

医药生物

报告日期：2023年06月24日

# 从药明生物谈 CXO

## ——医药生物周跟踪 20230624

### 投资要点

#### □ 本周思考：从药明生物谈 CXO

**事件：**6月21日药明生物发布公告，截止2023年5月31日，公司年内新增综合项目25个。对比公司此前在2022年年报交流中表示，未来每年将新增120+个综合项目的目标，市场担忧2023年或无法完成指引，并影响短期业绩兑现。

**点评：**①海外投融资数据已逐渐回暖，23H2新签项目数有望环比提升；②D-M转化率100%，“Win-the-Molecule”加速，漏斗稳健；③三曲线共同支撑公司业务长期高速发展，“R+D+M”或为新的发力点。

我们看到，在2023年过去的5个多月中，CXO板块经历了较大的市场调整。表面原因是投融资数据的走弱、地缘政治不确定性的增强，但本质上我们认为包括药明生物在内的CXO板块进入到了大订单消化的新周期。过去大多数本土CXO聚焦成熟业务，通过成本套利获得较高增长。如今，国内企业持续产业升级，创新药板块外包率也仍在提升，我们看好已经得到供给端能力验证的、行业地位不断提升的CXO龙头公司，包括药明康德、凯莱英、九州药业等；关注药明生物等。

#### □ 行情复盘：成交额占比持续下降，CXO大幅调整

**涨跌幅：**本周医药板块下跌3.13%，跑输沪深300指数0.6个百分点，在所有行业中涨幅排名第18。2023年以来中信医药指数累计跌幅6.0%，跑输沪深300指数5.8个百分点，在所有行业中排名第20。

**估值：**截至2023年6月21日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为26.69倍PE，环比下降0.86。医药行业相对沪深300的估值溢价率为141%，环比下降1.5pct，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21日，陆港通医药行业投资1839亿元，医药持股占陆港通总资金的9.6%，医药北上资金环比减少71亿元。细分板块中，所有板块均净流出，其余医疗服务净流出最多，达27亿。

**细分板块涨跌幅分析：**根据Wind中信医药分类看，本周医药子板块全线下跌，其中中药饮片调整较少（-1.3%），医疗服务（-6.9%）跌幅明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周API及制剂出口（-1.4%）与中药（-1.5%）调整最少；CXO（-8.5%）、创新药（-6.2%）与科研服务（-3.2%）等回落较多。具体看CXO中药明生物（-20.4%）、康龙化成（-17.3%）、维亚生物（-14.2%）调整较大，中药中康缘药业（+4.7%）涨幅明显。

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

**分析师：王帅**  
 执业证书号：S1230523060003  
 wangshuai@stocke.com.cn

### 相关报告

- 《诺华35亿收购，辅助生殖进医保》 2023.06.18
- 《中药材：如何展望本轮涨价？》 2023.06.18
- 《血制品新变化、新周期下的投资机会》 2023.06.18

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、华润三九等披露的 2022 年年报及 2023Q1 季报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
		2023/6/23	2023E	2024E	2023E	2024E	
<b>CXO</b>							
603259.SH	药明康德	63.3	3.24	4.00	20	16	买入
300347.SZ	泰格医药	66.2	2.84	3.58	23	18	买入
002821.SZ	凯莱英	125.4	6.39	5.80	20	22	买入
300759.SZ	康龙化成	39.7	1.85	2.40	21	17	买入
300363.SZ	博腾股份	28.8	1.25	1.13	23	25	买入
603456.SH	九洲药业	27.9	1.46	1.92	19	15	买入
603127.SH	昭衍新药	41.8	2.15	2.51	19	17	买入
1521.HK	方达控股	2.02	0.01	0.02	12	10	买入
300725.SZ	药石科技	49.1	2.08	2.86	24	17	买入
688202.SH	美迪西	84.1	6.14	8.63	14	10	增持
688238.SH	和元生物	11.8	0.09	0.14	131	84	增持
688131.SH	皓元医药	57.2	1.92	2.88	30	20	增持
301096.SZ	百诚医药	60.5	2.56	3.62	24	17	增持
<b>原料药及仿制药</b>							
603707.SH	健友股份	12.3	0.79	1.01	16	12	买入
000739.SZ	普洛药业	17.7	1.06	1.26	23	17	买入
300630.SZ	普利制药	19.7	1.12	1.34	18	15	增持
300702.SZ	天宇股份	25.0	0.45	0.90	56	28	增持
688513.SH	苑东生物	53.6	2.21	2.82	24	19	增持
002332.SZ	仙琚制药	14.0	0.72	0.90	19	16	买入
603229.SH	奥翔药业	20.9	0.70	0.91	30	23	增持
688166.SH	博瑞医药	22.4	0.75	0.91	30	25	增持
603520.SH	司太立	16.6	2.67	3.36	6	5	增持
688076.SH	诺泰生物	37.9	0.78	0.96	64	49	增持
605116.SH	奥锐特	25.3	0.67	0.82	49	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	21.0	2.06	2.56	10	8	增持
002422.SZ	科伦药业	29.0	1.44	1.53	20	19	增持
000915.SZ	华特达因	35.4	2.97	3.69	12	10	增持
601089.SH	福元医药	15.9	1.03	1.20	15	13	增持
000963.SZ	华东医药	42.2	1.67	2.01	25	21	买入
<b>制药上游</b>							
688105.SH	诺唯赞	29.6	2.29	2.64	14	13	增持
688690.SH	纳微科技	40.7	1.04	1.46	55	39	增持
688179.SH	阿拉丁	30.4	0.92	1.22	33	25	增持
688133.SH	泰坦科技	93.7	2.70	3.86	35	24	增持
688356.SH	键凯科技	108.2	4.05	5.07	27	21	买入
605369.SH	拱东医疗	54.1	4.56	5.86	15	12	增持
300171.SZ	东富龙	22.7	1.98	2.56	17	14	增持
2155.HK	森松国际	6.4	0.72	0.89	9	7	买入
300358.SZ	楚天科技	14.6	1.41	1.62	10	9	增持
300813.SZ	泰林生物	27.4	1.21	1.64	37	29	买入
688139.SH	海尔生物	50.0	2.51	3.38	26	20	增持
688046.SH	药康生物	19.7	0.61	0.88	45	32	增持

688073.SH	毕得医药	70.1	3.04	4.11	23	17	增持
688137.SH	近岸蛋白	50.2	2.28	2.99	27	22	增持
<b>创新药</b>							
600196.SH	复星医药	30.7	2.04	2.39	14	12	买入
2171.HK	科济药业	10.1	-1.42	-1.65	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	47.8	0.98	1.56	49	31	买入
688180.SH	君实生物	38.2	-0.15	1.88	-	20	买入
688266.SH	泽璟制药-U	47.6	-1.08	-0.57	-	-	买入
688197.SH	首药控股	52.3	-1.66	-1.83	-	-	买入
2096.HK	先声药业	7.1	0.56	0.77	13	9	买入
<b>医疗器械</b>							
300760.SZ	迈瑞医疗	299.1	9.67	11.78	37	31	买入
688271.SH	联影医疗	133.8	2.58	3.21	52	42	增持
300639.SZ	凯普生物	9.4	4.38	4.74	2	2	买入
688289.SH	圣湘生物	16.5	3.08	2.96	5	6	增持
603108.SH	润达医疗	18.9	0.94	1.17	28	20	买入
688575.SH	亚辉龙	18.2	0.91	1.00	9	8	增持
688029.SH	南微医学	79.7	2.47	3.33	32	24	增持
688301.SH	奕瑞科技	264.6	8.32	11.07	32	24	增持
002690.SZ	美亚光电	25.9	0.94	1.15	28	23	买入
688677.SH	海泰新光	55.6	2.69	3.73	21	15	增持
0853.HK	微创医疗	13.4	-0.14	-0.10	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	19.2	-0.78	-0.46	-	-	增持
688351.SH	微电生理	19.6	0.03	0.09	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	167.0	6.19	7.68	27	22	增持
688580.SH	伟思医疗	70.6	2.36	3.18	30	22	增持
688626.SH	翔宇医疗	41.7	1.32	1.75	32	24	增持
688212.SH	澳华内镜	65.5	0.68	0.98	96	67	增持
688315.SH	诺禾致源	27.8	0.66	0.86	42	32	增持
600587.SH	新华医疗	33.6	1.64	1.97	20	17	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	34.7	1.88	2.20	18	16	增持
2172.HK	微创脑科学	14.0	0.24	0.32	58	43	增持
688114.SH	华大智造	87.1	0.63	1.19	138	73	增持
<b>疫苗</b>							
688185.SH	康希诺	80.4	0.94	1.94	86	41	增持
603392.SH	万泰生物	66.6	7.89	9.59	8	7	增持
300122.SZ	智飞生物	44.5	5.72	6.51	8	7	增持
300601.SZ	康泰生物	25.0	2.38	3.03	10	8	增持
300841.SZ	康华生物	64.9	9.07	11.80	7	5	增持
<b>医药商业及新基建</b>							
603883.SH	老百姓	30.4	1.75	2.18	17	14	增持
603939.SH	益丰药房	37.7	2.11	2.65	18	14	增持
603233.SH	大参林	28.0	1.43	1.82	20	15	增持
605186.SH	健麾信息	54.8	1.60	1.93	34	28	增持
<b>医疗服务、中药</b>							
600566.SH	济川药业	28.3	2.71	3.20	10	9	增持
600557.SH	康缘药业	26.3	0.98	1.25	27	21	增持
600285.SH	羚锐制药	15.2	0.98	1.16	16	13	增持

---

600572.SH	康恩贝	6.5	0.25	0.31	26	21	增持
002275.SZ	桂林三金	17.6	0.83	1.05	21	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：从药明生物看 CXO .....</b>	<b>8</b>
<b>2 行情复盘：成交额占比持续下降，CXO 大幅调整 .....</b>	<b>10</b>
2.1 医药行业行情：持续调整，成交额占比下降.....	11
2.2 医药子行业：全线下跌，CXO 跌幅明显 .....	12
2.3 陆港通&港股通：医药持股占比回落 .....	13
2.4 限售解禁&股权质押情况追踪 .....	15
<b>3 风险提示 .....</b>	<b>16</b>

