

医药行业2024年三季度报总结

Q3收入增速回正，利润有所承压

西南证券研究发展中心
2024年11月

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

分析师：阮雯
执业证号：S1250522100004
电话：021-68416017
邮箱：rw@swsc.com.cn

核心观点

- 我们选取了354家医药上市公司(包含科创板)，2024Q1-Q3收入总额16966亿元(-0.6%)；归母净利润1461亿元(-8.2%)；扣非归母净利润1360亿元(-7.1%)，2024Q3实现收入正增长的公司有178家，占比50%；归母净利润正增长的公司有166家，占比47%。
- 分季度来看，24Q1/Q2/Q3单季度实现收入5708/5644/5514亿元(-0.3%/-2.1%/0.5%)；实现归母净利润515/515/432亿元(-7.6%/-6.9%/0%)；实现扣非归母净利润486/478/396亿元(-6.0%/-4.8%/-10.9%)。受政策、宏观环境影响，2024Q3业绩有所承压。
- **24Q1-Q3板块分化加大。创新药及制剂：药品**：收入2968亿元(+2.5%)，归母净利润370.9亿元(+9.6%)。随着集采、国谈等“政策底”显现，外部环境变化导致销售费用下降，2024年板块净利率整体呈上升趋势。**医疗器械**器械板块(剔除新冠相关标的)，2024Q1-Q3收入1265亿元(+2.5%)，归母净利润280亿元(-1.7%)，业绩不佳主要受到宏观环境趋严、地缘政治紧张及市场竞争加剧的影响。**血制品**剔除华兰生物疫苗业务后2024Q1-Q3收入总额约为176亿元(+1.7%)，归母净利润总额约48亿元(+12.2%)。2024Q1-Q3整体销售毛利率为49.4%，同比+1.8pp，毛利率提升主要系产品结构变化、价格边际变化等因素。**原料药**2024Q1-Q3原料药板块实现收入800亿元(+6.6%)，归母净利润107.7亿元(+26.3%)，扣非归母净利润99.21亿元(+24.6%)，行业去库存周期进入尾声、终端产品价格企稳，盈利能力环比改善。**医疗服务**2024Q1-Q3收入总额390亿元(+1.5%)，归母净利润47.2亿元(-8.3%)，扣非归母净利润43.3亿元(-12.9%)。收入增速放缓，短期利润承压。**中药**2024年Q3收入总额805.6亿元(-2.7%)，归母净利润77亿元(+0.0%)。收入端下滑主要系24年上半年呼吸系统用药存在高基数、中药集采进一步扩面、药房客流量下降以及药店比价政策出台的影响。毛利率有所回落，提价有望改善成本压力。**零售药店**2024前三季度收入总额781亿元(+7.1%)，归母净利润32.5亿元(-18.8%)。三季度经营节奏恢复常态，季度环比趋势向上。**医药分销**2024Q1-Q3收入总额6811亿元(+0.9%)，归母净利润121.8亿元(-4.1%)，24Q3业绩改善明显。**疫苗**2024Q1-Q3收入337亿元(-39.5%)，归母净利润42.2亿元(-63%)，扣非归母净利润38.2亿元(-64.9%)。24年Q3受行业整体以及竞争格局日益加剧影响，以及市场推广销售工作不及预期等因素，行业整体业绩承压。**CXO**2024Q1-Q3实现收入628亿元(-8%)；归母净利润约106.83亿元(-33.9%)，板块整体盈利能力逐季改善，商业化订单交付完成、行业需求端仍有压力。**生命科学上游**2024Q1-Q3收入60亿元(+5.5%)，归母净利润3.8亿元(-27.8%)，收入端受益于需求逐渐恢复、产品品类逐渐拓宽等因素有所增长。利润端下滑主要系费用端持续投放所致。**制药装备及耗材**2024Q3YTD收入总额87亿元(-15.7%)，归母净利润0.5亿元(-95.3%)，扣非归母净利润-0.3亿元(-102.8%)，主要系行业需求波动。
- **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2024年三季度报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **创新药及制剂(89家)**：药品板块2024Q1-Q3收入2968亿元(+2.5%)，归母净利润370.9亿元(+9.6%)，扣非归母净利润350.5亿元(+14.7%)。分季度看，板块24Q1/24Q2/24Q3收入分别为997/1006.2/965亿元(+1.6%/+2.7%/+3.3%)，归母净利润分别为127/128.1/115.7亿元(+9.1%/+13%/+6.5%)。随着集采、国谈等“政策底”显现，外部环境变化导致销售费用下降，降本增效成为企业经营主旋律，净利率自23Q3以来呈逐季上升趋势。
- **医疗器械(72家)**：器械板块(72家样本公司，剔除新冠相关标的)，2024Q1-Q3收入1265亿元(+2.5%)，归母净利润280亿元(-1.7%)，主要受到宏观环境趋严、地缘政治紧张及市场竞争加剧的影响，前三季度业绩承压。不剔除新冠标的的数据，2024Q1-Q3器械板块收入1485亿元(+4.0%)，归母净利润309亿元(+0.1%)，新冠相关标的在2023年已基本完成进行基数消化、商誉计提和减值，2024Q1-Q3收入和利润均实现正增长，相关企业的常规业务发展步入正轨。分季度看，2024年单三季度业绩有所承压。24Q1/Q2/Q3收入同比增速分别为+3.0%/+3.6%/+0.6%，归母净利润增速分别为+6.1%/+1.8%/-14.1%，利润端下滑明显原因包括：1)受宏观环境、地缘政治及市场竞争等影响，收入增速放缓。2)部分公司重视海外战略布局，费用端有所提高，24Q3四费率为35.4%(+1.5pp)。
- **血制品(7家)**：剔除华兰生物疫苗业务后，7家血液制品上市公司2024Q1-Q3收入总额约为176亿元(+1.7%)，归母净利润总额约48亿元(+12.2%)，扣非归母净利润45亿元(+12.2%)。利润增速快于收入，主要系博雅生物非血制品业务剥离，以及天坛生物利润率同比提升等因素影响。分季度来看，7家公司(剔除华兰生物疫苗业务)2024Q1/Q2/Q3的收入总额分别为54/64/58亿元，分别同比增长-3.8%/12.5%/-3.2%，扣非归母净利润分别为14/15/16亿元，分别同比增长0%/28.5%/11%。从盈利能力看，7家公司(剔除华兰生物疫苗业务)2024Q1-Q3整体销售毛利率为49.4%，同比+1.8pp，预计毛利率提升主要系产品结构变化、价格边际变化等因素，2024年我国血制品整体需求稳健增长，静丙等品种需求旺盛，销售费用率下降1.9pp，制造企业面向下游话语权提升。

医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **原料药(38家)**：2024Q1-Q3原料药板块实现收入800 亿元 (+6.6%)，归母净利润107.7亿元 (+26.3%)，扣非归母净利润99.21 亿元 (+24.6%)。分季度看，2024Q3实现收入266.8亿元 (+15.7%)，归母净利润38.6亿元 (+74.4%)，扣非归母净利润36.6亿元 (+81.1%)，行业去库存周期进入尾声、终端产品价格企稳，盈利能力环比改善。从盈利水平看，2024Q1-Q3原料药板块毛利率 (34.9%，+0.7pp)、净利率 (10.8%，-0.4pp) 触底修复，其中管理费率 (6.5%，-0.4pp)、销售费率 (6.4%，-1.1pp) 均有下降。2024Q1-Q3维生素供给端扰动带动上游提价，随着外部环境压力缓解，行业竞争格局优化、产品结构调整、企业经营效率提升、规模效应扩大有望推动盈利能力提速。
- **医疗服务(11家)**：2024Q1-Q3收入总额390亿元 (+1.5%)，归母净利润47.2亿元 (-8.3%)，扣非归母净利润43.3亿元 (-12.9%)。分季度来看：收入增速放缓，短期利润承压。2024Q1/Q2/Q3收入120.1/129.7/140.0亿元 (+1.7%/+3.3%/-0.3%)，归母净利润11.0/16.0/20.2亿元 (-13.8%/-2.3%/-9.6%)。主要系三季度呈现需求疲软趋势、部分行业竞争加剧以及严肃医疗受医保控费压制等影响。毛利率和费用率有所回落。24年Q1/Q2/Q3医疗服务板块的毛利率为40.0%/42.4%/45.1%，同比下降0.8/1.5/2pp。毛利率下滑的原因我们推测跟部分手术如屈光、视光等消费医疗类业务受到外部环境竞争加剧、集采、DRG实施等影响，价格有所下降。此外部分医疗机构新拓展部分医院还处于爬坡和盈利改善的上行周期，因此毛利率有所下滑。24年Q1/Q2/Q3四费率分别为27.1%/27.9%/26.5% (+1.1/2/0.9pp)。随着公司降本控费和精细化管理加大推进，管理费用有望下降。
- **中药(66家)**：2024年Q3收入总额805.6亿元 (-2.7%)，归母净利润77亿元 (+0.0%)，扣非归母净利润64.5亿元 (-16.4%)。收入端下滑主要系24年上半年呼吸系统用药存在高基数，此外中药集采进一步扩面导致院内端价格下降，二季度以来药房的客流量下降以及药店比价政策的出台也有一定影响。毛利率有所回落，提价有望改善成本压力。24年Q1/Q2/Q3中药板块的毛利率为43.3%/42.2%/39.8%，同比下降2.6/1.6/3.5pp，我们认为主要是产品结构变化以及中药材价格涨价所致，24年上半年毛利率较高的呼吸系统产品收入占比有所下降，导致毛利率有所回落。此外部分中药材在2023年有所上涨，因此2024年上半年成本相对较高。24年Q1/Q2/Q3四费用分别为27.5%/29.1%/29.6% (-1.8/-1.8/-1.5pp)。销售费用率大幅下降，研发投入有所增加。

医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **零售药店(7家)**：2024Q1-Q3收入总额781亿元(+7.1%)，归母净利润32.5亿元(-18.8%)，扣非归母净利润31.0亿元(-19.0%)。分季度来看，2024Q1/Q2/Q3的收入总额分别为272.4亿元(+10.9%)/256.6亿元(+4.3%)/252.5亿元(+6.0%)。2024Q1/Q2/Q3的归母净利润分别为15.0亿元(+0.3%)/10.0亿元(-28.7%)/7.4亿元(0.0%)。分业务看，加盟及分销业务由于新店扩张，增速显著优于零售业务。分产品看，中西成药基于需求刚性，增长良好；非药品由于家庭库存收入有所承压。二季度受到行业竞争加剧，新店亏损等因素影响，利润端下滑幅度较大；三季度经营节奏恢复常态，季度环比趋势向上。随着后续药店门店统筹在全国逐步扩面，医保门诊统筹政策推进，处方外流加速，药店业务量不断增长，药店板块盈利提升仍将持续。从盈利能力来看，2024Q1-Q3样本公司整体毛利率为35.0%，同比-0.3pp。2024Q1-Q3整体费用率为29.1%，同比+1.4pp，主要系行业竞争加剧，销售费用率上升所致。
- **医药分销(21家)**：2024Q1-Q3收入总额6811亿元(+0.9%)，归母净利润121.8亿元(-4.1%)，扣非归母净利润113.9亿元(-1.0%)。分季度来看，21家公司2024Q1/Q2/Q3的收入总额分别为2316.1亿元(+0.1%)/2238.5亿元(-2.0%)/2256.2亿元(+4.7%)。2024年Q3业绩改善明显，随着集采持续扩面和行业合规性要求持续提高，流通环节的渠道更加透明、规范、统一，短期内行业市场规模承压，但行业格局有望加速出清，龙头公司有望持续提升市场份额。从盈利能力来看，2024Q1-Q3=整体毛利率为9.7%(-0.5pp)。预计毛利率下降与医疗反腐及院内端集采和药品比价政策等因素有关。2024Q1-Q3整体费用率为6.8%，同比-0.3pp。销售费用率下降，主要系疫情影响商业活动、带量采购不断落地、行业集中度提升的影响；管理费用率持续下降，主要系规模效应不断显现，数字物流和供应链解决方案带来管理效率提升。
- **疫苗(10家)**：2024Q1-Q3收入337亿元(-39.5%)，归母净利润42.2亿元(-63%)，扣非归母净利润38.2亿元(-64.9%)，利润端下滑主要系智飞、万泰HPV疫苗以及其他部分厂商新生儿疫苗销售下滑所致。2024年Q3，板块收入89亿元(-56.7%)，归母净利润7.7亿元(-78.6%)，扣非归母净利润7亿元(-79.6%)。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Q3受行业整体以及竞争格局日益加剧影响，以及市场推广销售工作不及预期等因素，行业整体业绩承压。从盈利能力来看，2024Q1-Q3板块毛利率为44.9%(-0.8pp)，四费率为28.6%(+8pp)，净利率为12.8%(-7.9pp)。2024Q3板块毛利率为54.8%(+12.2pp)，净利率为8.7%(-8.9pp)，四费率为41.8%(+21pp)。前三季度板块净利率同比下降主要系各企业费用端仍然投入较大所致。

医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **CXO(20家)**：2024Q1-Q3实现收入628亿元（-8%）；归母净利润约106.83亿元（-33.9%）；扣非净利润总额为约99.8亿元（-32.1%）。分季度看，板块24Q3收入为226.1亿元（-1.8%）；归母净利润35.9亿元（-28.8%）；扣非归母净利润增速为-31.6%。从盈利能力来看，2024Q1-Q3板块整体盈利能力逐季改善，商业化订单交付完成、行业需求端仍有压力，2024Q1-Q3毛利率水平（37.8%，-4pp）仍有承压；销售费率（2.3%，+0.5pp）、管理费率（9.4%，+0.4pp）、财务费率（-0.1%，1.4pp）、研发费率（5.8%，+0.3pp）均有小幅提升，经营效率改善、规模效应等有望拉动板块整体盈利能力持续修复。
- **生命科学产品及服务(8家)**：生命科学上游板块2024Q1-Q3收入60亿元（+5.5%），归母净利润3.8亿元（-27.8%），扣非归母净利润2.1亿元（-33.4%），分季度看，板块2024Q1/Q2/Q3收入分别为18.7/20.8/20.6亿元（+1.9%/+12.3%/+2.7%），归母净利润分别为1.2/1.6/1亿元（-22.1%/-13.2%/-46.4%）。收入端受益于需求逐渐恢复、产品品类逐渐拓宽等因素有所增长。利润端下滑主要系费用端持续投放所致。从盈利能力看，2024Q1-Q3板块毛利率为45%（-1.2pp），净利率为6.4%（-2.8pp），四费率为39.5%（+1.3pp），板块盈利能力下降主要系各家企业加大研发投入所致。
- **制药装备及耗材(5家)**：选取5家A股制药设备及耗材领域上市公司，2024Q3YTD收入总额87亿元（-15.7%），归母净利润0.5亿元（-95.3%），扣非归母净利润-0.3亿元（-102.8%）。5家公司2024Q1/Q2/Q3的收入总额分别为28.1/29.5/29.1亿元，24Q3YTD板块收入同比下降，预计主要系行业需求未恢复。

医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

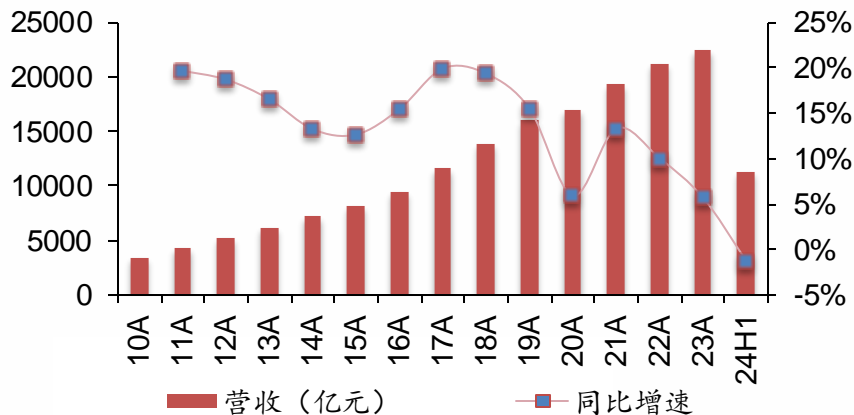
1.1 全行业(包括科创板公司)

- 2024Q1-Q3收入总额**16966**亿元(-0.6%)；归母净利润**1461**亿元(-8.2%)；扣非归母净利润**1360**亿元(-7.1%)，分别占申万医药全成分比例是：89%、98%、99%，主要剔除了在2023-2024Q3提取巨额商誉减值损失的企业、ST类、2023年以后上市的公司和新冠收入占比较大的IVD公司。
- 2024Q3实现收入正增长的公司有178家，占比50%；归母净利润正增长的公司有166家，占比47%。

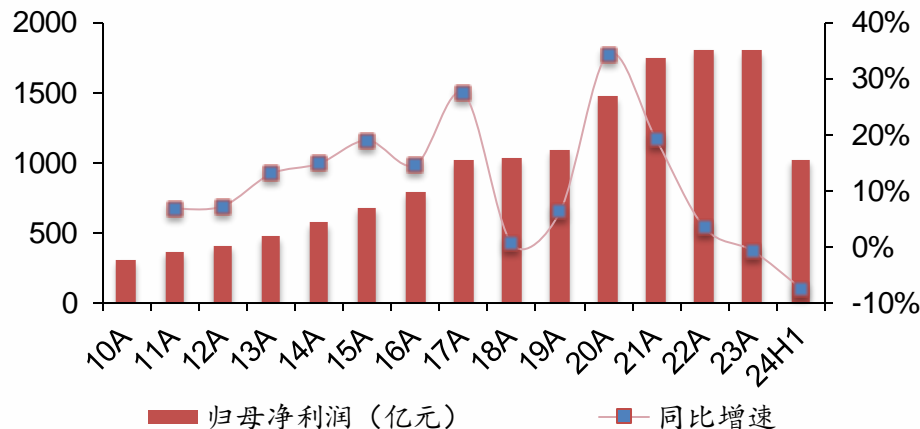
医药行业2024Q3业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-0.6%	6	20	178	176
占比		2%	6%	50%	50%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-8.2%	55	74	166	188
占比		16%	21%	47%	53%

2010-2024年前三季度医药行业上市公司收入总额及增速



2010-2024年前三季度医药行业上市公司归母净利润总额及增速



医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

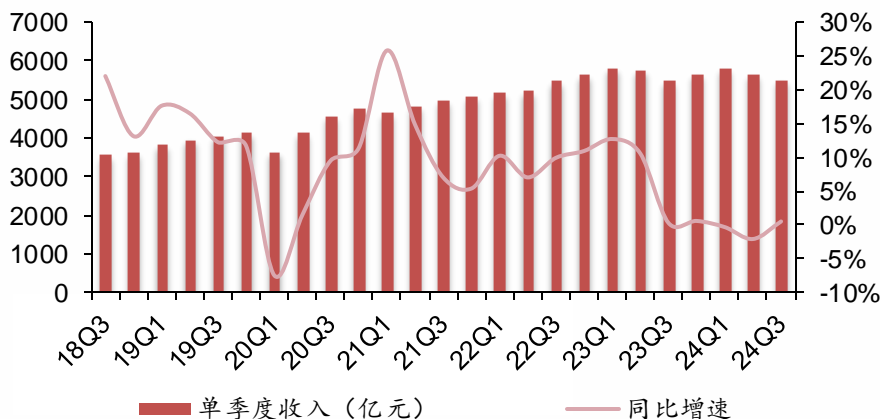
1.1 全行业(包括科创板公司)

分季度来看，24Q2收入同比略降，归母净利润同比下降。24Q1/Q2/Q3单季度实现收入5808/5644/5514亿元(-0.3%/-2.1%/0.5%)；实现归母净利润515/515/432亿元(-7.6%/-6.9%/0%)；实现扣非归母净利润486/478/396亿元(-6.0%/-4.8%/-10.9%)。受政策、宏观环境影响，2024Q3业绩有所承压。

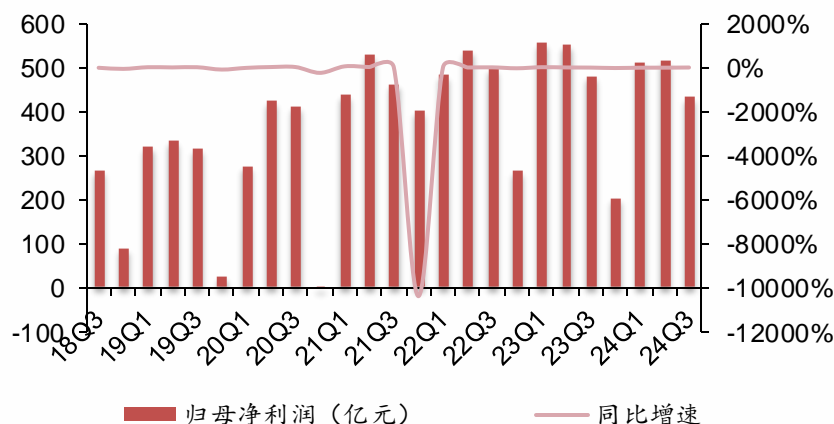
23Q2-24Q3分季度看医药行业整体表现

(亿元)	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
单季度收入	5766.7	5484.6	5665.3	5807.9	5644.1	5513.7
同比增速	10.5%	0.2%	0.4%	-0.3%	-2.1%	0.5%
归母净利润	552.8	481.9	202.0	514.6	514.8	431.6
同比增速	2.4%	-3.4%	-24.2%	-7.6%	-6.9%	0%
扣非归母净利润	502.4	444.9	174.8	485.8	478.2	396.3
同比增速	6.2%	-4.2%	-23.0%	-6.0%	-4.8%	-10.9%

18Q3-24Q3单季度医药行业上市公司收入总额及增速



18Q3-24Q3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2024年三季度报业绩总览——全行业表现

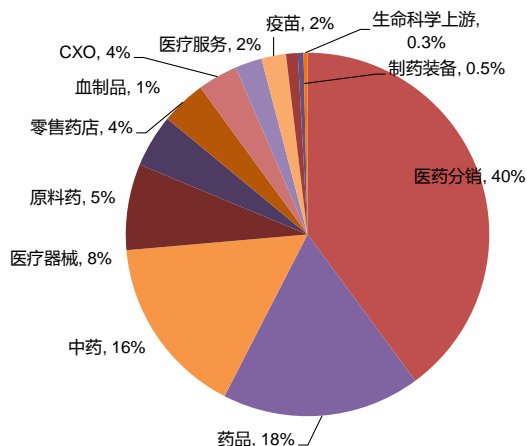
1.1 全行业(包括科创板公司)

- 收入端来看，2024Q3子行业中收入占比最大的为医药分销板块，占比高达40%；占比第二、第三的分别为药品板块、中药板块，占比分别为18%、16%。
- 利润端来看，2024Q3子行业中利润占比最大的为药品板块，占比高达25%；占比第二、第三的分别为中药、医疗器械板块，占比分别为22%、20%。

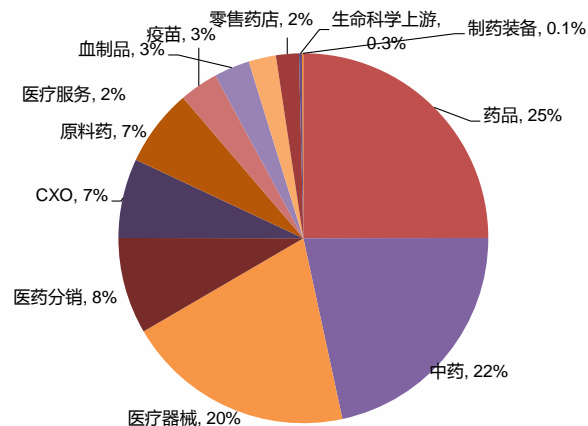
2018-2024Q3医药行业整体表现

(亿元)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
全年营收	14,847	16,998	17,800	19,972	21,996	23,264	16,966
同比增速	18.7%	14.5%	4.7%	12.2%	10.1%	5.8%	-0.6%
归母净利润	1123.13	1232.31	1920.30	1874.51	1879.31	1544.55	1460.99
同比增速	2.8%	9.7%	55.8%	-2.4%	0.3%	-7.6%	-8.2%
扣非归母净利润	915.22	1001.45	1478.64	1706.86	1716.13	1435.79	1360.28
同比增速	-3.2%	9.4%	47.6%	15.4%	0.5%	-6.7%	-7.1%

2024Q3医药行业子板块收入占全行业比例



2024Q3医药行业子板块归母净利润占全行业比例



医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

1.1 全行业(包括科创板公司)

2024Q3

■ 主要增量贡献：

- 收入：药品、医药分销、零售药店
- 毛利：药品、原料药、医疗器械
- 净利润：药品、原料药、血制品

2024年Q3收入毛利净利润同比变动额度

亿元	收入同比额度	毛利润变动	净利润变动
药品	72.1	58.9	32.5
CXO	-55.0	-45.8	-54.7
疫苗	-219.6	-103.1	-71.8
医疗器械	30.5	17.5	-5.0
血制品	4.6	-2.1	2.8
零售药店	49.3	14.9	-5.3
医疗服务	5.8	-3.1	-4.3
医药分销	57.6	-24.8	-5.2
原料药	49.5	22.9	22.4
中药	-84.7	-105.8	-29.1
生命科学上游	3.2	0.7	-1.5
制药装备	-16.2	-10.9	-9.3
全行业	-112.0	-180.6	-128.5

医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

- **结构分化更加明显。**从收入增速看，2024Q1-Q3零售药店(+7.4%)、原料药(+6.6%)、生命科学上游(+5.5%)等板块稳健增长。

	收入增速	归母净利润增速	毛利率变动	毛利率水平
	2024Q3	2024Q3	2024Q3	2024Q3
原料药	15.7%	74.4%	2.4pp	36.2%
零售药店	6.0%	-32.4%	0.2pp	35.0%
医药分销	4.7%	-2.0%	-0.2pp	9.4%
药品	3.3%	6.5%	0.9pp	55.0%
生命科学上游	2.7%	-46.4%	-1.4pp	44.8%
血制品	1.3%	0.9%	-0.6pp	8.6%
医疗器械	0.6%	-14.1%	-1.8pp	55.0%
医疗服务	-0.3%	-9.6%	-1.5pp	45.1%
CXO	-1.8%	-28.8%	-2.9pp	39.6%
中药	-2.7%	-10.1%	-3.5pp	39.8%
制药装备	-15.7%	-95.3%	-5.6pp	31.6%
疫苗	-56.7%	-78.6%	-12.2pp	54.8%
全行业	0.8%	-10.7%	-1.0pp	28.7%

按24Q3收入增速排序

医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

- **结构分化更加明显。**从归母净利润增速看，2024Q1-Q3原料药(+26.3%)、药品(+11.8%)、原料药(+9.5%)等板块稳健增长。

	收入增速	归母净利润增速	毛利率变动	毛利率水平
	2024Q3	2024Q3	2024Q3	2024Q3
原料药	15.7%	74.4%	2.4pp	36.2%
药品	3.3%	6.5%	0.9pp	55.0%
血制品	1.3%	0.9%	-0.6pp	8.6%
医药分销	4.7%	-2.0%	-0.2pp	9.4%
医疗服务	-0.3%	-9.6%	-1.5pp	45.1%
中药	-2.7%	-10.1%	-3.5pp	39.8%
医疗器械	0.6%	-14.1%	-1.8pp	55.0%
CXO	-1.8%	-28.8%	-2.9pp	39.6%
零售药店	6.0%	-32.4%	0.2pp	35.0%
生命科学上游	2.7%	-46.4%	-1.4pp	44.8%
疫苗	-56.7%	-78.6%	-12.2pp	54.8%
制药装备	-15.7%	-95.3%	-5.6pp	31.6%
全行业	0.8%	-10.7%	-1.0pp	28.7%

按24Q3归母净利润增速排序

医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

- **结构分化更加明显。**从单季度收入增速看，24Q3原料药(+15.7%)、零售药店(+6.0%)、医药分销(+4.7%)等板块稳健增长。

	收入增速			归母净利润增速			毛利率变动			毛利率水平		
	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3
原料药	-2.6%	8.1%	15.7%	-5.0%	23.9%	74.4%	-0.7pp	0.5pp	2.4pp	34.0%	34.5%	36.2%
零售药店	10.9%	4.3%	6.0%	0.3%	-28.7%	-32.4%	-0.7pp	-0.4pp	0.2pp	34.8%	35.2%	35.0%
医药分销	0.1%	-2.0%	4.7%	-1.5%	-8.1%	-2.0%	-0.7pp	-0.5pp	-0.2pp	9.6%	10.2%	9.4%
药品	1.6%	2.7%	3.3%	9.1%	13.0%	6.5%	0.0pp	1.1pp	0.9pp	54.3%	55.7%	55.0%
生命科学上游	1.9%	12.3%	2.7%	-22.1%	-13.2%	-46.4%	-0.9pp	-1.3pp	-1.4pp	45.9%	44.5%	44.8%
血制品	-0.3%	-9.0%	1.3%	-3.5%	-33.6%	0.9%	-0.7pp	-0.3pp	-0.6pp	8.9%	9.2%	8.6%
医疗器械	3.0%	3.6%	0.6%	6.1%	1.8%	-14.1%	0.1pp	1.6pp	-1.8pp	56.9%	58.0%	56.0%
医疗服务	1.7%	3.3%	-0.3%	-13.8%	-2.3%	-9.6%	-0.8pp	-2.0pp	-1.5pp	40.0%	42.4%	45.1%
CXO	-12.8%	-9.7%	-1.8%	-42.3%	-31.4%	-28.8%	-4.5pp	-3.7pp	-2.9pp	36.8%	38.8%	39.6%
中药	-0.7%	-6.0%	-2.7%	-7.4%	-9.8%	-10.1%	-2.6pp	-1.7pp	-3.5pp	43.3%	42.2%	39.8%
制药装备	-13.5%	-18.4%	-14.9%	-79.4%	-94.3%	-132.5%	-5.9pp	-6.6pp	-4.3pp	33.4%	32.0%	29.6%
疫苗	-15.0%	-42.6%	-56.7%	-52.1%	-59.6%	-78.6%	-12.6pp	1.4pp	12.2pp	37.4%	46.7%	54.8%
全行业	-0.2%	-3.0%	0.8%	-7.9%	-8.0%	-10.7%	-1.2pp	-0.1pp	-1.0pp	29.0%	29.9%	28.7%

按24Q3收入增速排序

医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

- **结构分化更加明显。**从单季度归母净利润增速看，24Q3原料药(+74.4%) 板块增速较快，药品(+6.5%)、血制品(+0.9%) 等板块增速稳健。

	收入增速			归母净利润增速			毛利率变动			毛利率水平		
	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1	24Q2	24Q3
原料药	-2.6%	8.1%	15.7%	-5.0%	23.9%	74.4%	-0.7pp	0.5pp	2.4pp	34.0%	34.5%	36.2%
药品	1.6%	2.7%	3.3%	9.1%	13.0%	6.5%	0.0pp	1.1pp	0.9pp	54.3%	55.7%	55.0%
血制品	-0.3%	-9.0%	1.3%	-3.5%	-33.6%	0.9%	-0.7pp	-0.3pp	-0.6pp	8.9%	9.2%	8.6%
医药分销	0.1%	-2.0%	4.7%	-1.5%	-8.1%	-2.0%	-0.7pp	-0.5pp	-0.2pp	9.6%	10.2%	9.4%
医疗服务	1.7%	3.3%	-0.3%	-13.8%	-2.3%	-9.6%	-0.8pp	-2.0pp	-1.5pp	40.0%	42.4%	45.1%
中药	-0.7%	-6.0%	-2.7%	-7.4%	-9.8%	-10.1%	-2.6pp	-1.7pp	-3.5pp	43.3%	42.2%	39.8%
医疗器械	3.0%	3.6%	0.6%	6.1%	1.8%	-14.1%	0.1pp	1.6pp	-1.8pp	56.9%	58.0%	56.0%
CXO	-12.8%	-9.7%	-1.8%	-42.3%	-31.4%	-28.8%	-4.5pp	-3.7pp	-2.9pp	36.8%	38.8%	39.6%
零售药店	10.9%	4.3%	6.0%	0.3%	-28.7%	-32.4%	-0.7pp	-0.4pp	0.2pp	34.8%	35.2%	35.0%
生命科学上游	1.9%	12.3%	2.7%	-22.1%	-13.2%	-46.4%	-0.9pp	-1.3pp	-1.4pp	45.9%	44.5%	44.8%
疫苗	-15.0%	-42.6%	-56.7%	-52.1%	-59.6%	-78.6%	-12.6pp	1.4pp	12.2pp	37.4%	46.7%	54.8%
制药装备	-13.5%	-18.4%	-14.9%	-79.4%	-94.3%	-132.5%	-5.9pp	-6.6pp	-4.3pp	33.4%	32.0%	29.6%
全行业	-0.2%	-3.0%	0.8%	-7.9%	-8.0%	-10.7%	-1.2pp	-0.1pp	-1.0pp	29.0%	29.9%	28.7%

按24Q3归母净利润增速排序

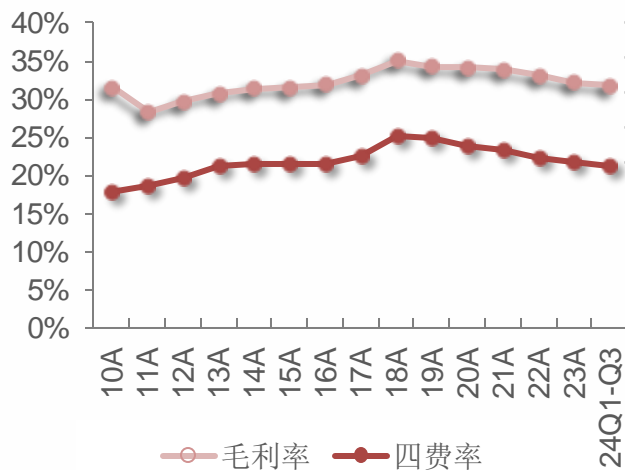
医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

■ 全行业盈利分析：2024Q3四费率基本持平

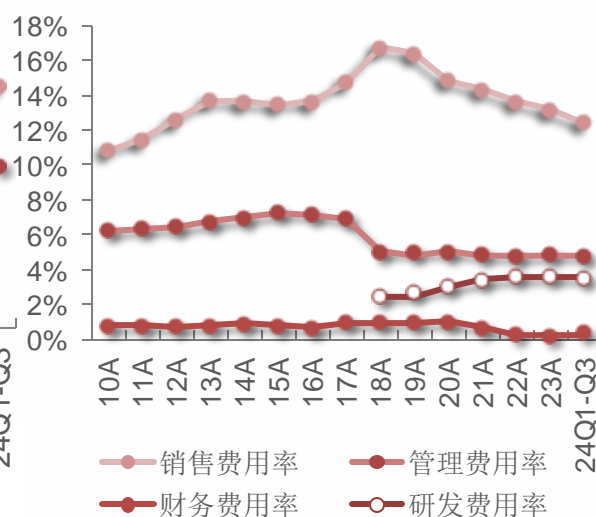
2024Q3累计收入同比下降0.6%，毛利率同比下降0.8pp，归母净利润同比下降约7.1%。

- 销售费用率12%，同比降低0.6pp。
- 管理费用率5%，同比增加0.2pp。
- 财务费用率0.4%，同比增加0.2pp。
- 研发费用率4%，同比增加0.1pp。

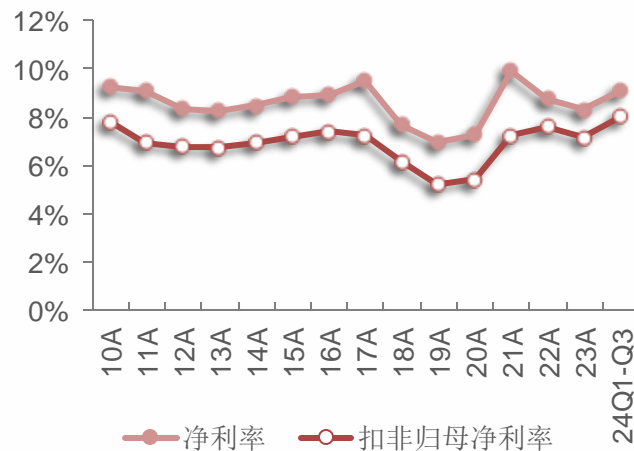
2010-2024年前三季度医药行业上市公司毛利率及四费率



2010-2024年前三季度医药上市公司费用率



2010-2024年前三季度医药行业上市公司净利率及扣非净利率



医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

2024Q3销售费用率同比减少，研发费用率保持平稳

- 2024Q3全行业销售费用同比减少113亿元，主要受中药、药品、医药分销板块带动，总销售费用率同比减少0.5pp。
- 2024Q3全行业研发费用同比增加14.1亿元，总研发费用率同比增加0.2pp。部分分子版块研发费用率上升较多，主要系收入下滑影响。

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	
	24Q1-Q3	24Q3	24Q1-Q3	24Q3	24Q1-Q3	24Q3	24Q1-Q3	24Q3
零售药店	24.2%	24.9%	1.2pp	1.8pp	189.4	63.8	21.5	7.8
药品	23.2%	23.1%	-1.4pp	-2.2pp	687.5	232.9	-24.5	10.9
中药	20.8%	21.0%	-2.1pp	-2.4pp	551.0	181.4	-75.0	-6.1
生命科学上游	16.4%	15.7%	0.0pp	-2.3pp	9.9	3.3	0.5	0.1
医疗器械	16.4%	16.5%	-0.2pp	-0.6pp	207.7	74.4	2.9	8.0
疫苗	16.0%	16.3%	2.9pp	3.5pp	53.8	17.2	-19.0	-9.6
医疗服务	12.2%	13.1%	0.5pp	0.9pp	47.6	17.0	2.7	1.0
制药装备	9.2%	9.9%	0.6pp	1.1pp	8.0	2.9	-0.8	-0.4
血制品	8.3%	4.4%	-3.0pp	0.1pp	15.4	27.8	-6.0	1.3
原料药	6.4%	6.2%	-1.1pp	-0.9pp	51.1	16.9	-5.0	-0.5
医药分销	3.9%	4.1%	-0.2pp	-0.3pp	266.4	90.8	-12.0	10.1
CXO	2.8%	2.8%	0.5pp	0.5pp	17.3	6.0	1.6	0.6
全行业	12.4%	11.8%	-0.6pp	-0.5pp	2105.1	734.3	-113.1	23.2
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	
	24Q1-Q3	24Q3	24Q1-Q3	24Q3	24Q1-Q3	24Q3	24Q1-Q3	24Q3
生命科学上游	12.1%	11.4%	-0.7pp	-1.7pp	7.3	2.4	0.0	-0.0
制药装备	10.5%	10.2%	2.2pp	2.3pp	9.1	3.0	0.5	-0.2
医疗器械	10.1%	9.3%	0.1pp	-0.7pp	127.4	41.9	4.3	1.3
疫苗	8.2%	9.9%	2.8pp	4.4pp	27.8	10.5	-2.4	-0.8
药品	8.1%	8.6%	0.0pp	0.4pp	240.1	86.8	4.5	3.7
原料药	6.1%	6.1%	0.3pp	-0.2pp	48.7	16.5	5.2	2.0
CXO	5.8%	5.9%	0.3pp	0.6pp	36.4	12.3	-1.0	-0.7
血制品	3.7%	0.1%	0.4pp	0.0pp	6.8	0.4	0.6	0.0
中药	2.5%	2.7%	0.1pp	0.3pp	66.9	23.5	1.1	0.8
医疗服务	1.1%	1.1%	-0.1pp	-0.2pp	4.3	1.4	-0.4	-0.5
医药分销	0.3%	0.3%	0.0pp	0.0pp	21.5	7.8	1.3	1.5
零售药店	0.1%	0.1%	0.0pp	0.1pp	1.0	0.4	0.3	0.1
全行业	3.5%	3.3%	0.1pp	0.2pp	597.3	206.7	14.1	7.2

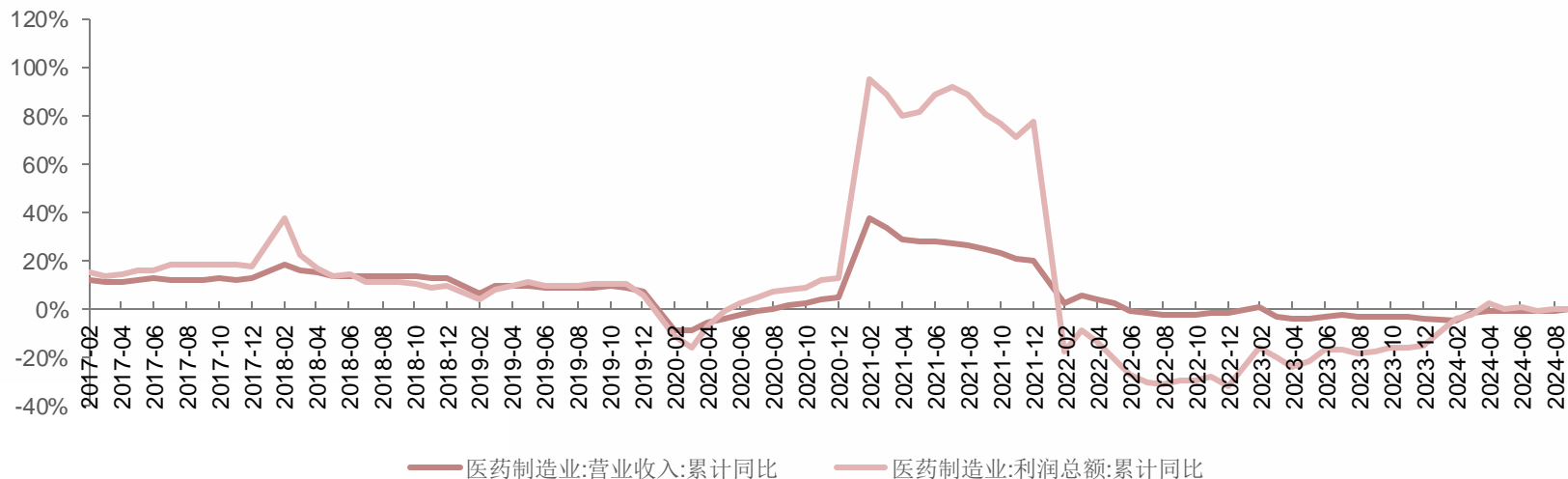
按24Q3费用率排序

医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

1.2 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1-10月，全国规模以上医药制造业实现营业收入18447亿元，同比增长0.2%，利润总额2544亿元，同比下降0.4%。受集采、国谈和医药反腐相关政策的阶段性影响，随着反腐影响逐步消除，2024Q3医药制造业由负转正。
- **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2025年，我们预计医药工业整体增速将持续回暖。

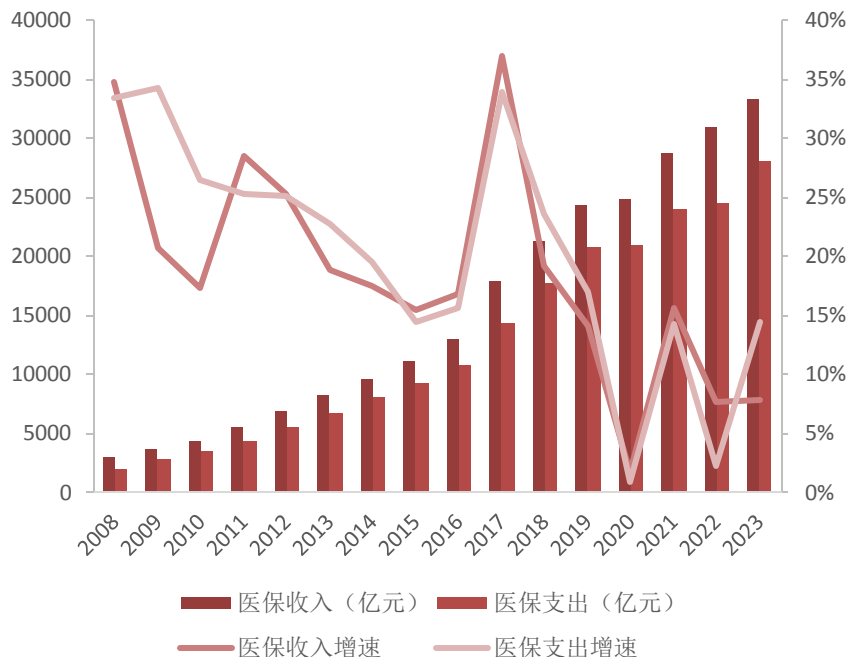
医药工业收入总额及增速（统计局）



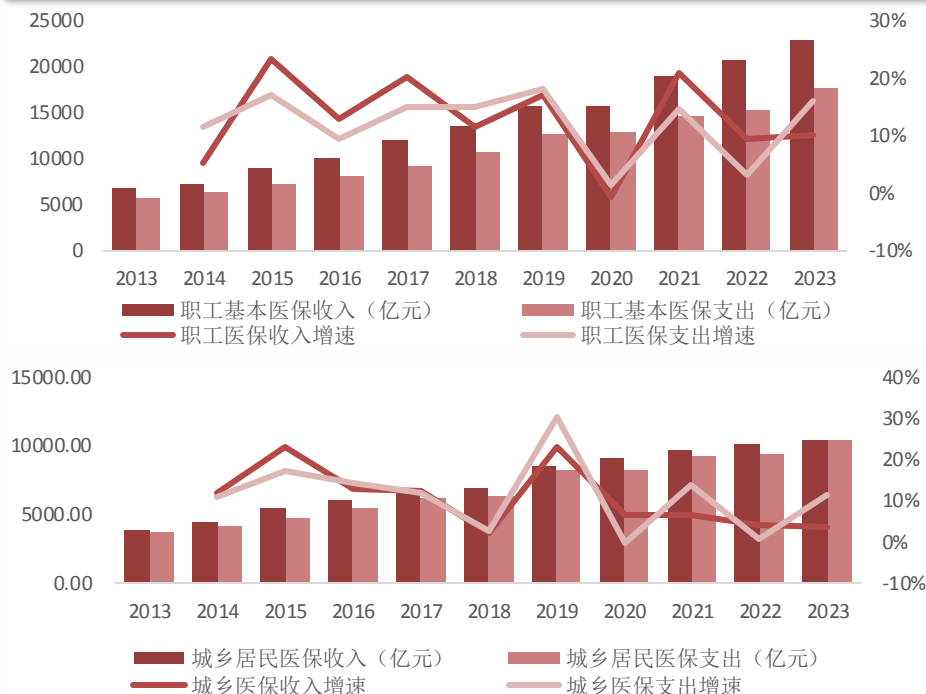
医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

- **医保基金收支数据**：医保基金收入从2003年的890亿元增长至2023年的33355.2亿元，2023年增速为7.9%，CAGR达19.9%；医保基金支出从2009年的653.9亿元增长至2023年的28140.3亿元，2023年增速为14.4%，CAGR达20.7%，医保基金支出增速高于收入增速。
- **2024年1-9月医保统筹基金支出增速显著高于收入增速**：2024年1-9月，医保统筹基金收入15754.93亿元（+4%），医保统筹基金支出13828.92亿元（+14.9%），其中，职工医保基金收入9914.33亿元，职工医保基金支出7537.45亿元。城乡居民医保基金收入5840.6亿元，城乡居民医保基金支出6291.47亿元。

2003-2023年医保收支及增速



2013-2023年职工/城乡居民医保收支及增速

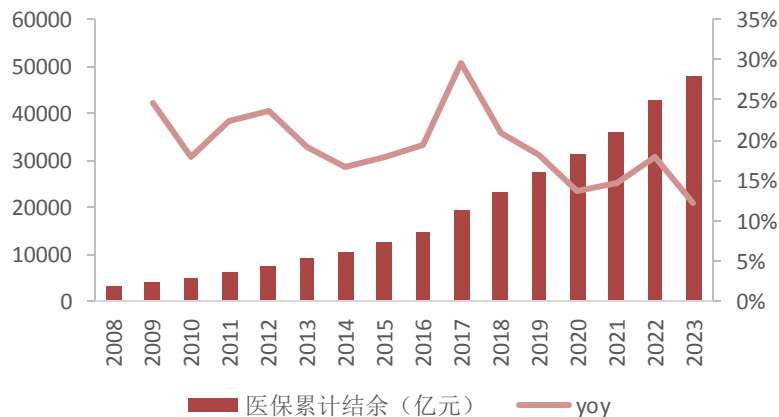


医药行业2024年三季度报业绩总览——全行业表现

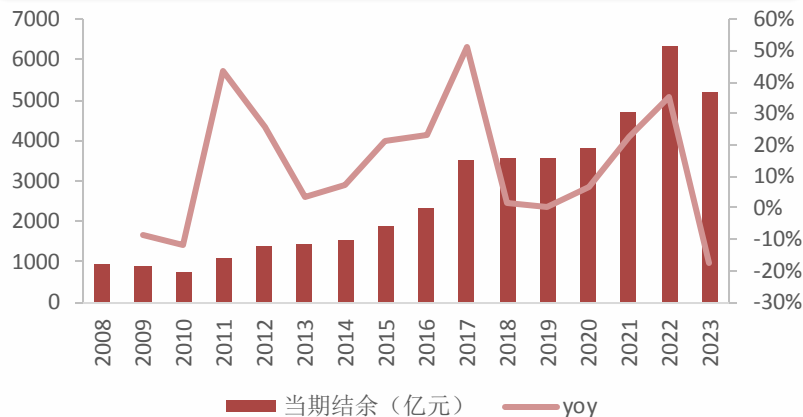
1.3 医保基金情况：2023年当期结余增速是2011年以来首次告负，医保控费急迫

- **累计结余增速放缓，医保基金承压。** 2009年以来医保基金结余持续增长，从2009年的4275.9亿元，增长到2023年的47855亿元，2023年增速为12.2%。2017年后医保并轨，新农合与城镇居民医保进行整合，医保基金收入、支出、累计结余增速均提升。2018-2020年医保基金累计结余增速下滑，2018、2019两年当期结余增速几乎为0，2023年累计结余增速下滑至2009年以来最低点，我们认为仍与老龄化趋势加剧、医保覆盖范围扩大相关。
- **2023年当期结余增速是2011年以来首次告负，医保控费刻不容缓。** 2018-2019年，我国医保当期结余增速下滑至接近于0，医保控费问题成为首要解决的问题之一。自医保局成立，“带量采购”等政策成功推行为医保基金创造更多结余，2020-2022年当期结余增速逐年提高至超30%。2023年，当期结余5215亿元（-17.6%），当期结余增速是2011年以来首次告负，基金总收入增速7.9%，而总支出增速达14.4%，主要原因可能是疫后医疗需求明显复苏。

2008-2023年医保基金累计结余及增速



2008-2023年医保基金当期结余及增速



药品板块2024年三季度报总结

- **外部环境变化引导行业良性发展，销售费用下降，净利率自23Q3以来呈逐季上升趋势。** 药品板块2024Q1-Q3收入2968亿元(+2.5%)，归母净利润370.9亿元(+9.6%)，扣非归母净利润350.5亿元(+14.7%)。分季度看，板块24Q1/24Q2/24Q3收入分别为997/1006.2/965亿元(+1.6%/+2.7%/+3.3%)，归母净利润分别为127/128.1/115.7亿元(+9.1%/+13%/+6.5%)。从盈利能力看，2024Q1-Q3板块毛利率为55%(+0.7pp)，净利率为13.8%(+1pp)，四费率为39.1%(-1pp)。2024Q3板块毛利率55%(+0.9pp)，归母净利率12%(+0.4pp)。随着集采、国谈等“政策底”显现，外部环境变化导致销售费用下降，降本增效成为企业经营主旋律，2024年板块净利率整体呈上升趋势。
- **“全链条”支持创新药政策发布，国家局试点优化IND审评标志着“全链条”开始落地执行。** 前三季度全链条等政策强化信心，ASCO、ESMO、WCLC大会优异数据是股价重要催化剂，另外，美国生物安全法案等引起市场担忧。7月，国常会审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，从研发、审评审批、准入、支付、投融资等全方位支持新药研发。同月，国家局试点优化IND审评，审批时间从60个工作日缩短至30个工作日，标志着全链条支持创新开始落地执行。
- **2024年医保谈判落地，看好创新药以价换量。** 2024年国家创新药医保谈判于10月底完成，相关谈判价格有望于近期逐步公布，本次574个申报药品中440个通过初步审查，与2023年（570个药品390个通过）相比，申报和通过初步形式审查的药品数量都有所增加，创新药国谈方向投资机会值得期待。
- **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“研发进展，商业化放量、国际化/license out”三方面，1) 创新药龙头：恒瑞医药，和黄医药，康方生物，华东医药，科伦药业，科伦博泰，贝达药业，荣昌生物等；2) Biotech：首药控股，泽璟制药，诺诚健华，亚盛医药，再鼎医药，智翔金泰等；3) 转型创新：恩华药业，甘李药业，先声药业，亿帆医药，康辰药业，京新药业，通化东宝，博瑞医药等。
- **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2024年三季度报总结

- ◆ 药品板块2024Q1-Q3收入2968亿元(+2.5%)，归母净利润370.9亿元(+9.6%)，扣非归母净利润350.5亿元(+14.7%)。分季度看，板块24Q1/24Q2/24Q3收入分别为997/1006.2/965亿元(+1.6%/+2.7%/+3.3%)，归母净利润分别为127/128.1/115.7亿元(+9.1%/+13%/+6.5%)。
- ◆ 从盈利能力看，2024Q1-Q3板块毛利率为55%(+0.7pp)，净利率为13.8%(+1pp)，四费率为39.1%(-1pp)。2024Q3板块毛利率55%(+0.9pp)，归母净利率12%(+0.4pp)。随着集采、国谈等“政策底”显现，外部环境变化导致销售费用下降，降本增效成为企业经营主旋律，2024年板块净利率整体呈上升趋势。

药品板块23Q1-24Q3业绩速览

(亿元)	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营收	981.7	980.2	934.2	982.5	997.0	1006.2	965
同比增速	7.7%	10.0%	-2.1%	-0.6%	1.6%	2.7%	3.3%
归母净利润	116.4	113.3	108.7	50.9	127.0	128.1	115.7
同比增速	5.1%	13.9%	6.0%	-33.1%	9.1%	13.0%	6.5%

药品板块23Q1-24Q3盈利能力指标概览

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
毛利率	54.3%	54.5%	54.1%	54.7%	54.3%	55.7%	55.0%
归母净利率	11.9%	11.6%	11.6%	5.2%	12.7%	12.7%	12.0%
销售费用率	24.6%	25.3%	23.8%	25.8%	23.1%	23.1%	23.3%
管理费用率	6.9%	7.2%	7.8%	8.6%	7.3%	7.4%	8.1%
财务费用率	0.6%	-0.3%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.7%
研发费用率	7.3%	8.2%	8.9%	10.0%	7.3%	8.6%	8.4%

药品板块2024年三季度报总结

药品板块

- 89家药品板块公司2024Q1-Q3收入总额增速为2.5%、归母净利润总额增速为9.6%。归母净利润增速显著高于收入增速，主要系23Q3起外部环境变化导致销售费用下降，降本增效成为主旋律。
- 从盈利水平看，Q1、Q2、Q3销售费用率同比下降1.5pp、2.2pp、0.5pp，板块整体盈利能力稳中有升，Q1、Q2、Q3毛利率为54.3%(+0pp)、55.7%(+1.2pp)、55%(+0.9pp)；净利率分别为12.7%(+0.8pp)、12.7%(+1.1pp)、12%(+0.4pp)。

