

医药生物行业

腾笼换鸟，创新药械支付转暖

——医药行业周报 20220716

✍️ : 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

我们认为在第七批集采平均价格降幅温和、集采进入常态化阶段的背景下，北京试行创新药械 DRG 除外支付，以激发新药新技术创新动力，验证了医保腾笼换鸟、支持创新药械的思路，我们看好在仿制药集采常态化、创新药械支付回暖的环境下，企业降本增效以及创新转型。

投资要点

□ **本周热点：集采落地，DRG 除外支付、创新药械未来可期。**

第七批国家集采落地，仿制药看好原料药公司前向一体化拓展。2022年7月12-13日，第七批国家带量采购拟中选结果公布，共有60个品种采购成功。据人民日报报道，本次共有295家企业的488个产品投标，217家企业的327个产品拟中选，竞标规模较第五批集采（201家企业的355个产品投标，148家药企的251个产品拟中选）继续扩大；按约定采购量测算，预计每年可节省费用185亿元。拟中选品种平均价格降幅48%，相比前五批国采拟中选品种价格平均降幅52%、53%、53%、52%、56%，本次带量采购竞争较为激烈，但平均降幅略显温和。我们认为集采窗口期内，前向一体化有望打开原料药公司成长天花板，我们看好国内制剂申报加速、研发及产品管线较丰富的原料药公司的收入弹性。针对此轮集采，我们看好普洛药业、华海药业、健友股份等公司“纯增量”制剂品种的放量空间；我们认为随着DMF注册加速、集采中标品种增加，头部原料药公司成长属性将更清晰、收入天花板更高，推荐健友股份、华海药业、普洛药业、仙琚制药、普利制药、司太立、博瑞医药等公司。

北京试行 DRG 除外支付，看好创新-支付正反馈下创新药械行业触底。2022年7月13日北京医保局发布文件《关于印发 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》：“为进一步完善我市疾病诊断相关分组（CHS-DRG）付费工作，在发挥 CHS-DRG 引导规范医疗行为作用的同时，激发新药新技术创新动力。经研究，决定试行 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法”。我们认为此次北京医保局试行 DRG 除外支付是医保局对“创新药和器械”实质性鼓励措施，此次北京医保局政策有望逐步改善市场关于医保支付端对创新药“不友好”认知，而从2022年医保谈判续约规则来看，整体医保支付端仍然对优质创新品种的放量持支持态度。我们认为这些边际变化有望将创新药械行业的发展推向新阶段，创新-研发-支付有望形成正反馈，我们继续看好创新药械行业向上发展，推荐关注科济药业、复星医药、微创医疗、心脉医疗、微创机器人、微创电生理等公司。

我们认为在第七批集采平均价格降幅温和、集采进入常态化阶段的背景下，北京试行创新药械 DRG 除外支付，以激发新药新技术创新动力，验证了医保腾笼换鸟、支持创新药械的思路，我们看好在仿制药集采常态化、创新药械支付回暖的环境下，企业降本增效以及创新转型。

□ **表现复盘：短期调整，CXO 估值性价比凸显**

公司推荐
相关报告

- 1 《主要 API 公司第七批集采中标总结：国内 API+制剂新增量》2022.07.15
- 2 《【浙商医药】投融资周报 20220710：蓬勃生物获融，AZ 再扩管线》2022.07.10
- 3 《【浙商医药】医药行业周报 20220709：国采格局落地，关注需求多层次》2022.07.09
- 4 《新冠疫情数据周报 20220704：BA.5 变种已成欧洲主导毒株》2022.07.04
- 5 《【浙商医药】投融资周报 20220704：恒瑞新药获批，IPO 热度爆发》2022.07.04

本周医药板块下跌 4.04%，跑赢沪深 300 指数 0.03 个百分点，在所有行业中排名倒数第 8。从成交额看，医药行业本周成交额为 4253.8 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 8.4%，较上周环比下降 0.3pct，与 2018 年以来的中枢水平基本持平；从估值看，截至 2022 年 7 月 15 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.5 倍，较上周环比下降 1.1pct。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 115.8%，较上周环比下降 12.3pct，低于四年来中枢水平（177%）。

据 Wind 中信医药分类看，本周医药子行业普遍下跌，其中中药饮片（-6.4%）、化学原料药（-5.4%）、生物医药（-5.1%）跌幅较为明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周医药服务、创新药、特色原料药以及生物药跌幅较为明显，分别下跌 5.9%、5.5%、5.3% 和 5.0%。具体看个股表现创新药板块中贝达药业（-7.2%）、复星医药（-7.1%）跌幅较大；生物药板块中康泰生物（-8.4%）、百克生物（-7.7%）、康华生物（-6.8%）跌幅较为明显；特色原料药板块中健友股份（-10.1%）、司太立（-9.8%）、普洛药业（-8.7%）、博瑞医药（-8.6%）跌幅较为明显；医药服务中凯莱英（-11.1%）、维亚生物（-10.5%）、博腾股份（-8.3%）、康龙化成（-8.2%）跌幅较为明显，我们认为 CXO 短期表现反映资金面轮动多于基本面催化，昭衍新药、凯莱英、九洲药业、药明康德、博腾股份发布的靓丽业绩预告可以验证这一点，我们更强调医药 CXO 本身在医药板块的成长稀缺性，这种稀缺性来自国内需求的多层次性、供给的稀缺性等长期景气逻辑，叠加估值仍处于历史底部，我们认为大行情已开启，建议抓住 CXO 布局良机。

