

医药生物

报告日期：2023年08月05日

医疗新政，反映过度？

——医药生物周跟踪 20230805

投资要点

□ 本周思考：

7月底至今，医疗反腐事件持续发酵。从2019年卫健委印发《大型医院巡查工作方案（2019—2022年度）》开始，针对公立医院及医疗端的专项反腐行动便已开始推进。2023年7月底，卫健委联合多部委、纪检监察机关等对医疗反腐专项整治活动做出明确部署，二级市场情绪开始发酵。我们认为当前医疗专项反腐行动已经从前期的调研逐步深入到最后的定性、收网阶段，对医药行业而言是一个延续性的政策影响，符合我们对“三医联动”政策组合拳节奏展望。从《2023年下半年医改重点任务》边际变化来看，医改已经从医药、医保端逐步深入到公立医院的医生端（廉洁反腐、薪酬制度）。2017年药品加成取消（《关于做好国家卫生计生委和国家中医药局属管医院参加属地公立医院综合改革有关工作的通知》）、2019年耗材加成取消（《关于治理高值医用耗材的改革方案》），目的是破除医院和医药企业间的利益往来；而2023年医改重点方向是破除医生和医药企业的利益关系。目前医保支付压力快速提升（2022年全国基本医疗保险参保人数同比下降），2024年是DRGs医保支付方式改革三年计划（2022-2024）的最后一年，我们判断政策趋严是一种延续性常态，对于院端医药企业将带来持续的影响。

投资建议：我们看好产业出清周期与医改调整同频的中药、流通、化药等板块，关注前期营销改革、应收改善支撑下现金流表现较好赛道及消费属性方向，以及前期调整较多的CXO板块龙头。重点推荐参考浙商医药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、苑东生物等。

□ 行情复盘：板块大幅回落，CXO回升

涨跌幅：本周医药板块下跌3.23%，跑输沪深300指数3.93个百分点，在所有行业中涨幅排名倒数第一。2023年以来中信医药指数累计跌幅7.1%，跑输沪深300指数11.0个百分点，在所有行业中排名倒数第3名。

成交额：截至2023年8月4日，医药行业成交额为3229亿元，占全部A股总成交额比例为6.7%，较前一周环比上升1.2%，低于2018年以来的中枢水平（8.1%）。

估值：截至2023年8月4日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为26.39倍PE，环比下降0.74。医药行业相对沪深300的估值溢价率为131%，环比减少7.1pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

沪港通&深港通持股：截至2023年8月4日，陆港通医药行业投资1792亿元，医药持股占陆港通总资金的9.1%，医药北上资金环比减少82亿元。细分板块中，医疗服务、中药流入较多，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，本周医药子板块表现分化严重。其中医疗服务（+1.4%）、中药饮片（+0.3%）略有增长，生物医药（-3.0%）、医疗器械（-5.2%）、化学制剂（-8.0%）下降较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周CXO（+2.4%）、医药商业（+0.8%）有所上涨。具体看，CXO板块中的康龙化成（+12.0%）、药明康德（+9.1%）、九洲药业（+7.5%）涨幅较好；医药商业板块中的大参林（+4.6%）、一心堂（+4.3%）、益丰药房（+2.8%）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

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 《诺华拓基因疗法，港通医疗上市》 2023.08.01
- 2 《边际向好，推荐中药及创新药产业链》 2023.07.30
- 3 《从医改任务看医药投资方向》 2023.07.30

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
		2023/8/4	2023E	2024E	2023E	2024E	
CXO							
603259.SH	药明康德	75.6	3.42	4.17	22	18	买入
300347.SZ	泰格医药	67.3	2.84	3.58	24	19	买入
002821.SZ	凯莱英	130.0	6.39	5.80	20	22	买入
300759.SZ	康龙化成	29.4	1.85	2.40	16	12	买入
300363.SZ	博腾股份	30.1	1.25	1.13	24	27	买入
603456.SH	九洲药业	28.0	1.46	1.92	19	15	买入
603127.SH	昭衍新药	27.7	1.08	1.63	26	17	买入
1521.HK	方达控股	2.29	0.01	0.02	14	11	买入
300725.SZ	药石科技	50.8	2.08	2.86	24	18	买入
688202.SH	美迪西	92.3	6.14	8.63	15	11	增持
688238.SH	和元生物	10.9	0.09	0.14	121	78	增持
688131.SH	皓元医药	57.0	1.92	2.88	30	20	增持
301096.SZ	百诚医药	61.8	2.56	3.62	24	17	增持
原料药及仿制药							
603707.SH	健友股份	13.4	0.79	1.01	17	13	买入
000739.SZ	普洛药业	17.6	1.06	1.26	22	17	买入
300630.SZ	普利制药	19.9	1.12	1.34	18	15	增持
300702.SZ	天宇股份	23.1	0.45	0.90	51	26	增持
688513.SH	苑东生物	48.2	2.21	2.82	22	17	增持
002332.SZ	仙琚制药	12.0	0.72	0.90	17	13	买入
603229.SH	奥翔药业	14.6	0.70	0.91	21	16	增持
688166.SH	博瑞医药	19.5	0.75	0.91	26	21	增持
603520.SH	司太立	15.2	2.67	3.36	6	5	增持
688076.SH	诺泰生物	30.6	0.78	0.96	52	39	增持
605116.SH	奥锐特	21.7	0.67	0.82	42	34	增持
002099.SZ	海翔药业	7.9	0.25	0.33	39	29	增持
605507.SH	国邦医药	21.0	2.06	2.56	10	8	增持
002422.SZ	科伦药业	26.3	1.44	1.53	18	17	增持
000915.SZ	华特达因	35.3	2.97	3.69	12	10	增持
601089.SH	福元医药	16.0	1.03	1.20	16	13	增持
000963.SZ	华东医药	41.3	1.67	2.01	25	21	买入
603676.SH	卫信康	10.9	0.56	0.77	20	14	增持
制药上游							
688105.SH	诺唯赞	30.4	2.29	2.64	14	13	增持
688690.SH	纳微科技	37.3	1.04	1.46	51	36	增持
688179.SH	阿拉丁	20.9	0.92	1.22	23	17	增持
688133.SH	泰坦科技	63.9	2.70	3.86	24	17	增持
688356.SH	键凯科技	106.5	4.05	5.07	26	21	买入
605369.SH	拱东医疗	55.1	4.56	5.86	15	12	增持
300171.SZ	东富龙	21.8	1.98	2.56	17	13	增持
2155.HK	森松国际	6.2	0.72	0.89	9	7	买入
300358.SZ	楚天科技	13.8	1.41	1.62	10	8	增持

