转，门店开放将带动总客流量上升，预计业绩增长提速	9
2、 国内新冠现有确诊病例数近期出现小幅反弹，全球 BA.5 变种传播占比较高	9
3、 阿兹夫定正式提交上市申请，有望为抗疫做出贡献	13
4、 北京市医保局出台新政，创新药械有望在 DRG 外单独付费	13
5、 看好估值合理、基本面向好标的未来成长性	14
6、 本周医药生物同比下跌 4.06%，各子板块皆下跌	20
6.1、 医药生物板块行情：本周医药生物同比下跌 4.06%，表现弱于上证 0.24 个 pct	20
6.2、 子板块行情：各子板块皆下跌，生物制品跌幅最大	21
6.3、 医药市盈率行情：医药生物估值为 25.03 倍，对全部 A 股溢价率为 99.11%	21
7、 风险提示	22

图表目录

图 1： 国内新冠现有确诊病例数近期出现小幅反弹	10
图 2： 全球新冠累计确诊病例约 5.6 亿人	11
图 3： 全球新冠近期每日新增病例数反弹较大	11
图 4： 美国、法国、德国等累计确诊病例居前	11
图 5： 美国、英国、法国、德国单日新增病例居前	11
图 6： 全球主要国家完全疫苗接种率比例较高	11
图 7： 新冠病毒进化至 BA.4、BA.5、BA.2.12，且为全球主要传播毒株	12
图 8： 美国新冠病毒毒株近期以 BA.4、BA.5 为主	12
图 9： 英国新冠病毒毒株近期以 BA.4、BA.5 为主	12
图 10： 中国新冠病毒毒株截至 2022 年 5 月 12 日以 BA.2 占比较高	12
图 11： 本周医药生物同比下跌 4.06%，表现弱于上证 0.24 个 pct	21
图 12： 各子板块皆下跌，生物制品跌幅最大	21
图 13： 医药生物估值为 25.03 倍，对全部 A 股溢价率为 99.11%	22
表 1： 创新药产业链及上游板块 2022H1 受益于大订单整体业绩亮眼	4
表 2： 疫苗板块预计 2022H1 二类苗维持高速增长	5
表 3： 血制品板块预计 2022H1 稳健增长	5

表 4: 制药板块预计高壁垒的制药细分行业 2022H1 快速增长.....	5
表 5: 医疗器械板块 2022H1 承压, 抗疫经费影响医院支付端采购.....	6
表 6: 医疗服务板块 2022H1 受疫情影响较大业绩暂缓.....	7
表 7: 中药 OTC 板块 2022H1 受疫情影响较小, 产品升级优化、营销加大推广下预计业绩实现较好增长	8
表 8: 中药创新药板块 2022H1 短期业绩承压.....	8
表 9: 2022H1 国标数量、省标备案影响切换初期销售.....	9
表 10: 甘肃、广西、安徽、上海等地单日新增新冠感染者数量居前.....	10
表 11: 沪深股医药外包服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 57.9/42.3/30.8 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/1.3/1.0	14
表 12: 沪深股生命科学上游 2022-2024 年平均 PE 分别为 46.8/35.1/26.3 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/0.9/0.9	14
表 13: 沪深股生物制品 2022-2024 年平均 PE 分别为 38.2/27.6/23.3 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.9/0.8... ..	15
表 14: 沪深股化学制药 2022-2024 年平均 PE 分别为 29.5/23.1/18.7 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.9/0.8... ..	15
表 15: 沪深股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 42.0/42.7/30.7 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.3/1.3/1.1... ..	16
表 16: 港股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 23.6/32.4/32.5 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.8/0.5	16
表 17: 沪深股医疗器械 2022-2024 年平均 PE 分别为 39.0/27.7/21.6 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/1.1/0.9... ..	17
表 18: 沪深股医药商业 2022-2024 年平均 PE 分别为 20.0/16.3/11.5 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.8/0.5... ..	18
表 19: 港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 8.3/7.5/6.4 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.6/0.7/0.4.....	18
表 20: 沪深股中药 2022-2024 年平均 PE 分别为 23.8/19.4/15.8 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/1.1/0.9	18
表 21: 港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 9.7/8.6/5.2 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/0.7/0.6.....	19
表 22: 沪深股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 51.9/38.6/30.7 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/1.1/1.2... ..	19
表 23: 港股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 28.0/21.2/17.1 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/0.7/0.9.....	20

1、2022H1 业绩预告陆续发布，CXO、中药 OTC 增长较为亮眼

1.1、医药外包服务：受益于大订单整体业绩亮眼，下半年有望保持较快增长

近期创新药产业链及上游相继披露 2022 年半年度业绩预告，整体上业绩依然强劲，多数公司业绩超预期。其中，受益于大订单，药明康德、凯莱英、博腾股份业绩超高速增长，大订单带来的规模化效应下，利润率更上一个台阶，净利润增长超预期。同时，九洲药业/昭衍新药业绩持续亮眼，显示出剔除新冠相关订单后，创新药产业链依然保持高景气，往后看业绩确定性高。

另一方面，对于主要生产运营场地在上海的公司，预计在 4/5 月份会一定程度上受到疫情的影响，但随着上海全面复工复产，相关公司已全面恢复生产经营，业绩有望在未来两个季度弹性恢复。

表1：创新药产业链及上游板块 2022H1 受益于大订单整体业绩亮眼

代码	简称	业绩预告概况
603259	药明康德	收入 177.56 亿元，同比增长约 68.52%
		归母净利润 46.36 亿，同比增长约 73.29%
		扣非后归母净利润 38.50 亿元，同比增长约 81.00%
002821	凯莱英	收入 47.91-50.58 亿元，同比增长约 172.18%-187.37%
		归母净利润 16.44-17.43 亿元，同比增长约 282.99%-305.97%
		扣非后归母净利润 16.19-17.14 亿元，同比增长约 359.24%-386.31%
300363	博腾股份	收入 38.30-39.56 亿元，同比增长约 205%-215%
		归母净利润 11.91-12.12 亿元，同比增长约 455%-465%
		扣非后归母净利润 11.88 亿元-12.08 亿元，同比增长约 490%-500%
603456	九洲药业	归母净利润 4.53 亿元-4.81 亿元，同比增长约 65.00%-75.00%
		扣非后归母净利润 4.55 亿元-4.80 亿元，同比增长约 85.00%-95.00%
603127	昭衍新药	归母净利润 3.41 亿元-4.02 亿元，同比增长约 121.8%-161.8%
		扣非后归母净利润 3.16 亿元-3.78 亿元，同比增长约 144.3%-191.9%
688690	纳微科技	收入 2.90 亿元，同比增长约 75.10%
		扣非后归母净利润 1.06 亿元，同比增长约 75.27%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、疫苗：预计 2022H1 二类苗维持高速增长

随着居民安全意识和消费能力的提高，预计疫苗板块，特别是二类苗 2022H1 依然维持高速增长。HPV 疫苗由于产品本身的有效性和安全性，覆盖了广大的终端人群，同时得到了越来越多地方政府的支持，我们预计 2022H1 依然维持高速增长。此外带状疱疹疫苗、人二倍体狂苗、13 价肺炎疫苗等也有望获得较高的增长。

表2：疫苗板块预计 2022H1 二类苗维持高速增长

疫苗板块 2022H1 业绩前瞻			
上市公司	2021H1 归母净利润（万元）	预计 2022H1 归母净利润（万元）	同比增减幅度
万泰生物	72151	250000-275000	246%-281%
康华生物	25216.93	30800.00-33000.00	22.14% - 30.86%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、血制品：预计 2022H1 稳健增长

血制品主要产品白蛋白、静丙和凝血因子类产品渗透率相对于发达国家都有一定的差距，特别是静丙和因子类产品有比较大的差距。血制品板块的市场空间有待进一步扩容。我们预计 2022H1 血制品板块有望获得稳健增长。

表3：血制品板块预计 2022H1 稳健增长

血制品板块 2022H1 业绩前瞻			
上市公司	2021H1 归母净利润（万元）	预计 2022H1 归母净利润（万元）	同比增减幅度
天坛生物	33688.59	38452.08	14.14%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4、制药：预计高壁垒的制药细分行业 2022H1 快速增长

