

医药生物

报告日期：2023年07月30日

从医改任务看医药投资方向

——医药生物周跟踪 20230730

投资要点

□ 本周思考：从医改任务看医药投资方向

事件：2023年7月25日，国家卫生健康委等六部门近日联合印发《深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务》，明确了下一阶段深化医改的发展重点。

我们通过2023年下半年的医改重点工作任务，可以展望医改政策趋势下医药行业投资方向。

医保支付：从覆盖范围看，临床疗效明确、技术价值明显的治疗类、手术类和部分中医医疗服务项将优先纳入调整范围。从支付模式看，医保支付端通过药械集采降价及创新医保谈判等模式进行结构变化的同时，也通过DRG/DIP进行支付方式变化，到2023年末要达到不少于70%的统筹区域开展DRG/DIP改革。DRG/DIP模式下，临床价值明确、治疗需求刚性更强的药品和器械有更快增长，而偏辅助属性、非必需性品种则呈现弱化趋势。相比医保监控目录等硬性措施，DRG/DIP支付方式软约束模式下，对临床医疗产品结构有更长期的影响。

药品器械集采：药品集采数量从2022年的350个增加到2023年的450个，与此对应则是全国仿制药第八批集采已经完毕，第九批全国仿制药集采蓄势待发，在大部分口服药和注射剂已经接近完成之时，仿制药板块中“存量仿制药出清+新品种新驱动力”的逻辑持续演绎，成为典型的拐点型投资模式。同时，省级集采已经尝试把独家生物药及中药纳入地方集采范围，我们需要从分组、降幅、以价换量等多个方面评估集采影响。

中医药传承创新发展模式：与西药相比，中医药可能会形成差异化的发展路径。研发端，相比于西药的靶点化研发模式，中药依托古代经典名方制剂可以形成传承创新的研发模式，同时中药创新药也进入审评加速新阶段，未来创新中药会成为中药板块新增量品种。医疗终端，国家也在加快中医特色重点医院、中西医协同“旗舰”医院、中医康复中心等扩大中药使用范围的医疗机构。政策导向下，我们应该把握中药政策红利周期下的行业快速发展机会。

□ 行情复盘：成交上升，板块普涨

涨跌幅：本周医药板块上涨2.91%，跑输沪深300指数1.56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4.0%，跑输沪深300指数7.2个百分点，在所有行业中排名倒数第6名。

成交额：医药行业成交额为2294亿元，占全部A股总成交额比例为5.6%，较前一周环比上升0.6%，低于2018年以来的中枢水平（8.1%）。

估值：截至2023年7月28日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为27.13倍PE，环比上升0.75。医药行业相对沪深300的估值溢价率为138%，环比减少4.0pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

沪股通&深港通持股：截至2023年7月28日，陆股通医药行业投资1874亿元，医药持股占陆港通总资金的9.6%，医药北上资金环比增加69亿元。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，本周医药子板块普升，其中化学制剂（+4.2%）、医疗服务（+2.9%）、医疗器械（+2.7%）、化学原料药（+2.6%）增长较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周创新药（+8.6%）、生物药（+4.9%）、医疗服务（+4.1%）、CXO（+3.1%）上涨较多。具体看，创新药板块中康方生物（+21.5%）、贝达药业（+14.8%）、百济神州（+13.0%）涨幅较

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 《康复公司比较，超额赛道揭秘》 2023.07.29
- 2 《从昊帆生物上市看多肽合成试剂行业》 2023.07.27
- 3 《持仓：Q2再度提升，H2乐观展望》 2023.07.23

好；生物药板块中我武生物（+14.8%）、万泰生物（+11.6%）、长春高新（+7.5%）涨幅较高；医疗服务中通策医疗（+8.3%）、欧普康视（+7.5%）表现较好；CXO 板块中维亚生物（+11.4%）、泰格医药（+6.4%）、药明生物（+6.4%）涨幅较高。

