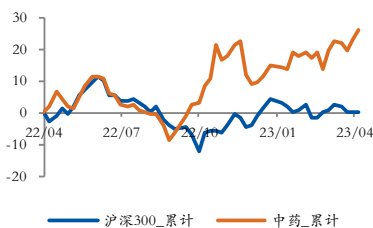


2023Q1 业绩表现突出，有望由政策驱动转向政策业绩双驱动

核心要点：

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	5	13	26
绝对收益	3	11	26

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: 021-50293534

Email: xw3315@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

医药制造业 2022 承压，2023Q1 显示出一定程度疫后恢复

2022 年医药制造业累计收入 29111.4 亿元，同比下降 1.6%；利润总额 4288.7 亿元，同比下降 31.8%；行业毛利率 41.66%，较上年同期下降 5.06 个百分点。2023Q1 医药制造业累计收入 6740.9 亿元，同比下降 3.3%；利润总额 892.2 亿元，同比下降 19.9%；行业毛利率 41.77%。整体而言，2022 年医药制造业承压明显，压力主要来自疫情、集采及成本上涨的影响。2023Q1 利润端降幅有所收窄，在一定程度上显示出疫后恢复性趋势。随着 2023 年疫情影响的逐步消退，尤其是二季度以来疫后需求恢复明显，预计 2023 年全年医药制造业有望保持持续稳定增长。

细分行业表现分化，2023Q1 中药行业业绩改善明显

2022 年医药行业上市公司实现营业收入 24463.67 亿元，同比增长 9.96%；实现归母净利润 2292.42 亿元，同比增长 2.63%；毛利率为 34.78%，基本与上年持平；净利率 9.88%。全行业上市公司中，68.25% 的公司实现营收正增长，57.82% 的公司实现扣非归母净利润正增长。2023Q1 实现营业收入 6291.81 亿元，同比增长 2.23%；实现归母净利润 584.61 亿元，同比下降 26.15%；毛利率为 33.24%，净利率为 9.86%。全行业上市公司中，约 65% 的公司实现营收正增长，62% 的公司实现扣非归母净利润正增长。

分子行业来看，2022 及 2023Q1 各子行业呈现出一定分化。2022 年，医疗服务业绩最好，医疗器械次之，仅医疗服务和医疗器械两个子行业实现营收和归母净利润双正增长。2023Q1 受疫情相关疫苗接种及检测耗材需求大幅下降的影响，医疗器械和生物制品的利润端出现明显下降；疫情诊断检测测量的下降亦对医疗服务形成负面影响，但常规医疗服务的疫后恢复明显回升，对利润形成一定回补；在医药二级子行业中，2023Q1 表现最为突出的是中药行业，营收同比增速达 14.68%，归母净利润同比增速达 52.84%，增速居各子行业之首，收入端和利润端均有大幅提升。

受益独家放量、疫用及创新中药上市的公司业绩表现较好

从中药行业内部来看，2022 年中药行业收入增速超过 20% 的企业占比接近 12%，其中增速在 50% 以上的企业为 0，负增长企业占比 27%；扣非归母净利润增速超过 20% 的企业占比接近 36%，其中增速超 50% 的企业占比近 15%，负增长企业占比近 42%。2023Q1 中药行业收入增速超过 20% 的企业占比约 36%，其中增速超 50% 的企业占比超过 7%，负增长企业占比约 22%；扣非归母净利润增速超过 20% 的企业占比超过 55%，其中增速超 50% 的企业占比达 20%，负增长企业占比约 22%。从增速分布情况看，2023Q1 收入端及利润端高增速的企业数量明显增加。业绩表现较好的公司主要受益于新冠防治相关品种以及感冒呼吸系统用药的量增、进入医保及基药目录的独家品种带来的放量、中药创新药品种的上市。可以看到，政策对中药行业的利好已逐步转化到业绩兑现阶段。

□ 行业有望由政策驱动转向政策业绩双驱动，关注三大主线

政策利好与业绩提升带来中药板块超额收益。2023年以来医药板块整体呈现出震荡回调态势，截至5月12日，医药板块跌幅为1.64%，跑输沪深300指数3.35个百分点，在31个一级行业中位列第20名。分板块来看，六个医药二级子板块中，仅中药、化学制药和医药商业实现正收益，其中，中药板块累计涨幅达13.3%，显著跑赢其他子板块。

我们认为中药行业有望由政策驱动转向政策+业绩双驱动，建议继续关注行业的四大变化：变化之一：传承创新政策支持力度不断加大，政策更加聚焦细节和痛点，中药创新是根本。变化之二：中药集采持续扩面，体现在一是中成药集采范围的扩面，二是中药集采由中成药向中药饮片等领域扩面。独家品种优势明显，依然体现出中药创新是根本。变化之三：关注医保目录和基药目录调整带来的院端放量，其中独家品种值得关注。变化之四：关注新冠、流感等感染带来的中药防治机会。

我们维持行业“增持”评级，建议关注三大主线：

主线一：传承创新线，关注创新中药和品牌中药。

主线二：集采双目录驱动线，关注独家品种和OTC品种。

主线三：感染防治线，关注新冠、流感等感染带来的中药防治机会。

□ 风险提示

- (1) 行业集采等政策趋严；
- (2) 上市公司业绩低于市场预期。

正文目录

1 中药行业 2023Q1 业绩表现突出	4
1.1 医药制造业 2022 承压，2023Q1 显示出疫后恢复	4
1.2 医药细分行业表现分化，中药 2023Q1 业绩改善明显	5
1.3 受益独家放量、疫用及创新中药的公司业绩表现较好	10
2 政策利好与业绩提升带来中药板块超额收益	11
3 中药板块估值有所修复，业绩向好提供安全边际	13
4 投资策略：政策业绩双驱动，关注三大主线	17
5 风险提示	17

图表目录

图 1、医药制造业累计营收及同比增速.....	4
图 2、医药制造业累计利润总额及同比增速.....	4
图 3、医药制造业毛利率.....	4
图 4、医药制造业资产负债率.....	4
图 5、2022 年医药工业子行业营收增速.....	5
图 6、医药上市公司累计营收及增速.....	5
图 7、医药上市公司归母净利润及增速.....	5
图 8、医药上市公司毛利率与净利率.....	6
图 9、医药上市公司期间费用率.....	6
图 10、2022 医药行业营业总收入增速分布图.....	6
图 11、2022 医药行业扣非归母净利润增速分布图.....	6
图 12、2023Q1 医药行业营业总收入增速分布图.....	7
图 13、2023Q1 医药行业扣非归母净利润增速分布图.....	7
图 14、2022 二级行业营收正增长公司占比.....	8
图 15、2022 二级行业扣非归母净利润正增长公司占比.....	8
图 16、2022 三级行业营收正增长公司占比.....	9
图 17、2022 三级行业扣非归母净利润正增长公司占比.....	9
图 18、2023Q1 二级行业营收正增长公司占比.....	9
图 19、2023Q1 二级行业扣非归母净利润正增长公司占比.....	9
图 20、2023Q1 三级行业营收正增长公司占比.....	9
图 21、2023Q1 三级行业扣非归母净利润正增长公司占比.....	9
图 22、2022 中药行业营收增速分布情况.....	10
图 23、2022 中药行业扣非归母净利润增速分布情况.....	10
图 24、2023Q1 中药行业营收增速分布情况.....	10
图 25、2023Q1 中药行业扣非归母净利润增速分布情况.....	10
图 26、2023 申万一级行业绝对涨跌幅（截至 5.12）.....	12
图 27、2023 申万一级行业相对沪深 300 涨跌幅（截至 5.12）.....	12
图 28、2023 医药各子板块绝对涨跌幅（截至 5.12）.....	12
图 29、2023 医药各子板块相对医药板块涨跌幅（截至 5.12）.....	12
图 30、2023 医药上市公司涨跌幅分布情况（截至 5.12）.....	13
图 31、2023 中药板块上市公司涨跌幅分布情况（截至 5.12）.....	13
图 32、中药板块相对医药板块及沪深 300 估值溢价率（截至 5.12）.....	14
图 33、各子板块近一年 PE 情况.....	14
图 34、各子板块近一年 PB 情况.....	14
图 35、医药生物 PE.....	14
图 36、医药生物 PB.....	14
图 37、中药板块 PE.....	15
图 38、中药板块 PB.....	15
图 39、化学制药板块 PE.....	15

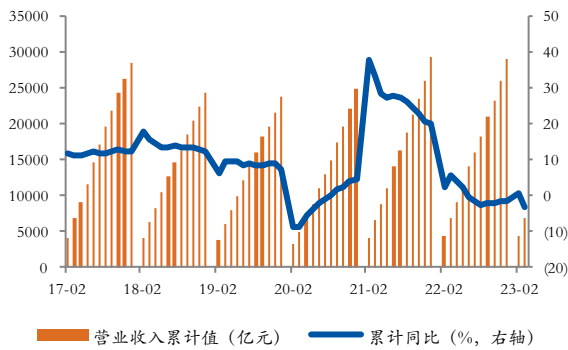
图 40、化学制药板块 PB.....	15
图 41、生物制品板块 PE.....	15
图 42、生物制品板块 PB.....	15
图 43、医疗器械板块 PE.....	16
图 44、医疗器械板块 PB.....	16
图 45、医药商业板块 PE.....	16
图 46、医药商业板块 PB.....	16
图 47、医疗服务板块 PE.....	16
图 48、医疗服务板块 PB.....	16
表 1、2022 医药二级行业主要指标对比.....	7
表 2、2023Q1 医药二级行业主要指标对比.....	8
表 3、2022 营收增速和归母净利润增速均位列中药行业前 20 的公司.....	11
表 4、2023Q1 营收增速和归母净利润增速均位列中药行业前 20 的公司.....	11
表 5、2023 中药板块涨幅前十名上市公司（截至 5.12）.....	13

1 中药行业 2023Q1 业绩表现突出

1.1 医药制造业 2022 承压，2023Q1 显示出疫后恢复

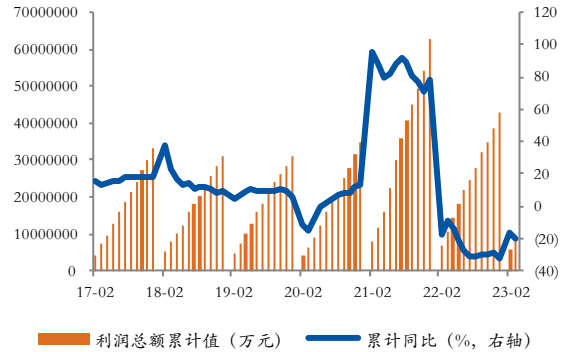
2022 年医药制造业累计收入 29111.4 亿元，同比下降 1.6%；利润总额 4288.7 亿元，同比下降 31.8%；行业毛利率 41.66%，较上年同期下降 5.06 个百分点。2023Q1 医药制造业累计收入 6740.9 亿元，同比下降 3.3%；利润总额 892.2 亿元，同比下降 19.9%；行业毛利率 41.77%。整体而言，2022 年医药制造业承压明显，压力主要来自疫情、集采及成本上涨的影响。2023Q1 利润端降幅有所收窄，在一定程度上显示出疫后恢复性趋势。

图 1、医药制造业累计营收及同比增速



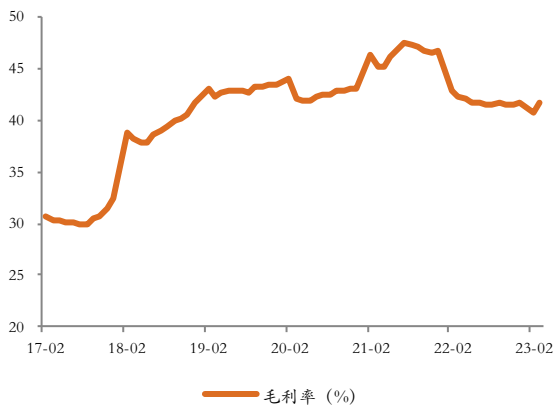
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2、医药制造业累计利润总额及同比增速



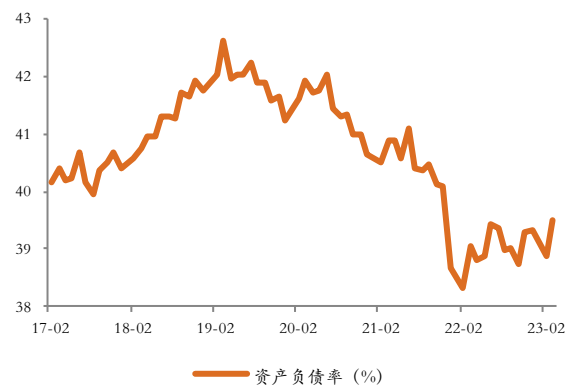
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3、医药制造业毛利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4、医药制造业资产负债率

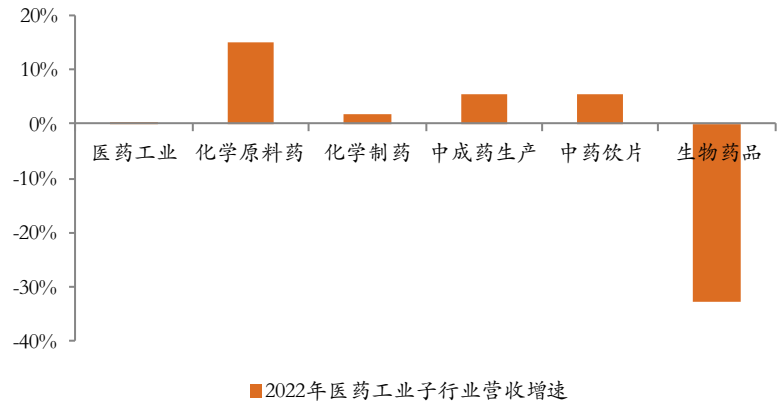


资料来源：Wind、湘财证券研究所

从中国医药企业管理协会统计口径看，根据中国医药企业管理协会发布的《2022 年医药工业经济运行情况》，2022 年规模以上医药工业增加值同比下降 1.5%，规模以上企业实现营业收入同比增长 0.5%。医药工业各子行业呈现分

化走势，其中，收入呈负增长的是生物药品，主要因为 2022 年疫情防控形势发生变化，新冠疫苗销售大幅下降拖累生物药品行业；收入增速表现最好的为化学原料药，主要受益于原料药价格的上涨及原料药 CDMO 业务的快速增长；中成药及中药饮片表现居前，收入增速分别达 5.6% 和 5.5%。

