

医药生物

报告日期：2023年08月12日

创新海外映射，医药分化持续？

——医药生物周跟踪 20230812

投资要点

□ 本周思考：临床数据+商业化放量再验证，看好减重药 CDMO 潜力

本周礼来和诺和诺德相继披露中报，其中两款 GLP-1R 产品司美格鲁肽和替尔泊肽销售额亮眼增长。①司美格鲁肽 2023H1 销售额达到 90.3 亿美元。其中 2023Q2 销售 49.1 亿美元，环比增速约 19%，持续放量。②替尔泊肽 2023H1 销售额达到 15.5 亿美元，其中 2023Q2 销售 9.8 亿美元，环比增速约 72%，增速远超同期司美格鲁肽，短时间内实现快速放量。

此外，近期 GLP-1R 全球管线优质数据频出，临床进度不断推进：①司美格鲁肽针对患有心血管疾病的肥胖/超重成年人的 3 期临床试验 SELECT 中，每周一次皮下注射 2.4mg 司美格鲁肽，使心血管不良事件发生率有效降低 20%；②司美格鲁肽 2.4 mg 治疗射血分数保留心力衰竭患者 III 期 STEP HFpEF 研究获得积极的结果；③礼来口服 GLP-1R 激动剂 orforglipron 在中国启动 III 期临床等。

我们认为：基于肥胖适应症庞大的未满足临床需求，国内/全球减重药市场规模有望快速扩容；此外在 GLP-1R 相关激动剂药物适应症从降血糖向减重、心血管疾病、慢性肾病、NASH、阿尔茨海默症等蓝海领域快速推进下，市场空间望超预期。基于 CDMO 企业全球订单承接能力以及本土创新药/生物类似药临床管线进度分析，我们认为减重药放量和多肽/小分子 CDMO 龙头承接全球/国内减重药 CDMO 订单的可预期性和可兑现性更强。

投资建议：在这种海外创新突破映射下，我们看好多肽药物研发及商业化放量的多肽 CDMO 企业，推荐药明康德、凯莱英、九洲药业、诺泰生物，关注圣诺生物、翰宇药业等；同时也非常看好临床推进较快的创新药/仿制药公司，推荐华东医药，关注恒瑞医药、信达生物等。

风险提示：临床或者商业化失败风险；产品销售不及预期风险；订单交付波动性风险；医药监管政策变化风险等。

□ 行情复盘：板块略有回落，CXO 持续回升

涨跌幅：本周医药板块下跌 1.6%，跑赢沪深 300 指数 1.79 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 8.6%，跑输沪深 300 指数 9.0 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 11 日，医药行业成交额为 3543 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 9.1%，较前一周环比上升 2.4%，高于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

估值：截至 2023 年 8 月 11 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 25.84 倍 PE，环比下降 0.55。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 133%，环比增加 2.2pct，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 11 日，陆港通医药行业投资 1725 亿元，医药持股占陆港通总资金的 8.9%，医药北上资金环比减少 68 亿元。细分板块中，医疗服务、中药流入较多，医疗器械、化学制药板块净流出较多。

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。其中中药饮片（+0.4%）、中成药（+0.2%）略有增长，医疗器械（-3.8%）、化学制剂（-2.7%）下降较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周 CXO（+1.0%）、中药（+0.2%）有所上涨。具体看，CXO 板块中的泓博医药（+13.7%）、药明康德（+4.0%）、阳光诺和（+3.8%）涨幅较好；中药板块中的华润三九（+4.6%）、同仁堂（+3.1%）、东阿阿胶（+2.8%）涨幅较高。

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建
执业证书号：S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

研究助理：盖文化
gaiwenhua@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《复盘日本，看创新药》
2023.08.11
- 2 《7月投融资分化，金凯生科上市》 2023.08.07
- 3 《医疗新政，反映过度？》
2023.08.06

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
		2023/8/11	2023E	2024E	2023E	2024E	
CXO							
603259.SH	药明康德	78.6	3.42	4.17	23	19	买入
300347.SZ	泰格医药	69.0	2.84	3.58	24	19	买入
002821.SZ	凯莱英	129.3	6.39	5.80	20	22	买入
300759.SZ	康龙化成	29.5	1.85	2.40	16	12	买入
300363.SZ	博腾股份	29.0	1.25	1.13	23	26	买入
603456.SH	九洲药业	28.4	1.46	1.92	19	15	买入
603127.SH	昭衍新药	27.4	1.08	1.63	25	17	买入
1521.HK	方达控股	2.34	0.01	0.02	14	11	买入
300725.SZ	药石科技	51.6	2.08	2.86	25	18	买入
688202.SH	美迪西	95.2	6.14	8.63	16	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	58.2	1.92	2.88	30	20	增持
301096.SZ	百诚医药	62.4	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	17.5	1.06	1.26	22	17	买入
300630.SZ	普利制药	21.6	1.12	1.34	19	16	增持
300702.SZ	天宇股份	22.9	0.45	0.90	51	25	增持
688513.SH	苑东生物	47.1	2.21	2.82	21	17	增持
002332.SZ	仙琚制药	11.8	0.72	0.90	16	13	买入
603229.SH	奥翔药业	14.2	0.70	0.91	20	16	增持
688166.SH	博瑞医药	19.9	0.75	0.91	27	22	增持
603520.SH	司太立	14.9	2.67	3.36	6	4	增持
688076.SH	诺泰生物	34.8	0.78	0.96	59	45	增持
605116.SH	奥锐特	22.8	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	20.8	2.06	2.56	10	8	增持
002422.SZ	科伦药业	25.8	1.44	1.53	18	17	增持
000915.SZ	华特达因	34.4	2.97	3.69	12	9	增持
601089.SH	福元医药	15.9	1.03	1.20	15	13	增持
000963.SZ	华东医药	39.4	1.67	2.01	24	20	买入
603676.SH	卫信康	10.8	0.56	0.77	19	14	增持
制药上游							
688105.SH	诺唯赞	29.5	2.29	2.64	14	13	增持
688690.SH	纳微科技	36.2	1.04	1.46	49	35	增持
688179.SH	阿拉丁	20.2	0.92	1.22	22	17	增持
688133.SH	泰坦科技	61.7	2.70	3.86	23	16	增持
688356.SH	键凯科技	107.5	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	21.2	1.98	2.56	16	13	增持
2155.HK	森松国际	5.9	0.72	0.89	8	7	买入
300358.SZ	楚天科技	13.5	1.41	1.62	10	8	增持

