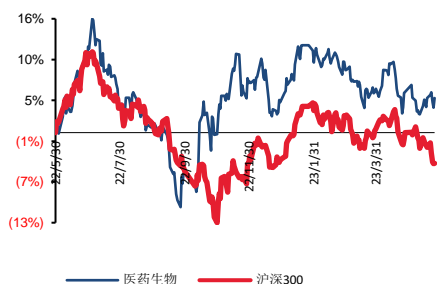


医药生物

## “健康美”必备痤疮新药，国内企业快速追赶

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

### ■ 推荐公司及评级

#### 相关研究报告：

《【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

《基期新冠IVD相关需求拖累表现业绩，项目获取及推进快速》--2023/04/29

《迈瑞医疗点评报告：三大产线均实现快速增长，多款新品的市场表现亮眼》--2023/04/27

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

### 报告摘要

本周我们讨论痤疮新药的市场空间和发展情况。

海外痤疮新药接连上市，全球痤疮药物市场预计将在未来稳定增长。近年来国内外多家创新药研发企业投入痤疮新药的研发中，并已相继向市场推出若干产品，其中包括多款价格明显高于传统药物的产品，我们认为新药渗透率提升、消费者对“健康美”的倡导将是未来痤疮药物市场稳定增长的主要推动力，根据 Global Market Insights，全球痤疮药物市场将从 2022 年的 99 亿美元增长至 2032 年的 175 亿美元，CAGR 达 5.5%。

国内当下的痤疮治疗手段较落后，导致较多人群发病后遗留瘢痕，国内痤疮治疗手段有较大优化空间。现有痤疮治疗药物主要包括抗雄激素药物、抗生素、维 A 酸、过氧化苯甲酰等，根据《中国痤疮治疗指南（2019 修订版）》，轻度及轻中度痤疮以外用药物治疗为主，中重度及重度痤疮应在口服药物系统治疗的前提下，辅以外用药物治疗。我国人群截面统计痤疮发病率约为 8.1%，但超过 95% 的人都会有不同程度的痤疮发生，3~7% 痤疮患者会遗留瘢痕，目前国内的痤疮治疗手段仍有优化空间，具有更优疗效、安全性更好的新型痤疮药物亟待开发。

国内痤疮新药研发快速追赶，多个项目处于临床后期。截至 2023 年 5 月 24 日，国内最高研发阶段处于临床 3 期、2 期的主要痤疮新药分别有 5 个/2 个，研发策略包括：1) 复方制剂：他扎克林乳膏、克林霉素磷酸酯维 A 酸凝胶等，主要成分为已上市的药物，通过复方新药形态，增加抗痤疮药的药效作用，相对多种单方联合用药提升便利性；2) 开发新剂型：如盐酸米诺环素泡沫剂改变传统口服的方式为外用，提升了安全性；3) 新分子实体：沙瑞环素、ASC40、福瑞他恩等，拥有区别于传统药物的全新机制，具有极高的稀缺性。

建议关注已布局品种在海外畅销、或临床研发进度同类领先的相关标的：三生制药、开拓药业、歌礼制药等

**行情回顾：**本周医药板块有所上涨，在所有板块中排名上游。本周（5月22日-5月26日）生物医药板块上涨0.01%，跑赢沪深300指数2.38pct，跑赢创业板指数2.17pct，在30个中信一级行业中排名偏上。

本周中信医药子板块除医疗服务和医药流通外，其余板块均有不同程度的上涨。其中中成药和中药饮片涨幅较大，分别上涨1.70%和1.35%；医疗服务跌幅较大，下跌3.12%。

#### 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、“健康美”必备痤疮新药，国内企业快速追赶 .....	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 .....	12
三、板块行情 .....	15
（一）本周板块行情回顾：板块波动，中成药涨幅最大 .....	15
1、本周生物医药板块走势：板块波动，中成药涨幅 1.70% .....	15
2、医药板块整体估值略有下降，溢价率上升 .....	16
（二）沪港通资金持仓变化：医药北向资金回落 .....	18

