

“二十条”后的医药投资主线思考

——医药行业周报 20221119

投资要点

□ 本周思考：“二十条”后医药投资主线

事件一：2022 年 11 月 14 日，国家主席习近平在印尼巴厘岛同美国总统拜登举行会晤，指出“推动中美关系重回稳定发展轨道，造福两国，惠及世界”。

观点：以医药 CXO、原料药、医疗器械为代表的医药出口产业链，在国内医药产业链中充当着“枢纽”作用，在全球供应链中起着越来越重要的作用，我们认为两国领导人的会晤，边际上或改善了贸易摩擦、产业转移相关逻辑的预期。

投资建议：在产业转移逻辑的压制变量边际改善背景下，我们建议关注具有全球竞争力的创新升级配套产业链公司，医药 CXO：药明康德、康龙化成、九洲药业、凯莱英、博腾股份、泰格医药、昭衍新药、美迪西、药石科技等；医药 API 及其他创新相关供应链：健友股份、普洛药业、仙琚制药、奥锐特、森松国际、键凯科技、药康生物等；医疗器械：迈瑞医疗、联影医疗、微创医疗等。

事件二：2022 年 11 月 17 日，国务院联防联控机制新闻发布会强调，新冠疫情防控我国要从①持续加强定点医院建设；②加强方舱医院的建设；③要持续加强发热门诊的建设等三个方面来加强能力建设和对患者的分级分类救治。其中特别提到要加强重症的监护单元（ICU）建设，要求 ICU 床位要达到床位总数的 10%。

观点：本次新闻发布会是继“二十条措施”后（2022 年 11 月 11 日，国务院联防联控机制综合组发布了进一步优化新冠肺炎疫情防控工作的二十条措施），针对医疗基础设施建设的重要指示，将进一步扩大对新冠防控相关设备如移动 DR、方舱/车载 CT、监护仪、呼吸机、便携彩超等相关产品新的增量需求，我们建议关注后续中央及各地方防疫政策的边际变化、药品销售终端的逐步恢复，及防疫产业链（检测&疫苗&药物&医疗设备&供应链）的需求。

投资建议：我们建议从检测、疫苗、药物、医疗设备、供应链等几个角度看待“二十条”后疫情投资主线：①检测：从专业化程度、产品质量、产能、海外临床及注册获批情况角度推荐亚辉龙、润达医疗等；②疫苗：推荐康希诺、智飞生物等，建议关注石药集团 mRNA 疫苗临床进展；③药物：化药推荐复星医药（阿兹夫定独家商业化代理），建议关注先声药业（进度最快）、君实生物、众生药业、歌礼制药等，中药建议关注以岭药业等；④医疗设备：推荐迈瑞医疗（全线产品）、微创医疗（ECMO）等，建议关注联影医疗（移动 DR、CT）、鱼跃医疗（呼吸机）等；⑤供应链：原料&耗材公司推荐近岸蛋白、诺唯赞、泰林生物、拱东医疗等，建议关注康为世纪、菲鹏生物（未上市）等。

□ 表现复盘：医药各子版块均上涨，中药强势领涨

涨跌幅：本周医药板块上涨 5.69%，跑赢沪深 300 指数 5.34 个百分点，在所有行业中排名第 1；截至 2022 年 11 月 18 日，医药板块 2022 年累计跌幅 15.20%，在所有行业中排名倒数第 15。成交额：医药行业本周成交额为 7534 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 15.2%，较上周环比上升 2.3pct，高于 2018 年以来的中枢水平（8.3%）。估值：截至 2022 年 11 月 18 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.2 倍，环比上升 1.4。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 163%，较上周环比上升 13.0pct，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 18 日，陆港通医药行业投资 1881 亿元，医药持股占陆港通总资金的 11.3%，医药北上资金环比增加 116 亿元。

细分板块涨跌幅分析：据 Wind 中信医药分类，本周医药各子板块估值回升，其中中成药（+2.56）、医药流通（+1.81）和化学制剂（+1.63）为估值上升前三板块，医药生物（+1.49）、化学原料药（+1.10）和医疗器械（+0.97）估值紧随其

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 《Biotech 公司卖厂背后的产业逻辑思考——CXO 行业点评》 2022.11.17

2 《中药注册新规发布，审批加速——中药政策点评》 2022.11.17

3 《寻找新增长曲线：多肽 API——原料药板块系列报告 2》 2022.11.15

后；截至 2022 年 11 月 18 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 37 倍、31 倍、30 倍。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周各板块均有不同幅度上涨，其中中药（+12.5%）、医药商业（+10.7%）和生物药（+7.2%）为涨幅前三板块。分板块看，中药板块的以岭药业（+48.3%）、康缘药业（+24.4%）拉动较大，医药商业板块的大参林（+20.9%）、一心堂（+16.4%）和老百姓（+15.9%）引领板块涨幅。仍然建议把握中药、仿创药低估值板块修复以及 CXO 等高增长行业低估值高成长长期可投资价值。

