

集采提速，高耗路在何方？

——医药行业周报 20220416

✍️ : 孙建 执业证书编号: S1230520080006
 ☎️ : 02180105933
 ✉️ : sunjian@stocke.com.cn

细分行业评级

医药生物 看好

报告导读

2022年4月13日，国家财政部发布《关于组织申报中央财政支持公立医院改革与高质量发展示范项目的通知》，提出着力控制医疗费用不合理增长，推动公立医院积极参与药品和医用耗材集中采购使用改革。集采提速扩面，我们认为高值耗材公司需加速创新、构建平台型创新企业。

投资要点

□ 本周思考：集采提速扩面，高值耗材路在何方？

事件：2022年4月13日，国家财政部发布《关于组织申报中央财政支持公立医院改革与高质量发展示范项目的通知》，提出着力控制医疗费用不合理增长，推动公立医院积极参与药品和医用耗材集中采购使用改革，强化成本约束，减轻群众看病贵的负担。

我们认为：

提速扩面，集采必至。我们认为未来集采将成为公立医院招标的基本模式。我们在2021年9月17日《如何看待神经介入耗材集采》报告中已经指出：“难集采不集采、国产替代率低不集采”的逻辑早已打破，全产品线集采是必然趋势。受冠脉集采影响，多个厂家涌向国产替代率低、厂家少的蓝海市场，如神经介入、电生理、起搏器等板块，2021年的起搏器集采表明，国产替代率已不再是集采的衡量指标，集采扩面迅速，高值医疗耗材厂家应该做好准备，在集采中找寻存活的机会。

产品创新性提供议价权。我们始终认为，集采当下，所谓“微创新”已不再具备优势，只有能完全解决临床痛点的重大创新才能提供最终的议价权。以心脏电生理产品为例，强生在我国的市占率近60%，主要是其在三维电生理以及其主要应用的高难度手术——房颤治疗领域的产品销售，若出现类似起搏器的集采，公司或将拥有较强的市场定价权。而我国厂商除微创电生理外，尚无可用于持续性房颤治疗的产品获批。我们认为产品创新性决定了临床的应用广度与不可替代性，从而决定了集采中的议价权。

产品组合完善性是重中之重。我们认为，单个或者单品种产品的创新已经难以支撑企业的发展，完善的产品线布局、系统性产品的创新、快速且持续的更新迭代能力才是应对政策变化的核心竞争力。集采是挑战，也可能成为机遇，有助于国产厂家进入更多的医院，有助于进行其他创新配套产品的推广。完善的产品线及创新产品布局才能增大临床的接受度，有在集采中争取更大市场份额的可能性，即产品完善是临床推广、应对集采挑战的重要竞争力。

结合上述分析，我们推荐关注有一定临床基础与较强产品创新性的公司，如微创医疗、微创电生理、康洋生物、惠泰医疗等。

□ 本周表现：震荡分化，中药饮片涨幅明显

本周医药板块下跌1.33%，跑输沪深300指数0.34个百分点，在所有行业中涨幅排名第11。从成交额看，医药行业本周成交额为5266亿元，占全部A股总

公司推荐

相关报告

- 1《【浙商医药】行业周报220409：从医院绩效考核看投资方向》2022.04.09
- 2《再论中印欧原料药公司的竞争力：国际比较下的追赶与差距》2022.04.04
- 2《医药行业周报20220401：从最新业绩看医药升级窗口》2022.04.04
- 3《【浙商医药】“十四五”规划点评：中药新征程，规划迎升级》2022.03.29
- 4《【浙商医药】行业周报220326：抗原检测：限价触底，推广加速》2022.03.26
- 5《医药行业周报20220319：抗疫主线，制造先行》2022.03.19

报告撰写人：孙建

联系人：孙建

成交额比例为 11.6%，较上周环比下降 1.0pct，较 2018 年以来的中枢水平高 3.5pct，成交额仍处于历史较高水平。从估值看，本周医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 28 倍，环比上升 0.2pct。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 143%，较上周环比上升 3.6pct，低于四年来中枢水平（182.1%）。

据 Wind 中信医药分类看，本周医药子版块分化明显，其中中药饮片（上涨 3.5%）、中成药（上涨 2.5%）、医药流通（0.1%）有所上涨；其他板块均有较明显下跌，生物医药（下跌 5.3%）、医疗器械（下跌 4.9%）、医疗服务（下跌 4.0%）、化学制剂（下跌 3.6%）、化学原料药（下跌 3.2%）均有较大跌幅。根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周医疗服务（上涨 3.3%）、医疗器械（上涨 1.5%）有所上涨，其他板块均呈现下跌状态，其中综合性仿制药（下跌 5.0%）、特色原料药（下跌 4.7%）、研发创新型药（下跌 4.6%）、生物药（下跌 4.3%）、科研服务（下跌 3.9%）均跌幅明显。具体看个股表现，医药商业板块中泰林生物（上涨 13.9%）涨幅明显，我们认为受益于其用于新冠检测产品所用 NC 膜的需求预期；奥翔药业逆势增长较为突出（16.9%），我们推测可能和公司短期明显调整之后的估值修复有关；其他，沃森生物、君实生物的强势表现，我们估计也是跟新冠相关配套产品的研发推进预期有关，同时，我们特别强调本周新冠特效药主题性投资出现明显波动性的特点，前期上涨较多的公司本周出现明显回调，体现了市场目前在主线缺乏的情况下的主题性投资的特点。另外，由于迈入 4 月年报密集披露期后，短期业绩增速可能构成催化，我们持续看好 2022Q1 维持较高速增长、中长期产业升级逻辑清晰的医药制造板块及消费属性板块，如 CXO、原料药、制药上游、消费（疫苗/中药）等公司。

□ 2022 年医药投资策略：握制造、迎创新

我们建议投资者打破“核心资产”和“板块观念”，才能够产业链思维看待上游、制造环节的投资机会，创新药械在过渡期内持续优胜劣汰，我们认为 2022 年医药应当坚持“握制造、迎创新”的投资策略。

具体而言，建议关注：

- 1) **制造板块**：API、CDMO 等细分领域，推荐健友股份、普洛药业、药明康德、凯莱英、九洲药业、博腾股份、普利制药等。
- 2) **上游**：制药装备、试剂、耗材等领域，推荐森松国际、东富龙、泰坦科技、阿拉丁、键凯科技等、泰林生物、楚天科技、奕瑞科技、海泰新光等，关注海尔生物等。
- 3) **创新**：国际化能力的器械、药品公司，推荐南微医学、微创医疗等，关注佰仁医疗、百济神州、信达生物、君实生物、康方生物等。
- 4) **其他**：消费属性、医疗服务、创新配套产业公司，推荐泰格医药、昭衍新药、智飞生物、万泰生物、康希诺、济川药业，关注康泰生物、爱尔眼科、通策医疗、片仔癀等。

□ 风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；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
		4月15日	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
CXO									
603259.SH	药明康德	109.1	1.00	1.72	2.96	63	63	37	买入
300347.SZ	泰格医药	105.4	2.01	3.29	3.92	32	32	27	买入
002821.SZ	凯莱英	309.0	2.74	4.06	10.59	76	76	29	买入
300759.SZ	康龙化成	120.2	1.48	2.09	2.76	57	57	44	买入
300363.SZ	博腾股份	86.0	0.60	0.96	2.31	89	90	37	买入
603456.SH	九洲药业	46.2	0.46	0.80	1.10	101	58	42	买入
603127.SH	昭衍新药	99.0	0.83	1.10	2.04	68	90	49	买入

1521.HK	方达控股	2.5	0.01	0.02	0.03	35	123	82	买入
300725.SZ	药石科技	82.1	0.92	2.68	2.32	89	31	35	买入
688202.SH	美迪西	402.0	2.08	4.55	7.92	88	88	51	增持
1873.HK	维亚生物	2.9	(0.20)	0.23	0.44	16	13	7	买入
688238.SH	和元生物	20.0	0.24	0.11	0.17	181	181	117	增持
原料药及制剂出口									
603707.SH	健友股份	28.8	0.66	0.89	1.22	44	32	24	买入
000739.SZ	普洛药业	24.9	0.69	0.81	1.04	53	31	24	买入
300630.SZ	普利制药	28.2	0.93	1.30	1.78	30	22	16	增持
600521.SH	华海药业	17.1	0.62	0.77	0.99	27	22	17	增持
300702.SZ	天宇股份	35.5	1.92	0.79	1.49	19	45	24	增持
002332.SZ	仙琚制药	9.4	0.51	0.59	0.81	18	16	12	增持
603229.SH	奥翔药业	74.7	0.30	0.63	0.86	247	119	87	增持
688166.SH	博瑞医药	21.7	0.41	0.60	0.85	36	36	25	增持
603520.SH	司太立	42.7	0.97	1.37	2.10	44	31	20	增持
688076.SH	诺泰生物	32.2	0.77	0.60	0.65	56	54	49	增持
制药上游									
688179.SH	阿拉丁	54.7	0.74	0.84	1.27	74	65	43	增持
688133.SH	泰坦科技	130.4	1.35	1.94	2.64	97	67	49	增持
300171.SZ	东富龙	37.2	0.74	1.32	1.65	28	28	23	增持
2155.HK	森松国际	8.0	0.28	0.37	0.46	18	22	17	增持
300358.SZ	楚天科技	18.0	0.38	0.96	1.15	52	19	16	增持
688356.SH	键凯科技	175.7	1.43	2.90	4.00	60	61	44	增持
688105.SH	诺唯赞	97.0	2.05	1.83	2.10	47	53	46	增持
688139.SH	海尔生物	67.9	1.20	2.67	1.87	25	25	36	增持
创新药									
600196.SH	复星医药	47.3	1.43	1.85	2.14	26	26	22	买入
2171.HK	科济药业	13.5	(5.37)	(0.77)	(0.91)	-	-	-	增持
医疗器械									
300639.SZ	凯普生物	32.4	1.23	2.90	3.83	11	11	8	买入
688289.SH	圣湘生物	43.2	6.54	5.05	5.66	7	9	8	增持
603108.SH	润达医疗	10.7	0.57	0.75	0.95	19	14	11	买入
688575.SH	亚辉龙	41.0	0.52	0.57	1.37	79	72	30	增持
688029.SH	南微医学	113.7	1.95	2.48	3.93	58	46	29	增持
688301.SH	奕瑞科技	353.3	3.06	6.67	7.95	53	53	44	增持
688677.SH	海泰新光	74.9	1.41	1.78	2.49	68	42	30	增持
0853.HK	微创医疗	16.1	(0.11)	(0.15)	(0.08)	-	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	29.0	(0.27)	(0.61)	(0.86)	-	-	-	增持
疫苗									
688185.SH	康希诺	190.1	(1.60)	7.74	12.55	-	25	15	增持
603392.SH	万泰生物	269.1	1.56	3.33	5.47	81	81	49	增持
300122.SZ	智飞生物	116.0	2.06	6.37	4.42	56	18	26	增持
医药商业及新基建									
603883.SH	老百姓	33.6	1.51	1.67	1.85	24	20	18	增持
605186.SH	健麾信息	24.7	0.70	0.93	1.29	35	27	19	增持
医疗服务及中药									

600566.SH	济川药业	23.4	1.44	1.87	2.28	12	13	10	增持
688580.SH	伟思医疗	56.1	2.10	2.41	3.34	27	23	17	增持
688626.SH	翔宇医疗	32.8	1.23	1.26	1.50	27	26	22	增持

资料来源：Wind，浙商证券研究所；注：除维亚生物、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 为百万美元外，其余为百万人民币。

正文目录

1. 本周思考：集采提速扩面，高值耗材路在何方？	6
2. 本周表现：震荡分化，中药饮片涨幅明显	8
3. 本周行情回顾	9
3.1. 医药行业行情：成交额占比减少明显	9
3.2. 医药子行业：震荡分化，中药饮片涨幅明显	10
3.3. 陆港通&港股通：北上资金流出明显	12
3.4. 限售解禁&股权质押情况追踪	13
4. 风险提示	14

