

医药生物

2022年12月18日

中央经济工作会议召开，医药制造、消费等长期利好

——行业周报

投资评级：看好（维持）

蔡明子（分析师）

龙永茂（联系人）

余汝意（联系人）

caimingzi@kysec.cn

longyongmao@kysec.cn

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070011

证书编号：S0790121070029

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《持续推荐后疫情时代生物医药的投资机会—行业周报》-2022.12.11

《新十条进一步优化落实疫情防控，医疗消费复苏逻辑强化—行业点评报告》-2022.12.9

《针对变异毒株的第二代新冠疫苗持续推进，有望为防疫做出贡献—行业周报》-2022.12.4

● 一周观点：中央经济工作会议召开，医药制造、消费等长期利好

2022年12月15日至16日，中央经济工作会议在北京举行，提出推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局、保障好群众的就医用药、加快生物制造等前沿技术研发和应用推广等具体方向。我们全面梳理了中央经济工作会议中与生物医药相关的内容，建议重点关注医疗服务（作为公立医疗的补充，提供差异化服务）、零售药店（线上线下药品销售渠道保障民众用药）、康复赛道（康复服务+相关设备）、原料药及生物医药上游的投资机会（生物医药的发展壮大，离不开整个供应链的稳定）。

● 一周观点：抗原检测市场需求旺盛，产能快速攀升助力新冠疫情防控

需求端：从疫情数据看，各地疫情散发，全国单日新增感染者人数仍处于快速爬坡阶段。在优化核酸检测方面，当前多地取消全民核酸检测，出入公共场所、乘坐公共交通、跨区域流动人员无需核酸阴性证明。新十条提出要进一步缩小核酸检测范围、减少频次。根据防疫工作需要，开展抗原检测。在优化隔离方式方面，无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔离，也可自愿选择集中隔离收治。隔离期间，抗原检测有望广泛用于居民自我监测病情进展。在保障社会正常运转和基本医疗服务方面，不得停工、停产、停业，防止大量工作人员感染，抗原检测能快速筛选出被感染人员，阻断传染链条。此外，针对老年人群，开展每周两次抗原检测。我们认为抗原检测应用场景丰富，空间有望逐步释放。医院发热门诊、急诊已应用推广，学生入学、居民出行、员工上班、冷链物流、交通枢纽管控等场景有望逐步放开。**供给端：**目前39款新冠抗原自测产品已获NMPA批准，从产业数据来看，目前抗原检测试剂盒生产厂家基本处于满产满销，供不应求状态，部分厂家产能有望逐步恢复至历史峰值。此轮广东、重庆、北京等地疫情对抗原检测需求旺盛，新十条的出台也刺激居民储备抗原检测试剂盒的需求，相关厂家短期营收有望快速增长。

● 推荐及受益标的

推荐标的：稳健组合：迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、泰格医药、康龙化成、博腾股份、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、以岭药业、寿仙谷、盈康生命、伟思医疗、华东医药。**弹性组合：**采纳股份、昌红科技、康拓医疗、中国中药、太极集团、国际医学、皓元医药、药石科技、美迪西、江苏吴中。

受益标的：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、以岭药业、鱼跃医疗、乐普医疗、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、东方生物、安旭生物、万孚生物、明德生物、汤臣倍健。

● **风险提示：**行业黑天鹅事件；疫情恶化影响生产经营。

目 录

1、 从中央经济工作会议看生物医药行业的投资机会	3
2、 抗原检测市场需求旺盛，产能快速攀升助力新冠疫情防控	4
3、 看好估值合理、基本面向好标的	6
4、 本周医药生物同比上涨 0.36%，化学制药板块涨幅最大	14
4.1、 医药生物板块行情：医药生物同比上涨 0.36%，表现强于上证 1.58 个 pct.....	14
4.2、 子板块行情：本周化学制药板块涨幅最大，上涨 3.11%.....	15
4.3、 医药市盈率行情：医药生物估值为 24.60 倍，对全部 A 股溢价率为 94.60%.....	15
5、 风险提示	16

图表目录

图 1： 医药生物同比上涨 0.36%，表现强于上证 1.58 个 pct	15
图 2： 本周化学制药板块涨幅最大，上涨 3.11%	15
图 3： 医药生物估值为 24.60 倍，对全部 A 股溢价率为 94.60%.....	16
表 1： 抗原检测试剂盒生物原料、NC 膜、辅助材料成本占比较大	4
表 2： 39 款抗原检测试剂已获得 NMPA 批准	5
表 3： 沪深医药外包服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 43.2/31.8/23.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/1.0/0.7	7
表 4： 沪深生命科学上游 2022-2024 年平均 PE 分别为 42.3/31.0/23.1 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.8/0.8	8
表 5： 沪深股生物制品 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.5/34.7/26.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.7/1.0/0.8	8
表 6： 沪深股化学制药 2022-2024 年平均 PE 分别为 35.3/26.3/20.7 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/1.0/0.9	9
表 7： 沪深股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 41.7/43.9/31.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/1.4/1.3	9
表 8： 港股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 21.3/16.9/23.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 10.4/0.8/0.8	10
表 9： 沪深股医疗器械 2022-2024 年平均 PE 分别为 41.1/28.8/22.1 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 7.2/1.0/0.8	11
表 10： 沪深股医药商业 2022-2024 年平均 PE 分别为 22.6/18.6/14.6 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.9/0.7	12
表 11： 港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 9.7/8.6/7.5 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.6	12
表 12： 沪深股中药 2022-2024 年平均 PE 分别为 28.5/23.0/18.6 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.6/1.1/1.0	13
表 13： 港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 11.1/9.9/6.6 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/0.8/0.4	13
表 14： 沪深股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 63.6/35.5/27.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.8/0.9	14
表 15： 港股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 35.1/24.7/19.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/0.6/0.8	14

1、从中央经济工作会议看生物医药行业的投资机会

事件：2022年12月15日至16日，中央经济工作会议在北京举行，国家领导人首先总结了2022年经济工作，并分析当前经济形势，进一步部署了2023年经济工作。鉴于生物医药是政策强相关性的行业，我们全面梳理了与生物医药相关的内容，建议重点关注医疗服务、零售药店、康复赛道、原料药及生物医药上游的投资机会。

(1) 医疗服务：“推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局。”我们看好民营医院龙头在标准化、规范化的运营下，提供差异化服务，能够成为公立医疗体系的有效补充。

“完善生育支持政策体系，适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策，积极应对人口老龄化少子化。”民营辅助生殖龙头机构，成功率及运营能力皆优，在市场扩容中有望承接更多诊疗需求。

推荐标的：锦欣生殖、美年健康、国际医学、海吉亚医疗、爱帝宫；

受益标的：爱尔眼科、通策医疗。

(2) 零售药店：“保障好群众的就医用药。”国家积极保障群众基本购药需求，线上线下药品销售渠道有望受益，包括线下零售药房、互联网医药电商以及医药流通企业。

看好防控政策优化下药店客流、销售恢复。政策优化趋势下，居民前往门店购买更加方便，线下零售药店客流有望提升。居民健康意识提升，积极储备居家常备药品、防护消杀用品等，防疫物资的需求提升有望带来医药商业板块景气度进一步上行。

推荐标的：益丰药房、老百姓、健之佳、九州通；

受益标的：大参林、一心堂、京东健康、阿里健康、平安好医生、柳药股份等。

(3) 康复赛道：“多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务消费。”鼓励多渠道增加养老服务等消费，有望带动康复需求的提升，从而进一步推动康复科室建设。此外，国家政策鼓励加强康复医疗服务体系建设，加快推动康复医疗服务高质量发展，康复医疗服务能力提升以及康复设备配置有望更加受到医院重视，产业发展前景广阔。

康复医疗服务推荐标的：盈康生命、国际医学；受益标的：三星医疗、华邦健康、大湖股份、澳洋健康、和佳医疗等。

康复医疗器械推荐标的：伟思医疗、翔宇医疗；受益标的：普门科技、诚益通等。

(4) 原料药及生物医药上游：“提升传统产业在全球产业分工中的地位和竞争力，加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广。”在生物医药里，国内的原料药行业一直在全球制药产业链占据重要的地位，我们认为，原料药行业的发展将围绕以下几点进一步提升国际地位：(1) 强化原料药合成工艺及发展模式的创新；(2) 广泛使用绿色环保技术设备；(3) 推动产业集聚，产业链协调发展；(4) 参与国际医药产业分工，全面开放发展。

生物产业的发展壮大，离不开整个产业链供应链的稳定，我们建议关注耗材、

试剂、设备等国内上游产业链的发展。“兵马未动，粮草先行”，生命科学试剂是生命科学研究和开发的基础材料，作为易耗性工具在生命科学科研活动中被广泛使用。我们看好政策鼓励下的国内科研服务水平的快速提升，作为基础科研的“卖水人”长期发展可期，国内各具特色的相关标的，有望持续受益。

原料药行业推荐标的：普洛药业、九洲药业；受益标的：华海药业、天宇股份、奥翔药业等。

生物医药上游推荐标的：皓元医药、奥浦迈、义翘神州；受益标的：纳微科技、百普赛斯、诺唯赞等。

2、抗原检测市场需求旺盛，产能快速攀升助力新冠疫情防控

需求端：从疫情数据看，各地疫情散发，全国单日新增感染者人数仍处于快速爬坡阶段。在优化核酸检测方面，当前多地取消全民核酸检测，出入公共场所、乘坐公共交通、跨区域流动人员无需核酸阴性证明。新十条提出要进一步缩小核酸检测范围、减少频次。根据防疫工作需要，开展抗原检测。在优化隔离方式方面，无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔离，也可自愿选择集中隔离收治。隔离期间，抗原检测有望广泛用于居民自我监测病情进展。在保障社会正常运转和基本医疗服务方面，不得停工、停产、停业，防止大量工作人员感染，抗原检测能快速筛选出被感染人员，阻断传染链条。此外，针对老年人群，开展每周两次抗原检测。我们认为抗原检测应用场景丰富，空间有望逐步释放。医院端发热门诊、急诊已应用推广，学生入学、居民出行、员工上班、冷链物流、交通枢纽管控等场景有望逐步放开。

供给端：从产业数据来看，目前抗原检测试剂盒生产厂家基本处于满产满销，供不应求状态，部分厂家产能有望逐步恢复至历史峰值。此轮广东、重庆、北京等地疫情对抗原检测需求旺盛，新十条的出台也刺激居民储备抗原检测试剂盒的需求，相关厂家短期营收有望快速增长。

抗原检测试剂盒一般为胶体金免疫层析法，采用高度特异性的抗原抗体反应及免疫层析技术，试剂含有预先固定于 NC 膜上检测区的抗原/抗体和包被在标记垫上的抗原/抗体彩色标记物。物料成本可拆分为：抗体等生物原料、NC 膜、PVC 胶板、辅助材料、包装材料等。

表1：抗原检测试剂盒生物原料、NC 膜、辅助材料成本占比较大

	原材料构成	成本占比	受益标的
抗原抗体	新冠抗原检测试剂盒中的抗体原料一般是以重组 N 蛋白抗体等生物白或者 S 蛋白作为免疫原的抗体试剂。Spike(S) 抗原原料和 Nucleocapsid(N) 抗原是新冠病毒两个重点靶点抗原。其中，N 蛋白保守性更好且在病毒中含量最高。	26.68%	诺唯赞、优宁维、义翘神州、百普赛斯
核心材料	NC 膜 硝酸纤维素膜，在胶体金试纸中用做 C/T 线的承载体，同时也是免疫反应的发生处。	3.88%	北化股份、优宁维、泰林生物
	PVC 胶板 以聚氯乙烯(PVC)为原料制成的截面为蜂巢状网眼结构的板材	0.97%	昌红科技、拱东医疗、浩特生物
	辅助材料 以塑料件为主，如瓶盖、滴头、卡壳等	34.07%	
	包装材料 主要为铝箔袋、纸盒等包装物	12.44%	海瑞新材、环球印务
	合计	78.04%	

资料来源：安旭生物招股说明书、开源证券研究所

截至 2022 年 12 月 10 日，NMPA 批准的新冠抗原自检类试剂盒共有 39 款。其中，胶体金共计 27 个，乳胶法和荧光免疫层析分别为 9 个、3 个。由于性价比差异较大，重点围绕 27 家胶体金抗原检测试剂盒生产厂家进行筛选，从产能爬坡、产品质量和地域性等标准选择相应标的。

表2: 39 款抗原检测试剂已获得 NMPA 批准

产品名称	注册人	注册证号	产品名称	注册人	注册证号
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	广州万孚生物技术 股份有限公司	国械注准 20203400830	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	北京卓诚惠生生物 科技股份有限公司	国械注准 20223400407
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(乳胶法)	北京金沃夫生物 工程科技有限公 司	国械注准 20203400831	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	上海芯超生物科技 有限公司	国械注准 20223400426
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(荧光免疫层析 法)	深圳华大因源医 药科技有限公司	国械注准 20203400940	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	南京申基医药科技 有限公司	国械注准 20223400427
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(荧光免疫层析 法)	北京华科泰生物 技术股份有限公 司	国械注准 20223400308	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	山东博科诊断科技 有限公司	国械注准 20223400430
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	南京诺唯赞医疗 科技有限公司	国械注准 20223400346	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(乳胶法)	珠海丽珠试剂股份 有限公司	国械注准 20223400470
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测试 剂盒(胶体金法)	天津博奥赛斯生 物科技股份有限 公司	国械注准 20223400347	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	上海伯杰医疗科技 股份有限公司	国械注准 20223400471
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	北京热景生物技 术股份有限公司	国械注准 20223400348	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	复星诊断科技(上 海)有限公司	国械注准 20223400504
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	重庆明道捷测生 物科技有限公司	国械注准 20223400349	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(乳胶法)	河北精硕生物科技 有限公司	国械注准 20223400507
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	北京乐普诊断科 技股份有限公司	国械注准 20223400350	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(乳胶法)	海孵(海南自贸区) 医疗科技有限责任 公司	国械注准 20223400508
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	北京万泰生物药 业股份有限公司	国械注准 20223400351	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	武汉生之源生物科 技股份有限公司	国械注准 20223400567
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	浙江东方基因生 物制品股份有限 公司	国械注准 20223400359	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	上海科华生物工程 股份有限公司	国械注准 20223400568
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	武汉明德生物科 技股份有限公司	国械注准 20223400360	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	厦门宝太生物科技 股份有限公司	国械注准 20223400682

产品名称	注册人	注册证号	产品名称	注册人	注册证号
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(乳胶法)	艾康生物技术 (杭州)有限公 司	国械注准 20223400361	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	上海之江生物科技 股份有限公司	国械注准 20223401080
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	中元汇吉生物技 术股份有限公司	国械注准 20223400365	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	无锡科智达科技有 限公司	国械注准 20223401224
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	厦门奥德生物科 技有限公司	国械注准 20223400378	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	必欧瀚生物技术(合 肥)有限公司	国械注准 20223401539
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	山东康华生物医 疗科技股份有限 公司	国械注准 20223400379	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	江苏美克医学科技 有限公司	国械注准 20223401588
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(乳胶法)	杭州奥泰生物技 术股份有限公司	国械注准 20223400380	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	佰奥达生物科技(武 汉)股份有限公司	国械注准 20223401610
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(荧光免疫层析 法)	深圳市易瑞生物 技术股份有限公 司	国械注准 20223400394	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(乳胶法)	基蛋生物科技股份 有限公司	国械注准 20223401613
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	深圳市亚辉龙生 物科技股份有限 公司	国械注准 20223400395	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	泰普生物科学(中 国)有限公司	国械注准 20223401614
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(乳胶法)	英诺特(唐山) 生物技术有限公 司	国械注准 20223400404	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	中山生物工程有限 公司	国械注准 20223401617
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检测 试剂盒(胶体金法)	郑州安图生物工 程股份有限公司	国械注准 20223401620	新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗原检 测试剂盒(胶体金法)	厦门为正生物科技 股份有限公司	国械注准 20223401621

资料来源: NMPA、开源证券研究所

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 43.2/31.8/23.2 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/1.0/0.7。

表3: 沪深医药外包服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 43.2/31.8/23.2 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/1.0/0.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医药外包服务 平均	43.2	31.8	23.2	0.8	1.0	0.7
300759.SZ	康龙化成	34.7	26.5	20.1	1.8	0.9	0.6
300363.SZ	博腾股份	15.1	15.1	12.9	0.1	26.5	0.8
300725.SZ	药石科技	40.3	27.7	20.2	(1.7)	0.6	0.5
688131.SH	皓元医药	40.1	27.4	18.8	0.9	0.6	0.4
300347.SZ	泰格医药	23.6	20.3	17.2	1.5	1.3	0.9
688202.SH	美迪西	37.8	24.0	15.7	0.6	0.4	0.3
603259.SH	药明康德	27.0	23.4	18.4	0.4	1.6	0.7
002821.SZ	凯莱英	15.7	17.3	15.8	0.1	(1.9)	1.6
603456.SH	九洲药业	34.9	25.9	19.5	0.7	0.7	0.6
603127.SH	昭衍新药	36.8	28.7	22.3	0.7	1.0	0.8
301096.SZ	百诚医药	36.7	24.3	16.9	0.5	0.5	0.4
688621.SH	阳光诺和	50.0	35.0	25.3	1.1	0.8	0.7
688076.SH	诺泰生物	44.9	34.9	26.7	7.7	1.2	0.9
688238.SH	和元生物	130.5	82.8	53.1	3.1	1.4	0.9
688222.SH	成都先导	80.3	63.2	44.4	4.8	2.3	1.0

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, 其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期; 收盘价日期 2022 年 12 月 16 日; 平均值剔除极大

(2) 沪深股生命科学上游板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 42.3/31.0/23.1 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.8/0.8。

表4: 沪深生命科学上游 2022-2024 年平均 PE 分别为 42.3/31.0/23.1 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.8/0.8

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深生命科学上游平均	42.3	31.0	23.1	1.4	0.8	0.8
301047.SZ	义翘神州	29.8	33.8	29.3	(1.1)	(2.8)	1.9
301080.SZ	百普赛斯	39.7	29.7	21.5	1.4	0.9	0.6
688105.SH	诺唯赞	28.3	28.0	24.0	0.8	24.2	1.4
688046.SH	药康生物	56.0	39.5	28.1	1.4	0.9	0.7
688265.SH	南模生物	74.0	39.3	26.5	(3.8)	0.4	0.6
688690.SH	纳微科技	77.7	53.1	36.6	1.4	1.2	0.8
688179.SH	阿拉丁	47.9	35.5	26.6	1.6	1.0	0.8
688133.SH	泰坦科技	55.5	37.4	26.6	1.6	0.8	0.7
688026.SH	洁特生物	28.3	20.5	15.4	(1.5)	0.5	0.5
301166.SZ	优宁维	41.9	32.0	24.0	2.9	1.0	0.7
300171.SZ	东富龙	15.2	12.0	9.6	0.7	0.4	0.4
300358.SZ	楚天科技	13.4	11.0	9.0	0.7	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 2022 年 12 月 16 日

(3) 沪深股生物制品板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.5/34.7/26.9 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.7/1.0/0.8。

表5: 沪深股生物制品 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.5/34.7/26.9 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.7/1.0/0.8

