

2023年02月19日

医药
行业周报

医药行业超额收益显著，中药和药房政策受益

投资要点

◆ **大盘继续回调，医药行业超额收益显著：**本周申万医药指数下跌 0.07%，跑赢沪深 300 指数 1.67pp；本月申万医药指数上涨 0.32%，跑赢沪深 300 指数 3.27pp。本周申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 8 位，本月申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 13 位，涨幅处于中上水平。从子板块来看，线下药店、中药、医药流通涨幅靠前，本周涨幅分别为 7.78%、4.65%、4.24%；医药研发外包、疫苗、血液制品跌幅靠前，本周跌幅分别为-5.75%、-2.94%、-2.26%。从个股来看，本周涨幅前五的公司为山博济医药、上海凯宝、特一药业、方盛制药、药易购；跌幅前五的公司为诺诚健华-U、亚虹医药-U、欧林生物、海泰新光、安必平。1) 从市场风格来看，本周延续了上周的风格，股价处于底部、基金持仓比例低的中小市值公司涨幅靠前。2) 从板块来看，中药、医药流通、线下药店等上市公司涨幅靠前，主要是因为本周出台了中药和线下药店政策；创新药、CXO、医疗设备等刚需长线投资类上市公司跌幅靠前。总体来看，市场显示较强的博弈状态，长线成长股受挫，政策受益的中小市值公司上涨。

◆ **医药行业重大新闻：**1) 医保局进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹工作。2) 药监局发布《中药注册管理专门规定》。

◆ **医药行业处于估值+持仓+股价最底部：**从估值来看，医药行业 PT-TTM 仅 25.83 倍，过去 10 年的估值最低点为 20.31，目前处于底部向上回升阶段，相比沪深 300 指数有显著的超额收益。从公募基金持仓来看，自 2020Q3 以来持仓比例持续下降，2022Q4 略有回升，但持仓比例与历史相比仍然偏低。从股价来看，申万医药指数自 2022 年 9 月底部上涨 20% 出头，但与历史高点相比仍然差距颇大。从政策端来看，2022 年的脊柱、电生理、生化集采偏温和，压制医药行业估值的最大风险因素有所缓解。从行业增速来看，新冠疫情常态化后，医疗需求将迎来快速复苏，医药行业整体增速有望提升。总体来看，医药行业投资机会凸显。

◆ **投资建议：**建议关注：1) 服务消费：爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗、我武生物、智飞生物、锦欣生殖等；2) 医疗器械：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、山外山、微电生理、乐普医疗等；3) 中药：太极集团、华润三九、片仔癀、济川药业等；4) 创新药：恒瑞医药、百济神州、君实生物、荣昌生物、康方生物等；5) 创新产业链上游：药明康德、泰格医药、博腾股份、药康生物、百普赛斯、阿拉丁等；6) 业绩高增长：西藏药业、九典制药、益丰药房、老百姓、一心堂等。

◆ **风险提示：**医保控费政策变化、新冠疫情反复、疫情后医疗就诊需求恢复不及预期。

投资评级

领先大市-B维持

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.17	-6.8	11.84
绝对收益	-0.15	-0.67	-1.42

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsec.cn

相关报告

太极集团：国企改革推进，业绩持续高增长-太极集团 (600129.SH) 2023.2.13

医药：医药需求回升，业绩和估值共振-华金证券医药行业周报：2023.2.11



内容目录

一、医药行业行情回顾及投资策略	3
(一) 医药行业行情回顾	3
(二) 医药行业投资策略	5
二、医药行业重大事件梳理	5
三、风险提示	6

图表目录

图 1: 本周申万医药指数和沪深 300 指数走势图	3
图 2: 本月申万医药指数和沪深 300 指数走势图	3
图 3: 本周申万一级行业涨跌幅排序	3
图 4: 本月申万一级行业涨跌幅排序	3
图 5: 本周医药行业子板块涨跌幅排序	4
图 6: 本月医药行业子板块涨跌幅排序	4
表 1: 本周和本月涨跌幅榜前 15 家上市公司	4

一、医药行业行情回顾及投资策略

(一) 医药行业行情回顾

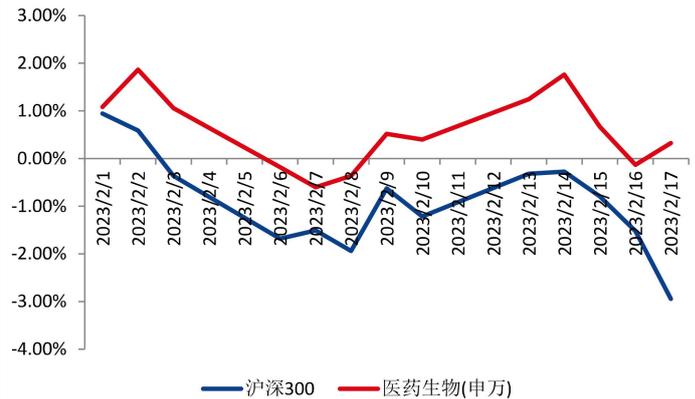
本周申万医药指数下跌 0.07%，跑赢沪深 300 指数 1.67pp；本月申万医药指数上涨 0.32%，跑赢沪深 300 指数 3.27pp。

图 1：本周申万医药指数和沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，华金证券研究所

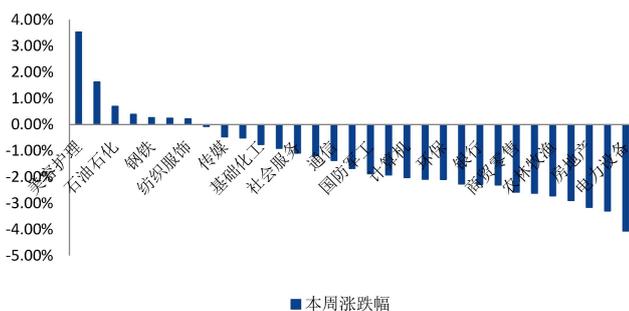
图 2：本月申万医药指数和沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，华金证券研究所

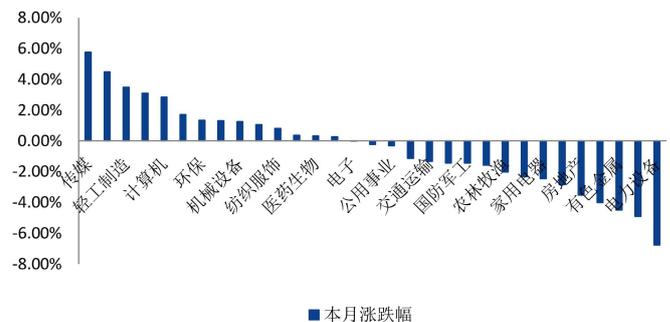
本周申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 8 位，本月申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 13 位，涨幅处于中上水平。

图 3：本周申万一级行业涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

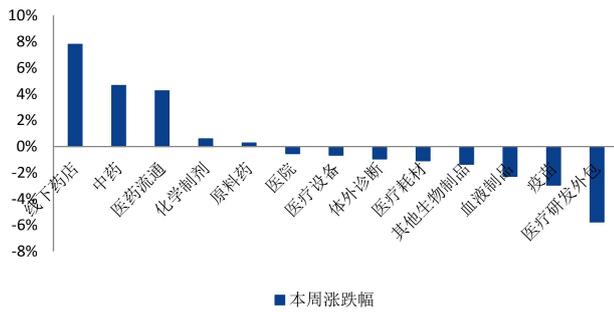
图 4：本月申万一级行业涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

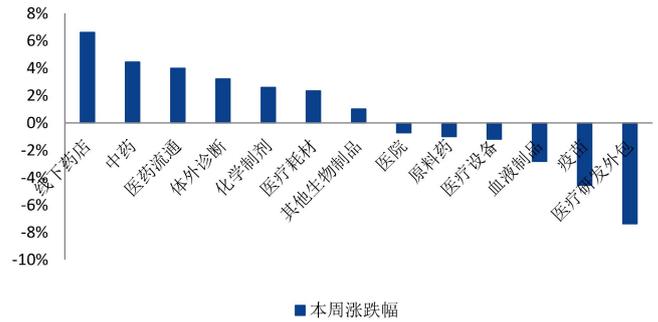
从子板块来看，线下药店、中药、医药流通涨幅靠前，本周涨幅分别为 7.78%、4.65%、4.24%；医药研发外包、疫苗、血液制品跌幅靠前，本周跌幅分别为-5.75%、-2.94%、-2.26%。

图 5：本周医药行业子板块涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：本月医药行业子板块涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

从个股来看，本周涨幅前五的公司为山博济医药、上海凯宝、特一药业、方盛制药、药易购；跌幅前五的公司为诺诚健华-U、亚虹医药-U、欧林生物、海泰新光、安必平。

本周股价涨跌幅分析：1) 从市场风格来看，本周延续了上周的风格，股价处于底部、基金持仓比例低的中小市值公司涨幅靠前。2) 从板块来看，中药、医药流通、线下药店等上市公司涨幅靠前，主要是因为本周出台了中药和线下药店政策（详见下文医药行业重大事件梳理）；创新药、CXO、医疗设备等刚需长线投资类上市公司跌幅靠前。总体来看，市场显示较强的博弈状态，长线成长股受挫，政策受益的中小市值公司上涨。

表 1：本周和本月涨跌幅榜前 15 家上市公司

序号	公司	市值(亿元)	子板块	本周涨跌幅	公司	市值(亿元)	子板块	本月涨跌幅
涨幅榜前 15 家上市公司								
1	博济医药	40	医疗研发外包	30.82%	博济医药	40	医疗研发外包	33.25%
2	上海凯宝	94	中药III	24.38%	戴维医疗	50	医疗设备	24.47%
3	特一药业	59	中药III	24.15%	药易购	34	医药流通	24.33%
4	方盛制药	47	中药III	21.47%	迈普医学	32	医疗耗材	23.18%
5	药易购	34	医药流通	20.42%	贵州三力	72	中药III	22.84%
6	康缘药业	156	中药III	19.57%	怡和嘉业	162	医疗设备	22.81%
7	振东制药	84	化学制剂	19.30%	振东制药	84	化学制剂	22.69%
8	亨迪药业	81	原料药	19.26%	康缘药业	156	中药III	22.31%
9	贵州三力	72	中药III	18.77%	毕得医药	99	医疗研发外包	21.99%
10	毕得医药	99	医疗研发外包	18.02%	上海凯宝	94	中药III	21.86%
11	戴维医疗	50	医疗设备	17.53%	特一药业	59	中药III	20.65%
12	宣泰医药	82	化学制剂	16.55%	方盛制药	47	中药III	20.52%
13	龙津药业	53	中药III	16.53%	首药控股-U	61	化学制剂	19.85%
14	健之佳	92	线下药店	16.41%	上海谊众-U	133	化学制剂	18.69%
15	英特集团	43	医药流通	14.65%	科美诊断	56	体外诊断	17.42%
跌幅榜前 15 家上市公司								
15	泽璟制药-U	116	化学制剂	-8.31%	合富中国	43	医药流通	-7.55%
14	康为世纪	43	其他生物制品	-8.49%	药石科技	154	医疗研发外包	-7.56%
13	诺泰生物	61	医疗研发外包	-8.67%	维力医疗	59	医疗耗材	-7.56%
12	泓博医药	48	医疗研发外包	-8.87%	凯莱英	531	医疗研发外包	-7.73%
11	和元生物	103	医疗研发外包	-8.93%	药明康德	2494	医疗研发外包	-8.62%
10	睿昂基因	27	体外诊断	-8.97%	奥浦迈	95	其他生物制品	-8.75%

序号	公司	市值(亿元)	子板块	本周涨跌幅	公司	市值(亿元)	子板块	本月涨跌幅
9	百克生物	255	疫苗	-9.00%	美迪西	165	医疗研发外包	-9.33%
8	华大智造	447	医疗设备	-9.02%	昭衍新药	285	医疗研发外包	-9.69%
7	奕瑞科技	302	医疗设备	-9.30%	百克生物	255	疫苗	-10.19%
6	康龙化成	713	医疗研发外包	-9.62%	奕瑞科技	302	医疗设备	-11.04%
5	安必平	25	体外诊断	-10.07%	九洲药业	357	原料药	-12.18%
4	海泰新光	91	医疗设备	-12.19%	康龙化成	713	医疗研发外包	-14.06%
3	欧林生物	77	疫苗	-12.34%	*ST和佳	17	医疗设备	-15.08%
2	亚虹医药-U	82	化学制剂	-12.89%	诺诚健华-U	150	化学制剂	-18.15%
1	诺诚健华-U	150	化学制剂	-20.43%	*ST辅仁	8	化学制剂	-31.12%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 医药行业投资策略

医药行业处于估值+持仓+股价最底部：从估值来看，医药行业 PT-TTM 仅 25.83 倍，过去 10 年的估值最低点为 20.31，目前处于底部向上回升阶段，相比沪深 300 指数有显著的超额收益。从公募基金持仓来看，自 2020Q3 以来持仓比例持续下降，2022Q4 略有回升，但持仓比例与历史相比仍然偏低。从股价来看，申万医药指数自 2022 年 9 月底部上涨 20% 出头，但与历史高点相比仍然差距颇大。从政策端来看，2022 年的脊柱、电生理、生化集采偏温和，压制医药行业估值的最大风险因素有所缓解。从行业增速来，新冠疫情常态化后，医疗需求将迎来快速复苏，医药行业整体增速有望提升。总体来看，医药行业投资机会凸显。

投资建议关注：1) 服务消费：爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗、我武生物、智飞生物、锦欣生殖等；2) 医疗器械：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、山外山、微电生理、乐普医疗等；3) 中药：太极集团、华润三九、片仔癀、济川药业等；4) 创新药：恒瑞医药、百济神州、君实生物、荣昌生物、康方生物等；5) 创新产业链上游：药明康德、泰格医药、博腾股份、药康生物、百普赛斯、阿拉丁等；6) 业绩高增长：西藏药业、九典制药、益丰药房、老百姓、一心堂等。

二、医药行业重大事件梳理

定点零售药店纳入门诊统筹管理。2月15日国家医保局印发了《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》。通知明确提出了统筹地区医保部门要优化申请条件、完善服务流程，及时为符合条件的定点零售药店开通门诊统筹服务。通知完善了定点零售药店门诊统筹支付政策，明确参保人员凭定点医药机构处方在定点零售药店购买医保目录内药品发生的费用可由统筹基金按规定支付。定点零售药店门诊统筹的起付标准、支付比例和最高支付限额等，可执行与本统筹地区定点基层医疗机构相同的医保待遇政策。

进一步规范中药注册管理规定。2月10日药监局发布《中药注册管理专门规定》。对中药人用经验的合理应用以及中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂、同名同方药等注册分类的研制原则和技术要求进行了明确。通过必要的技术要求表述，进一步落实加快推进

完善中医药理论、人用经验和临床试验相结合（以下简称“三结合”）的中药审评证据体系，体现中药注册管理的新理念和改革举措，并加强了对中药研制的指导。

三、风险提示

医保控费政策变化。2022 年脊柱、电生理、生化集采方案温和，市场预期医保控费政策有所缓和。医保集采会持续推进，如后续出现集采方案或结果比市场预期更严格的情况，可能会影响医药板块估值水平。

新冠疫情反复。新冠奥密克戎变异株虽传播力强但致病力减弱，我国已全面放开疫情防控。如未来新冠新突变并造成大流行，可能会导致防疫政策发生变化。

疫情后医疗就诊需求恢复不及预期。疫情放开后，医院对核酸要求和行程码要求已取消，居民阳康后常规医疗需求恢复，但也可能会出现居民推迟就诊的情况，导致医疗就诊需求恢复不及预期。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn