

医药生物

报告日期: 2023 年 01 月 31 日

兼顾估值经营, 挖掘创新复苏 ——医药行业月报

投资要点

□ 行情复盘: 行业普涨, 创新药及产业链领涨

2023 年 1 月沪深 300 上涨 7.4%, 中信医药指数上涨 5.6%, 医药板块涨跌幅在 30 个中信一级行业中排第 15 名。根据 Wind 中信医药分类看, 本月生物医药子板块除医药流通板块全部上涨, 医疗服务板块显著上涨 (+12.8%), 化学制剂 (+7.7%)、生物医药 (+7.6%) 也表现突出。根据浙商医药重点公司分类板块来看, 本月表现相对最好的细分板块是科研服务 (+13.1%)、创新药 (+11.7%)、CXO (+11.3%), 生物药 (+10.7%)、中药 (+9.1%) 等, 其他细分板块均实现上涨。

2023 年 1 月个股涨幅前三为毕得医药 (+51.7%)、首药控股 (+41.7%)、赛科希德 (+36.7%); 个股跌幅前三为丰原药业 (-24.9%)、翰宇药业 (-24.2%)、众生药业 (-20.5%)。

□ 月度组合: 强调估值底部及经营改善标的

月度组合复盘: 2023 年 1 月浙商医药组合标的平均月度涨幅 9.6%, 跑赢中信医药指数 4.0pct。具体标的看, 微创医疗 (+19%)、康缘药业 (+16%)、药明康德 (+15%) 等公司涨幅最多, 我们认为这可能跟超跌个股较为扎实的基本面预期有关; 2023 年 1 月 CXO、中药、创新器械等多个板块涨幅较佳, 我们持续看好估值处于历史低位、基本面相对强劲的板块及个股投资机会。

2 月行业观点: 强调估值底部、经营周期改善的创新产业链 (CXO、科学服务、创新药械)、原料药、中药等板块个股机会。我们认为随着疫情管控放开, 2023 年生物医药企业有望逐渐消化政策、疫情波动、成本和订单波动周期, 从而带来运营效率的持续提升, 也有望成为 2023 年医药投资主线。我们推荐估值底部、经营周期弹性体现的**创新产业链 (CXO、科学服务、创新药械)、原料药、中药**等方向。

□ 浙商医药 2023 年 2 月组合: 药明康德、普洛药业、康缘药业、键凯科技、健友股份、康龙化成、九洲药业、贝达药业、济川药业、微创医疗。

□ 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。

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 《海外 CXO 进入年报期, 蓬勃生物 C 轮获融——投融资周报 20230129》 2023.01.29
- 2 《周关注: 创新主线崛起, 医药环比加仓——医药生物行业周度跟踪》 2023.01.29
- 3 《原料药板块 2023 年观点: 成本下行、制剂弹性, 2023 年更乐观》 2023.01.28

正文目录

1 行情复盘：行业普涨，创新药及产业链领涨	4
2 月度组合：强调估值底部及经营改善标的	6
3 风险提示	8

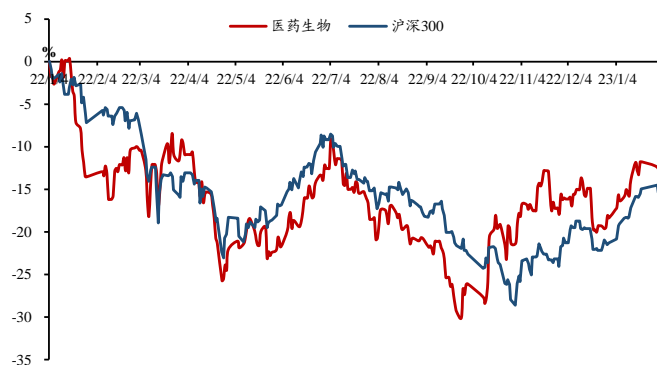
图表目录

图 1: 2022 年以来中信医药和沪深 300 比较 (累计收益)	4
图 2: 2023 年 1 月医药指数涨跌幅在中信一级行业排第 15 名	4
图 3: 2023 年 1 月医药子板块涨跌幅 (中信)	4
图 4: 2023 年 1 月医药子板块涨跌幅 (浙商医药)	4
图 5: 2023 年 1 月医药板块涨幅前 10 的标的	5
图 6: 2023 年 1 月医药板块跌幅前 10 的标的	5
图 7: 医药板块估值及估值溢价率	5
图 8: 医药子版块估值	5
图 9: 浙商医药 2023 年 1 月组合月度收益总结	6

