

医药生物

报告日期：2023 年 07 月 09 日

## 支付新政下，创新可乐观

——医药生物周跟踪 20230709

## 投资要点

## □ 本周思考：简易续约规则温和，利好创新药企预期稳定

事件：2023 年 7 月 4 日，医保局就《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见。

从续约规则调整看：

- 1) 超过 4 年品种降幅减半：对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 4 年的品种，支付标准在前述计算值基础上减半。
- 2) 2022 年续约新增适应症的品种 2023 年续约扣除已有降幅：2022 年通过重新谈判或补充协议方式增加适应症的药品，在今年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减。
- 3) 2025 年医保支付节点金额将相应调增：原“二、规则”下 2 亿元、10 亿元、20 亿元、40 亿元从 2025 年开始相应调增为 3 亿元、15 亿元、30 亿元、60 亿元。

观点：

从调整规则来看，我们认为此次续约谈判更加温和，有利于创新药品种在专利期内稳定增长，企业形成更合理的销售预期，从支付端角度我们也看到了医保“支持创新”的支付环境，我们坚定看好本土创新药行业未来成长性以及国际化持续突破下本土创新药企业突围，特别是在经历集采政策消化后，仿创升级企业也在平台优势加持下迎来新机遇。

投资建议：

推荐：泽璟制药、先声药业、贝达药业、君实生物、首药控股、复星医药、科济药业，建议关注：恒瑞医药、信达生物、百济神州、康方生物、荣昌生物等。

风险提示：行业政策变动风险，竞争加剧风险。

## □ 行情复盘：估值回落，创新药领涨

**涨跌幅：**本周医药板块下跌 1.68%，跑输沪深 300 指数 1.24 个百分点，在所有行业中涨幅排名倒数第 8 名。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 6.4%，跑输沪深 300 指数 5.3 个百分点，在所有行业中排名倒数第 8 名。**成交额：**医药行业成交额为 2448 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 5.5%，较前一周环比上升 0.3%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。**估值：**截至 2023 年 7 月 7 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.50 倍 PE，环比下降 0.48。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 141%，环比下降 4pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

**沪港通&深港通持股：**截至 2023 年 7 月 7 日，陆港通医药行业投资 1769 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.3%，医药北上资金环比减少 59 亿元。细分板块中，化学制药板块净流入，医疗器械和中药板块净流出较多。

**细分板块涨跌幅分析：**根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块中，除化学原料药（+0.1%）外，其他子板块均有不同程度下降，其中中药饮片（-7.1%）、中成药（-4.2%）、医药流通（-2.3%）下降较为明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周创新药（+3.9%）涨幅相对较好，我们认为主要与医保谈判简易续约相对温和有关，创新药品种在专利期内有望稳定增长，创新药企受益明显。中药（-5.5%）、医药商业（-3.8%）与生物药（-1.9%）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

分析师：郭双喜

执业证书号：S1230521110002  
guoshuangxi@stocke.com.cn

研究助理：刘明

liuming01@stocke.com.cn

研究助理：盖文化

gaiwenhua@stocke.com.cn

## 相关报告

- 1 《看好中药、化药、流通新周期主线》 2023.07.08
- 2 《支付端向好，创新药修复》 2023.07.05
- 3 《看好 Q2 业绩超预期，长期增长确定性》 2023.07.03

表现相对较弱。具体看创新药中荣昌生物(+15.1%)、百济神州(+10.6%)和贝达药业(+8.3%)涨幅明显；中药板块中康缘药业(-12.0%)、华润三九(-8.9%)和东阿阿胶(-8.0%)跌幅较为明显，医药商业中国药股份(-7.8%)、九州通(-6.9%)和一心堂(-4.0%)跌幅较为明显；生物药中康华生物(-7.4%)、智飞生物(-5.4%)和天坛生物(-5.0%)跌幅较为明显，此外，长春高新(+4.0%)、欧林生物(+3.5%)表现相对较好。

**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，2023年度医药策略周期论角度，中药、配套产业链、创新药械处于复苏新周期、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、仿制药、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

复苏新周期、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：**中药、仿制药、创新药械及配套产业链（CXO/原料药）等；

**逻辑支撑：**①2023年复苏新周期：诊疗量快速恢复；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：**2023年新周期、集采时代“量”的修复，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。

**中药：**近期部分中药公司如东阿阿胶、康恩贝、同仁堂、天士力、健民集团、济川药业、康缘药业、葵花药业、华润三九等披露经营近况，持续验证我们前期提出的中药新复苏逻辑，历史负债率低点、营运效率提升奠定了业绩可持续增长的重要基础。推荐：康恩贝、康缘药业、济川药业、羚锐制药、桂林三金，建议关注九芝堂、以岭药业、东阿阿胶等

**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、联影医疗、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；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
		2023/7/7	2023E	2024E	2023E	2024E	
CXO							
603259.SH	药明康德	63.0	3.24	4.00	19	16	买入
300347.SZ	泰格医药	62.9	2.84	3.58	22	18	买入
002821.SZ	凯莱英	119.1	6.39	5.80	19	21	买入
300759.SZ	康龙化成	38.3	1.85	2.40	21	16	买入
300363.SZ	博腾股份	28.9	1.25	1.13	23	26	买入
603456.SH	九洲药业	26.1	1.46	1.92	18	14	买入
603127.SH	昭衍新药	40.3	2.15	2.51	19	16	买入
1521.HK	方达控股	2.04	0.01	0.02	12	10	买入
300725.SZ	药石科技	48.6	2.08	2.86	23	17	买入
688202.SH	美迪西	85.7	6.14	8.63	14	10	增持
688238.SH	和元生物	11.1	0.09	0.14	123	79	增持
688131.SH	皓元医药	56.7	1.92	2.88	30	20	增持
301096.SZ	百诚医药	61.1	2.56	3.62	24	17	增持
原料药及仿制药							
603707.SH	健友股份	13.3	0.79	1.01	17	13	买入
000739.SZ	普洛药业	17.4	1.06	1.26	22	17	买入
300630.SZ	普利制药	19.0	1.12	1.34	17	14	增持
300702.SZ	天宇股份	24.1	0.45	0.90	53	27	增持
688513.SH	苑东生物	53.7	2.21	2.82	24	19	增持
002332.SZ	仙琚制药	12.9	0.72	0.90	18	14	买入
603229.SH	奥翔药业	21.0	0.70	0.91	30	23	增持
688166.SH	博瑞医药	22.0	0.75	0.91	29	24	增持
603520.SH	司太立	16.6	2.67	3.36	6	5	增持
688076.SH	诺泰生物	35.7	0.78	0.96	60	46	增持
605116.SH	奥锐特	24.8	0.67	0.82	48	39	增持
002099.SZ	海翔药业	8.4	0.25	0.33	42	31	增持
605507.SH	国邦医药	21.3	2.06	2.56	10	8	增持
002422.SZ	科伦药业	28.6	1.44	1.53	20	19	增持
000915.SZ	华特达因	34.6	2.97	3.69	12	9	增持
601089.SH	福元医药	16.4	1.03	1.20	16	14	增持
000963.SZ	华东医药	45.6	1.67	2.01	27	23	买入
制药上游							
688105.SH	诺唯赞	29.6	2.29	2.64	14	13	增持
688690.SH	纳微科技	38.3	1.04	1.46	52	37	增持
688179.SH	阿拉丁	20.3	0.92	1.22	22	17	增持
688133.SH	泰坦科技	63.4	2.70	3.86	23	16	增持
688356.SH	键凯科技	104.8	4.05	5.07	26	21	买入
605369.SH	拱东医疗	57.9	4.56	5.86	16	13	增持
300171.SZ	东富龙	22.0	1.98	2.56	17	13	增持
2155.HK	森松国际	5.5	0.72	0.89	8	6	买入
300358.SZ	楚天科技	14.6	1.41	1.62	10	9	增持
300813.SZ	泰林生物	28.6	1.21	1.64	39	31	买入
688139.SH	海尔生物	48.7	2.51	3.38	26	19	增持
688046.SH	药康生物	19.0	0.61	0.88	44	31	增持

688073.SH	毕得医药	65.9	3.04	4.11	22	16	增持
688137.SH	近岸蛋白	52.8	2.28	2.99	28	23	增持
<b>创新药</b>							
600196.SH	复星医药	30.8	2.04	2.39	14	12	买入
2171.HK	科济药业	10.1	-1.42	-1.65	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	52.0	0.98	1.56	53	33	买入
688180.SH	君实生物	39.0	-0.15	1.88	-	21	买入
688266.SH	泽璟制药-U	46.5	-1.08	-0.57	-	-	买入
688197.SH	首药控股	49.0	-1.66	-1.83	-	-	买入
2096.HK	先声药业	7.6	0.56	0.77	14	10	买入
<b>医疗器械</b>							
300760.SZ	迈瑞医疗	291.6	9.67	11.78	36	30	买入
688271.SH	联影医疗	144.1	2.58	3.21	56	45	增持
300639.SZ	凯普生物	10.6	4.38	4.74	2	2	买入
688289.SH	圣湘生物	17.1	3.08	2.96	6	6	增持
603108.SH	润达医疗	16.7	0.94	1.17	25	18	买入
688575.SH	亚辉龙	19.7	0.91	1.00	9	9	增持
688029.SH	南微医学	82.1	2.47	3.33	33	25	增持
688301.SH	奕瑞科技	279.1	8.32	11.07	34	25	增持
002690.SZ	美亚光电	25.5	0.94	1.15	27	22	买入
688677.SH	海泰新光	55.2	2.69	3.73	21	15	增持
0853.HK	微创医疗	13.4	-0.14	-0.10	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	20.3	-0.78	-0.46	-	-	增持
688351.SH	微电生理	18.3	0.03	0.09	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	179.8	6.19	7.68	29	23	增持
688580.SH	伟思医疗	68.2	2.36	3.18	29	21	增持
688626.SH	翔宇医疗	45.1	1.32	1.75	34	26	增持
688212.SH	澳华内镜	65.1	0.68	0.98	96	66	增持
688315.SH	诺禾致源	24.9	0.66	0.86	38	29	增持
600587.SH	新华医疗	34.9	1.64	1.97	21	18	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	35.5	1.88	2.20	19	16	增持
2172.HK	微创脑科学	13.7	0.24	0.32	57	42	增持
688114.SH	华大智造	90.6	0.63	1.19	144	76	增持
<b>疫苗</b>							
688185.SH	康希诺	79.5	0.94	1.94	85	41	增持
603392.SH	万泰生物	63.7	7.89	9.59	8	7	增持
300122.SZ	智飞生物	41.8	5.72	6.51	7	6	增持
300601.SZ	康泰生物	25.1	2.38	3.03	11	8	增持
300841.SZ	康华生物	61.0	9.07	11.80	7	5	增持
<b>医药商业及新基建</b>							
603883.SH	老百姓	28.3	1.75	2.18	16	13	增持
603939.SH	益丰药房	36.7	2.11	2.65	17	14	增持
603233.SH	大参林	27.2	1.43	1.82	19	15	增持
605186.SH	健麾信息	51.0	1.60	1.93	32	26	增持
<b>医疗服务、中药</b>							
600566.SH	济川药业	27.5	2.71	3.20	10	9	增持
600557.SH	康缘药业	24.2	0.98	1.25	25	19	增持
600285.SH	羚锐制药	15.1	0.98	1.16	15	13	增持

600572.SH	康恩贝	5.7	0.28	0.36	20	16	增持
002275.SZ	桂林三金	17.2	0.83	1.05	21	16	增持
000423.SZ	东阿阿胶	49.2	1.50	1.81	33	27	增持

资料来源：Wind，以上 2023-2024 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：简易续约规则温和，利好创新药定价 .....	8
2 行情复盘：估值回落，创新药领涨 .....	8
2.1 医药行业行情：估值回落，成交额略有提升 .....	9
2.2 医药子行业：各版块调整明显，创新药表现亮眼 .....	11
2.3 陆港通&港股通：医疗器械及中药净流出较多 .....	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: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势 .....	10
图 2: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势 .....	10
图 3: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅） .....	10
图 4: 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 5: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况 .....	11
图 6: 本周医药子板块涨跌幅（中信） .....	12
图 7: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药） .....	12
图 8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况 .....	12
图 9: 2017-2023.7.7 医药北上金额及占总北上资金比例 .....	13
图 10: 2017-2023.7.7 医药股北上资金布局子行业 .....	13
图 11: 2023.7.3-7.7 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元) .....	13
图 12: 2023.7.7 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元) .....	13
图 13: 2023.7.3-7.7 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元) .....	13
图 14: 2023.7.7 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元) .....	13
图 15: 2023.7.7 陆港通医药股持股占比前 10 名(亿元) .....	14
图 16: 2023.7.7 港股通医药股持股占比前 10 名(亿元) .....	14
表 1: 盈利预测与估值 .....	3
表 2: 2023 年 6 月 26 日至 2023 年 7 月 21 日医药公司解禁限售股情况 .....	14
表 3: 本周医药公司大股东股票质押比例变动 .....	15



## 1 本周思考：简易续约规则温和，利好创新药定价

**事件：**2023 年 7 月 4 日，医保局就《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见。

**从续约规则调整看：**

1) 超过 4 年品种降幅减半：对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 4 年的品种，支付标准在前述计算值基础上减半。

2) 2022 年续约新增适应症的品种 2023 年续约扣除已有降幅：2022 年通过重新谈判或补充协议方式增加适应症的药品，在今年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减。

3) 2025 年医保支付节点金额将相应调增：原“二、规则”下 2 亿元、10 亿元、20 亿元、40 亿元从 2025 年开始相应调增为 3 亿元、15 亿元、30 亿元、60 亿元。

**观点：**

从调整规则来看，我们认为此次续约谈判更加温和，有利于创新药品种在专利期内稳定增长，企业形成更合理的销售预期，从支付端角度我们也看到了医保“支持创新”的支付环境，我们坚定看好本土创新药行业未来成长性以及国际化持续突破下本土创新药企业突围，特别是在经历集采政策消化后，仿创升级企业也在平台优势加持下迎来新机遇。

**投资建议：**

**推荐：**泽璟制药、先声药业、贝达药业、君实生物、首药控股、复星医药、科济药业，**建议关注：**恒瑞医药、信达生物、百济神州、康方生物、荣昌生物等。

**风险提示：**行业政策变动风险，竞争加剧风险。

## 2 行情复盘：估值回落，创新药领涨

**涨跌幅：**本周医药板块下跌 1.68%，跑输沪深 300 指数 1.24 个百分点，在所有行业中涨幅排名倒数第 8 名。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 6.4%，跑输沪深 300 指数 5.3 个百分点，在所有行业中排名倒数第 8 名。

**成交额：**医药行业成交额为 2448 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 5.5%，较前一周环比上升 0.3%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

**估值：**截至 2023 年 7 月 7 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.50 倍 PE，环比下降 0.48。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 141%，环比下降 4pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

**沪港通&深港通持股：**截至 2023 年 7 月 7 日，陆港通医药行业投资 1769 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.3%，医药北上资金环比减少 59 亿元。细分板块中，化学制药板块净流入，医疗器械和中药板块净流出较多。

**细分板块涨跌幅分析：**根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块中，除化学原料药（+0.1%）外，其他子版块均有不同程度下降，其中中药饮片（-7.1%）、中成药（-4.2%）、医药流通（-2.3%）下降较为明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周创新药（+3.9%）涨幅相对较好，我们认为主要与医保谈判简易续约相对温和有关，创新药品种在专利期内有望稳定增长，创新药企受



益明显。中药（-5.5%）、医药商业（-3.8%）与生物药（-1.9%）等表现相对较弱。具体看创新药中荣昌生物（+15.1%）、百济神州（+10.6%）和贝达药业（+8.3%）涨幅明显；中药板块中康缘药业（-12.0%）、华润三九（-8.9%）和东阿阿胶（-8.0%）跌幅较为明显，医药商业中国药股份（-7.8%）、九州通（-6.9%）和一心堂（-4.0%）跌幅较为明显；生物药中康华生物（-7.4%）、智飞生物（-5.4%）和天坛生物（-5.0%）跌幅较为明显，此外，长春高新（+4.0%）、欧林生物（+3.5%）表现相对较好。

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，2023 年度医药策略周期论角度，中药、配套产业链、创新药械处于复苏新周期、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、仿制药、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

复苏新周期、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：**中药、仿制药、创新药械及配套产业链（CXO/原料药）等；

**逻辑支撑：**①2023 年复苏新周期：诊疗量快速恢复；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：**后集采时代“量”的修复、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；

**中药：**近期部分中药公司如东阿阿胶、康恩贝、同仁堂、天士力、健民集团、济川药业、康缘药业、葵花药业、华润三九等相继披露近期经营情况，持续验证我们前期提出的中药新复苏逻辑，历史负债率低点、营运效率提升奠定了业绩可持续增长的重要基础。推荐：康恩贝、康缘药业、济川药业、羚锐制药、桂林三金，建议关注九芝堂、以岭药业、东阿阿胶等。

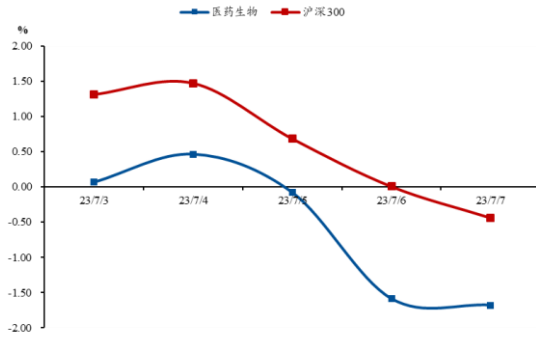
**配套产业链：**药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、健凯科技、健友股份等。

**创新药械：**迈瑞医疗、联影医疗、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：估值回落，成交额略有提升

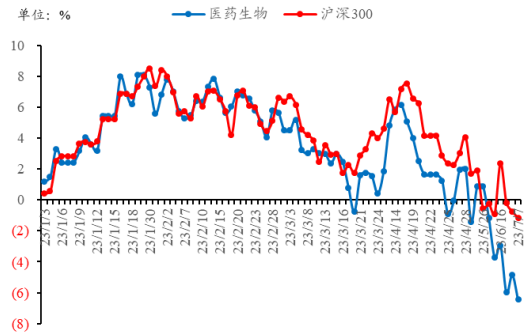
本周医药板块下跌 1.68%，跑输沪深 300 指数 1.24 个百分点，在所有行业中涨幅排名倒数第 8 名。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 6.4%，跑输沪深 300 指数 5.3 个百分点，在所有行业中排名倒数第 8 名。

图1: 本周医药板块（中信分类）和沪深300走势



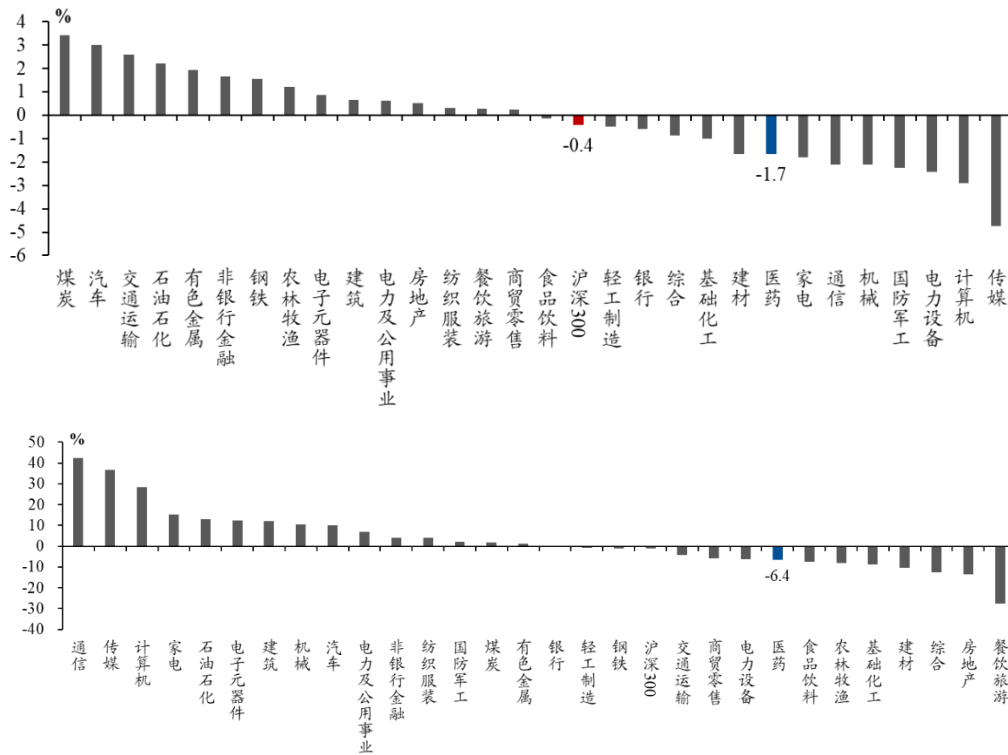
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 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

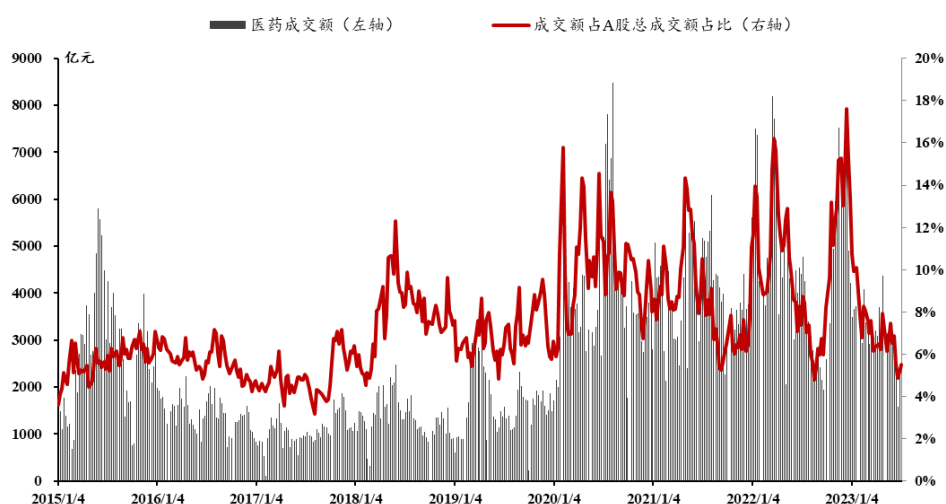
图3: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**成交额环比提升。**医药行业成交额为 2448 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 5.5%，较前一周环比上升 0.3%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

图4： 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

**板块估值：**截至 2023 年 7 月 7 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.50 倍 PE，环比下降 0.48。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 141%，环比下降 4pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

图5： 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：各版块调整明显，创新药表现亮眼

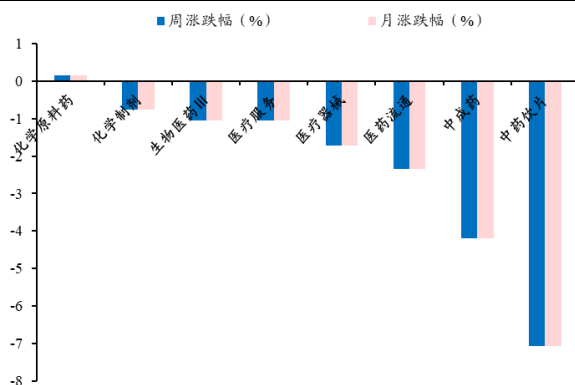
根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块中，除化学原料药（+0.1%）外，其他子版块均有不同程度下降，其中中药饮片（-7.1%）、中成药（-4.2%）、医药流通（-2.3%）下降较为明显。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周创新药（+3.9%）涨幅相对较好，我们认为主要与医保谈判简易续约相对温和有关，创新药品种在专利期内有望稳定增长，创新药企受益明显。中药（-5.5%）、医药商业（-3.8%）与生物药（-1.9%）等表现相对较弱。具体看创新药中荣昌生物（+15.1%）、百济神州（+10.6%）和贝达药业（+8.3%）涨幅明显；中药板块中康缘药业（-12.0%）、华润三九（-8.9%）和东阿阿胶（-8.0%）跌幅较为明显，医药商业中国药股份（-7.8%）、九州通（-6.9%）和一心堂（-4.0%）跌幅较为明显；生物药中康华生物

