

医药生物

报告日期：2023年04月01日

中药表现强势，集采结果出炉

——医药生物周跟踪 20230401

投资要点

□ 本周思考：第八批集采结果出炉，看好新势能

事件：2023年3月29日，第八批国家组织药品集中采购在海南省陵水县产生拟中选结果。此次集采一共251家企业的366个产品参与投标，其中174家企业的252个产品获得拟中选资格，共39种药品采购成功，拟中选药品平均降价56%，按约定采购量测算，预计每年可节省费用167亿元。

简评：回顾前八批集采，累积集采品种数量已达到333种，采购的品种以临床常见疾病用药为主，整体的降价幅度基本稳定保持在48%-59%。我们认为，从政策出发点看，药品采购的广覆盖、市场化定价机制仍是重点；从已有的国采续约、地方采购联盟的政策看，价格很重要但不一定是中标唯一的考量，供应链管理、产品品质等可能对中选/续约结果产生影响。

投资建议：我们认为，①国采&地方采联动的背景下，国内仿制药公司差异化立项（难仿/首仿）、品种梯队（分散集采风险）、竞争力要素（成本优势/科室营销）更重要，看好原料药前向一体化切入国内制剂市场、贡献增量，推荐健友股份、科伦药业、博瑞医药等；②仿创升级角度，看好集采影响出清、创新产品渐进、制剂增长结构切换的公司，推荐仙琚制药、苑东生物、普利制药等，建议关注石药集团、海思科、恩华药业等；③从中小型仿制药企及MAH类药品研发投资公司新品种开发需求角度，看好药品研发合伙人模式的高增长持续性，推荐百诚医药，关注阳光诺和等。

□ 表现复盘：中药板块领涨，成交额回暖

涨跌幅：本周医药板块上升1.42%，跑赢沪深300指数0.82个百分点，在所有行业中涨幅排名第9。**成交额：**医药行业本周成交额为3202亿元，占全部A股总成交额比例为6.4%，较前一周环比上升0.3pct，低于2018年以来的中枢水平（8.3%）。**估值：**截至2023年3月31日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为25.6倍，环比降低0.04。医药行业相对沪深300的估值溢价率为126%，较前一周环比上升0.4pct，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31日，陆港通医药行业投资1953亿元，医药持股占陆港通总资金的10.2%，医药北上资金环比增加51亿元。细分板块中，中药板块和医疗器械板块净流入最多，医疗服务板块净流出最多。

细分板块涨跌幅分析：根据Wind中信医药分类看，本周中成药（+5.4%）、医药流通（+2.6%）、医疗器械（+2.4%）等板块上涨较多；中药饮片（-1.8%）、生物医药（-1.3%）、医疗服务（-1.1%）等板块下跌较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周中药（+9.0%）、仿制药（+5.7%）、医疗器械（+2.0%）上涨加多；CXO（-3.1%）、科研服务（-2.7%）、生物药（-1.8%）出现较大跌幅。具体公司看，康缘药业（+17.0%）、东阿阿胶（+17.0%）、华润三九（+12.0%）拉动中药板块上涨；恩华药业（+10.9%）、汇宇制药（+9.0%）、人福医药（+8.1%）拉动仿制药板块上涨；康龙化成（-15.2%）、博腾股份（-10.6%）、泰格医药（-9.9%）拖累CXO板块下跌；禾信仪器（-12.3%）、聚光科技（-8.6%）、纳微科技（-5.7%）拖累科研服务板块下跌。

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、创新器械处于疫情后复苏、政策周期消化、企业经营周期过

行业评级：看好(维持)

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

相关报告

- 1 《中药，破局——医药行业2023年4月月报》 2023.04.01
- 2 《【浙商医药】当医药遇上ChatGPT》 2023.03.31
- 3 《疫后恢复、政策支撑，中药、AI渐成新主线》 2023.03.29