图 5、2022 年医药工业子行业营收增速



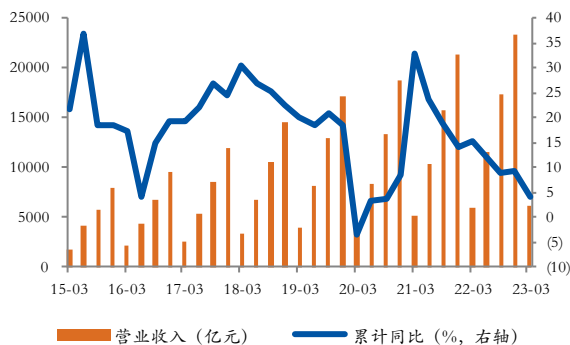
资料来源：《2022 年医药工业经济运行情况》、湘财证券研究所

2023 年疫情影响逐步消除，尤其是二季度以来疫后需求恢复明显，预计 2023 年全年医药制造业有望保持持续稳定增长。

1.2 医药细分行业表现分化，中药 2023Q1 业绩改善明显

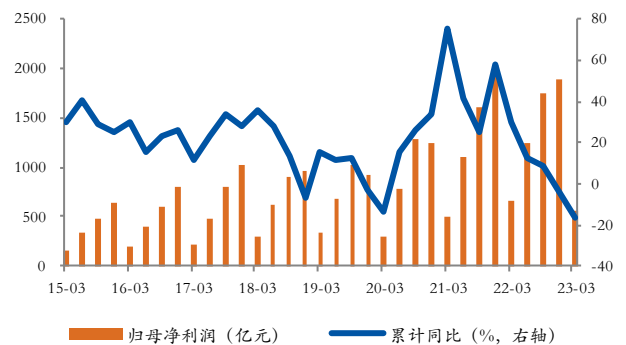
从医药上市公司（剔除 ST、未盈利、B 股及北交所股票）财报情况看，2022 年医药行业上市公司实现营业收入 24463.67 亿元，同比增长 9.96%；实现归母净利润 2292.42 亿元，同比增长 2.63%；毛利率为 34.78%，基本与上年持平；净利率 9.88%。全行业上市公司中，68.25% 的公司实现营收正增长，57.82% 的公司实现扣非归母净利润正增长。收入增速超过 20% 的公司占比约 25%；扣非归母净利润增速超过 20% 的公司占比 36.51%。

图 6、医药上市公司累计营收及增速



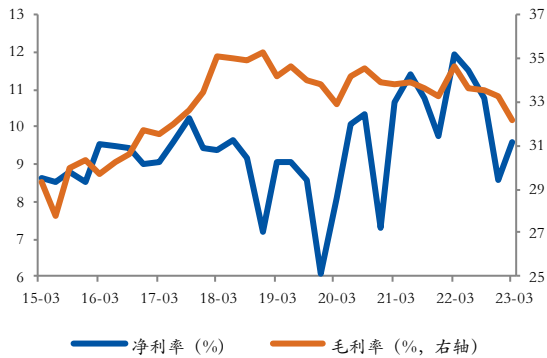
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 7、医药上市公司归母净利润及增速



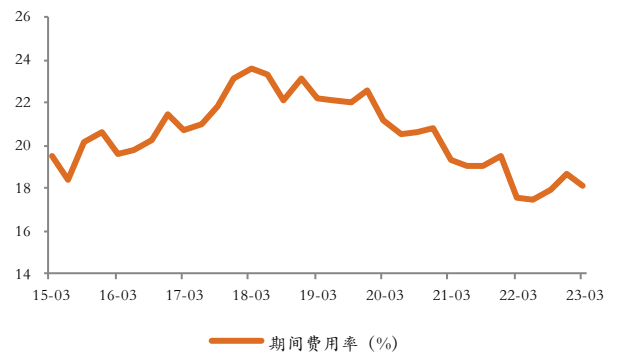
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 8、医药上市公司毛利率与净利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9、医药上市公司期间费用率

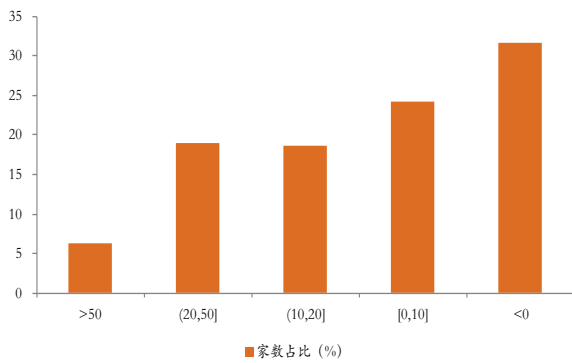


资料来源：Wind、湘财证券研究所

2023Q1 医药行业上市公司实现营业收入 6291.81 亿元, 同比增长 2.23%; 实现归母净利润 584.61 亿元, 同比下降 26.15%; 毛利率为 33.24%, 净利率为 9.86%。全行业上市公司中, 约 65% 的公司实现营收正增长, 62% 的公司实现扣非归母净利润正增长。收入增速超过 20% 的公司占比约 33%; 扣非归母净利润增速超过 20% 的公司占比约 44%。

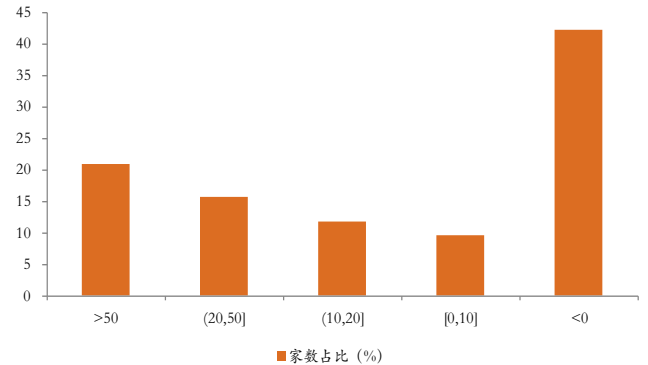
2022 及 2023Q1 医药板块营收均实现了正增长, 但由于费用端的上升以及年初疫情相关诊断产品销量等下降导致一季度利润端出现向下波动。对比 2022 和 2023Q1 的营收、扣非归母净利润增速分布情况, 可以看到 2023Q1 营收和扣非归母净利润高增速企业均有所增加。

图 10、2022 医药行业营业总收入增速分布图

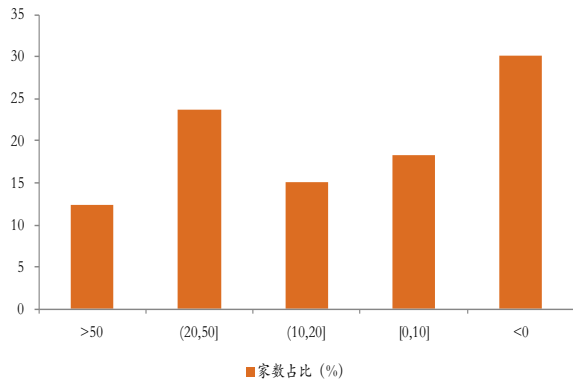


资料来源：Wind、湘财证券研究所

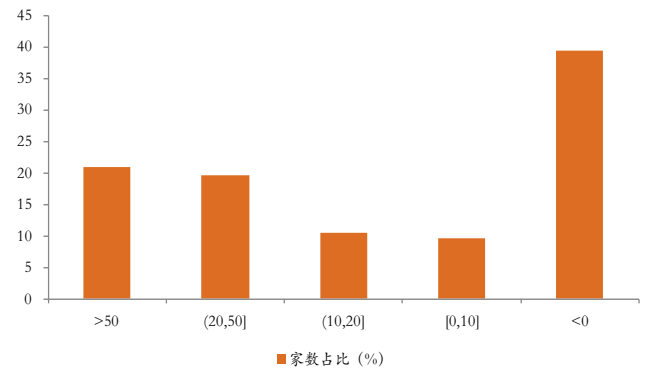
图 11、2022 医药行业扣非归母净利润增速分布图



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 12、2023Q1 医药行业营业总收入增速分布图


资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 13、2023Q1 医药行业扣非归母净利润增速分布图


资料来源：Wind、湘财证券研究所

分子行业来看，2022 及 2023Q1 各子行业呈现出一定分化。2022 年，医疗服务业绩最好，医疗器械次之，仅医疗服务和医疗器械两个子行业实现营收和归母净利润双正增长。2023Q1 受疫情相关疫苗接种及检测耗材需求大幅下降的影响，医疗器械和生物制品的利润端出现明显下降；疫情诊断检测量的下降亦对医疗服务形成负面影响，但常规医疗服务的疫后恢复明显回升，对利润形成一定回补；在医药二级子行业中，2023Q1 表现最为突出的是中药行业，营收同比增速达 14.68%，归母净利润同比增速达 52.84%，增速居各子行业之首，毛利率同比上升 1.57 个百分点，达 46.79%，净利率同比上升 3.77 个百分点，达 14.79%。

