

医药生物

2023年06月25日

关注中药、IVD 及高值耗材的投资机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

蔡明子（分析师）

余汝意（联系人）

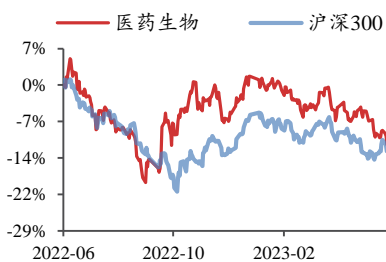
caimingzi@kysec.cn

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

《医药反攻时点或已至，关注细分赛道低估值成长股——行业周报》

-2023.6.18

《体外诊断+高值耗材有望迎集采和诊疗复苏双重共振——行业周报》

-2023.6.11

《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》

-2023.6.4

● 一周观点：全国中成药集采拟中选结果公布，建议关注相关投资机会

2023年6月21日，全国中成药集采联合采购办公室举办了全国中成药采购联盟集中带量采购信息公开大会，并对拟中选结果进行公示，公示时间为6月22日至6月27日。从公示的信息看，本次集采共有86家企业、95个报价代表品参与现场竞争，63家企业、68个报价代表品中选，中选率达71.6%，中选品种平均降幅49.36%。中选产品剂型规格齐全，当前临床使用的主流产品大多中选，可有效满足临床用药需求。

● 一周观点：体外诊断+高值耗材有望迎集采和诊疗复苏双重共振

体外诊断板块：诊疗持续复苏同迎估值修复。随着国内疫情放开，院内手术量和诊疗量同比和环比不同程度恢复，我们预计二季度诊疗强相关体外诊断个股业绩有望延续2023Q1高增长态势。随着集采政策规则明朗和范围扩大，赛道不确定性将下降，板块或迎估值修复行情，部分子板块，如化学发光国产化率有望快速提升。

高值耗材板块：国内高值耗材虽在集采和DRGs双重控费背景下，但目前高耗集采政策降价幅度逐渐柔和，部分国产化率、短期竞争格局优的赛道或将先通过国产替代和产品升级走出集采阴影。高值耗材作为手术诊疗恢复的直接受益板块，2023年全年增长持续性较强。以骨科、血液净化、神外、普外、心内外为代表的高值耗材或迎来强势诊疗恢复和集采共振。

● 本周医药生物同比下跌3.16%，医药商业板块跌幅最小

2023年6月19日至6月21日，本周上证综指下跌2.3%，报3197.9，中小板下跌1.97%，报7275.93，创业板下跌2.57%，报2211.84。医药生物同比下跌3.16%，报8476.07，表现弱于上证0.86个pct，弱于中小板1.2个pct，弱于创业板0.6个pct。本周医药生物子版块均下跌，其中医药商业板块跌幅最小。估值溢价方面，全部A股估值为13.19倍，医药生物估值为27.4倍，对全部A股溢价率为107.67%，低于历史均值66.3个pct（2011年初至今）。

● 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、 全国中成药集采拟中选结果公布，建议关注相关投资机会.....	3
2、 IVD+高值耗材有望迎集采和诊疗复苏双重共振.....	6
3、 看好估值合理、基本面向好标的.....	7
4、 本周医药生物同比下跌 3.16%，医药商业板块跌幅最小.....	15
4.1、 医药生物板块行情：医药生物同比下跌 3.16%，表现弱于上证 0.86 个 pct.....	15
4.2、 子板块行情：医药商业板块跌幅最小.....	16
4.3、 医药市盈率行情：医药生物估值为 27.4 倍，对全部 A 股溢价率为 107.67%.....	16
5、 风险提示.....	17

图表目录

图 1： 本周医药生物同比下跌 3.16%，表现弱于上证 0.86 个 pct.....	16
图 2： 医药商业板块跌幅最小，下跌 1.39%.....	16
图 3： 医药生物估值为 27.4 倍，对全部 A 股溢价率为 107.67%.....	17
表 1： 中选品种平均降幅 49.36%，整体平稳.....	3
表 2： 沪深股医药外包服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 39.0/29.3/22.0 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.5/1.0/0.7...8	
表 3： 沪深生命科学上游 2023-2025 年平均 PE 分别为 48.3/31.2/22.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/0.8/0.7.....8	
表 4： 沪深股生物制品 2023-2025 年平均 PE 分别为 35.5/29.0/24.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 2.5/1.0/0.8.....9	
表 5： 沪深股化学制药 2023-2025 年平均 PE 分别为 29.1/22.7/18.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/1.0/0.9.....10	
表 6： 沪深股医疗服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 35.7/31.4/23.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.8/0.8.....10	
表 7： 港股医疗服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 48.9/24.6/20.2 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.6/0.8.....11	
表 8： 沪深股医疗器械 2023-2025 年平均 PE 分别为 30.9/24.0/19.7 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.2/0.8/0.7.....12	
表 9： 沪深股医药商业 2023-2025 年平均 PE 分别为 17.3/14.2/11.2 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.6.....13	
表 10： 港股医药商业板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 9.5/8.6/7.7 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.8/0.6.....13	
表 11： 沪深股中药 2023-2025 年平均 PE 分别为 26.3/21.6/18.0 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.1/1.2.....14	
表 12： 港股中药板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 12.4/10.4/9.8 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.7/0.6.....14	
表 13： 沪深股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 45.8/31.0/24.6 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/0.9/0.9.....15	
表 14： 港股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 21.9/17.5/17.58 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/0.7/0.7.....15	

1、全国中成药集采拟中选结果公布，建议关注相关投资机会

2023年6月21日，全国中成药集采联合采购办公室举办了全国中成药采购联盟集中带量采购信息公开大会，并对拟中选结果进行公示，公示时间为6月22日至6月27日。从公示的信息看，本次集采共有86家企业、95个报价代表品参与现场竞争，63家企业、68个报价代表品中选，中选率达71.6%，中选品种平均降幅49.36%。中选产品剂型规格齐全，当前临床使用的主流产品大多中选，可有效满足临床用药需求。

表1：中选品种平均降幅49.36%，整体平稳

序号	采购组	药品名称	剂型	包装数量	拟中选企业	基准价格(元)	计价单位	拟中选价格(元)	备注	降幅
1	复方斑蝥	复方斑蝥胶囊	胶囊剂	60	贵州益佰制药股份有限公司	107.08	盒	62.11	直接拟中选	42.00%
2	复方斑蝥	复方斑蝥胶囊	胶囊剂	60	陕西方舟制药有限公司	65.5	瓶	28.5	直接拟中选	56.49%
3	复方斑蝥	复方斑蝥胶囊	胶囊剂	60	山西黄河中药有限公司	83.99	盒	30.24	直接拟中选	64.00%
4	复方斑蝥	复方斑蝥胶囊	胶囊剂	60	陕西华西制药股份有限公司	77.81	盒	29.55	直接拟中选	62.02%
5	复方斑蝥	复方斑蝥胶囊	胶囊剂	30	西安仁仁药业有限公司	49.8	盒	13.43	直接拟中选	73.03%
6	复方血栓通	复方血栓通软胶囊	软胶囊剂	18	广东广发制药有限公司	45.36	盒	23.45	直接拟中选	48.30%
7	复方血栓通	复方血栓通胶囊	胶囊剂	30	广东众生药业股份有限公司	20.55	盒	12.62	按采购文件14.5.1或14.5.2增补拟中选	38.59%
8	复方血栓通	复后血栓通滴丸	滴丸剂	270	广州威斯宝药业有限公司	59	盒	22.35	直接拟中选	62.12%
9	复方血栓通	复方血栓通片	片剂	36	扬州中惠制药有限公司	24.22	盒	15.45	直接拟中选	36.21%
10	冠心宁	冠心宁注射液	注射液	1	山西华卫药业有限公司	68	支	40.20	直接拟中选	40.88%
11	冠心宁	冠心宁注射液	注射液	1	神威药业集团有限公司	9.97	支	5.48	直接拟中选	45.04%
12	冠心宁	冠心宁注射液	注射剂	1	石药银湖制药有限公司	198	支	7.40	直接拟中选	96.26%
13	冠心宁	冠心宁注射液	注射液	5	亚宝药业集团股份有限公司	240	盒	99.50	直接拟中选	58.54%
14	华蟾索	华蟾素片	片剂	20	安徽华润金蟾药业有限公司	155.5	盒	66.10	直接拟中选	57.49%
15	华蟾索	华蟾素胶囊	胶囊剂	18	陕西东泰制药有限公司	241.34	盒	143.60	直接拟中选	40.50%
16	接骨七厘	接骨七厘散	散剂	12	黑龙江参鸽药业	35.34	盒	20.85	直接拟中选	41.00%

序号	采购组	药品名称	剂型	包装数量	拟中选企业	基准价格(元)	计价单位	拟中选价格(元)	备注	降幅
	厘	散			有限公司				选	
17	接骨七厘	接骨七厘片	薄膜衣片	75	湖南金沙药业有限责任公司	39.71	盒	24.38	按采购文件14.5.1或14.5.2增补拟中选	38.60%
18	接骨七厘	接骨七厘丸	丸剂	10	洛阳顺势药业有限公司	34.87	盒	14.81	直接拟中选	57.53%
19	接骨七厘	接骨七厘丸	丸剂	12	沈阳东新药业有限公司	51.8	盒	27.70	直接拟中选	46.53%
20	乐脉	乐脉丸	浓缩水丸	12	康美保宁(四川)制药有限公司	24.27	盒	11.33	直接拟中选	53.32%
21	乐脉	乐脉胶囊	胶囊剂	24	中玉制药(海口)有限公司	40.25	盒	22.54	直接拟中选	44.00%
22	乐脉	乐脉胶囊	胶囊剂	36	贵州健瑞安药业有限公司	34.35	盒	15.78	直接拟中选	54.06%
23	乐脉	乐脉胶囊	胶囊剂	36	陕西方浩生物科技有限公司	22	盒	10.78	直接拟中选	51.00%
24	乐脉	东脉胶囊	胶囊剂	36	石家庄科迪药业有限公司	28.03	盒	16.81	直接拟中选	40.03%
25	脉管复康	脉管复康胶囊	胶囊剂	48	陕西东泰制药有限公司	40.91	盒	26.53	直接拟中选	35.15%
26	脉管复康	脉管复康片	薄膜衣片	36	天津同仁堂集团股份有限公司	30.5	盒	10.53	直接拟中选	65.48%
27	脑安	脑安滴丸	滴丸剂	200	安徽雷允上药业有限公司	43.18	盒	26.51	按采购文件14.5.1或14.5.2增补拟中选	38.61%
28	脑安	脑安片	片剂	24	哈药集团制药六厂	27	盒	22.41	按采购文件14.5.3增补	17.00%
29	脑安	脑安颗粒	颗粒剂	10	河南省百泉制药有限公司	41.03	盒	22.98	议价拟中选	43.99%
30	藤黄健骨	藤黄健骨片	片剂	36	湖南方盛制药股份有限公司	35.28	盒	20.46	直接拟中选	42.01%
31	藤黄健骨	藤黄健骨丸	浓缩水蜜丸	200	天圣制药集团山西有限公司	37	瓶	12.00	直接拟中选	67.57%
32	藤黄健骨	藤黄健骨丸	丸剂	12	吉林吉春制药股份有限公司	27.96	盒	16.78	直接拟中选	39.99%
33	藤黄健骨	藤黄健骨丸	丸剂	20	吉林吉尔吉药业有限公司	75	盒	29.20	直接拟中选	61.07%
34	藤黄健骨	藤黄健骨丸	浓缩蜜丸	32	吉林省银河制药有限公司	192	盒	7.75	直接拟中选	95.96%

