

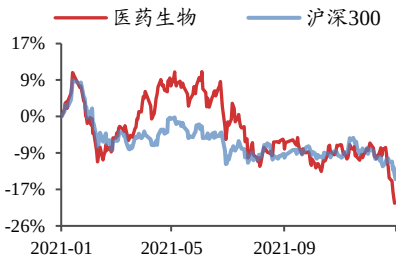
医药生物

2022 年 01 月 30 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

《行业周报-中药板块政策端持续受益，看好药店、器械板块前景》-2022.1.23

《行业周报-新冠检测海外需求迅速提升，中药、眼科板块政策端受益》-2022.1.16

《行业深度报告-手术机器人系列报告一：手术机器人方兴未艾，迎来行业底部布局机会》-2022.1.15

中药板块有望长期享受政策红利，看好药店、器械板块前景

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

龙永茂（联系人）

longyongmao@kysec.cn

证书编号：S0790121070011

司乐致（联系人）

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790121120016

●一周观点：中药板块利好政策频出，板块有望长期受益

2022 年 1 月 26 日，国务院发布《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》，利好贵州相关中药企业。2021 年 12 月 31 日，国家中医药管理局发布《推进中医药高质量融入共建“一带一路”发展规划（2021—2025 年）》，提出“十四五”时期，与共建“一带一路”国家合作建设 30 个高质量中医药海外中心，颁布 30 项中医药国际标准，打造 10 个中医药文化海外传播品牌项目，建设 50 个中医药国际合作基地，建设一批国家中医药服务出口基地，加强中药类产品海外注册服务平台建设。12 月 30 日，国家医保局等联合发布了《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》，对中药板块形成全面利好。

●一周观点：2022 年零售药店有望迎来营收、利润增速拐点

2021 年零售药店受到疫情、政策等影响，盈利周期平均拉长 1-3 个月，影响因素主要以短期因素为主。随着国家对于疫情管控升级，疫苗接种率提升，疫情有望得到控制；全国医保定点资质申请周期将逐步趋于一致，医保系统切换逐步完成；各大药房在经营恢复稳态下有望回归正常。预计 2022 年零售药店老店、次新店占比提升，有望迎来营收、利润增速拐点。

●一周观点：顺应政策趋势，医疗器械板块多赛道有望迎来放量

随着新医改的推进，一些政策如统一耗材编码、耗材集采、DRG/DIP 医保付费等对医疗器械行业产生了深远影响。国内厂商紧跟国家医改步伐，寻找确定性赛道，积极推进技术升级、创新迭代、国产替代，并积极寻求出海机遇。（1）DRG/DIP+ 分级诊疗政策下检测设备有望放量，如 X 射线成像机等；（2）生育政策下妇幼康复检查市场有望迎来二次繁荣，如康复设备、彩超等；（3）受人口结构老龄化、健康意识提高、医疗品质提升与技术进步等因素影响，体外诊断行业、家用医疗设备呈现出突飞猛进的发展态势；（4）创新性手术市场重点关注国产率较低，进口替代机会大，景气度持续的血管介入和电生理手术市场；（5）生命科学高分子耗材供应商受益于集采提量及全球化，高分子耗材行业具备优质的 ODM 商业模式，业绩将迎来放量期。

●推荐及受益标的

推荐标的：羚锐制药、天士力、翔宇医疗、药石科技、皓元医药、普洛药业、义翘神州（以上排名不分先后）。

受益标的：悦康药业、以岭药业、康缘药业、新天药业、中国中药、红日药业、固生堂、白云山、寿仙谷、云南白药、华润三九、迈瑞医疗、联影医疗、万东医疗、安图生物、万孚生物、微创机器人、鱼跃医疗、普门科技、微创医疗、乐普医疗、康德莱器械、心脉医疗、心玮医疗、康拓医疗。

●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：《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》支持把贵州苗药纳入药典，利好贵州相关中药企业	3
2、看好估值合理、基本面向好标的未来成长性	3
3、本周医药生物同比下跌 6.83%，化学制药板块跌幅最大	7
3.1、医药生物板块行情：本周医药生物同比下跌 6.83%，表现弱于上证 2.26 个 pct.	7
3.2、子板块行情：化学制药板块跌幅最大，下跌 8.26%	7
3.3、医药市盈率行情：医药生物估值 29.8 倍，对全部 A 股溢价率为 131.09%	8
4、近期深度报告	8
4.1、品牌中药 OTC：看好政策支持、业绩确定、有估值优势的稳健赛道投资机会	8
4.2、寿仙谷首次覆盖报告：名贵中药全产业链布局领先，省外拓展呼“芝”欲出	9
4.3、医疗器械行业深度报告：顺势而为，高质量、创新力、全球化下的新机遇	10
4.4、手术机器人系列报告一：手术机器人方兴未艾，迎来行业底部布局机会	11
4.5、华东医药首次覆盖报告：医美产品矩阵逐渐丰富，工商业转型拐点将现	12
5、风险提示	12

图表目录

图 1：本周医药生物同比下跌 6.83%，表现弱于上证 2.26 个 pct	7
图 2：化学制药板块跌幅最大，下跌 8.26%	8
图 3：医药生物估值 29.8 倍，对全部 A 股溢价率为 131.09%	8
表 1：沪深股医疗服务 2021-2023 年平均 PE 分别为 53.8/43.2/31.4 倍，2021-2023 年平均 PEG 分别为 1.2/1.2/0.9 倍	4
表 2：港股医疗服务 2021-2023 年平均 PE 分别为 32.1/22.1/27.0 倍，2021-2023 年平均 PEG 分别为 1.4/0.6/0.7 倍	5
表 3：沪深股医药商业 2021-2023 年平均 PE 分别为 15.4/12.4/10.1 倍，2021-2023 年平均 PEG 分别为 1.4/0.5/0.5 倍	5
表 4：港股医药商业板块 2021-2023 年平均 PE 分别为 5.9/5.1/4.6 倍，2021-2023 年平均 PEG 分别为 0.4/0.3/0.4 倍	6
表 5：沪深股中药 2021-2023 年平均 PE 分别为 23.1/22.1/17.6 倍，2021-2023 年平均 PEG 分别为 0.6/0.8/0.9 倍	6
表 6：港股中药板块 2021-2023 年平均 PE 分别为 12.0/10.5/6.3 倍，2021-2023 年平均 PEG 分别为 1.0/0.8/0.2 倍	7

1、一周观点：《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》支持把贵州苗药纳入药典，利好贵州相关中药企业

2022年1月26日，国务院发布《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》，提出“推进特色食品、中药材精深加工产业发展，支持将符合要求的贵州苗药等民族医药列入《中华人民共和国药典》”。药典目录中的药品具备药效确切、副作用小、质量稳定等特征，此次将贵州苗药等民族医药列入，表明待纳入的药品使用安全性和有效性较高，有望提升其药品品牌力，增加市场认知，助力销售额增长。

相关涉及标的包括：

（1）贵州百灵：我国苗药龙头企业，生产的17个苗药品种全部拥有发明专利，独家苗药产品银丹心脑通软胶囊、咳速停糖浆及胶囊等为公司主要盈利产品。

（2）益佰制药：拥有苗药研发优势，国家苗药工程技术研究中心由益佰制药为依托单位建设，是国家科技部设立的唯一一个民族药工程技术研究中心。

（3）新天药业：主要中成药产品包括宁泌泰胶囊（独家）、欣力康胶囊、欣力康颗粒、龙掌口含液等苗药。

（4）贵州三力：主要产品为开喉剑喷雾剂（儿童型）、开喉剑喷雾剂和强力天麻杜仲胶囊等，其中，开喉剑喷雾剂为苗药，取自经典苗医验方，已覆盖国内超过97%以上的儿童专科医院，市场认可度高。

（5）信邦制药：公司旗下子公司同德药业拥有中药饮片生产基地，是苏黔两省对口帮扶首批中医药战略合作重点项目，由公司与江苏省中医院共同投资建设，客户资源、产品疗效和质量拥有较高保障。

推荐标的：信邦制药；受益标的：新天药业、贵州三力、益佰制药、贵州百灵。

2、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年平均PE分别为53.8/43.2/31.4倍，2021-2023年平均PEG分别为1.2/1.2/0.9倍。

表1: 沪深股医疗服务 2021-2023 年平均 PE 分别为 53.8/43.2/31.4 倍, 2021-2023 年平均 PEG 分别为 1.2/1.2/0.9 倍

证券代码	证券简称	PE			PEG		
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
沪深医疗服务平均		53.8	43.2	31.4	1.2	1.2	0.9
300143.SZ	盈康生命	53.8	28.8	21.2	7.7	0.3	0.6
002044.SZ	美年健康	91.6	45.8	30.6	(2.0)	0.5	0.6
300725.SZ	药石科技	33.7	42.2	29.4	0.2	(2.1)	0.7
301047.SZ	义翘神州	31.5	42.6	46.9	(0.8)	(1.6)	(5.1)
688222.SH	成都先导	114.2	63.1	39.1	31.6	0.8	0.6
688202.SH	美迪西	81.5	47.8	31.0	0.7	0.7	0.6
600763.SH	通策医疗	64.6	48.7	37.2	1.3	1.5	1.2
603127.SH	昭衍新药	75.0	56.5	43.2	1.3	1.7	1.4
300015.SZ	爱尔眼科	74.7	56.8	43.6	2.1	1.8	1.4
688315.SH	诺禾致源	62.4	44.8	31.3	0.1	1.1	0.7
300759.SZ	康龙化成	61.6	45.8	33.9	2.1	1.3	1.0
603259.SH	药明康德	66.1	48.9	37.2	1.1	1.4	1.2
300347.SZ	泰格医药	38.7	31.8	26.3	1.2	1.5	1.3
688076.SH	诺泰生物	48.1	34.7	25.6	1.8	0.9	0.7
688621.SH	阳光诺和	0.0	49.3	34.9	0.0	0.0	0.8
603882.SH	金域医学	18.0	19.4	17.8	0.5	(2.7)	2.0
603108.SH	润达医疗	15.8	12.1	9.9	0.6	0.4	0.4
301080.SZ	百普赛斯	74.2	51.9	36.4	1.3	1.2	0.9
301047.SZ	义翘神州	31.2	43.0	46.7	(0.8)	(1.6)	(5.8)
002821.SZ	凯莱英	84.5	51.5	42.5	2.1	0.8	2.0
300404.SZ	博济医药	53.6	48.6	31.8	0.2	4.8	0.6
603456.SH	九洲药业	56.7	42.6	32.9	0.8	1.3	1.1
300363.SZ	博腾股份	85.2	53.4	42.5	1.6	0.9	1.7
300244.SZ	迪安诊断	14.1	13.9	12.2	0.2	15.8	0.9
300149.SZ	睿智医药	38.4	28.8	21.9	(13.0)	0.9	0.7
002524.SZ	光正眼科	29.6	27.0	0.0	0.1	2.8	0.0

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 除美年健康、盈康生命、药石科技、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 1 月 28 日; 平均值剔除极大值

(2) 港股医疗服务板块 2021-2023 年平均 PE 分别为 32.1/22.1/27.0 倍, 2021-2023 年平均 PEG 分别为 1.4/0.6/0.7 倍。

表2: 港股医疗服务 2021-2023 年平均 PE 分别为 32.1/22.1/27.0 倍, 2021-2023 年平均 PEG 分别为 1.4/0.6/0.7 倍

证券代码	证券简称	PE			PEG		
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
	港股医疗服务平均	32.1	22.1	27.0	1.4	0.6	0.7
0286.HK	爱帝宫	28.7	17.2	11.0	0.2	0.3	0.2
6078.HK	海吉亚医疗	45.9	31.5	26.2	0.4	0.7	1.3
1951.HK	锦欣生殖	44.1	24.7	19.3	1.1	0.3	0.7
6618.HK	京东健康	822.8	218.3	94.9	8.1	0.8	0.7
0241.HK	阿里健康	(259.0)	(470.3)	221.2	1.5	(10.5)	0.7
2359.HK	药明康德	53.8	41.0	31.4	0.9	1.3	1.0
1515.HK	华润医疗	10.2	9.0	7.9	0.2	0.6	0.6
1833.HK	平安好医生	(15.2)	(19.6)	(32.5)	0.3	(0.9)	(0.8)
2666.HK	环球医疗	4.2	3.6	3.1	0.2	0.2	0.2
6127.HK	昭衍新药	37.8	27.6	22.2	0.8	0.7	0.9

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 1 月 28 日; 平均值剔除极大值

(3) 沪深股医药商业板块 2021-2023 年平均 PE 分别为 15.4/12.4/10.1 倍, 2021-2023 年平均 PEG 分别为 1.4/0.5/0.5 倍。

表3: 沪深股医药商业 2021-2023 年平均 PE 分别为 15.4/12.4/10.1 倍, 2021-2023 年平均 PEG 分别为 1.4/0.5/0.5 倍

证券代码	证券简称	PE			PEG		
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
	沪深医药商业平均	15.4	12.4	10.1	1.4	0.5	0.5
603883.SH	老百姓	24.9	19.5	15.5	2.1	0.7	0.6
600998.SH	九州通	8.0	6.8	5.8	3.6	0.4	0.3
301015.SZ	百洋医药	31.0	24.0	19.5	0.6	0.8	0.9
603939.SH	益丰药房	36.8	28.1	22.0	1.4	0.9	0.8
603233.SH	大参林	25.2	19.9	15.8	2.7	0.8	0.6
301017.SZ	漱玉平民	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
002727.SZ	一心堂	17.7	14.3	11.7	0.6	0.6	0.5
605266.SH	健之佳	17.0	13.9	11.3	0.8	0.6	0.5
600511.SH	国药股份	12.4	10.8	9.5	0.5	0.7	0.7
603368.SH	柳药股份	8.2	7.0	5.7	4.7	0.4	0.2
601607.SH	上海医药	9.4	8.3	7.3	0.3	0.6	0.5
000028.SZ	国药一致	9.7	8.5	7.3	0.9	0.6	0.5

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 1 月 28 日

(4) 港股医药商业板块 2021-2023 年平均 PE 分别为 5.9/5.1/4.6 倍, 2021-2023 年平均 PEG 分别为 0.4/0.3/0.4 倍。

表4: 港股医药商业板块 2021-2023 年平均 PE 分别为 5.9/5.1/4.6 倍, 2021-2023 年平均 PEG 分别为 0.4/0.3/0.4 倍

证券代码	证券简称	PE			PEG		
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
	港股医药商业平均	5.9	5.1	4.6	0.4	0.3	0.4
1099.HK	国药控股	5.5	4.9	4.3	0.49	0.41	0.29
2607.HK	上海医药	6.4	5.3	4.9	0.31	0.26	0.55

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 收盘价日期 2022 年 1 月 28 日, 公司盈利预测和估值数据来自 Wind 一致预期

(5) 沪深股中药板块 2021-2023 年平均 PE 分别为 23.1/22.1/17.6 倍, 2021-2023 年平均 PEG 分别为 0.6/0.8/0.9 倍。

表5: 沪深股中药 2021-2023 年平均 PE 分别为 23.1/22.1/17.6 倍, 2021-2023 年平均 PEG 分别为 0.6/0.8/0.9 倍

证券代码	证券简称	PE			PEG		
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
	沪深中药平均	23.1	22.1	17.6	0.6	0.8	0.9
002390.SZ	信邦制药	40.0	31.9	25.7	0.7	1.3	1.0
002603.SZ	以岭药业	20.7	17.3	14.7	0.6	0.9	0.8
600285.SH	羚锐制药	18.8	16.0	12.7	1.0	0.9	0.5
600535.SH	天士力	15.5	16.5	14.5	0.9	(2.8)	1.0
000423.SZ	东阿阿胶	55.2	23.3	16.7	0.1	0.2	0.4
000538.SZ	云南白药	27.9	21.2	18.7	(1.1)	0.7	1.4
000650.SZ	仁和药业	14.3	12.1	10.3	0.5	0.7	0.6
000989.SZ	九芝堂	23.6	16.4	12.8	1.1	0.4	0.5
000999.SZ	华润三九	16.8	14.6	13.0	0.6	1.0	1.0
002287.SZ	奇正藏药	19.3	27.2	24.0	0.3	(0.9)	1.8
002317.SZ	众生药业	18.5	14.9	10.4	0.1	0.6	0.2
002873.SZ	新天药业	33.1	24.5	17.8	0.9	0.7	0.5
600085.SH	同仁堂	45.9	38.9	33.5	2.1	2.2	2.1
600129.SH	太极集团	49.0	21.4	14.5	0.2	0.2	0.3
600211.SH	西藏药业	21.0	18.9	16.9	1.2	1.8	1.4
600329.SH	中新药业	22.6	18.3	14.9	0.7	0.8	0.6
600332.SH	白云山	13.8	12.1	0.0	0.8	0.9	0.0
600422.SH	昆药集团	12.7	10.9	9.2	0.5	0.7	0.5
600436.SH	片仔癀	0.0	72.3	58.5	0.0	0.0	2.5
600557.SH	康缘药业	17.6	13.4	11.7	0.5	0.4	0.8
600750.SH	江中药业	13.5	11.7	10.6	0.8	0.8	1.0
600976.SH	健民集团	31.1	23.6	18.8	0.3	0.7	0.7
603567.SH	珍宝岛	22.6	20.1	17.4	0.8	1.6	1.1
603896.SH	寿仙谷	0.0	32.1	25.1	0.0	0.0	0.9

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 除信邦制药、以岭药业、天士力、羚锐制药, 其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期; 收盘价日期 2022 年 1 月 28 日

(6) 港股中药板块 2021-2023 年平均 PE 分别为 12.0/10.5/6.3 倍, 2021-2023 年平均 PEG 分别为 1.0/0.8/0.2 倍。

表6: 港股中药板块 2021-2023 年平均 PE 分别为 12.0/10.5/6.3 倍, 2021-2023 年平均 PEG 分别为 1.0/0.8/0.2 倍

证券代码	证券简称	PE			PEG		
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
	港股中药平均	12.0	10.5	6.3	1.0	0.8	0.2
0570.HK	中国中药	9.4	8.0	6.3	0.6	0.5	0.2
0874.HK	白云山	7.7	6.7		0.4	0.5	
1666.HK	同仁堂科技	14.3	13.1		1.4	1.4	
3613.HK	同仁堂国药	16.5	14.4		1.6	1.0	

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 收盘价日期 2022 年 1 月 28 日, 公司盈利预测和估值数据来自 Wind 一致预期

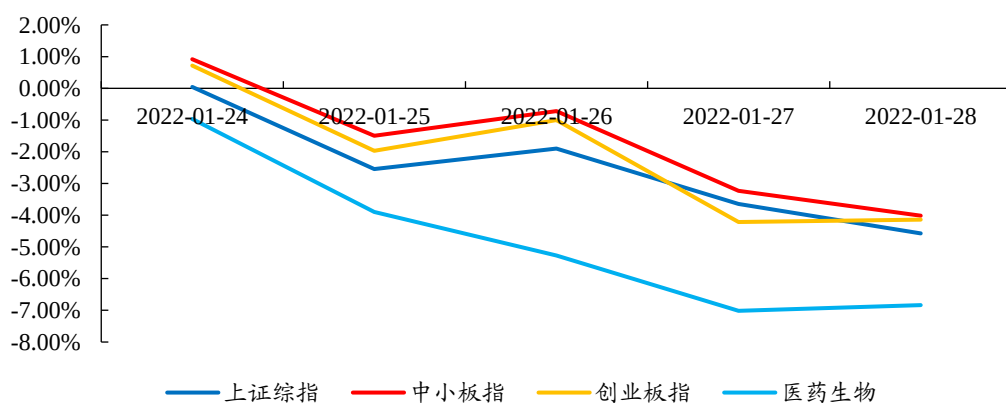
我们继续拥抱赛道价值高、有较深护城河、商业模式被证明成功的标的, 低估值可遇不可求, 应拉长时间维度去衡量公司成长性。

3、本周医药生物同比下跌 6.83%，化学制药板块跌幅最大

3.1、医药生物板块行情：本周医药生物同比下跌 6.83%，表现弱于上证 2.26 个 pct

2022 年 1 月 24 日至 1 月 28 日, 本周上证综指下跌 4.57%, 报 3361.44, 中小板下跌 4.02%, 报 9077.82, 创业板下跌 4.14%, 报 2908.94。医药生物同比下跌 6.83%, 报 9684.57, 表现弱于上证 2.26 个 pct, 弱于中小板 2.82 个 pct, 弱于创业板 2.69 个 pct。

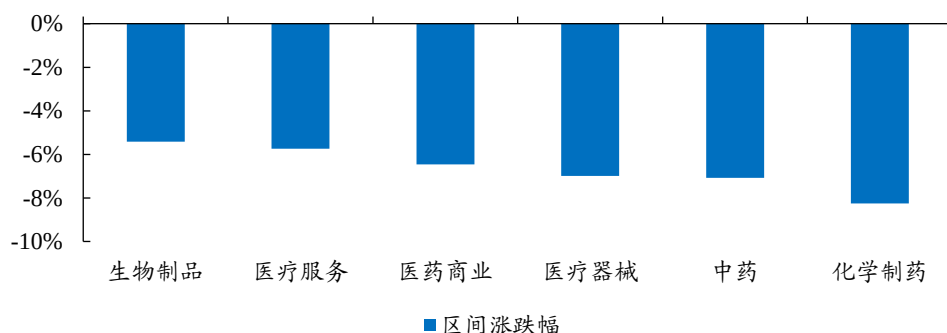
图1: 本周医药生物同比下跌 6.83%，表现弱于上证 2.26 个 pct



数据来源: Wind、开源证券研究所

3.2、子板块行情：化学制药板块跌幅最大，下跌 8.26%

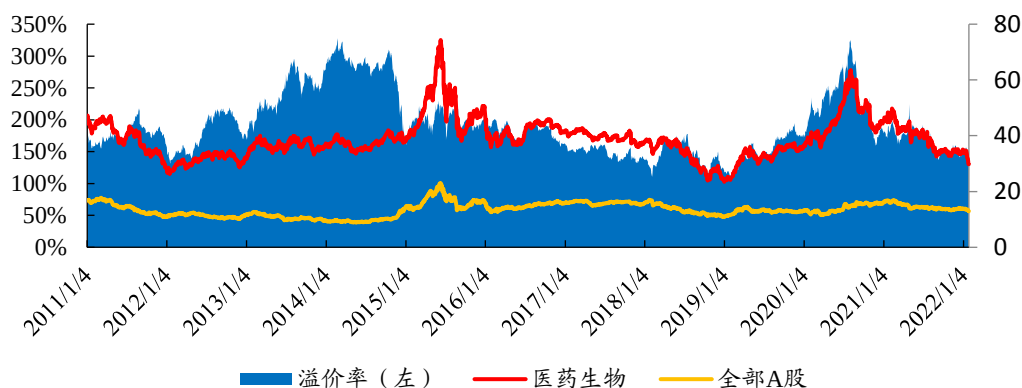
2022 年 1 月 24 日至 1 月 28 日, 本周化学制药板块跌幅最大, 下跌 8.26%; 生物制品板块跌幅最小, 下跌 5.42%; 医疗服务板块下跌 5.75%; 医药商业板块下跌 6.46%; 医疗器械板块下跌 7%; 中药板块下跌 7.08%。

图2：化学制药板块跌幅最大，下跌 8.26%


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、医药市盈率行情：医药生物估值 29.8 倍，对全部 A 股溢价率为 131.09%

2022 年 1 月 24 日至 1 月 28 日，全部 A 股估值为 12.9 倍，医药生物估值为 29.8 倍，对全部 A 股溢价率为 131.09%，低于历史均值 59.88 个 pct（2011 年初至今）。各子行业分板块具体表现为：化学制药 31.7 倍，中药 32.1 倍，生物制品 27.2 倍，医药商业 16.2 倍，医疗器械 22.1 倍，医疗服务 55.8 倍。

图3：医药生物估值 29.8 倍，对全部 A 股溢价率为 131.09%


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、近期深度报告

4.1、品牌中药 OTC：看好政策支持、业绩确定、有估值优势的稳健赛道投资机会

（1）中药行业具备确定业绩增长以及估值优势

政策方面，中药作为我国特色药品种类，一直受到国家政策支持；从已落地的中成药带量采购来看，集采价格预计不会出现断崖式下降，而是基于其成本，保证中药企业有一定的利润空间，且品牌中药 OTC 主要销售渠道在零售端而非公立医疗机构，具备较高的价格维护能力。基本面方面，大部分品牌中药 OTC 企业在过去几年保持收入 10%-20% 稳定增长，并且通过品类扩张、营销渠道改革等有望迎来第二增长曲

线。业绩方面，2021 年较多品牌中药 OTC 企业制定股权激励计划，对核心员工激励充分，业绩增长确定性大。估值方面，根据万得一致预期，截至 2021 年 12 月 31 日，中药板块 2022E PE 为 27.3 倍，低于医药生物整体行业的 29.7 倍，具备一定估值优势。整体来看，中药行业受政策支持，具备确定业绩增长以及估值优势，首次覆盖，给予“看好”评级。

（2）中成药行业经历前期快速增长后调整优化，逐步走向高质量发展

中成药行业在经历前期快速增长后目前进入了调整优化期，但随着国家政策支持加大、行业政策及标准不断完善、2019 年后新产品获批加速，具备更高临床价值、更强安全性的中成药将淘汰行业中的不合格品类，优化行业产品结构，同时增强市场接受度和使用意愿，助推中成药行业长期的高质量发展。

（3）管理层积极进取、产品推陈出新、营销提质增效下，较多公司迎来快速发展

纵观大部分品牌中药 OTC 企业的发展历程，我们认为 6 个因素为促进品牌中药 OTC 发展的重要动力：管理层、原料、品类、品牌力、产能、渠道。管理层为品牌中药 OTC 企业发展的核心因素，近年来，云南白药混改成效显著，片仔癀推行“一核两翼”战略取得重大成效，同仁堂启动营销改革打造“4+2”经营模式，东阿阿胶快速推进数字化战略转型，寿仙谷推广片剂走向全国市场，济川药业合作天镜生物强化儿科优势领域，羚锐制药、建民集团、福瑞股份、华润三九则在 2021 年皆开展了股权激励，设置了积极的考核目标，体现对未来业绩增长的信心。品类是决定中药 OTC 企业未来发展的重要因素，近年来较多公司通过升级内生产品、开拓外延产品实现内生外延持续增长，取得明显成效。此外，较多公司经过前期快速发展后关注营销效率，整合渠道，实现提质增效，且大力拓展 OTC 端提升政策免疫能力、盈利能力。

4.2、寿仙谷首次覆盖报告：名贵中药全产业链布局领先，省外拓展呼“芝”欲出

（1）百年中华老字号，打造有机国药第一品牌，首次覆盖，给予“买入”评级

浙江寿仙谷医药股份有限公司成立于 1997 年，“寿仙谷”品牌历经百年传承发展至今，是一家专业从事灵芝、铁皮石斛等名贵中药材的品种选育、栽培、加工和销售的国家高新技术企业，核心产品为灵芝孢子粉系列和铁皮石斛系列产品。产品具备种源、培育、加工闭环核心优势：种源方面，公司自主选育九大自主知识产权优质种源，育种有效成分含量高，为公司铸造护城河。培育方面，公司通过仿野生有机栽培确保药材高品质，利用物联网技术实现种植全程追溯。加工方面，公司自主研发的超音速气流破壁技术显著提升产品安全性，独创去壁纯化技术提升有效成分含量 8 倍以上，专利保护期较长。公司产品具备临床价值，未来拓展省外市场成长空间大，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 2.03、2.64、3.45 亿元，对应 EPS 分别为 1.33、1.74、2.26 元/股，当前股价对应 PE 分别为 46.5、35.7、27.4 倍，与同类中药公司相比估值具备性价比，给予“买入”评级。

（2）公司产品品类丰富、具备性价比，加大研发挖掘临床价值

产品方面，公司的灵芝孢子粉系列产品剂型、规格丰富，且在考虑有效成分下具备性价比；同时，公司具备明显铁皮石斛种植区位优势。科研方面，公司通过建立院士专家站、产学研平台，巩固研发领跑地位，在此基础上制定了国内外多项行业标

准。公司产品同时具备临床价值，通过一系列研究发现灵芝孢子粉在预防或延缓心脑血管疾病、亚健康失眠、增强细胞免疫功能等方面具备临床价值。

（3）片剂剂型提升客户体验，进行经销渠道改革，促进全国布局

公司传统销售区域集中于浙江省内地区，省内收入占比保持在 60%以上，省内市场仍有拓展空间。省外市场方面，公司于 2020 年开展省外营销改革：第一，公司针对省外市场进行片剂产品的推广，避免了粉剂不方便携带、使用的缺点，且提升了使用体验（苦味减少）；第二，公司将省外的自营模式逐渐转变为经销模式，通过经销商在当地拥有丰富营销经验，推广效果更为有效。营销改革有望解决省外发展痛点，赋予其增长动力。

4.3、医疗器械行业深度报告：顺势而为，高质量、创新力、全球化下的新机遇

（1）医改深入推进下，国产器械企业在危与机中寻找确定性及高景气发展机遇

随着新医改的推进，一些政策如统一耗材编码、耗材集采、DRG/DIP 医保付费等对医疗器械行业无论是监管还是经营上都产生了深远影响，并重构了医疗器械厂商产品格局，改变了未来发展策略。国内厂商紧跟国家医改步伐，寻找确定性赛道，积极推进技术升级、创新迭代、国产替代，并积极寻求出海机遇。

（2）医疗器械企业将在 DRG/DIP、集采政策下寻找突围机会，打开市场空间

（1）DRG/DIP 政策将有利于术后辅助耗材的放量。该政策对住院期间外的治疗并没有付费限制，因此可以在出院后辅助耗材中寻找机会；（2）创新产品和术式将大有可为。对于创新产品和术式可由当地政府部门进行特别付费申报；（3）加快分级诊疗推进速度，二级医院检测市场被打开。可根据患者情况和医院系统流程向二级医院推送未痊愈患者，进行康复治疗，二级医院康复护理耗材和检测设备将会有机可寻；（4）DRG/DIP 总额付费下，特定术式及部分高值耗材进行集采降价，降价空间有机会留给微创新和检测方式市场。（5）日间手术量也将会大幅提升，手术室设备和耗材空间将被打开。为满足付费政策要求，日间手术室将承接部分住院手术。医院有望开设更多的门诊手术间，手术室系统搭建过程中的全套设备将会增配，以及手术必备耗材有望放量。（6）微创化手术缩短住院时间，提高床位周转率。腔镜手术的占比将会提高，腔镜下产品等将会受益。

（3）国产影像设备、高值耗材、体外诊断、介入手术等市场有望迎来放量

（1）DRG/DIP+分级诊疗政策下检测设备有望放量，如 X 射线成像机等；（2）生育政策下妇幼康复检查市场有望迎来二次繁荣，如康复设备、彩超等；（3）受人口结构老龄化、健康意识提高、医疗品质提升与技术进步等因素影响，体外诊断行业、家用医疗设备呈现出突飞猛进的发展态势；（4）创新性手术市场重点关注国产率较低，进口替代机会大，景气度持续的血管介入和电生理手术市场。随着介入领域疾病检出和诊断率的提高，临床相关经验的不断提高等，我国介入医疗器械市场规模预计将持续增长，介入医疗企业亦将持续受益于市场扩容。（5）生命科学高分子耗材供应商受益于集采提量及全球化，高分子耗材行业具备优质的 ODM 商业模式，业绩将迎来放量期。

（4）推荐及受益标的

我们建议从两个角度挖掘投资机会：一是集采等政策受益方，推荐标的为生命科

学高分子耗材提供商昌红科技；二是短期可能有政策负面影响，但长期看能通过契合临床新需求、具备国产替代和全球化能力的医疗设备及器械公司，推荐标的：翔宇医疗；受益标的：迈瑞医疗、万东医疗、安图生物、万孚生物、微创机器人、鱼跃医疗、普门科技、微创医疗、乐普医疗、康德莱医械、心脉医疗、心玮医疗、康拓医疗等。

4.4、手术机器人系列报告一：手术机器人方兴未艾，迎来行业底部布局机会

（1）手术机器人切实解决临床需求，行业处于初期，未来成长空间达数百亿

临床需求方面，手术机器人是集成众多学科，应用于大部分临床术式的医疗设备，具有微创操作、灵活度高、三维高清成像、滤震、学习周期短、减少辐射等优点。随着手术机器人的广泛应用，我们认为行业操作标准将更替，未来将重新定义手术操作。**卫生经济学方面**，应用手术机器人能精简医护人员数量，手术整体费用并未大幅增长甚至减少的情况下降低手术难度、减小创伤、提升手术质量。**行业发展阶段方面**，行业内诞生了诸如直觉外科（2000年上市以来，公司股价涨幅达182倍）、美敦力、史塞克、微创机器人等业内领先公司，形成了以耗材和服务费收入为主，系统收入为辅的商业模式，目前在国内行业仍处于初级阶段。**市场空间方面**，根据 Frost & Sullivan 数据，2020 年全球市场规模约为 83 亿美元，美欧市场占比 76.5%，中国仅占 5.1%，渗透率提升空间较大。预计到 2026 年全球手术机器人市场将增至 336 亿美元。国内手术机器人 2020 年市场基数为 4 亿美元，预计至 2026 年达到 38 亿美元，约合人民币 242 亿元，年复合增速高达 44.3%。

（2）政策导向+医保加持+产品力提升+5G 远程创新术式，促进行业迈向繁荣

2015 年以来，国家大力支持创新医疗器械发展，医用机器人等高性能诊疗设备被列入重点支持方向。鉴于手术机器人费用偏高，京沪等地相继出台将手术机器人纳入医保，大幅降低手术机器人应用门槛，我们认为这类地方政策未来在其它地区存在较大推广可能性。截至 2021 年底，国家药监局已批准国产手术机器人相关的创新医疗器械 3 项，国内企业在产品力及创新术式方面取得长足进步，我们坚定认为随着越来越多创新产品获批上市，手术机器人行业将迎来繁荣发展。

（3）腔镜、骨科手术机器人引领市场，其它各领域手术机器人百花齐放

全球来看，腔镜、骨科手术机器人占据主导，预计到 2026 年，腔镜市场份额达 180.1 亿美元，骨科手术机器人达 46.9 亿美元。以达芬奇手术腹腔镜机器人为例，目前全球装机 5989 台，年收入 43.6 亿美元，扣非后净利润达 10.6 亿美元。我们认为在未来较长时间内，腔镜和骨科仍是国内手术机器人的主要应用和投资领域。其它领域，如泛血管手术机器人、经自然腔道手术机器人、经皮穿刺手术机器人均有相关上市公司布局，建议积极关注业内产品注册及获批上市进展。

（4）受益标的

手术机器人因优势众多，切实有效解决临床需求，成长空间广阔，受到市场广泛关注。2021 年两款重磅手术机器人相关创新医疗器械获批上市，标志着国内手术机器人行业进入元年，中国迈入手术机器人时代。随着国内政策大力支持、医保覆盖以及国产品牌产品创新及注册上市，手术机器人渗透率将快速提升，我们认为 5 年内行业将进入高速增长期，国内潜在市场规模将达数百亿。建议积极跟踪具有产品创新能力、研发管线丰富、具备渠道优势的手术机器人公司。受益标的：微创机器人、

天智航、瑛博医疗、润迈德医疗。

4.5、华东医药首次覆盖报告：医美产品矩阵逐渐丰富，工商业转型拐点将现

（1）公司工商业板块拐点将现，医美业务发展强势

公司以医药工业为主导，已形成慢性肾病、移植免疫、内分泌、消化系统等领域为主的核心产品管线；2020-2021 年公司受新冠疫情及医保谈判降价等负面影响增速略有放缓，在此情况下公司积极面对经营压力，工业领域上持续推进研发创新、丰富产品管线、发力基层和院外医院渠道；商业领域上构建院内市场+院外市场的全网络销售平台，整合电商平台且提升冷链配送能力；医美领域上，2020 年与瑞士 Kyllane 签署协议，2021 年收购西班牙 High Tech 公司 100% 股权来布局能量源医美器械领域，叠加英国全资子公司 Sinclair 旗下伊妍仕®少女针在国内获批上市及正式销售，业务发展较为强势。预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 34.77、40.84、46.98 亿元，对应 EPS 分别为 1.99、2.33、2.68 元/股，当前股价对应 PE 分别为 21.1、18.0、15.6 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

（2）医美产品矩阵布局清晰，硕果可期

自 2013 年开始代理伊婉玻尿酸产品后，医美业务拓展至面部微整形和皮肤管理领域最新的产品和器械的研发、生产、销售、服务，积极在全球范围内引进医美领域高科技新产品、新技术，打造高端、差异化的医美品牌和产品集群，截止 2021 年已拥有差异化透明质酸钠全产品组合、胶原蛋白刺激剂、A 型肉毒素、埋植线、能量源器械等多个非手术类主流医美产品。

（3）明星产品少女针国内获批且放量，再生医美迎来新增长

华东医药 Ellansé 少女针精准定位高端再生市场，截止 2021 年签约合作数量已超过 250 家，培训认证医生数量超过 500 人，销售推广已全面铺开。上市后受到市场的广泛关注和欢迎，全年有望超额完成销售目标。少女针由 30%PCL（聚己内酯微球）和 70%CMC（羧甲基纤维素）制成，具有即刻填充和胶原蛋白再生双重优点。华东医药的 Ellansé®伊妍仕®是国内唯一且首个获批的具有三类医疗器械资质的少女针产品，在国内市场拥有先发优势，有望在再生医美市场占据主导地位。

5、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

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