表 1、2022 医药二级行业主要指标对比

	2022										
	营收 增速	净利润 增速	归母净利润 增速	期间 费用率	△期间 费用率	研发 费用率	△研发 费用率	毛利率	△毛利率	净利率	△净利率
医药生物整体	9.96%	2.98%	2.63%	18.68%	-1.36%	3.74%	0.19%	34.78%	-0.81%	9.88%	-0.67%
化学制药	3.76%	0.59%	-0.65%	28.30%	-2.75%	7.00%	0.12%	46.27%	-2.14%	9.26%	-0.29%
生物制品	7.73%	-23.51%	-24.37%	24.73%	1.85%	8.63%	1.38%	57.20%	-3.48%	20.06%	-8.19%
医疗服务	33.40%	37.90%	41.03%	16.60%	-3.30%	4.07%	0.35%	40.40%	-0.38%	15.76%	0.51%
医疗器械	21.89%	18.90%	18.23%	16.36%	-2.35%	7.14%	0.21%	55.33%	-1.84%	26.59%	-0.67%
医药商业	8.62%	-5.17%	-6.56%	9.55%	-0.01%	0.32%	0.00%	13.33%	0.07%	2.36%	-0.34%
中药	4.92%	-11.60%	-11.76%	29.48%	-1.05%	2.77%	0.10%	44.65%	-0.63%	8.87%	-1.66%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

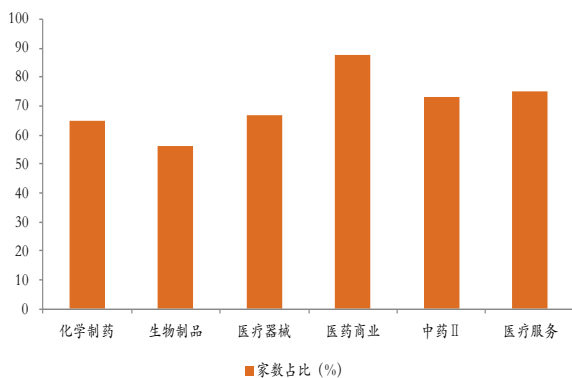
表 2、2023Q1 医药二级行业主要指标对比

	2023Q1										
	营收 增速	净利润 增速	归母净利润 增速	期间 费用率	△期间 费用率	研发 费用率	△研发 费用率	毛利率	△毛利率	净利率	△净利率
医药生物整体	2.23%	-25.55%	-26.15%	18.50%	0.66%	3.37%	0.30%	33.24%	-3.89%	9.86%	-3.68%
化学制药	5.84%	3.98%	2.91%	27.51%	-1.05%	6.31%	0.47%	46.81%	-0.67%	11.05%	-0.20%
生物制品	3.32%	-15.25%	-13.46%	22.52%	0.09%	8.15%	1.42%	54.59%	-4.36%	21.92%	-4.80%
医疗服务	0.59%	-1.42%	1.13%	18.24%	0.87%	4.25%	0.69%	39.64%	-0.29%	15.39%	-0.31%
医疗器械	-43.11%	-71.03%	-70.77%	21.67%	8.22%	9.04%	3.99%	51.83%	-10.78%	19.51%	-18.81%
医药商业	15.47%	24.86%	23.25%	8.93%	-0.25%	0.29%	0.01%	12.82%	-0.09%	2.69%	0.20%
中药	14.68%	53.85%	52.84%	27.74%	0.24%	2.05%	-0.16%	46.79%	1.57%	14.79%	3.77%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

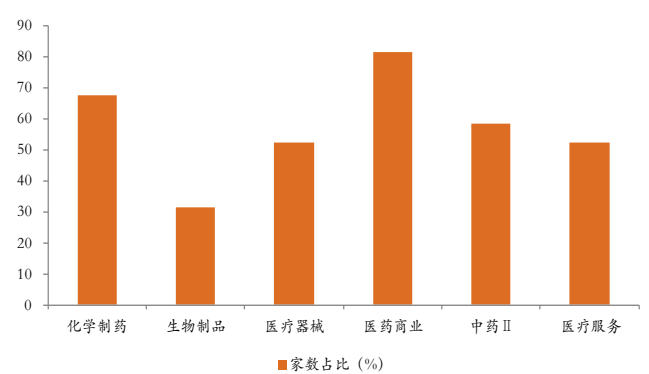
从各子行业上市公司增速分布来看，2022 年 6 个二级行业中，医药商业、医疗服务、中药实现营收正增长的公司占比较多，医药商业、化学制药、中药实现扣非归母净利润正增长的公司占比较高。医疗服务、医疗器械、医药商业收入增速超 20% 的公司占比较高，医药商业、化学制药、中药扣非归母净利润增速超 20% 的公司占比较高。13 个三级行业中，线下药店、医药流通、血液制品、原料药、医药研发外包和中药的收入及扣非归母净利润正增长公司占比较高。2023Q1 医药商业、中药、医疗服务实现营收正增长的公司占比较多，中药、医药商业、医疗服务实现扣非归母净利润正增长的公司占比位居前三。医疗服务行业收入增速超 20% 的公司占比 43.2%，中药行业收入增速超 20% 的公司占比为 35.8%；中药行业中，扣非归母净利润增速超 20% 的公司占比最高，达 55.22%。13 个三级行业中，线下药店、医院、医疗设备、血液制品和中药的收入及扣非归母净利润正增长公司占比较高。

图 14、2022 二级行业营收正增长公司占比



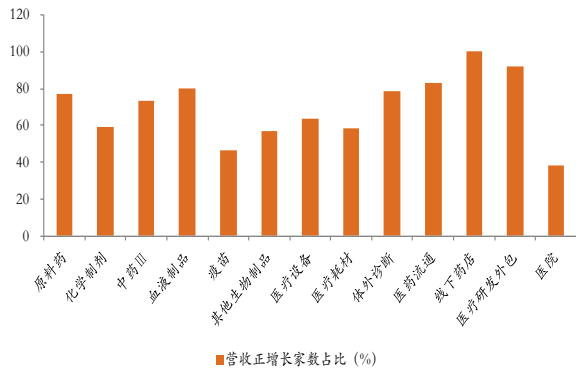
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 15、2022 二级行业扣非归母净利润正增长公司占比



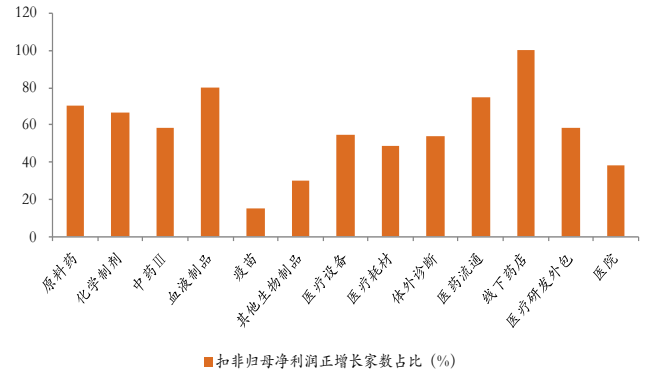
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 16、2022 三级行业营收正增长公司占比



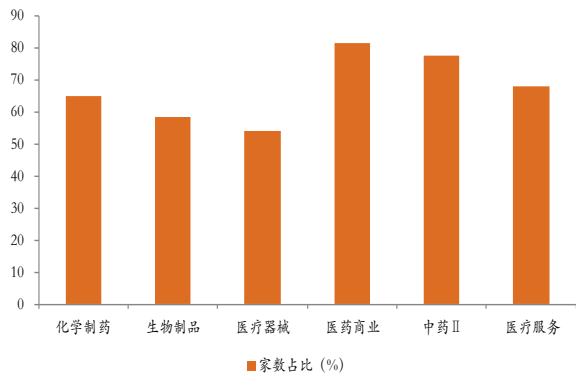
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 17、2022 三级行业扣非归母净利润正增长公司占比



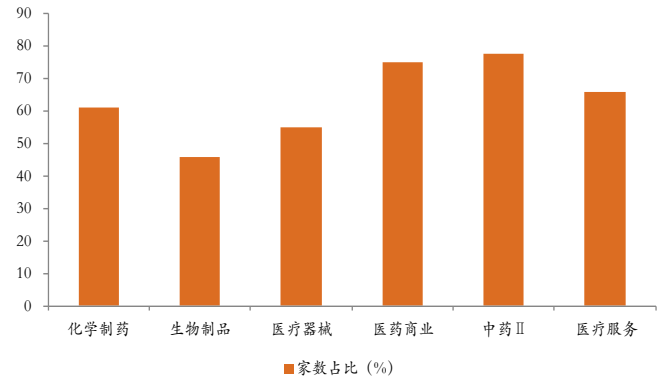
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 18、2023Q1 二级行业营收正增长公司占比



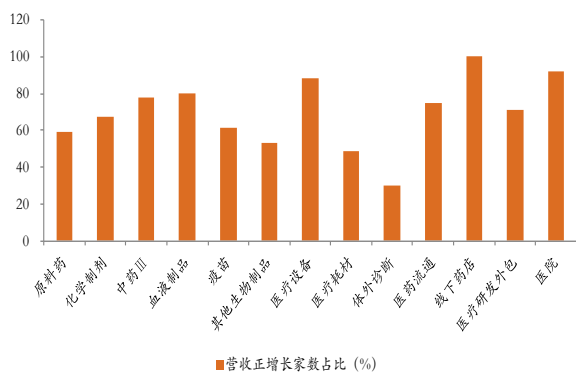
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 19、2023Q1 二级行业扣非归母净利润正增长公司占比



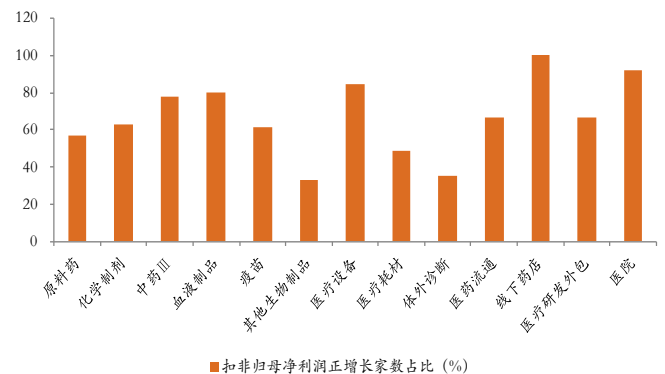
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 20、2023Q1 三级行业营收正增长公司占比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 21、2023Q1 三级行业扣非归母净利润正增长公司占比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

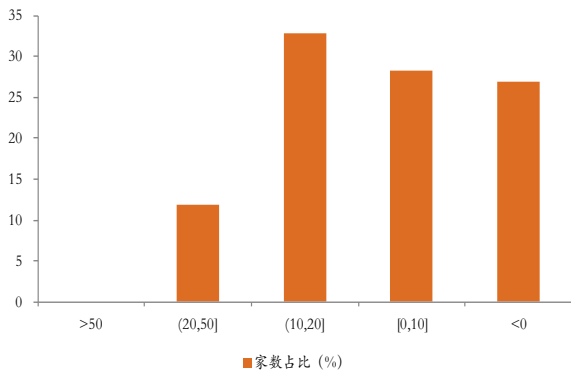
可以看到，2022 年收入端增长最快的细分行业为医疗服务、医疗器械和医药商业；利润端增长最快的细分行业为医疗服务、医疗器械和化学制药。2023Q1

收入端增长最快的细分行业为医药商业、中药和化学制药；利润端增长最快的细分行业为中药、医药商业和化学制药。其中，中药行业的收入及利润边际变化最大，2023Q1 收入端和利润端均有大幅改善。

1.3 受益独家放量、疫用及创新中药的公司业绩表现较好

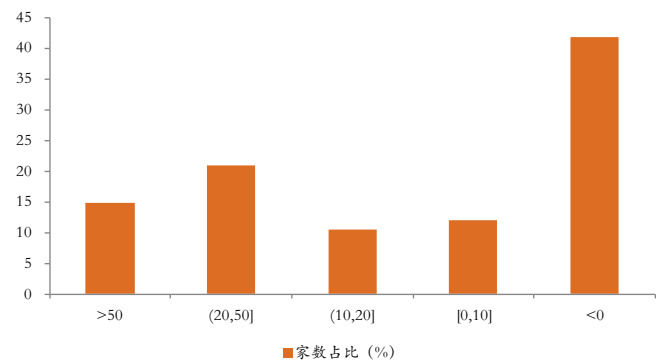
从中药行业内部来看,2022 年中药行业收入增速超过 20%的企业占比接近 12%，其中增速在 50%以上的企业为 0，负增长企业占比 27%；扣非归母净利润增速超过 20%的企业占比接近 36%，其中增速超 50%的企业占比近 15%，负增长企业占比近 42%。2023Q1 中药行业收入增速超过 20%的企业占比约 36%，其中增速超 50%的企业占比超过 7%，负增长企业占比约 22%；扣非归母净利润增速超过 20%的企业占比超过 55%，其中增速超 50%的企业占比达 20%，负增长企业占比约 22%。从增速分布情况看，2023Q1 收入端及利润端高增速的企业数量明显增加。

图 22、2022 中药行业营收增速分布情况



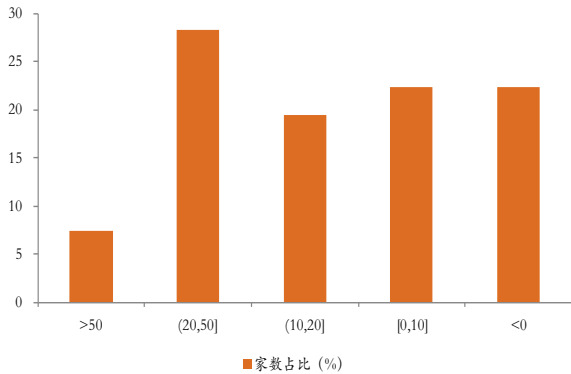
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 23、2022 中药行业扣非归母净利润增速分布情况



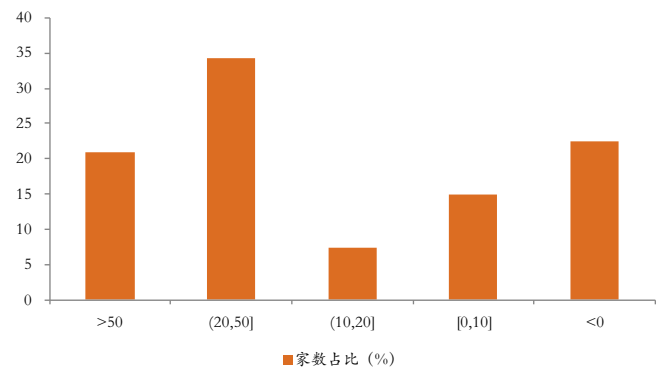
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 24、2023Q1 中药行业营收增速分布情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 25、2023Q1 中药行业扣非归母净利润增速分布情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

我们对比了中药上市公司营收增速和归母净利润增速。2022 年营收增速和归母净利润增速排名均在行业前 20 的公司共 11 家，2023Q1 有 10 家。业绩表现较好的公司主要受益于新冠防治相关品种以及感冒呼吸系统用药的量增、进入医保及基药目录的独家品种带来的放量、中药创新药品种的上市。政策对中药行业的利好已逐步转化到业绩兑现阶段。

表 3、2022 营收增速和归母净利润增速均位列中药行业前 20 的公司

代码	名称	营收增速	净利润增速	归母净利润增速	毛利率	净利率	期间费用率	研发费用率
603439.SH	贵州三力	27.94%	29.16%	32.18%	71.74%	15.98%	51.34%	1.49%
002603.SZ	以岭药业	23.88%	75.67%	75.75%	63.77%	18.81%	31.05%	8.23%
300181.SZ	佐力药业	23.86%	48.72%	52.17%	70.57%	15.82%	51.33%	3.57%
600211.SH	西藏药业	19.45%	76.16%	76.99%	94.26%	14.69%	60.51%	3.45%
600557.SH	康缘药业	19.25%	36.25%	35.54%	72.10%	10.16%	47.08%	13.92%
000999.SZ	华润三九	18.01%	20.00%	19.64%	54.02%	13.81%	33.97%	3.29%
600566.SH	济川药业	17.90%	26.47%	26.27%	82.91%	24.14%	48.81%	6.15%
002728.SZ	特一药业	16.94%	40.41%	40.41%	49.04%	20.10%	22.31%	4.29%
600771.SH	广誉远	16.44%	25.70%	26.08%	65.33%	-42.01%	97.33%	2.91%
002349.SZ	精华制药	15.85%	51.68%	32.07%	46.73%	13.50%	24.54%	5.53%
002198.SZ	嘉应制药	14.70%	2874.05%	2874.05%	65.33%	6.66%	52.99%	2.33%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 4、2023Q1 营收增速和归母净利润增速均位列中药行业前 20 的公司

代码	名称	营收增速	净利润增速	归母净利润增速	毛利率	净利率	期间费用率	研发费用率
300534.SZ	陇神戎发	436.25%	3840.58%	3176.77%	65.43%	9.89%	50.66%	1.93%
603439.SH	贵州三力	119.92%	167.25%	131.49%	72.40%	15.30%	52.90%	1.44%
002728.SZ	特一药业	56.50%	130.96%	130.96%	62.83%	34.68%	17.90%	3.35%
603567.SH	珍宝岛	52.67%	61.21%	60.87%	44.30%	16.60%	22.66%	0.92%
002424.SZ	贵州百灵	47.77%	40.36%	41.81%	60.20%	8.41%	43.46%	1.50%
002737.SZ	葵花药业	47.31%	85.81%	85.30%	59.56%	24.66%	28.89%	1.20%
002603.SZ	以岭药业	44.56%	148.48%	148.29%	64.96%	30.53%	22.86%	4.19%
600211.SH	西藏药业	38.22%	73.34%	73.59%	95.56%	33.69%	57.79%	0.49%
600572.SH	康恩贝	33.60%	148.03%	179.92%	65.59%	15.25%	45.27%	2.05%
600222.SH	太龙药业	32.69%	51.78%	58.07%	27.39%	0.59%	22.23%	4.32%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

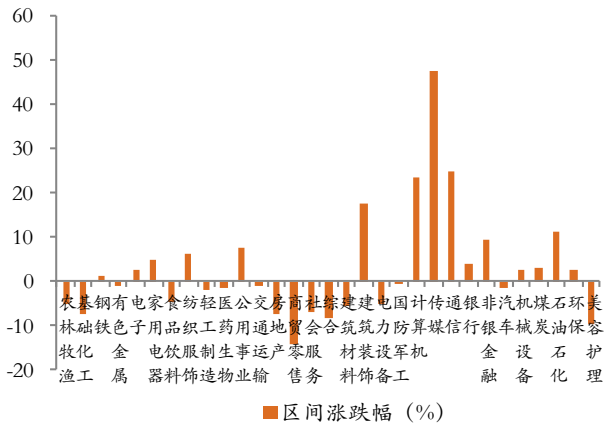
2 政策利好与业绩提升带来中药板块超额收益

在政策与业绩的共同作用下，中药板块的二级市场表现亦明显好于其他子板块，实现了超额收益。

2023 年以来医药板块整体呈现出震荡回调态势，截至 5 月 12 日，医药板块跌幅为 1.64%，跑输沪深 300 指数 3.35 个百分点，在 31 个一级行业中位列第 20 名。分板块来看，六个医药二级子板块中，仅中药、化学制药和医药商业

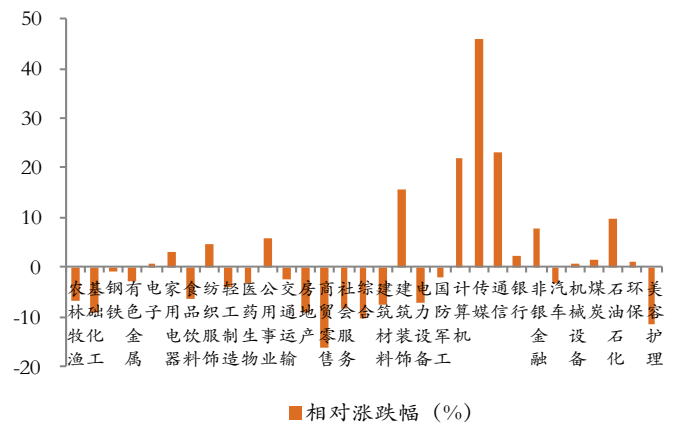
实现正收益，其中，中药板块累计涨幅达 13.3%，显著跑赢其他子板块。

图 26、2023 申万一级行业绝对涨跌幅（截至 5.12）



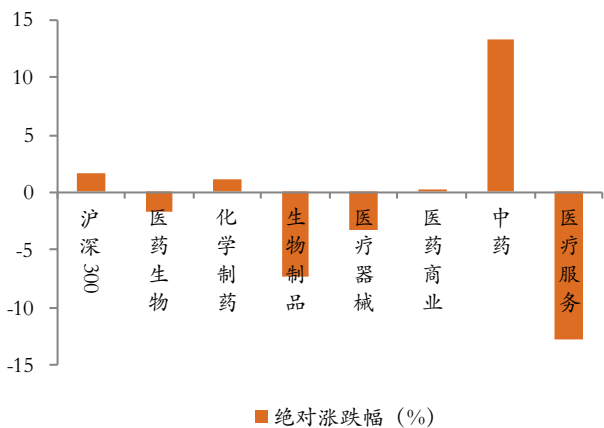
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 27、2023 申万一级行业相对沪深 300 涨跌幅（截至 5.12）



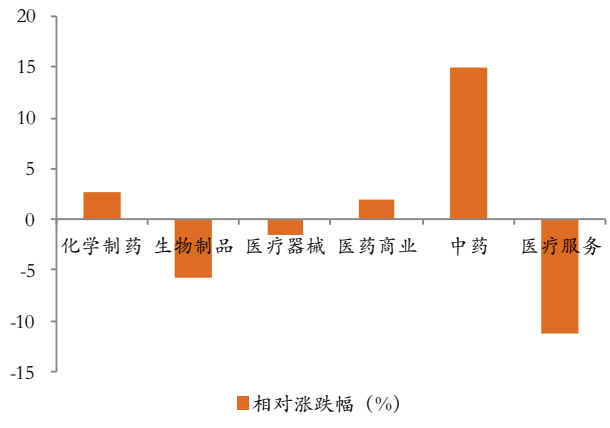
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 28、2023 医药各子板块绝对涨跌幅（截至 5.12）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

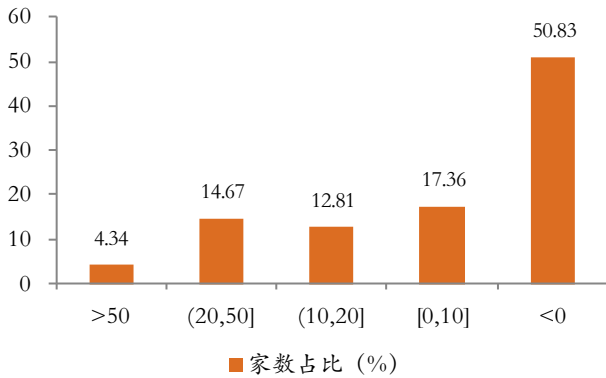
图 29、2023 医药各子板块相对医药板块涨跌幅（截至 5.12）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

