

医药行业2024年中报总结：整体筑底企稳，院内标的复苏强劲

证券分析师：朱国广
执业证书编号：S0600520070004
联系邮箱：zhugg@dwzq.com.cn
2024.9.2

- **医药行业：**405家医药上市公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为0.18%、0.57%、4.00%；2024Q2同比2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-0.94%、0.57%、1.27%。
- **生物药&生物制品：**54家生物药公司2024H1同比于2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为6.1%、67.2%、101.8%；2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-7.7%、-11.7%、9.6%。反腐影响逐步消退，净利润快速增长。推荐：信达生物、上海莱士、派林生物等。
- **化学制剂：**96家化学制剂公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为2.4%、18.1%、28.6%；2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为3.7%、31.9%、54.5%。2023年下半年受医疗反腐影响较大，化学制剂公司业绩下滑，2024H1反腐影响减弱，业绩逐步恢复，尤其是2024Q2业绩加速增长，院内处方药放量超过市场预期。其次8、9月份医疗机构手术及商业公司发货数据同比有望显著改善，环比也将有所增长，预示医药板块三季报很值得期待。此外，越来越多创新药产品获批上市，进入到销售快速放量期，化学制剂板块业绩加速增长。随着国内创新研发进程的不断推进，化学制剂板块仍将不断分化，看好院内处方药下半年投资机会，**建议重点关注恒瑞医药、科伦药业、人福医药等。**
- **科研服务：**14家科研服务公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为4.29%、-21.18%、-18.93%；2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为7.7%、-21.5%、-16.3%。环比有所改善，主要系2023H1新冠相关收入基数较大，2024H1来看，海外投融资形势转好，整体趋势有所改善。科研服务公司受投融资情况、宏观环境及地缘政治等影响，以及需求具备前置性，我们认为Q3有望迎来业绩拐点，且赛道高成长逻辑不变，长期前景乐观。**推荐：海尔生物、药康生物、诺唯赞、奥浦迈等。**
- **医疗服务：**A股11家医疗服务上市公司（剔除三方检测）2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为2.83%、-6.15%、-22.99%；营收放缓、利润总额有所下滑，主要由于2023H1高基数、经济环境因素导致需求疲软等。2024Q2同比于2023Q2单季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为3.74%、4.28%、-13.75%。医疗服务板块短期面临增长压力，但基于其增长可持续性和优质现金流属性，长期看依然是优质投资赛道。**建议关注：通策医疗、固生堂等。**
- **医疗器械：**97家医疗器械公司2024年H1同比2023年H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为0.67%、-4.66%、-4.78%；2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-2.48%、-5.72%、-8.79%；2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为+2.85%、-3.50%、-2.39%。2024H2投资逻辑：1) 医疗设备以旧换新促进潜在市场需求。国产替代+海外出口推动长期稳定发展，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、新华医疗等；2) 院内高值耗材/IVD：集采逐步出清、有望加速国产替代进程，行业渗透率有望持续提升，建议关注行业景气度高，替代空间大的惠泰医疗、新产业、微电生理-U、三友医疗等；3) 老龄化趋势加速健康意识提升，看好渠道强、性价比高的自费产品，建议关注鱼跃医疗、三诺生物、爱博医疗等。

- **创新药产业链：** 22家CXO上市公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-10.96%、-36.08%、-32.35%；2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-9.6%、-31.7%、-31.4%。短期看，生物医药投融资景气度下行带来了行业供给大于需求的问题，导致行业竞争加剧，行业面临调整与整合；中长期看，一方面CDMO企业海外业务拓展顺利，在成本低、效率高、质量优三重优势下竞争优势突出，另一方面监管趋严、新药研发向差异化发展导致新药研发难度和成本增加，CRO企业凭借项目经验优势和资源优势或成为药企的重要合作伙伴，因此我们认为CXO长期需求向上，看好管线结构合理的平台型企业、细分赛道竞争优势明显的龙头企业和业务差异化发展的创新企业。**推荐泰格医药、药明合联等。**
- **原料药：** 45家原料药上市公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为1.9%、-9.7%、-11.79%；2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为7.5%、-7.1%、-0.38%。2024Q2开始收入明显提速，利润降幅收窄，去库存周期接近尾声。短期看，1) 需求端：2023年H2开始全球原料药去库存导致短期承压，2024年下半年去库存有望结束，将逐季度恢复。2) 成本端：随着目前大宗、石化等原料的价格开始企稳并下滑（化工品降价30%+，石油40%+），2023-2024年板块盈利能力总体恢复。3) 供给端：优质公司新产能逐步落地，加大全球市占率。4) 筹码角度，筹码结构好，公募基金、尤其是药基持仓比例低；该板块估值低，2024年PE估值约13-20X不等。中长期看，且我国在中间体和原料药行业有非常强的成本、产业链等优势，无惧竞争，叠加大量沙班、列汀、列净等慢病品种专利期到期在即，将带来大量增量。**推荐干红制药、川宁生物等。**
- **中药：** 62家中药上市公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-2.68%、-8.61%、-5.48%；2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-5.0%、-9.5%、-3.4%，同环比均有所承压。前期疫情放开后爆发式需求带来较高基数，此外，叠加医药院内外政策影响，24Q1-Q2增速明显放缓。我们认为：OTC逐步往有品牌效应的龙头集中，院内中药下半年低基数下具有较强的弹性。1) OTC产品兼备消费属性和刚需性，品牌力强的产品受院外比较政策影响小。短期看，疫情受益品种的终端库存已经逐步消化；中长期来看，自我保健及老龄化背景下的慢病诊疗需求提升。2) 院内处方药下半年业绩具有弹性，短期看24年下半年院内中药企业基数小，中成药集采落地后中药板块压制因素有望释放，长期看学术能力强的企业有望突出重围。此外，基药目录调整有望带来主题性行情，重点推荐（1）集采风险落地标的，如佐力药业、方盛制药，建议关注基本面优秀、但存在集采风险压制的昆药集团、济川药业等；（2）具有强品牌议价能力的OTC，如华润三九、东阿阿胶、马应龙等；（3）政策倾斜的中药创新药标的等。
- **药店：** 7家药房上市公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为8.2%、-19.9%、-18.0%。2024Q2同比2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为4.8%、-37.0%、-33.9%。**推荐：益丰药房、老百姓。**
- **医药流通：** 22家流通上市公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-1.0%、-4.2%、-0.9%；2024Q2同比2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-2.1%、-7.0%、-0.8%。**推荐：九州通等。**
- **风险提示：** 药品和耗材降价超预期风险，新产品研发不及预期，市场竞争加剧，地缘政治风险，医改政策执行低于预期风险等。

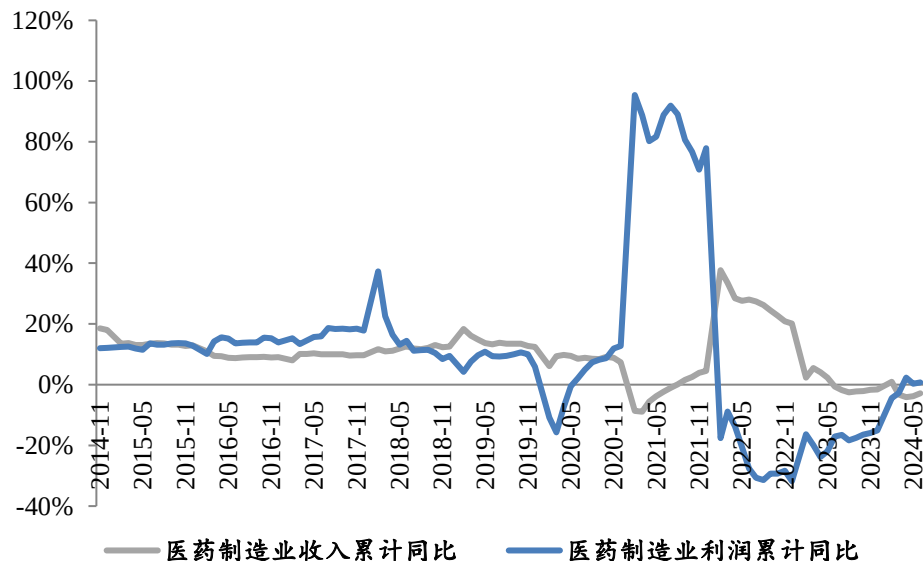


- 1 医药行业：2023年受反腐影响，24H2有望复苏
- 2 生物药：朝阳领域，反腐影响基本消除
- 3 化学制剂：医疗反腐影响减弱，2024Q2业绩逐步恢复
- 4 科研服务：国内筑底，海外恢复，看好H2业绩拐点
- 5 医疗服务：整体营收增长放缓，刚需类业务表现稳健
- 6 医疗器械：扰动有望消除，看好下半年院内复苏
- 7 创新药产业链：需求价格企稳，订单端显现复苏趋势
- 8 原料药：下游去库存结束，需求拐点出现
- 9 中药：业绩表现有所分化，整体在高基数下业绩有所承压
- 10 药店：2023及2024Q1受高基数影响利润下滑
- 11 药品流通：2023及2024Q1业绩平稳
- 12 风险提示

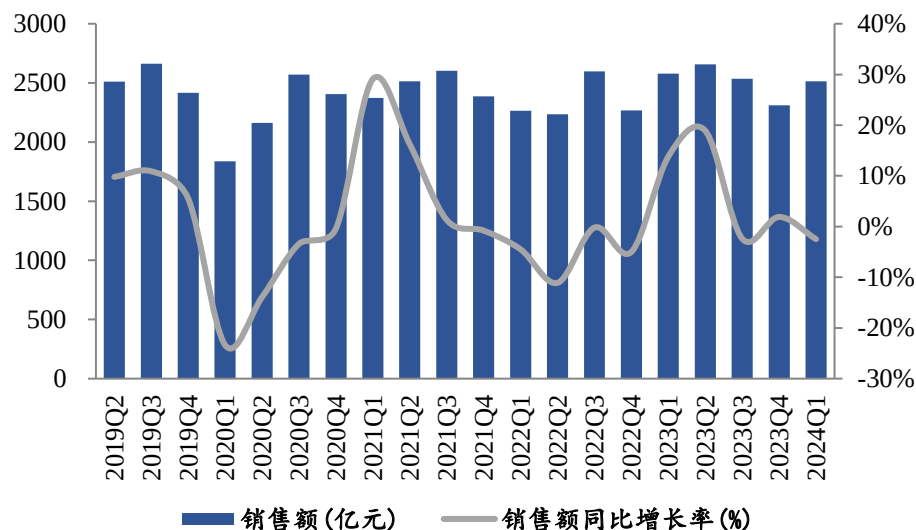
1 医药行业：2023年受反腐影响，24H2有望复苏

- **国家统计局规模以上医药制造业数据：**2023年1-12月，规上企业累计实现营业收入159426.20亿元，较2022年同期相比下降11.20%，实现利润总额22034.6亿元，较2022年同期相比下降19.46%。2023年Q1-Q4累计收入和净利润增速分别为3.00%和-18.09%，表明2023年Q1-Q4医药行业受反腐影响。2024年1-6月累计实现营业收入12103.3亿元，同比上涨0.18%，实现利润总额999.45亿元，同比上涨0.57%，我们认为24年Q1受反腐影响较大，后续受反腐影响将逐渐减弱。
- **开思样本医院药品数据：**2023Q1、Q2、Q3、Q4，样本医院药品销售同比增速分别为13.8%、18.9%、-2.4%和1.9%，样本医院药品销售增速波动较大，23Q1、Q2实现较大同比增长，但23Q3、Q4受反腐影响同比下降；24Q1环比有所提升，我们认为反腐影响边际减弱。
- **我们认为：**医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行和反腐的影响，行业格局变化在即。医药工业收入增速整体承压，但结构上分化愈加明显，创新药产业链、医疗器械、生物制品等或成行业主要增长动力。

医药制造业上市公司收入及利润累计同比增速

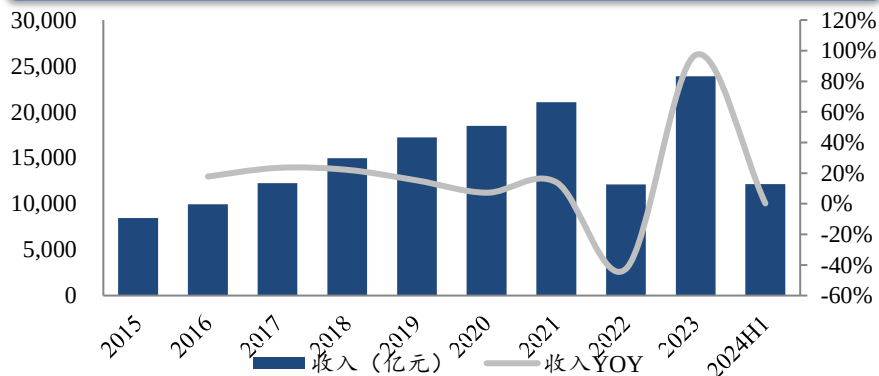


样本医院销售增速情况（按季度）

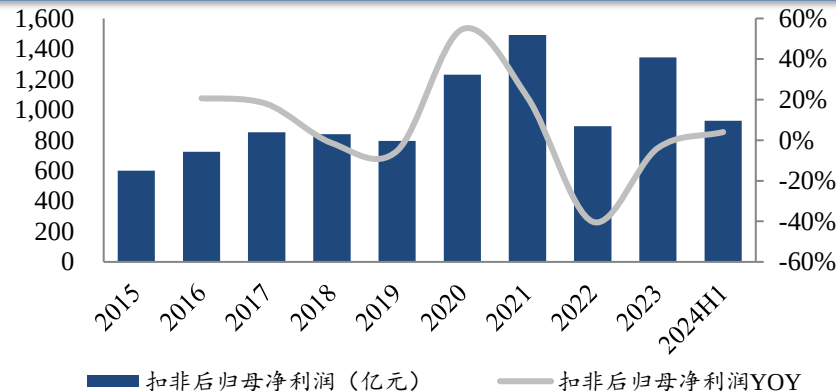


- 2024Q2同比2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-0.94%、0.57%、1.27%，我们判断主要仍受反腐影响较大，后续反腐力度持续减弱，恢复力度将明显增加。
- 2024H1，405家医药上市公司收入总额同比增速为0.18%、归母净利润总额同比增速达0.57%、扣非归母净利润总额同比增速达4.00%，主要系反腐影响所致。

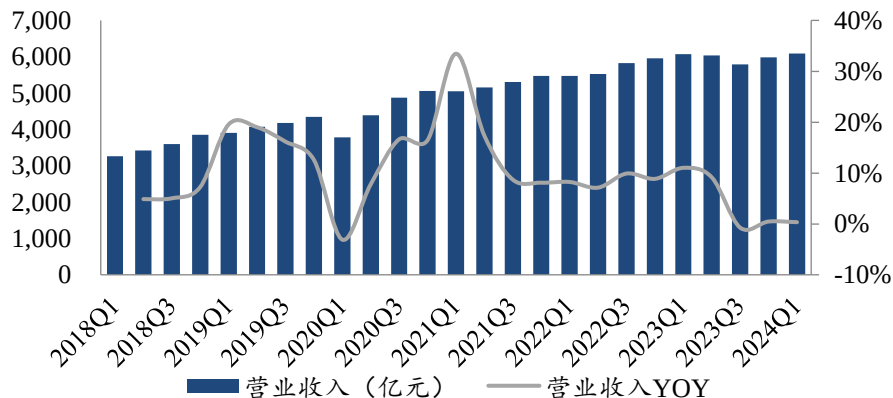
上市公司收入总额及增速



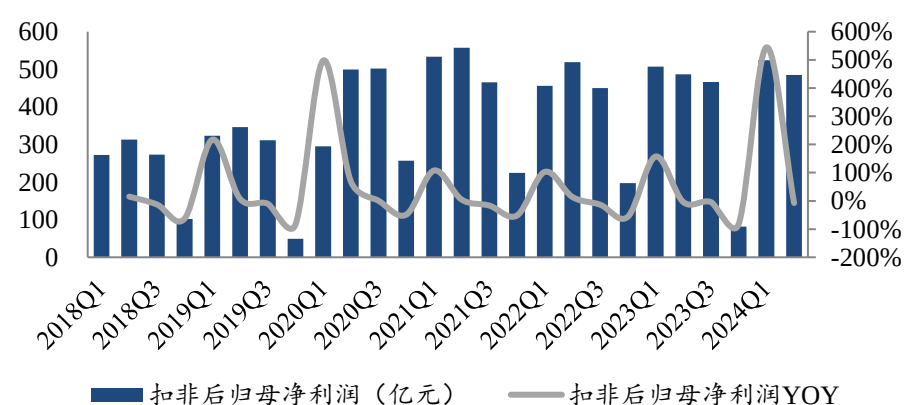
上市公司扣非归母净利润总额及增速



上市公司收入总额及增速（单季度）

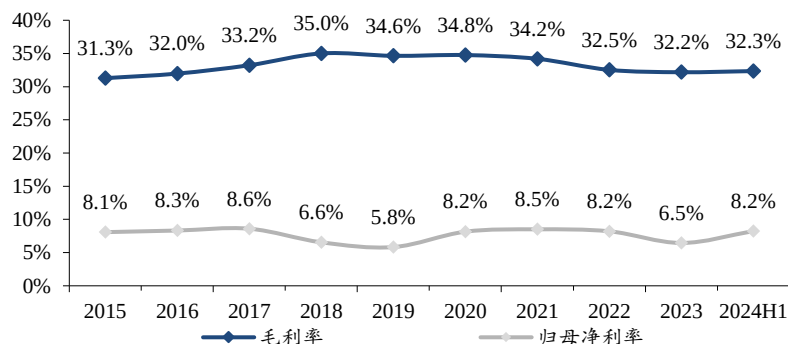


上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）

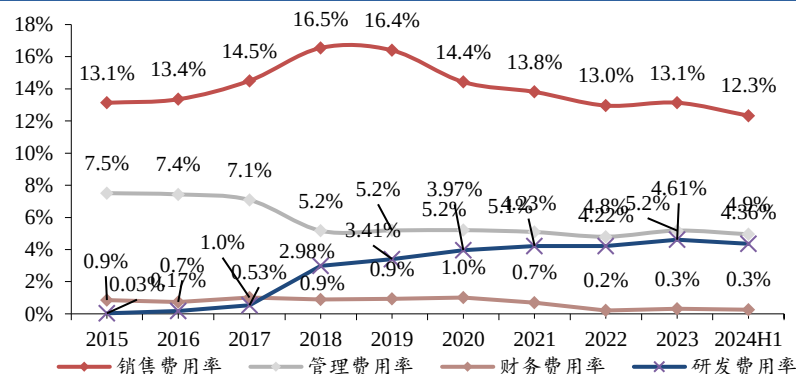


- 盈利能力方面，医药行业上市公司2024年H1净利率较2023年H1有小幅上涨，主要是上市公司降本增效，反腐等因素导致销售费用率下滑；
- 研发投入方面，医药行业上市公司2024年H1研发费用同比有小幅度减小，研发费用率23Q4达到高位后24Q1有所回落。

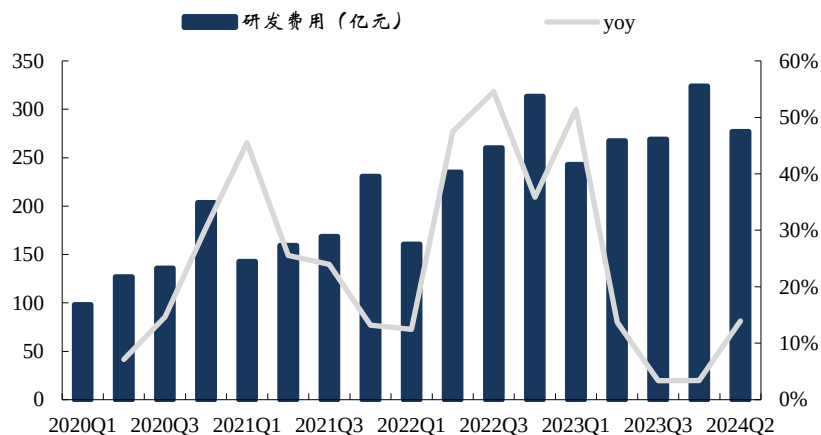
医药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



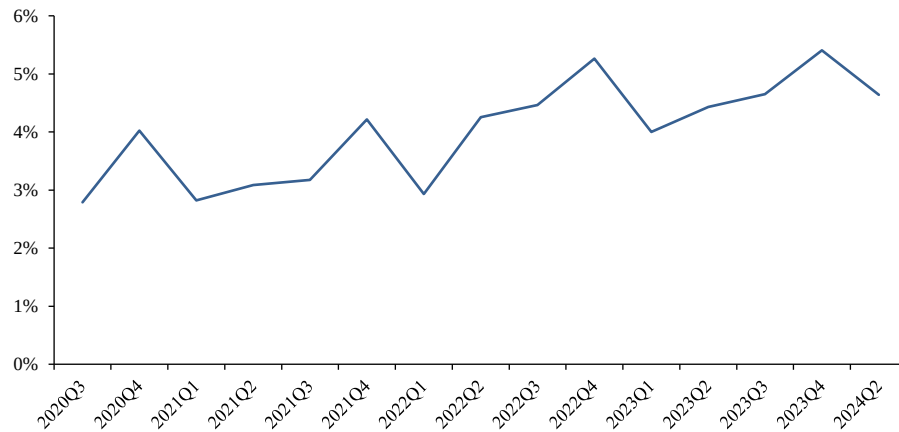
医药上市公司期间费用率（整体法）



单季度医药行业上市公司研发总费用及增长率



单季度医药行业上市公司研发总费用率



- **2024年Q1**：收入增长最快的三个细分领域依次为医疗服务、药店、生物药；利润增长最快的三个细分领域依次为生物药、医疗服务、化学制剂。
- **2024年Q2**：收入增长最快的三个细分领域依次为原料药、科研服务、药店；利润增长最快的三个细分领域依次为化学制剂、医药流通、原料药。

2023Q1-24Q1医药行业各细分领域收入及净利润增速情况

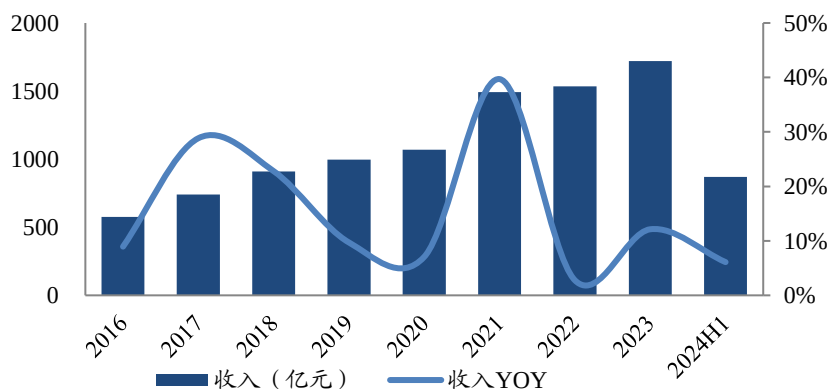
细分行业	2023Q1		2023Q2		2023Q3		2023Q4		2024Q1		2024Q2	
	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy
上市公司合计	11.00%	11.36%	9.20%	-6.05%	-0.70%	3.95%	0.50%	-58.98%	0.30%	6.77%	-1.23%	-1.27%
化学制剂	5.70%	16.60%	6.20%	-12.40%	-4.30%	-14.50%	-2.40%	-131.80%	0.50%	9.60%	3.65%	27.46%
化药原料药	8.50%	-5.60%	-4.90%	-20.60%	-6.30%	-27.30%	-12.30%	-103.20%	-3.90%	-14.80%	12.71%	17.92%
中药	13.50%	22.10%	16.50%	49.40%	3.30%	10.40%	1.90%	-5.30%	2.70%	5.50%	-5.93%	-7.61%
生物药	9.30%	-8.90%	28.60%	95.10%	28.60%	347.70%	24.50%	2.60%	8.20%	264.60%	-7.52%	-5.68%
医疗器械	9.15%	5.47%	3.08%	7.55%	-14.73%	32.13%	-3.42%	-726.68%	-5.48%	-21.96%	2.93%	-6.75%
创新药产业链	10.70%	9.00%	-1.10%	-5.20%	-3.80%	-10.50%	-8.70%	-64.80%	-12.40%	-33.50%	-10.19%	-32.14%
科研服务	-12.20%	-63.80%	-11.30%	-54.40%	-19.30%	-60.60%	-26.30%	-25.60%	1.00%	-20.80%	4.71%	-16.95%
医药流通	14.44%	16.70%	13.65%	-9.30%	-2.15%	-11.40%	4.66%	-7.60%	0.09%	-1.00%	-2.61%	26.82%
药店	26.59%	33.10%	16.78%	22.10%	11.93%	6.30%	-1.13%	-46.00%	11.63%	-3.10%	4.27%	-37.47%
医疗服务	13.44%	23.25%	-13.51%	-1211%	30.87%	1897.70%	35.47%	143.02%	14.09%	23.38%	-1.36%	9.76%

1 生物药：朝阳领域，反腐影响基本消除

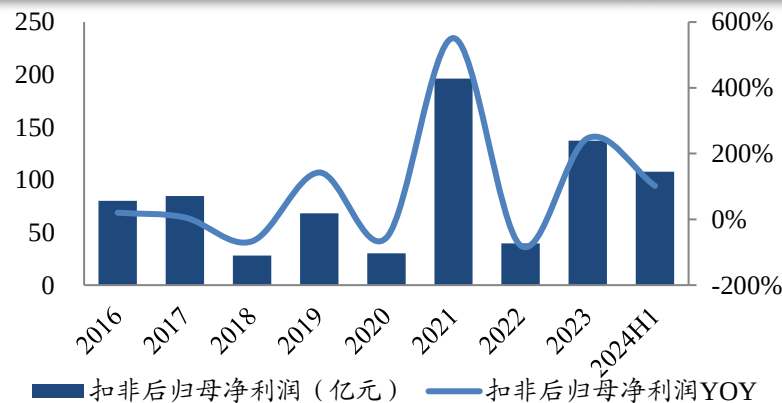
生物药：利润端快速增长，反腐影响已基本消退

- 54家生物药公司2024H1同比于2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为6.1%、67.2%、101.8%。反腐影响逐步消退，拐点已至，Q3业绩有望加速。