随着国内老龄化进程的不断推进，人类对健康的永续追求，制药板块依然具有很大的市场空间和活力。建议重点关注供给端竞争格局好，需求端持续扩容的医药细分行业，例如麻醉药、核素药等。

表4：制药板块预计高壁垒的制药细分行业 2022H1 快速增长

疫苗板块 2022H1 业绩前瞻			
上市公司	2021H1 归母净利润（万元）	预计 2022H1 归母净利润（万元）	同比增减幅度
人福医药	66240.12	155000-165000	134.00%-149.09%
科伦药业	49281.71	82000-89000	66.39%-80.59%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.5、医疗器械：复工复产后新基建推进和诊疗需求释放，看好板块全面复苏增长

2022 年上半年，医疗器械板块持续承压，集采降价影响相关标的估值，抗疫经费影响医院支付端采购，但疫情受益股和医疗新基建持续兑现，政策扶持加快进口替代进程，医疗器械板块已处历史低位，投资机会已现。医疗设备：部分疫情地区厂商影响生产和物流出货受到影响，医疗新基建也会受到影响，抗疫经费超支也会影响设备采购经费，业绩预期略有所下调；耗材：高值和低值耗材一方面继续受集采降价影响，不同耗材集采后量价关系最终使中标方是否受益依旧模糊，需要长期跟踪。

另一方面疫情导致部分大医院手术量下降，需求端有所放缓；IVD：体外诊断上半年部分受海内外抗原检测需求驱动，部分 IVD 厂商业绩比较亮眼，业绩也与疫情相关较高，需要持续关注疫情动态。IVD 上游耗材厂商，伴随 IVD 检测需求释放业绩保持稳定。

板块趋势分析：全国大部分受疫情影响省市在 6 月份以后复工复产，生产发货等供应链多环节恢复，医院端新基建推进和诊疗需求进一步释放。对于医疗器械公司海外业务受疫情影响较大，随着 2022 年海外疫情常态化继续推进后，持续看好相关公司海外业务反弹带动整体业绩稳健增长，此外集采范围进一步扩大，集采相关量价关系有望逐步明朗。我们依旧长期看好医疗器械部分高成长、无集采风险的赛道，如新基建相关医疗设备、内窥镜、IVD 上游耗材等，同时持续关注受疫情驱动、集采驱动较强的高低值耗材和 IVD 厂家。

表5：医疗器械板块 2022H1 承压，抗疫经费影响医院支付端采购

代码	简称	业绩预告概况
300273.SZ	和佳医疗	收入 1.7-2.1 亿元（2021H1 为 4.49 亿元）； 归母净利润亏损 1.75-2.2 亿元（2021H1 为盈利 0.57 亿元）； 扣非净利润亏损 1.7-2.15 亿元（2021H1 为盈利 0.52 亿元）
002432.SZ	九安医疗	归母净利润 151-155 亿元（同比增长 27466.36%-28196.60%）； 扣非净利润 151-155 亿元（2021H1 为亏损 478.74 万元）
300171.SZ	东富龙	归母净利润 3.91-4.25 亿元（同比增长 15%-25%）； 扣非净利润 3.62-3.96 亿元（同比增长 18.19%-29.30%）
300633.SZ	开立医疗	归母净利润 1.6-2 亿元（同比增长 46.72%-83.4%）； 扣非净利润 1.48-1.88 亿元（同比增长 62.38%-106.26%）
300463.SZ	迈克生物 (已出半年报)	收入 17.82 亿元（同比下降 9.11%）； 归母净利润 4.06 亿元（同比下降 23.68%）； 扣非净利润 3.99 亿元（同比下降 23.95%）
000710.SZ	贝瑞基因	归母净利润亏损 1800 万元（2021H1 为盈利 3123.23 万元）； 扣非净利润亏损 1960 万元（2021H1 为盈利 3031.27 万元）
002932.SZ	明德生物	归母净利润 24-27.5 亿元（同比增长 314.11%-374.50%）； 扣非净利润 23.8-27.3 亿元（同比增长 312.61%-373.29%）
300676.SZ	华大基因	归母净利润 5.8-7.2 亿元（同比下降 33.70%-46.59%）； 扣非净利润 5.15-6.8 亿元（同比下降 33.95%-49.98%）
603392.SH	万泰生物	归母净利润 25-27.5 亿元（同比增长 246%-281%）； 扣非净利润 24.5-27 亿元（同比增长 254%-290%）
002551.SZ	尚荣医疗	归母净利润亏损 4500-6500 万元（同比下降 160.01%-186.68%）； 扣非净利润亏损 4909.96-6909.96 万元（同比下降 170.59%-199.34%）
300003.SZ	乐普医疗	归母净利润 12.08-13.81 亿元（同比下降 20%-30%）； 扣非净利润 12.02-13.74 万元（同比下降 20%-30%）
603309.SH	维力医疗	归母净利润 7800-8400 万元（同比增长 68%-80%）； 扣非净利润 7000-7500 万元（同比增长 67%-79%）
002382.SZ	蓝帆医疗	归母净利润亏损 1.65-1.95 亿元（同比下降 104.79%-105.67%）； 扣非净利润亏损 1.95-2.25 亿元（同比下降 108.47%-109.77%）

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.6、医疗服务：上半年受疫情影响较大业绩暂缓，看好下半年恢复增长

2022 上半年多地疫情反复，导致部分医疗机构短期停业、限流，整体业绩受影响，预计较多医疗服务标的 2022 上半年收入有一定下降或个位数增长。展望下半年，考虑到进入暑期后，学生、征兵等摘镜需求，口腔正畸需求加大，眼科、口腔相关业务有望快速恢复增长；体检方面，根据美年健康 2022H1 业绩预告，上半年订单仍然稳定，旺季有望提前至 Q3；辅助生殖方面，随着各地疫情防控更为精准，预计客流逐步恢复，周期数也有望同步恢复；肿瘤诊疗方面，客流有望在疫情精准防控下持续恢复，远程诊疗患者将回归医院进行治疗，客单价亦有望提升；月子服务方面，由于订单皆为提前签约，整体受疫情影响不大，预计 2022 下半年稳健增长；综合医疗服务方面，鉴于夏季为相对淡季，预计 Q3 业绩较为平稳，Q4 加快增长。

诊断服务方面，检验龙头企业规模化优势持续加强，预计 2022H1 常规检测保持较快增长，同时核酸检测业务在大规模筛查下虽价格有所下降但量增明显，为企业业绩带来向上弹性。

表6：医疗服务板块 2022H1 受疫情影响较大业绩暂缓

代码	简称	业绩预告概况
000516.SZ	国际医学	收入 10.67-10.72 亿元（同比下降 18%）； 归母净利润亏损 5.8-6 亿元（2021H1 为亏损 3.6 亿元）
002044.SZ	美年健康	收入 28.5-30.0 亿元（同比下降 11.36-15.79%）； 归母净利润亏损 6.3-6.8 亿元（2021H1 为亏损 4.3 亿元）； 扣非净利润亏损 6.5-7.0 亿元（2021H1 为亏损 3.76 亿元）
002173.SZ	创新医疗	归母净利润亏损 0.45-0.55 亿元（2021H1 为亏损 0.22 亿元）； 扣非净利润亏损 0.5-0.6 亿元（2021H1 为亏损 0.28 亿元）
002219.SZ	恒康医疗	归母净利润 0.48-0.52 亿元（2021H1 为亏损 0.49 亿元）； 扣非净利润 0.4-0.44 亿元（2021H1 为亏损 0.28 亿元）
002524.SZ	光正眼科	归母净利润亏损 0.5-0.65 亿元（2021H1 为盈利 0.61 亿元）； 扣非净利润亏损 0.5-0.65 亿元（2021H1 为亏损 0.09 亿元）
300244.SZ	迪安诊断	归母净利润 16-19 亿元，同比增长 120.06%-161.32%
603882.SH	金域医学	归母净利润 15.5-16.8 亿元，同比增长 46.33-58.61%； 扣非净利润 15-16.3 亿元，同比增长 45.72%-58.35%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.7、中药：品牌 OTC 受疫情影响相对较小，创新药短期业绩承压，配方颗粒在标准切换初期行业波动较大