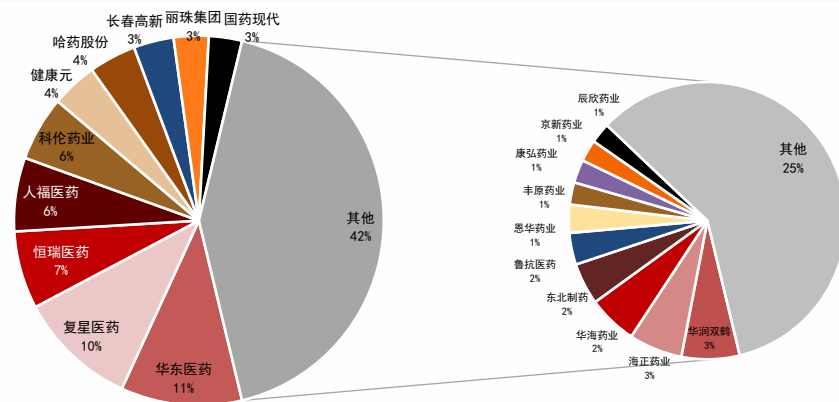
子板块2024年前三季度业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.49%	3	5	45	44
占比		3%	6%	51%	49%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	9.59%	23	29	56	33
占比		26%	33%	63%	37%

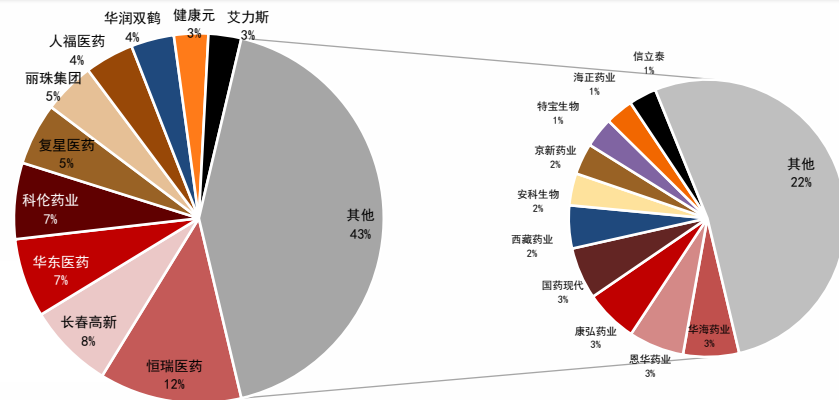
药品板块2024年三季度报总结

- 收入贡献前二十企业的收入占比约为75%，前十企业占比约为58%，华东医药、复星医药、恒瑞医药、人福医药、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。
- 净利润贡献前二十企业的净利润占比约为78%，前十企业占比约为57%，恒瑞医药、长春高新、华东医药、科伦药业、复星医药、丽珠集团、人福医药、华润双鹤、健康元、艾力斯等贡献最高。

2024年前三季度收入前十占比



2024年前三季度净利润前二十占比

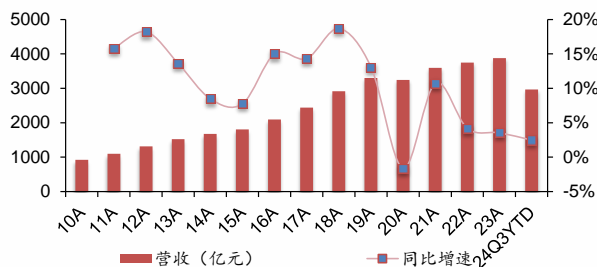


药品板块2024年三季度报总结

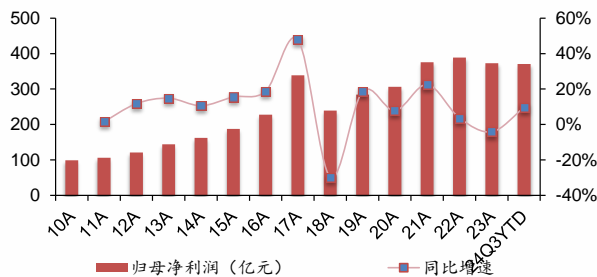
累计季度表现

- 药品板块2024Q1-Q3收入2968亿元(+2.5%)，归母净利润370.9亿元(+9.6%)，扣非归母净利润350.5亿元(+14.7%)，四费率为39.1%(-1pp)，销售费用率23.2%(-1.4pp)，管理费用率7.6%(+0.3pp)，研发费用率8.1%(+0pp)。

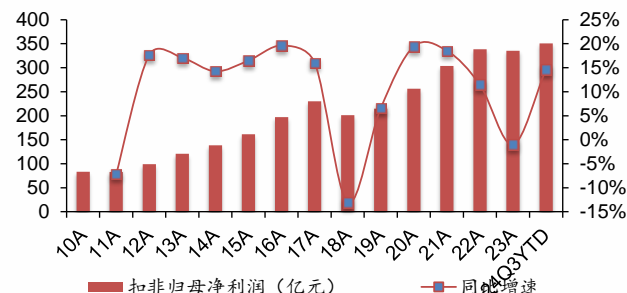
2010-2024年前三季度收入及增速



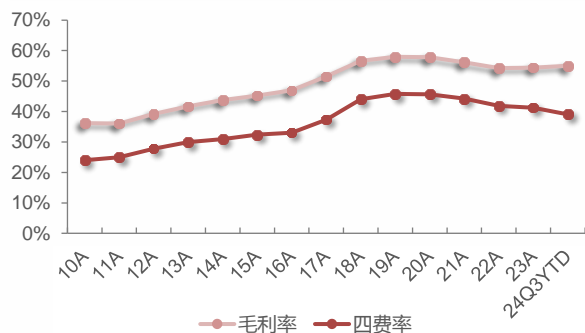
2010-2024年前三季度归母净利润及增速



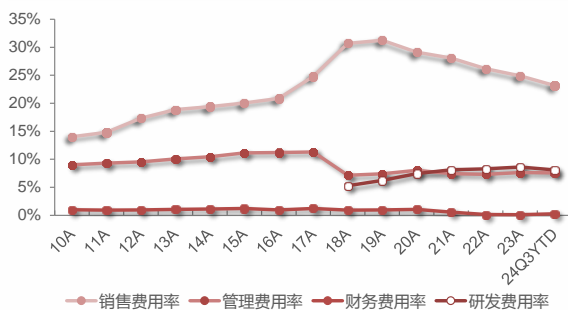
2010-2024年前三季度扣非归母净利润及增速



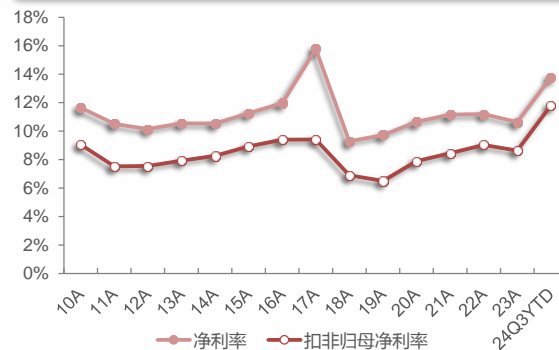
2010-2024年前三季度毛利率与四费率变化趋势



2010-2024年前三季度期间费用率变化趋势



2010-2024年前三季度净利率变化趋势

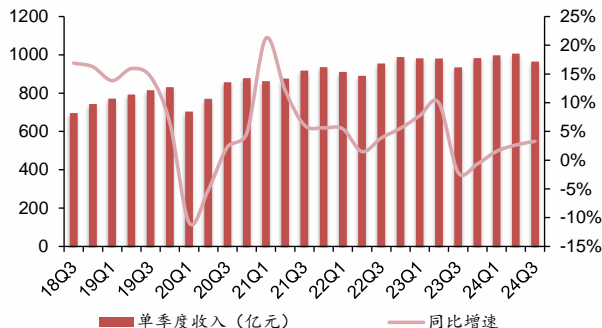


药品板块2024年三季度报总结

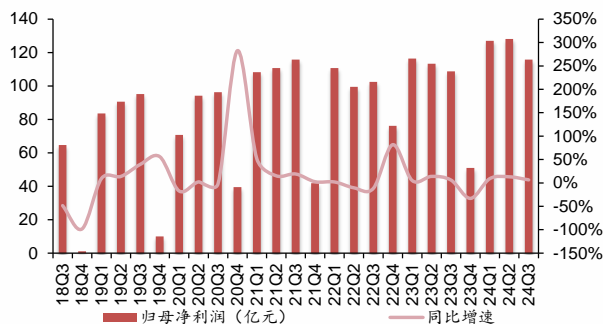
单季度表现

- 药品板块2024年Q3收入965亿元(+3.3%)，归母净利润115.7亿元(+6.5%)，扣非归母净利润108.2亿元(+12.2%)，四费率为40.4%(+0pp)，销售费用率23.3%(-0.5pp)，管理费用率8.1%(+0.3pp)，研发费用率8.4%(-0.5pp)。

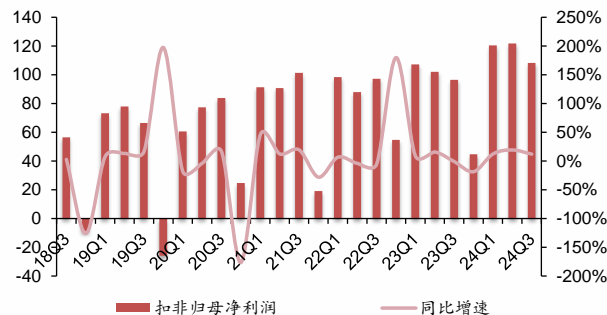
18Q3~24Q3收入及增速(单季度)



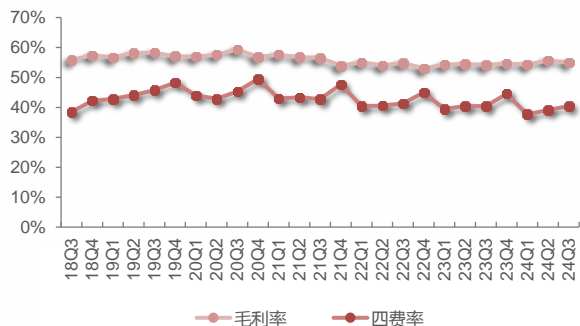
18Q3~24Q3归母净利润及增速(单季度)



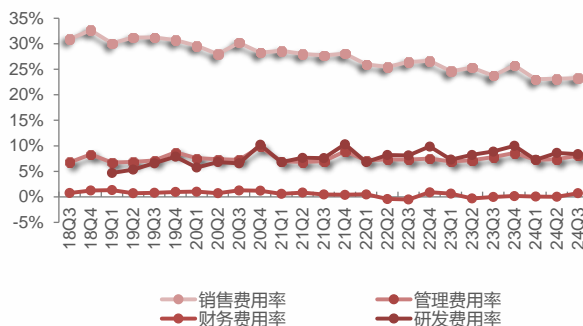
18Q3~24Q3扣非归母净利润及增速(单季度)



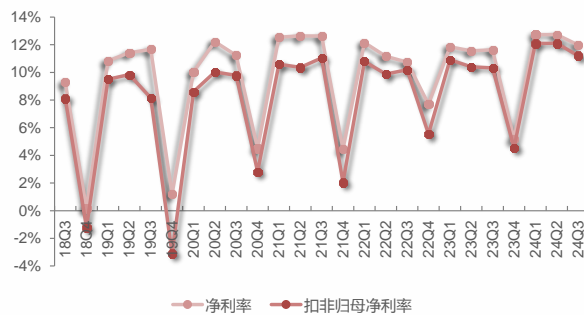
18Q3~24Q3毛利率与四费率变化趋势(单季度)



18Q3~24Q3期间费用率变化趋势(单季度)



18Q3~24Q3净利率变化趋势(单季度)



药品板块2024年三季度报总结

药品(按市值排序) -1

成分股	2024Q1		2024Q2		2024Q3		2024Q3YTD		市值(亿元) 2024.10.30	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	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2024Q3YTD	2024Q3YTD	2024Q3YTD	占比	2024Q3YTD	占比	2024Q3YTD	占比	2024Q3YTD	占比	2024Q3YTD	占比
恒瑞医药	9%	10%	34%	93%	13%	2%	19%	33%	3,010.9	11.8	1.5	4548.9	22.5%	6109.3	30.3%	1610.1	9.3%	447.9	-2.2%		
复星医药	-7%	-38%	-2%	-22%	12%	55%	1%	-12%	641.3	2.1	(2.7)	2648.0	8.6%	6592.2	21.3%	3144.6	10.2%	354.6	2.8%		
华东医药	3%	14%	3%	23%	5%	15%	4%	17%	584.2	0.8	2.7	948.7	3.0%	4222.5	15.0%	179.0	3.7%	38.0	0.1%		
科伦药业	11%	27%	9%	31%	-1%	20%	7%	26%	514.6	0.5	1.1	1584.1	9.4%	2514.4	15.6%	979.7	5.8%	54.5	0.3%		
长春高新	14%	0%	2%	-34%	-17%	-26%	-3%	-23%	422.2	(2.9)	(3.2)	1409.8	13.6%	314.4	30.3%	837.8	8.1%	(73.8)	-0.7%		
信达生物	23%	-5%	19%	14%	24%	17%	22%	6%	361.0	5.4	0.3	306.5	10.2%	1099.7	36.6%	196.6	6.6%	(22.9)	-0.8%		
人福医药	2%	-27%	5%	-5%	10%	8%	6%	-10%	352.7	(0.3)	(1.8)	1093.3	5.7%	347.1	18.2%	33.4	7.3%	32.2	1.7%		
特宝生物	30%	53%	33%	49%	38%	50%	34%	50%	320.7	4.9	0.9	193.3	9.9%	778.0	39.8%	190.1	9.7%	(1.9)	-0.1%		
丽珠集团	-5%	4%	-7%	2%	-6%	7%	-6%	4%	302.4	(5.7)	0.7	734.5	8.1%	456.2	27.0%	472.6	5.2%	(54.9)	-0.6%		
甘李药业	0%	95%	12%	139%	38%	57%	18%	90%	295.4	3.4	2.9	403.4	18.0%	831.3	37.0%	170.0	7.6%	(58.5)	-2.6%		
华海药业	21%	57%	18%	21%	11%	85%	17%	43%	273.4	(0.4)	2.1	687.5	9.5%	1349.1	18.6%	991.1	13.7%	1.6	1.7%		
恩华药业	15%	17%	15%	15%	10%	15%	13%	15%	272.5	4.9	0.3	435.7	10.5%	1251.6	30.2%	178.7	4.3%	(12.2)	-0.3%		
艾力斯	169%	778%	77%	102%	60%	101%	88%	159%	235.2	9	1.9	207.7	8.2%	988.2	39.0%	109.2	4.3%	(44.4)	-1.8%		
华海双普	4%	12%	24%	56%	13%	16%	1%	1%	224.5	0.0	2.2	472.7	5.5%	2294.3	26.8%	748.5	8.8%	(25.2)	-0.3%		
健健康元	-5%	-5%	-6%	-5%	-7%	25%	-6%	3%	212.7	(7.5)	0.3	1036.4	8.7%	2511.1	24.8%	708.7	6.0%	(106.0)	-0.9%		
常山药业	-41%	-1458%	-14%	-109%	-32%	-123%	-31%	102%	206.9	(3.6)	(4.0)	23.4	3.0%	43.0	5.5%	90.0	11.5%	67.2	8.6%		
贝达药业	38%	91%	-2%	30%	16%	23%	15%	37%	189.9	3.0	1.1	384.0	16.4%	870.6	37.1%	294.4	12.6%	34.5	1.5%		
康弘药业	24%	34%	16%	30%	4%	-6%	14%	18%	176.0	4.1	1.5	342.2	10.0%	1287.8	37.8%	340.3	10.0%	(46.4)	-1.4%		
通化东宝	-11%	-14%	-79%	-290%	-2%	-40%	-31%	-109%	164.3	(6.4)	(3.3)	75.1	5.2%	788.4	54.5%	123.6	8.5%	2.9	0.2%		
国药现代	-9%	85%	-6%	134%	-3%	8%	-6%	69%	162.1	(5.7)	1.2	416.2	4.8%	969.1	11.3%	556.8	6.5%	(67.2)	-0.8%		
安科生物	10%	17%	-7%	-6%	-15%	-3%	-5%	-10%	154.1	(1.0)	(0.6)	128.6	6.7%	569.9	29.7%	127.5	6.6%	(1.5)	-0.1%		
兴齐眼药	22%	80%	36%	97%	31%	28%	30%	59%	153.3	3.3	1.1	139.5	9.7%	516.9	35.9%	120.2	8.4%	(0.2)	0.0%		
双成药业	-48%	-294%	-9%	-291%	-26%	101%	-30%	-2235%	150.0	(0.6)	(0.4)	10.0	7.9%	40.1	31.6%	68.6	54.1%	6.6	5.2%		
通化金马	-4%	32%	-16%	-14%	1%	140%	-7%	54%	149.2	(0.8)	0.1	28.5	2.9%	525.3	54.2%	88.2	9.1%	67.4	5.9%		
三生国健	29%	172%	22%	-37%	36%	50%	29%	42%	144.8	2.1	0.7	254.2	27.1%	188.2	20.0%	56.5	6.0%	(43.4)	-4.6%		
我武生物	18%	10%	5%	-8%	5%	1%	8%	1%	124.5	0.6	0.0	87.9	12.0%	270.8	37.1%	52.8	7.2%	(23.1)	-3.2%		
奥赛康	32%	-146%	27%	-149%	13%	-296%	24%	169%	123.4	2.6	1.2	165.6	12.0%	773.0	55.8%	92.9	6.7%	(12.1)	-0.9%		
西麻药业	-22%	3%	0%	6%	2%	-35%	-8%	-7%	121.9	(1.9)	(0.6)	17.0	0.8%	1212.5	55.7%	79.7	3.7%	(41.8)	-1.9%		
九典制药	18%	63%	8%	31%	15%	47%	13%	45%	117.5	2.5	0.4	167.4	7.8%	855.1	39.8%	61.3	2.9%	11.6	0.5%		
京新药业	10%	13%	12%	40%	7%	10%	10%	22%	109.4	2.8	1.0	269.4	8.4%	587.6	18.3%	194.5	6.1%	(46.6)	-1.5%		
东诚药业	-24%	28%	-17%	-65%	-7%	-46%	-16%	-42%	107.2	(4.2)	(1.2)	153.9	7.1%	313.4	14.5%	207.9	9.6%	38.9	3.2%		
悦康药业	-14%	-19%	-8%	-60%	37%	-266%	1%	38%	103.5	0.3	0.6	261.1	8.7%	1077.3	36.0%	164.3	5.5%	3.5	0.1%		
海正药业	-11%	7%	-16%	9%	0%	109%	-9%	16%	102.1	(8.3)	0.7	262.6	3.3%	1583.1	20.1%	667.2	8.5%	0.14	1.3%		
哈药股份	4%	4%	6%	176%	9%	53%	7%	75%	97.5	(8.6)	0.7	81.1	0.7%	1965.8	16.0%	595.6	4.9%	26.0	0.2%		
上海谊众	-26%	-47%	-51%	-89%	-39%	-99%	-39%	-73%	84.4	(1.1)	(1.0)	25.3	14.9%	83.8	49.4%	31.1	18.4%	(13.7)	-8.1%		
千红制药	-24%	21%	-12%	138%	-14%	61%	-18%	56%	81.9	(2.6)	1.1	60.9	5.0%	237.4	19.7%	85.9	7.1%	(1.3)	-0.1%		
福元医药	-2%	17%	5%	16%	7%	-15%	3%	6%	75.8	0.8	0.2	297.6	11.7%	917.5	36.0%	94.4	3.7%	(29.3)	-1.1%		
双鹭药业	-17%	-65%	-49%	-135%	-23%	-11568%	-30%	-105%	75.3	(2.4)	(3.3)	98.9	18.3%	91.2	16.9%	102.0	18.9%	(6.0)	-1.1%		
鲁抗医药	8%	47%	-2%	172%	-10%	-25%	-1%	80%	74.1	(0.6)	0.5	223.2	4.8%	422.5	9.1%	167.7	3.6%	45.2	1.0%		
未名医药	11%	29%	-5%	-94%	-20%	-47%	-7%	-51%	71.6	(0.2)	(0.2)	17.8	5.6%	190.7	60.6%	74.2	23.6%	(1.5)	-0.5%		
江苏吴中	15%	-82%	3%	-2679%	9%	-225%	10%	312%	70.9	1.4	0.3	31.3	1.9%	348.4	21.2%	87.8	5.3%	67.3	3.5%		
东北制药	-18%	-18%	4%	53%	4%	-40%	-4%	-5%	70.6	(2.7)	(0.1)	53.4	0.9%	1047.4	71.1%	619.7	10.1%	(6.2)	-0.1%		
一品红	-13%	-10%	-47%	-158%	-44%	-480%	-33%	-187%	70.2	(6.1)	(3.3)	200.7	16.2%	359.4	29.0%	191.0	15.4%	22.9	1.8%		
复白张江	-22%	-73%	-22%	14%	-24%	-25%	-4%	-4%	69.9	(1.6)	0.0	235.7	43.0%	173.8	31.7%	32.4	5.9%	(2.2)	-0.4%		
华特达因	2%	3%	-2%	3%	-60%	-76%	-20%	-21%	67.0	(3.4)	(1.0)	64.3	4.7%	250.0	18.1%	59.3	4.3%	(21.2)	-1.5%		
汇宇制药-W	2%	21%	36%	-38%	53%	701%	29%	156%	64.6	1.9	0.4	225.0	26.4%	326.7	38.3%	55.2	6.5%	(13.7)	-1.6%		

药品板块2024年三季度报总结

药品(按市值排序) - 2

成分股	2024Q1		2024Q2		2024Q3		2024Q3YTD		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	收入	归母净利润				2024.10.30	2024Q3YTD	2024Q3YTD	占比	2024Q3YTD	占比	2024Q3YTD	占比
辰欣药业	1%	4%	-15%	-1%	-6%	1%	-6%	2%	62.3	(2.1)	0.1	272.3	9.1%	820.8	27.3%	224.8	7.5%	(23.7)	-0.8%
万泽股份	3%	12%	9%	13%	9%	16%	7%	13%	58.5	0.5	0.2	111.6	14.4%	198.6	25.5%	104.8	13.5%	27.3	3.5%
泰恩康	-2%	-13%	-2%	-29%	1%	-7%	-2%	-18%	58.2	(0.1)	(0.3)	61.6	10.8%	94.2	16.5%	53.9	9.4%	3.4	0.6%
福安药业	17%	42%	-2%	26%	-14%	-6%	1%	20%	57.2	0.1	0.5	95.4	4.8%	492.0	24.7%	189.1	9.5%	(5.0)	-0.2%
海欣股份	-26%	21%	-42%	-7%	-38%	52%	-36%	10%	52.7	0.1	0.1	15.8	2.6%	200.1	33.1%	87.1	14.4%	(6.0)	-1.0%
金城医药	12%	65%	-6%	-8%	-12%	-34%	-2%	14%	51.1	(0.5)	0.2	122.6	4.9%	389.5	15.5%	284.4	11.3%	1.6	0.1%
广生堂	36%	-77%	10%	-77%	6%	-10%	17%	64%	51.1	0.5	0.3	22.9	7.0%	144.5	44.3%	78.8	24.1%	25.5	7.8%
奥帆生物	-27%	-18%	58%	60%	10%	51%	8%	22%	49.1	0.2	0.2	26.2	8.0%	9.7	3.0%	23.5	7.1%	(24.9)	-7.6%
宣泰医药	163%	197%	56%	108%	41%	80%	70%	110%	48.7	1.5	0.5	56.5	15.6%	6.8	1.9%	27.7	7.6%	(3.4)	-0.9%
吉贝尔	17%	38%	-6%	19%	6%	-11%	4%	13%	47.4	0.3	0.2	31.2	4.8%	291.7	45.3%	44.9	7.0%	(3.6)	-0.6%
凯因科技	10%	5%	2%	18%	-5%	27%	1%	20%	46.4	0.1	0.1	104.0	10.3%	492.8	48.8%	86.8	8.0%	(11.6)	-1.2%
向日葵	37%	-104%	-17%	75%	-18%	-97%	-3%	-88%	46.3	(0.1)	(0.2)	15.2	6.7%	21.4	9.4%	24.8	10.9%	(12.4)	-5.5%
力生制药	9%	27%	18%	-1%	10%	-74%	12%	-51%	44.3	1.1	(1.7)	93.9	9.2%	284.8	27.8%	88.8	8.7%	(40.7)	-4.0%
复旦复华	-9%	-1374%	-9%	-982%	-6%	-398%	-8%	-566%	43.8	(0.4)	(0.4)	25.0	5.2%	95.1	19.9%	77.5	16.3%	10.7	2.2%
华仁药业	1%	24%	-14%	-46%	-22%	-59%	-12%	-30%	43.5	(1.4)	(0.4)	49.6	4.6%	97.3	9.1%	70.7	6.6%	43.3	4.0%
卫信康	-9%	58%	-21%	-7%	16%	5%	-6%	16%	43.3	(0.7)	0.3	76.8	7.7%	158.4	15.9%	94.6	9.5%	(2.2)	-0.2%
莱美药业	-20%	26%	-12%	-112%	17%	5972%	-6%	52%	42.6	(0.4)	0.3	44.4	7.3%	299.4	49.4%	94.2	15.6%	(14.0)	-2.3%
金陵药业	5%	0%	4%	-76%	7%	-3%	6%	-27%	41.0	1.2	(0.3)	64.4	2.9%	67.5	3.0%	239.3	10.8%	(14.3)	-0.6%
神奇制药	-1%	1%	-14%	27%	-10%	-31%	-9%	-10%	40.8	(1.5)	(0.1)	31.9	2.0%	559.6	35.8%	66.6	4.3%	1.9	0.1%
北陆药业	10%	-8%	7%	-369%	21%	-163%	12%	1156%	40.3	0.8	0.2	53.2	7.3%	177.6	24.3%	61.0	8.4%	39.9	5.5%
舒泰神	46%	-92%	-16%	-100%	-25%	-81%	-5%	95%	38.4	(0.1)	0.1	77.7	29.8%	114.6	43.9%	31.2	12.0%	(0.0)	0.0%
华纳药厂	4%	22%	1%	-16%	-1%	-1%	1%	0%	37.9	0.1	0.0	100.6	9.4%	369.3	34.5%	47.1	4.4%	(13.3)	-1.2%
灵康药业	5%	-30%	63%	-48%	137%	-76%	53%	51%	37.9	0.8	0.5	15.0	6.5%	75.2	32.5%	64.9	28.1%	(19.0)	-8.2%
北大医药	-1%	164%	-12%	184%	-8%	202%	-7%	182%	37.8	(1.2)	0.8	13.3	0.9%	168.9	11.0%	73.0	4.8%	(0.3)	0.0%
康辰药业	21%	62%	-28%	-44%	-10%	-39%	-10%	-24%	37.7	(0.7)	(0.4)	35.0	5.4%	322.3	49.9%	89.3	13.8%	(2.1)	-0.3%
科兴制药	12%	-241%	22%	-99%	-13%	-178%	7%	132%	36.0	0.7	0.7	113.5	10.9%	448.0	43.2%	61.2	5.9%	31.1	3.0%
金石亚药	-14%	-37%	-26%	-513%	21%	-212%	-9%	-58%	35.4	(0.7)	(0.8)	30.0	4.0%	172.3	22.8%	118.9	15.7%	(2.0)	-0.3%
东宝生物	-7%	-17%	-22%	-25%	-12%	-51%	-14%	-30%	33.1	(1.0)	(0.3)	16.0	2.5%	12.6	2.0%	33.6	5.3%	(3.7)	-0.6%
海都股份	-15%	-28%	-2%	-70%	-3%	-83%	-7%	-43%	32.1	(0.7)	(0.3)	97.6	11.1%	198.7	22.7%	51.0	5.8%	10.5	1.2%
哈三联	-28%	-52%	-6%	-43%	10%	80%	-9%	-33%	32.0	(0.8)	(0.2)	75.5	9.0%	207.0	24.7%	126.6	15.1%	(0.4)	0.0%
莎普爱思	-15%	-81%	-45%	-157%	-22%	-199%	-28%	-139%	30.1	(1.4)	(1.1)	44.8	12.5%	65.2	18.1%	102.4	28.5%	4.8	1.3%
手原药业	-7%	2%	10%	-7%	2%	19%	1%	3%	29.3	0.4	0.0	40.4	1.2%	384.7	11.8%	114.1	3.5%	21.5	0.7%
昂利康	-4%	-40%	5%	-30%	-20%	-426%	-6%	-55%	28.6	(0.7)	(0.6)	164.4	14.7%	121.9	10.9%	70.6	6.3%	(7.2)	-0.6%
联环药业	17%	5%	19%	0%	-2%	9%	11%	4%	26.8	1.6	0.0	94.3	5.7%	459.2	27.9%	106.1	6.4%	18.2	1.1%
海辰药业	-11%	9%	-9%	57%	6%	15%	-5%	25%	26.6	(0.2)	0.1	34.3	9.5%	150.4	41.7%	63.6	17.6%	6.9	1.9%
诚意药业	4%	-18%	17%	-14%	19%	74%	13%	3%	25.9	0.6	0.0	37.1	7.1%	132.7	25.5%	88.8	17.1%	6.2	1.2%
仟源医药	3%	-948%	16%	-169%	1%	2%	6%	4222%	23.8	0.4	0.6	36.3	6.0%	220.2	36.2%	86.4	14.2%	11.6	1.9%
汉商集团	-7%	-48%	-15%	-117%	-12%	-129%	-11%	-96%	23.2	(1.1)	(0.7)	31.3	3.5%	207.9	23.0%	200.2	22.2%	28.9	3.2%
赛伦生物	10%	-51%	3%	29%	4%	28%	4%	24%	20.9	0.1	0.1	16.2	9.3%	39.3	22.7%	15.8	9.1%	(1.4)	-0.8%
西点药业	20%	47%	20%	-50%	13%	-12%	13%	-18%	20.8	0.2	0.1	10.0	5.2%	84.1	43.7%	21.7	11.3%	(2.2)	-1.1%
亚太药业	-9%	14%	12%	-62%	5%	-52%	2%	-374%	20.5	0.0	(0.0)	10.3	3.3%	44.1	14.4%	40.8	13.3%	16.4	5.3%
赛隆药业	-13%	-49%	12%	-167%	-9%	-508%	-3%	-185%	18.5	(0.1)	(0.1)	18.6	8.5%	38.8	17.8%	35.6	16.3%	5.0	2.3%
易明医药	-6%	234%	-7%	105%	-1%	-78%	-5%	75%	18.2	(0.3)	0.2	12.1	2.4%	258.3	50.4%	41.3	8.1%	(0.9)	-0.2%

药品板块2024年三季度报总结

药品(按研发费用排序) -1

证券代码	证券简称	市值(亿元)	收入(百万元)			归母净利润(百万元)			研发费用(百万元)			研发费用率		
			2023/9/30	2024/9/30	同比	2023/9/30	2024/9/30	同比	2023/9/30	2024/9/30	同比	2023/9/30	2024/9/30	同比(pp)
600276.SH	恒瑞医药	3,011	17014	20189	18.7%	3474	4620	33.0%	3725	4549	22.1%	21.9%	22.5%	0.6%
600196.SH	复星医药	641	30700	30912	0.7%	2283	2011	-11.9%	3155	2648	-16.1%	10.3%	8.6%	-1.7%
002422.SZ	科伦药业	515	15743	16789	6.6%	1983	2471	25.9%	1666	1584	-4.9%	/	/	/
000661.SZ	长春高新	422	10682	10388	-2.8%	362	2789	-22.8%	1167	1410	20.8%	10.9%	13.6%	2.6%
688331.SH	荣昌生物	144	769	1209	57.1%	-131	-1071	4.0%	858	1153	34.4%	111.5%	95.4%	-16.1%
600079.SH	人福医药	353	18112	19143	5.7%	1769	1590	-10.1%	1001	1093	9.2%	5.5%	5.7%	0.2%
600380.SH	健康元	213	12651	11899	-5.9%	1084	1112	2.6%	1212	1036	-14.5%	9.6%	8.7%	-0.9%
000963.SZ	华东医药	584	30395	31478	3.6%	2189	2562	17.1%	841	949	12.8%	2.8%	3.0%	0.2%
688506.SH	百利天恒-U	718	378	5663	1399.2%	-55	4065	-889.2%	510	932	82.8%	135.0%	16.5%	-118.5%
688180.SH	若实生物-U	257	986	1271	28.9%	-107	-927	-34.1%	1271	874	-31.2%	128.8%	68.8%	-60.0%
000513.SZ	丽珠集团	302	9655	9082	-5.9%	1602	1473	4.4%	986	734	-25.5%	10.2%	8.1%	-2.1%
600521.SH	华海药业	273	6208	7248	16.8%	722	1031	42.9%	667	687	3.0%	10.8%	9.5%	-1.3%
688520.SH	神州细胞-U	167	1379	1937	40.4%	-220	150	-168.2%	806	672	-16.7%	58.4%	34.7%	-23.8%
688177.SH	百奥泰	96	461	581	26.1%	-32	-365	-4.4%	610	599	-1.8%	132.3%	103.1%	-29.2%
688192.SH	迪哲医药-U	188	40	338	/	-29	-558	-32.6%	579	568	-1.9%	/	167.7%	/
688062.SH	迈威生物-U	92	100	141	41.8%	-53	-694	3.1%	494	481	-2.7%	496.5%	340.9%	-155.6%
600062.SH	华润双鹤	224	7546	8548	13.3%	1078	1397	29.6%	380	473	24.5%	5.0%	5.0%	0.5%
688443.SH	智翔金泰-U	101	0	12	8875.4%	-58	-546	-3.9%	435	438	0.6%	/	/	/
002262.SZ	奥华药业	273	3656	4145	13.4%	886	1020	15.2%	385	436	13.2%	/	10.5%	/
600420.SH	国药现代	162	9162	8593	-6.2%	564	955	69.3%	377	416	10.4%	4.1%	4.8%	0.7%
603087.SH	甘李药业	295	1906	2245	17.8%	266	507	90.4%	370	403	9.1%	19.4%	18.0%	-1.4%
300558.SZ	贝达药业	190	2044	2345	14.7%	305	416	36.6%	468	384	-17.9%	22.9%	16.4%	-6.5%
002773.SZ	康弘药业	176	2999	3411	13.8%	825	974	18.0%	258	342	32.4%	8.6%	10.0%	1.4%
002294.SZ	信立泰	361	2456	3001	22.2%	479	510	6.4%	256	306	19.6%	10.4%	10.2%	-0.2%
601089.SH	福元医药	76	2463	2547	3.4%	380	401	5.6%	221	298	34.6%	9.0%	11.7%	2.7%
688382.SH	益方生物-U	61	127	19	-84.9%	-241	-305	26.5%	349	296	-15.3%	/	/	/
688266.SH	泽璟制药-U	166	282	384	36.2%	-20	-98	-51.6%	335	273	-18.6%	118.8%	71.0%	-47.8%
603367.SH	辰欣药业	62	3210	3002	-6.5%	390	398	2.0%	255	272	6.6%	8.0%	9.1%	1.1%
002020.SZ	京新药业	109	2926	3209	9.7%	473	575	21.7%	259	269	3.8%	8.9%	8.4%	-0.5%
600267.SH	海正药业	102	8701	7875	-9.5%	442	515	16.5%	311	263	-15.7%	3.6%	3.3%	-0.2%
688658.SH	悦康药业	104	2958	2992	1.2%	152	210	37.7%	232	261	12.7%	7.8%	8.7%	0.9%
688336.SH	三生国健	145	731	939	28.6%	164	233	42.2%	180	254	41.5%	24.6%	27.1%	2.5%
688373.SH	盟科药业-U	31	68	98	42.9%	-244	-291	19.2%	203	244	20.3%	297.3%	250.3%	-46.9%
688505.SH	复旦张江	70	708	549	-22.5%	90	86	-3.8%	169	236	39.9%	23.8%	43.0%	19.1%
688553.SH	汇宇制药-W	65	659	852	29.2%	89	227	155.6%	257	225	-12.4%	39.0%	26.4%	-12.6%
600789.SH	鲁抗医药	74	4732	4667	-1.4%	193	347	80.2%	230	223	-2.8%	4.9%	4.8%	-0.1%
688176.SH	亚虹医药-U	39	3	139	/	-268	-271	1.0%	246	219	-11.0%	/	/	/
688578.SH	艾力斯	235	1348	2533	88.0%	410	1063	159.0%	191	208	8.5%	14.2%	8.2%	-6.0%
300723.SZ	一品红	70	1850	1240	-33.0%	282	-247	-187.4%	177	201	13.6%	9.5%	16.2%	6.6%
688278.SH	神室生物	321	1460	1955	33.9%	369	554	50.2%	143	193	35.3%	9.8%	9.9%	0.1%
300705.SZ	九典制药	118	1893	2146	13.4%	310	450	45.1%	157	167	6.4%	/	/	/
002755.SZ	奥赛康	123	1120	1384	23.6%	-185	127	-168.8%	415	166	-60.1%	/	/	/
002940.SZ	昂利康	29	1187	1122	-5.5%	110	50	-54.5%	99	164	66.9%	8.3%	14.7%	6.4%
688197.SH	首药控股-U	50	5	4	-24.0%	-186	-160	17.6%	146	164	12.3%	/	/	/
002675.SZ	东诚药业	107	2585	2162	-16.4%	286	167	-41.6%	125	154	23.3%	4.8%	7.1%	2.3%
688321.SH	微芯生物	93	349	481	38.0%	108	-51	-147.3%	211	148	-30.1%	60.6%	30.7%	-29.9%
300573.SZ	兴齐眼药	153	1105	1439	30.3%	182	291	59.5%	122	139	14.8%	11.0%	9.7%	-1.3%
688302.SH	海创药业-U	37	0	0	/	-288	-154	-35.3%	207	133	-35.5%	/	/	/
300009.SZ	安科生物	154	2021	1921	-5.0%	654	590	-9.9%	153	129	-15.9%	7.6%	6.7%	-0.9%
300233.SZ	金城医药	51	2569	2515	-2.1%	132	151	14.0%	122	123	0.6%	4.7%	4.9%	0.1%
688136.SH	科兴制药	36	969	1038	7.1%	-54	17	-131.6%	168	113	-32.6%	17.4%	10.9%	-6.4%
000534.SZ	万泽股份	59	727	777	6.9%	122	139	13.4%	56	112	99.0%	7.7%	14.4%	6.6%
688221.SH	前沿生物-U	26	72	92	26.9%	-242	-193	-20.2%	161	109	-32.3%	223.5%	119.3%	-104.2%
688687.SH	凯因科技	46	1002	1011	0.8%	90	108	19.7%	68	104	52.5%	6.8%	10.3%	3.5%
688799.SH	华纳药厂	38	1056	1069	1.3%	158	158	0.1%	76	101	32.9%	7.2%	9.4%	2.2%
002038.SZ	双鹭药业	75	777	541	-30.4%	348	-17	-105.3%	101	99	-2.2%	13.0%	18.3%	5.3%

药品板块2024年三季度报总结

药品(按研发费用排序) -2

证券代码	证券简称	市值(亿元)	收入(百万元)			归母净利润(百万元)			研发费用(百万元)			研发费用率		
			2023/9/30	2024/9/30	同比	2023/9/30	2024/9/30	同比	2023/9/30	2024/9/30	同比	2023/9/30	2024/9/30	同比(pp)
002923.SZ	润都股份	32	945	877	-7.2%	66	37	-43.3%	78	98	25.4%	8.2%	11.1%	2.9%
300194.SZ	福安药业	57	1983	1995	0.6%	252	302	19.8%	99	95	-3.5%	5.0%	4.8%	-0.2%
600513.SH	联环药业	27	1483	1645	10.9%	89	93	4.3%	69	94	36.6%	4.7%	5.7%	1.1%
002393.SZ	力生制药	44	912	1024	12.3%	348	169	-50.6%	78	94	21.0%	8.5%	9.2%	0.7%
300357.SZ	我武生物	125	674	730	8.4%	270	272	0.8%	78	88	11.9%	11.6%	12.0%	0.4%
600664.SH	哈药股份	97	11494	12256	6.6%	291	508	75.0%	67	81	20.6%	0.6%	0.7%	0.1%
300204.SZ	舒泰神	38	274	261	-4.9%	-185	-9	-94.9%	251	78	-69.0%	91.4%	29.8%	-61.7%
603676.SH	卫信康	43	1061	994	-6.3%	200	243	15.7%	70	77	9.4%	6.6%	7.7%	1.1%
002900.SZ	哈三联	32	922	839	-9.1%	60	41	-32.5%	78	76	-2.9%	8.4%	9.0%	0.6%
600867.SH	通化东宝	164	2091	1448	-30.8%	760	-66	-108.7%	66	75	14.1%	3.1%	5.2%	2.0%
000919.SZ	金陵药业	41	2104	2220	5.5%	98	71	-26.9%	42	64	52.6%	2.0%	2.9%	0.9%
000915.SZ	华特达因	67	1719	1378	-19.8%	441	365	-20.7%	68	64	-4.9%	3.9%	4.7%	0.7%
688488.SH	艾迪药业	36	302	299	-0.9%	-32	-61	87.8%	41	64	54.6%	13.7%	21.4%	7.7%
301263.SZ	泰恩康	58	581	572	-1.5%	142	116	-18.0%	49	62	25.4%	8.5%	10.8%	2.3%
002550.SZ	千红制药	82	1466	1208	-17.6%	198	310	56.5%	53	61	14.6%	3.6%	5.0%	1.4%
688247.SH	宣泰医药	49	213	363	69.9%	44	93	110.0%	43	56	30.1%	20.3%	15.6%	-4.8%
000597.SZ	东北制药	71	6404	6134	-4.2%	220	208	-5.4%	42	53	26.4%	0.7%	0.9%	0.2%
300016.SZ	北陆药业	40	650	730	12.3%	2	24	1156.3%	86	53	-38.4%	13.3%	7.3%	-6.0%
300110.SZ	华仁药业	44	1216	1074	-11.7%	137	96	-30.3%	43	50	14.2%	3.6%	4.6%	1.0%
603168.SH	沙普爱思	30	499	359	-27.9%	79	-31	-138.7%	51	45	-12.0%	10.2%	12.5%	2.3%
300006.SZ	莱美药业	43	645	606	-6.1%	-85	-26	-51.5%	54	44	-17.8%	8.4%	7.3%	-1.0%
000153.SZ	丰原药业	29	3224	3261	1.2%	142	147	3.4%	55	40	-27.2%	1.7%	1.2%	-0.5%
603811.SH	诚意药业	26	459	521	13.3%	144	117	2.7%	35	37	4.9%	7.7%	7.1%	-0.6%
300254.SZ	仟源医药	24	572	609	6.4%	-14	44	-422.5%	39	36	-7.1%	6.8%	6.0%	-0.9%
603590.SH	康辰药业	38	720	646	-10.2%	149	113	-24.0%	67	35	-47.9%	9.3%	5.4%	-3.9%
300584.SZ	海底药业	27	378	360	-4.6%	22	28	25.4%	32	34	7.4%	8.4%	9.5%	1.1%
600613.SH	神奇制药	41	1711	1563	-8.6%	66	59	-10.0%	31	32	1.3%	1.8%	2.0%	0.2%
600200.SH	江苏吴中	71	1503	1647	9.6%	11	45	311.5%	28	31	12.6%	1.8%	1.9%	0.1%
600774.SH	汉商集团	23	1016	904	-11.1%	69	2	-96.4%	30	31	4.4%	2.9%	3.5%	0.5%
688566.SH	吉贝尔	47	617	643	4.3%	155	175	12.6%	42	31	-26.0%	6.8%	4.8%	-2.0%
300434.SZ	金石亚药	35	827	757	-8.5%	139	58	-58.1%	40	30	-24.9%	4.8%	4.0%	-0.9%
000766.SZ	通化金马	149	1044	969	-7.2%	16	24	53.8%	30	28	-4.2%	2.8%	2.9%	0.1%
688189.SH	南新制药	20	562	227	-59.7%	1	-72	-11142.9%	64	26	-58.8%	11.4%	11.6%	0.2%
301393.SZ	昊帆生物	49	304	328	8.1%	79	96	22.1%	20	26	30.4%	6.6%	8.0%	1.4%
688091.SH	上海谊众	84	279	170	-39.3%	131	35	-73.5%	17	25	51.7%	6.0%	14.9%	9.0%
600624.SH	复旦复华	44	517	477	-7.9%	7	-32	-566.0%	27	25	-7.5%	5.2%	5.2%	0.0%
300255.SZ	常山药业	207	1140	784	-31.2%	-388	7	-101.9%	101	23	-76.7%	8.8%	3.0%	-5.8%
300436.SZ	广生堂	51	280	326	16.7%	-196	-71	-63.9%	92	23	-75.2%	/	/	/
002898.SZ	赛隆药业	18	225	219	-2.9%	4	-4	-185.4%	22	19	-14.7%	9.7%	8.5%	-1.2%
002581.SZ	未名医药	72	338	315	-7.0%	30	15	-50.8%	39	18	-54.1%	11.4%	5.6%	-5.8%
600211.SH	西藏药业	122	2368	2175	-8.1%	856	792	-7.4%	8	17	104.6%	0.4%	0.8%	0.4%
688163.SH	赛伦生物	21	166	173	4.3%	51	63	23.9%	22	16	-26.9%	13.3%	9.3%	-4.0%
300239.SZ	东宝生物	33	735	633	-13.8%	95	66	-30.4%	20	16	-18.9%	2.7%	2.5%	-0.2%
600851.SH	海欣股份	53	947	605	-36.1%	126	139	10.1%	13	16	17.3%	1.4%	2.6%	1.2%
300111.SZ	向日葵	46	235	227	-3.5%	24	3	-88.4%	15	15	1.7%	/	6.7%	/
603669.SH	灵康药业	38	151	231	53.3%	-47	-47	-51.5%	21	15	-29.4%	14.1%	6.5%	-7.6%
000788.SZ	北大医药	38	1655	1534	-7.3%	46	130	182.5%	14	13	-3.8%	0.8%	0.9%	0.0%
002826.SZ	易明医药	18	538	513	-4.7%	24	42	75.1%	12	12	3.5%	2.2%	2.4%	0.2%
002370.SZ	亚太药业	21	302	307	1.6%	1	-3	-374.5%	16	10	-35.5%	5.3%	3.3%	-1.9%
002693.SZ	双成药业	150	182	127	-30.3%	-2	-38	2234.8%	6	10	68.0%	3.3%	7.9%	4.6%
301130.SZ	西点药业	21	170	193	13.0%	41	34	-17.5%	5	10	91.8%	3.1%	5.2%	2.1%

WWW.SWSC.COM.CN

数据来源: Wind, 西南证券整理, 市值基准日为2024年9月1日

药品板块2024年三季度报总结

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

- 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**：2024Q1-Q3实现营业收入202亿元（+18.7%），归属于上市公司股东的净利润为46.2亿元（+33%），扣非净利润为46.2亿元（+37%）。预计公司前三季度创新药收入增长趋势较好。24年三季度，公司IL-17单抗获批上市，HER2 ADC瑞康曲妥珠单抗（晚期二线NSCLC）、EZH2 抑制剂 SHR2554（晚期二线PTCL）、PD-L1/TGF- β RII 双功能融合蛋白（SHR-1701，晚期一线胃癌）等产品及适应症已提交国内上市申请。
- **科伦药业**：2024Q1-Q3实现收入167.9亿元（同比+6.6%），归母净利润24.7亿元（同比+25.9%），扣非净利润24.5亿元（同比+27.3%）。大输液市场短期竞争加剧，但公司有望凭借高端包装实现结构性增长。川宁抗生素业务生产成本有望下行，预计市场需求保持平稳。

主要Biopharma企业2022~2024Q3YTD财务数据(百万元)

公司 年份	恒瑞医药			科伦药业		
	2022	2023	2024Q3YTD	2022	2023	2024Q3YTD
总收入	21275.3	22819.8	20,189	18912.7	21453.9	16,789
yoy	-17.9%	7.3%	18.7%	9.5%	12.7%	6.6%
毛利率	83.6%	84.6%	86.0%	52.6%	52.4%	52.5%
净利率	17.9%	18.7%	22.9%	9.0%	12.3%	17.4%
归母净利润	3906.3	4302.4	4,620	1708.7	2456.1	2,471
yoy	-13.8%	10.1%	33.0%	55.0%	44.0%	25.9%

药品板块2024年三季度报总结

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**：2024Q1-Q3实现营业收入23.5亿元（+14.7%），归母净利润4.2亿元（+36.6%），扣非后归母净利润3.6亿元（+50.1%）。利润高增主要系公司加强期间费用开支管理，降本增效，前三季度研发费用占营业收入比例从22.9%降低到16.4%，下降6.5pp。
- **华东医药**：2024Q1-Q3公司实现营收314.8亿元，同比增长3.6%；归母净利润25.6亿元，同比增长17.1%；扣非归母净利润24.8亿元，同比增长14.9%。公司拥有超过70项创新产品管线创新转型稳步推进，ADC新药ELAHERE®中国上市许可申请目前处于审评阶段；口服小分子GLP-1受体激动剂HDM1002已完成用于超重或肥胖人群体重管理适应症II期临床全部入组，预计2024Q4获得顶线结果。
- **信立泰**：2024Q1-Q3实现营收30亿元（+22.2%），扣非归母净利润1.6亿元（+30.9%）。创新药方面，信立坦实现新一轮的快速增长，市场占有率不断提升；开拓销售渠道，基层市场和零售等终端的销售占比进一步提升。恩那罗®自2023年12月通过谈判进入医保目录以来，正全面推进医院的准入工作。

主要Biopharma企业2022~2024Q3YTD财务数据(百万元)

公司	贝达药业			华东医药			信立泰		
年份	2022	2023	2024Q3YTD	2022	2023	2024Q3YTD	2022	2023	2024Q3YTD
总收入	2376.6	2456.2	2,345	37714.6	40623.8	31,478	3482.0	3365.3	3,001
yoy	5.8%	3.3%	14.7%	9.1%	7.7%	3.6%	13.9%	-3.4%	22.2%
毛利率	88.7%	83.5%	83.8%	31.9%	32.4%	32.5%	71.5%	68.6%	72.1%
净利率	5.2%	13.6%	17.3%	6.7%	7.0%	8.1%	18.2%	17.3%	17.1%
归母净利润	145.4	348.0	416	2499.2	2838.9	2,562	636.9	580.1	510
yoy	-62.0%	139.3%	36.6%	8.6%	13.6%	17.1%	19.3%	-9.0%	6.4%

药品板块2024年三季度报总结

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**：2024Q1-Q3实现营业收入12.1亿元（+57.1%），公司前三季度归母净亏损10.7亿元，较去年同期亏损额增加0.4亿元。泰它西普类风湿性关节炎适应症获NMPA批准。中国治疗重症肌无力于2024年8月达到主要研究终点，美国于2024年8月实现首例患者入组。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，患者招募工作正在进行中。维迪西妥单抗持续探索UC、GC、BC等适应症。维迪西妥单抗在美国作为治疗一线化疗失败后HER2表达UC患者的II期关键性临床试验患者招募工作正在进行中。联合特瑞普利单抗与化疗一线治疗HER2+ UC于2024年8月完成患者入组。
- 泽璟制药**：2024Q1-Q3实现营业收入3.8亿元（+36.2%），归属于上市公司股东的亏损收窄1亿元。两款上市品种商业化稳步推进。多纳非尼和重组人凝血酶商业化稳步推进。截至2024年6月30日多纳非尼已进入医院1081家、覆盖医院1844家、覆盖药房934家。重组人凝血酶于2024年4月实现发货销售，至2024年公司已收到合作方支付的独家市场推广权许可费3.4亿元。两款产品处于NDA阶段，吉卡昔替尼的中、高危骨髓纤维化NDA申请已于2022年10月16号获得受理。注射用重组人促甲状腺激素于2024年6月递交BLA并获得受理，有望于2025年上市。ZG005是由公司自主研发的一种重组人源化抗PD-1/TIGIT双特异性抗体，在宫颈癌中显示良好的抗肿瘤效果和安全性。ZG006是一款CD3/DLL3/DLL3三特异性抗体，获FDA孤儿药资格认定。

主要Biotech 2022~2024Q3YTD财务数据(百万元)

公司 年份	荣昌生物			泽璟制药		
	2022	2023	2024Q3YTD	2022	2023	2024Q3YTD
总收入	772.1	1083.0	1,209	302.3	386.4	384
yoy	-45.9%	40.3%	57.1%	58.8%	27.8%	36.2%
毛利率	64.8%	77.4%	79.8%	91.3%	92.4%	93.0%
净利率	-129.4%	-139.5%	-88.6%	-160.7%	-76.4%	-28.5%
归母净利润	-998.8	-1511.2	-1,071	-457.8	-278.6	-98
yoy	-461.6%	-51.3%	-4.0%	-1.5%	39.1%	51.6%

药品板块2024年三季度报总结

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**：2024Q1-Q3实现营业收入41.5亿元（+13.4%），实现归母净利润10.2亿元（+15.2%）；扣非归母净利润10.3亿元（+16.4%）。“羟瑞舒阿”和奥赛利定新品持续放量驱动业绩稳健增长。业绩稳健增长驱动因素：1）“羟瑞舒阿”和奥赛利定新产品快速增长；2）深度挖掘县域基层与睡眠市场，保证了非集采产品的较快增长，并遏制了已集采产品的下滑。创新药方面，开展Ⅲ期临床项目1个（NH600001乳状注射液）开展Ⅱ期临床项目2个（NHL35700片、YH1910-Z02注射液）；完成Ⅰ期临床项目2个（NH102片、NH130片）；开展Ⅰ期临床项目4个（NH112片、Protollin鼻喷剂、NH300231肠溶片、YH1910-Z01鼻喷剂）。
- **海思科**：2024Q1-Q3实现营业收入27.5亿元（+15.4%）归母净利润3.8亿元（+90.2%），扣非归母净利润2.2亿元（+44.6%）。环泊酚销售快速增长，在静脉麻醉领域的市场份额已经达到同类产品的Top1，“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。苯磺酸克利加巴林胶囊两项适应症分别于2024年5月和6月获批上市，是国内上市的首个“成人糖尿病性周围神经病理性疼痛和带状疱疹后神经痛”治疗药物。
- **京新药业**：2024Q1-Q3实现营业收入32.1亿元（同比增长9.7%），实现归母净利润5.8亿元（同比增长21.7%）；扣非归母净利润4.9亿元（同比增长13.2%）。成品药增速表现亮眼，毛利率提升以及销售费用率下降驱动扣非利润快速增长经营业绩稳定增长主要因为营销模式调整改革初步完成、营销力快速提升，仿制药集采品种带来增量，成品药业务恢复较好增长趋势。京诺宁®（地达西尼胶囊）于2024年3月底实现了上市销售，预计年底参加医保谈判。JX11502MA胶囊和康复新肠溶胶囊Ⅲ临床进行中。JX2105胶囊Ⅰ期取到临床批件，临床Ⅰ期顺利推进。

主要转型创新企业2022~2024Q3YTD财务数据(百万元)