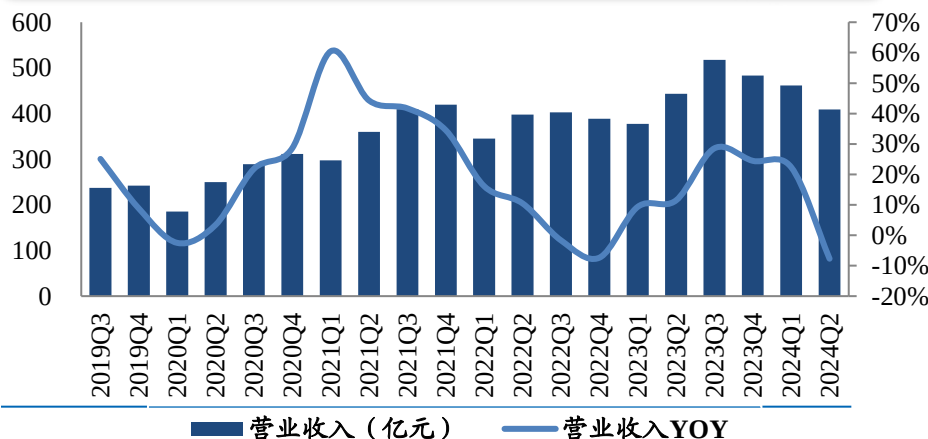
生物药上市公司收入总额及增速



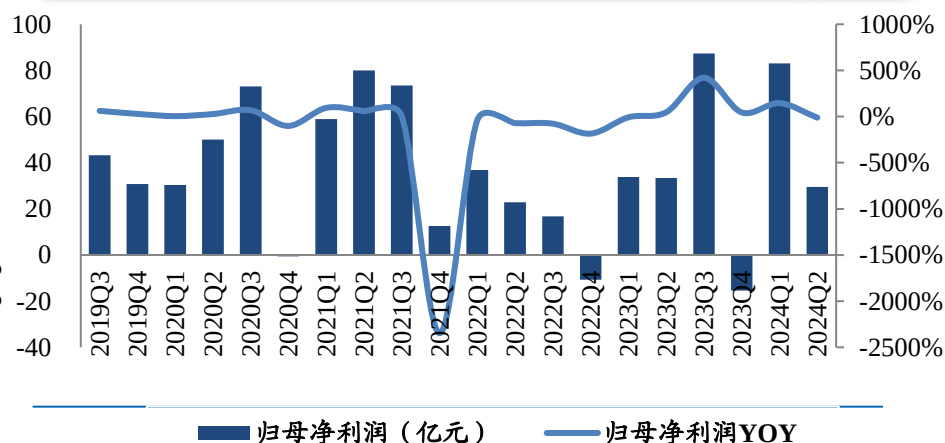
生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



生物药上市公司收入总额及增速（单季度）



生物药上市公司归母净利润总额及增速（单季度）



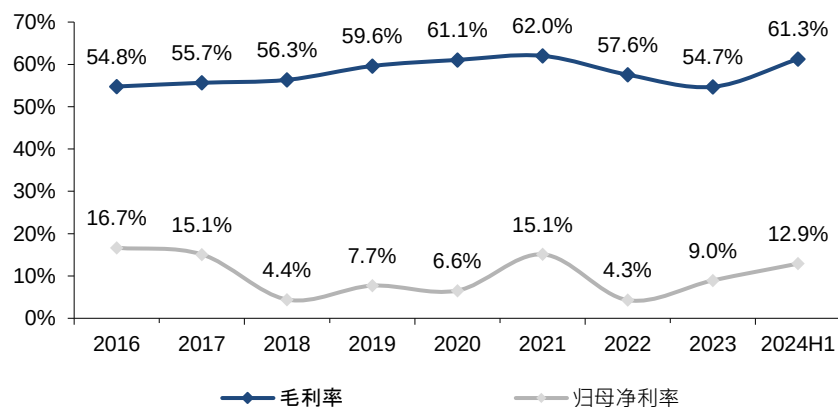
生物药：朝阳领域，GLP1类多肽药物千亿市场

盈利能力方面，生物药上市公司2024年上半年毛利率明显恢复增长，归母净利率显著升高，其中：

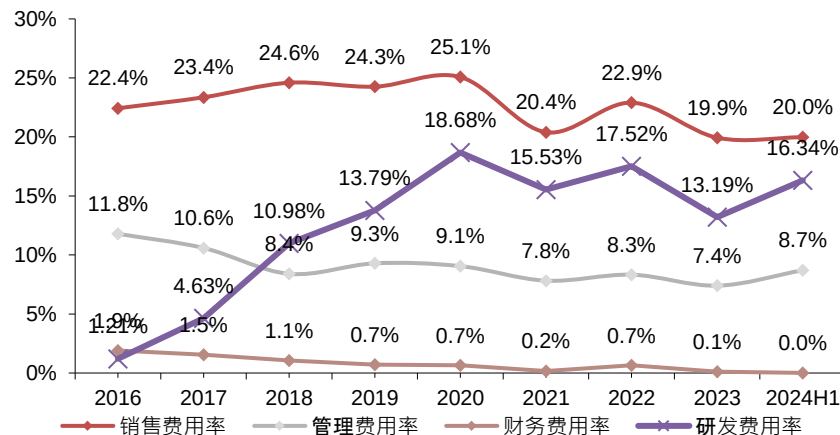
- ✓销售费用率下降。
- ✓管理费用率略下降。
- ✓研发费用率下降。
- ✓财务费用率略下降。

东吴证券医药团队观点：生物药是目前全球发展最快的领域之一，国内在鼓励创新的大政策推动下，以重组蛋白和抗体药物为代表的新品正加速上市，上市后有望通过医保价格谈判纳入医保放量，我们认为行业高景气度将中长期延续。后续以GLP1类多肽药物为代表的减肥药有望带来板块利润的持续上涨。

生物药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



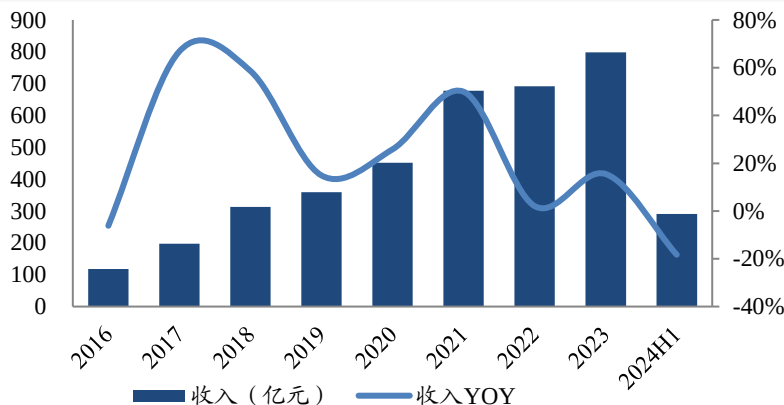
生物药上市公司期间费用率（整体法）



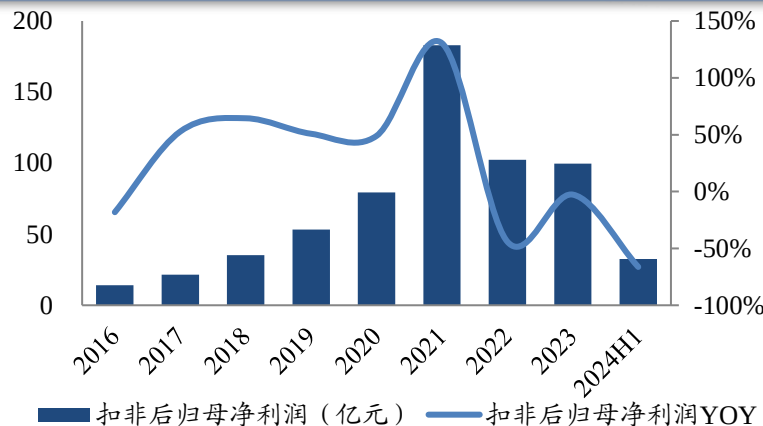
疫苗：新冠疫苗影响虽下降，但业绩普遍承压

- 11家疫苗公司2024H1同比于2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-18.3%、-40.3%、-66.3%。可见新冠疫苗销量减少仍造成较大影响，常规疫苗销量也普遍承压。

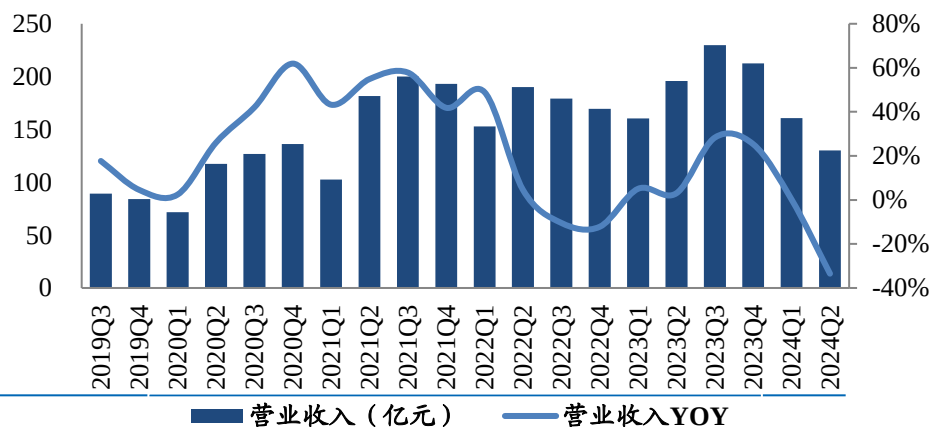
疫苗上市公司收入总额及增速



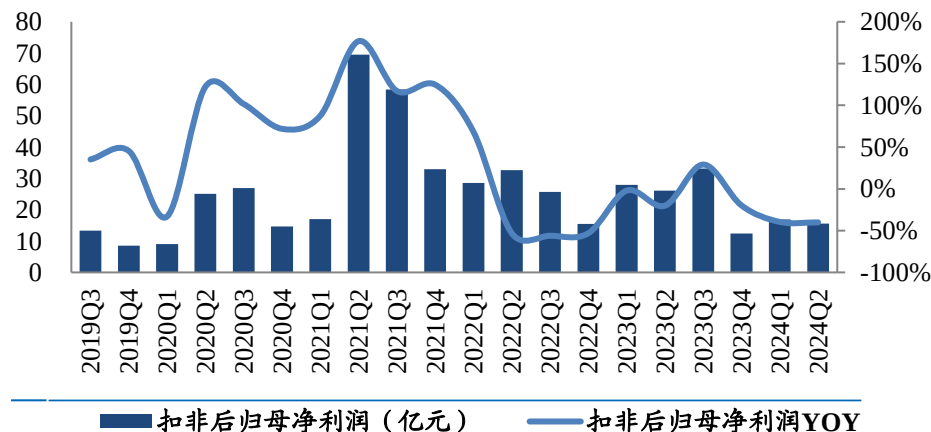
疫苗上市公司扣非后归母净利润总额及增速



疫苗上市公司收入总额及增速（单季度）



疫苗上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）



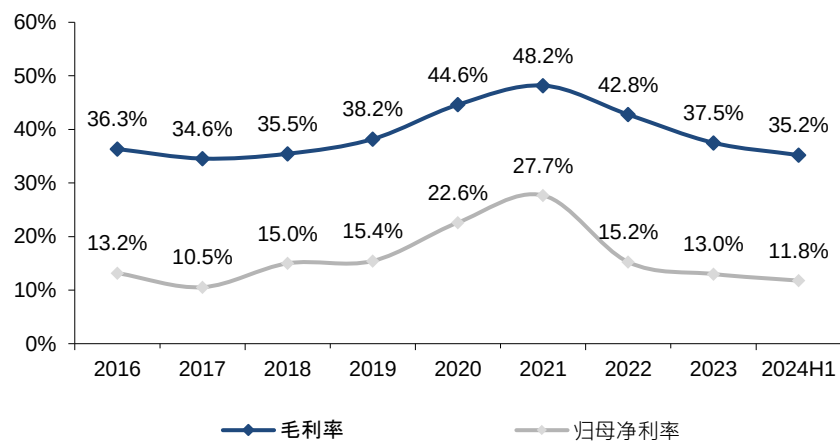
疫苗：常规疫苗放量不及预期，业绩普遍承压

盈利能力方面，疫苗上市公司2024年毛利率下降，归母净利润下降，其中：

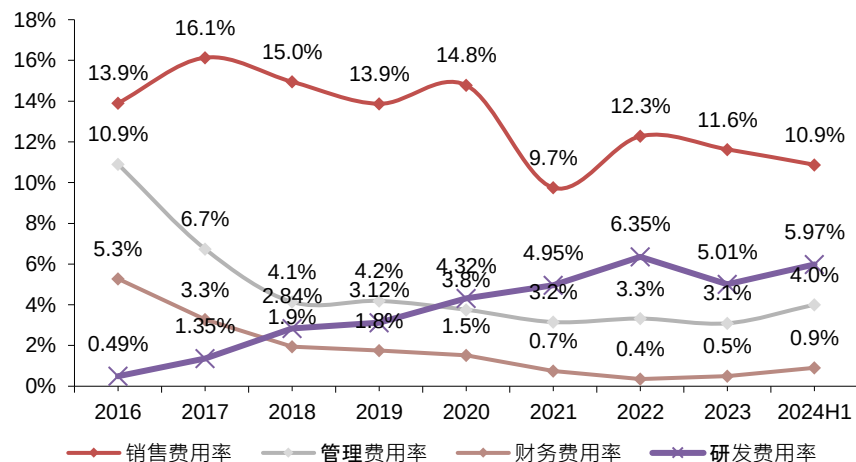
- ✓销售费用率略降。
- ✓管理费用率略升。
- ✓研发费用率略升。
- ✓财务费用率略升。

东吴证券医药团队观点：疫苗为国家战略性行业，疫苗管理法出台后，国家将进一步加强对疫苗审评、生产、流通和使用全过程管控，行业将向真正优秀的企业集中。考虑到国内疫苗行业正处于重磅产品陆续上市（RSV疫苗、带状疱疹疫苗、HPV疫苗）的阶段，常规品种需要较长时间的医患教育，业绩短短期承压。

疫苗上市公司毛利率及归母净利润率（整体法）



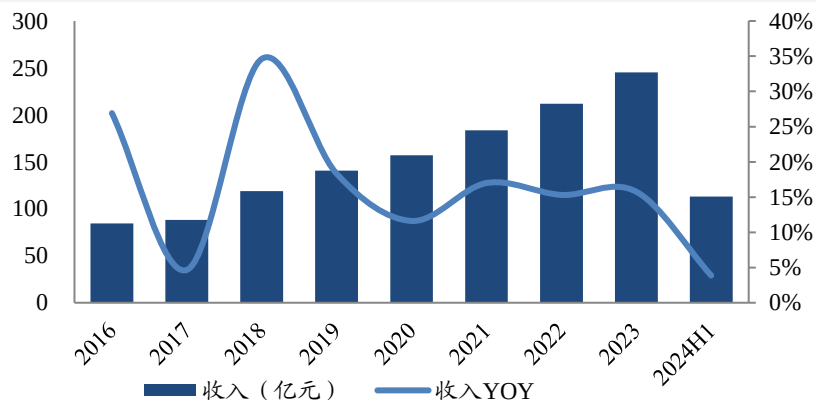
疫苗上市公司期间费用率（整体法）



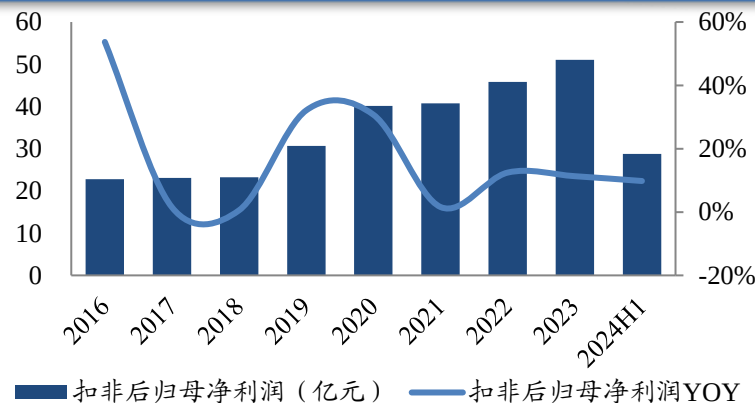
血制品：业绩增速稳健，需求端依然强劲

- 6家血制品公司2024H1同比于2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为3.9%、9.0%、9.8%。

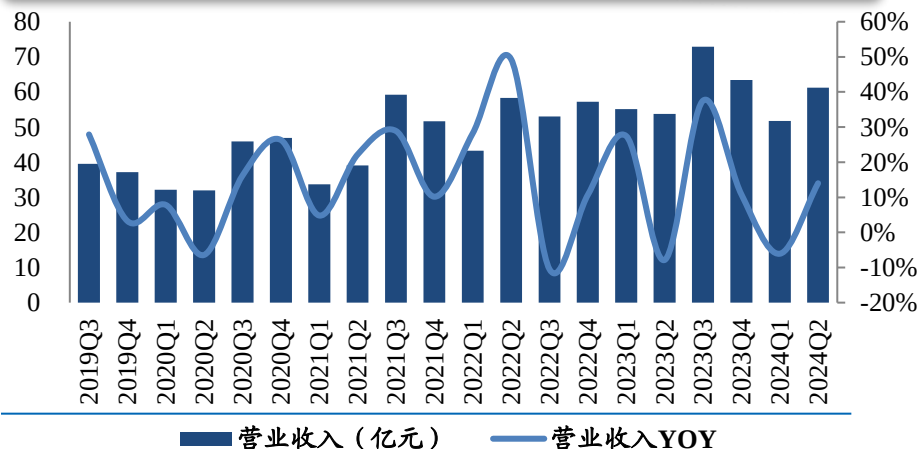
血制品上市公司收入总额及增速



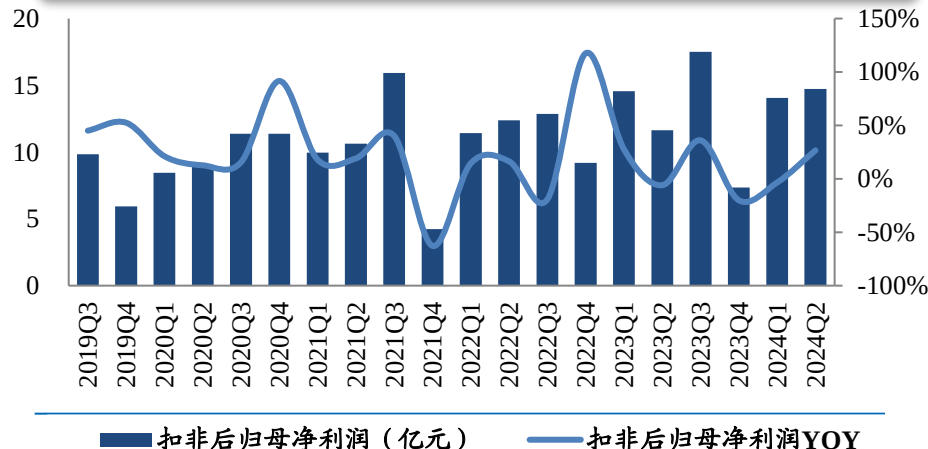
血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速



血制品上市公司收入总额及增速（单季度）



血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）



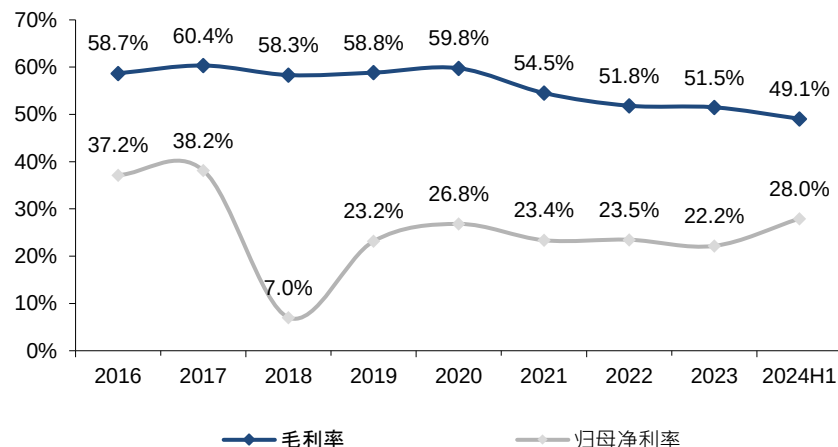
血制品：利润端增速平稳，销售费用率下降明显

盈利能力方面，血制品公司2024年上半年毛利率略有下滑，归母净利率上升明显，其中：

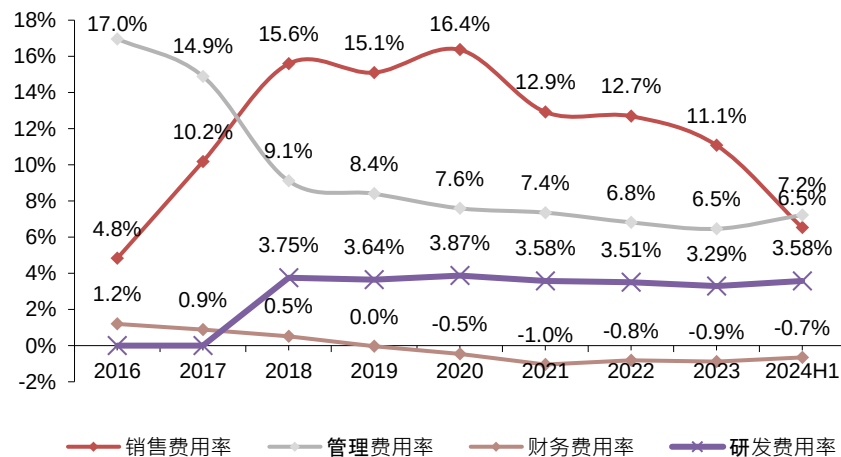
- ✓销售费用率明显下降。
- ✓研发费用率略升。
- ✓财务费用率平稳。
- ✓管理费用率平稳。

东吴证券医药团队观点：不可或缺的国家战略性资源性行业，准入门槛高，公司集中度高，没有进口产品的竞争，产品远期有出海逻辑。我们认为疫情期间随着医生对静丙和白蛋白的认识加深，血制品渗透率会逐渐提升，集采对行业影响较小。我们看好血制品行业的长期景气度。

血制品上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



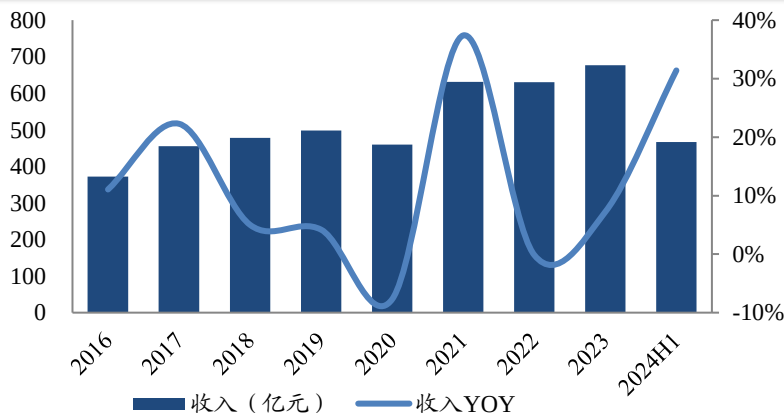
血制品上市公司期间费用率（整体法）



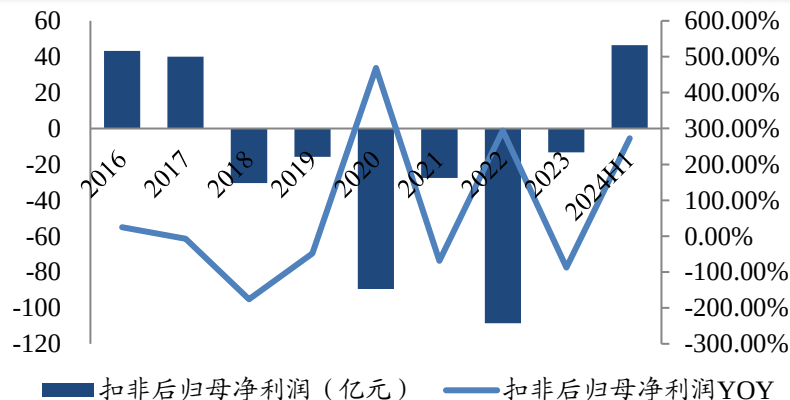
其他生物药：业绩逐渐兑现，天花板高

- 37家其他生物药公司2024H1同比于2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为31.4%、342.7%、272.6%。

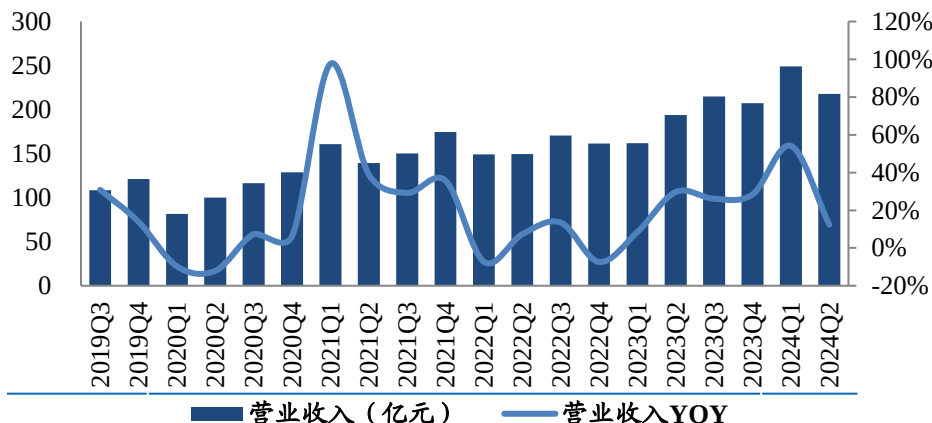
其他生物药上市公司收入总额及增速



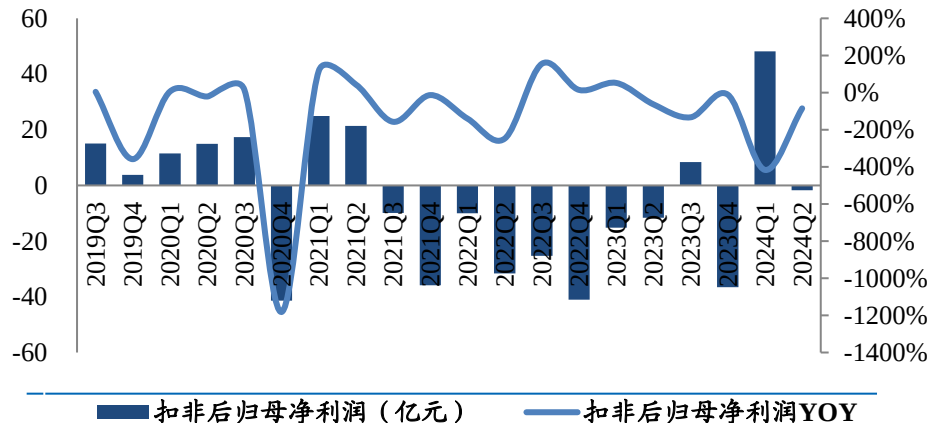
其他生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



其他生物药上市公司收入总额及增速（单季度）



其他生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）



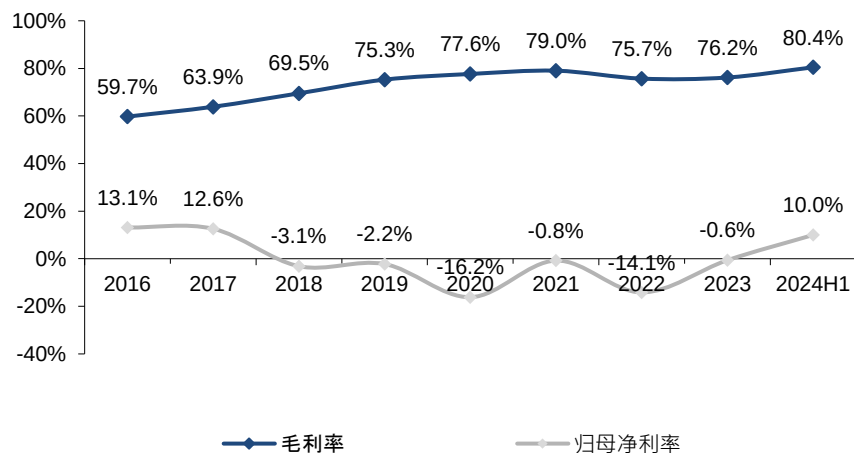
其他生物药：业绩逐渐兑现，天花板高

盈利能力方面，37家其他生物药上市公司2023年毛利率略有上升，归母净利率增长，主要系费用率同比下降所致。其中：

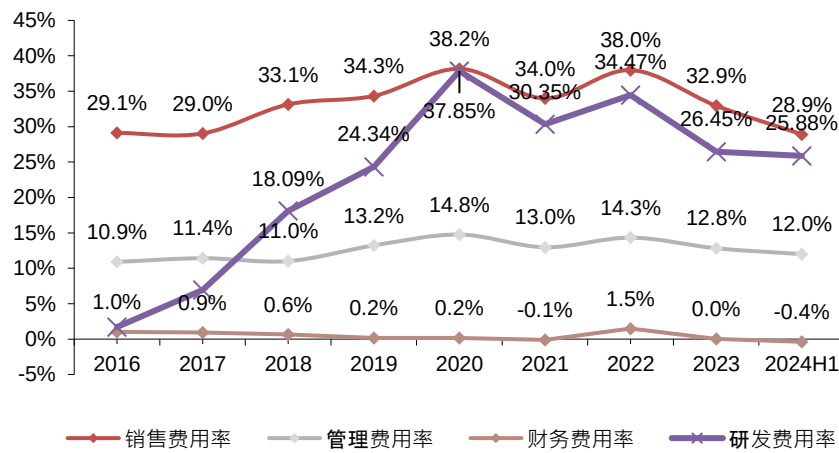
- ✓销售费用率下降。
- ✓管理费用率略有下降。
- ✓研发费用率下降。
- ✓财务费用率略有下降。

东吴证券医药团队观点：考虑到中国巨大的消费需求，我们判断抗体药物、多肽药物中长期仍将保持高景气度。

其他生物药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



其他生物药上市公司期间费用率（整体法）



附录：生物药板块标的营业收入和扣非归母净利润情况

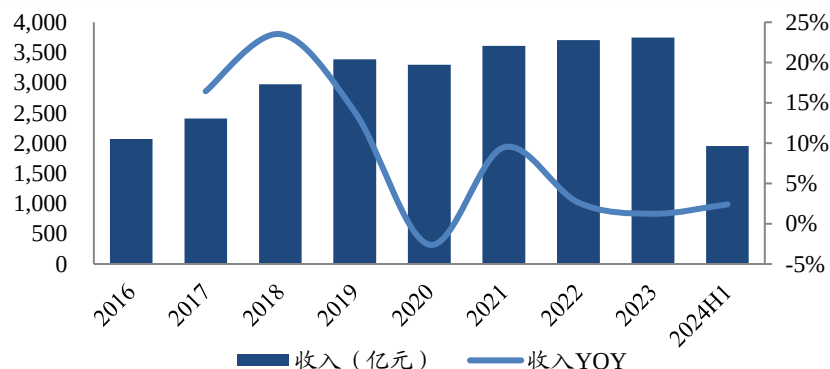
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速 (分季度, %)										扣非后归母净利润同比增速 (分季度, %)									
			2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
000403.SZ	派林生物	血制品	75.7	(3.0)	(8.9)	44.8	(47.9)	(8.6)	32.5	4.6	67.0	56.3	103.8	(1.8)	(4.2)	80120.9	(59.7)	(33.3)	54.4	34.9	196.8	178.1
600161.SH	天坛生物	血制品	(16.8)	23.0	1.5	4.2	83.3	18.0	30.2	(14.1)	(5.4)	15.8	(22.8)	42.5	(5.2)	32.6	118.2	18.5	53.6	(17.1)	23.8	33.9
002007.SZ	华兰生物	血制品	2.8	156.9	(39.5)	(14.9)	37.5	(58.8)	85.8	56.2	(10.6)	22.8	(0.0)	37.3	(48.9)	(40.4)	27.4	(50.5)	71.9	167.0	(19.7)	16.0
300294.SZ	博雅生物	血制品	4.9	10.9	(4.6)	5.8	23.1	(1.2)	(5.0)	(31.7)	(44.4)	(39.1)	9.6	45.6	(12.9)	241.8	27.2	(14.1)	(4.2)	(703.7)	(7.6)	10.0
002880.SZ	卫光生物	血制品	(0.6)	(52.3)	(36.1)	(11.8)	51.3	164.3	54.9	22.1	8.5	19.3	(5.8)	(53.1)	(62.8)	(48.4)	88.0	187.0	97.8	81.7	1.2	14.2
002252.SZ	上海莱士	血制品	97.3	78.4	28.4	30.2	22.4	14.3	22.7	25.6	(0.3)	19.5	27.1	2.2	9.9	565.0	20.8	4.3	11.4	(95.2)	(16.6)	9.2
300122.SZ	智飞生物	疫苗	125.2	2.9	9.4	18.3	26.4	39.5	56.6	30.7	2.0	(48.3)	101.2	(60.2)	(35.5)	8.7	7.1	20.2	15.3	(20.0)	(28.4)	(64.4)
300142.SZ	沃森生物	疫苗	51.3	84.7	74.2	3.5	27.0	(21.1)	(27.1)	(30.8)	(28.0)	(37.5)	29.9	132.6	35.8	(12.0)	37.6	(25.0)	(30.9)	(91.2)	(37.4)	(78.5)
300601.SZ	康泰生物	疫苗	214.6	23.4	(44.4)	(14.1)	2.7	(0.5)	71.0	(39.6)	(23.6)	2763.8	(156.4)	(91.8)	(262.2)	(23.6)	248.3	195.0	137.8	(92.4)	(55.3)	
300841.SZ	康华生物	疫苗	12.5	24.8	73.3	(23.5)	4.3	(9.3)	(9.9)	49.8	12.0	20.6	24.6	22.9	63.6	(61.9)	(23.9)	(21.3)	(22.4)	126.4	58.0	14.9
301207.SZ	华兰疫苗	疫苗	32.7	1255583.3	(63.9)	(39.2)	893.0	(99.5)	214.2	160.4	(76.4)	(73.0)	0.0	0.0	(65.8)	(103.1)	1991.5	(103.8)	164.0	8755.3	(79.2)	(249.4)
688185.SH	康希诺	疫苗	7.0	(91.8)	(92.4)	(73.0)	(79.9)	(157.2)	92.9	(44.5)	13.7	353.4	511.5	(115.1)	(240.1)	(186.3)	(317.8)	(413.6)	64.5	(18.0)	0.2	89.4
688276.SH	百克生物	疫苗	(44.3)	(9.5)	17.1	(19.9)	30.2	25.4	60.9	182.6	50.6	(8.4)	(69.1)	(33.6)	37.2	(1089.3)	8.3	61.6	70.6	604.0	228.9	(14.4)
688319.SH	欧林生物	疫苗	(15.6)	69.5	19.4	(12.7)	24.9	(7.2)	(13.7)	(18.6)	5.9	(6.5)	(134.5)	84.2	(70.6)	(220.5)	142.8	(47.8)	(113.0)	54.6	(1047.2)	(123.8)
688670.SH	金迪克	疫苗	(58.5)	91.6	(35.6)	126.0	751.9	432.7	(103.1)	(86.0)	(95.3)	(108.3)	(3.2)	(13.6)	(42.5)	37.7	577.3	88.0	(172.5)	(192.3)	(174.7)	(763.2)
688739.SH	成大生物	疫苗	(38.5)	(10.8)	(14.9)	28.8	(3.5)	0.5	(3.2)	(8.7)	3.2	(0.3)	0.0	0.0	(29.3)	34.6	(12.7)	(4.0)	(38.7)	(111.2)	(41.1)	(26.3)
600739.SH	辽宁成大	疫苗	(10.4)	(0.7)	(21.3)	(46.2)	(41.9)	(38.7)	(25.1)	15.0	19.0	12.2	(46.9)	(17.4)	(62.5)	(67.3)	4.6	(71.3)	(43.6)	(517.2)	(72.9)	100.3
000504.SZ	南华生物	其他生物药	95.6	31.2	32.4	(18.6)	(46.4)	(20.6)	(26.4)	(27.1)	(25.2)	(15.0)	(112.1)	44.1	60.3	5.2	(3374.9)	(81.3)	(125.6)	(60.0)	(9.7)	(0.1)
000518.SZ	四环生物	其他生物药	(29.0)	(13.7)	(9.5)	(35.9)	13.2	(5.4)	(25.2)	(24.5)	(1.1)	(23.3)	(75.2)	33.8	(192.1)	(22.6)	16.5	(92.1)	(121.5)	(117.9)	84.5	63.3
000534.SZ	万泽股份	其他生物药	(1.8)	68.7	9.2	13.7	106.4	(18.5)	21.7	19.7	3.2	9.4	(40.9)	375.3	12.5	(73.4)	151.6	(45.3)	96.7	(258.7)	15.4	0.1
000661.SZ	长青高新	其他生物药	30.4	6.5	16.5	18.8	(6.6)	18.7	18.3	30.3	14.4	2.1	28.7	(7.0)	7.6	18.2	(23.9)	34.2	9.0	30.7	(0.9)	(32.0)
002038.SZ	双鹭药业	其他生物药	8.6	(24.8)	(5.6)	(26.0)	8.0	2.6	(29.2)	8.3	(17.4)	(48.8)	10.8	(17.9)	(39.4)	(10474.4)	29.4	45.8	(83.8)	170.6	6.6	(80.9)
002581.SZ	未名医药	其他生物药	5.8	(29.3)	(3.9)	(6.2)	(13.5)	33.2	47.0	12.1	10.8	(4.9)	(102.5)	(82.3)	(80.1)	20.0	(3642.5)	(235.3)	94.3	(409.9)	(28.2)	105.1
002693.SZ	双成药业	其他生物药	(12.6)	(40.4)	(7.9)	10.7	11.3	7.4	(39.1)	(30.2)	(47.5)	(9.4)	4.0	(260.3)	67.1	26.5	125.7	77.4	(275.2)	29.8	(665.9)	(179.5)
002773.SZ	康弘药业	其他生物药	(2.1)	(11.9)	(8.1)	(0.4)	(1.2)	19.3	24.2	26.6	23.5	16.0	27.8	30.6	3.1	142.5	(4.6)	10.3	43.0	75.2	36.2	29.7
300009.SZ	安科生物	其他生物药	10.0	13.0	8.3	0.5	11.4	26.6	17.3	35.2	10.4	(7.3)	34.0	48.9	34.3	131.1	12.7	25.1	2.2	129.5	15.0	(9.6)
300204.SZ	舒泰神	其他生物药	6.8	(21.2)	(11.7)	5.1	(47.3)	(15.7)	(22.6)	(46.0)	46.1	(16.2)	(20.8)	(48.0)	(11.7)	(274.5)	(96.9)	(73.6)	54.7	(385.1)	91.0	98.2
300239.SZ	东宝生物	其他生物药	65.1	79.2	69.4	18.7	14.5	4.5	(6.8)	1.0	(7.5)	(21.9)	891.0	6072.1	479.5	(12.5)	33.2	(0.8)	(2.0)	13.8	(21.6)	(31.0)
300318.SZ	博晖创新	其他生物药	10.2	9.7	16.8	8.6	44.2	31.8	30.4	20.6	3.6	(17.9)	(25.7)	45.4	(54.3)	81.6	132.0	112.1	135.9	27.9	330.1	735.3
300357.SZ	我武生物	其他生物药	20.0	4.6	14.4	4.2	(7.3)	6.2	(7.6)	(10.9)	18.1	4.8	27.7	6.3	10.7	(62.6)	(11.5)	(3.5)	(13.4)	64.2	6.8	(7.5)
300485.SZ	赛升药业	其他生物药	(17.6)	(33.8)	(24.9)	(43.9)	(30.9)	(27.1)	(43.6)	(38.8)	(17.5)	(24.4)	(39.0)	(29.9)	(70.1)	(359.8)	(79.8)	(9.7)	(75.6)	(45.7)	383.8	(82.3)
300683.SZ	海特生物	其他生物药	5.3	226.4	(4.4)	(36.1)	(16.6)	(33.1)	(4.7)	15.4	(4.9)	3.3	(100.3)	198.5	(203.5)	(961.7)	(20297.3)	(324.6)	(165.2)	(107.0)	(186.7)	(32.9)
301166.SZ	优宁维	其他生物药	2.4	(4.2)	26.2	5.3	13.5	15.2	(13.3)	1.9	(0.9)	(6.6)	0.0	0.0	2.6	(21.2)	(49.7)	(39.1)	(99.0)	(134.2)	(96.7)	(90.3)
430047.BJ	诺思兰德	其他生物药	86.5	44.4	58.8	(60.6)	(15.8)	(23.8)	(4.6)	40.0	30.2	20.7	(47.1)	(8.8)	(51.1)	(2.6)	(45.8)	14.1	27.0	63.3	(0.4)	16.9
600211.SH	西藏药业	其他生物药	32.7	26.4	17.4	3.4	38.2	32.9	(10.9)	28.5	(22.4)	(0.3)	27.7	(39.5)	43.9	76.5	60.3	218.3	(15.1)	164.0	(19.8)	0.2
600645.SH	中源协和	其他生物药	7.5	(6.7)	4.0	0.8	(4.2)	12.2	(0.8)	2.3	5.4	(3.8)	5.8	(51.8)	111.6	114.9	2.8	125.2	5.2	(72.4)	5.2	7.9
600682.SH	南京新百	其他生物药	(5.3)	4.2	7.5	(3.2)	4.6	10.2	(7.9)	2.6	(1.0)	1.7	(26.5)	(57.2)	(15.1)	(19.3)	(18.1)	(3.8)	(68.7)	(87.3)	(27.1)	(59.3)
600867.SH	通化东宝	其他生物药	7.9	(40.4)	(10.2)	(6.4)	(25.0)	40.2	1.9	44.8	(11.1)	(78.8)	15.6	(83.7)	(10.6)	(11.8)	(36.5)	346.9	26.2	128.3	(13.0)	(198.1)
603087.SH	甘李药业	其他生物药	25.8	(84.4)	(60.9)	(57.1)	(19.1)	363.9	68.1	47.7	0.4	12.3	47.6	(258.6)	(145.0)	(112.7)	(81.1)	119.6	163.8	199.2	(42.9)	52.1
603590.SH	康辰药业	其他生物药	(26.0)	(11.9)	53.4	30.8	5.7	32.7	24.4	(28.3)	20.7	(28.0)	(88.7)	5.4	(34.7)	648.7	229.9	126.1	146.4	(133.4)	74.6	(43.9)
688136.SH	科兴制药	其他生物药	(2.6)	13.0	4.6	(4.4)	19.6	(9.3)	1.7	(22.0)	11.8	22.3	(36.9)	(374.3)	(608.9)	(103.5)	(144.8)	(142.3)	87.1	(226.0)	180.8	119.3
688137.SH	迈普生物	其他生物药	0.0	0.0	(68.4)	(19.3)	(51.0)	(59.6)	(22.2)	(18.2)	(39.3)	5.9	68.4	(2.9)	0.0	0.0	(83.1)	(123.8)	(104.0)	30.6	(273.6)	(61.8)
688163.SH	赛伦生物	其他生物药	12.0	(27.7)	(1.1)	(39.1)	(3.8)	30.9	1.6	(3.1)	9.8	2.8	0.0	0.0	(14.9)	(336.8)	(136.9)	5.3	(26.0)	(217.1)	(351.7)	45.5
688177.SH	百奥泰	其他生物药	23.1	(42.3)	76.2	(82.6)	108.7	3.2	(4.2)	232.3	4.3	50.7	4.9	(157.0)	12.4	(234.8)	(38.3)	(78.8)	(27.1)	77.3	27.8	(26.8)
688180.SH	君实生物-U	其他生物药	(61.0)	(36.6)	(54.9)	(82.0)	(59.5)	31.0	16.3	119.5	49.2	(2.2)	(219.0)	(8.9)	(66.4)	(129.6)	(30.2)	20.3	44.6	(16.8)	45.1	22.3
688235.SH	百济神州-U	其他生物药	(50.4)	135.2	99.1	98.0	57.4	85.0	111.5	68.6	74.8	58.6	0.0	0.0	(20.3)	22.8	8.6	24.3	0	11.5	21.7	62.7
688278.SH	特宝生物	其他生物药	60.2	45.7	25.8	19.0	21.5	30.9	29.9	66.9	30.0	33.1	92.5	44.7	37.4	139.6	35.6	73.1	92.1	86.8	42.9	40.7
688331.SH	荣昌生物	其他生物药	3406.6	651.8	162.3	(88.3)	12.1	26.9	58.3	54.8	96.4	61.8	0.0	0.0	6.4	(146.5)	(14.4)	(93.2)	(51.5)	(20.0)	(4.2)	(13.2)
688336.SH	三生国健	其他生物药	3.3	(44.3)	25.1	(0.9)	29.2	50.2	35.4	(4.9)	28.7	21.9	85.9	(152.5)	89.3	209.5	626.5	333.8	2593.6	76.6	203.6	(27.1)
688426.SH	康为世纪	其他生物药	42.1	256.7	0.0	20.5	(37.4)	(68.7)	(77.4)	(83.9)	(62.6)	(14.1)	0.0	0.0	(0.6)	(69.1)	0	0	(178.7)	(723.3)	(830.3)	(45.2)
688488.SH	艾迪药业	其他生物药	(55.0)	(51.1)	14.6	138.9	220.8	226.1	4.2	(0.3)	(17.5)	(30.1)	(620.7)	(3444.7)	(119.6)	(42.5)	79.6	63.3	(13.7)	27.3	(218.9)	(99.7)
688520.SH	神州细胞-U	其他生物药	0.0	0.0	2630.8	199.8	111.0	117.7	108.2	36.3	86.3	44.4	42.9	66.0	50.9	59.3	48.5	142.9	128.2	14.3	368.3	401.8
688687.SH	凯因科技	其他生物药	(0.0)	14.1	35.7	(26.2)	12.3	17.0	26.1	26.7	10.3	2.1	(32.9)	(25.4)	34.0	(143.4)	52.9	87.4	54.7	709.2	(4.2)	18.2
688506.SH	百利天恒-U	其他生物药	0.0	0.0	(7.9)	21.9	1.7	2.3	(62.0)	(17.4)	4325.5	(51.7)	0.0	0.0	(189.1)	8.9	0	0.0	(96.7)	(253.5)	3082.7	(120.2)

3 化学制剂：医疗反腐影响减弱，2024Q1业绩逐步恢复

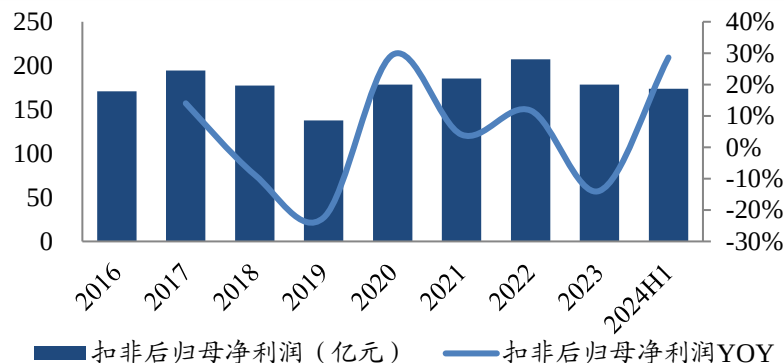
化学制剂：医疗反腐影响减弱，2024Q2业绩加速增长

- 96家化学制剂公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为2.4%、18.1%、28.6%；2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为3.7%、31.9%、54.5%。2023年下半年受医疗反腐影响较大，化学制剂公司业绩下滑，2024H1反腐影响减弱，业绩逐步恢复，尤其是2024Q2业绩加速增长。

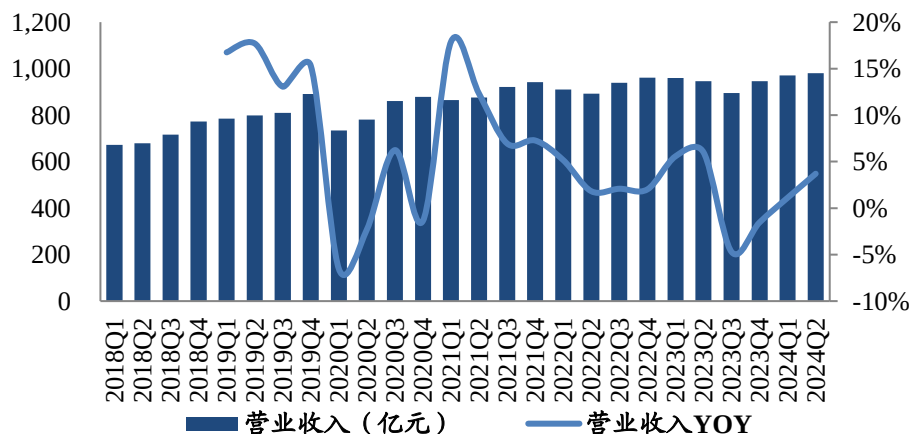
化学制剂上市公司收入总额及增速



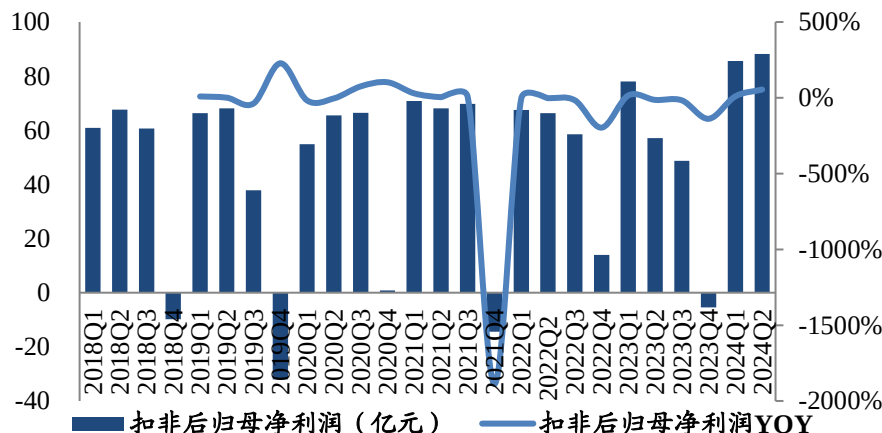
化学制剂上市公司扣非归母净利润总额及增速



化学制剂上市公司收入总额及增速（单季度）



化学制剂上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



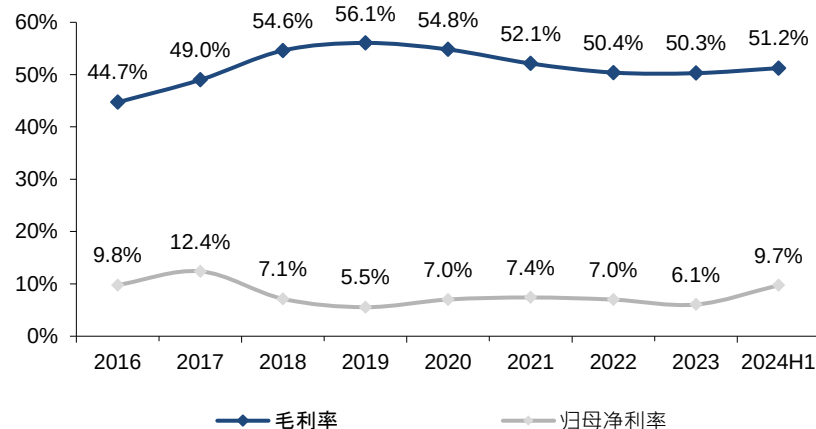
化学制剂：医疗反腐影响减弱，2024Q2业绩加速增长

盈利能力方面，化学制剂上市公司2024H1毛利率和归母净利率分别提升到51.2%和9.7%，各项费用控制较好，归母净利率明显提升，其中：

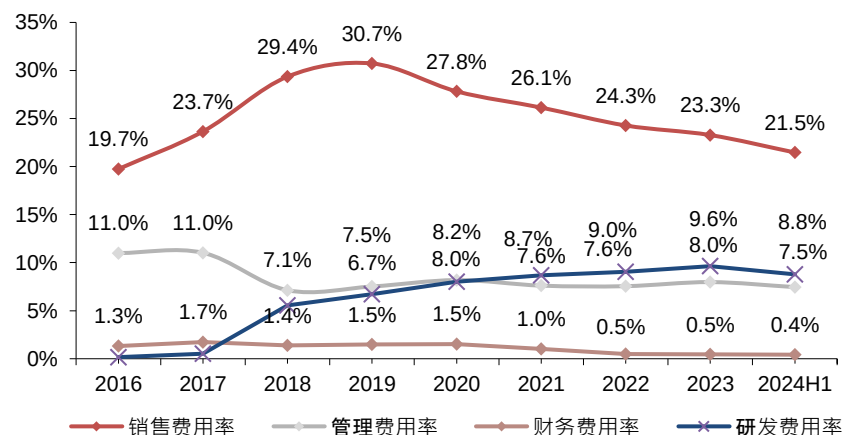
- ✓销售费用率持续下降。
- ✓管理费用率有所下降。
- ✓财务费用率略有下降。
- ✓研发费用率有所下降。

东吴证券医药团队观点： 2023H2受医疗反腐影响较大，化学制剂公司业绩下滑，2024H1反腐影响减弱，业绩逐步恢复，尤其是2024Q2业绩加速增长，院内处方药放量超过市场预期。其次8、9月份医疗机构手术及商业公司发货数据同比有望显著改善，环比也将有所增长，预示医药板块三季报很值得期待。此外，越来越多创新药产品获批上市，进入到销售快速放量期，化学制剂板块业绩加速增长。随着国内创新研发进程的不断推进，化学制剂板块仍将不断分化，看好院内处方药下半年投资机会，建议重点关注**恒瑞医药、科伦药业、百济神州、信达生物、和黄医药、亚盛医药**等。

化学制剂上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



化学制剂上市公司期间费用率（整体法）



附录：化学制剂板块标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
600624.SH	复日复华	化学制剂	-22	16	-17	-24	-9	-9	-123	60	1589	-149	-2390	-283
600664.SH	哈药股份	化学制剂	18	22	6	4	5	6	15	227	566	-26	43	252
600673.SH	东阳光	化学制剂	-5	-19	5	-8	5	28	-72	-190	-140	-210	4	128
000513.SZ	丽珠集团	化学制剂	-2	16	-7	-12	-5	-7	2	8	4	-18	4	8
600851.SH	海欣股份	化学制剂	-7	3	-22	-40	-26	-42	10	-20	-43	356	18	-12
000566.SZ	海南海药	化学制剂	-11	-9	-28	-26	-27	-50	58	-292	27	-139	-12	-81
600789.SH	鲁抗医药	化学制剂	25	12	13	-10	8	-2	75	185	625	-1	29	3
600062.SH	华润双鹤	化学制剂	9	4	3	8	2	1	13	-3	24	35	11	44
600079.SH	人福医药	化学制剂	20	14	1	5	2	5	64	6	2	13	-9	11
000813.SZ	德展健康	化学制剂	-30	-23	2	6	-25	72	-95	-530	-1270	59	-1271	349
600196.SH	复星医药	化学制剂	5	-4	-9	-13	-7	-2	15	-57	-90	-47	-34	42
000908.SZ	景峰医药	化学制剂	-3	-7	-17	-55	-43	-50	-82	-18	-21	-92	191	-41
600200.SH	江苏吴中	化学制剂	38	43	-32	14	15	3	68	87	46	-110	-133	419
000915.SZ	华特达因	化学制剂	-7	-5	-5	47	2	-2	-1	6	-14	73	5	6
000931.SZ	中关村	化学制剂	21	5	2	15	3	20	182	45	62	104	-2	63
000963.SZ	华东医药	化学制剂	13	11	4	4	3	3	8	17	16	13	11	17
600227.SH	圣济堂	化学制剂	-14	-26	6	-2	-12	7	59	-721	34	52	-15	92
600267.SH	海正药业	化学制剂	3	9	-12	-49	-11	-16	49	51	-51	-917	-21	12
000153.SZ	丰原药业	化学制剂	22	11	-6	0	-7	10	67	41	44	-166	5	-9
600276.SH	恒瑞医药	化学制剂	0	20	2	9	9	34	3	23	7	118	18	100
600380.SH	健康元	化学制剂	-2	6	-12	-3	-5	-6	-2	-3	-14	7	-4	0
600385.SH	*ST金泰	化学制剂	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
600521.SH	海海药业	化学制剂	16	9	-5	-13	21	18	44	-4	-42	-62	67	4
600513.SH	联环药业	化学制剂	12	2	3	27	17	19	11	-24	-18	-17	5	13
600420.SH	国药现代	化学制剂	5	-4	-18	-10	-9	-6	158	18	29	-22	91	136
002004.SZ	华邦健康	化学制剂	-12	-12	-14	-10	-2	4	5	-47	-26	18	-12	-30
002020.SZ	京新药业	化学制剂	10	-3	7	10	10	12	7	4	-15	-38	14	16
002262.SZ	恩华药业	化学制剂	19	21	12	18	15	15	21	22	15	0	17	16
002294.SZ	信立泰	化学制剂	-5	9	-12	-3	23	19	5	11	-33	19	6	18
300006.SZ	莱美药业	化学制剂	14	9	-28	17	-20	-12	71	61	34	29	16	-94
300016.SZ	北陆药业	化学制剂	2	49	3	15	10	7	-74	44	-331	-13	33	180
002332.SZ	仙琚制药	化学制剂	-9	-2	-9	-4	8	-5	5	-11	-12	-33	10	13
002370.SZ	亚太药业	化学制剂	81	5	11	-15	-9	12	75	-37	13	76	62	80
002393.SZ	力生制药	化学制剂	10	4	-12	-1	9	18	8	46	19	2	30	-7
300086.SZ	康芝药业	化学制剂	59	33	-1	54	-40	-27	128	97	-79	166	-441	-5229
002422.SZ	科伦药业	化学制剂	25	11	4	12	10	9	200	2	1	65	26	36
002435.SZ	长江健康	化学制剂	-4	-2	-18	-2	-24	-35	36	-96	-235	-1475	-145	-4791
300110.SZ	华仁药业	化学制剂	5	27	1	-18	1	-14	72	-27	51	-1	21	-45
300199.SZ	翰宇药业	化学制剂	5	-21	-56	-83	-15	-29	-242	-73	-70	-70	35	47
300254.SZ	仟源医药	化学制剂	-4	-14	-10	17	3	16	28	12	222	111	249	116
300255.SZ	常山药业	化学制剂	-13	-44	-51	-50	-41	-14	-120	-564	-67176	-1484	-1034	105
002653.SZ	海思科	化学制剂	11	9	19	6	21	25	45	27	159	511	14	9
002675.SZ	东诚药业	化学制剂	-3	6	-18	-18	-24	-17	-21	20	-51	-12	29	-61
603168.SH	莎普爱思	化学制剂	9	37	17	8	-15	-45	104	421	-148	-681	-82	-182
002728.SZ	特一药业	化学制剂	57	23	5	6	-46	-36	131	314	2	-22	-91	-118
603222.SH	济民医疗	化学制剂	-22	46	15	10	5	5	-47	145	-82	-112	-58	153
300436.SZ	广生堂	化学制剂	-9	-7	-3	62	36	10	-436	-391	24	-199	72	65
300434.SZ	金石亚药	化学制剂	33	30	-17	-28	-14	-26	120	4076	-181	-116	-37	-592

数据来源：Wind，东吴证券研究所（“-”代表没有当期数据）

附录：化学制剂板块标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
002755.SZ	奥赛康	化学制剂	-37	-21	-18	-12	32	27	-664	-638	56	98	127	133
603669.SH	灵康药业	化学制剂	-42	-47	-26	21	5	63	-233	-534	55	52	11	32
002793.SZ	罗欣药业	化学制剂	-70	-39	-9	395	4	-4	-223	81	73	56	60	-35
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	-9	17	78	-42	38	-2	-76	593	5753	167	390	81
300573.SZ	兴齐眼药	化学制剂	-5	34	4	48	22	36	-79	31	17	9126	126	90
002826.SZ	易明医药	化学制剂	-8	3	-21	-51	-6	-7	-5	196	-121	-146	-77	123
300584.SZ	海辰药业	化学制剂	-22	23	4	-5	-11	-9	4	28	11	28	7	92
603811.SH	诚意药业	化学制剂	-7	9	-12	19	4	17	26	44	-41	20	-20	-16
300630.SZ	普利制药	化学制剂	-42	-40	-73	174	43	-49	-62	-95	-113	67	13	-2191
603676.SH	卫信康	化学制剂	11	13	-22	-21	-9	-21	54	14	-18	-203	-3	-19
002898.SZ	赛隆药业	化学制剂	28	12	12	19	-13	12	143	21	55	99	-8	126
002900.SZ	哈三联	化学制剂	33	19	11	-1	-28	-6	423	7	67	9	-75	242
603367.SH	辰欣药业	化学制剂	30	9	-6	9	1	-15	67	30	12	39	-5	-12
300705.SZ	九典制药	化学制剂	12	23	19	10	18	8	27	56	43	10	54	37
002907.SZ	华森制药	化学制剂	-8	5	-20	-21	22	10	3	-49	-91	-175	30	-41
300723.SZ	一品红	化学制剂	39	41	-18	-2	-13	-47	31	45	-32	-1622	5	-219
002923.SZ	润都股份	化学制剂	11	-12	-13	-9	-15	-2	3	-42	-134	-110	-30	-70
002940.SZ	昂利康	化学制剂	26	15	-4	-13	-4	5	-15	36	-88	27	-32	-27
688321.SH	微芯生物	化学制剂	2	21	-11	-10	23	27	-539	-559	-83	-138	43	77
688166.SH	博瑞医药	化学制剂	23	12	20	8	12	12	16	2	-4	-104	-8	16
688266.SH	泽璟制药-U	化学制剂	147	81	-33	0	0	18	49	52	13	-4	34	55
688189.SH	南新制药	化学制剂	54	3	-67	21	-63	-62	119	278	-670	105	-80	-145
688566.SH	吉贝尔	化学制剂	19	114	17	7	17	-6	32	2303	57	-21	37	19
688505.SH	复旦张江	化学制剂	34	156	-58	-55	-22	-22	253	214	-76	-102	-292	-8
688513.SH	苑东生物	化学制剂	3	-9	-9	-2	13	28	11	-16	20	-45	12	16
688221.SH	前沿生物-U	化学制剂	110	49	-5	55	107	-14	-21	-32	32	34	24	-8
688578.SH	艾力斯-U	化学制剂	149	150	176	145	169	77	153	293	1227	277	1424	111
688658.SH	悦康药业	化学制剂	25	4	-52	19	-14	-8	46	76	-134	83	-22	-55
688117.SH	圣诺生物	化学制剂	1	6	26	6	28	3	-48	5	-26	64	143	29
688799.SH	华纳药厂	化学制剂	22	21	0	3	4	1	51	41	26	-15	0	-18
688091.SH	上海谊众-U	化学制剂	169	188	-17	16	-26	-51	107	75	-34	133	-41	-88
301075.SZ	多瑞医药	化学制剂	7	-18	-35	-11	0	-22	-377	239	-84	54	-1	-121
688553.SH	汇宇制药-W	化学制剂	-49	-42	-46	-2	2	36	-83	-70	-77	2677	111	-53
301111.SZ	粤万年青	化学制剂	32	-9	-18	12	-10	20	49	-25	-95	6	-24	-95
688192.SH	迪哲医药-U	化学制剂	-	-	-	-	-	-	-29	-61	-81	-29	-2	56
688176.SH	亚虹医药-U	化学制剂	150	0	37334	117469	106218	102223	-34	-106	3	-37	-26	22
688062.SH	迈威生物-U	化学制剂	-1	1130	2	288	1572	-44	-10	17	4	-43	10	-40
301130.SZ	西点药业	化学制剂	4	-8	-17	-23	20	6	-18	-28	-12	12	90	2
688197.SH	首药控股-U	化学制剂	0	180	0	446	0	-24	7	-6	-5	2	-19	-13
301263.SZ	泰恩康	化学制剂	6	10	-11	-14	-2	-2	-12	162	-34	-55	-7	-25
688302.SH	海创药业-U	化学制剂	-	-	-	-	-	-	12	-43	7	31	36	43
601089.SH	福元医药	化学制剂	10	2	1	0	-2	5	39	17	11	2	12	14
688382.SH	益方生物-U	化学制剂	-	-	-	-	-	-92	0	50	53	54	31	-148
688373.SH	盟科药业-U	化学制剂	62	156	81	69	91	12	-19	-33	-64	-137	-63	-36
688247.SH	宜泰医药	化学制剂	-33	6	74	43	163	56	-73	-43	-21	23	305	111
301331.SZ	恩威医药	化学制剂	27	10	18	3	-9	5	0	0	105	-25	-74	-69
688428.SH	诺诚健华-U	化学制剂	59	48	-18	9	-12	35	87	-27	73	20	-667	72
688073.SH	毕得医药	化学制剂	43	41	28	17	4	0	0	0	-21	-96	-35	-57

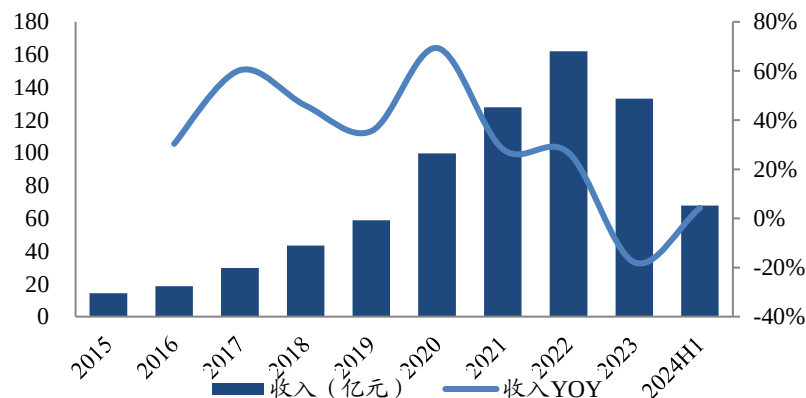
数据来源：Wind，东吴证券研究所（“-”代表没有当期数据）

4 科研服务：国内筑底，海外回暖，看好H2业绩拐点

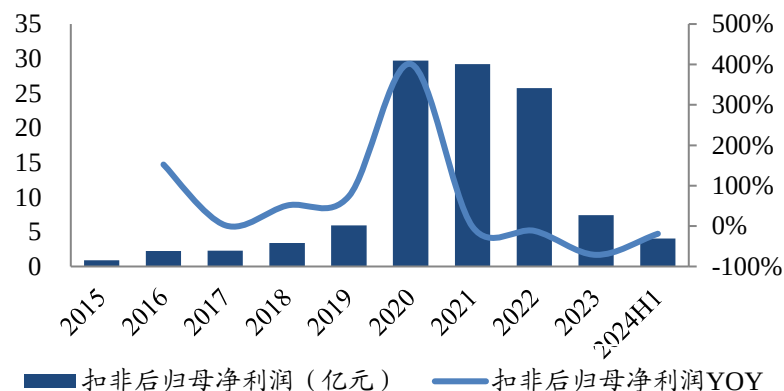
科研服务：疫情影响消退，看好Q3业绩拐点

►14家科研服务公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为4.29%、-21.18%、-18.93%；2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为7.7%、-21.5%、-16.3%。环比有所改善，主要系2023H1新冠相关收入基数较大，2024H1来看，海外投融资形势转好，整体趋势有所改善。

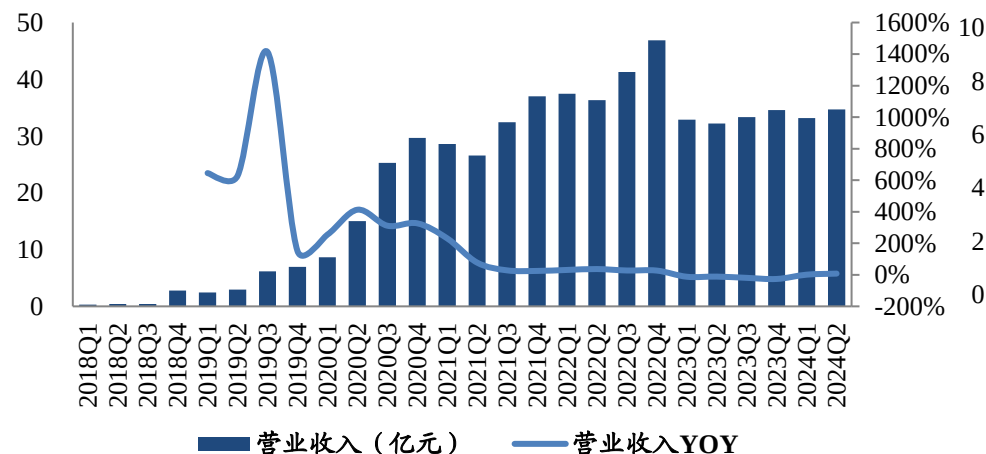
科研服务上市公司收入总额及增速



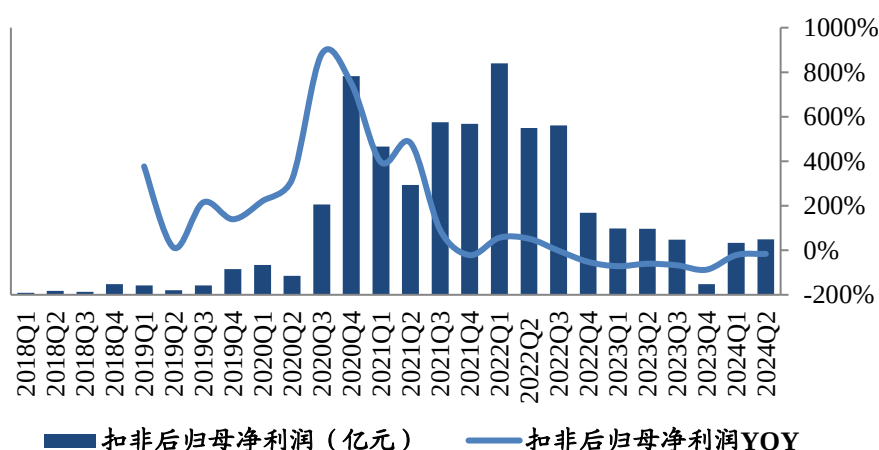
科研服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速



科研服务上市收入总额及增速（单季度）



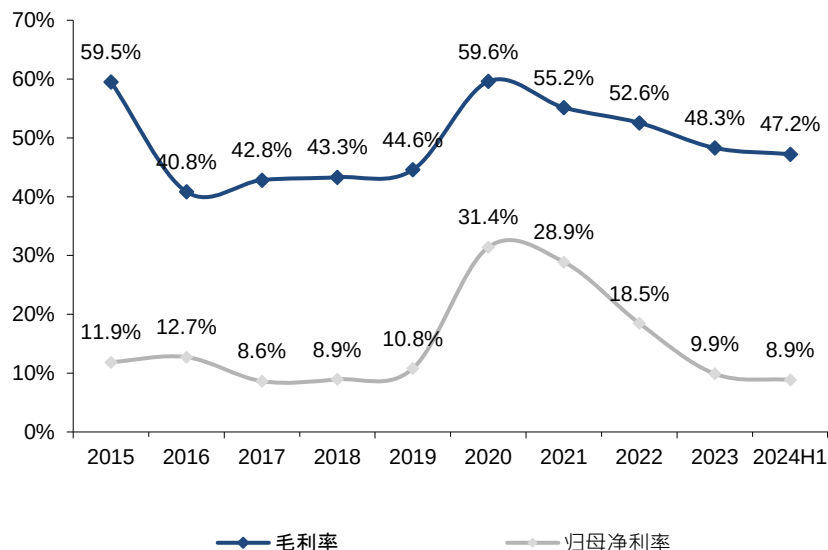
科研服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）



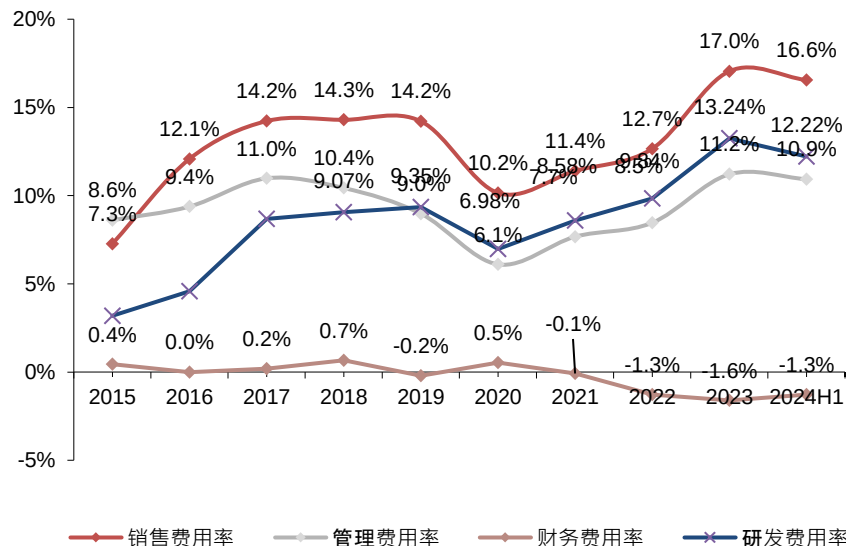
科研服务：疫情影响消退，看好Q3业绩拐点

- 盈利能力方面，科研服务上市公司2024H1年毛利率与净利率均略有所下滑，其中：
- 毛利率与净利率下滑：部分公司高毛利新冠业务营收下滑，且受H1市场心情与全年情况不符、投融资及宏观环境恢复慢于预期、中美地缘政治因素影响，部分企业全年业绩增长与年初较大投入不匹配，对利润有所影响；
- 销售费用率：生命科学服务企业大多处于快速发展的业务拓展初期，因而销售投入较大，然而已经有所控制；
- 管理费用率：部分企业股权激励费用过往较多，部分股权激励费用已经同比出清；
- 研发费用率：保持增长，主要系科研服务行业壁垒较高，需持续投入较高研发费用保持企业竞争力；
- 东吴证券医药团队行业观点：①受投融资情况、宏观环境及地缘政治影响，大部分公司业绩不及预期，同时公司下游客户需求具备前置性，即高校科研活动与药物研发管线受阻，将使相应公司需求端受阻；②我们认为高校科研经费稳定投入，医药市场投融资也终将回暖，2024年Q3起有望从科研自工业逐步需求复苏，部分科研服务企业有望迎来业绩拐点。③此外，长期来看科研服务市场扩容叠加国产替代，赛道高速成长逻辑不变，经过近2个季度市场调整，部分个股估值已具备吸引力，随着下游需求恢复，业绩有望迎来较大增长。

科研服务上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



科研服务上市公司期间费用率（整体法）



附录：科研服务的营业收入和归母净利润情况

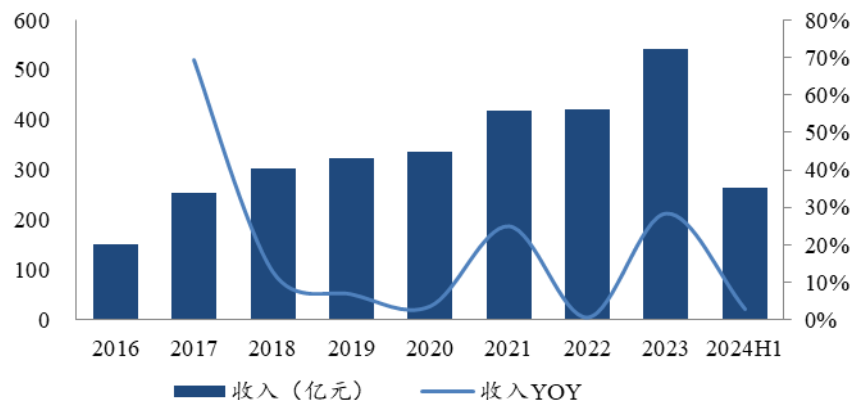
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
688139.SH	海尔生物	创新药产业链	21.87	-17.13	-31.15	-42.37	0.04	-8.12	23.10	-38.93	-52.68	-69.61	6.64	-24.44
688315.SH	诺禾致源	创新药产业链	13.96	5.66	-3.10	2.18	6.32	7.94	60.88	11.37	-20.45	-27.22	6.85	16.06
301047.SZ	义翘神州	创新药产业链	-10.67	9.59	40.23	18.02	-3.02	13.32	-46.73	-46.84	35.14	-37.95	-58.64	-85.81
301080.SZ	百普赛斯	创新药产业链	19.79	15.02	16.31	7.57	6.67	16.62	-17.63	-17.15	-19.64	-49.26	-32.12	-39.85
688105.SH	诺唯赞	创新药产业链	-69.02	-58.28	-56.48	-67.03	-0.21	29.33	-118.21	-126.33	-117.24	47.31	78.77	101.52
688265.SH	南模生物	创新药产业链	20.08	63.13	2.08	12.61	-5.01	0.48	-302.52	140.35	-32.74	-12.41	-1.45	-132.20
688046.SH	药康生物	创新药产业链	20.82	15.88	16.76	28.68	11.96	17.83	2.35	-16.54	38.60	4.37	2.74	17.24
688133.SH	泰坦科技	创新药产业链	12.68	12.60	-5.26	8.00	1.36	8.81	39.49	5.14	-61.23	-143.68	-90.70	-78.56
688179.SH	阿拉丁	创新药产业链	-5.93	15.90	10.22	6.79	13.79	41.55	-38.88	-28.79	50.75	24.58	-2.84	134.90
301166.SZ	优宁维	创新药产业链	13.48	15.16	-13.28	1.88	-0.91	-6.57	-49.75	-39.11	-98.95	-134.19	-96.66	-90.33
688293.SH	奥浦迈	创新药产业链	-6.53	-27.98	-33.97	0.25	17.36	19.82	0.00	0.00	-91.72	-80.25	-23.38	-92.96
688137.SH	近岸蛋白	创新药产业链	-51.05	-59.63	-22.20	-18.18	-39.34	5.94	-83.12	-123.85	-104.03	30.64	-273.62	-61.82
688426.SH	康为世纪	创新药产业链	-37.35	-68.75	-77.42	-83.92	-62.57	-14.06	0.00	0.00	-178.74	-723.35	-830.27	-45.24
688690.SH	纳微科技	创新药产业链	-6.21	6.59	-11.54	-42.41	16.64	13.88	-89.35	-71.24	-95.85	-79.76	126.08	72.22

5 医疗服务：整体营收增长放缓，刚需类业务表现稳健

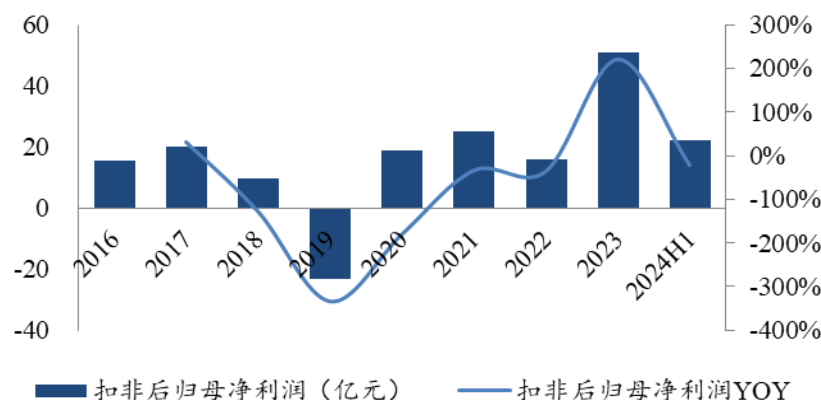
5 医疗服务：整体营收增长放缓，刚需类业务表现稳健

- A股11家医疗服务上市公司（剔除三方检测）2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为2.83%、-6.15%、-22.99%；营收放缓、利润总额有所下滑，主要由于2023H1高基数、经济环境因素导致需求疲软增长放缓等
- 2024Q2同比于2023Q2单季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为3.74%、4.28%、-13.75%。

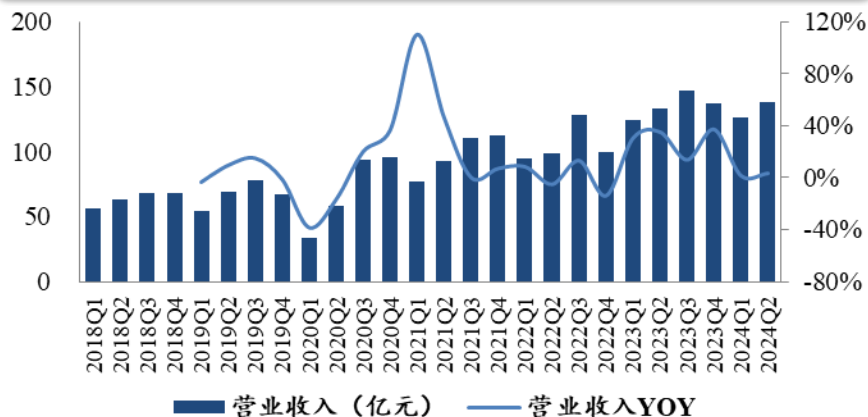
医疗服务上市公司收入总额及增速



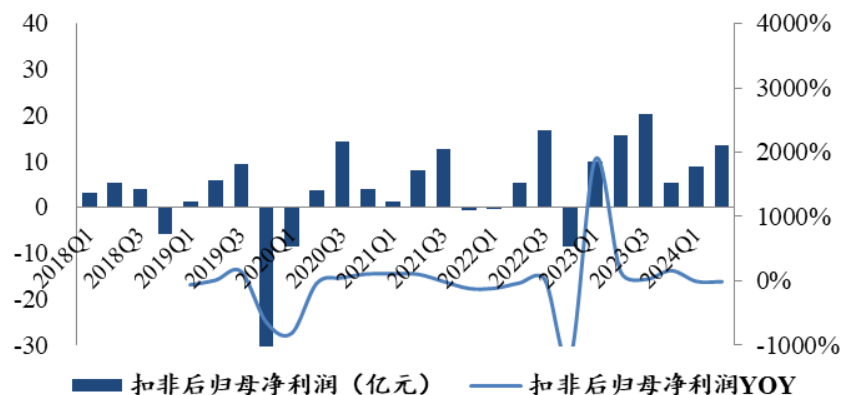
医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速



医疗服务上市公司收入总额及增速（单季度）



医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）

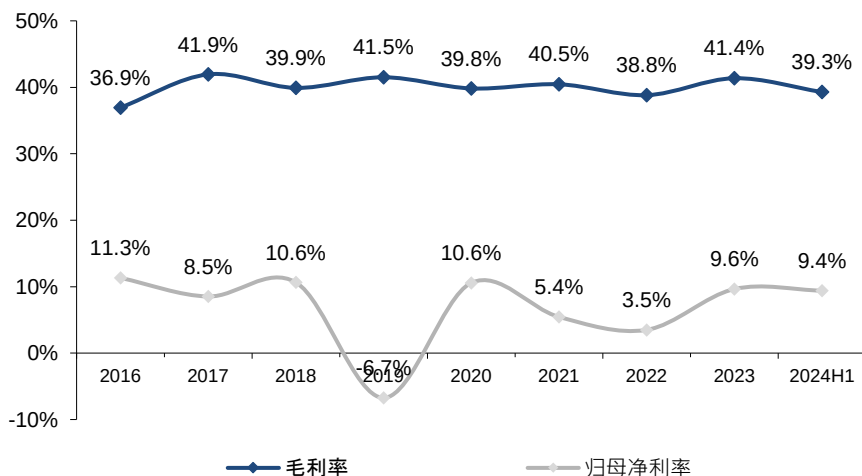


5 医疗服务：整体营收增长放缓，刚需类业务表现稳健

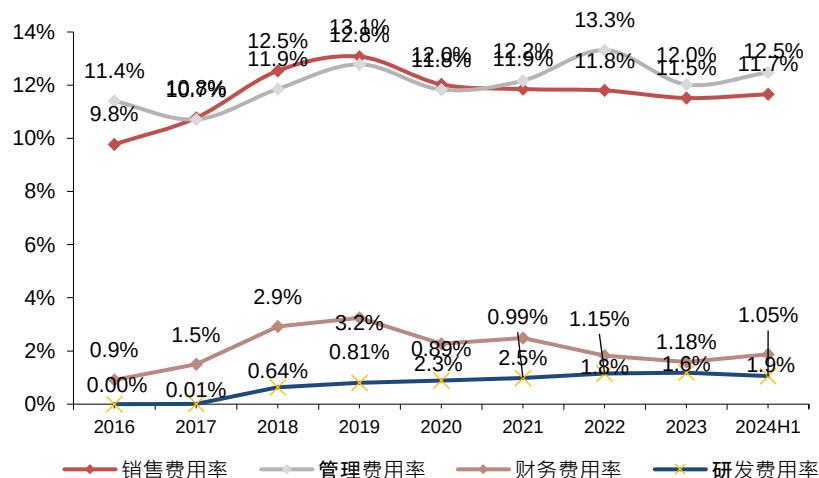
盈利能力方面，医疗服务上市公司2024H1毛利率和净利率均有下降，2024Q1有所下降，其中：

- ✓ 销售费用率略有提升：主要由于2024H1收入规模增长放缓，营销活动正常支出的比例略有提升；
 - ✓ 管理费用率略有提升：主要由于2024H1收入规模增长放缓，各家公司降本控费和精细化管理持续推进；
 - ✓ 财务费用率略有提升；
 - ✓ 研发费用率略有下降；
- ✓ 东吴证券医药团队观点：2024H1医疗服务板块营收增长总体放缓，一方面由于2023年疫后积压需求快速释放，带来2023H1的高基数；另一方面，在经济增长有所放缓和购买力有所下降的情况下，尤其眼科、口腔等可选类医疗项目需求疲软，增长放缓。但需求较为刚性的综合医疗以及品牌口碑强的医院，依然保持稳健增长趋势。我们认为医疗服务短期面临增长压力，但长期来看依然是优质投资赛道：1）随着人口老龄化，各类疾病患病率提高与健康意识提升，医疗服务需求日益增长的底层逻辑不变，优质医院资产增长持续性不变。2）政策及行业竞争催化下，行业优胜劣汰加速，头部优质民营医院有望强者更强。

医疗服务上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医疗服务上市公司期间费用率（整体法）



5 医疗服务：整体营收增长放缓，刚需类业务表现稳健

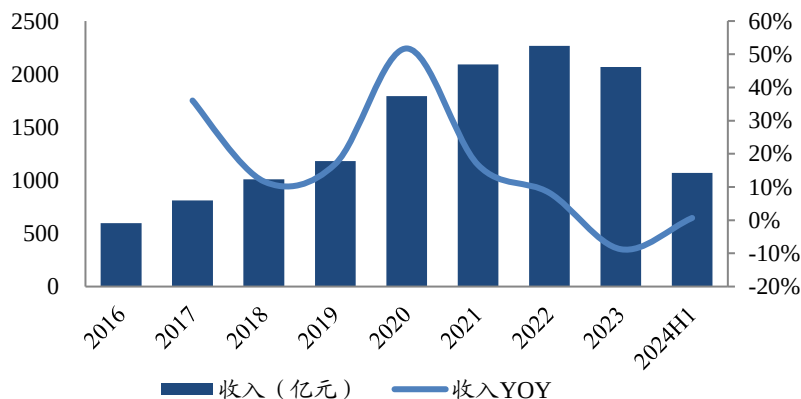
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2024Q2
000516.SZ	国际医学	综合医院	247.40	50.78	34.05	59.86	10.75	8.42	75.07	7.72	54.66	55.42	13.05	67.63
300143.SZ	盈康生命	综合医院	35.09	17.91	31.64	25.40	15.17	12.32	53.18	43.86	229.82	101.95	-38.55	-4.95
002219.SZ	新里程	综合医院	2.25	8.96	11.09	30.68	9.85	14.41	1716.09	-28.60	-226.88	-100.63	23.55	15.39
300015.SZ	爱尔眼科	专科连锁	20.44	32.81	17.22	41.25	3.50	2.25	20.73	32.57	20.07	-1.57	12.04	-6.42
002524.SZ	光正眼科	专科医院	16.23	112.69	21.44	27.10	-7.78	-14.44	76.86	142.91	92.25	95.92	-163.85	23.54
301103.SZ	何氏眼科	专科医院	26.91	38.80	6.51	31.17	-7.18	-4.53	112.93	40.66	-4.87	-17.06	-48.62	-120.78
301239.SZ	普瑞眼科	专科医院	38.73	72.85	45.13	88.39	4.01	2.24	92.30	563.47	94.47	55.40	-73.28	-65.99
301267.SZ	华夏眼科	专科医院	15.10	38.06	17.44	28.17	5.09	0.89	0.00	0.00	18.70	-15.01	6.89	-47.15
002044.SZ	美年健康	专科医院	53.82	46.46	-1.11	29.77	-14.91	2.98	60.50	172.02	-17.23	263.17	-71.58	-56.80
600763.SH	通策医疗	专科医院	3.04	3.71	0.11	14.24	5.03	2.04	0.42	4.84	-3.37	-154.11	4.20	4.49

数据来源：Wind，东吴证券研究所

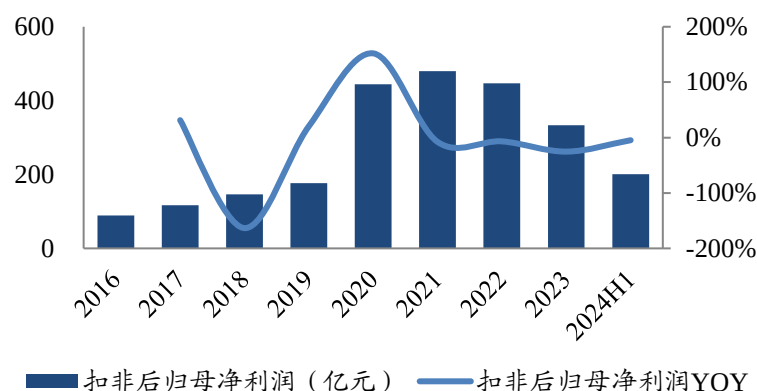
6 医疗器械：扰动有望消除，看好下半年院内复苏

- 97家医疗器械公司2024年H1同比2023年H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为+0.67%、-4.66%、-4.78%；
- 2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-2.48%、-5.72%、-8.79%；
- 2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为+2.85%、-3.50%、-2.39%。

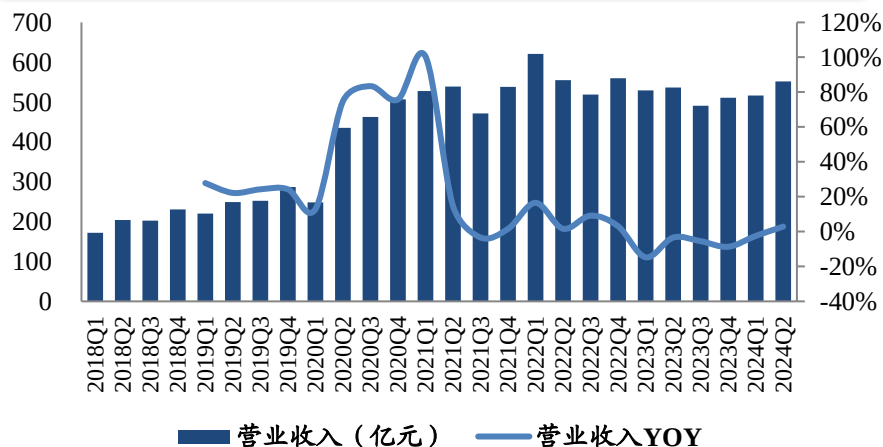
医疗器械上市公司收入总额及同比增速



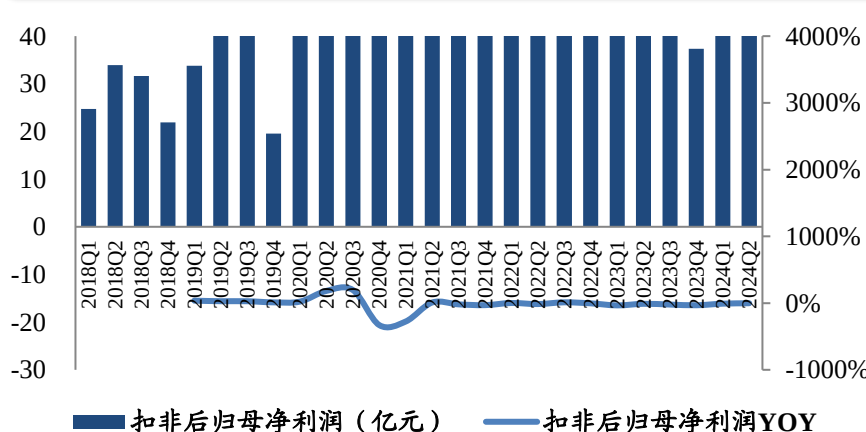
医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



医疗器械上市公司收入总额及同比增速（单季度）



医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及同比增速（单季度）

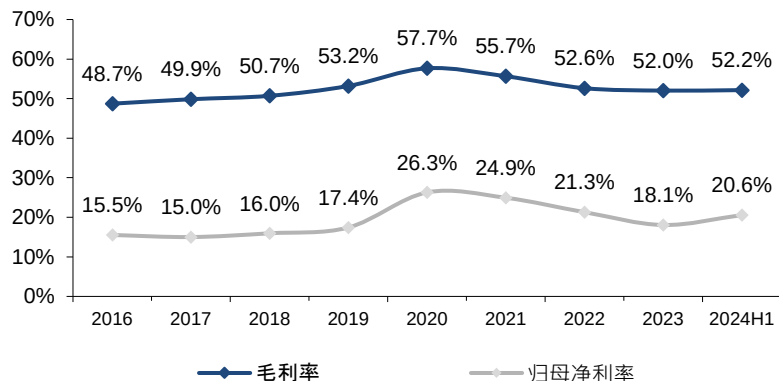


医疗器械：扰动有望消除，看好下半年院内复苏

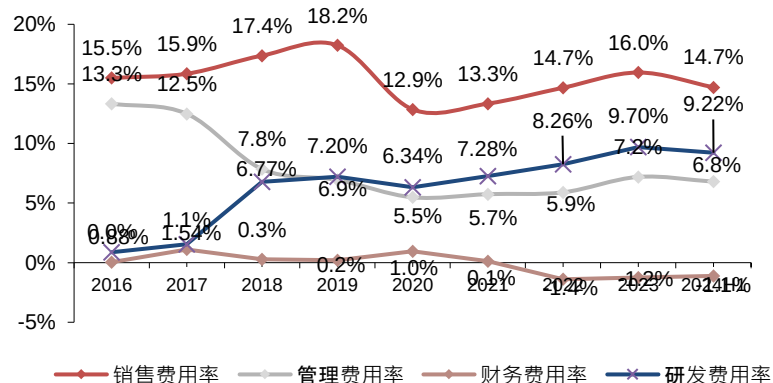
盈利能力方面，医疗器械上市公司2024年H1毛利率和净利率均有下降，其中：

- ✓ 销售费用率：2024H1年较2023年H1下降，主要是今年上半年仍存在院内反腐影响，行业销售活动受到抑制；
- ✓ 管理费用率：2024H1年较2023年H1提升，主要收入降速，人员薪酬等其他费用变化不大；
- ✓ 财务费用率：基本稳定；
- ✓ 研发费用率：2024H1年较2023年H1提升，主要是公司加大研发投入。
- ✓ **东吴证券医药团队观点：**器械围绕“老龄化+创新+出海”三大主线，把握下半年医疗器械赛道投资机会。预计24Q3会有密集谈判，基本到今年底院内耗材已基本集采完毕，很多标的25年进入续约阶段，价格体系有望企稳回升，国产龙头份额进一步提升。
- ✓ 下半年投资逻辑：1) 医疗设备以旧换新促进潜在市场需求。国产替代+海外出口推动长期稳定发展，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、新华医疗等；2) 院内高值耗材/IVD：集采逐步出清、有望加速国产替代进程，行业渗透率有望持续提升，建议关注行业景气度高，替代空间大的惠泰医疗、新产业、微电生理-U、三友医疗等；3) 老龄化趋势加速健康意识提升，看好渠道强、性价比高的自费产品，建议关注鱼跃医疗、三诺生物、爱博医疗等。

医疗器械上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医疗器械上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

医疗器械：扰动有望消除，看好下半年院内复苏

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
600055.SH	万东医疗	医疗器械	21.12	37.95	20.04	-19.99	20.94	15.43	24.34	34.25	-13.29	-50.68	7.06	21.66
600529.SH	山东药玻	医疗器械	18.66	26.91	23.63	9.16	2.50	11.19	1.67	29.47	35.21	24.69	36.14	15.73
600587.SH	新华医疗	医疗器械	15.42	13.43	1.29	2.42	3.68	0.91	23.75	11.64	76.04	-9.74	13.77	16.19
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	48.41	31.51	7.65	-34.08	-17.44	-8.82	78.98	123.52	29.87	-43.19	-21.69	-25.11
300003.SZ	乐普医疗	医疗器械	-4.39	-33.05	-19.38	-39.58	-21.14	-21.58	2.78	-52.19	-29.60	-148.21	-18.85	-44.31
300030.SZ	阳普医疗	医疗器械	-11.69	-6.75	-13.82	-4.96	-10.98	-5.70	132.23	-2280.34	48.81	48.07	-130.24	-17.66
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	15.75	17.71	4.65	19.68	33.35	13.24	107.88	16.90	14.95	-49.53	126.24	16.42
002382.SZ	蓝帆医疗	医疗器械	-15.70	-8.49	11.93	17.27	32.96	32.80	-121.46	-9.69	37.75	19.24	26.51	56.92
300171.SZ	东富龙	医疗器械	14.99	28.43	-1.13	-20.32	-22.07	-22.63	13.85	-3.56	-24.92	-91.58	-73.44	-76.51
002551.SZ	尚荣医疗	医疗器械	-36.08	102.40	2.06	-18.35	-10.75	22.28	-16.15	100.96	141.72	39.71	3.80	-825.95
300206.SZ	理邦仪器	医疗器械	64.21	-3.81	12.93	-17.25	-30.65	6.27	312.28	-41.13	-27.87	-156.19	-75.66	46.53
300238.SZ	冠昊生物	医疗器械	-8.33	22.74	7.71	14.32	-18.85	0.13	-2.17	102.86	40.47	91.20	-29.18	-36.74
300246.SZ	宝莱特	医疗器械	18.09	20.46	-7.62	-23.23	-22.55	-15.92	80.71	337.23	-449.07	-980.86	-126.75	-143.38
300289.SZ	利德曼	医疗器械	-43.55	-34.97	-32.50	-25.98	-12.51	-21.11	-44.05	-26.09	-6.34	78.75	-176.41	-82.35
300298.SZ	三诺生物	医疗器械	6.15	9.68	2.69	-7.06	14.92	-0.53	6.36	57.36	-7.09	-184.70	21.48	-25.42
300314.SZ	戴维医疗	医疗器械	61.55	43.27	0.62	1.98	-1.61	-30.70	1658.88	67.68	-35.22	24.94	-11.14	-87.33
300326.SZ	凯利泰	医疗器械	-7.29	-19.80	-34.44	-7.55	-16.37	0.61	-36.25	-56.85	-77.01	90.43	-82.13	-27.43
300358.SZ	楚天科技	医疗器械	13.49	20.05	9.44	-11.86	-10.39	-20.30	3.67	-19.71	-90.89	-69.09	-117.26	-160.53
300396.SZ	迪瑞医疗	医疗器械	46.54	25.92	22.99	-21.12	99.60	-40.57	34.12	16.16	23.78	-48.04	55.53	-46.51
300406.SZ	九强生物	医疗器械	0.22	30.49	1.74	30.69	5.49	-3.41	13.08	119.17	21.20	15.78	10.91	-2.20
603309.SH	维力医疗	医疗器械	20.16	-11.79	-13.14	14.41	-14.49	26.39	36.35	-10.18	-4.27	136.86	-0.68	52.50
300439.SZ	美康生物	医疗器械	-14.99	-31.87	-19.11	-29.37	-1.91	-3.77	7.17	10.48	-21.82	235.12	14.37	7.81
300453.SZ	三鑫医疗	医疗器械	-15.11	-8.82	7.36	5.31	21.34	15.05	-22.21	-18.68	40.20	61.15	28.61	13.37
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	-26.85	-17.82	-21.58	-12.29	-8.88	-5.93	-40.10	-70.85	-52.35	-61.64	-2.00	39.45
300482.SZ	万孚生物	医疗器械	-68.32	-53.35	-22.18	-22.72	3.54	8.70	-78.26	-57.94	-0.31	205.35	6.78	16.06
300529.SZ	健帆生物	医疗器械	-17.90	-48.70	0.51	-6.31	30.00	70.91	-41.18	-80.54	17.26	57.42	42.74	248.33
603658.SH	安图生物	医疗器械	0.52	3.12	-6.33	3.54	5.09	4.33	1.61	6.54	-2.68	20.61	33.15	-2.08
002817.SZ	黄山胶囊	医疗器械	41.37	5.88	6.59	-15.63	-17.33	3.92	78.84	16.48	13.01	-6.98	-18.57	-19.41
300562.SZ	乐心医疗	医疗器械	-37.55	-20.89	-25.27	22.70	52.93	12.56	-1835.68	42109.99	415.74	134.20	193.70	-0.38
603987.SH	康德莱	医疗器械	-20.82	-23.18	-21.63	-19.79	-17.03	-6.77	31.22	-56.77	-16.59	-27.30	-28.07	-5.31
300595.SZ	欧普康视	医疗器械	8.17	20.88	2.41	32.92	15.71	10.56	8.43	14.67	-8.53	5.86	11.59	0.45
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	27.63	22.67	2.10	27.58	1.33	-6.48	157.67	29.59	-22.05	3.43	-26.55	-57.49
300642.SZ	透景生命	医疗器械	-16.03	-12.17	-36.73	-28.29	-23.61	-20.48	207.79	-35.87	-95.36	13.92	-159.54	-46.93
300653.SZ	正海生物	医疗器械	-7.35	1.51	-11.44	-0.08	-17.83	-6.10	-2.71	15.90	-22.42	0.72	-33.93	-27.90
603387.SH	基蛋生物	医疗器械	-32.66	-20.73	-26.33	-17.20	-16.32	-7.20	-54.32	-58.73	-59.45	3549.67	-17.71	10.44
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	-31.25	18.55	18.70	33.90	40.06	34.08	-282.87	25.33	-107.89	20.66	194.63	-4.37
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	-5.28	41.34	20.38	38.28	19.53	17.53	-8.17	133.03	0.30	137.24	26.44	16.71
603976.SH	正川股份	医疗器械	0.41	19.55	22.34	13.11	8.94	-3.20	-50.71	-18.60	278.03	-84.94	88.96	75.91
002901.SZ	大博医疗	医疗器械	-9.21	-9.74	-7.63	104.61	9.17	49.85	-51.11	-62.97	-114.43	68.22	4.48	313.61

数据来源：Wind，东吴证券研究所

医疗器械：扰动有望消除，看好下半年院内复苏

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
688656.SH	浩欧博	医疗器械	6.16	45.98	6.09	43.26	5.97	6.79	-71.74	73.63	-13.23	400.86	-29.62	15.37
688317.SH	之江生物	医疗器械	-89.59	-90.65	-85.55	-84.41	-39.27	-30.69	-97.45	-91.66	-99.18	-300.69	267.98	-113.53
688607.SH	康众医疗	医疗器械	31.58	-2.85	65.52	50.63	5.69	24.82	4.88	154.23	133.53	184.00	78.02	36.59
300942.SZ	易瑞生物	医疗器械	-79.35	-71.55	-45.61	-22.47	-39.92	30.68	-127.53	-229.78	-234.79	-25.28	71.77	106.90
688677.SH	海泰新光	医疗器械	58.76	16.19	-24.40	-31.20	-20.74	-13.91	38.45	-0.58	-55.15	-35.62	-21.40	-28.25
688606.SH	奥泰生物	医疗器械	-88.75	-75.71	-39.94	-48.54	-15.34	29.58	-97.24	-81.54	-28.28	134.05	30.83	34.64
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	68.25	41.09	52.70	53.73	18.12	-11.92	549.98	201.35	131.70	79.21	12.07	-72.75
688468.SH	科美诊断	医疗器械	-16.50	15.23	-7.58	-5.01	10.36	-3.46	-12.54	32.53	6.63	-19.79	13.56	15.58
300981.SZ	中红医疗	医疗器械	-24.62	61.76	96.03	48.77	26.22	6.42	-248.65	42.05	94.48	-453.43	56.49	343.03
688217.SH	睿昂基因	医疗器械	17.84	-43.20	-28.53	-60.90	12.84	-0.11	137.17	-38.34	-86.42	-805.80	-142.08	-58.34
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	-51.82	-57.09	-40.66	-40.34	-34.65	27.41	-83.67	-55.12	-78.14	-66.12	-31.29	131.58
688314.SH	康拓医疗	医疗器械	20.82	13.88	13.30	11.32	8.16	18.36	5.80	-6.37	-0.83	10.01	0.57	14.11
688613.SH	奥精医疗	医疗器械	4.18	20.10	-8.43	-38.16	-0.94	-24.67	113.97	-40.82	-50.05	-170.86	-77.11	-117.64
688067.SH	爱威科技	医疗器械	-11.24	13.50	-1.65	7.02	14.46	-6.36	-138.65	124.28	16.33	63.86	314.51	-13.46
688161.SH	威高骨科	医疗器械	0.57	-49.44	-17.68	-60.72	-10.74	-3.12	-4.96	-94.52	-78.31	-108.46	-62.03	237.38
301033.SZ	迈普医学	医疗器械	19.35	-28.61	35.81	51.95	28.59	57.27	49.54	-71.83	77.32	679.19	87.05	426.60
688767.SH	博拓生物	医疗器械	-89.81	-78.61	-56.96	-10.11	30.81	21.35	-98.13	-82.27	-83.10	103.20	335.55	-30.66
301087.SZ	可孚医疗	医疗器械	42.38	-4.51	3.92	-33.61	-5.64	13.21	158.53	11.51	18.58	-95.04	-26.55	62.14
301093.SZ	华兰股份	医疗器械	19.42	6.74	8.51	-4.36	-19.05	7.24	-8.31	-4.64	-10.44	45.94	-81.33	35.39
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	53.77	90.80	23.00	51.68	34.91	12.61	806.55	9023.91	40.39	35.74	-101.54	-106.32
688075.SH	安旭生物	医疗器械	-97.78	-81.80	-43.16	376.74	6.53	43.25	-99.69	-46.66	-100.00	60.94	134.82	-100.82
688236.SH	春立医疗	医疗器械	-4.18	-6.34	33.34	-5.72	-9.95	-46.23	-33.36	-26.17	106.11	-0.23	-1.46	-71.95
301122.SZ	采纳股份	医疗器械	-52.79	-16.82	12.84	32.66	65.52	-24.01	-78.76	-43.33	9.13	-24.13	114.87	-87.32
301235.SZ	华康医疗	医疗器械	82.92	71.29	18.00	11.31	-4.37	-28.40	-187.01	89.06	-5.02	-2.70	-48.16	-58.75
688193.SH	仁度生物	医疗器械	-58.44	-45.98	-47.37	-25.79	15.60	1.46	-161.33	-562.54	102.80	154.93	110.99	73.76
301097.SZ	天益医疗	医疗器械	8.87	-0.73	-9.52	-12.32	9.39	18.02	41.62	-18.92	-95.76	-66.45	-77.09	-77.68
301234.SZ	五洲医疗	医疗器械	-2.60	24.30	-6.35	-21.23	-23.28	-23.35	5.63	25.28	-10.46	-73.96	-27.50	-57.34
688253.SH	英诺特	医疗器械	93.55	-50.60	-9.69	46.66	109.36	56.57	197.43	-79.76	-81.25	382.98	198.41	224.86
688273.SH	麦澜德	医疗器械	46.34	-12.24	-25.29	-35.89	-4.39	30.20	33.22	7.81	-40.43	-104.42	24.67	42.47
688271.SH	联影医疗	医疗器械	33.42	21.69	28.14	17.72	6.22	-2.47	3.14	21.66	29.46	37.55	8.52	-2.47
688351.SH	微电生理-U	医疗器械	-6.33	35.83	34.21	36.11	71.01	21.36	0.00	0.00	-308.23	-67.02	91.18	-22.77
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	29.24	-0.75	-26.53	-15.37	-23.34	9.83	52.16	5.16	-60.05	-82.96	-44.38	-13.55
301367.SZ	怡和嘉业	医疗器械	131.85	-25.26	-55.93	-55.82	-60.02	-28.50	201.98	-30.66	-86.20	-89.24	-71.54	-63.69
301290.SZ	东星医疗	医疗器械	-8.98	-1.56	3.37	-1.42	9.27	3.36	0.00	0.00	-10.37	-30.38	-5.20	-8.36
688410.SH	山外山	医疗器械	187.14	133.75	71.08	-6.73	-16.03	-42.75	0.00	0.00	226.61	-92.13	-59.20	-84.06

数据来源：Wind，东吴证券研究所

医疗器械：扰动有望消除，看好下半年院内复苏

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
603301.SH	振德医疗	医疗器械	2.82	-33.06	-36.87	-52.69	-25.88	7.25	40.80	-55.11	-64.59	-137.62	-46.99	5.75
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	20.47	20.20	11.18	7.90	12.06	10.35	22.05	20.05	21.35	14.88	20.08	13.94
300753.SZ	爱朋医疗	医疗器械	29.22	35.38	49.42	15.47	-6.71	-3.08	108.91	104.05	105.77	105.89	76.41	516.99
002950.SZ	奥美医疗	医疗器械	-17.96	-46.37	-36.58	-35.42	-8.38	36.46	-20.54	-64.94	-18.55	-122.87	-24.48	47.04
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	10.75	67.25	29.88	28.63	25.38	27.69	1.58	61.71	48.24	100.91	48.91	48.34
688029.SH	南微医学	医疗器械	24.26	15.35	8.41	42.33	12.72	19.55	131.00	108.93	22.29	3.16	42.21	3.35
688068.SH	热景生物	医疗器械	-85.13	-84.73	-89.63	-75.46	-42.78	27.50	-91.68	-98.69	-114.97	50.58	-167.83	-1703.41
688366.SH	昊海生科	医疗器械	29.06	41.99	8.80	22.74	5.68	8.10	21.13	2072.58	33.84	330.78	33.05	16.26
688389.SH	普门科技	医疗器械	32.29	18.48	10.64	8.71	10.06	1.27	29.33	48.18	23.36	39.68	24.60	37.86
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	64.55	2.56	-16.22	207.49	-14.87	-18.49	113.75	16.73	-49.74	108.28	-13.17	-49.86
688198.SH	佰仁医疗	医疗器械	-1.69	37.13	12.46	52.16	17.53	11.35	-17.30	39.54	30.54	42.86	-29.26	-9.29
688085.SH	三友医疗	医疗器械	24.19	-27.38	-58.51	-39.47	-46.26	3.51	0.34	-57.28	-98.43	-58.25	-109.63	-93.55
603392.SH	万泰生物	医疗器械	-8.98	-53.71	-70.40	-78.62	-73.93	-51.96	-8.59	-68.46	-95.89	-189.21	-95.90	-96.62
300832.SZ	新产业	医疗器械	17.91	46.77	18.55	36.16	16.62	20.23	11.12	55.46	25.88	14.98	25.49	27.11
688580.SH	伟思医疗	医疗器械	76.57	55.29	35.80	24.19	-8.24	-16.38	190.81	116.64	21.92	7.91	-27.42	-37.64
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	44.55	53.20	55.20	104.86	63.55	72.91	43.88	30.48	23.30	89.92	31.70	28.26
688338.SH	赛科希德	医疗器械	35.22	31.43	8.22	10.29	13.56	11.37	45.81	21.95	-10.81	12.39	14.23	-4.73
688393.SH	安必平	医疗器械	-24.44	-1.82	8.92	7.31	11.82	5.32	-85.35	-15.60	125.66	50.99	78.59	-49.22
300869.SZ	康泰医学	医疗器械	101.21	-15.52	-5.62	-48.12	-73.10	-10.47	126.14	-78.57	-82.75	-22.26	-102.02	-106.15
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	-34.96	-48.58	-33.15	-9.21	20.22	21.46	-74.75	-72.96	-72.36	61.63	85.73	65.19
688301.SH	奕瑞科技	医疗器械	34.77	31.22	14.71	4.87	11.48	3.56	31.44	22.04	11.59	-10.47	6.00	-9.72
688013.SH	天臣医疗	医疗器械	17.45	22.56	-12.76	12.83	1.26	6.61	51.01	14.12	-53.80	55.92	22.24	20.50
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	31.71	51.05	28.36	32.80	30.20	24.50	49.08	89.49	27.77	21.78	51.59	25.51

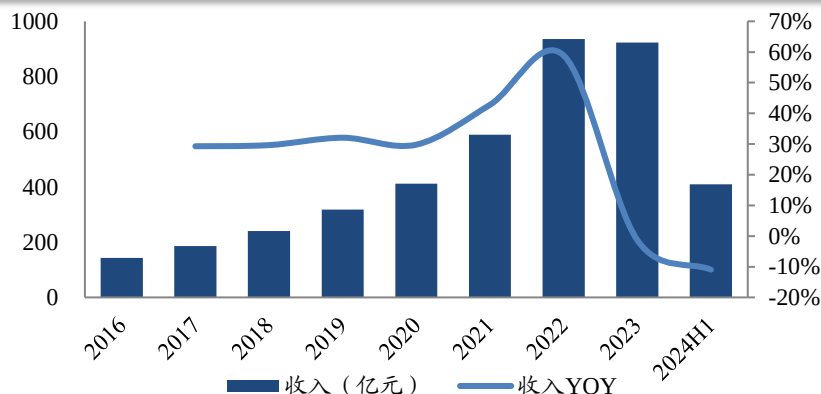
数据来源：Wind，东吴证券研究所

7 创新药产业链：需求价格企稳，订单端显现复苏趋势

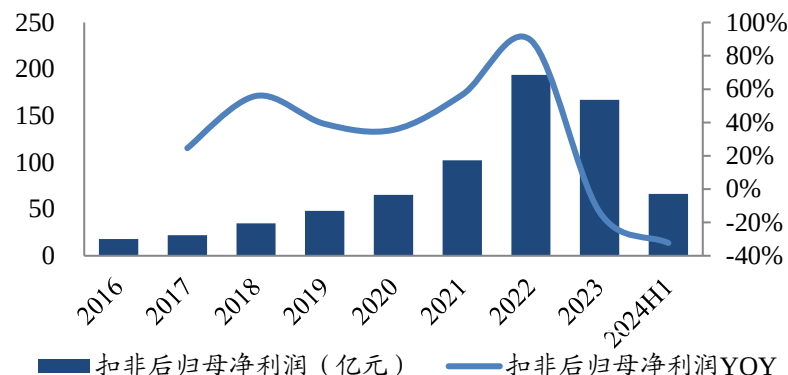
CXO：需求价格开始企稳，Q2收入利润环比恢复

- 22家CXO上市公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-10.96%、-36.08%、-32.35%；受生物医药投融资不景气影响，Biotech企业面临较大融资困难，影响新药管线推进，继而导致上游的CXO板块业绩小幅下降。
- 2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-9.6%、-31.7%、-31.4%。板块下滑主要因为1) 生物医药投融资仍不景气；2) 2023Q2仍有部分大订单高基数因素；3) 小分子CDMO价格对比2023年较低等。短期看，医药投融资仍有一定压力，但可以看到订单价格总体企稳，且需求较为稳定，也极端在24Q2呈现反弹趋势，中长期看创新药是国家最看好的行业，有望带动国内CXO。

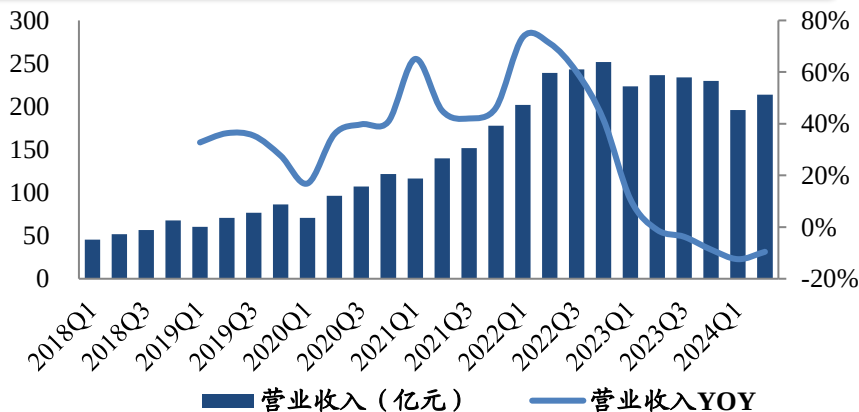
CXO上市公司收入总额及同比增速



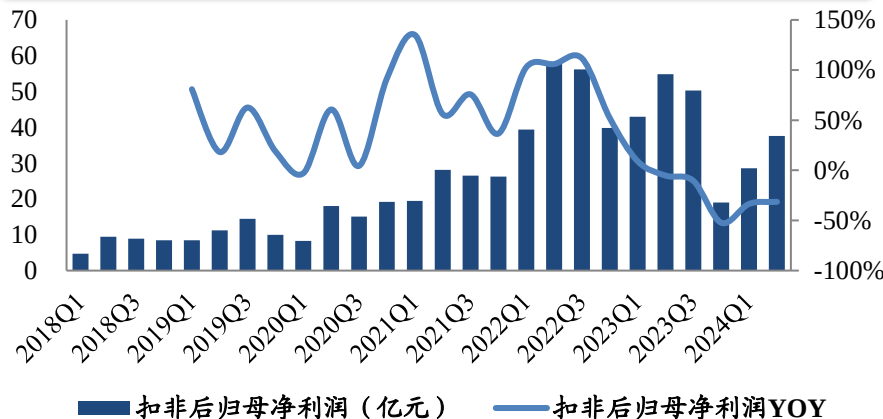
CXO上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



CXO上市公司收入总额及同比增速（单季度）



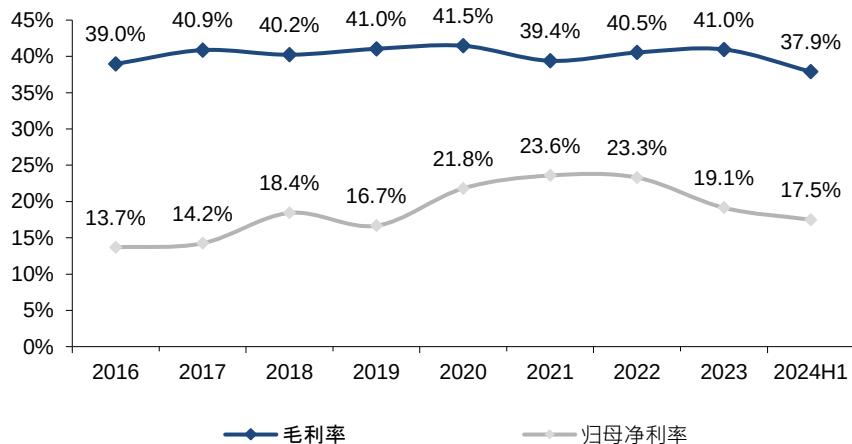
CXO上市公司扣非归母净利润总额及同比增速（单季度）



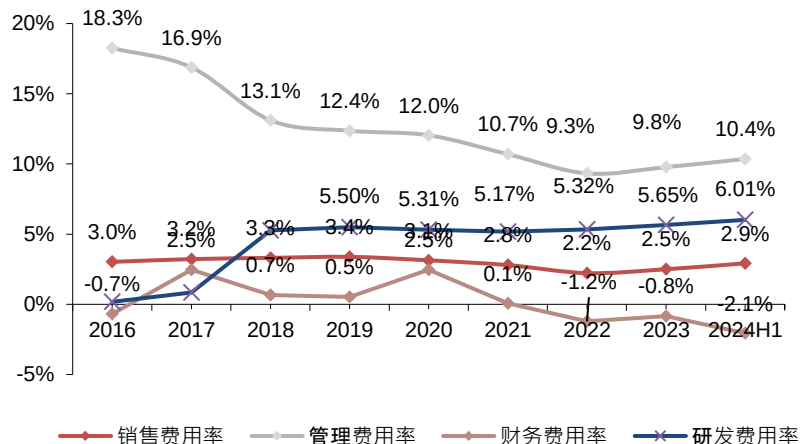
CXO：需求价格开始企稳，Q2收入利润环比恢复

- 盈利能力方面，CXO上市公司毛利率受到降价影响，出现下滑；净利率下滑，其中：
 - 管理费用总体稳定：随着收入受到影响而小幅提升；
 - 销售费用率、研发费用率总体保持平稳；和业务拓展同频；
 - 财务费用率改善：CXO企业海外收入占比高，随着人民币贬值，汇兑损失压力有所缓解，部分企业利息收入增加。
- **东吴证券医药团队行业观点：**短期看，生物医药投融资景气度下行带来了行业供给大于需求的问题，导致行业竞争加剧，经过几个季度的调整，2024Q2开始收入利润均呈现修复趋势；中长期看，一方面我国仍是CDMO行业重要生产国，在成本低、效率高、质量优三重优势下竞争优势突出，另一方面监管趋严、新药研发向差异化发展导致新药研发难度和成本增加，CRO企业凭借项目经验优势和资源优势或成为药企的重要合作伙伴，因此我们认为CXO长期需求向上，看好管线结构合理的平台型企业、细分赛道竞争优势明显的龙头企业和业务差异化发展的创新企业。

CXO上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



CXO上市公司期间费用率（整体法）



附录：CXO板块样本标的营业收入和归母净利润情况

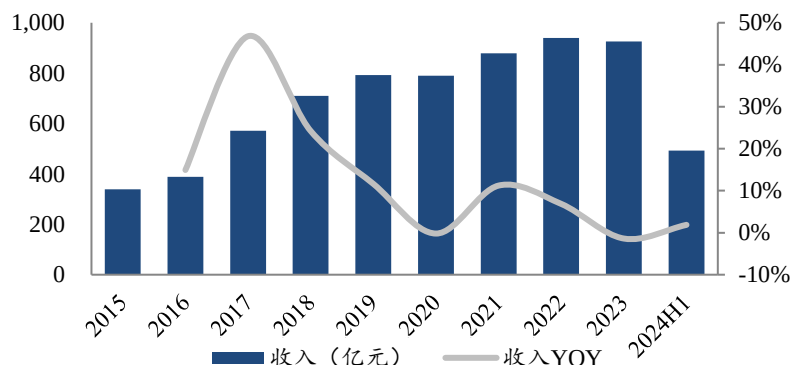
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
300149.SZ	睿智医药	CXO	-31	-30	-4	-16	-1	-13	-20	-49	-499	109	-132	-36	14	-1051
300347.SZ	泰格医药	CXO	-8	-1	7	7	3	-8	-11	-4	1	5	-4	-20	-21	-18
300363.SZ	博腾股份	CXO	69	-5	-61	-46	-65	-51	-30	168	-22	-89	-91	-144	-132	-186
603456.SH	九洲药业	CXO	1	27	-5	-7	-12	-16	-14	21	40	24	15	-56	-15	-31
300404.SZ	博济医药	CXO	33	39	28	22	36	62	35	1236	99	1112	-16	-176	103	332
002821.SZ	凯莱英	CXO	42	9	-20	-36	-41	-38	-45	61	27	-22	-52	-87	-59	-80
603127.SH	昭衍新药	CXO	50	36	27	15	-20	-12	-18	32	40	-151	-10	-94	-252	176
300725.SZ	药石科技	CXO	37	14	15	-1	6	-2	-20	-28	-36	-22	-48	-15	-1	-61
603259.SH	药明康德	CXO	72	6	7	0	-1	-11	-7	112	9	35	24	0	9	-18
300759.SZ	康龙化成	CXO	34	30	15	5	4	-2	1	-11	12	10	-13	18	-46	-32
688202.SH	美迪西	CXO	10	27	9	-38	-56	-43	-38	-54	32	-28	-152	-458	-141	-169
688222.SH	成都先导	CXO	33	-4	30	13	13	54	1	2	1	662	-100	-70	179	-158
688076.SH	诺泰生物	CXO	39	55	44	171	20	71	147	79	84	1668	7746	12	180	736
688131.SH	皓元医药	CXO	42	39	44	42	30	21	19	-61	-29	-15	-33	-79	-67	20
688621.SH	阳光诺和	CXO	19	57	30	35	32	9	36	13	51	34	37	-42	42	13
301096.SZ	百诚医药	CXO	23	68	75	66	63	34	18	-7	115	47	38	58	41	-12
301201.SZ	诚达药业	CXO	-16	-6	-41	6	46	-1	-2	-79	-43	-92	31	215	-27	-459
688238.SH	和元生物	CXO	-17	-58	-14	-34	-11	93	1	-91	-403	-357	-355	-2728	-42	-340
301257.SZ	普蕊斯	CXO	31	30	54	25	17	17	10	0	114	252	104	-11	8	-9
301333.SZ	诺思格	CXO	2	-5	29	14	16	10	0	0	-19	53	31	35	-18	-40
301230.SZ	泓博医药	CXO	-4	16	14	3	-17	8	16	-18	41	104	-46	-152	-95	-55
688073.SH	毕得医药	CXO	37	43	41	28	17	4	0	68	0	0	-21	-96	-35	-57

8 原料药：下游去库存结束，需求拐点出现

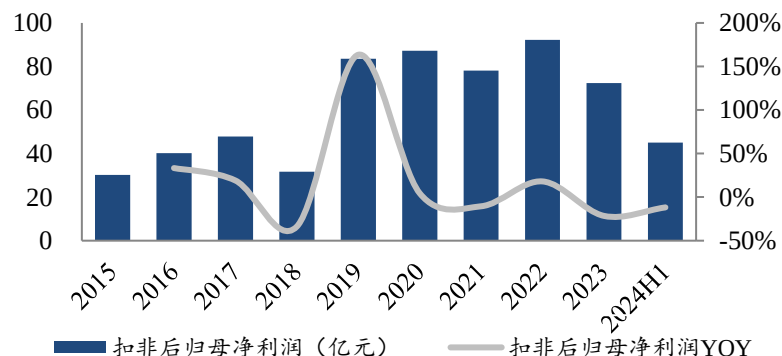
原料药：短期去库存结束在即，长期看好无惧印度竞争

- 45家原料药上市公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为1.9%、-9.7%、-11.79%；
- 2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为7.5%、-7.1%、-0.38%。2024Q2开始收入明显提速，利润降幅收窄，去库存周期接近尾声。

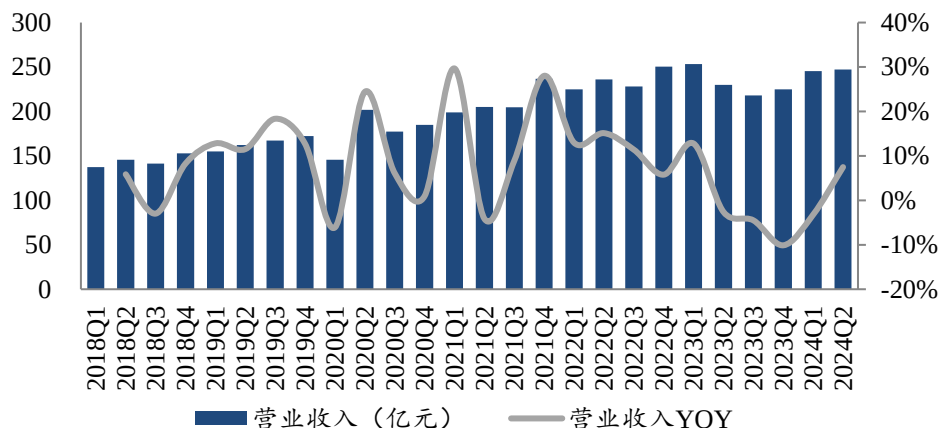
原料药上市公司收入总额及同比增速



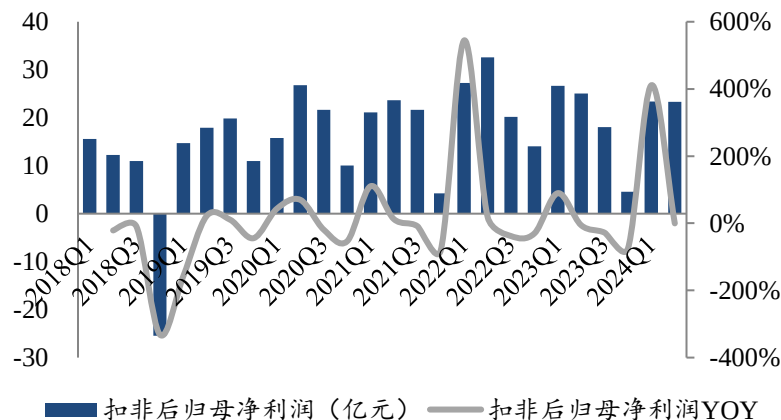
原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



原料药上市公司收入总额及同比增速（单季度）



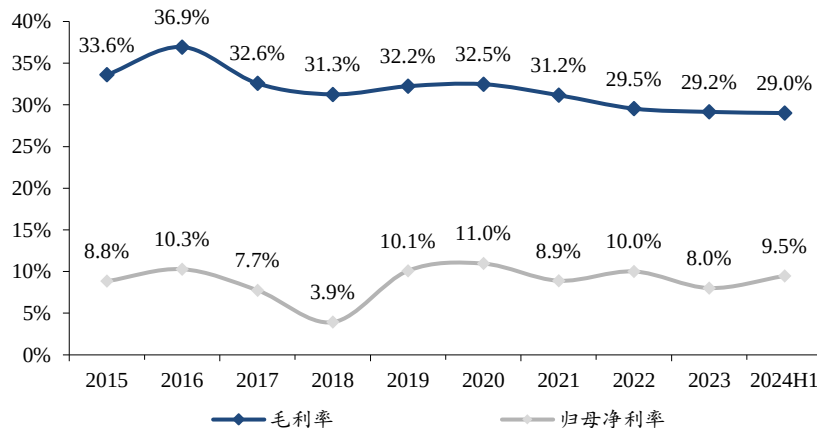
原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速（单季度）



原料药：短期去库存结束在即，长期看好无惧印度竞争

- 盈利能力方面，原料药上市公司2023年毛利率同比-0.3pct；2024H1毛利率进一步下滑，相比2023H1下滑1.72pct，净利率下滑1.22pct，主要系原料药下游去库存影响，23年H1为去库存开启前最后一个高点，其中：
 - 销售费用率和管理费用率下降，主要因为收入提升，各企业均采取降本增效措施；
 - 财务费用率总体稳定；
 - 研发费用率提升，主要系企业逐渐转型，加大研发。
- **东吴证券医药团队行业观点：**短期看，1) 需求端：2023年H2开始全球原料药去库存导致短期承压，2024年下半年去库存有望结束，将逐季度恢复。2) 成本端：随着目前大宗、石化工等原料的价格开始企稳并下滑（2024H1化工品同比降价30%+，石油同比降价40%+），2023-2024年板块盈利能力总体恢复。3) 供给端：优质公司新产能逐步落地，加大全球市占率。4) 筹码角度，筹码结构好，公募基金、尤其是药基持仓比例低；该板块估值低，2024年PE估值约13-20X不等。中长期看，且我国在中间体和原料药行业有非常强的成本、产业链等优势，无惧竞争，叠加大量沙班、列汀、列净等慢病品种专利期到期在即，将带来大量增量。

原料药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



原料药上市公司期间费用率（整体法）



附录：原料药板块样本标的营业收入和归母净利润情况

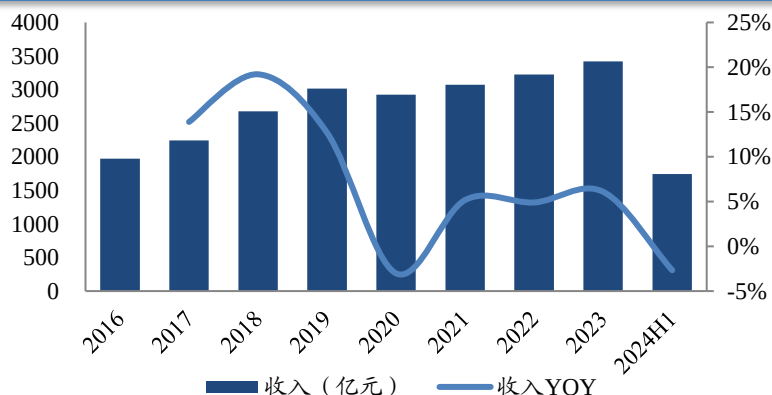
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
301301.SZ	川宁生物	原料药	27.34	16.28	21.81	40.96	19.96	45.73	74.56	58.90	85.01	289.93	101.87	89.54
000739.SZ	普洛药业	原料药	46.83	(0.53)	(0.76)	(0.67)	3.65	12.61	71.90	27.96	(4.91)	14.71	2.42	0.48
300765.SZ	新诺威	原料药	26.43	(10.72)	(9.08)	(18.20)	(27.08)	(28.42)	60.88	12.83	16.15	(15.82)	(56.44)	(73.76)
605507.SH	国邦医药	原料药	19.90	(8.37)	(11.78)	(19.38)	(5.07)	11.01	(2.67)	(43.16)	(42.75)	(45.18)	0.48	21.99
002332.SZ	仙琚制药	原料药	(8.75)	(1.54)	(8.62)	(4.41)	8.42	(5.25)	4.75	(10.63)	(12.17)	(33.34)	9.83	13.35
000756.SZ	新华制药	原料药	44.15	10.89	2.03	(21.78)	(6.25)	11.08	40.08	54.95	15.79	(10.50)	(6.41)	5.97
605116.SH	奥锐特	原料药	38.07	(13.65)	42.25	42.19	11.08	57.69	13.43	(32.34)	44.52	175.92	87.43	108.73
603229.SH	奥翔药业	原料药	28.00	16.98	3.25	(22.25)	14.61	(7.12)	30.18	31.43	23.58	(50.17)	17.69	4.52
688166.SH	博瑞医药	原料药	22.77	12.13	20.38	8.01	11.54	12.39	15.58	1.85	(4.09)	(104.29)	(7.89)	16.34
301211.SZ	亨迪药业	原料药	50.72	89.49	29.83	(28.76)	(28.57)	(51.14)	61.23	171.12	45.57	(38.84)	(8.83)	(58.86)
300401.SZ	花园生物	原料药	(17.97)	(17.96)	(13.21)	(41.97)	4.15	(20.53)	(67.37)	(51.03)	(49.68)	(57.38)	41.29	(23.37)
600216.SH	浙江医药	原料药	(8.07)	(0.18)	(3.37)	(3.73)	12.01	11.73	(61.55)	12.19	(65.40)	(238.67)	8.07	49.62
301277.SZ	新天地	原料药	7.54	(13.50)	54.37	(9.90)	6.98	31.30	0.00	0.00	120.28	(53.66)	22.37	22.32
300452.SZ	山河药辅	原料药	29.42	21.75	13.43	10.91	(4.05)	3.41	52.60	23.10	13.21	(22.86)	(7.56)	4.28
603351.SH	威尔药业	原料药	(15.19)	(7.06)	16.30	25.81	33.84	29.58	(5.09)	(19.34)	52.36	115.58	31.85	30.03
830946.BJ	森萱医药	原料药	(4.08)	(15.60)	(13.42)	15.61	(21.40)	(5.64)	(1.87)	(31.39)	(37.72)	34.53	(25.51)	14.99
001367.SZ	海森药业	原料药	14.87	(26.91)	(14.34)	7.20	8.27	9.75	0.00	0.00	0.00	0.00	30.49	22.30
605177.SH	东亚药业	原料药	45.00	8.60	3.49	8.28	(4.63)	(2.90)	5.52	94.75	66.05	(28.06)	(9.58)	(76.93)
300636.SZ	同和药业	原料药	22.79	3.08	(7.48)	(15.21)	(6.47)	9.06	23.54	16.33	(29.85)	6.01	23.31	61.19
600488.SH	津药药业	原料药	11.33	13.16	(10.44)	(3.28)	(12.80)	(9.25)	214.97	48.22	332.91	(154.26)	(13.80)	58.52
688356.SH	键凯科技	原料药	(7.95)	(31.00)	(31.40)	(44.53)	(30.20)	(18.84)	0.73	(56.05)	(51.65)	(22.77)	(73.46)	(56.31)
870656.BJ	海昇药业	原料药	(10.45)	(6.08)	(34.80)	(25.87)	(27.50)	(57.86)	0.00	0.00	0.00	0.00	(21.16)	(79.64)
301065.SZ	本立科技	原料药	(14.56)	(23.43)	5.26	7.39	10.42	10.50	(23.29)	(28.38)	90.19	59.26	40.94	47.15
002817.SZ	黄山胶囊	原料药	41.37	5.88	6.59	(15.63)	(17.33)	3.92	78.84	16.48	13.01	(6.98)	(18.57)	(19.41)
301281.SZ	科源制药	原料药	9.52	(9.47)	5.37	(1.40)	17.75	(9.36)	0.00	0.00	0.00	0.00	(36.35)	(66.10)
301258.SZ	富士莱	原料药	10.38	7.86	(27.34)	(40.87)	(38.47)	(14.56)	34.31	(23.67)	(86.89)	(100.18)	(92.87)	(122.26)
688690.SH	纳微科技	原料药	(6.21)	6.59	(11.54)	(42.41)	16.64	13.88	(89.35)	(71.24)	(95.85)	(79.76)	126.08	72.22
603520.SH	司太立	原料药	9.40	21.83	25.87	(25.07)	13.50	32.86	(89.80)	188.94	101.55	108.31	31.85	(44.90)
430478.BJ	哈一药业	原料药	(5.91)	(15.36)	(34.21)	8.13	5.04	19.20	(29.64)	(25.04)	(35.91)	(51.69)	(8.50)	32.35
873167.BJ	新赣江	原料药	25.39	13.52	(11.40)	(15.80)	(42.43)	(34.53)	0.00	0.00	(64.15)	(58.50)	(65.29)	(93.89)
300966.SZ	共同药业	原料药	(0.85)	0.34	(34.32)	14.97	2.35	(24.80)	(99.09)	(0.98)	(69.48)	1005.34	2911.68	(165.30)
300702.SZ	天宇股份	原料药	3.64	(21.39)	(15.05)	13.74	(11.29)	1.19	36.92	(44.53)	175.48	57.96	(42.72)	(51.55)
603538.SH	美诺华	原料药	(50.76)	(15.40)	3.87	27.25	6.68	2.73	(89.08)	(77.72)	(32.89)	(318.68)	72.63	(106.29)
301246.SZ	宏源药业	原料药	11.69	9.68	29.53	(31.96)	(15.45)	(4.39)	(71.23)	(110.32)	(63.51)	(125.91)	(62.26)	59.98
833230.BJ	欧康医药	原料药	(32.79)	(19.34)	3.48	21.58	15.81	20.20	(65.84)	(62.22)	(3.92)	(35.91)	58.02	23.68
300583.SZ	赛托生物	原料药	31.99	(14.04)	(12.52)	(5.96)	(27.00)	(2.01)	20.98	20.57	(93.40)	(362.74)	(89.80)	(84.16)
300381.SZ	溢多利	原料药	(57.30)	(38.97)	8.97	(11.22)	9.94	(1.60)	79.86	312.40	(48.09)	36.50	296.35	(73.22)
000953.SZ	河化股份	原料药	41.10	1.41	4.85	25.96	7.11	23.72	25.58	229.08	33.29	91.01	11.77	95.43
002102.SZ	能特科技	原料药	5.36	(15.40)	(24.32)	(0.47)	2.62	33.83	(14.38)	(21.96)	(86.61)	22.94	(51.84)	(77.34)
002365.SZ	永安药业	原料药	(24.51)	(35.55)	(24.25)	(49.88)	(36.80)	(14.25)	(87.49)	(89.79)	(161.45)	(203.34)	247.61	149.32
301089.SZ	拓新药业	原料药	325.33	(9.50)	(49.42)	(75.30)	(80.34)	4.21	1042.87	(92.42)	(99.77)	(140.60)	(100.21)	(549.50)
000952.SZ	广济药业	原料药	(13.49)	(5.82)	11.43	(17.61)	56.27	(49.13)	(1252.62)	6.76	(586.16)	(436.66)	(26.98)	(434.58)
300497.SZ	富祥药业	原料药	(1.10)	6.74	7.41	(22.12)	(14.45)	(25.29)	(224.67)	(314.52)	(761.49)	(8.81)	68.07	(34.90)
300267.SZ	尔康制药	原料药	28.28	13.29	(11.55)	(38.94)	(49.57)	(31.33)	16.88	18.15	(1382.73)	(78932.23)	(117.40)	18.25
002099.SZ	海翔药业	原料药	(21.19)	(15.21)	(20.40)	(21.77)	(16.65)	(9.25)	(104.29)	(14.49)	(150.06)	(149.81)	1110.86	(103.41)

9 中药：业绩表现有所分化，整体在高基数下业绩有所承压

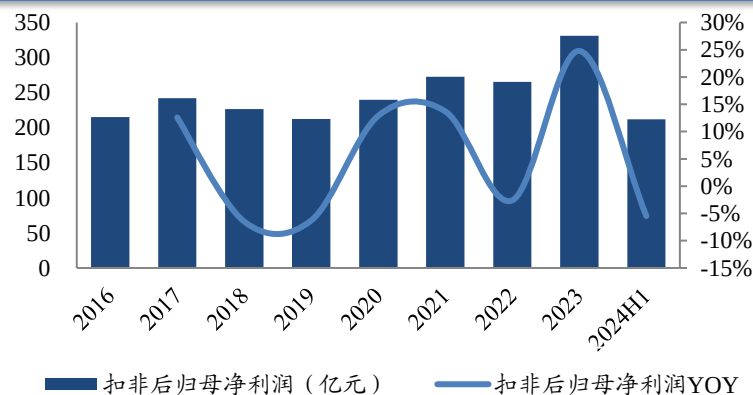
中药：高基数背景下增速放缓

- 62家中药上市公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-2.68%、-8.61%、-5.48%；2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-5.0%、-9.5%、-3.4%，同环比均有所承压。前期疫情放开后爆发式需求带来较高基数，此外，叠加医药院内外政策影响，24Q1-Q2增速明显放缓。

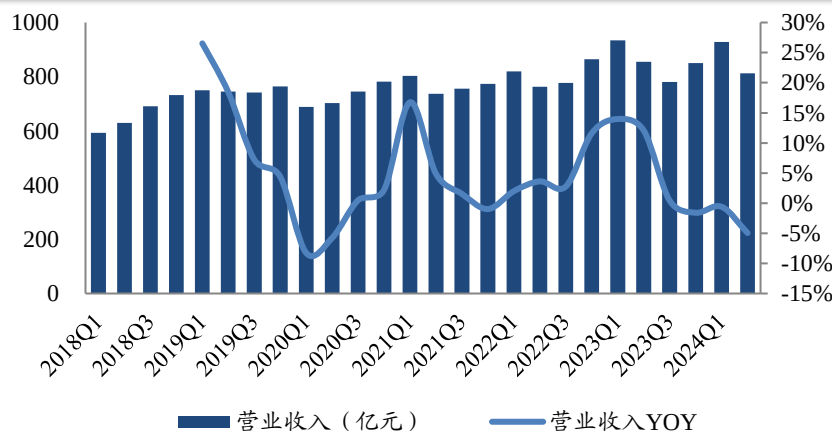
中药上市公司收入总额及增速



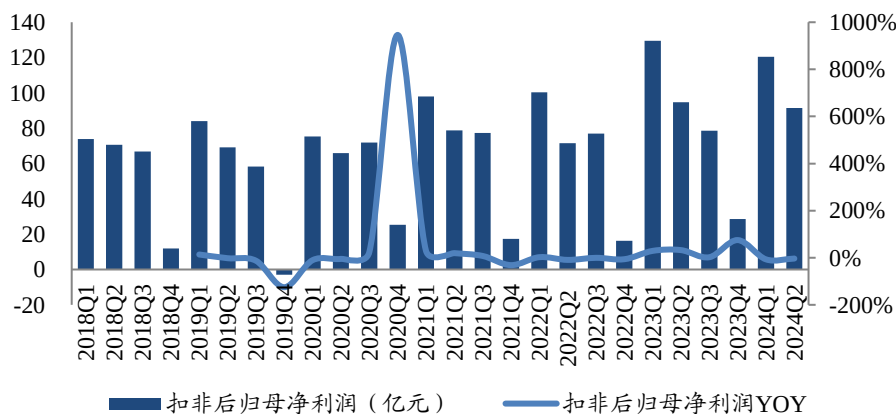
中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



中药上市收入总额及增速（单季度）



中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）

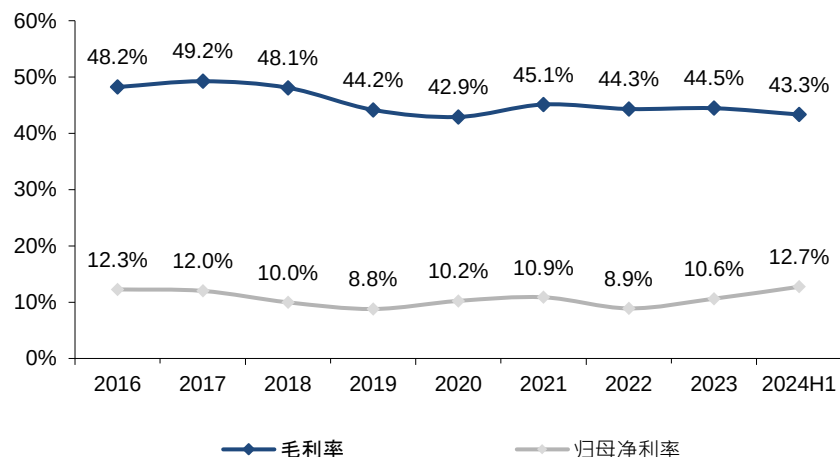


中药：前期高基数背景下增速放缓

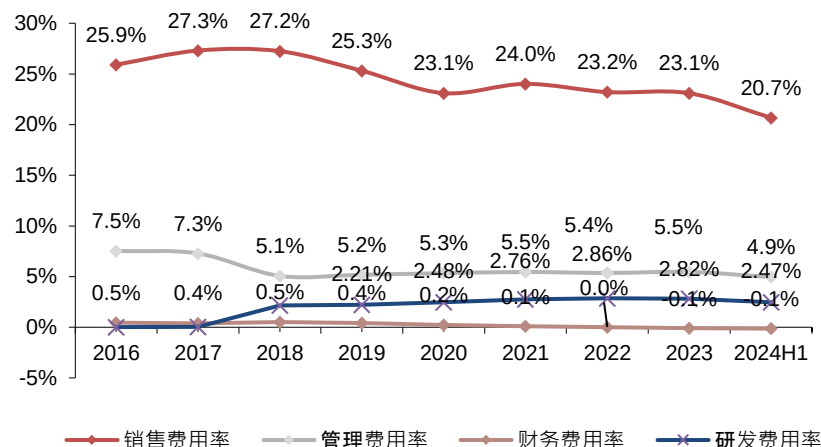
- 盈利能力方面，中药上市公司2024H1毛利率有所下滑、净利率有所上升，其中：
- 毛利率下滑主要系：1) 上游中药原材料的涨价；2) 中成药集采后产品价格下滑；
- 销售费用率24H1下滑明显：主要系23Q3以来的反腐影响正常学术推广活动所致；中成药集采后销售费用大幅下降；
- 管理费用率有所下降明显，主要系多家企业提质增效，精细化管理；
- 研发费用率、财务费用率保持平稳。

➢ 东吴证券医药团队行业观点：**OTC逐步往有品牌效应的龙头集中，院内中药下半年低基数下具有较强的弹性。**1) OTC产品兼备消费属性和刚需性，品牌力强的产品受院外比较政策影响小。短期看，疫情受益品种的终端库存已经逐步消化；中长期来看，自我保健及老龄化背景下的慢病诊疗需求提升。2) 院内处方药下半年业绩具有弹性，短期看24年下半年院内中药企业基数小，中成药集采落地后中药板块压制因素有望释放，长期看学术能力强的企业有望突出重围。此外，基药目录调整有望带来主题性行情，重点推荐（1）集采风险落地标的，如佐力药业、方盛制药，建议关注基本面优秀、但存在集采风险压制的昆药集团、济川药业等；（2）具有强品牌议价能力的OTC，如华润三九、东阿阿胶等；（3）政策倾斜的中药创新药标的等。

中药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



中药上市公司期间费用率（整体法）



附录：中成药板块样本标的营业收入和归母净利润情况

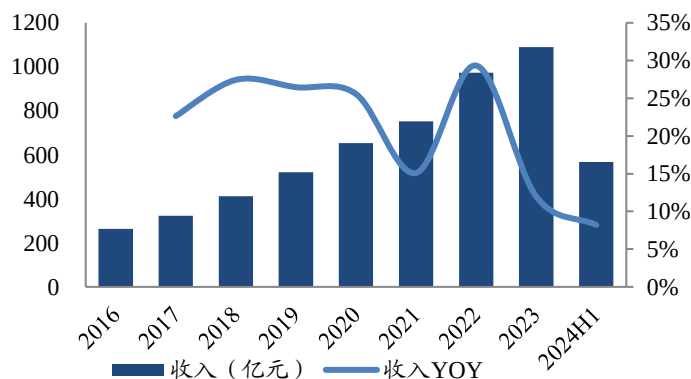
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）										扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
000423.SZ	东阿阿胶	中药	21	-2	7	-3	20	17	3	29	36	18	105	177	46	111	132	58	14
000538.SZ	云南白药	中药	-9	-2	-4	19	11	14	5	-2	2	-1	-3	-36	0	29	6	299	6
000590.SZ	启迪药业	中药	20	20	185	-125	11	39	4	14	-24	-22	-32	-170	-63	142	-53	74	-119
000623.SZ	吉林敖东	中药	22	10	29	35	24	30	16	15	9	-31	-41	-13	-58	67	73	-7	13
000650.SZ	仁和药业	中药	8	6	2	2	3	6	-12	-7	-9	-15	-2	-25	-18	-30	23	2	6
000790.SZ	华神科技	中药	39	6	-7	-34	6	31	-5	24	-19	6	-34	-63	21	-70	-69	52	1
000999.SZ	华润三九	中药	3	11	9	39	49	64	47	3	15	0	28	-17	27	87	42	30	6
002082.SZ	万邦德	中药	-43	15	23	-5	16	-11	-38	-13	11	-8	52	-67	57	-138	17	-123	-159
002107.SZ	沃华医药	中药	3	-7	27	13	-9	5	-10	-26	-8	-30	-47	-42	-26	1	-7	-63	-13
002198.SZ	嘉应制药	中药	-1	-3	11	42	7	2	-29	-36	-27	-33	-65	270	11258	672	311	-6	-57
002275.SZ	桂林三金	中药	20	6	18	7	39	0	-1	4	-33	22	20	47	-52	-639	43	15	-34
002287.SZ	奇正藏药	中药	24	7	29	8	-27	9	-20	27	23	21	16	-5	64	117	-73	45	-64
002317.SZ	众生药业	中药	10	9	8	13	11	13	-11	-21	-14	-2	12	-35	-12	1218	1	64	-11
002349.SZ	精华制药	中药	22	25	17	2	2	-1	-15	-1	-12	-7	10	24	458	-48	38	11	8
002390.SZ	信邦制药	中药	8	-4	-5	-5	2	6	2	-2	-1	-11	6	-32	-2	-68	-29	101	16
002412.SZ	汉森制药	中药	6	3	1	1	1	4	-3	16	2	2	14	-3	16	117	2	42	-65
002566.SZ	益盛药业	中药	-2	-10	-11	1	11	8	-7	-2	-20	-33	-16	5	-39	-25	8	19	-49
002603.SZ	以岭药业	中药	-26	28	7	129	45	0	-25	-62	-36	-27	-27	114	49	898	140	-35	-73
002644.SZ	佛慈制药	中药	34	7	-15	109	30	34	6	-12	-14	-27	109	34	-113	304	29	0	25
002728.SZ	特一药业	中药	0	16	18	30	57	23	5	6	-46	-36	46	-65	29	240	131	314	2
002737.SZ	葵花药业	中药	-2	19	7	29	47	21	23	-21	-14	-20	-6	235	18	32	92	25	108
002864.SZ	盘龙药业	中药	14	2	19	6	13	18	-18	-6	-7	-11	6	4	8	15	-7	26	5
002873.SZ	新天药业	中药	16	15	18	-3	-16	15	-28	-18	-15	-17	20	19	17	-107	-19	-28	-11
002907.SZ	华森制药	中药	-12	-20	-7	11	-8	5	-20	-21	22	10	-22	-20	-41	676	3	-49	-91
300026.SZ	红日药业	中药	6	-15	-21	-20	-4	12	-6	-32	-12	-13	6	-54	-50	185	-23	51	22
300039.SZ	上海凯宝	中药	1	-1	1	4	34	97	19	38	4	-9	2	10	22	216	30	127	75
300147.SZ	香雪制药	中药	-22	-22	-21	-40	-4	6	-5	29	-3	-14	-504	-2365	-205	70	103	41	37
300181.SZ	佐力药业	中药	29	27	18	22	13	13	1	4	36	46	56	62	51	44	42	55	30
300391.SZ	长药控股	中药	-31	-13	-17	-65	-75	-24	27	-9	-57	-96	-75	-357	796	-197	-265	-34	-236
300519.SZ	新光药业	中药	6	8	6	19	-9	-17	-27	-39	9	-20	9	-3	-7	-20	-29	-62	-32
300534.SZ	陇神戎发	中药	12	63	24	57	154	85	77	-33	-14	0	138	120	130	1090	8701	1008	349
300878.SZ	维康药业	中药	39	-44	5	-57	7	8	-35	51	2	-20	1	-30	27	-2343	12	46	-81
301111.SZ	粤万年青	中药	-5	-29	-15	-21	32	-9	-18	12	-10	20	0	0	-83	-55	49	-25	-95
301331.SZ	恩威医药	中药	0	0	-3	8	27	10	18	3	-9	5	0	0	0	0	0	105	0
600080.SH	金花股份	中药	12	3	11	9	-9	5	-10	4	7	-12	142	-11	2	-372	-80	84	-78
600085.SH	同仁堂	中药	7	-3	2	14	30	30	17	-7	2	-3	25	13	-13	36	31	36	57
600211.SH	西藏药业	中药	33	26	17	3	38	33	-11	28	-22	0	28	-40	44	77	60	218	-15
600222.SH	太龙药业	中药	2	31	18	36	33	-2	4	-5	-11	-1	-92	-275	-1125	-429	41	-147	154
600252.SH	中恒集团	中药	-45	-25	-11	67	5	47	-2	13	20	-25	-46	-98	-97	70	-98	3104	899
600285.SH	羚锐制药	中药	16	7	11	13	16	11	4	11	15	9	16	15	24	-5	32	22	9
600329.SH	达仁堂	中药	3	4	4	73	14	3	-5	-10	-3	-3	-3	10	-4	16	99	19	-30
600332.SH	白云山	中药	2	4	1	3	5	10	4	8	6	-1	11	-41	5	898	4	44	1
600351.SH	亚宝药业	中药	-12	-11	-8	34	15	22	-2	-5	-4	-8	16	-16	-89	-158	45	151	855
600422.SH	昆药集团	中药	25	-15	2	-6	-19	0	-6	0	-3	-9	21	-67	109	-139	-3	94	16
600436.SH	片仔癀	中药	17	12	-3	9	12	16	16	18	21	3	21	15	-16	4	14	26	16
600479.SH	千金药业	中药	4	14	8	14	1	-1	-12	-10	4	-3	-3	34	-12	23	1	13	14
600535.SH	天士力	中药	6	4	8	14	11	7	4	-16	-2	1	-9	-39	0	85	20	85	15
600557.SH	康缘药业	中药	25	12	26	15	25	18	-8	12	0	-25	35	14	39	39	31	29	-10
600566.SH	济川药业	中药	13	-4	18	40	10	33	-6	0	1	-27	23	1	40	61	21	61	6
600572.SH	康恩贝	中药	0	-18	-9	-9	25	18	1	2	-14	-1	58	-4	3	119	36	27	-27
600594.SH	益佰制药	中药	-17	-12	-29	-14	-1	5	1	7	-16	-25	-28	-19	-70	-613	-33	2	8
600750.SH	江中药业	中药	37	65	45	0	41	1	-13	24	-9	-7	21	38	-26	152	30	3	56
600771.SH	广誉远	中药	25	30	56	-38	62	27	-19	1	-11	3	611	95	18	-526	270	930	147
600976.SH	健民集团	中药	9	-4	19	22	10	25	-2	32	-4	-9	20	-3	46	42	13	58	1
600993.SH	马应龙	中药	10	21	-1	-13	-12	-17	-6	-8	15	20	15	19	18	-39	3	-40	-2
603139.SH	康惠制药	中药	22	7	9	8	5	16	54	72	3	-5	9	-39	-70	-5959	2	64	-898
603439.SH	贵州三力	中药	23	9	18	51	120	4	21	35	21	77	-5	17	-12	142	154	8	65
603567.SH	珍宝岛	中药	38	63	-22	-37	26	-81	-41	21	-12	89	15	54	-175	-707	68	-554	187
603858.SH	步长制药	中药	-4	-3	5	-17	10	-12	-28	-11	-25	-19	-30	-12	35	-3661	35	-36	-56
603896.SH	寿仙谷	中药	17	2	-3	12	1	13	8	-25	7	-20	49	48	45	15	5	69	-8
603998.SH	方盛制药	中药	25	15	26	-4	3	-7	-26	-5	0	13	17	-17	66	685	101	148	8
605199.SH	葫芦娃	中药	29	4	16	3	32	16	13	37	-18	8	31	56	-51	255	25	-23	-12

10 药店：2024H1受高基数及政策影响业绩承压

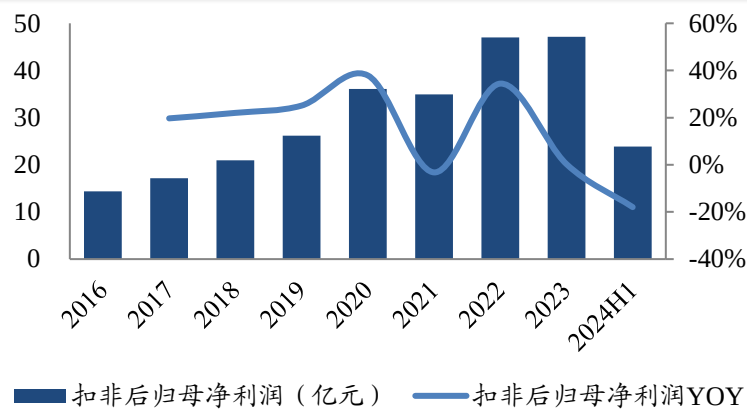
药店：2024H1受高基数及政策影响业绩承压

- 7家药房上市公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为8.2%、-19.9%、-18.0%。2024Q2同比2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为4.8%、-37.0%、-33.9%。

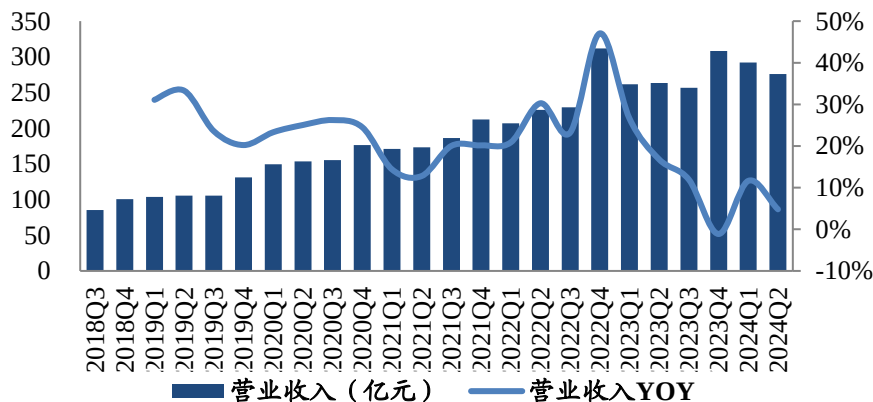
药店上市公司收入总额及增速



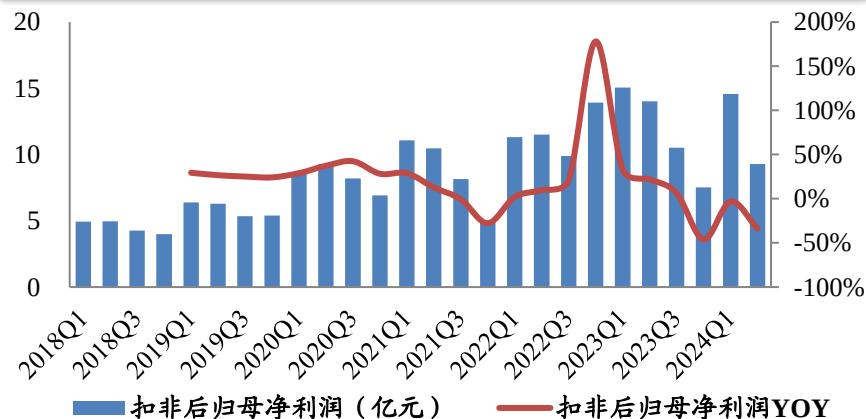
药店上市公司扣非归母净利润总额及增速



药店上市公司收入总额及增速 (单季度)



药店上市公司扣非归母净利润总额及增速 (单季度)



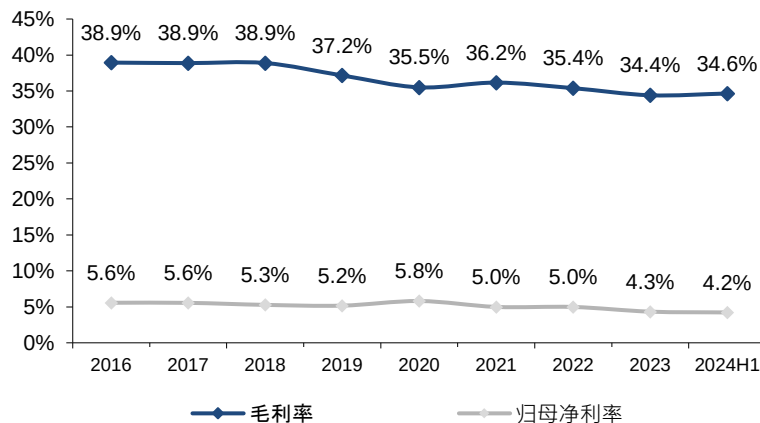
药店：2024H1受高基数及政策影响业绩承压

盈利能力方面，药店上市公司2024年H1毛利率及净利率稳中有升，其中：

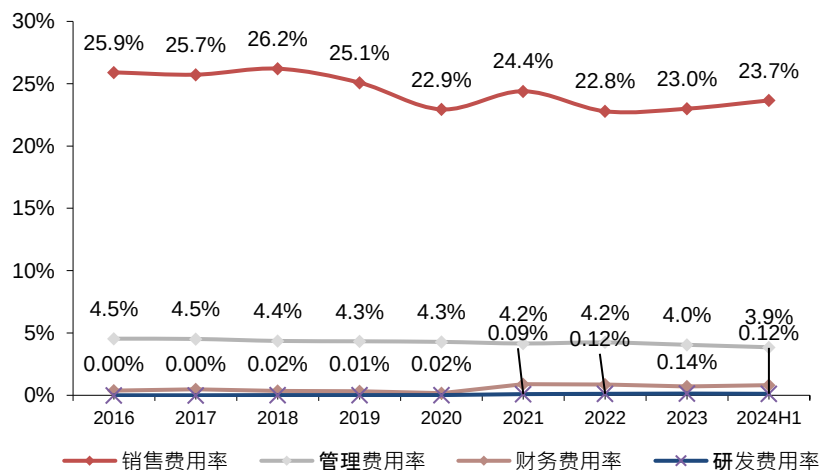
- ✓ 销售费用率提升：行业竞争加剧导致销售投入增加；
- ✓ 管理费用率下降：药店规模效应体现及上游集采比例提高，经营效率继续提升，管理费用率缓慢下降。

东吴证券医药团队观点：2023H1疫情管控政策调整，24H1消化前一年同期高基数，且24Q2各地药品比价政策实施，对各药房整体毛利率有所影响，带来药店板块增收不增利，但未来处方外流与药店内生外延扩张仍将推动行业稳健增长。展望2024下半年，我们认为药店板块将继续保持较快增长，主要原因包括：1) 疫后复苏，线下店常规药品及药事服务需求释放，常态化客流量恢复增长；2) 疫后药店扩张加速，自建、收购与加盟，头部连锁药店公司不断全国扩张；3) 头部连锁药店企业精细化管理不断加深，内生性增长逐渐加快；4) 医保门诊统筹政策推进，处方外流加速，药店业务量不断增长，头部药店因此受益。

药店上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



药店上市公司期间费用率（整体法）



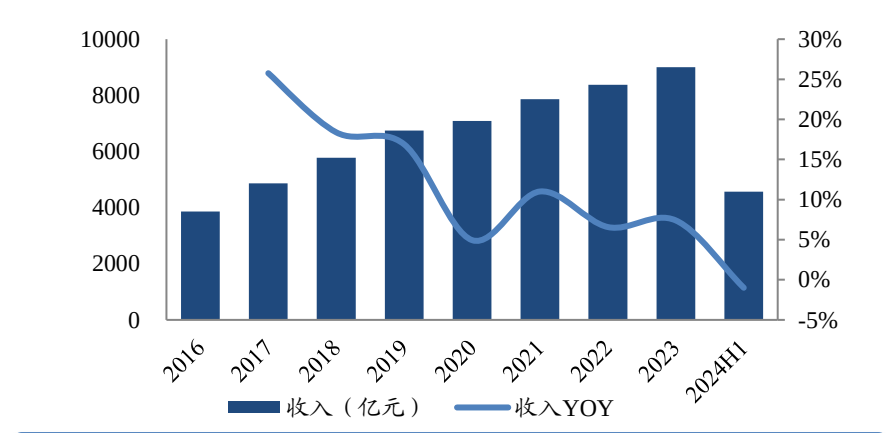
数据来源：Wind，东吴证券研究所

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）									扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）								
			2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
603233.SH	大参林	药店	26.23	18.52	46.01	27.16	19.85	12.44	5.87	13.54	9.07	22.70	25.29	320.14	25.66	29.82	25.02	(125.11)	(20.40)	(34.43)
603883.SH	老百姓	药店	26.89	25.28	44.93	31.39	10.72	9.31	(0.05)	1.81	0.56	18.77	29.34	76.94	30.20	2.57	5.04	17.89	10.35	(18.13)
002727.SZ	一心堂	药店	21.28	6.94	32.21	11.02	6.81	1.89	(15.51)	14.96	(0.81)	(10.26)	5.90	126.57	46.83	12.98	(30.33)	(84.34)	2.14	(80.29)
603939.SH	益丰药房	药店	23.81	28.01	49.00	26.94	18.23	12.70	2.47	13.39	6.45	12.59	25.31	145.69	20.80	21.86	22.13	(9.25)	24.26	8.12
605266.SH	健之佳	药店	28.33	32.29	78.88	49.41	39.52	26.96	(8.00)	6.79	0.01	0.50	45.81	74.01	112.68	43.20	12.63	(23.27)	(32.32)	(81.17)
301017.SZ	漱玉平民	药店	39.24	50.32	60.30	30.56	21.44	22.36	3.15	17.69	8.71	14.06	(15.32)	3313.79	14.28	34.68	65.82	(134.44)	(84.25)	(78.09)
301408.SZ	华人健康	药店	0.00	43.20	40.22	24.91	20.84	14.45	9.15	30.60	20.07	0.00	38.29	344.30	0.00	0.00	6.42	(64.42)	60.39	31.58

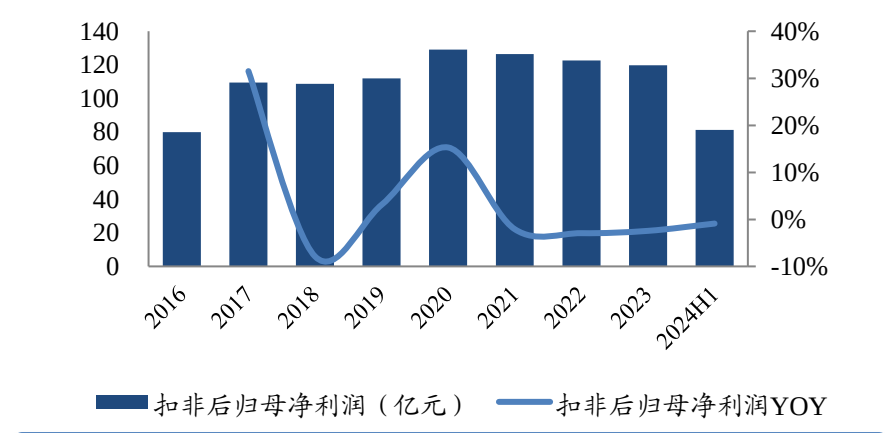
11 医药流通：2024H1受基数影响业绩承压

➤ 22家流通上市公司2024H1同比2023H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-1.0%、-4.2%、-0.9%；2024Q2同比于2023Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-2.1%、-7.0%、-0.8%。

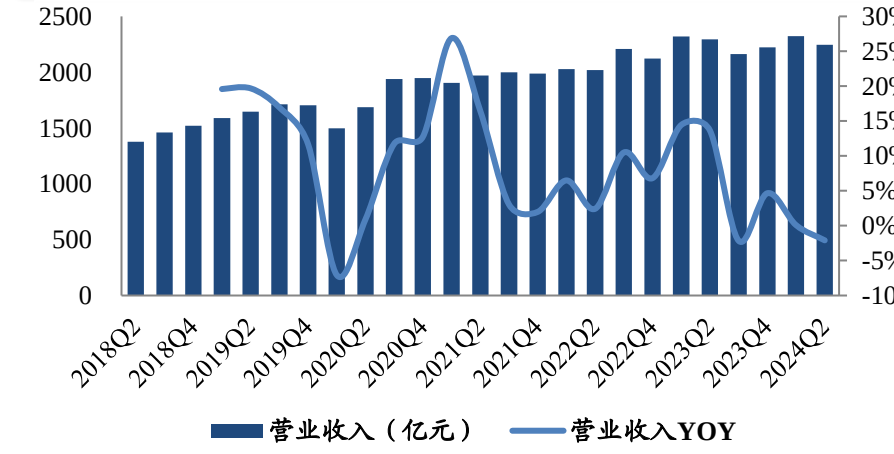
医药商业上市公司收入总额及增速



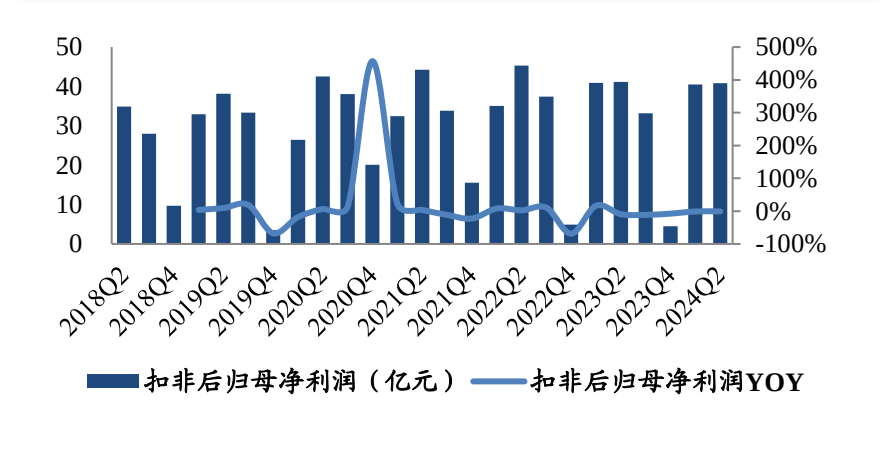
医药商业上市公司扣非归母净利润总额及增速



医药商业上市公司收入总额及增速（单季度）



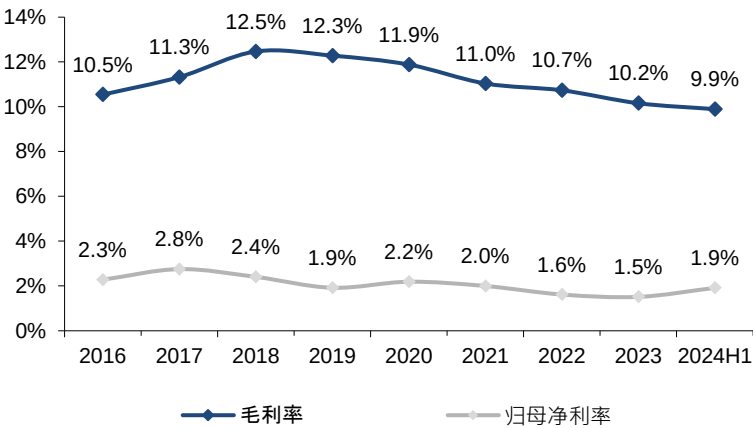
医药商业上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



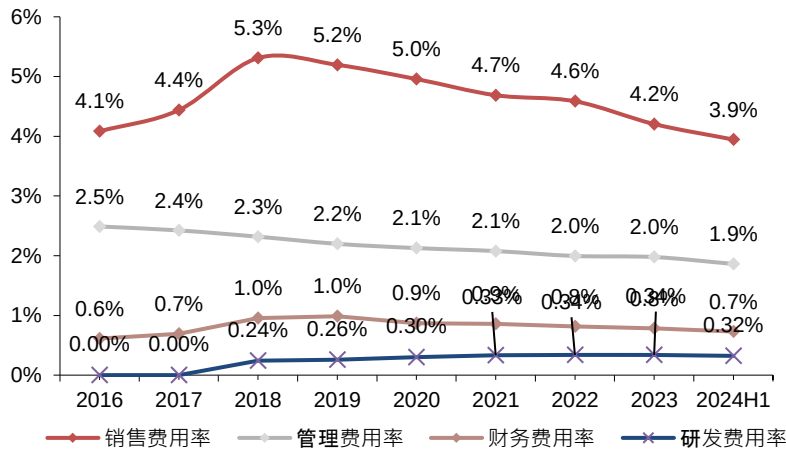
- 盈利能力方面，医药商业上市公司2024H1年相较2023年毛利率略有下降，但净利率略有提升，其中：
- ✓ 毛利率下降：医疗反腐及院外药品比价政策影响；
 - ✓ 销售费用率下降：疫情影响商业活动、带量采购不断落地、行业集中度提升带来销售费用的进一步降低；
 - ✓ 管理费用率持续下降：规模效应不断显现，数字物流和供应链解决方案带来管理效率提升；
 - ✓ 财务费用率与研发费用率基本持平；

东吴证券医药团队观点：医药商业板块2024Q1净利率水平略有提升。我们认为，随着国内带量采购不断推进，零售药店和基层医疗终端份额占比逐步上升，商业配送规模持续增长。同时随着行业集中度不断提升、数字化供应方案应用、总代业务不断增长等，龙头商业企业价值进一步凸显，强者更强。

医药商业上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医药商业上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
000028.SZ	国药一致	医药流通	3.74	8.96	3.81	(1.57)	0.35	2.16	(5.10)	72.56	45.22	7.85	(2.04)	(6.38)	5.10	(22.85)
000078.SZ	海王生物	医药流通	(13.61)	8.22	12.07	(19.82)	(12.40)	(18.78)	(14.53)	(709.71)	(33.23)	(69.56)	(178.31)	(47.07)	6.48	(187.99)
000411.SZ	英特集团	医药流通	21.92	10.84	7.70	3.31	(2.08)	8.81	(1.08)	87.89	49.06	116.04	61.54	167.05	57.45	4.57
000705.SZ	浙江震元	医药流通	9.75	13.88	1.35	(8.98)	(8.14)	(4.87)	(10.17)	62.05	43.39	56.88	87.00	(54.54)	2.16	(38.55)
000950.SZ	重药控股	医药流通	6.11	23.56	25.59	(1.05)	25.65	0.02	(4.46)	(41.54)	149.12	20.35	(101.23)	(29.02)	(37.94)	(61.17)
002462.SZ	嘉事堂	医药流通	(5.35)	4.57	30.03	(8.77)	38.21	10.17	(33.56)	(46.30)	(12.03)	(4.43)	5.92	(77.51)	7.89	(56.05)
002589.SZ	瑞康医药	医药流通	(58.69)	(49.36)	(41.96)	(39.47)	36.39	(2.62)	0.30	(292.93)	(111.08)	(215.19)	105.57	86.62	526.70	89.03
002788.SZ	鹭燕医药	医药流通	13.12	4.40	10.19	(4.66)	(1.33)	6.08	(0.24)	47.67	11.23	6.03	(10.61)	0.44	5.21	2.59
600056.SH	中国医药	医药流通	12.30	47.08	(0.41)	(11.81)	(15.44)	(29.97)	(0.79)	33.36	16.81	(24.49)	(73.83)	149.21	(44.25)	(44.47)
600713.SH	南京医药	医药流通	9.03	20.35	8.34	(2.16)	2.01	(0.92)	0.14	(0.89)	24.64	(26.21)	(1.78)	19.44	3.24	(0.23)
600829.SH	人民同泰	医药流通	14.69	13.95	15.21	(3.85)	7.55	(2.09)	(8.94)	73.75	56.62	36.35	(5.01)	(22.16)	8.80	(42.73)
600833.SH	第一医药	医药流通	118.30	17.29	(21.04)	(47.38)	(44.83)	0.65	(1.83)	1050.40	28.80	(41.85)	(93.30)	(123.39)	(43.55)	(82.10)
600998.SH	九州通	医药流通	23.63	19.75	13.50	0.13	(4.54)	(3.85)	(1.52)	152.97	20.10	14.80	5.70	6.41	(9.01)	(8.81)
601607.SH	上海医药	医药流通	4.59	16.39	21.08	3.20	9.44	5.93	4.36	31.43	8.60	(41.15)	8.66	(51.30)	1.30	57.97
603368.SH	柳药股份	医药流通	13.50	10.83	14.16	5.02	7.55	8.25	(2.83)	80.73	18.08	23.20	12.37	34.35	14.94	(11.10)
300937.SZ	药易购	医药流通	29.39	23.29	27.66	8.99	(5.32)	10.29	(8.77)	9846.35	363.00	559.25	(59.42)	(75.22)	(80.65)	(81.16)
301015.SZ	百洋医药	医药流通	9.58	(9.35)	4.18	4.03	3.92	(1.50)	(0.76)	19.97	32.42	30.30	32.47	11.52	30.71	24.50
600511.SH	国药股份	医药流通	(10.02)	1.50	17.97	(1.17)	20.17	7.98	(2.16)	12.54	11.99	10.61	(15.36)	35.46	11.00	1.22
603716.SH	塞力医疗	医药流通	(29.40)	(23.29)	(0.74)	(15.34)	(12.72)	9.24	(13.45)	(234.17)	(182.31)	154.64	44.40	9.26	105.37	(163.30)
301126.SZ	达嘉维康	医药流通	49.63	39.72	16.24	19.34	7.02	46.06	47.83	(132.13)	(22.39)	(91.71)	(67.62)	342.18	31.45	631.76
603122.SH	合富中国	医药流通	10.74	(13.25)	(5.79)	(19.30)	(19.76)	(10.69)	(18.74)	(10.97)	(37.00)	(6.64)	(42.88)	(65.11)	(32.21)	(28.34)
603108.SH	润达医疗	医药流通	28.82	0.44	(9.61)	(17.55)	(21.09)	(4.85)	(11.97)	90.20	94.56	(23.35)	(78.60)	(136.23)	(74.27)	(28.32)

- (1) 药品和耗材降价超预期风险;
- (2) 新产品研发不及预期;
- (3) 市场竞争加剧;
- (4) 地缘政治风险;
- (5) 医改政策执行低于预期风险等

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园