

医药生物

报告日期：2023年05月02日

从年报表现，看投资主线

——医药生物周跟踪 20230502

投资要点

□ 本周思考：从年报业绩表现，看医药投资主线

事件：截至到2023年4月30日，医药生物板块共489家企业先后公布了2022年及2023年一季度业绩。

①**业绩表现：**从盈利公司数量占比来看：2022年，489家企业中，有267家实现了盈利（占比55%），根据2021申万医药生物行业三级分类，线下药店、血液制品和原料药等子版块实现盈利公司数量占比较多，分别为100%、80%和64%。从盈利同比增长率来看，体外诊断、医药研发外包以及血液制品等子版块归母净利润合计同比增长率较高，分别为78%、55%和30%。从单季度来看，医院、中药和血液制品2023年1季度业绩改善位居前三位。

②**盈利能力：毛利率：**2022年诊断服务、疫苗和其他医疗服务板块毛利率提升明显，分别提升3.4pct、3.1pct和1.2pct；2023Q1，医疗设备、中药和医院毛利率环比改善明显，分别提升2.4pct、2.1pct和0.9pct。**净利率：**2022年体外诊断、原料药和线下药店板块净利率提升明显，分别为2.3pct、1.2pct和0.1pct；2023Q1，其他生物制品、医院和中药净利率环比改善明显，分别提升22.8pct、8.4pct和7.0pct。综合来看，中药、医院和医疗设备为2023Q1盈利能力环比改善最为明显的子版块。

③**营运能力：**2023Q1，医院、其他医疗服务、血液制品、医药流通、中药和线下药店等运营效率提升明显，从经营质量来看，其他医疗服务、血液制品、疫苗、线下药店、医疗研发外包和诊断服务同比改善较为明显。

我们认为：2022年受疫情影响，医药子版块表现较为分化，新冠产业链相关子版块均有不错表现。2023年随着疫情逐步消退，中药、医院、医疗设备及血液制品无论从业绩兑现、盈利能力提升以及运营效率和收益质量来看复苏明显，相关企业有望继续消化政策、疫情波动、成本和订单波动周期，从而带来运营效率的持续提升。此外，结合2022年业绩表现，我们仍然强调估值底部、经营周期改善的创新产业链（CXO/科学服务/创新药械）、原料药、中药等板块个股机会

□ 行情复盘：小幅上涨，成交量回升，分化下，医药商业、中药表现较好

涨跌幅：本周医药板块上涨0.38%，跑赢沪深300指数0.46个百分点，在所有行业中涨幅排名第14。2023年以来中信医药指数累计涨幅0.8%，跑输沪深300指数2.8个百分点，在所有行业中排名第16。成交额：医药行业本周成交额为4377亿元，占全部A股总成交额比例为7.9%，较前一周环比上升1.7%，低于2018年以来的中枢水平（8.2%）。估值：截至2023年4月28日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为26.1倍，环比上升0.22。医药行业相对沪深300的估值溢价率为128%，环比上升4.4pct，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28日，陆港通医药行业投资1934亿元，医药持股占陆港通总资金的10.1%，医药北上资金环比增长4亿元。细分板块中，医疗服务（-23亿）、生物制品（-5亿）化学制药（-2亿）环比净流出相对较多，医疗器械（+19亿）和中药（+11亿）环比净流入。

细分板块分析：根据Wind中信医药分类看，本周医药子行业表现较为分化，其中医药流通（+4.3%）、中成药（+2.5%）和化学制剂（+2.2%）涨幅较为明显。医疗服务（-3.7%）和生物医药（-1.0%）下调相对较多。

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：刘明
liuming01@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《上游降本，下游提效》
2023.05.01
- 2 《【浙商医药】“快”AI与“慢”药筛》 2023.05.01
- 3 《看好中药、创新、复苏》
2023.04.30

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周医药商业(+2.5%)、中药(+1.8%)和API及制剂出口(+1.6%)上涨较为明显，CXO(-4.3%)、科研服务(-3.8%)和创新药(-2.3%)下调较多。具体看，医药商业板块中老百姓(+4.9%)、上海医药(+4.2%)和九州通(+4.1%)，中药板块中华润三九(+6.9%)、云南白药(+5.9%)和同仁堂(+5.6%)涨幅较为明显；CXO板块中药石科技(-21%)、美迪西(-12.8%)和药明康德(-11.6%)，科研服务中昌红科技(-22.2%)、纳微科技(-12.8%)和阿拉丁(-7.8%)跌幅较为明显。

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

中药：近期部分中药公司如东阿阿胶、康恩贝、同仁堂、天士力、健民集团、济川药业、康缘药业、葵花药业、华润三九等相继披露2022年年报或2023Q1经营情况，持续验证我们前期提出的中药新复苏逻辑，历史负债率低点、营运效率提升奠定了业绩可持续增长的重要基础。推荐：康恩贝、康缘药业、济川药业、羚锐制药、桂林三金，建议关注九芝堂、以岭药业、东阿阿胶等。

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。

□ 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
		2023/4/28	2023E	2024E	2023E	2024E	
CXO							
603259.SH	药明康德	67.5	3.24	4.00	21	17	买入
300347.SZ	泰格医药	91.0	2.84	3.58	32	25	买入
002821.SZ	凯莱英	126.5	6.39	5.80	20	22	买入
300759.SZ	康龙化成	49.0	1.85	2.40	26	20	买入
300363.SZ	博腾股份	34.3	1.25	1.13	27	30	买入
603456.SH	九洲药业	32.1	1.49	1.99	22	16	买入
603127.SH	昭衍新药	49.5	2.15	2.51	23	20	买入
1521.HK	方达控股	2.43	0.01	0.02	15	12	买入
300725.SZ	药石科技	55.9	2.08	2.86	27	20	买入
688202.SH	美迪西	150.0	6.14	8.63	24	17	增持
688238.SH	和元生物	17.5	0.21	0.42	83	42	增持
301096.SZ	百诚医药	66.9	2.56	3.62	26	18	增持
原料药及仿制药							
603707.SH	健友股份	14.5	1.18	1.43	19	14	买入
000739.SZ	普洛药业	20.7	1.06	1.26	26	20	买入
300630.SZ	普利制药	21.1	1.71	2.17	12	10	增持
300702.SZ	天宇股份	28.2	0.45	0.90	63	31	增持
688513.SH	苑东生物	57.0	2.21	2.82	26	20	增持
002332.SZ	仙琚制药	14.9	0.77	0.95	19	16	买入
603229.SH	奥翔药业	22.9	0.70	0.91	33	25	增持
688166.SH	博瑞医药	24.0	0.75	0.91	32	26	增持
603520.SH	司太立	17.3	2.67	3.36	6	5	增持
688076.SH	诺泰生物	30.8	0.78	0.96	52	40	增持
605116.SH	奥锐特	26.0	0.67	0.82	50	41	增持
002099.SZ	海翔药业	7.7	0.25	0.33	38	28	增持
605507.SH	国邦医药	23.2	2.06	2.56	11	9	增持
002422.SZ	科伦药业	31.8	1.22	1.33	26	24	增持
000915.SZ	华特达因	36.6	2.97	3.69	12	10	增持
000963.SZ	华东医药	41.5	1.67	2.01	25	21	买入
制药上游							
688105.SH	诺唯赞	37.0	2.29	2.64	17	16	增持
688690.SH	纳微科技	42.4	1.04	1.46	57	41	增持
688179.SH	阿拉丁	33.8	1.08	1.52	31	22	增持
688133.SH	泰坦科技	129.7	3.67	5.20	35	25	增持
688356.SH	键凯科技	125.8	4.05	5.07	31	25	买入
605369.SH	拱东医疗	61.6	4.56	5.86	17	14	增持
300171.SZ	东富龙	24.6	1.98	2.56	19	15	增持
2155.HK	森松国际	8.5	0.72	0.89	12	9	买入
300358.SZ	楚天科技	15.7	1.41	1.62	11	10	增持
300813.SZ	泰林生物	38.4	1.21	1.64	40	32	买入
688139.SH	海尔生物	69.0	2.51	3.38	37	28	增持
688046.SH	药康生物	22.5	0.61	0.88	52	37	增持
688073.SH	毕得医药	130.0	3.04	4.11	43	32	增持

688137.SH	近岸蛋白	66.0	2.28	2.99	35	29	增持
创新药							
600196.SH	复星医药	31.7	2.04	2.39	14	12	买入
2171.HK	科济药业	12.3	-1.42	-1.65	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	68.1	1.13	1.88	60	36	买入
688180.SH	君实生物	52.8	-0.15	1.88	-	28	买入
2096.HK	先声药业	9.3	0.56	0.77	16	12	买入
医疗器械							
300760.SZ	迈瑞医疗	311.9	9.67	11.78	39	32	买入
300639.SZ	凯普生物	14.7	4.38	4.74	3	3	买入
688289.SH	圣湘生物	18.7	3.08	2.96	6	6	增持
603108.SH	润达医疗	13.0	0.94	1.17	19	14	买入
688575.SH	亚辉龙	19.2	0.81	0.99	9	8	增持
688029.SH	南微医学	89.4	2.47	3.33	36	27	增持
688301.SH	奕瑞科技	275.5	8.32	11.07	33	25	增持
002690.SZ	美亚光电	27.2	0.94	1.15	29	24	买入
688677.SH	海泰新光	96.8	2.69	3.73	36	26	增持
0853.HK	微创医疗	17.3	-0.14	-0.10	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	23.0	-0.78	-0.46	-	-	增持
688351.SH	微电生理	21.6	0.03	0.09	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	173.2	6.19	7.68	28	23	增持
688580.SH	伟思医疗	79.8	2.36	3.18	34	25	增持
688626.SH	翔宇医疗	45.5	1.32	1.75	34	26	增持
688212.SH	澳华内镜	64.3	0.68	0.98	95	66	增持
688315.SH	诺禾致源	35.5	0.66	0.86	54	41	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	31.6	1.73	2.08	18	15	增持
2172.HK	微创脑科学	13.3	0.24	0.32	55	41	增持
疫苗							
688185.SH	康希诺	100.7	0.94	1.94	107	52	增持
603392.SH	万泰生物	104.9	7.89	9.59	13	11	增持
300122.SZ	智飞生物	81.4	5.72	6.51	14	12	增持
300601.SZ	康泰生物	30.3	2.38	3.03	13	10	增持
300841.SZ	康华生物	86.3	9.07	11.80	10	7	增持
医药商业及新基建							
603883.SH	老百姓	34.9	1.75	2.18	20	16	增持
603939.SH	益丰药房	49.8	2.11	2.65	24	19	增持
603233.SH	大参林	34.4	1.43	1.82	24	19	增持
605186.SH	健麾信息	46.8	1.71	2.11	27	22	增持
医疗服务、中药							
600566.SH	济川药业	31.6	2.71	3.20	12	10	增持
600557.SH	康缘药业	29.5	0.98	1.25	30	24	增持
600285.SH	羚锐制药	16.7	0.98	1.16	17	14	增持
600572.SH	康恩贝	6.9	0.25	0.31	28	22	增持
002275.SZ	桂林三金	19.1	0.83	1.05	23	18	增持

资料来源：Wind，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 本周思考：从年报业绩表现，看医药投资主线	7
2 行情复盘：分化下，看好疫后复苏主线	9
2.1 医药行业行情：小幅上涨，成交量回升	10
2.2 医药子行业：分化明显，医药商业、中药表现较好	12
2.3 陆港通&港股通：医药持股占比持平	13
2.4 限售解禁&股权质押情况追踪	14
3 风险提示	16

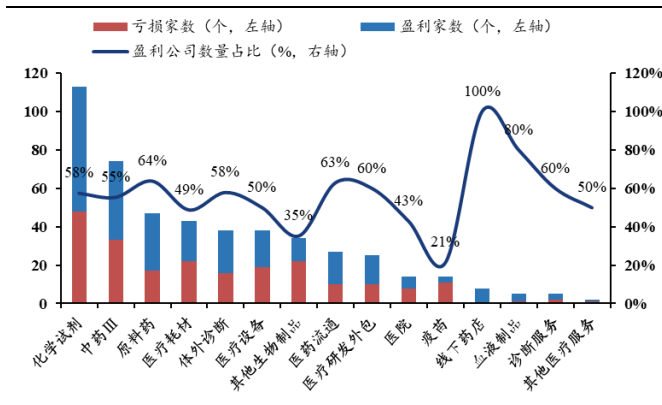
图表目录

图 1: 医药子版块 2022 年盈利公司数量占比	7
图 2: 医药子版块 2022 年归母净利润合计同比变化	7
图 3: 医药子版块 2022-2023Q1 单季度归母净利润合计同比变化	7
图 4: 医药子版块 2022-2023Q1 毛利率同比及环比变化	8
图 5: 医药子版块 2022-2023Q1 净利率同比及环比变化	8
图 6: 医药子版块 2022-2023Q1 存货周转率同比变化	8
图 7: 医药子版块 2022-2023Q1 应收账款周转率同比变化	8
图 8: 医药子版块 2022-2023Q1 固定资产周转率同比变化	8
图 9: 医药子版块 2022-2023Q1 经营性现金流净额/经营活动净收益同比变化	8
图 10: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	10
图 11: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	10
图 12: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）	11
图 13: 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 14: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	12
图 15: 本周医药子板块涨跌幅（中信）	12
图 16: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）	12
图 17: 2010 年以来医药子行业估值变化情况	13
图 18: 2017-2023.4.28 医药北上金额及占总北上资金比例	13
图 19: 2017-2023.4.28 医药股北上资金布局子行业	13
图 20: 2023.4.21-4.28 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元)	14
图 21: 2023.4.28 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元)	14
图 22: 2023.4.21-4.28 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元)	14
图 23: 2023.4.28 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元)	14
图 24: 2023.4.28 陆港通医药股持股占比前 10 名(亿元)	14
图 25: 2023.4.28 港股通医药股持股占比前 10 名(亿元)	14
表 1: 盈利预测与估值	3
表 2: 2023 年 4 月 17 日至 2023 年 5 月 14 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	15

1 本周思考：从年报业绩表现，看医药投资主线

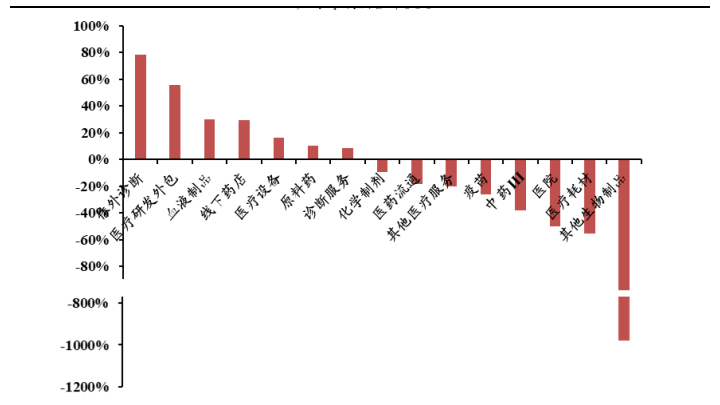
事件：截至到 2023 年 4 月 30 日，医药生物板块共 489 家企业先后公布了 2022 年及 2023 年一季度业绩。**业绩表现：从盈利公司数量占比来看：**2022 年，489 家企业中，有 267 家实现了盈利（占比 55%），根据 2021 申万医药生物行业三级分类，线下药店、血液制品和原料药等子版块实现盈利公司数量占比较多，分别为 100%、80%和 64%。从盈利同比增长率来看，体外诊断、医药研发外包以及血液制品等子版块归母净利润合计同比增长率较高，分别为 78%、55%和 30%。从单季度来看，医院、中药和血液制品 2023 年 1 季度业绩改善位居前三位。

图1：医药子版块 2022 年盈利公司数量占比



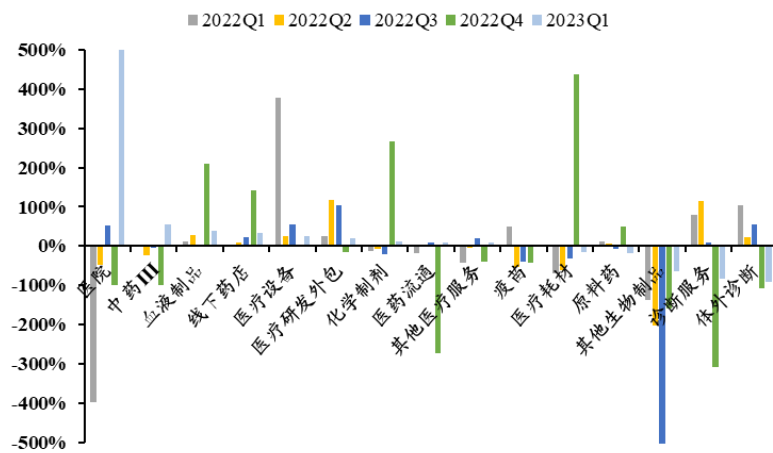
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：医药子版块 2022 年归母净利润合计同比变化



资料来源：Wind，浙商证券研究所

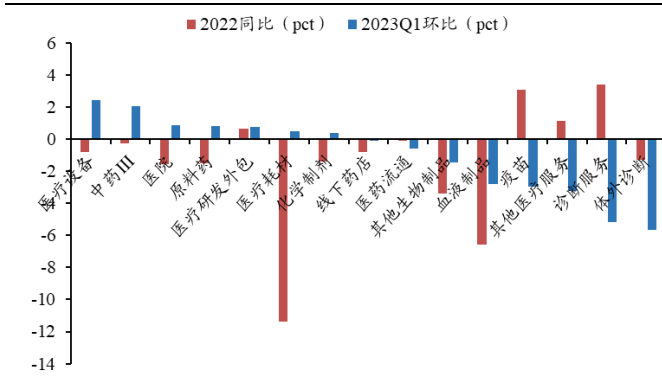
图3：医药子版块 2022-2023Q1 单季度归母净利润合计同比变化



资料来源：Wind，浙商证券研究所

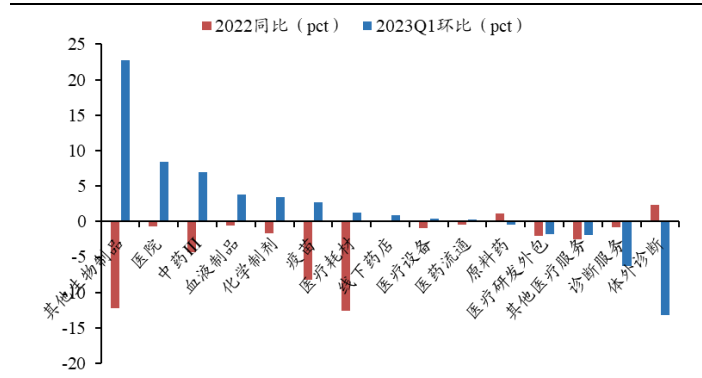
盈利能力：毛利率：2022 年诊断服务、疫苗和其他医疗服务板块毛利率提升明显，分别提升 3.4pct、3.1pct 和 1.2pct；2023Q1，医疗设备、中药和医院毛利率环比改善明显，分别提升 2.4pct、2.1pct 和 0.9pct。净利率：2022 年体外诊断、原料药和线下药店板块净利率提升明显，分别为 2.3pct、1.2pct 和 0.1pct；2023Q1，其他生物制品、医院和中药净利率环比改善明显，分别提升 22.8pct、8.4pct 和 7.0pct。综合来看，中药、医院和医疗设备为 2023Q1 盈利能力环比改善最为明显的子版块。

图4: 医药子版块 2022-2023Q1 毛利率同比及环比变化



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

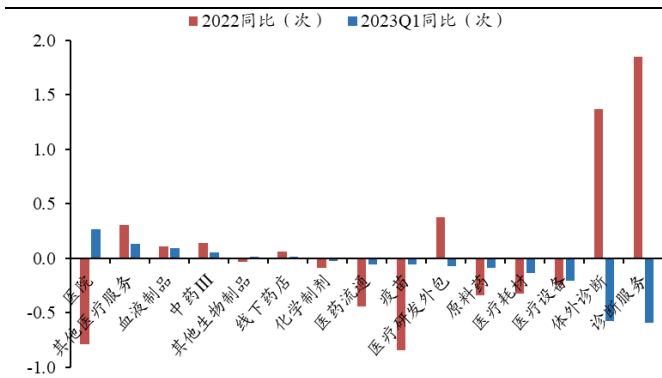
图5: 医药子版块 2022-2023Q1 净利率同比及环比变化



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

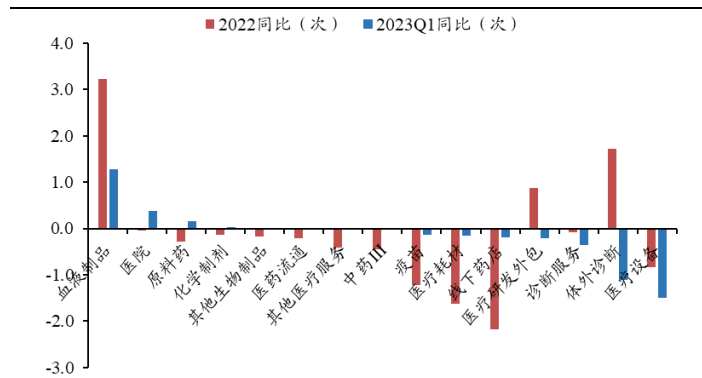
营运能力: 2023Q1, 医院、其他医疗服务、血液制品、医药流通、中药和线下药店等运营效率提升明显, 从经营质量来看, 其他医疗服务、血液制品、疫苗、线下药店、医疗研发外包和诊断服务同比改善较为明显。

图6: 医药子版块 2022-2023Q1 存货周转率同比变化



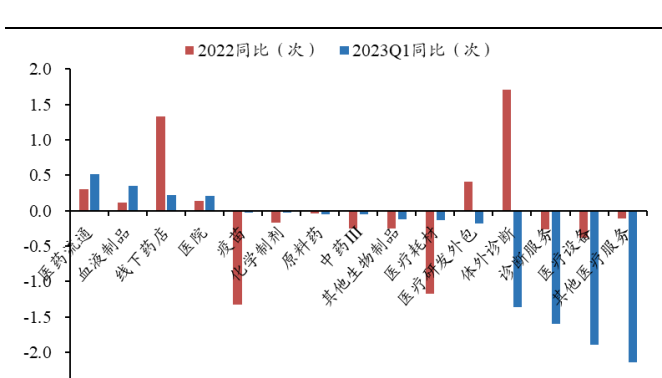
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 医药子版块 2022-2023Q1 应收账款周转率同比变化



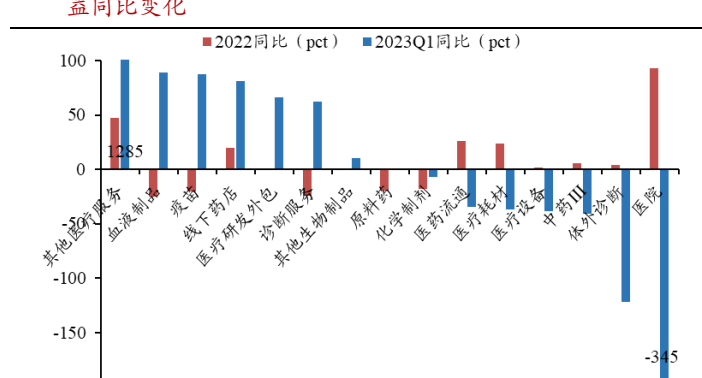
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 医药子版块 2022-2023Q1 固定资产周转率同比变化



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: 医药子版块 2022-2023Q1 经营性现金流净额/经营活动净收益同比变化



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

我们认为：2022 年受疫情影响，医药子版块表现较为分化，新冠产业链相关子板块均有不错表现。2023 年随着疫情逐步消退，中药、医院、医疗设备及血液制品无论从业绩兑现、盈利能力提升以及运营效率和收益质量来看复苏明显，相关企业有望继续消化政策、疫情波动、成本和订单波动周期，从而带来运营效率的持续提升。此外，结合 2022 年业绩表现，我们仍然强调估值底部、经营周期改善的创新产业链（CXO/科学服务/创新药械）、原料药、中药等板块个股机会

风险提示：政策落地不及预期；市场销售不及预期；公司经营改善不及预期等。

2 行情复盘：分化下，看好疫后复苏主线

涨跌幅：本周医药板块上涨 0.38%，跑赢沪深 300 指数 0.46 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 14。2023 年以来中信医药指数累计涨幅 0.8%，跑输沪深 300 指数 2.8 个百分点，在所有行业中排名第 16。**成交额：**医药行业本周成交额为 4377 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 7.9%，较前一周环比上升 1.7%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.2%）。**估值：**截至 2023 年 4 月 28 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.1 倍，环比上升 0.22。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 128%，环比上升 4.4pct，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 28 日，陆港通医药行业投资 1934 亿元，医药持股占陆港通总资金的 10.1%，医药北上资金环比增长 4 亿元。细分板块中，医疗服务（-23 亿）、生物制品（-5 亿）化学制药（-2 亿）环比净流出相对较多，医疗器械（+19 亿）和中药（+11 亿）环比净流入。

细分板块涨跌幅分析：根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子行业表现较为分化，其中医药流通（+4.3%）、中成药（+2.5%）和化学制剂（+2.2%）涨幅较为明显。医疗服务（-3.7%）和生物医药（-1.0%）下调相对较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周医药商业（+2.5%）、中药（+1.8%）和 API 及制剂出口（+1.6%）上涨较为明显，CXO（-4.3%）、科研服务（-3.8%）和创新药（-2.3%）下调较多。具体看，医药商业板块中老百姓（+4.9%）、上海医药（+4.2%）和九州通（+4.1%），中药板块中华润三九（+6.9%）、云南白药（+5.9%）和同仁堂（+5.6%）涨幅较为明显；CXO 板块中石科技（-21%）、美迪西（-12.8%）和药明康德（-11.6%），科研服务中昌红科技（-22.2%）、纳微科技（-12.8%）和阿拉丁（-7.8%）跌幅较为明显。

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

中药：近期部分中药公司如东阿阿胶、康恩贝、同仁堂、天士力、健民集团、济川药业、康缘药业、葵花药业、华润三九等相继披露 2022 年年报或 2023Q1 经营情况，持续验证我们前期提出的中药新复苏逻辑，历史负债率低点、营运效率提升奠定了业绩可持续增长的重要基础。推荐：康恩贝、康缘药业、济川药业、羚锐制药、桂林三金，建议关注九芝堂、以岭药业、东阿阿胶等。

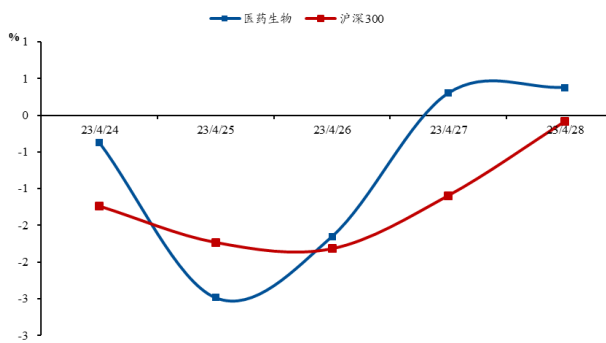
配套产业链：药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等。

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：小幅上涨，成交量回升

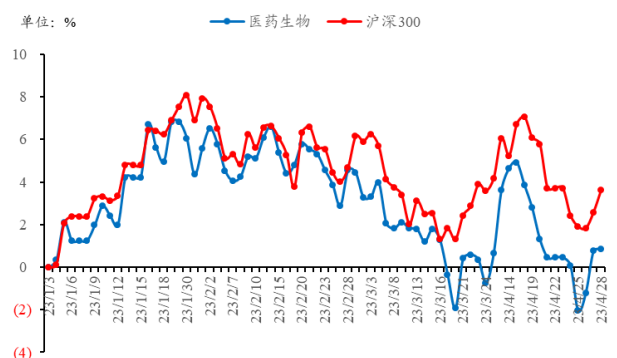
本周医药板块上涨 0.38%，跑赢沪深 300 指数 0.46 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 14。2023 年以来中信医药指数累计涨幅 0.8%，跑输沪深 300 指数 2.8 个百分点，在所有行业中排名第 16。

图 10： 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



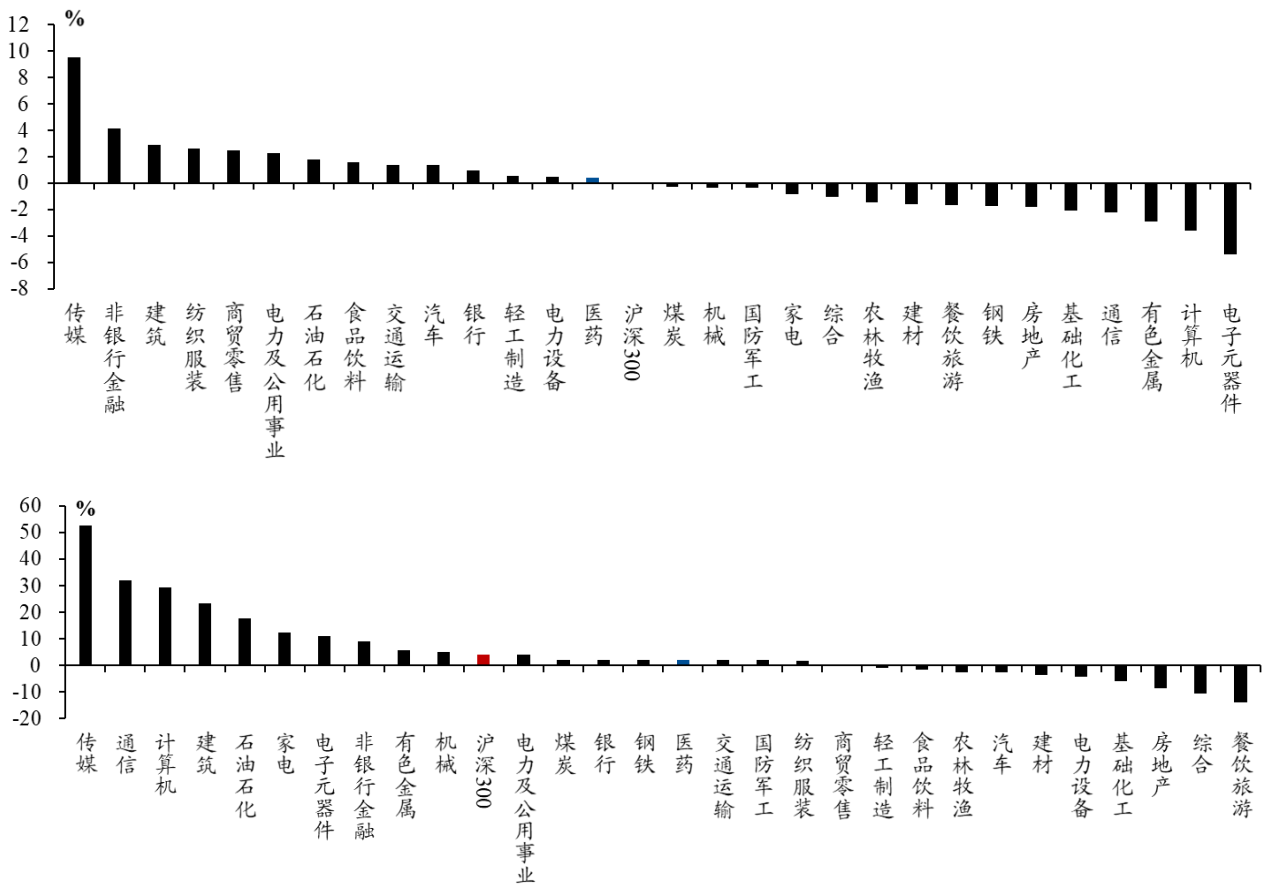
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11： 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

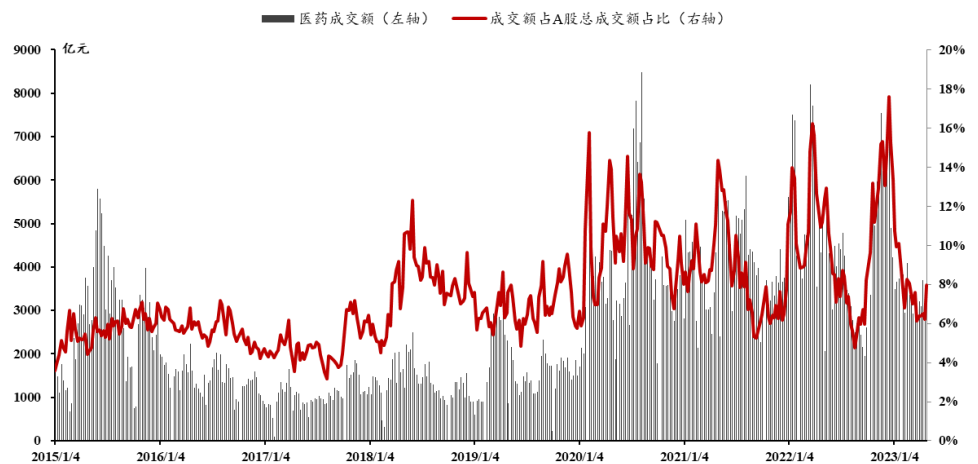
图12: 本周各大行业涨跌幅(上: 本周涨幅; 下: 年涨幅)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

成交额环比上升。医药行业本周成交额为 4377 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 7.9%，较前一周环比上升 1.7%，低于 2018 年以来的中枢水平 (8.2%)。

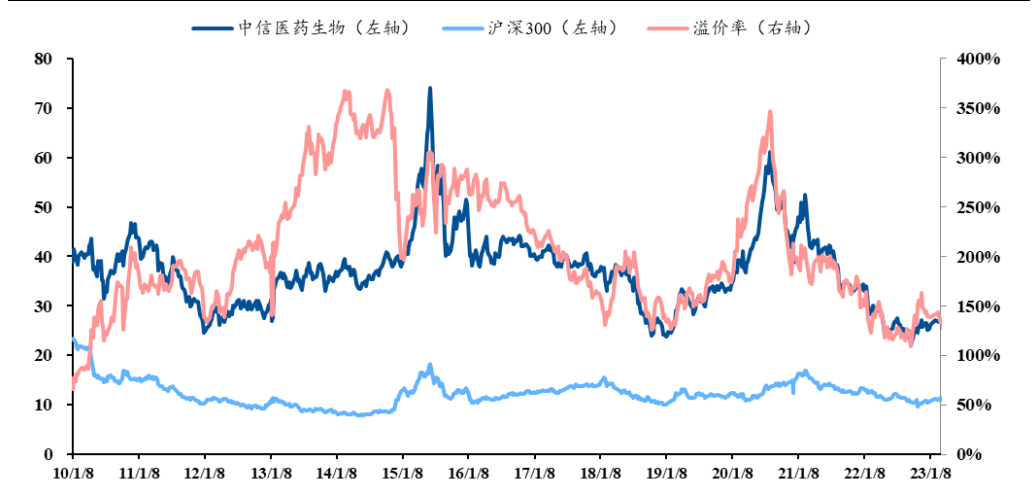
图13: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

截至 2023 年 4 月 28 日，医药板块整体估值 (历史 TTM，整体法，剔除负值) 为 26.1 倍，环比上升 0.22。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 128%，环比上升 4.4pct，低于四年来中枢水平 (174.0%)。

图14: 2010年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况



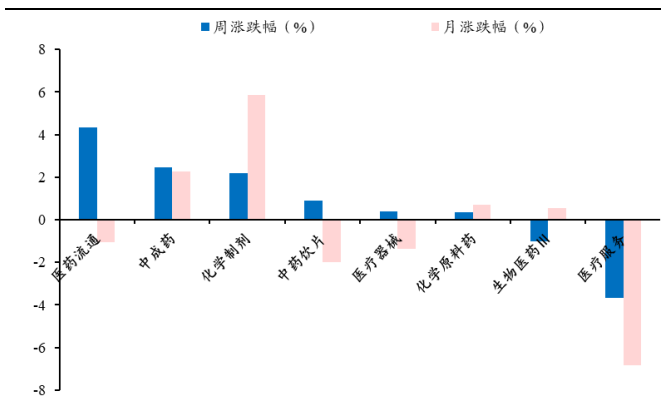
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2 医药子行业: 分化明显, 医药商业、中药表现较好

根据 Wind 中信医药分类看, 本周医药子行业表现较为分化, 其中医药流通 (+4.3%)、中成药 (+2.5%) 和化学制剂 (+2.2%) 涨幅较为明显。医疗服务 (-3.7%) 和生物医药 (-1.0%) 下调相对较多。

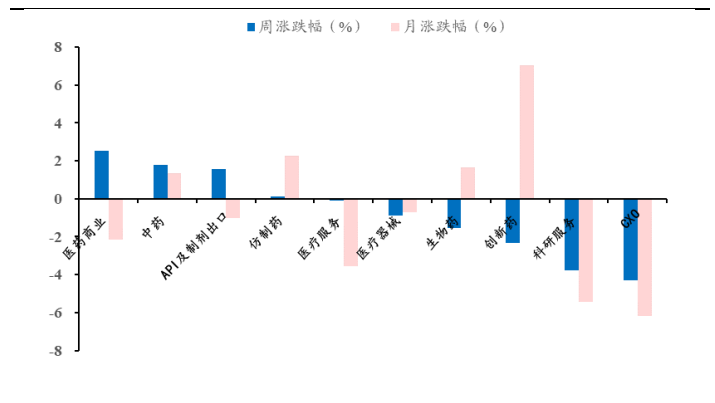
根据浙商医药重点公司分类板块来看, 本周医药商业 (+2.5%)、中药 (+1.8%) 和 API 及制剂出口 (+1.6%) 上涨较为明显, CXO (-4.3%)、科研服务 (-3.8%) 和创新药 (-2.3%) 下调较多。具体看, 医药商业板块中老百姓 (+4.9%)、上海医药 (+4.2%) 和九州通 (+4.1%), 中药板块中华润三九 (+6.9%)、云南白药 (+5.9%) 和同仁堂 (+5.6%) 涨幅较为明显; CXO 板块中石科技 (-21%)、美迪西 (-12.8%) 和药明康德 (-11.6%), 科研服务中昌红科技 (-22.2%)、纳微科技 (-12.8%) 和阿拉丁 (-7.8%) 跌幅较为明显。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15: 本周医药子板块涨跌幅 (中信)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

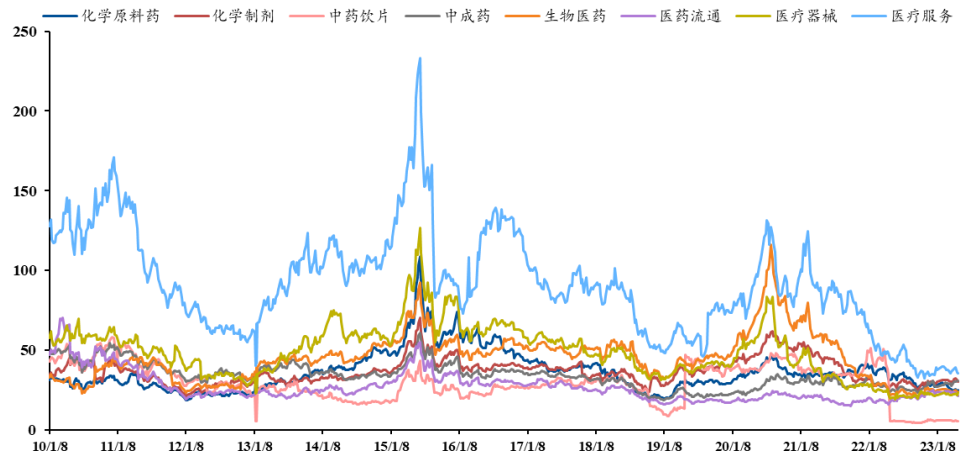
图16: 本周医药子板块涨跌幅 (浙商医药)



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：据 Wind 中信医药分类，本周医药子板块医疗器械 (+1.66)、化学原料药 (+0.65) 和中成药 (+0.07) PE 估值环比有所提升，其他版块均环比下降，其中化学制剂 (-1.35)、医药流通 (-1.1) 下降相对较多。截至 2023 年 4 月 28 日，估值排名前三的板块仍为医疗服务、中成药和化学制剂，市盈率分别为 35.6 倍、30.8 倍、30.1 倍。

图17： 2010 年以来医药子行业估值变化情况

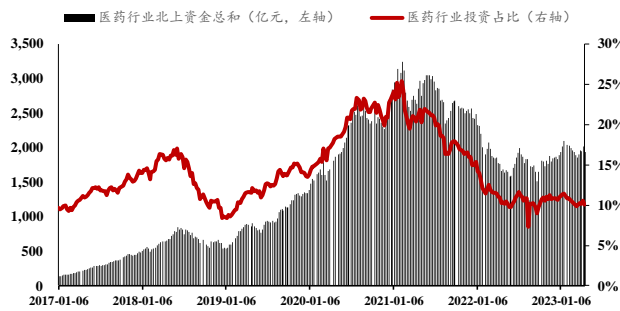


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3 陆港通&港股通：医药持股占比持平

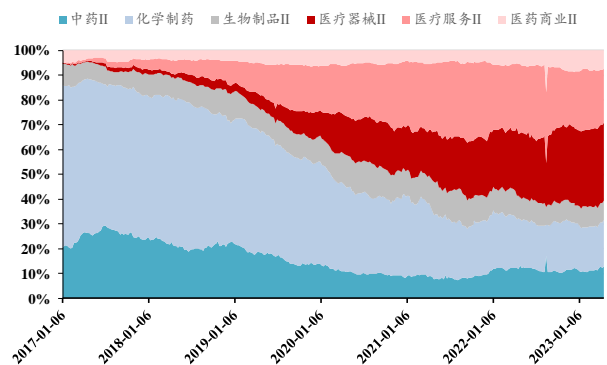
截至 2023 年 4 月 28 日，陆港通医药行业投资 1934 亿元，医药持股占陆港通总资金的 10.1%，医药北上资金环比增长 4 亿元。细分板块中，医疗服务 (-23 亿)、生物制品 (-5 亿) 化学制药 (-2 亿) 环比净流出相对较多，医疗器械 (+19 亿) 和中药 (+11 亿) 环比净流入。

图18： 2017-2023.4.28 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

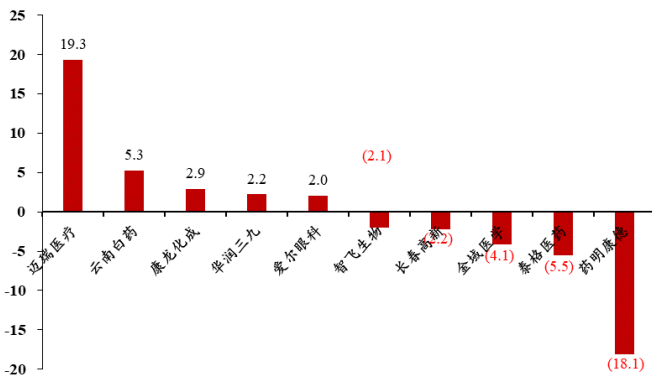
图19： 2017-2023.4.28 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

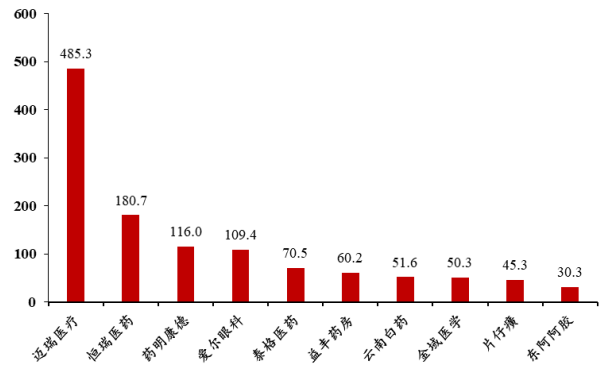
具体持仓标的上，2023 年 4 月 21 日至 4 月 28 日陆港通医药标的市值增长前 5 名分别为迈瑞医疗、云南白药、康龙化成、华润三九和爱尔眼科，市值变动后 5 名分别为药明康德、泰格医药、金域医学、长春高新和智飞生物。港股通医药标的市值增长前 5 名分别为金斯瑞生物科技、国药控股、华润医药、中国中药和石药集团，市值变动后 5 名分别为药明生物、药明康德、微创医疗、复星医药和先健科技。

图20: 2023.4.21-4.28 陆港通医药持股市值变动前后5名(亿元)



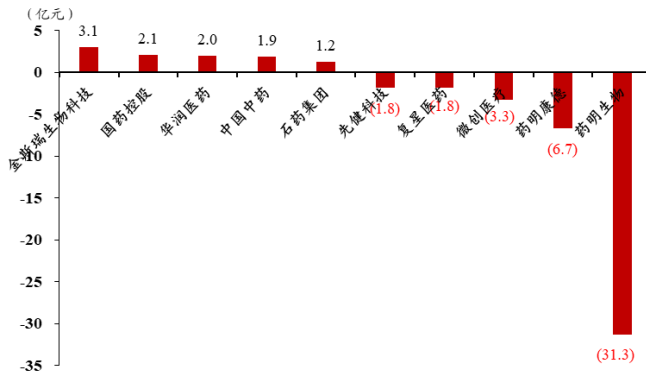
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图21: 2023.4.28 陆港通医药股持股市值前10名(亿元)



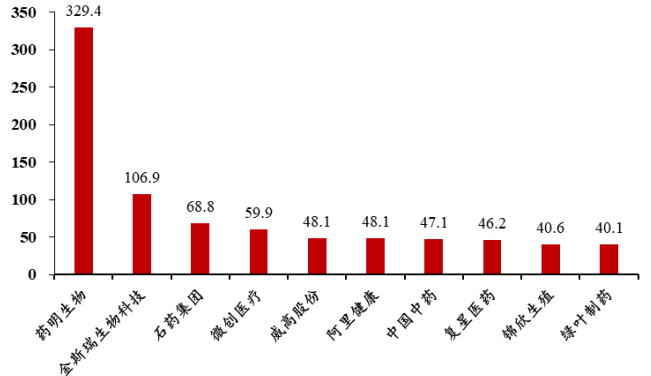
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图22: 2023.4.21-4.28 港股通医药股持股市值变动前后5名(亿元)



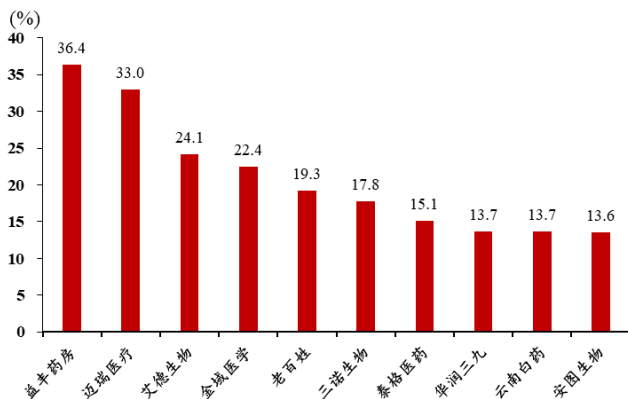
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图23: 2023.4.28 港股通医药股持股市值前10名(亿元)



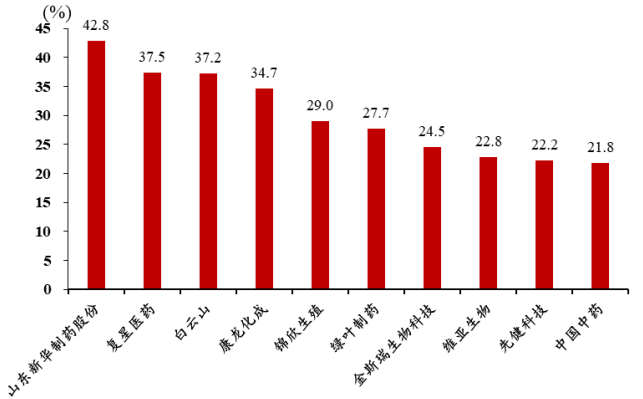
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图24: 2023.4.28 陆港通医药持股占比前10名(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图25: 2023.4.28 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4月17日至2023年5月14日, 共有24家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中万泰生物、新产业、贵州三力等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 神奇制药、贵州百灵和华大基因等公司第一大股东股权质押比例上升较多, 博济医药、四环生物等公司第一大股东股权质押比例下降较多。

表2: 2023年4月17日至2023年5月14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 (%)
688468.SH	688222.SH	成都先导	2023-04-17	12,052.81	30.08	254,555.37
002793.SZ	300015.SZ	爱尔眼科	2023-04-18	13,346.75	1.86	414,016.14
688085.SH	300683.SZ	海特生物	2023-04-19	31.25	0.24	1,165.63
001367.SZ	835670.BJ	数字人	2023-04-19	151.36	1.43	1,292.61
688073.SH	000952.SZ	广济药业	2023-04-20	3,753.91	10.61	28,942.65
301363.SZ	002317.SZ	众生药业	2023-04-21	228.00	0.28	4,808.52
688315.SH	603127.SH	昭衍新药	2023-04-21	18.79	0.04	1,006.47
688222.SH	688426.SH	康为世纪	2023-04-25	88.92	0.95	3,374.47
300015.SZ	688046.SH	药康生物	2023-04-25	10,223.32	24.93	224,913.06
688363.SH	835892.BJ	中科美菱	2023-04-25	483.65	5.00	4,696.29
300683.SZ	688739.SH	成大生物	2023-04-28	1,267.49	3.04	42,727.01
000952.SZ	603439.SH	贵州三力	2023-04-28	24,503.86	59.79	485,911.62
002317.SZ	603309.SH	维力医疗	2023-04-28	139.60	0.48	2,678.92
603127.SH	301230.SZ	泓博医药	2023-05-04	89.69	1.17	5,276.29
688639.SH	603392.SH	万泰生物	2023-05-04	66,152.73	73.01	6,941,405.97
688426.SH	688366.SH	昊海生科	2023-05-04	7,972.00	46.55	882,261.24
301087.SZ	301367.SZ	怡和嘉业	2023-05-04	82.56	1.29	20,382.54
688046.SH	301093.SZ	华兰股份	2023-05-05	40.00	0.29	1,276.80
835892.BJ	301267.SZ	华夏眼科	2023-05-08	366.37	0.65	31,804.33
688739.SH	603259.SH	药明康德	2023-05-08	13.13	0.00	886.86
603439.SH	688202.SH	美迪西	2023-05-09	1,898.61	21.82	284,791.34
301367.SZ	688520.SH	神州细胞-U	2023-05-10	793.09	1.78	55,119.70
688366.SH	300832.SZ	新产业	2023-05-12	49,493.02	62.96	2,617,191.11
301230.SZ	300759.SZ	康龙化成	2023-05-12	159.95	0.13	7,831.20

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
神奇制药	27.8	0.0	0.0
贵州百灵	19.0	0.0	0.0
华大基因	3.4	0.0	0.0
步长制药	2.2	0.0	0.0
金达威	1.4	0.0	0.0
江苏吴中	1.4	0.0	0.0
海思科	-0.8	0.0	0.0
通化东宝	-1.1	0.0	0.0
珍宝岛	-1.2	0.0	0.0
四环生物	-14.2	0.0	0.0
博济医药	-14.5	0.0	0.0
凯普生物	0.0	11.3	0.0
东阳光	0.0	-0.9	-25.8
大参林	0.0	-6.1	0.0
太安堂	0.0	-97.2	0.0

九州通	0.0	0.0	10.4
维力医疗	0.0	0.0	-15.3

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>