

医药生物

报告日期：2023 年 03 月 01 日

医疗新复苏，投资新主线

——医药行业月报

投资要点

□ 行情复盘：细分板块涨跌分化，医药流通及中成药领涨

2023 年 2 月沪深 300 指数下跌 2.1%，中信医药指数上涨 0.2%，医药板块涨跌幅在 30 个中信一级行业中排第 19 名。根据 Wind 中信医药分类看，本月生物医药子板块涨跌分化较大，医疗流通板块显著上涨（+5.1%），中成药（+5.2%）、化学制剂（+3.6%）也表现突出；医疗服务（-6.3%），生物医药（-1.0%）等板块显著回落。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是中药（+7.1%）、医药商业（+5.9%）、仿制药（+5.4%）等细分板块；CXO（-8.9%）、医疗服务（-3.4%）等前期涨幅较为明显的板块回调较多。

2023 年 2 月个股涨幅前三为博济医药（+41.7%）、迪亨药业（+36.7%）、康为世纪（+35.5%）；个股跌幅前三为*ST 辅仁（-41.3%）、诺诚健华-U（-21.4%）、康龙化成（-19.4%）。

□ 月度组合：强调预期底部及经营改善标的

月度组合复盘：2023 年 2 月浙商医药组合标的平均月度涨幅 0.57%，跑输中信医药指数 0.36pct。具体标的看，康缘药业（+18.7%）涨幅最多，康龙化成（-19.4%），九洲药业（-12.8%），药明康德（-11.2%）等公司回落较多。我们认为这可能跟市场对于行业不确定性的担忧有关；2023 年 2 月，预期改善以及具有增量逻辑的个股表现较好，中药等板块表现较好，我们看好预期较低，基本面有边际改善的板块和个股的投资机会。

3 月行业观点：我们除了看到疫后复苏直接相关板块的经营改善，也看到随着经历疫情经营恢复正常后，整体医药政策环境缓和、供需端优化以及运营效率提升，医药行业的泛复苏。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。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的**中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向**。

□ 浙商医药 2023 年 3 月组合：济川药业、仙琚制药、康龙化成、普洛药业、羚锐制药、康缘药业、药明康德、键凯科技、华大智造、贝达药业。

□ 风险提示

行业政策变动；研发进展不及预期；业绩不及预期。

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

相关报告

1 《中药发新政，迎来新周期——中药行业重点政策跟踪》

2023.02.28

2 《依生生物赴美，华润医疗拓展——投融资周报 20230227》

2023.02.27

3 《从医疗器械注册，看国产创新器械发展方向——医药生物行业周报 20230225》 2023.02.26

正文目录

1、行情复盘：细分板块涨跌分化，医药流通及中成药领涨	4
2、3 月度组合：强调预期底部及经营改善标的	6
3、风险提示	7

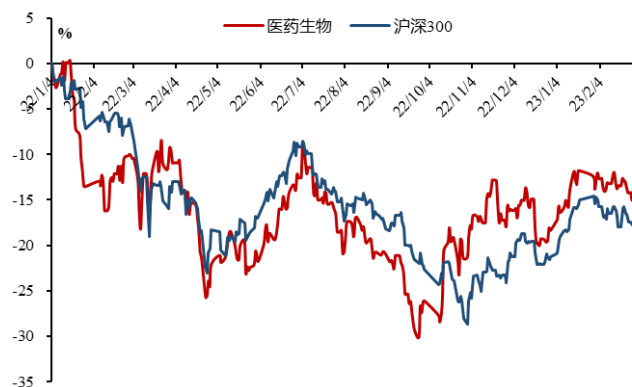
图表目录

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 2 月医药指数涨跌幅在中信一级行业排第 19 名	4
图 3： 2023 年 2 月医药子板块涨跌幅（中信）	4
图 4： 2023 年 2 月医药子板块涨跌幅（浙商医药）	4
图 5： 2023 年 2 月医药板块涨幅前 10 的标的	5
图 6： 2023 年 2 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 2 月组合月度收益总结	6
表 1： 浙商医药 2023 年 3 月组合.....	6

1、行情复盘：细分板块涨跌分化，医药流通及中成药领涨

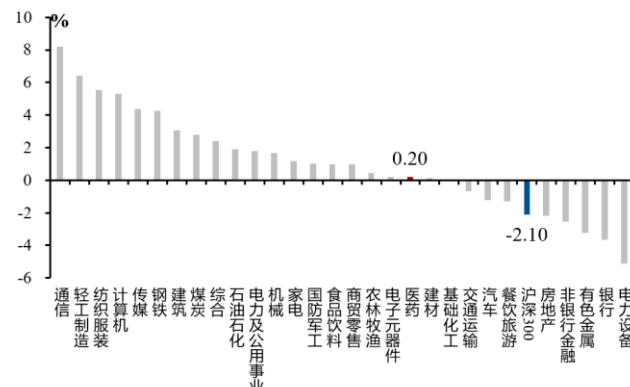
2023 年 2 月沪深 300 下跌 2.1%，中信医药指数上涨 0.2%，医药板块涨跌幅在 30 个中信一级行业中排第 19 名。

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

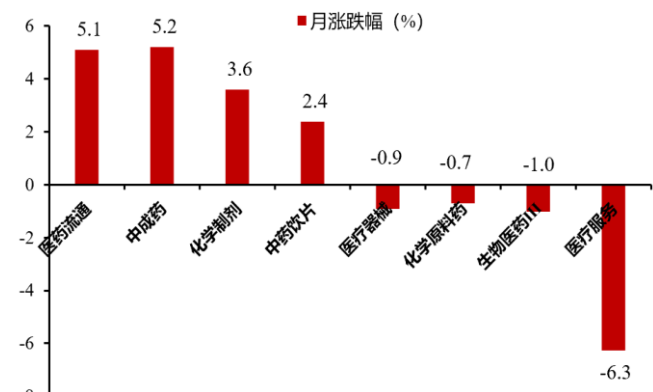
图2： 2023 年 2 月医药指数涨跌幅在中信一级行业排第 19 名



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）

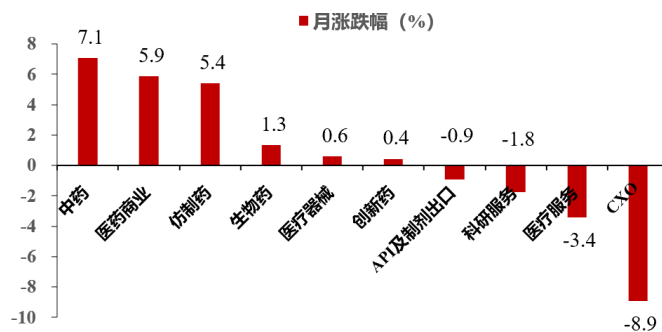
根据 Wind 中信医药分类看，本月生物医药子板块涨跌分化较大，医疗流通板块显著上涨（+5.1%），中成药（+5.2%）、化学制剂（+3.6%）也表现突出；医疗服务（-6.3%），生物医药（-1.0%）等板块显著回落。根据浙商医药重点公司分类板块来看，本月表现相对最好的是中药（+7.1%）、医药商业（+5.9%）、仿制药（+5.4%）等细分板块；CXO（-8.9%）、医疗服务（-3.4%）等前期涨幅较为明显的板块回调较多。

图3： 2023 年 2 月医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

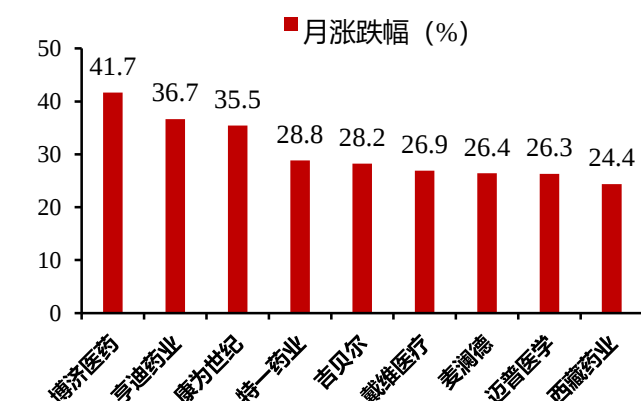
图4： 2023 年 2 月医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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）

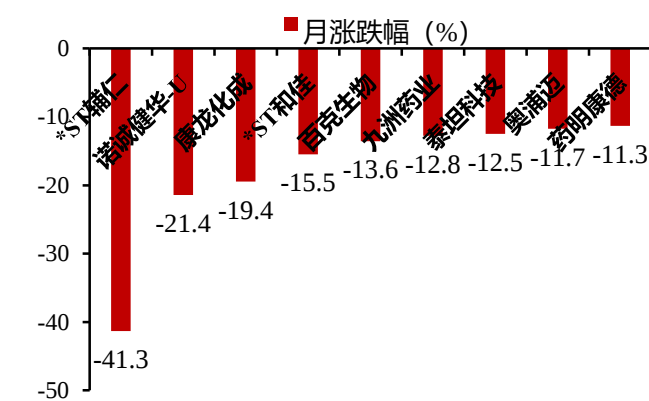
2023 年 2 月个股涨幅前三为博济医药(+41.7%)、迪亨药业(+36.7%)、康为世纪(+35.5%); 个股跌幅前三为*ST 辅仁 (-41.3%)、诺诚健华-U (-21.4%)、康龙化成 (-19.4%)。