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深生物制品平均	44.5	34.7	26.9	1.7	1.0	0.8
300122.SZ	智飞生物	18.4	14.5	12.0	(0.6)	0.5	0.6
000661.SZ	长春高新	14.7	11.7	9.4	0.5	0.4	0.4
002007.SZ	华兰生物	26.9	22.9	19.9	1.4	1.3	1.3
300601.SZ	康泰生物	77.9	20.0	15.4	(1.2)	0.1	0.5
300142.SZ	沃森生物	54.9	36.1	29.9	0.3	0.7	1.4
300841.SZ	康华生物	14.1	9.2	7.5	(19.6)	0.2	0.3
600161.SH	天坛生物	48.1	40.9	33.5	5.0	2.3	1.5
688185.SH	康希诺	(577.9)	100.8	45.0	5.5	0.1	0.4
000403.SZ	派林生物	30.7	24.8	20.5	0.7	1.0	1.0
300294.SZ	博雅生物	37.6	33.4	26.8	0.9	2.6	1.1
688276.SH	百克生物	77.8	49.2	34.8	1.5	0.8	0.8
300357.SZ	我武生物	66.7	52.6	41.4	3.2	2.0	1.5
688278.SH	特宝生物	52.9	35.1	24.1	0.8	0.7	0.5
688319.SH	欧林生物	58.0	34.1	22.7	(25.9)	0.5	0.5
688520.SH	神州细胞-U	(65.5)	(445.6)	60.5	(1.4)	(5.2)	0.1
688331.SH	荣昌生物	(47.3)	(65.4)	(106.9)	0.1	(2.4)	(2.8)
688180.SH	君实生物-U	(43.2)	(76.0)	(376.1)	0.4	(1.8)	(4.7)
688235.SH	百济神州-U	(17.9)	(29.2)	(45.3)	(17.7)	(0.8)	(1.3)

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 2022 年 12 月 16 日

(4) 沪深股化学制药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 35.3/26.3/20.7 倍,

2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/1.0/0.9。

表6: 沪深股化学制药 2022-2024 年平均 PE 分别为 35.3/26.3/20.7 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/1.0/0.9

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深化学制药平均	35.3	26.3	20.7	1.1	1.0	0.9
002675.SZ	东诚药业	32.9	27.9	23.7	0.2	1.5	1.3
600079.SH	人福医药	14.7	17.1	13.7	0.2	(1.2)	0.6
600196.SH	复星医药	21.7	17.2	14.5	5.5	0.7	0.8
600276.SH	恒瑞医药	56.0	48.7	40.7	(12.4)	3.2	2.1
000513.SZ	丽珠集团	17.1	14.8	12.8	2.0	0.9	0.8
603707.SH	健友股份	22.4	17.5	13.8	1.4	0.6	0.5
002422.SZ	科伦药业	20.4	17.8	15.7	0.4	1.2	1.2
600062.SH	华润双鹤	22.4	20.0	18.3	1.1	1.7	1.9
002262.SZ	恩华药业	24.0	19.8	16.2	1.6	0.9	0.8
600521.SH	华海药业	32.1	24.4	20.0	0.3	0.8	0.9
002294.SZ	信立泰	52.2	43.5	35.3	1.8	2.2	1.5
300558.SZ	贝达药业	70.6	39.9	27.8	(3.3)	0.5	0.6
000915.SZ	华特达因	19.4	15.5	12.7	0.4	0.6	0.6
603520.SH	司太立	40.2	16.9	10.6	(0.9)	0.1	0.2
002653.SZ	海思科	79.3	50.9	33.9	(4.4)	0.9	0.7
688166.SH	博瑞医药	34.7	28.0	22.1	2.6	1.2	0.8
300705.SZ	九典制药	35.5	24.6	19.0	1.2	0.6	0.6
688356.SH	键凯科技	39.2	29.6	22.5	1.2	0.9	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 2022 年 12 月 16 日

(5) 沪深股医疗服务板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 41.7/43.9/31.2 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/1.4/1.3。

表7: 沪深股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 41.7/43.9/31.2 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/1.4/1.3

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医疗服务平均	41.7	43.9	31.2	1.1	1.4	1.3
000516.SZ	国际医学	(59.9)	128.3	69.1	(1.32)	0.9	0.8
300143.SZ	盈康生命	59.7	46.8	35.9	0.5	1.7	1.2
002044.SZ	美年健康	52.0	42.7	34.2	0.1	2.0	1.4
300015.SZ	爱尔眼科	73.2	55.7	43.2	3.0	1.8	1.5
600763.SH	通策医疗	71.2	56.2	43.9	-13.0	2.1	1.6
301103.SZ	何氏眼科	43.8	31.8	24.4	1.7	0.8	0.8
603882.SH	金城医学	11.6	13.2	12.5	0.4	-1.0	2.1
300244.SZ	迪安诊断	6.4	8.1	7.8	0.1	-0.4	1.8
603108.SH	润达医疗	15.7	12.4	10.2	2.0	0.5	0.5

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 2022 年 12 月 16 日; 平均值剔除极大值

(6) 港股医疗服务板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 21.3/16.9/23.2 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 10.4/0.8/0.8。

表8: 港股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 21.3/16.9/23.2 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 10.4/0.8/0.8