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 |
|----------------|------|-----------|-------|-------|-------|-------|----|
| | | 2023/7/28 | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E | |
| CXO | | | | | | | |
| 603259.SH | 药明康德 | 69.3 | 3.24 | 4.00 | 21 | 17 | 买入 |
| 300347.SZ | 泰格医药 | 67.5 | 2.84 | 3.58 | 24 | 19 | 买入 |
| 002821.SZ | 凯莱英 | 122.8 | 6.39 | 5.80 | 19 | 21 | 买入 |
| 300759.SZ | 康龙化成 | 26.2 | 1.85 | 2.40 | 14 | 11 | 买入 |
| 300363.SZ | 博腾股份 | 28.5 | 1.25 | 1.13 | 23 | 25 | 买入 |
| 603456.SH | 九洲药业 | 26.0 | 1.46 | 1.92 | 18 | 14 | 买入 |
| 603127.SH | 昭衍新药 | 27.7 | 1.08 | 1.63 | 26 | 17 | 买入 |
| 1521.HK | 方达控股 | 2.35 | 0.01 | 0.02 | 14 | 12 | 买入 |
| 300725.SZ | 药石科技 | 49.9 | 2.08 | 2.86 | 24 | 17 | 买入 |
| 688202.SH | 美迪西 | 90.0 | 6.14 | 8.63 | 15 | 10 | 增持 |
| 688238.SH | 和元生物 | 11.2 | 0.09 | 0.14 | 125 | 80 | 增持 |
| 688131.SH | 皓元医药 | 57.0 | 1.92 | 2.88 | 30 | 20 | 增持 |
| 301096.SZ | 百诚医药 | 60.4 | 2.56 | 3.62 | 24 | 17 | 增持 |
| 原料药及仿制药 | | | | | | | |
| 603707.SH | 健友股份 | 13.8 | 0.79 | 1.01 | 18 | 14 | 买入 |
| 000739.SZ | 普洛药业 | 17.6 | 1.06 | 1.26 | 23 | 17 | 买入 |
| 300630.SZ | 普利制药 | 20.1 | 1.12 | 1.34 | 18 | 15 | 增持 |
| 300702.SZ | 天宇股份 | 23.8 | 0.45 | 0.90 | 53 | 26 | 增持 |
| 688513.SH | 苑东生物 | 49.9 | 2.21 | 2.82 | 23 | 18 | 增持 |
| 002332.SZ | 仙琚制药 | 13.2 | 0.72 | 0.90 | 18 | 15 | 买入 |
| 603229.SH | 奥翔药业 | 14.8 | 0.70 | 0.91 | 21 | 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 | 32.3 | 0.78 | 0.96 | 55 | 41 | 增持 |
| 605116.SH | 奥锐特 | 23.6 | 0.67 | 0.82 | 45 | 37 | 增持 |
| 002099.SZ | 海翔药业 | 8.1 | 0.25 | 0.33 | 40 | 30 | 增持 |
| 605507.SH | 国邦医药 | 22.1 | 2.06 | 2.56 | 11 | 9 | 增持 |
| 002422.SZ | 科伦药业 | 28.7 | 1.44 | 1.53 | 20 | 19 | 增持 |
| 000915.SZ | 华特达因 | 36.2 | 2.97 | 3.69 | 12 | 10 | 增持 |
| 601089.SH | 福元医药 | 16.4 | 1.03 | 1.20 | 16 | 14 | 增持 |
| 000963.SZ | 华东医药 | 45.7 | 1.67 | 2.01 | 27 | 23 | 买入 |
| 603676.SH | 卫信康 | 11.5 | 0.56 | 0.77 | 20 | 15 | 增持 |
| 制药上游 | | | | | | | |
| 688105.SH | 诺唯赞 | 30.7 | 2.29 | 2.64 | 14 | 13 | 增持 |
| 688690.SH | 纳微科技 | 38.9 | 1.04 | 1.46 | 53 | 37 | 增持 |
| 688179.SH | 阿拉丁 | 21.3 | 0.92 | 1.22 | 23 | 17 | 增持 |
| 688133.SH | 泰坦科技 | 69.2 | 2.70 | 3.86 | 26 | 18 | 增持 |
| 688356.SH | 键凯科技 | 108.0 | 4.05 | 5.07 | 27 | 21 | 买入 |
| 605369.SH | 拱东医疗 | 60.6 | 4.56 | 5.86 | 17 | 13 | 增持 |
| 300171.SZ | 东富龙 | 21.8 | 1.98 | 2.56 | 17 | 13 | 增持 |
| 2155.HK | 森松国际 | 6.1 | 0.72 | 0.89 | 8 | 7 | 买入 |
| 300358.SZ | 楚天科技 | 13.9 | 1.41 | 1.62 | 10 | 9 | 增持 |

