

医药生物

报告日期：2023年06月10日

医保又调整，破局靠创新

——医药生物周跟踪 20230610

投资要点

□ 本周思考：2023年医保目录调整开启，关注创新

事件：2023年6月9日，根据《基本医疗保险用药管理暂行办法》等有关文件，结合2023年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录管理工作重点，国家医疗保障局研究起草了《2023年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案（征求意见稿）》以及《2023年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整申报指南（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

2023年发布的目录调整相关文件在往年的基础上进一步丰富和细化了《工作方案》和《申报指南》，增加了药品评价与评分环节并新增支持“经国家药监部门批准，适应症或功能主治发生重大变化，且针对此次变更获得药品批准证明文件的药品”；药品类型方面，本次医保目录调整将继续支持新冠病毒肺炎治疗药物、创新药药物，以及儿童用药和罕见病用药。

观点：自2018年医保局成立以来，医保目录已建立了一年为周期的灵活动态调整机制，临床价值显著的创新药品、疗效明确的中成药将更快调整进入目录，辅助用药和药物经济性较差的药品将被逐步调出，加快医保基金的腾笼换鸟。我们强调“创新”才是医药企业的核心竞争力，“创新”带来产品更好的供需格局，使企业具备对冲医保谈判降价压力风险的能力。我们建议关注创新化、差异化较强的国内创新药及创新性较强、具备优质资源的中药公司。

□ 行情复盘：中药饮片回调

涨跌幅：本周医药板块跌幅2.57%，跑输沪深300指数1.92个百分点，在所有行业中跌幅排名第25。2023年以来中信医药指数累计跌幅3.7%，跑输沪深300指数2.8个百分点，在所有行业中排名第21。成交额：医药行业本周成交额为3073亿元，占全部A股总成交额比例为6.9%，较前一周环比上升0.3%，低于2018年以来的中枢水平（8.2%）。

估值：截至2023年6月9日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为27.4倍PE，环比下降0.7。医药行业相对沪深300的估值溢价率为144%，环比下降7.7pct，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9日，陆港通医药行业投资1855亿元，医药持股占陆港通总资金的9.8%，医药北上资金环比下降28亿元。细分板块中，所有板块均环比流出，其中医疗服务（-13亿元）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，本周医药流通（+0.3%）上涨较多，中药饮片（-4.2%）调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，仿制药板块表现相对稳健（-0.2%）。具体看仿制药中恩华药业（+6.6%）、人福药业（+6.6%）、普利制药（+2.9%）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。

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 《股东国资化，供给新周期》

2023.06.09

2 《5月全球表现分化，国内热度回落》

2023.06.07

3 《手术动力系统第一股，西山科技上市》

2023.06.06

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
		2023/6/09	2023E	2024E	2023E	2024E	
CXO							
603259.SH	药明康德	67.4	3.24	4.00	21	17	买入
300347.SZ	泰格医药	71.5	2.84	3.58	25	20	买入
002821.SZ	凯莱英	134.8	6.39	5.80	21	23	买入
300759.SZ	康龙化成	46.0	1.85	2.40	25	19	买入
300363.SZ	博腾股份	29.9	1.25	1.13	24	26	买入
603456.SH	九洲药业	28.6	1.46	1.92	20	15	买入
603127.SH	昭衍新药	45.3	2.15	2.51	21	18	买入
1521.HK	方达控股	2.05	0.01	0.02	13	10	买入
300725.SZ	药石科技	52.2	2.08	2.86	25	18	买入
688202.SH	美迪西	90.0	6.14	8.63	15	10	增持
688238.SH	和元生物	13.3	0.09	0.14	148	95	增持
301096.SZ	百诚医药	62.1	2.56	3.62	24	17	增持
原料药及仿制药							
603707.SH	健友股份	12.4	0.79	1.01	16	12	买入
000739.SZ	普洛药业	17.9	1.06	1.26	23	17	买入
300630.SZ	普利制药	20.4	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	54.5	2.21	2.82	25	19	增持
002332.SZ	仙琚制药	14.5	0.72	0.90	20	16	买入
603229.SH	奥翔药业	21.5	0.70	0.91	31	24	增持
688166.SH	博瑞医药	22.8	0.75	0.91	30	25	增持
603520.SH	司太立	16.3	2.67	3.36	6	5	增持
688076.SH	诺泰生物	37.1	0.78	0.96	63	48	增持
605116.SH	奥锐特	25.0	0.67	0.82	48	39	增持
002099.SZ	海翔药业	8.9	0.25	0.33	44	33	增持
605507.SH	国邦医药	21.5	2.06	2.56	10	8	增持
002422.SZ	科伦药业	30.1	1.44	1.53	21	20	增持
000915.SZ	华特达因	37.0	2.97	3.69	12	10	增持
000963.SZ	华东医药	39.9	1.67	2.01	24	20	买入
制药上游							
688105.SH	诺唯赞	36.2	2.29	2.64	17	16	增持
688690.SH	纳微科技	43.7	1.04	1.46	59	42	增持
688179.SH	阿拉丁	31.8	0.92	1.22	35	26	增持
688133.SH	泰坦科技	105.0	2.70	3.86	39	27	增持
688356.SH	键凯科技	108.9	4.05	5.07	27	21	买入
605369.SH	拱东医疗	56.1	4.56	5.86	16	12	增持
300171.SZ	东富龙	22.8	1.98	2.56	17	14	增持
2155.HK	森松国际	7.1	0.72	0.89	10	8	买入
300358.SZ	楚天科技	15.0	1.41	1.62	11	9	增持
300813.SZ	泰林生物	27.6	1.21	1.64	38	30	买入
688139.SH	海尔生物	51.0	2.51	3.38	27	20	增持
688046.SH	药康生物	21.6	0.61	0.88	49	35	增持
688073.SH	毕得医药	72.5	3.04	4.11	24	18	增持
688137.SH	近岸蛋白	54.0	2.28	2.99	29	24	增持