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医疗服务平均	21.3	16.9	23.2	10.4	0.8	0.8
0286.HK	爱帝宫	13.6	10.2	7.9	0.6	0.3	0.3
6078.HK	海吉亚医疗	46.6	35.1	27.1	1.4	1.1	0.9
1951.HK	锦欣生殖	27.1	20.7	17.0	0.2	0.7	0.8
6618.HK	京东健康	295.9	155.3	91.4	1.8	1.7	1.3
0241.HK	阿里健康	9029.2	523.4	208.8	86.6	0.3	1.4
2359.HK	药明康德	24.7	21.0	15.9	0.4	1.2	0.5
1515.HK	华润医疗	15.0	13.8	12.4	2.3	1.7	1.1
1833.HK	平安好医生	(21.9)	(31.4)	(90.1)	(0.9)	(1.0)	(1.4)
2666.HK	环球医疗	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6127.HK	昭衍新药	21.8	17.3	13.4	0.4	0.7	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 2022 年 12 月 16 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 41.1/28.8/22.1 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 7.2/1.0/0.8。

表9: 沪深股医疗器械 2022-2024 年平均 PE 分别为 41.1/28.8/22.1 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 7.2/1.0/0.8

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深器械平均	41.1	28.8	22.1	7.2	1.0	0.8
300151.SZ	昌红科技	53.0	40.9	31.6	0.7	1.4	1.1
688212.SH	澳华内镜	206.8	91.9	61.3	(6.9)	0.7	1.2
688314.SH	康拓医疗	29.0	21.5	16.0	1.8	0.6	0.5
300633.SZ	开立医疗	66.9	51.2	39.2	2.2	1.7	1.3
300760.SZ	迈瑞医疗	38.7	31.9	26.4	1.8	1.5	1.3
688677.SH	海泰新光	50.8	37.6	28.8	0.9	1.1	0.9
603658.SH	安图生物	28.0	21.7	17.1	1.0	0.7	0.6
301122.SZ	采纳股份	28.5	19.1	14.0	0.7	0.4	0.4
002901.SZ	大博医疗	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
688139.SH	海尔生物	33.1	25.0	19.0	(1.2)	0.8	0.6
300676.SZ	华大基因	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
688617.SH	惠泰医疗	56.6	41.4	30.9	1.0	1.1	0.9
300003.SZ	乐普医疗	20.3	17.6	14.8	0.8	1.2	0.8
300298.SZ	三诺生物	42.4	37.2	30.6	0.1	2.7	1.4
688085.SH	三友医疗	27.7	21.9	17.1	2.2	0.8	0.6
300482.SZ	万孚生物	12.6	17.7	16.2	0.1	(0.6)	1.7
688161.SH	威高骨科	28.4	23.3	18.5	1.8	1.1	0.7
002223.SZ	鱼跃医疗	22.8	19.3	16.3	105.8	1.1	0.9
300653.SZ	正海生物	35.0	27.3	21.5	1.4	1.0	0.8

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 2022 年 12 月 16 日

(8) 沪深股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 22.6/18.6/14.6 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.9/0.7。

表10: 沪深股医药商业 2022-2024 年平均 PE 分别为 22.6/18.6/14.6 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.9/0.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医药商业平均	22.6	18.6	14.6	1.4	0.9	0.7
603883.SH	老百姓	29.6	23.8	19.3	1.3	1.0	0.8
603939.SH	益丰药房	40.7	32.4	25.9	1.6	1.3	1.0
600998.SH	九州通	8.8	7.5	6.4	0.4	0.4	0.4
603233.SH	大参林	38.0	30.3	24.5	1.2	1.2	1.0
301017.SZ	漱玉平民	58.9	48.7	40.1	2.9	2.3	1.9
002727.SZ	一心堂	20.4	16.9	14.1	2.8	0.8	0.7
605266.SH	健之佳	24.9	20.2	16.2	2.3	0.9	0.7
301015.SZ	百洋医药	26.1	20.9	16.8	1.1	0.8	0.7
600511.SH	国药股份	11.8	10.5	0.0	1.2	0.9	0.0
603368.SH	柳药股份	11.1	9.2	7.6	0.6	0.4	0.3
601607.SH	上海医药	12.6	11.1	9.5	1.0	0.8	0.6
000028.SZ	国药一致	11.3	10.1	8.9	1.8	0.9	0.6
301126.SZ	达嘉维康	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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 2022 年 12 月 16 日

(9) 港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 9.7/8.6/7.5 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.6。

表11: 港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 9.7/8.6/7.5 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.6

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医药商业平均	9.7	8.6	7.5	0.9	0.7	0.6
1099.HK	国药控股	6.8	6.1	5.5	0.7	0.5	0.5
2607.HK	上海医药	12.6	11.1	9.5	1.0	0.8	0.6

数据来源: Wind、开源证券研究所 注: 收盘价日期 2022 年 12 月 16 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 28.5/23.0/18.6 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.6/1.1/1.0。

表12: 沪深股中药 2022-2024 年平均 PE 分别为 28.5/23.0/18.6 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.6/1.1/1.0

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深中药平均	28.5	23.0	18.6	1.6	1.1	1.0
002390.SZ	信邦制药	31.0	24.9	19.9	1.1	1.0	0.8
002603.SZ	羚锐制药	17.0	13.5	11.3	0.7	0.5	0.6
600285.SH	寿仙谷	29.5	22.6	17.4	0.9	0.7	0.6
600535.SH	新天药业	27.2	21.2	17.1	0.9	0.8	0.7
603896.SH	以岭药业	46.5	39.2	33.2	2.2	2.1	1.8
000423.SZ	天士力	17.0	15.2	13.5	(0.3)	1.3	1.1
000538.SZ	东阿阿胶	32.6	25.0	19.9	0.4	0.8	0.8
000650.SZ	云南白药	29.5	23.5	19.9	0.0	0.9	1.1
000989.SZ	仁和药业	16.0	14.3	12.5	3.8	1.1	0.9
000999.SZ	九芝堂	16.1	12.4	11.0	0.2	0.4	0.9
002287.SZ	华润三九	20.4	17.6	15.4	1.3	1.1	1.1
002317.SZ	奇正藏药	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
002873.SZ	众生药业	78.9	68.3	59.3	2.5	4.4	3.9
600085.SH	同仁堂	46.0	39.1	33.3	3.0	2.2	1.9
600129.SH	太极集团	48.6	31.5	21.6	0.3	0.6	0.5
600211.SH	西藏药业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
600329.SH	中新药业	25.6	20.5	16.3	1.8	0.8	0.6
600332.SH	白云山	13.5	12.2	0.0	2.3	1.2	0.0
600422.SH	昆药集团	21.4	18.1	15.3	4.7	1.0	0.8
600436.SH	片仔癀	64.1	53.4	44.1	4.9	2.7	2.1
600557.SH	康缘药业	30.3	24.0	19.8	1.1	0.9	0.9
600750.SH	江中药业	15.8	13.2	11.7	0.6	0.7	0.9
600976.SH	健民集团	19.4	15.4	12.5	0.9	0.6	0.5
603567.SH	珍宝岛	36.8	26.2	21.6	2.5	0.6	1.0

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, 其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期; 收盘价日期 2022 年 12 月 16 日

(11) 港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 11.1/9.9/6.6 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/0.8/0.4。

表13: 港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 11.1/9.9/6.6 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/0.8/0.4

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股中药平均	11.1	9.9	6.6	1.1	0.8	0.4
0570.HK	中国中药	7.8	6.5	5.3	0.6	0.3	0.2
0874.HK	白云山	8.9	8.0	0.0	1.5	0.8	0.0
1666.HK	同仁堂科技	11.7	10.6	9.4	1.1	1.0	0.7
3613.HK	同仁堂国药	16.1	14.3	11.7	(21.6)	1.2	0.5

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 2022 年 12 月 16 日

(12) 沪深股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 63.6/35.5/27.9 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.8/0.9。

表14: 沪深股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 63.6/35.5/27.9 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.8/0.9

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医美平均	63.6	35.5	27.9	0.9	0.8	0.9
000963.SZ	华东医药	26.2	21.8	18.1	0.9	1.1	0.9
688366.SH	昊海生科	23.6	20.0	18.2	0.4	1.1	1.8
600200.SH	江苏吴中	68.8	37.5	29.0	0.3	0.4	1.0
300896.SZ	爱美客	73.5	51.8	39.5	1.2	1.2	1.3
688363.SH	华熙生物	60.4	46.2	35.9	1.9	1.5	1.3
600223.SH	鲁商发展	16.1	13.0	10.7	0.2	0.5	0.5
002612.SZ	朗姿股份	156.8	59.6	42.6	(2.6)	0.4	1.1
300238.SZ	冠昊生物	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
000615.SZ	奥园美谷	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
688050.SH	爱博医疗	91.5	64.9	47.2	2.1	1.6	1.3
300595.SZ	欧普康视	43.8	33.4	25.8	1.9	1.1	0.9
002762.SZ	金发拉比	244.1	96.1	81.3	(34.0)	0.6	4.5
600196.SH	复星医药	21.7	17.2	14.5	5.5	0.7	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, 其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期; 收盘价日期 2022 年 12 月 16 日

(13) 港股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 35.1/24.7/19.3 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/0.6/0.8。

表15: 港股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 35.1/24.7/19.3 倍, 2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/0.6/0.8

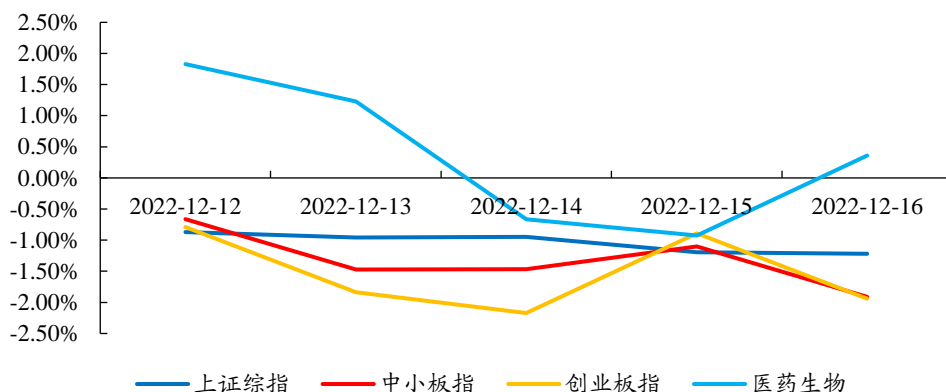
证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医美平均	35.1	24.7	19.3	1.0	0.6	0.8
1696.HK	复锐医疗科技	12.9	9.8	8.5	0.4	0.3	0.5
2138.HK	医思健康	38.9	22.8	16.5	2.6	0.3	0.4
0460.HK	四环医药	11.3	8.6	7.9	0.1	0.3	0.9
6699.HK	时代天使	77.3	57.6	44.2	(3.1)	1.7	1.5