1.7.1、中药 OTC：受疫情影响较小，产品升级优化、营销加大推广下预计业绩实现较好增长

看好品牌 OTC 板块业绩稳健增长。品牌 OTC 由于产品力强、品牌认可度较高，且产品销售以零售终端为主，业绩受疫情影响较小。较多中药 OTC 企业在产品端进行升级换代并优化产品结构，在销售端加大拓展，预计 2022H1 业绩实现较好增长。

表7：中药 OTC 板块 2022H1 受疫情影响较小，产品升级优化、营销加大推广下预计业绩实现较好增长

代码	简称	业绩预告概况
000423.SZ	东阿阿胶	归母净利润 2.7-3.4 亿元，同比增长 80%-127%；扣非净利润 2.5-3.3 亿元，同比增长 132%-206%
000989.SZ	九芝堂	归母净利润 3.1-3.5 亿元，同比增长 39.83%-59.87%；扣非净利润 1.2-1.6 亿元，同比下降 39.84%-19.79%
002287.SZ	奇正藏药	归母净利润 2.3-2.5 亿元，同比增长 74.34%-76.73%；扣非净利润 2.4-2.6 亿元，同比增长 0%-10%
600129.SH	太极集团	归母净利润 1.2 亿元，同比增长 56%；扣非净利润 1.7 亿元，同比增长 102%
600771.SH	广誉远	归母净利润 0.075-0.085 亿元，同比实现扭亏为盈；扣非净利润 0.04-0.05 亿元，同比实现扭亏为盈

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.7.2、中药创新药：2022H1 短期业绩承压，不改全年经营向好趋势

上半年疫情散发，产品销售终端受到一定影响，中药创新药由于院内销售占比较高，短期业绩承压。5 月起疫情已经出现明显向下拐点，院内销售逐渐回暖。下半年有望在院内销售回暖及 OTC 渠道发力双重驱动下，经营持续向好。

表8：中药创新药板块 2022H1 短期业绩承压

代码	简称	业绩预告概况
600535.SH	天士力	归母净利润亏损 3.6-4.2 亿元，同比下降 136%-142%； 扣非净利润 4.5-5.1 亿元，同比下降 18%-28%； 剔除大额许可费用后扣非净利润处于同比持平到上升 9%区间内

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.7.3、中药配方颗粒：国标数量、省标备案影响切换初期销售，下半年关注存量医院接受度、省标备案进度

中药配方颗粒自 2021 年 11 月试点结束以来，标准切换导致行业在放开初期有一定波动，首先，试点结束初期部分医疗机构企标储备充足，需要去企标库存，导致该期间终端需求阶段性减少，但预计该影响因素主要集中于上半年，2022 下半年企标去库存基本结束；其次，由于较多地区国标和省标品种不足，终端组方受限，导致配方颗粒销量下滑，造成这一现状的有两大原因：

(1) 国标品种数量不足，目前国标共有 201 个+公示 50 个，鉴于新公示的国标品种需要 3 个月公示期，且后续还需要一定流程才能落地，我们预计该 50 个品种开始投产已经接近年底，所以国标品种数量不足的矛盾在 2022 年缓解的概率不大，预计在 2023 年能得到较大改善；

(2) 省标备案进度较慢，由于配方颗粒品种异地销售需要在当地药监局备案，备案进度影响销量，该原因是下半年销售向好的关键。

此外，由于国标配方颗粒相较企标有明显提价，医疗机构终端接受度受影响。但长期来看，国标配方颗粒品种质量明显优于企标，随着医生和患者对国标认可度逐步提升，且通过改变处方用量习惯，减轻患者支付压力，价格并不构成行业发展长期制约因素。

综合以上情况来看，2022 年下半年中药配方颗粒销售向好的关键在于存量医疗机构对配方颗粒国标品种接受度恢复或提升、省标备案进度加快。

表9：2022H1 国标数量、省标备案影响切换初期销售

代码	简称	业绩预告概况
0590.HK	中国中药	预期利润同比下降 50%-60%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.8、零售药店：出行政策放开、四类药销售政策边际放松下，预计 2022Q2 业绩环比改善

零售药店板块 Q2 业绩环比 Q1 有望持续改善，H1 稳健增长可期，看好下半年迎来业绩增速拐点。Q1 零售药店板块收入、利润增速放缓，主要原因有：（1）新冠疫情管控措施严格，四类药下架等措施影响门店客流；（2）2021 年各家药房扩张提速，大量新开店尚未进入盈利期，对业绩增长带来一定压力。Q2 业绩有望改善，看好出行政策放开、四类药销售政策边际放松下药店客流、销售恢复，下半年增速有望迎来拐点。从 3 月起零售药店回暖趋势明显，4-6 月进一步提升，在疫情向好趋势下，我们预计后续仍将保持较高同店增速，看好零售药店业绩持续向好。

推荐标的：益丰药房、老百姓；受益标的：大参林、一心堂、健之佳。

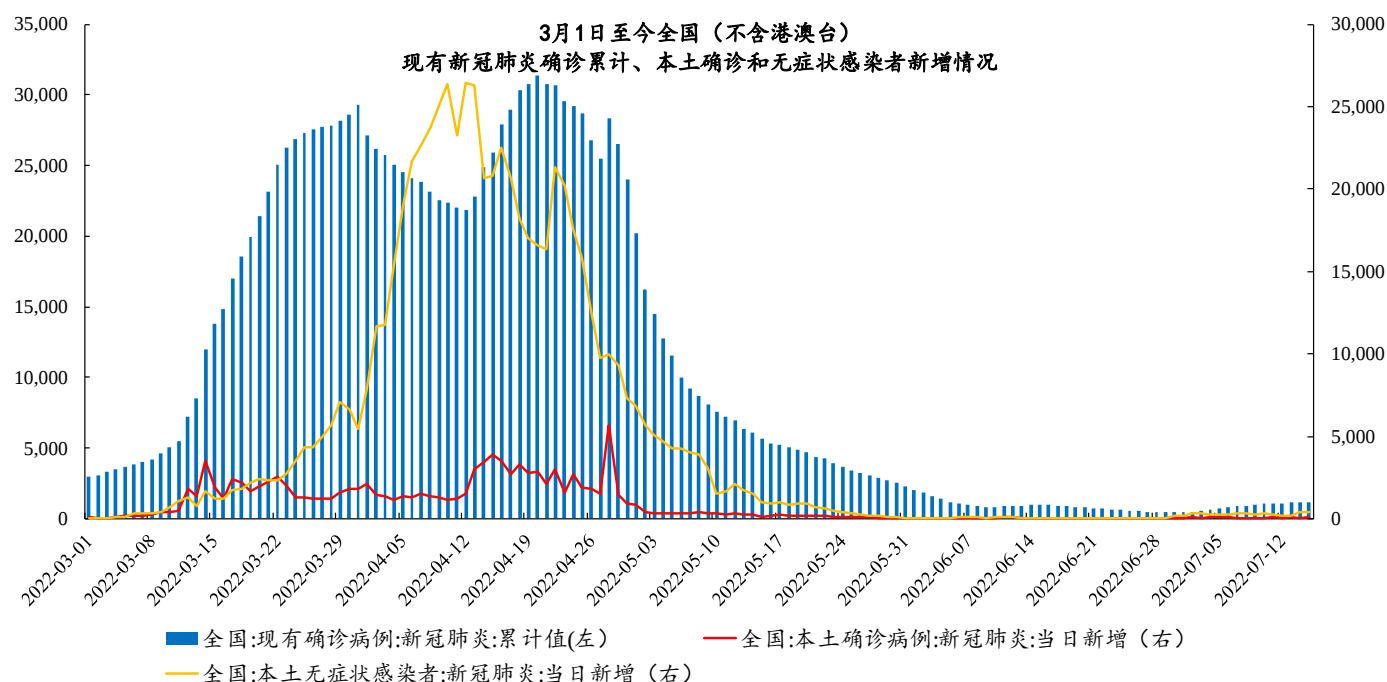
1.9、医美：局部疫情已显著好转，门店开放将带动总客流量上升，预计业绩增长提速

医美板块 Q2 业绩增长预计将超过 Q1，2022H1 实现较快增长，下半年医美板块业绩有望接力攀升。Q1 即使受到国内局部疫情影响，医美板块业绩仍保持较大增幅，行业内主要企业业绩增幅超 60%，增长较为强劲。Q2 局部疫情已显著好转，门店开放将带动总客流量上升，预计业绩增长将进一步提速，医美板块下半年业绩预期持续向好。

