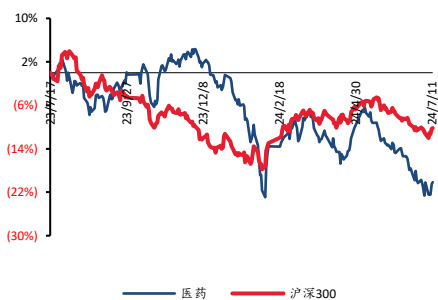


医药

康复医学存在供需缺口，上市公司积极布局女性产后康复市场

■ 走势比较



■ 子行业评级

化学制药	无评级
中药生产	无评级
生物医药II	无评级
其他医药医疗	无评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告

<<Tau 聚集抑制剂提交 MAA, 有望成为首款 AD 口服靶向药 >>--2024-07-07

<<国产 GLP-1RA 精彩亮相 2024 ADA>>--2024-06-30

<<Claudin18.2 靶点: 抗肿瘤治疗的潜力靶点>>--2024-06-23

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520090001

报告摘要

本周我们梳理女性产后康复市场的发展现状。

1、康复医学存在供需缺口，有望打造新蓝海市场

康复医学是一门对患者各项生理功能障碍进行预防、诊断、评估、治疗、训练和处理的学科，旨在消除和减轻患者的生理功能障碍，弥补和重建患者的生理功能缺失。

随着我国人口老龄化日益严峻、慢性病人口数量增加，各级康复医疗体系日渐完善，我国康复医疗器械行业市场规模保持快速增长态势。根据《中国卫生统计年鉴》，2011至2018年，中国医疗卫生机构康复医学科门急诊人次和出院人数分别保持10.2%和22.5%的年复合增速。

虽然康复医学潜力巨大，但目前我国仍存在较明显的供需缺口。根据《中国卫生统计年鉴》和毕马威数据，2018年中国每10万人配备的康复医师数为2.58人，每10万人配备的康复治疗师数为3.57人。2021年，国务院发布相关文件，指出到2025年，我国每10万人口康复医师要达到8人、康复治疗师达到12人。

2. 女性盆底疾病发病率高，非手术治疗是指南一线推荐疗法

盆底功能障碍性疾病（简称“PFD”）是指盆底组织因缺陷、损伤、衰老等原因造成盆底组织结构发生病理性改变，最终导致相应器官位置异常与功能障碍的一系列疾病。

年龄和妊娠分娩是引发PFD的危险因素。PFD的患病率会随着年龄的增长而逐渐提高，其中尿失禁（UI）和盆腔器官脱垂（POP）在临床中最为常见，我国成年女性平均发病率为20~40%，老年女性发病率高达40~60%。

国内外指南都指出非手术治疗应作为PFD的一线治疗方法首先推荐。根据国内最新的治疗指南，生物反馈疗法、经皮电刺激治疗、磁刺激疗法均被列为A类证据、强烈推荐。

根据头豹研究院发布的相关报告，我国产后康复设备行业市场规模由2014年的9.2亿元快速增长至2018年的39.5亿元，年复合增长率达43.9%。预计未来，中国产后康复设备市场将以29.7%的年复合增长率继续高速增长。

目前，我国已有多家医疗器械上市公司在女性产后康复市场进行了产品布局，主要有麦澜德、伟思医疗、翔宇医疗、理邦仪器等。

行情回顾：本周医药板块上涨，在所有板块中排名第 16 位。本周（7 月 8 日-7 月 12 日）生物医药板块上涨 0.08%，跑输沪深 300 指数 1.12pct，跑输创业板指数 1.61pct，在 30 个中信一级行业中排名第 16 位。

本周中信医药子板块中医疗服务、化学制剂、化学原料药、生物医药上涨，其中医疗服务子板块上涨 1.62%，涨幅最大；其余子板块下跌，其中医药流通子板块下跌 2.78%，跌幅最大。

投资建议：把握“关键少数”，寻求“单品创新+出海掘金+政策催化”潜在机遇

(1) 单品创新，渐入佳境：CNS 系列（恩华药业、丽珠集团、苑东生物）、创新医械（微电生理、惠泰医疗、赛诺医疗）。

(2) 出海掘金，拨云见日：创新制药（科伦博泰生物-B、乐普生物、百奥泰）、体外诊断（新产业、亚辉龙、万孚生物、华大智造）。

(3) 设备更新，催化在望：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗。

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、 康复医学存在供需缺口，上市公司积极布局女性产后康复市场	5
二、 行业观点及投资建议：创新仍是医药领域重要投资主线	11
三、 板块行情	12
(一) 本周板块行情回顾：板块整体上涨 0.08%，子板块医疗服务涨幅较大	12
(二) 沪深港通资金持仓变化：医药北向资金减少	15

图表目录

图表 1: 我国康复医学科门急诊人次 (万人次) 和出院人数 (万人) 及增速	5
图表 2: 我国康复医疗服务市场规模 (亿元) 及同比增速	6
图表 3: 我国康复医师和康复治疗师数量预期 (医师数/每 10 万人口)	6
图表 4: 盆底肌示意图	7
图表 5: 妊娠期和分娩期女性发生 PFD 的过程	8
图表 6: 指南推荐的 PFD 主要康复治疗方式	8
图表 7: 中国产后康复设备市场规模 (亿元)	9
图表 8: 中国产后康复设备主要市场玩家	10
图表 9: 本周中信医药指数走势	12
图表 10: 本周生物医药子板块涨跌幅	12
图表 11: 本周中信各大子板块涨跌幅	13
图表 12: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	14
图表 13: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况	14
图表 14: 医药行业北上资金变化情况	15
图表 15: 医药行业北上资金分板块的变化情况	15
图表 16: 北上资金陆港通持股市值情况 (亿元)	16
图表 17: 北上资金陆港通本周持股市值变化 (亿元)	16
图表 18: 南下资金港股通持股市值情况 (亿元)	16
图表 19: 南下资金港股通本周持股市值变化 (亿元)	16

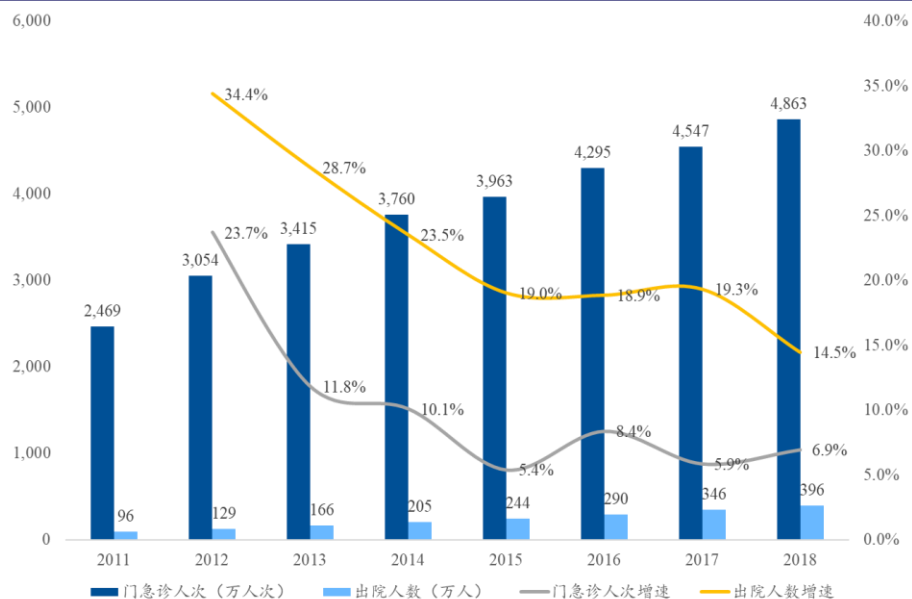
一、 康复医学存在供需缺口，上市公司积极布局女性产后康复市场

1. 康复医学存在供需缺口，有望打造新蓝海市场

康复医学是 20 世纪中期出现的一门新兴学科，和预防医学、保健医学、临床医学并称为“四大医学”。康复医学是一门对患者各项生理功能障碍进行预防、诊断、评估、治疗、训练和处理的学科，旨在消除和减轻患者的生理功能障碍，弥补和重建患者的生理功能缺失。在与其他有关学科的密切联系过程中，康复医学逐渐形成了神经康复、骨科康复、儿童康复、老年康复、盆底康复、肿瘤康复、心脏康复、呼吸康复等多个分支。

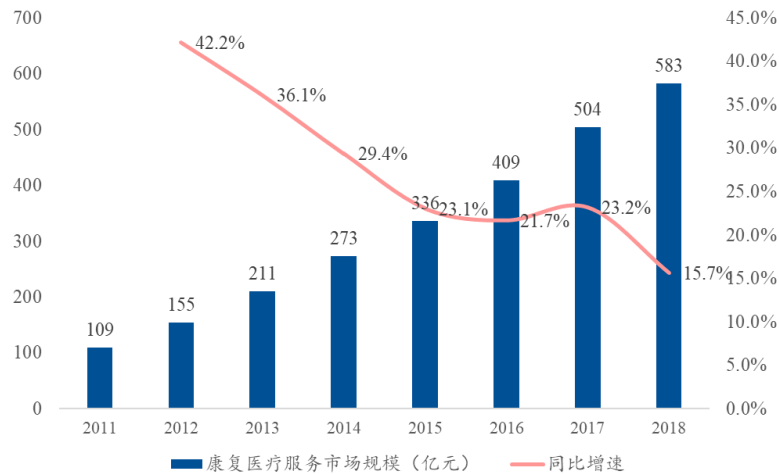
随着我国人口老龄化日益严峻、慢性病人口数量增加，各级康复医疗体系日渐完善，产业政策对康复医疗支持力度不断加大，居民对康复医疗的认知度也逐渐提升，我国康复医疗器械行业市场规模保持快速增长态势。根据《中国卫生统计年鉴》，2011 至 2018 年，中国医疗卫生机构康复医学科门急诊人次和出院人数分别保持 10.2% 和 22.5% 的年复合增速。根据毕马威分析，2011 年至 2018 年，我国康复医疗服务市场规模自 109 亿元增长至 583 亿元，年复合增速达到 26.9%；未来预计将以 20.9% 的年复合增速持续增长，达到千亿以上市场规模。

图表1：我国康复医学科门急诊人次（万人次）和出院人数（万人）及增速



资料来源：《中国卫生统计年鉴》，太平洋证券整理

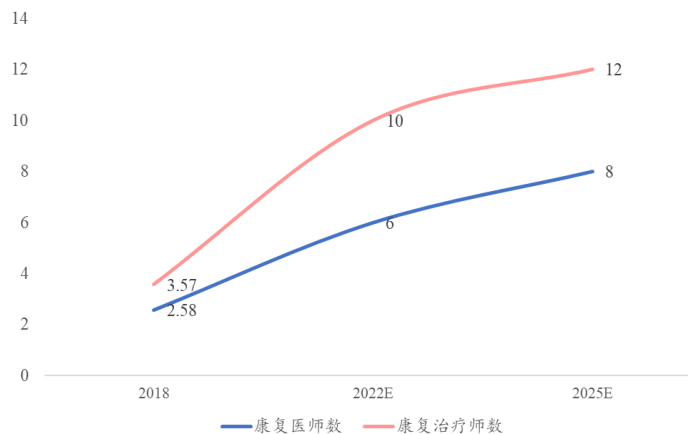
图表2：我国康复医疗服务市场规模（亿元）及同比增速



资料来源：毕马威，太平洋证券整理

虽然康复医学潜力巨大，但目前我国存在较明显的供需缺口，体现在康复治疗师不足、康复专科医院及床位少、不同地区及各级医院发展不均衡等方面。根据《中国卫生统计年鉴》，2018年中国康复医师数为3.61万名；根据毕马威访谈，2018年中国康复治疗师约为5万名；即每10万人配备的康复医师数为2.58人，每10万人配备的康复治疗师数为3.57人。2021年，国务院发布《关于印发加快推进康复医疗工作发展意见的通知》，文件指出：到2022年，逐步建立一支数量合理、素质优良的康复医疗专业队伍，每10万人口康复医师达到6人、康复治疗师达到10人。**到2025年，每10万人口康复医师达到8人、康复治疗师达到12人。**康复医疗服务能力稳步提升，服务方式更加多元化，康复医疗服务领域不断拓展，人民群众享有全方位全周期的康复医疗服务。

图表3：我国康复医师和康复治疗师数量预期（医师数/每10万人口）

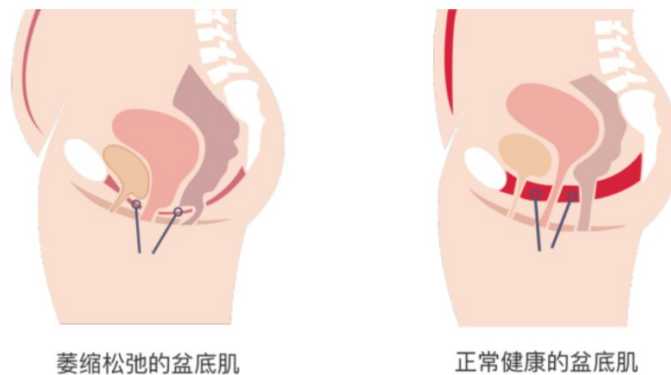


资料来源：《中国卫生统计年鉴》，毕马威，国务院，太平洋证券整理

2. 女性盆底疾病发病率高，非手术治疗是指南一线推荐疗法

盆底功能障碍性疾病（简称“PFD”）是指盆底组织因缺陷、损伤、衰老等原因造成盆底组织结构发生病理性改变，最终导致相应器官位置异常与功能障碍的一系列疾病，主要包括尿失禁（UI）、盆腔器官脱垂（POP）、排便障碍及性功能障碍等。PFD 是全球性妇女常见病，是影响人们生活质量的五大慢性病之一。盆底及产后康复器械主要用于盆底功能障碍性疾病的诊疗和恢复。

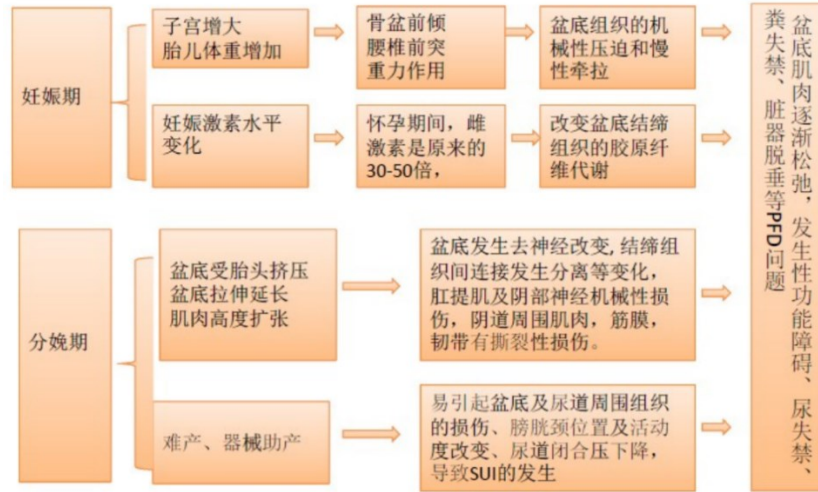
图表4：盆底肌示意图



资料来源：丁香园，太平洋证券整理

年龄和妊娠分娩是引发 PFD 的危险因素。PFD 的患病率会随着年龄的增长而逐渐提高，其中尿失禁（UI）和盆腔器官脱垂（POP）在临床中最为常见，我国成年女性平均发病率为 20~40%，老年女性发病率高达 40~60%。尿失禁（UI）方面，患病率总体约为 10~40%，但在围产期，UI 患病率可能会在妊娠分娩期间升高到 30%，产后通过治疗会逐步恢复到正常水平。盆腔器官脱垂（POP）方面，60 岁以上的女性 POP 患病率超过 30%，80 岁以上的女性 POP 患病率达 50~60%。此外，在围产期，分娩会使女性 POP 患病率升高，超过 20%。特别需要指出的是，女性阴道分娩可能会使女性 POP 患病率提高到 30% 以上，其中二胎及以上且阴道分娩的女性 POP 患病率甚至接近 40%。

图表5：妊娠期和分娩期女性发生 PFD 的过程



资料来源：丁香园，太平洋证券整理

在治疗方面，PFD 主要分为非手术治疗和手术治疗，国内外指南都指出非手术治疗应作为 PFD 的一线治疗方法首先推荐。目前，非手术治疗方法包括生活行为方式干预、生物反馈疗法、经皮电刺激治疗、磁刺激疗法等。同时，盆底功能的量化诊断作为 PFD 治疗方案的依据也十分重要。目前，盆底表面肌电分析系统、生物刺激反馈仪、盆底康复器等为 PFD 非手术诊疗的重要器械。

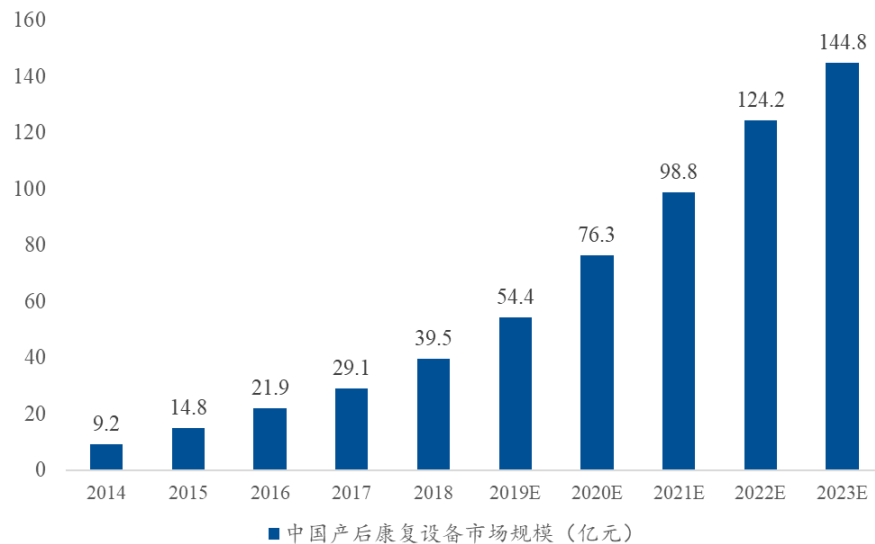
图表6：指南推荐的 PFD 主要康复治疗方式

治疗方式	指南意见	指南推荐程度
生活方式干预治疗	操作简单，随时可行，是轻度PFD患者的首选治疗方法，然而，一个人的生活方式一旦形成，就很难不受限制地改变。所以，该法具有很大的随机性，无法进行量化评估与监督，疗效因人而异。	证据等级：B 推荐强度：强
生物反馈疗法	是一种患者主动参与的治疗方法，用视觉信号反映肌肉活动信息，充分利用患者的主观能动性，不仅经济方便、痛苦小，而且患者接受度高。	证据等级：A 推荐强度：强
经皮电刺激	价廉、安全、无创、简便易学且可随意调节刺激电流频率与强度，便于制定个性化治疗方案，易被患者与医生采纳。	证据等级：A 推荐强度：强
磁刺激疗法	操作简便、无创、无侵入、穿透力强等特点，可有效改善盆底功能，临床推广应用意义较大。	证据等级：A 推荐强度：强

资料来源：《盆底功能障碍性疾病诊断及康复治疗专家共识》(2024)，太平洋证券整理

根据头豹研究院发布的相关报告，我国产后康复设备行业市场规模（按终端销售额计算）由2014年的9.2亿元快速增长至2018年的39.5亿元，年复合增长率达43.9%。预计未来，中国产后康复设备市场将以29.7%的年复合增长率继续高速增长。

图表7：中国产后康复设备市场规模（亿元）



资料来源：头豹研究院，太平洋证券整理

目前，我国已有多家医疗器械上市公司在女性产后康复市场进行了产品布局，主要有**麦澜德**、**伟思医疗**、**翔宇医疗**、**理邦仪器**等。其中，麦澜德聚焦于女性全生命周期物理康复干预技术，伟思医疗和翔宇医疗不限于产后康复，在疼痛、神经、骨科、儿童等康复市场也均有布局，而理邦仪器在围产监护和妇科诊疗领域已有较成熟的产品布局，向盆底康复进军完善了其妇幼健康产品线的布局。

图表8：中国产后康复设备主要市场玩家

麦澜德



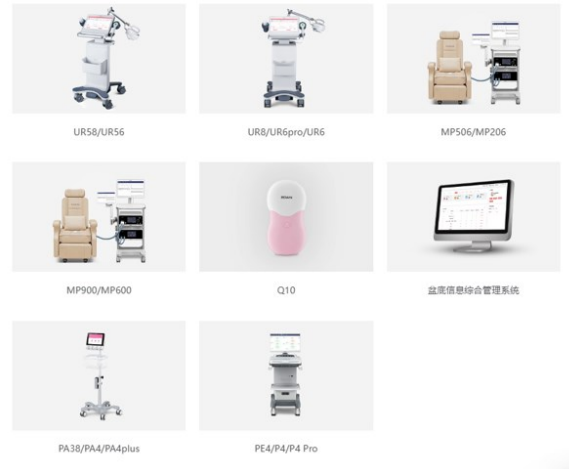
伟思医疗



翔宇医疗



理邦仪器



资料来源：企业官网，太平洋证券整理

二、行业观点及投资建议：创新仍是医药领域重要投资主线

1、单品创新，渐入佳境

(1) CNS 系列：千亿市场有望孕育多个大单品。相关标的：恩华药业、丽珠集团、苑东生物。

(2) 创新器械：从微创新向全面创新稳步迈进。相关标的：微电生理、惠泰医疗、赛诺医疗。

2、出海掘金，拨云见日

(1) 创新制药：携手外企打造全球药品发展生态，把握“突破性+确定性”。相关标的：科伦博泰生物-B、乐普生物、百奥泰。

(2) 体外诊断：产品积累从量变到质变，迈向海外市场开启新征程。相关标的：新产业、亚辉龙、万孚生物、华大智造。

3、设备更新，催化在望

相关标的：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗。

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，新产品研发、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

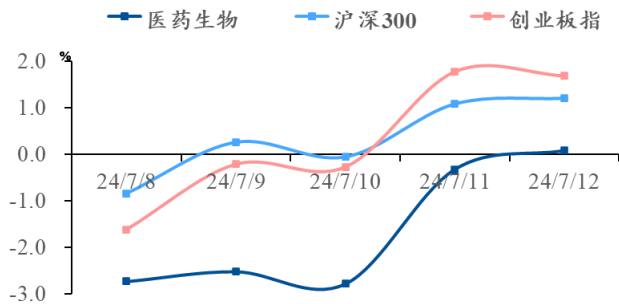
(一) 本周板块行情回顾：板块整体上涨 0.08%，子板块医疗服务涨幅较大

1. 本周生物医药板块走势：板块整体上涨 0.08%，子板块医疗服务涨幅较大

行情回顾：本周医药板块上涨，在所有板块中排名第 16 位。本周（7 月 8 日-7 月 12 日）生物医药板块上涨 0.08%，跑输沪深 300 指数 1.12pct，跑输创业板指数 1.61pct，在 30 个中信一级行业中排名第 16 位。

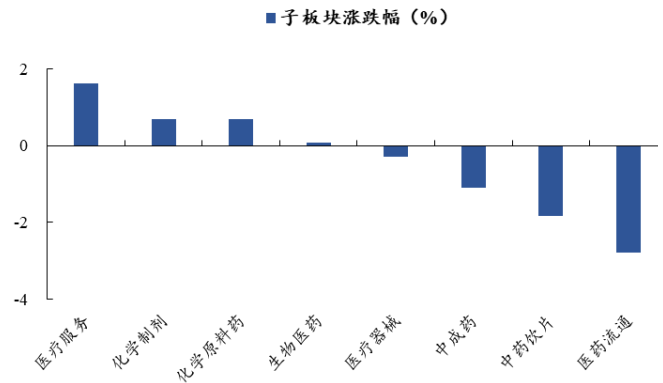
本周中信医药子板块中医疗服务、化学制剂、化学原料药、生物医药上涨，其中医疗服务子板块上涨 1.62%，涨幅最大；其余子板块下跌，其中医药流通子板块下跌 2.78%，跌幅最大。

图表9：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

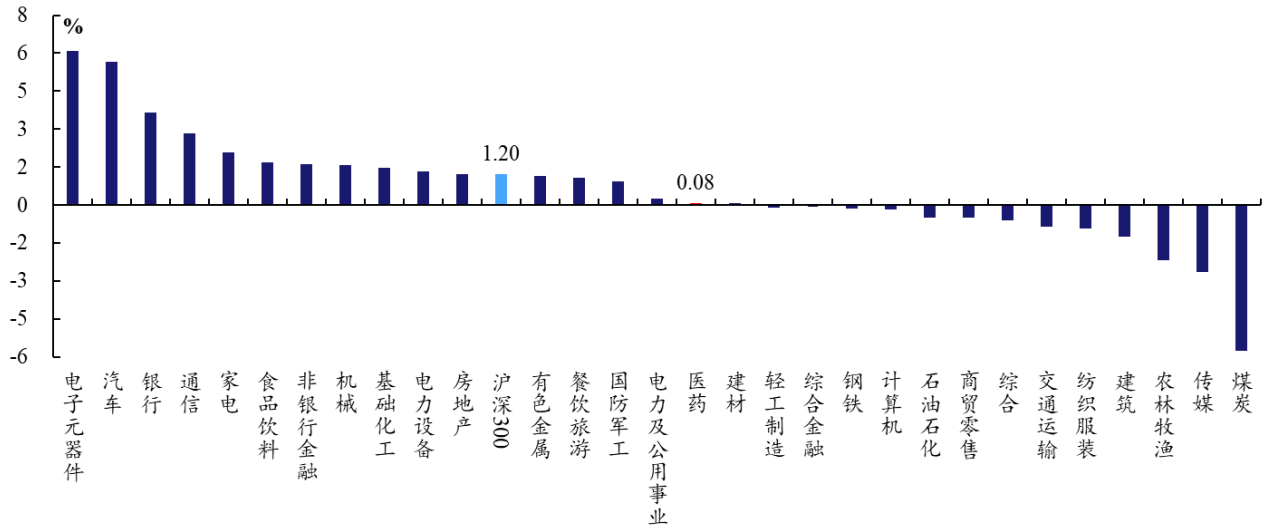
图表10：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

个股涨跌幅方面：本周医药涨幅前五的标的，包括*ST 景峰(+27.38%)、易瑞生物(+19.50%)、国药现代(+12.51%)、哈药股份(+11.94%)和皓元医药(+10.44%)；本周医药跌幅前五的标的，包括普利制药(-36.19%)、荣昌生物(-28.17%)、博瑞医药(-19.31%)、嘉应制药(-16.71%)和健之佳(-13.95%)。

图表11：本周中信各大子板块涨跌幅



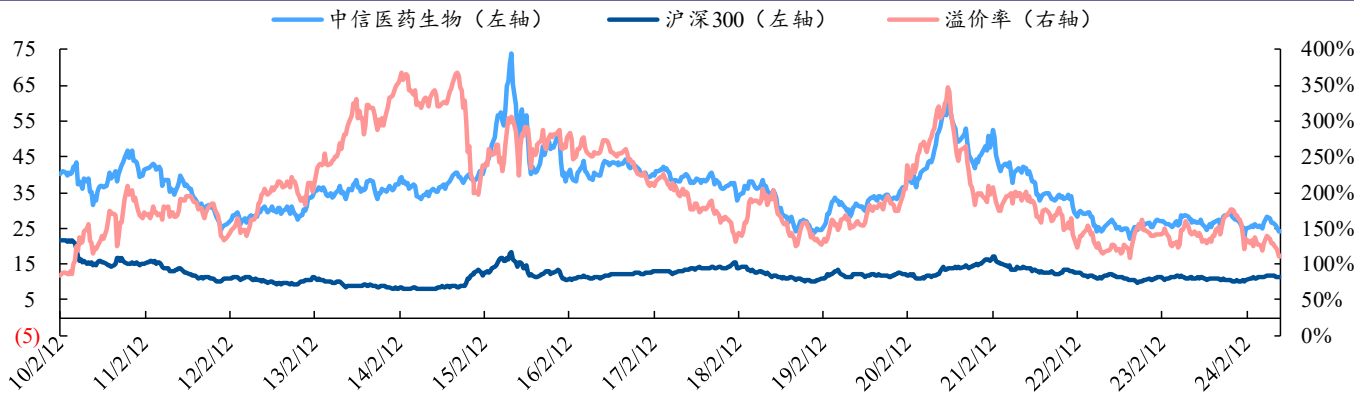
资料来源：WIND，太平洋证券整理

2. 医药板块整体估值微涨，溢价率下降

医药板块整体估值微涨，溢价率下降。截止 2024 年 7 月 12 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 24.23，环比前一周提升 0.02。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 109%，环比下降 1.46 个百分点。医药相对沪深 300 的估值溢价率仍处于历史较低水平。

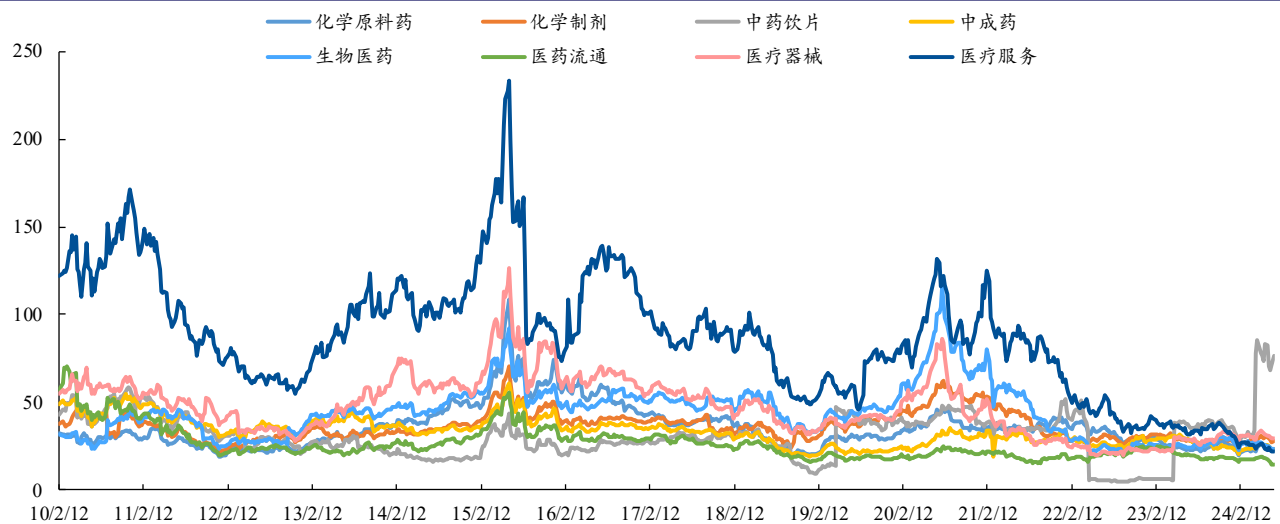
本周医药子板块估值有升有降。子行业市盈率方面，中药饮片（74.84X）、医疗器械（28.83X）和化学制剂（28.07X）居于前三位。本周医药子板块估值有升有降，化学原料药、医疗服务、化学制剂、生物医药、医疗器械、中成药、医药流通和中药饮片子板块的估值分别变化+0.41、+0.40、+0.31、-0.01、-0.11、-0.23、-0.40、-1.73。

图表12：2010年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表13：2010年至今医药各子行业估值变化情况



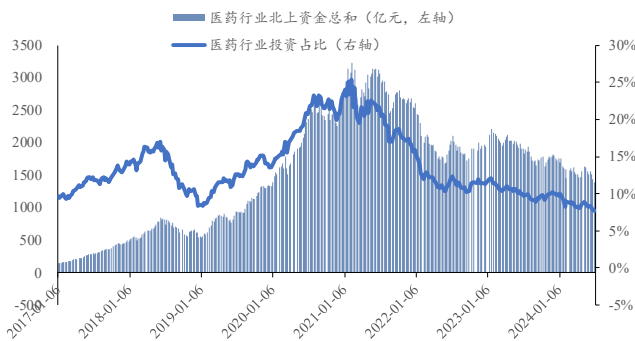
资料来源：WIND，太平洋证券整理

(二) 沪深港通资金持仓变化：医药北向资金减少

北上资金：A股医药股整体，截至2024年7月12日，陆港通医药行业投资1358.99亿元，相对2024年7月5日减少了20.18亿元；医药持股占陆港通总资金的7.51%，占比减少了0.18pct。

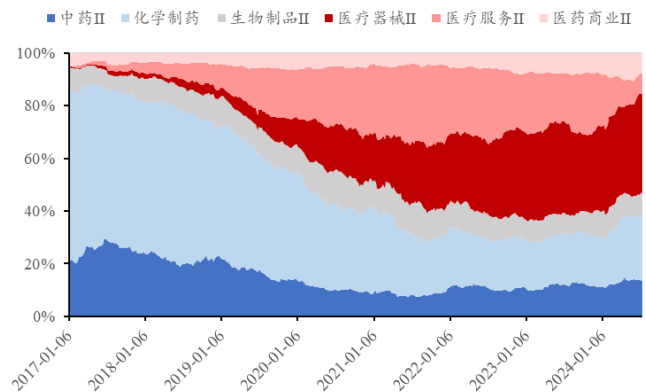
子板块方面，本周化学制药（25.57%，+0.45pct）、医疗服务II（7.86%，+0.28pct）、生物制品（8.03%，+0.27pct）占比上升；中药II（13.47%，-0.40pct）、医疗器械II（37.41%，-0.33pct）、医药商业II（7.66%，-0.26pct）占比下降。

图表14：医药行业北上资金变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

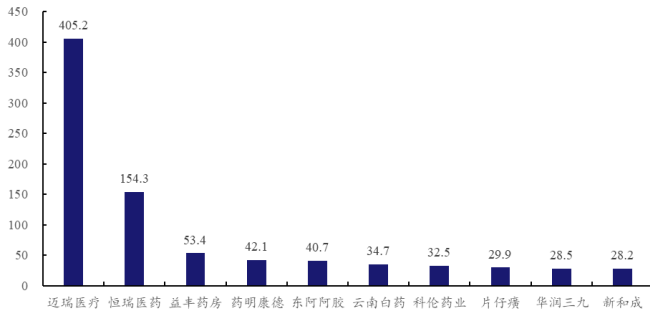
图表15：医药行业北上资金分板块的变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

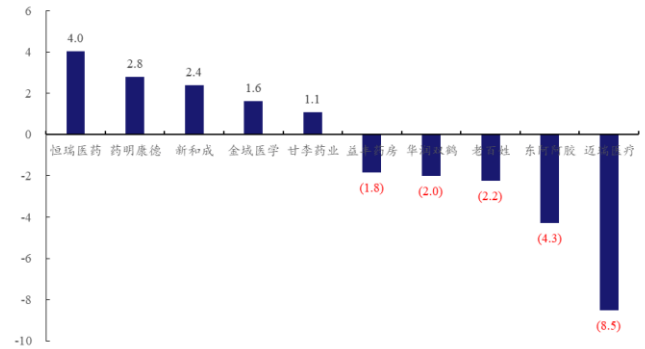
个股方面，A股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、恒瑞医药、益丰药房、药明康德和东阿阿胶。净增持金额前三为恒瑞医药、药明康德、新和成；净减持金额前三为迈瑞医疗、东阿阿胶、老百姓。

图表16：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

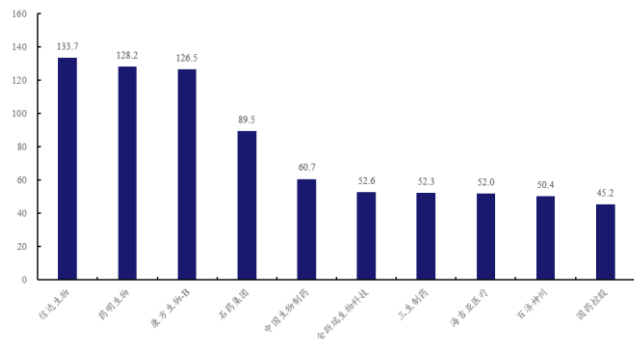
图表17：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

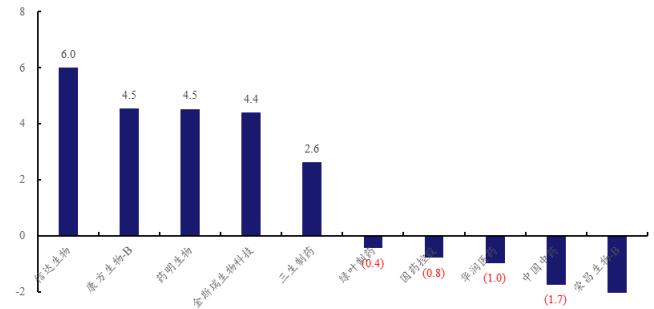
南下资金：H股医药股持股市值前五为信达生物、药明生物、康方生物-B、石药集团和中国生物制药。净增持金额前三为信达生物、康方生物-B、药明生物；净减持金额前三为荣昌生物-B、中国中药、华润医药。

图表18：南下资金港股通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表19：南下资金港股通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2024/07/12
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	7.9	11.5	13.8	16.5	39.9	24.4	20.3	17.0	281.00
688271.SH	联影医疗	买入	2.0	2.9	3.5	4.4	88.1	36.8	30.1	24.3	106.66
688617.SH	惠泰医疗	买入	5.4	10.4	14.0	18.3	57.2	44.5	33.3	25.4	465.10
688351.SH	微电生理	买入	0.0	0.1	0.2	0.3	4191.6	287.3	139.2	84.0	22.41
300832.SZ	新产业	买入	1.7	2.6	3.4	4.2	29.7	23.0	18.1	14.3	60.92
688575.SH	亚辉龙	买入	1.8	0.8	1.1	1.4	11.0	26.5	19.8	15.3	22.10
300482.SZ	万孚生物	买入	2.7	1.4	1.8	2.2	11.8	18.3	14.3	11.3	25.20
688114.SH	华大智造	买入	4.9	(0.7)	0.1	0.5	22.7	(68.6)	370.0	82.4	44.84
300633.SZ	开立医疗	买入	0.9	1.3	1.7	2.2	63.4	25.2	19.7	15.5	33.68
688212.SH	澳华内镜	买入	0.2	0.8	1.3	2.1	402.1	52.0	32.3	20.8	43.05
688677.SH	海泰新光	买入	2.1	1.7	2.3	2.9	53.8	20.0	15.3	12.0	34.80
688358.SH	祥生医疗	买入	0.9	1.9	2.5	3.1	36.4	13.3	10.1	7.9	24.96
002262.SZ	恩华药业	买入	0.9	1.2	1.5	1.8	27.5	18.1	14.9	12.3	22.30
000513.SZ	丽珠集团	买入	2.0	2.4	2.7	3.0	15.9	15.2	13.5	11.9	36.01
688177.SH	百奥泰	买入	(1.2)	(0.3)	0.4	1.8	(18.8)	(63.2)	59.9	12.0	21.29
688108.SH	赛诺医疗	买入	(0.4)	0.0	0.1	0.2	(14.4)	399.1	75.2	37.1	8.94
688513.SH	苑东生物	买入	2.1	1.6	2.0	2.4	29.6	19.7	15.9	13.1	31.61
688273.SH	麦澜德	买入	1.2	1.3	1.7	2.1	26.7	15.6	12.3	9.6	20.26
688580.SH	伟思医疗	买入	1.4	1.7	2.2	2.7	38.9	14.9	11.8	9.6	25.82
688626.SH	翔宇医疗	买入	0.8	1.7	2.1	2.6	40.7	17.4	13.9	11.4	29.82
300206.SZ	理邦仪器	买入	0.4	0.5	0.6	0.7	30.0	16.5	14.2	12.7	8.34
02157.HK	乐普生物-B	买入	-0.01	-0.20	-0.07	0.16	(286.53)	(15.49)	(48.41)	19.93	3.47
06990.HK	科伦博泰生物-B	买入	(2.84)	(2.71)	(2.96)	(2.32)	(39.14)	(49.73)	(45.50)	(58.12)	147.60

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。