图表目录

图 1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	9
图 2：2022 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	9
图 3：本周各大行业涨跌幅（上：上周涨幅；下：2022 年至今涨幅）	9
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	10
图 5：2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	10
图 6：本周医药子板块涨跌幅（中信）	11
图 7：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）	11
图 8：2010 年以来医药子行业估值变化情况	11
图 9：2017-2022.4.14 医药北上金额及占总北上资金比例	12
图 10：2017-2022.4.14 医药股北上资金布局子行业	12
图 11：2022.4.11-4.14 陆港通医药股持股市值变动前后 5 名	12
图 12：2022.4.11-4.14 陆港通医药股持股市值前 10 名	12
图 13：2022.4.11-4.14 港股通医药股持股市值变动前后 5 名	13
图 14：2022.4.11-4.14 港股通医药股持股市值前 10 名	13
图 15：2022.4.11-4.14 陆港通医药股持股占比前 10	13
图 16：2022.4.11-4.14 港股通医药股持股占比前 10	13
表 1：盈利预测与估值	2
表 2：各省联盟高值耗材集采情况	7
表 3：2022 年 4 月 4 日至 2022 年 4 月 29 日医药公司解禁限售股情况	13
表 4：本周医药公司前三大股东股票质押比例变动	14

1. 本周思考：集采提速扩面，高值耗材路在何方？

2022年4月13日，国家财政部发布《关于组织申报中央财政支持公立医院改革与高质量发展示范项目的通知》，提出着力控制医疗费用不合理增长，推动公立医院积极参与药品和医用耗材集中采购使用改革，强化成本约束，减轻群众看病贵的负担。

我们认为：

提速扩面，集采必至。我们认为未来集采将成为公立医院招标的基本模式。我们在2021年9月17日《如何看待神经介入耗材集采》报告中已经指出“难集采不集采、国产替代率低不集采”的逻辑早已打破，全产品线集采是必然趋势。受冠脉集采影响，多个厂家涌向国产替代率低、厂家少的蓝海市场，如神经介入、电生理、起搏器等板块，2021年的起搏器集采表明，国产替代率已不再是集采的衡量指标，集采扩面迅速，高值医疗耗材厂家应该做好准备，在集采中寻找存活的机会。

产品创新性提供议价权。我们始终认为，集采当下，所谓“微创新”已不再具备优势，只有能完全解决临床痛点的重大创新才能提供最终的议价权。以心脏电生理产品为例，强生在中国的市占率近60%，主要是其在三维电生理以及其主要应用的高难度手术——房颤治疗领域的产品销售，若出现类似起搏器的集采，公司或将拥有较强的市场定价权。而我国厂商除微创电生理外，尚无可用于持续性房颤治疗的产品获批。我们认为产品创新性决定了临床的应用广度与不可替代性，从而决定了集采中的议价权。

产品组合完善性是重中之重。我们认为，单个或者单品种产品的创新已经难以支撑企业的发展，完善的产品线布局、系统性产品的创新、快速且持续的更新迭代能力才是应对政策变化的核心竞争力。集采是挑战，也可能会成为机遇，有助于国产厂家进入更多的医院，有助于进行其他创新配套产品的推广。完善的产品线及创新产品布局才能增大临床的接受度，有在集采中争取更大市场份额的可能性，即产品完善是临床推广、应对集采挑战的重要竞争力。

结合上述分析，我们推荐关注有一定临床基础与较强产品创新性的公司，如微创医疗、微创电生理、康津生物、惠泰医疗等。

表 2：各省联盟高值耗材集采情况

序号	联盟	涵盖地区	集采品种
1	3+6（京津冀黑吉辽蒙晋鲁）	北京、天津、河北、黑龙江、吉林、辽宁、内蒙古、山西、山东	人工晶体类
2	10 省联盟	宁夏、甘肃、青海、新疆、新疆建设兵团、湖南、广西、贵州、海南和陕西 10 个省	人工晶体
3	重庆等 5 省联盟	重庆、贵州、云南、河南	一次性管型吻合器和一次性肛肠吻合器、腹股沟疝气补片、胶片
4	贵州-重庆-海南	贵州、重庆、海南	冠脉扩张球囊（仅限预扩球囊和后扩球囊）
5	四川三省区域联盟	四川、重庆、西藏	人工晶体
6	广东 7 省联盟	广东、江西、河南、广西、陕西、青海、宁夏	冠状动脉球囊扩张导管类医用耗材和带药球囊扩张导管（仅指用于冠状动脉）类医用耗材。
7	四川 8 省区域联盟	四川、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、西藏、甘肃	冠脉扩张球囊
8	广东 3 省联盟	广东、河南、江西	人工晶状体耗材（11 类）
9	京津冀“3+N”联盟	北京、天津、河北、新疆	冠脉扩张球囊类（结构为快速交换型，功能属性包括半顺应性和非顺应性）
10	河南十二省联盟	河南、山西、江西、湖北、重庆、贵州、云南、广西、宁夏、青海、湖南、河北	接骨板及配套螺钉、髓内钉及配件、中空螺钉（空心螺钉）等医用耗材
11	内蒙 13 省联盟	内蒙、山西、辽宁、吉林、黑龙江、海南、贵州、西藏、甘肃、青海、宁夏、新疆、新疆兵团	冠脉导引导丝
12	广东 13 省联盟	广东、山西、福建、江西、河南、湖北、广西、海南、甘肃、青海、宁夏、新疆、新疆生产建设兵团	超声刀头、预充式导管冲洗器
13	江苏 12 省联盟	江苏省、山西省、福建省、湖北省、湖南省、海南省、重庆市、贵州省、云南省、甘肃省、新疆维吾尔自治区、新疆生产建设兵团	冠脉药物涂层球囊
14	重庆 8 省联盟	重庆、海南、云南、广西、青海、河南、新疆、新疆生产建设兵团	腔镜吻合器
15	重庆 8 省联盟	重庆、海南、云南、贵州、宁夏、广西、新疆、新疆生产建设兵团	静脉留置针
16	京津冀“3+14”联盟	北京、天津、河北、黑龙江、吉林、辽宁、江西、湖北、广西、山东、陕西、四川、内蒙古、甘肃、宁夏、青海、西藏 17 个省（市、区）	管型/端端吻合器、痔吻合器两类，钉 材质为钛合金或纯钛
17	京津冀“3+N”联盟	北京、天津、河北、黑龙江、吉林、辽宁、内蒙、山西、山东、四川、重庆、西藏、河南、贵州	人工晶体类
18	鲁晋冀豫联盟	山东、山西、河北、河南	血管介入治疗类压力泵、血管介入治疗类可回收腔静脉滤器、腹股沟疝补片、切口保护器、一次性使用不可吸收高分子结扎夹（血管结扎夹）

资料来源：米内网，浙商证券研究所

2. 本周表现：震荡分化，中药饮片涨幅明显

本周医药板块下跌 1.33%，跑输沪深 300 指数 0.34 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 11。从成交额看，医药行业本周成交额为 5266 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 11.6%，较上周环比下降 1.0pct，较 2018 年以来的中枢水平高 3.5pct，成交额仍处于历史较高水平。从估值看，本周医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 28 倍，环比上升 0.2pct。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 143%，较上周环比上升 3.6pct，低于四年来中枢水平（182.1%）。

据 Wind 中信医药分类看，本周医药子版块分化明显，其中中药饮片（上涨 3.5%）、中成药（上涨 2.5%）、医药流通（0.1%）有所上涨；其他板块均有较明显下跌，生物医药（下跌 5.3%）、医疗器械（下跌 4.9%）、医疗服务（下跌 4.0%）、化学制剂（下跌 3.6%）、化学原料药（下跌 3.2%）均有较大跌幅。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周医疗服务（上涨 3.3%）、医疗器械（上涨 1.5%）有所上涨，其他板块均呈现下跌状态，其中综合性仿制药（下跌 5.0%）、特色原料药（下跌 4.7%）、研发创新型药（下跌 4.6%）、生物药（下跌 4.3%）、科研服务（下跌 3.9%）均跌幅明显。具体看个股表现，医药商业板块中泰林生物（上涨 13.9%）涨幅明显，我们认为受益于其用于新冠检测产品所用 NC 膜的需求预期；奥翔药业逆势增长较为突出（16.9%），我们推测可能和公司短期明显调整之后的估值修复有关；其他，沃森生物、君实生物的强势表现，我们估计也是跟新冠相关配套产品的研发推进预期有关，我们特别强调本周新冠特效药主题性投资出现明显波动性的特点，前期上涨较多的公司本周出现明显回调，体现了市场目前在主线缺乏的情况下的主题性投资的特点。另外，由于迈入 4 月年报密集披露期后，短期业绩增速可能构成催化，我们持续看好 2022Q1 维持较高速增长、中长期产业升级逻辑清晰的医药制造板块及消费属性板块，如 CXO、原料药、制药上游、消费（疫苗/中药）等公司。

我们建议投资者打破“核心资产”和“板块观念”，才能够产业链思维看待上游、制造环节的投资机会，创新药械在过渡期内持续优胜劣汰，我们认为 2022 年医药应当坚持“握制造、迎创新”的投资策略。

具体而言，建议关注：

1) 制造板块：API、CDMO 等细分领域，推荐健友股份、普洛药业、药明康德、凯莱英、九洲药业、博腾股份、普利制药等。

2) 上游：制药装备、试剂、耗材等领域，推荐森松国际、东富龙、泰坦科技、阿拉丁、键凯科技等、泰林生物、楚天科技、奕瑞科技、海泰新光等，关注海尔生物等。

3) 创新：国际化能力的器械、药品公司，推荐南微医学、微创医疗等，关注佰仁医疗、百济神州、信达生物、君实生物、康方生物等。

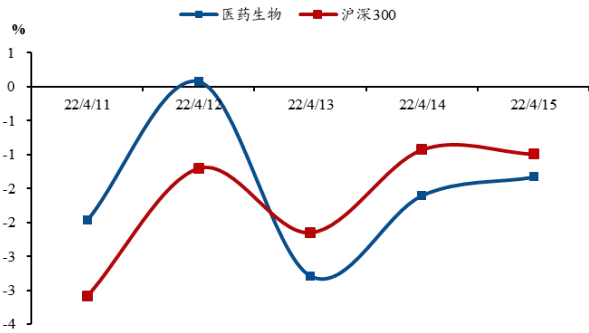
4) 其他：消费属性、医疗服务、创新配套产业公司，推荐泰格医药、昭衍新药、智飞生物、万泰生物、康希诺、济川药业，关注康泰生物、爱尔眼科、通策医疗、片仔癀等。

3. 本周行情回顾

3.1. 医药行业行情：成交额占比减少明显

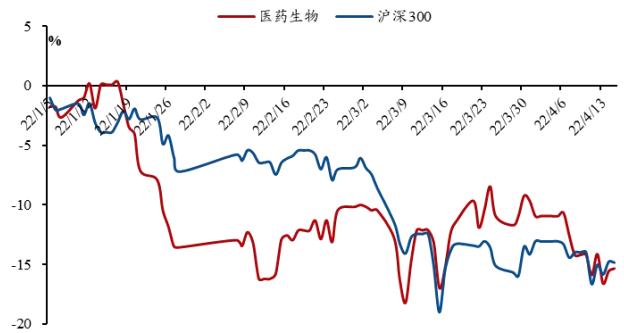
本周医药板块下跌 1.33%，跑输沪深 300 指数 0.34 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 11。