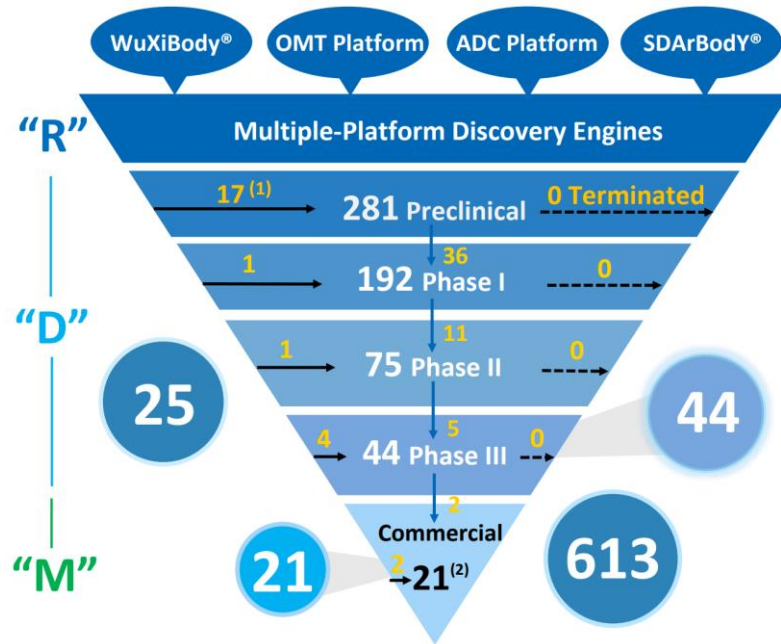
## 图表目录

图 1: 截止 2023.05.31 药明生物项目数.....	8
图 2: 2022 年 5 月-2023 年 5 月全球医疗健康领域融资概况.....	8
图 3: 公司项目 D-M 转化率 100%.....	9
图 4: 公司“Win-the-Molecule”战略新增项目数.....	9
图 5: 3 条增长曲线驱动长期持续发展.....	9
图 6: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	11
图 7: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	11
图 8: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）.....	11
图 9: 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 10: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况.....	12
图 11: 本周医药子板块涨跌幅（中信）.....	13
图 12: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）.....	13
图 13: 2010 年以来医药子行业估值变化情况.....	13
图 14: 2017-2023.6.21 医药北上金额及占总北上资金比例.....	14
图 15: 2017-2023.6.21 医药股北上资金布局子行业.....	14
图 16: 2023.6.19-6.21 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元).....	14
图 17: 2023.6.21 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	14
图 18: 2023.6.19-6.21 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元).....	14
图 19: 2023.6.21 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	14
图 20: 2023.6.21 陆港通医药股持股占比前 10 名(亿元).....	15
图 21: 2023.6.21 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 年 6 月 19 日至 2023 年 7 月 19 日医药公司解禁限售股情况.....	15
表 3: 本周医药公司大股东股票质押比例变动.....	16

## 1 本周思考：从药明生物看 CXO

**事件：**6月21日药明生物发布公告，截止2023年5月31日，公司年内新增综合项目25个，其中新增商业化项目2个，临床3期项目4个，临床2期项目1个，临床1期项目1个，临床前项目17个。对比公司此前在2022年年报交流中表示，未来每年将新增120+个综合项目的目标，市场担忧2023年或无法完成指引，并影响短期业绩兑现。

图1：截止2023.05.31 药明生物项目数

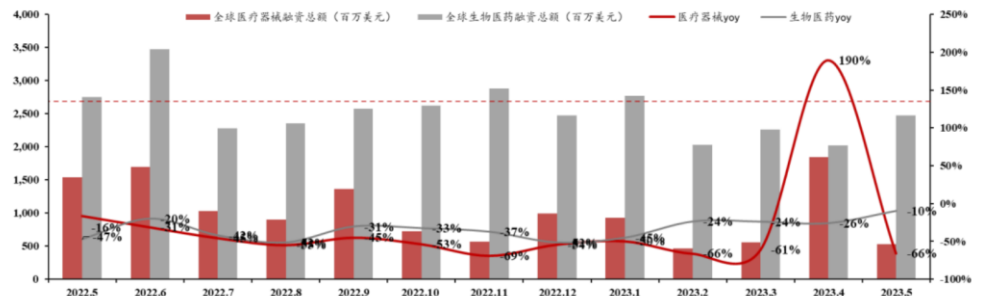


资料来源：公司官网，浙商证券研究所

### 观点：

**(1) 海外投融资数据已逐渐回暖，23H2 新签项目数有望环比提升：**据动脉网统计，我们发现2023年5月全球生物医药领域融资总额约24.75亿美元，环比上升约23%。我们推测下半年随着投融资热度的逐渐回暖，公司新签项目数有望环比提升。

图2：2022年5月-2023年5月全球医疗健康领域融资概况



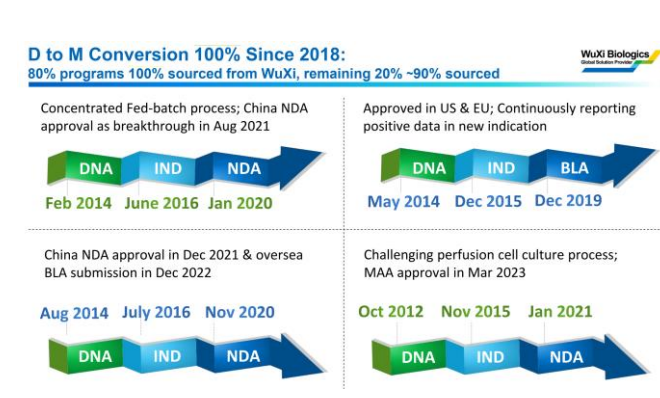
资料来源：动脉网，浙商证券研究所

**(2) D-M 转化率 100%，“Win-the-Molecule”加速，漏斗稳健：**自2018年，公司项目由D延伸至M阶段的转化率高达100%，同时“Win-the-Molecule”战略新增项目加速。我们认为公司在行业内竞争力仍维持TOP2水平，行业环境回暖后，新增项目加速



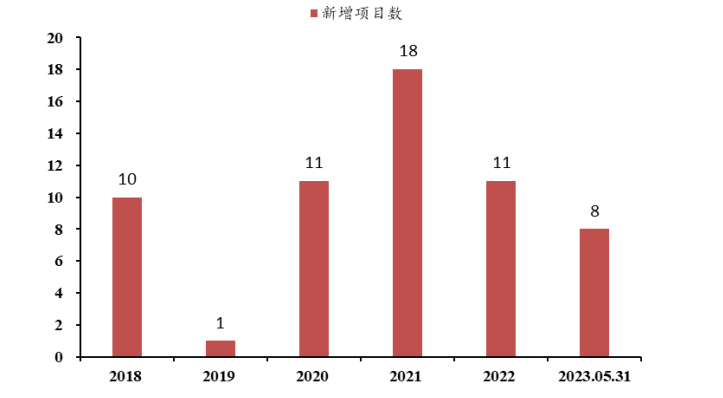
落地确定性较高。除此以外，随着在手项目的不断延伸，早期项目逐渐进入到临床3期及商业化阶段，为可持续高速发展起到有力支撑。

