

医药生物

报告日期：2023年01月02日

# CXO 领涨，重视底部机会

## ——医药行业周报

### 投资要点

本周 CXO 板块领涨，我们重点看好 2023 年底部 CXO 投资机会，重点推荐。

#### □ 本周思考：重视 CXO 底部机会

**投融资：**建议弱化对投融资下滑会影响 CXO 订单的认知。从 2022H1 全球生物医药投融资下滑 30%以及本土 CXO2022H1 新签/在手订单（扣除新冠等大订单）仍普遍维持 30%+增速看，投融资下滑并不一定会导致 CXO 订单增长大幅下滑，2022H1 本土 CXO 订单延续高增长水平已经持续得到验证。我们分析认为核心原因归结为：1）本土 CXO 全球市占率还很低（本土 CXO 龙头海外收入市占率仅 9.13%；2）本土 CXO 订单中投融资（PE/VC 阶段）biotech 订单占比仍偏小，参考我们《CXO2022 中报总结：高成长&高盈利，看好延续 20220903》数据拆分，2021 年处于 PE/VC 阶段 biotech 研发投入占全球比例仅 18%，全球投融资大幅下滑下对新签订单影响不大。

**强调估值性价比：低估值高增长，强烈推荐 CXO 底部配置价值。**1) 业绩：2023-2024 年主业利润增速望维持 30%+。按照 Wind 一致预测数据看，2023 年和 2024 年归母净利润同比增速仍有望维持 19.1%和 31.5%平均增速水平，考虑到 2022 年因为部分 CDMO 大订单带来的高基数影响，如果扣除大订单影响，主业净利润同比增速有望在 30%+。2) 估值：参考 2023-2024 年 CXO 龙头 PE 水平，以及 2022 年 PE（Wind 一致预测），我们更加强调 CXO 板块高估值性价比。即使扣除大订单和新冠相关收入情况 2023 年 CXO 主业 PE 估值水平在 25-30 倍，我们仍然看好本土 CXO 龙头企业 2023-2025 年主业收入和利润增速维持高复合增速水平较强的确定性，我们坚定看好 CXO 底部配置价值，并持续推荐。

**投资建议：推荐药明康德（2023 年 1 月月度组合）、康龙化成（2023 年 1 月月度组合）、泰格医药、博腾股份、九洲药业、凯莱英、百诚医药、昭衍新药、美迪西、药石科技、方达控股、和元生物等（排名不分先后）。**

#### □ 表现复盘：板块性下跌，中成药跌幅最大

**涨跌幅：**本周医药板块上涨 1.16%，跑赢沪深 300 指数 0.03 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 14；截至 2022 年 12 月 30 日，医药板块 2022 年累计跌幅 20.6%，在所有行业中排名倒数第 9。成交额：医药行业本周成交额为 4226 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 13.4%，较上周环比下降 1.9pct，高于 2018 年以来的中枢水平（8.4%）。估值：截至 2022 年 12 月 30 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 25.5 倍，环比提升 0.2。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 139%，较上周环比下降 0.4pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。沪港通&深港通持股：截至 2022 年 12 月 30 日，陆港通医药行业投资 1893 亿元，医药持股占陆港通总资金的 11.0%，医药北上资金环比增加 56 亿元。细分板块中，医疗服务和化学制药板块净流入较多。

**细分板块涨跌幅分析：**据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块除中成药板块下跌 2.8%外均有所上涨。其中医疗服务（+5.1%）、中药饮片（+2.1%）、化学原料药（+2.0%）、生物医药（+1.6%）均上涨明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周除中药持平外，其他细分子板块均有上涨。其中 CXO（+8.3%）、医疗服务（+6.3%）、仿制药（+4.1%）、API 及制剂出口（+4.0%）均显著上涨。具体公司看，本周 CXO 板块美迪西（+14.2%）、凯莱英（+12.9%）、药石科技（+12.3%）、康龙化成、阳光诺和、九洲药业均涨幅超过 10%。医疗服务中美年健康（+17.95）、金域医学（+12.0%）等领涨；仿制药板块科伦药业（+11.0%）、苑东生物（+10.6%）领涨。我们认为 CXO 能够领

### 行业评级：看好(维持)

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006  
02180105933

sunjian@stocke.com.cn

分析师：郭双喜

执业证书号：S1230521110002

guoshuangxi@stocke.com.cn

### 相关报告

- 1 《医药行业月报：重视医药消费及估值底蓝筹》 2022.12.31
- 2 《拱东收购 TPI，科伦默沙东合作 ——投融资周报 20221226》 2022.12.26
- 3 《电生理集采落地，国产替代路在何方？ ——医药行业周报 20221224》 2022.12.24

涨板块可能还是来自于较低的估值水平，以及行业景气度维持高位（CXO 新签合同增速维持历史高位水平），仍然持续看好 2023 年 CXO 板块表现。

#### □ 2023 年医药年度策略：拥抱新周期

疫情复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡，把握 2023 年医药新周期主线。

**推荐方向：**疫后主线（防疫产品/药店/医疗服务/疫苗）、创新药械及配套产业链（CXO/原料药）等；

**逻辑支撑：**①**疫情周期：**防控措施持续优化带来诊疗量恢复；②**政策周期：**控费政策持续优化带来合理量价预期；③**产品周期：**创新药械产品持续迭代满足未及需求的量。

**2023 年行业边际变化：**后疫、集采时代“量”的修复。疫情防控持续优化，新冠疫苗、新冠特效药、贴息等医疗新基建放量；卫健委、医保局等配套中医药传承创新的政策持续推进，联盟集采促进放量；仿制药集采、脊柱等高耗集采、续标政策规则延续科学、合理化；

**疫后主线：**济川药业、康缘药业、大参林、老百姓、益丰药房、智飞生物、康希诺，关注眼科等医疗服务；

**配套产业链：**药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等；

**创新药械：**迈瑞医疗、澳华内镜、海泰新光、心脉医疗、奕瑞科技、复星医药、贝达药业、科济药业、君实生物等。

#### □ 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	
		12月30日	2021A	2022E	2023E	TTM	2022E		2023E
<b>CXO</b>									
603259.SH	药明康德	81.0	1.72	3.07	3.29	27	26	24	买入
300347.SZ	泰格医药	104.8	3.29	3.07	3.78	34	34	28	买入
002821.SZ	凯莱英	148.0	2.89	8.47	7.68	18	17	19	买入
300759.SZ	康龙化成	68.0	1.39	1.33	2.02	51	49	32	买入
300363.SZ	博腾股份	40.9	0.96	3.51	2.47	13	12	17	买入
603456.SH	九洲药业	42.4	0.76	1.08	1.49	39	39	28	买入
603127.SH	昭衍新药	58.4	1.04	1.75	2.15	33	33	27	买入
1521.HK	方达控股	2.90	0.01	0.02	0.03	34	28	17	买入
300725.SZ	药石科技	80.5	1.20	1.77	2.61	55	46	31	买入
688202.SH	美迪西	213.9	3.24	5.50	8.59	49	39	25	增持
688238.SH	和元生物	19.1	0.11	0.16	0.21	159	119	91	增持
301096.SZ	百诚医药	68.3	1.03	1.85	2.77	39	37	25	增持
<b>原料药及仿制药</b>									
603707.SH	健友股份	18.0	0.66	0.96	1.18	26	23	18	买入
000739.SZ	普洛药业	21.5	0.81	0.81	1.01	30	28	21	买入
300630.SZ	普利制药	24.7	0.95	1.32	1.71	22	19	14	增持
300702.SZ	天宇股份	25.5	0.59	0.18	0.45	237	142	57	增持
688513.SH	苑东生物	60.8	1.94	2.19	2.45	30	28	25	增持
002332.SZ	仙琚制药	11.3	0.62	0.71	0.77	16	16	15	增持
603229.SH	奥翔药业	23.8	0.36	0.56	0.70	45	43	34	增持
688166.SH	博瑞医药	22.6	0.58	0.65	0.75	36	35	30	增持
603520.SH	司太立	19.6	0.94	2.02	2.67	54	10	7	增持
688076.SH	诺泰生物	22.9	0.54	0.64	0.78	51	39	29	增持
605116.SH	奥锐特	24.7	0.42	0.55	0.67	45	48	39	增持
002099.SZ	海翔药业	7.0	0.06	0.19	0.25	50	35	26	增持
605507.SH	国邦医药	26.5	1.26	1.67	2.06	16	16	13	增持
<b>制药上游</b>									
688105.SH	诺唯赞	53.1	1.70	2.17	2.29	24	24	23	增持
688690.SH	纳微科技	51.8	0.47	0.74	1.04	73	70	50	增持
688179.SH	阿拉丁	36.2	0.63	0.78	1.08	54	46	33	增持
688133.SH	泰坦科技	138.5	1.71	2.36	3.67	75	59	38	增持
688356.SH	键凯科技	156.6	2.92	3.69	4.81	48	42	33	增持
605369.SH	拱东医疗	105.6	2.76	3.56	4.56	32	30	23	增持
300171.SZ	东富龙	23.7	1.30	1.59	1.98	17	15	12	增持
2155.HK	森松国际	8.7	0.35	0.50	0.64	15	17	14	增持
300358.SZ	楚天科技	14.8	0.98	1.21	1.41	14	12	10	增持
300813.SZ	泰林生物	46.5	0.76	1.08	1.48	56	43	31	买入
688139.SH	海尔生物	63.3	2.66	1.87	2.61	33	34	24	增持
688046.SH	药康生物	24.1	0.30	0.44	0.61	59	55	39	增持
688137.SH	近岸蛋白	76.0	2.12	1.87	2.28	48	41	33	增持
<b>创新药</b>									
600196.SH	复星医药	35.2	1.77	1.68	2.22	26	16	14	买入

2171.HK	科济药业	15.0	(8.29)	(1.43)	(1.88)	-	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	49.3	0.92	0.39	1.13	148	126.3	43.6	买入
688180.SH	君实生物	62.6	(0.73)	(2.29)	(0.15)	-32	(27.3)	(417.3)	买入
<b>医疗器械</b>									
300760.SZ	迈瑞医疗	316.0	6.58	8.07	9.77	41	39	32	买入
300639.SZ	凯普生物	16.9	1.94	3.83	4.38	4	4	4	买入
688289.SH	圣湘生物	22.0	3.81	3.48	3.08	6	6	7	增持
603108.SH	润达医疗	10.1	0.66	0.68	0.94	16	15	11	买入
688575.SH	亚辉龙	19.7	0.36	2.64	2.90	12	9	9	增持
688029.SH	南微医学	82.1	1.73	1.81	2.48	51	45	33	增持
688301.SH	奕瑞科技	457.9	6.66	9.75	12.79	50	47	36	增持
688677.SH	海泰新光	113.0	1.35	2.08	2.80	59	54	40	增持
0853.HK	微创医疗	20.6	(0.15)	(0.17)	(0.11)	-	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	31.8	(0.61)	(0.86)	(0.79)	-	-	-	增持
688351.SH	微电生理	26.5	(0.03)	0.02	0.03	-	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	189.0	4.39	5.65	7.40	37	33	26	增持
688580.SH	伟思医疗	53.2	2.59	1.86	2.84	28	29	19	增持
688626.SH	翔宇医疗	31.9	1.26	1.03	1.32	31	31	24	增持
688212.SH	澳华内镜	65.5	0.43	0.44	0.65	195	149	101	增持
688315.SH	诺禾致源	26.4	0.56	0.48	0.65	51	55	41	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	31.9	1.48	1.45	1.73	25	22	18	增持
<b>疫苗</b>									
688185.SH	康希诺	146.0	7.74	(1.01)	0.94	341	-	106	增持
603392.SH	万泰生物	126.7	2.23	6.37	7.89	24	20	16	增持
300122.SZ	智飞生物	87.8	6.38	4.42	4.77	19	20	18	增持
300601.SZ	康泰生物	31.5	1.13	1.93	2.38	82	26	21	增持
300841.SZ	康华生物	84.6	6.16	6.25	9.07	16	14	9	增持
<b>医药商业及新基建</b>									
603883.SH	老百姓	40.5	1.14	1.33	1.61	32	30	25	增持
603939.SH	益丰药房	63.8	1.23	1.54	1.93	45	42	33	增持
603233.SH	大参林	39.6	0.83	1.13	1.46	42	35	27	增持
605186.SH	健麾信息	30.1	0.86	1.25	1.71	33	24	18	增持
<b>医疗服务、中药</b>									
600566.SH	济川药业	27.2	1.86	2.35	2.75	12	12	10	增持
600557.SH	康缘药业	18.8	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

<b>1 本周思考：重视 CXO 底部机会 .....</b>	<b>7</b>
<b>2 行情复盘：年尾发力，CXO 领涨 .....</b>	<b>10</b>
<b>3 本周行情回顾 .....</b>	<b>11</b>
3.1 医药行业行情：年底发力，涨幅较佳 .....	11
3.2 医药子行业：估值底部 CXO 涨幅领先 .....	12
3.3 陆港通&港股通：医疗服务和化学制药受追捧 .....	13
3.4 限售解禁&股权质押情况追踪 .....	15
<b>4 风险提示 .....</b>	<b>16</b>

## 图表目录

图 1: 2021 年全球 Biotech 投融资年化研发投入占比仅 18%，对订单指引弱.....	8
图 2: 大多数 CXO 估值 (PE) 已经跌破历史低点.....	9
图 3: 本周医药板块 (中信分类) 和沪深 300 走势.....	11
图 4: 2022 年以来医药板块 (中信分类) 和沪深 300 走势.....	11
图 5: 本周各大行业涨跌幅 (上: 本周涨幅; 下: 2022 年至今涨幅).....	11
图 6: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例.....	12
图 7: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况.....	12
图 8: 本周医药子板块涨跌幅 (中信).....	13
图 9: 本周医药子板块涨跌幅 (浙商医药).....	13
图 10: 2010 年以来医药子行业估值变化情况.....	13
图 11: 2017-2022.12.30 医药北上金额及占总北上资金比例.....	14
图 12: 2017-2022.12.30 医药股北上资金布局子行业.....	14
图 13: 2022.12.28-12.30 陆港通医药持股市值变动前后 5 名.....	14
图 14: 2022.12.28-12.30 陆港通医药股持股市值前 10 名.....	14
图 15: 2022.12.28-12.30 港股通医药股持股市值变动前后 5 名.....	14
图 16: 2022.12.28-12.30 港股通医药股持股市值前 10 名.....	14
图 17: 2022.12.28-12.30 陆港通医药股持股占比前 10 名.....	15
图 18: 2022.12.28-12.30 港股通医药股持股占比前 10 名.....	15
表 1: 盈利预测与估值.....	3
表 2: 2021 年本土 CXO 海外收入市占率推演.....	7
表 3: CXO 估值性价比凸显.....	8
表 4: 2022 年 12 月 19 日至 2022 年 1 月 15 日医药公司解禁限售股情况.....	15
表 5: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动.....	16

## 1 本周思考：重视 CXO 底部机会

**投融资：**建议弱化对投融资下滑会影响 CXO 订单的认知。从 2022H1 全球生物医药投融资下滑 30%以及本土 CXO2022H1 新签/在手订单（扣除新冠等大订单）仍普遍维持 30%+ 增速看（数据参考《CXO2022 中报总结：高成长&高盈利，看好延续 20220903》），投融资下滑并不一定会导致 CXO 订单增长大幅下滑，2022H1 本土 CXO 订单延续高增长水平已经持续得到验证。

我们分析认为核心原因归结为：1）本土 CXO 全球市占率还很低（本土 CXO 龙头海外收入市占率仅 9.13%，参考我们《CXO2022 中报总结：高成长&高盈利，看好延续 20220903》数据）；

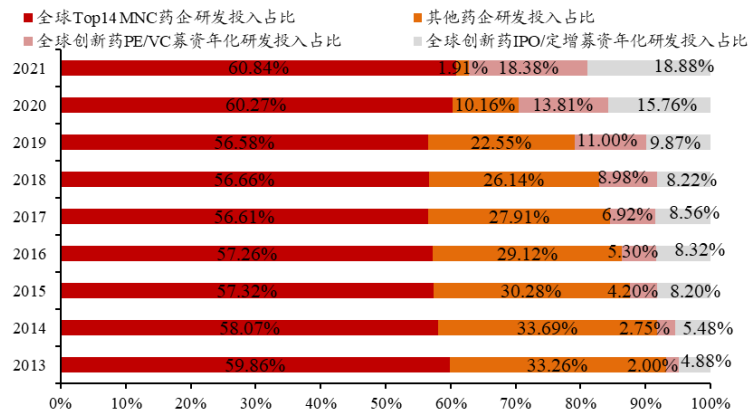
表2：2021 年本土 CXO 海外收入市占率推演

2021 年本土 CXO 海外收入市占率推演	
2021 年海外研发投入市场（药物发现+临床前 CRO+临床阶段 CDMO）规模测算	
全球医药研发投入（亿美元）	2241
海外研发投入全球占比	85%
外包率	45%
药物发现+临床前 CRO+临床阶段 CDMO 市场规模占比	60%
药物发现+临床前 CRO+临床阶段 CDMO 市场规模（亿美元）	514
全球创新药 CMO（商业化生产）市场规模测算	
全球创新药市场销售规模（亿美元）	9616
假设生产成本占比	5%
外包率	40%
CMO 市场规模（亿美元）	192.32
海外 CRO+CDMO/CMO 市场总规模（亿美元）	707
2021 年本土 CXO 海外收入全球市占率推演	
美元兑人民币汇率	6.4
本土 CXO 龙头企业海外收入（亿元）	413
本土 CXO 龙头海外收入占海外 CXO 市场市占率	9.13%

资料来源：Wind，各公司公告，Frost & Sullivan，凯莱英港股招股书，浙商证券研究所

2）本土 CXO 订单中投融资（PE/VC 阶段）biotech 订单占比仍偏小，可以参考我们《CXO2022 中报总结：高成长&高盈利，看好延续 20220903》数据拆分，2021 年处于 PE/VC 阶段 biotech 研发投入占全球比例仅 18%，全球投融资大幅下滑下对新签订单影响不大。

图1: 2021 年全球 Biotech 投融资年化研发投入占比仅 18%，对订单指引弱



资料来源: Wind, 动脉网, 浙商证券研究所

**强调估值性价比: 低估值高增长, 强烈推荐 CXO 底部配置价值。**

**业绩:** 2023-2024 年主业利润增速望维持 30%+。按照 Wind 一致预测数据看, 2023 年和 2024 年归母净利润同比增速仍有望维持 19.1%和 31.5%平均增速水平, 考虑到 2022 年因为部分 CDMO 大订单带来的高基数影响, 如果扣除大订单影响, 主业净利润同比增速有望在 30%+。

