

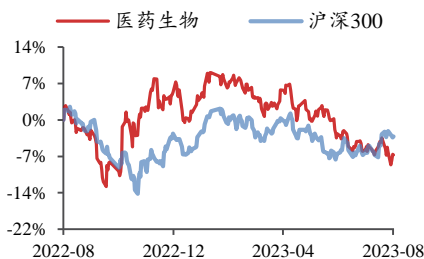
医药生物

2023年08月16日

投资评级：看好（维持）

——行业深度报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《反腐推动医药行业生态净化，加速产业创新升级—行业深度报告》

-2023.8.7

《前期医改成效显著，2023下半年纵向推进深化改革—行业周报》

-2023.7.30

《政策促进民营医疗发展壮大，解决当前困难，助力长远发展—行业周报》

-2023.7.23

SPD 或是提升医院廉政建设的有力抓手，行业渗透率有望快速提升

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

● SPD 提升医疗行业流通透明度，亦或是提升医院廉政建设有力抓手

院内物流管理系统（SPD，Supply 供应，Processing 加工，Distribution 配送）是医药和医疗器械领域新兴的集中配送模式。通常可被简要地描述为医疗用品的供应、库存管理、加工等物流活动的集中处理或外包管理方法。SPD 系统通过实时追踪药品在供应链中的流向和库存情况，建立了一个透明的药品流通记录。每个药品的进出、仓储和配送都有可追溯的记录，任何异常情况都能被追溯到源头。这种透明度减少了供应信息被篡改或掩盖的可能性，便于监管部门进行全程监管，减少了供应链各环节不合规行为的空间。随着此轮医疗整顿的持续进行，药械流通领域预计将迎来行业重大革新，医院有望通过 SPD 及其他院内信息化系统作为抓手，进一步提升药械供应链精细化管理，同时 SPD 系统可以实现对流通全过程追溯，增强药械流通环节透明度，便于政府相关部门监管，提升药品供应链的合规性及院内物流管理廉洁性。

● SPD 目前在公立医院渗透率约为 5.5%，行业市场规模有望快速扩大

根据中物联医疗器械供应链分会数据，从 2019 年到 2022 年 10 月，收集到国内开展 SPD 项目的公立医院数从 32 个迅速增长到 647 个，截至 2022 年 10 月，开展医疗器械 SPD 项目的公立医院中，三级医院占比 76%，三级及以下医院占比 24%；医院类别主要以综合性医院为主，占比达 86%。根据国家卫生健康委员会发布的《2021 年我国卫生健康事业发展统计公报》显示，截至 2021 年末，我国共有 11804 家公立医院，按照此市场存量推算，截止 2022 年 10 月，我国医疗器械 SPD 项目在全国公立医院的渗透率约为 5.5%，未来市场发展空间较大。同时，SPD 项目价值量高，根据建发致新招股书披露，其 2022 年主要客户平均每家医院一年的收费为 599 万元。市场空间方面，按照不同级别的医院渗透率进行估算，2025 年规模有望达 135 亿元。从竞争格局来看，国药控股率先入场，目前掌握着所有医疗器械商业企业主导 SPD 市场份额的 41%，市场占有率大，并且有望进一步扩大自己的优势。主要医药流通企业纷纷进入 SPD 市场，如塞力医疗、国科恒泰、上海医药、九州通等，其中塞力医疗 2022 年 SPD 业务占比较高，达 29.8%。从省份分布来看，山东省、广东省和浙江省公开的招标 SPD 项目位居前。

● 受益标的

我们认为此轮医疗整顿后，药械流通领域预计将迎来行业重大革新，SPD 项目可实现院内物资精细化管理，提升院内信息化水平，易于接受政府监管，提升药品供应链的合规性及院内物流管理廉洁性。头部国资背景供应链企业有望进一步保持领先优势，SPD 收入贡献占比较高的个股预计维持高速增长。**受益标的：**国药控股、塞力医疗、国科恒泰、国新健康、润达医疗、上海医药、华润医药。

