

医药生物

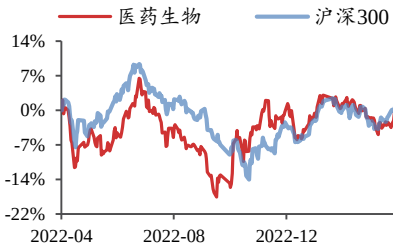
2023 年 04 月 09 日

中药板块支持政策与业绩共振，或为医药主线赛道

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《医疗+AI，提效降本、辅助赋能助力赛道高质量发展——行业周报》-2023.4.2

《大型医用设备配置许可政策宽松化，高端影像设备、手术机器人、民营医院板块有望受益——行业点评报告》-2023.3.21

《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——行业周报》-2023.3.19

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

司乐致（联系人）

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790121120016

●一周观点：中药板块政策端较为完备，业绩端高增长预计逐步兑现

截至 4 月 8 日，据中药板块 2022 年度业绩报告或业绩快报统计，2022 年收入增速均值为 8.96%，整体增长稳健，其中较多中药 OTC 企业收入实现较好增长；2022 年扣非净利润增速均值为 17.67%，整体毛利率略有下降，但扣非净利率基本稳定，或与规模效应扩大和加大控费有关。同时从中药板块已发的 2023 年一季报和业绩预告可看出，利润端皆实现了较高增长。目前支持中医药行业发展的相关政策已较为完备，结合业绩增长情况，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：零售药店客流快速恢复叠加政策端加持，业绩或将表现亮眼

2023Q1 零售药店客流实现快速恢复，3 月已基本恢复至正常水平，同店提升趋势明显。政策端支持板块发展，持续推进处方外流，院外零售终端市场有望扩容。

《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》等政策有望带动药店承接处方量提升，龙头药房统筹资质药房布局领先，具备申请统筹资质的核心优势，有望优化行业竞争格局，推动行业集中度进一步提升。长期来看，行业集中度提升带来板块长期稳健增长，预计药店龙头 2023 年仍将保持较快扩张速度，新增门店未来将持续为公司贡献业绩；此外，各大药房通过提升中药等高毛利率品类占比，探索药妆等差异化业务等方式积极应对，为公司提供活力以及业绩增量，助力可持续增长。

●一周观点：2023Q1 板块预期稳健增长，院内外疫后复苏兑现

医药整体板块一季度业绩预期稳健增长，院内外疫后复苏兑现，当前企业生产、订单、销售、服务等回归正常秩序；中药原材料、大宗化工品等上游价格回落，下游结构优化；整体板块收入及毛利率有望持续提升，当前估值仍处于历史低位水平，长期投资价值凸显。**医疗服务**：体检、辅助生殖、医美等之前受损严重的赛道反弹明显，需求快速恢复，预计二至四季度业绩环比同比持续改善。**CXO**：企业在手订单较为充裕，整体业绩韧性较好，全年业绩兑现度较高。**医疗器械**：建议关注贴息贷款、配置证放开政策、新基建持续受益、AI 辅助诊断、集采提升市场份额、手术量恢复受益、创新器械放量 2023H1 业绩表现较佳标的。**血制品&疫苗**：建议关注浆站数量多，浆站拓展能力强的血制品企业，疫苗关注需求端恢复明显，拥有创新疫苗品种的企业。**制药**：建议关注市场空间大、竞争格局好和集采风险低领域。

●推荐及受益标的

推荐标的：4 月金股：九芝堂、振德医疗、美年健康、迪安诊断、国际医学、康为世纪、博雅生物、希玛眼科。**稳健组合**：康龙化成、昌红科技、迈瑞医疗、海尔生物、开立医疗、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、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**：同仁堂、健民集团、佐力药业、固生堂、华润三九、康恩贝、红日药业、以岭药业、济川药业、大参林、一心堂、漱玉平民。

●风险提示：政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

目 录

1、 已发布 2022 年度业绩的中药标的收入稳健增长，盈利能力略有提升	3
2、 2023Q1 同店增速向好趋势明显，中长期随着行业集中度提升及处方外流稳健增长可期	5
3、 看好估值合理、基本面向好标的	7
4、 本周医药生物同比上涨 2.54%，生物制品板块涨幅最大	13
4.1、 医药生物板块行情：医药生物同比上涨 2.54%，表现强于上证 0.87 个 pct.....	13
4.2、 子板块行情：生物制品板块涨幅最大.....	13
4.3、 医药市盈率行情：医药生物估值为 24.5 倍，对全部 A 股溢价率为 79.57%.....	14
5、 风险提示	14

图表目录

图 1： 本周医药生物同比上涨 1.24%，表现强于上证 1.01 个 pct.....	13
图 2： 生物制品板块涨幅最大，上涨 3.93%.....	13
图 3： 医药生物估值为 24.5 倍，对全部 A 股溢价率为 79.57%.....	14

