

医药生物

报告日期：2023年05月20日

中成药集采，新趋势展望

——医药生物周跟踪 20230520

投资要点

□ 本周思考：如何展望中成药集采趋势？

事件：2023年5月19日，湖北省医药价格和招标采购管理服务网发布《全国中成药采购联盟集中采购文件》（后称《文件》）；本次采购是湖北省第二次牵头中成药集采，也是首个全国范围的中成药集采，2022年9月9日《全国中成药联盟采购公告（2022年第1号）》发布，本次《文件》是其具体的集采方案正式落地。

点评：从中成药历史集采来看，在本次全国中成药集采之前，省际联盟/地区中成药集采共进行了4次，分别是湖北牵头19省联盟集采、广东牵头6省集采、北京集采和山东集采。我们认为中成药集采有如下趋势值得关注：

口服制剂为集采重点。本次中成药集采中，16个采购组中有10个为口服制剂，42个品种36个为口服制剂（占比86%），注射剂占比极低，根据我们此前在《新生——2023年中药分析框架思考》中的结论，通过比较样本医药中药销售TOP20比较，2012-2022年中药行业大品种经历了从注射剂到口服产品的结构切换，我们预计未来中药集采趋势仍然会向口服制剂倾斜。

需求决定集采品种，范围有望持续扩张。本次全国中成药联盟集采的药品中有3个品种（醒脑静、鸦胆子油、复方血栓通）与广东中成药集采重合、3个品种（复方血栓通、华蟾素、接骨七厘）与山东中成药集采重合；在其余4次集采中都被集采过的品种（如血栓通、百令、金水宝、银杏叶等），考虑到需求趋于饱和，未纳入全国中成药联盟集采。我们预计未来中成药集采选品仍然会从需求角度出发。**竞争指标强调包括临床认可度、药品质量、企业创新能力在内的综合实力，中成药集采有望采用更具可持续性的方案。**本次全国中成药集采采用先入围、再议价的模式，其中入围综合得分中价格竞争得分占比为60%，余下40%为技术评价指标，具体指标包括临床认可度、企业生产创新能力、药材质量等，值得注意的是技术评分指标在湖北省联盟首次集采的基础上增加了药材品种（加分项）和供应保障（倒扣分）两项指标，我们认为政策更多强调企业的综合实力，对行业龙头是一种利好，具有更多生产研发资源、药品在临床使用上更受认可的品种有望在集采中获得先机，也体现出国家对中药企业生产规范化和研发创新的重视。

投资建议：从中成药历史集采来看，独家品种价格降幅较为温和，同时针对中成药和中药饮片的集采均强调重视质量，而非单纯考虑价格，因此我们预计全国中成药集采的影响更多会在量上拉动独家品种销售。结合此前我们提出的观点，中药行业的核心成长驱动来自量，我们认为本次集采或成为催化行业量增的因素之一，此外基药目录、医保政策等均有望在量上驱动行业成长，我们看好中药板块成长的持续性，推荐济川药业、羚锐制药、康恩贝、康缘药业、桂林三金；关注东阿阿胶、片仔癀、太极集团、健民集团、贵州三力、天士力、以岭药业、同仁堂、华润三九等。

风险提示：政策落地不及预期，行业竞争加剧，价格波动过大。

□ 行情复盘：指数上涨，估值提升

涨跌幅：本周医药板块涨幅2.3%，跑赢沪深300指数2.1个百分点，在所有行业中涨幅排名第5。2023年以来中信医药指数累计涨幅0.9%，跑输沪深300指数

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 《内镜耗材再添成员，安杰思科创板上市》 2023.05.17
- 2 《基药或调整，中药新催化》 2023.05.17
- 3 《Synecos被收购，泰楚生物获融》 2023.05.16

1.0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2874亿元，占全部A股总成交额比例为6.6%，较前一周环比上升0.5%，低于2018年以来的中枢水平（8.2%）。**估值**：截至2023年5月19日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为28.8倍，环比上升0.67。医药行业相对沪深300的估值溢价率为153%，环比下降27.3pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。**沪港通&深港通持股**：截至2023年5月19日，陆港通医药行业投资1943亿元，医药持股占陆港通总资金的10.2%，医药北上资金环比增加44亿元。细分板块中，除中药（-9亿元）环比流出外，其他板块均环比流入，其中医疗器械（+19亿）、化学制药（+19亿）、医疗服务（+5亿）环比净流入较多。

细分板块涨跌幅分析：根据Wind中信医药分类看，本周除中药饮片（-3.6%）外，各医药子行业均出现上涨，其中化学制剂（+4.3%）、中成药（+2.8%）、医疗器械（+2.3%）、化学原料药（+2.2%）涨幅较高。根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周除创新药和医药商业外，各板块均出现上涨，其中医疗器械（+4.1%）、仿制药（+3.2%）、生物药（+2.4%）板块涨幅较大。具体看，医疗器械板块微电生理-U（+18.5%）、惠泰医疗（+11.3%）、澳华内镜（+11%）；仿制药板块恩华药业（+9.7%）、京新药业（+9.2%）、科伦药业（+6.5%）；生物药板块欧林生物（+10.6%）、天坛生物（+6.7%）、百克生物（+4.8%）；另外中药板块华润三九（+8.5%）、科研服务板块禾信仪器（10.9%）等也有较大涨幅。

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
		2023/5/19	2023E	2024E	2023E	2024E	
CXO							
603259.SH	药明康德	67.2	3.24	4.00	20	17	买入
300347.SZ	泰格医药	89.6	2.84	3.58	31	25	买入
002821.SZ	凯莱英	135.9	6.39	5.80	20	22	买入
300759.SZ	康龙化成	47.7	1.85	2.40	25	19	买入
300363.SZ	博腾股份	32.1	1.25	1.13	26	29	买入
603456.SH	九洲药业	30.9	1.46	1.92	21	16	买入
603127.SH	昭衍新药	47.0	2.15	2.51	22	19	买入
1521.HK	方达控股	2.19	0.01	0.02	13	11	买入
300725.SZ	药石科技	53.9	2.08	2.86	26	19	买入
688202.SH	美迪西	139.9	6.14	8.63	22	16	增持
688238.SH	和元生物	16.7	0.09	0.14	181	116	增持
301096.SZ	百诚医药	62.8	2.56	3.62	24	17	增持
原料药及仿制药							
603707.SH	健友股份	14.2	0.79	1.01	18	14	买入
000739.SZ	普洛药业	19.4	1.06	1.26	25	19	买入
300630.SZ	普利制药	19.2	1.12	1.34	17	14	增持
300702.SZ	天宇股份	26.1	0.45	0.90	58	29	增持
688513.SH	苑东生物	55.3	2.21	2.82	25	20	增持
002332.SZ	仙琚制药	14.8	0.72	0.90	20	16	买入
603229.SH	奥翔药业	22.4	0.70	0.91	32	25	增持
688166.SH	博瑞医药	21.1	0.75	0.91	28	23	增持
603520.SH	司太立	16.7	2.67	3.36	6	5	增持
688076.SH	诺泰生物	29.4	0.78	0.96	50	38	增持
605116.SH	奥锐特	24.9	0.67	0.82	48	39	增持
002099.SZ	海翔药业	7.7	0.25	0.33	38	28	增持
605507.SH	国邦医药	22.6	2.06	2.56	11	9	增持
002422.SZ	科伦药业	30.0	1.44	1.53	21	20	增持
000915.SZ	华特达因	36.6	2.97	3.69	12	10	增持
000963.SZ	华东医药	40.3	1.67	2.01	24	20	买入
制药上游							
688105.SH	诺唯赞	33.9	2.29	2.64	16	15	增持
688690.SH	纳微科技	42.0	1.04	1.46	57	40	增持
688179.SH	阿拉丁	32.0	0.92	1.22	35	26	增持
688133.SH	泰坦科技	108.2	2.70	3.86	40	28	增持
688356.SH	键凯科技	118.4	4.05	5.07	29	23	买入
605369.SH	拱东医疗	57.8	4.56	5.86	16	13	增持
300171.SZ	东富龙	23.2	1.98	2.56	18	14	增持
2155.HK	森松国际	8.2	0.72	0.89	11	9	买入
300358.SZ	楚天科技	15.1	1.41	1.62	11	9	增持
300813.SZ	泰林生物	27.3	1.21	1.64	37	29	买入
688139.SH	海尔生物	66.8	2.51	3.38	35	27	增持
688046.SH	药康生物	20.6	0.61	0.88	47	34	增持
688073.SH	毕得医药	115.4	3.04	4.11	38	28	增持

688137.SH	近岸蛋白	56.3	2.28	2.99	30	25	增持
创新药							
600196.SH	复星医药	31.0	2.04	2.39	14	12	买入
2171.HK	科济药业	11.7	-1.42	-1.65	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	65.2	0.98	1.56	67	42	买入
688180.SH	君实生物	51.3	-0.15	1.88	-	27	买入
2096.HK	先声药业	8.5	0.56	0.77	15	11	买入
医疗器械							
300760.SZ	迈瑞医疗	306.8	9.67	11.78	38	31	买入
300639.SZ	凯普生物	14.1	4.38	4.74	3	3	买入
688289.SH	圣湘生物	18.1	3.08	2.96	6	6	增持
603108.SH	润达医疗	12.3	0.94	1.17	18	13	买入
688575.SH	亚辉龙	16.4	0.91	1.00	8	7	增持
688029.SH	南微医学	89.8	2.47	3.33	36	27	增持
688301.SH	奕瑞科技	265.9	8.32	11.07	32	24	增持
002690.SZ	美亚光电	23.8	0.94	1.15	25	21	买入
688677.SH	海泰新光	92.0	2.69	3.73	34	25	增持
0853.HK	微创医疗	15.7	-0.14	-0.10	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	20.1	-0.78	-0.46	-	-	增持
688351.SH	微电生理	19.3	0.03	0.09	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	163.8	6.19	7.68	26	21	增持
688580.SH	伟思医疗	69.6	2.36	3.18	29	22	增持
688626.SH	翔宇医疗	43.7	1.32	1.75	33	25	增持
688212.SH	澳华内镜	64.2	0.68	0.98	94	66	增持
688315.SH	诺禾致源	32.7	0.66	0.86	50	38	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	32.5	1.88	2.20	17	15	增持
2172.HK	微创脑科学	12.9	0.24	0.32	54	40	增持
疫苗							
688185.SH	康希诺	93.5	0.94	1.94	99	48	增持
603392.SH	万泰生物	98.3	7.89	9.59	12	10	增持
300122.SZ	智飞生物	73.6	5.72	6.51	13	11	增持
300601.SZ	康泰生物	30.0	2.38	3.03	13	10	增持
300841.SZ	康华生物	83.5	9.07	11.80	9	7	增持
医药商业及新基建							
603883.SH	老百姓	33.4	1.75	2.18	19	15	增持
603939.SH	益丰药房	50.8	2.11	2.65	24	19	增持
603233.SH	大参林	33.4	1.43	1.82	23	18	增持
605186.SH	健麾信息	42.5	1.60	1.93	27	22	增持
医疗服务、中药							
600566.SH	济川药业	31.4	2.71	3.20	12	10	增持
600557.SH	康缘药业	28.2	0.98	1.25	29	23	增持
600285.SH	羚锐制药	16.2	0.98	1.16	17	14	增持
600572.SH	康恩贝	6.6	0.25	0.31	26	21	增持
002275.SZ	桂林三金	18.8	0.83	1.05	23	18	增持

资料来源: Wind, 以上 2023-2024 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 本周思考：如何展望中成药集采趋势？	7
2 行情复盘：板块普涨，估值上升	8
2.1 医药行业行情：指数上涨，估值提升	9
2.2 医药子行业：化学制剂和中成药领涨	11
2.3 陆港通&港股通：医药持股占比上升	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.....	9
图 2: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	9
图 3: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）.....	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.....	10
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: 2017-2023.5.12 医药北上金额及占总北上资金比例.....	13
图 10: 2017-2023.5.12 医药股北上资金布局子行业.....	13
图 11: 2023.5.15-5.19 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元).....	13
图 12: 2023.5.19 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	13
图 13: 2023.5.15-5.19 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元).....	13
图 14: 2023.5.19 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	13
图 15: 2023.5.19 陆港通医药股持股占比前 10 名(亿元).....	14
图 16: 2023.5.19 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 5 月 8 日至 2023 年 6 月 4 日医药公司解禁限售股情况.....	14
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：如何展望中成药集采趋势？

事件：2023年5月19日，湖北省医药价格和招标采购管理服务网发布《全国中成药采购联盟集中采购文件》（后称《文件》）；本次采购是湖北省第二次牵头中成药集采，也是首个全国范围的中成药集采，2022年9月9日《全国中成药联盟采购公告（2022年第1号）》发布，本次《文件》是其具体的集采方案正式落地。

主要内容：（1）涉及范围：本次集采范围包括29个省份，湖南和福建两省并未参与全国中成药联盟；集采品种分为16个组别，共涉及42个具体品种；（2）量：采购需求量根据联盟地区医药机构实际填报的采购需求量累加确定；（3）采购周期：采购周期为2年，视情况可延长1年；采购周期（即2年）内协议每年一签；（4）集采规则：集采文件的正式稿和征求意见稿差别不大。

点评：从中成药历史集采来看，在本次全国中成药集采之前，省际联盟/地区中成药集采共进行了4次，分别是湖北牵头19省联盟集采、广东牵头6省集采、北京集采和山东集采。从省级集采逐步发展到全国集采，我们认为有如下趋势值得关注：

口服制剂为集采重点。本次中成药集采中，16个采购组中有10个为口服制剂，42个品种36个为口服制剂（占比86%），注射剂占比极低，根据我们此前在《新生——2023年中药分析框架思考》中的结论，通过比较样本医药中药销售TOP20比较，2012-2022年中药行业大品种经历了从注射剂到口服产品的结构切换，我们预计未来中药集采趋势仍然会向口服制剂倾斜。

需求决定集采品种，范围有望持续扩张。本次全国中成药联盟集采的药品中有3个品种（醒脑静、鸦胆子油、复方血栓通）与广东中成药集采重合、3个品种（复方血栓通、华蟾素、接骨七厘）与山东中成药集采重合；在其余4次集采中都被集采过的品种（如血栓通、百令、金水宝、银杏叶等），考虑到需求趋于饱和，未纳入全国中成药联盟集采。我们预计未来中成药集采选品仍然会从需求角度出发。

竞争指标强调包括临床认可度、药品质量、企业创新能力在内的综合实力，中成药集采有望采用更具可持续性的方案。本次全国中成药集采采用先入围、再议价的模式，其中入围综合得分中价格竞争得分占比为60%，余下40%为技术评价指标，具体指标包括临床认可度、企业生产创新能力、药材质量等，值得注意的是技术评分指标在湖北省联盟首次集采的基础上增加了药材品种（加分项）和供应保障（倒扣分）两项指标，我们认为政策更多强调企业的综合实力，对行业龙头是一种利好，具有更多生产研发资源、药品在临床使用上更受认可的品种有望在集采中获得先机，也体现出国家对中药企业生产规范化和研发创新的重视。

投资建议：从中成药历史集采来看，独家品种价格降幅较为温和，同时针对中成药和中药饮片的集采均强调重视质量，而非单纯考虑价格，因此我们预计全国中成药集采的影响更多会在量上拉动独家品种销售。结合此前我们提出的观点，中药行业的核心成长驱动来自量，我们认为本次集采或成为催化行业量增的因素之一，此外基药目录、医保政策等均有希望在量上驱动行业成长，我们看好中药板块成长的持续性，推荐济川药业、羚锐制药、康恩贝、康缘药业、桂林三金；关注东阿阿胶、片仔癀、太极集团、健民集团、贵州三力、天士力、以岭药业、同仁堂、华润三九等。

风险提示：政策落地不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，价格波动过大的风险。

2 行情复盘：板块普涨，估值上升

涨跌幅：本周医药板块涨幅 2.3%，跑赢沪深 300 指数 2.1 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 5。2023 年以来中信医药指数累计涨幅 0.9%，跑输沪深 300 指数 1.0 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 2874 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.6%，较前一周环比上升 0.5%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.2%）。**估值：**截至 2023 年 5 月 19 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 28.8 倍，环比上升 0.67。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 153%，环比下降 27.3pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。**沪港通&深港通持股：**截至 2023 年 5 月 19 日，陆港通医药行业投资 1943 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 44 亿元。细分板块中，除中药（-9 亿元）环比流出外，其他板块均环比流入，其中医疗器械（+19 亿）、化学制药（+19 亿）、医疗服务（+5 亿）环比净流入较多。

