

医药行业2024年半年报总结

期待下半年业绩恢复

西南证券研究发展中心
2024年9月

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

核心观点

- 我们选取了353家医药上市公司(包含科创板)，2024H1收入总额11345亿元(-1.3%)；归母净利润1022亿元(-7.4%)；扣非归母净利润959亿元(-5.5%)，分别占申万医药全成分比例是：89%、98%、99%，主要剔除了在2023-2024H1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。2024H1实现收入正增长的公司有181家，占比51%；归母净利润正增长的公司有178家，占比50%。
- 分季度来看，24Q2收入同比略降，归母净利润同比下降。24Q1/Q2单季度实现收入5750/5595亿元(-0.4%/-2.2%)；实现归母净利润510/512亿元(-8%/-6.8%)；实现扣非归母净利润482/477亿元(-6.3%/-4.7%)。受政策、宏观环境影响，2024H1业绩有所承压。
- **24H1板块分化加大。创新药及制剂**：药品板块2024上半年收入2003亿元(+2.1%)，归母净利润255.1亿元(+11.1%)，扣非归母净利润242.3亿元(+15.8%)。外部环境变化引导行业良性发展，销售费用下降，净利率呈逐季上升趋势。**医疗器械**剔除新冠相关标的后，24H1器械板块收入870亿元(+3.3%)，归母净利润204亿元(+3.8%)。24H1院内诊疗活动步入常态，手术量回升，海外常规业务需求逐渐复苏。**血制品**2024H1经调整归母净利润增速约为14%。基数效应影响，24Q2经调整归母净利润增长提速。**原料药**2024H1收入持续修复，利润端增速高于收入端，收入533.3亿元(+2.6%)，归母净利润69.1亿元(+9.5%)。**医疗服务**2024年H1收入总额272亿元(+2.4%)，归母净利润24.4亿元(-7.5%)。**中药**2024年H1收入总额1823亿元(-3.3%)，归母净利润221亿元(-9%)，扣非归母净利润211亿元(-5.8%)。2024年H1收入端承压，下半年高基数影响消除。**零售药店**二季度普遍受到消费力疲软，客流量下滑，同时医保政策监管趋严，药店端上线比价政策，进一步导致药店端业绩受损。2024上半年归母净利润20.5亿元(-15.9%)。**医药分销**受23H1高基数影响有所下滑，同时医药反腐、药品和器械集采常态化也对该板块有一定影响。**疫苗**受行业整体以及竞争格局日益加剧影响，板块各企业业绩多有所下滑。**CXO**新冠大订单基数效应减弱，2024H1板块表现业绩逐季修复。**生命科学上游**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。**制药装备及耗材**板块收入、利润有所下滑，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年半年报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **创新药及制剂(89家)**：药品板块2024上半年收入2003亿元(+2.1%)，归母净利润255.1亿元(+11.1%)，扣非归母净利润242.3亿元(+15.8%)。分季度看，板块23Q4/24Q1/24Q2收入分别为982.5/997/1006.2亿元(-0.6%/+1.6%/+2.7%)，归母净利润分别为50.9/127/128.1亿元(-33.1%/+9.1%/+13%)。从盈利能力看，2024上半年板块毛利率为55%(+0.6pp)，净利率为14.1%(+1.3pp)，四费率为38.4%(-1.6pp)。2024Q2板块毛利率55.7%(+1.1pp)，净利率12.7%(+1.1pp)。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，剔除新冠业务占比较高的公司，含科创板)，24H1器械板块收入870亿元(+3.3%)，归母净利润204亿元(+3.8%)，主要系1) 2023年初诊疗活动仍未完全恢复；2) 部分新冠相关产品存在库存积压问题，导致23H1基数偏低。24H1院内诊疗活动步入常态，手术量回升，海外常规业务需求逐渐复苏，器械板块经营趋势向好。
- **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2024H1收入总额约为118亿元(+4.4%)，归母净利润总额约32亿元(+11.8%)，扣非归母净利润29亿元(+12.9%)。若加回资产/信用减值损失，并扣除投资/公允价值变动收益，7家公司经上述调整后的归母净利润28亿元(+13.9%)。2024H1多数公司收入增长平稳，主要系去年同期行业清库存带来的基数影响。分季度来看，7家公司(剔除华兰生物疫苗业务)2024Q1/Q2的收入总额分别为54/64亿元，分别同比增长-3.8%/12.5%，经调整归母净利润分别为13/14亿元，分别同比增长-0.3%/31.1%。Q2单季度业绩增速提升，预计主要系去年同期投浆量受限。从净利率维度看，2023年血制品集采影响部分公司利润率；2024H1血制品市场需求结构发生变化，各公司采取不同的销售策略，对利润率的影响各异。
- **原料药(38家)**：2024H1原料药板块实现收入533.3亿元(+2.6%)，归母净利润69.1亿元(+9.5%)，扣非归母净利润62.6亿元(+5.4%)。分季度看，板块2023Q4实现收入272亿元(+8.1%)，归母净利润39.1亿元(+23.9%)，扣非归母净利润34亿元(+10.9%)，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，2024H1原料药板块毛利率(34.3%，-0.1pp)、净利率(10.1%，-1.9pp)触底修复，其中管理费率(6.3%，-0.2pp)、销售费率(6.6%，-0.8pp)均有下降；2024Q2利润端持续修复，毛利率(34.5%，环比+0.5pp)、净利率(14.4%，环比+2.9pp)环比均持续提升。2024H1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。

医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **医疗服务(12家)**：2024年H1收入总额272亿元（+2.4%），归母净利润24.4亿元（-7.5%），扣非归母净利润21.9亿元（-13.7%）。2024Q1/Q2收入130.8/141.2亿元（+1.9%/+2.9%），归母净利润9.4/15亿元（-19.1%/+1.7%）。上半年受到外部消费疲软，以及医保控费趋严，DRG/DIP政策进一步推进等政策影响，收入端对医疗服务企业有所影响。24年Q1/Q2医疗服务板块的毛利率为36.9%/39.5%，同比下降1/1.5pp。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的受到外部环境竞争加剧影响，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/Q2四费用分别为26.2%/26.9%（+0.8/1.6pp）。在行业竞争格局加剧背景下，医疗服务企业加大销售费用的投入，导致费用率有所增加。
- **中药(65家)**：2024年H1收入总额1823亿元（-3.3%），归母净利润221亿元（-9%），扣非归母净利润211亿元（-5.8%）。2024Q1/Q2收入973.6/849亿元（-0.7%/-6.1%），归母净利润126.3/94.7亿元（-7.8%/-10.6%），扣非归母净利润120.3/90.7亿元（-6.6%/-4.7%）。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。24年Q1/Q2中药板块的毛利率为27.7%/29.3%，同比下降2.6/1.6pp，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。
- **零售药店(5家)**：2024上半年收入总额454亿元（+7.7%），归母净利润20.5亿元（-15.9%），扣非归母净利润20.2亿元（-14.4%）。分季度来看，5家公司2024Q1/Q2的收入总额分别为230.2（+10.2%）/223.4（+5.3%）亿元，二季度收入端增速有所回落。二季度普遍药店受到消费力疲软，客流量下滑，同时医保政策监管趋严，药店端上线比价政策，进一步导致药店端业绩受损。随着后续药店门店统筹在全国逐步扩面，进一步推动处方药外流，后续有望将迎来改善。2024Q1/Q2的归母净利润分别为11.9亿元（-6%）/8.6亿元（-26.7%），二季度受到行业竞争加剧，新店亏损等因素影响，利润端下滑幅度更大。

医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **医药分销(22家)**：2024上半年收入总额4526亿元（-1.0%），归母净利润86.1亿元（-5.1%），扣非归母净利润80.7亿元（-2.4%）。分季度来看，22家公司2024Q1/Q2的收入总额分别为2301.7（+0.1%）/2224.2（-2.1%）亿元，2024H1受23H1高基数影响有所下滑，同时医药反腐、药品和器械集采常态化也对该板块有一定影响。展望下半年，23年三季度相对基数小，下半年业绩增速有望改善。
- **疫苗(10家)**：疫苗板块2024年上半年收入248亿元（-29.4%），归母净利润34.5亿元（-55.7%），扣非归母净利润31.2亿元（-58.1%），板块2024年Q1/Q2单季度收入分别为142.6/105.1亿元（-15%/-42.6%），归母净利润分别为19.3/15.2亿元（-52.1%/-59.6%）。2024年上半年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Q2，板块收入105.1亿元（-42.6%），归母净利润15.2亿元（-59.6%），扣非归母净利润12.7亿元（-64.1%）。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Q2受行业整体以及竞争格局日益加剧影响，板块各企业业绩多有所下滑。从盈利能力来看，2024年上半年板块毛利率为41.3%（-6.2pp），四费率为23.9%（+3.3pp），净利率为14.3%（-8.2pp）。2024Q2板块毛利率为46.7%（+1.4pp），净利率为14.4%（-6.1pp），四费率为30.8%（+10.5pp）。上半年板块毛利率同比下降主要系智飞生物9价HPV疫苗占比提升所致。
- **CXO(20家)**：CXO板块共选取20家公司，2024H1实现收入402.3亿元（-11.2%，其中剔除新冠大订单贡献后预计-1.6%）；归母净利润约71亿元（-36.1%，其中剔除新冠大订单贡献后预计-25.6%）；扣非净利润总额为约65.6亿元（-32.2%）。分季度看，板块24Q2收入为210.2亿元（-9.7%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比下滑0.6%；归母净利润43亿元（-31.4%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比下滑21.8%；扣非归母净利润增速为-31%。2023Q2同期新冠大订单交付进入尾声，2024H2关注基数效应减弱后常规业务的恢复性增长。从盈利水平看，2024H1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，24H1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%，+0.9pp）、研发费率（6%，+0.6pp）均有小幅提升，财务费率（-1.8%，-0.3pp）略有下降，主要由于CXO企业表观收入规模增速放缓、高利润订单持续消化、经营效率持续提升及汇兑影响所致，经营效率改善、规模效应等有望拉动板块整体盈利能力持续修复。

医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **生命科学产品及服务(8家)**：生命科学上游板块2024年上半年收入40亿元（+7.1%），归母净利润2.8亿元（-17.3%），扣非归母净利润1.6亿元（-14.3%），分季度看，板块2024Q1/Q2收入分别为18.7/20.8亿元（+1.9%/+12.3%），归母净利润分别为1.2/1.6亿元（-22.1%/-13.2%）。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Q2收入20.8亿元（+12.3%），归母净利润1.6亿元（-13.2%），扣非归母净利润1亿元（-9.8%），24Q2板块收入恢复增长，利润端降幅收窄，行业复苏逐渐回暖。从盈利能力看，2024年上半年板块毛利率为45.2%（-0.8pp），净利率为7.1%（-1.9pp），四费率为39%（+0pp），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，2024H1收入总额58亿元（-16.1%），归母净利润1.1亿元（-86.4%），扣非归母净利润0.6亿元（-92.1%）。分季度来看，5家公司2024Q1/Q2的收入总额分别为28.1/29.5亿元，24H1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年半年报业绩总览——全行业表现

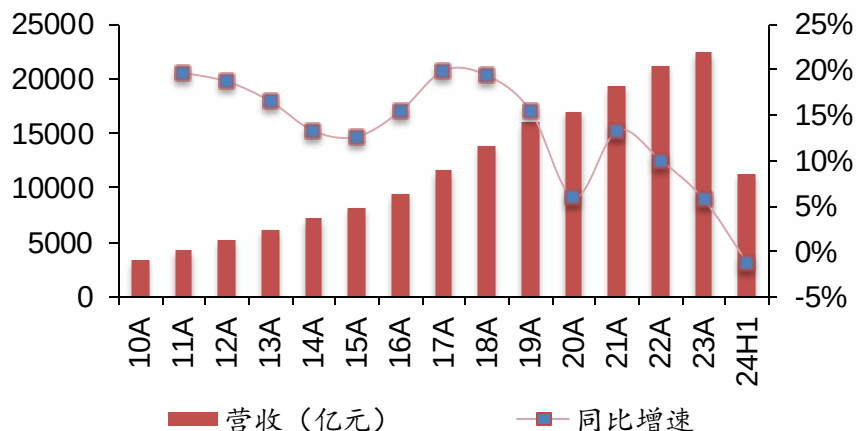
1.1 全行业(包括科创板公司)

- 我们选取了**353家**医药上市公司(包含科创板)，**2024H1**收入总额**11345亿元(-1.3%)**；归母净利润**1022亿元(-7.4%)**；扣非归母净利润**959亿元(-5.5%)**，分别占申万医药全成分比例是：89%、98%、99%，主要剔除了在2023-2024H1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。
- 2024H1实现收入正增长的公司有181家，占比51%；归母净利润正增长的公司有178家，占比50%。

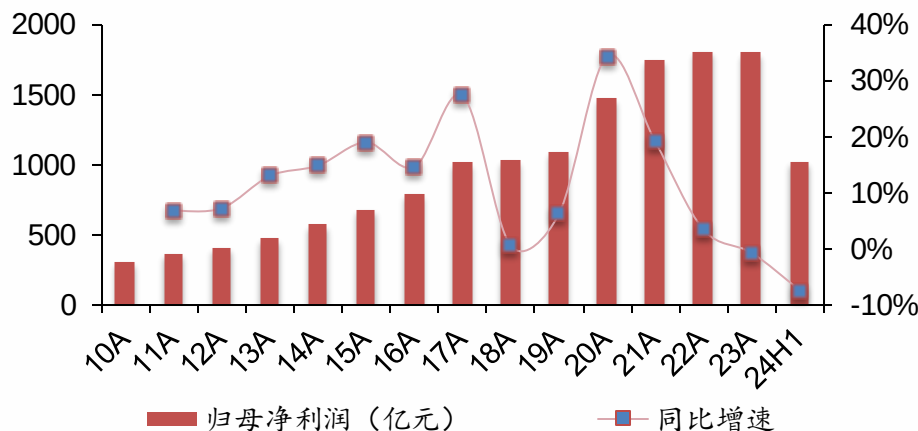
医药行业2024H1业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-1.3%	5	19	181	172
占比		1%	5%	51%	49%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-7.4%	47	67	178	175
占比		13%	19%	50%	50%

2010-2024H1医药行业上市公司收入总额及增速



2010-2024H1医药行业上市公司归母净利润总额及增速



医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

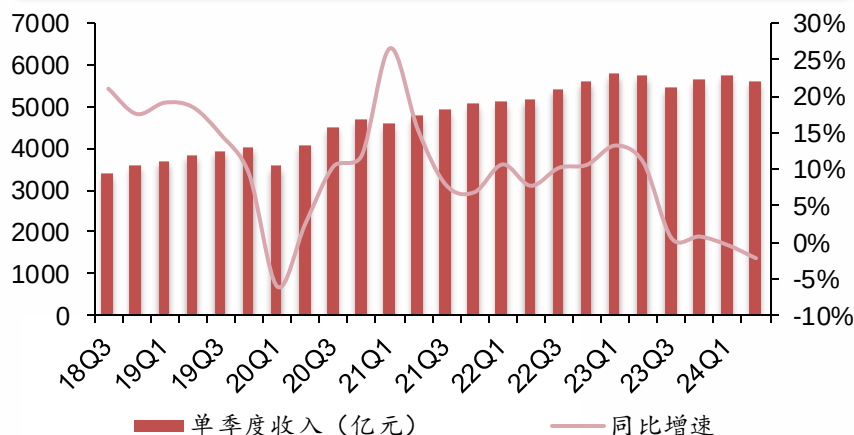
1.1 全行业(包括科创板公司)

分季度来看，24Q2收入同比略降，归母净利润同比下降。24Q1/Q2单季度实现收入5750/5595亿元(-0.4%/-2.2%)；实现归母净利润510/512亿元(-8%/-6.8%)；实现扣非归母净利润482/477亿元(-6.3%/-4.7%)。受政策、宏观环境影响，2024H1业绩有所承压。

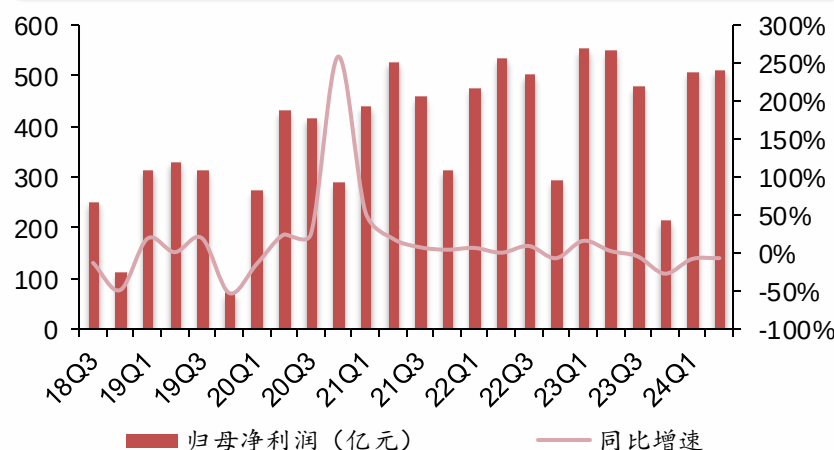
23Q1-24Q2分季度看医药行业整体表现

(亿元)	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
单季度收入	5771.1	5718.9	5437.2	5625.8	5749.9	5595.4
同比增速	13.2%	10.9%	0.6%	0.8%	-0.4%	-2.2%
归母净利润	553.6	549.5	479.7	214.0	509.6	512.0
同比增速	16.0%	2.6%	-4.5%	-27.3%	-8.0%	-6.8%
扣非归母净利润	513.9	500.7	442.5	190.2	481.8	477.2
同比增速	11.6%	6.6%	-4.1%	-19.5%	-6.3%	-4.7%

18Q3~24Q2单季度医药行业上市公司收入总额及增速



18Q3~24Q2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年半年报业绩总览——全行业表现

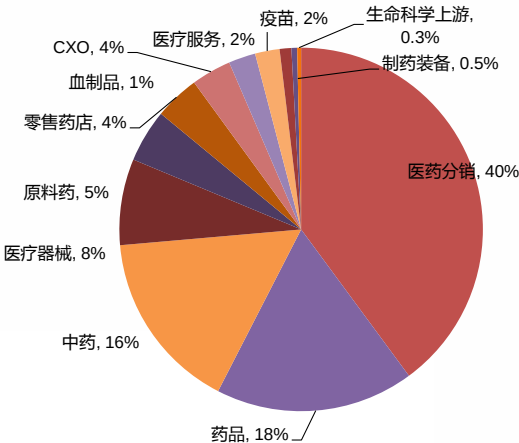
1.1 全行业(包括科创板公司)

- 收入端来看，2024H1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，2024H1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%。

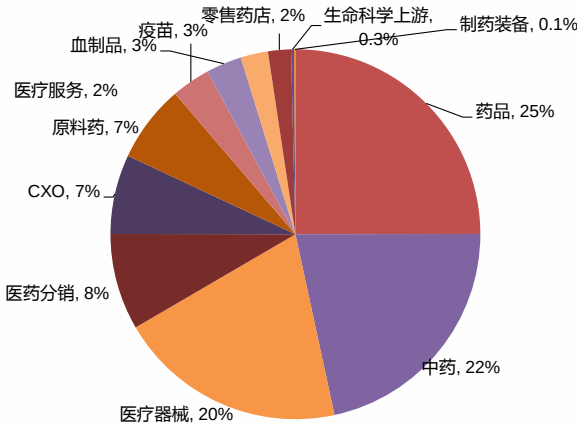
2018-2024H1医药行业整体表现

(亿元)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
全年营收	13920.8	16077	17030.6	19299.8	21238.5	22454.6	11345.2
同比增速	19.4%	15.5%	5.9%	13.3%	10.0%	5.7%	-1.3%
归母净利润	1030.9	1094.4	1469.8	1750.1	1809.8	1796.3	1021.6
同比增速	0.5%	6.2%	34.3%	19.1%	3.4%	-0.7%	-7.4%
扣非归母净利润	874.9	904.0	1236.9	1477.3	1630.7	1649.9	959.0
同比增速	4.4%	3.4%	36.8%	19.4%	10.4%	1.2%	-5.5%

2024H1医药行业子板块收入占全行业比例



2024H1医药行业子板块归母净利润占全行业比例



医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

1.1 全行业(包括科创板公司)

2024H1

■ 主要增量贡献：

- **收入**：药品、零售药店、医疗器械
- **毛利**：药品、医疗器械、零售药店
- **净利润**：药品、医疗器械、原料药

亿元	收入同比额度	毛利润变动	净利润变动
药品	41.3	33.9	25.4
CXO	-50.9	-37.5	-40.1
疫苗	-103.2	-64.4	-43.4
医疗器械	28.1	23.4	7.4
血制品	3.8	3.7	2.8
零售药店	32.4	9.4	-3.9
医疗服务	6.3	-0.9	-2.0
医药分销	-44.6	-31.0	-4.6
原料药	13.4	4.3	6.0
中药	-62.9	-67.0	-21.8
生命科学上游	2.6	0.8	-0.6
制药装备	-11.1	-7.9	-6.8
全行业	-144.7	-133.4	-81.6

医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

- **结构分化更加明显。**从收入增速看，2024H1零售药店(+7.7%)、生命科学上游(+7.1%)、血制品(+4.4%)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
	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1
零售药店	7.7%	-15.9%	-0.5pp	35.4%
生命科学上游	7.1%	-17.3%	-1.1pp	45.2%
医疗器械（剔除新冠后）	3.3%	3.8%	+0.9pp	57.5%
血制品	3.3%	9.6%	+1.6pp	49.2%
剔除华兰生物疫苗业务	4.4%	11.8%	+2.2pp	49.1%
原料药	2.6%	9.5%	-0.1pp	34.3%
医疗服务	2.4%	-7.5%	-1.3pp	38.3%
药品	2.1%	11.1%	+0.6pp	55.0%
医药分销	-1.0%	-5.1%	-0.6pp	9.9%
中药	-3.3%	-9.0%	-2.1pp	43.1%
CXO	-11.2%	-36.1%	-4.0pp	37.8%
剔除新冠后	-1.6%	-25.6%		
制药装备	-16.1%	-86.4%	-6.3pp	32.7%
疫苗	-29.4%	-55.7%	-6.2pp	41.3%
全行业	-1.3%	-7.4%	-0.8pp	32.0%

按24H1收入增速排序

医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

- **结构分化更加明显。**从归母净利润增速看，2024H1药品(+11.1%)、血制品(+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
	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1
药品	2.1%	11.1%	+0.6pp	55.0%
血制品	3.3%	9.6%	+1.6pp	49.2%
剔除华兰生物疫苗业务	4.4%	11.8%	+2.2pp	49.1%
原料药	2.6%	9.5%	-0.1pp	34.3%
医疗器械（剔除新冠后）	3.3%	3.8%	+0.9pp	57.5%
医药分销	-1.0%	-5.1%	-0.6pp	9.9%
医疗服务	2.4%	-7.5%	-1.3pp	38.3%
中药	-3.3%	-9.0%	-2.1pp	43.1%
零售药店	7.7%	-15.9%	-0.5pp	35.4%
生命科学上游	7.1%	-17.3%	-1.1pp	45.2%
CXO	-11.2%	-36.1%	-4.0pp	37.8%
剔除新冠后	-1.6%	-25.6%		
疫苗	-29.4%	-55.7%	-6.2pp	41.3%
制药装备	-16.1%	-86.4%	-6.3pp	32.7%
全行业	-1.3%	-7.4%	-0.8pp	32.0%

按24H1归母净利润增速排序

医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

- **结构分化更加明显。**从单季度收入增速看，24Q2血制品(+12.5%)、生命科学上游(+12.3%)、原料(+8.1%)药等板块稳健增长。

	收入增速		归母净利润增速		毛利率变动		毛利率水平	
	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2
血制品	-5.7%	12.5%	4.1%	16.4%	+2.1pp	+1.2pp	49.5%	48.8%
剔除华兰生物疫苗业务	-3.8%	12.5%	6.7%	18.0%	+3.2pp	+1.3pp	49.3%	48.9%
生命科学上游	1.9%	12.3%	-22.1%	-13.2%	-0.9pp	-1.3pp	45.9%	44.5%
原料药	-2.6%	8.1%	-5.0%	23.9%	-0.7pp	+0.5pp	34.0%	34.5%
医疗器械（剔除新冠后）	3.0%	3.6%	6.1%	1.8%	+0.1pp	+1.6pp	56.9%	58.0%
零售药店	10.2%	5.3%	-6.0%	-26.7%	-0.3pp	-0.7pp	35.4%	35.5%
药品	1.6%	2.7%	9.1%	13.0%	+0.0pp	+1.1pp	54.3%	55.7%
医疗服务	1.9%	2.9%	-19.1%	1.7%	-1.0pp	-1.5pp	36.9%	39.5%
医药分销	0.1%	-2.1%	-1.2%	-8.7%	-0.6pp	-0.5pp	9.6%	10.2%
中药	-0.7%	-6.1%	-7.8%	-10.6%	-2.6pp	-1.6pp	43.6%	42.6%
CXO	-12.8%	-9.7%	-42.2%	-31.4%	-4.5pp	-3.7pp	36.8%	38.8%
剔除新冠后		-0.6%		-21.8%				
制药装备	-13.5%	-18.4%	-79.4%	-94.3%	-5.9pp	-6.6pp	33.4%	32.0%
疫苗	-15.0%	-42.6%	-52.1%	-59.6%	-12.6pp	+1.4pp	37.4%	46.7%
全行业	-0.4%	-2.2%	-8.0%	-6.8%	-1.3pp	-0.2pp	31.5%	32.5%

按24Q2收入增速排序

医药行业2024年半年报业绩总览——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，24Q2原料药(+23.9%)、血制品(+18%)、药品(+13%)等板块增速较快。

	收入增速		归母净利润增速		毛利率变动		毛利率水平	
	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2
原料药	-2.6%	8.1%	-5.0%	23.9%	-0.7pp	+0.5pp	34.0%	34.5%
血制品	-5.7%	12.5%	4.1%	16.4%	+2.1pp	+1.2pp	49.5%	48.8%
剔除华兰生物疫苗业务	-3.8%	12.5%	6.7%	18.0%	+3.2pp	+1.3pp	49.3%	48.9%
药品	1.6%	2.7%	9.1%	13.0%	+0.0pp	+1.1pp	54.3%	55.7%
医疗器械（剔除新冠后）	3.0%	3.6%	6.1%	1.8%	+0.1pp	+1.6pp	56.9%	58.0%
医疗服务	1.9%	2.9%	-19.1%	1.7%	-1.0pp	-1.5pp	36.9%	39.5%
医药分销	0.1%	-2.1%	-1.2%	-8.7%	-0.6pp	-0.5pp	9.6%	10.2%
中药	-0.7%	-6.1%	-7.8%	-10.6%	-2.6pp	-1.6pp	43.6%	42.6%
生命科学上游	1.9%	12.3%	-22.1%	-13.2%	-0.9pp	-1.3pp	45.9%	44.5%
零售药店	10.2%	5.3%	-6.0%	-26.7%	-0.3pp	-0.7pp	35.4%	35.5%
CXO	-12.8%	-9.7%	-42.2%	-31.4%	-4.5pp	-3.7pp	36.8%	38.8%
剔除新冠后		-0.6%		-21.8%				
疫苗	-15.0%	-42.6%	-52.1%	-59.6%	-12.6pp	+1.4pp	37.4%	46.7%
制药装备	-13.5%	-18.4%	-79.4%	-94.3%	-5.9pp	-6.6pp	33.4%	32.0%
全行业	-0.4%	-2.2%	-8.0%	-6.8%	-1.3pp	-0.2pp	31.5%	32.5%

按24Q2归母净利润增速排序

医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

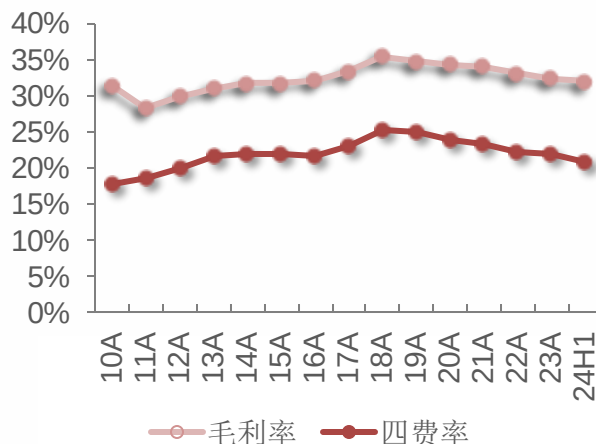
■ 全行业盈利分析：2024H1四费率基本持平

2024H1累计收入同比下降1.3%，毛利同比下降3.5%，归母净利润同比下降约7.4%。

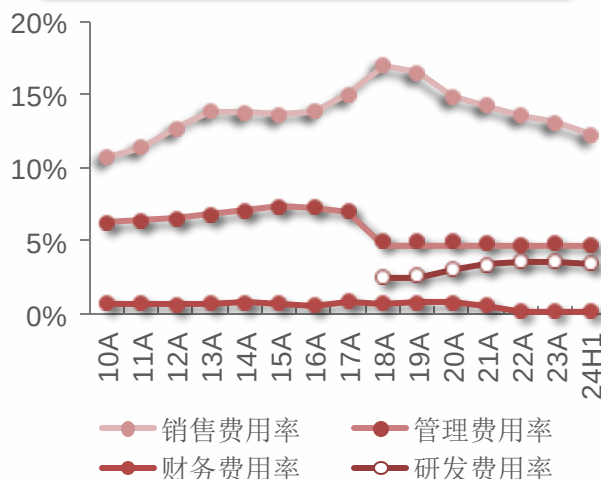
- 销售费用率12%，同比降低0.7pp。
- 管理费用率5%，同比增加0.2pp。
- 财务费用率0%，同比增加0.1pp。
- 研发费用率3%，同比增加0.2pp。

医药行业整体	24H1yoy	24H1增加额 (亿元)	对应费用率	费用率+-pp
营业收入	-1.3%	-145		
毛利润	-3.5%	-133		
归母净利润	-7.4%	-82		
销售费用	-6.7%	-100	12%	-0.7
管理费用	3.1%	16	5%	0.2
财务费用	42.0%	7	0%	0.1
研发费用	3.7%	14	3%	0.2

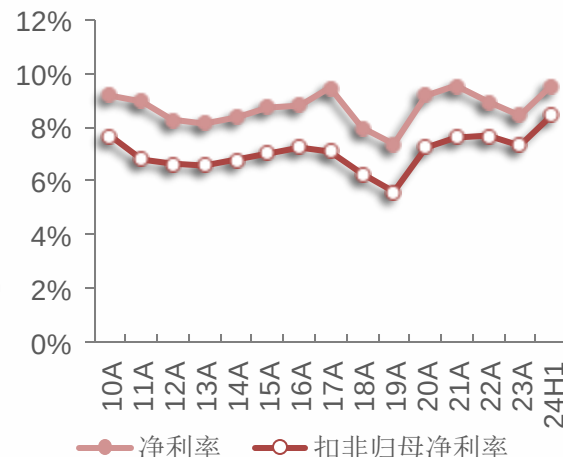
2010年-2024H1医药行业上市公司
毛利率及四费率



2010年- 2024H1医药上市公司
费用率



2010年- 2024H1医药行业上市公司
净利率及扣非净利率



医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

2024H1销售费用率同比减少，研发费用率保持平稳

- 2024H1全行业**销售费用**同比减少100亿元，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0.7pp。
- 2024H1全行业**研发费用**同比增加14.2亿元，总研发费用率同比增加0.2pp。部分**分子**板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	
	2024H1	24Q2	2024H1	24Q2	2024H1	24Q2	2024H1	24Q2
药品	23.1%	23.1%	-1.9pp	-2.2pp	462.9	232.9	-27.1	-15.3
CXO	2.8%	2.8%	0.5pp	0.5pp	11.3	6.0	0.9	0.5
疫苗	12.5%	16.3%	-0.6pp	3.5pp	30.9	17.2	-15.1	-6.3
医疗器械	16.3%	16.5%	-0.1pp	-0.6pp	142.1	74.4	3.8	-0.0
血制品	6.6%	7.1%	-2.3pp	-3.0pp	7.8	4.5	-2.3	-1.2
零售药店	23.7%	24.5%	1.0pp	1.3pp	107.6	54.7	11.9	5.5
医疗服务	11.4%	12.1%	0.4pp	0.8pp	31.0	17.1	1.7	1.6
医药分销	3.9%	4.1%	-0.4pp	-0.3pp	177.5	90.2	-18.4	-7.8
原料药	6.6%	6.2%	-0.8pp	-0.9pp	35.2	16.9	-3.5	-1.0
中药	21.0%	21.2%	-2.1pp	-2.3pp	383.3	180.4	-52.2	-32.2
生命科学上游	16.3%	15.7%	-0.4pp	-2.3pp	6.5	3.3	0.3	-0.1
制药装备	9.5%	9.9%	1.5pp	1.1pp	5.5	2.9	-0.0	-0.2
全行业	12.4%	12.5%	-0.7pp	-0.7pp	1401.5	700.5	-100.1	-56.5
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	
	2024H1	24Q2	2024H1	24Q2	2024H1	24Q2	2024H1	24Q2
药品	8.0%	8.6%	0.2pp	0.4pp	159.3	86.8	6.7	6.0
CXO	6.0%	5.9%	0.6pp	0.6pp	24.0	12.3	-0.4	0.1
疫苗	7.6%	9.9%	2.2pp	4.4pp	18.8	10.5	-0.1	0.3
医疗器械	9.6%	9.3%	-0.2pp	-0.7pp	83.7	41.9	1.2	-1.6
血制品	3.7%	3.5%	0.4pp	0.1pp	4.4	2.2	0.6	0.3
零售药店	0.1%	0.1%	0.0pp	0.0pp	0.5	0.2	0.1	0.1
医疗服务	1.0%	1.0%	-0.1pp	-0.2pp	2.8	1.4	-0.1	-0.2
医药分销	0.3%	0.4%	0.0pp	0.1pp	14.8	7.9	0.7	1.0
原料药	5.9%	6.1%	0.4pp	-0.2pp	31.7	16.5	2.7	0.8
中药	2.5%	2.7%	0.2pp	0.3pp	45.1	23.3	2.3	1.1
生命科学上游	12.1%	11.4%	-1.0pp	-1.7pp	4.8	2.4	-0.1	-0.0
制药装备	10.1%	10.2%	2.2pp	2.3pp	5.8	3.0	0.4	0.2
全行业	3.5%	3.7%	0.2pp	0.2pp	395.7	208.4	14.2	8.0

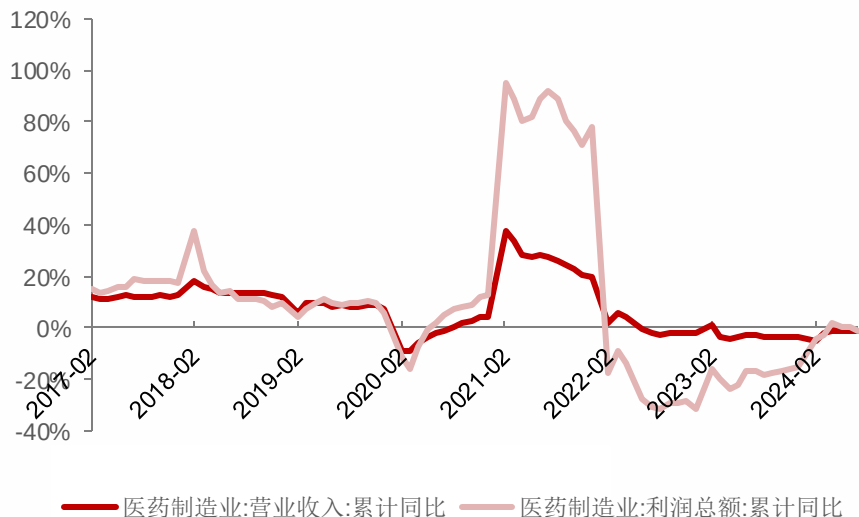
按24Q2费用率排序

医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

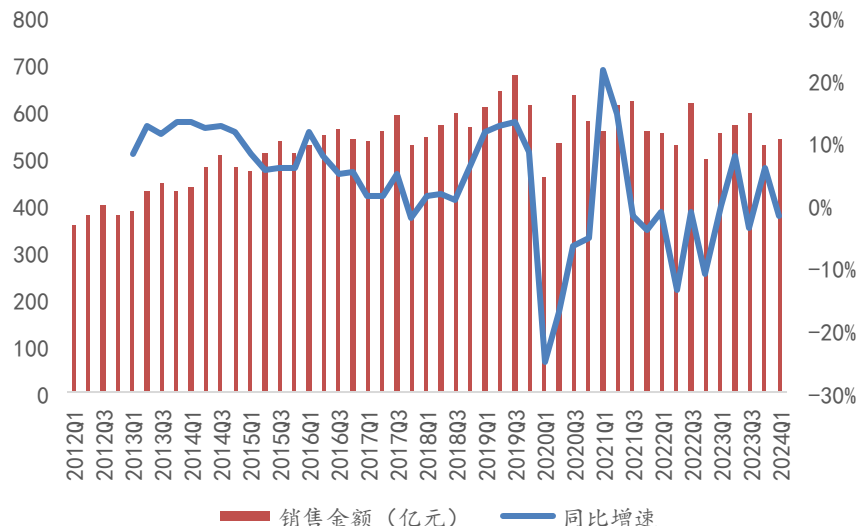
1.2 医药工业运行情况：医药行业累计利润总额持续回暖，医药制造业稳健恢复中

- **国家统计局规模以上医药制造业数据**：2024年1-7月，全国规模以上医药制造业实现营业收入14144亿元，同比下降0.8%，利润总额1987亿元，同比下降0.8%。受集采、国谈和医药反腐相关政策的阶段性影响，2024H1医药制造业整体表现偏弱。
- **PDB样本医院药品销售额数据**：2024年Q1PDB样本医院药品销售544亿元，同比下降1.8%。
- **西南观点**：医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行，行业格局变化在即。宏观上医药工业收入增速低于10%，但结构上分化愈加明显，创新药、创新器械等成为行业主要增长动力。展望2024年下半年，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）



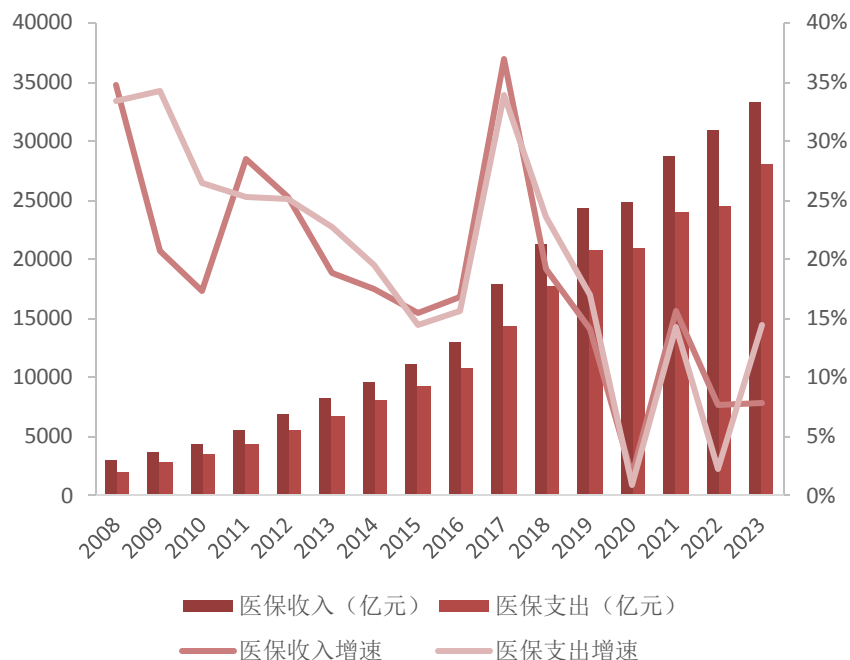
2012-2024Q1我国PDB样本医院药品销售额



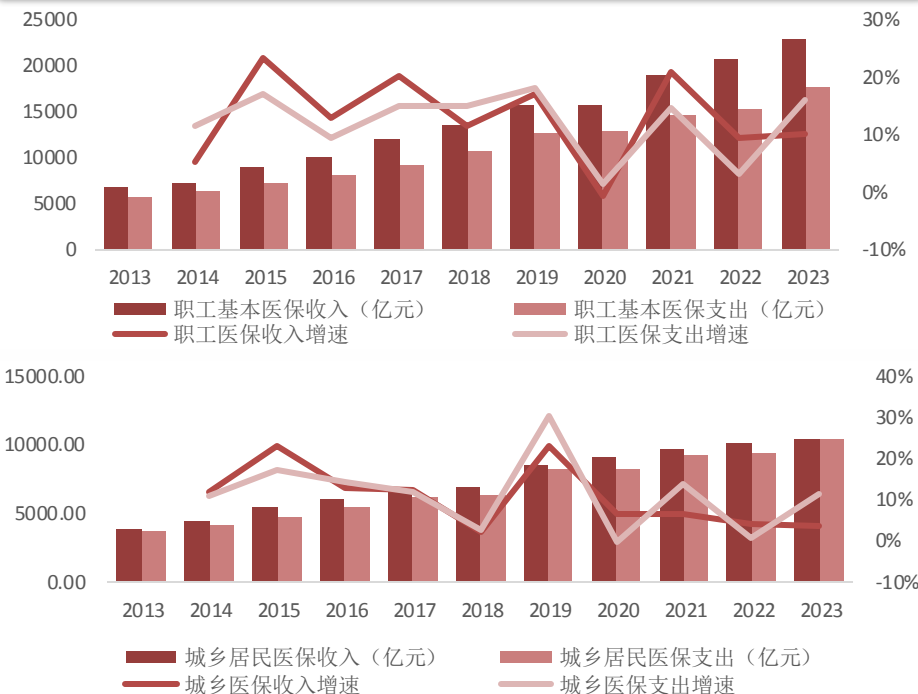
医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

- **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1-7月医保统筹基金支出增速显著高于收入增速**：2024年1-7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

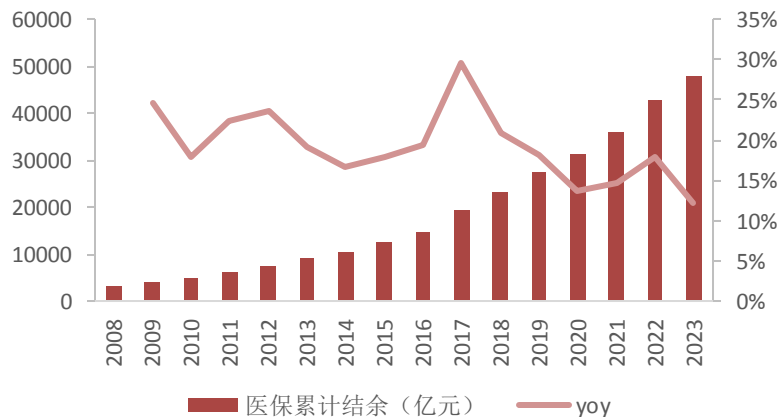


医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

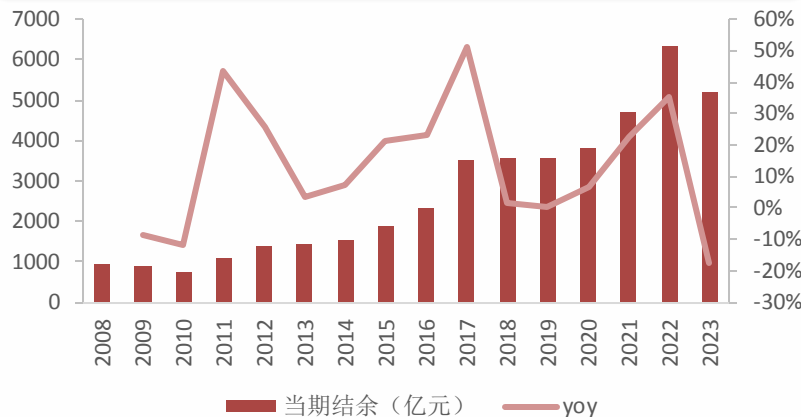
1.3 医保基金情况：2023年当期结余增速是2011年以来首次告负，医保控费急迫

- **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



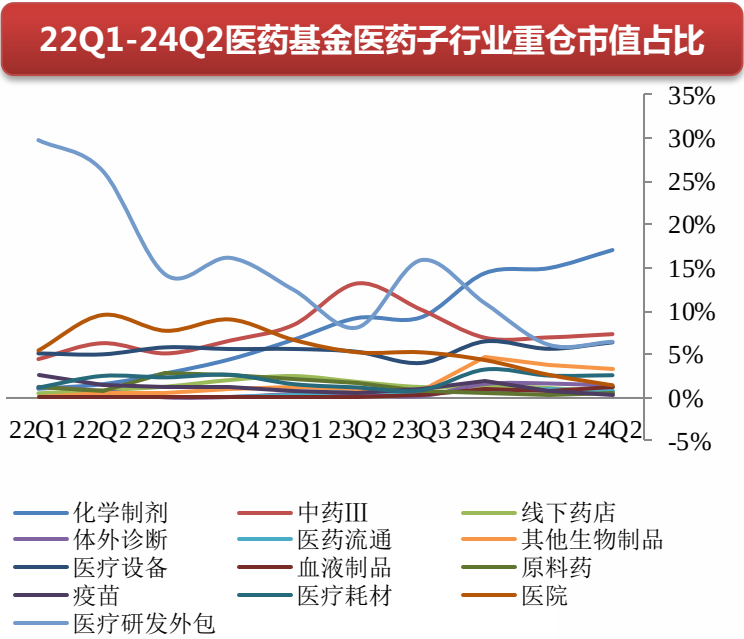
医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

1.4 医药子行业公募基金持仓：2024Q2医药基金医药子行业重仓市值占比变化情况

环比增加前三：化学制剂占比17.07%，环比增加最大，+2.09pp；医疗设备占比6.39%，环比+0.75pp；血液制品占比1.27%，环比+0.39pp。

环比下降前三：医院占比1.43%，环比下降最大，-1.22pp；其他生物制品占比3.21%，环比-0.58pp；疫苗占比0.34%，环比-0.53pp。

2024Q2医药基金医药子行业重仓市值占比概况



	医药基金 重仓总市 值占比	环比变化	持股总市值 (亿元)	板块总市值 (亿元)	占申万医药 成分股总市 值比重
化学制剂	17.07%	2.09pp	324.20	12557.12	22.58%
中药III	7.34%	0.38pp	139.47	8664.13	15.58%
医疗研发外包	6.46%	0.35pp	122.75	2949.16	5.30%
医疗设备	6.39%	0.75pp	121.46	6869.23	12.35%
其他生物制品	3.21%	-0.58pp	61.07	3078.32	5.53%
医疗耗材	2.59%	0.04pp	49.19	3187.75	5.73%
医院	1.43%	-1.22pp	27.08	1940.49	3.49%
体外诊断	1.38%	-0.25pp	26.21	2582.68	4.64%
血液制品	1.27%	0.39pp	24.07	1427.54	2.57%
医药流通	0.76%	-0.19pp	14.45	2130.93	3.83%
线下药店	0.64%	-0.47pp	12.13	834.27	1.50%
原料药	0.61%	0.24pp	11.58	3023.37	5.44%
疫苗	0.34%	-0.53pp	6.49	2770.34	4.98%

医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

22Q1-24Q2医药基金医药子行业重仓市值占比

	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4	22Q3	22Q2	22Q1
化学制剂	17.07%	14.97%	14.39%	9.29%	9.21%	6.70%	4.43%	2.81%	1.55%	1.03%
中药Ⅲ	7.34%	6.96%	6.93%	10.18%	13.20%	8.41%	6.59%	5.11%	6.29%	4.46%
医疗研发外包	6.46%	6.11%	10.92%	15.90%	8.11%	12.47%	16.17%	14.18%	26.28%	29.77%
医疗设备	6.39%	5.65%	6.50%	4.01%	5.29%	5.63%	5.62%	5.82%	5.00%	5.12%
其他生物制品	3.21%	3.80%	4.61%	0.77%	0.92%	1.16%	1.06%	0.45%	0.48%	0.11%
医疗耗材	2.59%	2.55%	3.25%	0.84%	1.18%	1.56%	2.64%	2.34%	2.51%	1.15%
医院	1.43%	2.64%	4.34%	5.24%	5.24%	6.67%	9.04%	7.72%	9.55%	5.45%
体外诊断	1.38%	0.88%	1.58%	0.18%	0.37%	0.40%	0.07%	0.03%	0.78%	1.25%
血液制品	1.27%	0.88%	1.06%	0.24%	0.06%	0.02%	0.02%	0.06%	0.01%	0.03%
医药流通	0.76%	0.95%	0.66%	0.61%	0.73%	0.38%	0.15%	0.10%	0.00%	0.00%
线下药店	0.64%	1.11%	1.33%	1.22%	1.82%	2.50%	2.04%	1.28%	0.85%	0.50%
原料药	0.61%	0.37%	0.47%	0.72%	1.65%	2.22%	2.70%	2.82%	0.74%	1.13%
疫苗	0.34%	0.87%	2.01%	1.01%	0.45%	0.69%	1.28%	1.24%	1.35%	2.59%

医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

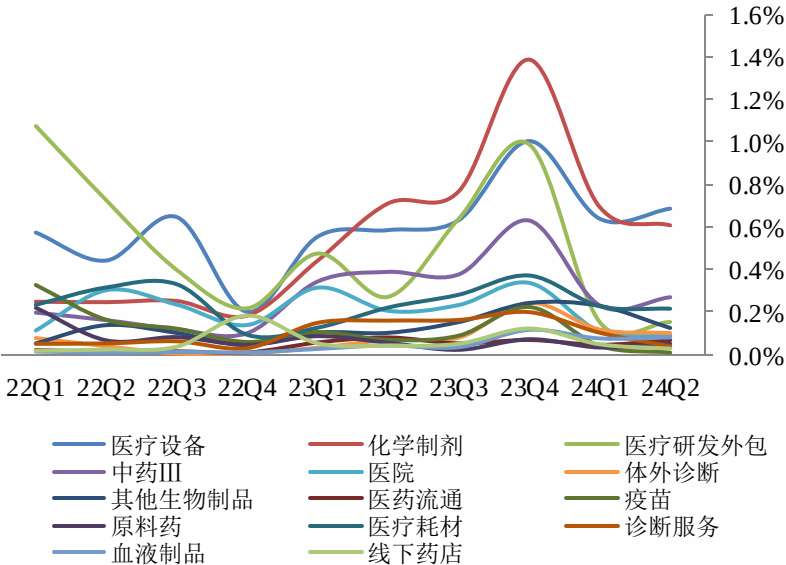
1.4 医药子行业公募基金持仓：2024Q2非医药基金医药子行业重仓市值占比变化情况

环比增加前三：医疗设备占比0.69%，环比增加最大，+0.05pp；中药Ⅲ占比0.27%，环比+0.04pp；医药流通占比0.07%，环比+0.02pp。

环比下降前三：其他生物制品占比0.12%，环比下降最大，环比-0.1pp；化学制剂占比0.61%，环比-0.09pp；疫苗占比0.01%，环比-0.03pp。

2024Q2非医药基金医药子行业重仓市值占比概况

22Q1-24Q2非医药基金医药子行业重仓市值占比



24Q2	非医药基金重仓总市值占比	环比变化	持股总市值(亿元)	板块总市值(亿元)	占申万医药成分股总市值比重
医疗设备	0.69%	0.05pp	229.13	6869.23	12.35%
化学制剂	0.61%	-0.09pp	202.87	12557.12	22.58%
中药Ⅲ	0.27%	0.04pp	89.99	8664.13	15.58%
医疗耗材	0.22%	-0.01pp	72.01	3187.75	5.73%
医疗研发外包	0.15%	0.00pp	51.03	2949.16	5.30%
其他生物制品	0.12%	-0.10pp	41.66	3078.32	5.53%
体外诊断	0.10%	-0.02pp	33.73	2582.68	4.64%
医院	0.09%	-0.02pp	29.63	1940.49	3.49%
血液制品	0.08%	0.00pp	26.90	1427.54	2.57%
医药流通	0.07%	0.02pp	22.43	2130.93	3.83%
原料药	0.05%	0.02pp	17.04	3023.37	5.44%
线下药店	0.03%	-0.02pp	9.28	834.27	1.50%
疫苗	0.01%	-0.03pp	3.03	2770.34	4.98%

医药行业2024年半年报业绩总览——全行业表现

22Q1-24Q2非医药基金医药子行业重仓市值占比

	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4	22Q3	22Q2	22Q1
医疗设备	0.69%	0.64%	0.99%	0.63%	0.58%	0.55%	0.20%	0.65%	0.44%	0.57%
化学制剂	0.61%	0.69%	1.37%	0.77%	0.71%	0.44%	0.18%	0.25%	0.25%	0.25%
中药Ⅲ	0.27%	0.23%	0.62%	0.38%	0.39%	0.34%	0.10%	0.12%	0.16%	0.20%
医疗耗材	0.22%	0.23%	0.37%	0.28%	0.22%	0.13%	0.09%	0.33%	0.32%	0.23%
医疗研发外包	0.15%	0.15%	0.98%	0.64%	0.27%	0.47%	0.22%	0.40%	0.72%	1.07%
其他生物制品	0.12%	0.23%	0.24%	0.15%	0.10%	0.10%	0.04%	0.10%	0.14%	0.05%
体外诊断	0.10%	0.12%	0.24%	0.08%	0.07%	0.03%	0.01%	0.00%	0.04%	0.08%
医院	0.09%	0.11%	0.33%	0.23%	0.21%	0.31%	0.14%	0.23%	0.30%	0.11%
血液制品	0.08%	0.08%	0.11%	0.03%	0.04%	0.03%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
医药流通	0.07%	0.05%	0.07%	0.05%	0.08%	0.06%	0.01%	0.02%	0.01%	0.02%
原料药	0.05%	0.03%	0.07%	0.02%	0.06%	0.09%	0.05%	0.08%	0.07%	0.22%
线下药店	0.03%	0.05%	0.12%	0.05%	0.04%	0.05%	0.18%	0.04%	0.02%	0.02%
疫苗	0.01%	0.04%	0.22%	0.09%	0.07%	0.11%	0.06%	0.12%	0.16%	0.33%

药品板块2024年半年报总结

- **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2024上半年收入2003亿元(+2.1%)，归母净利润255.1亿元(+11.1%)，扣非归母净利润242.3亿元(+15.8%)。分季度看，板块23Q4/24Q1/24Q2收入分别为982.5/997/1006.2亿元(-0.6%/+1.6%/+2.7%)，归母净利润分别为50.9/127/128.1亿元(-33.1%/+9.1%/+13%)。从盈利能力看，2024上半年板块毛利率为55%(+0.6pp)，净利率为14.1%(+1.3pp)，四费率为38.4%(-1.6pp)。2024Q2板块毛利率55.7%(+1.1pp)，净利率12.7%(+1.1pp)。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。
- **“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。** 上半年，全链条等政策强化信心，ASCO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。
- **国产新药海外放量验证全球市场潜力，Newco成为License out出海新模式。** 自主出海代表品种泽布替尼2024上半年全球销售额80.2亿元(+122%)，其中美国销售额59亿元(+134.4%)、欧洲销售额10.6亿元(+231.6%)、中国销售额8.7亿元(+30.5%)，欧美市场销售额远超国内市场。2024年已有基石药业舒格利单抗(2024.06)获欧盟批准上市，国际化仍大有可为。上半年交易规模最大的BD为恒瑞医药GLP-1产品组合授权出海，交易总额高达60亿美元，买方Hercules是一家新公司，恒瑞将取得Hercules 19.9%的股权，探索Newco出海新模式。
- **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年半年报总结

- ◆ 药品板块2024上半年收入2003亿元(+2.1%)，归母净利润255.1亿元(+11.1%)，扣非归母净利润242.3亿元(+15.8%)。分季度看，板块23Q4/24Q1/24Q2收入分别为982.5/997/1006.2亿元(-0.6%/+1.6%/+2.7%)，归母净利润分别为50.9/127/128.1亿元(-33.1%/+9.1%/+13%)。
- ◆ 从盈利能力看，2024上半年板块毛利率为55%(+0.6pp)，净利率为14.1%(+1.3pp)，四费率为38.4%(-1.6pp)。2024Q2板块毛利率55.7%(+1.1pp)，净利率12.7%(+1.1pp)。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。

药品板块22Q4-24Q2业绩速览

(亿元)	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营收	988.9	981.7	980.2	934.2	982.5	997.0	1006.2
同比增速	5.6%	7.7%	10.0%	-2.1%	-0.6%	1.6%	2.7%
归母净利润	76.2	116.4	113.3	108.7	50.9	127.0	128.1
同比增速	81.7%	5.1%	13.9%	6.0%	-33.1%	9.1%	13.0%

药品板块22Q4-24Q2盈利能力指标概览

	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
毛利率	53.0%	54.3%	54.5%	54.1%	54.7%	54.3%	55.7%
净利率	7.7%	11.9%	11.6%	11.6%	5.2%	12.7%	12.7%
销售费用率	26.7%	24.6%	25.3%	23.8%	25.8%	23.1%	23.1%
管理费用率	7.5%	6.9%	7.2%	7.8%	8.6%	7.3%	7.4%
财务费用率	0.9%	0.6%	-0.3%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%
研发费用率	9.9%	7.3%	8.2%	8.9%	10.0%	7.3%	8.6%

药品板块2024年半年报总结

药品板块

- 89家药品板块公司2024上半年收入总额增速为2.1%、归母净利润总额增速为11.1%。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销售费用率同比下降1.5pp、2.2pp，板块整体盈利能力稳中有升，Q1、Q2毛利率为54.3%(+0pp)、55.7%(+1.1pp)；研发和管理费用率小幅提升情况下，净利率分别为12.7%(+0.8pp)、12.7%(+1.1pp)。

子板块2024上半年业绩速览

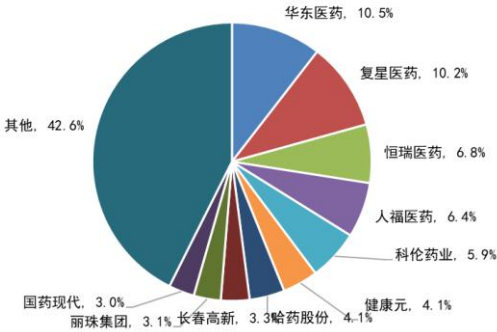
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.10%	2	4	52	37
占比		2%	4%	58%	42%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	11.06%	21	29	59	30
占比		24%	33%	66%	34%

药品板块2024年半年报总结

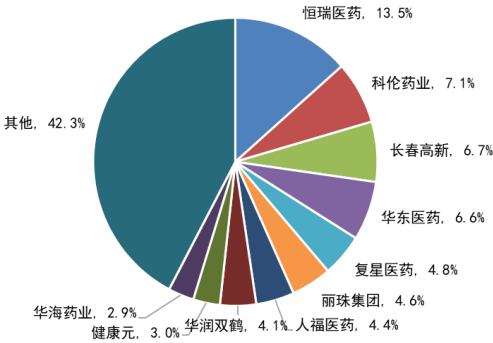
药品板块

- 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57.4%，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78.3%，前十企业占比约为57.7%，恒瑞医药、科伦药业、长春高新、华东医药、复星医药、丽珠集团、人福医药、华润双鹤、健康元、华海药业等贡献最高。

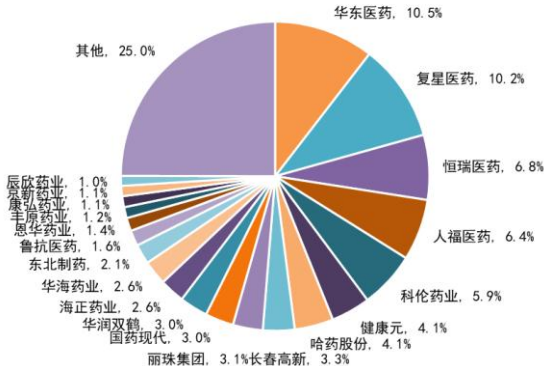
2024上半年收入前十占比



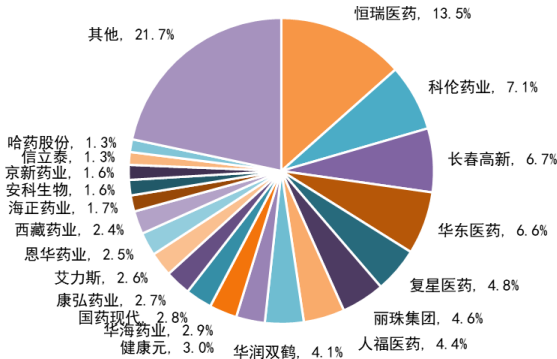
2024上半年归母净利润前十占比



2024上半年收入前二十占比



2024上半年归母净利润前二十占比

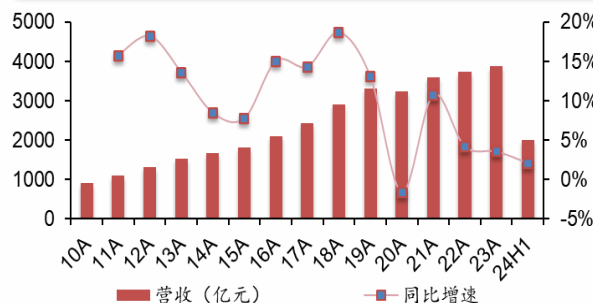


药品板块2024年半年报总结

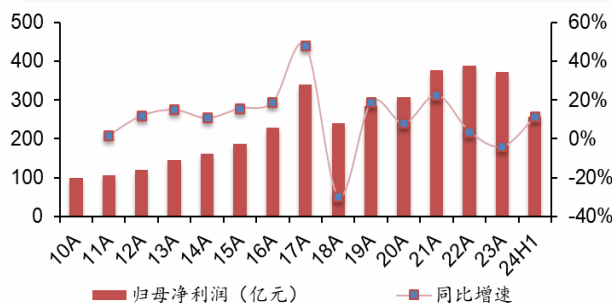
累计季度表现

- 药品板块2024上半年收入2003亿元(+2.1%)，归母净利润255.1亿元(+11.1%)，扣非归母净利润242.3亿元(+15.8%)，四费率为38.4%(-1.6pp)，销售费用率23%(-1.9pp)，管理费用率7.3%(+0.3pp)，研发费用率8%(+0.2pp)。

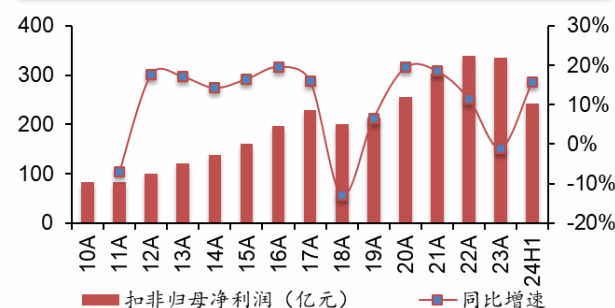
2010~24H1收入及增速



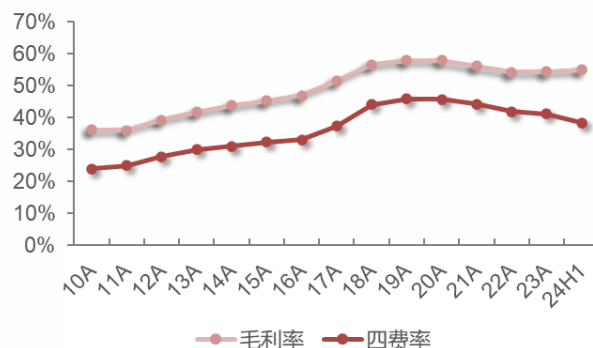
2010~24H1归母净利润及增速



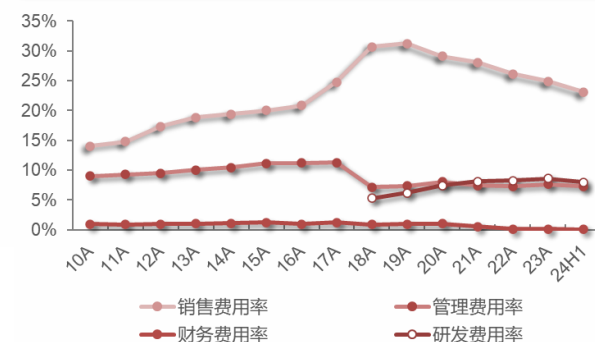
2010~24H1扣非归母净利润及增速



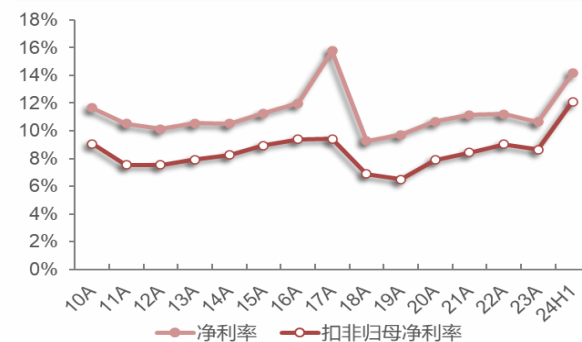
2010~24H1毛利率与四费率变化趋势



2010~24H1期间费用率变化趋势



2010~24H1净利率变化趋势

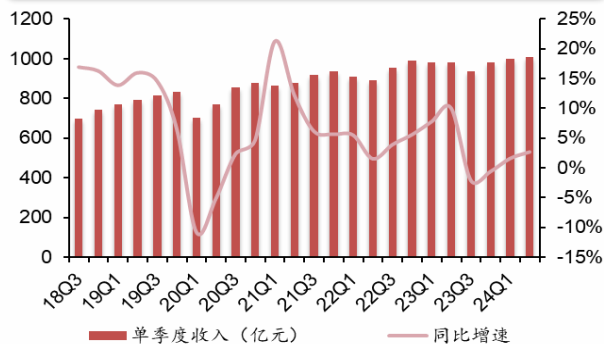


药品板块2024年半年报总结

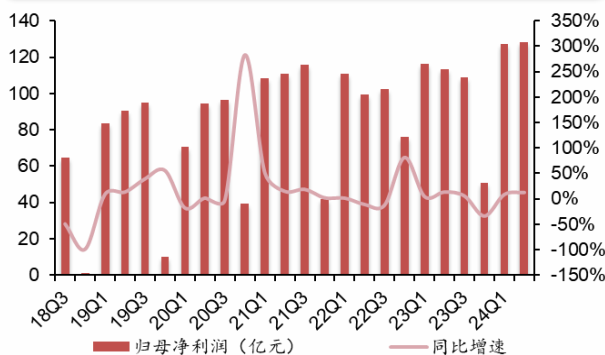
单季度表现

- 药品板块2024年Q2收入1006.2亿元(+2.7%)，归母净利润128.1亿元(+13%)，扣非归母净利润121.8亿元(+19.3%)，四费率为39.2%(-1.2pp)，销售费用率23.1%(-2.2pp)，管理费用率7.4%(+0.2pp)，研发费用率8.6%(+0.2pp)。

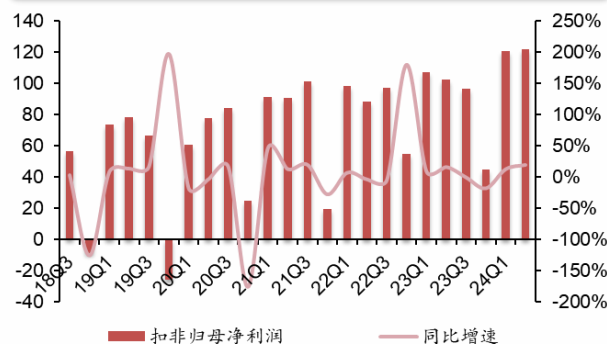
18Q3~24Q2收入及增速(单季度)



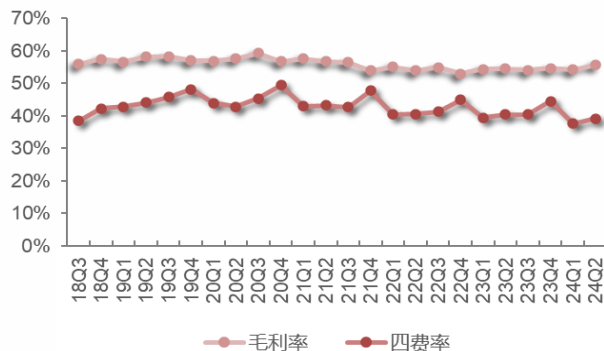
18Q3~24Q2归母净利润及增速(单季度)



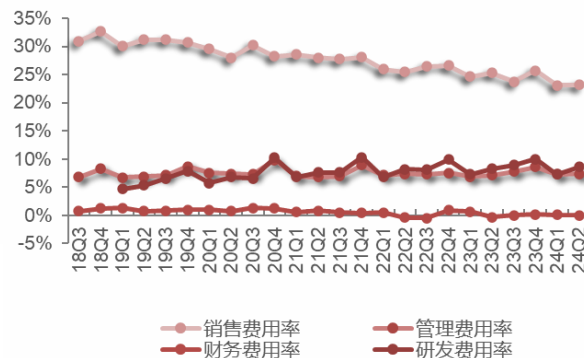
18Q3~24Q2扣非归母净利润及增速(单季度)



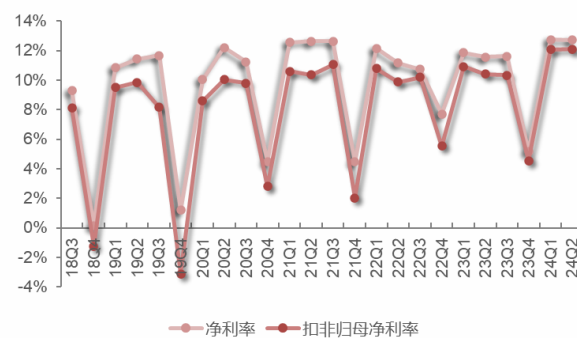
18Q3~24Q2毛利率与四费率变化趋势(单季度)



18Q3~24Q2期间费用率变化趋势(单季度)



18Q3~24Q2净利率变化趋势(单季度)



药品板块2024年半年报总结

药品(按市值排序) -1

成分股	2024Q1		2024Q2		2024H1		市值(亿元) 2024.09.01	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		2024H1	2024H1	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比		
恒瑞医药	9%	10%	34%	93%	22%	49%	2,815.1	24.3	1.2	3037.8	22.3%	3938.2	29.0%	1174.0	8.6%	82.2	-2.8%		
复星医药	-7%	-38%	-2%	-22%	-4%	-31%	540.7	(9.3)	(5.5)	1861.7	9.1%	4266.3	20.8%	2064.4	10.1%	588.8	2.9%		
华东医药	3%	14%	3%	23%	3%	18%	517.2	5.8	2.5	643.1	3.1%	3274.8	15.6%	714.6	3.4%	3.4	0.1%		
科伦药业	11%	27%	9%	31%	10%	28%	491.0	10.9	4.0	1078.1	9.1%	1918.3	16.2%	614.3	5.2%	27.3	0.2%		
信立泰	23%	-5%	19%	14%	21%	2%	336.1	3.6	0.1	202.3	9.9%	740.8	36.3%	133.7	6.5%	(20.9)	-1.0%		
长春高新	14%	0%	2%	-34%	8%	-20%	332.9	4.7	(4.4)	887.1	13.4%	1833.0	29.1%	551.5	8.3%	(57.9)	-0.9%		
人福医药	2%	-27%	5%	-5%	4%	-16%	327.3	4.8	(2.1)	705.8	5.5%	2380.8	18.5%	95.9	7.3%	15.0	1.2%		
丽珠集团	-5%	4%	-7%	2%	-6%	3%	292.2	(4.1)	0.4	490.7	7.8%	1739.7	27.7%	330.9	5.3%	(77.6)	-1.2%		
恩华药业	15%	17%	15%	15%	15%	15%	258.8	3.6	0.8	301.5	10.9%	829.7	30.0%	114.9	4.2%	(8.8)	-0.3%		
华海药业	21%	57%	18%	21%	19%	32%	246.9	8.5	1.8	440.0	8.6%	1007.2	19.6%	651.6	12.7%	5.3	0.7%		
甘李药业	0%	95%	12%	139%	7%	123%	245.7	0.9	1.6	266.5	20.3%	491.0	37.3%	102.7	7.8%	(41.6)	-3.2%		
特宝生物	30%	53%	33%	49%	32%	51%	227.2	2.9	1.0	113.9	9.6%	499.7	42.0%	119.4	10.0%	(1.4)	-0.1%		
艾力斯	169%	778%	77%	102%	111%	215%	219.6	8.5	3.5	131.3	8.3%	621.7	39.4%	68.7	4.4%	(37.9)	-2.4%		
华润双鹤	4%	12%	24%	56%	1%	6%	214.1	4.9	2.7	328.6	5.5%	1564.8	26.4%	494.9	8.3%	(24.4)	-0.4%		
健康元	-5%	-5%	-6%	-5%	-6%	-5%	187.6	(4.9)	(0.4)	714.7	8.7%	2096.6	25.5%	445.0	5.4%	(23.7)	-1.5%		
康弘药业	24%	34%	16%	30%	19%	32%	171.4	3.7	1.7	192.9	8.4%	857.7	37.4%	228.6	10.0%	(32.1)	-1.4%		
通化东宝	-11%	-14%	-79%	-290%	-46%	-148%	157.5	(6.3)	(7.2)	47.1	6.4%	449.1	60.7%	83.4	11.3%	0.1	0.0%		
通化金马	-4%	32%	-16%	-14%	-11%	16%	154.5	(0.8)	0.0	18.3	2.8%	355.8	54.8%	58.0	8.9%	(5.4)	5.6%		
国药现代	-9%	85%	-6%	134%	-8%	108%	151.8	(4.8)	(3.7)	244.6	4.1%	716.5	12.0%	373.8	6.3%	(6.16)	-1.0%		
兴齐眼药	22%	80%	36%	97%	30%	93%	150.2	2.1	0.8	78.7	8.8%	331.4	37.2%	78.7	8.8%	(1.0)	-0.1%		
贝达药业	38%	91%	-2%	30%	14%	51%	148.6	1.9	0.8	256.3	17.1%	523.7	34.9%	211.1	14.1%	(8.1)	1.2%		
安科生物	10%	17%	-7%	-6%	1%	5%	135.6	0.1	0.2	81.4	6.3%	381.2	29.4%	86.8	6.7%	(1.1)	-0.1%		
西藏药业	-22%	3%	0%	6%	-11%	5%	111.9	(2.1)	0.3	10.5	0.7%	907.3	56.2%	53.5	3.3%	(36.1)	-2.2%		
九典制药	18%	63%	8%	31%	12%	44%	106.5	1.5	0.9	114.0	8.3%	546.3	40.0%	40.9	3.0%	(7.7)	0.6%		
三生国健	29%	172%	22%	-37%	25%	37%	104.4	1.2	0.3	147.6	24.7%	131.9	22.1%	34.8	5.8%	(29.2)	-4.9%		
奥赛康	32%	-146%	27%	-149%	30%	148%	99.1	2.1	2.5	123.9	13.4%	520.0	56.4%	59.5	6.5%	(9.2)	-1.0%		
东诚药业	-24%	28%	-17%	-65%	-20%	-39%	98.4	(3.6)	(0.7)	90.9	6.4%	201.4	14.2%	149.5	10.5%	0.3	1.4%		
京新药业	10%	13%	12%	40%	11%	27%	97.1	2.1	0.9	197.0	9.2%	383.8	17.9%	127.7	5.9%	(36.7)	-1.7%		
常山药业	-41%	-1458%	-14%	-109%	-31%	70%	93.1	(2.5)	1.1	19.3	3.4%	30.2	5.3%	60.8	10.7%	(5.1)	8.1%		
我武生物	18%	10%	5%	-8%	11%	0%	91.7	0.4	0.0	59.3	13.8%	163.4	38.1%	33.6	7.8%	(16.1)	-3.8%		
海正药业	-11%	7%	-16%	9%	-13%	8%	90.3	(8.2)	0.3	177.5	3.4%	999.9	19.1%	434.6	8.3%	(2.5)	1.4%		
悦康药业	-14%	-19%	-8%	-60%	-11%	-43%	85.1	(2.5)	(0.9)	177.6	9.1%	679.5	34.8%	109.1	5.6%	0.9	0.0%		
哈药股份	5%	45%	6%	176%	6%	88%	79.6	4.4	1.6	53.4	0.7%	388.0	17.0%	400.4	4.9%	3.4	0.2%		
福元医药	-2%	17%	5%	16%	2%	16%	71.2	0.3	0.4	189.4	11.4%	574.8	34.7%	57.4	3.5%	(27.1)	-1.6%		
双鹭药业	-17%	-65%	-49%	-135%	-33%	-91%	69.1	(1.9)	(2.9)	57.4	14.6%	48.8	12.4%	65.9	16.8%	(4.4)	-1.1%		
一品红	-13%	-10%	-47%	-158%	-28%	-77%	68.6	(3.5)	(1.6)	142.6	15.6%	315.8	34.6%	123.6	13.5%	(8.5)	2.0%		
千红制药	-24%	21%	-12%	138%	-19%	54%	66.7	(2.0)	0.6	31.9	3.7%	157.5	18.4%	51.8	6.1%	(4.8)	-0.6%		
鲁抗医药	8%	47%	-2%	172%	3%	128%	65.2	0.9	1.7	158.9	4.8%	307.8	9.4%	113.3	3.5%	(4.0)	0.7%		
华特达因	2%	3%	-2%	3%	0%	3%	61.8	0.0	0.1	43.7	3.8%	182.5	15.8%	42.2	3.7%	(15.8)	-1.4%		
江苏吴中	15%	-82%	3%	-2679%	10%	-11%	61.4	1.1	(0.0)	20.5	1.7%	210.0	17.4%	59.0	4.9%	(4.0)	3.3%		
东北制药	-18%	-18%	4%	53%	-7%	16%	60.6	(3.4)	0.2	36.0	0.9%	723.2	17.3%	422.3	10.1%	(25.5)	-0.6%		
辰欣药业	1%	4%	-15%	-1%	-7%	2%	59.1	(1.5)	0.1	179.1	8.6%	599.2	28.9%	139.1	6.7%	(17.2)	-0.8%		

注：收入、净利润同比增量单位为亿元，研发费用、销售费用、管理费用、财务费用单位为百万元

药品板块2024年半年报总结

药品(按市值排序) - 2

成分股	2024Q1		2024Q2		2024H1		市值(亿元) 2024.09.01	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		2024H1	2024H1	2024H1	2024H1	占比	占比	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比
未名医药	11%	29%	-5%	-94%	1%	45%	57.4	0.0	0.2	12.0	5.7%	128.1	60.8%	52.6	24.9%	60.8%	9.1%	(0.8)	-0.4%
泰恩康	-2%	-13%	-2%	-29%	-2%	-21%	56.4	(0.1)	(0.2)	39.2	9.9%	62.3	15.7%	36.0	9.1%	2.9	0.7%	2.9	0.7%
上海谊众	-26%	-47%	-51%	-89%	-39%	-67%	54.5	(0.8)	(0.7)	15.3	12.6%	53.5	43.9%	19.0	15.5%	(10.1)	-8.3%	(10.1)	-8.3%
复旦张江	-22%	-73%	-22%	14%	-22%	3%	52.8	(1.1)	0.0	154.6	37.9%	114.5	28.1%	23.4	5.7%	(1.7)	-0.4%	(1.7)	-0.4%
万泽股份	3%	12%	9%	13%	6%	12%	48.9	0.3	0.1	59.0	11.7%	132.9	26.4%	68.9	13.7%	16.8	3.3%	16.8	3.3%
福安药业	17%	42%	-2%	26%	8%	35%	47.6	1.0	0.6	64.3	4.5%	378.1	26.4%	125.6	8.8%	(3.0)	-0.2%	(3.0)	-0.2%
汇宇制药-W	2%	21%	36%	-38%	18%	-5%	46.9	0.8	(0.0)	147.8	27.8%	205.0	38.5%	37.3	7.0%	(4.4)	-0.8%	(4.4)	-0.8%
金城医药	12%	65%	-6%	-8%	3%	28%	44.6	0.5	0.3	81.6	4.6%	278.0	15.8%	182.3	10.4%	(2.0)	-0.1%	(2.0)	-0.1%
海欣股份	-26%	21%	-42%	-7%	-35%	0%	43.3	(0.2)	0.0	10.3	2.5%	142.6	35.1%	55.9	13.8%	(4.3)	-1.1%	(4.3)	-1.1%
吉贝尔	17%	38%	-6%	19%	4%	27%	41.2	0.1	0.3	17.4	4.0%	196.8	45.4%	28.8	6.6%	(2.8)	-0.6%	(2.8)	-0.6%
奥帆生物	-27%	-18%	58%	60%	7%	12%	39.8	0.1	0.1	16.9	7.5%	7.5	3.3%	15.3	6.8%	(24.5)	-10.9%	(24.5)	-10.9%
力生制药	9%	27%	18%	-1%	13%	13%	39.6	0.9	0.1	54.7	7.3%	212.3	28.5%	61.1	8.2%	(37.1)	-5.0%	(37.1)	-5.0%
华仁药业	1%	24%	-14%	-46%	-7%	-11%	38.1	(0.0)	(0.1)	34.9	4.5%	79.0	10.2%	47.5	6.2%	0.6	4.0%	0.6	4.0%
宣泰医药	163%	197%	56%	108%	97%	138%	37.5	1.1	0.3	34.1	15.6%	4.5	2.1%	17.5	8.0%	(3.9)	-1.8%	(3.9)	-1.8%
金陵药业	5%	0%	4%	-76%	5%	-33%	37.4	0.7	(0.3)	37.6	2.5%	35.5	2.4%	161.0	10.7%	(9.0)	-0.6%	(9.0)	-0.6%
华纳药厂	4%	22%	1%	-16%	2%	1%	36.6	0.2	0.0	66.5	9.0%	250.9	34.0%	32.8	4.4%	(2.1)	-0.3%	(2.1)	-0.3%
康辰药业	21%	62%	-28%	-44%	-10%	-15%	36.4	(0.1)	(0.1)	23.3	5.8%	193.7	47.8%	56.5	14.0%	(2.3)	-0.6%	(2.3)	-0.6%
凯因科技	10%	5%	2%	18%	5%	11%	35.5	0.3	0.0	61.8	10.4%	312.3	52.4%	55.8	9.4%	(8.6)	-1.4%	(8.6)	-1.4%
卫信康	-9%	58%	-21%	-7%	-16%	22%	34.5	(1.2)	0.3	50.2	7.9%	106.6	16.8%	60.2	9.5%	(1.6)	-0.3%	(1.6)	-0.3%
北大医药	-1%	164%	-12%	184%	-7%	173%	32.0	(0.8)	0.6	9.2	0.9%	121.4	12.0%	45.0	4.5%	(0.4)	0.0%	(0.4)	0.0%
灵康药业	5%	-30%	63%	-48%	25%	42%	31.7	0.3	0.3	10.6	7.5%	44.2	31.3%	38.9	27.5%	0.8	0.6%	0.8	0.6%
舒泰神	46%	-92%	-16%	-100%	8%	98%	30.6	0.1	0.5	58.3	32.0%	74.9	41.1%	20.9	11.4%	0.2	0.1%	0.2	0.1%
科兴制药	12%	-241%	22%	-99%	17%	125%	30.3	1.1	0.6	80.3	10.6%	334.9	44.1%	42.2	5.6%	(9.1)	2.5%	(9.1)	2.5%
金石亚药	-14%	-37%	-26%	-513%	-18%	-75%	30.1	(1.1)	(1.2)	19.9	3.8%	121.1	23.2%	80.8	15.5%	(2.3)	-0.4%	(2.3)	-0.4%
润都股份	-15%	-28%	-2%	-70%	-9%	-45%	29.0	(0.6)	(0.3)	59.8	10.0%	132.6	22.2%	35.6	6.0%	6.5	1.1%	6.5	1.1%
广生堂	36%	-77%	10%	-77%	23%	77%	29.0	0.4	0.2	14.4	6.6%	90.9	41.6%	52.8	24.2%	17.0	7.8%	17.0	7.8%
向日葵	37%	-104%	-17%	75%	5%	115%	28.8	0.1	0.1	11.4	7.2%	15.2	9.7%	17.0	10.8%	(9.0)	-5.7%	(9.0)	-5.7%
神奇制药	-1%	1%	-14%	27%	-8%	9%	28.4	(1.0)	0.0	25.1	2.3%	387.5	34.9%	41.1	3.7%	0.3	0.0%	0.3	0.0%
莱美药业	-20%	26%	-12%	-112%	-16%	102%	27.6	(0.7)	0.6	25.9	6.8%	190.7	50.0%	63.9	16.7%	(10.5)	-2.7%	(10.5)	-2.7%
东宝生物	-7%	-17%	-22%	-25%	-15%	-21%	27.5	(0.8)	(0.1)	9.0	2.0%	8.0	1.8%	21.4	4.8%	(2.7)	-0.6%	(2.7)	-0.6%
海辰药业	-11%	9%	-9%	57%	-10%	27%	27.5	(0.3)	0.1	19.7	8.3%	95.6	40.4%	42.3	17.9%	4.5	1.9%	4.5	1.9%
昂利康	-4%	-40%	5%	-30%	0%	-35%	26.7	0.0	(0.4)	101.9	12.0%	88.5	10.4%	45.0	5.3%	(6.4)	-0.8%	(6.4)	-0.8%
哈三联	-28%	-52%	-6%	-43%	-18%	-50%	26.7	(1.1)	(0.3)	48.2	9.2%	148.5	28.4%	81.0	15.5%	(4.4)	-0.8%	(4.4)	-0.8%
丰原药业	-7%	2%	10%	-7%	1%	-3%	24.8	0.2	(0.0)	26.4	1.1%	284.7	12.3%	76.8	3.3%	4.3	0.6%	4.3	0.6%
莎普爱思	-15%	-81%	-45%	-157%	-31%	-134%	24.3	(1.0)	(1.0)	35.6	15.0%	42.6	18.0%	60.2	25.4%	2.7	1.1%	2.7	1.1%
北陆药业	10%	-8%	7%	-369%	8%	104%	23.8	0.4	0.1	35.5	7.5%	112.9	23.8%	39.2	8.3%	44.8	5.2%	44.8	5.2%
联环药业	17%	5%	19%	0%	18%	2%	23.4	1.7	0.0	67.6	6.0%	321.0	28.5%	72.6	6.4%	11.6	1.0%	11.6	1.0%
双成药业	-48%	-294%	-9%	-291%	-32%	-293%	21.6	(0.4)	(0.3)	5.9	6.2%	27.6	29.0%	42.7	45.0%	4.2	4.4%	4.2	4.4%
诚意药业	4%	-18%	17%	-14%	11%	-16%	21.4	0.3	(0.1)	23.0	6.5%	94.1	26.5%	55.9	15.7%	4.0	1.1%	4.0	1.1%
仟源医药	3%	-948%	16%	-169%	10%	239%	20.6	0.4	0.6	28.5	7.1%	145.2	36.2%	55.0	13.7%	7.6	1.9%	7.6	1.9%
西点药业	20%	47%	6%	-50%	13%	-19%	20.0	0.1	(0.1)	7.1	5.5%	55.5	43.0%	14.3	11.1%	(1.9)	-1.5%	(1.9)	-1.5%
复旦复华	-9%	-1374%	-9%	-982%	-9%	-1226%	20.0	(0.3)	(0.2)	15.0	4.7%	62.1	19.4%	53.0	16.6%	7.0	2.2%	7.0	2.2%
汉商集团	-7%	-48%	-15%	-117%	-11%	-82%	19.8	(0.8)	(0.4)	17.7	2.8%	149.8	23.9%	132.2	21.1%	10.3	3.2%	10.3	3.2%
亚太药业	-9%	14%	12%	-62%	0%	-72%	18.5	0.0	(0.1)	7.1	3.2%	29.5	13.3%	25.7	11.6%	11.5	5.2%	11.5	5.2%
赛伦生物	10%	-51%	3%	29%	5%	20%	16.4	0.0	0.1	12.4	12.6%	22.3	22.7%	10.5	10.7%	(0.9)	-0.9%	(0.9)	-0.9%
赛隆药业	-13%	-49%	12%	-167%	0%	-41%	15.8	(0.0)	(0.0)	11.4	7.3%	15.0	18.6%	22.6	14.5%	2.8	1.8%	2.8	1.8%
易明医药	-6%	234%	-7%	105%	-6%	182%	15.7	(0.2)	0.3	8.0	2.3%	171.1	48.6%	28.3	8.0%	(0.8)	-0.2%	(0.8)	-0.2%

注：收入、净利润同比增量单位为亿元，研发费用、销售费用、管理费用、财务费用单位为百万元

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年半年报总结

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		
			2023/6/30	2024/6/30	同比	2023/6/30	2024/6/30	同比	2023/6/30	2024/6/30	同比	2023/6/30	2024/6/30	同比(pp)
688235.SH	百济神州-U	1,527	7251	11996	65.4%	-5219	2877	-44.9%	5882	6628	12.7%	81.1%	55.2%	-25.9%
600276.SH	恒瑞医药	2,837	11168	13601	21.8%	2308	3432	48.7%	2331	3038	30.3%	20.9%	22.3%	1.5%
600196.SH	复星医药	533	21395	20463	-4.4%	1777	1225	-31.1%	2134	1862	-12.8%	10.0%	9.1%	-0.9%
002422.SZ	科伦药业	494	10734	11827	10.2%	1402	1800	28.4%	1076	1078	0.2%	/	/	/
000661.SZ	长春高新	319	6168	6639	7.6%	2160	1720	-20.4%	703	887	26.2%	11.4%	13.4%	2.0%
688331.SH	荣昌生物	107	422	742	75.6%	-701	780	11.0%	540	806	49.2%	127.9%	108.7%	-19.2%
600380.SH	健康元	182	8720	8235	-5.6%	815	776	-4.8%	765	715	-6.6%	8.8%	8.7%	-0.1%
600079.SH	人福医药	284	12383	12861	3.9%	1324	1111	-16.1%	641	706	10.1%	5.2%	5.5%	0.3%
000963.SZ	华东医药	494	20385	20965	2.8%	1434	1696	18.3%	558	643	15.2%	2.7%	3.1%	0.3%
688180.SH	君实生物-U	209	670	786	17.4%	-997	645	-35.3%	949	546	-42.4%	141.6%	69.5%	-72.1%
688506.SH	百利天恒-U	609	311	5553	1685.2%	-328	4666	-1521.3%	333	545	63.6%	107.0%	9.8%	-97.2%
000513.SZ	丽珠集团	292	6690	6282	-6.1%	1135	1171	3.2%	611	491	-19.7%	9.1%	7.8%	-1.3%
688520.SH	神州细胞-U	141	808	1305	61.5%	-138	126	-191.2%	497	460	-7.4%	61.5%	35.3%	-26.3%
600521.SH	华海药业	238	4294	5128	19.4%	569	749	31.6%	427	440	2.9%	10.0%	8.6%	-1.4%
688428.SH	诺诚健华-U	102	378	420	11.2%	-422	262	-38.0%	361	421	16.7%	95.7%	100.4%	4.7%
688177.SH	百奥泰	82	315	402	27.8%	-254	237	-6.6%	420	403	-4.1%	133.4%	100.1%	-33.4%
688192.SH	迪哲医药-U	144	0	204	/	-514	345	-33.0%	343	383	11.5%	/	188.0%	/
600062.SH	华润双鹤	221	5234	5929	13.3%	777	1047	34.7%	242	329	35.6%	4.6%	5.5%	0.9%
688062.SH	迈威生物-U	90	90	116	28.4%	-414	445	7.6%	340	322	-5.4%	378.4%	278.8%	-99.6%
002262.SZ	恩华药业	253	2400	2763	15.1%	545	629	15.5%	238	302	26.8%	/	10.9%	/
688443.SH	智翔金泰-U	96	0	0	-90.5%	-388	362	-6.8%	289	284	-1.8%	/	/	/
603087.SH	甘李药业	233	1230	1315	6.9%	134	299	122.8%	262	266	1.7%	21.3%	20.3%	-1.0%
300558.SZ	贝达药业	156	1314	1501	14.2%	148	224	51.0%	335	256	-23.4%	25.5%	17.1%	-8.4%
600420.SH	国药现代	139	6445	5960	-7.5%	345	718	108.3%	244	245	0.4%	3.8%	4.1%	0.3%
688382.SH	益方生物-U	41	80	15	-81.4%	-168	214	27.7%	237	209	-11.9%	/	/	/
002294.SZ	信立泰	359	1684	2043	21.3%	338	344	1.9%	164	202	23.2%	9.8%	9.9%	0.2%
002020.SZ	京新药业	95	1937	2150	11.0%	316	402	27.3%	171	197	15.1%	8.8%	9.2%	0.3%
002773.SZ	康弘药业	160	1920	2294	19.5%	525	692	31.8%	170	193	13.4%	8.9%	8.4%	-0.5%
601089.SH	福元医药	72	1630	1655	1.6%	250	291	16.1%	137	189	38.2%	8.4%	11.4%	3.0%
688266.SH	泽璟制药-U	156	220	241	9.4%	-114	67	-41.8%	220	181	-17.8%	100.2%	75.3%	-24.9%
603367.SH	辰欣药业	55	2220	2071	-6.7%	264	270	2.3%	155	179	15.3%	7.0%	8.6%	1.6%
688658.SH	悦康药业	83	2200	1950	-11.4%	207	119	-42.7%	139	178	27.6%	6.3%	9.1%	2.8%
600267.SH	海正药业	87	6060	5243	-13.5%	404	435	7.7%	211	178	-15.7%	3.5%	3.4%	-0.1%
688373.SH	盟科药业-U	26	42	61	44.2%	-125	201	60.9%	96	166	72.9%	228.2%	273.6%	45.4%
600789.SH	普抗医药	63	3186	3279	2.9%	131	300	128.3%	147	159	8.1%	4.6%	4.8%	0.2%
688505.SH	复旦张江	52	523	408	-21.9%	68	70	3.0%	118	155	31.1%	22.6%	37.9%	15.3%
688176.SH	亚虹医药-U	30	0	80	/	-185	184	-0.8%	177	154	-12.9%	/	/	/
688553.SH	汇宇制药-W	44	451	532	18.1%	69	65	-5.1%	169	148	-12.3%	37.4%	27.8%	-9.6%
688336.SH	三生国健	105	478	597	24.9%	95	130	36.7%	130	148	13.8%	27.1%	24.7%	-2.4%
300723.SZ	一品红	63	1266	913	-27.9%	205	46	-77.3%	130	143	9.5%	10.3%	15.6%	5.3%
688578.SH	艾力斯	203	749	1576	110.6%	208	656	214.8%	113	131	16.0%	15.1%	8.3%	-6.8%
002755.SZ	奥赛康	101	712	923	29.6%	-158	76	-147.7%	289	124	-57.1%	/	/	/
300705.SZ	九典制药	98	1218	1366	12.2%	198	284	43.8%	91	114	25.3%	/	/	/
688278.SH	特宝生物	225	904	1190	31.7%	202	304	50.5%	77	114	47.5%	8.5%	9.6%	1.0%
688197.SH	首药控股-U	52	5	4	-24.0%	-93	103	10.5%	101	107	5.9%	/	/	/
688321.SH	微芯生物	65	242	302	25.1%	156	41	-126.3%	162	102	-37.0%	67.1%	33.8%	-33.3%
002940.SZ	昂利康	27	843	847	0.5%	104	68	-34.7%	54	102	88.0%	6.4%	12.0%	5.6%
002675.SZ	东诚药业	98	1785	1421	-20.4%	184	112	-39.3%	84	91	8.3%	4.7%	6.4%	1.7%
688302.SH	海创药业-U	24	0	0	/	-165	100	-39.2%	148	88	-40.6%	/	/	/
300233.SZ	金城医药	43	1705	1759	3.1%	102	131	28.4%	76	82	7.1%	4.5%	4.6%	0.2%
300009.SZ	安科生物	130	1287	1299	0.9%	396	416	5.0%	101	81	-19.4%	7.8%	6.3%	-1.6%
688136.SH	科兴制药	29	649	760	17.1%	-48	12	-125.0%	124	80	-35.4%	19.2%	10.6%	-8.6%

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年半年报总结

药品(按研发费用排序) -2

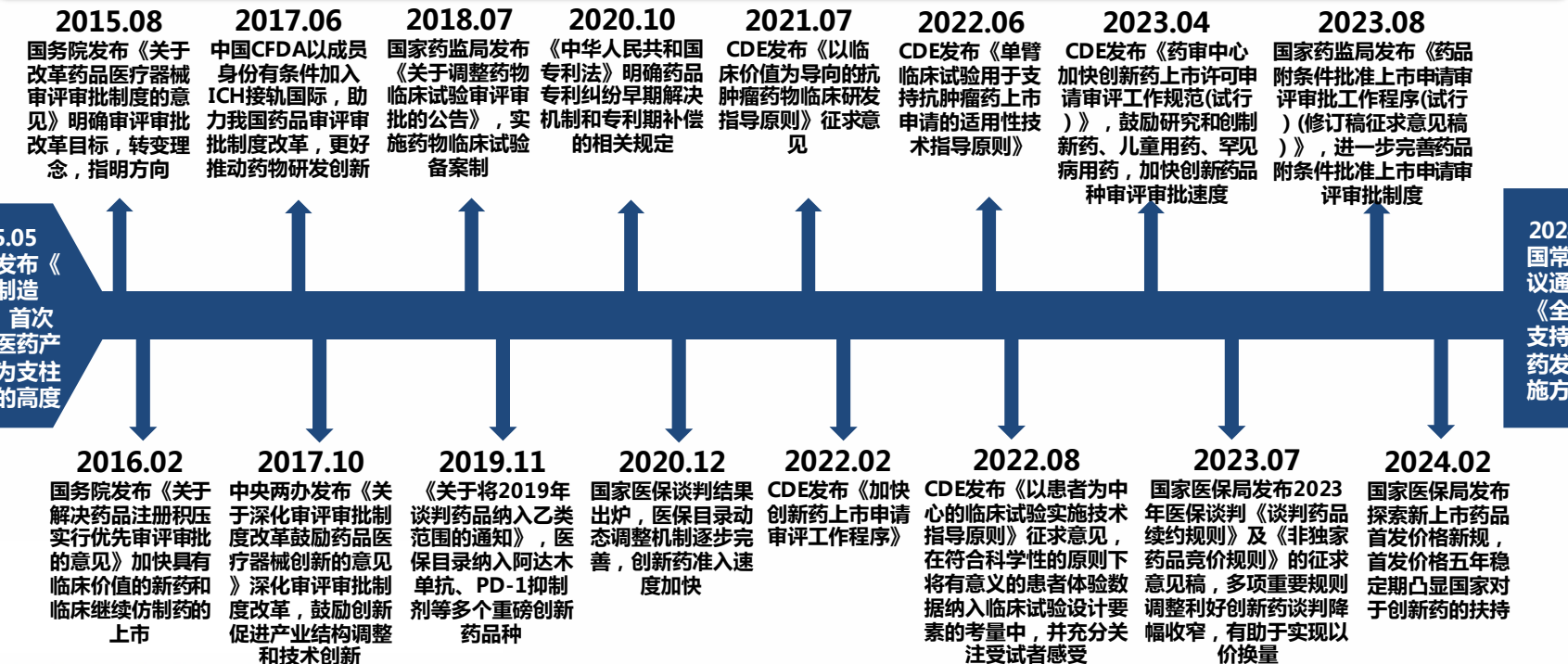
证券代码	证券简称	市值(亿元)	收入(百万元)			归母净利润(百万元)			研发费用(百万元)			研发费用率		
			2023/6/30	2024/6/30	同比	2023/6/30	2024/6/30	同比	2023/6/30	2024/6/30	同比	2023/6/30	2024/6/30	同比(pp)
300573.SZ	兴齐眼药	134	685	892	30.1%	88	169	92.9%	78	79	1.3%	11.3%	8.8%	-2.5%
688221.SH	前诺生物-U	18	42	51	20.3%	-173	160	-7.3%	112	73	-35.0%	263.7%	142.4%	-121.3%
600513.SH	联环药业	23	955	1126	18.0%	62	63	2.2%	34	68	101.6%	3.5%	6.0%	2.5%
688799.SH	华纳药厂	35	721	739	2.4%	112	113	0.5%	55	66	21.5%	7.6%	9.0%	1.4%
300194.SZ	福安药业	46	1329	1433	7.9%	161	216	34.6%	63	64	1.8%	4.8%	4.5%	-0.3%
688687.SH	凯因科技	36	569	597	4.9%	38	42	10.5%	44	62	41.0%	7.7%	10.4%	2.7%
002923.SZ	润都股份	28	655	597	-8.9%	69	38	-45.4%	43	60	37.9%	6.6%	10.0%	3.4%
300357.SZ	戎武生物	90	386	429	11.1%	149	149	0.4%	50	59	19.5%	12.8%	13.8%	1.0%
000534.SZ	万泽股份	45	476	503	5.7%	87	98	12.5%	31	59	92.8%	6.4%	11.7%	5.3%
300204.SZ	舒泰神	30	169	182	7.7%	-153	-3	-97.8%	197	58	-70.4%	116.2%	32.0%	-84.3%
002038.SZ	双鹭药业	66	584	392	-32.8%	317	30	-90.7%	61	57	-6.0%	10.5%	14.6%	4.2%
002393.SZ	力生制药	38	657	745	13.3%	90	102	13.5%	66	55	-16.7%	10.0%	7.3%	-2.6%
600664.SH	哈药股份	77	7703	8142	5.7%	183	343	87.9%	47	53	13.5%	0.6%	0.7%	0.0%
603676.SH	卫信康	34	749	633	-15.5%	134	163	22.0%	42	50	20.5%	5.6%	7.9%	2.4%
002900.SZ	哈三联	26	637	523	-17.9%	52	26	-49.7%	52	48	-7.2%	8.1%	9.2%	1.1%
600867.SH	通化东宝	145	1366	740	-45.8%	485	230	-147.5%	45	47	5.3%	3.3%	6.4%	3.1%
688488.SH	艾迪药业	35	239	181	-24.2%	-10	45	373.3%	30	46	56.3%	12.5%	25.7%	13.2%
000915.SZ	华特达因	58	1153	1154	0.1%	322	322	3.1%	24	44	79.5%	2.1%	3.8%	1.7%
301263.SZ	泰恩康	55	405	395	-2.4%	109	86	-21.4%	31	39	26.7%	7.6%	9.9%	2.3%
000919.SZ	金陵药业	37	1441	1511	4.8%	78	52	-33.2%	28	38	36.2%	1.9%	2.5%	0.6%
000597.SZ	东北制药	60	4506	4169	-7.5%	135	157	16.3%	25	36	44.0%	0.6%	0.9%	0.3%
603168.SH	莎普爱思	24	342	237	-30.7%	73	25	-133.7%	28	36	25.5%	8.3%	15.0%	6.7%
300016.SZ	北陆药业	24	438	474	8.2%	10	20	103.5%	54	35	-34.0%	12.3%	7.5%	-4.8%
300110.SZ	华仁药业	36	829	771	-6.9%	82	73	-11.0%	29	35	22.1%	3.4%	4.5%	1.1%
688247.SH	宣泰医药	35	111	218	96.8%	23	54	137.7%	28	34	23.4%	24.9%	15.6%	-9.3%
002550.SZ	红制制药	65	1057	856	-19.0%	119	183	53.6%	41	32	-22.2%	3.9%	3.7%	-0.2%
300254.SZ	仝源医药	20	366	401	9.7%	-24	34	-238.9%	23	29	22.9%	6.4%	7.1%	0.8%
000153.SZ	丰原药业	24	2285	2308	1.0%	103	100	-2.7%	41	26	-36.3%	1.8%	1.1%	-0.7%
300006.SZ	莱美药业	29	454	382	-15.9%	-54	1	-102.5%	34	26	-23.7%	7.5%	6.8%	-0.7%
600613.SH	神奇制药	27	1206	1110	-7.9%	35	38	8.9%	21	25	18.1%	1.8%	2.3%	0.5%
603590.SH	康辰药业	35	451	405	-10.2%	93	79	-14.7%	40	23	-42.2%	8.9%	5.8%	-3.2%
603811.SH	诚意药业	21	321	356	10.9%	91	76	-15.6%	23	23	-0.3%	7.2%	6.5%	-0.7%
600200.SH	江苏吴中	59	1101	1207	9.6%	27	24	-10.8%	17	21	19.9%	1.6%	1.7%	0.1%
300434.SZ	金石亚药	28	634	522	-17.6%	156	39	-74.8%	28	20	-28.7%	4.4%	3.8%	-0.6%
300584.SZ	海辰药业	24	262	237	-9.6%	19	25	27.0%	23	20	-15.6%	8.9%	8.3%	-0.6%
300255.SZ	常山药业	93	820	568	-30.8%	-156	47	-69.9%	70	19	-72.5%	8.5%	3.4%	-5.1%
000766.SZ	通化金马	137	728	649	-10.9%	11	12	15.7%	22	18	-15.6%	3.0%	2.8%	-0.2%
600774.SH	汉商集团	19	701	626	-10.7%	48	9	-82.3%	20	18	-12.0%	2.9%	2.8%	0.0%
688566.SH	吉贝尔	39	419	434	3.5%	96	122	26.7%	29	17	-39.2%	6.8%	4.0%	-2.8%
301393.SZ	昊帆生物	39	210	225	7.1%	59	66	12.0%	11	17	48.9%	5.4%	7.5%	2.1%
688091.SH	上海强众	54	200	122	-39.2%	104	35	-66.9%	9	15	70.6%	4.5%	12.6%	8.1%
600624.SH	复旦复华	24	350	319	-8.8%	1	16	-1226.3%	20	15	-23.5%	5.6%	4.7%	-0.9%
688189.SH	南新制药	16	514	191	-62.9%	28	4	-115.7%	49	15	-69.9%	9.6%	7.8%	-1.8%
300436.SZ	广生堂	29	177	218	22.9%	-157	36	-77.1%	79	14	-81.8%	/	/	/
688163.SH	赛伦生物	17	94	98	4.6%	27	32	20.1%	9	12	37.7%	9.6%	12.6%	3.0%
002581.SZ	未名医药	54	209	211	0.8%	-54	30	-44.9%	29	12	-58.2%	13.7%	5.7%	-8.0%
002898.SZ	赛隆药业	18	157	156	-0.5%	3	2	-40.9%	15	11	-24.7%	9.7%	7.3%	-2.4%
300111.SZ	向日葵	28	150	158	4.8%	-12	2	-115.5%	9	11	30.9%	/	7.2%	/
603669.SH	昆康药业	32	113	141	25.3%	-70	40	-42.1%	13	11	-20.0%	11.8%	7.5%	-4.3%
600211.SH	西藏药业	106	1820	1615	-11.3%	596	523	4.6%	8	11	34.4%	0.4%	0.7%	0.2%
600851.SH	海欣股份	43	625	406	-35.0%	102	102	0.1%	9	10	16.3%	1.4%	2.5%	1.1%
000788.SZ	北大医药	32	1084	1008	-7.0%	32	87	173.5%	8	9	18.7%	0.7%	0.9%	0.2%
300239.SZ	东宝生物	26	521	444	-14.7%	65	51	-21.0%	13	9	-30.7%	2.5%	2.0%	-0.5%
002826.SZ	易明医药	15	376	352	-6.5%	14	40	181.6%	6	8	27.8%	1.7%	2.3%	0.6%
002370.SZ	亚太药业	17	221	222	0.4%	20	5	-72.3%	8	7	-11.0%	3.6%	3.2%	-0.4%
301130.SZ	西点药业	19	114	129	13.0%	30	24	-19.4%	3	7	132.4%	2.7%	5.5%	2.8%
002693.SZ	双成药业	22	139	95	-31.7%	9	17	-292.8%	4	6	32.7%	3.2%	6.2%	3.0%

药品板块2024年半年报总结

国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，强化市场信心

- 2024年，国家从政策层面“全链条”支持创新药，从研发、审评审批、准入、支付、投融资等全方位支持新药研发，持续强调以临床价值为导向、以患者获益为核心的药物研发。2024年2月国家医保局发布《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制 鼓励高质量创新的通知（征求意见稿）》，首发价格五年稳定期凸显国家对于创新药的扶持。继北京、广州、珠海、上海四地出台全链条支持医药高质量发展措施后，7月5日，国常会原则同意《关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见》，指出强化源头创新，瞄准基础前沿领域和新赛道，大力开展技术和产品研发攻关，力争取得更多原创成果、推出更多创新产品。

创新药行业相关政策汇总



www.swsc.com.cn

数据来源：NMPA，CDE，政府官网，西南证券整理

药品板块2024年半年报总结

- **2024年2月5日，国家医保局发布《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制 鼓励高质量创新的通知》征求意见稿。**征求意见稿的主旨是坚持药品价格由市场决定，更好发挥政府作用，整体提高新药挂网效率，支持高质量创新药品获得“与高投入、高风险相符的收益回报”。新上市的化学药品首次在全省药品采购平台申报挂网时，企业可以选择按医保部门公布的评价量表，从药学、临床价值和循证证据三方面对号入座、自我测评，按分值进入高、中、低三个组别。自评点数越高，表明药品创新价值含量越高，新上市药品首发价格的自由度就可以越高，在挂网服务方面提供绿色通道挂网、稳定期保护等政策扶持。首发价格五年稳定期凸显国家对于创新药的扶持。
- **7月5日，国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》。**国常会指出，发展创新药关系医药产业发展，关系人民健康福祉。要全链条强化政策保障，统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制，合力助推创新药突破发展。要调动各方面科技创新资源，强化新药创制基础研究，夯实我国创新药发展根基。四地率先响应：
 - **4月7日，北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2024）（征求意见稿）发布，**涵盖创新医药临床研究、审评审批、贸易、临床应用、医保支付、数据赋能、投融资等，“全链条”支持创新。
 - **4月7日，广州市黄埔区人民政府关于印发促进生物医药产业高质量发展办法的通知，**以现金资助为主，从全球顶尖项目、国家级平台成果转化和产业化、加速科技创新突破、支持开展临床试验、支持药械成果转化、支持拓展海外市场、培育中药大品种、推动CRO集聚发展、推动国谈产品落地等16个方面全方位促进生物医药产业高质量发展。
 - **4月7日，珠海市促进生物医药与健康产业高质量发展若干措施（公开征求意见稿）发布，**与广州政策相近，从支持研发及产业化、支持公共服务平台建设、完善产业发展环境方面提出20条措施，包括：对化学药品1-2类、生物制品(按药品管理的诊断试剂除外)、中药(中药创新药、中药改良型新药)，完成 I、II、III 期临床试验的，分别给予最高300/500/1000万元一次性奖励；获得药品注册证书并实现销售的，按药品注册分类标准给予最高1000万元奖励；对创新型高端制剂(包括纳米粒、微球、脂质体、控释、缓释剂型以及微针等创新剂型)单品种首个注册证书再给予100万元奖励；对创新药研发期间获得突破性疗法和附条件批准的，再给予100万元奖励；单个企业每年新药研发相关奖励最高不超过2000万元。
 - **7月2日，上海市政府常务会议原则同意《关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见》，**指出强化源头创新，瞄准基础前沿领域和新赛道，大力开展技术和产品研发攻关，力争取得更多原创成果、推出更多创新产品。

药品板块2024年半年报总结

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！全链条支持创新开始落地执行

➤ 事件：7月31日，国家药监局印发优化创新药临床试验审评审批试点工作方案。

- “全链条”后首个加快审评审批的国家试点应运而生，标志着“全链条”政策开始落地执行。此前，多地全链条支持创新药政策提到推动国家改革试点，将药物IND审批时限从60个工作日压缩至30个工作日。今日，首个加快新药审评审批国家改革试点发布，要点如下：
- 试点工作目标：实现30个工作日内完成创新药IND审评审批。（IND获批后12周内启动临床试验（第一例受试者签署知情同意书））。试点区域：在具备条件的省（区、市）开展试点。
- 试点项目范围：1类创新药（细胞和基因治疗产品、疫苗产品等除外）临床试验申请。
- 试点机构：1.原则上为试点区域内的国家医学中心或者国家临床医学研究中心。在试点项目专业领域内已作为组长单位牵头完成过至少3项创新药临床试验。2.伦理委员会有能力对临床试验项目风险管理计划初始审查，并对实施情况进行跟踪审查。3.PI作为组长单位的PI主持完成过至少3项创新药临床试验。
- 试点时间及项目数量：为期1年，2025年7月总结试点工作经验。
- 试点区域内至少完成10个品种的IND审评审批并启动临床试验。

➤ 风险提示：政策执行不及预期风险。

药品板块2024年半年报总结

出海密集兑现，重视海外商业化成绩单催化，持续关注出海里程碑进展

- ❑ **国产新药自主出海获批品种：**百济神州的泽布替尼（2019.11）、绿叶制药的利斯的明透皮贴剂（2021.5）和传奇生物的西达基奥仑赛（2022.2）是首批成功自主出海的国产创新药。2023年五款国产药物成功在欧美上市，分别为绿叶制药的利培酮缓释微球注射制剂（2023.01）、君实生物的特瑞普利单抗（2023.10），替雷利珠单抗获得欧盟批准上市（2023.09）、和黄医药的呋喹替尼（2023.11）、亿帆医药的艾贝格司亭α注射液（2023.11），2024年基石药业舒格利单抗（2024.06）在欧盟上市。
- ❑ **从泽布替尼的优异销售看国际市场的销售爆发力。**首个成功出海创新药泽布替尼美国商业化进展顺利，海外市场份额已超越国内市场份额。2024上半年全球销售额80.2亿元（+122%），其中美国销售额59亿元（+134.4%）、欧洲销售额10.6亿元（+231.6%）、中国销售额8.7亿元（+30.5%），欧美市场销售额远超国内市场。
- ❑ **高价前沿疗法在美快速放量。**传奇生物的西达基奥仑赛2022年获得美国FDA批准上市，用于既往接受过四线或以上治疗（包括蛋白酶体抑制剂、免疫调节剂和抗CD38单克隆抗体）的多发性骨髓瘤。2024年4月其二线适应症先后于美国和欧盟获批上市。西达基奥仑赛上市首年累计销售额共计1.34亿美元，2023年的净贸易销售额约为5亿美元。

海外上市品种一览

企业	药物	靶点	适应症	地区	上市时间
百济神州	泽布替尼	BTK	套细胞淋巴瘤	US	2019. 11
			华氏巨球蛋白血症	US	2021. 8
			边缘区淋巴瘤	US	2021. 9
			华氏巨球蛋白血症	EU	2021. 11
			一线CLL/SLL	US	2023. 1
			滤泡性淋巴瘤	US	2024. 3
	替雷利珠单抗	PD-1	2L食管鳞状细胞癌	EU/US	2023. 9/2024. 3
绿叶制药	利斯的明透皮贴剂	-	阿尔茨海默病	EU	2021. 5
	利培酮缓释微球	-	精神分裂症	US	2023. 1
金斯瑞生物 (传奇生物)	西达基奥仑赛	BCMA	四线多发性骨髓瘤	US	2022. 2
			四线多发性骨髓瘤	EU	2022. 5
			二线多发性骨髓瘤	US/EU	2024. 4
君实生物	特瑞普利单抗	PD-1	全线鼻咽癌	US	2023. 10
和黄医药	呋喹替尼	VEGF	三线结直肠癌	US	2023. 11
亿帆医药	艾贝格司亭α	G-CSF	肿瘤治疗后的中性粒细胞减少症	US	2023. 11
基石药业	舒格利单抗	PD-L1	1L NSCLC	EU	2024. 6

药品板块2024年半年报总结

◆ **License out大手笔频现，不断刷新交易金额。**随着国内新药创制水平的不断提升，国产创新药的国际认可度稳步上升，国产创新药License out金额持续攀升。据不完全统计，超过40个License out项目总交易金额超5亿美元，其中超20亿美元的项目包括科伦药业的七个ADC项目（94.7亿美元）、百利天恒的BL-B01D1（84亿美元）、康方生物AK112（50亿美元）、荣昌生物的维迪西妥单抗（26亿）等，国产新药License out交易金额正快速提升。

时间	转让方	受让方	药品汇总	靶点	总交易总金额 (百万美元)	首付款 (百万美元)
2022. 12	科伦药业	Merck	七个在研临床前ADC项目		9475	175
2023. 12	百利天恒	BMS	BL-B01D1	HER3/EGFR ADC	8400	800
2024. 5	恒瑞医药	Hercules	GLP-1类药物: HRS-7535、HRS9531	GLP-1类药物	6035	110
2022. 12	康方生物	Summit	依沃西单抗（AK112）	PD-1/VEGF	5000	500
2024. 1	舶望制药	诺华	多个心血管RNAi疗法	小核酸	4165	185
2021. 8	荣昌生物	Seagen	维迪西妥单抗	HER2 ADC	2600	200
2021. 1	百济神州	Novartis	替雷利珠单抗	PD-1	2200	650
2024. 8	宜明昂科	Instil Bio	IMM2510和IMM27M	VEGF/PD-L1和CTLA-4,	2050	50
2024. 1	瑞博生物	勃林格殷格翰	NASH/MASH小核酸疗法		2000	
2023. 5	百力司康	卫材	BB-1701	HER2	2000	-
2024. 5	宜联生物	BioNTech	几个前沿创新靶点ADC产品		1800	25
2023. 12	科望医药	安斯泰来	ES019和另一分子项目	PD-L1/SIRP α	1700	37
2023. 4	映恩生物	BioNTech	DB-1303, DB-1311	HER2	1670	170
2024. 6	明济生物	艾伯维	FG-M701	TL1A单抗	1560	150
2023. 1	药明生物	GSK	四款TCE双抗/多抗	-	1500	40
2022. 5	科伦药业	Merck	SKB-264	TROP2	1410	47
2023. 6	亚盛医药	武田制药	奥雷巴替尼	BCR-ABL	1300	100
2024. 6	麦科思生物 (MabCare Therapeutics)	Day One	MTX-13	PTK7 ADC	1207	55
2024. 5	达歌生物	武田制药	GlueXplorer®平台	分子胶降解剂	1200	
2022. 7	石药集团	Elevation	SYSA1801	Claudin18.2 ADC	1195	27
2023. 2	康诺亚/乐普生物	阿斯利康	CMG901	CLND18.2	1188	63

药品板块2024年半年报总结

时间	转让方	受让方	药品汇总	靶点	总交易总金额 (百万美元)	首付款 (百万美元)
2023. 1	和黄医药	武田制药	呋喹替尼	VEGFR	1130	400
2021. 2	君实生物	Coherus	特瑞普利单抗	PD-1	1100	150
2024. 7	显言 (Foreseen Biotechnology)	益普生 (Ipsen)	FS001	ADC药物	1030	
2023. 8	恒瑞医药	One Bio	SHR-1905	TSLP	1025	21. 5
2020. 8	信达生物	Eli Lilly	信迪利单抗	PD-1	1025	200
2022. 5	礼新医药	Turning Point	LM-302	Claudin18. 2 ADC	1025	25
2023. 4	启德医药	Pyramid Biosciences	GQ1010	TROP2	1020	20
2024. 1	宜联生物	罗氏	YL211	c-MET ADC	1000	50
2023. 3	高光制药	Biohaven	BHV-8000	TYK2/JAK1	970	20
2022. 7	科伦药业	MSD	早期ADC新药	Claudin18. 2 ADC	936	35
2023. 1	信诺维	AmMax Bio Inc.	新一代ADC	-	871	-
2021. 6	艾力斯	ArriVent Biopharma	伏美替尼	EGFR	805	40
2020. 11	复宏汉霖	Binacea	HLX35	EGFR/4-1BB	768	5
2023. 5	君实生物	瑞迪博士实验室	特瑞普利单抗	PD-1	728	-
2023. 2	恒瑞医药	Treeline BioSciences	SHR-2554	EZH2	706	11
2024. 1	康宁杰瑞	Glenmark	恩沃利单抗	KN035	700	
2023. 2	石药集团	Corbus Pharmaceuticals	SYS6002	Nectin-4	693	7. 5
2019. 9	复宏汉霖	Kalbe Genexine	斯鲁利单抗	PD-1	682	10
2023. 5	赞荣医药	罗氏	ZN-A-1041	HER2	680	70
2021. 8	石药集团	Flame Biosciences	NBL-015	Claudin18. 2	640	7. 5
2024. 9	岸迈生物	Vignette	EMB-06	BCMA/CD3	635	60 (包括股权)
2023. 2	和铂医药	Cullinan Oncology	HBM7008	B7H4 × 4-1BB	625	25
2024. 6	康宁杰瑞	Arrivent	开发创新ADC药物		615	
2023. 5	礼新医药	阿斯利康	LM-305	GPRC5D	600	55
2022. 9	先声药业	Almirall	SIM0278	IL-2	507	15
2024. 8	嘉和生物	TRC 2004	GB261	CD3/CD20双抗	~500+股权	数千万美元
2022. 8	云顶新耀	Immunomedics	戈沙妥珠单抗	TROP2 ADC	455	280
2022. 4	和铂医药	阿斯利康	HBM7022	CD3/Claudin 18. 2	350	25
2022. 1	君实生物	Coherus	JS006	TIGIT单抗	290	35
2024. 7	康诺亚	Belenos	CM512及CM536	自身免疫病双抗	185及 Belenos 30%的股权	15

药品板块2024年半年报总结

◆ 2024年发生的License out

时间	转让方	受让方	药品汇总	靶点	总交易总金额 (百万)	首付款 (百万)
2024.1	宜联生物	罗氏	YL211	C-MET	1050	50
2024.1	安锐生物	阿斯利康	L858R	EGFR	540	40
2024.1	瑞博生物	BI	小核酸创新疗法	-	2000	-
2024.1	安锐生物	Avenzo	ARTS-201	CDK2	1000	40
2024.1	英矽智能	Menarini	ISM5043	KAT6	500	12
2024.1	其星药业	拜耳、RTW	心血管和眼科领域产品线	-	35、127	-
2024.1	舶望制药	诺华	RNAi技术及疗法	-	4165	185
2024.1	百奥赛图	Radiance	双抗ADC	HER2/Trop2	-	-
2024.1	康华生物	HilleVax	六价重组诺如病毒疫苗及其衍生物	-	255.5	15
2024.1	百奥赛图	吉利德	全人抗体库-RenMice系列	-	-	-
2024.1	瑞科生物	SPIMACO	REC603	-	-	-
2024.1	康宁杰瑞/思路迪	GLENMARK	恩沃利单抗	PD-L1	-	700.8
2024.3	普米斯	翰森制药	HS-20117/PM1080用于开发ADC产品	EGFR/cMet	691	-
2024.3	百奥泰	SteinCares	两款生物类似药BAT2506和BAT2606	-	6	1.2
2024.3	葆元医药	Nuvation Bio	Taletrectinib、Safusidenib	ROS1抑制剂、IDH1抑制剂	-	-
2024.3	迈威生物	印度制药公司	9MW0813	-	-	-
2024.3	君实生物	Rxilient Biotech	特瑞普利单抗	PD-1	5	-
2024.5	先为达生物	HK inno.N corporation	伊诺格鲁肽注射液	长效GLP-1	56	56
2024.5	恒瑞医药	Hercules	HRS-7535、HRS9531、HRS-4729	GLP-1	6000	110
2024.5	嘉越医药	Erasca	JYP0015	Pan-RAS抑制剂	345	20
2024.5	和铂医药	AZ	-	-	604	19
2024.5	宜联生物	BioNTech SE	TMALIN ADC技术平台	-	1825	25
2024.5	基石药业	Ewopharm	舒格利单抗	PD-L1	-	51.3
2024.5	百奥泰	STADA	戈利木单抗生物类似药	TNF-a	157.5	10
2024.6	康宁杰瑞	ArriVent	ADC技术平台	-	615.5	-
2024.6	明济生物	艾伯维	FG-M701	TL1A	1560	150
2024.7	康诺亚	Belenos	CM512及CM536	自身免疫病双抗	185及 Belenos 30%的股权	15
2024.8	嘉和生物	TRC 2004	GB261	CD3/CD20双抗	~500+股权	数千万美元
2024.8	宜明昂科	Instil Bio	IMM2510和IMM27M	VEGF/PD-L1和CTLA-4,	2050	50
2024.9	岸迈生物	Vignette	EMB-06	BCMA/CD3	635	60 (包括股权)

www.swsc.com.cn

数据来源：医药魔方，西南证券整理

药品板块2024年半年报总结

◆ 与资本合作出海，License out新趋势——NewCo

- 这种模式跟传统License out不同，在新模式下，国内创新药企业通过技术入股，与海外资本合作。既能通过早期管线创造一定价值，又能通过股权，降低自身风险、参与公司决策，并锁定更多远期收益。

时间	转让方	受让方	资本方	药品汇总	靶点	总交易总金额 (百万美元)	首付款 (百万美元)	股权
2024.5	恒瑞医药	Hercules	贝恩资本生命科学基金联合AtlasVentures、RTW资本、Lyra资本联合出资4亿美元	GLP-1类药物：HRS-7535、HRS9531	GLP-1类药物	6035	110	恒瑞获得Hercules公司19.9%股权
2024.7	康诺亚	Belenos	OrbiMed（奥博资本）	CM512、CM536	自身免疫病双抗	185	15	获得Belenos约30.1%的股权；陈博博士已获提名为Belenos的四位董事会成员之一。
2024.8	嘉和生物	TRC 2004	Two River、Third Rock Ventures	GB261	CD3/CD20双抗	~500	数千万美元	数量可观的股权
2024.9	岸迈生物	Vignette Bio	Foresite Labs	EMB-06	BCMA/CD3双抗	635	60 (包括股权)	-

药品板块2024年半年报总结

- ◆ 多款国产创新药正在海外开展临床试验，我们认为，放眼2024年下半年及2025年，以下品种有望迎来关键的海外催化：
- ◆ **和黄医药**：赛沃替尼联合奥希替尼在奥希替尼经治的非小细胞肺癌Ⅱ期数据有望于2024年下半年读出，并递交NDA。该海外临床由阿斯利康负责推进，鉴于奥希替尼2023年全球销售额达57.9亿美元，奥希替尼耐药后线市场庞大。
- ◆ **康方生物**：AK112海外两项Ⅲ期研究正在推进中，包括EGFR-TKI治疗失败的非小细胞肺癌和1L 非小细胞肺癌。鉴于AK112海外头对头K药，一旦成功，有望替代K药在一线NSCLC的地位。
- ◆ **迪哲医药**：首个全球注册临床研究——WU-KONG1达到主要研究终点，ORR达53.3%，有望2024年下半年海外NDA。
- ◆ **海思科**：环泊酚美国Ⅲ期研究显示，环泊酚麻醉诱导成功率不劣于丙泊酚。与丙泊酚相比，环泊酚药物相关不良事件更少，注射痛显著降低。

自主出海重点品种进展预期

百济神州	2024年	替雷利珠单抗 1L食管鳞状细胞癌（PDUFA）	和黄医药	2024年	赛沃替尼 非小细胞肺癌（提交NDA）
恒瑞医药	2024年	Q1-Q2“双艾方案” 晚期肝细胞癌（PDUFA）	康方生物	2025年	AK112（提交NDA）
科济药业	2025年	CT053 多发性骨髓瘤（提交NDA）	迪哲医药	2024年	舒沃替尼 EGFR exon20ins NSCLC（提交NDA）
贝达药业	2024年	恩沙替尼 ALK阳性NSCLC（PDUFA）	绿叶制药	2024年	LY03005（已提交NDA）
复宏汉霖	2024年	斯鲁利单抗 广泛期小细胞肺癌（提交NDA）	海思科	2024年	环泊酚 全麻诱导（提交NDA）

药品板块2024年半年报总结

2024年下半年有望License out出海的创新药品种

企业	药物	靶点	适应症	国内临床阶段	美国临床阶段	海外峰值测算 (亿美元)	逻辑
荣昌生物	RC18	BLyS/APRIL	系统性红斑狼疮等	上市	III期临床	20-30	2024年4月，VerTex以49亿美元收购Alpine，Alpine核心品种为同靶点药物
	RC88	MSLN ADC	宫颈癌	II期临床	临床前	5-10	2023年ASCO宫颈癌数据靓眼
和黄医药	索乐匹尼布	Syk	ITP等	申请上市	I期临床	5-10	Syk靶点潜力巨大，索乐匹尼布在ITP疗效和安全性数据优异
泽璟制药	ZG005	PD-1/TIGIT	实体瘤	VII期临床	临床前	5-10	宫颈癌2024ASCO数据靓眼
	ZG006	CD3/DLL3/DLL3	小细胞肺癌，神经内分泌瘤	VII期临床	临床前	10-15	DLL3多抗和CAR-T均实现授权，在小细胞肺癌数据优异
迈威生物	9MW2821	Nectin-4 ADC	尿路上皮癌	III期临床	临床前	10-15	尿路上皮癌数据优异，宫颈癌、TNBC等适应症持续推进中
迪哲医药	舒沃替尼	EGFR	非小细胞肺癌	上市	II期临床	15-20	数据靓眼，1L适应症国际多中心三期临床入组中
海思科	环泊酚		镇静麻醉作用	上市	III期临床	5-10	海思科环泊酚和丙泊酚的麻醉诱导成功率相当，安全性优于丙泊酚
亚虹医药	APL-1702	光动力药械组合产品	宫颈高级别鳞状上皮内病变	NDA	II	5-10	国内成功NDA，有望基于最高级别循证等级的临床数据成为全球首个用于宫颈HSIL治疗的非手术产品
诺诚健华	奥布替尼	BTK	血液瘤、自身免疫病	上市	II期临床	20-30	BTK治疗自身免疫病潜力较大，SLE、ITP等适应症均有出海潜力
	ICP-332和ICP-488	TKY2	特应性皮炎、银屑病	II期临床	申报临床	10-20	多款TYK2抑制剂近年来被MNC收购，ICP-332和ICP-488的II期临床数据优异
亚盛医药	APG-2575	Bcl-2	血液肿瘤	III期临床	III期临床	15-20	艾伯维维奈克拉全球销售额超20亿美元，亚盛和百济神州临床进展居前
基石药业	CS5001	ROR1 ADC	血液肿瘤	I期临床	I期临床	10-15	多款ROR1 ADC成功出海，2024年4月Sutro Biopharma的STRO-003以9000万美金首付款和9亿美金总金额授权益普生，CS5001潜在BIC

药品板块2024年半年报总结

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**：2024上半年实现营业收入136亿元（+21.8%），归属于上市公司股东的净利润为34.3亿元（+48.7%），扣非后归属于上市公司股东净利润为34.9亿元（+55.6%）。上半年公司创新药收入达66.12亿元（含税，不含对外许可收入），实现了同比33%的增长，另外已收到的Merck 1.6亿欧元BD首付款。上半年泰吉利定获批上市，下半年8款创新药有望获批上市。我们认为，随着创新药占比不断提升，创新升级加速，创新药国际化即将迎来质变，公司仍然是国内创新药投资首选。
- **科伦药业**：2024上半年实现收入118.3亿元（同比+9.5%），归母净利润18.0亿元（同比+28.2%），扣非净利润17.5亿元（同比+29.8%）。公司持续优化输液产品结构，强化非输液产品集群并依托集采中标优势，加大市场拓展提高市场覆盖率，同时因执行国家药品集采政策销售费用下降，利润同比增加；原料药中间体主要产品量价齐升，同时通过生产工艺提升及节能降耗等措施有效降低生产成本，利润同比增加，其中川宁生物向本公司贡献归母净利润同比增加2.72亿元；科伦博泰生物研发项目海外授权收入增加，利润大幅增长，向本公司贡献归母净利润同比增加1.9亿元。

主要Biopharma企业2022~2024H1财务数据(百万元)

公司	恒瑞医药			科伦药业		
年份	2022	2023	2024H1	2022	2023	2024H1
总收入	21275.3	22819.8	13,601	18912.7	21453.9	11,827
yoy	-17.9%	7.3%	21.8%	9.5%	12.7%	9.5%
毛利率	83.6%	84.6%	86.2%	52.6%	52.4%	53.8%
净利率	17.9%	18.7%	25.2%	9.0%	12.3%	18.7%
归母净利润	3906.3	4302.4	3,432	1708.7	2456.1	1,800
yoy	-13.8%	10.1%	48.7%	55.0%	44.0%	28.2%

药品板块2024年半年报总结

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**：2024年半年报，2024上半年实现营业收入15亿元（+14.2%），归母净利润2.2亿元（+51%），扣非后归母净利润2.2亿元（+145%）。利润高增主要系公司加强期间费用开支管理，降本增效，上半年期间费用占营业收入比例从77.14%降低到67.25%，下降9.89pp。上半年，美国FDA完成恩莎替尼一线适应症上市许可申请相关申报文件的审查，确定申请材料完整，审查工作顺利推进中。CDK4/6抑制剂BPI-16350“联合氟维司群对比安慰剂联合氟维司群治疗既往接受内分泌治疗后进展的HR+/HER2-的局部晚期、复发或转移性乳腺癌”NDA于2024年5月获得NMPA受理。2024年2月，公司战略投资项目禾元生物植物源重组人血清白蛋白正在推进新药上市申请。早期临床快速推进，EYP-1901、pan-EGFR等值得期待。
- **华东医药**：2024年上半年公司实现营收209.7亿元，同比增长2.8%；归母净利润17亿元，同比增长18.3%；扣非归母净利润16.3亿元，同比增长13.9%。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I期临床全部入组，预计2024Q4获得顶线结果。国内医美业务实现收入6.2亿元（+19.8%），截至2024H1公司已有40款“无创+微创”医美领域高端产品，其中26款已上市。
- **信立泰**：2024年上半年实现营收20.4亿元（+21.3%），扣非归母净利润3.3亿元（+8.5%）。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，同比增长超20%；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2022~2024H1财务数据(百万元)

公司	贝达药业			华东医药			信立泰		
年份	2022	2023	2024H1	2022	2023	2024H1	2022	2023	2024H1
总收入	2376.6	2456.2	1,501	37714.6	40623.8	20,965	3482.0	3365.3	2,043
yoy	5.8%	3.3%	14.2%	9.1%	7.7%	2.8%	13.9%	-3.4%	21.3%
毛利率	88.7%	83.5%	83.9%	31.9%	32.4%	32.7%	71.5%	68.6%	71.1%
净利率	5.2%	13.6%	14.4%	6.7%	7.0%	8.1%	18.2%	17.3%	16.9%
归母净利润	145.4	348.0	224	2499.2	2838.9	1,696	636.9	580.1	344
yoy	-62.0%	139.3%	51.0%	8.6%	13.6%	18.3%	19.3%	-9.0%	1.9%

药品板块2024年半年报总结

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**：2024年上半年实现营业收入7.4亿元（+75.6%），公司上半年归母净亏损7.8亿元，较去年同期亏损额增加0.8亿元。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**：2024上半年实现营业收入2.4亿元（+9.4%），归属于上市公司股东的亏损收窄0.5亿元。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，我们预计将于2024年下半年上市。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 2022~2024H1财务数据(百万元)

公司	荣昌生物			泽璟制药		
年份	2022	2023	2024H1	2022	2023	2024H1
总收入	772.1	1083.0	742	302.3	386.4	241
yoy	-45.9%	40.3%	75.6%	58.8%	27.8%	9.4%
毛利率	64.8%	77.4%	78.3%	91.3%	92.4%	92.7%
净利率	-129.4%	-139.5%	-105.2%	-160.7%	-76.4%	-32.2%
归母净利润	-998.8	-1511.2	-780	-457.8	-278.6	-67
yoy	-461.6%	-51.3%	-11.0%	-1.5%	39.1%	41.8%

药品板块2024年半年报总结

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**：2024上半年实现营业收入27.6亿元（+15.1%），实现归母净利润6.3亿元（+15.5%）；扣非归母净利润6.3亿元（+16.3%）。“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**：2024上半年实现营业收入16.9亿元（+23.1%）归母净利润1.6亿元（+119.4%），扣非归母净利润0.8亿元（+2.5%）。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**：2024上半年实现营业收入21.5亿元（+11.02%），实现归母净利润4亿元（+27.28%）；扣非归母净利润3.3亿元（+15.19%）。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Ⅱ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2022~2024H1财务数据(百万元)

公司	京新药业			海思科			恩华药业		
年份	2022	2023	2024H1	2022	2023	2024H1	2022	2023	2024H1
总收入	3779.8	3998.8	2,150	3015.3	3355.1	1,687	4298.5	5041.5	2,763
yoy	9.0%	5.8%	11.0%	8.7%	11.3%	23.1%	9.2%	17.3%	15.1%
毛利率	53.3%	50.6%	51.6%	69.5%	71.0%	72.0%	76.3%	72.8%	72.5%
净利率	17.7%	15.6%	18.9%	13.0%	8.8%	9.7%	20.5%	20.5%	22.7%
归母净利润	662.3	618.9	402	277.0	295.1	165	900.9	1036.9	629
yoy	8.1%	-6.5%	27.3%	-19.7%	6.5%	119.4%	12.9%	15.1%	15.5%

药品板块2024年半年报总结

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**：2024上半年实现营业收入66.39亿元（+7.63%）；归母净利润17.20亿元（-20.40%）；扣非归母净利润17.37亿元（-19.72%）。金赛药业营业收入51.52亿元（+0.25%），归母净利润17.69亿元（-19.49%），国外地区实现销售收入8523.8万元（+267.78%）。百克生物收入6.18亿元（+10.05%），归母净利润1.38亿元（+23.54%）。新产品方面，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**：2024上半年实现收入4.3亿元（+11.1%），归母净利润1.5亿元（+0.4%），扣非归母净利润1.4亿元（-0.7%）。上半年公司粉尘螨滴剂实现销售收入4.1亿元，同比增长9.4%，黄花蒿滴剂实现销售收入1227万元，同比增长103.7%，主要原因系公司加大北方市场推广力度所致。传统产品粉尘螨滴剂具有明显季节性特征，三季度为销售高峰，预期今年将延续这一环比增长趋势。皮炎诊断贴剂01贴正式进入Ⅱ期临床试验。
- 特宝生物**：2024上半年实现营业收入11.9亿元（+31.7%），归属于母公司股东的净利润3亿元（+50.5%），归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.3亿元（+41.7%）。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定性临床试验——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的上市许可申请于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2022~2024H1财务数据(百万元)

公司	长春高新			我武生物			特宝生物		
年份	2022	2023	2024H1	2022	2023	2024H1	2022	2023	2024H1
总收入	12627.2	14566.0	6,639	896.0	848.2	429	1,527	2,100	1,190
yoy	17.5%	15.4%	7.6%	10.9%	-5.3%	11.1%	34.9%	37.6%	31.7%
毛利率	88.0%	86.0%	84.6%	95.4%	95.3%	94.9%	88.9	93.3%	93.4%
净利率	33.4%	32.8%	27.0%	37.5%	34.8%	33.2%	18.8	26.4%	25.6%
归母净利润	4140.1	4532.5	1,720	348.8	310.2	149	287	555	304
yoy	10.2%	9.5%	-20.4%	3.2%	-11.1%	0.4%	58.4%	93.5%	50.5%

医疗器械板块2024年半年报总结

医疗器械：业绩低点已过，看好后续医药行情

- **2024H1医疗器械板块总结：**器械板块(84家样本公司，含科创板)，24H1收入1013亿元(+3.9%)，归母净利润223亿元(+4.3%)。剔除新冠相关标的的数据，24H1器械板块收入870亿元(+3.3%)，归母净利润204亿元(+3.8%)，主要因24H1院内诊疗活动步入常态，手术量回升，且库存压力见底，器械板块经营趋势向好。
- **分业务看，业绩略有分化。**医疗设备板块在24H1略有承压，主要因2023年初招采需求较为旺盛，进入H2后卫健委加强医药纠风反腐整治，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24H1。其他板块在24H1均有提升，主要因常规诊疗需求复苏和库存压力进入尾声，各子板块经营趋势向好。**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24H2开始将会驱动相关医疗设备需求，截至24Q1各级医院设备以旧换新需求摸排工作已完成，**重点关注政策落地实施节奏**。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的标的**。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、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年半年报总结

2024半年报器械板块关键财务数据：

- **2024H1器械板块总结：**器械板块(84家样本公司，含科创板)，24H1收入1013亿元(+3.9%)，归母净利润223亿元(+4.3%)。剔除新冠相关标的的数据，24H1器械板块收入870亿元(+3.3%)，归母净利润204亿元(+3.8%)，主要系主要系1) 2023年初诊疗活动仍未完全恢复；2) 部分新冠相关产品存在库存积压问题，导致23H1基数偏低。24H1院内诊疗活动步入常态，手术量回升，海外常规业务需求逐渐复苏，器械板块经营趋势向好。
- **单季度看，**24Q1/Q2单季度收入同比增速分别为+2.4%/+5.3%，归母净利润同比增速分别为+5.8%/+3.0%。剔除新冠相关标的的数据，24Q1/Q2单季度收入同比增速分别为+3.0%/+3.6%，归母净利润同比增速分别为+6.1%/+1.8%。

医疗器械板块2019-24H1关键财务数据(累计)

(亿元)	19A	20A	21A	22A	23A	24H1
营收	1102	1682	1901	2298	1903	1013
yoy	17.1%	52.7%	13.0%	20.9%	-17.2%	3.9%
归母净利润	191	442	473	602	367	223
yoy	27.0%	130.7%	7.0%	27.3%	-39.0%	4.3%
毛利率	55%	59%	56%	55.4%	53.7%	54.6%
净利率	18%	27%	25%	27%	19.3%	22.0%
销售费用率	19%	13%	14%	13%	16%	15%
管理费用率	7%	6%	6%	6%	7%	7%
财务费用率	0%	1%	0%	-1%	-1%	-1%
研发费用率	8%	7%	8%	8%	10%	9%
剔除新冠后营收	991	1214	1434	1613	1646	870
yoy	16.3%	22.6%	18.1%	12.4%	2.1%	3.3%
剔除新冠后归母净利润	178	267	313	355	341	204
yoy	26.1%	50.3%	17.1%	13.5%	-3.8%	3.8%

医疗器械板块23Q1-24Q2关键财务数据(单季度)

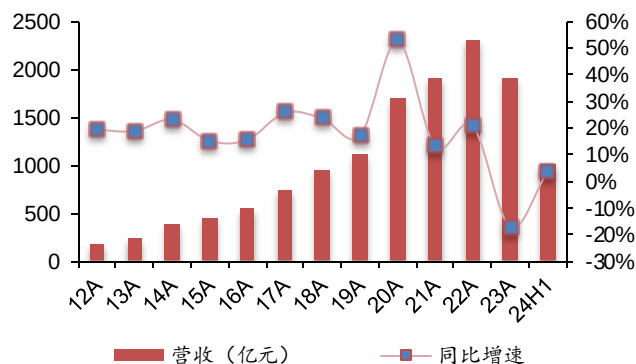
(亿元)	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营收	480	496	452	476	491	522
yoy	-34.8%	-6.6%	-7.7%	-12.2%	2.4%	5.3%
归母净利润	99	115	94	59	105	118
yoy	-63.2%	-11.1%	-28.2%	-18.2%	5.8%	3.0%
毛利率	54%	53.6%	54.7%	52.7%	54.1%	55.1%
净利率	21%	23%	21%	12%	21%	23%
销售费用率	15%	16%	16%	19%	15%	16%
管理费用率	7%	7%	7%	9%	7%	7%
财务费用率	0%	-4%	0%	-1%	-1%	-1%
研发费用率	9%	10%	10%	11%	10%	9%
剔除新冠后营收	407	434	393	411	419	450
yoy	5.6%	4.3%	1.2%	-2.6%	3.0%	3.6%
剔除新冠后归母净利润	90	106	88	56	96	108
yoy	1.3%	9.5%	-14.1%	-14.4%	6.1%	1.8%

医疗器械板块2024年半年报总结

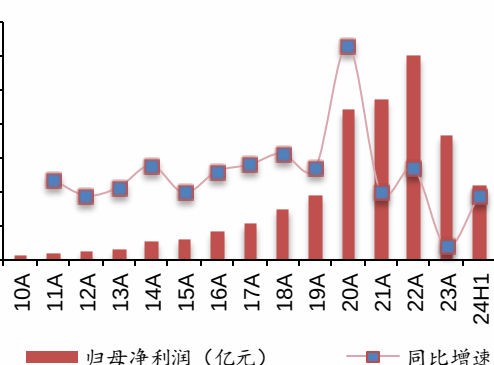
累计报表看：2024H1器械板块表现收入同比提高3.9%，器械板块经营向好

- 器械板块(84家样本公司，含科创板) 2024H1收入1013亿元(+3.9%)，归母净利润223亿元(+4.3%)，主要系1) 2023年初诊疗活动仍未完全恢复；2) 部分新冠相关产品存在库存积压问题，导致23H1基数偏低。24H1院内诊疗活动步入常态，手术量回升，海外常规业务需求逐渐复苏，器械板块经营趋势向好。

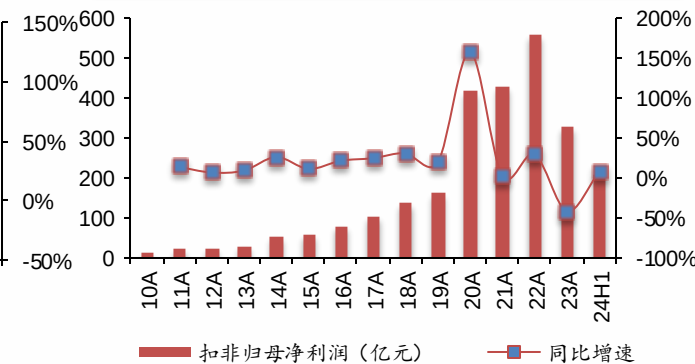
2012~24H1收入及增速(累计)



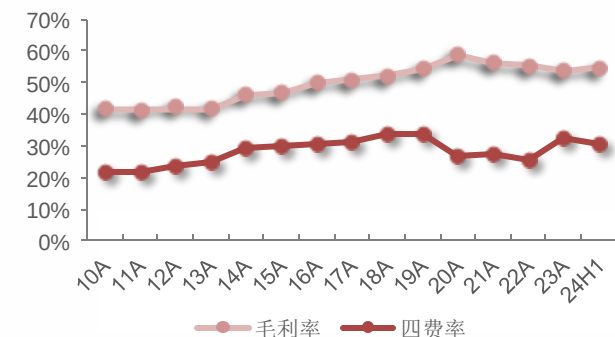
2010~24H1归母净利润及增速(累计)



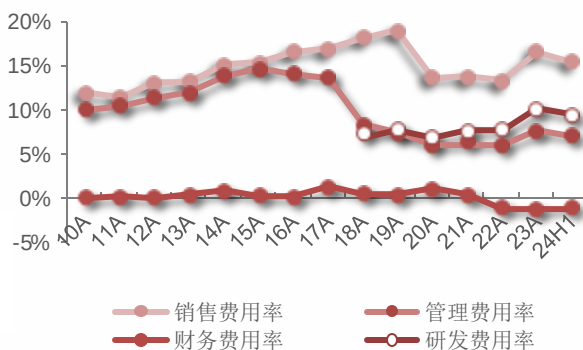
2010~24H1扣非归母净利润及增速(累计)



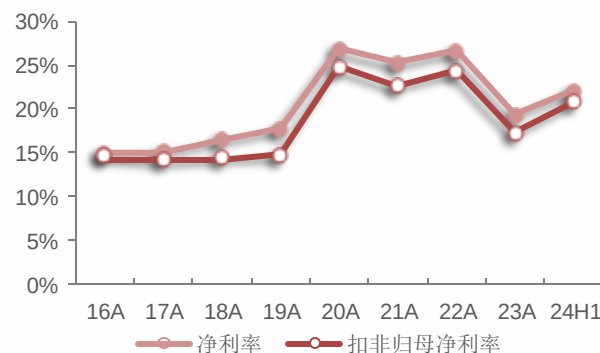
2010~24H1毛利率与四费率变化趋势(累计)



2010~24H1期间费用率变化趋势(累计)



2016~24H1净利率变化趋势(累计)



www.swsc.com.cn

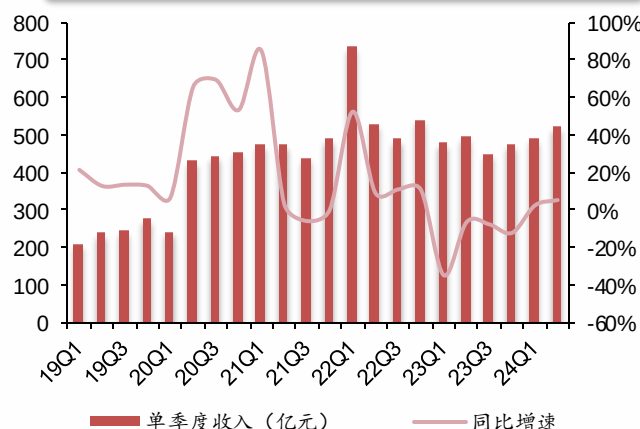
数据来源：Wind，西南证券整理

医疗器械板块2024年半年报总结

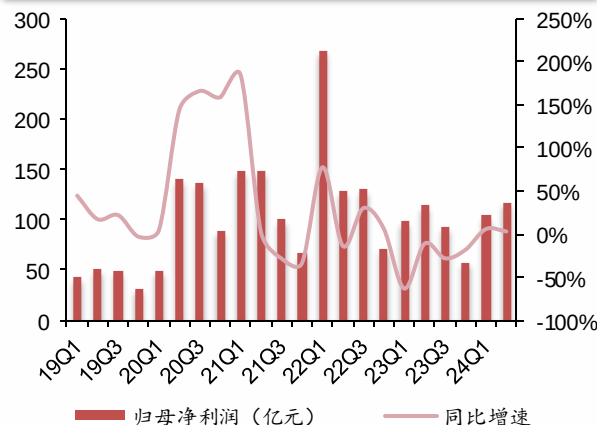
分季度看：24H1单季度业绩均转正，业绩趋势向好

- 分季度看，2024年单季度收入和净利润均转正，Q1/Q2收入同比增速分别为2.4%和5.3%，归母净利润增速分别为5.8%和3.0%。主要因24H1手术量和诊疗恢复趋势向好，常规业务有所恢复，海外去库存接近尾声。

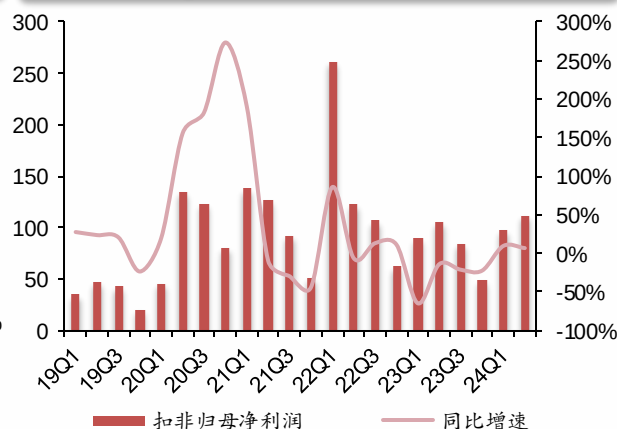
2019~24Q2收入及增速(单季度)



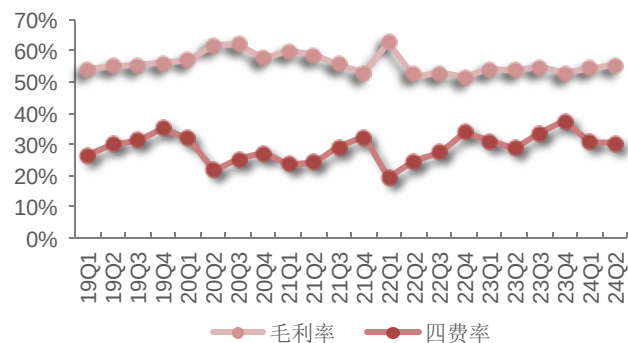
2019~24Q2归母净利润及增速(单季度)



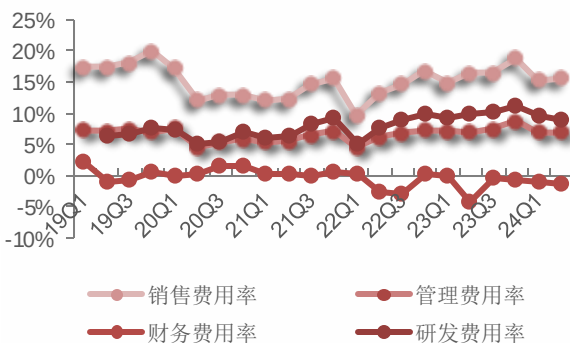
2019~24Q2扣非归母净利润及增速(单季度)



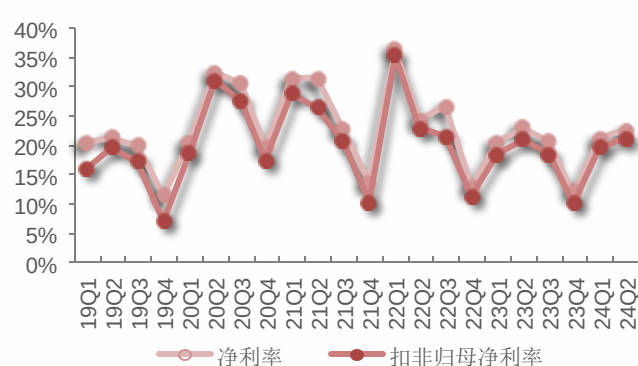
2019~24Q2毛利率与四费率变化趋势(单季度)



2019~24Q2期间费用率变化趋势(单季度)



2019~24Q2净利率变化趋势(单季度)



医疗器械板块2024年半年报总结

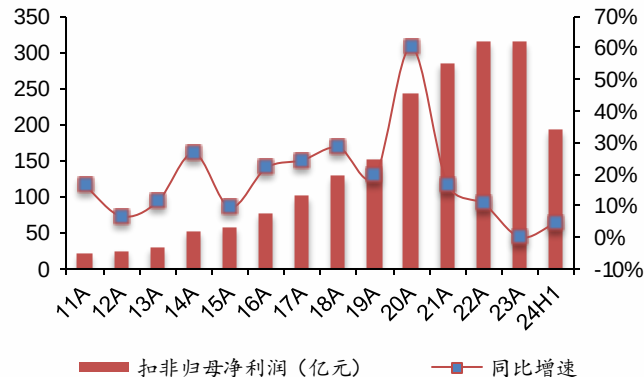
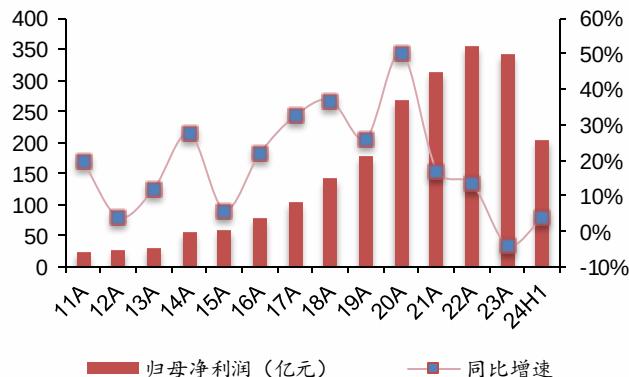
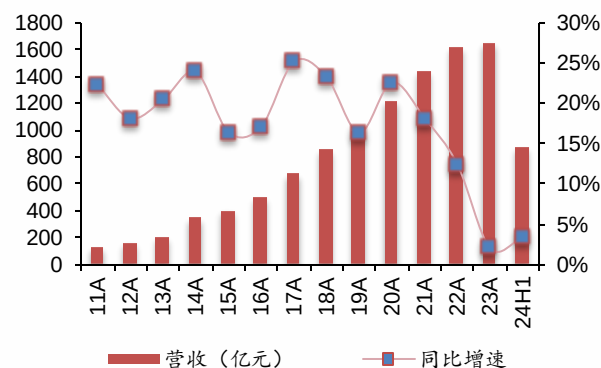
剔除新冠相关标的干扰，器械板块常规业务逐渐回暖

■ 剔除新冠相关标的，2024H1器械板块收入870亿元(+3.3%)，归母净利润204亿元(+3.8%)。剔除疫情单季度看，24Q1/Q2单季度收入同比增速分别为+3.0%/+3.6%，净利润同比增速分别为+6.1%/+1.8%。

2011~24H1收入及增速(累计)

2011~24H1归母净利润及增速(累计)

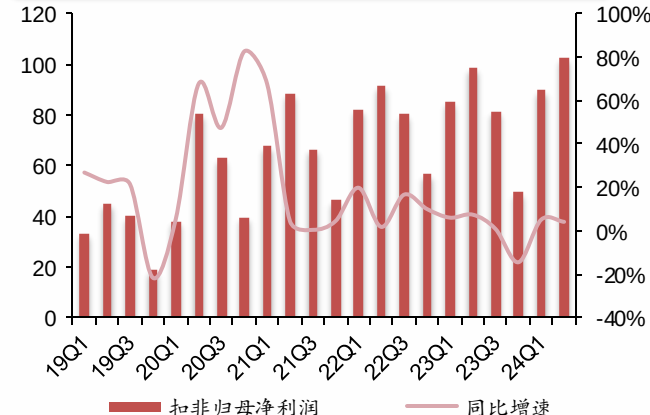
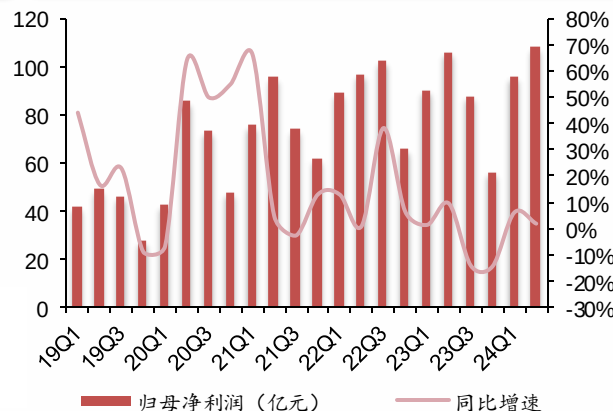
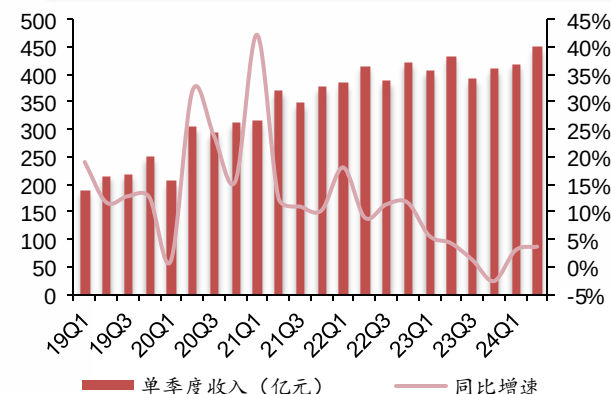
2011~24H1扣非归母净利润及增速(累计)



2019~24Q2收入及增速(单季度)

2019~24Q2归母净利润及增速(单季度)

2019~24Q2扣非归母净利润及增速(单季度)



www.swsc.com.cn

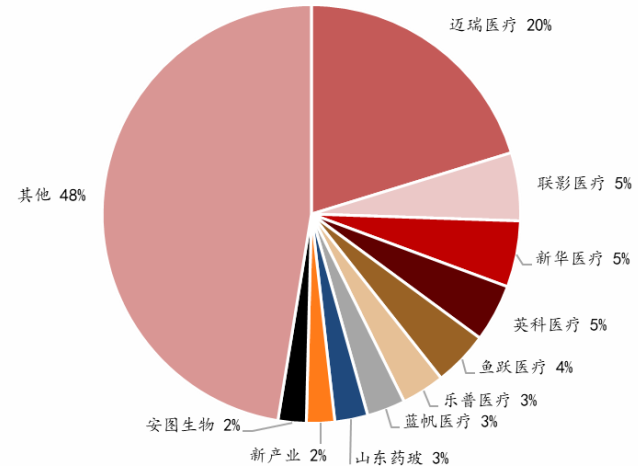
数据来源：Wind，西南证券整理；注：新冠相关标的指2020~2023年期间业绩收入波动过大的标的，包括九安、凯普、之江等12家

医疗器械板块2024年半年报总结

2024H1：58%器械公司净利润实现同比增长，前十净利润贡献约63%

- 2024H1器械板块(84家样本，含科创板)收入实现**正增长**的有**54家**，占比**64%**，超过**50%增长**有**3家**，占比**4%**；
- 2024H1器械板块(84家样本，含科创板)归母净利润实现**正增长**的有**49家**，占比**58%**，超过**50%增长**有**12家**，占比**14%**；
- **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52%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63%归母净利润。

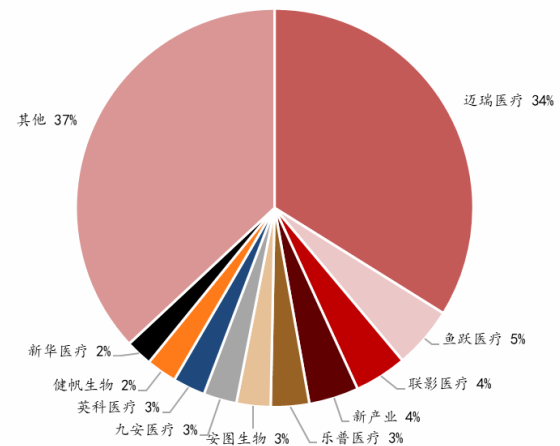
24H1收入前十占比



子板块24H1业绩速览

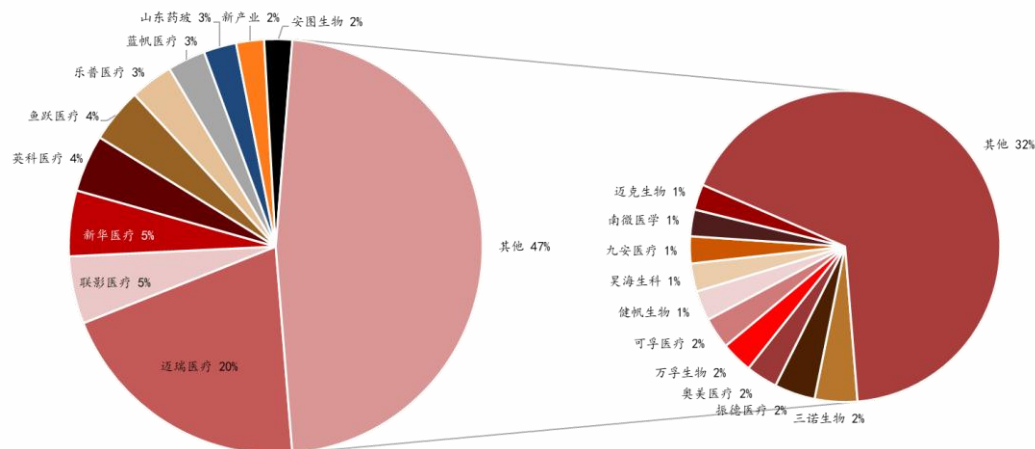
收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	3.87%	3	9	54	30
占比		4%	11%	64%	36%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	4.30%	12	17	49	35
占比		14%	20%	58%	42%

24H1归母净利润前十占比

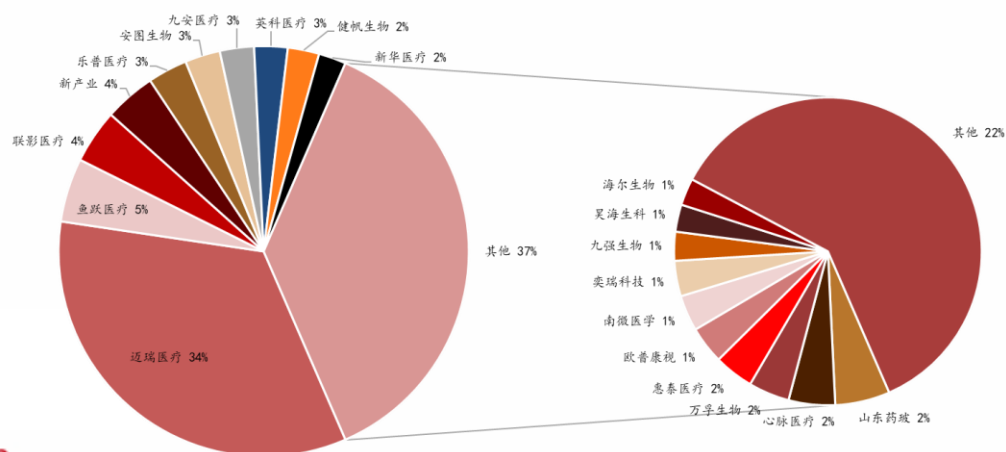


医疗器械板块2024年半年报总结

24H1收入前20占比



24H1归母净利润前20占比



医疗器械板块2024年半年报总结

2024半年报医疗器械板块总结：业绩明显分化，设备略有承压

- **2024H1收入按不同领域类别**：设备收419亿元(-2.5%)；IVD收入256亿元(+6.7%)；低耗收入174亿元(+12.7%)，归母净利润17亿元(+31.3%)；高耗收入158亿元(+5.3%)，归母净利润40亿元(+10.0%)。**单季度看**，2024Q1/Q2设备单季度收入同比增速分别为-0.3%/-4.3%，IVD单季度收入同比增速分别为+3.8%/+10%，低耗单季度收入同比增速分别为+6.8%/+18.9%，高耗单季度收入同比增速分别为+2.5%/+8.2%。
- **设备板块在24H1略有承压**，2023年初招采需求较为旺盛，进入H2后卫健委加强医药纠风反腐整治，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24H1。**其他板块在24H1均有提升**，主要因常规诊疗需求复苏和库存压力进入尾声。

医疗器械板块2019-24H1关键财务数据(累计)

(亿元)	19A	20A	21A	22A	23A	24H1
营收						
设备	427	577	660	750	813	419
YOY	9.3%	35.1%	14.4%	13.7%	8.3%	-2.5%
IVD	286	416	498	894	476	256
YOY	20.3%	45.3%	19.6%	79.6%	-46.8%	6.7%
低值耗材	181	463	445	346	313	174
YOY	19.5%	156.0%	-3.9%	-22.1%	-9.8%	12.7%
高值耗材	204	224	296	305	300	158
YOY	29.1%	10.0%	32.1%	3.0%	-1.6%	5.3%
归母净利润						
设备	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-
IVD	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-
低值耗材	22	139	114	31	16	17
YOY	30.5%	522.0%	-18.1%	-72.7%	-49.0%	31.3%
高值耗材	46	60	72	66	62	40
YOY	26.6%	30.1%	19.0%	-8.9%	-4.7%	10.0%

医疗器械板块23Q1-24Q2关键财务数据(单季度)

(亿元)	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营收						
设备	199	231	184	199	198	221
YOY	22.2%	17.2%	3.8%	-6.7%	-0.3%	-4.3%
IVD	125	114	116	121	130	126
YOY	-69.3%	-31.5%	-25.0%	-27.3%	3.8%	10.0%
低值耗材	79	75	77	81	85	89
YOY	-13.6%	-11.1%	-5.8%	-8.1%	6.8%	18.9%
高值耗材	76	74	75	75	78	80
YOY	4.7%	-9.6%	1.8%	-2.3%	2.5%	8.2%
归母净利润						
设备	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-
IVD	-	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-
低值耗材	5	8	4	-1	8	9
YOY	-44.0%	-17.4%	-51.6%	-123.9%	66.8%	12.0%
高值耗材	19	17	17	9	21	19
YOY	4.8%	-14.0%	1.1%	-13.5%	6.2%	14.2%

医疗器械板块2024年半年报总结

医疗器械四大领域：业绩明显分化

■ **分业务看，业绩明显分化。**医疗设备板块在24H1略有承压，主要因2023年初招采需求较为旺盛，进入H2后卫健委加强医药纠风反腐整治，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24H1。其他板块如IVD、低值耗材、高值耗材在24H1均有提升，主要因常规诊疗需求复苏和库存压力进入尾声，各子板块经营趋势向好。24H1影像设备、免疫诊断、分子诊断、手套、药用玻璃瓶、肾科、眼科表现较好；自动化药房、生命信息与支持、POCT、注射穿刺类、心脑血管略有承压。

医疗器械板块24H1关键财务数据(按细分领域)

主营业务	2024H1						2024Q2					
	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	41914	-2.5%	-	-	-	-	22077	-4.3%	-	-	-	-
影像设备	16385	6.0%	-	-	-	-	8663	6.0%	-	-	-	-
家用设备	9586	-7.7%	50.0%	18.8%	1799	-23.8%	4812	-6.8%	51.2%	17.4%	836	-30.0%
生命信息与支持	8931	-8.5%	-	-	-	-	4972	-14.7%	-	-	-	-
内窥镜	1587	-0.8%	67.9%	15.6%	247	-38.4%	820	-3.9%	65.7%	12.8%	105	-46.5%
康复	758	-0.1%	70.3%	23.6%	179	-24.5%	397	-3.5%	69.9%	20.6%	82	-40.2%
自动化药房	288	-15.1%	53.9%	3.7%	11	-87.2%	197	-13.4%	52.8%	9.9%	19	-72.7%
其他	4379	-6.2%	53.4%	8.4%	368	-45.3%	2217	-8.2%	53.2%	10.0%	222	-51.7%
IVD板块	25563	6.7%	-	-	-	-	12583	10.0%	-	-	-	-
免疫	15333	14.7%	-	-	-	-	7886	20.3%	-	-	-	-
poct	4629	-12.6%	66.6%	32.6%	15.1	0.5%	2066	-2.2%	64.8%	35.1%	7.2	55.4%
分子	2566	5.2%	72.5%	13.0%	3.3	-26.5%	1309	2.0%	71.8%	10.5%	1.4	-40.3%
生化	1771	-1.2%	60.8%	24.2%	4.3	3.0%	895	-3.6%	63.7%	25.6%	2.3	-2.1%
其他	1265	20.8%	50.6%	19.3%	2.4	1.7%	426	-23.7%	65.2%	19.8%	0.8	-34.3%
低耗板块	17414	12.7%	27.2%	9.7%	1681	31.3%	8947	18.9%	28.0%	10.4%	927	12.0%
注射穿刺类	1995	-8.4%	33.0%	9.3%	186	-28.7%	991	-8.6%	32.4%	7.6%	75	-33.2%
药用玻璃瓶	3047	6.2%	30.7%	17.1%	520	24.9%	1533	8.9%	32.4%	18.1%	278	17.4%
医用材料及敷料	4300	-1.9%	34.5%	10.6%	454	-6.6%	2281	19.5%	34.5%	10.4%	237	47.9%
手套	7518	35.3%	19.6%	5.7%	427	654.8%	3860	33.6%	20.9%	7.4%	288	0.2%
其他	554	20.8%	33.2%	17.2%	95	56.3%	282	21.5%	33.3%	17.8%	50	56.6%
高耗板块	15848	5.3%	68.3%	25.2%	3996	10.0%	8026	8.2%	68.1%	24.1%	1934	14.2%
心脑血管	5964	-6.7%	68.2%	25.5%	1523	-1.5%	2881	-4.5%	67.3%	23.9%	688	-3.6%
骨科	2248	0.8%	67.6%	16.0%	359	-3.1%	1181	3.7%	67.9%	15.9%	187	31.1%
肾科	2460	23.7%	64.1%	28.6%	705	40.6%	1222	28.6%	65.4%	27.2%	332	79.1%
眼科	2973	18.9%	71.3%	25.8%	768	13.1%	1552	19.7%	70.7%	24.1%	374	8.1%
其他	2202	13.6%	70.3%	29.1%	641	19.3%	1189	16.9%	69.9%	29.6%	352	15.6%

医疗器械板块2024年半年报总结

器械板块主要细分领域表现：医疗设备

❑ **医疗设备**：24H1收入419.1亿元（-2.5%），24Q2收入220.8亿元（-4.3%）。受医疗反腐影响以及医疗设备以旧换新政策落地节奏的影响，24Q2医疗设备板块增速有所放缓。

医疗设备领域2024H1板块财务数据

主营业务	2024H1						2024Q2					
	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	41914	-2.5%	-	-	-	-	22077	-4.3%	-	-	-	-
影像设备	16385	6.0%	-	-	-	-	8663	6.0%	-	-	-	-
家用设备	9586	-7.7%	50.0%	18.8%	1799	-23.8%	4812	-6.8%	51.2%	17.4%	836	-30.0%
生命信息与支持	8931	-8.5%	-	-	-	-	4972	-14.7%	-	-	-	-
内窥镜	1587	-0.8%	67.9%	15.6%	247	-38.4%	820	-3.9%	65.7%	12.8%	105	-46.5%
康复	758	-0.1%	70.3%	23.6%	179	-24.5%	397	-3.5%	69.9%	20.6%	82	-40.2%
自动化药房	288	-15.1%	53.9%	3.7%	11	-87.2%	197	-13.4%	52.8%	9.9%	19	-72.7%
其他	4379	-6.2%	53.4%	8.4%	368	-45.3%	2217	-8.2%	53.2%	10.0%	222	-51.7%

医疗器械板块2024年半年报总结

器械板块主要细分领域表现：医疗设备

□ 影像设备：24H1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

- 2024H1收入163.9亿元（+6%），归母净利润29.6亿元（+8%）。2024Q2收入86.6亿元（+6%），归母净利润16.4亿元（+7.7%）。24H1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，24H2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，预计招标采购相关需求将逐步回暖。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：24H1呼吸业务承压见底，出海增速整体平稳。

- 2024H1收入95.9亿元（-7.7%），归母净利润18亿元（-23.8%）。2024Q2收入48.1亿元（-6.8%），归母净利润8.4亿元（-30%）。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。24H1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，24H2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：24H1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，增速较为平缓。

- 2024H1板块实现收入15.9亿元（-0.8%），归母净利润2.5亿元（-38.4%）。2024Q2板块实现收入8.2亿元（-3.9%），归母净利润1亿元（-46.5%）。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。
- 西南搭建内窥镜行业量价模型，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年半年报总结

器械板块主要细分领域表现：医疗设备

主营业务	公司	2024H1						2024Q2					
		营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY	营业收入 (百万元)	YOY	毛利率	净利率	归母净利润 (百万元)	YOY
影像	迈瑞医疗	4,274	15.5%	-	-	-	-	2,203	27.7%	-	-	-	-
	联影医疗	5333	1.2%	50.4%	17.7%	950	1.3%	2983	-2.5%	51.0%	19.5%	587	-3.5%
	福瑞股份	643	22.5%	76.3%	17.4%	75	72.0%	320	13.2%	76.0%	14.5%	33	5.9%
	新华医疗	5187	2.2%	26.7%	9.6%	484	5.6%	2658	0.9%	28.5%	10.6%	273	4.2%
	万东医疗	700	17.8%	39.5%	12.2%	85	11.4%	392	15.4%	41.2%	13.1%	51	12.9%
	祥生医疗	248	-16.5%	60.1%	32.9%	81	-27.3%	107	-18.5%	59.4%	33.5%	36	-39.8%
家用设备	鱼跃医疗	4308	-13.5%	50.1%	26.1%	1120	-25.0%	2076	-8.8%	50.2%	22.2%	461	-41.0%
	三诺生物	2133	6.3%	55.2%	9.6%	197	12.6%	1119	-17.0%	59.2%	10.1%	117	8.2%
	美好医疗	706	-6.3%	41.0%	23.9%	169	-29.8%	425	9.8%	42.8%	26.2%	111	-16.1%
	可孚医疗	1559	2.6%	50.7%	11.9%	185	-7.0%	751	13.2%	51.6%	11.1%	84	30.1%
	怡和嘉业	382	-48.8%	51.7%	24.5%	92	-62.1%	190	-28.5%	51.7%	22.7%	42	-51.8%
	乐心医疗	499	29.6%	36.6%	6.6%	35	303.7%	250	12.6%	36.8%	8.1%	21	2.2%
生命信息与支持	迈瑞医疗	8009	-7.6%	-	-	-	-	4493	-16.5%	-	-	-	-
	理邦仪器	922	-15.4%	58.8%	13.7%	125	-39.6%	479	6.3%	57.9%	18.3%	87	29.9%
内窥镜	开立医疗	1013	-2.9%	67.4%	16.8%	171	-37.5%	533	-6.5%	65.7%	13.2%	70	-47.7%
	澳华内镜	354	22.3%	71.5%	1.6%	6	-85.1%	184	12.6%	66.9%	1.6%	3	-86.5%
	海泰新光	220	-17.7%	64.1%	31.7%	71	-21.0%	103	-13.9%	63.6%	31.0%	32	-21.4%
康复	伟思医疗	192	-12.8%	70.6%	25.9%	50	-29.7%	104	-16.4%	71.0%	26.8%	28	-31.2%
	麦澜德	228	11.7%	73.0%	33.2%	73	23.4%	124	30.2%	72.1%	30.4%	36	37.3%
	翔宇医疗	338	0.9%	68.2%	16.7%	57	-47.4%	169	-11.9%	67.6%	10.6%	18	-74.8%
自动化药房	健麾信息	146	-17.7%	60.6%	19.5%	30	-47.1%	110	-4.9%	54.9%	23.7%	24	-47.0%
	艾隆科技	143	-12.3%	47.0%	-14.5%	-19	-167.8%	87	-22.2%	50.2%	-6.1%	-5	-119.3%
其他	华大智造	1209	-16.2%	63.2%	-24.9%	-298	-204.2%	678	-17.7%	61.9%	-14.6%	-97	-287.8%
	奕瑞科技	1026	7.2%	54.2%	29.3%	307	-5.3%	535	3.6%	54.9%	30.5%	168	-10.5%
	海尔生物	1223	-3.7%	48.3%	19.5%	234	-15.8%	536	-8.1%	46.6%	18.1%	97	-31.4%
	麦克奥迪	654	-3.5%	42.1%	12.3%	77	2.6%	356	8.2%	42.9%	13.2%	46	24.9%
	戴维医疗	266	-16.2%	58.2%	17.5%	47	-49.3%	110	-30.7%	57.8%	7.6%	8	-79.8%

各主营业务按市值排序

医疗器械板块2024年半年报总结

影像：24H1受到医疗反腐及以旧换新政策落地节奏延迟影响，影像设备类整体增速较慢

- 影像设备**：24H1收入163.9亿元（+6%），归母净利润29.6亿元（+8%）。2024Q2收入86.6亿元（+6%），归母净利润16.4亿元（+7.7%）。24H1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，24H2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。
- 联影医疗**：2024H1收入53.3亿元（+1.2%），归母净利润9.5亿元（+1.3%）。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**：2024H1收入205.3亿元（+11.1%），归母净利润75.6亿元（+17.4%），其中24Q2营业收入111.6亿元（+10.4%），归母净利润44亿元（+13.7%）扣非归母净利润43.4亿元（+13.9%）。体外诊断业务24H1收入76.5亿元（+28.2%），增速明显。其中化学发光增长超过30%。试剂等耗材类业务在门诊、手术等诊疗需求的持续增长下同样增长迅猛且确定性高。国内体外诊断业务上半年增长超过25%。其中国内血球业务上半年增长超过30%。海外方面，中大样本量客户的渗透速度仍在持续加快，上半年成功突破了超过60家海外第三方连锁实验室，并完成了首条MT8000流水线的装机，推动国际体外诊断业务上半年增长超过30%。
- 祥生医疗**：2024H1收入2.5亿元（-16.5%），归母净利润0.81亿元（-27.3%）。其中24Q2实现收入1.1亿元（-18.5%），实现归母净利润0.36亿元（-39.8%）。祥生医疗基本盘在海外市场（海外业务24H1占比81%）。海外市场24H1有所承压，其中美洲双位数上升，亚洲、欧洲、非洲皆有所同比下滑。美洲拓展应用领域增速较快，亚洲市场24Q1发货量较大，24Q2有所疲软，需求恢复后仍是主流大市场。24H1净利润增速快于营收增速，主要系汇兑收益同比大幅减少所致。海外市场全新重磅推出“Sono Family”，笔记本超声稳健增长。24H1共开发出三项关键技术，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2024H1财务数据（百万元）

公司	联影医疗		万东医疗		迈瑞医疗		祥生医疗		开立医疗	
年份	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
总收入	2983	5333	392	700	11158	20531	107	248	533	1013
yoy	-2.5%	1.2%	15.4%	17.8%	10.3%	11.1%	-18.5%	-16.5%	-6.5%	-2.9%
毛利率	51.0%	50.4%	41.2%	39.5%	66.5%	66.3%	59.4%	60.1%	65.7%	67.4%
净利率	19.7%	17.8%	13.1%	12.1%	39.4%	36.8%	33.5%	32.9%	13.2%	16.8%
归母净利润	587	950	51	85	4,401	7,561	36	81	70	171
yoy	-3.5%	1.3%	12.9%	11.4%	13.7%	17.4%	-39.8%	-27.3%	-47.7%	-37.5%

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

医疗器械板块2024年半年报总结

24H1 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，24H1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）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
迈瑞医疗	2,200	2,231	2,354	2,935	3,597	4,039	4,196	5,426	6,464	7,034	4,274
yoy		1.4%	5.5%	24.7%	22.5%	12.3%	3.9%	29.3%	19.1%	8.8%	15.5%
国内						1800	1870	2431	3086	3209	-
yoy							3.9%	30.0%	26.9%	4.0%	20.0%
国外						2000	1979	2431	2858	3315	-
yoy							-1.1%	22.8%	17.6%	16.0%	10.0%
开立医疗		622	639	872	1007	891	784	946	1080	1223	610
yoy			2.7%	36.4%	15.5%	-11.5%	-12.0%	20.6%	14.1%	13.3%	-5.9%
国内							384	416	478	502	
yoy								8.3%	15.0%	4.8%	-10.0%
国外							400	530	601	721	
yoy								32.5%	13.4%	20.0%	0.0%
祥生医疗			167	272	327	370	333	398	381	484	248
yoy				62.7%	20.4%	13.1%	-9.9%	19.4%	-4.3%	27.0%	-16.5%
国内			42	68	81	77	57	50	78	59	201
yoy				61.0%	19.1%	-5.5%	-25.6%	-12.8%	55.6%	-23.7%	-19.0%
国外			125	203	246	293	276	348	303	425	47
yoy				63.3%	20.8%	19.3%	-5.8%	26.1%	-12.8%	40.0%	4.7%
理邦仪器	65	65	87	94	107	126	131	183	247	269	137
yoy		-0.6%	34.4%	7.4%	13.9%	17.9%	3.8%	40.1%	34.7%	9.1%	12.2%
国内	16	16	22	23	29	34	37	51	72	81	-
yoy		-0.6%	34.4%	7.4%	23.0%	17.9%	7.6%	40.1%	39.5%	12.8%	-
国外	49	49	66	70	78	92	94	132	175	188	-
yoy		-0.6%	34.4%	7.4%	10.9%	17.9%	2.4%	40.1%	32.8%	7.5%	-

www.swsc.com.cn

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年半年报总结

家用设备：24H1呼吸业务承压见底，出海增速整体平稳

- ❑ **家用设备**：24H1收入95.9亿元（-7.7%），归母净利润18亿元（-23.8%）。2024Q2收入48.1亿元（-6.8%），归母净利润8.4亿元（-30%）。24H1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**：24H1年收入3.8亿元（-48.8%），归母净利润0.92亿元（-62.1%）。24Q2实现收入1.9亿元（-28.5%），实现归母净利润0.42亿元（-51.8%）。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**：24H1年收入7.1亿元（-6.3%），归母净利润1.7亿元（-29.8%）。24Q2实现收入4.2亿元（+9.8%），实现归母净利润1.1亿元（-16.1%）。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。按业务来看，24H1两大基石业务：家用呼吸机组件收入4.5亿元（-11.9%），考虑到呼吸机业务库存消化已进入尾声上游客户预计在H2恢复正常订单和放量节奏；人工耳蜗客户订单稳定放量，业务收入0.6亿元（+12.1%）。新兴业务如家用及消费电子组件实现快速增长，24H1收入0.8亿元（+36.6%）。
- ❑ **鱼跃医疗**：24H1年收入43.1亿元（-13.5%），归母净利润11.2亿元（-25%）。24Q2实现收入20.8亿元（-8.8%），实现归母净利润4.6亿元（-41%）。呼吸治疗业务品牌力和市场占有率有望持续提高，预计后续糖尿病护理业务实现高增长。
- ❑ **三诺生物**：24H1年收入21.3亿元（+6.3%），归母净利润2亿元（+12.6%）。24Q2实现收入11.2亿元（-17%），实现归母净利润1.2亿元（+8.2%）。CGM快速增长，海外注册证加速推进。

主要家用设备上市公司2024H1财务数据（百万元）

公司	怡和嘉业		美好医疗		鱼跃医疗		三诺生物	
年份	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
总收入	190	382	425	706	2076	4308	1119	2133
yoy	-28.5%	-48.8%	9.8%	-6.3%	-8.8%	-13.5%	-17.0%	6.3%
毛利率	51.7%	51.7%	42.8%	41.0%	50.2%	50.1%	59.2%	55.2%
净利率	22.3%	24.2%	26.2%	23.9%	22.2%	26.0%	10.4%	9.3%
归母净利润	42	92	111	169	461	1,120	117	197
yoy	-51.8%	-62.1%	-16.1%	-29.8%	-41.0%	-25.0%	8.2%	12.6%

医疗器械板块2024年半年报总结

内镜设备：24H1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，增速较为平缓

- ❑ **内镜设备**：2024H1板块实现收入15.9亿元（-0.8%），归母净利润2.5亿元（-38.4%）。2024Q2板块实现收入8.2亿元（-3.9%），归母净利润1亿元（-46.5%）。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。
- ❑ **西南搭建内窥镜行业量价模型***，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**：24H1公司实现营收10.1亿元（-2.9%），归母净利润1.7亿元（-37.5%），归母扣非净利润1.55亿元（-43.3%），实现毛利率67.4%（-1.6pp）。单Q2公司实现营收5.3亿元（-6.5%），归母净利润7038万元（-47.7%），归母扣非净利润6273万元（-57.5%）。24H1短期承压，静待招投标回暖。24H1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。超声毛利率-3.53pp主要因为竞争加剧，内镜毛利率保持73%附近。
- ❑ **澳华内镜**：24H1公司实现营收3.54亿元（+22.3%），归母净利润0.06亿元（-85.13%），如果剔除股权支付金额，则利润为4774万元（+7.2%）。其中，单2024Q2公司实现收入1.84亿元（+12.6%），归母净利润0.03亿元（-86.5%）。24H1业绩符合业绩快报预期，H2业绩压力较大。看好24H2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，H2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，以及研发成果的转换。
- ❑ **海泰新光**：24H1实现营业收入2.2亿元（-17.7%），实现归母净利润0.71亿元（-21%），扣非归母净利润0.65亿元（-24.6%），其中24Q2实现营业收入1亿元（-13.9%），归母净利润0.3亿元（-21.4%），扣非归母净利润0.28亿元（-28.3%）。24H1业绩承压，预计下半年有所改善。主要原因是23H1美国大客户为新系统的发布持续集中备货，导致23H1基数高。同时，备货也造成客户的库存处于较高水平，为了降低库存量，客户放缓了从公司进货的节奏。后续随着客户库存量下降到较低水平，公司的发货会逐步回升。24H1其中光源之前的客户备货行为导致需求显著下降。2024H1医用内窥镜收入1.8亿元（-16.7%），收入占比80%；光学产品收入0.4亿元（-23.1%），收入占比20%。

主要内窥镜产业链上市公司2024H1财务数据（百万元）

公司	开立医疗		澳华内镜		南微医学		海泰新光	
年份	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
总收入	533	1,013	184	354	714	1,334	103	220
yoy	-6.5%	-2.9%	12.6%	22.3%	19.6%	16.3%	-13.9%	-17.7%
毛利率	65.7%	67.4%	66.9%	71.5%	67.6%	67.9%	63.6%	64.1%
净利率	13.2%	16.8%	1.6%	1.6%	23.4%	23.3%	31.2%	32.0%
归母净利润	70	171	3	6	167	310	32	71
yoy	-47.7%	-37.5%	-86.5%	-85.1%	2.6%	17.5%	-21.4%	-21.0%

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理 *量价模型来源于报告：《核心三问，内窥镜技术趋势图谱和投资机会》

医疗器械板块2024年半年报总结

24H1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24H1+90%，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。24H1其中光源史塞克备货行为导致需求显著下降。

单位：收入（百万元）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
迈瑞医疗				230	195	195	332	527	696	-
yoy					-15.2%	0.0%	70.0%	59.0%	32.0%	90.0%
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	176
yoy		194.6%	12.7%	3.6%	29.2%	9.3%	12.6%	60.8%	-8.5%	-16.7%
国内							11	26	41	-
yoy								128.6%	60.9%	-
国外	42	123	138	143	185	202	217	341	294	-
yoy		194.6%	12.7%	3.6%	29.2%	9.3%	7.0%	57.3%	-13.7%	-

医疗器械板块2024年半年报总结

24H1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）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
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	354
yoy				19.5%	91.5%	-11.6%	31.8%	28.3%	52.3%	22.3%
国内			67	94	200	166	250	344	564	286
yoy				39.8%	112.8%	-16.9%	50.2%	37.8%	64.0%	22.3%
国外			63	62	98	97	97	101	114	68
yoy				-2.2%	58.9%	-0.9%	0.5%	3.9%	12.6%	22.4%

医疗器械板块2024年半年报总结

器械板块主要细分领域表现：IVD

- **IVD**：24H1 IVD细分领域实现收入255.6亿元(+6.7%)，24Q1/Q2收入同比增速分别为+3.8%/+10.0%。部分新冠产品交付延续至23Q1，而到Q2基数效应已淡化，常规诊断需求恢复。2023年IVD领域中生化、免疫等领域陆续实施省联盟集采，肾功生化集采自24.6开始逐渐在各省市落地，传染病等发光集采价格预计在24.9月开始执行。同时，建议持续关注H2启动的生化和肿标集采进度。
- **免疫检测**：24H1收入153.3亿元(+14.7%)，24Q1/Q2收入同比增速分别为+9.3%/+20.3%。
- **POCT**：24H1收入46.3亿元(-12.6%)，归母净利润15.1亿元(+0.5%)。24Q1/Q2收入同比增速分别为-19.6%/-2.2%，归母净利润同比增速分别为-24.3%/+55.4%。
- **分子检测**：24H1收入25.7亿元(+5.2%)，归母净利润3.3亿元(-26.5%)。24Q1/Q2收入同比增速分别为+8.8%/+2.0%，归母净利润同比增速分别为-12.5%/-40.3%。
- **生化检测**：24H1收入17.7亿元(-1.2%)，归母净利润4.3亿元(+3.0%)。24Q1/Q2收入同比增速分别为+1.3%/-3.6%，归母净利润同比增速分别为+9.5%/-2.1%。

2024H1 IVD板块财务数据

领域	细分	收入(亿元)			收入增速			归母净利润(亿元)			利润增速			毛利率			净利率		
		24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1
IVD	免疫	74.5	78.9	153.3	9.3%	20.3%	14.7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	poct	25.6	20.7	46.3	-19.6%	-2.2%	-12.6%	7.8	7.2	15.1	-24.3%	55.4%	0.5%	68.0%	64.8%	66.6%	30.5%	35.1%	32.6%
	分子	12.6	13.1	25.7	8.8%	2.0%	5.2%	2.0	1.4	3.3	-12.5%	-40.3%	-26.5%	73.2%	71.8%	72.5%	15.8%	10.5%	13.0%
	生化	8.8	9.0	17.7	1.3%	-3.6%	-1.2%	2.0	2.3	4.3	9.5%	-2.1%	3.0%	57.8%	63.7%	60.8%	22.8%	25.6%	24.2%
	其他	8.4	4.3	12.7	71.6%	-23.7%	20.8%	1.6	0.8	2.4	42.9%	-34.3%	1.7%	43.2%	65.2%	50.6%	19.1%	19.8%	19.3%
	合计	129.8	125.8	255.6	3.8%	10.0%	6.7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

医疗器械板块2024年半年报总结

IVD：24H1常规需求复苏，业绩分化，持续关注H2集采和出海进度

主营业务	公司	24Q1						24Q2						24H1					
		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	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	3786	22.0%	-	-	-	-	3455	20.5%	-	-	-	-	7241	21.3%	-	-	-	-
	新产业	1021	16.6%	73.8%	41.7%	426	20.0%	1190	20.2%	71.6%	40.1%	477	20.8%	2211	18.5%	72.6%	40.8%	903	20.4%
	安图生物	1089	5.1%	64.5%	30.2%	324	33.9%	1118	4.3%	66.2%	26.7%	295	-2.8%	2207	4.7%	65.4%	28.4%	620	13.5%
	亚辉龙	431	-34.6%	62.3%	13.0%	66	-18.7%	529	27.4%	62.2%	18.8%	107	77.5%	960	-10.7%	62.3%	16.2%	173	22.3%
	迈克生物	616	-8.9%	57.4%	20.2%	120	3.1%	663	-5.9%	56.6%	11.8%	81	40.2%	1279	-7.4%	57.0%	15.8%	202	15.4%
	普门科技	306	10.1%	70.0%	35.0%	107	21.7%	284	1.3%	69.6%	22.6%	65	39.3%	590	5.6%	69.8%	29.0%	172	27.8%
	科美诊断	111	10.4%	77.8%	34.5%	38	10.2%	114	-3.5%	76.6%	33.5%	38	-8.5%	226	2.9%	77.2%	34.0%	77	0.0%
	浩欧博	86	6.0%	62.1%	4.5%	4	-31.5%	117	6.8%	64.7%	13.8%	16	1.0%	203	6.4%	63.6%	9.9%	20	-7.4%
生化	九强生物	394	5.5%	76.9%	30.5%	121	8.7%	428	-3.4%	77.8%	30.2%	130	-0.6%	822	0.7%	77.3%	30.4%	250	3.6%
	美康生物	482	-1.9%	42.3%	16.2%	79	10.8%	468	-3.8%	50.8%	21.4%	99	-3.9%	949	-2.8%	46.5%	18.8%	178	2.1%
分子	圣湘生物	391	100.3%	81.1%	18.8%	81	35.0%	326	40.2%	72.7%	19.1%	76	139.0%	717	67.6%	77.3%	18.9%	157	70.9%
	中源协和	398	5.4%	69.0%	10.4%	40	7.4%	404	-3.8%	69.1%	11.0%	45	-0.6%	802	0.5%	69.1%	10.7%	85	3.0%
	艾德生物	233	19.5%	84.5%	27.5%	64	12.0%	310	17.5%	85.7%	25.7%	80	14.7%	543	18.4%	85.2%	26.5%	144	13.5%
	凯普生物	183	-39.4%	50.3%	-15.2%	-14	-122.0%	226	-25.9%	56.3%	-45.0%	-63	-208.8%	409	-32.6%	53.6%	-31.6%	-77	-162.6%
	之江生物	51	-39.3%	75.7%	52.5%	27	346.5%	43	-30.7%	73.3%	-2.1%	-1	-103.5%	95	-35.6%	74.6%	27.5%	26	-17.8%
POCT	九安医疗	762	-49.0%	71.6%	40.7%	247	-58.9%	589	-25.2%	68.4%	66.3%	354	92.2%	1351	-40.8%	70.2%	51.9%	602	-23.4%
	万孚生物	861	3.5%	66.3%	25.6%	218	7.2%	714	8.7%	62.0%	19.3%	137	5.1%	1575	5.8%	64.3%	22.7%	356	6.4%
	英诺特	282	109.4%	83.5%	51.9%	146	171.4%	139	56.6%	77.7%	43.2%	60	155.1%	421	88.3%	81.6%	49.0%	206	166.4%
	奥泰生物	200	-15.3%	50.1%	22.3%	45	10.5%	197	29.6%	60.0%	40.1%	79	158.0%	397	2.2%	55.0%	31.2%	124	74.0%
	基蛋生物	322	-16.3%	71.5%	27.2%	86	-29.2%	296	-7.2%	66.8%	21.4%	61	28.8%	618	-12.2%	69.3%	24.4%	147	-13.0%
	博拓生物	136	30.8%	44.8%	29.1%	40	233.1%	132	21.3%	52.6%	23.5%	33	-34.5%	267	26.0%	48.7%	26.4%	72	17.2%
其他	迪瑞医疗	663	99.6%	36.4%	18.4%	122	56.7%	216	-40.6%	63.7%	20.1%	43	-48.3%	878	26.4%	43.1%	18.8%	165	2.1%
	赛科希德	76	13.6%	64.2%	40.1%	30	14.5%	83	11.4%	62.9%	38.8%	32	-4.0%	159	12.4%	63.5%	39.4%	63	4.2%
	安必平	101	11.8%	72.1%	3.7%	8	2.2%	127	5.3%	69.3%	6.7%	8	-18.6%	228	8.1%	70.6%	5.4%	16	-9.6%

