

## 医药生物

2023年06月04日

# 全国中成药联盟采购持续推进，重点推荐悦康药业

——行业周报

投资评级：看好（维持）

蔡明子（分析师）

余汝意（联系人）

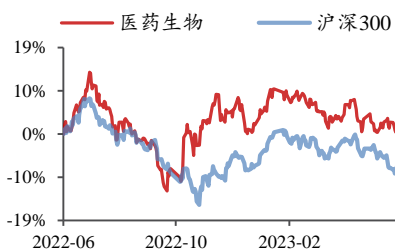
caimingzi@kysec.cn

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070029

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《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》

-2023.5.28

《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，中药国企迎新的发展机遇——行业周报》-2023.5.14

### ● 一周观点：全国中成药联盟采购持续推进，重点推荐悦康药业

2023年6月1日，湖北省医药价格和招标采购管理服务网对全国中成药采购联盟集中采购相关数据信息公示，详细披露了医疗机构认可度、报价代表品相关数据、同采购组A/B竞争单元等相关资料，公示时间为2023年6月2日至2023年6月6日，标志着联盟集采进入最后阶段。本次集采由湖北省牵头29个省市组成联盟，对16个中成药进行集中带量采购。

本次集采中，银杏叶提取物注射液进入集采药品目录。银杏叶提取物制剂的生产及销售厂家有悦康药业、德国威玛舒培、台湾济生医药三家公司，2017-2019年间，悦康药业的市占率由35.63%提升至52.31%。在本次全国中成药联盟采购中，悦康药业的银杏叶提取注射液获得较高的认可度，填报同采购组所有企业产品的3194家二级及以上公立医疗机构中，有2891家选择悦康药业的银杏叶提取物注射液，认可度高达90.51%。

从全国中成药采购联盟集中采购相关数据信息公示看，银杏叶提取注射液仅悦康药业1家公司申报，竞争企业均为参与集采申报工作，集采降价的基准价格为24.1元/支。考虑本次银杏叶提取物注射液集采仅1家企业参与，我们预计降幅将较为温和。

同时，按照本次集采执行说明，采购周期内（2年），未中选产品和未有中选企业的采购组药品均纳入联盟地区监控管理。医疗机构采购未中选产品不得超过同采购组实际采购量的10%。我们认为，按照以上执行说明，中选企业有望进一步提升市占率，悦康药业的银杏叶提取物注射液的销量有望快速增长，重点推荐悦康药业的投资机会。

### ● □一周观点：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；（2）医疗服务中业绩弹性较大的赛道；（3）器械中需求刚性的个股；（4）创新药产业链。

### ● 推荐及受益标的

**推荐标的：**中药：悦康药业、太极集团；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：**行业黑天鹅事件；疫情恶化影响生产经营。

## 目 录

1、一周观点：全国中成药联盟采购持续推进，重点推荐悦康药业	3
1.1、联盟集采稳步推进，已进入最后阶段	3
1.2、银杏叶提取注射液竞争格局好，悦康药业市占率有望进一步提升	5
2、2023 下半年，继续在中药、创新、消费赛道中寻找 $\alpha$	6
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滑 2.07%，医疗服务板块涨幅最大	14
4.1、医药生物板块行情：医药生物同比下滑 2.07%，表现弱于上证 2.62 个 pct	14
4.2、子板块行情：医疗服务涨幅最大	15
4.3、医药市盈率行情：医药生物估值为 28.16 倍，对全部 A 股溢价率为 114.59%	15
5、风险提示	16

## 图表目录

图 1：银杏叶提取物注射液竞争格局好，悦康药业市占率稳步提升	5
图 2：本周医药生物同比下滑 2.07%，表现弱于上证 2.62 个 pct	15
图 3：医疗服务板块涨幅最大，上涨 1.47%	15
图 4：医药生物估值为 28.16 倍，对全部 A 股溢价率为 114.59%	16
表 1：全国中成药联盟集采稳步推进	3
表 2：本次集采涉及 16 个中成药	4
表 3：悦康药业的银杏叶提取注射液获得较高的认可度	5
表 4：银杏叶提取物注射液仅悦康药业一家公司申报	6
表 5：沪深股医药外包服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 41.5/31.2/23.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.7/1.1/0.7	7
表 6：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	7
表 7：沪深股生物制品 2023-2025 年平均 PE 分别为 38.1/31.2/26.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 2.7/1.1/0.8	8
表 8：沪深股化学制药 2023-2025 年平均 PE 分别为 31.1/24.3/19.7 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/1.1/0.9	9
表 9：沪深股医疗服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 36.6/33.1/24.6 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.8/0.8	9
表 10：港股医疗服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 53.6/27.5/21.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.8	10
表 11：沪深股医疗器械 2023-2025 年平均 PE 分别为 32.7/25.4/20.9 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.3/0.9/0.7	11
表 12：沪深股医药商业 2023-2025 年平均 PE 分别为 17.5/14.4/11.3 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.6	12
表 13：港股医药商业板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 10.5/9.4/8.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.8/0.9/0.7	12
表 14：沪深股中药 2023-2025 年平均 PE 分别为 28.2/23.3/19.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.2/1.3	13
表 15：港股中药板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 13.1/11.0/10.2 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.7/0.6	13
表 16：沪深股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 47.1/31.6/24.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.0/0.9	14
表 17：港股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 23.1/18.5/18.6 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/0.8/0.7	14

## 1、一周观点：全国中成药联盟采购持续推进，重点推荐悦康药业

### 1.1、联盟集采稳步推进，已进入最后阶段

自 2022 年 9 月 8 日，湖北省医疗保障局发布《全国中成药联盟采购公告》后，联盟采购工作开始启动。2023 年 6 月 1 日，湖北省医药价格和招标采购管理服务网对全国中成药采购联盟集中采购相关数据信息公示，详细披露了医疗机构认可度、报价代表品相关数据、同采购组 A/B 竞争单元等相关资料，公示时间为 2023 年 6 月 2 日至 2023 年 6 月 6 日，标志着联盟集采进入最后阶段。

**表1：全国中成药联盟集采稳步推进**

公示时间	文件主题	核心要点
2022 年 9 月 8 日	全国中成药联盟采购公告	明确采购品种、采购范围、申报资格、报量情况及执行周期等
2023 年 3 月 23 日	全国中成药采购联盟集中采购文件（征求意见稿）	对采购相关细节及申报企业须知进行详细展开说明
2023 年 5 月 19 日	全国中成药联盟采购公告（第 2 号）	明确采购量、拟中选企业中选原则、采购量分配准则
2023 年 6 月 1 日	全国中成药采购联盟集中采购相关数据信息公示	对医疗机构认可度、报价代表品相关数据、同采购组 A/B 竞争单元等进行公示

资料来源：湖北省医疗保障局、湖北省医药价格和招标采购管理服务网、开源证券研究所

本次集采是根据《国务院办公厅关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》精神，深入推进药品集中带量采购制度改革中的重要举措，由湖北省牵头 29 个省市组成联盟，对 16 个中成药进行集中带量采购。我们预计，医疗机构认可度高，竞争格局好的品种，在集采中降幅较为温和，重点推荐相关标的的投资机会。

**表2：本次集采涉及 16 个中成药**

序号	采购组	给药途径	药品名称	首年采购量（单位：万片/万粒/万袋/万支/万丸等）
1	复方斑蝥	口服	复方斑蝥胶囊	11478.3051
2	复方血栓通	口服	复方血栓通滴丸	41954.8511
			复方血栓通胶囊	
			复方血栓通颗粒	
			复方血栓通片	
3	冠心宁	注射	冠心宁注射液	2235.1302
			华蟾素胶囊	
4	华蟾素	口服	华蟾素口服液	8258.47
			华蟾素片	
5	接骨七厘	口服	接骨七厘胶囊	27503.5964
			接骨七厘片	
			接骨七厘散	
			接骨七厘丸	
6	乐脉	口服	乐脉分散片	3580.7655
			乐脉胶囊	
			乐脉颗粒	
			乐脉片	
7	脉管复康	口服	脉管复康胶囊	39414.7755
			脉管复康片	
8	脑安	口服	脑安滴丸	58278.8948
			脑安胶囊	
			脑安颗粒	
			脑安片	
9	藤黄健骨	口服	藤黄健骨胶囊	27599.9917
			藤黄健骨片	
			藤黄健骨丸	
10	香丹	注射	香丹注射液	1124.0396
11	心可舒	口服	心可舒胶囊	82009.9825
			心可舒咀嚼片	
			心可舒颗粒	
			心可舒片	
12	醒脑静	注射	醒脑静注射液	1471.6705
			醒脑静注射液	
13	鸦胆子油	注射	鸦胆子油乳注射液	605.9797
14	银杏达莫	注射	银杏达莫注射液	2192.5293
15	银杏叶提取物	注射	银杏叶提取物注射液	5396.958
16	振源	口服	振源胶囊	18261.6161
			振源口服液	
			振源片	

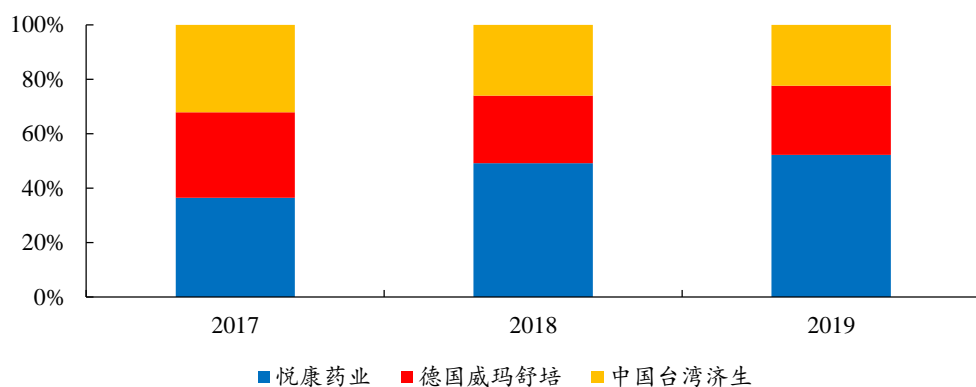
资料来源：湖北省医疗保障局、湖北省医药价格和招标采购管理服务网、开源证券研究所

## 1.2、银杏叶提取物注射液竞争格局好，悦康药业市占率有望进一步提升

银杏叶提取物注射液主要用于脑部、周围血流循环障碍，包括急慢性脑功能不全及其后遗症、耳/眼部血流及神经障碍、周围循环障碍疾病。该产品能够清除体内过多自由基，调整循环系统，改善血液动力学，对组织有保护作用，已进入国家医保目录乙类。

银杏叶提取物制剂的生产及销售厂家有悦康药业、德国威玛舒培、中国台湾济生医药三家公司，2017-2019年，悦康药业的市占率由35.63%提升至52.31%。随着公司持续加大销售推广，我们预计公司在银杏叶提取物市场的占有率将进一步提高。

图1：银杏叶提取物注射液竞争格局好，悦康药业市占率稳步提升



数据来源：南方医药经济研究所、开源证券研究所

在本次全国中成药联盟采购中，悦康药业的银杏叶提取物注射液获得较高的认可度，填报同采购组所有企业产品的3194家二级及以上公立医疗机构中，有2891家选择悦康药业的银杏叶提取物注射液，认可度高达90.51%。

表3：悦康药业的银杏叶提取物注射液获得较高的认可度

填报同采购组内该企业产品的二级及以上公立医疗机构数量 (个)	填报同采购组所有企业产品的二级及以上公立医疗机构数量 (个)	认可度
2891	3194	90.51%

数据来源：湖北省医药价格和招标采购管理服务网、开源证券研究所

从全国中成药采购联盟集中采购相关数据信息公示看，银杏叶提取物注射液仅悦康药业1家公司申报，竞争企业均为参与集采申报工作，集采降价的基准价格为24.1元/支。考虑本次银杏叶提取物注射液集采仅1家企业参与，我们预计降幅将较为温和。

同时，按照本次集采执行说明，联盟地区29个省/市所有公立医疗机构（含军队医疗机构）均应参加集中带量采购，医保定点社会办医疗机构按照联盟地区有关规定参加，并且在采购周期内（2年），医疗机构优先使用本次集中带量采购中选药品，并确保完成协议采购量。另外，采购周期内，未中选产品和未有中选企业的采购组药品均纳入联盟地区监控管理。医疗机构采购未中选产品不得超过同采购组实际采



购量的10%。我们认为，按照以上执行说明，中选企业有望进一步提升市占率，悦康药业的银杏叶提取物注射液的销量有望快速增长。

表4：银杏叶提取物注射液仅悦康药业一家公司申报

品种	申报厂家	规格	最小包装数量(支)	基准价格(元)	全国省级采购平台最低中标/挂网价格(元)	省级、省际联盟集中带量采购最低中选价格(元)	日均用量(支)	基准价格计算的日均用(元)
银杏叶提取物注射液	悦康药业	5ml:17.5mg(含银杏黄酮苷4.2mg)	10	241	241	181.43	5	120.5

数据来源：湖北省医药价格和招标采购管理服务网、开源证券研究所

## 2、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。

## 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 2023-2025 年平均 PE 分别为 41.5/31.2/23.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.7/1.1/0.7。

**表5：沪深股医药外包服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 41.5/31.2/23.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.7/1.1/0.7**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深医药外包服务平均	41.5	31.2	23.4	1.7	1.1	0.7
300759.SZ	康龙化成	26.9	20.2	15.4	0.6	0.6	0.5
300363.SZ	博腾股份	18.7	21.5	16.6	-0.4	-1.6	0.6
300725.SZ	药石科技	27.7	19.9	15.0	1.2	0.5	0.5
688131.SH	皓元医药	32.9	22.8	16.1	0.6	0.5	0.4
300347.SZ	泰格医药	30.2	25.5	19.2	2.5	1.4	0.6
688202.SH	美迪西	24.0	16.5	11.3	0.5	0.4	0.2
301230.SZ	泓博医药	38.8	25.7	18.1	0.6	0.5	0.4
603259.SH	药明康德	20.5	16.3	13.0	1.8	0.6	0.5
002821.SZ	凯莱英	19.5	18.3	14.4	-0.9	2.7	0.5
603456.SH	九洲药业	21.5	16.4	12.6	0.6	0.5	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	23.6	16.9	12.7	0.5	0.4	0.4
688621.SH	阳光诺和	31.2	22.2	16.4	0.7	0.5	0.5
688076.SH	诺泰生物	46.4	35.4	26.2	2.4	1.1	0.7
688238.SH	和元生物	170.6	122.2	87.7	7.6	3.1	2.2
688222.SH	成都先导	109.6	80.9	66.3	0.7	2.3	3.0

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 6 月 2 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6：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	41.2	34.9	29.8	-41.6	1.9	1.7
301080.SZ	百普赛斯	33.2	25.5	19.8	2.7	0.8	0.7
688105.SH	诺唯赞	48.0	28.8	20.1	-0.9	0.4	0.5
688046.SH	药康生物	40.0	29.8	23.2	1.2	0.9	0.8
688265.SH	南模生物	259.3	134.8	84.2	0.8	1.5	1.4
688690.SH	纳微科技	50.2	35.2	27.6	1.7	0.8	1.0
688179.SH	阿拉丁	36.0	27.0	20.5	0.8	0.8	0.6
688133.SH	泰坦科技	38.3	27.2	19.2	0.5	0.7	0.5
688026.SH	浩特生物	27.8	20.9	15.9	2.8	0.6	0.5
301166.SZ	优宁维	34.0	23.2	16.7	4.8	0.5	0.4
300171.SZ	东富龙	17.5	14.0	11.4	0.7	0.6	0.5
300358.SZ	楚天科技	12.7	10.4	8.6	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 6 月 2 日

(3) 沪深股生物制品板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 38.1/31.2/26.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 2.7/1.1/0.8。

**表7：沪深股生物制品 2023-2025 年平均 PE 分别为 38.1/31.2/26.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 2.7/1.1/0.8**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深生物制品平均	38.1	31.2	26.5	2.7	1.1	0.8
300294.SZ	博雅生物	34.8	31.3	26.5	1.6	2.8	1.5
300122.SZ	智飞生物	12.1	10.0	8.7	0.5	0.5	0.6
000661.SZ	长春高新	12.8	10.6	8.8	0.6	0.5	0.4
002007.SZ	华兰生物	27.8	23.2	19.8	0.8	1.2	1.1
300601.SZ	康泰生物	28.1	20.1	15.8	0.0	0.5	0.6
300142.SZ	沃森生物	26.8	24.4	19.7	0.2	2.5	0.8
300841.SZ	康华生物	12.9	10.1	8.8	0.3	0.4	0.6
600161.SH	天坛生物	42.5	35.2	29.3	2.8	1.7	1.5
688185.SH	康希诺	-47.8	-211.2	94.2	-1.0	-2.7	0.3
000403.SZ	派林生物	24.8	20.6	18.2	2.3	1.0	1.4
300294.SZ	博雅生物	34.2	28.8	24.3	1.4	1.5	1.3
688276.SH	百克生物	58.9	37.9	28.6	0.4	0.7	0.9
300357.SZ	我武生物	43.1	34.5	27.6	1.4	1.4	1.1
688278.SH	特宝生物	40.2	28.0	20.0	0.7	0.6	0.5
688319.SH	欧林生物	134.5	73.1	42.1	0.9	0.9	0.6
688520.SH	神州细胞-U	2754.7	79.8	31.0	27.0	0.0	0.2
688331.SH	荣昌生物	-43.5	-68.3	-382.5	-1.7	-1.9	-4.7
688180.SH	君实生物-U	-29.1	-57.7	-93.0	-0.8	-1.2	-2.5
688235.SH	百济神州-U	-19.6	-26.1	-32.0	-0.7	-1.1	-1.7