细分板块涨跌幅分析：根据 Wind 中信医药分类看，本周除中药饮片（-3.6%）外，各医药子行业均出现上涨，其中化学制剂（+4.3%）、中成药（+2.8%）、医疗器械（+2.3%）、化学原料药（+2.2%）涨幅较高。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周除创新药和医药商业外，各板块均出现上涨，其中医疗器械（+4.1%）、仿制药（+3.2%）、生物药（+2.4%）板块涨幅较大。具体看，医疗器械板块微电生理-U（+18.5%）、惠泰医疗（+11.3%）、澳华内镜（+11%）；仿制药板块恩华药业（+9.7%）、京新药业（+9.2%）、科伦药业（+6.5%）；生物药板块欧林生物（+10.6%）、天坛生物（+6.7%）、百克生物（+4.8%）；另外中药板块华润三九（+8.5%）、科研服务板块禾信仪器（10.9%）等也有较大涨幅。

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。

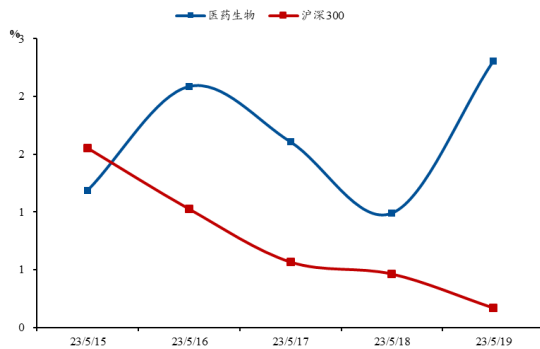
配套产业链：药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等。

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：指数上涨，估值提升

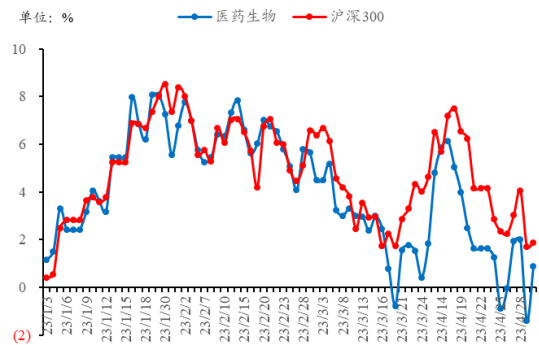
本周医药板块涨幅 2.3%，跑赢沪深 300 指数 2.1 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 5。2023 年以来中信医药指数累计涨幅 0.9%，跑输沪深 300 指数 1.0 个百分点，在所有行业中排名第 16。

图1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



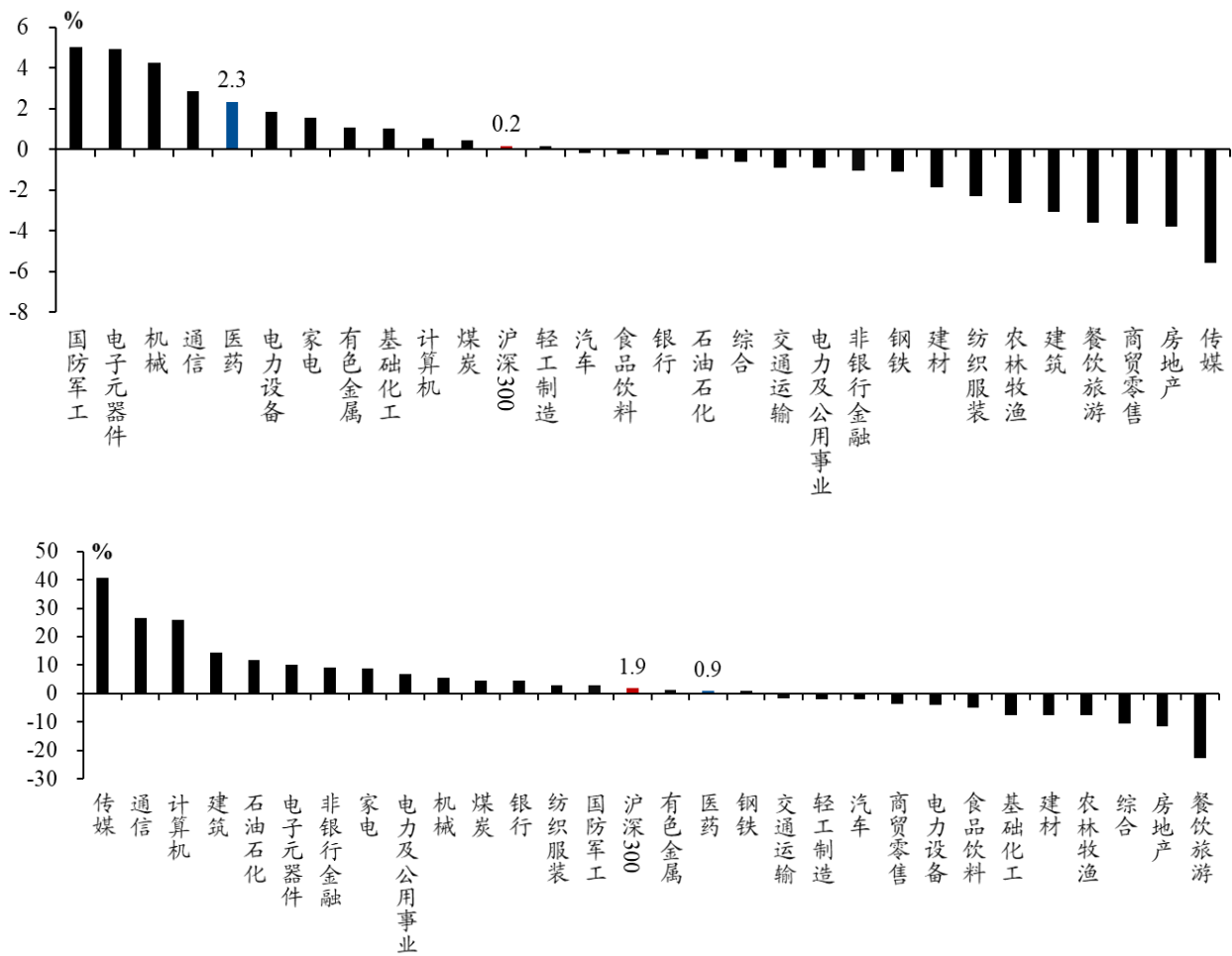
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