表 1： 已披露 2022 年度业绩报告或业绩快报的企业整体收入增长稳健.....	3
表 2： 已发布 2023Q1 业绩的公司皆实现较高利润增长.....	4
表 3： 沪深股医药外包服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 57.1 /36.9/29.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.7/0.9/0.8..7	
表 4： 沪深股生命科学上游 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.9/31.7/21.1 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.6/0.6...7	
表 5： 沪深股生物制品 2022-2024 年平均 PE 分别为 46.9/35.6/33.0 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.3/1.0/0.9	8
表 6： 沪深股化学制药 2022-2024 年平均 PE 分别为 46.7/30.3/23.7 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/0.9/1.0	8
表 7： 沪深股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.7/37.0/35.0 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.7/0.9/1.4	9
表 8： 港股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 30.8/33.3/37.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 2.5/0.9/0.7	9
表 9： 沪深股医疗器械 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.8/34.8/26.5 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.0/1.2/0.9	10
表 10： 沪深股医药商业 2022-2024 年平均 PE 分别为 21.1/18.4/14.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/0.9/0.7	10
表 11： 港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 9.1/9.7/8.6 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.7	11
表 12： 沪深股中药 2022-2024 年平均 PE 分别为 32.9/27.8/22.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 3.5/1.1/1.1	11
表 13： 港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 10.7/10.7/9.4 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.3/0.7/0.7	12
表 14： 沪深股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 138.6/45.7/35.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/0.9/1.1	12
表 15： 港股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 39.0/27.4/21.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.4/1.0/1.0	12

1、已发布 2022 年度业绩的中药标的收入稳健增长，盈利能力略有提升

截至 4 月 8 日，已有一半以上 A 股及港股中药标的发布 2022 年度业绩报告或业绩快报，根据我们统计，以上中药标的 2022 年收入增速均值为 8.96%、中位值为 11.10%，整体增长稳健；其中，收入增速超过 20% 的共 5 家，中药 OTC 企业江中药业以 32.63% 的高增速领先，收入增速为 10%-20% 的共 17 家，包括中药创新药企业康缘药业（+19.25%）、方盛制药（+14.36%）、新天药业（+12.15%），国企改革受益企业达仁堂（+19.42%）、太极集团（+15.65%），中药 OTC 企业特一药业（16.94%）、华润三九（+16.31%）、奇正藏药（+15.51%）、桂林三金（+13.06%）、同仁堂国药（+11.24%）、同仁堂科技（+10.95%）等。从利润端来看，以上中药标的 2022 年归母净利润增速均值为 11.32%、中位值为 12.05%（剔除极值），扣非净利润增速均值为 17.67%、中位值为 15.67%，整体毛利率略有下降，但扣非净利率基本稳定，预计与规模效应扩大同时加大控费有关。

表1：已披露 2022 年度业绩报告或业绩快报的企业整体收入增长稳健

证券代码	证券简称	年报披露日期	营业收入 yoy (%)	归母净利润 yoy (%)	扣非 yoy (%)	毛利率变化	扣非净利率变化
600750.SH	江中药业	2023-03-25	32.63	17.87	19.42	0.50%	-1.47%
002644.SZ	佛慈制药	2023-03-31	24.65	13.60	22.06	0.79%	-0.11%
300181.SZ	佐力药业		23.92	54.68			
2877.HK	神威药业	2023-03-30	22.56	29.84	24.72	-0.40%	0.41%
600222.SH	太龙药业	2023-04-07	22.20	(1303.26)	(284.22)	-4.78%	-5.65%
600211.SH	西藏药业	2023-03-11	19.45	76.99	453.58	4.70%	11.33%
600329.SH	达仁堂	2023-04-01	19.42	12.05	3.94	0.01%	-1.39%
600557.SH	康缘药业	2023-02-21	19.25	35.54	30.87	0.19%	0.81%
600566.SH	济川药业		17.90	27.71			
002728.SZ	特一药业		16.94	40.41			
000590.SZ	启迪药业	2023-03-28	16.54	(48.80)	(48.10)	-4.15%	-4.12%
000999.SZ	华润三九	2023-03-29	16.31	19.16	19.75	-5.70%	0.18%
002349.SZ	精华制药	2023-03-30	15.85	32.07	34.00	0.18%	1.51%
600129.SH	太极集团	2023-03-31	15.65	166.84	152.59	2.94%	8.35%
002287.SZ	奇正藏药		15.51	(34.10)			
1681.HK	康臣药业	2023-03-23	14.43	15.71	11.62	0.65%	-0.58%
603998.SH	方盛制药	2023-03-31	14.36	308.12	69.03	3.23%	1.92%
002275.SZ	桂林三金		13.06	(5.15)			
002873.SZ	新天药业	2023-03-28	12.15	15.40	12.71	-1.99%	0.05%
3613.HK	同仁堂国药	2023-03-13	11.24	6.26	6.20	-5.51%	-1.76%
1666.HK	同仁堂科技	2023-03-22	10.95	14.91	16.13	0.83%	0.43%
600976.SH	健民集团	2023-03-15	10.35	33.52	24.42	-0.22%	1.10%
300519.SZ	新光药业		9.54	(4.76)			
600436.SH	片仔癀		8.36	1.55			

证券代码	证券简称	年报披露日期	营业收入 yoy (%)	归母净利润 yoy (%)	扣非 yoy (%)	毛利率变化	扣非净利率变化
603896.SH	寿仙谷		8.07	39.82			
600535.SH	天士力	2023-03-28	8.06	(110.87)	18.57	-2.28%	0.74%
002107.SZ	沃华医药	2023-03-23	7.65	(34.28)	(33.40)	-2.19%	-6.37%
600085.SH	同仁堂	2023-03-28	5.27	16.17	15.67	1.18%	0.82%
000423.SZ	东阿阿胶	2023-03-25	5.01	77.10	98.60	6.00%	8.16%
600993.SH	马应龙	2023-04-08	4.35	3.10	6.95	2.02%	0.32%
833266.BJ	生物谷		3.77	(157.07)			
600332.SH	白云山	2023-03-18	2.57	6.63	0.39	-0.42%	-0.10%
0874.HK	白云山	2023-03-17	2.57	6.63	23.73	-0.42%	0.93%
600422.SH	昆药集团	2023-03-23	0.35	(24.52)	(10.17)	0.22%	-0.36%
000538.SZ	云南白药	2023-03-31	0.31	7.00	(3.23)	-0.83%	-0.32%
002907.SZ	华森制药		(7.34)	3.53			
300026.SZ	红日药业	2023-03-31	(13.30)	(9.19)	(15.85)	-0.21%	-0.26%
600252.SH	中恒集团	2023-03-29	(14.17)	(74.25)	(92.99)	-14.92%	-2.23%
0570.HK	中国中药	2023-03-24	(24.92)	(60.46)	(64.45)	-11.76%	-4.99%
836433.BJ	大唐药业		(33.15)	(77.23)			

数据来源：Wind、开源证券研究所

截至4月8日，已有1家中药标的（康缘药业）发布2023年一季报，3家中药标的发布2023Q1业绩预告（康恩贝、佐力药业、特一药业），利润端皆实现了较高增长。

表2：已发布2023Q1业绩的公司皆实现较高利润增长

	收入 yoy	归母 yoy	扣非 yoy	增长主要原因
特一药业	-	108.03%-140.88%	108.86%-142.02%	止咳退烧等相关产品恢复性增长较快，2023年1月1日至3月20日，止咳宝片出库统计销量同比增长超过一倍
佐力药业	-	41.1%-51.28%	41.1%-53.8%	营业收入同比增长趋势不变，乌灵系列产品延续较好增长；规模效应下单位成本有所下降；由于货币资金增加，财务费用同比显著下降
康恩贝	-	150%-200%	30%-40%	核心产品“康恩贝”肠炎宁肠道类产品、“金康速力”乙酰半胱氨酸泡腾片等呼吸道类产品和“康恩贝”维C系列等健康消费品销售增长较为显著
康缘药业	25.39%	28.60%	30.70%	热毒宁实现较高增长；规模效应增加，大部分剂型毛利率提升

资料来源：Wind、开源证券研究所

中药支持政策持续完善：（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《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》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。

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、康恩贝、红日药业、以岭药业、济川药业。

2、2023Q1 同店增速向好趋势明显，中长期随着行业集中度提升及处方外流稳健增长可期

2023Q1 零售药店客流实现快速恢复，3 月已基本恢复至正常水平，同店提升趋势明显。2022Q1 由于四类药管控政策等影响，药店业绩处于低基数，我们预计 2023Q1 药店表现业绩表现优秀。

政策端支持板块发展，龙头零售药店受益。政策端持续推进处方外流，院外零售终端市场有望扩容。2 月 15 日，国家医疗保障局办公室发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，高度重视定点零售药店纳入门诊统筹工作，将门诊统筹基金用于扩大医药服务供给，保障居民更好的享受统筹医保便利，医院处方外流逐步提速，医药分开趋势更加明朗。本次新发布《通知》在此前政策基础上推进处方进一步外流，带动药店承接处方量提升，龙头药房有望受益。龙头药房

统筹资质药房布局领先，具备申请统筹资质的核心优势。有望优化行业竞争格局，推动行业集中度进一步提升。

长期来看，行业集中度提升带来板块长期稳健增长。预计药店龙头 2023 年仍将保持较快扩张速度，新增门店未来将持续为公司贡献业绩；此外，在处方外流的大趋势下，各大药房通过提升中药等高毛利率品类占比，探索药妆等差异化业务等方式积极应对，为公司提供活力以及业绩增量，助力可持续增长。

推荐标的：益丰药房、老百姓、健之佳；**受益标的：**大参林、一心堂、漱玉平民。

3、2023Q1 板块预期稳健增长，院内外疫后复苏兑现

医药整体板块一季度业绩预期稳健增长，院内外疫后复苏兑现，当前企业生产、订单、销售、服务等回归正常秩序；中药原材料、大宗化工品等上游价格回落，下游结构优化；器械板块逐步走出集采负面影响，龙头企业品牌力提升，份额扩大；整体板块收入及毛利率有望持续提升，当前估值仍处于历史低位水平，长期投资价值凸显。

分板块看：**医疗服务：**2023Q1 整体业绩稳健增长，体检、辅助生殖、医美等之前受损严重的赛道反弹明显，需求快速恢复。预计二三四季度业绩环比同比有望持续改善。随着种植牙集采落地，政策不确定性减少，我们看好口腔、体检、辅助生殖、眼科、医美等消费医疗需求短期较快恢复、长期稳健扩大；**零售药店：**2022Q1 零售药店在受到四类药管控政策影响下形成了低基数，预计板块稳健增长；**CXO：**我们预计企业在手订单较为充裕，整体业绩韧性较好，全年业绩兑现度较高。我们建议关注结构性行情，（1）对于专注为客户提供差异化服务的 CRO 公司，预计将会获得不错的订单，并持续兑现业绩的企业；（2）对于为仿制药提供研发服务的公司，签单持续保持不错的增长，并且销售分成进一步增厚利润的企业；（3）临床 CRO 板块疫情后快速复苏，业绩增长确定性较高的企业；**医疗器械：**医疗设备板块，建议关注贴息贷款、配置证放开政策、新基建持续受益和 AI 辅助诊断热点赛道，如超声、内镜、MR/CT、手术机器人等领域。体外诊断板块，建议积极关注国产化率较低，集采背景下，快速提升市场份额的龙头公司，以及高速增长的分赛道。重点关注化学发光、分子诊断、凝血、微生物等领域。家用医疗器械板块，受益于后疫情时代，人们对自身健康管理更加重视，及老龄化进一步加深，即时家庭健康监控、智能诊断和快速治疗十分必要，家用检测和康复保健器械需求中长期将持续释放。高低值耗材板块，建议关注手术量恢复受益、创新器械放量和 2023H1 业绩表现较佳标的；**血制品：**2023Q1 为疫情放开第一阶段，静丙、白蛋白等产品对新冠患者具有一定的疗效，出现一支难求的情况，快速消化库存。生产生活恢复常态化之后，医院正常的诊疗恢复，促进白蛋白、静丙、因子类等产品的需求回升，供给端的采浆也逐步恢复常态。我们建议关注浆站数量多，浆站拓展能力强的血制品企业；**疫苗：**成人疫苗和儿童疫苗的接种需求逐步回升，特别是成人疫苗的接种需求。成人疫苗中受国内甲流影响，流感疫苗需求回升较为明显。我们建议重点关注需求端恢复明显，拥有创新疫苗品种的企业；**制药：**2023Q1 院内用药持续恢复，创新药持续放量，仿制药集采常态化。创新药领域，我们建议重点关注潜在市场空间大，技术进步大的细分行业，例如 ADC、双抗等；仿制药领域，我们建议关注竞争格局好，集采风险低的领域，例如麻醉药、核素药等。

4、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 57.1 /36.9/29.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.7/0.9/0.8。

表3：沪深股医药外包服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 57.1 /36.9/29.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.7/0.9/0.8

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医药外包服务平均	57.1	36.9	29.3	0.7	0.9	0.8
300759.SZ	康龙化成	29.4	22.4	17.0	1.5	0.7	0.5
300363.SZ	博腾股份	14.1	14.0	12.0	0.1	24.6	0.7
300725.SZ	药石科技	39.2	27.0	19.7	-1.7	0.6	0.5
688131.SH	皓元医药	45.2	30.8	21.2	1.1	0.7	0.5
300347.SZ	泰格医药	25.4	21.8	18.5	1.6	1.3	1.0
688202.SH	美迪西	31.1	19.7	13.0	0.5	0.3	0.2
603259.SH	药明康德	27.2	25.2	19.9	0.4	2.1	0.7
002821.SZ	凯莱英	16.6	19.9	18.5	0.1	-1.0	2.5
603456.SH	九洲药业	33.0	24.5	18.4	0.7	0.7	0.6
603127.SH	昭衍新药	29.1	26.1	21.1	0.3	4.3	0.9
301096.SZ	百诚医药	38.1	24.7	17.5	0.5	0.5	0.4
688621.SH	阳光诺和	52.5	39.7	28.4	1.1	0.9	0.7
688076.SH	诺泰生物	38.0	40.6	31.4	3.3	1.5	1.1
688238.SH	和元生物	229.8	90.0	58.6	-9.3	0.5	1.1
688222.SH	成都先导	207.6	127.6	123.8	-3.5	0.9	40.2

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 4 月 7 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 44.9/31.7/21.1 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.6/0.6。

表4：沪深股生命科学上游 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.9/31.7/21.1 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.4/0.6/0.6

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深生命科学上游平均	44.9	31.7	21.1	1.4	0.6	0.6
301047.SZ	义翘神州	27.2	30.8	0.0	-1.0	-2.6	0.0
301080.SZ	百普赛斯	40.3	30.7	22.7	1.6	1.0	0.6
688105.SH	诺唯赞	32.6	19.3	16.7	-8.2	0.5	1.0
688046.SH	药康生物	60.3	42.9	30.6	2.0	0.9	0.8
688265.SH	南模生物	-654.5	54.7	35.1	6.0	0.0	0.6
688690.SH	纳微科技	75.8	50.2	34.4	1.6	1.0	0.7
688179.SH	阿拉丁	53.6	36.5	27.1	8.0	0.6	0.8
688133.SH	泰坦科技	92.2	37.8	27.1	-7.5	0.3	0.7
688026.SH	洁特生物	38.0	20.2	15.4	-0.8	0.2	0.5
301166.SZ	优宁维	38.2	28.6	21.2	5.7	0.8	0.6

300171.SZ	东富龙	20.4	16.0	12.6	1.1	0.6	0.5
300358.SZ	楚天科技	15.2	12.5	10.3	0.8	0.6	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 4 月 7 日

(3) 沪深股生物制品板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 46.9/35.6/33.0 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.3/1.0/0.9。

表5：沪深股生物制品 2022-2024 年平均 PE 分别为 46.9/35.6/33.0 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.3/1.0/0.9

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深生物制品平均	46.9	35.6	33.0	1.3	1.0	0.9
300122.SZ	智飞生物	18.6	14.0	11.5	-0.7	0.5	0.5
000661.SZ	长春高新	16.3	12.9	10.5	1.6	0.5	0.5
002007.SZ	华兰生物	38.4	29.9	25.0	-2.2	0.9	1.3
300601.SZ	康泰生物	95.6	21.2	16.2	-1.4	0.1	0.5
300142.SZ	沃森生物	88.5	32.1	27.0	1.3	0.2	1.4
300841.SZ	康华生物	19.1	15.2	11.7	-0.7	0.4	0.4
600161.SH	天坛生物	44.5	44.9	37.1	2.9	3.6	1.8
688185.SH	康希诺	-39.7	169.0	67.9	0.3	1.4	0.5
000403.SZ	派林生物	33.3	27.1	22.9	0.8	1.2	1.2
300294.SZ	博雅生物	42.7	35.5	29.2	1.7	1.7	1.3
688276.SH	百克生物	157.2	51.7	33.8	-6.2	0.3	0.6
300357.SZ	我武生物	64.0	50.9	40.2	3.4	2.0	1.5
688278.SH	特宝生物	55.2	41.9	29.2	0.9	0.8	0.7
688319.SH	欧林生物	211.6	85.0	50.6	-2.8	0.3	0.7
688520.SH	神州细胞-U	-52.0	-323.0	81.7	-	-3.9	0.2
688331.SH	荣昌生物	-42.2	-50.2	-74.0	0.1	-1.9	-2.3
688180.SH	君实生物-U	-25.8	-45.1	-149.8	0.1	-0.9	-2.1
688235.SH	百济神州-U	-13.1	-28.5	-46.3	-	-0.6	-1.2

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 4 月 7 日

(4) 沪深股化学制药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 46.7/30.3/23.7 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/0.9/1.0。

表6：沪深股化学制药 2022-2024 年平均 PE 分别为 46.7/30.3/23.7 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/0.9/1.0

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深化学制药平均	46.7	30.3	23.7	1.1	0.9	1.0
002675.SZ	东诚药业	33.1	28.0	23.8	0.2	1.5	1.4
600079.SH	人福医药	17.4	20.2	16.2	0.2	-1.4	0.7
600196.SH	复星医药	25.2	18.1	15.3	-1.2	0.5	0.9
600276.SH	恒瑞医药	68.7	59.2	49.3	-9.2	3.7	2.5
000513.SZ	丽珠集团	15.9	15.7	13.6	2.1	0.9	0.9
603707.SH	健友股份	22.9	18.2	14.6	1.8	0.7	0.6
002422.SZ	科伦药业	25.3	20.5	19.1	0.5	0.9	2.6
600062.SH	华润双鹤	16.0	14.0	12.4	0.7	1.0	1.0

002262.SZ	恩华药业	27.5	23.9	19.4	2.1	1.1	0.8
600521.SH	华海药业	28.0	22.4	17.7	0.2	0.9	0.7
002294.SZ	信立泰	57.5	53.1	43.0	3.0	2.2	1.8
300558.SZ	贝达药业	158.1	60.7	39.1	-3.0	0.4	0.7
000915.SZ	华特达因	20.2	12.6	10.2	0.5	0.4	0.4
603520.SH	司太立	108.8	22.2	15.9	-1.3	0.1	0.4
002653.SZ	海思科	92.7	66.7	47.3	-24.1	1.7	1.2
688166.SH	博瑞医药	37.1	29.8	24.1	7.1	1.0	1.0
300705.SZ	九典制药	34.7	25.0	18.8	1.1	0.6	0.6
688356.SH	键凯科技	50.5	34.2	26.5	8.0	0.8	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 4 月 7 日

(5) 沪深股医疗服务板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.7/37.0/35.0 倍，
2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.7/0.9/1.4。

表7：沪深股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 44.7/37.0/35.0 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.7/0.9/1.4

