

医药生物

报告日期: 2023年06月03日

CXO 反弹, 关注 ASCO 数据

——医药生物周跟踪 20230603

投资要点

□ 本周思考: ASCO 开幕, 关注数据披露

事件: 2023年ASCO于6月2日在美国芝加哥开幕, 本届ASCO共有19项中国研究入选“口头汇报”, 其中君实生物特瑞普利单抗4项研究成果入选(一项研究成果入选LBA快速摘要); 迪哲医药(舒沃替尼、戈利昔替尼)和恒瑞医药(SHR-1701、卡瑞利珠单抗)各2项研究成果入选口头汇报、百济神州(Zanidatamab)、科伦药业(KL590586)、百利天恒(BL-B01D1)及信达生物(信迪利单抗)等各1项成果入选口头汇报, 双抗、双抗ADC、RET抑制剂及EGFR20号外显子插入EGFR exon20ins等领域均有优秀数据读出。我们建议关注在ASCO披露最新重磅数据的相关标的及创新化、差异化较强的国内创新药公司, 具体看:

技术兑现: 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; 重点ADC: 关注荣昌生物、恒瑞医药、迈威生物、百利天恒等。

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、先声药业、泽璟制药等, 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、艾力斯等。

核心产品即将商业化突破: 推荐首药控股、重点关注益方生物、海创药业、迪哲医药、康诺亚、加科思等。

风险提示: 监管和政策风险、创新药临床失败风险、大幅降价风险、产品销售不及预期风险、运营资金不足风险

□ 行情复盘: CXO 反弹

涨跌幅: 本周医药板块跌幅2.04%, 跑输沪深300指数2.32个百分点, 在所有行业中跌幅排名第2。2023年以来中信医药指数累计跌幅1.2%, 跑输沪深300指数0.93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3079亿元, 占全部A股总成交额比例为6.5%, 较前一周环比下降0.9%, 低于2018年以来的中枢水平(8.2%)。

估值: 截至2023年6月2日, 医药板块整体估值(历史TTM, 整体法, 剔除负值)为28.1倍PE, 环比下降0.6。医药行业相对沪深300的估值溢价率为152%, 环比下降7.4pct, 低于四年来中枢水平(174.0%)。

沪港通&深港通持股: 截至2023年6月2日, 陆港通医药行业投资1883亿元, 医药持股占陆港通总资金的9.9%, 医药北上资金环比下降32亿元。细分板块中, 除中药(+2亿元)、医药商业(+2亿元)环比流入外, 其他板块均环比流出, 其中医疗器械(-24亿元)、化学制药(-10亿元)环比净流出较多。

细分板块涨跌幅分析: 根据Wind中信医药分类看, 本周医疗服务(+0.6%)上涨较多, 化学制剂(-3.5%)调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看, CXO(+1.5%)涨幅较大。具体看CXO中的维亚生物(+14.5%)、成都先导(+9.3%)、康龙化成(+7.8%)、凯莱英(+5.0%)涨幅较大。

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。

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

研究助理: 盖文化
gaiwenhua@stocke.com.cn

相关报告

- 《国采来了, 再论中药》
2023.06.01
- 《看好医药中的内需、消费方向》
2023.06.01
- 《安杰思上市, 倍谙基大额获融》
2023.05.29

□ 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
		2023/6/02	2023E	2024E	2023E	2024E	
CXO							
603259.SH	药明康德	67.8	3.24	4.00	21	17	买入
300347.SZ	泰格医药	81.9	2.84	3.58	29	23	买入
002821.SZ	凯莱英	134.8	6.39	5.80	21	23	买入
300759.SZ	康龙化成	48.7	1.85	2.40	26	20	买入
300363.SZ	博腾股份	32.0	1.25	1.13	26	28	买入
603456.SH	九洲药业	29.6	1.46	1.92	20	15	买入
603127.SH	昭衍新药	46.4	2.15	2.51	22	18	买入
1521.HK	方达控股	2.07	0.01	0.02	13	10	买入
300725.SZ	药石科技	53.8	2.08	2.86	26	19	买入
688202.SH	美迪西	96.6	6.14	8.63	16	11	增持
688238.SH	和元生物	12.7	0.09	0.14	141	91	增持
301096.SZ	百诚医药	62.3	2.56	3.62	24	17	增持
原料药及仿制药							
603707.SH	健友股份	13.4	0.79	1.01	17	13	买入
000739.SZ	普洛药业	18.7	1.06	1.26	24	18	买入
300630.SZ	普利制药	19.8	1.12	1.34	18	15	增持
300702.SZ	天宇股份	25.9	0.45	0.90	58	29	增持
688513.SH	苑东生物	54.4	2.21	2.82	25	19	增持
002332.SZ	仙琚制药	14.4	0.72	0.90	20	16	买入
603229.SH	奥翔药业	22.3	0.70	0.91	32	24	增持
688166.SH	博瑞医药	22.6	0.75	0.91	30	25	增持
603520.SH	司太立	17.0	2.67	3.36	6	5	增持
688076.SH	诺泰生物	33.7	0.78	0.96	57	43	增持
605116.SH	奥锐特	25.3	0.67	0.82	49	40	增持
002099.SZ	海翔药业	8.5	0.25	0.33	42	31	增持
605507.SH	国邦医药	22.3	2.06	2.56	11	9	增持
002422.SZ	科伦药业	30.8	1.44	1.53	21	20	增持
000915.SZ	华特达因	38.4	2.97	3.69	13	10	增持
000963.SZ	华东医药	39.1	1.67	2.01	23	19	买入
制药上游							
688105.SH	诺唯赞	35.1	2.29	2.64	16	15	增持
688690.SH	纳微科技	44.3	1.04	1.46	60	43	增持
688179.SH	阿拉丁	33.9	0.92	1.22	37	28	增持
688133.SH	泰坦科技	102.7	2.70	3.86	38	27	增持
688356.SH	键凯科技	114.0	4.05	5.07	28	22	买入
605369.SH	拱东医疗	54.9	4.56	5.86	15	12	增持
300171.SZ	东富龙	24.4	1.98	2.56	19	15	增持
2155.HK	森松国际	7.0	0.72	0.89	10	8	买入
300358.SZ	楚天科技	15.7	1.41	1.62	11	10	增持
300813.SZ	泰林生物	29.1	1.21	1.64	39	31	买入
688139.SH	海尔生物	58.8	2.51	3.38	31	23	增持
688046.SH	药康生物	21.6	0.61	0.88	49	35	增持
688073.SH	毕得医药	79.0	3.04	4.11	26	19	增持
688137.SH	近岸蛋白	58.7	2.28	2.99	31	26	增持

