

医药生物行业

医保续约降价温和，看好创新药发展

——医药行业周报 202206018

✉ : 孙建 执业证书编号: S1230520080006
 ☎ : 02180105933
 ✉ : sunjian@stocke.com.cn

细分行业评级

医药生物 看好

报告导读

2022 年 6 月 13 日，医保局发布《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》及相关文件公开征求意见。调整和不调整支付范围的药品医保续约最高降幅均为 25%，相对温和。正如我们在《创新药行业研究框架：中日路径不同，看好国际化&创新化 20220605》中分析：我们认为中国医保控费背景与 1970 年日本医改背景相似，但是对于创新药行业影响却可能截然不同，我们仍然坚定看好本土创新药行业未来成长性以及国际化持续突破下本土创新药企业突围。

投资要点

□ 本周热点：医保续约流程化，看好创新药发展

热点事件：2022 年 6 月 13 日，医保局发布《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》及相关文件公开征求意见。文件对医保产品续约、非独家药品竞价规则进行具象化，将医保谈判续约流程化。而针对非独家药品医保局采取竞价规则，提出医保支付意愿作为该通用名药品的准入门槛，也意味着医保局设定了最高限价。

从续约规则看：调整和不调整支付范围的药品最高降幅均为 25%，相对温和。考虑到药品在进行医保谈判时对患者基数、渗透率等测算情况以及价格降幅匹配性，我们预计单个品种在没有新增适应症情况下大幅超出预算范围情况比较少见，也就意味着简单续约规则下没有新增适应症品种降价相对温和。此外再分析比值 A 与价格降幅的相关幅度对应关系可以看出 110%<比值 A ≤ 140% 最大降幅 15%，140%<比值 A ≤ 170% 最大降幅 20%，相对于医保基金支付端增幅 10%-40%，40%-70%，药品价格降幅相对温和，利于独家药品医保支付费用稳定增长。调整支付范围药品简单续约最高价格降幅为 25%（15 个百分点是比值 B 区间决定，10 个百分点是创新药年均增加值超过 40 亿决定），均相对温和，利于创新药品种医保支付稳定增长。

我们认为医保局将续约规则流程化有利于创新药品种在专利期内稳定增长，从支付端角度我们也看到了医保局对创新药品种较为“支持创新”的支付环境。而对于过专利期药品且有仿制药竞争情况下，收入波动也会较大。我们看好创新药品种梯队完善，商业化品种组合丰富的创新药企业。正如我们在《创新药行业研究框架：中日路径不同，看好国际化&创新化 20220605》中分析：我们认为中国医保控费背景与 1970 年日本医改背景相似，但是对于创新药行业影响却可能截然不同，我们仍然坚定看好本土创新药行业未来成长性以及国际化持续突破下本土创新药企业突围。

□ 表现复盘：延续上涨，医疗服务和生物药强势

本周医药板块上涨 3.25%，跑赢沪深 300 指数 1.60 个百分点，在所有行业中排名第 6。从成交额上看，医药行业本周成交额为 4015 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 7.1%，较上周环比下降 1.4pct，较 2018 年以来的中枢水平下降 1.3pct。从估值看，截至 2022 年 6 月 17 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.1 倍，环比上升 0.8pct。医药行业相对沪深 300 的估

公司推荐

相关报告

- 1《新冠疫情数据周报 20220613：国内有所反弹，海外变种蔓延》2022.06.13
- 2《【浙商医药】投融资周报 20220612：科创板器械新标发布，恒瑞成立新私募》2022.06.12
- 3《【浙商医药】价值重构，产业拐点——2022 年医药板块中期策略思考》2022.06.12
- 4《医药行业周报 202206011：CXO 板块反弹，为何临床前超额更明显？》2022.06.11
- 5《新冠疫情数据周报 20220606：国内各省市周确诊不足百例》2022.06.06

值溢价率为 118.0%，较上周环比提升 2.0pct，低于四年来中枢水平（179%）。据 Wind 中信医药分类看，本周医药子行业化学制剂、中成药和医疗服务领涨，分别上涨 5.1%、4.6%和 3.9%，医疗器械板块是唯一下跌板块，跌幅 2.4%。根据浙商医药重点公司分类板块来看，医疗服务、生物药和创新药企业领涨，分别上涨 9.5%、8.1%和 5.8%，所有板块中仅医药商业略有下跌（-0.1%）。从个股看，医疗服务板块中欧普康视受益 OK 镜验配政策相关消息影响上涨 23.9%，生物药板块长春高新（+20.1%）、万泰生物（+15%）、百克生物（+12%）和华兰生物（+11.9%）拉动大。科研服务板块周涨幅也达到 5.3%，个股健凯科技（+14.0%）、药康生物（+13.1%）、百普赛斯（+12.0%）等表现抢眼。

□ 2022 年医药中期策略：价值重构，产业拐点

国内医药产业升级过程中，2022-2024 年，医药创新升级配套产业链领域迎来更加确定性的景气阶段，这些领域包含了研发（CXO、科研工具）、量产（制造、上游科学工具、装备）等，同时我们也更加关注创新药械在产品研发质量升级、商业化品种放量带来的投资机会（排名不分先后）。

研发：CXO、科学工具等；推荐药明康德、凯莱英、九洲药业、博腾股份、康龙化成、泰格医药、昭衍新药、美迪西、方达控股等；

量产：API、制药装备、试剂、耗材等领域；推荐健友股份、普洛药业、仙琚制药、普利制药、华海药业、天宇股份、森松国际、东富龙、泰坦科技、阿拉丁、健凯科技、药石科技、纳微科技、诺唯赞、拱东医疗、海尔生物、泰林生物、楚天科技、奕瑞科技、海泰新光等；

创新：国际化能力的器械、药品公司；推荐微创医疗、南微医学、心脉医疗，关注迈瑞医疗、佰仁医疗、百济神州、信达生物、君实生物、康方生物等；

其他：消费、疫苗、医疗服务、创新配套产业公司；推荐万泰生物、智飞生物、康希诺、济川药业，关注康缘药业、爱尔眼科、通策医疗、片仔癀等。

□ 风险提示

行业政策变动；疫情结束不及预期；研发进展不及预期。

表 1：盈利预测与估值

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		6 月 17 日	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
CXO									
603259.SH	药明康德	96.0	1.72	2.87	3.29	56	33	29	买入
300347.SZ	泰格医药	97.5	3.29	3.92	4.61	30	25	21	买入
002821.SZ	凯莱英	267.8	4.05	10.12	10.55	66	26	25	买入
300759.SZ	康龙化成	86.6	1.39	2.73	3.54	62	32	24	买入
300363.SZ	博腾股份	75.6	0.96	2.31	3.26	79	33	23	买入
603456.SH	九洲药业	49.0	0.76	1.06	1.47	64	46	33	买入
603127.SH	昭衍新药	125.3	1.46	2.04	2.60	86	61	48	买入
1521.HK	方达控股	3.12	0.01	0.02	0.03	45	30	18	买入
300725.SZ	药石科技	93.2	2.44	2.68	2.32	38	35	40	买入
688202.SH	美迪西	272.7	3.25	7.90	12.02	84	35	23	增持
1873.HK	维亚生物	2.6	0.15	0.23	0.44	14	11	6	买入
688238.SH	和元生物	22.7	0.11	0.17	0.22	206	133	103	增持
原料药及制剂出口									
603707.SH	健友股份	30.6	0.85	1.08	1.44	36	28	21	买入
000739.SZ	普洛药业	22.5	0.81	1.04	1.35	53	22	17	买入
300630.SZ	普利制药	28.9	0.95	1.30	1.78	30	22	16	增持

600521.SH	华海药业	21.7	0.33	0.47	0.61	66	46	36	增持
300702.SZ	天宇股份	35.9	0.59	1.15	1.45	61	31	25	增持
002332.SZ	仙琚制药	9.7	0.62	0.76	0.93	16	13	10	增持
603229.SH	奥翔药业	35.3	0.36	0.63	0.86	97	56	41	增持
688166.SH	博瑞医药	23.3	0.60	0.73	0.96	39	32	24	增持
603520.SH	司太立	30.5	0.94	2.02	2.67	32	15	11	增持
688076.SH	诺泰生物	25.8	0.54	0.64	0.78	48	40	33	增持
605116.SH	奥锐特	21.5	0.42	0.51	0.62	51	42	35	增持
制药上游									
688105.SH	诺唯赞	87.0	1.70	2.39	2.72	51	36	32	增持
688690.SH	纳微科技	79.8	0.47	0.74	1.11	170	108	72	增持
688179.SH	阿拉丁	54.5	0.63	1.39	1.87	86	39	29	增持
688133.SH	泰坦科技	160.5	1.89	2.64	3.80	85	61	42	增持
688356.SH	键凯科技	220.2	2.93	4.00	5.33	75	55	41	增持
300171.SZ	东富龙	30.6	1.30	1.65	2.06	23	19	15	增持
2155.HK	森松国际	6.9	0.36	0.46	0.58	16	15	12	增持
300358.SZ	楚天科技	17.6	0.98	1.15	1.42	18	15	12	增持
300813.SZ	泰林生物	42.0	0.76	3.09	4.04	55	14	10	买入
688139.SH	海尔生物	76.1	2.67	1.87	2.61	29	41	29	增持
688046.SH	药康生物	30.5	0.30	0.44	0.61	100	69	50	增持
创新药									
600196.SH	复星医药	43.4	1.85	2.14	2.47	24	20	18	买入
2171.HK	科济药业	12.2	(8.32)	(0.91)	(1.11)	-	-	-	增持
医疗器械									
300639.SZ	凯普生物	20.7	1.94	3.83	4.38	11	5	5	买入
688289.SH	圣湘生物	31.0	3.81	5.92	6.18	8	5	5	增持
603108.SH	润达医疗	9.8	0.66	0.75	0.95	15	13	10	买入
688575.SH	亚辉龙	20.9	0.36	1.37	1.56	58	15	13	增持
688029.SH	南微医学	91.2	1.73	3.41	4.58	53	27	20	增持
688301.SH	奕瑞科技	425.4	6.67	7.95	11.01	64	54	39	增持
688677.SH	海泰新光	93.3	1.35	1.88	2.50	69	50	37	增持
0853.HK	微创医疗	18.2	(0.15)	(0.08)	(0.02)	-	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	27.7	(0.61)	(0.86)	(0.79)	-	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	207.6	4.39	5.92	7.85	47	35	26	增持
疫苗									
688185.SH	康希诺	185.7	7.74	1.48	2.63	-	125	71	增持
603392.SH	万泰生物	149.5	2.30	6.37	7.89	65	23	19	增持
300122.SZ	智飞生物	97.2	6.38	4.42	4.77	15	22	20	增持
医药商业及新基建									
603883.SH	老百姓	40.1	1.49	1.88	2.10	27	21	19	增持
603939.SH	益丰药房	47.3	0.98	1.23	1.57	38	38	30	增持
605186.SH	健麾信息	30.5	0.86	1.69	2.16	35	18	14	增持
医疗服务、中药									
600566.SH	济川药业	27.5	1.94	2.33	2.60	14	12	11	增持

688580.SH	伟思医疗	57.8	2.59	3.29	4.13	22	18	14	增持
688626.SH	翔宇医疗	33.4	1.26	1.50	1.87	26	22	18	增持

资料来源：Wind，浙商证券研究所；注：除维亚生物、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 为百万美元外，其余为百万人民币。

正文目录

1. 本周热点：医保续约流程化，看好创新药发展.....	6
2. 行情复盘：延续上涨，医疗服务和生物药强势.....	7
3. 本周行情回顾.....	9
3.1. 医药行业行情：延续上涨，估值低位.....	9
3.2. 医药子行业：医疗服务和生物药强势.....	10
3.3. 陆港通&港股通：化学制药受青睐.....	11
3.4. 限售解禁&股权质押情况追踪.....	13
4. 风险提示.....	14

图表目录

图 1：2022 年医保谈判药品续约规则.....	6
图 2：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	9
图 3：2022 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	9
图 4：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2022 年至今涨幅）.....	9
图 5：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例.....	10
图 6：2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况.....	10
图 7：本周医药子板块涨跌幅（中信）.....	11
图 8：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）.....	11
图 9：2010 年以来医药子行业估值变化情况.....	11
图 10：2017-2022.6.17 医药北上金额及占总北上资金比例.....	12
图 11：2017-2022.6.17 医药股北上资金布局子行业.....	12
图 12：2022.6.13-6.17 陆港通医药股持股市值变动前后 5 名.....	12
图 13：2022.6.13-6.17 陆港通医药股持股市值前 10 名.....	12
图 14：2022.6.13-6.17 港股通医药股持股市值变动前后 5 名.....	13
图 15：2022.6.13-6.17 港股通医药股持股市值前 10 名.....	13
图 16：2022.6.13-6.17 陆港通医药股持股占比前 10.....	13
图 17：2022.6.13-6.17 港股通医药股持股占比前 10.....	13
表 1：盈利预测与估值.....	2
表 2：2022 年 6 月 6 日至 2022 年 7 月 3 日医药公司解禁限售股情况.....	13
表 3：本周医药公司前三大股东股票质押比例变动.....	14

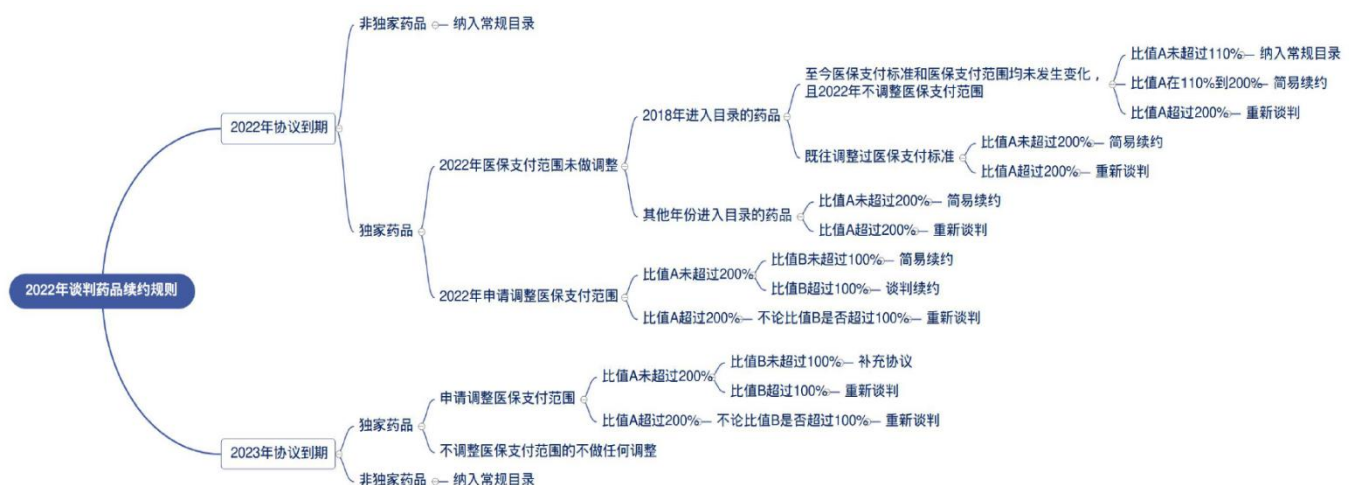
1. 本周热点：医保续约流程化，看好创新药发展

2022年6月13日，医保局发布《2022年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》及相关文件公开征求意见。文件对医保产品续约、非独家药品竞价规则进行具象化，将医保谈判续约流程化。同时从续约规则看调整和不调整支付范围的药品降幅均相对温和，医保支付持续性可期。而针对非独家药品医保局采取竞价规则，提出医保支付意愿作为该通用名药品的准入门槛，也意味着医保局设定了最高限价。

规则一：纳入常规目录管理。对于纳入常规目录管理药物的独家品种，维持原有支付标准，主要包括两类：1) 非独家药品（以国家药监部门批准的通用名为准，截至2022年6月30日（含））；2) 2018年谈判进入目录且连续两个协议周期均未调整支付标准和支付范围的独家药品。

规则二：简易续约。核心条件同时满足创新品种本协议期基金实际支出未超过预估值的200%、未来的预算增幅合理（不调整支付范围的药品未来两年的医保基金预算增幅不超过200%，2017年1月1日（不含）前上市的药品增幅不超过150%；调整支付范围所致未来两年的医保基金预算增幅不超过100%）、且同治疗领域费用未发生明显向下波动。续约规则包括：1) 不调整支付范围的药品（没有新增适应症）和调整支付范围的药品（有新增适应症）两类。

图 1：2022 年医保谈判药品续约规则



资料来源：医保局，浙商证券研究所

1) 不调整支付范围的药品（没有新增适应症）。以医保基金实际支出/预算影响预估值 A 为基准，确定支付标准的降幅。比值 $A \leq 110\%$ ，无论实际支出额多少，支付标准均不作调整。 $110\% < \text{比值} A \leq 140\%$ ，支付标准下调 5 个百分点。 $140\% < \text{比值} A \leq 170\%$ ，支付标准下调 10 个百分点。 $170\% < \text{比值} A \leq 200\%$ ，支付标准下调 15 个百分点。从规则分析，除非药品年均实际支出金额在 40 亿元以上，且 $170\% < \text{比值} A \leq 200\%$ ，简单续约规则下最大降幅为 25%（15 个百分点是比值 A 区间决定，10 个百分点是药品年均实际支出额超过 40 亿决定）。大部分情况下简单续约价格降幅在 20% 以内。

没有新增适应症情况下续约降幅温和，利于医保支付稳健增长。考虑到药品在进行医保谈判时对患者基数、渗透率等测算情况以及价格降幅匹配性，我们预计单个品种在没有新增适应症情况下大幅超出预算范围情况比较少见，也就意味着简单续约规则下没有新增适应症品种降价相对温和。此外再分析比值 A 与价格降幅的相关幅度对应关系

可以看出 $110\% < \text{比值} A \leq 140\%$ 最大降幅 15%， $140\% < \text{比值} A \leq 170\%$ 最大降幅 20%，相对于医保基金支付端增幅 10%-40%，40%-70%，药品价格降幅相对温和，利好独家药品医保支付费用稳定增长。