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 6 月 2 日

(4) 沪深股化学制药板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 31.1/24.3/19.7 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/1.1/0.9。



**表8：沪深股化学制药 2023-2025 年平均 PE 分别为 31.1/24.3/19.7 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/1.1/0.9**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深化学制药平均	31.1	24.3	19.7	1.0	1.1	0.9
002675.SZ	东诚药业	31.3	25.8	22.6	0.2	1.2	1.6
600079.SH	人福医药	18.7	15.0	13.2	-1.9	0.6	0.9
600196.SH	复星医药	16.5	14.0	11.9	0.5	0.8	0.6
600276.SH	恒瑞医药	61.8	51.1	42.1	2.8	2.4	2.0
000513.SZ	丽珠集团	16.0	13.8	12.2	1.0	0.9	0.9
603707.SH	健友股份	16.2	12.9	10.0	0.7	0.5	0.3
002422.SZ	科伦药业	21.1	19.7	17.5	0.8	2.7	1.4
600062.SH	华润双鹤	14.5	12.9	11.5	1.0	1.0	1.0
002262.SZ	恩华药业	26.8	21.8	17.3	1.2	0.9	0.7
600521.SH	华海药业	19.6	15.3	12.2	1.0	0.5	0.5
002294.SZ	信立泰	50.6	40.9	33.5	2.5	1.7	1.5
300558.SZ	贝达药业	68.2	45.7	35.8	0.5	0.9	1.3
000915.SZ	华特达因	13.3	10.7	8.7	0.5	0.4	0.4
603520.SH	司太立	25.4	14.4	10.3	0.1	0.2	0.3
002653.SZ	海思科	72.4	54.0	42.1	1.9	1.6	1.5
688166.SH	博瑞医药	33.1	26.9	21.4	1.6	1.2	0.8
300705.SZ	九典制药	27.6	20.7	15.8	0.8	0.6	0.5
688356.SH	键凯科技	27.3	21.3	16.9	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 6 月 2 日

(5) 沪深股医疗服务板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 36.6/33.1/24.6 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.8/0.8。

**表9：沪深股医疗服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 36.6/33.1/24.6 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.8/0.8**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深医疗服务平均	36.6	33.1	24.6	0.7	0.8	0.8
000516.SZ	国际医学	1004.2	74.4	45.5	9.86	0.1	0.7
300143.SZ	盈康生命	49.5	39.1	29.7	0.4	1.5	0.9
002044.SZ	美年健康	38.2	26.6	20.7	0.2	0.6	0.7
300244.SZ	迪安诊断	13.7	11.3	9.3	-0.7	0.5	0.4
300015.SZ	爱尔眼科	55.5	42.5	33.8	1.3	1.4	1.3
600763.SH	通策医疗	46.1	35.8	28.5	1.3	1.2	1.1
301103.SZ	何氏眼科	49.1	36.7	28.3	0.1	1.1	1.0
603882.SH	金城医学	27.5	20.9	16.6	-0.5	0.7	0.6
603108.SH	润达医疗	13.5	11.0	8.9	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 6 月 2 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 53.6/27.5/21.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.8。

**表10：港股医疗服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 53.6/27.5/21.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.8**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	港股医疗服务平均	53.6	27.5	21.4	0.9	0.7	0.8
0286.HK	爱帝宫	138.7	16.2	8.9	1.3	0.0	0.1
6078.HK	海吉亚医疗	42.6	31.6	24.8	1.0	0.9	0.9
1951.HK	锦欣生殖	29.2	21.1	16.3	0.3	0.6	0.5
6618.HK	京东健康	110.5	58.6	48.4	3.9	0.7	2.3
0241.HK	阿里健康	106.6	76.4	39.4	0.3	1.7	0.4
2359.HK	药明康德	18.7	14.6	11.7	0.3	0.5	0.5
1515.HK	华润医疗	15.2	13.5	12.0	-0.7	1.1	1.0
1833.HK	平安好医生	-26.8	-51.0	-262.2	-0.6	-1.1	-3.3
2666.HK	环球医疗	3.4	3.5	-	0.1	-0.9	-
6127.HK	昭衍新药	17.8	12.1	9.9	0.2	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 6 月 2 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 32.7/25.4/20.9 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.3/0.9/0.7。