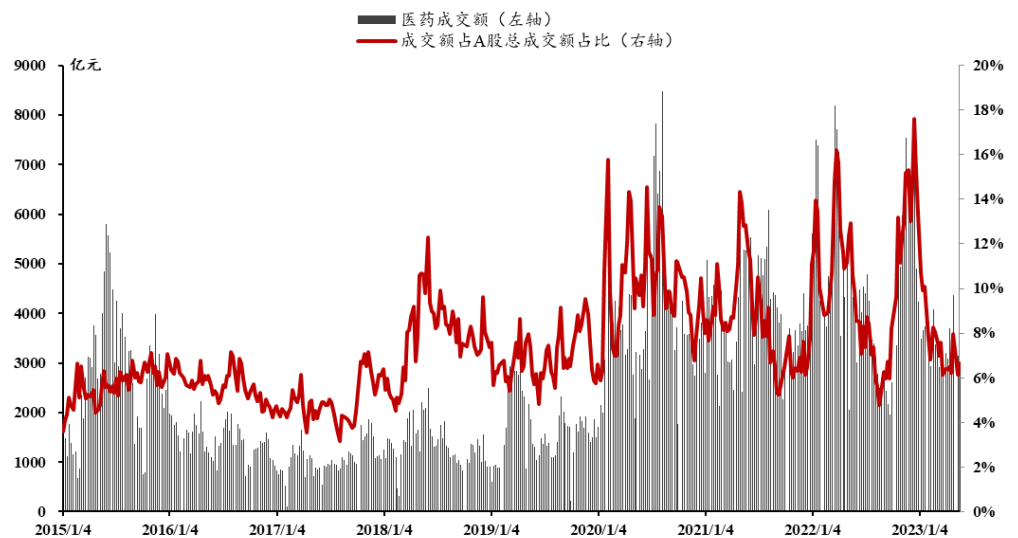
图3: 本周各大行业涨跌幅(上: 本周涨幅; 下: 年涨幅)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

成交额环比减少。医药行业本周成交额为 2874 亿元, 占全部 A 股总成交额比例为 6.6%, 较前一周环比上升 0.5%, 低于 2018 年以来的中枢水平 (8.2%)。

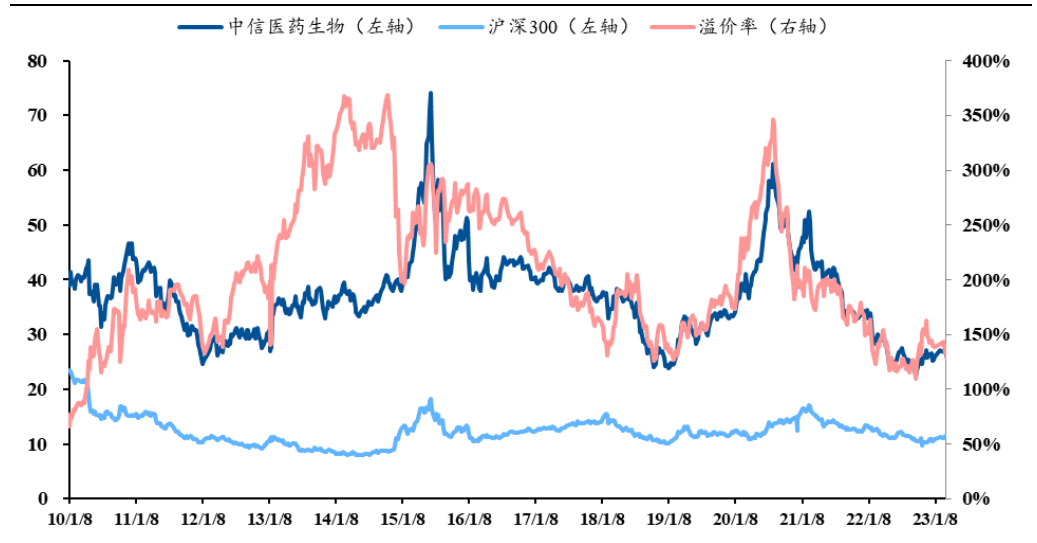
图4: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

板块估值上升。截至2023年5月19日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为28.8倍，环比上升0.67。医药行业相对沪深300的估值溢价率为153%，环比下降27.3pct，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



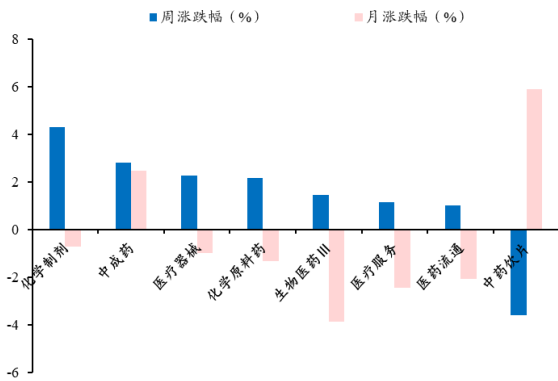
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.2 医药子行业：化学制剂和中成药领涨

根据Wind中信医药分类看，本周除中药饮片（-3.6%）外，各医药子行业均出现上涨，其中化学制剂（+4.3%）、中成药（+2.8%）、医疗器械（+2.3%）、化学原料药（+2.2%）涨幅较高。

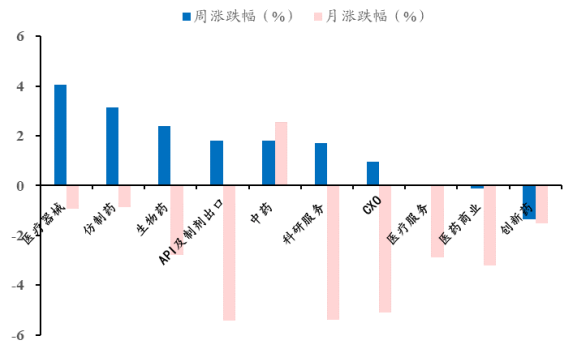
根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周除创新药和医药商业外，各板块均出现上涨，其中医疗器械（+4.1%）、仿制药（+3.2%）、生物药（+2.4%）板块涨幅较大。具体看，医疗器械板块微电生理-U（+18.5%）、惠泰医疗（+11.3%）、澳华内镜（+11%）；仿制药板块恩华药业（+9.7%）、京新药业（+9.2%）、科伦药业（+6.5%）；生物药板块欧林生物（+10.6%）、天坛生物（+6.7%）、百克生物（+4.8%）；另外中药板块华润三九（+8.5%）、科研服务板块禾信仪器（10.9%）等也有较大涨幅。整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，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

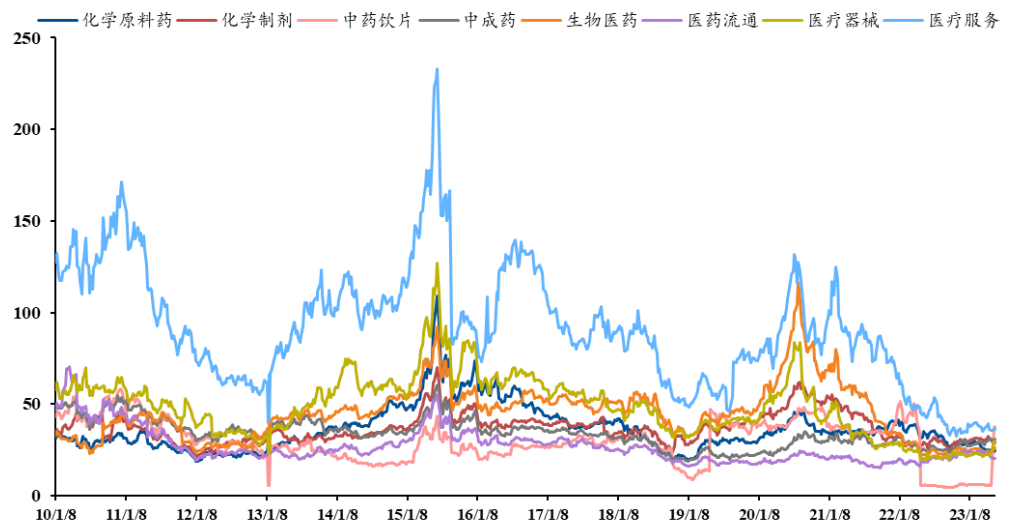
图7: 本周医药子板块涨跌幅(浙商医药)



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: 据 Wind 中信医药分类, 本周医药子板块中药饮片(+31.8)估值提升较多, 主要为 ST 康美由盈转亏, 剔除负值不再纳入统计。其他医疗器械(+5.58)、生物医药(+1.67)和医疗服务(+0.29) PE 估值环比有所提升, 其他版块均环比下降, 其中化学制剂(-1.78)、医药流通(-1.04)下降相对较多。截至 2023 年 5 月 13 日, 估值排名前三的板块为中药饮片、医疗服务和中成药, 市盈率分别为 37.5 倍、35.9 倍、30.0 倍。

图8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况

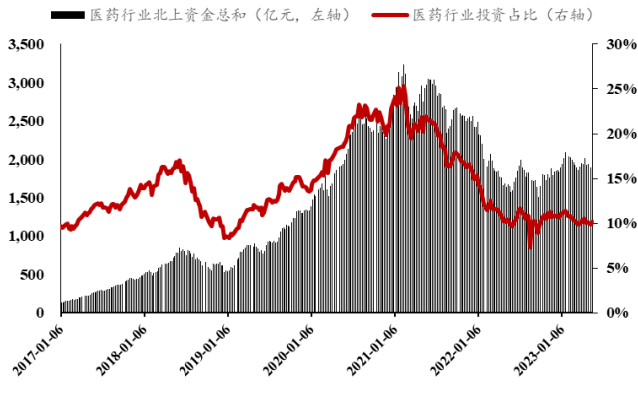


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3 陆港通&港股通: 医药持股占比上升

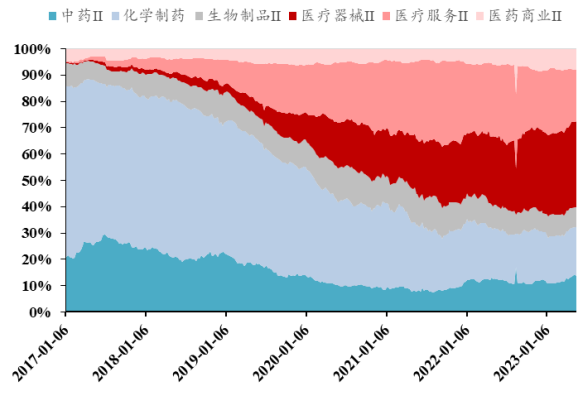
截至 2023 年 5 月 19 日, 陆港通医药行业投资 1943 亿元, 医药持股占陆港通总资金的 10.2%, 医药北上资金环比增加 44 亿元。细分板块中, 除中药(-9 亿元) 环比流出外, 其他板块均环比流入, 其中医疗器械(+19 亿元)、化学制药(+19 亿元)、医疗服务(+5 亿元) 环比净流入较多。

图9: 2017-2023.5.12 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

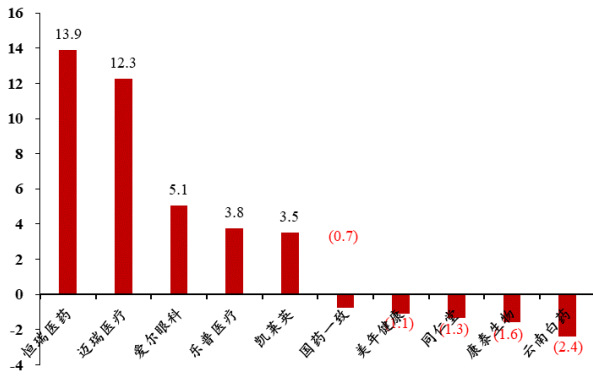
图10: 2017-2023.5.12 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

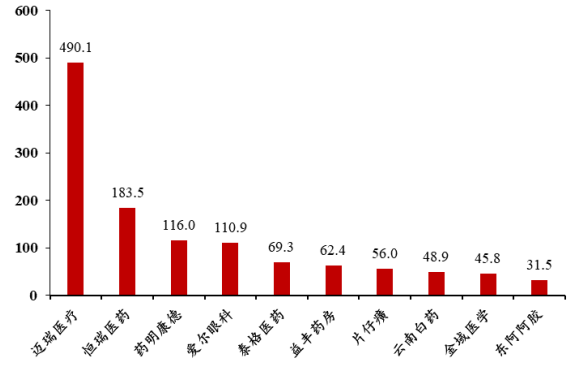
具体持仓标的上, 2023年5月15日至5月19日陆港通医药标的市值增长前5名分别为恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、乐普医疗、凯莱英, 市值变动后5名分别为云南白药、泰康生物、同仁堂、美年健康、国药一致。港股通医药标的市值增长前5名分别为金斯瑞生物科技、上海医药、三生制药、药明康德、石四药集团, 市值变动后5名分别为药明生物、阿里健康、锦欣生殖、微创医疗、中国中药。

图11: 2023.5.15-5.19 陆港通医药持股市值变动前后5名(亿元)



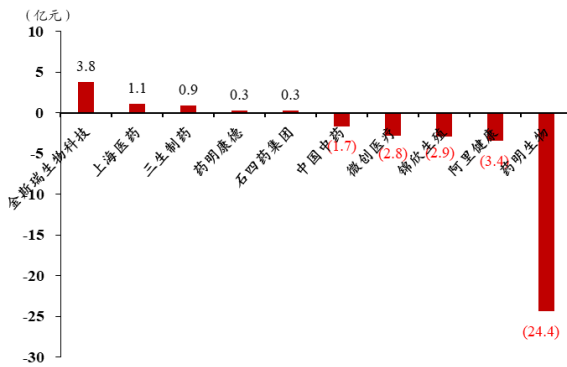
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 2023.5.19 陆港通医药股持股市值前10名(亿元)



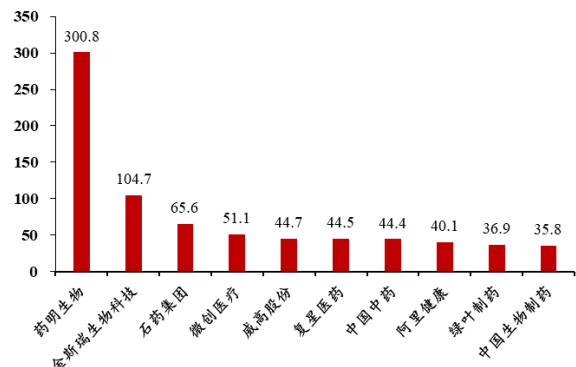
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 2023.5.15-5.19 港股通医药股持股市值变动前后5名(亿元)



