

2023年04月01日

医药

行业周报

重申中医药产业投资逻辑

投资要点

◆ **医药行业指数略有回暖，跑赢大盘：**本周申万医药指数上涨 1.24%，跑赢沪深 300 指数 0.64pp，主要原因为业绩催化下中药细分板块领涨，资金回流。本周申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 11 位，处于中上水平。从子板块来看，中药、医疗设备、化学制剂涨幅靠前，本周涨幅分别为 5.08%、3.54%、2.79%；医疗研发外包、疫苗、其他生物制品跌幅靠前，本周跌幅分别为-4.80%、-3.91%、-0.78%。从个股来看，本周涨幅前五的公司为太极集团、达仁堂、成都先导、康缘药业、东阿阿胶；跌幅前五的公司为*ST 和佳、康龙化成、博腾股份、*ST 辅仁、泰格医药。本周股价涨跌幅分析：分板块看，中药、医疗设备等上市公司涨幅靠前，部分中药龙头公司发布年报，业绩改善预期向好，导致股价有明显上涨。

◆ **重申中药产业投资逻辑：政策利好+估值提升+医药基金持仓提升。**政策利好：2021-2023 年国务院连续发文鼓励中医药产业发展，药品审批速度加快、医院中医科室和中西医结合科室建设、医保报销政策支持，中医药产业将迎来业绩加速增长。估值提升：2019-2021 年中药创新药 IND 和 NDA 数量均明显提升，批准数量分别为 14/24/28 个和 2/4/11 个，中药企业研发积极性增加，龙头企业拥有 2-3 个 III 期管线和数量不等的 II 期管线，中药创新药将迎来收获期，推动中药企业估值提升。医药基金持仓：当前医药基金持仓中药股数量偏少，29 支医药大基金管理规模合计超 2300 亿，占 131 支医药基金总规模的比例约为 80%，2022 年报平均持仓中药股数量仅为 1 支，约 1/3 的医药大基金未持有中药股，医药基金对中药持仓还有巨大的提升空间。建议关注：1) 中药创新药，如康缘药业、以岭药业、天士力等；2) 中药国企改革：如太极集团、华润三九、昆药集团、达仁堂等；3) 中药 OTC：如健民集团、济川药业、羚锐制药等；4) 中药品牌药，如同仁堂、片仔癀、寿仙谷等；5) 中医医疗服务，如固生堂。

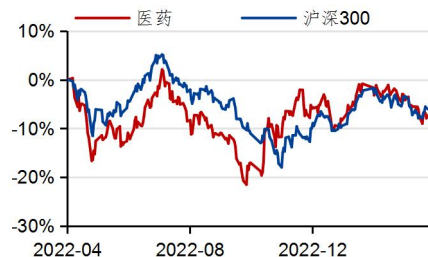
◆ **投资建议：**建议关注：1) 中药：以岭药业、天士力、康缘药业、太极集团、华润三九、片仔癀、济川药业等；2) 医疗器械：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、山外山、微电生理、乐普医疗等；3) 服务消费：爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗、我武生物、智飞生物、锦欣生殖等；4) 创新药：恒瑞医药、百济神州、君实生物、荣昌生物、康方生物等；5) 创新产业链上游：药明康德、泰格医药、博腾股份、药康生物、百普赛斯、阿拉丁等；6) 业绩高增长：西藏药业、九典制药、益丰药房、老百姓、一心堂等。

◆ **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	-3.27	-2.76	-3.86
绝对收益	-3.73	1.87	-7.93

