

医药生物

报告日期：2023年03月25日

中药再迎催化，强调量增周期

——医药生物周跟踪 20230325

投资要点

□ 本周思考：中药再迎催化，强调量增周期

全国中成药集采启动在即，强调量增周期。事件：3月20日，全国中成药联合采购办公室发布《关于召开中成药联盟采购企业沟通会的通知》，为推进全国中成药联盟采购工作，于3月23日召开企业沟通会，介绍全国中成药联盟采购相关规则，共有110家相关企业参与沟通会。**观点：**我们认为量增是中药行业后续成长的主要驱动因素。重量轻价，量是影响中药行业历史表现的重要原因，全国中成药集采将再次利好放量。从企业自身来说，多家中药企业在2018年以来针对营销体系进行了优化与改善，有望帮助企业提升渠道效率、增加销量。从行业角度来说，2021年以来多个中药相关的鼓励政策出台，如“中治率”、中医医疗机构建设、基层目录等，本次中成药全国集采将再次从量的角度推动行业增长，2023-2025年销量有望成为推动中药行业的核心驱动力，强调本次量增周期。

总结来说，我们认为中药行业正处于新一轮成长复苏的起点，运营效率的提升是行业成长性的前瞻性指标，销量增长是行业增长的主要驱动力。从投资建议来看，我们认为中药行业有三条投资主线：（1）**中药创新药：**中药创新药竞争格局良好，且有望通过进入医保以实现快速放量，我们认为在研发端投入较大的中药企业值得关注，推荐院士领衔、在研管线储备丰富的康缘药业，关注以岭药业、健民集团、方盛制药等。（2）**改革提效：**2018-2021年中药板块营运效率提升为后续业绩提升做出铺垫，推荐具有营销改善逻辑的羚锐制药，关注具有国企改革属性的康恩贝、太极集团、华润三九等；（3）**低估性价比：**推荐BD转型、打开二次成长曲线的济川药业。

配置证落地，利好大型设备放量。事件：2023年3月21日，国家卫健委发布《大型医用设备配置许可管理目录（2023年）》，管理品目由10个调整为6个，其中甲类由4个调减为2个，乙类由6个调减为4个。**观点：**PET/MR调为乙类，64排及以上CT、1.5T及以上MRI调出管理品目，助推国产大型设备放量。考虑到现阶段大型医疗设备主要集中于三甲医院，基层医疗机构受制于配置管控及手术量需求较弱，渗透率仍然较低，我们认为，随着分级诊疗的有序推进，配合配置要求宽松化，参考手术机器人调整为乙类后快速放量节奏，国产大型设备有望迎来加速装机放量。建议关注国产医疗设备龙头企业，推荐微创机器人，关注联影医疗等。

□ 表现复盘：CXO板块领涨，估值多有回落

涨跌幅：本周医药板块下跌0.38%，跑输沪深300指数2.10个百分点，在所有行业中涨幅排名第23。**成交额：**医药行业本周成交额为3079亿元，占全部A股总成交额比例为6.1%，较前一周环比下降1.4pct，低于2018年以来的中枢水平（8.3%）。**估值：**截至2023年3月24日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为25.5倍，环比降低0.1。医药行业相对沪深300的估值溢价率为126%，较前一周环比下降2.6pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。**沪港通&深港通持股：**截至2023年3月24日，陆港通医药行业投资1902亿元，医药持股占陆港通总资金的10%，医药北上资金环比增加44亿元。细分板块中，医疗服务板块和医疗器械板块净流入最多，中药板块净流出最多。

细分板块涨跌幅分析：根据Wind中信医药分类看，本周除医疗服务（+3.8%）、医疗器械（+0.4%）板块上涨外，其余板块均出现下跌，其中中成药板块（-4.3%）、医药流通（-1.8%）、生物医药（-0.7%）下跌较多。

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建
执业证书号：S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

研究助理：盖文化
gaiwenhua@stocke.com.cn

相关报告

- 《二代测序，应用加速》
2023.03.20
- 《辉瑞收购 Seagen，赛诺菲自免加速——投融资周报
20230320》 2023.03.20
- 《种植牙集采，口腔 CBCT 迎来行业爆发拐点》 2023.03.20

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周 CXO (+4.0%)、医疗服务 (+3.5%) 上涨较多，中药 (-5.1%)、创新药 (-4.9%)、医药商业 (-1.7%) 出现较大跌幅。具体公司看，CXO 板块泓博医药 (+24.6%)、康龙化成 (+8.9%)、药明康德 (+8.1%) 拉动 CXO 板块上涨；医疗服务板块迪安诊断 (+14.2%)、金城医学 (+9.3%) 领涨；中药板块华润三九 (-11.0%)、济川药业 (-10%)、天士力 (-9.6%) 拖累板块下跌；创新药板块荣昌生物 (-13.1%)、康方生物 (-12.0%)、科济药业 (-10.5%) 拖累板块下跌。

整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），2023 年度医药策略周期论角度，中药、疫后主线、配套产业链、创新药械处于疫情后复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

□ 2023 年医药年度策略：拥抱新周期

疫情后复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡，把握 2023 年医药新周期主线。

推荐方向：疫后主线（防疫产品/药店/医疗服务/疫苗）、创新药械及配套产业链（CXO/原料药）等；

逻辑支撑：①疫情周期：防控措施持续优化带来诊疗量恢复；②政策周期：控费政策持续优化带来合理量价预期；③产品周期：创新药械产品持续迭代满足未及需求的量。

2023 年行业边际变化：后疫情、集采时代“量”的修复。疫情防控持续优化，新冠疫苗、新冠特效药、贴息等医疗新基建放量；卫健委、医保局等配套中医药传承创新的政策持续推进，联盟集采促进放量；仿制药集采、脊柱等高耗集采、续标政策规则延续科学、合理化；

疫后主线：济川药业、康缘药业、大参林、老百姓、益丰药房、智飞生物、康希诺，关注眼科等医疗服务；

配套产业链：药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等；

创新药械：迈瑞医疗、澳华内镜、海泰新光、心脉医疗、奕瑞科技、复星医药、贝达药业、科济药业、君实生物等。

□ 风险提示

行业政策变动；疫情结束不及预期；研发进展不及预期。

表1: 盈利预测与估值

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		2023/3/24	2021	2022E	2023E	TTM	2022E	2023E	
CXO									
603259.SH	药明康德	80.1	1.72	2.98	3.25	27	27	25	买入
300347.SZ	泰格医药	106.2	3.29	3.07	3.78	34	35	28	买入
002821.SZ	凯莱英	137.9	2.89	8.98	7.22	16	15	19	买入
300759.SZ	康龙化成	57.8	1.39	1.14	1.82	44	51	32	买入
300363.SZ	博腾股份	41.5	0.96	3.51	2.47	13	12	17	买入
603456.SH	九洲药业	36.9	0.70	1.08	1.49	37	34	25	买入
603127.SH	昭衍新药	53.9	1.04	1.75	2.15	31	31	25	买入
1521.HK	方达控股	2.31	0.01	0.02	0.03	27	22	14	买入
300725.SZ	药石科技	73.7	2.44	1.77	2.60	50	42	28	买入
688202.SH	美迪西	163.3	3.24	5.50	8.59	39	30	19	增持
688238.SH	和元生物	19.2	0.11	0.16	0.21	231	120	91	增持
301096.SZ	百诚医药	66.1	1.03	1.85	2.77	37	36	24	增持
原料药及仿制药									
603707.SH	健友股份	15.6	0.66	0.96	1.18	22	20	16	买入
000739.SZ	普洛药业	21.9	0.81	0.84	1.06	26	28	21	买入
300630.SZ	普利制药	27.3	0.95	1.32	1.71	25	21	16	增持
300702.SZ	天宇股份	23.6	0.59	0.18	0.45	220	131	52	增持
688513.SH	苑东生物	54.3	1.94	2.19	2.45	26	25	22	增持
002332.SZ	仙琚制药	12.5	0.62	0.71	0.77	17	18	16	买入
603229.SH	奥翔药业	23.7	0.34	0.56	0.70	47	42	34	增持
688166.SH	博瑞医药	22.3	0.58	0.65	0.75	37	34	30	增持
603520.SH	司太立	18.9	0.94	2.02	2.67	52	9	7	增持
688076.SH	诺泰生物	28.2	0.54	0.64	0.78	47	48	36	增持
605116.SH	奥锐特	26.4	0.42	0.55	0.67	48	51	41	增持
002099.SZ	海翔药业	7.0	0.06	0.19	0.25	50	35	26	增持
605507.SH	国邦医药	23.7	1.26	1.67	2.06	15	14	12	增持
002422.SZ	科伦药业	26.7	0.75	1.14	1.22	24	23	22	增持
000915.SZ	华特达因	36.0	1.62	2.35	2.97	16	15	12	增持
000963.SZ	华东医药	43.6	1.31	1.46	1.72	32	30	25	买入
制药上游									
688105.SH	诺唯赞	41.4	1.70	2.17	2.29	25	19	18	增持
688690.SH	纳微科技	53.0	0.47	0.74	1.04	78	72	51	增持
688179.SH	阿拉丁	37.7	0.63	0.78	1.08	56	48	35	增持
688133.SH	泰坦科技	118.4	1.71	2.36	3.67	79	50	32	增持
688356.SH	键凯科技	156.9	2.92	3.04	4.16	52	52	38	买入
605369.SH	拱东医疗	73.2	2.76	3.56	4.56	22	21	16	增持
300171.SZ	东富龙	26.2	1.10	1.59	1.98	23	20	16	增持
2155.HK	森松国际	9.4	0.33	0.56	0.72	15	17	13	买入
300358.SZ	楚天科技	18.1	0.98	1.21	1.41	17	15	13	增持
300813.SZ	泰林生物	40.4	0.76	1.08	1.48	49	37	27	买入
688139.SH	海尔生物	67.2	2.66	1.87	2.60	36	36	26	增持
688046.SH	药康生物	25.2	0.30	0.44	0.61	63	58	41	增持

688073.SH	毕得医药	125.3	1.50	2.25	3.04	56	56	41	增持
688137.SH	近岸蛋白	71.6	2.12	1.87	2.28	55	38	31	增持
创新药									
600196.SH	复星医药	32.2	1.77	1.68	2.22	24	15	13	买入
2171.HK	科济药业	13.0	-8.28	-1.56	-1.42	-	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	54.9	0.92	0.39	1.13	165	141	49	买入
688180.SH	君实生物	49.2	-0.73	-2.29	-0.15	-	-	-	买入
医疗器械									
300760.SZ	迈瑞医疗	304.0	6.60	8.07	9.77	39	38	31	买入
300639.SZ	凯普生物	17.5	1.94	3.83	4.38	5	5	4	买入
688289.SH	圣湘生物	22.7	3.81	3.48	3.08	7	7	7	增持
603108.SH	润达医疗	15.8	0.66	0.68	0.94	25	23	17	买入
688575.SH	亚辉龙	18.6	0.36	1.91	0.81	10	9	8	增持
688029.SH	南微医学	75.7	1.73	1.81	2.48	43	42	31	增持
688301.SH	奕瑞科技	360.2	6.66	8.82	11.27	41	41	32	增持
688677.SH	海泰新光	98.3	1.35	2.08	2.80	47	47	35	增持
0853.HK	微创医疗	20.3	-0.15	-0.17	-0.11	-	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	28.4	-0.61	-0.86	-0.79	-	-	-	增持
688351.SH	微电生理	22.6	-0.03	0.02	0.03	-	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	172.0	4.39	5.65	7.40	35	30	23	增持
688580.SH	伟思医疗	62.6	2.59	1.86	2.84	46	34	22	增持
688626.SH	翔宇医疗	34.9	1.26	1.03	1.32	46	34	26	增持
688212.SH	澳华内镜	61.1	0.43	0.44	0.65	397	139	94	增持
688315.SH	诺禾致源	27.7	0.56	0.48	0.65	62	58	43	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	30.2	1.48	1.45	1.73	24	21	17	增持
688114.SH	华大智造	88.9	1.17	4.85	0.76	18	18	117	增持
疫苗									
688185.SH	康希诺	121.5	7.74	-1.01	0.94	-33	-	129	增持
603392.SH	万泰生物	118.8	2.23	6.37	7.89	23	19	15	增持
300122.SZ	智飞生物	86.8	6.38	4.71	5.72	18	18	15	增持
300601.SZ	康泰生物	32.4	1.13	1.93	2.38	84	17	14	增持
300841.SZ	康华生物	95.8	6.16	6.25	9.07	18	15	11	增持
医药商业及新基建									
603883.SH	老百姓	36.9	1.14	1.33	1.61	29	28	23	增持
603939.SH	益丰药房	57.5	1.23	1.54	1.93	41	37	30	增持
603233.SH	大参林	35.8	0.83	1.14	1.48	38	31	24	增持
605186.SH	健麾信息	32.9	0.86	1.25	1.71	36	26	19	增持
医疗服务、中药									
600566.SH	济川药业	27.4	1.86	2.35	2.75	11	12	10	增持
600557.SH	康缘药业	27.4	0.55	0.75	0.98	37	36	28	增持
600285.SH	羚锐制药	14.5	0.64	0.77	0.93	19	19	16	增持

资料来源: Wind, 以上 2022-2023 年 PE 和 EPS 均为浙商证券研究所预测, 浙商证券研究所;

注: 除方达控股、微创医疗股价为 HKD 外其余为 RMB, 除方达控股、微创医疗 EPS 单位为美元外, 其余为人民币。

正文目录

1 中药再迎催化，强调量增周期	7
1.1 全国中成药集采启动在即，强调量增周期.....	7
1.2 配置证落地，利好大型设备放量	8
2 行情复盘：CXO 板块领涨，估值多有回落	9
2.1 医药行业行情：略有调整，成交回落	10
2.2 医药子行业：CXO 板块领涨，估值多有回落	12
2.3 陆港通&港股通：医药北上资金增加，医疗服务和医疗器械板块净流入.....	13
2.4 限售解禁&股权质押情况追踪	14
3 风险提示	15

图表目录

图 1: 医药相关子产业 PPI 变化.....	7
图 2: 2005-2022 年中国中成药年产量 (吨)	7
图 3: 本周医药板块 (中信分类) 和沪深 300 走势.....	10
图 4: 2023 年以来医药板块 (中信分类) 和沪深 300 走势.....	10
图 5: 本周各大行业涨跌幅 (上: 本周涨幅; 下: 2023 年至今涨幅)	10
图 6: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例	11
图 7: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	11
图 8: 本周医药子板块涨跌幅 (中信)	12
图 9: 本周医药子板块涨跌幅 (浙商医药)	12
图 10: 2010 年以来医药子行业估值变化情况.....	13
图 11: 2017-2023.3.24 医药北上金额及占总北上资金比例.....	13
图 12: 2017-2023.3.24 医药股北上资金布局子行业.....	13
图 13: 2023.3.20-3.24 陆港通医药持股市值变动前后 5 名.....	14
图 14: 2023.3.24 陆港通医药股持股市值前 10 名	14
图 15: 2023.3.20-3.24 港股通医药股持股市值变动前后 5 名.....	14
图 16: 2023.3.24 港股通医药股持股市值前 10 名	14
图 17: 2023.3.24 陆港通医药股持股占比前 10 名	14
图 18: 2023.3.24 港股通医药股持股占比前 10 名	14
表 1: 盈利预测与估值.....	3
表 2: 广东、湖北、北京、山东四地中成药集采情况汇总.....	7
表 3: 2023 版大型医用设备管理目录变化.....	8
表 4: 2023 年 3 月 13 日至 2023 年 4 月 9 日医药公司解禁限售股情况.....	15
表 5: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动.....	15

1 中药再迎催化，强调量增周期

1.1 全国中成药集采启动在即，强调量增周期

事件：3月20日，全国中成药联合采购办公室发布《关于召开中成药联盟采购企业沟通会的通知》，为推进全国中成药联盟采购工作，于3月23日召开企业沟通会，介绍全国中成药联盟采购相关规则，共有110家相关企业参与沟通会。

复盘：2021年底至今，各地已开展了4次较大范围的中成药区域联盟集采，其中以湖北19省和广东6省联采所覆盖的范围最广，品种、规则等细节设置最具有代表性。从目前已经完成的区域联盟集采情况来看，普遍降价较化学药集采更为温和。本次国采在2022年9月，全国中成药联合采购办公室就发布《全国中成药联盟采购公告（2022年第1号）》，由湖北牵头、覆盖30个省市的全国中成药联采将正式报量，采购目录共16个类别42个品种，剂型包含口服和注射剂两种，涉及骨科、眼科、肿瘤、心脑血管等治疗领域，囊括多个独家品种。

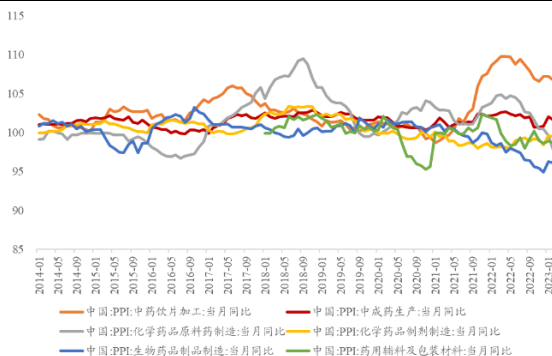
表2：广东、湖北、北京、山东四地中成药集采情况汇总

	广东6省联盟	湖北19省联盟	北京市	山东省
试行时间	2021年12月	2021年12月	2022年7月	2022年8月
品种与产品数量	53个品种，132个产品	76个品种，182个产品	64个带量联动产品，20个带量谈判产品	15个品种，67个产品
涉及企业数量	198家	157家	122家	/
平均降幅	67.8%（非独家）	42.27%	35.75%	44.31%

资料来源：各地医保局，浙商证券研究所

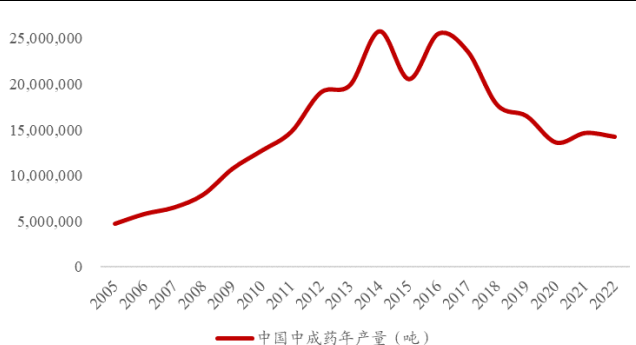
观点：重量轻价，量是影响中药行业历史表现的重要原因。从价格角度来看，复盘板块PPI数据，2014-2022年，与化学原料药、化学制剂、生物药品等PPI指数相比，中成药生产的PPI指数最为稳定，其余板块均出现较大幅度的调整；而从产量角度来看，2016-2020年中国中药年生产量则逐年下滑，CAGR为-14.5%，这说明过去影响中药行业变化的主要因素为销量而非价格。从历史政策分析，集采降价针对化药影响更大，因此价格是影响化药销售的重要因素；而中成药相关的限制政策更侧重重量，例如2017年医保目录限制多个中药注射剂只能在二级以上医疗机构使用。

图1：医药相关子产业PPI变化



资料来源：Wind，国家统计局，浙商证券研究所

图2：2005-2022年中国中成药年产量（吨）



资料来源：Wind，国家统计局，浙商证券研究所

从当前时点来看，我们认为量增是中药行业后续成长的主要驱动因素。从企业自身来说，多家中药企业在2018年以来针对营销体系进行了优化与改善，有望帮助企业提升渠道效率、增加销量。从行业角度来说，2021年以来多个中药相关的鼓励政策出台，如“中治

率”、中医医疗机构建设、基层目录等，本次中成药全国集采将再次从量的角度推动行业增长，2023-2025年销量有望成为推动中药行业的核心驱动力，强调本次量增周期。

总结来说，我们认为中药行业正处于新一轮成长周期的起点，运营效率的提升是行业成长性的前瞻性指标，销量增长是行业增长的主要驱动力。从投资建议来看，我们认为中药行业有三条投资主线：

（1）中药创新药：中药创新药竞争格局良好，且有望通过进入医保以实现快速放量，我们认为在研发端投入较大的中药企业值得关注，推荐院士领衔、在研管线储备丰富的康缘药业，关注以岭药业、健民集团、方盛制药等；

（2）改革提效：2018-2021年中药板块运营效率提升为后续业绩提升做出铺垫，推荐具有营销改善逻辑的羚锐制药，关注具有国企改革属性的康恩贝、太极集团、华润三九等；

（3）低估值性价比：推荐BD转型、打开二次成长曲线的济川药业。

1.2 配置证落地，利好大型设备放量

事件：2023年3月21日，国家卫健委发布《大型医用设备配置许可管理目录（2023年）》，管理品目由10个调整为6个，其中甲类由4个调减为2个，乙类由6个调减为4个，主要变化如下：

（1）PET/MR由甲类调整为乙类；（2）64排及以上CT、1.5T及以上MRI调出管理品目；（3）重离子放射治疗系统和质子放射治疗系统合并为重离子质子放射治疗系统；（4）磁共振引导放射治疗系统纳入甲类高端放射治疗类设备；（5）规范部分设备品目名称；（6）将甲类大型医用设备兜底条款设置的单台（套）价格限额由3000万元调增为5000万元人民币，乙类由1000-3000万元调增为3000-5000万元人民币。

观点：①PET/MR调为乙类，64排及以上CT、1.5T及以上MRI调出管理品目，助推国产大型设备放量。考虑到现阶段大型医疗设备主要集中于三甲医院，基层医疗机构受制于配置管控及手术量需求较弱，渗透率仍然较低，我们认为，随着分级诊疗的有序推进，配合配置要求宽松化，参考手术机器人调整为乙类后快速放量节奏，国产大型设备有望迎来加速装机放量。

②手术机器人配置证有望落地，利好手术机器人放量，2018年，自手术机器人由甲类调为乙类后，达芬奇手术机器人在国内的装机量快速提升。2020年7月，《国家卫生健康委关于调整2018-2020年大型医用设备配置规划的通知》，2020年底机器人计划配置268台，由于达芬国内装机量较高，国产手术机器人产品上市后受配置证数量限制较大，我们认为，在《大型医用设备配置许可管理目录(2023年)》出台后，手术机器人配置证有望落地，数量有望进一步放宽，利好手术机器人放量。

建议关注国产医疗设备龙头企业，推荐微创机器人，关注联影医疗等。

表3：2023版大型医用设备管理目录变化

管理类别	2018年	2023年新变化
甲类 (国家卫生健康委 员会负责配置管 理)	首次配置的单台(套)价格限额3000万元人民币(或400万美元)	首次配置的单台(套)价格限额上调至5000万元人民币
	重离子质子放射治疗系统 质子放射治疗系统	两项合并为“重离子质子放射治疗系统”
	正电子发射型磁共振成像系统(PET/MR)	由甲类调整至乙类

乙类 (省级卫生计生委 负责配置管理)	高端放射治疗设备。包括 X 线立体定向放射治疗系统 (Cyberknife)、螺旋断层放射治疗系统(英 Tomo) HD 和 HDA 两个型号、Edge 和 VersaHD 等型号直线加速器。	蓝色字体部分调整至乙类的“常规放射治疗类设备”
	首次配置的单台(套)价格在 1000-3000 万元人民币的大型医疗器械	首次配置的单台(套)价格上调至 3000-5000 万元人民币的大型医疗器械
	-	正电子发射型磁共振成像系统 (PET/MR)
	X 线正电子发射断层扫描仪 (英文简称 PET/CT, 含 PET)	X 线正电子发射断层扫描仪 (英文简称 PET/CT)
	内窥镜手术器械控制系统(手术机器人)	腹腔内窥镜手术系统
	64 排及以上 X 线计算机断层扫描仪 (64 排及以上 CT)	调出乙类管理目录
	1.5T 及以上磁共振成像系统 (1.5T 及以上 MR)	
	直线加速器 (含 X 刀, 不包括列入甲类管理目录的放射治疗设备)	合并为“常规放射治疗类设备”(包括医用直线加速器、螺旋断层放射治疗系统、伽玛射线立体定向放射治疗系统)
	伽玛射线立体定向放射治疗系统(包括用于头部、体部和全身)	

资料来源: 国家卫健委, 浙商证券研究所

2 行情复盘: CXO 板块领涨, 估值多有回落

涨跌幅: 本周医药板块下跌 0.38%, 跑输沪深 300 指数 2.10 个百分点, 在所有行业中涨幅排名第 23。**成交额:** 医药行业本周成交额为 3079 亿元, 占全部 A 股总成交额比例为 6.1%, 较前一周环比下降 1.4pct, 低于 2018 年以来的中枢水平 (8.3%)。**估值:** 截至 2023 年 3 月 24 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 25.5 倍, 环比降低 0.1。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 126%, 较前一周环比下降 2.6pct, 低于四年来中枢水平 (174.0%)。**沪港通&深港通持股:** 截至 2023 年 3 月 24 日, 陆港通医药行业投资 1902 亿元, 医药持股占陆港通总资金的 10%, 医药北上资金环比增加 44 亿元。细分板块中, 医疗服务板块和医疗器械板块净流入最多, 中药板块净流出最多。

细分板块涨跌幅分析: 根据 Wind 中信医药分类看, 本周除医疗服务 (+3.8%)、医疗器械 (+0.4%) 板块上涨外, 其余板块均出现下跌, 其中中成药板块 (-4.3%)、医药流通 (-1.8%), 生物医药 (-0.7%) 下跌较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看, 本周 CXO (+4.0%)、医疗服务 (+3.5%) 上涨较多, 中药 (-5.1%)、创新药 (-4.9%)、医药商业 (-1.7%) 出现较大跌幅。具体公司看, CXO 板块泓博医药 (+24.6%)、康龙化成 (+8.9%)、药明康德 (+8.1%) 拉动 CXO 板块上涨; 医疗服务板块迪安诊断 (+14.2%)、金域医学 (+9.3%) 领涨; 中药板块华润三九 (-11.0%)、济川药业 (-10%)、天士力 (-9.6%) 拖累板块下跌; 创新药板块荣昌生物 (-13.1%)、康方生物 (-12.0%)、科济药业 (-10.5%) 拖累板块下跌。

整体来看, 医药估值和持仓仍处于历史低点, 投资者在底部震荡中待医药板块催化, 我们认为在医改持续深化的背景下, 医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励 (创新药、创新器械), 2023 年度医药策略周期论角度, 中药、疫后主线、配套产业链、创新药械处于疫情后复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段, 可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

2023 年医药年度策略: 拥抱新周期

疫情后复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡, 把握 2023 年医药新周期主线。

推荐方向: 疫后主线 (防疫产品/药店/医疗服务/疫苗)、创新药械及配套产业链 (CXO/原料药) 等;

逻辑支撑: ①**疫情周期:** 防控措施持续优化带来诊疗量恢复; ②**政策周期:** 控费政策持续优化带来合理量价预期; ③**产品周期:** 创新药械产品持续迭代满足未及需求的量。

2023 年行业边际变化: 后疫、集采时代“量”的修复。疫情防控持续优化, 新冠疫苗、新冠特效药、贴息等医疗新基建放量; 卫健委、医保局等配套中医药传承创新的政策持续推进, 联盟集采促进放量; 仿制药集采、脊柱等高耗集采、续标政策规则延续科学、合理化;

疫后主线: 济川药业、康缘药业、大参林、老百姓、益丰药房、智飞生物、康希诺, 关注眼科等医疗服务;

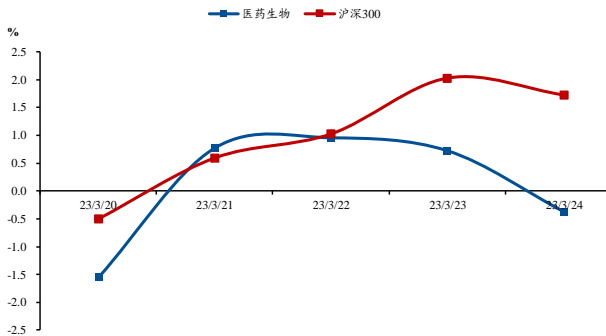
配套产业链: 药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等;

创新药械: 迈瑞医疗、澳华内镜、海泰新光、心脉医疗、奕瑞科技、复星医药、贝达药业、科济药业、君实生物等。

2.1 医药行业行情: 略有调整, 成交回落

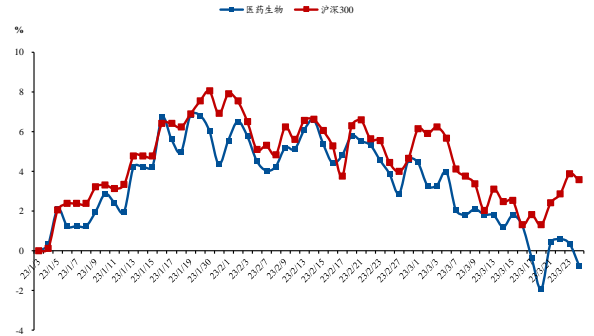
本周医药板块下跌 0.38%, 跑输沪深 300 指数 2.10 个百分点, 在所有行业中涨幅排名第 23。

图3: 本周医药板块(中信分类)和沪深300走势



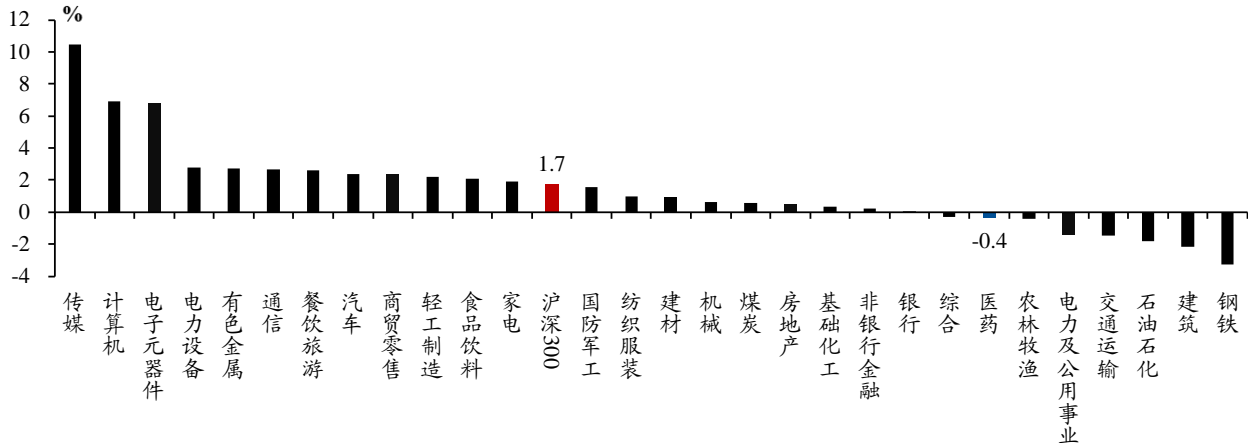
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

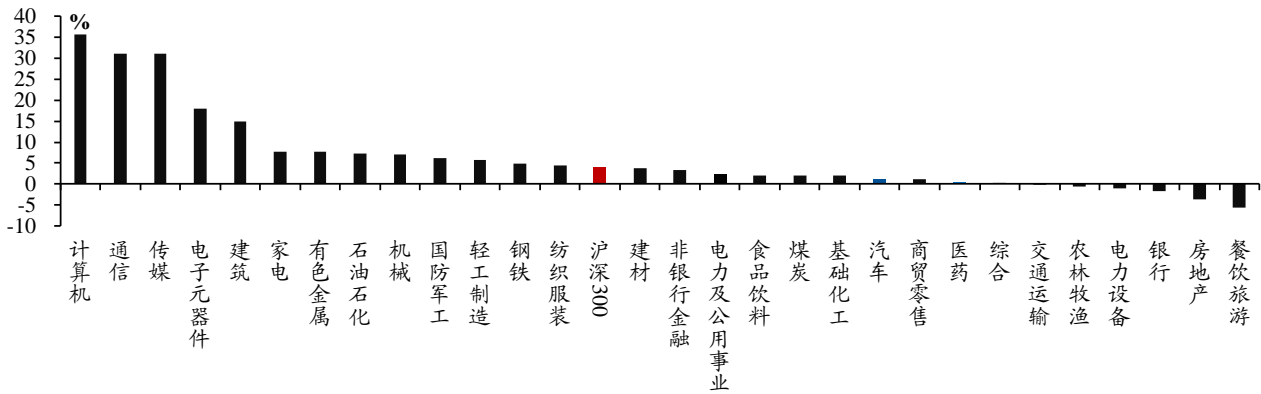
图4: 2023 年以来医药板块(中信分类)和沪深300走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 本周各大行业涨跌幅(上: 本周涨幅; 下: 2023 年至今涨幅)

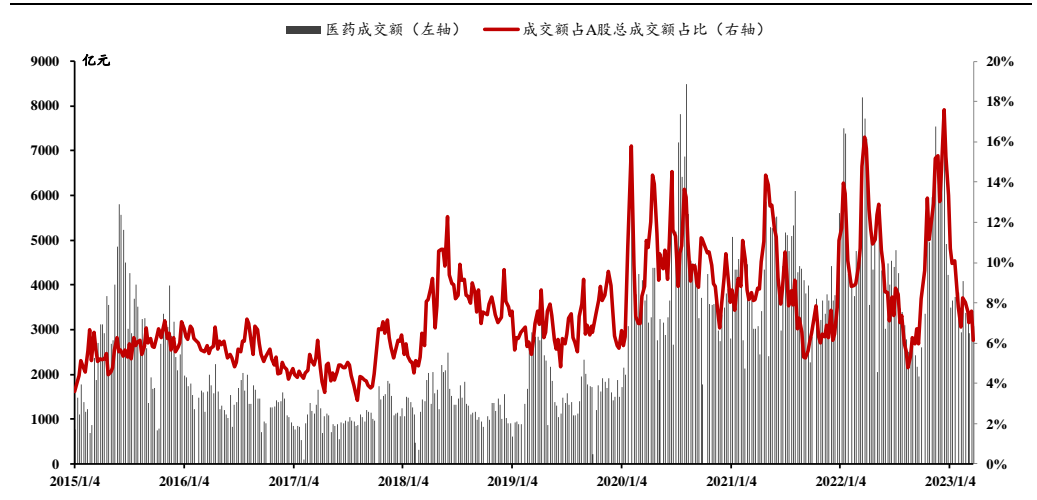




资料来源: Wind, 浙商证券研究所

成交额回落。医药行业本周成交额为 3079 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.1%，较前一周环比下降 1.4pct，低于 2018 年以来的中枢水平（8.3%）。

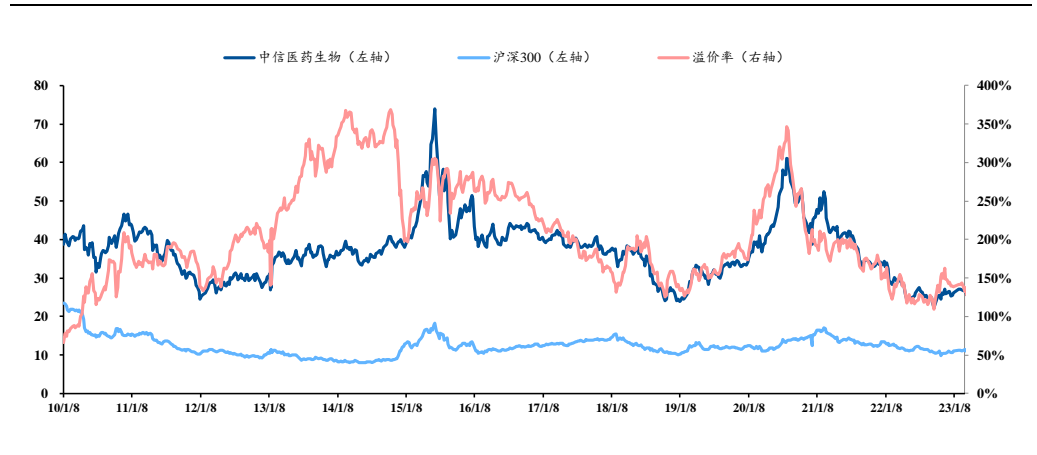
图6: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

估值略有下降。截至 2023 年 3 月 24 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 25.5 倍，环比降低 0.1。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 126%，较前一周环比下降 2.6pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

图7: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

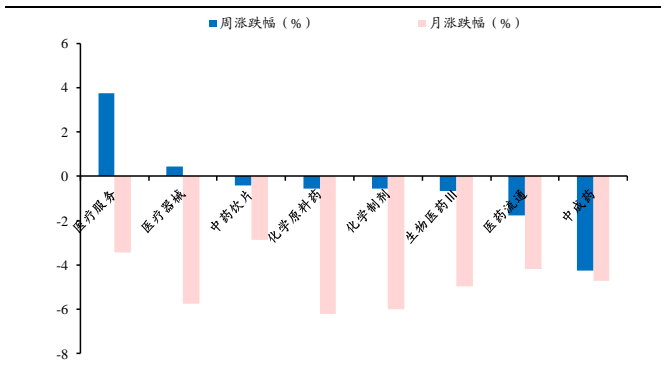
2.2 医药子行业：CXO 板块领涨，估值多有回落

根据 Wind 中信医药分类看，本周除医疗服务 (+3.8%)、医疗器械 (+0.4%) 板块上涨外，其余板块均出现下跌，其中中成药板块 (-4.3%)、医药流通 (-1.8%)，生物医药 (-0.7%) 下跌较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周 CXO (+4.0%)、医疗服务 (+3.5%) 上涨较多，中药 (-5.1%)、创新药 (-4.9%)、医药商业 (-1.7%) 出现较大跌幅。具体公司看，CXO 板块泓博医药 (+24.6%)、康龙化成 (+8.9%)、药明康德 (+8.1%) 拉动 CXO 板块上涨；医疗服务板块迪安诊断 (+14.2%)、金域医学 (+9.3%) 领涨；中药板块华润三九 (-11.0%)、济川药业 (-10%)、天士力 (-9.6%) 拖累板块下跌；创新药板块荣昌生物 (-13.1%)、康方生物 (-12.0%)、科济药业 (-10.5%) 拖累板块下跌。

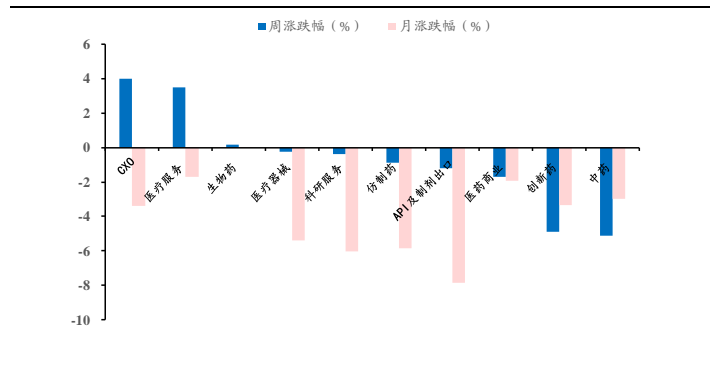
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），2023 年度医药策略周期论角度，中药、疫后主线、配套产业链、创新药械处于疫情后复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

图8： 本周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

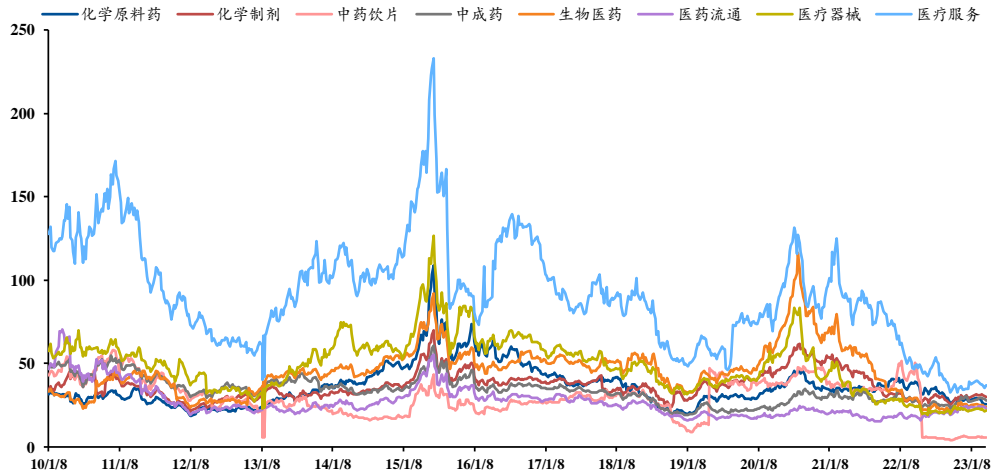
图9： 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



资料来源：Wind，浙商证券研究所（以上为浙商医药重点公司汇总）

估值：医疗服务估值回升。据 Wind 中信医药分类，本周医药子板块估值除医疗服务 (+1.45)、化学原料药 (+0.16)、医疗器械 (+0.03) 出现上涨外，其余子板块均出现调整，其中中成药 (-1.25)、医药流通 (-0.78) 估值下降最多。截至 2023 年 3 月 24 日，估值排名前三的板块分别为医疗服务、化学制剂和中成药，市盈率分别为 37 倍、30 倍、28 倍。

图10: 2010年以来医药子行业估值变化情况

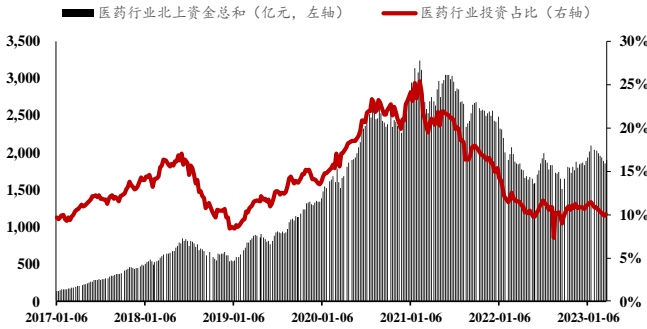


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3 陆港通&港股通: 医药北上资金增加, 医疗服务和医疗器械板块净流入

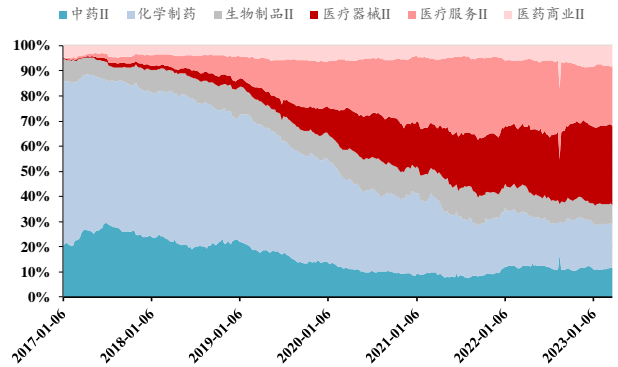
截至2023年3月24日, 陆港通医药行业投资1902亿元, 医药持股占陆港通总资金的10%, 医药北上资金环比增加44亿元。细分板块中, 医疗服务板块和医疗器械板块净流入最多, 中药板块净流出最多。我们认为, 陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期, 我们建议更着眼于国内医药先进制造的底层逻辑, 关注估值性价比、国际竞争力的领域和个股。

图11: 2017-2023.3.24 医药北上金额及占总北上资金比例



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

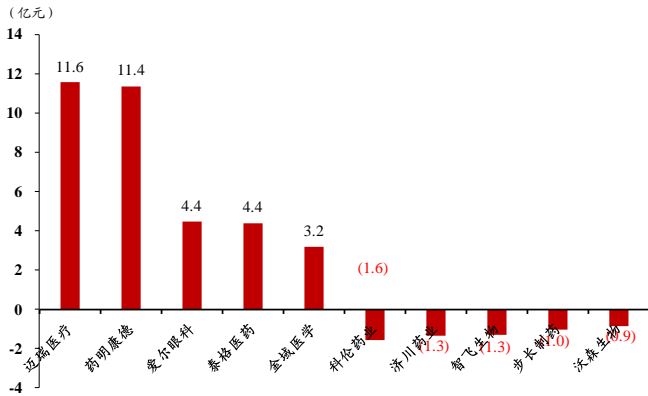
图12: 2017-2023.3.24 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

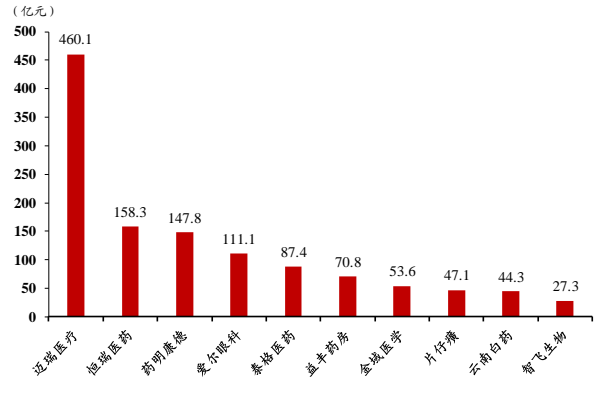
具体持仓标的上, 2023年3月20日至3月24日陆港通医药标的市值增长前5名分别为迈瑞医疗、药明康德、爱尔眼科、泰格医药、金域医学, 市值下降前5名分别为沃森生物、步长制药、智飞生物、济川药业、科伦药业。港股通医药标的市值增长前5名分别为药明生物、药明康德、平安好医生、阿里健康和康龙化成, 市值下降前5名分别为金斯瑞生物科技、中国中药、石药集团、微创医疗、三生制药。

图13: 2023.3.20-3.24 陆港通医药持股市值变动前后5名



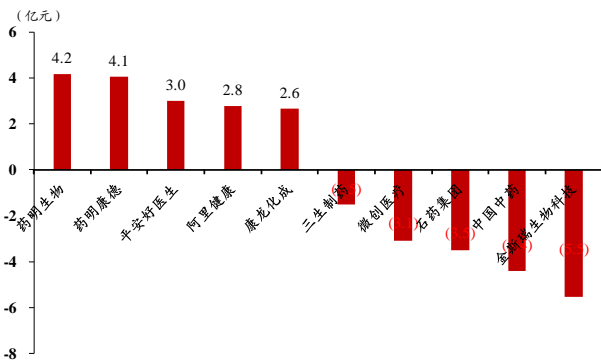
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2023.3.24 陆港通医药股持股市值前10名



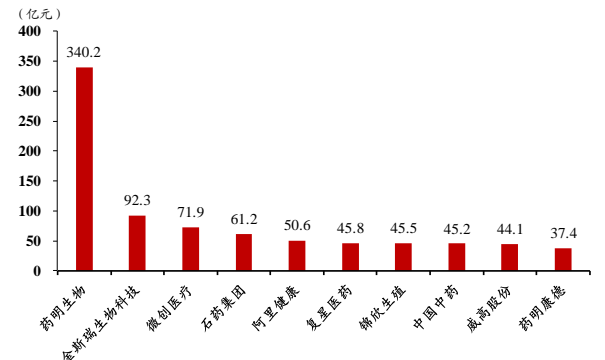
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 2023.3.20-3.24 港股通医药股持股市值变动前后5名



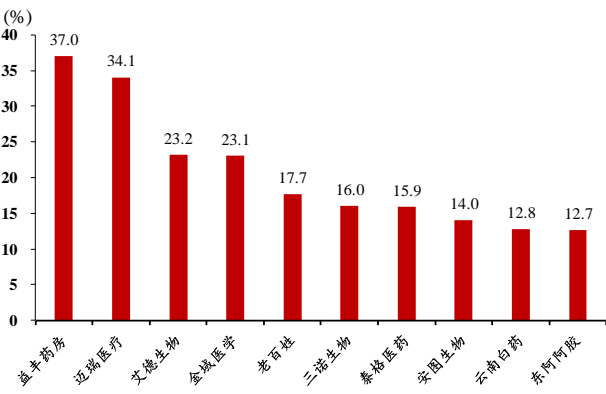
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 2023.3.24 港股通医药股持股市值前10名



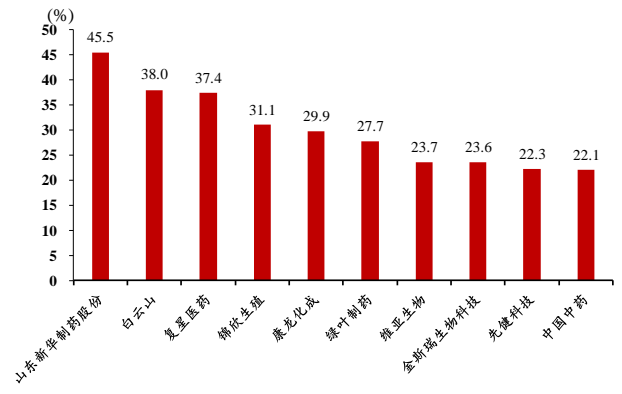
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图17: 2023.3.24 陆港通医药股持股占比前10名



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 2023.3.24 港股通医药股持股占比前10名



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4 限售解禁&股权质押情况追踪

近一个月来限售股解禁及股权质押情况变化: 关注基本面因素外可能影响股价流动性和交易配置的因素。2023年3月13日至2023年4月9日, 共有24家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中仙乐健康、仁度生物、泰恩康等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 贝达药业、瑞康医药、吉林敖东等第一大股东股权质押比例有所上升, 国际医学、南卫股份、科伦药业等第一大股东股权质押比例有所下降。

表4: 2023年3月13日至2023年4月9日医药公司解禁限售股情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁股本占总股本 比例 (%)	解禁市值(万元)	解禁收益率 (%)
688163.SH	赛伦生物	2023-03-13	1,697.20	15.68	40,478.22	
833575.BJ	康乐卫士	2023-03-15	665.00	4.73	23,620.80	
603566.SH	普莱柯	2023-03-17	2,974.11	8.43	84,078.02	-1.08
002821.SZ	凯莱英	2023-03-17	38.70	0.10	5,132.02	
301246.SZ	宏源药业	2023-03-20	4,437.17	11.09	186,139.13	-16.10
688428.SH	诺诚健华-U	2023-03-21	1,215.25	0.69	13,987.58	4.35
688321.SH	微芯生物	2023-03-21	100.74	0.25	2,896.28	
688221.SH	前沿生物-U	2023-03-21	1,481.87	3.96	20,094.09	0.37
300015.SZ	爱尔眼科	2023-03-22	0.00	0.00	0.00	
301103.SZ	何氏眼科	2023-03-22	4,344.01	27.49	140,137.86	
688238.SH	和元生物	2023-03-22	15,087.78	30.59	297,380.10	48.98
688197.SH	首药控股-U	2023-03-23	1,495.27	10.05	64,311.48	
603259.SH	药明康德	2023-03-24	10.14	0.00	812.43	
688606.SH	奥泰生物	2023-03-27	44.89	0.83	4,672.70	-22.12
688189.SH	南新制药	2023-03-27	5,600.00	28.57	87,248.00	
300791.SZ	仙乐健康	2023-03-27	10,886.40	60.31	386,467.20	
688137.SH	近岸蛋白	2023-03-29	71.48	1.02	5,114.23	-32.62
301263.SZ	泰恩康	2023-03-29	7,355.87	31.12	246,715.91	68.29
688329.SH	艾隆科技	2023-03-29	96.50	1.25	3,285.83	102.56
301258.SZ	富士莱	2023-03-29	1,033.00	11.27	43,396.33	
688193.SH	仁度生物	2023-03-30	2,121.63	53.04	119,659.93	-22.37
002252.SZ	上海莱士	2023-03-30	176,616.58	26.20	1,100,321.30	-16.21
688626.SH	翔宇医疗	2023-03-31	160.00	1.00	5,587.20	21.17
688331.SH	荣昌生物	2023-03-31	11,670.48	21.44	760,215.08	35.71

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表5: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动

公司简称	第一大股东质押比例变化	第二大股东质押比例变化	第三大股东质押比例变化
贝达药业	11.37	0.00	0.00
瑞康医药	7.43	0.00	0.00
吉林敖东	4.59	0.00	0.00
国际医学	-2.73	0.00	0.00
南卫股份	-2.24	-74.78	0.00
科伦药业	-1.68	0.00	0.00

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3 风险提示

行业政策变动; 疫情结束不及预期; 研发进展不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>