□ 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、百诚医药等；

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；推荐迈瑞医疗、微创医疗、南微医学、心脉医疗，关注佰仁医疗、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、康缘药业，关注爱尔眼科、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
		7 月 8 日	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
CXO									
603259.SH	药明康德	105.0	1.72	2.87	3.29	61	37	32	买入
300347.SZ	泰格医药	117.4	3.29	3.92	4.61	36	30	25	买入
002821.SZ	凯莱英	269.0	4.05	10.12	10.55	66	27	25	买入
300759.SZ	康龙化成	96.9	1.39	2.73	3.54	69	35	27	买入
300363.SZ	博腾股份	74.1	0.96	2.31	3.26	77	32	23	买入
603456.SH	九洲药业	52.3	0.76	1.06	1.47	69	49	36	买入
603127.SH	昭衍新药	126.7	1.46	2.04	2.60	87	62	49	买入
1521.HK	方达控股	3.24	0.01	0.02	0.03	47	31	19	买入

300725.SZ	药石科技	93.7	2.44	2.68	2.32	38	35	40	买入
688202.SH	美迪西	372.7	3.25	7.90	12.02	115	47	31	增持
1873.HK	维亚生物	2.3	0.15	0.23	0.44	13	10	5	买入
688238.SH	和元生物	28.6	0.11	0.17	0.22	260	168	130	增持
301096.SZ	百诚医药	85.5	1.03	1.85	2.77	83	46	31	增持
原料药及制剂出口									
603707.SH	健友股份	19.6	0.66	1.08	1.44	30	18	14	买入
000739.SZ	普洛药业	19.1	0.81	1.04	1.35	53	18	14	买入
300630.SZ	普利制药	30.9	0.95	1.30	1.78	32	24	17	增持
600521.SH	华海药业	21.2	0.33	0.47	0.61	65	45	35	增持
300702.SZ	天宇股份	26.8	0.59	1.15	1.45	45	23	18	增持
002332.SZ	仙琚制药	9.0	0.62	0.76	0.93	14	12	10	增持
603229.SH	奥翔药业	48.7	0.36	0.63	0.86	134	77	57	增持
688166.SH	博瑞医药	21.8	0.60	0.73	0.96	37	30	23	增持
603520.SH	司太立	21.3	0.94	2.02	2.67	23	11	8	增持
688076.SH	诺泰生物	23.7	0.54	0.64	0.78	44	37	30	增持
605116.SH	奥锐特	23.6	0.42	0.51	0.62	56	46	38	增持
制药上游									
688105.SH	诺唯赞	73.2	1.70	2.39	2.72	43	31	27	增持
688690.SH	纳微科技	70.7	0.47	0.74	1.11	151	95	64	增持
688179.SH	阿拉丁	47.8	0.63	1.39	1.87	76	34	26	增持
688133.SH	泰坦科技	160.0	1.88	2.64	3.80	85	61	42	增持
688356.SH	键凯科技	222.6	2.92	4.00	5.33	76	56	42	增持
300171.SZ	东富龙	31.0	1.30	1.65	2.06	24	19	15	增持
2155.HK	森松国际	7.3	0.36	0.46	0.58	17	16	13	增持
300358.SZ	楚天科技	17.0	0.98	1.15	1.42	17	15	12	增持
300813.SZ	泰林生物	38.8	0.76	3.09	4.04	51	13	10	买入
688139.SH	海尔生物	69.1	2.67	1.87	2.61	26	37	26	增持
688046.SH	药康生物	32.3	0.30	0.44	0.61	106	73	53	增持
创新药									
600196.SH	复星医药	47.0	1.85	2.14	2.47	25	22	19	买入
2171.HK	科济药业	15.7	(8.32)	(0.91)	(1.11)	-	-	-	增持
医疗器械									
300760.SZ	迈瑞医疗	317.1	6.58	8.03	9.71	47.4	39	33	买入
300639.SZ	凯普生物	21.2	1.94	3.83	4.38	11	6	5	买入
688289.SH	圣湘生物	28.3	3.81	5.92	6.18	7	5	5	增持
603108.SH	润达医疗	10.0	0.66	0.75	0.95	15	13	10	买入
688575.SH	亚辉龙	20.5	0.36	1.37	1.56	57	15	13	增持
688029.SH	南微医学	82.0	1.73	3.41	4.58	47	24	18	增持
688301.SH	奕瑞科技	465.0	6.67	7.95	11.01	70	58	42	增持
688677.SH	海泰新光	90.0	1.35	1.88	2.50	66	48	36	增持
0853.HK	微创医疗	20.6	(0.15)	(0.08)	(0.02)	-	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	35.7	(0.61)	(0.86)	(0.79)	-	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	177.9	4.39	5.92	7.85	41	30	23	增持