创新药							
600196.SH	复星医药	30.0	2.04	2.39	14	12	买入
2171.HK	科济药业	10.4	-1.42	-1.65	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	51.7	0.98	1.56	53	33	买入
688180.SH	君实生物	42.2	-0.15	1.88	-	22	买入
2096.HK	先声药业	7.8	0.56	0.77	14	10	买入
688197.SH	首药控股	52.0	-1.66	-1.83	-	-	买入
688266.SH	泽璟制药	52.1	-1.08	-0.57	-	-	买入
医疗器械							
300760.SZ	迈瑞医疗	302.0	9.67	11.78	37	31	买入
300639.SZ	凯普生物	8.8	4.38	4.74	2	2	买入
688289.SH	圣湘生物	17.2	3.08	2.96	6	6	增持
603108.SH	润达医疗	14.7	0.94	1.17	22	16	买入
688575.SH	亚辉龙	19.0	0.91	1.00	9	8	增持
688029.SH	南微医学	82.9	2.47	3.33	34	25	增持
688301.SH	奕瑞科技	289.0	8.32	11.07	35	26	增持
002690.SZ	美亚光电	24.5	0.94	1.15	26	21	买入
688677.SH	海泰新光	77.1	2.69	3.73	29	21	增持
0853.HK	微创医疗	14.0	-0.14	-0.10	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	19.0	-0.78	-0.46	-	-	增持
688351.SH	微电生理	19.8	0.03	0.09	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	156.4	6.19	7.68	25	20	增持
688580.SH	伟思医疗	71.4	2.36	3.18	30	22	增持
688626.SH	翔宇医疗	41.3	1.32	1.75	31	24	增持
688212.SH	澳华内镜	69.9	0.68	0.98	103	71	增持
688315.SH	诺禾致源	28.6	0.66	0.86	43	33	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	32.8	1.88	2.20	17	15	增持
2172.HK	微创脑科学	13.4	0.24	0.32	56	42	增持
688114.SH	华大智造	88.6	0.63	1.19	141	74	增持
疫苗							
688185.SH	康希诺	85.8	0.94	1.94	91	44	增持
603392.SH	万泰生物	66.5	7.89	9.59	8	7	增持
300122.SZ	智飞生物	66.6	5.72	6.51	12	10	增持
300601.SZ	康泰生物	25.6	2.38	3.03	11	8	增持
300841.SZ	康华生物	73.6	9.07	11.80	8	6	增持
医药商业及新基建							
603883.SH	老百姓	30.7	1.75	2.18	18	14	增持
603939.SH	益丰药房	34.8	2.11	2.65	16	13	增持
603233.SH	大参林	26.8	1.43	1.82	19	15	增持
605186.SH	健麾信息	47.2	1.60	1.93	30	24	增持
医疗服务、中药							
600566.SH	济川药业	29.6	2.71	3.20	11	9	增持
600557.SH	康缘药业	26.4	0.98	1.25	27	21	增持
600285.SH	羚锐制药	16.6	0.98	1.16	17	14	增持
600572.SH	康恩贝	6.8	0.25	0.31	27	22	增持
002275.SZ	桂林三金	18.6	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：医保又调整，破局靠创新	7
2 行情复盘：中药饮片回调	9
2.1 医药行业行情：继续调整，跑输大盘	11
2.2 医药子行业：医药流通表现较好，中药饮片回调幅度大	12
2.3 陆港通&港股通：医药持股占比下降	13
2.4 限售解禁&股权质押情况追踪	15
3 风险提示	16

图表目录

图 1: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	11
图 2: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	11
图 3: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）.....	11
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.....	12
图 5: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况.....	12
图 6: 本周医药子板块涨跌幅（中信）.....	13
图 7: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）.....	13
图 8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况.....	13
图 9: 2017-2023.6.9 医药北上金额及占总北上资金比例.....	14
图 10: 2017-2023.6.9 医药股北上资金布局子行业.....	14
图 11: 2023.6.5-6.9 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元).....	14
图 12: 2023.6.9 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	14
图 13: 2023.6.5-6.9 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元).....	14
图 14: 2023.6.9 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	14
图 15: 2023.6.9 陆港通医药股持股占比前 10 名(亿元).....	15
图 16: 2023.6.9 港股通医药股持股占比前 10 名(亿元).....	15
表 1: 盈利预测与估值.....	3
表 2: 2023 医保目录调整文件内容主要变化梳理.....	7
表 3: 2022.7.1-2023.6.10 上市国产新药（化学药&生物药）.....	9
表 4: 2023 年 5 月 22 日至 2023 年 6 月 18 日医药公司解禁限售股情况.....	15
表 5: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动.....	16

1 本周思考：医保又调整，破局靠创新

事件：2023年6月9日，根据《基本医疗保险用药管理暂行办法》等有关文件，结合2023年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录管理工作重点，国家医疗保障局研究起草了《2023年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案（征求意见稿）》以及《2023年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整申报指南（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

2023年发布的目录调整相关文件在往年的基础上进一步丰富和细化了《工作方案》和《申报指南》，增加了药品评价与评分环节并新增支持“经国家药监部门批准，适应症或功能主治发生重大变化，且针对此次变更获得药品批准证明文件的药品”；药品类型方面，本次医保目录调整将继续支持新冠肺炎治疗药物、创新药药物，以及儿童用药和罕见病用药。

