

医药生物行业

医改深至医疗，底部等待催化

——医药行业周报 20220723

✍️ : 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

医疗服务利好政策频出，反映出疫情常态化医疗体系下，宏观管理坚持技术创新性、服务专业化主线，同时拥有创新技术平台、具备产品迭代能力、累积优质医疗资源的公司将有望受益。

投资要点

□ 本周热点：医改深至医疗，底部等待催化

2022 年 7 月 19 日，医保局发布《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》，《通知》中明确提出“优先从治疗类、手术类和中医类中遴选价格长期未调整、技术劳务价值为主（价格构成中技术劳务部分占比 60% 以上）的价格项目纳入价格调整范围，每次价格调整方案中技术劳务价值为主的项目数量和金额原则上占总量的 60% 以上”，同时着力支持基于临床价值的医疗技术创新，指出对优化重大疾病诊疗方案或填补诊疗空白的重大创新项目，可开辟绿色通道，并且对以新设备新耗材成本为主、价格预期较高的价格项目，加强创新性、经济性评价。

2022 年 7 月 21 日，卫健委等十一部门联合印发《关于进一步推进医养结合发展的指导意见》中明确鼓励提供居家医疗服务，“支持有条件的医疗卫生机构为居家失能(失智)、慢性病、高龄、残疾等行动不便或确有困难的老年人提供家庭病床、上门巡诊等居家医疗服务”。

我们认为：医疗服务利好政策频出，反映出疫情常态化医疗体系下，宏观管理坚持技术创新性、服务专业化主线，延续鼓励创新药械趋势，重视服务端优质供给。我们认为，本次价格调整和指导意见的出台，将利好创新诊疗设备、创新手术方式、创新高值耗材、医疗服务类板块，同时拥有创新技术平台、具备产品迭代能力、累积优质医疗资源的公司将有望受益。推荐迈瑞医疗、微创医疗、心脉医疗、南微医学、微创机器人、微创电生理、海泰新光、健麾信息、奕瑞科技等公司，关注澳华内镜、爱尔眼科、通策医疗等。

□ 表现复盘：短期持续调整，CXO 估值性价比凸显

本周医药板块下跌 0.55%，跑输沪深 300 指数 0.30 个百分点，在所有行业中排名倒数第 5。从成交额看，医药行业本周成交额为 3465.8 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 7.0%，较上周环比下降 1.4pct，与 2018 年以来的中枢水平基本持平；从估值看，截至 2022 年 7 月 22 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.2 倍，环比下降 0.2。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 125.2%，较上周环比下降 2.5pct，低于四年来中枢水平（176%）。

据 Wind 中信医药分类看，本周医药子行业化学制剂（+1.5%）、化学原料药（+0.4%）领涨，医疗服务（-2.7%）跌幅较明显，中药饮片（-0.8%）、中成药（-0.7%）、生物医药（-0.6%）、医疗器械（-0.6%）、医药流通（-0.2%）均有小幅下跌。

公司推荐

相关报告

- 1 《新冠疫情数据周报 20220718：北美 BA.5 测序占比已过半》2022.07.18
- 2 《【浙商医药】投融资周报 20220717：微创脑科学上市，BSX 再收支架》2022.07.17
- 3 《医药行业周报 20220716：腾笼换鸟，创新药械支付转暖》2022.07.16
- 4 《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
- 5 《【浙商医药】投融资周报 20220710：蓬勃生物获融，AZ 再扩管线》2022.07.10

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周仿制药（+1.6%）、医药商业（+1.4%）领涨，医药服务跌幅较为明显（-4.0%），中药以及生物药板块均有小幅下跌，分别下跌 1.3%和 1.0%。具体看个股表现：仿制药板块苑东生物（+13.5%）、科伦药业（+8.8%）领涨；医药商业板块受一心堂（+14.0%）强势拉动；科研服务板块昌红科技（+16.7%）、禾信仪器（+10.1%）涨幅明显；中药板块中东阿阿胶（-6.0%）、华润三九（-4.8%）、以岭药业（-4.8%）跌幅较为明显；生物药板块中我武生物（-8.8%）、万泰生物（-5.4%）、康泰生物（-4.8%）跌幅较为明显；医药服务板块中康龙化成（-12.9%）、博腾股份（-7.7%）跌幅较大。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。

整体分析，医药持续调整，估值和持仓均创历史低点，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，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），体现了在政策改革的震荡深化的特点，在这种背景下，代表医药产业景气的方向（创新、差异化），依然是医药投资主线，我们坚持推荐的医药创新升级配套产业链的投资价值持续凸显。

