

医药生物

报告日期：2023年07月22日

从投融资和基金持仓看 CXO 机会

——医药生物周跟踪 20230722

投资要点

□ 本周思考：从投融资和基金持仓看 CXO 投资机会

1) 投融资：是否触底？

季度数据看：2023Q1-Q2 投融资企稳，2023H2 投融资 YOY 或现转机。根据动脉网数据，2023Q1 和 Q2 全球和中国医疗健康行业投融资绝对值基本企稳，2023Q2 环比 2023Q1 绝对值有稳步爬升趋势。此外，我们也可以从数据看到：2023Q1-Q2 国内医疗健康投融资已经回到了 2017Q1-Q3 水平，全球医疗健康回到了 2018-2019 年水平，经过 2 年的消化后已经回归历史上偏正常的绝对值水平。考虑到 2016 年是中国创新药行业大的转折点，经过 2015 年“722”临床数据核查事件后，创新质量高的管线快速崛起，创新药审批审评和商业化均进入到快车道，我们认为投融资回落到 2016 年水平相对较小。参考全球 2017-2018 年全面进入免疫治疗商业化时代，我们认为全球医疗健康投融资基数支撑较强。综合以上数据分析，我们认为全球和国内投融资有较大可能性触底。参考 2022Q3 和 Q4 基数相对较低，我们认为 2023H2 投融资绝对值和同比增速可能会有改观。

月度数据看：创新药投融资也有企稳趋势，全球已经企稳，国内没有新低。参考全球生物医药月度投融资变化趋势，也可以看到从 2022 年 3 月份开始到 2023 年 6 月份全球生物医药月度投融资绝对值已经基本平稳，意味着创新药投融资情绪已经基本企稳。国内生物医药月度投融资波动仍较大，但是也没有再次出现低于 2022 年 10 月份最低点的情况。这也展现出投融资月度数据具有较大的波动，对趋势的参考相对较弱。我们认为最好参考季度和半年度趋势数据，相对更加具有参考价值。

2) 基金持仓：机构 CXO 持仓还重么？

2023Q2 基金 CXO 持仓占比回落至 2020Q1 水平。根据截止 2023 年 7 月 21 日披露的基金中报数据统计分析：全部基金持有 CXO 仓位已经从 2021Q3 最高点的 3.48% 持续回落至 2023Q2 的 0.84%，其中医疗基金 CXO 持仓从高位的 60.8% 持续回落至 2023Q2 的 16.5%，全市场非医疗基金从最高 1.98% 下降至 2023Q2 的 0.51%。医疗基金前十大 CXO 持仓占比已经从 2021Q3 最高的 35% 下降至 2023Q2 的 8%。可以看出 2023Q2 基金持仓占比基本回落至 2020Q1 水平，基金持仓结构持续优化。

投资建议

我们认为：CXO 板块估值持续调整两年（2021Q3-2023Q2），悲观因素反应相对充分，贸易摩擦、投融资等变量边际优化，导致估值触底反弹，我们看好在该位置的投资性价比。重点推荐：药明康德（7 月组合）、凯莱英、九洲药业、泰格医药、康龙化成、博腾股份、皓元医药、百诚医药、昭衍新药、美迪西、药石科技、方达控股、和元生物等。

风险提示：2023Q2 业绩低预期风险、新客户拓展过程中的业绩波动性风险、贸易摩擦对估值带来的波动性风险、管理风险等。

□ 行情复盘：估值回落，CXO 调整

涨跌幅：本周医药板块下跌 0.91%，跑赢沪深 300 指数 1.07 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 14 名。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 6.8%，跑输沪深 300 指数 5.47 个百分点，在所有行业中排名倒数第 7 名。

成交额：医药行业成交额为 1863 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 4.9%，较前一周环比上升 0.2%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

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

- 《科伦博泰上市，阿斯泰来收购》 2023.07.17
- 《医保&中报更新，创新器械风至》 2023.07.15
- 《全球领先 XDC CRDMO 药明联合申请 IPO》 2023.07.15

估值: 截至 2023 年 7 月 21 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 26.38 倍 PE, 环比下降 0.22。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 142%, 环比上升 3.8pct, 低于四年来中枢水平 (174.0%)。

沪港通&深港通持股: 截至 2023 年 7 月 21 日, 陆港通医药行业投资 1805 亿元, 医药持股占陆港通总资金的 9.4%, 医药北上资金环比减少 17 亿元。细分板块中, 生物制品净流入较多, 化学制药、医疗器械板块净流出较多。

细分板块涨跌幅分析: 根据 Wind 中信医药分类看, 本周医药子板块普跌, 其中中药饮片 (-2.4%)、化学制剂 (-1.7%)、化学原料药 (-1.0%)、医疗器械 (-1.0%) 调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看, 本周医药商业 (+0.5%) 有所上涨, CXO (-3.5%)、科研服务 (-1.9%)、医疗器械 (-1.7%) 等表现相对较弱。具体看, 医药商业板块中瑞康医药 (+2.7%)、一心堂 (+1.1%) 涨幅相对较好; 医疗器械板块中贝瑞基因 (-6.7%)、微创机器人 (-5.4%) 表现较弱。此外, 本周泰康生物 (+8.6%)、普利制药 (+7.8%)、健友股份 (+7.7%) 也有较好涨幅; 康弘药业 (-16.3%)、普蕊斯 (-13.4%) 跌幅较大。

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, 2023 年度医药策略周期论角度, 中药、配套产业链、创新药械处于复苏新周期、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、仿制药、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

复苏新周期、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、仿制药、创新药械及配套产业链 (CXO/原料药) 等;

逻辑支撑: ①2023 年复苏新周期: 诊疗量快速恢复; 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: 2023 年新周期、集采时代“量”的修复, 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、华润三九等披露经营近况, 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、联影医疗、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; 研发进展不及预期; 业绩低预期。

