

医药生物

医药行业 2024 年中报总结

一、当周（8.26-8.30）回顾与周专题：

当周（8.26-8.30）申万医药指数环比+2.02%，跑输创业板指数，跑赢沪深300指数。当周周专题，我们分析对医药行业2024年中报做出分析总结。

二、近期复盘：

1、当周表现：市场本周整体走V，尤其是周四周五迎来反弹，周四小票提前反弹。医药走势和市场走势类似。风格上，超跌反弹叠加中小市值表现较好，方向比较散乱，业绩超预期、TMT映射、流感疫苗、干细胞、小CXO、大单品等方向都有个股表现较好。机构关注度高的主流标的业绩回补后表现一般。

2、原因分析：市场本周后半周实现了放量反弹，这次是中小市值引领，和多种因素有关，我们认为还是临近中报结束即将进入业绩真空期叠加近期悲观超跌以及各种因素共振引发的超跌反弹，这次以中小市值为主，医药和市场风格共振，医药中小市值变化包括：业绩超预期、智能戒指和华为相关等TMT映射、赛诺菲流感疫苗暂停、干细胞政策、小CXO业绩、一些大单品进展等都构成了反弹风格下的变化催化剂，实现了不错的涨幅，看起来主线不明确，更多像中小市值超跌反弹。机构关注度高的主流标的，除非业绩特别超预期，回补表现还是一般，主要和当下市场整体风格情况有关。

3、未来展望：业绩期即将结束，医药迎来了反弹，但我们仍然坚持我们的判断：Q3-Q4，医药交易氛围大概率持续变好，【产业大逻辑没有发生大变化，但因为极端负面情绪产生了一轮筹码出清，并因后续出现一些积极信号进而带来市场再均衡配置行情；Q3医药交易氛围变好6点逻辑（宏观比较逻辑如上文探讨、筹码出清、全链条创新系列政策、Q3同比增速向好、年底医保谈判、年底估值切换），当下创新政策（全链条创新）和Q2全市场基金医药持仓比例阶段性历史新低，也仅仅是兑现了一部分，后续2-3个月，我们预计还会陆续看到催化】。业绩期即将结束，业绩扰动也将弱化。后续从两个维度看机会，第一【风格，节奏】，包括Q2业绩、Q3低基数（院内）、底部拐点变化（例如临床CRO）、创新链条、国改。第二【产业逻辑】，包括、老龄化刚需&院外刚需、海外映射、海外授权、出海、院内创新、集中度提升、非药械端景气。

三、策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

1、思路一【医药风格节奏】

- （一）【Q3低基数，尤其是院端】：【1】悦康药业
（二）【国改】：【1】上海医药；【2】哈药股份；【3】天坛生物【血制品】
（三）【创新】：【1】科伦博泰；【2】和黄医药；【3】信达生物；【4】百济神州&恒瑞医药；【5】泰格医药&诺思格
（四）【底部拐点&短期个股变化】：【1】圣诺生物；【2】特一药业；【3】贵州三力；【4】迈普医学

2、思路二【医药产业逻辑】

- （一）【老龄化刚需&院外刚需】：【1】鱼跃医疗【家用医疗器械】；【2】羚锐制药【膏药】；【3】九典制药【膏药】；【4】固生堂【中医医疗服务】；【5】可孚医疗
（二）【海外映射】：【1】福瑞股份【卖水人：NASH】；【2】诺泰生物【卖水人：减肥多肽】；【3】美好医疗【卖水人：减肥注射笔】
（三）【海外授权】：【1】科伦博泰；【2】百利天恒；【3】亚盛医药
（四）【海外出海】：【1】百济神州【创新药出海&商业化】；【2】和黄医药【创新药出海&商业化】；【3】九安医疗【三联检】；【4】时代天使【隐形正畸国际化】；【5】美好医疗【减肥药注射笔+家用呼吸机】；【6】三诺生物【CGM】；【7】怡和嘉业【家用呼吸机】；【8】英科医疗【手套】
（五）【院内创新】：【1】信达生物；【2】悦康药业【耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：心血管】；【3】兴齐眼药【快速商业化：近视】；【4】智翔金泰【快速商业化&耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：自免、狗抗、CD3BCMA双抗】；【5】诺思兰德【耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：下肢缺血】；【6】凯因科技【快速商业化&耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：乙肝、丙肝】
（六）【产业集中度提升】：【1】泰格医药【CRO】；【2】诺思格【CRO】；【3】恒瑞医药【平台药企】；【4】迈瑞医疗【平台械企】；【5】科伦药业【平台药企】
（七）【非药械端景气】：【1】圣诺生物【多肽】；【2】诺泰生物【多肽】；【3】力诺特玻【中硼硅模制瓶】

风险提示：1) 医药负向政策超预期；2) 行业增速不及预期；3) 行业竞争加剧风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 徐雨涵

执业证书编号：S0680524040006

邮箱：xuyuhan@gszq.com

相关研究

- 《医药生物：年初至今实现正收益的医药股来自哪些板块哪些逻辑》 2024-08-25
- 《医药生物：为什么看好悦康药业羟基红花黄色素A具有大单品潜质？》 2024-08-18
- 《医药生物：MASH最新进展更新》 2024-08-12

内容目录

一、医药核心观点.....	5
二、医药板块中报业绩梳理	7
2.1 Biotech 板块中报总结：借力医保实现营收稳定增长，新技术打造下一代出海品种	7
2.1.1 Biotech 虽有压力但聚焦研发并无改变	9
2.1.2 出海仍是创新药企估值核心	9
2.1.3 双抗 ADC，TCE 双抗，自免双抗，新一代双抗开始崭露头角，布局未来出海机遇	10
2.2 Pharma 中报总结：经营质量提升，海外授权成为新增长点	11
2.3 中药中报总结：外部环境及基数扰动弱化，关注秋冬感冒发病情况	14
2.4 药店中报总结：短期业绩承压，关注政策推进情况	15
2.5 原料药板块中报总结：业绩持续修复，关注第二曲线搭建情况	16
2.6 疫苗板块中报总结：持续承压，重点关注大单品进展	18
2.7 血制品板块中报总结：增长态势良好，仍处于景气度高位	19
2.8 医疗服务板块中报总结：消费环境变化下竞争压力增强	21
2.8.1 眼科医疗服务：行业竞争加剧业绩承压，期待板块高景气回归	21
2.8.2 其他医疗服务：延续承压趋势，板块内分化较为明显	22
2.9 CXO 板块中报总结：外部环境影响短期业绩，静待投融资改善	23
2.9.1 CRO：增速回落叠加外部影响，期待投融资环境改善	23
2.9.2 CDMO：行业暂时遇冷，表观增速依然承压	25
2.10 器械板块中报总结：基数和政策扰动下承压，24H2 预计改善	26
2.10.1 医疗设备：高基数及招采延迟导致承压，下半年有望实现恢复性增长	26
2.10.2 体外诊断：常规诊疗平稳增长，非常规基数导致表观下滑	27
2.10.3 高值耗材：集采影响逐步出清，企业经营逐渐稳健	29
2.10.4 低值耗材：去库存基本结束，业绩逐季改善	30
三、细分领域投资策略及思考	31
3.1 广义药品	31
3.1.1 创新药	31
3.1.2 仿制药	32
3.1.3 中药	34
3.1.4 疫苗	37
3.1.5 血制品	38
3.2 医疗器械	39
3.3 配套领域	43
3.3.1 CXO	43
3.3.2 原料药	45
3.3.3 药店	47
3.3.4 医药商业	47
3.3.5 医疗服务	48
3.3.6 生命科学产业链上游	49
四、行情回顾与医药热度跟踪	51
4.1 医药行业行情回顾	51
4.2 医药行业热度追踪	54
4.3 医药板块个股行情回顾	56

图表目录

图表 1：部分创新药企业 2023,2024 中报营收及同比变化	7
图表 2：2019-2023 年居民医保基金收支情况（亿元）	9
图表 3：上半年总市值上涨的公司	10
图表 4：医药生物&化学制剂 2024 年初至今估值水平变化	12
图表 5：沪深 300&医药生物&化学制剂 2024 年初至今行情	12
图表 6：pharma 重点标的 2024 年初至今市值涨跌幅	13
图表 7：Pharma 板块 2024 年初至 2024.08.30 涨跌幅 top10 标的	13

图表 8:	中药子板块收入、净利润、归母净利润情况	14
图表 9:	中药子板块利润率、费用率、现金流情况	14
图表 10:	药店子板块收入、净利润、归母净利润情况	15
图表 11:	药店子板块利润率、费用率、现金流情况	15
图表 12:	药店子领域主要公司横向对比 (2024H1)	15
图表 13:	特色原料药子领域收入及利润同比增速情况	17
图表 14:	特色原料药子领域财务指标情况	17
图表 15:	特色原料药子领域主要公司横向对比 (2024H1)	17
图表 16:	疫苗子领域收入及利润同比增速情况	18
图表 17:	疫苗子领域财务指标情况	18
图表 18:	疫苗子领域主要公司横向对比 (2024H1)	19
图表 19:	血制品子领域收入及利润同比增速情况	20
图表 20:	血制品子领域财务指标情况	20
图表 21:	血制品子领域主要公司横向对比 (2024H1)	20
图表 22:	眼科医疗服务子领域收入及利润同比增速情况	21
图表 23:	眼科医疗服务子板块利润率、费用率、现金流情况	21
图表 24:	2024H1 眼科医疗服务子板块部分公司情况	22
图表 25:	其他医疗服务子板块收入、净利润、归母净利润情况	22
图表 26:	其他医疗服务子板块利润率、费用率、现金流情况	23
图表 27:	2024H1 其他医疗服务子板块部分公司情况	23
图表 28:	CRO 子板块收入、净利润、归母净利润情况	24
图表 29:	CRO 子板块利润率、费用率、现金流情况	24
图表 30:	2024H1 CRO 子板块部分公司情况	24
图表 31:	CDMO 子板块收入、净利润、归母净利润情况	25
图表 32:	CDMO 子板块利润率、费用率、现金流情况	25
图表 33:	2024H1 CDMO 子板块部分公司情况	25
图表 34:	医疗设备子板块收入、净利润、归母净利润情况	26
图表 35:	医疗设备子板块利润率、费用率、现金流情况	26
图表 36:	2024H1 医疗设备子板块主要公司情况	27
图表 37:	IVD 子板块收入、净利润、归母净利润情况	27
图表 38:	IVD 子板块利润率、费用率、现金流情况	28
图表 39:	2024H1 IVD 子板块主要公司情况	28
图表 40:	高值耗材子板块收入、净利润、归母净利润情况	29
图表 41:	高值耗材子板块利润率、费用率、现金流情况	29
图表 42:	高值耗材子板块主要公司情况	29
图表 43:	低值耗材子板块收入、净利润、归母净利润情况	30
图表 44:	低值耗材子板块利润率、费用率、现金流情况	30
图表 45:	低值耗材子板块主要公司情况	30
图表 46:	当周 (8.26-8.30) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比	31
图表 47:	2024 年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数走势对比 (%)	31
图表 48:	本周重点创新药企 IND	32
图表 49:	2024 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比 (%)	33
图表 50:	仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	33
图表 51:	2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%)	35
图表 52:	中药公司 2024 年中报业绩整理	35
图表 53:	申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	38
图表 54:	疫苗子领域各公司公告	38
图表 55:	申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	39
图表 56:	血制品子领域公司公告	39
图表 57:	2024 年以来申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 医疗器械各子领域指数走势对比 (%)	40
图表 58:	医疗设备子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	40
图表 59:	医疗耗材周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	40
图表 60:	体外诊断周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	41
图表 61:	本周医疗设备领域重要公告	42
图表 62:	本周医疗耗材领域重要公告	42
图表 63:	本周体外诊断领域重要公告	42

图表 64:	申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	44
图表 65:	申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	46
图表 66:	原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	46
图表 67:	原料药子领域各公司公告	46
图表 68:	生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股	49
图表 69:	本周上游公司重要公告	50
图表 70:	当周 (8.26-8.30) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	51
图表 71:	2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	51
图表 72:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	52
图表 73:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)	53
图表 74:	申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	54
图表 75:	申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)	54
图表 76:	医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行】	55
图表 77:	2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化	56
图表 78:	申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	56
图表 79:	申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	57

一、医药核心观点

当周（8.26-8.30）回顾与周专题：

当周（8.26-8.30）申万医药指数环比+2.02%，跑输创业板指数，跑赢沪深300指数。当周周专题，我们分析对医药行业2024年中报做出分析总结。

近期复盘：

1、当周表现：市场本周整体走V，尤其是周四周五迎来反弹，周四小票提前反弹。医药走势和市场走势类似。风格上，超跌反弹叠加中小市值表现较好，方向比较散乱，业绩超预期、TMT映射、流感疫苗、干细胞、小CXO、大单品等方向都有个股表现较好。机构关注度高的主流标的业绩回拨后表现一般。

2、原因分析：市场本周后半周实现了放量反弹，这次是中小市值引领，和多种因素有关，我们认为还是临近中报结束即将进入业绩真空期叠加近期悲观超跌以及各种因素共振引发的超跌反弹，这次以中小市值为主，医药和市场风格共振，医药中小市值变化包括：业绩超预期、智能戒指和华为相关等TMT映射、赛诺菲流感疫苗暂停、干细胞政策、小CXO业绩、一些大单品进展等都构成了反弹风格下的变化催化剂，实现了不错的涨幅，看起来主线不明确，更多像中小市值超跌反弹。机构关注度高的主流标的，除非业绩特别超预期，回拨表现还是一般，主要和当下市场整体风格情况有关。

3、未来展望：业绩期即将结束，医药迎来了反弹，但我们仍然坚持我们的判断：Q3-Q4，医药交易氛围大概率持续变好，【产业大逻辑没有发生大变化，但因为极端负向情绪产生了一轮筹码出清，并因后续出现一些积极信号进而带来市场再均衡配置的行情；Q3医药交易氛围变好6点逻辑（宏观比较逻辑如上文探讨、筹码出清、全链条创新系列政策、Q3同比增速向好、年底医保谈判、年底估值切换），当下创新政策（全链条创新）和Q2全市场基金医药持仓比例阶段性历史新低，也仅仅是兑现了部分，后续2-3个月，我们预计还会陆续看到催化】。业绩期即将结束，业绩扰动也将弱化。后续从两个维度看机会，第一【风格，节奏】，包括Q2业绩、Q3低基数（院内）、底部拐点变化（例如临床CRO）、创新链条、国改。第二【产业逻辑】，包括、老龄化刚需&院外刚需、海外映射、海外授权、出海、院内创新、集中度提升、非药械端景气。

策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

- （一）【Q3低基数，尤其是院端】：【1】悦康药业
- （二）【国改】：【1】上海医药；【2】哈药股份；【3】天坛生物【血制品】
- （三）【创新】：【1】科伦博泰；【2】和黄医药；【3】信达生物；【4】百济神州&恒瑞医药；【5】泰格医药&诺思格
- （四）【底部拐点&短期个股变化】：【1】圣诺生物；【2】特一药业；【3】贵州三力；【4】迈普医学

2、思路二【医药产业逻辑】

- （一）【老龄化刚需&院外刚需】：【1】鱼跃医疗【家用医疗器械】；【2】羚锐制药【膏药】；【3】九典制药【膏药】；【4】固生堂【中医医疗服务】；【5】可孚医疗
- （二）【海外映射】：【1】福瑞股份【卖水人：NASH】；【2】诺泰生物【卖水人：减肥多肽】；【3】美好医疗【卖水人：减肥注射笔】
- （三）【海外授权】：【1】科伦博泰；【2】百利天恒；【3】亚盛医药
- （四）【海外出海】：【1】百济神州【创新药出海&商业化】；【2】和黄医药【创新药出海】

&商业化】；【3】九安医疗【三联检】；【4】时代天使【隐形正畸国际化】；【5】美好医疗【减肥药注射笔+家用呼吸机】；【6】三诺生物【CGM】；【7】怡和嘉业【家用呼吸机】；【8】英科医疗【手套】

（五）【院内创新】：【1】信达生物；【2】悦康药业【耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：心血管】；【3】兴齐眼药【快速商业化：近视】；【4】智翔金泰【快速商业化&耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：自免、狗抗、CD3BCMA 双抗】；【5】诺思兰德【耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：下肢缺血】；【6】凯因科技【快速商业化&耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：乙肝、丙肝】

（六）【产业集中度提升】：【1】泰格医药【CRO】；【2】诺思格【CRO】；【3】恒瑞医药【平台药企】；【4】迈瑞医疗【平台械企】；【5】科伦药业【平台药企】

（七）【非药械端景气】：【1】圣诺生物【多肽】；【2】诺泰生物【多肽】；【3】力诺特玻【中硼硅模制瓶】

二、医药板块中报业绩梳理

当周周专题，我们对各子板块各公司 2024 年中报业绩进行了梳理，为投资者提供一定参考。

2.1 Biotech 板块中报总结：借力医保实现营收稳定增长，新技术打造下一代出海品种

选取了 63 家有行业代表性创新药企，共有 43 家创新药企 2024 中报营收同比增长，有 37 家公司营收同比增长超过 10%，中位增速在 14%。对比近两年医保支出同比增长，2022 年（0.6%）2023 年（11.81%）。整体看，创新药企营收增速略高于医保支出的增长程度。反映出医保对于创新药企的支持及部分倾斜力度。

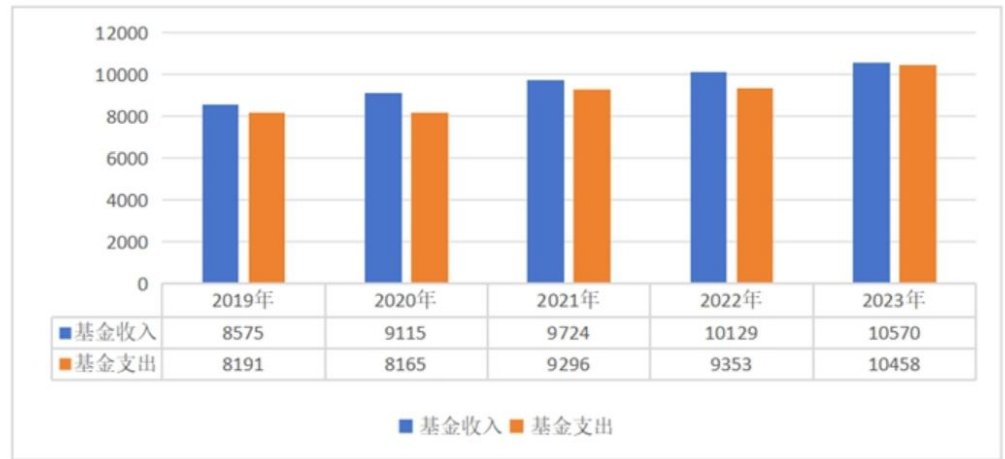
图表1: 部分创新药企业 2023,2024 中报营收及同比变化

证券代码	公司名	总营收（亿元，2023 中报）	总营收（亿元，2024 中报）	2024 同比变化
688302.SH	海创药业-U	0.00	0.00	-
688192.SH	迪哲医药-U	0.00	2.04	-
688176.SH	亚虹医药-U	0.00	0.80	103398%
9939.HK	开拓药业-B	0.00	0.06	20955%
2171.HK	科济药业-B	0.00	0.06	12331%
1952.HK	云顶新耀-B	0.09	3.02	3233%
688506.SH	百利天恒-U	3.11	55.53	1685%
6855.HK	亚盛医药-B	1.43	8.25	476%
688578.SH	艾力斯	7.49	15.76	111%
688331.SH	荣昌生物	4.22	7.42	76%
688235.SH	百济神州-U	72.51	119.96	65%
688520.SH	神州细胞-U	8.08	13.05	61%
1801.HK	信达生物	29.34	43.38	48%
688373.SH	盟科药业-U	0.42	0.61	44%
3692.HK	翰森制药	45.13	65.06	44%
1548.HK	金斯瑞生物科技	3.92	5.62	44%
9688.HK	再鼎医药	1.32	1.88	43%
6990.HK	科伦博泰生物-B	10.46	14.77	41%
002019.SZ	亿帆医药	19.44	26.32	35%
688278.SH	特宝生物	9.04	11.90	32%
688062.SH	迈威生物-U	0.90	1.16	28%
688177.SH	百奥泰	3.15	4.02	28%
9966.HK	康宁杰瑞制药-B	1.36	1.74	27%
688222.SH	成都先导	1.56	1.95	25%
688321.SH	微芯生物	2.42	3.02	25%
688336.SH	三生国健	4.78	5.97	25%

002653.SZ	海思科	13.70	16.87	23%
600276.SH	恒瑞医药	111.68	136.01	22%
688221.SH	前沿生物-U	0.42	0.51	20%
688180.SH	君实生物-U	6.70	7.86	17%
1530.HK	三生制药	37.91	44.02	16%
300558.SZ	贝达药业	13.14	15.01	14%
688166.SH	博瑞医药	5.87	6.58	12%
600216.SH	浙江医药	39.38	44.05	12%
688428.SH	诺诚健华-U	3.78	4.20	11%
300357.SZ	我武生物	3.86	4.29	11%
002422.SZ	科伦药业	107.34	118.27	10%
688315.SH	诺禾致源	9.30	9.97	7%
603087.SH	甘李药业	12.30	13.15	7%
688687.SH	凯因科技	5.69	5.97	5%
1177.HK	中国生物制药	153.14	160.07	5%
688566.SH	吉贝尔	4.19	4.34	4%
000963.SZ	华东医药	203.85	209.65	3%
1093.HK	石药集团	161.44	164.25	2%
2616.HK	基石药业-B	2.66	2.58	-3%
600196.SH	复星医药	213.95	204.63	-4%
000513.SZ	丽珠集团	66.90	62.82	-6%
002317.SZ	众生药业	14.82	13.64	-8%
2096.HK	先声药业	33.96	31.21	-8%
2157.HK	乐普生物-B	1.54	1.34	-13%
1873.HK	维亚生物	11.44	9.82	-14%
0867.HK	康哲药业	48.41	37.31	-23%
688197.SH	首药控股-U	0.05	0.04	-24%
688488.SH	艾迪药业	2.39	1.81	-24%
300765.SZ	新诺威	13.10	9.72	-26%
688091.SH	上海谊众	2.00	1.22	-39%
1541.HK	宜明昂科-B	0.00	0.00	-40%
0013.HK	和黄医药	5.33	3.06	-43%
9926.HK	康方生物	36.77	10.65	-71%
688382.SH	益方生物-U	0.80	0.15	-81%
2162.HK	康诺亚-B	3.27	0.55	-83%
688443.SH	智翔金泰-U	0.00	0.00	-90%
1167.HK	加科思-B	0.41	0.00	-100%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表2: 2019-2023年居民医保基金收支情况(亿元)



资料来源: 国家医保局, 国盛证券研究所

2.1.1 Biotech 虽有压力但聚焦研发并无改变

环境虽难, 仍大力投入创新研发

在 2023 年底, 部分创新药公司曾被报道现金流压力较大。为了研究 Biotech 整体在大环境承压的情况下对于研发的投入力度, 我们选取了国内有代表性的 50 家 Biotech 公司做整体分析, 关注重点集中于其研发投入是否收缩, 未来是否具有成长性。

- 在现金及等价物高于 10 亿余额的公司共有 19 家, 研发费用同比增长的公司有 9 家, 降低的公司有 10 家。
- 在现金及等价物低于 10 亿余额的公司共有 31 家, 研发费用同比增长的公司有 15 家, 降低的公司有 16 家。

从统计数据来看, Biotech 公司整体研发的投入仍处于一个较为均衡的水平, 现金储备的高低并没有改变 Biotech 公司对于研发活动的投入。

现金储备为研发奠定坚实基础

通过比较 Biotech 公司现金储备与研发费用之比, 50 家代表 Biotech 公司中, 有 39 家比值均超过 2, 在不考虑后续上市销售回笼资金的基础上仍可以确保两年以上的研发推进。

2.1.2 出海仍是创新药企估值核心

从市值的涨跌幅来看, 63 家创新药企中仅有 10 家上半年是上涨的状态, 和整体营收的变化并不一致。涨幅超过 10% 的前 5 家药企可以看出, 出海, 销售高速增长以及后续管线空间较大仍是市场关注重点。

- 科伦博泰和科伦药业与默沙东有多款 ADC 项目合作
- 百利天恒与 BMS 在 ADC 项目合作
- 艾力斯如图表 1 所述, 营业收入同比增长 111%
- 海思科则陆续申报了 HSK31858 (DPP-1) 用于慢性阻塞性肺病, HSK21542 (κ opioid receptor) 用于慢性瘙痒等重磅临床

图表3: 上半年总市值上涨的公司

证券代码	公司名	总市值 2 (2024-01-01, 亿元)	总市值 2 (2024-06-28, 亿元)	上半年市值变化
6990.HK	科伦博泰生物-B	204.4	337.2	65%
688578.SH	艾力斯	187.5	286.8	53%
002653.SZ	海思科	257.9	342.0	33%
688506.SH	百利天恒-U	561.0	727.4	30%
002422.SZ	科伦药业	431.4	485.8	13%
000513.SZ	丽珠集团	323.5	345.7	7%
3692.HK	翰森制药	847.4	884.1	4%
688278.SH	特宝生物	213.0	217.8	2%
6855.HK	亚盛医药-B	71.8	73.4	2%
600216.SH	浙江医药	103.5	105.6	2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.1.3 双抗 ADC, TCE 双抗, 自免双抗, 新一代双抗开始崭露头角, 布局未来出海机遇

在 2024 中报中, 符合全球新技术趋势的双抗平台开始逐步崭露头角。我们认为这类产品有望在未来催化下一轮的出海浪潮。

双抗技术发展如此迅速主要受到全球同类产品持续进展催化, 以 TCE 双抗为例, 其技术推进主要分为三个阶段:

- (1) 海外 CD3 双抗血液瘤上市阶段, 2022 年, 罗氏的 Mosunetuzumab、强生的 Teclistamab 和的 Epcoritamab 均获批上市, 且适应症均是针对淋巴瘤或者骨髓瘤, 即都是血液肿瘤。
- (2) 2024 年, FDA 批准安进 Tarlatamab 上市, 用于小细胞肺癌治疗, 进入实体瘤领域。
- (3) 基因泰克 (Genentech) 公司递交了关于用 MOSUNETUZUMAB 治疗系统性红斑狼疮(SLE)的方法和组合物的 PCT 申请 (WO2023091887A1), 默沙东将支付 7 亿美元现金首付款, 引进同润生物双特异性抗体 CN201, 获得 CN201 全球权利, CD3 双抗应用范围拓展至自免领域。

从创新药企业中报来看, 国内目前整体在新一代双抗的临床前研发及拓展方面均和海外处于相似进展, 未来有望实现临床数据的集中读出, 从而实现下一波 License-out。

信达生物:

- IBI363: PD-1/IL-2, 双特异抗体融合蛋白, 布局免疫经治的 NSCLC 等
- IBI389: CD3/CLDN18.2, 双特异抗体, 布局 GC 及 PDAC
- IBI3002: IL-4Rα/TSLP, 双特异抗体融合蛋白, 布局哮喘

百利天恒:

- BL-B16D1: 偶联了新一代毒素的双抗 ADC 药物, 布局晚期实体瘤

康方生物:

- AK131: PD-1/CD73, 晚期实体瘤
- AK132: CD47/CLDN18.2, 晚期实体瘤
- AK137: CD73/LAG-3, 晚期实体瘤

康诺亚

- CM355: CD3/CD20, 非霍奇金淋巴瘤
- CM336: CD3/BCMA, 多发性骨髓瘤
- CM350: CD3/GPC3, 实体瘤

泽璟制药:

- ZG006: CD3/DLL3/DLL3, 晚期实体瘤

科伦博泰:

- SKB571: 新型双抗 ADC

智翔金泰:

- GR2002: TSLP, 双特异抗体, 布局特应性皮炎, 哮喘
- GR2202: IL-1 家族受体, 双特异抗体, 布局银屑病, IBD 等
- GR1803: CD3/BCMA, 双特异抗体, 布局多发性骨髓瘤
- GR1901: CD3/CD123, 双特异抗体, 布局急性髓系白血病
- WM202: CD3/MAGE-A4, 双特异抗体, 布局 MAGE-A4 阳性黑色素瘤

年底创新药大会集中召开, 新数据读出有望打造下一代出海品种

2024年9月7-10日, 2024年世界肺癌大会(WCLC)将在美国圣迭戈举行。信达生物 IBI363 (PD-1/IL-2), 康方生物依沃西单抗 (PD-1/VEGF) 等均将参会。

2024年9月13-17号, ESMO大会将召开, 部分国内创新药企业将公布新一代创新药数据, 其中包括再鼎医药 (ZL-1218, CCR8 抗体), 科伦博泰 (SKB264), 恒瑞医药: PD-L1/TGF- β RII 双抗 SHR-1701 以及多款抗体偶联药物 (ADC): SHR-A1811 (靶点: HER2)、SHR-A2102 (靶点: Nectin-4) 等均将亮相。

2.2 Pharma 中报总结: 经营质量提升, 海外授权成为新增长点

1、营业收入: 对于 A 股和港股 111 个 pharma 标的, 2024 上半年营收总量为 2872.49 亿元, 同比 1.91%; 其中 A 股 102 个 pharma 标的 2024Q2 单季度营收总量 1123.66 亿元, 环比+1.29%、同比+2.87%。营收环比微增, 2023H2 开始的医药反腐影响逐季弱化; 同比增速更快, 主要原因包括:

- 2023H1 诊疗量疲软, 导致部分公司基数较低;
- 仿制转型创新标的如恒瑞医药、翰森制药、科伦药业合作授权收入产生明显推动;
- 已获批创新药放量加快, 如恒瑞医药、海思科、信立泰、中国生物制药等创新品种收入增速较快、创新收入占比不断提升。

2、归母净利润&扣非归母净利润: 111 个样本 pharma 在 2024H1 归母净利润总量为 389.58 亿元, 同比+7.78%; 其中 A 股 102 个 pharma 标的 2024Q2 归母净利润总量为 124.14 亿元, 环比+0.86%、同比+10.12%。24H1 扣非后归母净利润总量为 353.68 亿元同比+14.34%, 其中 A 股 102 个 pharma 标的 2024Q2 扣非归母净利润总量 115.06 亿元, 环比-1.84%、同比+19.64%。Q2 单季同比增速相比环比表现更好主要由于:

- 2023H1 诊疗量疲软, 导致部分公司基数较低;
- 部分公司如信立泰、健康元、科伦药业产品相关适应症秋冬相对高发, 与季节相关性较大;
- 第九批集采 2024.3 开始在全国各地区陆续执行, 影响 2024Q2 仿制药销售。

3、财务指标: 111个样本 pharma 在 2024H1 毛利率为 56.61% (同比-0.02pp), 其中 pharma 龙头的毛利率大多呈同比提升态势, 集采整体影响渐弱; 2024H1 整体销售费用率为 23.72% (同比-1.87pp), 合规大背景下行业更注重提升营销效率, 恒瑞医药、复星医药、科伦药业、恩华药业等龙头销售费用率均有明显降低。A 股 102 个 pharma 类公司 2024H1 研发费用率 7.50% (同比+0.18pp); 2024H1 经营性现金流/营业收入比例为 14.16% (同比+1.55pp), 2024H1 应收账款增速为+1.00%。

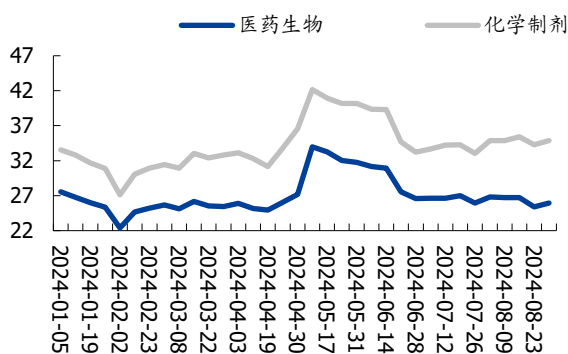
4、分红情况: 龙头 pharma 更加重视股东回报, 2024H1 多家 pharma 拟进行中期分红, 包括华东医药、科伦药业、中国生物制药、翰森制药等。

中报重点:

- **龙头经营质量改善, 创新占比提升。** 龙头公司在 2024H1 收入呈现稳健增长, 归母净利润、扣非归母净利润增速亮眼, 期间费用率下行, 毛利率、净利润相应提升。尤其在创新收入占比方面, 以恒瑞医药、中国生物制药、翰森制药为首实现了同比提升, pharma 龙头转型创新趋势向好;
- **创新平台迎来收获, 海外收入成为新增长点。** 恒瑞医药、科伦药业、翰森制药等在 2022-2023 年均与海外药企实现多项合作, 2024H1 授权许可收入的确认使公司业绩水平明显提升, 创新出海成为 pharma 龙头成长新引擎;
- **新冠高基数/集采影响进一步出清。** 部分公司因 2023H1 疫后感染需求提升, 2024H1 陆续回归常态。复星医药剔除新冠产品影响后营收增速实际为 5.3%; 丽珠集团、健康元也分别正在经历对 2023Q1 中药&艾普拉唑、呼吸科高基数的消化; 恒瑞医药受仿制药集采的影响同比收窄;
- **注重研发投入, 自研+合作聚焦真创新。** Pharma 经历过去几年的研发积累, 创新管线已有极大丰富, 2024H1 也有多个创新品种获批, 未来几年内有望看到 pharma 公司布局创新产品不断上市形成集群。除聚焦肿瘤、自免、代谢等市场空间大、临床未满足需求明确的疾病领域之外, 也结合在特定疾病领域的销售优势进行创新品种的自研和引入。华东医药、丽珠集团、华润双鹤等通过资产并购和产品引入, 创造新的业绩增长点, 强化产品梯队。

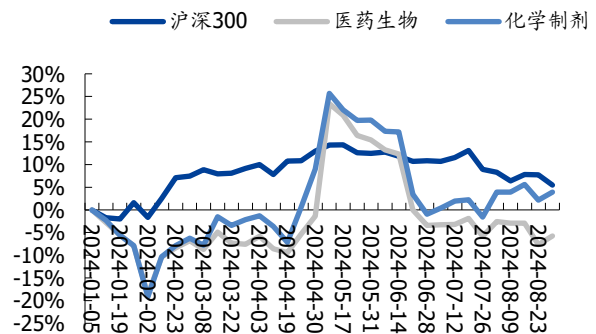
行业走势: Pharma 整体估值自 2020 年中达到高位后不断消化, 自 2024 年初至今也经历了提升到回调的过程, 目前处于中长期底部区间。随着支付端政策影响趋稳, 我们认为向下风险不大。当下市场更注重企业的现金流、销售能力、盈利能力, pharma 在 2024H1 跑赢医药行业整体指数, 估值水平相比 2024 年初变化不大。

图表4: 医药生物&化学制剂 2024 年初至今估值水平变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 注: 截至 2024/8/30 收盘

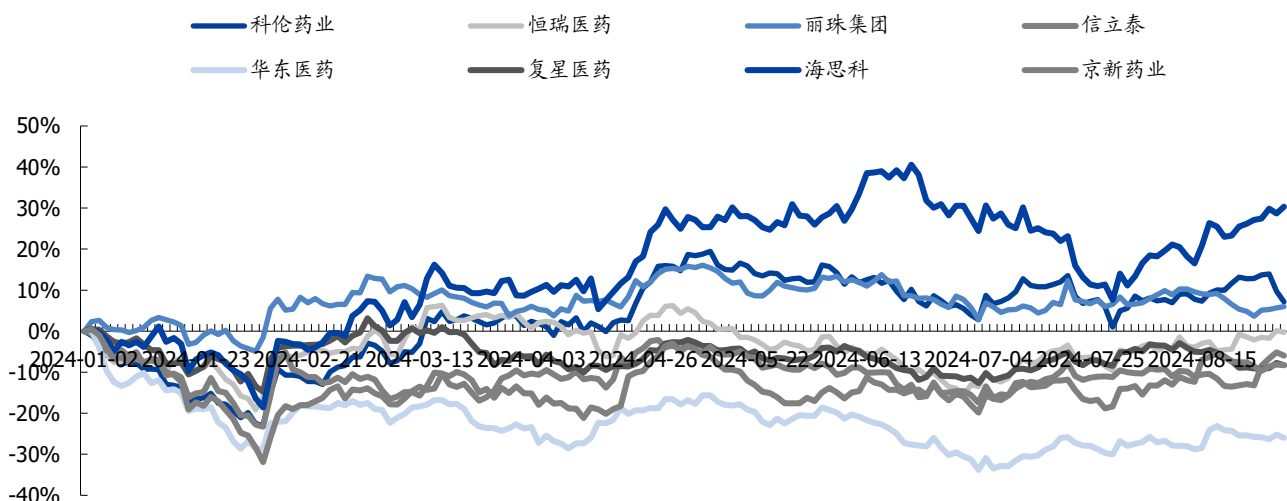
图表5: 沪深300&医药生物&化学制剂 2024 年初至今行情



资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 注: 截至 2024/8/30 收盘

个股分化方面, 市场侧重企业业绩成长性, 兼顾国际化空间和分红情况。

图表6: pharma 重点标的 2024 年初至今市值涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 注: 截至 2024/8/30 收盘市值

图表7: Pharma 板块 2024 年初至 2024.08.30 涨跌幅 top10 标的

公司名称	2024/8/30 市值 (亿元)	收入/亿元			归母净利润/亿元			年初至今涨跌幅	原因
		2023H1	2024H1	yoy	2023H1	2024H1	yoy		
*ST景峰	39	3.81	2.03	-47%	-0.13	-0.24	85%	35.19%	管理层变更
海思科	348	13.70	16.87	23%	0.75	1.65	119%	34.77%	创新兑现
翰森制药	1,081	45.11	65.06	44%	12.89	27.26	111%	27.54%	国际化+创新兑现
国药现代	152	64.45	59.60	-8%	3.45	7.18	108%	15.63%	国企改革+业绩
科伦药业	491	107.34	118.27	10%	14.02	18.00	28%	13.83%	国际化+业绩
华海药业	247	42.94	51.28	19%	5.69	7.49	32%	13.50%	原料药底部拐点+业绩
华润双鹤	214	52.34	59.29	13%	7.77	10.47	35%	10.71%	国企改革+业绩
远大医药	143	59.89	60.47	1%	10.29	15.58	51%	8.54%	核药概念+业绩
特宝生物	227	9.04	11.90	32%	2.02	3.04	51%	6.67%	干扰素大单品+激励落地
丽珠集团	333	66.90	62.82	-6%	11.35	11.71	3%	2.99%	高分红

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

全年展望: 2024 年传统药企整体走向积极, 平台型 pharma 有望走出强者恒强格局, 迎来估值的修复甚至提升。我们认为, 传统药企被集采集中冲击时期已经过去, 支付端政策影响趋于稳定; 创新浪潮之下研发端能力持续补足, 管线即将步入收获期, 叠加销售端的历史积累, 营销合规体系更为健全, 新品种的陆续兑现有望拉动 pharma 进入新发展阶段。头部 pharma 兼具创新发现力、临床执行力, 有望在真格创新时代脱颖而出。建议重点关注第二成长曲线明晰, 有望迎来业绩提速拐点的标的。

- 存量仿制药集采负向影响减弱, 稳住基本盘。Pharma 经历 3 年淬炼消化, 支付端政策影响趋稳, 首仿、难仿品种将缓冲存量老品种集采风险;
- 创新药步入价值兑现阶段, 销售占比提升。创新浪潮之下 pharma 研发端能力持续补足, 新品种陆续兑现将拉动公司进入新发展阶段。优选竞争格局好、市场需求刚性、价值空间大、销售强势领域品种;
- 平台能力全面、管线梯队均衡。创新是永恒的主题, 技术平台能力为企业发展持续造血, 浪潮式的产品梯队叠加推动整体价值持续水涨船高。管线持续甚至超预期兑现的公司将塑造稳定上行的第二成长曲线, 有望迎来系统性估值修复乃至提升;
- 国际化能力锦上添花。支付能力更强的海外市场有助于充分释放产品价值, 海外授权短期补血、长期造血, 项目价值持续输出。

2.3 中药中报总结：外部环境与基数扰动弱化，关注秋冬感冒发病情况

我们对中药板块 2024 年中报情况进行梳理总结，选择选择 A 股 SW 中药 III 的 67 家上市公司（剔除*ST 吉药、香雪制药、长药控股、*ST 大药、*ST 龙津）为样本库为样本库。

2024 年中报披露后，中药板块业绩印证了之前我们三个逻辑判断：1) 在常态化情况下，感冒发烧发病频次与温度和季节交替相关，一四季度为旺季，二三季度为淡季。受外部环境因素影响，2023 年 Q2 较为特殊，感冒发烧药物需求旺盛，相关企业业绩基数较高，致使部分感冒销售占比较高企业业绩压力较大。2) 部分企业进行销售模式改革，销售收入和销售费用同步下降，但不影响企业利润。3) 在外部环境因素影响逐步弱化，院内集采后产品进院和销售情况逐步常态化。

- **业绩指标：**2024Q2 中药板块收入同比-5.7%，归母净利润同比-8.5%，扣非归母净利润同比-4.1%。
- **费用与盈利指标：**2024Q2 中药板块毛利率 42.48%，同比小幅下降；销售费用率 21.32%，同比小幅下降；净利率 11.75%，同比基本持平。
- **个股角度去看，**华润三九、佐力药业、贵州三力、方盛制药都有较好表现。华润三九作为感冒龙头 Q2 在外部环境影响下仍实现收入同比正增长 0.27%，随产品销售结构调整带动毛利率提升，提质增效带动销售费用率降低，公司 Q2 归母净利润实现同比+42.48%；佐力药业受益于乌灵胶囊集采执标以及中药饮片在互联网销售高增长，Q2 收入同比+46.45%，归母净利润同比+53.32%。

2024 年下半年，从经营端来看，企业业绩基数恢复正常，同时关注感冒发烧发病情况；从政策端来看，关注中成药集采情况、基药目录进展以及药店比价系统潜在影响情况。

图表8：中药子板块收入、净利润、归母净利润情况

项目	2022A	2023A	2023H1	2024H1	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2
收入增速	5.0%	6.4%	14.2%	-2.9%	15.0%	13.4%	-0.3%	-5.7%
归母净利润增速	-39.4%	38.6%	40.7%	-7.8%	53.2%	27.1%	-7.2%	-8.5%
扣非后净利润增速	29.7%	29.0%	31.1%	-5.4%	29.7%	32.9%	-6.4%	-4.1%

资料来源：wind，国盛证券研究所

图表9：中药子板块利润率、费用率、现金流情况

项目	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2023H1	2024H1
毛利率	44.27%	44.37%	46.25%	44.26%	43.78%	42.48%	45.30%	43.17%
净利率	8.11%	10.56%	14.42%	12.06%	13.41%	11.75%	13.29%	12.64%
销售费用率	23.96%	23.94%	22.96%	23.76%	21.30%	21.32%	23.34%	21.31%
期间费用率	32.25%	32.15%	29.69%	31.19%	28.05%	29.27%	30.41%	28.61%
经营性现金流净额/营业收入	15.93%	10.83%	1.09%	15.78%	0.21%	14.11%	8.11%	6.67%

资料来源：wind，国盛证券研究所

2.4 药店中报总结：短期业绩承压，关注政策推进情况

我们对药店板块 2024 年中报情况进行梳理总结，选择选择 A 股 8 家上市公司（一心堂、漱玉平民、华人健康、第一医药、大参林、老百姓、益丰药房、健之佳）为样本库为样本库。

2024 年 Q2 药店受到去年同期高基数影响（感冒发烧药物需求旺盛，客流较高），同比表现承压。同时受经济与消费形势影响，药店消费属性产品表现略承压，新店盈亏平衡点略拉长，影响药店盈利能力。

- **业绩指标：**2024Q2 药店板块收入同比+4.7%，归母净利润同比-31.3%，扣非归母净利润同比-34.4%。
- **费用与盈利指标：**2024Q2 药店板块毛利率 34.60%，同比基本持平；销售费用率 24.61%，同比小幅提高；净利率 3.80%，同比下降。
- 个股角度去看，益丰药房有较好表现。

展望 2024 年下半年，药店行业集中度提升及处方药外流大逻辑没有变化，在宏观环境及消费趋势的影响下，建议积极关注药店业绩表现。同时，药品比价系统引发市场对药店盈利能力担忧，我们认为，目前政策后续推进方向尚未明确，对药店业绩未产生直接影响，短期情绪波动较大，建议积极关注业绩稳健的龙头企业与后续政策推进情况。

图表10: 药店子板块收入、净利润、归母净利润情况

项目	2022A	2023A	2023H1	2024H1	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2
收入增速	30.4%	10.8%	20.9%	8.1%	26.4%	15.9%	11.4%	4.7%
归母净利润增速	31.2%	-3.7%	24.6%	-16.8%	32.7%	17.1%	-3.1%	-31.3%
扣非后净利润增速	37.5%	-2.4%	24.8%	-18.4%	33.1%	17.0%	-3.3%	-34.4%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表11: 药店子板块利润率、费用率、现金流情况

项目	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2023H1	2024H1
毛利率	34.99%	34.15%	34.96%	35.29%	34.16%	34.60%	35.13%	34.37%
净利率	5.40%	4.74%	6.33%	5.93%	5.61%	3.80%	6.13%	4.73%
销售费用率	22.41%	22.84%	22.25%	23.01%	22.48%	24.61%	22.63%	23.51%
期间费用率	27.58%	27.72%	26.70%	27.68%	26.92%	29.67%	27.19%	28.25%
经营性现金流净额/ 营业收入	14.13%	12.63%	14.88%	6.13%	10.65%	9.42%	10.49%	10.05%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表12: 药店子领域主要公司横向对比 (2024H1)

公司名称	一心堂	漱玉平民	华人健康	第一医药	大参林	老百姓	益丰药房	健之佳
股票代码	002727.SZ	301017.SZ	301408.SZ	600833.SH	603233.SH	603883.SH	603939.SH	605266.SH
营业收入 (百万元)	9305.07	4818.45	2167.42	893.17	13345.35	10939.66	11762.40	4485.12
同比增速	7.26%	13.08%	25.21%	-0.56%	11.29%	1.19%	9.86%	3.40%
归母净利润 (百万元)	281.90	24.20	72.97	129.79	657.59	502.70	797.72	62.88
同比增速	-44.13%	-82.60%	25.29%	183.20%	-28.32%	-2.05%	13.13%	-60.23%
扣非净利润 (百万元)	298.07	25.31	70.36	7.23	658.93	481.79	785.78	65.69
同比增速	-40.98%	-80.89%	48.89%	-69.16%	-26.65%	-1.79%	15.77%	-57.76%
毛利率	31.44%	27.86%	31.86%	16.77%	34.89%	34.32%	40.05%	35.89%
净利率	3.15%	0.33%	3.68%	14.52%	5.25%	5.37%	7.31%	1.36%
销售费用率	23.87%	21.62%	21.57%	14.18%	22.67%	21.80%	25.55%	28.93%
期间费用率	26.84%	26.37%	27.02%	16.37%	27.97%	27.53%	30.41%	33.12%
经营性现金流净额/ 营业收入	9.90%	0.08%	18.41%	-1.63%	13.24%	5.59%	15.49%	6.50%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.5 原料药板块中报总结: 业绩持续修复, 关注第二曲线搭建情况

我们对特色原料药板块 2024 年中报情况进行梳理总结, 选择 A 股原料药代表性标的奥翔药业、博瑞医药、美诺华、司太立、天宇股份、同和药业、仙琚制药、新华制药、奥锐特为样本库。

2023 年对于原料药行业来说相对较为特殊, 特殊宏观环境之后下游客户的库存水平较高、产能扩张周期、外部竞争加剧等多重因素叠加, 特色原料药各品种价格基本都在低位, 体现在报表上就是收入端基本没有增长, 利润端甚至还有下滑。

2024Q2 业绩披露后, 我们可以看到原料药板块业绩在这个季度转正, 收入端增速环比有提升, 利润端增速由负转正。本季度看, 特色原料药竞争仍旧激烈, 价格仍旧处于低谷期或者说是成本线上下水位线, 但是可以感知到部分品种下游客户去库存陆续接近尾声, 从量到价, 预计原料药板块整体业绩仍旧呈现环比恢复的趋势。与此同时, 部分特色原料药企第二曲线逐步体现, 尤其是制剂板块推广放量陆续体现, 为对冲缓解了原料药板块的压力; 而部分公司的 CDMO 板块是有所拖累的, 这也与行业情况一致。

个股角度去看, 仙琚制药的特色专科制剂、奥锐特的地屈孕酮都有比较不错的增长。

节奏角度, 因为部分品种降价是发生 2023 年下半年, 包括制剂端的医疗反腐也是自去年下半年开展, 故而 2024 年下半年同期基数会低一些, 预计下半年业绩压力会小于上半年, 随着成本压力释放、原料药价格回升, 板块基本面有望持续向好。

此外, GLP1 药物目前是市场热点, 为原料药行业带来较大弹性, 具有 GLP-1 先发优势的企业值得重点关注。

图表13: 特色原料药子领域收入及利润同比增速情况

项目	2022A	2023A	2023H1	2024H1	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2
收入增速	9.2%	-1.1%	-1.8%	6.4%	-1.0%	-2.7%	2.7%	10.7%
归母净利润增速	-37.0%	-10.3%	-25.8%	-2.2%	-20.0%	-39.8%	-18.2%	48.8%
扣非后净利润增速	-42.9%	7.8%	-18.6%	-5.3%	-24.8%	-4.2%	-3.2%	-9.2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

财务指标: 2024Q2 特色原料药子领域综合毛利率为 33.86%, 同比下滑; 净利率 6.21%, 同比有所上升; 销售费用率为 5.21%, 期间费用率为 25.10%; 经营性现金流净额占收入 9.06%。

图表14: 特色原料药子领域财务指标情况

项目	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2023H1	2024H1
毛利率	34.86%	37.50%	38.18%	38.00%	37.96%	33.86%	38.10%	35.98%
净利率	8.27%	7.18%	14.66%	5.06%	11.74%	6.21%	10.19%	9.06%
销售费用率	3.18%	4.12%	2.68%	4.26%	3.35%	5.21%	3.42%	4.25%
期间费用率	24.32%	25.82%	21.61%	25.71%	21.04%	25.10%	23.52%	23.01%
经营性现金流净额/营业收入	8.88%	6.82%	1.41%	0.47%	14.00%	9.06%	0.97%	11.61%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 特色原料药子领域主要公司横向对比 (2024H1)

公司名称	奥翔药业	博瑞医药	美诺华	司太立	天宇股份	同和药业	仙琚制药	新华制药	奥锐特
股票代码	603229.SH	688166.SH	603538.SH	603520.SH	300702.SZ	300636.SZ	002332.SZ	000756.SZ	605116.SH
营业收入 (百万元)	492.39	657.69	607.88	1330.45	1265.40	382.05	2137.85	4732.48	730.66
同比增速	5.05%	11.95%	4.40%	22.75%	-6.01%	0.08%	0.93%	1.29%	32.21%
归母净利润 (百万元)	179.83	106.36	18.94	22.90	53.22	69.55	339.72	265.40	188.59
同比增速	12.26%	-2.81%	-38.61%	-35.09%	-21.87%	21.96%	12.56%	-1.63%	96.66%
扣非净利润 (百万元)	172.30	105.24	19.66	20.32	62.76	67.53	331.48	249.37	187.11
同比增速	12.44%	0.25%	-23.64%	-23.29%	-44.37%	36.12%	11.78%	-1.24%	98.81%
毛利率	59.80%	55.30%	29.51%	21.49%	35.43%	34.53%	54.84%	25.03%	57.02%
净利率	36.52%	12.50%	3.49%	1.74%	4.21%	18.20%	16.26%	5.76%	25.81%
销售费用率	1.43%	6.03%	3.98%	4.81%	4.26%	3.31%	22.83%	8.53%	9.44%
期间费用率	16.27%	39.08%	24.29%	17.99%	25.58%	10.90%	35.00%	17.52%	26.74%
经营性现金流净额/营业收入	7.91%	22.99%	-7.32%	1.32%	23.82%	22.25%	4.46%	1.64%	22.90%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.6 疫苗板块中报总结：持续承压，重点关注大单品进展

我们对疫苗板块 2024 中报情况进行梳理总结，选择 A 股疫苗代表性标的金迪克、百克生物、欧林生物、康华生物、万泰生物、康泰生物、沃森生物、智飞生物为样本库。

2024Q2 业绩维持下滑趋势，但降幅有所缩窄。考虑经济周期，疫苗行业预期面临一定挑战，需要探索新发展机遇，其中 HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗等大单品受到市场较高关注，具有较大发展潜力。

营业收入：2024Q2 疫苗板块收入同比-29.8%。个股角度，康华生物和百克生物收入端表现亮眼，同比分别+16.81%、+10.50%。

归母净利润&扣非后归母净利润：2024Q2 归母净利润同比-51.5%，受经济周期影响，板块业绩承压。疫苗板块可重点关注仍存在预期差的潜在爆款品种带状疱疹疫苗、金葡菌疫苗等。

图表16: 疫苗子领域收入及利润同比增速情况

项目	2022A	2023A	2023H1	2024H1	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2
收入增速	59.7%	-34.5%	-21.4%	-48.3%	-3.4%	-39.5%	-59.9%	-29.8%
归母净利润增速	70.0%	-60.5%	-31.3%	-70.1%	-4.4%	-55.8%	-79.5%	-51.5%
扣非后净利润增速	81.2%	-61.0%	-33.3%	-78.7%	-6.4%	-58.0%	-84.8%	-66.3%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

财务指标：2024Q2 疫苗子领域综合毛利率为 84.13%，同比下滑；净利率 22.34%，同比下滑；销售费用率为 29.98%，期间费用率为 64.43%。经营性现金流净额占收入 16.35% 环比提升明显，推测主要系回款节奏及回款力度加大。

图表17: 疫苗子领域财务指标情况

项目	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2023H1	2024H1
毛利率	89.77%	88.11%	91.22%	88.94%	82.31%	84.13%	90.34%	83.26%
净利率	39.20%	23.02%	40.23%	32.51%	20.64%	22.34%	37.26%	21.53%
销售费用率	30.82%	32.20%	31.99%	31.60%	28.63%	29.98%	31.84%	29.34%
期间费用率	44.96%	57.62%	44.43%	54.07%	64.10%	64.43%	48.14%	64.27%
经营性现金流净额/营业收入	30.08%	26.11%	-9.33%	33.18%	-0.77%	16.35%	7.03%	8.18%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表18: 疫苗子领域主要公司横向对比 (2024H1)

公司名称	金迪克	百克生物	欧林生物	康华生物	万泰生物	康泰生物	沃森生物	智飞生物
股票代码	688670.SH	688276.SH	688319.SH	300841.SZ	603392.SZ	300601.SZ	300142.SZ	300122.SZ
营业收入 (百万元)	3.29	618.40	226.28	741.08	1366.05	1202.07	1433.35	18258.44
同比增速	-97.41%	10.50%	-2.97%	16.81%	-67.19%	-30.54%	-33.88%	-25.31%
归母净利润 (百万元)	-40.87	137.60	-27.95	306.55	260.48	165.34	170.56	2234.32
同比增速	-216.49%	23.54%	-197.90%	23.51%	-84.70%	-67.61%	-62.53%	-47.55%
扣非净利润 (百万元)	-47.15	135.31	-31.92	308.83	63.52	121.81	145.99	2230.30
同比增速	-256.83%	27.13%	-258.82%	32.26%	-96.09%	-71.66%	-65.39%	-47.04%
毛利率	77.68%	87.91%	94.56%	94.54%	73.17%	83.78%	80.00%	26.65%
净利率	-1242.85%	22.25%	-13.58%	41.37%	19.30%	13.76%	17.97%	12.24%
销售费用率	269.11%	37.71%	45.44%	27.94%	23.06%	33.02%	34.90%	6.11%
期间费用率	1806.93%	61.18%	101.91%	43.14%	66.72%	66.85%	61.57%	9.86%
经营性现金流净额/营业收入	-2714.89%	13.66%	-25.56%	23.72%	9.41%	4.79%	6.32%	-1.68%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.7 血制品板块中报总结: 增长态势良好, 仍处于景气度高位

我们对血制品板块 2023 年报及 2024 年一季报情况进行梳理总结, 选择 A 股血制品代表性标的卫光生物、博雅生物、华兰生物、上海莱士、派林生物、天坛生物为样本库。

血制品板块属资源刚需, 2024Q2 板块增速亮眼, 收入利润均达到双位数增长。特殊宏观环境后, 医生、患者对血制品尤其是静丙的认知度有较大提升, 预计后续静丙将持续驱动行业增长, 此外, 纤原、PCC 等产品在我国亦有一定深挖潜力。随着老龄化加剧以及居民医疗认知水平的提升, 血制品需求端增长有较大确定性, 供给端壁垒较高, 长期值得重点关注。

营业收入: 2024Q2 收入同比+14.0%, 整体表现出良好增长态势。个股角度, 派林生物增速较大幅度的领先行业平均水平, 主要系去年同期受特殊宏观环境影响低基数。

归母净利润&扣非后归母净利润: 2024Q2 归母同比增速为 15.9%、扣非同比增速为 26.6%, 同比增速有环比上升趋势。2024Q2 板块利润表现好于收入, 我们推测主要系由于产品销售端市场需求景气, 血制品价格仍维持在高位。

图表19: 血制品子领域收入及利润同比增速情况

项目	2022A	2023A	2023H1	2024H1	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2
收入增速	15.3%	15.8%	7.2%	3.8%	27.5%	-7.9%	-6.1%	14.0%
归母净利润增速	15.8%	9.3%	12.7%	8.9%	40.6%	-9.5%	3.2%	15.9%
扣非后净利润增速	12.5%	11.3%	10.1%	9.9%	27.6%	-6.0%	-3.5%	26.6%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

财务指标: 2024Q2 毛利率 48.70%，同比上升，环比略下滑。净利率方面 2024Q1 为 26.83%，同比略上升。费用端，销售费用率为 6.98%，期间费用率为 17.29%。其他财务指标看，2024Q2 经营性现金流比重为 8.99%。

图表20: 血制品子领域财务指标情况

项目	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2023H1	2024H1
毛利率	51.84%	51.51%	48.03%	47.87%	49.54%	48.70%	47.95%	49.08%
净利率	25.88%	24.99%	31.50%	26.33%	34.47%	26.83%	28.95%	30.33%
销售费用率	12.69%	11.08%	7.65%	10.12%	5.99%	6.98%	8.87%	6.53%
期间费用率	22.20%	19.93%	16.16%	19.98%	15.93%	17.29%	18.05%	16.67%
经营性现金流净额/营业收入	23.28%	31.55%	44.29%	33.59%	25.70%	8.99%	39.01%	16.65%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表21: 血制品子领域主要公司横向对比 (2024H1)

公司名称	卫光生物	博雅生物	华兰生物	上海莱士	派林生物	天坛生物
股票代码	002880.SZ	300294.SZ	002007.SZ	002252.SZ	000403.SZ	600161.SH
营业收入 (百万元)	522.90	895.74	1652.71	4252.34	1136.18	2841.37
同比增速	14.38%	-41.87%	4.26%	9.02%	60.23%	5.59%
归母净利润 (百万元)	109.86	315.97	440.20	1240.80	326.98	726.09
同比增速	8.75%	-3.05%	-16.42%	0.15%	128.44%	28.10%
扣非净利润 (百万元)	107.77	258.88	362.82	1128.73	296.63	723.18
同比增速	8.34%	0.57%	-8.73%	-6.03%	184.61%	29.35%
毛利率	41.81%	67.03%	50.69%	40.88%	50.20%	55.67%
净利率	20.98%	35.25%	27.15%	29.19%	28.78%	34.68%
销售费用率	2.42%	21.52%	7.40%	4.61%	9.06%	3.90%
期间费用率	16.05%	32.00%	25.65%	11.77%	17.32%	13.79%
经营性现金流净额/营业收入	14.59%	23.63%	19.44%	-1.12%	9.93%	42.47%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.8 医疗服务板块中报总结：消费环境变化下竞争压力增强

2.8.1 眼科医疗服务：行业竞争加剧业绩承压，期待板块高景气回归

眼科医疗服务板块选取爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、何氏眼科进行板块测算。受消费环境变化影响，眼科医疗服务市场竞争显著加剧，尤其是全飞秒等相对标准化的术式出现了价格战的情况，板块 2023 年下半年开始承压，并延续至今。

- 营业收入&利润：板块 24H1 收入 YOY 为 2.5%，行业降速明显，各家公司增速差异相对较小，体现出行业整体遇冷的状况，待消费环境改善，市场充分出清竞争优势不强的竞争对手后，头部企业的业绩水平有望逐步提升。24H1 归母净利润、扣非净利润 YOY 分别为 0.1%、-9.3%，低于收入端增速，体现出竞争压力下的盈利能力削弱，我们认为主要是因为需求侧偏弱，各企业旗下医院未能充分释放产能利用率，导致成本费用端压力增加。
- 财务指标：24H1 毛利率、净利率均有所下降，但是幅度有限，板块整体利润率水平保持平稳，销售费用率小幅上升，经营性现金流净额/营业收入出现下滑。

眼科医疗服务板块各公司收入增速差异不大，利润端除爱尔眼科，均出现下滑，当前行业竞争压力可见一斑，随着白内障晶体集采全面落地，经营环境的不确定性逐步出清，我们认为眼科赛道投资逻辑并未发生根本性改变，门店布局广泛、医疗质量优秀、管理能力突出的头部上市企业仍然值得持续关注。

图表22: 眼科医疗服务子领域收入及利润同比增速情况

项目	2022A	2023A	2023H1	2024H1	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2
收入增速	6.2%	28.4%	29.0%	2.5%	21.5%	37.0%	3.3%	1.8%
归母净利润增速	4.4%	41.0%	46.9%	0.1%	46.3%	47.4%	-4.3%	4.2%
扣非后净利润增速	2.5%	26.4%	35.7%	-9.3%	49.5%	26.6%	2.1%	-18.2%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表23: 眼科医疗服务子板块利润率、费用率、现金流情况

项目	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2023H1	2024H1
毛利率	48.90%	49.51%	47.30%	50.58%	47.47%	48.20%	48.99%	47.84%
净利率	14.76%	16.51%	18.53%	18.23%	16.59%	18.31%	18.37%	17.47%
销售费用率	11.08%	11.05%	10.26%	11.99%	10.66%	12.95%	11.15%	11.83%
期间费用率	26.95%	26.19%	25.15%	25.68%	26.64%	28.88%	25.42%	27.79%
经营性现金流净额/营业收入	26.01%	26.96%	30.89%	29.07%	23.15%	26.78%	29.95%	25.01%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表24: 2024H1 眼科医疗服务子板块部分公司情况

公司名称	爱尔眼科	华夏眼科	普瑞眼科	何氏眼科
股票代码	300015.SZ	301267.SZ	301239.SZ	301103.SZ
营业收入 (百万元)	10545.23	2050.50	1420.36	584.76
同比增速	2.86%	2.85%	3.08%	-5.84%
归母净利润 (百万元)	2049.88	265.50	43.29	24.06
同比增速	19.71%	-25.15%	-81.56%	-69.29%
扣非净利润 (百万元)	1784.67	271.27	45.32	24.36
同比增速	1.48%	-25.22%	-69.50%	-67.25%
毛利率	49.44%	45.84%	41.29%	41.96%
净利率	20.95%	13.33%	3.37%	3.48%
销售费用率	10.62%	13.70%	16.77%	15.07%
期间费用率	26.54%	27.91%	34.58%	33.38%
经营性现金流净额/营业收入	26.96%	21.01%	19.53%	17.06%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.8.2 其他医疗服务: 延续承压趋势, 板块内分化较为明显

其他医疗服务板块选取通策医疗、国际医学、盈康生命、新里程、美年健康进行板块测算。板块 2023 年虽延续承压趋势, 但收入端恢复良好, 收并购持续发力, 24H1 再次面临一定的增长压力。由于各赛道及公司发展阶段存在差异, 收入、利润增速出现分化, 体检、综合医疗服务在利润端对板块整体表现增速有所拖累。

- 营业收入&利润: 24H1 收入 YOY 为 3.6%, 其中盈康生命、新里程收入增速较快, 医疗服务需求持续释放。24H1 板块归母净利润、扣非净利润再次出现亏损, 美年健康、国际医学均出现一定的亏损, 板块内公司普遍面临着一定的经营压力。
- 财务指标: 24H1 毛利率、净利率均同比小幅下降, 在消费相对疲软的环境中, 各公司业务结构逐步优化, 但是经营压力仍然不容小觑。

板块内通策医疗、新里程经营状态相对更加稳健, 通策医疗在种植牙集采落地后, 种植及相关业务持续放量, 贡献了一定的增量。随着各地 DRGs/DIP 改革的逐步落地, 民营医疗服务企业有望凭借高效的运营效率、灵活的经营能力, 在不断增强自身学科能力建设的同时, 逐渐实现盈利能力的改善。

图表25: 其他医疗服务子板块收入、净利润、归母净利润情况

项目	2022A	2023A	2023H1	2024H1	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2
收入增速	-3.6%	28.2%	39.2%	3.6%	48.8%	31.4%	-0.1%	7.1%
归母净利润增速	/	/	/	-83.9%	-98.2%	/	/	-12.4%
扣非后净利润增速	/	/	/	-67.3%	91.6%	/	/	4.4%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表26: 其他医疗服务子板块利润率、费用率、现金流情况

项目	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2023H1	2024H1
毛利率	28.25%	32.87%	28.74%	31.76%	25.66%	31.11%	30.30%	28.58%
净利率	-8.12%	3.90%	0.03%	5.09%	-3.75%	4.06%	2.65%	0.43%
销售费用率	13.03%	12.39%	12.37%	11.36%	11.57%	11.84%	11.85%	11.71%
期间费用率	29.76%	26.86%	27.55%	26.32%	27.86%	25.50%	26.91%	26.60%
经营性现金流净额/营业收入	16.97%	18.93%	7.97%	8.10%	-1.64%	12.29%	8.04%	5.82%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表27: 2024H1 其他医疗服务子板块部分公司情况

公司名称	通策医疗	国际医学	盈康生命	新里程	美年健康
股票代码	600763.SH	000516.SZ	300143.SZ	002219.SZ	002044.SZ
营业收入 (百万元)	1410.58	2420.46	823.22	1820.24	4205.19
同比增速	3.52%	9.53%	13.74%	13.29%	-4.54%
归母净利润 (百万元)	309.81	-173.61	54.80	60.14	-215.78
同比增速	1.77%	21.89%	-22.44%	5.51%	-2227.00%
扣非净利润 (百万元)	305.62	-138.90	50.82	58.56	-224.52
同比增速	4.33%	45.50%	-24.34%	18.76%	-6720.35%
毛利率	40.83%	9.49%	26.53%	29.06%	35.65%
净利率	26.06%	-9.45%	6.59%	3.42%	-4.97%
销售费用率	0.99%	0.47%	3.83%	6.49%	25.59%
期间费用率	13.82%	15.82%	17.99%	24.36%	39.74%
经营性现金流净额/营业收入	22.97%	21.71%	26.67%	7.94%	-14.09%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.9 CXO 板块中报总结: 外部环境因素影响短期业绩, 静待投融资改善

2.9.1 CRO: 增速回落叠加外部影响, 期待投融资环境改善

CRO 板块选取百花医药、睿智医药、泰格医药、博济医药、昭衍新药、药明康德、康龙化成、美迪西、成都先导、阳光诺和进行板块测算。受生物医药投融资遇冷影响, 板块自 2023Q1 开始增速有所回落, 板块内公司无论是表观增速还是股价表现均受到一定的影响。药明康德、康龙化成、泰格医药等企业经营规模较大, 对板块数据影响较大。

- 营业收入&利润: 24H1 收入 YOY 为-7.4%, 大环境持续变化拖累导致部分公司运营状态不佳 (医院端、实验室等业务开展), 导致包括龙头在内的多家公司出现下滑, 剔除特定商业化项目影响后板块经营状态有所改善。24H1 归母净利润 YOY 为-26.9%, 扣非归母净利润 YOY 为-19.3%, 大环境变化拖累收入增长的同时带来成本费用端增长, 同时部分个股新业务与海外产能仍处投入期持续拖累利润。
- 财务指标: 24H1 毛利率略有下降, 净利率下降更为明显, 但 24Q2 情况略好于 24Q1, 可以观察到一定的环比改善, 销售费用率水平依旧维持相对低水平。24H1 现金流占营收比重基本稳定, 体现了板块整体经营质量依然稳健。

板块未来仍有望受益于全链条鼓励创新政策预期带来的创新情绪提升和水位提升，尤其预期国内有产业政策支持，投融资潜在可能改善的情况下，国内前端业务有望回暖。

图表28: CRO子板块收入、净利润、归母净利润情况

项目	2022A	2023A	2023H1	2024H1	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2
收入增速	54.2%	4.1%	9.3%	-7.4%	9.5%	9.1%	-8.7%	-6.2%
归母净利润增速	37.0%	-8.5%	-1.6%	-26.9%	27.8%	-16.3%	-35.4%	-20.5%
扣非后净利润增速	68.2%	2.0%	13.7%	-19.3%	9.6%	17.1%	-21.1%	-17.8%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表29: CRO子板块利润率、费用率、现金流情况

项目	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2023H1	2024H1
毛利率	37.95%	39.60%	39.47%	40.01%	36.56%	38.19%	39.75%	37.43%
净利率	22.74%	19.81%	22.72%	27.18%	16.52%	22.77%	25.06%	19.84%
销售费用率	2.09%	2.13%	2.17%	2.14%	2.51%	2.36%	2.15%	2.43%
期间费用率	14.95%	14.56%	17.28%	10.01%	13.74%	14.63%	13.47%	14.21%
经营性现金流净额/营业收入	24.42%	27.74%	22.96%	24.07%	23.86%	20.61%	23.54%	22.13%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表30: 2024H1 CRO子板块部分公司情况

公司名称	百花医药	睿智医药	泰格医药	博济医药	昭衍新药	药明康德	康龙化成	美迪西	成都先导	阳光诺和
股票代码	600721.SH	300149.SZ	300347.SZ	300404.SZ	603127.SH	603259.SH	300759.SZ	688202.SH	688222.SH	688621.SH
营业收入(百万元)	196.30	465.16	3358.24	341.39	849.36	17240.92	5604.46	521.42	194.72	562.86
同比增速	17.40%	-16.56%	-9.50%	46.92%	-16.08%	-8.64%	-0.63%	-40.23%	25.10%	22.08%
归母净利润(百万元)	22.66	-62.91	492.85	30.14	-169.74	4239.82	1113.40	-70.23	10.20	148.57
同比增速	74.32%	/	-64.50%	71.04%	-287.30%	-20.20%	41.64%	-142.27%	75.19%	25.91%
扣非净利润(百万元)	21.14	-64.04	640.33	25.66	-198.39	4413.93	465.88	-79.60	2.06	142.97
同比增速	72.18%	/	-19.30%	164.08%	-358.04%	-7.29%	-38.25%	-150.98%	876.80%	24.49%
毛利率	47.75%	16.30%	39.69%	32.61%	30.37%	39.37%	33.39%	8.25%	46.63%	55.99%
净利率	11.54%	-13.54%	16.60%	9.05%	-20.28%	24.83%	19.32%	-13.47%	4.77%	25.11%
销售费用率	3.51%	4.53%	3.02%	6.87%	1.43%	2.07%	2.19%	7.59%	4.99%	3.10%
期间费用率	26.58%	28.51%	17.47%	24.81%	18.40%	9.30%	21.43%	26.12%	39.25%	24.90%
经营性现金流净额/营业收入	27.39%	15.28%	5.28%	1.40%	18.57%	28.81%	19.62%	-9.11%	37.50%	-11.50%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.9.2 CDMO: 行业暂时遇冷, 表观增速依然承压

CDMO 板块选取凯莱英、博腾股份、九洲药业、普洛药业、药石科技、皓元医药进行板块测算。与 CRO 板块类似, 2023Q1 开始板块增速有所回落, 并延续至今, 投融资环境的变化, 造成行业内的价格内卷, 经营压力增强, 投融资环境亟待改善。

- 营业收入&利润: CDMO 子领域 24H1 收入下滑 15.9%, 由于前期高基数与行业投融资景气度下行等原因, 继 2022 年的高速增长后, 子领域在 2023 年开始出现较为显著的增速回落。板块 24H1 归母净利润下滑 54.7%, 扣非归母净利润下滑 56.0%, 呈现较快下滑趋势, 主因仍然是由于前期大订单基数的持续影响, 除普洛药业外, 板块内各家企业均出现利润下滑的情况, 业绩压力不容小觑。
- 财务指标: CDMO 子领域 24H1 综合毛利率 31.48%, 净利润率 10.26%, 相较 23H1 有所下降, 仍要考虑到行业景气度变化带来的持续影响; 销售费用率 4.19%, 期间费用率 18.29%, 均略有提升, 考虑主要受收入下降影响, 费用未被充分摊薄; 经营性现金流/营业收入出现下降, 但是 24Q2 环比 24Q1 好转明显。

图表31: CDMO 子板块收入、净利润、归母净利润情况

项目	2022A	2023A	2023H1	2024H1	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2
收入增速	58.1%	-11.4%	-2.0%	-15.9%	21.7%	-18.9%	-17.6%	-14.1%
归母净利润增速	100.1%	-35.9%	-14.5%	-54.7%	13.4%	-28.4%	-52.9%	-56.1%
扣非后净利润增速	127.2%	-36.6%	-17.2%	-56.0%	13.8%	-32.2%	-54.2%	-57.4%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表32: CDMO 子板块利润率、费用率、现金流情况

项目	2022A	2023A	2023Q1	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2023H1	2024H1
毛利率	39.59%	37.71%	39.65%	40.81%	30.85%	32.14%	40.21%	31.48%
净利率	21.14%	15.07%	16.51%	22.49%	9.18%	11.37%	19.39%	10.26%
销售费用率	3.03%	4.03%	2.92%	3.40%	4.07%	4.32%	3.15%	4.19%
期间费用率	15.04%	19.44%	19.15%	14.55%	18.57%	18.01%	16.93%	18.29%
经营性现金流净额/营业收入	23.21%	21.04%	24.54%	25.27%	10.47%	23.84%	24.89%	17.06%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表33: 2024H1 CDMO 子板块部分公司情况

公司名称	凯莱英	博腾股份	九洲药业	普洛药业	药石科技	皓元医药
股票代码	002821.SZ	300363.SZ	603456.SH	000739.SZ	300725.SZ	688131.SH
营业收入 (百万元)	2697.35	1352.08	2764.28	6428.71	744.87	1055.55
同比增速	-41.63%	-42.19%	-15.07%	7.96%	-11.75%	19.82%
归母净利润 (百万元)	499.13	-170.04	474.99	624.84	98.69	70.41
同比增速	-70.40%	-141.43%	-23.60%	3.96%	-13.35%	-25.77%
扣非净利润 (百万元)	448.28	-174.11	467.85	602.39	67.61	66.50
同比增速	-71.41%	-144.58%	-23.64%	1.24%	-37.55%	-22.34%
毛利率	42.15%	18.82%	35.21%	24.70%	40.87%	45.37%
净利率	18.26%	-16.01%	17.21%	9.72%	13.25%	6.53%
销售费用率	3.80%	5.70%	1.59%	4.36%	3.90%	9.24%
期间费用率	22.42%	35.00%	12.81%	12.18%	26.64%	32.01%
经营性现金流净额/营业收入	32.39%	13.14%	11.56%	15.26%	18.40%	7.30%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.10 器械板块中报总结：基数和政策扰动下承压，24H2 预计改善

我们将器械大板块分为“医疗设备”、“体外诊断”、“高值耗材”、“低值耗材”四大细分子版块分别予以分析。

2.10.1 医疗设备：高基数及招采延迟导致承压，下半年有望实现恢复性增长

我们选取了 A 股 39 只医疗设备股票（剔除新股），相关财务分析如下：

1) 营业收入：医疗设备子领域 2024H1 实现收入增长-1.2%，2024Q2 收入增速为-1.5%，同比下滑主要系：a. 2023H1 基数较高；b. 医疗行业规范性政策实施及设备更新未落地影响设备采购。

2) 归母净利润&扣非后归母净利润：医疗设备子领域 2024H1 归母净利润增速为-7.9%，2024Q2 增速为-9.1%；从扣非端情况看，2024H1 增速为-8.2%，2024Q2 增速为-7.0%，利润增速慢于收入增速的主要原因系规模效应导致期间费用率有所抬升。

3) 2023H2 受医疗行业合规性政策实施影响，医疗设备企业基数相对较低，预期随着下半年设备招采的持续恢复，业绩有望改善。

图表34：医疗设备子板块收入、净利润、归母净利润情况

项目	2022A	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
收入增速	14.0%	21.5%	18.6%	19.9%	10.1%	-0.9%	-1.5%	-1.2%
归母净利润增速	17.1%	25.7%	25.3%	25.5%	0.3%	-6.3%	-9.1%	-7.9%
扣非后净利润增速	10.5%	36.9%	15.4%	24.0%	9.0%	-9.6%	-7.0%	-8.2%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表35：医疗设备子板块利润率、费用率、现金流情况

项目	2022A	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
毛利率	50.07%	52.71%	51.68%	52.17%	51.80%	51.86%	53.20%	52.57%
净利率	21.00%	20.71%	24.05%	22.48%	19.06%	19.66%	22.22%	21.01%
销售费用率	14.19%	14.03%	14.43%	14.24%	15.37%	15.19%	14.98%	15.08%
研发费用率	9.74%	9.71%	9.86%	9.79%	10.36%	10.58%	9.28%	9.89%
期间费用率	28.92%	29.76%	26.68%	28.13%	30.76%	31.25%	29.00%	30.07%
经营性现金流净额/营业收入	21.24%	4.95%	15.60%	10.58%	16.04%	8.29%	24.24%	16.69%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表36: 2024H1 医疗设备子板块主要公司情况

公司名称	迈瑞医疗	联影医疗	开立医疗	新华医疗	鱼跃医疗	三诺生物	美好医疗	可孚医疗	怡和嘉业
股票代码	300760.SZ	688271.SH	300633.SZ	600587.SH	002223.SZ	300298.SZ	301363.SZ	301087.SZ	301367.SZ
最新市值(亿元)	3,041	871	132	103	332	138	118	68	59
2024 归母净利润预计(亿元)	139.5	23.9	5.7	8.2	21.5	4.4	3.9	3.7	3.0
2024 归母净利润增速预计(%)	20.41%	21.00%	25.84%	25.99%	-10.17%	53.37%	25.30%	45.51%	-0.17%
PE	21.8	36.5	23.2	12.5	15.4	31.7	30.0	18.3	19.8
营业收入(亿元)	205.3	53.3	10.1	51.9	43.1	21.3	7.1	15.6	3.8
同比增速	11.12%	1.18%	-2.94%	2.24%	-13.50%	6.26%	-6.33%	2.60%	-48.79%
归母净利润(亿元)	75.61	9.50	1.71	4.84	11.20	1.97	1.69	1.85	0.92
同比增速	17.37%	1.33%	-37.53%	5.57%	-25.02%	12.61%	-29.78%	-7.00%	-62.08%
扣非净利润(亿元)	73.80	7.98	1.55	4.74	9.64	1.78	1.63	1.66	0.67
同比增速	16.39%	1.39%	-43.27%	15.11%	-23.19%	-10.38%	-27.33%	-2.76%	-69.08%
销售毛利率	66.25%	50.37%	67.43%	26.65%	50.06%	55.15%	41.03%	50.67%	51.70%
归母净利率	36.90%	17.71%	16.84%	9.60%	26.07%	9.60%	23.95%	11.85%	24.52%
扣非后销售净利率	35.95%	14.96%	15.30%	9.13%	22.38%	8.37%	23.06%	10.65%	17.40%
销售费用率	14.30%	16.71%	28.37%	7.88%	14.25%	26.08%	2.26%	29.94%	12.67%
研发费用率	8.65%	15.49%	20.95%	3.57%	6.26%	8.02%	8.12%	2.94%	15.21%
期间费用率	25.52%	35.45%	52.66%	15.41%	22.98%	43.91%	12.94%	35.98%	34.17%
经营性现金流净额/营业收入	41.38%	-11.71%	1.49%	2.65%	23.53%	10.67%	24.67%	19.70%	30.37%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.10.2 体外诊断: 常规诊疗平稳增长, 非常规基数导致表现下滑

体外诊断子领域我们选取了 A 股 36 只股票(剔除新股)作为样本池, 相关财务分析如下:

1) 营业收入: IVD 子领域 2024H1 实现收入增长-5.9%, 2024Q2 收入增速为 0.7%, 环比增速改善。

2) 归母净利润&扣非后归母净利润: IVD 子领域 2024H1 归母净利润增速为-17.8%, 2024Q2 增速为-14.6%; 从扣非端情况看, 2024H1 增速为-0.1%, 2024Q2 增速为-1.2%。

图表37: IVD 子板块收入、净利润、归母净利润情况

项目	2022A	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
收入增速	72.1%	-79.3%	-61.1%	-73.7%	-68.1%	-11.5%	0.7%	-5.9%
归母净利润增速	78.0%	-91.0%	-73.6%	-86.8%	-84.3%	-20.9%	-14.6%	-17.8%
扣非后净利润增速	81.3%	-92.9%	-79.9%	-89.8%	-88.8%	0.8%	-1.2%	-0.1%

资料来源: 国盛证券研究所

图表38: IVD子板利润率、费用率、现金流情况

项目	2022A	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
毛利率	64.41%	58.31%	60.91%	59.51%	60.60%	62.24%	62.66%	62.45%
净利率	37.27%	22.97%	24.64%	23.73%	17.61%	20.14%	20.41%	20.27%
销售费用率	9.27%	15.81%	21.50%	18.42%	19.87%	17.68%	20.07%	18.85%
研发费用率	5.42%	11.20%	14.42%	12.68%	13.66%	12.57%	14.16%	13.35%
期间费用率	17.11%	35.30%	38.49%	36.77%	41.68%	38.66%	43.08%	40.84%
经营性现金流净额/营业收入	40.29%	-16.14%	18.25%	-0.33%	18.56%	7.32%	17.27%	12.21%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表39: 2024H1 IVD子板块主要公司情况

公司名称	新产业	安图生物	九安医疗	圣湘生物	亚辉龙	万孚生物	艾德生物	普门科技	英诺特
股票代码	300832.SZ	603658.SH	002432.SZ	688289.SH	688575.SH	300482.SZ	300685.SZ	688389.SH	688253.SH
最新市值(亿元)	525	237	207	108	116	104	75	58	51
2024归母净利润预计(亿元)	20.7	14.6	-	3.3	4.8	6.5	3.1	4.2	3.0
2024归母净利润增速预计(%)	25.18%	19.55%	-	-9.29%	33.83%	33.09%	19.33%	27.67%	69.66%
PE	25.4	16.3	-	32.7	24.4	16.1	24.1	13.7	17.2
营业收入(亿元)	22.1	22.1	13.5	7.2	9.6	15.8	5.4	5.9	4.2
同比增速	18.54%	4.70%	-40.82%	67.63%	-10.69%	5.82%	18.38%	5.64%	88.33%
归母净利润(亿元)	9.03	6.20	6.02	1.57	1.73	3.56	1.44	1.72	2.06
同比增速	20.42%	13.49%	-23.42%	70.93%	22.25%	6.37%	13.49%	27.78%	166.45%
扣非净利润(亿元)	8.68	5.99	6.98	1.21	1.61	3.25	1.32	1.63	1.91
同比增速	26.36%	13.69%	42.36%	288.48%	25.85%	9.93%	20.72%	29.16%	205.45%
销售毛利率	72.61%	65.37%	70.22%	77.27%	62.26%	64.34%	85.15%	69.82%	81.61%
归母净利率	40.85%	28.41%	51.89%	18.92%	16.19%	22.75%	26.49%	29.01%	48.99%
扣非后销售净利率	39.24%	27.14%	51.64%	16.89%	16.80%	20.62%	24.31%	27.67%	45.44%
销售费用率	15.11%	16.70%	12.84%	31.18%	19.99%	20.22%	29.53%	16.97%	9.06%
研发费用率	9.24%	15.10%	8.81%	16.40%	16.07%	12.53%	19.56%	16.74%	10.50%
期间费用率	26.38%	36.11%	37.22%	58.46%	44.49%	39.19%	55.31%	36.23%	23.26%
经营性现金流净额/营业收入	27.97%	22.45%	27.00%	-8.76%	14.65%	12.72%	25.63%	14.63%	37.31%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.10.3 高值耗材：集采影响逐步出清，企业经营逐渐稳健

高值耗材子板块我们选取了 A 股 24 只股票（剔除新股）作为样本池，相关财务分析如下：

- 1) 营业收入：高值耗材子领域 2024H1 实现收入增长 4.8%，2024Q2 收入增速为 9.1%，环比加速主要系 2023Q1 基数较高。
- 2) 归母净利润&扣非后归母净利润：高值耗材子领域 2024H1 归母净利润增速为 8.5%，2024Q2 增速为 13.2%；从扣非端情况看，2024H1 增速为 10.8%，2024Q2 增速为 16.2%，利润增速快于收入增速的主要原因系毛利率提升、规模效应导致期间费用率有所下降。
- 3) 高值耗材板块个股分化，电生理行业景气度高，行业受集采政策执行影响较大，需关注集采政策执行节奏及出清情况。

图表40：高值耗材子板块收入、净利润、归母净利润情况

项目	2022A	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
收入增速	2.4%	5.3%	-7.9%	-1.6%	-1.4%	0.7%	9.1%	4.8%
归母净利润增速	-11.2%	1.5%	-13.7%	-6.3%	-4.9%	4.4%	13.2%	8.5%
扣非后净利润增速	-12.5%	-3.7%	-16.1%	-10.0%	-8.2%	6.1%	16.2%	10.8%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表41：高值耗材子板块利润率、费用率、现金流情况

项目	2022A	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
毛利率	65.00%	64.18%	64.21%	64.20%	63.51%	64.22%	64.50%	64.36%
净利率	20.70%	24.20%	22.70%	23.47%	20.01%	24.86%	22.80%	23.82%
销售费用率	22.06%	20.28%	22.62%	21.42%	21.67%	19.16%	20.06%	19.62%
研发费用率	9.50%	8.95%	9.56%	9.25%	10.02%	9.10%	8.92%	9.00%
期间费用率	39.23%	37.19%	38.88%	38.01%	40.39%	35.60%	37.34%	36.49%
经营性现金流净额/营业收入	22.25%	10.93%	26.08%	18.33%	24.83%	18.20%	24.51%	21.41%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表42：高值耗材子板块主要公司情况

公司名称	惠泰医疗	健帆生物	昊海生科	爱博医疗	欧普康视	南微医学	微电生理-U	心脉医疗	大博医疗
股票代码	688617.SH	300529.SZ	688366.SH	688050.SH	300595.SZ	688029.SH	688351.SH	688016.SH	002901.SZ
最新市值(亿元)	336	203	145	150	129	114	102	106	101
2024 归母净利润预计(亿元)	7.0	9.4	5.1	4.0	7.4	6.0	0.4	6.4	3.1
2024 归母净利润增速预计(%)	31.25%	115.55%	23.38%	31.97%	11.22%	24.01%	590.47%	30.07%	432.45%
PE	47.9	21.5	28.3	37.3	17.4	19.0	259.4	16.6	32.2
营业收入(亿元)	10.0	15.0	14.0	6.9	8.8	13.3	2.0	7.9	9.6
同比增速	27.03%	47.77%	6.97%	68.54%	13.21%	16.28%	39.57%	26.63%	28.61%
归母净利润(亿元)	3.43	5.53	2.35	2.08	3.24	3.10	0.17	4.04	1.38
同比增速	33.09%	99.10%	14.64%	27.49%	4.42%	17.47%	689.30%	44.36%	47.80%
扣非净利润(亿元)	3.28	5.26	2.30	1.99	2.83	3.06	0.01	3.87	1.22
同比增速	35.20%	99.99%	22.66%	29.95%	6.72%	18.25%	107.45%	48.60%	88.19%
销售毛利率	72.75%	80.54%	70.51%	69.68%	73.77%	67.94%	59.10%	76.57%	66.85%
归母净利率	33.77%	36.82%	15.50%	29.05%	40.45%	23.99%	8.58%	50.76%	15.64%
扣非后销售净利率	32.75%	35.16%	16.40%	29.03%	32.04%	22.94%	0.46%	49.12%	12.65%
销售费用率	17.70%	22.78%	28.86%	15.61%	24.75%	22.73%	27.65%	7.93%	31.31%
研发费用率	13.38%	7.54%	8.93%	6.88%	2.29%	5.22%	19.42%	6.18%	14.09%
期间费用率	35.07%	36.53%	50.90%	34.79%	31.87%	38.61%	56.10%	16.62%	50.21%
经营性现金流净额/营业收入	34.31%	50.10%	23.39%	17.78%	37.10%	20.52%	19.12%	43.46%	13.89%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.10.4 低值耗材：去库存基本结束，业绩逐季改善

低值耗材子板块我们选取了 A 股 17 只股票（剔除新股）作为样本池，相关财务分析如下：

- 1) 营业收入：低值耗材子领域 2024H1 实现收入增长 13.3%，2024Q2 收入增速为 18.2%，同比及环比改善主要系：国内外产品去库存已基本结束，产品销售实现恢复性增长。
- 2) 归母净利润&扣非后归母净利润：低值耗材子领域 2024H1 归母净利润增速为 28.6%，2024Q2 增速为 11.4%；从扣非端情况看，2024H1 增速为 56%，2024Q2 增速为 23.1%，利润增速快于收入增速的主要原因系毛利率提升、规模效应导致期间费用率有所下降等。
- 3) 随着去库存结束，低值耗材相关企业业绩迎来恢复性增长，后续需关注的点主要包括客户开拓情况、贸易摩擦等。

图表43：低值耗材子板块收入、净利润、归母净利润情况

项目	2022A	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
收入增速	-28.1%	-18.1%	-11.9%	-15.1%	-10.9%	8.5%	18.2%	13.3%
归母净利润增速	-79.6%	-53.3%	-26.6%	-38.6%	-63.1%	62.0%	11.4%	28.6%
扣非后净利润增速	-81.5%	-77.0%	-36.5%	-53.6%	-81.1%	180.8%	23.1%	56.0%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表44：低值耗材子板块利润率、费用率、现金流情况

项目	2022A	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
毛利率	26.56%	25.07%	24.00%	24.54%	24.58%	25.66%	27.15%	26.43%
净利率	8.17%	5.36%	9.82%	7.57%	3.58%	7.37%	9.05%	8.24%
销售费用率	6.24%	6.27%	7.35%	6.80%	7.00%	5.82%	6.12%	5.98%
研发费用率	4.18%	4.02%	4.16%	4.09%	4.20%	4.07%	4.29%	4.18%
期间费用率	16.54%	20.19%	12.55%	16.41%	19.36%	17.30%	16.47%	16.87%
经营性现金流净额/营业收入	18.07%	-2.29%	15.34%	6.45%	11.16%	7.73%	6.53%	7.11%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表45：低值耗材子板块主要公司情况

公司名称	英科医疗	振德医疗	拱东医疗	蓝帆医疗	中红医疗	三鑫医疗	华兰股份	采纳股份	天益医疗
股票代码	300677.SZ	603301.SH	605369.SH	002382.SZ	300981.SZ	300453.SZ	301093.SZ	301122.SZ	301097.SZ
最新市值(亿元)	176	55	44	45	39	33	26	21	21
2024 归母净利润预计(亿元)	12.6	4.1	2.6	-	1.5	2.4	1.2	0.7	-
2024 归母净利润增速预计(%)	227.73%	105.77%	136.04%	-	213.85%	14.00%	2.68%	-37.38%	-
PE	14.0	13.5	17.3	-	26.0	14.1	21.2	29.5	-
营业收入(亿元)	45.1	20.4	5.5	30.1	11.5	6.9	2.8	1.9	2.0
同比增速	36.94%	-11.44%	20.85%	32.88%	14.97%	18.00%	-6.33%	9.78%	13.76%
归母净利润(亿元)	5.87	1.61	0.95	-1.60	0.33	1.06	0.37	0.33	0.15
同比增速	100.24%	-32.13%	56.33%	32.29%	758.15%	18.74%	-38.41%	-35.30%	-71.92%
扣非净利润(亿元)	4.87	1.62	0.94	-1.88	-0.04	0.94	0.24	0.21	0.07
同比增速	185.23%	-27.57%	74.12%	40.68%	90.42%	20.44%	-31.31%	-43.24%	-77.49%
销售毛利率	21.90%	35.41%	33.22%	16.20%	11.95%	35.09%	39.41%	39.18%	37.12%
归母净利率	13.12%	8.19%	17.21%	-5.60%	3.09%	16.81%	13.03%	17.08%	6.47%
扣非后销售净利率	10.79%	7.91%	16.93%	-6.24%	-0.37%	13.76%	8.63%	11.03%	3.32%
销售费用率	3.03%	8.75%	4.34%	7.16%	5.08%	6.26%	9.54%	2.49%	3.10%
研发费用率	4.20%	3.06%	4.28%	5.48%	1.93%	4.12%	6.96%	6.44%	12.66%
期间费用率	8.39%	24.14%	13.57%	20.97%	8.65%	17.04%	28.66%	14.22%	31.62%
经营性现金流净额/营业收入	6.12%	5.57%	14.54%	-3.63%	-7.39%	19.84%	37.54%	28.26%	13.27%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

三、细分领域投资策略及思考

3.1 广义药品

3.1.1 创新药

(1) 创新药周度复盘之指数复盘

当周(8.26-8.30)中证创新药指数环比**2.34%**，跑赢申万医药指数，跑赢沪深300指数。截至8月30日，中证创新药指数1,370.76点，周环比2.34%。申万医药指数周环比2.02%，沪深300指数周环比-0.17%，中证创新药指数跑赢申万医药指数0.32个百分点，跑赢沪深300指数2.51个百分点。

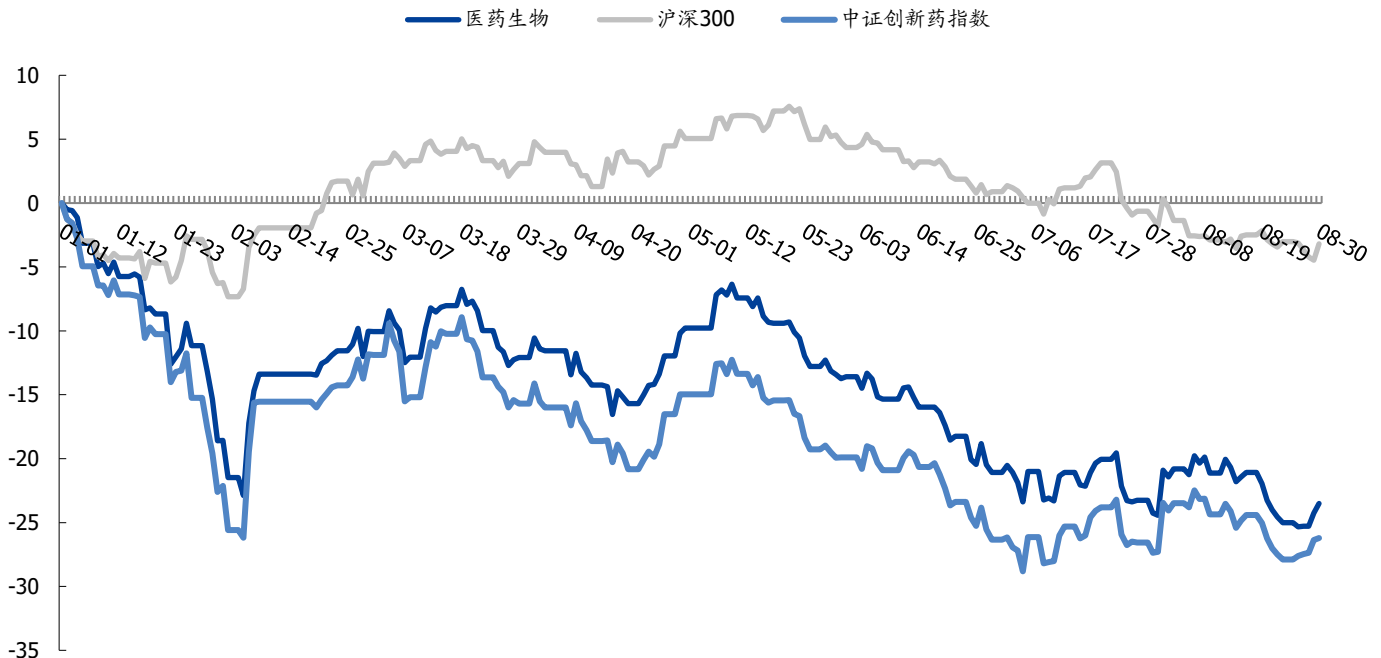
2024年初至今中证创新药指数下跌-26.21%，申万医药指数下跌-23.51%，沪深300下跌-3.20%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。

图表46: 当周(8.26-8.30)中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深300指数对比

指数	当周(8.26-8.30)	当周之前一周	周环比(%)	与月初比(%)	与年初比(%)
医药生物	6,448.82	6,321.08	2.02	-3.28	-23.51
沪深300	3,321.43	3,327.19	-0.17	-3.51	-3.20
中证创新药指数	1,402.82	1,370.76	2.34	-3.59	-26.21

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表47: 2024年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深300指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 创新药周度复盘之个股涨跌幅

当周(8.26-8.30)涨跌幅排名前5为基石药业-B、德琪医药-B、亚盛医药-B、亚虹医药-U、云顶新耀-B。后5为科济药业-B、宜明昂科-B、百利天恒-U、新诺威、信达生物。

(3) 创新药周度复盘之热点聚焦

创新药赛道关注的行业问题:

- (1) 减肥药赛道 GLP-1 领域新技术, 未来行业竞争格局如何
- (2) 双抗 ADC 的发展
- (3) 自免领域新技术发展

创新药领域关注个股:

泽璟制药, 智翔金泰, 贝达药业, 信达生物, 诺诚健华-U

(4) 创新药周度复盘之重点事件

重点事件:

8月29日, 强生宣布向 FDA 提交生物制品许可申请(BLA), 寻求在全球范围内首次批准 FcRn 单抗 nipocalimab 用于治疗全身性重症肌无力(gMG)患者。

点评:

今年6月, nipocalimab 治疗 gMG 的 III 期 VIVACITY-MG3 研究传来捷报, 该药物联合标准治疗 (SOC) 组患者 24 周内 MG-ADL 评分较基线的改善情况优于安慰剂联合 SOC 组, 达到主要终点。

重点公告:

8月28日, 拜耳宣布与 NextRNA Therapeutics 达成一项总额 5.47 亿美元的合作和许可协议, 双方将共同开发两项靶向长链非编码 RNA (lncRNA) 的潜在 first-in-class 小分子疗法, 进一步增强拜耳的精准肿瘤学研发管线。

点评:

根据该协议, 合作的第一个项目是靶向 lncRNA 的小分子疗法, 目前处于早期临床前开发阶段。至于第二个项目, NextRNA 将持续研究其平台已经确定的 lncRNA 靶点, 而拜耳将可选择其中一个靶点进行联合开发。

重要数据:

图表48: 本周重点创新药企 IND

药品名称	企业名	靶点	适应症
HRS-4642	恒瑞医药	KRAS G12D	实体瘤

资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

(5) 创新药领域观点

近期观点: GLP-1 产业链整体经历了一轮上涨回调再启动的大行情, 由于其减肥药的海外及国内市场整体量级较大, 我们认为后续仍可能存在多波行情。伴随明年替尔泊肽在各个适应症上的临床数据读出以及司美短期 NASH 和 AD 适应症揭盲数据仍较晚, 双靶点/三靶点减肥药可能是明年重要的行情催化来源, 推荐关注博瑞医药, 信达生物, 联邦制药, 恒瑞医药, 华东医药等。

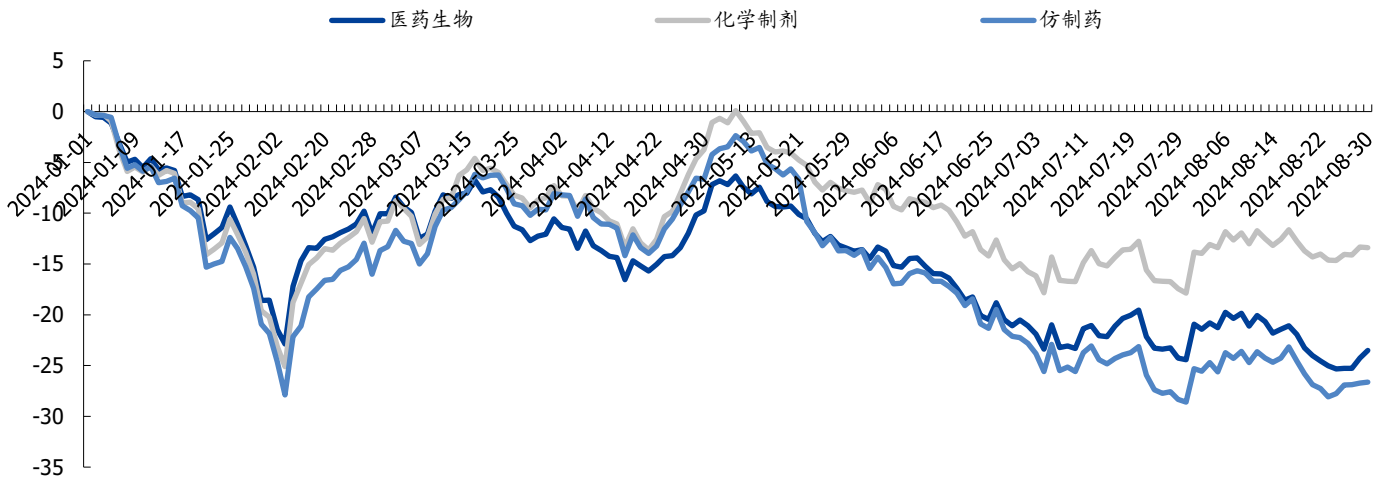
今年 PD-1/ADC combo 是肿瘤治疗的主线之一, 推荐关注 Trop-2, Nectin-4, HER-3 等重点 ADC 靶点, 推荐关注科伦博泰, 迈威生物, 恒瑞医药等。

3.1.2 仿制药

(1) 仿制药周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 114 家仿制药企业为样本池，仿制药板块当周（8.26-8.30）环比+2.02%，与申万医药指数持平，跑赢化学制剂子行业 0.59%。

图表49: 2024年初以来仿制药板块 VS.申万医药 VS.化学制剂走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 仿制药周度复盘之个股涨跌幅

当周（8.26-8.30）涨跌幅排名前 5 为*ST 景峰、通化金马、翰森制药、海辰药业、上海谊众。后 5 为兴齐眼药、普利制药、科伦药业、奥赛康、金陵药业。

图表50: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股

证券简称	周涨跌幅/%	证券简称	周涨跌幅/%
*ST 景峰	27.70	兴齐眼药	-10.69
通化金马	20.86	普利制药	-10.09
翰森制药	15.78	科伦药业	-4.99
海辰药业	14.31	奥赛康	-4.90
上海谊众	14.24	金陵药业	-4.65

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 仿制药周度复盘之重点事件

事件: 恒瑞医药自主研发的 1 类新药夫那奇珠单抗注射液上市，用于治疗适合接受系统治疗或光疗的中重度斑块状银屑病的成人患者。夫那奇珠单抗是靶向人 IL-17A 的重组人源化单克隆抗体，具有 0.8% 鼠源成分，保留了来自鼠源的 6 个 CDR 区，同时具有“创新结合表位”，从而保证了对 IL-17A 的高亲和力，能实现与 IL-17A 精准结合，高效靶向阻断 IL-17A 通路，从而实现快速起效、完全清除率高的效果；同时较低的鼠源成分，也降低了潜在的免疫原性。除中重度斑块状银屑病外，夫那奇珠单抗目前还开展了银屑病关节炎、成人活动性强直性脊柱炎等临床研究，其中成人活动性强直性脊柱炎已进入上市申报阶段。

事件: 通化金马琥珀八氢吡啶片上市申请获得 CDE 受理，拟用于轻、中度阿尔茨海默病的治疗。琥珀八氢吡啶片是一种新型的、强效、作用机制明确的胆碱酯酶抑制剂，对乙酰胆碱酯酶和丁酰胆碱酯酶均表现出较强的抑制能力，通过抑制胆碱酯酶，提高脑内乙酰胆碱含量来治疗轻、中度阿尔茨海默病。

事件: 信立泰拟与尧唐生物 (YolTech Therapeutics) 签订协议，获得后者拥有的在研 PCSK9

靶点的碱基编辑药物 YOLT-101 于中国大陆区域的独家许可权益，包括但不限于研发、注册、生产、商业化销售等。YOLT-101 为尧唐生物自主研发的靶向 PCSK9 的碱基编辑药物，目前拟开发的适应症包括家族性高胆固醇血症等。项目首付款及研发里程碑款总金额最高不超过 2.05 亿元、销售里程碑累计最高不超过 8.3 亿元，在协议约定期限内信立泰根据会计年度净销售额按一定比例支付尧唐生物销售提成。

事件：三生制药重组人血小板生成素注射液新适应症上市申请获得受理。2024 年 7 月，重组人血小板生成素注射液治疗拟择期行侵入性手术的慢性肝病相关血小板减少症患者的 3 期临床研究达到预设主要终点。

事件：中国生物制药下属企业正大天晴药业自主研发的 1 类创新药盐酸安罗替尼胶囊联合派安普利单抗用于晚期肝细胞癌一线治疗的 III 期临床研究已完成方案预设的期中分析，独立数据监查委员会（IDMC）判定主要研究终点无进展生存期（PFS）、总生存期（OS）均达到方案预设的优效界值。公司已与 CDE 就该适应症的上市申请进行沟通，并获得 CDE 书面同意，将于近期递交上市申请。这是全球第 2 个口服多靶点小分子 TKI 联合免疫药物组合用于一线晚期肝细胞癌取得成功的 III 期研究。

（4）仿制药近期观点

产业趋势的角度，【集采出清+中期第二条成长曲线+复苏】成了关键词，集采影响已经越来越小，传统仿制药企经营趋势向上。传统药企 2024 年整体走向积极，平台型 pharma 有望走出强者恒强格局，迎来估值的修复甚至提升。建议从三年估值/增速性价比，存量业务集采风险、创新药体系整体能力&产品线、销售能力、管理层等几个方面分析。

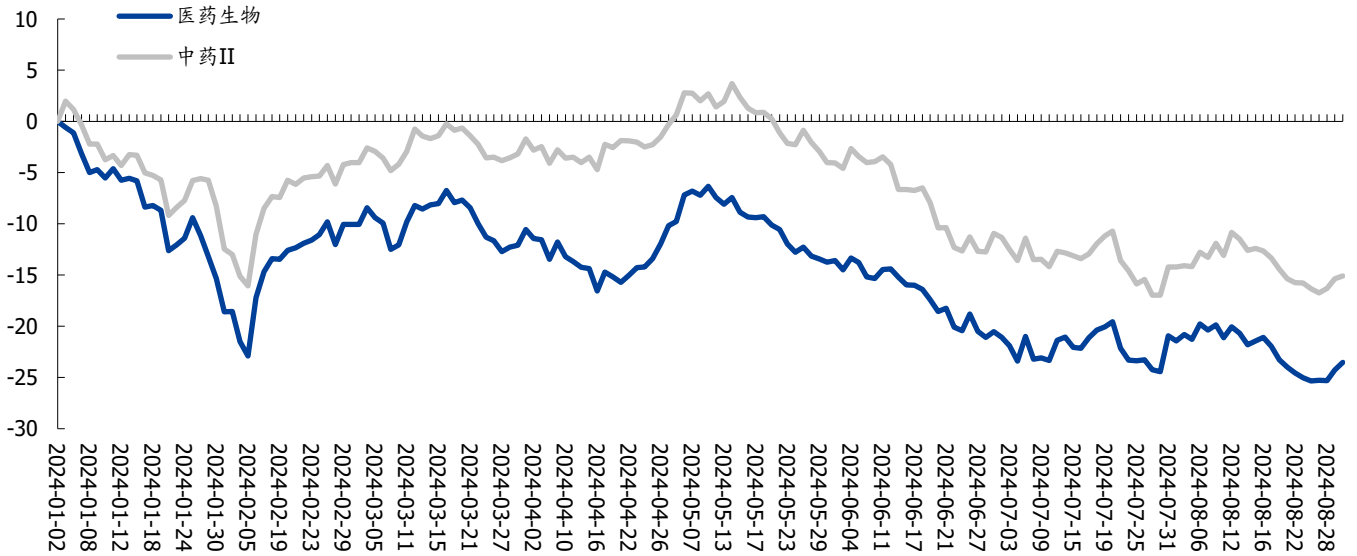
未来一个月重要观测事件：2024WCLC、2024ESMO 大会。

3.1.3 中药

（1）中药周度复盘之指数复盘

当周（8.26-8.30）申万医药指数上涨 2.02%，中药指数上涨 0.82%，跑输医药指数 1.20 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌 23.51%，中药指数下跌 15.08%，跑赢医药指数 8.43 个百分点。

图表51: 2024年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 中药周度复盘之个股涨跌幅

当周(8.26-8.30)涨跌幅排名前5为*ST吉药、ST目药、广誉远、贵州三力、ST百灵。后5为香雪制药、济川药业、佐力药业、江中药业、马应龙。

(3) 中药周度复盘之重点事件

图表52: 中药公司2024年中报业绩整理

证券简称	24年中报披露时间	2024H1						2024Q2					
		营业收入/亿元	同比增速	归母净利润/亿元	同比增速	扣非归母净利润/亿元	同比增速	营业收入/亿元	同比增速	归母净利润/亿元	同比增速	扣非归母净利润/亿元	同比增速
同仁堂	2024-08-31	97.6	0.0	10.2	3.5	9.9	1.4	45.0	-2.6	4.5	-3.9	4.2	-8.4
信邦制药	2024-08-31	30.5	-6.4	1.1	-26.4	1.1	-26.0	14.6	-11.3	0.6	-45.6	0.6	-46.0
中恒集团	2024-08-31	14.1	-4.6	0.2	-75.2	0.1	-87.0	6.1	-25.3	-0.3	-131.1	-0.2	-128.2
白云山	2024-08-31	410.4	2.7	25.5	-9.3	23.4	-9.9	181.0	-1.3	5.9	-34.5	5.1	-34.2
吉林敖东	2024-08-31	14.1	-10.8	5.4	-49.4	8.1	-13.8	5.5	-30.8	3.9	-31.8	5.3	8.3
康惠制药	2024-08-30	2.7	-1.3	-0.1	-169.1	-0.2	-230.1	1.4	-5.0	-0.1	-322.8	-0.2	-471.7
ST目药	2024-08-30	0.6	16.9	-0.2	21.0	-0.2	-4.5	0.3	10.8	-0.1	38.9	-0.1	14.9
恩威医药	2024-08-30	3.9	-1.8	0.2	-72.0	0.2	-71.6	2.0	5.3	0.1	-73.8	0.1	-69.2
红日药业	2024-08-30	30.0	-12.5	1.5	-57.1	1.4	-57.2	15.3	-13.1	0.9	-47.1	0.8	-49.3
*ST大药	2024-08-30	0.3	-54.0	-0.1	-12.7	-0.1	-6.8	0.1	-46.7	-0.1	17.6	-0.1	19.4
众生药业	2024-08-30	13.6	-8.0	0.9	-58.1	1.7	-24.3	7.2	-1.7	0.4	-47.8	1.0	0.1
长药控股	2024-08-30	0.7	-84.5	-1.5	-530.1	-1.5	-51.4	0.1	-95.7	-1.1	-	-1.0	-37.4
维康药业	2024-08-30	3.0	-6.1	0.1	-78.0	0.1	-85.3	1.0	-19.6	-0.1	-127.3	-0.1	-133.3
新天药业	2024-08-29	4.4	-16.0	0.3	-34.5	0.3	-30.3	2.6	-16.6	0.1	-30.5	0.1	-19.7
上海凯宝	2024-08-29	8.3	-2.0	1.4	5.1	1.4	10.7	3.5	-8.6	0.5	-2.6	0.6	1.8
贵州三力	2024-08-29	9.2	45.9	1.2	16.0	1.1	16.6	5.0	76.9	0.6	32.6	0.6	31.2

香雪制药	2024-08-29	11.0	-8.7	-1.4	-104.9	-1.1	-70.8	5.3	-13.9	-1.0	-41.2	-0.8	-21.2
桂林三金	2024-08-29	10.7	-10.5	3.0	-20.7	2.7	-25.2	5.9	22.5	2.0	-4.5	1.9	-8.0
嘉应制药	2024-08-29	1.8	-30.0	0.1	-68.9	0.0	-93.1	0.9	-33.5	0.0	-92.0	0.0	-145.8
方盛制药	2024-08-29	9.1	6.4	1.4	28.2	1.1	26.5	4.7	12.8	0.7	55.3	0.6	48.3
葫芦娃	2024-08-29	8.5	-7.4	0.8	28.3	0.4	-11.9	4.2	7.7	0.5	139.0	0.2	25.5
启迪药业	2024-08-29	1.5	-22.8	-0.2	-466.5	-0.2	-787.2	0.7	-21.7	-0.2	-	-0.2	-948.4
											7370.7		
万邦德	2024-08-29	7.5	1.9	0.4	19.4	0.2	-4.5	3.2	-8.4	0.1	108.5	0.0	167.6
寿仙谷	2024-08-28	3.5	-5.1	1.0	11.8	0.9	9.8	1.3	-20.4	0.2	-14.1	0.2	-22.1
ST百灵	2024-08-28	21.4	12.8	0.9	-27.3	0.3	-72.3	8.1	0.3	0.4	27.6	-0.1	-141.5
盘龙药业	2024-08-28	4.6	-8.9	0.6	10.0	0.5	-1.1	2.5	-10.6	0.3	-12.8	0.3	-14.7
*ST龙津	2024-08-28	0.4	-9.7	0.0	73.2	-0.1	41.4	0.1	-41.0	0.0	103.5	-0.1	43.2
葵花药业	2024-08-28	25.3	-16.7	4.9	-23.8	4.6	-21.3	10.1	-20.4	2.3	-0.4	2.2	14.6
千金药业	2024-08-28	19.2	0.6	1.2	0.9	1.1	-0.5	9.2	-3.1	0.7	-1.8	0.7	-10.9
以岭药业	2024-08-28	46.0	-32.2	5.3	-67.0	5.0	-67.2	20.8	-27.1	2.3	-43.9	2.1	-41.5
步长制药	2024-08-28	54.3	-21.9	2.3	-69.0	2.2	-63.7	27.9	-18.9	1.2	-59.6	1.2	-48.2
精华制药	2024-08-28	7.2	-9.4	1.4	-12.4	1.3	-14.8	3.5	-6.8	0.6	-3.9	0.6	-3.8
ST九芝	2024-08-28	16.8	-7.7	2.0	-16.5	1.9	-19.5	6.0	-17.8	0.6	-27.8	0.5	-33.3
仁和药业	2024-08-28	23.6	-11.8	3.4	-5.4	2.5	-19.3	11.3	-15.0	1.6	-8.2	1.5	10.1
珍宝岛	2024-08-27	16.6	7.0	3.9	281.9	3.6	313.7	5.4	88.8	1.0	174.8	0.8	120.6
粤万年青	2024-08-27	1.5	3.8	0.2	-39.1	0.1	-49.5	0.8	20.2	0.0	-66.3	0.0	-94.7
新光药业	2024-08-27	1.5	-1.9	0.3	-33.8	0.2	-36.8	0.5	-19.5	0.0	-66.9	0.0	-79.7
生物谷	2024-08-27	2.9	-8.0	0.0	220.4	0.0	114.2	1.3	-24.6	-0.1	-0.3	-0.1	2.6
云南白药	2024-08-27	204.6	0.7	31.9	12.8	31.4	14.5	96.8	-1.2	14.9	13.5	14.4	8.3
振东制药	2024-08-27	15.1	-22.1	0.3	110.8	-0.3	-126.9	7.2	-26.2	0.1	-49.4	-0.2	-640.4
佛慈制药	2024-08-27	5.0	-20.3	0.4	-37.5	0.3	-45.2	2.2	-26.9	0.2	-47.7	0.1	-50.1
*ST吉药	2024-08-27	1.7	5.0	-1.4	-51.9	-1.3	-37.8	0.9	4.7	-1.0	-37.7	-1.0	-95.8
益盛药业	2024-08-24	3.5	-25.9	0.3	-29.7	0.2	-45.0	1.5	-32.5	0.1	-34.2	0.0	-85.9
奇正藏药	2024-08-24	10.1	21.7	3.3	4.3	2.3	4.2	6.4	20.8	2.3	4.0	1.7	-8.2
华润三九	2024-08-24	141.1	7.3	24.0	27.8	23.1	26.3	68.1	0.3	10.3	42.5	9.8	40.9
马应龙	2024-08-24	19.3	17.5	3.1	10.9	3.1	38.3	9.7	20.4	1.1	21.8	1.2	43.0
康美药业	2024-08-24	24.7	4.1	0.2	112.5	-1.1	47.5	12.7	3.2	0.1	111.0	-0.5	57.6
天士力	2024-08-24	43.7	-0.5	6.6	-6.3	7.3	6.3	23.2	0.7	3.7	-17.0	4.4	7.0
益佰制药	2024-08-24	11.7	-21.1	-1.1	-183.3	-1.1	-207.2	6.0	-25.2	-0.4	-145.3	-0.4	-156.4
济川药业	2024-08-24	40.3	-12.8	13.4	-0.1	11.8	-5.4	16.3	-27.2	4.9	-25.6	4.5	-29.2
康恩贝	2024-08-24	34.5	-8.4	3.8	-25.9	3.4	-19.0	16.2	-0.6	1.7	-28.4	1.3	-11.1
昆药集团	2024-08-23	35.5	-5.7	2.3	2.7	1.6	-9.8	17.0	-8.5	1.1	20.0	0.5	-36.2
广誉远	2024-08-23	6.6	-4.9	0.6	13.7	0.6	4.8	3.2	2.9	0.2	-26.2	0.1	-71.5
太极集团	2024-08-23	78.2	-13.6	4.9	-12.5	4.7	-17.8	36.1	-21.9	2.5	-25.0	2.5	-24.5
陇神戎发	2024-08-23	5.5	-6.9	0.2	-33.4	0.2	-29.9	3.0	0.3	0.0	-105.6	0.0	-99.0
江中药业	2024-08-22	21.7	-8.0	4.9	8.7	4.7	13.1	9.5	-7.1	2.2	7.1	2.1	9.4
华森制药	2024-08-22	4.2	15.9	0.5	14.2	0.4	16.0	1.9	9.6	0.1	-39.1	0.0	-40.8
东阿阿胶	2024-08-22	27.5	26.8	7.4	39.0	7.0	42.8	12.9	17.9	3.9	28.0	3.7	33.6
太龙药业	2024-08-22	9.3	-6.7	0.3	169.4	0.3	163.3	4.3	-1.3	0.1	112.8	0.1	115.1
华神科技	2024-08-20	4.6	-5.2	0.1	-38.4	0.1	-34.3	2.8	6.0	0.1	-41.0	0.1	-35.3
金花股份	2024-08-17	2.5	-3.7	0.1	211.0	0.1	-42.4	1.3	-11.5	-0.1	-785.0	0.1	-61.5

片仔癀	2024-08-17	56.5	12.0	17.2	11.7	17.5	11.0	24.8	2.7	7.5	-3.1	7.6	-5.4
健民集团	2024-08-16	20.1	-7.0	2.4	-5.2	1.9	-16.7	10.4	-9.5	1.4	-8.5	1.0	-27.2
达仁堂	2024-08-15	39.6	-3.0	6.6	-9.0	6.3	-11.0	18.8	-2.8	2.7	-15.9	2.6	-18.7
亚宝药业	2024-08-15	14.4	-5.8	1.8	7.0	1.6	2.1	6.7	-8.2	0.7	11.4	0.6	1.6
大唐药业	2024-08-15	1.1	-14.3	0.1	-76.4	0.0	-84.1	0.7	-2.1	0.0	-72.7	0.0	-83.6
汉森制药	2024-08-14	4.8	1.9	1.0	10.8	0.9	10.1	2.3	2.2	0.4	18.6	0.4	17.9
羚锐制药	2024-08-13	19.1	12.1	4.1	30.3	3.9	30.8	10.0	9.3	2.2	28.9	2.1	30.2
沃华医药	2024-08-03	4.0	-19.7	0.1	-70.2	0.1	-72.5	1.8	-30.0	0.0	-88.0	0.0	-85.3
佐力药业	2024-07-30	14.3	41.2	3.0	49.8	2.9	50.8	7.6	46.5	1.5	53.3	1.5	51.5
康缘药业	2024-07-27	22.6	-11.5	2.7	-3.7	2.2	-16.0	9.0	-25.0	1.2	-12.6	0.8	-34.2
特一药业	2024-07-26	3.1	-41.7	0.0	-98.2	0.0	-99.6	1.5	-36.3	-0.1	-113.9	-0.1	-118.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(4) 中药近期观点及未来前瞻

近期观点

药品比价系统的发布引发市场对药店药品价格担忧,进而衍生引发对中药企业产品降价担忧,我们认为头部企业价格体系管控能力相对较强,目前公司基本面未受到影响,股价表现反应短期市场情绪的发酵,建议关注经营合规、品牌效应较好,议价能力较强的头部企业。

2024年中药药企在外部环境因素影响逐步弱化,且整体基数逐步回归常态,整体有望持续稳健发展。我们认为,中药整体发展稳健性加强,兼具刚需与健康消费属性,在老龄化趋势下,长期发展确定性较高;同时中药企业重视投资者回报,分红比例持续走高,整体防御价值较高。建议关注:1)高分红低估值稳健标的有望持续收益;2)小市值高增速弹性标的具备成长性。

- 医药行业外部影响因素逐步弱化,从2024Q1来看,产品销售逐步回归常态;同时销售费用率有望结构性下降,带动整体盈利能力提升;
- 中药创新药主题持续,在审批制度优化以及行业规范化发展下,中药企业普遍提高研发重视程度,有望为行业带来发展新活力;
- 在老龄化趋势下,中药治未病优势显现,行业发展确定性较强。

未来一个月重要观测点

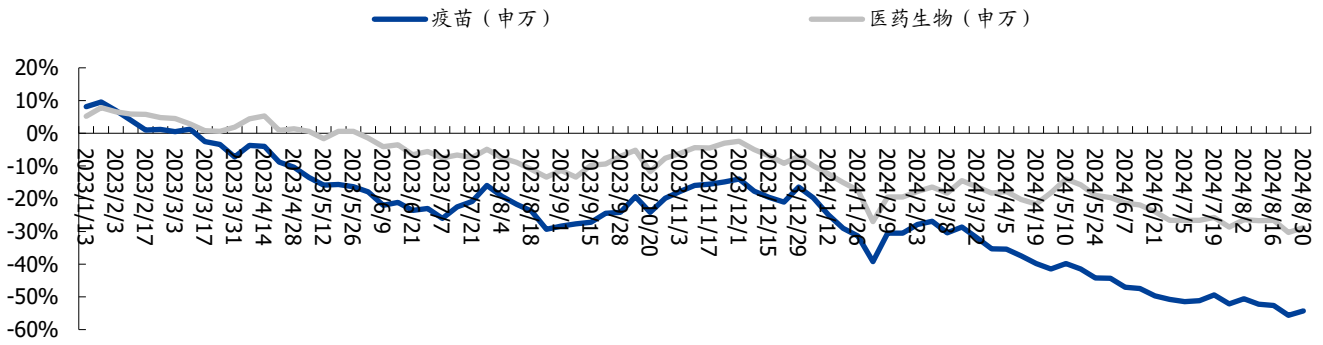
2024Q3业绩,基药出台节奏,中药国企激励情况。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周(8.26-8.30),申万疫苗指数(3.11%)跑赢申万医药生物指数(2.02%)1.09个百分点。2023年初至今,申万疫苗指数(-54.26%)跑输申万医药生物指数(-28.90%)25.36个百分点。

图表53: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨跌幅前 3 位分别是华兰疫苗 (17.27%)、金迪克 (14.33%)、康希诺 (8.93%); 涨跌幅后 3 位分别是康乐卫士 (-6.12%)、华兰生物 (0.60%)、万泰生物 (1.44%)。

(2) 疫苗周度复盘之热点聚焦

疫苗子领域整体表现较差。HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗等大单品关注度相对较高。我们持续看好智飞生物，智飞二次成长曲线打开+平台估值重塑的逻辑值得重视。我们认为公司基本面优质，2024 年下半年业绩有望好于上半年，同时 HPV 随适应症拓展未来市场空间有望不断拓展，管线品种价值不断兑现，获得 GSK 带状疱疹国内独家代理权后有望收获第二增长曲线，RSV 疫苗亦具备大单品潜力，此外坚定大生物药发展战略，持续重点关注。

(3) 疫苗周度复盘之热点事件

图表54: 疫苗子领域各公司公告

公司	公告内容
万泰生物	其全资子公司万泰沧海收到国家药品监督管理局药品评审中心下发的“重组人乳头瘤病毒 6/11/16/18/31/33/45/52/58 型九价疫苗 (大肠埃希菌) 上市许可申请的《受理通知书》。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(4) 疫苗近期观点及未来前瞻

近期观点: 后续重点关注仍有预期差的爆款品种 HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗、金葡菌疫苗等。

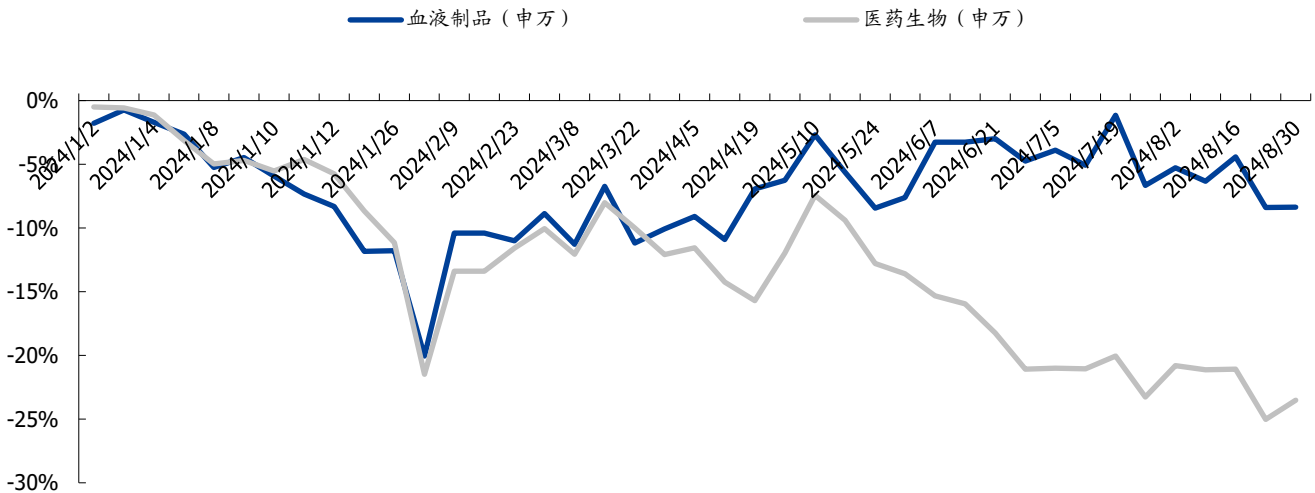
未来 1 个月重要观测点: 在研疫苗研发进展。

3.1.5 血制品

(1) 血制品周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周 (8.26-8.30)，申万血液制品指数 (0.01%) 跑输申万医药生物指数 (2.02%) 2.01 个百分点。年初至今，申万血液制品指数 (-8.38%) 跑赢申万医药生物指数 (-23.51%) 15.13 个百分点。

图表55: 申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨跌幅前3位分别是派林生物(5.53%)、博雅生物(3.70%)、卫光生物(1.23%)。

(2) 血制品近期观点及未来前瞻

近期观点: 板块属资源刚需, 整体增长平稳, 我们预计反腐对板块影响渐弱。进一步整合不断壮大以及浆站的持续拓展将是未来趋势, 吨浆规模仍然是板块内企业发展的重中之重。有一些标的受益于国企整合或者股东转化的近期也要重视, 比如卫光控股权转让给国药, 还有上海莱士等, 后续行业整合可持续跟踪。

未来1个月重要观测点: 行业整合情况

(3) 血制品周度复盘之重点事件

图表56: 血制品子领域公司公告

公司	公告内容
上海莱士	公司发布2024年半年度利润分配预案为: 拟以分红派息股权登记日总股本(扣除公司回购专用证券账户持有公司股票)为基数, 向全体股东每10股派发现金股利0.37人民币(含税)。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

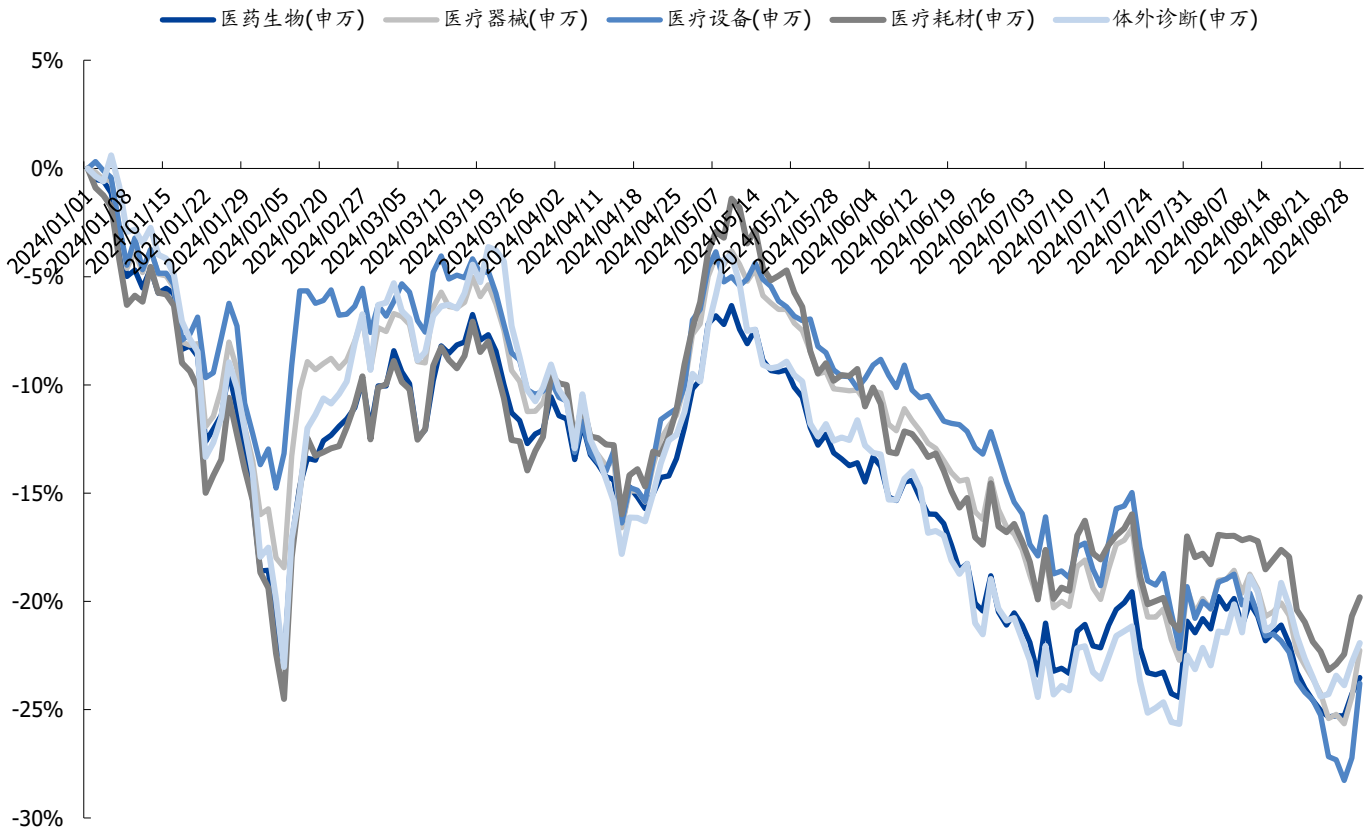
3.2 医疗器械

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周(8.26-8.30)申万医药指数上涨2.02%, 医疗器械指数上涨2.62%, 跑赢医药指数0.60个百分点。细分领域看: 医疗设备指数上涨1.96%, 医疗耗材指数上涨3.22%, 体外诊断指数上涨3.25%。

2024年初至今申万医药指数下跌23.51%, 医疗器械指数下跌22.26%, 医疗设备指数下跌23.78%, 医疗耗材指数下跌19.80%, 体外诊断指数下跌21.92%。医疗设备指数跑输医药指数0.28%, 耗材指数跑赢医药指数3.71%, 体外诊断指数跑赢医药指数1.58%。

图表57: 2024年以来申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 医疗器械各子领域指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 医疗器械周度复盘之个股涨跌幅

图表58: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
乐心医疗	68.74	祥生医疗	-5.51
理邦仪器	13.23	海尔生物	-3.54
康众医疗	10.25	鱼跃医疗	-2.96
宝莱特	9.43	开立医疗	-2.86
爱朋医疗	8.30	福瑞股份	-2.31

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表59: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
赛诺医疗	16.96	乐普医疗	-9.31
威高骨科	15.23	奥精医疗	-4.85
冠昊生物	14.69	惠泰医疗	-3.15
华兰股份	11.87	采纳股份	-0.93
洁特生物	10.69	健帆生物	-0.16

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表60: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
浩欧博	17.77	达安基因	-2.71
亚辉龙	9.34	普门科技	-1.90
东方生物	8.50	博拓生物	-1.00
科美诊断	8.07	九强生物	0.39
安必平	8.01	热景生物	0.39

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 医疗器械周度复盘之热点聚焦

1) 医疗设备领域关注的行业问题:

- 医疗设备更新落地情况、相关标的受益程度。
- 找寻“出海增量逻辑”相关标的有哪些?
- 医疗设备各地招采恢复情况如何? 新品入院推广恢复程度?
- 2024年如何预期?

医疗设备领域关注个股:

迈瑞医疗、联影医疗、三诺医疗、新华医疗、开立医疗、澳华内镜等。

2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

- 骨科脊柱集采相关企业是否已迎来经营拐点?
- 骨科创伤集采续约涨价后, 对企业报表端影响?
- 骨科关节续约集采结果出炉, 后续国产化率提升节奏与空间?
- 电生理手术景气度持续性?
- 低值耗材出海怎么看? 相关企业经营拐点已来, 未来经营景气度如何判断?
- 集采政策推行落地情况? 还有哪些品种未来可能集采?

医疗耗材领域关注个股:

心脉医疗、威高骨科、微电生理、惠泰医疗、英科医疗、维力医疗等。

3) 体外诊断领域关注的行业问题:

- Drgs 推行对检测量的影响;
- 反腐对仪器装机及医院试剂消耗的影响;
- 化学发光集采落地执行情况。

体外诊断领域关注个股:

九安医疗、英诺特、金城医学、新产业、亚辉龙、普门科技、迈克生物等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件
图表61: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
迈瑞医疗	公司公布 2024 年半年度报告 2024H1 公司实现营业收入 205.31 亿元 (同比+11.12%)，实现归母净利润 75.61 亿元 (同比+17.37%)，实现扣非后归母净利润 73.80 亿元 (同比+16.39%)。 公司审批通过 2024 年中期利润分配方案，向全体股东每 10 股派发现金股利 40.60 元，合计派发 49.23 亿元。
	公司公布 2024 年半年度报告
联影医疗	2024H1 公司实现营业收入 53.33 亿元 (同比+1.18%)，实现归母净利润 9.50 亿元 (同比+1.33%)，实现扣非后归母净利润 7.98 亿元 (同比+1.39%)。
三诺生物	公司公布 2024 年半年度报告 2024H1 公司实现营业收入 21.33 亿元 (同比+6.26%)，实现归母净利润 1.97 亿元 (同比+12.61%)，实现扣非后归母净利润 1.78 亿元 (同比-10.38%)。
	新华医疗

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表62: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
心脉医疗	公司公布 2024 年半年度报告 2024H1 公司实现营业收入 7.87 亿元 (同比+26.63%)，实现归母净利润 4.04 亿元 (同比+44.36%)，实现扣非后归母净利润 3.87 亿元 (同比+48.60%)。 公司审批通过 2024 年中期利润分配方案，向全体股东每 10 股派发现金股利 16.50 元，合计派发 2.03 亿元。
	公司公布 2024 年半年度报告
三友医疗	2024H1 公司实现营业收入 2.12 亿元 (同比-24.86%)，实现归母净利润 168 万元 (同比-97.34%)，实现扣非后归母净利润-182 万元 (同比-103.76%)。
奥精医疗	公司公布 2024 年半年度报告 2024H1 公司实现营业收入 1.00 亿元 (同比-15.05%)，实现归母净利润 922 万元 (同比-73.96%)，实现扣非后归母净利润 123 万元 (同比-95.51%)。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表63: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
金城医学	公司公布 2024 年半年度报告 2024H1 公司实现营业收入 38.81 亿元 (同比-9.92%)，实现归母净利润 0.90 亿元 (同比-68.53%)，实现扣非后归母净利润 0.74 亿元 (同比-72.76%)。
	公司公布 2024 年半年度报告
英诺特	2024H1 公司实现营业收入 4.21 亿元 (同比+88.33%)，实现归母净利润 2.06 亿元 (同比+166.45%)，实现扣非后归母净利润 1.91 亿元 (同比+205.45%)。
九安医疗	公司公布 2024 年半年度报告 2024H1 公司实现营业收入 13.51 亿元 (同比-40.82%)，实现归母净利润 6.02 亿元 (同比-23.42%)，实现扣非后归母净利润 6.98 亿元 (同比+42.36%)。
	公司公布 2024 年半年度报告
普门科技	2024H1 公司实现营业收入 5.90 亿元 (同比+5.64%)，实现归母净利润 1.72 亿元 (同比+27.78%)，实现扣非后归母净利润 1.63 亿元 (同比+29.16%)。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

（5）医疗器械近期观点及未来前瞻

1) 医疗设备:

短期关注: 设备更新后续推进节奏;“出海增量逻辑”相关标的;各地招投标的恢复节奏。我们认为反腐影响偏短期,积压的采购需求后续有望释放。关注:1)新品放量有望拉动业绩增长的企业;2)超跌股价处于底部且有望迎来拐点的企业;3)业绩增长稳健、确定性高兼具估值性价比的核心资产。

长期逻辑: 国产替代+医疗新基建+国际化,行业角度关注政策变化+需求周期+技术周期,个股角度关注产品生命周期。

2) 高值耗材:

短期关注: 1)“出海增量逻辑”相关标的;2)集采政策预期有变化的行业;3)手术量同比高增长、高景气的赛道如电生理;4)医疗反腐对手术量影响、新品入院情况等。

长期逻辑: 国产替代+国际化。行业角度关注集采政策变化,个股角度关注产品品类(市场空间)+销售入院等。

3) 低值耗材:

短期关注: 1)海外:客户去库存后需求恢复情况,是否有新拓大客户等;2)国内:常规业务恢复情况、新项目推进进展等。关注恢复弹性较大且兼具估值性价比的标的。3)美国加关税可能的影响。

长期逻辑: 品类拓展+渠道扩张+绑定大客户(特别是海外)。

4) 体外诊断:

短期关注: 1)DRGs的推行对检测量的影响;2)2024年7月29日,安徽医保局召开IVD试剂国联盟集中采购企业座谈会,关注后续安徽IVD省际联盟集采执行情况;3)关注安徽牵头开展的肿瘤标志物等试剂采购进程;4)医疗反腐对仪器装机的影响;5)账上现金及等价物较多,投资安全边际高的个股。

长期逻辑: 国产替代+国际化,行业角度关注集采政策演变,个股角度关注装机、单产提升、海外收入占比等方面。

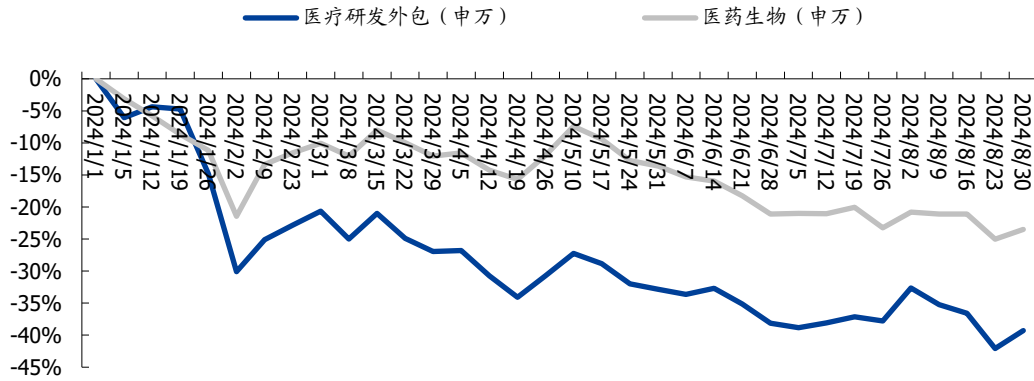
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

（1）CXO 周度复盘之指数复盘

当周(8.26-8.30),申万医疗研发外包指数(+4.83%)跑赢申万医药生物指数(+2.02%)2.81个百分点,2024年初至今申万医疗研发外包指数(-39.29%)跑输申万医药生物指数(-23.51%)15.78个百分点。

图表64: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2024年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) CXO 周度复盘之个股涨跌幅

当周 CXO 子领域涨跌幅排在前五的个股分别是皓元医药、维亚生物、圣诺生物、药明生物、阳光诺和；后五的个股分别是方达控股、诺泰生物、金斯瑞生物科技、和元生物、诺思格。

(3) CXO 近期重点事件

8月25日九洲药业发布2024年半年报, 24H1实现营业收入27.6亿元, 同比下降15.07%; 归母净利润4.75亿元, 同比下降23.62%; 经调整净利7.16亿元, 同比下降19.2%; 2024年H1公司原料药CDMO新增项目数同比增长14%, 制剂CDMO引入新客户近20家, 服务项目数量较上年同期增长32%, 营收增长超50%。

8月26日博腾股份发布2024年半年报, 24H1实现营业收入13.5亿元, 同比下降42.19%; 归母净利润-1.70亿元, 同比下降141.43%; 扣非归母净利润-1.74亿元, 同比下降144.04%; 小分子原料药CDMO业务收到客户询盘总数突破1,400个, 同比增长约19%; 小分子制剂CDMO业务实现业务收入6,556万元, 同比增长约183%。

8月26日康龙化成发布2024年半年报, 24H1实现营业收入56.04亿元, 同比下降0.63%; 归母净利润11.13亿元, 同比上升41.64%; 扣非归母净利润4.66亿元, 同比下降38.25%; 新签订单金额同比增长超15%。

8月27日泰格医药发布2024年半年报, 24H1实现营业收入33.58亿元, 同比下降9.5%; 归母净利润4.92亿元, 同比下降64.5%; 扣非归母净利润6.40亿元, 同比下降19.3%; 主营业务收入中, 临床试验技术服务收入16.3亿元, 同比下降22.17%; 临床试验相关及实验室服务收入16.5亿元, 同比增长5.84%。

8月28日诺思格发布2024年半年报, 24H1实现营业收入3.79亿元, 同比增长4.71%; 归母净利润0.59亿元, 同比下降31.94%; 扣非归母净利润0.46亿元, 同比下降34%; 临床试验运营实现收入1.61亿元, 同比下降10.71%, 毛利率为33.76%, 较23H减少5.05pct; SM业务实现收入0.99亿元, 同比增长12.24%, 毛利率为33.59%, 较23H1增加3.97pct; 数统业务实现收入0.51亿元, 同比增长42.15%, 毛利率为50.15%, 较23H增加8.06pct; 生物样本检测业务实现收入0.44亿元, 同比增长83.50%, 毛利率为55.81%, 较23H1增加0.86pct

8月28日皓元医药发布2024年半年报,24H1实现营业收入10.56亿元,同比上升19.82%;归母净利润0.7亿元,同比下降25.77%;扣非归母净利润0.66亿元,同比下降22.34%;生命科学试剂业务营业收入7.00亿元,同比增长30.70%,其中分子砌块业务收入2.08亿元,同比增长46.0%,工具化合物和生化试剂业务收入为4.92亿元,同比增长25.2%;原料药和中间体、制剂业务营业收入3.51亿元,同比增长3.37%,在手项目数同比增加20%。

8月28日凯莱英发布2024年半年报,24H1实现营业收入26.97亿元,同比-41.63%;归母净利润4.99亿元,同比-70.4%;扣非归母净利润4.48亿元,同比-71.41%;新签订单同比增长超过20%,来自于欧美市场客户订单增速超过公司整体订单增速水平,公司在手订单总额9.7亿美元。

8月29日阳光诺和发布2024年半年报,24H1实现营业收入5.63亿元,同比上升22.08%;归母净利润1.49亿元,同比上升25.91%;扣非归母净利润1.43亿元,同比上升24.49%;分业务板块来看,药学研究服务增速放缓,实现收入3.43亿元,同比增长8.29%;临床试验和生物分析服务增长较大,实现收入2.17亿元,同比增长50.28%;权益分成贡献业绩新增量,实现收入333.91万元。

(4) CXO 近期观点及未来前瞻

近期观点:

我们认为CXO未来有望受益于全链条鼓励创新政策预期带来的创新情绪提升和水位提升,尤其预期国内有产业政策支持,投融资潜在可能改善的情况下,国内前端业务有望回暖。CXO经历长时间调整,板块估值&仓位均处历史低位,创新药环境变化等负向预期基本体现在当前估值里,短期风险不大。中长期看,随着新冠高基数消化、外部环境改善与新能力新产能陆续贡献,板块增速有望拐点向上,且多肽、寡核苷酸、CGT等新分子新疗法有望持续注入板块高景气,看好CXO板块底部布局机会。

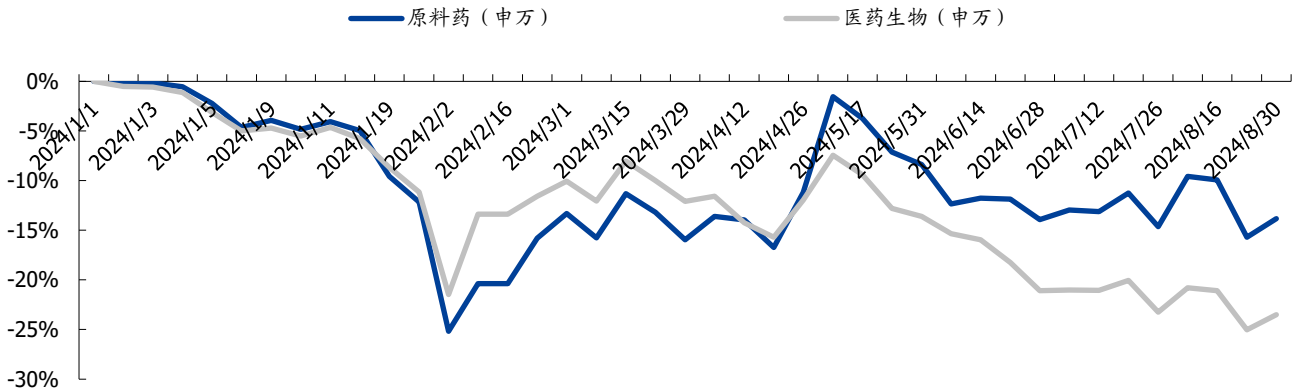
未来一个月重要观测点: 中报披露情况,创新药投融资变化趋势,减肥药产业链相关研发、订单、产能数据等。

3.3.2 原料药

(1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周(8.26-8.30),申万原料药指数(2.19%)跑赢申万医药生物指数(2.02%)0.17个百分点。年初至今,申万原料药指数(-13.84%)跑赢申万医药生物指数(-23.51%)9.67个百分点。原料药子领域跟随医药表现良好。

图表65: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 原料药周度复盘之个股涨跌幅

当周原料药子领域涨跌幅前五的个股分别是国邦医药 (9.16%)、富祥药业 (8.38%)、博瑞医药 (7.80%)、津药药业 (6.80%)、司太立 (6.72%); 涨跌幅后五的个股分别是冠福药业 (-3.53%)、东亚药业 (-3.15%)、仙琚药业 (-2.95%)、同和药业 (-2.88%)、新诺威 (-2.38%)。

图表66: 原料药子领域周涨跌幅排名前5、后5个股

证券简称	周涨跌幅/%	证券简称	周涨跌幅/%
国邦医药	9.16%	冠福药业	-3.53%
富祥药业	8.38%	东亚药业	-3.15%
博瑞医药	7.80%	仙琚药业	-2.95%
津药药业	6.80%	同和药业	-2.88%
司太立	6.72%	新诺威	-2.38%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 原料药周度复盘之重点事件

图表67: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
赛托生物	公司终止收购银谷制药有限责任公司 60% 股权。
仙琚制药	公司全资子公司杭州能可爱心医疗科技有限公司拟吸收合并全资子公司杭州梓铭基因科技有限公司。
美诺华	公司控股子公司浙江美诺华药物化学有限公司收到国家药品监督管理局核准批发的精氨酸培哌普利原料药《化学原料药上市申请批准通知书》; 公司全资子公司宁波美诺华天康药业有限公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的盐酸度洛西汀肠溶胶囊《药品注册证书》; 公司拟以自有资金对全资子公司美诺华天康增资 3000 万元, 使其注册资本从 23000 万元增资至 26000 万元。
溢多利	公司拟以自有资金对德国 VE 增资 650 万欧元, 将其注册资本由 100 万欧元增至 750 万欧元。
新天地	公司收到河南省药品监督管理局办法的《河南省药品监督管理局药品 GMP 检查结果告知书》, 利多卡因原料药通过药品 GMP 符合性检查。
奥锐特	公司使用部分募集资金向全资子公司增资及提供借款以实施募投项目。
津药药业	公司子公司湖北津药药业股份有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的关于间苯三酚注射液的《药品注册证书》。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

（4）原料药近期观点及未来前瞻

1）近期观点

中长期伴随成本压力释放、原料药价格回升，有望迎来基本面拐点。同时，近期 GLP-1 药物热度极高且长期市场空间大，为上游原料药带来较大弹性，GLP-1 类原料药技术壁垒较高，先发优势至关重要，以多肽为主打特色、熟练掌握多肽生产和制备技术、业务进展行业领先的标的值得重点关注；同时，布局多肽赛道的 CDMO 企业也值得关注。

2）未来一个月重要观测点

原料药价格及减肥药产业链相关研发进展、订单、产能数据等。

（5）原料药重点公司

近期重点关注标的：亿帆医药、仙琚制药、诺泰生物、司太立等。

3.3.3 药店

（1）药店周度复盘之指数复盘

以益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳、漱玉平民、华人健康 7 家药店为样本池，药店板块当周（8.26-8.30）周涨幅 5.92%，跑赢申万医药指数 3.89%。

（2）药店周度复盘之个股涨跌幅

当周（8.26-8.30）涨跌幅排名靠前的为老百姓，涨跌幅最末的为华人健康。

（3）药店近期观点及未来前瞻

近期多地医保部门发布药品比价系统，引发市场对药店药品价格担忧。我们认为，目前政策后续推进方向尚未明确，对药店业绩未产生直接影响，短期情绪波动较大，建议积极关注业绩稳健的龙头企业与后续政策推进情况。此外，药店行业集中度提升及处方药外流大逻辑没有变化，在老龄化趋势下，龙头药房有望稳健发展。立足 2024 年，门诊统筹有望贡献显著增量，带动药店客流及毛利额的进一步提升，建议积极关注业绩稳健龙头企业。

阶段性高基数扰动已逐步消化，2024 年 Q1 药店板块营收及利润增速已逐步恢复，后续有望呈现逐季改善态势。

门诊统筹政策已拉开序幕，市场部分演绎对方外流的预期，但由于医保政策、监管程度、经济水平等差异，各地推进不一，我们认为，经过前期逐步摸索，2024 年各省方案有望进一步明朗，门诊统筹与处方外流有望加速推进。

行业集中度仍处于持续提升阶段，龙头药房扩张速度仍处于较高水平，通过自建、并购以及加盟等不同方式，龙头企业规模有望进一步提升；同时随区域市占率的提升，盈利能力有望同步改善。

未来一个月重要观测点：部分省份个账改革、线上处方流转政策推进程度、门诊统筹进展及其对药店的影响。

3.3.4 医药商业

（1）医药商业周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 20 家医药商业公司（流通）为样本池，医药商业板块当周（8.26-8.30）涨跌幅 2.02%。

（2）医药商业周度复盘之个股涨跌幅

当周（8.26-8.30）涨跌幅排名前 5 为百洋医药、瑞康医药、重药控股、开开实业、药易购。后 5 为塞力医疗、国药股份、上海医药、国药一致、柳药集团。

（3）医药商业近期观点及未来前瞻

近期观点：估值在大环境下有一定偏好度，后面继续关注国企商业公司、有变化的商业公司，如柳药集团、九州通，以及 CSO 赛道百洋医药。

未来一个月重要观测点：院内恢复情况。

3.3.5 医疗服务

（1）医疗服务周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 19 家医疗服务公司（医院）为样本池，医疗服务板块当周（8.26-8.30）的涨幅 1.85%，跑输申万医药指数 0.17%。

（2）医疗服务周度复盘之个股涨跌幅

当周（8.26-8.30）板块内 19 家公司涨跌幅排名前 5 名为光正眼科、朝聚眼科、盈康生命、三星医疗、三博脑科；排名后 5 名为瑞尔集团、爱尔眼科、锦欣生殖、固生堂、华夏眼科。

（3）医疗服务近期重点事件

8月27日，国际医学发布 2024 年半年报，24H1 实现营业收入 24.20 亿元，同比上升 9.53%；归母净利润-1.74 亿元，同比上升 21.89%；扣非归母净利润-1.39 亿元，同比上升 45.50%；提供门急诊服务总量达 125.13 万人次，较去年同期增长 17.15%，住院服务量 10.03 万人次，较去年同期增长 16.76%

8月27日，普瑞眼科发布 2024 年半年报，24H1 实现营业收入 14.20 亿元，同比上升 3.08%；归母净利润 0.43 亿元，同比下降 81.56%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同比下降 69.50%；业务结构优化，白内障项目实现收入 0.31 亿元，同比增长 13.22%；综合眼病项目实现收入 0.23 亿元，同比增长 14.87%，均超过屈光业务收入的变化。

8月27日，华夏眼科发布 2024 年半年报，24H1 实现营业收入 20.51 亿元，同比上升 2.85%；归母净利润 2.65 亿元，同比下降 25.15%；扣非归母净利润 2.71 亿元，同比下降 25.22%；分项目来看，屈光项目实现收入 6.94 亿元，同比增长 6.56%；眼视光综合项目实现收入 4.97 亿元，同比增长 4.56%；白内障实现收入 4.6 亿元，同比下降-6.53%；眼后段实现收入 2.62 亿元，同比下降-5.13%。

8月28日，美年健康发布 2024 年半年报，24H1 实现营业收入 42.05 亿元，同比下降 5.53%；归母净利润-2.16 亿元，同比下降 4228.59%；。总接待人次为 988 万（含参股分院），其中控股分院总接待人次为 615 万。团体客户和个人客户占收入比分别为 67%和 33%。2024 年上半年公司体检客单价 653 元，客单价继续保持稳定提升。

(4) 医疗服务近期观点及未来前瞻

近期观点: 一方面, 股价经过长时间调整, 资金层面压力相对出清, 估值分位很低(2020年初至今维度)。另一方面, 消费医疗与消费恢复密切相关, 若加之有经营变化, 未来一段时间估值博率较高。选股角度, 看两个方面, 一是筹码结构干净、股价低位(预期没有那么满)。二是未来几个季度经营趋势向上。

未来一个月重要观测点: 中报业绩情况、各公司月度数据, 市场消费数据。

3.3.6 生命科学产业链上游

(1) 生命科学产业链上游周度复盘之指数复盘

生命科学产业链上游暂无 wind 指数, 该板块包括公司我们可分为三大类: 耗材服务类、制药装备类、科研仪器类, 自 2022 年以来, 投融资数据承压叠加其它宏观因素等, 企业经营存在一定挑战, 随着业绩增速趋缓相关企业估值逐步有所消化, 随着大部分企业经营趋势向好, 关注后续上游企业业绩企稳回升趋势。

当周(8.26-8.30)申万医药指数上涨 2.02%, 生命科学产业链上游公司股价多数上涨, 涨幅算数平均值为 5.20%, 涨幅中位数为 4.76%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 23.51%, 生命科学产业链上游大部分公司“估值+业绩”承压, 跌幅算数平均值为 41.18%, 跌幅中位数为 40.62%, 生命科学产业链上游板块跑输申万医药指数。

(2) 生命科学产业链上游周度复盘之个股涨跌幅

图表68: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
药康生物	14.12	康为世纪	-1.93
阿拉丁	13.77	南模生物	-0.39
泰坦科技	10.94	义翘神州	1.18
泰林生物	9.14	奥浦迈	1.37
莱伯泰科	8.47	优宁维	1.89

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 生命科学产业链上游周度复盘之热点聚焦

1) 生命科学产业链上游关注的行业问题:

- 国内投融资数据何时迎来较大回暖, 带动早期研发项目量增?
- 高校研发费用划拨是否有收紧趋势?
- 对于随研发管线推进产品需求用量迎来较大增加的企业, 在手管线推进重要节点跟进; 三期及商业化变更进展等;
- 下游需求压制情况下, 行业价格竞争是否加剧, 毛利率变化趋势如何?
- 上游各细分领域市场空间相对有限, 国际化打开长期成长空间, 海外客户突破及收入占比关注度高。

2) 生命科学产业链上游关注个股:

百普赛斯、阿拉丁、天瑞仪器、优宁维、皖仪科技、近岸蛋白等。

(4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

图表69: 本周上游公司重要公告

公司	公告内容
百普赛斯	公司公布 2024 年半年度报告 2024H1 公司实现营业收入 2.99 亿元 (同比+11.55%)，实现归母净利润 0.57 亿元 (同比-38.13%)，实现扣非后归母净利润 0.58 亿元 (同比-36.03%)。
诺唯赞	公司公布 2024 年半年度报告 2024H1 公司实现营业收入 6.49 亿元 (同比+13.70%)，实现归母净利润 0.16 亿元，实现扣非后归母净利润-0.15 亿元。
泰坦科技	公司公布 2024 年半年度报告 2024H1 公司实现营业收入 13.96 亿元 (同比+5.13%)，实现归母净利润 510 万元 (同比-89.90%)，实现扣非后归母净利润 608 万元 (同比-85.22%)。
阿拉丁	公司公布 2024 年半年度报告 2024H1 公司实现营业收入 2.38 亿元 (同比+28.59%)，实现归母净利润 0.47 亿元 (同比+52.91%)，实现扣非后归母净利润 0.46 亿元 (同比+55.08%)。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(5) 生命科学产业链上游近期观点

1) 耗材及服务

短期关注: 企业经营拐点。上游大部分企业 2023 年经营一般，行业景气度拐点仍需等待。上游相关标的政策免疫且跌幅较大，间歇性会有反弹行情，上游持续性/板块性的机会还需行业景气度回升来支撑。

a. 高校科研端: 需求逐步恢复但强度有限，但不是“积压需求爆发”式的恢复节奏。此外需关注财政压力下科研经费投入是否受影响 (2023 年国家统计局 R&D 经费支出达 3.33 万亿，同比增速 8.1%，维持了较高增长。继续关注 2024 年 R&D 投入变化)。

b. 工业研发端: 客户以早期 biotech 企业为主，国内投融资数据承压导致企业优化管线，研发投入谨慎，新增管线及项目推进不太乐观。后续景气度还需投融资激发活力。海外早期药物研发推进较稳定。海外占比高的标的可适当关注。

长期逻辑: 国产替代+国际化，行业角度关注投融资景气度、竞争激烈程度，个股角度关注 SKU 扩展、客户拓展、海外收入占比等方面。

2) 制药装备:

短期关注: 新签订单景气度。代表性企业“合同负债”、“盈利能力”均表现一般，短期“周期股”属性比较难消除，需新增订单持续超预期支撑业绩和股价表现。因为下游药企“降本增效”、“固定资产投资谨慎”等因素，预计新签订单压力较大，产品结构变化等因素可能影响毛利率表现。

3) 科研仪器:

短期关注: 新签订单景气度。这是未来几年需重视的板块之一，国产替代率低提供业绩弹性空间，卡脖子属性提供估值溢价，少有的景气逻辑细分领域。2023 年订单受到一定扰动，后续看政策催化及国产替代进程，追踪订单，跟拐点。重点关注聚光科技。

四、行情回顾与医药热度跟踪

4.1 医药行业行情回顾

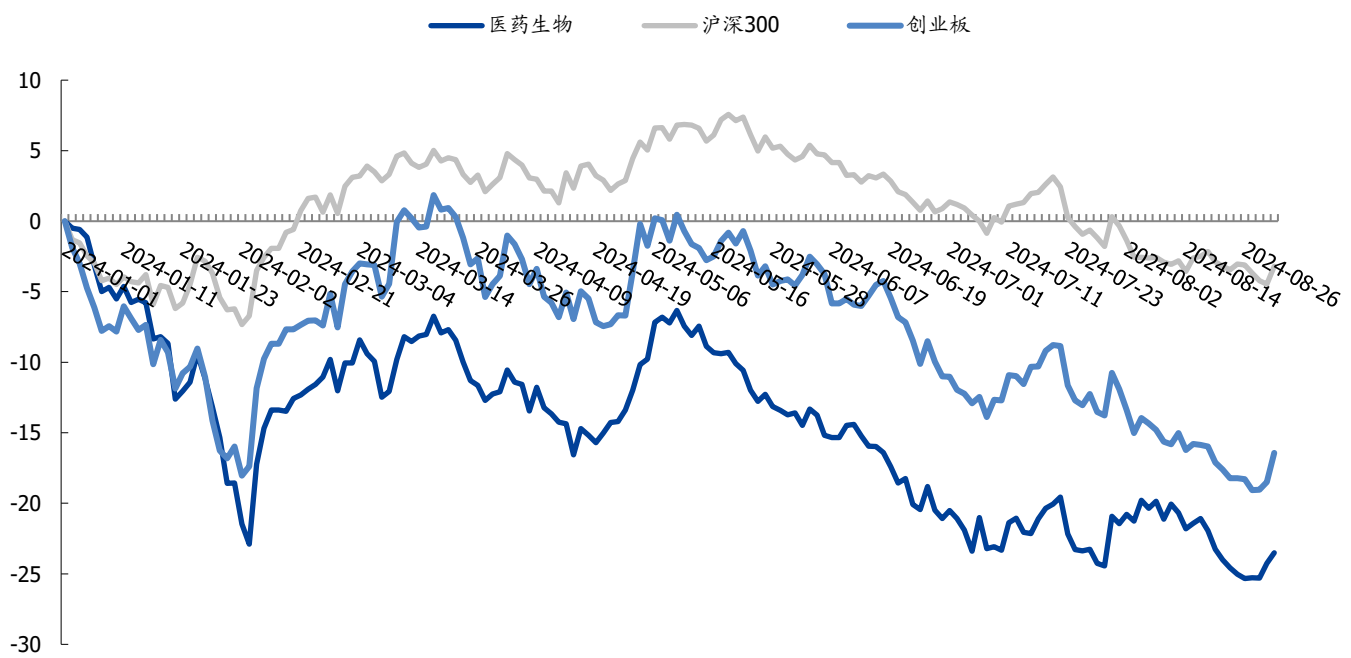
当周（8.26-8.30）申万医药指数环比+2.02%，跑输创业板指数，跑赢沪深300指数。当周申万医药指数周环比+2.02%，沪深300指数周环比-0.17%，创业板指数周环比+2.17%，医药跑赢沪深300指数2.19个百分点，跑输创业板指数0.15个百分点。2024年初至今申万医药下跌23.51%，沪深300下跌3.203%，创业板指数下跌16.44%，医药跑输沪深300指数，跑输创业板指数。

图表70: 当周（8.26-8.30）申万医药 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深300	3,321.43	3,327.19	-0.17	-3.51	-3.20
创业板指数	1,580.46	1,546.90	2.17	-6.38	-16.44
医药生物	6,448.82	6,321.08	2.02	-3.28	-23.51

资料来源: wind, 国盛证券研究所

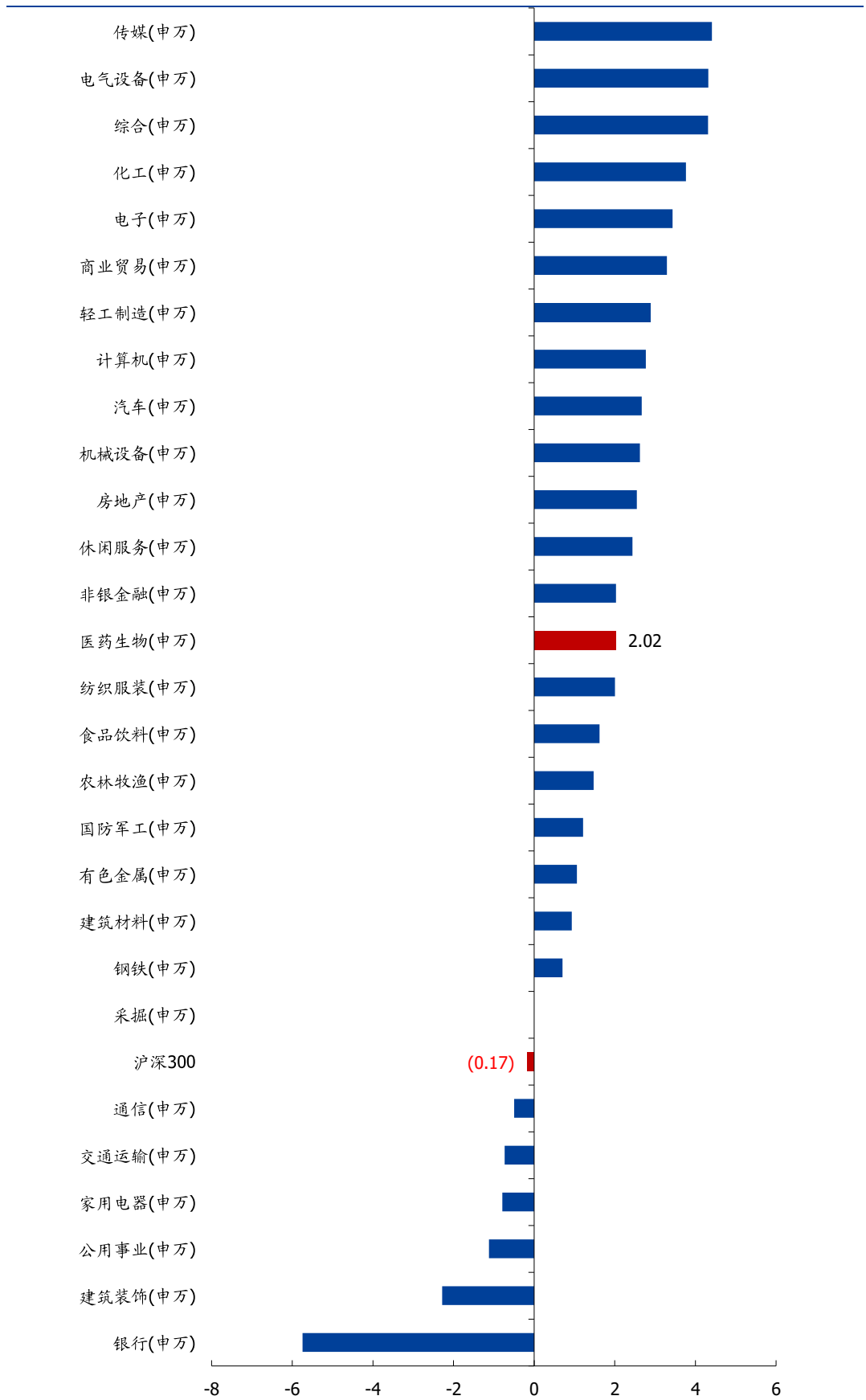
图表71: 2024年以来申万医药 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

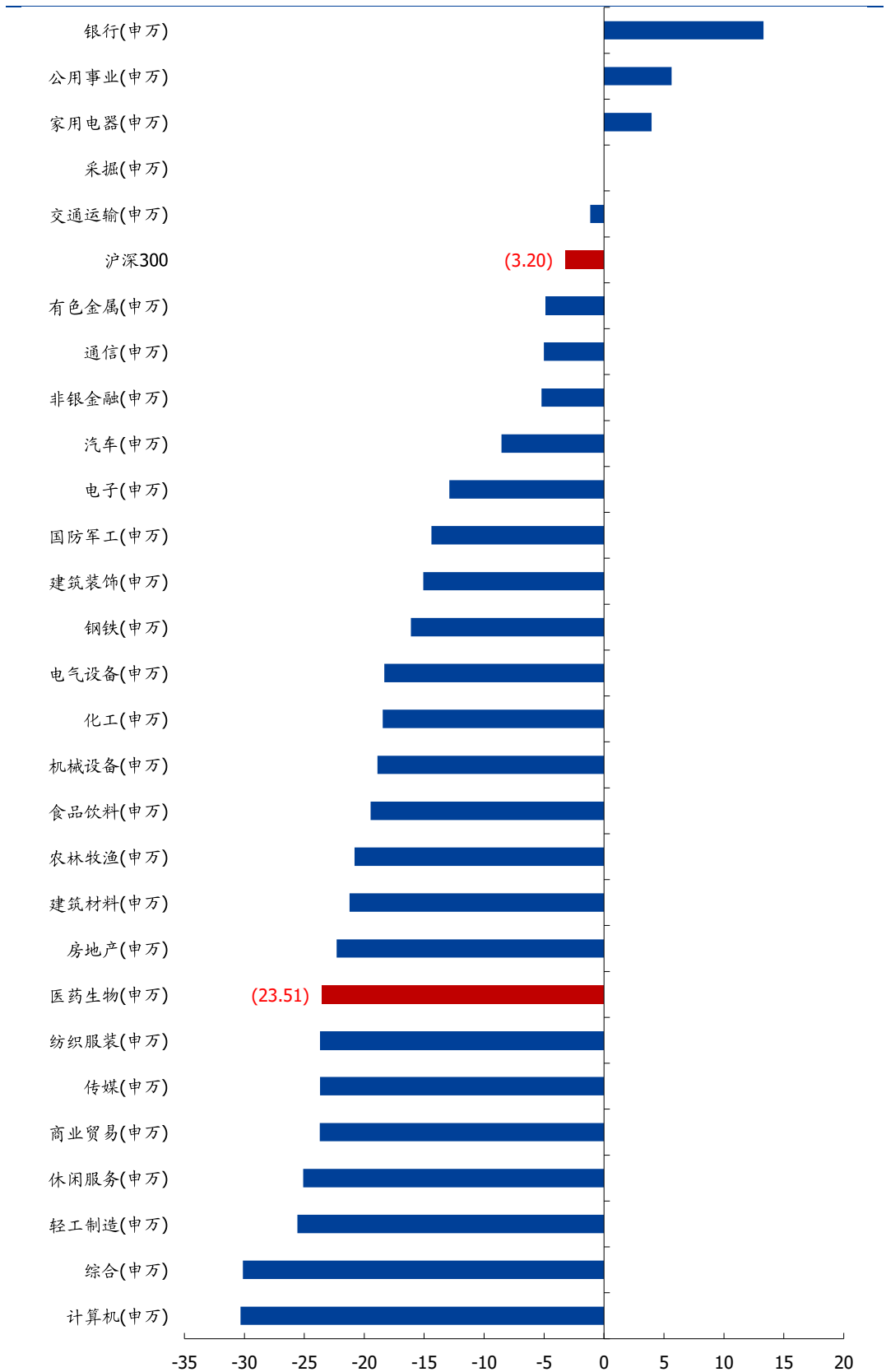
在所有行业中，当周（8.26-8.30）医药涨跌幅排在第15位。2024年初至今，医药涨跌幅排在第21位。

图表72: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比(周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

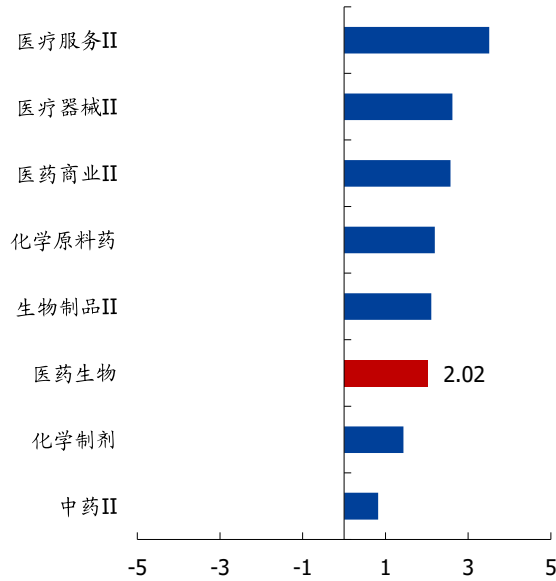
图表73: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 当周(8.26-8.30)表现最好的为医疗服务 II, 环比+3.51%; 表现最差的为中药 II, 环比+0.82%。

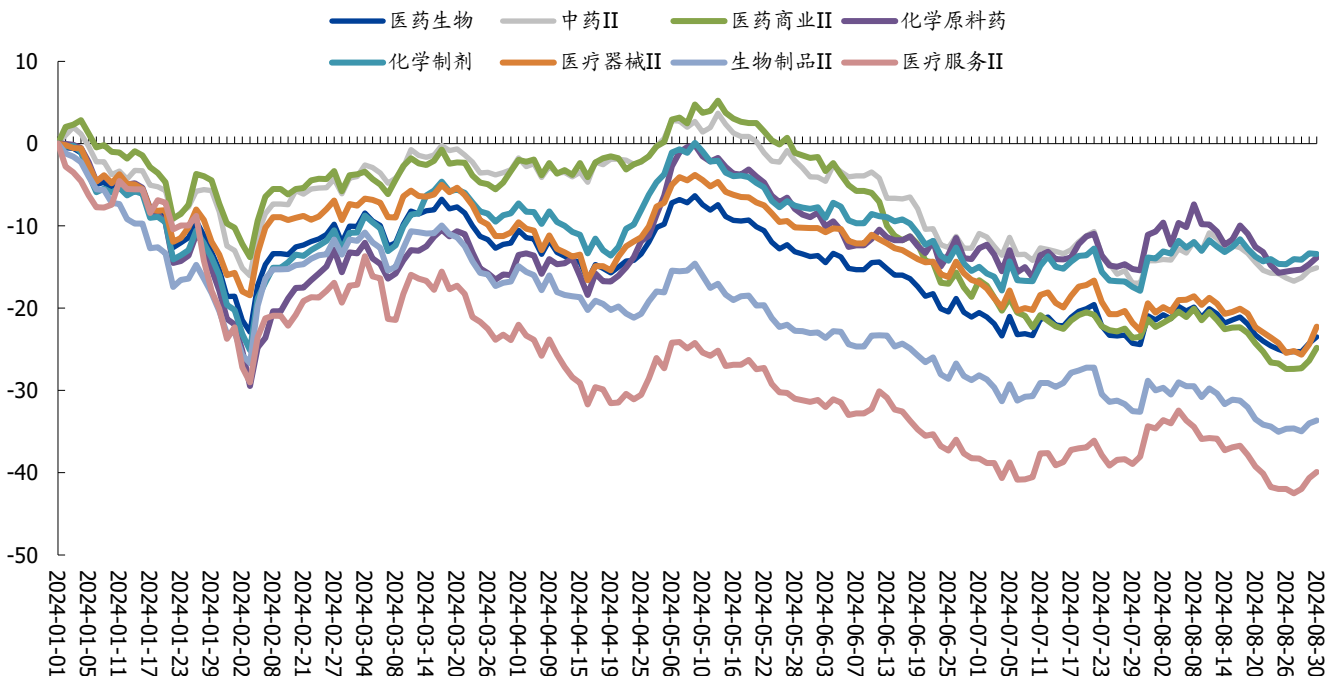
图表74: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

化学原料药年度涨跌幅行业内领先。2024年初至今表现最好的子行业为化学制剂, 下跌13.41%; 表现最差的为医疗服务II, 下跌39.82%。其他子行业中, 中药II下跌15.08%, 医药商业II下跌24.82%, 化学原料药下跌13.84%, 医疗器械II下跌22.26%, 生物制品II下跌33.65%。

图表75: 申万医药各子行业2024年初至今涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

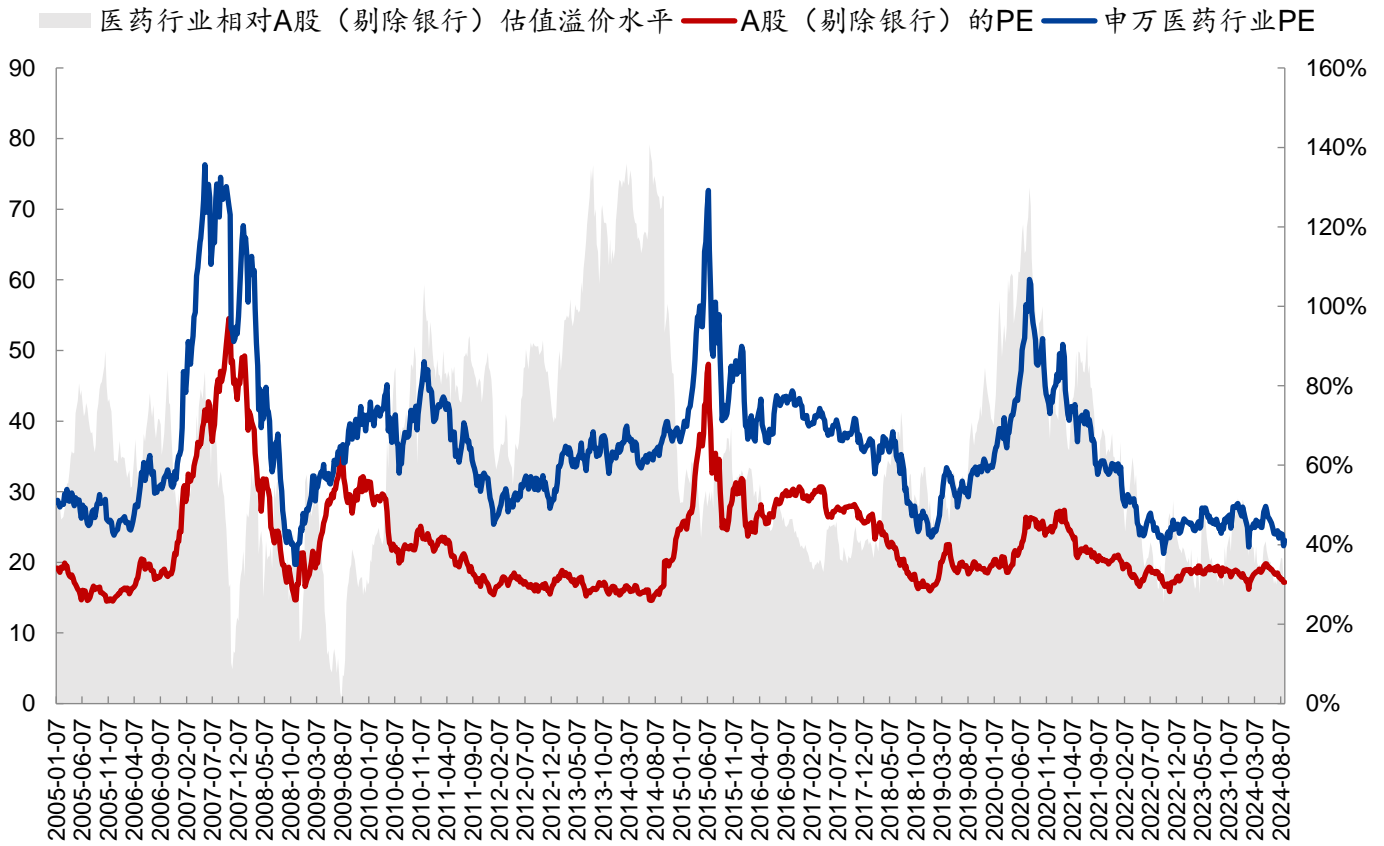
4.2 医药行业热度追踪

估值水平下降, 处于平均线下。当周, 医药行业估值PE (TTM, 剔除负值) 为23.12, 较上

一周上升 0.78 个单位，比 2005 年以来均值（36.45）低 13.34 个单位，当周医药行业整体估值上升。

行业估值溢价率下降，处于平均线下。当周医药行业 PE 估值溢价率（相较 A 股剔除银行）为 34.65%，较上一周上升 4.55 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（63.05%）低 28.41 个百分点，处于相对低位。

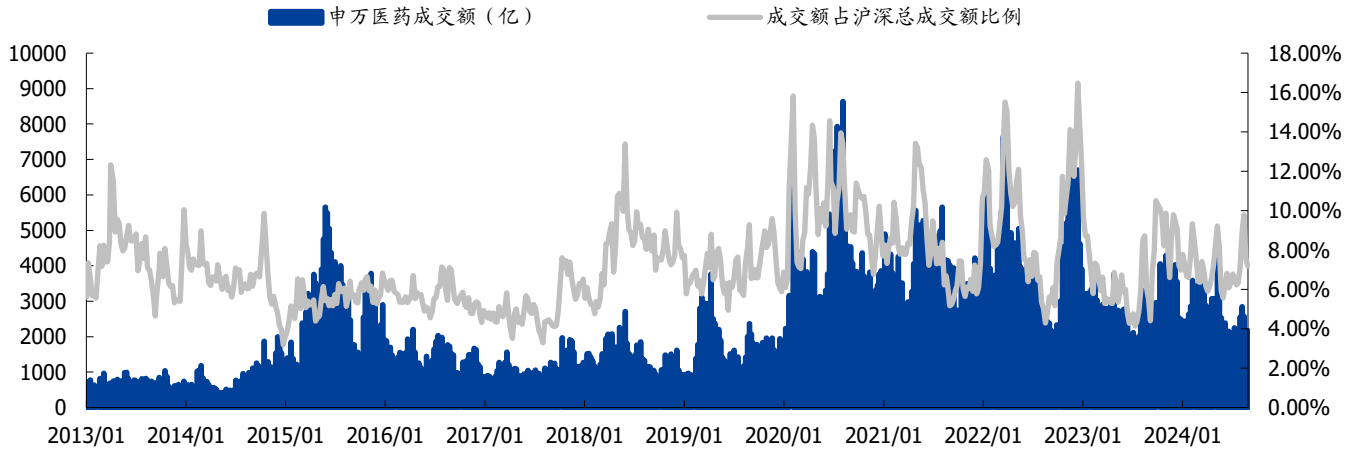
图表76: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周 (8.26-8.30) 医药行业热度较上一周回落。医药成交总额 2167.31 亿元，沪深总成交额为 30184.26 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.18% (2013 年以来成交额均值为 7.25%)。

图表77: 2013年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.3 医药板块个股行情回顾

当周(8.26-8.30)涨跌幅排名前5为乐心医疗、*ST景峰、赛伦生物、皓元医药、通化金马。后5为香雪制药、济川药业、兴齐眼药、普利制药、乐普医疗。滚动月涨跌幅排名前5为惠泰医疗、百济神州-U、博士眼镜、锦波生物、海辰药业。后5为兴齐眼药、爱美容、奕瑞科技、诺泰生物、心脉医疗。

图表78: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
乐心医疗	68.74	24H1业绩高增	香雪制药	-14.34	无特殊原因
*ST景峰	27.70	无特殊原因	济川药业	-11.33	无特殊原因
赛伦生物	21.91	无特殊原因	兴齐眼药	-10.69	无特殊原因
皓元医药	21.65	24Q2利润改善	普利制药	-10.09	无特殊原因
通化金马	20.86	无特殊原因	乐普医疗	-9.31	无特殊原因
浩欧博	17.77	无特殊原因	诺泰生物	-8.46	无特殊原因
*ST吉药	17.42	无特殊原因	佐力药业	-8.15	无特殊原因
华兰疫苗	17.27	无特殊原因	康乐卫士	-6.12	无特殊原因
ST目药	17.26	无特殊原因	百利天恒-U	-5.94	无特殊原因
赛诺医疗	16.96	无特殊原因	塞力医疗	-5.81	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表79: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
惠泰医疗	16.92	无特殊原因	兴齐眼药	-36.71	无特殊原因
百济神州-U	15.78	无特殊原因	爱美客	-30.64	无特殊原因
博士眼镜	12.31	无特殊原因	奕瑞科技	-15.42	无特殊原因
锦波生物	8.00	无特殊原因	诺泰生物	-13.95	无特殊原因
海辰药业	7.12	无特殊原因	心脉医疗	-13.73	无特殊原因
圣诺生物	6.99	无特殊原因	长春高新	-12.49	无特殊原因
乐心医疗	6.38	无特殊原因	华熙生物	-11.39	无特殊原因
特宝生物	5.89	无特殊原因	联影医疗	-10.54	无特殊原因
明月镜片	5.41	无特殊原因	凯莱英	-10.47	无特殊原因
康拓医疗	4.94	无特殊原因	义翘神州	-8.94	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

风险提示

- 1) 医药负向政策超预期:** 近年来, 医药领域陆续出台, 如仿制药带量采购、高值耗材带量采购、创新药医保谈判等系列政策, 与之相关的品种或企业实际经营情况或受到影响, 如果后续还有降价等政策出台, 相关企业经营可能会遇到阶段性压力。
- 2) 行业增速不及预期:** 部分板块及产品竞争格局恶化, 以及负向政策的扰动, 导致增速不及预期。
- 3) 行业竞争加剧风险:** 随着同类型产品不断上市或新一代产品上市, 医药行业竞争可能加剧, 产品市场份额存在不及预期或下滑风险, 影响相关企业营收和利润。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com