疫苗									
688185.SH	康希诺	173.1	7.74	1.48	2.63	-	117	66	增持
603392.SH	万泰生物	150.0	2.23	6.37	7.89	67	24	19	增持
300122.SZ	智飞生物	104.5	6.38	4.42	4.77	16	24	22	增持
医药商业及新基建									
603883.SH	老百姓	32.6	1.15	1.88	2.10	28	17	16	增持
603939.SH	益丰药房	52.0	0.98	1.23	1.57	42	42	33	增持
605186.SH	健麾信息	28.0	0.86	1.69	2.16	32	17	13	增持
医疗服务、中药									
600566.SH	济川药业	24.0	1.94	2.33	2.60	12	10	9	增持
688580.SH	伟思医疗	58.6	2.59	3.29	4.13	23	18	14	增持
688626.SH	翔宇医疗	30.2	1.26	1.50	1.87	24	20	16	增持
600557.SH	康缘药业	14.1	0.54	0.68	0.87	28	21	16	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：集采落地，DRG 除外支付、创新药械未来可期.....	6
2. 行情复盘：短期调整，CXO 估值性价比凸显.....	6
3. 本周行情回顾.....	8
3.1. 医药行业行情：估值回落，成交额占比减少.....	8
3.2. 医药子行业：普遍下跌，CXO 估值性价比凸显.....	9
3.3. 陆港通&港股通：资金流出明显，医疗服务流出最多.....	11
3.4. 限售解禁&股权质押情况追踪.....	12
4. 风险提示.....	13

图表目录

图 1: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	8
图 2: 2022 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	8
图 3: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2022 年至今涨幅）.....	8
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.....	9
图 5: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况.....	9
图 6: 本周医药子板块涨跌幅（中信）.....	10
图 7: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）.....	10
图 8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况.....	10
图 9: 2017-2022.7.8 医药北上金额及占总北上资金比例.....	11
图 10: 2017-2022.7.15 医药股北上资金布局子行业.....	11
图 11: 2022.7.11-7.15 陆港通医药股持股市值变动前后 5 名.....	11
图 12: 2022.7.11-7.15 陆港通医药股持股市值前 10 名.....	11
图 13: 2022.7.11-7.15 港股通医药股持股市值变动前后 5 名.....	12
图 14: 2022.7.11-7.15 港股通医药股持股市值前 10 名.....	12
图 15: 2022.7.11-7.15 陆港通医药股持股占比前 10.....	12
图 16: 2022.7.11-7.14 港股通医药股持股占比前 10.....	12
表 1: 盈利预测与估值.....	2
表 2: 2022 年 7 月 4 日至 2022 年 7 月 29 日医药公司解禁限售股情况.....	12
表 3: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动.....	13

1. 本周热点：集采落地，DRG 除外支付、创新药械未来可期

第七批国家集采落地，我们看好原料药公司前向一体化拓展。2022年7月12-13日，第七批国家带量采购拟中选结果公布，共有60个品种采购成功。据人民日报报道，本次共有295家企业的488个产品投标，217家企业的327个产品拟中选，竞标规模较第五批集采（201家企业的355个产品投标，148家药企的251个产品拟中选）继续扩大；按约定采购量测算，预计每年可节省费用185亿元。拟中选品种平均价格降幅48%，相比前五批国采拟中选品种价格平均降幅52%、53%、53%、52%、56%，本次带量采购竞争较为激烈，但平均降幅略显温和。我们认为集采窗口期内，前向一体化有望打开原料药公司成长天花板，我们看好国内制剂申报加速、研发及产品管线较丰富的原料药公司的收入弹性。针对此轮集采，我们看好普洛药业、华海药业、健友股份等公司“纯增量”制剂品种的放量空间；我们认为随着DMF注册加速、集采中标品种增加，头部原料药公司成长属性将更清晰、收入天花板更高，推荐健友股份、华海药业、普洛药业、仙琚制药、普利制药、司太立、博瑞医药等公司。

北京试行DRG除外支付，看好创新-支付正反馈下创新药械行业触底。2022年7月13日北京医保局发布文件《关于印发CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》：“为进一步完善我市疾病诊断相关分组（CHS-DRG）付费工作，在发挥CHS-DRG引导规范医疗行为作用的同时，激发新药新技术创新动力。经研究，决定试行CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法”。我们认为此次北京医保局关于CHS-DRG付费新技术外支付管理办法是医保局对“创新药和器械”实质性鼓励措施，此次北京医保局政策有望逐步改善市场关于医保支付端对创新药“不友好”认知，而从2022年医保谈判续约规则来看，整体医保支付端仍然对优质创新品种的放量持支持态度。我们认为这些边际变化有望将创新药械行业的发展推向新阶段，创新-研发-支付有望形成正反馈，我们继续看好创新药械行业向上发展，推荐关注科济药业、复星医药、微创医疗、心脉医疗、微创机器人、微创电生理等公司。

我们认为在第七批集采平均价格降幅温和、集采进入常态化阶段的背景下，北京试行创新药械DRG除外支付，以激发新药新技术创新动力，验证了医保腾笼换鸟、支持创新药械的思路，我们看好在仿制药集采常态化，创新药械支付回暖的环境下，企业降本增效以及创新转型。

2. 行情复盘：短期调整，CXO 估值性价比凸显

本周医药板块下跌4.04%，跑赢沪深300指数0.03个百分点，在所有行业中排名倒数第8。成交额看，医药行业本周成交额为4253.8亿元，占全部A股总成交额比例为8.4%，较上周环比下降0.3pct，与2018年以来的中枢水平基本持平；从估值看，截至2022年7月15日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为26.5倍，环比下降1.1pct。医药行业相对沪深300的估值溢价率为115.8%，较上周环比下降12.3pct，低于四年来的中枢水平（177%）。

据Wind中信医药分类看，本周医药子行业普遍下跌，其中中药饮片（-6.4%）、化学原料药（-5.4%）、生物医药（-5.1%）跌幅较为明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周医药服务、创新药、特色原料药以及生物药跌幅较为明显，分别下跌5.9%、5.5%、5.3%和5.0%。具体看个股表现创新药板块中贝达药业（-7.2%）、复星医药（-7.1%）跌幅较大；生物药板块中康泰生物（-8.4%）、