创新药							
600196.SH	复星医药	30.7	2.04	2.39	14	12	买入
2171.HK	科济药业	10.8	-1.42	-1.65	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	56.4	0.98	1.56	58	36	买入
688180.SH	君实生物	44.0	-0.15	1.88	-	23	买入
2096.HK	先声药业	7.8	0.56	0.77	14	10	买入
688197.SH	首药控股	55.0	-1.66	-1.83	-	-	买入
688266.SH	泽璟制药	53.3	-1.08	-0.57	-	-	买入
医疗器械							
300760.SZ	迈瑞医疗	301.6	9.67	11.78	37	31	买入
300639.SZ	凯普生物	9.2	4.38	4.74	2	2	买入
688289.SH	圣湘生物	18.3	3.08	2.96	6	6	增持
603108.SH	润达医疗	11.9	0.94	1.17	17	13	买入
688575.SH	亚辉龙	18.4	0.91	1.00	9	8	增持
688029.SH	南微医学	88.9	2.47	3.33	36	27	增持
688301.SH	奕瑞科技	303.7	8.32	11.07	36	27	增持
002690.SZ	美亚光电	25.3	0.94	1.15	27	22	买入
688677.SH	海泰新光	90.6	2.69	3.73	34	24	增持
0853.HK	微创医疗	14.3	-0.14	-0.10	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	19.1	-0.78	-0.46	-	-	增持
688351.SH	微电生理	20.5	0.03	0.09	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	161.9	6.19	7.68	26	21	增持
688580.SH	伟思医疗	75.0	2.36	3.18	32	24	增持
688626.SH	翔宇医疗	42.8	1.32	1.75	32	24	增持
688212.SH	澳华内镜	66.2	0.68	0.98	97	68	增持
688315.SH	诺禾致源	31.4	0.66	0.86	48	36	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	33.0	1.88	2.20	18	15	增持
2172.HK	微创脑科学	13.5	0.24	0.32	56	42	增持
688114.SH	华大智造	89.0	0.63	1.19	141	75	增持
疫苗							
688185.SH	康希诺	91.8	0.94	1.94	98	47	增持
603392.SH	万泰生物	94.3	7.89	9.59	12	10	增持
300122.SZ	智飞生物	72.2	5.72	6.51	13	11	增持
300601.SZ	康泰生物	28.0	2.38	3.03	12	9	增持
300841.SZ	康华生物	78.4	9.07	11.80	9	7	增持
医药商业及新基建							
603883.SH	老百姓	32.2	1.75	2.18	18	15	增持
603939.SH	益丰药房	49.3	2.11	2.65	23	19	增持
603233.SH	大参林	32.4	1.43	1.82	23	18	增持
605186.SH	健麾信息	43.5	1.60	1.93	27	23	增持
医疗服务、中药							
600566.SH	济川药业	29.8	2.71	3.20	11	9	增持
600557.SH	康缘药业	27.4	0.98	1.25	28	22	增持
600285.SH	羚锐制药	16.4	0.98	1.16	17	14	增持
600572.SH	康恩贝	6.7	0.25	0.31	27	22	增持
002275.SZ	桂林三金	18.5	0.83	1.05	22	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：ASCO 开幕，关注数据披露	7
2 行情复盘：CXO 反弹	8
2.1 医药行业行情：有所调整，跑输大盘	10
2.2 医药子行业：CXO 反弹	11
2.3 陆港通&港股通：医药持股占比下降	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.....	10
图 2: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	10
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.....	11
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: 2017-2023.6.2 医药北上金额及占总北上资金比例.....	13
图 10: 2017-2023.6.2 医药股北上资金布局子行业.....	13
图 11: 2023.5.25-6.2 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元).....	13
图 12: 2023.6.2 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	13
图 13: 2023.5.25-6.2 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元).....	13
图 14: 2023.6.2 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	13
图 1: 2023.6.2 陆港通医药股持股占比前 10 名(亿元).....	14
图 2: 2023.6.2 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 ASCO 口头汇报部分研究分析.....	7
表 3: 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 4: 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：ASCO 开幕，关注数据披露