分析师

周平

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

相关报告

太极集团：国企改革初见成效，2023 收入增速目标 20% 以上-太极集团（600129.SH）

2023.3.30

昆药集团：血塞通系列快速增长，昆中药黄金单品放量-昆药集团（600422）

华润三九：CHC 业务稳定增长，中药配方颗粒向好-华润三九（000999）

同仁堂：业绩稳定增长，深化营销推广-同仁堂（600085）

天士力：业绩拐点已至，中药创新药迎来收获期-天士力（600535）

立方制药：重磅品种羟考酮获批，益气和胃胶囊高速放量-立方制药（003020）

医药：从医药基金重仓股变迁看中药板块投资机会-华金证券医药行业周报



内容目录

一、医药行业行情回顾	3
二、医药行业投资策略	4
三、风险提示	5

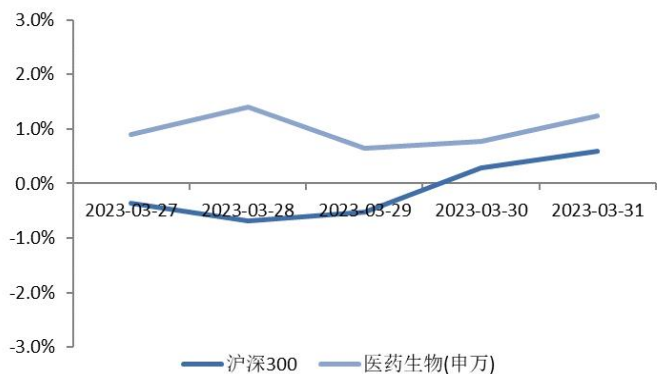
图表目录

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	3
图 6：本月医药行业子板块涨跌幅排序	3
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

本周申万医药指数上涨 1.24%，跑赢沪深 300 指数 0.64pp；本月申万医药指数下跌 3.53%，跑输沪深 300 指数 3.08pp。

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

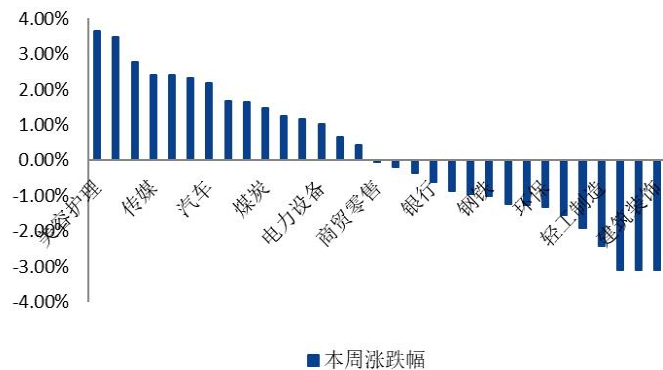
图 2：本月申万医药指数和沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，华金证券研究所

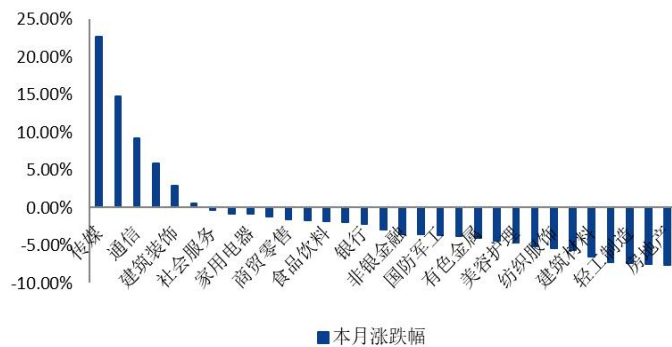
本周申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 11 位，本月申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 18 位，处于中游水平。

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，中药、医疗设备、化学制剂涨幅靠前，本周涨幅分别为 5.08%、3.54%、2.79%；医疗研发外包、疫苗、其他生物制品跌幅靠前，本周跌幅分别为 -4.80%、-3.91%、-0.78%。

图 5：本周医药行业子板块涨跌幅排序

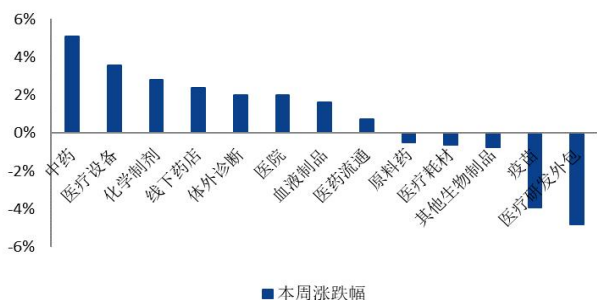
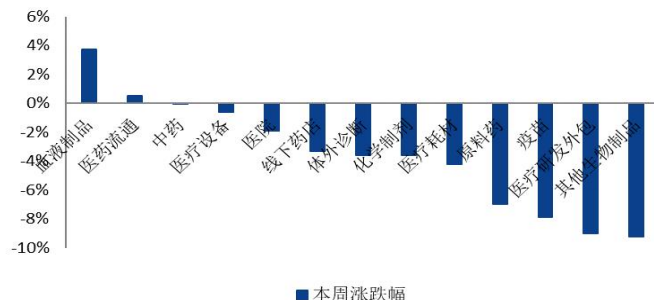