图 1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



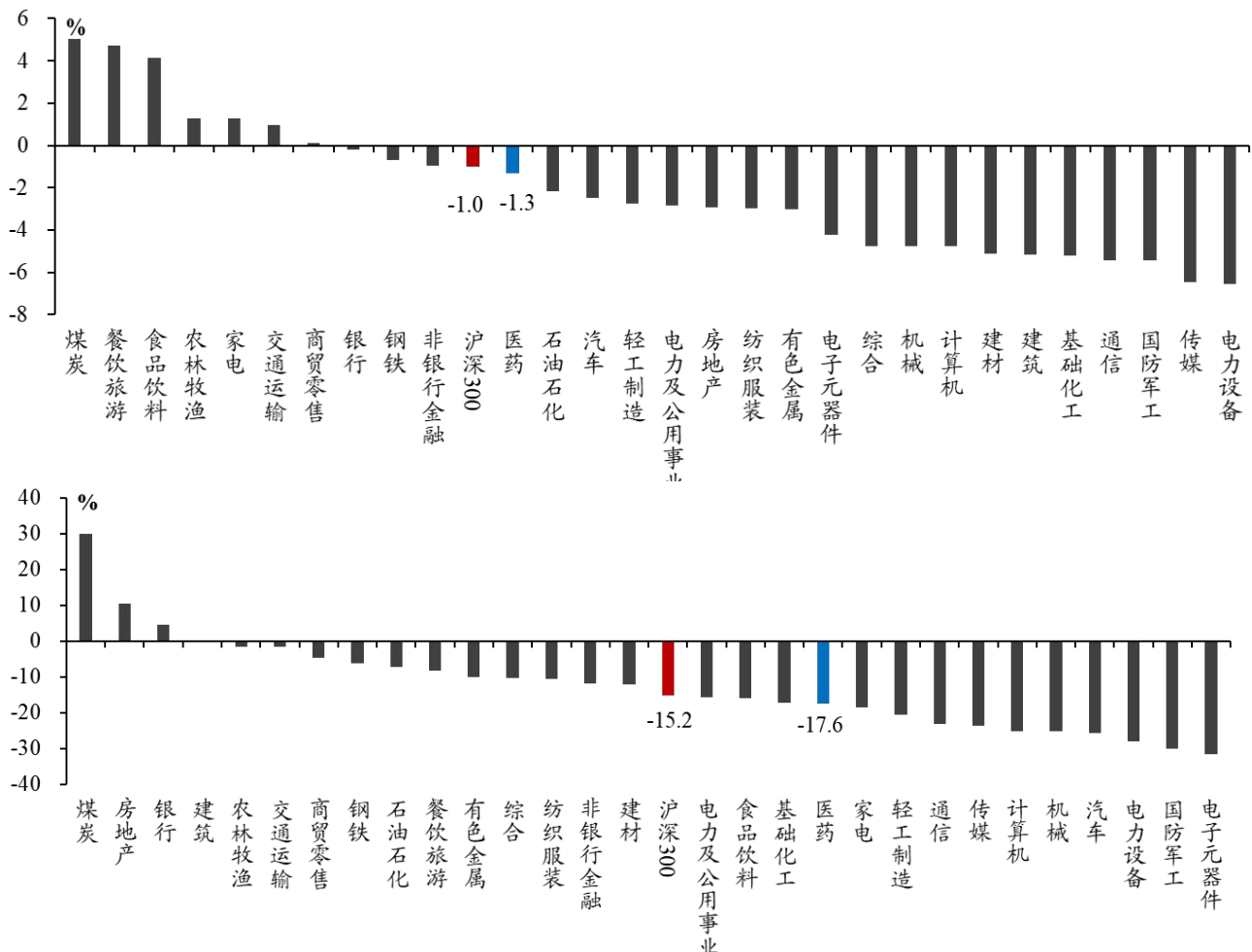
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2022 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

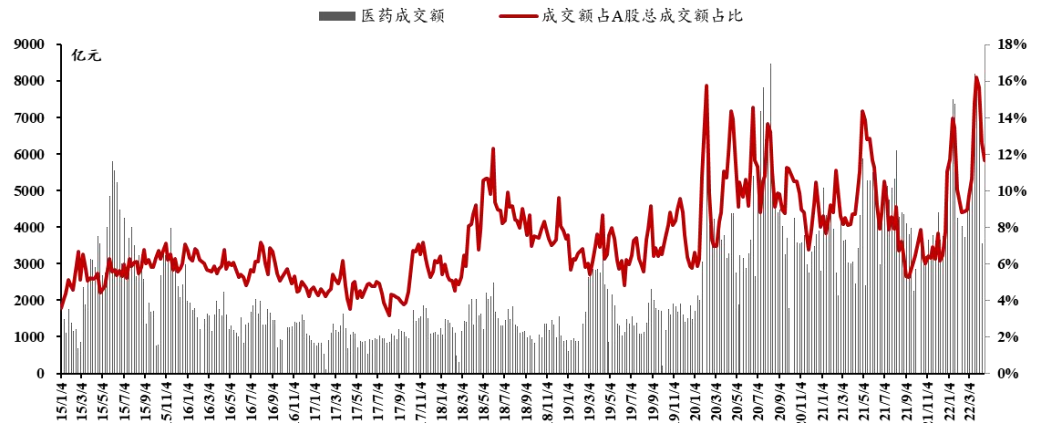
图 3：本周各大行业涨跌幅（上：上周涨幅；下：2022 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额占比环比下降。成交量上看，医药行业本周成交额为 5266 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 11.6%，较上周环比下降 1.0pct，较 2018 年以来的中枢水平高 3.5pct，成交额仍处于历史较高水平。

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

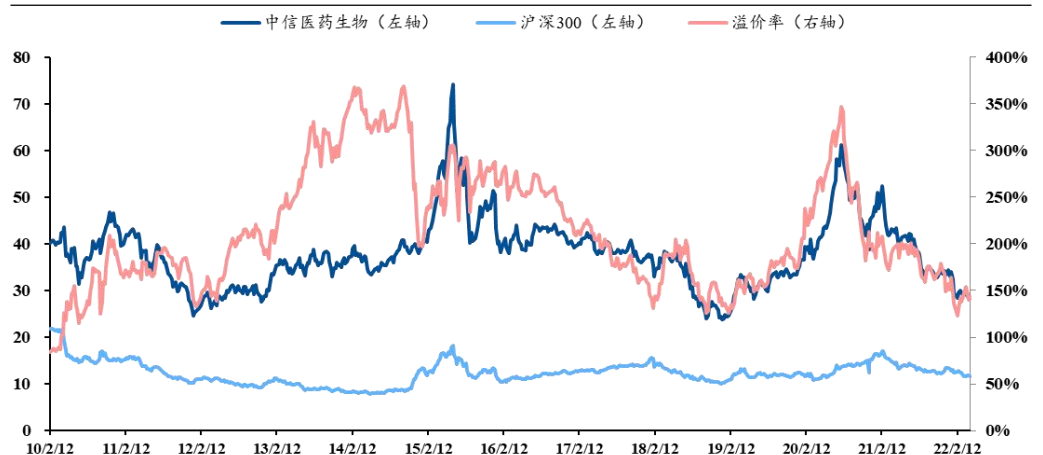


资料来源：Wind，浙商证券研究所

估值回落，持续低于历史中枢。截至 2022 年 4 月 15 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 28 倍，环比上升 0.2pct。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 143%，较上周环比上升 3.6pct，低于四年来中枢水平（182.1%）。

我们认为，基于过去 3-4 年医药板块政策导向产业的结构化升级，产业分化加速，从时间维度上，医改已经进入明显的深水区。就整体行业发展方向而言，**医药行业明显处于新旧动能更替、供给侧改革的关键阶段**，但长期景气的逻辑和基础未变。全球新冠疫情短期是扰动，长期是催化剂。我们认为，**2022 年医药投资策略即“握制造、迎创新”，继续看好特色原料药、生产外包、制药上游、创新药械等板块。**

图 5：2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况



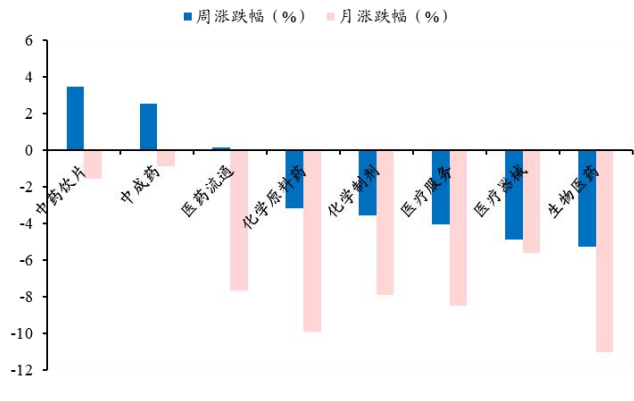
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2. 医药子行业：震荡分化，中药饮片涨幅明显

据 Wind 中信医药分类看，本周医药子版块分化明显，其中中药饮片（上涨 3.5%）、中成药（上涨 2.5%）、医药流通（0.1%）有所上涨；其他板块均有较明显下跌，生物医药（下跌 5.3%）、医疗器械（下跌 4.9%）、医疗服务（下跌 4.0%）、化学制剂（下跌 3.6%）、化学原料药（下跌 3.2%）均有较大跌幅。

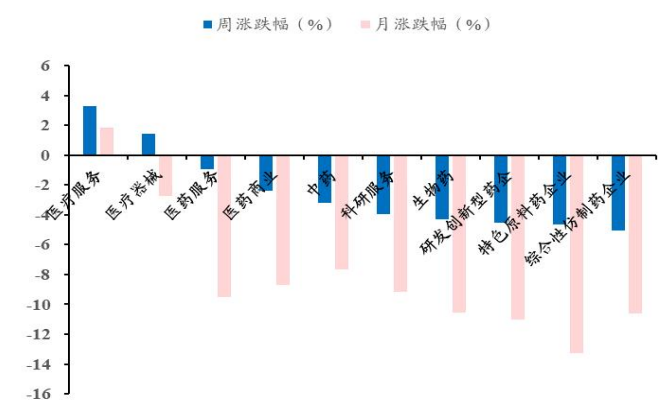
根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周医疗服务（上涨3.3%）、医疗器械（上涨1.5%）有所上涨，其他板块均呈现下跌状态，其中综合性仿制药（下跌5.0%）、特色原料药（下跌4.7%）、研发创新型药（下跌4.6%）、生物药（下跌4.3%）、科研服务（下跌3.9%）均跌幅明显。具体看个股表现，医药商业板块中泰林生物（上涨13.9%）涨幅明显，我们认为是受益于其用于新冠检测产品所用NC膜的需求预期；奥翔药业逆势增长较为突出（16.9%），我们推测可能和公司短期明显调整之后的估值修复有关；其他，沃森生物、君实生物的强势表现，我们估计也是跟新冠相关配套产品的研发推进预期有关，我们特别强调本周新冠特效药主题性投资出现明显波动性的特点，前期上涨较多的公司本周出现明显回调，体现了市场目前在主线缺乏的情况下的主题性投资的特点。另外，由于迈入4月年报密集披露期后，短期业绩增速可能构成催化，我们持续看好2022Q1维持较高速增长、中长期产业升级逻辑清晰的医药制造板块及消费属性板块，如CXO、原料药、制药上游、消费（疫苗/中药）等公司。

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

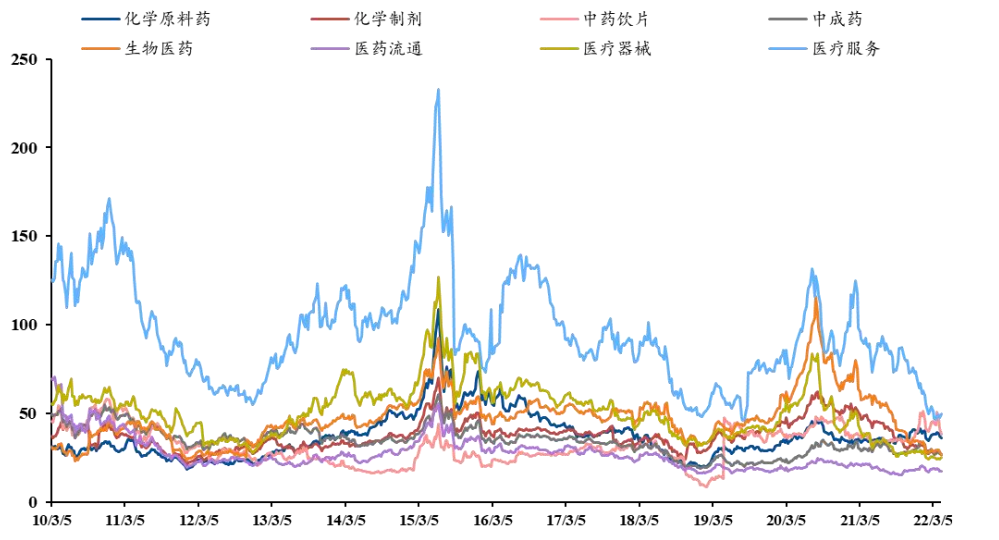
图7：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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）

估值波动较小，中药饮片板块估值下降，医疗服务估值抬升。本周中药饮片板块估值下降最多（下降2.7pct），医疗服务估值上升最多（上升1.9pct），各板块估值波动较小。目前估值排名前三的板块为医疗服务、中药饮片和化学原料药，市盈率分别为49倍、38倍、36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

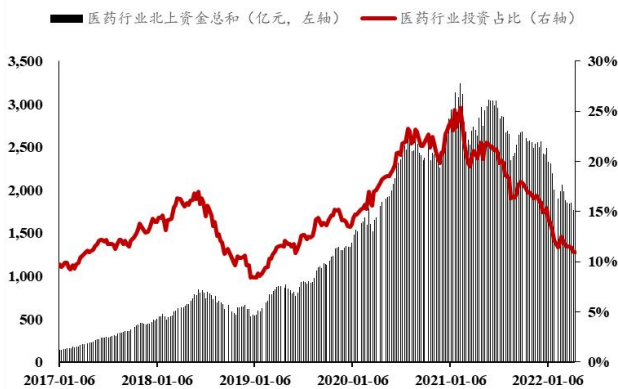
我们认为，从长期来看很多标的基本面优质、长期逻辑充分，其此前较高的估值在当前剧烈调整中易落入合理区间，带来投资机遇。回调下建议积极布局。我们仍然建议重点关注具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块，具体而言，包括：

- 1、谈判降价背景下把握中国市场，且拥有全球视野和布局的创新药械企业；
- 2、通过新产能、新业务加速拓展打破产业转移“共识”的特色原料药企业；
- 3、订单加速，行业景气背景下优势不断强化的生产&研发外包企业；
- 4、产品升级、国产替代突破的科研服务上游公司。

3.3. 陆港通&港股通：北上资金流出明显

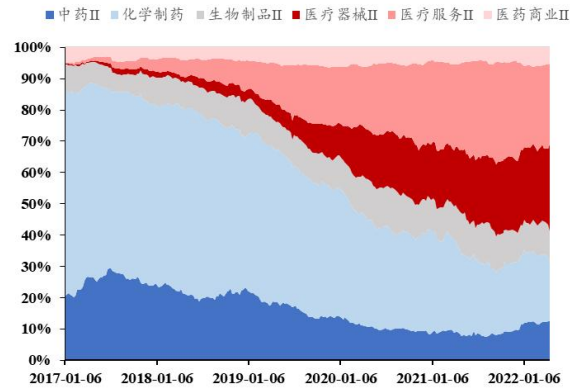
截至 2022 年 4 月 14 日，陆港通医药行业投资 1762 亿元，医药持股占陆港通总资金的 11.0%，医药北上资金环比净减少 9.6 亿元，其中化学制药、医疗服务以及生物制品流出最多。我们认为，陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期，我们关注到 2021Q4 以来医药行业子板块估值切换明显，集采常态化、抗疫常态化下，我们建议关注估值性价比、国际竞争力的领域和个股。

图 9：2017-2022.4.14 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

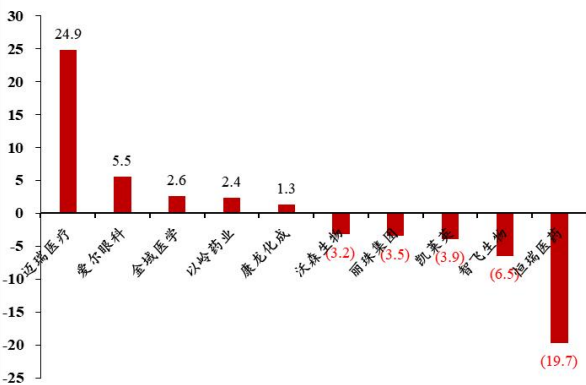
图 10：2017-2022.4.14 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

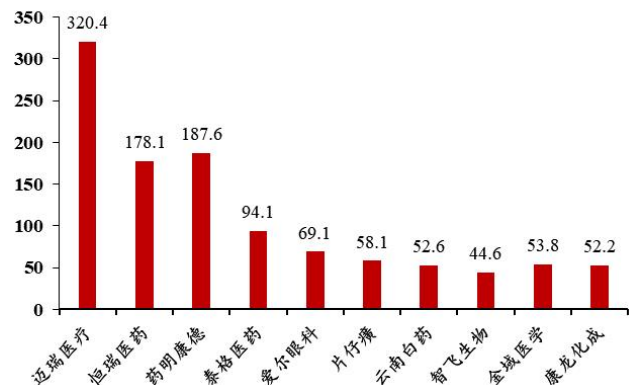
具体持仓标的上，2022 年 4 月 11 日至 4 月 14 日陆港通医药标的市值增长前 5 名分别为迈瑞医疗、爱尔眼科、金域医学、以岭药业、康龙化成，市值下降前 5 名分别为沃森生物、丽珠集团、凯莱英、智飞生物、恒瑞医药。港股通医药标的市值变动前 5 名分别为威高股份、康龙化成、中国生物制药、华润医药和翰森制药，后 5 名分别为白云山、复星医药、药明生物、中国中药和金斯瑞生物科技。

图 11：2022.4.11-4.14 陆港通医药股持股市值变动前后 5 名



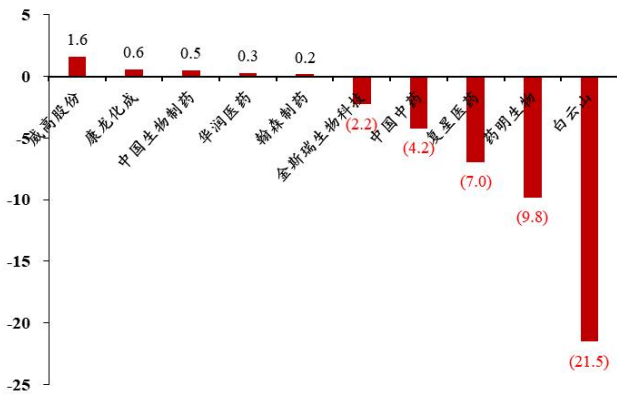
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：2022.4.11-4.14 陆港通医药股持股市值前 10 名



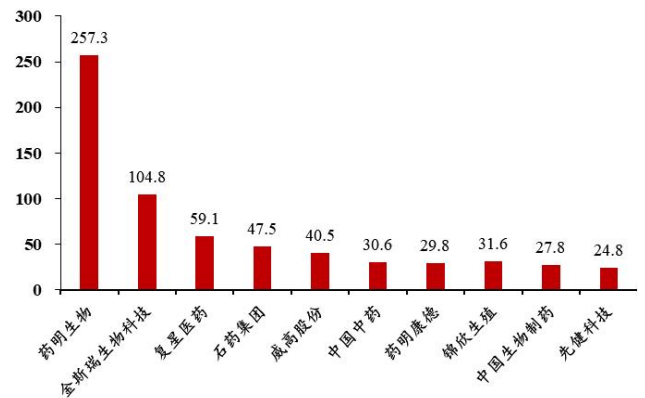
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13: 2022.4.11-4.14 港股通医药股持股市值变动前后 5 名



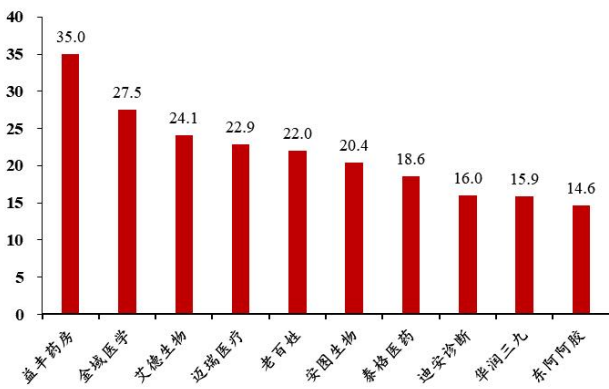
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14: 2022.4.11-4.14 港股通医药股持股市值前 10 名



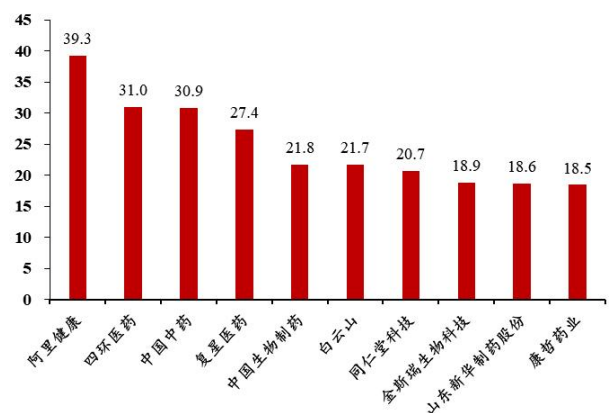
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15: 2022.4.11-4.14 陆港通医药股持股占比前 10



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16: 2022.4.11-4.14 港股通医药股持股占比前 10



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.4. 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。2022 年 4 月 4 日至 2022 年 4 月 29 日, 共有 17 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中科美诊断、诺禾致源、共同药业等公司涉及解禁股份占流通股本比例较高。在股权质押方面, 新产业、山东药玻等公司第一大股东股权质押比例有所上升, 莱茵生物、赛隆药业等公司第一大股东股权质押比例下降。

表 3: 2022 年 4 月 4 日至 2022 年 4 月 29 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)	解禁市值(万元)	解禁股本占流通 A 股比例 (%)	解禁收益率 (%)
301097.SZ	天益医疗	2022-04-07	1,397.62	88,511.38		20.93
002287.SZ	奇正藏药	2022-04-08	0.72	19.66	0.0%	
002727.SZ	一心堂	2022-04-08	34.32	762.25	0.1%	
300966.SZ	共同药业	2022-04-11	4,280.79	147,045.14	147.6%	
688085.SH	三友医疗	2022-04-11	205.33	4,523.51	2.5%	5.10
688468.SH	科美诊断	2022-04-11	23,810.00	305,006.09	683.2%	79.16
002793.SZ	罗欣药业	2022-04-12	11,063.76	91,386.67	28.9%	35.09
688302.SH	海创药业-U	2022-04-12	2,263.37	68,127.30		-29.87
688315.SH	诺禾致源	2022-04-13	7,372.75	168,541.10	215.8%	79.15
688222.SH	成都先导	2022-04-18	194.93	3,031.19	0.7%	-24.22

300683.SZ	海特生物	2022-04-19	1,749.91	72,551.37	18.4%	29.56
301087.SZ	可孚医疗	2022-04-25	197.68	10,848.74	5.3%	-41.05
688553.SH	汇宇制药-W	2022-04-26	260.43	6,664.39	5.2%	-34.17
300981.SZ	中红医疗	2022-04-27	2,475.00	165,899.25	59.4%	
301089.SZ	拓新药业	2022-04-27	152.21	29,775.09	5.5%	923.65
688221.SH	前沿生物-U	2022-04-28	4,630.33	75,983.72	24.6%	
688739.SH	成大生物	2022-04-28	192.81	10,801.36	5.0%	-49.07

资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

表 4: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动

	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
新产业	18.1	0.0	0.0
山东药玻	11.9	0.0	0.0
吉林敖东	6.4	0.0	0.0
金域医学	1.9	0.0	0.0
贵州百灵	1.8	0.0	0.0
三诺生物	1.6	0.0	0.0
贝达药业	1.5	0.0	0.0
辰欣药业	-4.8	0.0	0.0
赛托生物	-14.8	0.0	0.0
振东制药	-16.7	0.0	0.0
赛隆药业	-19.5	0.0	0.0
莱茵生物	-33.1	0.0	0.0

资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

4. 风险提示

行业政策变动; 核心产品降价超预期; 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>