

医药生物

报告日期：2023年06月17日

## 血制品新变化、新周期下的投资机会

### ——医药生物周跟踪 20230616

#### 投资要点

##### □ 本周思考：血制品行业新变化、新周期下的投资机会

**事件：**据公司公告，卫光生物、派林生物等多家血制品企业在股东层面出现变动，股东国资化趋势明显，伴随血制品行业进入到新供给周期，血制品行业变化值得关注。

**观点：**血制品属于资源品行业，核心能力在于采浆量，而不同股东对企业获批新浆站的赋能效果差异巨大，实际控制人变化对于血制品企业的成长性和估值中枢有较大影响。在新供给周期，浆站资源获取能力强的血制品企业能够获得行业红利，加速成长。

##### □ 行情复盘：整体小幅回升，中药饮片继续调整

**涨跌幅：**本周医药板块涨幅0.8%，跑输沪深300指数2.5个百分点，在所有行业中涨幅排名第23。2023年以来中信医药指数累计跌幅3.0%，跑输沪深300指数5.4个百分点，在所有行业中排名第22。成交额：医药行业本周成交额为2779亿元，占全部A股总成交额比例为5.5%，较前一周环比下降1.4%，低于2018年以来的中枢水平（8.2%）。

**估值：**截至2023年6月16日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为27.55倍PE，环比上升0.19。医药行业相对沪深300的估值溢价率为143%，环比下降1.4pct，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16日，陆港通医药行业投资1899亿元，医药持股占陆港通总资金的9.9%，医药北上资金环比上升44亿元。细分板块中，除化学制药板块净流出1亿，其余板块均实现净流入，其中医疗服务净流入最多，为21亿。

**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（+2.7%）上涨较多，中药饮片（-11.1%）调整较多。

**根据浙商医药重点公司分类板块来看，**仿制药板块表现稳健上涨（+4.3%），API及制剂出口涨幅亮眼（+4.1%），医疗服务（-5.9%）、生物药（-5.2%）、医疗器械（-4.3%）等回落较多。具体看仿制药中华东医药（+6.6%）、丽珠集团（+2.7%），API及制剂出口中司太立（+3.9%）、美诺华（+2.4%）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

#### 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

- 《呼吸科用药：梯队初成，替代加速》 2023.06.15
- 《医药行业2023中期策略：做新周期的朋友》 2023.06.13
- 《西山科技上市，纳微收仪器》 2023.06.12

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
		2023/6/16	2023E	2024E	2023E	2024E	
<b>CXO</b>							
603259.SH	药明康德	71.8	3.24	4.00	22	18	买入
300347.SZ	泰格医药	73.2	2.84	3.58	26	20	买入
002821.SZ	凯莱英	139.8	6.39	5.80	22	24	买入
300759.SZ	康龙化成	48.0	1.85	2.40	26	20	买入
300363.SZ	博腾股份	31.4	1.25	1.13	25	28	买入
603456.SH	九洲药业	30.2	1.46	1.92	21	16	买入
603127.SH	昭衍新药	45.6	2.15	2.51	21	18	买入
1521.HK	方达控股	2.25	0.01	0.02	14	11	买入
300725.SZ	药石科技	53.3	2.08	2.86	26	19	买入
688202.SH	美迪西	93.4	6.14	8.63	15	11	增持
688238.SH	和元生物	12.4	0.09	0.14	137	88	增持
301096.SZ	百诚医药	62.3	2.56	3.62	24	17	增持
<b>原料药及仿制药</b>							
603707.SH	健友股份	12.4	0.79	1.01	16	12	买入
000739.SZ	普洛药业	18.2	1.06	1.26	23	18	买入
300630.SZ	普利制药	20.8	1.12	1.34	19	16	增持
300702.SZ	天宇股份	25.6	0.45	0.90	57	28	增持
688513.SH	苑东生物	53.1	2.21	2.82	24	19	增持
002332.SZ	仙琚制药	14.2	0.72	0.90	20	16	买入
603229.SH	奥翔药业	21.4	0.70	0.91	31	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	36.6	0.78	0.96	62	47	增持
605116.SH	奥锐特	25.2	0.67	0.82	48	39	增持
002099.SZ	海翔药业	8.8	0.25	0.33	44	32	增持
605507.SH	国邦医药	21.3	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	36.2	2.97	3.69	12	10	增持
000963.SZ	华东医药	42.2	1.67	2.01	25	21	买入
601089.SH	福元药业	16.8	1.03	1.20	17	14	增持
<b>制药上游</b>							
688105.SH	诺唯赞	32.2	2.29	2.64	15	14	增持
688690.SH	纳微科技	43.2	1.04	1.46	59	42	增持
688179.SH	阿拉丁	32.0	0.92	1.22	35	26	增持
688133.SH	泰坦科技	100.8	2.70	3.86	37	26	增持
688356.SH	键凯科技	114.0	4.05	5.07	28	22	买入
605369.SH	拱东医疗	55.1	4.56	5.86	15	12	增持
300171.SZ	东富龙	23.0	1.98	2.56	18	14	增持
2155.HK	森松国际	6.8	0.72	0.89	9	8	买入
300358.SZ	楚天科技	14.6	1.41	1.62	10	9	增持
300813.SZ	泰林生物	28.1	1.21	1.64	38	30	买入
688139.SH	海尔生物	52.0	2.51	3.38	27	21	增持
688046.SH	药康生物	20.8	0.61	0.88	48	34	增持
688073.SH	毕得医药	76.3	3.04	4.11	25	19	增持

688137.SH	近岸蛋白	52.8	2.28	2.99	28	23	增持
<b>创新药</b>							
600196.SH	复星医药	30.8	2.04	2.39	14	12	买入
2171.HK	科济药业	10.9	-1.42	-1.65	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	48.4	0.98	1.56	49	31	买入
688180.SH	君实生物	41.2	-0.15	1.88	-	22	买入
2096.HK	先声药业	7.7	0.56	0.77	14	10	买入
688197.SH	首药控股	50.1	-1.66	-1.83	-38.04	-34.35	买入
688266.SH	泽璟制药	49.6	-1.08	-0.57	-49.89	-94.48	买入
<b>医疗器械</b>							
300760.SZ	迈瑞医疗	306.2	9.67	11.78	38	31	买入
300639.SZ	凯普生物	8.5	4.38	4.74	2	2	买入
688289.SH	圣湘生物	17.3	3.08	2.96	6	6	增持
603108.SH	润达医疗	15.4	0.94	1.17	23	16	买入
688575.SH	亚辉龙	18.9	0.91	1.00	9	8	增持
688029.SH	南微医学	84.7	2.47	3.33	34	25	增持
688301.SH	奕瑞科技	273.6	8.32	11.07	33	25	增持
002690.SZ	美亚光电	26.0	0.94	1.15	28	23	买入
688677.SH	海泰新光	59.4	2.69	3.73	22	16	增持
0853.HK	微创医疗	15.1	-0.14	-0.10	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	21.2	-0.78	-0.46	-	-	增持
688351.SH	微电生理	20.1	0.03	0.09	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	165.2	6.19	7.68	27	22	增持
688580.SH	伟思医疗	69.4	2.36	3.18	29	22	增持
688626.SH	翔宇医疗	42.2	1.32	1.75	32	24	增持
688212.SH	澳华内镜	66.8	0.68	0.98	98	68	增持
688315.SH	诺禾致源	28.0	0.66	0.86	42	33	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	33.7	1.88	2.20	18	15	增持
2172.HK	微创脑科学	14.1	0.24	0.32	59	44	增持
688114.SH	华大智造	87.8	0.63	1.19	139	74	增持
<b>疫苗</b>							
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
<b>医药商业及新基建</b>							
603883.SH	老百姓	31.5	1.75	2.18	18	14	增持
603939.SH	益丰药房	38.0	2.11	2.65	18	14	增持
603233.SH	大参林	28.8	1.43	1.82	20	16	增持
605186.SH	健麾信息	50.4	1.60	1.93	32	26	增持
<b>医疗服务、中药</b>							
600566.SH	济川药业	29.2	2.71	3.20	11	9	增持
600557.SH	康缘药业	25.1	0.98	1.25	26	20	增持
600285.SH	羚锐制药	15.5	0.98	1.16	16	13	增持
600572.SH	康恩贝	6.6	0.25	0.31	26	21	增持
002275.SZ	桂林三金	17.9	0.83	1.05	22	17	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

<b>1 本周思考：血制品行业新变化、新周期下的投资机会 .....</b>	<b>7</b>
<b>2 行情复盘：整体小幅回升，中药饮片继续调整 .....</b>	<b>8</b>
2.1 医药行业行情：略有上涨，不及大盘 .....	10
2.2 医药子行业：医疗服务涨幅居首，中药饮片持续调整 .....	11
2.3 陆港通&港股通：医药持股占比小幅回升 .....	12
2.4 限售解禁&股权质押情况追踪 .....	14
<b>3 风险提示 .....</b>	<b>15</b>

## 图表目录

图 1: 卫光生物股东结构变化.....	7
图 2: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	10
图 3: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	10
图 4: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）.....	10
图 5: 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 6: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况.....	11
图 7: 本周医药子板块涨跌幅（中信）.....	12
图 8: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）.....	12
图 9: 2010 年以来医药子行业估值变化情况.....	12
图 10: 2017-2023.6.16 医药北上金额及占总北上资金比例.....	13
图 11: 2017-2023.6.9 医药股北上资金布局子行业.....	13
图 12: 2023.6.12-6.16 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元).....	13
图 13: 2023.6.16 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	13
图 14: 2023.6.12-6.16 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元).....	13
图 15: 2023.6.16 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	13
图 16: 2023.6.16 陆港通医药股持股占比前 10 名(亿元).....	14
图 17: 2023.6.16 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 22 日至 2023 年 6 月 18 日医药公司解禁限售股情况.....	14
表 3: 本周医药公司大股东股票质押比例变动.....	15