表1: 盈利预测与估值

代码	重点公司	现价	EPS		PE		评级
		2023/7/21	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	63.4	2.84	3.58	22	18	买入
002821.SZ	凯莱英	117.9	6.39	5.80	18	20	买入
300759.SZ	康龙化成	37.9	1.85	2.40	20	16	买入
300363.SZ	博腾股份	27.5	1.25	1.13	22	24	买入
603456.SH	九洲药业	24.9	1.46	1.92	17	13	买入
603127.SH	昭衍新药	37.2	1.08	1.63	34	23	买入
1521.HK	方达控股	2.31	0.01	0.02	14	11	买入
300725.SZ	药石科技	47.6	2.08	2.86	23	17	买入
688202.SH	美迪西	85.0	6.14	8.63	14	10	增持
688238.SH	和元生物	11.5	0.09	0.14	127	82	增持
688131.SH	皓元医药	59.3	1.92	2.88	31	21	增持
301096.SZ	百诚医药	59.5	2.56	3.62	23	16	增持
原料药及仿制药							
603707.SH	健友股份	14.2	0.79	1.01	18	14	买入
000739.SZ	普洛药业	16.9	1.06	1.26	22	16	买入
300630.SZ	普利制药	20.8	1.12	1.34	19	16	增持
300702.SZ	天宇股份	23.5	0.45	0.90	52	26	增持
688513.SH	苑东生物	49.4	2.21	2.82	22	18	增持
002332.SZ	仙琚制药	12.5	0.72	0.90	17	14	买入
603229.SH	奥翔药业	14.3	0.70	0.91	20	16	增持
688166.SH	博瑞医药	21.0	0.75	0.91	28	23	增持
603520.SH	司太立	16.4	2.67	3.36	6	5	增持
688076.SH	诺泰生物	34.0	0.78	0.96	58	44	增持
605116.SH	奥锐特	23.0	0.67	0.82	44	36	增持
002099.SZ	海翔药业	7.9	0.25	0.33	39	29	增持
605507.SH	国邦医药	21.7	2.06	2.56	11	8	增持
002422.SZ	科伦药业	27.9	1.44	1.53	19	18	增持
000915.SZ	华特达因	34.7	2.97	3.69	12	9	增持
601089.SH	福元医药	16.0	1.03	1.20	16	13	增持
000963.SZ	华东医药	43.9	1.67	2.01	26	22	买入
603676.SH	卫信康	12.8	0.56	0.77	23	17	增持
制药上游							
688105.SH	诺唯赞	29.8	2.29	2.64	14	13	增持
688690.SH	纳微科技	38.1	1.04	1.46	52	37	增持
688179.SH	阿拉丁	21.5	0.92	1.22	23	18	增持
688133.SH	泰坦科技	67.6	2.70	3.86	25	18	增持
688356.SH	键凯科技	104.7	4.05	5.07	26	21	买入
605369.SH	拱东医疗	61.2	4.56	5.86	17	13	增持
300171.SZ	东富龙	21.4	1.98	2.56	16	13	增持
2155.HK	森松国际	5.6	0.72	0.89	8	6	买入
300358.SZ	楚天科技	14.1	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	45.0	2.51	3.38	24	18	增持
688046.SH	药康生物	18.5	0.61	0.88	42	30	增持
688073.SH	毕得医药	62.6	3.04	4.11	21	15	增持
688137.SH	近岸蛋白	52.5	2.28	2.99	28	23	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	10.5	-1.42	-1.65	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	49.7	0.98	1.56	51	32	买入
688180.SH	君实生物	39.3	-0.15	1.88	-	21	买入
688266.SH	泽璟制药-U	48.5	-1.08	-0.57	-	-	买入
688197.SH	首药控股	48.4	-1.66	-1.83	-	-	买入
2096.HK	先声药业	7.6	0.56	0.77	13	10	买入
医疗器械							
300760.SZ	迈瑞医疗	299.9	9.67	11.78	37	31	买入
688271.SH	联影医疗	136.5	2.58	3.21	53	43	增持
300639.SZ	凯普生物	10.4	4.38	4.74	2	2	买入
688289.SH	圣湘生物	17.6	3.08	2.96	6	6	增持
603108.SH	润达医疗	14.3	0.94	1.17	21	15	买入
688575.SH	亚辉龙	17.8	0.91	1.00	9	8	增持
688029.SH	南微医学	80.8	2.47	3.33	33	24	增持
688301.SH	奕瑞科技	271.0	8.32	11.07	33	24	增持
002690.SZ	美亚光电	25.1	0.94	1.15	27	22	买入
688677.SH	海泰新光	52.6	2.69	3.73	20	14	增持
0853.HK	微创医疗	15.0	-0.14	-0.10	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	20.2	-0.78	-0.46	-	-	增持
688351.SH	微电生理	17.3	0.03	0.09	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	175.2	6.19	7.68	28	23	增持
688580.SH	伟思医疗	65.9	2.36	3.18	28	21	增持
688626.SH	翔宇医疗	50.7	1.32	1.75	38	29	增持
688212.SH	澳华内镜	60.4	0.68	0.98	89	62	增持
688315.SH	诺禾致源	25.2	0.66	0.86	38	29	增持
600587.SH	新华医疗	31.9	1.64	1.97	19	16	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	35.1	1.88	2.20	19	16	增持
2172.HK	微创脑科学	13.3	0.25	0.35	53	38	增持
688114.SH	华大智造	94.6	0.63	1.19	150	79	增持
疫苗							
688185.SH	康希诺	77.9	0.94	1.94	83	40	增持
603392.SH	万泰生物	66.8	7.89	9.59	8	7	增持
300122.SZ	智飞生物	46.5	5.72	6.51	8	7	增持
300601.SZ	康泰生物	28.6	2.38	3.03	12	9	增持
300841.SZ	康华生物	57.9	9.07	11.80	6	5	增持
医药商业及新基建							
603883.SH	老百姓	27.5	1.75	2.18	16	13	增持
603939.SH	益丰药房	37.1	2.11	2.65	18	14	增持
603233.SH	大参林	26.9	1.43	1.82	19	15	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	27.5	2.71	3.20	10	9	增持
600557.SH	康缘药业	20.0	0.96	1.23	21	16	增持
600285.SH	羚锐制药	15.1	0.98	1.16	15	13	增持
600572.SH	康恩贝	5.6	0.28	0.36	20	16	增持
002275.SZ	桂林三金	16.3	0.83	1.05	20	16	增持
000423.SZ	东阿阿胶	51.8	1.50	1.81	35	29	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 CXO：从投融资和基金持仓看投资机会	8
1.1 投融资：是否触底？	8
1.2 基金持仓：机构 CXO 持仓还重么？	9
2 行情复盘：估值回落，CXO 调整	11
2.1 医药行业行情：估值回落，成交额环比提升.....	12
2.2 医药子行业：普遍下跌，CXO 跌幅明显	13
2.3 陆港通&港股通：生物制品净流入	14
2.4 限售解禁&股权质押情况追踪	16
3 风险提示	17