观点：自2018年医保局成立以来，医保目录已建立了一年为周期的灵活动态调整机制，临床价值显著的创新药品、疗效明确的中成药将更快调整进入目录，辅助用药和药物经济性较差的药品将被逐步调出，加快医保基金的腾笼换鸟。我们强调“创新”才是医药企业的核心竞争力，“创新”带来产品更好的供需格局，使企业具备对冲医保谈判降价压力风险的能力。我们建议关注创新化、差异化较强的国内创新药及创新性较强、具备优质资源的中药公司。

表2：2023 医保目录调整文件内容主要变化梳理

文件内容	2023 年医保目录调整主要内容变化	2022 年医保目录调整主要规则
工作方案	评审专家主要负责对纳入评审范围的药品名单提出评审意见，并对谈判主规格、参照药品、医保支付范围，药品评价与评分（增加），以及药品目录凡例、药品名称剂型、目录分类结构、备注等调整内容提出意见建议。	评审专家主要负责对纳入评审范围的药品名单提出评审意见，对谈判主规格、参照药品、医保支付范围（原则上与药品说明书保持一致）（去掉）以及药品目录凡例、药品名称剂型、药品甲乙类别（去掉）、目录分类结构、备注等调整内容提出意见建议。
申报指南	<p>一、申报范围</p> <p>（一）目录外西药和中成药</p> <p>1.2018年1月1日至2023年6月30日(含,下同)期间经国家药监部门批准上市的新通用名药品。但仅因为转产再注册等原因,单纯更改通用名的药品除外。（增加）</p> <p>2.2018年1月1日至2023年6月30日期间,经国家药监部门批准,适应症或功能主治发生重大变化,且针对此次变更获得药品批准证明文件的通用名药品。（增加）</p> <p>（二）目录内西药和中成药</p> <p>1.2023年12月31日协议到期,且不申请调整医保支付范围的谈判药品。（增加）</p> <p>2.2018年1月1日至2023年6月30日期间,经国家药监部门批准,适应症或功能主治发生重大变化,申请调整医保支付范围的药品。（增加）</p> <p>3.2023年12月31日协议到期,适应症或功能主治未发生重大变化,因适应症或功能主治与医保支付范围不一致,主动申请调整支付范围的谈判药品。（增加）</p> <p>三、申报方式</p> <p>统一采取网上申报,无需邮寄纸质申报材料。（新增）申报不收取任何费用。</p> <p>四、申报内容</p> <p>（一）包括申报材料和摘要幻灯片,内容涉及药品基本信息、有效性信息、安全性信息、经济性信息、创新性信息、公平性信息等,申报摘要幻灯片口径要与申报材料保持一致。（新增）</p> <p>（二）申报材料是形式审查和专家评审的主要参考,请申报主体认真填报。填报前,请仔细阅读系统操作指南和相应填写项目的说明,并确保填报文字准确、表达简练清晰。（新增）</p>	<p>1.2022年12月31日协议到期的谈判药品。协议有效期包括谈判协议有效期和续约协议有效期。</p> <p>2.2017年1月1日至2022年6月30日期间,经国家药监部门批准,适应症或功能主治发生重大变化的谈判药品和目录内其他药品。</p> <p>统一采取网上申报,同步邮寄纸质申报资料。（去掉）申报不收取任何费用。</p> <p>主要包括申报材料和摘要幻灯片,内容涉及药品基本信息、经济性信息(含医保基金支出预算)、有效性信息、安全性信息、创新性信息、公平性信息等,是否独家判定、汇率等信息均以2022年6月30日为准</p>

(三) 申报纳入目录的药品和申请调整医保支付范围的 目录内药品,原则上申报的支付范围与药品说明书适应症或 功能主治一致。(新增)

五、申报流程

(二) 形式审查

1.审查。收到企业申报材料后,按规则对药品是否符合 申报条件进行审查。审查期间请保持联系人手机畅通,以便接收通知和按要求补充材料。(新增) 审查结果分为“通过”和“不通过”两种

(一) 基本信息

参照药品建议、与参照药品或已上市的同治疗领域药品相比的优势和不足(新增)

(三) 有效性

与目录内同治疗领域药品相比, 该药品有效性方面的优势和不足,(中成药)组方合理性和 发挥中成药治疗优势的 有关描述。(新增)

(四) 经济性(限目录内申报药品提供) (新增)

申报药品摘要幻灯片要求

当前价格费用情况、预计未来三年销量和对医保基金的影响等(新增)

包括但不限于: 目前的市场价格(如未定,可介绍预期价格); 各省份挂网情况;(去掉)2020年1月1日至2022年6月30日大陆地区药品销售金额(含全部规格,如非独家,可主要介绍本企业产品的情况)。与目录内同治疗领域药品相比,该药品经济性方面的优势和不足。(去掉)

(五) 创新性

包括但不限于: 主要创新点; 该创新带来的疗效或安全性方面的优势; 是否为国家“重大新药创制”等科技重大专项支持上市药品; 是否为自主知识产权的创新药; 药品注册分类;(新增)(中成药)传承性情况。

(六) 公平性

包括但不限于: 是否能够弥补药品目录短板; 临床管理难度及其他相关情况。目录外药品还需要提供价格费用等信息。(新增)

资料来源: 国家医保局, 浙商证券研究所

表3: 2022.7.1-2023.6.10 上市国产新药(化学药&生物药)

药品名称	靶点	企业	产品获批适应症	最新批准日期
伏罗尼布片	VEGFR	贝达药业	肾细胞癌	2023/6/8
甲磺酸贝福替尼胶囊	EGFR-T790M	贝达药业	非小细胞肺癌	2023/5/31
奥磷布韦片	NS5B	圣和药业	丙型肝炎	2023/5/17
泽贝妥单抗注射液	CD20	博锐生物	弥漫性大 B 细胞淋巴瘤	2023/5/17
艾贝格司亭 α 注射液	CSF3R	亿一生物	化疗引起的中性粒细胞减少症	2023/5/9
富马酸奥赛利定注射液	MOR	恩华药业	急性疼痛	2023/5/8
来瑞特韦片	3CLpro	众生睿创	2019 冠状病毒感染	2023/3/23
注射用盐酸依拉环素	30S subunit	云顶新耀/Tetraphase	腹腔感染	2023/3/16
盐酸凯普拉生片	H+/K+ ATPase	柯菲平医药	十二指肠溃疡,反流性食管炎	2023/2/15
谷美替尼片	MET	海和药物	非小细胞肺癌	2023/3/8
阿得贝利单抗注射液	PD-L1	恒瑞医药	小细胞肺癌	2023/3/3
先诺特韦片/利托那韦片组合包装	3CLpro, CYP3A	先声药业	2019 冠状病毒感染	2023/1/29
氢溴酸氘瑞米德韦片	RdRp	旺实生物	2019 冠状病毒感染	2023/1/29
艾诺米替片	Reverse transcriptase	艾迪药业	HIV 感染	2023/1/4
对甲苯磺酰胺注射液		红日药业	非小细胞肺癌	2022/11/21
林普利司片	PI3Kδ	宣泰药业	滤泡性淋巴瘤	2022/11/9
盐酸托鲁地文拉法辛缓释片	SLC6A4, SLC6A2, SLC6A3	绿叶制药	抑郁症	2022/11/3
多格列艾汀片	GCK	华领医药	2 型糖尿病	2022/10/8
瑞帕妥单抗注射液	CD20	神州细胞	弥漫性大 B 细胞淋巴瘤	2022/8/30
甲磺酸多纳非尼片	FLT3, BRAF, KIT, RAF1, BRAF V600E, VEGFR2, VEGFR3, PDGFRB	泽璟制药	甲状腺分化癌(新增)	2022/8/12
阿兹夫定片	Reverse transcriptase, Vif, RdRp	真实生物	2019 冠状病毒感染(新增)	2022-07-25
普特利单抗注射液	PD-1	乐普生物	黑色素瘤	2022/7/22

资料来源: Insight, 浙商证券研究所

2 行情复盘: 中药饮片回调

涨跌幅: 本周医药板块跌幅 2.57%, 跑输沪深 300 指数 1.92 个百分点, 在所有行业中跌幅排名第 25。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 3.7%, 跑输沪深 300 指数 2.8 个百分点, 在所有行业中排名第 21。**成交额:** 医药行业本周成交额为 3073 亿元, 占全部 A 股总成交额比例为 6.9%, 较前一周环比上升 0.3%, 低于 2018 年以来的中枢水平 (8.2%)。

估值: 截至 2023 年 6 月 9 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 27.4 倍 PE, 环比下降 0.7。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 144%, 环比下降 7.7pct, 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 9 日, 陆港通医药行业投资 1855 亿元, 医药持股占陆港通总资金的 9.8%, 医药北上资金环比下降 28 亿元。细分板块中, 所有板块均环比流出, 其中医疗服务 (-13 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, 本周医药流通 (+0.3%) 上涨较多, 中药饮片 (-4.2%) 调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，仿制药板块表现相对稳健（-0.2%）。具体看仿制药中恩华药业（+6.6%）、人福药业（+6.6%）、普利制药（+2.9%）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。

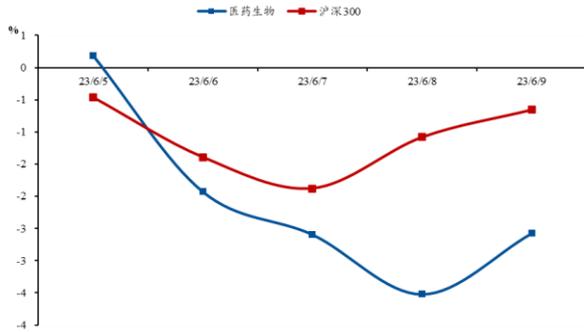
配套产业链：药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九州药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等。

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。

2.1 医药行业行情：继续调整，跑输大盘

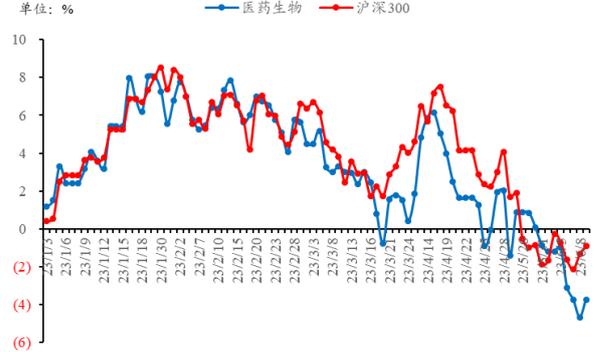
本周医药板块跌幅 2.57%，跑输沪深 300 指数 1.92 个百分点，在所有行业中跌幅排名第 25。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 3.7%，跑输沪深 300 指数 2.8 个百分点，在所有行业中排名第 21。

图1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



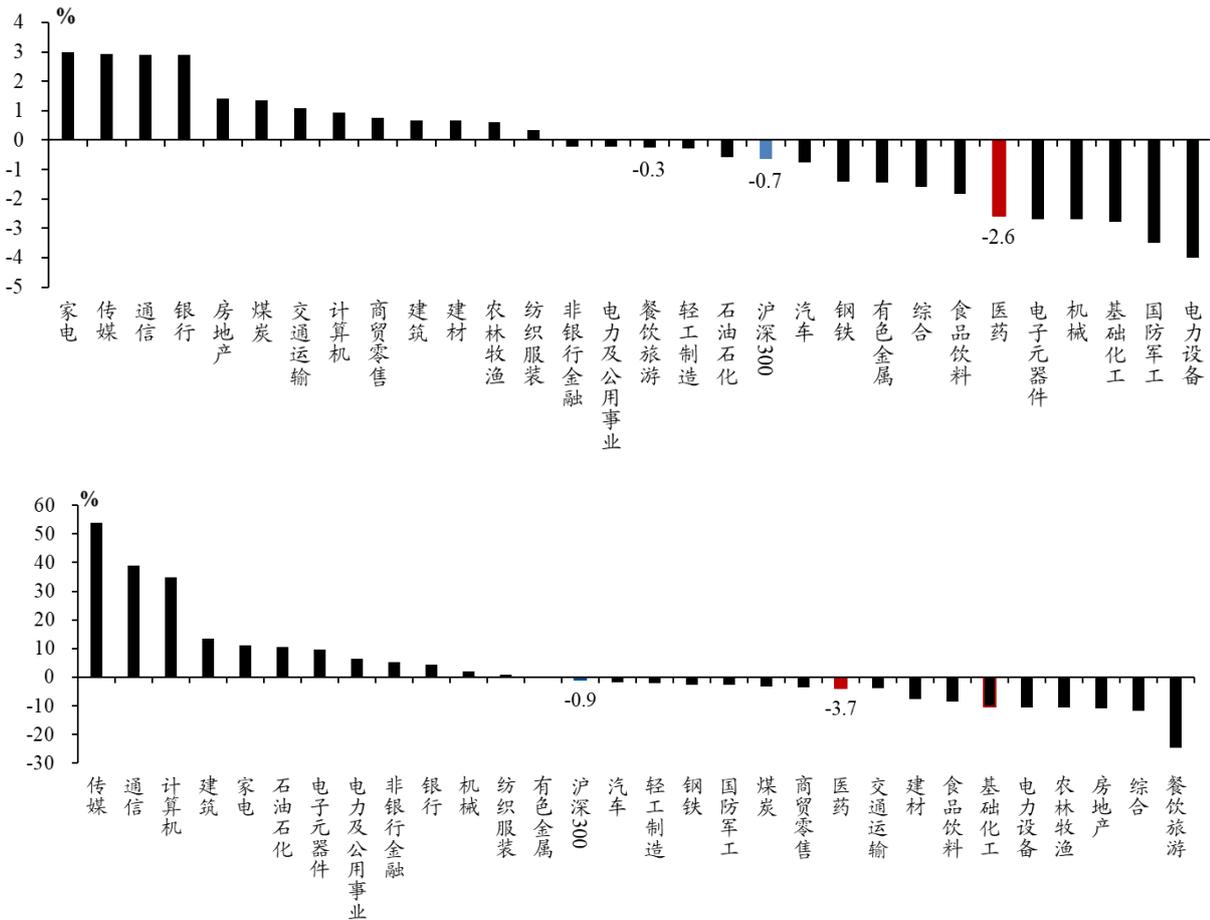
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

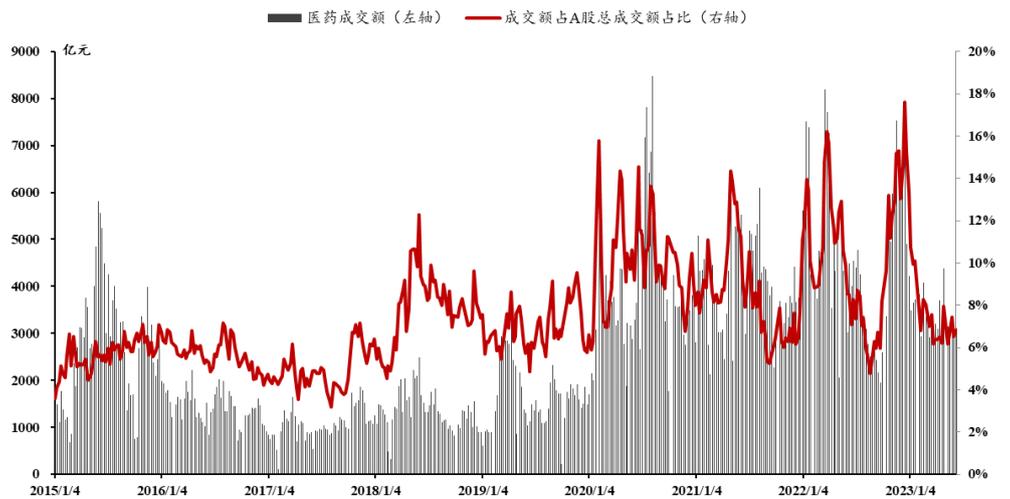
图3：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）



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 3073 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.9%，较前一周环比上升 0.3%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.2%）。