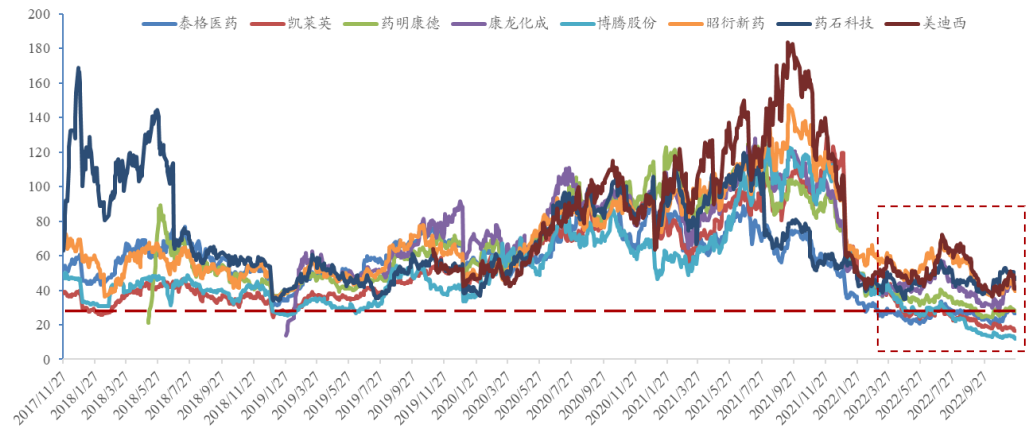
表3: CXO 估值性价比凸显

	市值 (亿元, 2022 年 12 月 30 日)	归母净利润		PE	
		2023E	2024E	2023E	2024E
药明康德	2380	99.95	127.29	21.82	18.70
药明生物	1847	65.52	88.39	28.19	20.89
泰格医药	759	35.8	44.48	19.43	17.06
康龙化成	736	25.96	35.24	25.98	20.89
凯莱英	496	27.98	30.7	16.25	16.16
博腾股份	225	15.42	17.76	13.37	12.67
昭衍新药	293	10.75	13.87	24.98	21.12
美迪西	195	7.32	10.86	24.41	17.96
药石科技	163	5.03	6.91	29.70	23.59
百诚医药	78	2.98	4.28	23.99	18.22
阳光诺和	82	2.17	3.03	34.63	27.06
九洲药业	344	12.55	16.68	25.12	20.62

资料来源: Wind, 2023-2024 年归母净利润均来自于 Wind 一致预测, 浙商证券研究所

**估值:** 参考 2023-2024 年 CXO 龙头 PE 水平, 以及 2022 年 PE (Wind 一致预测), 我们更加强调 CXO 板块高估值性价比。即使扣除大订单和新冠相关收入情况 2023 年 CXO 主业 PE 估值水平在 25-30 倍, 我们仍然看好本土 CXO 龙头企业 2023-2025 年主营业务收入和利润增速维持高复合增速水平较强的确定性, 我们坚定看好 CXO 底部配置价值, 并持续推荐。

图2: 大多数 CXO 估值 (PE) 已经跌破历史低点



资料来源: Wind (截止 2022 年 11 月 27 日数据), 浙商证券研究所

**投资建议: 推荐药明康德(2023 年 1 月月度组合)、康龙化成(2023 年 1 月月度组合)、泰格医药、博腾股份、九洲药业、凯莱英、百诚医药、昭衍新药、美迪西、药石科技、方达控股、和元生物等(排名不分先后)。**

## 2 行情复盘：年尾发力，CXO 领涨

**涨跌幅：**本周医药板块上涨 1.16%，跑赢沪深 300 指数 0.03 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 14；截至 2022 年 12 月 30 日，医药板块 2022 年累计跌幅 20.6%，在所有行业中排名倒数第 9。**成交额：**医药行业本周成交额为 4226 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 13.4%，较上周环比下降 1.9pct，高于 2018 年以来的中枢水平（8.4%）。**估值：**截至 2022 年 12 月 30 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 25.5 倍，环比提升 0.2。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 139%，较上周环比下降 0.4pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。**沪港通&深港通持股：**截至 2022 年 12 月 30 日，陆港通医药行业投资 1893 亿元，医药持股占陆港通总资金的 11.0%，医药北上资金环比增加 56 亿元。细分板块中，医疗服务和化学制药板块净流入较多。

**细分板块涨跌幅分析：**据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块除中成药板块下跌 2.8% 外均有所上涨。其中医疗服务（+5.1%）、中药饮片（+2.1%）、化学原料药（+2.0%）、生物医药（+1.6%）均上涨明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周除中药持平外，其他细分子板块均有上涨。其中 CXO（+8.3%）、医疗服务（+6.3%）、仿制药（+4.1%）、API 及制剂出口（+4.0%）均显著上涨。具体公司看，本周 CXO 板块美迪西（+14.2%）、凯莱英（+12.9%）、药石科技（+12.3%）、康龙化成、阳光诺和、九洲药业均涨幅超过 10%。医疗服务中美年健康（+17.95）、金域医学（+12.0%）等领涨；仿制药板块科伦药业（+11.0%）、苑东生物（+10.6%）领涨。我们认为 CXO 能够领涨板块可能还是来自于较低的估值水平，以及行业景气度维持高位（CXO 新签订单增速维持历史高位水平），仍然持续看好 2023 年 CXO 板块表现。

### 2023 年医药年度策略：拥抱新周期

疫情复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡，把握 2023 年医药新周期主线。

**推荐方向：**疫后主线（防疫产品/药店/医疗服务/疫苗）、创新药械及配套产业链（CXO/原料药）等；

**逻辑支撑：**①**疫情周期：**防控措施持续优化带来诊疗量恢复；②**政策周期：**控费政策持续优化带来合理量价预期；③**产品周期：**创新药械产品持续迭代满足未及需求的量。

**2023 年行业边际变化：**后疫、集采时代“量”的修复。疫情防控持续优化，新冠疫苗、新冠特效药、贴息等医疗新基建放量；卫健委、医保局等配套中医药传承创新的政策持续推进，联盟集采促进放量；仿制药集采、脊柱等高耗集采、续标政策规则延续科学、合理化；

**疫后主线：**济川药业、康缘药业、大参林、老百姓、益丰药房、智飞生物、康希诺，关注眼科等医疗服务；

**配套产业链：**药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等；

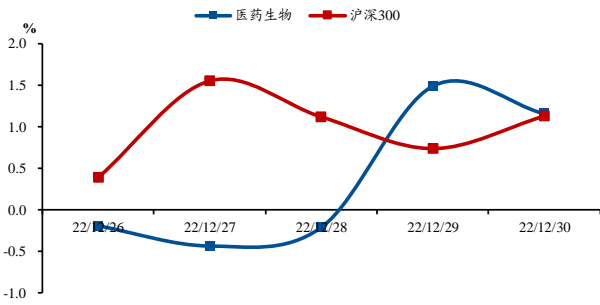
**创新药械：**迈瑞医疗、澳华内镜、海泰新光、心脉医疗、奕瑞科技、复星医药、贝达药业、科济药业、君实生物等。