**表11：沪深股医疗器械 2023-2025 年平均 PE 分别为 32.7/25.4/20.9 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.3/0.9/0.7**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深器械平均	32.7	25.4	20.9	1.3	0.9	0.7
300151.SZ	昌红科技	37.0	28.1	-	0.4	0.9	-
688212.SH	澳华内镜	102.6	71.2	49.9	0.4	1.6	1.2
688314.SH	康拓医疗	30.6	23.1	17.5	0.9	0.7	0.5
300633.SZ	开立医疗	50.3	38.7	29.8	1.5	1.3	1.0
300760.SZ	迈瑞医疗	31.5	31.5	26.1	1.5	1.5	1.3
688677.SH	海泰新光	32.7	32.7	24.5	1.1	1.0	0.7
301122.SZ	采纳股份	20.6	14.8	10.7	0.9	0.4	0.3
688139.SH	海尔生物	24.6	18.7	14.2	0.9	0.6	0.4
603301.SH	振德医疗	11.8	10.0	-	1.1	0.5	-
688426.SH	康为世纪	21.4	12.3	-	-113.4	0.2	-
300314.SZ	戴维医疗	34.7	24.6	17.6	0.4	0.6	0.4
603658.SH	安图生物	22.8	18.2	18.2	1.0	0.7	0.6
688617.SH	惠泰医疗	51.2	38.2	28.3	1.5	1.1	0.8
300003.SZ	乐普医疗	17.6	14.9	12.6	1.3	0.8	0.7
300298.SZ	三诺生物	35.7	28.5	22.9	4.2	1.1	0.9
688085.SH	三友医疗	33.4	25.3	20.2	2.6	0.8	0.8
300482.SZ	万孚生物	23.0	18.1	14.4	-0.5	0.7	0.6
688161.SH	威高骨科	28.4	22.6	18.5	1.4	0.9	0.8
002223.SZ	鱼跃医疗	17.3	15.2	12.8	0.9	1.1	0.7
300653.SZ	正海生物	26.3	20.6	16.6	0.8	0.7	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 6 月 2 日

(8) 沪深股医药商业板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 17.5/14.4/11.3 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.6。

**表12: 沪深股医药商业 2023-2025 年平均 PE 分别为 17.5/14.4/11.3 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	17.5	14.4	11.3	0.9	0.7	0.6
603883.SH	老百姓	20.4	17.1	-	1.2	0.9	-
603939.SH	益丰药房	23.5	19.5	16.1	1.2	0.9	0.8
600998.SH	九州通	12.4	10.7	9.2	0.8	0.7	0.5
605266.SH	健之佳	18.6	15.7	12.3	0.6	0.6	0.4
603233.SH	大参林	23.0	18.3	14.7	0.8	0.7	0.6
301017.SZ	漱玉平民	26.8	19.2	-	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	23.6	18.5	14.4	0.9	0.7	0.5
600511.SH	国药股份	12.3	10.9	9.6	0.8	0.9	0.7
603368.SH	柳药股份	9.8	8.2	6.9	0.5	0.4	0.3
601607.SH	上海医药	13.2	11.9	10.5	1.0	1.1	0.8
000028.SZ	国药一致	13.5	11.7	9.8	0.8	0.7	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、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 6 月 2 日

(9) 港股医药商业板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 10.5/9.4/8.4 倍, 2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.8/0.9/0.7。

**表13: 港股医药商业板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 10.5/9.4/8.4 倍, 2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.8/0.9/0.7**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	港股医药商业平均	10.5	9.4	8.4	0.8	0.9	0.7
1099.HK	国药控股	7.7	7.0	6.3	0.6	0.6	0.6
2607.HK	上海医药	13.2	11.9	10.5	1.0	1.1	0.8

数据来源: Wind、开源证券研究所 注: 收盘价日期 2023 年 6 月 2 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 28.2/23.3/19.4 倍, 2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.2/1.3。

**表14：沪深股中药 2023-2025 年平均 PE 分别为 28.2/23.3/19.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.2/1.3**

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深中药平均	28.2	23.3	19.4	1.1	1.2	1.3
002390.SZ	信邦制药	33.1	28.4	24.5	1.5	1.7	1.6
600285.SH	羚锐制药	17.3	14.5	12.2	1.1	0.8	0.6
603896.SH	寿仙谷	26.5	22.0	18.2	1.3	1.1	0.9
002873.SZ	新天药业	22.1	17.8	14.6	0.7	0.7	0.7
600129.SH	太极集团	57.8	40.6	29.0	0.8	1.0	0.7
600557.SH	康缘药业	29.7	24.4	20.0	1.2	1.1	0.9
000989.SZ	九芝堂	25.3	19.5	15.0	1.1	0.7	0.5
002603.SZ	以岭药业	19.0	16.5	14.4	3.0	1.1	1.0
600535.SH	天士力	23.3	19.7	17.3	0.0	1.1	1.2
000423.SZ	东阿阿胶	32.9	27.4	22.6	1.2	1.4	1.1
000538.SZ	云南白药	23.2	20.6	18.2	0.6	1.6	1.4
000650.SZ	仁和药业	13.5	12.4	11.4	0.8	1.4	1.2
000999.SZ	华润三九	21.9	18.9	16.1	1.3	1.2	0.9
002287.SZ	奇正藏药	24.4	20.3	17.7	1.5	1.0	1.2
002317.SZ	众生药业	35.2	30.7	25.4	1.0	2.1	1.2
600085.SH	同仁堂	47.1	40.6	35.2	2.6	2.5	2.3
600211.SH	西藏药业	15.4	11.8	9.3	0.1	0.4	0.3
600329.SH	中新药业	36.8	29.7	24.2	1.5	1.2	1.1
600332.SH	白云山	12.8	11.8	11.6	1.2	1.3	6.5
600422.SH	昆药集团	28.9	23.5	19.2	0.5	1.0	0.9
600436.SH	片仔癀	58.2	47.3	38.9	2.2	2.1	1.8
600750.SH	江中药业	21.5	18.4	15.6	1.3	1.1	0.8
600976.SH	健民集团	21.9	17.7	14.3	0.9	0.7	0.6
603567.SH	珍宝岛	28.8	23.5	19.9	0.1	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 6 月 2 日

(11) 港股中药板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 13.1/11.0/10.2 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.7/0.6。

**表15：港股中药板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 13.1/11.0/10.2 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	10.2	0.7	0.7	0.6
0570.HK	中国中药	15.0	11.0	8.5	0.2	0.3	0.3
0874.HK	白云山	8.3	7.6	-	0.7	0.8	-
1666.HK	同仁堂科技	12.2	10.8	9.5	0.9	0.9	0.7
3613.HK	同仁堂国药	16.7	14.5	12.6	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 6 月 2 日

(12) 沪深股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 47.1/31.6/24.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.0/0.9。

**表16: 沪深股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 47.1/31.6/24.8 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	47.1	31.6	24.8	1.1	1.0	0.9
000963.SZ	华东医药	24.5	20.2	-	2.0	0.9	-
688366.SH	昊海生科	37.2	30.9	-	0.4	1.5	-
600200.SH	江苏吴中	103.0	41.3	-	0.6	0.3	-
300896.SZ	爱美客	51.7	36.5	27.1	1.0	0.9	0.8
688363.SH	华熙生物	35.4	27.6	22.2	1.3	1.0	0.9
600223.SH	鲁商发展	27.0	20.5	17.2	0.0	0.6	0.9
002612.SZ	朗姿股份	47.7	35.3	27.8	0.2	1.0	1.0
688050.SH	爱博医疗	65.8	47.7	35.1	2.9	1.5	1.0
300595.SZ	欧普康视	31.6	24.6	19.4	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 6 月 2 日

(13) 港股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 23.1/18.5/18.6 倍, 2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/0.8/0.7。

**表17: 港股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 23.1/18.5/18.6 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	23.1	18.5	18.6	1.1	0.8	0.7
1696.HK	复锐医疗科技	10.1	8.7	-	0.3	0.5	-
1830.HK	完美医疗	13.6	10.6	8.5	-	0.37	0.34
6699.HK	时代天使	45.5	36.1	28.6	2.0	1.4	1.1

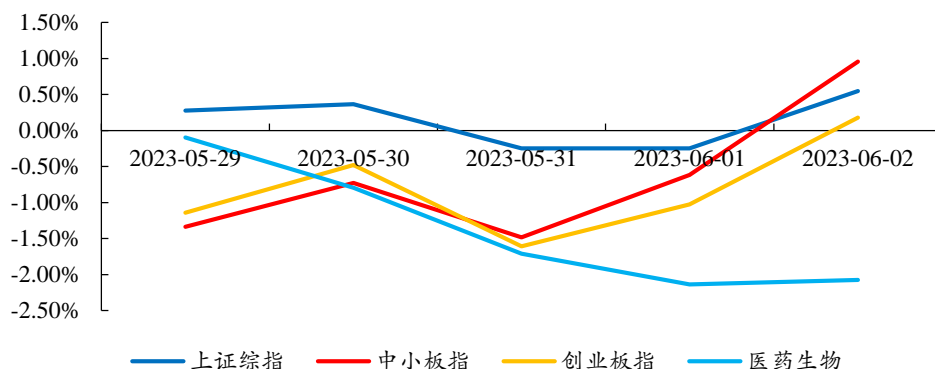
数据来源: Wind、开源证券研究所 注: 除复锐医疗科技、完美医疗, 其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期; 收盘价日期 2023 年 6 月 2 日