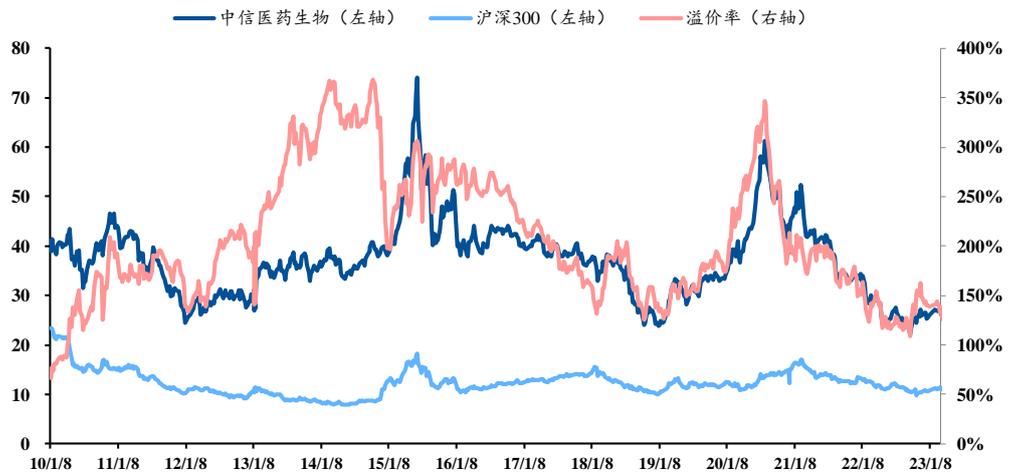
图4：2015年以来医药行业成交额及其占A股市场总成交额比例



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9日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为27.4倍PE，环比下降0.7。医药行业相对沪深300的估值溢价率为144%，环比下降7.7pct，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

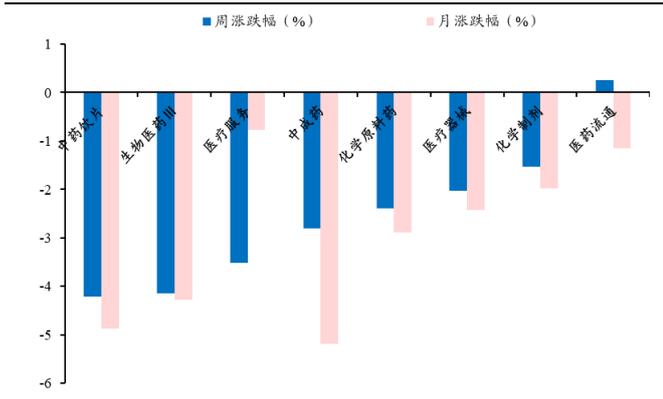
2.2 医药子行业：医药流通表现较好，中药饮片回调幅度大

根据Wind中信医药分类看，本周医药流通（+0.3%）上涨较多，中药饮片（-4.2%）调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，仿制药板块表现相对稳健（-0.2%）。具体看仿制药中恩华药业（+6.6%）、人福药业（+6.6%）、普利制药（+2.9%）涨幅较大。

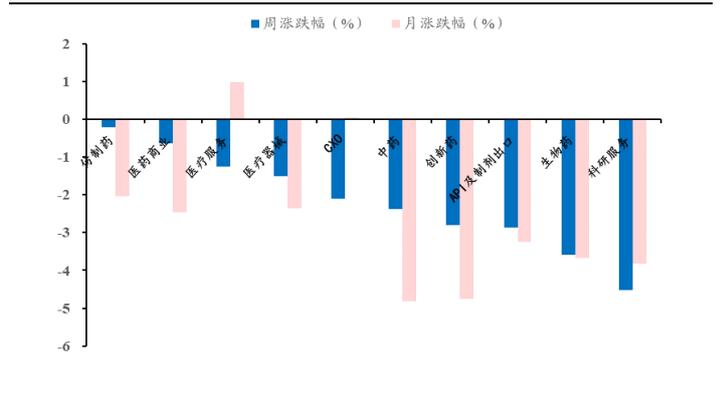
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），2023年度医药策略周期论角度，中药、疫后主线、配套产业链、创新药械处于疫情后复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

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

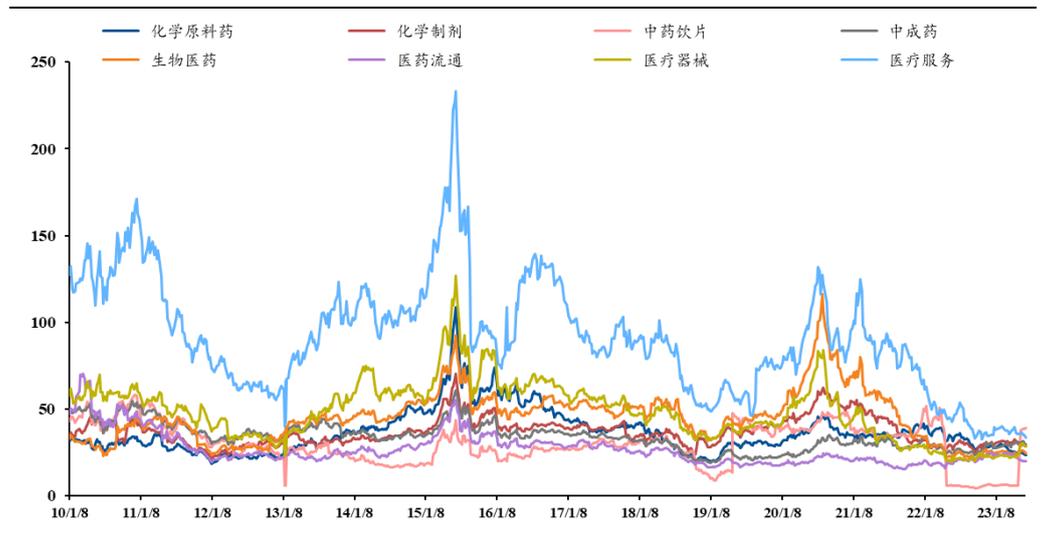
图7: 本周医药子板块涨跌幅(浙商医药)