序号	采购组	药品名称	剂型	包装数量	拟中选企业	基准价格(元)	计价单位	拟中选价格(元)	备注	降幅
35	藤黄健骨	藤黄健骨丸	浓缩水蜜丸	108	内蒙古天奇中蒙制药股份有限公司	22.58	盒	1.74	直接拟中选	92.29%
36	藤黄健骨	藤黄健骨丸	浓缩水蜜丸	72	山西旺龙药业集团有限公司	49.7	盒	16.90	直接拟中选	66.00%
37	藤黄健骨	藤黄健骨丸	浓缩水蜜丸	12	长春人民药业集团有限公司	23.05	盒	14.87	直接拟中选	35.49%
38	香丹	香丹注射液	注射液	10	河南省康华药业股份有限公司	160	盒	81.60	直接拟中选	49.00%
39	香丹	香丹注射液	注射液	10	河南同源制药有限公司	169	盒	99.60	直接拟中选	41.07%
40	香丹	香丹注射液	注射液	10	焦作福瑞堂制药有限公司	198	盒	110.88	议价拟中选	44.00%
41	香丹	香丹注射液	注射液	6	正大青春宝药业有限公司	179.16	盒	110.00	直接拟中选	38.60%
42	香丹	香丹注射液	注射剂	5	河北天成药业股份有限公司	1490	盒	345.00	直接拟中选	76.85%
43	香丹	香丹注射液	注射液	1	吉林敖东药业集团延吉股份有限公司	1212.5	支	13.70	直接拟中选	94.35%
44	香丹	香丹注射液	注射剂	1	吉林龙泰制药股份有限公司	48.8	支	13.77	直接拟中选	71.78%
45	香丹	香丹注射液	注射液	1	朗致集团万荣药业有限公司	248	支	69.21	直接拟中选	72.09%
46	香丹	香丹注射液	注射液	1	山西华卫药业有限公司	37.44	支	13.80	直接拟中选	63.14%
47	香丹	香丹注射液	注射剂	1	上海六合堂生物科技项城制药有限公司	49.8	支	0.62	按采购文件14.5.3增补	98.76%
48	香丹	香丹注射液	注射液	1	神威药业集团有限公司	40	支	12.40	直接拟中选	69.00%
49	香丹	香丹注射液	注射液	10	信合援生制药股份有限公司	298	盒	137.00	直接拟中选	54.03%
50	心可舒	心可舒胶囊	胶囊剂	36	河北国金药业有限责任公司	9.3	盒	4.09	直接拟中选	56.02%
51	心可舒	心可舒片	片剂(薄膜衣片)	72	山东沃华医药科技股份有限公司	30.66	盒	18.83	按采购文件14.5.1或14.5.2增补拟中选	38.58%
52	心可舒	心可舒胶囊	胶囊剂	24	山西迈迪制药有限公司	39.8	盒	13.13	直接拟中选	67.01%
53	心可舒	心可舒胶囊	胶囊剂	72	四川百草堂龙人药业有限公司	25.3	盒	13.64	直接拟中选	46.09%

序号	采购组	药品名称	剂型	包装数量	拟中选企业	基准价格(元)	计价单位	拟中选价格(元)	备注	降幅
54	心可舒	心可舒颗粒	颗粒剂 (混悬颗粒)	10	四川科伦药业股份有限公司	35.5	盒	17.75	直接拟中选	50.00%
55	心可舒	心可舒胶囊	胶囊剂	60	西安天一秦昆制药有限公司	21.43	盒	8.65	直接拟中选	59.64%
56	心可舒	心可舒颗粒	颗粒剂 (无糖型)	18	雅安迅康药业有限公司	38.96	盒	17.06	直接拟中选	56.21%
57	心可舒	心可舒胶囊	胶囊剂	72	重庆希尔安药业有限公司	26	盒	14.30	直接拟中选	45.00%
58	醒脑静	醒脑静注射液	注射液	1	大理药业股份有限公司	38.97	支	15.18	直接拟中选	61.05%
59	醒脑静	醒脑静注射液	注射剂	6	无锡济煜山禾药业股份有限公司	393.6	盒	196.80	直接拟中选	50.00%
60	鸦胆子油	鸦胆子油乳注射液	注射剂	1	广州白云山明兴制药有限公司	28.29	支	9.00	直接拟中选	68.19%
61	鸦胆子油	鸦胆子油乳注射液	注射液	1	沈阳药大雷允上药业有限责任公司	29.82	支	18.90	直接拟中选	36.62%
62	银杏达莫	银杏达莫注射液	注射液	1	贵州益佰制药股份有限公司	11.8	支	6.25	直接拟中选	47.03%
63	银杏达莫	银杏达莫注射液	注射液	1	通化谷红制药有限公司	18.33	支	11.88	直接拟中选	35.19%
64	振源	振源片	薄膜衣片	48	吉林吉春制药股份有限公司	39.09	盒	18.37	直接拟中选	53.01%
65	振源	振源片	薄膜衣	48	吉林省东北亚药业股份有限公司	39.53	盒	18.58	直接拟中选	53.00%
66	振源	振源胶囊	胶囊剂	32	吉林省集安益盛药业股份有限公司	33.9	盒	29.00	按采购文件14.5.3增补	14.45%
67	振源	振源片	片剂	48	安徽九华华源药业有限公司	46.76	盒	21.04	直接拟中选	55.00%
68	振源	振源口服液	合剂	12	吉林省通化博祥药业股份有限公司	23.48	盒	12.79	直接拟中选	45.53%

资料来源：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、IVD+高值耗材有望迎集采和诊疗复苏双重共振

IVD 板块：诊疗持续复苏同迎估值修复。随着今年国内疫情放开，院内手术量和诊疗量同比和环比不同程度恢复，我们预计二季度诊疗强相关体外诊断个股业绩有望延续 2023Q1 高增长态势。关于板块集采政策，从年初的医保局公布的 2023 年

工作要点来看，体外诊断板块集采是今年重要任务之一，部分省份集采也在有条不紊进行，如安徽省凝血、心梗类试剂带量采购将于2023年7月1日执行。随着集采政策规则明朗和范围扩大，赛道不确定性将下降，板块或迎估值修复行情，部分子板块，如化学发光国产化率有望快速提升。

医疗设备板块：我们看好医学影像设备和血透设备赛道。随着近期大型医学影像设备配置政策放松，大量二级医院采购中高端大型影像设备需求得以释放，相关国产厂家凭借产品性价比优势，以及售后快速响应优势，有望快速提升市场份额。血透赛道，从需求端来看，现有国内血透病人基数较大，且治疗渗透率处于低位，未来治疗需求有望持续释放。另外，随着人口老龄化，新增病人的数量也维持高位水平。行业增长动力充沛。

高值耗材板块：国内高值耗材虽在集采和DRGs双重控费背景下，但目前高耗集采政策降价幅度逐渐柔和，部分国产化率、短期竞争格局优的赛道或将先通过国产替代和产品升级走出集采阴影。DRGs政策三年执行规划时间已半，此举医保控费方向固然好，且对有创新型、独创型能力的产品有倾向性支持，但总额控费下仍有患者治疗复杂度较高的情况，及医生手术规划、技术特点、产品使用习惯差异导致治疗方式受限，我们认为DRGs政策仍有优化空间；高值耗材作为手术诊疗恢复的直接受益板块，2023年全年增长持续性较强。以骨科、血液净化、神外、普外、心内外为代表的高值耗材或迎来强势诊疗恢复和集采共振。海外通过产品力改进式提升和性价比不足以把控高端高耗市场，独创性能力和海外市场经验提高任重道远。

低值耗材板块：以注射穿刺类、敷料、手套和消毒卫生类为代表的低值耗材，疫情前期海外供应链或有向国内转移，部分企业产能扩张速度过快，但疫情后国内企业竞争加剧，厂商更为分散，产能和厂商出清仍在进行时，院端内需虽有明显增长，但外需整体不振，只有个别客户粘性强、产品差异化明显、需求稳定的企业可凭性价比销售较好，我们预期海外降库存影响将延续到2023Q3，部分低耗公司届时产能有望迎来订单和产能爬坡，可以开始重点关注。低耗市场本身成长能力主要受供需关系、原材料价格、品类和市场拓展能力影响，当前供需关系受限，原材料价格稳定向好、品类扩增速正在加快和海外市场不断开拓，低耗市场成长性仍有延续力，当前挖掘和跟踪有产业链国内转移进展、订单体量较大、业绩高增速的标的，板块性拔估值届时才可期。

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39.0/29.3/22.0倍，2023-2025年平均PEG分别为1.5/1.0/0.7。

表2：沪深股医药外包服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 39.0/29.3/22.0 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.5/1.0/0.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深医药外包服务平均	39.0	29.3	22.0	1.5	1.0	0.7
300759.SZ	康龙化成	21.8	16.4	12.5	0.5	0.5	0.4
300363.SZ	博腾股份	16.8	19.3	14.9	-0.3	-1.5	0.5
300725.SZ	药石科技	25.3	18.2	13.7	1.1	0.5	0.4
688131.SH	皓元医药	28.5	19.7	13.9	0.5	0.4	0.3
300347.SZ	泰格医药	24.1	20.4	15.3	2.0	1.1	0.5
688202.SH	美迪西	20.9	14.3	9.9	0.5	0.3	0.2
301230.SZ	泓博医药	39.8	26.4	18.6	0.6	0.5	0.4
603259.SH	药明康德	19.1	15.2	12.1	1.7	0.6	0.5
002821.SZ	凯莱英	18.2	17.0	13.4	-0.8	2.5	0.5
603456.SH	九洲药业	20.3	15.5	11.9	0.6	0.5	0.4
603127.SH	昭衍新药	19.4	16.0	12.8	2.7	0.7	0.5
301096.SZ	百诚医药	23.0	16.5	12.3	0.5	0.4	0.4
688621.SH	阳光诺和	30.0	21.4	15.8	0.7	0.5	0.4
688076.SH	诺泰生物	52.3	39.8	29.5	2.6	1.3	0.8
688238.SH	和元生物	158.4	113.4	81.4	7.0	2.9	2.1
688222.SH	成都先导	106.5	78.6	64.4	0.7	2.2	2.9

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 21 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 48.3/31.2/22.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/0.8/0.7。

表3：沪深生命科学上游 2023-2025 年平均 PE 分别为 48.3/31.2/22.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/0.8/0.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深生命科学上游平均	48.3	31.2	22.5	1.0	0.8	0.7
301047.SZ	义翘神州	37.0	31.4	26.8	-37.4	1.7	1.6
301080.SZ	百普赛斯	32.5	24.8	19.2	3.0	0.8	0.7
688105.SH	诺唯赞	40.5	24.3	17.0	-0.8	0.4	0.4
688046.SH	药康生物	36.6	27.4	21.3	1.1	0.8	0.7
688265.SH	南模生物	234.0	121.6	76.0	0.7	1.3	1.3
688690.SH	纳微科技	46.1	32.2	25.3	1.6	0.8	0.9
688179.SH	阿拉丁	32.3	24.2	18.4	0.7	0.7	0.6
688133.SH	泰坦科技	35.0	24.9	17.6	0.4	0.6	0.4
688026.SH	洁特生物	24.5	18.5	14.0	2.5	0.6	0.4
301166.SZ	优宁维	32.8	22.4	16.0	4.6	0.5	0.4
300171.SZ	东富龙	16.3	13.0	10.6	0.6	0.5	0.5
300358.SZ	楚天科技	11.8	9.6	8.0	0.5	0.4	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 21 日

(3) 沪深股生物制品板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 35.5/29.0/24.4 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 2.5/1.0/0.8。

表4: 沪深股生物制品 2023-2025 年平均 PE 分别为 35.5/29.0/24.4 倍, 2023-2025 年平均 PEG 分别为 2.5/1.0/0.8

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深生物制品平均	35.5	29.0	24.4	2.5	1.0	0.8
300294.SZ	博雅生物	34.8	31.2	26.4	1.5	2.8	1.5
300122.SZ	智飞生物	11.2	9.3	8.0	0.4	0.4	0.5
000661.SZ	长春高新	11.0	9.1	7.6	0.5	0.4	0.4
002007.SZ	华兰生物	27.6	23.1	19.7	0.8	1.2	1.1
300601.SZ	康泰生物	25.1	17.9	14.1	0.0	0.5	0.5
300142.SZ	沃森生物	23.8	21.7	17.5	0.2	2.2	0.7
300841.SZ	康华生物	10.7	8.4	7.3	0.3	0.3	0.5
600161.SH	天坛生物	43.3	35.8	29.8	2.9	1.7	1.5
688185.SH	康希诺	-41.8	-185.1	82.6	-0.9	-2.4	0.3
000403.SZ	派林生物	22.7	18.9	16.7	2.1	0.9	1.3
300294.SZ	博雅生物	34.1	28.7	24.3	1.4	1.5	1.3
688276.SH	百克生物	50.7	32.6	24.7	0.3	0.6	0.8
300357.SZ	我武生物	37.9	30.3	24.3	1.2	1.2	1.0
688278.SH	特宝生物	38.3	26.7	19.1	0.7	0.6	0.5
688319.SH	欧林生物	126.3	68.8	40.5	0.8	0.8	0.6
688520.SH	神州细胞-U	2500.9	72.4	28.1	24.5	0.0	0.2
688331.SH	荣昌生物	-42.3	-66.3	-371.8	-1.7	-1.8	-4.5
688180.SH	君实生物-U	-23.3	-38.1	-80.6	-0.7	-1.0	-1.5
688235.SH	百济神州-U	-15.9	-21.1	-25.8	-0.5	-0.8	-1.4

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 21 日

(4) 沪深股化学制药板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 29.1/22.7/18.5 倍, 2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/1.0/0.9。

表5：沪深股化学制药 2023-2025 年平均 PE 分别为 29.1/22.7/18.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/1.0/0.9

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深化学制药平均	29.1	22.7	18.5	1.0	1.0	0.9
002675.SZ	东诚药业	28.3	23.3	20.5	0.2	1.1	1.5
600079.SH	人福医药	18.4	14.7	12.9	-1.8	0.6	0.9
600196.SH	复星医药	16.5	14.0	11.8	0.5	0.8	0.6
600276.SH	恒瑞医药	62.3	51.5	42.4	2.9	2.5	2.0
000513.SZ	丽珠集团	16.3	14.1	12.4	1.0	0.9	0.9
603707.SH	健友股份	14.9	11.8	9.2	0.7	0.5	0.3
002422.SZ	科伦药业	19.8	18.5	16.4	0.8	2.6	1.3
600062.SH	华润双鹤	13.4	11.8	10.6	0.9	0.9	0.9
002262.SZ	恩华药业	26.8	21.7	17.3	1.2	0.9	0.7
600521.SH	华海药业	19.0	14.8	11.8	0.9	0.5	0.5
002294.SZ	信立泰	44.9	36.3	29.8	2.2	1.5	1.3
300558.SZ	贝达药业	57.8	38.7	30.3	0.4	0.8	1.1
000915.SZ	华特达因	12.3	9.9	8.1	0.4	0.4	0.4
603520.SH	司太立	24.7	14.0	10.0	0.1	0.2	0.2
002653.SZ	海思科	64.0	47.8	37.3	1.7	1.4	1.3
688166.SH	博瑞医药	32.8	26.7	21.3	1.6	1.2	0.8
300705.SZ	九典制药	25.0	18.8	14.4	0.8	0.6	0.5
688356.SH	键凯科技	25.9	20.2	16.0	0.7	0.7	0.6

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 21 日

(5) 沪深股医疗服务板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 35.7/31.4/23.5 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.8/0.8。

表6：沪深股医疗服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 35.7/31.4/23.5 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	35.7	31.4	23.5	0.7	0.8	0.8
000516.SZ	国际医学	869.4	64.4	39.4	8.53	0.1	0.6
300143.SZ	盈康生命	45.2	35.7	27.1	0.4	1.3	0.9
002044.SZ	美年健康	38.8	27.1	21.1	0.2	0.6	0.7
300244.SZ	迪安诊断	14.0	11.6	9.5	-0.8	0.5	0.4
300015.SZ	爱尔眼科	51.2	39.2	31.2	1.2	1.3	1.2
600763.SH	通策医疗	42.6	33.0	26.3	1.2	1.1	1.0
301103.SZ	何氏眼科	44.5	33.3	25.7	0.1	1.0	0.9
603882.SH	金城医学	27.7	21.1	16.7	-0.5	0.7	0.6
603108.SH	润达医疗	21.6	17.6	14.3	1.0	0.8	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、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 21 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 48.9/24.6/20.2 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.6/0.8。

表7：港股医疗服务 2023-2025 年平均 PE 分别为 48.9/24.6/20.2 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.6/0.8

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	港股医疗服务平均	48.9	24.6	20.2	0.9	0.6	0.8
0286.HK	爱帝宫	120.3	14.1	7.7	1.1	0.0	0.1
6078.HK	海吉亚医疗	38.1	28.3	22.2	0.9	0.8	0.8
1951.HK	锦欣生殖	27.7	20.1	15.5	0.3	0.5	0.5
6618.HK	京东健康	105.8	53.7	46.6	3.9	0.6	3.1
0241.HK	阿里健康	95.4	67.9	40.9	0.3	1.3	0.6
2359.HK	药明康德	17.1	13.4	10.7	0.3	0.5	0.4
1515.HK	华润医疗	14.6	13.0	11.6	-0.7	1.0	0.9
1833.HK	平安好医生	-26.7	-53.8	-250.6	-0.6	-1.1	-3.2
2666.HK	环球医疗	3.0	3.2	-	0.1	-0.8	-
6127.HK	昭衍新药	17.8	8.1	6.6	0.2	0.4	0.3

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 21 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 30.9/24.0/19.7 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.2/0.8/0.7。

表8：沪深股医疗器械 2023-2025 年平均 PE 分别为 30.9/24.0/19.7 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.2/0.8/0.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深器械平均	30.9	24.0	19.7	1.2	0.8	0.7
300151.SZ	昌红科技	35.4	26.9	-	0.4	0.8	-
688212.SH	澳华内镜	102.1	70.8	49.6	0.4	1.6	1.2
688314.SH	康拓医疗	29.2	22.0	16.7	0.9	0.7	0.5
300633.SZ	开立医疗	46.9	36.1	27.8	1.4	1.2	0.9
300760.SZ	迈瑞医疗	31.2	31.2	25.9	1.5	1.5	1.2
688677.SH	海泰新光	28.0	28.0	21.0	1.0	0.9	0.6
301122.SZ	采纳股份	20.3	14.6	10.6	0.9	0.4	0.3
688139.SH	海尔生物	20.9	15.9	12.0	0.8	0.5	0.4
603301.SH	振德医疗	10.8	9.1	-	1.0	0.5	-
688426.SH	康为世纪	20.1	11.6	-	-106.8	0.2	-
300314.SZ	戴维医疗	32.1	22.8	16.3	0.4	0.6	0.4
603658.SH	安图生物	21.8	17.4	17.4	0.9	0.7	0.6
688617.SH	惠泰医疗	49.2	36.6	27.2	1.5	1.1	0.8
300003.SZ	乐普医疗	17.3	14.7	12.4	1.3	0.8	0.7
300298.SZ	三诺生物	34.3	27.3	22.0	4.0	1.1	0.9
688085.SH	三友医疗	29.4	22.3	17.8	2.3	0.7	0.7
300482.SZ	万孚生物	20.5	16.2	12.8	-0.4	0.6	0.5
688161.SH	威高骨科	26.5	21.1	17.2	1.3	0.8	0.8
002223.SZ	鱼跃医疗	18.2	16.0	13.5	0.9	1.1	0.7
300653.SZ	正海生物	25.4	19.9	15.9	0.8	0.7	0.6

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 21 日

(8) 沪深股医药商业板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 17.3/14.2/11.2 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.6。

表9：沪深股医药商业 2023-2025 年平均 PE 分别为 17.3/14.2/11.2 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	17.3	14.2	11.2	0.9	0.7	0.6
603883.SH	老百姓	19.3	16.2	-	1.1	0.8	-
603939.SH	益丰药房	25.2	20.9	17.3	1.3	1.0	0.8
600998.SH	九州通	11.6	10.0	8.6	0.7	0.6	0.5
605266.SH	健之佳	19.2	16.3	12.7	0.6	0.6	0.5
603233.SH	大参林	23.9	19.0	15.3	0.8	0.7	0.6
301017.SZ	漱玉平民	26.9	19.4	-	1.6	0.5	-
002727.SZ	一心堂	13.2	11.1	9.4	0.7	0.6	0.5
301015.SZ	百洋医药	22.1	17.3	13.5	0.8	0.6	0.5
600511.SH	国药股份	12.0	10.6	9.3	0.8	0.8	0.6
603368.SH	柳药股份	8.7	7.3	6.1	0.4	0.4	0.3
601607.SH	上海医药	12.0	10.8	9.5	0.9	1.0	0.7
000028.SZ	国药一致	13.5	11.7	9.9	0.8	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 6 月 21 日

(9) 港股医药商业板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 9.5/8.6/7.7 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.8/0.6。

表10：港股医药商业板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 9.5/8.6/7.7 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.8/0.6

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	港股医药商业平均	9.5	8.6	7.7	0.7	0.8	0.6
1099.HK	国药控股	7.1	6.4	5.8	0.6	0.6	0.6
2607.HK	上海医药	12.0	10.8	9.5	0.9	1.0	0.7

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：收盘价日期 2023 年 6 月 21 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 26.3/21.6/18.0 倍，2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.1/1.2。

表11: 沪深股中药 2023-2025 年平均 PE 分别为 26.3/21.6/18.0 倍, 2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/1.1/1.2

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深中药平均	26.3	21.6	18.0	1.1	1.1	1.2
002390.SZ	信邦制药	30.2	25.9	22.4	1.4	1.6	1.4
600285.SH	羚锐制药	16.0	13.4	11.3	1.0	0.7	0.6
603896.SH	寿仙谷	27.2	22.5	18.7	1.3	1.1	0.9
002873.SZ	新天药业	20.7	16.7	13.7	0.7	0.7	0.6
600129.SH	太极集团	54.9	38.6	27.5	0.7	0.9	0.7
600557.SH	康缘药业	28.5	23.4	19.2	1.2	1.1	0.9
000989.SZ	九芝堂	25.6	19.8	15.2	1.2	0.7	0.5
002603.SZ	以岭药业	17.1	14.9	13.0	2.7	1.0	0.9
600535.SH	天士力	21.6	18.3	16.0	0.0	1.0	1.2
000423.SZ	东阿阿胶	30.5	25.4	21.1	1.1	1.3	1.0
000538.SZ	云南白药	22.7	20.1	17.8	0.6	1.6	1.4
000650.SZ	仁和药业	12.5	11.5	10.5	0.7	1.3	1.1
000999.SZ	华润三九	21.2	18.2	15.6	1.2	1.1	0.9
002287.SZ	奇正藏药	22.5	18.7	16.3	1.4	0.9	1.1
002317.SZ	众生药业	31.4	27.4	22.7	0.9	1.9	1.1
600085.SH	同仁堂	44.2	38.1	33.0	2.4	2.4	2.1
600211.SH	西藏药业	14.6	11.2	8.8	0.1	0.4	0.3
600329.SH	中新药业	31.8	25.7	20.9	1.2	1.1	0.9
600332.SH	白云山	11.7	10.7	10.5	1.1	1.2	5.9
600422.SH	昆药集团	25.6	20.8	17.0	0.4	0.9	0.8
600436.SH	片仔癀	55.6	45.2	37.2	2.1	2.0	1.7
600750.SH	江中药业	19.7	16.9	14.2	1.2	1.0	0.8
600976.SH	健民集团	22.2	17.9	14.5	0.9	0.8	0.6
603567.SH	珍宝岛	22.7	17.9	14.4	0.1	0.7	0.6

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 21 日

(11) 港股中药板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 12.4/10.4/9.8 倍, 2023-2025 年平均 PEG 分别为 0.7/0.7/0.6。

表12: 港股中药板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 12.4/10.4/9.8 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	12.4	10.4	9.8	0.7	0.7	0.6
0570.HK	中国中药	14.2	10.4	8.1	0.2	0.3	0.3
0874.HK	白云山	7.4	6.8	-	0.6	0.7	-
1666.HK	同仁堂科技	12.6	11.2	9.8	1.0	0.9	0.7
3613.HK	同仁堂国药	15.3	13.3	11.6	1.0	0.9	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 21 日

(12) 沪深股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 45.8/31.0/24.6 倍, 2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.1/0.9/0.9。

表13: 沪深股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 45.8/31.0/24.6 倍, 2023-2025 年平均 PEG 分别 1.1/0.9/0.9

证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	沪深医美平均	45.8	31.0	24.6	1.1	0.9	0.9
000963.SZ	华东医药	26.4	21.7	-	2.2	1.0	-
688366.SH	昊海生科	35.1	29.1	-	0.4	1.4	-
600200.SH	江苏吴中	94.5	37.9	-	0.6	0.3	-
300896.SZ	爱美客	50.0	35.3	26.3	1.0	0.8	0.8
688363.SH	华熙生物	34.5	26.9	21.7	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	46.8	34.6	27.3	0.2	1.0	1.0
688050.SH	爱博医疗	64.6	46.8	34.5	2.9	1.5	1.0
300595.SZ	欧普康视	32.9	25.8	20.4	4.1	0.9	0.8

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 21 日

(13) 港股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 21.9/17.5/17.5 倍, 2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/0.7/0.7。

表14: 港股医美板块 2023-2025 年平均 PE 分别为 21.9/17.5/17.58 倍, 2023-2025 年平均 PEG 分别为 1.0/0.7/0.7

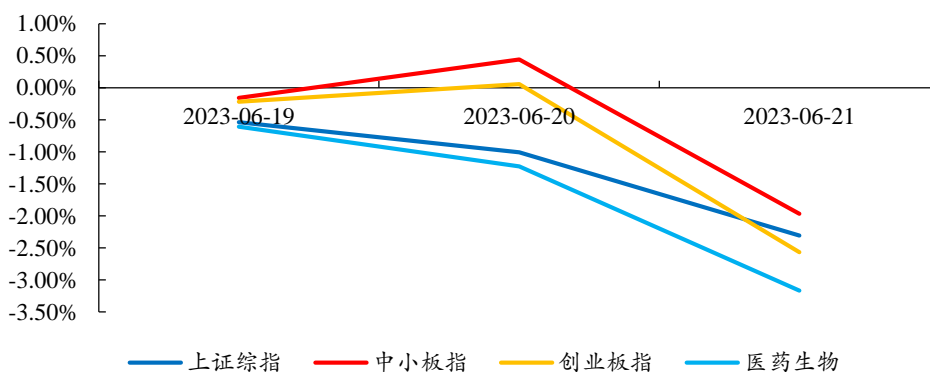
证券代码	简称	PE			PEG		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
	港股医美平均	21.9	17.5	17.5	1.0	0.7	0.7
1696.HK	复锐医疗科技	9.9	8.5	-	0.2	0.5	-
1830.HK	完美医疗	14.0	10.9	8.7	-	0.38	0.35
6699.HK	时代天使	41.7	33.1	26.3	1.8	1.3	1.0

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 21 日

4、本周医药生物同比下跌 3.16%，医药商业板块跌幅最小

4.1、医药生物板块行情：医药生物同比下跌 3.16%，表现弱于上证 0.86 个 pct

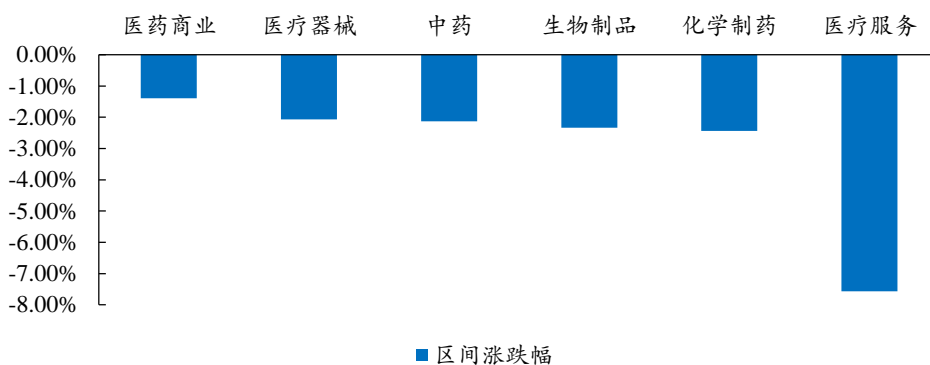
2023 年 6 月 19 日至 6 月 21 日, 本周上证综指下跌 2.3%, 报 3197.9, 中小板下跌 1.97%, 报 7275.93, 创业板下跌 2.57%, 报 2211.84。医药生物同比下跌 3.16%, 报 8476.07, 表现弱于上证 0.86 个 pct, 弱于中小板 1.2 个 pct, 弱于创业板 0.6 个 pct。

图1：本周医药生物同比下跌 3.16%，表现弱于上证 0.86 个 pct


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、子板块行情：医药商业板块跌幅最小

2023 年 6 月 19 日至 6 月 21 日，本周医药商业板块跌幅最小，下跌 1.39%；医疗器械板块下跌 2.07%，中药板块下跌 2.13%，生物制品板块下跌 2.33%，化学制药板块下跌 2.43%；医疗服务板块跌幅最大，下跌 7.57%。

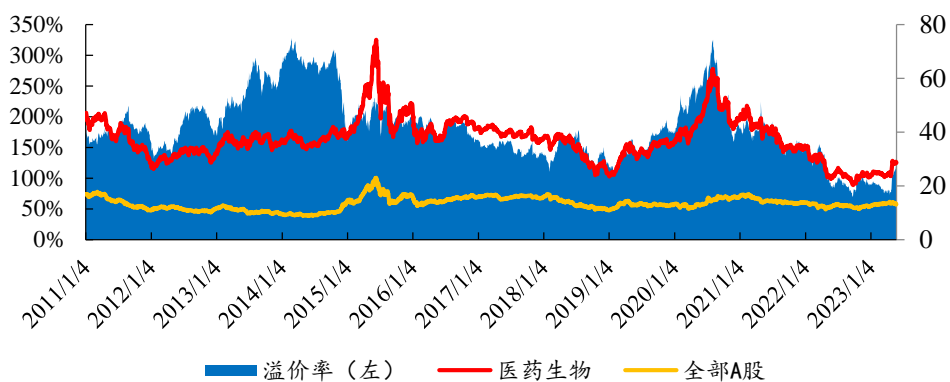
图2：医药商业板块跌幅最小，下跌 1.39%


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 27.4 倍，对全部 A 股溢价率为 107.67%

截至 2023 年 6 月 21 日，全部 A 股估值为 13.19 倍，医药生物估值为 27.4 倍，对全部 A 股溢价率为 107.67%，低于历史均值 66.3 个 pct（2011 年初至今）。各子行业分板块具体表现为：化学制药 32.8 倍，中药 31.7 倍，生物制品 24.2 倍，医药商业 18.9 倍，医疗器械 22 倍，医疗服务 29.1 倍。

图3: 医药生物估值为 27.4 倍, 对全部 A 股溢价率为 107.67%



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

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