| | | | | | | | |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-----|----|----|
| 300813.SZ | 泰林生物 | 27.9 | 1.21 | 1.64 | 38 | 30 | 买入 |
| 688139.SH | 海尔生物 | 47.4 | 2.51 | 3.38 | 25 | 19 | 增持 |
| 688046.SH | 药康生物 | 19.5 | 0.61 | 0.88 | 45 | 32 | 增持 |
| 688073.SH | 毕得医药 | 64.4 | 3.04 | 4.11 | 21 | 16 | 增持 |
| 688137.SH | 近岸蛋白 | 53.3 | 2.28 | 2.99 | 29 | 23 | 增持 |
| 创新药 | | | | | | | |
| 600196.SH | 复星医药 | 31.7 | 2.04 | 2.39 | 14 | 12 | 买入 |
| 2171.HK | 科济药业 | 11.3 | -1.42 | -1.65 | - | - | 增持 |
| 300558.SZ | 贝达药业 | 57.1 | 0.98 | 1.56 | 58 | 37 | 买入 |
| 688180.SH | 君实生物 | 40.8 | -0.15 | 1.88 | - | 22 | 买入 |
| 688266.SH | 泽璟制药-U | 52.4 | -1.08 | -0.57 | - | - | 买入 |
| 688197.SH | 首药控股 | 54.4 | -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 | 308.9 | 9.67 | 11.78 | 38 | 32 | 买入 |
| 688271.SH | 联影医疗 | 145.5 | 2.58 | 3.21 | 56 | 45 | 增持 |
| 300639.SZ | 凯普生物 | 10.4 | 4.38 | 4.74 | 2 | 2 | 买入 |
| 688289.SH | 圣湘生物 | 18.1 | 3.08 | 2.96 | 6 | 6 | 增持 |
| 603108.SH | 润达医疗 | 13.5 | 0.94 | 1.17 | 20 | 14 | 买入 |
| 688575.SH | 亚辉龙 | 18.2 | 0.91 | 1.00 | 9 | 8 | 增持 |
| 688029.SH | 南微医学 | 83.9 | 2.47 | 3.33 | 34 | 25 | 增持 |
| 688301.SH | 奕瑞科技 | 269.8 | 8.32 | 11.07 | 32 | 24 | 增持 |
| 002690.SZ | 美亚光电 | 26.1 | 0.94 | 1.15 | 28 | 23 | 买入 |
| 688677.SH | 海泰新光 | 51.5 | 2.69 | 3.73 | 19 | 14 | 增持 |
| 0853.HK | 微创医疗 | 16.1 | -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 | 19.1 | 0.03 | 0.09 | - | - | 增持 |
| 688016.SH | 心脉医疗 | 182.4 | 6.19 | 7.68 | 29 | 24 | 增持 |
| 688580.SH | 伟思医疗 | 65.4 | 2.36 | 3.18 | 28 | 21 | 增持 |
| 688626.SH | 翔宇医疗 | 49.4 | 1.32 | 1.75 | 37 | 28 | 增持 |
| 688212.SH | 澳华内镜 | 60.7 | 0.68 | 0.98 | 89 | 62 | 增持 |
| 688315.SH | 诺禾致源 | 26.1 | 0.66 | 0.86 | 40 | 30 | 增持 |
| 600587.SH | 新华医疗 | 30.8 | 1.64 | 1.97 | 19 | 16 | 增持 |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 33.8 | 1.88 | 2.20 | 18 | 15 | 增持 |
| 2172.HK | 微创脑科学 | 13.5 | 0.25 | 0.35 | 54 | 39 | 增持 |
| 688114.SH | 华大智造 | 88.7 | 0.63 | 1.19 | 141 | 75 | 增持 |
| 疫苗 | | | | | | | |
| 688185.SH | 康希诺 | 89.7 | 0.94 | 1.94 | 95 | 46 | 增持 |
| 603392.SH | 万泰生物 | 74.6 | 7.89 | 9.59 | 9 | 8 | 增持 |
| 300122.SZ | 智飞生物 | 49.8 | 5.72 | 6.51 | 9 | 8 | 增持 |
| 300601.SZ | 康泰生物 | 30.2 | 2.38 | 3.03 | 13 | 10 | 增持 |
| 300841.SZ | 康华生物 | 61.0 | 9.07 | 11.80 | 7 | 5 | 增持 |
| 医药商业及新基建 | | | | | | | |
| 603883.SH | 老百姓 | 28.4 | 1.75 | 2.18 | 16 | 13 | 增持 |
| 603939.SH | 益丰药房 | 38.5 | 2.11 | 2.65 | 18 | 15 | 增持 |
| 603233.SH | 大参林 | 28.1 | 1.43 | 1.82 | 20 | 15 | 增持 |
| 605186.SH | 健麾信息 | 45.0 | 1.60 | 1.93 | 28 | 23 | 增持 |

| 医疗服务、中药 | | | | | | | |
|-----------|------|------|------|------|----|----|----|
| 600566.SH | 济川药业 | 27.7 | 2.71 | 3.20 | 10 | 9 | 增持 |
| 600557.SH | 康缘药业 | 20.3 | 0.96 | 1.23 | 21 | 17 | 增持 |
| 600285.SH | 羚锐制药 | 15.7 | 0.98 | 1.16 | 16 | 14 | 增持 |
| 600572.SH | 康恩贝 | 5.5 | 0.28 | 0.36 | 20 | 15 | 增持 |
| 002275.SZ | 桂林三金 | 16.2 | 0.83 | 1.05 | 20 | 15 | 增持 |
| 000423.SZ | 东阿阿胶 | 50.7 | 1.50 | 1.81 | 34 | 28 | 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 从医改任务看医药投资方向 | 8 |
| 2 行情复盘：成交上升，板块普涨 | 9 |
| 2.1 医药行业行情：行情走强，估值环比提升..... | 10 |
| 2.2 医药子行业：板块回升，创新药涨幅较高..... | 11 |
| 2.3 陆港通&港股通：医药北上资金环比增加，生物制品净流入..... | 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: 2017-2023.7.28 医药北上金额及占总北上资金比例..... | 13 |
| 图 10: 2017-2023.7.28 医药股北上资金布局子行业..... | 13 |
| 图 11: 2023.7.24-7.28 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元)..... | 13 |
| 图 12: 2023.7.28 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元)..... | 13 |
| 图 13: 2023.7.24-7.28 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元)..... | 13 |
| 图 14: 2023.7.21 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元)..... | 13 |
| 图 15: 2023.7.28 陆港通医药股持股占比前 10 名(亿元)..... | 14 |
| 图 16: 2023.7.28 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 7 月 24 日至 2023 年 8 月 25 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 从医改任务看医药投资方向

事件：2023年7月25日，国家卫生健康委等六部门近日联合印发《深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务》，明确了下一阶段深化医改的六方面重点。

我们通过2023年下半年的医改重点工作任务，可以展望医改政策趋势下医药行业投资方向。

医保支付：从覆盖范围看，临床疗效明确、技术价值明显的治疗类、手术类和部分中医医疗服务项将优先纳入调整范围。从支付模式看，医保支付端通过药械集采降价及创新医保谈判等模式进行结构变化的同时，也通过DRG/DIP进行支付方式变化，到2023年末要达到不少于70%的统筹区域开展DRG/DIP改革。DRG/DIP模式下，临床价值明确、治疗需求刚性更强的药品和器械有更快增长，而偏辅助属性、非必需性品种则呈现弱化趋势，相比医保监控目录等硬性措施，DRG/DIP支付方式软约束模式下，对临床医疗产品结构有更长期的影响。

药品器械集采：药品集采数量从2022年的350个增加到2023年的450个，与此对应则是全国仿制药第八批集采已经完毕，第九批全国仿制药集采蓄势待发，在大部分口服药和注射剂已经接近完成之时，仿制药板块中“存量仿制药出清+新品种新驱动力”的逻辑持续演绎，成为典型的拐点型投资模式。同时，省级集采已经尝试把独家生物药及中药纳入地方集采范围，我们需要从分组、降幅、以价换量等多个方面评估集采影响。

中医药传承创新发展模式：与西药相比，中医药可能会形成差异化的发展路径。研发端，相比于西药的靶点化研发模式，中药依托古代经典名方制剂可以形成传承创新的研发模式，同时中药创新药也进入审评加速新阶段，未来创新中药会成为中药板块新增量品种。医疗终端，国家也在加快中医特色重点医院、中西医协同“旗舰”医院、中医康复中心等扩大中药使用范围的医疗机构。政策导向下，我们应该把握中药政策红利周期下的行业快速发展机会。

2 行情复盘：成交上升，板块普涨

涨跌幅：本周医药板块上涨 2.91%，跑输沪深 300 指数 1.56 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 4.0%，跑输沪深 300 指数 7.2 个百分点，在所有行业中排名倒数第 6 名。

成交额：医药行业成交额为 2294 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 5.6%，较前一周环比上升 0.6%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

估值：截至 2023 年 7 月 28 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.13 倍 PE，环比上升 0.75。医药行业相对沪深 300 的估值溢价为 138%，环比减少 4.0pct，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 28 日，陆港通医药行业投资 1874 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.6%，医药北上资金环比增加 69 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，本周医药子板块普升，其中化学制剂（+4.2%）、医疗服务（+2.9%）、医疗器械（+2.7%）、化学原料药（+2.6%）增长较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周创新药（+8.6%）、生物药（+4.9%）、医疗服务（+4.1%）、CXO（+3.1%）上涨较多。具体看，创新药板块中康方生物（+21.5%）、贝达药业（+14.8%）、百济神州（+13.0%）涨幅较好；生物药板块中我武生物（+14.8%）、万泰生物（+11.6%）、长春高新（+7.5%）涨幅较高；医疗服务中通策医疗（+8.3%）、欧普康视（+7.5%）表现较好；CXO 板块中维亚生物（+11.4%）、泰格医药（+6.4%）、药明生物（+6.4%）涨幅较高。

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。

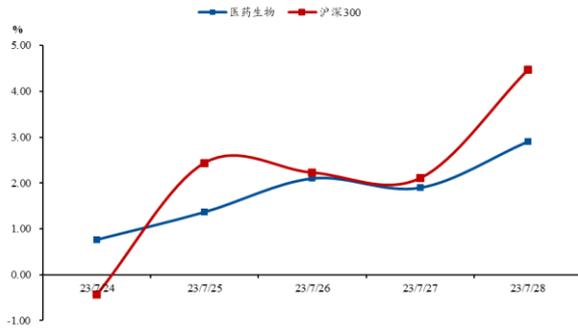
配套产业链：药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、健凯科技、健友股份等。

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：行情走强，估值环比提升

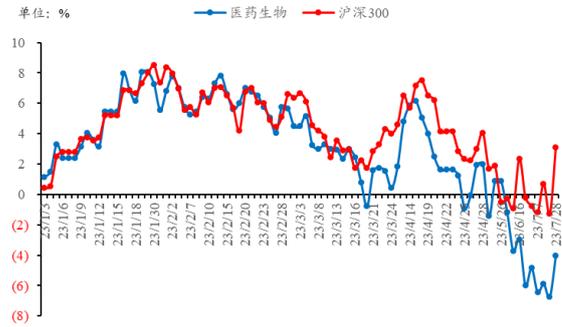
本周医药板块上涨 2.91%，跑输沪深 300 指数 1.56 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 14 名。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 4.0%，跑输沪深 300 指数 7.2 个百分点，在所有行业中排名倒数第 6 名。

图1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



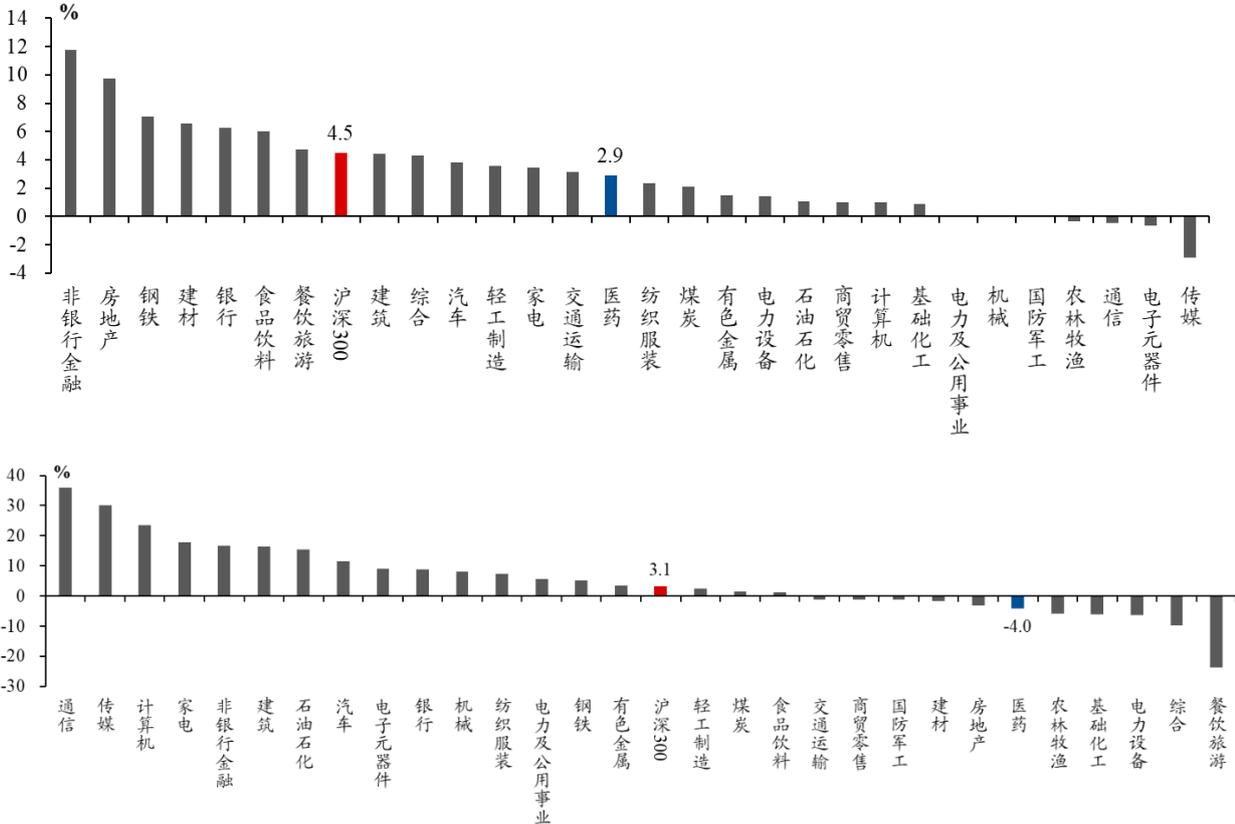
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

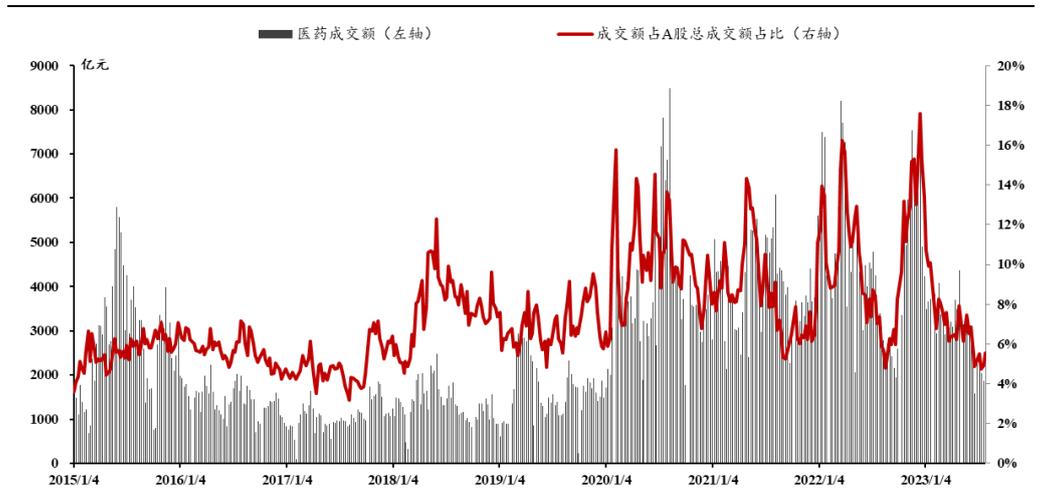
图3：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额环比上升。医药行业成交额为 2294 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 5.6%，较前一周环比上升 0.6%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

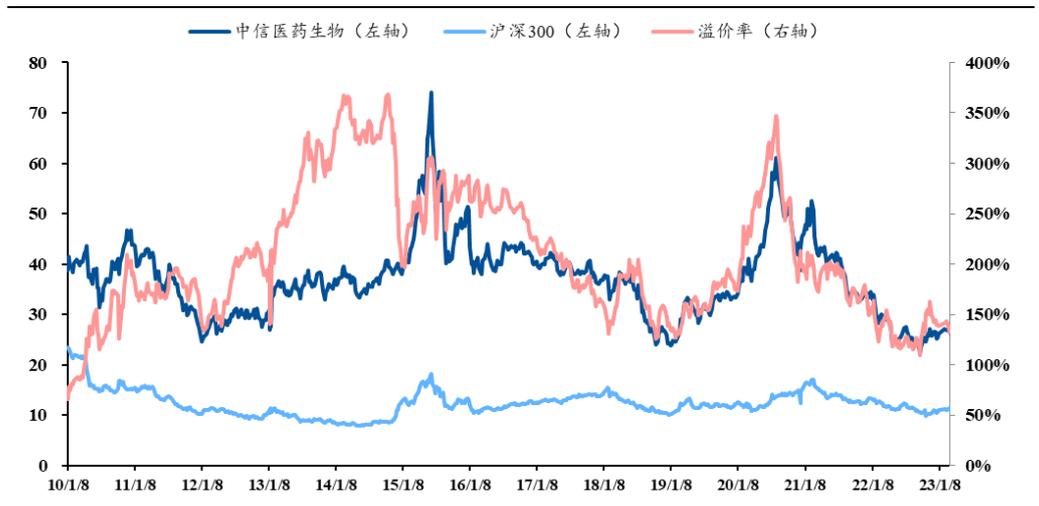
图4：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

板块估值：截至 2023 年 7 月 28 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.13 倍 PE，环比上升 0.75。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 138%，环比减少 4.0pct，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

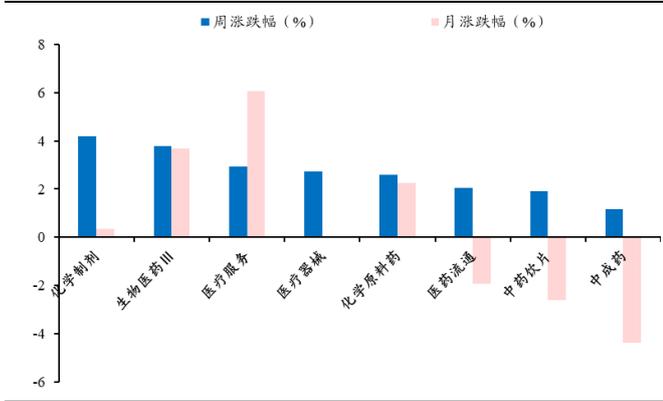
2.2 医药子行业：板块回升，创新药涨幅较高

根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块普升，其中化学制剂（+4.2%）、医疗服务（+2.9%）、医疗器械（+2.7%）、化学原料药（+2.6%）增长较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周创新药（+8.6%）、生物药（+4.9%）、医疗服务（+4.1%）、CXO（+3.1%）上涨较多。具体看，创新药板块中康方生物（+21.5%）、贝达药业（+14.8%）、百济神州（+13.0%）涨幅较好；生物药板块中我武生物（+14.8%）、万泰生物（+11.6%）、长春高新（+7.5%）涨幅较高；医疗服务中通策医疗（+8.3%）、欧普康视（+7.5%）表现较好；CXO 板块中维亚生物（+11.4%）、泰格医药（+6.4%）、药明生物（+6.4%）涨幅较高。

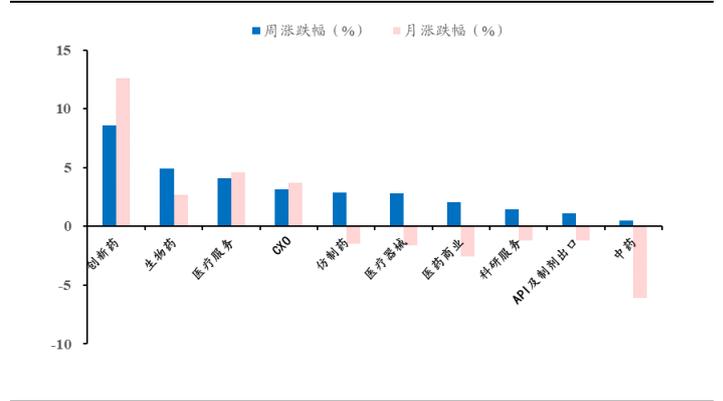
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，2023 年度医药策略周期论角度，中药、配套产业链、创新药械处于复苏新周期、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

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

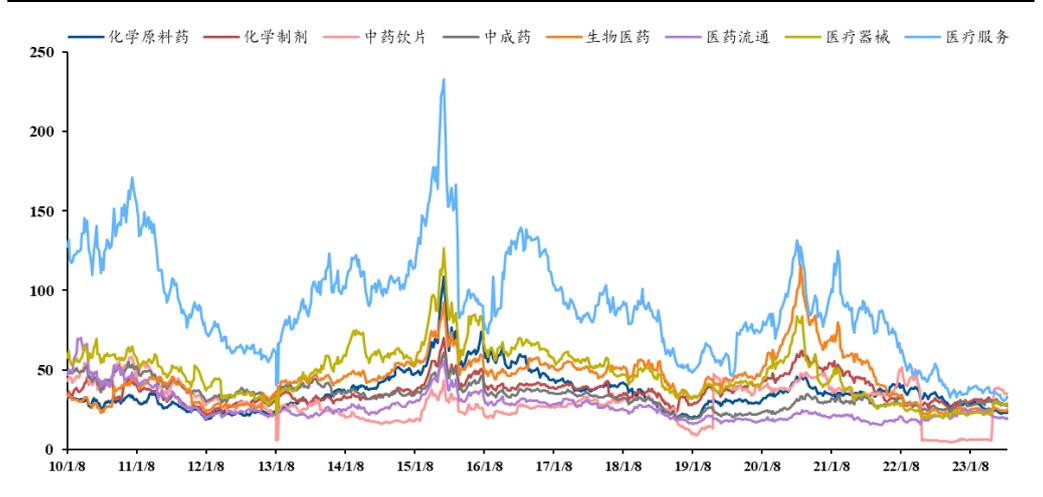
图7：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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，本周医药子板块估值均上升，化学制剂 (+1.08)、医疗服务 (+0.95)、医疗器械 (+0.92) 估值提升较多。截至 2023 年 7 月 28 日，估值排名前三的板块为中药饮片、医疗服务、医疗服务。市盈率分别为 36 倍、33 倍、25 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：医药北上资金环比增加，生物制品净流入

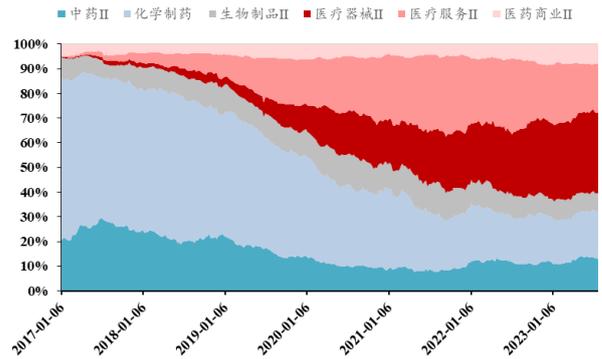
截至 2023 年 7 月 28 日，陆港通医药行业投资 1874 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.6%，医药北上资金环比增加 69 亿元。细分板块中，生物制品净流入较多，化学制药、医疗器械板块净流出较多。

图9：2017-2023.7.28 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

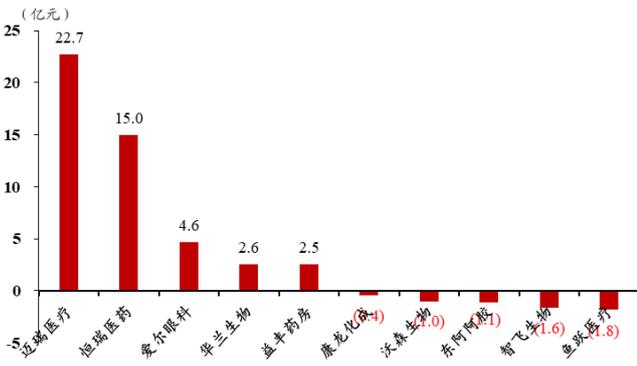
图10：2017-2023.7.28 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

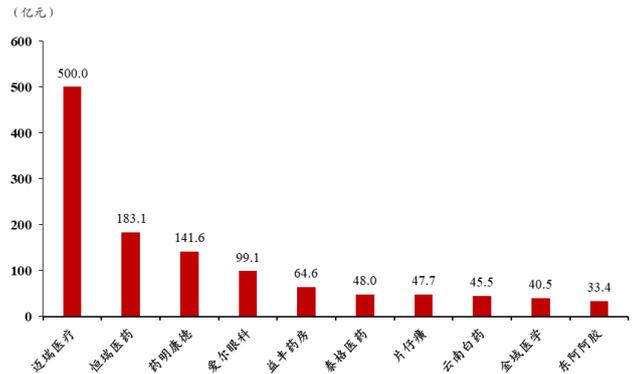
具体持仓标的上，2023年7月24日至7月28日陆港通医药标的市值增长前5名分别为迈瑞医疗、恒瑞医药、爱尔眼科、华兰生物、益丰药房；港股通医药持股市值增长前5名分别为药明生物、康龙化成、金斯瑞生物科技、微创医疗、阿里健康。

图11：2023.7.24-7.28 陆港通医药持股市值变动前后5名(亿元)



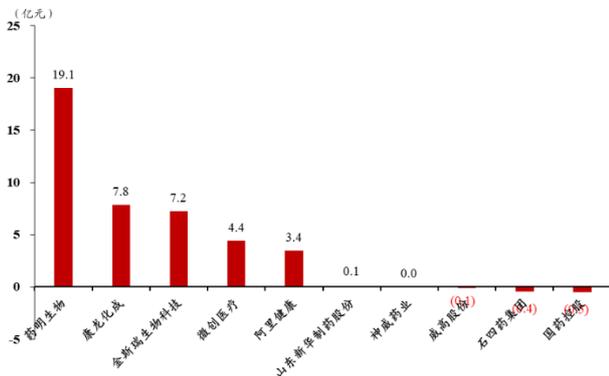
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图12：2023.7.28 陆港通医药股持股市值前10名(亿元)



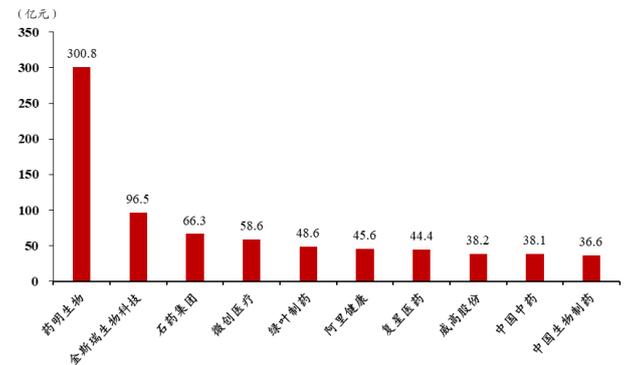
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图13：2023.7.24-7.28 港股通医药股持股市值变动前后5名(亿元)



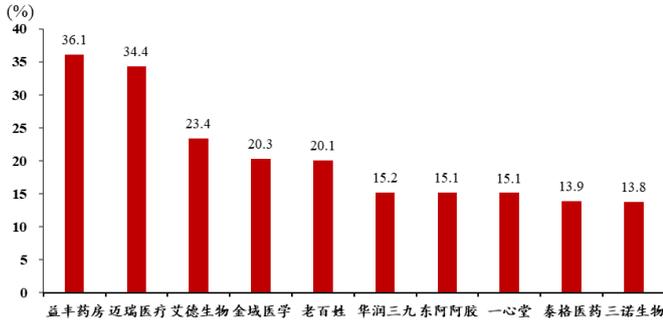
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图14：2023.7.21 港股通医药股持股市值前10名(亿元)



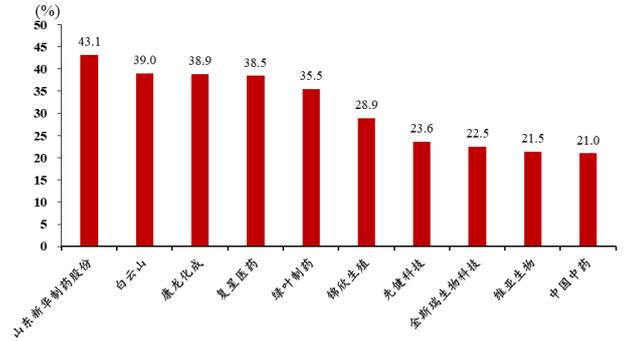
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图15：2023.7.28 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16：2023.7.28 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24日至2023年8月25日，共有33家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁，其中联影医疗、康泰医学、盟科药业-U等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面，莱茵生物、东阳光、奇正藏药等公司第一大股东质押比例有所提升，珍宝岛、常山药业、司太立等公司第一大股东质押比例有所下降。

表2：2023年7月24日至2023年8月25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 (%) |
|-----------|--------|------------|-----------|----------------|------------|-----------|
| 688197.SH | 首药控股-U | 2023-07-24 | 110.11 | 0.74 | 5,486.68 | |
| 301515.SZ | C 港通 | 2023-07-25 | 2,370.85 | 23.71 | 97,536.83 | 32.03 |
| 688198.SH | 佰仁医疗 | 2023-07-25 | 90.67 | 0.66 | 10,752.89 | |
| 688382.SH | 益方生物-U | 2023-07-25 | 650.17 | 1.13 | 9,336.45 | -20.75 |
| 688266.SH | 泽璟制药-U | 2023-07-25 | 21.84 | 0.08 | 1,104.40 | |
| 300363.SZ | 博腾股份 | 2023-07-26 | 28.50 | 0.05 | 802.85 | |
| 002821.SZ | 凯莱英 | 2023-07-28 | 89.73 | 0.24 | 11,017.97 | |
| 002873.SZ | 新天药业 | 2023-07-28 | 111.89 | 0.48 | 1,415.46 | |
| 301235.SZ | 华康医疗 | 2023-07-28 | 2.85 | 0.03 | 81.25 | |
| 688253.SH | 英诺特 | 2023-07-28 | 3,599.73 | 26.46 | 82,649.84 | -11.90 |
| 605369.SH | 拱东医疗 | 2023-07-28 | 17.82 | 0.16 | 1,079.40 | |
| 300143.SZ | 盈康生命 | 2023-07-31 | 9,631.27 | 15.00 | 104,788.27 | 42.97 |
| 600285.SH | 羚锐制药 | 2023-07-31 | 385.36 | 0.68 | 6,046.35 | |
| 688050.SH | 爱博医疗 | 2023-07-31 | 3,552.00 | 33.75 | 698,571.29 | |
| 301333.SZ | 诺思格 | 2023-08-02 | 3,273.12 | 34.10 | 167,583.74 | |
| 688670.SH | 金迪克 | 2023-08-02 | 123.20 | 1.00 | 4,139.52 | -39.11 |
| 603229.SH | 奥翔药业 | 2023-08-03 | 3,045.60 | 5.14 | 44,953.06 | -6.81 |
| 300406.SZ | 九强生物 | 2023-08-03 | 8,720.93 | 14.82 | 182,180.23 | 54.21 |
| 688373.SH | 盟科药业-U | 2023-08-07 | 22,592.44 | 34.48 | 171,024.78 | |
| 873167.BJ | 新赣江 | 2023-08-09 | 341.50 | 4.82 | 3,124.73 | -3.17 |
| 002653.SZ | 海思科 | 2023-08-10 | 4,000.00 | 3.59 | 94,640.00 | 18.30 |
| 688273.SH | 麦澜德 | 2023-08-11 | 991.94 | 9.86 | 35,709.67 | -10.65 |
| 688185.SH | 康希诺 | 2023-08-14 | 4,746.63 | 19.18 | 425,535.31 | |

| | | | | | | |
|-----------|--------|------------|-----------|-------|--------------|-------|
| 688046.SH | 药康生物 | 2023-08-14 | 1,217.45 | 2.97 | 23,776.89 | |
| 300683.SZ | 海特生物 | 2023-08-15 | 879.02 | 6.72 | 34,352.20 | 16.45 |
| 688393.SH | 安必平 | 2023-08-21 | 3,276.84 | 35.02 | 82,904.05 | |
| 688271.SH | 联影医疗 | 2023-08-22 | 40,433.94 | 49.06 | 5,884,755.07 | 32.45 |
| 430478.BJ | 哈一药业 | 2023-08-23 | 176.00 | 4.38 | 2,995.52 | 34.87 |
| 300878.SZ | 维康药业 | 2023-08-24 | 10,385.37 | 71.73 | 240,732.98 | |
| 688302.SH | 海创药业-U | 2023-08-24 | 1,217.41 | 12.30 | 64,754.29 | |
| 300869.SZ | 康泰医学 | 2023-08-24 | 18,818.93 | 46.84 | 437,728.20 | |
| 688197.SH | 首药控股-U | 2023-08-24 | 110.11 | 0.74 | 5,993.18 | |
| 688247.SH | 宣泰医药 | 2023-08-25 | 6,018.36 | 13.28 | 75,590.60 | |

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 |
|------|-------------|-------------|-------------|
| 莱茵生物 | 8.11 | 0.00 | 0.00 |
| 东阳光 | 1.28 | 0.00 | 0.00 |
| 奇正藏药 | 0.33 | 0.00 | 0.00 |
| 司太立 | -0.01 | 0.01 | 0.00 |
| 常山药业 | -0.08 | 0.00 | 0.00 |
| 珍宝岛 | -6.12 | 0.00 | -36.64 |

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>