□ 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22日	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
CXO									
603259.SH	药明康德	102.5	1.72	2.87	3.29	59	36	31	买入
300347.SZ	泰格医药	110.0	3.29	3.92	4.61	33	28	24	买入
002821.SZ	凯莱英	184.7	2.89	10.12	10.55	64	18	18	买入
300759.SZ	康龙化成	84.4	1.39	2.73	3.54	61	31	24	买入
300363.SZ	博腾股份	68.4	0.96	2.31	3.26	71	30	21	买入
603456.SH	九洲药业	49.2	0.76	1.06	1.47	65	46	33	买入
603127.SH	昭衍新药	119.6	1.46	2.04	2.60	82	59	46	买入
1521.HK	方达控股	3.08	0.01	0.02	0.03	44	30	18	买入
300725.SZ	药石科技	96.9	2.44	2.68	2.32	40	36	42	买入

688202.SH	美迪西	355.2	3.25	7.90	12.02	109	45	30	增持
1873.HK	维亚生物	2.3	0.15	0.23	0.44	12	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	81.3	1.03	1.85	2.77	79	44	29	增持
原料药及制剂出口									
603707.SH	健友股份	19.1	0.66	1.08	1.44	29	18	13	买入
000739.SZ	普洛药业	19.2	0.81	1.04	1.35	53	18	14	买入
300630.SZ	普利制药	29.2	0.95	1.30	1.78	31	22	16	增持
600521.SH	华海药业	20.6	0.33	0.47	0.61	63	44	34	增持
300702.SZ	天宇股份	27.0	0.59	1.15	1.45	46	23	19	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	47.8	0.36	0.63	0.86	132	76	56	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	22.4	0.94	2.02	2.67	24	11	8	增持
688076.SH	诺泰生物	24.0	0.54	0.64	0.78	44	37	31	增持
605116.SH	奥锐特	22.6	0.42	0.51	0.62	54	44	36	增持
制药上游									
688105.SH	诺唯赞	75.9	1.70	2.39	2.72	45	32	28	增持
688690.SH	纳微科技	72.2	0.47	0.74	1.11	155	98	65	增持
688179.SH	阿拉丁	47.3	0.63	1.39	1.87	75	34	25	增持
688133.SH	泰坦科技	165.5	1.88	2.64	3.80	88	63	44	增持
688356.SH	键凯科技	222.9	2.92	4.00	5.33	76	56	42	增持
300171.SZ	东富龙	29.4	1.30	1.65	2.06	23	18	14	增持
2155.HK	森松国际	7.9	0.36	0.46	0.58	18	17	14	增持
300358.SZ	楚天科技	16.7	0.98	1.15	1.42	17	14	12	增持
300813.SZ	泰林生物	38.2	0.76	3.09	4.04	50	12	9	买入
688139.SH	海尔生物	66.9	2.67	1.87	2.61	25	36	26	增持
688046.SH	药康生物	31.8	0.30	0.44	0.61	104	72	52	增持
创新药									
600196.SH	复星医药	48.1	1.85	2.14	2.47	26	22	19	买入
2171.HK	科济药业	16.0	(8.32)	(0.91)	(1.11)	-	-	-	增持
医疗器械									
300760.SZ	迈瑞医疗	303.3	6.58	8.03	9.71	47.4	38	31	买入
300639.SZ	凯普生物	20.4	1.94	3.83	4.38	11	5	5	买入
688289.SH	圣湘生物	28.1	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	11	买入
688575.SH	亚辉龙	20.2	0.36	1.37	1.56	56	15	13	增持
688029.SH	南微医学	83.0	1.73	3.41	4.58	48	24	18	增持
688301.SH	奕瑞科技	442.0	6.67	7.95	11.01	66	56	40	增持
688677.SH	海泰新光	89.7	1.35	1.88	2.50	66	48	36	增持
0853.HK	微创医疗	20.8	(0.15)	(0.08)	(0.02)	-	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	37.2	(0.61)	(0.86)	(0.79)	-	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	177.8	4.39	5.92	7.85	41	30	23	增持
疫苗									

688185.SH	康希诺	167.6	7.74	1.48	2.63	-	113	64	增持
603392.SH	万泰生物	142.0	2.23	6.37	7.89	64	22	18	增持
300122.SZ	智飞生物	104.6	6.38	4.42	4.77	16	24	22	增持
医药商业及新基建									
603883.SH	老百姓	32.9	1.15	1.88	2.10	29	17	16	增持
603939.SH	益丰药房	51.2	0.98	1.23	1.57	41	42	33	增持
605186.SH	健麾信息	32.8	0.86	1.69	2.16	38	19	15	增持
医疗服务、中药									
600566.SH	济川药业	24.8	1.94	2.33	2.60	13	11	10	增持
688580.SH	伟思医疗	59.9	2.59	3.29	4.13	23	18	14	增持
688626.SH	翔宇医疗	30.6	1.26	1.50	1.87	24	20	16	增持
600557.SH	康缘药业	14.2	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：医改深至医疗，底部等待催化.....	6
2. 行情复盘：短期持续调整，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：估值持续回落，成交额环比下跌	8
3.2. 医药子行业：短期持续调整，CXO 估值性价比凸显.....	9
3.3. 陆港通&港股通：资金流出小幅收敛，环比下降仍明显	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 9：2017-2022.7.22 医药北上金额及占总北上资金比例	11
图 10：2017-2022.7.22 医药股北上资金布局子行业	11
图 11：2022.7.18-7.22 陆港通医药股持股市值变动前后 5 名	11
图 12：2022.7.18-7.22 陆港通医药股持股市值前 10 名	11
图 13：2022.7.18-7.22 港股通医药股持股市值变动前后 5 名	12
图 14：2022.7.18-7.22 港股通医药股持股市值前 10 名	12
图 15：2022.7.18-7.22 陆港通医药股持股占比前 10	12
图 16：2022.7.18-7.22 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 18 日至 2022 年 8 月 23 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：医改深至医疗，底部等待催化

2022 年 7 月 19 日，医保局发布《关于进一步做好医疗服务价格管理工作的通知》，《通知》中明确提出“优先从治疗类、手术类和中医类中遴选价格长期未调整、技术劳务价值为主（价格构成中技术劳务部分占比 60% 以上）的价格项目纳入价格调整范围，每次价格调整方案中技术劳务价值为主的项目数量和金额原则上占总量的 60% 以上”，同时着力支持基于临床价值的医疗技术创新，指出对优化重大疾病诊疗方案或填补诊疗空白的重大创新项目，可开辟绿色通道，并且对以新设备新耗材成本为主、价格预期较高的价格项目，加强创新性、经济性评价。

2022 年 7 月 21 日，卫健委等十一部门联合印发《关于进一步推进医养结合发展的指导意见》中明确鼓励提供居家医疗服务，“支持有条件的医疗卫生机构为居家失能(失智)、慢性病、高龄、残疾等行动不便或确有困难的老年人提供家庭病床、上门巡诊等居家医疗服务”。

我们认为：医疗服务利好政策频出，反映出疫情常态化医疗体系下，宏观管理坚持技术创新性、服务专业化主线，延续鼓励创新药械趋势，重视服务端优质供给。我们认为，本次价格调整和指导意见的出台，将利好创新诊疗设备、创新手术方式、创新高值耗材、医疗服务类板块，同时拥有创新技术平台、具备产品迭代能力、累积优质医疗资源的公司将有望受益。推荐迈瑞医疗、微创医疗、心脉医疗、南微医学、微创机器人、微创电生理、海泰新光、健麾信息、奕瑞科技等公司，关注澳华内镜、爱尔眼科、通策医疗等。

2. 行情复盘：短期持续调整，CXO 估值性价比凸显

本周医药板块下跌 0.55%，跑输沪深 300 指数 0.30 个百分点，在所有行业中排名倒数第 5。从成交额看，医药行业本周成交额为 3465.8 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 7.0%，较上周环比下降 1.4pct，与 2018 年以来的中枢水平基本持平；从估值看，截至 2022 年 7 月 22 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.2 倍，环比下降 0.2。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 125.2%，较上周环比下降 2.5pct，低于四年来中枢水平（176%）。

据 Wind 中信医药分类看，本周医药子行业化学制剂（+1.5%）、化学原料药（+0.4%）领涨，医疗服务（-2.7%）跌幅较明显，中药饮片（-0.8%）、中成药（-0.7%）、生物医药（-0.6%）、医疗器械（-0.6%）、医药流通（-0.2%）均有小幅下跌。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周仿制药（+1.6%）、医药商业（+1.4%）领涨，医药服务跌幅较为明显（-4.0%），中药以及生物药板块均有小幅下跌，分别下跌 1.3% 和 1.0%。具体看个股表现：仿制药板块苑东生物（+13.5%）、科伦药业（+8.8%）领涨；医药商业板块受一心堂（+14.0%）强势拉动；科研服务板块昌红科技（+16.7%）、禾信仪器（+10.1%）涨幅明显；中药板块中东阿阿胶（-6.0%）、华润三九（-4.8%）、以岭药业（-4.8%）跌幅较为明显；生物药板块中我武生物（-8.8%）、万泰生物（-5.4%）、康泰生物（-4.8%）跌幅较为明显；医药服务板块中康龙化成（-12.9%）、博腾股份（-7.7%）跌幅较大。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；

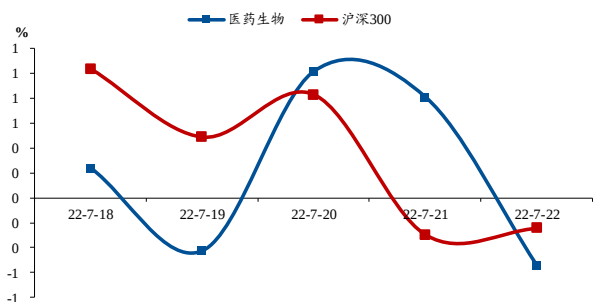
其他：消费、疫苗、医疗服务、创新配套产业公司；推荐万泰生物、智飞生物、康希诺、济川药业、康缘药业，关注爱尔眼科、通策医疗、片仔癀等。

3. 本周行情回顾

3.1. 医药行业行情：估值持续回落，成交额环比下跌

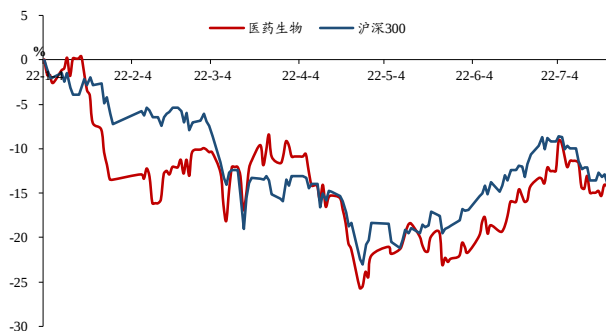
本周医药板块下跌 0.55%，跑输沪深 300 指数 0.30 个百分点，在所有行业中排名倒数第 5。

图 1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



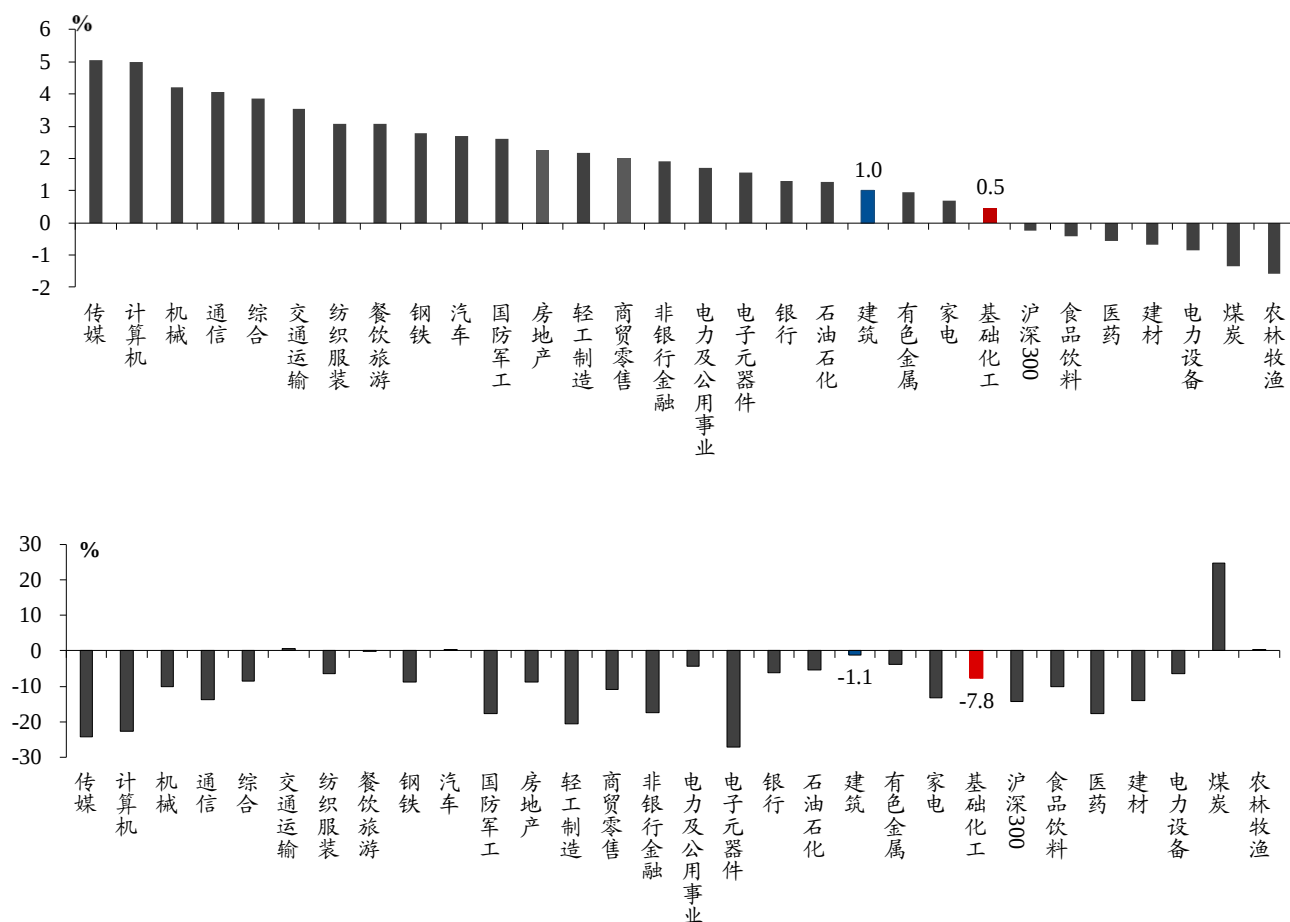
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

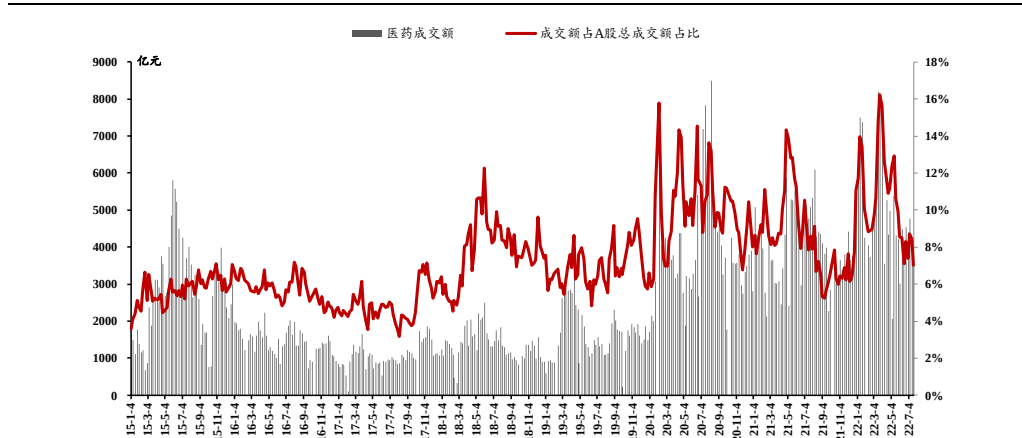
图 3：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2022 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额环比下跌。成交额上看，医药行业本周成交额为 3465.8 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 7.0%，较上周环比下降 1.4pct，略低于 2018 年以来的中枢水平。

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

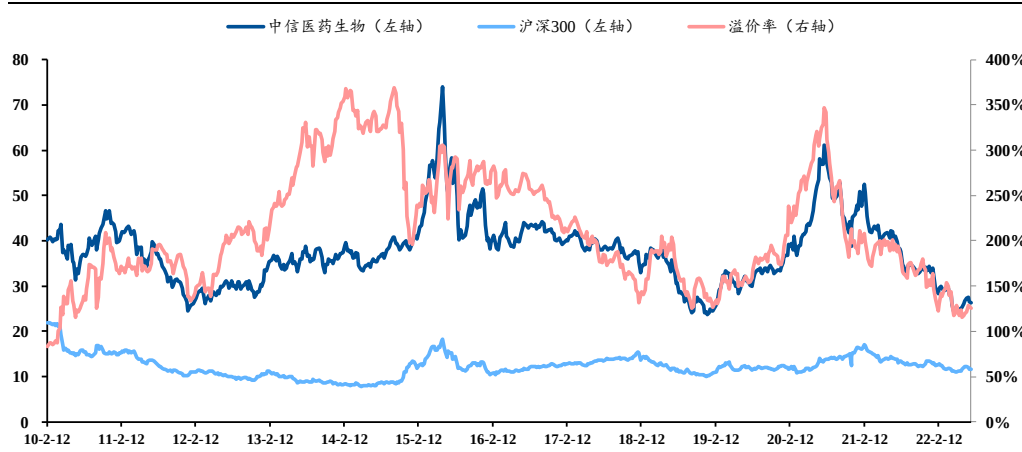


资料来源：Wind，浙商证券研究所

估值回落，持续低于历史中枢，溢价率明显回调。截至 2022 年 7 月 22 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.2 倍，环比下降 0.2。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 125.2%，较上周环比下降 2.5pct，低于四年来中枢水平（176%）。

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：短期持续调整，CXO 估值性价比凸显

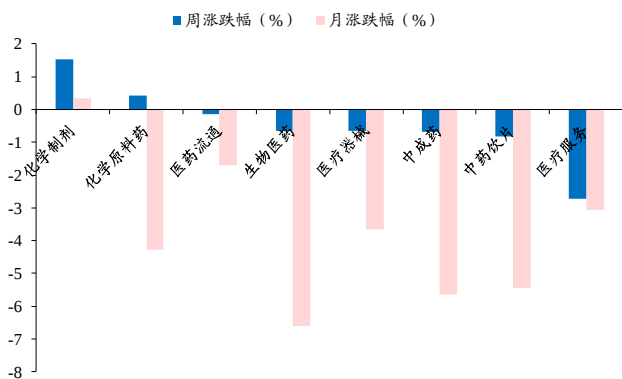
据 Wind 中信医药分类看，本周医药子行业化学制剂（+1.5%）、化学原料药（+0.4%）领涨，医疗服务（-2.7%）跌幅较明显，中药饮片（-0.8%）、中成药（-0.7%）、生物医药（-0.6%）、医疗器械（-0.6%）、医药流通（-0.2%）均有小幅下跌。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周医药服务、中药以及生物药跌幅较为明显，分别下跌 4.0%、1.3%和 1.0%。具体看个股表现医药服务板块中康龙化成（-12.9%）、