□ 2022 年医药中期策略：价值重构，产业拐点

医药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、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18日	2021A	2022E	2023E	TTM	2022E	2023E	
CXO									
603259.SH	药明康德	86.5	1.72	3.07	3.29	29	28	26	买入
300347.SZ	泰格医药	97.7	3.29	3.07	3.78	32	32	26	买入
002821.SZ	凯莱英	152.4	2.89	8.47	7.68	18	17	19	买入
300759.SZ	康龙化成	69.7	1.39	1.33	2.02	52	49	32	买入
300363.SZ	博腾股份	46.2	0.96	3.52	2.48	14	13	19	买入
603456.SH	九洲药业	43.7	0.76	1.08	1.49	40	40	29	买入
603127.SH	昭衍新药	66.3	1.04	1.75	2.15	38	37	30	买入
1521.HK	方达控股	2.35	0.01	0.02	0.03	27	23	14	买入
300725.SZ	药石科技	88.9	1.20	1.77	2.61	60	50	34	买入
688202.SH	美迪西	261.5	3.25	5.50	8.59	60	48	30	增持
688238.SH	和元生物	23.7	0.11	0.16	0.21	198	148	113	增持
301096.SZ	百诚医药	78.7	1.03	1.85	2.77	44	43	28	增持
原料药及制剂出口									
603707.SH	健友股份	18.5	0.66	0.96	1.18	27	24	18	买入
000739.SZ	普洛药业	22.7	0.81	0.81	1.01	31	29	22	买入
300630.SZ	普利制药	28.8	0.95	1.32	1.71	26	22	17	增持
300702.SZ	天宇股份	25.4	0.59	0.18	0.45	237	141	57	增持
688513.SH	苑东生物	62.8	1.94	2.19	2.45	31	29	26	增持
002332.SZ	仙琚制药	10.9	0.62	0.71	0.77	16	15	14	增持
603229.SH	奥翔药业	29.0	0.36	0.56	0.70	55	52	41	增持
688166.SH	博瑞医药	23.1	0.60	0.65	0.75	36	36	31	增持
603520.SH	司太立	20.9	0.94	2.02	2.67	58	10	8	增持
688076.SH	诺泰生物	24.4	0.54	0.64	0.78	55	41	31	增持
605116.SH	奥锐特	29.2	0.42	0.55	0.67	53	56	46	增持
002099.SZ	海翔药业	7.1	0.06	0.19	0.25	51	35	26	增持
制药上游									
688105.SH	诺唯赞	71.6	1.70	2.17	2.29	33	33	31	增持
688690.SH	纳微科技	63.8	0.47	0.74	1.04	90	86	61	增持
688179.SH	阿拉丁	38.3	0.63	0.78	1.08	57	49	35	增持
688133.SH	泰坦科技	142.6	1.71	2.36	3.67	78	60	39	增持
688356.SH	键凯科技	197.6	2.92	3.69	4.81	60	54	41	增持
605369.SH	拱东医疗	105.1	2.76	3.56	4.56	32	30	23	增持
300171.SZ	东富龙	27.6	1.30	1.59	1.98	20	18	14	增持
2155.HK	森松国际	8.2	0.36	0.50	0.64	14	16	13	增持
300358.SZ	楚天科技	17.2	0.98	1.21	1.41	16	14	12	增持
300813.SZ	泰林生物	64.2	0.76	1.08	1.48	78	59	43	买入
688139.SH	海尔生物	70.5	2.66	1.87	2.61	37	38	27	增持
688046.SH	药康生物	34.3	0.30	0.44	0.61	84	78	56	增持
688137.SH	近岸蛋白	115.0	2.12	1.87	2.28	72	62	50	增持
创新药									
600196.SH	复星医药	34.7	1.77	1.68	2.22	26	16	14	买入
2171.HK	科济药业	13.5	(8.31)	(1.43)	(1.88)	-	-	-	增持

300558.SZ	贝达药业	53.2	0.92	0.39	1.13	160	136.5	47.1	买入
医疗器械									
300760.SZ	迈瑞医疗	326.5	6.58	8.07	9.77	42	40	33	买入
300639.SZ	凯普生物	20.5	1.94	3.83	4.38	5	5	5	买入
688289.SH	圣湘生物	26.9	3.81	3.48	3.08	8	8	9	增持
603108.SH	润达医疗	11.6	0.66	0.75	0.95	19	17	12	买入
688575.SH	亚辉龙	23.2	0.36	1.37	1.56	14	11	10	增持
688029.SH	南微医学	89.6	1.73	1.81	2.48	55	50	36	增持
688301.SH	奕瑞科技	477.2	6.66	9.75	12.79	52	49	37	增持
688677.SH	海泰新光	121.1	1.35	2.08	2.80	64	58	43	增持
0853.HK	微创医疗	18.8	(0.15)	(0.17)	(0.11)	-	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	32.2	(0.61)	(0.86)	(0.79)	-	-	-	增持
688351.SH	微电生理	21.7	(0.03)	0.02	0.03	-	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	203.5	4.39	5.65	7.40	40	36	27	增持
688580.SH	伟思医疗	63.4	2.59	1.86	2.84	33	34	22	增持
688626.SH	翔宇医疗	37.4	1.26	1.03	1.32	37	36	28	增持
688212.SH	澳华内镜	58.9	0.43	0.44	0.65	175	134	91	增持
688315.SH	诺禾致源	28.4	0.56	0.48	0.65	55	59	44	增持
疫苗									
688185.SH	康希诺	238.6	7.74	(1.01)	0.94	557	-	180	增持
603392.SH	万泰生物	156.0	2.23	6.37	7.89	30	24	20	增持
300122.SZ	智飞生物	95.2	6.38	4.42	4.77	21	22	20	增持
300601.SZ	康泰生物	37.9	1.13	1.93	2.38	99	32	25	增持
300841.SZ	康华生物	101.5	6.16	6.25	9.07	19	16	11	增持
医药商业及新基建									
603883.SH	老百姓	42.2	1.14	1.33	1.61	33	32	26	增持
603939.SH	益丰药房	68.2	1.23	1.54	1.93	48	44	35	增持
603233.SH	大参林	44.8	0.83	1.13	1.46	47	40	31	增持
605186.SH	健麾信息	38.5	0.86	1.25	1.71	42	31	23	增持
医疗服务、中药									
600566.SH	济川药业	32.6	1.86	2.35	2.75	15	14	12	增持
600557.SH	康缘药业	23.1	0.54	0.67	0.83	34	33	26	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：“二十条”后的医药投资主线思考	7
1.1 中美会晤对医药产业链转移逻辑或边际改善.....	7
1.2 强化 ICU 建设，关注疫情后投资主线.....	7
2 行情复盘：各子板块均上涨，中药强势领涨	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：各板块上涨，中药强势领涨.....	10
3.3 陆港通&港股通：各板块均实现净流入	12
3.4 限售解禁&股权质押情况追踪	13
4 风险提示	14

