

医药生物

报告日期：2023年05月31日

看好医药中的内需、消费方向

——医药行业 2023 年 6 月月报

投资要点

□ 行情复盘：板块调整，中药领涨

2023年5月沪深300下跌2.81%，中信医药指数下跌5.72%，医药板块涨跌幅在30个中信一级行业中排第12名。根据Wind中信医药分类看，5月生物医药子板块涨跌分化，中药饮片(+7.3%)、中成药(+4.2%)领涨，医疗服务(-7.5%)、生物医药(-5.8%)调整幅度较大。根据浙商医药分类看，5月中药(+1.6%)、仿制药(+0.4%)有所上涨，医疗服务(-9.6%)、CXO(-7.3%)、科研服务(-6.6%)下跌相对较明显。2023年5月个股涨幅前三分别为爱朋医疗(+67.7%)、创新医疗(+56.6%)、冠昊生物(+55.1%)；个股跌幅前三为退市逸盛(-89.2%)、ST紫鑫(-61.9%)、ST太安(-32.6%)。

□ 月度组合：看好医药中的内需、消费方向

月度组合复盘：中药领涨，港股及CXO板块有调整。2023年5月浙商医药组合标的平均月度跌幅-2.3%，跑赢医药指数0.5pct。具体标的看，桂林三金(+5.2%)、羚锐制药(+2.6%)、仙琚制药(+2.2%)涨幅相对明显，先声药业(-17.9%)、泰格医药(-11.2%)、药明康德(-3.7%)跌幅较多，我们认为5月份的细分赛道分化体现了中药板块较强的超额收益（指数月度下跌，但是中药板块显著正收益），以及市场对港股和CXO板块担忧。展望2023H2，我们预计国内医药诊疗复苏、投融资逐渐恢复，细分领域周期及筹码因素把握依然是超额收益的重要来源，我们持续看好受益于营运效率提升的中药板块、临床数据催化的创新药公司、需求边际修复的个股（医疗服务、科研上游、院内制剂等）和估值低位情绪望触底的CXO板块。

6月行业观点：看好医药中的内需、消费方向。我们认为医药需求和经济呈弱相关，但2018年以来医药板块成长性和支付政策呈强相关，在此前提下，我们更加看好医药中偏内需、消费属性的细分领域，①**中药**：我们认为营销改革、机制改革下，中药公司量增新周期、驱动营运能力持续提升，带来利润增速持续超预期的潜力；②**复苏**：Q2起华东区域院内制剂、择期手术、医疗服务等环节的同比增长有望明显提速，月度数据验证下部分环节的销售有望超预期；③**创新**：我们预计投融资增速逐季度恢复、创新药IND及商业化推进下，创新药、CXO、科研上游等公司的投资机会有望逐渐显现。

□ 浙商医药 2023 年 6 月组合：羚锐制药、济川药业、桂林三金、康恩贝、康缘药业、仙琚制药、科伦药业、伟思医疗、药明康德、泰格医药。

□ 风险提示

行业政策变动；研发进展不及预期；业绩不及预期。

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建

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

分析师：郭双喜

执业证书号：S1230521110002
guoshuangxi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《安杰思上市，信谊基大额获融》 2023.05.29
- 2 《中药行情延续性展望》 2023.05.27
- 3 《中成药集采，新趋势展望》 2023.05.21

正文目录

1、行情复盘：板块调整，中药领涨	4
2、6月组合：看好医药中内需、消费方向	6
3、风险提示	7

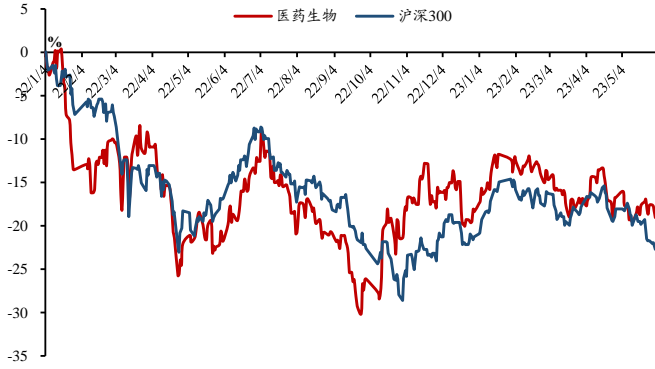
图表目录

图 1: 2022 年以来中信医药和沪深 300 比较 (累计收益)	4
图 2: 2023 年 5 月医药指数涨跌幅在中信一级行业排第 12 名	4
图 3: 2023 年 5 月医药子板块涨跌幅 (中信)	4
图 4: 2023 年 5 月医药子板块涨跌幅 (浙商医药)	4
图 5: 2023 年 5 月医药板块涨幅前 10 的标的	5
图 6: 2023 年 5 月医药板块跌幅前 10 的标的	5
图 7: 医药板块估值及估值溢价率	5
图 8: 医药子板块估值	5
图 9: 浙商医药月度组合涨幅复盘	6
图 10: 浙商医药 5 月组合月度涨跌幅情况	6
表 1: 浙商医药 2023 年 6 月组合	7

1、行情复盘：板块调整，中药领涨

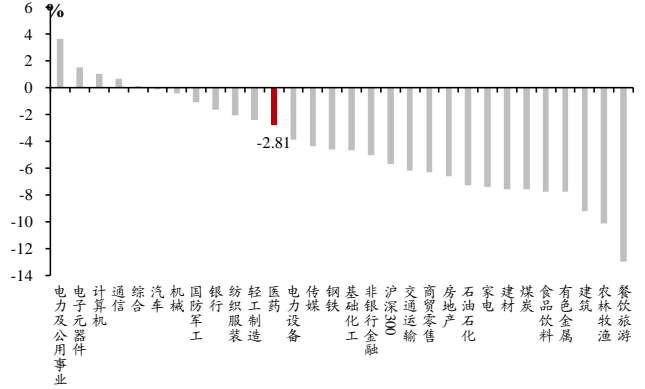
2023年5月沪深300下跌2.81%，中信医药指数下跌5.72%，医药板块涨跌幅在30个中信一级行业中排第12名。

图1：2022年以来中信医药和沪深300比较（累计收益）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

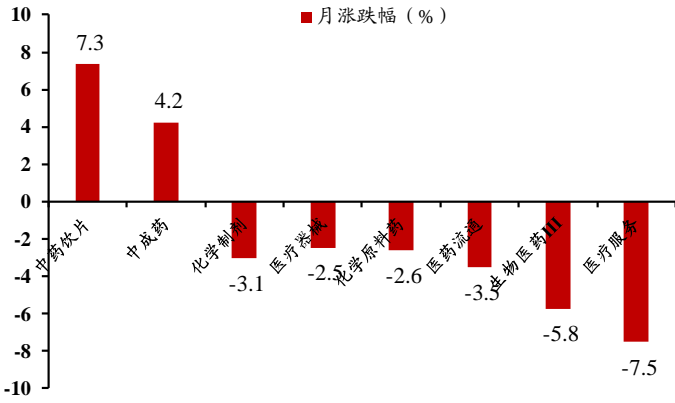
图2：2023年5月医药指数涨跌幅在中信一级行业排第12名



资料来源：Wind，浙商证券研究所

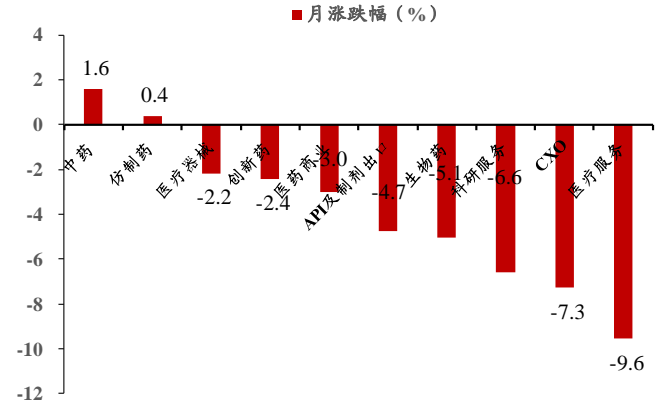
根据Wind中信医药分类看，5月生物医药子板块涨跌分化，中药饮片（+7.3%）、中成药（+4.2%）领涨，医疗服务（-7.5%）、生物医药（-5.8%）调整幅度较大。根据浙商医药分类看，5月中药（+1.6%）、仿制药（+0.4%）有所上涨，医疗服务（-9.6%）、CXO（-7.3%）、科研服务（-6.6%）下跌相对较明显。

图3：2023年5月医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

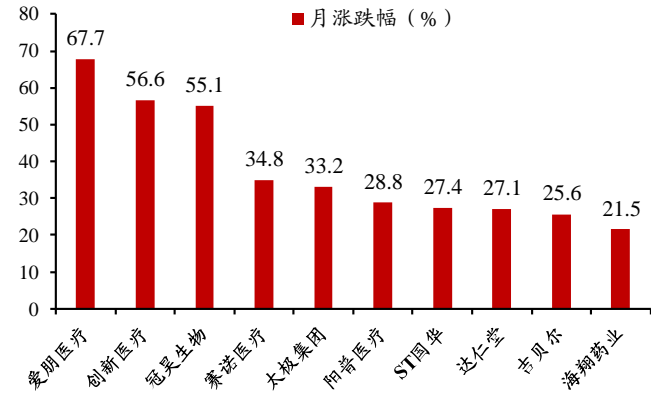
图4：2023年5月医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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）

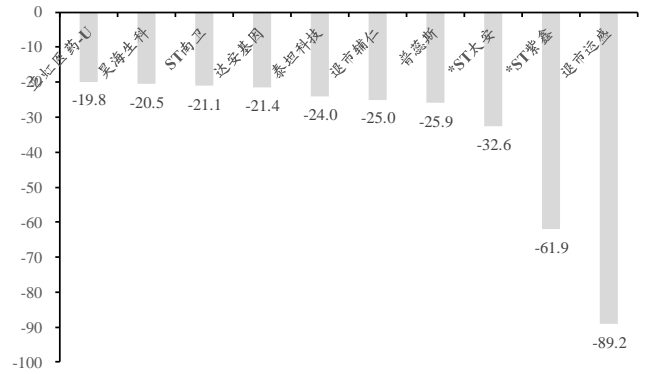
2023年5月个股涨幅前三分别为爱朋医疗（+67.7%）、创新医疗（+56.6%）、冠昊生物（+55.1%）；个股跌幅前三为退市运盛（-89.2%）、ST紫鑫（-61.9%）、ST太安（-32.6%）。

图5: 2023年5月医药板块涨幅前10的标的



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

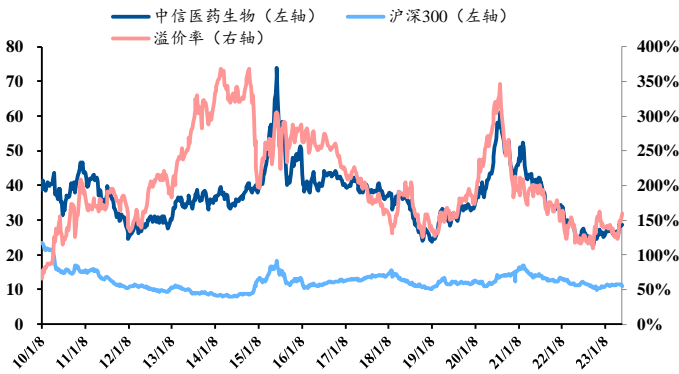
图6: 2023年5月医药板块跌幅前10的标的



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

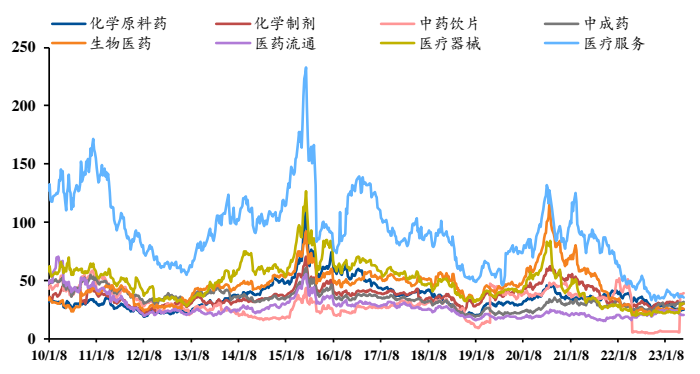
估值有所回升。截至2023年5月31日,医药板块整体PE估值(历史 TTM, 整体法, 剔除负值)为28.2倍,较2023年4月28日的PE估值提升2.13;医药行业相对沪深300的估值溢价率为157%,略低于四年来中枢水平(174.0%)。截至2023年5月31日,估值排名前三的板块为中药饮片、医疗服务、中成药,市盈率分别为38.9倍、34.6倍、31.3倍。

图7: 医药板块估值及估值溢价率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 医药子板块估值

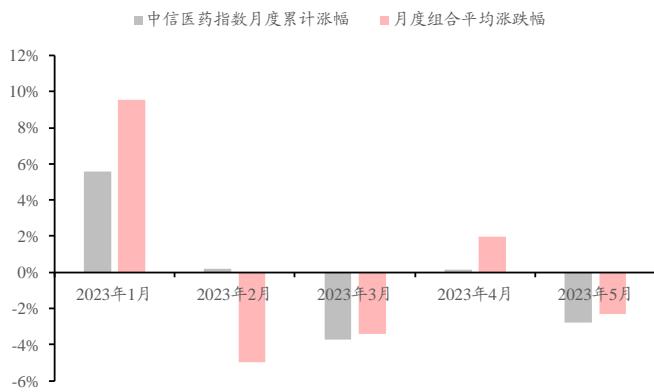


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2、6月组合：看好医药中内需、消费方向

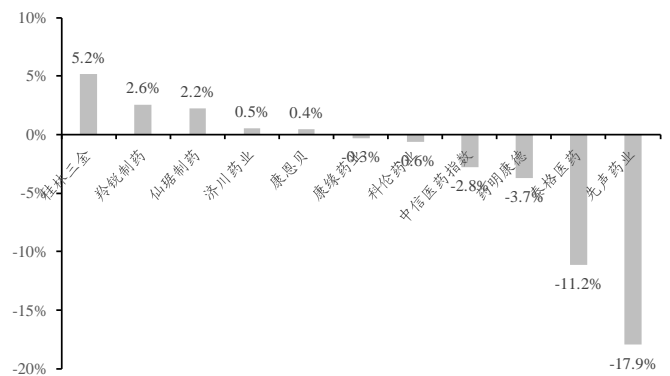
月度组合复盘：中药领涨，港股及CXO板块有调整。2023年5月浙商医药组合标的平均月度跌幅-2.3%，跑赢医药指数0.5pct。具体标的看，桂林三金(+5.2%)、羚锐制药(+2.6%)、仙琚制药(+2.2%)涨幅相对明显，先声药业(-17.9%)、泰格医药(-11.2%)、药明康德(-3.7%)跌幅较多，我们认为5月份的细分赛道分化体现了中药板块较强的防御属性(指数月度下跌，但是中药板块显著正收益)，以及市场对港股和CXO板块担忧。展望2023H2及后半年，我们预计国内医药诊疗复苏、投融资逐渐恢复，我们持续看好受益于营运效率提升的中药板块、临床数据催化的创新药公司、需求边际修复的个股(医疗服务、科研上游、院内制剂等)和估值低位情绪望触底的CXO板块。

图9： 浙商医药月度组合涨幅复盘



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10： 浙商医药5月组合月度涨跌幅情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

6月行业观点：看好医药中的内需、消费方向。①**营运改善**：我们认为营销改革、机制改革下，中药公司销量周期持续向上、驱动营运能力持续提升，带来利润增速持续超预期的潜力；②**需求复苏**：Q2起华东区域院内制剂、择期手术、医疗服务等环节的同比增长有望明显提速，月度数据验证下部分环节的销售额有超预期的可能；③**创新升级**：我们预计投融资增速逐季度恢复、创新药IND及商业化推进下，创新药、CXO、科研上游等公司的投资机会有望逐渐显现。

浙商医药2023年6月组合：羚锐制药、济川药业、桂林三金、康恩贝、康缘药业、仙琚制药、科伦药业、伟思医疗、药明康德、泰格医药。

表 1: 浙商医药 2023 年 6 月组合

公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
羚锐制药	97.2	4.7	5.6	6.6	20.4	17.0	14.5
济川药业	292.3	21.7	25.0	29.5	13.4	11.6	9.8
桂林三金	115.3	3.3	4.9	6.2	34.0	23.0	18.2
康恩贝	178.6	3.6	6.5	8.1	49.7	27.3	22.0
康缘药业	171.9	4.3	5.7	7.3	39.7	30.1	23.6
仙琚制药	151.1	7.5	7.4	9.1	19.7	20.1	16.3
科伦药业	455.9	17.1	21.2	22.7	27.4	22.1	20.6
药明康德	1,901.9	88.1	96.1	118.8	22.4	20.6	16.6
泰格医药	670.7	20.1	24.8	31.2	37.5	30.3	24.1
先声药业	50.9	9.3	14.9	20.5	26.4	16.5	12.0

资料来源: Wind (市值取 2023 年 5 月 31 日收盘数据), 浙商证券研究所

注: 科伦药业、仙琚制药在 2023-2024 年归母净利润为万得一致预期预测, 其他公司 2023-2024 年归母净利润数据来自于浙商证券研究所估算

3、风险提示

行业政策变动; 研发进展不及预期; 业绩不及预期。

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>