300813.SZ	泰林生物	27.4	1.21	1.64	37	29	买入
688139.SH	海尔生物	46.4	2.51	3.38	25	18	增持
688046.SH	药康生物	20.0	0.61	0.88	46	33	增持
688073.SH	毕得医药	66.7	3.04	4.11	22	16	增持
688137.SH	近岸蛋白	55.5	2.28	2.99	30	24	增持
创新药							
600196.SH	复星医药	31.4	2.04	2.39	14	12	买入
2171.HK	科济药业	11.2	-1.42	-1.65	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	49.2	0.98	1.56	50	32	买入
688180.SH	君实生物	39.8	-0.15	1.88	-	21	买入
688266.SH	泽璟制药-U	45.8	-1.08	-0.57	-	-	买入
688197.SH	首药控股	44.7	-1.66	-1.83	-	-	买入
2096.HK	先声药业	7.2	0.56	0.77	13	9	买入
医疗器械							
300760.SZ	迈瑞医疗	286.1	9.67	11.78	35	29	买入
688271.SH	联影医疗	135.4	2.58	3.21	52	42	增持
300639.SZ	凯普生物	9.9	4.38	4.74	2	2	买入
688289.SH	圣湘生物	17.9	3.08	2.96	6	6	增持
603108.SH	润达医疗	13.6	0.94	1.17	20	14	买入
688575.SH	亚辉龙	16.4	0.91	1.00	8	7	增持
688029.SH	南微医学	76.8	2.47	3.33	31	23	增持
688301.SH	奕瑞科技	253.8	8.32	11.07	31	23	增持
002690.SZ	美亚光电	25.5	0.94	1.15	27	22	买入
688677.SH	海泰新光	49.9	2.69	3.73	19	13	增持
0853.HK	微创医疗	14.3	-0.14	-0.10	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	21.7	-0.78	-0.46	-	-	增持
688351.SH	微电生理	16.7	0.03	0.09	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	170.1	6.19	7.68	27	22	增持
688580.SH	伟思医疗	58.7	2.36	3.18	25	18	增持
688626.SH	翔宇医疗	47.5	1.32	1.75	36	27	增持
688212.SH	澳华内镜	56.0	0.68	0.98	82	57	增持
688315.SH	诺禾致源	25.3	0.58	0.76	44	33	增持
600587.SH	新华医疗	26.3	1.64	1.97	16	13	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	34.1	1.88	2.20	18	15	增持
2172.HK	微创脑科学	12.8	0.25	0.35	51	37	增持
688114.SH	华大智造	91.5	0.63	1.19	145	77	增持
疫苗							
688185.SH	康希诺	86.2	0.94	1.94	92	44	增持
603392.SH	万泰生物	68.3	7.89	9.59	9	7	增持
300122.SZ	智飞生物	46.8	5.72	6.51	8	7	增持
300601.SZ	康泰生物	28.8	2.38	3.03	12	10	增持
300841.SZ	康华生物	58.5	9.07	11.80	6	5	增持
医药商业及新基建							
603883.SH	老百姓	28.9	1.75	2.18	17	13	增持
603939.SH	益丰药房	39.6	2.11	2.65	19	15	增持
603233.SH	大参林	29.4	1.43	1.82	21	16	增持
605186.SH	健麾信息	39.8	1.60	1.93	25	21	增持

医疗服务、中药							
600566.SH	济川药业	25.1	2.71	3.20	9	8	增持
600557.SH	康缘药业	19.0	0.96	1.23	20	15	增持
600285.SH	羚锐制药	15.0	0.98	1.16	15	13	增持
600572.SH	康恩贝	5.4	0.28	0.36	19	15	增持
002275.SZ	桂林三金	15.7	0.83	1.05	19	15	增持
000423.SZ	东阿阿胶	50.2	1.50	1.81	33	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 本周思考：医疗反腐怎么看？	8
2 行情复盘：板块整体大幅回落，CXO 回升	9
2.1 医药行业行情：大幅回落，估值环比下降	10
2.2 医药子行业：CXO 表现较好	12
2.3 陆港通&港股通：医药北上资金环比减少较多	13
2.4 限售解禁&股权质押情况追踪	14
3 风险提示	16

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）.....	11
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.....	12
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.....	13
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: 2023.7.31-8.4 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元).....	14
图 12: 2023.8.4 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	14
图 13: 2023.7.31-8.4 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元).....	14
图 14: 2023.8.4 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	14
图 15: 2023.8.4 陆港通医药股持股占比前 10 名(亿元).....	14
图 16: 2023.8.4 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: 2019 年至今医疗反腐相关政策文件及事件梳理.....	9
表 3: 2023 年 7 月 31 日至 2023 年 9 月 01 日医药公司解禁限售股情况.....	15
表 4: 本周医药公司大股东股票质押比例变动.....	16

1 本周思考：医疗反腐怎么看？

事件：2023年7月21日，国家卫健委官网发文称，国家卫健委等10部门联合召开视频会议，部署开展为期一年的全国医药领域腐败问题集中整治工作。7月28日，纪检监察机关配合开展全国医药领域腐败问题集中整治工作动员部署视频会议在北京召开。会议指出，要以监督的外部推力激发履行主体责任的内生动力，深入开展医药行业全领域、全链条、全覆盖的系统治理。加大执纪执法力度，紧盯领导干部和关键岗位人员，坚持受贿行贿一起查，集中力量查处一批医药领域腐败案件，形成声势震慑。对于行业领域不正之风整治重点包括三项，其中，和产业最相关的是整治医药产品销售采购中的不正之风问题。其重点是医药产品销售过程中，各级各类医药生产经营企业及与之关联的经销商、医药代表，以各种名义或形式实施“带金销售”，给予医疗机构从业人员回扣、假借各种形式向有关机构输送利益等问题。

观点：从2019年卫健委印发《大型医院巡查工作方案（2019—2022年度）》开始，针对公立医院及医疗端的专项反腐行动便已开始推进。2023年7月底，卫健委联合多部委、纪检监察机关等对医疗反腐专项整治活动做出明确部署，二级市场情绪开始发酵。我们认为当前医疗专项反腐行动已经从前期的调研逐步深入到最后的定性、收网阶段，对医药行业而言是一个延续性的政策影响，符合目前三医联动政策组合节奏展望。从2023年下半年医改重点任务边际变化来看，医改已经从医药、医保端逐步深入到公立医院的医生（廉洁反腐、薪酬制度）端。2017年药品加成取消（《关于做好国家卫生计生委和国家中医药局属管医院参加属地公立医院综合改革有关工作的通知》）、2019年耗材加成取消（《关于治理高值医用耗材的改革方案》），目的是破除医院和医药企业间的利益往来；而2023年医改重点方向是破除医生和医药企业的利益关系。目前医保支付压力快速提升（2022年全国基本医疗保险参保人数同比下降），明年已是DRGs医保支付方式改革三年计划（2022-2024）的最后一年，我们判断政策趋严会是一种延续性的常态，对于院端医药企业将带来持续的影响。

投资建议：我们看好产业出清周期与医改调整同频的中药、流通、化药等板块，具体建议关注前期营销改革、应收改善支撑下现金流表现较好的标的，以及前期调整较多的CXO板块龙头。重点推荐参考浙商医药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、苑东生物等。

表2: 2019年至今医疗反腐相关政策文件及事件梳理

时间	政策文件	主要内容
2019年11月	《大型医院巡查工作方案(2019—2022年度)》	巡查重点除公立医院党建、队伍管理、组织建设、思想建设外,更要求重点巡查党风廉政建设责任落实情况。
2020年5月	《2020年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》	明确严肃查处收取医药耗材企业回扣行为,制定医务人员对外交往行为规范等
2021年11月	《医疗机构工作人员廉洁从业九项准则》	合法按劳取酬,不接受商业提成;恪守交往底线,不收受企业回扣等
2022年6月	《2022年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》	要求进一步加强对院内“商业贿赂”“耗材回扣”等违规行为的监管,深入开展医疗领域乱象治理,惩治“红包”、回扣等行风问题等
2023年5月	《关于印发2023年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》	要求健全完善行风治理体系,重点整治医药领域突出腐败问题。这是按照国务院组成部门和相关职能调整情况,纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风部际联席会议工作机制成员单位进行调整后,首次对纠风工作进行部署
2023年7月	国家卫生健康委、国务院国资委、国家医保局等联合召开视频会议,部署开展为期1年的全国医药领域腐败问题集中整治工作	针对医药领域生产、供应、销售、使用、报销等重点环节和“关键少数”,坚持标本兼治、纠建并举,坚持较真碰硬、宽严相济,深入开展医药行业全领域、全链条、全覆盖的系统治理,进一步形成高压态势,一体推进“不敢腐、不能腐、不想腐”。
	《深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务》	将廉洁、反腐列入下半年医改重点任务
	《刑法修正案(十二)草案》	草案在行贿罪规定中增加了新条款,提出在教育医疗等领域行贿将从重处罚
	纪检监察机关配合开展全国医药领域腐败问题集中整治工作动员部署视频会议	深入开展医药行业全领域、全链条、全覆盖的系统治理。加大执纪执法力度,紧盯领导干部和关键岗位人员,坚持受贿行贿一起查,集中力量查处一批医药领域腐败案件,形成声势震慑。