1 行情复盘：行业普涨，创新药及产业链领涨

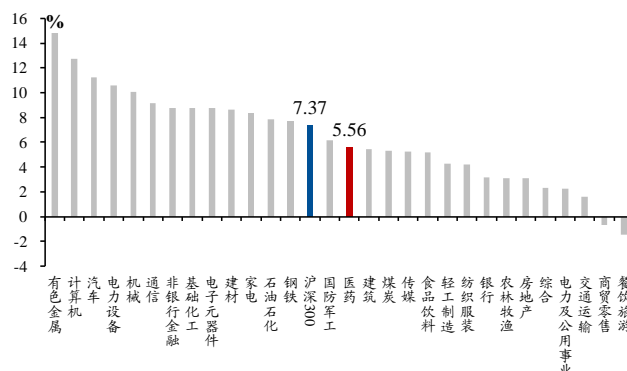
2023 年 1 月沪深 300 上涨 7.4%，中信医药指数上涨 5.6%，医药板块涨跌幅在 30 个中信一级行业中排第 15 名。

图1： 2022 年以来中信医药和沪深 300 比较（累计收益）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

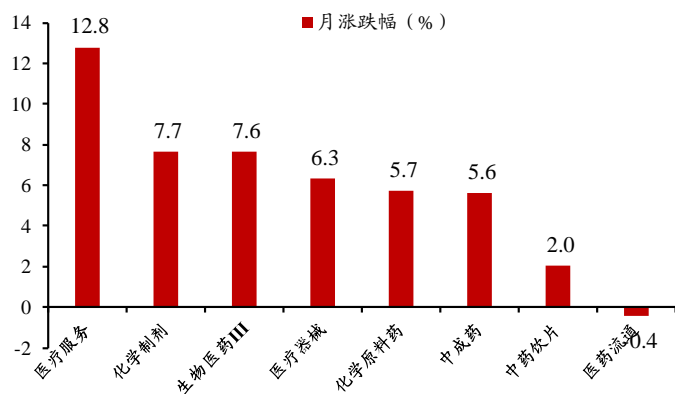
图2： 2023 年 1 月医药指数涨跌幅在中信一级行业排第 15 名



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）

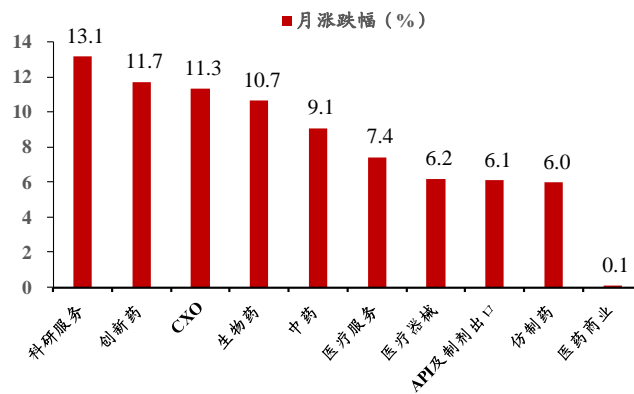
根据 Wind 中信医药分类看，本月生物医药子板块除医药流通板块全部上涨，医疗服务板块显著上涨（+12.8%），化学制剂（+7.7%）、生物医药（+7.6%）也表现突出。根据浙商医药重点公司分类板块来看，本月表现相对最好的细分板块是科研服务（+13.1%）、创新药（+11.7%）、CXO（+11.3%），生物药（+10.7%）、中药（+9.1%）等，其他细分板块均实现上涨。

图3： 2023 年 1 月医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

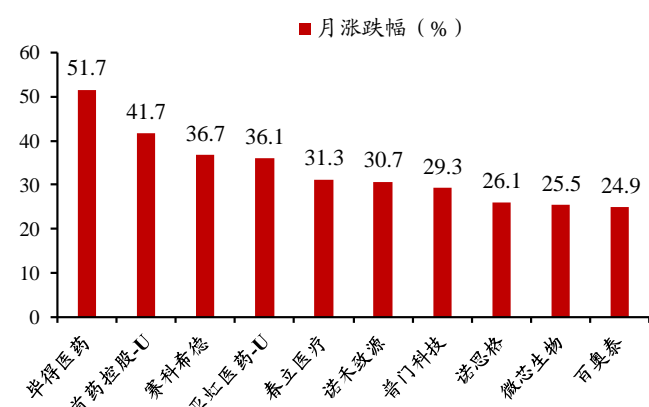
图4： 2023 年 1 月医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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）

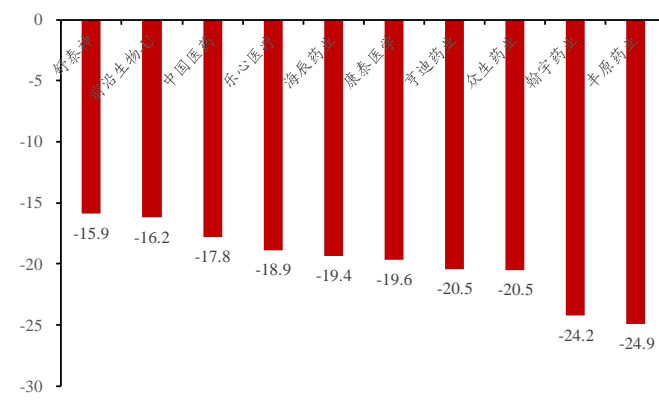
2023 年 1 月个股涨幅前三为毕得医药（+51.7%）、首药控股（+41.7%）、赛科希德（+36.7%）；个股跌幅前三为丰原药业（-24.9%）、翰宇药业（-24.2%）、众生药业（-20.5%）。

图5： 2023 年 1 月医药板块涨幅前 10 的标的



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6： 2023 年 1 月医药板块跌幅前 10 的标的



资料来源：Wind，浙商证券研究所

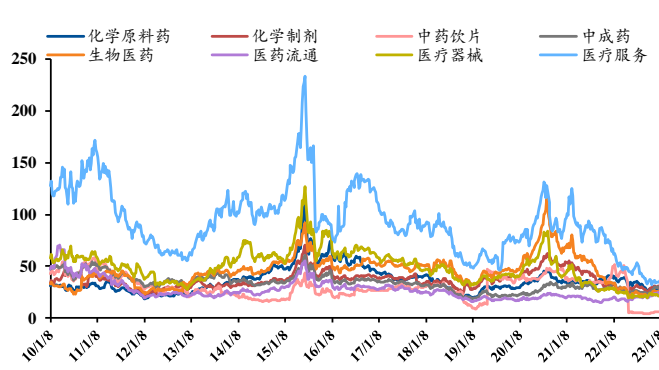
估值小幅回升。截至 2023 年 1 月 31 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.8 倍，较 2022 年 12 月 30 日估值提升 1.4；医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 137%，较 2022 年 12 月 30 日下降 2pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。截至 2023 年 1 月 31 日，估值排名前的板块为医疗服务、化学制剂和化学原料药，市盈率分别为 40 倍、31 倍、29 倍。

图7： 医药板块估值及估值溢价率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图8： 医药子版块估值

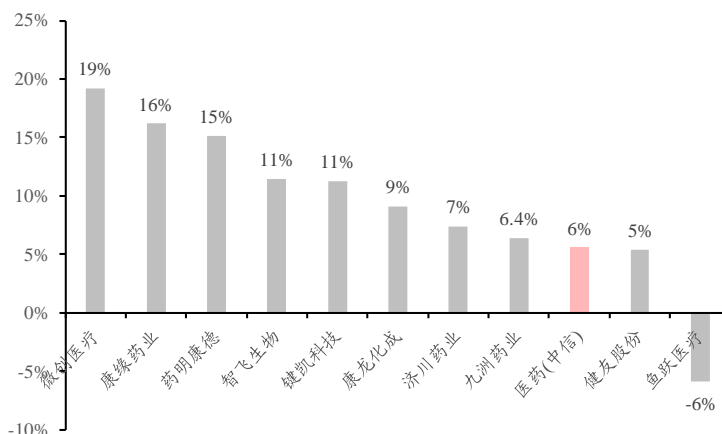


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 月度组合：强调估值底部及经营改善标的

月度组合复盘：2023 年 1 月浙商医药组合标的平均月度涨幅 9.6%，跑赢中信医药指数 4.0pct。具体标的看，微创医疗（+19%）、康缘药业（+16%）、药明康德（+15%）等公司涨幅最多，我们认为这可能跟超跌个股较为扎实的基本面预期有关；2023 年 1 月 CXO、中药、创新器械等多个板块涨幅较佳，我们持续看好估值处于历史低位、基本面相对强劲的板块及个股投资机会。

图9： 浙商医药 2023 年 1 月组合月度收益总结



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 月行业观点：强调估值底部、经营周期改善的创新产业链（CXO、科学服务、创新药械）、原料药、中药等板块个股机会。我们认为随着疫情管控放开，2023 年生物医药企业有望逐渐消化政策、疫情波动、成本和订单波动周期，从而带来运营效率的持续提升，也有望成为 2023 年医药投资主线。我们推荐估值底部、经营周期弹性体现的创新产业链（CXO、科学服务、创新药械）、原料药、中药等板块等方向。

浙商医药 2023 年 2 月组合：药明康德、普洛药业、康缘药业、键凯科技、健友股份、康龙化成、九洲药业、贝达药业、济川药业、微创医疗。

表1： 浙商医药 2023 年 2 月组合推荐逻辑

公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)			推荐逻辑	催化剂	风险提示
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E			
药明康德	2760	88.1	95.1	120.7	31.3	29.0	22.9	性价比首选，主业高增长高确定性 CXO 龙头	CDMO 商业化订单新增数量持续高位、ATU 项目陆续进入商业化、在手订单增速维持高位	全球创新药研发投入景气度下滑风险；国际化拓展不顺造成业务下滑风险；竞争风险；汇率风险；公允价值波动带来的不确定性风险
普洛药业	286	9.5	11.9	14.4	30.1	24.0	19.9	医药制造升级，成本下行、制剂弹性下净利润增长拐点	大客户项目合作、季度业绩增速等	生产安全事故及质量风险；核心制剂品种流标或销售额不及预期风险；汇率波动风险；订单交付波动性

										风险；医药监管政策变化风险。
康缘药业	127	4.1	5.3	6.6	31.1	24.1	19.3	中药创新药企业，新冠药物带来弹性变化	新药获批加速	疫情影响院端销售的风险；营销改革进度不及预期的风险；新药研发节奏不及预期的风险
康龙化成	884	13.6	21.7	30.8	64.9	40.8	28.7	盈利能力有望迎来改善的一体化全球化 CXO 龙头	CDMO、临床 CRO、大分子和 CGT 服务毛利率提升	业务布局加速带来的管理风险；订单短期波动；临床业务布局带来的管理挑战；新业务拓展不及预期风险
贝达药业	250	1.6	4.7	7.8	155.3	53.1	32.0	看好 2023 年多催化，核心产品接力驱动高增长	贝福替尼、CM082 等审批积极进展、恩沙替尼 1L 加速放量、MCLA-129 数据读出等	产品临床开发失败风险、监管风险、销售不及预期风险、医保谈判价格降幅超预期风险、竞争风险
键凯科技	105	2.2	2.9	3.7	47.3	36.3	28.2	从中国 PEG 制造，到全球 PEG 创新应用。	下游大单品上市、自研项目推进、PEG 在创新药临床的新应用等。	核心项目研发投入过大或临床失败风险；核心项目终止合作风险；订单交付波动性风险；生产安全事故及质量风险；汇率波动风险
健友股份	307	12.0	14.6	17.8	25.6	21.0	17.3	2023 年制剂国际化平台兑现、肝素原料药底部回升	制剂国际化品种合作、大品种 ANDA 获批、CDMO 项目合作等	国内外物流运输环境变化影响生产风险；重磅品种集采流标风险；ANDA 品种获批速度低于预期风险；生产质量事故风险
九洲药业	406	9.0	12.4	16.6	45.1	32.7	24.4	CDMO 制造升级，增长确定性高	大客户项目合作、新厂区/新业务并购等	生产安全事故风险；环保事件导致停产风险；CDMO 业务订单波动性风险；新药上市审评进度不及预期风险；重大客户流失风险等。
微创医疗	448	-3.1	-2.0	-1.6				估值底部，集采风险出清叠加疫后手术量恢复，收入加速增长	疫情放开，需求恢复；新产品商业化	新产品研发及商业化不及预期的风险；医疗器械集采或集采降价远超预期的风险；新冠疫情持续的风险；公司销售渠道波动的风险；行业竞争加剧的风险；新并购

								板块整合不及预期的 风险；外汇波动的风 险	
								强销售能力支撑	
								BD 持续拓展，	BD 落地、基药政
								CSO 业态转型	策落地、OTC 占
								贡献第二成长曲	比快速上升
								线	BD 项目拓展不及预期 的风险；政策落地不 及预期的风险；渠道 管理不及预期的风险

资料来源：Wind（市值取 2023 年 1 月 31 日收盘数据），浙商证券研究所

3 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>