数据来源: Wind、开源证券研究所 注: 除复锐医疗科技, 其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期; 收盘价日 2022 年 12 月 16 日

4、本周医药生物同比上涨 0.36%，化学制药板块涨幅最大

4.1、医药生物板块行情：医药生物同比上涨 0.36%，表现强于上证 1.58 个 pct

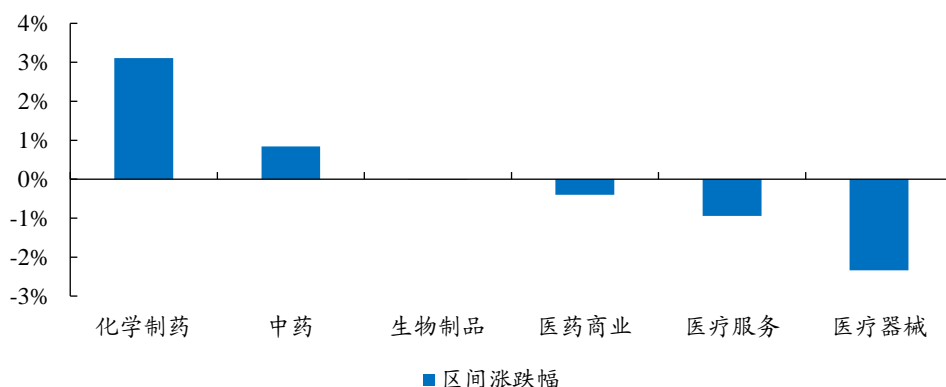
本周（12 月 12 日至 12 月 16 日）上证综指下跌 1.22%，报 3167.86，中小板下跌 1.91%，报 7527.5，创业板下跌 1.94%，报 2373.72。医药生物同比上涨 0.36%，报 9473.69，表现强于上证 1.58 个 pct，强于中小板 2.27 个 pct，强于创业板 2.3 个 pct。

图1: 医药生物同比上涨 0.36%，表现强于上证 1.58 个 pct


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、子板块行情: 本周化学制药板块涨幅最大, 上涨 3.11%

本周(12月12日至12月16日)化学制药板块涨幅最大, 上涨 3.11%; 中药板块上涨 0.84%, 生物制品板块下跌 0.01%, 医药商业板块下跌 0.4%, 医疗服务板块下跌 0.94%; 医疗器械板块跌幅最大, 下跌 2.34%。

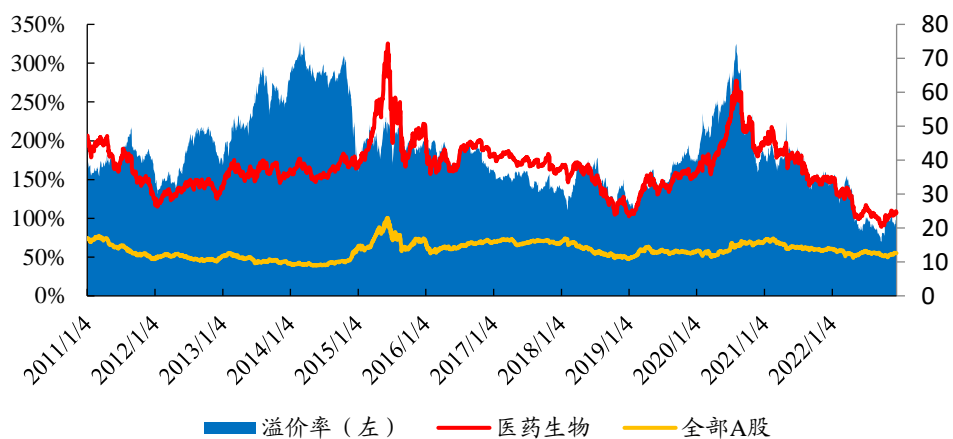
图2: 本周化学制药板块涨幅最大, 上涨 3.11%


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 24.60 倍, 对全部 A 股溢价率为 94.60%

2022 年 12 月 12 日至 12 月 16 日, 全部 A 股估值为 12.64 倍, 医药生物估值为 24.6 倍, 对全部 A 股溢价率为 94.6%, 低于历史均值 92.31 个 pct (2011 年初至今)。各子行业分板块具体表现为: 化学制药 34.2 倍, 中药 24.4 倍, 生物制品 28.1 倍, 医药商业 22.6 倍, 医疗器械 14.3 倍, 医疗服务 30.3 倍。

图3: 医药生物估值为 24.60 倍, 对全部 A 股溢价率为 94.60%



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、疫情恶化影响生产运营。

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