● **风险提示：**药械院内销售放缓，SPD 相关公司业绩可能不及预期。

目 录

1、 SPD 或是提升医院廉政建设有力抓手，行业市场规模有望快速扩大.....	3
1.1、 SPD 削减院内医疗物品配送成本、提升运营效率	3
1.2、 SPD 提升医疗物品供应链合规性，有利于院内廉政建设	4
1.3、 SPD 商业模式清晰，运营外包模式是主流	4
1.4、 SPD 潜力较大，目前在公立医院渗透率约为 5.5%，市场规模有望快速扩大	5
1.5、 SPD 市场分散度较高，国药控股一枝独秀	7
2、 受益标的	8
3、 风险提示	10

图表目录

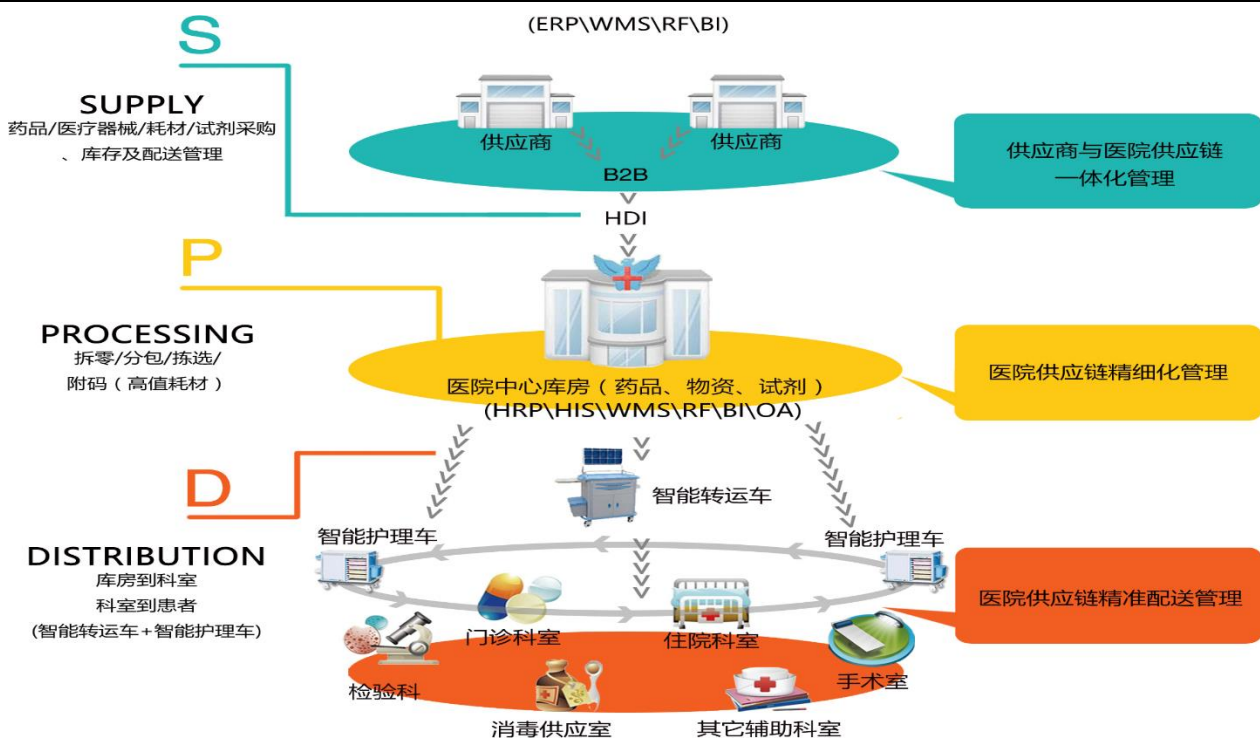
图 1： SPD 系统为院内医疗物品的供应、加工、配送等提供物流的集中管理.....	3
图 2： 全国公立医院医疗器械 SPD 项目中标数近年来呈现高速增长	7
图 3： 国药控股占据较大 SPD 市场份额（数据截止 2022 年 10 月）	7
图 4： 海遇医疗、万序健康是主要 SPD 软件开发商（数据截止 2022 年 10 月）	7
图 5： 山东、广东、浙江三省 SPD 项目公开招标数位居前三	8
表 1： SPD 中运营外包模式适用于大型医疗机构	5
表 2： 2022 年建发致新单个医院主要 SPD 项目平均费用约为 599 万元（单位：万元）	5
表 3： SPD 市场规模有望快速扩大	6
表 4： 医疗器械 SPD 服务费主要集中在 1-3% 范围内	6
表 5： SPD 相关上市公司以国资背景为主	8

1、SPD 或是提升医院廉政建设有力抓手，行业市场规模有望快速扩大

1.1、SPD 削减院内医疗物品配送成本、提升运营效率

高效的 SPD 受医院青睐。院内物流管理系统（SPD，Supply 供应，Processing 加工，Distribution 配送）是医药和医疗器械领域新兴的集中配送模式。通常，这可以被简要地描述为医疗用品的供应、库存管理、加工等物流活动的集中处理或外包管理方法。通过为医院提供综合的现代化药房建设、药品信息化管理以及药品配送服务，实现了整体 SPD 解决方案，旨在为患者创造安心、安全、高效的医疗环境。这种集中管理的物流模式不仅可以削减成本、提升效率，还有助于降低医疗事故的发生。

图1：SPD 系统为院内医疗物品的供应、加工、配送等提供物流的集中管理



资料来源：医缘 SPD 官网

SPD 将医疗物品物流分为三个核心部分，简化药品物流。(1) 面向供应商的采购管理 (supply) 通过自动分析采购数据、考虑历史消耗量、库存水平和供应商响应时间，实现采购现代化。这减少了人为干预，实现了采购的标准化和时间安排。SPD 供应商协作平台取代了传统的沟通方式。在采购订单生成后，会自动传递到医院 SPD 供应商采购协同平台，并在平台上管理整个采购订单的进度情况。在供应商响应并上传配送单及发票信息，可生成统一的物流条码。此条码可作为医院物流信息流转的基础，代表一定批号、效期、数量的药品在院内进行流通。(2) 院内一级物流仓库管理 (processing) 引入条形码技术，简化库存管理，让普通员工也能处理以前仅限药剂师处理的业务。条形码扫描可验证装运情况、比较采购细节并突出显示产品位置。过期物品自动提醒和高效盘点提高了准确性。(3) 面向院内各药房、配置中心、病区、诊室、手术室等消耗部门的消耗配送补充管理 (distribution) 对非处方药

物采用固定数量管理，解决了 HIS 系统的局限性。根据各部门的实际消耗量，以透明的方式向其供应物品，使其不必再进行人工申购。从药房申购-药房配药到药房消耗监控-集中补货的转变，优化了内部物流，简化了服务，增强了临床人员的能力。这种有序的物流流程提高了效率，支持了一线服务，减轻了医院各部门的库存管理压力，使医务人员能够专注于病人护理。

1.2、SPD 提升医疗物品供应链合规性，有利于院内廉政建设

透明度高且具备可追溯性。SPD 系统通过实时追踪药品在供应链中的流向和库存情况，建立了一个透明的药品流通记录。每个药品的进出、仓储和配送都有可追溯的记录，任何异常情况都能被追溯到源头。这种透明度减少了供应信息被篡改或掩盖的可能性，便于监管部门进行全程监管，减少了供应链各环节不合规行为的空间。

库存管理更有效。SPD 系统帮助医院避免过多或过少的库存情况，因为库存过多可能会导致资源浪费，而库存过少则可能导致急需药品短缺。库存管理的有效性意味着医院能够按需求采购和使用药品，减少廉政风险的发生。同时，SPD 模式的自动化流程减少了人为的操作和决策，降低了人为错误的风险，确保药品的验收、分配和管理过程准确无误。

批次管理更合规。SPD 系统记录每个药品的批次信息、生产日期和保质期，这对于确保药品的质量和合规性至关重要。系统能够自动警示过期药品，防止其被使用，减少不法行为的风险，同时也减少了因使用过期药品可能引发的潜在法律责任。

提高供应商管理质量。SPD 系统的供应商管理模块可以跟踪供应商的合作情况和历史记录。通过监控供应商的绩效、支付准时性以及质量等方面，系统能够帮助医院及时识别供应商合作中的潜在问题，减少合同违规和行贿等不当行为的可能性。

配送跟踪更安全。SPD 系统实时追踪药品在配送过程中的状态和位置，确保药品能够安全送达目的地。配送过程中的每一个环节都有记录，这可以防止在配送过程中发生药品的盗窃、损坏或非法操作。

数据分析更可靠。SPD 系统生成各种报告和分析数据，可以帮助医院了解药品流通和库存状况。这些数据可以用于预测需求、优化供应链，从而减少库存浪费和物流成本，同时也帮助医院做出更明智的决策，降低廉政风险。

随着此轮医疗整顿的持续进行，药械流通领域预计迎来行业重大革新，医院有望通过 SPD 及其他院内信息化系统作为抓手，进一步提升药械供应链精细化管理，同时 SPD 系统可以实现对流通全过程追溯，增强药械流通环节透明度，便于政府相关部门监管，提升药品供应链的合规性及院内物流管理廉洁性。

1.3、SPD 商业模式清晰，运营外包模式是主流

SPD 商业模式清晰，执行度高。SPD 商业模式主要分为三种模式，分别为单一集配份额模式、运营外包模式和混合模式，他们主要的盈利方式是从医院和供应商收取相关的运营服务费，不同的模式侧重点不同。目前，SPD 行业的主流商业模式是运营外包模式，根据现有数据统计，医疗 SPD 服务费率主要集中在 1-3%（见表 2）。

表1: SPD 中运营外包模式适用于大型医疗机构

SPD 商业模式	盈利模式	主要方式	优点	缺点
单一集配份额模式	从医药耗材的采购差价和配送费中获取利润	医院将全院的医疗耗材的采购、仓储和物流配送委托给第三方的商业公司,有商业公司负责院外和院内的 SPD 建设和运营管理,并承担各项管理成本支出,商业公司从医疗耗材的采购差价和配送费当中获取利润。	节省了医院的人力资源和各项监管环节。	(1) 医院对耗材品种的选择权会在一定程度上被削弱,如何保证临床的医疗质量对双方来说都是个挑战。(2) 该模式有涉嫌垄断的可能性。
运营外包模式	从供应商收取运营服务费	医院保留医疗耗材品种的遴选权和采购权,也就是不改变原有供应商的结构和数量,只将院内仓储、科室配送等的运营管理工作委托给专业的第三方供应链服务型公司,服务公司承担运营中的各项投入,服务公司根据医疗耗材的份额向供应商收取一定比例的运营服务费来获取利润。	适用于大型的医疗机构,医院可以自行监督医疗耗材的采购,保证耗材来源的自主性。	医疗耗材院内运营对运营商的身份、财力、专业性、抗风险能力等均有相当高的要求。规模不足的医院使用这种模式可能导致投入与收获的效益不成正比。对于小型医疗机构而言,成本负担较重。
混合模式	从医院和供应商收取运营服务费	医院仍然保留品种的遴选权和采购权,将院内物流运营工作委托给第三方商业公司,商业公司拥有部分的医疗耗材的配送份额,并承担院内运营中的各项投入,同时该商业公司也可对其他供应商的份额收取一定比例的运营服务费,但此比例相对较低。	各司其职, 损益共担, 使服务更加专业化, 医院与供应商之间的边界感得以较好的保持。	未拿到运营权的供应商与拥有运营权的商业公司进行恶性竞争, 给医院的正常保供和运营带来隐患。

资料来源: 海遇科技官方百家号、开源证券研究所

1.4、SPD 潜力较大, 目前在公立医院渗透率约为 5.5%, 市场规模有望快速扩大

SPD 项目渗透率低, 项目价值高。根据中物联医疗器械供应链分会数据, 从 2019 年到 2022 年 10 月, 已收集到中国开展的 SPD 项目从 32 个迅速增长到 647 个, 截至 2022 年 10 月, 开展医疗器械 SPD 项目的公立医院中, 三级医院占比 76%, 三级及以下医院占比 24%; 医院类别主要以综合性医院为主, 占比达 86%。根据国家卫生健康委员会发布的《2021 年我国卫生健康事业发展统计公报》显示, 截至 2021 年末, 我国共有 11804 家公立医院, 按照此市场存量推算, 截止 2022 年 10 月, 我国医疗器械 SPD 项目在全国公立医院的渗透率约为 5.5%, 未来市场发展空间较大。同时, SPD 项目价值量高, 根据建发致新招股书披露, 其 2022 年主要客户平均每家医院一年的费用约为 599 万元。

表2: 2022 年建发致新单个医院主要 SPD 项目平均费用约为 599 万元(单位: 万元)

医院	2022 年	2021 年	2020 年
昆山市第一人民医院	709.44	626.51	339.51
兰州大学第二医院	528.94	426.24	252.91
西安一四一医院	577.84	118.06	5.55
遵义医科大学第二附属医院	468.99	409.92	217.16
梅州市人民医院	711.21	-	-
平均值	599.284	395.18	278.78

数据来源: 建发致新招股说明书、开源证券研究所

SPD 市场规模有望快速扩大。根据国家卫生健康委员会发布的《2021 年我国卫生健康事业发展统计公报》, 三级医院 3275 个 (其中: 三级甲等医院 1651 个), 二级甲等医院 10848 个, 一级医院 12649 个, 未定级医院 9798 个。按照不同级别的医

院渗透率进行估算，2025年市场规模有望达135亿元。目前，SPD行业的主流商业模式是收取服务费模式。据不完全统计，基于不同区域、不同项目规模特点等差异，医疗器械SPD服务费率主要集中在1-3%。

表3：SPD市场规模有望快速扩大

	2023E	2024E	2025E
单个医院每年SPD项目值（百万元）	500	575	661
三级医院（三甲）渗透率	40.00%	50.00%	60.00%
三级医院（非三甲）渗透率	20.00%	25.00%	30.00%
二级医院渗透率	1.50%	2.50%	3.50%
一级医院渗透率	0.50%	0.75%	1.00%
未定级医院渗透率	0.30%	0.45%	0.60%
市场规模（亿元）	62.0	94.4	135.1

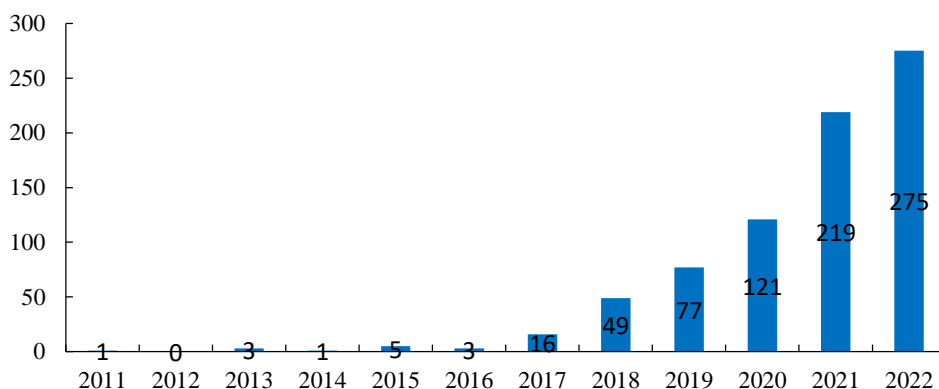
资料来源：开源证券研究所

表4：医疗器械SPD服务费率主要集中在1-3%范围内

有SPD招标项目的医院	中标企业	费率
临汾市人民医院	安徽中技国医医疗科技有限公司	1.50%
旺苍县人民医院	国药集团四川省川北医疗器械有限公司	3.00%
孝感市妇幼保健院	湖北鄂中国器械有限公司	3.80%
湖北民族大学附属民大医院	峰禾（北京）科技有限公司	2.98%
孝感县第一人民医院	国药控股湖北致润医疗器械有限公司	4.00%
盐城市大丰中医院	国药集团江苏鸿瑞医疗器械有限公司	带量耗材1% 其他耗材2%
湖南省肿瘤医院	国药集团湖南省医疗器械有限公司	1.1%
肇庆市第二人民医院	湖南德荣医疗器械物流配送服务有限公司	3.68%
大连市金州区中医医院	上药科园信海医药大连有限公司	7.96%
宜宾市第一人民医院	国药控股（四川）医疗供应链有限公司	3.0%
深圳大学附属华南医院	上海药控广东有限公司	2.0%
广州市白云区第三人民医院	广东柯尼兹医疗器械有限公司	4.2%