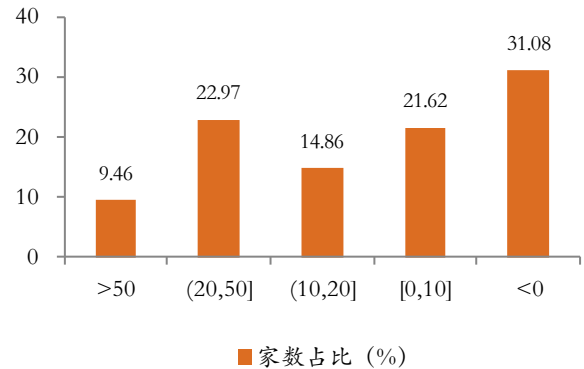
从个股表现看，截至 5 月 12 日，医药板块实现正收益的股票数量占比约 49%，其中，个股涨幅超过 20% 的公司数量占比 19%。中药板块实现正收益的股票数量占比接近 69%，其中，个股涨幅超过 20% 的公司数量占比为 32%。

图 30、2023 医药上市公司涨跌幅分布情况（截至 5.12）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 31、2023 中药板块上市公司涨跌幅分布情况（截至 5.12）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 5、2023 中药板块涨幅前十名上市公司（截至 5.12）

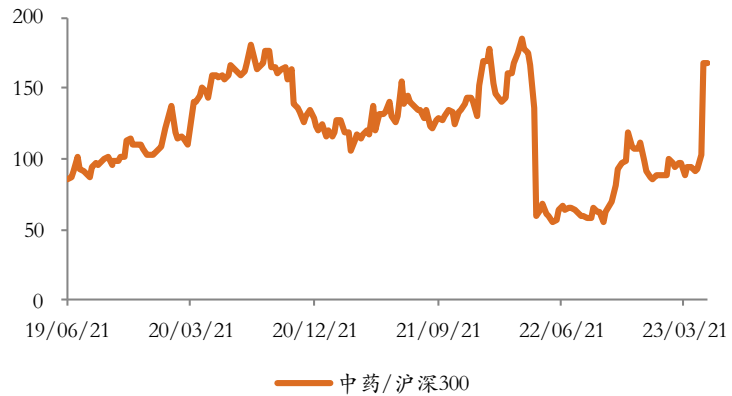
序号	代码	简称	涨幅 (%)
1	600750.SH	江中药业	77.58
2	600129.SH	太极集团	64.47
3	600211.SH	西藏药业	58.17
4	600329.SH	达仁堂	57.80
5	603998.SH	方盛制药	51.67
6	600422.SH	昆药集团	51.20
7	600557.SH	康缘药业	50.13
8	000989.SZ	九芝堂	44.49
9	002275.SZ	桂林三金	42.21
10	600771.SH	广誉远	41.84

资料来源：Wind、湘财证券研究所

3 中药板块估值有所修复，业绩向好提供安全边际

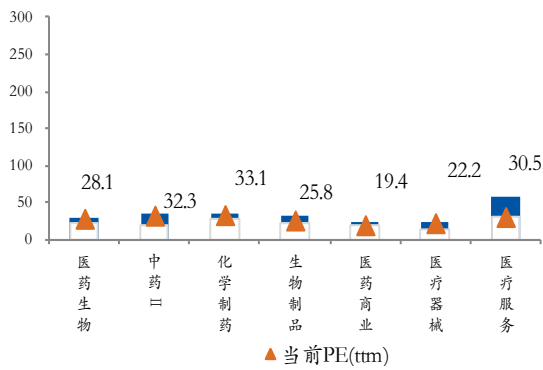
截至 5 月 12 日，医药板块 PE (TTM 整体法) 约 28.12 倍，PB (LF) 约 3 倍；中药板块 PE (TTM 整体法) 约 32.35 倍，PB (LF) 约 2.98 倍。中药板块相对于沪深 300 的估值溢价率为 167.5%，2023 年以来估值有所修复，但业绩向好提供了安全边际。

图 32、中药板块相对医药板块及沪深 300 估值溢价率 (截至 5.12)



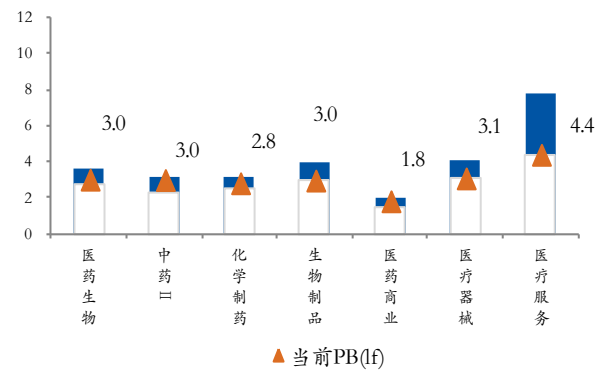
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 33、各子板块近一年 PE 情况



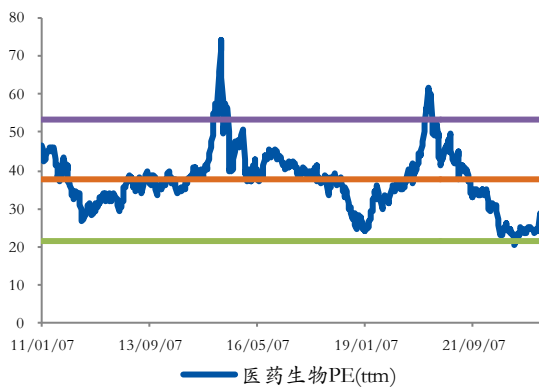
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 34、各子板块近一年 PB 情况



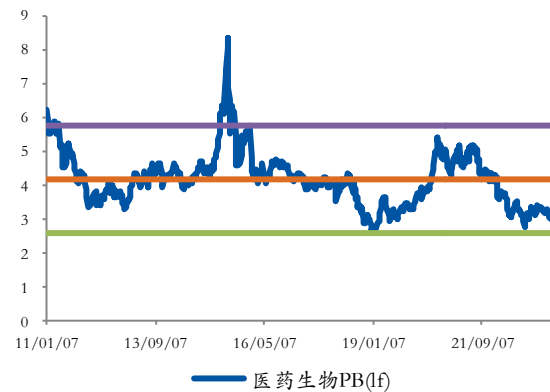
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 35、医药生物 PE



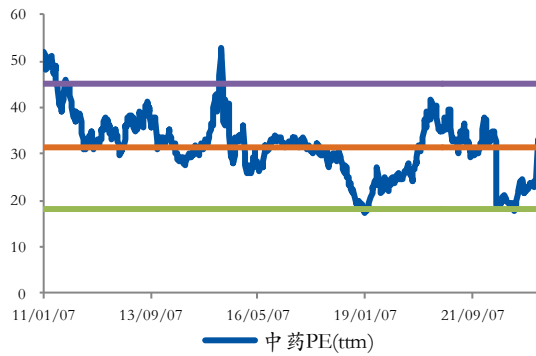
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 36、医药生物 PB



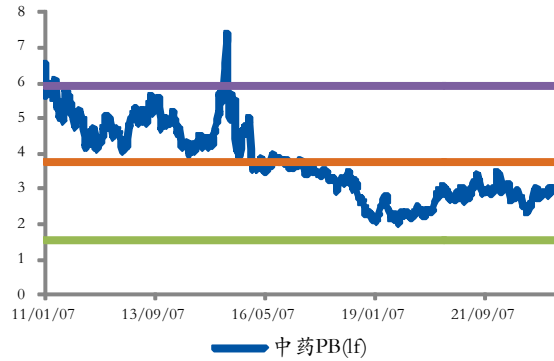
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 37、中药板块 PE



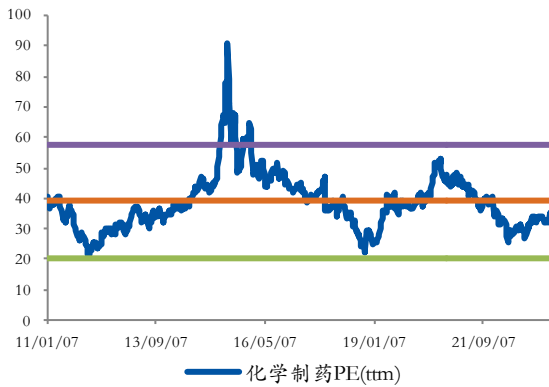
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 38、中药板块 PB



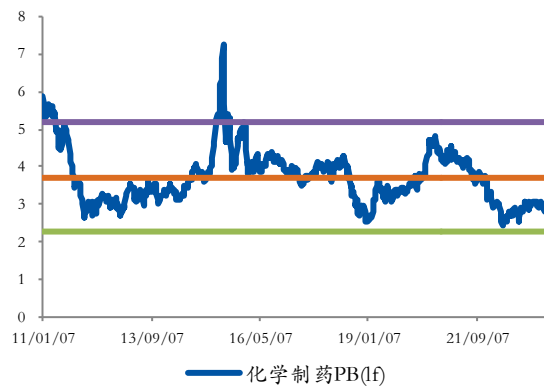
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 39、化学制药板块 PE



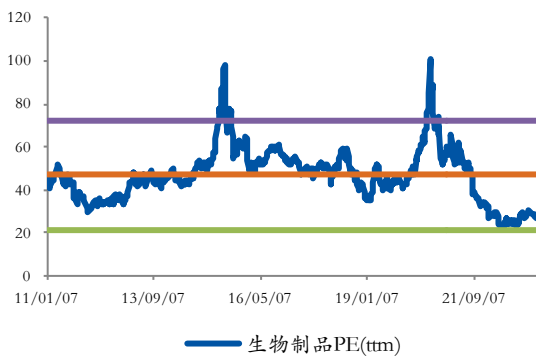
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 40、化学制药板块 PB



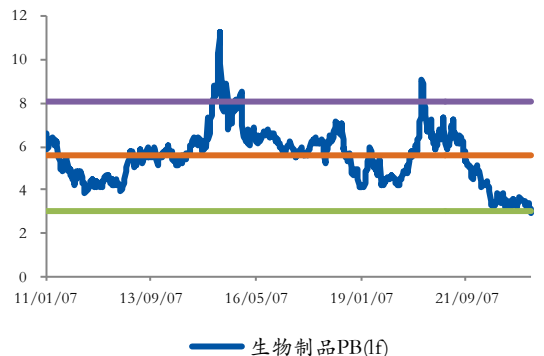
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 41、生物制品板块 PE



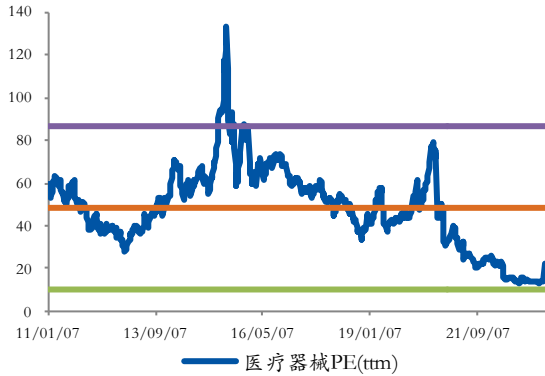
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 42、生物制品板块 PB



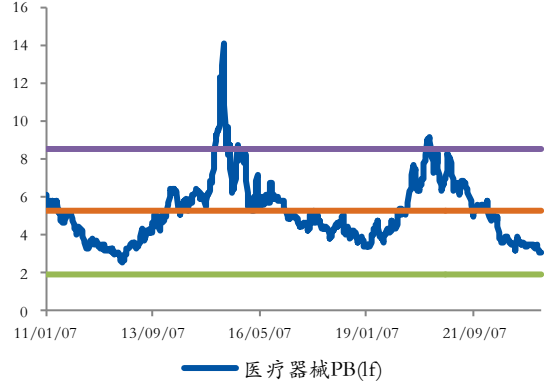
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 43、医疗器械板块 PE



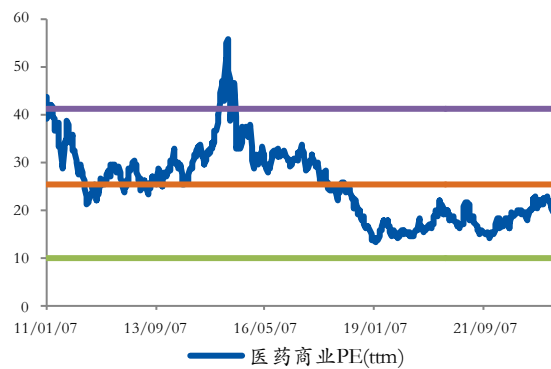
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 44、医疗器械板块 PB



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 45、医药商业板块 PE



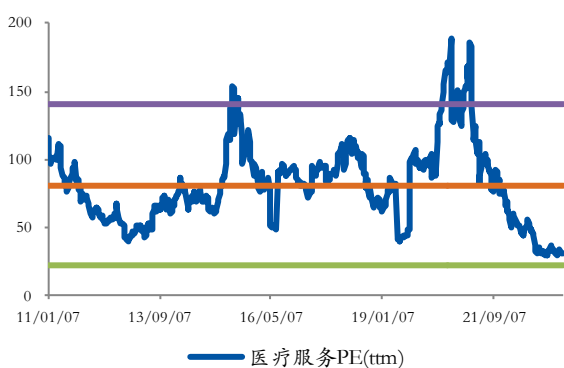
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 46、医药商业板块 PB



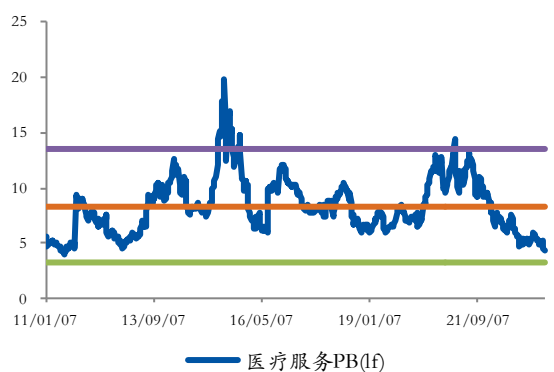
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 47、医疗服务板块 PE



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 48、医疗服务板块 PB



资料来源：Wind、湘财证券研究所

4 投资策略：政策业绩双驱动，关注三大主线

政策维度，国家大力扶持和促进中医药发展，推进中医药传承创新，坚持中西医并重，为中药行业带来的政策红利和新增需求仍将持续，政策从供给端、需求端、支付端对中药行业形成多重驱动。业绩维度，中药行业 2023Q1 业绩改善明显，整体业绩表现突出，仍处于回升通道之中。2023 年中药行业有望政策驱动转向政策+业绩双驱动。我们建议继续关注行业的四大变化：变化之一：传承创新政策支持力度不断加大，政策更加聚焦细节和痛点，中药创新是根本。变化之二：中药集采持续扩面，体现在一是中成药集采范围的扩面，二是中药集采由中成药向中药饮片等领域扩面。独家品种优势明显，依然体现出中药创新是根本。变化之三：关注医保目录和基药目录调整带来的院端放量，其中独家品种值得关注。变化之四：关注新冠、流感等感染带来的中药防治机会。

我们维持行业“增持”评级，建议关注三大主线：

主线一：传承创新线，关注创新中药和品牌中药。

主线二：集采双目录驱动线，关注独家品种和 OTC 品种。

主线三：感染防治线，关注新冠、流感等感染带来的中药防治机会。

5 风险提示

- (1) 行业集采等政策趋严；
- (2) 上市公司业绩低于市场预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。