图3：公司项目 D-M 转化率 100%



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

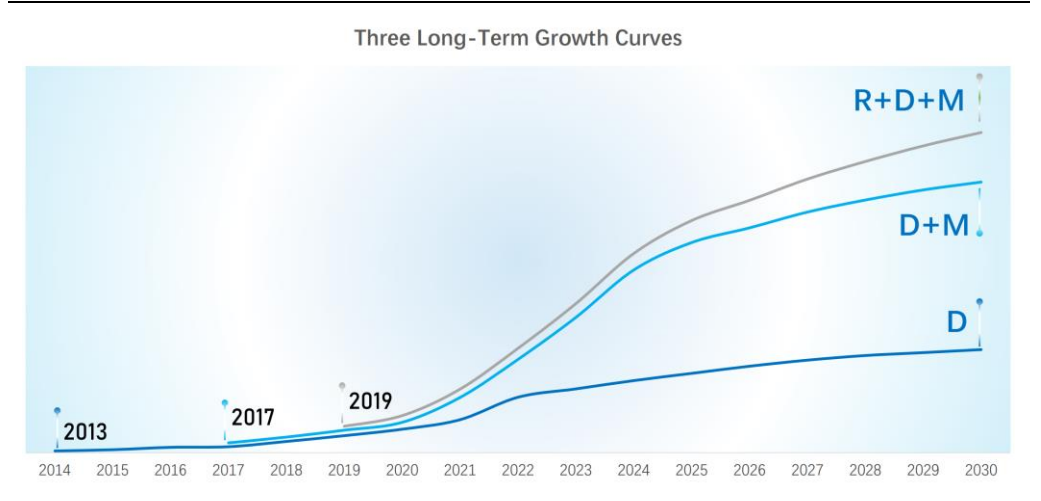
图4：公司“Win-the-Molecule”战略新增项目数



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

(3) 三曲线共同支撑公司业务长期高速发展，“R+D+M” 或为新的发力点：公司在本次公开资料中首次披露了公司长期持续发展的 3 条曲线，自 2019 年公司 R+D+M 的增长模型已经搭建成型，能够为中小型生物技术公司提供从概念到商业化生产的一站式服务。我们认为这种独创的商业模式，增强了客户粘性，为公司业绩带来更强的弹性和可持续性。

图5：3 条增长曲线驱动长期持续发展



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

我们看到，在 2023 年过去的 5 个多月中，CXO 板块经历了较大的市场调整。表观原因是投融资数据的走弱、地缘政治不确定性的增强，但本质上我们认为包括药明生物在内的 CXO 板块进入到了大订单消化的新周期。过去大多数本土 CXO 聚焦成熟业务，通过成本套利获得较高增长。如今，国内企业持续产业升级，创新药板块外包率也仍在提升，我们看好已经得到供给端能力验证的、行业地位不断提升的 CXO 龙头公司，包括药明康德、凯莱英、九州药业等；关注药明生物等。

## 2 行情复盘：成交额占比持续下降，CXO 大幅调整

**涨跌幅：**本周医药板块下跌 3.13%，跑输沪深 300 指数 0.6 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 19。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 6.0%，跑输沪深 300 指数 5.8 个百分点，在所有行业中排名第 21。

**成交额：**医药行业成交额为 1573 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 4.9%，较前一周环比下降 0.6%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

**估值：**截至 2023 年 6 月 21 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.69 倍 PE，环比下降 0.86。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 141%，环比下降 1.5pct，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 21 日，陆港通医药行业投资 1839 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.6%，医药北上资金环比减少 71 亿元。细分板块中，所有板块均净流出，其余医疗服务净流出最多，达 27 亿。

**细分板块涨跌幅分析：**根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块全线下跌，其中中药饮片调整较少（-1.3%），医疗服务（-6.9%）跌幅明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周 API 及制剂出口（-1.4%）与中药（-1.5%）调整最少；CXO（-8.5%）、创新药（-6.2%）与科研服务（-3.2%）等回落较多。具体看 CXO 中药明生物（-20.4%）、康龙化成（-17.3%）、维亚生物（-14.2%）调整较大，中药中康缘药业（+4.7%）涨幅明显。

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。

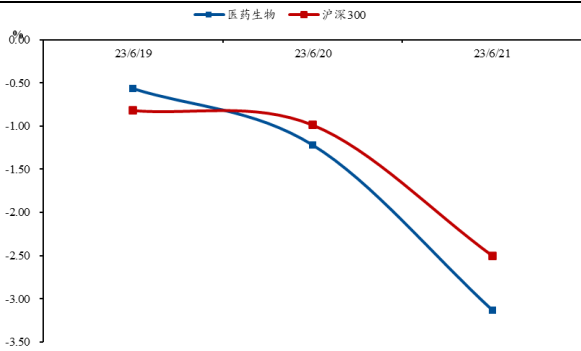
**配套产业链:** 药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等。

**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：持续调整，成交额占比下降

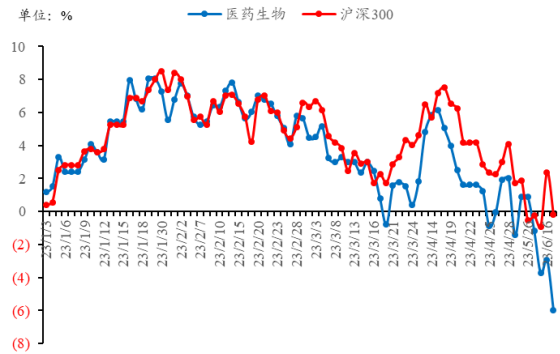
本周医药板块下跌 3.13%，跑输沪深 300 指数 0.6 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 18。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 6.0%，跑输沪深 300 指数 5.8 个百分点，在所有行业中排名第 20。

