

医药生物

报告日期: 2023年04月16日

# AACR 开幕, 催化在即

## ——医药生物周跟踪 20230416

### 投资要点

#### □ 创新药&CXO: AACR 开幕, 催化在即

**事件:** 2023年4月14日第114届美国癌症研究协会(AACR)年会正式召开。国内包括恒瑞医药、百济神州、和黄医药、诺诚健华、信达生物等均将有重磅数据在会上披露,其摘要已在旗下杂志Cancer Research上发布。作为全球历史最悠久、规模最大的肿瘤研究学术会议之一,此次会议也展示了当今创新药最火热的赛道——ADC药物领域的诸多重要进展。

**恒瑞医药:** 恒瑞医药披露了其ADC平台代表性产品SHR-A1811(HER2 ADC)在HER2表达/突变晚期实体瘤患者中的全球多中心I期研究和在HER2突变非小细胞肺癌患者中的I/II期研究,以及SHR-A1921(TROP2 ADC)在晚期实体瘤患者中的I期研究。

**百济神州:** 百济神州将披露Lifirafenib联合疗法治疗MAPK突变实体瘤初步数据及BGB-3245(B-RAF)单药治疗MAPK突变实体瘤数据。

**和黄医药:** 和黄医药将披露赛沃替尼在MET扩增的胃食管交界腺癌或胃癌患者中的多中心II期研究。

**诺诚健华:** 诺诚健华将披露BTK抑制剂奥布替尼、抗CD19抗体tafasitamab和免疫调节剂IMiD来那度胺联合治疗B细胞恶性肿瘤的II期数据。

**信达生物:** 信达生物将披露信迪利单抗的三项临床数据,包括信迪利单抗一线食管鳞癌和一线胃癌的III期OS数据,以及一线晚期宫颈癌的II期研究结果;以及IBI351单药治疗KRASG12C晚期非小细胞肺癌的I期研究。

**阿斯利康:** 阿斯利康将披露其靶向EGFR x cMET的ADC产品——AZD9592最新数据,其可通过靶向癌细胞表面的EGFR和cMET蛋白,并将细胞毒性药物直接递送至癌细胞。

本周行情与我们上周周报提示相符,创新药和CXO板块领涨。经历了长达两年的调整后,创新药产业链在微观及宏观层面均有催化于近期陆续落地,我们建议关注有最新数据在会上披露的相关标的及创新化、差异化较强的国内药企。另外,我们建议关注受益于全球创新药景气度的CXO板块,尤其是在热门ADC方向有布局的公司。

#### □ 行情复盘: 板块轮动, 创新药产业链领涨

**涨跌幅:** 本周医药板块上涨0.99%,跑赢沪深300指数1.75个百分点,在所有行业中涨幅排名第8。**成交额:** 医药行业本周成交额为3699亿元,占全部A股总成交额比例为6.5%,较前一周环比提升0.1%,低于2018年以来的中枢水平(8.3%)。**估值:** 截至2023年4月14日,医药板块整体估值(历史TTM,整体法,剔除负值)为26.8倍,环比提升0.37pct。医药行业相对沪深300的估值溢价率为131%,较前一周环比上升2.4pct,低于四年来中枢水平(174.0%)。**沪港通&深港通持股:** 截至2023年4月14日,陆港通医药行业投资2010亿元,医药持股占陆港通总资金的10.5%,医药北上资金环比增加69亿元。细分板块中,化学制药及医疗器械净流入最多,中药为唯一净流出板块。

**细分板块涨跌幅分析:** 根据Wind中信医药分类看,本周创新药产业链领涨板块,其中化学制剂(+2.7%)、医疗服务(+1.9%)、生物医药(+1.5%)涨幅较大,中成药(-1.1%)略有调整。根据浙商医药重点公司分类板块来看,本周创新药(+7.0%)、CXO(+5.7%)、仿制药(+2.5%)、科研服务(+2.1%)、生物药(+1.3%)上涨较多;中药(-1.6%)及医疗服务(-1.4%)领跌。具体公司看,再鼎医药(+21.6%)、科济药业(+11.6%)、信达医药(+11.3%)大幅上涨拉动创新药板块领涨。CXO板块美迪西(+18.5%)、普蕊斯(+9.9%)及港股方达控股(+18.2%)、维亚生物(+10.4%)

### 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 《从规模效应看成长路径》  
2023.04.13
- 2 《3月全球回暖,赛多利斯收购》  
2023.04.11
- 3 《CXO&创新药:扰动触底,回升可期》  
2023.04.09

带动板块；仿制药板块国药现代(+8.2%)、恩华药业(+7.0%)涨幅较佳拉动板块。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
		2023/4/14	2022E	2023E	2022E	2023E	
<b>CXO</b>							
603259.SH	药明康德	85.8	2.98	3.25	29	26	买入
300347.SZ	泰格医药	105.5	3.07	2.84	34	37	买入
002821.SZ	凯莱英	151.2	8.93	6.39	17	24	买入
300759.SZ	康龙化成	55.5	1.15	1.85	48	30	买入
300363.SZ	博腾股份	39.8	3.51	1.25	11	32	买入
603456.SH	九洲药业	35.2	1.08	1.49	33	24	买入
603127.SH	昭衍新药	57.9	1.75	2.15	33	27	买入
1521.HK	方达控股	2.66	0.01	0.02	16	13	买入
300725.SZ	药石科技	76.6	1.77	2.60	43	29	买入
688202.SH	美迪西	193.4	5.50	8.59	35	23	增持
688238.SH	和元生物	21.1	0.16	0.21	132	100	增持
301096.SZ	百诚医药	70.3	1.85	2.56	38	27	增持
<b>原料药及仿制药</b>							
603707.SH	健友股份	16.3	0.96	1.18	21	16	买入
000739.SZ	普洛药业	22.1	0.84	1.06	28	22	买入
300630.SZ	普利制药	28.8	1.32	1.71	22	17	增持
300702.SZ	天宇股份	24.8	0.18	0.45	138	55	增持
688513.SH	苑东生物	62.3	2.05	2.21	30	28	增持
002332.SZ	仙琚制药	14.1	0.71	0.77	20	18	买入
603229.SH	奥翔药业	23.0	0.56	0.70	41	33	增持
688166.SH	博瑞医药	23.9	0.65	0.75	37	32	增持
603520.SH	司太立	18.2	2.02	2.67	9	7	增持
688076.SH	诺泰生物	33.8	0.64	0.78	57	43	增持
605116.SH	奥锐特	27.7	0.55	0.67	53	43	增持
002099.SZ	海翔药业	7.5	0.19	0.25	37	28	增持
605507.SH	国邦医药	24.9	1.67	2.06	15	12	增持
002422.SZ	科伦药业	30.5	1.14	1.22	27	25	增持
000915.SZ	华特达因	38.0	2.35	2.97	16	13	增持
000963.SZ	华东医药	45.0	1.46	1.72	31	26	买入
<b>制药上游</b>							
688105.SH	诺唯赞	42.8	2.17	2.29	20	19	增持
688690.SH	纳微科技	51.9	0.74	1.04	70	50	增持
688179.SH	阿拉丁	39.7	0.78	1.08	51	37	增持
688133.SH	泰坦科技	127.4	2.36	3.67	54	35	增持
688356.SH	键凯科技	142.9	3.10	4.05	46	35	买入
605369.SH	拱东医疗	68.8	3.56	4.56	19	15	增持
300171.SZ	东富龙	26.9	1.59	1.98	20	16	增持
2155.HK	森松国际	9.3	0.56	0.72	16	13	买入
300358.SZ	楚天科技	18.2	1.21	1.41	15	13	增持
300813.SZ	泰林生物	43.9	0.96	1.21	46	36	买入
688139.SH	海尔生物	71.2	1.89	2.51	38	28	增持
688046.SH	药康生物	26.1	0.44	0.61	60	43	增持

688073.SH	毕得医药	151.2	2.25	3.04	67	50	增持
688137.SH	近岸蛋白	73.5	1.87	2.28	39	32	增持
<b>创新药</b>							
600196.SH	复星医药	33.8	1.68	2.04	15	13	买入
2171.HK	科济药业	14.9	-1.56	-1.42	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	71.3	0.39	1.13	183	63	买入
688180.SH	君实生物	53.8	-2.42	-0.66	-	-	买入
<b>医疗器械</b>							
300760.SZ	迈瑞医疗	312.5	8.07	9.77	39	32	买入
688289.SH	圣湘生物	24.3	3.48	3.08	7	8	增持
603108.SH	润达医疗	13.3	0.68	0.94	20	14	买入
688575.SH	亚辉龙	19.1	1.91	0.81	9	8	增持
688029.SH	南微医学	84.8	1.81	2.48	47	34	增持
688301.SH	奕瑞科技	374.1	8.82	11.64	42	32	增持
688677.SH	海泰新光	103.0	2.08	2.80	50	37	增持
0853.HK	微创医疗	19.6	-0.24	-0.14	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	26.6	-1.19	-0.78	-	-	增持
688351.SH	微电生理	21.9	0.02	0.03	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	187.9	5.65	7.40	33	25	增持
688580.SH	伟思医疗	71.3	1.86	2.84	38	25	增持
688626.SH	翔宇医疗	44.6	1.03	1.32	43	34	增持
688212.SH	澳华内镜	71.6	0.44	0.65	163	110	增持
688315.SH	诺禾致源	39.8	0.44	0.66	90	60	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	31.3	1.45	1.73	22	18	增持
2172.HK	微创脑科学	15.1	-0.04	0.24	-	63	增持
688114.SH	华大智造	94.8	4.85	0.76	20	125	增持
<b>疫苗</b>							
688185.SH	康希诺	118.0	-1.01	0.94	-	126	增持
603392.SH	万泰生物	117.7	6.37	7.89	18	15	增持
300122.SZ	智飞生物	82.8	4.71	5.72	18	14	增持
300601.SZ	康泰生物	34.0	1.93	2.38	18	14	增持
300841.SZ	康华生物	101.3	6.25	9.07	16	11	增持
<b>医药商业及新基建</b>							
603883.SH	老百姓	36.0	1.33	1.61	27	22	增持
603939.SH	益丰药房	56.0	1.54	1.93	36	29	增持
603233.SH	大参林	37.4	1.14	1.48	33	25	增持
605186.SH	健麾信息	43.4	1.25	1.71	35	25	增持
<b>医疗服务、中药</b>							
600566.SH	济川药业	30.8	2.35	2.71	13	11	增持
600557.SH	康缘药业	31.2	0.74	0.98	42	32	增持
600285.SH	羚锐制药	16.0	0.77	0.93	21	17	增持
600572.SH	康恩贝	6.6	0.13	0.26	51	25	增持

资料来源：Wind，浙商证券研究所，以上 2022-2023 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。药明康德、泰格医药、凯莱英、康龙化成、昭衍新药、博腾股份、百诚医药、方达控股、普洛药业、华特达因、健凯科技、泰林生物、海尔生物、复星医药、科济药业、君实生物、

奕瑞科技、微创医疗、微创机器人、微电生理、心脉医疗、微创脑科学、康希诺、万泰生物、智飞生物、康华生物、济川药业、康缘药业的 2022 年 EPS 和 PE 为实际值，其他为预测值。

## 正文目录

<b>1 创新药&amp;CXO: AACR 开幕, 催化在即</b>	<b>8</b>
<b>2 行情复盘: 板块轮动, 创新药产业链领涨</b>	<b>10</b>
2.1 医药行业行情: 行情持续回暖, 估值提升	11
2.2 医药子行业: 中药回调, 创新药产业链领涨	12
2.3 陆港通&港股通: 中药资金回流, 龙头标的领涨	13
2.4 限售解禁&股权质押情况追踪	15
<b>3 风险提示</b>	<b>16</b>

## 图表目录

图 1: SHR-A1811 临床 I 期有效性亚组分析数据 .....	8
图 2: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势 .....	11
图 3: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势 .....	11
图 4: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2023 年至今涨幅） .....	11
图 5: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例 .....	12
图 6: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况 .....	12
图 7: 本周医药子板块涨跌幅（中信） .....	13
图 8: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药） .....	13
图 9: 2010 年以来医药子行业估值变化情况 .....	13
图 10: 2017-2023.4.14 医药北上金额及占总北上资金比例 .....	14
图 11: 2017-2023.4.14 医药股北上资金布局子行业 .....	14
图 12: 2023.4.3-4.14 陆港通医药持股市值变动前后 5 名（亿元） .....	14
图 13: 2023.4.14 陆港通医药股持股市值前 10 名（亿元） .....	14
图 14: 2023.4.3-4.14 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元) .....	14
图 15: 2023.4.14 港股通医药股持股市值前 10 名（亿元） .....	14
图 16: 2023.4.14 陆港通医药股持股占比前 10 名（亿元） .....	15
图 17: 2023.4.14 港股通医药股持股占比前 10 名（亿元） .....	15
表 1: 盈利预测与估值 .....	3
表 2: 2023 年 4 月 3 日至 2023 年 4 月 30 日医药公司解禁限售股情况 .....	15
表 3: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动 .....	16

## 1 创新药&CXO: AACR 开幕, 催化在即

**事件:** 2023年4月14日第114届美国癌症研究协会(AACR)年会正式召开。国内包括恒瑞医药、百济神州、和黄医药、诺诚健华、信达生物等均将有重磅数据在会上披露,其摘要已在旗下杂志Cancer Research上发布。作为全球历史最悠久、规模最大的肿瘤研究学术会议之一,此次会议也展示了当今创新药最火热的赛道——ADC药物领域的诸多重要进展。

**恒瑞医药:** 恒瑞医药披露了其ADC平台代表性产品SHR-A1811(HER2 ADC)在HER2表达/突变晚期实体瘤患者中的全球多中心I期研究和在HER2突变非小细胞肺癌患者中的I/II期研究,以及SHR-A1921(TROP2 ADC)在晚期实体瘤患者中的I期研究。

图1: SHR-A1811 临床I期有效性亚组分析数据

No. of prior treatment lines in metastatic setting in all pts (N=250)			
	HER2 positive BC (N=108)	HER2-low BC (N=77)	Other tumor types (N=65)
≤3	81.8% (45/55)	58.7% (27/46)	36.7% (18/49)
>3	81.1% (43/53)	51.6% (16/31)	31.3% (5/16)
Prior anti-HER2 therapies in pts with BC (N=185)*			
	HER2 positive BC (N=108)	HER2-low BC (N=77)	All BC (N=185)
Any	82.2% (88/107, 73.7-89.0)	68.8% (11/16, 41.3-89.0)	80.5% (99/123, 72.4-87.1)
Trastuzumab	81.9% (86/105, 73.2-88.7)	75.0% (9/12, 42.8-94.5)	81.2% (95/117, 72.9-87.8)
Pertuzumab	83.0% (39/47, 69.2-92.4)	100% (5/5, 47.8-100)	84.6% (44/52, 71.9-93.1)
Pyrotinib	86.9% (53/61, 75.8-94.1)	71.4% (5/7, 29.0-96.3)	85.3% (58/68, 74.6-92.7)
Lapatinib	80.0% (28/35, 63.1-91.6)	100% (1/1, 2.5-100)	80.6% (29/36, 64.0-91.8)
T-DM1	82.4% (14/17, 56.6-96.2)	100% (3/3, 29.2-100)	85.0% (17/20, 62.1-96.8)
Other HER2-ADC (except T-DM1)**	60.0% (9/15, 32.3-83.7)	50.0% (2/4, 6.8-93.2)	57.9% (11/19, 33.5-79.8)
ORR in pts with tumor types other than BC (N=65)			
	HER2 IHC3+ or IHC2+/ISH+ (N=36)	HER2 IHC2+/ISH- or IHC1+ or unknown (N=29)	All other tumor types (N=65)
% (n/N)	38.9% (14/36)	31.0% (9/29)	35.4% (23/65)

ORR was shown as % (n/N, 95% CI) or % (n/N). \*ORR is calculated using the number of subjects previously treated with anti-HER2 cancer therapy in advanced/metastatic setting as denominator; 2-sided 95% CIs are estimated using Clopper-Pearson method. \*\*Includes RC48-ADC, A166, DP303c, MRG002, ARX788, TAA013, DX126-262, PF-06804103, and BAT8001.