(-7.4%)、智飞生物(-5.4%)和天坛生物(-5.0%)跌幅较为明显,此外,长春高新(+4.0%)、欧林生物(+3.5%)表现相对较好。

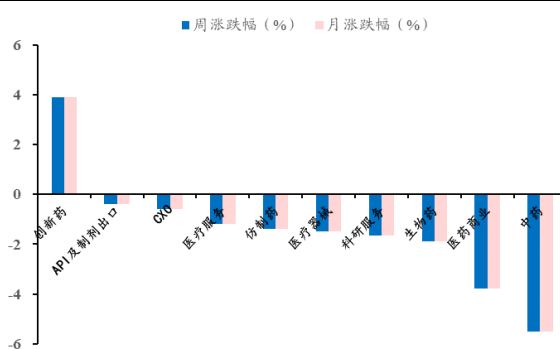
整体来看,医药估值和持仓仍处于历史低点,投资者在底部震荡中待医药板块催化,我们认为在医改持续深化的背景下,2023 年度医药策略周期论角度,中药、配套产业链、创新药械处于复苏新周期、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段,可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

图6: 本周医药子板块涨跌幅(中信)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

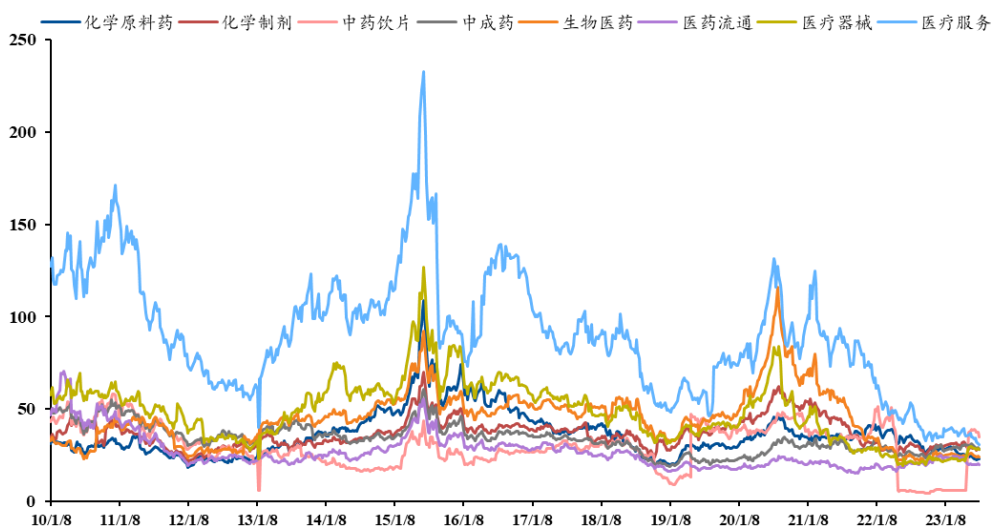
图7: 本周医药子板块涨跌幅(浙商医药)



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, 本周医药子板块中化学原料药(+0.14)估值有所提升, 中药饮片估值下降较多(-2.51)。截至 2023 年 7 月 7 日, 估值排名前三的板块为中药饮片、医疗服务、化学制剂。市盈率分别为 35 倍、31 倍、28 倍。

图8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况

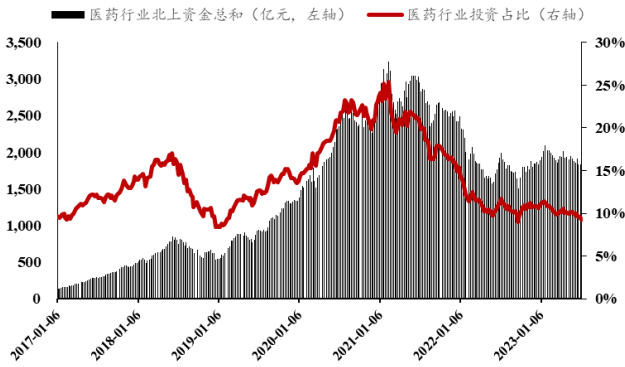


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2.3 陆港通&港股通: 医疗器械及中药净流出较多

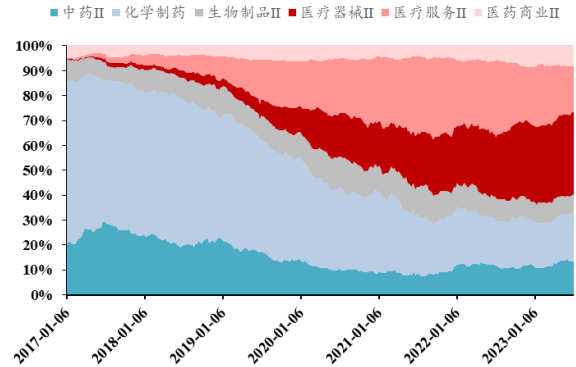
截至 2023 年 7 月 7 日, 陆港通医药行业投资 1769 亿元, 医药持股占陆港通总资金的 9.3%, 医药北上资金环比减少 59 亿元。细分板块中, 化学制药板块净流入, 医疗器械和中药板块净流出较多。

图9: 2017-2023.7.7 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

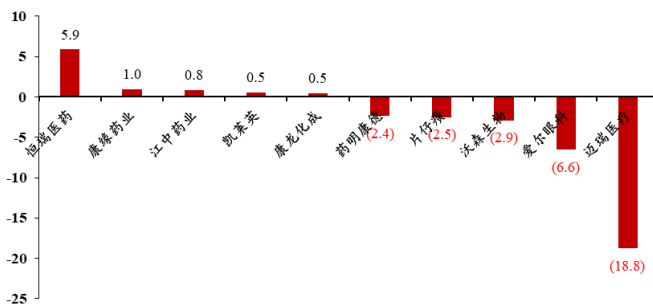
图10: 2017-2023.7.7 医药股北上资金布局子行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

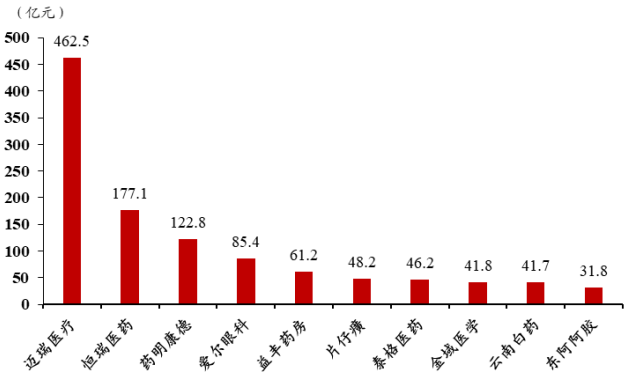
具体持仓标的上, 2023 年 7 月 3 日至 7 月 7 日陆港通医药标的市值增长前 5 名分别为恒瑞医药、康缘药业、江中药业、凯莱英以及康龙化成; 港股通医药持股市值减少前 5 名分别为迈瑞医疗、爱尔眼科、沃森生物、片仔癀以及药明康德。

图11: 2023.7.3-7.7 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元)



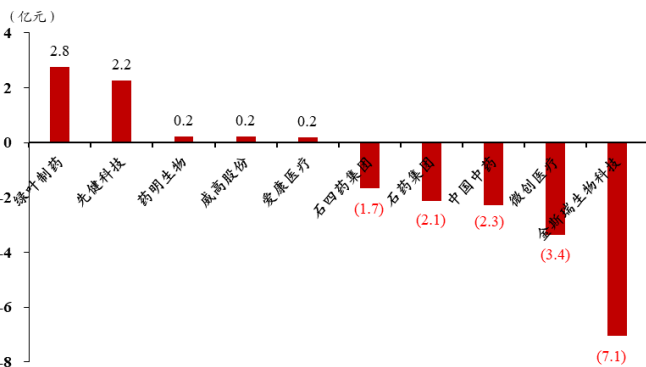
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 2023.7.7 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元)



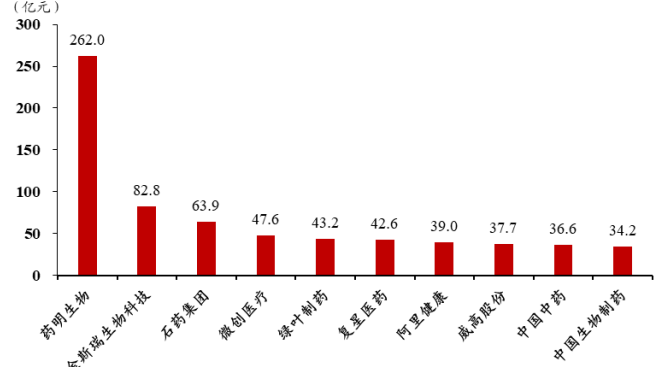
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 2023.7.3-7.7 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元)



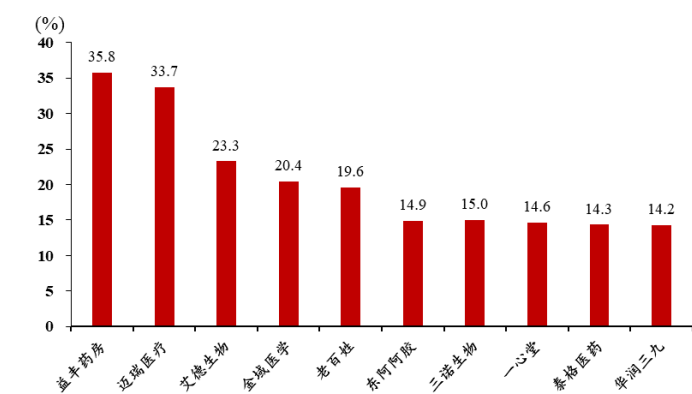
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2023.7.7 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元)



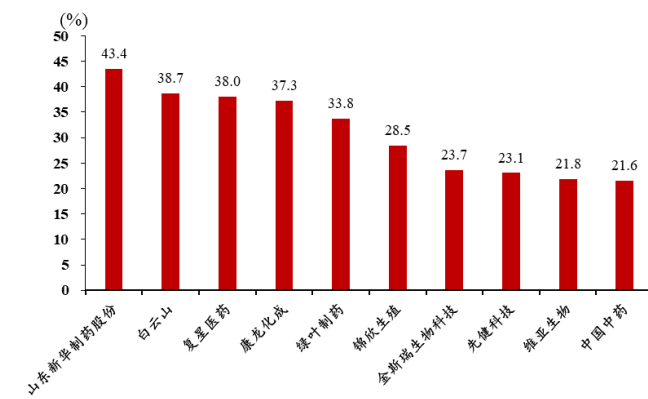
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 2023.7.7 陆股通医药股持股占比前10名(亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 2023.7.7 港股通医药股持股占比前10名(亿元)



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: 2023年6月26日至2023年7月21日, 共有40家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中葫芦娃、伟思医疗、艾迪药业等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 司太立、复星医药等第一大股东质押比例有所提升, 富祥药业、康惠制药等公司第一大股东质押比例有所下降。

表2: 2023年6月26日至2023年7月21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)	解禁数量占总股本 比例(%)	解禁市值 (万元)	解禁收益率 (%)
833230.BJ	欧康医药	2023-06-26	320.23	4.23	2,786.02	-32.03
688690.SH	纳微科技	2023-06-26	220.00	0.54	9,000.20	406.94
688410.SH	山外山	2023-06-26	150.31	1.04	8,472.81	74.52
688276.SH	百克生物	2023-06-26	165.06	0.40	9,524.07	58.73
301122.SZ	采纳股份	2023-06-26	957.89	7.84	32,166.11	
000538.SZ	云南白药	2023-06-27	9,991.65	5.56	516,868.12	6.14
688617.SH	惠泰医疗	2023-06-28	18.11	0.27	6,608.36	
603087.SH	甘李药业	2023-06-29	23,085.29	40.81	888,552.89	
688136.SH	科兴制药	2023-06-29	49.80	0.25	914.33	
301263.SZ	泰恩康	2023-06-29	3,939.75	9.26	82,261.98	
430047.BJ	诺思兰德	2023-06-29	63.30	0.25	864.05	
688238.SH	和元生物	2023-06-30	4,051.94	6.32	45,746.45	
601089.SH	福元医药	2023-06-30	8,534.64	17.78	139,114.65	
688161.SH	威高骨科	2023-06-30	165.65	0.41	7,174.49	19.57
603259.SH	药明康德	2023-07-03	540.21	0.18	34,405.66	
688238.SH	和元生物	2023-07-03	2,420.08	3.77	27,177.50	
688050.SH	爱博医疗	2023-07-03	7.43	0.07	1,515.31	
301301.SZ	川宁生物	2023-07-05	1,359.22	0.61	11,784.44	73.40
301239.SZ	普瑞眼科	2023-07-05	3,338.47	22.31	320,326.21	
300341.SZ	麦克奥迪	2023-07-05	380.71	0.74	4,503.80	
301234.SZ	五洲医疗	2023-07-05	142.80	2.10	4,265.44	
300677.SZ	英科医疗	2023-07-05	117.83	0.18	2,529.91	
688506.SH	百利天恒-U	2023-07-06	180.98	0.45	15,385.12	244.17
688277.SH	天智航-U	2023-07-07	1,055.00	2.35	18,219.85	

688176.SH	亚虹医药-U	2023-07-10	4,575.86	8.03	56,283.13	
300015.SZ	爱尔眼科	2023-07-10	16,075.08	1.72	286,297.19	85.10
605199.SH	葫芦娃	2023-07-10	30,676.80	76.67	463,833.22	
688026.SH	洁特生物	2023-07-11	20.07	0.14	371.22	
603222.SH	济民医疗	2023-07-12	6,019.66	11.20	59,835.38	22.33
600587.SH	新华医疗	2023-07-12	296.14	0.63	10,323.52	-8.83
430047.BJ	诺思兰德	2023-07-12	60.60	0.23	836.21	
688799.SH	华纳药厂	2023-07-13	117.50	1.25	4,982.00	37.57
300171.SZ	东富龙	2023-07-13	12,000.00	15.77	264,000.00	8.53
688192.SH	迪哲医药-U	2023-07-17	7,953.49	19.49	255,466.04	
688062.SH	迈威生物-U	2023-07-17	2,607.00	6.52	57,197.58	
603456.SH	九洲药业	2023-07-20	6,529.12	7.26	170,410.03	-31.84
688488.SH	艾迪药业	2023-07-20	20,425.97	48.63	239,188.09	
301201.SZ	诚达药业	2023-07-20	320.00	2.07	8,131.20	
605369.SH	拱东医疗	2023-07-21	17.82	0.16	1,031.99	
688580.SH	伟思医疗	2023-07-21	4,385.66	63.91	298,882.88	

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表3： 本周医药公司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
司太立	20.3	0.0	0.0
复星医药	9.0	0.0	0.0
ST 南卫	6.6	0.0	0.0
塞力斯	4.3	0.0	0.0
蓝帆医疗	1.8	0.0	0.0
东阳光	1.3	0.0	0.0
溢多利	0.7	0.0	0.0
通策医疗	0.1	0.0	0.0
九芝堂	-1.1	0.0	0.0
华东医药	-1.4	0.0	0.0
羚锐制药	-5.7	0.0	0.0
振东制药	-7.9	0.0	0.0
老百姓	-8.2	0.0	0.0
康惠制药	-9.1	0.0	0.0
富祥药业	-17.3	0.0	0.0
迈瑞医疗	0.0	-1.9	0.0

资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 3 风险提示

行业政策变动；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>