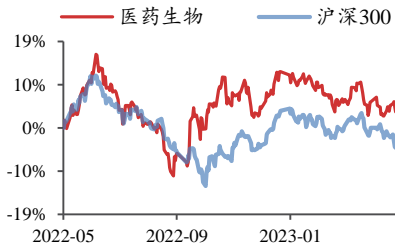


医药生物

2023 年 05 月 28 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《23 省肝功生化集采结果落地，行业头部公司有望显著受益——行业周报》-2023.5.21

《国企改革持续推进，中药国企迎来新的发展机遇——行业周报》-2023.5.14

《ADC 药物市场继续演绎，持续推荐国内药企——行业周报》-2023.4.23

全国首次中药饮片联采拟中选结果发布，降价较温和

——行业周报

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

吴明华（联系人）

wuminghua@kysec.cn

证书编号：S0790122020010

龙永茂（联系人）

longyongmao@kysec.cn

证书编号：S0790121070011

● 一周观点：全国首次中药饮片联采拟中选结果发布，降价较温和

2023 年 5 月 22 日，全国首次中药饮片省际联盟采购拟中选结果产生，21 个中药饮片品种共有 100 家企业中选，平均降价 29.5%，最大降幅 56.5%，预计 8 月底前群众能用上质优价宜的 21 种联采中药饮片。此次中药饮片省际联盟成立主要为了解决中药饮片市场波动大、质量差异大、供应不稳定等问题，根据“保质、提级、稳供”的思路，联盟设立由申报品种供应能力、种植（养殖）基地、追溯体系、生产管理能力和质量控制能力、道地药材、联盟采购需求等 15 个核心指标组成的综合评审指标体系，在引导企业合理降价的同时，更加强调质量保障，融合中药材种植、中药饮片加工、销售、使用、质量追溯等全产业链政策体系，探索形成一条开展中药饮片联采的有效路径。

● 一周观点：科伦药业 SKB264 将在 ASCO 大会上发布数据，已取显著进展

科伦药业控股子公司科伦博泰与默沙东联合开发的创新 TROP2-ADC(SKB264, MK-2870) 将于 2023 年美国临床肿瘤学会年会（2023 年 ASCO 年会）公布非小细胞肺癌（NSCLC）患者的 II 期拓展研究结果，摘要显示该项目已取得显著进展，具体摘要信息已于 2023 年 5 月 25 日公布。该研究项目是一项针对复发或难治性局部晚期或转移性非小细胞肺癌和其他实体瘤患者的多中心、剂量递增和剂量拓展的 1/2 期临床研究，具前沿性、创新性，建议持续关注。

● 一周观点：2023 年下半年，继续在中药、创新、消费赛道中寻找 α

2023 年下半年重点推荐标的的思路是，在好的贝塔里寻找阿尔法；看好的方向是，以低估值为前提，（1）继续看好国企改革背景下以中药为主的相关标的，这类国企标的从业绩面来看，具有品牌力产品力强，历史收入利润增速平缓稳定，费用端具备优化空间的特征，利润率有望提升。（2）医疗服务中业绩弹性较大的辅助生殖、体检、口腔、眼科、康复赛道。（3）器械中需求刚性，且具有集采后产品放量、或者常规业务快速恢复、或者政策支持下医院加速采购的个股。（4）创新药产业链。

● 推荐及受益标的

推荐标的：中药：太极集团、悦康药业；零售药店：益丰药房、老百姓、健之佳；服务：美年健康、锦欣生殖、盈康生命；CXO：泰格医药、康龙化成、泓博医药；科研服务：皓元医药、毕得医药；生物制品：博雅生物；创新药：东诚药业；化药原料药：人福医药、华东医药；医疗器械：振德医疗、康为世纪、戴维医疗。**受益标的：**中药：片仔癀、康恩贝、桂林三金；零售药店：大参林、一心堂；服务：爱尔眼科、希玛眼科、通策医疗；CXO：九洲药业、诺思格、普蕊斯；科研服务：百普赛斯、阿拉丁、药康生物；生物制品：神州细胞；创新药：荣昌生物、科伦药业、乐普生物；化药原料药：远大医药、恩华药业、九典制药；器械：迈瑞医疗、联影医疗。

● **风险提示：**政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

目录

1、全国首次中药饮片联采拟中选结果发布，降价较温和.....	3
2、科伦药业 SKB264 在 ASCO 大会上发布最新数据，取得显著进展.....	4
3、2023 下半年，继续在中药、创新、消费赛道中寻找 α	5
4、看好估值合理、基本面向好标的	5
5、本周医药生物同比上涨 0.02%，中药板块涨幅最大	10
5.1、医药生物板块行情：医药生物同比上涨 0.02%，表现强于上证 2.19 个 pct.....	10
5.2、子板块行情：中药板块涨幅最大	11
5.3、医药市盈率行情：医药生物估值为 28.76 倍，对全部 A 股溢价率为 119.61%	11
6、风险提示	12