资料来源: 2023AACR, 浙商证券研究所

**百济神州:** 百济神州将披露Lifirafenib联合疗法治疗MAPK突变实体瘤初步数据及BGB-3245(B-RAF)单药治疗MAPK突变实体瘤数据。

**和黄医药:** 和黄医药将披露赛沃替尼在MET扩增的胃食管交界腺癌或胃癌患者中的多中心II期研究。

**诺诚健华:** 诺诚健华将披露BTK抑制剂奥布替尼、抗CD19抗体tafasitamab和免疫调节剂ImiD来那度胺联合治疗B细胞恶性肿瘤的II期数据。

**信达生物:** 信达生物将披露信迪利单抗的三项临床数据,包括信迪利单抗一线食管鳞癌和一线胃癌的III期OS数据,以及一线晚期宫颈癌的II期研究结果;以及IBI351单药治疗KRASG12C晚期非小细胞肺癌的I期研究。

**阿斯利康:** 阿斯利康将披露其靶向EGFR x cMET的ADC产品——AZD9592最新数据,其可通过靶向癌细胞表面的EGFR和cMET蛋白,并将细胞毒性药物直接递送至癌细胞。

本周行情与我们上周周报提示相符,创新药和CXO板块领涨。经历了长达两年的调整后,创新药产业链在微观及宏观层面均有催化于近期陆续落地,我们建议关注有最新数据在会上披露的相关标的及创新化、差异化较强的国内公司:



**【创新化】** 看好 CAR-T、双抗、ADC 等新技术赛道突围企业。CAR-T: 重点推荐科济药业 (实体瘤 CAR-T 龙头)、复星医药; 双抗: 关注康方生物、康宁杰瑞制药; ADC: 关注荣昌生物、恒瑞医药、科伦药业等。

**【业绩高成长】** 经历前期商业化品种积累和销售铺垫后, 2023 年起业绩有望加速/拐点龙头企业, 重点推荐贝达药业、君实生物等, 关注荣昌生物、信达生物、百济神州、恒瑞医药、诺诚健华、微芯生物、泽璟制药、艾力斯等。

**【核心产品即将商业化突破】** 重点关注首药控股、益方生物、海创药业、迪哲医药等。

另外, 我们建议关注受益于全球创新药景气度的 CXO 板块, 尤其是在热门 ADC 方向有布局的公司。

**【一体化龙头】** 重点推荐药明康德、康龙化成、美迪西、方达控股等, 关注药明生物, 泓博医药;

**【小分子 CDMO 龙头】** 重点推荐药明康德、凯莱英、九洲药业、博腾股份等;

**【ADC CDMO】** 重点推荐药明康德、凯莱英等, 关注药明生物、皓元医药等;

**【临床 CRO 龙头】** 重点推荐泰格医药, 建议关注诺思格、普蕊斯等;

**【临床前 CRO 龙头】** 重点推荐药明康德、昭衍新药、美迪西, 关注泓博医药;

**【分子砌块】** 重点推荐药石科技、毕得医药、阿拉丁、泰坦科技, 关注皓元医药;

**风险提示:** 实控人进一步减持风险、新产能释放不及预期风险、业绩低预期风险、竞争风险、贸易冲突风险、汇兑风险。

## 2 行情复盘：板块轮动，创新药产业链领涨

**涨跌幅：**本周医药板块上涨 0.99%，跑赢沪深 300 指数 1.75 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 8。**成交额：**医药行业本周成交额为 3699 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.5%，较前一周环比提升 0.1%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.3%）。**估值：**截至 2023 年 4 月 14 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.8 倍，环比提升 0.37pct。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 131%，较前一周环比上升 2.4pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。**沪港通&深港通持股：**截至 2023 年 4 月 14 日，陆港通医药行业投资 2010 亿元，医药持股占陆港通总资金的 10.5%，医药北上资金环比增加 69 亿元。细分板块中，化学制药及医疗器械净流入最多，中药为唯一净流出板块。

**细分板块涨跌幅分析：**根据 Wind 中信医药分类看，本周创新药产业链领涨板块，其中化学制剂（+2.7%）、医疗服务（+1.9%）生物医药（+1.5%）涨幅较大，中成药（-1.1%）略有调整。根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周创新药（+7.0%）、CXO（+5.7%）、仿制药（+2.5%）、科研服务（+2.1%）、生物药（+1.3%）上涨较多；中药（-1.6%）及医疗服务（-1.4%）领跌。具体公司看，再鼎医药（+21.6%）、科济药业（+11.6%）、信达医药（+11.3%）大幅上涨拉动创新药板块领涨。CXO 板块美迪西（+18.5%）、普蕊斯（+9.9%）及港股方达控股（+18.2%）、维亚生物（+10.4%）带动板块；仿制药板块国药现代（+8.2%）、恩华药业（+7.0%）涨幅较佳拉动板块。

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；

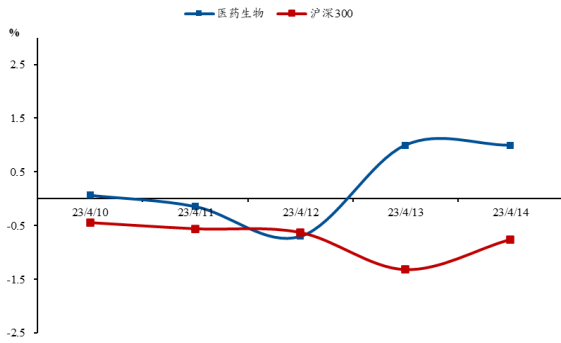
**配套产业链：**药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等；

**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：行情持续回暖，估值提升

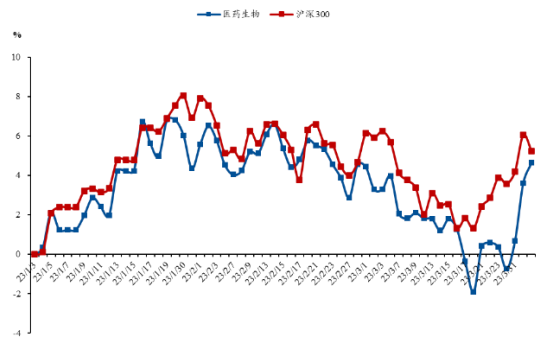
本周医药板块上涨 0.99%，跑赢沪深 300 指数 1.75 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 8。

图2：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



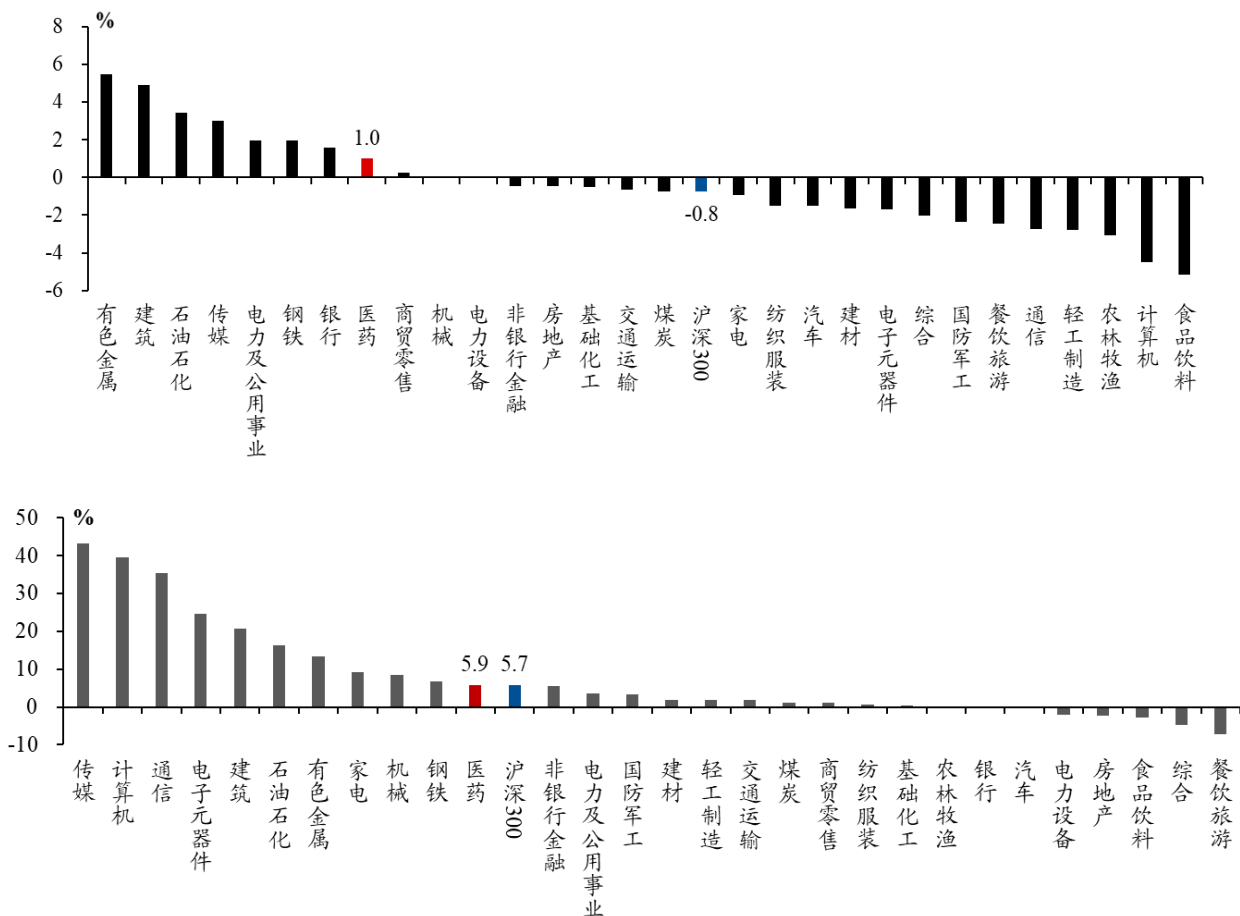
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：2023 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

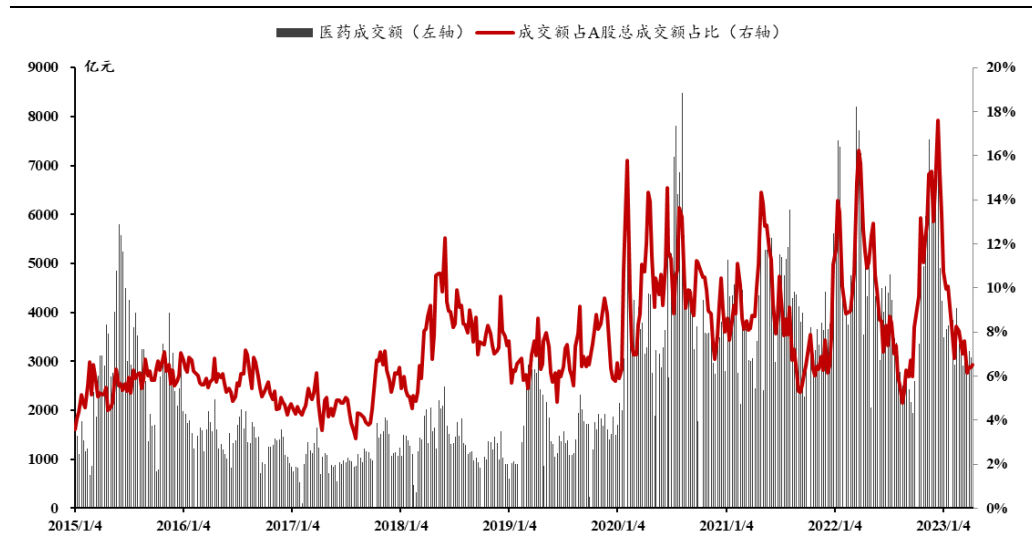
图4：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2023 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

**成交额略有提升。**医药行业本周成交额为 3699 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.5%，较前一周环比提升 0.1%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.3%）。

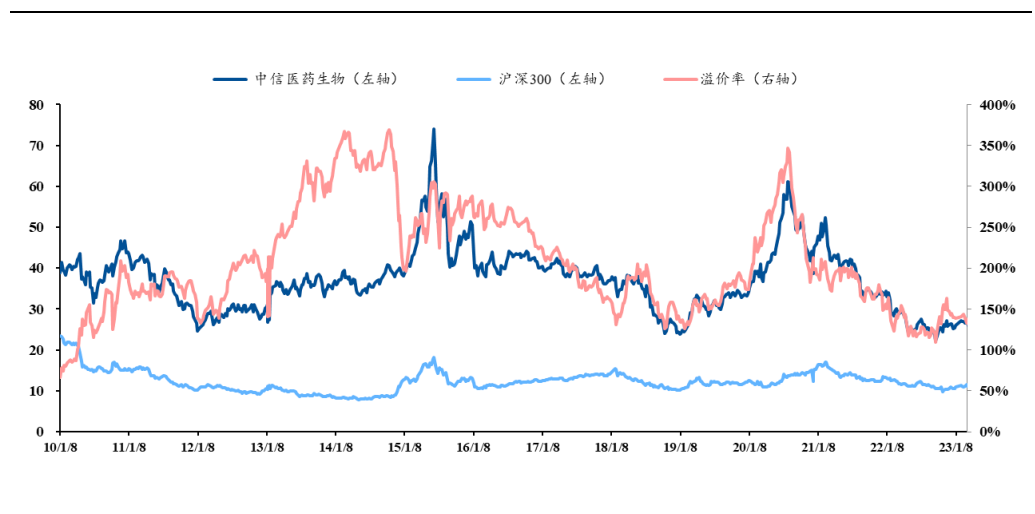
图5：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

**估值环比有提升。**截至 2023 年 4 月 14 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.8 倍，环比提升 0.37pct。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 131%，较前一周环比上升 2.4pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

图6：2010 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

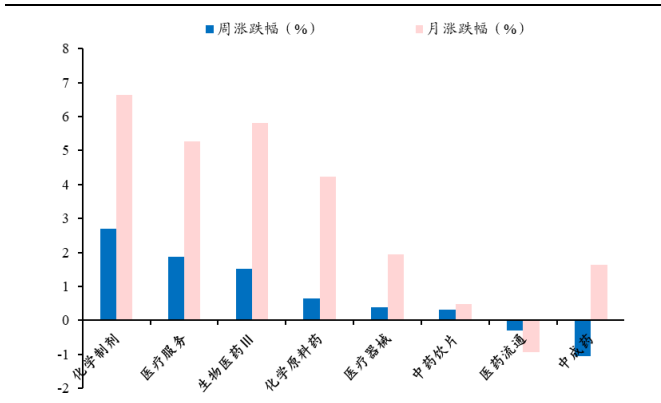
## 2.2 医药子行业：中药回调，创新药产业链领涨

根据 Wind 中信医药分类看，本周创新药产业链领涨板块，其中化学制剂（+2.7%）、医疗服务（+1.9%）生物医药（+1.5%）涨幅较大，中成药（-1.1%）略有调整。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周创新药（+7.0%）、CXO（+5.7%）、仿制药（+2.5%）、科研服务（+2.1%）、生物药（+1.3%）上涨较多；中药（-1.6%）及医疗服务（-1.4%）领跌。具体公司看，再鼎医药（+21.6%）、科济药业（+11.6%）、信达医药（+11.3%）大幅上涨拉动创新药板块领涨。CXO 板块美迪西（+18.5%）、普蕊斯（+9.9%）及港股方达控股（+18.2%）、维亚生物（+10.4%）带动板块；仿制药板块国药现代（+8.2%）、恩华药业（+7.0%）涨幅较佳拉动板块。整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部

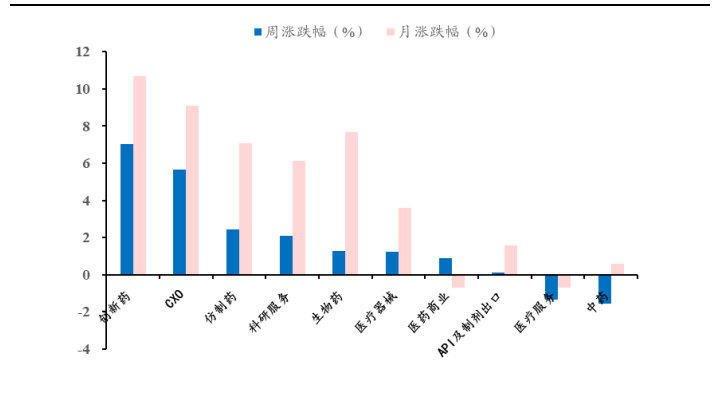
震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），2023年度医药策略周期论角度，中药、疫后主线、配套产业链、创新器械处于疫情后复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

图7：本周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

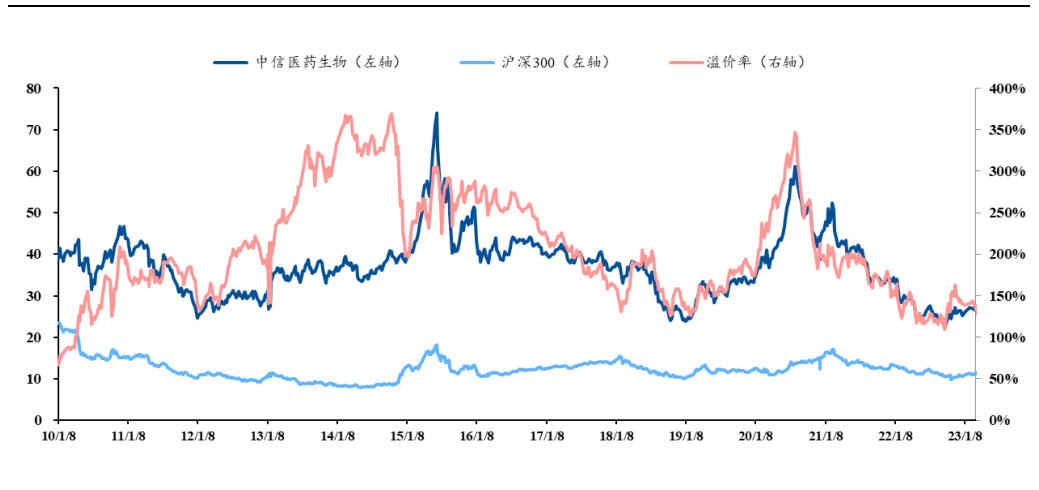
图8：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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：化学制剂&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医疗服务 (+0.87)、化学制剂 (+0.82)、医疗器械 (+0.35)、生物医药 (+0.24)，仅医药流通 (-0.06) 估值有所回落。截至 2023 年 4 月 14 日，估值排名前三的板块仍为医疗服务、化学制剂和中成药，市盈率分别为 39 倍、32 倍、30 倍。

图9：2010 年以来医药子行业估值变化情况

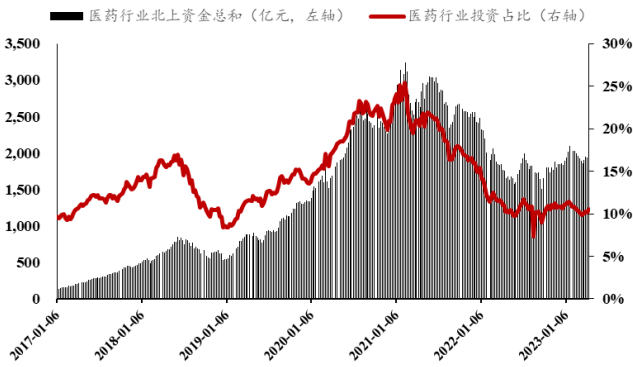


资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 2.3 陆港通&港股通：中药资金回流，龙头标的领涨

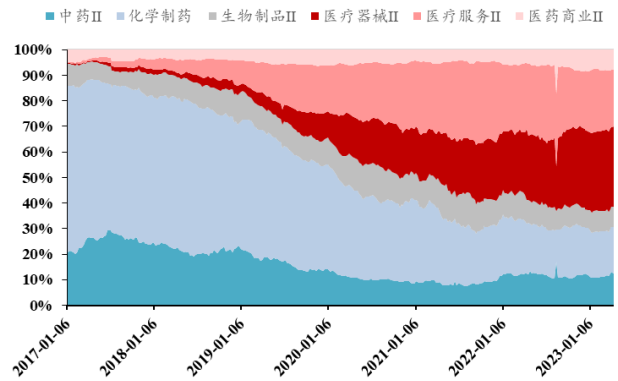
截至 2023 年 4 月 14 日，陆港通医药行业投资 2010 亿元，医药持股占陆港通总资金的 10.5%，医药北上资金环比增加 69 亿元。细分板块中，化学制药及医疗器械净流入最多，中药为唯一净流出板块。我们认为，陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期，我们建议更着眼于国内医药先进制造的底层逻辑，关注估值性价比、国际竞争力的领域和个股。

图10: 2017-2023.4.14 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

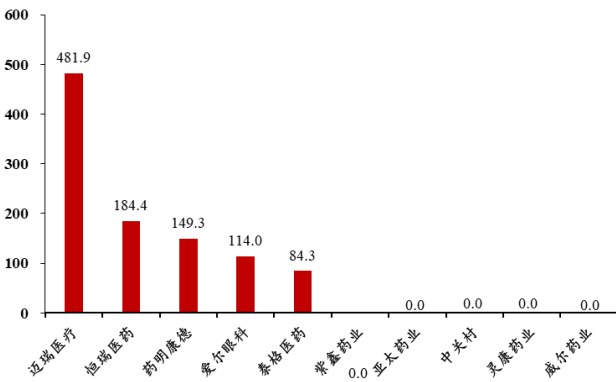
图11: 2017-2023.4.14 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

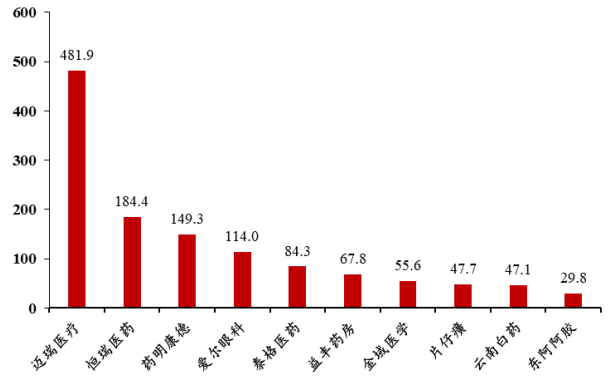
具体持仓标的上, 2023年4月10日至4月14日陆港通医药标的市值增长前5名分别为迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、爱尔眼科、泰格医药, 市值变动后5名分别为威尔药业、灵康药业、中关村、亚太药业、紫鑫药业。港股通医药标的市值增长前5名分别为药明生物、金斯瑞生物科技、微创医疗、石药集团、阿里健康, 市值变动后5名分别为神威药业、同仁堂科技、山东新华制药股份、方达控股和四环医药。

图12: 2023.4.3-4.14 陆港通医药持股市值变动前后5名(亿元)



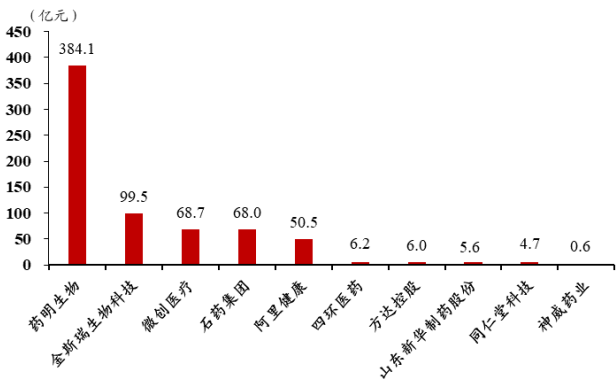
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 2023.4.14 陆港通医药股持股市值前10名(亿元)



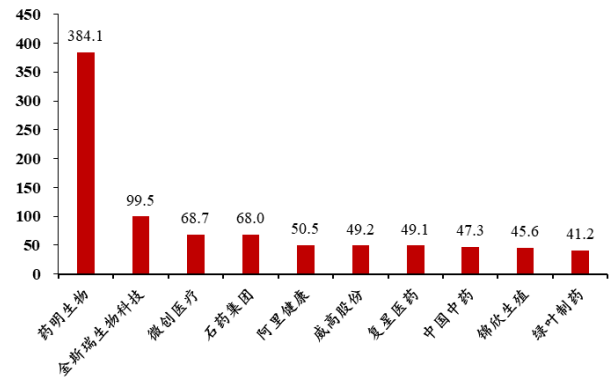
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2023.4.3-4.14 港股通医药股持股市值变动前后5名(亿元)



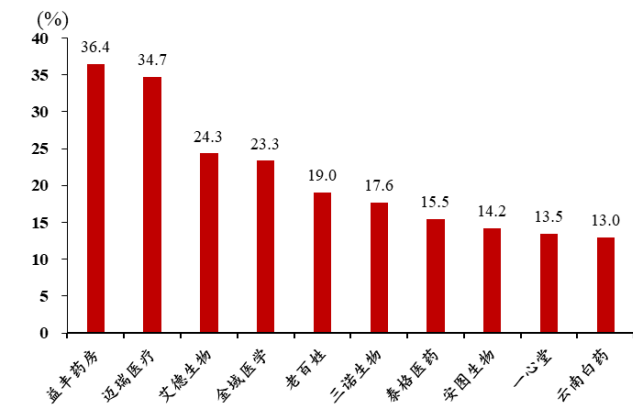
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 2023.4.14 港股通医药股持股市值前10名(亿元)



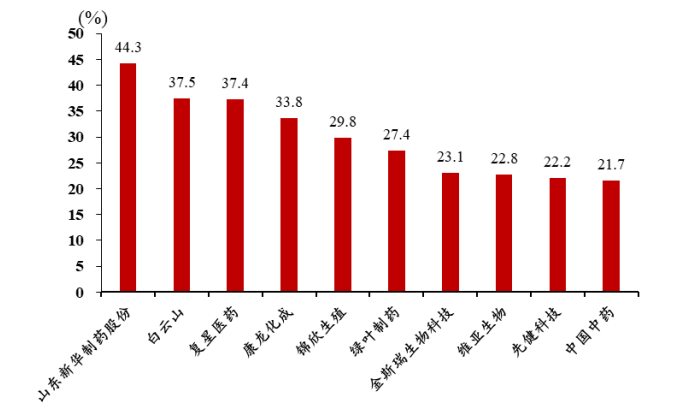
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 2023.4.14 陆港通医药持股占比前10名(亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图17: 2023.4.14 港股通医药持股占比前10名(亿元)



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4月3日至2023年4月30日, 共有22家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中贵州三力、三友医疗、罗欣药业等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 双林生物、博济医药、九州通等第一大股东股权质押比例有所上升, 德展健康第一大股东股权质押比例略有下降。

表2: 2023年4月3日至2023年4月30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 (%)
301281.SZ	C 科源	2023-04-04	1,835.08	23.72	71,109.46	-12.29
688329.SH	艾隆科技	2023-04-06	96.50	1.25	3,674.72	126.53
301097.SZ	天益医疗	2023-04-07	361.05	6.12	22,172.24	
688085.SH	三友医疗	2023-04-10	13,280.96	58.80	389,264.94	
002793.SZ	罗欣药业	2023-04-10	44,731.49	41.13	325,197.93	19.25
688468.SH	科美诊断	2023-04-10	205.00	0.51	2,691.65	83.64
001367.SZ	N 海森	2023-04-10	1,665.84	24.50		
688073.SH	毕得医药	2023-04-11	60.82	0.94	9,001.80	68.18
301363.SZ	美好医疗	2023-04-12	247.17	0.61	9,783.10	29.09
688315.SH	诺禾致源	2023-04-13	201.00	0.50	6,210.90	142.16
000952.SZ	广济药业	2023-04-13	3,753.91	10.61	28,792.49	-2.02
300015.SZ	爱尔眼科	2023-04-14	13,346.75	1.86	406,275.02	14.91
688222.SH	成都先导	2023-04-17	12,052.81	30.08	249,372.66	
300683.SZ	海特生物	2023-04-17	125.00	0.95	4,833.75	20.84
835892.BJ	中科美菱	2023-04-18	483.65	5.00	5,073.54	-34.44
688363.SH	华熙生物	2023-04-18	43.66	0.09	4,820.66	
688639.SH	华恒生物	2023-04-24	135.00	1.25	23,355.00	646.98
688426.SH	康为世纪	2023-04-25	88.92	0.95	3,792.39	-12.92
301087.SZ	可孚医疗	2023-04-25	726.89	3.49	31,067.40	
688046.SH	药康生物	2023-04-25	10,223.32	24.93	266,624.20	15.76
688739.SH	成大生物	2023-04-28	1,267.49	3.04	46,174.58	
603439.SH	贵州三力	2023-04-28	24,503.86	59.79	424,406.92	

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表3: 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
双林生物	100.00	0.00	0.00
博济医药	13.42	0.00	0.00
九州通	9.89	0.00	-8.02
药石科技	8.13	0.00	0.00
国际医学	2.17	0.00	0.00
九芝堂	0.92	0.00	0.00
德展健康	-0.82	0.82	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>