## 1 本周思考：血制品行业新变化、新周期下的投资机会

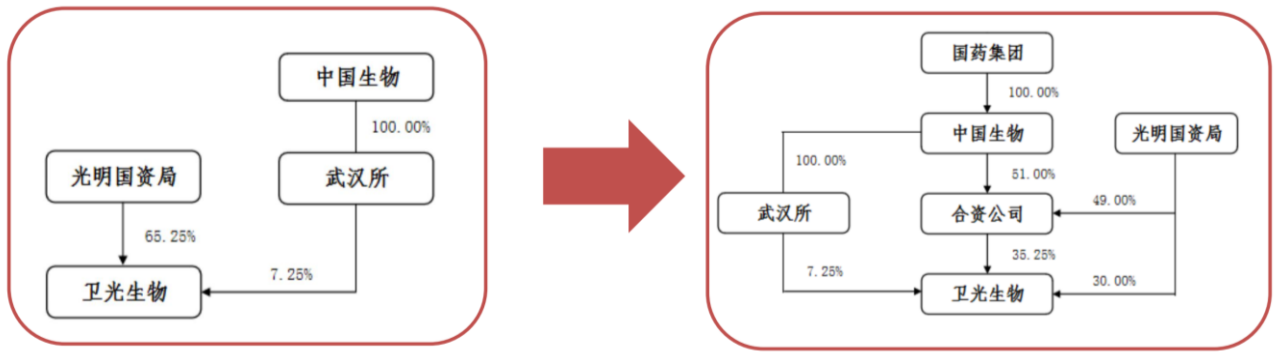
**事件：**据公司公告，卫光生物、派林生物等多家血制品企业股东层面出现变动，股东国资化趋势明显，伴随血制品行业进入到新供给周期，血制品行业变化值得关注。

**观点：**血制品属于资源品行业，核心能力在于采浆量，而不同股东对企业获批新浆站的赋能效果差异巨大，实际控制人变化对于血制品企业的成长性和估值中枢有较大影响。在新供给周期，浆站资源获取能力强的血制品企业能够获得行业红利，加速成长。

### 如何看待血制品行业的股东变化和国资化趋势？

- 1) **上海莱士：**2023年6月13日收到公司第一大股东基立福的通知，基立福正在筹划涉及公司股权变动。
- 2) **卫光生物：**2023年6月22日，原实际控制人光明国资局和国药集团中国生物签订合作协议，通过资产无偿划转成立合资公司控股上市公司，完成后公司实际控制人由地方国企光明国资局变更为**央企国药集团**。

图1：卫光生物股东结构变化



数据来源：公司公告，浙商证券研究所

- 3) **派林生物：**2023年3月20日原大股东浙民投天弘、浙民投拟将20.99%股权转让给胜帮英豪（陕西国资委旗下企业）。浙民投全资子公司浙岩投资2.02%股份对应的表决权委托给胜帮英豪，股权变更后胜帮英豪将控制公司23.01%股份的表决权，实际控制人为**陕西省国资委**；

过去几年，血制品经历了行业整合以及股东变化，实际底层逻辑是血制品行业的资源品特性和稳定现金流能力。血制品行业的持续国企化趋势，也表明国资对于血制品资产的青睐。同时，我们也要看到未来血制品企业发展也依赖于股东对企业新批浆站的赋能，国药系、华润系等大型医药央企除了在中药、流通领域布局，也在血制品领域做资本整合，国药集团血制品板块，除了已经成为行业龙头的天坛生物，也新控股了卫光生物，华润系也在2021年成为博雅生物的控股股东。**血制品行业国资化趋势下的国企改革预期是这个行业未来的重要投资变量。**

### 如何看待血制品的新周期趋势？

**需求端：**血制品大部分是临床诊疗相关的药品，伴随疫后复苏的诊疗恢复，血制品的需求逐步复苏；

**渠道端：**白蛋白、静丙等血制品列入到多个新冠诊疗指南，导致 2022 年底到 2023 年初，短期需求猛增，渠道库存快速消化。从新周期角度看，血制品在新一轮周期初期，处于渠道出清状态；

**供给端：**各地卫健委规划了十四五的单采血浆站设置规划，并且部分省份已经落地。

**云南省规划及落地：**全省共设置单采血浆站 19 个（含 2 个试点单采血浆站）→天坛生物于 2022 年分立昆明血制，建设云南生物制品产业化基地，并于 2023 年 5 月 30 日新批凤庆、宁洱 2 家云南单采血浆站；

**河南省规划及落地：**河南省十四五期间规划 7 家单采血浆站（华兰生物 2022 年中报）→华兰 2022 年获批 7 家浆站，并于 2023 年 5 月底已经拿到 3 家血浆站的采浆许可证；

在新供需周期内，行业需求在 2022 年万吨血浆基础上，恢复性增长；供给端，血制品行业内不同企业成长性也将出现分化，大股东资源赋能强、新浆站获批能力强的血制品企业，将更多受益于血浆站十四五规划的增量，也是投资角度更多需要关注的企业。

**如何看待血制品行业在现在时点的投资机会？**

血制品行业相对其他医药细分领域的差异化特点在于，血制品属于资源品行业，受到经济、贸易等外部干扰因素较小，成长逻辑清晰，业绩确定性强。在宏观要素不确定的大背景下，行业发展确定性成为更重要的投资选股标准。

血制品行业自身也处于向上成长周期起点，从上面供给、需求、渠道等多角度分析，可以看到血制品在十四五规划和疫后复苏驱动下，开始了新成长周期。部分新批浆站较多，在建/运营浆站弹性较大的血制品企业，业绩也开始加速增长。部分股东变化较大的血制品业绩可能带来新成长预期。

所以，无论从医药细分行业比较，还是自身成长周期，血制品行业都是现在时点需要加大重视的细分医药领域。

## 2 行情复盘：整体小幅回升，中药饮片继续调整

**涨跌幅：**本周医药板块涨幅 0.8%，跑输沪深 300 指数 2.5 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 23。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 3.0%，跑输沪深 300 指数 5.4 个百分点，在所有行业中排名第 22。成交额：医药行业本周成交额为 2779 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 5.5%，较前一周环比下降 1.4%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.2%）。

**估值：**截至 2023 年 6 月 16 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.55 倍 PE，环比上升 0.19。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 143%，环比下降 1.4pct，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 16 日，陆港通医药行业投资 1899 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.9%，医药北上资金环比上升 44 亿元。细分板块中，除化学制药板块净流出 1 亿，其余板块均实现净流入，其中医疗服务净流入最多，为 21 亿。

**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（+2.7%）上涨较多，中药饮片（-11.1%）调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，仿制药板块表现稳健上涨（+4.3%），API 及制剂出口涨幅亮眼（+4.1%），医疗服务（-5.9%）、生物药（-5.2%）、医疗器械（-4.3%）等回



落较多。具体看仿制药中华东医药(+6.6%)、丽珠集团(+2.7%)，API及制剂出口中司太立(+3.9%)、美诺华(+2.4%)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。

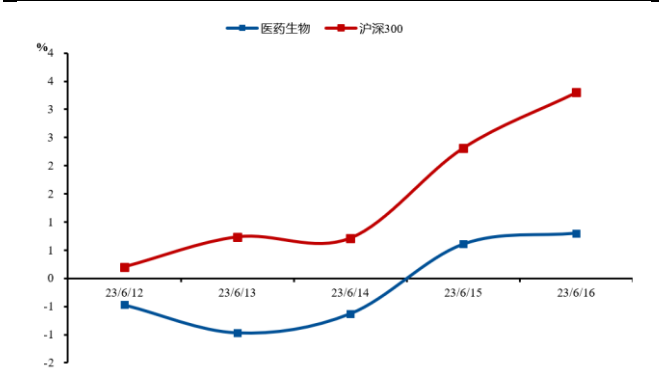
**配套产业链：**药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等。

**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：略有上涨，不及大盘

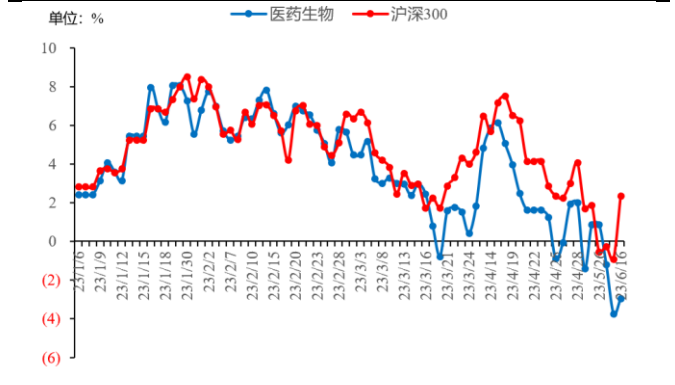
本周医药板块涨幅 0.8%，跑输沪深 300 指数 2.5 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 23。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 3.0%，跑输沪深 300 指数 5.4 个百分点，在所有行业中排名第 22。

图2：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



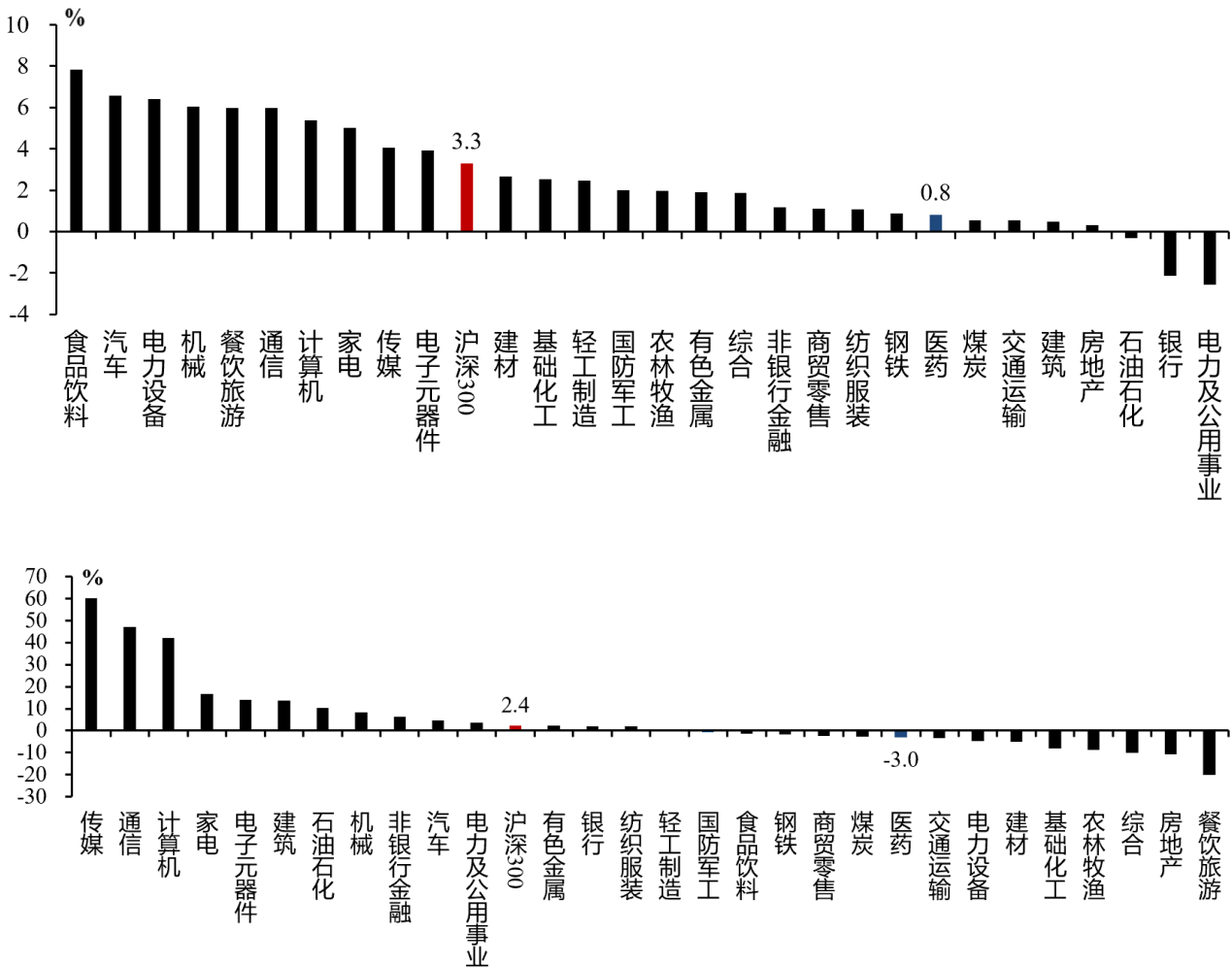
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：2023 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

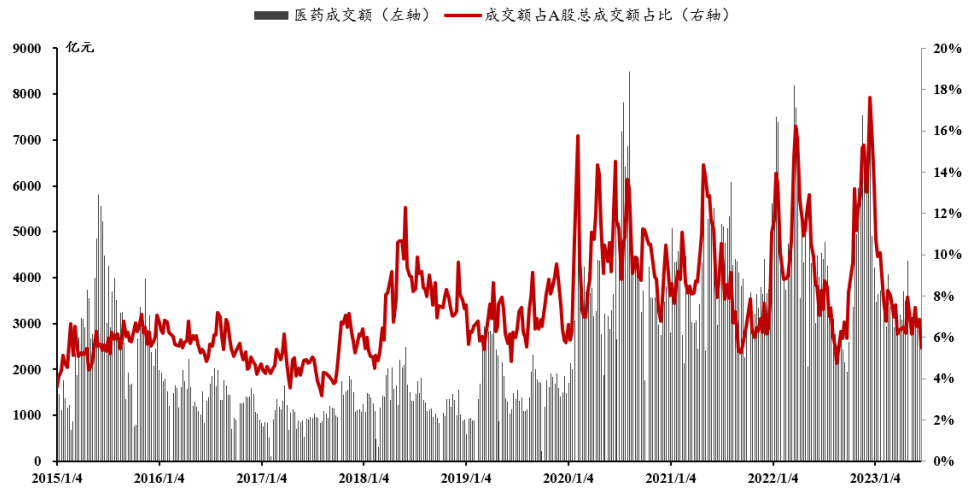
图4：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）



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 2779 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 5.5%，较前一周环比下降 1.4%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.2%）。

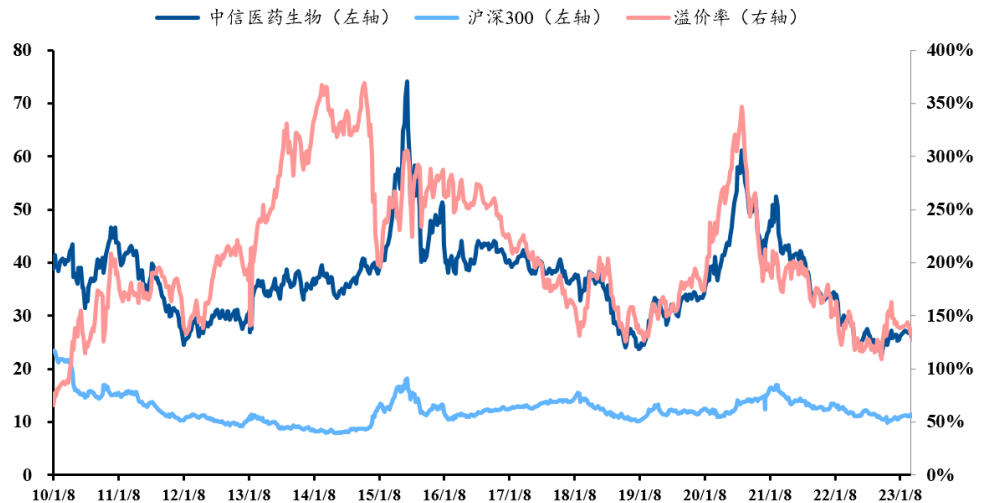
图5：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



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 16 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.55 倍 PE，环比上升 0.19。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 143%，环比下降 1.4pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

图6：2010 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

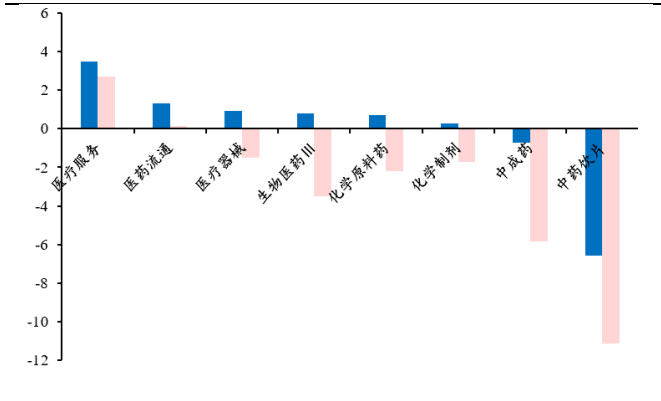
## 2.2 医药子行业：医疗服务涨幅居首，中药饮片持续调整

根据 Wind 中信医药分类看，本周医疗服务（+2.7%）上涨较多，中药饮片（-11.1%）调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，仿制药板块稳健上涨（+4.3%），API 及制剂出口涨幅亮眼（+4.1%），医疗服务（-5.9%）、生物药（-5.2%）、医疗器械（-4.3%）等回落较多。具体看仿制药中华东医药（+6.6%）、丽珠集团（+2.7%），API 及制剂出口中司太立（+3.9%）、美诺华（+2.4%）涨幅较大。

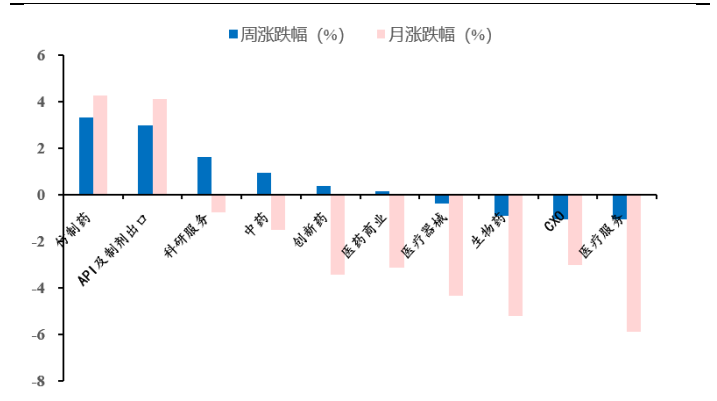
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），2023 年度医药策略周期论角度，中药、疫后主线、配套产业链、创新药械处于疫情后复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

图7：本周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

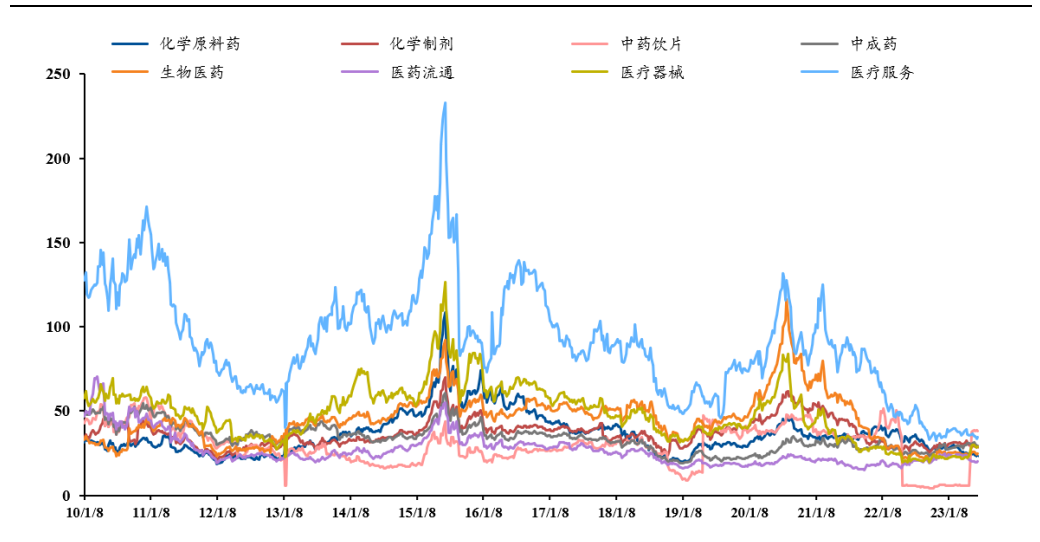
图8：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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，本周医药子板块中医疗服务估值提升最多（+0.93），中药饮片环比下降较多（-0.60）。截至 2023 年 6 月 16 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 38.25 倍、34.37 倍、29.28 倍。

图9：2010 年以来医药子行业估值变化情况

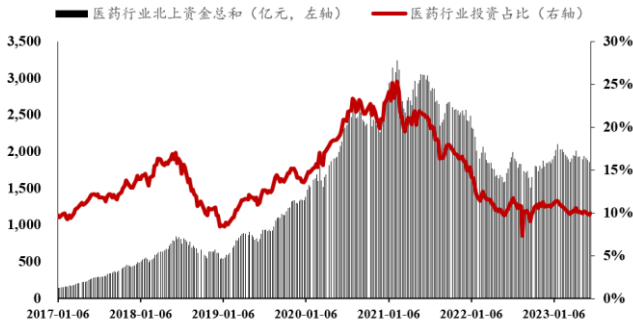


资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 2.3 陆港通&港股通：医药持股占比小幅回升

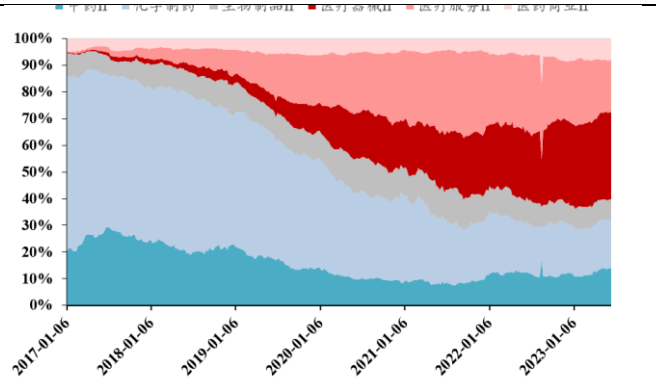
截至 2023 年 6 月 16 日，陆港通医药行业投资 1899 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.9%，医药北上资金环比上升 44 亿元。细分板块中，除化学制药板块净流出 1 亿，其余板块均实现净流入，其中医疗服务净流入最多，为 21 亿。

图10: 2017-2023.6.16 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

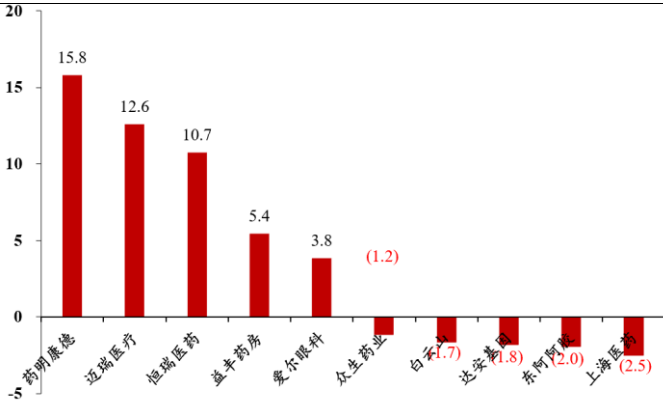
图11: 2017-2023.6.9 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

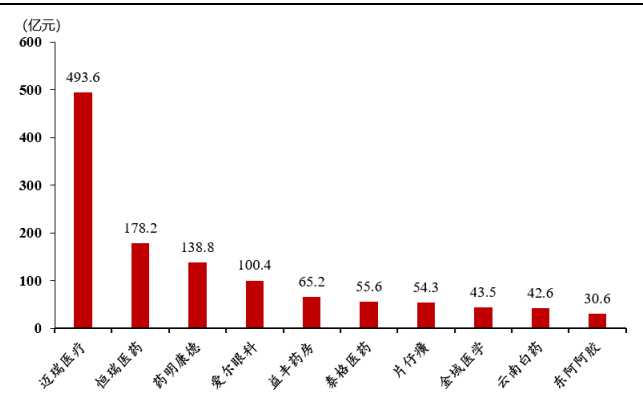
具体持仓标的上, 2023年6月12日至6月16日陆港通医药标的市值增长前5名分别为药明康德、迈瑞医疗、恒瑞医药、益丰药房、爱尔眼科; 港股通医药持股市值增长前5名分别为药明生物、金斯瑞生物科技、微创医疗、药明康德、石药集团。

图12: 2023.6.12-6.16 陆港通医药持股市值变动前后5名(亿元)



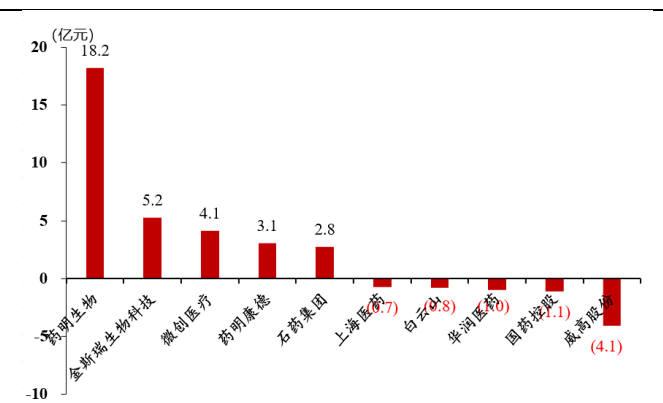
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 2023.6.16 陆港通医药股持股市值前10名(亿元)



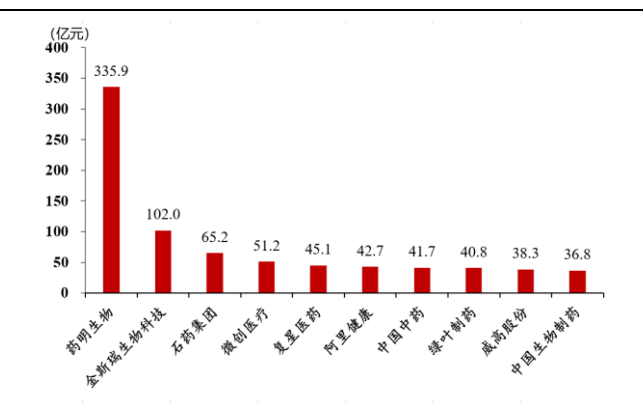
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2023.6.12-6.16 港股通医药股持股市值变动前后5名(亿元)



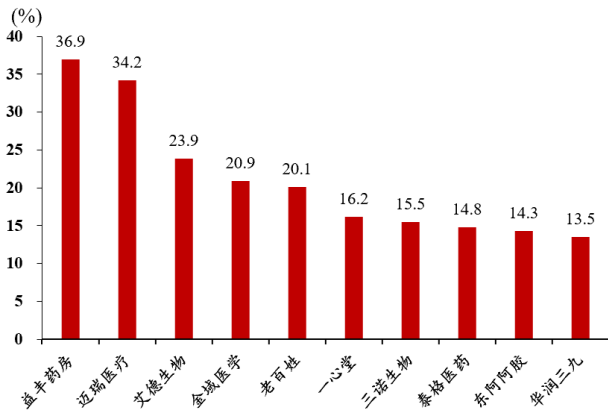
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 2023.6.16 港股通医药股持股市值前10名(亿元)



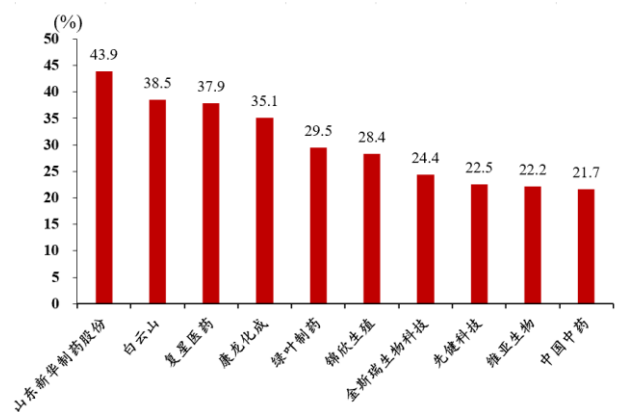
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 2023.6.16 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17: 2023.6.16 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6月12日至2023年7月12日, 共有37家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中神州细胞-U、葫芦娃、复旦张江等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 贝达药业、北陆药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 (%)
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	
688505.SH	复旦张江	2023-06-19	43,435.79	41.90	374,850.87	
688319.SH	欧林生物	2023-06-19	14.43	0.04	308.22	
688238.SH	和元生物	2023-06-19	907.53	1.42	11,226.15	
002082.SZ	万邦德	2023-06-20	25,647.68	41.59	181,329.11	3.04
688621.SH	阳光诺和	2023-06-21	140.00	1.25	8,638.00	129.45
688520.SH	神州细胞-U	2023-06-26	34,390.76	77.22	2,123,629.18	
301122.SZ	采纳股份	2023-06-26	957.89	7.84	33,459.27	
688276.SH	百克生物	2023-06-26	165.06	0.40	9,827.78	63.80
688410.SH	山外山	2023-06-26	150.31	1.04	8,838.06	82.04
688690.SH	纳微科技	2023-06-26	220.00	0.54	9,512.80	435.81
301301.SZ	川宁生物	2023-06-27	1,359.22	0.61	12,545.61	84.60
000538.SZ	云南白药	2023-06-27	9,991.65	5.56	533,154.51	9.49
603087.SH	甘李药业	2023-06-29	23,085.24	40.81	869,621.14	

301263.SZ	泰恩康	2023-06-29	3,939.75	9.26	76,312.96	
601089.SH	福元医药	2023-06-30	8,534.64	17.78	143,211.26	
688161.SH	威高骨科	2023-06-30	165.65	0.41	7,661.51	27.69
688238.SH	和元生物	2023-07-03	2,420.08	3.77	29,936.39	
301234.SZ	五洲医疗	2023-07-05	142.80	2.10	4,115.50	
301239.SZ	普瑞眼科	2023-07-05	3,338.47	22.31	366,730.94	
688506.SH	百利天恒-U	2023-07-06	180.98	0.45	14,062.15	214.57
688176.SH	亚虹医药-U	2023-07-06	601.92	1.06	6,729.45	

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表3：本周医药公司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
贝达药业	-4.2	0.0	0.0
北陆药业	-5.8	0.0	0.0
海特生物	0.0	15.7	0.0
欧普康视	0.0	1.9	0.0
东阳光	0.0	0.9	0.0
海思科	0.0	-3.4	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>