博腾股份 (-7.7%) 跌幅较大; 中药板块中东阿阿胶 (-6.0%)、华润三九 (-4.8%)、以岭药业 (-4.8%) 跌幅较为明显; 生物药板块中我武生物 (-8.8%)、万泰生物 (-5.4%)、康泰生物 (-4.8%) 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。

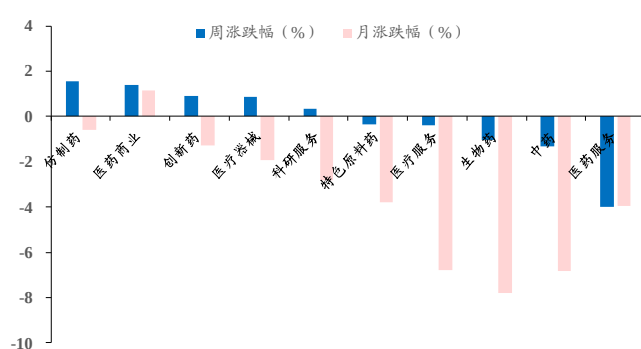
整体分析, 医药持续调整, 估值和持仓均创历史低点, 投资者在底部震荡中待医药板块催化, 我们认为在医改持续深化的背景下, 医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励 (创新药、创新器械), 体现了在政策改革的震荡深化的特点, 在这种背景下, 代表医药产业景气的方向 (创新、差异化), 依然是医药投资主线, 我们坚持推荐的医药创新升级配套产业链的投资价值持续凸显。

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

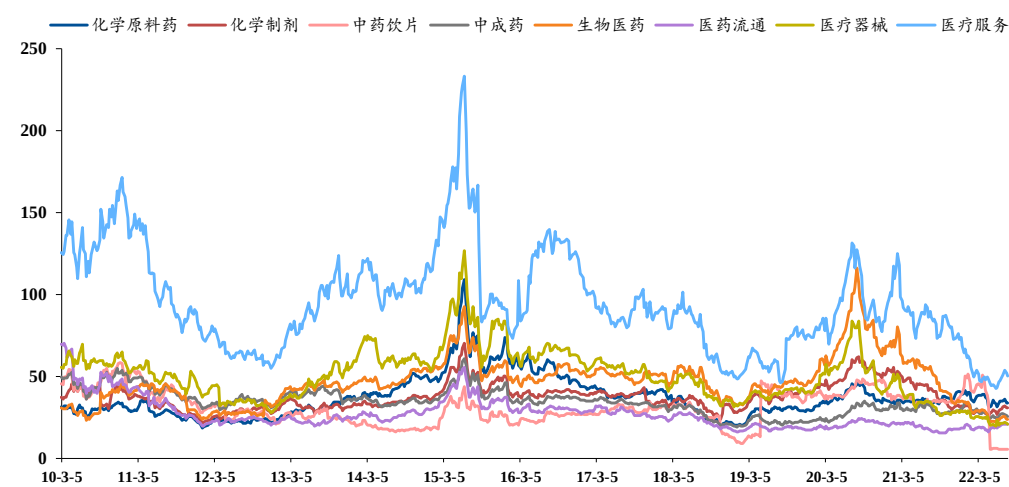
图 7: 本周医药子板块涨跌幅 (浙商医药)



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: 医药板块仍小幅回调。本周除化学制剂 (+0.27) 板块估值小幅上升外, 医疗服务 (-1.71)、中成药 (-0.27)、医疗器械 (-0.25) 等板块均小幅下调。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 50 倍、34 倍、31 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

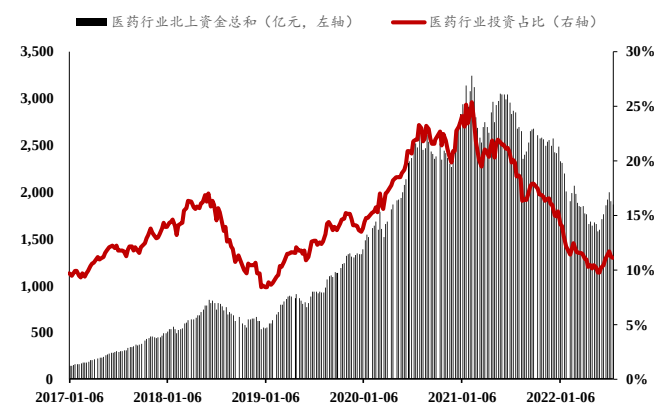
我们认为, 从长期来看很多标的基本面优质、长期逻辑充分, 此前较高的估值在当前剧烈调整中易落入合理区间, 带来投资机遇。回调下建议积极布局。我们仍然建议重点关注具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块, 具体而言, 包括:

- 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：资金流出小幅收敛，环比下降仍明显

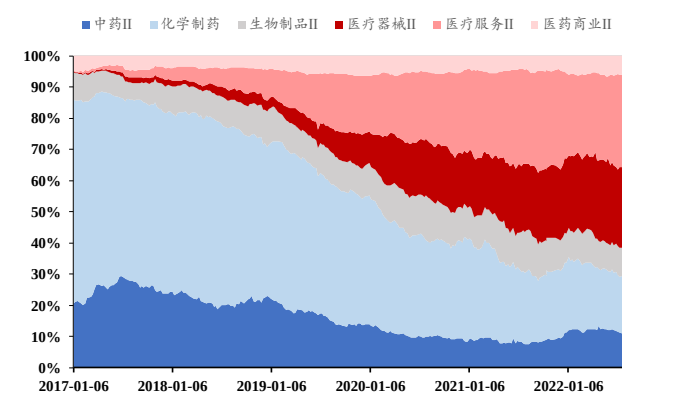
截至 2022 年 7 月 22 日，陆港通医药行业投资 1863.5 亿元，医药持股占陆港通总资金的 11.1%，医药北上资金环比净流出 35.95 亿元。细分板块中，仅化学制药为资金净流入，环比净流入 3.24 亿元；医疗服务环比流出明显，净流出 13.07 亿元。我们认为，陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期，我们关注到 2021Q3 以来医药行业子板块估值切换明显，医药行业、医疗服务和医疗器械板块受关注一直保持高位，在集采常态化、抗疫常态化下，我们建议关注估值性价比、国际竞争力的领域和个股。

图 9：2017-2022.7.22 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

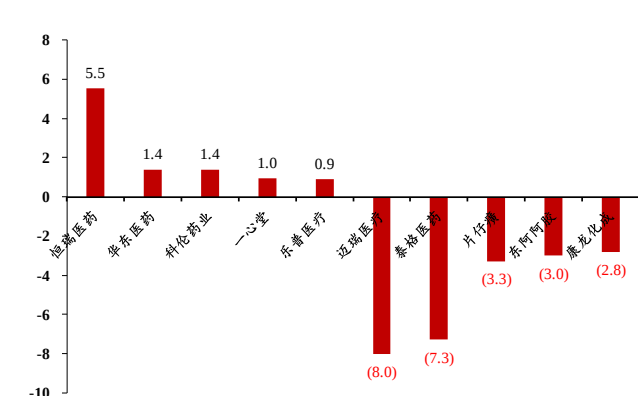
图 10：2017-2022.7.22 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

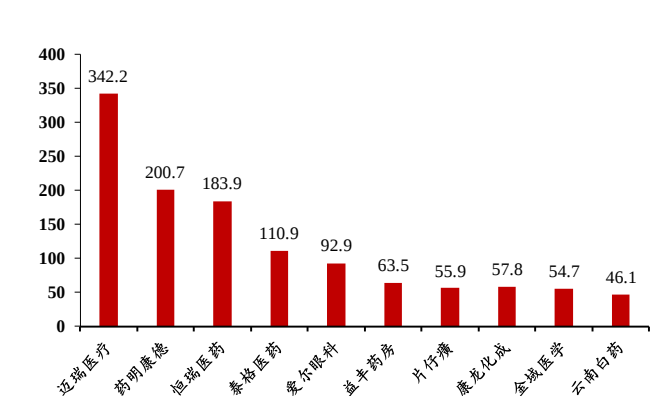
具体持仓标的上，2022 年 7 月 18 日至 7 月 22 日陆港通医药标的市值增长前 5 名分别为恒瑞医药、华东医药、科伦药业、一心堂以及乐普医疗，市值下降前 5 名分别为迈瑞医疗、泰格医药、片仔癀、东阿阿胶以及康龙化成。港股通医药标的市值增长前 5 名分别为药明生物、复星医药、威高股份、阿里健康以及锦欣生殖，市值下降前 5 名分别为白云山、金斯瑞生物科技、中国生物制药、康龙化成以及华润医药。

图 11：2022.7.18-7.22 陆港通医药股持股市值变动前后 5 名



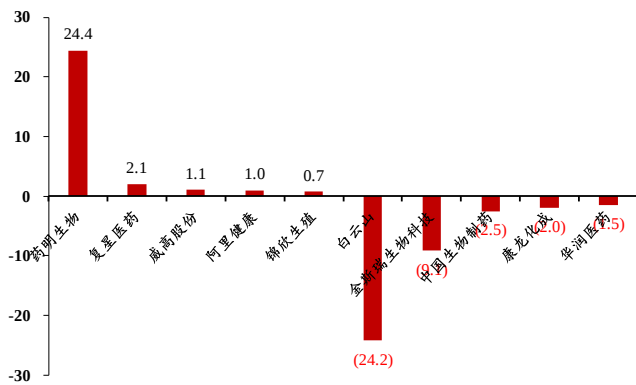
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：2022.7.18-7.22 陆港通医药股持股市值前 10 名



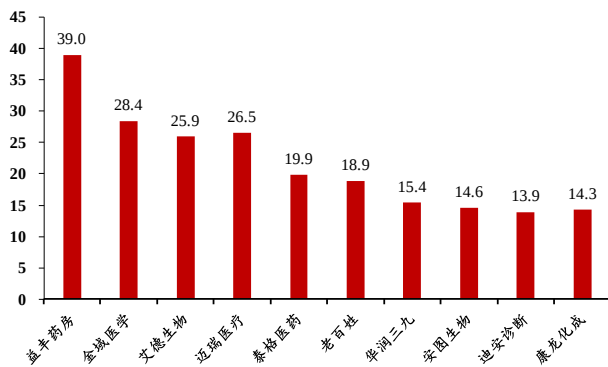
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：2022.7.18-7.22 港股通医药股持股市值变动前后 5 名



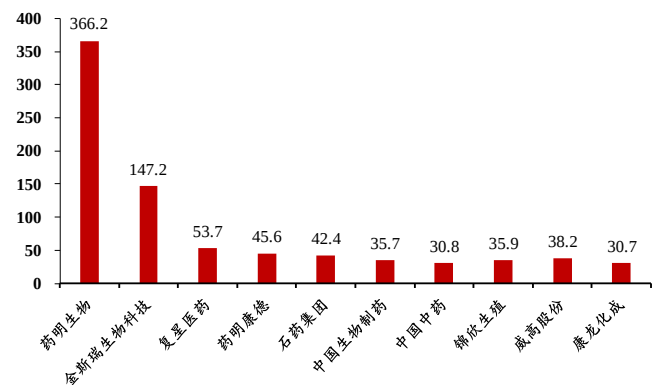
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15：2022.7.18-7.22 陆港通医药股持股占比前 10



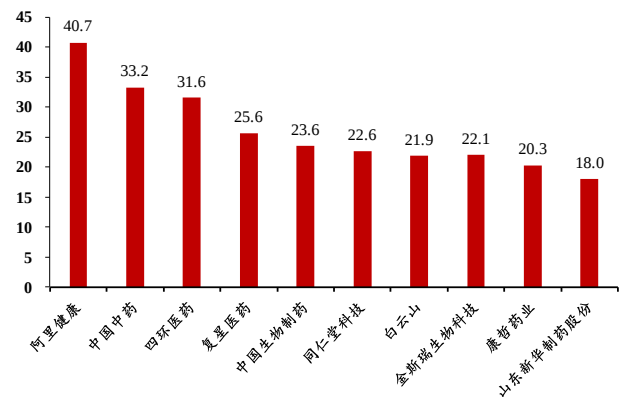
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：2022.7.18-7.22 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 16：2022.7.18-7.22 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 18 日至 2022 年 8 月 23 日，共有 29 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁，其中南微医学、迈普医学、国邦医药、心脉医疗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，康惠制药等公司第一大股东股权质押比例有所上升。

表 2：2022 年 7 月 18 日至 2022 年 8 月 23 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 (%)
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
605507.SH	国邦医药	2022-08-02	21,789.86	522,302.94	72.22%	
688670.SH	金迪克	2022-08-02	1,172.54	60,503.16	38.26%	-6.49
600079.SH	人福医药	2022-08-04	8,904.72	145,146.93	6.03%	45.75
688338.SH	赛科希德	2022-08-08	81.65	2,698.47	1.67%	-34.36
688321.SH	微芯生物	2022-08-12	6,798.73	173,231.56	21.17%	
688065.SH	凯赛生物	2022-08-12	83.34	9,323.67	0.49%	-16.16
688185.SH	康希诺	2022-08-15	49.60	9,075.31	0.74%	-12.75
832566.BJ	梓橦宫	2022-08-15	4,873.99	36,457.46	36.84%	
301047.SZ	义翘神州	2022-08-16	2,901.84	386,119.48	47.32%	
301207.SZ	华兰疫苗	2022-08-18	220.27	12,896.57	6.12%	2.94
300463.SZ	迈克生物	2022-08-18	5,600.00	114,800.00	12.25%	-25.24
300246.SZ	宝莱特	2022-08-18	2,872.34	46,158.51	20.67%	-14.52
688393.SH	安必平	2022-08-22	116.70	2,727.28	1.93%	-23.53
301130.SZ	西点药业	2022-08-23	104.14	4,051.22	5.16%	72.51

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
香雪制药	2.98	0.00	0.00
塞力斯	1.27	0.00	0.00
中源协和	0.00	-42.01	0.00
康惠制药	25.31	0.00	0.00
卫信康	0.00	0.00	-13.89
康辰药业	0.00	5.29	18.85
贵州百灵	-2.97	0.00	0.00
众生药业	13.35	0.00	0.00
华东医药	-3.72	0.00	0.00
国际医学	0.00	65.04	0.00

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>