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 | |
|----------------|------|-----------|-------|-------|-----|-------|----|-------|
| | | 2023/3/31 | 2023E | 2024E | TTM | 2023E | | 2024E |
| CXO | | | | | | | | |
| 603259.SH | 药明康德 | 79.5 | 3.25 | 4.01 | 27 | 24 | 20 | 买入 |
| 300347.SZ | 泰格医药 | 95.7 | 2.84 | 3.58 | 42 | 34 | 27 | 买入 |
| 002821.SZ | 凯莱英 | 133.3 | 7.22 | 7.63 | 15 | 18 | 17 | 买入 |
| 300759.SZ | 康龙化成 | 49.0 | 1.82 | 2.58 | 42 | 27 | 19 | 买入 |
| 300363.SZ | 博腾股份 | 37.1 | 1.25 | 1.13 | 10 | 30 | 33 | 买入 |
| 603456.SH | 九洲药业 | 33.3 | 1.49 | 1.99 | 33 | 22 | 17 | 买入 |
| 603127.SH | 昭衍新药 | 52.4 | 2.15 | 2.51 | 26 | 24 | 21 | 买入 |
| 1521.HK | 方达控股 | 2.37 | - | - | 24 | 23 | 14 | 买入 |
| 300725.SZ | 药石科技 | 70.6 | 2.60 | 3.60 | 48 | 27 | 20 | 买入 |
| 688202.SH | 美迪西 | 156.0 | 8.59 | 13.02 | 37 | 18 | 12 | 增持 |
| 688238.SH | 和元生物 | 20.1 | 0.21 | 0.42 | 242 | 96 | 48 | 增持 |
| 301096.SZ | 百诚医药 | 64.7 | 2.56 | 3.62 | 36 | 25 | 18 | 增持 |
| 原料药及仿制药 | | | | | | | | |
| 603707.SH | 健友股份 | 16.3 | 1.18 | 1.43 | 23 | 21 | 16 | 买入 |
| 000739.SZ | 普洛药业 | 21.3 | 1.06 | 1.26 | 25 | 27 | 21 | 买入 |
| 300630.SZ | 普利制药 | 27.5 | 1.71 | 2.17 | 25 | 16 | 13 | 增持 |
| 300702.SZ | 天宇股份 | 23.6 | 0.45 | 0.90 | 220 | 52 | 26 | 增持 |
| 688513.SH | 苑东生物 | 53.2 | 2.45 | 2.86 | 26 | 22 | 19 | 增持 |
| 002332.SZ | 仙琚制药 | 13.4 | 0.77 | 0.95 | 18 | 17 | 14 | 买入 |
| 603229.SH | 奥翔药业 | 23.2 | 0.70 | 0.91 | 46 | 33 | 25 | 增持 |
| 688166.SH | 博瑞医药 | 22.7 | 0.75 | 0.91 | 37 | 30 | 25 | 增持 |
| 603520.SH | 司太立 | 19.0 | 2.67 | 3.36 | 53 | 7 | 6 | 增持 |
| 688076.SH | 诺泰生物 | 28.5 | 0.78 | 0.96 | 47 | 48 | 37 | 增持 |
| 605116.SH | 奥锐特 | 26.5 | 0.67 | 0.82 | 49 | 51 | 41 | 增持 |
| 002099.SZ | 海翔药业 | 7.1 | 0.25 | 0.33 | 51 | 35 | 26 | 增持 |
| 605507.SH | 国邦医药 | 24.1 | 2.06 | 2.56 | 15 | 12 | 9 | 增持 |
| 002422.SZ | 科伦药业 | 28.4 | 1.22 | 1.33 | 25 | 23 | 21 | 增持 |
| 000915.SZ | 华特达因 | 36.2 | 2.97 | 3.69 | 16 | 12 | 10 | 增持 |
| 000963.SZ | 华东医药 | 46.3 | 1.72 | 2.07 | 34 | 27 | 22 | 买入 |
| 制药上游 | | | | | | | | |
| 688105.SH | 诺唯赞 | 40.6 | 2.29 | 2.64 | 25 | 19 | 18 | 增持 |
| 688690.SH | 纳微科技 | 50.0 | 1.04 | 1.46 | 73 | 68 | 48 | 增持 |
| 688179.SH | 阿拉丁 | 37.4 | 1.08 | 1.52 | 55 | 35 | 25 | 增持 |
| 688133.SH | 泰坦科技 | 112.9 | 3.67 | 5.20 | 75 | 31 | 22 | 增持 |
| 688356.SH | 键凯科技 | 148.0 | 4.16 | 5.15 | 48 | 36 | 29 | 买入 |
| 605369.SH | 拱东医疗 | 69.5 | 4.56 | 5.86 | 21 | 20 | 15 | 增持 |
| 300171.SZ | 东富龙 | 27.0 | 1.98 | 2.56 | 23 | 20 | 16 | 增持 |
| 2155.HK | 森松国际 | 9.3 | 0.72 | 0.89 | 14 | 13 | 10 | 买入 |

| | | | | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-----|-----|----|----|
| 300358.SZ | 楚天科技 | 17.4 | 1.41 | 1.62 | 16 | 12 | 11 | 增持 |
| 300813.SZ | 泰林生物 | 40.7 | 1.48 | 2.00 | 49 | 38 | 27 | 买入 |
| 688139.SH | 海尔生物 | 66.5 | 2.60 | 3.56 | 35 | 36 | 26 | 增持 |
| 688046.SH | 药康生物 | 24.4 | 0.61 | 0.88 | 61 | 56 | 40 | 增持 |
| 688073.SH | 毕得医药 | 123.8 | 3.04 | 4.11 | 55 | 41 | 30 | 增持 |
| 688137.SH | 近岸蛋白 | 67.0 | 2.28 | 2.99 | 51 | 36 | 29 | 增持 |
| 创新药 | | | | | | | | |
| 600196.SH | 复星医药 | 32.4 | 2.04 | 2.39 | 23 | 15 | 13 | 买入 |
| 2171.HK | 科济药业 | 12.7 | -1.42 | -1.65 | - | - | - | 增持 |
| 300558.SZ | 贝达药业 | 58.8 | 1.13 | 1.88 | 176 | 52 | 31 | 买入 |
| 688180.SH | 君实生物 | 48.0 | -0.15 | 1.88 | - | - | - | 买入 |
| 医疗器械 | | | | | | | | |
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 311.7 | 9.77 | 11.74 | 40 | 39 | 32 | 买入 |
| 300639.SZ | 凯普生物 | 17.2 | 4.38 | 4.74 | 4 | 4 | 4 | 买入 |
| 688289.SH | 圣湘生物 | 23.7 | 3.08 | 2.96 | 7 | 8 | 8 | 增持 |
| 603108.SH | 润达医疗 | 15.7 | 0.94 | 1.17 | 25 | 23 | 17 | 买入 |
| 688575.SH | 亚辉龙 | 18.9 | 0.81 | 0.99 | 10 | 9 | 8 | 增持 |
| 688029.SH | 南微医学 | 74.5 | 2.48 | 3.43 | 43 | 30 | 22 | 增持 |
| 688301.SH | 奕瑞科技 | 361.8 | 11.27 | 14.93 | 41 | 32 | 24 | 增持 |
| 688677.SH | 海泰新光 | 100.7 | 2.80 | 3.60 | 48 | 36 | 28 | 增持 |
| 0853.HK | 微创医疗 | 18.5 | 0.00 | 0.00 | - | - | - | 增持 |
| 2252.HK | 微创机器人 | 28.3 | 0.00 | 0.00 | - | - | - | 增持 |
| 688351.SH | 微电生理 | 22.4 | 0.03 | 0.09 | - | - | - | 增持 |
| 688016.SH | 心脉医疗 | 172.4 | 6.19 | 7.68 | 35 | 28 | 22 | 增持 |
| 688580.SH | 伟思医疗 | 68.6 | 2.84 | 3.98 | 50 | 24 | 17 | 增持 |
| 688626.SH | 翔宇医疗 | 40.8 | 1.32 | 1.74 | 54 | 31 | 23 | 增持 |
| 688212.SH | 澳华内镜 | 64.9 | 0.65 | 0.96 | 422 | 100 | 68 | 增持 |
| 688315.SH | 诺禾致源 | 28.7 | 0.65 | 0.87 | 65 | 44 | 33 | 增持 |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 31.8 | 1.73 | 2.08 | 25 | 18 | 15 | 增持 |
| 688114.SH | 华大智造 | 95.1 | 0.76 | 1.17 | 20 | 125 | 81 | 增持 |
| 疫苗 | | | | | | | | |
| 688185.SH | 康希诺 | 113.7 | 0.94 | 1.94 | -31 | - | 59 | 增持 |
| 603392.SH | 万泰生物 | 116.2 | 7.89 | 9.59 | 22 | 15 | 12 | 增持 |
| 300122.SZ | 智飞生物 | 81.9 | 5.72 | 6.51 | 17 | 14 | 13 | 增持 |
| 300601.SZ | 康泰生物 | 31.6 | 2.38 | 3.03 | 82 | 13 | 10 | 增持 |
| 300841.SZ | 康华生物 | 92.6 | 9.07 | 11.80 | 21 | 10 | 8 | 增持 |
| 医药商业及新基建 | | | | | | | | |
| 603883.SH | 老百姓 | 37.4 | 1.61 | 1.91 | 29 | 23 | 20 | 增持 |
| 603939.SH | 益丰药房 | 57.8 | 1.93 | 2.41 | 41 | 30 | 24 | 增持 |
| 603233.SH | 大参林 | 37.2 | 1.48 | 1.86 | 39 | 25 | 20 | 增持 |
| 605186.SH | 健麾信息 | 36.3 | 1.71 | 2.11 | 39 | 21 | 17 | 增持 |
| 医疗服务、中药 | | | | | | | | |