300813.SZ	泰林生物	27.6	1.21	1.64	38	30	买入
688139.SH	海尔生物	44.2	2.51	3.38	23	18	增持
688046.SH	药康生物	19.6	0.61	0.88	45	32	增持
688073.SH	毕得医药	69.4	3.04	4.11	23	17	增持
688137.SH	近岸蛋白	58.2	2.28	2.99	31	26	增持
创新药							
600196.SH	复星医药	29.6	2.04	2.39	13	12	买入
2171.HK	科济药业	10.1	-1.42	-1.65	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	45.7	0.98	1.56	47	29	买入
688180.SH	君实生物	39.2	-0.15	1.88	-	21	买入
688266.SH	泽璟制药-U	42.4	-1.08	-0.57	-	-	买入
688197.SH	首药控股	43.8	-1.66	-1.83	-	-	买入
2096.HK	先声药业	6.5	0.56	0.77	11	8	买入
医疗器械							
300760.SZ	迈瑞医疗	266.3	9.67	11.78	33	27	买入
688271.SH	联影医疗	133.3	2.58	3.21	52	42	增持
300639.SZ	凯普生物	9.8	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	15.2	0.94	1.17	22	16	买入
688575.SH	亚辉龙	16.4	0.91	1.00	8	7	增持
688029.SH	南微医学	74.6	2.56	3.26	29	23	增持
688301.SH	奕瑞科技	247.1	8.32	11.07	30	22	增持
002690.SZ	美亚光电	23.8	0.94	1.15	25	21	买入
688677.SH	海泰新光	48.4	2.69	3.73	18	13	增持
0853.HK	微创医疗	13.6	-0.14	-0.10	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	19.0	-0.78	-0.46	-	-	增持
688351.SH	微电生理	16.0	0.03	0.09	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	158.7	6.19	7.68	26	21	增持
688580.SH	伟思医疗	56.9	2.36	3.18	24	18	增持
688626.SH	翔宇医疗	39.7	1.38	1.75	29	23	增持
688212.SH	澳华内镜	55.1	0.68	0.98	81	56	增持
688315.SH	诺禾致源	23.0	0.58	0.76	40	30	增持
600587.SH	新华医疗	26.3	1.64	1.97	16	13	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	33.1	1.88	2.20	18	15	增持
2172.HK	微创脑科学	12.5	0.25	0.35	49	36	增持
688114.SH	华大智造	86.6	0.62	1.17	140	74	增持
疫苗							
688185.SH	康希诺	89.8	0.94	1.94	96	46	增持
603392.SH	万泰生物	64.1	7.89	9.59	8	7	增持
300122.SZ	智飞生物	44.8	5.72	6.51	8	7	增持
300601.SZ	康泰生物	28.5	2.38	3.03	12	9	增持
300841.SZ	康华生物	62.0	9.07	11.80	7	5	增持
医药商业及新基建							
603883.SH	老百姓	28.2	1.75	2.18	16	13	增持
603939.SH	益丰药房	38.7	2.11	2.65	18	15	增持
603233.SH	大参林	28.6	1.43	1.82	20	16	增持
605186.SH	健麾信息	39.7	1.60	1.93	25	21	增持

医疗服务、中药							
600566.SH	济川药业	25.1	2.72	3.10	9	8	增持
600557.SH	康缘药业	18.5	0.96	1.23	19	15	增持
600285.SH	羚锐制药	15.8	0.98	1.16	16	14	增持
600572.SH	康恩贝	5.3	0.28	0.36	19	15	增持
002275.SZ	桂林三金	15.5	0.83	1.05	19	15	增持
000423.SZ	东阿阿胶	51.6	1.50	1.81	34	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 本周思考：临床数据+商业化放量再验证，看好减重药 CDMO 潜力	8
2 行情复盘：板块略有回落，CXO 持续回升	10
2.1 医药行业行情：略有回落，成交额环比上升	11
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	13
2.4 限售解禁&股权质押情况追踪	15
3 风险提示	16

