

澳华即将上市，内镜市场前景如何？

——医药行业周报 20210912

报告导读

2021年8月18日上海澳华内镜股份有限公司(简称“澳华内镜”)科创板IPO已提交注册,拟募资6.4亿元。我们看到我国内窥镜行业众多公司陆续崭露头角,在我国消化系统疾病频发的现状下,内镜市场前景究竟如何?

投资要点

□ 本周思考：内窥镜行业公司陆续上市，内镜市场前景究竟如何？

我国内镜市场集中度较高,基本上被国际跨国公司所垄断,并主要占据了我国高端市场。而我国内镜企业整体起步较晚,特别是在光学成像等的技术方面和国际巨头仍存在较大的差距,目前主要集中在中低端市场。但随着我国众多具有自主研发核心技术的创新型企业陆续崭露头角,如南微医学、开立医疗、澳华内镜等,我们看到了中国企业在内镜领域加快了向中高端市场进军的步伐,未来发展可期。考虑到内镜领域我国市场所处的发展阶段、需求的景气程度、产品升级的空间,我们认为内镜赛道未来发展将持续向好。

内窥镜市场规模大,国内市场景气度高。2019年全球内窥镜市场销售规模为202亿美元,2015-2024年复合增速为5.4%。预计到2024年,市场规模将达到270亿美元,目前,中国内窥镜市场处于快速上升期,市场规模从2015年的131亿人民币增长至2019年的225亿人民币,年复合增长率为14.5%,远高于全球内窥镜市场同期增速。预计到2024年,市场规模有望达到423亿人民币。

我们认为,随着中国老龄化趋势加深,消化道、呼吸道等相关疾病的发病率将不断提升,内窥镜检查的需求也逐渐加大。另外,“早诊早治”政策的推动使我国长期以“治疗为主、预防为辅”的医疗体系也逐渐向“预防为主、治疗为辅”的方向转变,疾病预防检查需求的增加将带动内窥镜行业整体向前发展。受市场需求和内镜制造技术发展的双轮驱动,我国内窥镜行业已进入快速发展时期,未来赛道有望长期保持较高的景气度。

□ 本周表现：医药板块迎来反弹、成交量低于中枢

本周医药板块上涨2.8%,跑输沪深300指数0.7个百分点,在所有行业中涨幅排名第19位,表现一般。2021年初以来,医药板块下跌6.3%,跑输沪深300指数2.5pct。成交量上看,医药行业本周成交额为3810亿元,占全部A股总成交额的5.3%,环比下降0.1pct,较2018年以来的中枢水平低2.9pct。据Wind中信医药分类看,本周生物医药细分子板块中除医疗器械均有所上涨,其中中药饮片、医疗服务、化学原料涨幅明显,分别上涨6.8%、6.6%和4.5%。

根据浙商医药重点公司分类情况来看,本周医药服务、医疗服务、特色原料药板块涨幅最为明显,涨幅分别为9.1%、6.4%和4.6%,其中医药服务板块的涨幅主要由博腾股份(+18.6%)、凯莱英(+15.7%)和泰格医药(+15.5%)贡献;医疗服务板块涨幅主要由爱博医疗(+11.1%)、欧普康视(+10.2%)和通策医疗(+9.5%)贡献;特色原料药板块涨幅主要由富祥药业(+29.2%)和司太立(+14.4%)贡献;医药商业表现较弱。我们关注到,随着政策面过度解读导致的悲观情绪的消除,估值较高的子板块开始明显回暖,我们持续推荐估值相对较低、业绩增速相对较高的医药上游板块公司,和增长持续性较强、受政策扰动较小的“卖水人”板块(如CXO)等。

细分行业评级

医药生物 看好

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006

sunjian@stocke.com.cn

联系人：刘明

相关报告

- 1《【浙商医药】医药行业周报 20210905：从“PB-ROE”，医药“性价比”已现》2021.09.05
- 2《中国景气，上游新势力——中小CXO及科学服务中报总结》2021.9.05
- 3《大浪淘沙，始见真金——医疗器械行业2021年中报总结》2021.09.02
- 4《边际加速，看好CDMO——CXO板块2021中报业绩总结》2021.09.01
- 5《制药产业链上游公司2021年中报总结：产品升级的边际变化带来ROE持续改善》2021.08.28
- 6《全球龙头系列报告之三：mRNA的技术和平台之辩》2021.08.19
- 7《2021年秋季医药生物行业投资策略：医药“芯”科技，上游新崛起》2021.08.15

□ 看好高景气赛道背后“中国优势”的持续体现

我们认为，从长期看政策对创新产品的鼓励及对同质化产品的压制势必使得企业因自身产品竞争力差异而导致分化，能够提供经济、优质、高效产品企业价值将更为凸显，回调下建议积极布局。我们坚持“创新赋能、制造升级和降本增效”三条选股思路，看好中国高端医药制造业在新一轮全球竞争中脱颖而出。具体而言，建议关注：

1) 创新赋能：抓住进口替代表象下的产品竞争力本质，从中国创新迈向全球创新。前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的创新器械企业；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企业；创新质量提升、服务赋能下龙头集中的研发外包企业。

2) 制造升级：充分发挥中国优势，深度参与全球产业分工。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；订单加速，行业景气背景下优势不断强化的生产外包企业；疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的出口器械企业。

3) 降本增效：有持续扩大规模和提升效率能力的连锁医院、ICL 及药房。

具体结合公司质地和估值情况，我们推荐：药明康德、凯莱英、康龙化成、博腾股份、药石科技、九洲药业、昭衍新药、泰格医药、普洛药业、健友股份、仙琚制药、普利制药、复星医药、万孚生物、凯普生物、圣湘生物、润达医疗、维亚生物、阿拉丁、泰坦科技等。

□ 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：盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		9月10日	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
603259.SH	药明康德	140.8	1.25	1.67	2.18	140	84	65	买入
300347.SZ	泰格医药	151.3	2.19	2.55	3.10	75	59	49	买入
1521.HK	方达控股	5.6	0.06	0.16	0.23	86	36	24	买入
000739.SZ	普洛药业	33.5	0.69	0.97	1.28	53	35	26	买入
603707.SH	健友股份	28.3	0.87	1.13	1.52	43	25	19	增持
688179.SH	阿拉丁	91.5	0.93	1.12	1.47	124	82	62	增持
002821.SZ	凯莱英	376.0	3.08	4.11	5.68	126	91	66	买入
300759.SZ	康龙化成	195.0	1.48	1.73	2.43	132	113	80	买入
300363.SZ	博腾股份	91.3	0.60	0.84	1.12	153	109	81	买入
603456.SH	九洲药业	42.9	0.47	0.75	1.08	94	57	40	买入
603127.SH	昭衍新药	144.0	1.39	1.23	1.54	173	117	93	买入
300725.SZ	药石科技	176.8	1.27	2.02	2.83	192	88	62	买入
300630.SZ	普利制药	39.1	0.94	1.30	1.78	42	30	22	增持
600521.SH	华海药业	17.4	0.64	0.77	0.99	28	23	18	增持
300702.SZ	天宇股份	44.6	3.66	1.38	1.97	23	32	23	增持
002332.SZ	仙琚制药	11.2	0.55	0.65	0.79	22	17	14	增持
603229.SH	奥翔药业	27.2	0.39	0.63	0.86	90	43	32	增持
688166.SH	博瑞医药	34.5	0.41	0.60	0.85	83	58	41	增持
688356.SH	键凯科技	243.5	1.71	2.23	3.02	171	109	81	增持
688202.SH	美迪西	707.9	2.09	4.26	7.30	339	166	97	增持
688133.SH	泰坦科技	267.0	1.70	1.84	2.64	198	145	101	增持
1873.HK	维亚生物	6.6	-0.25	0.23	0.44	-	29	15	买入
600196.SH	复星医药	62.7	1.43	1.80	2.13	44	35	29	买入
300639.SZ	凯普生物	31.7	1.66	1.71	2.13	26	19	15	买入
688289.SH	圣湘生物	65.4	7.01	5.05	5.66	10	13	12	增持
603108.SH	润达医疗	10.5	0.57	0.75	0.95	18	14	11	买入
688575.SH	亚辉龙	29.8	0.58	0.74	1.12	57	40	27	增持

资料来源：Wind，浙商证券研究所；注：除维亚生物、方达控股股价为 HKD 外其余为 RMB，除方达控股 EPS 为百万美元外，其余为百万人民币。

正文目录

1. 本周思考：澳华即将上市，如何看待内镜赛道景气度？	4
2. 本周表现：医药板块迎来反弹、成交量低于中枢	6
3. 本周行情回顾	7
3.1. 医药行业行情：板块略有反弹，估值小幅提升	7
3.2. 医药子行业：子板块全线上涨、医药服务重回高景气	9
3.3. 陆港通&港股通：本周净流入增加，医疗服务受更多青睐	10
3.4. 限售解禁&股权质押情况追踪	11
4. 风险提示	12

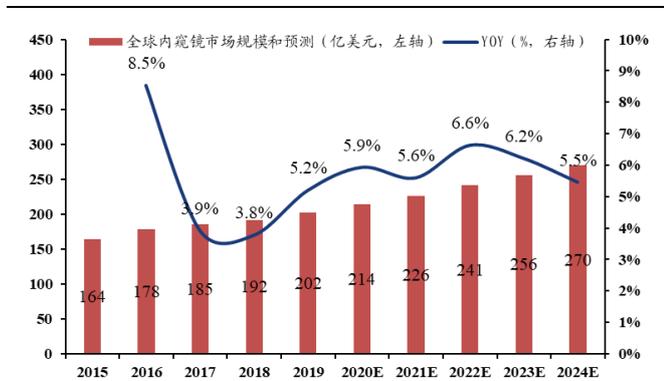
图表目录

图 1: 2015-2024E 全球内窥镜市场规模和预测	4
图 2: 2015-2024E 中国内窥镜市场规模和预测	4
图 3: 2019 年全球内窥镜市场份额（按产品类型拆分）	4
图 4: 2019 年中国内窥镜市场份额（按产品类型拆分）	4
图 5: 2019 年中国硬镜行业竞争格局	5
图 6: 2018 年中国软镜行业竞争格局	5
图 7: 2018 年中国内镜诊疗器械行业竞争格局	5
图 8: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	7
图 9: 2021 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	7
图 10: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2021 年至今涨幅）	7
图 11: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例	8
图 12: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	8
图 13: 本周及本月医药子板块涨跌幅（中信）	9
图 14: 本周及本月医药子板块涨跌幅（浙商医药）	9
图 15: 2010 年以来医药子行业估值变化情况	9
图 16: 2017-2021.9.3 医药北上金额及占总北上资金比例	10
图 17: 2017-2021.9.3 医药股北上资金布局子行业	10
图 18: 2021.9.6-9.10 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名	11
图 19: 2021.9.6-9.10 陆港通医药股市值前 10 名	11
图 20: 2021.9.6-9.10 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名	11
图 21: 2021.9.6-9.10 港股通医药股市值前 10 名	11
图 22: 2021.9.6-9.10 陆港通医药股陆港通持股占比前 10	11
图 23: 2021.9.6-9.10 港股通医药股港股通持股占比前 10	11
表 1: 盈利预测与财务指标	2
表 2: 2021 年 8 月 27 至 9 月 24 日医药公司解禁限售股情况	12
表 3: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动	12

1. 本周思考：澳华即将上市，如何看待内镜赛道景气度？

我国内镜市场集中度较高，基本上被国际跨国公司如奥林巴斯、卡尔史托斯等凭借着成熟的技术、学术推广能力以及先发优势所垄断，并主要占据了我国高端市场。而我国内镜企业整体起步较晚，特别是在光学成像等的技术方面和国际巨头仍存在较大的差距，目前主要集中在中低端市场。但随着我国众多具有自主研发核心技术的创新型企业陆续崭露头角，如南微医学、开立医疗、澳华内镜等，我们看到了中国企业在内镜领域加快了向中高端市场进军的步伐，未来发展可期。然而目前，集采边界混沌的超预期对医疗器械投资产生了较多情绪面的扰动。正如我们在《医药行业周报 20210828：集采政策密集出台，如何看待行业未来？》中所提到的，“临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、市场竞争较充分”的赛道可能是未来集采的潜在方向。考虑到内镜领域我国市场所处的发展阶段、需求的景气程度、产品升级的空间，我们认为内镜赛道未来发展将持续向好。

图 1：2015-2024E 全球内镜市场规模和预测



资料来源：Frost & Sullivan，浙商证券研究所

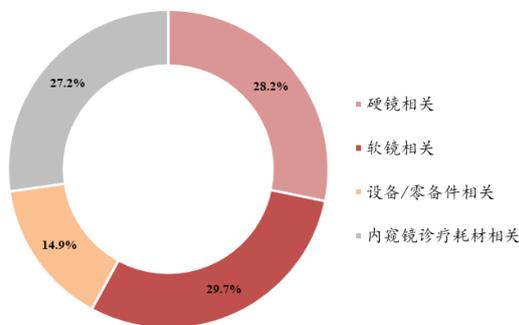
图 2：2015-2024E 中国内镜市场规模和预测



资料来源：Frost & Sullivan，浙商证券研究所

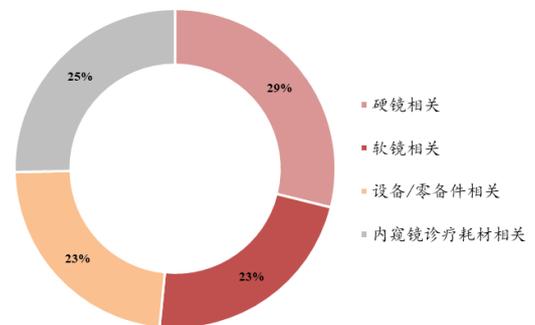
内镜市场规模大，国内市场景气度高。2019 年全球内镜市场销售规模为 202 亿美元，2015-2024 年复合增速为 5.4%。预计到 2024 年，市场规模将达到 270 亿美元，目前，中国内镜市场处于快速上升期，市场规模从 2015 年的 131 亿人民币增长至 2019 年的 225 亿人民币，年复合增长率为 14.5%，远高于全球内镜市场同期增速。预计到 2024 年，市场规模有望达到 423 亿人民币。

图 3：2019 年全球内镜市场份额（按产品类型拆分）



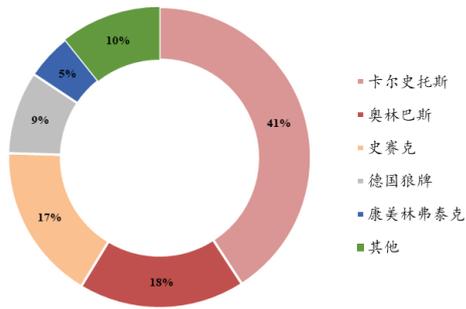
资料来源：Frost & Sullivan，浙商证券研究所

图 4：2019 年中国内镜市场份额（按产品类型拆分）



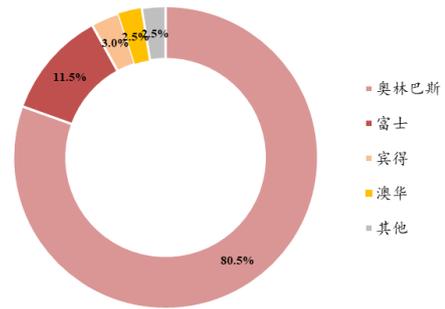
资料来源：Frost & Sullivan，浙商证券研究所

图 5：2019 年中国硬镜行业竞争格局



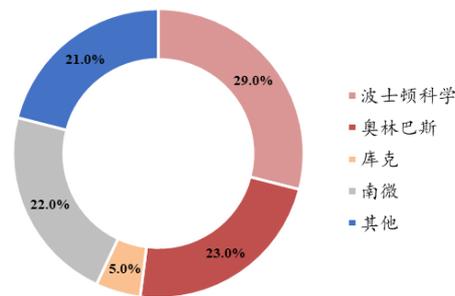
资料来源：Frost & Sullivan，浙商证券研究所

图 6：2018 年中国软镜行业竞争格局



资料来源：澳华招股书，浙商证券研究所

图 7：2018 年中国内镜诊疗器械行业竞争格局



资料来源：南微招股书，浙商证券研究所

内窥镜核心光学技术要求较高，我国市场基本被外资所垄断。内窥镜市场主要包括硬镜、软镜、设备/零备件和内窥镜诊疗耗材四个方面。**硬式内窥镜：**产品包括腹腔镜、胸腔镜、关节镜等，主要用于人体表浅及浅层部位自然腔道和通过穿刺开口腔道的病灶诊断和治疗，操作中不可弯曲。我国硬镜市场被德国、日本、美国等发达国家跨国公司包括卡尔史托斯、奥林巴斯、史赛克和狼牌等占据了近 90% 的市场份额。国内企业尚未形成较大规模，主要包括沈阳沈大、杭州好克、桐庐医疗和康基医疗等。**软式内窥镜：**通过人体的自然腔道来完成检查、诊断和治疗，主要应用在消化道领域，如胃镜、肠镜等。软镜市场主要由日本的奥林巴斯、宾得、富士三家厂商所垄断，国内企业主要包括上海医光、上海成运、澳华内镜和开立医疗等。近年来澳华内镜和开立医疗陆续推出了高清内窥镜，引领中国企业逐步向中高端市场进军。**内窥镜及耗材相关：**内镜诊疗器械是一个百亿大市场，随着内镜的发展将驱动诊疗器械需求的增加。其中，南微医学是国内较早布局并成功打入国际市场的厂商，处于龙头地位。

