

医药行业2023年年报及2024年一季报总结

业绩低点已过，看好后续医药行情

西南证券研究发展中心
2024年5月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

核心观点

- 我们选取了**314家**医药上市公司（包含科创板），**2023年收入总额21786亿元（+6%）**；归母净利润**1815.9亿元（-2.4%）**；扣非归母净利润**1674.7亿元（-0.9%）**，分别占申万医药全成分比例是：87%、115%、125%，主要剔除了在2022-2023年提取巨额商誉减值损失的企业、ST类和2023年以后上市的公司。剔除新冠相关业务数据，2023年收入总额21680亿元（+7%），归母净利润总额1787.7亿元（+1.7%）。2023年实现收入正增长的公司有202家，占比64%；归母净利润正增长的公司有178家，占比57%。分季度来看，23Q4收入同比略增，归母净利润同比下降。24Q1收入和净利润增速承压。23Q1/Q2/Q3/Q4单季度实现收入5583.3/5525.7/5244.2/5446.1亿元（+12.9%/+10.9%/+0.6%/+0.5%）；实现归母净利润551.6/555.6/477.2/235.5亿元（+12.6%/+2.9%/-6.5%/-26.5%）；实现扣非归母净利润514/505/442/218亿元（+8.2%/+6.3%/-6%/-18.6%）。受政策环境影响和疫情产品同期基数高等影响，2023Q4单季度有所承压。2024年Q1实现收入5573.6亿元（-0.2%），实现归母净利润504.6亿元（-8.5%），扣非归母净利润478.3亿元（-6.9%）。
- **24Q1板块分化加大。创新药及制剂Q3起受外部环境影响**，下半年板块收入同比略有下降，但受益于销售费用率降低，盈利能力稳中有升。板块2023年收入3488亿元（+4.6%），归母净利润402.3亿元（+7.7%）。**医疗器械**2023年度收入1706亿元（-5.0%），归母净利润340亿元（-14.4%）。剔除新冠相关业务数据，2023年器械板块收入1665亿元（+0.3%），归母净利润335亿元（-7.0%），主要系23年初疫情压制常规需求和医疗反腐导致设备入院招标流程有所迟缓，利润端可能受到22年因收到政府补贴导致基数较大。**中药**基数影响出清，业绩将迎来拐点。板块2023年年度收入3495亿元（+6.3%），归母净利润374.2亿元（+28%），扣非归母净利润为341.4亿元（+25.4%）。2024年一季度收入953.5亿元（-0.8%），归母净利润126.3亿元（-7.7%），扣非归母净利润120.8亿元（-6.4%）。**血制品**供给面差异导致2023年收入分化，国产血制品利润率普遍提升。剔除华兰生物疫苗业务后，板块2023年收入总额约为232亿元（+14.9%），归母净利润总额约48亿元（+6.4%）。**医疗服务**2023年疫后修复业绩亮眼，2024Q1受高基数及消费疲软影响表现平淡。板块2023年收入565.1亿元（+27.6%），归母净利润50.6亿元（+375.2%）。**零售药店**24Q1由于基数原因表现增速放缓。2023年实现收入1070.3亿元（+10.6%），归母净利润为46.9亿元（-2.9%），扣非归母净利润为46.2亿元（-1.5%）。**医药分销**分销板块整体23年收入端表现好，2024Q1由于基数原因增速放缓。**疫苗**2023年板块利润端下滑主要系HPV疫苗因智飞九价占比提升毛利率下滑，以及万泰二价HPV疫苗/IVD业务下滑及新冠疫苗相关资产减值所致。**CXO** 2023年业绩增速放缓，商业化大订单逐步消化致使利润端整体承压明显。**原料药**2023年原料药板块收入端下降，在行业去库存周期、非法规市场价格竞争影响下盈利能力下滑。**生命科学上游**收入同比下降主要系板块新冠产品去年基数较高。利润体量下降主要各企业加大费用投，扩充品类所致，以及部分企业存在新冠产品资产减值，板块2023年收入79亿元（-18.3%），归母净利润6.8亿元（-57.1%），扣非归母净利润3.3亿元（-76%）。**制药装备及耗材**板块收入稳健增长，利润有所下滑，主要系受高毛利业务收入占比下降、行业竞争等因素影响，相关公司毛利率端承压。

- **风险提示**：药品降价预期风险；政策风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **创新药及制剂（59家）**：2023年收入3488亿元（+4.6%），归母净利润402.3亿元（+7.7%），扣非归母净利润365.7亿元（+11.2%）。分季度看，板块23Q3/23Q4/24Q1收入分别为843.4/883.9/894.6亿元（-1.2%/+0.8%/+1.6%），归母净利润分别为106.7/70.9/119.8亿元（+6.7%/-9.4%/+7.8%）。从盈利能力看，2023年板块毛利率为54.8%（+0.5pp），净利率为12.7%（+0.6pp），四费率为40.3%（-0.7pp）。2024Q1板块毛利率54.7%（+0pp），净利率13.4%（+0.8pp）。随着集采、国谈等“政策底”显现，疫情影响消除，降本增效成为企业经营主旋律。此外，Q3受外部环境的影响，单季度销售费用率同比和环比均有明显下降。整体来看盈利能力有所提升。
- **医疗器械（73家）**：2023年度收入1706亿元（-5.0%），归母净利润340亿元（-14.4%）。剔除新冠相关业务数据，2023年器械板块收入1665亿元（+0.3%），归母净利润335亿元（-7.0%），主要系23年初疫情压制常规需求和医疗反腐导致设备入院招标流程有所迟缓，利润端可能受到22年因收到政府补贴导致基数较大。此外，高值耗材中骨科耗材受集采影响出厂价下降，导致业绩有所下滑。低值耗材中大部分企业业绩下滑主要系新冠产品高基数以及下游客户清理渠道库存所致。2024Q1板块收入432亿元（+0.9%），归母净利润97亿元（+4.8%）。剔除疫情单季度看，23Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入同比增速分别为+5.9%/+2.6%/-0.7%/-6.2%，23Q1由于疫情压制部分常规需求，23Q2增速放缓系受到22年同期高基数影响，23H2受同期高基数叠加医疗反腐影响，收入和净利润均有承压。后续随着反腐的常态化进行，预计需求将逐步回暖。展望未来，预计24H2开始医疗设备以旧换新政策将会驱动影像设备需求，截至24Q1各级医院设备以旧换新需求摸排工作已完成，重点关注政策落地实施节奏。
- **中药（58家）**：中药板块2023年年度收入3495亿元（+6.3%），归母净利润374.2亿元（+28%），扣非归母净利润为341.4亿元（+25.4%）。2024年一季度收入953.5亿元（-0.8%），归母净利润126.3亿元（-7.7%），扣非归母净利润120.8亿元（-6.4%）。2024年一季度受到高基数影响，感冒发烧等抗疫产品收入回落，收入占比下降，此外中药材成本价格大幅上涨，也造成成本上行，毛利率下降。从四费率来看，中药大部分国企改革的中药企业也在不断提质增效，费用率也在持续下行。
- **血制品（7家）**：2023年血制品板块经调整归母净利润增速约为13%：剔除华兰生物疫苗业务后，7家血液制品上市公司2023年收入总额约为232亿元（+14.9%），归母净利润总额约48亿元（+6.4%），扣非归母净利润46亿元（+9.1%）。若加回资产/信用减值损失，并扣除投资/公允价值变动收益，7家公司经上述调整后的归母净利润40亿元（+13.1%）。分季度来看，7家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2023年Q1/Q2/Q3/Q4的收入总额分别为56/56/60/59亿元，分别同比增长25.3%/13%/19.6%/4.2%，经调整归母净利润分别为13/11/13/14亿元，分别同比增长23.5%/7.9%/26.1%/23.3%。Q2单季度业绩增速低点，预计主要系投浆量增长有限，三四季度逐步恢复。24Q1（板块剔除华兰生物疫苗业务后）收入54亿元（-3.8%），归母净利润16亿元（+6.7%），扣非归母净利润14亿元（0%），2024年Q1板块业绩小幅下降，主要系23Q1基数较高。

医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **医疗服务（13家）**：2023年疫后修复业绩亮眼，2024Q1受高基数及消费疲软影响表现平淡。我们共选取13家医疗服务A股样本公司，均为经营较为稳健成熟的医疗服务专科/综合医院。13家医疗服务公司2023年收入565.1亿元（+27.6%），归母净利润50.6亿元（+375.2%），扣非归母净利润49.2亿元（+268.8%）；2024Q1收入132.4亿元（+2.1%），归母净利润9.4亿元（-19.4%），扣非归母净利润8.7亿元（-10.1%）。分季度看，板块2023Q4收入143.2亿元（+38.7%），归母净利润2.1亿元（+114.2%），扣非归母净利润3.9亿元（+137.4%），Q4收入及归母净利润增长主要由于2022年Q4疫情导致低基数原因所致。
- **零售药店（7家）**：24Q1由于基数原因表现增速放缓。2023年实现收入1070.3亿元（+10.6%），归母净利润为46.9亿元（-2.9%），扣非归母净利润为46.2亿元（-1.5%）。分季度看，板块23Q1-24Q1单季度收入分别为257.9/258.9/251.5/310.9/285.8亿元，同比增长26.5%/15.7%/9.7%/-2.7%/10.8%；归母净利润分别为15.3/14.5/10.9/6.2/14.7亿元，同比增长32%/17.3%/5.6%/-55.8%/-4.4%。药店板块受全国多地散发疫情的影响，以及四大类药品管控，21年业绩增速全年放缓。板块归母净利润和扣非归母净利润在21Q3首次出现负增长，21Q4扩大降幅，22Q1降幅开始收窄，22Q2出现业绩向上拐点，22Q3业绩加速复苏，22Q4业绩表现亮眼，主要受疫情放开影响，发烧感冒药、抗原检测盒以及防疫物资的需求量增厚明显，23Q1疫后复苏稳健增长。由于2022Q4和2022Q1受疫情放开，居民购药需求增长影响，22Q4和23Q1为药店板块业绩高基数，导致2023Q4和2024Q1行业表现增速放缓。
- **医药分销（17家）**：2023年实现收入8383.7亿元（+9.1%），归母净利润为149.5亿元（-6.6%），扣非归母净利润为137.7亿元（-1.1%）。板块23Q1-24Q1单季度收入分别为2159.8/2129.8/2011.8/2061.2/2180.5亿元，同比增速为16.4%/15.2%/-0.2%/5.9%/1%；归母净利润分别为41.5/45.9/34.8/27.3/41.8亿元，同比增速为21%/-19.2%/-10.8%/-8.9%/0.7%。2023年分销板块疫情后修复，业绩表现好。2024Q1分销板块由于2023Q1基数原因增速放缓。

医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **疫苗（9家）**：2023年收入718亿元（+14.2%），归母净利润120.2亿元（-16.7%），扣非归母净利润116.7亿元（-17.2%），板块2023年Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为166/183/190/179亿元（+15.6%/+12.2%/+19.1%/+10%），归母净利润分别为39.5/37.4/30.9/12.5亿元（+2.2%/-3.8%/-21.2%/-54.9%）。2023年板块利润端下滑主要系HPV疫苗因智飞九价占比提升毛利率下滑，以及万泰二价HPV疫苗/IVD业务下滑及新冠疫苗相关资产减值所致。剔除新冠疫苗影响，板块2023年收入718亿元（+17.3%），归母净利润124.2亿元（-17.2%）。2024年Q1，板块收入142.亿元（-14.5%），归母净利润19亿元（-52%），扣非归母净利润18.3亿元（-52.2%）。收入端来看，主要贡献仍然为HPV疫苗，以智飞生物代理的9价HPV疫苗为主，24年Q1受行业整体以及春节假期影响，板块各企业业绩多有所下滑。从盈利能力来看，2023年板块毛利率为43%（-12.5pp），四费率为21%（-4.6pp），净利率为17%（-6.6pp）。2024Q1板块毛利率为37.2%（-12.3pp），净利率为13.3%（-10.4pp），四费率为18.5%（-1.9pp），板块盈利能力下滑较大主要系智飞生物9价HPV疫苗销售占比较高，其毛利率、净利率相对较低以及部分企业存在相关减值导致净利率水平较低。
- **CXO（20家）**：2023年收入908.9亿元（-1.6%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现收入844亿元（+17.2%）；归母净利润约175.2亿元（-19%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润151.7亿元（+0.4%）；扣非净利润总额为约165.8亿元（-13.8%）。分季度看，板块23Q4收入为225.5亿元（-9.1%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比增长14.4%；归母净利润13.8亿元（-62.4%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比下滑30.7%；扣非归母净利润增速为-51.8%。从盈利水平看，2023年CXO板块整体盈利能力稳定，高附加值订单以及企业业务能力提升使毛利率水平（40.9%，+0.4pp）略有上升；销售费率（2.4%，+0.3pp）、财务费率（-0.8%，+0.4pp）、管理费用率（9.7%，+0.4pp）、研发费率（5.6%，+0.4pp）均小幅提升，主要由于CXO企业表观收入规模增速放缓、高利润订单持续消化、经营效率持续提升及汇兑影响所致，经营效率、规模效应等有望拉动板块整体盈利能力持续提升。

医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **原料药（39家）**：2023年原料药板块实现收入988.8亿元（-5.6%），归母净利润84.3亿元（-36.1%），扣非归母净利润76.1亿元（-38.8%）。分季度看，板块2023Q4实现收入238.3亿元（-13.4%），归母净利润-1.0亿元（-104.7%），扣非归母净利润-3.5亿元（-119.7%）。2023年原料药板块收入端下降，在行业去库存周期、非法规市场价格竞争影响下盈利能力下滑。利润端短期承压，2023年原料药板块毛利率（32%，-2pp）、净利率（8%，-5pp）下滑明显，其中管理费率（6%，+0.5pp）、财务费率（0%，+0.4pp）、研发费率（6%，+0.7pp）均持续提升。2023Q4利润端仍有承压，销售费率（8.4%，环比+0.8pp）、管理费率（8.1%，环比+0.6pp）、研发费率（6.8%，环比+0.2pp）环比持续提升。随着外部环境压力缓解，行业竞争格局优化、企业经营效率提升、费率下行、规模效应扩大有望推动盈利能力提升。2024Q1费用端压力持续改善，销售费率（7.0%，环比-1.4pp）、管理费率（6.3%，环比-1.8pp）、财务费用率（0.2%，环比-0.3pp）、研发费率（5.8%，环比-1pp）环比持续下降。
- **生命科学产品及服务（8家）**：2023年收入79亿元（-18.3%），归母净利润6.8亿元（-57.1%），扣非归母净利润3.3亿元（-76%），分季度看，板块2023Q1/Q2/Q3/Q4收入分别为18.4/18.6/20.1/21.6亿元（-22.4%/-8%/-15.5%/-24.4%），归母净利润分别为1.6/1.8/1.9/1.5亿元（-78.3%/-56.5%/-55.5%/+552.9%）。收入同比下降主要系板块新冠产品去年基数较高。利润体量下降主要各企业加大费用投，扩充品类所致，以及部分企业存在新冠产品资产减值，2023Q4利润端表观增速较快主要系22Q4诺唯赞计提新冠资产减值导致板块基数较低所致。2024年Q1收入18.7亿元（+1.9%），归母净利润1.2亿元（-22.1%），扣非归母净利润0.6亿元（-20.8%），24Q1板块收入恢复增长，利润端降幅收窄。行业复苏逐渐回暖。从盈利能力看，2023年板块毛利率为46%（-5.8pp），净利率为9%（-7.9pp），四费率为38%（+10%），板块盈利能力下降主要系部分企业新冠产品资产减值，同时各家企业加大研发投入所致。
- **制药装备及耗材（5家）**：2023年收入总额136亿元（+2.3%），归母净利润10.6亿元（-43.5%），扣非归母净利润9.4亿元（-43.7%）。2024Q1收入28.1亿元（-13.5%），归母净利润0.9亿元（-79.4%），扣非归母净利润0.7亿元（-82.8%）。

医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

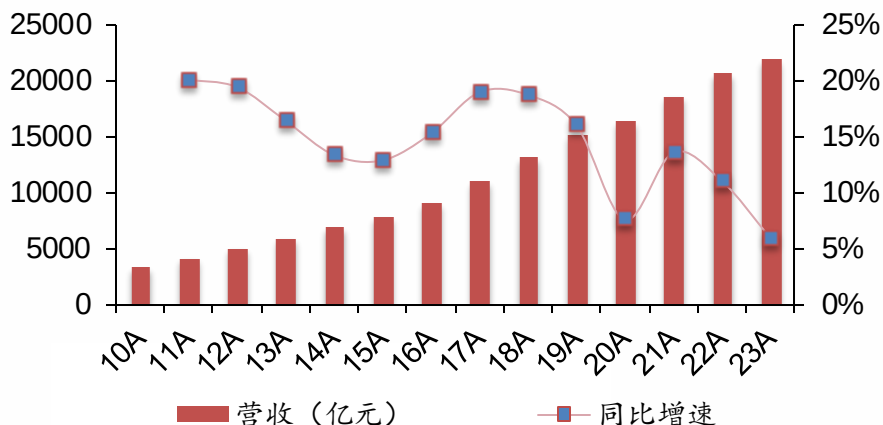
全行业（包括科创板公司）

- 我们选取了**314家**医药上市公司（包含科创板），**2023年**收入总额**21786亿元（+6%）**；归母净利润**1815.9亿元（-2.4%）**；扣非归母净利润**1674.7亿元（-0.9%）**，分别占申万医药全成分比例是：87%、115%、125%，主要剔除了在2022-2023年提取巨额商誉减值损失的企业、ST类和2023年以后上市的公司。剔除新冠相关业务数据，2023年收入总额21680亿元（+7%），归母净利润总额1787.7亿元（+1.7%）。
- 2023年实现收入正增长的公司有202家，占比64%；归母净利润正增长的公司有178家，占比57%。

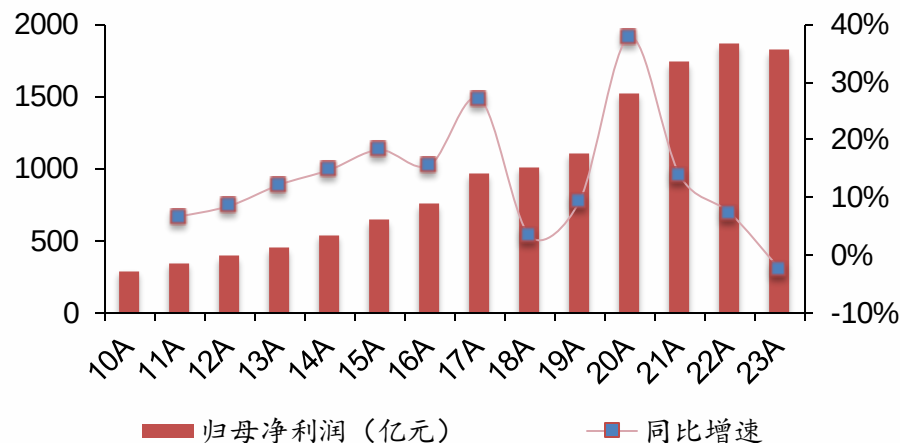
医药行业2023年业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	5.97%	12	30	202	112
占比		4%	10%	64%	36%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-2.39%	49	78	178	136
占比		16%	25%	57%	43%

2010-23年医药行业上市公司收入总额及增速



2010-23年医药行业上市公司归母净利润总额及增速



医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

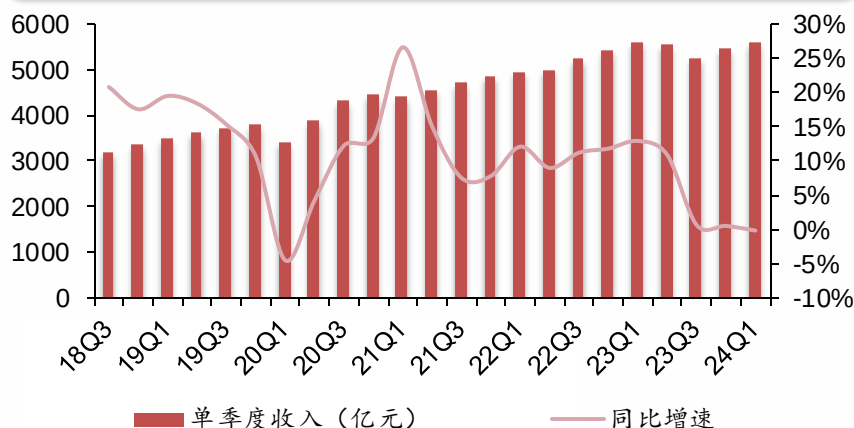
全行业（包括科创板公司）

分季度来看，23Q4收入同比略增，归母净利润同比下降。24Q1收入和净利润增速承压。23Q1/Q2/Q3/Q4单季度实现收入5583.3/5525.7/5244.2/5446.1亿元（+12.9%/+10.9%/+0.6%/+0.5%）；实现归母净利润551.6/555.6/477.2/235.5亿元（+12.6%/+2.9%/-6.5%/-26.5%）；实现扣非归母净利润514/505/442/218亿元（+8.2%/+6.3%/-6%/-18.6%）。受政策环境影响和疫情产品同期基数高等影响，2023Q4单季度有所承压。

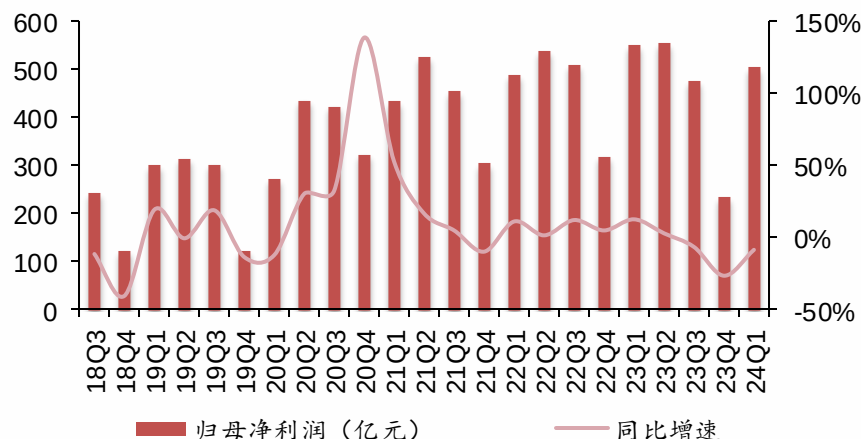
22Q1-24Q1分季度看医药行业整体表现

（亿元）	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
单季度收入	4944.9	4984	5211.2	5418.7	5583.3	5525.7	5244.2	5446.1	5573.6
同比增速	12.1%	9.0%	11.2%	11.8%	12.9%	10.9%	0.6%	0.5%	-0.2%
归母净利润	489.7	539.8	510.5	320.3	551.6	555.6	477.2	235.5	504.6
同比增速	11.1%	1.5%	12.1%	4.9%	12.6%	2.9%	-6.5%	-26.5%	-8.5%
扣非归母净利润	473.5	471.6	470.2	267.3	513.7	505.1	441.8	217.7	478.3
同比增速	19.8%	3.2%	9.3%	30.2%	8.2%	6.3%	-6.0%	-18.6%	-6.9%

18Q3~24Q1单季度医药行业上市公司收入总额及增速



18Q3~24Q1单季度医药行业上市公司归母净利润总额及增速



医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

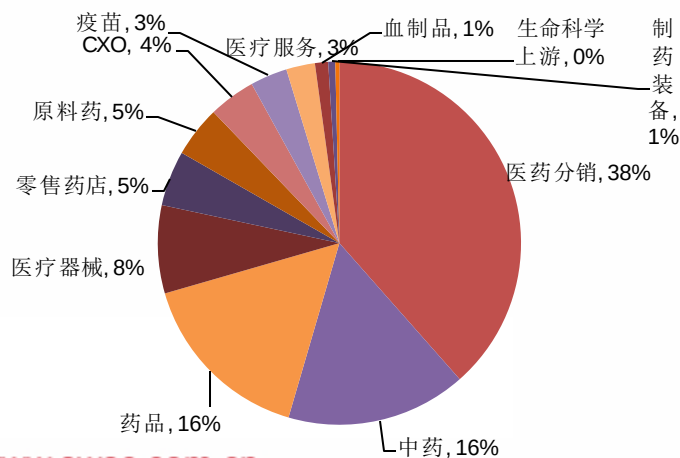
全行业（包括科创板公司）

- 收入端来看，2023年子行业中收入占比最大的为医药分销板块，占比高达38%；占比第二、第三的分别为药品板块、中药板块，占比分别为16%、16%。
- 利润端来看，2023年子行业中利润占比最大的为药品板块，占比高达22%；占比第二、第三的分别为中药板块、医疗器械板块，占比分别为21%、19%。

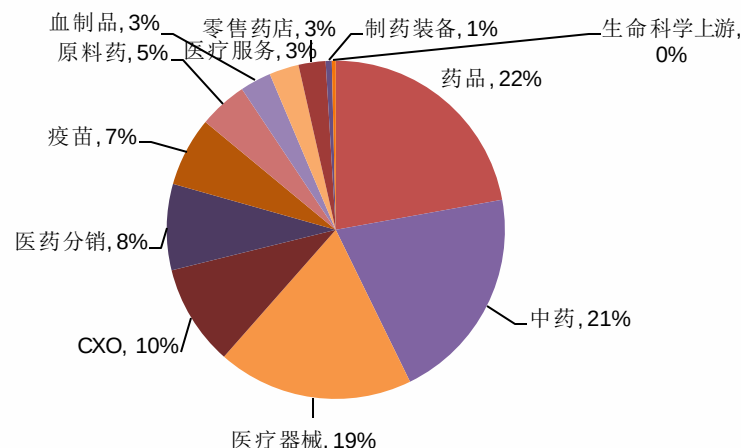
2018-2023医药行业整体表现

（亿元）	2018	2019	2020	2021	2022	2023
全年营收	13052.5	15144	16294.3	18512.3	20558.7	21785.8
同比增速	18.7%	16.0%	7.6%	13.6%	11.1%	6.0%
归母净利润	1008.9	1103.9	1521.4	1732.8	1860.4	1815.9
同比增速	3.3%	9.4%	37.8%	13.9%	7.4%	-2.4%
扣非归母净利润	861.9	930.7	1291.4	1500.6	1690.2	1674.7
同比增速	8.9%	8.0%	38.8%	16.2%	12.6%	-0.9%

2023年医药行业子板块收入占全行业比例



2023年医药行业子板块归母净利润占全行业比例



医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

全行业（包括科创板公司）

2023年

■ 主要增量贡献：

- **收入**：医药分销、中药、药品
- **毛利**：药品、中药、医疗服务
- **净利润**：中药、药品、医疗服务

亿元	收入同比额度	毛利润变动	净利润变动
药品	152.3	100.5	28.7
CXO	-15.2	-1.9	-41.0
疫苗	89.1	-40.9	-24.1
医疗器械	-88.1	-19.0	-56.7
血制品	35.9	18.5	5.2
零售药店	102.9	27.6	-1.4
医疗服务	119.6	60.3	38.3
医药分销	696.0	32.3	-10.6
原料药	-58.9	-37.0	-47.7
中药	208.0	98.0	82.0
生命科学上游	-17.6	-13.6	-9.0
制药装备	3.1	-4.7	-8.1
全行业	1,227.0	220.1	-44.5

医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

- **结构分化更加明显。**1) 从收入增速看，2023年医疗服务（+27.6%）、血制品（+16.3%）、疫苗（+14.2%）等板块快速增长。2) 从归母净利润增速看，2023年医疗服务（+375%）、中药（+28%）、血制品（+10.6%）等板块高速增长。

	收入增速	归母净利润增速	毛利率变动	毛利率水平
	2023	2023	2023	2023
医疗服务	27.6%	375.2%	2.8%	40.3%
血制品	16.3%	10.6%	0.1%	51.2%
剔除华兰生物疫苗业务	14.9%	20.4%	-0.4%	47.3%
疫苗	14.2%	-16.7%	-12.5%	42.6%
剔除新冠后	17.3%	-17.2%	——	——
零售药店	10.6%	-2.9%	-0.8%	34.3%
医药分销	9.1%	-6.6%	-0.5%	10.0%
中药	6.3%	28.0%	0.2%	44.3%
药品	4.6%	7.7%	0.5%	54.8%
制药装备	2.3%	-43.5%	-4.4%	36.3%
CXO	-1.6%	-19.0%	0.5%	40.9%
剔除新冠后	17.2%	0.4%	——	——
医疗器械	-4.9%	-14.3%	1.7%	55.9%
剔除新冠后	0.3%	-7%	1.9%	55.7%
原料药	-5.6%	-36.1%	-1.7%	33.3%
生命科学上游	-18.3%	-57.1%	-4.4%	45.6%
全行业	6.0%	-2.4%	-0.9%	32.4%

按23年收入增速排序

医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

- **结构分化更加明显。**1) 从收入增速看, 24Q1零售药店 (+10.8%)、医疗服务 (+2.1%) 等板块快速增长。2) 从归母净利润增速看, 24Q1药品 (+7.8%)、医疗器械 (+4.8%)、血制品 (+4.1%) 等板块增速较快。

	收入增速					归母净利润增速					毛利率变动					毛利率水平				
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
零售药店	26.5%	15.7%	9.7%	-2.7%	10.8%	32.0%	17.3%	5.6%	-55.8%	-4.4%	-1.5%	0.0%	-1.1%	-1.0%	-0.8%	35.0%	35.5%	34.3%	32.6%	34.2%
医疗服务	28.1%	35.5%	12.7%	37.7%	2.1%	1057.8%	151.5%	19.4%	-126.2%	-19.1%	5.4%	3.3%	0.9%	2.7%	-1.0%	37.9%	41.0%	43.6%	38.2%	36.9%
生命科学上游	-22.4%	-8.0%	-15.5%	-24.4%	1.9%	-78.3%	-56.5%	-55.5%	552.9%	-22.1%	-10.2%	-5.0%	-1.9%	-6.1%	-0.9%	46.8%	45.8%	46.2%	43.8%	45.9%
药品	8.4%	11.1%	-1.2%	0.8%	1.6%	7.3%	23.8%	6.7%	-9.4%	7.8%	-0.4%	0.9%	-0.4%	1.9%	0.0%	54.7%	54.7%	54.6%	55.2%	54.7%
医药分销	16.4%	15.2%	-0.2%	5.9%	1.0%	21.0%	-19.2%	-10.8%	-8.9%	0.7%	0.0%	-0.5%	-0.5%	-1.0%	-0.6%	10.0%	10.5%	9.3%	10.0%	9.4%
医疗器械	-3.2%	-2.7%	-4.6%	-9.0%	0.9%	-13.7%	-1.4%	-20.9%	-24.8%	4.8%	-0.9%	2.2%	3.0%	2.4%	0.7%	55.6%	55.6%	57.0%	55.3%	56.3%
剔除新冠后	5.9%	2.6%	-0.7%	-6.2%	1.2%	-0.7%	6%	-16.6%	-20%	5.5%	-0.3%	1.9%	3.2%	2.4%	0.8%	55.3%	55.4%	57%	55.1%	56.1%
中药	15.4%	13.8%	0.5%	-3.6%	-0.8%	52.9%	32.7%	10.5%	-0.9%	-7.7%	1.3%	0.5%	-0.6%	-0.8%	-2.5%	46.1%	44.1%	43.5%	43.3%	43.6%
原料药	5.9%	-3.6%	-5.7%	-13.4%	-4.0%	-19.7%	-18.7%	-22.0%	-104.7%	-9.0%	-2.4%	-0.9%	0.5%	-2.4%	-1.2%	35.2%	34.6%	34.5%	30.4%	34.0%
血制品	28.1%	-6.5%	37.2%	11.2%	-5.7%	42.7%	-9.0%	32.5%	-27.6%	4.1%	-1.4%	-6.2%	3.7%	2.9%	2.1%	47.5%	47.7%	55.8%	52.1%	49.5%
剔除华兰生物疫苗业务	25.3%	13%	19.6%	4.2%	-3.8%	23.5%	7.9%	26.1%	23.3%	-0.3%	-2.6%	1%	-1%	0.7%	3.2%	46.1%	47.6%	47.6%	48%	49.3%
CXO	10.5%	-1.6%	-4.1%	-9.1%	-12.8%	20.6%	-21.5%	-15.5%	-62.4%	-42.2%	2.1%	1.1%	1.2%	-2.3%	-4.5%	41.2%	42.5%	42.4%	37.6%	36.8%
剔除新冠后	19.6%	24%	12%	14.4%	-2.6%	35.5%	-6.4%	-0.3%	-30.7%	-30.7%										
制药装备	12.6%	20.7%	1.9%	-18.3%	-13.5%	-4.9%	-28.2%	-58.9%	-81.6%	-79.4%	-2.1%	-5.5%	-6.9%	-4.1%	-5.9%	39.3%	38.6%	33.9%	33.2%	33.4%
疫苗	15.6%	12.2%	19.1%	10.0%	-14.5%	2.2%	-3.8%	-21.2%	-54.9%	-52.0%	-5.5%	-11.0%	-16.9%	-16.1%	-12.3%	49.6%	45.2%	38.9%	37.3%	37.2%
全行业	12.9%	10.9%	0.6%	0.5%	-0.2%	12.6%	2.9%	-6.5%	-26.5%	-8.5%	-0.8%	-0.8%	-0.5%	-1.3%	-1.4%	32.9%	32.8%	32.3%	31.8%	31.5%

按24Q1收入增速排序

医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

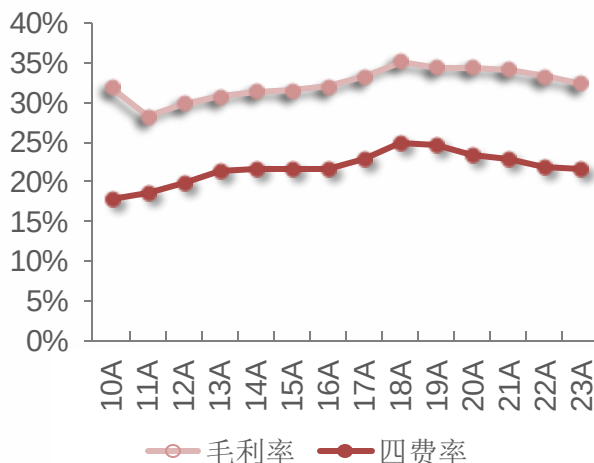
■ 全行业盈利分析：2023年四费率基本持平

2023年累计收入同比增速6%，毛利同比增速3.2%，归母净利润同比下降约2.4%。

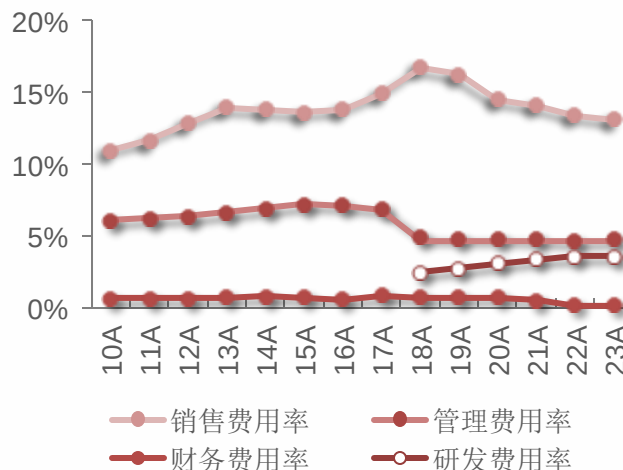
- 销售费用率13%，同比降低0.3pp。
- 管理费用率5%，同比增加0.1pp。
- 财务费用率0%，保持平稳。
- 研发费用率4%，保持平稳。

医药行业整体	2023yoy	2023增加额 (亿元)	对应费用率	费用率+-pp
营业收入	6.0%	1227		
毛利润	3.2%	220		
归母净利润	-2.4%	(44)		
销售费用	3.3%	92	13%	-0.3
管理费用	8.3%	80	5%	0.1
财务费用	4.0%	1	0%	-0.0
研发费用	7.3%	54	4%	0.0

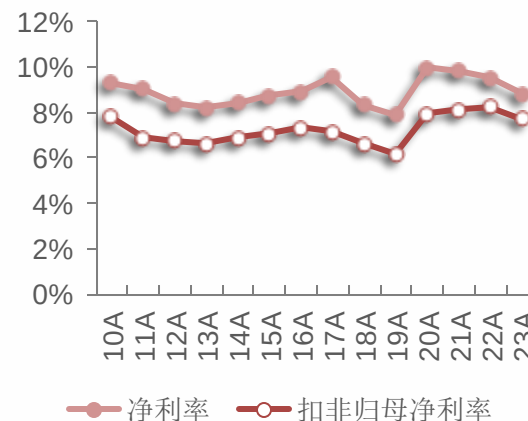
2010年-23年医药行业上市公司
毛利率及四费率



2010年-23年医药上市公司费用率



2010年-23年医药行业上市公司
净利率及扣非净利率



医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

2023年销售费用率同比减少，研发费用率保持平稳

- 2023年度全行业销售费用同比增加91亿元，主要受**中药、零售药店、医疗器械**板块带动，总销售费用率同比减少0.3pp。疫苗板块销售费用率同比下降3.7pp。
- 2023年全行业研发费用同比增加53.8亿元，总研发费用率同比持平。其中**生命科学上游、医疗器械**公司持续加大投入，各板块研发费率同比增速分别提高3pp、1.4pp。

销售费用	费用率		费用率同比变动		绝对值（亿元）		绝对值同比增加	
	2023	23Q4	2023	23Q4	2023	23Q4	2023	23Q4
药品	24.7%	25.7%	-1.2pp	-1.1pp	861.4	226.9	-1.3	-8.1
中药	23.3%	25.2%	-0.1pp	0.6pp	815.3	214.6	44.5	-3.2
零售药店	22.9%	22.9%	0.4pp	3.1pp	245.0	69.2	27.6	7.7
医疗器械	17.1%	19.5%	1.9pp	2.1pp	291.5	82.6	18.8	1.6
生命科学上游	16.6%	17.1%	4.5pp	4.7pp	13.1	3.7	1.4	0.2
疫苗	12.5%	13.5%	-3.7pp	-3.3pp	89.9	24.2	-12.1	-3.2
医疗服务	11.3%	12.3%	-0.2pp	-0.8pp	62.7	17.3	12.6	3.9
制药装备	9.1%	10.8%	0.2pp	0.5pp	12.4	3.6	0.6	-0.6
血制品	11.1%	10.5%	-1.7pp	-0.9pp	28.3	6.9	0.3	0.1
原料药	7.7%	8.4%	0.2pp	0.7pp	76.1	20.0	-2.5	-1.2
医药分销	4.1%	4.3%	-0.4pp	-0.7pp	345.5	90.1	0.2	-8.8
CXO	2.4%	2.6%	0.2pp	0.5pp	21.6	5.9	1.9	0.6
全行业	13.1%	14.0%	-0.3pp	-0.3pp	2862.8	765.0	91.9	-11.0
研发费用	费用率		费用率同比变动		绝对值（亿元）		绝对值同比增加	
	2023	23Q4	2023	23Q4	2023	23Q4	2023	23Q4
生命科学上游	12.4%	11.7%	3pp	2.2pp	9.8	2.5	0.7	-0.2
医疗器械	10.2%	11.3%	1.4pp	1pp	173.2	47.6	15.5	-0.1
制药装备	9.1%	11.2%	0.9pp	2.9pp	12.3	3.7	1.4	0.3
药品	8.5%	9.8%	0.3pp	0pp	298.1	86.5	22.6	0.4
疫苗	5.9%	7.3%	-1pp	-2.8pp	42.5	13.0	-1.2	-3.4
原料药	6.0%	6.8%	0.5pp	0.8pp	59.8	16.3	1.6	-0.4
CXO	5.6%	5.9%	0.3pp	0.1pp	50.8	13.4	2.3	-1.0
中药	2.8%	4.0%	0pp	0.5pp	97.0	34.0	6.4	3.4
血制品	3.4%	4.0%	-0.3pp	-0.2pp	8.7	2.6	0.7	0.1
医疗服务	1.1%	1.2%	0pp	-0.1pp	6.4	1.7	1.6	0.3
医药分销	0.3%	0.4%	0pp	0pp	27.8	9.2	2.1	0.4
零售药店	0.1%	0.2%	0pp	0pp	1.3	0.7	0.2	0.1
全行业	3.6%	4.2%	0pp	0pp	787.6	231.3	53.8	-0.0

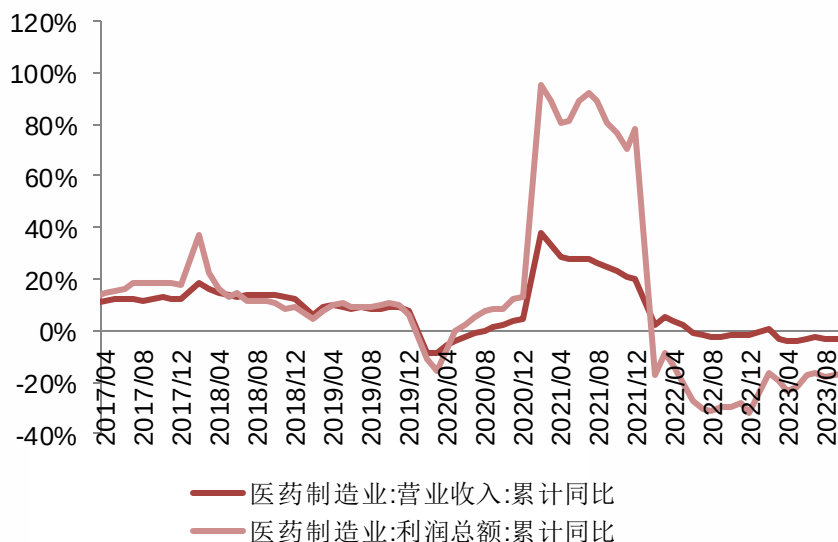
按23Q4费用率排序

医药行业2023年年报及2024年一季报业绩总览——全行业表现

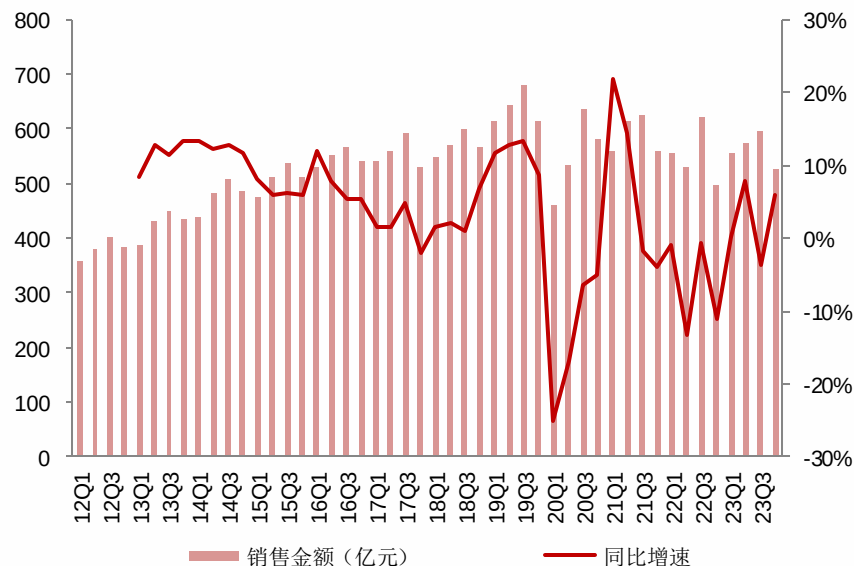
医药工业运行情况：医药行业累计利润总额持续回暖，医药制造业稳健恢复中

- **国家统计局规模以上医药制造业数据**：2024年1-3月，全国规模以上医药制造业实现营业收入6082.7亿元，同比下降2%，利润总额822.5亿元，同比下降2.7%。2023年1-12月，全国规模以上医药制造业实现营业收入25205.7亿元，同比下降3.7%，利润总额3473亿元，同比下降15.1%。受集采、国谈和医药反腐相关政策的阶段性影响，2023年医药制造业整体表现偏弱。
- **PDB样本医院药品销售额数据**：2023年Q4 PDB样本医院药品销售527.66亿元，同比上涨6%。
- **西南观点**：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，行业格局变化在即。宏观上医药工业收入增速低于10%，但结构上分化愈加明显，创新药、创新器械等成为行业主要增长动力。展望2024年第二季度，我们预计医药工业整体增速将持续回暖。

医药工业收入总额及增速（统计局）



2012-2023Q4我国PDB样本医院药品销售额



药品板块2023年年报及2024年一季报总结

- **Q3起受外部环境影响，下半年板块收入同比略有下降，但受益于销售费用率降低，盈利能力稳中有升。** 药品板块2023年收入3488亿元（+4.6%），归母净利润402.3亿元（+7.7%），扣非归母净利润365.7亿元（+11.2%）。分季度看，板块23Q3/23Q4/24Q1收入分别为843.4/883.9/894.6亿元（-1.2%/+0.8%/+1.6%），归母净利润分别为106.7/70.9/119.8亿元（+6.7%/-9.4%/+7.8%）。从盈利能力看，2023年板块毛利率为54.8%（+0.5pp），净利率为12.7%（+0.6pp），四费率为40.3%（-0.7pp）。2024Q1板块毛利率54.7%（+0pp），净利率13.4%（+0.8pp）。随着集采、国谈等“政策底”显现，疫情影响消除，降本增效成为企业经营主旋律。此外，Q3受外部环境影响，单季度销售费用率同比和环比均有明显下降。整体来看盈利能力有所提升。
- **2024年，国家从政策层面“全链条”支持创新药，从研发、审评审批、准入、支付、投融资等全方位支持新药研发，持续强调以临床价值为导向、以患者获益为核心的药物研发。** 2023年7月，医保谈判简易续约规则调整有利于创新药实现以价换量，在研发严要求的同时保障优质品种的商业化。2024年2月国家医保局发布《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制 鼓励高质量创新的通知（征求意见稿）》，首发价格五年稳定期凸显国家对于创新药的扶持。2024年4月，北京、广州、珠海三地率先响应“全链条”支持创新药。
- **国产新药海外放量验证全球市场潜力，License out与自主出海渐入佳境。** 泽布替尼2023年全球销售额预计实现91.38亿元（+138.7%），市场潜力持续放大。2023年西达基奥仑赛销售额超5亿美元，表现亮眼。2023年有五款国产药物成功在欧美上市，分别为绿叶制药的利培酮缓释微球注射制剂（2023.01）、君实生物的特瑞普利单抗（2023.10）、替雷利珠单抗获得欧盟批准上市（2023.09）、和黄医药的呋喹替尼（2023.11）、亿帆医药的艾贝格司亭α注射液（2023.11）。持续关注临床数据优异的III期品种以及具有丰富出海管线的企业，关注已上市品种的商业化进展以及NDA品种的商业化预期。
- **投资建议。** 结合临床价值为导向、以患者为中心的药物治疗，把握“国产新药落地节奏，商业化放量是否超预期、国际化/license out”三方面，重点看好：a）创新药龙头：恒瑞医药，和黄医药，荣昌生物，康方生物，贝达药业，信达生物等；b）Biotech：泽璟制药、首药控股，康诺亚，科伦博泰，智翔金泰，海创药业，金斯瑞等；c）转型创新：长春高新，华东医药，人福医药，恩华药业，亿帆医药，甘李药业，通化东宝，康辰药业，海思科，京新药业等。
- **风险提示：** 创新药研发的不确定性、研发进展不及预期、商业化进展不及预期、医药行业政策风险等。

药品板块2023年年报及2024年一季度总结

2023年及2024年一季度药品板块主要细分领域表现

- ① **Biopharma：迎来业绩拐点，步入正向循环，在研创新管线逐步兑现，出海逻辑渐强。** Biopharma集采影响逐步出清，创新药陆续落地，创新药收入占比提升，业绩迎来拐点、重回上升通道。随着创新研发能力的成熟，国际竞争力与日俱增，越来越多的创新品种具备出海潜质。长期坚定看好国产创新药放量和出海逻辑。比如恒瑞医药2023年公司创新药收入达106.37亿元（含税，不含对外许可收入），同比增长22.1%；科伦药业大输液表现超预期，密闭式输液占比持续提升，TROP2 ADC和MSD合作快速推进全球研发；贝达药业随着贝福替尼、EGFR/C-MET双抗等产品的推进步入新产品周期。出海已成为重要看点，恒瑞医药双艾方案已在FDA提交NDA，2023年内已有4项出海BD达成，国际化加速再次印证公司自主创新能力已具备全球竞争力，管线价值持续兑现。百济神州泽布替尼在美国市场实现25亿元销售额，远超国内市场。
- ② **Biotech：核心品种逐步落地，商业化实力稳步提升，国际化不断迎来里程碑。** 随着Biotech企业核心品种的落地以及商业化的推进，Biotech公司收入有望大幅提升。艾力斯的伏美替尼2023年销售额仍保持高速增长。泽璟制药、荣昌生物等收入实现明显提升，比如荣昌生物2023年实现营业收入达10.8亿元（+40.3%），泰它西普和维迪西妥单抗纳入医保后以量换价明显；泽璟制药多纳非尼商业化稳步推进，2023年实现营业收入3.9亿元（+27.8%）。医保准入医院和双通道药房覆盖面持续扩大。重组人凝血酶于2023年12月26日获得国家药监局批准上市。百利天恒、康诺亚/乐普生物、和黄医药、和铂等陆续迎来了超5亿美元总交易金额的license out，绿叶制药利培酮缓释微球注射剂、君实生物特瑞普利单抗、和黄医药呋喹替尼、亿帆生物艾贝格司亭α在FDA获批，国产新药国际化不断迎来里程碑。
- ③ **转型创新企业：跨越集采阵痛，创新药陆续步入商业化阶段，新药销售崭露头角。** 八批国家集采按集采前价格测算，涉及金额超3500-4000亿元，约占公立医疗机构化学药、生物药年采购额超35%。越来越多的传统药企集采影响见底，创新药步入收获期，迎来业绩复苏与估值重塑。海思科、恩华药业、京新药业、康辰药业等创新品种陆续落地，如海思科的环泊酚、恩华药业的TRV-130、京新药业的地达西尼等，有望成为企业新的业绩增长点。
- ④ **生物药板块：新品落地快速准入放量，创新管线持续推进。** 生物药板块随着公司在研创新产品的获批，业绩快速增长值得期待。如长春高新子公司百克生物实现营业收入18.3亿元（+70.3%），实现归母净利润5亿元（+176%），带状疱疹疫苗已经在全国30个省、自治区、直辖市完成准入。我武生物新品黄花蒿滴剂处于市场导入期，2023年销量快速增长，实现收入1531万元，同比增长84.3%，期间销量约5.7万支，同比增长87.7%。2024年一季度，粉尘螨滴剂实现收入2.1亿元（+15.9%），黄花蒿滴剂实现收入648万元（+144%），一季度收入增速提升显著。特宝生物派格宾销售收入高速增长，利润率快速提升。

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

- ◆ 药品板块2023年收入3488亿元（+4.6%），归母净利润402.3亿元（+7.7%），扣非归母净利润365.7亿元（+11.2%）。分季度看，板块23Q3/23Q4/24Q1收入分别为843.4/883.9/894.6亿元（-1.2%/+0.8%/+1.6%），归母净利润分别为106.7/70.9/119.8亿元（+6.7%/-9.4%/+7.8%）。
- ◆ 从盈利能力看，2023年板块毛利率为54.8%（+0.5pp），净利率为12.7%（+0.6pp），四费率为40.3%（-0.7pp）。2024Q1板块毛利率54.7%（+0pp），净利率13.4%（+0.8pp）。随着集采、国谈等“政策底”显现，疫情影响消除，降本增效成为企业经营主旋律。此外，Q3受外部环境影响，单季度销售费用率同比和环比均有明显下降。整体来看盈利能力有所提升。

药品板块22Q3-24Q1业绩速览

（亿元）	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营收	854.1	877.3	880.9	880.2	843.4	883.9	894.6
同比增速	4.3%	6.1%	8.4%	11.1%	-1.2%	0.8%	1.6%
归母净利润	100.0	78.3	111.2	113.5	106.7	70.9	119.8
同比增速	-9.1%	56.6%	7.3%	23.8%	6.7%	-9.4%	7.8%

药品板块22Q3-24Q1盈利能力指标概览

	22Q3	22Q4	23Q1	22Q2	23Q3	23Q4	24Q1
毛利率	55.0%	53.3%	54.7%	54.7%	54.6%	55.2%	54.7%
净利率	11.7%	8.9%	12.6%	12.9%	12.6%	8.0%	13.4%
销售费用率	25.8%	26.8%	24.6%	24.9%	23.5%	25.7%	23.0%
管理费用率	6.8%	6.9%	6.5%	6.6%	7.3%	7.9%	6.9%
财务费用率	-0.5%	0.7%	0.5%	-0.3%	-0.2%	0.0%	-0.1%
研发费用率	8.0%	9.8%	7.3%	8.2%	8.9%	9.8%	7.5%

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

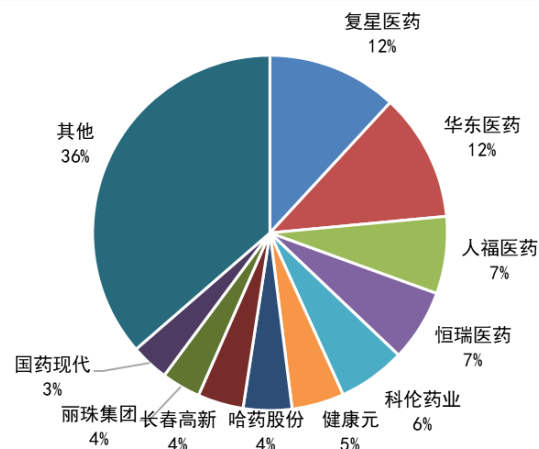
药品板块

- 59家药品板块公司2023年收入总额增速为4.6%、归母净利润总额增速为7.7%。收入和利润同比增速相比于23H1有所下降，主要系Q3起受外部环境影响，下半年板块收入同比略有下降。
- 从盈利水平看，Q3、Q4销售费用率分别同比下降2.3pp、1.1pp，板块整体盈利能力稳中有升，Q3、Q4毛利率分别为54.6%（-0.4pp）、55.2%（+1.9pp）；在研发和管理费用率有较大提升情况下，净利率分别为12.6%（+0.9pp）、8%（-0.9pp）。
- 从收入贡献看，复星医药、华东医药、人福医药、恒瑞医药、科伦药业、健康元、哈药股份、长春高新、丽珠集团、国药现代等贡献最高。
- 从净利润贡献看，长春高新、恒瑞医药、华东医药、科伦药业、复星医药、人福医药、丽珠集团、健康元、华润双鹤、通化东宝等贡献最高。

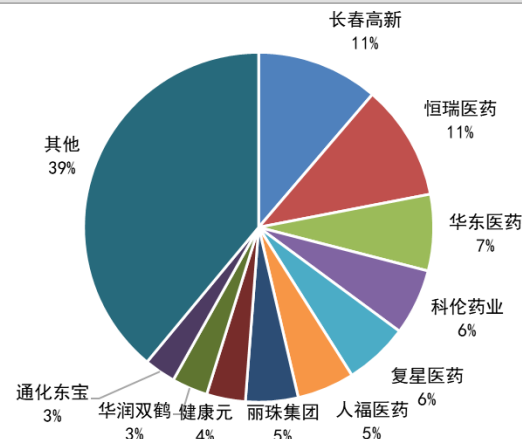
子板块2023年业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	4.56%	3	5	41	18
占比		5%	8%	69%	31%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	7.69%	11	17	41	18
占比		19%	29%	69%	31%

2023年收入前十占比



2023年归母净利润前十占比

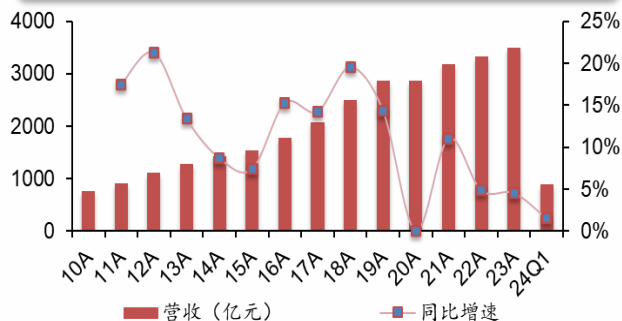


药品板块2023年年报及2024年一季报总结

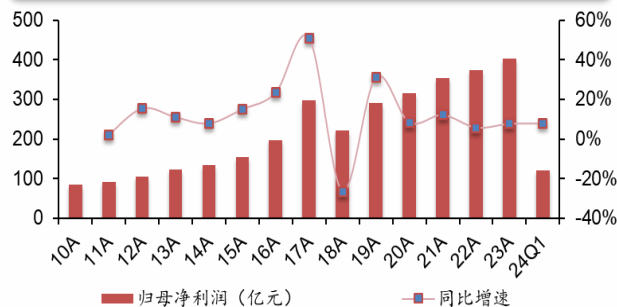
累计季度表现

- 药品板块2023年收入3488亿元（+4.6%），归母净利润402.3亿元（+7.7%），扣非归母净利润365.7亿元（+11.2%），四费率为40.3%（-0.7pp），销售费用率24.7%（-1.2pp），管理费用率7.1%（+0.3pp），研发费用率8.5%（+0.2pp）。

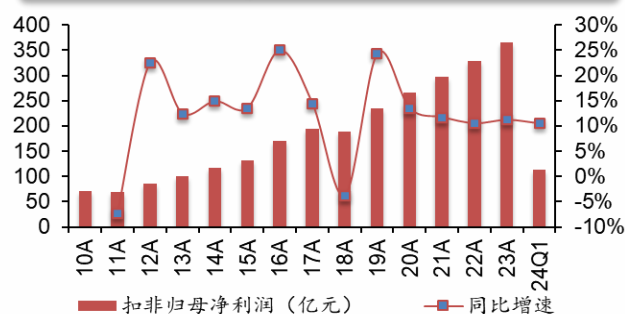
2010~24Q1收入及增速



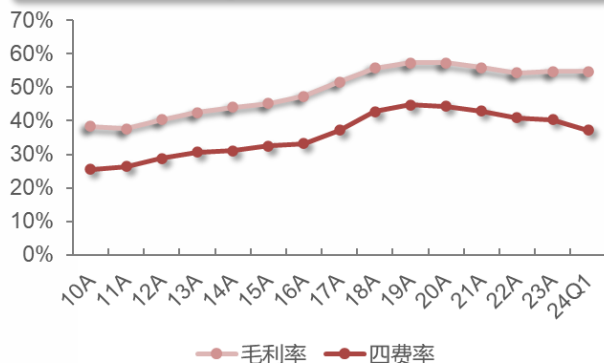
2010~24Q1归母净利润及增速



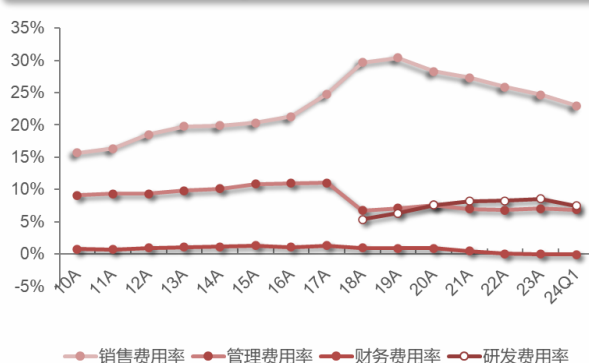
2010~24Q1扣非归母净利润及增速



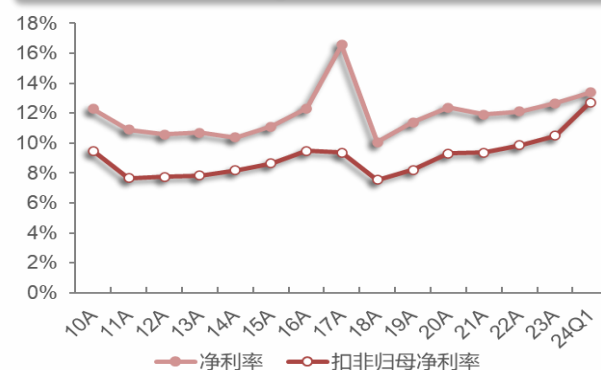
2010~24Q1毛利率与四费率变化趋势



2010~24Q1期间费用率变化趋势



2010~24Q1净利率变化趋势

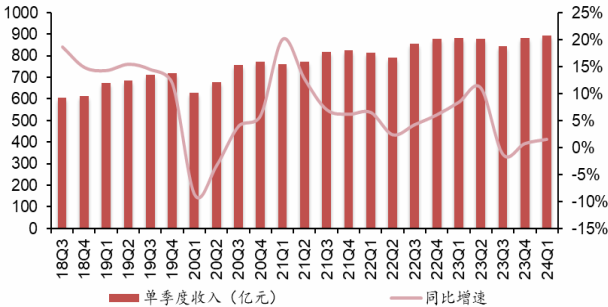


药品板块2023年年报及2024年一季报总结

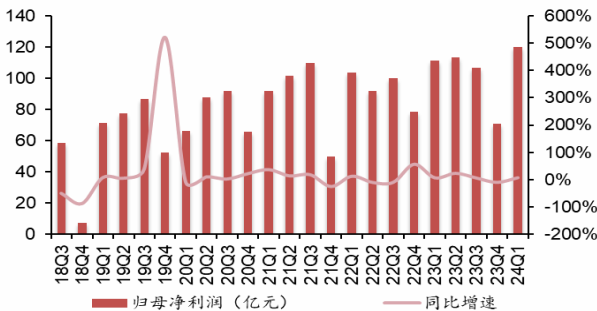
单季度表现

■ 药品板块2024年Q1收入894.6亿元（+1.6%），归母净利润119.8亿元（+7.8%），扣非归母净利润113.8亿元（+10.5%），四费率为37.2%（-1.7pp），销售费用率23%（-1.6pp），管理费用率6.9%（+0.4pp），研发费用率7.5%（+0.2pp）。

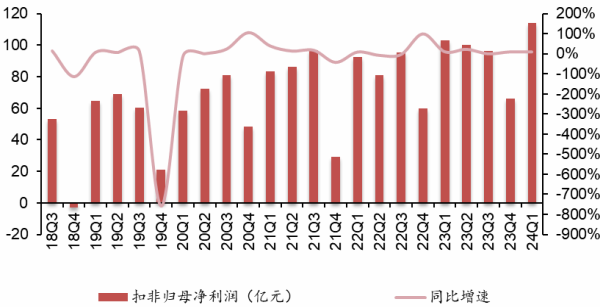
18Q3~24Q1收入及增速（单季度）



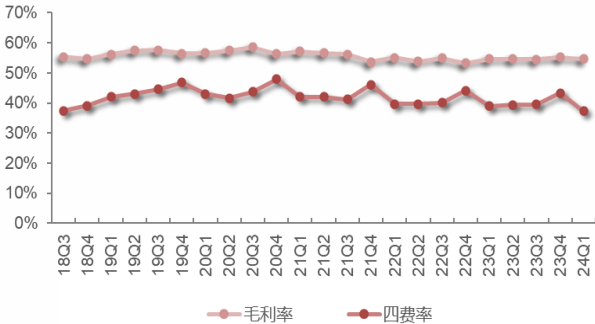
18Q3~24Q1归母净利润及增速（单季度）



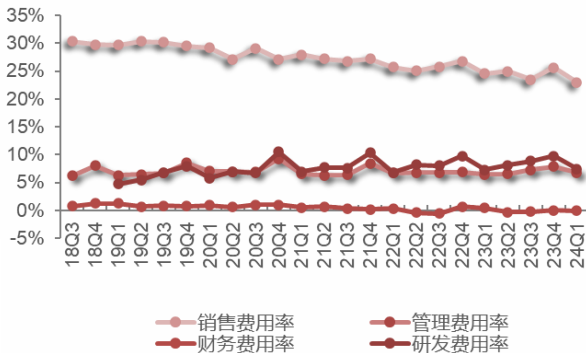
18Q3~24Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



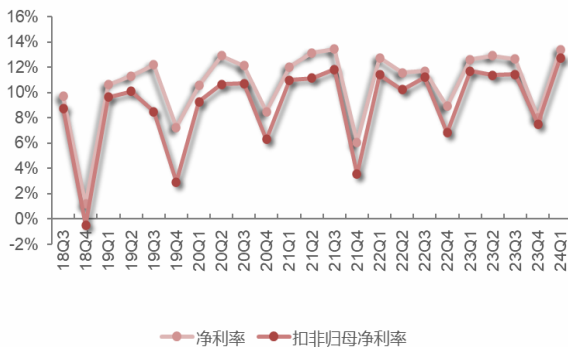
18Q3~24Q1毛利率与四费率变化趋势（单季度）



18Q3~24Q1期间费用率变化趋势（单季度）



18Q3~24Q1净利率变化趋势（单季度）



药品板块2023年年报及2024年一季度报总结

药品（按市值排序）

成分股	2023Q4		2023		2024Q1		市值(亿元)	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2024.04.30	2023	2023	2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比	
恒瑞医药	9%	13%	7%	10%	9%	10%	2,944.5	145	398.3	4,953.89	21.7%	7577.18	33.2%	2411.97	10.6%	78.39	-2.1%		
复星医药	-13%	-92%	-6%	-36%	-7%	-38%	563.7	(2552)	(1,454.54)	(4,346.04)	10.5%	9712.26	23.5%	4374.91	10.6%	254.32	2.4%		
华东医药	4%	26%	8%	14%	3%	14%	577.9	2908	33.65	270.80	3.1%	6644.41	16.4%	4201.19	3.5%	511.9	0.1%		
丽珠集团	-12%	-13%	-2%	2%	-5%	4%	323.3	(200)	44.26	334.70	10.7%	198.15	28.9%	654.27	5.3%	71.50	-2.2%		
人福医药	5%	41%	10%	-14%	2%	-27%	330.6	2187	9.62	1461.94	6.0%	4397.80	17.9%	170.06	7.2%	304.52	1.2%		
科伦药业	13%	66%	13%	44%	11%	27%	543.7	2541	749.41	1943.57	9.1%	4499.72	20.7%	142.05	5.3%	3.76	1.1%		
健康元	-3%	-4%	-3%	-4%	-5%	-5%	226.8	(496)	(9.82)	1661.76	10.0%	484.44	26.6%	930.48	5.6%	104.84	-2.4%		
华润双鹤	17%	38%	6%	13%	4%	12%	226.3	775	16.38	561.46	5.5%	684.58	26.3%	794.51	7.8%	43.84	-0.4%		
康弘药业	27%	55%	17%	17%	24%	34%	199.5	568	148.10	421.68	10.7%	1470.87	37.2%	472.38	11.9%	52.35	-1.3%		
惠华药业	18%	-5%	17%	15%	15%	17%	252.0	743	13.99	549.32	10.9%	1737.00	34.5%	207.12	4.1%	19.26	-0.4%		
华特达因	47%	93%	6%	11%	2%	3%	83.8	143	38.40	95.59	3.8%	631.60	25.4%	117.75	4.7%	25.83	-1.0%		
信立泰	-3%	4%	-3%	-9%	23%	-5%	355.8	(117)	(6.88)	409.19	12.2%	1015.59	30.2%	286.59	8.5%	53.78	-1.6%		
京新药业	10%	-23%	6%	-7%	10%	13%	102.1	219	(43.36)	400.93	10.0%	783.53	19.6%	213.17	5.3%	53.83	-1.3%		
国药现代	-10%	-36%	-7%	10%	-9%	85%	145.9	(889)	64.09	569.43	4.7%	2153.54	17.8%	770.07	6.4%	75.49	-0.6%		
福元医药	0%	2%	3%	11%	-2%	17%	75.6	99	40.30	353.33	10.6%	1214.87	36.4%	138.45	4.1%	50.71	-1.5%		
东诚药业	-18%	230%	-9%	-32%	-24%	28%	114.0	(307)	(7.55)	197.22	6.0%	507.51	15.5%	250.62	7.7%	31.29	1.0%		
兴齐眼药	48%	552%	17%	13%	22%	80%	323.4	218	28.35	167.30	11.4%	535.31	36.5%	154.49	10.5%	6.23	-0.4%		
九典制药	10%	-5%	16%	37%	18%	63%	128.9	366	58.56	254.12	9.4%	1307.43	48.6%	97.99	3.6%	6.02	0.2%		
悦康药业	19%	-6743%	-8%	-45%	-14%	-19%	74.4	(346)	(10.22)	351.88	8.4%	1767.16	42.1%	230.32	5.5%	10.27	-0.2%		
一品红	-2%	-494%	10%	-36%	-13%	-10%	103.3	223	(16.07)	301.37	12.0%	1123.50	44.9%	329.41	13.2%	32.71	1.3%		
卫信康	-21%	-85%	-5%	21%	-9%	58%	39.8	(76)	37.06	112.82	8.5%	255.42	19.3%	148.43	11.2%	4.34	-0.3%		
昂利康	-13%	50%	4%	9%	-4%	-40%	34.3	57	11.08	143.37	8.8%	293.02	18.0%	103.03	6.3%	9.67	-0.6%		
福安药业	4%	-129%	9%	13%	17%	42%	49.7	226	27.26	148.79	5.6%	807.12	30.5%	242.30	9.2%	2.28	-0.1%		
华纳药厂	3%	-10%	11%	16%	4%	22%	42.2	140	28.51	103.18	7.2%	528.10	36.9%	67.25	4.7%	12.32	-0.9%		
力生制药	-1%	-201%	1%	287%	9%	27%	46.9	6	26.22	105.62	9.2%	318.94	27.7%	113.61	9.9%	59.66	-5.2%		
华仁药业	-18%	-12%	1%	4%	1%	24%	43.7	17	7.25	68.68	4.2%	213.99	13.1%	97.04	5.9%	63.34	3.9%		
润都股份	-9%	-98%	-6%	-57%	-15%	-28%	36.4	(80)	(8.58)	129.44	10.0%	314.63	24.4%	79.14	6.1%	13.23	1.0%		
诚意药业	19%	-17%	3%	1%	4%	-18%	27.2	17	1.31	47.14	7.0%	152.57	22.7%	96.29	14.3%	6.51	1.0%		
联环药业	27%	10%	11%	-5%	17%	5%	26.5	219	(6.36)	132.14	6.1%	591.60	27.2%	119.52	5.5%	25.48	1.2%		
丰原药业	-8%	-40%	7%	3%	-7%	2%	28.4	271	4.86	77.02	1.8%	584.29	13.7%	197.61	4.6%	25.79	0.6%		
上海大众	16%	-20%	53%	13%	-26%	-47%	59.2	124	18.70	22.45	6.2%	106.63	29.6%	40.94	11.4%	26.92	-7.5%		
鲁抗医药	-10%	16%	9%	78%	8%	47%	64.0	525	108.16	345.79	5.6%	577.59	9.4%	232.62	3.8%	66.64	1.1%		
北大医药	3%	-118%	6%	-20%	-1%	164%	35.2	116	(11.63)	27.80	1.3%	459.84	21.0%	117.35	5.3%	0.79	0.0%		
海辰药业	-5%	12%	-2%	12%	-11%	9%	21.6	(9)	3.87	46.63	9.0%	241.60	46.7%	71.92	13.9%	7.36	1.4%		
圣诺生物	6%	39%	10%	9%	28%	17%	32.5	39	5.85	29.05	6.7%	107.97	24.8%	53.86	12.4%	4.91	1.1%		
艾力斯	145%	205%	155%	394%	169%	778%	279.4	227	52.85	313.06	15.5%	920.51	45.6%	131.51	6.5%	54.43	-2.7%		
微芯生物	-10%	-132%	-1%	408%	23%	-44%	90.1	(6)	21.35	270.45	51.6%	284.36	54.3%	83.54	16.0%	16.04	3.1%		
复旦张江	-55%	-81%	-17%	-21%	-22%	-73%	61.3	(180)	(9.37)	243.76	28.7%	383.59	45.1%	42.86	5.0%	(3.70)	-0.4%		
凯因科技	27%	75%	22%	40%	10%	5%	51.2	252	33.12	134.22	9.5%	793.42	56.2%	102.90	7.3%	18.17	-1.3%		
特宝生物	67%	115%	38%	94%	30%	53%	246.2	573	268.43	229.98	10.9%	848.80	40.4%	210.31	10.0%	4.81	-0.2%		
双鹭药业	8%	-2897%	-3%	78%	-17%	-65%	88.6	(32)	18.29	177.11	17.4%	271.60	26.7%	134.05	13.2%	14.84	-1.5%		
我武生物	-11%	86%	-5%	-11%	18%	10%	125.9	(48)	(8.59)	112.20	13.2%	323.17	38.1%	62.11	7.3%	29.48	-3.5%		
安科生物	35%	77%	23%	20%	10%	17%	171.4	535	14.91	254.68	8.9%	831.32	29.0%	203.35	7.1%	(3.81)	-0.1%		
通化东宝	45%	128%	11%	-26%	-11%	-14%	200.0	297	(4.06)	104.96	3.4%	912.83	29.7%	134.47	4.4%	(5.58)	-0.2%		
长春高新	30%	36%	15%	9%	14%	0%	457.4	139	39.57	1723.01	11.8%	370.19	27.3%	956.87	6.6%	14.09	-0.8%		
东宝生物	1%	14%	3%	10%	-7%	-17%	31.1	31	10.45	26.10	2.7%	19.61	2.0%	51.52	5.3%	(1.25)	-0.1%		
万泽股份	20%	782%	24%	74%	3%	12%	58.8	188	24.84	105.97	10.8%	273.21	27.8%	155.71	15.9%	23.14	2.4%		
康辰药业	-28%	-183%	6%	48%	21%	62%	47.3	53	48.96	94.91	10.3%	472.59	51.4%	110.70	12.0%	11.46	-1.2%		
汇宇制药	-2%	273%	-38%	-44%	2%	21%	60.8	(566)	(19.20)	340.76	36.8%	361.12	39.0%	76.46	8.2%	41.80	-4.5%		
李季药业	48%	-386%	52%	177%	0%	95%	29732%	96	27.58	50.02	19.2%	44.95	36.3%	216.75	8.3%	(78.72)	-3.0%		
海正药业	-49%	-439%	-14%	-11%	-11%	7%	9856%	(1664)	(582.22)	39.95	3.8%	2368.36	22.8%	908.67	8.8%	391.67	1.8%		
贝达药业	-42%	2%	3%	139%	38%	91%	17463%	80	202.61	644.14	26.1%	553.89	34.8%	261.76	10.7%	59.59	1.6%		
泰恩康	-14%	-61%	-3%	-8%	-2%	-13%	6076%	(23)	(14.41)	62.89	8.3%	137.20	18.0%	66.35	8.7%	(6.09)	-0.8%		
吉贝尔	7%	-15%	31%	42%	17%	38%	5043%	206	64.42	55.77	6.5%	401.87	46.7%	57.99	6.7%	(11.78)	-1.4%		
东北制药	-18%	-38%	-6%	2%	-18%	-18%	6788%	(566)	8.31	97.04	1.2%	1809.72	22.0%	815.53	9.9%	(29.97)	-0.4%		
辰欣药业	9%	127%	10%	49%	1%	4%	7258%	396	71.27	37.88	8.4%	1334.66	29.9%	292.41	6.6%	(33.67)	-0.8%		
哈药股份	4%	-66%	12%	-15%	5%	45%	7816%	1648	(69.10)	106.02	0.7%	2311.63	15.0%	839.56	5.4%	27.72	0.2%		
西藏药业	28%	-25%	23%	117%	-22%	3%	11829%	580	21.11	17.35	0.6%	1752.41	56.1%	124.00	4.0%	(33.71)	-1.1%		
三生国健	-5%	172%	23%	498%	29%	172%	14778%	189	45.32	28.30	27.8%	251.79	24.8%	63.10	6.2%	(39.01)	-3.8%		

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

药品（按研发费用率排序）

成分股	2023Q4		2023		2024Q1		市值(亿元)	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2024.04.30	2023	2023	2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比	
微芯生物	-10%	-132%	-1%	408%	23%	-44%	90.1	(6)	1.35	270.45	51.6%	284.36	54.3%	83.54	16.0%	16.04	3.1%		
汇宇制药	-2%	273%	-38%	-44%	2%	21%	60.8	(566)	(19.20)	340.76	36.8%	361.12	39.0%	76.46	8.2%	(41.80)	-4.5%		
复旦张江	-55%	-81%	-17%	-21%	-22%	-73%	61.3	(180)	(9.37)	243.76	28.7%	383.59	45.1%	42.86	5.0%	(3.70)	-0.4%		
三生国健	-5%	172%	23%	498%	29%	172%	14778%	189	248.32	282.30	27.8%	251.79	24.8%	63.10	6.2%	(39.01)	-3.8%		
贝达药业	-42%	2%	3%	139%	38%	91%	17463%	80	206.61	640.14	26.1%	853.89	34.8%	261.76	10.7%	39.59	1.6%		
恒瑞医药	9%	13%	7%	10%	9%	10%	2,944.5	1545	396.13	4953.88	21.7%	7577.18	33.2%	2415.97	10.6%	(78.39)	-2.1%		
甘李药业	48%	-386%	52%	177%	0%	95%	29732%	896	779.58	501.02	19.2%	945.95	36.3%	216.75	8.3%	(78.72)	-3.0%		
双鹭药业	8%	-2897%	-3%	78%	-17%	-65%	88.6	(32)	187.29	177.11	17.4%	271.60	26.7%	134.05	13.2%	(14.84)	-1.5%		
艾力斯	145%	205%	155%	394%	169%	778%	279.4	127	538.85	313.06	15.5%	920.51	45.6%	131.51	6.5%	(54.43)	-2.7%		
我武生物	-11%	86%	-5%	-11%	18%	10%	125.9	(48)	(18.59)	112.20	13.2%	323.17	38.1%	62.11	7.3%	(29.48)	-3.5%		
信立泰	-3%	4%	-3%	-9%	23%	-5%	355.8	(117)	(6.88)	409.19	12.2%	1015.59	30.2%	286.59	8.5%	(53.78)	-1.6%		
一品红	-2%	-494%	10%	-36%	-13%	-10%	103.3	223	(16.07)	301.37	12.0%	1123.50	44.9%	329.41	13.2%	32.71	1.3%		
长春高新	30%	36%	15%	9%	14%	0%	457.4	1939	392.37	1723.01	11.8%	370.19	27.3%	956.87	6.6%	(14.09)	-0.8%		
兴齐眼药	48%	552%	17%	13%	22%	80%	323.4	218	28.35	167.30	11.4%	535.31	36.5%	154.49	10.5%	(6.23)	-0.4%		
特宝生物	67%	115%	38%	94%	30%	53%	246.2	573	268.43	229.98	10.9%	848.80	40.4%	210.31	10.0%	(4.81)	-0.2%		
恩华药业	18%	-5%	17%	15%	15%	17%	252.0	743	135.99	549.32	10.9%	1737.00	34.5%	207.12	4.1%	(19.26)	-0.4%		
万泽股份	20%	782%	24%	74%	3%	12%	58.8	188	4.84	105.97	10.8%	273.21	27.8%	155.71	15.9%	23.14	2.4%		
丽珠集团	-12%	-13%	-2%	2%	-5%	4%	323.3	(200)	44.26	134.70	10.7%	398.15	28.9%	654.27	5.3%	(271.50)	-2.2%		
康弘药业	27%	55%	17%	17%	24%	34%	199.5	568	148.10	421.68	10.7%	1470.87	37.2%	472.38	11.9%	(52.35)	-1.3%		
福元医药	0%	2%	3%	11%	-2%	17%	75.6	99	50.30	353.33	10.6%	1214.87	36.4%	138.45	4.1%	(50.71)	-1.5%		
复星医药	-13%	-92%	-6%	-36%	-7%	-38%	563.7	(2552)	(14.54)	434.61	10.5%	8712.24	23.5%	4374.51	10.6%	(84.52)	2.4%		
康辰药业	-28%	-183%	6%	48%	21%	62%	47.3	53	48.96	94.91	10.3%	472.59	51.4%	110.70	12.0%	(11.46)	-1.2%		
京新药业	10%	-23%	6%	-7%	10%	13%	102.1	219	(13.36)	400.93	10.0%	783.53	19.6%	213.17	5.3%	(53.83)	-1.3%		
润都股份	-9%	-98%	-6%	-57%	-15%	-28%	36.4	(80)	(8.58)	129.44	10.0%	314.63	24.4%	79.14	6.1%	13.23	1.0%		
健康元	-3%	-4%	-3%	-4%	-5%	-5%	226.8	(496)	(9.82)	161.76	10.0%	488.44	26.6%	930.48	5.6%	(404.84)	-2.4%		
凯因科技	27%	75%	22%	40%	10%	5%	51.2	252	33.12	134.22	9.5%	793.42	56.2%	102.90	7.3%	(18.17)	-1.3%		
九典制药	10%	-5%	16%	37%	18%	63%	128.9	366	98.56	254.12	9.4%	1307.43	48.6%	97.99	3.6%	6.02	0.2%		
力生制药	-1%	-201%	1%	287%	9%	27%	46.9	6	268.22	105.62	9.2%	318.94	27.7%	113.61	9.9%	(59.66)	-5.2%		
科伦药业	13%	66%	13%	44%	11%	27%	543.7	(254)	749.41	143.57	9.1%	449.72	20.7%	1420.5	5.3%	(3.76)	1.1%		
海辰药业	-5%	12%	-2%	12%	-11%	9%	21.6	(9)	3.87	46.63	9.0%	241.60	46.7%	71.92	13.9%	7.36	1.4%		
安科生物	35%	77%	23%	20%	10%	17%	171.4	535	148.91	254.68	8.9%	831.32	29.0%	203.35	7.1%	(3.81)	-0.1%		
昂利康	-13%	50%	4%	9%	-4%	-40%	34.3	57	11.08	143.37	8.8%	293.02	18.0%	103.03	6.3%	(9.67)	-0.6%		
卫信康	-21%	-85%	-5%	21%	-9%	58%	39.8	(76)	37.06	112.82	8.5%	255.42	19.3%	148.43	11.2%	(4.34)	-0.3%		
辰欣药业	9%	127%	10%	49%	1%	4%	7258%	396	117.27	374.88	8.4%	1334.66	29.9%	292.41	6.6%	(33.67)	-0.8%		
悦康药业	19%	-6743%	-8%	-45%	-14%	-19%	74.4	(346)	(10.22)	351.88	8.4%	1767.16	42.1%	230.32	5.5%	(10.27)	-0.2%		
泰恩康	-14%	-61%	-3%	-8%	-2%	-13%	6076%	(23)	(1.44)	62.89	8.3%	137.20	18.0%	66.35	8.7%	(6.09)	-0.8%		
华纳药厂	3%	-10%	11%	16%	4%	22%	42.2	140	28.51	103.18	7.2%	528.10	36.9%	67.25	4.7%	(12.32)	-0.9%		
诚意药业	19%	-17%	3%	1%	4%	-18%	27.2	17	1.31	47.14	7.0%	152.57	22.7%	96.29	14.3%	6.51	1.0%		
圣诺生物	6%	39%	10%	9%	28%	17%	32.5	39	5.85	29.05	6.7%	107.97	24.8%	53.86	12.4%	4.91	1.1%		
吉贝尔	7%	-15%	31%	42%	17%	38%	5043%	206	64.42	55.77	6.5%	401.87	46.7%	57.99	6.7%	(11.78)	-1.4%		
上海道众	16%	-20%	53%	13%	-26%	-47%	59.2	124	18.70	22.45	6.2%	106.63	29.6%	40.94	11.4%	(26.92)	-7.5%		
联环药业	27%	10%	11%	-5%	17%	5%	26.5	219	(6.36)	132.14	6.1%	591.60	27.2%	119.52	5.5%	25.48	1.2%		
东诚药业	-18%	230%	-9%	-32%	-24%	28%	114.0	(307)	(7.55)	197.22	6.0%	507.51	15.5%	250.62	7.7%	31.29	1.0%		
人福医药	5%	41%	10%	-14%	2%	-27%	330.6	(218)	(9.62)	1461.94	6.0%	689.80	17.9%	77.06	7.2%	(24.52)	1.2%		
鲁抗医药	-10%	16%	9%	78%	8%	47%	64.0	525	108.16	345.79	5.6%	577.59	9.4%	232.62	3.8%	66.64	1.1%		
福安药业	4%	-129%	9%	13%	17%	42%	49.7	226	27.26	148.79	5.6%	807.12	30.5%	242.30	9.2%	(2.28)	-0.1%		
华润双鹤	17%	38%	6%	13%	4%	12%	226.3	775	187.38	561.46	5.5%	2684.58	26.3%	794.51	7.8%	(43.84)	-0.4%		
国药现代	-10%	-36%	-7%	10%	-9%	85%	145.9	(889)	44.09	569.43	4.7%	2153.54	17.8%	770.07	6.4%	(75.49)	-0.6%		
华仁药业	-18%	-12%	1%	4%	1%	24%	43.7	17	7.25	68.68	4.2%	213.99	13.1%	97.04	5.9%	63.34	3.9%		
华特达因	47%	93%	6%	11%	2%	3%	83.8	143	58.40	95.59	3.8%	631.60	25.4%	117.75	4.7%	(25.83)	-1.0%		
海正药业	-49%	-439%	-14%	-119%	-11%	7%	9856%	(1664)	(582.22)	39.95	3.8%	268.36	22.8%	906.67	8.8%	(191.67)	1.8%		
通化东宝	45%	128%	11%	-26%	-11%	-14%	200.0	297	(414.06)	104.96	3.4%	912.83	29.7%	134.47	4.4%	(5.58)	-0.2%		
华东医药	4%	26%	8%	14%	3%	14%	577.9	(2909)	339.65	127.80	3.1%	6645.41	16.4%	1420.19	3.5%	51.19	0.1%		
东宝生物	1%	14%	3%	10%	-7%	-17%	31.1	31	10.45	26.10	2.7%	19.61	2.0%	51.52	5.3%	(1.25)	-0.1%		
丰原药业	-8%	-40%	7%	3%	-7%	2%	28.4	271	4.86	77.02	1.8%	584.29	13.7%	197.61	4.6%	25.79	0.6%		
北大医药	3%	-118%	6%	-20%	-1%	164%	35.2	116	(11.63)	27.80	1.3%	459.84	21.0%	117.35	5.3%	0.79	0.0%		
东北制药	-18%	-38%	-6%	2%	-18%	-18%	6788%	(566)	8.31	97.04	1.2%	1809.72	22.0%	815.55	9.9%	(29.97)	-0.4%		
哈药股份	4%	-66%	12%	-15%	5%	45%	7816%	548	(69.10)	106.02	0.7%	211.53	15.0%	839.50	5.4%	27.72	0.2%		
西藏药业	28%	-25%	23%	117%	-22%	3%	11829%	580	431.11	17.35	0.6%	757.41	56.1%	124.00	4.0%	(33.71)	-1.1%		

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

- 我们选取“现金等/研发费用”和“经营现金流量额/研发费用”两个指标评价尚未盈利Biotech和有稳健经营现金流的药企现金流。另外，由于银行授信和定增等融资计划难以获取公开信息，故没有考虑银行授信和定增等融资情况。
- 对于科创板Biotech，“现金等/研发费用”比值中位数约为4.5。部分Biotech的技术服务收入、授权收入等可以贡献较多现金，比如百利天恒BL-B01D1于2023年底和BMS的重磅合作，将获得8亿美元的首付款和最高5亿美元的或有近期付款。还有部分Biotech处于产品快速放量期，产品收入快速增长，比如艾力斯。
- 非科创板的A股药企基本具备较稳定的经营现金流量净额，“现金等/研发费用”比值中位数约为4.4，“经营现金流量额/研发费用”比值中位数约为1.8。非科创板的A股药企以pharma和仿创结合型药企为主，基本具备自身造血能力，经营现金流稳健。

A股创新药现金流情况（按市值排序，100亿元以上）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	24Q1现金及现金等价物 (亿元)	24Q1交易性金融资产 (亿元)	2023年研发费用 (亿元)	2023年营业收入 (亿元)	2023年经营现金流量 净额(亿元)	现金等/研 发费用	经营现金流量净 额/研发费用
600276.SH	恒瑞医药	2,945	213.1	4.7	49.5	228.2	76.4	4.4	1.5
688235.SH	百济神州-U	1,811	0.0	0.0	128.1	174.2	-77.9	0.0	-
600196.SH	复星医药	633	130.0	20.2	43.5	414.0	34.1	3.5	0.8
688506.SH	百利天恒-U	620	58.3	0.0	7.5	5.6	-6.2	7.8	-
000963.SZ	华东医药	578	35.6	0.0	12.7	406.2	39.3	2.8	3.1
002422.SZ	科伦药业	544	62.9	5.4	19.4	214.5	53.4	3.5	2.7
000513.SZ	丽珠集团	372	111.4	0.9	13.3	124.3	32.5	8.4	2.4
002294.SZ	信立泰	356	14.1	1.8	4.1	33.7	8.4	3.9	2.1
002653.SZ	海思科	338	14.5	0.6	5.2	33.6	4.5	2.9	0.9
600079.SH	人福医药	331	35.4	9.3	14.6	245.2	19.7	3.1	1.3
300573.SZ	兴齐眼药	323	5.7	0.0	1.7	14.7	3.2	3.4	1.9
688331.SH	荣昌生物	302	6.2	0.0	13.1	10.8	-15.0	0.5	-
688578.SH	艾力斯	279	24.0	2.8	3.1	20.2	6.7	8.5	2.2
002262.SZ	恩华药业	252	16.4	20.3	5.5	50.4	10.1	6.7	1.8
600380.SH	健康元	227	151.2	0.9	16.6	166.5	39.3	9.2	2.4
600062.SH	华润双鹤	226	36.5	0.0	5.6	102.2	16.3	6.5	2.9
603707.SH	健友股份	221	14.2	7.4	3.7	39.3	16.2	5.8	4.3
002773.SZ	康弘药业	200	31.1	19.5	4.2	39.6	12.2	12.0	2.9
688192.SH	迪哲医药-U	187	1.0	7.2	8.1	0.9	-9.7	1.0	-
300558.SZ	贝达药业	175	5.5	0.0	6.4	24.6	9.1	0.9	1.4
000766.SZ	通化金马	166	2.4	0.0	0.5	14.7	1.1	5.4	2.5
002019.SZ	亿帆医药	162	8.1	0.3	3.1	40.7	3.5	2.7	1.1
688428.SH	诺诚健华-U	153	0.0	0.0	7.6	7.4	-6.7	0.0	-
688443.SH	智翔金泰-U	146	27.6	0.0	6.2	0.0	-3.8	4.4	-
688266.SH	泽璟制药-U	146	19.9	4.3	5.0	3.9	-2.3	4.9	-
688062.SH	迈威生物-U	141	17.2	0.8	8.4	1.3	-7.8	2.2	-
300705.SZ	九典制药	129	5.2	1.3	2.5	26.9	4.3	2.6	1.7
002675.SZ	东诚药业	114	6.9	1.5	2.0	32.8	2.8	4.3	1.4
300199.SZ	翰宇药业	114	0.5	0.0	1.6	4.3	0.0	0.3	-
300255.SZ	常山药业	107	3.2	0.0	1.6	14.1	0.3	2.0	0.2
002755.SZ	奥赛康	104	11.7	7.3	4.7	14.4	-0.3	4.0	-
300723.SZ	一品红	103	5.8	0.3	3.0	25.0	4.6	2.0	1.5
002020.SZ	京新药业	102	20.7	1.1	4.0	40.0	7.9	5.4	2.0

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

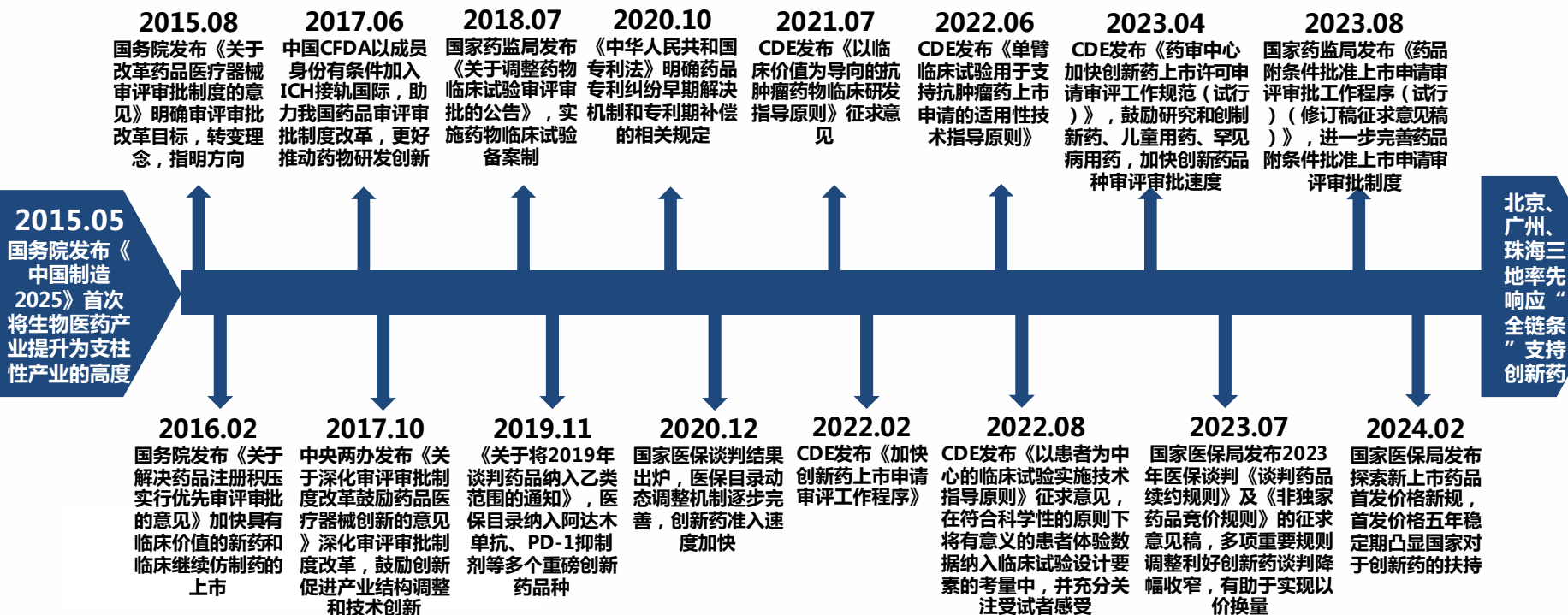
A股创新药现金流情况（按市值排序，100亿元以下）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	24Q1现金及现金等价物 (亿元)	24Q1交易性金融资产 (亿元)	2023年研发费用 (亿元)	2023年营业收入 (亿元)	2023年经营现金流量 净额(亿元)	现金等/研 发费用	经营现金流量净 额/研发费用
600267.SH	海正药业	99	15.7	0.0	3.9	103.7	15.0	4.00	3.8
688321.SH	微芯生物	90	4.7	1.5	2.7	5.2	-1.6	2.29	-
000915.SZ	华特达因	84	20.4	12.1	1.0	24.8	11.7	33.98	12.3
688505.SH	复旦张江	80	12.3	0.0	2.4	8.5	0.7	5.06	0.3
600200.SH	江苏吴中	78	16.6	0.0	0.4	22.4	-2.0	42.18	-
688197.SH	首药控股-U	77	5.3	0.0	2.0	0.1	-1.8	2.64	-
601089.SH	福元医药	76	24.2	0.0	3.5	33.4	5.6	6.85	1.6
688658.SH	悦康药业	74	17.3	0.0	3.5	42.0	7.9	4.92	2.2
688513.SH	苑东生物	73	8.2	6.6	2.4	11.2	2.8	6.24	1.2
603367.SH	辰欣药业	73	9.4	17.2	3.7	44.6	4.5	7.09	1.2
000597.SZ	东北制药	68	58.2	0.0	1.0	82.4	5.9	59.96	6.0
688553.SH	汇宇制药-W	61	19.7	6.9	3.4	9.3	0.7	7.80	0.2
301263.SZ	泰恩康	61	4.2	2.5	0.6	7.6	0.9	10.75	1.5
688091.SH	上海谊众	59	9.7	3.1	0.2	3.6	0.9	56.99	3.9
688382.SH	益方生物-U	56	18.4	0.0	4.4	1.9	-3.1	4.15	-
688566.SH	吉贝尔	50	4.8	3.0	0.6	8.6	1.6	13.95	2.9
002793.SZ	罗欣药业	50	7.2	0.0	1.1	23.6	4.7	6.47	4.2
300194.SZ	福安药业	50	9.9	0.0	1.5	26.5	3.3	6.65	2.2
002437.SZ	誉衡药业	49	7.0	0.0	0.9	26.3	2.7	8.20	3.2
688799.SH	华纳药厂	42	4.6	0.0	1.0	14.3	2.1	4.47	2.1
603676.SH	卫信康	40	3.5	6.5	1.1	13.2	2.4	8.90	2.1
688176.SH	亚虹医药-U	38	21.1	1.5	3.6	0.1	-4.0	6.20	-
603168.SH	莎普爱思	34	2.0	0.0	0.6	6.4	0.4	3.12	0.6
688373.SH	盟科药业-U	33	2.2	6.6	3.4	0.9	-3.3	2.55	-
688117.SH	圣诺生物	33	1.7	1.0	0.3	4.4	0.8	8.96	2.9
300204.SZ	舒泰神	32	0.6	0.0	4.1	3.6	-2.3	0.15	-
688302.SH	海创药业-U	29	2.8	7.4	2.5	0.0	-2.6	4.11	-
300436.SZ	广生堂	29	2.0	0.0	1.3	4.2	-1.7	1.53	-
688221.SH	前沿生物-U	25	1.8	7.2	2.1	1.1	-2.7	4.20	-
688189.SH	南新制药	19	6.4	0.0	0.7	7.4	2.2	8.61	2.9

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

- 2024年，国家从政策层面“全链条”支持创新药，从研发、审评审批、准入、支付、投融资等全方位支持新药研发，持续强调以临床价值为导向、以患者获益为核心的药物研发。2023年7月，医保谈判简易续约规则调整有利于创新药实现以价换量，在研发严要求的同时保障优质品种的商业化。2024年2月国家医保局发布《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制 鼓励高质量创新的通知（征求意见稿）》，首发价格五年稳定期凸显国家对于创新药的扶持。2024年4月，北京、广州、珠海三地率先响应“全链条”支持创新药。

创新药行业相关政策汇总



WWW.SWSC.COM.CN

数据来源：NMPA，CDE，政府官网，西南证券整理

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

➤ 4月7日，北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2024）（征求意见稿）发布，贯彻“全链条”支持创新

	核心要点
提升临床研究质效	- 支持药物临床试验申办方在递交IND时同步向临床试验机构提交材料，实现立项审查、伦理审查、合同审查同步开展。将临床试验启动整体用时压缩至28周以内，并持续加速。支持重点企业全球同步开展临床试验。 - 扩大医学伦理审查结果互认范围，互认联盟成员单位覆盖到全部开展多中心临床研究的医疗机构。
加速创新药械审评审批	- 推动实施“药品补充申请审评时限从200日压缩至60日、药品临床试验审批时限从60日压缩至30日”的国家创新试点。 - 对创新医药企业实施重点项目制管理机制，在注册申报、许可办理等方面“一品一策”、提前介入、全程指导，到2024年底累计纳入项目制管理品种数量提升至200项。 - 充分发挥国家和市级创新服务站作用，对创新医疗器械企业的审评服务前置，2024年新增10个创新医疗器械获批上市。争取国家相关部门支持，前置评估、优化流程，建立临床急需进口药械审批绿色通道，2024年力争推动10个临床急需品种进口。
促进医药贸易便利化	推动企业更广泛深入参与国际合作，建立对外交流平台，优化药品出口流程，2024年推动5个品种“走出去”。提高通关便利化程度，2024年增加进口药品品种5个以上。
准入入院及临床应用	- 取消医疗机构药品数量限制。 - 国谈药目录公布后一个月内召开药事会，全年药事会召开不少于4次。 - 加强学术交流活动，鼓励临床应用研究，及时形成专家共识。 - 将国谈药使用情况纳入本市公立医疗机构绩效考核和定点医疗机构总额预算（BJ-GBI）管理。开展BJ-GBI质量评价时，剔除国谈药、创新诊疗项目对人均药品费用、人均医疗费用等相关指标的影响。 - 国谈药和创新医疗器械涉及的诊疗项目，不受医疗机构总额预算指标限制。 - 推进二级及以上定点医疗机构通过定点医疗机构和定点零售药店“双通道”保障国谈药供应。基本医疗保险门诊特殊病种治疗中使用的国谈药品纳入门诊特病管理，提高报销比例；将治疗费用较高的国谈药品纳入按固定比例支付，减轻参保人员费用负担。
投融资支持	按照储备一批、申报一批、上市一批目标，2024年重点做好10家企业上市储备和服务。

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

➤ 4月7日，广州市黄埔区人民政府关于印发促进生物医药产业高质量发展办法的通知，贯彻“全链条”支持创新

	核心要点
支持全球顶尖项目 和国家平台成果	- 全球顶尖项目按“一事一议”原则给予人才奖励、研发和产业化奖励、投资入股、贴息贷款等全链条支持，最高支持额度50亿元，支持期限最长5年，并对项目用地、规划、审评审批，以及企业产品进出口等开设专门服务通道。 - 国家平台成果经评审对项目最高按总投资额30%予以支持，单个项目支持金额不超过1亿元。
奖励临床试验 及获批上市药械	- 对创新药、改良型新药和生物类似药，在国内临床试验研发费用投入1000万元以上的，分阶段最高按实际投入临床研发费用的40%给予资助：完成Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ期临床的，经认定，分别给予最高1000万元、2000万元、3000万元扶持，单个企业每年最高资助1亿元。 - 对符合国家药物临床试验质量管理规范（GCP）的临床试验机构，每新增1个GCP专业学科给予30万元扶持，单个机构每年最高150万元。 - 对为本区医药企业提供新药临床试验服务且符合GCP的临床试验机构，经核定，按机构为本区医药企业提供新药临床试验年度服务收入总金额5%给予扶持，单个机构每年最高300万元。 - 取得NMPA药物临床批件的药物，每个批件最高资助50万元。对获得药品注册证书的药品（不同规格视为同一品种），每个品种最高1000万元一次性资助。对已上市药品通过仿制药一致性评价或被列为参比制剂的（不同规格视为同一品种），每个品种100万元资助。单个企业每年最高资助2000万元。 - 首次获得第二、三类医疗器械注册证的产品，给予最高100万元一次性资助，单个企业每年最高资助1000万元。
支持出海	对首次取得FDA新药临床试验许可并在本区进行转化的新药，给予30万元资助，单个企业每年最高资助200万元。对新取得FDA批准，获得境外上市资质并在相关国外市场实现销售的药品，每个品种给予最高100万元一次性资助。
支持中药	对年销售额5亿元以上且同比增长6%以上的中成药品种，给予200万元奖励。
支持CDMO/CMO/CRO	- 对在本区租用自用办公用房且未享受过本区租金补贴的CRO，当年营收1亿元以上且同比实现正增长的，按照实际租金的80%给予补贴。单个企业每年最高补贴100万元，最多补贴3年。 - 对年度营业收入1亿元以上、2亿元以上、3亿元以上、5亿元以上、10亿元以上，且同比实现正增长的CRO，分别给予100万元、200万元、300万元、500万元、1000万元资助。 - 鼓励CDMO/CMO龙头企业积极承担药器生产，对CDMO/CMO业务营收1亿元以上的企业，承接创新药、改良型新药、生物类似药、医疗器械生产的，按合同结算金额的1%予以资助，单个企业每年最高资助1000万元。
支持准入入院	- 鼓励各医保定点医疗机构在新版国家医保药品目录正式公布后一个月内召开药事会，按需纳入药品采购目录范围。 - 对二级以上医疗机构，用药目录每新增1个创新药品/医疗器械目录中创新药的，给予医疗机构20万元资助；同时，按采购创新药品/医疗器械目录品种金额20%给予资助。每家医院每年最高资助300万元。

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

➤ 4月7日，珠海市促进生物医药与健康产业高质量发展若干措施（公开征求意见稿）发布，贯彻“全链条”支持创新

核心要点

支持研发及产业化

- 对化学药品1-2类、生物制品（按药品管理的诊断试剂除外）、中药（中药创新药、中药改良型新药），完成 I、II、III 期临床试验阶段（关键性临床可根据实际情况判定视为完成 I、II 或 III 期临床），分别给予最高300万元、500万元和1000万元一次性奖励。
- 对获得药品注册证书并实现销售的，按药品注册分类标准给予最高1000万元奖励。
- 对创新型高端制剂（包括纳米粒、微球、脂质体、控释、缓释剂型以及微针等创新剂型）单品种首个注册证书再给予100万元奖励。
- 对创新药研发期间获得突破性疗法和附条件批准的，再给予100万元奖励。
- 单个企业每年新药研发相关奖励最高不超过2000万元。
- 新取得医疗器械首次注册证书并实现销售的第二类医疗器械产品，给予最高100万元奖励。第三类医疗器械产品，给予最高200万元奖励。对通过国家、省级创新医疗器械特别审批程序首次获得二、三类医疗器械注册证书的产品，再给予100万元奖励。单个企业每年医疗器械相关资助最高不超过1000万元。
- 对在全国同类仿制药中前三家通过一致性评价并实现销售的药品（获批仿制药注册批文视同通过一致性评价），每品种予以最高200万元一次性奖补，对其经关联审评获批的原料药品种，每个品种予以50万元一次性奖补，单个企业每年奖补最高1000万元。
- 对新取得FDA、EMA、PMDA、CE等机构注册认证的药品和医疗器械，并已实现相应国家出口的，每个产品给予10万元奖补，单个企业每年奖补最高50万元。

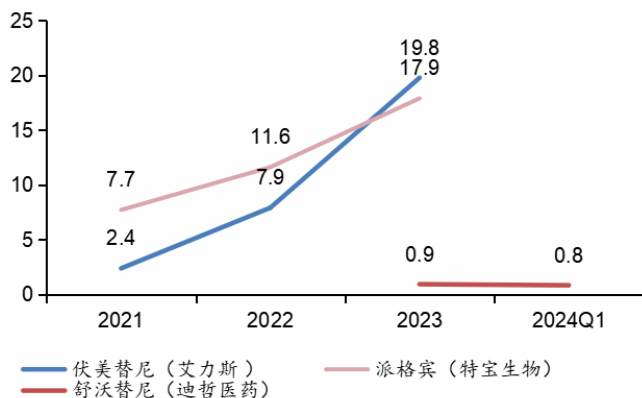
完善产业发展环境

- 支持我市生物医药企业创新产品优先纳入医保目录，鼓励医疗机构优先使用。

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

- 2022年上市的由国内企业销售的新药中，恒瑞的瑞维鲁胺、康方的卡度尼利单抗、罗欣的替戈拉生片、基石/辉瑞的洛拉替尼销售表现亮眼，销售爬坡速度快。
- 2023年上市的由国内企业销售的新药中，三款新冠口服药在23Q1-Q3有相对不错的销售表现。迪哲医药的舒沃替尼2023年8月上市，23年内已产生约九千万销售收入，值得期待。
- 艾力斯的伏美替尼、特宝生物的派宾格等2023年销售额仍保持高速增长。

伏美替尼、派宾格、舒沃替尼销售收入（亿元）



2022年上市创新药（由国内企业销售）PDB样本医院季度销售额（万元）

通用名	企业	适应症	靶点	获批上市时间	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
林普利赛	恒瑞医药/瓊黎药业	滤泡性淋巴瘤	PI3Kδ	2022/11/9	-	-	-	-
瑞维鲁胺	恒瑞医药	激素敏感性前列腺癌	AR	2022/6/29	258.3	1181.5	2335.1	2978.2
塞普替尼	信达/礼来	RET驱动型肺癌和甲状腺癌	RET	2022/10/8	-	52.7	164.8	264.4
佩米替尼	信达生物	胆管癌	FGFR1/2/3	2022/4/6	93.5	100.2	26.7	73.2
度维利塞	石药/康泰伦特药业	滤泡性淋巴瘤	PI3K	2022/3/18	8.0	10.0	4.0	7.0
卡度尼利单抗	康方生物	宫颈癌	PD-1/CTLA4	2022/6/29	1069.9	1636.7	1671.1	1688.8
斯鲁利单抗	复星医药, 复宏汉霖	MSI-H或dMMR实体瘤	PD-1	2022/3/24	923.0	1440.3	1633.7	1376.3
曲拉西利	先声药业	既往未接受过系统性化疗的广泛期小细胞肺癌	CDK4/6	2022/7/13	66.7	171.1	116.5	110.5
替戈拉生片	罗欣药业	反流性食管炎	proton pump	2022/4/13	195.9	662.0	1291.7	1745.9
奥本替单抗	华北制药	狂犬病	rabies virus	2022/1/26	118.9	126.0	194.2	118.7
瑞帕妥单抗	神州细胞	弥漫性大B细胞淋巴瘤	CD20	2022/8/30	-	-	2.4	4.1
普利单抗	乐普生物	MSI-H或dMMR实体瘤	PD-1	2022/7/22	-	-	-	2.0
艾伏尼布	基石药业/施维雅	透析中低血压, 急性髓系白血病	IDH1	2022/2/9	14.0	14.0	21.0	48.9
洛拉替尼	基石药业/辉瑞	ALK阳性局部晚期或转移性NSCLC	ALK	2022/4/29	1382.4	2960.7	5548.2	5569.1
多格列汀	华领医药	二型糖尿病	glucokinase	2022/10/8	2.6	1.7	18.9	10.6

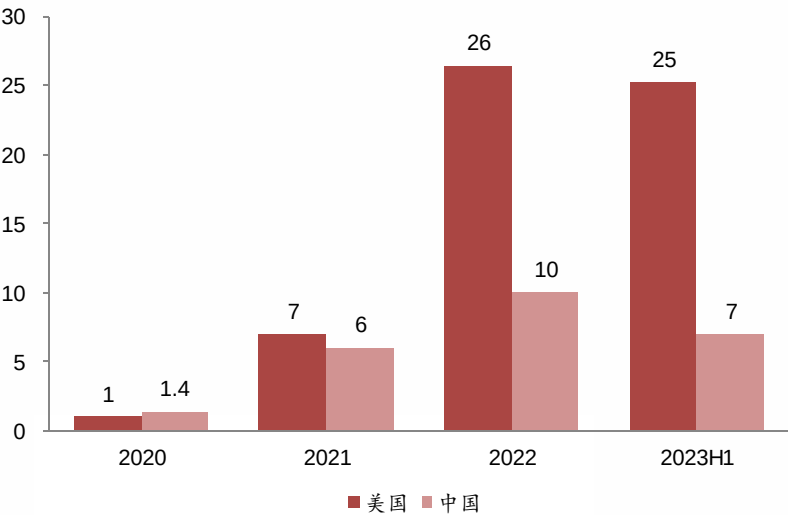
2023年上市创新药（由国内企业销售）PDB样本医院季度销售额（万元）

通用名	企业	适应症	靶点	获批上市时间	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
阿得贝利单抗	恒瑞医药	小细胞肺癌	PDL1	2023/3/3	-	29.6	156.4	186.2
磷酸瑞格列汀	恒瑞医药	II型糖尿病	DPP-4	2023/6/28	-	-	-	-
奥特康唑胶囊	恒瑞医药	重度外阴阴道假丝酵母菌病	fungal CYP51	2023/6/28	-	-	-	-
培莫沙肽	豪森药业	慢性肾性贫血	EPO receptor	2023/6/30	-	-	-	-
伊基奥仑赛	信达生物/驯鹿生物	多发性骨髓瘤	BCMA	2023/7/1	-	-	-	349.8
托莱西单抗	信达生物	杂合子型家族性高胆固醇血症; 高胆固醇血症; 混合型高脂血症	PCSK9	2023/8/16	-	-	-	-
谷美替尼	石药/海和药业	MET14突变NSCLC	c-Met	2023/3/8	-	-	-	11.5
恩那度司他片	信立泰	非透析的成人慢性肾脏病患者的贫血治疗	HIF-PH	2023/6/10	-	-	-	0.3
氢溴酸氘米德韦	君实生物	新型冠状病毒感染	RdRp	2023/1/29	0.6	1110.1	959.8	142.6
富马酸奥赛利定	恩华药业	成人患者严重到需要静脉注射阿片类药物的急性疼痛	μ opioid receptor	2023/5/8	-	-	-	0.9
替瑞奇珠单抗	康哲/Sun Pharma	中重度斑块状银屑病	IL-23p19	2023/5/30	-	-	-	-
拓培非格司亭	特宝生物	化疗引起的中性粒细胞减少性发热	not available	2023/6/30	-	-	-	0.6
甲磺酸贝福替尼	贝达药业	非小细胞肺癌	EGFR T790M	2023/5/31	-	-	-	-
伏罗尼布	贝达药业	肾细胞癌	PDGFR; VEGFR	2023/6/8	-	-	-	1.5
舒沃替尼	迪哲医药	非小细胞肺癌	EGFR exon 20;HER2 exon 20	2023/8/24	-	-	-	44.3
先诺特韦+利托那	先声药业	新型冠状病毒感染	SARS-CoV-2 3CLpro	2023/1/29	-	-	3713.9	1259.3
艾贝格司亭α	亿一生物	化疗引起的中性粒细胞减少症	G-CSF	2023/5/9	-	-	6.6	19.8
来瑞特韦	众生睿创	新型冠状病毒感染	SARS-CoV-2 3CLpro	2023/3/23	-	680.6	411.4	263.4
重组人凝血酶	泽璟制药	止血	thrombin	2023/12/26	-	-	-	-
地达西尼	京新药业	失眠症	GABAA receptor	2023/11/29	-	-	-	-
艾诺米替	艾迪药业	HIV-1感染	HBV polymerase; HIV-1 RT; LINE-1	2023/1/4	-	-	-	-

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

- 国产新药自主出海获批品种：**百济神州的泽布替尼（2019.11）、绿叶制药的利斯的明透皮贴剂（2021.5）和传奇生物的西达基奥仑赛（2022.2）是首批成功自主出海的国产创新药。2023年已有五款国产药物成功在欧美上市，分别为绿叶制药的利培酮缓释微球注射制剂（2023.01）、君实生物的特瑞普利单抗（2023.10），替雷利珠单抗获得欧盟批准上市（2023.09）、和黄医药的呋喹替尼（2023.11）、亿帆医药的艾贝格司亭α注射液（2023.11）。
- 从泽布替尼的优异销售看国际市场的销售爆发力。**首个成功出海创新药泽布替尼美国商业化进展顺利，海外市场份额已超越国内市场份额。2023年全球销售额预计实现91.38亿元（+138.7%）。2023年上半年，其在美国市场实现25亿元销售额，国内市场实现7亿元销售额，美国市场销售额远超国内市场。
- 高价前沿疗法在美快速放量。**传奇生物的西达基奥仑赛2022年获得美国FDA批准上市，用于既往接受过四线或以上治疗（包括蛋白酶体抑制剂、免疫调节剂和抗CD38单克隆抗体）的多发性骨髓瘤。2024年4月其二线适应症先后于美国和欧盟获批上市。西达基奥仑赛上市首年累计销售额共计1.34亿美元，2023年的净贸易销售额约为5亿美元。

2020年-2023H1泽布替尼中美销售额（亿元）



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

海外上市品种一览

企业	药物	靶点	适应症	地区	上市时间
百济神州	泽布替尼	BTK	套细胞淋巴瘤	美国	2019. 11
			华氏巨球蛋白血症	美国	2021. 8
			边缘区淋巴瘤（MZL）	美国	2021. 9
			华氏巨球蛋白血症	欧盟	2021. 11
			一线CLL/SLL	美国	2023. 1
绿叶制药	替雷利珠单抗	-	2L食管鳞状细胞癌	欧盟	2023. 09
	利斯的明透皮贴剂	-	阿尔茨海默病	欧盟	2021. 5
	注射用利培酮缓释微球	-	精神分裂症	美国	2023. 1
金斯瑞生物 (传奇生物)	西达基奥仑赛	BCMA	四线多发性骨髓瘤	美国	2022. 2
			四线多发性骨髓瘤	欧盟	2022. 5
			二线多发性骨髓瘤	美国和欧盟	2024. 4
君实生物	特瑞普利单抗	PD-1	全线鼻咽癌	美国	2023. 10
和黄医药	呋喹替尼	VEGF	三线结直肠癌	美国	2023. 11
亿帆医药	艾贝格司亭α	G-CSF	肿瘤治疗后的中性粒细胞减少症	美国	2023. 11

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

- ◆ **License out大手笔频现，不断刷新交易金额，国产创新药的国际竞争力与日俱增。**随着国内新药创制水平的不断提升，国产创新药的国际认可度稳步上升，国产创新药License out金额持续攀升。据不完全统计，共46个License out项目总交易金额超5亿美元，其中超20亿美元的项目包括科伦药业的七个ADC项目（94.7亿美元）、百利天恒BL-D01D1（84亿美元）、康方生物AK112（50亿美元）、船望制药心血管疾病RNAi疗法（41.65亿美元）等，国产新药License out交易金额正快速提升。
- ◆ **恒瑞医药2023年内已有4项出海BD达成，国际化加速再次印证公司自主创新能力已具备全球竞争力。**2023年2月，EZH2抑制剂SHR2554有偿许可给美国Treeline Biosciences公司；8月，TSLP单抗SHR-1905注射液项目有偿许可给美国One Bio公司；10月，马来酸吡咯替尼片在印度范围内开发及商业化的独家权利有偿许可给Dr. Reddy's（瑞迪博士实验室）。2023年10月，CLDN18.2 ADC和PARP1在美国、日本和约定的欧洲国家的权益授权给Merck Healthcare，首付款1.6亿欧元，总交易金额超14亿欧元。

License out超5亿美元品种一览

序号	时间	转让方	受让方	药品汇总	靶点	总交易总金额 (百万美元)	首付款 (百万美元)
1	2022. 12	科伦药业	Merck	七个在研临床前ADC项目		9475USD	175USD
2	2023. 12	百利天恒	BMS	BL-D01D1	HER3/EGFR ADC	8400USD	800USD
3	2022. 12	康方生物	Summit	依沃西单抗（AK112）	PD-1/VEGF	5000USD	500USD
4	2024. 1	船望制药	诺华	-	心血管 RNAi 疗法	4165USD	185USD
5	2021. 8	荣昌生物	Seagen	纬迪西妥单抗	HER2 ADC	2600USD	200USD
6	2021. 1	百济神州	Novartis	替雷利珠单抗	PD-1	2200USD	650USD
7	2023. 11	诚益生物	阿斯利康	ECC5004	GLP-1RA	2010USD	185USD
8	2024. 1	瑞博生物	勃林格殷格翰	-	NASH/MASH siRNA	2000USD	-
9	2023. 5	百力司康	卫材	BB-1701	HER2	2000USD	-
10	2023. 4	映恩生物	BioNTech	DB-1303, DB-1311	HER2	1670USD	170USD
11	2023. 10	翰森制药	GSK	HS-20089	B7H4	1570USD	85USD
12	2023. 1	药明生物	GSK	四款TCE双抗/多抗	-	1500USD	40USD
13	2023. 11	恒瑞医药	德国Merck	HRS-1167、SHR-A1904	PARP1、CLDN18.2 ADC	1415EUR	160EUR
14	2022. 5	科伦药业	Merck	SKB-264	TROP2	1410USD	47USD
15	2023. 10	亨利医药	诺和诺德	ocedurenone	nsMRA	1300USD	-
16	2022. 7	石药集团	Elevation	SYSA1801	Claudin18.2 ADC	1195USD	27USD
17	2023. 2	康诺亚/乐普生物	阿斯利康	CMG901	CLND18.2	1188USD	63USD
18	2023. 1	和黄医药	武田制药	呋喹替尼	VEGFR	1130USD	400USD

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

License out超5亿美元品种一览（接上页）

序号	时间	转让方	受让方	药品汇总	靶点	总交易总金额 (百万美元)	首付款 (百万美元)
19	2023. 11	传奇生物	诺华	LB2102	DLL3 CAR-T	1110USD	100USD
20	2023. 12	和铂医药	辉瑞	HBM9033	MSLN ADC	1103USD	53USD
21	2021. 2	君实生物	Coherus	特瑞普利单抗	PD-1	1100USD	150USD
22	2023. 11	普米斯	BioNTech	PM8002	PDL1/VEGF	1055USD	55USD
23	2024. 1	宜联生物	罗氏	YL211	C-MET ADC	1050USD	50USD
24	2024. 1	安瑞生物	Avenzo	ARTS-021等	CDK2	1040USD	40USD
25	2023. 8	恒瑞医药	One Bio	SHR-1905	TSLP	1025USD	21. 5USD
26	2020. 8	信达生物	Eli Lilly	信迪利单抗	PD-1	1025USD	200USD
27	2022. 5	礼新医药	Turning Point	LM-302	Claudin18. 2 ADC	1025USD	25USD
28	2023. 4	启德医药	Pyramid Biosciences	GQ1010	TROP2	1020USD	20USD
29	2023. 3	高光制药	Biohaven	BHV-8000	TYK2/JAK1	970USD	20USD
30	2022. 7	科伦药业	MSD	早期ADC新药	Claudin18. 2 ADC	936USD	35USD
31	2023. 1	信诺维	AmMax Bio Inc.	新一代ADC	-	871USD	-
32	2021. 6	艾力斯	ArriVent Biopharma	伏美替尼	EGFR	805USD	40USD
33	2020. 11	复宏汉霖	Binacea	HLX35	EGFR/4-1BB	768USD	5USD
34	2023. 5	君实生物	瑞迪博士实验室	特瑞普利单抗	PD-1	728USD	-
35	2023. 2	恒瑞医药	Treeline BioSciences	SHR-2554	EZH2	706USD	11USD
36	2023. 2	石药集团	Corbus	SYS6002	Nectin-4	693USD	7. 5USD
37	2019. 9	复宏汉霖	Kalbe Genexine	斯鲁利单抗	PD-1	682USD	10USD
38	2023. 5	赞荣医药	罗氏	ZN-A-1041	HER2	680USD	70USD
39	2021. 8	石药集团	Flame Biosciences	NBL-015	Claudin18. 2	640USD	7. 5USD
40	2023. 2	和铂医药	Cullinan Oncology	HBM7008	B7H4 x 4-1BB	625USD	25USD
41	2023. 5	礼新医药	阿斯利康	LM-305	GPRC5D	600USD	55USD
42	2024. 1	安锐生物	阿斯利康	-	EGFR L858R	540USD	40USD
43	2022. 9	先声药业	Almirall	SIM0278	IL-2	507USD	15USD
44	2022. 8	云顶新耀	Immunomedics	戈沙妥珠单抗	TROP2 ADC	455USD	280USD
45	2022. 4	和铂医药	阿斯利康	HBM7022	CD3/Claudin 18. 2	350USD	25USD
46	2022. 1	君实生物	Coherus	JS006	TIGIT单抗	290USD	35USD

www.swsc.com.cn

数据来源：公司公告，Wind，西南证券整理

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

Biopharma：迎来业绩拐点，步入正向循环，在研创新管线逐步兑现，出海逻辑渐强

- Biopharma集采影响逐步出清，创新药陆续落地，创新药收入占比提升，业绩迎来拐点、重回上升通道。随着创新研发能力的成熟，国际竞争力与日俱增，越来越多的创新品种具备出海潜质。长期坚定看好国产创新药放量和出海逻辑。
- **恒瑞医药**：2023年公司业绩保持稳健增长，毛利率84.6%（+1pp）；净利率18.7%（+0.8pp），利润率稳步提升。费用率管控良好，研发费用率21.71%（-1.26pp），销售费用率33.2%（-1.34pp），管理费用率10.59%（-0.25pp）。仿制药集采的影响逐步减弱，创新药收入拉动整体稳健增长。2023年公司创新药收入达106.37亿元（含税，不含对外许可收入），同比增长22.1%。2023年内已有4项出海BD达成，国际化加速再次印证公司自主创新能力已具备全球竞争力，管线价值持续兑现。我们认为，随着创新药占比不断提升，创新升级加速，创新药国际化即将迎来质变，公司仍然是国内创新药投资首选。
- **科伦药业**：2023年，科伦博泰实现营收15.4亿元（+91.6%），来自默沙东的许可及合作协议收入15.3亿元。输液板块实现销售收入101.1亿元（+7%），销量 43.8亿瓶/袋（+10.6%），密闭式输液占比提升4.25个百分点，在基础输液带量价格联动（含集采）的五个省区实现销售费率下降、销售净收入提升的有效增长。抗生素中间体及原料药实现收入 48.4 亿元（+23.8%）。受益于终端需求恢复，川宁生物硫氰酸红霉素实现收入15.5亿元（+17.3%）；头孢类中间体实现收入9.6亿元（+15%）；青霉素类中间体实现收入19.4亿元（+40.9%）。24Q1抗生素中间体和原料药实现收入15.3亿元（+20%），川宁生物归母净利润3.5亿元（+101%），盈利能力持续提升。

主要Biopharma企业2022~2024Q1财务数据（百万元）

公司 年份	恒瑞医药			科伦药业		
	2022	2023	2024Q1	2022	2023	2024Q1
总收入	21275.3	22819.8	5997.5	18912.7	21453.9	6219.4
yoy	-17.9%	7.3%	9.2%	9.5%	12.7%	10.3%
毛利率	83.6%	84.6%	84.3%	52.6%	52.4%	55.8%
净利率	17.9%	18.7%	22.8%	9.0%	12.3%	20.7%
归母净利润	3906.3	4302.4	1368.9	1708.7	2456.1	1026.2
yoy	-13.8%	10.1%	10.5%	55.0%	44.0%	26.0%

药品板块2023年年报及2024年一季度报总结

Biopharma：迎来业绩拐点，步入正向循环，在研创新管线逐步兑现，出海逻辑渐强

- 贝达药业：**公司2023年实现营业收入24.56亿元（+3.35%），归母净利润3.48亿元（+139.33%），扣非后归母净利润2.63亿元（+768.85%）。2024年一季度实现营业收入7.36亿元（+38.40），归母净利润0.98亿元（+90.95%），扣非后归母净利润0.9亿元（+390.39%）。2024年，贝福替尼有望快速放量，恩莎替尼一线NDA获FDA受理。战略合作成果显著，禾元生物重组人白、伏美纳眼科适应症值得期待。EGFR/C-MET双抗联用贝福替尼有潜力成为EGFR阳性NSCLC一线治疗。
- 华东医药：**2023年核心子公司中美华东实现营收122.2亿元（+9.5%）；归母净利润23.3亿元（+9.6%）；净资产收益率24%。截至2023年，公司拥有超过60项产品管线，其中9款处于III期临床或上市申报阶段。创新转型稳步推进，肿瘤领域：ADC新药ELAHERE®中国上市许可申请于23年10月获受理，有望2024年获批上市；迈华替尼片用于EGFR敏感突变的晚期非小细胞肺癌III期临床达主要终点，预计2024年递交1L EGFR敏感突变NDA。2023年公司医美板块实现营业收入24.5亿元（+27.8%），英国Sinclair子公司销售收入达1.5亿英镑（约13亿元，+14.5%），首次实现年度盈利；国内医美业务实现收入10.5亿元（+67.8%）。截至2023年，公司已有38款“无创+微创”医美领域高端产品其中24款已上市。
- 信立泰：**2023年实现营收33.65亿元（-3.35%），归母净利润5.80亿元（-8.95%），扣非归母净利润5.26亿元（-4.73%），受氯吡格雷（泰嘉）续标降价&部分地区续约未中标等负向影响。2024年Q1实现营收10.91亿元（+22.92%），归母净利润2.00亿元（-5.06%），扣非归母净利润2.01亿元（+4.50%），信立坦营收增长、恩那罗进入医保，加速推进医院准入。多个产品处于NDA或III期临床阶段，SAL0107、苯甲酸福格列汀、S086（高血压适应症）、SAL0108均已申报NDA。

主要Biopharma企业2022~2024Q1财务数据（百万元）

公司	贝达药业			华东医药			信立泰		
年份	2022	2023	2024Q1	2022	2023	2024Q1	2022	2023	2024Q1
总收入	2376.6	2456.2	735.8	37714.6	40623.8	10410.8	3482.0	3365.3	1091.0
yoy	5.8%	3.3%	38.4%	9.1%	7.7%	2.9%	13.9%	-3.4%	22.9%
毛利率	88.7%	83.5%	82.5%	31.9%	32.4%	32.0%	71.5%	68.6%	71.5%
净利率	5.2%	13.6%	12.7%	6.7%	7.0%	8.3%	18.2%	17.3%	18.2%
归母净利润	145.4	348.0	98.1	2499.2	2838.9	862.4	636.9	580.1	200.3
yoy	-62.0%	139.3%	90.9%	8.6%	13.6%	14.2%	19.3%	-9.0%	-5.1%

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

Biotech企业：核心品种逐步落地，商业化实力稳步提升，国际化不断迎来里程碑

- **荣昌生物**：2023年实现营业收入达10.8亿元（+40.3%），公司加大研发投入，2023年研发费用为13.1亿元（+33%）。核心产品持续放量，自免和肿瘤均准入超过600家医院。泰它西普和维迪西妥单抗2023年持续放量，纳入医保后以量换价明显。截至2023年12月31日，自身免疫商业化团队超过750人，已准入超过800家医院。肿瘤科商业化团队近600人，已准入超过650家医院。泰它西普多项适应症持续推进，渐入收获期：中国治疗重症肌无力完成患者入组，美国于2023年1月获FDA批准IND申请。干燥综合征的中国Ⅲ期临床于2023年4月完成首例患者入组。免疫球蛋白A肾病（IgAN）的国内Ⅲ期临床试验方案于2022年9月获得CDE同意，并于2023年Q2完成首例患者入组。公司正在美国开展泰它西普用于治疗SLE的Ⅲ期国际多中心临床研究，于2022年6月获得首例患者入组。
- **泽璟制药**：2023年度报告，报告期内实现营业收入3.9亿元（+27.8%）。多纳非尼商业化稳步推进，2023年实现营业收入3.9亿元（+27.8%）。医保准入医院和双通道药房覆盖面持续扩大，截至2023年12月31日已进入医院979家、覆盖医院1696家、覆盖药房844家，多纳非尼片在全国的覆盖范围进一步扩大，为后续销售持续放量奠定基础。重组人凝血酶于2023年12月26日获得国家药监局批准上市，用于“成人经标准外科止血技术控制出血无效或不可行，促进手术创面渗血或毛细血管和小静脉出血的止血”。杰克替尼的中、高危骨髓纤维化NDA申请已于2022年10月16号获得受理，Ⅲ期试验显示杰克替尼治疗中、高危骨髓纤维化24周时脾脏体积较基线缩小≥35%的受试者比例（SVR35）达72.3%，与对照组羟基脲（17.4%）相比有效性和安全性优势明显。

主要Biotech 2022~2024Q1财务数据（百万元）

公司	荣昌生物			泽璟制药		
年份	2022	2023	2024Q1	2022	2023	2024Q1
总收入	772.1	1083.0	330.4	302.3	386.4	108.2
yoy	-45.9%	40.3%	96.4%	58.8%	27.8%	0.1%
毛利率	64.8%	77.4%	77.5%	91.3%	92.4%	93.4%
净利率	-129.4%	-139.5%	-105.6%	-160.7%	-76.4%	-41.2%
归母净利润	-998.8	-1511.2	-348.9	-457.8	-278.6	-39.5
yoy	-461.6%	-51.3%	-7.8%	-1.5%	39.1%	31.0%

药品板块2023年年报及2024年一季报总结

转型创新企业：跨越集采阵痛，创新药陆续步入商业化阶段，创新药销售崭露头角

- 恩华药业**：2023年实现营业收入50.42亿元（+17.28%），实现归母净利润10.37亿元（+15.12%）；扣非归母净利润10.13亿元（+16.11%）。“羟瑞舒阿”保持快速增长，2023年麻醉板块实现收入27亿元（+24.3%），占营收比重由2022年的50.6%提升至53.6%。公司2023年获得生产批件2个（富马酸奥赛利定注射液、依托咪酯中/长链脂肪乳注射液），目前共有20余个在研创新药项目，随着这些产品的陆续获批和上市销售，将不断巩固公司在中枢神经药物领域的国内领先地位。
- 海思科**：2023年实现营业收入33.55亿元（+11.27%），归属于上市公司股东净利润2.95亿元（+6.51%），归属于上市公司股东的扣非净利润2.42亿元（+153.20%）。环泊酚国内静脉麻醉市占率达11%，2024年有望在美国申报NDA。注射液全部适应症均进入了国家医保目录，儿科适应症的注册性I临床方案与CDE完成了沟通交流，“全麻诱导”适应症的美国2项III期临床均已完成，将在美国申报NDA。HSK16149胶囊有望2024Q2获批上市，术后镇痛药物（HSK21542）NDA于2023年10月获受理，2024-2025年有望迎来密集收获期。
- 京新药业**：2023年实现营业收入39.99亿元（+5.79%），实现归母净利润6.19亿元（-6.55%）；扣非归母净利润5.33亿元（-11.60%）。2023年销售费用率约为19.6%（-1.3pp），管理费用率约为5.3%（+0.2pp），研发费用率约为10%（+0.3pp），费用率管控良好；毛利率约为50.6%（-2.7pp），净利率约为15.6%（-2.1pp）。京诺宁®（地达西尼胶囊）于2024年3月底实现了上市销售。和以往上市的同类治疗药物比，地达西尼采取全球首创的GABAA受体部分激动机制，避免了过度抑制作用，从而有效维持生理睡眠时间的同时降低日间损害和不良反应。并且由于其特殊的代谢酶系，可以显著降低药物相互作用风险。

主要转型创新企业2022~2024Q1财务数据（百万元）

公司	京新药业			海思科			恩华药业		
年份	2022	2023	2024Q1	2022	2023	2024Q1	2022	2023	2024Q1
总收入	3779.8	3998.8	1060.7	3015.3	3355.1	752.1	4298.5	5041.5	1357.6
yoy	9.0%	5.8%	10.4%	8.7%	11.3%	20.6%	9.2%	17.3%	15.2%
毛利率	53.3%	50.6%	51.9%	69.5%	71.0%	68.8%	76.3%	72.8%	70.8%
净利率	17.7%	15.6%	16.3%	13.0%	8.8%	12.1%	20.5%	20.5%	19.5%
归母净利润	662.3	618.9	171.2	277.0	295.1	92.0	900.9	1036.9	265.3
yoy	8.1%	-6.5%	13.2%	-19.7%	6.5%	219.9%	12.9%	15.1%	16.6%

药品板块2023年年报及2024年一季度报总结

生物药板块：新品落地快速准入放量，创新管线持续推进

- **长春高新**：2023年实现营业收入145.7亿元（+15.4%），归母净利润45.3亿元（+9.5%），扣非后归母净利润45.2亿元（+9.6%）。子公司金赛药业实现收入110.8亿元（+8.5%），实现归母净利润 45.1亿元（+7%）。金赛儿科业务稳健增长，生长激素相关剂型积极响应地方集采，长效剂型收入占比持续提升。百克生物实现营业收入18.3亿元（+70.3%），实现归母净利润5亿元（+176%）。根据公司公告，带状疱疹疫苗已经在全国30个省、自治区、直辖市完成准入。
- **我武生物**：2023年实现收入8.5亿元（-5.3%）归母净利润3.1亿元（-11.1%），扣非归母净利润3亿元（-5.2%）；2024Q1实现收入2.2亿元（+18.1%），归母净利润0.8亿元（+9.6%），扣非归母净利润0.7亿元（+6.8%）。公司新品黄花蒿滴剂处于市场导入期，2023年销量快速增长，实现收入1531万元（+84.3%），期间销量约5.7万支，同比增长87.7%。2024年一季度，粉尘螨滴剂实现收入2.1亿元（+15.9%），黄花蒿滴剂实现收入648万元（+144%）。一季度收入增速提升显著。
- **特宝生物**：派格宾销售收入高速增长，利润率快速提升。2023年公司营收快速增长主要系随着乙肝临床治愈研究的不断深入，派格宾作为慢性乙肝抗病毒治疗的一线用药，对于提高乙肝患者临床治愈率、降低肝癌风险的作用进一步得到专家和患者的认可。归属于上市公司股东的净利润高速增长主要系派格宾销售收入快速增长的同时持续提升经营管理水平，降低总体费用率，提高盈利水平。毛利率93.3%（+4.4pp）；扣非后净利率27.6%（+5.7pp），利润率快速提升。
- **安科生物**：2023年公司生物制品营收21.00亿元（+34.93%），其中生长激素产品销售收入同比增长36.24%，为公司整体经营业绩增长奠定了基础；子公司业务稳定提升，共同驱动公司业绩持续增长。

主要生物药企业2022~2024Q1财务数据（百万元）

公司	长春高新			我武生物			特宝生物			安科生物		
年份	2022	2023	2024Q1	2022	2023	2024Q1	2022	2023	2024Q1	2022	2023	2024Q1
总收入	12627.2	14566.0	3177.4	896.0	848.2	216.2	1,527	2,100	545	2,331	2,866	656
yoy	17.5%	15.4%	14.4%	10.9%	-5.3%	18.1%	34.9%	37.6%	30.0%	7.5%	22.9%	10.4%
毛利率	88.0%	86.0%	83.4%	95.4%	95.3%	95.2%	88.9	93.3%	93.1%	78.4%	78.4%	77.4%
净利率	33.4%	32.8%	28.1%	37.5%	34.8%	34.2%	18.8	26.4%	23.6%	31.6%	30.0%	33.8%
归母净利润	4140.1	4532.5	858.7	348.8	310.2	77.2	287	555	129	703	847	218
yoy	10.2%	9.5%	0.2%	3.2%	-11.1%	9.5%	58.4%	93.5%	53.0%	240.4%	20.5%	17.3%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

医疗器械：云程万里，坚定看好四大投资机会

- **2023年及2024Q1医疗器械板块总结：**器械板块（73家样本公司，含科创板）2023年度收入1706亿元（-5.0%），归母净利润340亿元（-14.4%）。剔除新冠相关业务数据，2023年器械板块收入1665亿元（+0.3%），归母净利润335亿元（-7.0%），主要系23年初疫情压制常规需求和医疗反腐导致设备入院招标流程有所迟缓，利润端可能受到22年因收到政府补贴导致基数较大。此外，高值耗材中骨科耗材受集采影响出厂价下降，导致业绩有所下滑。低值耗材中大部分企业业绩下滑主要系新冠产品高基数以及下游客户清理渠道库存所致。2024Q1板块收入432亿元（+0.9%），归母净利润97亿元（+4.8%）。剔除疫情单季度看，23Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入同比增速分别为+5.9%/+2.6%/-0.7%/-6.2%，23Q1由于疫情压制部分常规需求，23Q2增速放缓系受到22年同期高基数影响，23H2受同期高基数叠加医疗反腐影响，收入和净利润均有承压。后续随着反腐的常态化进行，预计需求将逐步回暖。展望未来，预计24H2开始医疗设备以旧换新政策将会驱动影像设备需求，截至24Q1各级医院设备以旧换新需求摸排工作已完成，重点关注政策落地实施节奏。
- **2024年坚定看好四大投资机会：复苏、出海、创新和AI赋能。**展望2024年，从控费政策看，DRG给国产器械公司带来的机遇大于挑战，随着越来越多集采有兜底保障且降价可控，控费的政策底逐渐出现，叠加反腐后经济复苏，门诊量、手术量疫情后增长明显，逐步恢复。国产器械的性价比得到全球认可，国产厂商积极开启国际化征途。十四五规划的“供应链自主可控”和“新版大型医用设备配置目录”落地亦为器械板块发展带来新机遇。最后，AI赋能的医疗影像及CDSS与病种质控方向预计也将迎来结构性机会。因此，2024年器械板块坚定看好中长期四大投资机会。
- **云程万里，坚定看好“三个方向+一个主题”：**
 - 1) **反腐、集采后刚需领域复苏：**骨科、IVD、主动脉及外周介入，电生理、TAVR、人工晶体、内镜耗材。
 - 2) **出海：**IVD、CGM、家用呼吸机、低值耗材、NASH检测、设备
 - 3) **自主可控/创新器械：**高端影像、神经介入、手术机器人、内窥镜、基因测序。
 - 4) **AI赋能主题：**AI 医疗影像、AI CDSS与病种质控、AI 医疗机器人、AI 健康管理。
- **风险提示：**降价超预期风险、竞争加剧风险、渗透率提升不及预期、出海合规风险。

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年报及2024一季报器械板块关键财务数据

- **2023年报及2024一季报板块总结：**器械板块（73家样本公司，含科创板）2023年度收入1706亿元（-5.0%），归母净利润340亿元（-14.4%）。剔除新冠相关业务数据，2023年器械板块收入1665亿元（+0.3%），归母净利润335亿元（-7.0%），主要系23年初疫情压制常规需求和医疗反腐导致设备入院招标流程有所迟缓，利润端可能受到22年因收到政府补贴导致基数较大。此外，高值耗材中骨科耗材受集采影响出厂价下降，导致业绩有所下滑。低值耗材中大部分企业业绩下滑主要系新冠产品高基数以及下游客户清理渠道库存所致。2024Q1板块收入432亿元（+0.9%），归母净利润97亿元（+4.8%）
- **剔除疫情单季度看，**23Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入同比增速分别为+5.9%/+2.6%/-0.7%/-6.2%，23Q1由于疫情压制部分常规需求，23Q2增速放缓系受到22年同期高基数影响，23H2受同期高基数叠加医疗反腐影响，收入和净利润均有承压。

医疗器械板块2019-24Q1关键财务数据（累计）

（亿元）	19A	20A	21A	22A	23A	24Q1
营收	1016	1370	1,550	1796	1,706	432
yoy	16.5%	34.9%	13.1%	15.9%	-5.0%	0.9%
归母净利润	181	315	340	397	340	97
yoy	26.7%	73.9%	8.0%	16.9%	-14.4%	4.8%
毛利率	55%	56%	55%	54%	56%	56%
净利率	34%	30%	31%	29%	33%	31%
销售费用率	19%	15%	16%	15%	17%	16%
管理费用率	7%	6%	7%	6%	7%	7%
财务费用率	0%	1%	0%	-1%	-1%	-1%
研发费用率	8%	7%	8%	9%	10%	10%
剔除疫情后营收	986	1308	1470	1660	1665	421
yoy	16.3%	32.7%	12.4%	13.0%	0.3%	1.2%
剔除疫情后归母净利润	175	296	317	361	335	95
yoy	26.9%	68.7%	7.4%	13.6%	-7.0%	5.5%

医疗器械板块2019-24Q1关键财务数据（单季度）

（亿元）	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营收	428	449	406	423	432
yoy	-3.2%	-2.7%	-4.6%	-9.4%	0.9%
归母净利润	92	107	89	52	97
yoy	-13.7%	-1.4%	-20.9%	-25.4%	4.8%
毛利率	56%	56%	57%	55%	56%
净利率	22%	24%	22%	12%	22%
销售费用率	15%	17%	17%	20%	16%
管理费用率	7%	7%	7%	8%	7%
财务费用率	0%	-3%	0%	-1%	-1%
研发费用率	9%	10%	10%	11%	10%
剔除疫情后营收	415	439	398	412	421
yoy	5.9%	2.6%	-0.7%	-6.2%	1.2%
剔除疫情后归母净利润	90	105	88	53	95
yoy	-0.7%	6.0%	-16.6%	-20.0%	5.5%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

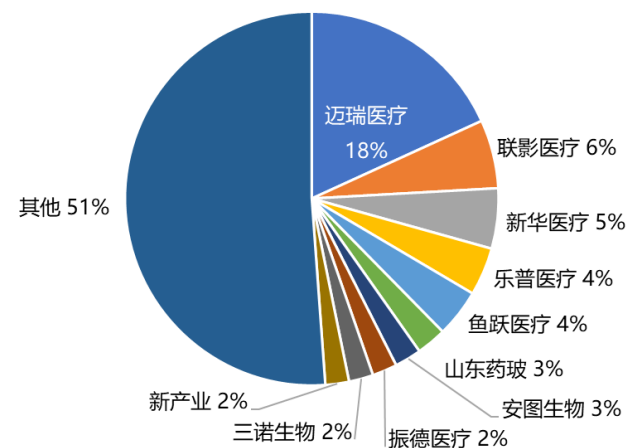
2023年：51%器械公司净利润实现同比增长，前十净利润贡献约60%

- 2023年器械板块（73家样本，含科创板）收入实现**正增长**的有42家，占比58%，超过**50%增长**有3家，占比4%；
- 2023年器械板块（73家样本，含科创板）归母净利润实现**正增长**的有37家，占比51%，超过**50%增长**有10家，占比14%；
- **从收入贡献看**，迈瑞医疗、联影医疗、新华医疗、乐普医疗、鱼跃医疗、山东药玻、安图生物、振德医疗、三诺生物、新产业贡献最高，贡献了49%收入。
- **从归母净利润贡献看**，迈瑞医疗、鱼跃医疗、联影医疗、新产业、乐普医疗、安图生物、山东药玻、欧普康视、新华医疗、奕瑞科技贡献最高，贡献了60%归母净利润。

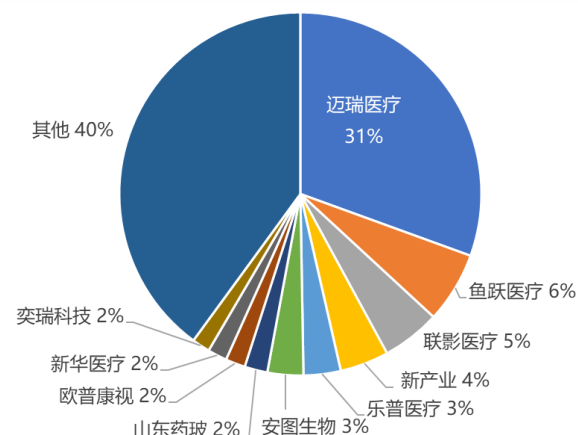
子板块2023年业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-5.02%	3	9	42	31
占比		4%	12%	58%	42%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-14.41%	10	19	37	36
占比		14%	26%	51%	49%

23Q1-Q3收入前十占比



23Q1-Q3归母净利润前十占比

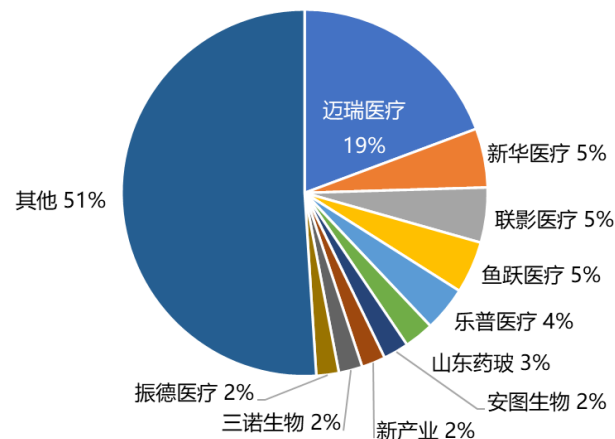


医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2024Q1：56%器械公司净利润实现同比增长，前十净利润贡献约58%

- 2024一季度器械板块（73家样本，含科创板）收入实现**正增长**的有**39家**，占比53%，超过**50%增长**有**4家**，占比5%；
- 2024一季度器械板块（73家样本，含科创板）归母净利润实现**正增长**的有**41家**，占比56%，超过**50%增长**有**9家**，占比13%；
- **从收入贡献看**，迈瑞医疗、新华医疗、联影医疗、鱼跃医疗、乐普医疗、山东药玻、安图生物、新产业、三诺生物振德医疗贡献最高，贡献了49%收入。
- **从归母净利润贡献看**，迈瑞医疗、鱼跃医疗、乐普医疗、新产业、联影医疗、安图生物、健帆生物、山东药玻、万孚生物、新华医疗贡献最高，贡献了58%归母净利润。

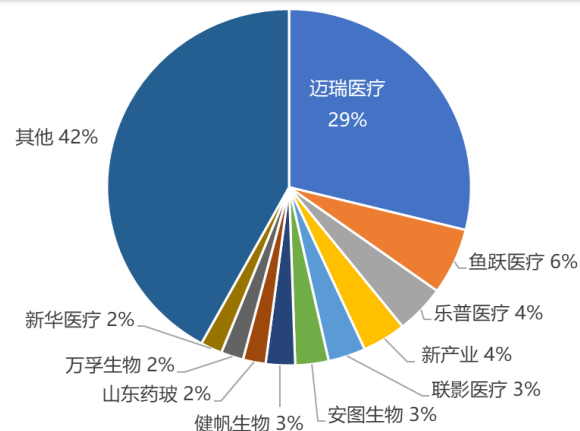
24Q1收入前十占比



子板块24Q1业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	0.90%	4	7	39	34
占比		5%	10%	53%	47%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-14.41%	9	17	41	32
占比		12%	23%	56%	44%

24Q1归母净利润前十占比



医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年报及2024一季报器械板块关键财务数据

- **2023年报及2024一季报板块总结**：2023年收入按不同领域类别：设备收入824.4亿元（+8.9%），归母净利润155.3亿元（-4.3%）；IVD收入435.3亿元（-20.3%），归母净利113.8亿元（-23.3%）；高耗收入262.4亿元（-5.3%），归母净利润55.0亿元（-12.2%）；低耗收入181.8亿元（-14.9%），归母净利润16.0亿元（-33.7%）。
- **单季度看**，2023-2024Q1年设备单季度收入同比增速分别为+23%/+18%/+5%/-7%/-1.3%，IVD单季度收入同比增速分别为-32%/-23%/-14%/-9%/+9%，高耗单季度收入同比增速分别为+3%/-13%/-1%/-9%/+1%，低耗单季度收入同比增速分别为-5%/-17%/-14%/-23%/-9% IVD板块、高耗和低耗板块在23全年均有承压，系同期疫情高基数和集采影响。设备板块在23Q4增速转负，系受到医疗政策影响。IVD和高值耗材在24Q1转正，系23年疫情影响弱化，常规医疗需求复苏。

医疗器械板块2019-24Q1关键财务数据（累计）

（亿元）	19A	20A	21A	22A	23A	24Q1
营收						
设备	430.1	587.3	667.8	757.2	824.4	199.1
YOY	9.7%	36.5%	13.7%	13.4%	8.9%	-1.3%
IVD	280.1	345.8	421.8	546.0	435.2	118.3
YOY	19.5%	23.4%	22.0%	29.4%	-20.3%	9.1%
高值耗材	185.9	203.3	271.1	277.0	262.4	69.1
YOY	29.0%	9.4%	33.4%	2.2%	-5.3%	1.0%
低值耗材	116.4	232.2	187.2	213.7	181.8	45.1
YOY	18.4%	99.4%	-19.4%	14.2%	-14.9%	-8.5%
归母净利润						
设备	67.4	113.8	131.8	162.3	155.3	37.2
YOY	30.5%	68.9%	15.9%	23.1%	-4.3%	-8.8%
IVD	54.7	95.8	114.3	148.3	113.8	35.3
YOY	21.5%	75.1%	19.3%	29.8%	-23.3%	28.8%
高值耗材	45.1	57.8	69.5	62.7	55.0	18.7
YOY	25.7%	28.1%	20.2%	-9.8%	-12.2%	5.2%
低值耗材	13.8	47.4	24.3	24.1	16.0	5.6
YOY	33.8%	242.7%	-48.7%	-1.0%	-33.7%	-11.8%

医疗器械板块23Q1-24Q1关键财务数据（单季度）

（亿元）	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营收					
设备	201.7	234.3	187.7	200.8	199.1
YOY	22.9%	18.1%	4.6%	-6.8%	-1.3%
IVD	108.4	105.2	109.3	112.4	118.3
YOY	-31.5%	-23.0%	-14.0%	-9.4%	9.1%
高值耗材	68.4	65.0	65.1	64.0	69.1
YOY	3.1%	-12.9%	-1.2%	-8.9%	1.0%
低值耗材	49.2	43.5	43.4	45.7	45.1
YOY	-4.6%	-16.5%	-13.8%	-23.4%	-8.5%
归母净利润					
设备	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-
IVD	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-
高值耗材	17.8	15.2	15.3	6.7	18.7
YOY	0.0%	-19.0%	-5.9%	-31.7%	5.2%
低值耗材	6.4	4.8	4.3	0.4	5.6
YOY	-2.9%	-27.3%	1.3%	-93.3%	-11.8%

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理（注：迈瑞医疗拆分为生命信息支持、影像和IVD三大业务线，净利润为测算数据）

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

医疗器械四大领域

■ **医疗设备**：23年收入824.4亿元（+8.9%），归母净利润155.3亿元（-4.3%）。24Q1收入199.1亿元（-1.3%），归母净利润37.2亿元（-8.8%），受医疗反腐影响，24Q1设备板块增速有所放缓。**IVD**：23年收入435.2亿元（-20.3%），归母净利润113.8亿元（-23.3%）。24Q1收入118.3亿元（+9.1%），归母净利润35.3亿元（+28.8%），23年板块业绩有所承压，主要系去年新冠产品销售基数较高所致，24Q1基数效应已淡化，常规诊断需求恢复。**高值耗材**：23年收入262.4亿元（-5.3%），归母净利润55.0亿元（-12.2%）。24Q1收入69.1亿元（+1%），归母净利润18.7亿元（+5.2%），不同赛道结构差异较大，如骨科耗材受集采影响出厂价下降，导致业绩有所下滑。电生理、眼科、主动脉介入领域增速较快主要因为创新产品渗透率持续提升。**低值耗材**：23年收入181.8亿元（-14.9%），归母净利润16.0亿元（-33.7%）。24Q1收入45.1亿元（-8.5%），归母净利润5.6亿元（-11.8%），大部分企业业绩下滑主要系新冠产品高基数以及下游客户清理渠道库存所致，部分企业如山东药玻实现增长主要系市场需求回暖、出口恢复常态，模制瓶、棕色瓶等主导产品销量较好增长，其次集采推动中硼硅产品销量高增。

医疗器械四大领域2023和24Q1板块财务数据

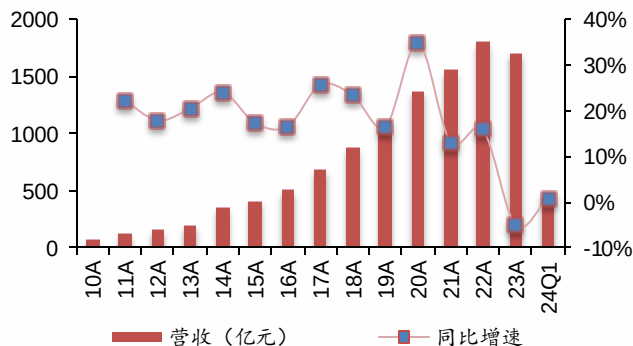
领域	细分	收入（亿元）		收入增速		归母净利润（亿元）		利润增速		毛利率		净利率	
		23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1
医疗设备	影像	301.8	74.0	13.9%	5.0%	50.7	12.7	15.9%	6.1%	46.2%	46.2%	16.3%	17.2%
	家用设备	182.3	47.7	8.6%	-8.6%	35.8	9.6	16.3%	-17.5%	48.7%	48.8%	19.6%	20.2%
	生命信息与支持	171.9	39.6	13.5%	0.9%	48.0	10.9	12.8%	-2.9%	65.7%	65.3%	27.9%	27.6%
	内窥镜产业链	25.9	6.0	15.7%	-3.9%	6.0	1.4	8.6%	-25.8%	68.4%	68.4%	23.2%	23.2%
	康复	15.5	3.6	30.4%	3.8%	4.5	1.0	32.8%	-3.2%	70.1%	70.7%	29.3%	26.9%
	其他医用设备	127.1	28.2	-8.4%	-6.0%	10.3	1.5	-71.6%	-48.8%	51.8%	51.3%	8.1%	5.4%
	合计	824.4	199.1	8.9%	-1.3%	155.3	37.2	-4.3%	-8.8%	52.8%	52.4%	18.7%	18.7%
IVD	免疫	273.3	73.6	2.1%	9.4%	89.1	25.7	7.8%	34.3%	64.4%	65.2%	33.1%	34.9%
	poc	53.1	16.4	-49.6%	8.0%	8.6	4.8	-68.1%	33.1%	63.4%	68.7%	16.3%	29.5%
	分子	40.1	8.7	-61.1%	-9.8%	3.7	1.2	-87.0%	-29.6%	70.5%	69.6%	9.3%	13.5%
	生化	36.3	8.8	-9.3%	1.3%	7.8	2.0	32.8%	9.5%	59.0%	57.8%	21.5%	22.8%
	其他	32.4	10.9	9.5%	41.4%	4.6	1.7	10.8%	39.0%	51.8%	43.5%	14.1%	15.3%
	合计	435.2	118.3	-20.3%	9.1%	113.8	35.3	-23.3%	28.8%	63.5%	63.5%	26.5%	29.9%
高值耗材	心脑血管	115.9	29.0	-13.5%	-10.7%	24.3	8.3	-10.1%	-3.4%	67.8%	69.8%	21.0%	28.6%
	眼科	53.4	14.2	26.1%	18.2%	13.9	3.9	33.7%	18.2%	72.9%	72.0%	26.0%	27.7%
	骨科	43.0	10.7	-12.8%	-2.3%	5.2	1.7	-51.3%	-24.5%	69.6%	67.3%	12.2%	16.1%
	其他高值耗材	50.0	15.1	-2.6%	17.3%	11.6	4.8	-19.9%	32.2%	72.1%	74.1%	23.2%	31.7%
	合计	262.4	69.1	-5.3%	1.0%	55.0	18.7	-12.2%	5.2%	70.0%	70.8%	21.0%	27.1%
低值耗材	合计	181.8	45.1	-14.9%	-8.5%	16.0	5.6	-33.7%	-11.8%	31.2%	32.1%	8.8%	12.5%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

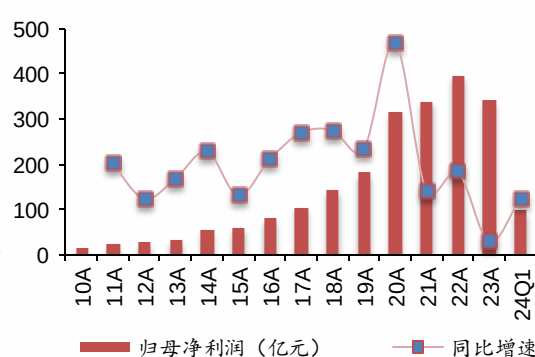
累计报表看：2023年器械板块表观收入同比下滑5.0%，2024Q1年表观收入同比增加0.9%

- 器械板块（73家样本公司，含科创板）2023年度收入1706亿元（-5.0%），归母净利润340亿元（-14.4%），主要系1）2023年初新冠影响逐步消除，新冠检测需求下行；2）23H2医疗反腐政策导致器械入院招标流程延缓。2024Q1收入432亿元（+0.9%），归母净利润97亿元（+4.8%），器械板块经营趋势向好。

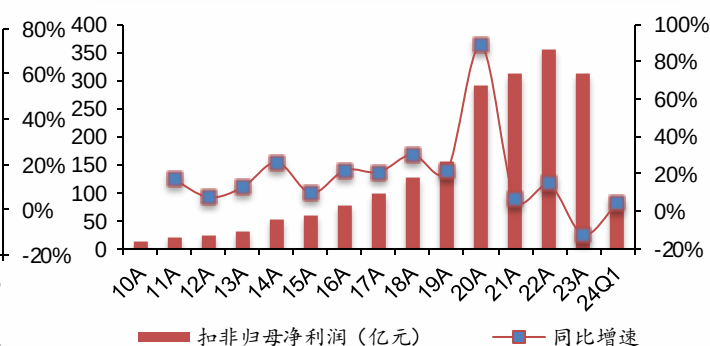
2010~24Q1收入及增速（累计）



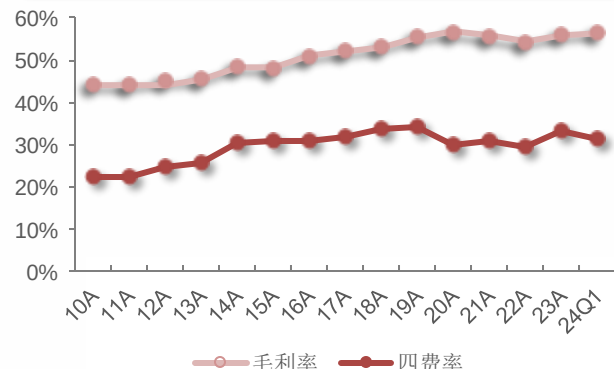
2010~24Q1归母净利润及增速（累计）



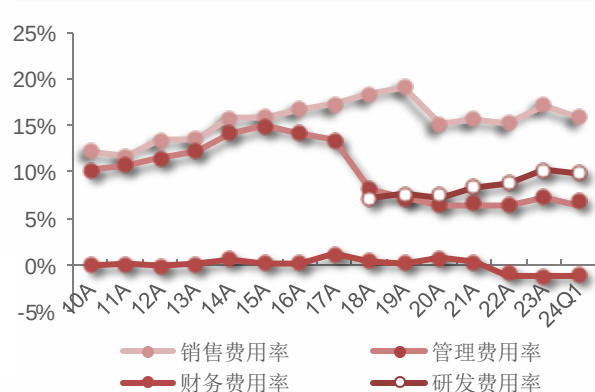
2010~24Q1扣非归母净利润及增速（累计）



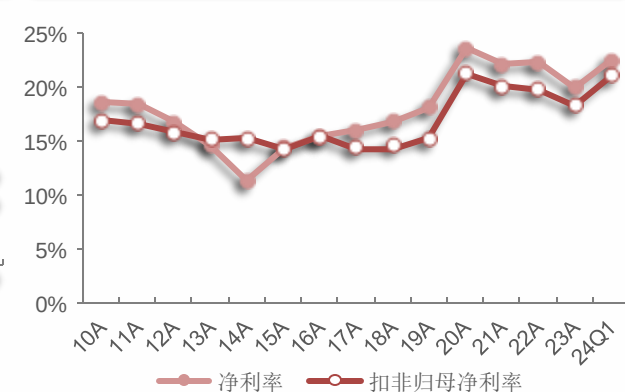
2010~24Q1毛利率与四费率变化趋势（累计）



2010~24Q1期间费用率变化趋势（累计）



2010~24Q1净利率变化趋势（累计）



www.swsc.com.cn

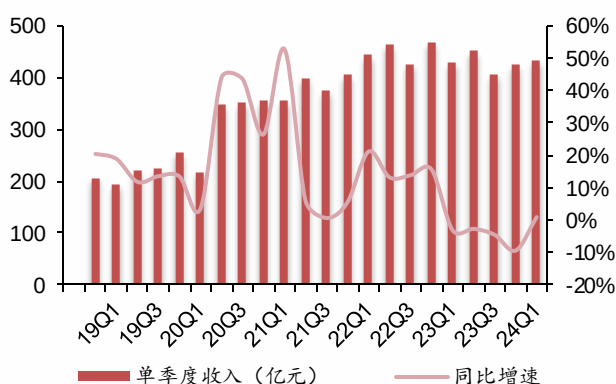
数据来源：Wind，西南证券整理

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

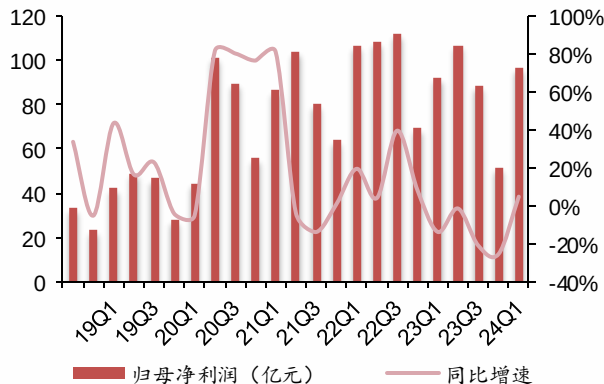
分季度看：疫情影响逐步消除，24Q1业绩趋势向好

- 分季度看，2023年单季度收入和净利润由于新冠检测需求下降，增速均有所放缓，常规业务虽有所恢复，但总体仍处于承压状态。23Q4受到新冠需求下滑叠加反腐延迟招标入院流程的影响，收入端同比下滑9.4%。23H2净利润环比和同比均有所下降，仍受到低值耗材、新冠检测产品渠道端清库存和政策影响。24Q1收入和利润端均转正，同比增长分别为0.9%和4.8%，主要因23Q1基数较低，器械板块业绩趋势向好。

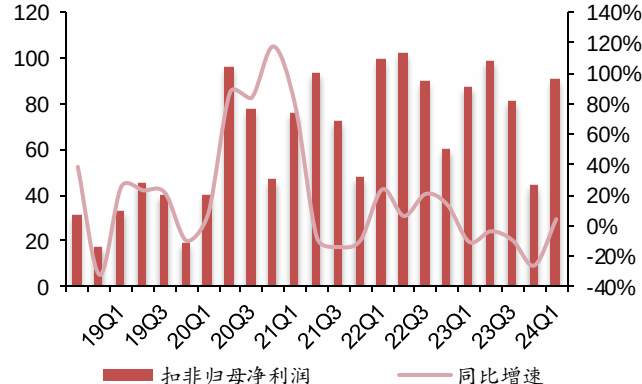
2018~24Q1收入及增速（单季度）



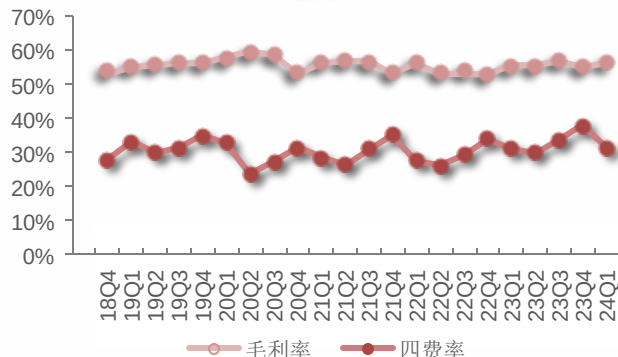
2018~24Q1归母净利润及增速（单季度）



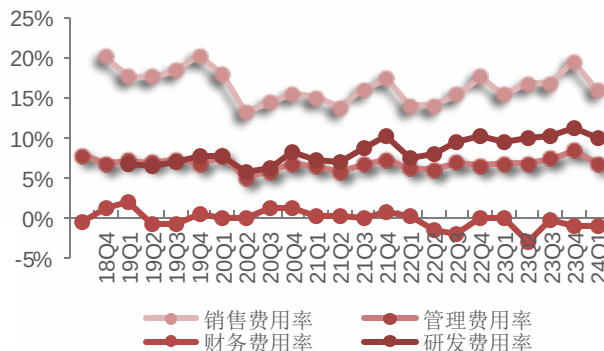
2018~24Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



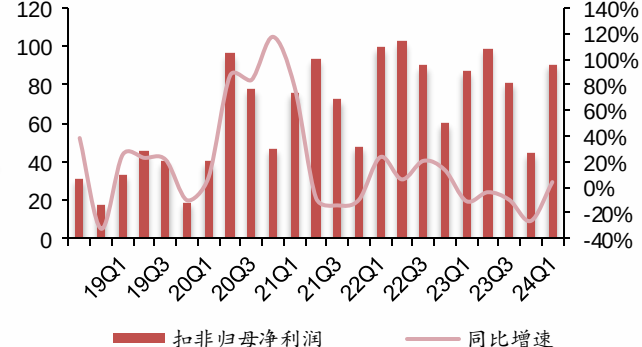
2018~24Q1毛利率与四费率变化趋势（单季度）



2018~24Q1期间费用率变化趋势（单季度）



2018~24Q1净利率变化趋势（单季度）



www.swsc.com.cn

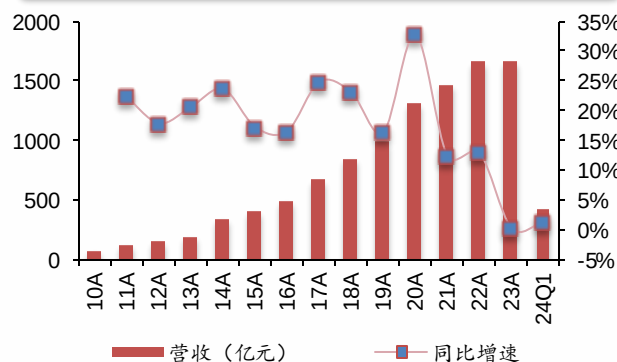
数据来源：Wind，西南证券整理

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

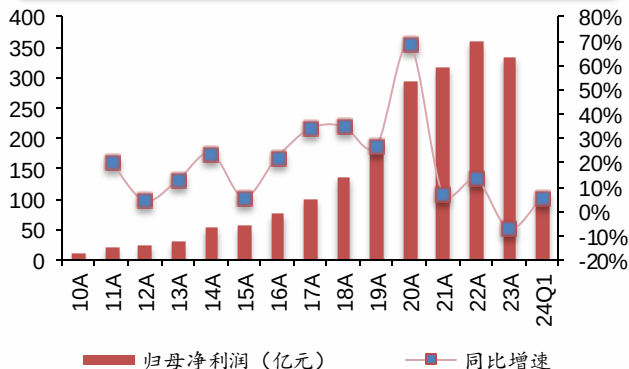
剔除新冠检测标的（抗原+核酸）的干扰，器械板块常规业务逐渐回暖

■ 剔除新冠检测试剂标的，2023年器械板块收入1665亿元（+0.3%），归母净利润335亿元（-7.0%），23年初仍由于疫情压制常规需求，23H2受医疗政策影响导致板块有所承压。剔除疫情单季度看，23Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入同比增速分别为+5.9%/+2.6%/-0.7%/-6.2%，净利润同比增速分别为-0.7%/+6.0%/-16.6%/-20.0%。

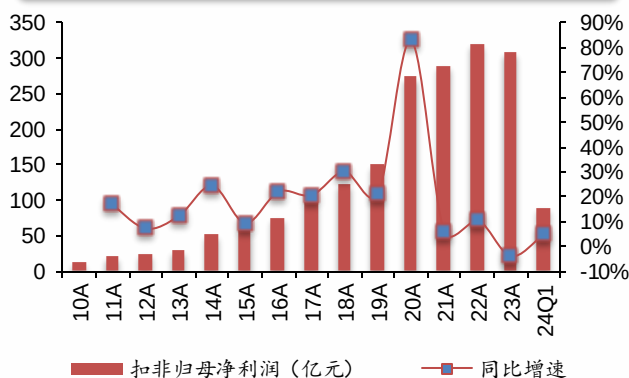
2010~24Q1收入及增速（累计）



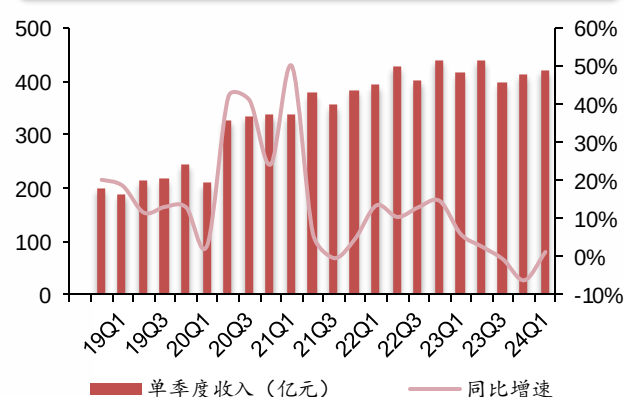
2010~24Q1归母净利润及增速（累计）



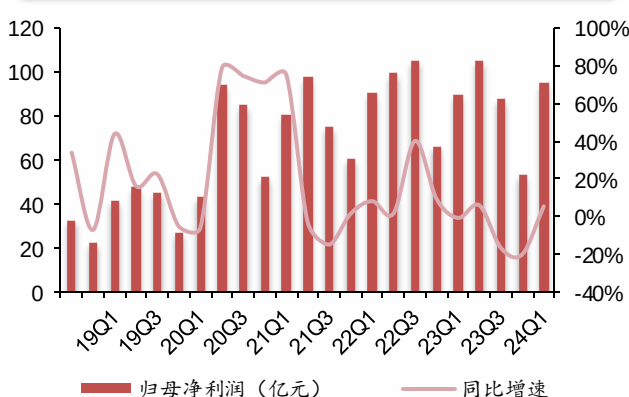
2010~24Q1扣非归母净利润及增速（累计）



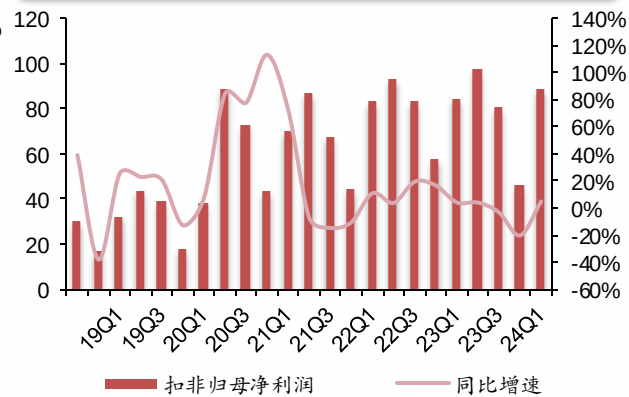
2010~24Q1收入及增速（单季度）



2010~24Q1归母净利润及增速（单季度）



2010~24Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年年报及2024年一季报器械板块主要细分领域表现：医疗设备

- **医疗设备**：23年收入824.4亿元（+8.9%），归母净利润155.3亿元（-4.3%）。24Q1收入199.1亿元（-1.3%），归母净利润37.2亿元（-8.8%），受医疗反腐影响，24Q1设备板块增速有所放缓。

医疗设备领域2023和24Q1板块财务数据

领域	细分	收入（亿元）		收入增速		归母净利润（亿元）		利润增速		毛利率		净利率	
		23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1
医疗设备	影像	301.8	74.0	13.9%	5.0%	50.7	12.7	15.9%	6.1%	46.2%	46.2%	16.3%	17.2%
	家用设备	182.3	47.7	8.6%	-8.6%	35.8	9.6	16.3%	-17.5%	48.7%	48.8%	19.6%	20.2%
	生命信息与支持	171.9	39.6	13.5%	0.9%	48.0	10.9	12.8%	-2.9%	65.7%	65.3%	27.9%	27.6%
	内窥镜产业链	25.9	6.0	15.7%	-3.9%	6.0	1.4	8.6%	-25.8%	68.4%	68.4%	23.2%	23.2%
	康复	15.5	3.6	30.4%	3.8%	4.5	1.0	32.8%	-3.2%	70.1%	70.7%	29.3%	26.9%
	其他医用设备	127.1	28.2	-8.4%	-6.0%	10.3	1.5	-71.6%	-48.8%	51.8%	51.3%	8.1%	5.4%
	合计	824.4	199.1	8.9%	-1.3%	155.3	37.2	-4.3%	-8.8%	52.8%	52.4%	18.7%	18.7%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年年报及2024年一季报器械板块主要细分领域表现：医疗设备

❑ 影像设备：国内24H2将迎来医疗设备以旧换新政策提振，国际出海业务逻辑不断兑现。

- 2023年收入301.8亿元（+13.9%），归母净利润50.7亿元（+15.9%）。2024Q1收入74.0亿元（+5%），归母净利润12.7亿元（+6.1%）。23H1国家卫健委对配置证放开政策，意味着各级医疗机构对高端和超高端的磁共振和CT的采购需求会被进一步激发和释放，因此自23Q4开始相应产品有需求提振。23/7月开始医疗反腐对超声国内市场的招标采购较大影响较大，后续随着反腐的常态化进行，预计需求将逐步回暖。
- 考虑到海外市场占全球80%比重，随着国产品牌技术突破和产品升级，海外市场逐渐成为战略重心。伴随着高端化智能化升级，海外市场快速拓展。此外，“一带一路”机遇亦引领医疗器械出口市场增长。
- 展望未来，预计24H2开始医疗设备以旧换新政策将会驱动影像设备需求，截至24Q1各级医院设备以旧换新需求摸排工作已完成，重点关注政策落地实施节奏。高端影像领域建议关注：**联影医疗、迈瑞医疗**。

❑ 家用设备：精细化健康管理需求不断释放，家用设备发展势头旺盛。2023年收入182.3亿元（+8.6%），归母净利润35.8亿元（+16.3%）。2024Q1收入47.7亿元（-8.6%），归母净利润9.6亿元（-17.5%）。家用医疗设备主要指在院外使用、以检测、治疗、保健为目的的医疗设备，常见的医疗设备包括血糖仪、血压计、呼吸机等。中国人均可支配收入的增长、居民保健意识的提升和慢病市场的不断扩大，都将刺激家用医疗设备需求释放，2021年中国家用医疗设备市场规模预计达到1025亿元。2023年板块实现收入182.3亿元（+8.6%），归母净利润35.8亿元（+16.3%），主要系CGM和呼吸机等家用设备业绩稳健增长。家用设备领域建议关注：家用呼吸机设备（**怡和嘉业、美好医疗、鱼跃医疗**）、CGM（**三诺生物**）。

❑ 内窥镜设备：行业稳健增长，技术逐步赶超进口加速国产替代进程。

- 2023年板块实现收入25.9亿元（+15.7%），归母净利润6.0亿元（+8.6%）。2024Q1板块实现收入6.0亿元（-3.9%），归母净利润1.4亿元（-25.8%）。板块包含澳华内镜后，2023年收入32.7亿元（+21.8%），归母净利润6.6亿元（+14.6%）。2024Q1收入7.7亿元（+2.6%），归母净利润1.4亿元（-30.8%）。西南搭建量价模型，根据各级医院数量、微创渗透率、科室平均配置硬镜数量、单台主机配备镜体数量、主机及镜体的单价、更换周期以及国产化率的假设，测算2022年中国硬镜整机市场规模约为45亿元，2030年中国硬镜整机市场有望超过120亿元。根据软镜渗透率及一些假设，测算2022年中国软镜整机市场规模约为60亿元，2030年中国软镜整机市场同样有望超过120亿元。
- 硬镜技术上趋于4K+荧光+3D多模态融合，软镜技术更加注重操控性、耐用性、稳定性以及AI的融合。
- 硬镜领域关注国产硬镜龙头**迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗**。软镜受益于胃镜、肠镜检查渗透率的提升，历年维持15%以上增长，奥林巴斯、富士胶片、宾得占据中国85%以上，国产软镜龙头**开立医疗、澳华内镜**有望突围。

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年年报及2024年一季报器械板块主要细分领域表现：医疗设备

主营业务	公司	2023						2024Q1					
		营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
影像	迈瑞医疗	7034	8.8%	-	-	-	-	2071	4.9%	-	-	-	-
	联影医疗	11411	23.5%	48.5%	17.3%	1974	19.2%	2350	6.2%	49.6%	15.4%	363	10.2%
	奕瑞科技	1864	20.3%	57.8%	32.4%	607	-5.3%	491	11.5%	53.3%	27.9%	139	1.9%
	新华医疗	10012	7.9%	27.4%	6.8%	654	30.8%	2529	3.7%	24.7%	8.5%	211	7.4%
	万东医疗	1237	10.3%	42.4%	15.4%	189	7.5%	308	20.9%	37.5%	11.1%	33	9.3%
	祥生医疗	484	27.0%	58.8%	30.3%	146	38.4%	141	-14.9%	60.6%	32.4%	46	-13.3%
家用设备	鱼跃医疗	7972	12.3%	51.5%	29.8%	2396	50.2%	2231	-17.4%	49.9%	29.6%	659	-7.6%
	三诺生物	4059	2.7%	54.1%	4.8%	284	-36.3%	1014	14.9%	50.7%	9.0%	81	35.5%
	美好医疗	1338	-5.5%	41.2%	23.4%	313	-22.1%	282	-23.3%	38.3%	20.6%	58	-46.5%
	可孚医疗	2854	-4.1%	43.3%	8.9%	254	-15.7%	807	-5.6%	49.8%	12.5%	101	-24.8%
	怡和嘉业	1122	-20.7%	46.1%	26.7%	297	-21.8%	192	-60.0%	51.7%	26.3%	50	-67.9%
	乐心医疗	884	-17.0%	30.9%	3.5%	34	206.2%	249	52.9%	36.5%	5.1%	14	213.0%
生命信息与支持	迈瑞医疗	15252	13.8%	-	-	-	-	3516	7.0%	-	-	-	-
	理邦仪器	1938	11.2%	57.4%	11.4%	221	-5.0%	444	-30.6%	59.7%	8.8%	39	-72.6%
内窥镜产业链	开立医疗	2120	20.3%	69.4%	21.4%	454	22.9%	479	1.3%	69.4%	20.9%	100	-27.6%
	澳华内镜	678	52.3%	73.8%	9.0%	58	167.0%	169	34.9%	76.4%	1.5%	3	-83.3%
	海泰新光	471	-1.3%	63.7%	30.2%	146	-20.2%	118	-20.7%	64.5%	32.3%	38	-20.7%
康复	翔宇医疗	745	52.5%	68.6%	30.7%	227	81.0%	169	18.1%	68.8%	22.9%	39	3.3%
	伟思医疗	462	43.7%	71.8%	29.5%	136	45.2%	88	-8.2%	70.2%	24.8%	22	-27.7%
	麦澜德	341	-9.6%	71.1%	27.1%	90	-26.2%	104	-4.4%	74.1%	36.6%	36	12.0%
药房自动化	健麾信息	308	-4.6%	54.8%	20.2%	60	-48.1%	36	-41.8%	78.2%	6.6%	5	-47.3%
	艾隆科技	364	-23.8%	53.3%	7.8%	30	-71.1%	56	9.3%	42.1%	-27.5%	-14	-647.5%
其他医用设备	华大智造	2911	-31.2%	59.5%	-20.9%	-607	-130.0%	531	-14.3%	64.8%	-38.1%	-201	-34.2%
	海尔生物	2281	-20.4%	50.6%	18.1%	406	-32.4%	687	0.0%	49.6%	20.7%	138	0.1%
	山外山	690	80.7%	54.1%	27.9%	194	228.3%	162	-16.0%	47.1%	20.7%	34	-54.1%
	麦克奥迪	1365	-23.9%	41.8%	12.2%	169	-35.4%	298	-14.4%	41.1%	11.2%	32	-18.3%
	戴维医疗	618	22.2%	58.2%	23.9%	148	51.6%	155	-1.6%	58.5%	24.5%	38	-23.8%
	华康医疗	1602	34.7%	38.0%	6.7%	107	4.7%	230	-4.4%	29.5%	-14.0%	-32	-85.3%
	阳普医疗	645	-9.3%	40.4%	-9.3%	-63	68.1%	141	-11.0%	39.7%	-2.0%	-3	-123.4%
	爱朋医疗	422	30.4%	65.5%	2.0%	8	110.9%	88	-6.7%	65.9%	1.3%	1	11.6%

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理；注：为了板块数据呈现的完整性，73个板块个股中后续添加了艾隆科技及澳华内镜

各主营业务按市值排序

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

影像：国内24H2将迎来医疗设备以旧换新政策提振，国际出海业务逻辑不断兑现

- 2023年收入301.8亿元（+13.9%），归母净利润50.7亿元（+15.9%）。2024Q1收入74.0亿元（+5%），归母净利润12.7亿元（+6.1%）。
- 23H1国家卫健委对配置证放开政策，意味着各级医疗机构对高端和超高端的磁共振和CT的采购需求会被进一步激发和释放，因此自23Q4开始相应产品有需求提振。23/7月开始医疗反腐对超声国内市场的招标采购较大影响较大，后续随着反腐的常态化进行，预计需求将逐步回暖。考虑到海外市场占全球80%比重，随着国产品牌技术突破和产品升级，海外市场逐渐成为战略重心。伴随着高端化智能化升级，海外市场快速拓展。此外，“一带一路”机遇亦引领医疗器械出口市场增长。展望未来，预计24H2开始医疗设备以旧换新政策将会驱动影像设备需求，截至24Q1各级医院设备以旧换新需求摸排工作已完成，重点关注政策落地实施节奏。高端影像领域建议关注：联影医疗、迈瑞医疗。
- **联影医疗**：2023年收入114.1亿元（+23.5%），归母净利润23.5亿元（+6.2%）。23年毛利率同比提升，盈利能力进一步改善，主要系公司中高端及高端产品的收入明显提速。此外，公司设备业务增长稳健，服务收入和海外收入持续高增长。23年国内市场收入97.3亿元（+19.4%），海外市场收入16.8亿元（+54.7%），目前海外收入占比约15%，海外市场高举高打推进顺利，收入有望持续高增长。2024Q1收入23.5亿元（+6.2%），归母净利润3.6亿元（+10.2%）。2024Q1由于去年同期高基数影响，2024Q1收入端增速略有放缓。
- **迈瑞医疗**：2023年收入349.3亿元（+15%），归母净利润115.8亿元（+20.6%）。2024Q1收入93.7亿元（+12.1%），归母净利润31.6亿元（+22.9%）。医疗反腐背景下增长稳健，整体海外加速趋势明显。自23年7月底医疗反腐升级，国内公立医院招投标活动明显延迟，但海外持续高端客户群突破以及加快本地化平台建设。业务线中体外诊断业务增速明显，多因素拉动业绩快速增长。体外诊断收入23年收入124.2亿元（+21.1%），自23/3月份以来，国内常规诊疗活动实现了迅速复苏，推动国内IVD全年实现了20%的快速增长，其中试剂收入增长超过25%，国内发光市场排名超过一名进口品牌并首次位列第四。国际IVD连续两年的复合增速超过了30%，海外新突破超过100家ICL。
- **祥生医疗**：2023年收入4.8亿元（+27%），归母净利润1.5亿元（+38.4%）。2024Q1收入1.4亿元（-14.9%），归母净利润0.5亿元（-13.3%）。其中海外市场增速较快。主要系海外业务在公司整体业务中占比较高，形成了较多的外币资产，带来一部分汇兑损失，而去年同期为汇兑收益，进而对净利润产生一定程度的影响。23年净利润增速快于营收增速，主要系：1）高端产品占比持续提升；2）费用率控制较好。24Q1 同比有所下滑，但是环比显著提高。主要系23Q4有部分订单在24Q1确认，此外因为22Q4亦有订单推迟确认，导致23Q1形成高基数。24Q1另有汇兑收益低于预期。

主要影像上市公司2023年及2024Q1财务数据（百万元）

公司	联影医疗		万东医疗		迈瑞医疗		祥生医疗		开立医疗	
年份	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1
总收入	11,411	2,350	1,237	308	34,932	9,373	484	141	2,120	479
yoy	23.5%	6.2%	10.3%	20.9%	15.0%	12.1%	27.0%	-14.9%	20.3%	1.3%
毛利率	48.5%	49.6%	42.4%	37.5%	66.2%	66.0%	58.8%	60.6%	69.4%	69.4%
净利率	17.3%	15.5%	15.2%	10.8%	33.2%	33.7%	30.3%	32.4%	21.4%	20.9%
归母净利润	1,974	363	189	33	11,582	3,160	146	46	454	100
yoy	19.2%	10.2%	7.5%	9.3%	20.6%	22.9%	38.4%	-13.3%	22.9%	-27.6%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

超声收入端重点公司趋势分析

- ❑ 超声业务线受到23H2医疗反腐的影响国内收入端增速同比下滑明显，但国际业务线未见明显影响。
- ❑ 超声整体竞争格局较为稳定，讲究产品迭代。按照销售数量来看，国产化率约为60%（2022竞争格局：迈瑞36%，开立7%，飞依诺2.4%，华声1.9%，汕超1.9%，其他国产企业11%）。其中高端占比15%，中低端占比约为85%。
- ❑ 国产超声设备产业链布局并不完善，除了迈瑞、开立、汕超、祥生、理邦，华声等头部超声企业外，其余设备厂商并不能单独生产核心元件，所以不能为下游提供配件更换等服务，因此影响毛利率。

单位（百万元）：收入同比增量

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
迈瑞医疗	2,200	2,231	2,354	2,935	3,597	4,039	4,196	5,426	6,464	7,034
yoy		1.4%	5.5%	24.7%	22.5%	12.3%	3.9%	29.3%	19.1%	8.8%
国内						1800	1870	2431	3086	3209
yoy							3.9%	30.0%	26.9%	4.0%
国外						2000	1979	2431	2858	3315
yoy							-1.1%	22.8%	17.6%	16.0%
开立医疗		622	639	872	1007	891	784	946	1080	1223
yoy			2.7%	36.4%	15.5%	-11.5%	-12.0%	20.6%	14.1%	13.3%
国内							384	416	478	502
yoy								8.3%	15.0%	4.8%
国外							400	530	601	721
yoy								32.5%	13.4%	20.0%
祥生医疗			167	272	327	370	333	398	381	484
yoy				62.7%	20.4%	13.1%	-9.9%	19.4%	-4.3%	27.0%
国内			42	68	81	77	57	50	78	59
yoy				61.0%	19.1%	-5.5%	-25.6%	-12.8%	55.6%	-23.7%
国外			125	203	246	293	276	348	303	425
yoy				63.3%	20.8%	19.3%	-5.8%	26.1%	-12.8%	40.0%
理邦仪器	65	65	87	94	107	126	131	183	247	269
yoy		-0.6%	34.4%	7.4%	13.9%	17.9%	3.8%	40.1%	34.7%	9.1%
国内	16	16	22	23	29	34	37	51	72	81
yoy		-0.6%	34.4%	7.4%	23.0%	17.9%	7.6%	40.1%	39.5%	12.8%
国外	49	49	66	70	78	92	94	132	175	188
yoy		-0.6%	34.4%	7.4%	10.9%	17.9%	2.4%	40.1%	32.8%	7.5%

www.swsc.com.cn

医疗器械板块2023年年报及2024年一季度报总结

家用设备：精细化健康管理需求不断释放，家用设备发展势头旺盛

- 2023年板块实现收入182.3亿元（+8.6%），归母净利润35.8亿元（+16.3%）。2024Q1板块实现收入47.7亿元（-8.6%），归母净利润9.6亿元（-17.5%）。
- **怡和嘉业**：2023年收入合计11.2亿元（-20.7%），归母净利润3亿元（-21.8%）。2024Q1收入1.9亿元（-60%），归母净利润约5000万元（-67.9%）。美国市场飞利浦产品在限定时间召回的偶发性影响消退，渠道库存待消化。后续随着库存压力减小，美国市场将保持稳定增长。
- **美好医疗**：2023年收入合计13.4亿元（-5.5%），归母净利润3.1亿元（-22.1%）。2024Q1收入2.8亿元（-23.3%），归母净利润约5800万元（-46.5%）。主要因呼吸机下游大客户库存待消化，导致公司业绩出现短期波动。公司形成“以家用呼吸机和人工战略耳蜗为基石业务，液态硅胶等为成长业务，新产品为战略业务”的中长期规划，打造具有强成长性的医疗器械CDMO和CRO一站式服务公司。
- **鱼跃医疗**：2023年收入79.7亿元（+12.3%），实现归母净利润24亿元（+50.2%）。2024Q1收入22.3亿元（-17.4%），归母净利润约6.6亿（-7.6%）。三代呼吸机BREATHCAREⅢ在2023年9月上市，呼吸治疗业务品牌力和市场占有率有望持续提高，预计后续糖尿病护理业务实现高增长。
- **三诺生物**：2023年收入40.6亿元（+2.7%，2022年收入进行会计调整），归母净利润2.8亿元（-36.3%）。CGM快速增长，海外注册证加速推进。公司CGM产品已于9月29日获得欧洲CE认证，在美国也在积极推进注册临床工作。2024Q1收入10.1亿元（+14.9%），归母净利润约8100万元（+35.5%），24Q1利润端同比增速明显。

主要家用设备上市公司2023年及2024Q1财务数据（百万元）

公司	怡和嘉业		美好医疗		鱼跃医疗		三诺生物	
年份	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1
总收入	1,122	192	1,338	282	7,972	2,231	4,059	1,014
yoy	-20.7%	-60.0%	-5.5%	-23.3%	12.3%	-17.4%	2.7%	14.9%
毛利率	46.1%	51.7%	41.2%	38.3%	51.5%	49.9%	54.1%	50.7%
净利率	26.5%	26.0%	23.4%	20.6%	30.1%	29.6%	7.0%	8.0%
归母净利润	297	50	313	58	2,396	659	284	81
yoy	-21.8%	-67.9%	-22.1%	-46.5%	50.2%	-7.6%	-36.3%	35.5%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

内镜设备产业链：行业稳健增长，技术逐步赶超进口加速国产替代进程

- 2023年板块实现收入25.9亿元（+15.7%），归母净利润6.0亿元（+8.6%）。2024Q1板块实现收入6.0亿元（-3.9%），归母净利润1.4亿元（-25.8%）。板块包含澳华内镜后，2023年收入32.7亿元（+21.8%），归母净利润6.6亿元（+14.6%）。2024Q1收入7.7亿元（+2.6%），归母净利润1.4亿元（-30.8%）。
- 按照西南搭建量价模型，根据各级医院数量、微创渗透率、科室平均配置硬镜数量、单台主机配备镜体数量、主机及镜体的单价、更换周期以及国产化率的假设，测算2022年中国硬镜整机市场规模约为45亿元，2030年中国硬镜整机市场有望超过120亿元。根据软镜渗透率及一些假设，测算2022年中国软镜整机市场规模约为60亿元，2030年中国软镜整机市场同样有望超过120亿元。硬镜技术上趋于4K+荧光+3D多模态融合，软镜技术更加注重操控性、耐用性、稳定性以及AI的融合。**硬镜和软镜格局：**国产企业起步较晚，外资厂商以其先进的制造加工能力、创新工艺、以及完整的产品链占据我国内窥镜市场的主导地位。硬镜的技术壁垒略小于软镜，未来看好国产替代进程。集采的大背景下，中国企业有望在政策支持下迎来市场份额的加速追赶。硬镜领域关注国产龙头**迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗**。软镜受益于胃镜、肠镜检查渗透率的提升，历年维持15%以上增长，奥林巴斯、富士胶片、宾得占据中国85%以上，国产龙头**开立医疗、澳华内镜**有望突围。
- **开立医疗：**2023年收入21.2亿元（+20.3%），归母净利润4.5亿元（+22.9%）。从产品线看，软镜及硬镜业务实现较快增长，后续公司战略发展上，内窥镜板块推出HD-580，加速国产替代。HD-580较HD-550主要是图像质量提升，实现了更强图像解析力、更高图像信噪比和宽动态范围成像。24Q1收入4.8亿元（+1.3%），归母净利润1亿元（-27.6%），去年同期一季度基数较高。
- **澳华内镜：**2023年收入6.8亿元（+52.3%），归母净利润0.6亿元（+167%）。24Q1收入1.7亿元（+34.9%），归母净利润约300万元（-83.3%）。AQ-300持续迭代，各类镜体种类配套不断丰富，镜体在操控性能、操作手感、稳定性等多个方面做了进一步完善，产品性能得到了持续的优化。
- **南微医学：**2023年收入24.1亿元（+21.8%），归母净利润4.9亿元（+47%）。24Q1实现收入6.2亿元（+12.7%），归母净利润1.4亿元（+41.4%），扣非归母净利润1.4亿元（+42.2%）。海外高速放量渠道建设日益完备，国内海外双轮驱动。国内市场销售收入约13.5亿元（+18.2%），国际市场销售收入约10.4亿元（+25.8%）。从各利润中心来看，亚太海外整体收入同比增长18.9%；美洲同比增长23%；EMEA地区同比增长31%。2023毛利率为64.5%（+3.6pp），主要系：1）直销渠道占比提升；2）产品结构变化：可视化海外销售起量，海外可视化毛利率较高；3）自动化提升，工艺改进叠加成本降低。
- **海泰新光：**2023年收入4.7亿元（-1.3%），归母净利润1.5亿元（-20.2%）。24Q1收入1.2亿元（-20.7%），归母净利润0.4亿元（-20.7%）。自2023年二季度开始，由于史塞克1788 整机推广有所延迟（其中摄像及供应链环节为1788 产品推迟上市的主要原因），史塞克对上游镜体的需求有所放缓。因此带来了2个订单方面的影响：1）年初预计的荧光镜体新长周期订单在本年度落地有所延迟，后续新订单落地预期增大；2）史塞克对上游镜体短期需求的减少导致公司发货减慢，因此在手订单交付及确认收入进程也有所放缓。后续预计存在的边际变化：1）1788 机型大批量逐步推广，相关订单需求将逐步恢复，公司在手订单的交付节奏也将逐步改善；2）与史塞克关于荧光腹腔镜的新长周期订单24Q2预计将落地；3）与史塞克就膀胱镜、小儿腹腔镜、宫腔镜或将开展进一步加深合作。

主要内窥镜产业链上市公司2023年及2024Q1财务数据（百万元）

公司	开立医疗		澳华内镜		南微医学		海泰新光	
年份	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1
总收入	2,120	479	678	169	2,411	620	471	118
yoy	20.3%	1.3%	52.3%	34.9%	21.8%	12.7%	-1.3%	-20.7%
毛利率	69.4%	69.4%	73.8%	76.4%	64.5%	68.3%	63.7%	64.5%
净利率	21.4%	20.9%	8.5%	1.6%	20.2%	23.1%	31.0%	32.7%
归母净利润	454	100	58	3	486	143	146	38
yoy	22.9%	-27.6%	167.0%	-83.3%	47.0%	41.4%	-20.2%	-20.7%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

硬镜收入端重点公司趋势分析

- ❑ 硬镜整体国产替代逻辑未变，迈瑞、开立、海泰等公司的硬镜业务稳步开展，受医疗反腐影响较小。
- ❑ 海泰新光受到美国史塞克订单影响较大，史塞克23H2对上游镜体短期需求的减少导致公司发货减慢，因此在手订单交付及确认收入进程也有所放缓。

单位（百万元）：收入同比增量

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
迈瑞医疗				230	195	195	332	527	696
yoy					-15.2%	0.0%	70.0%	59.0%	32.0%
开立医疗							26	56	71
yoy								117.0%	25.8%
国内									65
yoy									
国外									6
yoy									
海泰新光	42	123	138	143	185	202	228	366	335
yoy		194.6%	12.7%	3.6%	29.2%	9.3%	12.6%	60.8%	-8.5%
国内							11	26	41
yoy								128.6%	60.9%
国外	42	123	138	143	185	202	217	341	294
yoy		194.6%	12.7%	3.6%	29.2%	9.3%	7.0%	57.3%	-13.7%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

软镜收入端重点公司趋势分析

- ❑ 软镜有肠胃道检测及诊疗双重功能，随着目前基层肠胃镜检查检测渗透率的提升，肠胃道检测需求旺盛，行业持续扩容中
- ❑ 软镜需求在23年受到医疗反腐影响较小，收入端国内外增速明显，增速区间在40~55%
- ❑ 行业目前国产化率10%左右，国产替代逻辑未变，随着国产软镜的操控感和稳定性的稳步提升，预计未来国产化率将持续扩大

单位（百万元）：收入同比增量

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
开立医疗	22	36	73	154	292	308	382	510	712
yoy		65.9%	102.6%	110.9%	89.2%	5.3%	24.1%	33.6%	39.6%
国内							286	400	580
yoy								39.9%	45.0%
国外							96	110	132
yoy								15.0%	20.0%
澳华内镜			130	156	298	263	347	445	678
yoy				19.5%	91.5%	-11.6%	31.8%	28.3%	52.3%
国内			67	94	200	166	250	344	564
yoy				39.8%	112.8%	-16.9%	50.2%	37.8%	64.0%
国外			63	62	98	97	97	101	114
yoy				-2.2%	58.9%	-0.9%	0.5%	3.9%	12.6%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年年报及2024年一季报器械板块主要细分领域表现：IVD

- **IVD**：23年收入435.2亿元（-20.3%），归母净利润113.8亿元（-23.3%）。24Q1收入118.3亿元（+9.1%），归母净利润35.3亿元（+28.8%），23年板块业绩有所承压，主要系去年新冠产品销售基数较高所致，24Q1基数效应已淡化，常规诊断需求恢复。
- **免疫**：23年收入273.3亿元（+2.1%），归母净利润89.1亿元（+7.8%）。24Q1收入73.6亿元（+9.4%），归母净利润25.7亿元（+34.3%）。
- **POCT**：23年收入53.1亿元（-49.6%），归母净利润8.6亿元（-68.1%）。24Q1收入16.4亿元（+8.0%），归母净利润4.8亿元（+33.1%）。
- **分子**：23年收入40.1亿元（-61.1%），归母净利润3.7亿元（-87.0%）。24Q1收入8.7亿元（-9.8%），归母净利润1.2亿元（-29.6%）。
- **生化**：23年收入36.3亿元（-9.3%），归母净利润7.8亿元（+32.8%）。24Q1收入8.8亿元（+1.3%），归母净利润2.0亿元（+9.5%）。

IVD 领域2023和24Q1板块财务数据

领域	细分	收入（亿元）		收入增速		归母净利润（亿元）		利润增速		毛利率		净利率	
		23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1
IVD	免疫	273.3	73.6	2.1%	9.4%	89.1	25.7	7.8%	34.3%	64.4%	65.2%	33.1%	34.9%
	POCT	53.1	16.4	-49.6%	8.0%	8.6	4.8	-68.1%	33.1%	63.4%	68.7%	16.3%	29.5%
	分子	40.1	8.7	-61.1%	-9.8%	3.7	1.2	-87.0%	-29.6%	70.5%	69.6%	9.3%	13.5%
	生化	36.3	8.8	-9.3%	1.3%	7.8	2.0	32.8%	9.5%	59.0%	57.8%	21.5%	22.8%
	其他	32.4	10.9	9.5%	41.4%	4.6	1.7	10.8%	39.0%	51.8%	43.5%	14.1%	15.3%
	合计	435.2	118.3	-20.3%	9.1%	113.8	35.3	-23.3%	28.8%	63.5%	63.5%	26.5%	29.9%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年年报及2024年一季报器械板块主要细分领域表现：IVD

■ **IVD集采共识形成，在进口替代和出海逻辑下行业有望迎来估值修复。**IVD分为生化、免疫、分子、POCT等诊断方法，IVD板块公司通常涵盖多种诊断方法，以提供全面的检测解决方案，提高行业竞争力。迈瑞IVD单拆后，23年收入435.2亿元（-20.3%），归母净利润113.8亿元（-23.3%）。24Q1收入118.3亿元（+9.1%），归母净利润35.3亿元（+28.8%）。板块业绩有所承压，主要系去年同期新冠产品销售基数较高所致。化学发光、生化、POCT试剂陆续进入集采，利好国产替代，龙头效应明显。随着国产设备和试剂产品技术不断提高，海外市场尤其是发展中国家得到有效拓展，IVD板块业绩有望实现国内+海外持续增长。IVD板块建议关注：**迈瑞医疗、安图生物、新产业、普门科技**。

主营业务	公司	2023						2024Q1					
		营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
免疫	迈瑞医疗	12421	21.1%	-	-	-	-	3786	22.0%	-	-	-	-
	新产业	3930	29.0%	73.0%	42.1%	1654	24.5%	1021	16.6%	73.8%	41.7%	426	20.0%
	安图生物	4444	0.0%	65.1%	27.5%	1217	4.3%	1089	5.1%	64.5%	30.2%	324	33.9%
	亚辉龙	2053	-48.4%	56.8%	13.6%	355	-64.9%	431	-34.6%	62.3%	13.0%	66	-18.7%
	迈克生物	2896	-19.7%	55.3%	10.5%	313	-55.9%	616	-8.9%	57.4%	20.2%	120	3.1%
	普门科技	1146	16.5%	65.8%	28.6%	329	30.7%	306	10.1%	70.0%	35.0%	107	21.7%
	科美诊断	445	-4.3%	75.4%	33.1%	147	-3.4%	111	10.4%	77.8%	34.5%	38	10.2%
POCT	万孚生物	2765	-51.3%	62.6%	17.6%	488	-59.3%	861	3.5%	66.3%	25.6%	218	7.2%
	英诺特	478	7.0%	76.0%	36.4%	174	15.4%	282	109.4%	83.5%	51.9%	146	171.4%
	基蛋生物	1369	-24.8%	67.4%	20.7%	280	-43.9%	322	-16.3%	71.5%	27.2%	86	-29.2%
	易瑞生物	254	-63.0%	49.9%	-72.8%	-185	-322.9%	36	-39.9%	74.6%	-19.9%	-7	74.7%
	博拓生物	442	-76.7%	50.3%	23.8%	107	-86.2%	136	30.8%	44.8%	29.1%	40	233.1%
分子	艾德生物	1044	23.9%	84.0%	25.1%	261	-0.9%	233	19.5%	84.5%	27.5%	64	12.0%
	中源协和	1590	2.2%	69.1%	6.2%	106	-5.8%	398	5.4%	69.0%	10.4%	40	7.4%
	凯普生物	1104	-80.3%	61.0%	6.2%	140	-91.9%	183	-39.4%	50.3%	-15.2%	-14	-122.0%
	之江生物	274	-88.2%	65.1%	-49.9%	-137	-118.0%	51	-39.3%	75.7%	52.5%	27	346.5%
生化	九强生物	1742	15.3%	74.7%	30.0%	524	34.6%	394	5.5%	76.9%	30.5%	121	8.7%
	美康生物	1886	-24.2%	44.6%	13.8%	257	29.2%	482	-1.9%	42.3%	16.2%	79	10.8%
其他	迪瑞医疗	1378	13.0%	50.5%	20.0%	276	5.3%	663	99.6%	36.4%	18.4%	122	56.7%
	博晖创新	1045	31.3%	43.5%	1.5%	-25	68.2%	262	3.6%	49.5%	16.0%	20	283.9%
	赛科希德	275	20.4%	62.9%	42.4%	117	12.3%	76	13.6%	64.2%	40.1%	30	14.5%
	透景生命	543	-24.2%	65.3%	15.6%	89	-28.3%	93	-23.6%	60.3%	-6.5%	-4	-140.3%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

IVD：集采共识形成，在进口替代和出海逻辑下行业有望迎来估值修复。

- **IVD集采共识形成，在进口替代和出海逻辑下行业有望迎来估值修复。** IVD分为生化、免疫、分子、POCT等诊断方法，IVD板块公司通常涵盖多种诊断方法，以提供全面的检测解决方案，提高行业竞争力。迈瑞IVD单拆后，23年收入435.2亿元（-20.3%），归母净利润113.8亿元（-23.3%）。24Q1收入118.3亿元（+9.1%），归母净利润35.3亿元（+28.8%）。板块业绩有所承压，主要系去年同期新冠产品销售基数较高所致。化学发光、生化、POCT试剂陆续进入集采，利好国产替代，龙头效应明显。随着国产设备和试剂产品技术不断提高，海外市场尤其是发展中国家得到有效拓展，IVD板块业绩有望实现国内+海外持续增长。IVD板块建议关注：**新产业、迈瑞医疗、普门科技、安图生物**。
- **生化诊断：**江西省牵头生化诊断试剂带量集采，企业实现“以价换量”。1）2022年底肝功能生化试剂带量集采，平均降幅为68.6%，国产品牌份额占比提升，23年7月开始对集采产品实施“技耗分离”收费。2023H2继续开展肾功、心肌酶生化试剂集采工作，集采覆盖的生化试剂市场体量合计达70%，预期规则和降价幅度可参考肝功集采结果。2）肾功试剂集采在23Q4开启，生化诊断企业即将迎来新一轮的以价换量热潮。九强生物在23年9月实施新一轮股权激励方案，有望推动公司未来持续发展。
- **分子诊断：**新冠业务收入急速下滑，常规业务稳步增长。凯普生物是HPV核酸检测龙头，具有最齐全的HPV筛查产品组合，2023年收入11亿元（-80.3%），归母净利润1.4亿元（-91.9%）。24Q1实现收入1.8亿元（-39.4%），归母净利润-0.14亿元（-122%），新冠业务仍有承压，23Q4执行的安徽省际联盟IVD试剂集采工作中将HPV核酸检测纳入集采范围，有助于公司业绩快速放量。具体落地实施预计在24Q2-Q3。艾德生物2023年及2024Q1收入端增速较为稳健，公司聚焦精准医疗分子诊断市场，拥有国内首批获得NMPA和CE认证的最齐全的肿瘤伴随诊断产品线。
- **POCT：**新冠业务收入急速下滑，常规业务稳步增长。万孚生物2023年收入27.7亿元（-51.3%），归母净利润4.9亿元（-59.3%）。24Q1实现收入8.6亿元（+3.5%），归母净利润2.2亿元（+7.2%）。此外一季度呼吸道产品的销售增长也贡献了利润增长。

主要IVD上市公司2023年及2024Q1财务数据（百万元）

公司	九强生物		凯普生物		艾德生物		万孚生物	
年份	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1
总收入	1,742	394	1,104	183	1,044	233	2,765	861
yoy	15.3%	5.5%	-80.3%	-39.4%	23.9%	19.5%	-51.3%	3.5%
毛利率	74.7%	76.9%	61.0%	50.3%	84.0%	84.5%	62.6%	66.3%
净利率	30.1%	30.6%	12.7%	-7.8%	25.1%	27.5%	17.6%	25.4%
归母净利润	524	121	140	-14	261	64	488	218
yoy	34.6%	8.7%	-91.9%	-122.0%	-0.9%	12.0%	-59.3%	7.2%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

免疫：化学发光带量集采利好国产龙头，出海成为第二条成长曲线

- 免疫诊断是国内IVD最大的细分赛道，23年收入273.3亿元（+2.1%），归母净利润89.1亿元（+7.8%）。24Q1收入73.6亿元（+9.4%），归母净利润25.7亿元（+34.3%）。化学发光是免疫诊断的主流技术，占比接近90%，但国产化率仅有70%。1）集采利好国产龙头替代：安徽省牵头化学发光带量采购实施，从2021年安徽省化学发光带量采购试点结果看，国产试剂具有价格优势，集采后市场份额明显提升。23Q4迎来省际联盟带量采购工作，化学发光企业有望进一步提高国产渗透率。安徽省此次联盟集采预计将在24Q2-Q3落地执行。考虑到海外尤其是发展中国家对中高速发光设备的需求，中高速设备装机带动长期试剂收入增量，出海有望成为企业的第二条成长曲线。化学发光板块建议关注：**新产业、迈瑞医疗、普门科技、安图生物**。
- **迈瑞医疗**：2023年收入349.3亿元（+15%），归母净利润115.8亿元（+21.4%）。24Q1实现收入93.7亿元（+12.1%），归母净利润31.6亿元（+22.9%）。自23/3月份以来，国内常规诊疗活动实现了迅速复苏，推动国内IVD全年实现了20%的快速增长，其中试剂收入增长超过25%。国际IVD连续两年的复合增速超过了30%，海外新突破超过100家ICL，国内发光市场排名超过一名进口品牌并首次位列第四。
- **新产业**：2023年收入39.3亿元（+29%），归母净利润16.5亿元（+24.5%）。中高速设备装机占比持续提升，海外装机拉动试剂端业务不断放量，试剂收入对毛利率和净利率有贡献。
- **安图生物**：2023年收入44.4亿元（+0%），归母净利润12.2亿元（+4.3%）。整体来看，23年收入与22年持平，主要系新冠检测类产品需求降低，且受需求影响计提存货跌价准备。7月份新装机政策落地后，经销商仪器首付款压力减轻，对装机情况有边际改善。此外23H2受到医疗反腐的影响，23年短期有所承压，但业绩整体符合预期。24Q1亦受到套餐解绑的压力，收入端有所承压。
- **普门科技**：23年收入11.5亿元（+16.6%），归母净利润3.3亿元（+30.7%）。24Q1实现收入3.1亿元（+10.1%），归母净利润1.1亿元（+21.7%）23年全年国内业务有所波动，但海外业务未见明显影响。从盈利能力来看，23年净利润增速高于收入增速，毛利率显著提升至65.8%（+7.3pp），原因为：1）产品结构优化，试剂产出占比提高，试剂毛利较高；2）新产品皮肤医美对净利润贡献较大；整体来看，全年受三季度开始的医疗反腐影响收入端有所波动，但23年8月底发布的股权激励对四季度有所提振作用，全年利润端符合预期，且盈利能力显著增加。

主要化学发光上市公司2023年及2024Q1财务数据（百万元）

公司	迈瑞医疗		新产业		安图生物		普门科技	
年份	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1
总收入	34,932	9,373	3,930	1,021	4,444	1,089	1,146	306
yoy	15.0%	12.1%	29.0%	16.6%	0.0%	5.1%	16.5%	10.1%
毛利率	66.2%	66.0%	73.0%	73.8%	65.1%	64.5%	65.8%	70.0%
净利率	33.2%	33.7%	42.1%	41.7%	27.4%	29.8%	28.7%	35.1%
归母净利润	11,582	3,160	1,654	426	1,217	324	329	107
yoy	20.6%	22.9%	24.5%	20.0%	4.3%	33.9%	30.7%	21.7%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年年报及2024年一季报器械板块主要细分领域表现：高值耗材

- **高值耗材**：23年收入262.4亿元（-5.3%），归母净利润55.0亿元（-12.2%）。24Q1收入69.1亿元（+1%），归母净利润18.7亿元（+5.2%），不同赛道结构差异较大，如骨科耗材受集采影响出厂价下降，导致业绩有所下滑。电生理、眼科、主动介入领域增速较快主要因为创新产品渗透率持续提升。
- **心脑血管**：23年收入115.9亿元（-13.5%），归母净利润24.3亿元（-10.1%）。24Q1收入29.0亿元（-10.7%），归母净利润8.3亿元（-3.4%）。
- **眼科**：23年收入53.4亿元（+26.1%），归母净利润13.9亿元（+33.7%）。24Q1收入14.2亿元（+18.2%），归母净利润3.9亿元（+18.2%）。
- **骨科**：23年板块实现收入50亿元（-11%），归母净利润6.7亿元（-48%）。2024年Q1收入12亿元（-7.7%），归母净利润1.8亿元（-37.1%）。

高值耗材领域2023和24Q1板块财务数据

领域	细分	收入（亿元）		收入增速		归母净利润（亿元）		利润增速		毛利率		净利率	
		23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1
高值耗材	心脑血管	115.9	29.0	-13.5%	-10.7%	24.3	8.3	-10.1%	-3.4%	67.8%	69.8%	21.0%	28.6%
	眼科	53.4	14.2	26.1%	18.2%	13.9	3.9	33.7%	18.2%	72.9%	72.0%	26.0%	27.7%
	骨科	50	12	-11%	-7.7%	6.7	1.8	-48%	-7.7%	69.6%	67.3%	12.2%	16.1%
	其他高值耗材	50.0	15.1	-2.6%	17.3%	11.6	4.8	-19.9%	32.2%	72.1%	74.1%	23.2%	31.7%
	合计	262.4	69.1	-5.3%	1.0%	55.0	18.7	-12.2%	5.2%	70.0%	70.8%	21.0%	27.1%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年年报及2024年一季报器械板块主要细分领域表现：高值耗材（剔除后）

- **心脑血管**：因乐普医疗存在药品、医疗服务及健康管理业务，且去年同期存在新冠业务高基数，剔除乐普医疗。因冠昊生物其他业务较多，考虑到板块增速的准确性，同样予以剔除。剔除乐普医疗和冠昊生物后，板块23年实现营收32.1亿元（+33.2%），实现归母净利润11.4亿元（+40.9%）。板块24Q1实现营收8.9亿元（+27.1%），实现归母净利润3.3亿元（+39.1%），业绩实现快速增长。

高值耗材领域2023和24Q1板块财务数据

领域	细分	收入（亿元）		收入增速		归母净利润（亿元）		利润增速		毛利率		净利率	
		23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1
高值耗材	心脑血管	32.1	8.9	33.2%	27.1%	11.4	3.3	40.9%	39.1%	75.3%	75.3%	35.6%	37.4%
	眼科	53.4	14.2	26.1%	18.2%	13.9	3.9	33.7%	18.2%	72.9%	72.0%	26.0%	27.7%
	骨科	50	12	-11%	-7.7%	6.7	1.8	-48%	-7.7%	69.6%	67.3%	12.2%	16.1%
	其他高值耗材	50.0	15.1	-2.6%	17.3%	11.6	4.8	-19.9%	32.2%	72.1%	74.1%	23.2%	31.7%
	合计	178.5	48.9	6.8%	14.1%	42.1	13.8	-3.6%	18.5%	72.3%	72.2%	23.6%	28.2%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年年报及2024年一季报器械板块主要细分领域表现：高值耗材

- 心脑血管高值耗材：手术量恢复带来板块销量增长，集采续标/落地后，企业实现以价换量。**23年板块收入115.9亿元（-13.5%），归母净利润24.3亿元（-10.1%）。因乐普医疗存在药品、医疗服务及健康管理业务，且去年同期存在新冠业务高基数，剔除乐普医疗。因冠昊生物其他业务较多，考虑到板块增速的准确性，同样予以剔除。剔除乐普医疗和冠昊生物后，板块23年实现营收32.1亿元（+33.2%），实现归母净利润1.4亿元（+40.9%）。板块24Q1实现营收8.9亿元（+27.1%），实现归母净利润3.3亿元（+39.1%）。业绩实现快速增长。心脑血管高耗领域建议关注：赛诺医疗、惠泰医疗、心脉医疗。
- 眼科：渗透率低，需求旺盛，有望成为消费器械核心赛道。**23年板块实现收入53.4亿元（+26.1%），归母净利润13.9亿元（+33.7%）。24Q1板块实现收入14.2亿元（+18.2%），归母净利润3.9亿元（+18.2%），主要系2022低基数影响，带动表现增速高。眼科建议关注：欧普康视、爱博医疗、昊海生科。
- 骨科高值耗材：23Q2脊柱国采执行，企业对应业务业绩承压；关节集采执行满一年，营收恢复快速增长。**23年板块实现收入50亿元（-11%），归母净利润6.7亿元（-48%）。2024年Q1收入12亿元（-7.7%），归母净利润1.8亿元（-37.1%）。主要系骨科脊柱国采影响，各厂家出厂价有所下降，同时部分厂家进行了渠道库存补差价。目前骨科三大领域已经全面执行集采。骨科建议关注：爱康医疗、春立医疗。
- 肾科：行业需求稳定，设备、耗材增速企业分化较大。**此次分析的样本个股仅包含健帆生物从属肾科，列支在其他高值耗材子类中。肾科建议关注：山外山、三鑫医疗、健帆生物。

主营业务	公司	2023						2024Q1					
		营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
心脑血管	惠泰医疗	1650	35.7%	71.3%	31.6%	534	49.1%	455	30.2%	72.0%	30.3%	140	36.5%
	乐普医疗	7980	-24.8%	64.2%	16.2%	1258	-42.9%	1922	-21.1%	66.9%	25.6%	482	-19.3%
	心脉医疗	1187	32.4%	76.5%	41.0%	492	38.0%	358	25.4%	76.5%	51.1%	184	47.6%
	佰仁医疗	371	25.6%	89.8%	29.5%	115	21.1%	76	17.5%	89.3%	5.1%	8	-28.9%
	冠昊生物	404	7.1%	79.1%	5.2%	31	110.1%	91	-18.9%	78.1%	16.9%	14	-34.9%
眼科	欧普康视	1737	13.9%	74.8%	42.0%	667	6.9%	465	15.7%	76.0%	45.6%	193	11.4%
	昊海生科	2654	24.6%	70.5%	15.5%	416	130.6%	646	5.7%	69.2%	14.3%	98	20.2%
	爱博医疗	951	64.1%	76.0%	30.1%	304	30.6%	310	63.6%	71.6%	31.7%	103	31.3%
骨科	大博医疗	1533	6.9%	67.9%	5.6%	59	-36.3%	427	9.2%	68.1%	15.7%	62	6.0%
	威高骨科	1284	-37.6%	66.5%	8.8%	112	-81.3%	348	-10.7%	59.5%	10.3%	35	-62.9%
	春立医疗	1209	0.6%	72.5%	23.0%	278	-9.7%	222	-9.9%	73.8%	24.8%	55	-1.2%
	康拓医疗	275	14.6%	81.2%	27.1%	76	-0.2%	70	8.2%	81.2%	28.1%	20	2.7%
其他高值耗材	健帆生物	1922	-22.8%	80.0%	22.1%	436	-50.9%	744	30.0%	78.7%	38.1%	285	44.9%
	南微医学	2411	21.8%	64.5%	20.5%	486	47.0%	620	12.7%	68.3%	23.8%	143	41.4%
	正海生物	414	-4.5%	89.9%	46.2%	191	3.0%	90	-17.8%	87.3%	45.1%	40	-24.4%
	天臣医疗	254	9.3%	56.1%	18.7%	47	9.5%	60	1.3%	58.5%	18.9%	11	-3.0%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

心脑血管高值耗材：手术量恢复带来板块销量增长，集采续标/落地后，企业实现以价换量

- **心血管高值耗材2023年年报及2024年一季报总结**：因乐普医疗存在药品、医疗服务及健康管理业务，且去年同期存在新冠业务高基数，剔除乐普医疗。因冠昊生物其他业务较多，考虑到板块增速的准确性，同样予以剔除。剔除乐普医疗和冠昊生物后，23年收入32.1亿元（+33.2%），归母净利润11.4亿元（+40.9%）。24Q1收入8.9亿元（+27.1%），归母净利润3.3亿元（+39.1%）。
- **冠脉介入**：整体板块业绩表现较好。1）冠脉支架国采续标提价，平均提价幅度约为25%；2）国采续标后量的份额提升较高企业表现较好，且手术量恢复；3）首次进入国采范围内企业增量明显；4）部分近年获批的标外新产品放量；5）海外市场渗透率提升。
- **主动脉介入**：心脉医疗近年获批的创新性产品包括Castor分支型主动脉覆膜支架及输送系统、Minos腹主动脉覆膜支架及输送系统、Reewarm®PTX药物球囊扩张导管临床表现优异，实现快速增长。
- **电生理**：集采实现以价换量。惠泰医疗在福建27省联盟集采中产品全线中标，其中三维磁盐水消融导管在上市18个月，预报量在该竞价单元全部品牌中取得较好成绩。通过报量在全国头部大中心的准入渗透率从27%提升至70%。微电生理Q3随着公司产品市场渗透率持续提升，集采陆续落地执行，手术量快速提升。2023年行业整体三维手术量约为31W台，预计2024年行业仍将维持高景气，预计2024年三维手术量将达到37W台（+20%）。

主要心脑血管高值耗材上市公司2023年及2024Q1财务数据（百万元）

公司	赛诺医疗		心脉医疗		惠泰医疗		乐普医疗	
年份	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1
总收入 (百万)	343	91	1,187	358	1,650	455	7,980	1,922
yoy	78.0%	24.5%	32.4%	25.4%	35.7%	30.2%	-24.8%	-21.1%
毛利率	58.9%	54.3%	76.5%	76.5%	71.3%	72.0%	64.2%	66.9%
净利率	-11.5%	2.7%	41.5%	51.5%	32.4%	30.8%	15.8%	25.1%
归母净利润 (百万)	-40	2	492	184	534	140	1,258	482
yoy	75.6%	115.4%	38.0%	47.6%	49.1%	36.5%	-42.9%	-19.3%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

眼科：2023业绩表现亮眼，2024Q1受高基数及消费疲软影响

- **眼科高值耗材2023年年报及2024年一季报总结**：23年板块实现收入53.4亿元（+23.9%），归母净利润13.9亿元（+34%），24Q1实现收入14.2亿元（+18.1%），归母净利润3.9亿元（+18.7%）。2023年业绩表现亮眼主要由于疫情后复苏，2022年低基数，以及昊海生科中非眼科器械产品放量所致，2024Q1增速放缓，则由于受消费疲软以及2023Q1高基数影响所致，昊海生科医美产品持续放量，对板块业绩有一定影响。
- ✓ **人工晶体**：2018年全国人工晶体销量370万片，CSR（每百万人口白内障手术量）为2662例，相比美欧日10000例以上的水平还有很大提升空间。从份额看，进口品牌占据国内市场绝大多数份额，国产品牌销量占比约为20%。软性人工晶体为主要战场，多焦点和叠加附加技术的高端产品仍以进口企业为主。随着带量采购推行和国产技术突破，未来国产率有望不断提升。
- ✓ **角膜塑形镜**：青少年近视防控需求旺盛，驱动角膜塑形镜市场持续扩容，2021年渗透率经测算仅为1.8%，对比台湾的5.4%仍有提升空间。
 - **爱博医疗**：2023年收入9.5亿元（+64.1%），归母净利润3亿元（+30.6%）；2024Q1收入3.1亿元（+63.6%），归母净利润1亿元（+31.3%）。预计2023年多焦点人工晶体有望放量，普通人工晶体有望持续恢复正常增长；美瞳、离焦镜等产品有望持续放量；ok镜方面，随着近期带量采购政策方案共识的形成，市场对公司该业务的政策担忧也有望消失，估值和业绩迎来双击。
 - **欧普康视**：2023年收入17.4亿元（+13.9%），归母净利润6.7亿元（+6.9%），2024Q1收入4.7亿元（+15.7%），归母净利润1.9亿元（+11.4%）。

主要眼科器械上市公司2022-2024Q1财务数据（百万元）

公司	爱博医疗			欧普康视			昊海生科		
年份	2022	2023	2024Q1	2022	2023	2024Q1	2022	2023	2024Q1
总收入	579	951	310	1,525	1,737	465	2,130	2,654	646
yoy	33.8%	64.1%	63.6%	17.8%	13.9%	15.7%	20.6%	24.6%	5.7%
毛利率	84.8%	76.0%	71.6%	76.9%	74.8%	76.0%	69.0%	70.5%	69.2%
净利率	39.2%	30.1%	31.7%	45.7%	42.0%	45.6%	8.9%	15.5%	14.3%
归母净利润	233	304	103	624	667	193	180	416	98
yoy	35.8%	30.6%	31.3%	12.4%	6.9%	11.4%	-48.8%	130.6%	20.2%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

骨科高值耗材：23Q2脊柱国采执行，企业对应业务业绩承压；关节续标落地，国产份额有望提升

- **骨科高值耗材2023年年报及2024年一季报总结**：23年板块实现收入50亿元（-11%），归母净利润6.7亿元（-48%）。2024年Q1收入12亿元（-7.7%），归母净利润1.8亿元（-37.1%）。主要系骨科脊柱国采影响，各厂家出厂价有所下降，同时部分厂家进行了渠道库存补差价。目前骨科三大领域已经全面执行集采。2021年5月河南十二省骨科创伤类联盟带量采购启动，2022年6月全部落地执行；2022年4月关节国家带量采购开始执行；2022年三季度，创伤“3+N”联盟带量采购也陆续执行；2022年9月脊柱类产品完成带量采购招标，2023年4月逐步落地执行。2023年11月底运动医学国采政策落地。
- **脊柱**：Q4季度受到脊柱集采落地执行以及国家政策影响，各医院终端手术量明显下降，致使业绩短期承压；
- **创伤**：两联盟集采陆续实行，大博医疗骨科创伤类毛利率下降到 62%，营收同比下降35%。微创医疗创伤业务同比下降。
- **关节**：关节国采22Q2开始执行，2023Q2基本完成执行一年周期，2023Q3恢复同比增长，23FY收入端增速减慢主要系2023年7月国家反腐政策出台，关节类高值耗材医院手术量有所下降所致。

主要骨科高值耗材上市公司2023年及2024Q1财务数据（百万元）

公司	大博医疗					三友医疗					威高骨科					春立医疗				
年份	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
总收入 (亿元)	3.9	3.6	3.8	4.1	4.3	1.6	1.2	0.8	1	0.9	3.9	4.2	2.8	2	3.5	2.5	2.9	2.5	4.2	2.2
yoy	-9.2%	-9.7%	-7.6%	104.6%	9.2%	24.2%	-27.4%	-58.5%	-39.5%	-46.3%	14.7%	-45.7%	-3.7%	-60.7%	-10.7%	-4.2%	-6.3%	33.3%	-5.7%	-10%
毛利率	69.7%	69.7%	62.5%	69.6%	68.1%	85.5%	80.9%	67.3%	79.6%	58.3%	74.0%	68.8%	58.9%	58%	59.5%	68.4%	75.7%	67.0%	75.9%	73.8%
净利率	14.9%	9.9%	1.1%	-7.6%	15.7%	21.5%	23.3%	4.4%	37.9%	-4.5%	24.2%	4.2%	3.7%	-4.4%	10.3%	22.7%	23.9%	21.7%	23.4%	24.8%
归母 净利润 (亿元)	0.58	0.35	0.04	-0.4	0.6	0.35	0.28	0.03	0.3	-0.02	0.94	0.18	0.10	-0.1	0.35	0.56	0.70	0.55	1	0.55
yoy	-47.8%	-48.3%	-87.1%	67.7%	6%	4.5%	-35.0%	-93.0%	-55.8%	-106.5%	-3.8%	-94.1%	-76.9%	-108.3%	-62.9%	-24.5%	-15.4%	3.5%	-0.8%	-1.2%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

肾科：行业需求稳定，低基数情况部分企业业绩恢复增长

- **肾科2023年年报及2024年一季报总结**：23年板块实现收入39亿元（-7.1%），归母净利润8.4亿元（-26%），主要行业退换货影响。2024年Q1收入12.4亿元（+19.2%），归母净利润3.7亿元（+18%），24Q1实现较快增长主要系去年低基数以及渠道库存消化完毕。
- **山外山**：收入实现快速增长一方面来自于设备板块持续快速增长，截至2023年8月末山外山血透机/连续血液净化设备（CRRT）销售市占率居行业第一，其中血透机达到23.5%的占比，CRRT市占率达到27.3%的占比。此外海外收入快速增长，目前已经在意大利、瑞士、印尼、印度、秘鲁、马来西亚、南非等70个国家打开销路。公司血透机凭借着高性价比的优势，在国际市场上持续快速增长。另一方面，公司的耗材也快速上量。
- **三鑫医疗**：分业务来看，2023年血液净化类产品收入9.5亿元，同比增长7.6%，实现稳健增长。输注类产品收入约2.3亿元，同比下降33.5%，剔除疫苗注射产品影响后，输注类产品（不含疫苗注射器）实现营业收入2.2亿元，同比下降1.2%，心胸外科收入0.7亿元（+7.8%）。2022年公司进入血管介入新赛道，PTA高压球囊扩张导管获批上市，目前在研项目30余个，预计2024年有望贡献增量。
- **健帆生物**：公司肾科领域已形成“HA系列、KHA系列、PHA系列”三大血液灌流器产品体系：1）HA系列是公司经典款产品，已应用临床20年，覆盖全国6000余家医院。为回馈广大透析患者，公司2023年12月主动将HA130血液灌流器的终端价格下降26%，截至目前已完成31个省份挂网价格的调整工作。2）KHA系列是专用于尿毒症的血液灌流器产品，23年销售收入0.5亿元（+79.5%）。3）pHA系列灌流器于2023年11月正式上市销售，目前已在10个省份完成挂网、22家医院完成试用、5家医院正式准入。

主要肾科领域上市公司2023年及2024Q1财务数据（百万元）

公司	山外山					三鑫医疗					健帆生物				
年份	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
总收入 (亿元)	1.9	2.0	1.8	1.1	1.6	2.7	3.1	3.5	3.7	3.3	5.7	4.4	4.7	4.4	7.4
yoy	187.1%	133.7%	71.1%	-6.7%	-16%	-15.1%	-8.8%	7.4%	5.3%	21.3%	-17.9%	-48.7%	0.5%	-6.3%	30%
毛利率	56.8%	54.4%	55.2%	47%	47%	33.3%	33.9%	35.7%	36.1%	34.8%	80.4%	80.7%	80.9%	77.9%	78.7%
净利率	38.6%	29.6%	26.2%	10.4%	20.7%	16.4%	14.5%	14.9%	19.3%	17.4%	34.3%	18.4%	30.8%	1.2%	38.2%
归母净利润 (亿元)	0.75	0.60	0.47	0.1	0.3	0.45	0.45	0.52	0.65	0.54	1.97	0.81	1.46	0.13	2.85
yoy	866.8%	538.6%	176.5%	-48.6%	-54.1%	-5.6%	-22.0%	37.4%	54.9%	19.7%	-41.4%	-80.4%	16.6%	-20%	44.9%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年年报及2024年一季报器械板块主要细分领域表现：低值耗材

- **低值耗材**：23年收入181.8亿元（-14.9%），归母净利润16.0亿元（-33.7%）。24Q1收入45.1亿元（-8.5%），归母净利润5.6亿元（-11.8%），大部分企业业绩下滑主要系新冠产品高基数以及下游客户清理渠道库存所致，部分企业如山东药玻实现增长主要系市场需求回暖、出口恢复常态，模制瓶、棕色瓶等主导产品销量较好增长，其次集采推动中硼硅产品销量高增。

低值耗材领域2023和24Q1板块财务数据

领域	细分	收入（亿元）		收入增速		归母净利润（亿元）		利润增速		毛利率		净利率	
		23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1	23A	24Q1
低值耗材	合计	181.8	45.1	-14.9%	-8.5%	16.0	5.6	-33.7%	-11.8%	31.2%	32.1%	8.8%	12.5%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年年报及2024年一季报器械板块主要细分领域表现：低值耗材

- 注射穿刺类：23年收入51.8亿元（-11.3%），归母净利润4.3亿元（-28.2%）。24Q1收入12.2亿元（-5.8%），归母净利润1.4亿元（-21.3%）。新冠基数影响表观业绩，海外库存消化仍需时间。
- 药用玻璃瓶：23年收入58.8亿元（+18%），归母净利润8.2亿元（+19.5%）。24Q1收入15.1亿元（+3.5%），归母净利润2.4亿元（+34.7%）。受益集采，中硼硅产品持续放量。
- 医用敷料/医用导管：23年收入68.8亿元（-33.5%），归母净利润3.1亿元（-71.6%）。24Q1收入17.1亿元（-19.1%），归母净利润1.7亿元（-39%）。新冠产品基数较大，常规业务平稳增长。

低值耗材领域建议关注：**振德医疗**。

主营业务	公司	2023						2024Q1					
		营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
注射穿刺类	三鑫医疗	1300	-2.7%	34.9%	17.2%	207	11.9%	331	21.3%	34.8%	17.4%	54	19.7%
	济民医疗	895	6.8%	42.4%	-5.5%	-65	-290.0%	234	4.9%	43.8%	7.9%	15	-55.9%
	康德莱	2453	-21.4%	32.5%	11.3%	231	-25.9%	570	-17.0%	30.9%	11.7%	61	-28.9%
	五洲医疗	534	-2.5%	21.3%	11.3%	60	-15.0%	90	-23.3%	16.4%	11.0%	10	-23.8%
药用玻璃瓶	山东药玻	4982	19.0%	28.0%	15.6%	776	25.5%	1267	2.5%	30.6%	17.4%	221	32.6%
	正川股份	901	13.1%	16.0%	4.5%	40	-37.8%	246	8.9%	21.2%	8.6%	21	62.0%
医用材料及敷料	振德医疗	4127	-32.8%	34.7%	5.2%	198	-70.8%	964	-25.9%	34.8%	7.8%	73	-49.9%
	奥美医疗	2757	-34.5%	27.9%	3.8%	110	-72.9%	746	-8.4%	28.8%	12.6%	94	-26.6%
其他	迈普医学	231	18.2%	82.0%	17.7%	41	13.9%	57	28.6%	81.3%	26.1%	15	91.2%

各主营业务按市值排序

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

注射穿刺类：新冠基数影响表观业绩，海外库存消化仍需时间

- **三鑫医疗**：2023年收入13亿元（-2.7%），归母净利润2.1亿元（+11.9%）。24Q1实现收入3.3亿元（+21.3%），归母净利润0.54亿元（+19.7%）。血液净化、心胸外科业务增长稳定，输注类系疫苗注射器产品基数影响下滑较大。分业务来看，2023年血液净化类产品收入9.5亿元，同比增长7.6%，实现稳健增长。输注类产品收入约2.3亿元，同比下降33.5%，剔除疫苗注射产品影响后，输注类产品（不含疫苗注射器）实现营业收入2.2亿元，同比下降1.2%心胸外科收入0.7亿元（+7.8%）。2022年公司进入血管介入新赛道，PTA高压球囊扩张导管获批上市，目前在研项目30余个，预计2024年有望贡献增量。
- **五洲医疗**：2023年收入5.3亿元（-2.5%），归母净利润0.6亿元（-15%）。24Q1实现收入0.9亿元（-23.3%），归母净利润0.1亿元（-23.8%）。收入同环比均有下降。
- **康德莱**：2023年收入24.5亿元（-21.4%），归母净利润2.3亿元（-25.9%）。24Q1实现收入5.7亿元（-17%），归母净利润0.6亿元（-28.9%）。海外去库存影响仍未消除，且去年同期存在新冠产品高基数。

主要注射穿刺类上市公司2023年及2024Q1财务数据（百万元）

公司	三鑫医疗		五洲医疗		济民医疗		康德莱	
年份	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1
总收入	1,300	331	534	90	895	234	2,453	570
yoy	-2.7%	21.3%	-2.5%	-23.3%	6.8%	4.9%	-21.4%	-17.0%
毛利率	34.9%	34.8%	21.3%	16.4%	42.4%	43.8%	32.5%	30.9%
净利率	15.9%	16.2%	11.3%	11.0%	-7.3%	6.4%	9.4%	10.6%
归母净利润	207	54	60	10	-65	15	231	61
yoy	11.9%	19.7%	-15.0%	-23.8%	-290.0%	-55.9%	-25.9%	-28.9%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

药用玻璃瓶：受益集采，中硼硅产品持续放量

- **山东药玻**：2023年收入49.8亿元（+19%），归母净利润7.8亿元（+25.5%）。24Q1实现收入12.7亿元（+2.5%），归母净利润2.2亿元（+32.6%）。中硼硅持续放量增长，一类模制瓶前三季度受益于集采实现快速增长，前三季度预计超过9亿支，10月新投产5亿支的炉子。整体来看，2023年收入端稳健增长，成本大幅改善。
- **正川股份**：2023年收入9亿元（+13.1%），归母净利润0.4亿元（-37.8%）。24Q1实现收入2.5亿元（+8.9%），归母净利润0.2亿元（+62%）。单三季度实现收入2.2亿元（+22%），归母净利润0.05亿元（+178%），各季度间收入体量相对稳定。

主要药用玻璃瓶类上市公司2023年及2024Q1财务数据（百万元）

公司	山东药玻		正川股份	
年份	2023	2024Q1	2023	2024Q1
总收入	4,982	1,267	901	246
yoy	19.0%	2.5%	13.1%	8.9%
毛利率	28.0%	30.6%	16.0%	21.2%
净利率	15.6%	17.4%	4.5%	8.6%
归母净利润	776	221	40	21
yoy	25.5%	32.6%	-37.8%	62.0%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

医用敷料/医用导管：新冠产品基数较大，常规业务平稳增长

- **振德医疗**：2023年收入41.3亿元（-32.8%），归母净利润2亿元（-70.8%）。24Q1实现收入9.6亿元（-25.9%），归母净利润0.7亿元（-49.9%）。2023年度隔离防护用品随着疫情的散去销售下滑严重，公司对隔离防护用品存货、生产设备进行减值测试，对公司隔离防护用品存货及相关生产设备等资产进行了计提存货跌价准备和资产减值准备。常规业务23Q1毛利率28%，24Q1毛利率35%有所提升。展望未来，常规业务随着去库存、经销商压力的减少、以及医院医疗活动的恢复会陆续好转。此外，海外常规业务与大客户合作加深。
- **奥美医疗**：2023年收入27.6亿元（-34.5%），归母净利润1.1亿元（-72.9%）。24Q1实现收入7.5亿元（-8.4%），归母净利润0.9亿元（-26.6%）。受新形势下感染防护产品需求锐减及全球经济不景气的影响，公司业绩短期承压。
- **维力医疗**：2023年收入13.9亿元（+1.8%），归母净利润1.9亿元（+15.6%）。24Q1实现收入3.1亿元（-14.5%），归母净利润0.5亿元（-3.5%）。三季度受到反腐政策影响，新产品进院速度下滑，国内销售承压。外销方面，北美大客户仍在去库存周期中。

主要医用敷料/医用导管上市公司2023年及2024Q1财务数据（百万元）

公司	振德医疗		奥美医疗		维力医疗	
年份	2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	2024Q1
总收入	4,127	964	2,757	746	1,388	309
yoy	-32.8%	-25.9%	-34.5%	-8.4%	1.8%	-14.5%
毛利率	34.7%	34.8%	27.9%	28.8%	45.9%	47.0%
净利率	4.8%	7.6%	4.0%	12.6%	13.9%	16.3%
归母净利润	198	73	110	94	192	50
yoy	-70.8%	-49.9%	-72.9%	-26.6%	15.6%	-3.5%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

手套：库存消化接近尾声，期待24年恢复增长

- **英科医疗：** 2023年收入69.2亿元（+4.6%），归母净利润3.8亿元（-39.1%）。24Q1实现收入22亿元（+40.1%），归母净利润2.4亿元（+255.6%）。2023年行业下游积压的库存已进入消化尾声阶段，新建高成本产能以及原本的老旧产能逐步退出，供需关系有逐步回归稳态的趋势。同时面临行业周期调整，原材料、能源成本价格波动以及美国重新加征关税等内外部影响，业绩有所波动。其中2023年个人防护类产品销售61.8亿元（+2.9%），手套销量615.93亿只（+32.8%）。2024Q1公司收入端恢复较快增长，利润端主要系汇兑损益影响。
- **中红医疗：** 2023年收入21亿元（+33.9%），归母净利润-1.3亿元（-295.6%）。24Q1实现收入5.5亿元（+26.2%），归母净利润0.01亿元（+120.85%）。其中2023年健康防护类产品收入18.3亿元（+19%），销售量156.8亿只（+33.7%），2023年3月公司完成了对恒保健康的并购，新增天然乳胶医用检查手套、医用外科手套、多品类避孕套等主要防护类产品，丰富了公司防护手套品类，实现了公司在避孕套行业的布局。
- **蓝帆医疗：** 2023年收入49.3亿元（+0.5%），归母净利润-5.7亿元（-52.7%）。24Q1实现收入14.6亿元（+33%），归母净利润-1亿元。其中2023年健康防护类收入36亿元（-4.8%），销量377.2亿只（+14.5%）。受行业产能过剩和产品价格处于低位等因素影响，公司防护事业部2023年仍呈现经营亏损，但开工率逐季显著提升。（1）2023年度公司防护事业部手套产品综合销量较去年同期增长约15%，综合生产量较去年同期增长约20%；（2）产能利用率逐季走高，自2023年下半年起，除少量长期闲置的老旧产能外，公司已基本实现满产；（3）中国海关出口数据显示，公司一次性PVC手套2023年度出口数量比去年同期上涨8.4%，出口市场份额上涨至近23%；公司丁腈手套2023年度出口数量较2022年度增长26%，出口市场份额超20%

主要手套业务上市公司2023年及2024Q1财务数据（亿元）

公司 年份	英科医疗		中红医疗		蓝帆医疗	
	23FY	24Q1	23FY	24Q1	23FY	24Q1
总收入（亿元）	69.2	22	21	5.5	49.3	14.6
yoy	4.6%	40.1%	33.9%	26.2%	0.5%	33%
毛利率	13.7%	20.7%	12.1%	11.4%	12.3%	14.7%
净利率	5.6%	10.9%	-6.1%	0.25%	-11.5%	-6.8%
归母净利润（亿元）	3.8	2.4	-1.3	0.01	-5.7	-1
yoy	-39.1%	255.6%	-295.6%	120.9%	-52.7%	——

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

医疗器械板块（按市值排序）

单位（百万元）：收入同比增量、净利润同比增量、四费

成分股	23Q1		23Q2		23Q3		23Q4		2023		市值(亿元) 2023.12.31	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2023		2023		2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比
迈瑞医疗	20%	22%	20%	22%	11%	21%	8%	16%	15%	21%	3,523		4566		1975	3433	9.8%	5703	16.3%	1524	4.4%	(105)	-2.4%
联影医疗	33%	8%	22%	30%	28%	1%	18%	20%	24%	19%	1,129		2173		318	1729	15.1%	1770	15.5%	561	4.9%	(142)	-1.3%
新产业	18%	15%	47%	51%	19%	23%	36%	16%	29%	25%	614		883		326	366	9.3%	630	16.0%	107	2.7%	(31)	-0.8%
华大智造	-49%	-144%	-28%	3320%	-18%	-106%	-25%	-9223%	-31%	-130%	358		(1320)		(2634)	910	31.3%	832	28.6%	528	18.1%	(135)	-4.8%
鱼跃医疗	48%	54%	32%	141%	8%	100%	-34%	-55%	12%	50%	347		870		801	504	6.3%	1098	13.8%	411	5.2%	(155)	-2.0%
安图生物	1%	1%	3%	4%	-6%	-3%	4%	18%	0%	4%	334		2		50	656	14.8%	763	17.2%	184	4.1%	9	0.2%
奕瑞科技	35%	35%	31%	7%	15%	-53%	5%	31%	20%	-5%	332		315		(34)	263	14.1%	97	5.2%	102	5.5%	(23)	-1.2%
乐普医疗	-4%	9%	-33%	-50%	-19%	-28%	-40%	-124%	-25%	-43%	304		(2630)		(945)	879	11.0%	1625	20.4%	816	10.2%	85	1.1%
惠泰医疗	32%	54%	51%	68%	28%	43%	33%	34%	36%	49%	260		434		176	238	14.4%	305	18.5%	82	5.0%	(3)	-0.2%
开立医疗	28%	171%	23%	9%	2%	-33%	28%	8%	20%	23%	204		358		85	384	18.1%	524	24.7%	128	6.1%	(45)	-2.1%
欧普康视	8%	17%	21%	25%	2%	-8%	33%	8%	14%	7%	203		212		43	40	2.3%	377	21.7%	118	6.8%	(1)	-0.1%
南微医学	24%	134%	15%	100%	8%	20%	42%	-4%	22%	47%	182		431		155	151	6.3%	573	23.7%	329	13.6%	(78)	-3.2%
爱博医疗	45%	34%	53%	32%	55%	17%	105%	54%	64%	31%	181		372		71	94	9.8%	183	19.3%	115	12.1%	3	0.3%
健帆生物	-18%	-41%	-49%	-80%	1%	17%	-6%	-20%	-23%	-51%	180		(569)		(453)	245	12.8%	616	32.0%	177	9.2%	(34)	-1.8%
三诺生物	6%	4%	101%	-26%	49%	-7%	23%	-150%	3%	-36%	172		1245		(146)	356	8.8%	1001	24.7%	418	10.3%	49	1.2%
佰仁医疗	-2%	-14%	37%	37%	12%	16%	52%	27%	26%	21%	170		75		20	99	26.7%	101	27.2%	31	8.4%	(0)	0.0%
山东药玻	19%	9%	27%	30%	24%	32%	9%	31%	19%	25%	170		795		158	138	2.8%	148	3.0%	188	3.8%	(36)	-0.7%
大博医疗	-9%	-48%	-10%	-48%	-8%	-87%	105%	-68%	7%	-36%	168		99		(33)	285	18.6%	565	36.9%	126	8.2%	(23)	-1.5%
威高骨科	15%	-4%	-46%	-94%	-4%	-77%	-70%	-106%	-38%	-81%	166		(774)		(488)	130	10.1%	561	43.7%	61	4.8%	(26)	-2.0%
昊海生科	29%	33%	42%	1130%	9%	34%	23%	377%	25%	131%	162		524		236	220	8.3%	815	30.7%	418	15.7%	(62)	-2.3%
心脉医疗	11%	1%	67%	69%	30%	27%	29%	86%	32%	38%	161		291		136	173	14.6%	130	11.0%	55	4.6%	(8)	-0.7%
美好医疗	29%	62%	-1%	12%	-27%	-58%	-15%	-82%	-5%	-22%	150		(78)		(89)	120	9.0%	32	2.4%	101	7.6%	(52)	-3.9%
万孚生物	-68%	-77%	-53%	-52%	-22%	5%	-23%	-305%	-51%	-59%	134		(2916)		(709)	378	13.7%	650	23.5%	227	8.2%	(6)	-0.2%
亚辉龙	-52%	-84%	-57%	-61%	-41%	-31%	-40%	-50%	-48%	-65%	130		(1928)		(657)	317	15.4%	395	19.3%	172	8.4%	(10)	-0.5%
海尔生物	22%	21%	-17%	-25%	-31%	-51%	-42%	-65%	-20%	-32%	129		(583)		(195)	321	14.1%	340	14.9%	183	8.0%	(24)	-1.0%
新华医疗	15%	54%	13%	35%	1%	23%	2%	-9%	8%	31%	120		730		151	443	4.4%	913	9.1%	520	5.2%	14	0.1%
万东医疗	21%	24%	38%	31%	20%	1%	-20%	-5%	10%	8%	120		115		13	158	12.7%	223	18.1%	81	6.5%	(85)	-6.5%
九强生物	0%	13%	30%	102%	2%	22%	31%	27%	15%	35%	112		231		135	163	9.4%	364	20.9%	127	7.3%	42	2.4%
普门科技	32%	31%	18%	43%	11%	31%	9%	26%	17%	31%	96		163		77	170	14.8%	195	17.0%	61	5.3%	(32)	-2.8%
中源协和	-4%	4%	12%	56%	-1%	0%	2%	1567%	2%	-6%	95		35		(7)	184	11.6%	374	23.5%	351	22.1%	(27)	-1.7%
迈克生物	-27%	-42%	-18%	-72%	-22%	-52%	-12%	-59%	-20%	-56%	92		(713)		(395)	324	11.2%	652	22.5%	184	6.4%	23	0.8%
艾德生物	-5%	7%	41%	95%	20%	-65%	38%	122%	24%	-1%	88		201		(2)	203	19.5%	329	31.6%	65	6.2%	(26)	-2.5%
春立医疗	-4%	-25%	-6%	-15%	33%	3%	-6%	-1%	1%	-10%	87		7		(30)	157	13.0%	383	31.7%	44	3.7%	(17)	-1.4%

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理，市值基准日为2023年12月31日

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

医疗器械板块（按市值排序）

单位（百万元）：收入同比增量、净利润同比增量、四费

成分股	23Q1		23Q2		23Q3		23Q4		2023		市值(亿元) 2023.12.31	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2023	2023	2023	2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比	
翔宇医疗	68%	299%	41%	129%	53%	35%	54%	47%	52%	81%	85		256		102	107	14.3%	170	22.8%	41	5.5%	(30)	-4.0%
迪瑞医疗	47%	28%	26%	17%	23%	17%	-21%	-38%	13%	5%	81		158		14	129	9.3%	250	18.2%	58	4.2%	(12)	-0.9%
可孚医疗	42%	168%	-5%	-20%	4%	16%	-34%	-91%	-4%	-16%	79		(123)		(47)	114	4.0%	741	26.0%	111	3.9%	(19)	-0.7%
怡和嘉业	132%	192%	-25%	-11%	-56%	-77%	-56%	-76%	-21%	-22%	78		(293)		(83)	117	10.4%	107	9.5%	40	3.6%	(4)	-0.4%
振德医疗	3%	31%	-33%	-43%	-37%	-66%	-53%	-145%	-33%	-71%	65		(2011)		(483)	139	3.4%	381	9.2%	513	12.4%	(21)	-0.5%
海泰新光	59%	35%	16%	-7%	-24%	-52%	-31%	-36%	-1%	-20%	65		(6)		(37)	66	14.0%	18	3.8%	53	11.3%	(5)	-1.0%
山外山	187%	867%	134%	539%	71%	176%	-7%	-49%	81%	228%	63		308		135	38	5.5%	122	17.7%	39	5.6%	(19)	-2.8%
麦克奥迪	-3%	-15%	-26%	-42%	-23%	-40%	-37%	-38%	-24%	-35%	61		(429)		(92)	61	4.5%	129	9.4%	167	12.3%	(11)	-0.8%
凯普生物	-80%	-87%	-77%	-88%	-83%	-90%	-81%	-113%	-80%	-92%	61		(4493)		(1585)	136	12.3%	279	25.3%	253	22.9%	(12)	-1.0%
奥美医疗	-18%	-19%	-46%	-78%	-37%	-93%	-35%	-119%	-35%	-73%	60		(1454)		(296)	77	2.8%	66	2.4%	324	11.7%	40	1.4%
理邦仪器	64%	183%	-4%	-34%	13%	-24%	-17%	-136%	11%	-5%	59		196		(12)	347	17.9%	475	24.5%	116	6.0%	(14)	-0.7%
健麾信息	35%	41%	-1%	-3%	-43%	-42%	41%	-147%	-5%	-48%	57		(15)		(56)	23	7.6%	25	8.2%	30	9.8%	(1)	-0.4%
基蛋生物	-33%	-44%	-21%	-58%	-26%	-58%	-17%	114%	-25%	-44%	56		(453)		(219)	218	15.9%	347	25.4%	107	7.8%	(50)	-3.7%
正海生物	-7%	-3%	2%	15%	-11%	-25%	0%	42%	-5%	3%	52		(20)		6	44	10.6%	106	25.7%	27	6.5%	(1)	-0.1%
博晖创新	44%	-139%	32%	-111%	30%	-142%	21%	0%	31%	68%	51		249		53	69	6.6%	113	10.8%	193	18.5%	26	2.5%
易瑞生物	-79%	-125%	-72%	-211%	-46%	868%	-22%	31%	-63%	-323%	47		(433)		(268)	53	20.9%	57	22.3%	94	37.2%	(3)	-1.1%
美康生物	-15%	3%	-32%	34%	-19%	-3%	-29%	-641%	-24%	29%	44		(603)		58	150	7.9%	263	13.9%	187	9.9%	(2)	-0.1%
伟思医疗	77%	77%	55%	90%	36%	30%	24%	9%	44%	45%	44		141		42	58	12.5%	124	26.7%	47	10.3%	(18)	-3.9%
戴维医疗	62%	422%	43%	59%	1%	-23%	2%	15%	22%	52%	44		112		50	48	7.8%	122	19.7%	54	8.8%	(20)	-3.2%
科美诊断	-17%	-11%	15%	37%	-8%	-11%	-5%	-21%	-4%	-3%	43		(20)		(5)	66	14.8%	92	20.7%	41	9.1%	(7)	-1.5%
济民医疗	-22%	-52%	46%	-194%	15%	-65%	10%	134%	7%	-290%	43		57		(100)	29	3.2%	184	20.6%	109	12.2%	19	2.1%
祥生医疗	65%	111%	3%	17%	-16%	-41%	207%	-126%	27%	38%	42		103		41	77	15.9%	53	10.9%	35	7.2%	(24)	-4.9%
康德莱	-21%	20%	-23%	-53%	-22%	-35%	-20%	-21%	-21%	-26%	42		(666)		(81)	101	4.1%	227	9.2%	164	6.7%	25	1.0%
之江生物	-90%	-98%	-91%	-87%	-86%	-98%	-84%	-230%	-88%	-118%	41		(2052)		(897)	61	22.2%	95	34.7%	90	32.6%	(8)	-30.9%
三鑫医疗	-15%	-6%	-9%	-22%	7%	37%	5%	55%	-3%	12%	40		(36)		22	51	3.9%	78	6.0%	91	7.0%	(2)	-0.1%
冠昊生物	-8%	2%	23%	-103%	8%	-15%	14%	-87%	7%	110%	36		27		339	45	11.0%	167	41.2%	55	13.7%	5	1.3%
赛科希德	35%	46%	31%	15%	8%	-10%	10%	12%	20%	12%	36		47		13	19	7.0%	37	13.6%	14	4.9%	(32)	-11.6%
英诺特	94%	104%	-51%	-71%	-10%	-52%	47%	280%	7%	15%	34		31		23	53	11.1%	58	12.2%	41	8.6%	(8)	-1.7%
麦澜德	46%	54%	-12%	4%	-25%	-50%	-36%	-79%	-10%	-26%	34		(36)		(32)	58	17.1%	83	24.2%	45	13.3%	(14)	-4.2%

医疗器械板块2023年年报及2024年一季报总结

医疗器械板块（按市值排序）

单位（百万元）：收入同比增量、净利润同比增量、四费

成分股	23Q1		23Q2		23Q3		23Q4		2023		市值(亿元) 2023.12.31	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2023		2023		2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比
博拓生物	-90%	-98%	-79%	-80%	-57%	-79%	-10%	-114%	-77%	-86%	32	(1459)		(667)		80	18.2%	28	6.3%	51	11.6%	(83)	-19.4%
正川股份	0%	-50%	20%	20%	22%	178%	13%	-80%	13%	-38%	30	104		(24)		23	2.6%	14	1.5%	44	4.8%	18	2.0%
透景生命	-16%	111%	-12%	-37%	-37%	-82%	-28%	26%	-24%	-28%	29	(173)		(35)		78	14.3%	176	32.3%	31	5.8%	(4)	-0.8%
迈普医学	19%	9%	-29%	-71%	36%	52%	52%	168%	18%	14%	29	36		5		27	11.6%	62	26.7%	54	23.6%	1	0.2%
华康医疗	83%	102%	71%	61%	18%	-7%	11%	2%	35%	5%	27	413		5		77	4.8%	181	11.3%	148	9.2%	8	0.5%
康拓医疗	21%	8%	14%	-6%	13%	-2%	11%	3%	15%	0%	27	35		(0)		18	6.4%	55	20.0%	52	19.0%	(3)	-1.2%
乐心医疗	-38%	-1041%	-21%	271%	-25%	219%	23%	-147%	-17%	206%	25	(181)		67		108	12.3%	72	8.1%	73	8.2%	(10)	-1.1%
阳普医疗	-12%	-136%	-7%	-282%	-14%	-67%	-5%	-53%	-9%	68%	24	(66)		135		38	5.8%	122	18.9%	107	16.6%	16	2.5%
五洲医疗	-3%	1%	24%	24%	-6%	2%	-21%	-72%	-2%	-15%	23	(13)		(11)		13	2.5%	15	2.9%	20	3.7%	(8)	-1.5%
爱朋医疗	29%	-111%	35%	-112%	49%	-114%	15%	-106%	30%	111%	22	98		85		37	8.7%	148	35.0%	81	19.2%	1	0.2%
天臣医疗	17%	61%	23%	26%	-13%	-49%	13%	25%	9%	10%	17	22		4		35	13.9%	42	16.4%	31	12.0%	(5)	-1.9%

中药板块2023年年报及2024年一季报总结

- ❑ **基数影响出清，业绩将迎来拐点。** 中药板块2023年年度收入3495亿元（+6.3%），归母净利润374.2亿元（+28%），扣非归母净利润为341.4亿元（+25.4%）。2024年一季度收入953.5亿元（-0.8%），归母净利润126.3亿元（-7.7%），扣非归母净利润120.8亿元（-6.4%）。从盈利能力看，2023年板块毛利率为44.3%（+0.18pp），净利率为11.2%（+1.92pp），四费率为31.3%（-0.14pp）。2024年一季度板块毛利率为43.6%（-2.5pp），净利率为13.2%（-1pp），四费率为27.3%（-1.8pp）。2024年一季度受到高基数影响，感冒发烧等抗疫产品收入回落，收入占比下降，此外中药材成本价格大幅上涨，也造成成本上行，毛利率下降。从四费率来看，中药大部分国企改革的中药企业也在不断提质增效，费用率也在持续下行。
- ❑ **反腐后时代，基药目录调整带来中药发展新机会。** 新一轮基药目录即将启动，预计此次基药目录将扩充至1000个品种，部分中药品种有望获益于此次基药目录调整实现院内放量。政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比原则上分别不低于90%、80%、60%，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的用药模式，优化和规范用药结构。政策有助于中药独家基药品种进院和放量。
- ❑ **疫后中药消费品复苏，看好品牌中药提价放量。** 品牌OTC具有强品牌，提价具有较强的客户基础和品牌基础，能够持续不断释放业绩。中药消费品不受医保控费等政策影响，在成本端推动以及部分企业改革的推动下，未来有望持续提价。在消费复苏背景下，中药消费品量价齐升趋势向好。
- ❑ **国企混改释放红利，高股息具备防御属性。** 中药行业国企混改以及公司治理改善加速推进，1）国企混改下引入新股东为公司发展注入新的活力，云南白药、太极集团、广誉远、达仁堂不断深入推进国企混改，将进一步提升治理水平；2）云南白药、华润三九、江中药业等国企相继推出股权激励，极大释放员工积极性；3）部分国企在公司内部治理上锐意革新，同仁堂、东阿阿胶等企业完成库存清理工作，随着积极主动的改革策略提高效率。高股息资产在市场调整期的投资性价比较高，具有“防御性”的类固收特征。建议从两个维度“高股息+高增长”、“高股息+央国企”关注优质标的，包括：江中药业、达仁堂、云南白药、佐力药业、济川药业。
- ❑ **相关标的：**1、OTC主线：太极集团、华润三九、达仁堂、云南白药、马应龙、佐力药业、健民集团、东阿阿胶、济川药业、寿仙谷等；2、中药创新药主线：以岭药业、康缘药业等；3、中药饮片/配方颗粒主线关注华润三九、柳药股份、中国中药等。
- ❑ **风险提示：**产品销售不及预期；竞争格局恶化风险。

中药板块2023年年报及2024年一季报总结

- ◆ 中药板块2023年年度收入3495亿元（+6.3%），归母净利润374.2亿元（+28%），扣非归母净利润为341.4亿元（+25.4%）。2024年一季度收入953.5亿元（-0.8%），归母净利润126.3亿元（-7.7%），扣非归母净利润120.8亿元（-6.4%）。分季度看，板块23Q1/23Q2/23Q3/23Q4/24Q1收入分别为961.2/887/794.8/851.6/953.5亿元（+15.4%/+13.8%/+0.5%/-3.6%/-0.8%），归母净利润分别为136.9/108.3/87.8/41.2/126.3亿元（+52.9%/+32.7%/+10.5%/-0.9%/-7.7%）。
- ◆ 从盈利能力看，2023年板块毛利率为43.3%（+0.18pp），净利率为11.2%（+1.92pp），四费率为31.3%（-0.14pp）。2024年一季度板块毛利率为43.6%（-2.5pp），净利率为13.2%（-1pp），四费率为27.3%（-1.8pp）。2024年感冒发烧等抗疫产品收入回落，收入占比下降，带来整体行业毛利率下降。此外中药材成本价格大幅上涨，也造成成本上行，毛利率下降。从四费率来看，中药大部分国企改革的中药企业也在不断提质增效，费用率也在持续下行。

中药板块22Q4-24Q1业绩速览

（亿元）	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营收	883.8	961.2	887.0	794.8	851.6	953.5
同比增速	13.5%	15.4%	13.8%	0.5%	-3.6%	-0.8%
归母净利润	41.6	136.9	108.3	87.8	41.2	126.3
同比增速	-32.3%	52.9%	32.7%	10.5%	-0.9%	-7.7%

中药板块22Q4-24Q1盈利能力指标概览

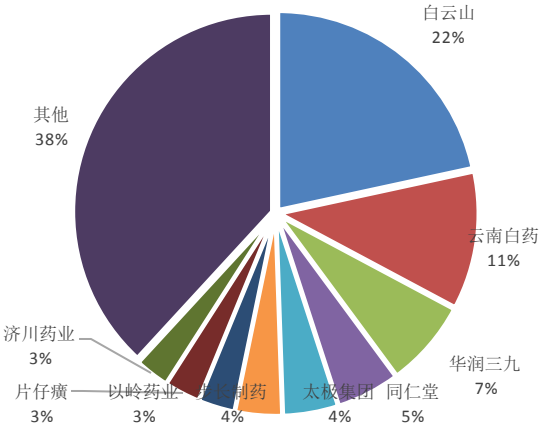
	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
毛利率	44.1%	46.1%	44.1%	43.5%	43.3%	43.6%
净利率	44.1%	46.1%	44.1%	43.5%	43.3%	43.6%
销售费用率	24.6%	22.5%	23.2%	22.5%	25.2%	20.7%
管理费用率	6.2%	4.6%	4.9%	5.6%	6.6%	4.6%
财务费用率	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
研发费用率	3.5%	2.0%	2.4%	2.7%	4.0%	2.2%

中药板块2023年年报及2024年一季报总结

中药板块

- 58家中药板块公司2023年年度收入总额增速为6.3%、归母净利润总额增速为28%。收入和利润高速增长，主要原因在于感冒呼吸类用药在上半年增速较好，高毛利产品占比提升带来毛利率增长，同时加大成本控制，费用率下降，带来整体利润率提升。
- 从盈利水平看，高毛利产品占比提升和产品提价，毛利率提升至44.3%（+0.18pp），净利率为11.2%（+1.92pp）。
- 从收入贡献看，白云山、云南白药、华润三九、同仁堂、太极集团、步长制药、以岭药业、片仔癀、济川药业等贡献最高。
- 从净利润贡献看，白云山、云南白药、华润三九、片仔癀、济川药业、同仁堂、吉林敖东、以岭药业、葵花药业等贡献最高。

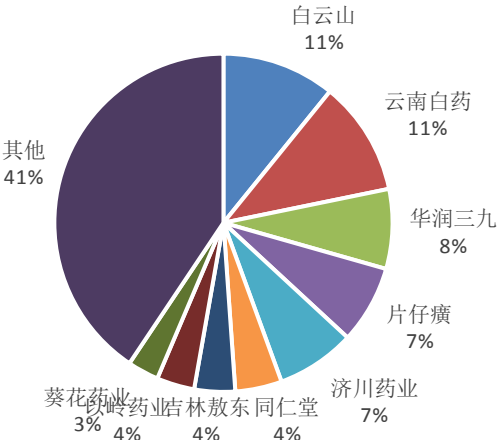
23年收入前十占比



子板块23业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	6.3%	0	4	39	19
占比		0%	7%	67%	33%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	28%	11	18	41	17
占比		19%	31%	71%	29%

23年归母净利润前十占比

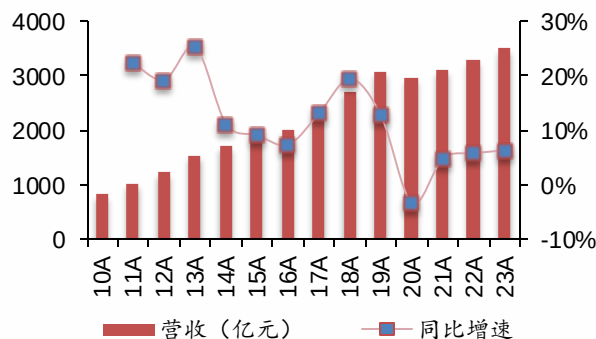


中药板块2023年年报及2024年一季报总结

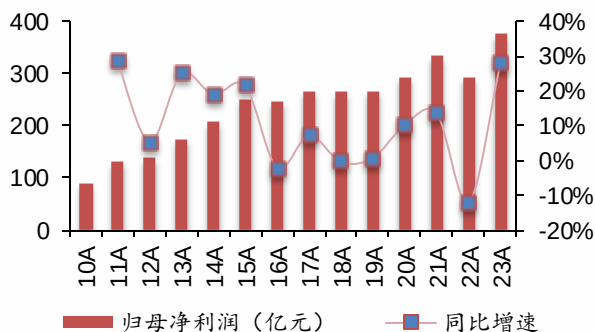
累计表现

- 中药板块2023年收入3495亿元（+6.3%），归母净利润374.2亿元（+28%），扣非归母净利润341.4亿元（+25.4%）。四费率为31.3%（-0.14pp），销售费用率23.3%（-0.12pp），管理费用率5.4%（+0.09pp），研发费用率2.8%（+0.02pp），财务费用率为0%（-0.13pp）。

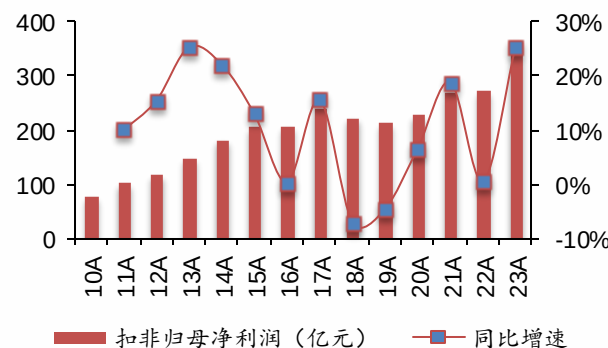
2010~2023收入及增速



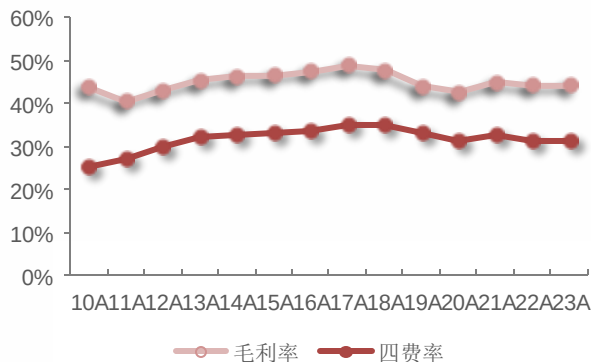
2010~2023归母净利润及增速



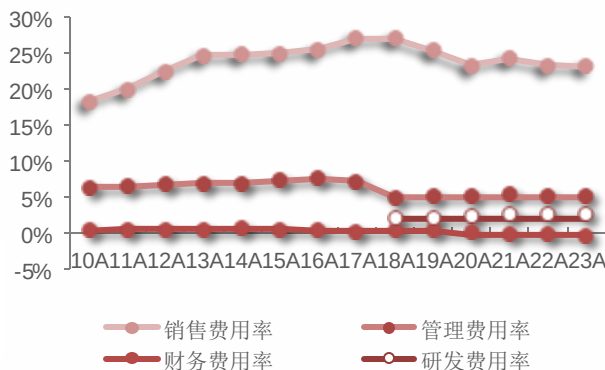
2010~2023扣非归母净利润及增速



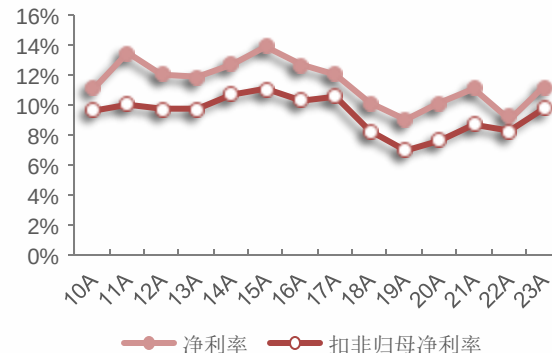
2010~2023毛利率与四费率变化趋势



2010~2023期间费用率变化趋势



2010~2023净利率变化趋势

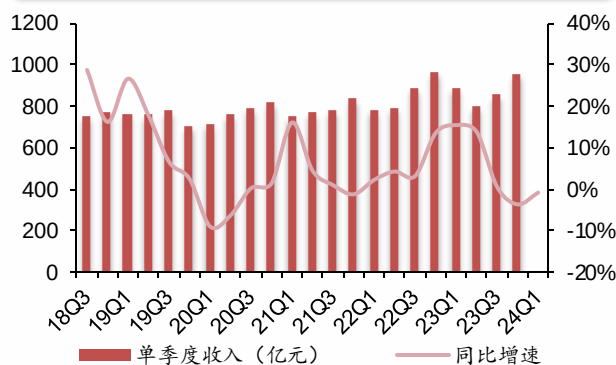


中药板块2023年年报及2024年一季报总结

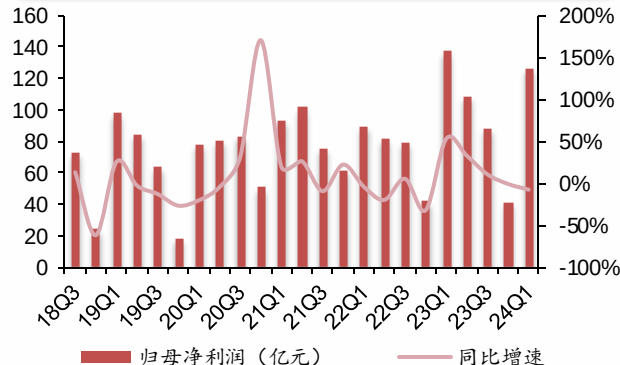
单季度表现

- 中药板块2024年第一季度收入953.5亿元（-0.8%），归母净利润126.3亿元（-7.7%），扣非归母净利润120.8亿元（-6.4%），四费率为27.3%（-1.8pp），销售费用率20.8%（-1.8pp），管理费用率4.6%（+0.0pp），财务费用率为-0.2%（-0.1pp），研发费用率2.2%（+0.2pp）。

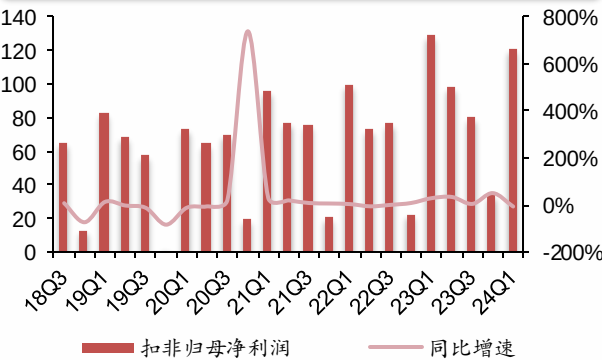
18Q3~24Q1收入及增速（单季度）



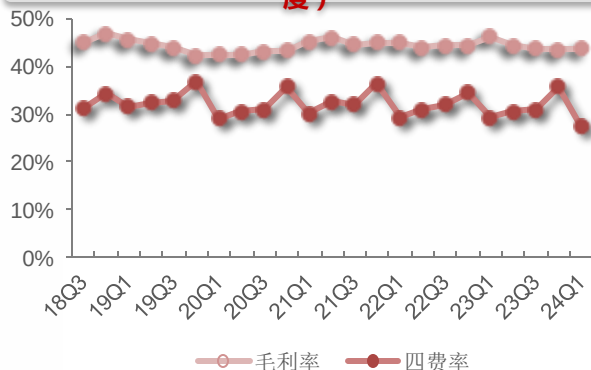
18Q3~24Q1归母净利润及增速（单季度）



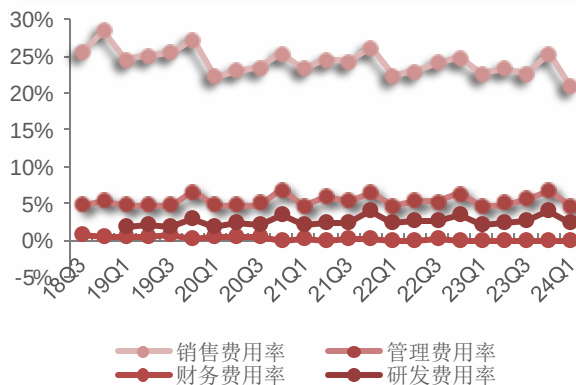
18Q3~24Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



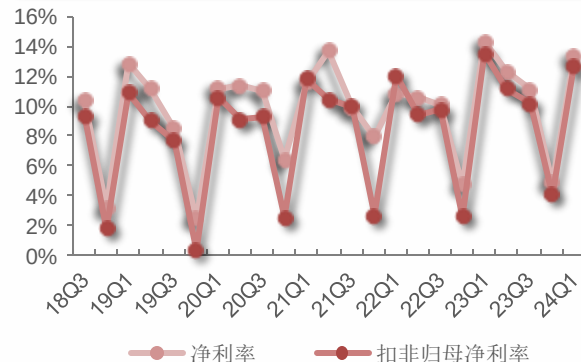
18Q3~24Q1毛利率与四费率变化趋势（单季度）



18Q3~24Q1期间费用率变化趋势（单季度）



18Q3~24Q1净利率变化趋势（单季度）



中药板块2023年年报及2024年一季报总结

新一轮基药目录调整即将启动

- ❑ **2018版基药目录已经执行近6年，2024年有望发布新版基药目录。**基药发展历史较长，我国已经发布5版基药目录。2018年10月25日国家卫健委公布《国家基本药物目录（2018年版）》，也是到目前为止最新的一版基药目录，于2018年11月1日起在全国正式实行。2018版基药目录共包括685个品种，其中西药417种、中成药268种。整体来看，进入基药目录的药品数量在不断增加，中成药占比持续提升。
- ❑ **进入基药有助于放量，独家品种更加受益。**2019年，国务院办公厅发文部署短缺药保供稳价工作，其中提到政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比原则上分别不低于90%、80%、60%，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”（“1”为国家基本药物目录、“X”为非基本药物，由各地根据实际确定）用药模式，优化和规范用药结构。18版基药目录新增品种的2017-2021年公立医院销售额CAGR平均值为32%，超过100%有10大品种。整体来看，政策有助于中药独家基药品种进院和放量，建议重点关注和跟踪。
- ❑ **2024年基药目录前瞻，重点关注“创新型中成药+公共卫生防治用药+儿童用药”。**新版基药目录将延续2018年基药目录的“中西药并重”的工作方针，鼓励创新型中成药发展。以临床价值为导向，在国家基本药物目录管理中注重加强公共卫生防治用药的内容，将国家和各省防治方案中成药品种纳入国家基本药物目录。新版基药目录首次将儿童药品目录单独列出，扩大国家基本药物目录中儿科用药品种和剂型范围，2024年国家基本药物包括化学药品和生物制品目录、中药目录和儿童药品目录等。

中药板块2023年年报及2024年一季报总结

医保：2023年医保目录优化调整支付限定，多个中药品种解除支付限制

继2022年医保目录对多个中药品种使用限制进行调整，2023年医保目录延续该趋势，多个中成药品种完全解除医保支付限制，例如复方阿胶浆（东阿阿胶）、健胃消食片（江中药业等）、龙牡壮骨颗粒（健民集团）、金康复口服液（华润三九）等；此外中药注射剂品种也大幅解限，参附注射液（华润三九）、热毒宁注射液（康缘药业）、痰热清注射液（上海凯宝）、喜炎平注射液（青峰药业）等产品均取消了具体适应症限制支付，只保留二级以上机构使用的限制，医保支付天花板提升，有望进一步催化院内放量。

2023年医保目录部分中药品种解除限制

序号	药品名称	独家产品	2023年版医保目录备注	2022年版医保目录备注
1	复方阿胶浆	东阿阿胶		限有重度贫血检验证据
2	养正合剂	步长制药		限恶性肿瘤放疗期间白细胞检验指标明显低下
3	化积颗粒(口服液)	仁和制药		限儿童
4	健胃消食片	江中药业等		限儿童
5	紫龙金片	达仁堂		限肺癌
6	养正消积胶囊	以岭药业		限肝癌采用肝动脉介入治疗术后的辅助治疗
7	龙牡壮骨颗粒	健民药业		限小儿佝偻病
8	金复康口服液	华润三九		限原发性非小细胞肺癌
9	定坤丹(丸)	广誉远		限月经不调，行经腹痛
10	威麦宁胶囊	中国中药		限中晚期癌症
11	鸦胆子油软胶囊(口服乳液)	华润三九等		限中晚期癌症
12	安宫牛黄丸	同仁堂等	限与说明书一致的情形	限高热惊厥或中风所致的昏迷急救、抢救时使用
13	生白颗粒(口服液、合剂)	康恩贝	限肿瘤患者。	限恶性肿瘤放疗期间白细胞检验指标明显低下
14	益肺清化膏	达仁堂	限肿瘤患者。	限晚期肺癌
15	化癥回生口服液	哈药集团	限肿瘤患者。	限中晚期肺癌和肝癌
16	参附注射液	华润三九	限二级及以上医疗机构。	限二级及以上医疗机构有阳气虚脱的急重症患者
17	热毒宁注射液	康缘药业	限二级及以上医疗机构。	限二级及以上医疗机构重症患者
18	痰热清注射液	上海凯宝	限二级及以上医疗机构。	限二级及以上医疗机构重症患者
19	疏血通注射液	九芝堂	限二级及以上医疗机构缺血性心脑血管疾病的患者。	限二级及以上医疗机构并有明确的缺血性脑血管疾病急性发作证据的重症患者
20	华蟾素注射液	华润三九	限肿瘤患者。	限癌症疼痛且吞咽困难者
21	喜炎平注射液	青峰药业	限二级及以上医疗机构重症患者	限二级及以上医疗机构。
22	舒血宁注射液	珍宝岛等	限二级及以上医疗机构并有明确的缺血性心脑血管疾病急性发作证据的患者	限二级及以上医疗机构缺血性心脑血管疾病的患者。
23	舒肝宁注射液	瑞和制药	限急性肝炎、慢性肝炎活动期的患者	限肝炎患者。

2023年医保目录新增中药品种

序号	药品名称	独家产品	2023年版医保目录备注
1	麻苈消咳颗粒	天长亿帆	
2	射麻口服液	太极集团	
3	芪黄颗粒	药都集团	
4	八味芪龙颗粒	华森制药	限中风病中经络(轻中度脑梗塞)恢复期患者。
5	脑心安胶囊	天昌元	限中重度脑梗塞、冠心病心绞痛患者。
6	芪丹通络颗粒	河北中唐	
7	芪芎通络胶囊	万通药业	限中风病中经络(轻中度脑梗塞)恢复期患者。
8	西红花总苷片	瑞阳制药	限化疗产生心脏毒性引起的心绞痛患者。
9	银杏内酯注射液	百裕制药	限二级及以上医疗机构脑梗死恢复期患者，单次住院最多支付14天。
10	银杏二萜内酯葡胺注射液	康缘药业	限二级及以上医疗机构脑梗死恢复期患者，单次住院最多支付14天。
11	食道平散	欧珂药业	限中晚期食道癌所致食道狭窄梗阻的患者。
12	参一胶囊	亚泰制药	限原发性肺癌、肝癌化疗期间使用。

中药板块2023年年报及2024年一季报总结

集采：中成药集采逐步扩面，集采规则相对友好

□ **中成药集采持续扩围，集采规则日益完善。** 1) 覆盖面逐步扩大，从部分省市试点→跨省联盟集采→全国30个省市自治区；2) 降幅来看，中成药集采整体降幅相对化药温和，湖北、广东、北京、山东、全国平均降幅分别为42%、56%、23%、44%和49%；3) 中成药集采规则逐步完善，逐步探索出适合中成药独家品种的规则，企业参与度逐步提升，平均中选率逐步提升，湖北集采的品规中选率达到53.4%，广东省集采的品规中选率达到53.6%，北京集采的产品中选率为70.2%，山东集采的品规中选率为42.3%，全国集采的品规中选率为71.6%。

各省市中药集采情况回顾

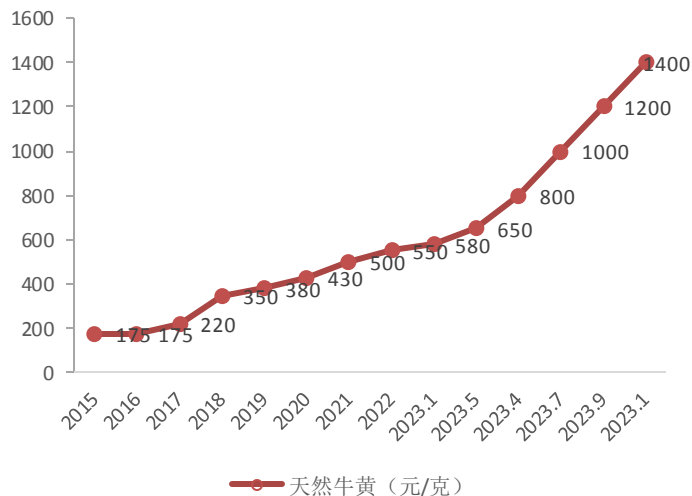
	湖北	广东	北京	山东	全国（湖北第二批）	上海
启动时间	2021.9	2021.12	2022.7	2022.8	2022.9	2023.8
结果公布时间	2021.12	2022.3	2022.10	2022.11	2023.6	
中选情况	46个品种，111个品规	53个品种，361个品规	59个品种	40个品种，141个品规	15个类别，30个品种，68个品规	
报量情况	76个品种，208个申报品规	58个品种，673个申报品规	84个品种	67个品种，333个申报品规	16个类别，42个品种，95个现场申报品规	42个品种，116个产品
平均降幅	42%	56%	23%	44.3%	49.4%	
涉及省份	湖北、河北、山西、内蒙古、辽宁、福建、江西、河南、海南、重庆、四川、贵州、西藏、陕西、甘肃、宁夏、新疆、新疆生产建设兵团共19省	广东、山西、河南、海南、宁夏、青海共6省	北京	山东省	湖北、北京、天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、上海、江苏、浙江、安徽、江西、山东、河南、广东、广西壮族自治区、海南、重庆、四川、贵州、云南、西藏自治区、陕西、甘肃、青海、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区、新疆生产建设兵团共30个省市自治区	上海

中药板块2023年年报及2024年一季报总结

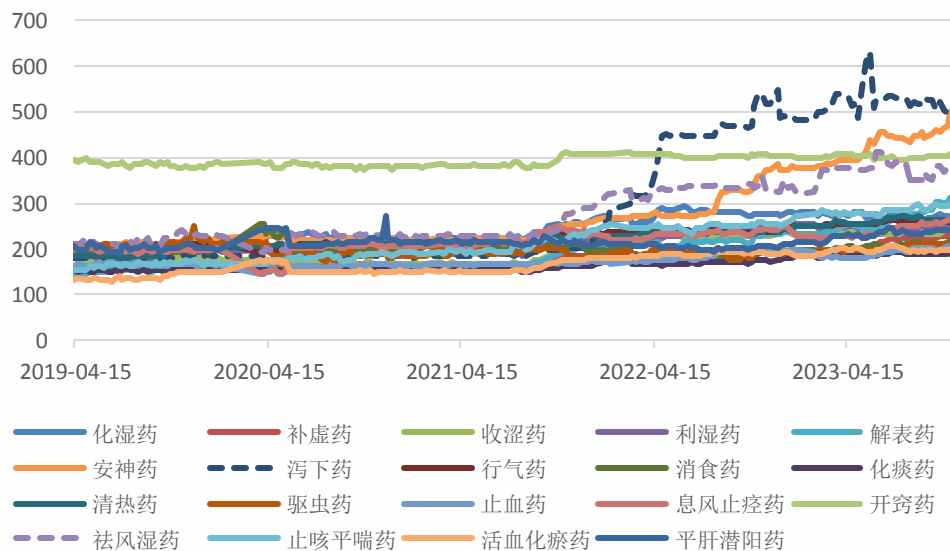
中药消费品：提价与渠道变革加速业绩兑现

- **原材料成本上涨，推动品牌中药持续提价。** 稀缺名贵中药材长期的供不应求导致价格呈现上涨趋势，随着中药抗疫带来需求量增加，中药材整体价格实现上涨。品牌中药具有较强的客户粘性，部分名贵中药的消费者对于价格相对表现不敏感。品牌中药的提价可以进一步转移成本压力，由于其本身产品的客户需求稳定，提价也不会对销量有太多的影响。

天然牛黄价格变动



中药材价格指数走势



中药板块2023年年报及2024年一季报总结

中药消费品：提价与渠道变革加速业绩兑现

□ 多元提价策略，保障毛利率持续稳定。 1) 直接提价：对于产品供不应求的中药消费品，直接提高出厂价和终端价格，由于库存较低，其价格的传导相对较快，例如片仔癀； 2) 精品战略：在原有的消费者群体里面不断深挖高收入群体的消费者，例如精品的安宫牛黄丸； 3) 开辟直营渠道：直营渠道省去中间经销商环节，直接提升公司整体利润率水平。

公司	产品	价格	最近一次提价	提价幅度
片仔癀	片仔癀（锭剂）	590元/粒（终端）	2020年1月	11.30%
	片仔癀（锭剂）	760元/粒（终端）	2023年5月	28.8%
同仁堂	安宫牛黄丸	860元/粒（终端）	2021年12月	10.26%
	同仁牛黄清心丸	880元/盒（终端）	2022年1月	12.82%
		765元/盒（批发含税）		12.83%
		676元/盒（批发无税）		12.67%
	跌打丸OTC	20元/盒（终端）	2022年1月	45%
		17.4元/盒（批发含税）		45%
		15.4元/盒（批发无税）		45.01%
	牛黄清胃丸	19.8元/瓶（终端）	2022年1月	65%
		17.2元/瓶（批发含税）		65.38%
		15.22元/瓶（批发无税）		65.43%
同仁堂	壮骨药酒323ml	450元/瓶（终端）	2022年1月	25%
		346.02元/瓶（批发无税）		24.92%
	壮骨药酒600ml	780元/瓶（终端）	2022年1月	30%
		600元/瓶（批发无税）		29.88%
	同仁乌鸡白凤丸OTC	80元/盒（终端） 61.59元/盒（批发无税）	2022年1月	15.94% 15.99%
同仁堂	局方至宝丸	898元/丸（终端）	2022年1月	12.53%
		4680元/盒（批发含税）		12.42%
		4141.59元/盒（批发无税）		12.42%
东阿阿胶	阿胶浆		2018.1	5.00%
广誉远	安宫	双天然铁盒（3g/丸*1丸/盒*6盒） 5880元/盒（定价）	2022年3月	14.0%
	安宫	双天然木盒（3g/丸*1丸/盒*2盒） 3360元/盒（定价）	2022年3月	6.3%
	安宫	双天然木盒（3g/丸*1丸/盒*6盒） 10080元/盒（定价）	2022年3月	6.3%

公司	产品	价格	最近一次提价	提价幅度
云南白药	云南白药散剂	出厂价提价	2022年1月	13.5%
健民集团	龙牡壮骨颗粒	30袋	2020年底	超100%
		60袋	2020年底	超50%
马应龙	马应龙痔疮膏（10g）		2021年	提价
太极集团	藿香正气口服液	10元/盒（5支装）	2021年12月	12%
	太极急支糖浆	28-45元/瓶	2020年底	从8.5-15元/瓶提价到28-45元/瓶
	通天口服液	5.5-7元/支	2020年底	从2.8元/支提价到5.5-7元/支
	鼻窦炎口服液	4.5元/支	2020年底	出厂提价20%-30% 终端提价2-3倍
九芝堂	六味地黄丸	48元/盒（520丸/盒）	2021年1月	10%
	安宫牛黄丸（天然牛黄）（1丸/盒）	598元/丸	2021年1月	12%
	安宫牛黄丸（体培牛黄）（2丸/盒）	598元/盒	2021年1月	20%
	安宫牛黄丸（体培牛黄）（1丸/盒）	398元/盒	2021年1月	25%
	牛黄解毒丸	15元/盒（3g*10丸/盒）	2021年1月	超30%
	逍遥丸	29.9元/盒（360丸/盒）	2021年1月	超25%
	上清丸	18元/盒（9g*10丸/盒）	2021年1月	超25%
	通宣理肺丸	18元/盒（6g*10丸/盒）	2021年1月	超25%
	银翘解毒丸	16.9元/盒（10丸/盒）	2021年1月	超25%

中药板块2023年年报及2024年一季报总结

		2023		2022		2023Q1		2023Q2		2023Q3		2023Q4		2023		2024/4/30	收入同比增量	归母净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润	市值	2023	2023	2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比
600332.SH	白云山	755.2	40.6	707.9	39.7	5%	6%	10%	15%	4%	11%	8%	-46%	7%	2%	492.7	47.27	0.89	336.01	0.4%	4992.16	6.6%	1058.50	1.4%	(259.24)	-0.3%
000538.SZ	云南白药	391.1	40.9	364.9	30.0	11%	66%	14%	124%	5%	61%	-2%	-104%	7%	36%	1,021.5	26.23	10.93	714.50	1.8%	6965.48	17.8%	1523.54	3.9%	(24.19)	-0.1%
000999.SZ	华润三九	247.4	28.5	180.8	24.5	51%	37%	62%	22%	47%	1%	3%	-9%	37%	17%	592.6	66.60	4.04	279.82	1.1%	3436.63	13.9%	1522.93	6.2%	(110.14)	-0.4%
600085.SH	同仁堂	178.6	16.7	153.7	14.3	30%	31%	30%	35%	17%	56%	-7%	-34%	16%	17%	580.5	24.88	2.43	335.08	1.9%	6368.84	35.7%	995.94	5.6%	91.66	0.5%
600129.SH	太极集团	156.2	8.2	140.5	3.5	26%	1080%	26%	217%	-7%	54%	-2%	-36%	11%	132%	202.2	15.72	4.72	109.65	0.7%	1503.78	9.6%	174.21	1.1%	(35.12)	-0.2%
603858.SH	步长制药	132.5	3.2	149.5	-15.3	10%	6%	-12%	-25%	-28%	-60%	-11%	-78%	-11%	121%	181.7	(17.06)	18.49	95.87	0.7%	777.07	5.9%	81.06	0.6%	(49.46)	-0.4%
002603.SZ	以岭药业	103.2	13.5	125.3	23.6	45%	148%	0%	-28%	-25%	-58%	-62%	-143%	-18%	-43%	314.6	(22.15)	(10.09)	233.62	2.3%	5225.63	50.6%	740.36	7.2%	146.66	1.4%
600436.SH	片仔癀	100.6	28.0	86.9	24.7	12%	12%	16%	23%	16%	17%	18%	-6%	16%	13%	1,431.3	13.64	3.25	12.82	0.1%	89.82	0.9%	86.82	0.9%	2.11	0.0%
600566.SH	济川药业	96.5	28.2	90.0	21.7	10%	16%	33%	53%	-6%	5%	0%	52%	7%	30%	379.2	6.58	6.52	853.19	8.8%	2704.66	28.0%	592.04	6.1%	26.37	0.3%
600535.SH	天士力	86.7	10.7	85.9	-2.6	11%	-148%	8%	195%	4%	344%	-16%	-50%	0%	505%	231.0	0.81	13.28	7.07	0.1%	92.49	1.1%	25.64	0.3%	1.03	0.0%
600329.SH	达仁堂	82.2	9.9	82.5	8.6	14%	101%	3%	20%	-5%	-48%	-10%	-3%	0%	14%	227.9	(0.27)	1.25	158.06	1.9%	717.86	8.7%	202.81	2.5%	(14.41)	-0.2%
600422.SH	昆药集团	77.0	4.4	82.8	3.8	-19%	14%	0%	-10%	-6%	4%	0%	459%	-7%	16%	172.0	(5.79)	0.61	917.27	11.9%	2983.53	38.7%	342.37	4.4%	(19.06)	-0.2%
600572.SH	康恩贝	67.3	5.9	60.0	3.6	34%	180%	31%	116%	-14%	423%	2%	-125%	12%	65%	127.0	7.32	2.33	215.59	3.2%	2027.79	30.1%	438.24	6.5%	45.71	0.7%
002390.SZ	信邦制药	64.6	2.9	63.5	2.2	2%	-28%	6%	78%	2%	-17%	-2%	-346%	2%	28%	77.0	1.11	0.63	49.68	0.8%	316.79	4.9%	86.99	1.3%	(23.04)	-0.4%
300026.SZ	红日药业	61.1	5.1	66.5	6.2	-4%	-26%	12%	50%	-6%	38%	-32%	-102%	-8%	-19%	116.0	(5.41)	(1.18)	124.98	2.0%	1020.33	16.7%	333.34	5.5%	113.30	1.9%
002737.SZ	葵花药业	57.0	11.2	50.9	8.7	47%	85%	21%	27%	23%	98%	-21%	-25%	12%	29%	154.9	6.06	2.52	173.19	3.0%	1486.12	26.1%	377.28	6.6%	(92.62)	-1.6%
000650.SZ	仁和药业	50.3	5.7	51.5	5.7	3%	17%	6%	21%	-12%	17%	-7%	-77%	-2%	-1%	91.4	(1.21)	(0.07)	128.65	2.6%	1366.53	27.2%	472.84	9.4%	(31.96)	-0.6%
600557.SH	康缘药业	48.7	5.4	43.5	4.3	25%	29%	18%	33%	-8%	5%	12%	22%	12%	24%	114.7	5.17	1.02	80.22	1.6%	668.24	13.7%	333.66	6.9%	134.45	2.8%
000423.SZ	东阿阿胶	47.2	11.5	40.4	7.8	20%	101%	17%	55%	3%	23%	29%	37%	17%	48%	442.5	6.73	3.71	298.09	6.3%	2286.53	48.5%	545.78	11.6%	(18.67)	-0.4%
600750.SH	江中药业	43.9	7.1	38.1	6.0	41%	31%	1%	-1%	-13%	26%	33%	30%	13%	18%	167.8	5.78	1.12	30.93	0.7%	153.73	3.5%	84.29	1.9%	(4.97)	-0.1%
600976.SH	健民集团	42.1	5.2	36.4	4.1	10%	12%	26%	39%	-1%	27%	30%	31%	16%	28%	87.0	5.72	1.14	133.33	3.2%	1628.16	38.6%	210.62	5.0%	(59.80)	-1.4%
600479.SH	千金药业	38.0	3.2	40.3	3.0	1%	10%	-1%	-3%	-12%	11%	-10%	6%	-6%	6%	49.5	(2.28)	0.17	127.37	3.4%	889.90	23.4%	155.65	4.1%	16.78	0.4%
000623.SZ	吉林敖东	34.5	14.6	28.7	17.8	24%	719%	30%	33%	16%	-45%	15%	-79%	20%	-18%	178.1	5.81	(3.21)	464.40	13.5%	4006.54	116.2%	372.78	10.8%	(257.49)	-7.5%
600285.SH	羚锐制药	33.1	5.7	30.0	4.7	16%	10%	11%	24%	4%	11%	11%	70%	10%	22%	144.3	3.10	1.03	149.07	4.5%	904.27	27.3%	263.58	8.0%	(45.43)	-1.4%
603567.SH	珍宝岛	31.4	4.7	42.2	1.9	53%	61%	-28%	11%	1%	-254%	-133%	-110%	-26%	155%	114.1	(10.81)	2.87	782.14	24.9%	6104.74	194.5%	2421.54	77.2%	(19.56)	-0.6%
600993.SH	马应龙	31.4	4.4	35.3	4.8	-12%	36%	-17%	-30%	-6%	-5%	-8%	-60%	-11%	-7%	120.0	(3.96)	(0.36)	184.63	5.9%	2126.43	67.8%	381.63	12.2%	(15.62)	-0.5%
600252.SH	中恒集团	31.0	0.8	27.1	0.8	5%	-120%	47%	366%	-2%	-14%	13%	-46%	14%	7%	84.2	3.83	0.05	46.36	1.5%	540.43	17.5%	269.92	8.7%	(24.92)	-0.8%
600351.SH	亚宝药业	29.1	2.0	27.2	1.0	15%	50%	22%	109%	-2%	610%	-5%	549%	7%	91%	47.2	1.92	0.95	64.62	2.2%	227.97	7.8%	118.80	4.1%	(23.15)	-0.8%
600594.SH	益佰制药	28.2	1.0	27.4	-4.3	-1%	-13%	5%	10%	1%	-39%	7%	-89%	3%	124%	32.9	0.85	5.30	69.01	2.4%	715.17	25.4%	110.04	3.9%	(44.38)	-1.6%
002317.SZ	众生药业	26.1	2.6	26.8	3.2	11%	87%	13%	-46%	-11%	53%	-21%	-122%	-2%	-18%	129.5	(0.66)	(0.59)	53.98	2.1%	280.59	10.7%	180.19	6.9%	49.73	1.9%

中药板块2023年年报及2024年一季报总结

		2023		2022		2023Q1		2023Q2		2023Q3		2023Q4		2023		2024/4/30	收入同比增量	归母净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
		成分股增速	收入 (亿元)	归母 净利润 (亿元)	收入 (亿元)	归母 净利润 (亿元)	收入	归母 净利润	收入	归母 净利润	收入	归母 净利润	收入	归母 净利润	收入	归母 净利润	市值	2023	2023	2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023
002275.SZ	桂林三金	21.7	4.2	19.6	3.3	39%	41%	0%	15%	-1%	-19%	4%	374%	11%	28%	84.0	2.12	0.92	74.05	3.4%	1344.38	61.9%	172.37	7.9%	1.09	0.1%
600222.SH	太龙药业	20.7	0.4	19.6	-0.7	33%	58%	-2%	51%	4%	-168%	-5%	-496%	6%	160%	29.2	1.09	1.16	16.82	0.8%	234.85	11.3%	59.43	2.9%	(6.41)	-0.3%
002287.SZ	奇正藏药	20.5	5.8	20.4	4.7	-27%	7%	9%	51%	-20%	-46%	27%	78%	0%	23%	117.8	0.00	1.09	232.35	11.4%	782.78	38.3%	367.05	17.9%	(7.95)	-0.4%
300181.SZ	佐力药业	19.4	3.8	18.1	2.7	13%	42%	13%	52%	1%	29%	4%	39%	8%	40%	104.6	1.37	1.10	112.15	5.8%	1238.44	63.8%	351.48	18.1%	15.60	0.8%
605199.SH	葫芦娃	19.1	1.1	15.2	0.9	32%	36%	16%	-25%	13%	13%	37%	110%	26%	24%	46.8	3.90	0.21	30.61	1.6%	792.68	41.6%	86.53	4.5%	(0.81)	0.0%
603439.SH	贵州三力	16.3	2.9	12.0	2.0	120%	131%	4%	14%	21%	44%	35%	38%	36%	45%	64.2	4.34	0.91	771.69	47.2%	1936.94	118.5%	347.04	21.2%	(23.06)	-1.4%
603998.SH	方盛制药	16.3	1.9	17.9	2.9	3%	86%	-7%	48%	-26%	-82%	-5%	70%	-9%	-35%	52.0	(1.63)	(0.99)	58.63	3.6%	977.78	60.0%	183.89	11.3%	50.23	3.1%
300039.SZ	上海凯宝	15.9	3.3	11.2	1.9	34%	39%	97%	119%	19%	70%	38%	82%	42%	72%	64.4	4.75	1.37	71.26	4.5%	2432.64	152.6%	313.54	19.7%	10.27	0.6%
002082.SZ	万邦德	15.4	0.5	17.9	0.9	16%	10%	-11%	-87%	-38%	-143%	-13%	-203%	-14%	-47%	30.5	(2.44)	(0.45)	118.29	7.7%	971.69	63.0%	265.91	17.2%	3.22	0.2%
002349.SZ	精华制药	15.1	2.5	15.7	2.1	2%	31%	-1%	6%	-15%	5%	-1%	21%	-4%	17%	64.2	(0.61)	0.35	20.26	1.3%	361.10	23.9%	57.69	3.8%	(15.83)	-1.0%
600771.SH	广誉远	12.8	0.9	11.3	-2.5	62%	256%	27%	36599%	-19%	-168%	1%	-99%	14%	136%	125.8	1.53	3.40	8.44	0.7%	138.45	10.8%	25.86	2.0%	(2.30)	-0.2%
002644.SZ	佛慈制药	11.6	0.7	10.2	1.1	30%	28%	34%	0%	6%	26%	-6%	-85%	12%	-38%	39.7	1.44	(0.39)	44.48	3.8%	394.68	33.9%	68.36	5.9%	1.92	0.2%
300534.SZ	脱神戎发	10.8	0.6	4.1	0.3	436%	3177%	210%	802%	202%	320%	41%	-27%	35%	59%	25.0	6.67	0.36	18.68	1.7%	411.40	38.1%	100.13	9.3%	(0.90)	-0.1%
002728.SZ	特一药业	10.7	2.5	8.9	1.8	57%	131%	23%	195%	5%	0%	6%	-20%	20%	42%	49.1	1.81	0.75	45.35	4.2%	491.77	46.1%	77.35	7.2%	(5.10)	-0.5%
000790.SZ	华神科技	10.0	0.3	8.7	0.4	7%	-66%	31%	46%	-5%	-26%	24%	-57%	15%	-33%	26.6	1.30	(0.14)	31.90	3.2%	214.99	21.4%	92.00	9.2%	11.75	1.2%
002864.SZ	盘龙药业	9.8	1.1	9.7	1.0	13%	7%	18%	32%	-18%	-10%	-6%	14%	1%	9%	31.0	0.07	0.09	78.12	8.0%	210.74	21.5%	53.14	5.4%	(8.80)	-0.9%
002412.SZ	汉森制药	9.6	2.1	9.2	1.7	1%	6%	4%	32%	-3%	-63%	16%	154%	4%	22%	29.0	0.39	0.37	153.73	16.1%	1332.79	139.5%	380.98	39.9%	(82.48)	-8.6%
002873.SZ	新天药业	9.5	0.8	10.9	1.1	-16%	-19%	15%	-20%	-28%	-13%	-18%	-203%	-12%	-27%	27.6	(1.34)	(0.31)	38.13	4.0%	437.54	45.9%	151.48	15.9%	12.01	1.3%
002107.SZ	沃华医药	9.1	0.6	10.1	1.1	-9%	-5%	5%	-60%	-10%	-12%	-26%	-95%	-10%	-45%	27.8	(1.05)	(0.49)	10.10	1.1%	244.77	26.9%	48.06	5.3%	(2.09)	-0.2%
002566.SZ	益盛药业	8.5	0.9	8.3	0.8	11%	5%	8%	13%	-7%	-33%	-2%	59%	3%	14%	23.4	0.24	0.12	43.06	5.0%	174.36	20.4%	66.31	7.8%	4.82	0.6%
301331.SZ	恩威医药	7.9	0.9	6.9	0.7	27%	37%	10%	92%	18%	-13%	3%	-27%	14%	27%	28.9	0.94	0.19	107.93	13.7%	657.53	83.7%	149.31	19.0%	10.82	1.4%
603896.SH	寿仙谷	7.8	2.5	8.3	2.8	1%	6%	13%	20%	8%	2%	-25%	-22%	-5%	-8%	55.5	(0.45)	(0.23)	4.67	0.6%	343.41	43.8%	394.42	50.3%	27.75	3.5%
002907.SZ	华森制药	6.9	0.3	7.9	1.0	-8%	3%	5%	-50%	-20%	-84%	-21%	-147%	-12%	-67%	60.3	(0.94)	(0.66)	93.92	13.6%	638.21	92.3%	96.30	13.9%	17.21	2.5%
002198.SZ	嘉应制药	5.3	0.3	6.6	0.4	7%	381%	2%	0%	-29%	-51%	-36%	-57%	-19%	-22%	33.2	(1.26)	(0.10)	127.71	24.0%	197.86	37.1%	141.64	26.6%	53.53	10.0%
000590.SZ	启迪药业	4.0	0.3	3.5	0.2	10%	-47%	3%	-79%	-56%	-99%	-711%	669%	15%	39%	15.4	0.54	0.07	79.38	19.6%	777.49	192.1%	96.69	23.9%	(14.25)	-3.5%
301111.SZ	粤万年青	2.9	0.3	2.8	0.3	32%	13%	-9%	-19%	-18%	1%	12%	31%	3%	0%	26.3	0.09	0.00	31.38	10.7%	643.46	220.1%	92.81	31.7%	15.57	5.3%
300519.SZ	新光药业	2.7	0.6	3.5	1.1	-9%	-29%	-17%	-55%	-27%	-29%	-39%	-71%	-23%	-41%	20.4	(0.81)	(0.44)	15.13	5.6%	26.45	9.8%	17.92	6.6%	(18.89)	-7.0%
836433.BJ	大唐药业	1.9	0.1	1.6	0.1	90%	35%	32%	24%	-41%	-482%	16%	-51%	19%	-47%	12.6	0.31	(0.07)	30.17	16.0%	508.03	269.9%	52.35	27.8%	(3.11)	-1.7%

血制品板块2023年报及2024年一季报总结

血制品

- **2023年血制品板块经调整归母净利润增速约为13%**：剔除华兰生物疫苗业务后，7家血液制品上市公司2023年收入总额约为232亿元（+14.9%），归母净利润总额约48亿元（+6.4%），扣非归母净利润46亿元（+9.1%）。若加回资产/信用减值损失，并扣除投资/公允价值变动收益，7家公司经上述调整后的归母净利润40亿元（+13.1%）。
- **23Q1板块业绩高点，24Q1受高基数影响**。分季度来看，7家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2023年Q1/Q2/Q3/Q4的收入总额分别为56/56/60/59亿元，分别同比增长25.3%/13%/19.6%/4.2%，经调整归母净利润分别为13/11/13/14亿元，分别同比增长23.5%/7.9%/26.1%/23.3%。Q2单季度业绩增速低点，预计主要系投浆量增长有限，三四季度逐步恢复。2024年Q1板块业绩小幅下降，主要系23Q1基数较高。
- **供给面差异导致2023年收入分化，国产血制品利润率普遍提升**。2023年血制品行业需求旺盛，产品供给能力强、库存储备丰富的企业收入增长较快。从净利率维度看，在剔除非血制品业务、资产/信用减值、投资/公允价值变动收益等因素影响后，上市公司的自产血制品业务净利率均有不同程度提升，个别公司利润率下降主要系人民币汇率波动影响。
- **24Q1人白签发批次同比增长11%，静丙签发批次同比下降24%，23H2院端人白静丙销售额增速转负**。2024年一季度，进口人白批次同比上升17%。同期静丙批次同比下降24%。2023年全年来看，国产/进口人白批次同比增长-5%/10%，静丙批次同比增长13%。从PDB数据看院端需求，样本医院人血白蛋白/静丙2023Q1销售额同比增长35%/60%，2023年下半年，人白静丙终端需求增速转负。样本医院人血白蛋白23Q3/Q4销售额同比下降6%/7%，同期静丙销售额同比增长1%/-7%。
- **投资建议**：我们看好浆量规模领先、产品盈利能力强的个股，建议关注上海莱士（002252）、卫光生物（002880）、华兰生物（002007）、派林生物（000403）、天坛生物（600161）等。
- **风险提示**：采浆不达预期风险；行业竞争加剧的风险；成本上涨风险；政策风险。

血制品板块2023年报及2024年一季报总结

- **2023年血制品板块经调整归母净利润增速约为13%**：剔除华兰生物疫苗业务后，7家血液制品上市公司2023年收入总额约为232亿元（+14.9%），归母净利润总额约48亿元（+6.4%），扣非归母净利润46亿元（+9.1%）。若加回资产/信用减值损失，并扣除投资/公允价值变动收益，7家公司经上述调整后的归母净利润40亿元（+13.1%）。
- **23Q1板块业绩高点，24Q1受高基数影响**。分季度来看，7家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2023年Q1/Q2/Q3/Q4的收入总额分别为56/56/60/59亿元，分别同比增长25.3%/13.0%/19.6%/4.2%，经调整归母净利润分别为13/11/13/14亿元，分别同比增长23.5%/7.9%/26.1%/23.3%。Q2单季度业绩增速低点，预计主要系投浆量增长有限，三四季度逐步恢复。2024年Q1板块业绩小幅下降，主要系23Q1基数较高
- **2023年以来血制品板块净利率持续高位**。7家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2023年销售毛利率为47.3%，同比-0.5pp，预计毛利率下降主要系部分样本公司的非血制业务毛利率下降、相关产品销售结构变化。板块费用率18.1%，同比下降2.6pp，预计系收入较快增长摊薄费用所致。经调整归母净利率22.2%，同比提升4.5%。2023年全年血制品需求旺盛，生产企业议价权边际提升。

血制品板块2023年&2024Q1业绩概览（剔除华兰疫苗业务）

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	2023	24Q1
单季度收入（亿元）	56	56	60	59	232	54
同比增速	25.3%	13.0%	19.6%	4.2%	14.9%	-3.8%
季度营业成本	30	30	31	31	122	27
毛利率	46.1%	47.6%	47.6%	48.0%	47.3%	49.3%
四费率	15.6%	20.4%	17.4%	18.9%	18.1%	15.8%
销售费用率	7.2%	10.2%	7.5%	7.7%	8.1%	5.7%
管理费用率	6.7%	7.4%	7.0%	8.4%	7.4%	7.4%
财务费用率	-1.0%	-0.1%	-0.9%	-1.2%	-0.8%	-0.9%
研发费用率	2.7%	3.0%	3.7%	4.1%	3.4%	3.6%
归母净利润（亿元）	15	13	14	6	48	16
同比增速	37.0%	5.2%	18.7%	-42.7%	6.4%	6.7%
扣非归母净利润	14	12	14	6	46	14
同比增速	25.1%	11.8%	24.7%	-35.6%	9.1%	0.0%
经调整归母净利*（亿元）	13	11	13	14	51	13
同比增速	23.5%	7.9%	26.1%	23.3%	20.4%	-0.3%
经调整净利率	23.8%	19.5%	22.3%	23.3%	22.2%	24.6%
扣非归母净利率	25.2%	20.7%	23.7%	9.5%	19.7%	26.2%

血制品板块2023年报及2024年一季报总结

供给面差异导致2023年收入分化，国产血制品利润率普遍提升。2023年血制品行业需求旺盛，产品供给能力强、库存储备丰富的企业收入增长较快。从净利率维度看，在剔除非血制品业务、资产/信用减值、投资/公允价值变动收益等因素影响后，上市公司的自产血制品业务净利率均有不同程度提升，个别公司利润率下降主要系人民币汇率波动影响。

血制品板块样本公司2023经营对比（博雅生物数据系母公司报表口径，即剔除非血制业务口径）

单位：亿元	收入	yoy	归母净利润	yoy	经调整归母净利*（亿元）	yoy	毛利率	同比	归母净利率	同比	经调整归母净利率	同比	营业成本
派林生物	2329	-3.2%	612	4.2%	620	4.9%	51.5%	-0.6 pp	26.3%	+1.9 pp	26.6%	+2.1 pp	1130
博雅生物	1461	8.9%	542	8.9%	545	23.0%	66.9%	+0.3 pp	37.1%	+0 pp	37.3%	+4.3 pp	484
天坛生物	5180	21.6%	1110	26.0%	1077	25.9%	50.8%	+1.7 pp	21.4%	+0.7 pp	20.8%	+0.7 pp	2551
华兰生物	5342	18.3%	1482	37.7%	1377	22.7%	69.6%	+3.5 pp	27.7%	+3.9 pp	25.8%	+0.9 pp	1624
其中血制品板块	2931	8.9%	901	24.2%	790	19.1%	54.4%	+3.3 pp	30.7%	+3.8 pp	27.0%	+2.3 pp	1337
上海莱士	7964	21.3%	1779	-5.4%	1992	19.1%	40.8%	-3.4 pp	22.3%	-6.3pp	25.0%	-0.5 pp	4715
卫光生物	1049	57.0%	219	86.2%	208	112.3%	41.3%	+5.3 pp	20.9%	+3.3 pp	19.8%	+5.2 pp	615
博晖创新	1045	31.3%	-25	68.2%	(14)	73.5%	43.5%	+11.5 pp	-2.4%	+7.5 pp	-1.3%	+5.3 pp	591
剔除母公司业务	830	34.6%	-35	6.7%	(29)	15.8%	35.7%	+14.2 pp	-4.3%	+1.9 pp	-3.5%	+2.1 pp	534

血制品板块2023年报及2024年一季度总结

2024年一季度，国产人白签发批次保持稳定，进口人白批次同比上升17%。同期静丙批次同比下降24%。2023年全年来看，国产/进口人白批次同比增长-5%/10%，静丙批次同比增长13%。

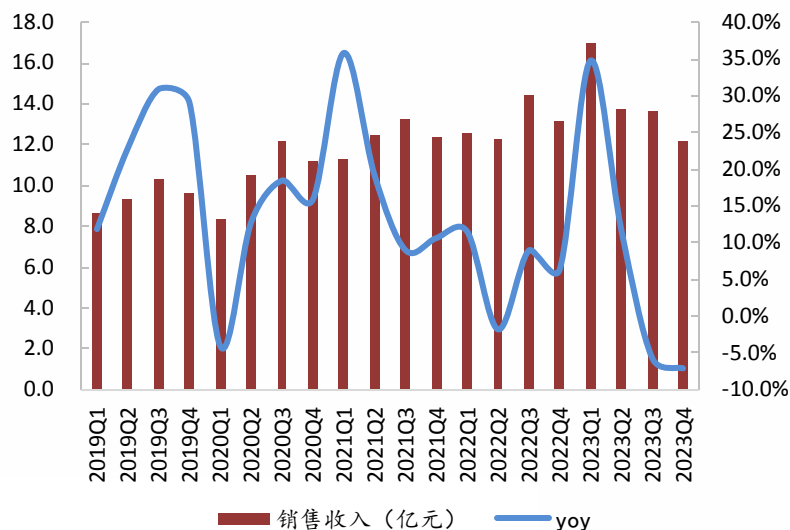
分品种批签发数据汇总

血制品名称		企业名称	批签发批次		同比增长	批签发批次		同比增长
			2023Q1	2024Q1		2022	2023	
人血白蛋白		进口总计	701	822	17%	2672	2932	10%
		进口占比	67%	70%	/	63%	67%	/
		国产总计	352	352	0%	1544	1469	-5%
		国产占比	33%	30%	/	37%	33%	/
		合计	1053	1174	11%	4216	4401	4%
免疫球蛋白	静注人免疫球蛋白	合计	354	270	-24%	1066	1202	13%
	狂犬病免疫球蛋白	合计	44	46	5%	120	119	-1%
	破伤风免疫球蛋白	合计	39	31	-21%	176	130	-26%
	免疫球蛋白	合计	15	6	-60%	17	64	276%
	乙型肝炎免疫球蛋白	合计	9	4	-56%	19	22	16%
	冻干静注人免疫球蛋白	合计	0	0	/	0	0	/
	静注乙型肝炎免疫球蛋白	合计	0	2	/	6	1	-83%
凝血因子类	凝血因子Ⅳ	合计	98	143	46%	395	427	8%
	凝血酶原复合物	合计	76	64	-16%	258	284	10%
	纤维蛋白原	合计	49	64	31%	299	270	-10%

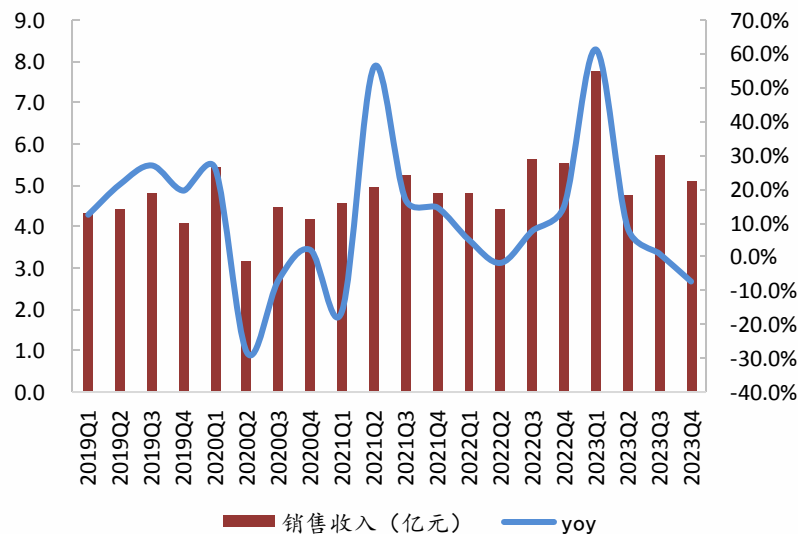
血制品板块2023年报及2024年一季报总结

- **2023年血制品终端需求增长前高后低。** 2023年一季度，相关重症治疗拉动血制品需求快速上升。样本医院人血白蛋白2023Q1销售额17亿元，同比增长35%，静丙销售额7.8亿元，同比增长超60%。2023年下半年，人白静丙终端需求增速转负。样本医院人血白蛋白23Q3/Q4销售额13.6/12.2亿元，同比下降6%/7%，同期静丙销售额5.7/5.1亿元，同比增长1%/-7%。

样本医院人白销售额



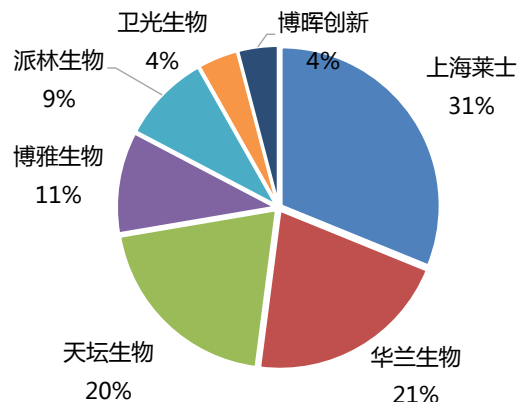
样本医院静丙销售额



血制品板块2023年报及2024年一季报总结

- 血制品板块此次共选取7家公司。板块2023年度收入总额增速为17.2%，归母净利润增速为10.3%。收入方面，1家公司收入超过50%，共有5家公司实现正增长，2家公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，2家公司增速超过50%，3家公司收入增速超过30%，共有5家公司实现正增长。

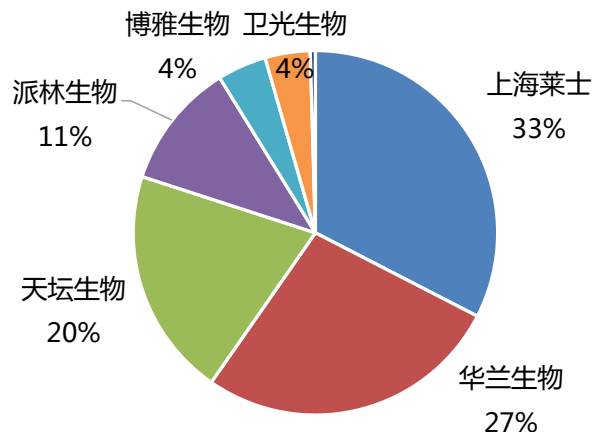
2023年各公司收入占比



血制品板块2023年业绩速览

收入增速	血制品	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	17.21%	1	2	5	2
占比		14%	29%	71%	29%
归母净利润增速	血制品	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	10.25%	2	3	5	2
占比		29%	43%	71%	29%

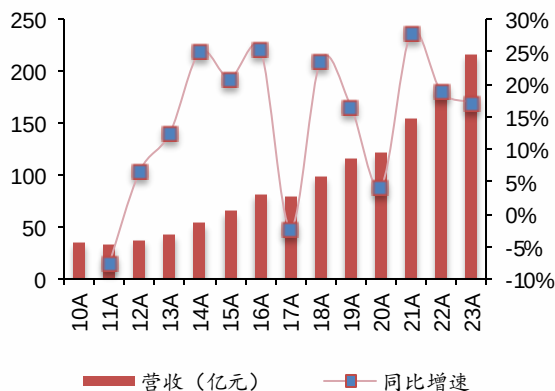
2023年各公司归母净利润占比



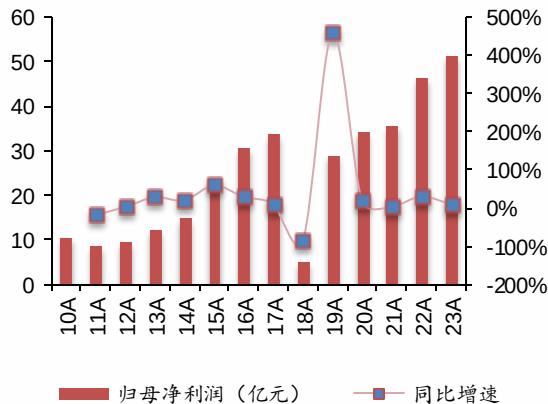
血制品板块2023年报及2024年一季报总结

累计年度表现（剔除华兰生物疫苗业务、博雅生物非血制业务、博晖创新母公司IVD业务）

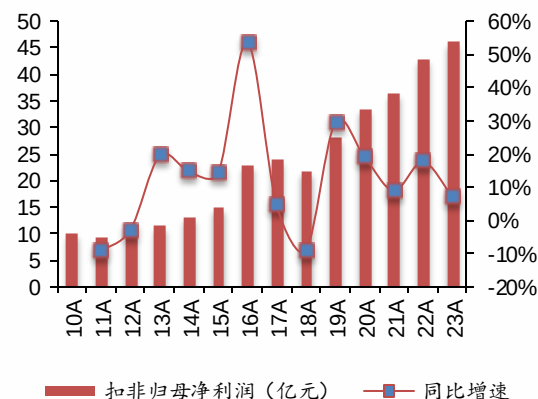
2010年~2023收入及增速



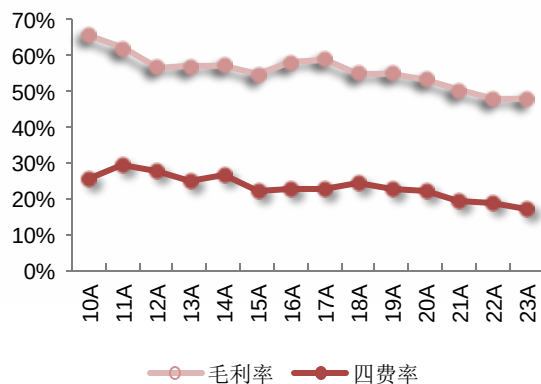
2010年~2023归母净利润及增速



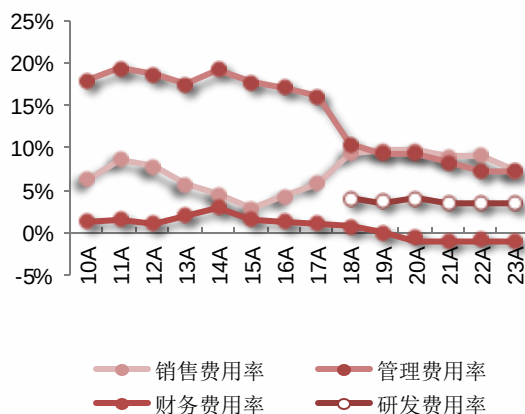
2010年~2023扣非归母净利润及增速



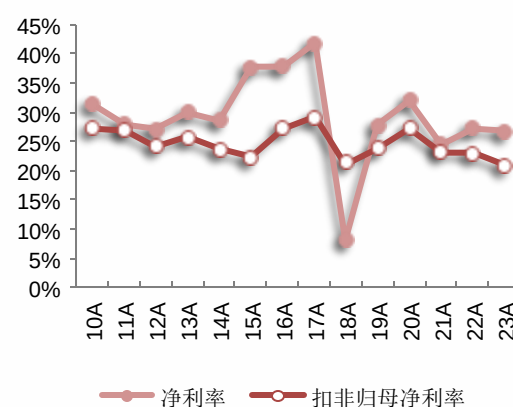
2010年~2023毛利率与四费率变化趋势



2010年~2023期间费用率变化趋势



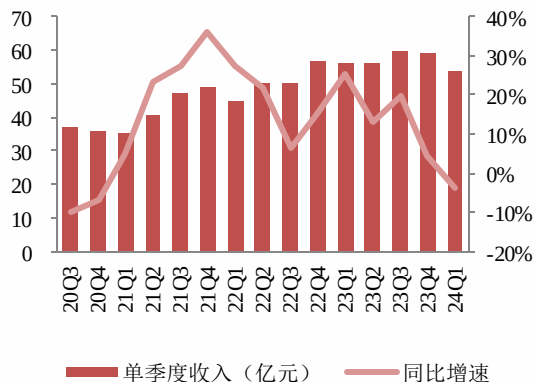
2010年~2023净利率变化趋势



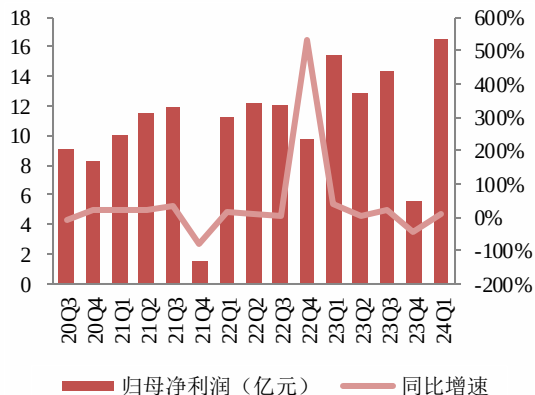
血制品板块2023年报及2024年一季报总结

单季度表现

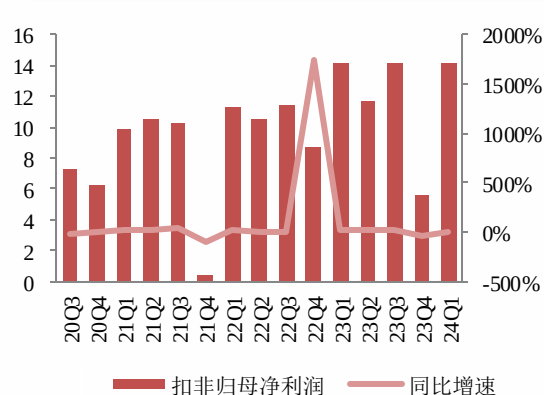
20Q3~24Q1收入及增速（单季度）



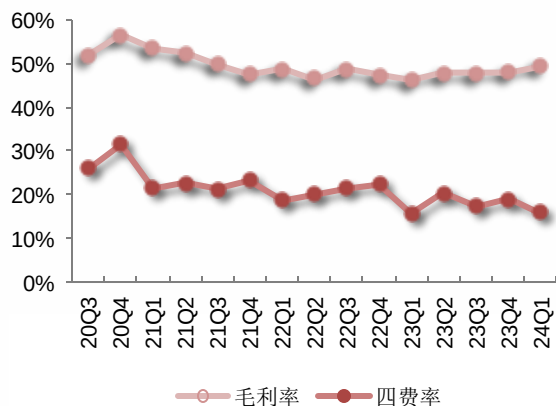
20Q3~24Q1归母净利润及增速（单季度）



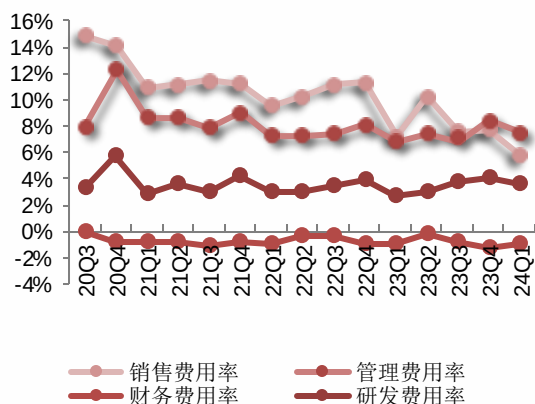
20Q3~24Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



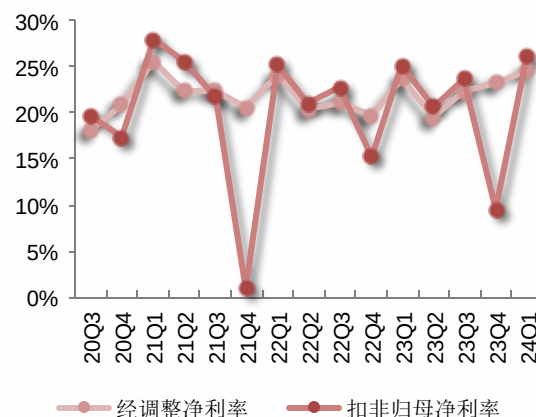
20Q3~24Q1毛利率与四费率变化趋势



20Q3~24Q1期间费用率变化趋势



20Q3~24Q1净利率变化趋势



血制品板块2023年报及2024年一季报总结

主要公司2023年报业绩表现

成分股	2023		市值(亿元) 2023.04.30	收入同比增量	净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润		2023	2023	2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比
派林生物	-3%	4%	214.6	(76.47)	24.98	79.69	3.4%	285.57	12.3%	80.25	7.7%	(57.37)	-2.5%
博雅生物	-4%	-45%	158.6	119.10	44.38	53.52	2.0%	336.36	12.7%	104.76	4.0%	(27.37)	-1.0%
天坛生物	22%	26%	474.1	919.14	228.86	139.95	2.7%	270.52	5.2%	469.46	9.1%	(49.53)	-1.0%
华兰生物	18%	38%	356.1	824.89	405.31	280.84	5.3%	1202.43	22.5%	274.29	5.1%	(1.67)	0.0%
上海莱士	21%	-5%	477.1	1396.76	(100.61)	173.74	2.2%	333.76	4.2%	378.98	4.8%	(91.38)	-1.1%
卫光生物	57%	86%	68.1	380.57	101.21	63.62	6.1%	40.88	3.9%	86.06	8.2%	12.46	1.2%
博晖创新	31%	68%	42.6	249.50	53.40	69.20	6.6%	112.69	10.8%	193.46	18.5%	25.84	2.5%

医疗服务板块2023年年报及2024年一季度总结

医疗服务：板块机会仍需等待

- **2023年疫后修复业绩亮眼，2024Q1受高基数及消费疲软影响表现平淡。**我们共选取13家医疗服务A股样本公司，均为经营较为稳健成熟的医疗服务专科/综合医院。13家医疗服务公司2023年收入565.1亿元（+27.6%），归母净利润50.6亿元（+375.2%），扣非归母净利润49.2亿元（+268.8%）；2024Q1收入132.4亿元（+2.1%），归母净利润9.4亿元（-19.4%），扣非归母净利润8.7亿元（-10.1%）。分季度看，板块2023Q4收入143.2亿元（+38.7%），归母净利润2.1亿元（+114.2%），扣非归母净利润3.9亿元（+137.4%），Q4收入及归母净利润增长主要由于2022年Q4疫情导致低基数原因所致。
- **消费医疗属性标的24Q1业绩增速放缓，严肃医疗属性标的业绩较稳定。**眼科、口腔、体检等偏消费属性的赛道2023年业绩在疫后修复的趋势下，表现优于肿瘤治疗、康复、综合医院等偏严肃医疗属性标的，但2024Q1在高基数以及消费疲软的影响下，业绩增速放缓，而严肃医疗属性标的则在2024Q1业绩表现较稳定，我们认为宏观经济环境对消费属性医疗服务公司业绩有一定影响，行业机会仍需等待，其中部分个股仍存在净利率提升逻辑，而严肃医疗属性标的由于其具备刚需属性，收入端表现较平稳，利润端或受DRG等政策影响尚不明朗，整体板块机会仍需等待。
- **政策支持民营医疗服务，医疗服务价格体系调整值得期待。**政策鼓励社会力量依法举办医疗卫生机构，民营医院通过聚焦专科，能够提供差异化的服务，与公立医院形成互补，同时也能缓解公立医疗资源供给不足现状。民营医疗服务提供差异化的服务并且享受自主定价权，医院运营效率更高。
- **建议重点关注：**建议关注细分领域龙头标的，如爱尔眼科、华厦眼科、普瑞眼科、何氏眼科、通策医疗、美年健康等。
- **风险提示：**经营不及预期风险；政策风险；疫情散发风险；医疗事故风险等。

医疗服务板块2023年年报及2024年一季度报总结

2023年疫后修复业绩亮眼，2024Q1受高基数及消费疲软影响表现平淡

医疗服务板块（医院类标的）2023年收入565.1亿元（+27.6%），归母净利润50.6亿元（+375.2%），扣非归母净利润49.2亿元（+268.8%）；2024Q1收入132.4亿元（+2.1%），归母净利润9.4亿元（-19.4%），扣非归母净利润8.7亿元（-10.1%）。分季度看，板块2023Q4收入143.2亿元（+38.7%），归母净利润2.1亿元（+114.2%），扣非归母净利润3.9亿元（+137.4%），Q4收入及归母净利润增长主要由于2022年Q4疫情导致低基数原因所致。

费用率分季度看，2023Q4销售费用率环比提升，或由于年终折扣力度加大所致，2024Q1费用率较去年同期保持平稳。毛利率以及净利率方面，2023Q4由于部分医疗服务标的单四季度亏损，拉低整体净利率至1.4%，2024Q1同比2023Q1下降约1pp，我们认为受消费疲软，医疗服务业务结构变化所致，净利率同比下降1.9pp，下降幅度略大于毛利率，由于管理费用率以及研发费用率等提升所致。

医疗服务板块23Q1-24Q1业绩速览

（亿元）	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营收	129.71	139.11	153.16	143.16	132.43
同比增速	28.29%	35.57%	12.58%	38.74%	2.10%
归母净利润	11.64	14.81	22.05	2.06	9.38
同比增速	1446.55%	155.22%	18.74%	114.19%	-19.43%

医疗服务板块23Q1-24Q1盈利能力指标概览

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
毛利率	38.01%	41.11%	43.75%	38.42%	37.05%
净利率	8.98%	10.64%	14.40%	1.44%	7.08%
销售费用率	10.82%	11.47%	10.81%	12.39%	10.81%
管理费用率	12.15%	11.70%	11.57%	12.41%	12.79%
财务费用率	1.73%	1.26%	1.82%	1.73%	1.93%
研发费用率	0.96%	1.21%	1.23%	1.23%	1.07%

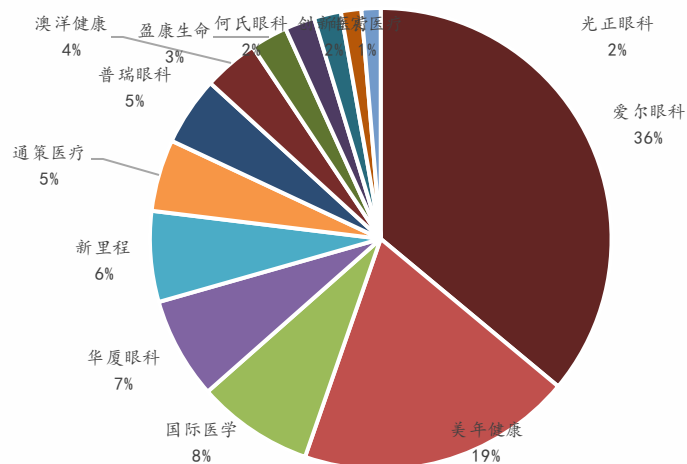
医疗服务板块2023年年报及2024年一季报总结

- 13家医疗服务公司2023年收入约为565.1亿元（+27.6%）、归母净利润总额约为50.6亿元（+375.2%）。
- 从盈利水平看，医疗服务板块整体盈利提升，行业毛利率（+40.4%）同比提升2.9pp，由于2023年疫情后修复规模效应凸显，毛利率提升。净利率9.8%，较2022年提升6.8pp费用率方面，销售费用率11.4%，管理费用率12%，分别较2022年下降0.3pp和1.3pp。
- 从收入贡献看，爱尔眼科、美年健康、国际医学、华夏眼科贡献比例为36%、19%、8%、7%；
- 从净利润贡献看，爱尔眼科、华夏眼科、美年健康、通策医疗贡献比例为60%、12%、9%、9%。

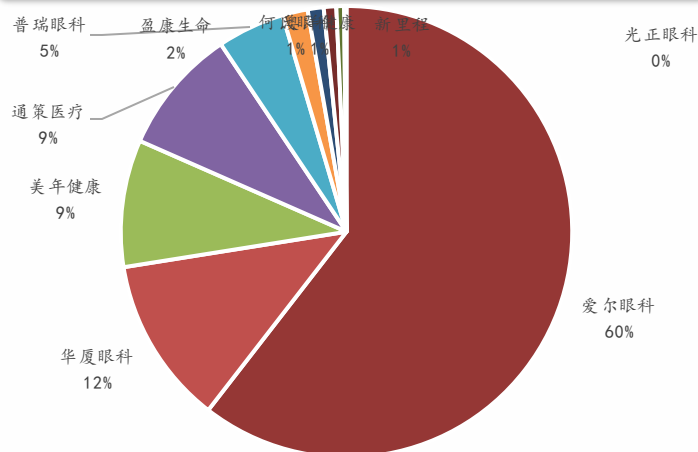
子板块2023年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	27.59%	3	4	13	0
占比		23%	31%	100%	0%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	375.20%	9	10	11	2
占比		69%	77%	85%	15%

23年收入占比



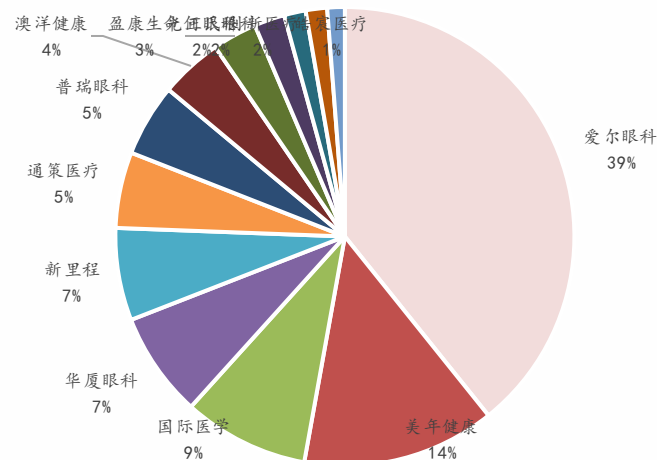
23年归母净利润占比



医疗服务板块2023年年报及2024年一季报总结

- 13家医疗服务公司2024Q1收入约为132.4亿元（+2.1%）、归母净利润总额约为9.4亿元（-19.4%）。
- 从盈利水平看，医疗服务板块受消费疲软业务结构变化影响，行业毛利率（+37.1%）同比下降0.9pp，销售费用率10.8%，持平于2023Q1；净利率7.1%，同比下降1.9pp。
- 从收入贡献看，爱尔眼科、美年健康、国际医学、华夏眼科贡献比例为39%、14%、9%、7%；
- 从净利润贡献看，爱尔眼科、通策医疗、华夏眼科、澳洋健康贡献比例为66%、13%、12%、2%。

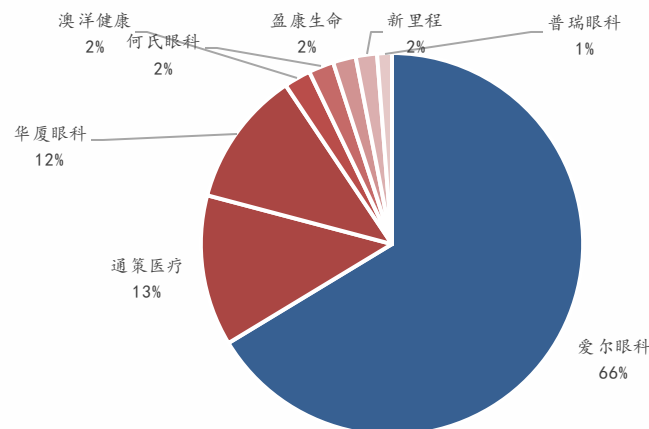
24Q1收入占比



子板块2024年Q1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.10%	0	0	9	4
占比		0%	0%	69%	31%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-19.43%	0	0	4	9
占比		0%	0%	31%	69%

24Q1归母净利润占比

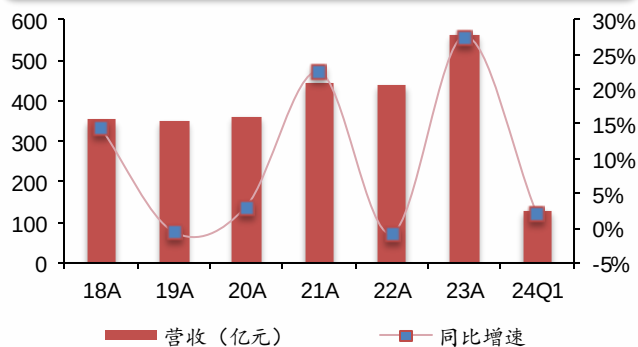


医疗服务板块2023年年报及2024年一季报总结

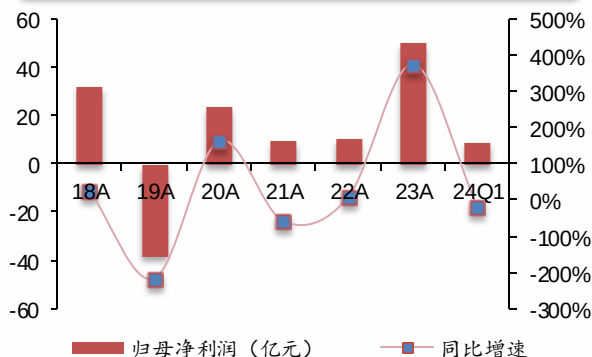
2023年疫后修复收入规模增长，规模效应凸显，利润率提升

- 13家医疗服务公司2023年收入约为565.1亿元（+27.6%）、归母净利润总额约为50.6亿元（+375.2%）。
- 从盈利水平看，医疗服务板块整体盈利提升，行业毛利率（+40.4%）同比提升2.9pp，由于2023年疫情后修复规模效应凸显，毛利率提升。净利率9.8%，较2022年提升6.84pp费用率方面，销售费用率11.4%，管理费用率12%，分别较2022年下降0.3pp和1.3pp。

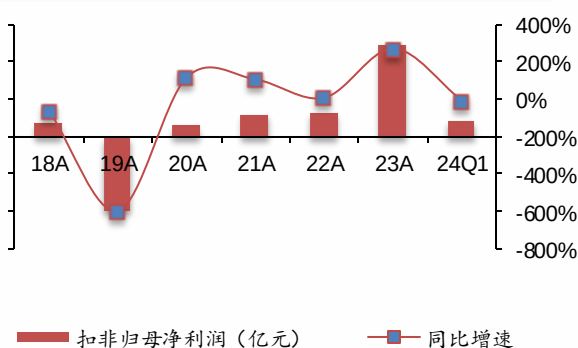
2018年~24Q1收入及增速



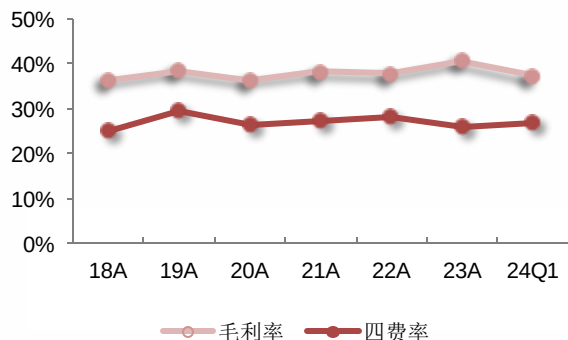
2018年~ 24Q1归母净利润及增速



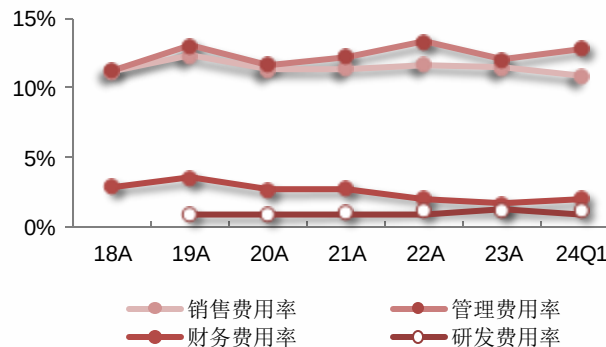
2018年~ 24Q1扣非归母净利润及增速



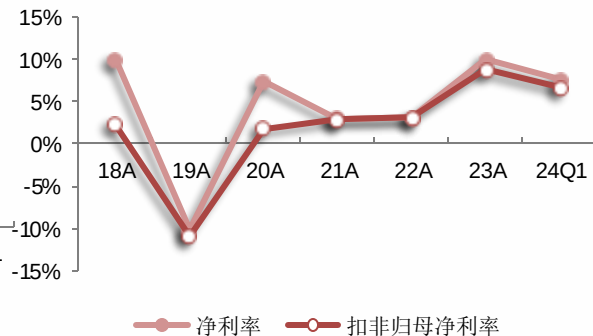
2018年~ 24Q1毛利率与四费率变化趋势



2018年~ 24Q1期间费用率变化趋势



2018年~ 24Q1净利率变化趋势

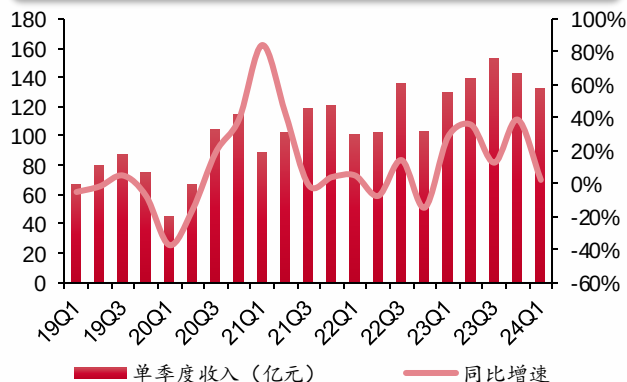


医疗服务板块2023年年报及2024年一季报总结

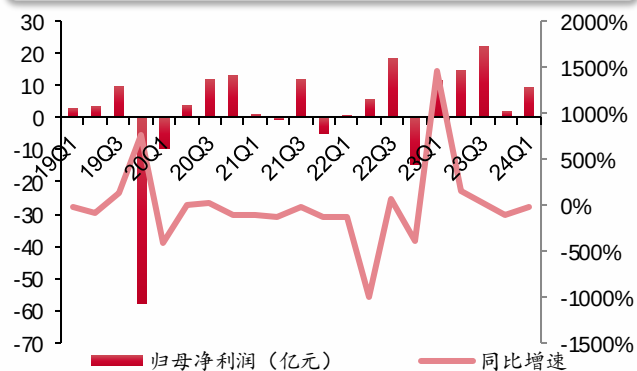
2024Q1单季度收入增速放缓，影响利润率

- 13家医疗服务公司2024Q1收入约为132.4亿元（+2.1%）、归母净利润总额约为9.4亿元（-19.4%）。
- 从盈利水平看，医疗服务板块受消费疲软业务结构变化影响，行业毛利率（+37.1%）同比下降0.9pp，销售费用率10.8%，持平于2023Q1；净利率7.1%，同比下降1.9pp。

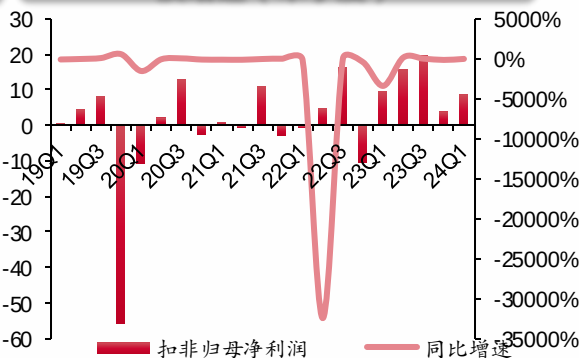
19Q1~24Q1收入及增速（单季度）



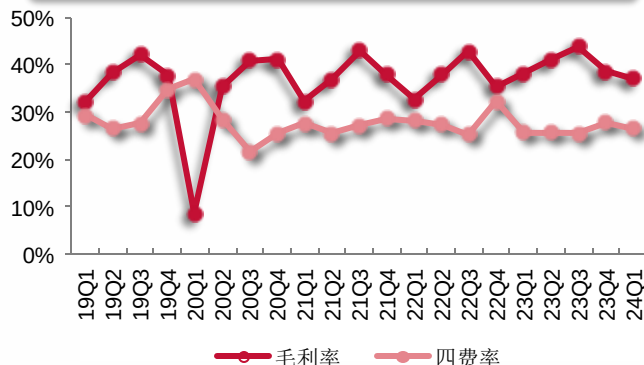
19Q1~24Q1归母净利润及增速（单季度）



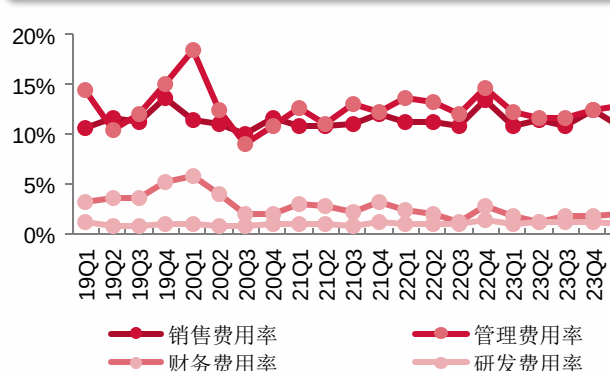
19Q1~24Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



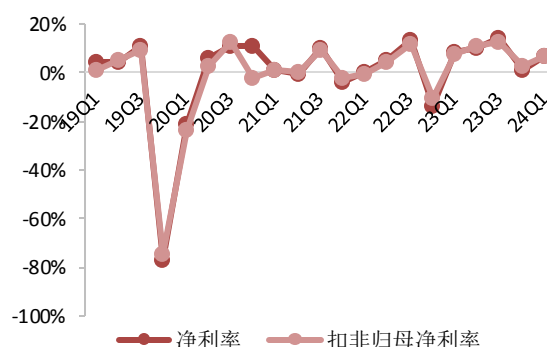
19Q1~24Q1毛利率与四费率变化趋势



19Q1~24Q1期间费用率变化趋势



19Q1~24Q1净利率变化趋势



医疗服务板块2023年年报及2024年一季度总结

- **消费医疗属性标的24Q1业绩增速放缓，严肃医疗属性标的业绩较稳定。**眼科、口腔、体检等偏消费属性的赛道2023年业绩在疫后修复的趋势下，表现优于肿瘤治疗、康复、综合医院等偏严肃医疗属性标的，但2024Q1在高基数以及消费疲软的影响下，业绩增速放缓，而严肃医疗属性标的则在2024Q1业绩表现较稳定，我们认为宏观经济环境对消费属性医疗服务公司业绩有一定影响，行业机会仍需等待，其中部分个股仍存在净利率提升逻辑，而严肃医疗属性标的由于其具备刚需属性，收入端表现较平稳，利润端或受DRG等政策影响尚不明朗，整体板块机会仍需等待。

医疗服务板块（医院赛道）2023年及2024Q1收入及利润增速

			2023		2024Q1	
			收入增速	归母净利润增速	收入增速	归母净利润增速
偏消费属性	眼科行业	爱尔眼科	26%	33%	4%	15%
		华厦眼科	24%	30%	5%	4%
		普瑞眼科	58%	1203%	4%	-90%
		何氏眼科	24%	95%	-7%	-49%
		光正眼科	40%	112%	-8%	-139%
	口腔行业	通策医疗	5%	-9%	5%	3%
	体检行业	美年健康	26%	190%	-15%	-67%
偏基础医疗属性	肿瘤治疗	信邦制药	2%	28%	-1%	11%
		盈康生命	27%	117%	15%	-34%
	康复治疗	三星医疗	26%	101%	35%	35%
		澳洋健康	8%	423%	7%	-15%
		创新医疗	14%	53%	-1%	-38%
	综合医院	国际医学	70%	69%	11%	-40%
		新里程	14%	-80%	10%	12%

医疗服务板块2023年年报及2024年一季报总结

眼科医疗：2023年业绩亮眼，2024Q1业绩承压

- **爱尔眼科**：2023年收入203.7亿元（+26.4%），归母净利润33.6亿元（+33.1%），2024Q1收入52亿元（+3.5%），归母净利润9亿元（+15.2%）。
- **华厦眼科**：2023年收入40.1亿元（+24.1%），归母净利润6.7亿元（+29.6%），2024Q1收入9.8亿元（+5.1%），归母净利润1.6亿元（+3.8%）。
- **普瑞眼科**：2023年收入27.2亿元（+57.5%），归母净利润2.7亿元（+1202.6%），2024Q1收入6.8亿元（+4%），归母净利润0.2亿元（-89.6%）。
- **何氏眼科**：2023年收入11.9亿元（+24.1%），归母净利润0.6亿元（+95%）；2024Q1收入2.9亿元（-7.2%），归母净利润0.3亿元（-49%）。

A股主营业务为眼科医疗服务公司2023年财务数据（亿元）

	爱尔眼科	华厦眼科	普瑞眼科	何氏眼科
收入（亿元）	203.7	40.1	27.2	11.9
yoy	26.4%	24.1%	57.5%	24.1%
归母净利润（亿元）	33.6	6.7	2.7	0.6
yoy	33.1%	29.6%	1202.6%	95%
毛利率	50.8%	49%	44%	41.8%
净利率	18%	16.9%	10.2%	4.9%
销售费用	19.7	5.3	4.5	1.8
管理费用	26.7	4.6	3.7	2.1
销售费用率	9.7%	13.3%	16.5%	15%
管理费用率	13.1%	11.5%	13.4%	18.1%

A股主营业务为眼科医疗服务公司2024Q1财务数据（亿元）

	爱尔眼科	华厦眼科	普瑞眼科	何氏眼科
收入（亿元）	52	9.8	6.8	2.9
yoy	3.5%	5.1%	4%	-7.2%
归母净利润（亿元）	9	1.6	0.2	0.3
yoy	15.2%	3.8%	-89.6%	-49%
毛利率	48.3%	49%	40.5%	43.7%
净利率	18.7%	16.9%	2.8%	9.5%
销售费用	4.9	1.3	1.1	0.4
管理费用	7	1.1	1	0.5
销售费用率	9.4%	12.8%	16.4%	13.7%
管理费用率	13.5%	11.6%	15.1%	17.2%

医疗服务板块2023年年报及2024年一季报总结

眼科医疗：白内障项目收入占比提升，屈光项目收入占比下降

- 业务数据方面，各公司白内障手术业务收入占比提升，屈光业务收入占比有下降趋势。
 - 普瑞眼科在白内障方面持续提升收入占比，2023年白内障收入占比较2022年提升7.4pp；
 - 华夏眼科屈光、其他眼病业务2023年收入占比较2022年均有所下降，其中屈光收入占比下降3.1pp，其他眼病收入占比下降11.3pp，白内障项目收入占比持续提升；
 - 爱尔眼科视光、白内障收入占比持续提升，2023年视光、白内障收入占比较2022年分别提升0.9pp和3pp，屈光收入占比有所下降；
 - 何氏眼科白内障项目收入占比提升。

A股主营业务为眼科医疗服务公司2022-2023年业务结构数据对比

	22年屈光收入占比	23年屈光收入占比	同比变化 (pp)	22年视光收入占比	23年视光收入占比	同比变化 (pp)	22年白内障收入占比	23年白内障收入占比	同比变化 (pp)	22年其他眼病收入占比	23年其他眼病收入占比	同比变化 (pp)
爱尔眼科	39.33%	36.49%	-2.84	23.46%	24.35%	+0.89	13.30%	16.33%	+3.03	23.91%	22.83%	-1.08
华夏眼科	33.19%	30.06%	-3.13	12.27%	25.34%	+13.07	23.23%	24.59%	+1.36	31.31%	20.01%	-11.30
普瑞眼科	56.25%	47.69%	-8.56	15.06%	14.60%	-0.46	14.46%	21.84%	+7.38	14.23%	15.87%	+1.64
何氏眼科	21.39%	20.20%	-1.19	36.68%	32.67%	-4.01	13.90%	17.30%	+3.40	28.03%	29.83%	+1.80

医疗服务板块2023年年报及2024年一季度报总结

重点公司点评

- **爱尔眼科**：2024年一季度实现收入52亿元（+3.5%），归母净利润9亿元（+15.2%），扣非后约8.4亿元（+12%）。2023年公司实现收入203.7亿元（+26.4%），归母净利润33.6亿元（+33.1%），扣非后约35.1亿元（+20.4%）。23年业绩表现亮眼，24年Q1业绩稳定增长。公司2023年收入同比增长26.4%，净利润增速36%。24年一季度收入增速3.5%，净利润增速8%。23年公司门诊量1510.6万人次（+34.3%）；手术量118.4万例（+36%）；屈光项目收入同比增长17.3%；白内障项目服务收入同比增长55.2%；视光项目收入同比增长31.3%。随着国家近视防控战略等政策不断增强居民眼健康意识，新技术设备临床应用的持续扩大，爱尔品牌影响力、市占率持续提升，业绩表现亮眼。
- **通策医疗**：2024年一季度实现收入7.1亿元（+5%），归母净利润1.7亿元（+2.5%），扣非后约1.7亿元（+4.2%）。2023年公司实现收入28.5亿元（+4.7%），归母净利润5亿元（-8.7%），扣非后约4.8亿元（-8.4%）。23年业绩承压，24年Q1业绩符合预期。公司2023年收入同比增长4.7%，净利润增速-6.1%。24年一季度收入增速5%，净利润增速3.2%。2023年公司种植收入（+7%）；正畸收入（-3.14%）；儿科收入（+2.9%）；修复收入（+6.7%）；大综合收入（+8.3%）。23年受消费乏力、种植牙集采政策影响，业绩承压。随着种植项目受集采影响逐步放量，业绩逐渐修复。
- **华夏眼科**：2024年一季度实现收入9.8亿元（+5.1%），归母净利润1.6亿元（+3.8%），扣非后约1.6亿元（+6.9%）。2023年公司实现收入40.1亿元（+24.1%），归母净利润6.7亿元（+29.6%），扣非后约6.2亿元（+22.4%）。23年业绩稳健增长，24年Q1业绩符合预期。公司2023年收入同比增长24.1%，净利润增速33%。24年一季度收入增速5.1%，净利润增速4.5%。23年公司门诊量超186万人次（+21%）；手术量超37万例（+23%）；白内障项目收入同比增长31.4%；眼后段项目收入同比增长26.9%；屈光项目收入同比增长12.4%；眼视光综合项目收入同比增长14.9%。公司坚持“内生增长+外延并购”发展战略，业务体量攀升。

医疗服务板块2023年年报及2024年一季报总结

医疗服务板块（按市值排序）

成分股	2023		2024Q1		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比
爱尔眼科	26%	33%	3%	15%	1203	4257	176	835	118	333	2%	1966	10%	2669	13%	74	0%
华厦眼科	24%	30%	5%	4%	219	152	38	65	-6	0	0%	49	2%	144	7%	33	2%
通策医疗	5%	-9%	5%	3%	195	128	34	-48	4	56	2%	29	1%	309	11%	50	2%
美年健康	26%	190%	-15%	-67%	173	1907	114	808	-30	10	0%	41	1%	628	14%	215	5%
国际医学	70%	69%	11%	-40%	130	992	26	247	-145	11	0%	449	17%	365	13%	65	2%
新里程	14%	-80%	10%	12%	84	230	-22	30	-28	13	1%	178	15%	214	18%	15	-1%
普瑞眼科	57%	1203%	4%	-90%	74	96	-3	39	-1	0	0%	10	1%	108	13%	13	-2%
盈康生命	27%	117%	15%	-34%	53	418	85	-125	3	28	1%	204	6%	587	16%	112	3%
何氏眼科	24%	95%	-7%	-49%	40	307	-17	87	-11	5	0%	187	17%	141	13%	40	4%
创新医疗	14%	53%	-1%	-38%	38	315	55	696	-13	52	4%	63	4%	148	10%	2	0%
澳洋健康	8%	423%	7%	-15%	23	2361	-294	1039	-119	63	1%	2563	24%	832	8%	299	3%
光正眼科	40%	112%	-8%	-139%	21	780	47	154	6	70	2%	533	13%	462	12%	20	0%
特家医疗	51%	63%	26%	-547%	17	256	34	162	-4	16	2%	154	20%	142	19%	46	6%

零售药店板块2023年年报及2024年一季报总结

药店板块：连锁药店迎来“万店时代”

- **24Q1由于基数原因表观增速放缓。**2023年，7家连锁药店公司实现收入1070.3亿元（+10.6%），归母净利润为46.9亿元（-2.9%），扣非归母净利润为46.2亿元（-1.5%）。分季度看，板块23Q1-24Q1单季度收入分别为257.9/258.9/251.5/310.9/285.8亿元，同比增长26.5%/15.7%/9.7%/-2.7%/10.8%；归母净利润分别为15.3/14.5/10.9/6.2/14.7亿元，同比增长32%/17.3%/5.6%/-55.8%/-4.4%。药店板块受全国多地散发疫情的影响，以及四大类药品管控，21年业绩增速全年放缓。板块归母净利润和扣非归母净利润在21Q3首次出现负增长，21Q4扩大降幅，22Q1降幅开始收窄，22Q2出现业绩向上拐点，22Q3业绩加速复苏，22Q4业绩表现亮眼，主要受疫情放开影响，发烧感冒药、抗原检测盒以及防疫物资的需求量增厚明显，23Q1疫后复苏稳健增长。由于2022Q4和2022Q1受疫情放开，居民购药需求增长影响，22Q4和23Q1为药店板块业绩高基数，导致2023Q4和2024Q1行业表观增速放缓。
- **统筹服务各地陆续推进，把握疫后“开店”与“店效”的双重弹性。**1) 门店扩张提速：连锁药店步入“万店时代”，品类结构持续优化。截至2024Q1末，6家药店门店数分别为：老百姓（14109家）、大参林（14915家）、益丰药房（13920家）、一心堂（10746家）、漱玉平民（7934家）、健之佳（5263家）。药店板块全年维持较高的门店扩张速度，大型连锁药店有望率先发力，引领行业复苏。2) 可比门店增速提升：23年1月受疫情放开及春节影响，发烧感冒药、抗原检测盒、保健品等需求量增厚，导致1月可比门店增速较高，相比去年12月高峰期环比下滑。2-3月恢复到正常营业状态，经营稳健，可比门店增速高于疫前水平。
- **长期投资主线不变，行业集中度持续提升，处方药加速外流。**1) 政策监管和开店限制趋严，倒逼小连锁和单体药店逐步淘汰出局，留给大连锁更多收购空间和开店机会，中长期内行业集中度提升趋势不变。药店行业“十四五规划”目标为药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额65%以上。2) 处方外流加速，线上线下融合发展。集采降价、DRG付费、“双通道”等政策加速处方药流向院外市场，处方药销售占比均呈上升趋势。线下：以院边店为依托，积极布局DTP专业药房、“双通道”医保定点以及特慢病医保统筹药房。线上：“互联网+医疗”势头强劲。零售药店积极对接各级政府及医院处方流转平台，承接外流电子处方。
- **投资建议：**建议关注稳健的大型连锁药店，推荐大参林（603233）、益丰药房（603939）、一心堂（002727）、老百姓（603883）、健之佳（605266）。
- **风险提示：**门店扩张不及预期；并购门店整合不及预期；药品降价风险；政策波动风险。

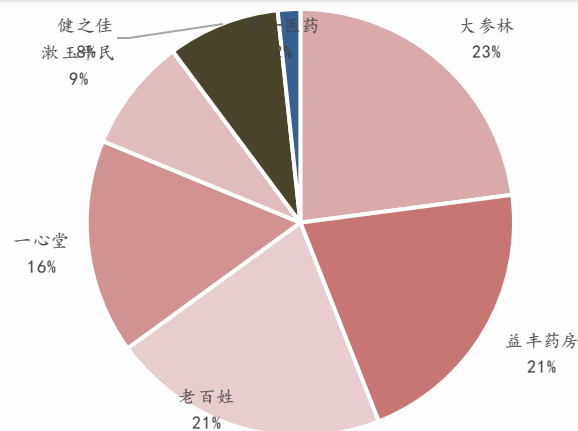
零售药店板块2023年年报及2024年一季报总结

- 药店板块此次共选取7家公司。板块2023年收入总额增速为10.6%，归母净利润增速为-2.9%。收入方面，共有5家公司实现正增长，其中无公司同比增速高于50%，2家公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，共有4家公司归母净利润实现正增长，其中无公司同比增速高于50%，3家公司利润出现同比下滑。
- 2023年板块毛利率为同比下降0.8pp，四费率同比增长0.1pp，销售费用率增长0.4pp，管理费用率下降0.2pp，板块净利率下降0.6pp。

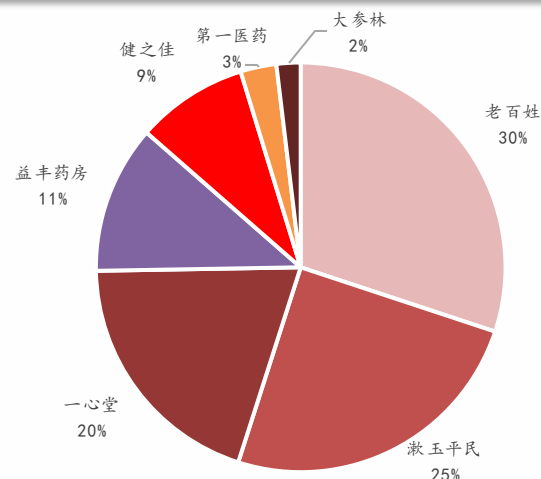
子板块2023年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	10.64%	0	0	5	2
占比		0%	0%	71%	29%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-2.87%	0	0	4	3
占比		0%	0%	57%	43%

23年收入占比



23年归母净利润占比



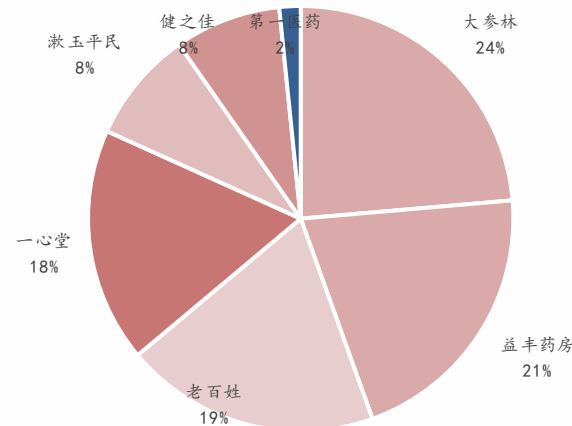
零售药店板块2023年年报及2024年一季报总结

- 药店板块此次共选取7家公司。板块2024Q1收入总额增速为10.8%，归母净利润增速为-4.4%。收入方面，共有7家公司实现正增长，其中有0家同比增速高于50%，无公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，共有4家公司归母净利润实现正增长，无公司同比增速高于50%，3家公司利润出现同比下滑。
- 2024Q1板块毛利率为同比下降0.8pp，四费率同比提升0.3pp，销售费用率提升0.2pp，管理费用率持平于去年同期，财务费用率下降0.2pp，板块净利率下降0.9pp。

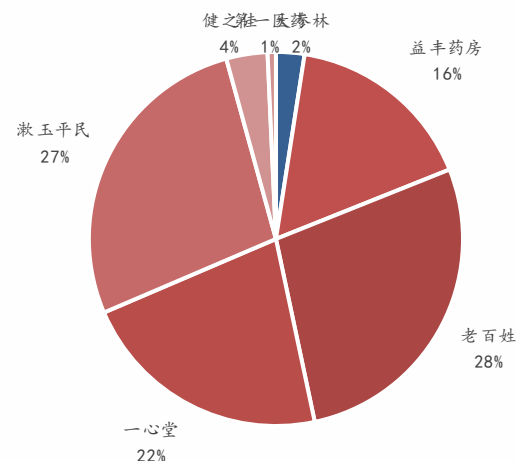
子板块2024Q1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	10.82%	0	0	7	0
占比		0%	0%	100%	0%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-4.39%	0	0	4	3
占比		0%	0%	57%	43%

24Q1收入占比



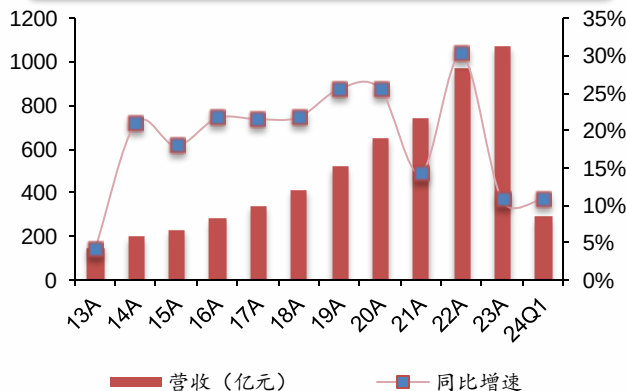
24Q1归母净利润占比



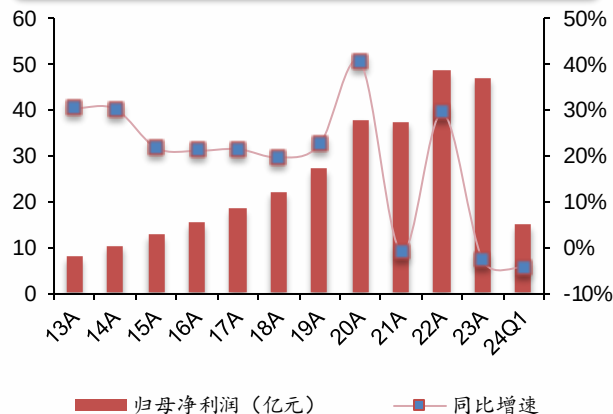
零售药店板块2023年年报及2024年一季报总结

□ 累计季度表现

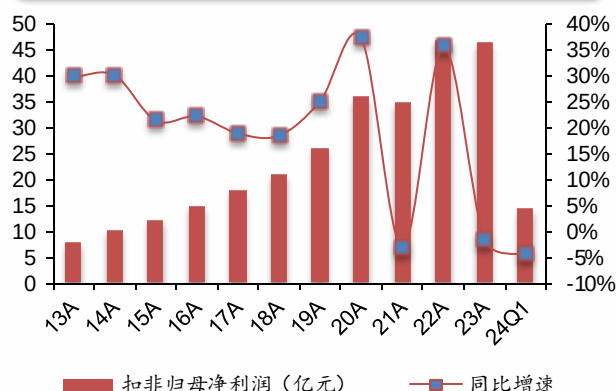
13年~24Q1收入及增速



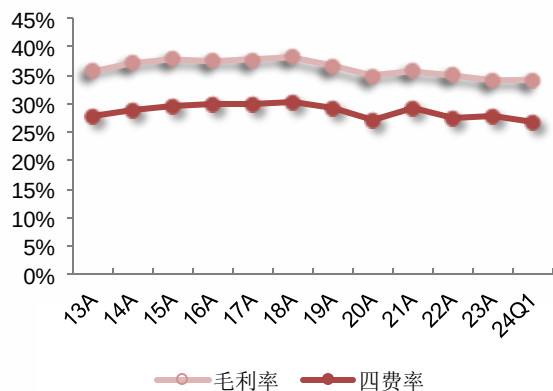
13年~24Q1归母净利润及增速



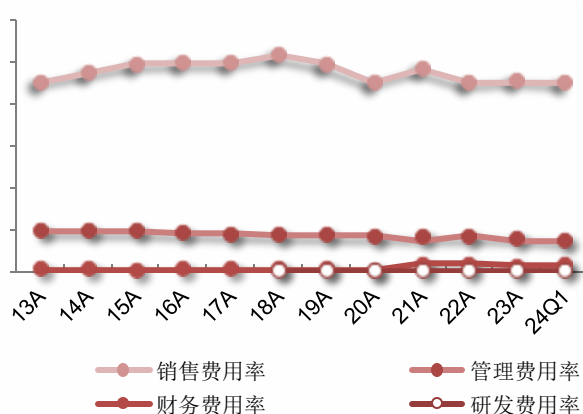
13年~24Q1扣非归母净利润及增速



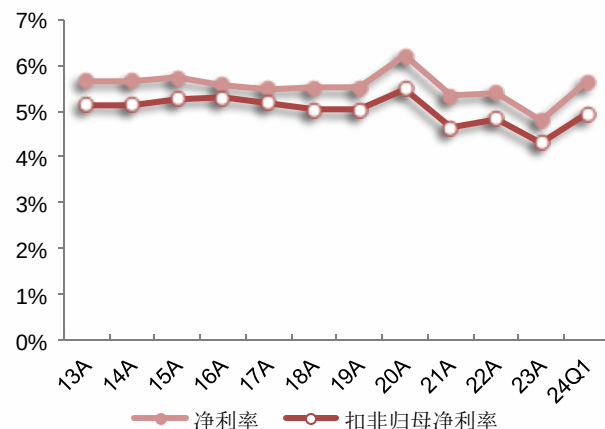
13年~24Q1毛利率与四费率变化趋势



13年~24Q1期间费用率变化趋势



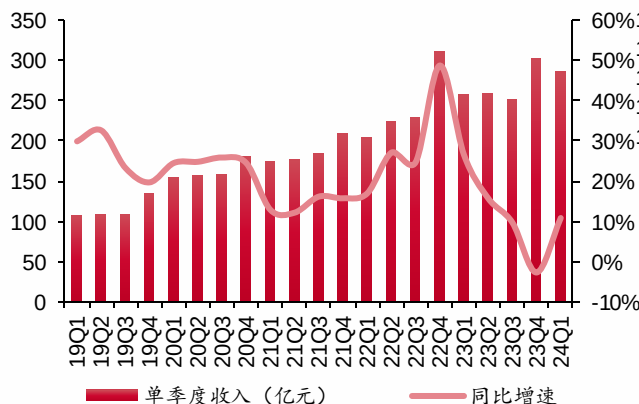
13年~24Q1净利率变化趋势



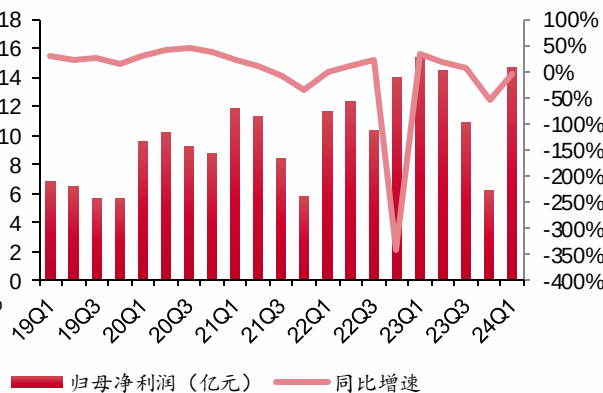
零售药店板块2023年年报及2024年一季报总结

□ 单季度表现

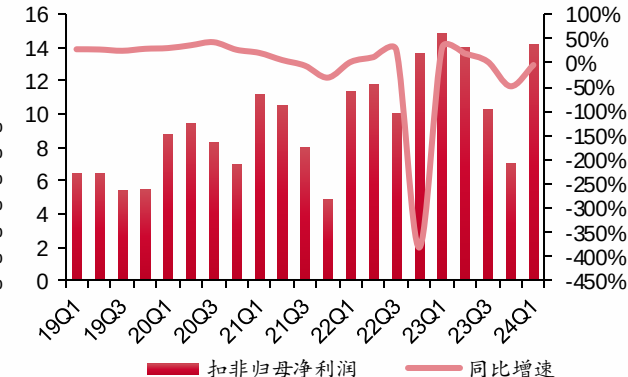
19Q1~24Q1收入及增速



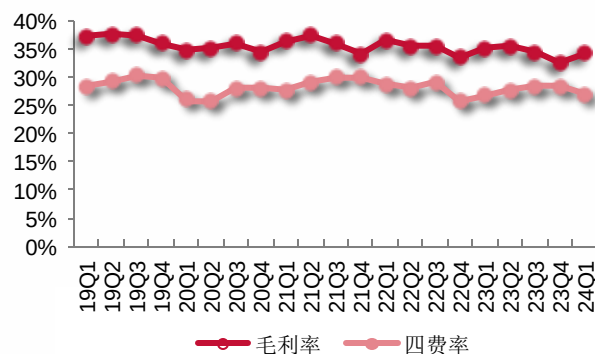
19Q1~24Q1归母净利润及增速



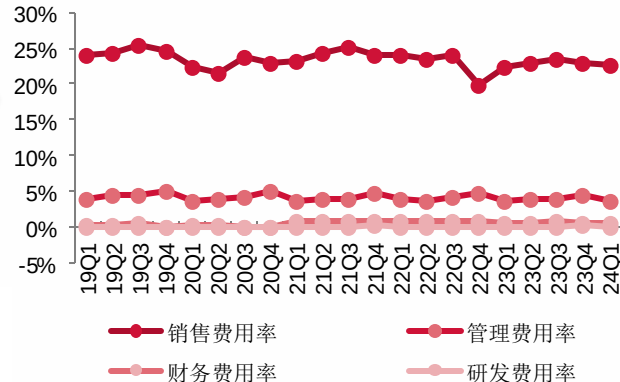
19Q1~24Q1扣非归母净利润及增速



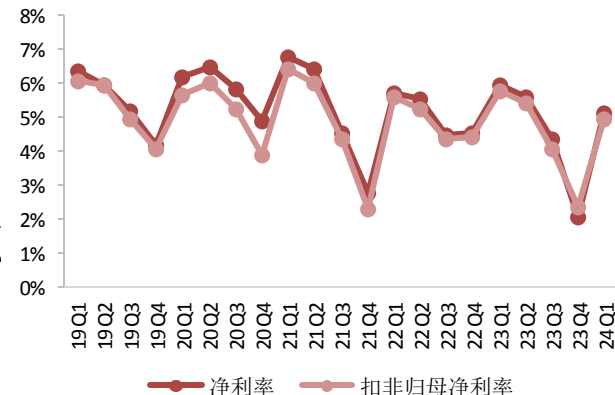
19Q1~24Q1毛利率与四费率变化趋势



19Q1~24Q1期间费用率变化趋势



19Q1~24Q1净利率变化趋势



零售药店板块2023年年报及2024年一季报总结

- **分季度看，逐季复苏趋势明显，板块季度间毛利率有所波动。**2023年，7家连锁药店公司实现收入1070.3亿元（+10.6%），归母净利润为46.9亿元（-2.9%），扣非归母净利润为46.2亿元（+-1.5%）。分季度看，板块23Q1-24Q1单季度收入分别为257.9/258.9/251.5/310.9/285.8亿元，同比增长26.5%/15.7%/9.7%/-2.7%/10.8%；归母净利润分别为15.3/14.5/10.9/6.2/14.7亿元，同比增长32%/17.3%/5.6%/-55.8%/-4.4%。
- **药店板块受全国多地散发疫情的影响，以及四大类药品管控，21年业绩增速全年放缓。**板块归母净利润和扣非归母净利润在21Q3首次出现负增长，21Q4扩大降幅，22Q1降幅开始收窄，22Q2出现业绩向上拐点，22Q3业绩加速复苏，22Q4业绩表现亮眼，主要受疫情放开影响，发烧感冒药、抗原检测盒以及防疫物资的需求量增厚明显，23Q1疫后复苏稳健增长。由于2022Q4和2023Q1受疫情放开，居民购药需求增长影响，22Q4和23Q1为药店板块业绩高基数，导致2023Q4和2024Q1行业表现增速放缓。

药店板块2019-24Q1关键财务数据（累计）

	19A	20A	21A	22A	23A	24Q1
营收（亿元）	517.98	650.43	743.24	967.35	1070.29	285.77
同比增速	25.57%	25.57%	14.27%	30.15%	10.64%	10.82%
归母净利润（亿元）	26.91	37.78	37.35	48.33	46.94	14.67
同比增速	22.43%	40.35%	-1.13%	29.39%	-2.87%	-4.39%
扣非归母净利润（亿元）	26.03	35.71	34.56	46.86	46.16	14.17
同比增速	25.09%	37.19%	-3.20%	35.57%	-1.49%	-4.56%
毛利率	36.72%	35.05%	35.86%	35.08%	34.28%	34.21%
四费率	29.36%	27.02%	29.23%	27.65%	27.77%	26.95%
净利率	5.51%	6.21%	5.33%	5.41%	4.80%	5.64%
扣非归母净利率	5.02%	5.49%	4.65%	4.84%	4.31%	4.96%
销售费用率	24.73%	22.62%	24.18%	22.48%	22.89%	22.54%
管理费用率	4.32%	4.24%	4.12%	4.20%	4.05%	3.59%
财务费用率	0.30%	0.14%	0.85%	0.85%	0.71%	0.73%
研发费用率	0.01%	0.02%	0.09%	0.11%	0.12%	0.09%

药店板块2023Q1-2024Q1关键财务数据（单季度）

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
收入（亿元）	257.88	258.94	251.53	301.93	285.77
同比增速	26.47%	15.70%	9.68%	-2.70%	10.82%
归母净利润（亿元）	15.34	14.49	10.90	6.20	14.67
同比增速	31.97%	17.29%	5.56%	-55.77%	-4.39%
扣非归母净利润	14.84	14.00	10.28	7.04	14.17
同比增速	30.61%	19.00%	2.21%	-48.54%	-4.56%
毛利率	35.04%	35.46%	34.35%	32.55%	34.21%
四费率	26.68%	27.71%	28.28%	28.32%	26.95%
净利率	5.95%	5.60%	4.34%	2.05%	5.13%
销售费用率	22.26%	23.04%	23.38%	22.91%	22.54%
管理费用率	3.64%	3.88%	3.99%	4.59%	3.59%
财务费用率	0.70%	0.71%	0.83%	0.60%	0.73%
研发费用率	0.08%	0.07%	0.08%	0.22%	0.09%

零售药店板块2023年年报及2024年一季报总结

重点公司业绩分析

- **一心堂**：2023全年实现营业收入173.8亿元（-0.29%），实现归母净利润5.49亿元（-45.6%），实现扣非归母净利润7.33亿元（-25.94%）。2024Q1公司实现收入51亿元（+14.96%）；实现归母净利润2.42亿元（+1.03%）；扣非归母净利润2.46亿元（+2.14%）。建设线上线下全渠道销售网络，业务多元化见成效。2023年新零售业务销售8.76亿（O2O占比74%）。公司搭建大健康领域产品矩阵，2023年以美妆、个护、日化、食品、奶粉等创3.7 亿营销（其中美妆类占60%、个护23.5%、食品、奶粉、日化27.5%）。提供购药外公益彩票事业推广，为公司带来客流增长。截至2023年末，公司在云南、贵州、海南、四川、重庆、广西、山西、天津 8 个省/市中3000多家门店开展了“药店+彩票”业务试点，彩票销售流水总计7698万元（其中一心便利852万元）。
- **益丰药房**：公司发布2023年年报及2024年一季报。2023年公司实现营业收入225.88亿元（+13.6%），实现归母净利润14.12亿元（+11.9%），实现扣非归母净利润13.62亿元（+10.9%）。2024Q1公司实现收入59.71亿元（+13.39%）；实现归母净利润4.1亿元（+20.89%）；扣非归母净利润3.99亿元（+24.26%）。公司坚持“区域聚焦，稳健扩张”的发展战略，通过“新开+并购+加盟”的门店拓展模式，深耕中南华东华北市场。2023年，公司新增门店3196家（自建门店1613家、并购门店559家、加盟门店1024家），迁址门店61家，关闭门店153家，总计拥有连锁药店13250家（含加盟店2986家），同比净增门店2982家。2024Q1公司新增门店701家，其中，自建门店364家，并购门店166家，新增加盟店171家，迁址门店8家，关闭门店23家。截至2024Q1末，公司门店总数13920家（含加盟店3157家）。

成分股	2023		2024Q1		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2023	2024Q1	2023	2024Q1	2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比
益丰药房	14%	12%	13%	21%	444	2702	705	146	70	34	0%	5487	24%	962	4%	86	0%
大参林	15%	13%	14%	-20%	248	3283	805	131	-98	81	0%	5623	23%	1185	5%	190	1%
老百姓	11%	18%	2%	10%	196	2262	99	144	30	3	0%	4566	20%	1187	5%	177	1%
一心堂	0%	-46%	15%	1%	126	-51	664	-461	2	10	0%	4235	24%	428	2%	62	0%
健之佳	21%	11%	7%	-32%	62	1566	147	51	-24	0	0%	2390	26%	197	2%	126	1%
漱玉平民	17%	-42%	18%	-84%	51	1368	367	-96	-54	0	0%	1961	21%	297	3%	118	1%
第一医药	-31%	-38%	1%	22%	25	-836	3	-54	6	0	0%	239	13%	78	4%	-6	0%

零售药店板块2023年年报及2024年一季报总结

重点公司指标分析

- 业绩对比：四家大型连锁药店业绩均呈现逐季复苏。2023年，益丰药房的收入和利润增速都是行业领先。大参林、老百姓业绩表现稳健。一心堂受到疫情波动影响，业绩增速放缓。
- 门店数对比：从当期净增加门店数量来看，大参林2023年净增4029家门店，位列行业中最最高；益丰药房、老百姓，2023年分别净增2982家、2791家。截至2024Q1末，6家药店门店数分别为：老百姓（14109家）、大参林（14915家）、益丰药房（13920家）、一心堂（10746家）、漱玉平民（7934家）、健之佳（5263家）。

药店板块（一心堂、大参林、老百姓、益丰药房、健之佳、漱玉平民）数据对比

	2022						2023						2024Q1					
	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民
收入 (亿元)	212.5	198.9	174.3	201.8	75.4	78.2	245.3	225.9	173.8	224.4	90.8	91.9	67.5	59.7	51.0	55.4	23.1	24.4
YoY	27%	30%	20%	29%	44%	47%	15%	14%	0%	11%	21%	17%	13.5%	13.4%	15.0%	1.8%	6.8%	17.7%
归母净利润 (亿元)	10.4	12.7	10.1	7.9	3.6	2.3	11.7	14.1	5.5	9.3	4.1	1.3	4.0	4.1	2.4	3.2	0.5	0.1
YoY	31%	43%	10%	17%	21%	100%	13%	12%	-46%	18%	11%	-42%	-20%	21%	1%	10%	-32%	-84%
扣非归母净利润 (亿元)	10.1	12.3	9.9	7.4	3.6	2.2	11.4	13.6	7.3	8.4	4.0	1.3	4.0	4.0	2.5	3.1	0.5	0.1
YoY	41%	43%	10%	29%	28%	115%	14%	11%	-26%	15%	7%	-42%	-20%	24%	2%	10%	-32%	-84%
经营性现金流 (亿元)	37.6	39.2	25.0	23.1	11.9	1.5	31.7	46.2	21.2	27.3	10.2	1.4	12.3	6.5	5.2	4.2	1.0	0.8
毛利率 (%)	37.8	39.5	35.1	31.9	36.1	28.6	35.9	38.2	33.0	32.6	35.9	28.3	35.5	39.3	30.4	35.2	34.4	27.3
净利率 (%)	5.1	7.2	5.8	4.8	4.8	3.0	5.0	7.0	3.2	5.0	4.6	1.5	6.7	7.5	4.8	6.6	2.2	0.5
销售费用率 (%)	24.3	24.5	23.4	19.3	25.4	20.5	22.9	24.3	24.4	20.4	26.3	21.3	21.8	24.4	21.4	21.6	27.8	21.5
管理费用率 (%)	5.6	4.7	2.6	5.5	2.8	2.7	4.8	4.3	2.5	5.3	2.2	3.2	4.2	4.2	2.1	4.5	2.3	3.0
财务费用率 (%)	1.0	0.5	0.6	1.2	1.4	1.0	0.8	0.4	0.4	0.8	1.4	1.3	0.8	0.5	0.4	0.8	1.4	1.5
存货周转率 (%)	3.5	3.6	3.4	4.1	2.9	3.7	3.9	3.8	3.2	3.7	2.6	3.4	1.0	1.0	0.9	0.9	0.6	0.8
应收账款周转率 (%)	24.2	13.6	11.3	11.7	18.3	14.5	22.0	11.3	11.0	10.4	17.6	9.3	5.7	2.7	3.0	2.5	4.8	2.0
门店数	10045	10268	9206	10783	4055	5456	14074	13250	10255	13574	5116	7337	14915	13920	10746	14109	5263	7934
YoY (同比)	22.6%	31.5%	7.5%	29.1%	33.2%	63.3%	40.1%	29.0%	11.4%	25.9%	26.2%	34.5%	36.9%	28.1%	15.0%	25.6%	25.5%	31.3%
其中: 直营门店	8038	8306	9206	7649	4055	3325	9909	10264	10255	9180	5116	4104	10305	10763	10746	9470	5263	4341
加盟店	2007	1962	0	3134	0	2131	4165	2986	0	4394	0	3233	4610	3157	0	4639	0	3593
其中: 当期自建	689	1241	1009	1695	324	318	1382	1613	1381	1471	799	342	396	364	579	351	134	22
当期收购	310	545		0	718	450	750	559		331	272	445	68	166		6	14	218
当期加盟	1072	1030	0	1069	0	1382	2158	1024	0	1586	0	1102	445	171	0	285	0	360
当期搬迁	0	145	186	158	0	0	0	61	198	326	0	0	0	8	62	40	0	0
当期闭店	219	212	177	175	31	35	261	153	134	271	10	8	68	23	26	67	1	3
当期净增	1852	2459	646	2431	1011	2115	4029	2982	1049	2791	1061	1881	841	670	491	535	147	597

医药分销板块2023年年报及2024年一季报总结

医药分销观点：重视产业上下游延申价值

- **分销板块整体23年收入端表现好，2024Q1由于基数原因增速放缓。**2023年，17家医药分销公司实现收入8383.7亿元（+9.1%），归母净利润为149.5亿元（-6.6%），扣非归母净利润为137.7亿元（-1.1%）。板块23Q1-24Q1单季度收入分别为2159.8/2129.8/2011.8/2061.2/2180.5亿元，同比增速为16.4%/15.2%/-0.2%/5.9%/1%；归母净利润分别为41.5/45.9/34.8/27.3/41.8亿元，同比增速为21%/-19.2%/-10.8%/-8.9%/0.7%。2023年分销板块疫情后修复，业绩表现好。2024Q1分销板块由于2023Q1基数原因增速放缓。
- **长期投资主线不变：板块处于低估值，上下游产业链延伸是未来发展趋势，个股呈现结构性分化趋势。**大型医药流通企业的产业链条不断延申，从上游来看，通过医药工业板块发力，实现“研-产-销”全产业布局。从下游产业链来看，通过自建与收购实现药店零售的快速扩张。流通企业借助和医院和药企紧密联系，积极布局DTP药房，未来在承接处方药外流上具有核心优势。建议积极把握产业结构调整的机遇，重点关注业绩增速远超行业增速的企业。
- **估值处于历史低位，性价比凸显。**药品分销领域由于整体增速不高，且受到带量采购降价的影响，受到投资者的关注度不高。我们认为之前药品分销板块的估值压制因素已经在股价上体现，目前该板块处于历史低位，性价比凸显。即使将来扩大范围带量采购，新药的上市也将弥补这一缺口，同时总代总销品种，流通企业的业绩仍将维持稳健增长。部分经营能力强的公司，借助集采品种重新选择供应商的机会，获得更多上游品种，建议积极关注业绩增速远超行业增速的企业。
- **投资建议：**全国性的流通企业覆盖面广泛，可发展空间大，建议关注上海医药（601607）、九州通（600998）；区域性流通企业深耕当地市场，对接上游品种和下游客户的能力强，建议关注柳药集团（603368）、国药一致（000028）等。
- **风险提示：**行业政策波动风险；药品降价风险；项目不及预期；疫情波动风险。

医药分销板块2023年年报及2024年一季报总结

- 医药分销板块此次共选取17家公司。板块2023年收入总额增速为9.1%，归母净利润总额同比下降6.6%。收入方面，共有14家公司实现正增长，3家公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，共有10家公司归母净利润实现正增长，其中1家同比增速高于50%，2家同比增速高于30%，7家公司出现同比下滑。
- 从盈利水平来看，2023年整体毛利率为10%，同比下降0.5pp。2023年费用率为7.4%，同比下降0.4pp。其中销售费用率4.1%，同比下降0.4pp；管理费用率为1.8%，持平于去年同期；净利率2.1%，同比下降0.4pp。

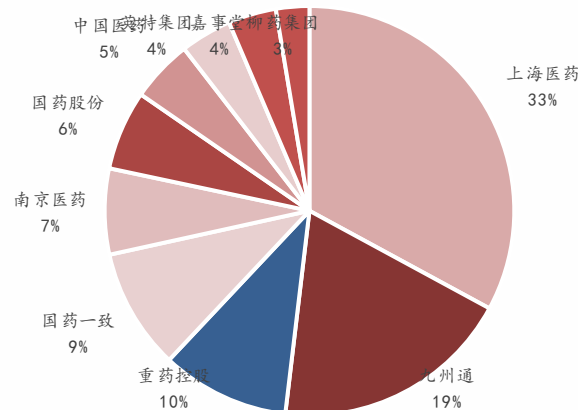
子板块2023年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	9.05%	0	0	14	3
占比		0%	0%	82%	18%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-6.59%	1	2	10	7
占比		6%	12%	59%	41%

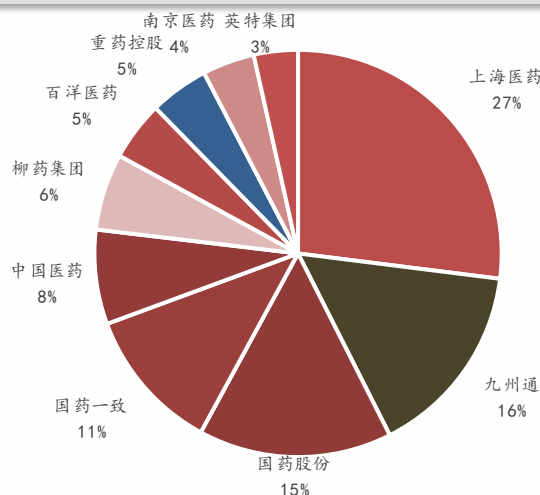
WWW.SWSC.COM.CN

数据来源：Wind，西南证券整理

2023年收入前十公司收入占比



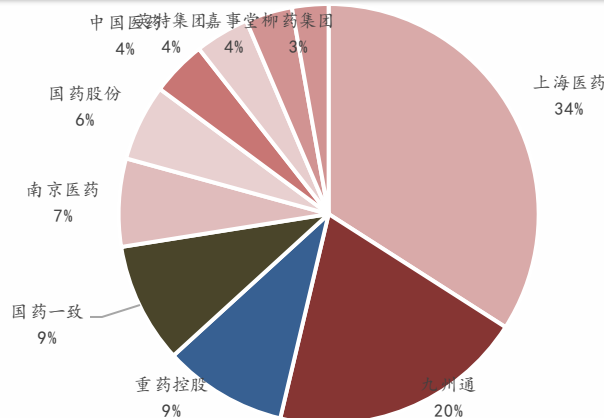
2023年归母净利润前十公司归母净利润占比



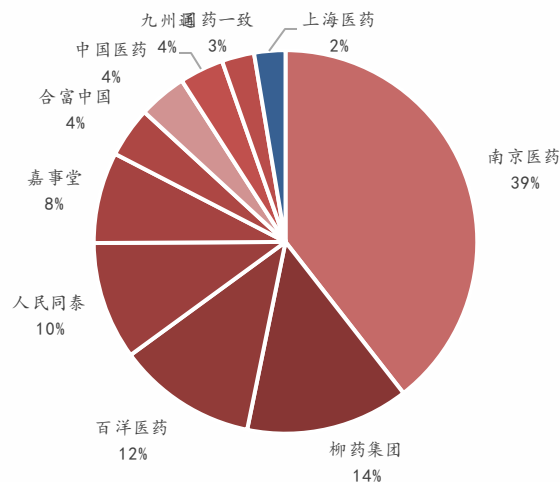
医药分销板块2023年年报及2024年一季报总结

- 医药分销板块此次共选取17家公司。板块2024Q1收入总额增速为1%，归母净利润总额同比上涨0.7%。收入方面，共有9家公司实现正增长，其中1家同比增速高于30%，8家公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，共有12家公司归母净利润实现正增长，其中1家同比增速高于50%，2家同比增速高于30%，5家公司出现同比下滑。
- 从盈利水平来看，2024Q1整体毛利率为9.4%，同比下降0.6pp。2024Q1费用率为6.3%，同比下降0.6pp。其中销售费用率3.7%，同比下降0.5pp；管理费用率为1.7%，较去年同期持平；净利率1.9%，较去年同期持平。

2024Q1收入占比前十公司收入占比



2024Q1归母净利润前十公司归母净利润占比



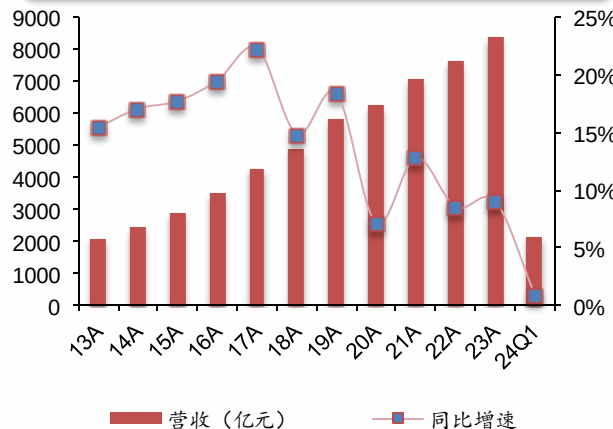
子板块2024Q1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	0.96%	0	1	9	8
占比		0%	6%	53%	47%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	0.70%	1	2	12	5
占比		6%	12%	71%	29%

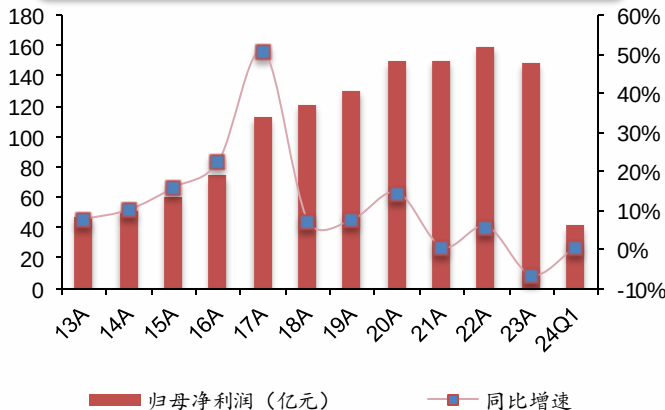
医药分销板块2023年年报及2024年一季报总结

□ 累计季度表现

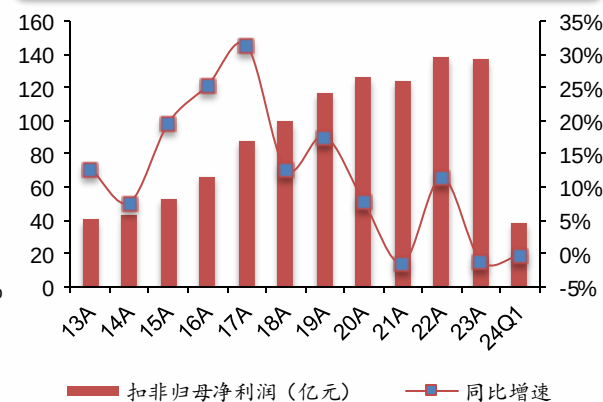
13年~24Q1收入及增速



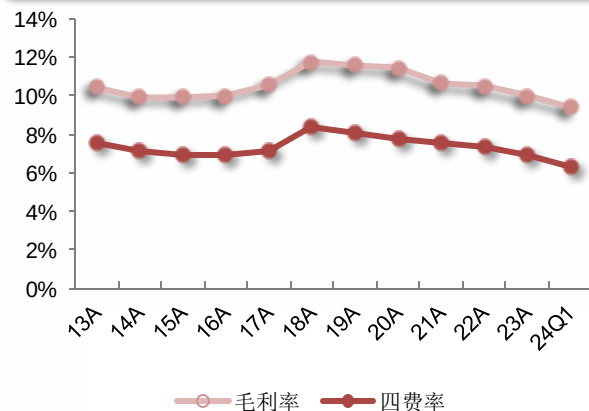
13年~24Q1归母净利润及增速



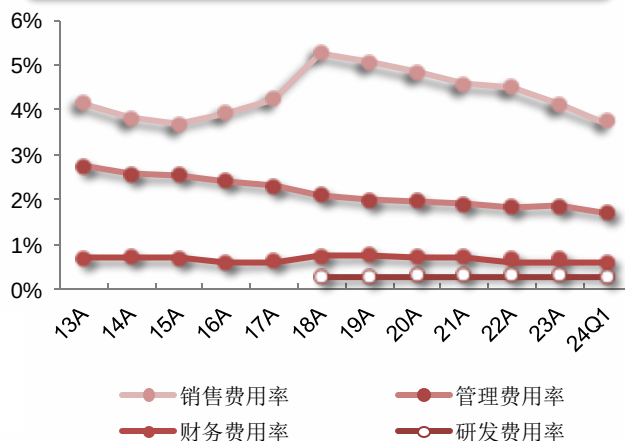
13年~24Q1扣非归母净利润及增速



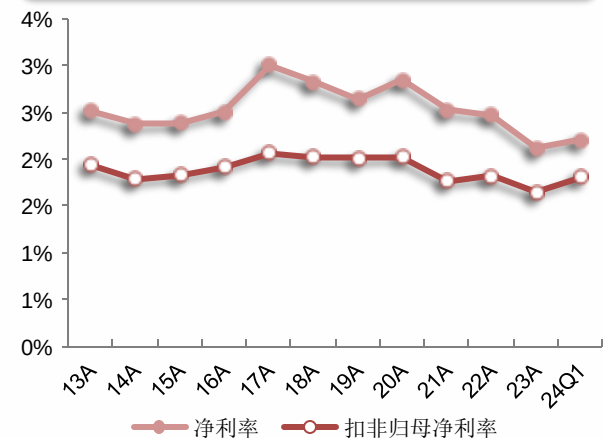
13年~24Q1毛利率与四费率变化趋势



13年~24Q1期间费用率变化趋势



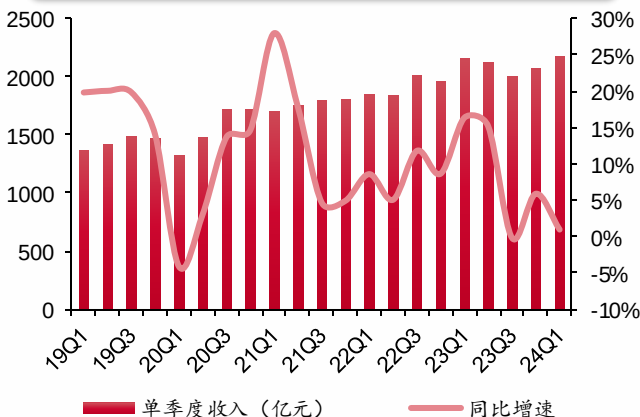
13年~24Q1净利率变化趋势



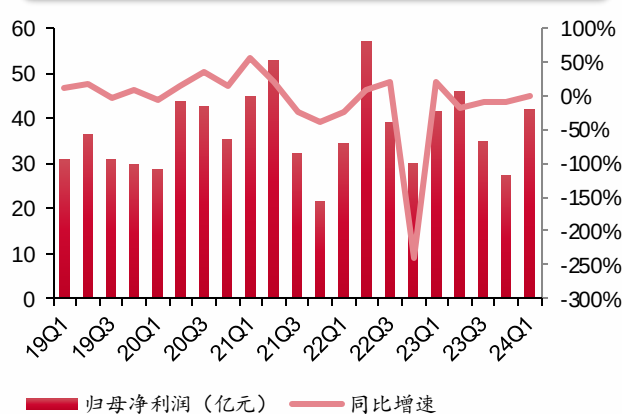
医药分销板块2023年年报及2024年一季报总结

□ 单季度表现

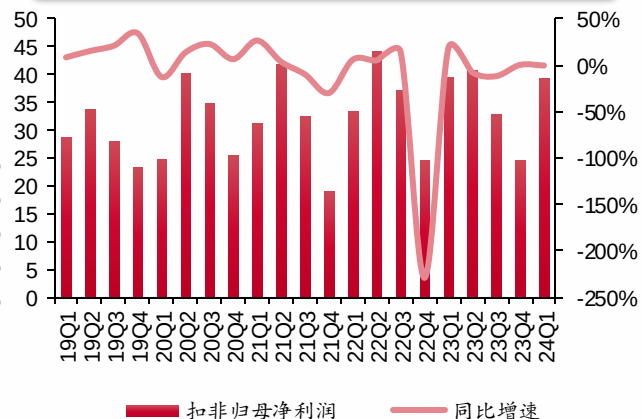
19Q1~24Q1收入及增速



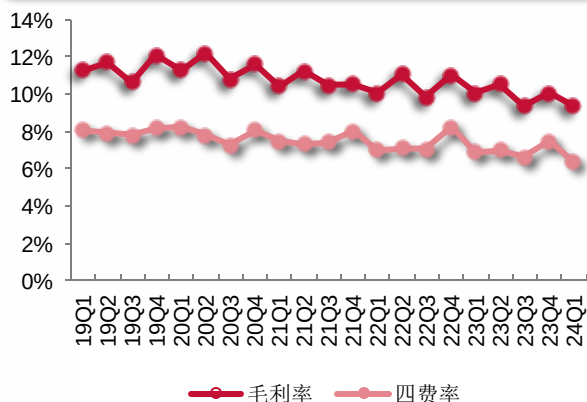
19Q1~24Q1归母净利润及增速



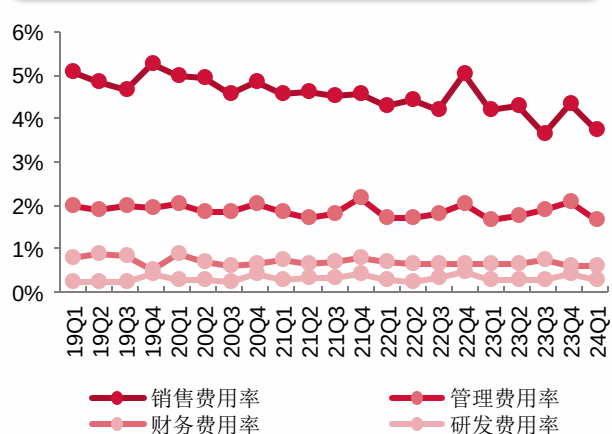
19Q1~24Q1扣非归母净利润及增速



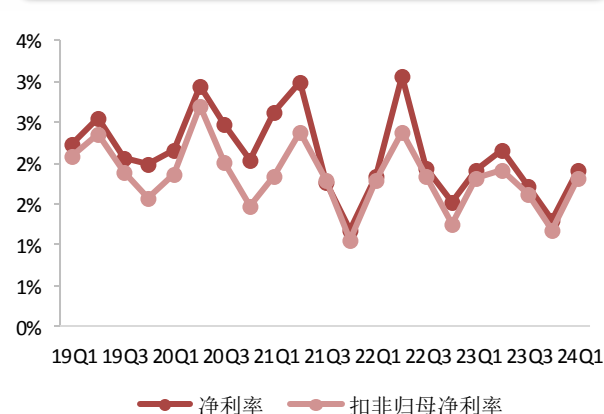
19Q1~24Q1毛利率与四费率变化趋势



19Q1~24Q1期间费用率变化趋势



19Q1~24Q1净利率变化趋势



医药分销板块2023年年报及2024年一季报总结

- **分季度看，板块收入和利润呈现复苏趋势。** 2023年，17家医药分销公司实现收入8383.7亿元（+9.1%），归母净利润为149.5亿元（-6.6%），扣非归母净利润为137.7亿元（-1.1%）。板块23Q1-24Q1单季度收入分别为2159.8/2129.8/2011.8/2061.2/2180.5亿元，同比增速为16.4%/15.2%/-0.2%/5.9%/1%；归母净利润分别为41.5/45.9/34.8/27.3/41.8亿元，同比增速为21%/-19.2%/-10.8%/-8.9%/0.7%。2023年分销板块疫情后修复，业绩表现好。2024Q1分销板块由于2023Q1基数原因增速放缓。
- **分季度看，受政策影响，分销板块盈利能力平稳波动。** 盈利能力主要受医保控费和医疗改革等政策影响。行业整体需求仍表现强劲，随着政策影响的逐步落地消化，以及企业根据政策变化加速产业结构化调整，预期后疫情时代，业绩增速将逐步恢复。

医药分销2019-24Q1关键财务数据（累计）

	19A	20A	21A	22A	23A	24Q1
营收（亿元）	5858.91	6276.31	7081.60	7686.73	8382.73	2180.51
同比增速	18.42%	7.12%	12.83%	8.55%	9.05%	0.96%
归母净利润（亿元）	131.17	150.29	151.18	160.04	149.49	41.80
同比增速	7.73%	14.58%	0.59%	5.87%	-6.59%	0.70%
扣非归母净利润（亿元）	117.58	126.80	124.91	139.28	137.74	39.38
同比增速	17.69%	7.84%	-1.49%	11.51%	-1.11%	-0.29%
毛利率	11.55%	11.42%	10.63%	10.45%	9.97%	9.37%
四费率	8.07%	7.80%	7.53%	7.32%	6.96%	6.32%
净利率	2.64%	2.85%	2.52%	2.47%	2.12%	2.20%
扣非归母净利率	2.01%	2.02%	1.76%	1.81%	1.64%	1.81%
销售费用率	5.05%	4.83%	4.56%	4.49%	4.12%	3.74%
管理费用率	1.98%	1.95%	1.90%	1.82%	1.84%	1.69%
财务费用率	0.76%	0.70%	0.72%	0.67%	0.67%	0.60%
研发费用率	0.28%	0.32%	0.34%	0.34%	0.33%	0.29%

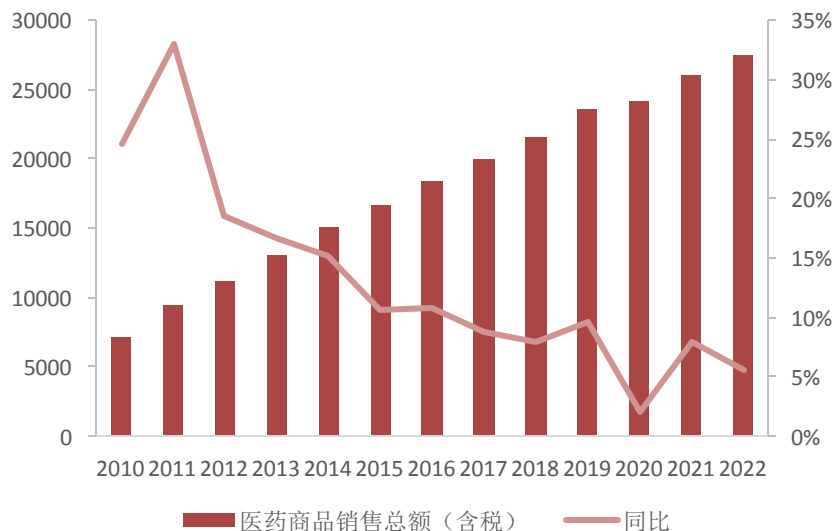
医药分销2023Q1-2024Q1关键财务数据（单季度）

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
收入（亿元）	2159.82	2129.81	2011.84	2081.25	2180.51
同比增速	16.36%	15.17%	-0.20%	5.89%	0.96%
归母净利润（亿元）	41.51	45.94	34.75	27.29	41.80
同比增速	21.01%	-19.19%	-10.75%	-8.88%	0.70%
扣非归母净利润	39.49	40.81	32.82	24.61	39.38
同比增速	18.42%	-7.73%	-11.73%	0.40%	-0.29%
毛利率	10.00%	10.48%	9.33%	10.02%	9.37%
四费率	6.86%	6.96%	6.56%	7.47%	6.32%
净利率	1.92%	2.16%	1.73%	1.31%	1.92%
销售费用率	4.20%	4.28%	3.65%	4.33%	3.74%
管理费用率	1.68%	1.74%	1.90%	2.07%	1.69%
财务费用率	0.67%	0.64%	0.73%	0.63%	0.60%
研发费用率	0.31%	0.29%	0.28%	0.44%	0.29%

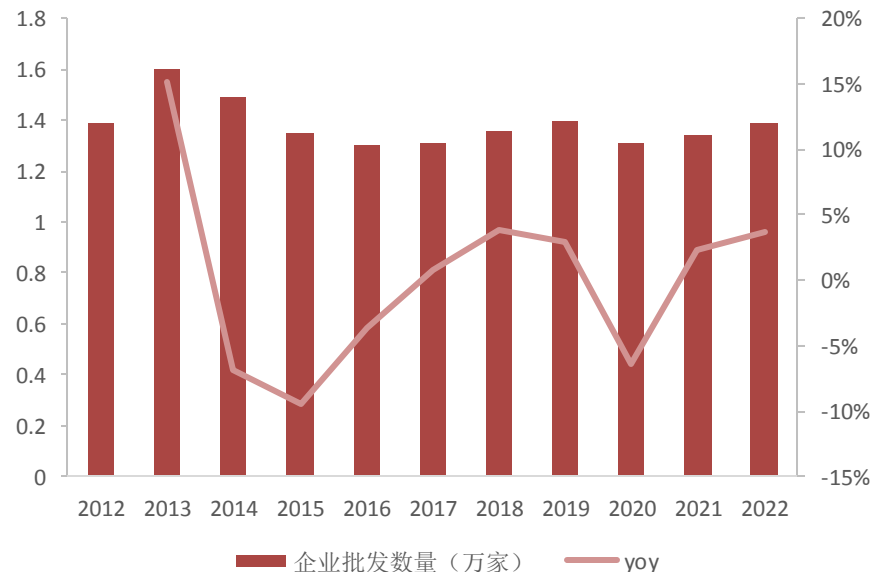
医药分销板块2023年年报及2024年一季报总结

- **全国药品流通市场规模稳步增长，批发企业总量平稳发展。**据商务部药品流通统计系统数据显示，2022年，全国药品流通市场销售规模稳步增长，增速逐渐恢复至疫情前水平。统计显示，药品流通企业销售规模27516亿元，同比增长5.6%，扣除不可比因素同比增长6%，增速同比放缓。其中，药品零售市场销售额为5990亿元，扣除不可比因素同比增长10.7%，增速同比加快；药品批发市场销售额为21526亿元，扣除不可比因素同比增长5.4%。2015-2022年，我国医药批发企业总量变化平稳波动，截至2022年末，全国医药批发企业数量约1.39万家。

2010-2022年药品流通企业销售规模（亿元）及增速



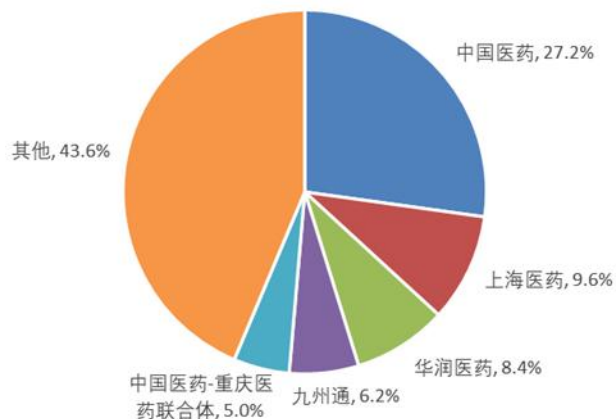
2012-2022年医药批发企业数量及增速



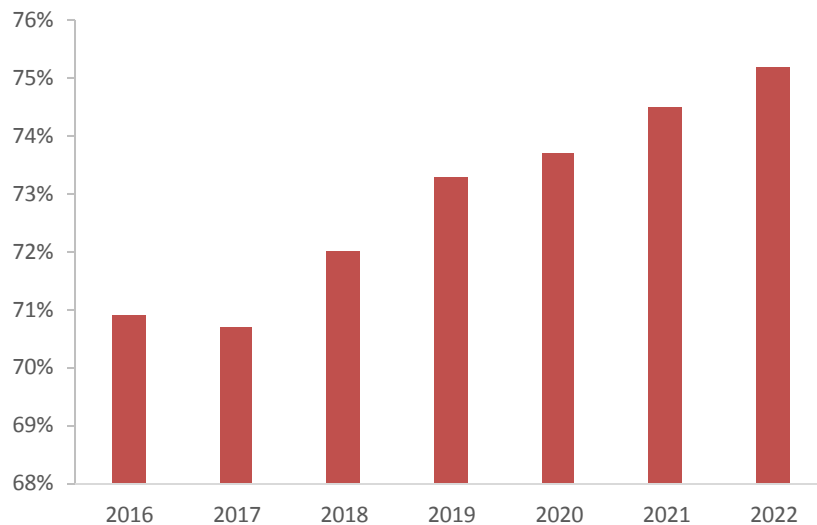
医药分销板块2023年年报及2024年一季报总结

- **受政策性影响，批发行业集中度提升趋势不改，市场仍有向上空间。**大中型配送商由于规模效应明显，成本优势突出，从而获得更多带量采购品种的配送。因此带量采购后，大中型批发企业正加速兼并淘汰小型企业，中长期内行业集中度提升趋势不变。
- 2022年，中国医药批发行业Top100市场份额占市场总规模的75.2%，同比提升0.7pp。“十四五规划”提出到2025年我国培育形成1-3家超五万亿元、5-10家超千亿元的大型数字化、综合性药品流通企业，100家左右智能化、特色化、平台化的药品供应链服务企业；药品批发百强企业年销售额占药品批发市场总额98%以上。

2021年全国医药批发企业竞争格局



2016-2022年中国医药批发行业Top100市场份额



医药分销板块2023年年报及2024年一季报总结

- **国药一致：四季度业绩短期承压，期间费率有所下降。**公司紧跟外部行业市场 and 政策环境变化，聚焦高质量发展主线，坚持战略引领稳增长，转型创新求突破，加强费用管控体系建设，全面降本增效，支撑盈利改善。2023Q1-Q4营收分别为186.9/197/182/189亿元，同比+9%/+3.8%/-1.6%/+0.4%；归母净利润3.6/4.7/3.6/4.1亿元，同比+43.5%/+11%/-3.8%/-6.7%。2023年公司毛利率为12%（-0.16pp），净利率为2.6%（+0.2pp）。费用方面，2023年公司销售费率为7.1%（-0.12pp）；管理费率为1.5%（-0.07pp）；财务费率为0.3%（+0.01pp）。分销业务稳步增长，零售业务盈利能力提升。分板块看，2023年分销业务实现收入519.6亿元（+3.5%），净利润10.6亿元（+2.5%），净利率为2%；2023年零售业务实现收入244.1亿元（+1.3%）；实现净利润5.27亿元（+50.7%），净利率为2.2%。
- **柳药集团：批零一体化优势显著。**批发板块，公司发挥药械协同优势，凭借全品种覆盖和开展医院药械耗材 SPD 项目等供应链增值服务，持续提升客户粘性，推动药品销售稳步增长的同时器械耗材实现较快增长。在零售板块，公司凭借强化差异化品种优势和“互联网+医药”、慢病管理服务、DTP 药店业务、处方外延项目等，稳步提升药店竞争力，推动门店品种结构优化，盈利能力提升，零售业务收入逐步恢复增长的同时净利润保持较快增长。截至2023年末，公司药店总数814家，2023年新开门店105家，关闭门店27家。其中医保药店676家，医保双通道药店76家，分别较去年增加9家、10家。公司DTP药店（含院边店）数量达174家。

成分股	2023		2024Q1		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用	占比	销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2023	2024Q1	2023	2024Q1			2023	占比	2023	占比	2023	占比
上海医药	12%	-33%	6%	2%	592	28314	3926	-1849	25	2,204	1%	1062	5%	238	2%	55	1%
九州通	7%	4%	-4%	-4%	321	9716	-1620	89	-23	197	0%	821	3%	437	2%	148	1%
国药股份	9%	9%	8%	11%	262	4157	896	182	45	71	0%	442	2%	309	1%	223	0%
国药一致	3%	8%	2%	7%	180	2034	404	113	27	27	0%	725	7%	327	1%	144	0%
百洋医药	1%	30%	-1%	36%	170	54	-25	154	44	11	0%	37	14%	54	3%	-3	1%
中国医药	3%	42%	-30%	-46%	166	1232	-3756	312	-123	116	0%	4416	4%	2818	3%	1179	0%
重药控股	18%	-31%	0%	-38%	94	12290	4	-297	-63	0	0%	2213	3%	1486	2%	1302	2%
柳药集团	9%	21%	8%	15%	91	1759	440	148	39	37	0%	1173	3%	517	2%	535	1%
南京医药	7%	-3%	-1%	7%	64	3368	-129	-18	10	36	0%	2213	2%	1486	1%	1302	1%
英特集团	5%	130%	9%	56%	58	1433	696	277	39	9	0%	5326	3%	1106	1%	205	0%
人民同泰	8%	10%	-2%	9%	39	749	-55	29	7	0	0%	1611	4%	1095	1%	112	0%
嘉事堂	14%	-16%	10%	12%	37	376	687	-47	8	0	0%	435	2%	95	1%	22	0%
鹭燕医药	2%	5%	6%	5%	34	383	294	18	4	6	0%	554	2%	470	2%	249	1%
浙江震元	-1%	5%	-5%	4%	27	-39	-53	4	1	46	1%	952	11%	467	4%	126	0%
合富中国	-15%	-43%	-11%	-23%	25	-187	-29	-36	-2	3	0%	322	8%	102	7%	73	0%
国发股份	-20%	-336%	-14%	-367%	25	-91	-14	-117	-10	13	3%	465	10%	147	15%	-11	-1%
达嘉维康	19%	-33%	46%	27%	20	611	404	-17	4	7	0%	83	8%	76	3%	-3	2%

www.SWSC.com.cn

数据来源：WIND，西南证券整理

医药分销板块2023年年报及2024年一季报总结

重点公司业绩分析：高毛利工业板块增速亮眼，分销及零售平稳增长

- 医药流通行业公司业务分为分销、零售、工业三大板块，总体来看，分销收入占比最高，毛利率较低，在6%-9%左右波动，其中器械分销的毛利率略高于药品分销；零售业务收入占比较低，毛利率普遍远低于四大零售连锁药店，原因是药品结构有一定差异；工业板块收入占比较低，但是毛利占比相对较高，近年来医药流通企业强化工业板块布局，2023年，上海医药、华润医药、九州通、柳药集团的工业板块收入同比增速分别为-1.9%、-2.4%、7.2%、39.7%，预计未来医药流通企业将加速推进向上游业务的延伸，通过工业板块拉起“第二增长曲线”。

医药流通行业：2022+2023年上海医药、国药控股、华润医药、九州通、国药一致、柳药集团、重药控股板块拆分对比

(单位: 亿元)	2022年								2023年							
	上海医药	国药控股	华润医药	九州通	国药一致	柳药集团	重药控股		上海医药	国药控股	华润医药	九州通	国药一致	柳药集团	重药控股	
总营收	2319.81	5521.77	2278.18	1404.24	734.43	190.53	678.29		总营收	2602.95	5965.7	2447.04	1501.4	754.77	208.12	801.19
YoY	7.5%	6.0%	7.3%	14.7%	7.4%	11.2%	8.5%		YoY	12.2%	8.1%	12.2%	6.9%	2.8%	9.2%	18.1%
毛利率	13.1%	8.6%	15.4%	7.8%	12.1%	11.5%	8.6%		毛利率	12.0%	8.1%	15.7%	8.1%	12.0%	11.9%	7.9%
净利率	3.0%	2.6%	3.1%	1.6%	2.4%	4.0%	1.7%		净利率	2.0%	2.5%	3.2%	1.5%	2.6%	4.4%	1.0%
分销业务	2057.3	5198.0	1832.0	1352.3	500.3	153.2	650.1		分销业务	2337.6	5615.8	1958.6	1444.7	517.6	167.9	768.2
YoY	7.9%	5.5%	15.6%	14.3%	5.5%	11.0%	8.2%		YoY	13.6%	8.0%	-4.5%	6.8%	3.4%	9.6%	18.2%
营收占比	88.7%	94.1%	80.4%	96.3%	68.1%	80.4%	95.8%		营收占比	89.8%	94.1%	80.0%	96.2%	68.6%	80.7%	95.9%
毛利率	6.6%	-	-	7.5%	5.8%	8.7%	8.0%		毛利率	6.3%	-	-	7.5%	6.2%	7.8%	7.3%
毛利占比	44.4%	-	-	92.6%	32.5%	60.8%	89.6%		毛利占比	47.1%	-	-	90.0%	35.2%	53.1%	89.1%
零售业务	82.6	324.0	79.0	25.4	229.5	28.7	26.4		零售业务	91.1	349.9	95.8	28.2	233.3	28.2	30.3
YoY	6.4%	13.3%	27.4%	37.9%	11.7%	5.4%	16.6%		YoY	10.3%	8.0%	8.4%	11.0%	1.6%	-1.8%	14.8%
营收占比	3.6%	5.9%	3.5%	1.8%	31.3%	15.1%	3.9%		营收占比	3.5%	5.9%	3.9%	1.9%	30.9%	13.6%	3.8%
毛利率	12.6%	-	-	17.7%	24.7%	19.5%	22.1%		毛利率	12.0%	-	-	17.1%	24.5%	21.0%	20.9%
毛利占比	3.4%	-	-	4.1%	63.5%	25.5%	10.0%		毛利占比	3.5%	-	-	4.0%	63.1%	24.0%	10.1%
工业板块	267.6	-	359.0	23.1	-	8.0	-		工业板块	262.6	-	391.9	24.8	-	11.1	-
YoY	6.6%	-	24.7%	22.6%	-	48.4%	-		YoY	-1.9%	-	-2.4%	7.2%	-	39.7%	-
营收占比	11.5%	-	15.8%	1.6%	-	4.2%	-		营收占比	10.1%	-	16.0%	1.7%	-	5.4%	-
毛利率	58.6%	-	-	22.3%	-	52.2%	-		毛利率	58.5%	-	-	23.8%	-	45.3%	-
毛利占比	51.4%	-	-	4.7%	-	19.0%	-		毛利占比	49.0%	-	-	4.9%	-	20.4%	-

疫苗板块2023年报及2024年一季报总结

- **2023年报及2024年一季报总结：**疫苗板块2023年收入718亿元（+14.2%），归母净利润120.2亿元（-16.7%），扣非归母净利润116.7亿元（-17.2%），板块2023年Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为166/183/190/179亿元（+15.6%/+12.2%/+19.1%/+10%），归母净利润分别为39.5/37.4/30.9/12.5亿元（+2.2%/-3.8%/-21.2%/-54.9%）。2023年板块利润端下滑主要系HPV疫苗因智飞九价占比提升毛利率下滑，以及万泰二价HPV疫苗/IVD业务下滑及新冠疫苗相关资产减值所致。剔除新冠疫苗影响，板块2023年收入718亿元（+17.3%），归母净利润124.2亿元（-17.2%）。2024年Q1，板块收入142.亿元（-14.5%），归母净利润19亿元（-52%），扣非归母净利润18.3亿元（-52.2%）。收入端来看，主要贡献仍然为HPV疫苗，以智飞生物代理的9价HPV疫苗为主，24年Q1受行业整体以及春节假期影响，板块各企业业绩多有所下滑。从盈利能力来看，2023年板块毛利率为43%（-12.5pp），四费率为21%（-4.6pp），净利率为17%（-6.6pp）。2024Q1板块毛利率为37.2%（-12.3pp），净利率为13.3%（-10.4pp），四费率为18.5%（-1.9pp），板块盈利能力下滑较大主要系智飞生物9价HPV疫苗销售占比较高，其毛利率、净利率相对较低以及部分企业存在相关减值导致净利率水平较低。
- **重磅品种在低基数情况下有望反弹。**受到医疗反腐以及新生儿出生率下滑以及24Q1行业环境以及春节假期影响，大部分疫苗企业业绩有所下滑，但我们认为需求相对旺盛的九价HPV疫苗以及渗透率较低的带状疱疹疫苗预计后续放量节奏将逐渐恢复。具体来看，带状疱疹疫苗在我国50岁以上人群渗透率约为0.3%，提升空间巨大，其中百克生物产品在23Q2已经实现销售，截至目前已经完成全国市场准入。
- **关注在研管线上市节奏催化。**在研管线方面，HPV疫苗目前已有10余款品种在研，但国产HPV疫苗普遍预计将于2025年后陆续上市。肺炎球菌疫苗中，15价肺炎疫苗智飞生物进展最快，康希诺的PBPV疫苗目前处于临床I b期。欧林生物全球创新品种金黄色葡萄球菌疫苗目前已经进入三期临床，预计2025年获批上市。其他品种如智飞生物的人二倍体狂犬疫苗、四价流感疫苗也预计于24-25年获批。
- **主要标的：**康希诺、康泰生物、欧林生物、百克生物、康华生物、华兰生物、金迪克、华北制药、智飞生物、万泰生物、成大生物等。
- **风险提示：**疫苗销售不及预期；疫情反复导致发货、接种资源限制；竞争格局加剧。

疫苗板块2023年报及2024年一季报总结

受行业环境影响以及产品结构变化影响，板块业绩承压

疫苗板块2023年收入718亿元（+14.2%），归母净利润120.2亿元（-16.7%），扣非归母净利润116.7亿元（-17.2%），板块2023年Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为166/183/190/179亿元（+15.6%/+12.2%/+19.1%/+10%），归母净利润分别为39.5/37.4/30.9/12.5亿元（+2.2%/-3.8%/-21.2%/-54.9%）。2023年板块利润端下滑主要系HPV疫苗因智飞九价占比提升毛利率下滑，以及万泰二价HPV疫苗/IVD业务下滑及新冠疫苗相关资产减值所致。2024年Q1，板块收入142.亿元（-14.5%），归母净利润19亿元（-52%），扣非归母净利润18.3亿元（-52.2%）。收入端来看，主要贡献仍然为HPV疫苗，以智飞生物代理的9价HPV疫苗为主，24年Q1受行业整体以及春节假期影响，板块各企业业绩多有所下滑。

从盈利能力来看，2023年板块毛利率为43%（-12.5pp），四费率为21%（-4.6pp），净利率为17%（-6.6pp）。2023Q4板块毛利率为37.3%（-16pp），净利率为7%（-10pp），四费率为24.3%（-5.3pp）。2024Q1板块毛利率为37.2%（-12.3pp），净利率为13.3%（-10.4pp），四费率为18.5%（-1.9pp），板块盈利能力下滑较大主要系智飞生物9价HPV疫苗销售占比较高，其毛利率、净利率相对较低以及部分企业存在相关减值导致净利率水平较低。

疫苗板块22-24Q1业绩速览

（亿元）	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营收	143.8	163.1	159.3	162.8	166.3	183.1	189.7	179	142.2
同比增速	116.7%	21.6%	13.9%	8.9%	15.6%	12.2%	19.1%	10%	-14.5%
归母净利润	38.6	38.9	39.2	27.7	39.5	37.4	30.9	12.5	19
同比增速	122.3%	-36.4%	-21.0%	-15.2%	2.2%	-3.8%	-21.2%	-54.9%	-52%
扣非归母 净利润	38.2	38.1	39.0	25.7	38.2	35.6	29.4	13.5	18.3
同比增速	149.9%	-36.0%	-19.4%	-19.8%	0.1%	-6.5%	-24.7%	-47.7%	-52.2%

疫苗板块22-24Q1盈利能力指标概览

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
毛利率	55.1%	56.3%	55.8%	53.4%	49.6%	45.2%	38.9%	37.3%	37.2%
净利率	26.8%	23.8%	24.6%	17.0%	23.7%	20.4%	16.3%	7%	13.3%
销售费用率	14.7%	15.8%	17.4%	16.9%	13.3%	12.8%	10.6%	13.5%	9.5%
管理费用率	2.4%	2.6%	2.7%	3.0%	2.3%	2.3%	2.6%	3.8%	3.5%
财务费用率	-0.2%	-0.4%	-0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
研发费用率	4.3%	6.5%	6.7%	10.1%	5.1%	5.5%	5.8%	7.3%	5.8%

疫苗板块2023年报及2024年一季报总结

智飞生物仍为板块业绩主要贡献者

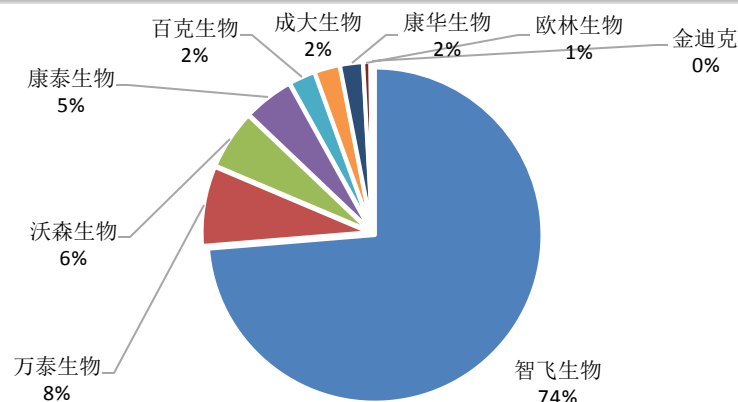
2023疫苗板块实现收入718亿元，4家样本公司收入实现正增长，1家公司收入增速均超过50%增长，2家公司净利润增速超过50%增长。

从2023年疫苗板块收入占比看，智飞生物占比74%；从2023年疫苗板块归母净利润占比看，智飞生物占比66%；智飞为板块收入、利润的主要贡献者。

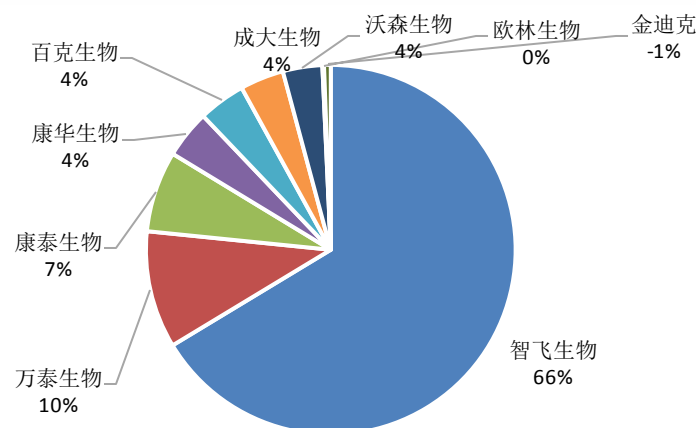
板块2023年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	14.17%	1	2	4	5
占比		11%	22%	44%	56%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-16.71%	2	2	3	6
占比		22%	22%	33%	67%

2023年板块收入占比



2023年板块归母净利润占比

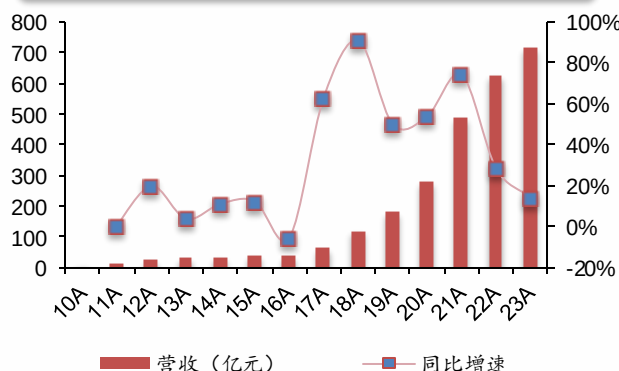


疫苗板块2023年报及2024年一季报总结

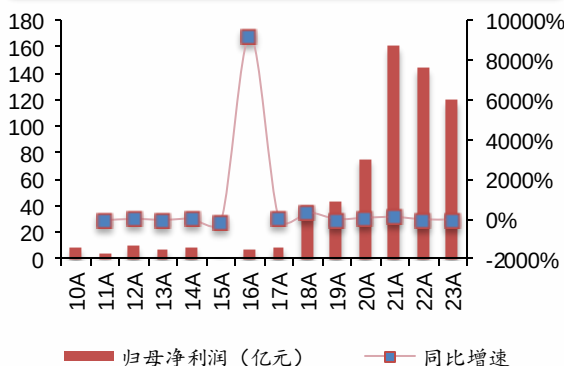
累计：九价HPV疫苗占比持续提升带动板块增长，部分新产品放量较多，传统品种有所下滑

疫苗板块2023年收入718亿元（+14.2%），归母净利润120.2亿元（-16.7%），扣非归母净利润116.7亿元（-17.2%），从盈利能力来看，2023年板块毛利率为43%（-12.5pp），四费率为21%（-4.6pp），净利率为17%（-6.6pp），板块盈利能力下滑较大主要系智飞生物9价HPV疫苗销售占比较高，其毛利率、净利率相对较低以及部分企业存在相关减值导致净利率水平较低。

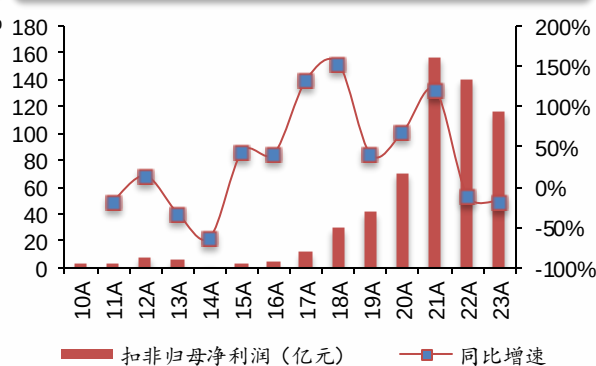
2010年~2023年收入及增速



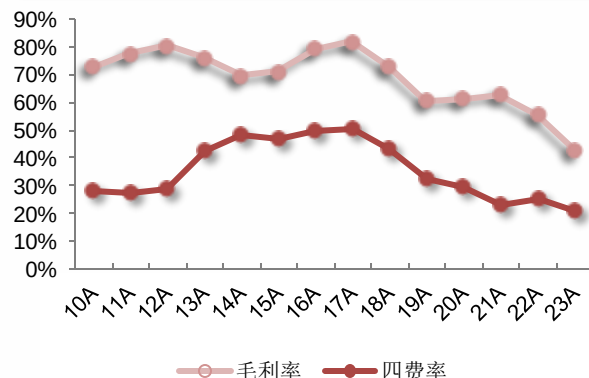
2010年~ 2023年归母净利润及增速



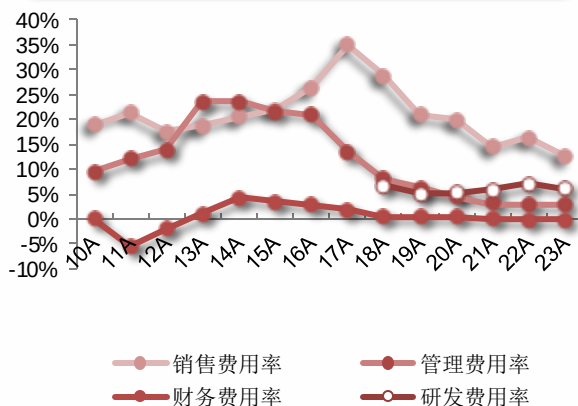
2010年~ 2023年扣非归母净利润收入及增速



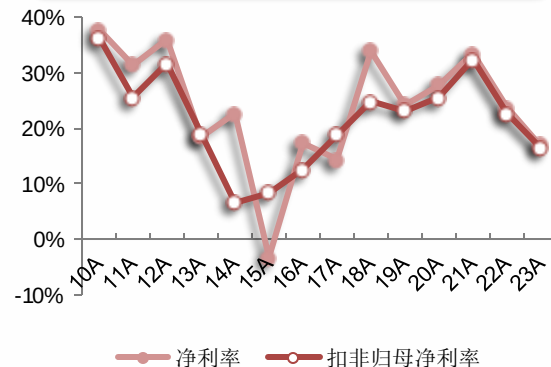
2010年~ 2023年毛利率与四费率变化趋势



2010年~ 2023年期间费用率变化趋势



2010年~ 2023年净利率变化趋势

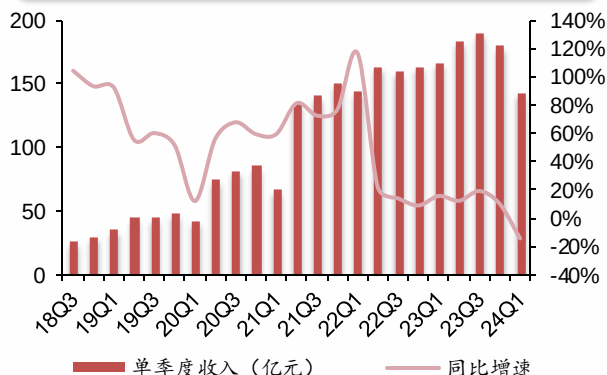


疫苗板块2023年报及2024年一季报总结

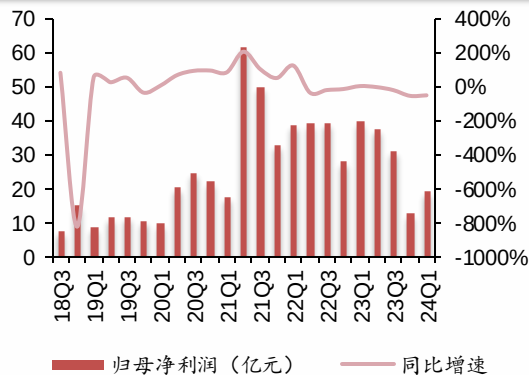
2024Q1：受行业环境影响以及产品结构变化影响，板块业绩承压

2024年Q1，板块收入142.亿元（-14.5%），归母净利润19亿元（-52%），扣非归母净利润18.3亿元（-52.2%）。24年Q1受行业整体以及春节假期影响，板块各企业业绩多有所下滑。2024Q1板块毛利率为37.2%（-12.3pp），净利率为13.3%（-10.4pp），四费率为18.5%（-1.9pp），板块盈利能力下滑较大主要系智飞生物9价HPV疫苗销售占比较高，其毛利率、净利率相对较低以及部分企业存在相关减值导致净利率水平较低

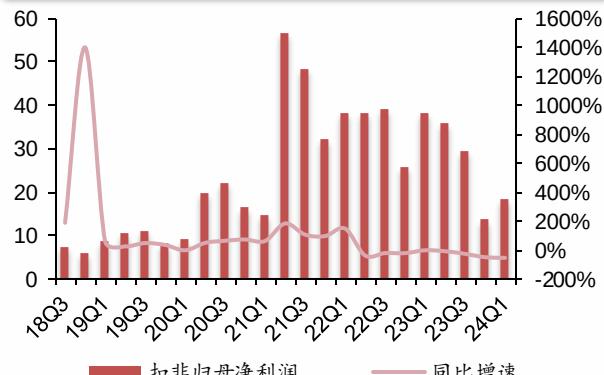
18Q3~24Q1收入及增速（单季度）



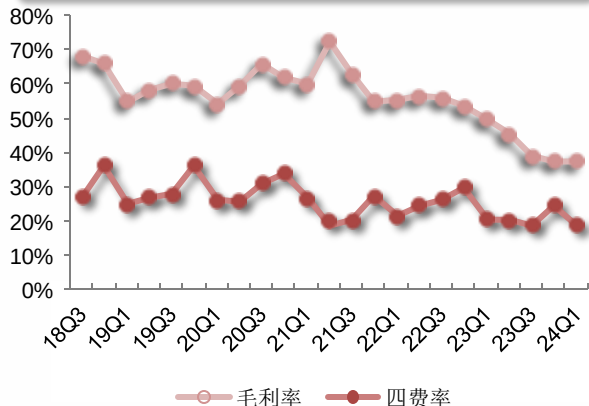
18Q3~24Q1归母净利润及增速（单季度）



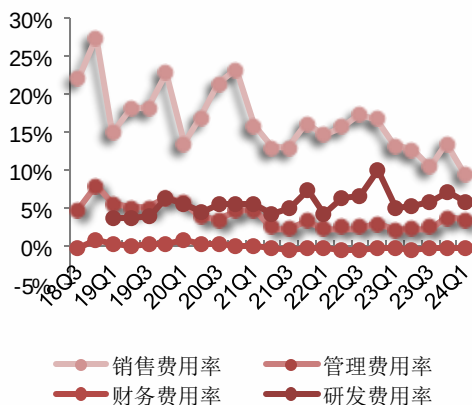
18Q3~24Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



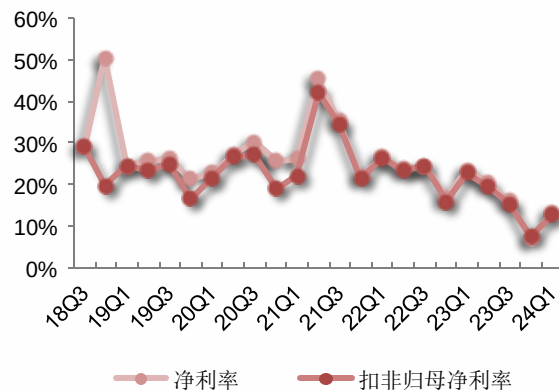
18Q3~24Q1毛利率与四费率变化趋势



18Q3~24Q1期间费用率变化趋势



18Q3~24Q1净利率变化趋势



疫苗板块2023年报及2024年一季报总结

疫苗行业2024Q1疫苗批签发

多联苗：2024Q1，五联苗同比下降、四联苗同比增长，民海生物四联苗批签发6批次（+50%）；赛诺菲巴斯德五联苗批签发17批次（-23%）。

肺炎疫苗：2024Q1，13价肺炎疫苗批签发19批次（+138%），其中辉瑞5批次，民海生物10批次，沃森生物4批次。23价肺炎疫苗批签发14批次（+75%）。

HPV疫苗：2024Q1批签发35批次（-80%）。其中双价HPV疫苗批签发9批次。其中万泰生物5批次（-96%），沃森生物2批次（-88%），GSK2批次；默沙东四价 HPV 疫苗批签发2批次（-90%）；默沙东九价 HPV 疫苗批签发24批次（+14%）。

带状疱疹疫苗：2024Q1带状疱疹疫苗批签发25批次，其中百克生物批签发12批次，GSK批签发13批次。

流感疫苗：2024Q1，三价流感疫苗获批签发5批次（+150%），四价流感疫苗批签发3次（-25%）。

轮状病毒疫苗：2024Q1轮状病毒疫苗批签发36批次（-22%）。

鼻喷流感疫苗：2024Q1鼻喷流感疫苗批签发0批次。

脑膜炎疫苗：2024Q1脑膜炎疫苗批签发129批次（+1%）。

疫苗名称		企业名称	签发批次（次）		同比增速
			2023Q1	2024Q1	
百白破-Hib-IPV（五联苗）		赛诺菲巴斯德	22	17	-23%
百白破-Hib（四联苗）		民海生物	4	6	50%
吸附白喉破伤风联合疫苗		武汉所	0	0	/
吸附破伤风疫苗		欧林生物	5	2	-60%
吸附无细胞百白破联合疫苗		成都所	0	4	/
		武汉所	8	0	-100%
		沃森生物	8	3	-63%
		民海生物	0	0	/
		总计	16	7	-56%
带状疱疹	重组带状疱疹疫苗（CHO细胞）	GSK	0	13	/
	带状疱疹减毒活疫苗	百克生物	0	12	/
	总计	0	25	/	
HPV	二价HPV	GSK	0	2	/
		泽润生物	16	2	-88%
	万泰生物	122	5	-96%	
	四价HPV	默沙东	20	2	-90%
	九价HPV	默沙东	21	24	14%
肺炎	总计	179	35	-80%	
	13价肺炎球菌多糖结合疫苗	辉瑞	0	5	/
		民海生物	0	10	/
		沃森生物	8	4	-50%
		总计	8	19	138%
	23价肺炎球菌多糖疫苗	默沙东	2	2	0%
		科兴生物	0	1	/
		民海生物	3	4	33%
		成都所	2	3	50%
		沃森生物	1	1	0%
智飞生物		0	3	/	
总计		8	14	75%	
脑膜炎		总计	16	33	106%
IPV		总计	128	129	1%
肠道病毒		总计	113	124	10%
Hib		总计	16	13	-19%
流感疫苗		总计	9	14	56%
狂犬疫苗		总计	6	8	33%
轮状病毒		总计	163	163	0%
水痘减毒活疫苗		总计	46	36	-22%
乙肝疫苗		总计	72	60	-17%
		总计	104	68	-35%

疫苗板块2023年报及2024年一季报总结

在研管线——短期关注重磅品种上市催化，长期看国内企业存在fic/me-better弯道超车可能

HPV疫苗：国产HPV疫苗普遍预计将于2025年后陆续上市。

肺炎球菌疫苗：康希诺13价肺炎预计24-25年上市，智飞15价肺炎预计2025年后上市

带状疱疹疫苗：百克生物已于2023年初获批上市。

金葡菌疫苗：欧林生物预计2026年后上市

其他创新品种如RSV疫苗、诺如疫苗国内企业也在持续布局。

公司名称	技术路线	临床进展	预计获批时间
百克生物	减毒活疫苗	已上市	
上海所	减毒活疫苗	II 期	——
中慧元通/怡道生物	重组蛋白（CHO细胞）	I 期	——
长春祈健	减毒活疫苗	临床批件取得	——
智飞生物	重组蛋白（CHO细胞）	临床批件取得	——
康希诺	重组蛋白	临床前	——
沃森生物/艾博生物	mRNA	临床前	——

产品	公司	临床进展	最新进展日期	预计获批时间
13价肺炎球菌结合疫苗	康希诺	III期	2021/4/13	2024-2025
	兰州所	III期	2019/9/19	
	科兴中维	I 期	2018/4/10	
	成都安特金	I 期	2020/4/21	
	江苏坤力	I 期	2021/7/27	
	艾美卫信	I 期	2021/1/26	
	康泰生物	已上市	2021/10	
	沃森生物	已上市	2020/3/30	
	辉瑞	已上市	2016国内获批	
	智飞生物	III期	2021/7/16	2025年后
15价肺炎球菌结合疫苗	智飞生物	完成临床	2017/12/20	
	康泰生物	已上市	2014/5/9	
	科兴中维	IV期	2021/7/5	
23价肺炎球菌多糖疫苗	华安科创	I 期	2020/9/8	

公司	产品	临床进展	最新进展日期	预计获批时间
万泰生物	九价HPV（大肠埃希菌）	III期	2021/9/17	2025年
	二价HPV	已上市	2020/05	
沃森生物	二价HPV	已上市	2022/3/24	
	九价HPV（毕赤酵母）	I 期	2020/12/3	2026-2027
上海博唯	四价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/11/4	
	九价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/6/2	2026
中生集团	四价HPV（汉逊酵母）	III期	2019/4/30	
	11价HPV（汉逊酵母）	II 期	2020/7/8	
康乐卫士	三价HPV（大肠杆菌）	III期	2020/12/3	
	九价HPV（大肠埃希菌）	III期	2021/9/14	
瑞科生物	重组九价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/7/28	2025-2026
	重组二价（16/18）HPV疫苗	I 期	2022/5/4	
	重组二价（6/11）HPV疫苗	I 期	2022/5/4	
	第二代重组四价HPV疫苗	临床前	2022/5/4	
	第二代重组九价HPV疫苗	临床前	2022/5/4	
诺宁生物/神州细胞	14价HPV（昆虫细胞）	II 期	2021/10/29	
上海所	四价HPV（毕赤酵母）	II 期	2021/9/24	

疫苗板块2023年报及2024年一季报总结

在研管线——已上市企业mRNA技术路径布局进展

药品名称	靶点	研发机构	疾病	全球阶段	中国阶段
新型冠状病毒疫苗	SARS-CoV-2	智飞生物	新型冠状病毒感染	临床前	临床前
带状疱疹mRNA疫苗	VZV	康华生物	带状疱疹	临床前	临床前
狂犬病mRNA疫苗	rabies virus		狂犬病	临床前	临床前
CS-2034	SARS-CoV-2 S protein	康希诺	新型冠状病毒感染	II期临床	II期临床
二价新型冠状病毒mRNA疫苗	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	I期临床	I期临床
新型冠状病毒mRNA 脂质纳米颗粒疫苗	SARS-CoV-2	Precision NanoSystems;康希诺	新型冠状病毒感染	临床前	临床前
SYS6006	SARS-CoV-2 S protein	石药集团	新型冠状病毒感染;重症急性呼吸综合征	申请上市	申请上市
ARCoVax	SARS-CoV-2 S protein	军科院军事医学研究院;艾博生物;沃森生物	新型冠状病毒感染	III期临床	III期临床
RQ 3013	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	III期临床	III期临床
RQ 3025	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	I期临床	I期临床
呼吸道合胞病毒mRNA疫苗	RSV		RSV感染	临床前	临床前
流感病毒mRNA疫苗	influenza virus	艾博生物;沃森生物	流感	临床前	临床前
带状疱疹mRNA疫苗	VZV		VZV感染	临床前	临床前
流感病毒mRNA疫苗	influenza virus	华兰生物	流感	临床前	临床前
tozinameran	SARS-CoV-2 S protein	BioNTech;Pfizer;复星医药	新型冠状病毒感染	批准上市	II期临床
ganulameran	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	I/II期临床	临床前
abdavomeran	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	II/III期临床	I期临床
LVRNA009	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	III期临床	II期临床
LVRNA021	SARS-CoV-2	丽凡达生物 (艾美疫苗)	新型冠状病毒感染	III期临床	II期临床
LVRNA010	SARS-CoV-2		新型冠状病毒感染	I期临床	临床前
LVRNA012	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	I期临床	I期临床
LVRNA001	RABV-G		狂犬病	申报临床	临床前
LVRNA002	rabies virus	艾美疫苗	狂犬病	申报临床	申报临床
新型冠状病毒delta变异株mRNA疫苗	SARS-CoV-2		新型冠状病毒感染	临床前	临床前
RSV mRNA疫苗	RSV	安科生物;阿法纳生物	RSV感染	临床前	临床前
新型冠状病毒突变株mRNA疫苗	SARS-CoV-2		新型冠状病毒感染	临床前	临床前
PTX-COVID19-B	SARS-CoV-2 S protein	云顶新耀;Providence Therapeutics	新型冠状病毒感染	III期临床	临床前
EVER-COVID19-M1	not available		新型冠状病毒感染	临床前	临床前
mRNA 狂犬病疫苗	rabies virus		狂犬病	临床前	临床前
mRNA 疫苗	not available		感染	临床前	临床前
mRNA cancer vaccine	not available	云顶新耀	癌症	临床前	临床前
ZSVG-02-O	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	II期临床	临床前
Omicron株新型冠状病毒mRNA疫苗	SARS-CoV-2	中国生物技术股份有限公司	新型冠状病毒感染	I期临床	I期临床
VGPOx 1-3	monkeypox virus		猴痘	临床前	临床前
ZSVG-02	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	临床前	临床前
iHIVARNA-01	CD40L;HIV-1;CD70;TLR4		HIV-1感染	II期临床	临床前
eTheRNA-A002	HPV E6;HPV E7	eTheRNA immunotherapies;远大医药;	头颈部鳞状细胞癌	临床前	临床前
SW0123	SARS-CoV-2 S protein	西藏药业 (康哲药业);斯微生物	新型冠状病毒感染	I/II期临床	I/II期临床
tuberculosis vaccine	M.tb		结核病	临床前	临床前
R520A	SARS-CoV-2	瑞科生物;瑞吉生物	新型冠状病毒感染	申报临床	临床前
HY-0011	not available	汇宇制药	实体瘤	临床前	临床前
YKYY010	RABV-G	悦康药业	狂犬病	临床前	临床前
Z-V acciRNA	SARS-CoV-2	冠昊生物	新型冠状病毒感染	临床前	临床前

www.swsc.com.cn

数据来源：医药魔方，各公司公告，西南证券整理

疫苗板块2023年报及2024年一季报总结

疫苗板块成分股

成分股	2023Q4		2023		市值(亿元) 2024.04.30	收入同比增量	归母净利润同比增	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2023	2023	2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比
智飞生物	31%	-20%	38%	7%	840.2	146.54	5.21	968.47	1.8%	2772.63	5.2%	393.03	0.7%	47.22	0.1%
沃森生物	-31%	-168%	-19%	-42%	236.4	(9.73)	(3.09)	776.43	18.9%	1519.58	36.9%	297.62	7.2%	(70.99)	-1.7%
康泰生物	71%	-149%	10%	749%	225.6	3.20	9.94	500.75	14.4%	1231.46	35.4%	275.53	7.9%	(1.56)	0.0%
康华生物	50%	22%	9%	-15%	84.6	1.31	(0.39)	253.03	16.0%	495.44	31.4%	106.82	6.8%	(7.95)	-0.5%
万泰生物	-79%	-171%	-51%	-74%	865.9	(56.74)	(34.88)	1197.93	21.7%	1595.09	28.9%	352.63	6.4%	(92.98)	-1.7%
百克生物	183%	-661%	70%	176%	161.6	7.53	3.29	198.07	10.9%	647.17	35.5%	159.34	8.7%	(12.24)	-0.7%
欧林生物	-19%	-6%	-9%	-34%	37.0	(0.51)	(0.09)	114.73	23.1%	257.81	52.0%	78.31	15.8%	4.58	0.9%
金迪克	-86%	326%	-58%	-271%	21.6	(1.84)	(1.13)	15.47	11.5%	77.07	57.3%	58.64	43.6%	0.04	0.0%
成大生物	-9%	-98%	-4%	-35%	117.8	(0.65)	(2.48)	220.46	12.6%	397.51	22.7%	250.28	14.3%	(72.34)	-4.1%

- 9家疫苗公司样本选择标准：1) 根据申万行业疫苗分类选择；2) 剔除了2023年后上市公司；3) 剔除了疫苗收入占比小于50%的公司；4) 剔除了受新冠疫苗影响较大的公司。

CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

- **2023年业绩增速放缓，商业化大订单逐步消化致使利润端整体承压明显。**2023年收入908.9亿元（-1.6%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现收入844亿元（+17.2%）；归母净利润约175.2亿元（-19%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润151.7亿元（+0.4%）；扣非净利润总额为约165.8亿元（-13.8%）。分季度看，板块23Q4收入为225.5亿元（-9.1%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比增长14.4%；归母净利润13.8亿元（-62.4%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比下滑30.7%；扣非归母净利润增速为-51.8%。从盈利水平看，2023年CXO板块整体盈利能力稳定，高附加值订单以及企业业务能力提升使毛利率水平（40.9%，+0.4pp）略有上升；销售费率（2.4%，+0.3pp）、财务费率（-0.8%，+0.4pp）、管理费率（9.7%，+0.4pp）、研发费率（5.6%，+0.4pp）均小幅提升，主要由于CXO企业表观收入规模增速放缓、高利润订单持续消化、经营效率持续提升及汇兑影响所致，经营效率、规模效应等有望拉动板块整体盈利能力持续提升。
- **宏观维度：美联储维持高利率，医药一级投融资在宏观大背景影响下或将持续修复。**1）基于目前的经济数据看，市场预测美联储或在24H2降息概率较大。生物医药一级投融资环境或将向好，市场流动性预期恢复，创新药产业链将产生估值修复机会；2）头部CXO企业新冠商业化订单基本消化，地缘博弈有待落地，板块估值体系重塑在即；3）板块估值回落至历史底部，个股估值仍呈现分化。
- **行业维度：全球医药研发投入稳健增长，CXO行业景气度或将持续。**预计2021-2028年全球医药研发仍将以2.6%的增速稳步增长；2022年起资本市场趋于冷静，1）**海外**：2023年以来全球医疗健康行业融资活动持续向好，2023年、2024M1-2投融资总额分别为6083.96亿元（-0.5%）、1368.36（+96%），融资事件总数为3035件（+1.6%）、506件（+8.4%）；2）**国内**：2023年以来国内一级投融资活动强度仍有波动，2023年、2024M1-2中国医疗健康行业领域融资总额分别为1110.54亿元（-26.3%）、142.76亿元（-23.8%），融资事件数分别为1015件（+12.1%）、131件（+7.2%），创新药研发景气度静待修复。2023年我国创新药新增IND数量1381个（+12%）、新增NDA数量242个（+52%），获批数量稳健增长；2024年M1-2我国创新药新增IND数量261个（-7.12%）、新增NDA数量44个（-6.38%），同比略有波动。
- **企业维度：业务布局、订单、产能、人员及业绩是企业核心指标。**1）新冠大订单陆续交付，22年收入、利润均实现高增长；2）在建工程、固定资产增速较2022年有所放缓；3）合同负债与预收账款稳健增长，在手订单增速略有放缓。
- **未来展望：1）短期维度：**国内新冠相关小分子CDMO订单不断，短期业绩基本兑现；海外产能转移趋势持续；2）**中期维度：**多肽类药物商业化在即，CDMO空间广阔；国内企业以小分子CDMO业务为主，大分子CDMO产能仍在追赶海外龙头；3）**长期维度：**AI技术在新药研发各阶段、多疾病领域广泛应用；CGT等新兴业务仍处于早期发展阶段，订单获取+ R端建设决定核心竞争力。
- **相关标的：**产业链布局一体化平台型CXO企业，1）CRDMO/CTDMO一体化龙头药明康德、药明生物；2）具备业绩弹性的临床CRO泰格医药、康龙化成等；3）估值性价比较高的多肽及小分子CDMO凯莱英、诺泰生物、圣诺生物、九洲药业、博腾股份等；4）经营持续稳健的仿制药CRO百诚医药、阳光诺和等；5）有望迎来经营拐点的药石科技、皓元医药等。
- **风险提示：**CXO行业产能转移不及预期；CXO企业订单不及预期；汇率波动风险；创新药临床试验进展不及预期；创新药上市及商业化进展不及预期；其他医药行业政策风险等。

CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

新冠大订单陆续交付，2023年板块表观业绩明显承压

CXO板块共选取20家公司，2023年收入908.9亿元（-1.6%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现收入844亿元（+17.2%）；归母净利润约175.2亿元（-19%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润151.7亿元（+0.4%）；扣非净利润总额为约165.8亿元（-13.8%）。分季度看，板块23Q4收入为225.5亿元（-9.1%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比增长14.4%；归母净利润13.8亿元（-62.4%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比下滑30.7%；扣非归母净利润增速为-51.8%。2023年板块表观收入利润均有明显承压，主要由于新冠大订单交付进入尾声，2024年关注扣除新冠订单高基数后常规业务的恢复性增长。

从盈利水平看，2023年CXO板块整体盈利能力稳定，高附加值订单以及企业业务能力提升使毛利率水平（40.9%，+0.4pp）略有上升；销售费率（2.4%，+0.3pp）、财务费率（-0.8%，+0.4pp）、管理费率（9.7%，+0.4pp）、研发费率（5.6%，+0.4pp）均有小幅提升，主要由于CXO企业表观收入规模增速放缓、高利润订单持续消化、经营效率持续提升及汇兑影响所致，经营效率、规模效应等有望拉动板块整体盈利能力持续提升。

CXO板块22Q1-24Q1业绩速览

（亿元）	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
单季度收入	199.5	236.5	240.1	248.0	220.4	232.8	230.2	225.5	192.1
同比增速	71.5%	71.4%	60.5%	41.6%	10.5%	-1.6%	-4.1%	-9.1%	-12.8%
归母净利润	40.1	79.9	59.6	36.7	48.4	62.7	50.4	13.8	27.9
同比增速	36.2%	125.8%	101.4%	-14.3%	20.6%	-21.5%	-15.5%	-62.4%	-42.2%
扣非归母净利润	39.5	57.9	55.7	39.4	42.6	54.2	50.0	19.0	28.2
同比增速	100.9%	103.6%	110.2%	50.0%	8.0%	-6.4%	-10.2%	-51.8%	-33.9%

CXO板块22Q1-24Q1盈利能力指标概览

（亿元）	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
毛利率	39.1%	41.4%	41.3%	39.9%	41.2%	42.5%	42.4%	37.6%	36.8%
净利率	20.1%	33.8%	24.8%	14.8%	22.0%	26.9%	21.9%	6.1%	14.5%
销售费率	2.3%	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	2.6%	2.8%
管理费率	9.1%	8.8%	9.5%	9.7%	9.7%	9.1%	9.6%	10.5%	10.5%
财务费率	0.3%	-3.3%	-2.7%	1.1%	1.1%	-4.5%	-0.8%	1.1%	-2.5%
研发费率	4.6%	4.9%	5.5%	5.8%	5.5%	5.2%	5.7%	5.9%	6.1%

CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

龙头CXO企业为业绩主要贡献者

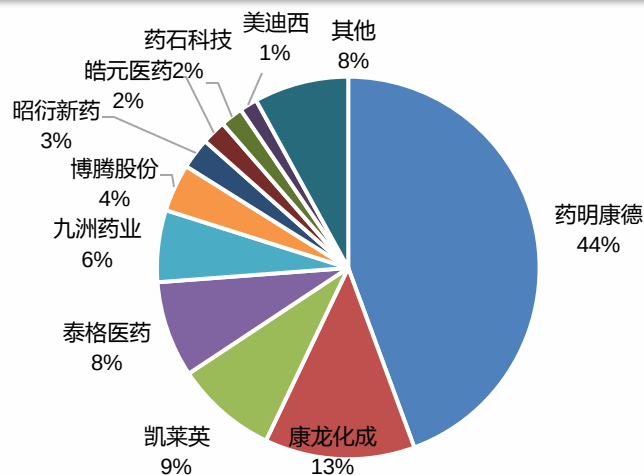
2023年：CXO板块实现收入908.9亿元（-1.6%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现收入844亿元（+17.2%），15家样本公司收入实现正增长，5家公司收入增速超30%、3家公司净利润增速超30%；2家公司收入增速超50%，1家公司净利润增速超50%。

从收入贡献看，2023年药明康德、康龙化成、凯莱英、泰格医药、九洲药业贡献比例为44%、13%、9%、8%、6%；**从净利润贡献看，**药明康德、凯莱英、泰格医药、康龙化成、九洲药业贡献比例为53%、12%、11%、9%、6%。

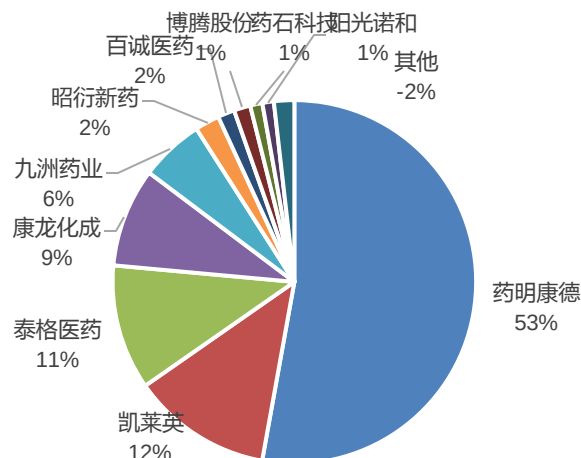
板块2023年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-1.64%	2	5	15	5
占比		10%	25%	75%	25%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-18.97%	1	3	9	11
占比		5%	15%	45%	55%

2023年板块收入占比



2023年板块归母净利润占比

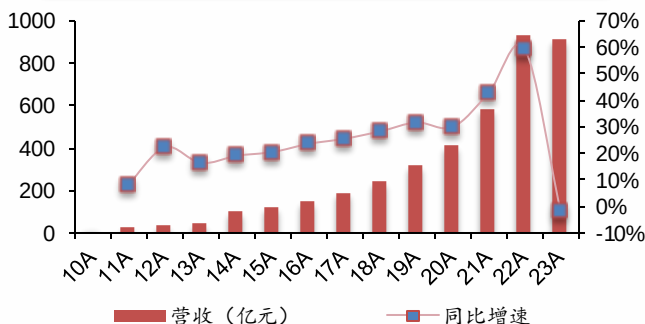


CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

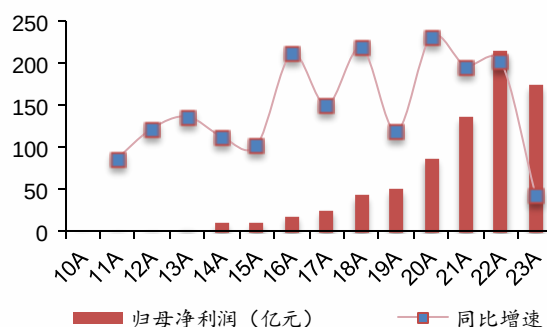
累计季度表现

2023年业绩增速放缓，商业化大订单逐步消化致使利润端整体承压明显。20家CXO代表企业2023年收入908.9亿元（-1.6%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现收入844亿元（+17.2%），在2022年高基数下增速明显放缓；归母净利润约161.5亿元（-10.1%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润151.7亿元（+0.4%）；扣非净利润总额为约165.8亿元（-13.8%），随着商业化大订单交付进入尾声，CXO板块表现业绩增速放缓。扣除商业化大订单高基数后药明康德、药明生物、凯莱英、博腾股份常规业务恢复性高增，增速分别为25.6%/37.7%/24.4%/~10%；投融资活动影响下前端实验室服务、CGT等新兴业务增速放缓。

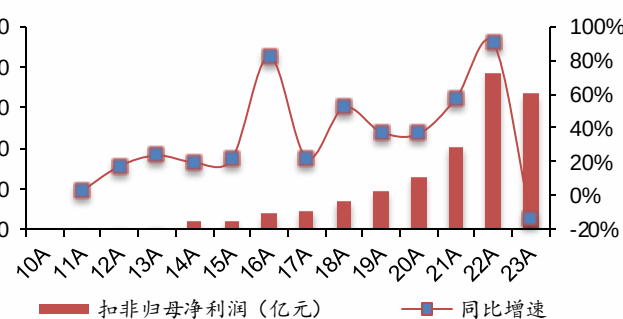
2010年~2023年收入及增速



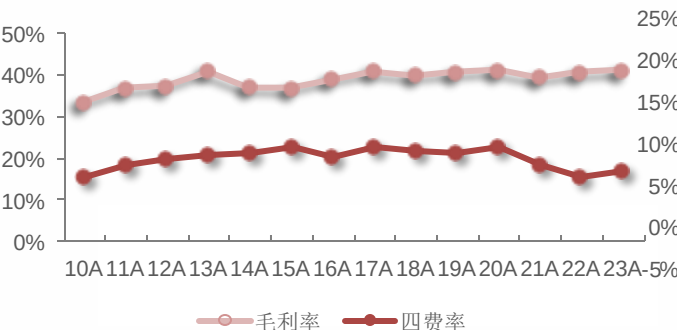
2010年~2023年归母净利润及增速



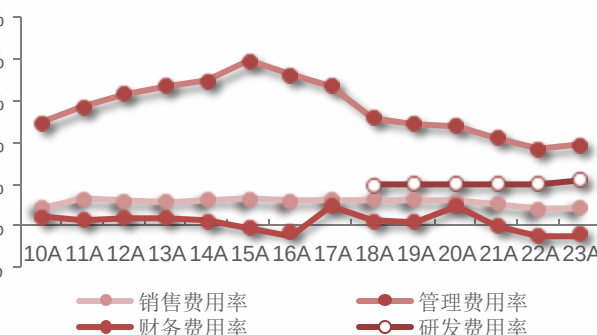
2010年~2023年扣非归母净利润收入及增速



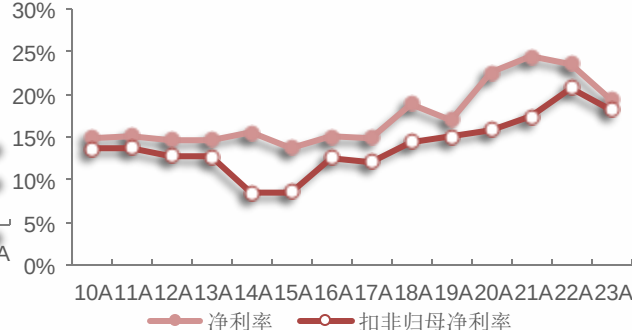
2010年~2023年毛利率与四费率变化趋势



2010年~2023年期间费用率变化趋势



2010年~2023年净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

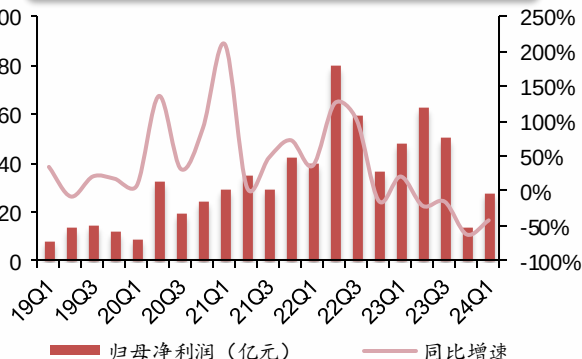
单季度表现

2023年各项业绩指标回落，板块增速趋缓。分季度看，20家CXO企业2023Q4实现收入225.5亿元（-9.1%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比增长14.4%；归母净利润13.8亿元（-62.4%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比下滑30.7%；扣非归母净利润增速为-51.8%。新冠订单受益下同期高基数、疫情影响商务洽谈及订单转化、投融资情绪下行等因素共同影响，2023年各项业绩指标在Q4基础上继续调整；中长期仍持续看好创新产业链推动板块增速。

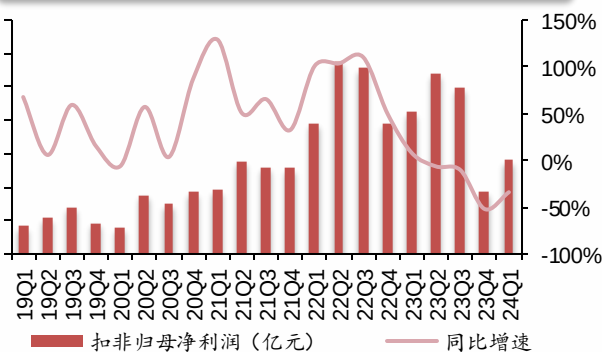
19Q1~24Q1收入及增速（单季度）



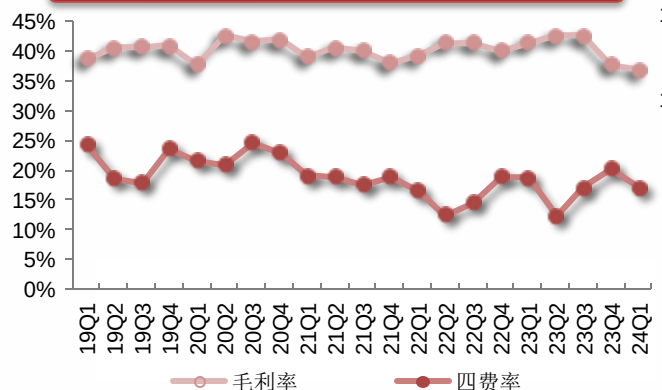
19Q1~24Q1归母净利润及增速（单季度）



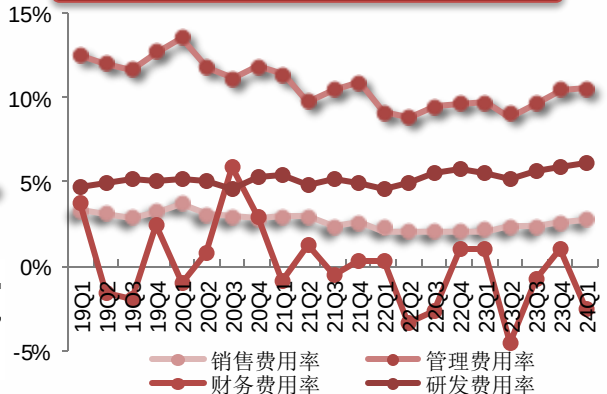
19Q1~24Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



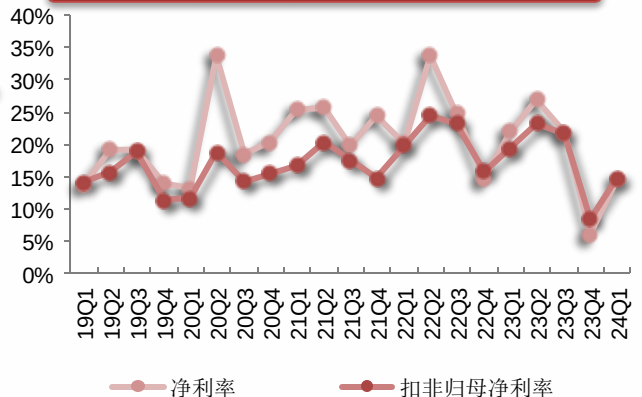
19Q1~24Q1毛利率与四费率变化趋势



19Q1~24Q1期间费用率变化趋势



19Q1~24Q1净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

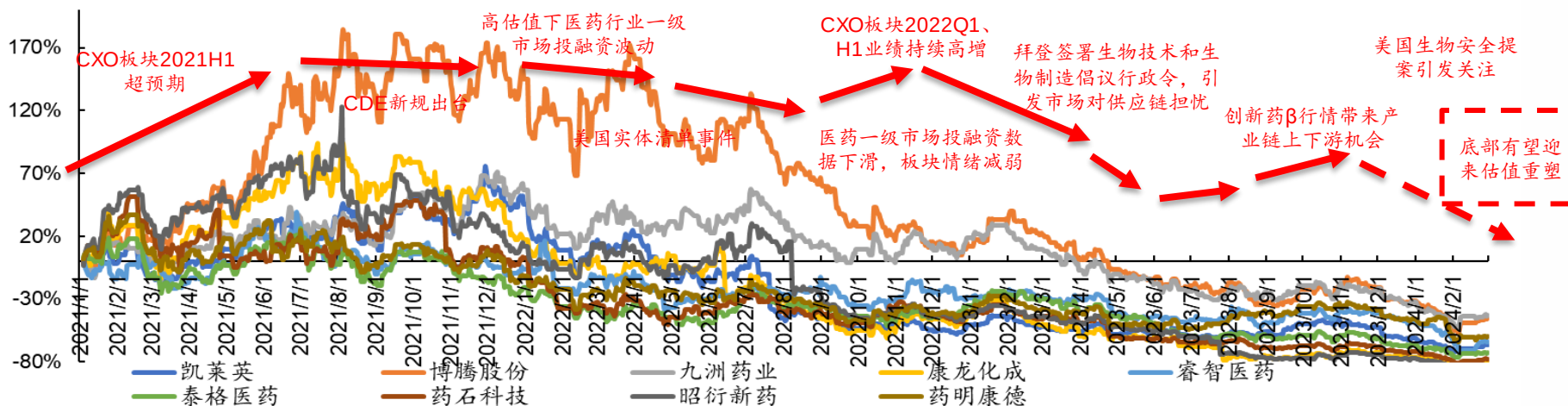
CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

宏观维度：地缘博弈有待落地，板块悲观预期修复在即

美联储加息预期见顶，医药一级投融资在宏观大背景下或将持续修复。美联储维持高利率，医药一级投融资在宏观大背景下影响下或将持续修复。美国货币政策方面，2021年起美联储较大幅度向上修正经济预期和通货膨胀预期，联邦基金利率市场已充分定价；在2022年3月至2023年7月总共11次、总计5.25个百分点的加息后，市场普遍预计美联储会积极放松货币政策。2024年1月29日，美联储打压3月降息预期，美国财政部下调一季度发债规模预期，31日第三次提高长期债券季度发行规模。基于目前的经济数据看，市场预测美联储或在Q2降息概率较大。生物医药一级投融资环境或将向好，市场流动性预期恢复，创新药产业链将产生估值修复机会。

头部CXO企业新冠商业化订单基本消化，地缘博弈有待落地，板块估值体系重塑在即。头部CXO企业新冠商业化订单带来的一次性业绩高增长对估值扰动已基本出清，内生业务增速将重塑CXO估值体系。近日美国众议院提出一项法案草案引发关注，内容关于建议限制美国行政机关与若干生物技术供应商订立和约。1月29日及1月27日药明生物、药明康德分别发布澄清公告，该法案草案仍有待美国立法机构进一步审议变更，目前公司全球营运一切照常。3月6日晚，法案S.3558以11票同意：1票反对在参议院国土安全和政府事务委员会听证会获通过，但本轮投票后预计还将先进行议案整理/修改后向参议院报告，并确认公开表决时间。2月5日、3月8日药明康德两次公告通过集中竞价交易方式回购公司A股股份，回购资金总额均为人民币10亿元。我们认为，当前CXO板块已回落至历史低位，具备较高配置价值。

部分CXO公司股价复盘



www.SWSC.COM.CN

数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

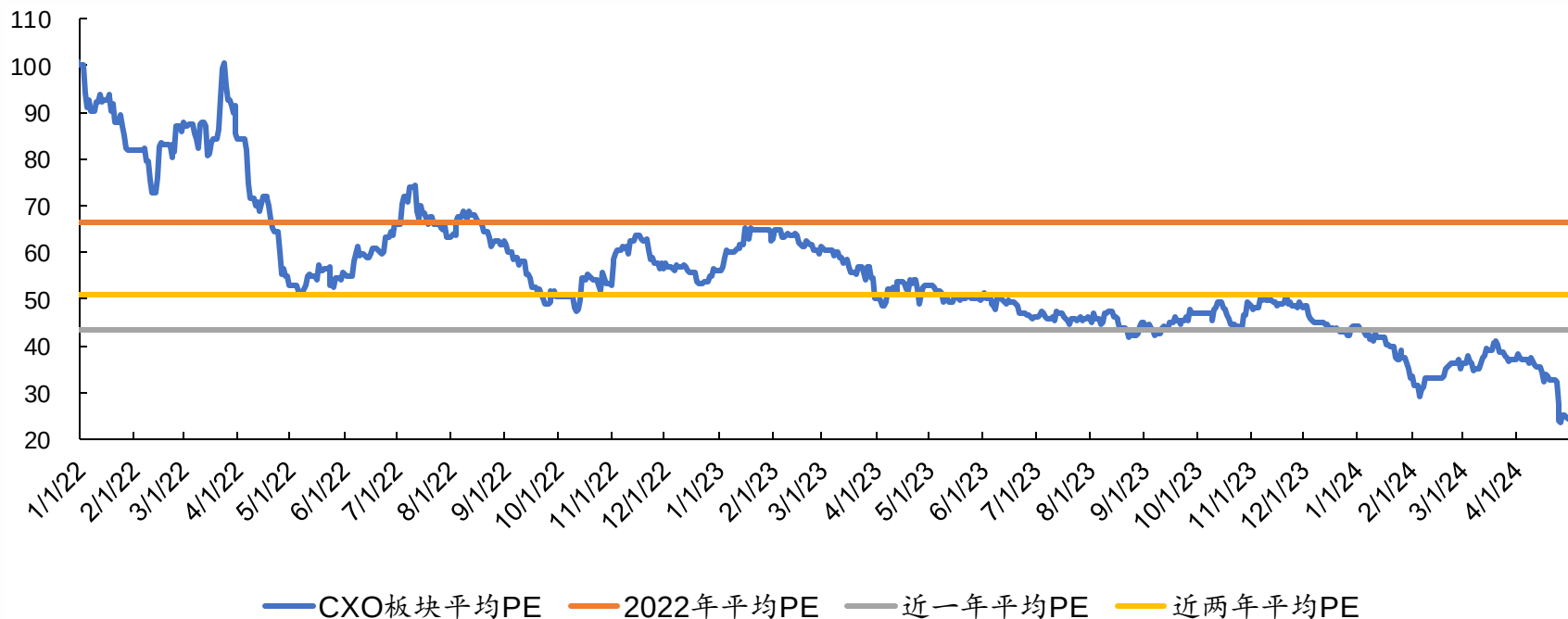
CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

宏观维度：板块估值回落至历史底部，个股估值仍呈现分化

CXO板块估值回落至历史底部。2021年1月底CXO公司估值水平达到高位，随后快速回调，经过前期市场反弹，估值水平再次有所上升；2021年10月后受国际关系和短期投融资影响，板块估值大幅回调，目前主要CXO公司PE-TTM值已回落至历史底部，低于近一年平均值。

CXO个股估值仍处于分化。药明康德（PE-TTM 13×）、凯莱英（PE-TTM 13×）、九洲药业（PE-TTM 14×）等公司估值相对较低；博济医药（PE-TTM 121×）、泓博医药（PE-TTM 100×）、诺泰生物（PE-TTM 73×）等公司估值相对较高。部分CXO个股动态市盈率已达历史平均值以下。经过市场调整，目前CXO个股估值仍处于分化。

CXO板块历史估值情况（PE-TTM）



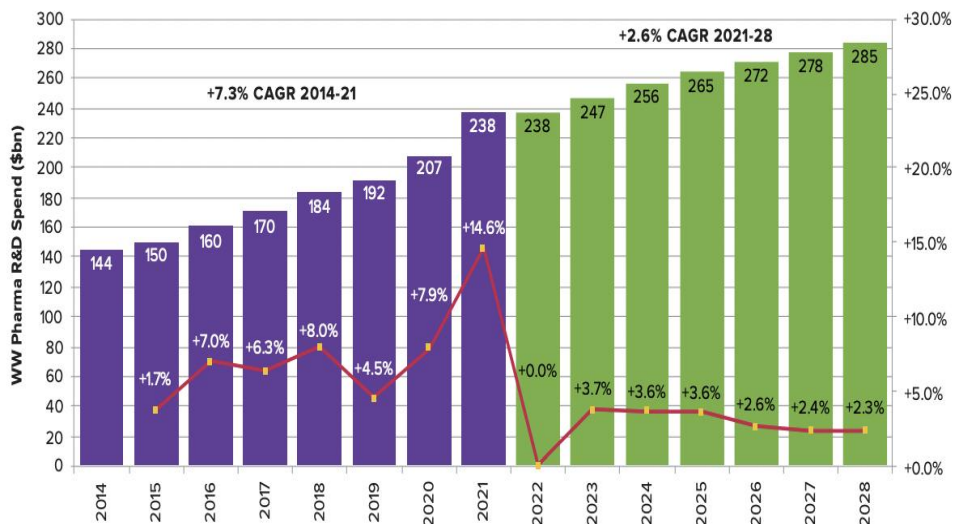
CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

行业维度：全球医药研发投入稳健增长，我国医药生物研发开支仍有波动

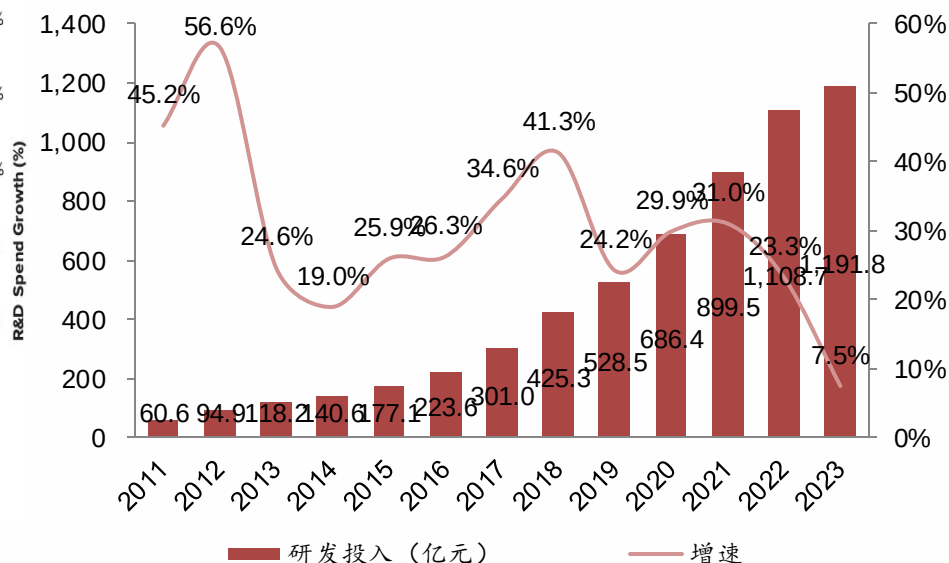
全球医药生物企业研发投入稳步增长。2008年金融危机对全球医药研发造成较大冲击，研发投入增速降至1%；2011年开始增速逐步企稳回升，根据Evaluate Pharma统计，2021年全球医药研发投入同比增速接近14.6%。从绝对值来看，全球医药研发投入从2014年的1440亿美元增至2021年的2380亿美元，复合增长率为7.3%，预计2021-2028年全球医药研发仍将以2.6%的增速稳步增长。

我国医药生物企业研发开支持续高增，单季度表现仍有波动。我国A股医药生物企业研发投入持续增长，2021年研发投入额899.5亿元（+31%），此后受投融资等因素影响增速略有放缓，2023年研发投入额达1191.8亿元（+7.5%），单Q4增速（+2.5%）较Q3（-1.4%）明显提升。

全球医药生物研发投入及预测（十亿美元）



A股医药生物上市企业研发投入



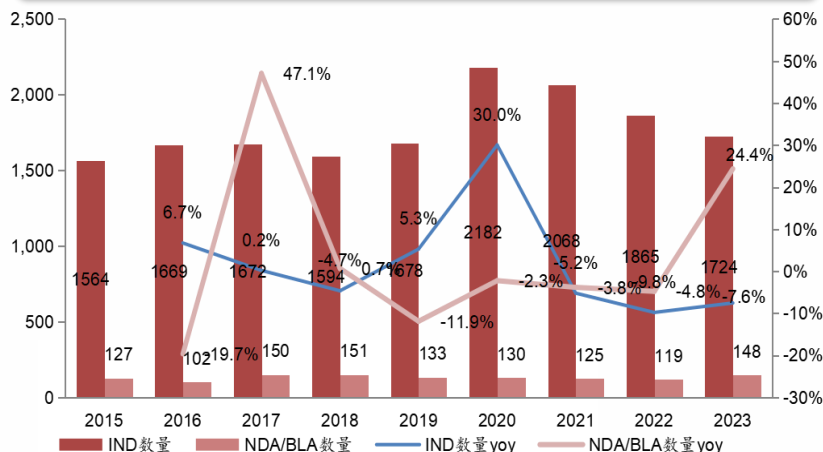
CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

行业维度：创新药IND和NDA数量保持高位，创新需求仍将持续

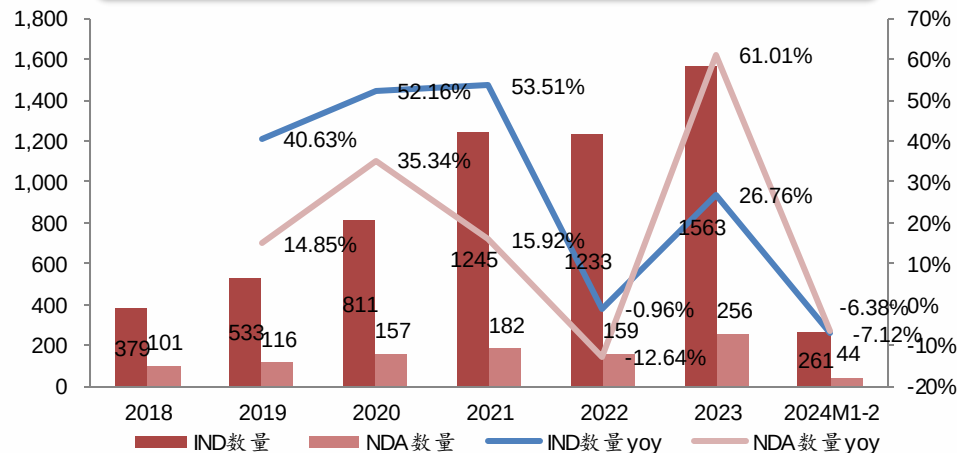
美国创新药IND和NDA数量略有提升。据FDA数据统计，2020年美国IND数量创历史新高，为2182个（同比+30%），此后数量略有下降，2023年新增1724个，同比-7.6%。我们认为主要由药企研发投入略有放缓、部分同质化靶点临床开发收紧等因素所致；2015-2021年间美国创新药NDA/BLA数量在120~150个波动，2022年新增数量略有下降（119个，-4.8%），我们认为主要由创新药物审评机制趋于严格、疫情影响下药物审批及临床试验进度放缓等因素所致；2023年新增NDA/BLA数量148个（+24.4%），获批数量持续提升。

我国创新药IND和NDA数量稳健增长，创新需求仍将持续。2019年后我国创新药IND数量稳步提升，从2020年的811个增至2021年的1245个（同比+53.5%）；创新药NDA数量2019年起快速增长，从2020年的157个增至2021年的182个（同比+15.9%），国产生物创新药进入上市收获期。2023年我国创新药新增IND数量1563个（+26.76%）、新增NDA数量256个（+61%），获批数量高速增长；2024年M1-2我国创新药新增IND数量261个（-7.12%）、新增NDA数量44个（-6.38%），同比略有波动。

美国创新药IND与NDA/BLA受理情况（个）



中国创新药IND与NDA受理情况（个）



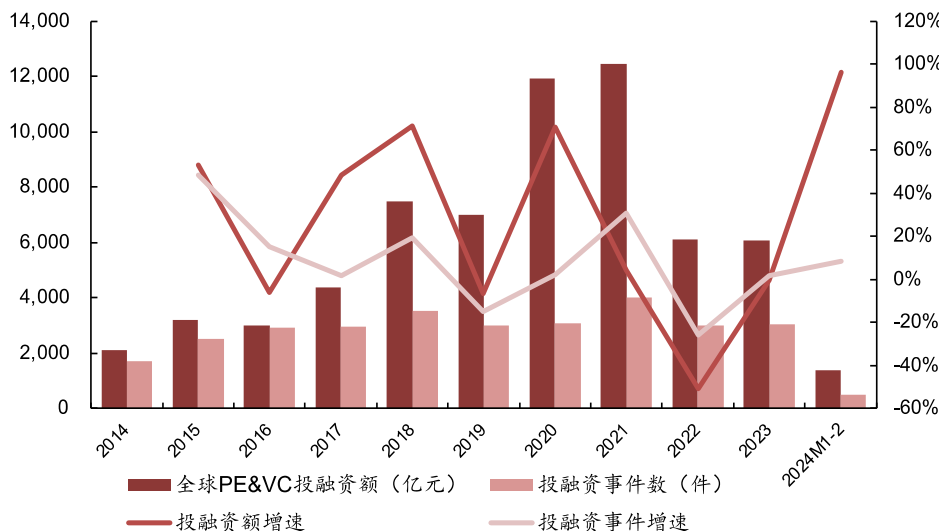
CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

行业维度：一级市场投融资活动强度海外持续向好、国内仍在波动

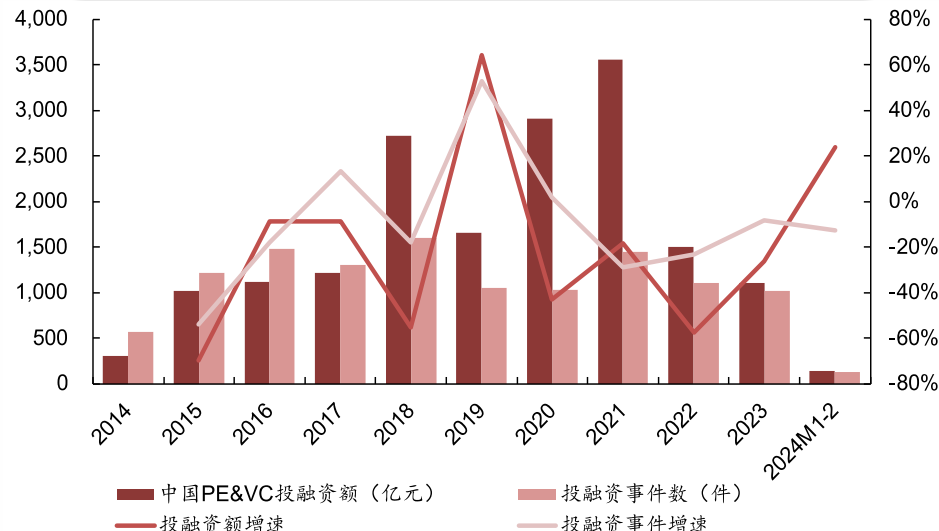
海外医药生物PEVC融资活动强度持续向好。从一级市场看，海外医药生物PEVC融资2016年低谷后快速爆发，2017-2018年持续保持较快增长，2019年较为平稳，2020年大幅增长，2021年保持稳健增长。2022年起全球资本市场趋于冷静，投融资事件数、总额有所下降；2022年投融资总额为6114.05亿元（-50.9%），融资事件总数为2988件（-16.8%）。2023年以来全球医疗健康行业融资活动持续向好，2023年、2024M1-2投融资总额分别为6083.96亿元（-0.5%）、1368.36（+96%），融资事件总数为3035件（+1.6%）、506件（+8.4%）。

国内一级市场医疗健康投融资活动强度仍在波动。2022年中国医疗健康行业领域融资总额为1458.9亿元（-58.5%）、融资事件数为1109件（-24.3%），2022Q3以来国内一级市场投融资情绪一度略有回暖；2023年以来国内一级投融资活动强度仍有波动，2023年、2024M1-2中国医疗健康行业领域融资总额分别为1110.54亿元（-26.3%）、142.76亿元（-23.8%），融资事件数分别为1015件（+12.1%）、131件（+7.2%），创新药研发景气度静待修复。

全球医疗健康PE&VC年度融资额及事件数



中国医疗健康PE&VC年度融资额及事件数



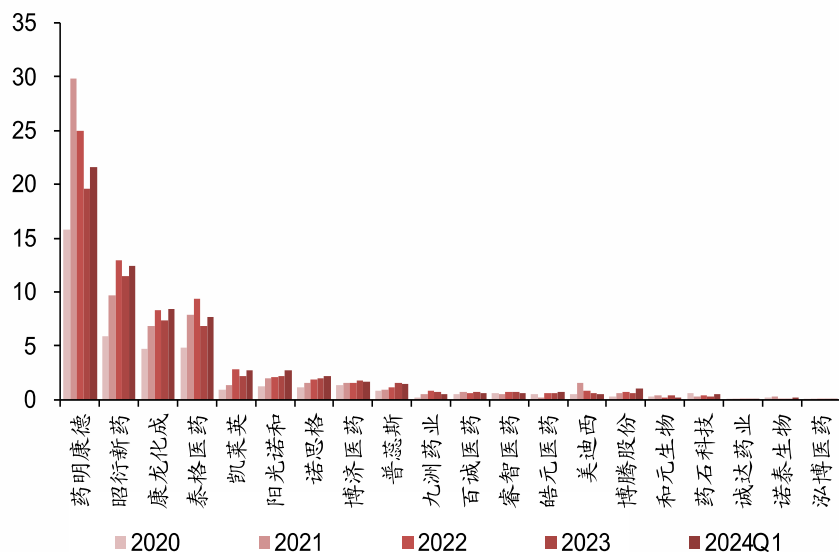
CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

企业维度：合同负债与预收账款稳健增长，在手订单增速略有放缓

从合同负债与预收账款来看，2023年诚达药业（+95.7%）、和元生物（+79%）、泓博医药（+66.8%）、普蕊斯（+38.1%）等企业增速较快；从绝对值来看，2023年药明康德、昭衍新药等企业分别达到19.6亿元和11.5亿元，合同负债与预收账款稳健增长，表明下游需求仍在持续。

CXO企业在手订单增速略有放缓，2023年百诚医药、阳光诺和、博济医药等仍增速较高，均超过30%；从绝对值来看，药明康德、药明生物（205.9亿美元）在手订单金额较高，凯莱英（8.7亿美元）、昭衍新药（33亿元）、阳光诺和（25.7亿元）等企业在手订单金额也相对较高。

部分A股CXO企业合同负债及预收账款情况（亿元）



部分A股CXO企业在手订单情况

公司名称	2021	2022	2023
药明康德	291亿元（+83%）	351亿元 （2022H1，+77%）	在手订单+18% （剔除新冠后）
药明生物	136亿美元 （+20%）	205.7亿美元 （+51%）	205.9亿美元
泰格医药	114亿元（+57%）	138亿元（+21%）	78.5亿元（-18.8%）
凯莱英	19亿美元	11.5亿美元	8.74亿美元
昭衍新药	29亿元（+71%）	44亿元（+52%）	33亿元
百诚医药	8.9亿元（+78%）	10.1亿元 （新签，+25%）	15.9亿元，+18.9% （新签13.6亿元，+35.1%）
阳光诺和	15.7亿元（+39%）	19.9亿元（+27%）	25.7亿元，+28.7% （新签15亿元，+36.5%）
博济医药	12.8亿元	8.4亿元（+53%）	11.7亿元（+31.2%）

CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

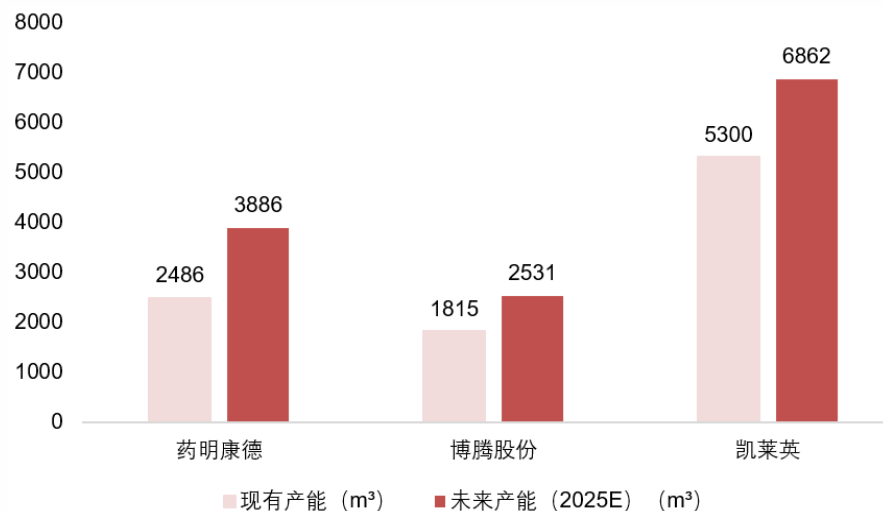
企业维度：国内新冠相关小分子CDMO订单不断，短期业绩基本兑现

新冠口服小分子药物赛道短期景气度高，已为国内小分子CDMO企业带来巨大增量。从订单数量看，目前Paxlovid新冠商业化订单受益最充分的是小分子CDMO龙头药明康德、凯莱英、博腾股份。2021年11月17日-2022年2月21日，凯莱英先后发布三次公告，累计签订三项小分子大订单总额高达93.6亿元；2021年11月30日和2022年2月11日，博腾股份公告两次，累计收到国外大客户CDMO订单合计9亿美元（约57亿元），大体量在手订单为小分子CDMO企业2022年业绩高增提供保障，短期业绩基本兑现；随着新冠商业化订单的一次性业绩高速增长对估值扰动持续消化，市场对2023年相关企业表现增速放缓预期已充分反映，内生业务增速将重塑CXO估值体系。

部分小分子CDMO企业大订单签订情况

	药明康德	博腾股份	凯莱英
签订日期	/	2021.11.30 2022.2.11	2021.11.17 2021.12 2022.2.21
新冠订单总额	/	2.2亿美元（2021-2022年交付） 6.8亿美元（2022年交付）	4.8亿美元、27.2亿元、35.4亿元 （2022年供货）
2021年	5.8亿元	3.2亿元	12.3亿元
2022Q1	15.1亿元	~9亿元	~10.5亿元
2022Q2	26.8亿元	~19.3亿元	~19.8亿元
2022Q3	26.9亿元	~10亿元	15.96亿元
2022Q4	~30.3亿元	~9.3亿元	11.3亿元
2022年	~100亿元	~47.6亿元	59.1亿元
2023Q1	8.2亿元	~7.5亿元	7.4亿元
2023Q2	6.9亿元	~2.4亿元（0.14亿美元未交付）	12.05亿元
2023Q3	~14.7亿元	0.14亿美元	4.75亿元
2023E	29.7亿元	1.5亿美元	~25亿元

部分小分子CDMO企业产能建设情况



CXO板块2023年年报及2024年一季报总结

CXO板块2023年业绩速览（按市值排序）

成分股	2023		2022		市值（亿元） 2024.04.30	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2023	2023	2023	2023	占比	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比
药明康德	403.4	96.1	393.5	88.1	1,236.6	9.86	7.93	1440.63	3.6%	701.03	1.7%	2878.77	7.1%	-338.12	-0.8%		
泰格医药	73.8	20.2	70.9	20.1	481.8	2.99	0.18	261.56	3.5%	187.31	2.5%	650.20	8.8%	-108.32	-1.5%		
康龙化成	115.4	16.0	102.7	13.7	320.0	12.72	2.26	448.28	3.9%	252.78	2.2%	1606.62	13.9%	5.26	0.0%		
凯莱英	78.3	22.7	102.6	33.0	298.6	-24.30	-10.33	707.86	9.0%	196.42	2.5%	788.47	10.1%	-148.40	-1.9%		
九洲药业	55.2	10.3	54.5	9.2	145.0	0.78	1.12	330.83	6.0%	82.02	1.5%	445.93	8.1%	-75.63	-1.4%		
诺泰生物	10.3	1.6	6.5	1.3	119.4	3.82	0.34	124.89	12.1%	57.63	5.6%	222.58	21.5%	11.59	1.1%		
昭衍新药	23.8	4.0	22.7	10.7	112.4	1.09	-6.77	96.85	4.1%	24.62	1.0%	280.25	11.8%	-151.09	-6.4%		
博腾股份	36.7	2.7	70.3	20.1	91.8	-33.67	-17.39	452.23	12.3%	144.71	3.9%	548.46	15.0%	8.81	0.2%		
百诚医药	10.2	2.7	6.1	1.9	75.0	4.10	0.78	241.02	23.7%	9.65	0.9%	128.63	12.6%	-21.21	-2.1%		
药石科技	17.3	2.0	15.9	3.1	67.2	1.31	-1.17	169.17	9.8%	53.21	3.1%	200.23	11.6%	54.30	3.1%		
阳光诺和	9.3	1.8	6.8	1.6	63.1	2.56	0.29	123.68	13.3%	43.79	4.7%	109.45	11.7%	5.00	0.5%		
皓元医药	18.8	1.3	13.6	1.9	49.8	5.22	-0.66	224.12	11.9%	158.02	8.4%	220.16	11.7%	31.85	1.7%		
美迪西	13.7	-0.3	16.6	3.4	47.6	-2.93	-3.71	122.39	9.0%	79.61	5.8%	142.15	10.4%	4.59	0.3%		
诺思格	7.2	1.6	6.4	1.1	46.4	0.84	0.49	52.86	7.3%	14.90	2.1%	79.55	11.0%	-11.86	-1.6%		
和元生物	2.0	-1.3	2.9	0.4	39.9	-0.86	-1.67	50.92	24.9%	41.97	20.5%	63.55	31.0%	-16.20	-7.9%		
泓博医药	4.9	0.4	4.8	0.7	37.6	0.11	-0.30	37.34	7.6%	12.90	2.6%	60.69	12.4%	-0.58	-0.1%		
诚达药业	4.1	0.9	4.1	1.1	31.3	0.03	-0.16	27.46	6.6%	3.20	0.8%	88.36	21.3%	-7.72	-1.9%		
博济医药	5.6	0.2	4.2	0.3	29.5	1.32	-0.03	54.97	9.9%	41.98	7.6%	67.01	12.1%	-0.42	-0.1%		
普蕊斯	7.6	1.3	5.9	0.7	27.6	1.74	0.62	34.75	4.6%	8.51	1.1%	41.77	5.5%	-7.16	-0.9%		
睿智医药	11.4	-9.1	13.3	3.8	26.3	-1.88	-12.87	77.47	6.8%	45.60	4.0%	212.55	18.7%	14.02	1.2%		

原料药板块2023年年报及2024年一季报总结

- **2023年原料药板块收入略降，盈利能力下滑。**原料药板块共选取39家公司，2023年原料药板块实现收入988.8亿元（-5.6%），归母净利润84.3亿元（-36.1%），扣非归母净利润76.1亿元（-38.8%）。分季度看，板块2023Q4实现收入238.3亿元（-13.4%），归母净利润-1.0亿元（-104.7%），扣非归母净利润-3.5亿元（-119.7%）。2023年原料药板块收入端下降，在行业去库存周期、非法规市场价格竞争影响下盈利能力下滑。利润端短期承压，2023年原料药板块毛利率（32%，-2pp）、净利率（8%，-5pp）下滑明显，其中管理费率（6%，+0.5pp）、财务费率（0%，+0.4pp）、研发费率（6%，+0.7pp）均持续提升。2023Q4利润端仍有承压，销售费率（8.4%，环比+0.8pp）、管理费率（8.1%，环比+0.6pp）、研发费率（6.8%，环比+0.2pp）环比持续提升。随着外部环境压力缓解，行业竞争格局优化、企业经营效率提升、费率下行、规模效应扩大有望推动盈利能力提升。2024Q1费用端压力持续改善，销售费率（7.0%，环比-1.4pp）、管理费率（6.3%，环比-1.8pp）、财务费用率（0.2%，环比-0.3pp）、研发费率（5.8%，环比-1pp）环比持续下降。
- **2023年原料药板块头部企业贡献近一半业绩，收入、利润贡献集中度较低。**2023年原料药板块实现收入988.8亿元，16家样本公司收入实现正增长，0家公司收入增速超30%、5家公司净利润增速超30%；0家公司收入增速超50%，3家公司净利润增速超50%。**从收入贡献看**，2023年新和成、普洛药业、新华制药、浙江医药、海普瑞贡献比例为15%、12%、8%、8%、6%；**从净利润贡献看**，新和成、普洛药业、新诺威、国邦医药、仙琚制药贡献比例为32%、13%、9%、7%、7%。
- **核心观点：优质公司产业能力升级，三条路径打开长期成长空间。****1）“原料药+制剂”一体化巩固制造优势，制剂出口加速+集采放量打开成长空间：**海外出口加速：2018年起，获批ANDA的本土药企数量显著提升，2017-2021年复星医药、东阳光、健友股份、人福医药、华海药业等原料药及制剂企业新获ANDA数位居前列；国内集采放量：带量采购模式为原料药企业省去销售环节，具备成本与质量优势的光脚品种借助集采有望以量换价，加速国内市场放量。**2）优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期：**原料药产业是中国医药新制造核心发力点之一，具备自身产能升级与承接全球产业链转移的成长性，向高端创新药CDMO拓展逻辑清晰，长期确定性高。近年奥翔药业、普洛药业、天宇股份等企业CDMO收入占比持续提升，优异的M端能力为原料药企业带来穿越周期属性的业绩弹性，步入产能释放周期的原料药企业成长性值得关注。**3）基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务有望打破周期属性，长期成长确定性高：**以东诚药业为例，2014年公司战略转型高技术壁垒的核医药产业，聚焦肿瘤、神经退行性疾病、心脑血管疾病等重点领域，目前已形成“筛查-诊断-治疗”放射性药品全覆盖，满足市场的精准诊疗需求；博瑞医药也凭借核心药物研发技术平台实现“仿+创”双轮驱动。高稀缺性、高壁垒的创新赛道有望打破周期属性，长期成长确定性高。
- **投资建议：**建议关注健友股份、博瑞医药、九洲药业等。
- **风险提示：**原料药价格不及预期；产品销量不及预期；突发停产整顿风险；原料药行业政策风险。

原料药板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年原料药板块收入略降，盈利能力下滑

原料药板块共选取39家公司，2023年原料药板块实现收入988.8亿元（-5.6%），归母净利润84.3亿元（-36.1%），扣非归母净利润76.1亿元（-38.8%）。分季度看，板块2023Q4实现收入238.3亿元（-13.4%），归母净利润-1.0亿元（-104.7%），扣非归母净利润-3.5亿元（-119.7%）。2023年原料药板块收入端下降，在行业去库存周期、非法规市场价格竞争影响下盈利能力下滑。

从盈利水平看，利润端短期承压，2023年原料药板块毛利率（32%，-2pp）、净利率（8%，-5pp）下滑明显，其中管理费率（6%，+0.5pp）、财务费率（0%，+0.4pp）、研发费率（6%，+0.7pp）均持续提升。2023Q4利润端仍有承压，销售费率（8.4%，环比+0.8pp）、管理费率（8.1%，环比+0.6pp）、研发费率（6.8%，环比+0.2pp）环比持续提升。随着外部环境压力缓解，行业竞争格局优化、企业经营效率提升、费率下行、规模效应扩大有望推动盈利能力提升。2024Q1费用端压力持续改善，销售费率（7.0%，环比-1.4pp）、管理费率（6.3%，环比-1.8pp）、财务费用率（0.2%，环比-0.3pp）、研发费率（5.8%，环比-1pp）环比持续下降。

原料药板块22Q1-24Q1业绩速览

（亿元）	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
单季度收入	256.8	265.7	250.1	275.2	272.1	256.1	235.8	238.3	261.3
同比增速	11.2%	10.4%	10.4%	2.6%	5.9%	-3.6%	-5.7%	-13.4%	-4.0%
归母净利润	41.0	40.5	30.1	20.5	32.9	32.9	23.5	-1.0	30.0
同比增速	4.5%	-5.4%	-6.6%	12.2%	-19.7%	-18.7%	-22.0%	-104.7%	-9.0%
扣非归母 净利润	37.4	38.5	29.9	17.8	30.1	31.7	21.4	-3.5	28.6
同比增速	2.9%	0.5%	-1.5%	37.7%	-20.9%	-18.7%	-28.6%	-119.7%	-4.8%

原料药板块22Q1-24Q1盈利能力指标概览

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
毛利率	37.6%	35.5%	34.0%	32.8%	35.2%	34.6%	34.5%	30.4%	34.0%
净利率	16.0%	15.2%	12.0%	7.4%	12.1%	12.8%	10.0%	-0.4%	11.5%
销售费率	7.2%	7.2%	8.0%	7.7%	7.8%	7.3%	7.6%	8.4%	7.0%
管理费率	6.1%	6.3%	7.1%	7.1%	6.3%	6.8%	7.5%	8.1%	6.3%
财务费率	1.1%	-1.9%	-1.8%	0.8%	1.2%	-2.7%	1.0%	0.5%	0.2%
研发费率	4.9%	5.4%	5.9%	6.1%	5.1%	6.4%	6.6%	6.8%	5.8%

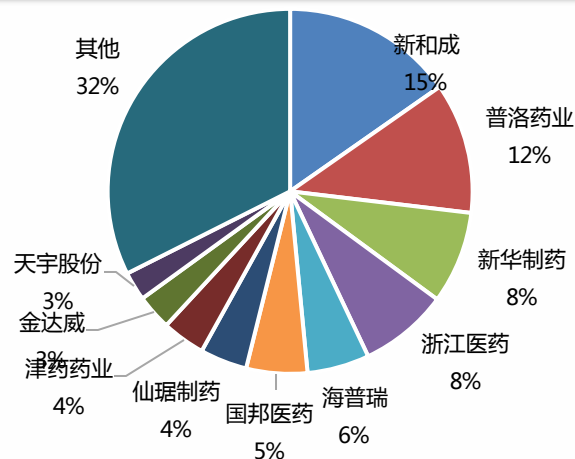
原料药板块2023年年报及2024年一季报总结

2023年头部企业贡献近一半业绩，收入、利润贡献集中度较低

2023年：原料药板块实现收入988.8亿元，16家样本公司收入实现正增长，0家公司收入增速超30%、5家公司净利润增速超30%；0家公司收入增速超50%，3家公司净利润增速超50%。

从收入贡献看，2023年新和成、普洛药业、新华制药、浙江医药、海普瑞贡献比例为15%、12%、8%、8%、6%；从净利润贡献看，新和成、普洛药业、新诺威、国邦医药、仙琚制药贡献比例为32%、13%、9%、7%、7%。

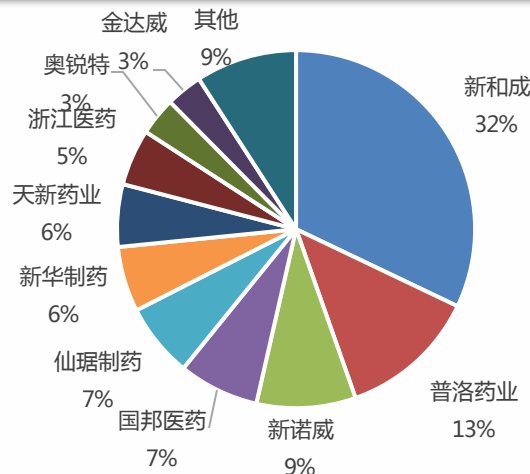
2023年板块收入占比



板块2023年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-5.63%	0	0	16	23
占比		0%	0%	41%	59%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-36.14%	3	5	18	21
占比		8%	13%	46%	54%

2023年板块归母净利润占比

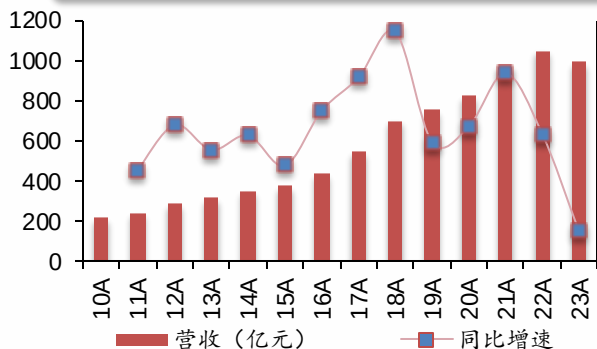


原料药板块2023年年报及2024年一季报总结

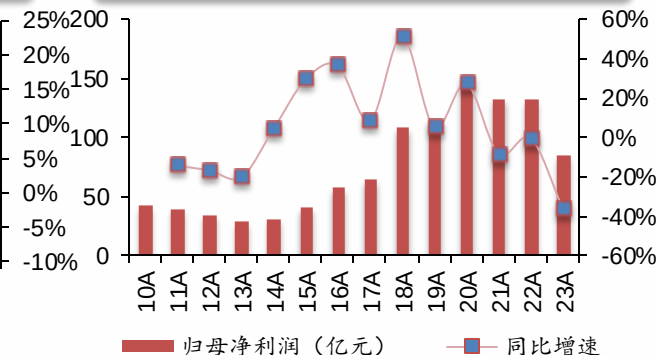
累计季度表现

2023年收入略降，利润端受制于去库存周期、非法规市场价格竞争等因素短期承压。2023年原料药板块实现收入988.8亿元（-5.6%），归母净利润84.3亿元（-36.1%），扣非归母净利润76.1亿元（-38.8%）。收入端较22年略降、利润端短期承压，主要由于国际客户去库存，Q1执行原有订单出货量仍较高、Q2以来出货量放缓，夏季停产检修以及非法规市场价格竞争激烈带来的原料药产品价格下滑等因素所致。

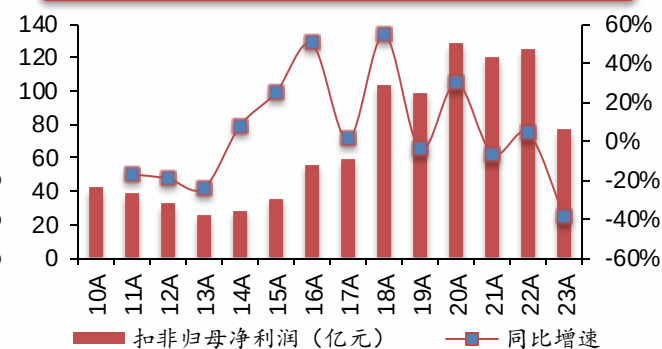
2010年~2023年收入及增速



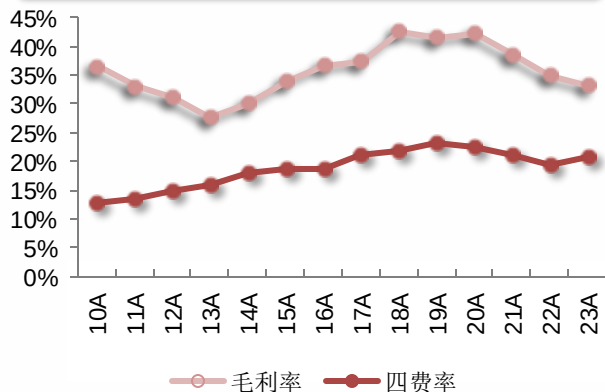
2010年~2023年归母净利润及增速



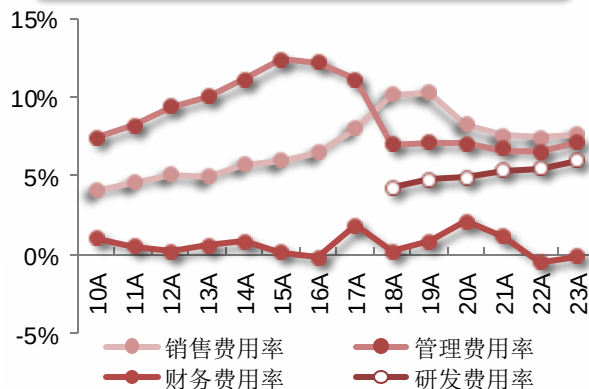
2010年~2023年扣非归母净利润收入及增速



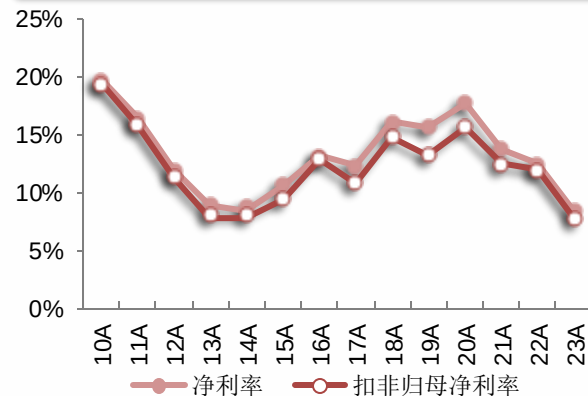
2010年~2023年毛利率与四费率变化趋势



2010年~2023年期间费用率变化趋势



2010年~2023年净利率变化趋势

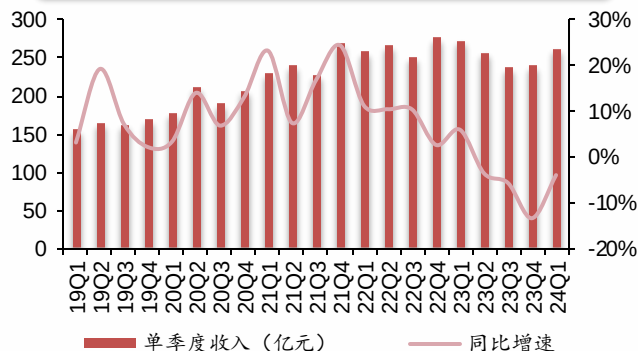


原料药板块2023年年报及2024年一季报总结

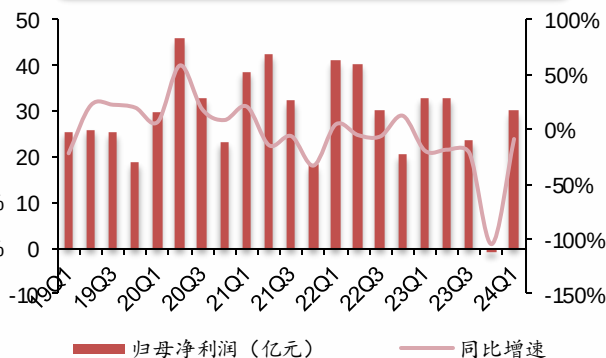
单季度表现

23Q4收入端增速持续下滑，利润端明显承压。2023Q4原料药板块收入端持续下滑（-13.4%）、利润端明显承压（-104.7%），主要由于部分原料药品种上游原材料成本波动、大额计提减值项等影响。随着上游成本压力持续缓解，汇兑收益等财务因素或将对制剂出口属性较强的公司净利润形成正向贡献。

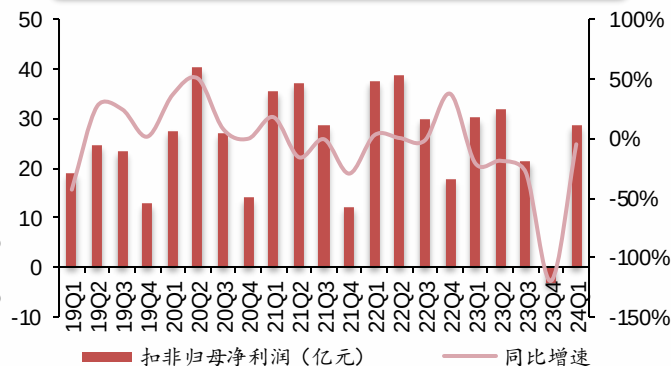
19Q1~24Q1收入及增速（单季度）



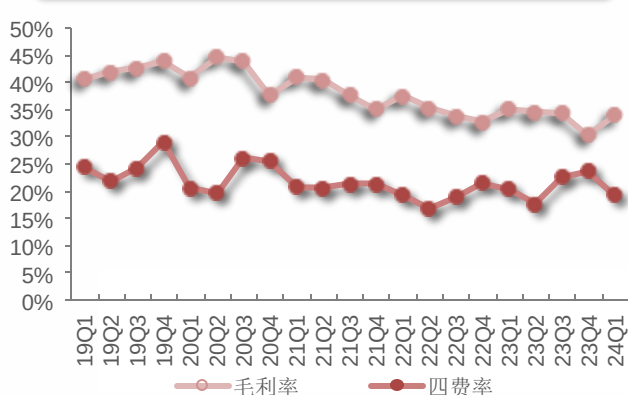
19Q1~24Q1归母净利润及增速（单季度）



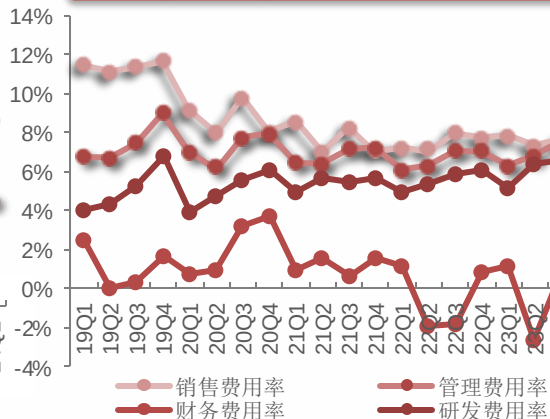
19Q1~24Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



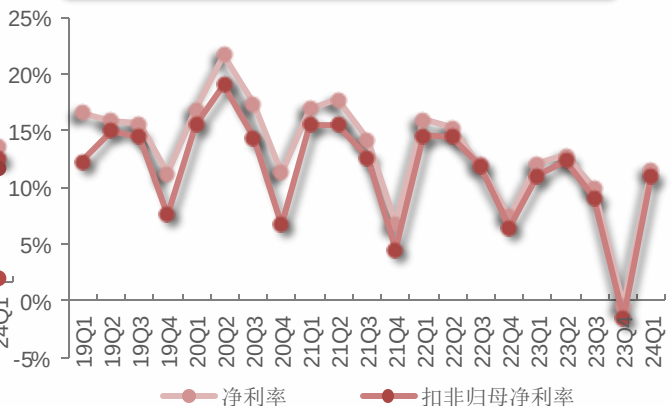
19Q1~24Q1毛利率与四费率变化趋势



19Q1~24Q1期间费用率变化趋势



19Q1~24Q1净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

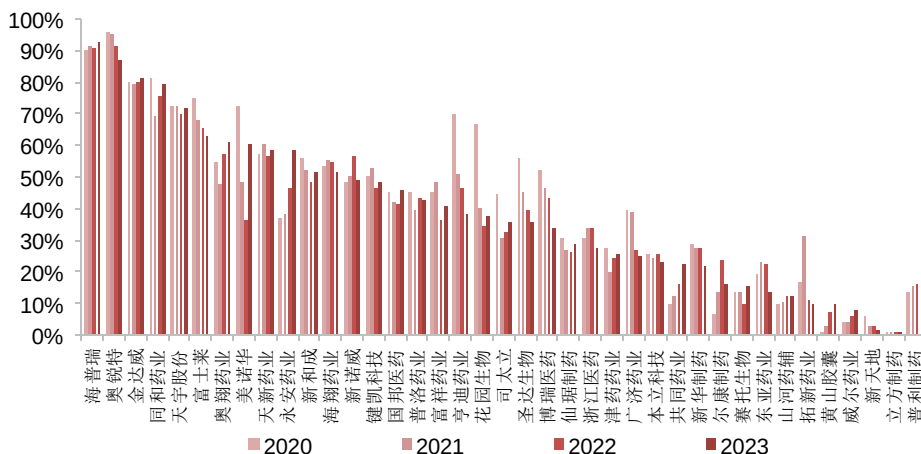
数据来源：Wind，西南证券整理

原料药板块2023年年报及2024年一季报总结

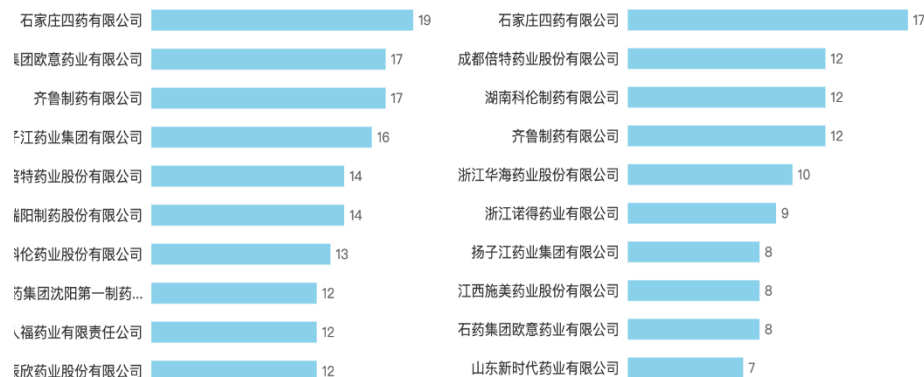
制剂出口加速+集采放量打开成长空间

- ❑ **“原料药+制剂”一体化巩固制造优势，制剂出口加速+集采放量打开成长空间。**《“十四五”医药工业发展规划》鼓励原料药企业向下游延伸，加速推进“原料药+制剂”一体化，巩固先进制造优势。
- ❑ **海外出口加速：**2018年起，获批ANDA的本土药企数量显著提升，2017-2021年复星医药、东阳光、健友股份、人福医药、华海药业等原料药及制剂企业新获ANDA数位居前列，其中健友股份2023年海外收入28.8亿元，远超国内业务收入10.5亿元；普洛药业2023年海外收入49.2亿元（+8.1%）。
- ❑ **国内集采放量：**带量采购模式为原料药企业省去销售环节，具备成本与质量优势的光脚品种借助集采有望以量换价，加速国内市场放量。以华海药业为例，受益于集采中标，2023年公司实现国内制剂收入34.8亿元（-7.3%），截至2023年获批并通过一致性评价产品60余个、获批原料药登记号63个，快速放量有望持续。

2020-2023部分原料药及制剂企业海外收入占比



2022、2023H1我国API及制剂公司制剂获批数量Top10（个）

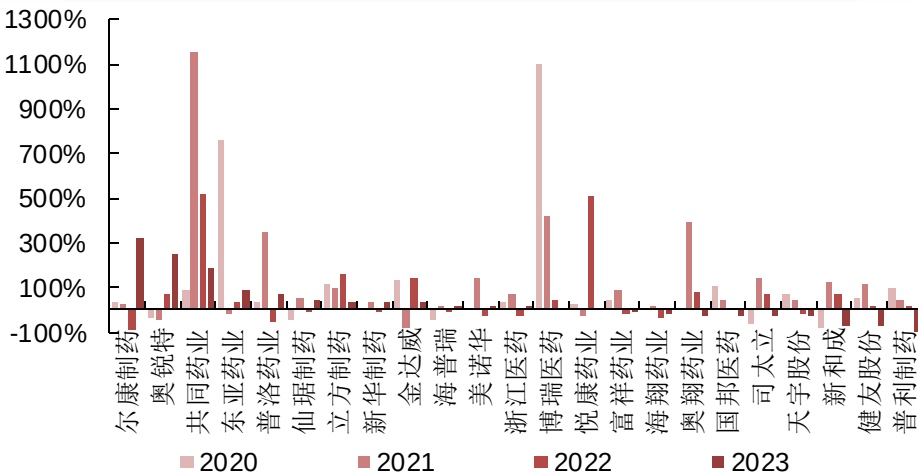


原料药板块2023年年报及2024年一季报总结

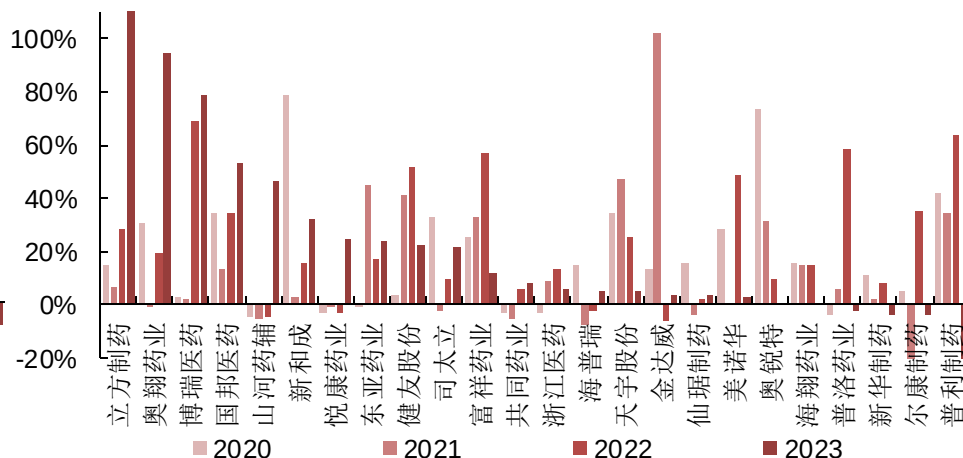
优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期

- ❑ **原料药产业是中国医药新制造核心发力点之一，具备自身产能升级与承接全球产业链转移的成长性，向高端创新药CDMO拓展逻辑清晰，长期确定性高。**近年奥翔药业、普洛药业、天宇股份等企业CDMO收入占比持续提升，其中2023年普洛药业CDMO收入占比达17.5%，天宇股份CDMO毛利率达55%以上，优异的M端能力为原料药企业带来穿越周期属性的业绩弹性。
- ❑ **步入产能释放周期的原料药企业成长性值得关注。从在建工程来看，**2023年尔康制药、奥锐特、共同药业等增速较高，均保持150%以上增速；从绝对值来看，博瑞医药、新和成、共同药业2023年在建工程分别为17.4亿元、16.2亿元、11.8亿元；**从固定资产来看，**2023年立方制药、奥翔药业、博瑞医药、国邦医药等企业高速增长，增速均超50%；从绝对值来看，2023年新和成、浙江医药、国邦医药、新华制药、普洛药业等固定资产均超30亿元。

部分A股API及制剂企业在建工程增速



部分A股API及制剂企业固定资产增速



www.SWSC.COM.CN

数据来源：公司公告，西南证券整理

原料药板块2023年年报及2024年一季报总结

创新驱动的高稀缺性、高壁垒业务值得关注

❑ **基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务有望打破周期属性，长期成长确定性高。**以东诚药业为例，2014年公司战略转型高技术壁垒的核医药产业，聚焦肿瘤、神经退行性疾病、心脑血管疾病等重点领域，目前已形成“筛查-诊断-治疗”放射性药品全覆盖，满足市场的精准诊疗需求。博瑞医药也凭借核心药物研发技术平台实现“仿+创”双轮驱动：1）仿制药：发力稀缺性高、技术难度高的药物仿制，目前已掌握恩替卡韦、卡泊芬净、米卡芬净钠等40余种高端药物的生产核心技术；2）创新药：孵化高度差异化、较大临床获益产品，截至2022年末，公司自主研发长效多肽靶向偶联药BGC0228已开展四个剂量组爬坡研究，安全性和药代动力学良好；多肽类降糖药BGM0504注射液已获批开展减重和2型糖尿病适应症临床试验，目前已完成Ia期临床给药和观察，初步数据显示良好药效（体重下降）、安全性和药代动力学特征。高稀缺性、高壁垒创新赛道有望打破周期属性，长期成长确定性高。

东诚药业核医药业务板块

产品名称	主要应用
氟[¹⁸ F]脱氧葡萄糖注射液（ ¹⁸ F-FDG）	诊断用核素药物，PET-CT显像的主要显像剂，主要用于恶性肿瘤的早期诊断筛选、肿瘤分期、疗效评价、愈后评估等，也可用于测定心脏及脑中的葡萄糖代谢，用于冠心病及神经精神病的早期诊断、鉴别诊断及指导治疗
云克注射液（锝[⁹⁹ Tc]亚甲基二膦酸盐注射液）	治疗用核素药物，主要用于治疗类风湿关节炎，同时在强直性脊柱炎等自身免疫性疾病和骨科疾病以及肿瘤骨转移中也有应用，并具有较好的疗效。药品的放射性剂量水平低于天然本底辐射，环保部门和药监部门对云克注射液进行了豁免管理，按普通处方药进行使用管理
碘[¹²⁵ I]密封籽源	治疗用核素药物，主要治疗浅表、胸腹腔内的肿瘤（如头颈部肿瘤、肺癌、胰腺癌、早期前列腺肿瘤），也适用于经放射线外照射治疗残留的肿瘤以及复发的肿瘤
锝[^{99m} Tc]标记药物	PECT医学显像剂，根据标记的化合物不同，临床医学显像的应用也不同，可用于心肌病和冠状动脉疾患等鉴别诊断、全身或局部骨显像、肾显像等
尿素[¹⁴ C]胶囊	诊断用核素药物，鉴别和诊断胃幽门螺旋杆菌感染
碘[¹³¹ I]化钠口服液	短半衰期核素药物，诊断、治疗药，用于诊断和治疗甲亢和甲状腺癌

原料药板块2023年年报及2024年一季报总结

原料药板块2023年业绩速览（按市值排序）

成分股	2023		2022		市值（亿元） 2024.04.30	收入同比增量 2023	净利润同比增量 2023	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润				2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比
新和成	151.2	27.0	159.3	36.2	593.5	-8.17	-9.16	887.80	5.9%	158.32	1.0%	551.07	3.6%	65.45	0.4%
新诺威	25.0	7.6	26.3	7.3	481.4	-1.25	0.29	46.54	1.9%	205.23	8.2%	86.57	3.5%	-90.78	-3.6%
普洛药业	114.7	10.6	105.4	9.9	166.3	9.29	0.66	624.87	5.4%	658.42	5.7%	466.55	4.1%	-104.37	-0.9%
海普瑞	54.5	-7.8	71.6	7.3	135.9	-17.14	-15.10	182.43	3.4%	517.42	9.5%	458.57	8.4%	113.31	2.1%
博瑞医药	11.8	2.0	10.2	2.4	130.9	1.62	-0.37	248.59	21.1%	64.07	5.4%	116.40	9.9%	24.14	2.0%
天新药业	18.8	4.8	23.0	6.2	120.1	-4.23	-1.46	111.96	5.9%	32.86	1.7%	136.35	7.2%	-102.43	-5.4%
仙琚制药	41.2	5.6	43.8	7.5	116.2	-2.56	-1.86	261.00	6.3%	989.98	24.0%	281.23	6.8%	-22.32	-0.5%
海翔药业	21.7	-4.2	27.0	0.9	102.6	-5.32	-5.08	115.56	5.3%	29.22	1.3%	324.87	15.0%	-31.32	-1.4%
奥锐特	12.6	2.9	10.1	2.1	99.2	2.54	0.79	136.89	10.8%	100.78	8.0%	169.71	13.4%	-16.47	-1.3%
浙江医药	77.9	4.3	81.2	5.4	96.2	-3.22	-1.10	860.07	11.0%	1045.59	13.4%	445.19	5.7%	-17.49	-0.2%
金达威	31.0	2.8	30.1	2.6	94.8	0.93	0.20	58.20	1.9%	320.27	10.3%	418.72	13.5%	-7.57	-0.2%
国邦医药	53.5	6.1	57.2	9.2	93.1	-3.71	-3.08	190.51	3.6%	74.20	1.4%	303.08	5.7%	-46.28	-0.9%
新华制药	81.0	5.0	75.0	4.1	88.4	5.98	0.85	419.24	5.2%	780.17	9.6%	513.82	6.3%	16.35	0.2%
奥翔药业	8.2	2.5	7.6	2.4	68.9	0.52	0.19	78.06	9.6%	18.14	2.2%	100.27	12.3%	-33.66	-4.1%
天宇股份	25.3	0.3	26.7	-1.2	66.5	-1.39	1.46	243.82	9.6%	97.79	3.9%	330.13	13.1%	36.34	1.4%
富祥药业	16.1	-2.0	16.5	-1.4	62.2	-0.38	-0.59	97.45	6.1%	35.34	2.2%	160.32	10.0%	25.88	1.6%
花园生物	10.9	1.9	14.2	3.8	61.8	-3.23	-1.91	90.91	8.3%	252.36	23.1%	127.14	11.6%	11.15	1.0%
尔康制药	17.8	-2.0	18.7	0.5	53.0	-0.87	-2.41	57.44	3.2%	138.50	7.8%	267.38	15.0%	0.10	0.0%
亨迪药业	6.6	1.8	5.1	1.3	50.2	1.48	0.50	52.77	8.0%	24.08	3.6%	38.89	5.9%	-50.62	-7.6%
键凯科技	2.9	1.2	4.1	1.9	48.5	-1.15	-0.71	57.82	19.8%	6.37	2.2%	39.74	13.6%	-2.53	-0.9%
同和药业	7.2	1.1	7.2	1.0	45.4	0.02	0.05	63.15	8.7%	26.26	3.6%	34.57	4.8%	-9.40	-1.3%
津药药业	37.8	1.2	36.9	0.4	44.7	0.94	0.82	161.13	4.3%	1050.91	27.8%	285.76	7.6%	17.21	0.5%
司太立	22.0	0.4	21.3	-0.8	43.1	0.65	1.20	134.56	6.1%	99.13	4.5%	127.87	5.8%	96.49	4.4%
拓新药业	8.4	2.4	7.8	2.9	42.4	0.51	-0.43	51.25	6.1%	9.83	1.2%	94.47	11.3%	-3.36	-0.4%
新天地	6.5	1.6	6.3	1.3	39.8	0.24	0.27	51.96	8.0%	4.86	0.7%	39.62	6.1%	-2.60	-0.4%
立方制药	19.0	2.3	25.8	2.1	37.7	-6.79	0.17	84.96	4.5%	598.45	31.5%	61.96	3.3%	-3.29	-0.2%
威尔药业	11.6	1.1	11.1	1.0	33.4	0.45	0.17	55.64	4.8%	12.84	1.1%	108.67	9.4%	14.21	1.2%
山河药辅	8.4	1.6	7.0	1.3	30.8	1.35	0.31	41.95	5.0%	28.54	3.4%	32.10	3.8%	3.01	0.4%
东亚药业	13.6	1.2	11.8	1.0	30.1	1.77	0.17	81.74	6.0%	13.83	1.0%	137.16	10.1%	-7.91	-0.6%
美诺华	12.2	0.1	14.6	3.4	29.4	-2.40	-3.27	95.30	7.8%	51.44	4.2%	164.02	13.5%	27.91	2.3%
赛托生物	12.8	0.5	13.1	0.4	27.9	-0.32	0.04	55.08	4.3%	15.67	1.2%	128.24	10.0%	37.26	2.9%
富士莱	4.9	1.1	5.7	1.8	25.8	-0.79	-0.65	40.70	8.3%	4.89	1.0%	46.00	9.4%	-9.29	-1.9%
永安药业	9.7	-0.1	14.6	1.4	24.3	-4.90	-1.53	41.50	4.3%	54.50	5.6%	145.22	14.9%	-6.90	-0.7%
圣达生物	7.3	-0.5	7.4	0.3	22.0	-0.11	-0.86	42.92	5.9%	14.20	2.0%	61.96	8.5%	-10.44	-1.4%
广济药业	7.4	-1.4	8.0	0.5	20.9	-0.60	-1.91	74.75	10.1%	38.64	5.2%	156.19	21.2%	43.77	5.9%
共同药业	5.7	0.2	6.0	0.4	20.5	-0.38	-0.17	38.10	6.7%	7.06	1.2%	44.40	7.8%	10.37	1.8%
本立科技	7.0	0.6	7.6	0.6	20.4	-0.61	0.00	27.76	4.0%	1.51	0.2%	35.82	5.1%	-13.90	-2.0%
黄山胶囊	4.6	0.6	4.3	0.6	19.9	0.34	0.04	15.77	3.4%	30.42	6.6%	32.13	6.9%	-11.52	-2.5%

生命科学上游板块2023年年报及2024年一季报总结

- **生命科学上游板块2023年年报及24年一季报总结：**生命科学上游板块2023年收入79亿元（-18.3%），归母净利润6.8亿元（-57.1%），扣非归母净利润3.3亿元（-76%），分季度看，板块2023Q1/Q2/Q3/Q4收入分别为18.4/18.6/20.1/21.6亿元（-22.4%/-8%/-15.5%/-24.4%），归母净利润分别为1.6/1.8/1.9/1.5亿元（-78.3%/-56.5%/-55.5%/+552.9%）。收入同比下降主要系板块新冠产品去年基数较高。利润体量下降主要各企业加大费用投，扩充品类所致，以及部分企业存在新冠产品资产减值，2023Q4利润端表现增速较快主要系22Q4诺唯赞计提新冠资产减值导致板块基数较低所致。2024年Q1收入18.7亿元（+1.9%），归母净利润1.2亿元（-22.1%），扣非归母净利润0.6亿元（-20.8%），24Q1板块收入恢复增长，利润端降幅收窄。行业复苏逐渐回暖。从盈利能力看，2023年板块毛利率为46%（-5.8pp），净利率为9%（-7.9pp），四费率为38%（+10%），板块盈利能力下降主要系部分企业新冠产品资产减值，同时各家企业加大研发投入所致。
- **国内需求疲软仍未看到拐点，海外市场增速较快。**分产品来看，常规业务中，2023年百普赛斯收入5亿元（+29.3%），实现较大幅度增长，主要系海外业务快速增长带动（海外常规业务同比增速37%），义翘神州实现收入4.8亿元（+17%）。2024Q1看，百普赛斯常规业务收入1.4亿元（+16%），义翘神州1.3亿元（+16%）。常规业务增速放缓主要系国内市场终端需求相对疲软。从产品SKU新增数量来看，板块扩品类进展加速，其中诺唯赞目前终端产品已超1500种，百普赛斯超4500种。
- **生命科学试剂行业受益于生物药市场快速扩容、政策支持，市场规模达百亿级别。**1）国内生命科学领域资金投入增速迅猛，预计CAGR为18.8%，将从2019年的866亿元增长到2025年的2434亿元。由此将会带动研发端、生产端生命科学试剂行业快速扩容。2）政策导向下，创新是药企发展壮大的必要条件。生命科学试剂行业的卖水人属性突显，有望在行业发展路径中持续受益。3）市场规模全球千亿，国内百亿。根据Frost&Sullivan数据，全球生物科研试剂市场2019年达到175亿美元，预计2024年将达到246亿美元，CAGR为7.1%。中国市场增速较快，预计2024年将达到260亿元。
- **主要标的：**百普赛斯（301080）、诺唯赞（688105）、阿拉丁（688179）、药康生物（688046）、义翘神州（301047）、泰坦科技（688133）、优宁维（301166）、南模生物（688265）等。
- **风险提示：**产品拓展不及预期、行业竞争格局加剧风险。

生命科学上游板块2023年年报及2024年一季报总结

- 生命科学上游板块2023年收入79亿元（-18.3%），归母净利润6.8亿元（-57.1%），扣非归母净利润3.3亿元（-76%），分季度看，板块2023Q1/Q2/Q3/Q4收入分别为18.4/18.6/20.1/21.6亿元（-22.4%/-8%/-15.5%/-24.4%），归母净利润分别为1.6/1.8/1.9/1.5亿元（-78.3%/-56.5%/-55.5%/+552.9%）。收入同比下降主要系板块新冠产品去年基数较高。利润体量下降主要各企业加大费用投，扩充品类所致，以及部分企业存在新冠产品资产减值，2023Q4利润端表现增速较快主要系22Q4诺唯赞计提新冠资产减值导致板块基数较低所致。2024年Q1收入18.7亿元（+1.9%），归母净利润1.2亿元（-22.1%），扣非归母净利润0.6亿元（-20.8%），24Q1板块收入恢复增长，利润端降幅收窄。行业复苏逐渐回暖。从盈利能力看，2023年板块毛利率为46%（-5.8pp），净利率为9%（-7.9pp），四费率为38%（+10%），板块盈利能力下降主要系部分企业新冠产品资产减值，同时各家企业加大研发投入所致。

生命科学上游板块22-24Q1业绩速览

(亿元)	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
营收	23.7	20.2	23.7	28.6	18.4	18.6	20.1	21.6	18.7
同比增速	22.9%	28.5%	28.8%	35.5%	-22.4%	-8.0%	-15.5%	24.4%	1.9%
归母净利润	7.2	4.2	4.3	0.2	1.6	1.8	1.9	1.5	1.2
同比增速	-10.1%	29.9%	-7.0%	-95.5%	-78.3%	-56.5%	-55.5%	552.9%	-22.1%
扣非归母净利润	6.6	3.4	3.1	0.6	0.7	1.1	1.3	0.2	0.6
同比增速	-56.7%	-26.1%	-26.2%	-88.6%	-88.7%	-68.8%	-59.4%	-64.6%	-20.8%

生命科学上游板块22-24Q1盈利能力指标概览

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
毛利率	57.0%	50.8%	48.1%	49.9%	46.8%	45.8%	46.2%	43.8%	45.9%
净利率	30.2%	20.7%	18.0%	0.8%	8.4%	9.8%	9.5%	7.1%	6.4%
销售费用率	9.6%	12.7%	13.7%	12.3%	15.4%	18.0%	15.9%	17.1%	17.0%
管理费用率	6.4%	8.9%	8.8%	9.1%	11.2%	10.5%	11.1%	10.4%	11.8%
财务费用率	-0.9%	-3.1%	-1.7%	-1.0%	-1.0%	-3.4%	-1.2%	-0.7%	-1.0%
研发费用率	7.4%	9.8%	11.2%	9.5%	13.2%	13.1%	12.0%	11.7%	12.9%

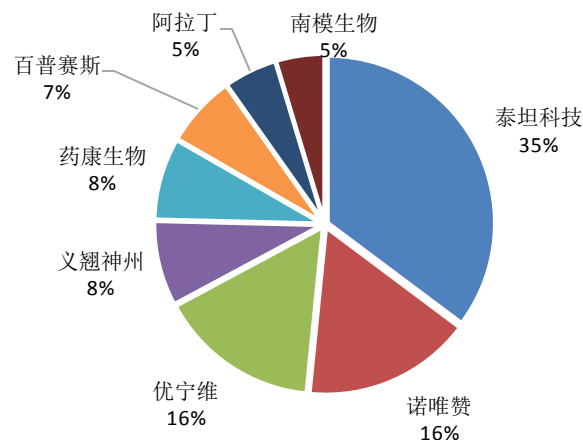
生命科学上游板块2023年年报及2024年一季报总结

泰坦科技/义翘神州为板块业绩主要贡献者

2023年生命科学板块实现收入79亿元，7家样本公司收入实现正增长，0家公司收入增速均超过50%增长，0家公司净利润增速超过50%增长。

从2023年生命科学上游板块收入占比看，泰坦科技占比35%；从2023年生命科学上游板块归母净利润占比看，义翘神州占比30%；泰坦科技和义翘神州分别为板块收入、利润的主要贡献者。

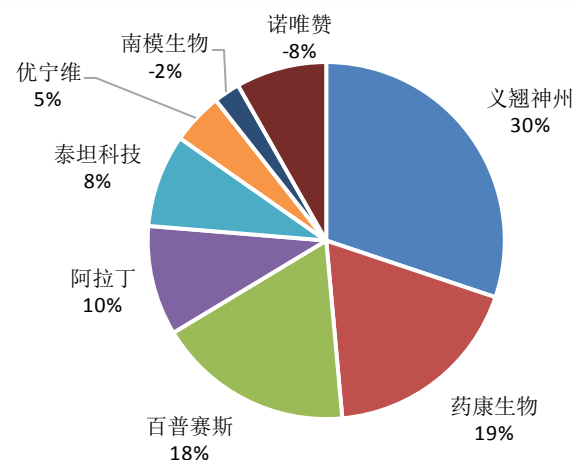
2023年板块收入占比



板块2023年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-18.25%	0	0	7	1
占比		0%	0%	88%	13%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-57.08%	0	0	0	8
占比		0%	0%	0%	100%

2023年板块归母净利润占比

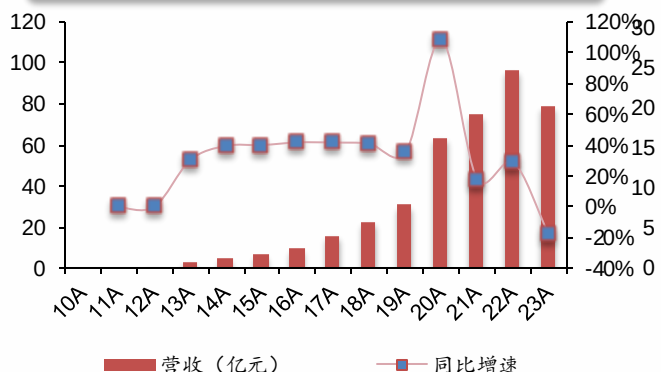


生命科学上游板块2023年年报及2024年一季报总结

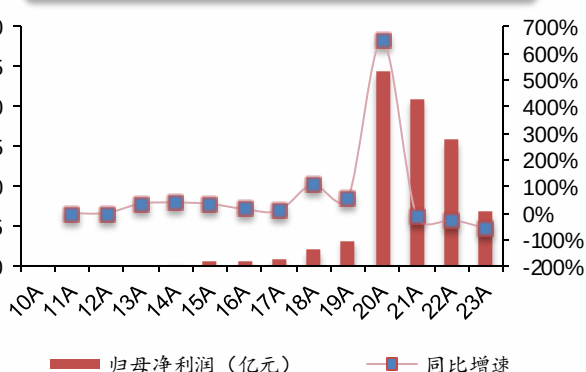
累计：国内终端需求疲软影响收入增速，新冠产品减值及费用投入增加导致利润端下滑

生命科学上游板块2023年收入79亿元（-18.3%），归母净利润6.8亿元（-57.1%），扣非归母净利润3.3亿元（-76%），从盈利能力看，2023年板块毛利率为46%（-5.8pp），净利率为9%（-7.9pp），四费率为38%（+10%），板块盈利能力下降主要系部分企业新冠产品资产减值，同时各家企业加大研发投入所致。

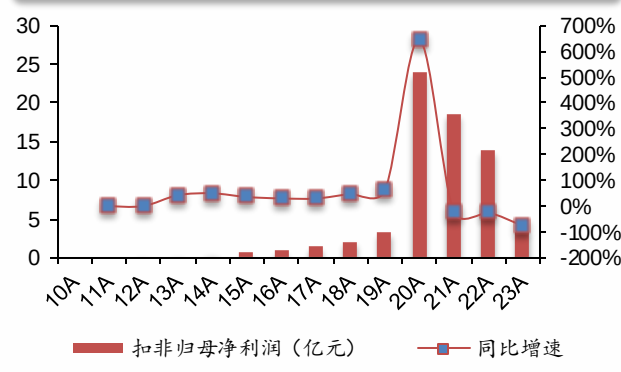
2013年~23年收入及增速



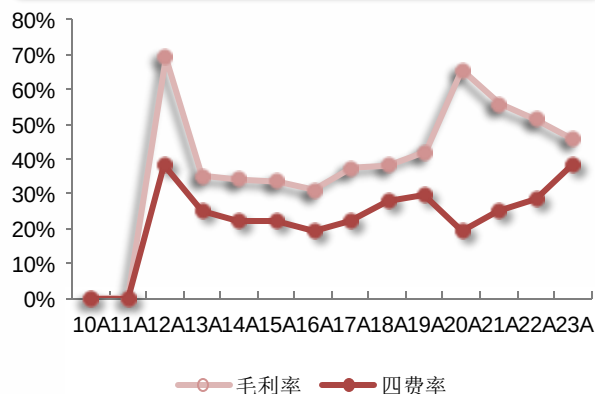
2013年~23年归母净利润及增速



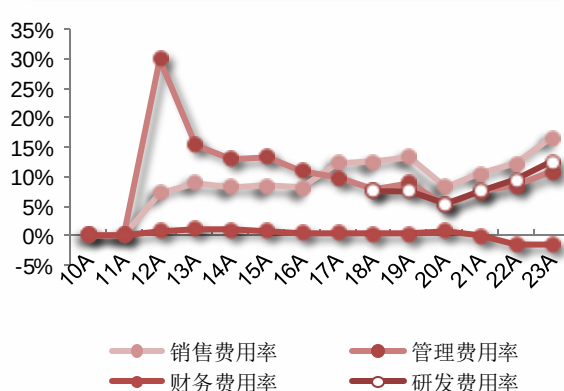
2013年~23年扣非归母净利润收入及增速



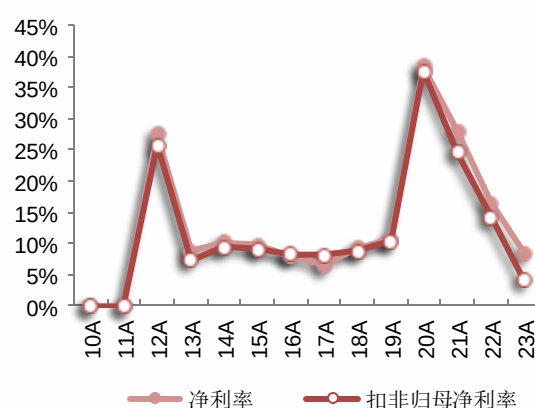
2013年~23年毛利率与四费率变化趋势



2013年~23年期间费用率变化趋势



2013年~23年净利率变化趋势

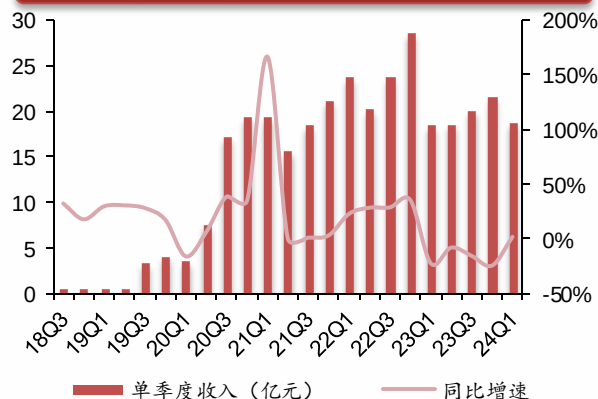


生命科学上游板块2023年年报及2024年一季报总结

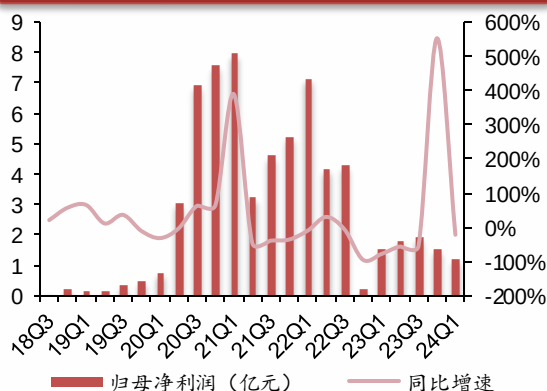
2024Q1：收入恢复增长，利润端降幅收窄。行业复苏逐渐回暖

板块2023Q1/Q2/Q3/Q4收入分别为18.4/18.6/20.1/21.6亿元（-22.4%/-8%/-15.5%/-24.4%），归母净利润分别为1.6/1.8/1.9/1.5亿元（-78.3%/-56.5%/-55.5%/+55.2.9%）。2024Q1板块收入18.7亿元（+1.9%），归母净利润1.2亿元（-22.1%）。

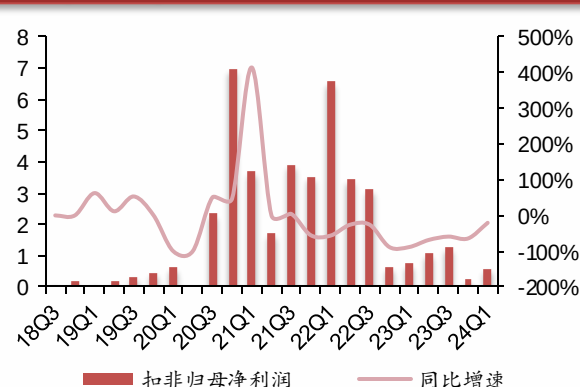
18Q1~24Q1收入及增速（单季度）



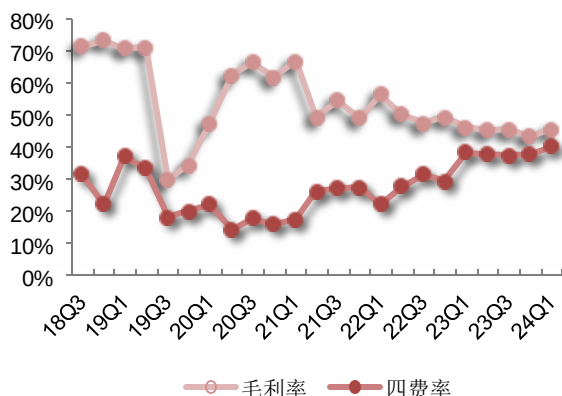
18Q1~24Q1归母净利润及增速（单季度）



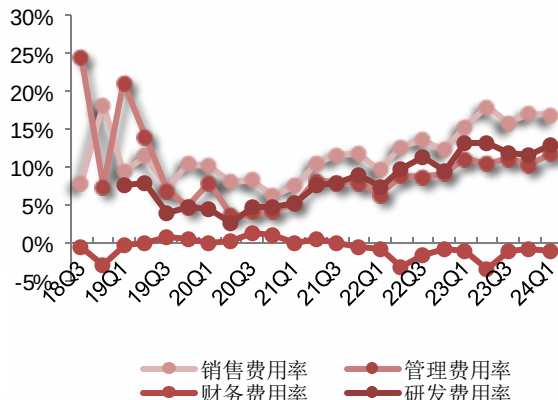
18Q1~24Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



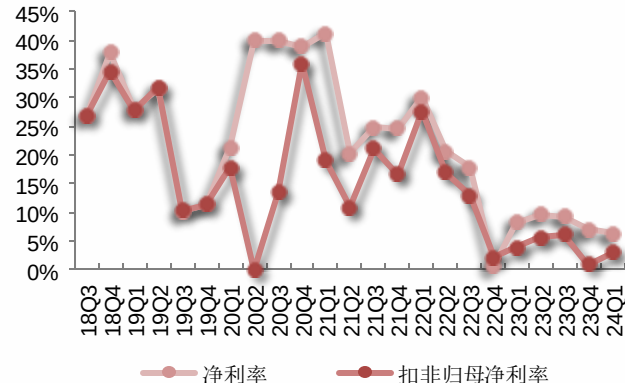
19Q1~24Q1毛利率与四费率变化趋势



19Q1~24Q1期间费用率变化趋势



19Q1~24Q1净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

生命科学上游板块2023年年报及2024年一季报总结

生命科学上游板块成分股（按市值排序）

成分股	2023Q4		2023		市值(亿元) 2024.04.30	收入同比增量	归母净利润同比增	研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2023	2023	2023	占比	2023	占比	2023	占比	2023	占比
诺唯赞	-67%	-103%	-64%	-112%	111.8	-22.82996272	-6.65201782	338.62	26.3%	472.69	36.8%	236.19	18.4%	-19.3338	-1.5%
百普赛斯	8%	-33%	15%	-25%	46.4	0.69	-0.50141452	124.92	23.0%	167.62	30.8%	84.32	15.5%	-62.6453	-11.5%
义翘神州	18%	102%	12%	-14%	91.1	0.72	-0.43003211	87.45	13.5%	154.01	23.8%	126.25	19.5%	-44.639	-6.9%
阿拉丁	7%	16%	7%	-7%	31.8	0.25	-0.06502416	51.25	12.7%	32.15	8.0%	64.29	16.0%	0.288334	0.1%
泰坦科技	8%	-98%	6%	-42%	34.0	1.62	-0.52236879	141.09	5.1%	211.45	7.6%	124.80	4.5%	21.4088	0.8%
优宁维	2%	-100%	3%	-62%	26.5	0.31	-0.66166258	58.61	4.8%	133.95	10.9%	37.87	3.1%	-4.50157	-0.4%
南模生物	13%	12%	21%	-281%	20.7	0.64	-0.15182964	80.24	21.9%	51.09	13.9%	56.42	15.4%	3.528825	1.0%
药康生物	29%	13%	20%	-3%	52.2	1.06	-0.05729571	96.60	15.5%	82.22	13.2%	117.39	18.9%	-14.2325	-2.3%

- 8家生命科学上游公司样本选择标准：1）剔除了2023年后上市的公司；2）主营业务包括试剂、模式动物、试剂服务商。

制药设备及耗材2023年报及2024年一季报总结

- **2023年&2024Q1板块总结**：选取5家A股制药设备及耗材领域上市公司，2023年收入总额136亿元（+2.3%），归母净利润10.6亿元（-43.5%），扣非归母净利润9.4亿元（-43.7%）。2024Q1收入28.1亿元（-13.5%），归母净利润0.9亿元（-79.4%），扣非归母净利润0.7亿元（-82.8%）
- **制药装备板块**：2023年楚天科技、东富龙收入分别同比增长6%/3%。受高毛利业务收入占比下降、行业竞争等因素影响，相关公司毛利率端承压；公司通过管控费用率，净利率端受影响相对更小。
- **耗材板块**：2023年纳微科技、奥浦迈收入分别增长-28%、-17%；相关公司收入增长受去年同期新冠相关业务带来的基数效应、非核心业务增速较慢等因素影响。
- **耗材板块覆盖项目持续增长，商业化项目拉动收入增长**。耗材板块24Q1收入增长提速：纳微科技、奥浦迈收入分别增长17%、17%；预计一季度奥浦迈培养基业务收入大幅增长，同比增速预计处于50%~100%区间。截至2023年末，奥浦迈覆盖客户项目170个，其中商业化项目3个，23年内新增2个，覆盖三期临床项目19个，23年内新增5个。预计商业化项目将拉动耗材类公司的收入增长。制药装备板块24Q1收入端整体承压。楚天科技、东富龙24Q1收入分别同比下降10%/22%。主要系去年同期基数较高。
- **相关标的**：楚天科技（300358）、东富龙（300171）、奥浦迈（688293）。
- **风险提示**：行业竞争加剧的风险；成本上涨风险；政策风险。

制药设备及耗材2023年报及2024年一季报总结

2023Q3YTD板块总结：

- **板块总结：**选取5家A股制药设备及耗材领域上市公司，2023年收入总额136亿元（+2.3%），归母净利润10.6亿元（-43.5%），扣非归母净利润9.4亿元（-43.7%）。2024Q1收入28.1亿元（-13.5%），归母净利润0.9亿元（-79.4%），扣非归母净利润0.7亿元（-82.8%）
- **分季度来看，**5家公司2023Q1/Q2/Q3/Q4的收入总额分别为32.6/36.1/34.2/33.1亿元，23Q3-24Q1板块收入持续环比下行，预计主要系行业需求未恢复。
- **从盈利能力来看，**2023样本公司整体毛利率为36%，同比-5pp。预计毛利率下降与行业竞争、整体需求等因素有关。2023年整体费用率为27%，同比+3pp，预计主要系收入增长放缓。

板块业绩概览

单位：亿元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	2023	24Q1
营收	32.6	36.1	34.2	33.1	136	28.1
同比增速	12.6%	20.7%	1.9%	-18.3	2.3%	-13.5%
归母净利润	4.2	3.7	1.9	0.9	10.6	0.9
同比增速	-4.9%	-28.2%	-58.9%	-81.6%	-43.5%	-79.4%
扣非归母净利	4.1	3.2	1.6	0.5	9.44	0.7
同比增速	-3.8%	-20.4%	-62.9%	-86.8%	-43.7%	-82.8%

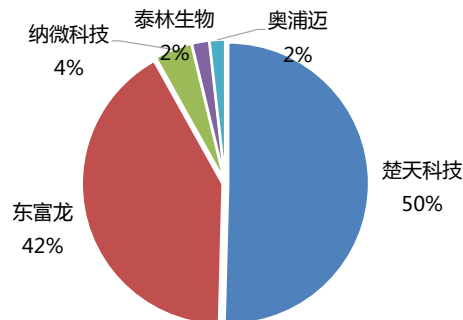
板块财务数据概览

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	2023	24Q1
毛利率	39.3%	38.6%	33.9%	33.2%	36.3%	33.4%
四费率	23.4%	24.0%	28.3%	32.8%	27.1%	29.5%
销售费用率	7.1%	8.8%	9.8%	10.8%	9.1%	9.0%
管理费用率	8.5%	8.1%	9.3%	10.4%	9.1%	10.7%
财务费用率	-0.2%	-0.8%	-0.1%	0.3%	-0.2%	-0.2%
研发费用率	7.9%	7.9%	9.3%	11.2%	9.1%	10.1%
净利率	12.9%	10.2%	5.5%	2.6%	8%	3.1%

制药设备及耗材2023年报及2024年一季报总结

- 收入方面，5家公司中，共有2家公司2023年实现正增长。归母净利润方面，5家公司归母净利润有所下滑。
- 从收入占比来看，楚天科技、东富龙占比较高，上述公司23年收入合计占比为92%。从净利润来看，上述公司23H1合计占比为87%。

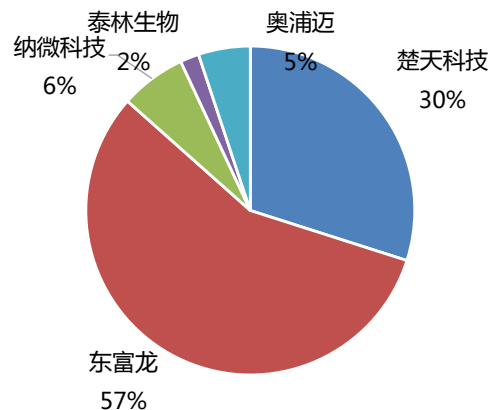
2023年各公司收入占比



子板块2023业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.30%	0	0	2	3
占比		0%	0%	40%	60%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-43.46%	0	0	0	5
占比		0%	0%	0%	100%

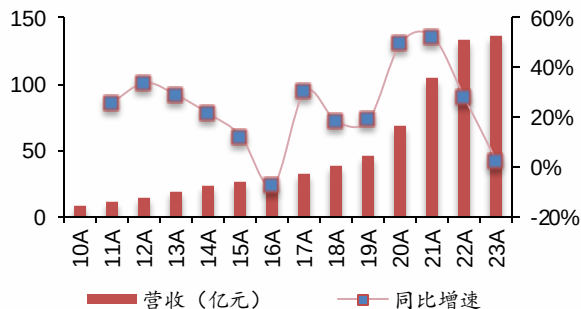
2023年各公司归母净利润占比



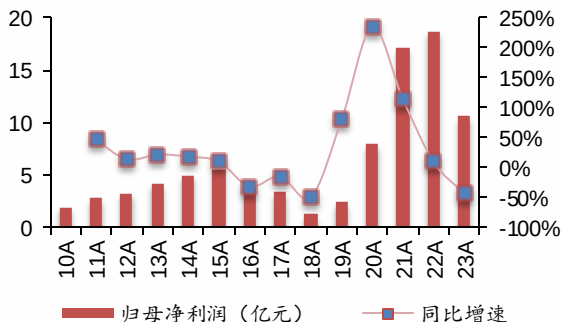
制药设备及耗材2023年报及2024年一季报总结

累计季度表现

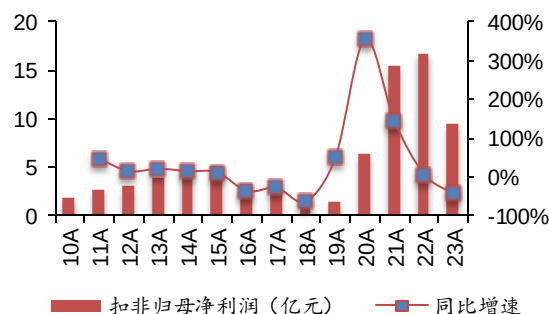
2010年~2023年收入及增速



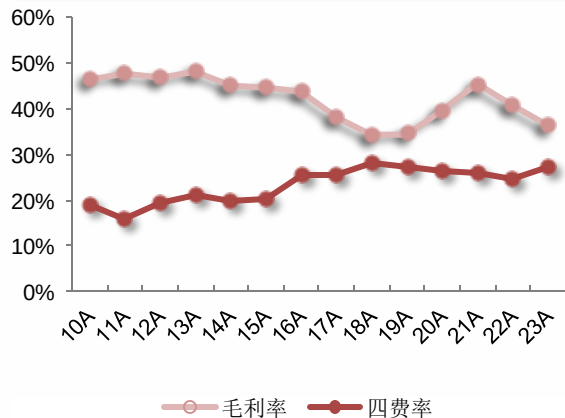
2010年~2023年归母净利润及增速



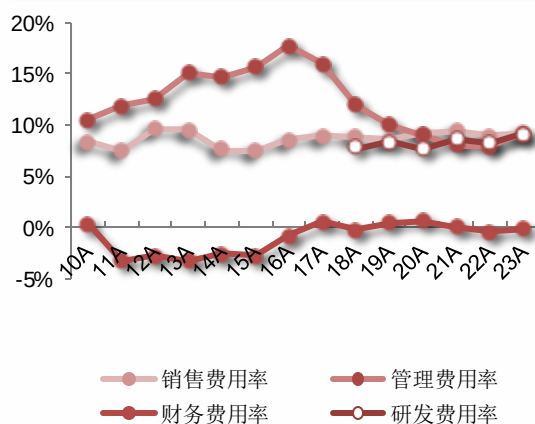
2010年~2023年扣非归母净利润及增速



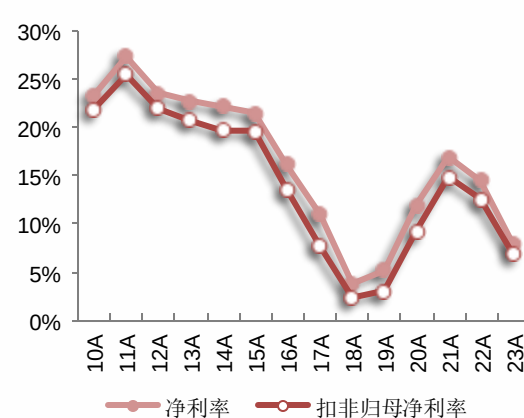
2010年~2023年毛利率与四费率变化趋势



2010年~2023年期间费用率变化趋势



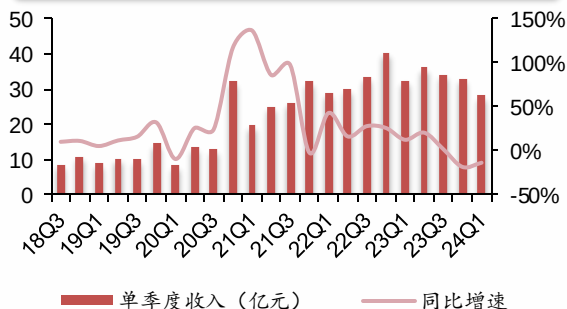
2010年~2023年净利率变化趋势



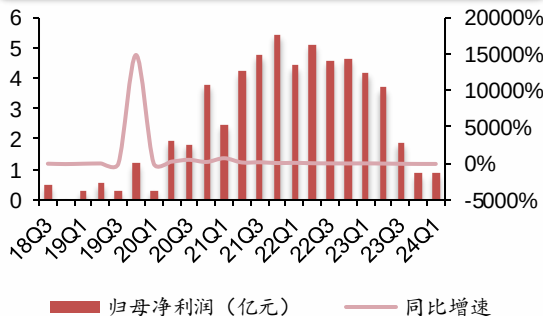
制药设备及耗材2023年报及2024年一季报总结

单季度表现

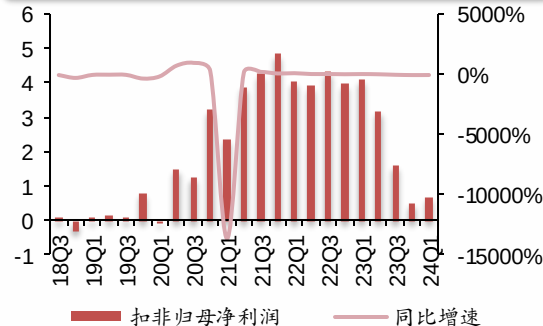
18Q3~24Q1收入及增速



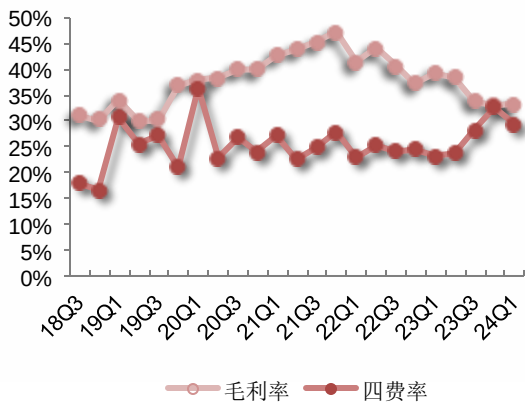
18Q3~24Q1归母净利润及增速



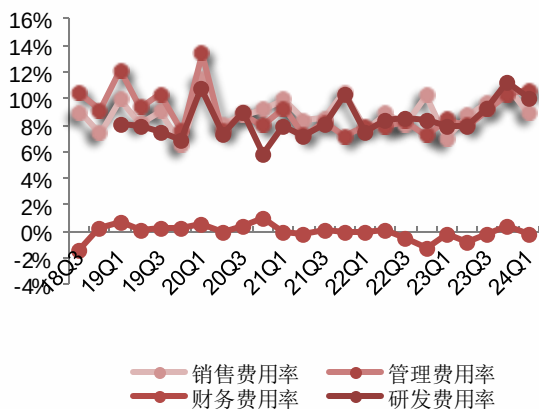
18Q3~24Q1扣非归母净利润及增速



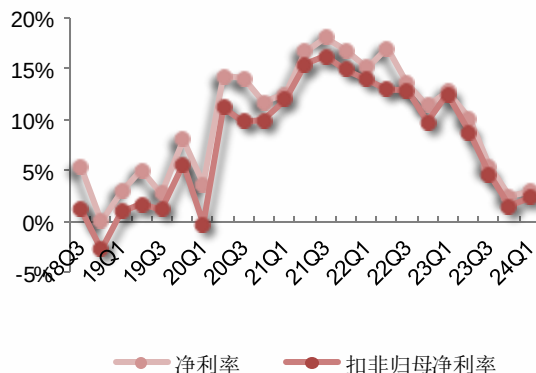
18Q3~24Q1毛利率与四费率变化趋势



18Q3~24Q1期间费用率变化趋势



18Q3~24Q1净利率变化趋势



制药设备及耗材2023年报及2024年一季报总结

- **制药装备板块2023年收入端稳健增长。**楚天科技、东富龙收入分别同比增长6%/3%。受高毛利业务收入占比下降、行业竞争等因素影响，相关公司毛利率端承压；公司通过管控费用率，净利率端受影响相对更小。
- **耗材板块：**纳微科技、奥浦迈收入分别增长-28%、-17%；相关公司收入增长受去年同期新冠相关业务带来的基数效应、非核心业务增速较慢等因素影响。

制药设备及耗材板块样本公司2023年经营对比

证券简称	楚天科技	东富龙	泰林生物	纳微科技	奥浦迈
收入	68.5	56.4	2.7	5.9	2.4
yoy	6%	3%	-17%	-28%	-17%
归母净利润	3.2	6	0.2	0.7	0.5
yoy	-44%	-29%	-75%	-75%	-49%
毛利率	32%	35%	50%	78%	59%
同比	-4 pp	-4 pp	-3 pp	-1 pp	-5 pp
归母净利率	5%	11%	7%	12%	36%
同比	-4pp	-5 pp	-14 pp	-27 pp	-14 pp

制药设备及耗材2023年报及2024年一季报总结

- **耗材板块24Q1收入增长提速**：纳微科技、奥浦迈收入分别增长17%、17%；预计一季度奥浦迈培养基业务收入大幅增长，同比增速预计处于50%~100%区间。截至2023年末，奥浦迈覆盖客户项目170个，其中商业化项目3个，23年内新增2个，覆盖三期临床项目19个，23年内新增5个。预计商业化项目将拉动耗材类公司的收入增长。
- **制药装备板块24Q1收入端整体承压**。楚天科技、东富龙收入分别同比下降10%/22%。主要系去年同期基数较高。

制药设备及耗材板块样本公司2024Q1经营对比

证券简称	楚天科技	东富龙	泰林生物	纳微科技	奥浦迈
收入	13.9	11.1	0.8	1.5	0.8
yoy	-10%	-22%	+1%	+17%	+17%
归母净利润	-0.2	0.6	0.06	0.2	0.2
yoy	-116%	-72%	-67%	+37%	-19%
毛利率	35%	31%	45%	79%	66%
同比	-7 pp	-8 pp	-7 pp	-2 pp	+1 pp
归母净利率	-2%	6%	7%	11%	2%
同比	-10 pp	-10 pp	-15 pp	+2 pp	-11 pp

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	阚钰	销售经理	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gonggyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtfyf@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn				