

医药生物

报告日期：2023年07月30日

## 边际向好，推荐中药及创新药产业链

——医药行业 2023 年 8 月月报

### 投资要点

#### □ 行情复盘：行业回暖，中药回调

截至 2023 年 7 月 28 日，2023 年 7 月沪深 300 上涨 3.91%，中信医药指数上涨 0.84%，医药板块涨跌幅在 29 个中信一级行业中排第 20 名。根据 Wind 中信医药分类看，7 月生物医药子板块医疗服务 (+6.1%) 及生物医药 (+3.7%) 领涨，中成药 (-4.4%) 及中药饮片 (-2.6%) 明显回调。根据浙商医药重点公司分类板块来看，本月表现最好的是医疗服务 (+4.5%)，其次为 CXO (+3.7%) 及生物药 (+2.6%)。上半年涨势较好的中药 (-6.9%) 及医药商业 (-2.6%) 回调明显。截至 2023 年 7 月 28 日，2023 年 7 月个股涨幅前三分别为荣昌生物 (+25.6%)、百济神州 (+22.7%) 及通策医疗 (+21.2%)；个股跌幅前三分别为金迪克 (-28.6%)、润达医疗 (-26.6%) 及康缘药业 (-26.0%)。

#### □ 8 月组合：推荐中药及创新药产业链

**月度组合复盘：**截至 2023.07.28，7 月浙商医药组合平均月跌幅 3.1%，跑赢中信医药指数 0.9pct。具体标的看，创新药产业链泽璟制药 (+12.7%)、药明康德 (+11.2%) 涨幅明显，康缘药业 (-26.0%)、康恩贝 (-19.1%) 及桂林三金 (-10.0%) 等中药公司回落较多。回顾 7 月 A 股医药市场表现来看，我们认为市场自 7 月投资风格逐渐切换，受康缘药业中报后调整影响，中药板块出现明显调整，创新药产业链政策预期逐渐转好，估值性价比及安全边际对资金的吸引力正在显现。

**7 月边际变化：**(1) 政策面：2023 年 7 月卫健委、国家及地方医保局等相关部门密集出台了一系列关于药品医保续约规则、医保支付范围调整及深化医药卫生体制改革的相关文件。从方向上我们认为，国家在支付端持续为创新药研发建立合理空间预期、医保覆盖面继续扩容；发展方向上强调中医药传承在体系中的重要作用并再次强调了公立医院薪酬、价格的规范化管理。(2) 基本面：截至 2023 年 7 月 30 日，医药板块已披露业绩预告 95 家，其中净利润同比增长下限高于 20% 的公司共 51 家，占中信医药总体的 15%。分板块来看，预告高增长的公司中中成药 (15 家) 占比最高，其次为化学制剂 (14 家) 和医疗器械 (6 家)。我们认为行业业绩的高增长主要受到诊疗复苏、管理效率提升、存量挖掘、海外等增量市场突破的带动。我们看好经营持续改善、新赛道业绩持续兑现的中药及康复板块，以及在诊疗复苏下业绩超预期兑现的药店、医疗器械、医院等方向。(3) 资金面：7 月份基金中报陆续披露。从持仓数据来看，①全基金医药持仓环比略微提升；②剔除医药基金后医药低配比例持续收窄；③板块持仓占比：化学制药 (+6.3pcts)、中药 (+3.2pcts) 提升，CXO (-5.8pcts)、医院 (-3.0pcts)、原料药 (-1.5pcts) 持续下降。我们认为从资金面持仓角度来看，医药处于估值及持仓的双重底部，Q3 有望迎来稳步回升。从投资方向上，我们看好持仓结构持续优化的包括 CXO 在内的创新药产业链及热度趋降、仍处于低配的中药板块。

**8 月行业观点：**从 7 月份政策面、基本面、资金面所显示的边际变化来看，我们看好①在营运改善、机制改革下成长性、盈利能力及收入结构持续改善的中药板块；②持仓持续结构优化、政策面缓和、支付端鼓励的创新药产业链；③诊疗复苏下业绩有望超预期兑现的药店、院内器械板块。此外，8 月份进入中报业绩密集披露期，建议关注 Q2 业绩有望超预期、Q3 有拐点的个股标的。

#### □ 浙商医药 2023 年 8 月组合：东阿阿胶、康缘药业、康恩贝、济川药业、泽璟制药-U、药明康德、百诚医药、大参林、华东医药、苑东生物。

#### □ 风险提示

行业政策变动；研发进展不及预期；业绩不及预期。

### 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  
wangshuai1@stocke.com.cn

### 相关报告

- 《从医改任务看医药投资方向》 2023.07.30
- 《康复公司比较，超额赛道揭秘》 2023.07.29
- 《从昊帆生物上市看多肽合成试剂行业》 2023.07.27

## 正文目录

1、行情复盘：行业回暖，中药回调 .....	4
2、8月组合：推荐中药及创新药产业链 .....	6
3、风险提示 .....	8

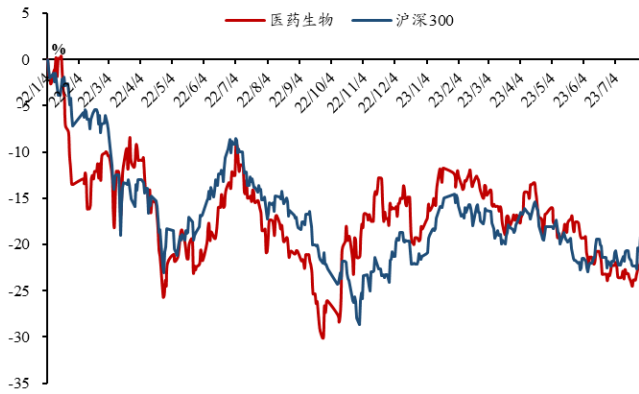
## 图表目录

图 1: 2022 年以来中信医药和沪深 300 比较 (累计收益) .....	4
图 2: 2023 年 7 月医药指数涨跌幅在中信一级行业排第 20 名 .....	4
图 3: 2023 年 7 月医药子板块涨跌幅 (中信) .....	4
图 4: 2023 年 7 月医药子板块涨跌幅 (浙商医药) .....	4
图 5: 2023 年 7 月医药板块涨幅前 10 的标的 .....	5
图 6: 2023 年 7 月医药板块跌幅前 10 的标的 .....	5
图 7: 医药板块估值及估值溢价率 .....	5
图 8: 医药子板块估值 .....	5
图 9: 浙商医药月度组合涨幅复盘 .....	6
图 10: 浙商医药 7 月组合月度涨跌幅情况 .....	6
表 1: 浙商医药 2023 年 8 月组合 .....	7

## 1、行情复盘：行业回暖，中药回调

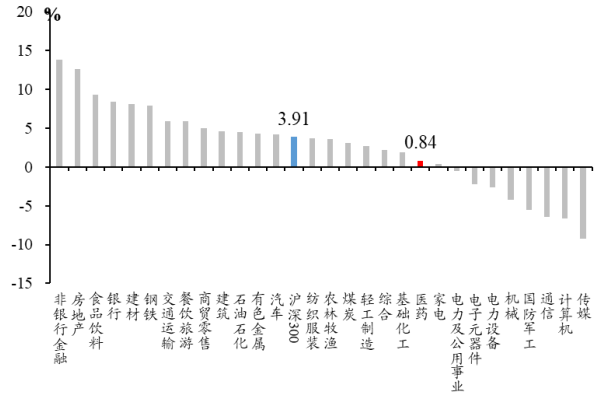
截至2023年7月28日，2023年7月沪深300上涨3.91%，中信医药指数上涨0.84%，医药板块涨跌幅在29个中信一级行业中排第20名。

图1：2022年以来中信医药和沪深300比较（累计收益）



资料来源：Wind，浙商证券研究所（数据统计截至2023.7.28）

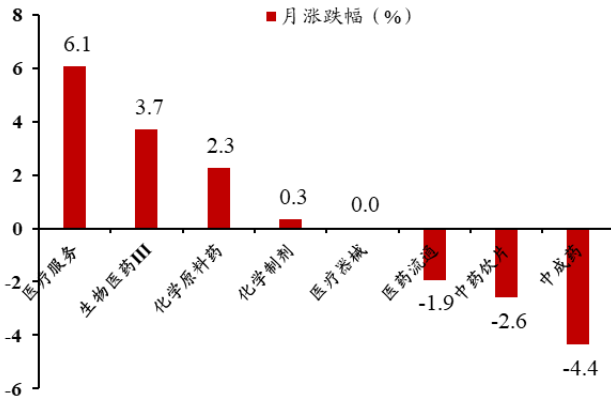
图2：2023年7月医药指数涨跌幅在中信一级行业排第20名



资料来源：Wind，浙商证券研究所（数据统计截至2023.7.28）

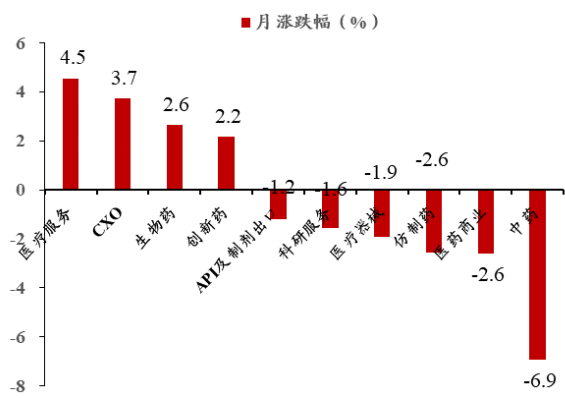
根据Wind中信医药分类看，7月生物医药子板块医疗服务(+6.1%)及生物医药(+3.7%)领涨，中成药(-4.4%)及中药饮片(-2.6%)明显回调。根据浙商医药重点公司分类板块来看，本月表现最好的是医疗服务(+4.5%)，其次为CXO(+3.7%)及生物药(+2.6%)。上半年涨势较好的中药(-6.9%)及医药商业(-2.6%)回调明显。

图3：2023年7月医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所（数据统计截至2023.7.28）

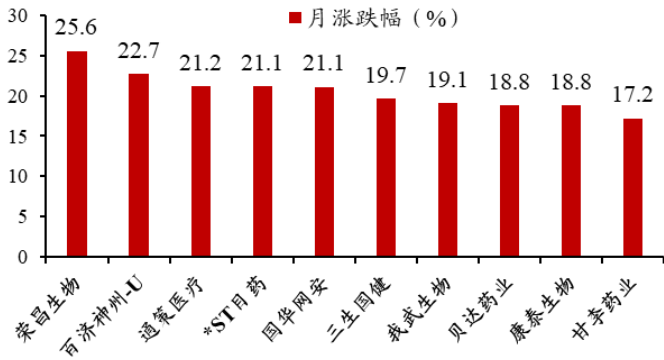
图4：2023年7月医药子板块涨跌幅（浙商医药）



资料来源：Wind，浙商证券研究所（数据统计截至2023.7.28）

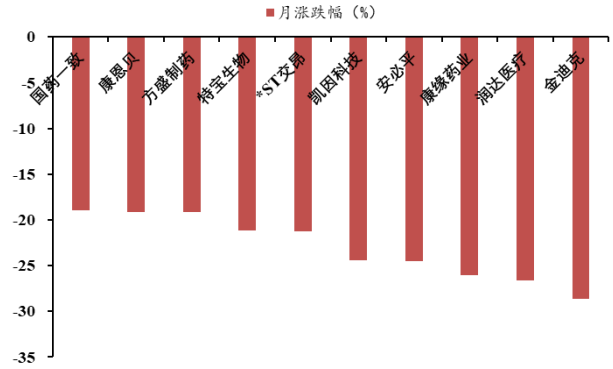
截至2023年7月28日，2023年7月个股涨幅前三分别为荣昌生物(+25.6%)、百济神州(+22.7%)及通策医疗(+21.2%)；个股跌幅前三分别为金迪克(-28.6%)、润达医疗(-26.6%)及康缘药业(-26.0%)。

图5: 2023年7月医药板块涨幅前10的标的



资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (数据统计截至 2023.7.28)

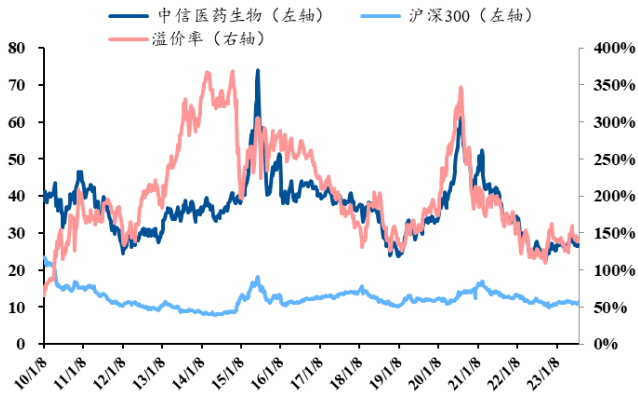
图6: 2023年7月医药板块跌幅前10的标的



资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (数据统计截至 2023.7.28)

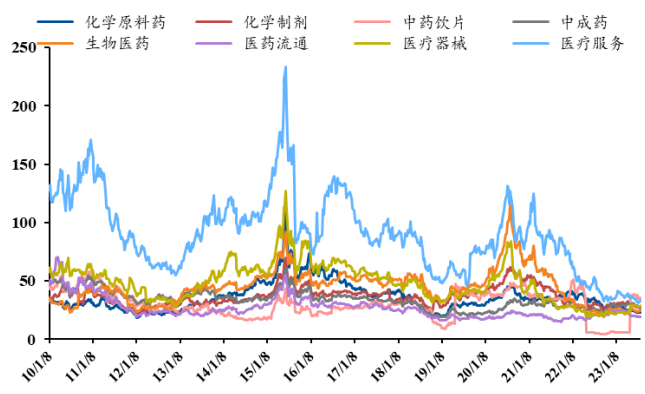
**估值继续回升。**截至2023年7月28日,医药板块整体估值(历史TTM,整体法,剔除负值)为27.23倍,较2023年6月30日估值提升0.16倍;医药行业相对沪深300的估值溢价率为139%,较2023年6月30日下降7pct,低于四年来中枢水平(174.0%)。截至2023年7月28日,估值排名前3的板块为中药饮片、医疗服务和医疗器械,市盈率分别为36倍、33倍、29倍。

图7: 医药板块估值及估值溢价率



资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (数据统计截至 2023.7.28)

图8: 医药子板块估值

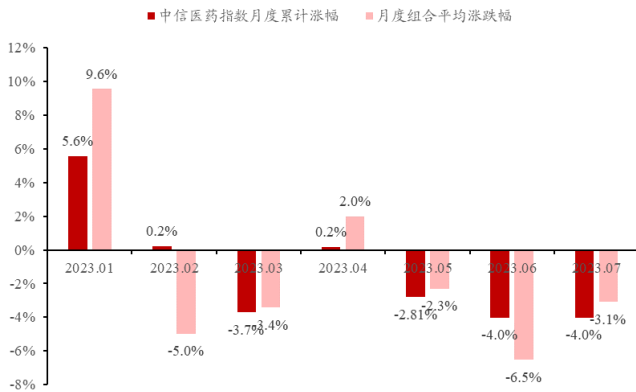


资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (数据统计截至 2023.7.28)

## 2、8月组合：推荐中药及创新药产业链

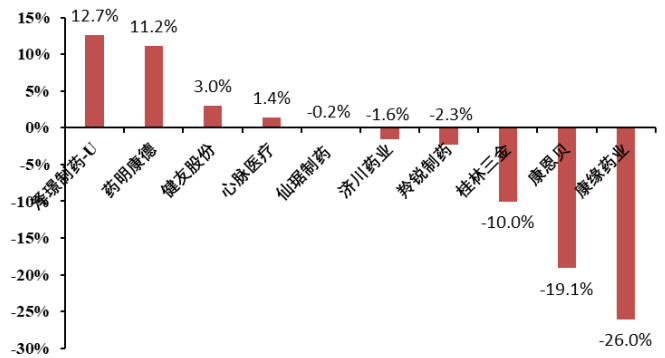
**月度组合复盘：**截至 2023.7.28，2023 年 7 月浙商医药组合标的平均月度跌幅 3.1%，跑赢中信医药指数 0.9pct。具体标的看，创新药产业链泽璟制药 (+12.7%)、药明康德 (11.2%) 涨幅明显，康缘药业 (-26.0%)、康恩贝 (-19.1%) 及桂林三金 (-10.0%) 等中药板块公司回落较多。回顾 7 月 A 股医药市场表现来看，我们认为市场自 7 月投资风格逐渐切换，中药板块受康缘药业中报影响，出现明显调整，创新药产业链政策预期逐渐转好，估值性价比及安全边际对资金的吸引力正在显现。

图9：浙商医药月度组合涨幅复盘



资料来源：Wind，浙商证券研究所（数据统计截至 2023.7.28）

图10：浙商医药 7 月组合月度涨跌幅情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所（数据统计截至 2023.7.28）

### 7 月边际变化：

**政策面：**2023 年 7 月卫健委、国家及地方医保局等相关部门密集出台了一系列关于药品医保续约规则、医保支付范围调整及深化医药卫生体制改革的相关文件。从方向上我们认为，国家在支付端持续鼓励创新、医保覆盖面继续扩容；发展方向上强调中医药传承在体系中的重要作用并再次强调了公立医院薪酬、价格的规范化管理。

具体政策如下：

- ① 2023 年 7 月 4 日，医保局就《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见。从续约规则看，相比于 2022 年《谈判药品续约规则》，本次续约规则体现了创新药纳入范围将持续扩容，且医保支付价格清晰化，续约降幅不断趋于温和。
- ② 2023 年 7 月 10 日，上海医保局发布《上海市医用耗材纳入基本医疗保险支付范围的工作规范（试行）》，提出“逐步将临床价值高、经济性评价优良的医用耗材纳入医保支付范围”。我们认为，创新器械进入医保对产品放量有较好促进作用，本次规范的发布有助于创新器械在临床应用的进一步推进，带来创新器械的放量窗口期，促进创新器械相关公司收入增长。
- ③ 7 月 24 日，国家卫健委、医保局、药监局等 6 部门联合发布《深化医药卫生体制改革 2023 年下半年重点工作任务》，明确了 2023 年下半年深化医改的重点任务和工作安排。我们认为，从政策方向上，国家持续促进优质医疗资源扩容和区域均衡布局，对中医药的传承创新发展提出具体的建设方向；进一步深化以公益性为导向的公立医院改革，从价格规范、薪酬制度、综合监管等方面提出更高要求；促进多层次医疗保障有序衔接并持续强调对创新研发的支持和规范化管理。

**基本面:** 7月份进入中报及中报预告的密集披露期,截至2023年7月30日,医药板块已披露业绩预告95家,占中信医药总体27%,其中净利润同比增长下限高于20%的公司共51家,占中信医药总体的15%。分板块来看,预告高增长的公司中中成药(15家)占比最高,其次为化学制剂(14家)和医疗器械(6家)。**我们认为行业业绩的高增长主要受到诊疗复苏、管理效率提升、存量挖掘、海外等增量市场突破的带动。我们看好经营持续改善、新赛道业绩持续兑现的中药及康复板块,以及在诊疗复苏下业绩超预期兑现的药店、医疗器械、医院等方向。**

**资金面:** 7月份基金中报陆续披露。从持仓数据来看,较2023Q1主要变化为**①全基金医药持仓环比略微提升:**截止2023.07.23数据,全基金医药持仓占比环比提升0.20pct,剔除医药主题基金后,医药持仓5.44%,环比下降0.11pct;**②剔除医药基金后医药低配比例持续收窄:**全基金超配医药3.41%,延续22Q4以来环比提升趋势;低配比例环比下降0.41pct,持续收窄;**③板块持仓占比:**化学制药(+6.3pcts)、中药(+3.2pcts)提升,CXO(-5.8pcts)、医院(-3.0pcts)、原料药(-1.5pcts)持续下降。中报显示持仓市值最多的板块为化学制剂(21.5%)、医疗设备(16.0%)及中药(14.2%)。**我们认为从资金面持仓角度来看,医药处于估值及持仓的双重底部,Q3有望迎来稳步回升。从投资方向上,我们看好持仓结构持续优化的包括CXO在内的创新药产业链及热度趋降、仍处于低配的中药板块。**

**8月行业观点:** 从7月份政策面、基本面、资金面所显示的边际变化来看,我们看好**①**在营运改善、机制改革下成长性、盈利能力及收入结构持续改善的中药板块;**②**持仓持续结构优化、政策面缓和、支付端鼓励的创新药产业链;**③**诊疗复苏下业绩有望超预期兑现的药店、院内器械板块。此外,8月份进入中报业绩密集披露期,建议关注Q2业绩有望超预期,Q3有拐点的个股标的。

**浙商医药2023年8月组合:** 东阿阿胶、康缘药业、康恩贝、济川药业、泽璟制药-U、药明康德、百诚医药、大参林、华东医药、苑东生物。

表1: 浙商医药2023年8月组合

公司名称	市值(亿元)	归母净利润(亿元)			PE(倍)		
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
东阿阿胶	326.6	7.8	9.7	11.6	41.9	33.8	28.1
康缘药业	118.7	4.3	5.6	7.2	27.3	21.1	16.5
康恩贝	142.4	3.6	7.2	9.1	39.8	19.7	15.6
济川药业	255.5	21.7	25.0	29.5	11.8	10.2	8.7
泽璟制药-U	138.8	-4.6	-2.9	-1.5	(30.3)	(48.5)	(91.9)
药明康德	2,043.0	88.1	96.1	118.8	23.2	21.3	17.2
百诚医药	65.3	1.9	2.8	3.9	33.6	23.6	16.7
大参林	319.6	10.4	13.6	17.2	30.9	23.6	18.5

---

华东医药	801.6	25.0	29.3	35.2	32.1	27.4	22.8
苑东生物	60.0	2.5	2.7	3.4	24.3	22.6	17.7

---

资料来源：Wind（市值取 2023 年 7 月 28 日收盘数据），浙商证券研究所（盈利预测）

### 3、风险提示

行业政策变动；研发进展不及预期；业绩不及预期。



### 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>