

医药生物

报告日期：2023 年 02 月 13 日

## 周关注：从年初至今涨幅看 2023 年投资主线

### ——医药生物行业周度跟踪

#### 投资要点

##### □ 周思考：从年初至今涨幅看 2023 年投资主线

**事件：**截至 2023 年 2 月 10 日，涨幅超过 20% 的医药股数量达到 64 个，占医药板块比例超过 14%。从细分行业看，Biotech（16 家）、传统药企（10 家）、器械耗材（13 家）、IVD（7 家），制药以及器械类公司占比较高。从市值看，涨幅超过 20% 股票，2023 年初平均市值 94 亿，2 月 10 日平均市值 122 亿，以中小市值企业为主。从前期走势看，大部分股票处于历史地位或者前期经历过一波回调走势。从预期看，大部分股票是前期预期较低、市场关注度不高的股票。

**观点：**虽然 2023 年初至今只有 24 个交易日，不足以判断全年趋势，但回顾过去，医药板块经历了 2 年熊市周期以及 3 年疫情扰动，展望未来，疫后复苏驱动下，企业盈利有望改善，医药板块有望从熊市周期中走出。通过观察 2023 年初至今 20% 以上涨幅的股票，我们发现近期的股价上涨驱动力主要为 1) 风险偏好水平提升，无论是依赖风险偏好的 Biotech 还是集采政策影响度较高的细分行业，估值修复驱动股价上涨；2) 前期低于预期、走势较弱，研究预期差驱动股价上涨。3) 部分新股，因为板块景气度等问题，可能出现研究忽视，基本面再认知驱动股价上涨。

##### □ 表现复盘：延续小幅回落调整，生物药领涨

**涨跌幅：**本周医药板块下跌 0.62%，跑赢沪深 300 指数 0.23 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 15。**成交额：**医药行业本周成交额为 2938 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.8%，较前一周环比下降 1.0pct，低于 2018 年以来的中枢水平（8.4%）。**估值：**截至 2023 年 2 月 10 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.0 倍，环比降低 0.2。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 141%，较前一周环比上升 0.2pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。**沪港通&深港通持股：**截至 2022 年 2 月 10 日，陆港通医药行业投资 2027 亿元，医药持股占陆港通总资金的 10.8%，医药北上资金环比减少 5 亿元。细分板块中，医疗器械板块流入资金 3.55 亿元，为所有板块中资金最大净流入，医药商业随其后，其余板块均有净流出。

**细分板块涨跌幅分析：**根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块过半继续小幅下跌。其中中药饮片（+1.9%）上涨明显；医疗服务（-1.9%）、化学原料药（-1.8%）下跌明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周生物药（+0.9%）领涨、仿制药（+0.8%）、科研服务（+0.2%）及医疗器械（+0.2%）上涨较明显，其余细分板块均有下跌，其中 CXO（-4.3%）、医疗服务（-1.4%）、API 及制剂出口（-1.3%）、医药商业（-1.0%）、创新药（-0.2%）、中药（-0.2%）均出现回落。具体公司看，本周生物药板块康希诺（+12.43%）、欧林生物（+11.4%）领涨；仿制药板块仙琚制药（+5.4%）、华东医药（+4.3%）领涨；科研服务板块莱伯泰科（+11.0%）、东富龙（6.4%）等领涨；医疗器械板块新华医疗（8.6%）领涨；CXO 板块九洲药业（-4.3%）等领跌；API 及制剂出口板块奥翔药业（-4.9%）、司太立（-3.5%）等领跌；医药商业板块国药股份（-3.1%）领跌；创新药板块康弘药业（-1.6%）领跌；中药板块同仁堂（-2.0%）、华润三九（-1.7%）、济川药业（-1.6%）领跌。

##### □ 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；

#### 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 《1 月数据更新，最大医疗 PE 成立——投融资周报

20230206》 2023.02.07

2 《周关注：从年报业绩预告看新周期主线——医药生物行业周度跟踪》 2023.02.04

3 《兼顾估值经营，挖掘创新复苏——医药行业月报》

2023.01.31

**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：**后疫情、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 |
|-----------|------|-----------|------|-------|-------|-----|-------|-------|----|
|           |      | 2023/2/10 | 2021 | 2022E | 2023E | TTM | 2022E | 2023E |    |
| CXO       |      |           |      |       |       |     |       |       |    |
| 603259.SH | 药明康德 | 89.8      | 1.72 | 2.98  | 3.21  | 30  | 29    | 27    | 买入 |
| 300347.SZ | 泰格医药 | 122.8     | 3.29 | 3.07  | 3.78  | 40  | 40    | 32    | 买入 |
| 002821.SZ | 凯莱英  | 156.1     | 2.89 | 8.98  | 7.22  | 19  | 18    | 20    | 买入 |
| 300759.SZ | 康龙化成 | 70.6      | 1.39 | 1.14  | 1.82  | 53  | 50    | 33    | 买入 |
| 300363.SZ | 博腾股份 | 48.1      | 0.96 | 3.51  | 2.47  | 15  | 14    | 19    | 买入 |
| 603456.SH | 九洲药业 | 41.9      | 0.70 | 1.08  | 1.49  | 42  | 39    | 28    | 买入 |
| 603127.SH | 昭衍新药 | 61.6      | 1.04 | 1.75  | 2.15  | 35  | 35    | 28    | 买入 |
| 1521.HK   | 方达控股 | 2.72      | 0.01 | 0.00  | 0.00  | 32  | 26    | 16    | 买入 |
| 300725.SZ | 药石科技 | 80.3      | 1.20 | 1.77  | 2.60  | 55  | 45    | 31    | 买入 |
| 688202.SH | 美迪西  | 205.3     | 3.24 | 5.50  | 8.59  | 47  | 37    | 24    | 增持 |
| 688238.SH | 和元生物 | 22.8      | 0.11 | 0.16  | 0.21  | 191 | 143   | 109   | 增持 |
| 301096.SZ | 百诚医药 | 68.6      | 1.03 | 1.85  | 2.77  | 39  | 37    | 25    | 增持 |
| 原料药及仿制药   |      |           |      |       |       |     |       |       |    |
| 603707.SH | 健友股份 | 19.5      | 0.66 | 0.96  | 1.18  | 28  | 25    | 19    | 买入 |
| 000739.SZ | 普洛药业 | 22.9      | 0.81 | 0.81  | 1.01  | 32  | 29    | 22    | 买入 |
| 300630.SZ | 普利制药 | 25.9      | 0.95 | 1.32  | 1.71  | 23  | 20    | 15    | 增持 |
| 300702.SZ | 天宇股份 | 25.6      | 0.59 | 0.18  | 0.45  | 238 | 142   | 57    | 增持 |
| 688513.SH | 苑东生物 | 58.5      | 1.94 | 2.19  | 2.45  | 29  | 27    | 24    | 增持 |
| 002332.SZ | 仙琚制药 | 12.5      | 0.62 | 0.71  | 0.77  | 18  | 18    | 16    | 增持 |
| 603229.SH | 奥翔药业 | 25.7      | 0.34 | 0.56  | 0.70  | 51  | 46    | 37    | 增持 |
| 688166.SH | 博瑞医药 | 23.6      | 0.58 | 0.65  | 0.75  | 38  | 36    | 31    | 增持 |
| 603520.SH | 司太立  | 21.2      | 0.94 | 2.02  | 2.67  | 59  | 10    | 8     | 增持 |
| 688076.SH | 诺泰生物 | 31.3      | 0.54 | 0.64  | 0.78  | 70  | 53    | 40    | 增持 |
| 605116.SH | 奥锐特  | 26.8      | 0.42 | 0.55  | 0.67  | 49  | 52    | 42    | 增持 |
| 002099.SZ | 海翔药业 | 7.3       | 0.06 | 0.19  | 0.25  | 53  | 36    | 27    | 增持 |
| 605507.SH | 国邦医药 | 25.7      | 1.26 | 1.67  | 2.06  | 16  | 15    | 12    | 增持 |
| 002422.SZ | 科伦药业 | 30.0      | 0.78 | 1.14  | 1.22  | 26  | 26    | 25    | 增持 |
| 000915.SZ | 华特达因 | 42.7      | 1.62 | 2.35  | 2.97  | 19  | 18    | 14    | 增持 |
| 000963.SZ | 华东医药 | 49.5      | 1.31 | 1.46  | 1.72  | 38  | 34    | 29    | 买入 |
| 制药上游      |      |           |      |       |       |     |       |       |    |
| 688105.SH | 诺唯赞  | 59.2      | 1.70 | 2.17  | 2.29  | 27  | 27    | 26    | 增持 |
| 688690.SH | 纳微科技 | 56.5      | 0.47 | 0.74  | 1.04  | 80  | 76    | 54    | 增持 |
| 688179.SH | 阿拉丁  | 43.0      | 0.63 | 0.78  | 1.08  | 64  | 55    | 40    | 增持 |
| 688133.SH | 泰坦科技 | 148.1     | 1.71 | 2.36  | 3.67  | 81  | 63    | 40    | 增持 |
| 688356.SH | 键凯科技 | 189.0     | 2.92 | 3.65  | 4.33  | 57  | 52    | 44    | 增持 |
| 605369.SH | 拱东医疗 | 108.6     | 2.76 | 3.56  | 4.56  | 33  | 30    | 24    | 增持 |
| 300171.SZ | 东富龙  | 29.6      | 1.10 | 1.59  | 1.98  | 26  | 22    | 18    | 增持 |
| 2155.HK   | 森松国际 | 10.4      | 0.33 | 0.50  | 0.64  | 19  | 21    | 16    | 增持 |
| 300358.SZ | 楚天科技 | 16.8      | 0.98 | 1.21  | 1.41  | 15  | 14    | 12    | 增持 |
| 300813.SZ | 泰林生物 | 45.7      | 0.76 | 1.08  | 1.48  | 56  | 42    | 31    | 买入 |
| 688139.SH | 海尔生物 | 69.7      | 2.66 | 1.87  | 2.60  | 36  | 37    | 27    | 增持 |

|           |       |       |        |        |        |     |       |      |    |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|-----|-------|------|----|
| 688046.SH | 药康生物  | 30.2  | 0.30   | 0.44   | 0.61   | 74  | 69    | 49   | 增持 |
| 688137.SH | 近岸蛋白  | 84.5  | 2.12   | 1.87   | 2.28   | 53  | 45    | 37   | 增持 |
| 创新药       |       |       |        |        |        |     |       |      |    |
| 600196.SH | 复星医药  | 33.8  | 1.77   | 1.68   | 2.22   | 25  | 15    | 13   | 买入 |
| 2171.HK   | 科济药业  | 18.0  | (8.28) | (1.43) | (1.88) | -   | -     | -    | 增持 |
| 300558.SZ | 贝达药业  | 64.0  | 0.92   | 0.39   | 1.13   | 192 | 164.1 | 56.6 | 买入 |
| 688180.SH | 君实生物  | 56.4  | (0.73) | (2.29) | (0.15) | -   | -     | -    | 买入 |
| 医疗器械      |       |       |        |        |        |     |       |      |    |
| 300760.SZ | 迈瑞医疗  | 324.2 | 6.58   | 8.07   | 9.77   | 42  | 40    | 33   | 买入 |
| 300639.SZ | 凯普生物  | 18.0  | 1.94   | 3.83   | 4.38   | 5   | 5     | 4    | 买入 |
| 688289.SH | 圣湘生物  | 24.0  | 3.81   | 3.48   | 3.08   | 7   | 7     | 8    | 增持 |
| 603108.SH | 润达医疗  | 11.7  | 0.66   | 0.68   | 0.94   | 19  | 17    | 12   | 买入 |
| 688575.SH | 亚辉龙   | 21.5  | 0.36   | 1.91   | 0.81   | 13  | 10    | 9    | 增持 |
| 688029.SH | 南微医学  | 91.9  | 1.73   | 1.81   | 2.48   | 57  | 51    | 37   | 增持 |
| 688301.SH | 奕瑞科技  | 458.7 | 6.66   | 9.75   | 12.79  | 50  | 47    | 36   | 增持 |
| 688677.SH | 海泰新光  | 118.5 | 1.35   | 2.08   | 2.80   | 62  | 57    | 42   | 增持 |
| 0853.HK   | 微创医疗  | 24.1  | (0.15) | (0.17) | (0.11) | -   | -     | -    | 增持 |
| 2252.HK   | 微创机器人 | 31.2  | (0.61) | 0.00   | 0.00   | -   | -     | -    | 增持 |
| 688351.SH | 微电生理  | 24.9  | (0.03) | 0.02   | 0.03   | -   | -     | -    | 增持 |
| 688016.SH | 心脉医疗  | 215.7 | 4.39   | 5.65   | 7.40   | 42  | 38    | 29   | 增持 |
| 688580.SH | 伟思医疗  | 68.3  | 2.59   | 1.86   | 2.84   | 35  | 37    | 24   | 增持 |
| 688626.SH | 翔宇医疗  | 37.2  | 1.26   | 1.03   | 1.32   | 36  | 36    | 28   | 增持 |
| 688212.SH | 澳华内镜  | 75.8  | 0.43   | 0.44   | 0.65   | 225 | 172   | 117  | 增持 |
| 688315.SH | 诺禾致源  | 34.2  | 0.56   | 0.48   | 0.65   | 66  | 71    | 53   | 增持 |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗  | 30.2  | 1.48   | 1.45   | 1.73   | 24  | 21    | 17   | 增持 |
| 688114.SH | 华大智造  | 118.7 | 1.2    | 4.7    | 0.6    | 12  | 11    | 10   | 增持 |
| 疫苗        |       |       |        |        |        |     |       |      |    |
| 688185.SH | 康希诺   | 139.1 | 7.74   | (1.01) | 0.94   | 324 | -     | 148  | 增持 |
| 603392.SH | 万泰生物  | 129.3 | 2.23   | 6.37   | 7.89   | 25  | 20    | 16   | 增持 |
| 300122.SZ | 智飞生物  | 94.5  | 6.38   | 4.42   | 4.77   | 20  | 21    | 20   | 增持 |
| 300601.SZ | 康泰生物  | 37.6  | 1.13   | 1.93   | 2.38   | 98  | 19    | 16   | 增持 |
| 300841.SZ | 康华生物  | 94.7  | 6.16   | 6.25   | 9.07   | 17  | 15    | 10   | 增持 |
| 医药商业及新基建  |       |       |        |        |        |     |       |      |    |
| 603883.SH | 老百姓   | 38.2  | 1.14   | 1.33   | 1.61   | 30  | 29    | 24   | 增持 |
| 603939.SH | 益丰药房  | 57.1  | 1.23   | 1.54   | 1.93   | 41  | 37    | 30   | 增持 |
| 603233.SH | 大参林   | 36.2  | 0.83   | 1.14   | 1.48   | 38  | 32    | 24   | 增持 |
| 605186.SH | 健麾信息  | 31.1  | 0.86   | 1.25   | 1.71   | 34  | 25    | 18   | 增持 |
| 医疗服务、中药   |       |       |        |        |        |     |       |      |    |
| 600566.SH | 济川药业  | 28.6  | 1.86   | 2.35   | 2.75   | 12  | 12    | 10   | 增持 |
| 600557.SH | 康缘药业  | 22.3  | 0.54   | 0.70   | 0.90   | 33  | 32    | 25   | 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：从年初至今涨幅看 2023 年投资主线 .....    | 7  |
| 2 行情复盘：延续小幅回落调整，生物药领涨 .....         | 9  |
| 2.1 医药行业行情：成交额和估值环比继续下降 .....       | 10 |
| 2.2 医药子行业：生物药板块涨幅领先 .....           | 12 |
| 2.3 陆港通&港股通：北上资金下降趋缓，医疗器械最受追捧 ..... | 13 |
| 2.4 限售解禁&股权质押情况追踪 .....             | 15 |
| 3 风险提示 .....                        | 16 |

## 图表目录

|                                                      |    |
|------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 2023 年初至今涨幅超 20%医药细分行业占比.....                   | 9  |
| 图 2: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....                     | 11 |
| 图 3: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....               | 11 |
| 图 4: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2023 年至今涨幅）.....             | 11 |
| 图 5: 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 6: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况.....                   | 12 |
| 图 7: 本周医药子板块涨跌幅（中信）.....                             | 13 |
| 图 8: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）.....                           | 13 |
| 图 9: 2010 年以来医药子行业估值变化情况.....                        | 13 |
| 图 10: 2017-2023.2.10 医药北上金额及占总北上资金比例.....            | 14 |
| 图 11: 2017-2023.2.10 医药股北上资金布局子行业.....               | 14 |
| 图 12: 2023.2.6-2.10 陆港通医药持股市值变动前后 5 名.....           | 14 |
| 图 13: 2023.2.6-2.10 陆港通医药股持股市值前 10 名.....            | 14 |
| 图 14: 2023.1.30-2.3 港股通医药股持股市值变动前后 5 名.....          | 14 |
| 图 15: 2023.2.6-2.10 港股通医药股持股市值前 10 名.....            | 14 |
| 图 16: 2023.2.10 陆港通医药股持股占比前 10 名.....                | 15 |
| 图 17: 2023.2.10 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: 2023 年初至今 Biotech 板块公司涨幅及总市值情况.....             | 7  |
| 表 3: 2023 年初至今器械耗材板块公司涨幅及总市值情况.....                  | 8  |
| 表 4: 2023 年初至今 IVD 板块公司涨幅及总市值情况.....                 | 8  |
| 表 5: 2023 年初至今传统制药板块公司涨幅及总市值情况.....                  | 8  |
| 表 6: 2023 年初至今 CXO 板块公司涨幅及总市值情况.....                 | 9  |
| 表 7: 2023 年 2 月 10 日至 2023 年 3 月 1 日医药公司解禁限售股情况..... | 15 |
| 表 8: 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：从年初至今涨幅看 2023 年投资主线

**事件：**截至 2023 年 2 月 10 日，涨幅超过 20% 的医药股数量达到 64 个，占医药板块比例超过 14%。从板块看，Biotech（16 家）、传统药企（10 家）、器械耗材（13 家）、IVD（7 家），制药以及器械类公司占比较高。从市值看，涨幅超过 20% 股票，2023 年初平均市值 94 亿，2 月 10 日平均市值 122 亿，以中小市值企业为主。从前期走势看，大部分股票为处于历史地位或者前期经历过一波回调走势。从预期看，大部分股票都是前期预期较低、市场关注度不高的股票。

**观点：**虽然 2023 年初至今只有 24 个交易日，不足以判断全年趋势，但回顾过去，医药板块经历了 2 年熊市周期以及 3 年疫情扰动，展望未来，疫后复苏驱动下，企业盈利有望改善，医药板块有望从熊市周期中走出。通过观察年初至今 20% 以上涨幅的股票，我们发现近期的股价上涨驱动力主要为 1) 风险偏好水平提升，无论是依赖风险偏好的 biotech 还是集采政策影响度较高的细分行业，估值修复驱动股价上涨；2) 前期低于预期、走势较弱，研究预期差驱动股价上涨。3) 部分新股，因为板块景气度等问题，可能出现研究忽视，基本面再认知驱动股价上涨。

**创新药板块：**本轮 biotech 上涨行情，主线并不是第一梯队的百济神州、荣昌生物等深度研究并且前期涨幅较多的股票，而是以新股百利天恒以及其他百亿市值以内的中小市值 biotech 为主，涨幅靠前的首药控股、亚虹医药、益方生物、迈威生物、微芯生物等公司市值较小。同时，我们也看到公司基本面出现变化，带来市值弹性。譬如，微芯生物在 2023 年初 90 亿市值（小市值），股价处于上市三年的低点（低预期、走势弱），西格列他钠作为全球首个治疗 2 型糖尿病的 PPAR 全激动剂，2023 年 1 月份通过医保谈判首次纳入医保（基本面变化），基本面出现较大变化，带来股价上涨。

表2：2023 年初至今 Biotech 板块公司涨幅及总市值情况

| 代码        | 名称     | 细分      | 年初至今   | 总市值   | PE/TTM |
|-----------|--------|---------|--------|-------|--------|
| 688506.SH | 百利天恒-U | Biotech | 162.0% | 302.3 | -94.5  |
| 688197.SH | 首药控股-U | Biotech | 70.9%  | 61.7  | -38.5  |
| 688176.SH | 亚虹医药-U | biotech | 46.2%  | 93.8  | -41.4  |
| 688382.SH | 益方生物-U | Biotech | 35.2%  | 103.2 | -21.7  |
| 688062.SH | 迈威生物-U | Biotech | 33.6%  | 77.1  | -8.1   |
| 688321.SH | 微芯生物   | Biotech | 32.1%  | 119.3 | 2980.3 |
| 300558.SZ | 贝达药业   | Biotech | 29.9%  | 267.1 | 192.1  |
| 688302.SH | 海创药业-U | Biotech | 29.7%  | 51.8  | -16.2  |
| 688192.SH | 迪哲医药-U | Biotech | 28.8%  | 206.5 | -28.9  |
| 688091.SH | 上海谊众-U | Biotech | 28.8%  | 129.3 | 107.5  |
| 688373.SH | 盟科药业-U | Biotech | 26.6%  | 73.5  | -26.8  |
| 688266.SH | 泽璟制药-U | Biotech | 26.4%  | 126.5 | -24.2  |
| 688687.SH | 凯因科技   | Biotech | 25.3%  | 48.7  | 49.8   |
| 688177.SH | 百奥泰    | Biotech | 22.1%  | 110.1 | -178.0 |
| 688520.SH | 神州细胞-U | Biotech | 22.0%  | 329.1 | -54.1  |
| 688578.SH | 艾力斯-U  | Biotech | 21.7%  | 107.7 | -171.8 |

资料来源：Wind，浙商证券研究所，数据截止到 2023/2/10

**器械耗材板块：**器械板块中，涨幅靠前的公司，最大特点就是前期预期较低，股价低位，无论是 IVD 的新产业、普门科技、骨科的威高骨科、春立医疗，还是康复器械的伟思医疗、麦澜德，都因为前期集采以及疫情等因素，预期较低，从而导致股价一直处于低位或者出现回调，2023 年疫后复苏以及集采政策边际回暖的背景下，股价都有较大幅度上涨。

表3： 2023 年初至今器械耗材板块公司涨幅及总市值情况

| 代码        | 名称    | 细分   | 年初至今  | 总市值   | PE/TTM |
|-----------|-------|------|-------|-------|--------|
| 688410.SH | 山外山   | 器械耗材 | 57.1% | 57.5  | 114.6  |
| 301093.SZ | 华兰股份  | 器械耗材 | 39.0% | 47.5  | 43.9   |
| 600587.SH | 新华医疗  | 器械耗材 | 32.6% | 117.0 | 21.7   |
| 688607.SH | 康众医疗  | 器械耗材 | 28.9% | 21.5  | 120.5  |
| 688161.SH | 威高骨科  | 器械耗材 | 28.4% | 268.0 | 42.0   |
| 688580.SH | 伟思医疗  | 器械耗材 | 28.4% | 46.9  | 35.4   |
| 688236.SH | 春立医疗  | 器械耗材 | 26.8% | 103.4 | 35.4   |
| 300677.SZ | 英科医疗  | 器械耗材 | 26.2% | 175.0 | 15.5   |
| 300171.SZ | 东富龙   | 器械耗材 | 24.7% | 223.6 | 25.6   |
| 688277.SH | 天智航-U | 器械耗材 | 24.6% | 62.2  | -63.1  |
| 688358.SH | 祥生医疗  | 器械耗材 | 23.8% | 47.8  | 29.8   |
| 688056.SH | 莱伯泰科  | 器械耗材 | 22.6% | 33.4  | 65.9   |
| 688273.SH | 麦澜德   | 器械耗材 | 20.3% | 39.2  | 28.2   |

资料来源：Wind，浙商证券研究所，数据截止到 2023/2/10

表4： 2023 年初至今 IVD 板块公司涨幅及总市值情况

| 代码        | 名称   | 细分  | 年初至今  | 总市值   | PE/TTM |
|-----------|------|-----|-------|-------|--------|
| 688217.SH | 睿昂基因 | IVD | 49.8% | 29.4  | 71.4   |
| 688338.SH | 赛科希德 | IVD | 40.9% | 37.9  | 36.4   |
| 688468.SH | 科美诊断 | IVD | 40.4% | 53.3  | 34.8   |
| 688393.SH | 安必平  | IVD | 36.3% | 28.0  | 57.2   |
| 688389.SH | 普门科技 | IVD | 25.1% | 94.2  | 42.6   |
| 300832.SZ | 新产业  | IVD | 23.5% | 486.6 | 39.5   |
| 000710.SZ | 贝瑞基因 | IVD | 20.2% | 48.6  | -31.4  |

资料来源：Wind，浙商证券研究所，数据截止到 2023/2/10

**传统制药板块：**胰岛素、生长激素等前期集采政策预期影响较大细分领域，2023 年初至今涨幅较好，也是传统制药板块投资机会的缩影。低估值已经隐含集采负面预期或者产品被集采后影响出清，都会是传统药企股价再次启动的契机。

表5： 2023 年初至今传统制药板块公司涨幅及总市值情况

| 代码        | 名称   | 细分 | 年初至今  | 总市值   | PE/TTM |
|-----------|------|----|-------|-------|--------|
| 600211.SH | 西藏药业 | 药企 | 29.3% | 115.1 | 49.4   |
| 002940.SZ | 昂利康  | 药企 | 27.1% | 47.8  | 31.3   |
| 300573.SZ | 兴齐眼药 | 药企 | 24.7% | 138.1 | 57.2   |
| 605177.SH | 东亚药业 | 药企 | 24.0% | 28.2  | 27.2   |
| 600867.SH | 通化东宝 | 药企 | 23.3% | 225.7 | 14.2   |
| 603087.SH | 甘李药业 | 药企 | 22.0% | 224.9 | 134.2  |

|           |      |    |       |       |      |
|-----------|------|----|-------|-------|------|
| 688117.SH | 圣诺生物 | 药企 | 22.0% | 21.7  | 37.9 |
| 300009.SZ | 安科生物 | 药企 | 21.4% | 190.1 | 51.2 |
| 000661.SZ | 长春高新 | 药企 | 20.9% | 814.6 | 20.0 |
| 301263.SZ | 泰恩康  | 药企 | 20.6% | 92.6  | 55.2 |

资料来源：Wind，浙商证券研究所，数据截止到 2023/2/10

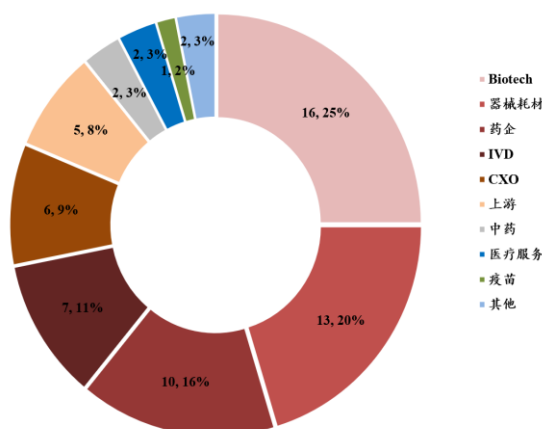
**CXO 板块：**CXO2022 年底开始有一波反弹，但近期股价有所回调。板块整体仍然处于熊市下跌之后，重新锚定新的产业景气、成长预期以及估值体系的匹配度，我们看好 CXO 部分龙头企业的竞争优势以及现在板块整体的估值性价比，仍然看好 CXO 板块的全年走势。2023 年初至今，CXO 板块中涨幅最多的是次新股，无论是分子砌块的毕得医药还是处于 CRO 细分领域的诺思格、普蕊斯，都有较强的产业竞争力和成长空间，而前期跟随板块下跌，但 2023 年开年以来，基于基本面的再认知，股价表现较好。

表6：2023 年初至今 CXO 板块公司涨幅及总市值情况

| 代码        | 名称   | 细分  | 年初至今  | 总市值   | PE/TTM |
|-----------|------|-----|-------|-------|--------|
| 688073.SH | 毕得医药 | CXO | 57.0% | 83.7  | 57.4   |
| 301333.SZ | 诺思格  | CXO | 39.4% | 68.9  | 61.2   |
| 301257.SZ | 普蕊斯  | CXO | 30.8% | 38.2  | 73.4   |
| 301230.SZ | 泓博医药 | CXO | 29.4% | 53.1  | 74.1   |
| 688076.SH | 诺泰生物 | CXO | 36.3% | 66.6  | 69.9   |
| 688131.SH | 皓元医药 | CXO | 22.3% | 141.8 | 69.2   |

资料来源：分类参考申万医药分类 2021 版，Wind，浙商证券研究所，数据截止到 2023/2/10

图 1：2023 年初至今涨幅超 20%医药细分行业占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所，数据截止到 2023/2/10

## 2 行情复盘：延续小幅回落调整，生物药领涨

**涨跌幅：**本周医药板块下跌 0.62%，跑赢沪深 300 指数 0.23 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 15。**成交额：**医药行业本周成交额为 2938 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.8%，较前一周环比下降 1.0pct，低于 2018 年以来的中枢水平（8.4%）。**估值：**截至 2023 年 2 月 10 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.0 倍，环比降低 0.2。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 141%，较前一周环比上升 0.2pct，低于四年来中枢水

平(174.0%)。沪港通&深港通持股：截至2022年2月10日，陆港通医药行业投资2027亿元，医药持股占陆港通总资金的10.8%，医药北上资金环比减少5亿元。细分板块中，医疗器械实现最大资金净流入，医疗商业随其后，其余板块均存在资金净流出。

**细分板块涨跌幅分析：**根据Wind中信医药分类看，本周医药子板块过半继续小幅下跌。其中中药饮片(+1.9%)上涨明显；医疗服务(-1.9%)、化学原料药(-1.8%)下跌明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周生物药(+0.9%)领涨、仿制药(+0.8%)、科研服务(+0.2%)及医疗器械(+0.2%)上涨较明显，其余细分板块均有下跌，其中CXO(-4.3%)、医疗服务(-1.4%)、API及制剂出口(-1.3%)、医药商业(-1.0%)、创新药(-0.2%)、中药(-0.2%)均出现回落。具体公司看，本周生物药板块康希诺(+12.43%)、欧林生物(+11.4%)领涨；仿制药板块仙琚制药(+5.4%)、华东医药(+4.3%)领涨；科研服务板块莱伯泰科(+11.0%)、东富龙(6.4%)等领涨；医疗器械板块新华医疗(8.6%)领涨；CXO板块九洲药业(-4.3%)等领跌；API及制剂出口板块奥翔药业(-4.9%)、司太立(-3.5%)等领跌；医药商业板块国药股份(-3.1%)领跌；创新药板块康弘药业(-1.6%)领跌；中药板块同仁堂(-2.0%)、华润三九(-1.7%)、济川药业(-1.6%)领跌。

### 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；

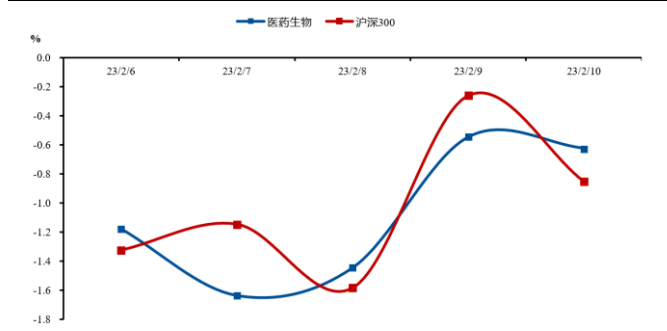
**配套产业链：**药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、健凯科技、健友股份等；

**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。

## 2.1 医药行业行情：成交额和估值环比继续下降

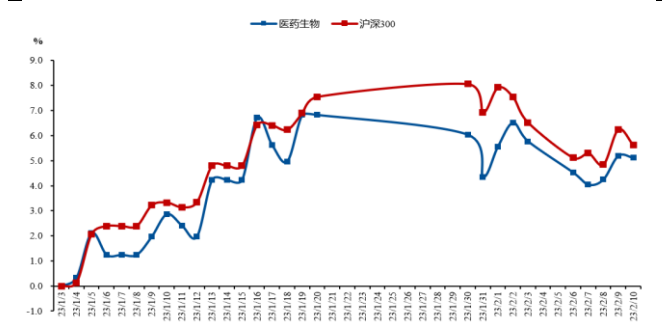
本周医药板块下跌0.62%，跑赢沪深300指数0.23个百分点，在所有行业中涨幅排名第15。

图 2：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



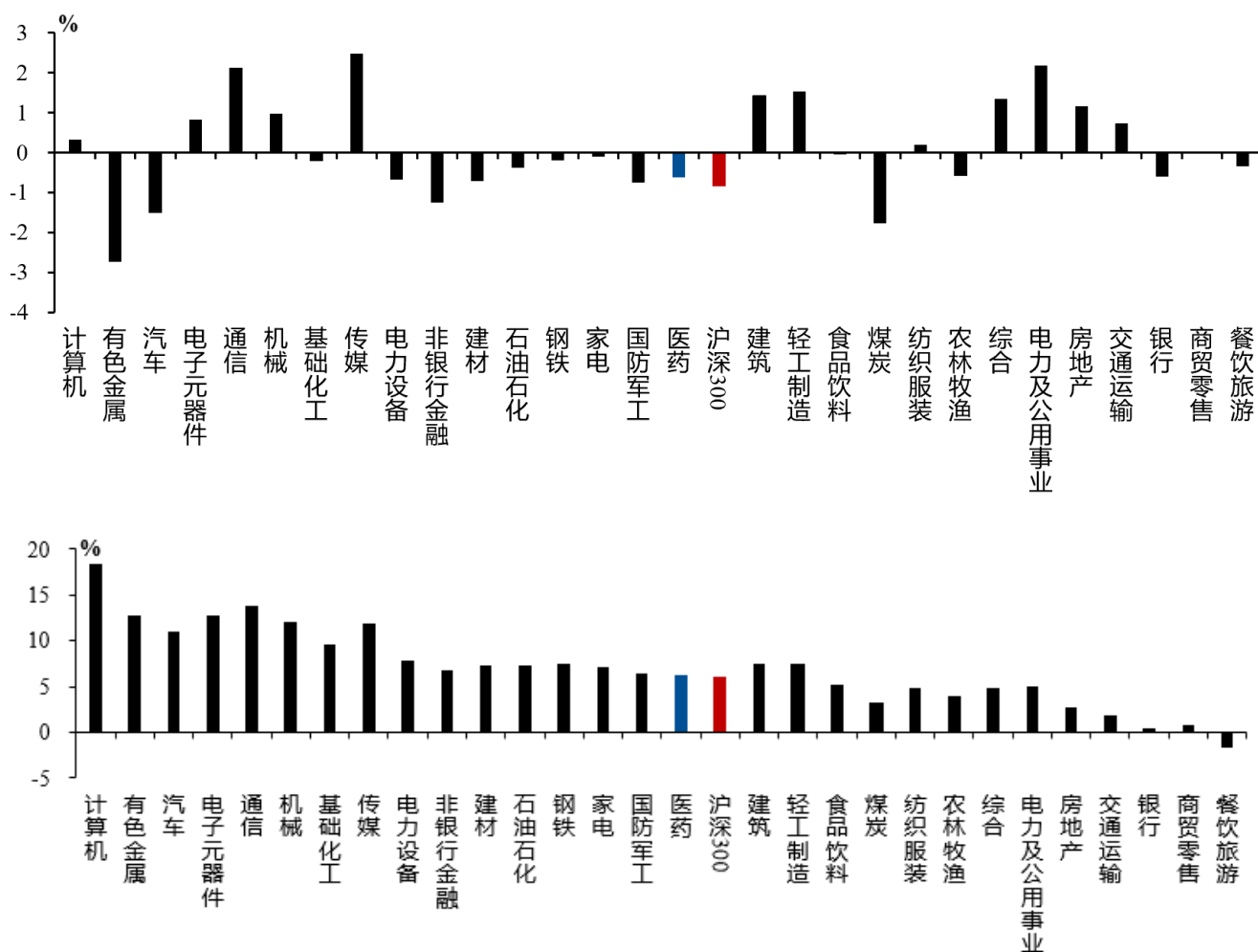
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：2023 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

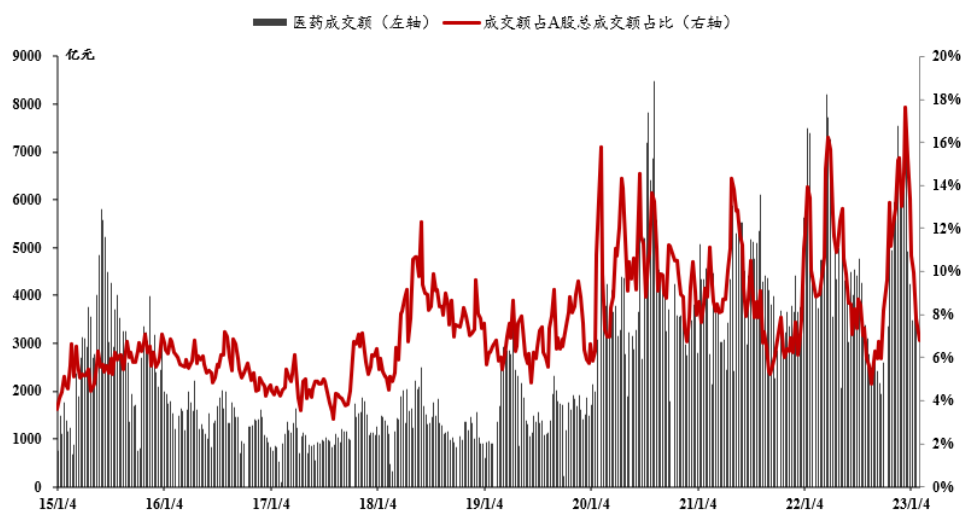
图 4：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2023 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

**成交额环比下降。**医药行业本周成交额为 2938 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.8%，较前一周环比下降 1.0pct，低于 2018 年以来的中枢水平（8.4%）。

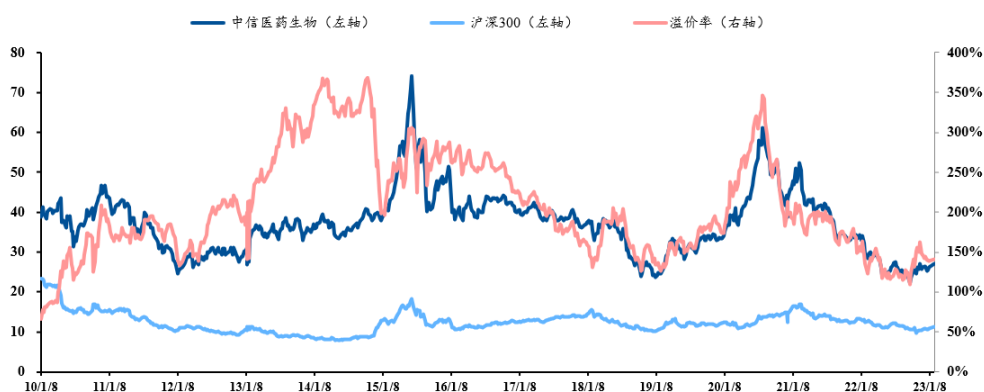
图 5：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

**估值环比下降。**截至 2023 年 2 月 10 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.0 倍，环比降低 0.2。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 141%，较前一周环比上升 0.2pct，但仍然低于四年来中枢水平（174.0%）。

图 6：2010 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

## 2.2 医药子行业：生物药板块涨幅领先

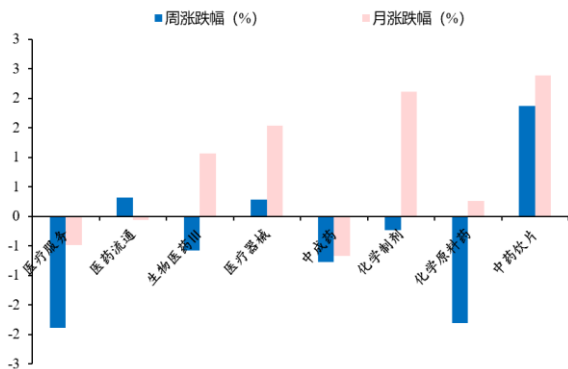
根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块过半继续小幅下跌。其中中药饮片(+1.9%)上涨明显；医疗服务(-1.9%)、化学原料药(-1.8%)下跌明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周生物药(+0.9%)领涨、仿制药(+0.8%)、科研服务(+0.2%)及医疗器械(+0.2%)上涨较明显，其余细分板块均有下跌，其中 CXO(-4.3%)、医疗服务(-1.4%)、API 及制剂出口(-1.3%)、医药商业(-1.0%)、创新药(-0.2%)、中药(-0.2%)均出现回落。具体公司看，本周生物药板块康希诺(+12.43%)、欧林生物(+11.4%)领涨；仿制药板块仙琚制药(+5.4%)、华东医药(+4.3%)领涨；科研服务板块莱伯泰科(+11.0%)、东富龙(6.4%)等领涨；医疗器械板块新华医疗(8.6%)领涨；CXO 板块维亚生物(-11.0%)、九洲药业(-4.3%)等领跌；API 及制剂出口板块奥翔药业(-4.9%)、司太

立(-3.5%)等领跌；医药商业板块国药股份(-3.1%)领跌；创新药板块康弘药业(-1.6%)领跌；中药板块同仁堂(-2.0%)、华润三九(-1.7%)、济川药业(-1.6%)领跌。

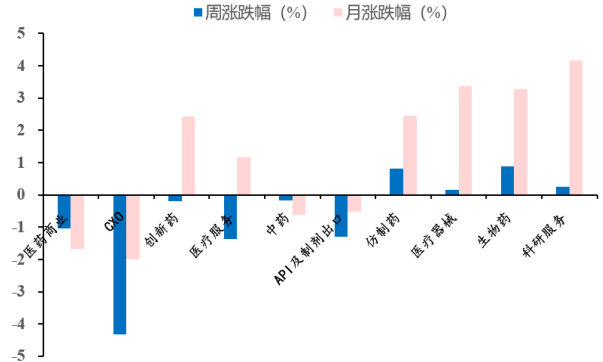
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），以 2023 年度医药策略周期论角度，疫后主线、配套产业链、创新药械处于疫情复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们也提示 2023 年注重疫情恢复主线（消费医疗、院内制剂等）、疫情受益主线（新冠特效药、药店、医疗设备）以及低估值高性价比的 CXO 等板块性机会。

图 7：本周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

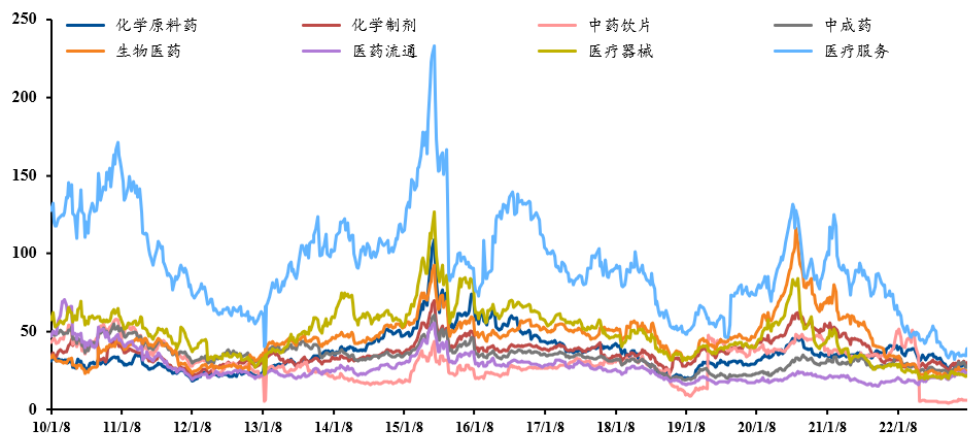
图 8：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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调整分化趋缓，其中生物医药(+0.25)估值提升较多，化学原料药(-0.75)、中成药(-0.21)估值回调较多。截至 2023 年 2 月 10 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 40 倍、31 倍、29 倍。

图 9：2010 年以来医药子行业估值变化情况



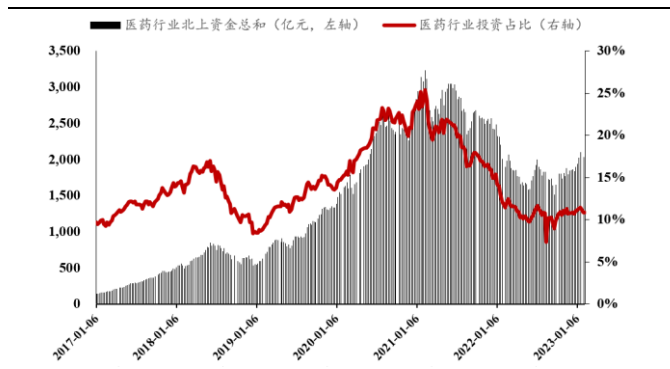
资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 2.3 陆港通&港股通：北上资金下降趋缓，医疗器械最受追捧

截至 2022 年 2 月 10 日，陆港通医药行业投资 2027 亿元，医药持股占陆港通总资金的 10.8%，医药北上资金环比减少 5 亿元。细分板块中，医疗器械板块流入资金 3.55 亿元，为所有板块中资金最大净流入，医药商业随其后，其余板块均有净流出。我们认为，陆港通资

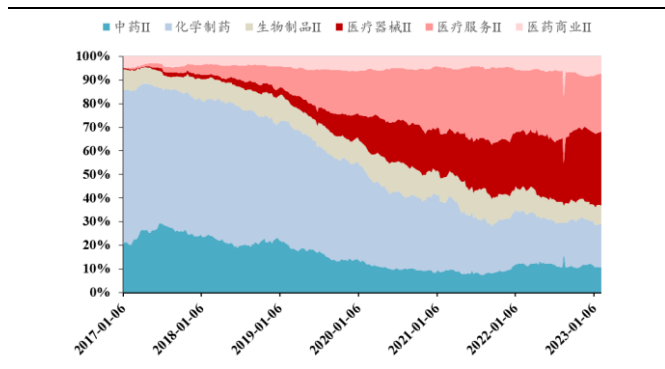
金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期,我们建议更着眼于国内医药先进制造的底层逻辑,关注估值性价比、国际竞争力的领域和个股。

图 10: 2017-2023.2.10 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

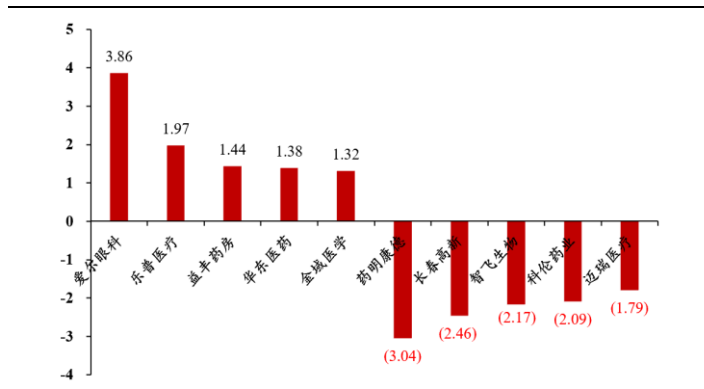
图 11: 2017-2023.2.10 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

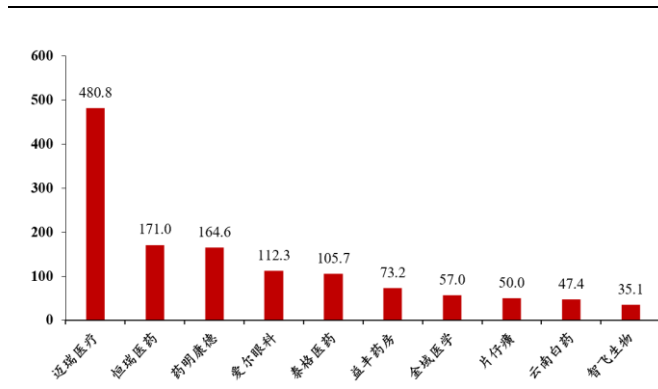
具体持仓标的上, 2023 年 2 月 6 日至 2 月 10 日陆港通医药标的市值增长前 5 名分别为爱尔眼科、乐普医疗、益丰药房、华东医药、金域医学, 市值下降前 5 名分别为药明康德、长春高新、智飞生物、科伦药业、迈瑞医疗。港股通医药标的市值增长前 5 名分别为国药控股、丽珠医药、神威药业、威高股份、华润医药, 市值下降前 5 名分别为金斯瑞生物科技、锦欣生殖、药明生物、微创医疗、阿里健康。

图 12: 2023.2.6-2.10 陆港通医药持股市值变动前后 5 名



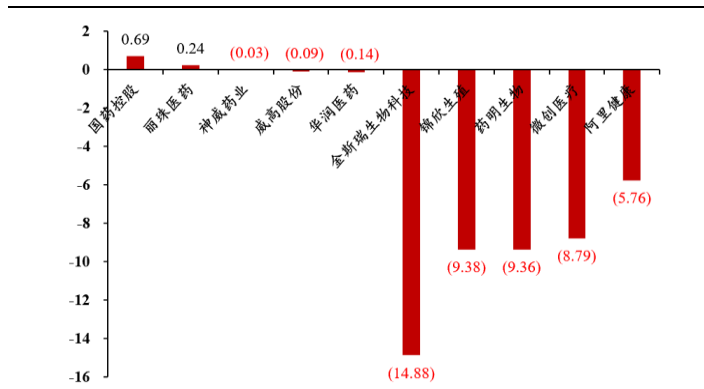
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 13: 2023.2.6-2.10 陆港通医药股持股市值前 10 名



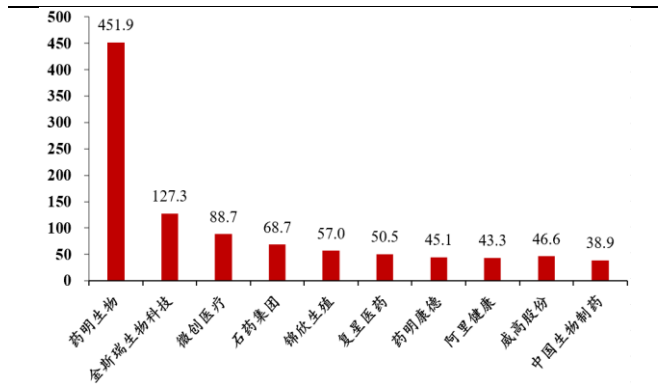
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14: 2023.1.30-2.3 港股通医药股持股市值变动前后 5 名



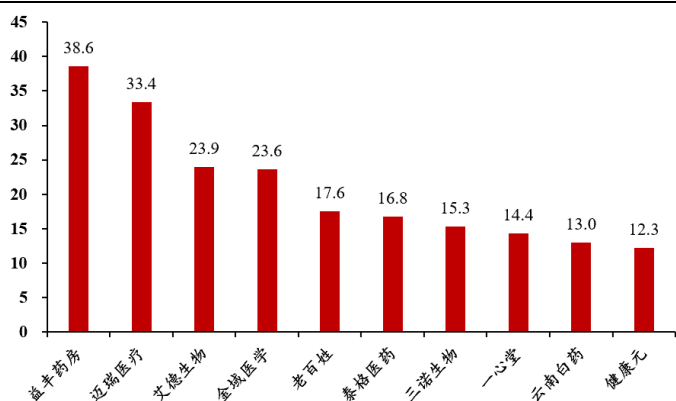
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15: 2023.2.6-2.10 港股通医药股持股市值前 10 名



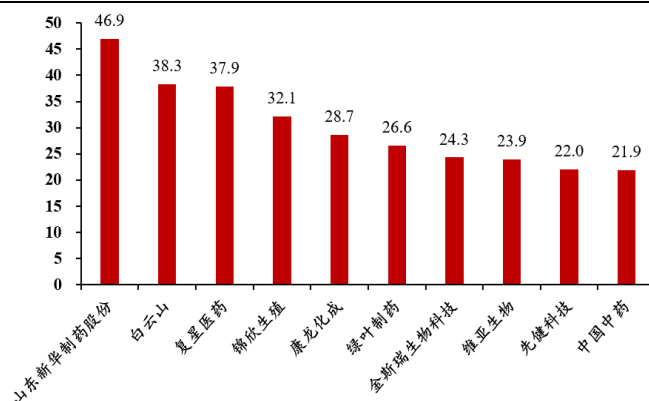
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16: 2023.2.10 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 17: 2023.2.10 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

## 2.4 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。2023 年 2 月 10 日至 2023 年 3 月 1 日, 共有 16 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中百奥泰、西点药业、心脉医疗等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 神奇制药、金城医药、华森制药等第一大股东股权质押比例有所上升, 常山药业、贝达药业、药石科技第一大股东股权质押比例有所下降。

表7: 2023 年 2 月 10 日至 2023 年 3 月 1 日医药公司解禁限售股情况

| 代码        | 简称     | 解禁日期       | 解禁数量<br>(万股) | 解禁股本占总股本<br>比例 (%) | 解禁市值(万元)  | 解禁收益率<br>(%) |
|-----------|--------|------------|--------------|--------------------|-----------|--------------|
| 688016.SH | 心脉医疗   | 2023-02-10 | 18414.96     | 45.27              | 763852.36 |              |
| 430047.BJ | 诺思兰德   | 2023-02-13 | 10671.98     | 26.71              | 182490.89 |              |
| 000403.SZ | 派林生物   | 2023-02-13 | 146.03       | 0.75               | 4950.36   | 35.75        |
| 688273.SH | 麦澜德    | 2023-02-13 | 2832.21      | 29.29              | 151863.13 | -2.71        |
| 603122.SH | 合富中国   | 2023-02-15 | 10.80        | 0.01               | 298.62    |              |
| 688203.SH | 海正生材   | 2023-02-16 | 20.04        | 0.02               | 754.68    | 7.55         |
| 301207.SZ | 华兰疫苗   | 2023-02-20 | 6517.69      | 46.43              | 173500.88 | -16.90       |
| 835892.BJ | 中科美菱   | 2023-02-20 | 129.20       | 0.95               | 3081.45   |              |
| 688177.SH | 百奥泰    | 2023-02-21 | 315.79       | 3.36               | 17955.82  |              |
| 688271.SH | 联影医疗   | 2023-02-22 | 10675.67     | 4.00               | 368310.50 | 72.73        |
| 301130.SZ | 西点药业   | 2023-02-23 | 555.53       | 0.97               | 8349.58   |              |
| 688677.SH | 海泰新光   | 2023-02-27 | 2531.23      | 23.97              | 99249.50  | 231.38       |
| 688247.SH | 宣泰医药   | 2023-02-27 | 267.48       | 1.11               | 13133.16  | 65.10        |
| 688238.SH | 和元生物   | 2023-02-28 | 108.93       | 0.19               | 3931.46   |              |
| 688351.SH | 微电生理-U | 2023-03-01 | 15.69        | 0.01               | 1141.79   | 50.82        |
| 603259.SH | 药明康德   | 2023-03-01 | 110.16       | 1.25               | 2367.36   |              |

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表8： 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 |
|------|-------------|-------------|-------------|
| 神奇制药 | 20.40       | 0.00        | 0.00        |
| 金城医药 | 6.75        | 0.00        | 0.00        |
| 华森制药 | 5.59        | -10.21      | 0.00        |
| 药石科技 | -3.75       | 0.00        | 0.00        |
| 贝达药业 | -5.33       | 0.00        | 0.00        |
| 常山药业 | -5.42       | 0.00        | 0.00        |
| 双鹭药业 | 0.00        | 0.01        | 0.00        |

资料来源：Wind，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。

## 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>