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医疗服务平均	44.7	37.0	35.0	1.7	0.9	1.4
000516.SZ	国际医学	-27.7	1132.5	83.9	2.92	11.1	0.1
300143.SZ	盈康生命	70.1	38.5	28.1	0.5	0.5	0.8
002044.SZ	美年健康	290.8	68.8	51.2	5.2	0.2	1.5
300015.SZ	爱尔眼科	76.7	58.1	44.9	3.4	1.8	1.5
600763.SH	通策医疗	62.4	48.8	38.0	-9.8	1.7	1.3
301103.SZ	何氏眼科	62.1	38.1	29.3	-15.9	0.6	1.0
603882.SH	金域医学	13.7	17.6	17.0	0.4	-0.8	4.5
300244.SZ	迪安诊断	8.3	10.8	9.9	0.1	-0.5	1.0
603108.SH	润达医疗	19.7	15.5	12.6	2.7	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 4 月 7 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 30.8/33.3/37.8 倍，
2022-2024 年平均 PEG 分别为 2.5/0.9/0.7。

表8：港股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 30.8/33.3/37.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 2.5/0.9/0.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医疗服务平均	30.8	33.3	37.8	2.5	0.9	0.7
0286.HK	爱帝宫	193.9	22.7	12.5	1.2	0.0	0.2
6078.HK	海吉亚医疗	55.9	42.1	32.5	1.7	1.3	1.1
1951.HK	锦欣生殖	35.9	25.0	19.9	3.8	0.6	0.8
6618.HK	京东健康	533.2	120.4	62.6	3.9	0.5	0.7
0241.HK	阿里健康	1039.8	346.6	132.0	8.3	1.7	0.8
2359.HK	药明康德	24.8	22.5	17.3	0.3	2.6	0.6
1515.HK	华润医疗	48.0	16.9	15.0	-0.7	0.1	1.2

1833.HK	平安好医生	-35.0	-26.0	-50.3	-0.6	1.1	-1.0
2666.HK	环球医疗	3.6	3.0	-	0.2	0.1	-
6127.HK	昭衍新药	16.6	14.0	11.0	0.3	-20.7	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 4 月 7 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 45.2/35.2/26.8 倍，
2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/1.2/0.9。

表9：沪深股医疗器械 2022-2024 年平均 PE 分别为 45.2/35.2/26.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/1.2/0.9

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深器械平均	45.2	35.2	26.8	0.9	1.2	0.9
300151.SZ	昌红科技	54.5	42.0	32.5	0.7	1.4	1.1
688212.SH	澳华内镜	217.9	96.9	64.6	-7.3	0.8	1.3
688314.SH	康拓医疗	40.2	30.0	22.6	(5.5)	0.9	0.7
300633.SZ	开立医疗	75.0	57.5	43.9	2.5	1.9	1.4
300760.SZ	迈瑞医疗	38.4	31.8	26.3	1.8	1.5	1.3
688677.SH	海泰新光	0.0	36.5	27.6	0.0	1.1	0.9
603658.SH	安图生物	29.9	23.1	18.3	1.1	0.8	0.7
301122.SZ	采纳股份	26.2	17.6	12.7	0.7	0.4	0.3
688139.SH	海尔生物	33.5	28.0	21.2	-1.2	0.9	0.7
300676.SZ	华大基因	26.7	-	-	-0.6	-	-
688617.SH	惠泰医疗	57.2	53.5	39.9	0.8	1.9	1.2
300003.SZ	乐普医疗	21.1	18.3	15.3	0.8	1.2	0.8
300298.SZ	三诺生物	44.2	36.0	29.0	0.2	3.3	1.2
688085.SH	三友医疗	32.7	25.0	19.5	11.0	0.7	0.7
300482.SZ	万孚生物	11.8	22.6	18.1	0.1	-0.5	0.7
688161.SH	威高骨科	38.4	30.3	24.3	-1.8	0.6	1.0
002223.SZ	鱼跃医疗	21.1	17.8	15.0	-43.0	1.0	0.8
300653.SZ	正海生物	45.7	31.6	24.6	5.2	0.7	0.9

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 4 月 7 日

(8) 沪深股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 21.1/18.4/14.9 倍，
2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/0.9/0.7。

表10：沪深股医药商业 2022-2024 年平均 PE 分别为 21.1/18.4/14.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/0.9/0.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医药商业平均	21.1	18.4	14.9	1.1	0.9	0.7
603883.SH	老百姓	25.3	20.3	16.4	1.1	0.8	0.7
603939.SH	益丰药房	36.5	29.0	23.2	1.5	1.1	0.9
600998.SH	九州通	9.0	7.7	6.5	0.4	0.4	0.4
603233.SH	大参林	34.0	27.0	21.6	1.1	1.0	0.9
301017.SZ	漱玉平民	38.0	31.9	23.0	0.4	1.7	0.6
002727.SZ	一心堂	18.6	16.7	14.1	2.0	1.0	0.8

605266.SH	健之佳	22.3	18.2	14.5	1.9	0.8	0.6
301015.SZ	百洋医药	28.0	22.5	17.6	1.5	0.9	0.6
600511.SH	国药股份	10.7	12.5	11.2	0.9	0.9	1.0
603368.SH	柳药股份	9.6	10.6	8.8	0.4	0.5	0.4
601607.SH	上海医药	11.7	12.2	10.8	1.1	0.8	0.8
000028.SZ	国药一致	9.5	12.1	10.7	0.8	1.1	0.8

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 4 月 7 日

(9) 港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 9.1/9.7/8.6 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.7。

表11：港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 9.1/9.7/8.6 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.9/0.7/0.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医药商业平均	9.1	9.7	8.6	0.9	0.7	0.7
1099.HK	国药控股	6.5	7.1	6.4	0.7	0.6	0.6
2607.HK	上海医药	11.7	12.2	10.8	1.1	0.8	0.8

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：收盘价日期 2023 年 4 月 7 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 32.9/27.8/22.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 3.5/1.1/1.1。

表12：沪深股中药 2022-2024 年平均 PE 分别为 32.9/27.8/22.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 3.5/1.1/1.1

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深中药平均	32.9	27.8	22.8	3.5	1.1	1.1
002390.SZ	信邦制药	28.0	22.5	18.0	1.0	0.9	0.7
600285.SH	羚锐制药	20.5	16.3	13.6	0.8	0.6	0.7
603896.SH	寿仙谷	37.7	28.9	22.2	1.2	0.9	0.7
002873.SZ	新天药业	25.4	19.9	16.0	0.8	0.7	0.7
600129.SH	太极集团	79.1	48.3	32.2	0.5	0.8	0.6
600557.SH	康缘药业	45.1	36.2	29.7	1.7	1.5	1.3
002603.SZ	以岭药业	27.7	24.5	21.1	0.7	1.8	1.3
600535.SH	天士力	-62.9	24.9	21.0	0.6	0.1	1.1
000423.SZ	东阿阿胶	34.1	34.5	28.6	0.4	1.3	1.4
000538.SZ	云南白药	32.6	24.4	21.3	4.7	0.7	1.5
000650.SZ	仁和药业	13.2	11.7	10.3	3.1	0.9	0.8
000989.SZ	九芝堂	35.9	30.7	26.1	1.2	1.8	1.5
000999.SZ	华润三九	18.9	20.2	17.4	1.0	1.2	1.1
002287.SZ	奇正藏药	25.7	24.9	20.7	-0.8	1.3	1.0
002317.SZ	众生药业	46.1	38.4	33.6	1.3	1.9	2.4
600085.SH	同仁堂	43.0	44.9	38.7	2.7	2.5	2.4
600211.SH	西藏药业	24.1	15.2	11.7	0.3	0.1	0.4
600329.SH	中新药业	26.1	29.0	23.3	2.2	1.2	1.0
600332.SH	白云山	12.2	12.3	11.2	1.8	1.0	1.1

600422.SH	昆药集团	27.9	25.3	20.5	-1.1	0.4	0.9
600436.SH	片仔癀	70.5	54.8	45.0	45.5	1.8	2.1
600750.SH	江中药业	15.3	17.9	15.2	0.9	1.0	0.9
600976.SH	健民集团	18.7	23.3	18.8	0.6	0.9	0.8
603567.SH	珍宝岛	50.0	37.9	30.1	-5.4	1.2	1.2

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 4 月 7 日

(11) 港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 10.7/10.7/9.4 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.3/0.7/0.7。

表13：港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 10.7/10.7/9.4 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.3/0.7/0.7

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股中药平均	10.7	10.7	9.4	1.3	0.7	0.7
0570.HK	中国中药	8.5	7.1	5.8	0.6	0.4	0.3
0874.HK	白云山	8.4	7.9	7.2	1.3	0.7	0.7
1666.HK	同仁堂科技	11.1	12.1	10.7	0.7	0.9	0.9
3613.HK	同仁堂国药	14.9	15.9	13.8	2.4	1.1	0.9

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 4 月 7 日

(12) 沪深股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 138.6/45.7/35.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/0.9/1.1。

表14：沪深股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 138.6/45.7/35.8 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.1/0.9/1.1

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医美平均	138.6	45.7	35.8	1.1	0.9	1.1
000963.SZ	华东医药	27.8	23.1	19.3	1.0	1.1	1.0
688366.SH	昊海生科	28.5	24.2	21.9	0.5	1.3	2.2
600200.SH	江苏吴中	73.5	40.0	31.0	0.3	0.5	1.1
300896.SZ	爱美客	78.3	55.2	42.0	1.3	1.3	1.3
688363.SH	华熙生物	53.5	40.9	31.8	1.7	1.3	1.1
600223.SH	鲁商发展	17.0	13.7	11.3	0.2	0.6	0.5
002612.SZ	朗姿股份	764.0	69.2	46.6	-8.4	0.1	1.0
688050.SH	爱博医疗	104.7	63.1	46.0	3.0	1.3	1.2
300595.SZ	欧普康视	51.2	36.5	28.2	4.1	1.1	1.0
002762.SZ	金发拉比	300.5	118.3	100.1	-41.8	0.8	5.5
600196.SH	复星医药	25.2	18.1	15.3	-1.2	0.5	0.9

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 4 月 7 日

(13) 港股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 39.0/27.4/21.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.4/1.0/1.0。

表15：港股医美板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 39.0/27.4/21.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.4/1.0/1.0

证券代码	简称	PE			PEG		
------	----	----	--	--	-----	--	--

		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医美平均	39.0	27.4	21.9	0.4	1.0	1.0
1696.HK	复锐医疗科技	23.2	17.6	15.2	0.6	0.6	1.0
2138.HK	医思健康	36.0	18.6	13.4	11.0	0.2	0.3
0460.HK	四环医药	9.9	7.5	6.9	0.1	0.2	0.7
6699.HK	时代天使	86.7	65.7	52.0	-3.4	2.8	2.0

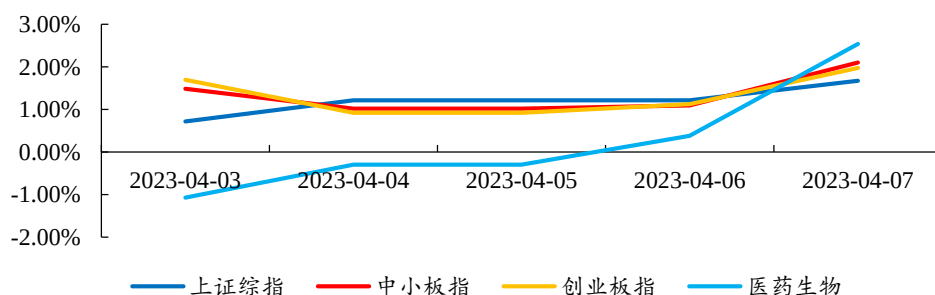
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除复锐医疗科技、医思健康，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2023 年 4 月 7 日

5、本周医药生物同比上涨 2.54%，生物制品板块涨幅最大

5.1、医药生物板块行情：医药生物同比上涨 2.54%，表现强于上证 0.87 个 pct

2023 年 4 月 3 日至 4 月 7 日，本周上证综指上涨 1.67%，报 3327.65，中小板上涨 2.11%，报 7936.22，创业板上涨 1.98%，报 2446.95。医药生物同比上涨 2.54%，报 9473.83，表现强于上证 0.87 个 pct，强于中小板 0.44 个 pct，强于创业板 0.57 个 pct。

图1：本周医药生物同比上涨 2.54%，表现强于上证 0.87 个 pct

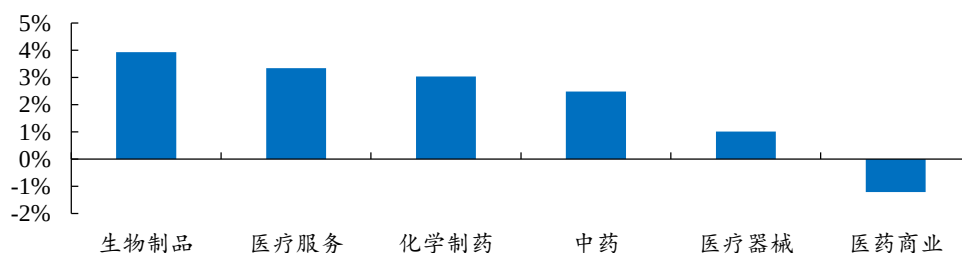


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、子板块行情：生物制品板块涨幅最大

2023 年 4 月 3 日至 4 月 7 日，本周生物制品板块涨幅最大，上涨 3.93%；医疗服务板块上涨 3.35%；化学制药板块上涨 3.04%；中药板块上涨 2.49%；医疗器械板块上涨 1.02%；医药商业跌幅最大，下跌 1.21%。

图2：生物制品板块涨幅最大，上涨 3.93%

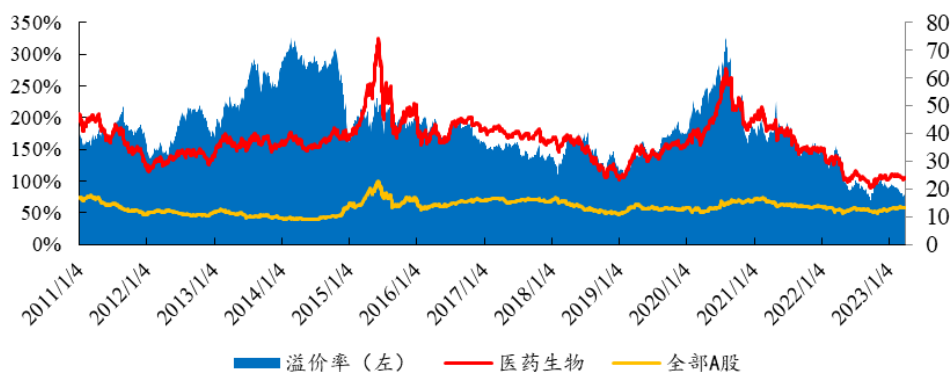


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、医药市盈率行情：医药生物估值为 24.5 倍，对全部 A 股溢价率为 79.57%

截至 2023 年 4 月 8 日，全部 A 股估值为 13.64 倍，医药生物估值为 24.5 倍，对全部 A 股溢价率为 79.57%，低于历史均值 102.45 个 pct（2011 年初至今）。各子行业分板块具体表现为：化学制药 33 倍，中药 24 倍，生物制品 27.6 倍，医药商业 21.9 倍，医疗器械 14.2 倍，医疗服务 32.3 倍。

图3：医药生物估值为 24.5 倍，对全部 A 股溢价率为 79.57%



数据来源：Wind、开源证券研究所

6、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的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：reseach@kysec.cn