图表目录

图 1：本周医药生物同比上涨 0.02%，表现强于上证 2.19 个 pct.....	11
图 2：中药板块涨幅最大，上涨 1.70%.....	11
图 3：医药生物估值为 28.76 倍，对全部 A 股溢价率为 119.61%.....	12
表 1：沪深股医药外包服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 40.9/30.7/23.1 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.7/1.0/0.7	5
表 2：沪深生命科学上游 2023-2025 年平均 PE 分别为 53.2/34.3/24.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.3/0.8/0.8	6
表 3：沪深股生物制品 2023-2025 年平均 PE 分别为 38.5/31.5/26.9 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 2.7/1.1/0.9	6
表 4：沪深股化学制药 2023-2025 年平均 PE 分别为 32.9/25.6/20.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.1/1.0	7
表 5：沪深股医疗服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 37.1/33.4/24.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.9/0.8	7
表 6：港股医疗服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 33.1/29.3/16.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/1.2/0.7	8
表 7：沪深股医疗器械 2023-2025 年平均 PE 分别为 34.0/26.4/21.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.3/0.9/0.8	8
表 8：沪深股医药商业 2023-2025 年平均 PE 分别为 17.9/14.7/11.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.6	8
表 9：港股医药商业板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 10.4/9.4/8.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.8/0.8/0.7	9
表 10：沪深股中药 2023-2025 年平均 PE 分别为 29.1/24.0/19.9 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.2/1.3/1.3	9
表 11：港股中药板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 13.1/11.0/10.3 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.7/0.6	10
表 12：沪深股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 48.5/32.6/25.3 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.0/0.9	10
表 13：港股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 23.5/18.8/18.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/0.8/0.7	10

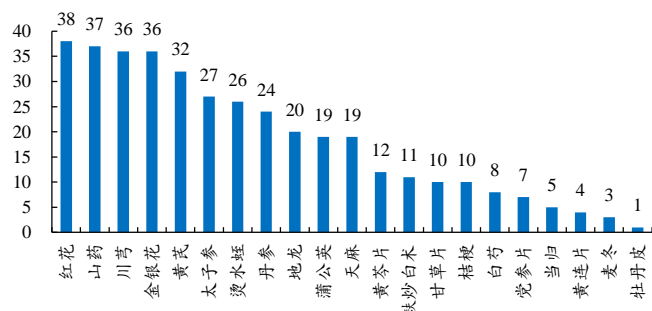
1、全国首次中药饮片联采拟中选结果发布，降价较温和

2023 年 5 月 22 日，全国首次中药饮片省际联盟采购拟中选结果产生，21 个中药饮片品种共有 100 家企业中选，平均降价 29.5%，最大降幅 56.5%，预计 8 月底前群众能用上质优价宜的 21 种联采中药饮片。

此次中药饮片省际联盟成立主要为了解决中药饮片市场波动大、质量差异大、供应不稳定等问题，根据“保质、提级、稳供”的思路，联盟设立由申报品种供应能力、种植（养殖）基地、追溯体系、生产管理能力和质量控制能力、道地药材、联盟采购需求等 15 个核心指标组成的综合评审指标体系，在引导企业合理降价的同时，更加强调质量保障，融合中药材种植、中药饮片加工、销售、使用、质量追溯等全产业链政策体系，探索形成一条开展中药饮片联采的有效路径。

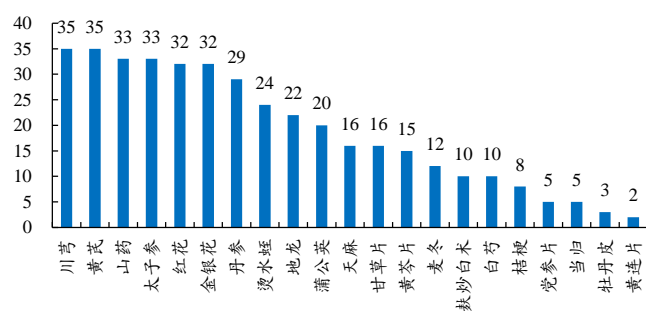
本次中药饮片联盟采购共有 15 个联盟省份的 6050 家医疗机构参加报量，采购需求量达到 655.88 万公斤，吸引了 328 家中药饮片生产企业参加，申报产品数量 7647 个，涉及评审指标数据 5.6 万条，5 月 22 日拟中选结果揭晓，100 家企业的 782 个产品拟中选，拟中选价格较当前市场价平均下降 29.5%，21 个中药饮片品种 42 个品规均有企业中选，其中 31 个品规拟中选企业达到 10 家以上，有 11 个品规拟中选企业数量超过 30 家。

图 1：15 个选货品规拟中选企业数量不低于 10 家



数据来源：《中药饮片联合采购拟中选企业名单》、开源证券研究所

图 2：16 个统货品规拟中选企业数量不低于 10 家



数据来源：《中药饮片联合采购拟中选企业名单》、开源证券研究所

从拟中选企业来看，包含上市公司中国中药旗下 4 家生产企业（安徽冯了性中药饮片、山东一方、江阴天江、国药天雄）、以岭药业、华润三九、康美药业、天士力、北京同仁堂、云南白药等。

表 1：中国中药旗下 4 家生产企业拟入选（中选数量为中选品规数量）

企业名称	中选数量	企业名称	中选数量	企业名称	中选数量	企业名称	中选数量
山东百味堂中药饮片	27	亳州市中药饮片厂	12	甘肃九州天润中药产业	4	振兴百草(北京)药业	2
河北仁心药业	25	济宁邦尔中药饮片	12	甘肃渭水源药业科技	4	山东鼎舜中药饮片	2
临沂鑫皓中药饮片	23	山东兴华中药饮片	12	湖北李时珍中药饮片	4	山东明欣中药饮片	2
山东鸿杰中药饮片	23	安徽盛海堂中药饮片	11	华润现代中药(昆明)	4	山东健心堂中药饮片	2
北京本草方源(亳州)药业科技	23	青州尧王制药	11	化州市华逸中药饮片	4	上海汇济药业芜湖	2
安徽协和成药业饮片	22	河北安国振宇药业	10	吉林省北药中药制药集团	4	河北汉草堂药业	2
山西振东道地	22	石家庄以岭	9	江阴天江药业	4	宁夏明德中药	2

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

企业名称	中选数量	企业名称	中选数量	企业名称	中选数量	企业名称	中选数量
药材开发		药业股份		饮片			
安徽九洲方圆制药	21	安徽人民中药饮片	9	康美药业股份	4	国药天雄药业	2
安徽盛安堂药业	20	亳州市惠康堂中药科技	8	青岛天成中药饮片	4	四川全泰堂中药饮片	2
山东池翔中药饮片	20	山东中平药业	8	山东蓝泽中药饮片	4	安徽爱生中药饮片	2
安徽金国源中药股份	20	安国市一方药业	7	山东沐泽中药饮片	4	安徽盛林国药饮片	2
安徽贺林中药饮片科技	19	广东汇群中药饮片股份	7	四川利民中药饮片	4	济南禾宝中药材	2
河北睿济堂中药股份	19	淄博邕山中药饮片	6	四川新荷花中药饮片股份	4	安徽德昌药业股份	2
青海九康中药饮片	19	安国市普天和中药饮片	6	新疆仁誉中药饮片	4	安徽徽草堂药业饮片股份	1
安徽新盛中药饮片	18	亳州市贡药饮片厂	6	安国祁安药业	3	渭源衡顺堂药业	1
安徽三和堂药业	18	河北楚风中药饮片	6	山西和仁堂中药饮片	3	张掖市广泰药材	1
安徽汇中州中药饮片	18	安徽毫泰中药科技	6	陕西天士力植物药业	3	山东坤和堂药业股份	1
山东宁康中药饮片股份	17	黑龙江参鸽药业	5	山东宏济堂制药集团股份	3	云南白药集团中药资源	1
济南众和中药饮片	16	四川千方中药股份	5	潍坊海王中药饮片	3	山东康源堂药业股份	1
安徽润芙蓉药业	15	亳州市沪淮药业	5	临沂九州天润中药饮片产业	3	山东康源堂中药饮片股份	1
安徽冯了性中药材饮片	15	河北橘井药业	5	宁夏西北药材科技	3	衢州南孔中药	1
山东一方制药	14	安国宏仁药业	4	北京同仁堂(亳州)饮片	3	广西仙荣中药科技	1
青岛格恩制药	14	北京康源祥瑞医药科技	4	赤峰荣兴堂药业	3	哈尔滨普方药业饮片	1
安徽宏信药业发展	14	北京益通柏瑞医药科技	4	甘肃陇脉药材	2	北京仟草中药饮片	1
亳州市永刚饮片厂	13	成都康美药业生产	4	安国市聚药堂药业	2	江西瑞龙药业	1

数据来源：《中药饮片联合采购拟中选企业名单》、开源证券研究所

推荐标的：中国中药

受益标的：以岭药业、华润三九、康美药业、天士力、北京同仁堂、云南白药

2、科伦药业 SKB264 在 ASCO 大会上发布最新数据，取得显著进展

科伦药业控股子公司科伦博泰与默沙东联合开发的创新 TROP2-ADC(SK264, MK-2870) 将于 2023 年美国临床肿瘤学会年会（2023 年 ASCO 年会）公布非小细胞肺癌（NSCLC）患者的 II 期拓展研究结果，摘要显示该项目已取得显著进展，具体摘要信息已于 2023 年 5 月 25 日公布。该研究项目是一项针对复发或难治性局部晚期或转移性非小细胞肺癌和其他实体瘤患者的多中心、剂量递增和剂量拓展的 1/2 期临床研究，具前沿性、创新性，建议持续关注。

目前数据显示，截至 2023 年 2 月 9 日，中位随访时间为 11.5 个月，可评估疗效的患者有 39 例（接受 SKB264 5mg/kg, Q2W），客观缓解率（ORR）为 44%，中位持续缓解时间（DoR）为 9.3 个月，6 个 DoR 率为 77%。

（1）在 EGFR 突变亚组，所有患者均为既往 EGFR-TKI 治疗失败，其中 50% 患者还接受过至少一种化疗方案，ORR 为 60%，DCR 为 100%，中位无进展生存期（PFS）为 11.1 个月，9 个月 PFS 率为 66.7%。（2）在 EGFR 野生型亚组，所有患者均为既往 PD-1/L1 抗体治疗失败（既往治疗中位线数为 2），ORR 为 26%，DCR 为 89%，中位 PFS 为 5.3 个月，9 个月 OS 率为 80.4%。

最常见的 ≥ 3 级的治疗相关不良事件（ $\geq 5\%$ ）为中性粒细胞计数降低、贫血、白细胞计数降低、口腔黏膜炎、皮疹和淋巴细胞计数降低。大多数血液相关不良事件在开始 SKB264 治疗后的前两个月内发生，并在经过粒细胞集落刺激因子或促红细胞生成素治疗后可恢复。没有观察到神经毒性、药物相关的间质性肺炎（ILD）或非感染性肺炎的发生。没有因治疗相关不良事件导致的停药或死亡。

受益标的：科伦药业

3、2023 下半年，继续在中药、创新、消费赛道中寻找 α

2023 下半年重点推荐标的的思路是，在好的贝塔里寻找阿尔法；看好的方向是，以低估值为前提，（1）继续看好国企改革背景下以中药为主的相关标的，这类国企标的从业绩面来看，具有品牌力产品力强，历史收入利润增速平缓稳定，费用端具备优化空间的特征，利润率有望提升。（2）医疗服务中业绩弹性较大的辅助生殖、体检、口腔、眼科、康复赛道。（3）器械中需求刚性，且具有集采后产品放量、或者常规业务快速恢复、或者政策支持下医院加速采购的个股。（4）创新药产业链。

目前板块和细分板块估值仍处于历史低分位水平，医药板块过去几年经历了集采、疫情、美国加息等负面影响后，基本面已经开始好转；结合中药、医疗新基建、促进创新、基药目录调整等利好政策，当前板块中长期布局时点已至。

2023 下半年我们看好创新和传承两大机会，创新：政策利好和制度改革为医药企业的创新研发和国际化提供动力和机遇，创新产业链有望保持高景气度。**传承：**国家为中药传承和发展提供了全方位的政策支持，国企改革下众多中药国企有较强业绩释放能力和动力。

4、看好估值合理、基本面向好标的

（1）沪深股医药外包服务板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 40.9/30.7/23.1 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.7/1.0/0.7。

表1：沪深股医药外包服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 40.9/30.7/23.1 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.7/1.0/0.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深医药外包服务平均	40.9	30.7	23.1	1.7	1.0	0.7
300759.SZ	康龙化成	25.1	18.9	14.4	0.6	0.6	0.5
300363.SZ	博腾股份	18.2	20.9	16.2	(0.3)	(1.6)	0.6
300725.SZ	药石科技	26.9	19.3	14.5	1.1	0.5	0.4
688131.SH	皓元医药	35.7	24.7	17.4	0.6	0.6	0.4
300347.SZ	泰格医药	30.6	25.8	19.4	2.5	1.4	0.6

688202.SH	美迪西	24.4	16.7	11.5	0.5	0.4	0.3
301230.SZ	泓博医药	37.5	24.8	17.5	0.5	0.5	0.4
603259.SH	药明康德	20.0	15.9	12.6	1.8	0.6	0.5
002821.SZ	凯莱英	18.6	17.4	13.7	-0.8	2.6	0.5
603456.SH	九洲药业	22.3	17.1	13.2	0.7	0.6	0.4
603127.SH	昭衍新药	21.7	17.9	14.3	3.3	0.8	0.6
301096.SZ	百诚医药	23.7	17.0	12.7	0.5	0.4	0.4
688621.SH	阳光诺和	31.8	22.6	16.7	0.7	0.6	0.5
688076.SH	诺泰生物	45.5	34.4	25.9	2.1	1.1	0.8
688238.SH	和元生物	172.9	123.8	88.8	7.7	3.1	2.3
688222.SH	成都先导	100.3	74.0	60.7	0.7	2.1	2.7

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、泰格医药、美迪西、泓博医药，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2023 年 5 月 26 日；平均值剔除极大值

(2) 沪深股生命科学上游板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 53.2/34.3/24.8 倍，
2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.3/0.8/0.8。

表2：沪深生命科学上游 2023-2025 年平均 PE 分别为 53.2/34.3/24.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.3/0.8/0.8

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深生命科学上游平均	53.2	34.3	24.8	1.3	0.8	0.8
301047.SZ	义翘神州	40.8	34.6	29.5	-41.2	1.9	1.7
301080.SZ	百普赛斯	33.4	25.7	19.9	2.7	0.9	0.7
688105.SH	诺唯赞	46.8	28.1	19.6	-0.9	0.4	0.5
688046.SH	药康生物	39.1	29.2	22.7	1.1	0.9	0.8
688265.SH	南模生物	258.8	134.5	84.1	0.8	1.5	1.4
688690.SH	纳微科技	50.8	35.5	27.9	1.7	0.8	1.0
688179.SH	阿拉丁	35.8	26.8	20.4	0.8	0.8	0.6
688133.SH	泰坦科技	39.7	28.1	19.8	0.5	0.7	0.5
688026.SH	洁特生物	28.7	21.6	16.4	2.9	0.7	0.5
301166.SZ	优宁维	35.6	24.3	17.4	5.0	0.5	0.4
300171.SZ	东富龙	17.0	13.5	10.9	0.7	0.5	0.5
300358.SZ	楚天科技	12.4	10.1	8.4	0.5	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 2023 年 5 月 26 日

(3) 沪深股生物制品板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 38.5/31.5/26.9 倍，
2023-2025 年平均 PEG 分别为 2.7/1.1/0.9。

表3：沪深股生物制品 2023-2025 年平均 PE 分别为 38.5/31.5/26.9 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 2.7/1.1/0.9

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深生物制品平均	38.5	31.5	26.9	2.7	1.1	0.9
300294.SZ	博雅生物	35.2	31.6	26.8	1.6	2.8	1.5
300122.SZ	智飞生物	12.3	10.1	8.8	0.5	0.5	0.6
000661.SZ	长春高新	13.3	10.9	9.1	0.6	0.5	0.5
002007.SZ	华兰生物	28.3	23.6	20.1	0.8	1.2	1.2
300601.SZ	康泰生物	29.2	20.9	16.4	0.0	0.5	0.6
300142.SZ	沃森生物	27.4	25.0	20.2	0.2	2.6	0.8
300841.SZ	康华生物	13.8	10.8	9.4	0.4	0.4	0.6
600161.SH	天坛生物	44.3	36.6	30.5	2.9	1.8	1.5
688185.SH	康希诺	-48.2	-213.1	95.1	-1.0	-2.8	0.3
000403.SZ	派林生物	24.8	20.6	18.3	2.3	1.0	1.4
300294.SZ	博雅生物	34.5	29.1	24.6	1.4	1.5	1.3
688276.SH	百克生物	59.6	38.3	29.0	0.4	0.7	0.9
300357.SZ	我武生物	46.3	37.0	29.7	1.5	1.5	1.2
688278.SH	特宝生物	41.6	29.0	20.7	0.8	0.7	0.5
688319.SH	欧林生物	129.2	70.2	40.5	0.8	0.8	0.6
688520.SH	神州细胞-U	2739.3	79.3	30.8	26.9	0.0	0.2

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

688331.SH	荣昌生物	-45.1	-70.8	-396.6	-1.8	-2.0	-4.8
688180.SH	君实生物-U	-32.2	-63.8	-102.7	-0.9	-1.3	-2.7
688235.SH	百济神州-U	-20.4	-27.2	-33.3	-0.7	-1.1	-1.8

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除博雅生物，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2023 年 5 月 26 日

(4) 沪深股化学制药板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 32.9/25.6/20.8 倍，
2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.1/1.0。

表4：沪深股化学制药 2023-2025 年平均 PE 分别为 32.9/25.6/20.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.1/1.0

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深化学制药平均	32.9	25.6	20.8	1.1	1.1	1.0
002675.SZ	东诚药业	33.3	27.5	24.1	0.2	1.3	1.7
600079.SH	人福医药	18.7	15.0	13.2	-1.9	0.6	1.0
600196.SH	复星医药	17.0	14.4	12.2	0.5	0.8	0.7
600276.SH	恒瑞医药	65.0	53.7	44.2	3.0	2.6	2.1
000513.SZ	丽珠集团	16.6	14.3	12.6	1.0	0.9	1.0
603707.SH	健友股份	17.1	13.6	10.6	0.8	0.5	0.4
002422.SZ	科伦药业	22.6	21.1	18.7	0.9	2.9	1.5
600062.SH	华润双鹤	14.7	13.0	11.7	1.0	1.0	1.0
002262.SZ	恩华药业	27.8	22.5	18.0	1.2	1.0	0.7
600521.SH	华海药业	19.8	15.4	12.3	1.0	0.5	0.5
002294.SZ	信立泰	52.5	42.4	34.7	2.6	1.8	1.6
300558.SZ	贝达药业	85.2	56.7	44.1	0.6	1.1	1.5
000915.SZ	华特达因	12.8	10.3	8.4	0.4	0.4	0.4
603520.SH	司太立	25.5	14.5	10.3	0.1	0.2	0.3
002653.SZ	海思科	76.4	57.1	44.5	2.0	1.7	1.6
688166.SH	博瑞医药	33.4	27.0	21.5	1.6	1.2	0.8
300705.SZ	九典制药	26.4	19.8	15.1	0.8	0.6	0.5
688356.SH	键凯科技	28.4	22.2	17.6	0.8	0.8	0.7

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除东诚药业、人福医药外，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2023 年 5 月 26 日

(5) 沪深股医疗服务板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 37.1/33.4/24.8 倍，
2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.9/0.8。

表5：沪深股医疗服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 37.1/33.4/24.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.9/0.8

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深医疗服务平均	37.1	33.4	24.8	0.7	0.9	0.8
000516.SZ	国际医学	995.9	73.8	45.1	9.78	0.1	0.7
300143.SZ	盈康生命	51.0	40.3	30.6	0.4	1.5	1.0
002044.SZ	美年健康	36.5	25.5	19.8	0.2	0.6	0.7
300244.SZ	迪安诊断	14.5	12.0	9.8	-0.8	0.6	0.5
300015.SZ	爱尔眼科	56.5	43.3	34.5	1.4	1.4	1.3
600763.SH	通策医疗	49.7	38.5	30.6	1.4	1.3	1.2
301103.SZ	何氏眼科	47.8	35.8	27.6	0.1	1.1	0.9
603882.SH	金域医学	27.2	20.7	16.4	-0.5	0.7	0.6
603108.SH	润达医疗	13.2	10.7	8.7	0.6	0.5	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、迪安诊断，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2023 年 5 月 26 日；平均值剔除负值和极大值

(6) 港股医疗服务板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 33.1/29.3/16.4 倍，
2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/1.2/0.7。

表6：港股医疗服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 33.1/29.3/16.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/1.2/0.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	港股医疗服务平均	33.1	29.3	16.4	1.0	1.2	0.7
0286.HK	爱帝宫	152.1	17.8	9.8	1.4	0.0	0.1
6078.HK	海吉亚医疗	42.2	31.3	24.7	1.0	0.9	0.9
1951.HK	锦欣生殖	28.4	20.6	15.9	0.3	0.5	0.5
6618.HK	京东健康	105.5	56.0	46.2	3.9	0.6	2.2
0241.HK	阿里健康	182.5	93.2	0.0	0.8	5.5	0.0
2359.HK	药明康德	18.8	14.7	11.8	0.3	0.5	0.5
1515.HK	华润医疗	15.5	13.8	12.3	-0.7	1.1	1.0
1833.HK	平安好医生	-24.1	-46.6	-141.0	-0.6	-1.0	-2.1
2666.HK	环球医疗	3.5	3.6	-	0.1	-0.9	-
6127.HK	昭衍新药	17.8	12.6	10.3	0.2	0.6	0.5

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 2023 年 5 月 26 日；平均值剔除极值

(7) 沪深股医疗器械板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 34.0/26.4/21.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.3/0.9/0.8。

表7：沪深股医疗器械 2023-2025 年平均 PE 分别为 34.0/26.4/21.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.3/0.9/0.8

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深器械平均	34.0	26.4	21.8	1.3	0.9	0.8
300151.SZ	昌红科技	36.6	27.8	-	0.4	0.9	-
688212.SH	澳华内镜	107.4	74.5	52.2	0.4	1.7	1.2
688314.SH	康拓医疗	31.0	23.4	17.8	0.9	0.7	0.6
300633.SZ	开立医疗	52.3	40.3	31.0	1.5	1.3	1.0
300760.SZ	迈瑞医疗	33.1	33.1	27.4	1.6	1.6	1.3
688677.SH	海泰新光	34.5	34.5	25.8	1.2	1.1	0.8
301122.SZ	采纳股份	21.2	15.2	11.0	0.9	0.4	0.3
688139.SH	海尔生物	25.7	19.5	14.8	1.0	0.6	0.5
603301.SH	振德医疗	12.2	10.3	-	1.2	0.5	-
688426.SH	康为世纪	23.2	13.4	-	-123.1	0.2	-
300314.SZ	戴维医疗	34.0	24.1	17.2	0.4	0.6	0.4
603658.SH	安图生物	23.9	19.1	19.1	1.0	0.8	0.6
688617.SH	惠泰医疗	53.5	39.8	29.5	1.6	1.2	0.8
300003.SZ	乐普医疗	18.3	15.5	13.0	1.3	0.9	0.7
300298.SZ	三诺生物	39.5	31.5	25.3	4.6	1.2	1.0
688085.SH	三友医疗	36.1	27.3	21.8	2.8	0.8	0.9
300482.SZ	万孚生物	22.8	18.0	14.3	-0.4	0.7	0.6
688161.SH	威高骨科	29.8	23.7	19.3	1.5	0.9	0.9
002223.SZ	鱼跃医疗	17.8	15.6	13.2	0.9	1.1	0.7
300653.SZ	正海生物	27.5	21.5	17.3	0.9	0.8	0.7

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、采纳股份、海尔生物、振德医疗、康为世纪、戴维医疗外，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2023 年 5 月 26 日

(8) 沪深股医药商业板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 17.9/14.7/11.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.6。

表8：沪深股医药商业 2023-2025 年平均 PE 分别为 17.9/14.7/11.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.6

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深医药商业平均	17.9	14.7	11.5	0.9	0.7	0.6
603883.SH	老百姓	20.9	17.5	-	1.2	0.9	-
603939.SH	益丰药房	25.0	20.7	17.1	1.3	1.0	0.8

600998.SH	九州通	12.0	10.4	8.9	0.8	0.7	0.5
605266.SH	健之佳	18.2	15.3	12.0	0.5	0.6	0.4
603233.SH	大参林	23.9	19.0	15.3	0.8	0.7	0.6
301017.SZ	漱玉平民	27.7	19.9	-	1.6	0.5	-
002727.SZ	一心堂	13.4	11.3	9.6	0.7	0.6	0.5
301015.SZ	百洋医药	23.0	18.0	14.1	0.9	0.7	0.5
600511.SH	国药股份	12.8	11.4	10.1	0.9	0.9	0.8
603368.SH	柳药股份	10.0	8.3	6.9	0.5	0.4	0.4
601607.SH	上海医药	13.1	11.8	10.4	0.9	1.1	0.8
000028.SZ	国药一致	14.5	12.6	10.6	0.9	0.8	0.6

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除老百姓、益丰药房、九州通、健之佳，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2023 年 5 月 26 日

(9) 港股医药商业板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 10.4/9.4/8.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.8/0.8/0.7。

表9：港股医药商业板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 10.4/9.4/8.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.8/0.8/0.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	港股医药商业平均	10.4	9.4	8.4	0.8	0.8	0.7
1099.HK	国药控股	7.8	7.0	6.4	0.6	0.6	0.6
2607.HK	上海医药	13.1	11.8	10.4	0.9	1.1	0.8

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：收盘价日期 2023 年 5 月 26 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 2023-2025 年平均 PE 分别为 29.1/24.0/19.9 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.2/1.3/1.3。

表10：沪深股中药 2023-2025 年平均 PE 分别为 29.1/24.0/19.9 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.2/1.3/1.3

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深中药平均	29.1	24.0	19.9	1.2	1.3	1.3
002390.SZ	信邦制药	33.8	29.0	25.1	1.6	1.8	1.6
600285.SH	羚锐制药	17.5	14.7	12.3	1.1	0.8	0.6
603896.SH	寿仙谷	26.4	21.9	18.1	1.3	1.1	0.9
002873.SZ	新天药业	22.7	18.3	15.0	0.8	0.8	0.7
600129.SH	太极集团	60.9	42.8	30.5	0.8	1.0	0.8
600557.SH	康缘药业	31.1	25.5	20.9	1.3	1.2	1.0
000989.SZ	九芝堂	25.2	19.4	14.9	1.1	0.7	0.5
002603.SZ	以岭药业	19.4	16.9	14.7	3.0	1.1	1.0
600535.SH	天士力	23.2	19.7	17.3	0.0	1.1	1.2
000423.SZ	东阿阿胶	32.1	26.8	22.2	1.2	1.3	1.1
000538.SZ	云南白药	23.9	21.2	18.7	0.6	1.7	1.4
000650.SZ	仁和药业	13.8	12.7	11.6	0.8	1.4	1.3
000999.SZ	华润三九	23.2	19.9	17.0	1.4	1.2	1.0
002287.SZ	奇正藏药	23.5	19.6	17.1	1.5	1.0	1.1
002317.SZ	众生药业	38.8	33.9	28.0	1.1	2.4	1.3
600085.SH	同仁堂	49.0	42.2	36.6	2.7	2.6	2.4
600211.SH	西藏药业	15.9	12.2	9.6	0.1	0.4	0.3
600329.SH	中新药业	39.4	31.8	25.9	1.6	1.3	1.1
600332.SH	白云山	13.3	12.2	12.0	1.3	1.4	6.7
600422.SH	昆药集团	30.5	24.8	20.3	0.5	1.1	0.9
600436.SH	片仔癀	59.1	48.0	39.5	2.2	2.1	1.8
600750.SH	江中药业	21.7	18.6	15.7	1.3	1.1	0.9
600976.SH	健民集团	22.2	17.9	14.5	0.9	0.8	0.6
603567.SH	珍宝岛	32.5	26.5	21.0	0.2	1.2	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、太极集团、康缘药业、九芝堂，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2023 年 5 月 26 日

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

(11) 港股中药板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 13.1/11.0/10.3 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.7/0.6。

表11：港股中药板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 13.1/11.0/10.3 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.7/0.6

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	港股中药平均	13.1	11.0	10.3	0.7	0.7	0.6
0570.HK	中国中药	15.2	11.1	8.6	0.2	0.3	0.3
0874.HK	白云山	8.2	7.5	-	0.7	0.8	-
1666.HK	同仁堂科技	12.4	11.1	9.7	1.0	0.9	0.7
3613.HK	同仁堂国药	16.6	14.4	12.5	1.1	1.0	0.8

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 2023 年 5 月 26 日

(12) 沪深股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 48.5/32.6/25.3 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.0/0.9。

表12：沪深股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 48.5/32.6/25.3 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别 1.1/1.0/0.9

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深医美平均	48.5	32.6	25.3	1.1	1.0	0.9
000963.SZ	华东医药	26.6	21.9	-	2.2	1.0	-
688366.SH	昊海生科	39.7	33.0	-	0.4	1.6	-
600200.SH	江苏吴中	106.2	42.6	-	0.6	0.3	-
300896.SZ	爱美客	52.9	37.3	27.8	1.0	0.9	0.8
688363.SH	华熙生物	35.1	27.4	22.1	1.2	1.0	0.9
600223.SH	鲁商发展	27.6	20.9	17.6	0.0	0.7	0.9
002612.SZ	朗姿股份	48.6	35.9	28.3	0.2	1.0	1.0
688050.SH	爱博医疗	68.2	49.4	36.4	2.9	1.5	1.0
300595.SZ	欧普康视	31.9	24.9	19.7	4.1	0.9	0.7

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、朗姿股份，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2023 年 5 月 26 日

(13) 港股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 23.5/18.8/18.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/0.8/0.7。

表13：港股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 23.5/18.8/18.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/0.8/0.7

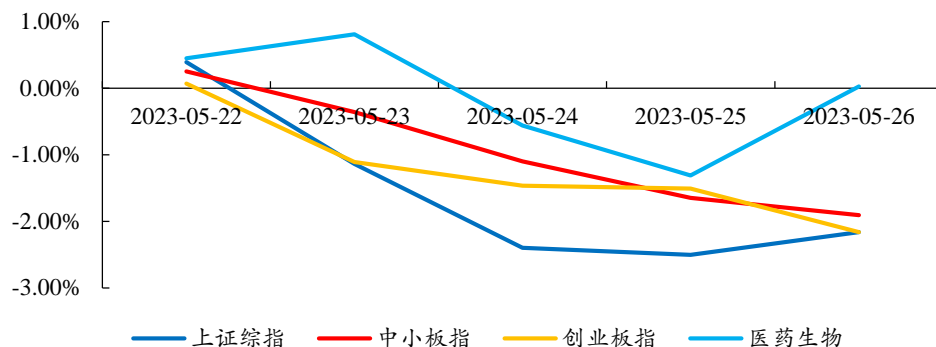
证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	港股医美平均	23.5	18.8	18.8	1.1	0.8	0.7
1696.HK	复锐医疗科技	10.6	9.1	-	0.3	0.6	-
1830.HK	完美医疗	14.7	11.5	9.2	-	0.40	0.37
6699.HK	时代天使	45.2	35.9	28.5	2.0	1.4	1.1

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除复锐医疗科技、完美医疗，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2023 年 5 月 26 日

5、本周医药生物同比上涨 0.02%，中药板块涨幅最大

5.1、医药生物板块行情：医药生物同比上涨 0.02%，表现强于上证 2.19 个 pct

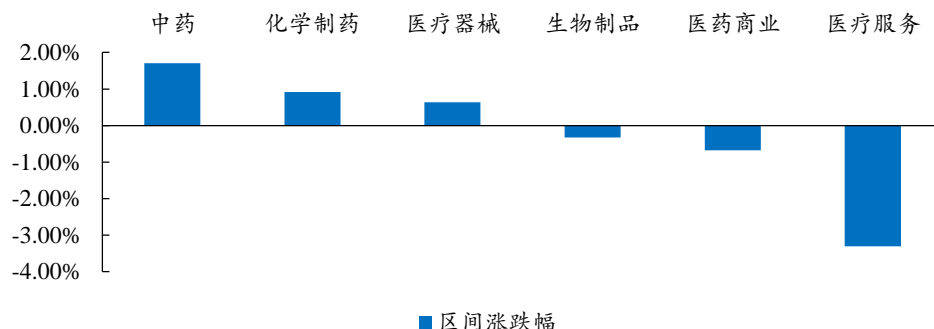
2023 年 5 月 22 日至 5 月 26 日，本周上证综指下跌 2.16%，报 3212.5，中小板下跌 1.91%，报 7119.85，创业板下跌 2.16%，报 2229.27。医药生物同比上涨 0.02%，报 9124.51，表现强于上证 2.19 个 pct，强于中小板 1.93 个 pct，强于创业板 2.19 个 pct。

图1：本周医药生物同比上涨 0.02%，表现强于上证 2.19 个 pct


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、子板块行情：中药板块涨幅最大

2023 年 5 月 22 日至 5 月 26 日，本周中药板块涨幅最大，上涨 1.70%；化学制药板块上涨 0.92%；医疗器械板块上涨 0.64%；生物制品板块下跌 0.32%；医药商业板块下跌 0.68%；医疗服务板块跌幅最显著，下跌 3.31%。

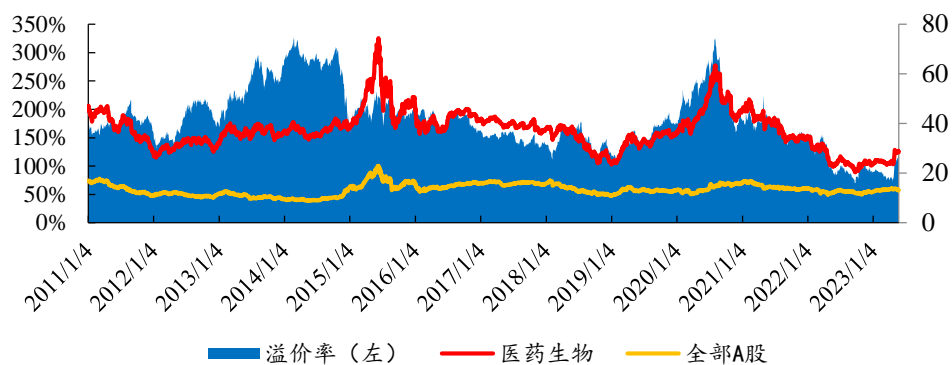
图2：中药板块涨幅最大，上涨 1.70%


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、医药市盈率行情：医药生物估值为 28.76 倍，对全部 A 股溢价率为 119.61%

截至 2023 年 5 月 26 日，全部 A 股估值为 13.1 倍，医药生物估值为 28.76 倍，对全部 A 股溢价率为 119.61%，低于历史均值 61.5 个 pct（2011 年初至今）。各子行业分板块具体表现为：化学制药 34.5 倍，中药 33.6 倍，生物制品 26 倍，医药商业 19.2 倍，医疗器械 23 倍，医疗服务 29.9 倍。

图3：医药生物估值为 28.76 倍，对全部 A 股溢价率为 119.61%



数据来源：Wind、开源证券研究所

6、风险提示

政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

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

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3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9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