推荐标的：华东医药、昊海生科、江苏吴中、爱美客、华熙生物。

2、国内新冠现有确诊病例数近期出现小幅反弹，全球 BA.5 变种传播占比较高

2022 年 7 月以来，新冠疫情在内地多个地区出现小幅反弹，甘肃、广西、安徽、上海等地新增新冠感染者数量居前。国家卫健委（16 日）发布，2022 年 7 月 15 日，31 个省（自治区、直辖市）和新建生产建设兵团报告新增本土新冠肺炎确诊 75 例和无症状感染者 418 例，截止 2022 年 7 月 15 日 24 时，全国现有新冠肺炎确诊病例累计 1169 例。

图1：国内新冠现有确诊病例数近期出现小幅反弹


数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截止日期：2022 年 7 月 16 日）

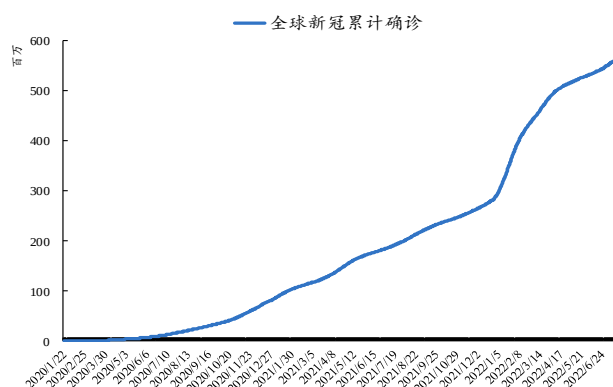
表10：甘肃、广西、安徽、上海等地单日新增新冠感染者数量居前

地区	新增本土	新增本土无症状	近 7 日累计确诊	地区	新增本土	新增本土无症状	近 7 日累计确诊
甘肃	53	105	160	江苏	0	6	0
广东	31	9	213	云南	0	0	6
福建	10	3	61	河北	0	0	7
四川	10	5	27	天津	0	29	15
广西	9	235	9	内蒙古	0	0	12
安徽	5	42	42	江西	0	0	19
天津	4	0	15	安徽	0	0	0
上海	2	24	85	新疆	0	0	7
山东	2	4	21	甘肃	0	0	0
江苏	2	5	23	山西	0	0	11
江西	2	7	12	海南	0	0	0
浙江	1	0	19	贵州	0	0	31
黑龙江	1	0	1	青海	0	0	1
湖南	1	0	6	宁夏	0	0	0
贵州	1	0	1	西藏	0	0	0
湖北	0	0	2				

数据来源：国家卫健委、开源证券研究所（各地数据截止日期：2022 年 7 月 17 日）

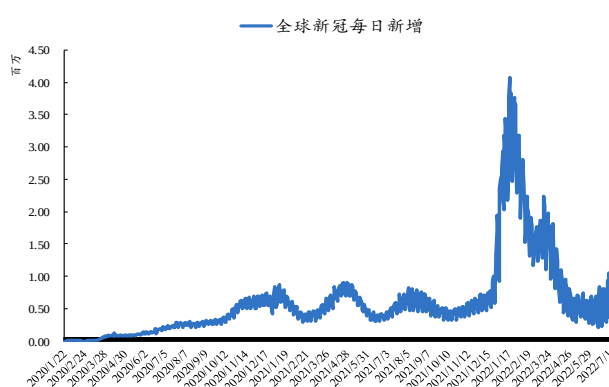
从全球来看，根据 Our world in data 数据，截至 2022 年 7 月 13 日，全球新冠累计确诊病例 5.6 亿人，上升趋势未减缓。2022 年 7 月 13 日单日新增人数为 145 万例，近期每日新增病例数反弹较大。

图2：全球新冠累计确诊病例约 5.6 亿人



数据来源：Our world in data、开源证券研究所

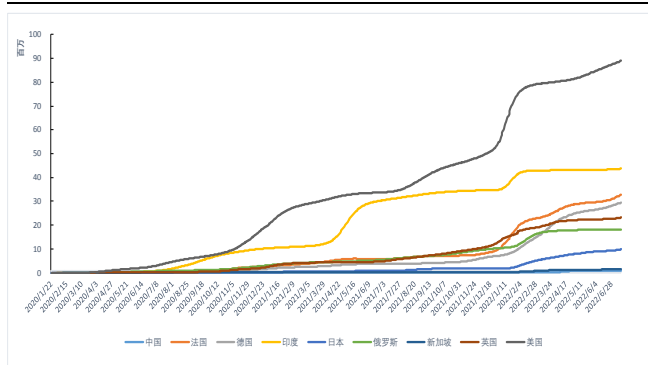
图3：全球新冠近期每日新增病例数反弹较大



数据来源：Our world in data、开源证券研究所

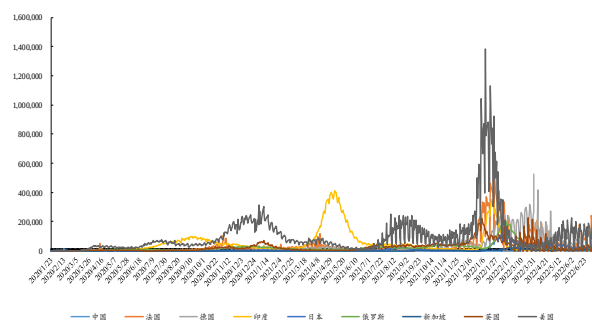
分国家和地区看，截至 2022 年 7 月 13 日，美国、英国、法国、德国累计确诊病例分别为 8915、2316、3274、2946 万例，7 月 13 日单日新增人数分别为 20、19、13、15 万例，整体看上述国家单日新增病例呈现上升趋势。

图4：美国、法国、德国等累计确诊病例居前



数据来源：Our world in data、开源证券研究所

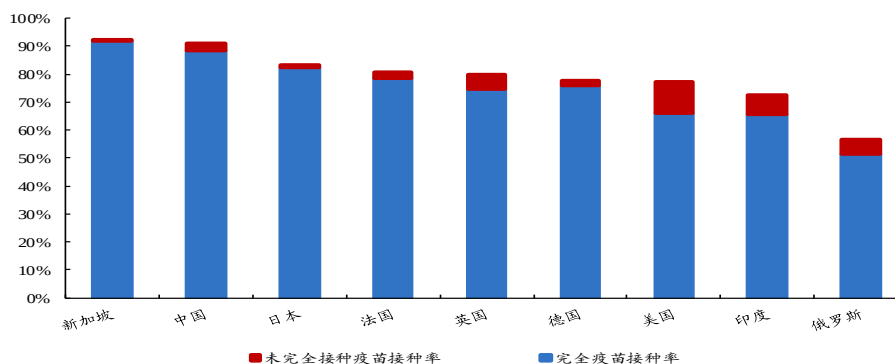
图5：美国、英国、法国、德国单日新增病例居前



数据来源：Our world in data、开源证券研究所

从疫苗接种情况看，全球主要国家疫苗接种率较高，根据 Our world in data 数据，截至 2022 年 7 月 13 日，我国疫苗接种率为 90.9%，美国、英国、法国、德国疫苗接种率分别为 77.2%、79.7%、80.8%、77.6%，其中完全疫苗接种率占比较高。