事件：2023 年 ASCO 于 6 月 2 日在美国芝加哥开幕，本届 ASCO 共有 19 项中国研究入选“口头汇报”，其中君实生物特瑞普利单抗 4 项研究成果入选（一项研究成果入选 LBA 快速摘要）；迪哲医药（舒沃替尼、戈利昔替尼）和恒瑞医药（SHR-1701、卡瑞利珠单抗）各 2 项研究成果入选口头汇报、百济神州（Zanidatamab）、科伦药业（KL590586）、百利天恒（BL-B01D1）及信达生物（信迪利单抗）等各 1 项成果入选口头汇报，双抗、双抗 ADC、RET 抑制剂及 EGFR20 号外显子插入 EGFR exon20ins 等领域均有优秀数据读出：

百利天恒 BL-B01D1 在既往接受过 EGFR TKI 治疗的 NSCLC EGFR 突变型患者中 ORR 达到 61.8%；在既往接受过含铂化疗的 NSCLC EGFR 野生型患者中 ORR 达到 40.5%；BL-B01D1 是全球首个 EGFR/HER3 双抗 ADC，本次数据披露展现出其在 NSCLC 中的应用潜力。

科伦药业 KL590586 RET 抑制剂 ORR 到达 64%，在既往接受过系统治疗的患者 ORR 达到 63%，与首药控股 SY5007（非头对头，ORR62%），疗效相当，且具有良好安全性。

百济神州 HER2 双抗 Zanidatamab 治疗胆道癌 ORR 达到 41%，显著优于曲妥珠单抗+帕妥珠单抗 HER2 单抗联用（非头对头，ORR23%）。Zanidatamab 已获得 FDA 授予快速通道资格、孤儿药资格治疗胃食管腺癌，并在中国获得突破性疗法认定。本次胆道癌数据公布将进一步增加其应用潜力，为患者带来更优治疗选择。

迪哲医药舒沃替尼二线治疗 EGFR exon20ins 突变型晚期 NSCLC 患者 cORR 达到 60.8%，显著优于已获批新药莫博赛替尼（非头对头，ORR28%）。舒沃替尼是迄今为止肺癌领域首个且唯一获中美双“突破性疗法认定”的国创新药，二线治疗单药国内已处于 NDA 阶段，优异的临床疗效有望为 EGFR exon20ins 突变型晚期 NSCLC 带来更佳获益。

表2：2023 ASCO 口头汇报部分研究分析

公司	药品	靶点	适应症	临床阶段	治疗线数	有效性分析人数	有效性	可比药物分析
百利天恒	BL-B01D1	EGFR/HER3 ADC	实体瘤	I	二线及以上	NSCLC EGFRmut:34; NSCLC EGFRwt:42; SCLC:7;NPC:24; HNSCC: 13	ORR:NSCLC EGFRmut 61.8%; NSCLC EGFRwt 40.5%; SCLC 14.3%; NPC 45.8%; HNSCC 7.7%	/
科伦药业	KL590586	RET	RET 突变实体瘤	I	/	69 人	ORR:64%;既往接受过系统治疗的患者 ORR:63%;既往未接受治疗的 NSCLC 患者 ORR:76%	SY5007（首药控股，经治 ORR: 62%） 普拉替尼（罗氏，经治疗 ORR: 57%） 塞普替尼（礼来，经治 ORR: 44%）
百济神州	Zanidatamab	HER2 双抗	胆道癌	II	二线及以上	80 人	ORR:41%; DCR:69%; mDOR:12.9 个月	曲妥珠单抗+帕妥珠单抗(ORR: 23%)
迪哲医药	舒沃替尼	EGFR	NSCLC	关键	二线	97 人	cORR:60.8%	莫博赛替尼（武田，ORR=28%）
迪哲医药	戈利昔替尼	JAK1	外周 T 细胞淋巴瘤	关键	二线	80 人	ORR:43.8%	西达本胺（微芯/沪亚，ORR:46%） 罗米地辛（新基医药，ORR:43%） 普拉曲沙（萌蒂制药，ORR:45%）
恒瑞医药	SHR-1701 (联用 SHR2554)	PD-L1/TGF-β	淋巴瘤和实体瘤	I	二线及以上	26 人	ORR:57.7%	TST005(创胜生物，单药 BOR: 63.6%)
恒瑞医药	卡瑞利珠单抗(联用阿帕替尼)	PD-1	子宫内膜癌	II	二线及以上	36 人	ORR:44.4%; DCR:88.9%; mPFS:6.4 个月	帕博利珠单抗+仑伐替尼 (ORR: 33.8%) 安罗替尼+信迪利单抗 (ORR: 73.9%)
君实生物	特瑞普利单抗	PD-1	胃癌或食管结合部癌 黏膜黑色素瘤	II III	围手术期 辅助治疗	108 人 130 人	TRG 0/1:44.4%vs20.4%; pCR rate :24.1%vs9.3% 与特瑞普利单抗相比，接受化疗的患者 RF 更长;mRFs:28.2	卡瑞利珠单抗(pCR:13%) 替雷利珠单抗(pCR:25%) 信迪利单抗(pCR33%)

				个月 vs 12.0 个月;mDMFS:42.0 vs 19.0 个月;mOS:93.4 vs 39.3 个月	
NSCLC	II/III	围手术期	404 人	特瑞普利单抗+化疗 VS 化疗 MPR:48.5%VS8.4%; pCR:24.8%VS1.0%	卡瑞利珠单抗 + 化疗 VS 化疗 pCR:32.56%VS8.89%;MPR:15.56%VS65.12 %; 信迪利单抗+化疗 1VS 信迪利单抗+化疗 2 MPR:26.9%VS41.4%; 替雷利珠单抗+化疗 MPR:71.9%;pCR: 34.4%
NSCLC	III	一线	283 人	特瑞普利单抗+化疗 VS 安慰 剂+化疗 mOS:23.8 vs 17.0 个月	卡瑞利珠单抗 + 化疗 VS 化疗 mOS: 26.1VS16.8 个月; 帕博利珠单抗+化疗 VS 安慰剂+化疗 mOS: 29.6VS12.7 个月;