| | | | | | | | | |
|-----------|------|------|------|------|----|----|----|----|
| 600566.SH | 济川药业 | 28.5 | 2.75 | 3.07 | 12 | 10 | 9 | 增持 |
| 600557.SH | 康缘药业 | 32.0 | 0.98 | 1.25 | 43 | 33 | 26 | 增持 |
| 600285.SH | 羚锐制药 | 15.5 | 0.93 | 1.14 | 20 | 17 | 14 | 增持 |
| 600572.SH | 康恩贝 | 6.0 | 0.25 | 0.31 | 8 | 24 | 19 | 增持 |

资料来源：Wind，浙商证券研究所，以上 2023-2024 年 PE 和 EPS 均为浙商证券研究所预测；

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 第八批集采结果出炉，看好新势能 | 8 |
| 2 行情复盘：中药板块领涨，成交额回暖 | 9 |
| 2.1 医药行业行情：略有回暖，成交回升 | 10 |
| 2.2 医药子行业：中药板块领涨，CXO 回调 | 11 |
| 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 | 12 |
| 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: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势..... | 10 |
| 图 2: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势..... | 10 |
| 图 3: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2023 年至今涨幅）..... | 10 |
| 图 4: 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 5: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况..... | 11 |
| 图 6: 本周医药子板块涨跌幅（中信）..... | 12 |
| 图 7: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）..... | 12 |
| 图 8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况..... | 12 |
| 图 9: 2017-2023.3.31 医药北上金额及占总北上资金比例..... | 13 |
| 图 10: 2017-2023.3.31 医药股北上资金布局子行业..... | 13 |
| 图 11: 2023.3.27-3.31 陆港通医药持股市值变动前后 5 名..... | 13 |
| 图 12: 2023.3.31 陆港通医药股持股市值前 10 名..... | 13 |
| 图 13: 2023.3.27-3.31 港股通医药股持股市值变动前后 5 名..... | 13 |
| 图 14: 2023.3.31 港股通医药股持股市值前 10 名..... | 13 |
| 图 15: 2023.3.31 陆港通医药股持股占比前 10 名..... | 14 |
| 图 16: 2023.3.31 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: 前八批集采情况梳理..... | 8 |
| 表 3: 2023 年 3 月 20 日至 2023 年 4 月 16 日医药公司解禁限售股情况..... | 14 |
| 表 4: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动..... | 15 |

1 第八批集采结果出炉，看好新势能

事件：2023年3月29日，第八批国家组织药品集中采购在海南省陵水县产生拟中选结果。此次集采一共251家企业的366个产品参与投标，其中174家企业的252个产品获得拟中选资格，共39种药品采购成功，拟中选药品平均降价56%，按约定采购量测算，预计每年可节省费用167亿元。本次集采中标产品数量较多的国内企业包括：科伦药业（8个），瑞阳制药（7个），华北制药（6个），成都倍特（6个），石家庄四药（5个），齐鲁制药（5个）等。此外，第八批国家集采对于采购品种的纳入条件由原来满足条件的企业数量达到4家调整为5家。

2023年3月1日，国家医保局发布《关于做好2023年医药集中采购和价格管理工作的通知》，通知明确将持续扩大药品集采覆盖面，到2023年底，每个省份的国家和省级集采药品数累计达到450种，其中省级集采药品应达到130种，化学药、中成药、生物药均应有所覆盖。省级药品集采重点针对未纳入国家集采的品种和未过评品种，将从“填空”和“补缺”两个维度扩大集采覆盖范围，积极探索尚未纳入国家和省级集采的“空白”品种集采，鼓励对已有省份集采、价格充分竞争的品种价格联动。

简评：回顾前八批集采，累积集采品种数量已达到333种，采购的品种以临床常见疾病用药为主，整体的降价幅度基本稳定保持在48%-59%。我们认为，从政策出发点看，药品采购的广覆盖、市场化定价机制仍是重点；从已有的国采续约、地方采购联盟的政策看，价格很重要但不一定是中标唯一的考量，供应链管理、产品品质等可能对中选/续约结果产生影响。

投资建议：我们认为，①国采&地方采联动的背景下，国内仿制药公司差异化立项（难仿/首仿）、品种梯队（分散集采风险）、竞争力要素（成本优势/科室营销）更重要，看好原料药前向一体化切入国内制剂市场、贡献增量，推荐健友股份、科伦药业、博瑞医药等；②仿创升级角度，看好集采影响出清、创新产品渐进、制剂增长结构切换的公司，推荐仙琚制药、苑东生物、普利制药等，建议关注石药集团、海思科、恩华药业等；③从中小型仿制药企及MAH类药品研发投资公司新品种开发需求角度，看好药品研发合伙人模式的高增长持续性，推荐百诚医药，关注阳光诺和等。

风险提示：重要品种集采流标风险、临床进度不及预期风险、医药监管政策变化风险等。

表2：前八批集采情况梳理

| 采购批次 | 开标时间 | 采购品种数(个) | 平均降幅 |
|----------------|------------|----------|------|
| “4+7”试点 | 2018/12/17 | 25 | 52% |
| 试点扩围 | 2019/9/30 | | 59% |
| 第二批 | 2020/1/17 | 32 | 53% |
| 第三批 | 2020/8/20 | 55 | 53% |
| 第四批 | 2021/2/3 | 45 | 52% |
| 第五批 | 2021/6/23 | 61 | 56% |
| 第六批 (胰岛素专项) | 2021/11/26 | 16 | 48% |
| 第七批 | 2022/7/12 | 60 | 48% |
| 第八批 | 2023/3/29 | 39 | 56% |

资料来源：上海阳光医药采购网，浙商证券研究所

2 行情复盘：中药板块领涨，成交额回暖

涨跌幅：本周医药板块上升 1.42%，跑赢沪深 300 指数 0.82 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 9。**成交额：**医药行业本周成交额为 3202 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.4%，较前一周环比上升 0.3pct，低于 2018 年以来的中枢水平（8.3%）。**估值：**截至 2023 年 3 月 31 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 25.6 倍，环比降低 0.04。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 126%，较前一周环比上升 0.4pct，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 31 日，陆港通医药行业投资 1953 亿元，医药持股占陆港通总资金的 10.2%，医药北上资金环比增加 51 亿元。细分板块中，中药板块和医疗器械板块净流入最多，医疗服务板块净流出最多。

细分板块涨跌幅分析：根据 Wind 中信医药分类看，本周中成药（+5.4%）、医药流通（+2.6%）、医疗器械（+2.4%）等板块上涨较多；中药饮片（-1.8%）、生物医药（-1.3%）、医疗服务（-1.1%）等板块下跌较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周中药（+9.0%）、仿制药（+5.7%）、医疗器械（+2.0%）上涨加多；CXO（-3.1%）、科研服务（-2.7%）、生物药（-1.8%）出现较大跌幅。具体公司看，康缘药业（+17.0%）、东阿阿胶（+17.0%）、华润三九（+12.0%）拉动中药板块上涨；恩华药业（+10.9%）、汇宇制药（+9.0%）、人福医药（+8.1%）拉动仿制药板块上涨；康龙化成（-15.2%）、博腾股份（-10.6%）、泰格医药（-9.9%）拖累 CXO 板块下跌；禾信仪器（-12.3%）、聚光科技（-8.6%）、纳微科技（-5.7%）拖累科研服务板块下跌。

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；

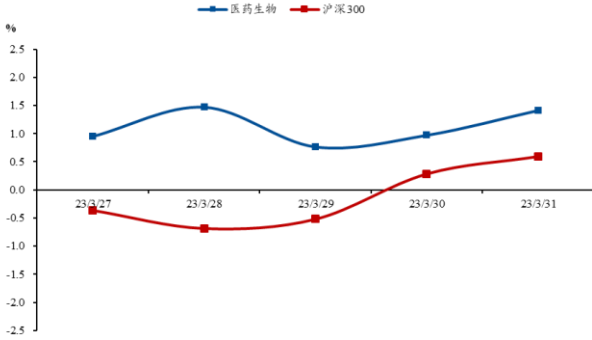
配套产业链：药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九州药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等；

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：略有回暖，成交回升

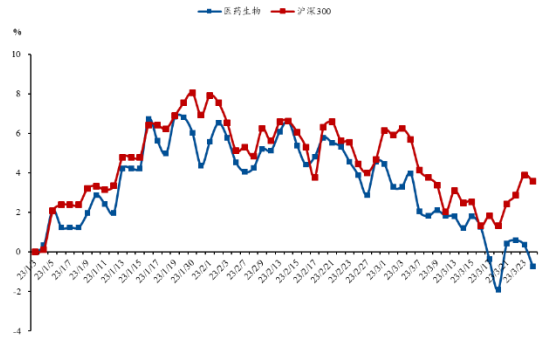
本周医药板块上升 1.42%，跑赢沪深 300 指数 0.82 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 9。

图1： 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



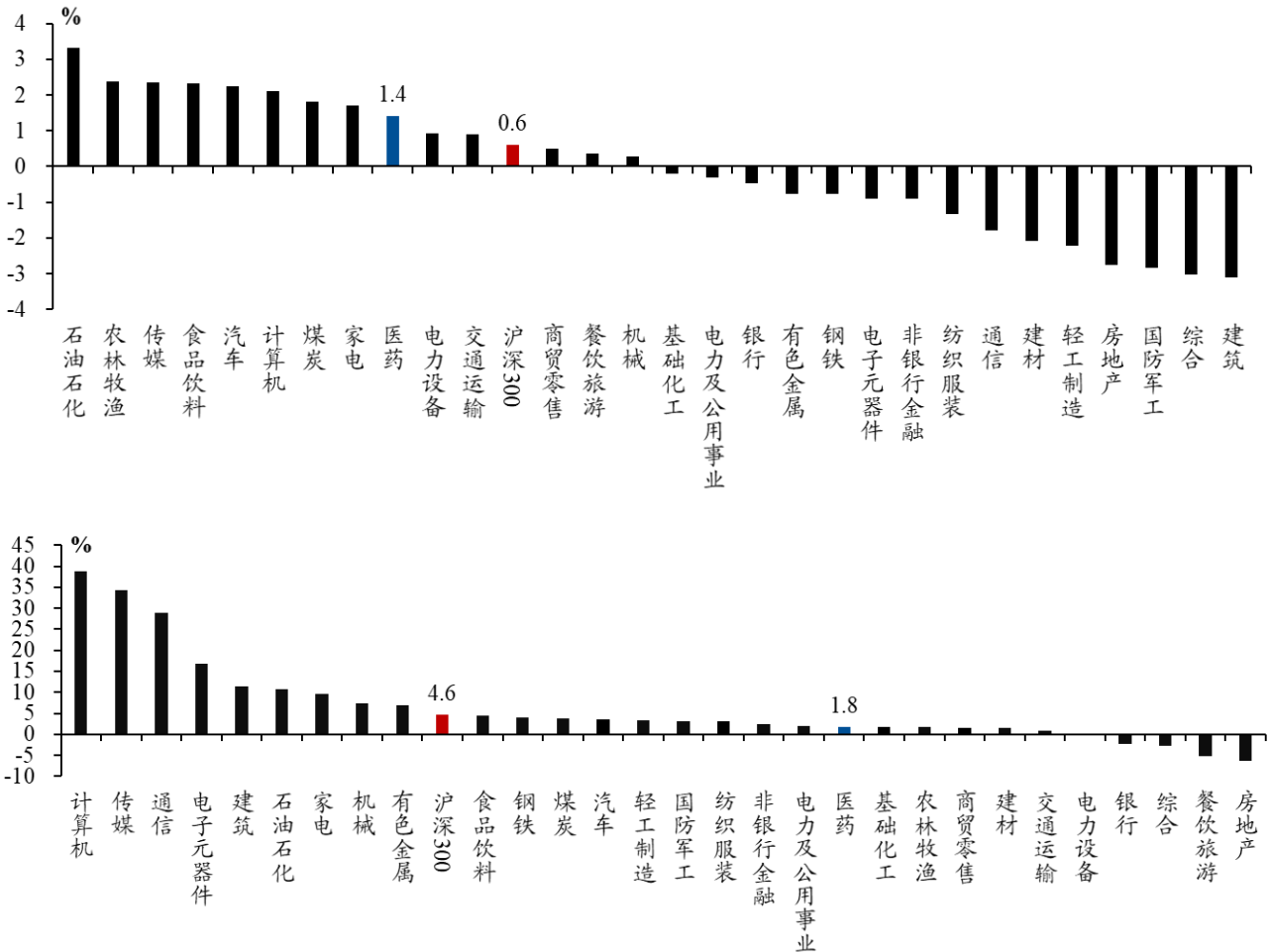
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2： 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

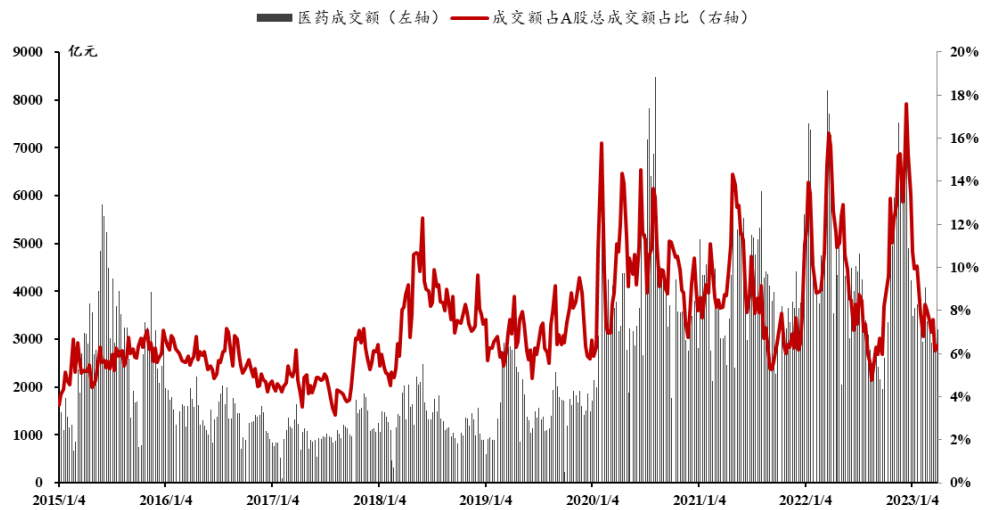
图3： 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2023 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额回暖。医药行业本周成交额为 3202 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.4%，较前一周环比上升 0.3pct，低于 2018 年以来的中枢水平（8.3%）。

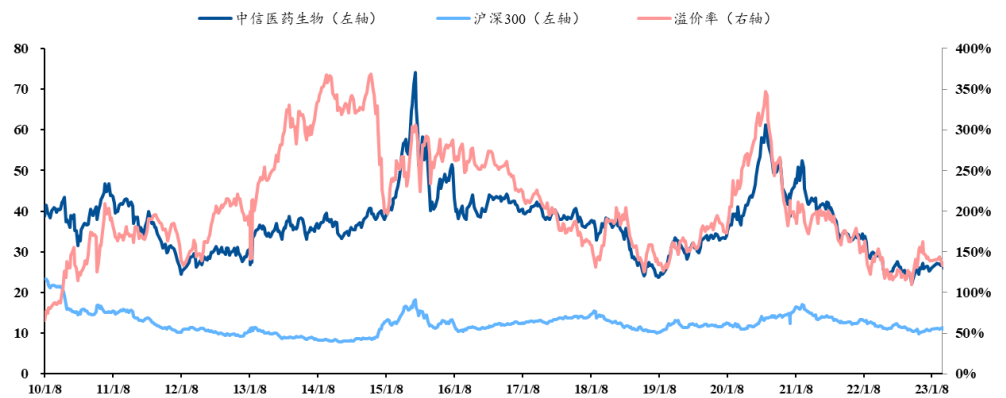
图4： 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

估值基本持平。截至 2023 年 3 月 31 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 25.6 倍，环比降低 0.04。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 126%，较前一周环比上升 0.4pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

图5： 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

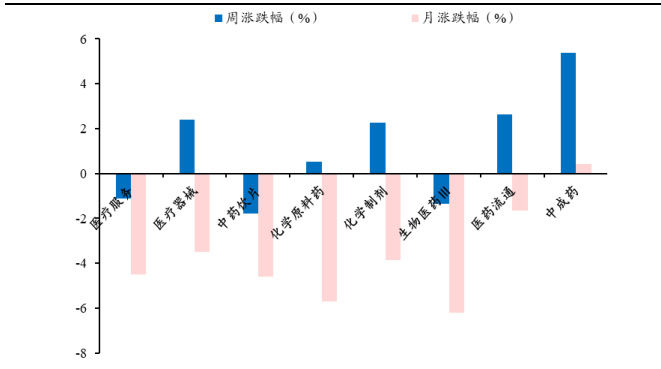
2.2 医药子行业：中药板块领涨，CXO 回调

根据 Wind 中信医药分类看，本周中成药(+5.4%)、医药流通(+2.6%)、医疗器械(+2.4%)等板块上涨较多；中药饮片(-1.8%)、生物医药(-1.3%)、医疗服务(-1.1%)等板块下跌较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周中药(+9.0%)、仿制药(+5.7%)、医疗器械(+2.0%)上涨加多；CXO(-3.1%)、科研服务(-2.7%)、生物药(-1.8%)出现较大跌幅。具体公司看，康缘药业(+17.0%)、东阿阿胶(+17.0%)、华润三九(+12.0%)拉动中药板块上涨；恩华药业(+10.9%)、汇宇制药(+9.0%)、人福医药(+8.1%)拉动仿制药板块上涨；康龙化成(-15.2%)、博腾股份(-10.6%)、泰格医药(-9.9%)拖累 CXO 板块下跌；禾信仪器(-12.3%)、聚光科技(-8.6%)、纳微科技(-5.7%)拖累科研服务板块下跌。

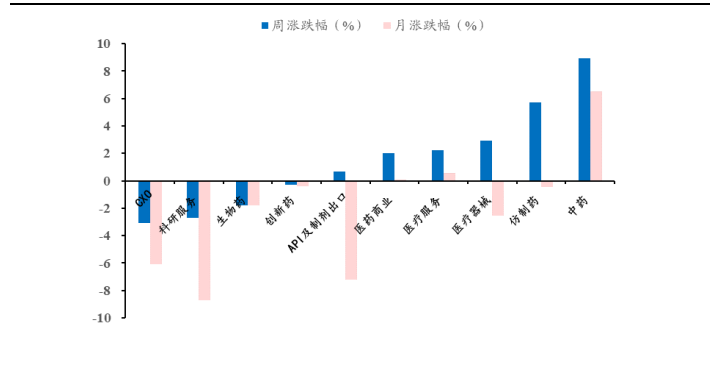
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），2023 年度医药策略周期论角度，中药、疫后主线、配套产业链、创新药械处于疫情后复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

图6: 本周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

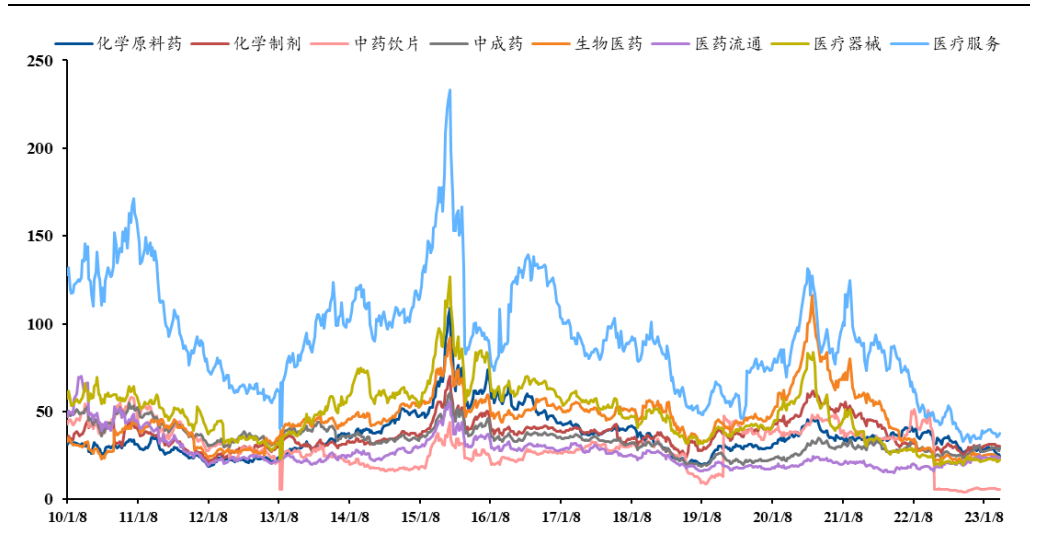
图7: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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中成药(+1.37)、医药流通(+0.67)、医疗服务(+0.66)、医疗器械(+0.58)外, 其余板块均出现调整, 其中化学原料药(-0.92)、生物医药(-0.52)估值下降较多。截至 2023 年 3 月 31 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、29 倍。

图8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况

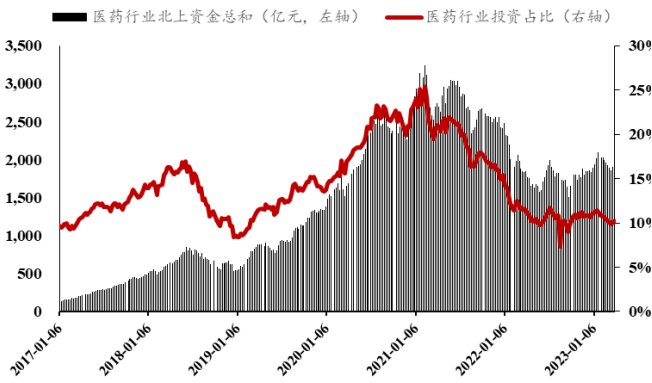


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

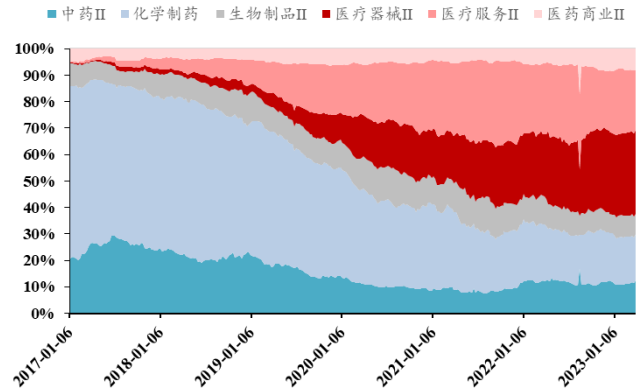
截至 2023 年 3 月 31 日, 陆港通医药行业投资 1953 亿元, 医药持股占陆港通总资金的 10.2%, 医药北上资金环比增加 51 亿元。细分板块中, 中药板块和医疗器械板块净流入最多, 医疗服务板块净流出最多。我们认为, 陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期, 我们建议更着眼于国内医药先进制造的底层逻辑, 关注估值性价比、国际竞争力的领域和个股。

图9： 2017-2023.3.31 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

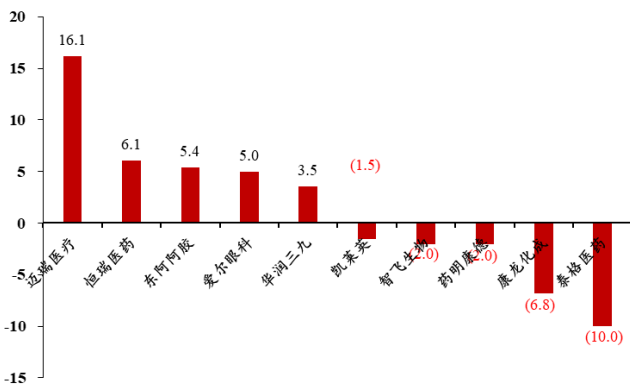
图10： 2017-2023.3.31 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

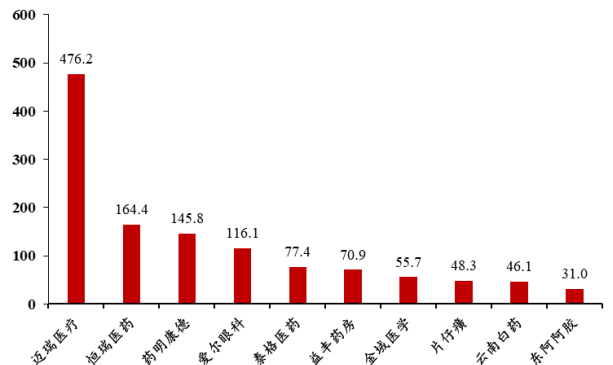
具体持仓标的上，2023年3月27日至3月31日陆港通医药标的市值增长前5名分别为迈瑞医疗、恒瑞医药、东阿阿胶、爱尔眼科、华润三九，市值下降前5名分别为泰格医药、康龙化成、药明康德、智飞生物、凯莱英。港股通医药标的市值增长前5名分别为石四药集团、绿叶制药、石药集团、威高股份、白云山，市值下降前5名分别为金斯瑞生物科技、微创医疗、阿里健康、康龙化成、平安好医生。

图11： 2023.3.27-3.31 陆港通医药持股市值变动前后5名



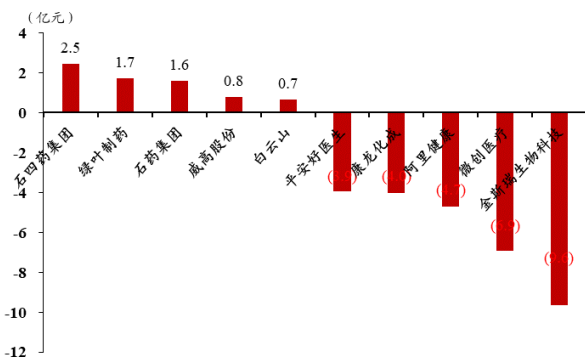
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图12： 2023.3.31 陆港通医药股持股市值前10名



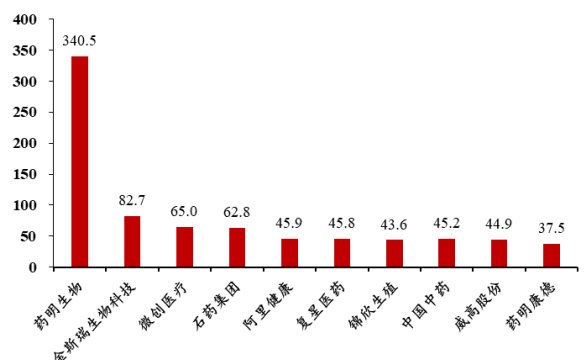
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图13： 2023.3.27-3.31 港股通医药股持股市值变动前后5名



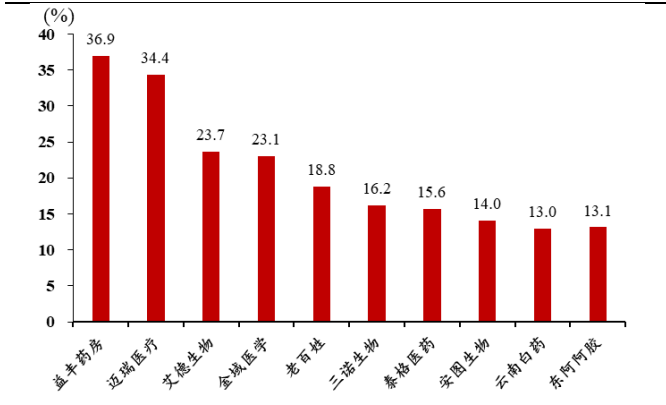
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图14： 2023.3.31 港股通医药股持股市值前10名



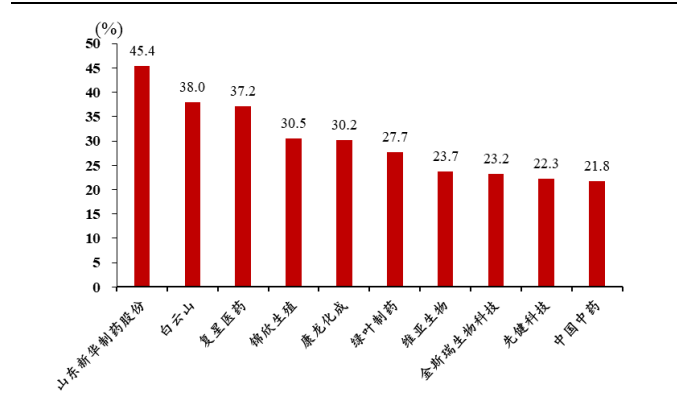
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图15: 2023.3.31 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16: 2023.3.31 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16日, 共有28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、三友医疗、仁度生物等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 塞力斯、珍宝岛、和佳医疗、广生堂等第一大股东股权质押比例有所上升, 宝莱特、羚锐制药、通化东宝等第一大股东股权质押比例有所下降。

表3: 2023年3月20日至2023年4月16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 (%) |
|-----------|--------|------------|------------|----------------|--------------|-----------|
| 301246.SZ | 宏源药业 | 2023-03-20 | 4,437.17 | 11.09 | 186,139.13 | -16.10 |
| 688221.SH | 前沿生物-U | 2023-03-21 | 1,481.87 | 3.96 | 20,094.09 | |
| 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 | |
| 688238.SH | 和元生物 | 2023-03-22 | 15,087.78 | 30.59 | 297,380.10 | 48.98 |
| 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 | |
| 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 | |
| 300791.SZ | 仙乐健康 | 2023-03-27 | 10,886.40 | 60.31 | 379,608.77 | |
| 688606.SH | 奥泰生物 | 2023-03-27 | 44.89 | 0.83 | 4,726.56 | -21.22 |
| 688189.SH | 南新制药 | 2023-03-27 | 5,600.00 | 28.57 | 87,528.00 | |
| 301258.SZ | 富士莱 | 2023-03-29 | 1,033.00 | 11.27 | 42,735.21 | |
| 301263.SZ | 泰恩康 | 2023-03-29 | 7,355.87 | 31.12 | 234,946.52 | 60.26 |
| 688137.SH | 近岸蛋白 | 2023-03-29 | 71.48 | 1.02 | 4,814.02 | -36.58 |
| 688193.SH | 仁度生物 | 2023-03-30 | 2,121.63 | 53.04 | 113,273.83 | -26.51 |
| 002252.SZ | 上海莱士 | 2023-03-31 | 176,616.58 | 26.20 | 1,135,644.61 | |
| 688331.SH | 荣昌生物 | 2023-03-31 | 11,670.48 | 21.44 | 687,974.81 | 22.81 |
| 688626.SH | 翔宇医疗 | 2023-03-31 | 160.00 | 1.00 | 6,534.40 | 41.71 |
| 688329.SH | 艾隆科技 | 2023-04-06 | 96.50 | 1.25 | 3,703.67 | 128.32 |
| 688085.SH | 三友医疗 | 2023-04-10 | 13,280.96 | 58.80 | 386,077.51 | |
| 688468.SH | 科美诊断 | 2023-04-10 | 205.00 | 0.51 | 2,617.85 | 78.60 |
| 002793.SZ | 罗欣药业 | 2023-04-10 | 44,731.49 | 41.13 | 327,881.82 | |
| 688073.SH | 毕得医药 | 2023-04-11 | 60.82 | 0.94 | 7,527.45 | 40.64 |

| | | | | | | |
|-----------|------|------------|-----------|-------|------------|--------|
| 301363.SZ | 美好医疗 | 2023-04-12 | 247.17 | 0.61 | 9,864.67 | 30.17 |
| 688315.SH | 诺禾致源 | 2023-04-13 | 201.00 | 0.50 | 5,770.71 | 125.00 |
| 000952.SZ | 广济药业 | 2023-04-13 | 3,753.91 | 10.61 | 28,905.11 | |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 2023-04-14 | 13,346.75 | 1.86 | 414,683.48 | |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表4: 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 |
|------|-------------|-------------|-------------|
| 塞力斯 | 47.92 | 0.00 | 0.00 |
| 珍宝岛 | 18.11 | 0.00 | 0.00 |
| 和佳医疗 | 10.00 | -10.00 | 0.00 |
| 汉森制药 | 6.13 | 0.00 | 0.00 |
| 广生堂 | 1.43 | 0.00 | 0.00 |
| 宝莱特 | -8.49 | 0.00 | 0.00 |
| 羚锐制药 | -3.81 | 0.00 | 0.00 |
| 通化东宝 | -1.69 | 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>