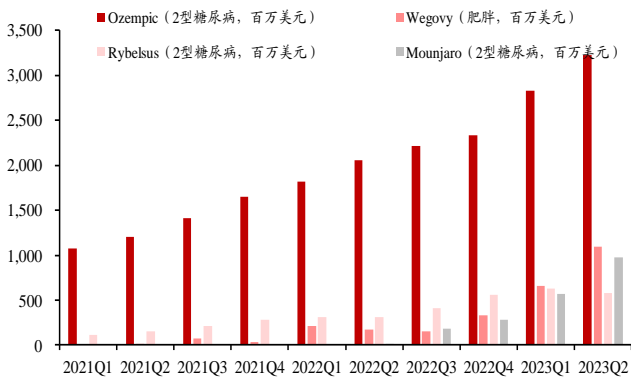
图表目录

图 1: 2021Q1-2023Q2 司美格鲁肽&替尔泊肽销售额.....	8
图 2: Mounjaro 放量速度超过同期同类产品(2型糖尿病).....	8
图 3: 全球 GLP-1R 适应症热力图.....	8
图 4: 全球部分 GLP-1 相关产品临床进度图.....	8
图 5: 本周医药板块(中信分类)和沪深 300 走势.....	11
图 6: 2023 年以来医药板块(中信分类)和沪深 300 走势.....	11
图 7: 本周各大行业涨跌幅(上: 本周涨幅; 下: 年涨幅).....	11
图 8: 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 9: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况.....	12
图 10: 本周医药子板块涨跌幅(中信).....	13
图 11: 本周医药子板块涨跌幅(浙商医药).....	13
图 12: 2010 年以来医药子行业估值变化情况.....	13
图 13: 2017-2023.8.11 医药北上金额及占总北上资金比例.....	14
图 14: 2017-2023.8.11 医药股北上资金布局子行业.....	14
图 15: 2023.8.7-8.11 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元).....	14
图 16: 2023.8.11 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	14
图 17: 2023.8.7-8.11 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元).....	14
图 18: 2023.8.11 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	14
图 19: 2023.8.11 陆港通医药股持股占比前 10 名(亿元).....	15
图 20: 2023.8.11 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 8 月 7 日至 2023 年 9 月 8 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：临床数据+商业化放量再验证，看好减重药 CDMO 潜力

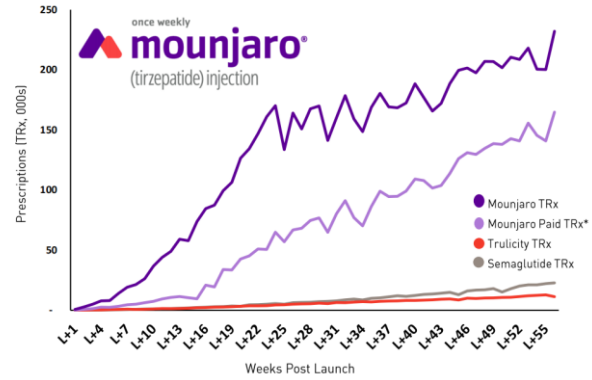
本周礼来和诺和诺德相继披露中报，其中两款 GLP-1R 产品司美格鲁肽和替尔泊肽销售额亮眼增长。①司美格鲁肽 2023H1 销售额达到 90.3 亿美元。其中 2023Q2 销售 49.1 亿美元，环比增速约 19%，持续放量。②替尔泊肽 2023H1 销售额达到 15.5 亿美元，其中 2023Q2 销售 9.8 亿美元，环比增速约 72%，增速远超同期司美格鲁肽，短时间内实现快速放量。

图1：2021Q1-2023Q2 司美格鲁肽&替尔泊肽销售额



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：Mounjaro 放量速度超过同期同类产品（2型糖尿病）



资料来源：礼来中报，浙商证券研究所

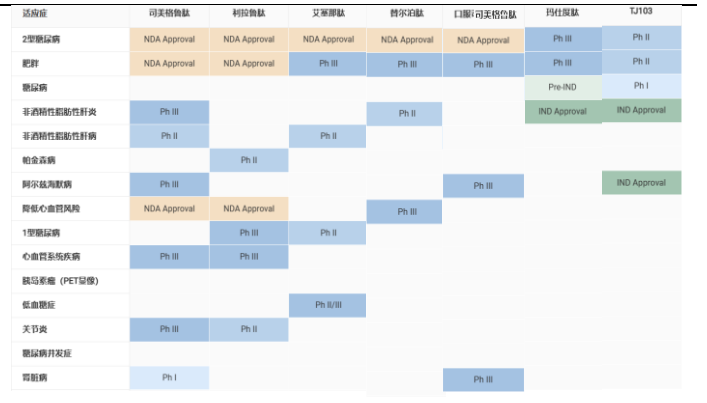
此外，近期 GLP-1R 全球管线优质数据频出，临床进度不断推进：①司美格鲁肽针对患有心血管疾病的肥胖/超重成年人的 3 期临床试验 SELECT 中，每周一次皮下注射 2.4mg 司美格鲁肽，使心血管不良事件发生率有效降低 20%；②司美格鲁肽 2.4 mg 治疗射血分数保留心力衰竭患者 III 期 STEP HFpEF 研究获得积极的结果；③礼来口服 GLP-1R 激动剂 orforglipron 在中国启动 III 期临床等。