资料来源:卫健委、国务院、国家医保局、中纪委,浙商证券研究所

2 行情复盘: 板块整体大幅回落, CXO 回升

涨跌幅: 本周医药板块下跌 3.23%, 跑输沪深 300 指数 3.93 个百分点, 在所有行业中涨幅排名倒数第一。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 7.1%, 跑输沪深 300 指数 11.0 个百分点, 在所有行业中排名倒数第 3 名。

成交额: 截至 2023 年 8 月 4 日, 医药行业成交额为 3229 亿元, 占全部 A 股总成交额比例为 6.7%, 较前一周环比上升 1.2%, 低于 2018 年以来的中枢水平 (8.1%)。

估值: 截至 2023 年 8 月 4 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 26.39 倍 PE, 环比下降 0.74。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 131%, 环比减少 7.1pct, 低于四年来中枢水平 (174.0%)。

沪港通&深港通持股: 截至 2023 年 8 月 4 日, 陆港通医药行业投资 1792 亿元, 医药持股占陆港通总资金的 9.1%, 医药北上资金环比减少 82 亿元。细分板块中, 医疗服务、中药流入较多, 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, 本周医药子板块表现分化严重。其中医疗服务 (+1.4%)、中药饮片 (+0.3%) 略有增长, 生物医药 (-3.0%)、医疗器械 (-5.2%)、化学制剂 (-8.0%) 下降较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看, 本周 CXO (+2.4%)、医药商业 (+0.8%) 有所上涨。具体看, CXO 板块中的康龙化成 (+12.0%)、药明康德 (+9.1%)、九洲药业 (+7.5%) 涨幅较好; 医药商业板块中的大参林 (+4.6%)、一心堂 (+4.3%)、益丰药房 (+2.8%) 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。

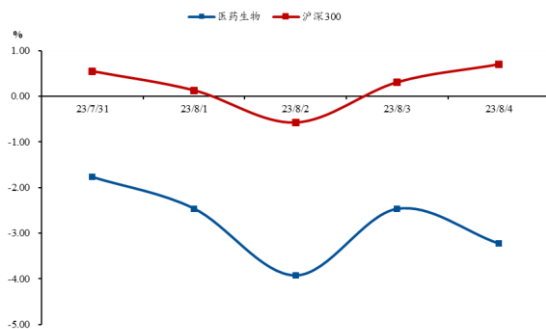
配套产业链：药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等。

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：大幅回落，估值环比下降

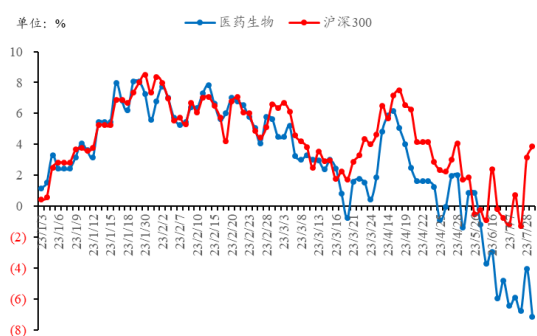
本周医药板块下跌 3.23%，跑输沪深 300 指数 3.93 个百分点，在所有行业中涨幅排名倒数第一。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 7.1%，跑输沪深 300 指数 11.0 个百分点，在所有行业中排名倒数第 3 名。

图1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



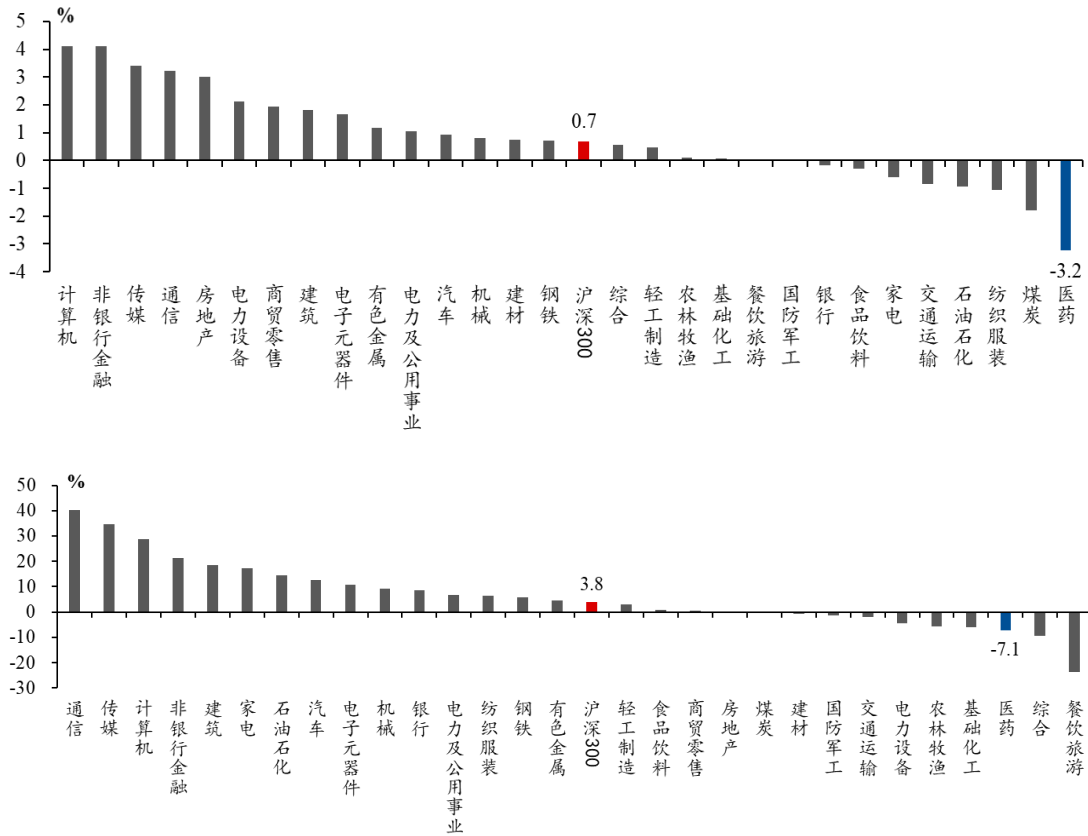
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

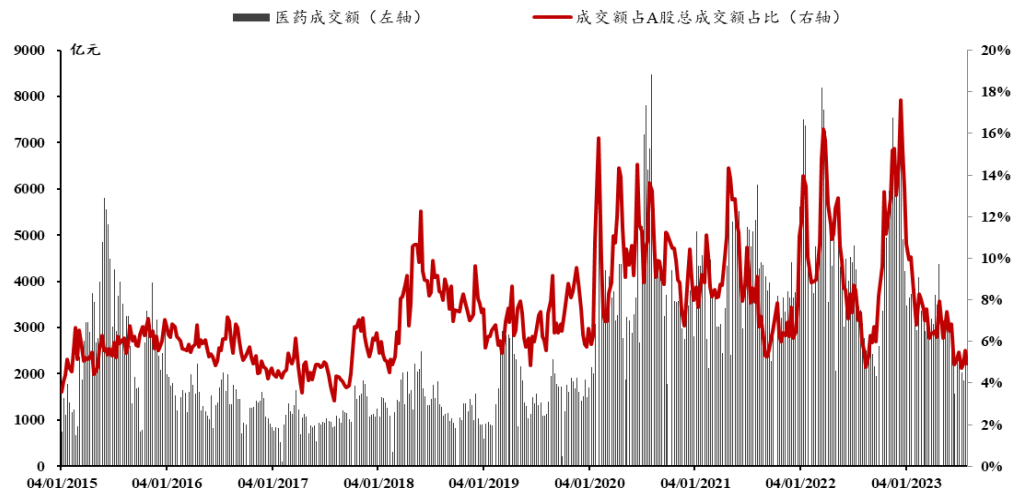
图3: 本周各大行业涨跌幅(上: 本周涨幅; 下: 年涨幅)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

成交额环比上升。截至2023年8月4日, 医药行业成交额为3229亿元, 占全部A股总成交额比例为6.7%, 较前一周环比上升1.2%, 低于2018年以来的中枢水平(8.1%)。

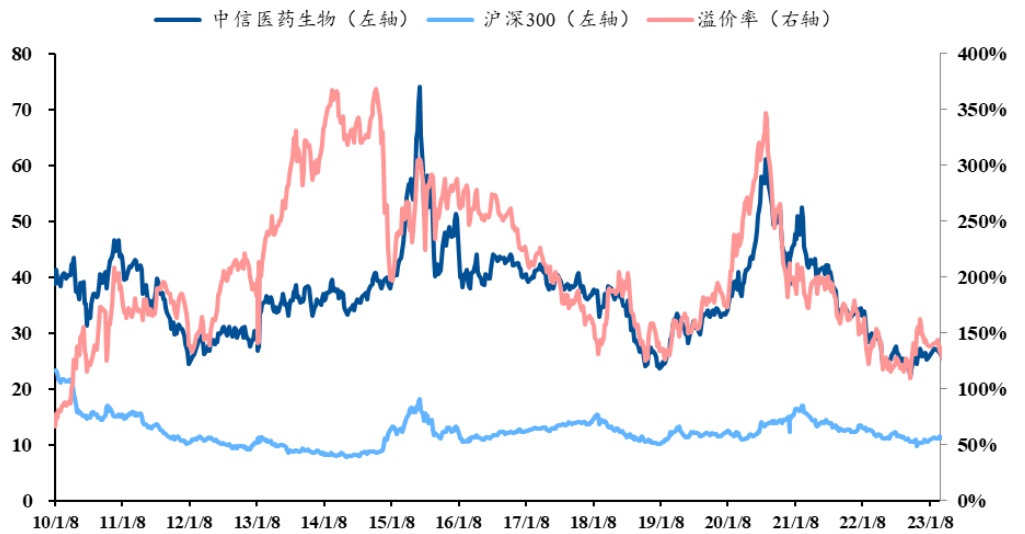
图4: 2015年以来医药行业成交额及其占A股市场总成交额比例



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

板块估值:截至2023年8月4日, 医药板块整体估值(历史TTM, 整体法, 剔除负值)为26.39倍PE, 环比下降0.74。医药行业相对沪深300的估值溢价率为131%, 环比减少7.1pct, 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

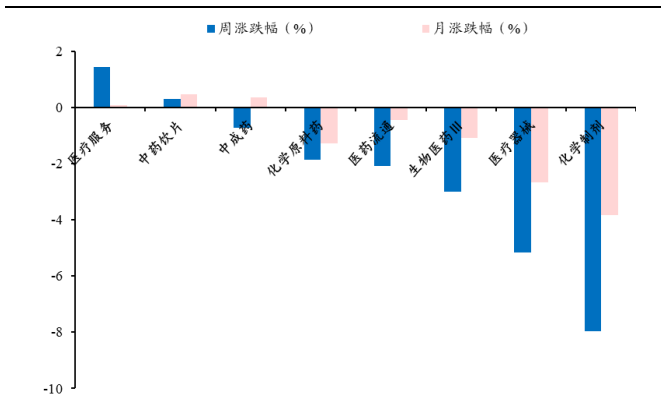
2.2 医药子行业：CXO 表现较好

根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块表现分化严重。其中医疗服务 (+1.4%)、中药饮片 (+0.3%) 略有增长，生物医药 (-3.0%)、医疗器械 (-5.2%)、化学制剂 (-8.0%) 下降较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周 CXO (+2.4%)、医药商业 (+0.8%) 有所上涨。具体看，CXO 板块中的康龙化成 (+12.0%)、药明康德 (+9.1%)、九洲药业 (+7.5%) 涨幅较好；医药商业板块中的大参林 (+4.6%)、一心堂 (+4.3%)、益丰药房 (+2.8%) 涨幅较高。

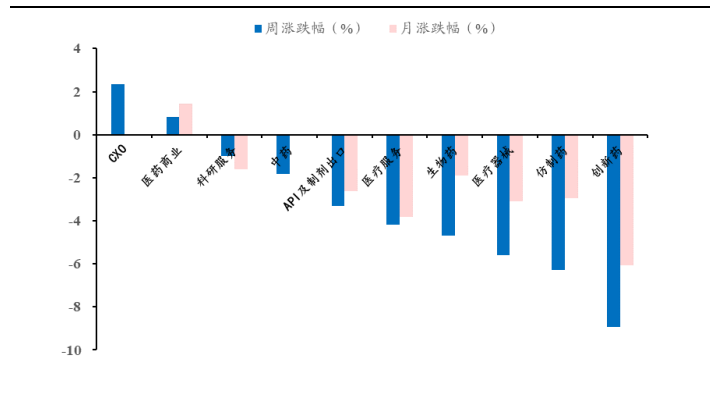
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，2023 年度医药策略周期论角度，中药、配套产业链、创新药械处于复苏新周期、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

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

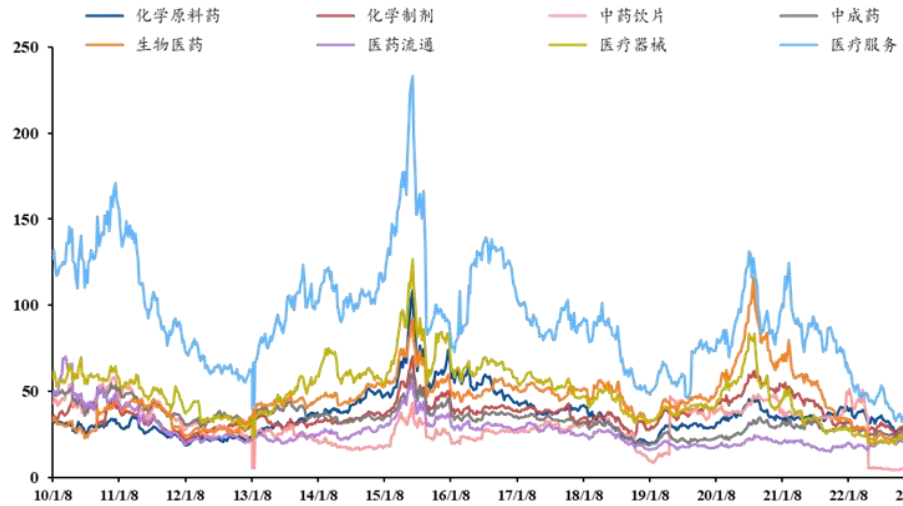
图7：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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表现分化，医疗服务(+0.52)、中药饮片(+0.19)、生物医药(+0.33)估值提升较多。截至 2023 年 8 月 4 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、34 倍、25 倍。

图8：2010 年以来医药子行业估值变化情况

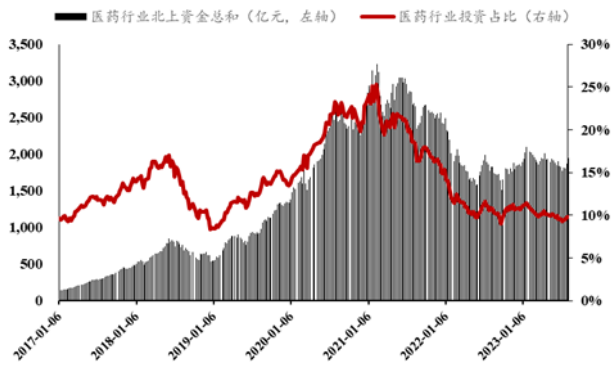


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3 陆港通&港股通：医药北上资金环比减少较多

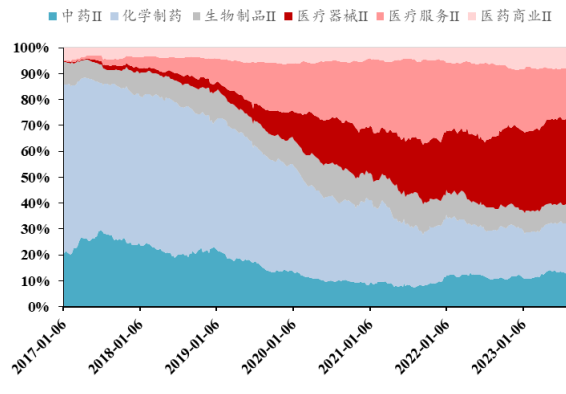
截至 2023 年 8 月 4 日，陆港通医药行业投资 1792 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.1%，医药北上资金环比减少 82 亿元。细分板块中，医疗服务、中药流入较多，化学制药、医疗器械板块净流出较多。

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

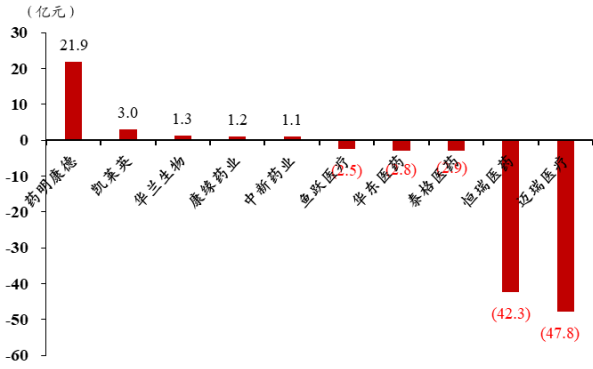
图10：2017-2023.7.28 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

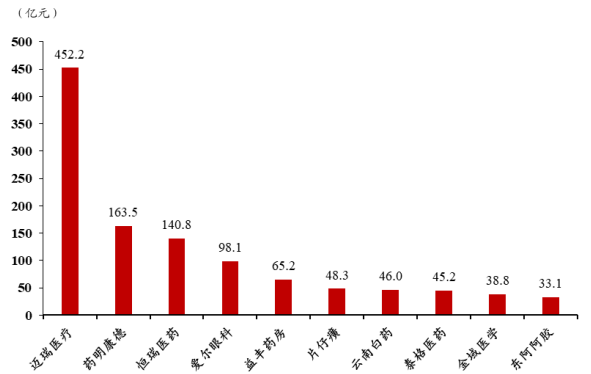
具体持仓标的上，2023 年 7 月 31 日至 8 月 4 日陆港通医药标的市值增长前 5 名分别为药明康德、凯莱英、华兰生物、康缘药业、中新药业；港股通医药持股市值增长前 5 名分别为药明生物、药明康德、国药控股、康龙化成、同仁堂国药。

图11: 2023.7.31-8.4 陆港通医药持股市值变动前后5名(亿元)



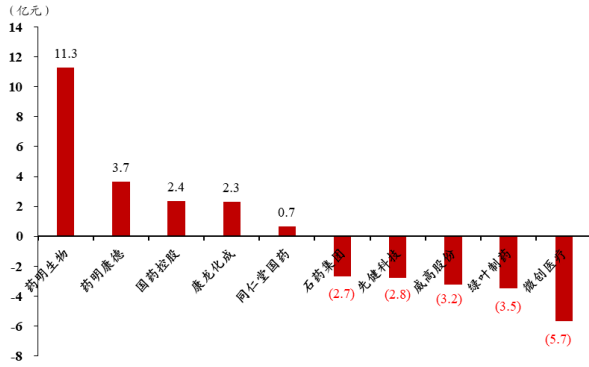
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 2023.8.4 陆港通医药持股市值前10名(亿元)



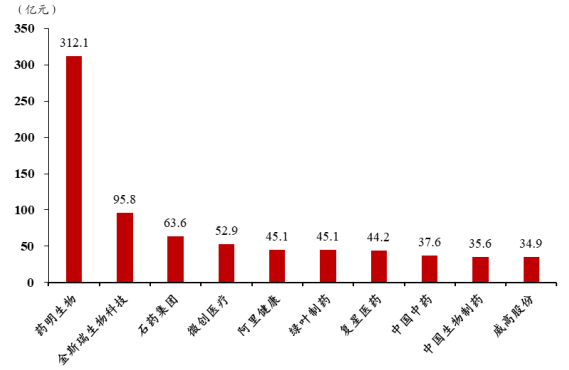
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 2023.7.31-8.4 港股通医药持股市值变动前后5名(亿元)



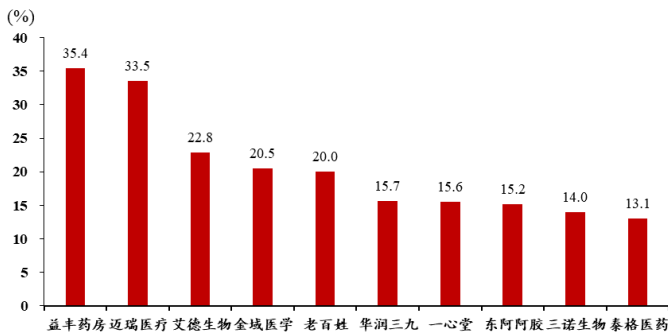
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2023.8.4 港股通医药持股市值前10名(亿元)



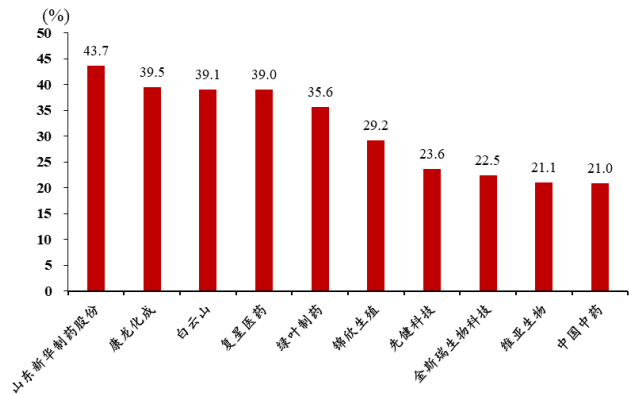
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 2023.8.4 陆港通医药持股占比前10名(亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 2023.8.4 港股通医药持股占比前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31日至2023年9月1日, 共有37家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中维康药业、回盛生物、联影医疗等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 康惠制药、复星医药、莱茵生物等公司第一大股东质押比例有所提升, 翰宇药业等公司第一大股东质押比例有所下降。

表3: 2023年7月31日至2023年9月01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 (%)
688050.SH	爱博医疗	2023-07-31	3,552.00	33.75	705,000.40	
600285.SH	羚锐制药	2023-07-31	385.36	0.68	5,869.08	
300143.SZ	盈康生命	2023-07-31	9,631.27	15.00	104,403.02	42.44
688670.SH	金迪克	2023-08-02	123.20	1.00	4,149.38	-38.96
301333.SZ	诺思格	2023-08-02	3,273.12	34.10	164,146.97	
000597.SZ	东北制药	2023-08-02	3,574.50	2.49	18,766.13	
300406.SZ	九强生物	2023-08-03	8,720.93	14.82	175,203.49	48.31
603229.SH	奥翔药业	2023-08-03	3,045.60	5.14	44,618.04	-7.51
301509.SZ	C金凯	2023-08-03	2,039.87	23.71	147,931.05	28.22
688065.SH	凯赛生物	2023-08-04	9.98	0.02	617.04	
600867.SH	通化东宝	2023-08-04	188.34	0.09	1,915.42	
600267.SH	海正药业	2023-08-04	942.72	0.78	10,605.65	
688373.SH	盟科药业-U	2023-08-07	21,961.63	33.52	159,880.67	
873167.BJ	新赣江	2023-08-09	341.50	4.82	3,131.56	-2.96
300636.SZ	同和药业	2023-08-09	209.33	0.49	2,365.47	
002653.SZ	海思科	2023-08-10	4,000.00	3.59	85,200.00	6.50
688273.SH	麦澜德	2023-08-11	991.94	9.86	32,952.09	-17.55
688046.SH	药康生物	2023-08-14	1,217.45	2.97	24,336.92	
688185.SH	康希诺	2023-08-14	4,746.63	19.18	409,206.90	
688065.SH	凯赛生物	2023-08-14	13,993.17	23.99	864,777.89	
300683.SZ	海特生物	2023-08-15	879.02	6.72	33,358.91	13.08
688203.SH	海正生材	2023-08-16	2,484.15	12.26	32,293.90	
688393.SH	安必平	2023-08-21	3,276.84	35.02	79,627.21	
688271.SH	联影医疗	2023-08-22	40,433.94	49.06	5,473,137.60	23.19
430478.BJ	哈一药业	2023-08-23	176.00	4.38	3,000.80	35.10
688197.SH	首药控股-U	2023-08-24	110.11	0.74	4,917.42	
300869.SZ	康泰医学	2023-08-24	18,818.93	46.84	436,410.88	
300871.SZ	回盛生物	2023-08-24	8,280.00	49.91	138,441.60	
300878.SZ	维康药业	2023-08-24	10,385.37	71.73	232,113.12	
688302.SH	海创药业-U	2023-08-24	1,217.41	12.30	56,220.21	
688247.SH	宣泰医药	2023-08-25	6,018.36	13.28	73,905.46	
600587.SH	新华医疗	2023-08-28	3,693.60	7.91	97,252.56	13.10
688356.SH	键凯科技	2023-08-28	2,401.25	39.83	255,828.72	
688289.SH	圣湘生物	2023-08-28	23,923.44	40.65	429,186.45	
688046.SH	药康生物	2023-08-28	4,254.55	10.38	85,048.36	
688351.SH	微电生理-U	2023-08-31	3,116.98	6.62	51,897.68	0.85
688302.SH	海创药业-U	2023-08-31	195.02	1.97	9,006.00	

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表4: 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
康惠制药	18.91	0.00	0.00
复星医药	16.93	0.00	0.00
莱茵生物	7.37	0.00	0.00
金城医药	1.62	0.00	0.00
翰宇药业	-2.30	0.00	0.00
迈瑞医疗	0.00	-4.65	0.00
京新药业	0.00	-10.74	0.00
通化金马	0.00	-100.00	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>