### 3 本周行情回顾

#### 3.1 医药行业行情：年底发力，涨幅较佳

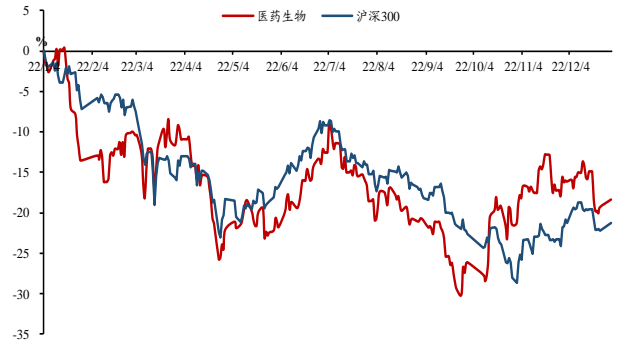
本周医药板块上涨 1.16%，跑赢沪深 300 指数 0.03 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 14；截至 2022 年 12 月 30 日，医药板块 2022 年累计跌幅 20.6%，在所有行业中排名倒数第 9。

图3： 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



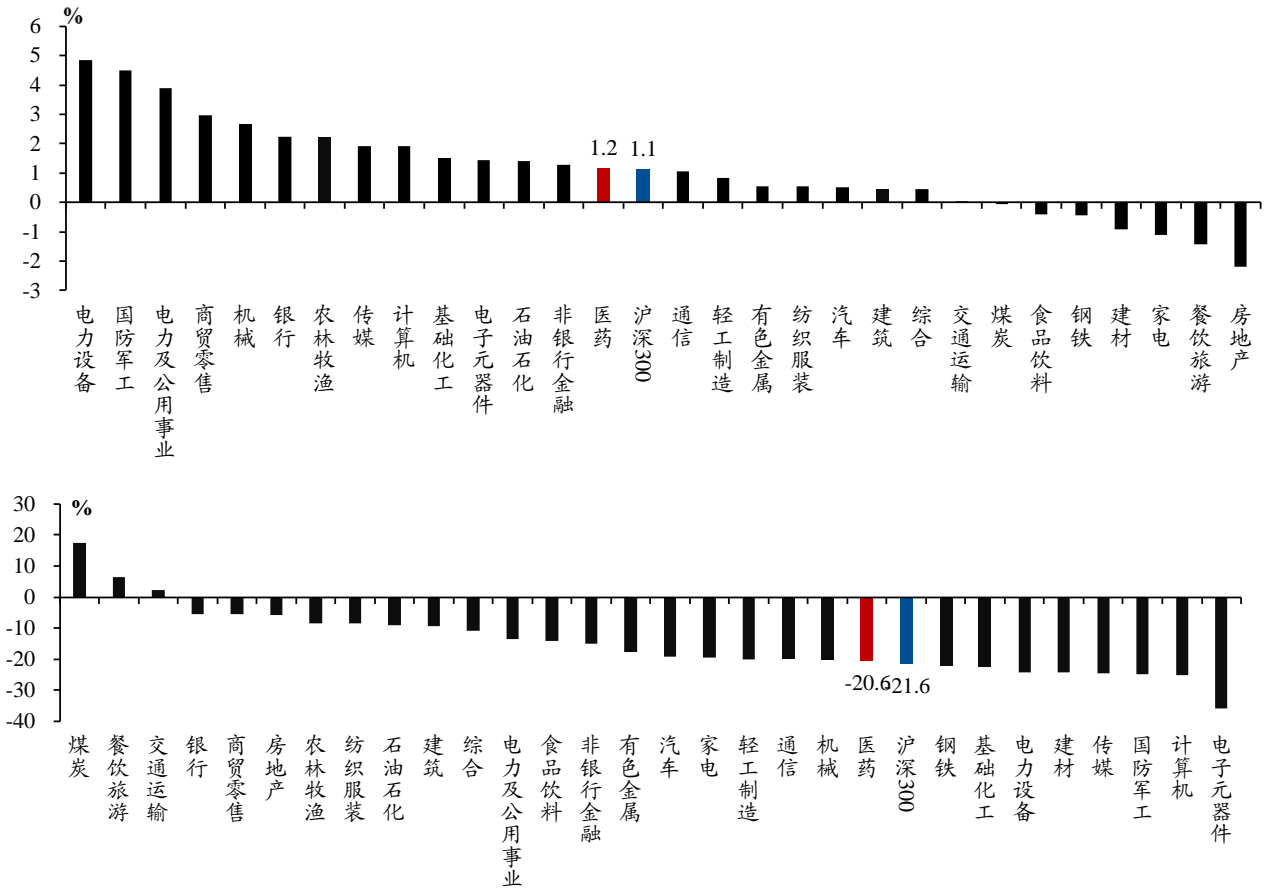
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4： 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

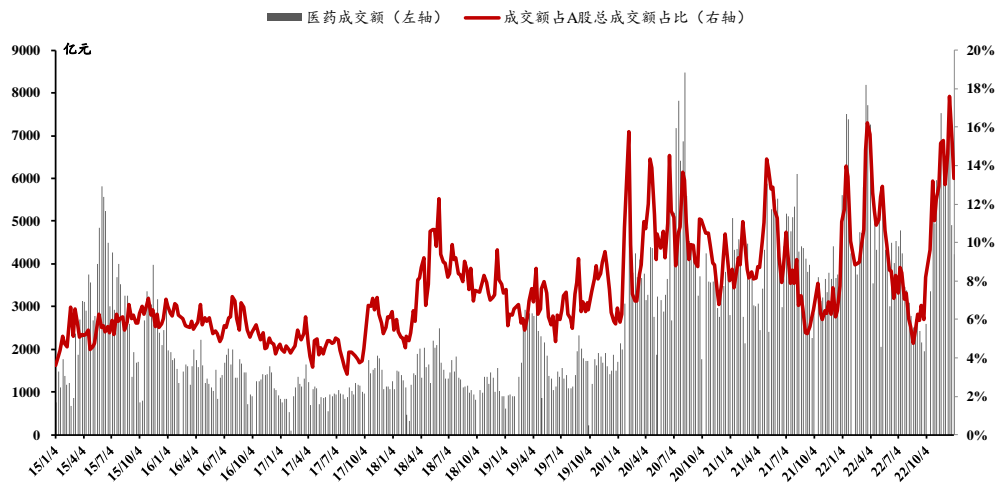
图5： 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2022 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

**成交额环比继续下降。**成交额上看，医药行业本周成交额为 4226 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 13.4%，较上周环比下降 1.9pct，高于 2018 年以来的中枢水平（8.4%）。

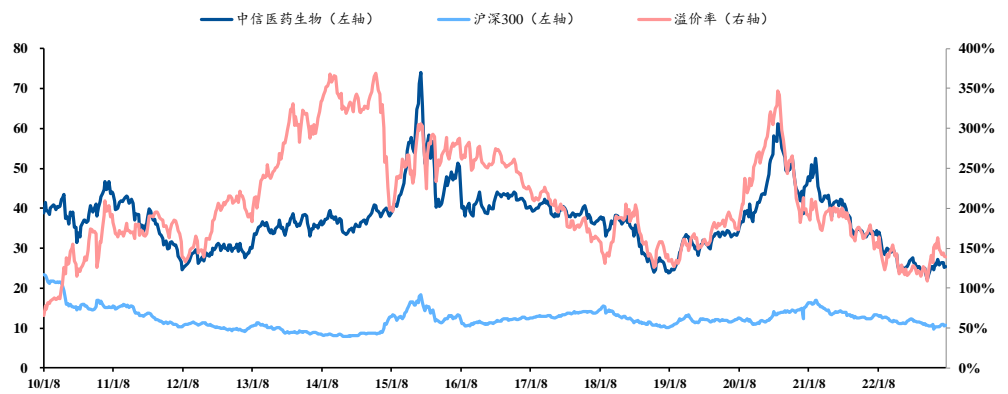
图6：2015年以来医药行业成交额及其占A股市场总成交额比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

**估值环比有提升。**截至 2022 年 12 月 30 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 25.5 倍，环比提升 0.2。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 139%，较上周环比下降 0.4pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

图7：2010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：估值底部 CXO 涨幅领先

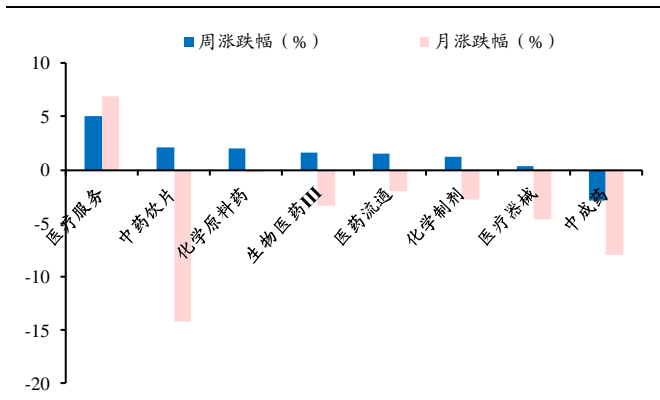
据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块除中成药板块下跌 2.8%外均有所上涨。其中医疗服务（+5.1%）、中药饮片（+2.1%）、化学原料药（+2.0%）、生物医药（+1.6%）均上涨明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周除中药持平外，其他细分子板块均有上涨。其中 CXO（+8.3%）、医疗服务（+6.3%）、仿制药（+4.1%）、API 及制剂出口（+4.0%）均显著上涨。具体公司看，本周 CXO 板块美迪西（+14.2%）、凯莱英（+12.9%）、药石科技（+12.3%）、康龙化成、阳光诺和、九洲药业均涨幅超过 10%。医疗服务中美年健康（+17.95）、金城医学（+12.0%）等领涨；仿制药板块科伦药业（+11.0%）、苑东生物（+10.6%）领涨。我们认为 CXO 能够领涨板块可能还是来自于较低

的估值水平，以及行业景气度维持高位（CXO 新签订单增速维持历史高位水平），仍然持续看好 2023 年 CXO 板块表现。

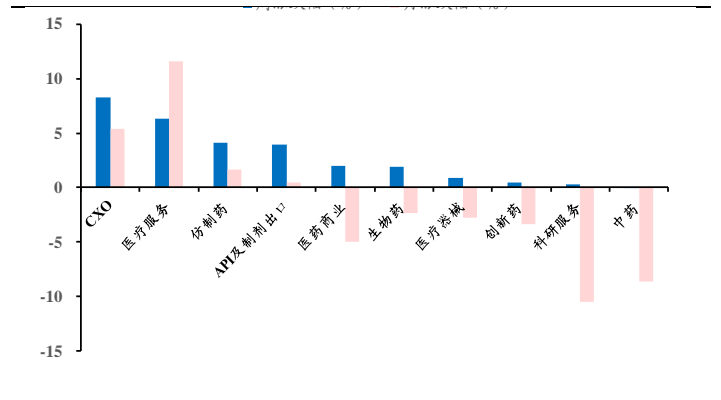
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），以 2023 年度医药策略周期论角度，疫后主线、配套产业链、创新药械处于疫情复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们也提示 2023 年注重疫情恢复主线（消费医疗、院内制剂等）、疫情受益主线（新冠特效药、药店、医疗设备）以及低估值高性价比的 CXO 等板块性机会。

图8：本周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

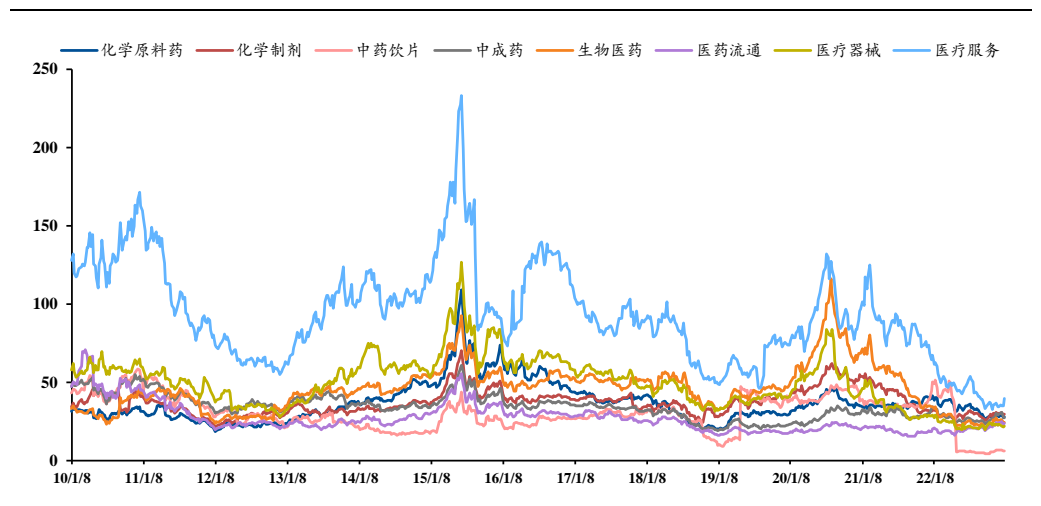
图9：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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多数上涨，其中医疗服务（+4.63）、医药流通（+0.51）上涨较多，中成药（-0.69）、生物医药（-0.14）略有下降。截至 2022 年 12 月 30 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 39 倍、30 倍、28 倍。

图10：2010 年以来医药子行业估值变化情况



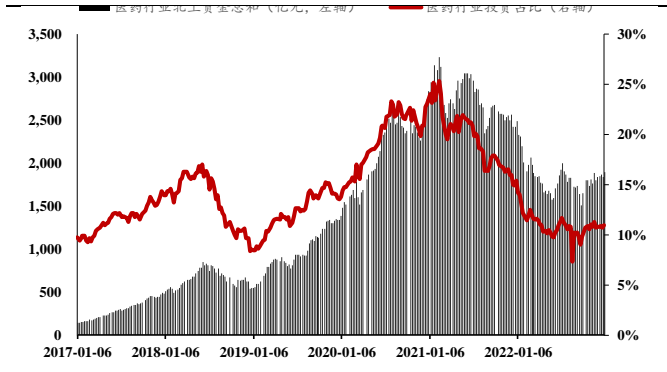
资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 3.3 陆港通&港股通：医疗服务和化学制药受追捧

截至 2022 年 12 月 30 日，陆港通医药行业投资 1893 亿元，医药持股占陆港通总资金的 11.0%，医药北上资金环比增加 56 亿元。细分板块中，医疗服务和化学制药板块净流入较多。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

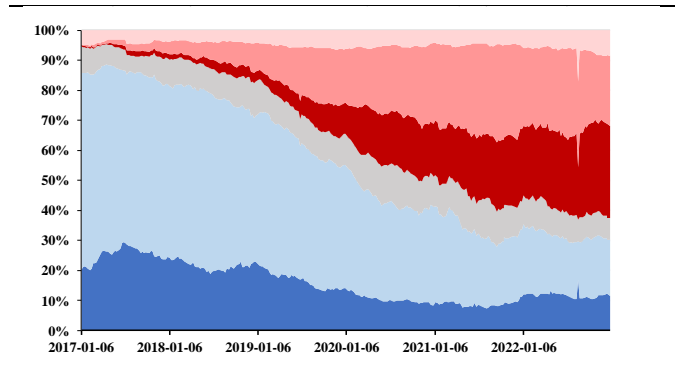
景气度预期，我们建议更着眼于国内医药先进制造的底层逻辑，关注估值性价比、国际竞争力的领域和个股。

图11: 2017-2022.12.30 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

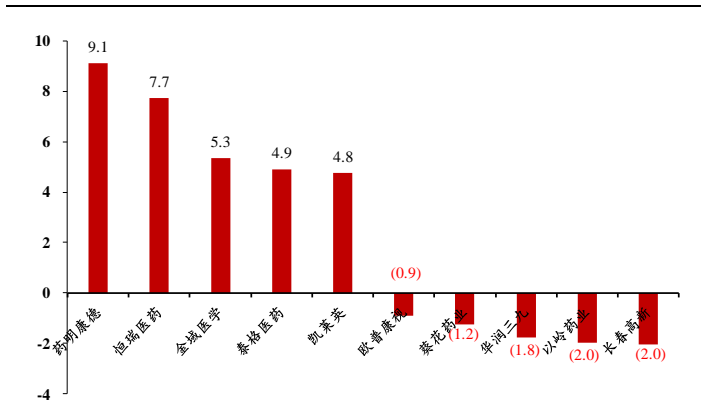
图12: 2017-2022.12.30 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

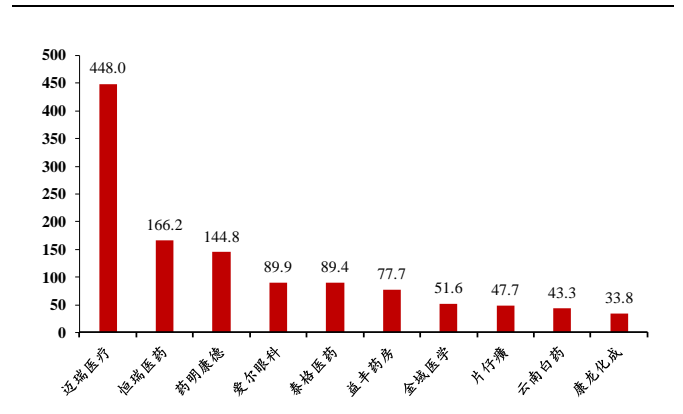
具体持仓标的上，2022年12月28日至12月30日陆港通医药标的市值增长前5名分别为药明康德、恒瑞医药、金域医学、泰格医药和凯莱英，市值下降前5名分别为长春高新、以岭药业、华润三九、葵花药业、欧普康视。港股通医药标的市值增长前5名分别为药明生物、金斯瑞生物、微创医疗、康龙化成、药明康德，市值下降前5名分别为阿里健康、平安好医生、山东新华制药股份、复星医药、石药集团。

图13: 2022.12.28-12.30 陆港通医药持股市值变动前后5名



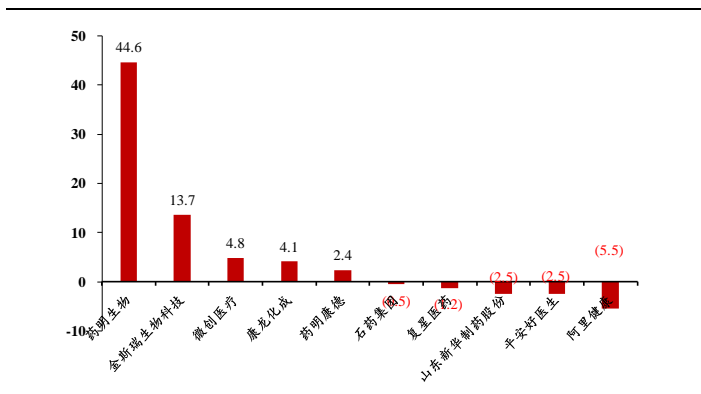
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2022.12.28-12.30 陆港通医药持股市值前10名



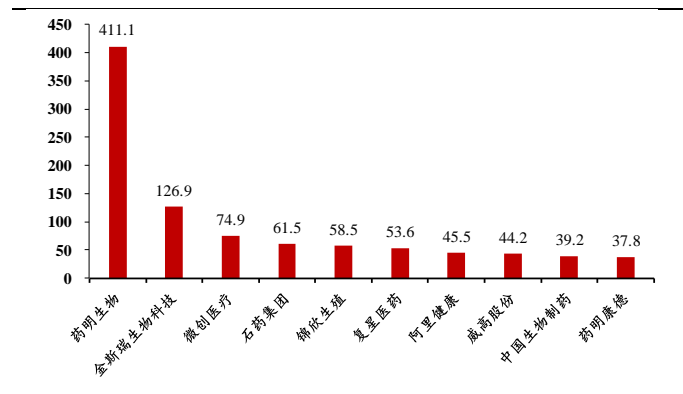
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 2022.12.28-12.30 港股通医药持股市值变动前后5名



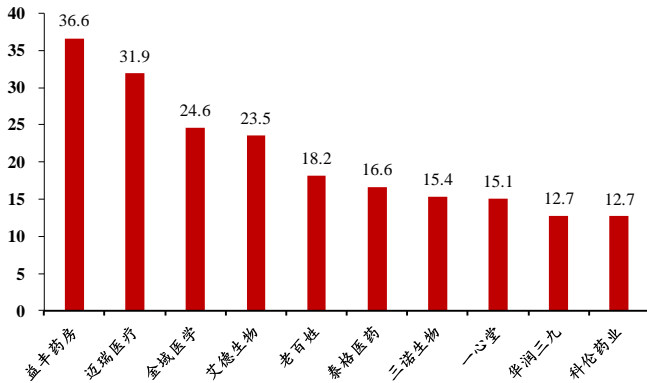
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 2022.12.28-12.30 港股通医药持股市值前10名



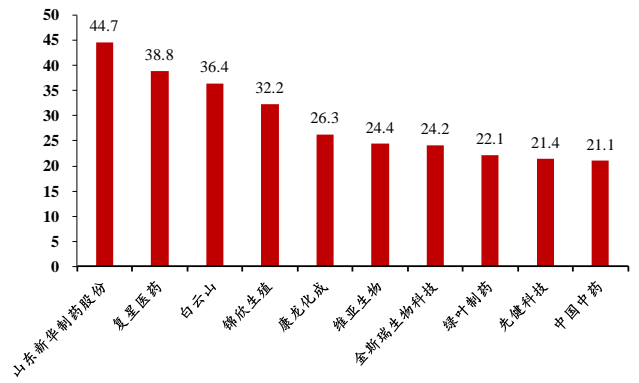
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图17: 2022.12.28-12.30 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18: 2022.12.28-12.30 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12月19日至2023年1月15日, 共有30家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中川宁生物、百诚医药、南模生物、春立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, 柳药股份、东阳光、华大基因、国际医学、九芝堂等公司第一大股东股权质押比例有所上升, 太安堂、海辰药业等公司第一大股东股权质押比例有所下降。

表4: 2022年12月19日至2023年1月15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 (%)
002437.SZ	誉衡药业	2022-12-19	598.05	0.27	1,674.54	
688580.SH	伟思医疗	2022-12-20	0.45	0.02	22.94	
301096.SZ	百诚医药	2022-12-20	4,265.57	62.21	290,015.78	-14.59
300595.SZ	欧普康视	2022-12-21	4,259.48	6.38	132,682.88	-11.73
688289.SH	圣湘生物	2022-12-22	131.88	0.38	2,926.48	
002173.SZ	创新医疗	2022-12-23	303.08	0.81	2,006.40	-43.33
300246.SZ	宝莱特	2022-12-23	10.75	0.08	192.34	
688410.SH	山外山	2022-12-26	3,323.93	100.00	86,987.32	-18.98
002287.SZ	奇正藏药	2022-12-26	35.27	0.07	800.29	
688658.SH	悦康药业	2022-12-26	270.00	1.32	5,238.00	-20.36
688161.SH	威高骨科	2022-12-26	2,525.25	33.67	131,590.61	
300363.SZ	博腾股份	2022-12-26	10.39	0.02	410.61	
688690.SH	纳微科技	2022-12-27	3,716.67	18.71	201,777.90	
301301.SZ	C 川宁	2022-12-27	20,920.78	100.00	210,253.83	101.00
688265.SH	南模生物	2022-12-28	3,022.16	62.08	145,698.17	-43.03
000538.SZ	云南白药	2022-12-28	83,588.58	49.62	4,533,844.37	8.35
301166.SZ	优宁维	2022-12-28	1,997.93	48.41	93,003.46	-45.91
002390.SZ	信邦制药	2022-12-28	36,000.00	19.67	170,280.00	14.01
430300.BJ	辰光医疗	2022-12-29	218.46	4.44	1,389.42	
688068.SH	热景生物	2022-12-29	2,721.80	29.57	169,568.41	

688236.SH	春立医疗	2022-12-30	4,448.23	57.21	105,912.28	-20.13
002653.SZ	海思科	2022-12-30	81.00	0.17	1,802.25	
000790.SZ	华神科技	2023-01-03	269.46	0.44	1,226.04	
301239.SZ	普瑞眼科	2023-01-04	192.89	5.16	13,618.19	109.81
688029.SH	南微医学	2023-01-05	56.53	0.30	4,643.09	
603538.SH	美诺华	2023-01-05	46.31	0.22	1,192.60	
688617.SH	惠泰医疗	2023-01-09	66.68	1.48	20,466.09	312.21
688176.SH	亚虹医药-U	2023-01-09	12,713.81	54.37	143,030.35	
688656.SH	浩欧博	2023-01-13	78.82	4.36	2,642.14	-4.93
688690.SH	纳微科技	2023-01-13	302.59	1.50	15,664.95	-20.38

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表5：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
柳药股份	12.37	0.00	0.00
东阳光	6.79	0.00	0.00
华大基因	6.25	0.00	0.00
国际医学	4.60	0.00	0.00
九芝堂	2.42	0.00	0.00
蓝帆医疗	-1.56	0.00	0.00
科伦药业	-2.64	0.00	0.00
海辰药业	-3.41	0.00	0.00
太安堂	-11.69	0.00	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。

## 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>