百克生物(-7.7%)、康华生物(-6.8%)跌幅较为明显;特色原料药板块中健友股份(-10.1%)、司太立(-9.8%)、普洛药业(-8.7%)、博瑞医药(-8.6%)跌幅较为明显;医药服务中凯莱英(-11.1%)、维亚生物(-10.5%)、博腾股份(-8.3%)、康龙化成(-8.2%)跌幅较为明显,我们认为CXO短期表现反映资金面轮动多于基本面催化,昭衍新药、凯莱英、九洲药业、药明康德、博腾股份发布的靓丽业绩预告可以验证这一点,我们更强调医药CXO本身在医药板块的成长稀缺性,这种稀缺性来自国内需求的多层次性、供给的稀缺性等长期景气逻辑,叠加估值仍处于历史底部,我们认为大行情已开启,建议抓住CXO布局良机。

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、百诚医药等;

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;推荐迈瑞医疗、微创医疗、南微医学、心脉医疗,关注佰仁医疗、百济神州、信达生物、君实生物、康方生物等;

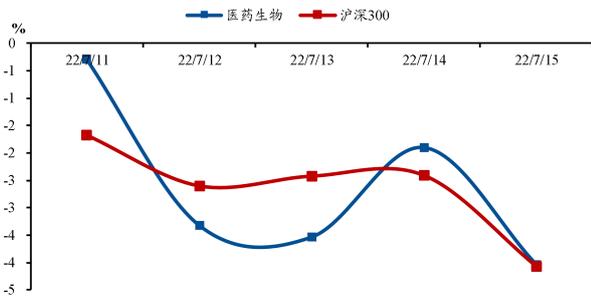
其他: 消费、疫苗、医疗服务、创新配套产业公司;推荐万泰生物、智飞生物、康希诺、济川药业、康缘药业,关注爱尔眼科、通策医疗、片仔癀等。

3. 本周行情回顾

3.1. 医药行业行情：估值回落，成交额占比减少

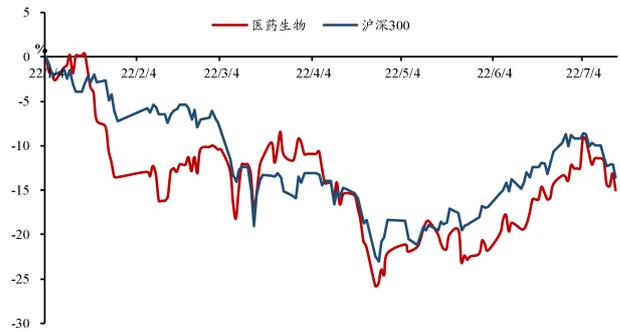
本周医药板块下跌 4.04%，跑赢沪深 300 指数 0.03 个百分点，在所有行业中排名倒数第 8。

图 1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



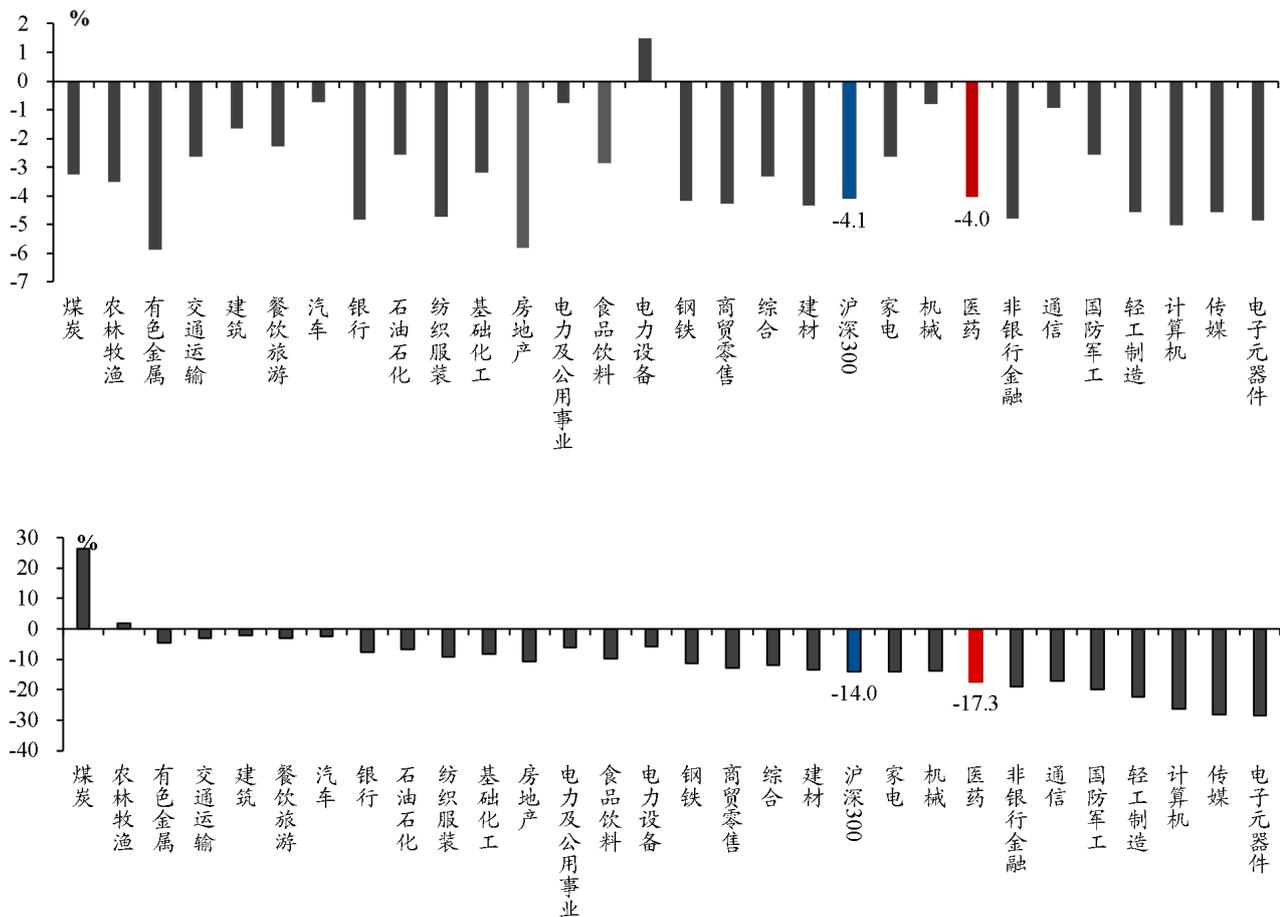
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2022 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

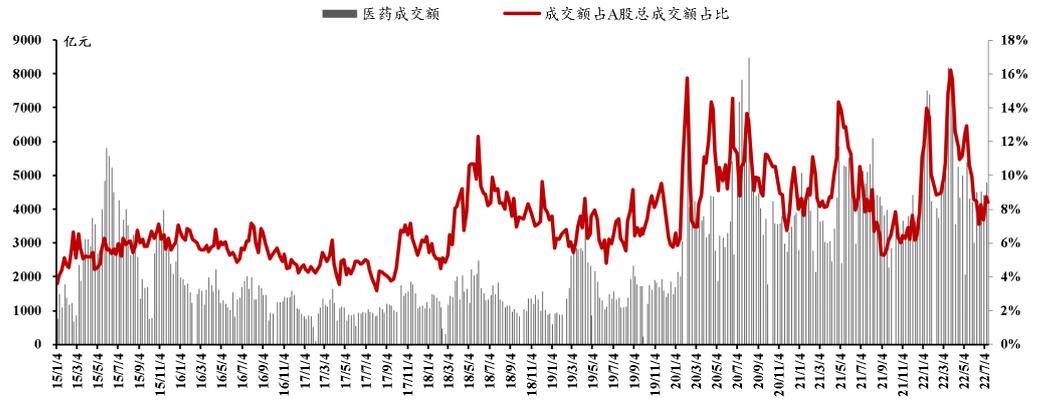
图 3：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2022 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额环比略跌。成交额上看，医药行业本周成交额为 4253.8 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 8.4%，较上周环比下降 0.3pct，与 2018 年以来的中枢水平基本持平。

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

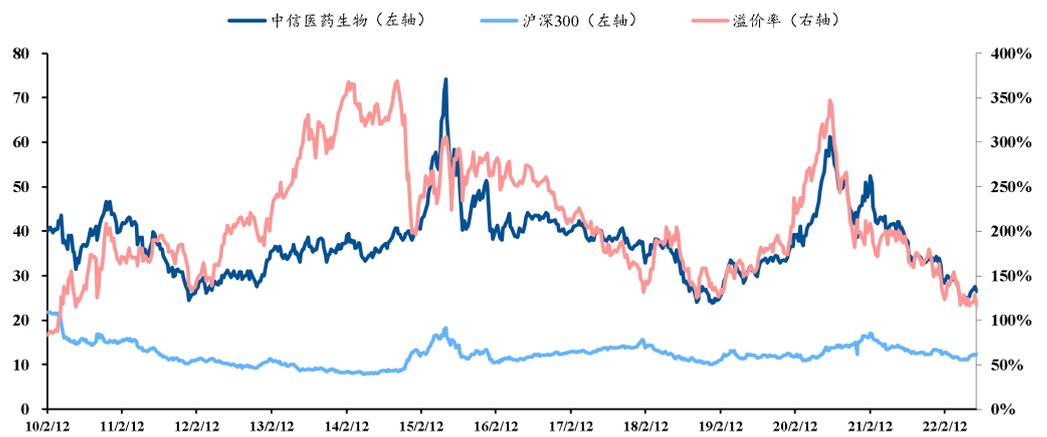


资料来源：Wind，浙商证券研究所

估值回落，持续低于历史中枢。截至 2022 年 7 月 15 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.5 倍，环比下降 1.1pct。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 115.8%，较上周环比下降 12.3pct，低于四年来中枢水平（177%）。

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。从时间维度上，医改已进入明显的深水区，就整体行业发展方向而言，在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 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

3.2. 医药子行业：普遍下跌，CXO 估值性价比凸显

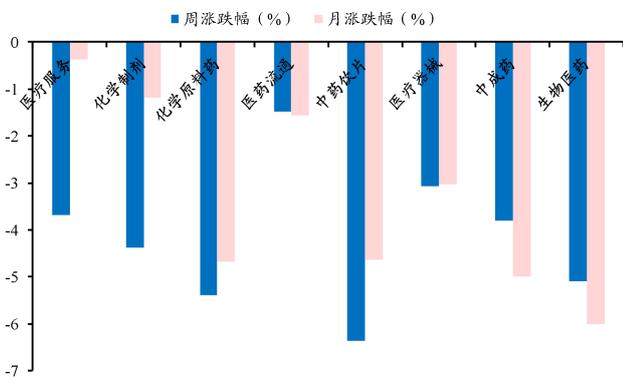
据 Wind 中信医药分类看，本周医药子行业普遍下跌，其中中药饮片（-6.4%）、化学原料药（-5.4%）、生物医药（-5.1%）跌幅较为明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周医药服务、创新药、特色原料药以及生物药跌幅较为明显，分别下跌 5.9%、5.5%、5.3%和 5.0%。具体看个股表现创新药板块中贝达药业（-7.2%）、复星医药（-7.1%）跌幅较大；生物药板块中康泰生物（-8.4%）、

百克生物(-7.7%)、康华生物(-6.8%)跌幅较为明显;特色原料药板块中健友股份(-10.1%)、司太立(-9.8%)、普洛药业(-8.7%)、博瑞医药(-8.6%)跌幅较为明显;医药服务中凯莱英(-11.1%)、维亚生物(-10.5%)、博腾股份(-8.3%)、康龙化成(-8.2%)跌幅较为明显,我们认为CXO短期表现反映资金面轮动多于基本面催化,昭衍新药、凯莱英、九洲药业、药明康德、博腾股份发布的靓丽业绩预告可以验证这一点,我们更强调医药CXO本身在医药板块的成长稀缺性,这种稀缺性来自国内需求的多层次性、供给的稀缺性等长期景气逻辑,叠加估值仍处于历史底部,我们认为大行情已开启,建议抓住CXO布局良机。

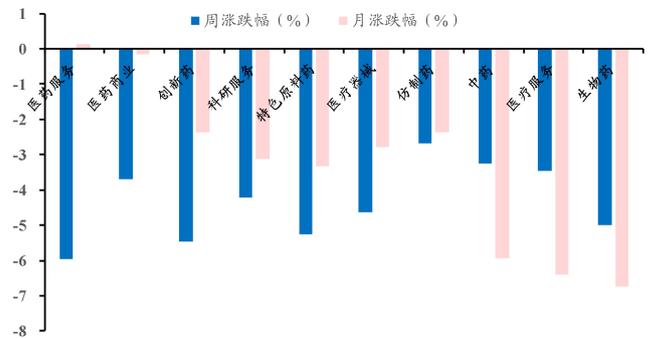
此外迈入7月中旬半年度业绩密集披露披露时间后,短期业绩增速可能构成催化,我们持续看好2022H1维持较高增速、中长期产业升级逻辑清晰的医药制造板块及消费属性板块,如CXO、原料药、制药上游、消费(疫苗/中药)等公司。

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

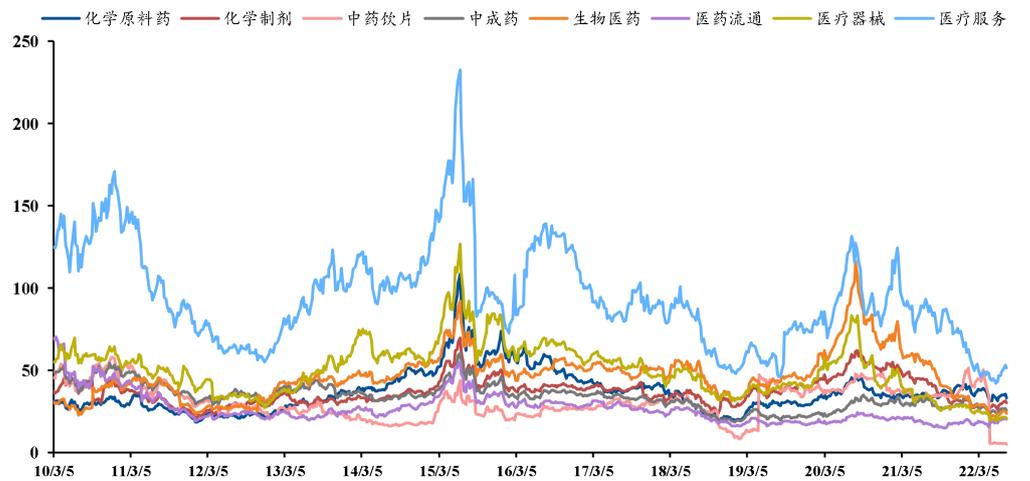
图7:本周医药子板块涨跌幅(浙商医药)



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: 医药板块普遍下调。本周中药饮片(-6.58%)、化学原料药(-6.41pct)和生物医药(-5.56pct)估值下调较多。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52倍、34倍、30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

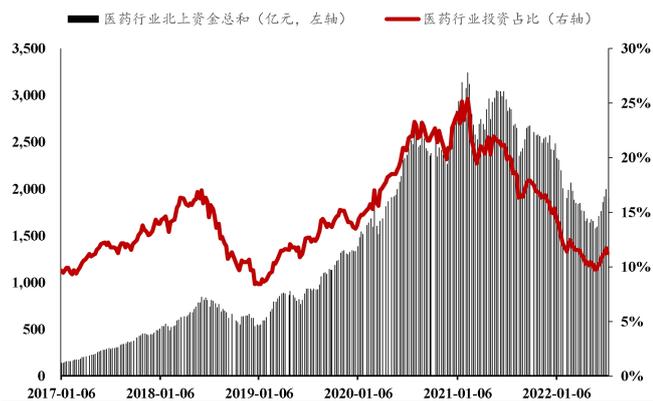
我们认为,从长期来看很多标的基本面优质、长期逻辑充分,此前较高的估值在当前剧烈调整中易落入合理区间,带来投资机遇。回调下建议积极布局。我们仍然建议重点关注具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块,具体而言,包括:

- 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：资金流出明显，医疗服务流出最多

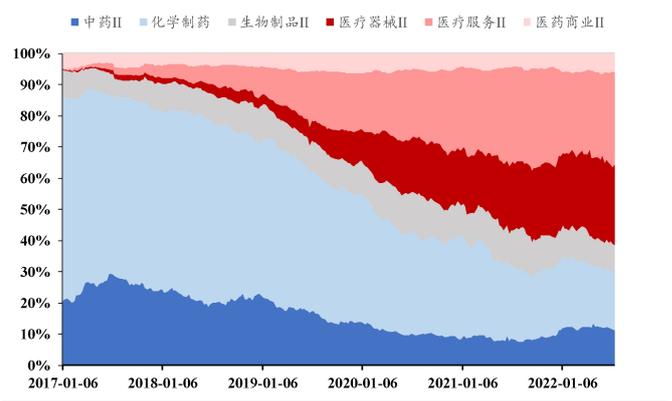
截至 2022 年 7 月 15 日，陆港通医药行业投资 1899.4 亿元，医药持股占陆港通总资金的 11.3%，医药北上资金环比净流出 95.05 亿元。细分板块中，仅医疗服务为资金净流入，环比净流入 8.31 亿元；医疗服务环比明显流出，净流出 49.09 亿元。我们认为，陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期，我们关注到 2021Q3 以来医药行业子板块估值切换明显，医药行业、医疗服务和医疗器械板块受关注一直保持高位，在集采常态化、抗疫常态化下，我们建议关注估值性价比、国际竞争力的领域和个股。

图 9：2017-2022.7.8 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

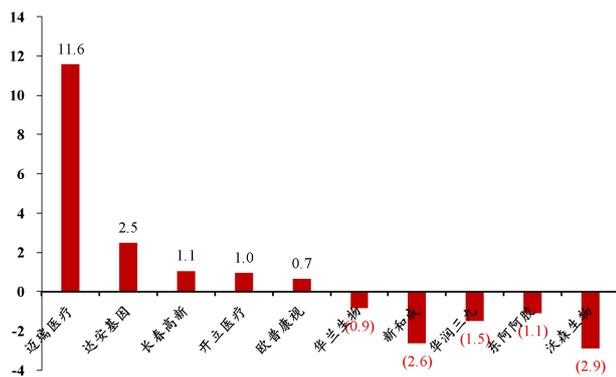
图 10：2017-2022.7.15 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

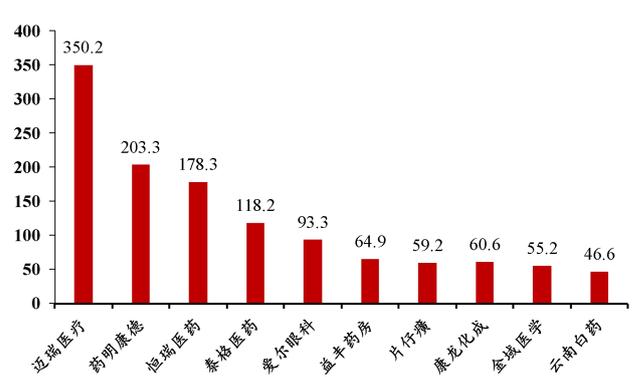
具体持仓标的上，2022 年 7 月 11 日至 7 月 15 日陆港通医药标的市值增长前 5 名分别为迈瑞医疗、达安基因、长春高新、开立医疗和欧普康视，市值下降前 5 名分别为沃森生物、东阿阿胶、华润三九、新和成以及华兰生物。港股通医药标的市值变动前 5 名分别为神威药业、康哲药业、爱康医疗、华润医疗以及同仁堂科技，后 5 名分别为药明生物、白云山、中国中药、康龙化成以及药明康德。

图 11：2022.7.11-7.15 陆港通医药股持股市值变动前后 5 名



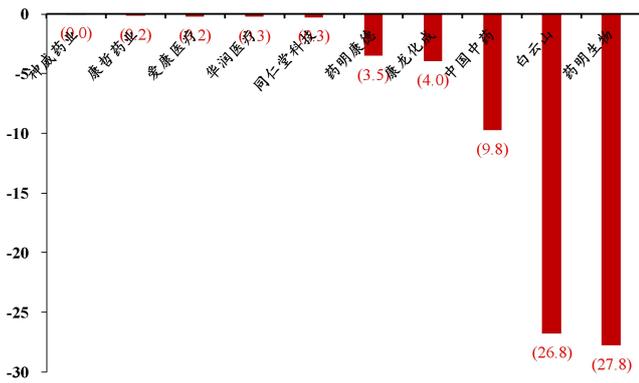
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：2022.7.11-7.15 陆港通医药股持股市值前 10 名



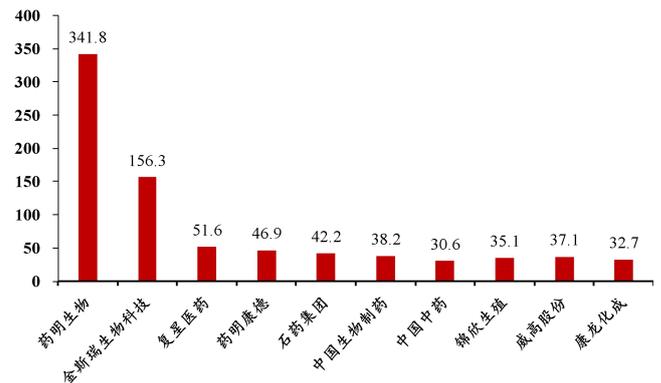
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13: 2022.7.11-7.15 港股通医药股持股市值变动前后 5 名



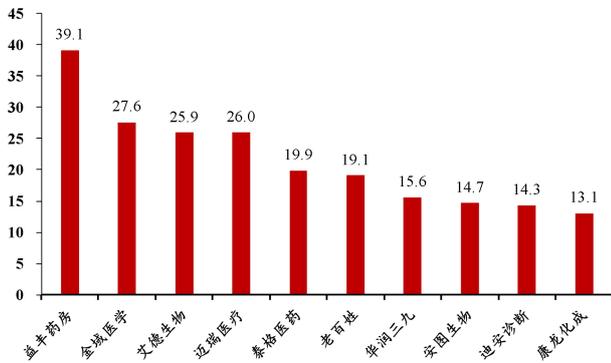
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14: 2022.7.11-7.15 港股通医药股持股市值前 10 名



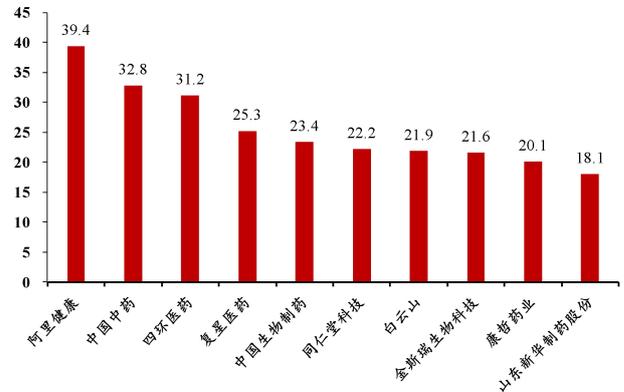
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15: 2022.7.11-7.15 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 16: 2022.7.11-7.14 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 7 月 4 日至 2022 年 7 月 29 日, 共有 28 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中 C 普瑞、南微医学、迈普医学、华纳药厂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, 塞力斯等公司第一大股东股权质押比例有所上升。

表 2: 2022 年 7 月 4 日至 2022 年 7 月 29 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 (%)
301239.SZ	C 普瑞	2022-07-05	3,547.58	187,028.63	100.00%	56.67
688356.SH	键凯科技	2022-07-05	28.80	7,050.53	0.81%	
300841.SZ	康华生物	2022-07-06	5.84	662.23	0.06%	
688277.SH	天智航-U	2022-07-07	209.50	3,048.23	0.70%	20.85
688013.SH	天臣医疗	2022-07-07	115.56	2,325.07	3.02%	
688176.SH	亚虹医药-U	2022-07-07	592.60	7,205.99	5.55%	-47.08
300633.SZ	开立医疗	2022-07-07	2,785.17	84,892.12	6.51%	9.68
603676.SH	卫信康	2022-07-08	545.20	5,539.23	1.27%	
603309.SH	维力医疗	2022-07-11	2,963.22	45,722.51	10.23%	15.60
688799.SH	华纳药厂	2022-07-13	3,533.80	106,614.75	63.89%	-2.11

300676.SZ	华大基因	2022-07-14	14,877.39	1,033,978.56	36.20%	
688180.SH	君实生物-U	2022-07-15	180.18	13,023.42	0.42%	30.23
688793.SH	倍轻松	2022-07-15	1,005.18	49,977.76	43.42%	81.46
000411.SZ	英特集团	2022-07-18	4,978.80	53,123.78	16.66%	16.55
300573.SZ	兴齐眼药	2022-07-18	576.33	61,793.91	8.52%	3.40
688062.SH	迈威生物-U	2022-07-18	565.66	9,672.80	5.98%	-50.86
688488.SH	艾迪药业	2022-07-20	285.92	3,199.43	1.33%	-20.01
301201.SZ	诚达药业	2022-07-20	124.74	9,228.12	5.36%	1.77
605369.SH	拱东医疗	2022-07-21	24.30	3,353.33	0.86%	
688580.SH	伟思医疗	2022-07-21	68.35	4,235.44	2.76%	-8.30
688336.SH	三生国健	2022-07-22	212.92	3,261.89	2.31%	-45.64
688016.SH	心脉医疗	2022-07-22	3,335.29	645,379.25	46.34%	
688029.SH	南微医学	2022-07-22	12,508.51	1,077,858.31	66.80%	
301122.SZ	采纳股份	2022-07-26	121.32	10,190.54	5.16%	66.96
600645.SH	中源协和	2022-07-26	62.23	1,190.42	0.13%	19.04
301033.SZ	迈普医学	2022-07-26	2,675.37	117,020.54	64.28%	188.90
301235.SZ	华康医疗	2022-07-28	129.34	5,905.47	5.27%	16.18
688050.SH	爱博医疗	2022-07-29	119.23	25,851.56	1.71%	546.29

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
金城医学	-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>