图 6：本月医药行业子板块涨跌幅排序



资料来源: Wind, 华金证券研究所

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太极集团、达仁堂、成都先导、康缘药业、东阿阿胶; 跌幅前五的公司为*ST 和佳、康龙化成、博腾股份、*ST 辅仁、泰格医药。

本周股价涨跌幅分析: 从板块来看, 中药、医疗设备等上市公司涨幅靠前, 部分中药龙头公司发布年报, 业绩改善预期向好, 导致股价有明显上涨。

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	太极集团	239	中药III	23.57%	成都先导	83	医疗研发外包	42.46%
2	达仁堂	253	中药III	18.55%	润达医疗	91	医药流通	29.55%
3	成都先导	83	医疗研发外包	17.78%	华大基因	286	诊断服务	23.94%
4	康缘药业	187	中药III	17.03%	康缘药业	187	中药III	23.91%
5	东阿阿胶	347	中药III	16.98%	太极集团	239	中药III	23.32%
6	翔宇医疗	65	医疗设备	16.95%	天智航-U	77	医疗设备	22.55%
7	昆药集团	157	中药III	15.12%	圣诺生物	27	化学制剂	20.66%
8	万东医疗	173	医疗设备	14.42%	ST 三圣	22	化学制剂	20.33%
9	普瑞眼科	148	医院	13.87%	江中药业	126	中药III	19.84%
10	开立医疗	237	医疗设备	13.86%	佐力药业	105	中药III	19.42%
11	麦澜德	46	医疗设备	13.85%	济民医疗	71	医疗耗材	17.54%
12	惠泰医疗	236	医疗耗材	13.37%	方盛制药	54	中药III	17.21%
13	迪瑞医疗	85	体外诊断	13.37%	国药一致	173	医药流通	17.06%
14	佐力药业	105	中药III	13.18%	九芝堂	105	中药III	16.84%
15	济民医疗	71	医疗耗材	12.72%	桂林三金	99	中药III	16.41%
跌幅榜前 15 家上市公司								
15	康拓医疗	29	医疗耗材	-6.50%	特一药业	51	中药III	-18.25%
14	盟科药业-U	59	化学制剂	-6.51%	金石亚药	44	化学制剂	-18.97%
13	仁度生物	21	体外诊断	-7.30%	翰宇药业	98	化学制剂	-19.48%
12	*ST 必康	81	医药流通	-7.67%	华人健康	81	线下药店	-19.68%
11	南华生物	37	其他医疗服务	-8.36%	神奇制药	39	化学制剂	-20.48%
10	迪哲医药-U	173	化学制剂	-8.57%	维力医疗	51	医疗耗材	-20.74%
9	*ST 宜康	8	医院	-8.65%	ST 太安	28	中药III	-21.05%
8	康为世纪	38	其他生物制品	-9.40%	拓新药业	69	原料药	-21.27%
7	荣昌生物	279	其他生物制品	-9.50%	荣昌生物	279	其他生物制品	-21.97%
6	九洲药业	299	原料药	-9.79%	新华制药	128	原料药	-22.56%
5	泰格医药	797	医疗研发外包	-9.86%	*ST 必康	81	医药流通	-22.97%
4	*ST 辅仁	7	化学制剂	-10.16%	康为世纪	38	其他生物制品	-24.75%
3	博腾股份	203	医疗研发外包	-10.63%	诺唯赞	162	其他生物制品	-27.21%
2	康龙化成	543	医疗研发外包	-15.25%	亨迪药业	69	原料药	-28.29%
1	*ST 和佳	17	医疗设备	-16.02%	拱东医疗	78	医疗耗材	-33.81%

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，截止 2023 年 3 月 31 日，医药行业 PE-TTM 为 34.85 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。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) 中药：以岭药业、天士力、康缘药业、太极集团、华润三九、片仔癀、济川药业等；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) 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；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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn