

## 医药生物

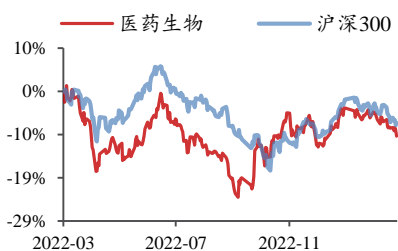
2023年03月19日

# 中药支持政策已较为完善，中医药将逐渐步入改革成效显现阶段

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

《2022年疫情负面影响出清，2023年轻装上阵——行业周报》-2023.2.5

《口腔种植体集采拟中选结果落地，民营医疗机构参与度高，渗透率有望加速提升——行业周报》-2023.1.15

《新冠诊疗方案第十版出台，医保谈判落地，国产创新药有望快速放量——行业周报》-2023.1.8

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

#### ● 一周观点：中药支持政策已较为完善，中医药将逐渐步入改革成效显现阶段

自2019年10月国务院办公厅发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》，2021年1月国务院办公厅发布《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》，中医药就此进入实质性快速发展阶段。截至目前，“措施”里提出的人才、审批审批和分类注册管理、中西医结合、中医药发展重大工程、中医药医保管理等要求皆由相关部门发布具体发展规划文件予以落实，目前支持发展的相关政策已较为完备，我们认为中医药将从前期政策支持发展阶段逐渐步入发展成效显现阶段。长远看，我们认为中药创新药、中药院内制剂、中药品牌OTC、中药配方颗粒、中医连锁等细分行业具备较大投资机会。

#### ● 一周观点：国家医保局明确创新医疗器械可豁免DRG，助推企业创新研发

2023年3月4日，国家医疗保障局发布对十三届全国人大五次会议第3298号建议的答复（下称“答复”）。《答复》中，国家医保局对地方医保部门在试点工作中探索建立CHS-DRG付费支持医疗新技术的有关机制点名支持：如北京市对于符合一定条件的药品、医疗器械及诊疗项目，纳入CHS-DRG付费除外支付管理；河北邯郸明确了付费异常高值和异常低值的病组可按项目付费，确定特殊治疗、特殊用药，高值耗材的清单，可以不纳入DRG分组，确保全覆盖。国家医保局点名支持北京等地医保局将创新医疗器械豁免DRG，利好相关创新研发驱动型医疗器械公司。2014年至今，国家药监局共批准192项创新医疗器械，且2022年来呈现审批提速趋势。创新产品核心技术都有我国的发明专利权或者发明专利申请已经国务院专利行政部门公开，具有显著的临床应用价值。一旦创新器械获批完成，预示着较大的空间。在新政策加持下，对于创新医疗器械企业而言，有利于其进一步提升行业竞争力和市场占有率。

#### ● 推荐及受益标的

**推荐标的：3月金股：**九芝堂、可孚医疗、美年健康、迪安诊断、国际医学、康为世纪、昌红科技。**稳健组合：**康龙化成、昌红科技、迈瑞医疗、海尔生物、羚锐制药、康缘药业、人福医药、东诚药业、益丰药房、老百姓、健之佳、海吉亚医疗、新天药业、寿仙谷、太极集团、中国中药。**弹性组合：**泓博医药、皓元医药、药石科技、美迪西、海泰新光、澳华内镜、戴维医疗、采纳股份、博腾股份、康拓医疗、完美医疗。**受益标的：**三诺生物、爱康医疗、春立医疗、振德医疗、联影医疗、九洲药业、凯莱英、纳微科技、百普赛斯、神州细胞、康希诺、万泰生物、石药集团、三叶草生物、丽珠集团、君实生物、鱼跃医疗、乐普医疗、怡和嘉业、美好医疗、东方生物、安旭生物、万孚生物、明德生物、汤臣倍健、同仁堂、健民集团、佐力药业、固生堂、华润三九、红日药业、以岭药业。

● **风险提示：**政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

## 目 录

1、一周观点：中药支持政策已较为完善，中医药将逐渐步入改革成效显现阶段.....	3
2、一周观点：国家医保局明确创新医疗器械可豁免 DRG，助推企业创新研发.....	5
3、看好估值合理、基本面向好标的 .....	6
4、本周医药生物同比下跌 1.99%，医药商业板块涨幅最大 .....	12
4.1、医药生物板块行情：医药生物同比下跌 1.99%，表现强于创业板 1.25 个 pct.....	12
4.2、子板块行情：医药商业板块涨幅最大.....	13
4.3、医药市盈率行情：医药生物估值为 23.63 倍，对全部 A 股溢价率为 77.07%.....	13
5、风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1：本周医药生物同比下跌 1.99%，表现强于创业板 1.25 个 pct.....	13
图 2：医药商业板块涨幅最大，上涨 2.33% .....	13
图 3：医药生物估值为 23.63 倍，对全部 A 股溢价率为 77.07%.....	14
表 1：中药支持政策持续完善 .....	3
表 2：沪深股医药外包服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 56.8/34.2/26.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.7/0.9/0.7 ...	6
表 3：沪深股生命科学上游 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.7/31.5/23.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.6/0.7 ...	7
表 4：沪深股生物制品 2022-2024 年平均 PE 分别为 41.6/32.9/29.1 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.5/0.8/0.9 .....	7
表 5：沪深股化学制药 2022-2024 年平均 PE 分别为 43.3/27.9/21.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/0.9/1.0 .....	8
表 6：沪深股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.3/35.8/34.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 2.1/0.9/1.3 .....	8
表 7：港股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 32.9/32.0/22.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/0.6/0.7 .....	9
表 8：沪深股医疗器械 2022-2024 年平均 PE 分别为 45.8/32.4/24.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/1.1/1.0 .....	9
表 9：沪深股医药商业 2022-2024 年平均 PE 分别为 21.8/18.7/15.5 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/1.0/0.7 .....	10
表 10：港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 10.8/9.6/8.6 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/0.8/0.7 .....	10
表 11：沪深股中药 2022-2024 年平均 PE 分别为 34.6/26.2/22.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 3.7/1.1/1.0 .....	10
表 12：港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 11.0/10.1/9.4 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.5/0.7/0.6 .....	11
表 13：沪深股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 90.2/44.9/35.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/0.9/1.0 .....	12
表 14：港股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 38.9/27.3/21.0 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.4/0.8/0.9 .....	12

## 1、一周观点：中药支持政策已较为完善，中医药将逐渐步入改革成效显著阶段

**中药支持政策持续完善：**2019年10月国务院办公厅发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》（下称“意见”），此为以中共中央和国务院名义发布的第一个中医药文件，该文件提出的意见为后续相关中医药政策的指导纲领，2021年1月国务院办公厅发布《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》（下称“措施”），就落实“意见”提出具体举措，并将任务落实至相关单位，中医药就此进入实质性快速发展阶段。

**以“措施”里提出的要求来看：**（1）在人才方面，2022年10月国家中医药管理局发布《“十四五”中医药人才发展规划》；（2）在中药审批和分类注册管理方面，2023年2月国家药监局发布《中药注册管理专门规定》；（3）在中西医结合方面，2021年6月国家卫健委、国家中医药管理局发布《关于进一步加强综合医院中医药工作推动中西医协同发展的意见》；（4）在中医药发展重大工程方面，2023年2月国务院办公厅发布《中医药振兴发展重大工程实施方案》；（5）在中医药医保管理方面，2021年12月国家医保局、中医药管理局发布《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》。由此，自“措施”发布后的两年来，相关要求逐步得到落实，目前支持发展的相关政策已较为完备，我们认为中医药将从前期政策支持发展阶段逐渐步入发展成效显著阶段

**表1：中药支持政策持续完善**

发布时间	发布机构	文件名称	具体内容
2019.10	国务院办公厅	《关于促进中医药传承创新发展的意见》	是以中共中央和国务院名义发布的第一个中医药文件：（1）健全中医药服务体系（加强中医药服务机构建设/筑牢基层中医药服务阵地/以信息化支撑服务体系建设）；（2）发挥中医药在维护和促进人民健康中的独特作用（加强中医优势专科建设/强化中医药在疾病预防中的作用/提升中医药特色康复能力）；（3）大力推动中药质量提升和产业高质量发展（加强中药材质量控制/促进中药饮片和中成药质量提升/改革完善中药注册管理/加强中药质量安全监管）；（4）加强中医药人才队伍建设；（5）促进中医药传承与开放创新发展（加快推进中医药科研和创新/推动中医药开放发展）；（6）改革完善中医药管理体制机制（完善中医药价格和医保政策/健全中医药管理体制等）。
2021.1	国务院办公厅	《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》	《关于促进中医药传承创新发展的意见》的落实措施：（1）夯实中医药人才基础；（2）提高中药产业发展活力（优化中药审评审批管理/完善中药分类注册管理）；（3）增强中医药发展动力；（4）完善中西医结合制度；（5）实施中医药发展重大工程（特色人才培养工程/医疗服务体系建设/科研平台建设/名医堂/产学研医政联合攻关/道地中药材提升/综合改革示范区/开放发展工程）；（6）提高中医药发展效益（完善中医药服务价格政策/健全中医药医保管理措施/合理开展中医非基本服务）
2021.6	国家卫健委、国家中医药管理局	《关于进一步加强综合医院中医药工作推动中西医协同发展的意见》	加强综合医院（二级及以上综合医院）中医药工作：加强综合医院中医临床科室、中药房、中医临床科室建设；创新中西医协作医疗模式；加强医疗质量管理；加强中医药队伍建设。
2021.12	国家医保局、中医药管理局	《关于医保支持中医药传承创新发展的指	中医医疗机构可暂不实行按疾病诊断相关分组（DRG）付费；对于中医医疗机构牵头组建的紧密型县域医共体在总额预算上适当倾斜。

发布时间	发布机构	文件名称	具体内容
		导意见》	
2022.3	国务院办公厅	《“十四五”中医药发展规划》	对中医药服务、人才队伍、传承创新、产业高质量发展等方面提出发展目标，在临床研发端、医疗服务端、中药材种植端、支付端、渠道端等方面，全方位促进中医药板块健康长远发展。
2022.3	国家中医药管理局、国家卫健委等10部门	《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》	到2025年，基层中医药实现五个“全覆盖”：县办中医医疗机构基本实现全覆盖（80%以上的县级中医医院达到“二级甲等中医医院”水平）；社区卫生服务中心和乡镇卫生院中医馆实现全覆盖；基层中医药服务提供基本实现全覆盖；基层中医药人才配备基本实现全覆盖（社区卫生服务中心和乡镇卫生院中医类别医师占同类机构医师总数比例超过25%）；基层中医药健康宣教实现全覆盖。
2022.10	国家中医药管理局	《“十四五”中医药人才发展规划》	加快推进中医药人才工作，建设高质量中医药人才队伍；基本原则新增“坚持党管人才”；提出2020-2025年，医疗卫生机构中医药人员总数从82.89万人增加至突破100万人；二级以上公立中医医院中医类别执业（助理）医师配置占本机构医师总数比例从51.58%增加至不低于60%。
2022.12	国家中医药管理局	《“十四五”中医药信息化发展规划》	主要部署了四个方面的任务：一是夯实中医药信息化发展基础；二是深化数字便民惠民服务；三是加强中医药数据资源治理；四是推进中医药数据资源创新应用。
2022.12	国家药监局	《中药品种保护条例（修订草案征求意见稿）》	为1992年10月14日发布的《中药品种保护条例》的修订，修订内容重点包括增加保护范围（将中药饮片、中药材纳入保护）、加大持续创新、增强保护机制等；在医保、基药目录以及采购方面对中药保护品种进行支持；医保目录调整优先支持一级、二级中药保护品种，国家基本药物目录的遴选优先考虑中药保护品种，医疗机构优先采购并在临床中优先使用获得中药品种保护证书的中药成药。
2023.1	国家药监局	《关于进一步加强中药科学监管促进中药传承创新发展的若干措施》	措施主要包括以下4方面：（1）中药材质量管理：规范中药材产地加工及采购；加大GAP推进；制定《实施审批管理的中药材品种目录》等。（2）中药饮片对其审批管理、炮制规范、生产和质量追溯等皆进行完善优化，中药配方颗粒督促生产企业严格按照备案的生产工艺生产，严格供应商审核。（3）医疗机构中药制剂管理：进一步支持医疗机构中药制剂研发、上市；加大对中药制剂的有效性、安全性监测。（4）优化中药品种的全流程管理。
2023.2	国家药监局	《中药注册管理专门规定》	《专门规定》共十一章，第二、八、九、十章明确了中药注册分类、上市审批、上市变更、药品名称及说明书等规定，其中第二章建立适合中药研制情形的简化审批、优先审批、附条件审批、特别审批的相应规定，有望推进药品注册工作节奏加快；第三章明确了人用经验证据的合理应用，根据条件优化审评审批流程；第四章至第七章分别明确了中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂、同名同方药等注册分类的研制原则和技术要求。
2023.2	国务院办公厅	《中医药振兴发展重大工程实施方案》	8个重点工程：中医药健康服务高质量发展（建立130个左右中医特色重点医院/全部社区卫生服务中心和乡镇卫生院设立中医馆、配备中医医师等）、中西医协同推进（建立50个左右中西医协同“旗舰”医院等）、中医药传承创新和现代化工程（建立30个左右国家中医药传承创新中心/国家药监局中药市场质量监控和评价重点实验室等）、中医药特色人才培养、中药质量提升及产业促进、中医药文化弘扬、中医药开放发展、中医药综合改革试点（建立10个左右国家中医药综合改革示范区）。

资料来源：中国政府网、国家卫健委、国家中医药管理局、国家药监局、开源证券研究所

长远看，我们认为中药创新药、中药院内制剂、中药品牌 OTC、中药配方颗粒、中医连锁等细分行业具备较大投资机会。

**中药创新药：**中药传承和创新为核心发展方向，研发端获得国家政策支持，2021 年药品审批加速，2022 年 6 月成立中药专委会，建立符合中药自身特色的审评审批体系，2023 年 2 月发布《中药注册管理专门规定》，明确规定中药注册分类、上市审批等规定，并建立适合中药研制情形的简化审批、优先审批、附条件审批、特别审批的相应规定，有望推进药品注册工作节奏。在更为标准的审评机制下，优质新药有望快速进入医保、基药目录，实现快速放量。

**中药院内制剂：**以上文件提到“加强综合医院中医临床科室、中药房、中医临床科室建设”、“到 2025 年，基层中医药实现五个‘全覆盖’”，中药医疗服务覆盖面加大加深，将拉动中药院内制剂销售增长，具备较高安全性、有效性，且循证医学证据完善的优质中药院内制剂有望快速增长，此外，若部分覆盖面较窄的中药院内制剂通过谈判进入全国医保目录有望实现快速放量。

**中药品牌 OTC：**产品力强、品牌认可度较高、政策抗风险性较强，中药品牌 OTC 子行业整体发展稳健，近 1-2 年较多 OTC 企业通过产品升级换代、渠道改革、销售团队重建优化、加大销售激励等措施，有望加速增长，且部分品牌 OTC 属于四类药，其于 2022 年前三季度在较多地区受到销售限制，在 2023 年销售恢复常态下有望快速增长。

**中药配方颗粒：**行业在 2022 年的标准切换期承压，目前国标已发布 248 个，龙头企业在部分地区国标和省标合计数量已达到 400 个以上，随着医院渠道持续开拓，2023 年有望逐季环比增长，且基于 2022Q1 低基数，中药配方颗粒销售有望在 2023Q1 实现高增长；长期来看，国标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，国标品种销售规模在销售机构扩容下会迎来快速增长。

**中医连锁：**十四五中医药发展规划鼓励有资质的中医专业技术人员开办中医诊所，鼓励社会办医设置中医药科室，中医连锁在国家支持下有望快速发展。

**推荐标的：**九芝堂、羚锐制药、寿仙谷、太极集团、中国中药、康缘药业、新天药业。

**受益标的：**同仁堂、健民集团、佐力药业、固生堂、华润三九、红日药业、以岭药业。

## 2、一周观点：国家医保局明确创新医疗器械可豁免 DRG，

### 助推企业创新研发

**事件：**2023 年 3 月 4 日，国家医疗保障局发布对十三届全国人大五次会议第 3298 号建议的答复（下称“答复”）。《答复》中，国家医保局对地方医保部门在试点工作中探索建立 CHS-DRG 付费支持医疗新技术的有关机制点名支持：如北京市对于符合一定条件的药品、医疗器械及诊疗项目，纳入 CHS-DRG 付费除外支付管理；河北邯郸明确了付费异常高值和异常低值的病组可按项目付费，确定特殊治疗、特殊用药，高值耗材的清单，可以不纳入 DRG 分组，确保全覆盖。

**点评：**国家医保局点名支持北京等地医保局将创新医疗器械豁免 DRG，利好相关研发创新驱动型医疗器械公司。早在 2022 年 7 月，北京市医保局下发《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）》，首次提出了一项 DRG 除外支付办法，明确创新药、创新医疗器械、创新医疗服务项目可以不按 DRG 方式支付，单独据实支付。此次国家医保局在回复人大建议中，再次明确创新医疗器械豁免 DRG，无疑为相关企业和市场注入一针强心剂。未来，不排除在各方面条件相对成熟的省市加大政策推广。

2014 年至今，国家药监局共批准 192 项创新医疗器械，且 2022 年来呈现审批提速趋势。创新产品核心技术都有我国的发明专利权或者发明专利申请已经国务院专利行政部门公开，具有显著的临床应用价值。一旦创新器械获批完成，预示着较大的市场成长空间，在新政策加持下，创新医疗器械入院，在临床上使用都迎来重大利好。对于创新医疗器械企业而言，有利于进一步提升行业竞争力和市场占有率。

**受益标的：**迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、微创医疗、微创机器人、乐普医疗、诺辉健康。

### 3、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 2022-2024 年平均 PE 分别为 56.8/34.2/26.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.7/0.9/0.7。

**表2：沪深股医药外包服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 56.8/34.2/26.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.7/0.9/0.7**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医药外包服务 平均	56.8	34.2	26.8	0.7	0.9	0.7
300759.SZ	康龙化成	29.8	22.7	17.2	1.5	0.7	0.5
300363.SZ	博腾股份	14.5	14.5	12.4	0.1	25.4	0.8
300725.SZ	药石科技	37.8	26.1	19.0	-1.6	0.6	0.5
688131.SH	皓元医药	43.4	29.7	20.4	1.0	0.6	0.4
300347.SZ	泰格医药	25.3	21.8	18.4	1.6	1.3	1.0
688202.SH	美迪西	30.0	19.0	12.5	0.5	0.3	0.2
603259.SH	药明康德	24.8	21.7	17.2	0.3	1.6	0.6
002821.SZ	凯莱英	15.4	17.5	15.8	0.1	-1.4	1.5
603456.SH	九洲药业	33.5	24.9	18.7	0.7	0.7	0.6
603127.SH	昭衍新药	31.3	25.7	20.1	0.5	1.2	0.7
301096.SZ	百诚医药	38.0	24.2	16.9	0.5	0.5	0.4
688621.SH	阳光诺和	52.5	39.0	27.9	1.1	0.9	0.7
688076.SH	诺泰生物	38.0	41.5	32.1	3.3	1.6	1.1
688238.SH	和元生物	229.8	78.5	50.8	-9.3	0.4	0.9
688222.SH	成都先导	207.6	106.3	103.1	-3.5	0.7	33.5

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，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2023 年 3 月 17 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 44.7/31.5/23.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.6/0.7。

**表3: 沪深股生命科学上游 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.7/31.5/23.2 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.6/0.7**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深生命科学上游平均	44.7	31.5	23.2	1.4	0.6	0.7
301047.SZ	义翘神州	25.9	29.4	25.5	-0.9	-2.5	1.7
301080.SZ	百普赛斯	43.2	33.0	24.3	1.7	1.1	0.7
688105.SH	诺唯赞	32.6	19.3	16.7	-8.2	0.5	1.1
688046.SH	药康生物	60.3	43.4	31.0	2.0	0.9	0.8
688265.SH	南模生物	-654.5	53.1	34.1	6.0	0.0	0.6
688690.SH	纳微科技	75.8	52.7	36.2	1.6	1.1	0.8
688179.SH	阿拉丁	53.6	37.0	27.5	8.0	0.6	0.8
688133.SH	泰坦科技	92.2	36.9	26.4	-7.5	0.3	0.7
688026.SH	洁特生物	38.0	19.5	14.8	-0.8	0.2	0.5
301166.SZ	优宁维	36.1	27.0	20.0	5.4	0.8	0.6
300171.SZ	东富龙	19.8	15.4	12.2	1.0	0.5	0.5
300358.SZ	楚天科技	14.5	11.9	9.8	0.8	0.5	0.5

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 3 月 17 日

(3) 沪深股生物制品板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 41.6/32.9/29.1 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.5/0.8/0.9。

**表4: 沪深股生物制品 2022-2024 年平均 PE 分别为 41.6/32.9/29.1 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.5/0.8/0.9**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深生物制品平均	41.6	32.9	29.1	1.5	0.8	0.9
300122.SZ	智飞生物	19.7	15.1	12.3	(0.7)	0.5	0.5
000661.SZ	长春高新	14.2	11.3	9.1	0.5	0.4	0.4
002007.SZ	华兰生物	27.5	22.9	19.3	2.6	1.1	1.1
300601.SZ	康泰生物	91.5	20.3	15.5	(1.3)	0.1	0.5
300142.SZ	沃森生物	48.8	33.1	28.2	0.3	0.7	1.6
300841.SZ	康华生物	15.6	10.6	8.5	(3.5)	0.2	0.3
600161.SH	天坛生物	44.5	41.6	34.4	2.9	3.4	1.6
688185.SH	康希诺	(40.1)	32.1	26.0	0.3	0.2	1.1
000403.SZ	派林生物	31.1	23.7	20.0	1.0	0.8	1.1
300294.SZ	博雅生物	42.7	32.6	26.5	1.7	1.1	1.2
688276.SH	百克生物	157.1	44.0	29.9	(6.2)	0.2	0.6
300357.SZ	我武生物	67.0	53.2	42.1	3.6	2.1	1.6
688278.SH	特宝生物	55.1	38.2	26.4	0.9	0.7	0.6
688319.SH	欧林生物	211.6	82.1	48.8	(2.8)	0.3	0.7
688520.SH	神州细胞-U	(52.0)	(314.1)	88.8	-	(3.8)	0.2
688331.SH	荣昌生物	(44.0)	(65.3)	(110.7)	-	(1.9)	(2.7)
688180.SH	君实生物-U	(25.7)	(50.0)	(872.7)	-	(0.9)	(9.3)
688235.SH	百济神州-U	(13.1)	(25.0)	(40.6)	-	(0.5)	(1.1)

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 2023 年 3 月 17 日

(4) 沪深股化学制药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 43.3/27.9/21.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/0.9/1.0。

**表5：沪深股化学制药 2022-2024 年平均 PE 分别为 43.3/27.9/21.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/0.9/1.0**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深化学制药平均	43.3	27.9	21.9	1.0	0.9	1.0
002675.SZ	东诚药业	33.2	28.1	23.9	0.2	1.5	1.4
600079.SH	人福医药	16.3	19.0	15.2	0.2	-1.4	0.6
600196.SH	复星医药	19.9	15.5	12.4	-2.1	0.5	0.5
600276.SH	恒瑞医药	61.8	53.6	44.5	-8.8	3.5	2.2
000513.SZ	丽珠集团	16.9	14.5	12.7	1.9	0.9	0.9
603707.SH	健友股份	21.4	16.6	13.2	1.5	0.6	0.5
002422.SZ	科伦药业	24.2	19.6	18.2	0.5	0.8	2.4
600062.SH	华润双鹤	16.3	14.5	13.2	0.8	1.2	1.4
002262.SZ	恩华药业	27.5	21.9	17.8	2.2	1.0	0.8
600521.SH	华海药业	26.5	21.2	16.8	0.2	0.9	0.6
002294.SZ	信立泰	58.6	47.6	38.6	2.2	2.1	1.6
300558.SZ	贝达药业	122.7	48.2	31.2	-2.3	0.3	0.6
000915.SZ	华特达因	20.2	13.1	10.6	0.5	0.4	0.5
603520.SH	司太立	109.5	22.3	16.0	-1.3	0.1	0.4
002653.SZ	海思科	79.4	57.1	40.5	-20.6	1.5	1.0
688166.SH	博瑞医药	37.1	29.1	23.6	7.1	1.0	1.0
300705.SZ	九典制药	35.4	25.5	19.2	1.2	0.7	0.6
688356.SH	键凯科技	52.0	34.9	26.7	15.5	0.6	0.9

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 3 月 17 日

(5) 沪深股医疗服务板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.3/35.8/34.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 2.1/0.9/1.3。

**表6：沪深股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.3/35.8/34.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 2.1/0.9/1.3**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医疗服务平均	44.3	35.8	34.2	2.1	0.9	1.3
000516.SZ	国际医学	-27.9	1142.8	84.7	2.9	11.2	0.1
300143.SZ	盈康生命	66.3	36.4	26.6	0.5	0.4	0.7
002044.SZ	美年健康	263.4	62.3	46.4	4.7	0.2	1.4
300015.SZ	爱尔眼科	77.3	58.6	45.3	3.4	1.8	1.5
600763.SH	通策医疗	64.9	50.7	39.4	-11.0	1.8	1.4
301103.SZ	何氏眼科	60.2	36.9	28.4	-15.5	0.6	0.9
603882.SH	金域医学	12.0	14.7	14.2	0.3	-0.8	4.1
300244.SZ	迪安诊断	7.4	9.6	8.7	0.1	-0.4	0.9
603108.SH	润达医疗	22.3	17.5	14.2	3.0	0.6	0.6

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 2023 年 3 月 17 日；平均值剔除负值和极大值



(6) 港股医疗服务板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 32.9/32.0/22.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/0.6/0.7。

**表7：港股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 32.9/32.0/22.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/0.6/0.7**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医疗服务平均	32.9	32.0	22.9	1.2	0.6	0.7
0286.HK	爱帝宫	173.8	20.4	11.2	1.1	0.0	0.1
6078.HK	海吉亚医疗	53.9	40.6	31.4	1.6	1.2	1.1
1951.HK	锦欣生殖	34.3	23.9	19.0	3.6	0.6	0.7
6618.HK	京东健康	218.5	115.6	79.2	1.3	1.3	1.7
0241.HK	阿里健康	-53133.3	466.1	151.4	-534.4	0.0	0.7
2359.HK	药明康德	23.3	20.1	15.4	0.4	1.2	0.5
1515.HK	华润医疗	63.5	17.4	15.7	-1.0	0.1	1.4
1833.HK	平安好医生	-35.0	-26.5	-54.0	-0.6	1.1	-1.1
2666.HK	环球医疗	3.6	3.0	0.0	0.2	0.1	0.0
6127.HK	昭衍新药	18.5	14.8	11.5	0.3	0.6	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 2023 年 3 月 17 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 45.8/32.4/24.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/1.1/1.0。

**表8：沪深股医疗器械 2022-2024 年平均 PE 分别为 45.8/32.4/24.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/1.1/1.0**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深器械平均	45.8	32.4	24.8	1.0	1.1	1.0
300151.SZ	昌红科技	49.5	38.1	29.5	0.6	1.3	1.0
688212.SH	澳华内镜	203.3	90.4	60.2	-6.8	0.7	1.2
688314.SH	康拓医疗	29.8	22.1	16.5	1.9	0.6	0.5
300633.SZ	开立医疗	67.0	51.4	39.3	2.2	1.7	1.3
300760.SZ	迈瑞医疗	37.2	30.7	25.4	1.7	1.5	1.2
688677.SH	海泰新光	53.9	35.4	26.9	1.0	1.1	0.9
603658.SH	安图生物	28.8	22.3	17.6	1.1	0.8	0.7
301122.SZ	采纳股份	26.7	17.9	12.9	0.8	0.4	0.3
688139.SH	海尔生物	33.5	26.6	20.2	-1.2	0.7	0.6
300676.SZ	华大基因	26.3	-	-	-0.6	-	-
688617.SH	惠泰医疗	57.3	46.5	34.8	0.8	1.8	1.1
300003.SZ	乐普医疗	19.6	17.0	14.2	0.8	1.1	0.7
300298.SZ	三诺生物	41.8	36.7	30.0	0.1	2.6	1.3
688085.SH	三友医疗	32.7	24.4	19.0	11.0	0.6	0.7
300482.SZ	万孚生物	9.5	14.7	13.9	0.1	-0.4	2.4
688161.SH	威高骨科	38.2	26.6	20.8	-1.8	0.4	0.8
002223.SZ	鱼跃医疗	20.4	17.2	14.5	-41.5	0.9	0.8
300653.SZ	正海生物	48.3	33.4	26.1	6.0	0.7	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 2023 年 3 月 17 日

(8) 沪深股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 21.8/18.7/15.5 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/1.0/0.7。

**表9：沪深股医药商业 2022-2024 年平均 PE 分别为 21.8/18.7/15.5 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/1.0/0.7**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医药商业平均	21.8	18.7	15.5	1.2	1.0	0.7
603883.SH	老百姓	26.6	21.4	17.3	1.1	0.9	0.7
603939.SH	益丰药房	37.0	29.4	23.5	1.5	1.2	0.9
600998.SH	九州通	9.4	8.0	6.8	0.4	0.5	0.4
603233.SH	大参林	33.1	26.2	21.0	1.0	1.0	0.9
301017.SZ	漱玉平民	35.1	29.5	21.2	0.4	1.6	0.5
002727.SZ	一心堂	18.6	17.4	14.6	2.0	1.1	0.8
605266.SH	健之佳	26.5	21.7	17.3	2.3	1.0	0.7
301015.SZ	百洋医药	27.9	22.5	17.6	1.5	0.9	0.6
600511.SH	国药股份	13.9	12.4	-	1.4	1.0	-
603368.SH	柳药股份	9.8	10.9	9.0	0.4	0.6	0.4
601607.SH	上海医药	13.9	12.3	10.7	1.2	0.9	0.7
000028.SZ	国药一致	9.5	12.8	11.3	0.8	1.2	0.9
301126.SZ	达嘉维康	-	-	-	-	-	-

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 2023 年 3 月 17 日

(9) 港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 10.8/9.6/8.6 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/0.8/0.7。

**表10：港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 10.8/9.6/8.6 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/0.8/0.7**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医药商业平均	10.8	9.6	8.6	1.0	0.8	0.7
1099.HK	国药控股	7.8	7.0	6.4	0.8	0.6	0.7
2607.HK	上海医药	13.9	12.3	10.7	1.2	0.9	0.7

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：收盘价日期 2023 年 3 月 17 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 34.6/26.2/22.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 3.7/1.1/1.0。

**表11：沪深股中药 2022-2024 年平均 PE 分别为 34.6/26.2/22.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 3.7/1.1/1.0**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深中药平均	34.6	26.2	21.8	3.7	1.1	1.0
002390.SZ	信邦制药	27.2	21.8	17.4	1.0	0.9	0.7
600285.SH	羚锐制药	19.3	15.4	12.9	0.8	0.6	0.7
603896.SH	寿仙谷	39.4	30.2	23.2	1.3	1.0	0.8
002873.SZ	新天药业	26.2	20.5	16.5	0.8	0.7	0.7
600129.SH	太极集团	68.1	41.5	27.7	0.4	0.7	0.6
600557.SH	康缘药业	41.8	33.6	27.5	1.5	1.4	1.2

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
002603.SZ	以岭药业	26.2	23.1	19.9	0.7	1.7	1.3
600535.SH	天士力	82.1	20.7	17.6	-0.9	0.1	1.0
000423.SZ	东阿阿胶	37.7	29.1	23.7	0.5	1.0	1.0
000538.SZ	云南白药	28.9	22.6	18.8	0.0	0.8	0.9
000650.SZ	仁和药业	13.1	11.6	10.2	3.1	0.9	0.7
000989.SZ	九芝堂	27.0	20.7	15.9	1.3	0.8	0.6
000999.SZ	华润三九	18.9	20.3	17.5	1.0	1.4	1.1
002287.SZ	奇正藏药	25.7	-	-	-0.8	-	-
002317.SZ	众生药业	48.1	41.5	36.0	1.7	2.6	2.4
600085.SH	同仁堂	49.9	42.3	35.8	3.6	2.4	2.0
600211.SH	西藏药业	24.1	15.2	11.6	0.3	0.1	0.4
600329.SH	中新药业	32.0	25.9	20.9	2.3	1.1	0.9
600332.SH	白云山	12.2	12.4	-	1.8	1.3	-
600422.SH	昆药集团	30.6	25.2	21.0	8.8	1.2	1.0
600436.SH	片仔癀	70.5	53.6	44.2	45.5	1.8	2.1
600750.SH	江中药业	15.3	16.4	14.3	0.9	0.8	1.0
600976.SH	健民集团	18.7	22.8	18.5	0.6	0.9	0.8
603567.SH	珍宝岛	46.2	35.1	27.9	-5.0	1.1	1.1

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 3 月 17 日

(11) 港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 11.0/10.1/9.4 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.5/0.7/0.6。

**表12：港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 11.0/10.1/9.4 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.5/0.7/0.6**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股中药平均	11.0	10.1	9.4	1.5	0.7	0.6
0570.HK	中国中药	9.0	7.5	6.1	0.7	0.4	0.3
0874.HK	白云山	9.1	8.3	-	1.6	0.9	-
1666.HK	同仁堂科技	-	-	-	-	-	-
3613.HK	同仁堂国药	14.9	14.6	12.7	2.4	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 3 月 17 日

(12) 沪深股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 90.2/44.9/35.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/0.9/1.0。

**表13：沪深股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 90.2/44.9/35.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/0.9/1.0**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医美平均	90.2	44.9	35.3	1.2	0.9	1.0
000963.SZ	华东医药	25.9	21.6	17.9	0.9	1.1	0.9
688366.SH	昊海生科	26.8	22.7	20.6	0.5	1.3	2.0
600200.SH	江苏吴中	73.6	40.1	31.0	0.3	0.5	1.1
300896.SZ	爱美客	73.1	51.5	39.2	1.2	1.2	1.3
688363.SH	华熙生物	51.3	39.3	30.5	1.6	1.3	1.1
600223.SH	鲁商发展	16.3	13.2	10.8	0.2	0.6	0.5
002612.SZ	朗姿股份	213.8	62.5	42.2	-3.0	0.3	0.9
300238.SZ	冠昊生物	-	-	-	-	-	-
000615.SZ	奥园美谷	-	-	-	-	-	-
688050.SH	爱博医疗	104.7	60.1	43.9	3.0	1.2	1.2
300595.SZ	欧普康视	42.1	32.1	24.7	2.0	1.0	0.8
002762.SZ	金发拉比	344.1	135.5	114.6	-47.9	0.9	6.3
600196.SH	复星医药	19.9	15.5	12.4	-2.1	0.5	0.5

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 3 月 17 日

(13) 港股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 38.9/27.3/21.0 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.4/0.8/0.9。

**表14：港股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 38.9/27.3/21.0 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.4/0.8/0.9**

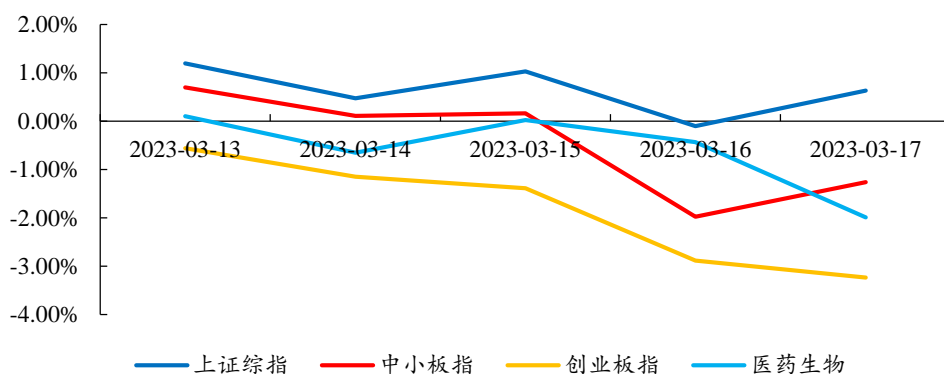
证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医美平均	38.9	27.3	21.0	0.4	0.8	0.9
1696.HK	复锐医疗科技	24.6	18.7	16.1	0.7	0.6	1.0
2138.HK	医思健康	41.7	21.3	15.1	12.2	0.2	0.4
0460.HK	四环医药	9.9	7.5	6.9	0.1	0.2	0.7
6699.HK	时代天使	79.3	61.9	45.8	-2.7	2.2	1.3

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除复锐医疗科技、医思健康，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2023 年 3 月 17 日

## 4、本周医药生物同比下跌 1.99%，医药商业板块涨幅最大

### 4.1、医药生物板块行情：医药生物同比下跌 1.99%，表现强于创业板 1.25 个 pct

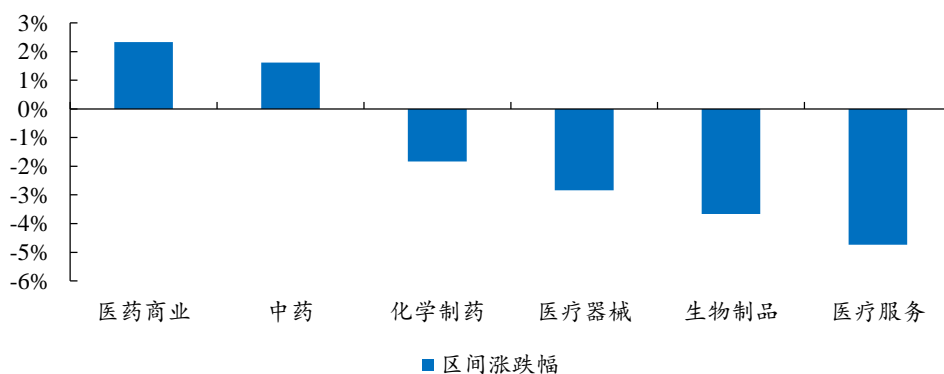
2023 年 3 月 13 日至 3 月 17 日，本周上证综指上涨 0.63%，报 3250.55，中小板下跌 1.26%，报 7349.2，创业板下跌 3.24%，报 2293.67。医药生物同比下跌 1.99%，报 9139.93，表现弱于上证 2.62 个 pct，弱于中小板 0.73 个 pct，强于创业板 1.25 个 pct。

**图1：本周医药生物同比下跌 1.99%，表现强于创业板 1.25 个 pct**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.2、子板块行情：医药商业板块涨幅最大

2023年3月13日至3月17日，本周医药商业板块涨幅最大，上涨2.33%；中药板块上涨1.62%，化学制药板块下跌1.84%，医疗器械板块下跌2.84%，生物制品板块下跌3.67%；医疗服务板块跌幅最大，下跌4.73%。

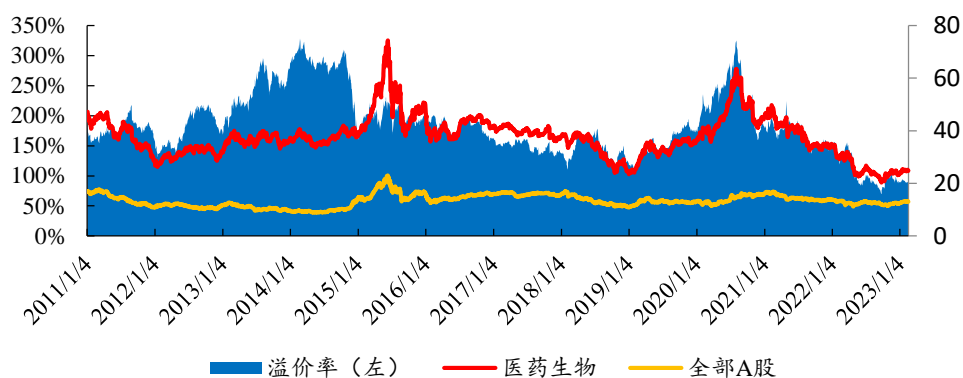
**图2：医药商业板块涨幅最大，上涨 2.33%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.3、医药市盈率行情：医药生物估值为 23.63 倍，对全部 A 股溢价率为 77.07%

截至2023年3月17日，全部A股估值为13.34倍，医药生物估值为23.63倍，对全部A股溢价率为77.07%，低于历史均值105.47个pct（2011年初至今）。各子行业分板块具体表现为：化学制药32.1倍，中药23.5倍，生物制品27.6倍，医药商业22.7倍，医疗器械13.4倍，医疗服务29.9倍。

图3: 医药生物估值为 23.63 倍, 对全部 A 股溢价率为 77.07%



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、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9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