

医药生物

报告日期：2023 年 03 月 04 日

由限制清单引发的创新思考

——医药生物行业周报 20230304

投资要点

□ 本周思考：由限制清单引发的创新思考

2023 年 3 月 3 日，美国商务部（当地时间 3 月 2 日）发布公告，“对基因数据的收集和分析构成了极大风险”等无理理由，将华大基因等企业列入实体清单，引发我们对医疗器械创新与核心竞争力的思考。

创新是核心竞争力，我国正处于突破卡脖子技术，创新产品商业化加速窗口期。分析专利申请与发布数量、创新器械获批数量与分布、科创板上市公司及细分板块等数据，我们认为，我国现在正处于卡脖子技术突破、创新产品商业化加速的窗口期，在这一时期，创新产品商业化仍是医疗器械公司收入增长加速的核心驱动，建议关注创新商业化加速、所处板块国产替代加速的企业。

（1）创新驱动，发明专利数量快速提升。2012-2020 年，我国医药相关发明专利申请数量由 70281 件/年提升至 237324 件/年，呈现逐年快速提升趋势，2020-2022 年，受疫情影响，专利申请量略下滑；以专利公开量来看，2012-2022 年，医药相关专利公开量由 63151 件/年提升至 215857 件/年，提升趋势显著。我们认为，随疫后恢复，在创新驱动、政策支持下，我国医药相关发明专利数量仍有快速提升趋势，专利的增长也必将促进下游创新器械商业化。

（2）创新器械商业化加速。2022 年我国共获批创新医疗器械 55 个，比 2021 年同比增长 57%，从 2021-2022 年获批种类上来看，神经介入、内镜与超声诊断、大型诊疗设备手术机器人等获批数量较多，大部分仍集中在国产化率较低或卡脖子技术突破的领域。我们认为，随 2021-2022 年创新产品获批带来下游推广加速、产品迭代加速等，下游放量与国产替代均有望加速。

（3）创新企业上市加速，融资多样化助推创新迭代。我们认为，国内创新加速驱动：1.核心技术突破，如 CCD 一直被海外专利垄断，国产通过 CMOS 突破促进了下游如内镜、光学相关的基因测序仪等产品的上市，奠定国产替代基石；2.科创板融资多样化，推动创新加速。医疗器械的创新是迭代式创新，需要下游数据、医生反馈以及持续创新迭代所需的资金支持。自 2018 年 11 月科创板设立以来，2019-2022 年科创板上市企业保持每年 10-12 家，创新器械相关企业上市加速构建多样化融资途径，助推创新加速。通过对 2019-2022 年科创板医疗器械上市企业的分析，我们发现在大型设备、电生理、内窥镜、基因测序仪、蛋白组学、分子诊断等卡脖子技术板块，已有相关公司陆续上市，逐步突破海外技术限制，构建大国核心竞争力。

建议关注创新迭代加速、国产化率有望迅速提升板块。展望未来，我们认为，创新仍将是医疗器械快速发展的主要推力，在国产化率相对较低的医疗器械板块如内窥镜、起搏器与电生理、神经介入、外周介入、基因测序仪器等已经陆续有企业及产品上市，我们认为，随国内技术突破及相关产品完善，创新迭代与国产替代必呈加速趋势，拉动相关企业收入高增长。建议关注创新迭代加速、国产化率有望迅速提升板块，推荐：微电生理、澳华内镜、华大智造、海泰新光、奕瑞科技、心脉医疗、微创机器人、微创医疗、迈瑞医疗等；关注：开立医疗、微创脑科学、惠泰医疗等。

□ 表现复盘：中药涨幅最大，整体估值回落

涨跌幅：本周医药板块下跌 0.55%，跑输沪深 300 指数 2.26 个百分点，在所有行业中涨幅排名倒数第 5。**成交额：**医药行业本周成交额为 3192 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 7.5%，较前一周环比下降 0.5pct，低于 2018 年以来的中枢水平（8.3%）。**估值：**截至 2023 年 3 月 4 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.7 倍，环比降低 0.04。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

研究助理：司清蕊

siqingrui@stocke.com.cn

相关报告

1 《医疗新复苏，投资新主线——医药行业月报》 2023.03.01

2 《中药发新政，迎来新周期——中药行业重点政策跟踪》

2023.02.28

3 《依生生物赴美，华润医疗拓展——投融资周报 20230227》

2023.02.27

133%，较前一周环比下降 6pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。沪港通&深港通持股：截至 2023 年 3 月 4 日，陆港通医药行业投资 1929 亿元，医药持股占陆港通总资金的 10.2%，医药北上资金环比减少 26 亿元。细分板块中，各自板块均有不同程度净流出，其中，医疗服务、化学制药净流出较为明显。

细分板块涨跌幅分析：根据 Wind 中信医药分类看，本周除中药饮片（+1.0%）、中成药（+0.8%）、化学试剂（+0.2%）外，均有一定跌幅，其中化学原料药（-1.7%）、医疗器械（-1.3%）、生物医药（-1.2%）跌幅最大。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周除 CXO（+0.5%）、医药商业（+0.5%）、中药（+0.1%）有所上涨外，其他子板块均有所下跌，其中 API 及制剂出口（-2.9%）、科研服务（-2.8%）、医疗服务（-2.4%）下跌较为明显。具体公司看，中药板块康缘药业（+2.9%）、华润三九（+2.1%）拥有不错涨幅；医疗器械板块本周各公司 2022 年业绩快报陆续发布，2022 年商业化投入较大企业，如微创机器人（-14.1%）、微创医疗（-8.7%）等跌幅较大；API 及制剂出口板块司太立（-7.7%）、CXO 板块美迪西（-6.0%）等也有较大跌幅。