资料来源: Insight, ASCO 官网, 浙商证券研究所

我们建议关注在 ASCO 披露最新重磅数据的相关标的及创新化、差异化较强的国内创新药公司，具体看：

技术兑现：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；重点 ADC：关注荣昌生物、恒瑞医药、迈威生物、百利天恒等。

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、先声药业、泽璟制药等，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、艾力斯等。

核心产品即将商业化突破：推荐首药控股、重点关注益方生物、海创药业、迪哲医药、康诺亚、加科思等。

风险提示：监管和政策风险、创新药临床失败风险、大幅降价风险、产品销售不及预期风险、运营资金不足风险

2 行情复盘：CXO 反弹

涨跌幅：本周医药板块跌幅 2.04%，跑输沪深 300 指数 2.32 个百分点，在所有行业中跌幅排名第 2。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 1.2%，跑输沪深 300 指数 0.93 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 3079 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.5%，较前一周环比下降 0.9%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.2%）。

估值：截至 2023 年 6 月 2 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 28.1 倍 PE，环比下降 0.6。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 152%，环比下降 7.4pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

沪港通&深港通持股：截至 2023 年 6 月 2 日，陆港通医药行业投资 1883 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.9%，医药北上资金环比下降 32 亿元。细分板块中，除中药（+2 亿元）、医药商业（+2 亿元）环比流入外，其他板块均环比流出，其中医疗器械（-24 亿元）、化学制药（-10 亿元）环比净流出较多。

细分板块涨跌幅分析：根据 Wind 中信医药分类看，本周医疗服务（+0.6%）上涨较多，化学制剂（-3.5%）调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，CXO（+1.5%）涨幅较大。具体看 CXO 中的维亚生物（+14.5%）、成都先导（+9.3%）、康龙化成（+7.8%）、凯莱英（+5.0%）涨幅较大。

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。

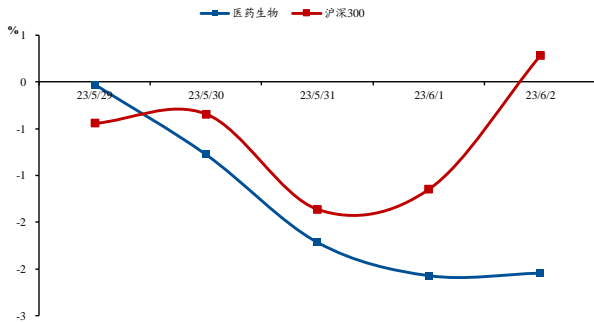
配套产业链：药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等。

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：有所调整，跑输大盘

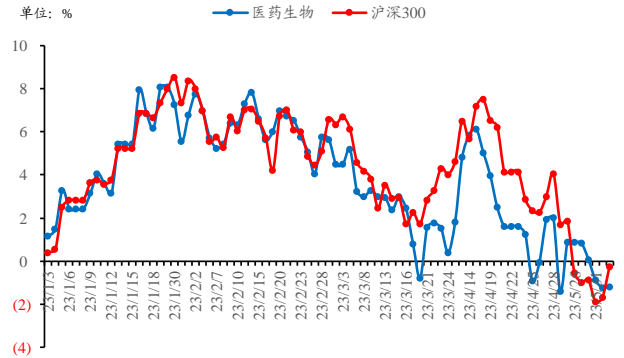
本周医药板块跌幅 2.04%，跑输沪深 300 指数 2.32 个百分点，在所有行业中跌幅排名第 2。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 1.2%，跑输沪深 300 指数 0.93 个百分点，在所有行业中排名第 16。