图6：本周医药板块（中信分类）和沪深300走势



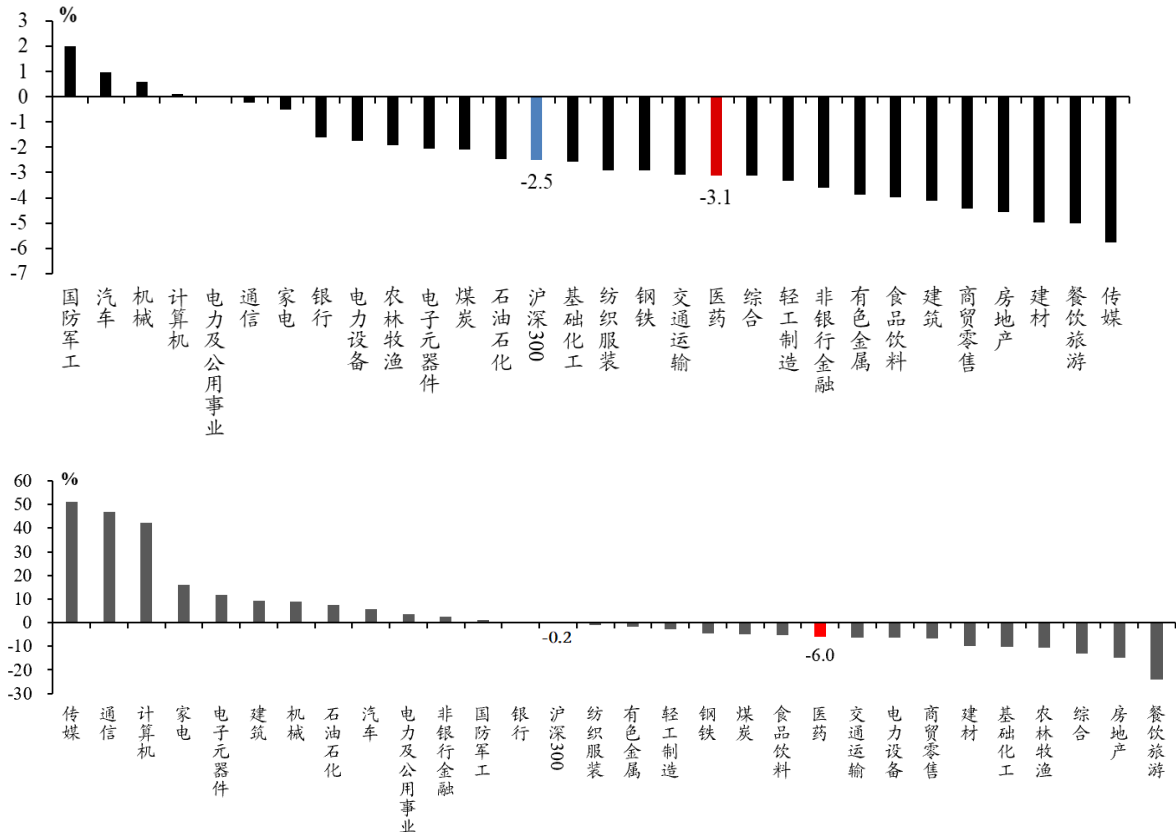
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图7：2023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

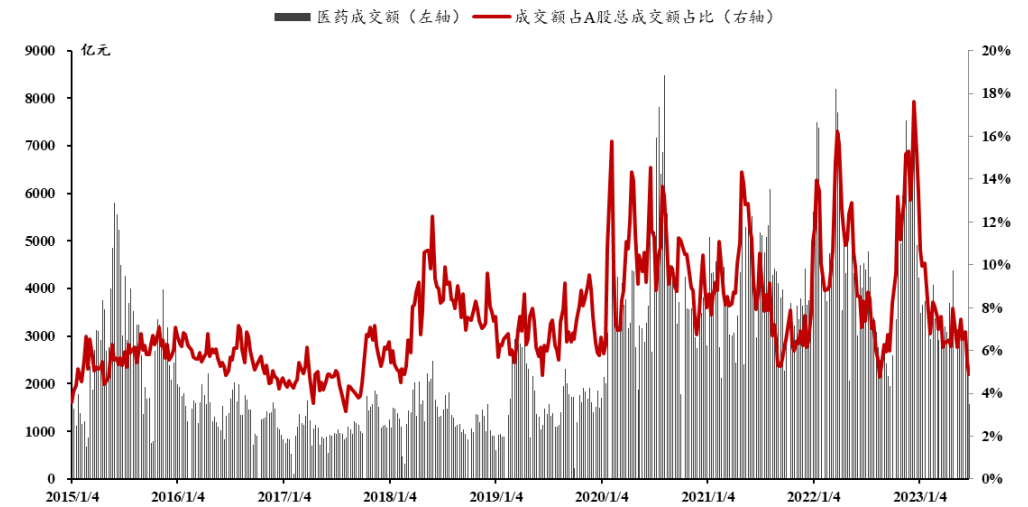
图8：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

**成交额环比下降。**医药行业成交额为 1573 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 4.9%，较前一周环比下降 0.6%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

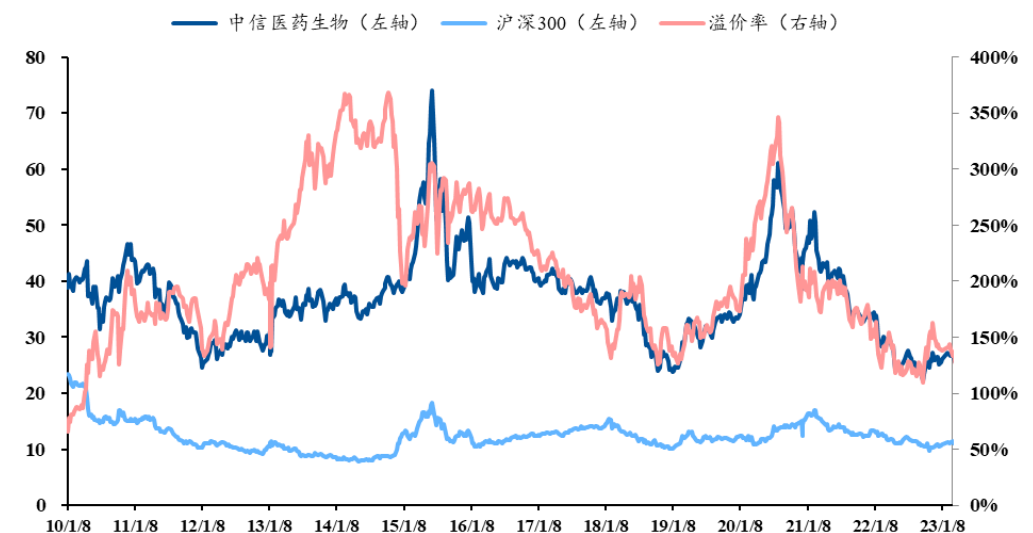
图9：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



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 21 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.69 倍 PE，环比下降 0.86。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 141%，环比下降 1.5pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

图10：2010 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

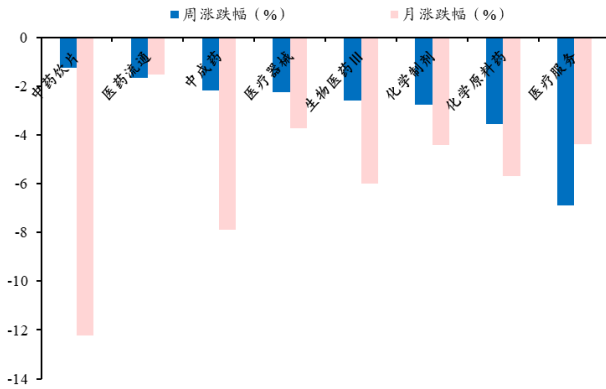
## 2.2 医药子行业：全线下跌，CXO 跌幅明显

根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块全线下跌，其中中药饮片调整较少（-1.3%），医疗服务（-6.9%）跌幅明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周 API 及制剂出口（-1.4%）与中药（-1.5%）调整最少；CXO（-8.5%）、创新药（-6.2%）与科研服务（-3.2%）等回落较多。具体看 CXO 中药明生物（-20.4%）、康龙化成（-17.3%）、维亚生物（-14.2%）调整较大，中药中康缘药业（+4.7%）涨幅明显。

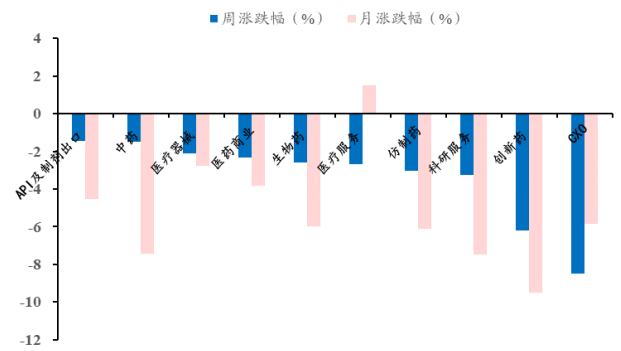
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），2023 年度医药策略周期论角度，中药、疫后主线、配套产业链、创新药械处于疫情后复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

图11: 本周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

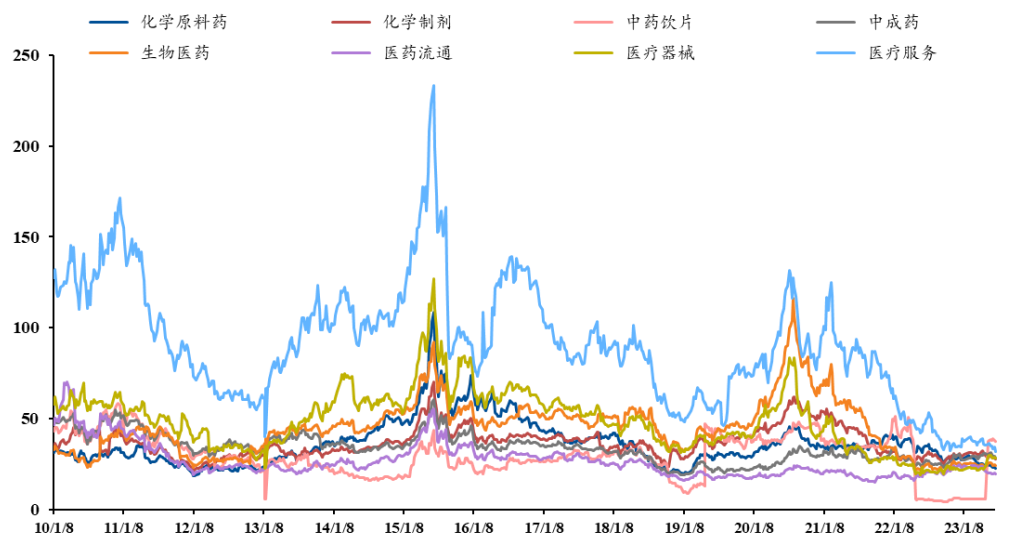
图12: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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 (-2.46%) 及中药饮片 (-0.94%) 估值调整较多。截至 2023 年 6 月 21 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 37.31 倍、32.01 倍、28.60 倍。

图13: 2010 年以来医药子行业估值变化情况

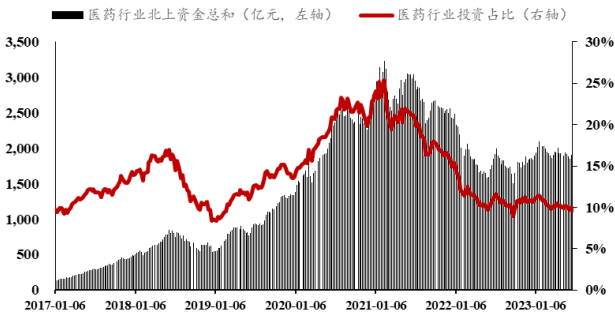


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 2.3 陆港通&港股通: 医药持股占比回落

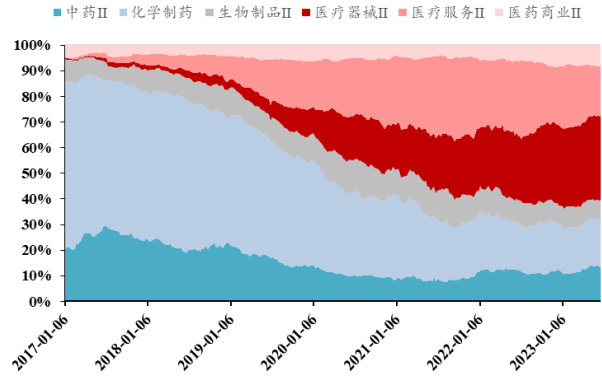
截至 2023 年 6 月 21 日，陆港通医药行业投资 1839 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.6%，医药北上资金环比减少 71 亿元。细分板块中，所有板块均净流出，其余医疗服务净流出最多，达 27 亿。

图14: 2017-2023.6.21 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

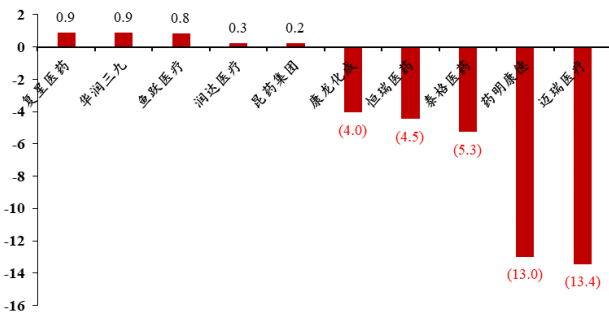
图15: 2017-2023.6.21 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

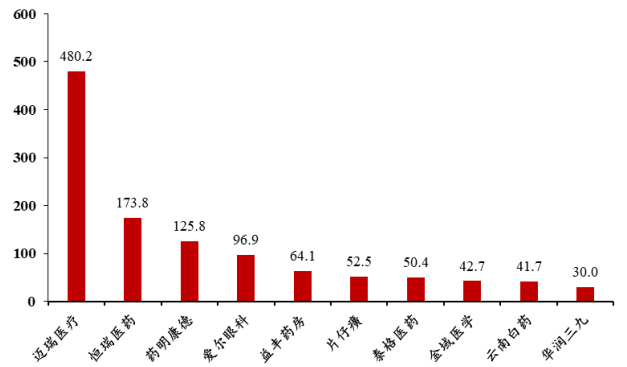
具体持仓标的上, 2023年6月19日至6月21日陆股通医药标的市值增长前5名分别为复兴医药、华润三九、鱼跃医疗、润达医疗、昆药集团; 港股通医药持股市值增长前5名分别为绿叶制药、三生制药、先健科技、石药集团、联邦制药。

图16: 2023.6.19-6.21 陆股通医药持股市值变动前后5名(亿元)



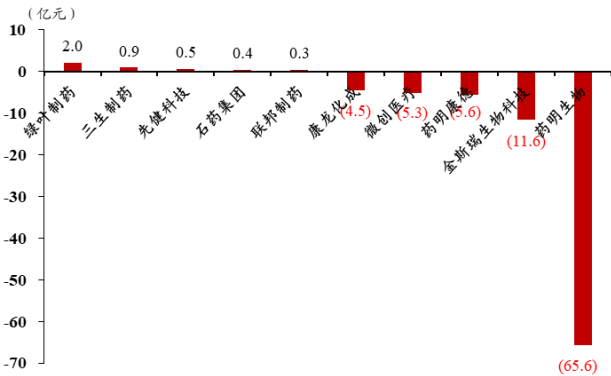
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图17: 2023.6.21 陆股通医药股持股市值前10名(亿元)



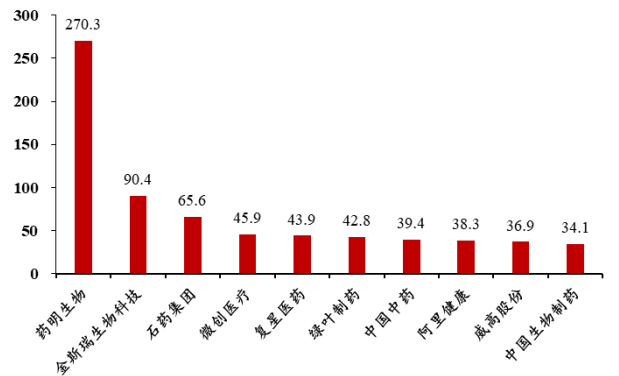
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 2023.6.19-6.21 港股通医药股持股市值变动前后5名(亿元)



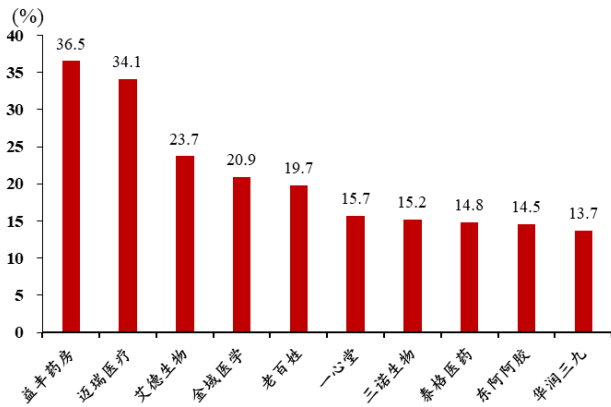
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图19: 2023.6.21 港股通医药股持股市值前10名(亿元)



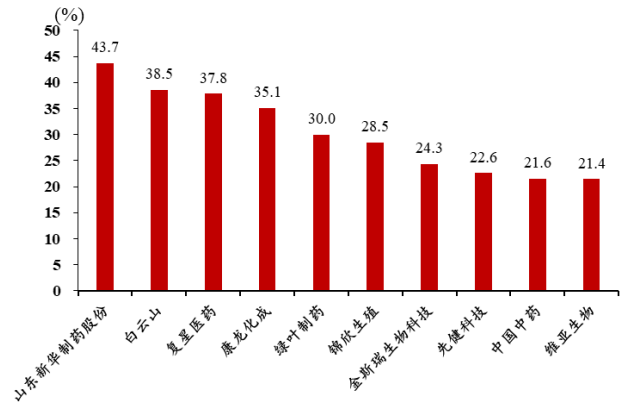
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图20: 2023.6.21 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21: 2023.6.21 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19日至2023年7月19日, 共有33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, 鹭燕医药、翰宇药业、新产业、奇正藏药等公司第一大股东股权质押比例下降较多。

表2: 2023年6月19日至2023年7月19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 (%)
688319.SH	欧林生物	2023-06-19	14.43	0.04	306.35	
688505.SH	复旦张江	2023-06-19	43,435.79	41.90	375,719.59	
688443.SH	C 智翔-U	2023-06-20	8,276.71	22.57	281,573.63	-10.19
002082.SZ	万邦德	2023-06-20	25,647.68	41.59	175,943.10	-0.02
688621.SH	阳光诺和	2023-06-21	140.00	1.25	8,351.00	121.83
301122.SZ	采纳股份	2023-06-26	957.89	7.84	31,792.53	
688690.SH	纳微科技	2023-06-26	220.00	0.54	8,947.40	403.97
688520.SH	神州细胞-U	2023-06-26	34,390.76	77.22	2,012,547.04	
833230.BJ	欧康医药	2023-06-26	320.23	4.23	2,856.47	-30.31
688410.SH	山外山	2023-06-26	150.31	1.04	8,789.96	81.05
688276.SH	百克生物	2023-06-26	165.06	0.40	9,491.05	58.18
000538.SZ	云南白药	2023-06-27	9,991.65	5.56	523,062.95	7.41
301301.SZ	川宁生物	2023-06-27	1,359.22	0.61	11,784.44	73.40
688617.SH	惠泰医疗	2023-06-28	18.11	0.27	6,378.43	
603087.SH	甘李药业	2023-06-29	23,085.29	40.81	853,463.25	
301263.SZ	泰恩康	2023-06-29	3,939.75	9.26	77,455.49	
601089.SH	福元医药	2023-06-30	8,534.64	17.78	135,956.82	
688238.SH	和元生物	2023-06-30	4,051.94	6.32	47,893.98	
688161.SH	威高骨科	2023-06-30	165.65	0.41	7,189.40	19.82
688238.SH	和元生物	2023-07-03	2,420.08	3.77	28,605.35	
301234.SZ	五洲医疗	2023-07-05	142.80	2.10	4,038.38	
301239.SZ	普瑞眼科	2023-07-05	3,338.47	22.31	342,226.57	
688506.SH	百利天恒-U	2023-07-06	180.98	0.45	14,013.29	213.48

688176.SH	亚虹医药-U	2023-07-06	601.92	1.06	6,759.55	
688277.SH	天智航-U	2023-07-07	11,925.96	26.54	220,630.19	
300015.SZ	爱尔眼科	2023-07-10	16,075.08	1.72	314,589.33	103.39
688176.SH	亚虹医药-U	2023-07-10	4,575.86	8.03	51,386.96	
605199.SH	葫芦娃	2023-07-10	30,676.80	76.67	460,765.54	
603222.SH	济民医疗	2023-07-12	6,019.66	11.20	62,122.85	27.00
688799.SH	华纳药厂	2023-07-13	117.50	1.25	4,594.25	26.87
688793.SH	倍轻松	2023-07-17	77.05	1.25	3,905.66	85.00
688062.SH	迈威生物-U	2023-07-17	2,607.00	6.52	55,894.08	
688192.SH	迪哲医药-U	2023-07-17	7,953.49	19.49	287,677.67	

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
富祥药业	9.77	0.00	0.00
辰欣药业	6.14	0.00	0.00
老百姓	5.22	0.00	0.00
金达威	3.23	0.00	0.00
太极集团	2.60	0.00	0.00
珍宝岛	1.33	0.00	0.00
鹭燕医药	-7.33	0.00	0.00
翰宇药业	-2.53	-0.83	0.00
新产业	-2.35	0.00	0.00
奇正藏药	-2.06	0.00	0.00
双林生物	0.00	16.43	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>