



2023-06-11

行业周报

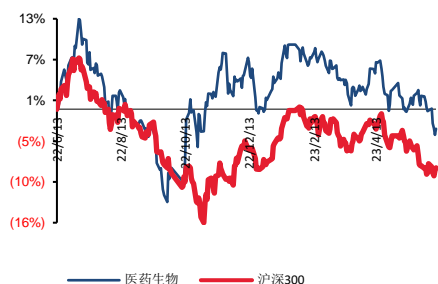
看好/维持

医药生物

医药生物

国内年轻人正成为防脱产品消费主力，新药研发竞争格局较好

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《GLP-1 类原料药竞争格局佳，终端品种不断丰富上游未来可期》——2023/06/04

《“健康美”必备痤疮新药，国内企业快速追赶》——2023/05/29

《【太平洋医药】2023 年医药行业中期投资策略报告：守正创新，行稳致远-20230515》——2023/05/16

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

研究助理：穆奕杉

电话：0755-83688830

E-MAIL: muys@tpyzq.com

报告摘要

本周我们讨论防脱发新药行业所带来的投资机会。

防脱发产品市场规模正稳步增长。脱发是一种常见的毛发疾病，随着现代人生活压力逐渐增大，脱发问题日益严峻，脱发不仅影响外貌形象，对患者社交、心理等诸多方面也会产生负面影响。脱发治疗药物及护理产品市场空间广阔且正在稳步增长，根据弗若斯特沙利文，2021 年国内脱发症治疗及护理产品市场规模为 1069 亿元，2017-2021 年 CAGR 为 8.8%。

脱发患者年龄逐渐下移，防脱药物渗透率有望提升。根据国家卫健委，2020 年中国约有 2.5 亿人存在脱发问题，60% 的人在 25 岁就出现脱发现象，防脱发产品潜在目标客户人群庞大。根据 Mob 研究院发布的《2021 年 90 后脱发调研报告》，中国脱发人群代际分布中，2017 年 80 后脱发人群占比为 38.5%，90 后占比 36.1%；而 2021 年 80 后脱发人群占比为 37.9%，略微下降，90 后占比则上升至 39.3%，超过 80 后，成为脱发人群主力军，脱发现象逐渐呈现年轻化趋势。我们认为年轻人对外貌形象重视程度更高，消费意愿更强，有着旺盛的防脱需求，未来我国脱发治疗药物渗透率稳步提升。

国内雄激素性脱发新药研发赛道竞争格局较好。截至 2023 年 6 月 10 日，除以米诺地尔为活性成分的仿制药管线外，国内最高研发阶段处于临床 3 期、2 期的主要雄激素性脱发药物分别有 2 个/1 个，开拓药业的 KX-826(小分子 AR 拮抗剂)及科笛集团的 CU-40102 (5- α 还原酶抑制剂) 进展较快，目前处于临床 III 期。

建议关注销售渠道成熟、临床研发进度同类领先或在脱发领域深度布局的相关标的：三生制药、开拓药业、科笛集团。

行情回顾：本周医药板块有所下跌，在所有板块中排名下游。本周（6 月 5 日-6 月 9 日）生物医药板块下跌 0.65%，跑输沪深 300 指数 1.92pct，跑赢创业板指数 1.47pct，在 30 个中信一级行业中排

名偏下。

本周中信医药子板块除医药流通上涨 0.26% 外，其余板块均有不同程度的下跌。其中中药饮片和医疗服务跌幅较大，分别下跌 4.21% 和 3.51%。

投资建议：

近期观点：以盈利为核心，关注滞后型的反转投资

- 疫后业绩复苏仍是核心主线，建议关注滞后型反转的投资标的：康辰药业、新产业、安图生物、金域医学、迪安诊断。
- 创新是医药行业持续发展的本源，建议关注创新产业链的投资标的：舒泰神、奥浦迈、毕得医药、森松国际、东富龙。
- 强调自主可控和扩大内需均有望推动医药先进制造业发展，建议关注高端制造相关投资标的：迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、惠泰医疗、微电生理。

中长期观点：守正创新，配置高性价比的景气类资产

展望未来，我国卫生医疗费用占 GDP 比例的持续提升促进支付端扩容，在老龄化加速和消费升级的驱动下需求增长较为确定，同时创新研发带动的产品迭代为供给端提供有力支撑，整体医药行业配置价值突出。

- **创新药产业链：**随着美股加息预期见顶、投融资恢复性增长、国内创新药医保谈判降幅预期温和，均有利于创新药板块的估值修复以及产业链的回暖。
 - ✓ 相关标的：恒瑞医药、荣昌生物、康辰药业、康弘药业、三生制药、凯因科技、舒泰神；奥浦迈、健凯科技、纳微科技、义翘神州、百普赛斯、毕得医药、森松国际、东富龙。
- **创新器械：**在政策利好创新的背景下，本土企业不断加大研发投入、相继推出创新医疗器械，获批数量逐年攀升。
 - ✓ 相关标的：惠泰医疗、微电生理、心脉医疗、百心安。
- **先进制造：**强调自主可控和扩大内需均有望推动医药先进制造业发展，看好国产替代率低、技术壁垒高、集采风险低的设备龙头企业。
 - ✓ 相关标的：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、澳华内镜、祥生医疗、联影医疗、华大智造。
- **疫后复苏：**前期因疫情影响而受损的院内诊疗和消费医疗等