图1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



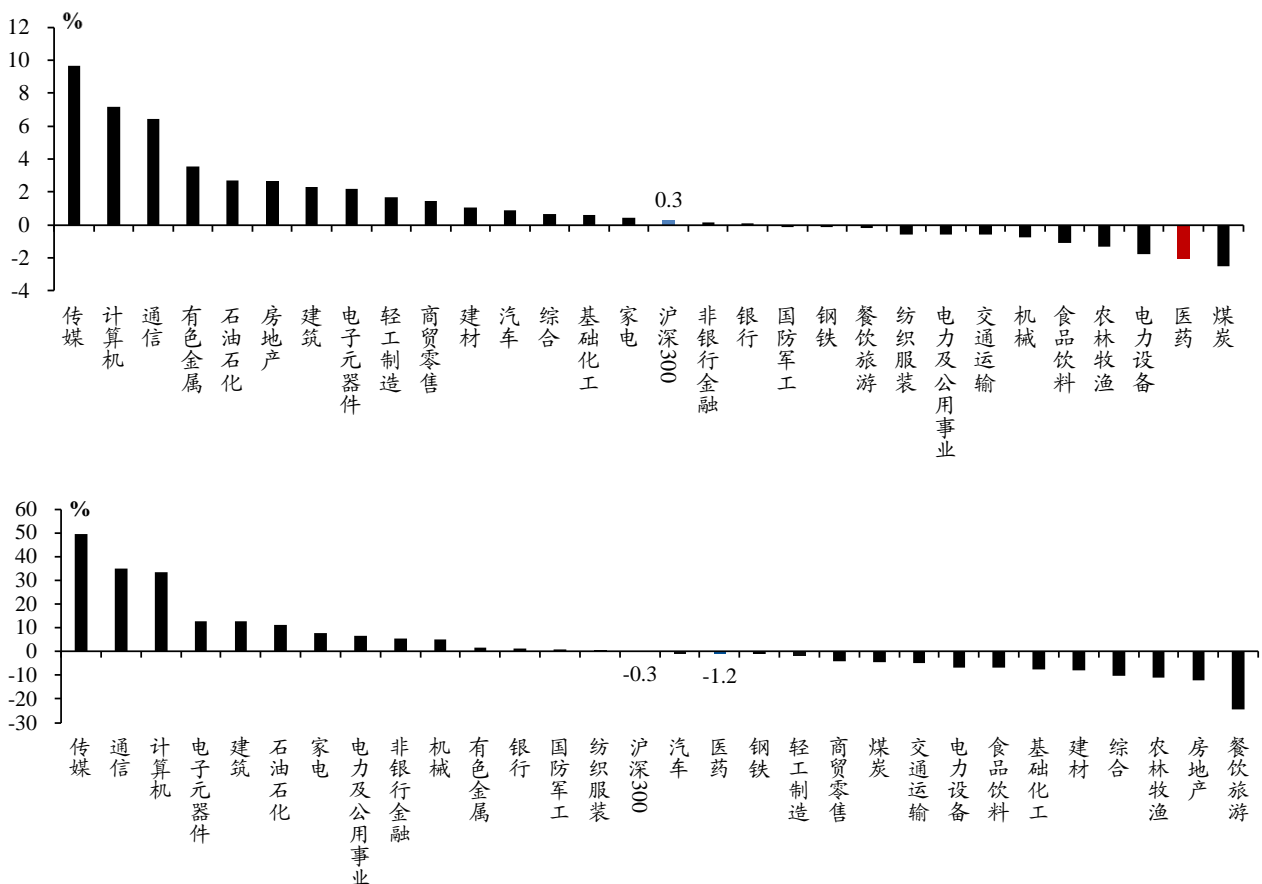
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

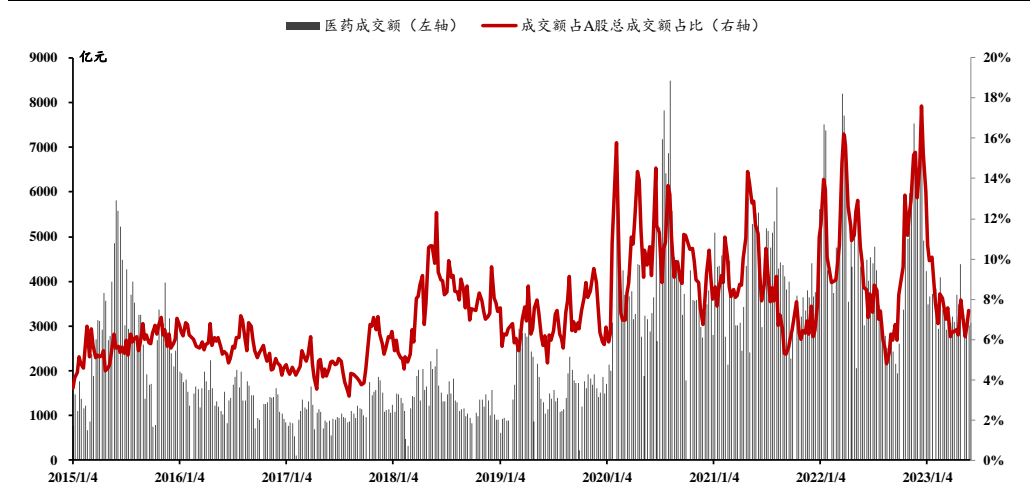
图3：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额环比下降。医药行业本周成交额为 3079 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.5%，较前一周环比下降 0.9%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.2%）。

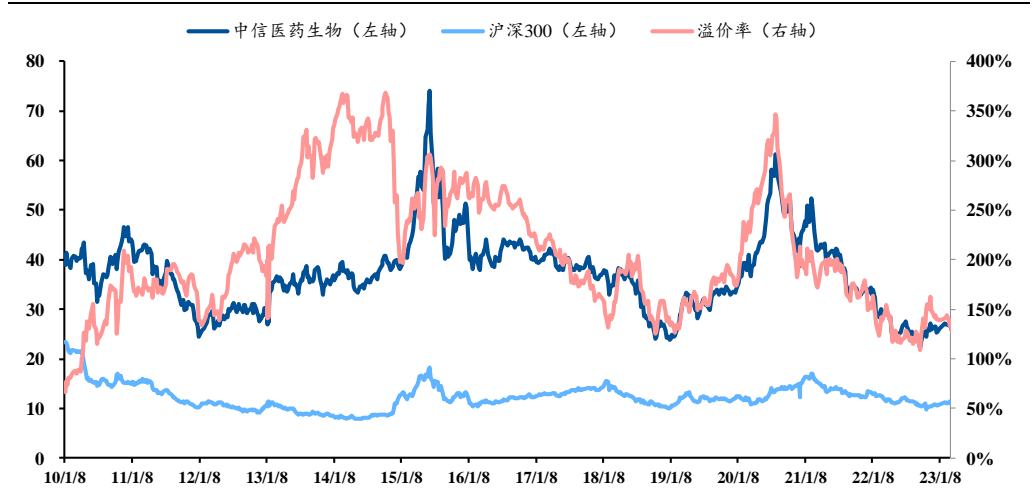
图4： 2015年以来医药行业成交额及其占A股市场总成交额比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

板块估值溢价低位。截至2023年6月2日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为28.1倍PE，环比下降0.6。医药行业相对沪深300的估值溢价率为152%，环比下降7.4pct，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

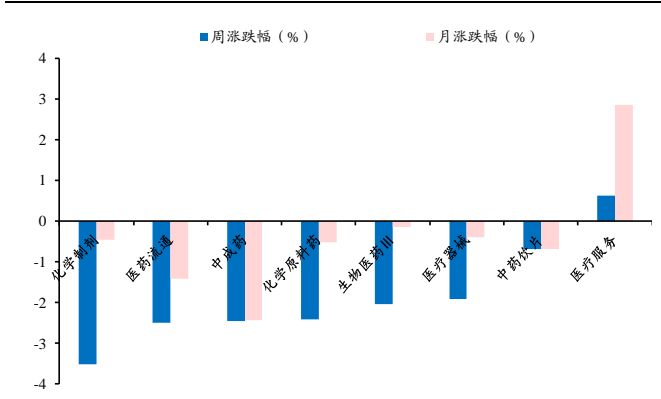
2.2 医药子行业：CXO 反弹

根据Wind中信医药分类看，本周医疗服务（+0.6%）上涨较多，化学制剂（-3.5%）调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，CXO（+1.5%）涨幅较大。具体看CXO中的维亚生物（+14.5%）、成都先导（+9.3%）、康龙化成（+7.8%）、凯莱英（+5.0%）涨幅较大。

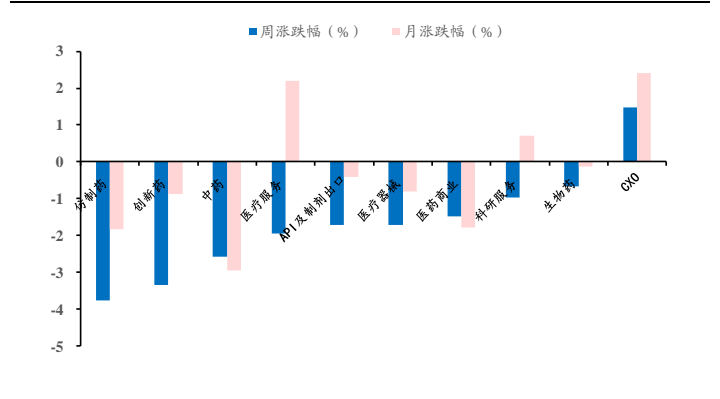
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），2023年度医药策略周期论角度，中药、疫后主线、配套产业链、创新药械处于疫情后复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

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

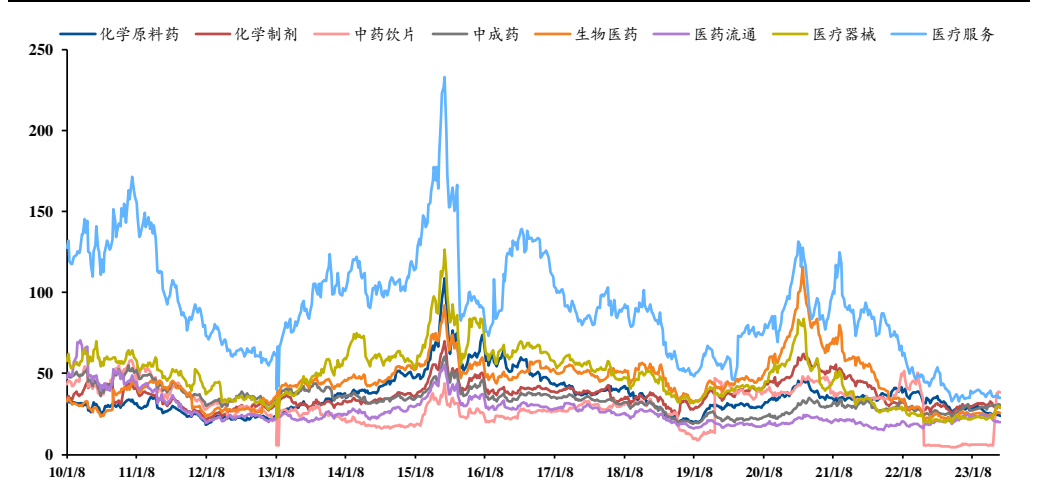
图7: 本周医药子板块涨跌幅(浙商医药)



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,本周医药子板块医疗服务估值有所提升,医疗服务(+0.07)。化学制剂环比下降较多(-1.00)。截至 2023 年 6 月 2 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 38.25 倍、35.01 倍、30.50 倍。