图6：全球主要国家完全疫苗接种率比例较高

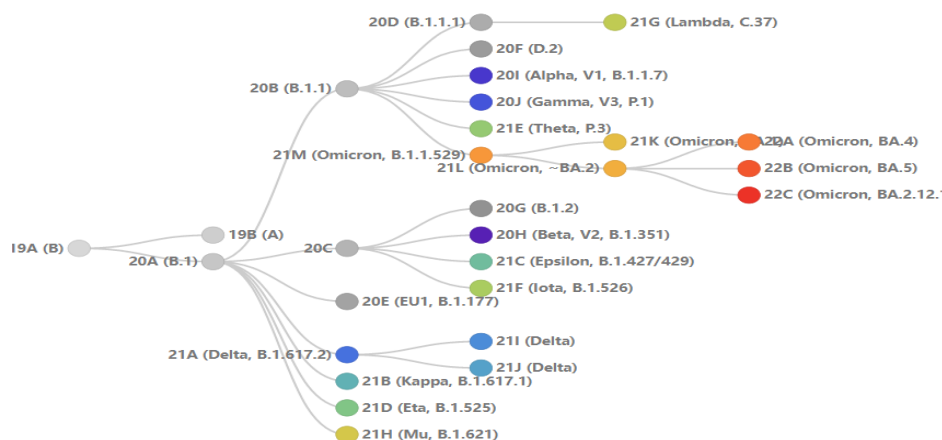


数据来源：Our world in data、开源证券研究所

根据新冠病毒进化树可知，近期在全球主要流行的毒株是由 Omicron, B.1.1.529

进化而来，进化为 BA.2，其进一步进化为 BA.4、BA.5 及 BA.2.12 毒株，目前是全球主要流行毒株。

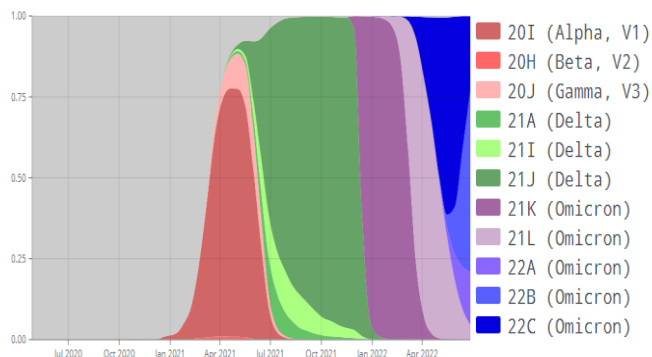
图7：新冠病毒进化至 BA.4、BA.5、BA.2.12，且为全球主要传播毒株



资料来源：Covariants

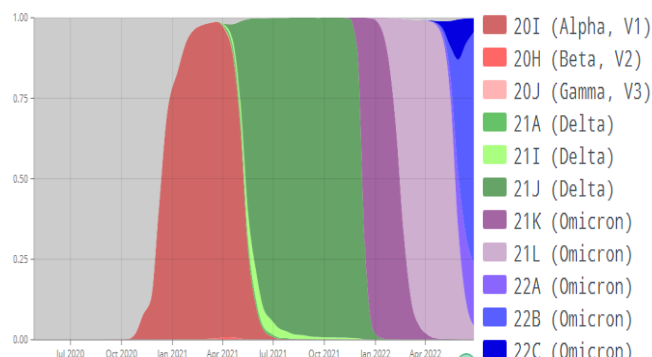
全球近期奥密克戎亚型毒株变异较快，此前以 BA.1 及 BA.2 为主，但近期统计数据显示 2022 年 6 月 27 日至 7 月 11 日，美国、英国、德国、法国所有已测序样本中，BA.5 占比分别为 56%、72%、81%、83%。中国统计数据更新至 2022 年 5 月 12 日，以 BA.2 占比较高。从以往变化趋势推断，BA.5 变异株较可能成为国内主要流行毒株。

图8：美国新冠病毒毒株近期以 BA.4、BA.5 为主



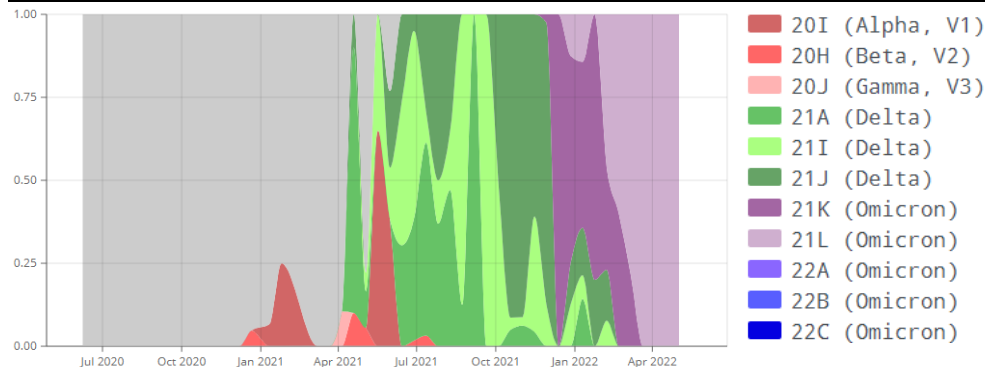
资料来源：Covariants

图9：英国新冠病毒毒株近期以 BA.4、BA.5 为主



资料来源：Covariants

图10：中国新冠病毒毒株截至 2022 年 5 月 12 日以 BA.2 占比较高



资料来源：Covariants

3、阿兹夫定正式提交上市申请，有望为抗疫做出贡献

根据真实生物科技官方微信公众号公告，2022年7月15日，阿兹夫定片治疗新型冠状病毒肺炎适应症注册Ⅲ期临床试验结果达到预期。近日已正式向国家药品监督管理局提交上市申请。

国家对疫苗生产实施严格准入制度，严格控制新开办疫苗生产企业。新开办疫苗生产企业，除符合疫苗生产企业开办条件外，还应当符合国家疫苗行业主管部门的相关政策。有望促进现有管理规范疫苗企业的进一步发展。

国产新冠药再迈一步，有望为国内乃至全球抗疫贡献力量。支持本品上市申请的关键Ⅲ期注册临床试验，是采用多中心、随机、双盲、安慰剂对照的临床试验设计，临床试验结果显示：

(1) 显著改善临床症状：阿兹夫定片可以显著缩短中度的新型冠状病毒感染肺炎患者症状改善时间，提高临床症状改善的患者比例，达到临床优效结果。首次给药后第7天临床症状改善的受试者比例阿兹夫定组40.43%，安慰剂组10.87%（P值<0.001），受试者临床症状改善的中位时间阿兹夫定组与安慰剂组有极显著统计学差异（P值<0.001）。（PPS集）

(2) 抑制新冠病毒作用：阿兹夫定具有抑制新冠病毒的活性，病毒清除时间为5天左右。

(3) 安全性方面：阿兹夫定片总体耐受性良好，不良事件发生率阿兹夫定组与安慰剂组无统计学差异，未增加受试者风险。

阿兹夫定提交上市申请，加速了国内新冠药的上市，有望给疫情防控做出重大贡献。有利于国内生产秩序的恢复，有利于国内医药制造和消费的恢复。

4、北京市医保局出台新政，创新药械有望在 DRG 外单独付费

2022年7月15日，北京市医保局发布《关于印发 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》，鼓励满足相关条件的创新药、创新器械可以不受 DRG 的影响，进行单独付费。此举有利于创新药和创新医疗器械的发展。

具体而言，符合要求的创新药/创新医疗器械，需要满足以下几点：

(1) 三年内（指含申报年度及之前的两个自然年度，下同）经药监部门批准上市的新通用名药品/医疗器械；三年内因增加功能主治或适应症发生重大变化的药品；三年内新纳入国家医保药品目录的药品；三年内由于价格调整新增的可另行收费的医疗器械。

(2) 取得国家医疗保障局医保药品分类与代码/医保医用耗材分类与代码。

(3) 符合相关价格政策规定。

(4) 临床效果较传统药品/医疗器械有较大提升。

(5) 对 DRG 病组支付标准有较大影响。

(6) 全市累计基本医疗保险参保人员病例达到 50 例+，罕见病不受例数限制。

5、看好估值合理、基本面向好标的未来成长性

(1) 沪深股医药外包服务板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 57.9/42.3/30.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/1.3/1.0。