## 图表目录

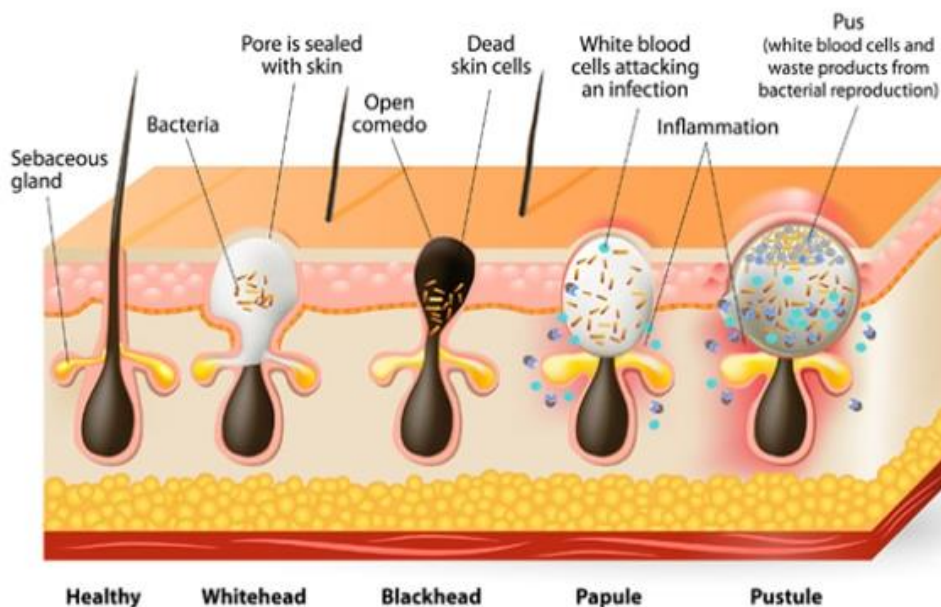
图表 1：痤疮形成示意图 .....	6
图表 2：近期 FDA 批准上市的痤疮新药 .....	7
图表 3：痤疮分级治疗 .....	7
图表 4：痤疮药物分类 .....	8
图表 5：国内痤疮药物研发情况梳理 .....	9
图表 6：全球首款雄激素受体抑制剂 WINLEVI .....	10
图表 7：ASC40 临床 2 期有效性结果 .....	11
图表 8：本周中信医药指数走势 .....	15
图表 9：本周生物医药子板块涨跌幅 .....	15
图表 10：本周中信各大子板块涨跌幅 .....	16
图表 11：2010 年至今医药板块整体估值溢价率 .....	17
图表 12：2010 年至今医药各子行业估值变化情况 .....	17
图表 13：医药行业北上资金变化情况 .....	18
图表 14：医药行业北上资金分板块的变化情况 .....	18
图表 15：北上资金陆港通持股市值情况（亿元） .....	18
图表 16：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元） .....	18
图表 17：南下资金港股通持股市值情况（亿港元） .....	19
图表 18：南下资金港股通本周持股市值变化（亿港元） .....	19

## 一、“健康美”必备痤疮新药，国内企业快速追赶

痤疮是一种常见的累及毛囊皮脂腺的慢性炎症性疾病，可能对患者的个人形象甚至心理健康造成严重危害。根据痤疮皮损性质及严重程度，可分为：1) 1级，轻度，仅有粉刺；2) 2级，中度，除粉刺外还有炎性丘疹；3) 3级，中度，除粉刺、炎性丘疹外还有脓疱；4) 4级，重度，在上述基础上伴随结节、囊肿或瘢痕。

痤疮的形成过程为：皮脂腺在雄性激素的刺激下，分泌大量皮脂，并与皮肤死皮细胞混合从而堵塞毛孔，油脂无法正常排出，此时毛囊腺中的厌氧性痤疮丙酸杆菌、葡萄球菌等微生物滋生，引起炎症，最终出现红肿等现象。

图表 1：痤疮形成示意图



资料来源：qima-lifesciences.com，太平洋证券整理

海外痤疮新药接连上市，全球痤疮药物市场预计将在未来稳定增长。近年来国内外多家创新药研发企业投入痤疮新药的研发中，并已相继向市场推出若干产品，其中包括多款价格明显高于传统药物的产品，我们认为新药渗透率提升、消费者对“健康美”的倡导将是未来痤疮药物市场稳定增长的主要推动力，根据Global Market Insights，全球痤疮药物市场将从2022年的99亿美元增长至2032年的175亿美元，CAGR达5.5%。



图表 2：近期 FDA 批准上市的痤疮新药

获批时间	产品	企业	单价	使用方式
2021 年 8 月	Twynéo	高德美	479 美元/30g	每日一次
2020 年 8 月	Winlevi	Cosmo	623 美元/60g	每日两次，每次 1g
2019 年 10 月	AMZEEQ	Foamix	520 美元/30g	每日一次
2019 年 10 月	AKLIEF	高德美	646 美元/45g	每日一次
2018 年 10 月	Seysara	Almirall	1078 美元/30 片	每日一一片

资料来源：FDA，drugs.com，各公司官网，太平洋证券整理

国内当下的痤疮治疗手段较落后，导致较多人群发病后遗留瘢痕，国内痤疮治疗手段有较大优化空间。现有痤疮治疗药物主要包括抗雄激素药物、抗生素、维A酸、过氧化苯甲酰等，根据《中国痤疮治疗指南（2019修订版）》，轻度及轻中度痤疮以外用药物治疗为主，中重度及重度痤疮应在口服药物系统治疗的前提下，辅以外用药物治疗。我国人群截面统计痤疮发病率约为8.1%，但超过95%的人都会有不同程度的痤疮发生，3~7%痤疮患者会遗留瘢痕，目前国内的痤疮治疗手段仍有优化空间，具有更优疗效、安全性更好的新型痤疮药物亟待开发。

图表 3：痤疮分级治疗

痤疮严重度	临床表现	一线选择	二线选择
轻度（1级）	粉刺	外用维A酸	过氧化苯甲酰、壬二酸、果酸
中度（2级）	炎性丘疹	外用维A酸+过氧化苯甲酰+/-外用抗生素或过氧化苯甲酰+外用抗生素	口服抗生素+外用维A酸+/-过氧化苯甲酰+/-外用抗生素、壬二酸、红蓝光、水杨酸或复合酸
中度（3级）	丘疹、脓疱	口服抗生素+外用维A酸+/-过氧化苯甲酰+/-外用抗生素	口服维A酸、红蓝光、光动力疗法、激光疗法、水杨酸或复合酸
重度（4级）	结节、囊肿	口服异维A酸+/-过氧化苯甲酰/外用抗生素。炎症反应强烈者可先口服抗生素+过氧化苯甲酰/外用抗生素后，再口服异维A酸	口服抗生素+外用维A酸+/-过氧化苯甲酰、光动力疗法、系统用糖皮质激素（聚合性痤疮早期可以和口服异维A酸联合使用）

资料来源：中国痤疮治疗指南（2019修订版），太平洋证券整理

图表 4：主要类型抗痤疮药物

分类	代表药物	作用机制
外用维 A 酸类	维甲酸、他扎罗汀、阿达帕林	改善毛囊皮脂腺导管角化、溶解微粉刺和粉刺、抗炎、预防和改善痤疮炎症后色素沉着和痤疮瘢痕。
口服维 A 酸类	异维 A 酸、维胺酯	抑制皮脂腺脂质分泌、调节毛囊皮脂腺导管异常角化、改善毛囊厌氧环境从而减少痤疮丙酸杆菌繁殖、抗炎和预防瘢痕形成等
抗氧化剂	过氧化苯甲酰	缓慢释放新生态氧和苯甲酸，有杀灭痤疮丙酸杆菌、抗炎的作用
外用抗菌药物	红霉素、林可霉素、克林霉素、氯霉素、甲硝唑、夫西地酸	抗痤疮丙酸杆菌、抗炎
口服抗菌药物	多西环素、米诺环素、红霉素、罗红霉素、阿奇霉素	抗痤疮丙酸杆菌、抗炎。首选多西环素、米诺环素等四环素类药物，不能耐受或有禁忌证患者，考虑改用大环内酯类如红霉素、罗红霉素、阿奇霉素等
抗雄激素药物	避孕药、螺内酯、丹参酮	抗雄激素药物通过抑制雄激素前体生成或作用于皮肤内雄激素代谢酶和受体，减少或拮抗雄激素活性作用，从而减少皮脂腺分泌皮脂，达到改善寻常痤疮的目的
糖皮质激素	-	小剂量抑制肾源性雄激素分泌，较大剂量有抗炎和免疫抑制作用
中成药	栀子金花丸、一清胶囊、防风通圣丸、参苓白术丸、丹参酮胶囊、当归苦参丸、逍遥丸、知柏地黄丸	-

资料来源：全科学苑公众号，太平洋证券整理

**国内痤疮新药研发快速追赶，多个项目处于临床后期。**截至2023年5月24日，国内最高研发阶段处于临床3期、2期的主要痤疮新药分别有5个/2个，研发策略包括：

1) 复方制剂：他扎克林乳膏、克林霉素磷酸酯维A酸凝胶等，主要成分为已上市的药物，通过复方新药形态，增加抗痤疮药的药效作用，相对多种单方联合用药提升便利性；2) 开发新剂型：如盐酸米诺环素泡沫剂改变传统口服的方式为外用，提升了安全性；3) 新分子实体：沙瑞环素、ASC40、福瑞他恩等，拥有区别于传统药物的全新机制，具有极高的稀缺性。



图表 5：国内痤疮药物研发情况梳理

药物名称	企业	适应症	阶段
他扎克林乳膏	知原药业	中度寻常性痤疮	3 期
盐酸米诺环素泡沫剂	科笛生物	玫瑰痤疮；中度至重度寻常痤疮	
盐酸沙瑞环素片	Almirall	寻常性痤疮	
克林霉素磷酸酯维 A 酸凝胶	嘉林药业	轻、中度寻常型痤疮	
1%克林霉素磷酸酯/5%过氧化苯甲酰	施泰福大药厂	寻常痤疮	
ASC40 片	歌礼生物科技	中、重度寻常性痤疮	2 期
福瑞他恩	开拓药业	轻、中度寻常性痤疮	

资料来源：药智网，太平洋研究院整理

建议关注已布局品种在海外畅销、或临床研发进度同类领先的相关标的：

**开拓药业：**自研雄激素受体拮抗剂、蛋白降解剂，于国内同类药品中研发进度领先。福瑞他恩是开拓药业自主研发的外用雄激素受体拮抗剂，通过涂抹给药的作用方式，抑制毛囊皮脂腺中雄激素受体与雄激素的结合，从而减少皮脂产生，实现痤疮的治疗，福瑞他恩2期临床试验已于2022年10月完成全部患者入组，是目前国内针对痤疮研发进度最快的雄激素受体拮抗剂。此外，公司开发的GT20029是全球首个进入临床阶段的外用PROTAC化合物，其通过降解雄激素受体蛋白，有效阻断雄激素受体信号通路及其介导的生理功能，从而达到痤疮治疗效果。

**三生制药：**引进全球首款获批上市的雄激素受体抑制剂1%克拉考特酮乳膏剂，临床试验桥接推进中。Winlevi（1%克拉考特酮乳膏剂）于2020年获FDA批准上市，2022年销售收入2670万欧元，放量迅速，该品种是全球首款获批上市的雄激素受体抑制剂，也是近40年来FDA批准的首款具有新作用机制的痤疮药物。2022年7月三生制药与Cosmo就1%克拉考特酮乳膏剂签订许可协议，获得该产品在大中华区的独家开发和商业化权利，公司正全力推进克拉考特酮乳膏痤疮适应症的桥接临床试验，我们认为该品种若能够在国内上市有望借助在海外积累的口碑快速放量。

图表 6：全球首款雄激素受体抑制剂 Winlevi



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

**歌礼制药：**引进脂肪酸合成酶抑制剂 ASC40,在国内新机制痤疮药物中研发进度领先，已读出有效性数据优越。ASC40 是一款口服脂肪酸合成酶抑制剂，通过直接作用于脂肪酸从头合成途径中的关键酶，抑制皮脂合成及分泌，从而抑制痤疮形成。ASC40 治疗痤疮的 2 期临床试验已达到主要及关键次要终点：每日一次、用药 12 周，25 毫克、50 毫克和 75 毫克 ASC40 试验组 vs 安慰剂组的总皮损计数相对基线下降 53.1%、61.3%和 53.1% vs 34.2%，所有剂量下均显示良好的安全性和耐受性。ASC40 有望成为同类首创、疗效显著、患者依从性高、安全性好的口服痤疮药物。

图表 7：ASC40 临床 2 期有效性结果

疗效终点	口服25毫克ASC40， 每日一次、用药12周 (n=45)	口服50毫克ASC40， 每日一次、用药12周 (n=44)	口服75毫克ASC40， 每日一次、用药12周 (n=45)	口服安慰剂， 每日一次、用药12周 (n=45)
第12周总皮损计数相对基线的百分比变化（主要终点）§	-53.1	-61.3	-53.1	-34.2
P值（对比安慰剂）	0.006	0.008	0.008	NA
第12周总皮损计数相对基线的绝对变化（关键次要终点）§	-56.0	-60.5	-46.0	-37.0
P值（对比安慰剂）	0.024	0.030	0.083	NA
第12周炎性皮损计数相对基线的百分比变化（关键次要终点）§	-54.4	-65.0	-60.0	-31.4
P值（对比安慰剂）	0.006	0.003	0.029	NA
第12周炎性皮损计数相对基线的绝对变化（关键次要终点）§	-25.0	-26.0	-22.0	-13.0
P值（对比安慰剂）	0.007	0.003	0.032	NA

注释：§ 数据为中位数。

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

## 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

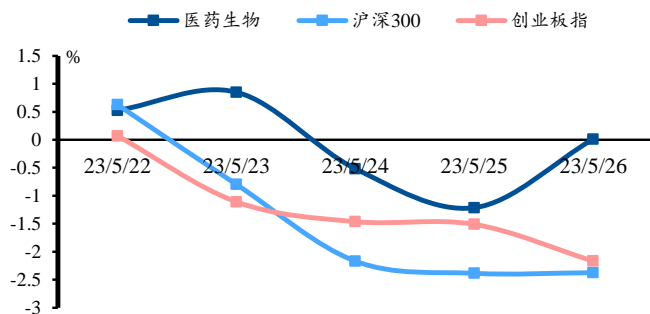
#### （一）本周板块行情回顾：板块波动，中成药涨幅最大

##### 1、本周生物医药板块走势：板块波动，中成药涨幅 1.70%

行情回顾：本周医药板块有所上涨，在所有板块中排名上游。本周（5月22日-5月26日）生物医药板块上涨0.01%，跑赢沪深300指数2.38pct，跑赢创业板指数2.17pct，在30个中信一级行业中排名偏上。

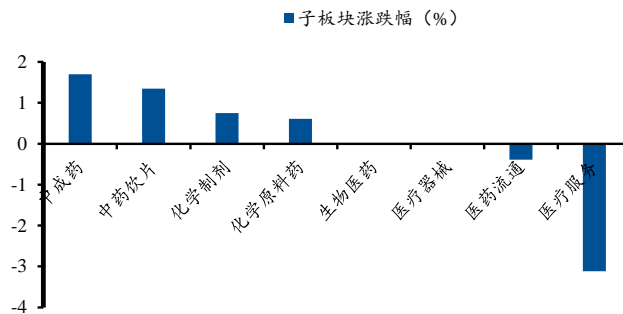
本周中信医药子板块除医疗服务和医药流通外，其余板块均有不同程度的上涨。其中中成药和中药饮片涨幅较大，分别上涨1.70%和1.35%；医疗服务跌幅较大，下跌3.12%。

图表 8：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 9：本周生物医药子板块涨跌幅

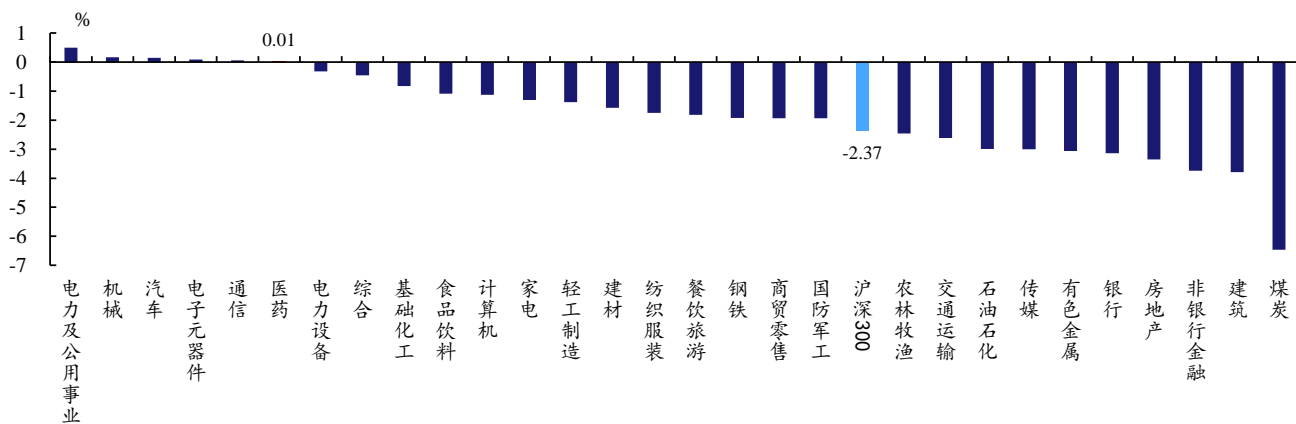


资料来源：WIND，太平洋证券整理

个股涨跌幅方面，本周涨幅较大的中成药板块，主要为康弘药业（+12.49%）、达仁堂（+10.01%）和太极集团（+9.95%）；其次是中药饮片板块，主要为长药控股（+7.80%）、寿仙谷（2.42%）和新天药业（+1.93%）。

本周跌幅较大的医疗服务板块，主要为泰格医药（-7.37%）、华夏眼科（-7.20%）和兰卫医学（-7.03%）；其次是医药流通板块，主要为重药控股（-10.16%）、第一医药（-8.59%）和国药股份（-5.13%）。

图表 10：本周中信各大子板块涨跌幅



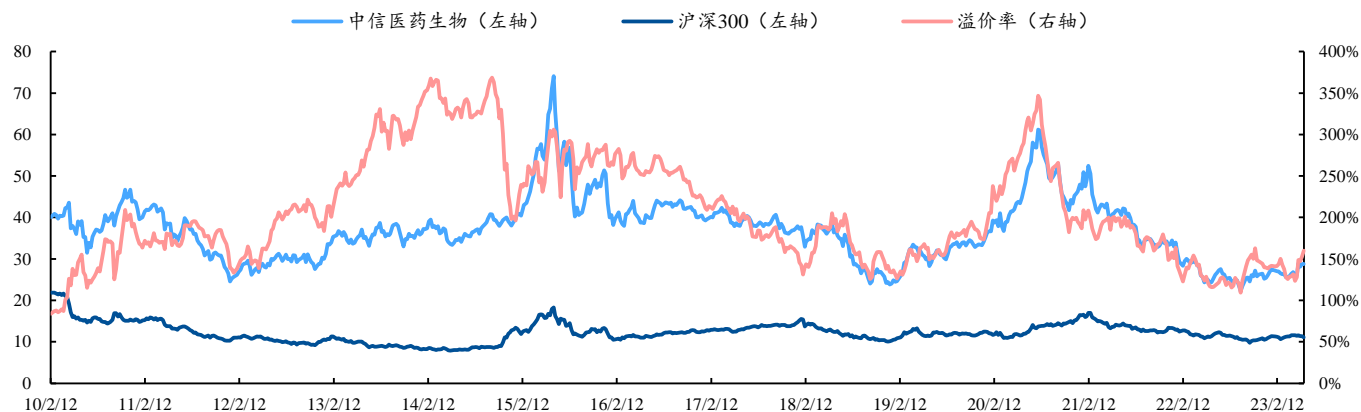
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

## 2、医药板块整体估值略有下降，溢价率上升

医药板块整体估值略有下降，溢价率上升。截止2023年5月26日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为28.74，比上周下跌0.02。医药行业相对沪深300的估值溢价率为159.95%，环比上升了7.23个百分点。医药相对沪深300的估值溢价率仍处于较低水平。

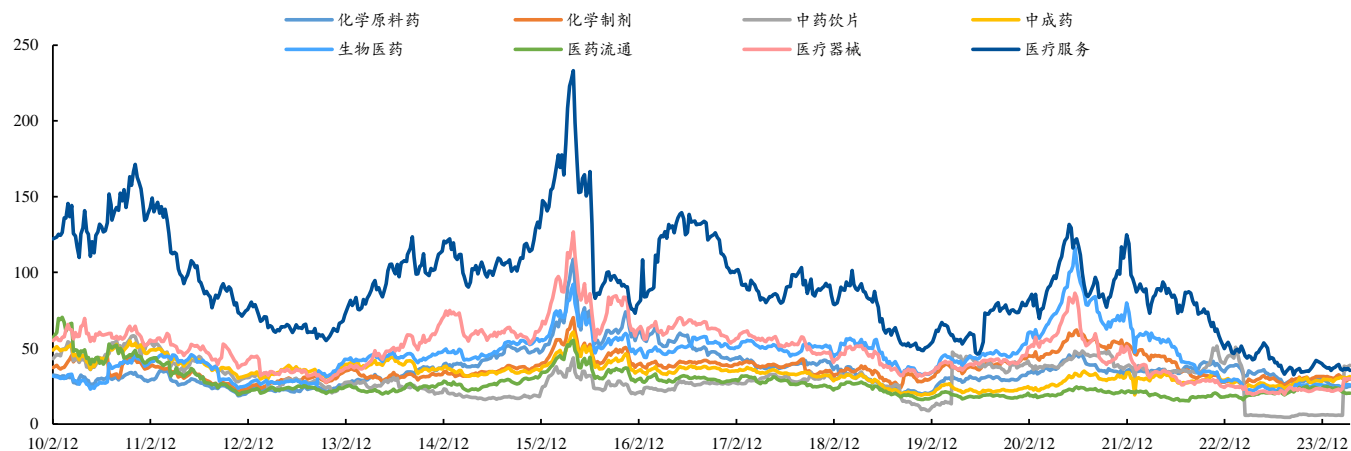
本周医药子板块估值有升有降。子行业市盈率方面，中药饮片、医疗服务和中成药仍居于前三位。本周医药子板块估值有升有降，其中中药饮片、中成药、化学制剂和化学原料药估值上升，分别上涨0.76%、0.56%、0.20%和0.13%；医疗服务、医药流通、医疗器械和生物医药估值下降，分别下降1.33%、0.07%、0.04%和0.04%。

图表 11：2010 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 12：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



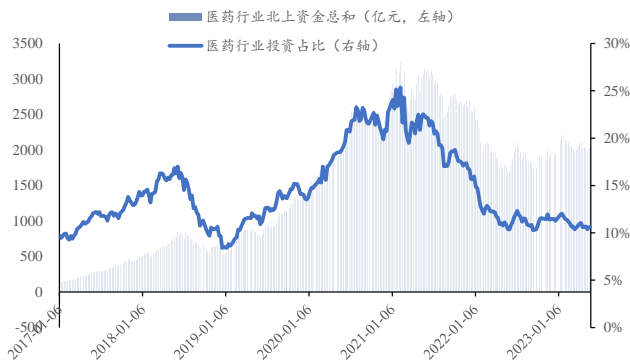
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

## (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5月26日，陆港通医药行业投资2018.17亿元，相对2023/5/19环比减少了12.53亿元；医药持股占陆港通总资金的10.65%，占比环比上升0.03pct。

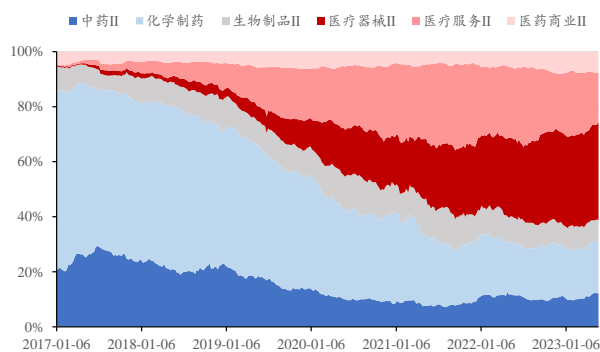
子板块方面，本周医疗器械（35.47%）、中药（12.24%）和医药商业（7.75%）占比有所上升，化学制药（19.02%）、医疗服务（17.93%）和生物制品（7.59%）占比下降。

图表 13：医药行业北上资金变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

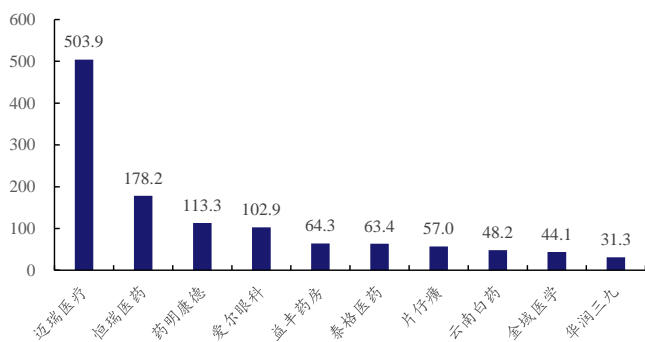
图表 14：医药行业北上资金分板块的变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

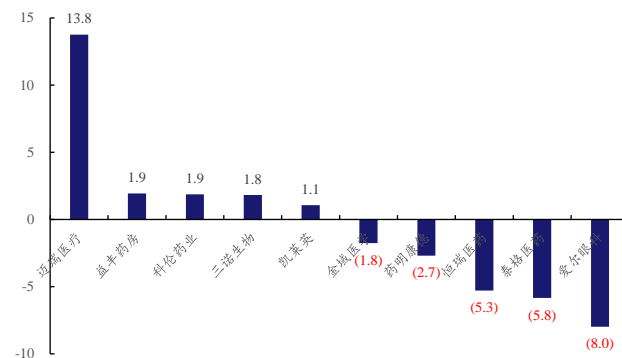
**个股方面，**A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、爱尔眼科和益丰药房。净增持金额前三为迈瑞医疗、益丰药房和科伦药业；净减持金额前三为爱尔眼科、泰格医药和恒瑞医药。

图表 15：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

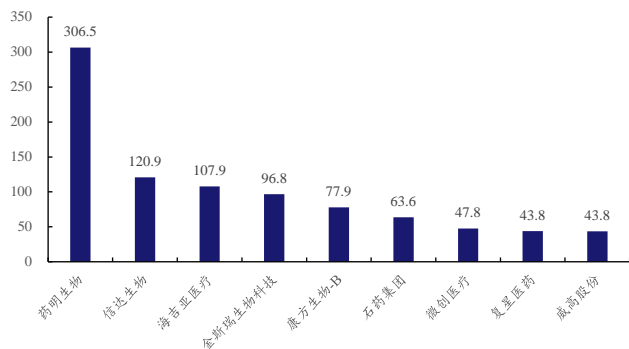
图表 16：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

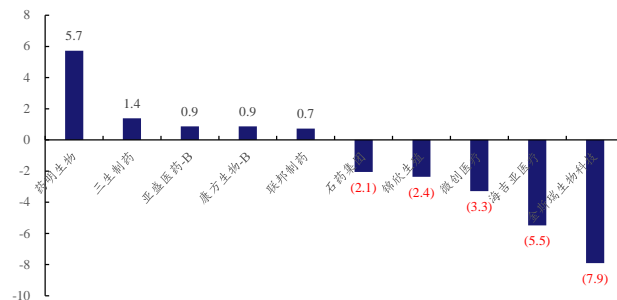
**南下资金：**H股医药股持股市值前五为药明生物、信达生物、海吉亚医疗、金斯瑞生物科技和康方生物-B。净增持金额前三为药明生物、三生制药和亚盛医药-B；净减持金额前三为金斯瑞生物科技、海吉亚医疗和微创医疗。

图表 17：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 18：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 23/05/26
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	6.6	9.6	11.6	14.0	70	33	27	22	312.85
300633.SZ	开立医疗	买入	0.6	1.1	1.5	1.9	-278	53	40	31	60.40
688212.SH	澳华内镜	买入	0.4	0.7	1.1	1.6	267	104	64	42	69.24
688677.SH	海泰新光	买入	1.4	2.8	3.7	4.8	83	35	26	20	95.51
688617.SH	惠泰医疗	买入	3.1	7.1	9.5	13.0	158	54	40	29	382.45
688351.SH	微电生理	买入	(0.0)	0.0	0.1	0.2	0	460	200	111	22.68
688114.SH	华大智造	买入	1.3	0.6	0.9	1.3	0	135	87	62	78.15
688271.SH	联影医疗	买入	2.0	2.5	3.2	3.9	0	54	43	35	137.70
300832.SZ	新产业	买入	1.2	2.1	2.7	3.5	37	29	22	18	61.00
603658.SH	安图生物	买入	1.7	2.5	3.1	3.8	43	24	19	15	58.43
688029.SH	南微医学	买入	2.4	2.5	3.4	4.4	113	36	27	21	91.33
688389.SH	普门科技	买入	0.5	0.8	1.1	1.4	67	34	26	19	27.12
002223.SZ	鱼跃医疗	买入	1.5	1.9	2.2	2.6	21	18	15	13	33.28
688293.SH	奥浦迈	买入	1.0	1.8	2.5	3.5	0	31	22	16	55.33
300171.SZ	东富龙	买入	1.3	1.5	1.7	2.1	70	16	14	11	23.75
688105.SH	诺唯赞	买入	1.7	1.0	1.3	1.8	52	33	27	19	34.17
301047.SZ	义翘神州	买入	10.6	2.4	2.9	3.4	21	40	32	28	94.74
301080.SZ	百普赛斯	买入	2.2	2.8	3.6	4.7	144	34	26	20	95.56
688137.SH	近岸蛋白	买入	2.8	1.8	1.9	1.1	0	33	31	52	57.30
301166.SZ	优宁维	买入	1.3	1.3	1.9	2.7	133	35	24	17	45.79
688690.SH	纳微科技	买入	0.5	0.9	1.3	1.6	446	50	36	28	44.83
688356.SH	键凯科技	买入	2.9	4.2	5.3	6.7	236	28	22	18	118.63
600529.SH	山东药玻	买入	1.0	1.2	1.4	1.7	45	22	19	16	25.95
603882.SH	金域医学	买入	4.8	2.6	3.5	4.4	34	27	21	16	72.20
300244.SZ	迪安诊断	买入	1.9	1.8	2.2	2.7	26	15	12	10	27.13
300015.SZ	爱尔眼科	买入	0.4	0.5	0.6	0.8	137	57	44	35	28.18
600763.SH	通策医疗	买入	2.2	2.4	3.1	3.8	134	48	38	30	114.56
002044.SZ	美年健康	买入	0.0	0.2	0.2	0.3	54	40	27	21	6.34
603590.SH	康辰药业	买入	0.9	0.9	1.0	1.3	28	44	36	30	38.10
002773.SZ	康弘药业	买入	0.5	1.1	1.4	0.0	-65	18	15		19.82
300653.SZ	正海生物	买入	1.4	1.4	1.7	2.2	68	28	22	17	37.39

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%。

## 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	陈宇	17742876221	cheny@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。