## 4、本周医药生物同比下滑 2.07%，医疗服务板块涨幅最大

### 4.1、医药生物板块行情：医药生物同比下滑 2.07%，表现弱于上证 2.62 个 pct

2023 年 5 月 29 日至 6 月 2 日，本周上证综指上涨 0.55%，报 3230.07，中小板上滑 0.95%，报 7187.84，创业板上滑 0.18%，报 2233.27。医药生物同比下滑 2.07%，报 8935.36，表现弱于上证 2.62 个 pct，弱于中小板 3.03 个 pct，弱于创业板 2.25 个 pct。

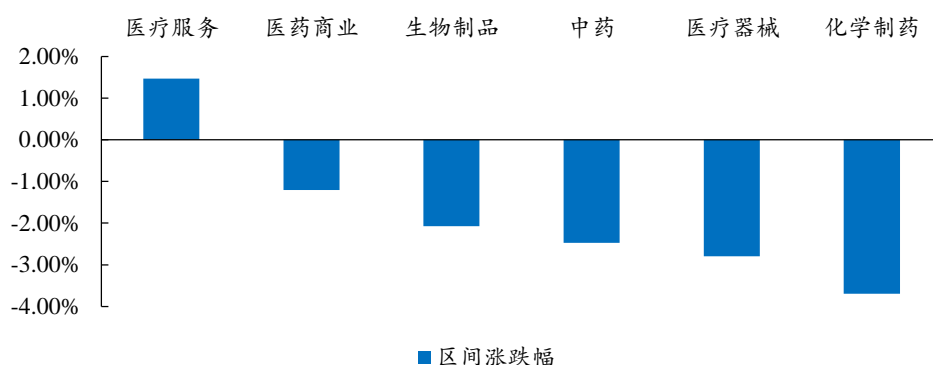


**图2：本周医药生物同比下滑 2.07%，表现弱于上证 2.62 个 pct**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.2、子板块行情：医疗服务涨幅最大

2023 年 5 月 29 日至 6 月 2 日，本周医疗服务板块涨幅最大，上涨 1.47%；医药商业板块下跌 1.21%，生物制品板块下跌 2.08%，中药板块下跌 2.47%，医疗器械板块下跌 2.8%；化学制药板块跌幅最大，下跌 3.69%。

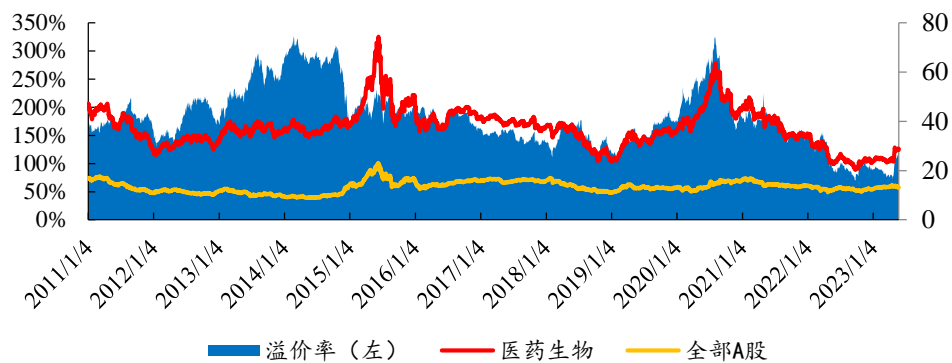
**图3：医疗服务板块涨幅最大，上涨 1.47%**


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 28.16 倍，对全部 A 股溢价率为 114.59%

截至 2023 年 6 月 2 日，全部 A 股估值为 13.12 倍，医药生物估值为 28.16 倍，对全部 A 股溢价率为 114.59%，低于历史均值 66.46 个 pct（2011 年初至今）。各子行业分板块具体表现为：化学制药 33.3 倍，中药 32.7 倍，生物制品 25.5 倍，医药商业 19 倍，医疗器械 22.3 倍，医疗服务 30.3 倍。

图4：医药生物估值为 28.16 倍，对全部 A 股溢价率为 114.59%



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（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，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

### 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