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。**

□ 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
		2023/3/4	2021	2022E	2023E	TTM	2022E	2023E	
CXO									
603259.SH	药明康德	83.3	1.72	2.98	3.21	28	28	26	买入
300347.SZ	泰格医药	113.9	3.29	3.07	3.78	37	37	30	买入
002821.SZ	凯莱英	142.8	2.89	8.98	7.22	17	16	20	买入
300759.SZ	康龙化成	60.1	1.39	1.14	1.82	45	53	33	买入
300363.SZ	博腾股份	43.6	0.96	3.51	2.47	14	12	18	买入
603456.SH	九洲药业	38.7	0.70	1.08	1.49	39	36	26	买入
603127.SH	昭衍新药	57.1	1.04	1.75	2.15	32	33	27	买入
1521.HK	方达控股	2.69	0.01	0.02	0.03	31	26	16	买入
300725.SZ	药石科技	77.6	2.44	1.77	2.60	53	44	30	买入
688202.SH	美迪西	185.8	3.24	5.50	8.59	45	34	22	增持
688238.SH	和元生物	20.4	0.11	0.16	0.21	246	128	97	增持
301096.SZ	百诚医药	67.7	1.03	1.85	2.77	38	37	24	增持
原料药及仿制药									
603707.SH	健友股份	16.9	0.66	0.96	1.18	24	22	17	买入
000739.SZ	普洛药业	23.3	0.81	0.81	1.01	32	30	23	买入
300630.SZ	普利制药	27.1	0.95	1.32	1.71	24	20	16	增持
300702.SZ	天宇股份	24.7	0.59	0.18	0.45	230	137	55	增持
688513.SH	苑东生物	55.8	1.94	2.19	2.45	27	25	23	增持
002332.SZ	仙琚制药	13.1	0.62	0.71	0.77	17	18	17	增持
603229.SH	奥翔药业	25.4	0.34	0.56	0.70	50	45	36	增持
688166.SH	博瑞医药	23.7	0.58	0.65	0.75	39	36	32	增持
603520.SH	司太立	21.2	0.94	2.02	2.67	59	11	8	增持
688076.SH	诺泰生物	31.1	0.54	0.64	0.78	52	53	40	增持
605116.SH	奥锐特	26.9	0.42	0.55	0.67	49	52	42	增持
002099.SZ	海翔药业	7.4	0.06	0.19	0.25	53	37	27	增持
605507.SH	国邦医药	25.2	1.26	1.67	2.06	16	15	12	增持
002422.SZ	科伦药业	28.1	0.75	1.14	1.22	25	25	23	增持
000915.SZ	华特达因	41.9	1.62	2.35	2.97	19	18	14	增持
000963.SZ	华东医药	46.0	1.31	1.46	1.72	34	32	27	买入
制药上游									
688105.SH	诺唯赞	54.1	1.70	2.17	2.29	33	25	24	增持
688690.SH	纳微科技	54.6	0.47	0.74	1.04	80	74	52	增持
688179.SH	阿拉丁	42.9	0.63	0.78	1.08	64	55	40	增持
688133.SH	泰坦科技	133.0	1.71	2.36	3.67	89	56	36	增持
688356.SH	键凯科技	165.3	2.92	3.04	4.16	55	54	40	买入
605369.SH	拱东医疗	103.7	2.76	3.56	4.56	32	29	23	增持
300171.SZ	东富龙	26.5	1.10	1.59	1.98	23	20	16	增持
2155.HK	森松国际	9.9	0.33	0.56	0.72	18	18	14	买入
300358.SZ	楚天科技	16.0	0.98	1.21	1.41	15	13	11	增持
300813.SZ	泰林生物	42.7	0.76	1.08	1.48	52	39	29	买入
688139.SH	海尔生物	70.8	2.66	1.87	2.60	37	38	27	增持
688046.SH	药康生物	27.1	0.30	0.44	0.61	68	62	44	增持

688137.SH	近岸蛋白	76.9	2.12	1.87	2.28	59	41	34	增持
创新药									
600196.SH	复星医药	33.9	1.77	1.68	2.22	25	15	13	买入
2171.HK	科济药业	16.9	-8.28	-1.43	-1.88	-	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	56.6	0.92	0.39	1.13	170	145	50	买入
688180.SH	君实生物	52.5	-0.73	-2.29	-0.15	-	-	-	买入
医疗器械									
300760.SZ	迈瑞医疗	313.1	6.60	8.07	9.77	40	39	32	买入
300639.SZ	凯普生物	17.6	1.94	3.83	4.38	5	5	4	买入
688289.SH	圣湘生物	23.5	3.81	3.48	3.08	7	7	8	增持
603108.SH	润达医疗	12.1	0.66	0.68	0.94	19	18	13	买入
688575.SH	亚辉龙	20.1	0.36	1.91	0.81	11	10	9	增持
688029.SH	南微医学	81.9	1.73	1.81	2.48	47	45	33	增持
688301.SH	奕瑞科技	419.4	6.66	9.75	12.79	48	43	33	增持
688677.SH	海泰新光	103.7	1.35	2.08	2.80	49	50	37	增持
0853.HK	微创医疗	21.0	-0.15	-0.17	-0.11	-	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	26.6	-0.61	-0.86	-0.79	-	-	-	增持
688351.SH	微电生理	23.5	-0.03	0.02	0.03	-	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	191.6	4.39	5.65	7.40	39	34	26	增持
688580.SH	伟思医疗	63.1	2.59	1.86	2.84	46	34	22	增持
688626.SH	翔宇医疗	38.7	1.26	1.03	1.32	51	38	29	增持
688212.SH	澳华内镜	68.0	0.43	0.44	0.65	442	155	105	增持
688315.SH	诺禾致源	30.4	0.56	0.48	0.65	68	63	47	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	32.5	1.48	1.45	1.73	26	22	19	增持
688114.SH	华大智造	103.8	1.17	4.85	0.76	21	21	137	增持
疫苗									
688185.SH	康希诺	124.6	7.74	-1.01	0.94	-34	-	133	增持
603392.SH	万泰生物	126.2	2.23	6.37	7.89	24	20	16	增持
300122.SZ	智飞生物	88.7	6.38	4.42	4.77	19	20	19	增持
300601.SZ	康泰生物	34.3	1.13	1.93	2.38	89	18	14	增持
300841.SZ	康华生物	97.8	6.16	6.25	9.07	18	16	11	增持
医药商业及新基建									
603883.SH	老百姓	38.7	1.14	1.33	1.61	30	29	24	增持
603939.SH	益丰药房	57.7	1.23	1.54	1.93	41	37	30	增持
603233.SH	大参林	37.3	0.83	1.14	1.48	39	33	25	增持
605186.SH	健麾信息	32.0	0.86	1.25	1.71	35	26	19	增持
医疗服务、中药									
600566.SH	济川药业	28.8	1.86	2.35	2.75	12	12	10	增持
600557.SH	康缘药业	25.6	0.55	0.75	0.98	34	34	26	增持
600285.SH	羚锐制药	15.8	0.64	0.77	0.93	20	21	17	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：由限制清单引发的创新思考	7
2 行情复盘：中药涨幅最大，整体估值回落	9
2.1 医药行业行情：略有调整，成交额下降	10
2.2 医药子行业：中药涨幅最大，整体估值回落	11
2.3 陆港通&港股通：各版块北上资金不同程度净流出	12
2.4 限售解禁&股权质押情况追踪	14
3 风险提示	15

图表目录

图 1: 2012-2022 年医药相关专利申请量 (件)	7
图 2: 2012-2022 年医药相关专利公开量 (件)	7
图 3: 2014-2022 年创新医疗器械获批数量	8
图 4: 2021-2022 年获批创新医疗器械分布	8
图 5: 2018-2022 年医疗器械上市公司情况 (按中信分类)	8
图 6: 2021-2022 年科创板医疗器械上市公司细分领域	8
图 7: 本周医药板块 (中信分类) 和沪深 300 走势	10
图 8: 2023 年以来医药板块 (中信分类) 和沪深 300 走势	10
图 9: 本周各大行业涨跌幅 (上: 本周涨幅; 下: 2023 年至今涨幅)	10
图 10: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例	11
图 11: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	11
图 12: 本周医药子板块涨跌幅 (中信)	12
图 13: 本周医药子板块涨跌幅 (浙商医药)	12
图 14: 2010 年以来医药子行业估值变化情况	12
图 15: 2017-2023.3.4 医药北上金额及占总北上资金比例	13
图 16: 2017-2023.3.4 医药股北上资金布局子行业	13
图 17: 2023.2.25-3.3 陆港通医药持股市值变动前后 5 名	13
图 18: 2023.3.3 陆港通医药股持股市值前 10 名	13
图 19: 2023.2.25-3.3 港股通医药股持股市值变动前后 5 名	13
图 20: 2023.3.3 港股通医药股持股市值前 10 名	13
图 21: 2023.3.3 陆港通医药股持股占比前 10 名	14
图 22: 2023.3.3 港股通医药股持股占比前 10 名	14
表 1: 盈利预测与估值	3
表 2: 2023 年 2 月 27 日至 2023 年 3 月 25 日医药公司解禁限售股情况	14
表 3: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动	15

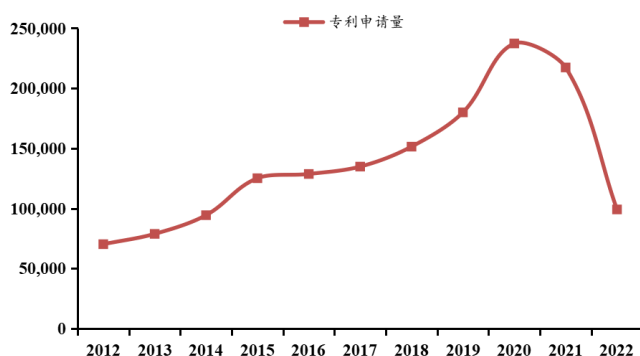
1 本周思考：由限制清单引发的创新思考

本周思考：2023 年 3 月 3 日，美国商务部（当地时间 3 月 2 日）发布公告，“对基因数据的收集和分析构成了极大风险”等无理理由，将华大基因等企业列入实体清单，引发我们对医疗器械创新与核心竞争力的思考。

创新是核心竞争力，我国正处于突破卡脖子技术，创新产品商业化加速窗口期。分析专利申请与发布数量、创新器械获批数量与分布、科创板上市公司及细分板块等数据，我们认为，我国现在正处于卡脖子技术突破、创新产品商业化加速的窗口期，在这一时期，创新产品商业化仍是医疗器械公司收入增长加速的核心驱动，建议关注创新商业化加速、所处板块国产替代加速的企业。

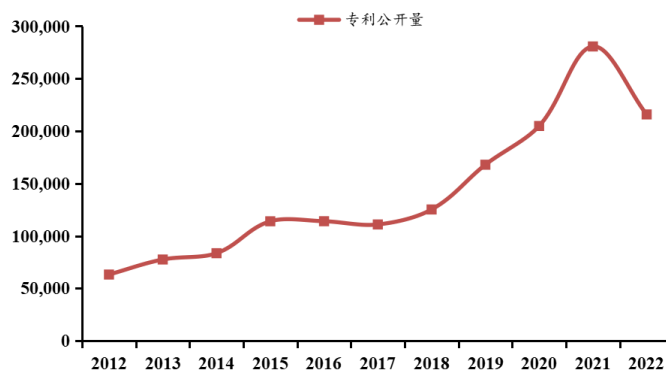
（1）创新驱动，发明专利数量快速提升。2012-2020 年，我国医药相关发明专利申请数量由 70281 件/年提升至 237324 件/年，呈现逐年快速提升趋势，2020-2022 年，受疫情影响，专利申请量略下滑；以专利公开量来看，2012-2022 年，医药相关专利公开量由 63151 件/年提升至 215857 件/年，提升趋势显著。我们认为，随疫后恢复，在创新驱动、政策支持下，我国医药相关发明专利数量仍有快速提升趋势，专利的增长也必将促进下游创新器械商业化。

图1：2012-2022 年医药相关专利申请量（件）



资料来源：Rainpat，浙商证券研究所

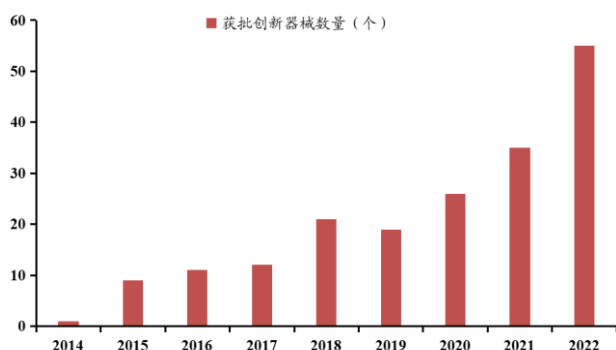
图2：2012-2022 年医药相关专利公开量（件）



资料来源：Rainpat，浙商证券研究所

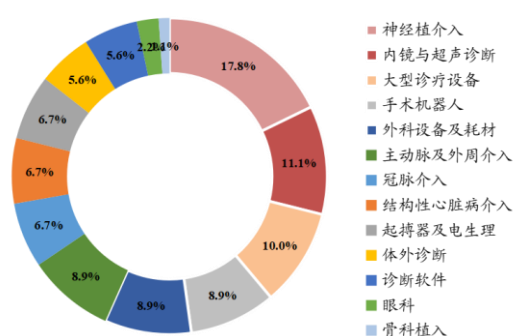
（2）创新器械商业化加速。2022 年我国共获批创新医疗器械 55 个，比 2021 年同比增长 57%，从 2021-2022 年获批种类上来看，神经介入、内镜与超声诊断、大型诊疗设备手术机器人等获批数量较多，大部分仍集中在国产化率较低或卡脖子技术突破的领域。我们认为，随 2021-2022 年创新产品获批带来下游推广加速、产品迭代加速等，下游放量与国产替代均有望加速。

图3：2014-2022 年创新医疗器械获批数量



资料来源：NMPA，浙商证券研究所

图4：2021-2022 年获批创新医疗器械分布

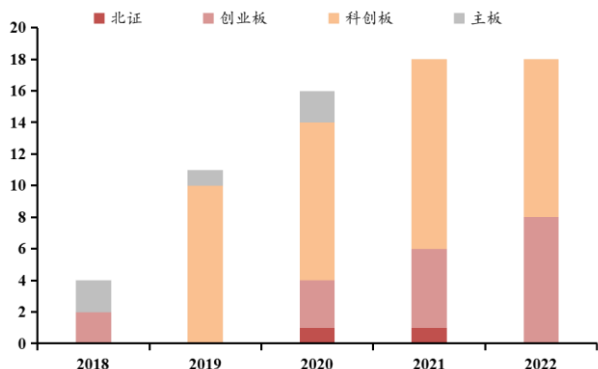


资料来源：NMPA，浙商证券研究所

(3) 创新企业上市加速，融资多样化助推创新迭代。我们认为，国内创新加速驱动：1.核心技术突破，如 CCD 一直被海外专利垄断，国产通过 CMOS 突破促进了下游如内镜、光学相关的基因测序仪等产品的上市，奠定国产替代基石；2.科创板融资多样化，推动创新加速。医疗器械的创新是迭代式创新，需要下游数据、医生反馈以及持续迭代所需的资金支持。自 2018 年 11 月科创板设立以来，2019-2022 年科创板上市企业保持每年 10-12 家，创新器械相关企业上市加速构建多样化融资途径，助推创新加速。通过对 2019-2022 年科创板医疗器械上市企业的分析，我们发现在大型设备、电生理、内窥镜、基因测序仪、蛋白组学、分子诊断等卡脖子技术板块，已有相关公司陆续上市，逐步突破海外技术限制，构建大国核心竞争力。

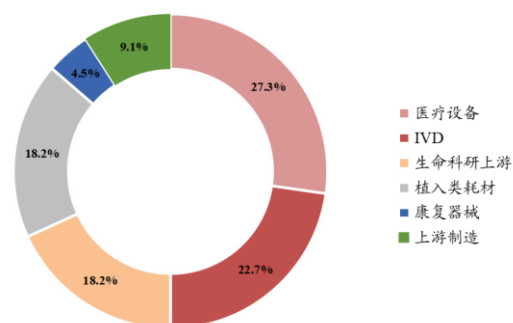
建议关注创新迭代加速、国产化率有望迅速提升板块。展望未来，我们认为，创新仍将是医疗器械快速发展的主要推力，在国产化率相对较低的医疗器械板块如内窥镜、起搏器与电生理、神经介入、外周介入、基因测序仪器等已经陆续有企业及产品上市，我们认为，随国产技术突破及相关产品完善，创新迭代与国产替代必呈加速趋势，拉动相关企业收入高增长。建议关注创新迭代加速、国产化率有望迅速提升板块，推荐：微电生理、澳华内镜、华大智造、海泰新光、奕瑞科技、心脉医疗、微创机器人、微创医疗、迈瑞医疗等；关注：开立医疗、微创脑科学、惠泰医疗等。

图5：2018-2022 年医疗器械上市公司情况（按中信分类）



资料来源：wind，浙商证券研究所

图6：2021-2022 年科创板医疗器械上市公司细分领域



资料来源：wind，浙商证券研究所

2 行情复盘：中药涨幅最大，整体估值回落

涨跌幅：本周医药板块下跌 0.55%，跑输沪深 300 指数 2.26 个百分点，在所有行业中涨幅排名倒数第 5。**成交额：**医药行业本周成交额为 3192 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 7.5%，较前一周环比下降 0.5pct，低于 2018 年以来的中枢水平（8.3%）。**估值：**截至 2023 年 3 月 4 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.7 倍，环比降低 0.04。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 133%，较前一周环比下降 6pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。**沪港通&深港通持股：**截至 2023 年 3 月 4 日，陆港通医药行业投资 1929 亿元，医药持股占陆港通总资金的 10.2%，医药北上资金环比减少 26 亿元。细分板块中，各自板块均有不同程度净流出，其中，医疗服务、化学制药净流出较为明显。

细分板块涨跌幅分析：根据 Wind 中信医药分类看，本周除中药饮片（+1.0%）、中成药（+0.8%）、化学试剂（+0.2%）外，均有一定跌幅，其中化学原料药（-1.7%）、医疗器械（-1.3%）、生物医药（-1.2%）跌幅最大。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周除 CXO（+0.5%）、医药商业（+0.5%）、中药（+0.1%）有所上涨外，其他子版块均有所下跌，其中 API 及制剂出口（-2.9%）、科研服务（-2.8%）、医疗服务（-2.4%）下跌较为明显。具体公司看，中药板块康缘药业（+2.9%）、华润三九（+2.1%）拥有不错涨幅；医疗器械板块本周各公司 2022 年业绩快报陆续发布，2022 年商业化投入较大企业，如微创机器人（-14.1%）、微创医疗（-8.7%）等跌幅较大；API 及制剂出口板块司太立（-7.7%）、CXO 板块美迪西（-6.0%）等也有较大跌幅。

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。

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；

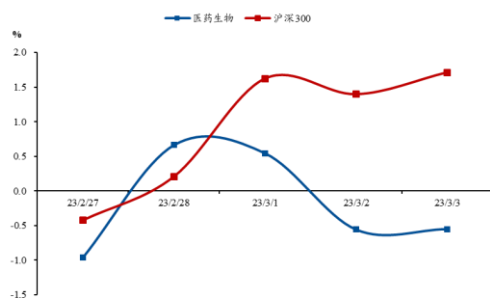
配套产业链：药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等；

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。

2.1 医药行业行情：略有调整，成交额下降

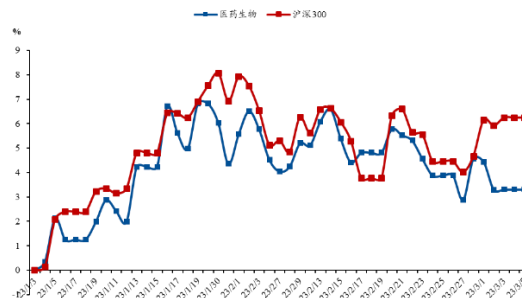
本周医药板块下跌 0.55%，跑输沪深 300 指数 2.26 个百分点，在所有行业中涨幅排名倒数第 5。

图7：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



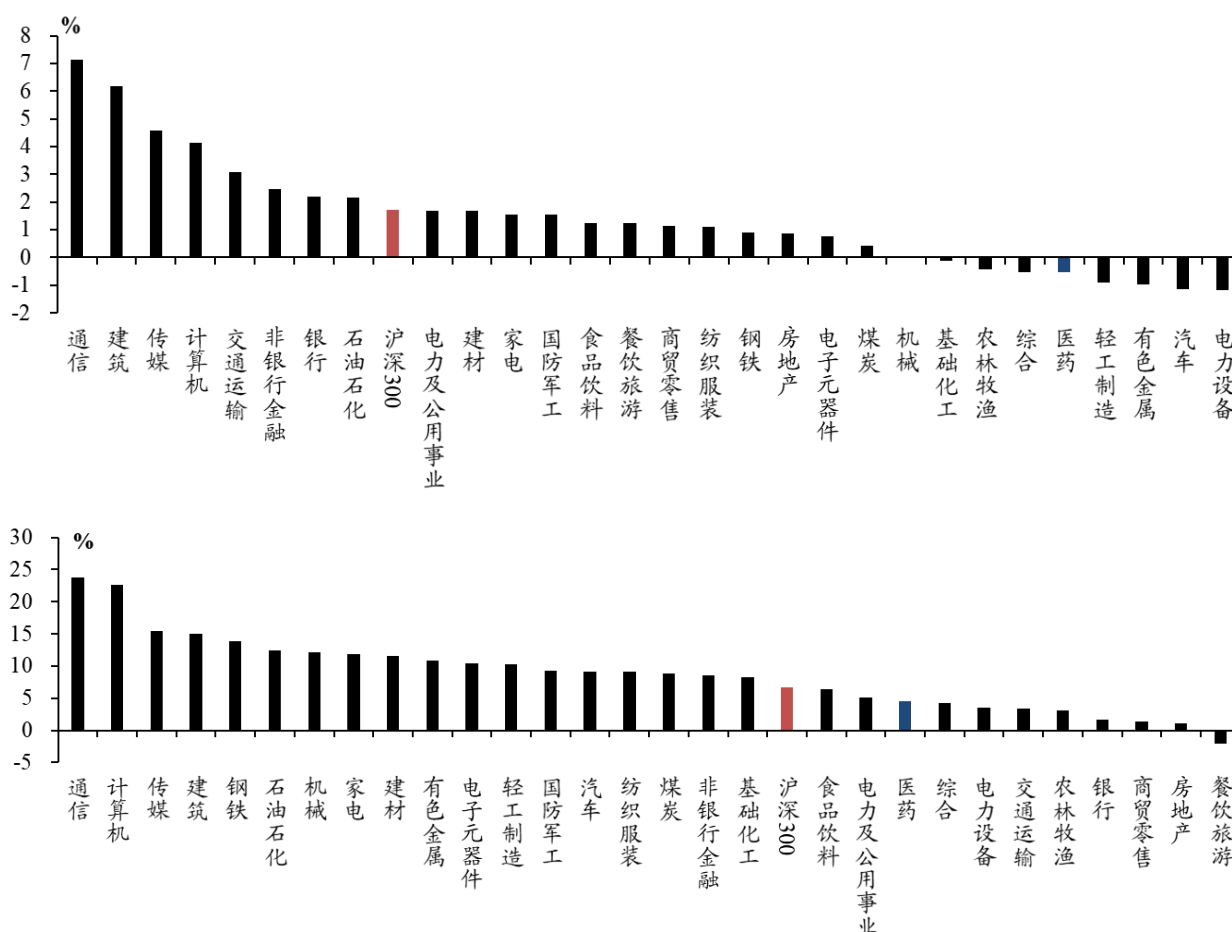
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图8：2023 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

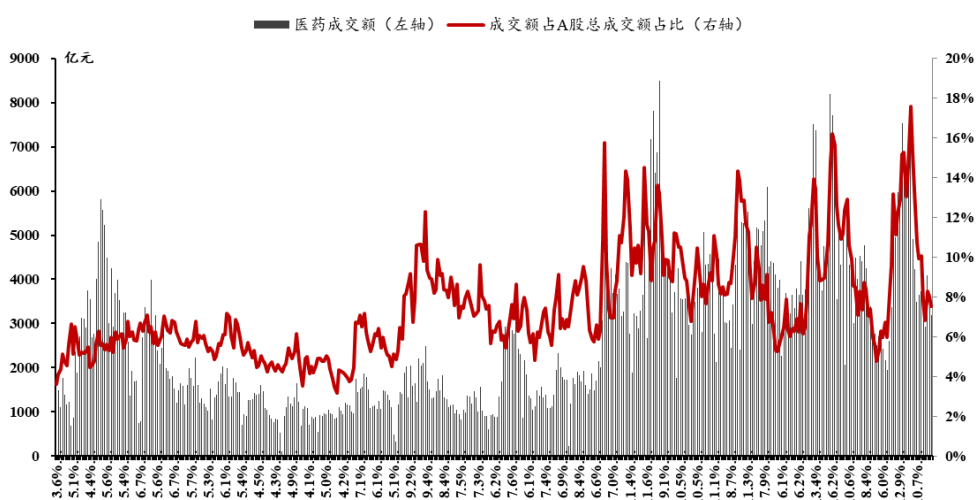
图9：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2023 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额略有下降，低于 2018 年中枢。医药行业本周成交额为 3192 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 7.5%，较前一周环比下降 0.5pct，低于 2018 年以来的中枢水平（8.3%）。

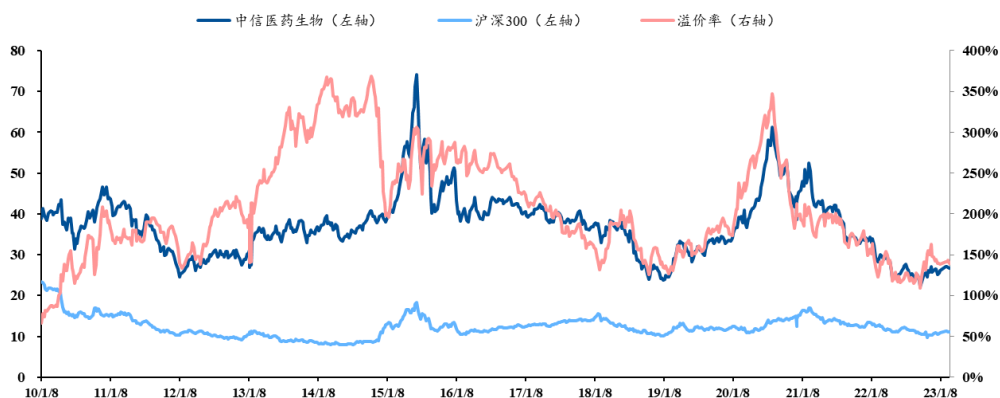
图10：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

估值溢价环比下降。截至 2023 年 3 月 4 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.7 倍，环比降低 0.04。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 133%，较前一周环比下降 6pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

图11：2010 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

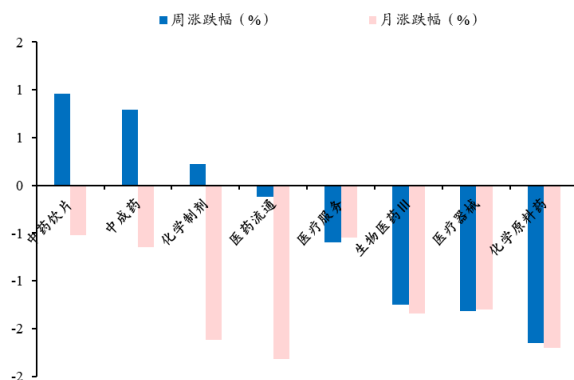
2.2 医药子行业：中药涨幅最大，整体估值回落

根据 Wind 中信医药分类看，本周除中药饮片（+1.0%）、中成药（+0.8%）、化学试剂（+0.2%）外，均有一定跌幅，其中化学原料药（-1.7%）、医疗器械（-1.3%）、生物医药（-1.2%）跌幅最大。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周除 CXO（+0.5%）、医药商业（+0.5%）、中药（+0.1%）有所上涨外，其他子版块均有所下跌，其中 API 及制剂出口（-2.9%）、科研服务（-2.8%）、医疗服务（-2.4%）下跌较为明显。具体公司看，中药板块康缘药业（+2.9%）、华润三九（+2.1%）拥有不错涨幅；医疗器械板块本周各公司 2022 年业绩快报陆续发布，2022 年商业化投入较大企业，如微创机器人（-14.1%）、微创医疗（-8.7%）等跌幅较大；API 及制剂出口板块司太立（-7.7%）、CXO 板块美迪西（-6.0%）等也有较大跌幅。

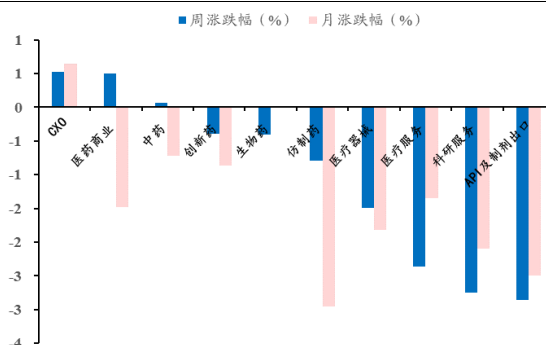
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，医疗服务价格改革、医保支付中对创新的持续鼓励（创新药、创新器械），以 2023 年度医药策略周期论角度，疫后主线、配套产业链、创新药械处于疫情复苏、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

图12：本周医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

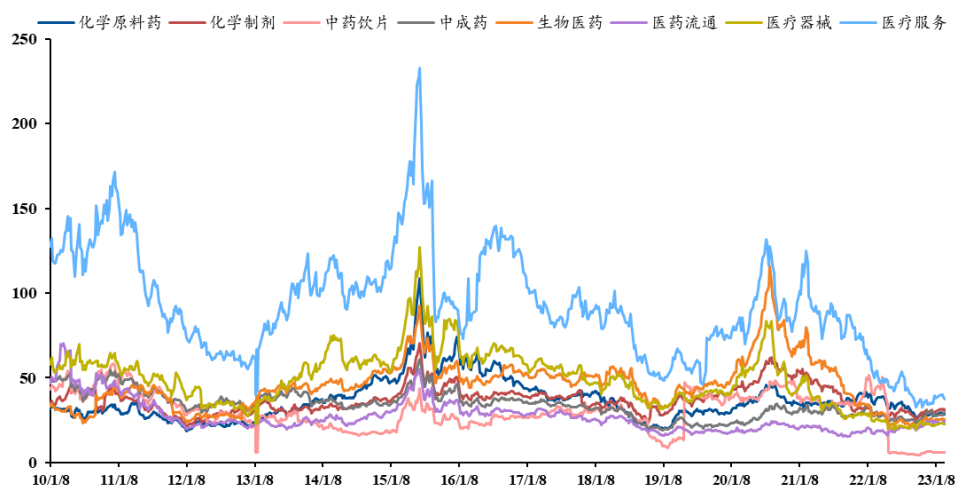
图13：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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，本周医药子板块除化学原料药（-1.32）、生物医药（-0.24）外，其他子版块估值均略有上涨，其中化学制剂（+0.49）、中成药（+0.2）涨幅最大。截至 2023 年 3 月 4 日，估值排名前三的板块分别为医疗服务、化学制剂和中成药，市盈率分别为 38 倍、32 倍、30 倍。

图14：2010 年以来医药子行业估值变化情况

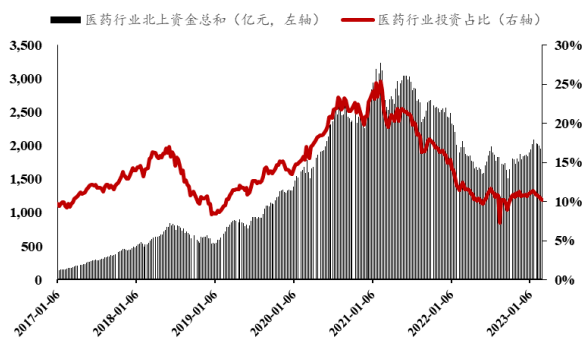


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3 陆港通&港股通：各版块北上资金不同程度净流出

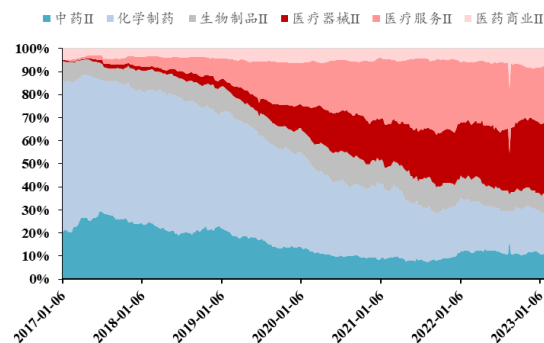
截至 2023 年 3 月 4 日，陆港通医药行业投资 1929 亿元，医药持股占陆港通总资金的 10.2%，医药北上资金环比减少 26 亿元。细分板块中，各自板块均有不同程度净流出，其中，医疗服务、化学制药净流出较为明显。我们认为，陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期，我们建议更着眼于国内医药先进制造的底层逻辑，关注估值性价比、国际竞争力的领域和个股。

图15: 2017-2023.3.4 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

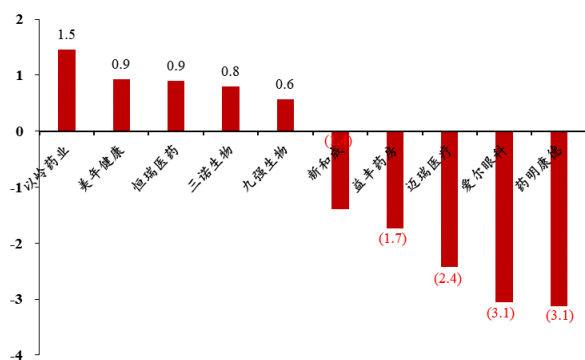
图16: 2017-2023.3.4 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

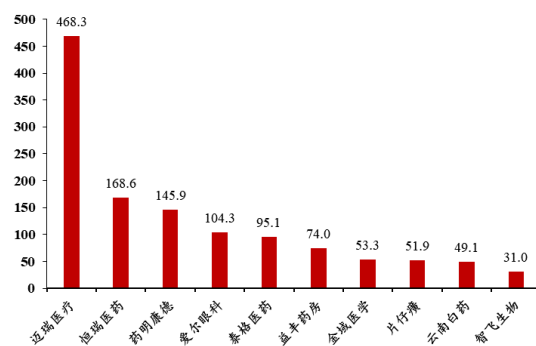
具体持仓标的上，2023年2月25日至3月3日陆股通医药标的市值增长前5名分别为以岭药业、美年健康、恒瑞医药、三诺生物和九强生物，市值下降前5名分别为药明康德、爱尔眼科、迈瑞医疗、益丰药房和新和成。港股通医药标的市值增长前5名分别为药明生物、锦欣生殖、金斯瑞生物科技、阿里健康、中国生物制药，市值下降前5名分别为微创医疗、威高股份、三生制药、中国中药和爱康医疗。

图17: 2023.2.25-3.3 陆股通医药持股市值变动前后5名



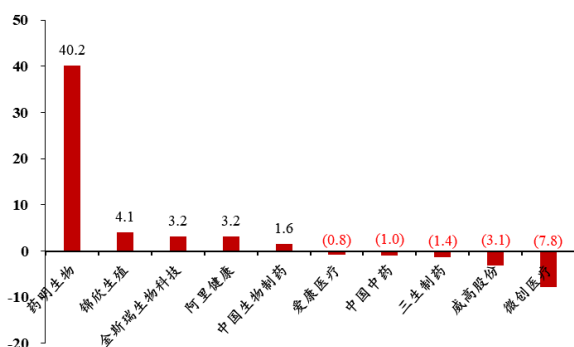
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 2023.3.3 陆股通医药股持股市值前10名



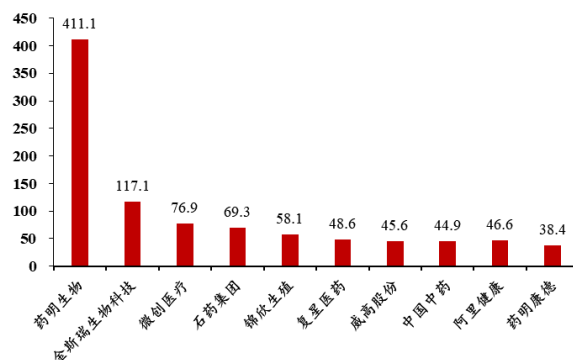
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图19: 2023.2.25-3.3 港股通医药股持股市值变动前后5名



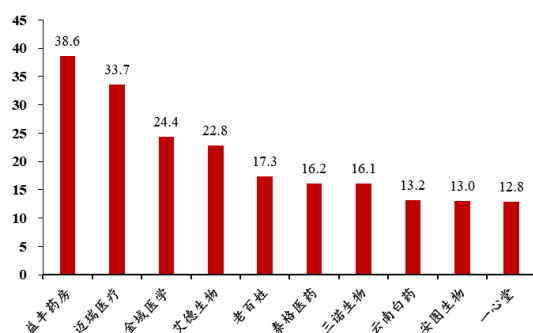
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图20: 2023.3.3 港股通医药股持股市值前10名



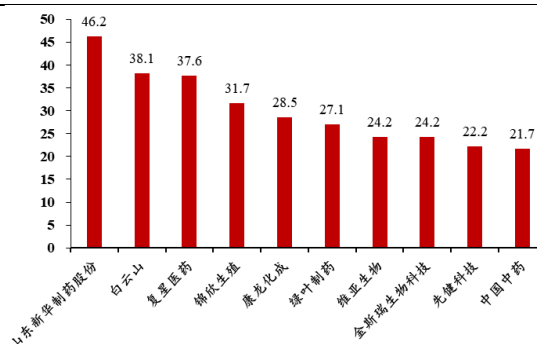
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图21: 2023.3.3 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22: 2023.3.3 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 27 日至 2023 年 3 月 25 日, 共有 20 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中万邦德、和元生物、何氏眼科等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 贝达药业、羚锐制药、振东制药等第一大股东股权质押比例有所上升, 江苏吴中、中恒集团、九州通等第一大股东股权质押比例有所下降。

表2: 2023 年 2 月 27 日至 2023 年 3 月 25 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)	解禁股本占总股本 比例 (%)	解禁市值(万元)	解禁收益率 (%)
688247.SH	宣泰医药	2023-02-27	216.31	0.48	3,374.40	66.49
688677.SH	海泰新光	2023-02-27	108.90	1.25	11,592.41	197.68
688133.SH	泰坦科技	2023-03-01	762.49	9.07	98,117.16	-2.23
688351.SH	微电生理-U	2023-03-01	339.69	0.72	8,006.58	42.76
688029.SH	南微医学	2023-03-01	3.60	0.02	297.73	
833266.BJ	生物谷	2023-03-01	199.33	1.56	1,431.15	
301408.SZ	C 华人	2023-03-01	5,634.61	14.09	142,611.95	55.85
600664.SH	哈药股份	2023-03-02	39.00	0.02	126.75	
688293.SH	奥浦迈	2023-03-02	77.29	0.94	8,696.48	40.30
002082.SZ	万邦德	2023-03-06	25,801.06	41.73	229,113.41	27.40
603259.SH	药明康德	2023-03-07	4.18	0.00	348.08	
688114.SH	华大智造	2023-03-09	182.26	0.44	18,922.05	19.09
688163.SH	赛伦生物	2023-03-13	1,697.20	15.68	41,751.12	
603259.SH	药明康德	2023-03-17	12.44	0.00	1,035.29	
688221.SH	前沿生物-U	2023-03-21	1,481.87	3.96	20,849.84	4.15
688428.SH	诺诚健华-U	2023-03-21	1,215.25	0.69	14,303.54	6.71
688238.SH	和元生物	2023-03-22	15,087.78	30.59	308,092.42	54.35
301103.SZ	何氏眼科	2023-03-22	4,344.01	27.49	148,652.13	
688197.SH	首药控股-U	2023-03-23	1,495.27	10.05	61,305.99	
002821.SZ	凯莱英	2023-03-24	286.75	0.78	40,936.14	

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表3: 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
贝达药业	6.0	0.0	0.0
羚锐制药	5.1	0.0	0.0
振东制药	4.4	0.0	0.0
华大基因	2.7	0.0	0.0
九芝堂	2.5	0.0	0.0
复星医药	1.2	0.0	0.0
信立泰	-2.0	0.0	0.0
京新药业	-2.80	-3.11	0.00
九州通	-16.17	0.00	0.00
中恒集团	-30.90	0.00	0.00
江苏吴中	-31.76	0.00	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>