

医药生物

报告日期: 2022 年 11 月 05 日

饮片集采启动, 优质优价为先

——医药行业周报 20221105

投资要点

□ 本周思考: 饮片集采启动, 优质优价为先

事件: 2022 年 10 月 31 日, 三明采购联盟省际中药(材)采购联盟办公室(即山东互联网中药(材)交易中心)发布《关于公示<三明采购联盟省际中药(材)采购联盟中药饮片联合采购文件>的通知》, 公示截止时间为 11 月 4 日。

点评: 优质优价是核心, 龙头企业将受益。中药材具有质量不稳定、价格波动较大等行业痛点, 山东互联网中药(材)交易中心打造了质控溯源、质量保险、含量议价、交易结算、仓储配送五大核心体系, 核心在于实现中药材的“保质、提及、稳供”。在本次《采购文件》中, (1) 从附件中的评审指标来看, 评审分数总计为 120 分(包括 20 分加分项), 其中首轮报价分数仅有 15 分, 而种植(养殖)基地、追溯体系、企业生产管理能力、质量控制能力、供应保障承诺、道地药材、GAP 基地、中药(材)产地仓等与中药(材)品质和生产质量控制相关的指标分数合计达 70 分, 体现出本次采购核心是寻求优质产品供应; (2) 从竞价报价规则来看, 第二轮报价降幅 20%, 或报价不超过同组最低 1.2 倍即可获得拟中选资格, 本次集采不以降价为目标, 价格降幅较为温和, 核心仍然是保证优质中药(材)供应。

投资建议: 我们认为本次采购强调以中药饮片质量为先, 政策引导下行业中不规范的中小企业将逐步出清, 龙头企业将扩大市场规模, 因此我们建议关注生产具有一体化优势、产品质量有品控保证、销售网络更为完备的龙头企业, 如中国中药、红日药业、华润三九等。

□ 表现复盘: 医药各子版块均上涨

涨跌幅: 本周医药板块上涨 5.95%, 跑输沪深 300 指数 0.43 个百分点, 在所有行业中排名第 8; 截至 2022 年 11 月 4 日, 医药板块 2022 年累计跌幅 19%, 在所有行业中排名倒数第 9。成交额: 成交额上看, 医药行业本周成交额为 5965 亿元, 占全部 A 股总成交额比例为 12.2%, 较上周环比上升 1.1pct, 略高于 2018 年以来的中枢水平(8.2%)。估值: 截至 2022 年 11 月 4 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 1.6。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 155%, 较上周环比提升 3.9pct, 低于四年来中枢水平(174.0%)。沪港通&深港通持股: 截至 2022 年 11 月 4 日, 陆港通医药行业投资 1806 亿元, 医药持股占陆港通总资金的 11.1%, 医药北上资金环比增加 73 亿元。

细分板块涨跌幅分析: 据 Wind 中信医药分类, 本周医药子板块估值均有所上升, 其中医疗服务(+2.58)、生物医药(+2.67)、化学制剂(+2.00)估值上升较多; 截至 2022 年 11 月 4 日, 估值排名前三的板块分别为医疗服务、化学制剂和化学原料药, 市盈率分别为 35 倍、30 倍、28 倍。

根据浙商医药重点公司分类板块来看, 本周各版块均出现上涨, 医疗服务涨幅最高(+10.0%), 其次 CXO(+9.3%)、医药商业(+7.4%)、API 及制剂出口(+6.8%)、创新药(+6.5%)等板块涨幅也较高。分板块看, 医疗服务的爱博医疗(+22.7%)、美年健康(+18.8%)拉动较大, CXO 板块的方达控股(+20.3%)、维亚生物(+18.0%)、康龙化成(+16.6%)引领板块涨幅。仍然建议把握中药、仿创药低估值板块修复行情以及 CXO 等高增长行业低估值高成长长期可投资价值

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 《从定量到定性, 更重市场化竞争——IVD 行业政策点评》 2022.11.01
- 2 《促中药人才, 从供给改革——中药政策点评》 2022.10.31
- 3 《疫情扰动, 增长提效——2022Q3 医药生物季报数据总结》 2022.10.31

□ 2022 年医药中期策略：价值重构，产业拐点

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），工信部开展医药产业链强链补链行动等，体现了在政策改革的震荡深化特点，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，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器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、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：竞争格局良好、产品持续迭代，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、澳华内镜、微创机器人、微电生理、科济药业-B，关注佰仁医疗、开立医疗、惠泰医疗、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、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	
		11月4日	2021A	2022E	2023E	TTM	2022E		2023E
CXO									
603259.SH	药明康德	84.0	1.72	3.07	3.29	26	25	23	买入
300347.SZ	泰格医药	94.6	3.29	3.07	3.78	28	28	23	买入
002821.SZ	凯莱英	155.8	2.89	8.47	7.68	18	17	19	买入
300759.SZ	康龙化成	65.5	1.39	1.33	2.02	42	38	25	买入
300363.SZ	博腾股份	46.7	0.96	3.52	2.48	14	13	18	买入
603456.SH	九洲药业	38.2	0.76	1.08	1.49	33	34	24	买入
603127.SH	昭衍新药	64.5	1.04	1.65	2.06	42	34	27	买入
1521.HK	方达控股	2.07	0.01	0.02	0.03	20	17	10	买入
300725.SZ	药石科技	93.2	1.20	1.77	2.61	59	49	34	买入
688202.SH	美迪西	248.0	3.25	5.50	8.59	59	41	26	增持
688238.SH	和元生物	24.4	0.11	0.16	0.21	183	137	105	增持
301096.SZ	百诚医药	80.5	1.03	1.85	2.77	44	42	28	增持
原料药及制剂出口									
603707.SH	健友股份	17.3	0.66	1.01	1.30	23	21	16	买入
000739.SZ	普洛药业	21.1	0.81	0.78	1.03	29	26	20	买入
300630.SZ	普利制药	26.7	0.95	1.32	1.71	22	19	14	增持
300702.SZ	天宇股份	24.1	0.59	0.18	0.45	213	127	51	增持
002332.SZ	仙琚制药	10.8	0.62	0.71	0.77	15	14	13	增持
603229.SH	奥翔药业	27.9	0.36	0.56	0.70	55	45	36	增持
688166.SH	博瑞医药	22.4	0.60	0.65	0.75	32	32	27	增持
603520.SH	司太立	18.8	0.94	2.02	2.67	48	9	6	增持
688076.SH	诺泰生物	23.2	0.54	0.64	0.78	43	34	26	增持
605116.SH	奥锐特	27.2	0.42	0.53	0.65	49	47	38	增持
002099.SZ	海翔药业	6.9	0.06	0.19	0.25	49	34	25	增持
制药上游									
688105.SH	诺唯赞	69.7	1.70	2.39	2.72	27	28	26	增持
688690.SH	纳微科技	62.2	0.47	0.79	1.12	83	80	56	增持
688179.SH	阿拉丁	40.0	0.63	0.78	1.08	59	53	38	增持
688133.SH	泰坦科技	159.0	1.71	2.36	3.67	92	72	46	增持
688356.SH	键凯科技	183.0	2.92	3.69	4.81	56	50	38	增持
605369.SH	拱东医疗	116.0	2.76	3.56	4.56	34	31	24	增持
300171.SZ	东富龙	28.4	1.30	1.59	1.98	20	17	14	增持
2155.HK	森松国际	8.1	0.36	0.50	0.64	12	14	11	增持
300358.SZ	楚天科技	17.0	0.98	1.21	1.41	15	13	12	增持
300813.SZ	泰林生物	41.6	0.76	1.31	1.84	44	33	24	买入
688139.SH	海尔生物	77.4	2.67	1.87	2.61	39	40	29	增持
688046.SH	药康生物	32.3	0.30	0.44	0.61	78	70	50	增持
创新药									
600196.SH	复星医药	36.7	1.77	2.03	2.34	22	14	12	买入
2171.HK	科济药业	14.2	(8.31)	(1.43)	(1.88)	-	-	-	增持
医疗器械									
300760.SZ	迈瑞医疗	318.9	6.58	8.07	9.77	41	40	33	买入

300639.SZ	凯普生物	20.6	1.94	3.83	4.38	5	5	5	买入
688289.SH	圣湘生物	26.4	3.81	3.48	3.08	7	7	8	增持
603108.SH	润达医疗	11.4	0.66	0.75	0.95	17	16	11	买入
688575.SH	亚辉龙	21.2	0.36	1.37	1.56	14	9	9	增持
688029.SH	南微医学	100.3	1.73	1.81	2.48	60	54	39	增持
688301.SH	奕瑞科技	506.0	6.67	8.47	11.23	64	58	44	增持
688677.SH	海泰新光	133.9	1.35	2.08	2.80	70	64	48	增持
0853.HK	微创医疗	17.7	(0.15)	(0.17)	(0.11)	-	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	26.8	(0.61)	(0.86)	(0.79)	-	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	220.6	4.39	5.65	7.40	48	41	31	增持
688580.SH	伟思医疗	59.6	2.59	1.86	2.84	31	32	21	增持
688626.SH	翔宇医疗	36.4	1.26	1.03	1.32	36	34	27	增持
688212.SH	澳华内镜	72.0	0.43	0.44	0.65	211	161	109	增持
疫苗									
688185.SH	康希诺	247.9	7.74	(1.01)	0.94	47	-	130	增持
603392.SH	万泰生物	132.7	2.23	6.37	7.89	25	20	16	增持
300122.SZ	智飞生物	97.3	6.38	4.42	4.77	18	19	18	增持
300601.SZ	康泰生物	36.0	1.13	1.93	2.38	83	27	21	增持
300841.SZ	康华生物	110.0	6.16	6.25	9.07	18	15	10	增持
医药商业及新基建									
603883.SH	老百姓	37.8	1.14	1.33	1.62	27	26	22	增持
603939.SH	益丰药房	63.8	1.23	1.54	1.93	43	37	30	增持
603233.SH	大参林	38.8	0.83	1.13	1.46	38	32	25	增持
605186.SH	健麾信息	38.0	0.86	1.25	1.71	40	29	21	增持
医疗服务、中药									
600566.SH	济川药业	31.5	1.90	2.46	2.76	14	12	11	增持
600557.SH	康缘药业	19.2	0.54	0.67	0.83	28	27	21	增持

资料来源：Wind，以上 2022-2023 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：饮片集采启动，优质优价为先	7
2 行情复盘：医药子版块均出现上涨	8
3 本周行情回顾	9
3.1 医药行业行情：本周上涨，估值回升	9
3.2 医药子行业：医药各板块均出现上涨	11
3.3 陆港通&港股通：各版块均实现净流入	12
3.4 限售解禁&股权质押情况追踪	13
4 风险提示	15

图表目录

图 1: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	9
图 2: 2022 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	9
图 3: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2022 年至今涨幅）	9
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	10
图 5: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	10
图 6: 本周医药子板块涨跌幅（中信）	11
图 7: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）	11
图 8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况	12
图 9: 2017-2022.11.4 医药北上金额及占总北上资金比例	12
图 10: 2017-2022.11.4 医药股北上资金布局子行业	12
图 11: 2022.10.29-11.4 陆港通医药持股市值变动前后 5 名	13
图 12: 2022.10.29-11.4 陆港通医药股持股市值前 10 名	13
图 13: 2022.10.29-11.4 港股通医药股持股市值变动前后 5 名	13
图 14: 2022.10.29-11.4 港股通医药股持股市值前 10 名	13
图 15: 2022.10.29-11.4 陆港通医药股持股占比前 10 名	13
图 16: 2022.10.29-11.4 港股通医药股持股占比前 10 名	13
表 1: 盈利预测与估值	3
表 2: 2022 年 10 月 24 日至 2022 年 11 月 18 日医药公司解禁限售股情况	14
表 3: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动	15

1 本周思考：饮片集采启动，优质优价为先

事件：2022 年 10 月 31 日，三明采购联盟省际中药（材）采购联盟办公室（即山东互联网中药（材）交易中心）发布《关于公示<三明采购联盟省际中药（材）采购联盟中药饮片联合采购文件>的通知》，公示截止时间为 11 月 4 日。

政策内容：

- 1. 采购品种：**中药饮片 21 个品种，每个品种划分为选货、统货两个规格。
- 2. 采购地区：**包括山东、山西、内蒙古、吉林、黑龙江、安徽、福建、江西、湖南、云南、西藏、青海、宁夏、新疆、新疆生产建设兵团等地区。
- 3. 约定采购量：**首年采购量由联合采购的医疗机构报送预采购需求量的 80% 累计确定；采购周期原则上是 1 年，视情况延长不超过 1 年。

4. 申报规则：

（1）入围企业数：同组申报在 6 家以下，最多入围企业数同申报企业数；同组申报数在 6-21 家，最多入围企业数在 6 家；同组申报数在 22 家及以上，最多入围企业数为有效申报企业数 x30%（不超过 50 家）；

（2）竞价规则：同组最高有效申报价为首轮有效报价的算术平均值，入围后开启第二轮报价，第二轮报价不得高于最高有效申报价及企业首轮报价；

（3）中选标准：1）第二轮报价降幅超 20%，直接获拟中选资格；2）第二轮报价 ≤ 同组审评最低申报价 1.2 倍，也获得拟中选资格。

点评：优质优价是核心，龙头企业将受益。中药材具有质量不稳定、价格波动较大等行业痛点，山东互联网中药（材）交易中心打造了质控溯源、质量保险、合量议价、交易结算、仓储配送五大核心体系，核心在于实现中药材的“保质、提及、稳供”。在本次《采购文件》中，（1）从附件中的评审指标来看，评审分数总计为 120 分（包括 20 分加分项），其中首轮报价分数仅有 15 分，而种植（养殖）基地、追溯体系、企业生产管理能力、质量控制能力、供应保障承诺、道地药材、GAP 基地、中药（材）产地仓等与中药（材）品质和生产质量控制相关的指标分数合计达 70 分，体现出本次采购核心是寻求优质产品供应；（2）从竞价报价规则来看，第二轮报价降幅 20%，或报价不超过同组最低 1.2 倍即可获得拟中选资格，本次集采不以降价为目标，价格降幅较为温和，核心仍然是保证优质中药（材）供应。

投资建议：我们认为本次采购强调以中药饮片质量为先，政策引导下行业中不规范的小企业将逐步出清，龙头企业将扩大市场规模，因此我们建议关注生产具有一体化优势、产品质量有品控保证、销售网络更为完备的龙头企业，如中国中药、红日药业、华润三九等。

风险提示：政策落地不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；集采价格降幅超预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

2 行情复盘：医药子版块均出现上涨

涨跌幅：本周医药板块上涨 5.95%，跑输沪深 300 指数 0.43 个百分点，在所有行业中排名第 15；截至 2022 年 11 月 4 日，医药板块 2022 年累计跌幅 19%，在所有行业中排名倒数第 9。**成交额：**成交额上看，医药行业本周成交额为 5965 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 12.2%，较上周环比上升 1.1pct，略高于 2018 年以来的中枢水平（8.2%）。**估值：**截至 2022 年 11 月 4 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 1.6。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 155%，较上周环比提升 3.9pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。**沪港通&深港通持股：**截至 2022 年 11 月 4 日，陆港通医药行业投资 1806 亿元，医药持股占陆港通总资金的 11.1%，医药北上资金环比增加 73 亿元。

细分板块涨跌幅分析：据 Wind 中信医药分类，本周医药子板块估值均有所上升，其中医疗服务（+2.58）、生物医药（+2.67）、化学制剂（+2.00）估值上升较多；截至 2022 年 11 月 4 日，估值排名前三的板块分别为医疗服务、化学制剂和化学原料药，市盈率分别为 35 倍、30 倍、28 倍。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周各版块均出现上涨，医疗服务涨幅最高（+10.0%），其次 CXO（+9.3%）、医药商业（+7.4%）、API 及制剂出口（+6.8%）、创新药（+6.5%）等板块涨幅也较高。分板块看，医疗服务的爱博医疗（+22.7%）、美年健康（+18.8%）拉动较大，CXO 板块的方达控股（+20.3%）、维亚生物（+18.0%）、康龙化成（+16.6%）引领板块涨幅。仍然建议把握中药、仿创药低估值板块修复行情以及 CXO 等高增长行业低估值高成长长期可投资价值。

整体来看，医药持续调整，估值和持仓仍处于创历史低点，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。另外，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器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、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：竞争格局良好、产品持续迭代，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、澳华内镜、微创机器人、微电生理、科济药业-B，关注佰仁医疗、开立医疗、惠泰医疗、百济神州、信达生物、君实生物、康方生物等；

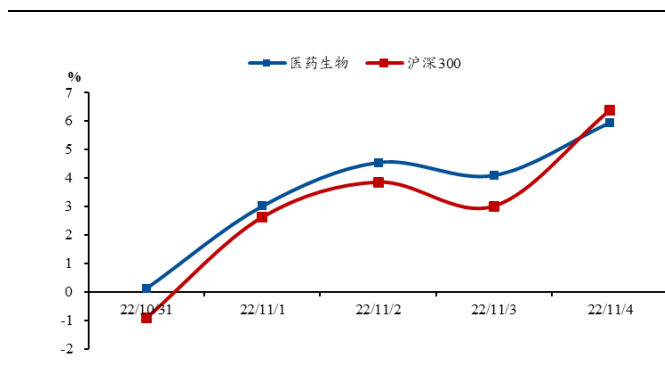
其他：消费、疫苗、医疗服务、创新配套产业公司；推荐万泰生物、智飞生物、康希诺、济川药业、康缘药业，关注爱尔眼科、片仔癀等。

3 本周行情回顾

3.1 医药行业行情：本周上涨，估值回升

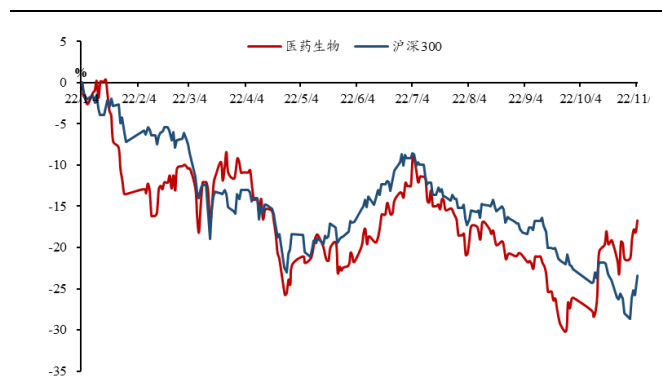
本周医药板块上涨 5.95%，跑输沪深 300 指数 0.43 个百分点，在所有行业中排名第 15；截至 2022 年 11 月 4 日，医药板块 2022 年累计跌幅 19%，在所有行业中排名倒数第 9。

图1： 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



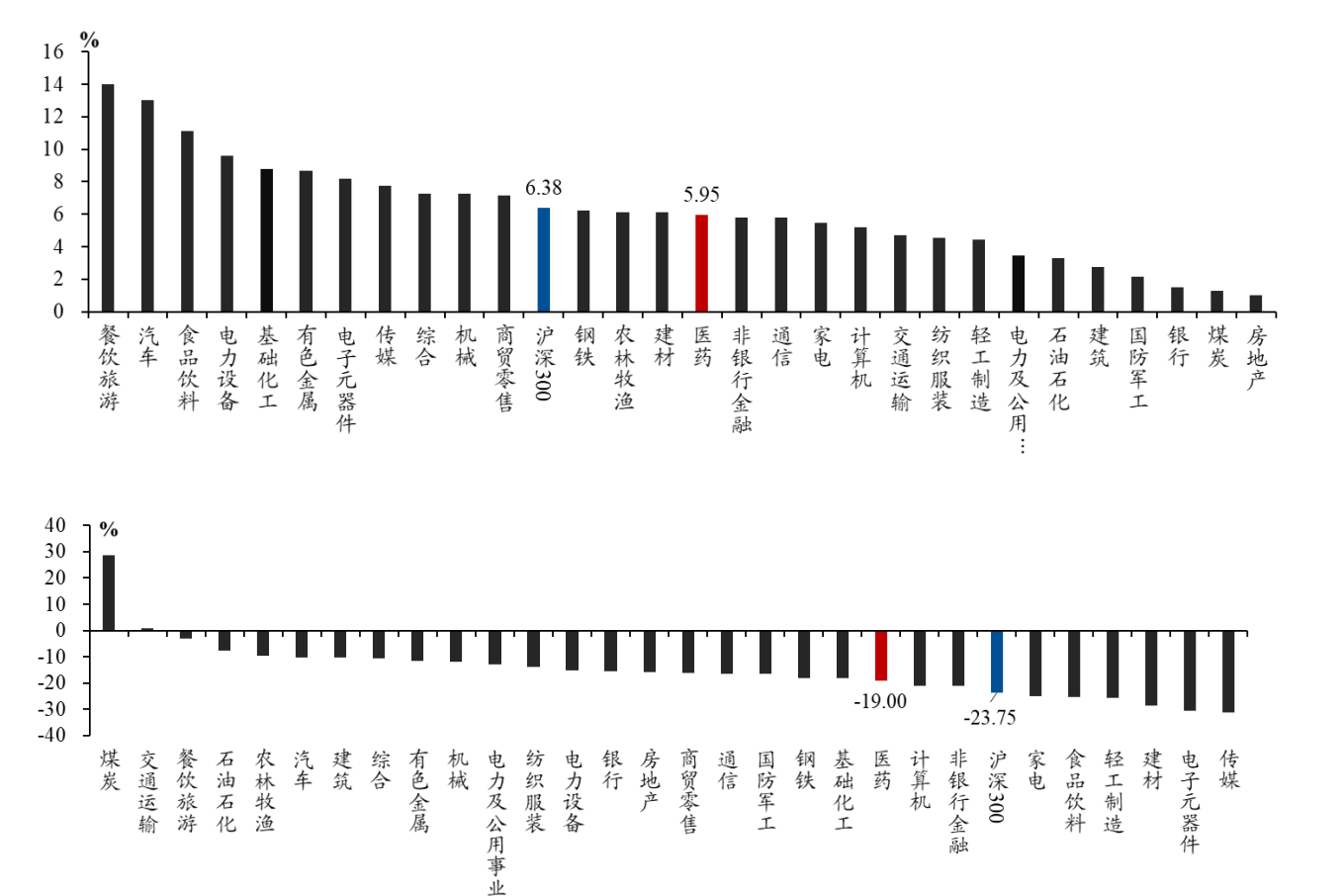
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

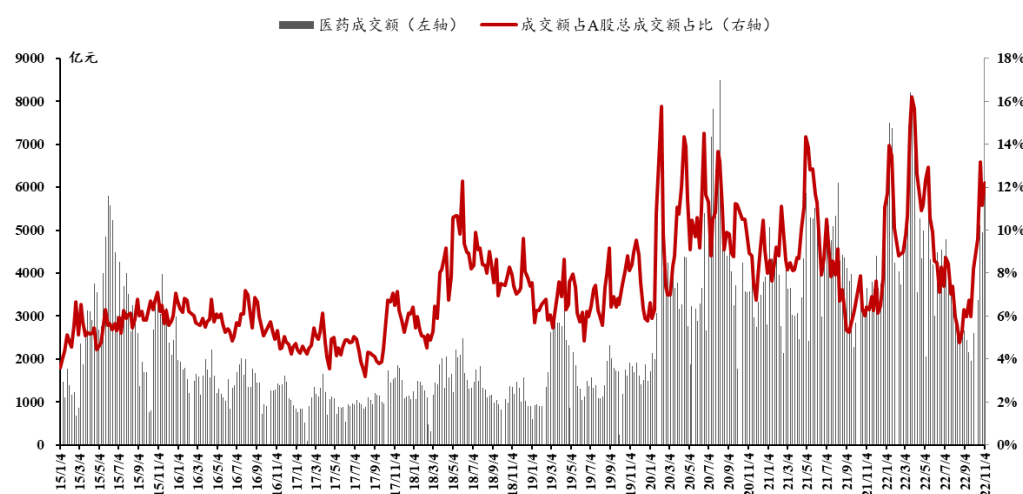
图3： 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2022 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额环比上升。成交额上看，医药行业本周成交额为 5965 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 12.2%，较上周环比上升 1.1pct，略高于 2018 年以来的中枢水平（8.2%）。

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

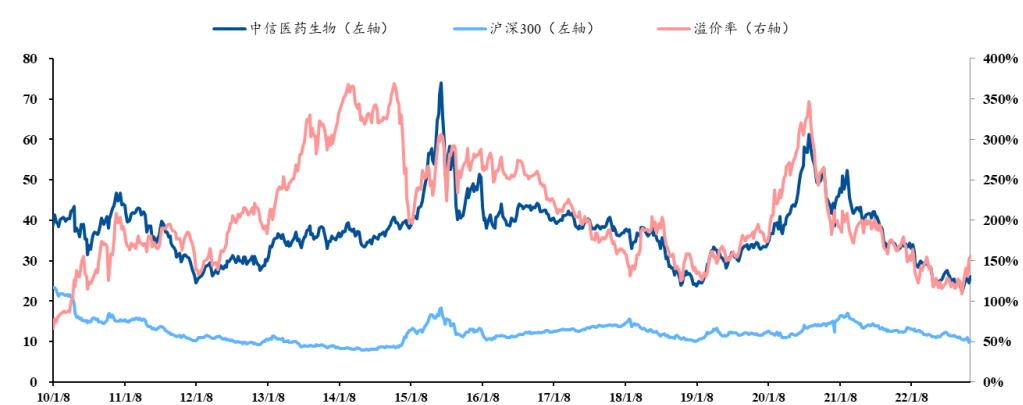


资料来源：Wind，浙商证券研究所

估值出现回升。截至 2022 年 11 月 4 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 1.6。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 155%，较上周环比提升 3.9pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

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

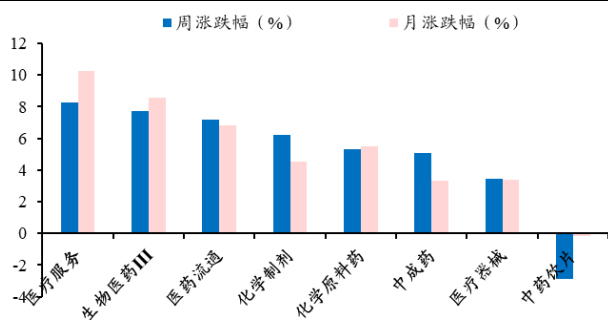
3.2 医药子行业：医药各板块均出现上涨

据 Wind 中信医药分类看，本周除中药饮片出现下跌（-2.9%）外，其他板块均有上升，其中医疗服务涨幅最大（+8.2%），其次生物医药（+7.7%）、医药流通（+7.2%）、化学制剂（+6.2%）、化学原料药（+5.3%）、中成药（+5.1%）等板块涨幅也较高。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周各版块均出现上涨，医疗服务涨幅最高（+10.0%），其次 CXO（+9.3%）、医药商业（+7.4%）、API 及制剂出口（+6.8%）、创新药（+6.5%）等板块涨幅也较高。分板块看，医疗服务的爱博医疗（+22.7%）、美年健康（+18.8%）拉动较大，CXO 板块的方达控股（+20.3%）、维亚生物（+18.0%）、康龙化成（+16.6%）引领板块涨幅。仍然建议把握中药、仿创药低估值板块修复行情以及 CXO 等高增长行业低估值高成长长期可投资价值。

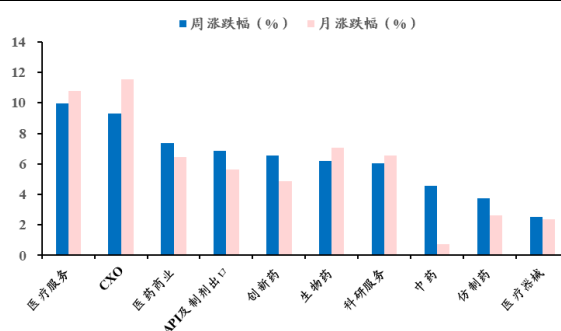
整体来看，医药持续调整，估值和持仓仍处于创历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），体现了在政策改革的震荡深化的特点，在这种背景下，代表医药产业景气的方向（创新、差异化）依然是医药投资主线，我们坚持推荐的“医药创新升级配套产业链”投资价值；此外，我们再次强调医药 CXO 本身在医药板块的成长稀缺性，这种稀缺性来自国内需求的多层次性、供给的稀缺性等长期景气逻辑，叠加估值仍处于历史底部，我们持续看好 CXO 板块的投资机会。

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

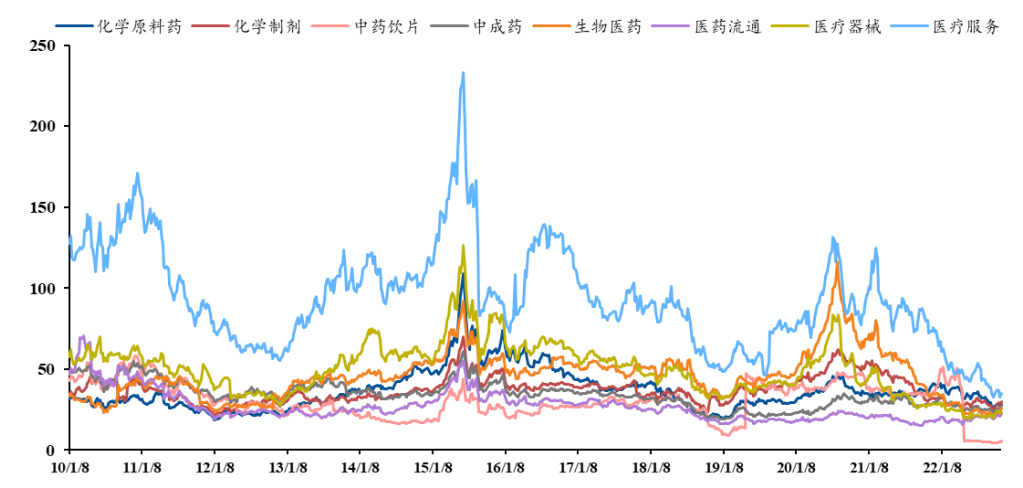
图7：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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均有所上升，其中医疗服务（+2.58）、生物医药（+2.67）、化学制剂（+2.00）估值上升较多；截至 2022 年 11 月 4 日，估值排名前三的板块分别为医疗服务、化学制剂和化学原料药，市盈率分别为 35 倍、30 倍、28 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

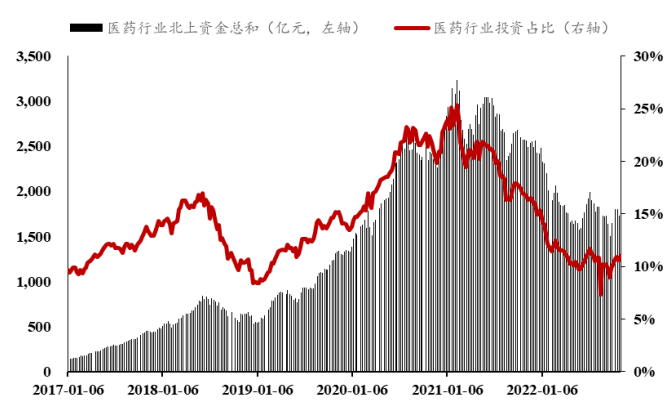
我们认为,从长期来看很多标的基本面优质、长期逻辑充分,此前较高的估值在当前剧烈调整中易落入合理区间,带来投资机遇。回调下建议积极布局。我们仍然建议重点关注具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块,具体而言,包括:

- 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: 各版块均实现净流入

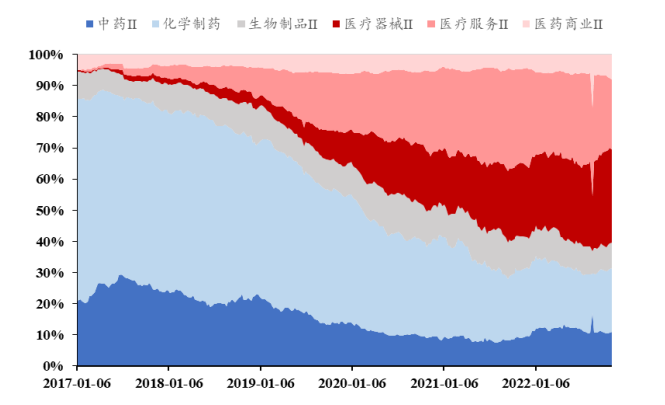
截至2022年11月4日,陆港通医药行业投资1806亿元,医药持股占陆港通总资金的11.1%,医药北上资金环比增加73亿元。细分板块中,各版块均实现净流入,其中医疗服务流入19.9亿元,其次中药流入14.5亿元、医药商业流入14.1亿元。我们认为,陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期,我们建议更着眼于国内医药先进制造的底层逻辑,关注估值性价比、国际竞争力的领域和个股。

图9: 2017-2022.11.4 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: 2017-2022.11.4 医药股北上资金布局子行业

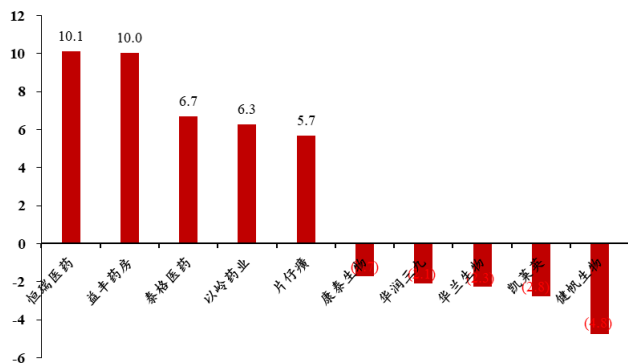


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

具体持仓标的上,2022年10月29日至11月4日陆港通医药标的市值增长前5名分别为恒瑞医药、益丰药房、泰格医药、以岭药业和片仔癀,市值下降前5名分别为健帆生物、

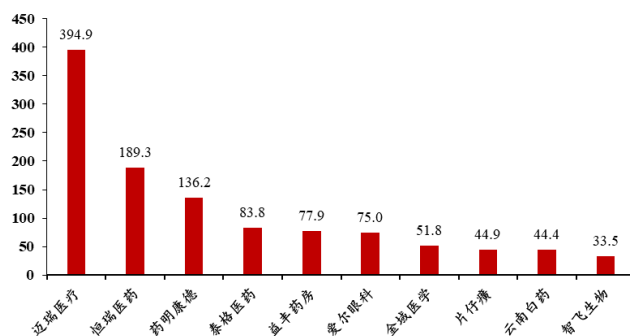
凯莱英、华兰生物、华润三九和泰康生物。港股通医药标的市值增长前5名分别为药明生物、石药集团、金斯瑞生物科技、复星医药和药明康德，市值下降前5名分别为威高股份、华润医疗、神威药业、同仁堂科技和方达控股。

图11: 2022.10.29-11.4 陆港通医药持股市值变动前后5名



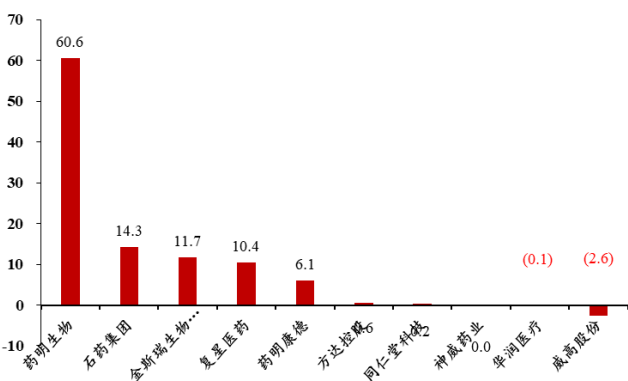
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 2022.10.29-11.4 陆港通医药股持股市值前10名



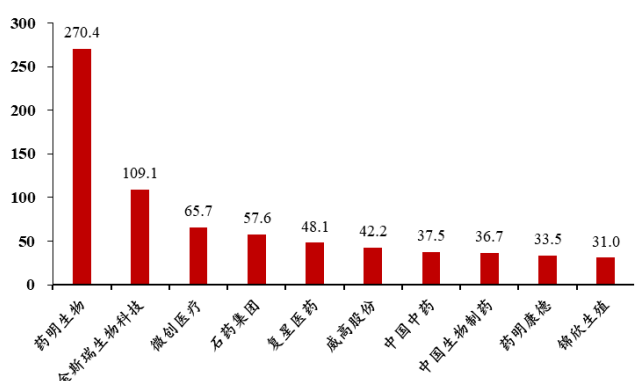
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 2022.10.29-11.4 港股通医药股持股市值变动前后5名



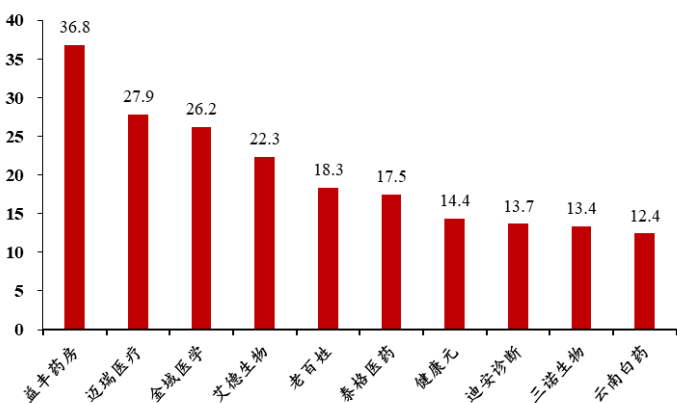
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2022.10.29-11.4 港股通医药股持股市值前10名



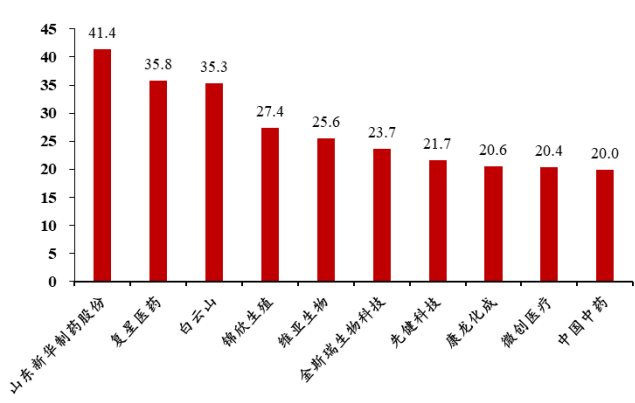
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 2022.10.29-11.4 陆港通医药股持股占比前10名



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 2022.10.29-11.4 港股通医药股持股占比前10名



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10月24日至2022年11月18日，共有33家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁，其中汇宇制药-W、博瑞医药、华兰股份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，海思科、吉林敖东第一大股东股权质押比例有所上升，黄山胶囊、双成药业、九州通等公司第一大股东股权质押比例有所下降。

表2： 2022年10月24日至2022年11月18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)	解禁股本占流通 A股比例(%)	解禁市值(万元)	解禁收益率 (%)
688578.SH	艾力斯-U	2022-10-24	1,500.00	3.33	34,110.00	
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	2,004.54	21.52	87,438.04	-10.94
688046.SH	药康生物	2022-10-25	229.86	0.56	6,636.03	28.14
688139.SH	海尔生物	2022-10-25	13,269.51	41.85	1,038,073.94	
688553.SH	汇宇制药-W	2022-10-26	23,693.01	55.93	450,878.02	-51.04
688179.SH	阿拉丁	2022-10-26	176.63	1.25	7,160.73	108.65
688739.SH	成大生物	2022-10-28	13,446.14	32.29	456,496.31	
300453.SZ	三鑫医疗	2022-10-28	201.82	0.51	1,749.78	
301087.SZ	可孚医疗	2022-10-28	3,593.56	17.24	116,251.82	
301089.SZ	拓新药业	2022-10-28	4,805.26	38.14	342,038.62	272.48
688221.SH	前沿生物-U	2022-10-28	292.68	0.78	4,012.68	-33.12
688108.SH	赛诺医疗	2022-10-31	12,011.95	29.30	69,188.81	
688133.SH	泰坦科技	2022-10-31	89.95	1.07	14,691.24	267.28
688366.SH	昊海生科	2022-10-31	135.10	0.78	10,659.39	
301230.SZ	C 泓博	2022-11-01	1,642.81	21.37	84,161.31	28.08
301367.SZ	C 怡和	2022-11-01	1,517.44	23.71	440,057.46	141.91
301093.SZ	华兰股份	2022-11-01	6,277.22	46.61	173,565.01	
000661.SZ	长春高新	2022-11-03	2,378.39	5.88	405,134.54	97.66
300725.SZ	药石科技	2022-11-04	75.37	0.38	7,024.10	
603127.SH	昭衍新药	2022-11-07	5.59	0.01	360.35	
600079.SH	人福医药	2022-11-07	6,328.35	3.88	123,339.58	56.09
688180.SH	君实生物-U	2022-11-07	26.97	0.03	1,969.10	
688202.SH	美迪西	2022-11-07	2,172.14	24.99	538,690.45	
301267.SZ	N 华夏	2022-11-07	5,633.63	10.06		
688363.SH	华熙生物	2022-11-07	10,167.12	21.13	1,175,115.36	
688389.SH	普门科技	2022-11-07	26,498.63	62.76	573,960.28	
300573.SZ	兴齐眼药	2022-11-07	35.54	0.40	4,371.78	
872925.BJ	锦好医疗	2022-11-07	1,070.13	21.72	16,351.62	
688166.SH	博瑞医药	2022-11-08	19,908.72	48.56	445,955.39	
002873.SZ	新天药业	2022-11-08	21.76	0.09	312.21	
300254.SZ	仟源医药	2022-11-10	1,364.76	5.65	9,348.63	-15.01
688212.SH	澳华内镜	2022-11-15	6,113.13	45.85	440,145.49	220.00
688105.SH	诺唯赞	2022-11-15	13,147.02	32.87	916,347.18	26.73

资料来源：wind，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
海思科	5.51	0.00	0.00
吉林敖东	4.28	0.00	0.00
黄山胶囊	-32.53	78.14	0.00
迈克生物	0.00	0.00	17.33
九州通	-11.13	0.00	0.00
双成药业	-32.97	0.00	0.00
维力医疗	0.00	-31.30	0.00

资料来源: wind, 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; 业绩不及预期。

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>