表11：沪深股医药外包服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 57.9/42.3/30.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/1.3/1.0

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
沪深医药外包服务平均		57.9	42.3	30.8	1.2	1.3	1.0
300759.SZ	康龙化成	54.9	41.9	31.7	2.8	1.3	1.0
300363.SZ	博腾股份	26.9	26.7	22.9	0.1	47.0	1.4
300725.SZ	药石科技	50.3	34.6	25.3	(2.1)	0.8	0.7
688131.SH	皓元医药	59.4	40.5	27.9	1.4	0.9	0.6
603259.SH	药明康德	37.3	31.2	24.5	0.6	1.6	0.9
300347.SZ	泰格医药	30.9	25.7	21.1	2.0	1.3	1.0
002821.SZ	凯莱英	26.4	25.0	21.9	0.2	4.4	1.6
603456.SH	九洲药业	48.2	35.5	26.9	1.1	1.0	0.8
603127.SH	昭衍新药	63.0	48.6	38.0	1.7	1.6	1.4
688202.SH	美迪西	67.1	43.7	29.5	0.9	0.8	0.6
301096.SZ	百诚医药	48.6	31.6	21.8	0.7	0.6	0.5
688621.SH	阳光诺和	58.4	41.2	29.8	1.4	1.0	0.8
688076.SH	诺泰生物	35.4	27.9	21.8	1.5	1.0	0.8
688238.SH	和元生物	174.3	111.2	71.1	3.5	2.0	1.3
688222.SH	成都先导	87.9	69.2	48.6	5.2	2.6	1.1

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除康龙化成、博腾股份、药石科技、皓元医药，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 7 月 15 日；平均值剔除极大值

(2) 沪深股生命科学上游板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 46.8/35.1/26.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/0.9/0.9。

表12：沪深股生命科学上游 2022-2024 年平均 PE 分别为 46.8/35.1/26.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/0.9/0.9

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深生命科学上游平均	46.8	35.1	26.3	1.2	0.9	0.9
301047.SZ	义翘神州	31.3	35.5	30.8	(1.1)	(3.0)	2.0
301080.SZ	百普赛斯	58.0	41.4	29.3	1.4	1.0	0.7
688105.SH	诺唯赞	31.2	29.8	25.0	0.8	6.3	1.3
688046.SH	药康生物	74.7	52.9	37.8	1.8	1.3	0.9
688265.SH	南模生物	60.3	44.5	33.3	1.2	1.2	0.8
688690.SH	纳微科技	97.2	63.7	43.5	1.7	1.2	0.9
688179.SH	阿拉丁	55.6	41.0	31.7	1.5	1.1	1.1
688133.SH	泰坦科技	58.8	40.4	29.1	1.3	0.9	0.8
688026.SH	洁特生物	25.0	18.7	14.1	0.6	0.6	0.4
301166.SZ	优宁维	36.2	26.7	20.1	1.0	0.7	0.6

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
300171.SZ	东富龙	19.1	15.2	11.9	0.7	0.5	0.5
300358.SZ	楚天科技	14.0	11.4	9.3	0.6	0.5	0.4

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除义翘神州，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 7 月 15 日

(3) 沪深股生物制品板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 38.2/27.6/23.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.9/0.8。

表13：沪深股生物制品 2022-2024 年平均 PE 分别为 38.2/27.6/23.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.9/0.8

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深生物制品平均	38.2	27.6	23.3	1.4	0.9	0.8
300122.SZ	智飞生物	21.8	17.6	14.4	(0.9)	0.7	0.7
000661.SZ	长春高新	17.0	13.6	11.1	0.5	0.5	0.5
002007.SZ	华兰生物	24.1	20.1	17.1	1.0	1.0	1.0
300601.SZ	康泰生物	29.9	21.9	17.5	1.6	0.6	0.7
300142.SZ	沃森生物	57.4	37.8	30.3	0.3	0.7	1.2
300841.SZ	康华生物	15.2	10.1	8.3	3.4	0.2	0.4
600161.SH	天坛生物	40.5	34.1	28.3	3.2	1.8	1.4
688185.SH	康希诺	64.3	38.5	28.4	(1.0)	0.6	0.8
000403.SZ	派林生物	24.6	20.0	16.5	0.4	0.9	0.8
300294.SZ	博雅生物	35.7	29.7	24.4	0.9	1.5	1.1
688276.SH	百克生物	51.4	34.6	25.9	0.6	0.7	0.8
300357.SZ	我武生物	65.1	51.2	39.8	2.6	1.9	1.4
688278.SH	特宝生物	33.6	22.0	15.1	0.5	0.4	0.3
688319.SH	欧林生物	54.3	34.8	24.9	2.6	0.6	0.6
688520.SH	神州细胞-U	(38.6)	(351.8)	47.1	(1.3)	(4.0)	0.1
688331.SH	荣昌生物	(33.5)	(52.2)	(125.4)	0.1	(1.5)	(2.1)
688180.SH	君实生物-U	(61.7)	(194.3)	207.9	1.5	(2.8)	1.1
688235.SH	百济神州-U	(17.6)	(28.3)	(46.7)	(1.0)	(0.8)	(1.2)

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：以上公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 7 月 15 日

(4) 沪深股化学制药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 29.5/23.1/18.7 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.9/0.8。

表14：沪深股化学制药 2022-2024 年平均 PE 分别为 29.5/23.1/18.7 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.9/0.8

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深化学制药平均	29.5	23.1	18.7	0.9	0.9	0.8
002675.SZ	东诚药业	24.8	20.9	-	0.1	1.2	-
600196.SH	复星医药	22.1	18.7	16.3	1.5	1.0	1.1
600276.SH	恒瑞医药	51.7	43.6	37.3	36.5	2.3	2.2
000513.SZ	丽珠集团	15.2	13.1	11.3	1.1	0.8	0.7
600079.SH	人福医药	15.6	13.6	11.4	0.5	0.9	0.6

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

15 / 24

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
603707.SH	健友股份	23.3	18.1	14.2	0.8	0.6	0.5
002422.SZ	科伦药业	20.8	17.8	15.6	1.2	1.0	1.1
600062.SH	华润双鹤	28.5	26.2	24.4	3.3	3.1	3.3
002262.SZ	恩华药业	13.5	11.1	9.4	0.6	0.5	0.5
600521.SH	华海药业	34.2	26.0	19.9	0.4	0.8	0.7
002294.SZ	信立泰	42.1	35.5	29.3	1.7	1.9	1.4
300558.SZ	贝达药业	45.5	32.8	24.3	1.5	0.8	0.7
000915.SZ	华特达因	18.8	14.9	12.0	0.6	0.6	0.5
603520.SH	司太立	14.8	10.9	8.5	0.3	0.3	0.3
002653.SZ	海思科	52.1	33.4	23.8	(22.2)	0.6	0.6
688166.SH	博瑞医药	27.5	20.1	15.0	0.8	0.5	0.4
300705.SZ	九典制药	24.6	17.8	14.0	0.8	0.5	0.5
688356.SH	键凯科技	55.0	41.3	31.1	1.4	1.2	0.9

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除东诚药业外，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 7 月 15 日

(5) 沪深股医疗服务板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 42.0/42.7/30.7 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.3/1.3/1.1。

表15：沪深股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 42.0/42.7/30.7 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.3/1.3/1.1

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医疗服务平均	42.0	42.7	30.7	1.3	1.3	1.1
000516.SZ	国际医学	(54.7)	117.2	63.1	(1.21)	0.8	0.7
300143.SZ	盈康生命	65.0	51.0	39.1	0.5	1.9	1.3
002044.SZ	美年健康	48.7	40.0	32.1	0.1	1.8	1.3
300015.SZ	爱尔眼科	78.2	59.8	46.2	2.5	1.9	1.6
600763.SH	通策医疗	60.8	47.7	37.1	3.5	1.7	1.3
301103.SZ	何氏眼科	44.2	31.7	25.6	1.2	0.8	1.1
603882.SH	金域医学	14.2	15.0	13.7	1.0	-2.8	1.5
300244.SZ	迪安诊断	11.0	11.7	10.7	0.2	-1.9	1.2
603108.SH	润达医疗	13.6	10.5	8.5	1.2	0.4	0.4

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除国际医学、美年健康、盈康生命，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 7 月 15 日；平均值剔除极大值

(6) 港股医疗服务板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 23.6/32.4/32.5 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.8/0.5。

表16：港股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 23.6/32.4/32.5 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.8/0.5

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医疗服务平均	23.6	32.4	32.5	0.9	0.8	0.5
0286.HK	爱帝宫	14.9	11.2	8.7	0.6	0.3	0.3
6078.HK	海吉亚医疗	43.9	33.1	25.5	1.3	1.0	0.9
1951.HK	锦欣生殖	22.6	17.3	14.2	0.2	0.6	0.7
6618.HK	京东健康	303.3	129.5	73.2	2.0	1.0	1.0

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
0241.HK	阿里健康	(396.8)	(8650.9)	119.2	(8.9)	(90.3)	0.0
2359.HK	药明康德	34.2	28.2	22.5	0.6	1.3	0.9
1515.HK	华润医疗	11.3	10.2	9.0	0.9	0.9	0.7
1833.HK	平安好医生	(18.1)	(27.8)	(97.0)	(0.8)	(0.8)	(1.4)
2666.HK	环球医疗	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6127.HK	昭衍新药	38.0	29.9	20.2	1.6	1.1	0.4

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/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 7 月 15 日；平均值剔除极值

(7) 沪深股医疗器械板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 39.0/27.7/21.6 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/1.1/0.9。

表17：沪深股医疗器械 2022-2024 年平均 PE 分别为 39.0/27.7/21.6 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/1.1/0.9

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深器械平均	39.0	27.7	21.6	1.1	1.1	0.9
300151.SZ	昌红科技	47.1	36.3	28.1	0.6	1.2	1.0
688212.SH	澳华内镜	162.7	72.3	48.2	(5.4)	0.6	1.0
688314.SH	康拓医疗	28.2	20.9	15.6	1.7	0.6	0.5
300633.SZ	开立医疗	50.2	38.5	29.4	1.7	1.3	1.0
300760.SZ	迈瑞医疗	39.4	32.5	26.9	1.8	1.5	1.3
688677.SH	海泰新光	46.3	34.2	25.9	1.1	1.0	0.8
603658.SH	安图生物	21.6	16.9	13.3	0.7	0.6	0.5
301122.SZ	采纳股份	35.9	24.2	17.7	0.7	0.5	0.5
002901.SZ	大博医疗	18.1	14.2	11.5	0.8	0.5	0.5
688139.SH	海尔生物	35.6	26.8	20.4	(1.3)	0.8	0.6
300676.SZ	华大基因	26.2	24.2	22.5	(0.9)	3.0	3.0
688617.SH	惠泰医疗	46.9	33.0	24.5	1.1	0.8	0.7
300003.SZ	乐普医疗	14.8	12.8	10.8	0.6	0.8	0.6
300298.SZ	三诺生物	48.6	41.7	34.3	0.2	2.5	1.6
688085.SH	三友医疗	23.5	17.9	14.5	1.5	0.6	0.6
300482.SZ	万孚生物	11.2	13.3	12.4	0.1	(0.8)	1.6
688161.SH	威高骨科	23.6	19.4	15.7	1.4	0.9	0.7
002223.SZ	鱼跃医疗	15.5	13.1	11.1	2.3	0.7	0.6
300653.SZ	正海生物	44.9	34.3	26.9	1.9	1.1	1.0

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除昌红科技、澳华内镜、康拓医疗、开立医疗、迈瑞医疗、海泰新光外，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 7 月 15 日

(8) 沪深股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 20.0/16.3/11.5 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.8/0.5。

表18：沪深股医药商业 2022-2024 年平均 PE 分别为 20.0/16.3/11.5 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.8/0.5

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医药商业平均	20.0	16.3	11.5	0.9	0.8	0.5
603883.SH	老百姓	23.0	18.5	14.9	1.0	0.8	0.6
603939.SH	益丰药房	33.7	26.8	21.4	1.3	1.0	0.9
600998.SH	九州通	7.2	6.1	5.2	0.3	0.3	0.3
603233.SH	大参林	28.8	23.3	19.0	1.0	1.0	0.8
301017.SZ	漱玉平民	47.2	37.8	30.0	1.8	1.5	1.2
002727.SZ	一心堂	12.2	10.1	8.5	0.7	0.5	0.4
605266.SH	健之佳	13.4	10.3	8.1	1.3	0.3	0.3
301015.SZ	百洋医药	20.4	16.7	13.7	0.9	0.8	0.6
600511.SH	国药股份	10.1	9.0	8.0	0.9	0.8	0.6
603368.SH	柳药股份	9.0	7.8	6.8	0.5	0.5	0.5
601607.SH	上海医药	10.9	9.9	8.4	0.6	0.9	0.5
000028.SZ	国药一致	8.0	7.0	6.1	0.6	0.5	0.4
301126.SZ	达嘉维康	36.8	28.2	0.0	0.6	0.9	0.0

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除老百姓、益丰药房、九州通，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 7 月 15 日

(9) 港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 8.3/7.5/6.4 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.6/0.7/0.4。

表19：港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 8.3/7.5/6.4 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.6/0.7/0.4

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医药商业平均	8.3	7.5	6.4	0.6	0.7	0.4
1099.HK	国药控股	5.8	5.1	4.4	0.5	0.4	0.3
2607.HK	上海医药	10.9	9.9	8.4	0.6	0.9	0.5

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：收盘价日期 2022 年 7 月 15 日，公司盈利预测和估值数据来自 Wind 一致预期

(10) 沪深股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 23.8/19.4/15.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/1.1/0.9。

表20：沪深股中药 2022-2024 年平均 PE 分别为 23.8/19.4/15.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/1.1/0.9

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深中药平均	23.8	19.4	15.8	0.9	1.1	0.9
002390.SZ	信邦制药	34.7	27.9	22.3	1.2	1.1	0.9
002603.SZ	羚锐制药	14.6	11.6	9.7	0.4	0.5	0.5
600285.SH	寿仙谷	29.9	22.9	17.6	0.1	0.7	0.6
600535.SH	新天药业	20.1	15.7	12.7	0.6	0.6	0.5
603896.SH	以岭药业	26.2	21.8	18.5	1.2	1.1	1.0
000423.SZ	天士力	13.5	11.9	10.7	(0.3)	0.9	0.9
000538.SZ	东阿阿胶	28.0	21.2	17.2	0.3	0.7	0.8
000650.SZ	云南白药	23.7	20.7	18.6	0.0	1.4	1.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
000989.SZ	仁和药业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
000999.SZ	九芝堂	13.6	12.4	10.7	0.1	1.3	0.6
002287.SZ	华润三九	16.3	14.2	12.3	0.9	0.9	0.8
002317.SZ	奇正藏药	26.1	23.4	19.9	(0.8)	2.0	1.1
002873.SZ	众生药业	33.3	29.6	27.1	1.0	2.3	2.9
600085.SH	同仁堂	45.7	39.1	33.5	2.1	2.3	2.0
600129.SH	太极集团	40.6	26.0	17.5	0.2	0.5	0.4
600211.SH	西藏药业	13.0	9.9	8.5	0.0	0.3	0.5
600329.SH	中新药业	19.9	15.8	12.4	1.1	0.6	0.5
600332.SH	白云山	11.6	10.1	0.0	1.1	0.7	0.0
600422.SH	昆药集团	15.9	13.8	11.9	1.1	0.9	0.7
600436.SH	片仔癀	65.0	53.0	43.3	3.0	2.4	1.9
600557.SH	康缘药业	19.5	15.5	12.7	0.7	0.6	0.6
600750.SH	江中药业	15.7	14.7	13.8	3.9	2.1	2.1
600976.SH	健民集团	18.0	14.3	11.6	0.8	0.6	0.5
603567.SH	珍宝岛	25.4	20.8	17.1	1.0	0.9	0.8

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除信邦制药、羚锐制药、寿仙谷、新天药业，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 7 月 15 日

(11) 港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 9.7/8.6/5.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/0.7/0.6。

表21：港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 9.7/8.6/5.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/0.7/0.6

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股中药平均	9.7	8.6	5.2	0.8	0.7	0.6
0570.HK	中国中药	7.1	5.9	4.8	0.5	0.3	0.2
0874.HK	白云山	6.9	6.3	6.0	0.5	0.6	1.6
1666.HK	同仁堂科技	11.5	10.6	0.0	1.0	1.2	0.0
3613.HK	同仁堂国药	13.2	11.6	10.1	1.0	0.8	0.7

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除中国中药，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 7 月 15 日

(12) 沪深股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 51.9/38.6/30.7 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/1.1/1.2。

表22：沪深股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 51.9/38.6/30.7 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/1.1/1.2

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医美平均	51.9	38.6	30.7	1.1	1.1	1.2
000963.SZ	华东医药	27.0	22.5	18.7	0.9	1.1	0.9
688366.SH	昊海生科	23.8	20.1	18.3	0.4	1.1	1.8
600200.SH	江苏吴中	69.8	38.0	29.4	0.3	0.5	1.0
300896.SZ	爱美客	80.4	56.7	43.2	1.3	1.4	1.4

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
688363.SH	华熙生物	63.5	48.6	37.8	2.0	1.6	1.3
600223.SH	鲁商发展	12.9	10.4	8.5	0.2	0.4	0.4
002612.SZ	朗姿股份	68.0	49.6	39.4	(188.7)	1.3	1.5
300238.SZ	冠昊生物	36.7	28.9	22.4	1.2	1.1	0.8
000615.SZ	奥园美谷	42.6	33.2	26.6	0.3	1.2	1.1
688050.SH	爱博医疗	93.6	66.2	48.2	2.1	1.6	1.3
300595.SZ	欧普康视	63.2	47.8	36.9	2.1	1.5	1.3
002762.SZ	金发拉比	70.9	61.2	52.8	0.4	3.9	3.3
600196.SH	复星医药	22.1	18.7	16.3	1.5	1.0	1.1

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除华东医药、昊海生科、江苏吴中、爱美客、华熙生物、鲁商发展，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 7 月 15 日

(13) 港股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 28.0/21.2/17.1 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/0.7/0.9。

表23：港股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 28.0/21.2/17.1 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/0.7/0.9

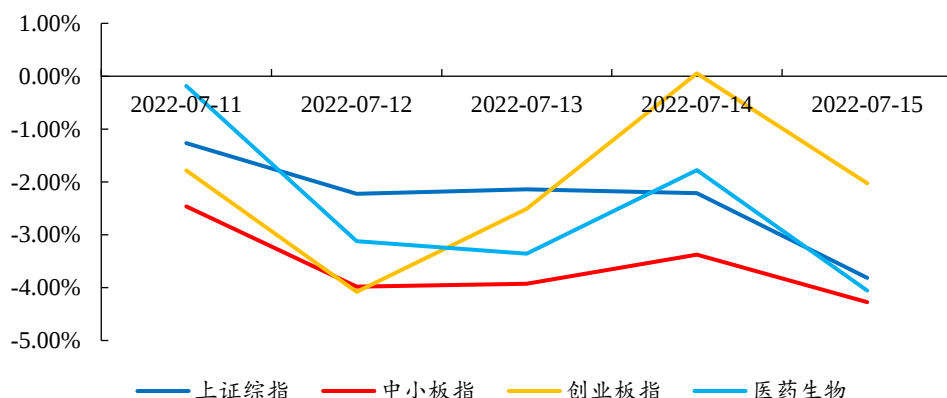
证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医美平均	28.0	21.2	17.1	0.8	0.7	0.9
1696.HK	复锐医疗科技	19.5	14.9	12.8	0.5	0.5	0.8
2138.HK	医思健康	23.1	16.6	12.7	0.3	0.4	0.4
0460.HK	四环医药	13.6	10.3	9.5	0.2	0.3	1.0
6699.HK	时代天使	55.7	42.9	33.6	2.0	1.4	1.2

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除复锐医疗科技，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 7 月 15 日

6、本周医药生物同比下跌 4.06%，各子板块皆下跌

6.1、医药生物板块行情：本周医药生物同比下跌 4.06%，表现弱于上证 0.24 个 pct

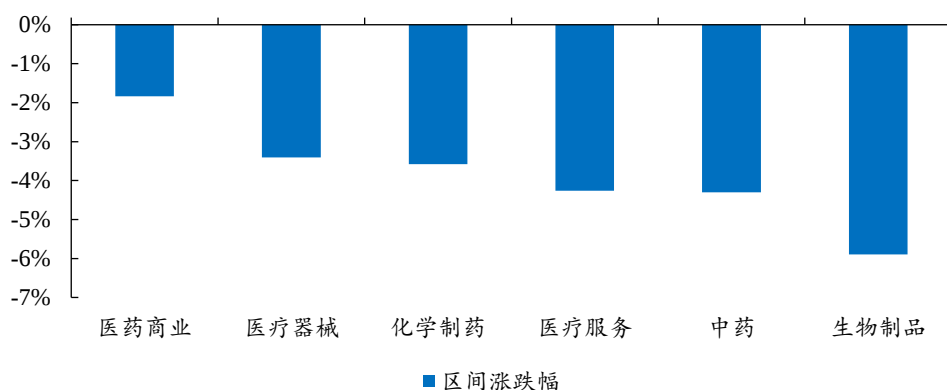
2022 年 7 月 11 日至 7 月 15 日，本周上证综指下跌 3.81%，报 3228.06，中小板下跌 4.27%，报 8509.56，创业板下跌 2.03%，报 2760.5。医药生物同比下跌 4.06%，报 9456.23，表现弱于上证 0.24 个 pct，强于中小板 0.22 个 pct，弱于创业板 2.03 个 pct。

图11：本周医药生物同比下跌 4.06%，表现弱于上证 0.24 个 pct


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.2、子板块行情：各子板块皆下跌，生物制品跌幅最大

2022 年 7 月 11 日至 7 月 15 日，本周医药商业板块跌幅最小，下跌 1.84%；医疗器械板块下跌 3.41%，化学制药板块下跌 3.58%，医疗服务板块下跌 4.26%，中药板块下跌 4.3%；生物制品板块下跌 5.89%。

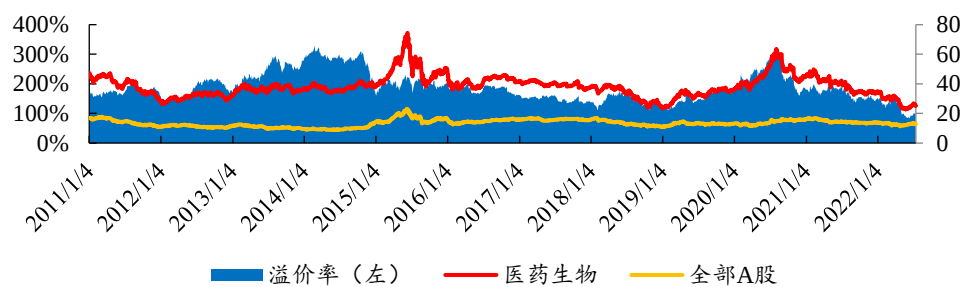
图12：各子板块皆下跌，生物制品跌幅最大


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.3、医药市盈率行情：医药生物估值为 25.03 倍，对全部 A 股溢价率为 99.11%

2022 年 7 月 11 日至 7 月 15 日，全部 A 股估值为 12.57 倍，医药生物估值为 25.03 倍，对全部 A 股溢价率为 99.11%，低于历史均值 88.94 个 pct（2011 年初至今）。各子行业分板块具体表现为：化学制药 29.9 倍，中药 20.3 倍，生物制品 24.5 倍，医药商业 19.5 倍，医疗器械 15.5 倍，医疗服务 53.4 倍。

图13: 医药生物估值为 25.03 倍，对全部 A 股溢价率为 99.11%



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、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的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	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	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

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

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

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