公司	京新药业			海思科			恩华药业		
	2022	2023	2024Q3YTD	2022	2023	2024Q3YTD	2022	2023	2024Q3YTD
总收入	3779.8	3998.8	3,209	3015.3	3355.1	2,751	4298.5	5041.5	4,145
yoy	9.0%	5.8%	9.7%	8.7%	11.3%	15.4%	9.2%	17.3%	13.4%
毛利率	53.3%	50.6%	51.1%	69.5%	71.0%	72.6%	76.3%	72.8%	73.8%
净利率	17.7%	15.6%	18.1%	13.0%	8.8%	16.4%	20.5%	20.5%	24.5%
归母净利润	662.3	618.9	575	277.0	295.1	382	900.9	1036.9	1,020
yoy	8.1%	-6.5%	21.7%	-19.7%	6.5%	90.2%	12.9%	15.1%	15.2%

药品板块2024年三季度报总结

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**：2024Q1-Q3实现营业收入103.9亿元（-2.8%）；归母净利润27.9亿元（-22.8%）；扣非归母净利润28.4亿元（-21.5%）。重组人促卵泡激素注射液、黄体酮注射液（II）等获得《药品注册证书》，注射用金纳单抗（粉剂）、注射用醋酸曲普瑞林微球、重组人促卵泡激素-CTP融合蛋白注射液、鼻喷流感减毒活疫苗（液体制剂）、替勃龙片等产品上市申请相继获得受理。
- **我武生物**：2024Q1-Q3实现收入7.3亿元（+8.4%）归母净利润2.7亿元（+0.8%），扣非归母净利润2.6亿元（+0.3%）。Q3收入环比增长约41%，主要系公司核心产品粉尘螨滴剂在秋季迎来销售旺季，单三季度粉尘螨滴剂实现收入约2.9亿元（+4.3%），预计Q3收入增速边际有所提升。前三季度黄花蒿滴剂实现收入2057万元（+87.5%），公司加大北方市场黄花蒿滴剂推广力度，产品收入快速增长。
- **特宝生物**：2024Q1-Q3实现营业收入19.5亿元（+33.9%），归属于母公司股东的净利润5.5亿元（+50.2%），归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润5.8亿元（+41.3%）。预计主要系派格宾保持快速增长，新产品珮金贡献增量。公司开展的以临床治愈为治疗目标的确证性临床试验——慢性乙型肝炎临床治愈研究项目按计划推进，派格宾联合核苷（酸）类似物适用于临床治愈成人慢性乙型肝炎的增加适应症上市许可申请于2024年3月获得国家药监局受理。公司稳步推进多个研发项目的临床进展，具体为：益佩生（怡培生长激素）2024年1月获得药品注册申请受理；Y型聚乙二醇重组人促红素正开展III期临床研究申请相关准备工作；人干扰素α2b喷雾剂、AK0706项目处于I期临床研究。

主要生物药企业2022~2024Q3YTD财务数据(百万元)

公司	长春高新			我武生物			特宝生物		
	2022	2023	2024Q3YTD	2022	2023	2024Q3YTD	2022	2023	2024Q3YTD
总收入	12627.2	14566.0	10,388	896.0	848.2	730	1,527	2,100	1,955
yoy	17.5%	15.4%	-2.8%	10.9%	-5.3%	8.4%	34.9%	37.6%	33.9%
毛利率	88.0%	86.0%	85.6%	95.4%	95.3%	95.3%	88.9	93.3%	93.4%
净利率	33.4%	32.8%	28.1%	37.5%	34.8%	35.9%	18.8	26.4%	28.3%
归母净利润	4140.1	4532.5	2,789	348.8	310.2	272	287	555	554
yoy	10.2%	9.5%	-22.8%	3.2%	-11.1%	0.8%	58.4%	93.5%	50.2%

医疗器械板块2024年三季度报总结

医疗器械：设备短期承压，IVD、耗材板块增速放缓

- **2024Q1-Q3医疗器械板块总结**：器械板块(72家样本公司，剔除新冠相关标的)，2024Q1-Q3收入1265亿元(+2.5%)，归母净利润280亿元(-1.7%)，主要受到宏观环境趋严、地缘政治紧张及市场竞争加剧的影响，前三季度业绩承压。**不剔除新冠标的的数据**，2024Q1-Q3器械板块收入1485亿元(+4.0%)，归母净利润309亿元(+0.1%)，新冠相关标的在2023年已基本完成进行基数消化、商誉计提和减值，2024Q1-Q3收入和利润均实现正增长，相关企业的常规业务发展步入正轨。
- **分业务看，设备板块在2024Q1-Q3短期承压，IVD、耗材板块增速放缓**。2023年初招采需求较为旺盛，23H2起卫健委加强医药纠风反腐整治，医疗机构招投标节奏放缓，而部分医疗设备的交付周期较长，招采进程的影响持续至24H2，设备板块短期业绩承压。IVD和耗材板块受集采落地、部分检测套餐拆分等国内控费政策和地缘政治影响，24Q3增速放缓。**展望未来**，随着反腐常态化、新版配置证，叠加以旧换新重大利好政策落地，预计24Q4开始将会驱动相关医疗设备需求。IVD和高值耗材集采范围持续扩大，但降幅规则趋于温和，无需过度担忧，**建议重点关注国产龙头以及具有出海逻辑标的**。低值耗材库存压力接近尾声，**需要关注美国关税及行业政策的影响**。
- **云程万里，坚定看好“三个方向+一个主题”**
 - 1) **出海**：家用呼吸机（怡和嘉业、美好医疗）、IVD（新产业、九安医疗、圣湘生物、普门科技）、CGM（三诺生物）、设备（迈瑞医疗、联影医疗）、低值耗材（英科医疗、山东药玻、振德医疗）、NASH检测（福瑞股份）
 - 2) **反腐、集采后刚需领域复苏**：神经介入（赛诺医疗）、骨科（爱康医疗、春立医疗）、IVD（新产业、普门科技、圣湘生物、万孚生物）、设备更新（联影医疗、迈瑞医疗）、电生理（微电生理、惠泰医疗）、主动脉及外周介入，TAVR、人工晶体、内镜耗材。
 - 3) **自主可控/创新器械**：高端影像（联影医疗、迈瑞医疗）、手术机器人（微创机器人）、内窥镜（澳华内镜、开立医疗、海泰新光）、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2024年三季度报总结

2024三季度报器械板块关键财务数据：

- 2024Q1-Q3器械板块总结：**器械板块(72家样本公司，剔除新冠相关标的)，2024Q1-Q3收入1265亿元(+2.5%)，归母净利润280亿元(-1.7%)，主要受到宏观环境趋严、地缘政治紧张及市场竞争加剧的影响，前三季度业绩承压。**不剔除新冠标的的数据**，2024Q1-Q3器械板块收入1485亿元(+4.0%)，归母净利润309亿元(+0.1%)，新冠相关标的在2023年已基本完成进行基数消化、商誉计提和减值，2024Q1-Q3收入和利润均实现正增长，相关企业的常规业务发展步入正轨。
- 单季度看，**24Q1/Q2/Q3单季度收入同比增速分别为+3.0%/+3.6%/+0.6%，归母净利润同比增速分别为+6.1%/+1.8%/-14.1%。**不剔除新冠相关标的的数据**，24Q1/Q2/Q3单季度收入同比增速分别为+2.4%/+5.3%/+4.4%，归母净利润同比增速分别为+5.8%/+3.0%/-9.4%。

医疗器械板块2019-24Q3关键财务数据(累计)

(亿元)	19A	20A	21A	22A	23A	2024Q1-Q3
营收	991	1214	1,434	1613	1,646	1,265
yoy	16.3%	22.6%	18.1%	12.4%	2.1%	2.5%
归母净利润	178	267	313	355	341	280
yoy	26.1%	50.3%	17.1%	13.5%	-3.8%	-1.7%
毛利率	56%	57%	56%	55%	57%	57%
净利率	18%	22%	22%	22%	21%	22%
销售费用率	19%	16%	16%	16%	17%	16%
管理费用率	7%	7%	7%	6%	7%	7%
财务费用率	0%	1%	0%	-1%	-1%	-1%
研发费用率	8%	8%	9%	9%	10%	10%
包括新冠标的的营收	1102	1682	1,901	2298	1,903	1,485
yoy	17.1%	52.7%	13.0%	20.9%	-17.2%	4.0%
包括新冠标的的归母净利润	191	442	473	602	367	309
yoy	27.0%	130.7%	7.0%	27.3%	-39.0%	0.1%

医疗器械板块23Q1-24Q3关键财务数据(单季度)

(亿元)	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营收	407	434	393	411	419	450	396
yoy	5.6%	4.3%	1.2%	-2.6%	3.0%	3.6%	0.6%
归母净利润	91	106	88	56	96	108	76
yoy	1.3%	9.5%	-14.1%	-14.4%	6.1%	1.8%	-14.1%
毛利率	57%	56%	58%	56%	57%	58%	56%
净利率	22%	24%	22%	14%	23%	24%	19%
销售费用率	16%	17%	17%	20%	16%	17%	17%
管理费用率	7%	6%	7%	8%	7%	6%	7%
财务费用率	0%	-3%	0%	-1%	-1%	-1%	0%
研发费用率	10%	10%	10%	11%	10%	9%	11%
包括新冠标的的营收	480	496	452	476	491	522	472
yoy	-34.8%	-6.6%	-7.7%	-12.2%	2.4%	5.3%	4.4%
包括新冠标的的归母净利润	99	115	94	59	105	118	85
yoy	-63.2%	-11.1%	-28.2%	-18.2%	5.8%	3.0%	-9.4%

www.swsc.com.cn

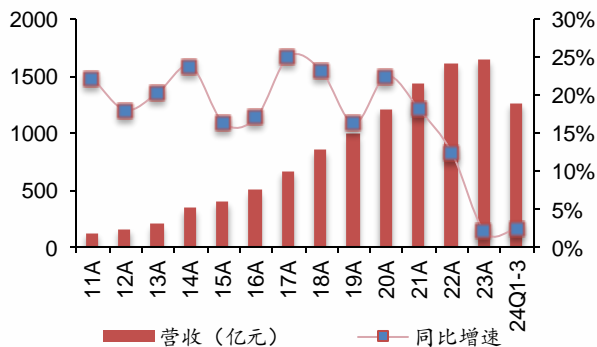
数据来源：Wind，西南证券整理注：新冠相关标的指2020~2023年期间业绩收入波动过大的标的，包括九安、凯普、之江等12家

医疗器械板块2024年三季度报总结

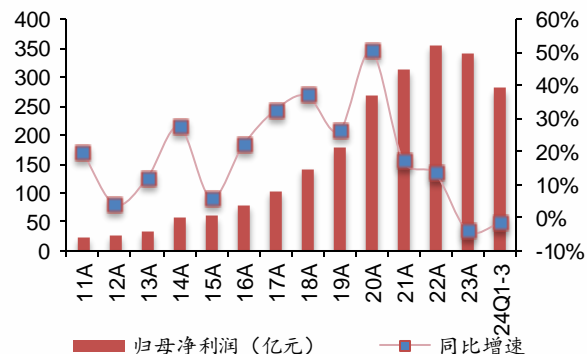
累计报表看：2024Q1-Q3器械板块表观收入同比提高2.5%，业绩增速放缓

- 器械板块(72家样本公司, 含科创板) 2024Q1-Q3收入1265亿元(+2.5%), 归母净利润280亿元(-1.7%), 业绩端增速放缓主要因1) 宏观环境趋严背景下, 2024年医院招投标节奏放缓, Q3开始逐渐恢复正常节奏, 叠加设备以旧换新政策逐步落地, 业绩或将兑现在2025年; 2) 海外区域多处于前期投入期, 收入规模暂未打开; 3) 地缘政治紧张; 4) 市场竞争加剧。

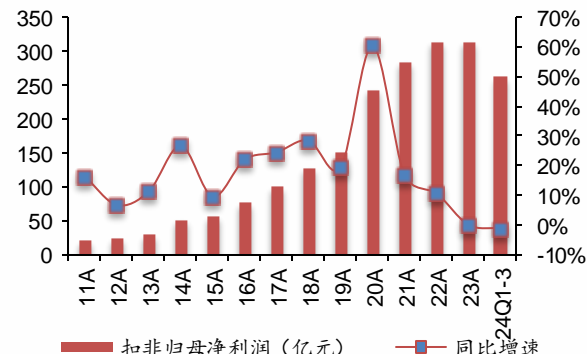
2011-2024年前三季度收入及增速



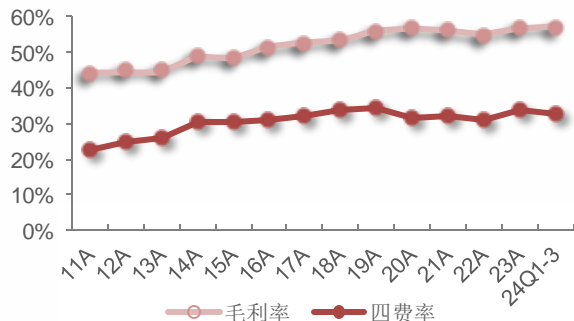
2011-2024年前三季度归母净利润及增速



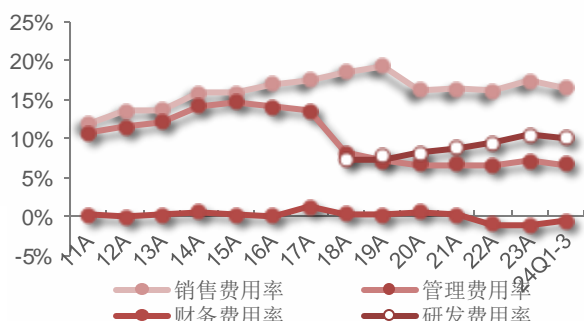
2011-2024年前三季度扣非归母净利润及增速



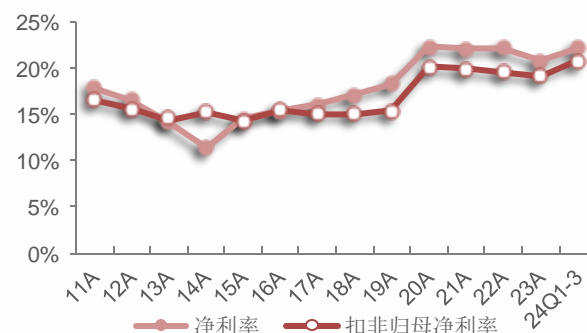
2011-2024年前三季度毛利率与四费率变化趋势



2011-2024年前三季度期间费用率变化趋势



2011-2024年前三季度净利率变化趋势

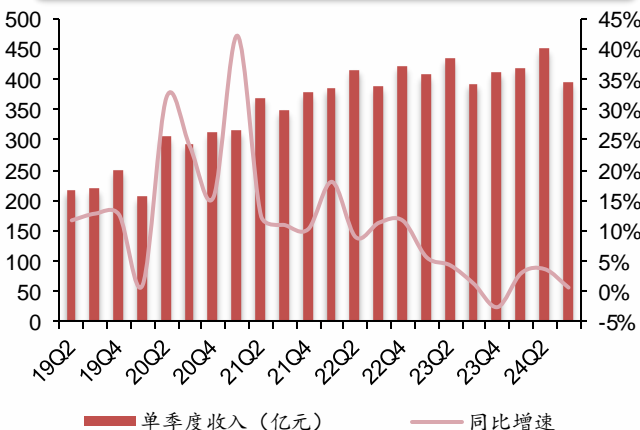


医疗器械板块2024年三季度报总结

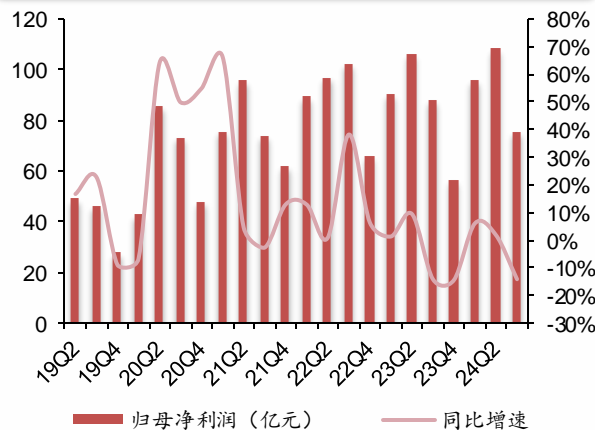
分季度看：24Q3单季度收入增速放缓，利润端有所承压

- 分季度看，2024年单三季度业绩有所承压。24Q1/Q2/Q3收入同比增速分别为+3.0%/+3.6%/+0.6%，归母净利润增速分别为+6.1%/+1.8%/-14.1%，利润端下滑明显原因包括：1) 受宏观环境、地缘政治及市场竞争等影响，收入增速放缓。2) 部分公司重视海外战略布局，费用端有所提高，24Q3四费率为35.4%(+1.5pp)。

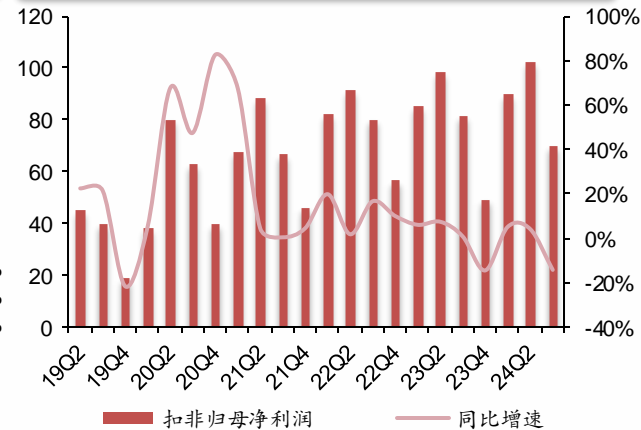
2019~24Q3收入及增速(单季度)



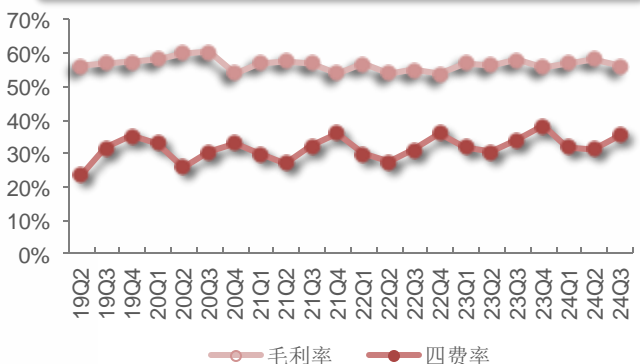
2019~24Q3归母净利润及增速(单季度)



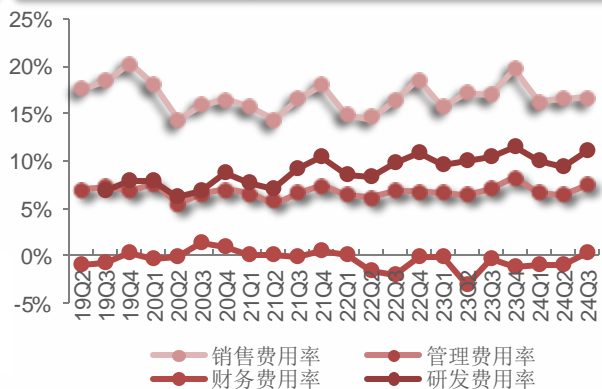
2018~24Q3扣非归母净利润及增速(单季度)



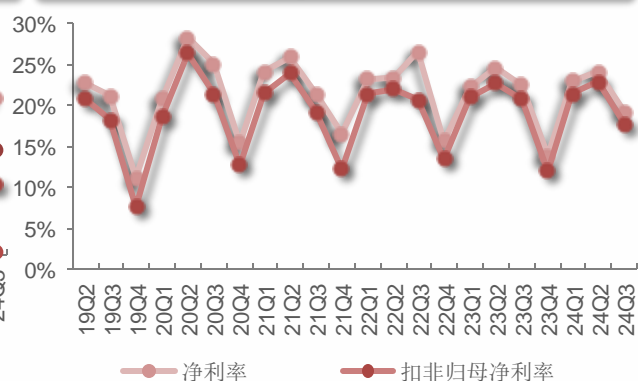
2019~24Q3毛利率与四费率变化趋势



2019~24Q3期间费用率变化趋势



2019~24Q3净利率变化趋势

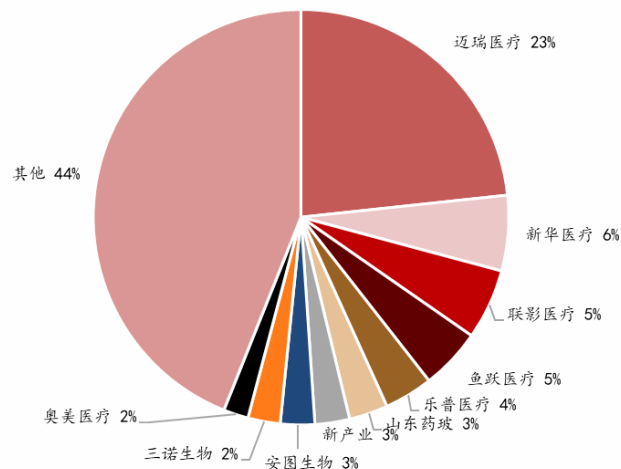


医疗器械板块2024年三季度报总结

2024Q1-Q3：50%器械公司净利润实现同比增长，前十净利润贡献约67%

- 2024Q1-Q3器械板块(72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**1家**，占比1%；
- 2024Q1-3器械板块(72家样本，含科创板)归母净利润实现**正增长**的有**36家**，占比50%，**超过50%增长**有**8家**，占比11%；
- **从收入贡献看**，迈瑞医疗、联影医疗、新华医疗、英科医疗、鱼跃医疗、乐普医疗、蓝帆医疗、山东药玻、新产业、安图生物贡献最高，贡献了56%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、九安医疗、英科医疗、健帆生物、新华医疗贡献最高，贡献了67%归母净利润。

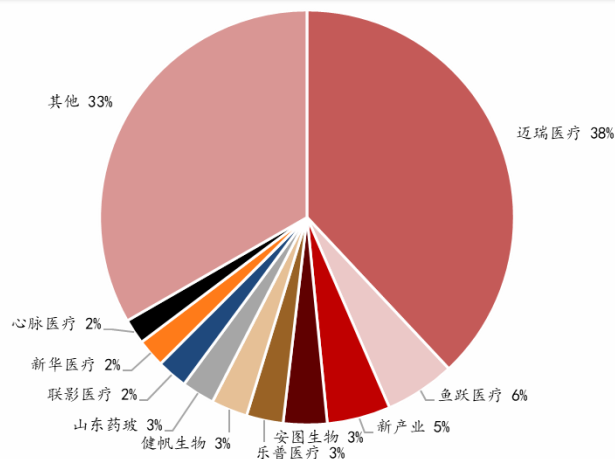
2024年前三季度收入前十占比



子板块2024年前三季度业绩速览

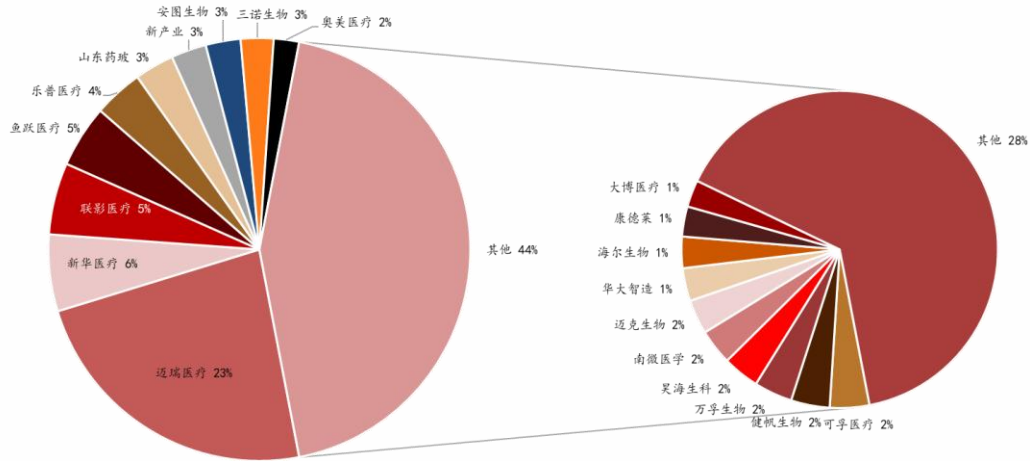
收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.47%	1	5	42	30
占比		1%	7%	58%	42%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-1.75%	8	15	36	36
占比		11%	21%	50%	50%

2024年前三季度归母净利润前十占比

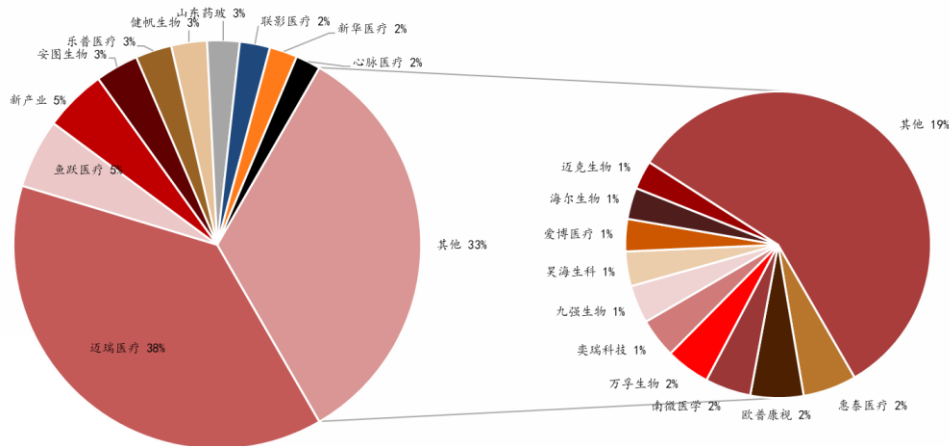


医疗器械板块2024年三季度报总结

2024年前三季度收入前20占比



2024年前三季度归母净利润前20占比



医疗器械板块2024年三季度报总结

2024三季度医疗器械板块总结：设备板块短期承压，IVD、耗材板块增速放缓

- **2024Q1-Q3收入按不同领域类别**：设备收592亿元(-3.5%)；IVD收入312亿元(+9.8%)；低耗收入115亿元(+4.5%)，归母净利润16亿元(+19.4%)；高耗收入234亿元(+4.0%)，归母净利润57亿元(+6.1%)。**单季度看**，2024Q1/Q2/Q3设备单季度收入同比增速分别为-0.3%/-4.3%/-6.0%，IVD单季度收入同比增速分别为+13.5%/+12%/+4.3%，低耗单季度收入同比增速分别为-4.0%/+11.6%/+6.8%，高耗单季度收入同比增速分别为+2.5%/+8.2%/+1.4%。
- **设备板块在2024Q1-Q3短期承压，IVD、耗材板块增速放缓**。2023年初招采需求较为旺盛，23H2起卫健委加强医药纠风反腐整治，医疗机构招投标节奏放缓，而部分医疗设备的交付周期较长，招采进程的影响持续至24H2，设备板块短期业绩承压。IVD和耗材板块受集采落地、部分检测套餐拆分等国内控费政策和地缘政治影响，24Q3增速放缓。

医疗器械板块2019-24Q3关键财务数据(累计)

(亿元)	19A	20A	21A	22A	23A	2024Q1-Q3
营收						
设备	427	577	660	750	813	592
YOY	9.3%	35.1%	14.4%	13.7%	8.3%	-3.5%
IVD	251	274	330	390	382	312
YOY	19.8%	9.1%	20.4%	18.3%	-1.9%	9.8%
低值耗材	105	137	146	165	149	115
YOY	16.3%	30.8%	6.6%	13.1%	-10.0%	4.5%
高值耗材	204	224	296	305	300	234
YOY	29.1%	10.0%	32.1%	3.0%	-1.6%	4.0%
归母净利润						
设备	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-
IVD	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-
低值耗材	14	24	21	20	15	16
YOY	33.0%	76.3%	-15.2%	-2.6%	-27.3%	19.4%
高值耗材	46	60	72	66	62	57
YOY	26.6%	30.1%	19.0%	-8.9%	-4.7%	6.1%

医疗器械板块23Q1-24Q3关键财务数据(单季度)

(亿元)	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营收							
设备	199	231	184	199	198	221	173
YOY	22.2%	17.2%	3.8%	-6.7%	-0.3%	-4.3%	-6.0%
IVD	93	93	98	98	105	104	102
YOY	-12.6%	-3.6%	2.8%	7.2%	13.5%	12.0%	4.3%
低值耗材	39	35	36	39	37	39	39
YOY	-6.9%	-14.1%	-9.5%	-9.3%	-4.0%	11.6%	6.8%
高值耗材	76	74	75	75	78	80	76
YOY	4.7%	-9.6%	1.8%	-2.3%	2.5%	8.2%	1.4%
归母净利润							
设备	-	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-	-
IVD	-	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-	-
低值耗材	5	4	4	1	5	5	5
YOY	-16.7%	-29.9%	9.5%	-68.7%	-0.7%	31.1%	33.9%
高值耗材	19	17	17	9	21	19	17
YOY	4.8%	-14.0%	1.1%	-13.5%	6.2%	14.2%	-1.9%

医疗器械板块2024年三季度报总结

医疗器械四大领域

- **细分业务有所分化。**细分业务来看，24Q3影像设备、生命信息支持、内窥镜、康复设备、生化检测、心脑血管高值耗材、药用玻璃瓶、穿刺类耗材有所承压，主要因医疗控费政策加紧、地缘政治紧张和竞争加剧。家用设备、免疫诊断、分子诊断、POCT、眼科、骨科、肾科、医用导管敷料耗材表现较好。

医疗器械板块2024年前三季度关键财务数据(按细分领域)

主营业务	2024Q3						2024Q1-3					
	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
医疗设备(迈瑞生命信息及影像单拆)	17284	-6.0%	-	-	-	-	59198	-3.5%	-	-	-	-
影像设备	6399	-5.7%	-	-	-	-	22784	2.4%	-	-	-	-
家用设备	4387	8.9%	50.3%	15.3%	673	-30.9%	13974	-3.1%	50.1%	17.7%	2472	-25.9%
生命信息与支持	3338	-18.5%	-	-	-	-	12269	-11.4%	-	-	-	-
内窥镜	631	-6.2%	65.1%	-0.5%	-3	-103.7%	2217	-2.4%	67.1%	11.0%	244	-49.7%
康复	371	-8.4%	68.1%	18.5%	69	-46.5%	1129	-3.0%	69.6%	21.9%	248	-32.3%
自动化药房	131	-21.0%	45.6%	-5.0%	-7	-118.5%	419	-17.1%	51.3%	1.0%	4	-96.5%
其他	2027	-9.8%	52.3%	2.7%	54	-66.8%	6406	-7.3%	53.1%	6.6%	422	-49.5%
IVD(包括迈瑞IVD业务)	10217	4.3%	-	-	-	-	31164	9.8%	-	-	-	-
免疫	7278	6.1%	-	-	-	-	21651	13.1%	-	-	-	-
生化	873	-4.2%	60.7%	19.3%	169	-8.6%	2644	-2.2%	60.8%	22.6%	598	-0.6%
poct	868	6.7%	63.7%	15.6%	136	7.9%	3061	1.9%	65.2%	20.8%	638	1.5%
分子	709	8.5%	76.8%	18.6%	132	36.1%	2054	7.5%	76.0%	17.6%	361	17.8%
其他	489	-12.6%	51.5%	12.6%	62	-48.5%	1755	9.2%	50.9%	17.4%	306	-15.0%
高值耗材	7581	1.4%	67.4%	22.3%	1689	-1.9%	23429	4.0%	68.0%	24.3%	5685	6.1%
心脑血管	2564	-16.6%	65.3%	19.6%	503	-27.6%	8651	-9.5%	67.5%	23.8%	2058	-8.6%
眼科	1608	9.4%	70.8%	25.7%	413	-5.6%	4581	15.4%	71.1%	25.8%	1181	5.8%
骨科	1113	14.0%	69.4%	16.4%	183	94.2%	3361	4.8%	68.2%	16.1%	542	16.6%
肾科	1236	23.3%	63.7%	25.6%	317	29.1%	3696	23.5%	63.9%	27.6%	1021	36.8%
其他	1060	10.9%	69.6%	25.8%	274	9.2%	3140	11.8%	69.7%	28.1%	882	13.7%
低值耗材	3852	6.8%	31.9%	13.3%	513	33.9%	11512	4.5%	32.1%	13.7%	1573	19.4%
药用玻璃瓶	1388	-5.7%	30.7%	18.2%	253	8.1%	4435	2.1%	30.7%	17.4%	772	18.8%
医用导管及敷料	1253	36.6%	32.0%	11.1%	139	207.2%	3511	17.2%	33.1%	12.3%	432	46.7%
注射穿刺类	930	-3.8%	32.9%	8.1%	75	-1.7%	2730	-8.0%	32.5%	8.3%	228	-20.3%
其他	282	10.9%	33.6%	16.3%	46	68.9%	836	17.3%	33.4%	16.9%	141	60.2%

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,季度收入为测算数据)

医疗器械板块2024年三季度报总结

器械板块主要细分领域表现：医疗设备

- **医疗设备**：2024Q1-Q3收入592亿元（-3.5%），24Q3收入172.8亿元（-6.0%）。受反腐医疗机构招标延缓以及医疗设备以旧换新政策落地节奏的影响，24Q3医疗设备板块增速有所放缓。

医疗设备领域2024年前三季度板块财务数据

主营业务	2024Q3						2024Q1-3					
	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
医疗设备板块（迈瑞生命信息及影像单拆）	17284	-6.0%					59198	-3.5%				
影像设备	6399	-5.7%	-	-	-	-	22784	2.4%	-	-	-	-
家用设备	4387	8.9%	50.3%	15.3%	673	-30.9%	13974	-3.1%	50.1%	17.7%	2472	-25.9%
生命信息与支持	3338	-18.5%	-	-	-	-	12269	-11.4%	-	-	-	-
内窥镜	631	-6.2%	65.1%	-0.5%	-3	-103.7%	2217	-2.4%	67.1%	11.0%	244	-49.7%
康复	371	-8.4%	68.1%	18.5%	69	-46.5%	1129	-3.0%	69.6%	21.9%	248	-32.3%
自动化药房	131	-21.0%	45.6%	-5.0%	-7	-118.5%	419	-17.1%	51.3%	1.0%	4	-96.5%
其他	2027	-9.8%	52.3%	2.7%	54	-66.8%	6406	-7.3%	53.1%	6.6%	422	-49.5%

医疗器械板块2024年三季度报总结

器械板块主要细分领域表现：医疗设备

□ 影像设备：24Q3主要受到医疗反腐及医疗设备以旧换新政策落地节奏延迟影响，影像设备类有所承压

- 2024Q1-Q3收入227.8亿（+2.4%），2024Q3收入64亿元（-5.7%）。24Q3主要受到医疗反腐及医疗设备以旧换新政策落地节奏延迟影响，影像设备类整体增速较慢，其中个股业绩增速表现情况较为分化。此外，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。伴随着高端智能化升级，海外市场快速拓展，“一带一路”机遇亦引领医疗器械出口市场增长。
- 展望未来，24Q4后续随着反腐的常态化以及设备以旧换新政策逐步落地执行，预计招投标采购相关需求将逐步回暖。招投标传导到业绩端预计需要一段时间，政策利好对25年收入端影响更大。高端影像领域建议关注：**联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗、祥生医疗、理邦医疗**。

□ 家用设备：24Q3呼吸业务承压见底，出海增速整体平稳。

- 2024Q1-Q3收入139.7亿（-3.1%），2024Q3收入43.9亿元（+8.9%）。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。2024Q1-Q3主要受到国内消费持续疲软的影响，个股业绩受到不同程度的影响。出海方面，增速整体平稳，其中美好医疗及怡和嘉业的呼吸机业务海外仍有库存压力。CGM相关业务需求持续增长。
- 展望未来，24Q4预计国内需求依旧疲软，但海外去库存压力逐季缓解。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：24Q3主要受到医疗反腐及医疗设备以旧换新政策落地节奏延迟影响，有所承压

- 2024Q1-Q3收入22.2亿（-2.4%），2024Q3收入6.3亿元（-6.2%）。板块内收录的上市公司较少，仅包括开立医疗、澳华内镜、海泰新光，迈瑞医疗的硬镜业务未计算在内。2023年消化道软镜国产化率已快速提升至17%，呼吸科国产化率已提升至28%，硬镜国产化率已提升至19%，国产化率进一步提升的逻辑不断兑现。
- 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2030年中国硬镜整机市场有望达到100亿元，根据软镜渗透率及一些假设，测算2030年中国软镜整机市场有望超过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，行业持续扩容，国产软镜龙头**开立医疗、澳华内镜**有望突围。

医疗器械板块2024年三季度报总结

器械板块主要细分领域表现：医疗设备

主营业务	公司	24Q3						24Q1-Q3					
		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
生命信息与支持	迈瑞医疗(生命支持业务)	2878	-21.4%	-	-	-	-	10887	-11.7%	-	-	-	-
	理邦仪器	460	6.1%	57.0%	10.1%	47	57.4%	1382	-9.3%	58.2%	12.5%	172	-27.4%
影像	迈瑞医疗(影像业务)	1697	2.2%	-	-	-	-	5971	11.4%	-	-	-	-
	联影医疗	1621	-25.0%	46.3%	-17.7%	-279	-320.6%	6954	-6.4%	49.4%	9.5%	671	-36.9%
	福瑞股份	337	19.4%	76.9%	14.1%	27	-9.2%	980	21.4%	76.5%	16.2%	102	39.4%
	新华医疗	2237	-0.3%	25.5%	6.1%	133	10.6%	7423	1.5%	26.3%	8.5%	617	6.6%
	祥生医疗	115	8.8%	57.1%	14.9%	17	-42.1%	362	-9.8%	59.2%	27.2%	98	-30.4%
	万东医疗	393	18.6%	36.2%	7.9%	31	-29.8%	1093	18.1%	38.3%	10.7%	116	-3.7%
家用设备	鱼跃医疗	1720	2.2%	50.3%	23.9%	411	-40.9%	6028	-9.5%	50.1%	25.4%	1532	-30.1%
	三诺生物	1049	2.0%	55.4%	6.4%	58	-59.4%	3182	4.8%	55.2%	8.5%	255	-19.7%
	美好医疗	450	55.7%	43.0%	19.7%	89	49.9%	1157	10.9%	41.8%	22.3%	258	-14.1%
	怡和嘉业	220	10.5%	50.3%	15.4%	33	21.8%	602	-36.3%	51.2%	21.2%	125	-53.7%
	可孚医疗	690	14.1%	53.0%	9.7%	67	55.5%	2249	5.9%	51.4%	11.2%	252	4.1%
	乐心医疗	258	15.4%	35.6%	5.9%	16	139.4%	756	24.4%	36.3%	6.4%	51	232.8%
内窥镜	开立医疗	386	-9.2%	64.4%	-16.0%	-62	-229.5%	1398	-4.7%	66.6%	7.8%	109	-66.0%
	澳华内镜	147	5.4%	64.0%	21.3%	32	345.2%	501	16.8%	69.3%	7.4%	37	-17.4%
	海泰新光	98	-9.4%	69.4%	27.1%	27	-7.0%	319	-15.3%	65.7%	30.3%	97	-17.6%
康复	翔宇医疗	169	-18.5%	64.1%	9.9%	17	-76.6%	507	-6.5%	66.9%	14.5%	73	-59.0%
	伟思医疗	100	-10.5%	72.0%	28.5%	29	-8.3%	292	-12.1%	71.1%	26.8%	78	-23.1%
	麦澜德	102	18.8%	70.9%	24.1%	23	-9.4%	331	13.8%	72.4%	30.4%	96	13.4%
药房自动化	健麾信息	50	-22.7%	47.9%	-3.5%	3	-86.3%	195	-19.1%	57.4%	13.7%	32	-56.7%
	艾隆科技	81	-20.0%	44.2%	-12.5%	-9	-152.7%	224	-15.2%	46.0%	-13.7%	-28	-162.0%
其他	华大智造	660	-13.2%	58.4%	-25.1%	-165	-65.5%	1869	-15.2%	61.5%	-25.0%	-463	134.3%
	奕瑞科技	330	-24.9%	54.7%	23.7%	83	-23.6%	1356	-2.9%	54.3%	27.9%	390	-9.9%
	海尔生物	559	0.5%	49.0%	14.3%	75	-5.0%	1782	-2.4%	48.5%	17.9%	309	-13.5%
	麦克奥迪	342	-2.5%	42.9%	13.3%	45	1.5%	996	-3.1%	42.4%	12.6%	122	2.2%
	戴维医疗	137	-3.2%	54.0%	12.2%	17	-45.9%	403	-12.2%	56.8%	15.7%	63	-48.4%

医疗器械板块2024年三季度报总结

影像：2024Q1-Q3受到医疗反腐及以旧换新政策落地节奏延迟影响，影像设备类有所承压

- 2024Q1-Q3收入227.8亿（+2.4%），2024Q3收入64亿元（-5.7%）。24Q3主要受到医疗反腐及医疗设备以旧换新政策落地节奏延迟影响，影像设备类整体增速较慢，其中个股业绩增速表现情况较为分化。此外，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，“一带一路”机遇亦引领医疗器械出口市场增长。展望未来，24Q4后续随着反腐的常态化以及设备以旧换新政策逐步落地执行，预计招投标采购相关需求将逐步回暖。招投标传导到业绩端预计需要一段时间，政策利好对25年收入端影响更大。
- **联影医疗**：2024Q1-Q3收入69.5亿元（-6.4%），归母净利润6.7亿元(-36.9%)。受宏观政策影响，公司CTXR等产品线略有下滑，但核心产品线仍保持市场领导地位。维修服务收入增速快于设备，主要因装机存量不断提升，终端客户满意度持续提升。宏观来看，医疗设备以旧换新叠加新版配置证，政策利好有望持续释放，中高端影像设备采购需求有望加速。
- **迈瑞医疗**：2024Q1-Q3收入294.9亿元（+8%），归母净利润106.4亿元（+8.2%），扣非归母净利润104.4亿元（+7.8%）。从盈利能力看，24Q3毛利率61.7%,同比下降5.5pp（主要系会计准则调整影响）。得益于海外市场的本地化生产及中大样本量实验室突破，国际体外诊断业务实现了超过30%的增长。国内市场公司的化学发光、生化及凝血业务的市场份额稳步增长。医学影像业务前三季度实现了超过10%的增长（主要由于去年推出的高端全身超声设备Resona A20）。国内超声设备的终端采购市场低迷，整体市场规模有所下降，间接也使公司在医学影像上市场份额得到了提升。生命信息与支持业务前三季度虽然下滑超过10%，其中国际市场上得益于与高端战略客户的持续合作，业务增长超过10%。国内由于招标采购的延迟，生命信息与支持业务在国内市场下滑超过了20%，整体市场规模出现更大幅度的缩减。
- **祥生医疗**：2024Q1-Q3收入3.62亿元（-9.8%），归母净利润0.98亿元(-30.4%)。祥生医疗基本盘在海外市场，海外市场2024Q1-Q3有所承压，此外Q3财务费用略高于之前。海外市场全新重磅推出“Sono Family”，笔记本超声稳健增长。2024Q1-Q3开发了多项关键技术，包括微细血管成像技术、产科人工智能技术以及小型超声系统的低能耗技术。这些技术的应用，不仅推动了便携式和高端超声设备的技术革新，也实现了产品的全面升级。

主要影像上市公司2024年前三季度财务数据（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	
	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3
总收入	1621	6954	393	1093	8954	29485	115	362	386	1398
yoy	-25.0%	-6.4%	18.6%	18.1%	1.4%	8.0%	8.8%	-9.8%	-9.2%	-4.7%
毛利率	46.3%	49.4%	36.2%	38.3%	61.7%	64.9%	57.1%	59.2%	64.4%	66.6%
净利率	-17.2%	9.7%	7.9%	10.6%	34.4%	36.1%	14.9%	27.2%	-16.0%	7.8%
归母净利润	-279	671	31	116	3,076	10,637	17	98	-62	109
yoy	-320.6%	-36.9%	-29.8%	-3.7%	-9.3%	8.2%	-42.1%	-30.4%	-229.5%	-66.0%

医疗器械板块2024年三季度报总结

2024Q1-Q3超声收入端重点公司趋势分析

- 超声业务线受到医疗反腐以及政策落地节奏延迟影响，2024Q1-Q3国内除了迈瑞依托于头部效应以及超高端A20的放量，其余企业均有所承压。除了国内承压以外，国际业务线增速亦有所放缓，系全球经济需求有所下滑。
- 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：收入（百万元），同比增速（%）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1-Q3
迈瑞医疗	2,200	2,231	2,354	2,935	3,597	4,039	4,196	5,426	6,464	7,034	5,971
yoy		1.4%	5.5%	24.7%	22.5%	12.3%	3.9%	29.3%	19.1%	8.8%	11.4%
国内						1800	1870	2431	3086	3209	-
yoy							3.9%	30.0%	26.9%	4.0%	10-11%
国外						2000	1979	2431	2858	3315	-
yoy							-1.1%	22.8%	17.6%	16.0%	10-11%
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	199
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%	-

数据来源：Wind，西南证券整理；注：注1：国内国外拆分数据为测算数据；注2：迈瑞统计口径为医学影像条线业务数据（除大部分超声以外，还有少量悬吊DR、移动DR、动态DR类产品）；国内外拆分数据仅为彩超部分国内外拆分情况；注3：理邦仪器国内外超声线拆分数据为测算数据，大致国内外收入3：7，历年比例波动不大。

医疗器械板块2024年三季度报总结

家用设备：2024Q1-Q3呼吸业务承压见底，出海增速整体平稳

- 24Q1-Q3收入139.7亿元 (-3.1%)，归母净利润24.7亿元 (-25.9%)。主要受到国内消费疲软的影响，个股业绩受到不同程度的影响。出海方面，增速整体平稳，其中美好医疗及怡和嘉业的呼吸机业务海外仍有库存压力。CGM相关业务需求持续增长。展望未来，24H2预计国内需求依旧疲软，但海外去库存压力预计逐季缓解。
- **怡和嘉业**：2024Q1-Q3收入6亿元 (-36.3%)，归母净利润2.2亿元 (+10.5%)。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**：2024Q1-Q3收入11.6亿元 (+10.9%)，归母净利润2.6亿元 (-14.1%)。公司营收增速在Q2转正，利润降幅显著收窄，呼吸机库存影响有望持续改善。基石业务略有分化，新兴业务快速增长。
- **鱼跃医疗**：2024Q1-Q3收入60.3亿元 (-9.5%)，归母净利润15.3亿元 (-30.1%)。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。公司第三季度销售费用明显增加，主要用于公司新产品上市宣传和拓宽销售渠道，进而提高公司市占率和品牌力。24Q3实现销售毛利率50.3% (-0.9pp)，净利率23.9% (-17.5pp)，净利率下滑系费用投入增加和去年同期有部分土地资产处置收益基数。血糖业务有望持续高增长。糖尿病业务是公司重点布局板块之一，国内CGM研发进度有序推进中，将和公司已有BGM产品形成血糖监测矩阵，为客户提供全方位管理解决方法。同时，公司将发力欧洲等海外市场，在降本增效和提升品质两方面积极推动CGM的海外布局。
- **三诺生物**：2024Q1-Q3收入31.8亿元 (+4.8%)，归母净利润2.6亿元 (-19.7%)。CGM快速增长，海外注册证加速推进。目前美国FDA的注册临床试验已经稳步进入收官阶段，有望在明年获批。

主要家用设备上市公司2024年前三季度财务数据（百万元）

公司	怡和嘉业		美好医疗		鱼跃医疗		三诺生物	
	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3
总收入	220	602	450	1157	1720	6028	1049	3182
yoy	10.5%	-36.3%	55.7%	10.9%	2.2%	-9.5%	2.0%	4.8%
毛利率	50.3%	51.2%	43.0%	41.8%	50.3%	50.1%	55.4%	55.2%
净利率	14.9%	20.8%	19.7%	22.3%	23.9%	25.4%	5.5%	8.0%
归母净利润	33	125	89	258	411	1,532	58	255
yoy	21.8%	-53.7%	49.9%	-14.1%	-40.9%	-30.1%	-59.4%	-19.7%

医疗器械板块2024年三季度报总结

内镜设备：2024Q1-Q3主要受到医疗反腐及医疗设备以旧换新政策落地节奏延迟影响，有所承压

- ❑ 2024Q1-Q3板块实现收入22.2亿元（-2.4%），归母净利润2.4亿元（-49.7%）。板块内收录的上市公司较少，仅包括开立医疗、澳华内镜、海泰新光，迈瑞医疗的硬镜业务未计算在内。2023年消化道软镜国产化率已快速提升至17%，呼吸科国产化率已提升至28%，硬镜国产化率已提升至19%，国产化率进一步提升的逻辑不断兑现。
- ❑ 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2030年中国硬镜整机市场有望达到100亿元。根据软镜渗透率及一些假设，测算2030年中国软镜整机市场有望超过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，行业持续扩容，国产软镜龙头开立医疗、澳华内镜有望突围。
- ❑ **开立医疗**：2024Q1-Q3公司实现营收14亿元（-4.7%），归母净利润1.1亿元（-66%）。2024Q1-Q3短期承压，静待招投标回暖。2024Q1-Q3随着国内医疗反腐以及国内医院开标终端医院采购减少，给超声业务线的招投标带来较大影响，对内窥镜影响相对较小。
- ❑ **澳华内镜**：2024Q1-Q3公司实现营收5亿元（+16.8%），归母净利润0.37亿元（-17.4%）。看好24Q4外部环境改善，静待装机放量。整体来看，医疗反腐对临床端的冲击在H1有所体现，另外利好招投标相关的政策落地节奏也较慢，Q4重点观测外部环境的改善以及医疗设备以旧换新的利好，静待AQ300装机放量，以及研发成果的转变。
- ❑ **海泰新光**：2024Q1-Q3实现营业收入3.2亿元（-15.3%），实现归母净利润0.97亿元（-17.6%）。24Q3短期承压，预计Q4发货有所改善。主要受美国大客户持续降库存影响，客户放缓了从公司进货的节奏。今年第三季度对美国客户的销售收入同比降幅环比今年第一、二季度有所收窄，随着客户库存量下降到较低水平，公司的发货会逐步回升。另外，公司整机设备的销售延续半年度增长趋势，同比增长显著。光源Q3有所回升，预计Q4会延续趋势。

主要内窥镜产业链上市公司2024年前三季度财务数据（百万元）

公司	开立医疗		澳华内镜		南微医学		海泰新光	
	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3
总收入	386	1,398	147	501	679	2,012	98	319
yoy	-9.2%	-4.7%	5.4%	16.8%	13.4%	15.3%	-9.4%	-15.3%
毛利率	64.4%	66.6%	64.0%	69.3%	67.1%	67.6%	69.4%	65.7%
净利率	-16.0%	7.8%	21.5%	7.5%	20.7%	22.4%	27.3%	30.6%
归母净利润	-62	109	32	37	141	451	27	97
yoy	-229.5%	-66.0%	345.2%	-17.4%	15.1%	16.7%	-7.0%	-17.6%

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

医疗器械板块2024年三季度报总结

2024Q1-Q3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。迈瑞微创外科业务2024Q1-Q3+45%，推出了4K+3D硬镜设备，微创外科相关的耗材也在陆续布局。
- 海泰新光受到美国史塞克订单影响较大，1788备货也造成史塞克的库存处于较高水平，为了降低库存量，史塞克放缓了从公司进货的节奏。后续随着史塞克库存量下降到较低水平，公司的发货会逐步回升。另外，公司整机设备的销售延续半年度增长趋势，同比增长显著。光源Q3有所回升，预计Q4会延续趋势。

单位：收入（百万元），同比增速（%）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1-Q3
迈瑞医疗				230	195	195	332	527	696	-
yoy					-15.2%	0.0%	70.0%	59.0%	32.0%	45.0%
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%	-

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理，注1：国内国外拆分数据为测算数据；注2：迈瑞统计口径为微创外科业务线统计口径；注3：海泰新光统计口径包括硬镜整机、镜体、光源、零部件等。

医疗器械板块2024年三季度报总结

2024Q1-Q3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%
- ❑ 2023年消化道软镜国产化率已快速提升至17%，呼吸科国产化率已提升至28%，国产化率进一步提升的逻辑不断兑现。

单位：收入（百万元），同比增速（%）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1-Q3
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	501
yoy				19.5%	91.5%	-11.6%	31.8%	28.3%	52.3%	16.8%
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2024年三季度报总结

器械板块主要细分领域表现：IVD

- **IVD**：2024Q1-Q3器械板块IVD细分领域实现收入311.6亿元(+9.8%)，24Q3实现收入102.2亿元(+4.3%)。24Q3 IVD增速放缓，主要因：1) 省联盟集采落地，2023年开展的生化和免疫联盟集采在24H2逐渐在各省落地，采购价格下降；2) DRG/DIP 2.0发布，部分检验大套餐拆分。24Q4即将启动新一轮生化和免疫的全国联采，至此IVD领域已进行5轮联盟及以上带量集采（生化3轮、免疫2轮），生化、免疫核心品种和常规项目已基本全部纳入。
- **免疫检测**：24Q3收入72.8亿元(+6.1%)，2024Q1-Q3收入216.5亿元(+13.1%)。
- **生化检测**：24Q3收入8.7亿元(-4.2%)，归母净利润1.7亿元(-8.6%)。2024Q1-Q3收入26.4亿元(-2.2%)，归母净利润6.0亿元(-0.6%)
- **POCT**：24Q3收入8.7亿元(+6.7%)，归母净利润1.4亿元(+7.9%)。2024Q1-Q3收入30.6亿元(+1.9%)，归母净利润6.4亿元(+1.5%)
- **分子检测**：24Q3收入7.1亿元(+8.5%)，归母净利润1.3亿元(+36.1%)。2024Q1-Q3收入20.5亿元(+7.5%)，归母净利润3.6亿元(+17.8%)

2024年前三季度 IVD 板块财务数据

主营业务	2024Q3						2024Q1-3					
	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
IVD	10217	4.3%	-	-	-	-	31164	9.8%	-	-	-	-
免疫	7278	6.1%	-	-	-	-	21651	13.1%	-	-	-	-
生化	873	-4.2%	60.7%	19.3%	169	-8.6%	2644	-2.2%	60.8%	22.6%	598	-0.6%
poct	868	6.7%	63.7%	15.6%	136	7.9%	3061	1.9%	65.2%	20.8%	638	1.5%
分子	709	8.5%	76.8%	18.6%	132	36.1%	2054	7.5%	76.0%	17.6%	361	17.8%
其他	489	-12.6%	51.5%	12.6%	62	-48.5%	1755	9.2%	50.9%	17.4%	306	-15.0%

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-免疫三大业务线，单季度收入为测算数据）

医疗器械板块2024年三季度报总结

IVD：集采价格执行叠加DRG控费，24Q3业绩承压，持续关注Q4全国联采和出海进度

- **医保控费政策下，24Q3业绩承压，持续关注Q4全国联采和出海进度。** IVD板块可细分为生化、免疫、分子、POCT等诊断方法。2024Q1-Q3器械板块IVD细分领域实现收入311.6亿元(+9.8%)，24Q3实现收入102.2亿元(+4.3%)，主要受到集采价格落地和DRG 2.0等医保控费政策影响。近年IVD领域已实施3轮集采：(1) 2022.11江西省联盟集采肝功生化试剂，24.8已全部落地执行；(2) 2023.9江西省联盟集采肾功生化试剂，24.6开始执行；(3) 2023.10安徽省联盟集采传染病等免疫试剂和HPV试剂，2024.9开始执行。24Q4将继续由江西和安徽牵头新一轮生化和免疫试剂集采，集采后核心品种已基本全部纳入。IVD板块建议关注：**迈瑞医疗、新产业、九安医疗、普门科技、圣湘生物、万孚生物。**
- **免疫诊断：集采利好国产龙头替代，出海布局加速。** 2024.10安徽省发布新一轮免疫诊断试剂集采征求意见稿，从此前采购结果来看，免疫集采设置保底降幅，国产试剂在利润端更具优势，国产龙头有望进一步提高市占率。同时国产IVD将通过差异化竞争和可靠性价比布局海外市场，尤其是发展中和一带一路国家，出海将成为IVD厂商第二增长曲线。
- **生化诊断：常规项目基本全部纳入全国联采，行业集中度有望进一步集中。** 2024.10江西牵头26省完成35项生化检测试剂数据填报环节，3轮集采后生化带量项目已达90项。新一轮生化集采扩品类、扩范围、降价趋势已成，集采将加速生化试剂行业的马太效应，市场格局将进一步向头部企业集中。
- **分子诊断、POCT：新冠基数已消化，呼吸道检测需求旺盛。** 国内新冠检测基数主要集中在分子、POCT两大细分赛道，在2023年已基本完成消化，2024Q1-Q3增长主要集中在常规业务的需求，尤其是海内外对呼吸道检测试剂的需求。流感高发时间通常从10月底到次年3月底，建议关注呼吸道相关标的：圣湘生物、英诺特、九安医疗、东方生物、万孚生物。

主要IVD公司2024年前三季度财务数据（百万元）

公司	免疫				生化				分子				POCT			
	新产业				九强生物				圣湘生物				万孚生物			
时间	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1-3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1-3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1-3	24Q1	24Q2	24Q3	24Q1-3
总收入	1021	1190	1203	3414	394	428	416	1237	391	326	316	1033	861	714	606	2181
yoy	16.6%	20.2%	15.4%	17.4%	5.5%	-3.4%	-0.4%	0.3%	100.3%	40.2%	54.1%	63.2%	3.5%	8.7%	17.5%	8.8%
毛利率	73.8%	71.6%	71.8%	72.3%	76.9%	77.8%	78.8%	77.8%	81.1%	72.7%	78.0%	77.5%	66.3%	62.0%	61.1%	63.4%
归母净利润	426	477	480	1384	121	130	123	373	81	76	39	195	218	137	80	436
yoy	20.0%	20.8%	10.0%	16.6%	8.7%	-0.6%	-5.2%	0.6%	35.0%	139.0%	-81.4%	-34.8%	7.2%	5.1%	22.7%	9.0%

医疗器械板块2024年三季度报总结

IVD：集采价格执行叠加DRG控费，24Q3业绩承压，持续关注Q4全国联采和出海进度

主营业务	公司	24Q3						24Q1-3					
		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 (IVD)	3743	8.2%	-	-	-	-	11401	20.9%	-	-	-	-
	新产业	1203	15.4%	71.8%	39.9%	480	10.0%	3414	17.4%	72.3%	40.5%	1384	16.6%
	安图生物	1173	3.4%	66.8%	29.2%	337	-5.2%	3380	4.2%	65.9%	28.7%	956	6.1%
	迈克生物	669	-8.9%	57.6%	12.1%	80	-15.1%	1948	-7.9%	57.2%	14.5%	281	4.7%
	普门科技	267	6.4%	70.1%	31.8%	86	21.5%	857	5.9%	69.9%	29.9%	257	25.6%
	浩欧博	104	-4.9%	65.9%	6.3%	7	-61.4%	307	2.3%	64.3%	8.7%	27	-31.2%
	科美诊断	118	-6.2%	74.8%	30.0%	36	-18.6%	344	-0.4%	76.3%	32.6%	112	-6.7%
生化	九强生物	416	-0.4%	78.8%	29.5%	123	-5.2%	1237	0.3%	77.8%	30.1%	373	0.6%
	美康生物	458	-7.3%	44.4%	9.8%	46	-16.7%	1407	-4.3%	45.8%	15.9%	224	-2.4%
分子	中源协和	404	-0.2%	71.3%	11.5%	48	-3.0%	1206	0.3%	69.8%	11.0%	134	0.8%
	艾德生物	305	22.5%	84.0%	27.4%	83	77.6%	848	19.8%	84.7%	26.8%	227	30.8%
POCT	万孚生物	606	17.5%	61.1%	13.4%	80	22.7%	2181	8.8%	63.4%	20.2%	436	9.0%
	基蛋生物	262	-11.9%	69.8%	22.0%	55	-8.1%	880	-12.1%	69.4%	23.7%	202	-11.7%
其他	迪瑞医疗	297	-16.0%	44.3%	9.2%	27	-62.3%	1175	12.1%	43.4%	16.4%	193	-17.8%
	赛科希德	67	7.5%	58.9%	31.0%	21	-24.2%	227	10.9%	62.1%	36.9%	84	-4.7%
	安必平	125	-13.2%	64.5%	8.7%	13	-31.9%	353	-0.5%	68.4%	6.6%	30	-21.2%

各主营业务按2024.9.1市值排序

医疗器械板块2024年三季度报总结

器械板块主要细分领域表现：高值耗材

- ❑ **高值耗材（剔除后）**：2024Q1-Q3收入183.7亿元（+15.1%），归母净利润48.6亿元（+22.6%）。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，导致部分个股业绩有所下滑。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。在做板块分析时，因考虑到乐普医疗体量较大（存在药品、医疗服务及健康管理业务）且24Q1-Q3其药品板块受到政策短期承压，因此会对心血管板块数据分析造成影响，予以剔除。因同样，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。
- **心脑血管：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。**2024Q1-Q3收入35.9亿元（+20.1%），归母净利润12.3亿元（+43.2%）。在做板块分析时，因考虑到乐普医疗体量较大（存在药品、医疗服务及健康管理业务）且24Q1-Q3其药品板块受到政策短期承压，因此会对心血管板块数据分析造成影响，予以剔除。因同样，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。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。**2024Q1-Q3收入45.8亿元（+15.4%），归母净利润11.8亿元（+5.8%）。眼科建议关注：**欧普康视、爱博医疗。**
- **骨科：关节集采执行满一年，营收恢复快速增长。**2024Q1-Q3收入33.6亿元（+4.8%），归母净利润5.4亿元（+16.6%）。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。**2024Q1-Q3收入37亿元（+23.5%），归母净利润10.2亿元（+36.8%）。肾科建议关注：**山外山、三鑫医疗、健帆生物。**

高值耗材2024年前三季度板块财务数据

主营业务	2024Q3						2024Q1-3					
	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
高值耗材	6091	12.3%	69.1%	25.9%	1576	19.5%	18365	15.1%	69.3%	26.4%	4855	22.6%
心脑血管	1074	5.3%	72.0%	36.3%	390	33.6%	3587	20.1%	72.9%	34.2%	1228	43.2%
眼科	1608	9.4%	70.8%	25.7%	413	-5.6%	4581	15.4%	71.1%	25.8%	1181	5.8%
骨科	1113	14.0%	69.4%	16.4%	183	94.2%	3361	4.8%	68.2%	16.1%	542	16.6%
肾科	1236	23.3%	63.7%	25.6%	317	29.1%	3696	23.5%	63.9%	27.6%	1021	36.8%
其他	1060	10.9%	69.6%	25.8%	274	9.2%	3140	11.8%	69.7%	28.1%	882	13.7%

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理；图中为剔除乐普医疗及冠昊生物的心脑血管板块的总结情况。

医疗器械板块2024年三季度报总结

器械板块主要细分领域表现：高值耗材

主营业务	公司	24Q3						24Q1-Q3					
		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	524	23.1%	72.6%	35.1%	186	27.2%	1525	25.6%	72.7%	34.2%	528	31.0%
	乐普医疗	1402	-28.4%	59.2%	6.7%	105	-73.1%	4785	-23.5%	62.8%	16.4%	803	-40.7%
	佰仁医疗	102	13.3%	87.2%	21.6%	24	-10.0%	292	13.6%	88.6%	17.1%	59	-16.6%
	心脉医疗	182	-31.6%	70.9%	80.9%	150	37.6%	970	9.1%	75.5%	56.4%	553	42.5%
	微电生理	93	-1.5%	58.1%	26.7%	25	163.9%	291	23.2%	58.8%	14.3%	42	262.2%
	赛诺医疗	105	25.8%	65.6%	-14.4%	-14	-18.7%	318	30.2%	61.3%	-1.7%	-7	-83.8%
	迈普医学	69	14.7%	77.1%	29.6%	20	50.8%	191	31.0%	78.2%	27.7%	53	107.7%
冠昊生物	88	-9.9%	80.4%	4.4%	8	-27.0%	278	-10.0%	78.6%	7.4%	28	-32.6%	
眼科	爱博医疗	390	49.1%	64.0%	26.9%	110	23.4%	1075	60.9%	67.6%	28.3%	318	26.0%
	欧普康视	548	1.6%	76.5%	40.6%	198	-12.8%	1431	8.4%	74.8%	40.5%	523	-2.9%
	昊海生科	670	0.2%	70.2%	14.7%	106	-13.1%	2075	4.7%	70.4%	15.2%	341	4.3%
骨科	大博医疗	565	50.4%	71.2%	19.9%	102	2331.0%	1529	35.9%	68.5%	17.2%	240	145.5%
	威高骨科	333	20.1%	66.0%	21.7%	71	594.2%	1083	0.1%	64.7%	15.5%	164	34.7%
	春立医疗	128	-49.0%	62.7%	-14.0%	-18	-132.8%	508	-35.8%	69.3%	12.0%	61	-66.1%
	康拓医疗	87	21.4%	80.8%	32.0%	28	10.9%	240	16.2%	80.3%	31.7%	77	19.2%
肾科	健帆生物	700	47.7%	83.0%	34.0%	239	63.6%	2196	47.8%	81.3%	35.9%	792	86.9%
	三鑫医疗	396	13.7%	34.9%	17.2%	62	18.7%	1082	16.4%	35.0%	16.9%	168	18.7%
	山外山	140	-22.4%	48.6%	11.0%	16	-65.8%	418	-27.4%	47.5%	14.3%	62	-65.9%
其他	南微医学	679	13.4%	67.1%	21.2%	141	15.1%	2012	15.3%	67.6%	23.1%	451	16.7%
	安杰思	163	16.3%	73.1%	44.7%	73	13.4%	427	23.5%	72.1%	46.2%	197	37.9%
	正海生物	93	-4.1%	89.5%	41.8%	39	1.4%	291	-9.5%	87.6%	42.9%	125	-15.7%
	西山科技	56	-15.6%	70.9%	12.5%	7	-63.0%	207	-3.0%	70.8%	31.8%	66	1.6%
	天臣医疗	69	27.9%	58.5%	20.0%	14	113.1%	202	11.2%	58.2%	21.2%	43	29.1%

各主营业务按市值排序

医疗器械板块2024年三季度报总结

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

- ❑ **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个月月后，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%。2023年行业整体三维手术量约为31W台，预计2024年行业仍将维持较高景气度，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2024年前三季度财务数据（百万元）

公司	赛诺医疗		心脉医疗		惠泰医疗		乐普医疗	
	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3
总收入	105	318	182	970	524	1,525	1,402	4,785
yoy	25.8%	30.2%	-31.6%	9.1%	23.1%	25.6%	-28.4%	-23.5%
毛利率	65.6%	61.3%	70.9%	75.5%	72.6%	72.7%	59.2%	62.8%
净利率	-13.7%	-2.1%	82.1%	57.1%	35.4%	34.6%	7.5%	16.8%
归母净利润	-14	-7	150	553	186	528	105	803
yoy	18.7%	83.8%	37.6%	42.5%	27.2%	31.0%	-73.1%	-40.7%

医疗器械板块2024年三季度报总结

眼科：渗透率低，需求旺盛，有望成为消费器械核心赛道

- ❑ **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**：2024Q1-Q3收入10.8亿元（+60.9%），归母净利润3.2亿元（+26%）。受益于集采中标和多焦晶体拓开市场，人工晶状体业务表现亮眼。OK镜增速高于行业平均，近视防控业务有韧性。
 - **欧普康视**：2024Q1-Q3收入14.3亿元（+8.4%），归母净利润5.2亿元（-2.9%）。框架镜收入快速增长，角膜接触镜和护理产品负增长。

主要眼科器械上市公司2024年前三季度财务数据（百万元）

公司	爱博医疗		欧普康视		昊海生科	
年份	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3
总收入	390	1,075	548	1,431	670	2,075
yoy	49.1%	60.9%	1.6%	8.4%	0.2%	4.7%
毛利率	64.0%	67.6%	76.5%	74.8%	70.2%	70.4%
净利率	28.1%	29.5%	36.2%	36.5%	15.8%	16.4%
归母净利润	110	318	198	523	106	341
yoy	23.4%	26.0%	-12.8%	-2.9%	-13.1%	4.3%

医疗器械板块2024年三季度报总结

骨科高值耗材：24年三季度报脊柱、创伤领域集采影响基本出清，恢复增长，关节领域仍有分化

- **骨科高值耗材2024年三季度报总结**：2024Q1-Q3板块实现收入31亿元（+4%），归母净利润4.7亿元（+16.2%）。2024年Q3收入10.3亿元（+13.4%），归母净利润1.5亿元（+124.6%）。
- **脊柱**：2023年至2024年初，骨科脊柱类耗材带量采购已在全国范围内落地执行，从24Q3情况来看，降价影响已基本消除，企业以价换量逻辑走通，如威高骨科2024Q1-Q3脊柱条线实现收入3.3亿元（-16%），销量同比增长36%。
- **创伤**：两联盟集采陆续实行，恢复量增逻辑，大博医疗前三季度整体实现收入15.3亿元（+36%），威高骨科创伤领域前三季度实现销售收入1.88亿元，同比增长16.25%，销量同比增长18.45%。
- **关节**：关节续标执行预计24Q3各省份陆续落地，续标中标价上涨企业表现较好，部分企业仍存在渠道退换货情况。

主要骨科高值耗材上市公司2024年前三季度财务数据

公司	大博医疗				威高骨科				春立医疗			
	24Q1	24Q2	24Q3	2024Q1-Q3	24Q1	24Q2	24Q3	2024Q1-Q3	24Q1	24Q2	24Q3	2024Q1-Q3
总收入（亿元）	4.3	5.4	5.7	15.3	3.5	4	3.3	10.8	2.2	1.6	1.3	5.1
yoy	9.2%	49.9%	50.4%	35.9%	-10.7%	-3.1%	20.1%	0.1%	-10%	-46.2%	-49%	-35.8%
毛利率	68.1%	65.8%	71.2%	68.5%	59.5%	68.1%	66%	64.7%	73.8%	68.3%	62.7%	69.3%
净利率	15.7%	15.6%	19.9%	17.2%	10.3%	15%	21.7%	15.6%	24.8%	15.1%	-14%	12%
归母净利润（亿元）	0.6	0.8	1	2.4	0.35	0.6	0.7	1.6	0.55	0.2	-0.2	0.6
yoy	6%	116.6%	2331%	145.5%	-62.9%	230.5%	594.2%	34.7%	-1.2%	-66.1%	-142.7%	-66.1%

医疗器械板块2024年三季度报总结

肾科：设备端受招投标推迟及高基数影响有所承压，耗材端渠道库存出清、集采消化完毕，增长较快

- **山外山**：重症能力建设政策的推动使得公司上年同期高毛利率产品--连续性血液净化设备(CRRT)的销售收入显著增加，2024年1-9月剔除该偶发性因素的影响，公司的营业收入较上年同期增长14.18%。表观业绩有所承压主要受医疗器械招投标活动推迟影响以及去年同期CRRT高基数影响，以及受集采扩量影响；利润端下滑主要系研发投入加大以及股权激励费用影响。
- **三鑫医疗**：血透耗材集采影响消化完毕，通过集采实现以价换量，24Q3公司实现收入4亿元（+13.7%），实现利润0.6亿元（+18.9%）。
- **健帆生物**：渠道库存消化完毕，肾病、肝病、重症领域增长明显。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。其中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。为支持国家医改、减轻患者压力，HA130血液灌流器的终端价格下降26%。KHA系列是专用于尿毒症的血液灌流器产品24H1同比增长180%，已覆盖500多家医院。

主要肾科高值耗材上市公司2024年前三季度财务数据

公司	山外山				三鑫医疗				健帆生物			
	24Q1	24Q2	24Q3	2024Q1-Q3	24Q1	24Q2	24Q3	2024Q1-Q3	24Q1	24Q2	24Q3	2024Q1-Q3
总收入 (亿元)	1.6	1.2	1.4	4.2	3.3	3.6	4	10.8	7.4	7.5	7	22
yoy	-16%	-42.8%	-22.4%	-27.4%	+21.3%	+15.1%	13.7%	16.4%	+30%	+70.9%	+47.7%	+47.8%
毛利率	47.1%	46.9%	48.6%	47.5%	34.8%	35.4%	34.9%	35%	78.7%	82.4%	83%	81.3%
净利率	20.7%	9.4%	11%	14.3%	17.4%	16.2%	17.2%	15.5%	38.2%	35.5%	34%	36.1%
归母净利润 (亿元)	0.34	0.12	0.2	0.6	0.5	0.5	0.6	1.7	2.9	2.7	2.4	7.9
yoy	-54.1%	-80.7%	-65.8%	-65.9%	+19.7%	+17.8%	18.8%	18.7%	+44.9%	+230.6%	+63.6%	+86.9%

医疗器械板块2024年三季度报总结

器械板块主要细分领域表现：低值耗材

- **低值耗材**：2024Q1-Q3收入115.1亿元（+4.5%），归母净利润15.7亿元（+19.4%）。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。
 - **注射穿刺类**：2024Q1-Q3收入27.3亿元（-8%），归母净利润2.3亿元（-20.3%）。海外库存消化仍需时间。此外，贸易摩擦事件也对行业有所影响。2024年5月白宫发文，美国将根据1974年贸易法第301条，对来自中国的部分进口商品提高关税，以保护美国工人和企业。其中也提及了医疗器械中的低值耗材，明确点名了关税增加幅度。在2024年，注射器和针头的关税税率将从0%增加到50%。对于部分个人防护装备（PPE），包括防护面罩（带呼吸阀）和口罩，关税税率将从0~7.5%增加到25%。橡胶医用和手术用 gloves 的关税将在2026年从7.5%增加到25%。
 - **药用玻璃瓶**：2024Q1-Q3收入44.4亿元（+2.1%），归母净利润7.7亿元（+18.8%）。受益集采，中硼硅产品持续放量。
 - **医用敷料/医用导管**：2024Q1-Q3收入35.1亿元（+17.2%），归母净利润4.3亿元（+46.7%）。常规业务平稳增长，隔离防护类业务下降明显。海外去库存的影响基本消除，敷料使用量随着院内手术量复苏有所增加。

低值耗材领域建议关注：**山东药玻、振德医疗**。

低值耗材领域2024年前三季度板块财务数据

主营业务	2024Q3						2024Q1-3					
	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
低值耗材	3852	6.8%	31.9%	13.3%	513	33.9%	11512	4.5%	32.1%	13.7%	1573	19.4%
注射穿刺类	930	-3.8%	32.9%	8.1%	75	-1.7%	2730	-8.0%	32.5%	8.3%	228	-20.3%
药用玻璃瓶	1388	-5.7%	30.7%	18.2%	253	8.1%	4435	2.1%	30.7%	17.4%	772	18.8%
医用导管及敷料	1253	36.6%	32.0%	11.1%	139	207.2%	3511	17.2%	33.1%	12.3%	432	46.7%
其他	282	10.9%	33.6%	16.3%	46	68.9%	836	17.3%	33.4%	16.9%	141	60.2%

医疗器械板块2024年三季度报总结

器械板块主要细分领域表现：低值耗材

主营业务	公司	24Q3						24Q1-Q3					
		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	济民医疗	217	-7.0%	40.8%	1.1%	3	-49.2%	683	0.7%	43.2%	4.9%	28	-37.0%
	康德莱	582	-2.1%	33.4%	11.6%	60	12.9%	1705	-9.0%	31.3%	10.8%	165	-11.6%
	五洲医疗	130	-5.5%	17.5%	9.6%	13	-29.6%	343	-17.4%	17.4%	10.0%	34	-36.5%
药用玻璃瓶	山东药玻	1239	-1.0%	31.6%	19.8%	245	7.2%	3825	4.1%	32.1%	18.8%	720	17.3%
	正川股份	149	-32.4%	23.4%	5.1%	8	46.8%	610	-8.7%	22.1%	8.5%	52	45.4%
医用导管及敷料	奥美医疗	868	46.8%	26.5%	9.0%	78	1278.2%	2450	21.4%	28.0%	10.8%	265	76.3%
	维力医疗	384	18.2%	44.3%	16.0%	61	17.0%	1060	8.5%	44.8%	16.2%	167	15.8%
其他	拱东医疗	282	10.9%	33.6%	16.3%	46	68.9%	836	17.3%	33.4%	16.9%	141	60.2%

各主营业务按市值排序

医疗器械板块2024年三季度报总结

注射穿刺类：海外库存消化仍需时间

- ❑ **三鑫医疗**：2024Q1-Q3实现营业收入10.8亿元（+16.4%），归母净利润1.7亿元（+18.7%）。血液净化类产品增速较快。国内外市场开拓成效显著，优势产品血液透析器血液透析液（粉）、血液透析管路经营业绩快速增长，血液透析设备出口订单放量增长。产能持续扩张，竞争力稳步提升。
- ❑ **五洲医疗**：2024Q1-Q3收入3.4亿元（-17.4%），归母净利润0.34亿元（-36.5%）。
- ❑ **康德莱**：2024Q1-Q3收入17.1亿元（-9%），归母净利润1.7亿元（-11.6%）。海外去库存影响逐步消除，常规产品线仍有小幅增长，Q4境外业务有望触底反弹。

主要注射穿刺类上市公司2024年前三季度财务数据（百万元）

公司	三鑫医疗		五洲医疗		济民健康		康德莱	
	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3
总收入	396	1082	130	343	217	683	582	1705
yoy	13.7%	16.4%	-5.5%	-17.4%	-7.0%	0.7%	-2.1%	-9.0%
毛利率	34.9%	35.0%	17.5%	17.4%	40.8%	43.2%	33.4%	31.3%
净利率	15.6%	15.5%	9.6%	10.0%	1.4%	4.2%	10.3%	9.7%
归母净利润	62	168	13	34	3	28	60	165
yoy	18.7%	18.7%	-29.6%	-36.5%	-49.2%	-37.0%	12.9%	-11.6%

医疗器械板块2024年三季度报总结

药用玻璃瓶：受益集采，中硼硅产品持续放量

- **山东药玻**：2024Q1-Q3收入38.3亿元（+4.1%），归母净利润7.2亿元（+17.3%）。主要产品持续增长，海外市场快速恢复。下游阶段性变化降低营收和利润增速，等待集采后续发力。产品结构优化，盈利水平持续提升。
- **正川股份**：2024Q1-Q3收入6.1亿元（-8.7%），归母净利润0.52亿元（+45.2%）。

主要药用玻璃瓶类上市公司2024年前三季度财务数据（百万元）

公司	山东药玻		正川股份	
	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3
总收入	1,239	3,825	149	610
yoy	-1.0%	4.1%	-32.4%	-8.7%
毛利率	31.6%	32.1%	23.4%	22.1%
净利率	19.8%	18.8%	5.1%	8.5%
归母净利润	245	720	8	52
yoy	7.2%	17.3%	46.8%	45.4%

医疗器械板块2024年三季度报总结

医用敷料/医用导管：隔离防护类业务下降明显，海外去库存影响逐步消除

- **振德医疗**：2024Q1-Q3收入31.3亿元（-2.6%），归母净利润3.1亿元（+2.3%）。收入增长主要来自海外业务和国内院内业务，另外去库存的影响逐步降低，叠加23Q3低基数。净利润端增速高主要是24Q3资产处置收益近1亿（绍兴鉴水科技城开发建设有限公司收购公司位于浙江省绍兴市越城区东湖镇小皋埠村的国有土地使用权及房屋等资产产生资产处置收益）。院内表现优异，海外业务去库存影响消除。从渠道端来看，1）国内围绕医院、药房、电商进行渠道拓展，零售端采取“线上+线下”协同发力。24Q3院端高增，产品组合增加，医院覆盖也增加，从2024年开始院线表现不错。去年下半年有医疗反腐影响手术量现在基本恢复。线上及线下因为宏观经济消费能力下降，略有承压；2）海外销售主要采取OEM/ODM模式，公司已与多个知名医疗器械品牌商建立了长期战略合作，未来将重点拓展现有客户的销售品类和合作份额。海外去库存影响消除，收入增速较高。
- **奥美医疗**：2024Q1-Q3收入24.5亿元（+21.4%），归母净利润2.7亿元（+76.3%）。
- **维力医疗**：2024Q1-Q3收入10.6亿元（+8.5%），归母净利润1.7亿元（+15.8%）。海外业务加速拓展，外销表现亮眼。

主要医用敷料/医用导管上市公司2024年前三季度财务数据（百万元）

公司	振德医疗		奥美医疗		维力医疗	
	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q3	2024Q1-Q3
总收入	1083	3125	868	2450	384	1060
yoy	19.9%	-2.6%	46.8%	21.4%	18.2%	8.5%
毛利率	33.8%	34.8%	26.5%	28.0%	44.3%	44.8%
净利率	13.5%	9.8%	9.0%	10.8%	15.8%	15.7%
归母净利润	146	307	78	265	61	167
yoy	131.7%	2.3%	-1278.2%	76.3%	17.0%	15.8%

医疗器械板块2024年三季度报总结

手套：丁腈手套持续涨价，汇率波动影响利润端表现

- **英科医疗**：公司一次性手套年化产能为790亿只。其中一次性丁腈手套年化产能为480亿只，一次性PVC手套年化产能为310亿只。同时，稳步推进安徽安庆以及越南项目建设。24H1，从产品类别看，个人防护类收入41亿元，同比增长38.7%。2024年上半年，行业出清效果明显，行业整体产能利用率提升，供需关系呈逐步回归平衡趋势。与此同时，公司持续开展生产线技术升级，通过提升线速、降低能耗等精益创新措施，不断提升盈利水平。
- **中红医疗**：24H1健康防护类产品收入9.9亿元（+11.2%），公司拥有不同种类丁腈、PVC等防护手套产能255亿只，天然乳胶医用外科手套产能5亿副。
- **蓝帆医疗**：健康防护业务24H1实现收入22.8亿元（+41.7%），仍呈现经营亏损，但比去年同期亏损大幅收窄，且二季度已实现扭亏为盈。手套销量较去年同期增长近37%；2024年上半年降本增效效果已开始体现，毛利率较去年同期提升约8个百分点，其中6月份毛利率提高至近10%。

主要手套业务上市公司2024年前三季度财务数据(亿元)

公司	英科医疗				中红医疗				蓝帆医疗			
	24Q1	24Q2	24Q3	2024Q1-03	24Q1	24Q2	24Q3	2024Q1-03	24Q1	24Q2	24Q3	2024Q1-03
总收入(亿元)	22	23.1	25.9	71	5.5	6	6.9	18.4	14.6	15.5	16.5	46.5
yoy	+40.1%	+34.1%	+48%	+40.8%	+26.2%	+6.4%	+18.4%	+16.2%	+33%	+32.8%	+24.7%	+29.9%
毛利率	20.7%	23.1%	23.4%	22.4%	11.4%	12.4%	14.4%	12.9%	14.7%	17.6%	19%	17.2%
净利率	10.9%	15.2%	4.2%	9.9%	0.25%	5.7%	2.8%	3%	-6.8%	-4.5%	-3.6%	-4.9%
归母净利润(亿元)	2.4	3.5	1	6.9	0.01	0.31	0.2	0.5	-1	-0.6	-0.6	-2.2
yoy	+255.6%	-21.8%	+166%	+108.8%	+120.9%	+2436%	+30.9%	+455%	-	-	-	-

数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

医疗器械板块2024年三季度报总结

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	24Q1-3		市值(亿元) 2024.11.3	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		24H1	24H1	24H1	占比	24H1	占比	24H1	占比	24H1	占比		
迈瑞医疗	8%	8%	3,228		2181		803	2592	8.8%	3665	12.4%	1119	3.8%	(102)	-0.6%
联影医疗	-6%	-37%	1,020		(478)		(393)	318	18.9%	1385	19.9%	412	5.9%	(63)	-0.9%
新产业	17%	17%	529		506		197	327	9.6%	522	15.3%	88	2.6%	(23)	-0.7%
惠泰医疗	26%	31%	367		311		125	203	13.3%	270	17.7%	68	4.4%	(5)	-0.3%
鱼跃医疗	-10%	-30%	349		(635)		(659)	405	6.7%	931	15.4%	310	5.1%	(133)	-2.2%
安图生物	4%	6%	264		138		55	511	15.1%	552	16.3%	148	4.4%	8	0.2%
健帆生物	48%	87%	243		710		368	175	8.0%	510	23.2%	129	5.9%	23	1.0%
乐普医疗	-24%	-41%	222		(1474)		(551)	557	11.6%	974	20.3%	476	10.0%	35	0.7%
华大智造	-15%	-134%	201		(335)		(266)	554	29.6%	632	33.8%	400	21.4%	(22)	-1.2%
爱博医疗	61%	26%	177		407		66	78	7.2%	151	14.0%	121	11.2%	12	1.1%
奕瑞科技	-3%	-10%	167		(41)		(43)	248	18.3%	71	5.2%	81	6.0%	(3)	-0.2%
山东药玻	4%	17%	166		151		106	115	3.0%	92	2.4%	147	3.8%	(25)	-0.7%
欧普康视	8%	-3%	164		111		(15)	30	2.1%	340	23.8%	71	5.0%	5	0.3%
佰仁医疗	14%	-17%	164		35		(12)	109	37.3%	82	28.0%	22	7.7%	(4)	-1.3%
开立医疗	-5%	-66%	155		(70)		(212)	338	24.2%	459	32.8%	101	7.2%	(27)	-2.0%
三诺生物	5%	-20%	145		147		(63)	278	8.8%	842	26.5%	327	10.3%	19	0.6%
大博医疗	36%	145%	142		404		142	215	14.0%	467	30.6%	91	5.9%	(11)	-0.7%
昊海生科	5%	4%	138		93		14	188	9.1%	594	28.7%	325	15.7%	(54)	-1.6%
南微医学	15%	17%	134		267		65	112	5.5%	465	23.1%	249	12.4%	(33)	-1.6%
美好医疗	11%	-14%	127		113		(42)	103	8.9%	30	2.6%	75	6.5%	(13)	-1.2%
心脉医疗	9%	42%	121		81		165	71	7.3%	92	9.5%	45	4.7%	(12)	-1.2%
万孚生物	9%	9%	118		177		36	271	12.4%	472	21.6%	153	7.0%	14	0.7%
麦克奥迪	-3%	2%	118		(32)		3	55	5.6%	97	9.7%	132	13.3%	(20)	-2.0%
威高骨科	0%	35%	115		1		42	91	8.4%	372	34.3%	65	6.0%	(13)	-1.2%

医疗器械板块2024年三季度报总结

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	24Q1-3		市值(亿元) 2024.11.3	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		24H1	24H1	24H1	占比	24H1	占比	24H1	占比	24H1	占比		
新华医疗	1%	7%	105		106		38	297	4.0%	642	8.6%	301	4.1%	13	0.2%
福瑞股份	21%	39%	99		173		29	73	7.4%	262	26.7%	202	20.6%	(5)	-0.5%
中源协和	0%	1%	99		4		1	135	11.2%	260	21.5%	255	21.1%	(19)	-1.5%
海尔生物	-2%	-13%	98		(44)		(48)	224	12.5%	212	11.9%	134	7.5%	(54)	-1.9%
万东医疗	18%	-4%	98		167		(4)	116	10.6%	163	14.9%	57	5.2%	(46)	-4.2%
艾德生物	20%	31%	97		140		54	164	19.4%	252	29.7%	58	6.9%	(11)	-1.3%
微电生理	23%	262%	95		55		30	57	19.4%	81	27.7%	30	10.3%	(2)	-0.6%
迈克生物	-8%	5%	84		(167)		13	223	11.5%	437	22.5%	117	6.0%	15	0.7%
九强生物	0%	1%	79		4		2	130	10.5%	241	19.5%	105	8.5%	31	2.5%
可孚医疗	6%	4%	79		125		10	69	3.1%	712	31.6%	96	4.3%	(16)	-0.7%
澳华内镜	17%	-17%	70		72		(8)	113	22.6%	160	31.9%	75	14.9%	(0)	-0.1%
普门科技	6%	26%	70		48		53	152	17.7%	138	16.1%	54	6.3%	(19)	-2.3%
怡和嘉业	-36%	-54%	65		(343)		(145)	91	15.1%	78	13.0%	43	7.2%	(6)	-0.9%
理邦仪器	-9%	-27%	58		(141)		(65)	243	17.6%	324	23.4%	86	6.2%	(9)	-0.6%
奥美医疗	21%	76%	52		432		115	58	2.4%	70	2.8%	214	8.7%	18	0.7%
拱东医疗	17%	60%	48		123		53	37	4.4%	34	4.1%	62	7.4%	(14)	-1.7%
海泰新光	-15%	-18%	46		(58)		(21)	47	14.8%	16	4.9%	38	11.9%	(4)	-1.4%
春立医疗	-36%	-66%	46		(284)		(119)	100	19.6%	163	32.2%	31	6.2%	(7)	-1.4%
安杰思	24%	38%	46		81		54	41	9.7%	42	9.8%	37	8.6%	(9)	-9.0%
翔宇医疗	-7%	-59%	44		(35)		(106)	104	20.6%	144	28.4%	38	7.6%	(16)	-3.2%
基蛋生物	-12%	-12%	42		(121)		(27)	137	15.6%	212	24.1%	66	7.5%	(18)	-2.1%
正海生物	-9%	-16%	42		(30)		(23)	28	9.8%	80	27.4%	21	7.0%	(0)	-0.1%
迪瑞医疗	12%	-18%	42		127		(42)	96	8.1%	177	15.1%	34	2.9%	5	0.4%
三鑫医疗	16%	19%	41		152		27	45	4.1%	64	5.9%	73	6.8%	(0)	0.0%

医疗器械板块2024年三季度报总结

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	24Q1-3		市值(亿元) 2024.11.3	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		24H1	24H1	24H1	占比	24H1	占比	24H1	占比	24H1	占比		
美康生物	-4%	-2%	41	(64)	(6)	115	8.2%	189	13.5%	118	8.4%	(6)	-0.5%		
维力医疗	9%	16%	39	83	23	67	6.3%	108	10.2%	97	9.2%	6	0.5%		
赛诺医疗	30%	84%	38	74	35	106	33.4%	55	17.3%	66	20.6%	3	1.0%		
戴维医疗	-12%	-48%	35	(56)	(59)	39	9.6%	78	19.5%	46	11.4%	(6)	-1.4%		
山外山	-27%	-66%	35	(158)	(120)	41	9.8%	92	22.0%	32	7.6%	(10)	-2.5%		
济民健康	1%	-37%	34	5	(17)	30	4.4%	125	18.3%	86	12.6%	14	2.0%		
迈普医学	31%	108%	33	45	27	17	8.7%	33	17.4%	45	23.5%	(0)	-0.2%		
冠昊生物	-10%	-33%	33	(31)	(13)	28	10.1%	118	42.5%	41	14.6%	1	0.2%		
康德莱	-9%	-12%	32	(170)	(22)	67	3.9%	160	9.4%	117	6.9%	1	0.6%		
西山科技	-3%	2%	32	(6)	1	37	17.8%	57	27.4%	16	7.7%	(1)	-5.3%		
健麾信息	-19%	-57%	32	(46)	(42)	19	9.6%	20	10.2%	30	15.4%	2	0.8%		
浩欧博	2%	-31%	29	7	(12)	34	11.1%	74	24.0%	54	17.5%	2	0.6%		
乐心医疗	24%	233%	27	148	35	75	9.9%	81	10.7%	63	8.3%	(8)	-1.0%		
伟思医疗	-12%	-23%	27	(40)	(24)	40	13.7%	78	26.8%	34	11.5%	(8)	-2.8%		
赛科希德	11%	-5%	27	22	(4)	15	6.8%	26	11.7%	20	8.8%	(18)	-7.9%		
科美诊断	0%	-7%	27	(1)	(8)	49	14.2%	62	18.1%	40	11.7%	(3)	-0.9%		
祥生医疗	-10%	-30%	26	(40)	(43)	62	17.0%	39	10.9%	27	7.5%	(14)	-3.9%		
麦澜德	14%	13%	25	40	11	41	12.3%	66	20.0%	38	11.6%	(7)	-2.2%		
正川股份	-9%	45%	24	(58)	16	16	2.6%	11	1.8%	34	5.6%	1	1.8%		
康拓医疗	16%	19%	21	34	12	16	6.8%	45	18.7%	39	16.1%	(3)	-1.1%		
五洲医疗	-17%	-36%	18	(72)	(20)	8	2.5%	8	2.3%	12	3.6%	(5)	-1.5%		
安必平	-1%	-21%	17	(2)	(8)	30	8.5%	135	38.2%	65	18.5%	(6)	-1.7%		
天臣医疗	11%	29%	15	20	10	25	12.2%	28	14.0%	24	12.0%	(3)	-1.5%		
艾隆科技	-15%	-162%	12	(40)	(73)	42	18.6%	49	21.8%	42	18.7%	4	1.6%		

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理，市值基准日为2024年11月4日

血制品板块2024年三季度报总结

血制品：

- **前三季度血制品归母净利增速12%**：剔除华兰生物疫苗业务后，7家血液制品上市公司2024Q1-Q3收入总额约为176亿元(+1.7%)，归母净利润总额约48亿元(+12.2%)，扣非归母净利润45亿元(+12.2%)。利润增速快于收入，主要系博雅生物非血制品业务剥离，以及天坛生物利润率同比提升等因素影响。
- **分季度来看**，7家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2024Q1/Q2/Q3的收入总额分别为54/64/58亿元，分别同比增长-3.8%/12.5%/-3.2%，扣非归母净利润分别为14/15/16亿元，分别同比增长0%/28.5%/11%。
- **从盈利能力看**，7家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2024Q1-Q3整体销售毛利率为49.4%，同比+1.8pp，预计毛利率提升主要系产品结构变化、价格边际变化等因素，2024年我国血制品整体需求稳健增长，静丙等品种需求旺盛，销售费用率下降1.9pp，制造企业面向下游话语权提升。
- **前三季度国产人白批签发稳健增长，单三季度静丙恢复增长**。2024Q1-Q3，国产人白签发批次同比增长9%，进口人白同比增长15%；其中单三季度国产/进口人白批次分别同比增长7%/3%；前三季度静丙签发批次同比下降3%，单三季度同比增长6%。
- **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）、天坛生物（600161）、卫光生物（002880）、华兰生物（002007）、派林生物（000403）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2024年三季度报总结

- **前三季度血制品归母净利增速12%**：剔除华兰生物疫苗业务后，7家血液制品上市公司2024Q1-Q3收入总额约为176亿元(+1.7%)，归母净利润总额约48亿元(+12.2%)，扣非归母净利润45亿元(+12.2%)。利润增速快于收入，主要系博雅生物非血制品业务剥离，以及天坛生物利润率同比提升等因素影响。
- **分季度来看**，7家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2024Q1/Q2/Q3的收入总额分别为54/64/58亿元，分别同比增长-3.8%/12.5%/-3.2%，扣非归母净利润分别为14/15/16亿元，分别同比增长0%/28.5%/11%。
- **从盈利能力看**，7家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2024Q1-Q3整体销售毛利率为49.4%，同比+1.8pp，预计毛利率提升主要系产品结构变化、价格边际变化等因素，2024年我国血制品整体需求稳健增长，静丙等品种需求旺盛，销售费用率下降1.9pp，制造企业面向下游话语权提升。

血制品板块2024Q3YTD业绩概览（剔除华兰疫苗业务影响）

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q3YTD	23Q1	23Q2	23Q3	23Q3YTD
单季度收入（亿元）	54	64	58	176	56	56	60	173
同比增速	-3.8%	12.5%	-3.2%	1.7%	25.3%	13.0%	19.6%	19.1%
季度营业成本	27	32	29	89	30	30	31	91
毛利率	49.3%	48.9%	50.0%	49.4%	46.1%	47.6%	47.6%	47.1%
四费率	15.8%	17.2%	16.3%	16.5%	15.6%	20.4%	17.4%	17.8%
销售费用率	5.7%	7.1%	6.3%	6.4%	7.2%	10.2%	7.5%	8.3%
管理费用率	7.4%	7.1%	7.6%	7.4%	6.7%	7.4%	7.0%	7.0%
财务费用率	-0.9%	-0.1%	-1.1%	-0.7%	-1.0%	-0.1%	-0.9%	-0.7%
研发费用率	3.6%	3.0%	3.6%	3.4%	2.7%	3.0%	3.7%	3.1%
归母净利润（亿元）	16	15	16	48	15	13	14	43
同比增速	6.7%	18.0%	13.0%	12.2%	37.0%	5.2%	18.7%	19.8%
扣非归母净利润	14	15	16	45	14	12	14	40
同比增速	0.0%	28.5%	11.0%	12.2%	25.1%	11.8%	24.7%	20.8%
经调整归母净利*（亿元）	13	14	16	44	13	11	13	38
同比增速	-0.3%	31.1%	21.8%	16.7%	23.5%	7.9%	26.1%	19.4%
经调整净利率	24.6%	22.7%	28.1%	25.1%	23.8%	19.5%	22.3%	21.8%
扣非归母净利率	26.2%	23.7%	27.2%	25.6%	25.2%	20.7%	23.7%	23.2%

血制品板块2024年三季度报总结

浆量和企业个性化因素影响表观业绩。2024年血制品行业需求稳健增长，部分浆量增长速度快的企业业绩增长明显强于行业整体水平。业务结构变化是毛利率变动的主要原因，其中博雅生物上期剥离非血制品业务，本期毛利率大幅提升；天坛生物毛利率提升，预计主要系高毛利新品种放量拉动。

血制品板块样本公司2024Q3YTD经营对比

单位：百万元	收入	yoy	归母净利润	yoy	毛利率	同比	归母净利率	同比	营业成本
派林生物	1890	37.5%	543	66.4%	50.5%	+0.5 pp	28.7%	+5.0 pp	935
博雅生物	1245	-43.2%	413	-11.1%	66.7%	+16.6 pp	33.1%	+12.0 pp	415
天坛生物	4073	1.3%	1052	18.5%	55.3%	+5.7 pp	25.8%	+3.8 pp	1820
华兰生物	3491	-10.8%	924	-13.5%	61.8%	-7.9 pp	26.5%	-0.8 pp	1334
其中血制品板块	2533	15.4%	743.2	15.7%	54.5%	-0.5 pp	29.3%	+0.1 pp	1153
上海莱士	6314	6.4%	1838	2.8%	40.6%	-1.3 pp	29.1%	-1.0 pp	3749
卫光生物	854	16.1%	183	20.8%	41.8%	-1.2 pp	21.4%	+0.8 pp	498

血制品板块2024年三季度报总结

2024年Q3批签发跟踪:国产人白恢复增长，静丙维持快速增长

2024Q1-Q3，国产人白签发批次同比增长9%，进口人白同比增长15%；其中单三季度国产/进口人白批次分别同比增长7%/3%；前三季度静丙签发批次同比下降3%，单三季度同比增长6%。

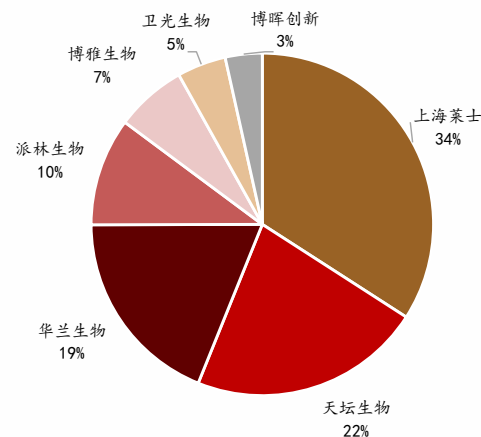
分品种批签发数据汇总

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	
		2023Q3	2024Q3		2024Q3YTD	2024Q3YTD		
人血白蛋白	进口总计	814	842	3%	2232	2568	15%	
	进口占比	66%	65%	/	67%	68%	/	
	国产总计	425	454	7%	1123	1219	9%	
	国产占比	34%	35%	/	33%	32%	/	
	合计	1239	1296	5%	3355	3787	13%	
免疫球蛋白	静注人免疫球蛋白	合计	335	355	6%	974	940	-3%
	狂犬病免疫球蛋白	合计	37	41	11%	81	120	48%
	破伤风免疫球蛋白	合计	26	35	35%	95	98	3%
	免疫球蛋白	合计	18	23	28%	51	56	10%
	乙型肝炎免疫球蛋白	合计	6	6	0%	11	17	55%
	冻干静注人免疫球蛋白	合计	3	59	1867%	19	77	305%
	静注乙型肝炎免疫球蛋白	合计	0	5	/	0	8	/
凝血因子类	凝血因子Ⅳ	合计	126	127	1%	323	389	20%
	凝血酶原复合物	合计	79	68	-14%	219	158	-28%
	纤维蛋白原	合计	70	101	44%	207	225	9%

血制品板块2024年三季度报总结

- 血制品板块此次共选取7家公司。板块2024Q1-Q3收入总额增速为1.7%，归母净利润增速为12.2%。收入方面，1家公司收入超过30%，共有4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，2家公司增速超过50%，2家公司收入增速超过30%，共有5家公司实现正增长。

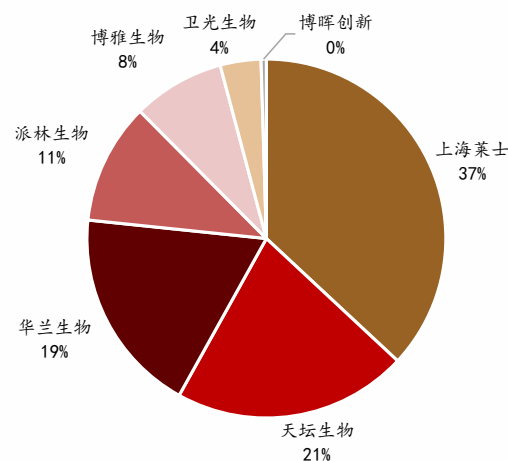
2024年前三季度各公司收入占比



子板块2024年前三季度业绩速览

收入增速	血制品	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	1.73%	0	1	4	3
占比		0%	14%	57%	43%
归母净利润增速	血制品	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	12.21%	2	2	5	2
占比		29%	29%	71%	29%

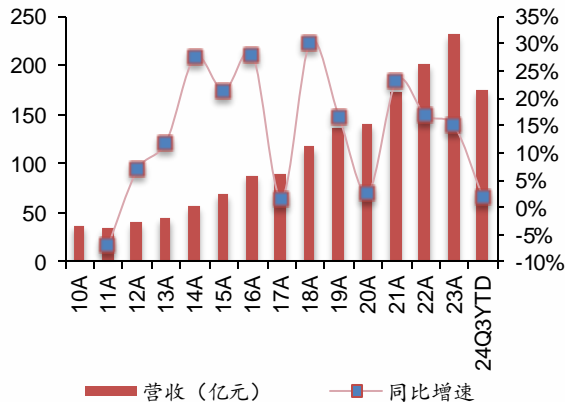
2024年前三季度各公司归母净利润占比



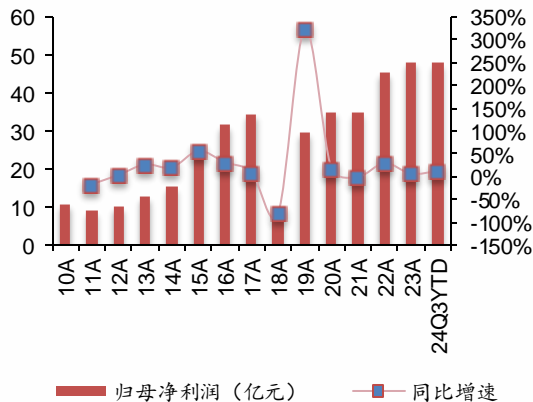
血制品板块2024年三季度报总结

累计季度表现

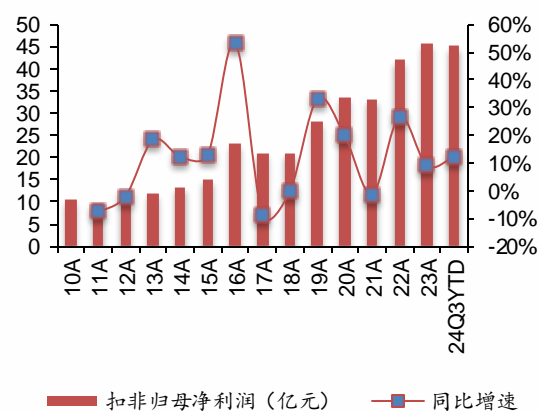
2010-2024年前三季度收入及增速



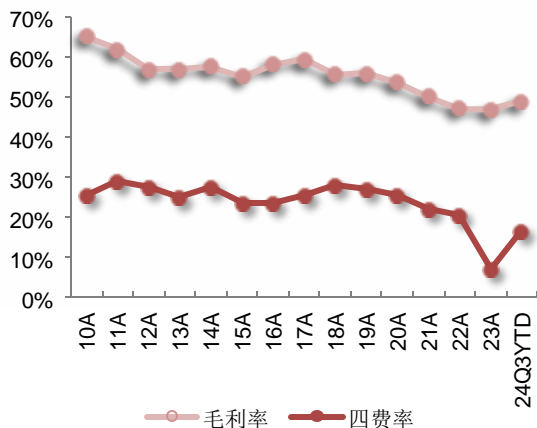
2010-2024年前三季度归母净利润及增速



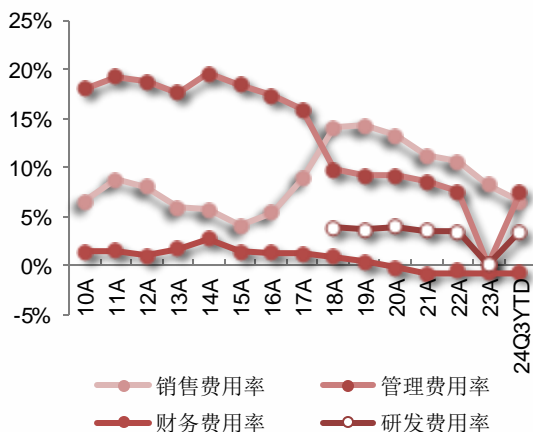
2010-2024年前三季度扣非归母净利润及增速



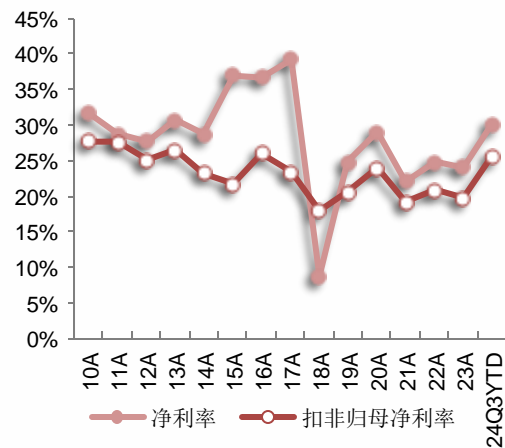
2010-2024年前三季度毛利率与四费率变化趋势



2010-2024年前三季度期间费用率变化趋势



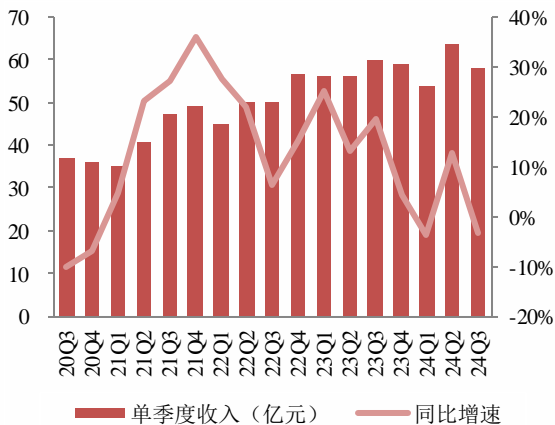
2010-2024年前三季度净利率变化趋势



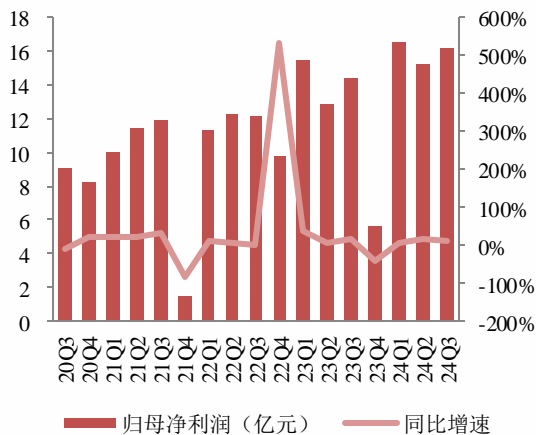
血制品板块2024年三季度报总结

单季度表现

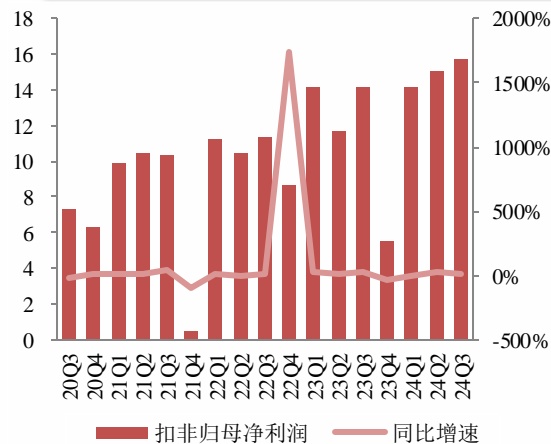
18Q1~23Q3收入及增速（单季度）



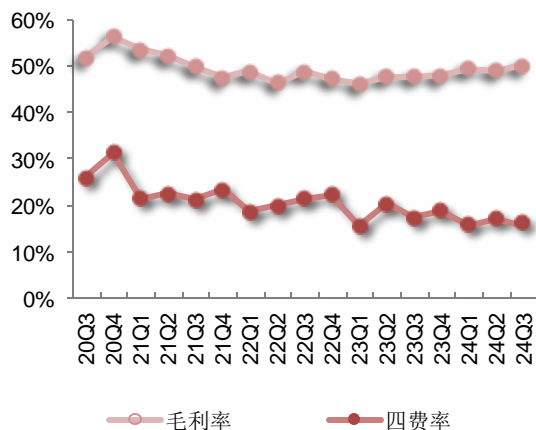
18Q1~23Q3归母净利润及增速（单季度）



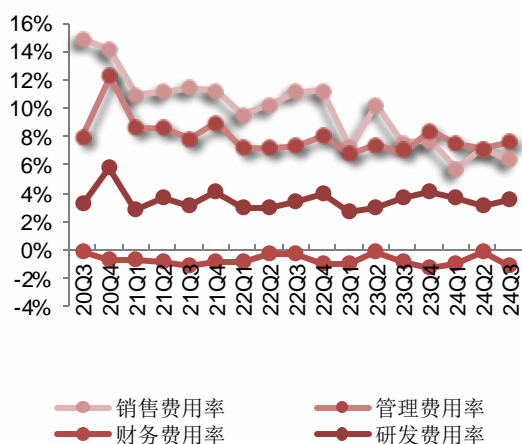
18Q1~23Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



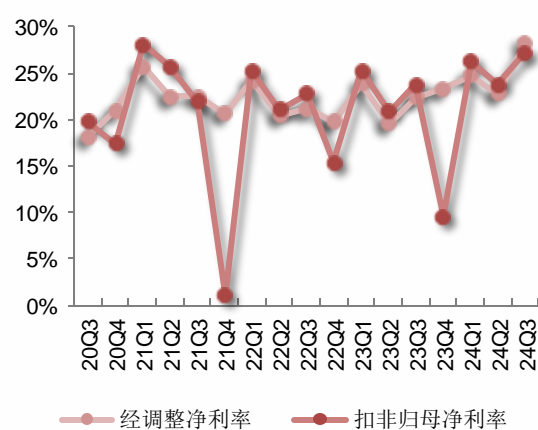
18Q1~23Q3毛利率与四费率变化趋势



18Q1~23Q3期间费用率变化趋势



18Q1~23Q3净利率变化趋势



原料药板块2024年三季度报总结

- **2024Q1-Q3收入持续修复，利润端增速高于收入端。**原料药板块共选取38家公司，2024Q1-Q3原料药板块实现收入800亿元（+6.6%），归母净利润107.7亿元（+26.3%），扣非归母净利润99.21亿元（+24.6%）。分季度看，板块2024Q3实现收入266.8亿元（+15.7%），归母净利润38.6亿元（+74.4%），扣非归母净利润36.6亿元（+81.1%），行业去库存周期进入尾声、终端产品价格企稳，盈利能力环比改善。从盈利水平看，2024Q1-Q3原料药板块毛利率（34.9%，+0.7pp）、净利率（10.8%，-0.4pp）触底修复，其中管理费率（6.5%，-0.4pp）、销售费率（6.4%，-1.1pp）均有下降；2024Q3利润端持续修复，毛利率（36.2%，环比+1.7pp）、净利率（14.5%，环比+0.5%）环比均持续提升。2024Q1-Q3维生素供给端扰动带动上游提价，随着外部环境压力缓解，行业竞争格局优化、产品结构调整、企业经营效率提升、规模效应扩大有望推动盈利能力提速。
- **2024Q1-Q3头部企业贡献一半以上业绩，收入、利润贡献集中度较低。**2024Q1-Q3原料药板块实现收入800亿元（+6.6%），21家样本公司收入实现正增长，1家公司收入增速超30%、1家公司净利润增速超30%；5家公司净利润增速超50%。**从收入贡献看**，2024Q1-Q3新和成，普洛药业，浙江医药，新华制药，国邦医药贡献比例为19.7%，11.6%，8.9%，8.4%，5.5%；**从净利润贡献看**，新和成，普洛药业，新华制药，浙江医药，海普瑞贡献比例为14.7%，11.3%，8.7%，7.8%，5.4%。
- **核心观点：短中期维度：**去库存周期基本完成，部分品种提价有望增厚业绩。2024年以来VD3、VE、VB1、VA等维生素品种大幅提价，涨幅均超30%，2024Q3维生素出口转向常态化采购趋势持续，7月-9月部分维生素厂家减产和停产检修叠加需求端持续复苏，国内维生素厂家挺价意愿或将持续。8月VA、VE、烟酸等维生素品种持续大幅提价，环比涨幅超30%；肝素、咖啡因、4-AA报价环比明显下滑，建议密切关注维生素类、激素类、解热镇痛类及肝素类等原料药价格变动趋势。**中长期维度：**三条路径打开特色原料药长期成长空间。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；2)优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期；3)基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务（如GLP-1、核药等品种）有望打破周期属性，长期成长确定性高。
- **相关标的：**新和成、浙江医药、天新药业、花园生物、博瑞医药、川宁生物、健友股份、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2024年三季度报总结

2024Q1-Q3原料药板块业绩持续修复

原料药板块共选取38家公司，2024Q1-Q3原料药板块实现收入800亿元（+6.6%），归母净利润107.7亿元（+26.3%），扣非归母净利润99.21亿元（+24.6%）。分季度看，板块2024Q3实现收入266.8亿元（+15.7%），归母净利润38.6亿元（+74.4%），扣非归母净利润36.6亿元（+81.1%），行业去库存周期进入尾声、终端产品价格企稳，盈利能力环比改善。

从盈利水平看，2024Q1-Q3原料药板块毛利率（34.9%，+0.7pp）、净利率（34.9%，-0.4pp）触底修复，其中管理费用率（6.5%，-0.4pp）、销售费率（6.4%，-1.1pp）均有下降；2024Q3利润端持续修复，毛利率（36.2%，环比+1.7pp）、净利率（14.5%，环比+0.1%）环比均持续提升。2024Q1-Q3维生素供给端扰动带动上游提价，随着外部环境压力缓解，行业竞争格局优化、产品结构调整、企业经营效率提升、规模效应扩大有望推动盈利能力提速。

原料药板块22Q2-24Q3业绩速览

(亿元)	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
单季度收入	261.4	244.3	270.8	268.4	251.5	230.6	238.3	261.3	272.0	266.8
同比增速	10.3%	10.4%	2.4%	6.0%	-3.8%	-5.6%	-12.0%	-2.6%	8.1%	15.7%
归母净利润	39.2	28.4	20.8	31.5	31.6	22.1	-1.0	30.0	39.1	38.6
同比增速	-6.1%	-7.0%	15.8%	-19.9%	-19.5%	-22.1%	-104.6%	-5.0%	23.9%	74.4%
扣非归母净利润	37.3	28.2	18.2	28.8	30.7	20.2	-3.5	28.6	34.0	36.6
同比增速	-0.1%	-1.6%	43.4%	-21.2%	-18.9%	-28.5%	-119.3%	-0.5%	10.9%	81.1%

原料药板块22Q2-24Q3盈利能力指标概览

	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
毛利率	34.9%	32.9%	32.8%	34.7%	34.0%	33.8%	30.4%	34.0%	34.5%	36.2%
净利率	15.0%	11.6%	7.7%	11.8%	12.5%	9.6%	-0.4%	11.5%	14.4%	14.5%
销售费率	7.1%	7.9%	7.2%	7.8%	7.1%	7.5%	8.4%	7.0%	6.2%	5.9%
管理费用率	6.3%	7.1%	7.1%	6.3%	6.8%	7.6%	8.1%	6.3%	6.3%	6.8%
财务费率	-2.0%	-1.9%	0.9%	1.1%	-2.8%	0.9%	0.5%	0.2%	-0.4%	0.9%
研发费率	5.2%	5.5%	6.2%	5.0%	6.2%	6.3%	6.8%	5.8%	6.1%	6.4%

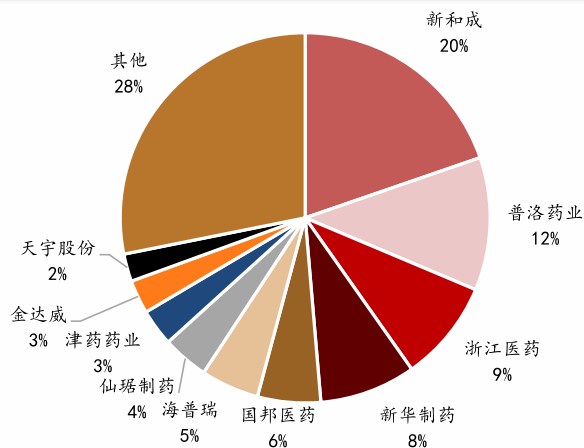
原料药板块2024年三季度报总结

2024Q1-Q3头部企业贡献一半以上业绩，收入、利润贡献集中度较低

2024Q1-Q3：原料药板块实现收入收入 800 亿元（+6.6%），21家样本公司收入实现正增长，1家公司收入增速超30%、7家公司净利润增速超30%；0家公司收入增速超50%，5家公司净利润增速超50%。

从收入贡献看，2024Q1-Q3新和成，普洛药业，浙江医药，新华制药，国邦医药贡献比例为19.7%，11.6%，8.9%，8.4%，5.5%；从净利润贡献看，新和成，普洛药业，新华制药，浙江医药，海普瑞贡献比例为14.7%，11.3%，8.7%，7.8%，5.4%。

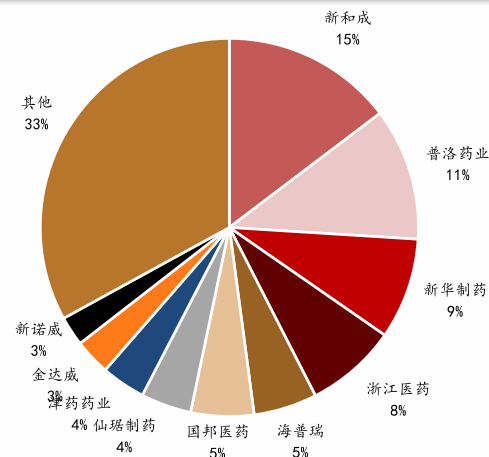
2024年前三季度板块收入占比



板块2024年前三季度业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	6.60%	0	1	21	17
占比		0%	3%	55%	45%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	26.33%	5	7	19	19
占比		13%	18%	50%	50%

2024年前三季度板块归母净利润占比

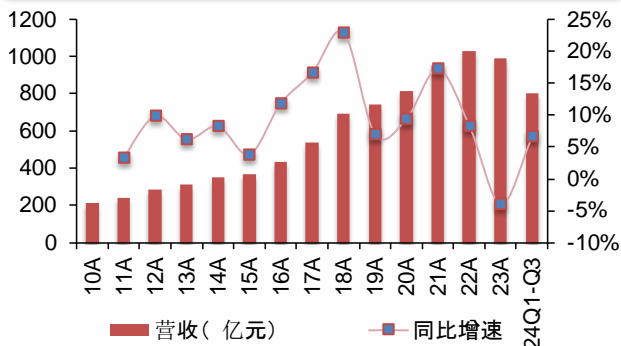


原料药板块2024年三季度报总结

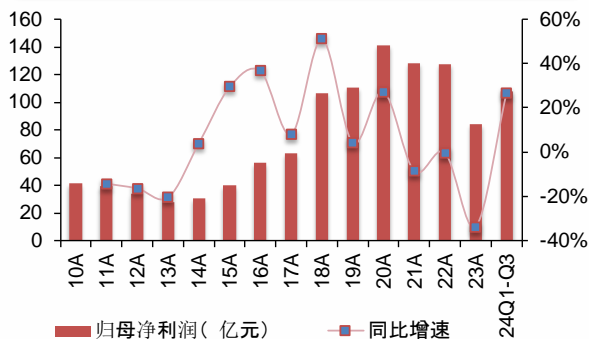
累计季度表现

2024Q1-Q3收入持续修复，利润端增速高于收入端。 2024Q1-Q3原料药板块实现收入 800 亿元 (+6.6%)，归母净利润107.7亿元 (+26.3%)，扣非归母净利润99.21 亿元 (+24.6%)。2023年板块业绩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；2024年以来，维生素等大宗原料药品种去库存周期接近尾声、价格指数持续修复，下游需求有望边际改善。

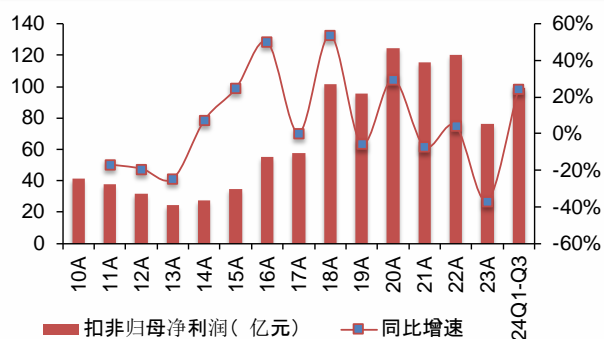
2010-2024年前三季度收入及增速



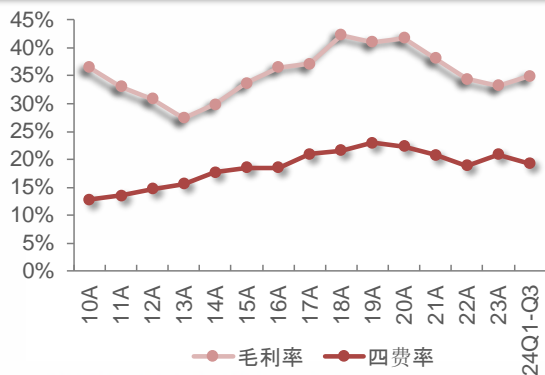
2010-2024年前三季度归母净利润及增速



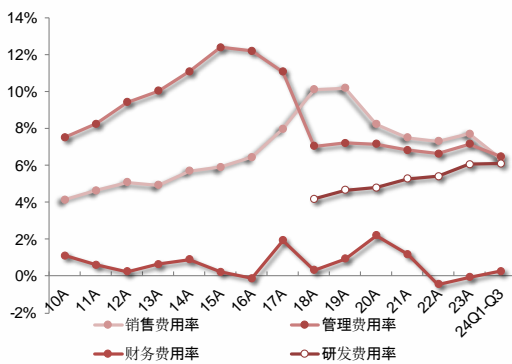
2010-2024年前三季度扣非归母净利润收入及增速



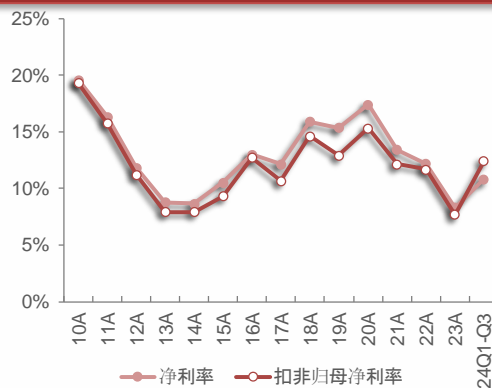
2010-2024年前三季度毛利率与四费率变化趋势



2010-2024年前三季度期间费用率变化趋势



2010-2024年前三季度净利率变化趋势

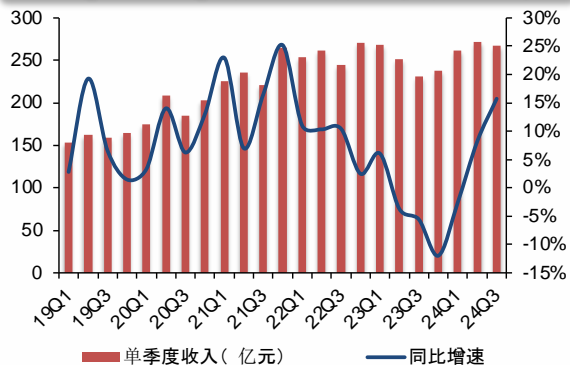


原料药板块2024年三季度报总结

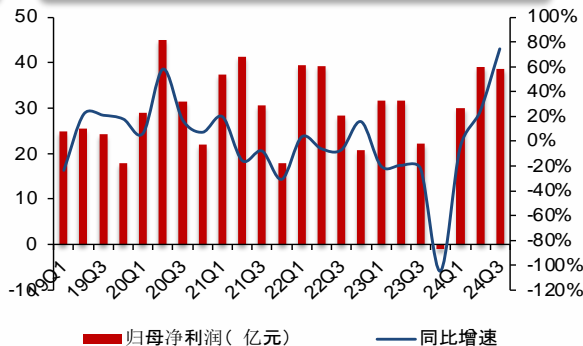
单季度表现

2024年收入持续修复，利润端增速高于收入端。2024Q1-Q3原料药板块实现收入800 亿元（+6.6%），归母净利润107.7 亿元（+26.3%），扣非归母净利润99.21 亿元（+24.6%）。2023年板块业绩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；2024年以来，维生素等大宗原料药品种去库存周期接近尾声、价格指数持续修复，下游需求有望边际改善。

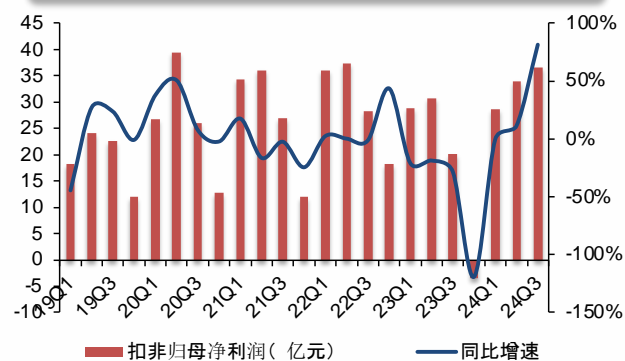
19Q1~24Q3收入及增速（单季度）



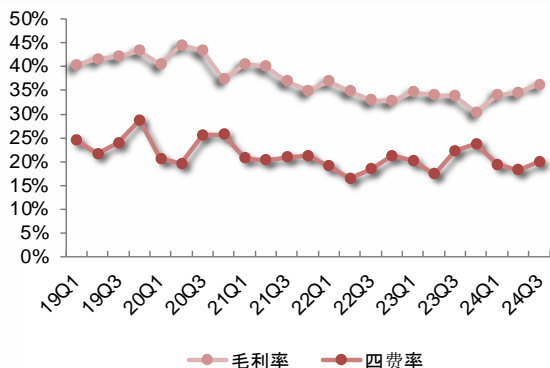
19Q1~24Q3归母净利润及增速（单季度）



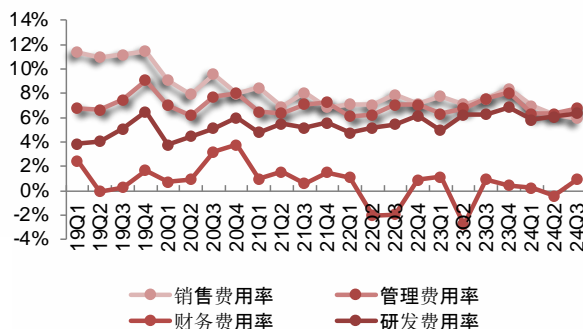
19Q1~24Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



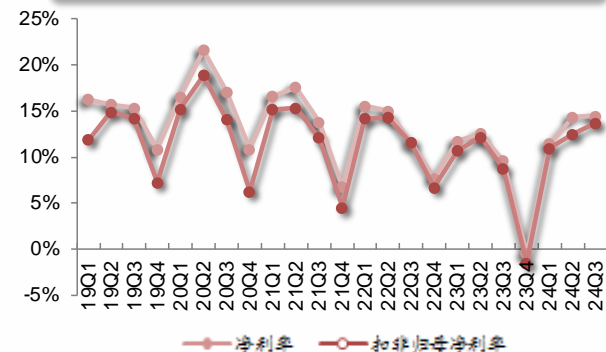
19Q1~24Q3毛利率与四费率变化趋势



19Q1~24Q3期间费用率变化趋势



19Q1~24Q3净利率变化趋势



原料药板块2024年三季度报总结

原料药板块2024Q1-Q3业绩速览（按市值排序）

成分股	2024Q1-Q3		2023Q1-Q3		市值(亿元) 2024.10.31	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		2024Q1-Q3	2024Q1-Q3	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比		
新和成	157.8	39.9	110.1	21.0	699.8	47.70	18.88	750.19	4.8%	134.66	0.9%	448.97	2.8%	131.97	0.8%		
新诺威	14.8	1.4	19.0	5.8	357.9	-4.23	-4.44	456.96	30.9%	107.92	7.3%	57.26	3.9%	-29.36	-2.0%		
普洛药业	92.9	8.7	85.0	8.5	188.7	7.90	0.18	467.20	5.0%	399.85	4.3%	364.41	3.9%	-14.05	-0.2%		
浙江医药	71.1	8.5	58.8	3.0	158.6	12.36	5.48	546.93	7.7%	849.54	11.9%	378.00	5.3%	-2.87	0.0%		
海普瑞	40.7	7.8	40.6	1.4	146.8	0.06	6.37	129.98	3.2%	280.98	6.9%	309.00	7.6%	82.96	2.0%		
博瑞医药	9.8	1.8	9.1	1.9	127.0	0.62	-0.14	212.38	21.7%	56.24	5.8%	84.73	8.7%	29.69	3.0%		
仙琚制药	32.4	5.3	32.4	4.7	123.6	0.00	0.59	184.73	5.7%	726.21	22.4%	226.13	7.0%	-23.33	-0.7%		
天新药业	16.1	4.9	14.9	4.1	120.7	1.26	0.82	72.72	4.5%	24.63	1.5%	98.97	6.1%	-85.74	-5.3%		
国邦医药	44.2	5.8	40.5	4.9	109.2	3.65	0.90	160.29	3.6%	50.47	1.1%	228.09	5.2%	-8.33	-0.2%		
金达威	23.4	2.2	23.2	2.4	99.8	0.22	-0.23	50.18	2.1%	240.01	10.2%	290.37	12.4%	7.08	0.3%		
海翔药业	14.4	0.1	16.8	-0.4	96.2	-2.32	0.51	97.70	6.8%	22.61	1.6%	211.60	14.6%	-25.48	-1.8%		
奥锐特	10.9	2.8	9.2	2.3	90.0	1.66	0.51	105.37	9.7%	89.33	8.2%	120.70	11.1%	-11.85	-1.1%		
新华制药	67.3	3.4	65.0	3.9	87.7	2.37	-0.48	326.67	4.9%	504.22	7.5%	292.41	4.3%	10.21	0.2%		
花园生物	9.4	2.4	9.0	1.5	79.9	0.40	0.93	59.69	6.4%	155.33	16.6%	75.54	8.1%	18.91	2.0%		
奥翔药业	6.9	2.3	6.7	2.3	71.6	0.18	0.04	64.02	9.3%	9.84	1.4%	70.88	10.3%	-4.56	-0.7%		
亨迪药业	3.3	0.7	5.4	1.4	63.8	-2.08	-0.70	26.27	7.9%	16.57	5.0%	29.23	8.8%	-44.11	-13.2%		
富祥药业	9.8	-0.6	12.9	-0.8	63.0	-3.10	0.20	54.88	5.6%	12.65	1.3%	94.66	9.7%	22.69	2.3%		
尔康制药	8.5	-0.3	14.5	0.4	61.3	-5.91	-0.66	34.12	4.0%	72.76	8.5%	186.07	21.8%	-1.90	-0.2%		
天宇股份	19.3	0.9	18.6	0.7	58.1	0.67	0.16	180.40	9.3%	89.83	4.6%	233.41	12.1%	18.56	1.0%		
赛托生物	7.7	0.1	9.2	0.6	57.8	-1.58	-0.46	41.39	5.4%	12.36	1.6%	92.30	12.1%	24.79	3.2%		
津药业	25.7	1.9	28.4	1.5	46.9	-2.66	0.35	135.81	5.3%	435.25	16.9%	240.38	9.3%	8.90	0.3%		
新天地	5.4	1.4	4.9	1.4	42.1	0.47	0.05	38.23	7.1%	3.66	0.7%	27.95	5.2%	-2.09	-0.4%		
拓新药业	3.3	0.0	7.5	3.1	41.6	-4.20	-3.16	28.91	8.9%	9.52	2.9%	65.79	20.2%	-2.03	-0.6%		
司太立	18.0	0.1	16.3	0.4	39.9	1.74	-0.30	97.59	5.4%	93.80	5.2%	93.39	5.2%	72.39	4.0%		
同和药业	5.7	1.0	5.6	0.8	35.7	0.10	0.17	39.20	6.9%	18.67	3.3%	26.86	4.7%	-13.03	-2.3%		
立方制药	11.3	1.2	15.2	1.7	35.3	-3.99	-0.52	53.81	4.8%	528.54	47.0%	63.91	5.7%	-0.37	0.0%		
键凯科技	1.9	0.3	2.4	1.0	34.2	-0.59	-0.68	46.03	24.8%	4.90	2.6%	39.86	21.5%	-1.69	-0.9%		
威尔药业	10.0	1.1	8.3	0.8	33.6	1.72	0.35	47.69	4.8%	10.42	1.0%	71.28	7.1%	9.57	1.0%		
美诺华	9.5	0.6	9.3	0.5	29.2	0.21	0.09	64.47	6.8%	37.91	4.0%	124.94	13.2%	9.32	1.0%		
山河药辅	6.4	1.2	6.4	1.2	28.8	0.04	-0.01	28.75	4.5%	22.24	3.5%	23.33	3.6%	8.84	1.4%		
富士莱	3.1	0.1	3.9	1.1	24.3	-0.76	-0.93	32.41	10.4%	3.83	1.2%	30.76	9.8%	-4.54	-1.5%		
永安药业	6.2	0.6	8.0	0.5	24.1	-1.84	0.15	30.38	4.9%	11.89	1.9%	68.78	11.1%	-6.67	-1.1%		
圣达生物	6.1	0.2	5.4	0.0	23.7	0.65	0.25	29.03	4.8%	10.09	1.7%	49.67	8.2%	-4.75	-0.8%		
共同药业	3.7	-0.1	3.9	0.2	21.8	-0.20	-0.37	32.23	8.8%	4.68	1.3%	43.36	11.9%	13.47	3.7%		
东亚药业	9.6	0.5	10.0	0.9	21.3	-0.41	-0.40	67.14	7.0%	10.98	1.1%	127.44	13.2%	-3.25	-0.3%		
本立科技	5.4	0.5	5.2	0.5	20.7	0.14	0.03	19.82	3.7%	1.39	0.3%	28.08	5.2%	-7.63	-1.4%		
广济药业	4.6	-1.6	5.2	-0.7	20.5	-0.60	-0.92	44.70	9.7%	28.39	6.1%	150.50	32.6%	38.91	8.4%		
黄山胶囊	3.5	0.4	3.6	0.6	18.8	-0.09	-0.15	10.17	2.9%	18.57	5.4%	19.32	5.6%	-8.66	-2.5%		

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理，市值基准日为2024年10月31日

中药板块2024年三季度报总结

- **2024年三季度报中药板块总结：收入端承压，比价政策影响逐步消除。** 选取66家A股中药领域上市公司，2024Q1-Q3收入2653亿元（-3.1%），归母净利润298亿元（-8.9%），扣非归母净利润为274.5亿元（-8.2%）。2024年Q3收入总额805.6亿元（-2.7%），归母净利润77亿元（+0.0%），扣非归母净利润64.5亿元（-16.4%）。收入端下滑主要系24年上半年呼吸系统用药存在高基数，院内端来看中药集采进一步扩面导致院内端价格下降，部分院内品种转变营销模式，高开转低开的财务口径变化对收入有一定影响。院外端来看，二季度以来药房的客流量下降以及5月以来药店比价政策的出台也有一定影响。10月国家医保局发文承认不同渠道价格差异，比价政策的影响逐步消除。
- **毛利率有所回落，提价有望改善成本压力。** 24年Q1/Q2/Q3中药板块的毛利率为43.3%/42.2%/39.8%，同比下降2.6/1.6/3.5pp，我们认为主要是产品结构变化以及中药材价格涨价所致，我们认为主要是产品结构变化以及中药材价格涨价所致，24年上半年毛利率较高的呼吸系统产品收入占比有所下降，导致毛利率有所回落。此外部分涨价的中药材在2023年有所上涨，因此2024年上半年成本相对较高，进一步导致毛利率降低，随着部分新增药材逐步降价，药材持续高位的现象也将逐步得到缓解，牛黄进口使用试点或将有望缓解国内牛黄需求压力，降低下游原材料成本压力。品牌中药的提价可以进一步转移成本压力，从中药CPI指数来看，中药CPI指数持续领先全国CPI指数。
- **销售费用率大幅下降，研发投入有所增加。** 24年Q1/Q2/Q3中药板块的毛利率为43.3%/42.2%/39.8%，同比下降2.6/1.6/3.5pp，我们认为主要是产品结构变化以及中药材价格涨价所致。24年Q1/Q2/Q3四费用分别为27.5%/29.1%/29.6%（-1.8/-1.8/-1.5pp）。四费用的下降主要系销售费用大幅降低，24年Q1/Q2销售费用率为20.8%/21.2%，同比下降1.9/2.3/2pp，主要系部分企业院内端进一步降低销售费用所致。24年Q1/Q2研发费用率为2.2%/2.7%（+0.1/0.3/+0.1pp），近年来中药企业重视创新药研发以及产品二次开发，加大临床投入以及询证研究，研发投入呈现持续上涨趋势。
- **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、健民集团、东阿阿胶、寿仙谷等； 2、院内基药主线：佐力药业、贵州三力、济川药业；3、中药创新药主线：以岭药业、康缘药业等。

中药板块2024年三季度报总结

2024Q3板块总结：

- **板块总结：**选取66家A股中药领域上市公司，2024年Q3收入总额805.6亿元（-2.7%），归母净利润77亿元（+0.0%），扣非归母净利润64.5亿元（-16.4%）。
- **分季度来看，**2024Q1/Q2/Q3收入985.6/861.8/805.6亿元（-0.7%/-6.0%/-2.7%），归母净利润126.4/94.7/77亿元（-7.4%/-9.8%/+0.0%），扣非归母净利润119.7/90.2/64.5亿元（-6.4%/-4.0%/-16.4%）。
- **从盈利能力来看，**24年Q1/Q2/Q3中药板块的毛利率为43.3%/42.2%/39.8%，同比下降2.6/1.6/3.5pp，我们认为主要是产品结构变化以及中药材价格涨价所致。24年Q1/Q2/Q3四费用分别为27.5%/29.1%/29.6%（-1.8/-1.8/-1.5pp），中药企业进一步提质增效，降低费用。

板块业绩概览

单位：亿元	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营收	916.9	828.4	896.8	985.6	861.8	805.6
同比增速	12.9%	0.2%	-2.4%	-0.7%	-6.0%	-2.7%
归母净利润	105.1	85.7	36.2	126.4	94.7	77.0
同比增速	31.7%	18.0%	101.9%	-7.4%	-9.8%	0.0%
扣非归母净利	94.0	77.2	21.2	119.7	90.2	64.5
同比增速	33.5%	1.9%	457.2%	-6.4%	-4.0%	-16.4%

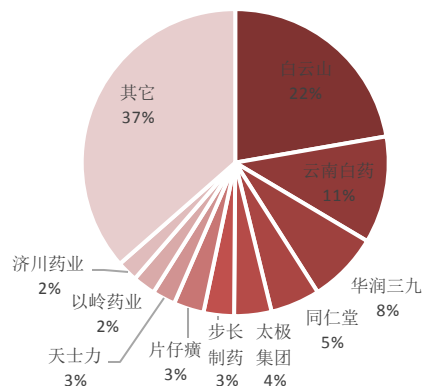
板块财务数据概览

	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
毛利率	43.9%	43.3%	42.5%	43.3%	42.2%	39.8%
四费率	30.9%	31.1%	35.4%	27.5%	29.1%	29.6%
销售费用率	23.4%	22.6%	24.9%	20.7%	21.0%	20.6%
管理费用率	5.1%	5.8%	6.6%	4.7%	5.4%	6.0%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.3%
研发费用率	2.4%	2.7%	3.9%	2.2%	2.7%	2.7%
净利率	11.5%	10.3%	4.0%	12.8%	11.0%	9.6%

中药板块2024年三季度报总结

- 收入方面，66家公司中，共有21家公司2024Q3实现正增长。归母净利润方面，41家公司归母净利润有所下滑。
- 从收入占比来看，前十大分别为白云山、云南白药、华润三九、同仁堂、太极集团、步长制药、片仔癀、天士力、以岭药业、济川药业。从净利润来看，前十大分别为云南白药、白云山、华润三九、片仔癀、济川药业、同仁堂、东阿阿胶、吉林敖东，天士力、达仁堂，24H1合计占比为69%。

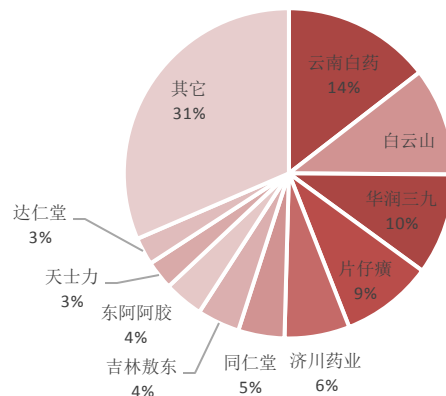
2024Q3各公司收入占比



子板块2024Q3业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-3.1%	0	2	21	45
占比		0%	3%	32%	68%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-8.9%	8	10	25	41
占比		12%	15%	38%	62%

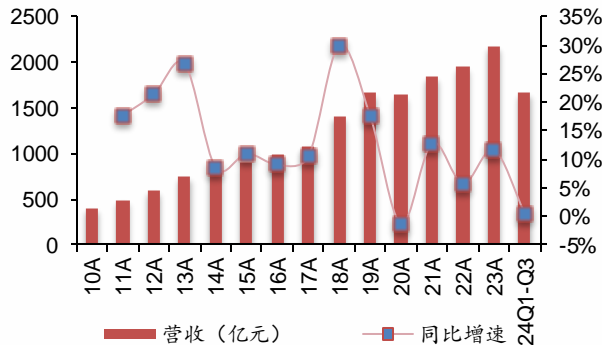
2024Q3各公司归母净利润占比



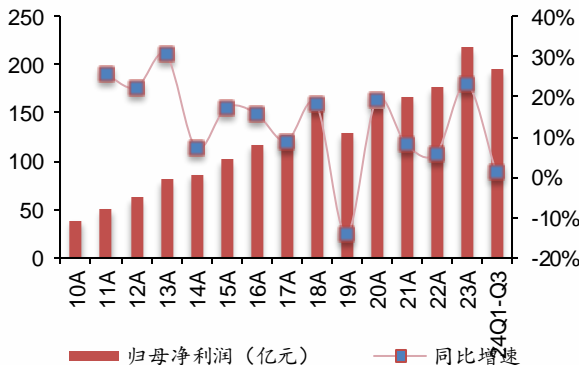
中药板块2024年三季度报总结

累计季度表现

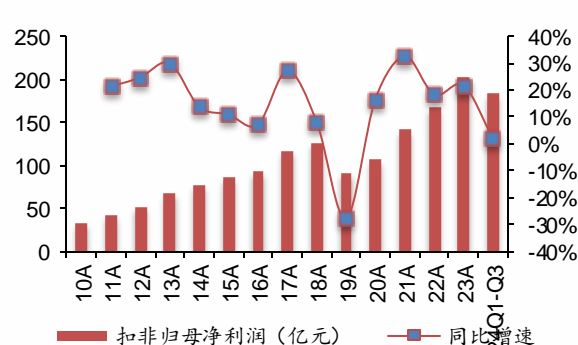
2010-2024年前三季度收入及增速



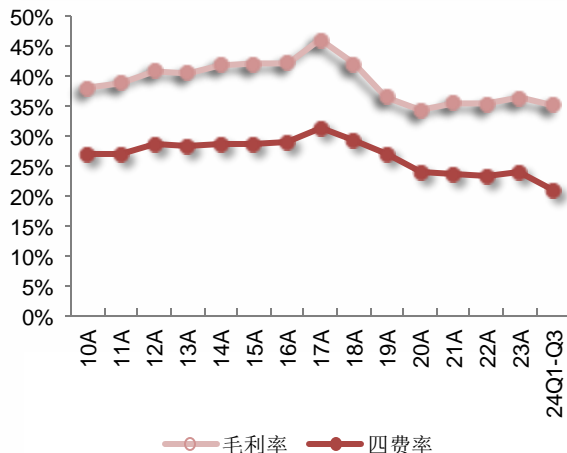
2010-2024年前三季度归母净利润及增速



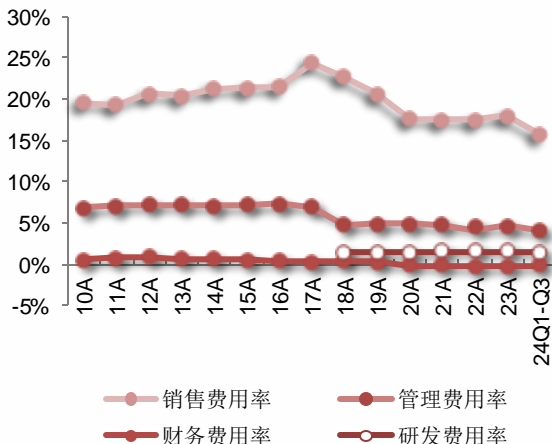
2010-2024年前三季度扣非归母净利润及增速



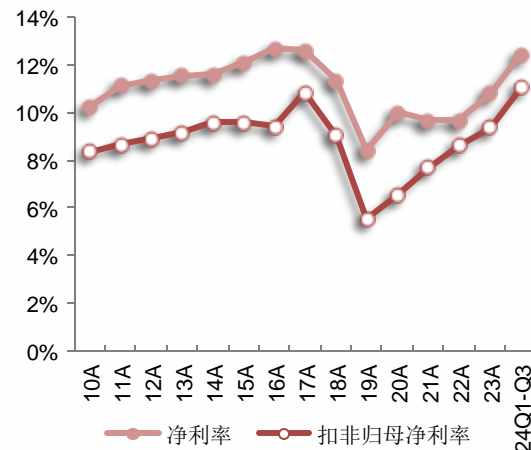
2010-2024年前三季度毛利率与四费率变化趋势



2010-2024年前三季度期间费用率变化趋势



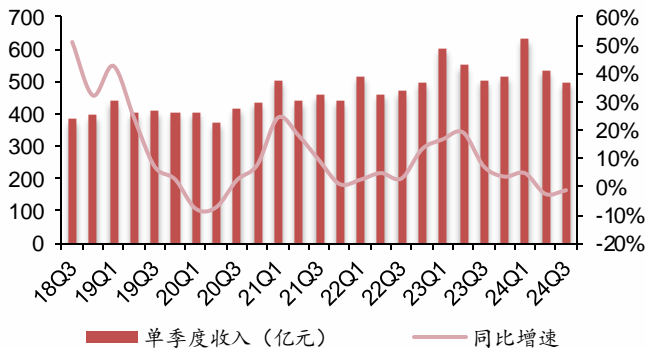
2010-2024年前三季度净利率变化趋势



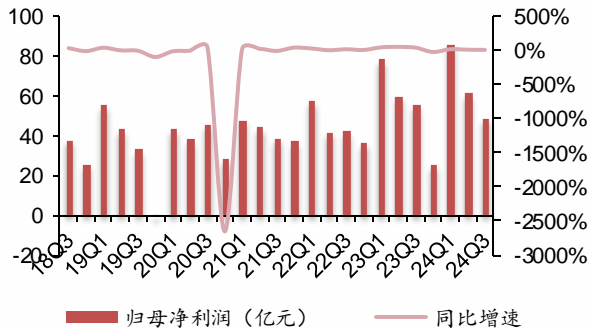
中药板块2024年三季度报总结

单季度表现

18Q3~24Q2收入及增速



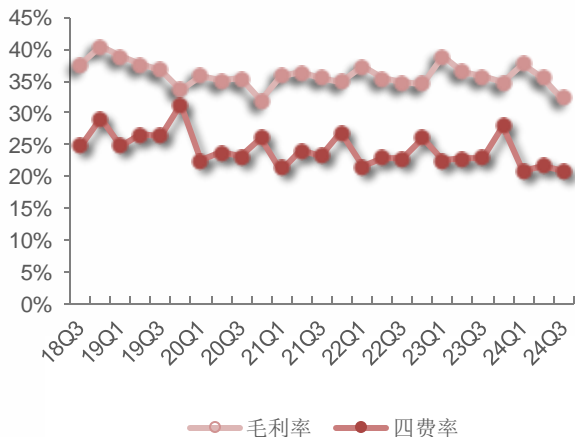
18Q3~24Q2归母净利润及增速



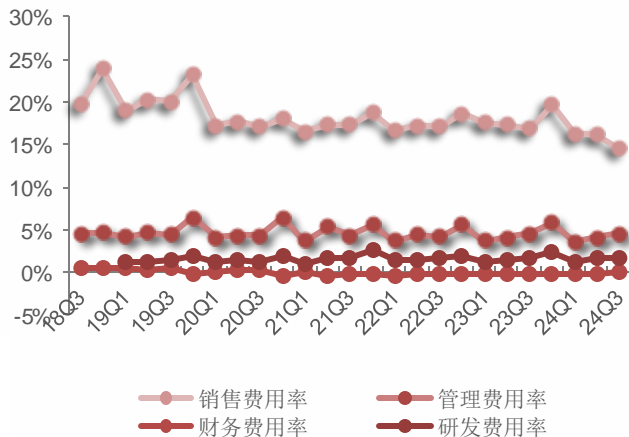
18Q3~24Q2扣非归母净利润及增速



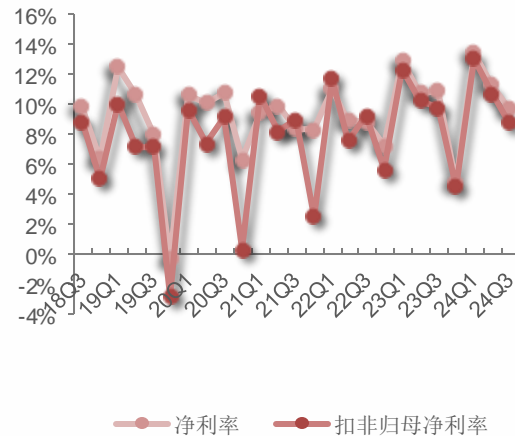
18Q3~24Q2毛利率与四费率变化趋势



18Q3~24Q2期间费用率变化趋势



18Q3~24Q2净利率变化趋势



中药板块2024年三季度报总结

中药消费品：比价因素影响逐步消除，提价有望改善毛利

- **收入端：高基数和比价政策影响收入增速**：15家中药消费品公司上半年收入1664亿元，同比增长0.5%，归母净利润194.6亿元，同比增长1.1%。从整体业绩来看好于中药整体板块。分季度来看，Q1/Q2/Q3收入分别为630.8/535/498.1亿元，同比增速分别为4.8%/-2.6%/-1.3%，主要的原因在于二季度以来药店端比价政策，2023年一季度收入存在高基数影响，以及消费疲软等因素印象。
- **成本端：原材料价格上涨增加成本压力**。Q1/Q2/Q3毛利率分别为37.6%/35.4%/32.3%，同比分别下滑1.1/1/3.3pp。稀缺名贵中药材长期的供不应求导致价格呈现上涨趋势，上半年主要中药消费品企业消化了高价原材料，预计随着后续中药材价格回落，成本逐步下降。同时部分中药消费品企业也逐步提价，预计将进一步消化成本。

中药消费品业绩概览

单位：亿元	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营收	549.1	504.4	516.2	630.8	535.0	498.1
同比增速	19.1%	7.2%	3.6%	4.8%	-2.6%	-1.3%
归母净利润	59.5	55.1	24.9	85.2	60.8	48.7
同比增速	43.8%	32.1%	-31.3%	9.4%	2.2%	0.0%
扣非归母净利润	56.5	49.7	23.3	82.4	57.6	44.0
同比增速	61.7%	13.9%	-17.4%	10.9%	2.0%	-11.4%

中药消费品财务数据概览

	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
毛利率	36.3%	35.6%	34.6%	37.6%	35.4%	32.3%
四费率	22.6%	22.7%	27.8%	20.7%	21.6%	20.8%
销售费用率	17.4%	16.8%	19.7%	16.2%	16.1%	14.5%
管理费用率	4.1%	4.6%	5.9%	3.6%	4.1%	4.6%
财务费用率	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	0.1%
研发费用率	1.5%	1.7%	2.4%	1.3%	1.6%	1.6%
净利率	10.8%	10.9%	4.8%	13.5%	11.4%	9.8%

中药板块2024年三季度报总结

中药消费品：比价政策影响逐步消除

- 2024年10月31日，国家医保局发布《药品价格影响因素知多少？——不同渠道运营模式有影响》，承认各个渠道价格不一致现象，认可药店的运营成本、人力成本、房租物业等成本因素造成价格差异；允许线上价格因为成本原因价格更低，认可线下药店的便捷性和用药指导服务价值。

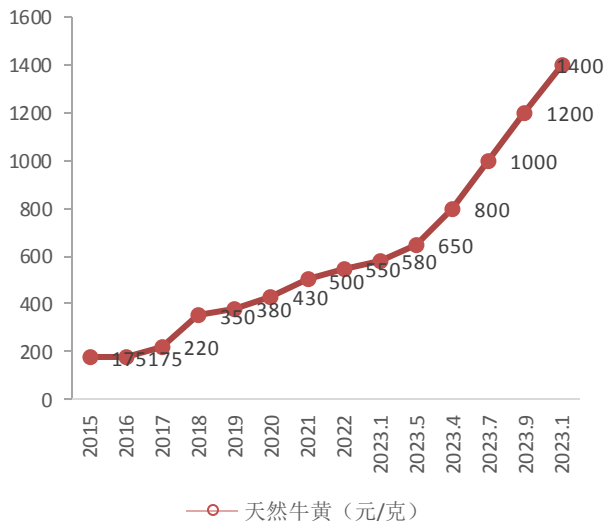
时间	事件	内容	影响
2023.12.26	医保局发布《促进同通用名同厂牌药品省际间价格公平诚信、透明均衡》	聚焦“四同药品”（同通用名、厂牌、剂型、规格），对照全国现有挂网药品价格统计行程的监测价进行全面梳理排查，到2024年3月底前，基本消除“四同药品”省际间的不公平高价、歧视性高价	对院内端价格不同的产品造成较大影响，药企会调整各省挂网价格达到价格趋同
2024.4.9	江苏省医保局发布《关于推进阳光挂网药品价格治理工作通知》	申报价格不高于以已挂网同通用名产品数最多剂型规格中对应挂网产品中的最低价为基础，根据差比价系数计算的价格	“三同”价格治理，取消同规格，按照差比价计算，江苏省目前针对“三同”比价仅限于院内
2024.5.29	医保局发布《关于开展“上网店查药价，比数据，抓治理”专项行动的函》	要求以当日同城即时配送价格作为锚点，比对省级集采平台挂网价、集采中选价、定点零售药店药价。	消除线上低价吸引客流的现象，确保线上线下价格一致，部分药企受到定价策略压力后会选择提高线上平台价格，以达到“多端价格统一”
2024.6.13	国家医保局发布新闻《陕西医保上线“药品比价”功能》；	国家医保局发布消息，陕西医保上线“药品比价”功能，自药品比价功能上线以来，预计将使参保人员的购药成本下降10%-15%。	推动药品价格透明，药店端自主定价能力削弱，药店会将压力转移给品牌力较弱的上游药企
2024.10	国家医保局发布《药品价格影响因素知多少？——不同渠道运营模式有影响》	<p>1、线下药店、非公立医院药品定价标准：未纳入医保定点的线下药店和非公立医院药品价格完全自主定价；而纳入医保定点的线下药店和非公立医院，则需要遵守医保定点协议</p> <p>2、网络药店：一类是“外卖”模式，价格与线下药店接近，一些情况略低，另一类“快递”模式，由于成本较低，低于线下药店。</p> <p>3、公立医院：大部分药品价格基本持平、少部分有高有低，其中集采药品价格普遍低于线下药店</p>	承认各个渠道价格不一致现象，认可药店的运营成本、人力成本、房租物业等成本因素造成价格差异；允许线上价格因为成本原因价格更低，认可线下药店的便捷性和用药指导服务价值。

中药板块2024年三季度报总结

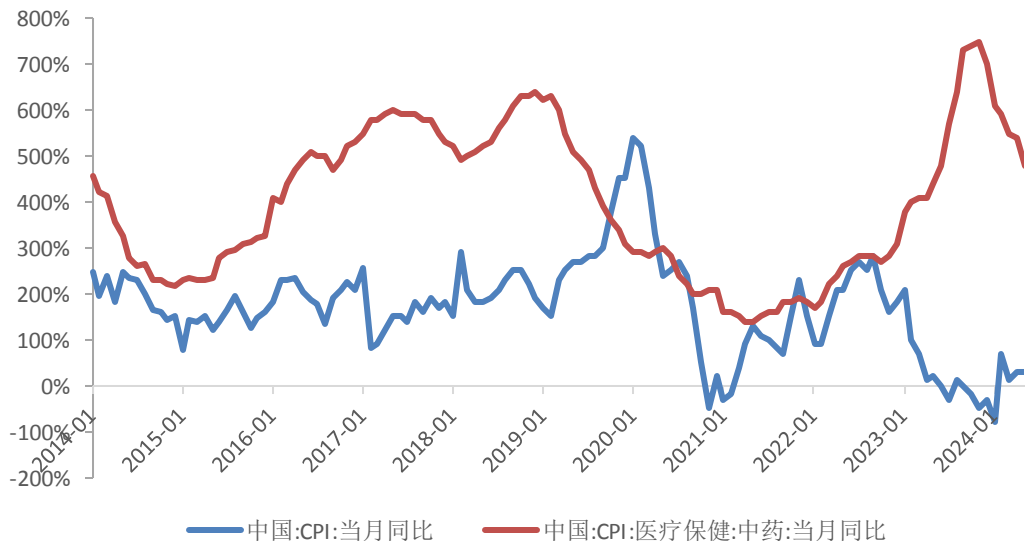
中药消费品：上受到原材料价格上涨影响，部分产品提价将缓解压力

- **中药材价格逐步回落，成本压力影响较低。**受到2022年底疫情需求带来上游中药材需求量激增，进而导致部分中药材价格出现大幅上涨。我们认为中药材价格上涨趋势可控，并且已经出现部分药材回落现象。中药企业对于需求量较大的大宗药材，将投入中药材生产基地建设保障供应，以平滑成本的波动。随着部分新增药材逐步进入收获期，药材持续高位的现象也将逐步得到缓解。2024年7月1日，国家药监局综合司、海关总署办公厅公开征求《关于允许进口牛黄试点用于中成药生产有关事项的公告（征求意见稿）》，拟定可以将从不存在疯牛病疫情禁令国家（地区）进口、已获检疫准入并经海关检疫以及口岸药品检验机构检验合格的牛黄用于中成药生产。牛黄进口使用试点或将有望缓解国内牛黄需求压力，降低下游原材料成本压力。

天然牛黄价格变动



全国CPI及中药CPI走势



中药板块2024年三季度报总结

中药消费品：提价趋势明显，成本逐步下降

- **同仁堂**：2024年上半年公司推出精品安宫牛黄丸，产品定位高端市场。同仁堂科技在海外销售定价也有大幅提升。因此终端价格上涨能一定程度缓解天然牛黄价格上涨压力。**太极集团**：公司进一步提质增效，通过提升产品的价格，提升产品的盈利能力；**达仁堂**：公司核心产品速效救心丸等产品也在包装上做了一定改进，产品定价也进一步提升。**健民集团**：公司便通胶囊与健脾生血片通过渠道调整与品规调整，考虑到院外市场的渠道费用，产品价格也有所提升。**云南白药**：公司核心主要产品云南白药气雾剂在23年下半年提价30%，该产品23年收入超17亿元。

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） 676元/盒（批发无税）		12.83% 12.67%
	跌打丸OTC	20元/盒（终端）	2022年1月	45%
		17.4元/盒（批发含税） 15.4元/盒（批发无税）		45% 45.01%
		19.8元/瓶（终端） 17.2元/瓶（批发含税） 15.22元/瓶（批发无税）		65% 65.38% 65.43%
	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）	2022年1月	15.94%
61.59元/盒（批发无税）		15.99%		
局方至宝丸	898元/丸（终端）	2022年1月	12.53%	
	4680元/盒（批发含税） 4141.59元/盒（批发无税）		12.42% 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%
		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2024年三季度报总结

中药消费品：提价趋势明显，成本逐步下降

- **片仔癀：积极拓展销售渠道，成本压力有望减轻。** 公司发布2024年三季度报，2024Q1-Q3实现营业总收入84.5亿元，同比增加11.2%；归母净利润26.9亿元，同比增加11.7%；扣非归母净利润27.2亿元，同比增加11.3%。单三季度收入28亿元，同比增长9.6%，具体来看，2024Q1-Q3公司肝病用药收入42.8亿元，同比增长20.2%心脑血管用药收入2.7亿元，同比增长11.7%。收入增长主要原因系公司强化市场策划及拓展销售渠道，不断丰富片仔癀系列“大单品”矩阵。2024Q1-Q3化妆品业务实现收入5.3亿元（+21.9%），打造珍珠霜、珍珠霜、美白祛斑膏等化妆品爆款产品。公司2024Q1-Q3毛利率为45.4%，同步下降3pp，其中医药制造业毛利率66.9%，同比减少8.4pp，主要原因是片仔癀重要原材料天然牛黄因为供不应求导致价格上涨。片仔癀多个在研新药项目进入重要研究阶段，有3个化药1类新药、3个中药1.1类新药和1个中药1.2类新药进入临床研究阶段。同时，开展片仔癀治疗病毒感染等30余项药效机理研究片仔癀治疗中晚期原发性肝癌等10余项临床研究。
- **云南白药：经营稳健发展，分红持续回馈股东。** 2024Q1-Q3实现营收299.15亿元（同比+0.76%），归母净利润43.27亿元（同比+4.93%），扣非归母净利润42.65亿元（同比+10.68%）。2024Q3公司毛利率为26.47%，同比-0.51pct，公司发布《关于特别分红方案的公告》，拟向全体股东每10股派发现金红利12.13元（含税），分红总金额21.64亿元，占公司2024Q1-Q3归母净利润50.02%。打造云南中药材产业数字化平台，促进云南省中药材产业协同发展，今年11月，公司计划在文山搭建首个新型产地专业市场，以三七为主，同时辐射滇南特色药材滇黄精等。
- **同仁堂：成本上涨影响毛利，期待后续提价改善毛利。** 发布2024年三季度报，2024Q1-Q3实现营收138.20亿元（同比+0.72%），归母净利润13.50亿元（同比-2.92%），扣非归母净利润13.20亿元（同比-4.17%）。2024Q3公司综合毛利率为43.23%，同比下降3.51pct，我们认为主要系原材料天然牛黄较同期涨价所致。2024年7月1日，国家药监局综合司、海关总署办公厅就《关于允许进口牛黄试点用于中成药生产有关事项的公告（征求意见稿）》，未来随着海外牛黄的进入，我们预计国内异常高价的天然牛黄价格有望逐步下降。

中药板块2024年三季度报总结

中药消费品：上半年受到原材料价格上涨影响，部分产品提价将缓解压力

- 东阿阿胶：业绩维持高速增长。**公司实现营业收入43.3亿元，同比增长26%；实现归母净利润11.5亿元，同比增长47%；实现扣非归母净利润10.7亿元，同比增长52%。24年Q3公司销售毛利率75.1%，同比提高3.1pct销售净利率26.1%，同比提高6pct。10月22日，东阿阿胶发布公告高管团队调整，选举程杰为公司董事长，聘任孙金妮女士为公司总裁。稳步推进“1238”发展战略，落地药品+健康消费品“双轮驱动”。
- 太极集团：销售费用大幅下降，利润率快速提升。**2024Q1-Q3公司实现营业收入104.3亿元（-14.4%），归母净利润为5.5亿元（-28.1%）。医药工业收入61.9亿元（-25.2%），医药商业51亿元（-11.2%），中药材资源7.2亿元（-13.8%），大健康及国际3.6亿元（+65.6%）。工业收入下滑主要受到高基数和高社会库存影响。毛利端：销售费用大幅下降，利润率水平提升显著。上半年公司工业毛利率为61.1%，同比下滑4pp，主要是由于23年上半年高毛利产品藿香占比较高，24年上半年部分二线产品实现提价，一定程度上弥补因为藿香占比下降带来的毛利率压力。公司高管换届落地，国药集团人事变动平稳落地。

成分股	2023Q1		2023Q2		2023Q3		市值(亿元) 2023.09.01	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		2024Q1-Q3	2024Q1-Q3	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比		
云南白药	2%	12%	-1%	14%	1%	-12%	1,024.5	96	14.99	216.18	0.7%	3306.48	11.1%	499.58	1.7%	(13.38)	-0.4%		
同仁堂	2%	10%	-3%	-4%	2%	-19%	554.1	41	3.64	139.09	1.0%	2408.11	17.4%	1063.26	7.7%	(9.79)	-0.1%		
太极集团	-5%	5%	-22%	-25%	-16%	-74%	145.3	14	(0.20)	187.49	1.8%	2882.95	27.6%	522.22	5.0%	92.99	0.9%		
寿仙谷	7%	23%	-20%	-14%	-30%	-64%	42.0	1	0.28	31.81	6.7%	211.63	44.8%	63.05	13.4%	(17.12)	-3.6%		
片仔癀	21%	27%	3%	-3%	10%	12%	1,431.7	34	11.46	144.90	1.7%	332.20	3.9%	227.17	2.7%	(2.01)	0.0%		
马应龙	15%	5%	20%	22%	7%	6%	109.2	12	1.76	51.04	1.8%	643.88	23.1%	83.48	3.0%	(3.79)	-1.6%		
羚锐制药	15%	32%	9%	29%	6%	8%	122.3	11	2.57	74.49	2.7%	225.63	44.4%	120.63	4.4%	(13.19)	-0.5%		
葵花药业	-14%	-37%	-20%	0%	-63%	-53%	115.6	(1)	(0.51)	79.43	2.7%	540.06	18.2%	300.62	10.1%	(21.73)	-0.7%		
康恩贝	-14%	-24%	-1%	-28%	3%	27%	121.8	11	0.02	208.22	4.2%	507.62	30.7%	393.61	8.0%	(12.21)	-0.2%		
江中药业	-7%	11%	-4%	8%	-5%	2%	131.4	7	1.87	77.86	2.6%	1055.07	35.5%	136.35	4.6%	(9.55)	-2.0%		
健民集团	-4%	0%	-9%	-8%	-9%	-49%	66.0	7	0.69	60.45	2.1%	918.79	31.9%	124.36	4.3%	1.21	0.3%		
华润三九	15%	18%	0%	42%	3%	7%	590.7	66	10.83	512.18	2.6%	4751.16	24.1%	1073.53	5.4%	(13.33)	-0.1%		
广誉远	-11%	50%	3%	-26%	-16%	-71%	93.2	2	0.19	27.91	3.1%	444.14	49.7%	68.44	7.7%	1.28	0.6%		
东阿阿胶	36%	53%	18%	28%	25%	64%	381.6	22	6.21	89.47	2.1%	1635.21	37.8%	275.89	6.4%	(79.09)	-1.8%		
白云山	6%	3%	-1%	-34%	-1%	-38%	432.0	191	3.48	578.51	1.0%	4230.70	7.2%	1758.91	3.0%	1.04	0.0%		

中药板块2024年三季度报总结

院内基药：销售费用率大幅下降，下半年基数压力影响消除

- 收入端：高开转低开影响收入及毛利，逐步走出反腐压力。**7家院内基药为主的上市公司2024Q1-Q3收入201亿元，同比下降0.5%。归母净利润40亿元，同比上涨4.6%。分季度来看Q1/Q2/Q3收入分别为75.9/63.8/61.1亿元，同比分别+2.5/-7/+3.1pp。上半年主要受到1)院内端四同政策影响，部分院内端各省挂网价格差异较大的产品有一定市场调整。2)部分中药品种陆续执行集采降价；3)同时部分中药企业也在大力降低销售费用，在会计准则确认口径上有所调整。4)院内端仍然有部分产品在23年上半年有一定基数压力。展望25年，收入端的高开转低开政策影响将逐步消除，反腐压力进一步减小，考虑到集采逐步推进，院内端的独家基药相对能持续稳定增长。
- 利润端：销售费用率下降，利润率持续提升。**24Q1/Q2/Q3毛利率分别为68.9%/64.4%/65.6%，同比+0.9/-2.6/+0.3pp，主要核心原因还是由于为了降低销售费用，公司财务口径上有一定程度高开转低开影响。同时原材料成本价格上涨也影响到一部分毛利率水平。2024Q1-Q3销售费用率为35.6%，同比下降2.4pp，主要跟企业提质增效有关。从利润端来看，净利润率上半年净利润率为20.0%，同比增长1pp。

院内基药业绩概览

单位：亿元	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营收	68.7	59.2	87.4	75.9	63.8	61.1
同比增速	14.4%	-6.3%	0.7%	2.5%	-7.0%	3.1%
归母净利润	13.4	10.3	15.0	16.8	11.9	11.3
同比增速	39.0%	-17.7%	38.4%	15.4%	-11.2%	0.0%
扣非归母净利	12.9	9.8	13.8	15.2	10.8	10.0
同比增速	43.1%	2.1%	30.2%	11.8%	-16.3%	1.9%

院内基药财务数据概览

	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
毛利率	67.0%	65.1%	66.6%	68.9%	64.4%	65.5%
四费率	45.4%	45.3%	47.9%	45.7%	44.5%	45.5%
销售费用率	36.6%	35.0%	36.3%	36.3%	34.0%	33.2%
管理费用率	4.9%	5.6%	6.1%	5.5%	6.9%	7.0%
财务费用率	-1.3%	-1.3%	-1.1%	-1.3%	-1.6%	-0.3%
研发费用率	5.3%	5.9%	6.6%	5.2%	5.2%	5.6%
净利率	19.5%	17.3%	17.1%	22.1%	18.7%	18.4%

中药板块2024年三季度报总结

中药消费品：集采逐步推进，聚焦院内独家基药

- **湖北中成药集采如期推进，中成药品种范围扩大。** 10月25日，湖北医保服务平台发出全国中成药联采办于公开征求《全国中成药采购联盟集中采购文件》（征求意见稿）和《全国中成药采购联盟集中采购文件(首批扩围接续)》（征求意见稿）意见的通知，湖北省牵头启动第三批中城药集采。
- **品种上：查漏补缺增补各省集采品种，多为非独家品种。** 此次涉及到20个产品组95个品种，均为湖北此前两批集采都未涉及到的中成药品种，其中有一部分新增集采品种来自其它省份跨省联盟集采品种，如独一味滴丸/分散片/胶囊/咀嚼片/泡腾片/片/软胶囊/丸，参芪降糖片/胶囊/颗粒等，另一部分新增集采品种则是首次出现在集采名单中，如血脂康片/胶囊等。除了少量涉及到部分独家品种喜炎平注射液，其它均为非独家品种，符合之前湖北省集采一贯规则。
- **竞争规则：延续武汉前两批集采规则，增补中标保护机制凸显。** 按照功能主治划分分组，将不同通用名和不同剂型合并到一组，竞争加剧。从规则上看延续湖北规则，分为两轮，第一轮入围比例50%，按照价格得分占比60%，技术得分40%，第二轮则按照AB竞争单位，按照降幅排序。给与三类企业增补机会，市占率超过60%，技术评价得分达到100分或为国家中药保护品种，代表品报价日均费用为同采购组日均费用最低。采购量分配：1）直接中选，降幅最高的可以获得100%的量，其它中选产品获得90%分配量；2）议价中选获得70%量；3）增补中选获得60%的量。

中药板块2024年三季度报总结

中药消费品：集采逐步推进，聚焦院内独家基药

- **事件：2024年9月9日，安徽省发布《安徽省2024年度中成药集中带量采购文件（征求意见稿）》。**
- **治疗类别类似的独家品种及独家剂型纳入一组。**此次涉及到独家品种及独家剂型产品，通心络胶囊（以岭药业）/脑心通胶囊（步长制药），参松养心胶囊（以岭药业）/稳心颗粒（步长制药）等独家品种，以及参芪降糖片（万年青）、地榆升白片（成都地奥）、血栓心脉宁片（华康药业）等独家剂型品种均被纳入同通用名非独家品种一起竞争。此外也有部分OTC 非医保品种：感冒灵颗粒及胶囊（华润三九）。双跨类大品种：护肝片（葵花药业）、小儿肺热咳喘颗粒（葵花药业、葫芦娃）。
- **中选规则考虑价格得分和技术得分，价格因素采取最小规格比价。**价格指标总分55分（企业报价分30分，降幅分25分），技术指标45分（医疗机构和患者认可度15分，其他技术指标30分）。此次相较于之前集采价格得分占比有所降低（此前价格因素占比60%）。同剂型、同规格有多个包装的,统一先按药品差比价规则折算至最小制剂单位（指单片/单粒/单袋/单支等），再按最小制剂的最低价格乘以包装数量作为供应清单里相应产品的价格。
- **排名不同基础量差异较大，非中选则纳入监管。**“规则一”拟中选企业按照排名，大于等于3家，排名前三名分别获得100%、90%、80%的基础量分配比例，排名靠后则获得70%报量。若只有2家，排名前两名分别获得100%和90%的基础量分配比例。“规则二”中选企业采购量50%作为基础量。未中选药品和流标药品视为非中选药品，非中选产品的采购情况纳入终端监控范围并定期通报。采购周期内，医药机构每年度同采购组非中选产品的采购量不得高于同采购组实际采购量的10%，确需使用未中选企业药品，须向医保部门提出采购需求并说明情况，但实际采购量不得超过该医药机构填报的该厂牌药品需求量的50%。

中药板块2024年三季度报总结

中药消费品：上半年受到原材料价格上涨影响，部分产品提价将缓解压力

- **达仁堂：国企改革持续推进，结构优化提升毛利。** 2024年三季度报，2024Q1-Q3实现营收56.11亿元（同比-3.14%），归母净利润8.04亿元（同比-6.33%），扣非归母净利润7.67亿元（同比-8.93%）；工业板块增长稳健，2024Q1-Q3实现营收35.9亿元（同比+4.3%）；商业板块拖累业绩表现，2024Q1-Q3营收为23.3亿元（同比-14.5%）。2024Q1-Q3公司毛利率为48.97%，同比+4.11pct，我们认为主要系毛利率较高的工业板块占比提升所致。商业板块正在剥离，有助于解决上市公司与控股股东之间存在的同业竞争问题。拟转让所持有天津史克13%股权，有利于增加公司现金流入，且符合公司聚焦主业的发展思路，交易获得的资金可用于公司业务扩张。
- **佐力药业：业绩持续高增长，股权激励彰显信心。** 公司发布2024年三季度报，2024Q1-Q3公司实现营业收入20.45亿元（yoy+39.59%），实现归母净利润4.21亿元（yoy+46.93%）。核心产品延续高增，百令片同比降幅收窄。公司2024Q1-Q3公司实现营业收入20.45亿元（yoy+39.59%），实现归母净利润4.21亿元（yoy+46.93%），分产品来看：1）乌灵系列同比增长24.88%，延续高增态势，其中乌灵胶囊和灵泽片销售金额分别同比增长22.67%和36.90%；2）百令片系列受集采影响，销售金额同比减少4.89%，降幅进一步收窄；3）中药饮片销售收入同增51.24%。公司发布2024年股权激励和员工持股计划，考核目标均为以2024年归母净利润为基数，2025-2027年归母净利润增长率分别不低于30%/66%/110%，三年CAGR约28.06%，彰显公司长期发展信心。
- **贵州三力：并表汉方业绩高增速，股权激励体现发展信心。** 2024Q1-Q3公司实现营收14.5亿，同比增长49%；实现归母净利润1.9亿，同比增长23%；实现扣非归母净利润1.9亿，同比增长22%。2024年10月8日公司发布股权激励计划，本次授予激励股票授予价格每股7.5元，计划授予股票数量为523万股。收入目标快速增长，集中打造7个过亿元大单品。激励人员充分到位。本次授予激励股票占激励计划草案公告日公司股本总数 40,980.2216 万股的 1.2762%，激励人员包括高管人员8人，合计230万股，中层管理人员293万股，主要覆盖核心销售人员，有利于充分调动销售积极性。

中药板块2024年三季度报总结

中药消费品：上半年受到原材料价格上涨影响，部分产品提价将缓解压力

成分股	2023Q1		2023Q2		2023Q3		市值(亿元) 2024.11.01	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		2024Q1-Q3	2024Q1-Q3	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比		
佐力药业	36%	46%	46%	53%	36%	41%	112.8	10	2.24	50.80	2.5%	684.12	33.5%	77.42	3.8%	(6.91)	-0.3%		
盘龙药业	-7%	44%	-11%	-13%	21%	0%	29.7	2	0.35	23.85	3.3%	285.23	39.8%	48.01	6.7%	(17.93)	-2.5%		
康缘药业	0%	5%	-25%	-13%	-10%	24%	82.4	6	0.81	466.74	15.0%	1117.47	37.9%	292.47	9.4%	(18.44)	-0.6%		
济川药业	1%	25%	-27%	-26%	-7%	-7%	278.2	12	5.63	296.86	5.1%	2190.34	37.7%	301.23	5.2%	(204.36)	-3.5%		
贵州三力	21%	2%	77%	33%	55%	35%	56.3	8	0.93	29.84	2.1%	598.35	41.3%	118.02	8.2%	11.35	0.8%		
方盛制药	0%	10%	13%	55%	22%	159%	53.0	5	1.21	103.39	7.7%	547.61	40.6%	103.65	7.7%	6.71	0.5%		
达仁堂	-3%	-3%	-3%	-16%	-3%	8%	223.5	15	0.81	98.80	1.8%	1475.05	26.3%	344.65	6.1%	5.85	0.1%		

医疗服务板块2024年三季度报总结

- **2024Q1-Q3医疗服务板块总结**：选取11家A股医疗服务领域上市公司，2024Q1-Q3收入总额390亿元（+1.5%），归母净利润47.2亿元（-8.3%），扣非归母净利润43.3亿元（-12.9%）。
- **分季度来看：收入增速放缓，短期利润承压。** 2024Q1/Q2/Q3收入120.1/129.7/140.0亿元（+1.7%/+3.3%/-0.3%），归母净利润11.0/16.0/20.2亿元（-13.8%/-2.3%/-9.6%）。主要系三季度呈现需求疲软趋势、部分行业竞争加剧以及严肃医疗受医保控费压制等影响。
- **毛利率和费用率有所回落。** 24年Q1/Q2/Q3医疗服务板块的毛利率为40.0%/42.4%/45.1%，同比下降0.8/1.5/2pp。毛利率下滑的原因我们推测跟部分手术如屈光、视光等消费医疗类业务受到外部环境竞争加剧、集采、DRG实施等影响，价格有所下降。此外部分医疗机构新拓展部分医院还处于爬坡和盈利改善的上行周期，因此毛利率有所下滑。24年Q1/Q2/Q3四费率分别为27.1%/27.9%/26.5%（+1.1/2/0.9pp）。销售费用率基本稳定，管理费用率略有提升，财务费用率略有提升，研发费用率略有下降。随着公司降本控费和精细化管理加大推进，管理费用有望下降。
- **相关标的**：板块估值进入底部区间，建议关注爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗、瑞尔集团、国际医学、信邦制药等。
- **风险提示**：政策对医疗服务价格调整；医疗纠纷；公司经营进展不及预期等。

医疗服务板块2024年三季度报总结

■ 眼科：利润受消费疲软及新院爬坡影响短期承压

- **爱尔眼科**：2024Q1-Q3实现营收163.02亿元（+1.58%），归母净利润34.52亿元（+8.50%），扣非归母净利润31.13亿元（+0.26%）。Q3单季度，实现营收57.56亿元（-0.68%），归母净利润14.02亿元（-4.56%），扣非归母净利润13.28亿元（-1.34%）。公司Q3业绩有所放缓主要受国内消费需求不足的阶段性影响。盈利能力方面，毛利率受宏观环境影响略有下滑。2024Q1-Q3，公司实现销售毛利率51.02%（-0.91pp）、销售净利率22.50%（+0.56pp），毛利率下降预计为业务结构变化所致，晶体集采、全面实施DRG、消费环境下行等原因导致屈光及视光等高毛利业务占比略有下降。费用率稳定。Q1-3销售/管理/财务/研发费用率分别为10.06%/13.65%/0.86%/1.43%（+0.05pp/+0.66pp/+0.47pp/-0.10pp）。
- **华夏眼科**：2024Q1-Q3实现营收31.82亿元（+2.55%），归母净利润4.21亿元（-24.49%），扣非归母净利润4.17亿元（-27.23%）。Q3单季度，实现营收11.31亿元（+2.00%），归母净利润1.55亿（-23.35%），扣非归母净利润1.45亿元（-30.70%）。利润受消费及新院爬坡影响略承压。盈利能力方面，Q3单季度，销售毛利率46.39%（-4.80pp）。毛利率下降系高毛利项目屈光视光增长受到消费负面影响，及新建医院项目带来成本端增加。费用率略有上升，Q3单季度销售/管理/研发/财务费用率同比变化+1.22pp/+0.55pp/-0.45pp/+0.32pp，四项费用率合计上升1.64pp。
- **普瑞眼科**：2024Q1-Q3实现营收21.37亿元（-1.36%）；归母净利润0.16亿元（-95.01%）；实现扣非归母净利润0.18亿元（-92.04%）。Q3单季度，实现营收7.16亿元（-9.11%）；归母净利润-0.27亿元；实现扣非归母净利润-0.27亿元。盈利能力方面，Q3单季度，销售毛利率35.96%（-9.88pp）；期间费用率方面，Q3单季度销售/管理/财务/研发费用率分别为19.81%/14.77%/0.08%/2.88%（+3.42pp/+2.20pp/-0.21pp/+0.68pp）。公司在2022年和2023年加快投资扩张步伐，新医院正式开诊后各类刚性开支对成本、费用增长影响较大，从而影响公司整体利润。

医疗服务板块2024年三季度报总结

■ 牙科

➤ **通策医疗**：2024Q1-Q3实现营收22.33亿元（+2.21%），归母净利润4.98亿元（-2.63%），扣非净利润4.94亿元（-0.47%）。Q3单季度，实现营收8.23亿元（+0.04%），归母净利润1.89亿元（-9.10%），扣非净利润1.89亿元（-7.37%）。毛利率和净利率略有下降。2024Q1-Q3毛利率41.82%（-0.77pp），归母净利率26.95%（-1.07pp）。公司仍在扩张期营业成本有所增加，受宏观消费环境承压影响，客单价有所下降。费用率稳定。2024Q3公司销售/管理/财务/研发费用率分别为1.43%/7.90%/1.61%（+0.43pp/+0.26pp/+0.45pp）。

■ 体检

➤ **美年健康**：2024Q1-Q3实现营收71.41亿元（-1.96%），归母净利润0.25亿元（-88.96%），扣非归母净利润0.08亿元（-96.43%）。Q3单季度，实现营收29.35亿元（+3.63%），归母净利润2.4亿元（+10.33%）。在上半年的业务淡季，公司整体体检订单稳定良好，客单价稳定提升。进入下半年体检旺季，部分上半年订单及下半年大量订单有望陆续执行，业绩有望快速释放。2024Q1-Q3公司实现毛利率39.67%（-0.17pp），净利率1.13%（-3.17pp）。近年来公众健康意识提升带动主动健康管理消费持续增长，叠加人口老龄化带来的消费需求升级，在经营策略层面，公司由原先提供单一体检业务逐渐向推动可持续健康消费转变，推动公司业绩高质量可持续发展。2024Q1-Q3公司销售/管理/财务/研发费用率分别为24.06%/8.95%/0.53%/3.27%（+1.17pp/+0.95pp/-0.05pp/+0.29pp）。

医疗服务板块2024年三季度报总结

2024Q1-Q3板块总结：

- **板块总结：** 2024Q1-Q3收入总额390亿元（+1.5%），归母净利润47.2亿元（-8.3%），扣非归母净利润43.3亿元（-12.9%）。净利润43.1亿元（-12.9%）。
- **分季度来看，** 2024Q1/Q2/Q3收入120.1/129.7/140.0亿元（+1.7%/+3.3%/-0.3%），归母净利润11.0/16.0/20.2亿元（-13.8%/-2.3%/-9.6%），扣非归母净利润10.2/14.0/19.1亿元（-7.9%/-19.3%/-10.3%）。
- **从盈利能力来看，** 24年Q1/Q2/Q3医疗服务板块的毛利率为40.0%/42.4%/45.1%，同比下降0.8/1.5/2pp。24年Q1/Q2/Q3四费率分别为27.1%/27.9%/26.5%（+1.1/2/0.9pp）。

板块业绩概览

单位：亿元	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营收	125.6	140.2	129.5	120.1	129.7	139.8
同比增速	32.9%	11.1%	37.8%	1.7%	3.3%	-0.3%
归母净利润	16.4	22.4	3.8	11.0	16.0	20.2
同比增速	97.9%	19.0%	-146.1%	-13.8%	-2.3%	-9.6%
扣非归母净利	17.3	21.3	5.7	10.2	14.0	19.1
同比增速	106.3%	12.9%	-227.5%	-7.9%	-19.3%	-10.3%

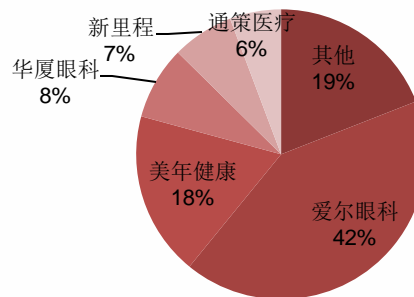
板块财务数据概览

	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
毛利率	44.3%	46.6%	41.0%	40.0%	42.4%	45.1%
四费率	25.9%	25.6%	28.0%	27.1%	27.9%	26.5%
销售费用率	12.2%	11.4%	13.2%	11.6%	13.1%	12.0%
管理费用率	11.6%	11.4%	12.1%	12.7%	12.1%	11.9%
财务费用率	0.8%	1.5%	1.4%	1.7%	1.7%	1.6%
研发费用率	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%
净利率	13.0%	16.0%	2.9%	9.1%	12.3%	14.5%

医疗服务板块2024年三季度报总结

- 收入方面，11家公司中，共有7家公司24Q1-Q3实现正增长。归母净利润方面，8家公司归母净利润有所下滑。
- 从收入占比来看，爱尔眼科、美年健康、华夏眼科、新里程、通策医疗占比较高，上述公司24Q1-Q3年收入合计占比为81%。从净利润来看，前五大分别为爱尔眼科、通策医疗、华夏眼科、三博脑科、盈康生命，24Q1-Q3合计占比为97%。

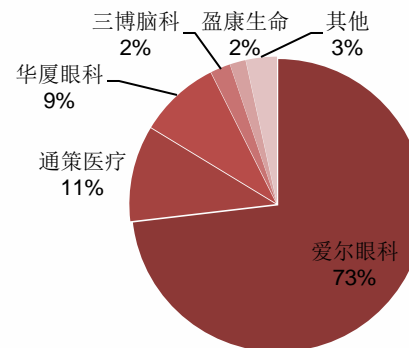
2024年前三季度各公司收入占比



子板块2024年前三季度业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	1.2%	0	0	7	4
占比		0%	0%	64%	36%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-8.3%	1	2	3	8
占比		9%	18%	27%	73%

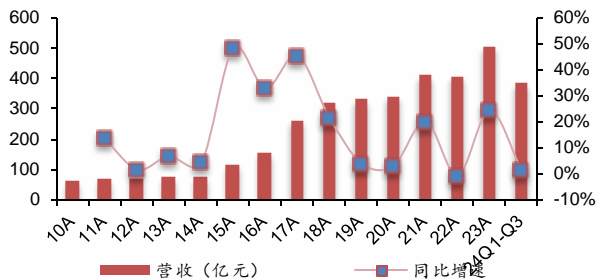
2024年前三季度各公司归母净利润占比



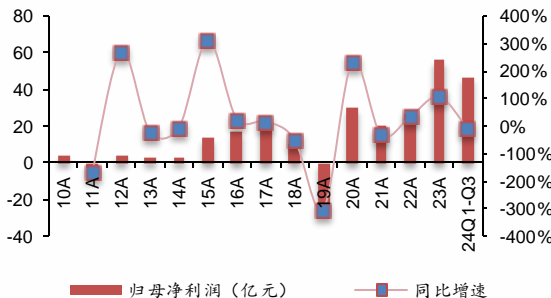
医疗服务板块2024年三季度报总结

累计季度表现

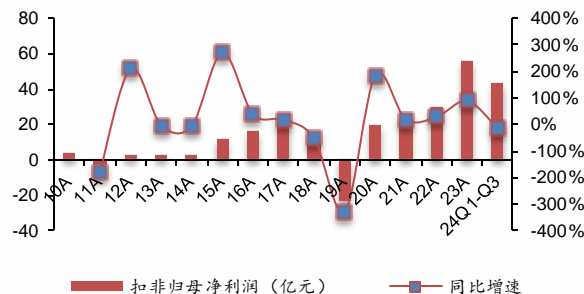
2010-2024年前三季度收入及增速



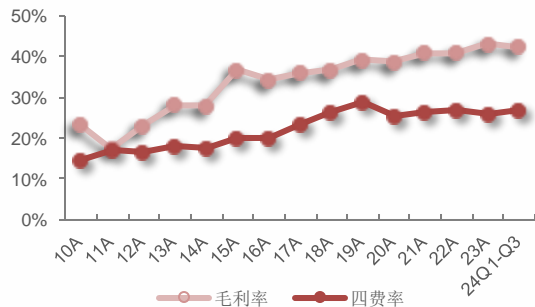
2010-2024年前三季度归母净利润及增速



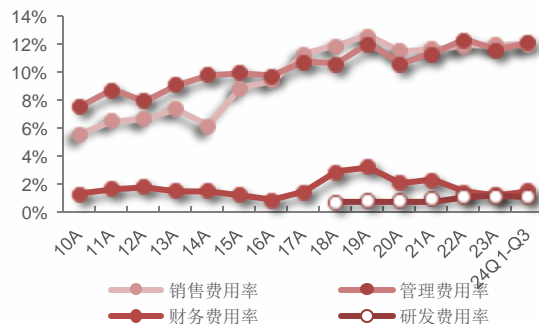
2010-2024年前三季度扣非归母净利润及增速



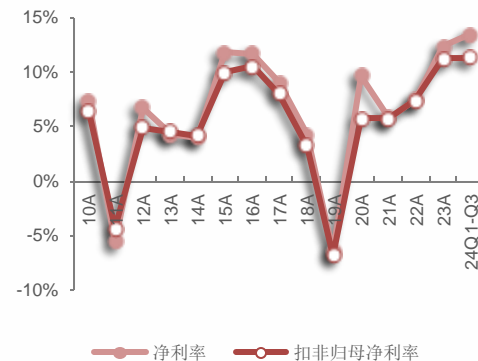
2010-2024年前三季度毛利率与四费率变化趋势



2010-2024年前三季度期间费用率变化趋势



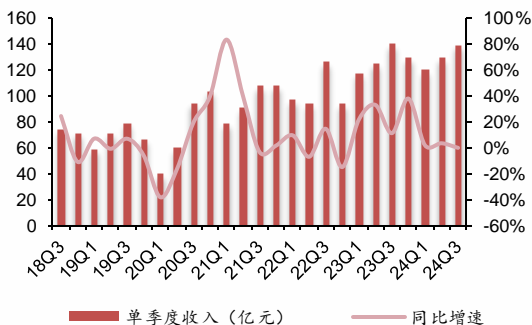
2010-2024年前三季度净利率变化趋势



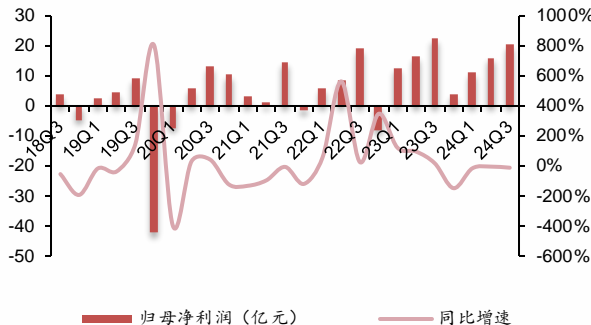
医疗服务板块2024年三季度报总结

单季度表现

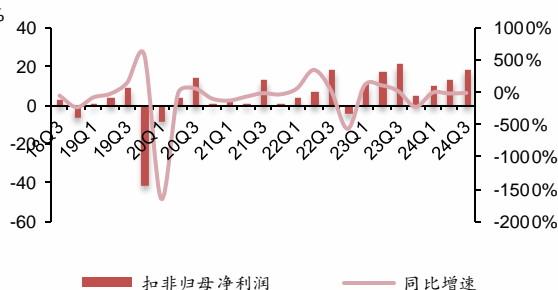
2018年~2024Q3收入及增速



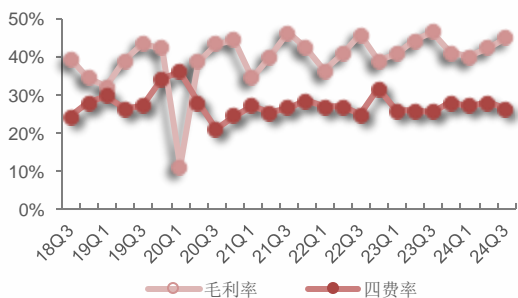
2018年~2024Q3归母净利润及增速



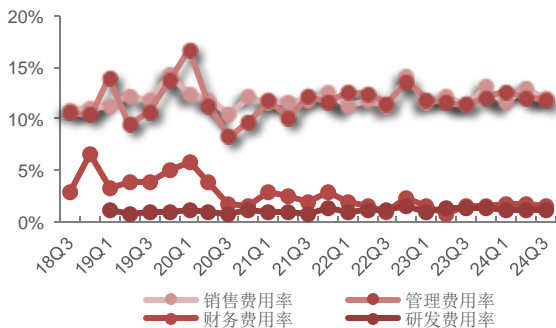
2018年~2024Q3扣非归母净利润及增速



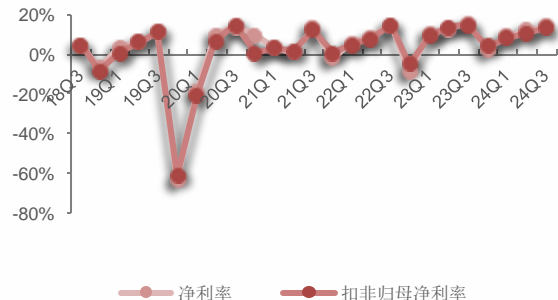
2018年~2024Q3毛利率与四费率变化趋势



2018年~2024Q3期间费用率变化趋势



2018年~2024Q3净利率变化趋势



医疗服务板块2024年三季度报总结

医疗服务（按市值排序）

成分股	2024Q1		2024Q2		2024Q3		市值(亿元) 2024.11.01	收入同比 增量 2024Q1- Q3	净利润同比增 量 2024Q1-Q3	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				2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比
爱尔眼科	3%	15%	2%	24%	-1%	-5%	1,322.6	60.50	17.39	233.15	1.4%	1640.04	10.1%	2225.35	13.7%	140.82	0.9%
通策医疗	5%	3%	2%	1%	0%	-9%	225.3	8.70	1.94	41.05	1.8%	25.71	1.2%	200.37	9.0%	35.91	1.6%
美年健康	-14%	71%	4%	-60%	4%	12%	183.6	27.35	0.14	37.49	0.5%	1717.82	24.1%	638.78	8.9%	233.64	3.3%
华夏眼科	5%	4%	1%	-46%	2%	-23%	172.6	11.88	0.66	53.90	1.7%	450.52	14.2%	368.25	11.6%	25.40	0.8%
三博脑科	8%	35%	12%	76%	11%	32%	92.0	4.19	0.61	0.00	0.0%	16.54	1.6%	120.15	11.3%	(3.33)	-0.3%
新里程	11%	13%	16%	1%	-4%	-69%	83.8	10.74	(0.04)	7.51	0.3%	182.60	6.8%	383.70	14.3%	92.86	3.5%
盈康生命	15%	-34%	12%	-8%	7%	19%	62.7	5.04	0.12	36.84	3.0%	44.11	3.6%	128.32	10.5%	2.60	0.2%
普瑞眼科	4%	-90%	2%	-64%	-9%	-133%	56.6	7.59	(2.19)	4.88	0.2%	380.12	17.8%	313.46	14.7%	61.64	2.9%
何氏眼科	-7%	-49%	-5%	-123%	-13%	-137%	33.8	2.44	(0.62)	13.72	1.6%	133.22	15.4%	162.22	18.8%	(3.93)	-0.5%
皓辰医疗	26%	547%	19%	-38%	20%	49%	23.2	3.21	0.06	5.58	0.9%	141.87	22.3%	115.74	18.2%	34.52	5.4%
澳洋健康	7%	-15%	-13%	-865%	-16%	-68%	22.6	4.38	0.03	0.00	0.0%	32.17	2.1%	92.87	6.2%	15.40	1.0%

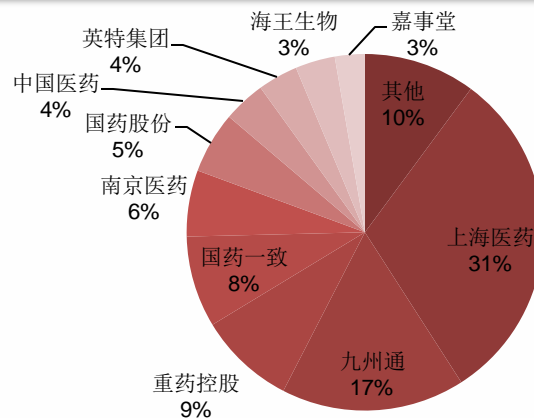
医药流通板块2024年三季度报总结

- **2024Q1-Q3医药流通板块总结**：选取21家A股医药流通领域上市公司，2024Q1-Q3收入总额6811亿元（0.9%），归母净利润121.8亿元（-4.1%），扣非归母净利润113.9亿元（-1.0%）。
- **分季度来看**，21家公司2024Q1/Q2/Q3的收入总额分别为2316.1亿元（+0.1%）/2238.5亿元（-2.0%）/2256.2亿元（4.7%）。2024年Q3业绩改善明显，随着集采持续扩面和行业合规性要求持续提高，流通环节的渠道更加透明、规范、统一，短期内行业市场规模承压，但行业格局有望加速出清，龙头公司有望持续提升市场份额。此外，下游医疗机构回款压力持续加大，流通企业的垫资压力增加，这种情况下融资能力较强、资金成本较低的龙头企业有望实现显著的竞争优势。
- **从盈利能力来看**，2024Q1-Q3样本公司整体毛利率为9.7%，同比-0.5pp。预计毛利率下降与医疗反腐及院内端集采和药品比价政策等因素有关。2024Q1-Q3整体费用率为6.8%，同比-0.3pp。销售费用率下降，主要系疫情影响商业活动、带量采购不断落地、行业集中度提升的影响；管理费用率持续下降，主要系规模效应不断显现，数字物流和供应链解决方案带来管理效率提升。
- **相关标的**：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）、重药控股（000950）；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。

医药流通板块2024年三季度报总结

- 收入方面，21家公司中有11家24Q1-Q3实现正增长。归母净利润方面，8家公司归母净利润实现正增长，13家下滑。
- 从收入占比来看，上海医药、九州通、重药控股、国药一致、南京医药占比较高，上述公司24Q1-Q3收入合计占比为71%。从净利润来看，上海医药、九州通、国药股份、国药一致、柳药集团合计占比74%。

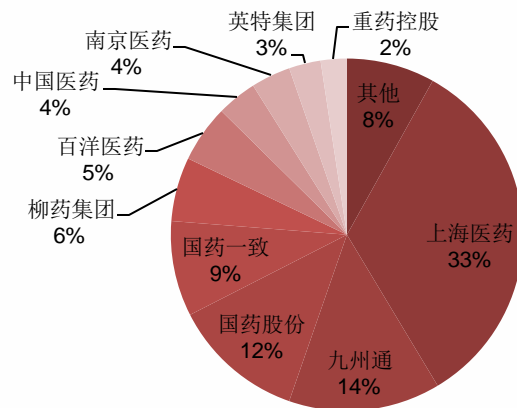
2024年前三季度各公司收入占比



子板块2024年前三季度业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	0.9%	0	1	11	10
占比		0%	5%	52%	48%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-4.1%	3	3	8	13
占比		14%	14%	38%	62%

2024年前三季度各公司归母净利润占比



医药流通板块2024年三季度报总结

2024Q3板块总结：

- **板块总结**：选取21家A股医药流通领域上市公司，2024Q1-Q3收入总额6811亿元（0.9%），归母净利润121.8亿元（-4.1%），扣非归母净利润113.9亿元（-1.0%）。
- **分季度来看**，21家公司2024Q1/Q2/Q3的收入总额分别为2316.1（+0.1%）/2238.5（-2.0%）亿元/2256.2（4.7%）亿元
- **从盈利能力来看**，2024Q1-Q3样本公司整体毛利率为9.7%，同比-0.5pp。2024Q1-Q3整体费用率为6.8%，同比-0.3pp。

板块业绩概览

单位：亿元	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营收	2285.1	2154.1	2215.3	2316.1	2238.5	2256.2
同比增速	13.7%	-1.9%	5.0%	0.1%	-2.0%	4.7%
归母净利润	47.4	35.8	10.4	43.1	43.6	35.1
同比增速	-19.4%	-11.5%	1125.9%	-1.5%	-8.1%	0.0%
扣非归母净利	40.9	33.2	6.2	40.4	40.9	32.6
同比增速	-10.0%	-10.3%	4.8%	-1.4%	-0.1%	-1.8%

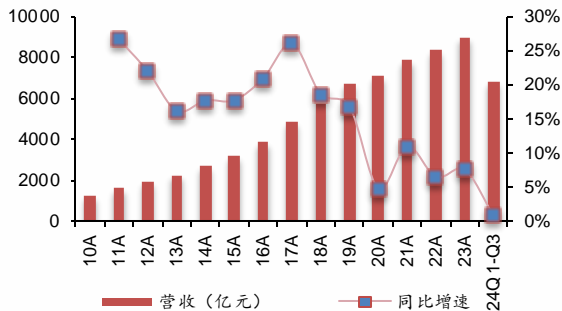
板块财务数据概览

	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
毛利率	10.6%	9.6%	10.0%	9.6%	10.2%	9.4%
四费率	7.2%	6.9%	7.8%	6.6%	7.1%	6.8%
销售费用率	4.3%	3.7%	4.4%	3.8%	4.1%	3.9%
管理费用率	1.9%	2.0%	2.2%	1.8%	1.9%	1.9%
财务费用率	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%
研发费用率	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
净利率	2.1%	1.7%	0.5%	1.9%	1.9%	1.6%

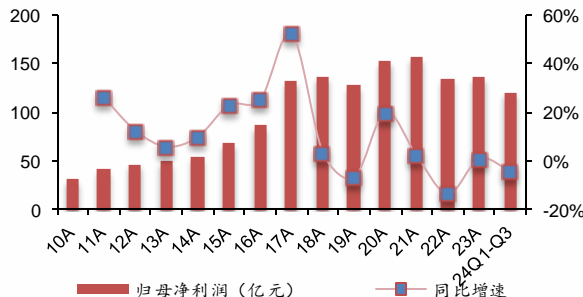
医药流通板块2024年三季度报总结

累计季度表现

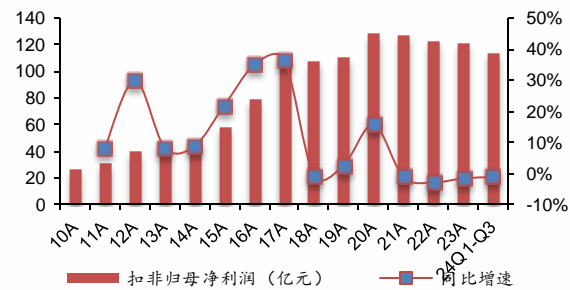
2010-2024年前三季度收入及增速



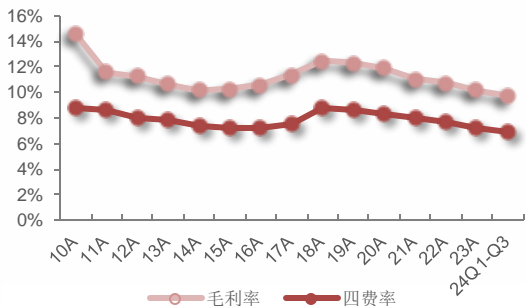
2010-2024年前三季度归母净利润及增速



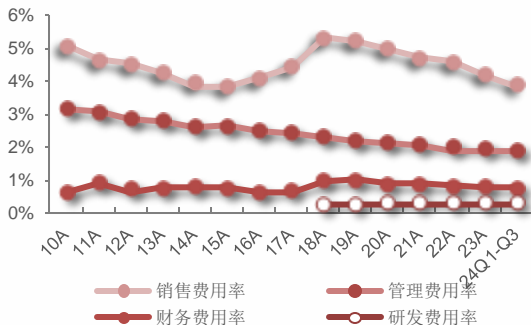
2010-2024年前三季度扣非归母净利润及增速



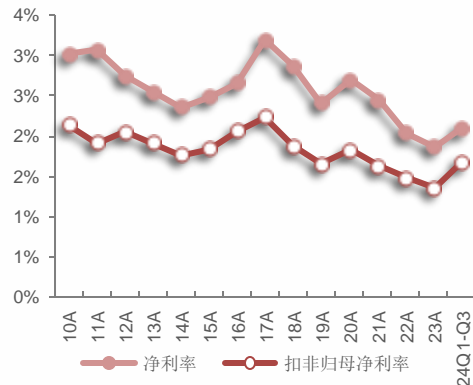
2010-2024年前三季度毛利率与四费率变化趋势



2010-2024年前三季度期间费用率变化趋势



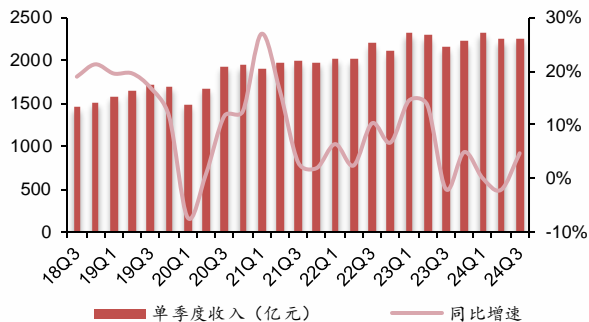
2010-2024年前三季度净利率变化趋势



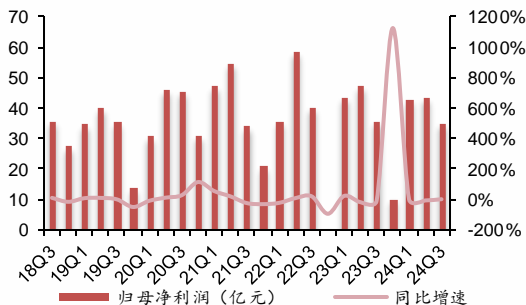
医药流通板块2024年三季度报总结

单季度表现

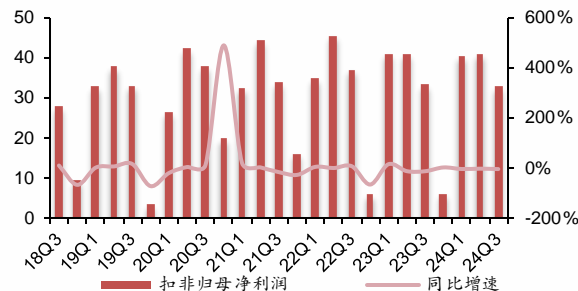
18Q3~24Q3收入及增速



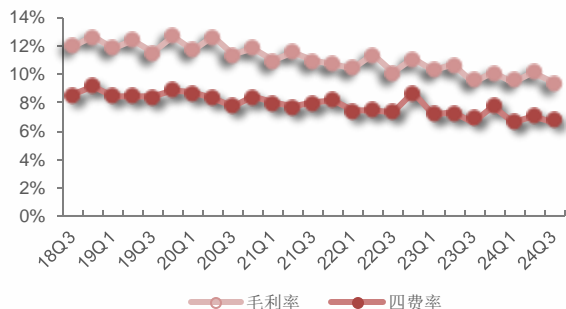
18Q3~24Q3归母净利润及增速



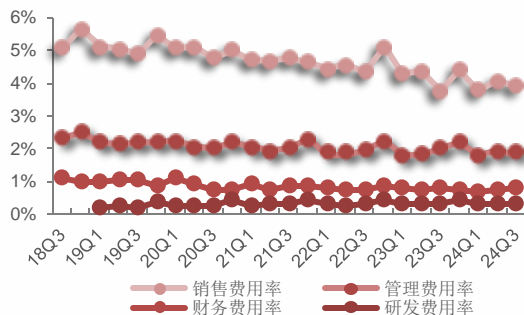
18Q3~24Q3扣非归母净利润及增速



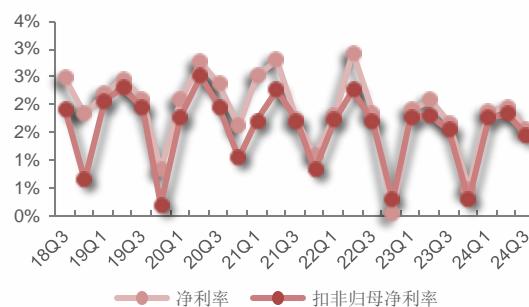
18Q3~24Q3毛利率与四费率变化趋势



18Q3~24Q3期间费用率变化趋势



18Q3~24Q3净利率变化趋势



医药流通板块2024年三季度报总结

- **上海医药**：2024Q1-Q3实现营收2,096.29亿元（+6.14%），其中：医药工业收入182.84亿元(-12.10%)，医药商业收入1,913.45亿元(+8.28%)；归母净利润40.54亿元（+6.78%），公司商业分销增速持续高于行业平均水平，且呈现环比加快趋势；主要得益于商业板块药品CSO合约推广业务快速发展；商业板块非药业务也实现较好增长，前三季度器械大健康业务实现销售收入326亿元（+11.9%）。公司2024Q3归母净利润11.12亿元（-6.29%）；利润低于预期主要系工业板块部分化药产品价格调整导致利润下滑。公司2024Q3研发费用同比增长15.6%，目前公司正重新梳理产品管线，削减经济价值较低的项目，并将资源倾斜至值得大力发展的领域。
- **柳药集团**：2024Q1-Q3实现营收159.93亿元（+2.41%），归母净利润7.16亿元（+6.13%）。分业务来看，批发业务增速有所放缓：前三季度公司批发板块实现营收127.05亿元（-0.14%）；实现归母净利润4.55亿元（+6.15%）。公司持续推动医院器械耗材 SPD 项目开展，提升客户粘性。零售业务稳健增长：前三季度零售业务实现营收23.95亿元（+16.49%）；实现归母净利润1.17亿元（+7.44%）。公司推动门店品种结构优化，收入稳定增长。工业板块加快拓展省外市场：前三季度工业业务实现营收8.08亿元（+5.21%）；实现归母净利润1.42亿元，（+7.18%）。公司建立与全国性头部连锁药店、商业公司、代理商的合作，拓展区外市场。费用率同比基本持平。2024Q1-Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.69%/1.87%/0.14%/1.10%（+0.29/-0.29/+0.01/+0.02pp）。
- **重药控股**：2024Q1-Q3实现营收596.9亿元（+2.2%）；归母净利润2.9亿元（-43.5%）；扣非归母净利润2.8亿元（-40.9%）。Q3单季度，实现营收199.1亿元（+12.7%）；归母净利润0.5亿元（+1269.4%）；扣非归母净利润0.6亿元（+1342.8%）。业务规模和客户业务持续扩大，三季度业绩稳健增长。前三季度公司积极推进“十四五”战略规划的300城计划，已完成纵深布局142+地级行政区，随着地级市市场的覆盖逐步增加，进一步加强在药品流通与医疗器械流通市场的拓展。公司继续推进部分对外投资并购项目，加快数字化能力提升，推动组织架构调整，在网络覆盖、物流配送、营销能力等方面得到持续提升。融资结构优化举措下，财务费用得到有效管控。

医药流通板块2024年三季度报总结

医药流通（按市值排名）

成分股	2024Q1		2024Q2		2024Q3		市值(亿元) 2024.11.01	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		2024Q1-Q3	2024Q1-Q3	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比		
上海医药	6%	2%	4%	28%	8%	-6%	647.4	770	14.44	1616.15	0.8%	9479.58	4.5%	4141.83	2.0%	1149.18	0.5%		
九州通	-4%	-4%	-2%	-14%	4%	2%	264.2	341	3.53	98.18	0.1%	286.49	2.9%	2082.58	1.8%	893.23	0.8%		
国药股份	8%	11%	-2%	-5%	7%	1%	240.2	139	4.97	44.14	0.1%	582.15	1.5%	309.74	0.8%	(73.67)	-0.2%		
中国医药	-30%	-46%	-1%	-35%	2%	141%	170.5	45	(0.96)	89.75	0.3%	836.16	3.2%	777.49	3.0%	127.56	0.5%		
百洋医药	-1%	36%	-1%	13%	37%	42%	150.7	25	3.39	19.68	0.3%	1004.77	16.4%	188.04	3.1%	57.06	0.9%		
国药一致	2%	7%	-5%	-24%	3%	-10%	148.6	181	2.35	19.24	0.0%	3940.29	7.0%	773.75	1.4%	183.06	0.3%		
润达医疗	-5%	-72%	-12%	-27%	-14%	-138%	101.0	17	(1.25)	81.28	1.3%	651.35	10.5%	328.12	5.3%	236.62	3.8%		
重药控股	0%	-38%	-4%	-61%	13%	1269%	95.7	190	(2.21)	8.58	0.0%	1708.32	2.9%	131.48	1.9%	813.81	1.4%		
柳药集团	8%	15%	-3%	-10%	1%	9%	74.1	56	2.73	21.66	0.1%	431.00	2.7%	299.28	1.9%	176.23	1.1%		
海王生物	-19%	-43%	-15%	-79%	-9%	1%	71.0	46	(0.41)	32.13	0.1%	852.77	3.5%	762.84	3.1%	54.94	2.2%		
南京医药	-1%	7%	0%	-5%	4%	-1%	65.1	136	1.33	30.54	0.1%	845.97	2.1%	346.18	0.8%	400.55	1.0%		
英特集团	9%	56%	-1%	-28%	3%	11%	56.0	88	0.77	8.83	0.0%	633.63	2.6%	309.36	1.2%	102.57	0.4%		
瑞康医药	-3%	-28%	0%	67%	0%	-168%	45.4	20	0.08	7.57	0.1%	275.36	4.5%	293.25	4.8%	129.20	2.1%		
人民同泰	-2%	9%	-9%	-30%	6%	-19%	38.5	24	0.53	0.00	0.0%	295.30	3.8%	64.33	0.8%	16.72	0.2%		
嘉事堂	10%	12%	-34%	6%	-18%	-23%	36.7	36	0.75	0.00	0.0%	396.77	2.1%	211.70	1.1%	89.67	0.5%		
鹭燕医药	6%	5%	0%	-2%	8%	-8%	32.6	54	0.68	3.64	0.0%	341.69	2.2%	234.67	1.5%	155.39	1.0%		
合富中国	-11%	-23%	-19%	-29%	-14%	-69%	31.6	1	(0.04)	2.71	0.4%	59.90	8.4%	53.57	7.5%	(0.78)	-0.1%		
浙江震元	-5%	4%	-10%	-26%	-11%	-100%	26.9	7	(0.08)	38.37	1.3%	328.89	11.5%	120.42	4.2%	(4.08)	-0.1%		
药易购	10%	-71%	-9%	-81%	0%	-47%	24.3	10	(0.33)	12.57	0.4%	180.91	5.6%	48.26	1.5%	6.58	0.2%		
开开实业	17%	137%	34%	9%	14%	25%	24.0	4	0.18	0.00	0.0%	50.09	6.7%	56.60	7.6%	3.44	0.5%		
达嘉维康	46%	27%	48%	328%	37%	-18%	24.0	22	0.18	11.36	0.3%	461.11	11.6%	137.27	3.4%	76.51	1.9%		

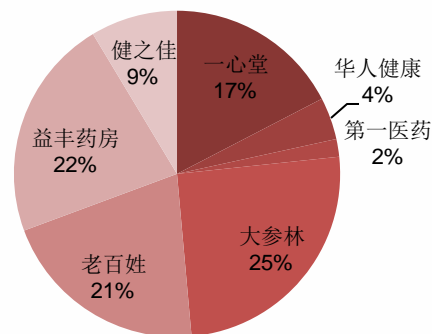
药店板块2024年三季度报总结

- **2024Q1-Q3药店板块总结**：选取7家A股药店领域上市公司，2024Q1-Q3收入总额781亿元（+7.1%），归母净利润32.5亿元（-18.8%），扣非归母净利润31.0亿元（-19.0%）。
- **分季度来看**，7家公司2024Q1/Q2/Q3的收入总额分别为272.4亿元（+10.9%）/256.6亿元（+4.3%）/252.5亿元（+6.0%）。2024Q1/Q2/Q3的归母净利润分别为15.0亿元（+0.3%）/10.0亿元（-28.7%）/7.4亿元（-32.4%）。分业务看，加盟及分销业务由于新店扩张，增速显著优于零售业务。分产品看，中西成药基于需求刚性，增长良好；非药品由于家庭库存收入有所承压。二季度受到行业竞争加剧，新店亏损等因素影响，利润端下滑幅度较大；三季度经营节奏恢复常态，季度环比趋势向上。随着后续药店门店统筹在全国逐步扩面，医保门诊统筹政策推进，处方外流加速，药店业务量不断增长，药店板块盈利提升仍将持续。
- **从盈利能力来看**，2024Q1-Q3样本公司整体毛利率为35.0%，同比-0.3pp。毛利率同比下降主要是由于产品结构变化，高毛利产品占有有所下降，消费疲软带来高毛利产品占比下降。2024Q1-Q3整体费用率为29.1%，同比+1.4pp，主要系行业竞争加剧，销售费用率上升所致。
- **相关标的**：建议关注国药一致（000028）、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；政策变动风险；药品降价风险；疫情波动风险。

药店板块2024年三季度报总结

- 收入方面，7家公司24Q1-Q3均实现正增长。归母净利润方面，4家公司归母净利润有所下滑。
- 从收入占比来看，大参林、益丰药房、老百姓占比较高，上述公司24Q1-Q3收入合计占比为68%。从净利润来看，上述公司24Q1-Q3合计占比为80%。

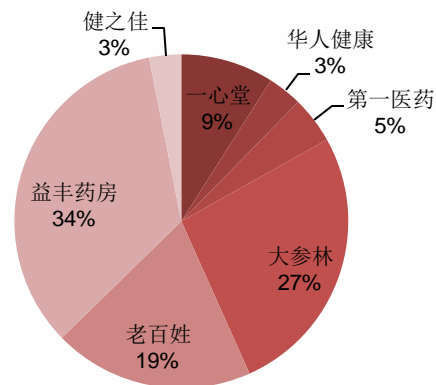
2024年前三季度各公司收入占比



子板块2024年前三季度业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	7.1%	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	-18.8%	1	1	3	4
占比		14%	14%	43%	57%

2024年前三季度各公司归母净利润占比



药店板块2024年三季度报总结

2024Q3板块总结：

- **板块总结：**选取7家A股药店领域上市公司，2024Q1-Q3收入总额781亿元（+7.1%），归母净利润32.5亿元（-18.8%），扣非归母净利润31.0亿元（-19.0%）。
- **分季度来看，**7家公司2024Q1/Q2/Q3的收入总额分别为272.4亿元（+10.9%）/256.6亿元（+4.3%）/252.5亿元（+6.0%）。2024Q1/Q2/Q3的归母净利润分别为15.0亿元（0.3%）/10.0亿元（-28.7%）/7.4亿元（-32.4%）。
- **从盈利能力来看，**2024Q1-Q3样本公司整体毛利率为35.0%，同比-0.3pp。2024Q1-Q3整体费用率为29.1%，同比+1.4pp。

板块业绩概览

单位：亿元	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营收	245.9	238.3	286.6	272.4	256.6	252.5
同比增速	15.4%	8.8%	-2.8%	10.9%	4.3%	6.0%
归母净利润	14.0	11.0	6.8	15.0	10.0	7.4
同比增速	16.9%	5.4%	-51.6%	0.3%	-28.7%	0.0%
扣非归母净利	13.5	10.3	7.7	14.5	9.2	7.3
同比增速	18.2%	1.3%	-43.5%	0.0%	-32.0%	-28.7%

板块财务数据概览

	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
毛利率	35.5%	34.8%	33.2%	34.8%	35.2%	35.0%
四费率	27.7%	28.4%	28.5%	27.0%	29.9%	30.6%
销售费用率	23.1%	23.5%	22.9%	22.6%	24.9%	25.4%
管理费用率	3.9%	4.1%	4.7%	3.7%	4.1%	4.2%
财务费用率	0.6%	0.8%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%
研发费用率	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
净利率	5.7%	4.6%	2.4%	5.5%	3.9%	2.9%

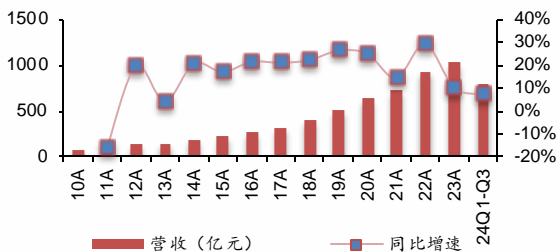
药店板块2024年三季度报总结

- **大参林**：2024Q1-Q3实现营收197.31亿元（+11.33%），归母净利润8.58亿元（-26.93%），扣非归母净利润8.52亿元（-26.31%）。Q3单季度，实现营收63.86亿元（+11.42%），归母净利润2.01亿元（-21.95%），扣非归母净利润1.94亿元（-21.72%）。随新店逐步贡献利润，公司业绩有望取得更快增长。毛利率短期承压。2024Q3毛利率34.2%（-2.0pp），下滑幅度已收窄，2024年来毛利率承压主要是省外占比提升但毛利率偏低所致，通过优化品类结构、增强品牌合作等方式，2024Q3零售毛利率已环比提升0.43pp，初见成效，预计2024Q4及2025年将持续改善。分业务看，2024Q1-Q3，公司零售板块收入163.5亿元（+9.7%），毛利率37.3%（-1.8pp）；加盟及分销板块收入29.5亿元（+25.9%），毛利率10.9%（-0.6pp）。分产品看，中西成药/中药/非药实现收入47.54/7.54/7.56亿元（+15.5%/+9.6%/+2.1%），中西成药偏刚性需求，增长良好，非药预计因家庭库存仍有所承压。2024Q3销售/管理/研发/财务费用率分别+1.7/-1.25/+0.08/-0.20pp，管理费用率同环比均出现下降趋势，公司控费措施效果明显。
- **益丰药房**：2024Q1-Q3实现营收172.19亿元（+8.38%），归母净利润11.11亿元（+11.14%），扣非归母净利润10.9亿元（+13.01%）。Q3单季度，实现营收54.56亿元（+5.31%），归母净利润3.13亿元（+6.38%），扣非归母净利润3.06亿元（+6.51%）。毛利率提升明显。公司2024Q1-Q3实现销售毛利率40.39%（+0.84pp），Q3单季度为41.13%（+2.50pp），原因系Q3公司调整营销策略，降本增效成效凸显。分业务看，公司2024Q1-Q3实现零售收入151.84亿元（+6.84%），毛利率41.43%（+0.91pp）；批发收入14.80亿元（+17.56%），毛利率8.78%（-1.02pp），批发业务增速较高，主要系公司加盟店持续扩张。分产品看，公司2024Q1-Q3实现中西成药收入130.53亿元（+8.79%），毛利率35.59%（+0.68pp）；中药收入6.51亿元（+8.95%），毛利率49.17%（+0.34pp）；非药收入19.60亿元（+0.15%），毛利率49.15%（+0.38pp）。费用率小幅上升。公司前三季度销售/管理/研发/财务费用率为25.99%/4.39%/0.15%/0.71%（+0.49pp/+0.12pp/+0.05pp/+0.31pp）。
- **一心堂**：2024Q1-Q3实现营收135.9亿元（+6.1%），实现归母净利润2.9亿（-57.4%），实现扣非归母净利润3.4亿元（-49.4%）。Q3单季度，实现营收42.8亿元（+3.6%），实现归母净利润1.1亿（-94.2%），实现扣非归母净利润4.5亿元（-74%）。费用刚性支出影响短期利润，2025年有望迎来更好表现。2024Q3毛利率32.36%（+0.15pp），2024年以来同比首次回正，成本管控已初见成效。2024Q3销售/管理/财务费用率分别+3.78/-0.01/+0.25pp，销售费用率增幅较大，主要由于新店及次新店在行业增速疲软的背景下盈亏平衡期拉长，门店人效尚未提升，费用支出较为刚性；管理费用率在积极的费用优化措施下基本稳定。未来，随收入增速回升、成本费用管控措施逐步推进，利润亦有望迎来更好表现。
- **老百姓**：2024Q1-Q3实现营收162.3亿元（+1.2%），归母净利润为6.3亿元（-12.1%），扣非净利6.1亿元（-5.9%）。Q3单季度，实现营收52.9亿元（+1.2%），归母净利润为1.3亿元（-37.3%），扣非净利润为1.3亿元（-19.1%）。受政策及消费影响，零售业务收入增速放缓。分业务看，公司2024Q1-Q3零售业务收入133.1亿元（+1.7%），加盟、联盟及分销业务收入28.0亿元（-0.4%），其他业务收入1.2亿元（-11.1%），各业务分别占收入比例为82.0%、17.2%、0.8%。分产品看，公司2024Q1-Q3中西成药129.7亿元（+5.0%），中药收入12.0亿元（-8.3%），非药品收入20.6亿元（-13.2%），各产品分别占收入比例为79.9%、7.4%、12.7%。毛利率稳步提升。3Q24毛利率32.9%（+0.9pp），主要为火炬项目大力推进，持续优化营采商销全流程。费用率略有上升。3Q24销售/管理/财务费率分别为22.5%/5.5%/0.9%（+9.7pp/+1.1pp/+0.1pp）

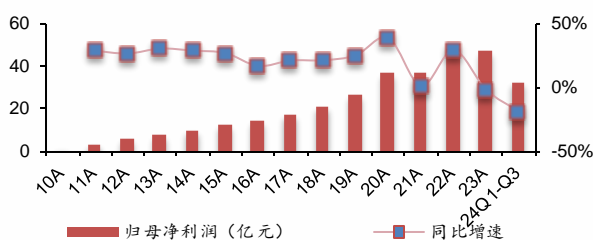
药店板块2024年三季度报总结

累计季度表现

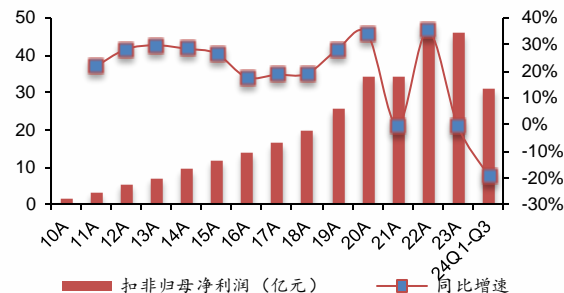
2010-2024年前三季度收入及增速



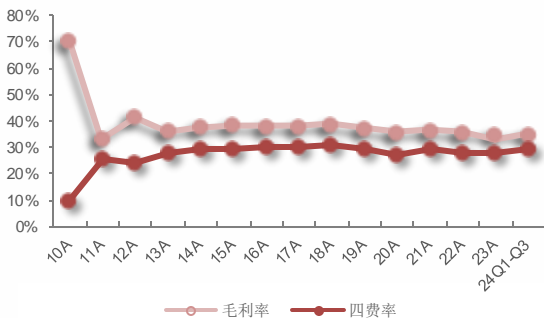
2010-2024年前三季度归母净利润及增速



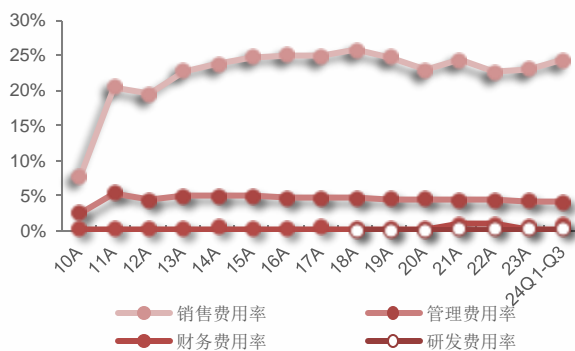
2010-2024年前三季度扣非归母净利润及增速



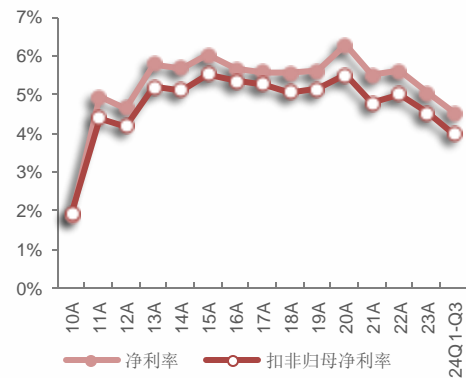
2010-2024年前三季度毛利率与四费率变化趋势



2010-2024年前三季度期间费用率变化趋势



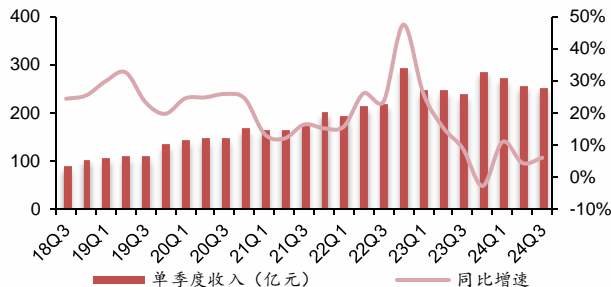
2010-2024年前三季度净利率变化趋势



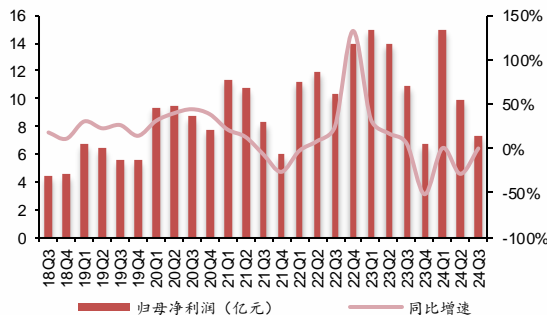
药店板块2024年三季度报总结

单季度表现

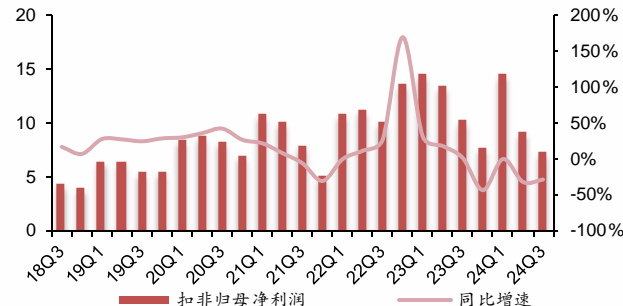
18Q3~24Q3收入及增速



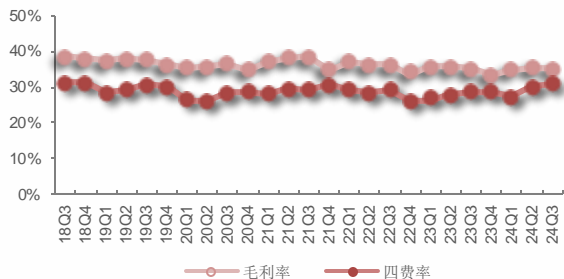
18Q3~24Q3归母净利润及增速



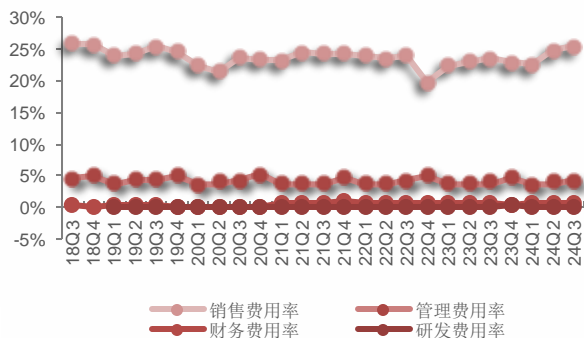
18Q3~24Q3扣非归母净利润及增速



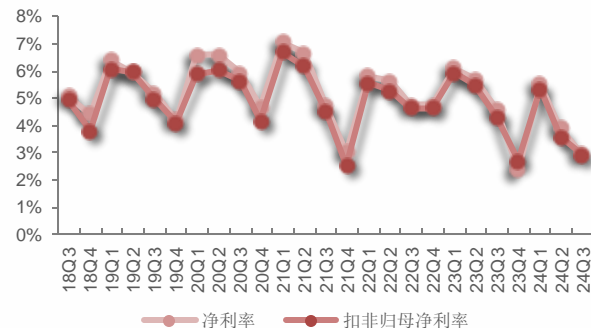
18Q3~24Q3毛利率与四费率变化趋势



18Q3~24Q3期间费用率变化趋势



18Q3~24Q3净利率变化趋势



药店板块2024年三季度报总结

药店（按市值排名）

成分股	2024Q1		2024Q2		2024Q3		市值(亿元) 2024.11.01	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		2024Q1-Q3	2024Q1-Q3	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比		
益丰药房	13%	21%	6%	6%	5%	6%	316.5	65	4.05	25.19	0.1%	4475.40	26.0%	756.15	4.4%	122.43	0.7%		
大参林	14%	-20%	9%	-38%	11%	-22%	181.5	77	(0.59)	47.99	0.2%	4607.44	23.4%	836.95	4.2%	150.88	0.8%		
老百姓	2%	10%	1%	-18%	1%	-37%	134.4	54	1.17	0.64	0.0%	3577.91	22.0%	825.59	5.1%	137.02	0.8%		
一心堂	15%	1%	-1%	-85%	4%	-94%	86.9	49	(2.12)	7.99	0.1%	3385.70	24.9%	337.20	2.5%	72.72	0.5%		
华人健康	31%	62%	20%	-12%	16%	17%	51.1	15	0.50	21.10	0.6%	728.53	22.3%	141.17	4.3%	17.91	0.5%		
健之佳	7%	-32%	0%	-87%	4%	-68%	36.5	24	(0.57)	0.00	0.0%	1972.03	29.3%	187.67	2.8%	104.43	1.6%		
第一医药	1%	22%	-2%	478%	9%	50%	31.1	5	1.01	0.00	0.0%	191.83	14.0%	41.68	3.0%	(10.69)	-0.8%		

疫苗板块2024年三季度报总结

- **2024年三季度报总结**：疫苗板块2024Q1-Q3收入337亿元（-39.5%），归母净利润42.2亿元（-63%），扣非归母净利润38.2亿元（-64.9%），板块2024年Q1/Q2/Q3单季度收入分别为142.6/105.1/89亿元（-15%/-42.6%/-56.7%），归母净利润分别为19.3/15.2/7.7亿元（-52.1%/-59.6%/-78.6%）。2024Q1-Q3板块利润端下滑主要系智飞、万泰HPV疫苗以及其他部分厂商新生儿疫苗销售下滑所致。2024年Q3，板块收入89亿元（-56.7%），归母净利润7.7亿元（-78.6%），扣非归母净利润7亿元（-79.6%）。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Q3受行业整体以及竞争格局日益加剧影响，以及市场推广销售工作不及预期等因素，行业整体业绩承压。从盈利能力来看，2024Q1-Q3板块毛利率为44.9%（-0.8pp），四费率为28.6%（+8pp），净利率为12.8%（-7.9pp）。2024Q3板块毛利率为54.8%（+12.2pp），净利率为8.7%（-8.9pp），四费率为41.8%（+21pp）。前三季度板块净利率同比下降主要系各企业费用端仍然投入较大所致。
- **重磅品种有望放量，关注传统品种边际改善预期**。1）重磅品种：根据智飞生物与GSK采购合同数据，2024年智飞生物销量预计为GSK 2023年销量的三倍，且2025-2026年保持+100%/+50%增速。百克生物产品销售推广持续进行，预计也将保持增长。2）传统品种边际改善：狂苗与破苗均涉及院内渠道接种，所以受医疗反腐影响，短期发货周期有所递延，主要消化渠道库存为主。因此我们认为此类较刚需品种基本面有望改善。
- **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疫苗目前已完成临床I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、华兰疫苗、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2024年三季度报总结

受行业大环境影响，板块业绩继续承压

疫苗板块2024Q1-Q3收入337亿元（-39.5%），归母净利润42.2亿元（-63%），扣非归母净利润38.2亿元（-64.9%），板块2024年Q1/Q2/Q3单季度收入分别为142.6/105.1/89亿元（-15%/-42.6%/-56.7%），归母净利润分别为19.3/15.2/7.7亿元（-52.1%/-59.6%/-78.6%）。2024Q1-Q3板块利润端下滑主要系智飞、万泰HPV疫苗以及其他部分厂商新生儿疫苗销售下滑所致。2024年Q3，板块收入89亿元（-56.7%），归母净利润7.7亿元（-78.6%），扣非归母净利润7亿元（-79.6%）。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Q3受行业整体以及竞争格局日益加剧影响，以及市场推广销售工作不及预期等因素，行业整体业绩承压。

从盈利能力来看，2024Q1-Q3板块毛利率为44.9%（-0.8pp），四费率为28.6%（+8pp），净利率为12.8%（-7.9pp）。2024Q3板块毛利率为54.8%（+12.2pp），净利率为8.7%（-8.9pp），四费率为41.8%（+21pp）。前三季度板块净利率同比下降主要系各企业费用端仍然投入较大所致。

疫苗板块22Q4-24Q3业绩速览

(亿元)	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营收	165.4	167.7	183.1	205.4	185.9	142.6	105.1	89.0
同比增速	7.5%	16.5%	5.5%	25.0%	12.4%	-15.0%	-42.6%	-56.7%
归母净利润	27.8	40.4	37.5	36.1	14.8	19.3	15.2	7.7
同比增速	-17.1%	4.7%	-10.3%	-12.5%	-46.8%	-52.1%	-59.6%	-78.6%
扣非归母净利润	25.7	38.9	35.5	34.3	15.5	18.4	12.7	7.0
同比增速	-21.8%	2.0%	-13.0%	-16.0%	-39.7%	-52.7%	-64.1%	-79.6%

疫苗板块22Q4-24Q3盈利能力指标概览

	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
毛利率	54.0%	50.0%	45.3%	42.6%	39.1%	37.4%	46.7%	54.8%
净利率	16.8%	24.1%	20.5%	17.6%	8.0%	13.6%	14.4%	8.7%
销售费用率	16.9%	13.5%	12.8%	13.0%	14.3%	9.6%	16.3%	25.7%
管理费用率	3.1%	2.3%	2.4%	2.5%	3.7%	3.6%	4.8%	5.8%
财务费用率	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	0.3%
研发费用率	10.0%	5.2%	5.6%	5.5%	7.1%	5.9%	9.9%	10.0%

疫苗板块2024年三季度报总结

智飞生物仍为板块业绩主要贡献者

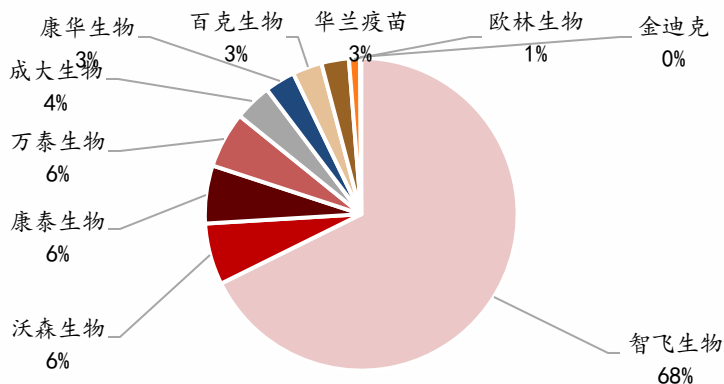
2024Q1-Q3疫苗板块实现收入337亿元，2家样本公司收入实现正增长。

从2024Q1-Q3疫苗板块收入占比看，智飞生物占比68%；从2024Q1-Q3疫苗板块归母净利润占比看，智飞生物占比50%；智飞为板块收入、利润的主要贡献者。

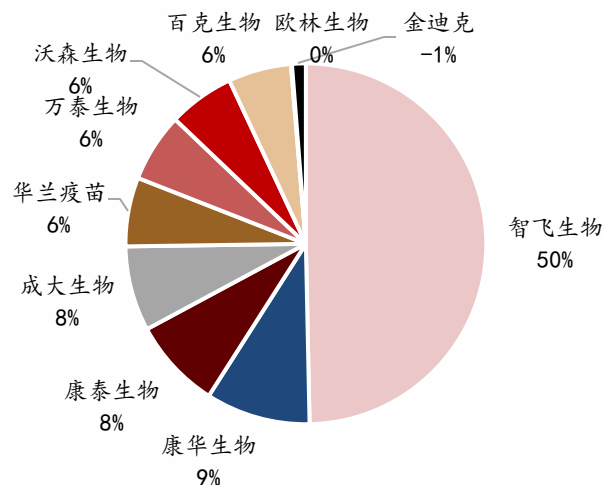
板块2024年上半年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-39.47%	0	0	2	8
占比		0%	0%	20%	80%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-62.96%	0	0	1	9
占比		0%	0%	10%	90%

2024年前三季度板块收入占比



2024年前三季度板块归母净利润占比

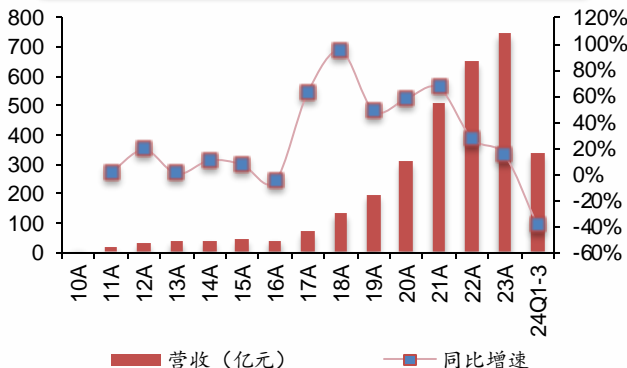


疫苗板块2024年三季度报总结

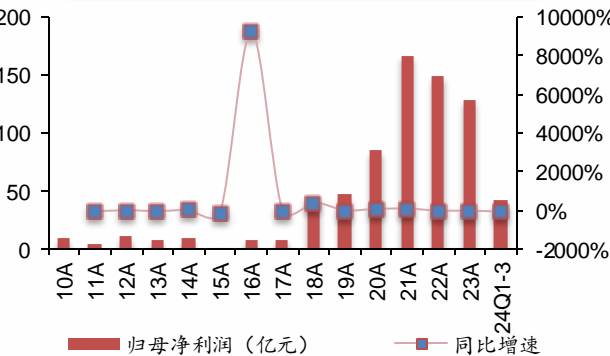
累计：智飞、万泰HPV疫苗以及其他部分厂商新生儿疫苗销售下滑

疫苗板块2024Q1-Q3收入337亿元（-39.5%），归母净利润42.2亿元（-63%），扣非归母净利润38.2亿元（-64.9%）。2024Q1-Q3板块毛利率为44.9%（-0.8pp），四费率为28.6%（+8pp），净利率为12.8%（-7.9pp）。2024Q1-Q3板块收入端下滑主要系智飞、万泰HPV疫苗以及其他部分厂商新生儿疫苗销售下滑所致。

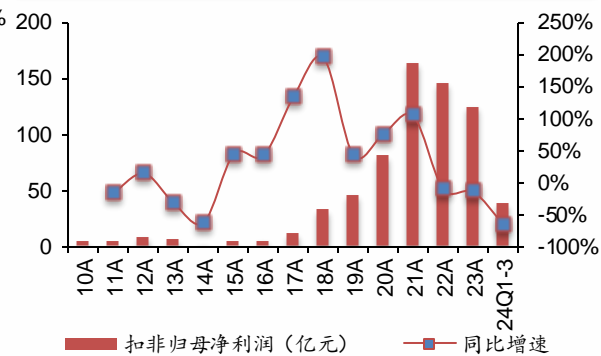
2010-2024年前三季度收入及增速



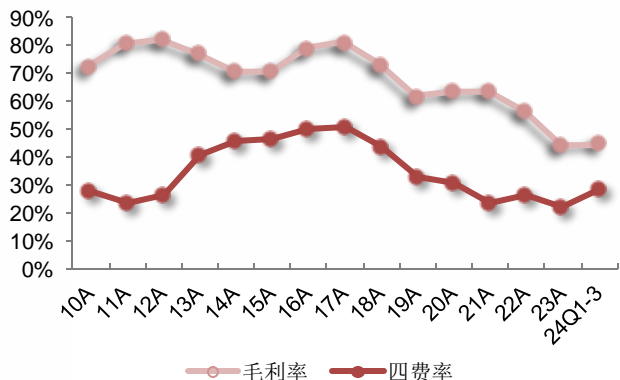
2010-2024年前三季度归母净利润及增速



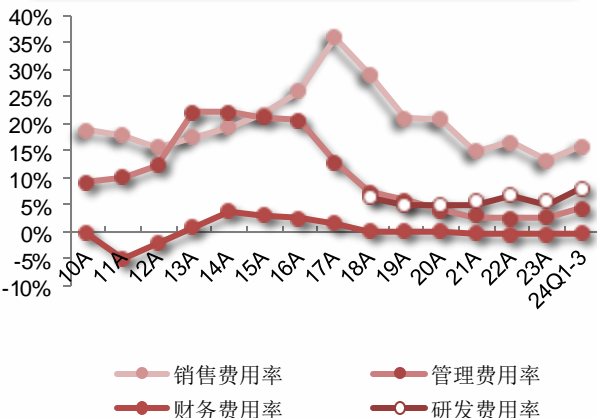
2010-2024年前三季度扣非归母净利润收入及增速



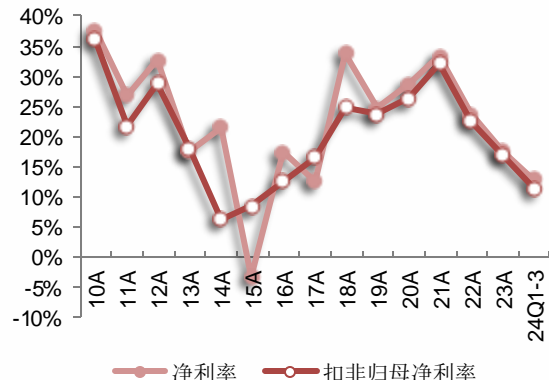
2010-2024年前三季度毛利率与四费率变化趋势



2010-2024年前三季度期间费用率变化趋势



2010-2024年前三季度净利率变化趋势

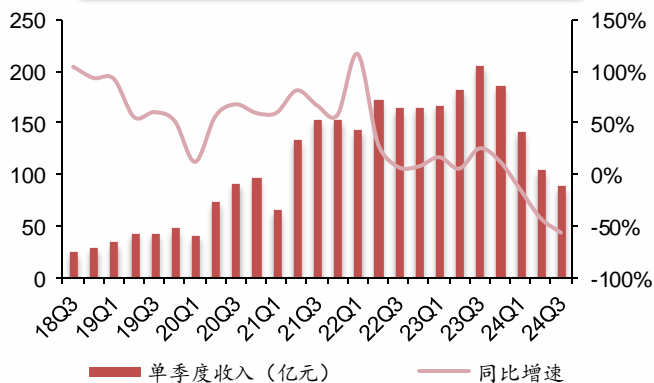


疫苗板块2024年三季度报总结

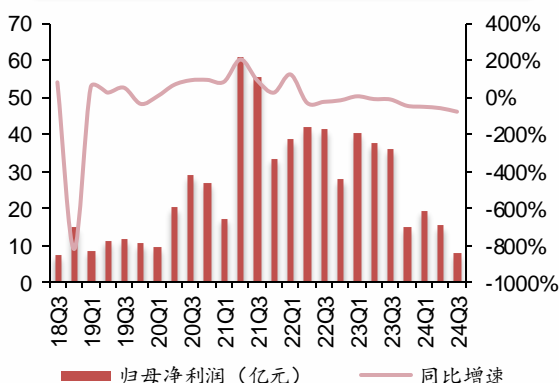
2024Q3：受行业环境影响以及产品结构变化影响，板块业绩承压

2024年Q3，板块收入89亿元（-56.7%），归母净利润7.7亿元（-78.6%），扣非归母净利润7亿元（-79.6%）。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Q3受行业整体以及竞争格局日益加剧影响，以及市场推广销售工作不及预期等因素，行业整体业绩承压。

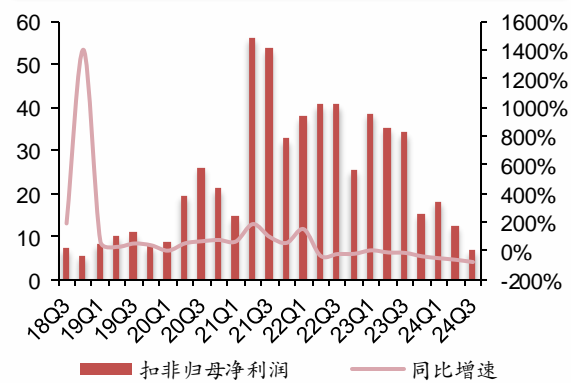
18Q3~24Q3收入及增速（单季度）



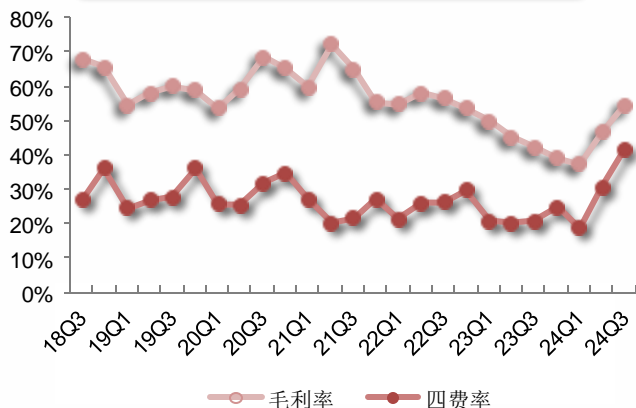
18Q3~24Q3归母净利润及增速（单季度）



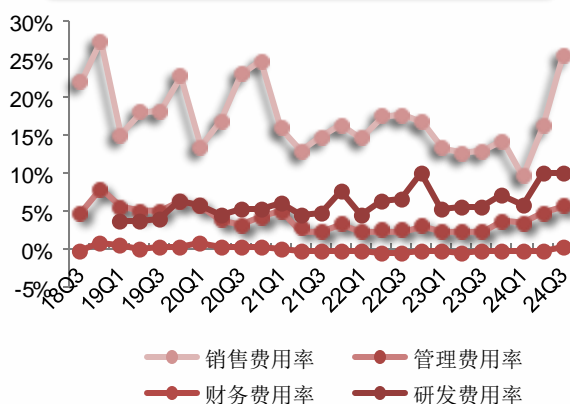
18Q3~24Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



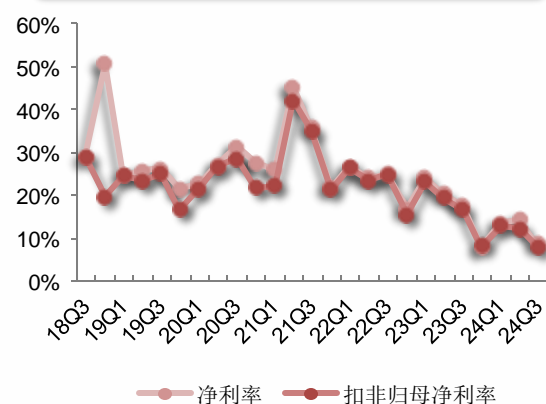
18Q3~24Q3毛利率与四费率变化趋势



18Q3~24Q3期间费用率变化趋势



18Q3~24Q3净利率变化趋势



疫苗板块2024年三季度报总结

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	---

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）	提交NDA	2024/08	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	
诺宁生物/神州细胞	第二代重组九价HPV疫苗	临床前	2022/5/4	
	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	

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	
15价肺炎球菌结合疫苗	智飞生物	III期	2021/7/16	2025年后
	智飞生物	完成临床	2017/12/20	
23价肺炎球菌多糖疫苗	康泰生物	已上市	2014/5/9	
	科兴中维	IV期	2021/7/5	
	华安科创	I期	2020/9/8	

疫苗板块2024年三季度报总结

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
SY S6006	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	蓝鹊生物;沃森生物	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		流感	临床前	临床前
带状疱疹mRNA疫苗	VZV	艾博生物;沃森生物	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
ganulamernan	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	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
LVRNA021	SARS-CoV-2		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		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		艾美疫苗	新型冠状病毒感染	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	中国生物技术股份有限公司	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		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	eTheRNA immunotherapies;远大医药;	新型冠状病毒感染	临床前	临床前
iH1VARNA-01	CD40L;HIV-1;CD70;TLR4		HIV-1感染	II期临床	临床前
eTheRNA-A002	HPV E6;HPV E7		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2024年三季度报总结

疫苗板块成分股

成分股	2024Q3		2024Q1-3		市值(亿元) 2024.11.01	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		2024Q1-3	2024Q1-3	2024Q1-3	占比	2024Q1-3	占比	2024Q1-3	占比	2024Q1-3	占比		
万泰生物	-28%	-94%	-61%	-85%	917.2	(30.21)	(15.42)	15.68	0.8%	29.75	1.5%	46.77	2.4%	0.30	0.0%		
智飞生物	-69%	-104%	-42%	-67%	676.2	(164.85)	(43.80)	80.51	0.4%	411.83	1.8%	83.28	0.4%	(7.66)	0.0%		
沃森生物	-29%	-13%	-32%	-54%	227.3	(10.17)	(2.97)	726.21	33.9%	443.75	20.7%	237.74	11.1%	(41.81)	-2.0%		
康泰生物	11%	0%	-18%	-50%	203.9	(4.46)	(3.46)	695.55	34.5%	1936.20	95.9%	306.96	15.2%	54.31	2.7%		
华兰疫苗	-41%	-54%	-44%	-58%	112.2	(7.61)	(3.62)	92.41	9.7%	342.93	35.8%	81.13	8.5%	(6.63)	-0.7%		
成大生物	-9%	-16%	-2%	-29%	111.9	(0.32)	(1.34)	207.28	15.9%	299.22	23.0%	166.31	12.8%	(40.19)	-3.1%		
百克生物	-40%	-51%	-17%	-26%	105.3	(2.17)	(0.87)	116.50	11.4%	380.40	37.1%	80.83	7.9%	(3.24)	-0.3%		
康华生物	-10%	-18%	7%	10%	79.0	0.70	0.37	431.11	40.7%	680.70	64.2%	219.91	20.7%	(30.05)	-2.8%		
欧林生物	35%	1740%	10%	-87%	41.8	0.34	(0.26)	99.40	25.7%	185.24	47.9%	63.04	16.3%	9.48	2.5%		
金迪克	-665%	-73%	-68%	-383%	16.0	(0.82)	(0.42)	311.77	801.5%	671.40	1726.0%	244.62	628.9%	18.29	47.0%		

- 10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6月30日后上市公司；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2024年三季度报总结

- **2024Q1-Q3板块表观业绩逐季修复。**2024Q1-Q3实现收入628亿元(-8%)；归母净利润约106.83亿元(-33.9%)；扣非净利润总额为约99.8亿元(-32.1%)。分季度看，板块24Q3收入为226.1亿元(-1.8%)；归母净利润35.9亿元(-28.8%)；扣非归母净利润增速为-31.6%。从盈利水平看，2024Q1-Q3板块整体盈利能力逐季改善，商业化订单交付完成、行业需求端仍有压力，2024Q1-Q3毛利率水平(37.8%，-4pp)仍有承压；销售费率(2.3%，+0.5pp)、管理费率(9.4%，+0.4pp)、财务费率(-0.1%，1.4pp)、研发费率(5.8%，+0.3pp)均有小幅提升，经营效率改善、规模效应等有望拉动板块整体盈利能力持续修复。
- **宏观维度：地缘博弈有待落地，板块悲观预期修复在即。**1)美联储多轮降息，生物医药一级投融资环境向好，市场流动性恢复良好，创新药产业链产生估值修复机会；2)头部CXO新冠商业化订单已消化完全，地缘博弈有待落地；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行业景气度仍有波动。**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、2024Q3投融资总额分别为6083.94亿元(-0.5%)、4680.5亿元(+49.4%)，融资事件总数为3035件(+1.6%)、1416件(-5.9%)；**2)国内：**2023年以来国内一级投融资活动强度仍有波动，2023年、2024Q3中国医疗健康行业领域融资总额分别为1110.5亿元(-26.3%)、485.7亿元(-15.5%)，融资事件数分别为1015件(-8.5%)、381件(-21.3%)，创新药研发景气度静待修复。2023年我国创新药新增IND数量1561个(+26.6%)、新增NDA数量257个(+61.6%)，获批数量持续提升；2024Q3我国创新药新增IND数量691个(-10.7%)、新增NDA数量113个(-4.2%)，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)新冠大订单交付完毕，板块表观业绩明显承压；2)在建工程、固定资产增速仍在放缓；3)合同负债与预收账款仍有增长，在手订单增速放缓。
- **未来展望：1)短期维度：**商业化订单持续消化，CDMO表观业绩承压；海外成熟CXO临床管线稳步推进，临床前需求仍有待修复；**2)中期维度：**多肽类药物商业化在即，GLP-1产业链乘风起航；国内企业小分子CDMO业务更为成熟，生物药CDMO仍在成长期；**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：**1)CRDMO/CTDMO一体化龙头药明康德、药明生物、药明合联；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诺泰生物、凯莱英、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2024年三季度报总结

新冠大订单基数效应减弱，2024Q1-Q3板块表现业绩逐季修复

CXO板块共选取20家公司，2024Q1-Q3实现收入628亿元（-8%）；归母净利润约106.83亿元（-33.9%）；扣非净利润总额为约99.8亿元（-32.1%）。分季度看，板块24Q3收入为226.1亿元（-1.8%）；归母净利润35.9亿元（-28.8%）；扣非归母净利润增速为-31.6%。

从盈利水平看，2024Q1-Q3板块整体盈利能力逐季改善，商业化订单交付完成、行业需求端仍有压力，2024Q1-Q3板块毛利率水平（38.5%，-3.6pp）仍有承压；销售费率（2.8%，+0.5pp）、管理费率（9.9%，+0.4pp）、财务费率（-0.1%，+1.4pp）、研发费率（5.8%，+0.3pp）均有小幅提升，主要由于CXO企业表现收入规模增速放缓、高利润订单持续消化、经营效率持续提升及汇兑影响所致，经营效率改善、规模效应等有望拉动板块整体盈利能力持续修复。

CXO板块22Q3-24Q3业绩速览

(亿元)	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
单季度收入	240.1	248.0	220.4	232.8	230.2	225.5	192.1	210.2	226.1
同比增速	60.5%	41.6%	10.5%	-1.6%	-4.1%	-9.1%	-12.8%	-9.7%	-1.8%
归母净利润	59.6	36.7	48.4	62.7	50.4	13.8	27.9	43.0	35.9
同比增速	101.4%	-14.3%	20.6%	-21.5%	-15.5%	-62.4%	-42.2%	-31.4%	-28.8%
扣非归母净利润	55.7	39.4	42.6	54.2	50.0	19.0	28.2	37.4	34.2
同比增速	110.2%	50.0%	8.0%	-6.4%	-10.2%	-51.8%	-33.9%	-31.0%	-31.6%

CXO板块22Q3-24Q3盈利能力指标概览

(亿元)	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
毛利率	41.3%	39.9%	41.2%	42.5%	42.4%	37.6%	36.8%	38.8%	38.5%
净利率	24.8%	14.8%	22.0%	26.9%	21.9%	6.1%	14.5%	20.5%	15.9%
销售费率	2.1%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	2.6%	2.8%	2.8%	2.7%
管理费率	9.5%	9.7%	9.7%	9.1%	9.6%	10.5%	10.5%	10.1%	9.1%
财务费率	-2.7%	1.1%	1.1%	-4.5%	-0.8%	1.1%	-2.5%	-1.6%	3.4%
研发费率	5.5%	5.8%	5.5%	5.2%	5.7%	5.9%	6.1%	5.9%	5.5%

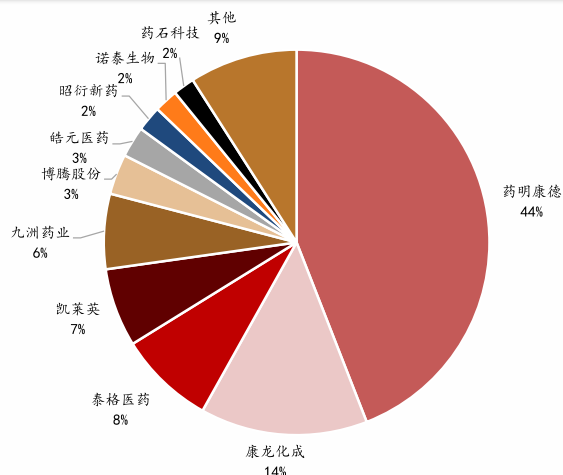
CXO板块2024年三季度报总结

龙头CXO企业为业绩主要贡献者

2024Q1-Q3：2024Q1-Q3 板块实现收入 628 亿元（-8%），10 家样本公司收入实现正增长，4 家公司收入增速超 30%、2 家公司净利润增速超 30%；2 家公司收入增速超 50%，4 家公司净利润增速超 50%。

从收入贡献看，2024Q1-Q3 药明康德，康龙化成，泰格医药，凯莱英，九洲药业贡献比例为 44.1%，14%，8.1%，6.6%，6.3%；**从净利润贡献看**，药明康德，康龙化成，泰格医药，凯莱英，九洲药业贡献比例为 61.2%，13.3%，7.6%，6.7%，5.9%。

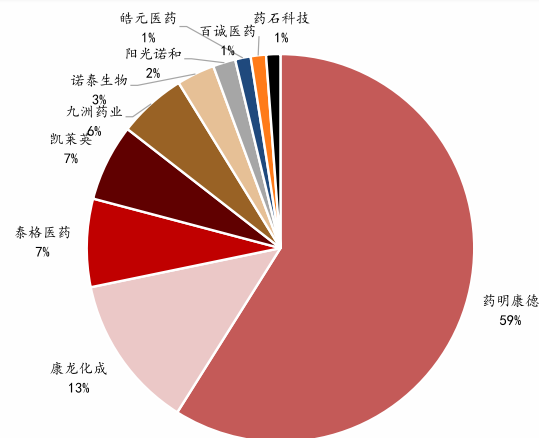
2024年前三季度板块收入占比



板块2024年前三季度业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-8.05%	2	4	10	10
占比		10%	20%	50%	50%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-33.88%	4	4	7	13
占比		20%	20%	35%	65%

2024年前三季度板块归母净利润占比

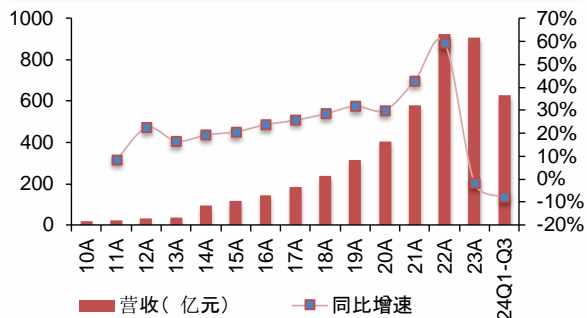


CXO板块2024年三季度报总结

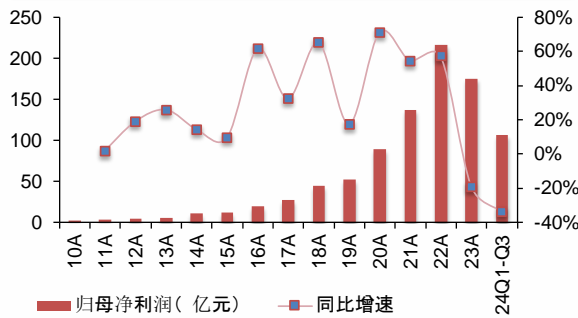
累计季度表现

2024Q1-Q3业绩增速放缓，商业化大订单基数效应致使利润端整体仍有承压。 20家CXO代表企业收入628亿元（-8%），在2023H1高基数下增速仍在放缓；归母净利润约71亿元106.83亿元（-33.9%）；扣非净利润总额为约99.8亿元（-32.1%）。随着商业化大订单交付进入尾声，CXO板块表观业绩增速持续放缓。扣除商业化大订单高基数后药明康德、药明生物、凯莱英、博腾股份常规业务有所修复，增速分别为-0.7%/+7.7%/+0.8%/-4%；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。

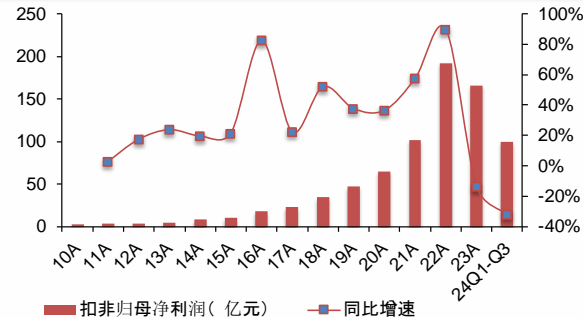
2010-2024年前三季度收入及增速



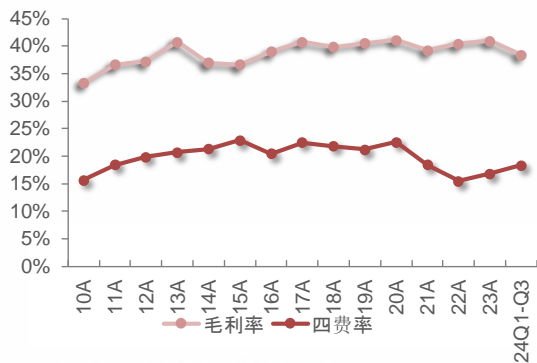
2010-2024年前三季度归母净利润及增速



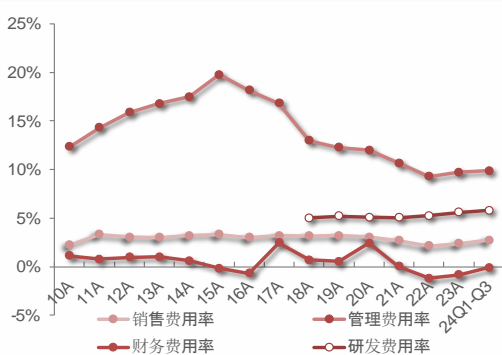
2010-2024年前三季度扣非归母净利润收入及增速



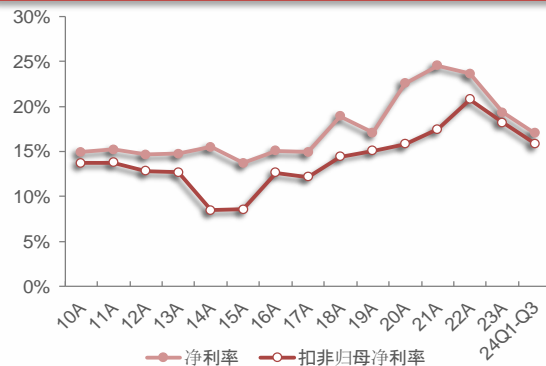
2010-2024年前三季度毛利率与四费率变化趋势



2010-2024年前三季度期间费用率变化趋势



2010-2024年前三季度净利率变化趋势

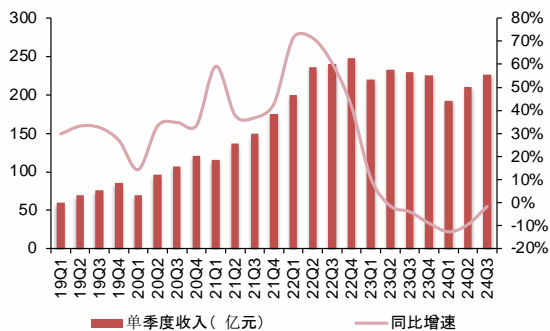


CXO板块2024年三季度报总结

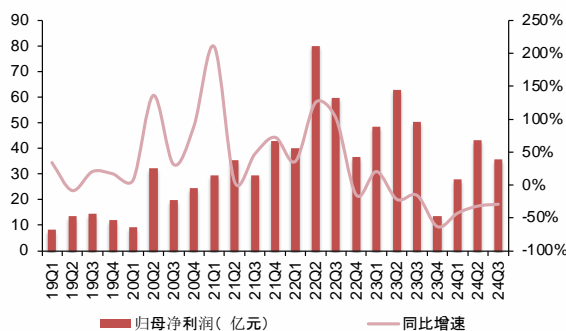
单季度表现

2024Q1-Q3各项业绩指标回落，板块增速趋缓。分季度看，20家CXO企业24Q3收入为226.1亿元（-1.8%），；归母净利润35.9亿元（-28.8%）；扣非归母净利润增速为-31.6%。24Q1受新冠订单受益下同期高基数、需求端波动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，Q2各项业绩指标略有修复；中长期仍持续看好GLP-1、创新产业链等催化板块增速。

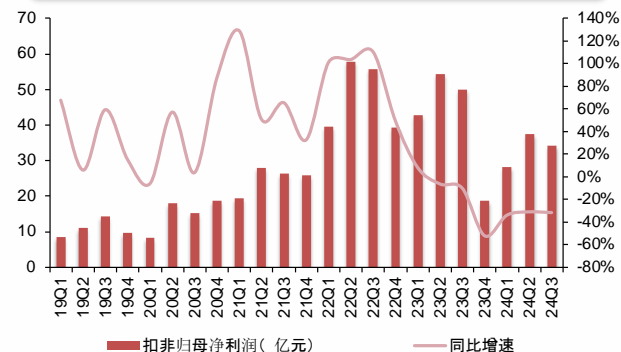
19Q1~24Q3收入及增速（单季度）



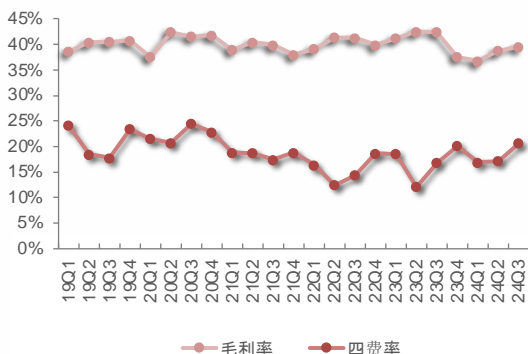
19Q1~24Q3归母净利润及增速（单季度）



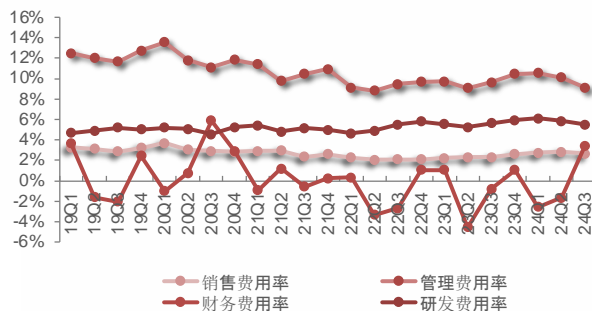
19Q1~24Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



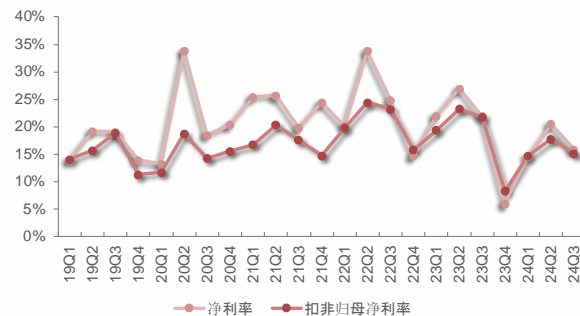
19Q1~24Q3毛利率与四费率变化趋势



19Q1~24Q3期间费用率变化趋势



19Q1~24Q3净利率变化趋势



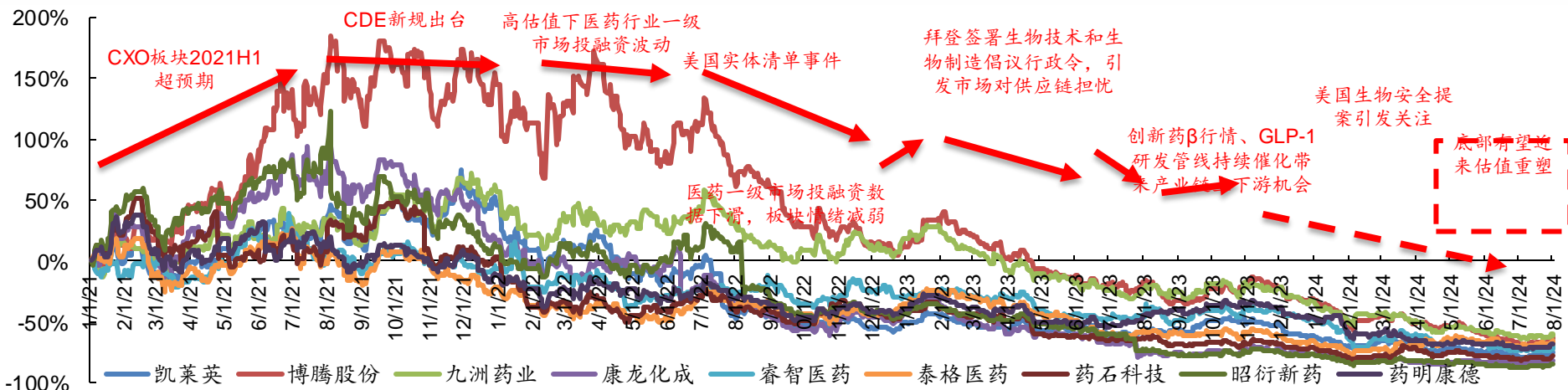
CXO板块2024年三季度报总结

宏观维度：地缘博弈有待落地，板块悲观预期修复在即

美联储多轮降息，医药一级投融资在宏观大背景下有望修复。美联储在2024年11月的议息会议上继续降息25个基点，尽管面对经济、就业和通胀数据的反弹，但美联储坚持降息，显示出对就业和通胀降温进展的信心。生物医药一级投融资环境向好，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。2月美国众议院一项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的法案草案引发关注。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进行议案整理/修改后向参议院报告。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。5月15日，众议院委员会投票通过H.R.8333立法草案（此前为H.R.7085拟议《生物安全法》草案），修订内容包括但不限于移除此前针对药明康德的各种指称；及增加一项不溯及既往条款，即豁免在拟议限制性条款生效前签订的现有合同。5月16日，药明康德公告重申不会对美国或任何其他国家构成国家安全风险，且未曾受到美国政府机构的任何制裁；公司既没有人类基因组学业务，现有各类业务也不涉及在美国、中国或任何其他地区收集人类基因组数据。H.R.8333草案及S.3558草案的内容需要达成一致且仍有待进一步审议并可能变更，地缘博弈仍有待落地。

部分CXO公司股价复盘



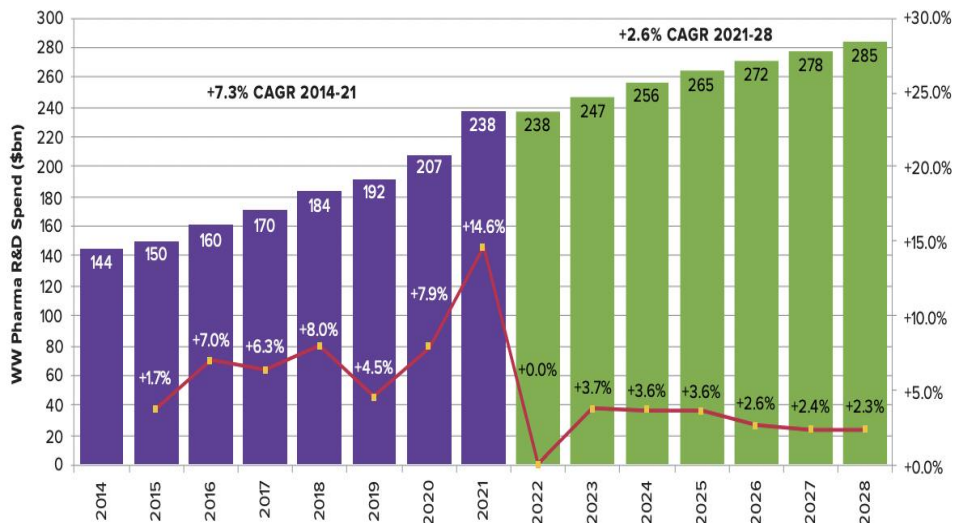
CXO板块2024年三季度报总结

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

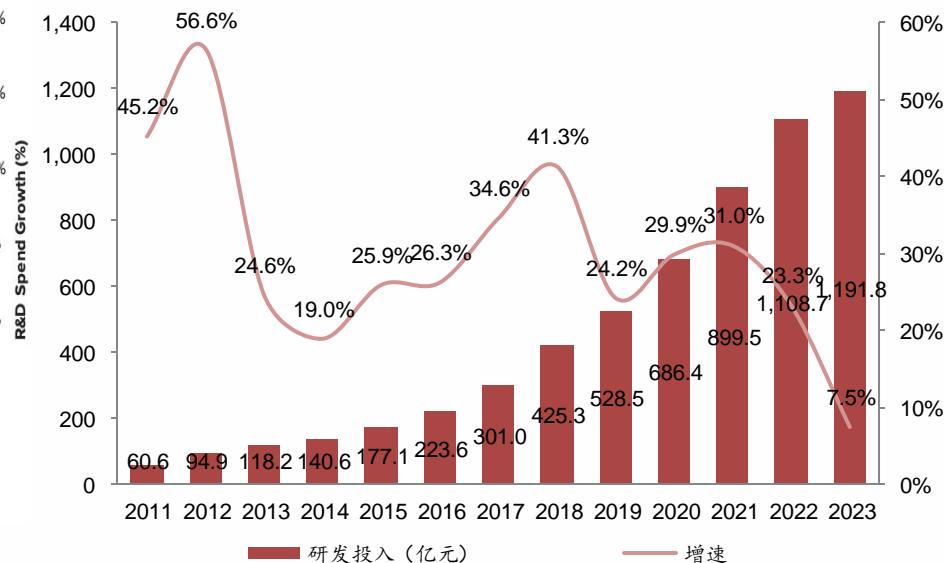
全球医药生物企业研发投入稳步增长。2008年金融危机对全球医药研发造成较大冲击，研发投入增速降至1%；2011年开始增速逐步企稳回升，根据Evaluate Pharma统计，2021年全球医药研发投入同比增速接近14.6%。从绝对值来看，全球医药研发投入从2014年的1440亿美元增至2021年的2380亿美元，复合增长率为7.3%，预计2021-2028年全球医药研发仍将以2.6%的增速稳步增长。

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



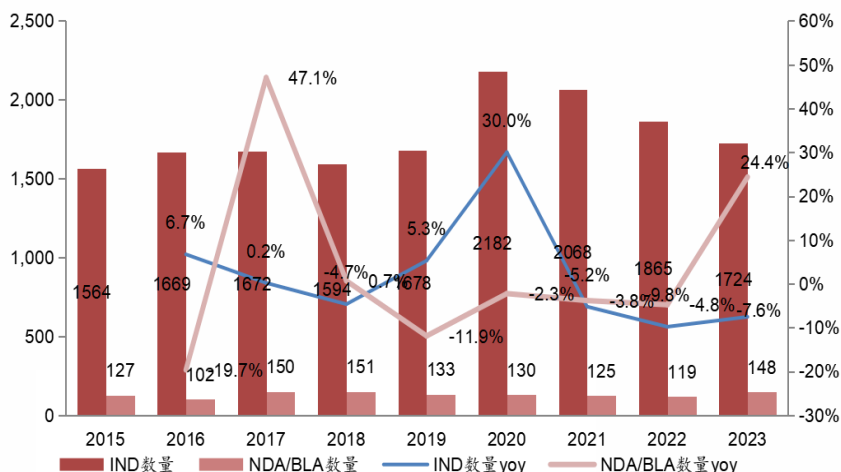
CXO板块2024年三季报总结

行业维度：创新药IND和NDA数量持续提升，创新需求仍将持续

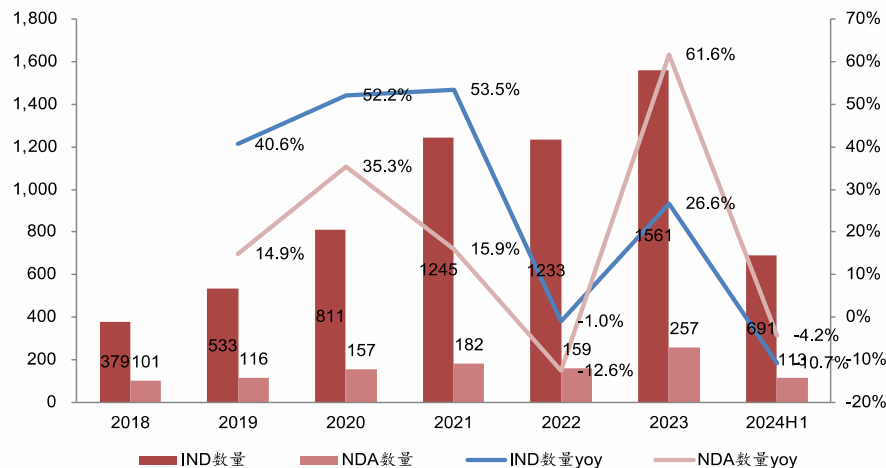
美国创新药IND和NDA数量略有提升。据FDA数据统计，2020年美国IND数量创历史新高，为2182个（同比+30%），此后数量略有下降，2023年新增1724个，同比-7.6%。我们认为主要由药企研发投入略有放缓、部分同质化靶点临床开发收紧等因素所致；2015-2021年间美国创新药NDA/BLA数量在120~150个波动，2022年新增数量略有下降（119个，-4.8%），我们认为主要由创新药物审评机制趋于严格、疫情影响下药物审批及临床试验进度放缓等因素所致；2023年新增NDA/BLA数量148个（+24.4%），获批数量持续提升。

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1561个（+26.6%）、新增NDA数量257个（+61.6%），获批数量持续提升；2024Q3我国创新药新增IND数量691个（-10.7%）、新增NDA数量113个（-4.2%），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）



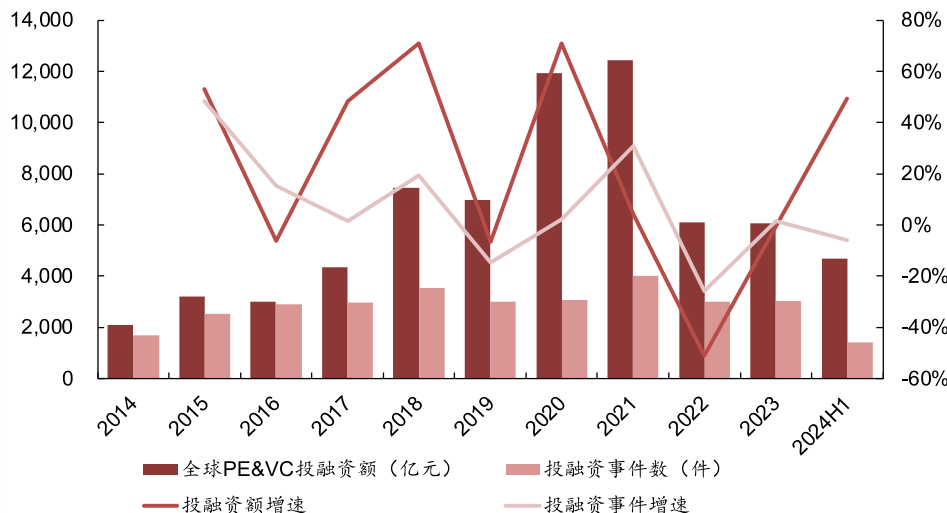
CXO板块2024年三季度报总结

行业维度：一级市场投融资活动强度海外持续回暖、国内仍在波动

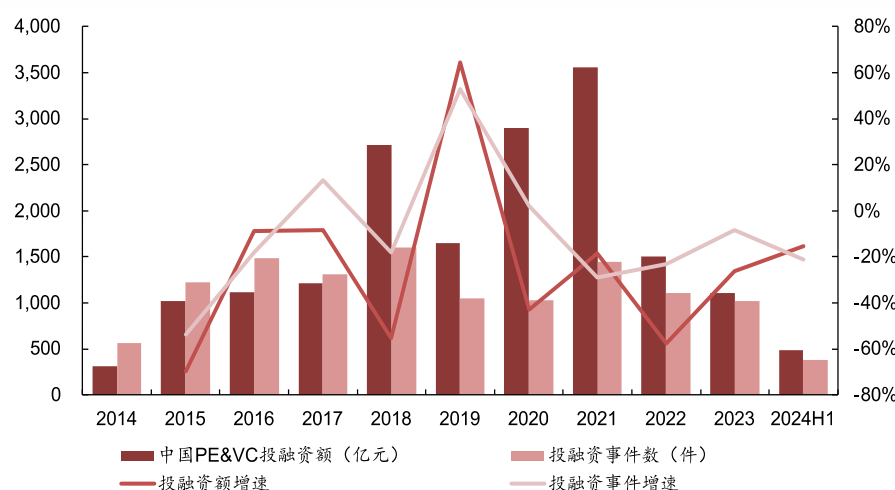
海外医药生物PEVC融资活动强度持续回暖。从一级市场看，海外医药生物PEVC融资2016年低谷后快速爆发，2017-2018年持续保持较快增长，2019年较为平稳，2020年大幅增长，2021年保持稳健增长。2022年起全球资本市场趋于冷静，投融资事件数、总额有所下降；2022年投融资总额为6114.05亿元（-50.9%），融资事件总数为2988件（-25.8%）。2023年以来全球医疗健康行业融资活动持续向好，2023年、2024Q3投融资总额分别为6083.94亿元（-0.5%）、4680.5亿元(+49.4%)，融资事件总数为3035件（+1.6%）、1416件（-5.9%）。

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、2024Q3中国医疗健康行业领域融资总额分别为1110.5亿元（-26.3%）、485.7亿元（-15.5%），融资事件数分别为1015件（-8.5%）、381件（-21.3%），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2024年三季度报总结

企业维度：海外成熟CXO企业临床管线稳步推进，临床前CRO仍待修复

□ **核心业绩指引维持或收窄。**对比海外龙头CXO在2024Q2所提出的2024全年业绩指引变化，可看出不同业务板块核心业绩指引分化明显。1) 药物发现及临床前CRO：Charles River较24Q1维持24年全年业绩指引、Labcorp上调并收窄全年业绩指引；2) 临床CRO：TAS业务表现超预期、R&DS持续实现稳健订单能力，IQVIA上调并收窄全年业绩指引；MEDPACE、ICON对于全年业绩指引略有下调；3) CDMO：2024年以来海外CDMO企业基本维持24年全年业绩指引暂未下修，预期24年收入端基本为低个位数增长，其中三星生物全年指引较为乐观，预计收入端10-15%增速。

全球CXO公司2024年业绩指引修正情况

类型	公司	关键指标	2023业绩	2024Q1业绩	2023FY 业绩指引		2024FY 业绩指引	
					2023Q3报表	2023Q4报表	2024Q1报表	2024Q2报表
CRO	CRL	收入/\$M(yoy)	4129.4(3.9%，内生6.5%)	1011.6(-1.7%，内生-3.3%)	2.5%-3.5%(内生5.5%-6.5%)	1%-4%(内生0%-3%)	1%-4%(内生0%-3%)	NA
		GAAP EPS/\$	9.22(-2.7%)	1.30(-35.3%)	7.3-7.5	7.9-8.4	7.6-8.1	NA
	Labcorp	收入/\$M(yoy)	12160(2.5%)	3180(4.6%)	12090-12180(1.9%-2.7%)	12773-12993(4.7%-6.6%)	12780-12981(4.8%-6.4%)	12981-13115(6.4%-7.5%)
		Adjusted EPS/\$ (yoy)	13.56(-18.6%)	3.68(6.4%)	13-14	14.3-15.4	14.5-15.4(6.9%-13.6%)	14.3-14.9(5.5%-9.9%)
	IQVIA	Free Cash Flow/\$ M	748.7(-44.1%)	163.6(52.2%)	800-1000	1000-1150	1000-1150	850-1000
		收入/\$M(yoy)	14984(4%)	3737(2.3%，恒定汇率2.9%)	14885-14920(3.3%-3.5%)	15400-15650(3.4%-5%)	15325-15575(2.3%-3.9%)	15425-15525(2.9%-3.6%)
	Medpace	GAAP Net Income/\$M (yoy)	1358(24.5%)	288(-0.3%)	/	/	/	/
		GAAP Diluted EPS/\$ (yoy)	10.2(0.4%)	1.56(2.0%)	10.16-10.23(0-0.7%)	10.95-11.25(7.4-10.3%)	10.95-11.25(7.4-10.3%)	11.10-11.30(8.8%-10.8%)
	ICON	收入/\$M(yoy)	1885.8(29.2%)	511(17.7%)	1870-1890(28.1%-29.5%)	2150-2200(14%-16.7%)	2150-2200(14%-16.7%)	2125-2175(12.7%-15.3%)
		EBITDA/\$M (yoy)	362.5(17.7%)	115.7(24.6%)	353-361(14.6%-17.2%)	400-430(10.3%-18.6%)	415-445(14.5%-22.8%)	430-460(18.6%-26.9%)
	Fortrea	Net Income/\$M(yoy)	282.8 (15%)	102.6(40.7%)	272-276(10.8%-12.5%)	326-348(15.3%-23.1%)	347-369(22.7%-30.5%)	361-380(27.7%-34.4%)
		Net Income per diluted	7.4(1.6%)	3.47(19.7%)	/	/	/	/
Lonza	收入/\$M(yoy)	8120.2(4.9%)	2090.4(5.7%)	8070-8210(4.3%-6.1%)	8400-8800(3.4%-8.4%)	8480-8720(4.4%-7.4%)	8450-8550(4.1%-5.3%)	
	Adjusted EPS/(yoy)	11.75(8.9%)	3.47(19.7%)	12.63-12.91(7.5%-9.9%)	14.5-15.3(13.4%-19.6%)	14.7-15.2(14.5%-18.5%)	15.0-15.2(17.3%-18.8%)	
Catalent	收入/\$M(yoy)	3109(0.4%)	662.1(-4.6%)	3075-3130	3140-3205	2785-2855	NA	
	EBITDA/\$M (yoy)	267.3(-34%)	29.5(-29.3%)	255-285	280-320	240-260	NA	
Samsung Biologics	CER sales growth	10.9%	1.8%	/	11%-13%		持平	
	CORE EBITDA margin	0.2%	29.2%	/	32%-34%		25%-29%	
FujiFilm	收入/\$M(yoy)	4263(内生-12%，恒定汇率-9%，扣除新冠+4%)	982(-3.9%，恒定汇率-6%，扣除新冠+5%)	4225-4325((12.5%)-(10.5%))	4300-4500(1%-5%)	4300-4500(1%-5%)	NA	
	Adjusted EBITDA/\$M(yoy)	266(恒定汇率-797%)	112(-40%，恒定汇率-41%)	700-750((45.7%)-(41.9%))	680-760((5%)-6%)	680-760((5%)-6%)	NA	
FujiFilm	收入/\$M(yoy)	2164(21%)	697.3(31.3%)	(20%+)	2993-3129(10%-15%)	2993-3129(10%-15%)	2993-3129(10%-15%)	
	EBITDA/\$M(yoy)	1074.3(27%)	268.8(24.7%)	/	/	/	NA	
FujiFilm	收入/\$M(yoy)	6654.1(5.0%)	NA(2024/8披露)	6619.3(+4.5%)	6892.2(+3.6%)	NA	NA	

CXO板块2024年三季度报总结

企业维度：合同负债与预收账款仍有增长，在手订单增速略有放缓

CXO企业在手订单增速略有放缓，2024Q3药明康德、博济医药、凯莱英等仍增速较高，均超过20%；从绝对值来看，药明康德（431亿元）、药明生物（201.1亿美元）在手订单金额较高，凯莱英、昭衍新药（29亿元）、博济医药（25.2亿元）等企业在手订单金额也相对较高，但较2022年增速明显放缓。

部分A+H CXO企业在手订单情况

公司名称	2021	2022	2023	2024Q3
药明康德	291亿元 (+83%)	351亿元 (2022H1, +77%)	在手订单+18% (剔除新冠后)	431亿元 (剔除新冠后+33.2%)
药明生物	136亿美元 (+20%)	205.7亿美元 (+51%)	205.9亿美元	201.1亿美元
泰格医药	114亿元 (+57%)	138亿元 (+21%)	141亿元 (+2.2%)	NA
凯莱英	19亿美元	11.5亿美元	8.74亿美元	新签+20%
昭衍新药	29亿元 (+71%)	44亿元 (+52%)	33亿元	29亿元
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%)	新签7.1亿元 (+13.4%)
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%)	NA
博济医药	12.8亿元	8.4亿元 (+53%)	11.7亿元 (+31.2%)	25.2亿元 (新签8.2亿元, +47.5%)

CXO板块2024年三季度报总结

CXO板块2024Q1-Q3业绩速览（按市值排序）

成分股	2024Q1-Q3		2023Q1-Q3		市值(亿元) 2024.10.31	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		2024Q1-Q3	2024Q1-Q3	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比	2024Q1-Q3	占比
药明康德	277.0	65.3	295.4	80.8	1483.9	-18.39	-15.43	954.04	3.4%	546.58	2.0%	1869.47	6.7%	-61.97	-0.2%		
泰格医药	50.7	8.1	56.5	18.8	505.9	-5.83	-10.66	172.10	3.4%	144.94	2.9%	558.43	11.0%	31.37	0.6%		
康龙化成	88.2	14.2	85.6	11.4	475.0	2.57	2.83	332.25	3.8%	186.56	2.1%	1206.45	13.7%	132.74	1.5%		
凯莱英	41.4	7.1	63.8	22.1	296.3	-22.43	-15.00	484.14	11.7%	167.22	4.0%	535.09	12.9%	-173.34	-4.2%		
九洲药业	39.7	6.3	45.8	9.7	147.0	-6.11	-3.36	240.14	6.1%	72.34	1.8%	300.56	7.6%	-49.71	-1.3%		
昭衍新药	13.4	-0.7	15.9	3.3	120.2	-2.52	-3.98	71.09	5.3%	19.40	1.5%	236.74	17.7%	-74.64	-5.6%		
诺泰生物	12.5	3.5	7.1	0.9	106.7	5.43	2.59	172.75	13.8%	46.44	3.7%	205.97	16.4%	15.85	1.3%		
博腾股份	21.3	-2.1	30.4	4.5	100.9	-9.12	-6.58	266.46	12.5%	112.96	5.3%	331.79	15.6%	40.96	1.9%		
皓元医药	16.2	1.4	13.8	1.2	77.3	2.43	0.25	172.41	10.6%	153.37	9.5%	175.47	10.8%	24.67	1.5%		
药石科技	11.3	1.3	12.9	1.5	71.9	-1.64	-0.22	88.97	7.9%	42.99	3.8%	141.02	12.5%	41.27	3.7%		
诺思格	5.6	0.8	5.2	1.3	59.5	0.37	-0.41	42.21	7.5%	10.67	1.9%	85.29	15.2%	-3.01	-0.5%		
阳光诺和	9.2	2.1	6.9	1.7	49.7	2.25	0.37	119.51	13.0%	30.40	3.3%	72.70	7.9%	7.55	0.8%		
美迪西	8.0	-1.3	11.8	1.1	47.2	-3.81	-2.44	71.73	8.9%	60.84	7.6%	80.85	10.1%	-2.52	-0.3%		
百诚医药	7.2	1.4	7.1	2.0	42.7	0.08	-0.60	235.05	32.6%	11.34	1.6%	45.40	6.3%	1.33	0.2%		
博济医药	5.6	0.4	3.6	0.2	35.0	1.97	0.20	44.45	8.0%	38.73	7.0%	53.42	9.6%	0.90	0.2%		
泓博医药	3.9	0.2	3.7	0.5	34.9	0.24	-0.31	35.90	9.2%	9.64	2.5%	49.08	12.5%	2.32	0.6%		
和元生物	1.8	-1.9	1.4	-0.7	34.7	0.47	-1.19	39.15	21.3%	36.96	20.1%	57.19	31.1%	0.28	0.2%		
睿智医药	7.2	-0.6	8.5	-0.3	33.4	-1.28	-0.30	45.28	6.3%	28.33	3.9%	108.03	15.0%	8.11	1.1%		
诚达药业	2.4	0.4	2.6	0.6	33.2	-0.16	-0.21	29.78	12.2%	3.34	1.4%	65.62	26.9%	-3.23	-1.3%		
普蕊斯	5.9	0.7	5.4	1.0	23.5	0.50	-0.29	26.61	4.5%	6.16	1.0%	32.53	5.5%	-2.31	-0.4%		

生命科学上游板块2024年三季度报总结

- **生命科学上游板块2024年三季度报总结**：生命科学上游板块2024Q1-Q3收入60亿元（+5.5%），归母净利润3.8亿元（-27.8%），扣非归母净利润2.1亿元（-33.4%），分季度看，板块2024Q1/Q2/Q3收入分别为18.7/20.8/20.6亿元（+1.9%/+12.3%/+2.7%），归母净利润分别为1.2/1.6/1亿元（-22.1%/-13.2%/-46.4%）。收入端受益于需求逐渐恢复、产品品类逐渐拓宽等因素有所增长。利润端下滑主要系费用端持续投放所致。2024年Q3收入20.6亿元（+2.7%），归母净利润1亿元（-46.4%），扣非归母净利润0.5亿元（-60.7%），24Q3板块收入持续同比增长，行业复苏逐渐回暖。从盈利能力看，2024Q1-Q3板块毛利率为45%（-1.2pp），净利率为6.4%（-2.8pp），四费率为39.5%（+1.3pp），板块盈利能力下降主要系各家企业加大研发投入所致。
- **终端需求有所恢复收入端同比增长，利润端受费用投入较大影响仍有下滑**。分产品来看，常规业务中，2024Q1-Q3百普赛斯收入4.4亿元（+19%），实现较快增长，其中海外常规业务同比增长超过20%。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2000种，百普赛斯超4400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、疫情影响销售放量的风险。

生命科学上游板块2024年三季报总结

- 生命科学上游板块2024Q1-Q3收入60亿元（+5.5%），归母净利润3.8亿元（-27.8%），扣非归母净利润2.1亿元（-33.4%），分季度看，板块2024Q1/Q2/Q3收入分别为18.7/20.8/20.6亿元（+1.9%/+12.3%/+2.7%），归母净利润分别为1.2/1.6/1亿元（-22.1%/-13.2%/-46.4%）。收入端受益于需求逐渐恢复、产品品类逐渐拓宽等因素有所增长。利润端下滑主要系费用端持续投放所致。2024年Q3收入20.6亿元（+2.7%），归母净利润1亿元（-46.4%），扣非归母净利润0.5亿元（-60.7%），24Q3板块收入持续同比增长，行业复苏逐渐回暖。从盈利能力看，2024Q1-Q3板块毛利率为45%（-1.2pp），净利率为6.4%（-2.8pp），四费率为39.5%（+1.3pp），板块盈利能力下降主要系各家企业加大研发投入所致。

生命科学上游板块22Q3-24Q3业绩速览

(亿元)	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营收	28.6	18.4	18.6	20.1	21.6	18.7	20.8	20.6
同比增速	35.5%	-22.4%	-8.0%	-15.5%	-24.4%	1.9%	12.3%	2.7%
归母净利润	0.2	1.6	1.8	1.9	1.5	1.2	1.6	1.0
同比增速	-95.5%	-78.3%	-56.5%	-55.5%	552.9%	-22.1%	-13.2%	-46.4%
扣非归母净利润	0.6	0.7	1.1	1.3	0.2	0.6	1.0	0.5
同比增速	-88.6%	-88.7%	-68.8%	-59.4%	-64.6%	-20.8%	-9.8%	-60.7%

生命科学上游板块22Q3-24Q3盈利能力指标概览

	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
毛利率	49.9%	46.8%	45.8%	46.2%	43.8%	45.9%	44.5%	44.8%
净利率	0.8%	8.4%	9.8%	9.5%	7.1%	6.4%	7.6%	4.9%
销售费用率	12.3%	15.4%	18.0%	15.9%	17.1%	17.0%	15.7%	16.7%
管理费用率	9.1%	11.2%	10.5%	11.1%	10.4%	11.8%	10.5%	11.7%
财务费用率	-1.0%	-1.0%	-3.4%	-1.2%	-0.7%	-1.0%	-0.1%	0.2%
研发费用率	9.5%	13.2%	13.1%	12.0%	11.7%	12.9%	11.4%	12.0%

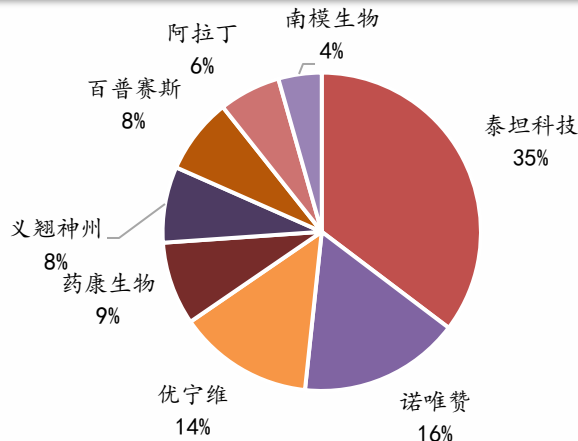
生命科学上游板块2024年三季度报总结

泰坦科技/义翘神州为板块业绩主要贡献者

2024Q1-Q3生命科学板块实现收入60亿元，5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，1家公司净利润增速超过50%增长。

从2024Q1-Q3生命科学上游板块收入占比看，泰坦科技占比35%；从2024Q1-Q3生命科学上游板块归母净利润占比看，义翘神州占比24%；泰坦科技和义翘神州分别为板块收入、利润的主要贡献者。

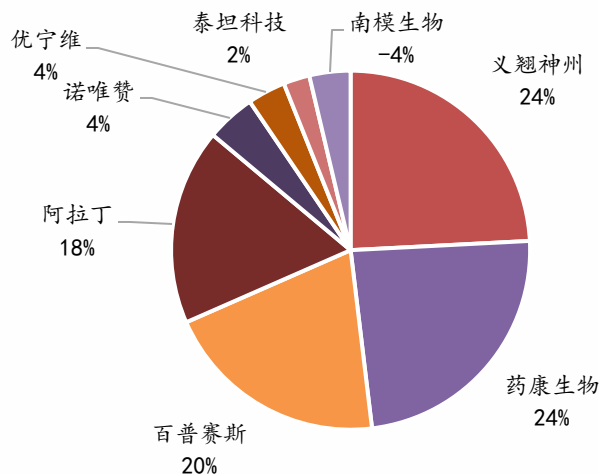
2024年前三季度板块收入占比



板块2024年前三季度业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	5.5%	0	1	5	3
占比		0%	13%	63%	38%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-27.8%	1	2	2	6
占比		13%	25%	25%	75%

2024年前三季度板块归母净利润占比

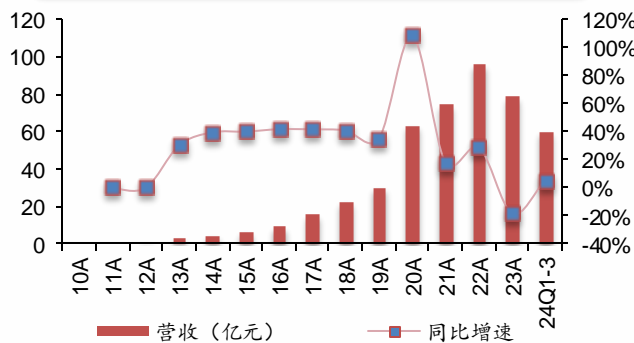


生命科学上游板块2024年三季报总结

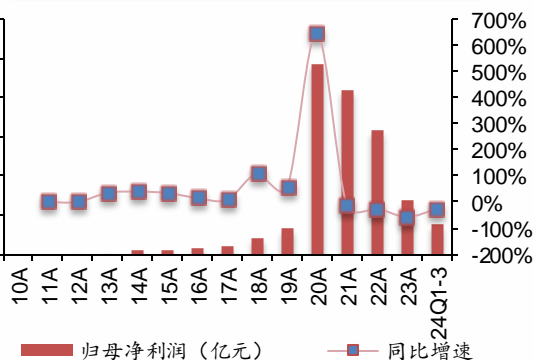
累计：终端需求有所恢复收入端同比增长，利润端受费用投入较大影响仍有下滑

生命科学上游板块2024Q1-Q3收入60亿元（+5.5%），归母净利润3.8亿元（-27.8%），扣非归母净利润2.1亿元（-33.4%）。从盈利能力看，2024Q1-Q3板块毛利率为45%（-1.2pp），净利率为6.4%（-2.8pp），四费率为39.5%（+1.3pp），板块盈利能力下降主要系各家企业加大研发投入所致。

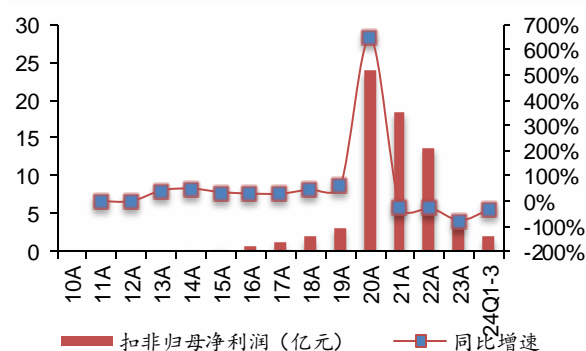
2010-2024年前三季度收入及增速



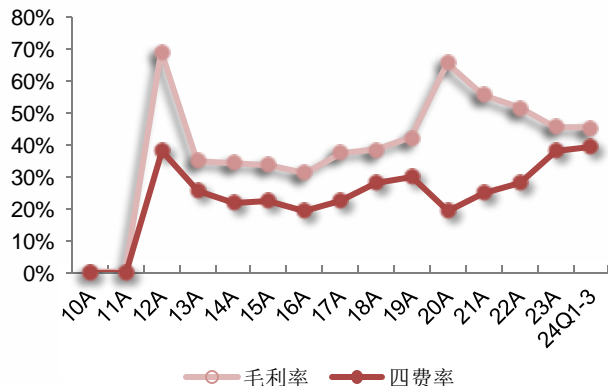
2010-2024年前三季度归母净利润及增速



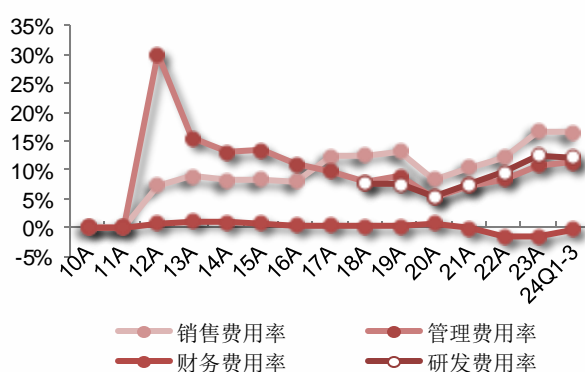
2010-2024年前三季度扣非归母净利润收入及增速



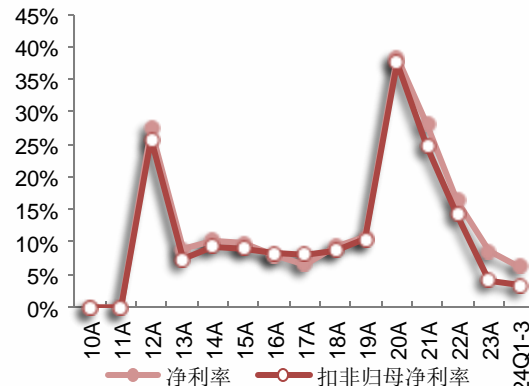
2010-2024年前三季度毛利率与四费率变化趋势



2010-2024年前三季度期间费用率变化趋势



2010-2024年前三季度净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

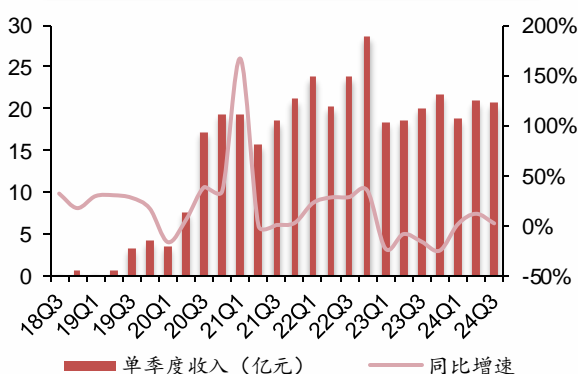
数据来源：Wind，西南证券整理

生命科学上游板块2024年三季度报总结

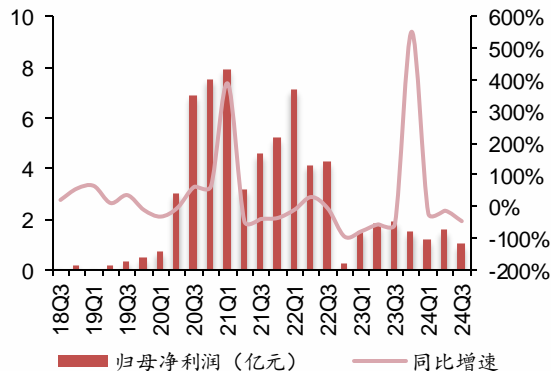
2024Q3：收入恢复增长，行业复苏逐渐回暖

2024年Q3收入20.6亿元（+2.7%），归母净利润1亿元（-46.4%），扣非归母净利润0.5亿元（-60.7%），24Q3板块收入持续同比增长，行业复苏逐渐回暖。

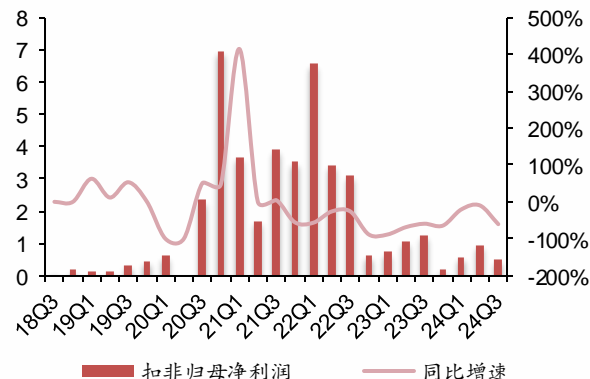
18Q3~24Q3收入及增速（单季度）



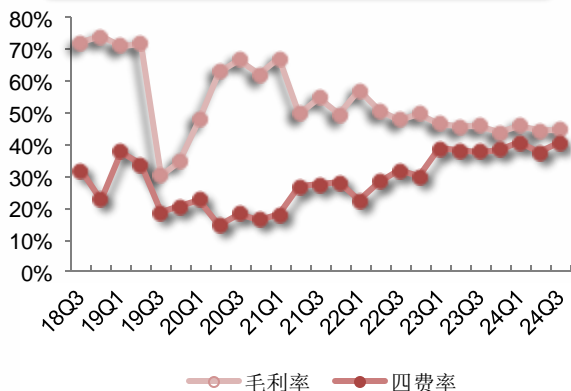
18Q3~24Q3归母净利润及增速（单季度）



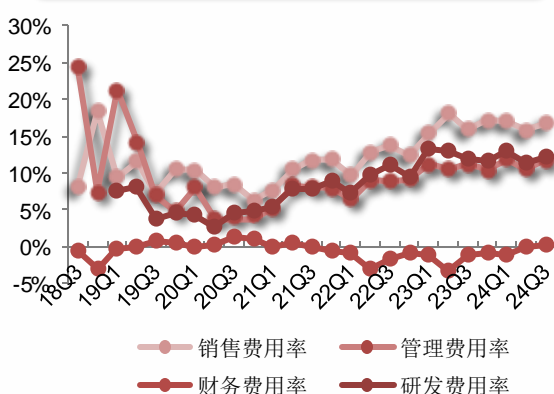
18Q3~24Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



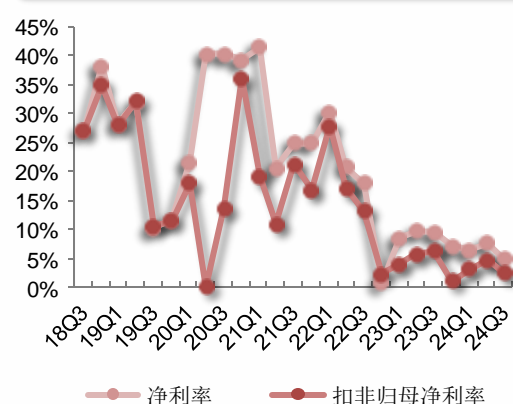
18Q3~24Q3毛利率与四费率变化趋势



18Q3~24Q3期间费用率变化趋势



18Q3~24Q3净利率变化趋势



生命科学上游板块2024年三季度报总结

生命科学上游板块成分股（按市值排序）

成分股	2024Q3		2024Q1-3		市值(亿元) 2024.11.01	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		2024Q1-3	2024Q1-3	2024Q1-3	占比	2024Q1-3	占比	2024Q1-3	占比	2024Q1-3	占比		
诺唯赞	13%	-58%	13%	124%	91.3	1.17	0.95	214.51	21.8%	337.26	34.2%	162.43	16.5%	6.79	0.7%		
义翘神州	-13%	-59%	-2%	-52%	82.9	(0.11)	(1.06)	66.43	14.3%	117.66	25.3%	110.41	23.7%	(5.82)	-1.3%		
药康生物	7%	-46%	12%	-17%	53.8	0.55	(0.19)	62.99	12.4%	72.78	14.3%	97.66	19.2%	(6.27)	-1.2%		
百普赛斯	14%	-27%	12%	-35%	47.5	0.51	(0.45)	121.81	26.3%	46.08	31.5%	79.39	17.1%	(3.02)	-8.2%		
阿拉丁	43%	6%	34%	33%	37.7	0.95	0.18	45.98	12.2%	31.72	8.4%	51.22	13.6%	2.05	0.5%		
泰坦科技	0%	-78%	3%	-86%	37.7	0.72	(0.62)	113.76	5.4%	47.64	6.9%	108.64	5.1%	(25.53)	1.2%		
优宁维	-12%	-118%	-7%	-65%	24.8	(0.58)	(0.26)	44.81	5.4%	90.99	11.0%	30.93	3.7%	(4.04)	-0.5%		
南模生物	1%	-48%	-1%	-4%	20.3	(0.03)	(0.01)	57.23	21.6%	45.63	17.2%	39.83	15.0%	2.48	0.9%		

- 8家生命科学上游公司样本选择标准：1) 剔除了2023年9月30日后上市的公司；2) 主营业务包括试剂、模式动物、试剂服务商。

制药设备及耗材板块2024年三季度报总结

- **2024Q3YTD板块总结**：选取5家A股制药设备及耗材领域上市公司，2024Q3YTD收入总额87亿元（-15.7%），归母净利润0.5亿元（-95.3%），扣非归母净利润-0.3亿元（-102.8%）。
- **分季度来看**，5家公司2024Q1/Q2/Q3的收入总额分别为28.1/29.5/29.1亿元，24Q3YTD板块收入同比下降，预计主要系行业需求未恢复。
- **耗材板块24Q3YTD收入增长**：纳微科技、奥浦迈收入分别增长22%、26%。
- **制药装备板块24Q3YTD收入端整体承压**：楚天科技、东富龙收入分别同比下降19%/19%。
- **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。

制药设备及耗材板块2024年三季度报总结

2024Q3YTD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，2024Q3YTD收入总额87亿元（-15.7%），归母净利润0.5亿元（-95.3%），扣非归母净利润-0.3亿元（-102.8%）。
- **分季度来看，**5家公司2024Q1/Q2/Q3的收入总额分别为28.1/29.5/29.1亿元，24Q3YTD板块收入同比下降，预计主要系行业需求未恢复。
- **从盈利能力来看，**2024Q3YTD样本公司整体毛利率为31.6%，同比-5.4pp。预计毛利率下降与行业竞争、整体需求等因素有关。2024Q3YTD整体费用率为30.5%，同比+5.5pp，预计主要系收入下降。

板块业绩概览

单位：亿元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
营收	32.6	36.1	34.2	33.1	28.1	29.5	29.1
同比增速	12.6%	20.7%	1.9%	-18.3	-13.5%	-18.4%	-14.9%
归母净利润	4.2	3.7	1.9	0.9	0.9	0.2	-0.6
同比增速	-4.9%	-28.2%	-58.9%	-81.6%	-79.4%	-94.3%	-132.5%
扣非归母净利润	4.1	3.2	1.6	0.5	0.7	-0.1	-0.8
同比增速	-3.8%	-20.4%	-62.9%	-86.8%	-82.8%	-104%	-151.0%

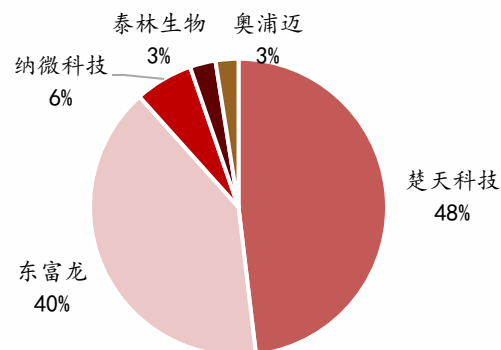
板块财务数据概览

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
毛利率	39.3%	38.6%	33.9%	33.2%	33.4%	32.0%	29.6%
四费率	23.4%	24.0%	28.3%	32.8%	29.5%	30.5%	31.4%
销售费用率	7.1%	8.8%	9.8%	10.8%	9.0%	9.9%	8.8%
管理费用率	8.5%	8.1%	9.3%	10.4%	10.7%	10.2%	10.5%
财务费用率	-0.2%	-0.8%	-0.1%	0.3%	-0.2%	0.2%	0.9%
研发费用率	7.9%	7.9%	9.3%	11.2%	10.1%	10.2%	11.2%
归母净利率	12.9%	10.2%	5.5%	2.6%	3.1%	0.7%	-2.1%

制药设备及耗材板块2024年三季度报总结

- 收入方面，5家公司中，共有3家公司2024Q3YTD实现正增长。归母净利润方面，4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2024Q1-Q3收入合计占比为88%。从净利润来看，东富龙、纳微科技2024Q1-Q3合计占比为83%。

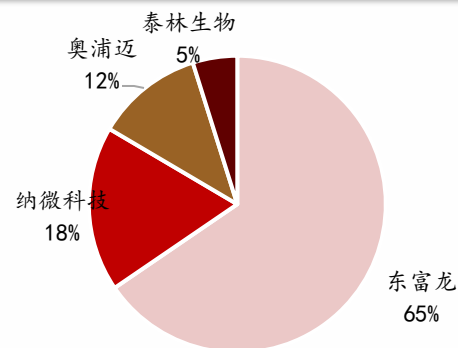
2024Q3YTD各公司收入占比



子板块2024Q3YTD业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-15.71%	0	0	3	2
占比		0%	0%	60%	40%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-95.27%	0	0	1	4
占比		0%	0%	20%	80%

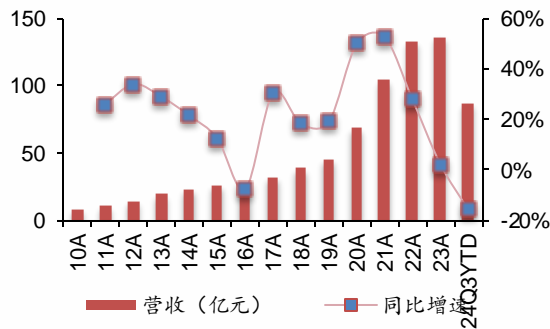
2024Q3YTD各公司归母净利润占比



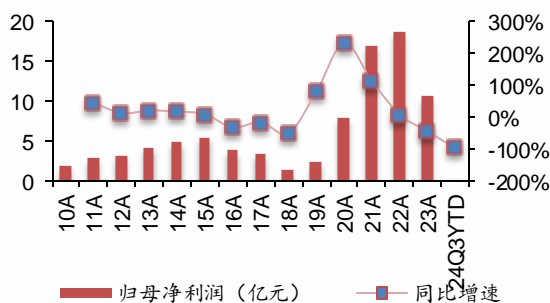
制药设备及耗材板块2024年三季度报总结

累计季度表现

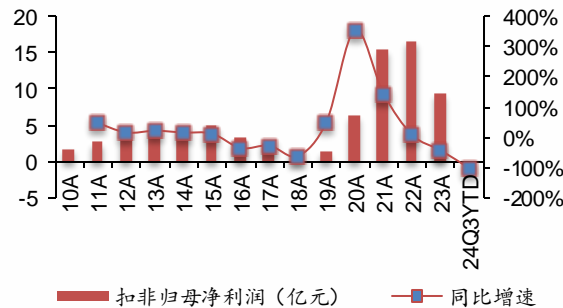
2010-2024年前三季度收入及增速



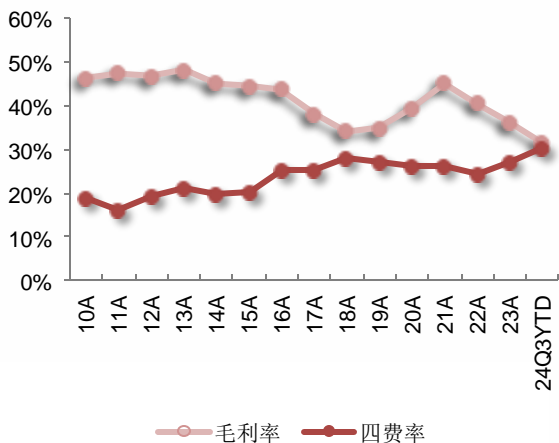
2010-2024年前三季度归母净利润及增速



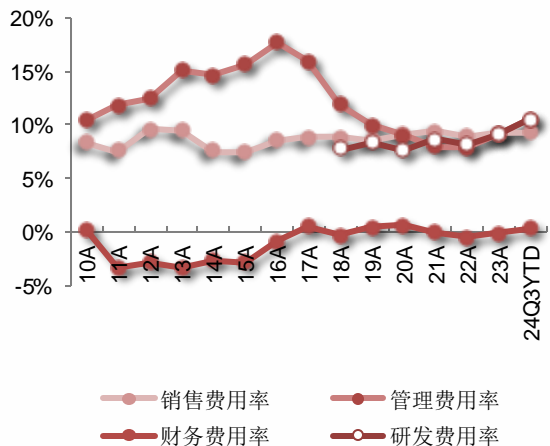
2010-2024年前三季度扣非归母净利润及增速



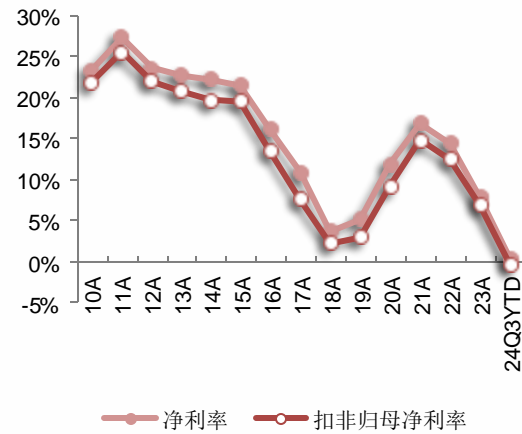
2010-2024年前三季度毛利率与四费率变化趋势



2010-2024年前三季度期间费用率变化趋势



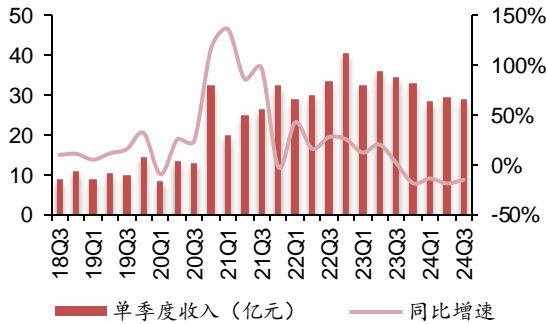
2010-2024年前三季度净利率变化趋势



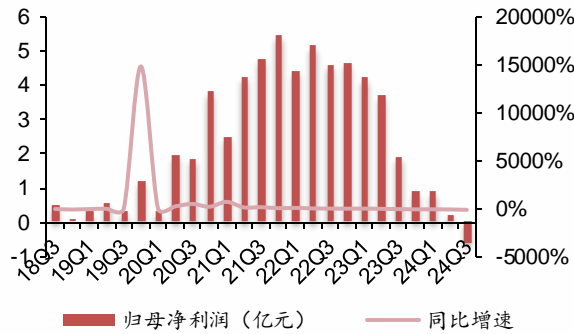
制药设备及耗材板块2024年三季度报总结

单季度表现

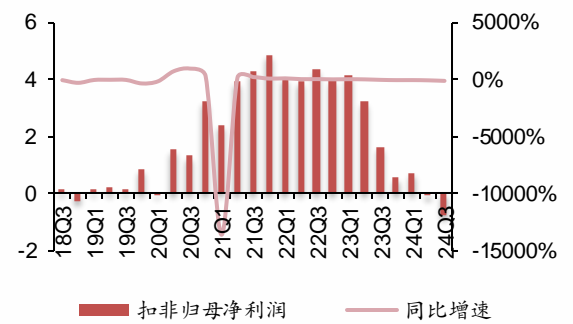
18Q3~24Q3收入及增速



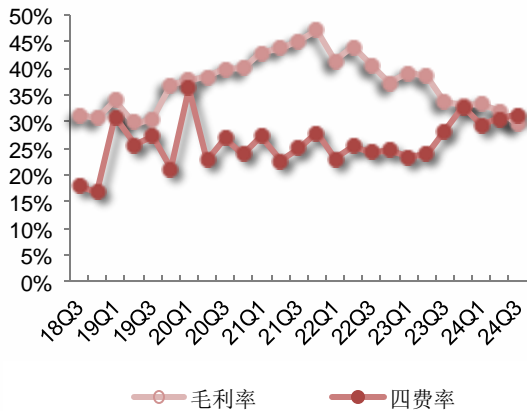
18Q3~24Q3归母净利润及增速



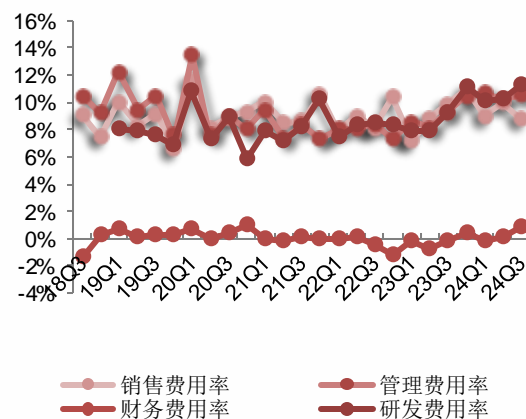
18Q3~24Q3扣非归母净利润及增速



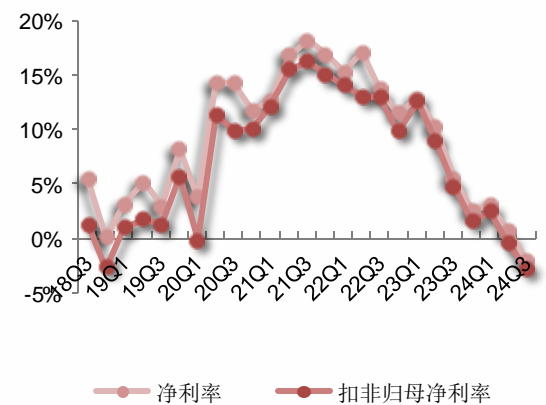
18Q3~24Q3毛利率与四费率变化趋势



18Q3~24Q3期间费用率变化趋势



18Q3~24Q3净利率变化趋势



制药设备及耗材板块2024年三季度报总结

- 耗材板块24Q3YTD收入增长提速：纳微科技、奥浦迈收入分别增长22%、26%。
- 制药装备板块24Q3YTD收入端整体承压。楚天科技、东富龙收入分别同比下降19%/19%。

制药设备及耗材板块样本公司2024Q3经营对比

证券简称	楚天科技	东富龙	纳微科技	泰林生物	奥浦迈
收入 (亿元)	41.7	34.9	5.5	2.4	2.2
yoy	-18.5%	-19.3%	21.9%	19.4%	25.7%
归母净利润 (亿元)	-1.9	1.5	0.4	0.1	0.3
yoy	-165.2%	-73.8%	7.8%	-46.9%	-36.9%
毛利率	25.9%	29.5%	71.1%	47.9%	57.5%
同比	-5.4pp	-8.8pp	-7.9pp	-6.1pp	-1.4pp
归母净利率	-4.5%	4.4%	7.6%	4.7%	12.6%
同比	-10.1pp	-9.1pp	-1pp	-5.8pp	-12.5pp



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

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

分析师：王彦迪
执业证号：S1250524040001
电话：021-68416017
邮箱：wydi@swsc.com.cn

分析师：阮雯
执业证号：S1250522100004
电话：021-68416017
邮箱：rw@swsc.com.cn

分析师：张殊豪
执业证号：S1250524030002
电话：021-68416017
邮箱：zhshh@swsc.com.cn

联系人：陈辰
电话：021-68416017
邮箱：chch@swsc.com.cn

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	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljleng@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jjy@swsc.com.c
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn				
	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	高级销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	高级销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				