图表目录

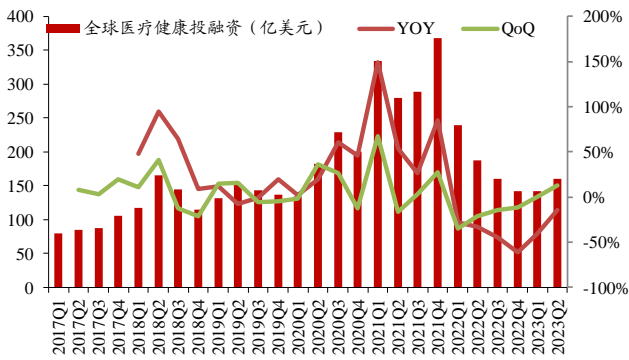
图 1: 全球医疗健康投融资季度数据	8
图 2: 中国医疗健康投融资季度数据	8
图 3: 全球医疗健康投融资月度数据	9
图 4: 中国医疗健康投融资月度数据	9
图 5: 全部基金 CXO 持仓占比	9
图 6: 医疗基金 CXO 持仓占比	9
图 7: 非医疗基金 CXO 持仓占比	9
图 8: 医疗基金前十大 CXO 持仓占比	9
图 9: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	12
图 10: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	12
图 11: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）	12
图 12: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例	13
图 13: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	13
图 14: 本周医药子板块涨跌幅（中信）	14
图 15: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）	14
图 16: 2010 年以来医药子行业估值变化情况	14
图 17: 2017-2023.7.21 医药北上金额及占总北上资金比例	15
图 18: 2017-2023.7.21 医药股北上资金布局子行业	15
图 19: 2023.7.17-7.21 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元)	15
图 20: 2023.7.21 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元)	15
图 21: 2023.7.17-7.21 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元)	15
图 22: 2023.7.21 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元)	15
图 23: 2023.7.21 陆港通医药股持股占比前 10 名(亿元)	16
图 24: 2023.7.21 港股通医药股持股占比前 10 名(亿元)	16
表 1: 盈利预测与估值	3
表 2: 2023 年 7 月 17 日至 2023 年 8 月 18 日医药公司解禁限售股情况	16
表 3: 本周医药公司大股东股票质押比例变动	17

1 CXO：从投融资和基金持仓看投资机会

1.1 投融资：是否触底？

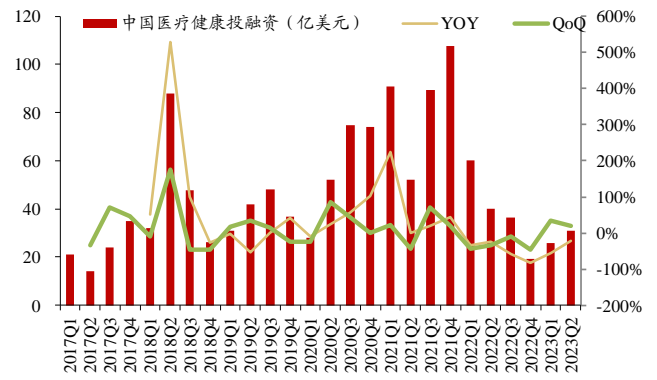
季度数据看：2023Q1-Q2 投融资企稳，2023H2 投融资 YOY 或现转机。根据动脉网数据，2023Q1 和 Q2 全球和中国医疗健康行业投融资绝对值基本企稳，2023Q2 环比 2023Q1 绝对值有稳步爬升趋势。此外，我们也可以从数据看到：2023Q1-Q2 国内医疗健康投融资已经回到了 2017Q1-Q3 水平，全球医疗健康回到了 2018-2019 年水平，经过 2 年的消化后已经回归历史上偏正常的绝对值水平。考虑到 2016 年是中国创新药行业大的转折点，经过 2015 年“722”临床数据核查事件后，创新质量高的管线快速崛起，创新药审批审评和商业化均进入到快车道，我们认为投融资回落到 2016 年水平相对较小。参考全球 2017-2018 年全面进入免疫治疗商业化（PD-1 中的 O 药纳武利尤单抗和 K 药帕博利珠单抗快速放量）时代，我们认为全球医疗健康投融资基数支撑较强。综合以上数据分析，我们认为全球和国内投融资有较大可能性触底。参考 2022Q3 和 Q4 基数相对较低，我们认为 2023H2 投融资绝对值和同比增速可能会有改观。

图1：全球医疗健康投融资季度数据



资料来源：动脉网，浙商证券研究所

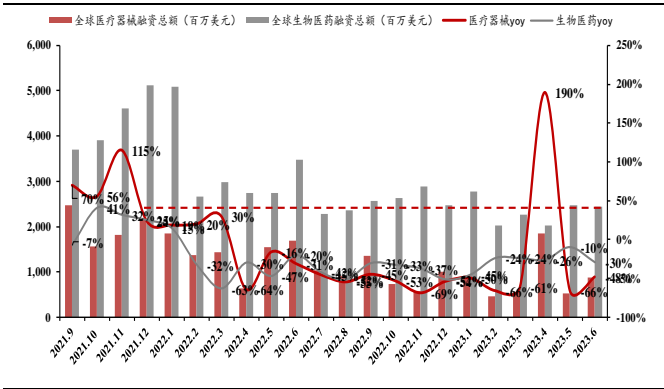
图2：中国医疗健康投融资季度数据



资料来源：动脉网，浙商证券研究所

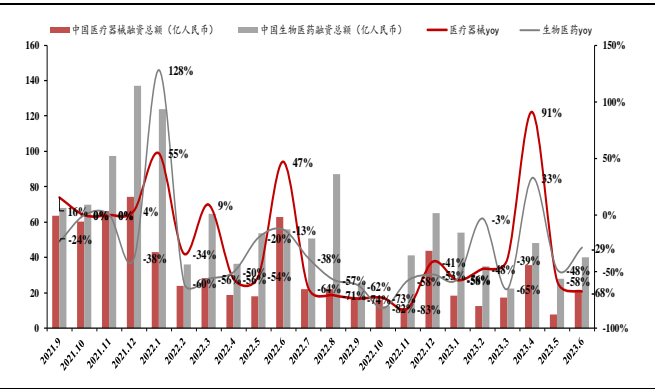
月度数据看：创新药投融资也有企稳趋势，全球已经企稳，国内没有新低。参考全球生物医药月度投融资变化趋势，也可以看到从 2022 年 3 月份开始到 2023 年 6 月份全球生物医药月度投融资绝对值已经基本平稳，意味着创新药投融资情绪已经基本企稳。国内生物医药月度投融资波动仍较大，但是也没有再次出现低于 2022 年 10 月份最低点的情况。这也展现出投融资月度数据具有较大的波动，对趋势的参考相对较弱。我们认为最好参考季度和半年度趋势数据，相对更加具有参考价值。

图3: 全球医疗健康投融资月度数据



资料来源: 动脉网, 浙商证券研究所

图4: 中国医疗健康投融资月度数据

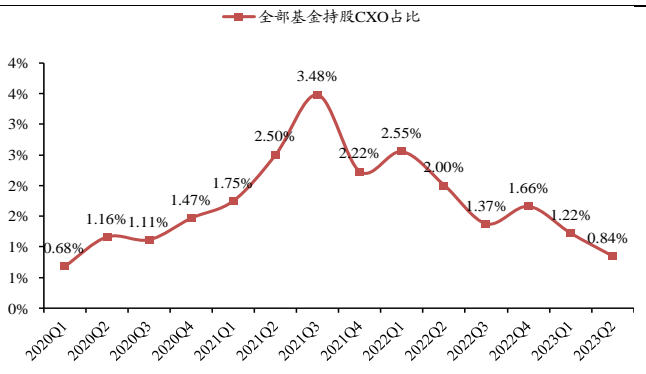


资料来源: 动脉网, 浙商证券研究所

1.2 基金持仓: 机构 CXO 持仓还重么?

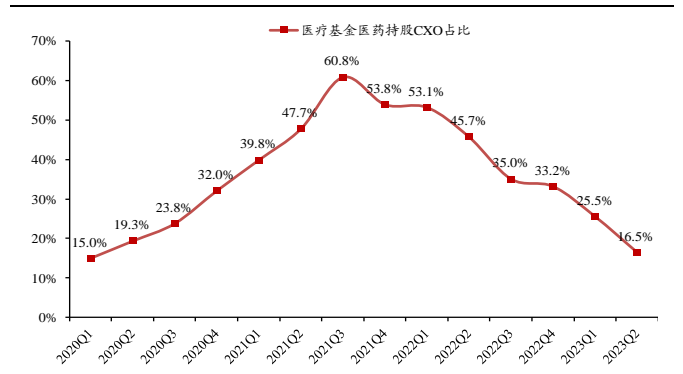
2023Q2 基金 CXO 持仓占比回落至 2020Q1 水平。根据截止 2023 年 7 月 21 日披露的基金中报数据统计分析: 全部基金持有 CXO 仓位已经从 2021Q3 最高点的 3.48% 持续回落至 2023Q2 的 0.84%, 其中医疗基金 CXO 持仓从高位的 60.8% 持续回落至 2023Q2 的 16.5%, 全市场非医疗基金从最高 1.98% 下降至 2023Q2 的 0.51%。医疗基金前十大 CXO 持仓占比已经从 2021Q3 最高的 35% 下降至 2023Q2 的 8%。可以看出现在持仓占比基本回落至 2020Q1 水平, 基金持仓结构持续优化。

图5: 全部基金 CXO 持仓占比



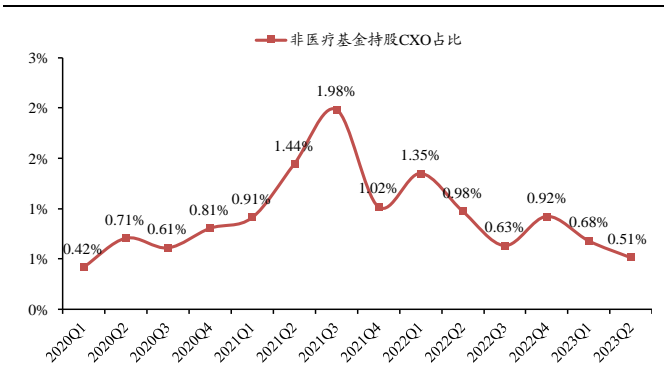
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 医疗基金 CXO 持仓占比



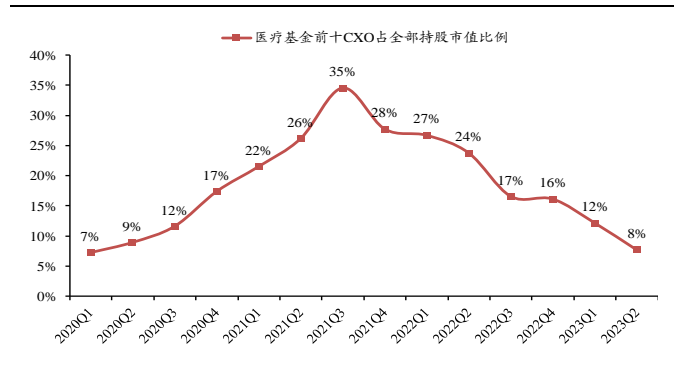
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 非医疗基金 CXO 持仓占比



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 医疗基金前十大 CXO 持仓占比



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

投资建议

我们认为：CXO 板块估值持续调整两年（2021Q3-2023Q2），悲观因素反应相对充分，贸易摩擦、投融资等变量边际优化，导致估值触底反弹，我们看好在该位置的投资性价比。**重点推荐：药明康德（7月组合）、凯莱英、九洲药业、泰格医药、康龙化成、博腾股份、皓元医药、百诚医药、昭衍新药、美迪西、药石科技、方达控股、和元生物等。**

风险提示：2023Q2 业绩低预期风险、新客户拓展过程中的业绩波动性风险、贸易摩擦对估值带来的波动性风险、管理风险等。

2 行情复盘：估值回落，CXO 调整

涨跌幅：本周医药板块下跌 0.91%，跑赢沪深 300 指数 1.07 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 14 名。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 6.8%，跑输沪深 300 指数 5.47 个百分点，在所有行业中排名倒数第 7 名。

成交额：医药行业成交额为 1863 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 4.9%，较前一周环比上升 0.2%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

估值：截至 2023 年 7 月 21 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.38 倍 PE，环比下降 0.22。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 142%，环比上升 3.8pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

沪港通&深港通持股：截至 2023 年 7 月 21 日，陆港通医药行业投资 1805 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.4%，医药北上资金环比减少 17 亿元。细分板块中，生物制品净流入较多，化学制药、医疗器械板块净流出较多。

细分板块涨跌幅分析：根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块普跌，其中中药饮片（-2.4%）、化学制剂（-1.7%）、化学原料药（-1.0%）、医疗器械（-1.0%）调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周医药商业（+0.5%）有所上涨，CXO（-3.5%）、科研服务（-1.9%）、医疗器械（-1.7%）等表现相对较弱。具体看，医药商业板块中瑞康医药（+2.7%）一心堂（+1.1%）涨幅相对较好；医疗器械板块中贝瑞基因（-6.7%）；微创机器人（-5.4%）表现较弱。此外，本周泰康生物（+8.6%）、普利制药（+7.8%）、健友股份（+7.7%）也有较好涨幅；康弘药业（-16.3%）、普蕊斯（-13.4%）跌幅较大。