2) 调整支付范围的药品（新增适应症）。先按不调整支付范围的药品规则计算原医保支付范围的降幅，形成初步支付标准。然后将未来两年因调整支付范围所致的新增医保支付范围的预算增加值/两年前预估值和前两年实际支出值中的高者比值 B，在初步支付标准的基础上按以下规则调整，形成最终支付标准。比值 $B \leq 10\%$ ，无论增加值多少，支付标准均不调整； $10\% < \text{比值} B \leq 40\%$ ，支付标准下调 5 个百分点； $40\% < \text{比值} B \leq 70\%$ ，支付标准下调 10 个百分点； $70\% < \text{比值} B \leq 100\%$ ，支付标准下调 15 个百分点。在此基础上参考医保基金预算增加值绝对值进一步进行降幅调整，整体结果看，新增适应症的简单续约最高价格降幅为 25%（15 个百分点是比值 B 区间决定，10 个百分点是创新药年均增加值超过 40 亿决定）。

规则三：重新谈判，主要针对不符合纳入常规目录管理及简易续约条件的独家品种。

我们认为医保局将续约规则流程化有利于创新药品种稳定增长，从支付端角度我们也看到了医保局对创新药品种较为“支持创新”的支付环境。而对于过专利期药品且有仿制药竞争情况下，收入波动也会较大。我们看好创新药品种梯队完善，商业化品种组合丰富的创新药企业。正如我们在《创新药行业研究框架：中日路径不同，看好国际化&创新化 20220605》中分析：我们认为中国医保控费背景与 1970 年日本医改背景相似，但是对于创新药行业影响却可能截然不同，我们仍然坚定看好本土创新药行业未来成长性以及国际化持续突破下本土创新药企业突围。

2. 行情复盘：延续上涨，医疗服务和生物药强势

本周医药板块上涨 3.25%，跑赢沪深 300 指数 1.60 个百分点，在所有行业中排名第 6。从成交额上看，医药行业本周成交额为 4015 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 7.1%，较上周环比下降 1.4pct，较 2018 年以来的中枢水平下降 1.3pct。从估值看，截至 2022 年 6 月 17 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.1 倍，环比上升 0.8pct。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 118.0%，较上周环比提升 2.0pct，低于四年来中枢水平（179%）。

据 Wind 中信医药分类看，本周医药子行业化学制剂、中成药和医疗服务领涨，分别上涨 5.1%、4.6% 和 3.9%，医疗器械板块是唯一下跌板块，跌幅 2.4%。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，医疗服务、生物药和创新药企业领涨，分别上涨 9.5%、8.1% 和 5.8%，所有板块中仅医药商业略有下跌（-0.1%）。从个股看，医疗服务板块中欧普康视受益 OK 镜验配政策相关消息影响上涨 23.9%，生物药板块长春高新（+20.1%）、万泰生物（+15%）、百克生物（+12%）和华兰生物（+11.9%）拉动大。科研服务板块周涨幅也达到 5.3%，个股健凯科技（+14.0%）、药康生物（+13.1%）、百普赛斯（+12.0%）等表现抢眼。

国内医药产业升级过程中，2022-2024 年，医药创新升级配套产业链领域迎来更加确定性的景气阶段，这些领域包含了研发（CXO、科研工具）、量产（制造、上游科学工具、装备）等，同时我们也更加关注创新药械在产品研发质量升级、商业化品种放量带来的投资机会（排名不分先后）。

研发：CXO、科学工具等；推荐药明康德、凯莱英、九洲药业、博腾股份、康龙化成、泰格医药、昭衍新药、美迪西、方达控股等；

量产：API、制药装备、试剂、耗材等领域；推荐健友股份、普洛药业、仙琚制药、普利制药、华海药业、天宇股份、森松国际、东富龙、泰坦科技、阿拉丁、键凯科技、药石科技、纳微科技、诺唯赞、拱东医疗、海尔生物、泰林生物、楚天科技、奕瑞科技、海泰新光等；

创新：国际化能力的器械、药品公司；推荐微创医疗、南微医学、心脉医疗，关注迈瑞医疗、佰仁医疗、百济神州、信达生物、君实生物、康方生物等；

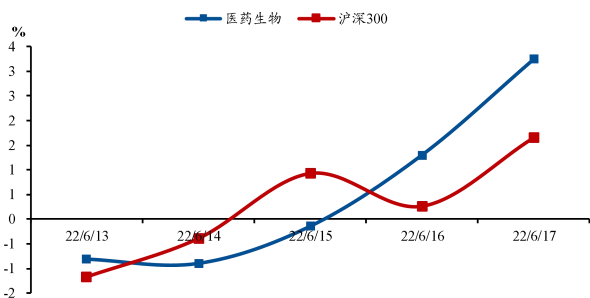
其他：消费、疫苗、医疗服务、创新配套产业公司；推荐万泰生物、智飞生物、康希诺、济川药业，关注康缘药业、爱尔眼科、通策医疗、片仔癀等。

3. 本周行情回顾

3.1. 医药行业行情：延续上涨，估值低位

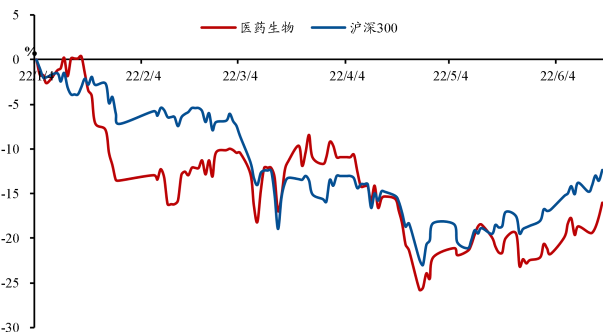
本周医药板块上涨 3.25%，跑赢沪深 300 指数 1.60 个百分点，在所有行业中排名第 6。

图 2：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



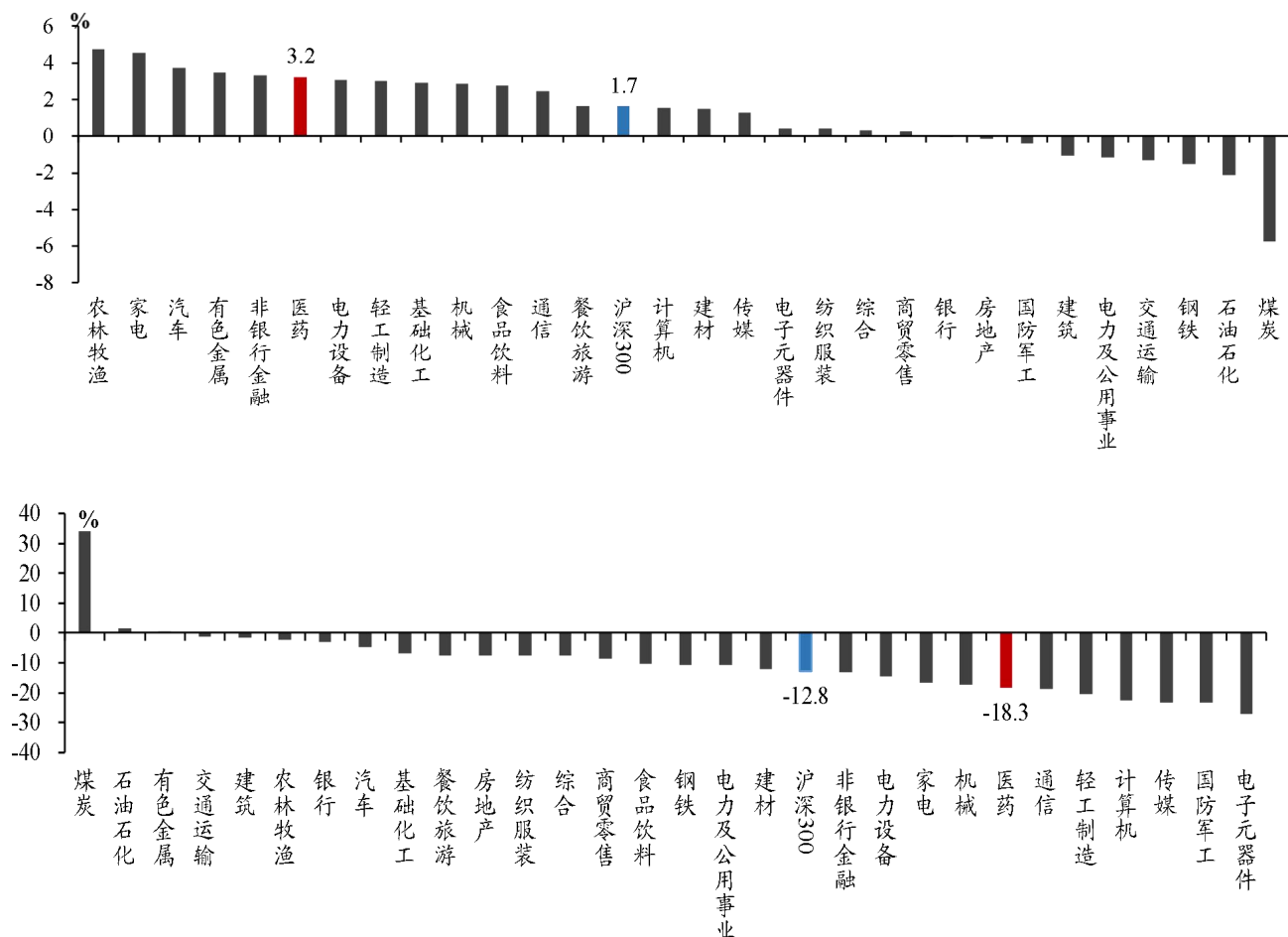
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：2022 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

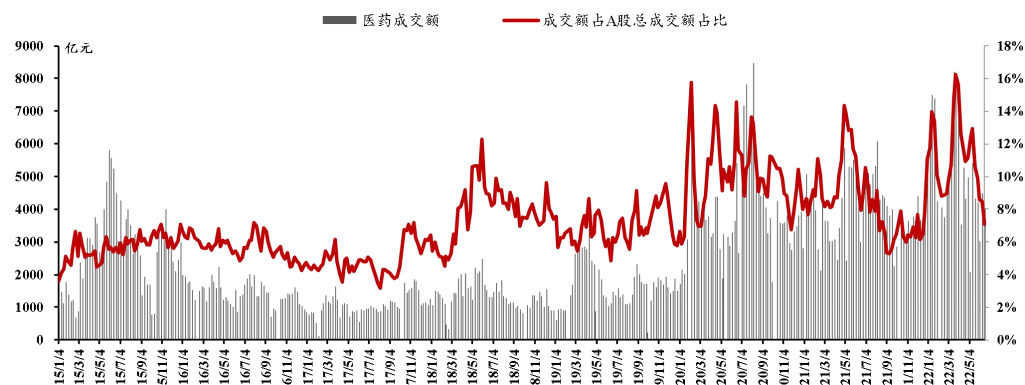
图 4：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2022 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额略有下滑。成交额上看，医药行业本周成交额为 4015 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 7.1%，较上周环比下降 1.4pct，较 2018 年以来的中枢水平下降 1.3pct。

图 5：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例

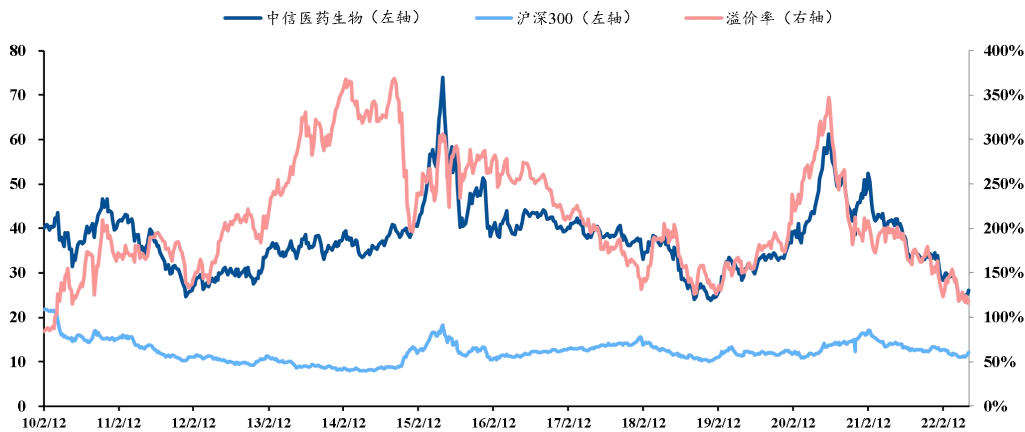


资料来源：Wind，浙商证券研究所

估值继续上扬，但仍低于历史中枢。截至 2022 年 6 月 17 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.1 倍，环比上升 0.8pct。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 118.0%，较上周环比提升 2.0pct，低于四年来中枢水平（179%）。

我们认为，基于过去 3-4 年医药板块政策导向产业的结构化升级，产业分化加速。国内医药产业升级过程中，2022-2024 年，医药创新升级配套产业链领域迎来更加确定性的景气阶段，这些领域包含了研发（CXO、科研工具）、量产（制造、上游科学工具、装备）等，同时我们也更加关注创新药械在产品研发质量升级、商业化品种放量带来的投资机会

图 6：2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况



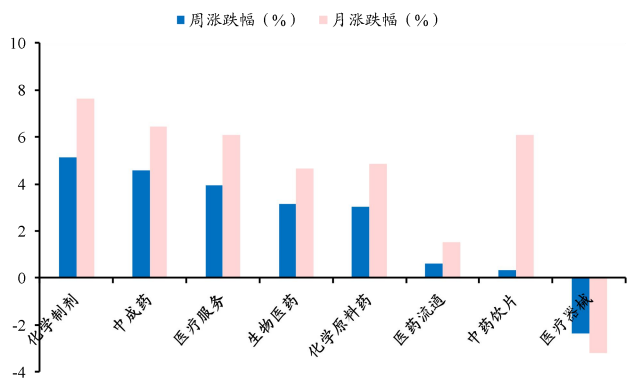
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2. 医药子行业：医疗服务和生物药强势

据 Wind 中信医药分类看，本周医药子行业化学制剂、中成药和医疗服务领涨，分别上涨 5.1%、4.6%和 3.9%，医疗器械板块是唯一下跌板块，跌幅 2.4%。

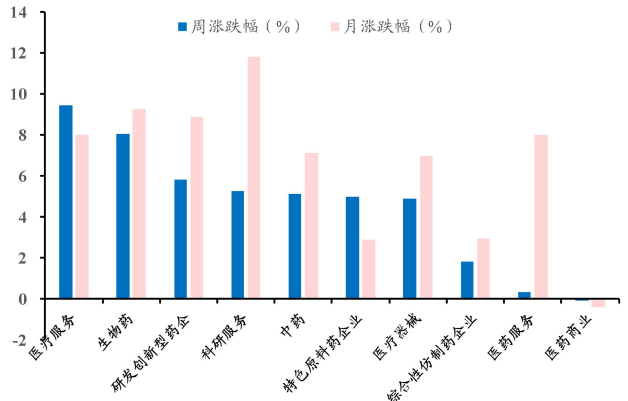
根据浙商医药重点公司分类板块来看，医疗服务、生物药和创新药企业领涨，分别上涨 9.5%、8.1%和 5.8%，所有板块中仅医药商业略有下跌（-0.1%）。从个股看，医疗服务板块中欧普康视受益 OK 镜验配政策相关消息影响上涨 23.9%，生物药板块长春高新（+20.1%）、万泰生物（+15%）、百克生物（+12%）和华兰生物（+11.9%）拉动大。科研服务板块周涨幅也达到 5.3%，个股健凯科技（+14.0%）、药康生物（+13.1%）、百普赛斯（+12.0%）等表现抢眼。

图 7：本周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

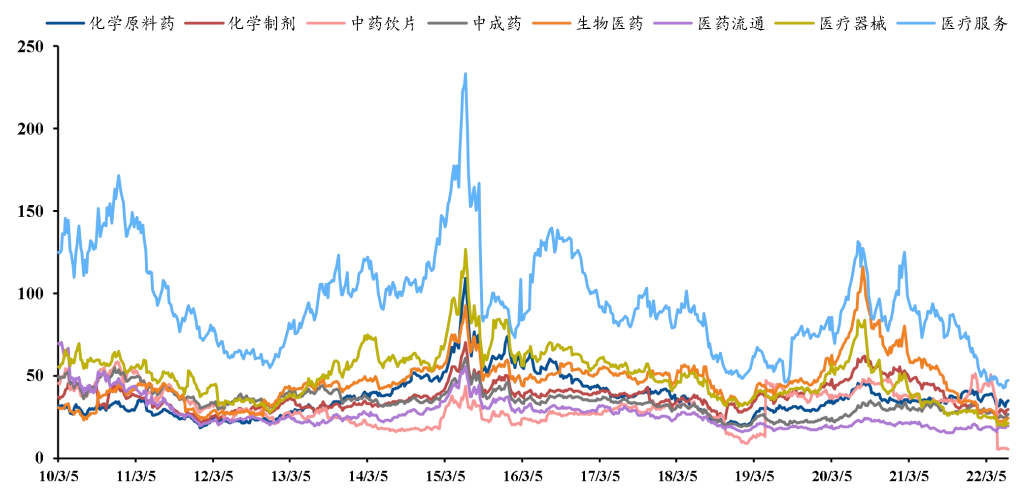
图 8：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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：明显提升。本周生物医药(+1.24pct)、中成药(+0.96pct)、化学原料药(+0.93pct)和医疗器械(+0.92pct)估值提升较多，中药饮片和医药流通分别下降 0.12 和 0.03pct。目前估值排名前三的板块为医疗服务、化学原料药和化学制剂，市盈率分别为 47 倍、35 倍、30 倍。

图 9：2010 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

我们认为，从长期来看很多标的基本面优质、长期逻辑充分，其此前较高的估值在当前剧烈调整中易落入合理区间，带来投资机遇。回调下建议积极布局。我们仍然建议重点关注具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块，具体而言，包括：

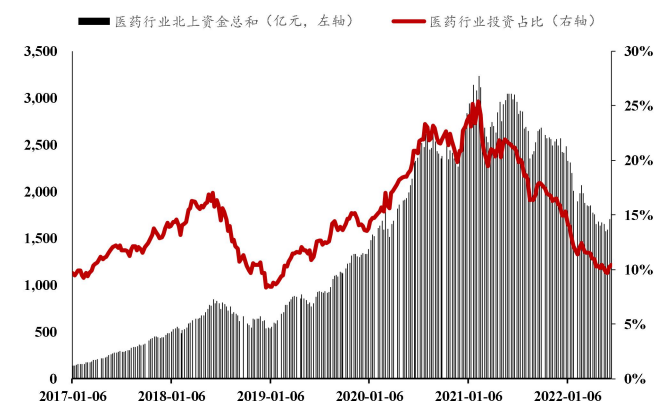
- 1、谈判降价背景下把握中国市场，且拥有全球视野和布局的**创新药械**企业；
- 2、通过新产能、新业务加速拓展打破产业转移“共识”的**特色原料药**企业；
- 3、订单加速，行业景气背景下优势不断强化的**生产&研发外包**企业；
- 4、产品升级、国产替代突破的**科研服务**上游公司。

3.3. 陆港通&港股通：化学制药受青睐

截至 2022 年 6 月 17 日，陆港通医药行业投资 1764.6 亿元，医药持股占陆港通总资金的 10.4%，医药北上资金环比净增长 56.70 亿元，其中化学制药环比净流入 20.78 亿元，流入最多；其次为医疗器械环比净流入 15.03 亿元。我们认为，陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期，我们关注到 2021Q3 以来

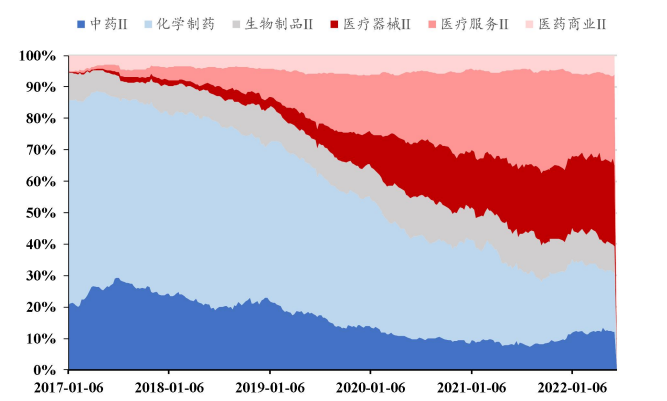
医药行业子板块估值切换明显，集采常态化、抗疫常态化下，我们建议关注估值性价比、国际竞争力的领域和个股。

图 10：2017-2022.6.17 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

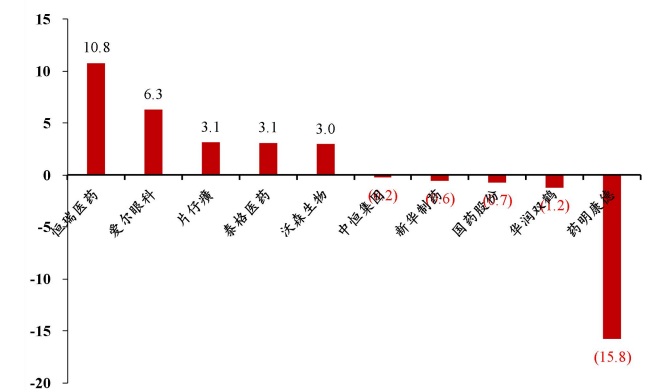
图 11：2017-2022.6.17 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

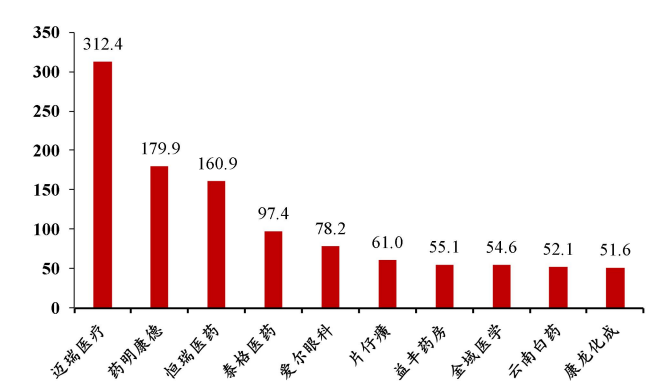
具体持仓标的上，2022年6月13日至6月17日陆股通医药标的市值增长前5名分别为恒瑞医药、爱尔眼科、片仔癀、泰格医药和沃森生物，后5名分别为中恒集团、新华制药、国药控股、华润双鹤和药明康德。港股通医药标的市值变动前5名分别为阿里健康、华润医药、联邦制药、中国生物制药和同仁堂国药，后5名分别为锦欣生殖、药明康德、金斯瑞生物科技、药明生物和白云山。

图 12：2022.6.13-6.17 陆股通医药股持股市值变动前后 5 名



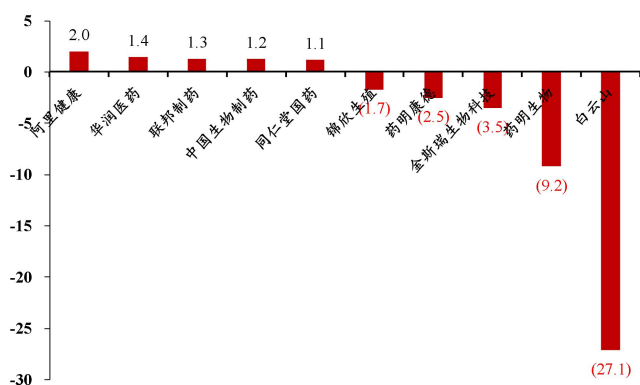
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：2022.6.13-6.17 陆股通医药股持股市值前 10 名



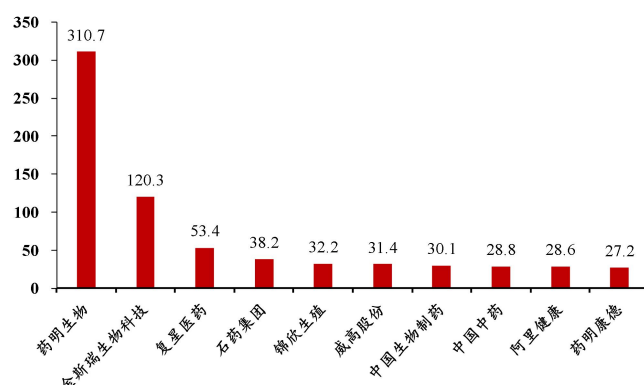
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：2022.6.13-6.17 港股通医药股持股市值变动前后 5 名



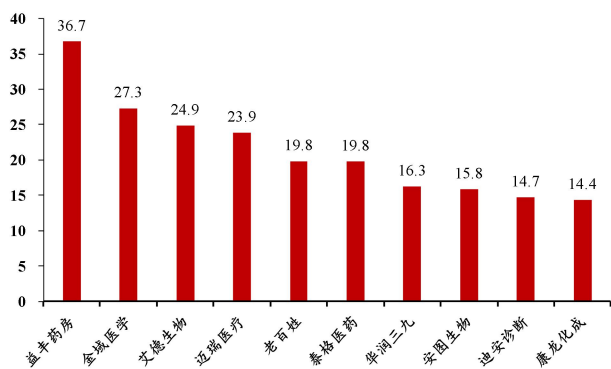
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15：2022.6.13-6.17 港股通医药股持股市值前 10 名



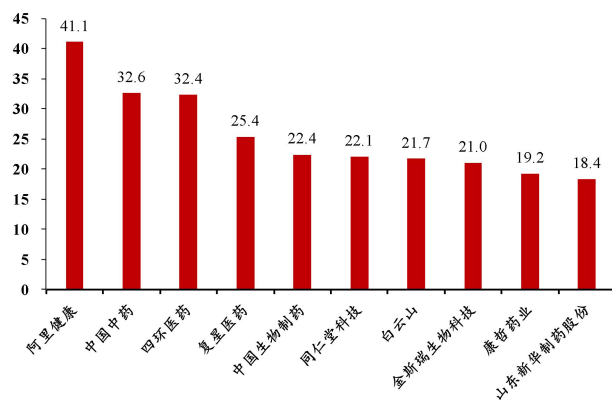
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 16：2022.6.13-6.17 陆港通医药股持股占比前 10



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 17：2022.6.13-6.17 港股通医药股持股占比前 10



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.4. 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：关注基本面因素外可能影响股价流动性和交易配置的因素。2022 年 6 月 6 日至 2022 年 7 月 3 日，共有 32 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁，其中欧林生物、百克生物、纳微科技等公司涉及解禁股份占流通股本比例较高。在股权质押方面，塞力斯、信立泰等公司第一大股东股权质押比例有所上升。

表 2：2022 年 6 月 6 日至 2022 年 7 月 3 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)	解禁市值(万元)	解禁股本占流通 A 股比例	解禁收益率 (%)
688117.SH	圣诺生物	2022-06-06	2,730.10	85,397.53	58.96%	
301126.SZ	达嘉维康	2022-06-07	266.25	4,635.38	5.16%	40.74
301111.SZ	粤万年青	2022-06-07	195.56	5,209.64	5.27%	154.20
688319.SH	欧林生物	2022-06-08	25,160.45	484,841.78	87.96%	95.04
688131.SH	皓元医药	2022-06-08	2,706.30	487,242.94	62.84%	177.03
000516.SZ	国际医学	2022-06-09	1,348.72	12,354.26	0.71%	
603127.SH	昭衍新药	2022-06-10	2.94	352.80	0.01%	
688192.SH	迪哲医药-U	2022-06-10	185.05	4,628.13	4.77%	-52.43
002901.SZ	大博医疗	2022-06-10	78.47	2,744.71	0.23%	
300723.SZ	一品红	2022-06-14	61.29	1,663.41	0.47%	

300406.SZ	九强生物	2022-06-15	119.58	1,933.64	0.36%	
688235.SH	百济神州-U	2022-06-15	483.01	44,079.67	6.00%	-52.62
600422.SH	昆药集团	2022-06-16	128.00	1,606.41	0.17%	
688067.SH	爱威科技	2022-06-16	2,571.71	53,594.52	64.03%	41.67
301096.SZ	百诚医药	2022-06-20	138.72	10,240.55	5.35%	
688505.SH	复旦张江	2022-06-20	480.00	4,843.20	1.79%	
603229.SH	奥翔药业	2022-06-21	486.60	17,196.58	1.21%	115.70
688621.SH	阳光诺和	2022-06-21	3,993.05	399,265.07	70.14%	
300347.SZ	泰格医药	2022-06-21	209.90	20,454.86	0.37%	
301211.SZ	亨迪药业	2022-06-22	290.67	6,083.79	5.04%	
688520.SH	神州细胞-U	2022-06-22	200.00	10,630.00	2.19%	
688690.SH	纳微科技	2022-06-23	12,412.44	990,636.53	76.85%	
603368.SH	柳药集团	2022-06-24	71.34	1,098.70	0.20%	
688276.SH	百克生物	2022-06-27	20,050.55	1,017,364.66	85.86%	
688336.SH	三生国健	2022-06-27	1,920.66	29,674.14	21.33%	
688265.SH	南模生物	2022-06-27	83.46	5,450.04	4.52%	
300149.SZ	睿智医药	2022-06-27	2,235.44	24,209.83	4.72%	-31.60
301166.SZ	优宁维	2022-06-28	115.26	6,858.02	5.41%	
688161.SH	威高骨科	2022-06-30	1,600.00	74,160.00	32.16%	
688236.SH	春立医疗	2022-06-30	142.98	2,649.38	4.30%	
301015.SZ	百洋医药	2022-06-30	7,103.50	142,709.32	60.01%	
600538.SH	国发股份	2022-07-01	1,401.84	6,939.09	2.75%	18.71

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

表 3：本周医药公司前三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
塞力斯	6.6	0.0	0.0
信立泰	3.3	0.0	0.0
太极集团	2.6	0.0	0.0
华海药业	0.0	3.2	0.0
香雪制药	-6.0	0.0	0.0
蓝帆医疗	-8.9	0.0	0.0
金域医学	-9.43	0.00	0.0
振东制药	-14.1	0.0	0.0

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

4. 风险提示

行业政策变动；疫情结束不及预期；研发进展不及预期。

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>