图3：全球 GLP-1R 适应症热力图



资料来源：Insight，浙商证券研究所

图4：全球部分 GLP-1 相关产品临床进度图



资料来源：Insight，浙商证券研究所

我们认为：基于肥胖适应症庞大的未满足临床需求，国内/全球减重药市场规模有望快速扩容；此外在 GLP-1R 相关激动剂药物适应症从降血糖向减重、心血管疾病、慢性肾病、NASH、阿尔兹海默症等蓝海领域快速推进下，市场空间望超预期。基于 CDMO 企业

全球订单承接能力以及本土创新药/生物类似药临床管线进度分析，我们认为减重药放量和多肽/小分子 CDMO 龙头承接全球/国内减重药 CDMO 订单的可预期性和可兑现性更强。

投资建议：在这种海外创新突破映射下，我们看好多肽药物研发及商业化放量的多肽 CDMO 企业，推荐药明康德、凯莱英、九洲药业、诺泰生物，关注圣诺生物、翰宇药业等；同时也非常看好临床推进较快的创新药/仿制药公司，推荐华东医药，关注恒瑞医药、信达生物等。

风险提示：临床或者商业化失败风险；产品销售不及预期风险；订单交付波动性风险；医药监管政策变化风险等。

2 行情复盘：板块略有回落，CXO 持续回升

涨跌幅：本周医药板块下跌 1.6%，跑赢沪深 300 指数 1.79 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 8.6%，跑输沪深 300 指数 9.0 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 11 日，医药行业成交额为 3543 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 9.1%，较前一周环比上升 2.4%，高于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

估值：截至 2023 年 8 月 11 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 25.84 倍 PE，环比下降 0.55。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 133%，环比增加 2.2pct，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 11 日，陆港通医药行业投资 1725 亿元，医药持股占陆港通总资金的 8.9%，医药北上资金环比减少 68 亿元。细分板块中，医疗服务、中药流入较多，医疗器械、化学制药板块净流出较多。

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。其中中药饮片（+0.4%）、中成药（+0.2%）略有增长，医疗器械（-3.8%）、化学制剂（-2.7%）下降较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周 CXO（+1.0%）、中药（+0.2%）有所上涨。具体看，CXO 板块中的泓博医药（+13.7%）、药明康德（+4.0%）、阳光诺和（+3.8%）涨幅较好；中药板块中的华润三九（+4.6%）、同仁堂（+3.1%）、东阿阿胶（+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。

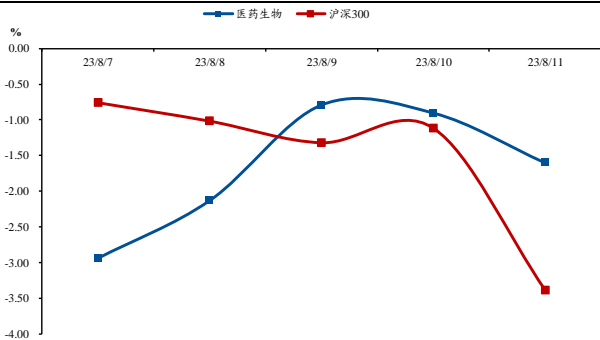
配套产业链: 药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等。

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：略有回落，成交额环比上升

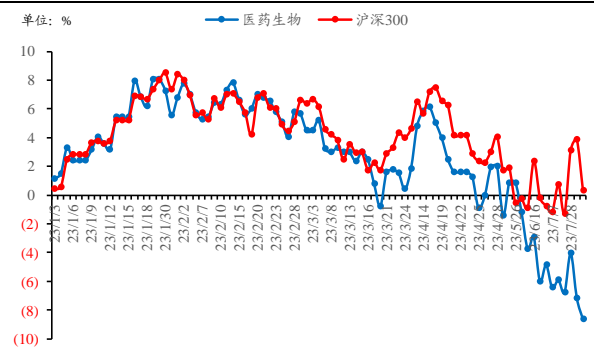
本周医药板块下跌 1.6%，跑赢沪深 300 指数 1.79 个百分点，在所有行业中涨幅排名第四。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 8.6%，跑输沪深 300 指数 9.0 个百分点，在所有行业中排名倒数第 3 名。