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	11
图 9: 2017-2022.11.18 医药北上金额及占总北上资金比例	12
图 10: 2017-2022.11.18 医药股北上资金布局子行业	12
图 11: 2022.11.14-11.18 陆港通医药持股市值变动前后 5 名	13
图 12: 2022.11.14-11.18 陆港通医药持股市值前 10 名	13
图 13: 2022.11.14-11.18 港股通医药持股市值变动前后 5 名	13
图 14: 2022.11.14-11.18 港股通医药持股市值前 10 名	13
图 15: 2022.11.14-11.18 陆港通医药持股占比前 10 名	13
图 16: 2022.11.14-11.18 港股通医药持股占比前 10 名	13
 表 1: 盈利预测与估值	 3
表 2: 2022 年 11 月 7 日至 2022 年 12 月 2 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	14

1 本周思考：“二十条”后的医药投资主线思考

1.1 中美会晤对医药产业链转移逻辑或边际改善

事件：2022年11月14日，国家主席习近平在印尼巴厘岛同美国总统拜登举行会晤，指出“推动中美关系重回稳定发展轨道，造福两国，惠及世界”。

观点：以医药CXO、原料药、医疗器械为代表的医药出口产业链，在国内医药产业链中充当着“枢纽”作用，在全球供应链中起着越来越重要的作用，我们认为两国领导人的会晤，边际上或改善了贸易摩擦、产业转移相关逻辑的预期。

投资建议：在产业转移逻辑的压制变量边际改善背景下，我们建议关注具有全球竞争力的创新升级配套产业链公司：

医药CXO：药明康德、康龙化成、九洲药业、凯莱英、博腾股份、泰格医药、昭衍新药、美迪西、药石科技等；

医药API及其他创新相关供应链：健友股份、普洛药业、仙琚制药、奥锐特、森松国际、健凯科技、药康生物等

医疗器械：迈瑞医疗、联影医疗、微创医疗等。

风险提示：贸易摩擦风险的不确定性，订单的不确定性风险，产品研发失败的风险。

1.2 强化ICU建设，关注疫情后投资主线

事件：2022年11月17日，国务院联防联控机制新闻发布会强调，新冠疫情防控我国要从①持续加强定点医院建设；②加强方舱医院的建设；③要持续加强发热门诊的建设等三个方面来加强能力建设和对患者的分级分类救治。其中特别提到要加强重症的监护单元（ICU）建设，要求ICU床位要达到床位总数的10%，ICU等相关产品及公司引发市场关注。

观点：本次新闻发布会是继“二十条”后针对医疗基础设施建设的重要指示，将进一步扩大对新冠防控相关设备如移动DR、方舱/车载CT、监护仪、呼吸机、便携彩超等相关产品新的增量需求，我们建议关注后续中央及各地方防疫政策的边际变化、药品销售终端的逐步恢复，及防疫产业链（检测&疫苗&药物&医疗设备&供应链）的需求。

投资建议：我们建议从检测、疫苗、药物、医疗设备、供应链等几个角度看待“动态清零”总方针下，后疫情投资主线：

检测：从专业化程度、产品质量、产能、海外临床及注册获批情况角度推荐亚辉龙、润达医疗等。

疫苗：推荐康希诺、智飞生物等，建议关注石药集团 mRNA 疫苗临床进展。

药物：化药推荐复星医药（阿兹夫定独家商业化代理），建议关注先声药业（进度最快）、君实生物、众生药业、歌礼制药等，中药建议关注以岭药业等。

医疗设备：推荐迈瑞医疗（全线产品）、微创医疗（ECMO）等，建议关注联影医疗（移动DR、CT）、鱼跃医疗（呼吸机）等。

供应链：原料&耗材相关公司推荐近岸蛋白、诺唯赞、泰林生物、拱东医疗等，建议关注康为世纪、菲鹏生物（未上市）等。

风险提示：变异株反复流行风险、政策执行不及预期风险、应收账款回款风险等。

2 行情复盘：各子板块均上涨，中药强势领涨

涨跌幅：本周医药板块上涨 5.69%，跑赢沪深 300 指数 5.34 个百分点，在所有行业中排名第 1；截至 2022 年 11 月 18 日，医药板块 2022 年累计跌幅 15.20%，在所有行业中排名倒数第 15。**成交额：**医药行业本周成交额为 7534 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 15.2%，较上周环比上升 2.3pct，略高于 2018 年以来的中枢水平（8.3%）。**估值：**截至 2022 年 11 月 18 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.2 倍，环比上升 1.4。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 163%，较上周环比上升 13.0pct，低于四年来的中枢水平（174.0%）。**沪港通&深港通持股：**截至 2022 年 11 月 18 日，陆港通医药行业投资 1881 亿元，医药持股占陆港通总资金的 11.3%，医药北上资金环比增加 116 亿元。

细分板块涨跌幅分析：据 Wind 中信医药分类，本周医药各子板块估值上升，其中中成药（+2.56）、医药流通（+1.81）和化学制剂（+1.63）为估值上升前三板块，医药生物（+1.49）、化学原料药（+1.10）和医疗器械（+0.97）估值紧随其后；截至 2022 年 11 月 18 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 37 倍、31 倍、30 倍。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周各板块均有不同幅度上涨，其中中药（+12.5%）、医药商业（+10.7%）和生物药（+7.2%）为涨幅前三板块。分板块看，中药板块的以岭药业（+48.3%）、康缘药业（+24.4%）拉动较大，医药商业板块的大参林（+20.9%）、一心堂（+16.4%）和老百姓（+15.9%）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、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；

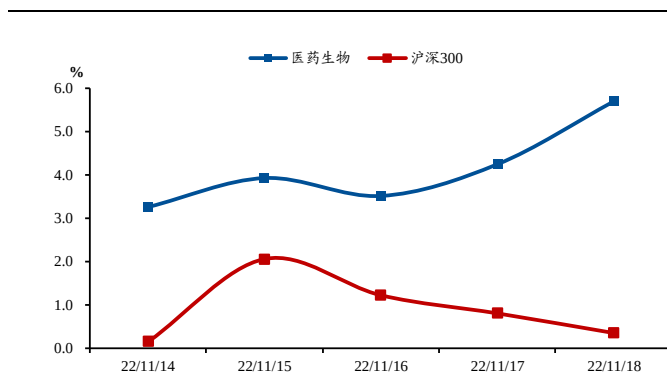
其他：消费、疫苗、医疗服务、创新配套产业公司；推荐万泰生物、智飞生物、康希诺、济川药业、康缘药业，关注爱尔眼科、片仔癀等。

3 本周行情回顾

3.1 医药行业行情：本周上涨，估值回升

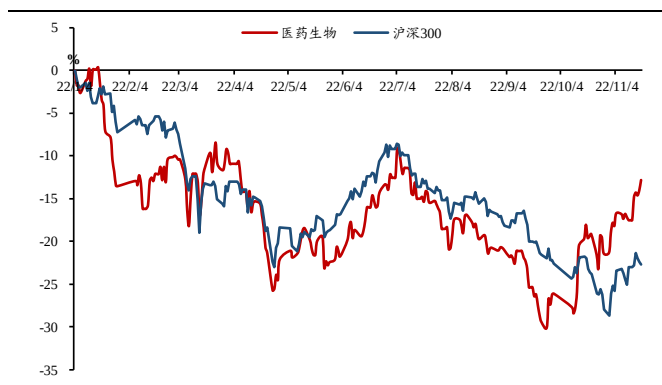
本周医药板块上涨 5.69%，跑赢沪深 300 指数 5.34 个百分点，在所有行业中排名第 1；截至 2022 年 11 月 18 日，医药板块 2022 年累计跌幅 15.20%，在所有行业中排名倒数第 15。

图1： 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



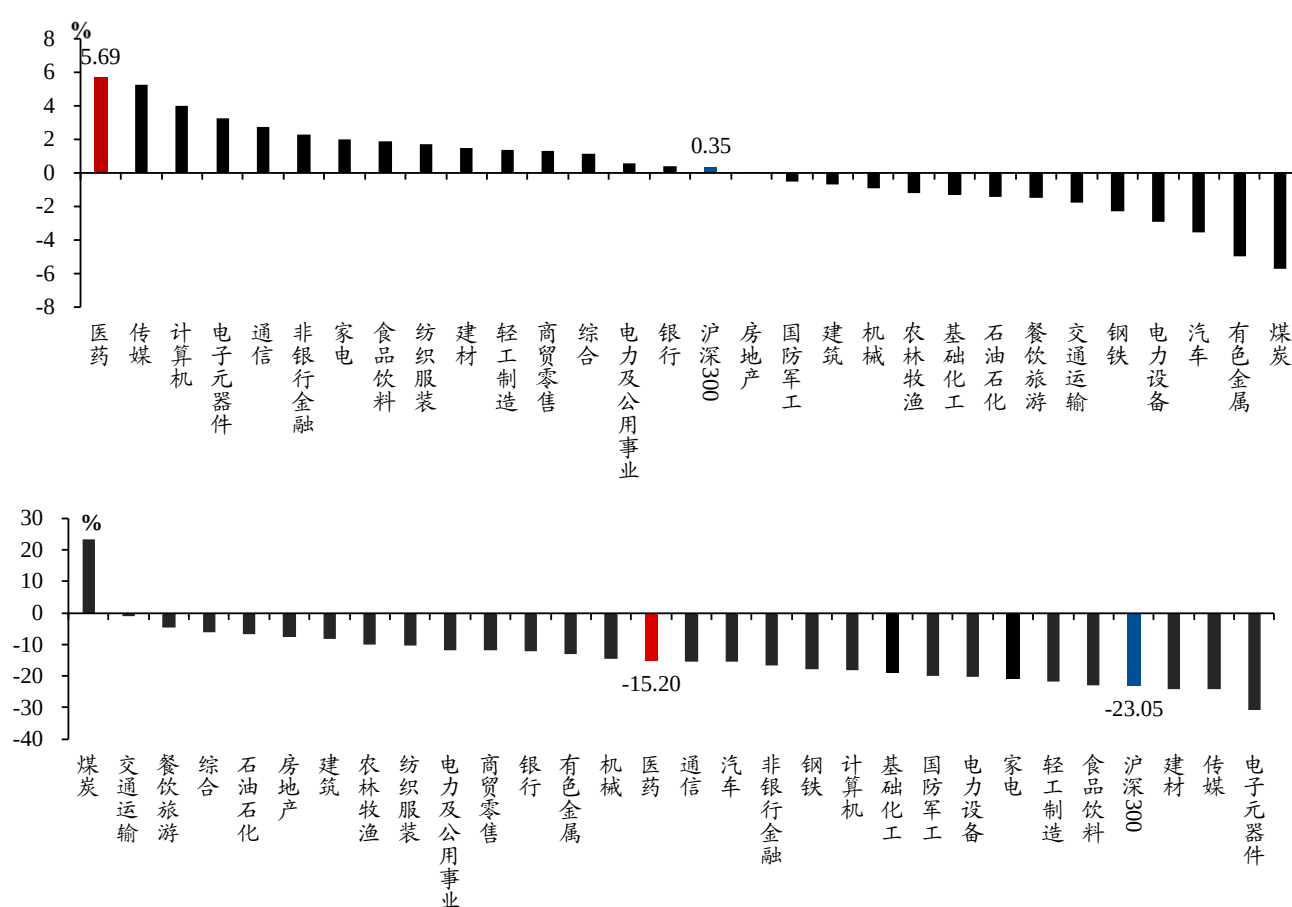
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

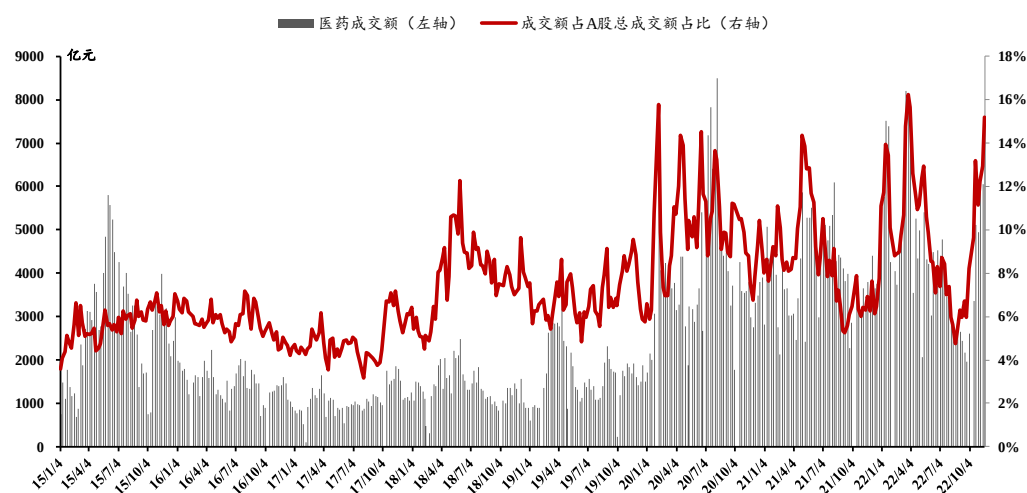
图3： 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2022 年至今涨幅）



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 7534 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 15.2%，较上周环比上升 2.3pct，略高于 2018 年以来的中枢水平（8.3%）。

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

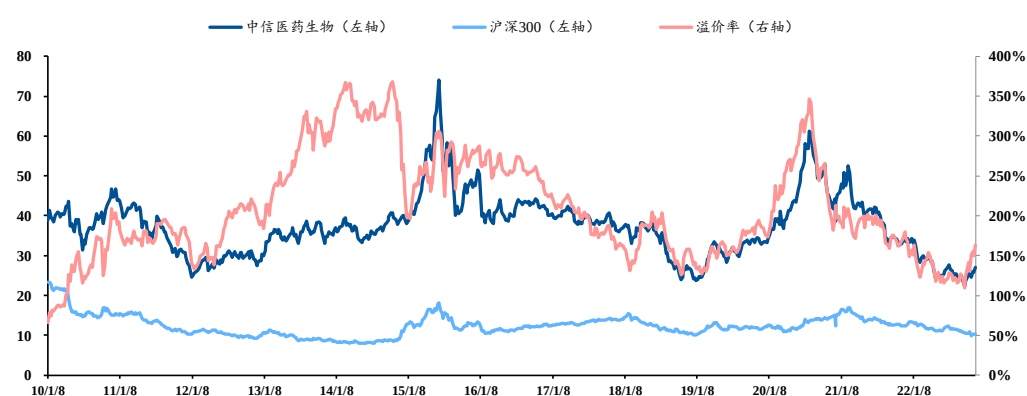


资料来源：Wind，浙商证券研究所

估值回升。截至 2022 年 11 月 18 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.2 倍，环比上升 1.4。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 163%，较上周环比上升 13.0pct，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

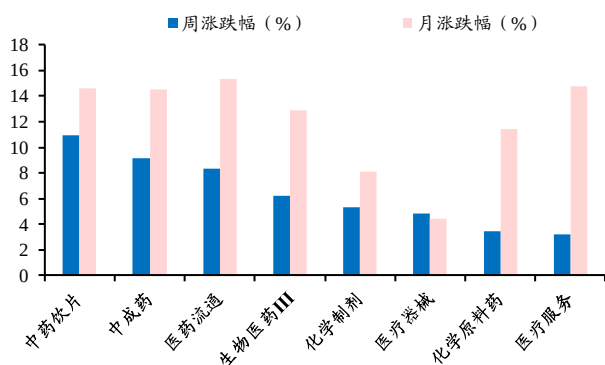
3.2 医药子行业：各板块上涨，中药强势领涨

据 Wind 中信医药分类看，本周医药各板块均有不同幅度上涨，中药饮片（+10.9%）、中成药（+9.2%）和医药流通（+8.4%）为涨幅前三板块，其他板块均有一定涨幅，其中生物医药（+6.2%）、化学制剂（+5.3%）、医疗器械（+4.8%）、化学原料药（+3.5%）、医疗服务（+3.2%）。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周各板块均有不同幅度上涨，其中中药（+12.5%）、医药商业（+10.7%）和生物药（+7.2%）为涨幅前三板块。分板块看，中药板块的以岭药业（+48.3%）、康缘药业（+24.4%）拉动较大，医药商业板块的大参林（+20.9%）、一心堂（+16.4%）和老百姓（+15.9%）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。

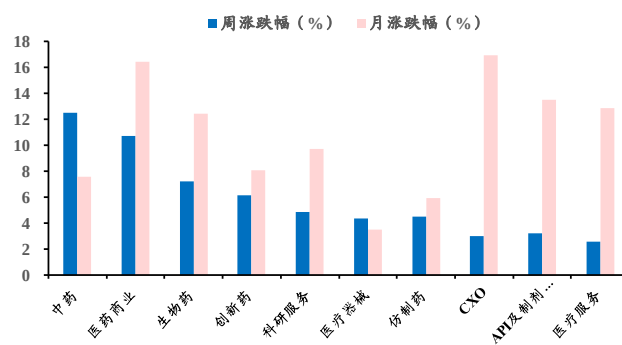
整体来看，医药估值和持仓仍处于创历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），体现了在政策改革的震荡深化的特点，在这种背景下，代表医药产业景气的方向（创新、差异化）依然是医药投资主线，我们坚持推荐的“医药创新升级配套产业链”投资价值；此外，我们再次强调医药 CXO 本身在医药板块的成长稀缺性，这种稀缺性来自国内需求的多层次性、供给的稀缺性等长期景气逻辑，叠加估值仍处于历史底部，我们持续看好 CXO 板块的投资机会。

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

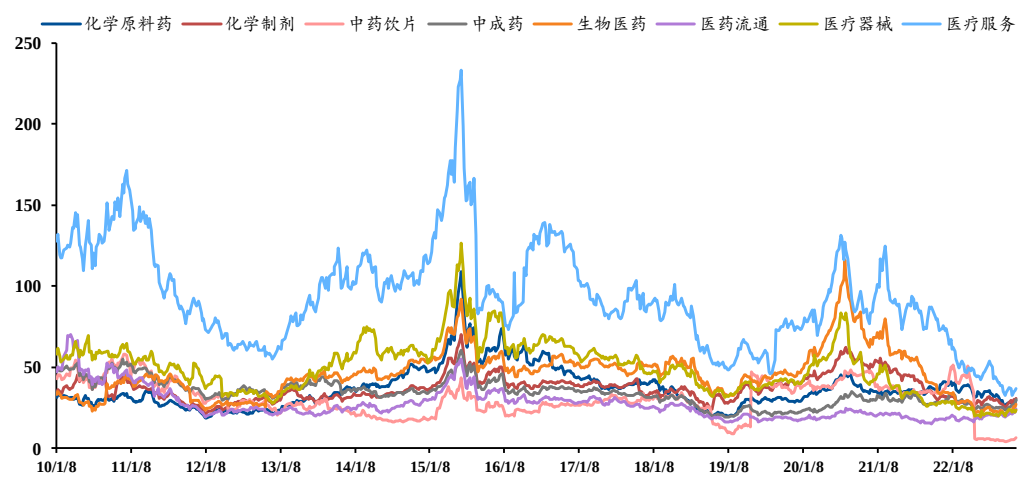
图7：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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，本周医药各子板块估值上升，其中中成药（+2.56）、医药流通（+1.81）和化学制剂（+1.63）为估值上升前三板块，医药生物（+1.49）、化学原料药（+1.10）和医疗器械（+0.97）估值紧随其后；截至 2022 年 11 月 18 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 37 倍、31 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

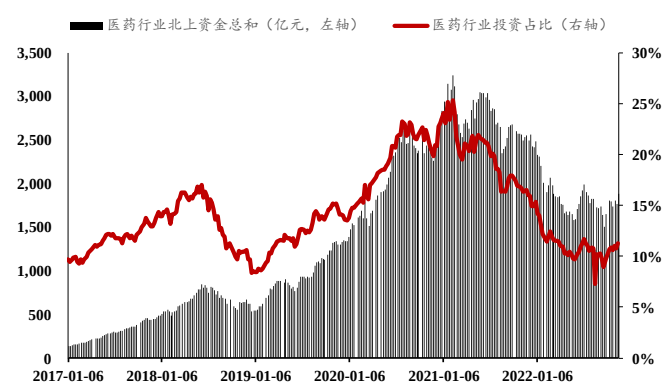
我们认为，从长期来看很多标的基本面优质、长期逻辑充分，此前较高的估值在当前剧烈调整中易落入合理区间，带来投资机遇。回调下建议积极布局。我们仍然建议重点关注具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块，具体而言，包括：

- 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：各板块均实现净流入

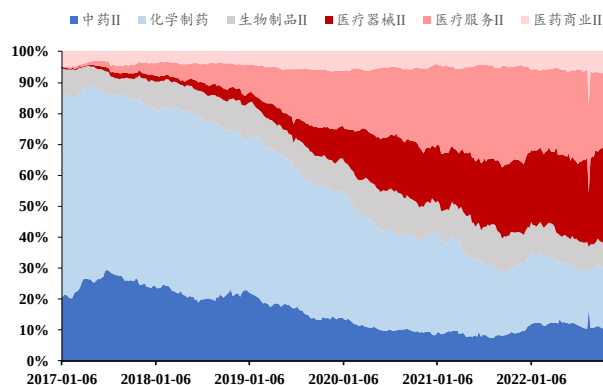
截至2022年11月18日，陆港通医药行业投资1881亿元，医药持股占陆港通总资金的11.3%，医药北上资金环比增加116亿元。细分板块中，所有板块均实现净流入，其中净流入前三板块分别为医疗器械50.22亿元、生物制品15.57亿元和中药14.35亿元。我们认为，陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期，我们建议更着眼于国内医药先进制造的底层逻辑，关注估值性价比、国际竞争力的领域和个股。

图9：2017-2022.11.18 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

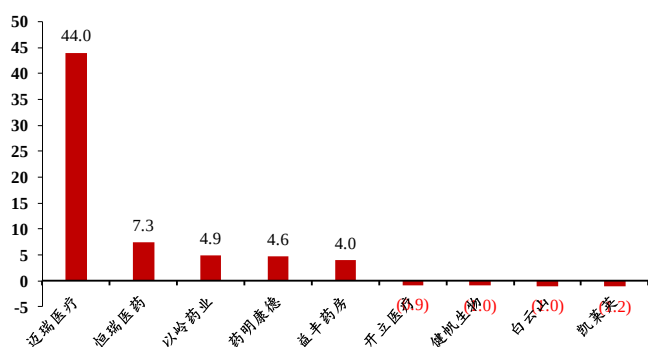
图10：2017-2022.11.18 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

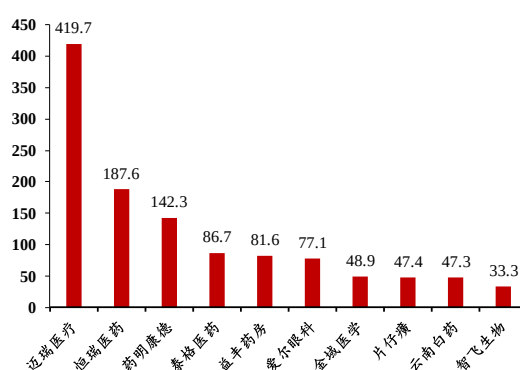
具体持仓标的上，2022年11月14日至11月18日陆港通医药标的市值增长前5名分别为迈瑞医疗、恒瑞医药、以岭药业、药明康德和益丰药房，市值下降前4名分别为凯莱英、白云山、健帆生物、开立医疗。港股通医药标的市值增长前5名分别为阿里健康、锦欣生殖、石药集团、复星医药和绿叶制药，市值下降前5名分别为金斯瑞生物科技、先健科技、三生制药、爱康医疗和神威药业。

图11: 2022.11.14-11.18 陆港通医药持股市值变动前后 5 名



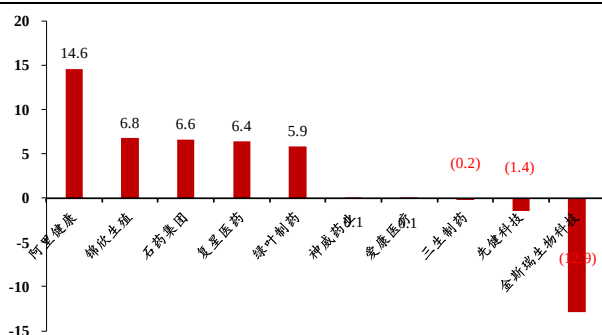
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 2022. 11.14-11.18 陆港通医药股持股市值前 10 名



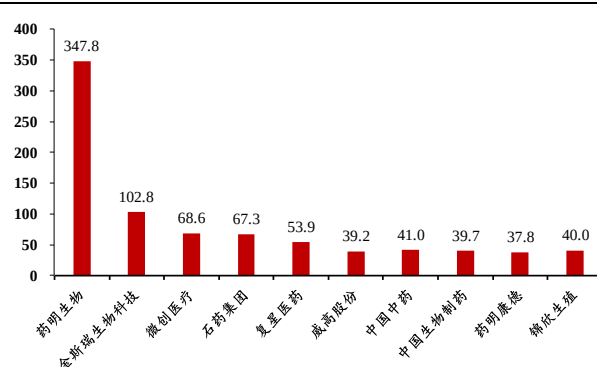
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 2022. 11.14-11.18 港股通医药股持股市值变动前后 5 名



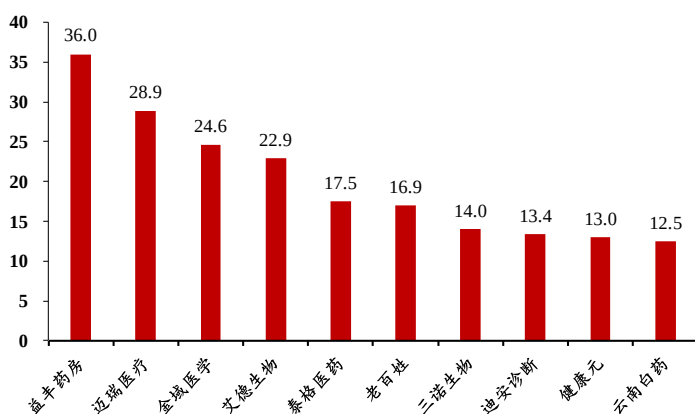
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2022. 11.14-11.18 港股通医药股持股市值前 10 名



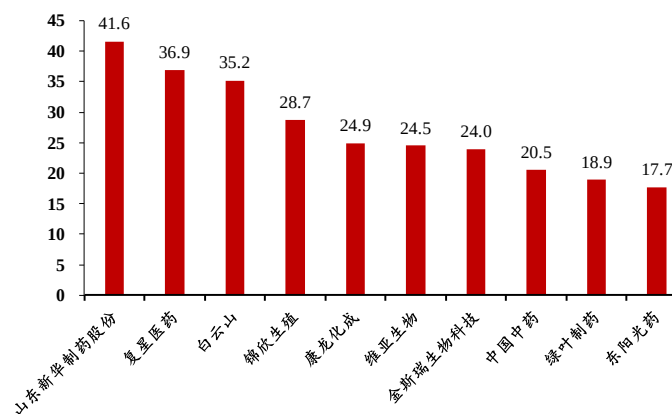
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 2022. 11.14-11.18 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. 11.14-11.18 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 11 月 7 日至 2022 年 12 月 2 日, 共有 26 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中普门科技、博瑞医药、澳华内镜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, 景峰医药、振德医疗、普洛药业、柳药股份等公司第一大股东股权质押比例有所上升, 瑞康医药等公司第一大股东股权质押比例有所下降。

表2: 2022年11月7日至2022年12月2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 (%)
603127.SH	昭衍新药	2022-11-07	5.59	0.01	361.69	
688389.SH	普门科技	2022-11-07	26,498.63	62.76	562,300.89	
688202.SH	美迪西	2022-11-07	2,172.14	24.99	543,034.73	
688180.SH	君实生物-U	2022-11-07	26.97	0.03	1,892.50	
600079.SH	人福医药	2022-11-07	6,328.35	3.88	123,972.41	56.89
301267.SZ	华厦眼科	2022-11-07	5,633.63	10.06	394,917.67	37.78
872925.BJ	锦好医疗	2022-11-07	1,070.13	21.72	16,447.93	
300573.SZ	兴齐眼药	2022-11-07	35.54	0.40	4,257.34	
002873.SZ	新天药业	2022-11-08	21.76	0.09	335.05	
688166.SH	博瑞医药	2022-11-08	19,908.72	48.56	443,964.52	
300254.SZ	仟源医药	2022-11-10	1,364.76	5.65	10,508.68	-4.47
688139.SH	海尔生物	2022-11-11	88.08	0.28	6,231.31	
300725.SZ	药石科技	2022-11-11	3.12	0.02	278.90	
000766.SZ	通化金马	2022-11-11	960.00	0.99	5,280.00	-21.54
688105.SH	诺唯赞	2022-11-15	13,147.02	32.87	891,367.85	23.27
688212.SH	澳华内镜	2022-11-15	6,113.13	45.85	366,787.91	166.67
300595.SZ	欧普康视	2022-11-15	19.21	0.02	641.03	
301277.SZ	C 新天地	2022-11-16	3,163.88	23.72	125,922.31	47.41
603676.SH	卫信康	2022-11-16	65.00	0.15	1,091.35	
301093.SZ	华兰股份	2022-11-18	100.90	0.75	2,931.01	-49.98
300016.SZ	北陆药业	2022-11-21	58.73	0.12	441.08	
688301.SH	奕瑞科技	2022-11-21	14.36	0.20	6,853.78	
603127.SH	昭衍新药	2022-11-23	49.94	0.09	3,308.57	
688578.SH	艾力斯-U	2022-12-02	270.00	0.60	6,107.40	-0.48
603127.SH	昭衍新药	2022-11-07	5.59	0.01	361.69	
688578.SH	艾力斯-U	2022-12-02	270.00	0.60	6,107.40	-0.48

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
景峰医药	94.03	0.00	0.00
振德医疗	17.74	100.00	0.00
普洛药业	16.62	0.00	0.00
柳药股份	13.86	0.00	0.00
一心堂	3.76	0.00	0.00
华东医药	2.72	0.00	0.00
瑞康医药	-6.74	-5.90	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>