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, 本周医药子板块中中药饮片估值有所提升(+0.60), 医疗服务环比下降较多(-1.47)。截至 2023 年 6 月 9 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 38.85 倍、33.54 倍、29.53 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

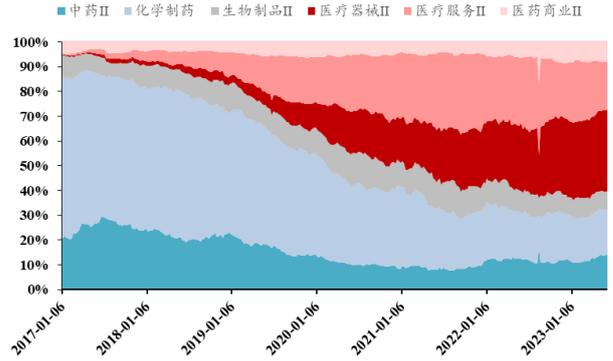
截至 2023 年 6 月 9 日, 陆港通医药行业投资 1855 亿元, 医药持股占陆港通总资金的 9.8%, 医药北上资金环比下降 28 亿元。细分板块中, 所有板块均环比流出, 其中医疗服务(-13 亿元) 环比净流出较多。

图9: 2017-2023.6.9 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

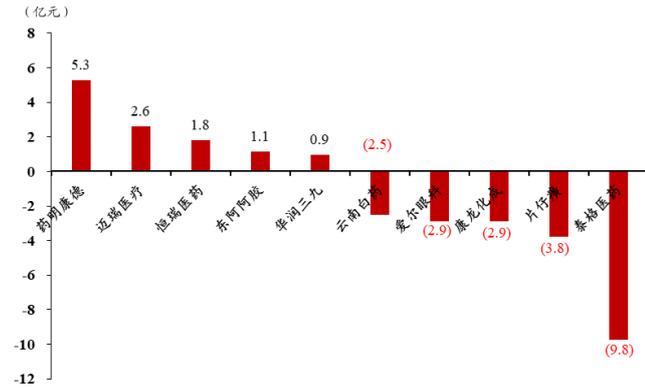
图10: 2017-2023.6.9 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

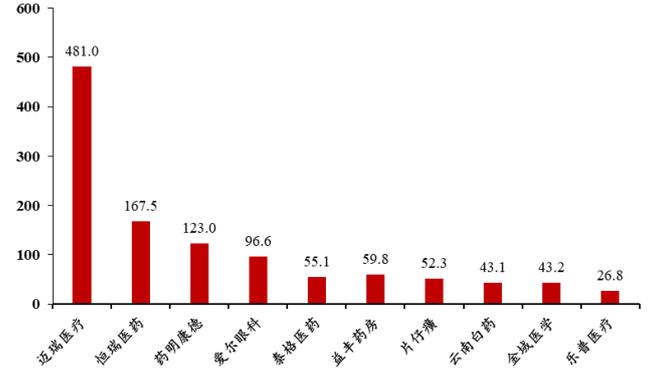
具体持仓标的上, 2023年6月2日至6月9日陆港通医药标的市值增长前5名分别为药明康德、迈瑞医疗、恒瑞医药、东阿阿胶、华润三九; 港股通医药持股市值增长前5名分别为药明生物、绿叶制药、金斯瑞生物科技、石四药集团、国药控股。

图11: 2023.6.5-6.9 陆港通医药持股市值变动前后5名(亿元)



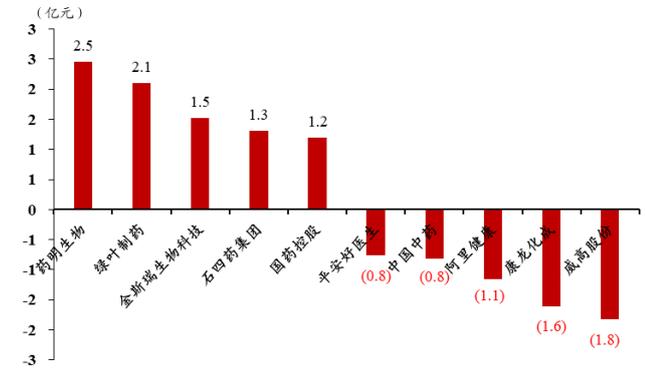
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 2023.6.9 陆港通医药持股市值前10名(亿元)



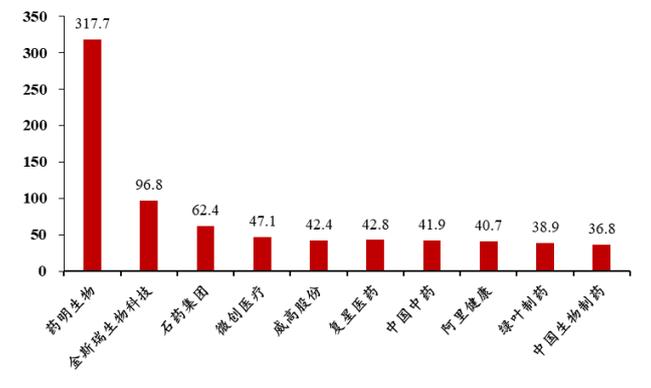
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 2023.6.5-6.9 港股通医药股持股市值变动前后5名(亿元)



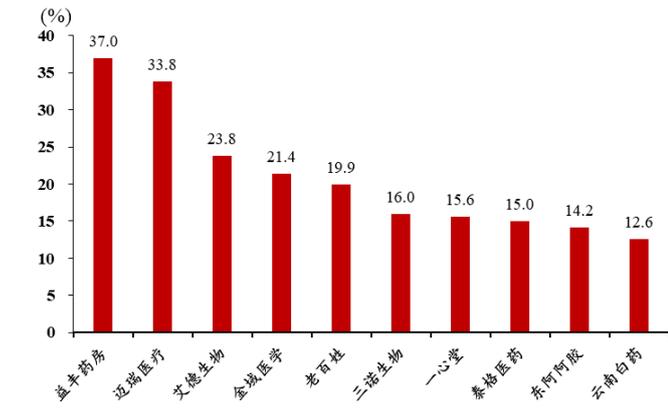
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2023.6.9 港股通医药股持股市值前10名(亿元)



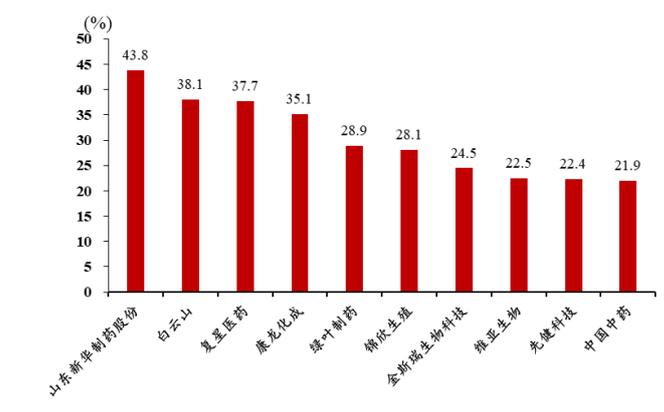
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 2023.6.9 陆港通医药持股占比前10名(亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 2023.6.9 港股通医药持股占比前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22日至2023年6月18日, 共有41家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中星昊医药、西山科技、康华生物等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 哈三联、翰宇药业、通策医疗等公司第一大股东股权质押比例上升较多, 南卫股份、亿帆医药等公司第一大股东股权质押比例下降较多。

表4: 2023年5月22日至2023年6月18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 (%)
688076.SH	诺泰生物	2023-05-22	256.90	1.21	8,092.49	102.31
603087.SH	甘李药业	2023-05-22	335.98	0.59	12,515.19	
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
301277.SZ	新天地	2023-05-25	258.18	1.29	5,558.71	-20.26
300705.SZ	九典制药	2023-05-25	151.62	0.44	4,067.96	
688276.SH	百克生物	2023-05-26	616.84	1.49	41,674.02	
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	
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	
600538.SH	国发股份	2023-05-30	1,401.84	2.67	6,097.99	4.32
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	
430017.BJ	星昊医药	2023-05-31	2,907.00	23.72	31,657.23	
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
300813.SZ	泰林生物	2023-06-02	55.39	0.51	1,608.97	
688117.SH	圣诺生物	2023-06-05	100.00	1.25	3,869.00	116.15
688013.SH	天臣医疗	2023-06-05	115.56	1.42	2,821.98	
688576.SH	C 西山	2023-06-06	1,186.81	22.39	226,905.46	40.79
872925.BJ	锦好医疗	2023-06-07	15.61	0.32	309.60	

688068.SH	热景生物	2023-06-07	21.82	0.24	966.32	
300482.SZ	万孚生物	2023-06-07	32.18	0.07	947.23	
688319.SH	欧林生物	2023-06-08	202.65	0.50	4,709.59	135.22
688363.SH	华熙生物	2023-06-08	15.64	0.03	1,358.56	
301087.SZ	可孚医疗	2023-06-08	181.72	0.87	8,708.18	
688131.SH	皓元医药	2023-06-08	145.82	0.97	8,508.83	-10.22
430300.BJ	辰光医疗	2023-06-09	300.00	3.49	2,358.00	31.00
688212.SH	澳华内镜	2023-06-09	61.50	0.46	4,299.47	
688238.SH	和元生物	2023-06-12	447.17	0.70	5,942.94	
603456.SH	九洲药业	2023-06-12	68.72	0.08	1,965.39	
300723.SZ	一品红	2023-06-12	90.75	0.21	2,738.94	
870199.BJ	倍益康	2023-06-13	316.40	4.65	4,527.68	-55.00
002524.SZ	光正眼科	2023-06-13	381.38	0.74	2,379.81	
300181.SZ	佐力药业	2023-06-13	9,276.25	13.23	114,839.96	29.10
688393.SH	安必平	2023-06-14	22.77	0.24	529.63	
688302.SH	海创药业-U	2023-06-15	1,907.67	19.27	113,601.57	
688067.SH	爱威科技	2023-06-16	85.00	1.25	1,853.00	48.20
300841.SZ	康华生物	2023-06-16	4,031.02	29.94	296,481.19	

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表5：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
哈三联	7.3	-19.6	0.0
翰宇药业	0.3	4.8	0.0
通策医疗	0.1	0.0	0.0
亿帆医药	-4.6	0.0	0.0
南卫股份	-26.9	0.0	0.0
我武生物	0.0	-5.9	0.0
迈瑞医疗	0.0	-1.5	0.0

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>