图5：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



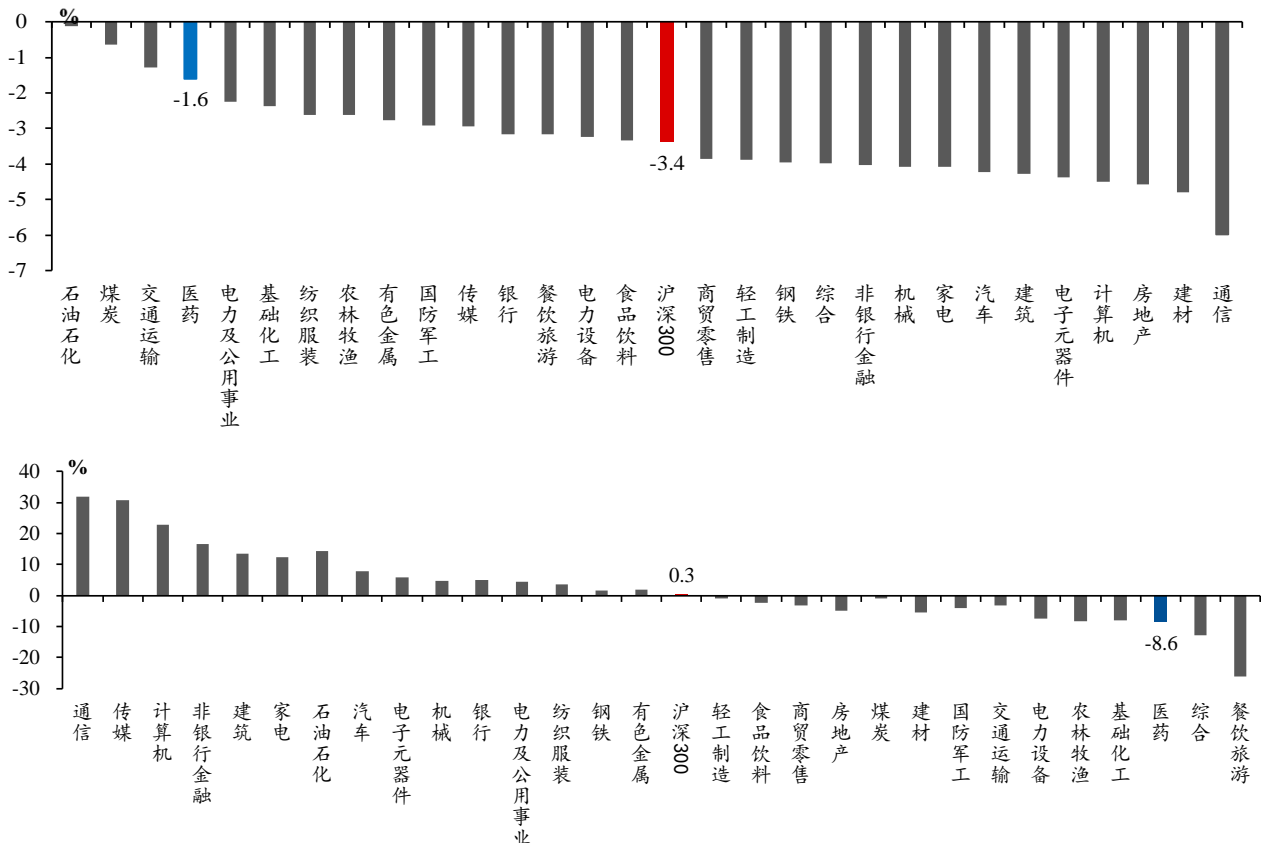
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：2023 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

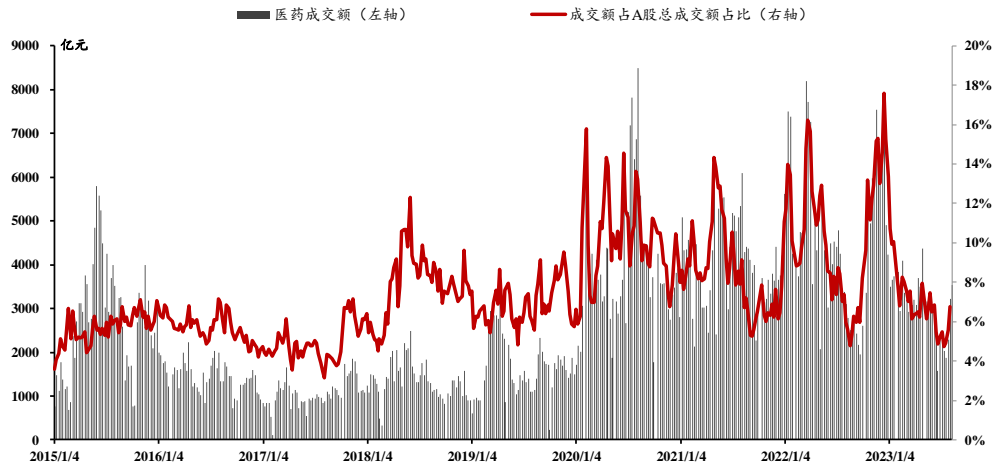
图7：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）



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 11 日，医药行业成交额为 3543 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 9.1%，较前一周环比上升 2.4%，高于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

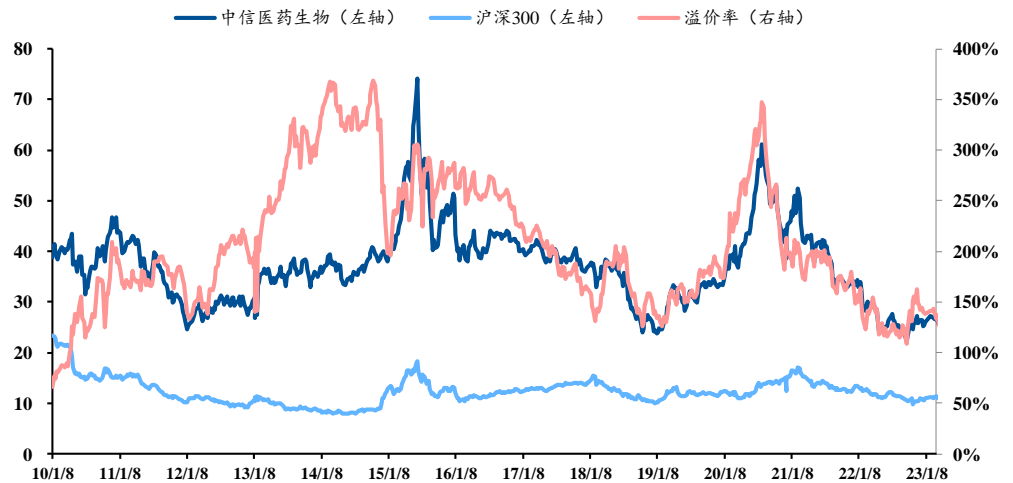
图8： 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

板块估值：截至 2023 年 8 月 11 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 25.84 倍 PE，环比下降 0.55。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 133%，环比增加 2.2pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

图9： 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

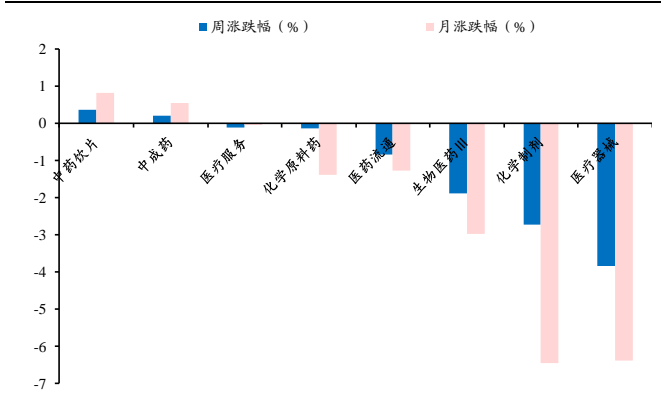
2.2 医药子行业：CXO 表现较好

根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块表现分化严重。其中中药饮片（+0.4%）、中成药（+0.2%）略有增长，医疗器械（-3.8%）、化学制剂（-2.7%）下降较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周 CXO（+1.0%）、中药（+0.2%）有所上涨。具体看，CXO 板块中的泓博医药（+13.7%）、药明康德（+4.0%）、阳光诺和（+3.8%）涨幅较好；中药板块中的华润三九（+4.6%）、同仁堂（+3.1%）、东阿阿胶（+2.8%）涨幅较高。

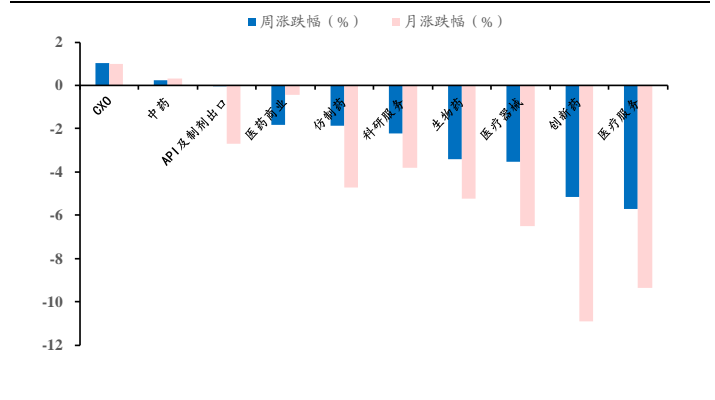
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，2023 年度医药策略周期论角度，中药、配套产业链、创新药械处于复苏新周期、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

图10: 本周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

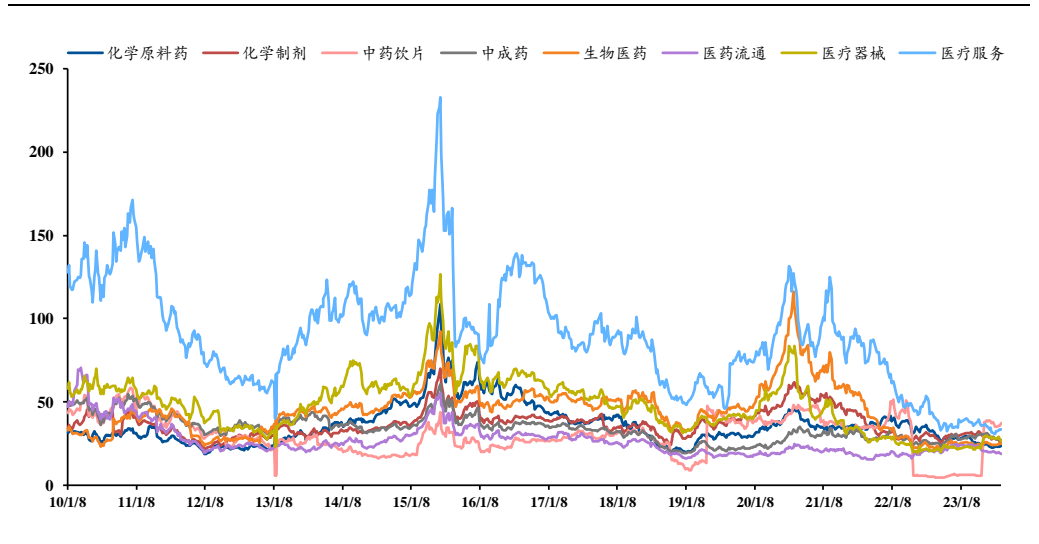
图11: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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，中药饮片 (+1.48)、化学原料药 (+0.23) 估值提升较多。截至 2023 年 8 月 11 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 37 倍、33 倍、26 倍。

图12: 2010 年以来医药子行业估值变化情况

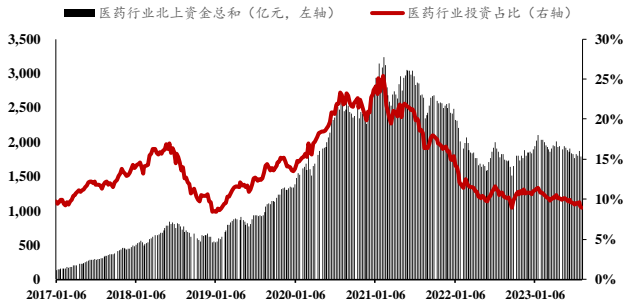


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3 陆港通&港股通: 医药北上资金环比减少

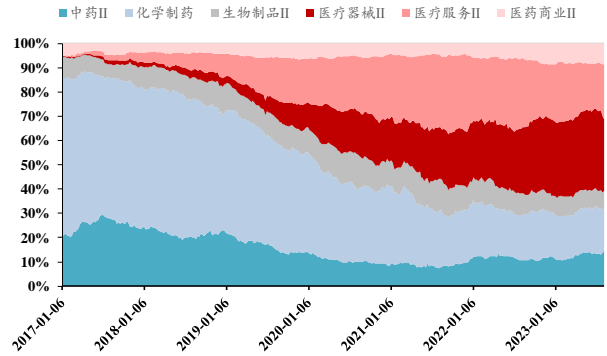
截至 2023 年 8 月 11 日，陆港通医药行业投资 1725 亿元，医药持股占陆港通总资金的 8.9%，医药北上资金环比减少 68 亿元。细分板块中，医疗服务、中药流入较多，医疗器械、化学制药板块净流出较多。

图13: 2017-2023.8.11 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

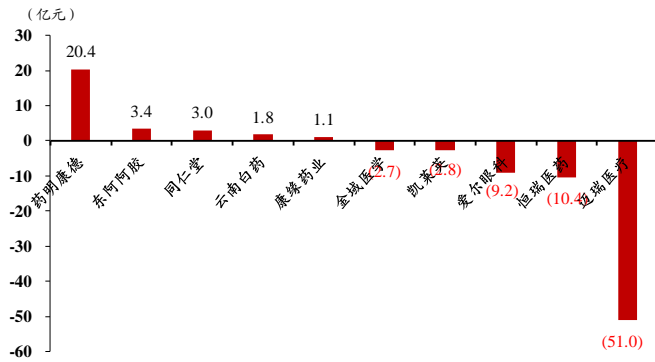
图14: 2017-2023.8.11 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

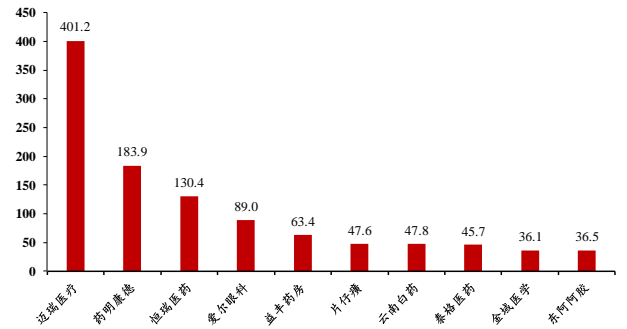
具体持仓标的上, 2023年8月7日至8月11日陆股通医药标的市值增长前5名分别为药明康德、东阿阿胶、同仁堂、云南白药、康缘药业; 港股通医药持股市值增长前5名分别为药明康德、方达控股、山东新华制药、四环医药、翰森制药。

图15: 2023.8.7-8.11 陆股通医药持股市值变动前后5名(亿元)



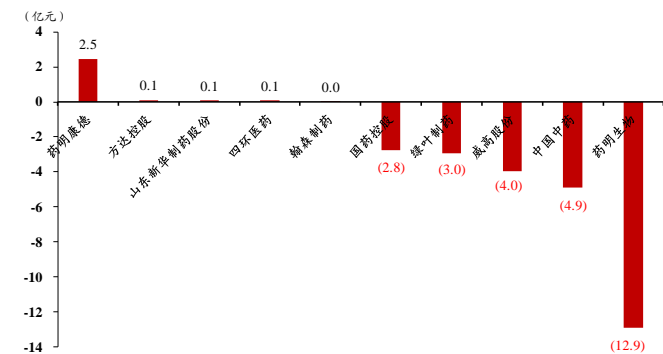
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 2023.8.11 陆股通医药股持股市值前10名(亿元)



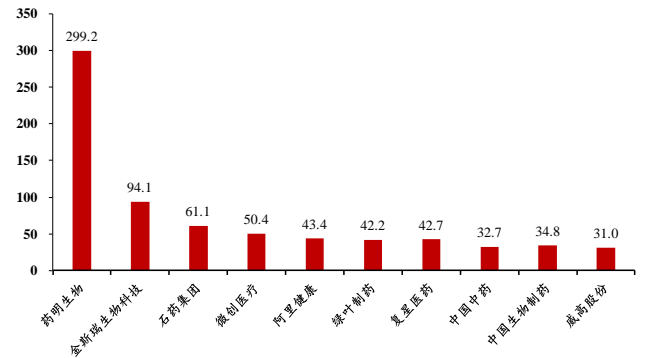
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图17: 2023.8.7-8.11 港股通医药股持股市值变动前后5名(亿元)



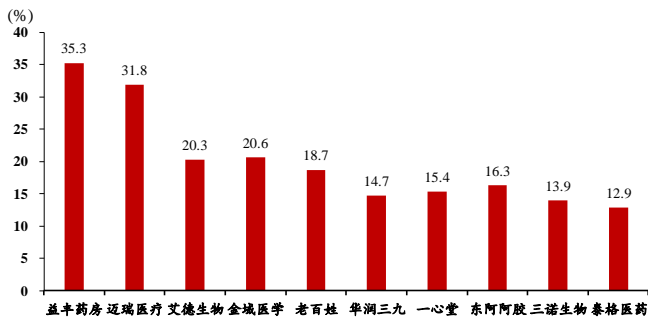
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 2023.8.11 港股通医药股持股市值前10名(亿元)



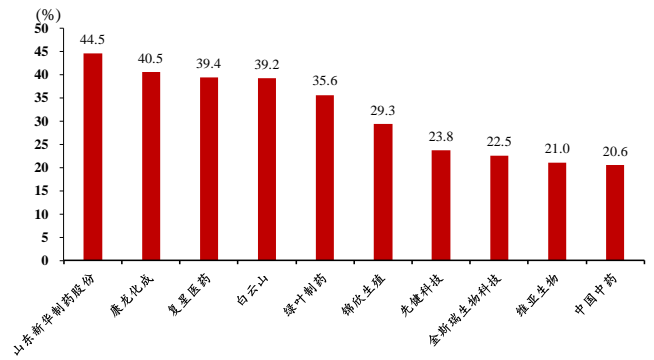
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图19: 2023.8.11 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20: 2023.8.11 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8月7日至2023年9月8日, 共有31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、苑东生物、康泰医学等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 振东制药、东阳光、翰宇药业等公司第一大股东质押比例有所提升, 瑞康医药等公司第一大股东质押比例有所下降。

表2: 2023年8月7日至2023年9月8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 (%)
688373.SH	盟科药业-U	2023-08-07	21,961.63	33.52	142,530.98	
300636.SZ	同和药业	2023-08-09	209.33	0.49	2,375.94	
000766.SZ	通化金马	2023-08-10	3,943.00	4.08	23,342.56	-15.55
002653.SZ	海思科	2023-08-10	4,000.00	3.59	82,280.00	2.85
002173.SZ	创新医疗	2023-08-11	3,642.09	8.11	34,053.55	-19.96
688273.SH	麦澜德	2023-08-11	991.94	9.86	32,962.01	-17.52
688046.SH	药康生物	2023-08-14	1,217.45	2.97	23,849.93	
688185.SH	康希诺	2023-08-14	4,746.63	19.18	426,437.17	
600682.SH	南京新百	2023-08-15	18,073.89	13.43	149,290.37	-74.79
300683.SZ	海特生物	2023-08-15	879.02	6.72	33,227.05	12.63
688393.SH	安必平	2023-08-21	3,276.84	35.02	77,005.74	
688271.SH	联影医疗	2023-08-22	40,433.94	49.06	5,391,056.71	21.34
430478.BJ	哈一药业	2023-08-23	176.00	4.38	2,942.72	32.49
688197.SH	首药控股-U	2023-08-24	110.11	0.74	4,827.13	
300869.SZ	康泰医学	2023-08-24	18,818.93	46.84	440,739.23	
688302.SH	海创药业-U	2023-08-24	1,217.41	12.30	54,856.71	
688247.SH	宣泰医药	2023-08-25	6,018.36	13.28	82,451.53	
688356.SH	键凯科技	2023-08-28	2,401.25	39.83	258,133.91	
688046.SH	药康生物	2023-08-28	4,254.55	10.38	83,346.54	
600587.SH	新华医疗	2023-08-28	3,693.60	7.91	97,215.62	13.06
688289.SH	圣湘生物	2023-08-28	23,923.44	40.65	420,095.54	
688302.SH	海创药业-U	2023-08-31	195.02	1.97	8,787.58	
688351.SH	微电生理-U	2023-08-31	3,116.98	6.62	49,965.15	-2.91
301408.SZ	华人健康	2023-09-01	366.39	0.92	7,250.88	21.86
688513.SH	苑东生物	2023-09-04	5,930.00	49.38	279,065.80	

688293.SH	奥浦迈	2023-09-04	5,072.99	44.20	261,512.45	-35.72
688382.SH	益方生物-U	2023-09-08	17,916.07	31.16	238,462.90	
688238.SH	和元生物	2023-09-08	1,352.00	2.09	14,723.28	
688277.SH	天智航-U	2023-09-08	2,954.51	6.57	43,815.37	18.36
688767.SH	博拓生物	2023-09-08	115.77	1.09	3,352.82	-16.18

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
振东制药	9.12	0.00	0.00
东阳光	6.58	0.00	0.00
翰宇药业	2.30	0.00	0.00
基蛋生物	-3.82	0.00	0.00
润都股份	-6.48	0.00	0.00
瑞康医药	-15.75	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>