领域有望迎来业绩修复，重铸信心迎高质量发展起点。

✓ 相关标的：新产业、安图生物、金域医学、迪安诊断、爱尔眼科、通策医疗、美年健康。

➤ **中药板块：**新药研发加速、行业监管规范化、以及人口老龄化等影响，均有望推动中药行业市场规模呈阶梯式增长。

✓ 相关标的：云南白药、片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、太极集团、固生堂。

风险提示：行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险。

目录

一、国内年轻人正成为防脱产品消费主力，新药研发竞争格局较好.....	6
二、行业观点及投资建议：以盈利为核心，短期关注滞后型的反转投资.....	11
三、板块行情.....	14
（一）本周板块行情回顾：板块有所下跌，医疗服务上涨.....	14
1、本周生物医药板块走势：板块有所下跌，医药流通上涨 0.26%.....	14
2、医药板块整体估值略有下跌，溢价率下降.....	15
（二）沪港通资金持仓变化：医药北向资金回落.....	17

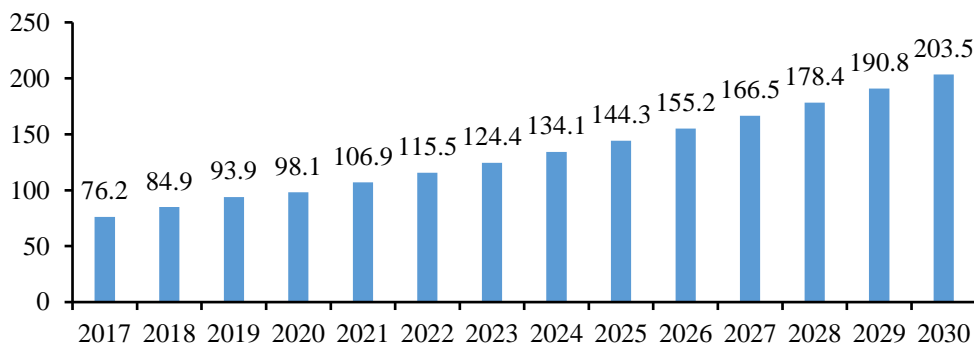
图表目录

图表 1：中国脱发治疗及护理产品市场规模（十亿元）	6
图表 2：中国雄激素性脱发患者人数（百万人）	7
图表 3：中国雄激素性脱发获批药物的市场规模（十亿元）	7
图表 4：中国雄激素性脱发已上市药物竞争格局	8
图表 5：中国雄激素性脱发药物在研管线梳理	9
图表 6：KX-826 临床II期有效性结果.....	10
图表 8：本周中信医药指数走势	14
图表 9：本周生物医药子板块涨跌幅	14
图表 10：本周中信各大子板块涨跌幅	15
图表 11：2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	16
图表 12：2010 年至今医药各子行业估值变化情况	16
图表 13：医药行业北上资金变化情况	17
图表 14：医药行业北上资金分板块的变化情况	17
图表 15：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）	17
图表 16：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）	17
图表 17：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）	18
图表 18：南下资金港股通本周持股市值变化（亿港元）	18

一、国内年轻人正成为防脱产品消费主力，新药研发竞争格局较好

防脱发产品市场规模正稳步增长。脱发是一种常见的毛发疾病，随着现代人生活压力逐渐增大，脱发问题日益严峻，脱发不仅影响外貌形象，对患者社交、心理等诸多方面也会产生负面影响。脱发治疗药物及护理产品市场空间广阔且正在稳步增长，根据弗若斯特沙利文，2021年国内脱发治疗及护理产品市场规模为1069亿元，2017-2021年CAGR为8.8%。

图表 1：中国脱发治疗及护理产品市场规模（十亿元）



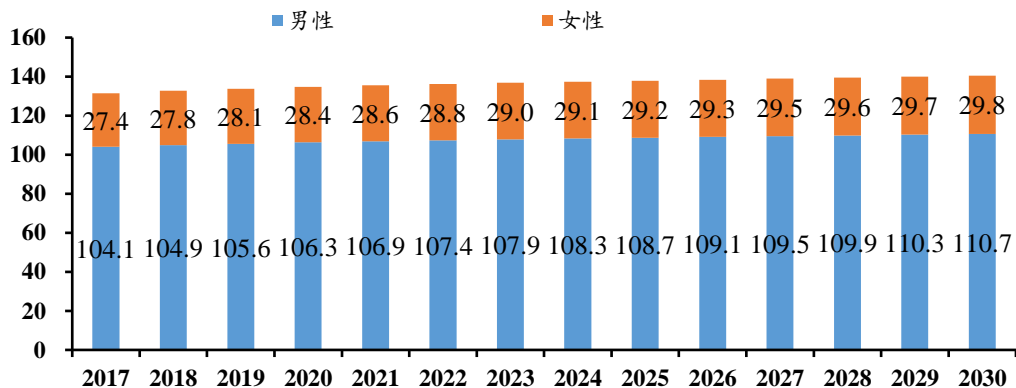
资料来源：科笛集团招股书，弗若斯特沙利文，太平洋证券整理

脱发患者年龄逐渐下移，防脱药物渗透率有望提升。根据国家卫健委，2020年中国约有2.5亿人存在脱发问题，60%的人在25岁就出现脱发现象，防脱发产品潜在目标客户人群庞大。根据Mob研究院发布的《2021年90后脱发调研报告》，中国脱发人群代际分布中，2017年80后脱发人群占比为38.5%，90后占比36.1%；而2021年80后脱发人群占比为37.9%，略微下降，90后占比则上升至39.3%，超过80后，成为脱发人群主力军，脱发现象逐渐呈现年轻化趋势。我们认为年轻人对外貌形象重视程度更高，消费意愿更强，有着旺盛的防脱需求，未来我国脱发治疗药物渗透率稳步提升。

雄激素性脱发（又称脂溢性脱发）是最常见的脱发类型，全球约50%的男性及10%的女性受到该种脱发的影响，2022年，我国雄激素性脱发男性患者人数为1.07亿人，女性患者人数也接近3000万人。除了食疗、调整生活方式等普通方法外，药物治疗及植发是雄激素性脱发的典型治疗手段。现有脱发治疗药物主要有外用药物和口服药物，外用药物因引起的副作用小而更容易被患者接受。根据弗若斯特沙利文，

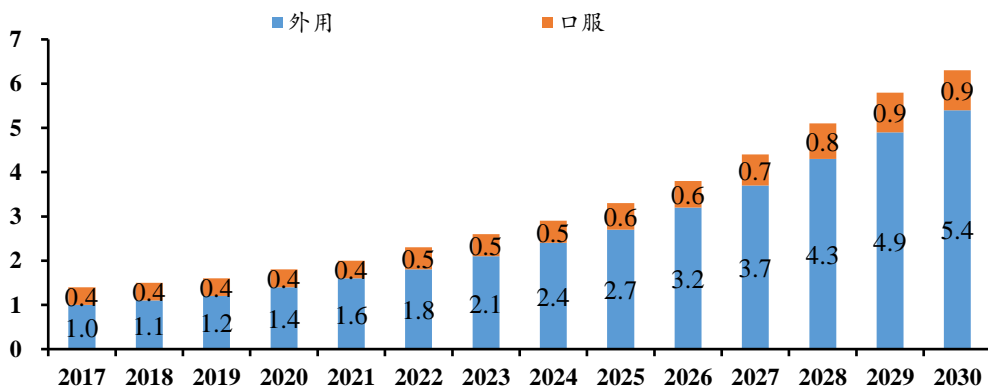
2017-2021年，外用脱发治疗药物复合年增长率为13.3%，而口服药物复合年增长率为2.1%，预计至2030年，外用脱发药市场规模将超过50亿元。

图表 2：中国雄激素性脱发患者人数（百万人）



资料来源：科笛集团招股书，弗若斯特沙利文，太平洋证券整理

图表 3：中国雄激素性脱发获批药物的市场规模（十亿元）



资料来源：科笛集团招股书，弗若斯特沙利文，太平洋证券整理

雄激素性脱发主要由两条途径引起：其一，雄激素与雄激素受体相互作用诱导毛乳头细胞过早衰老，释放细胞碎片后引起炎症反应，导致毛囊干细胞受损，正常头发循环受损，最终导致脱发；其二，头顶部毛囊中含有大量的5 α -还原酶，能将雄激素睾酮（T）转换成双氢睾酮（DHT），DHT作用于毛囊后使得毛囊发生萎缩退化，最终引起脱发。

米诺地尔是目前公认有效的雄激素性脱发治疗药物。米诺地尔为钾离子通道开放剂，能直接松弛血管平滑肌，扩张小动脉，起到降压的作用，最初被用于治疗严重和顽固性高血压。米诺地尔的血管舒张作用使更多的养分和氧气通过血液流到毛囊，从而促进毛发生长，还能促进细胞增殖，从而促进萎缩毛囊生长。也有研究表明，米诺地尔硫酸盐代谢产物会对毛发生长产生积极作用。

图表 4：中国雄激素性脱发已上市药物竞争格局

药物	剂型	给药途径	企业	获批日期	适应症	国家医疗保险
米诺地尔	喷雾	外用	京卫药业	2011年1月	雄激素性脱发	否
	凝胶	外用	博士伦	2005年1月	雄激素性脱发	否
	搽剂	外用	振东安欣	2002年1月	雄激素性脱发	否
	酊剂	外用	三生制药	2001年1月	雄激素性脱发	否
非那雄胺	片剂	口服	默沙东	2004年1月	男性雄激素性脱发	是
环丙孕酮	片剂	口服	拜耳	1990年12月	女性重度雄激素性脱发	是

资料来源：科笛集团招股书，药智网，太平洋证券整理

国内雄激素性脱发新药研发赛道竞争格局较好。截至 2023 年 6 月 10 日，除以米诺地尔为活性成分的仿制药管线外，国内最高研发阶段处于临床 3 期、2 期的主要雄激素性脱发药物分别有 2 个/1 个，开拓药业的 KX-826(小分子 AR 拮抗剂)及科笛集团的 CU-40102 (5- α 还原酶抑制剂)进展较快，目前处于临床 III 期。

图表 5：中国雄激素性脱发药物在研管线梳理

药物	企业	活性成分	剂型	阶段	首次公布日期/ 最新日期	药物种类
米诺地尔	江苏晨牌邦德	米诺地尔	外用溶液	ANDA	2022年12月	仿制药
米诺地尔	甘肃西峰	米诺地尔	外用溶液	ANDA	2022年10月	仿制药
米诺地尔	浙江鼎泰	米诺地尔	外用溶液	ANDA	2022年9月	仿制药
米诺地尔	安徽先锋	米诺地尔	外用溶液	ANDA	2022年8月	仿制药
米诺地尔	中山万汉	米诺地尔	外用溶液	ANDA	2022年7月	仿制药
米诺地尔	Zhejiang Vanguard	米诺地尔	外用溶液	ANDA	2022年6月	仿制药
米诺地尔	Tianjin Chenguang	米诺地尔	外用溶液	ANDA	2022年6月	仿制药
米诺地尔	浙江赛默	米诺地尔	搽剂	ANDA	2022年3月	仿制药
米诺地尔	江苏康缘	米诺地尔	酊剂	ANDA	2021年3月	仿制药
米诺地尔	三生制药	米诺地尔	泡沫剂	ANDA	2022年1月	仿制药
KX-826	开拓药业	福瑞他思（小分子AR拮抗剂）	酊剂/凝胶	III期	2023年3月	新药
CU-40102	科笛	非那雄胺（5- α 还原酶抑制剂）	喷雾	III期	2021年10月	新药
CU-40101	科笛	甲状腺激素受体激动剂	搽剂	I期	2022年4月	新药
GT20029	开拓药业	外用 AR-PROTAC	酊剂/凝胶	II期	2023年4月	新药
CU-40104	科笛	度他雄胺（5- α 还原酶抑制剂）	外用制剂	临床前		新药

资料来源：科笛集团招股书，药智网，太平洋证券整理

建议关注销售渠道成熟、临床研发进度同类领先或在脱发领域深度布局的相关标的：

三生制药：成熟品种蔓迪通过互联网平台，销售实现快速增长，泡沫剂型上市后有望借助原有渠道快速放量。蔓迪作为中国大陆首款非处方脱发治疗药物，在公司数字化营销思路下，借助电商平台的便利性，2022 年实现销售收入 8.9 亿元，同比增长 48.10%，在中国内地米诺地尔酊市场占有 71.7% 的市场份额，并位列 2022 年上半

年中国网上药店药品终端化学药品牌排名第一。米诺地尔泡沫剂型上市申请已于2022年1月获NMPA受理，今年有望顺利上市。此外，公司还获得Cosmo Pharmaceuticals旗下临床III期脱发治疗品种Breezula®的优先购买权，深度布局毛发皮肤领域。

开拓药业： KX-826 临床II期数据优秀，研发进度同类领先。KX-826(小分子AR拮抗剂)是用于治疗雄激素性脱发和痤疮的潜在同类首创外用药物。2021年9月，KX-826用于治疗男性雄激素性脱发的II期临床试验达到主要研究终点：治疗24周后，5mg（0.5%浓度）BID福瑞他恩组TAHC较基线变化与安慰剂组相比增加15.34根/cm²，具有统计学差异，且安全性良好。2023年3月，KX-826治疗男性雄激素性脱发的注册性III期临床试验已完成受试者入组。此外，公司的AR-PROTAC脱发II期临床试验于2023年4月完成首例患者入组。两个品种研发进度同类领先。

图表 6: KX-826 临床II期有效性结果

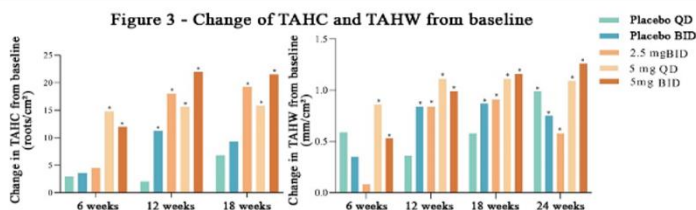
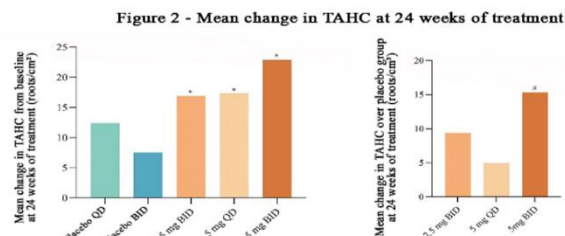


Table 2 - HGA Assessment					
Treatment efficiency	Placebo QD	Placebo BID	2.5 mg BID	5 mg QD	5 mg BID
W6D1 (n)	10	19	28	30	30
Subjects' self-assessment (n,%)	6 (60.00)	9 (47.37)	9 (32.14)	16 (53.33)	17 (56.67)
Researcher assessment (n,%)	7 (70.00)	8 (42.11)	12 (42.86)	16 (53.33)	18 (60.00)
Third-party professional physician assessment (n,%)	1 (10.00)	1 (5.26)	4 (14.81)*	7 (23.33)	5 (16.67)
W12D1 (n)	10	17	26	30	29
Subjects' self-assessment (n,%)	6 (60.00)	10 (58.82)	14 (53.85)	21 (70.00)	20 (68.97)
Researcher assessment (n,%)	6 (60.00)	10 (58.82)	15 (57.69)	19 (63.33)	20 (68.97)
Third-party professional physician assessment (n,%)	2 (20.00)	4 (23.53)	10 (38.46)	10 (33.33)	13 (44.83)
W18D1 (n)	10	17	26	29	29
Subjects' self-assessment (n,%)	6 (60.00)	13 (76.47)	19 (73.08)	20 (68.97)	19 (65.52)
Researcher assessment (n,%)	6 (60.00)	12 (70.59)	18 (69.23)	18 (62.07)	22 (75.86)
Third-party professional physician assessment (n,%)	4 (40.00)	5 (29.41)	14 (53.85)	15 (51.72)	13 (44.83)
W24D1 (n)	10	16	26	27	26
Subjects' self-assessment (n,%)	7 (70.00)	9 (56.25)	18 (69.23)	23 (85.19)	21 (80.77)
Researcher assessment (n,%)	7 (70.00)	10 (62.50)	17 (65.38)	20 (74.07)	22 (84.62)
Third-party professional physician assessment (n,%)	4 (40.00)	6 (37.50)	15 (57.69)	17 (62.96)	15 (57.69)

资料来源: folliclethought.com, 太平洋证券整理

科笛集团：在研管线有6项与脱发相关，重磅品种CU-40102已开始商业化试点。公司在脱发治疗领域围绕非那雄胺、米诺地尔等多个经典药物的不同剂型进行开发，有望建立起丰富的产品矩阵：CU-40102是全球首款外用非那雄胺产品，已在国内进入注册性III期临床阶段，预计今年第四季度提交NDA，同时，该品种已在海南乐城进行商业化试点；CU-40101为甲状腺激素受体激动剂，目前正开展临床I期试验；CUP-MNDE为米诺地尔喷雾剂，具有使用便捷、易携带等优势，已由原研商Laboratoires Bailleul商业化，有望凭借海外知名度在未来由公司国内快速推广。

二、行业观点及投资建议：以盈利为核心，短期关注滞后型的反转投资

近期观点：以盈利为核心，关注滞后型的反转投资

上市公司的 2023 年第一季度报告显示，大部分企业盈利显著好转，初步确认经济复苏环境。我们认为医药板块随着宏观经济的温和修复、以及行业政策的预期向好，会在震荡与反复中向上推进。

- 疫情影响逐渐消退，企业经营边际改善，业绩复苏仍是核心主线。虽然前期经过一波估值修复，仍有部分企业对于外部环境改善的反应相对滞后，我们预计会在第二季度相继体现。

滞后型反转的投资标的：康辰药业、新产业、安图生物、金域医学、迪安诊断。

- 创新仍是医药行业持续发展的本源，下游创新药有望恢复蓬勃发展，对应其上游需求也呈井喷态势。

创新产业链的投资标的：恒瑞医药、康弘药业、舒泰神、奥浦迈、毕得医药、森松国际、东富龙等。

- 高端制造产业升级，不仅国内市场的国产化率正在加速，部分优质企业已经具备和国际巨头一较高下的实力。

先进制造相关投资标的：迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、惠泰医疗、微电生理。

- 短期来看，新冠二次感染渐受关注，相关物资需求或将短期回升，下半年或为复苏+抗疫的交替演绎，可适时关注。

中长期观点：守正创新，配置高性价比的景气类资产

展望未来，我国卫生医疗费用占 GDP 比例的持续提升促进支付端扩容，在老龄化加速和消费升级的驱动下需求增长较为确定，同时创新研发带动的产品迭代为供给端提供有力支撑，整体医药行业配置价值突出。

基于细分领域景气度、企业成长预期、估值性价比这三个维度，我们筛选的优质细分方向如下：

- **创新药产业链：**随着美股加息预期见顶、投融资恢复性增长、国内创新药医保谈判降幅预期温和，均有利于创新药板块的估值修复以及产业链的回暖。
 - ✓ **创新药：**国产双抗进入收获期，多个重磅品种或相继有临床研究数据读出；多家本土创新药公司受益独家品种医保适用范围拓宽，为公司带来的业绩弹性。
*相关标的：*恒瑞医药、百济神州、泽璟制药、康宁杰瑞、康方生物；华东医药、三生国健、信达生物、人福药业、贝达药业、艾力斯、荣昌生物等。
 - ✓ **传统药企转型：**在新药研发临床试验维持较高失败风险、较长周期的背景下，拥有成熟主业的新药研发公司拥有相对稳定的资金来源，其研发活动推进更为稳健。
*相关标的：*百利天恒、康辰药业、康弘药业、三生制药、凯因科技、舒泰神、海思科等。
 - ✓ **制药上游：**全球生物制药一级市场融资数据趋向平稳，新冠收入高基数对季度业绩增速的影响有望逐步减小，新冠感染高峰期过后生物制药产业链逐步恢复，业绩拐点将至；国产替代长期逻辑不变。
*相关标的：*奥浦迈、健凯科技、纳微科技、义翘神州、百普赛斯、毕得医药、森松国际、东富龙等。
- **创新器械：**在政策利好创新的背景下，本土企业不断加大研发投入、相继推出创新医疗器械，获批数量逐年攀升。
 - ✓ **电生理：**市场空间星辰大海，国产创新加速替代。*相关标的：*惠泰医疗、微电生理。
 - ✓ **外周介入：**市场需求逐渐提高，管线布局彰显竞争优势。*相关标的：*心脉医疗。
 - ✓ **肾动脉去交感神经消融术：**开辟高血压治疗新蓝海。*相关标的：*百心安。

- **先进制造：**强调自主可控和扩大内需均有望推动医药先进制造业发展，看好国产替代率低、技术壁垒高、集采风险小的设备龙头企业。
 - ✓ **新基建：**加速器械市场扩容，国产设备显著获益。相关标的：迈瑞医疗、祥生医疗。
 - ✓ **新技术：**内窥镜国产化率低，通过迭代寻求超车机会。相关标的：海泰新光、开立医疗、澳华内镜。
 - ✓ **新征程：**产品积累从量变到质变，大步迈进海外市场。相关标的：联影医疗、华大智造。

- **疫后复苏：**前期因疫情影响而受损的院内诊疗和消费医疗等领域有望迎来业绩修复，重铸信心迎高质量发展起点。
 - ✓ **院内诊疗：**诊疗量逐月改善，有望实现整体反弹。相关标的：新产业、安图生物、金域医学、迪安诊断。
 - ✓ **消费医疗：**疫后复苏趋势良好，龙头率先受益于市场扩容。相关标的：爱尔眼科、通策医疗、美年健康。

- **中药板块：**新药研发加速、行业监管规范化、以及人口老龄化等影响，均有望推动中药行业市场规模呈阶梯式增长。
 - ✓ **上游：**质量源头升级，筑基产业链发展。相关标的：白云山、太极集团、天士力、昆药集团。
 - ✓ **中游：**生产工艺标准化，质量评价规范化。
中药创新药承政策春风，相关标的：以岭药业、康缘药业；
中药配方颗粒量价齐升，相关标的：中国中药、红日药业、华润三九、神威药业；
品牌 OTC 渠道价值崛起，相关标的：云南白药、片仔癀、同仁堂、东阿阿胶。
 - ✓ **下游：**线上线下相结合，销售渠道不断拓宽。相关标的：固生堂。

风险提示：行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险。

三、板块行情

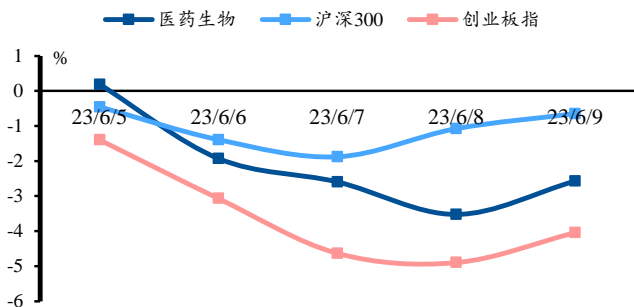
(一) 本周板块行情回顾：板块有所下跌，医疗服务上涨

1、本周生物医药板块走势：板块有所下跌，医药流通上涨 0.26%

行情回顾：本周医药板块有所下跌，在所有板块中排名下游。本周（6月5日-6月9日）生物医药板块下跌0.65%，跑输沪深300指数1.92pct，跑赢创业板指数1.47pct，在30个中信一级行业中排名偏下。

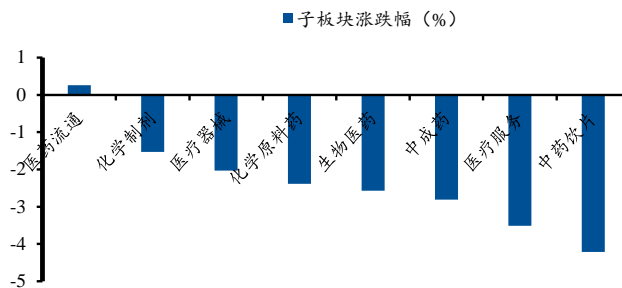
本周中信医药子板块除医药流通上涨0.26%外，其余板块均有不同程度的下跌。其中中药饮片和医疗服务跌幅较大，分别下跌4.21%和3.51%。

图表 7：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 8：本周生物医药子板块涨跌幅

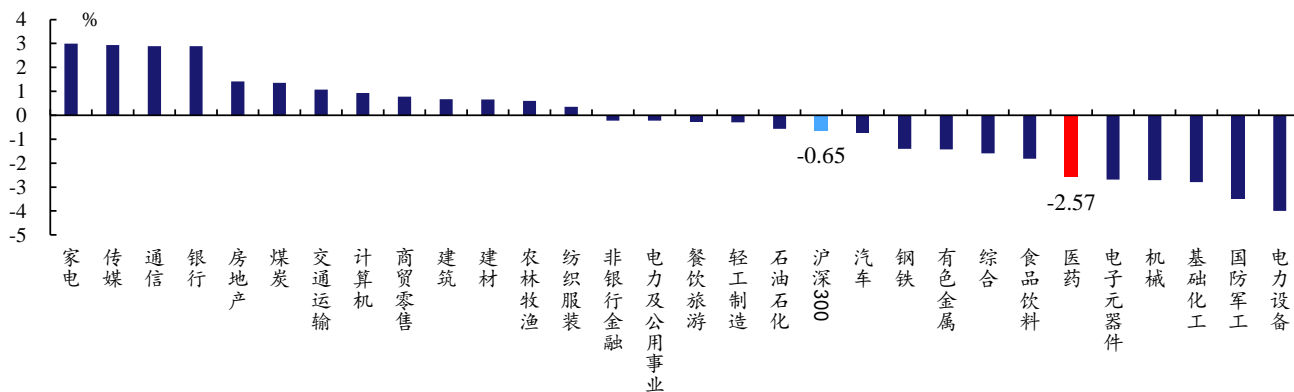


资料来源：WIND，太平洋证券整理

个股涨跌幅方面，本周上涨的医药流通板块，主要为第一医药（+11.81%）、重药控股（+7.81%）和塞力医疗（+6.42%）。

本周跌幅较大的中药饮片板块，主要为ST康美（-6.41%）、长药控股（-4.79%）和华森制药（-2.80%）；其次是医疗服务板块，主要为泰格医药（-12.63%）、三博脑科（-9.00%）和创新医疗（-8.97%）。

图表 9：本周中信各大子板块涨跌幅



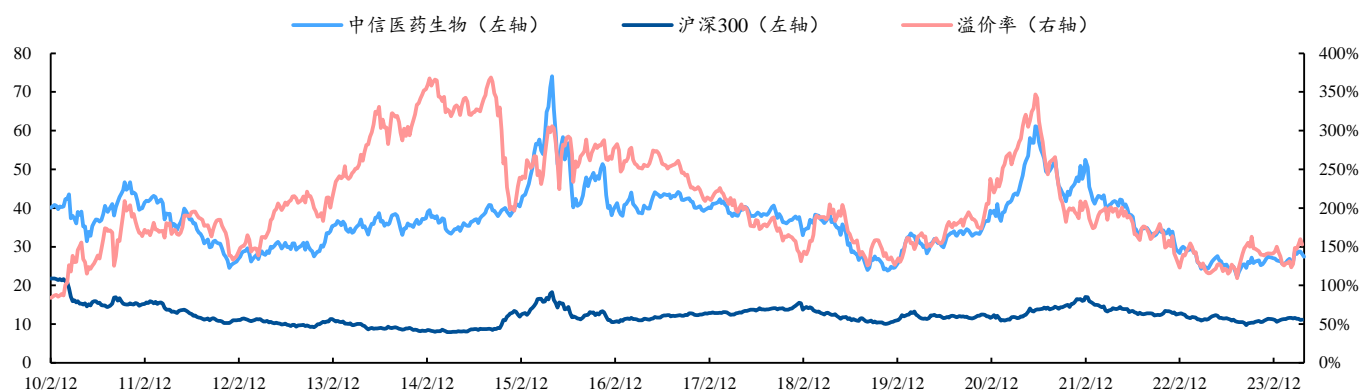
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2、医药板块整体估值略有下降，溢价率下降

医药板块整体估值略有下降，溢价率下降。截止2023年6月9日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为27.45，比上周下跌0.71。医药行业相对沪深300的估值溢价率为143.10%，环比下降了9.55个百分点。医药相对沪深300的估值溢价率仍处于较低水平。

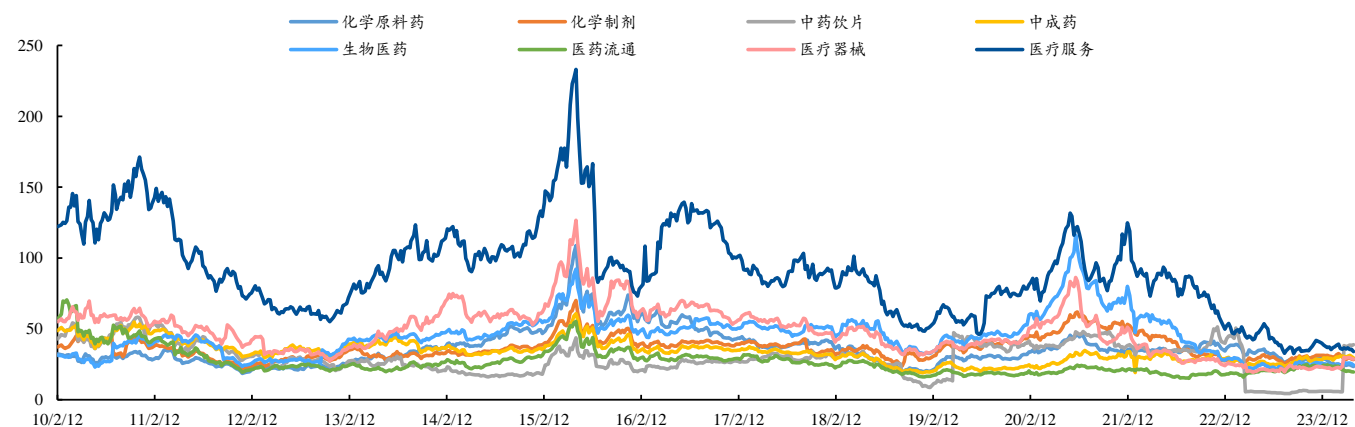
本周医药子板块估值中药饮片略有上升，其余均下降。子行业市盈率方面，中药饮片、医疗服务和中成药居于前三位。本周医药子板块估值中药饮片上升0.60%，其余均下降，医疗服务、中成药、生物医药、化学原料药、医疗器械、化学制剂和医药流通估值分别下降1.53%、0.97%、0.93%、0.75%、0.51%、0.36%和0.03%。

图表 10：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



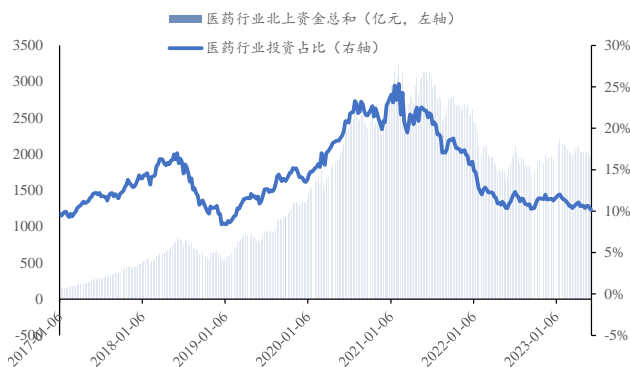
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(二) 沪港通资金持仓变化：医药北向资金回落

北上资金：A股医药股整体，截至2023年6月9日，陆港通医药行业投资1928.15亿元，相对2023/6/2环比减少了36.91亿元；医药持股占陆港通总资金的10.14%，占比环比下降0.20pct。

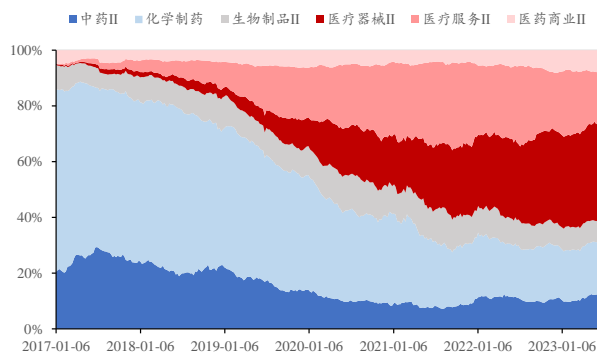
子板块方面，本周医疗器械（34.90%）和化学制药（19.02%）占比有所上升，医疗服务（18.42%）、中药（12.27%）、医药商业（7.83%）和生物制品（7.56%）占比下降。

图表 12：医药行业北上资金变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

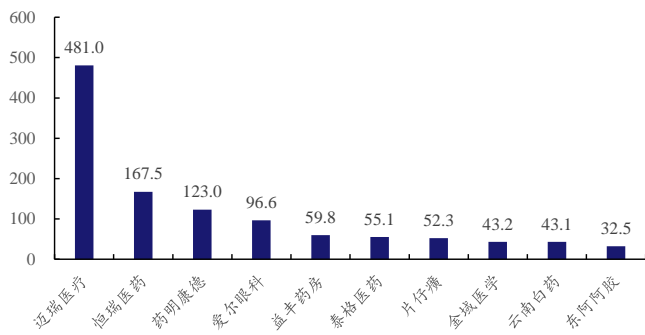
图表 13：医药行业北上资金分板块的变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

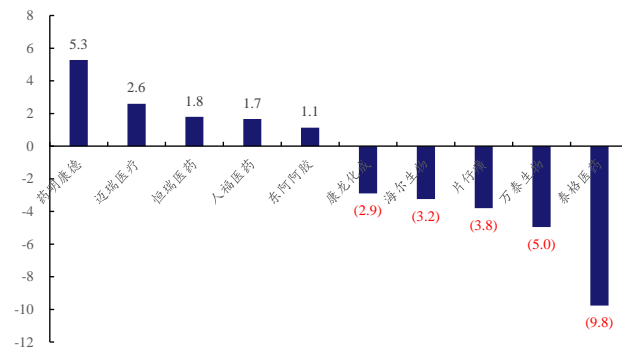
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、爱尔眼科和益丰药房。净增持金额前三为药明康德、迈瑞医疗和恒瑞医药；净减持金额前三为泰格医药、万泰生物和片仔癀。

图表 14：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

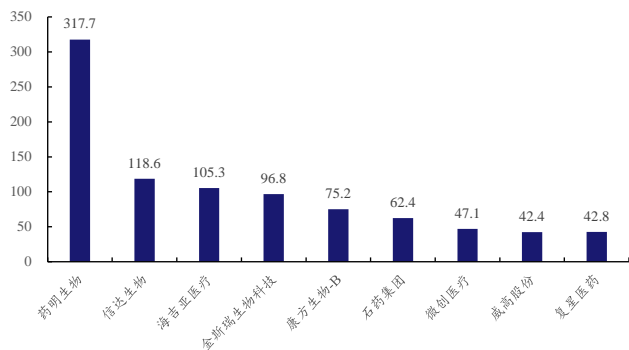
图表 15：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

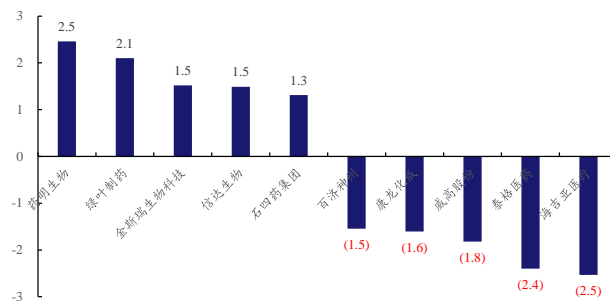
南下资金：H股医药股持股市值前五为药明生物、信达生物、海吉亚医疗、金斯瑞生物科技和康方生物-B。净增持金额前三为药明生物、绿叶制药和金斯瑞生物科技；净减持金额前三为海吉亚医疗、泰格医药和威高股份。

图表 16：南下资金港股通持股市值情况（亿港币）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 17：南下资金港股通本周持股市值变化（亿港币）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

表1： 重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 23/06/09
			2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	7.9	9.6	11.6	14.0	40	31	26	22	302.00
300633.SZ	开立医疗	买入	0.9	1.2	1.5	1.9	63	52	40	31	60.56
688212.SH	澳华内镜	买入	0.2	0.7	1.1	1.6	402	105	65	43	69.91
688677.SH	海泰新光	买入	2.1	2.8	3.7	4.8	54	28	21	16	77.13
688617.SH	惠泰医疗	买入	5.4	7.1	9.6	13.0	57	50	37	27	356.00
688351.SH	微电生理	买入	0.0	0.0	0.1	0.2	4,192	415	178	96	19.75
688114.SH	华大智造	买入	4.9	0.6	0.9	1.3	23	153	98	70	88.64
688271.SH	联影医疗	买入	2.0	2.5	3.2	3.9	88	54	43	35	136.80
300832.SZ	新产业	买入	1.7	2.1	2.7	3.5	30	27	21	17	57.90
603658.SH	安图生物	买入	2.0	2.5	3.1	3.8	31	21	17	14	53.48
688029.SH	南微医学	买入	1.8	2.6	3.4	4.4	47	32	25	19	82.86
688389.SH	普门科技	买入	0.6	0.8	1.1	1.4	30	30	23	17	23.97
002223.SZ	鱼跃医疗	买入	1.6	1.9	2.2	2.6	20	18	15	13	32.84
603882.SH	金域医学	买入	5.9	2.6	3.5	4.4	13	28	21	17	73.20
300244.SZ	迪安诊断	买入	2.3	1.8	2.3	2.7	11	14	11	9	25.56
300015.SZ	爱尔眼科	买入	0.4	0.5	0.6	0.8	88	42	32	25	19.78
600763.SH	通策医疗	买入	1.7	2.4	3.0	3.7	89	41	32	26	96.72
002044.SZ	美年健康	买入	(0.1)	0.2	0.2	0.3	(45)	44	30	23	6.97
603590.SH	康辰药业	买入	0.6	0.9	1.0	1.3	39	38	32	26	33.09
002773.SZ	康弘药业	买入	1.0	1.1	1.4	0.0	16	17	14		19.62
300653.SZ	正海生物	买入	1.0	1.4	1.7	2.2	42	25	20	16	34.21

资料来源：Wind，太平洋研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。