我们认为，随着中国老龄化趋势加深，消化道、呼吸道等相关疾病的发病率将不断提升，内窥镜检查的需求也逐渐加大。目前，我国对于早癌诊治普及度与发达国家仍存在较大差距，随着中共中央、国务院印发的《“健康中国 2030”规划纲要》，我国加大对重大疾病的防治工作，推动早诊早治适宜技术纳入诊疗常规。我国长期以“治疗为主、预防为辅”的医疗体系也逐渐向“预防为主、治疗为辅”的方向转变，疾病预防检查需求的增加将带动内窥镜行业整体向前发展。受市场需求和内镜制造技术发展的双轮驱动，我国内窥镜行业已进入快速发展时期，未来赛道有望长期保持较高的景气度。

2. 本周表现：医药板块迎来反弹、成交量低于中枢

本周医药板块上涨 2.8%，跑输沪深 300 指数 0.7 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 19 位，表现一般。2021 年初以来，医药板块下跌 6.3%，跑输沪深 300 指数 2.5pct。成交量上看，医药行业本周成交额为 3810 亿元，占全部 A 股总成交额的 5.3%，环比下降 0.1pct，较 2018 年以来的中枢水平低 2.9pct。截至 2021 年 9 月 10 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 33.6 倍，环比上升 0.7，低于 2011 年以来中枢 38.1 倍。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 158.8%，较上周环比下降 3.1pct，低于四年来中枢水平（182.5%）。

据 Wind 中信医药分类看，本周生物医药细分子板块中除医疗器械均有所上涨，其中中药饮片、医疗服务、化学原料涨幅明显，分别上涨 6.8%、6.6%和 4.5%。

考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据浙商医药重点公司分类情况来看，本周医药服务、医疗服务、特色原料药板块涨幅最为明显，涨幅分别为 9.1%、6.4%和 4.6%，其中医药服务板块的涨幅主要由博腾股份（+18.6%）、凯莱英（+15.7%）和泰格医药（+15.5%）贡献；医疗服务板块涨幅主要由爱博医疗（+11.1%）、欧普康视（+10.2%）和通策医疗（+9.5%）贡献；特色原料药板块涨幅主要由富祥药业（+29.2%）和司太立（+14.4%）贡献；医药商业表现较弱。我们关注到，随着政策面过度解读导致的悲观情绪的消除，估值较高的子板块开始明显回暖，我们持续推荐估值相对较低、业绩增速相对较高的医药上游板块公司，和增长持续性较强、受政策扰动较小的“卖水人”板块（如 CXO）等。

我们再次强调推荐具有中国优势板块的调整机会，坚持“创新赋能、制造升级和降本增效”三条选股思路，看好中国高端医药制造业在新一轮全球竞争中脱颖而出。

具体而言，重点推荐：

1) 创新赋能：抓住进口替代表象下的产品竞争力本质，从中国创新迈向全球创新。前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的创新器械企业；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企业；创新质量提升、服务赋能下龙头集中的研发外包企业。

2) 制造升级：充分发挥中国优势，深度参与全球产业分工。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；订单加速，行业景气背景下优势不断强化的生产外包企业；疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的出口器械企业。

3) 降本增效。有持续扩大规模和提升效率能力的连锁医院、ICL 及药房等。

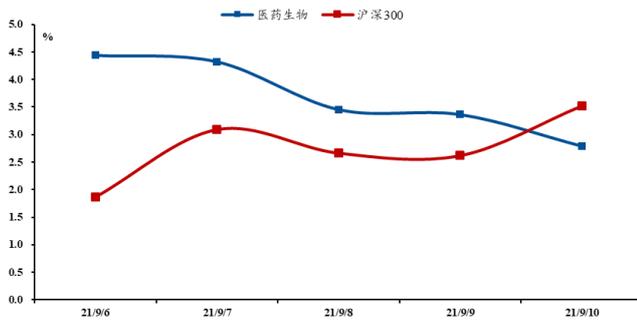
具体结合公司质地和估值情况，我们推荐：药明康德、凯莱英、康龙化成、博腾股份、药石科技、九洲药业、昭衍新药、泰格医药、普洛药业、健友股份、仙琚制药、普利制药、复星医药、万孚生物、凯普生物、圣湘生物、润达医疗、维亚生物、阿拉丁、泰坦科技等。

3. 本周行情回顾

3.1. 医药行业行情：板块略有反弹，估值小幅提升

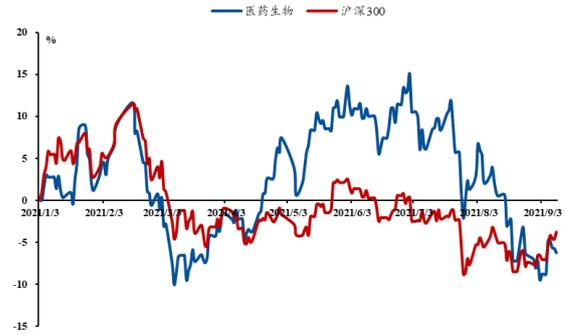
本周医药板块上涨 2.8%，跑输沪深 300 指数 0.7 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 19 位，表现一般。2021 年初以来，医药板块下跌 6.3%，跑输沪深 300 指数 2.5pct。

图 8：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



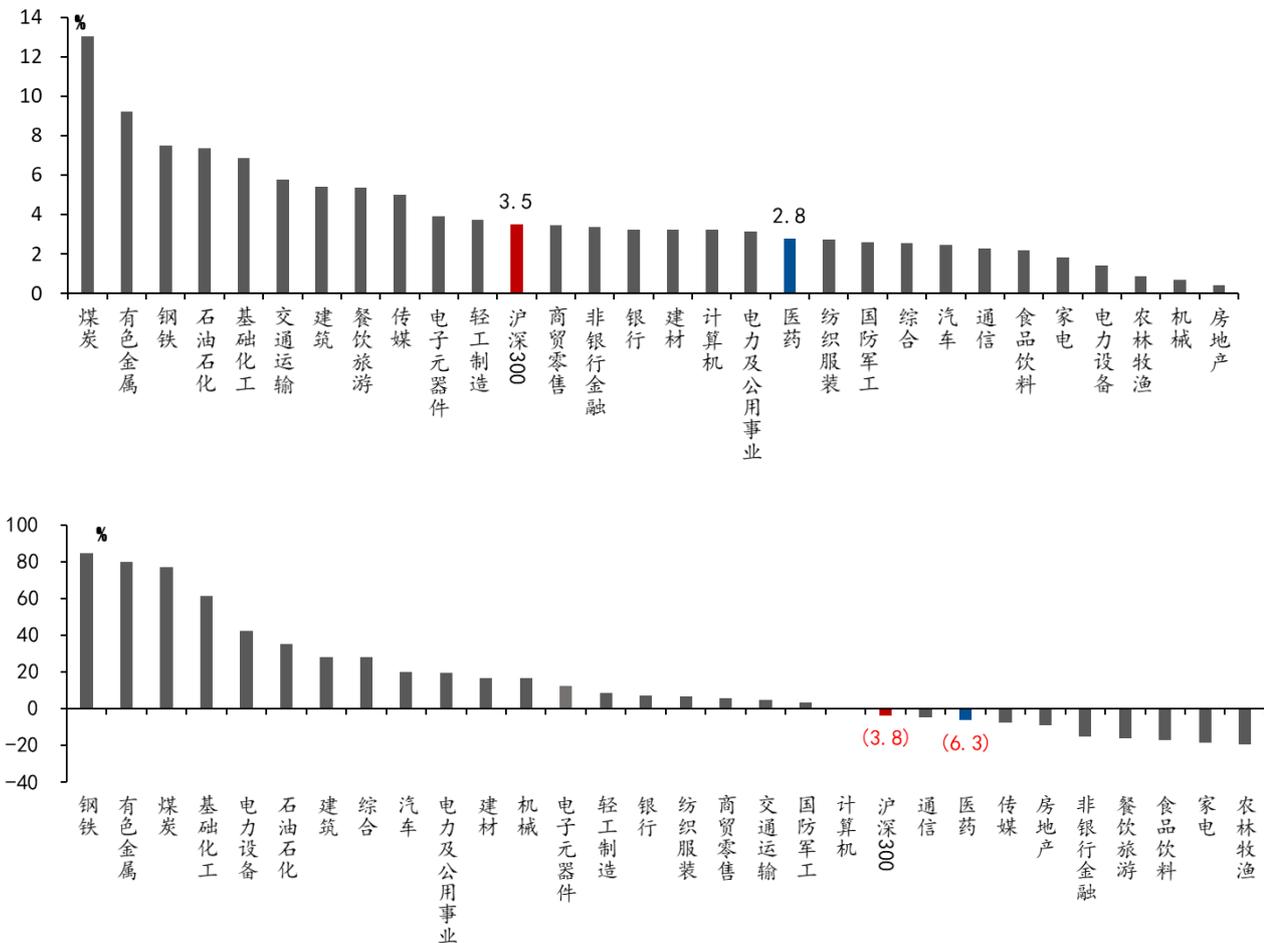
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：2021 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

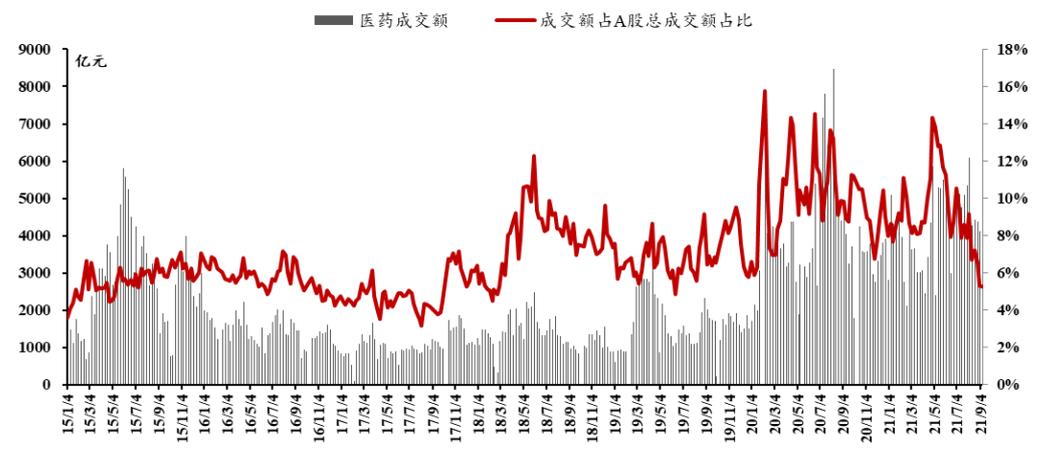
图 10：本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：2021 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

交易额占比略有下降。成交量上看，医药行业本周成交额为 3810 亿元，占全部 A 股总成交额的 5.3%，环比下降 0.1pct，较 2018 年以来的中枢水平低 2.9pct。

图 11：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例

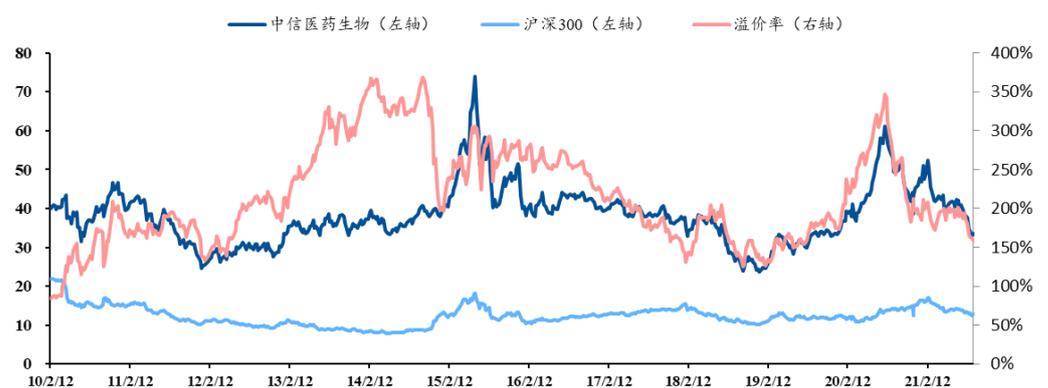


资料来源：Wind，浙商证券研究所

估值小幅提升，溢价率低于四年来中枢。截至 2021 年 9 月 10 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 33.6 倍，环比上升 0.7，低于 2011 年以来中枢 38.1 倍。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 158.8%，较上周环比下降 3.1pct，低于四年来中枢水平（182.5%）。

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，2021 年医药投资策略即把握中国优势，从降本、增效、提质三大主线中挖掘优质个股，继续看好特色原料药、创新器械、生产外包、创新药、医疗服务、出口产业链等板块的龙头公司。

图 12：2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况



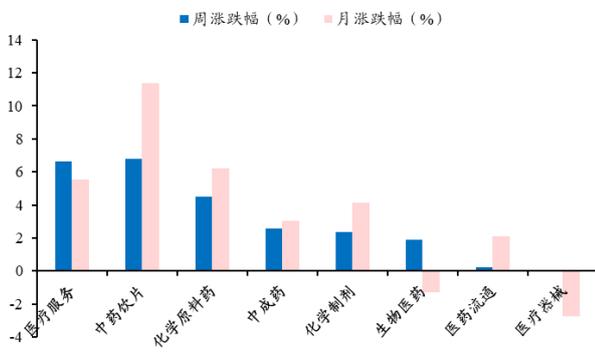
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2. 医药子行业：子板块全线上涨、医药服务重回高景气

据 Wind 中信医药分类看，本周生物医药细分子板块中除医疗器械均有所上涨，其中中药饮片、医疗服务、化学原料涨幅明显，分别上涨 6.8%、6.6%和 4.5%。

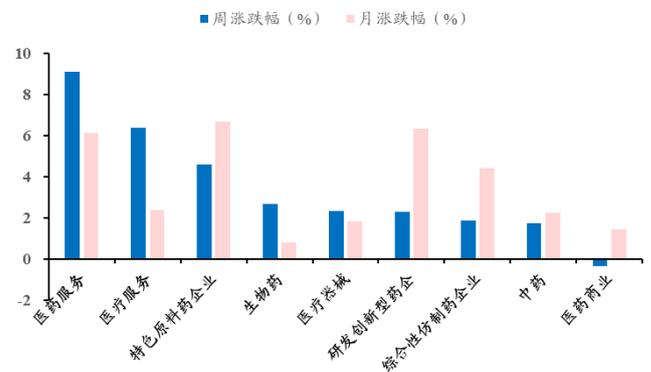
考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据浙商医药重点公司分类情况来看，本周医药服务、医疗服务、特色原料药板块涨幅最为明显，涨幅分别为 9.1%、6.4%和 4.6%，其中医药服务板块的涨幅主要由博腾股份（+18.6%）、凯莱英（+15.7%）和泰格医药（+15.5%）贡献；医疗服务板块涨幅主要由爱博医疗（+11.1%）、欧普康视（+10.2%）和通策医疗（+9.5%）贡献；特色原料药板块涨幅主要由富祥药业（+29.2%）和司太立（+14.4%）贡献；医药商业表现较弱。我们关注到，随着政策面过度解读导致的悲观情绪的消除，估值较高的子板块开始明显回暖，我们持续推荐估值相对较低、业绩增速相对较高的医药上游板块公司，和增长持续性较强、受政策扰动较小的“卖水人”板块（如 CXO）等。

图 13：本周及本月医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

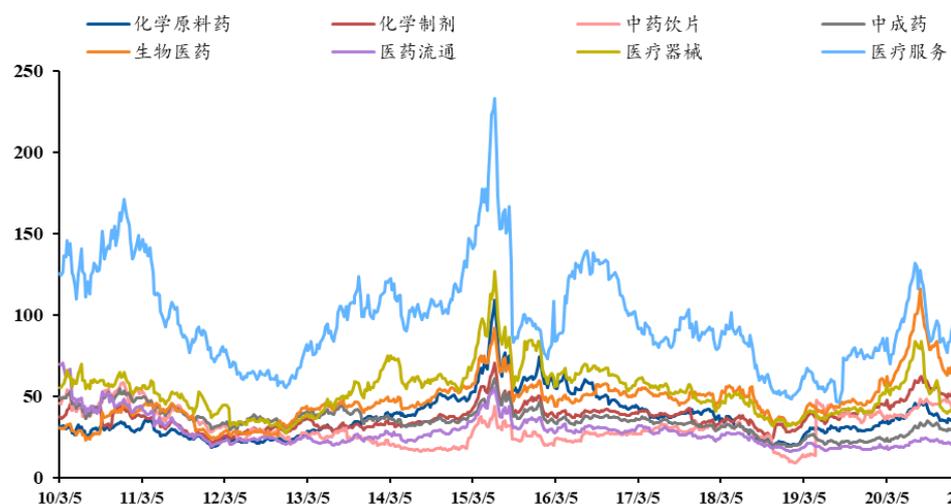
图 14：本周及本月医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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）

本周医药子板块估值：本周除医疗器械子板块外，均有所回调。其中医疗服务板块估值明显上升（环比上升 4.9X），化学原料药板块 PE 估值略有上升（环比上升 1.7X），目前估值排名前三的板块为医疗服务、生物医药及化学原料药，市盈率分别为 79 倍、41 倍、36 倍。

图 15：2010 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。我们重点推荐具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块，具体而言，包括：

- 1、前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的**创新器械企业**；
- 2、谈判降价背景下把握中国市场，且拥有全球视野和布局的**创新药企业**；
- 3、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**；
- 4、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**；
- 5、疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的**出口器械企业**。

3.3. 陆港通&港股通：本周净流入增加，医疗服务受更多青睐

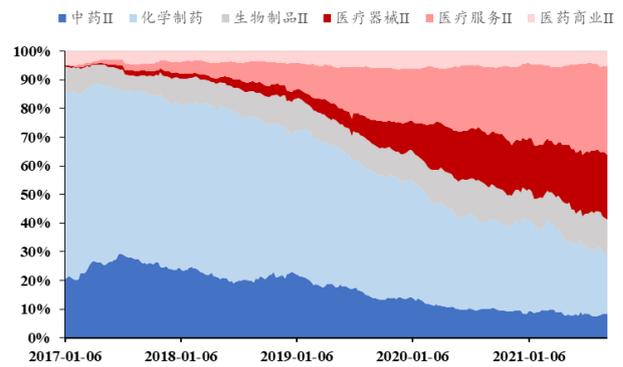
截至2021年9月10日，陆港通医药行业投资2525亿元，医药持股占陆港通总资金的16.8%。细分板块中，除了医药商业板块为资金净流出，其余板块均吸引了北上资金增持，其中医疗服务板块吸引力相对更强。我们认为，陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期，在医药公司明显调整的背景下，北上资金为资金净流入，前期明显调整的估值水平合理、业绩增长持续性强的器械龙头估值性价比更高。

图 16：2017-2021.9.3 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

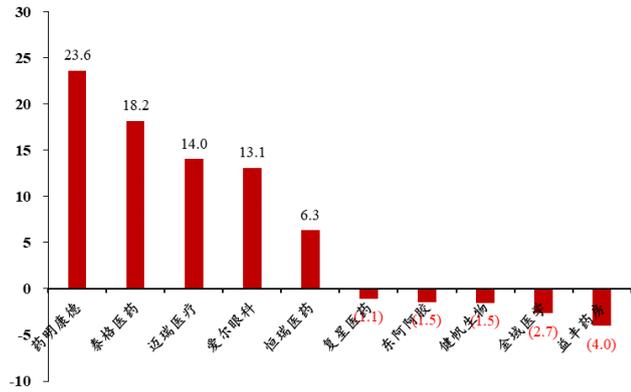
图 17：2017-2021.9.3 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

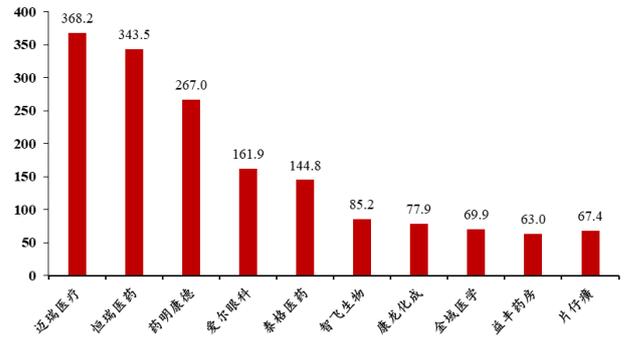
具体持仓标的上，2021年9月6日至9月10日陆港通医药标的陆港通持股市值增长前5名分别为药明康德、泰格医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、恒瑞医药。市值下降前5名分别为益丰药房、金域医学、健帆生物、东阿阿胶和复星医药。港股通医药标的市值变动前5名分别为药明康德、白云山、康龙化成、丽珠医药和药明生物，后5名分别为微创医疗、威高股份、金斯瑞生物科技、东阳光药和石药集团。

图 18：2021.9.6-9.10 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名



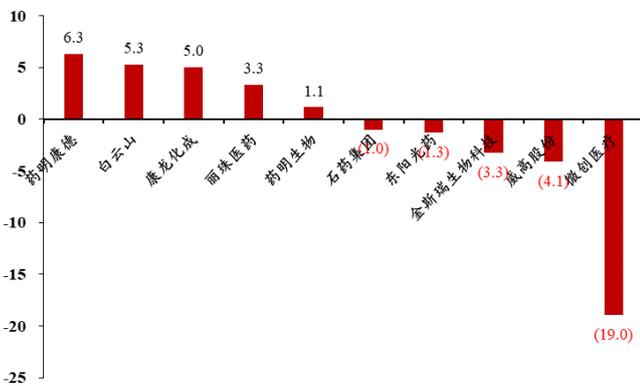
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 19：2021.9.6-9.10 陆港通医药股市值前 10 名



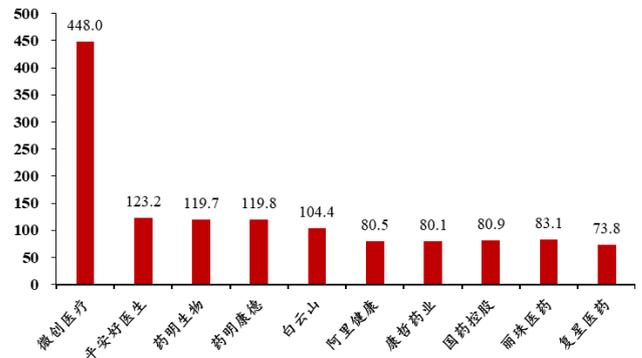
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 20：2021.9.6-9.10 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名



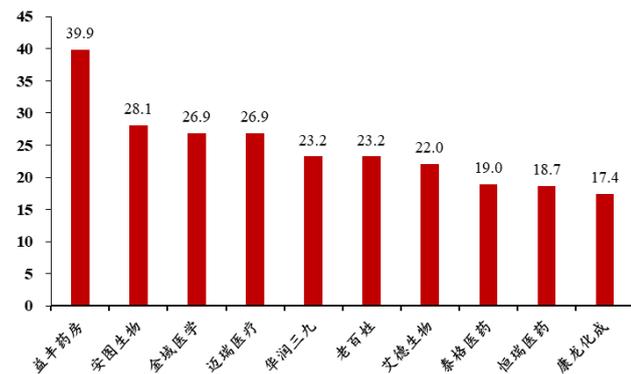
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 21：2021.9.6-9.10 港股通医药股市值前 10 名



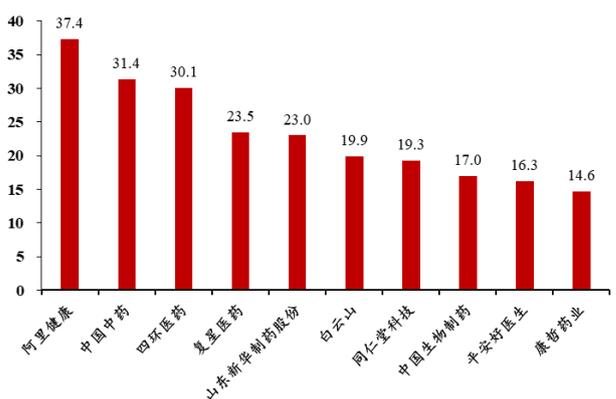
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 22：2021.9.6-9.10 陆港通医药股陆港通持股占比前 10



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 23：2021.9.6-9.10 港股通医药股港股通持股占比前 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。2021 年 8 月 27 日至 9 月 24 日，共有 18 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁，其中圣湘生物和苑东生物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，翰宇药业、贝达药业、科伦药业等公司第一大股东股权质押比例增加明显，汉森制药、长江健康等公司第一大股东股权质押比例下降明显。

表 2：2021 年 8 月 27 至 9 月 24 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(%)
600645.SH	中源协和	2021-08-27	5,617.98	114,044.94	13.7%	-4.96
603590.SH	康辰药业	2021-08-27	7,663.24	252,886.79	91.9%	
002821.SZ	凯莱英	2021-08-30	19.14	6,646.75	0.1%	
688289.SH	圣湘生物	2021-08-30	20,229.11	1,439,098.93	580.2%	40.93
603538.SH	美诺华	2021-08-31	28.97	883.66	0.2%	
688513.SH	苑东生物	2021-09-02	3,370.90	155,600.74	130.3%	4.06
688767.SH	博拓生物	2021-09-08	2,221.08	171,311.87		123.24
688091.SH	上海谊众-U	2021-09-09	2,413.39	118,232.05		28.58
002653.SZ	海思科	2021-09-10	88.38	1,546.56	0.2%	
300363.SZ	博腾股份	2021-09-10	51.90	4,736.39	0.1%	
300562.SZ	乐心医疗	2021-09-13	2,399.88	29,590.50	19.6%	-24.17
300677.SZ	英科医疗	2021-09-14	75.03	7,099.23	0.3%	
300725.SZ	药石科技	2021-09-15	22.56	3,986.60	0.1%	
603882.SH	金城医学	2021-09-15	134.75	13,623.23	0.3%	
603259.SH	药明康德	2021-09-16	5.64	794.79	0.0%	
688526.SH	科前生物	2021-09-22	3,564.51	99,378.52	42.4%	138.49
605116.SH	奥锐特	2021-09-22	3,633.12	50,100.72	88.6%	
002432.SZ	九安医疗	2021-09-22	4,579.71	33,019.71	10.9%	5.28

资料来源：Wind，公司公告，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 (%)
翰宇药业	22.00	9.34	0.00
贝达药业	5.63	0.00	0.00
科伦药业	4.53	0.00	0.00
健康元	1.67	0.00	0.00
智飞生物	-0.51	0.00	0.00
爱尔眼科	-1.04	0.00	0.00
长江健康	-5.75	0.00	0.00
汉森制药	-18.60	0.00	0.00
赛隆药业	0.00	-0.35	0.00
迈克生物	0.00	-48.17	48.17
海辰药业	0.00	0.00	11.02
双林生物	0.00	0.00	-3.68
京新药业	0.00	0.00	-56.42

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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>