图5： 2023 年 2 月医药板块涨幅前 10 的标的



资料来源：Wind，浙商证券研究所

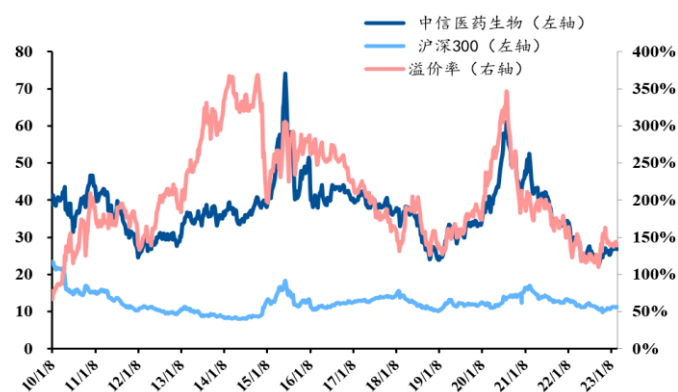
图6： 2023 年 2 月医药板块跌幅前 10 的标的



资料来源：Wind，浙商证券研究所

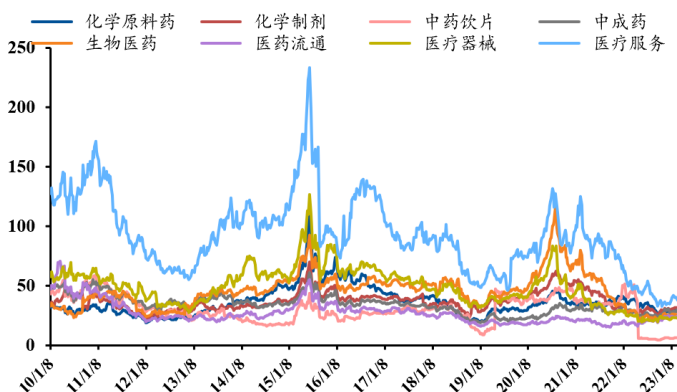
估值继续回升。截至 2023 年 2 月 28 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.1 倍，较 2023 年 1 月 31 日估值提升 0.25；医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 141%，较 2023 年 1 月 31 日提升 4pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。截至 2023 年 2 月 28 日，估值排名前的板块为医疗服务、化学制剂和中成药，市盈率分别为 38 倍、32 倍、30 倍。

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

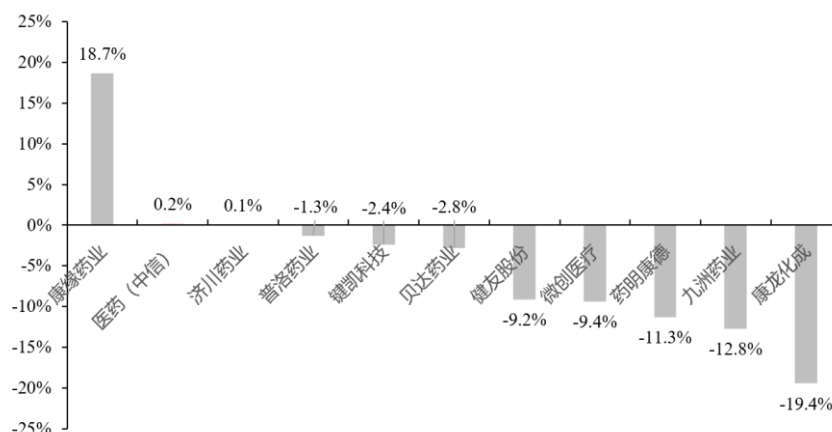


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2、3 月度组合：强调预期底部及经营改善标的

月度组合复盘：2023 年 2 月浙商医药组合标的平均月度涨幅 0.57%，跑输中信医药指数 0.36pct。具体标的看，康缘药业（+18.7%）涨幅最多，康龙化成（-19.4%），九洲药业（-12.8%），药明康德（-11.2%）等公司回落较多。我们认为这可能跟市场对于行业不确定性的担忧有关；2023 年 2 月，预期改善以及具有增量逻辑的个股表现较好，中药等板块表现较好，我们看好预期较低，基本面有边际改善的板块和个股的投资机会。

图9： 浙商医药 2023 年 2 月组合月度收益总结



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 月行业观点：我们除了看到疫后复苏直接相关板块的经营改善，也看到随着经历疫情经营恢复正常后，整体医药政策环境缓和、供需端优化以及运营效率提升，医药行业的泛复苏。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。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的**中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向**。

浙商医药 2023 年 3 月组合：济川药业、仙琚制药、康龙化成、普洛药业、羚锐制药、康缘药业、药明康德、键凯科技、华大智造、贝达药业。

表 1：浙商医药 2023 年 3 月组合

公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
济川药业	269.6	21.18	24.84	27.73	12.7	10.9	9.7
仙琚制药	130.7	7.02	7.64	9.43	18.6	17.1	13.9
康龙化成	670.0	13.62	21.66	30.79	49.2	30.9	21.8
普洛药业	282.7	9.51	11.90	14.40	29.7	23.8	19.6
羚锐制药	90.7	4.37	5.28	6.48	20.8	17.2	14.0

康缘药业	151.1	4.34	5.72	7.31	34.8	26.4	20.7
药明康德	2,413.2	88.14	95.05	120.69	27.4	25.4	20.0
键凯科技	102.5	2.19	2.60	3.18	46.8	39.4	32.2
华大智造	430.7	20.11	3.15	4.86	21.4	136.7	88.6
贝达药业	243.4	1.61	4.71	7.82	151.2	51.7	31.1

资料来源：Wind（市值取 2023 年 2 月 28 日收盘数据），浙商证券研究所（盈利预测）

3、风险提示

行业政策变动；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>