图8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况

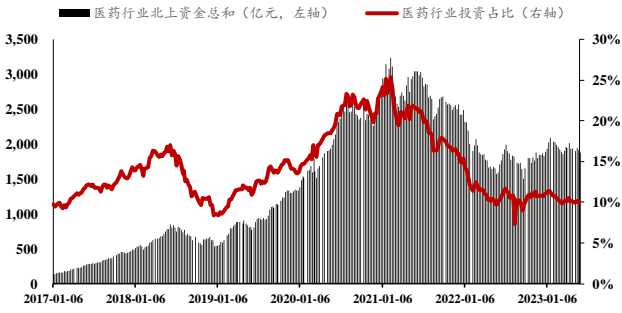


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3 陆港通&港股通: 医药持股占比下降

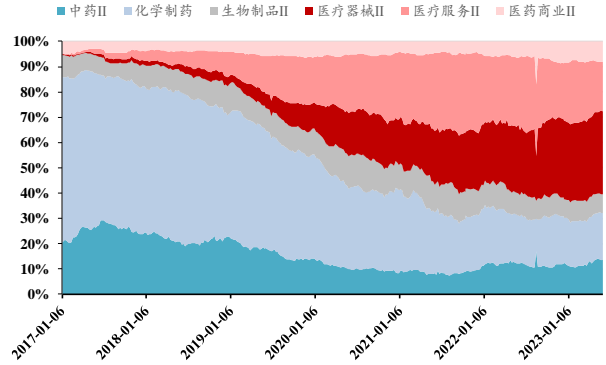
截至 2023 年 6 月 2 日,陆港通医药行业投资 1883 亿元,医药持股占陆港通总资金的 9.9%,医药北上资金环比下降 32 亿元。细分板块中,除中药(+2 亿元)、医药商业(+2 亿元)环比流入外,其他板块均环比流出,其中医疗器械(-24 亿元)、化学制药(-10 亿元)环比净流出较多。

图9: 2017-2023.6.2 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

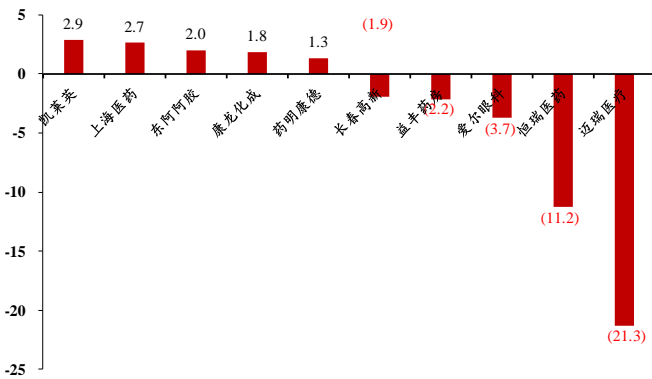
图10: 2017-2023.6.2 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

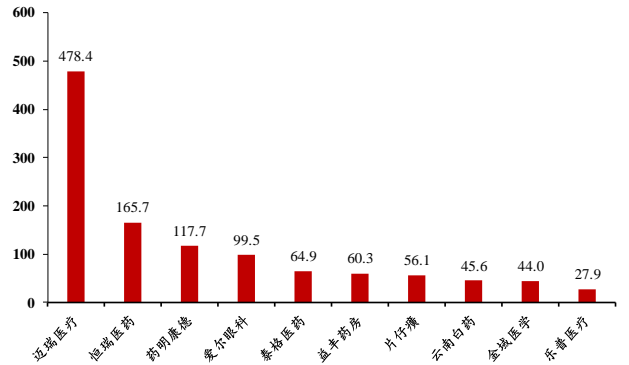
具体持仓标的上, 2023年5月25日至6月2日陆港通医药标的市值增长前5名分别为凯莱英、上海医药、东阿阿胶、康龙化成、药明康德; 港股通医药持股市值增长前5名分别为药明生物、平安好医生、阿里健康、联邦制药、维亚生物。

图11: 2023.5.25-6.2 陆港通医药持股市值变动前后5名(亿元)



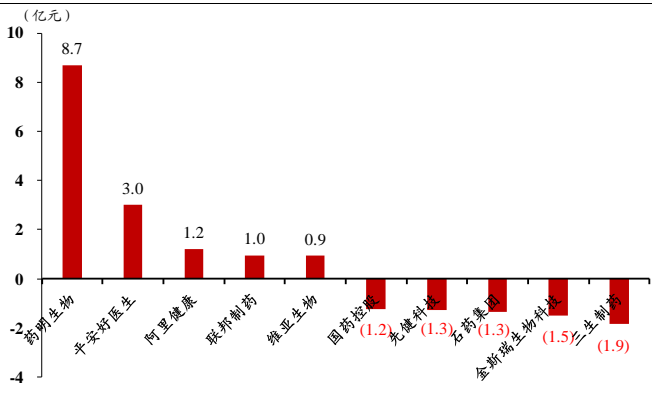
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 2023.6.2 陆港通医药股持股市值前10名(亿元)



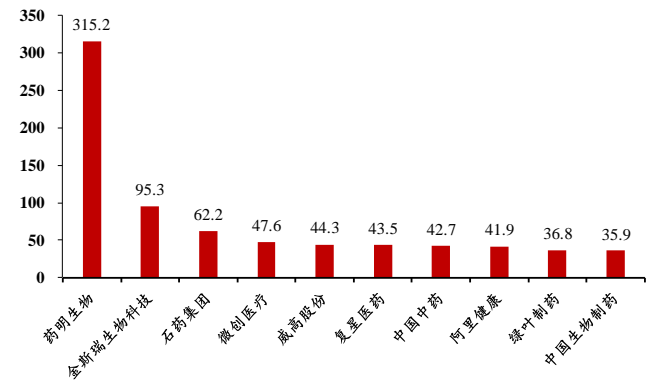
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 2023.5.25-6.2 港股通医药股持股市值变动前后5名(亿元)



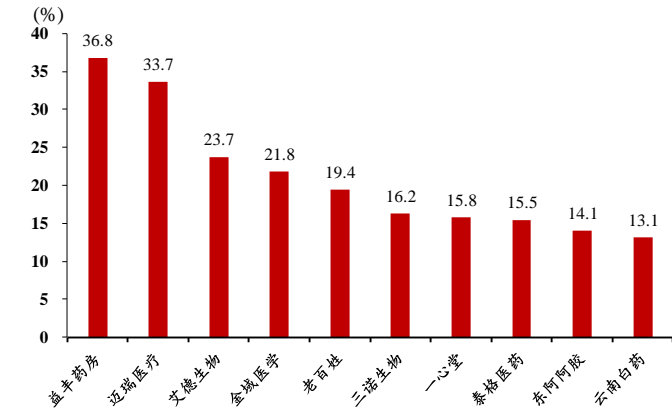
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2023.6.2 港股通医药股持股市值前10名(亿元)



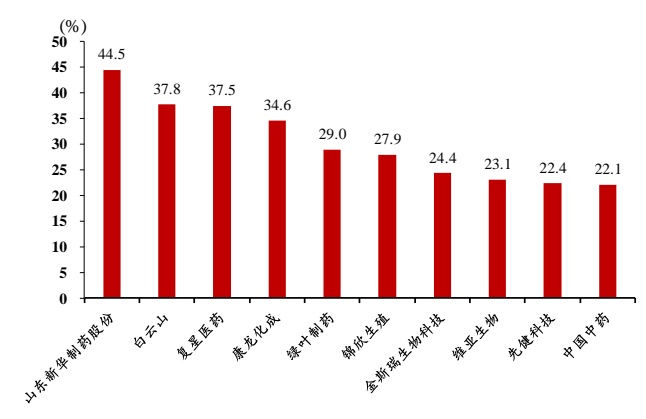
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图1: 2023.6.2 陆港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2: 2023.6.2 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15日至2023年6月11日, 共有40家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中吉贝尔、普蕊斯、安杰思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、复星医药、江苏吴中、塞力斯等公司第一大股东股权质押比例上升较多, 羚锐制药、恩华药业、方盛制药、辰欣药业等公司第一大股东股权质押比例下降较多。

表3: 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 (%)
300759.SZ	康龙化成	2023-05-15	159.95	0.13	7,997.55	
605369.SH	拱东医疗	2023-05-17	1.05	0.01	60.90	
688575.SH	亚辉龙	2023-05-17	287.00	0.51	4,945.01	16.42
688505.SH	复旦张江	2023-05-17	757.21	0.73	7,026.91	
300363.SZ	博腾股份	2023-05-17	35.15	0.06	1,141.16	
688217.SH	睿昂基因	2023-05-17	69.50	1.24	2,858.54	123.29
301257.SZ	普蕊斯	2023-05-17	2,079.91	34.11	150,939.00	
603439.SH	贵州三力	2023-05-17	101.60	0.25	1,775.97	
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	
688581.SH	安杰思	2023-05-19	1,291.99	22.33	160,594.47	-1.19
688131.SH	皓元医药	2023-05-19	31.58	0.29	3,144.06	
002287.SZ	奇正藏药	2023-05-19	0.00	0.00	0.00	
002793.SZ	罗欣药业	2023-05-19	2,842.45	2.61	19,044.43	9.90
603087.SH	甘李药业	2023-05-22	335.98	0.59	12,515.19	
688076.SH	诺泰生物	2023-05-22	256.90	1.21	8,092.49	102.31
688217.SH	睿昂基因	2023-05-23	27.88	0.50	1,206.52	
600529.SH	山东药玻	2023-05-24	6,864.64	10.34	175,940.64	-5.74
300705.SZ	九典制药	2023-05-25	151.62	0.44	4,067.96	
301277.SZ	新天地	2023-05-25	258.18	1.29	5,558.71	-20.26
688276.SH	百克生物	2023-05-26	616.84	1.49	41,674.02	

300171.SZ	东富龙	2023-05-29	436.58	0.57	10,517.09	
688166.SH	博瑞医药	2023-05-29	1,246.50	2.95	28,868.86	27.39
300396.SZ	迪瑞医疗	2023-05-29	21.75	0.08	788.07	
688613.SH	奥精医疗	2023-05-29	166.67	1.25	4,030.00	47.17
603987.SH	康德莱	2023-05-29	206.00	0.47	2,892.24	
002422.SZ	科伦药业	2023-05-30	226.60	0.15	7,033.81	
600976.SH	健民集团	2023-05-31	31.87	0.21	2,425.44	
688575.SH	亚辉龙	2023-05-31	112.91	0.20	2,137.39	
300482.SZ	万孚生物	2023-05-31	82.49	0.19	2,481.15	
688180.SH	君实生物-U	2023-06-02	7,000.00	7.10	308,000.00	-18.44
002727.SZ	一心堂	2023-06-05	146.31	0.25	3,966.46	
688117.SH	圣诺生物	2023-06-05	100.00	1.25	3,768.00	110.50
430300.BJ	辰光医疗	2023-06-07	300.00	3.49	2,670.00	48.33
688068.SH	热景生物	2023-06-07	21.82	0.24	1,013.89	
872925.BJ	锦好医疗	2023-06-07	15.61	0.32	312.10	
688319.SH	欧林生物	2023-06-08	202.65	0.50	4,549.49	127.23
688131.SH	皓元医药	2023-06-08	145.82	0.97	9,656.47	1.89

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表4：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
复星医药	47.12	0.00	0.00
江苏吴中	8.73	0.00	0.00
塞力斯	7.60	0.00	0.00
羚锐制药	-8.46	0.00	0.00
恩华药业	-8.72	0.00	0.00
方盛制药	-16.66	0.00	0.00
辰欣药业	-18.50	0.00	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>