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，2023 年度医药策略周期论角度，中药、配套产业链、创新药械处于复苏新周期、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、仿制药、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

复苏新周期、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、仿制药、创新药械及配套产业链（CXO/原料药）等；

逻辑支撑：①2023 年复苏新周期：诊疗量快速恢复；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、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近期经营情况，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。

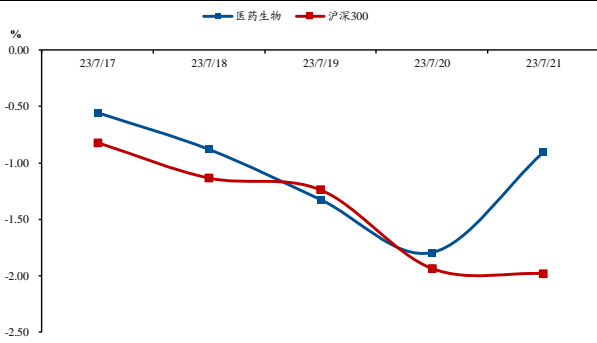
配套产业链: 药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九州药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等。

创新药械: 迈瑞医疗、联影医疗、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：估值回落，成交额环比提升

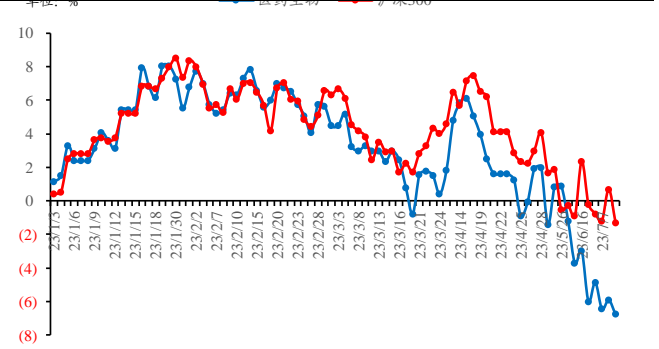
本周医药板块下跌 0.91%，跑赢沪深 300 指数 1.07 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 14 名。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 6.8%，跑输沪深 300 指数 5.47 个百分点，在所有行业中排名倒数第 7 名。

图9： 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



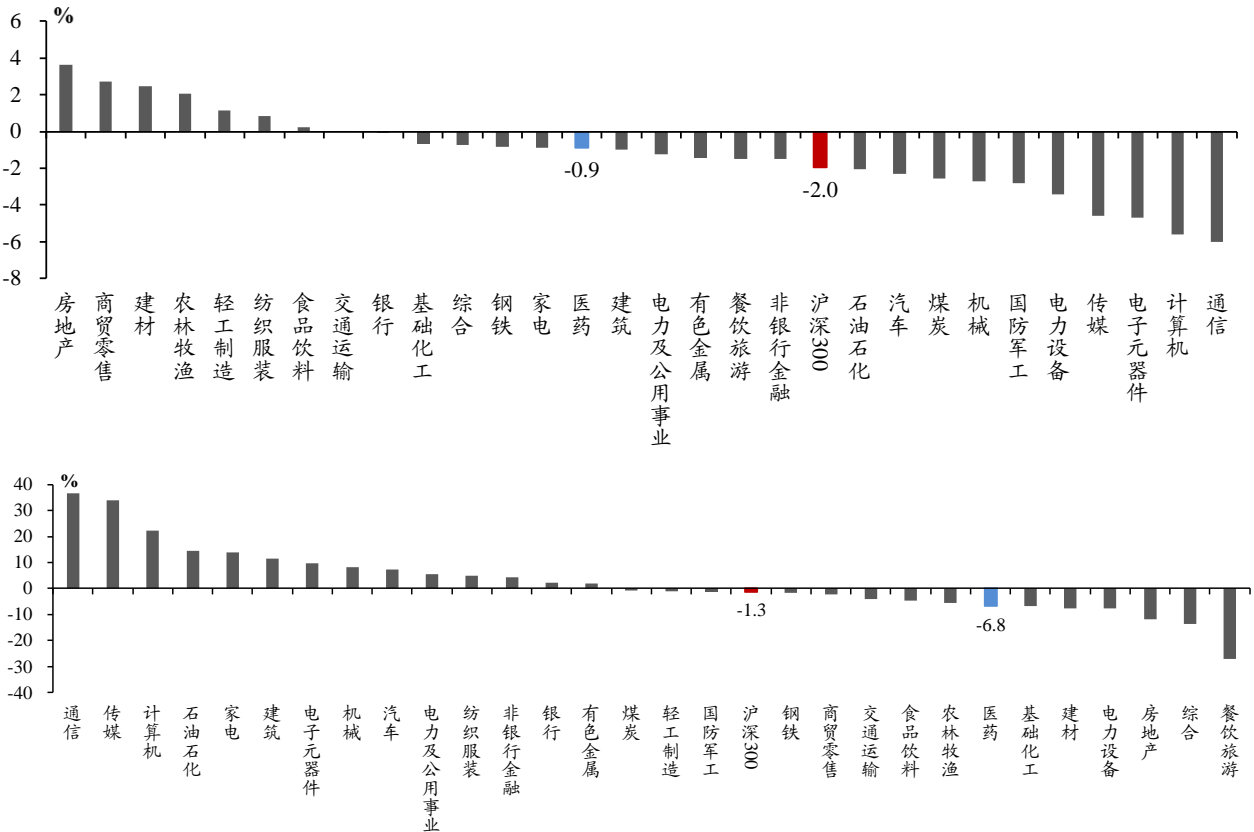
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10： 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

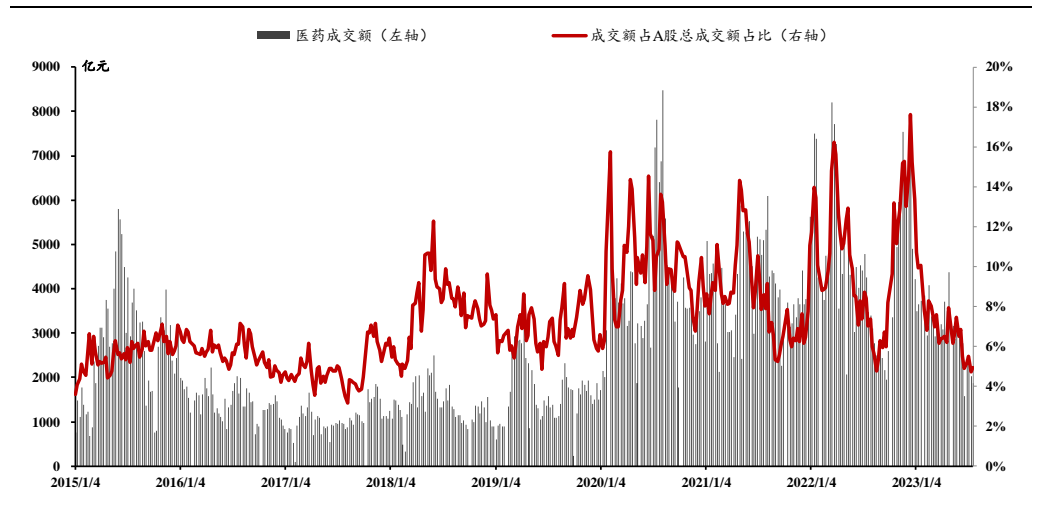
图11： 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额环比上升。医药行业成交额为 1863 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 4.9%，较前一周环比上升 0.2%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

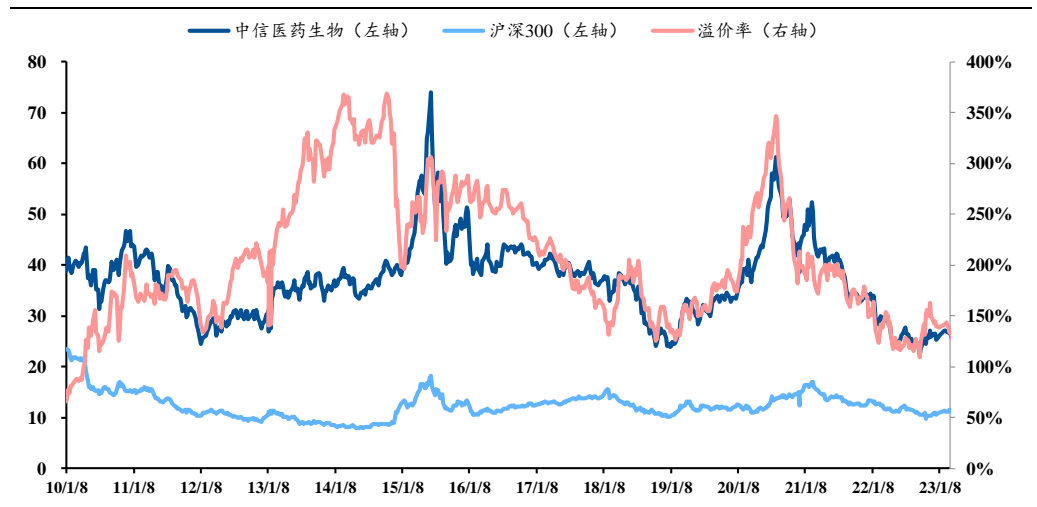
图12: 2015年以来医药行业成交额及其占A股市场总成交额比例



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

板块估值: 截至 2023 年 7 月 21 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.38 倍 PE，环比下降 0.22。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 142%，环比上升 3.8pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

图13: 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

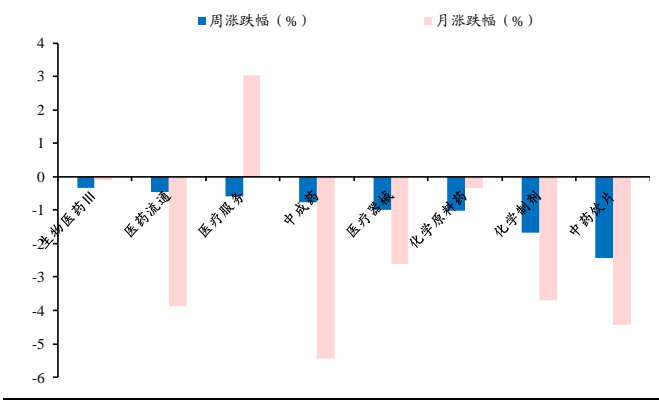
2.2 医药子行业：普遍下跌，CXO 跌幅明显

根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块普跌，其中中药饮片（-2.4%）、化学制剂（-1.7%）、化学原料药（-1.0%）、医疗器械（-1.0%）调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周医药商业（+0.5%）有所上涨，CXO（-3.5%）、科研服务（-1.9%）、医疗器械（-1.7%）等表现相对较弱。具体看，医药商业板块中瑞康医药（+2.7%）、一心堂（+1.1%）涨幅相对较好；医疗器械板块中贝瑞基因（-6.7%）、微创机器人（-5.4%）表现较弱。此外，本周泰康生物（+8.6%）、普利制药（+7.8%）、健友股份（+7.7%）也有较好涨幅；康弘药业（-16.3%）、普蕊斯（-13.4%）跌幅较大。

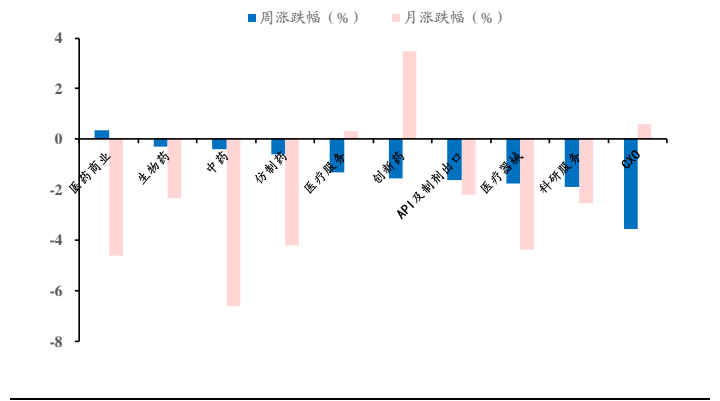
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，2023 年度医药策略周期论角度，中药、配套产业链、创新药械处于复苏新周期、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

图14: 本周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

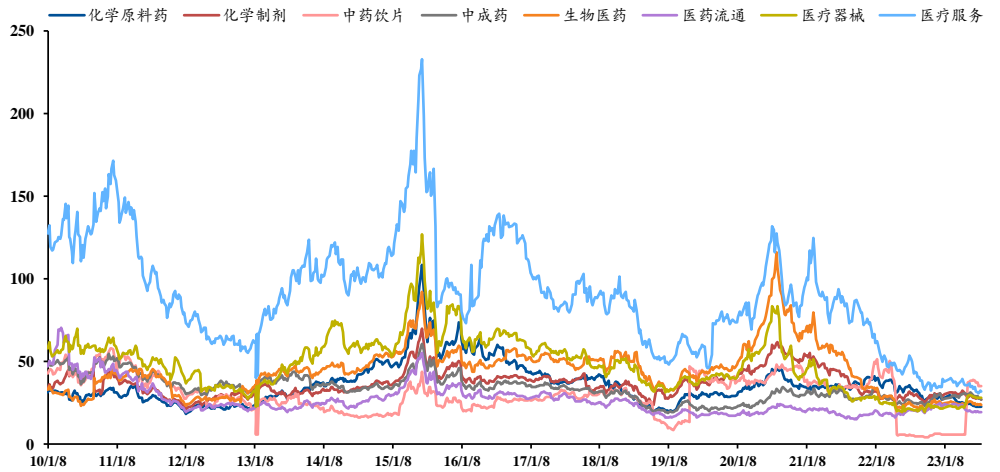
图15: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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，本周医药子板块表现略弱，中药饮片 (+0.13) 估值均有所提升，其他子版块，如化学制剂 (-0.50)、中成药 (-0.3)、医疗器械 (-0.22)、化学原料药 (-0.14)、医疗服务 (-0.14)、医药流通 (-0.09)、生物医药 (-0.03) 估值均有所下降。截至 2023 年 7 月 21 日，估值排名前三的板块为中药饮片、医疗服务、医疗器械。市盈率分别为 35 倍、33 倍、28 倍。

图16: 2010 年以来医药子行业估值变化情况

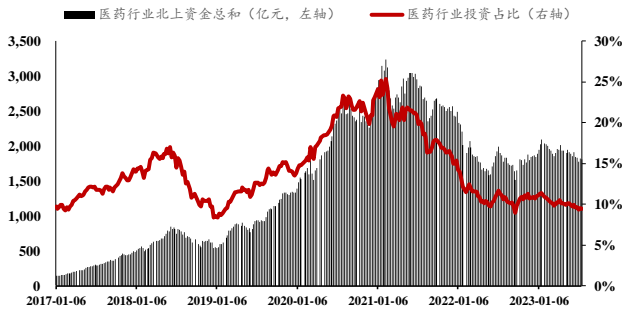


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3 陆港通&港股通: 生物制品净流入

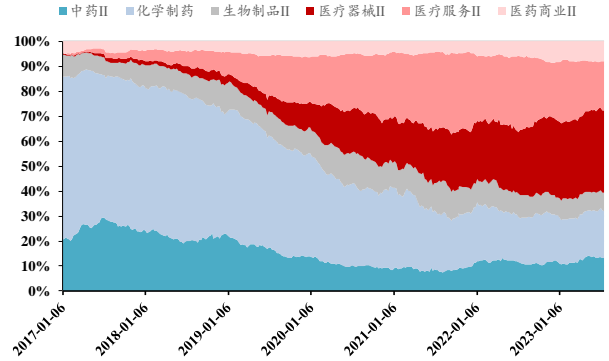
截至 2023 年 7 月 21 日，陆港通医药行业投资 1805 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.4%，医药北上资金环比减少 17 亿元。细分板块中，生物制品净流入较多，化学制药、医疗器械板块净流出较多。

图17: 2017-2023.7.21 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

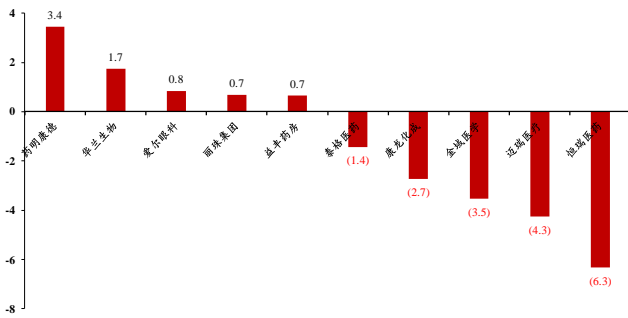
图18: 2017-2023.7.21 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

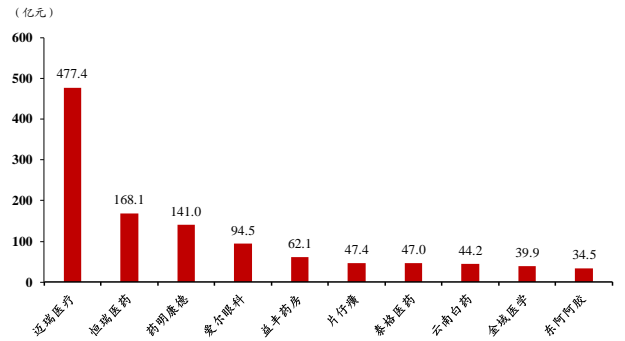
具体持仓标的上, 2023年7月17日至7月21日陆港通医药标的市值增长前5名分别为药明康德、华兰生物、爱尔眼科、丽珠集团、益丰药房; 港股通医药持股市值增长前5名分别为金斯瑞生物科技、国药控股、微创医疗、三生制药、同仁堂国药。

图19: 2023.7.17-7.21 陆港通医药持股市值变动前后5名(亿元)



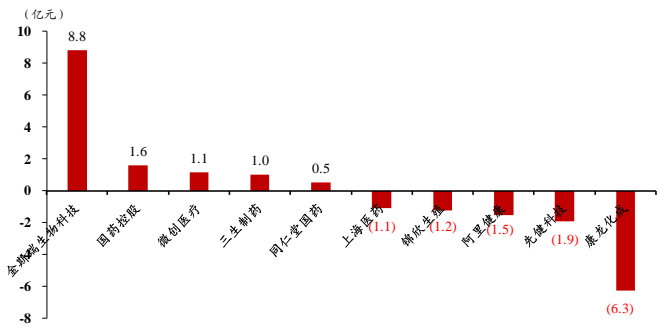
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图20: 2023.7.21 陆港通医药股持股市值前10名(亿元)



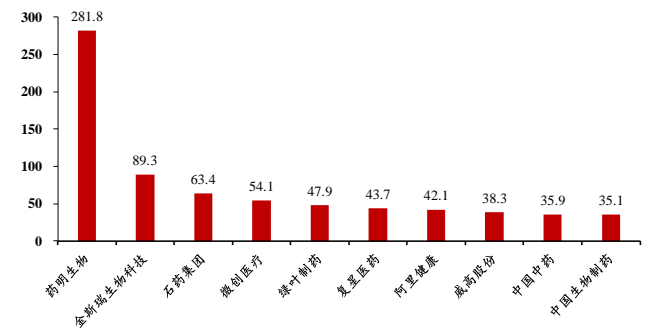
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图21: 2023.7.17-7.21 港股通医药股持股市值变动前后5名(亿元)



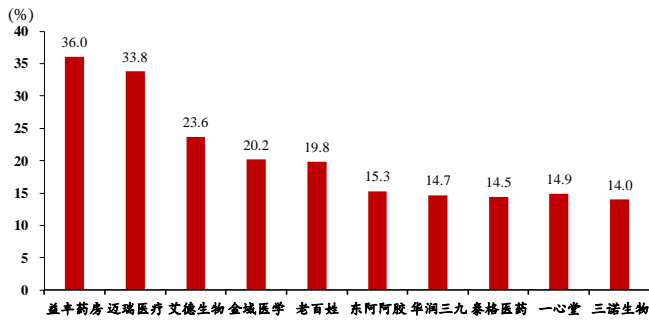
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图22: 2023.7.21 港股通医药股持股市值前10名(亿元)



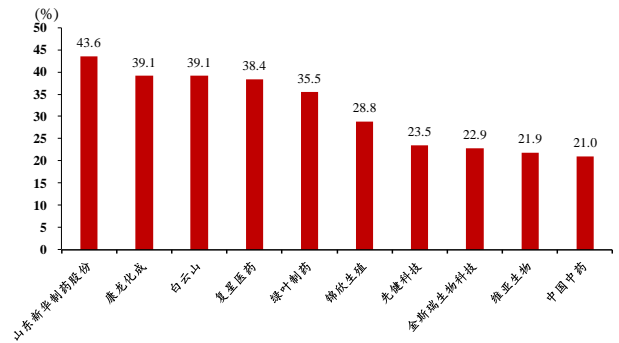
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图23: 2023.7.21 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24: 2023.7.21 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: 2023年7月17日至2023年8月18日, 共有家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中葫芦娃、伟思医疗、艾迪药业等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 科华生物第一大股东质押比例有所提升, 宝莱特、迪瑞医疗等公司第一大股东质押比例有所下降。

表2: 2023年7月17日至2023年8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)	解禁数量占总股本比例(%)	解禁市值(万元)	解禁收益率(%)
300015.SZ	爱尔眼科	2023-07-10	16,075.08	1.72	297,871.25	92.58
688176.SH	亚虹医药-U	2023-07-10	4,575.86	8.03	53,857.92	
605199.SH	葫芦娃	2023-07-10	30,676.80	76.67	467,514.43	
688026.SH	洁特生物	2023-07-11	20.07	0.14	371.82	
301370.SZ	国科恒泰	2023-07-12	6,624.98	14.08	172,779.44	94.77
301393.SZ	昊帆生物	2023-07-12	2,339.47	21.66	241,176.42	52.32
430047.BJ	诺思兰德	2023-07-12	60.60	0.23	812.58	
600587.SH	新华医疗	2023-07-12	296.14	0.63	9,488.40	-16.20
603222.SH	济民医疗	2023-07-12	6,019.66	11.20	59,414.00	21.46
000403.SZ	派林生物	2023-07-13	117.13	0.16	2,341.44	
688799.SH	华纳药厂	2023-07-13	117.50	1.25	4,935.00	36.28
603707.SH	健友股份	2023-07-14	100.52	0.06	1,322.81	
688192.SH	迪哲医药-U	2023-07-17	7,953.49	19.49	257,374.88	
430047.BJ	诺思兰德	2023-07-17	38.00	0.15	465.12	
600079.SH	人福医药	2023-07-17	58.35	0.04	1,455.25	
603998.SH	方盛制药	2023-07-19	460.84	1.05	4,866.47	
603456.SH	九洲药业	2023-07-20	6,529.12	7.26	161,595.72	-34.38
832982.BJ	锦波生物	2023-07-20	475.00	7.05	60,443.75	
000766.SZ	通化金马	2023-07-20	797.57	0.83	4,267.02	-23.68
688488.SH	艾迪药业	2023-07-20	20,425.97	48.63	237,962.53	
688580.SH	伟思医疗	2023-07-21	4,385.66	63.91	288,839.71	
688197.SH	首药控股-U	2023-07-24	110.11	0.74	5,324.82	
688382.SH	益方生物-U	2023-07-25	650.17	1.13	9,004.86	-23.57
688198.SH	佰仁医疗	2023-07-25	90.67	0.66	10,596.95	

688266.SH	泽璟制药-U	2023-07-25	21.84	0.08	1,058.98	
688253.SH	英诺特	2023-07-28	3,599.73	26.46	84,125.73	-10.32
688050.SH	爱博医疗	2023-07-31	3,552.00	33.75	672,925.87	
300143.SZ	盈康生命	2023-07-31	9,631.27	15.00	104,017.77	41.92
301333.SZ	诺思格	2023-08-02	3,273.12	34.10	160,219.22	
688670.SH	金迪克	2023-08-02	123.20	1.00	3,650.42	-46.30
300406.SZ	九强生物	2023-08-03	8,720.93	14.82	178,343.02	50.96
603229.SH	奥翔药业	2023-08-04	3,045.60	5.14	43,552.08	-9.72
688373.SH	盟科药业-U	2023-08-07	22,592.44	34.48	167,861.84	
873167.BJ	新赣江	2023-08-09	341.50	4.82	3,087.16	-4.34
002653.SZ	海思科	2023-08-10	4,000.00	3.59	88,200.00	10.25
688273.SH	麦澜德	2023-08-11	991.94	9.86	33,329.03	-16.60
688185.SH	康希诺	2023-08-14	4,746.63	19.18	369,952.28	
688046.SH	药康生物	2023-08-14	1,217.45	2.97	22,522.91	
600682.SH	南京新百	2023-08-15	18,073.89	13.43	145,133.37	-75.49
300683.SZ	海特生物	2023-08-15	879.02	6.72	36,347.58	23.21

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
科华生物	25.04	0.00	0.00
众生药业	-2.39	0.00	0.00
易明医药	-5.31	0.00	0.00
羚锐制药	-6.16	0.00	0.00
方盛制药	-12.75	0.00	0.00
寿仙谷	-19.40	0.00	0.00
迪瑞医疗	-20.00	0.00	0.00
宝莱特	-22.40	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; 研发进展不及预期; 业绩低预期。

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>