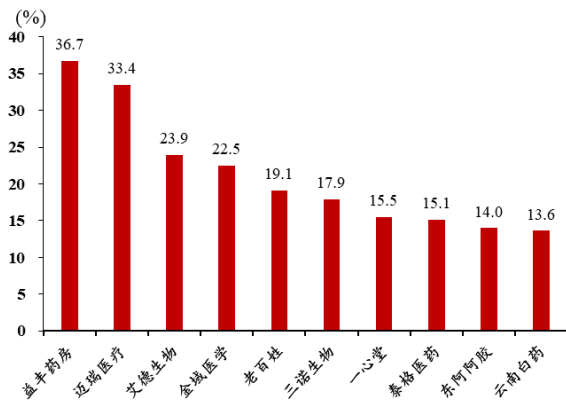
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2023.5.19 港股通医药股持股市值前10名(亿元)



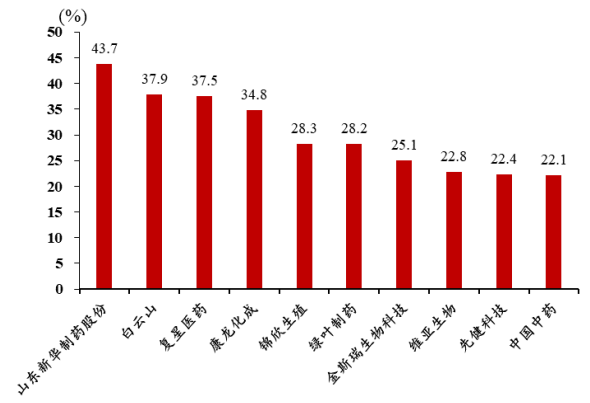
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 2023.5.19 陆股通医药股持股占比前10名(亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 2023.5.19 港股通医药股持股占比前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5月8日至2023年6月4日, 共有39家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中新产业、吉贝尔、普蕊斯等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 恩华药业、新产业等公司第一大股东股权质押比例下降较多。

表2: 2023年5月8日至2023年6月4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 (%)
603259.SH	药明康德	2023-05-08	13.13	0.00	889.35	
301267.SZ	华夏眼科	2023-05-08	366.37	0.65	28,005.10	50.24
688202.SH	美迪西	2023-05-09	1,898.61	21.82	260,356.24	
000756.SZ	新华制药	2023-05-09	24.09	0.04	537.69	
300633.SZ	开立医疗	2023-05-10	279.10	0.65	14,298.50	
002693.SZ	双成药业	2023-05-10	50.40	0.12	311.47	
688520.SH	神州细胞-U	2023-05-10	793.09	1.78	48,616.37	26.84
688366.SH	昊海生科	2023-05-11	59.29	0.34	5,466.89	
301230.SZ	泓博医药	2023-05-11	89.69	1.17	5,292.43	47.53
300622.SZ	博士眼镜	2023-05-12	7.50	0.04	182.33	
688321.SH	微芯生物	2023-05-12	16.61	0.04	374.20	
600216.SH	浙江医药	2023-05-12	333.73	0.35	3,861.20	
300832.SZ	新产业	2023-05-12	49,493.02	62.96	2,629,069.43	
300759.SZ	康龙化成	2023-05-15	159.95	0.13	7,997.55	
603439.SH	贵州三力	2023-05-17	101.60	0.25	1,775.97	
300363.SZ	博腾股份	2023-05-17	35.15	0.06	1,141.16	
688575.SH	亚辉龙	2023-05-17	287.00	0.51	4,945.01	16.42
301257.SZ	普蕊斯	2023-05-17	2,079.91	34.11	150,939.00	
605369.SH	拱东医疗	2023-05-17	1.05	0.01	60.90	
688505.SH	复旦张江	2023-05-17	757.21	0.73	7,026.91	
688217.SH	睿昂基因	2023-05-17	69.50	1.24	2,858.54	123.29
600200.SH	江苏吴中	2023-05-18	129.36	0.18	998.66	
688314.SH	康拓医疗	2023-05-18	101.57	1.25	3,356.89	90.60

688566.SH	吉贝尔	2023-05-18	10,620.62	56.81	323,504.09	
688131.SH	皓元医药	2023-05-19	31.58	0.29	3,144.06	
688581.SH	C安杰思	2023-05-19	1,291.99	22.33	160,594.47	-1.19
002287.SZ	奇正藏药	2023-05-19	0.00	0.00	0.00	
603087.SH	甘李药业	2023-05-22	335.98	0.59	12,296.81	
688613.SH	奥精医疗	2023-05-22	166.67	1.25	4,076.67	48.87
688076.SH	诺泰生物	2023-05-22	256.90	1.21	7,917.79	97.94
688217.SH	睿昂基因	2023-05-23	27.88	0.50	1,187.84	
600976.SH	健民集团	2023-05-24	53.12	0.35	3,791.18	
600529.SH	山东药玻	2023-05-24	6,864.64	10.34	174,910.94	-6.29
688276.SH	百克生物	2023-05-26	616.84	1.49	43,450.53	
688166.SH	博瑞医药	2023-05-29	1,246.50	2.95	26,862.00	18.54
301290.SZ	东星医疗	2023-05-30	127.78	1.28	4,240.87	-24.72
870199.BJ	倍益康	2023-06-01	316.40	4.65	4,603.62	-54.25
688180.SH	君实生物-U	2023-06-02	7,000.00	7.10	344,820.00	-8.69

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
*ST 恒康	8.48	0.0	0.0
广生堂	2.85	0.0	0.0
金达威	0.26	15.7	0.0
东阳光	-7.92	-1.83	0.00
新产业	-10.21	0.00	0.00
恩华药业	-13.74	0.00	0.00
润达医疗	0.00	-50.44	50.44
大参林	0.00	0.00	5.72

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>