资料来源：动脉网公众号、开源证券研究所

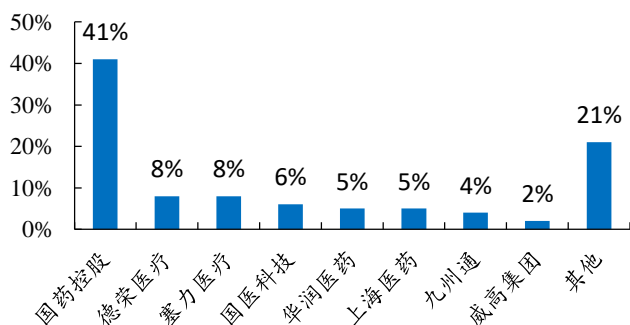
医疗SPD项目迅速提升。SPD项目自2016年后，增长迅速，从2017年只有16个项目，到2022年已经有275个项目，可以预见的是2023年会有更多的医院SPD项目，相关企业有望得到业绩快速增长。

图2：全国公立医院医疗器械 SPD 项目中标数近年来呈现高速增长


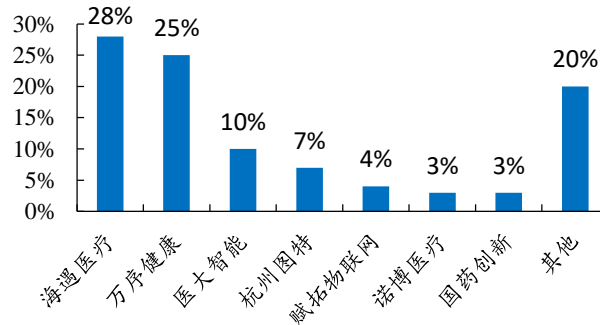
数据来源：器械之家公众号、开源证券研究所

1.5、SPD 市场分散度较高，国药控股一枝独秀

国药控股公司占据较大 SPD 市场份额。目前，SPD 运营服务企业分为两类，第一类是医疗器械商业企业，占比 87%；第二类是 SPD 软件或硬件企业，占比 13%。国药控股公司率先入场，目前掌握着所有医疗器械商业企业主导 SPD 市场份额的 41%，市场占有率大，并且有望进一步扩大自己的优势。海遇医疗、万序健康是主要 SPD 软件开发商。

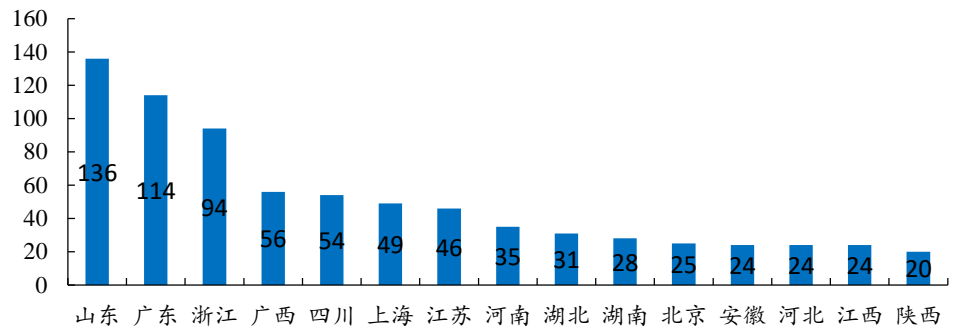
图3：国药控股占据较大 SPD 市场份额（数据截止 2022 年 10 月）


数据来源：中物联医疗器械供应链分会、开源证券研究所

图4：海遇医疗、万序健康是主要 SPD 软件开发商（数据截止 2022 年 10 月）


数据来源：中物联医疗器械供应链分会、开源证券研究所

鲁粤浙三省占据主要中标的 SPD 项目。从省份分布来看，2011-2023 年 5 月，山东省、广东省和浙江省公开的招标数分别是 136、114 和 94 项，前三省数量之和占比超过 36%。

图5：山东、广东、浙江三省 SPD 项目公开招标数位居前三


数据来源：器械之家公众号、开源证券研究所

2、受益标的

我们认为此轮医疗整顿后，药械流通领域预计迎来行业重大革新，SPD 项目可实现院内物资精细化管理，提升院内信息化水平，易于接受政府监管，提升药品供应链的合规性及院内物流管理廉洁性。头部国资背景供应链企业有望进一步保持领先优势，SPD 收入贡献占比较高的个股预计维持高速增长。

表5：SPD 相关上市公司以国资背景为主

公司	业务开展情况
国药控股	公司是中国最大的药品及医疗保健产品分销商及领先的供应链服务商，拥有并经营中国最大的药品分销网络。2022 年年内新增 SPD 项目 72 个，使得公司在实现项目收入稳步增长的同时逐步扩大院内托管和服务品种项目。由国药集团山东鲁西南医疗器械有限公司和国药控股菱商医院管理服务（上海）有限公司深入参与的 SPD 服务项目均在全国性的奖项评选中荣获一等奖，凸显了公司 SPD 和供应链服务的领先优势。
上海医药	公司在院内供应链延伸服务、第三方物流服务、药品直送服务、进口药品一站式服务、疫苗服务、药库信息化管理和临床支持服务等创新业务模式方面处于国内领先水平。上药在中国第一个率先实施 SPD 供应链管理，截止 2023 年 4 月 26 日，在全中国大致有 300 多家公立医院实施了系统化、智能化、一体化的医院供应链服务，通过调整结构和创新，助推业务平稳健康发展。此外，上药将持续在整个网络布局方面生根，保障在全国的占有率持续健康提升，同时通过创新转型，更好的服务于上下游客户。通过双轮驱动，保障商业板块未来持续健康发展。
华润医药	公司强化优势区域，优化业务结构，打造智慧型医药供应链服务商，实现从传统商业分销业务向智慧化、专业化综合服务商的转型。其中针对医疗终端方面，公司将主动提供产品服务，通过信息化、专业化服务，协助设计供应链管理和医院物流智慧一体化解决方案。
九州通	公司 SPD 业务以数字化转型为抓手，持续升级服务，上半年新签约医院 18 家，服务医院客户达 100 多家；“柯尼兹”售后服务体系再升级，在全国自建 30 个维修服务中心和 210 个服务网点，获得 100 余家知名品牌授权和 12 张国际认可证书，成功入驻 40 家医院。
国新健康	公司是由中国国新控股的央企上市公司。公司主要从事健康保障服务行业，主营业务涵盖医保基金综合管理服务、健康医疗大数据服务、医药福利管理服务(PBM)、商业健康保险第三方服务(TPA)、医疗人工智能服务等五大领域。公司主要业务范围紧紧围绕“三医联动”改革,专业从事于“医保控费服务、医疗质量安全服务、药械监管服务”，帮助管理部门规范医疗服务行为，提高医保基金使用安全性、有效性。公司已成功自主研发包括医保基金智能管理系统、社会保险基金现场监督智能系统、医疗服务监控系统、药品信息管理系统在内的共计 20 余项产品，均已获得计算机软件著作权登记证书。公司持有图特科技 9.5%股份，在 2011 年至 2023 年 5 月期间中标 SPD 项目的近 460 家企业中，图特科技以 41 项中标数量断层领先。
塞力医疗	通过以“智慧供应链服务”为核心，通过信息化、智能化建设以及运营流程的优化，搭建医用耗材智慧供应链管理平台，依托公司专业运营管理团队，为医疗机构提供医用耗材的集中采购与结算、院内医疗物资仓储管理及配送、数据分析等多元化服务，帮助医疗机构实现精细化运营管理。2022 年 SPD 业务收入占比为 29.8%。

公司	业务开展情况
国科恒泰	中国科学院控股有限公司控股的东方科仪控股成员企业。国科恒泰结合医院发展需求，聚焦整体服务，与众多国内、外医疗器械领域的一线品牌供应商合作，融合创新经营模式，一直致力于成为中国走在行业前沿的医疗器械数字化供应链综合服务商。提供医疗机构院内 SPD 软件服务，可以帮助医疗机构进行资质管理、供应链管理、采购管理、结算管理、追溯管理、系统安全管理等工作提供医用物资管理项目。公司结合外部信息支撑，在院内 SPD 运营管理服务过程中，应用的 SPD 平台数据覆盖 8.08 万有效注册证、1.92 万家经营企业、6,800 多家生产厂商信息、超过 180 万个产品品规，覆盖医院使用耗材全品类，常用耗材的 80% 以上，形成符合医院物资质量管理和服务要求的仓储管理、运输管理及增值服务能力，通过医院配送服务驱动中枢，实现基于消耗的自动请领和配送
重药控股	2022 年公司在四川、辽宁、陕西、广州共推进 8 个 SPD 项目,通过专营器械和药品器械兼营两种模式进行虚实线双线管理，进一步开展耗材 SPD 业务。
润达医疗	公司是一家立足华东、辐射全国的医学实验室综合服务商，主营业务为通过自有综合服务体系向各类医学实验室提供体外诊断产品及专业技术支持的综合服务。自设立以来，公司一直致力于搭建中国体外诊断产品流通与服务平台，为国内各类型医疗机构提供高品质、全领域的体外诊断综合服务,满足国内各类型医疗机构的个性化需求，目前已成为国内体外诊断产品流通与服务行业的领先企业之一。公司的综合服务体系主要包括较为齐全的产品组合选择方案、专业技术服务团队与服务网络、信息化管理的仓储物流配送系统，能够为各类医学实验室的检验工作提供技术支持服务，也能够为产品供应商提供完善的销售支持及客户渠道管理等综合服务。2022 年公司软件开发及服务收入达 1.19 亿元。
卫宁健康	卫宁健康是一家中国的健康科技公司，专注于移动医疗、互联网医疗、健康管理等领域的业务。他们提供在线医疗咨询、健康数据管理、医疗服务预约等服务，以帮助用户更方便地获得医疗和健康管理服务。卫宁健康同时为医疗信息化提供解决方案，包括 SPD 系统和药物供应链管理。
柳药集团	柳药集团主要从事医药领域的批发、零售和工业业务。其经营范围涵盖药品批发、第三类医疗器械经营、道路货物运输、检验检测服务、食品销售等多项业务。此外，公司还涉及医药器械互联网信息服务、供应链管理服务、软件销售、技术咨询等领域。总结来说，柳药集团主要专注于医药行业，提供医药品批发、零售，以及与医药领域相关的服务和业务。公司依托渠道资源优势，抢抓集采品种配送权，强化优质品种引进，品种结构持续优化，并通过开展医院药械耗材 SPD 项目，提升客户粘性，推动药品销售与器械耗材、检测试剂销售协同增长。
畅联股份	畅联股份主要业务是为国际跨国企业提供精益供应链管理服务。公司的经营范围包括医疗器械第三方物流储运、仓储、分拨、配送业务及仓库管理，国际货物运输代理服务，商业性简单加工及商品维修等。此外，公司还从事货物及技术的进出口业务，以及预包装食品、乳制品等的批发、食品存储、食品运输等业务。总结来说，畅联股份专注于为国际跨国企业提供供应链管理服务，涵盖物流、仓储、配送等多个领域。

资料来源：Wind、各公司公告、各公司招股说明书、开源证券研究所

受益标的：国药控股、塞力医疗、国科恒泰、国新健康、润达医疗、九州通、上海医药、华润医药。

表6：受益标的

证券代码	证券简称	收盘价（元）	归母净利润增速				P/E				评级
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
1099.HK	国药控股	21.15（港币）	9.89	12.29	11.03	10.28	6.49	6.33	5.70	5.17	未评级
603716.SH	塞力医疗	14.82	-211.92	-	-	-	-14.55	-	-	-	未评级
301370.SZ	国科恒泰	27.10	-18.17	-	-	-	-	-	-	-	未评级
000503.SZ	国新健康	11.72	51.96	102.49	1,823.81	95.05	-109.02	5,058.65	262.95	134.81	未评级
603108.SH	润达医疗	14.23	9.87	21.65	22.94	23.16	14.03	16.23	13.20	10.72	未评级
600998.SH	九州通	9.84	-14.84	24.24	17.87	18.12	11.72	10.61	9.00	7.62	未评级
601607.SH	上海医药	19.67	10.28	12.47	11.21	12.91	11.73	11.53	10.37	9.18	未评级
3320.HK	华润医药	5.70（港币）	10.04	17.9	10.57	15.27	9.57	7.32	6.62	5.75	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：未评级标的均参考 Wind 一致性评价，收盘价日期为 2023 年 8 月 15 日，人民币港币汇率 1:1.08

3、风险提示

药械院内销售放缓，SPD 相关公司业绩可能不及预期。

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