各主营业务按2024.9.1市值排序

医疗器械板块2024年半年报总结

IVD：业绩分化明显，建议持续关注H2集采和出海进度。

■ **业绩分化明显，建议持续关注H2集采和出海进度。** 根据检测原理，IVD板块可分为生化、免疫、分子、POCT等诊断方法。2024年收IVD板块实现收入255.6亿元(+6.7%)，24Q1/Q2收入同比增速分别为+3.8%/+10.0%，主要系诊疗活动复苏、集采、出海影响。近年IVD领域已实施多轮集采，2022.11 江西省联盟集采肝功生化试剂，24.8全部落地执行；2023.9江西省联盟集采肾功生化试剂，24.6开始执行；2023.10 安徽省联盟集采传染病等免疫试剂和HPV分子试剂，2024.9开始执行。24H2将分别由江西和安徽牵头新一轮生化和免疫试剂的集采。国产设备和试剂通过差异化竞争和可靠性价比布局海外市场，出海将成为IVD厂商第二增长曲线。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。**

- **生化诊断：**2022-2023年江西已进行肝功能、肾功能2轮集采，肾功集采价格自2024.6月陆续执行。从国家政策看，文件明确强调24H2将继续由江西牵头启动新一轮生化类试剂集采，且联盟采购范围有望继续扩大，形成全国集采。企业实现“以价换量”。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，市场格局将逐步向头部企业集中。
- **分子诊断：**24H1，流感、新冠等呼吸道传染病类检测产品需求旺盛；2023年底HPV-DNA试剂检测集采，相关产品出厂价和利润有一定下滑。
- **POCT：**新国内POCT需求主要集中于常规业务的稳健增长，新冠基数基本消失。海外市场，尤其在呼吸道等传染病需求在未来有望快速增长。

主要IVD上市公司24H1财务数据(百万元)

公司	九强生物			圣湘生物			万孚生物			九安医疗		
年份	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1
总收入	394	428	822	391	326	717	861	714	1575	762	589	1351
yoy	5.5%	-3.4%	0.7%	100.3%	40.2%	67.6%	3.5%	8.7%	5.8%	-49.0%	-25.2%	-40.8%
毛利率	76.9%	77.8%	76.9%	81.1%	72.7%	81.1%	66.3%	62.0%	66.3%	71.6%	68.4%	71.6%
归母净利润	121	130	250	81	76	157	218	137	356	247	354	602
yoy	8.7%	-0.6%	3.6%	35.0%	139.0%	70.9%	7.2%	5.1%	6.4%	-58.9%	92.2%	-23.4%

医疗器械板块2024年半年报总结

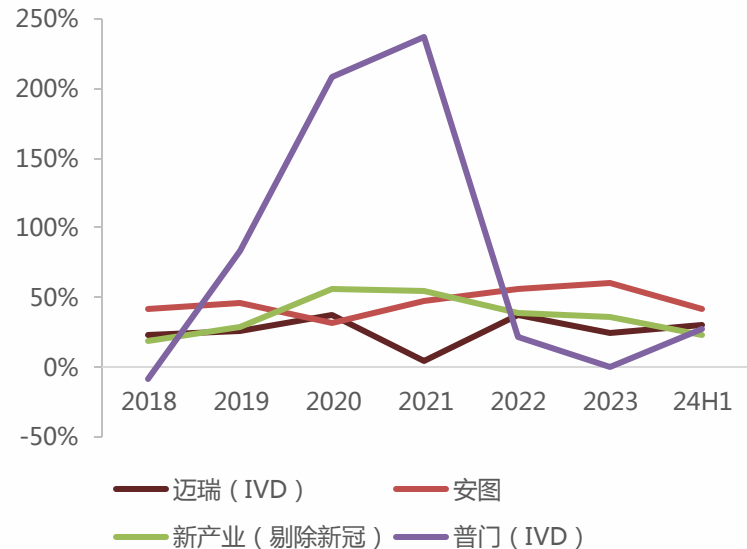
免疫：带量集采利好国产龙头，出海成为第二条成长曲线

- **免疫诊断**：免疫诊断是国内IVD最大的细分赛道，化学发光是免疫诊断的主流技术，占比接近90%，但国产化率仅有70%。24H1免疫诊断实现收入153.3亿元(+14.7%)，24Q1/Q2收入同比增速分别为+9.3%/+20.3%。

1) 集采利好国产龙头替代。2023.10 安徽牵头传染病等免疫试剂集中采购，2024.9开始执行。24H2将继续牵头肿标等免疫试剂集中采购。从此前采购结果看，免疫集采设置保底降幅，国产试剂在利润端更具优势，龙头企业有望进一步提高市占率。

2) IVD龙头厂商对出海布局日渐重视，出海将成为第二条成长曲线。迈瑞医疗通过其他优势项目已在海外建立了良好的口碑和客户基础，且先后并购Hytest、DiaSys加速全球化供应链建设。新产业已在海外设立10家子公司，通过长期本地化经营培养海外影响力，正处于量变转化为质变的关键期，23年海外收入占比达36% (+1.3pp)。普门科技通过建立海外子公司和与欧美日等大OEM/ODM合作双轮驱动海外市场增长。安图生物正在加快国际市场布局，24H1海外收入占比约6%，增速超过42%，未来海外占比有望持续提高。

IVD海外业务收入增速预测



主要化学发光上市公司24H1财务数据(百万元)

公司	迈瑞医疗 (IVD)			新产业			安图生物			普门科技		
年份	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1
总收入	3786	3455	7241	1021	1190	2211	1089	1118	2207	306	284	590
yoy	22.0%	20.5%	21.3%	16.6%	20.2%	18.5%	5.1%	4.3%	4.7%	10.1%	1.3%	5.6%
毛利率	-	-	-	73.8%	71.6%	73.8%	64.5%	66.2%	64.5%	70.0%	69.6%	70.0%
归母净利润	-	-	-	426	477	903	324	295	620	107	65	172
yoy	-	-	-	20.0%	20.8%	20.4%	33.9%	-2.8%	13.5%	21.7%	39.3%	27.8%

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理（注：海外增速单独拆分了迈瑞医疗和普门科技的IVD业务，新产业IVD收入剔除了新冠相关，以上数据均为预测）

医疗器械板块2024年半年报总结

器械板块主要细分领域表现：高值耗材

- ❑ **高值耗材**：24H1收入158.5亿元（+5.3%），归母净利润40亿元（+10%）。24Q2收入80.3亿元（+8.2%），归母净利润19.3亿元（+14.2%），不同赛道结构差异较大，如骨科耗材受集采影响出厂价下降，导致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24H1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。24H1收入23.9亿元（+27.1%），归母净利润8.1亿元（+45.6%）。24Q2收入13.2亿元（+25.2%），归母净利润4.7亿元（+37.2%）。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24H1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。24H1收入29.7亿元（+18.9%），归母净利润7.7亿元（+13.1%）。24Q2收入15.5亿元（+19.7%），归母净利润3.7亿元（+8.1%）。眼科建议关注：欧普康视、爱博医疗、昊海生科。
- **骨科**：关节集采执行满一年，营收恢复快速增长。24H1收入22.5亿元（+0.8%），归母净利润3.6亿元（-3.1%）。24Q2收入11.8亿元（+3.7%），归母净利润1.9亿元（+31.1%），主要系骨科脊柱国采影响，各厂家出厂价有所下降，同时部分厂家进行了渠道库存补差价。目前骨科三大领域已经全面执行集采。骨科建议关注：爱康医疗、春立医疗。
- **肾科**：行业需求稳定，设备、耗材增速企业分化较大。24H1收入24.6亿元（+23.7%），归母净利润7.1亿元（+40.6%）。24Q2收入12.2亿元（+28.6%），归母净利润3.3亿元（+79.1%）。肾科建议关注：山外山、三鑫医疗、健帆生物。

高值耗材2024H1板块财务数据

主营业务	2024H1						2024Q2					
	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
高耗板块	12274	16.5%	69.3%	26.7%	3278	24.1%	6466	18.5%	69.6%	26.5%	1712	29.8%
心脑血管	2391	27.1%	73.0%	33.7%	806	45.6%	1321	25.2%	73.5%	35.3%	467	37.2%
骨科	2248	0.8%	67.6%	16.0%	359	-3.1%	1181	3.7%	67.9%	15.9%	187	31.1%
肾科	2460	23.7%	64.1%	28.6%	705	40.6%	1222	28.6%	65.4%	27.2%	332	79.1%
眼科	2973	18.9%	71.3%	25.8%	768	13.1%	1552	19.7%	70.7%	24.1%	374	8.1%
其他	2202	13.6%	70.3%	29.1%	641	19.3%	1189	16.9%	69.9%	29.6%	352	15.6%

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年半年报总结

器械板块主要细分领域表现：高值耗材

主营业务	公司	2024H1						2024Q2					
		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	1001	27.0%	72.7%	33.8%	343	33.1%	546	24.5%	73.4%	36.7%	202	30.8%
	乐普医疗	3384	-21.3%	64.3%	20.4%	697	-27.5%	1462	-21.6%	60.9%	13.5%	215	-40.9%
	佰仁医疗	191	13.7%	89.3%	14.7%	35	-20.4%	114	11.4%	89.3%	21.1%	27	-17.4%
	心脉医疗	787	26.6%	76.6%	50.8%	404	44.4%	429	27.7%	76.6%	50.5%	219	41.7%
	微电生理	198	39.6%	59.1%	8.6%	17	689.3%	109	21.4%	57.9%	11.8%	13	11.9%
	赛诺医疗	214	32.5%	59.2%	4.6%	8	125.9%	123	39.2%	62.8%	3.2%	5	-
	冠昊生物	190	-10.0%	77.8%	8.8%	20	-34.5%	98	0.1%	77.6%	1.3%	6	-33.3%
骨科	大博医疗	964	28.6%	66.9%	15.6%	138	47.8%	537	49.8%	65.8%	15.6%	77	116.6%
	威高骨科	751	-6.8%	64.1%	12.8%	93	-16.7%	403	-3.1%	68.1%	15.0%	58	230.5%
	春立医疗	380	-29.7%	71.5%	20.8%	79	-37.3%	158	-46.2%	68.3%	15.1%	24	-66.1%
	康拓医疗	153	13.5%	80.1%	31.5%	49	24.5%	83	18.4%	79.2%	34.3%	29	46.0%
肾科	健帆生物	1496	47.8%	80.5%	36.8%	553	99.1%	751	70.9%	82.4%	35.5%	268	230.6%
	山外山	278	-29.7%	47.0%	16.0%	46	-65.9%	115	-42.7%	46.9%	9.4%	12	-80.7%
	三鑫医疗	686	18.0%	35.1%	16.8%	106	18.7%	355	15.0%	35.4%	16.2%	53	17.8%
眼科	欧普康视	883	13.2%	73.8%	40.4%	324	4.4%	419	10.6%	71.3%	34.7%	131	-4.4%
	爱博医疗	686	68.5%	69.7%	29.0%	208	27.5%	375	72.9%	68.1%	26.8%	105	24.0%
	昊海生科	1404	7.0%	70.5%	15.5%	235	14.6%	758	8.1%	71.6%	16.5%	138	11.0%
其他	南微医学	1334	16.3%	67.9%	24.0%	310	17.5%	714	19.6%	67.6%	24.2%	167	2.6%
	安杰思	264	28.4%	71.6%	47.1%	124	57.9%	152	32.4%	71.4%	47.0%	72	60.8%
	正海生物	198	-11.8%	86.7%	43.4%	86	-21.7%	108	-6.1%	86.2%	42.1%	46	-19.1%
	西山科技	151	2.6%	70.7%	38.9%	59	28.2%	77	-3.6%	70.7%	42.8%	33	50.2%
	迈普医学	122	42.4%	78.9%	26.5%	32	172.4%	65	57.3%	76.7%	26.9%	17	328.1%
	天臣医疗	133	4.1%	58.0%	21.7%	29	8.5%	73	6.6%	57.6%	24.1%	17	17.5%

各主营业务按市值排序

医疗器械板块2024年半年报总结

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，预报量在该竞价单元全部品牌中取得较好成绩。通过报量在全国头部大中心的准入渗透率从27%提升至70%。微电生理Q3随着公司产品市场渗透率持续提升，集采陆续落地执行，手术量快速提升。2023年行业整体三维手术量约为31W台，预计2024年行业仍将维持高景气，预计2024年三维手术量将达到37W台（+20%）。

主要心脑血管高值耗材上市公司2024H1财务数据（百万元）

公司	赛诺医疗		心脉医疗		惠泰医疗		乐普医疗	
年份	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
总收入	123	214	429	787	546	1,001	1,462	3,384
yoy	39.2%	32.5%	27.7%	26.6%	24.5%	27.0%	-21.6%	-21.3%
毛利率	62.8%	59.2%	76.6%	76.6%	73.4%	72.7%	60.9%	64.3%
净利率	4.2%	3.6%	51.1%	51.3%	37.1%	34.2%	14.7%	20.6%
归母净利润	5	8	219	404	202	343	215	697
yoy	-138.5%	125.9%	41.7%	44.4%	30.8%	33.1%	-40.9%	-27.5%

医疗器械板块2024年半年报总结

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**：2024H1收入6.9亿元（+69%），归母净利润2.1亿元（+27%），扣非归母净利润2亿元（+30%）。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**：2024H1收入8.8亿元（+13.2%），归母净利润3.2亿元（+4.4%），扣非后约2.8亿元（+6.7%）。2024Q2收入4.2亿元（+10.6%），归母净利润1.3亿元（-4.4%），扣非后约1.2亿元（+0.5%）。框架镜收入快速增长，角膜接触镜和护理产品负增长。公司2024H1硬性角膜接触镜收入3.7亿元（-2.7%）；护理产品收入1.2亿元（-3.8%）；普通框架镜及其他收入1.6亿元（+44.3%），硬性角膜接触镜消费疲软影响收入出现负增长。

主要眼科器械上市公司2024H1财务数据（百万元）

公司	爱博医疗		欧普康视		昊海生科	
年份	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
总收入	375	686	419	883	758	1,404
yoy	72.9%	68.5%	10.6%	13.2%	8.1%	7.0%
毛利率	68.1%	69.7%	71.3%	73.8%	71.6%	70.5%
净利率	28.0%	30.3%	31.4%	36.7%	18.2%	16.8%
归母净利润	105	208	131	324	138	235
yoy	24.0%	27.5%	-4.4%	4.4%	11.0%	14.6%

医疗器械板块2024年半年报总结

骨科高值耗材：24H1脊柱、运动医学仍受集采影响，创伤、关节领域整体向好

- **骨科高值耗材2024年半年报总结**：24H1板块实现收入22.5亿元（+1%），归母净利润3.6亿元（-3.1%）。2024年Q2收入11.8亿元（+3.7%），归母净利润1.9亿元（+31.1%）。主要系骨科脊柱、运动医学国采影响，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，创伤领域销量增长，关节领域续标中标价较好企业表现较好。目前骨科三大领域已经全面执行集采。2021年5月河南十二省骨科创伤类联盟带量采购启动，2022年6月全部落地执行；2022年4月关节国家带量采购开始执行；2022年三季度，创伤“3+N”联盟带量采购也陆续执行；2022年9月脊柱类产品完成带量采购招标，2023年4月逐步落地执行。2023年11月底运动医学国采政策落地。
- **脊柱**：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，脊柱类产品终端价格大幅下降。
- **创伤**：两联盟集采陆续实行，恢复量增逻辑，大博医疗骨科创伤营收同比增加46%。
- **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2024H1财务数据

公司	大博医疗			威高骨科			春立医疗		
年份	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1
总收入（亿元）	4.3	5.4	9.6	3.5	4	7.5	2.2	1.6	3.8
yoy	9.2%	49.9%	28.6%	-10.7%	-3.1%	-6.8%	-10%	-46.2%	-29.7%
毛利率	68.1%	65.8%	66.9%	59.5%	68.1%	64.1%	73.8%	68.3%	71.5%
净利率	15.7%	15.6%	15.6%	10.3%	15%	12.8%	24.8%	15.1%	20.8%
归母净利润（亿元）	0.6	0.8	1.4	0.35	0.6	0.9	0.55	0.2	0.8
yoy	6%	116.6%	47.8%	-62.9%	230.5%	-16.7%	-1.2%	-66.1%	-37.3%

医疗器械板块2024年半年报总结

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**：设备端24H1收入1.9亿元（-38.1%），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。血液净化耗材收入0.6亿元（+21.7%），主要受集采扩量影响；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**：分业务来看，24H1血液净化类产品收入5.2亿元，同比增长25.5%，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。输注类产品收入约1亿元，同比下降13.2%。
- **健帆生物**：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，24H1收入同比增长84%。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%，24H1收入同比增长67%，销量增长127%。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。肝病领域已覆盖2000多家医院24H1收入同比增长112%。重症与急诊领域已覆盖1600多家医院，24H1收入同比增长72%。

主要肾科高值耗材上市公司2024H1财务数据

公司	山外山			三鑫医疗			健帆生物		
年份	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1
总收入（亿元）	1.6	1.2	2.8	3.3	3.6	6.9	7.4	7.5	15
yoy	-16%	-42.8%	-29.7%	+21.3%	+15.1%	+18%	+30%	+70.9%	+47.8%
毛利率	47.1%	46.9%	47%	34.8%	35.4%	35.1%	78.7%	82.4%	80.5%
净利率	20.7%	9.4%	16%	17.4%	16.2%	16.8%	38.2%	35.5%	36.8%
归母净利润（亿元）	0.34	0.12	0.5	0.5	0.5	1.1	2.9	2.7	5.5
yoy	-54.1%	-80.7%	-65.9%	+19.7%	+17.8%	+18.7%	+44.9%	+230.6%	+99%

医疗器械板块2024年半年报总结

器械板块主要细分领域表现：低值耗材

- ❑ **低值耗材**：2024H1收入174.1亿元（+12.7%），归母净利润16.8亿元（+31.3%）。24Q2收入89.5亿元（+18.9%），归母净利润9.3亿元（+12%），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。手套行业带动整个低耗板块增长，一次性手套行业渠道出清效果明显，行业整体产能利用率提升明显，行业内供需关系呈逐步回归平衡趋势。
- **注射穿刺类**：24H1收入20亿元（-8.4%），归母净利润1.9亿元（-28.7%）。24Q2收入10亿元（-8.6%），归母净利润0.75亿元（-33.2%）。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%。橡胶医用和手术用手套的关税将在2026年从7.5%增加到25%。
 - **药用玻璃瓶**：24H1收入30.5亿元（+6.2%），归母净利润5.2亿元（+24.9%）。24Q2收入15.3亿元（+8.9%），归母净利润2.8亿元（+17.4%）。受益集采，中硼硅产品持续放量。
 - **医用敷料/医用导管**：24H1收入43亿元（-1.9%），归母净利润4.5亿元（-6.6%）。24Q2收入22.8亿元（+19.5%），归母净利润2.4亿元（+47.9%），常规业务平稳增长，隔离防护类业务下降明显。
 - **手套**：24H1收入75.2亿元（+35.3%），归母净利润4.3亿元（+654.8%）。24Q2收入38.6亿元（+33.6%），归母净利润2.9亿元（+0.2%），手套厂商渠道出清已见底，供需关系逐渐回归正常趋势。
- 低值耗材领域建议关注：**英科医疗、山东药玻、振德医疗**。

低值耗材领域2024H1板块财务数据

主营业务	2024H1						2024Q2					
	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
低耗板块	17414	12.7%	27.2%	9.7%	1681	31.3%	8947	18.9%	28.0%	10.4%	927	12.0%
注射穿刺类	1995	-8.4%	33.0%	9.3%	186	-28.7%	991	-8.6%	32.4%	7.6%	75	-33.2%
药用玻璃瓶	3047	6.2%	30.7%	17.1%	520	24.9%	1533	8.9%	32.4%	18.1%	278	17.4%
医用材料及敷料	4300	-1.9%	34.5%	10.6%	454	-6.6%	2281	19.5%	34.5%	10.4%	237	47.9%
手套	7518	35.3%	19.6%	5.7%	427	654.8%	3860	33.6%	20.9%	7.4%	288	0.2%
其他	554	20.8%	33.2%	17.2%	95	56.3%	282	21.5%	33.3%	17.8%	50	56.6%

医疗器械板块2024年半年报总结

器械板块主要细分领域表现：低值耗材

主营业务	公司	2024H1						2024Q2					
		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	济民健康	466	4.8%	44.4%	6.7%	25	-35.1%	232	4.7%	44.9%	5.4%	11	92.2%
	康德莱	1123	-12.3%	30.2%	10.3%	105	-21.3%	553	-6.8%	29.4%	8.9%	45	-8.0%
	采纳股份	194	9.8%	39.2%	17.1%	33	-35.3%	84	-24.0%	38.5%	9.7%	8	-77.0%
	五洲医疗	212	-23.3%	17.3%	10.3%	22	-39.9%	122	-23.3%	17.9%	9.7%	12	-48.8%
药用玻璃瓶	山东药玻	2586	6.8%	32.4%	18.4%	475	23.3%	1318	11.2%	34.0%	19.3%	254	16.2%
	正川股份	461	2.9%	21.6%	9.6%	44	45.2%	215	-3.2%	22.2%	10.9%	23	32.8%
医用导管及敷料	振德医疗	2042	-11.4%	35.4%	8.2%	161	-32.1%	1079	7.2%	35.9%	8.5%	88	-3.5%
	奥美医疗	1582	10.9%	28.8%	11.8%	187	19.1%	835	36.5%	28.9%	11.2%	93	219.4%
	维力医疗	676	3.7%	45.1%	16.4%	106	15.2%	367	26.4%	43.4%	15.8%	56	39.6%
手套	英科医疗	4512	36.9%	21.9%	13.1%	587	100.2%	2309	34.1%	23.1%	15.2%	349	-21.8%
	蓝帆医疗	3006	32.9%	16.2%	-5.6%	-160	32.3%	1551	32.8%	17.6%	-4.5%	-61	-61.5%
其他	拱东医疗	554	20.8%	33.2%	17.2%	95	56.3%	282	21.5%	33.3%	17.8%	50	56.6%

各主营业务按市值排序

医疗器械板块2024年半年报总结

注射穿刺类：海外库存消化仍需时间

- ❑ **三鑫医疗**：2024H1实现营业收入6.9亿元（+18%），归母净利润1.1亿元（+18.7%），扣非归母净利润0.9亿元（+20.4%）。血液净化类产品增速较快。分业务来看，2024H1血液净化类产品收入5.2亿元同比增长25.6%，主要系公司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。输注类产品收入约1亿元，同比下降13.2%。心胸外科收入0.3亿元（+4.9%）。2022年公司进入血管介入新赛道，PTA高压球囊扩张导管获批上市，目前在研项目30余个，预计2024年有望贡献增量。
- ❑ **五洲医疗**：2024H1收入2.1亿元（-23.3%），归母净利润0.2亿元（-39.9%）。24Q2实现收入1.2亿元（-23.3%），归母净利润0.1亿元（-48.8%）。收入同比下降。
- ❑ **康德莱**：2024H1收入11.2亿元（-12.3%），归母净利润1.1亿元（-21.3%）。24Q2实现收入5.5亿元（-6.8%），归母净利润0.45亿元（-8%）。海外去库存影响逐步消除，常规产品线仍有小幅增长，下半年境外业务有望触底反弹。

主要注射穿刺类上市公司2024H1财务数据（百万元）

公司	三鑫医疗		五洲医疗		济民健康		康德莱	
年份	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
总收入	355	686	122	212	232	466	553	1123
yoy	15.0%	18.0%	-23.3%	-23.3%	4.7%	4.8%	-6.8%	-12.3%
毛利率	35.4%	35.1%	17.9%	17.3%	44.9%	44.4%	29.4%	30.2%
净利率	14.8%	15.5%	9.7%	10.3%	4.6%	5.5%	8.1%	9.4%
归母净利润	53	106	12	22	11	25	45	105
yoy	17.8%	18.7%	-48.8%	-39.9%	92.2%	-35.1%	-8.0%	-21.3%

医疗器械板块2024年半年报总结

药用玻璃瓶：受益集采，中硼硅产品持续放量

- **山东药玻**：2024H1收入25.9亿元（+6.8%）；归母净利润4.8亿元（+23.3%）；扣非归母净利润4.6亿元（+24.3%）。主要产品持续增长，海外市场快速恢复。2024上半年公司营业收入增速有所放缓，主要系子公司纸制品包装收入下降所致。但公司中硼硅模制瓶产品销量持续保持大幅增长，棕色瓶产品、丁基胶塞等主导产品销量同比均有增幅。出口方面针对海运费大幅上涨的情况，及时调整销售策略，稳住外贸市场，实现新开发客户新增发货量上亿支，实现了外贸出口的销售量和发货额的稳步增长。
- **正川股份**：2024H1收入4.6亿元（+2.9%），归母净利润0.4亿元（+45.2%）。24Q2实现收入2.2亿元（-3.2%），归母净利润0.23亿元（+32.8%）。

主要药用玻璃瓶类上市公司2024H1财务数据（百万元）

公司	山东药玻		正川股份	
年份	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
总收入	1,318	2,586	215	461
yoy	11.2%	6.8%	-3.2%	2.9%
毛利率	34.0%	32.4%	22.2%	21.6%
净利率	19.3%	18.4%	10.9%	9.6%
归母净利润	254	475	23	44
yoy	16.2%	23.3%	32.8%	45.2%

医疗器械板块2024年半年报总结

医用敷料/医用导管：常规业务平稳增长，隔离防护类业务下降明显

- **振德医疗**：2024H1收入20.4亿元（-11.4%），归母净利润1.6亿元（-32.1%）。24Q2实现收入10.8亿元（+7.2%），归母净利润0.9亿元（-3.5%）。剔除隔离防护用品后营收增长8%，四大常规业务均逐季向好。
- **奥美医疗**：2024H1收入15.8亿元（+10.9%），归母净利润1.9亿元（+19.1%）。24Q2实现收入8.4亿元（+36.5%），归母净利润0.9亿元（+219.4%）。
- **维力医疗**：2024H1收入6.8亿元（+3.7%），归母净利润1.1亿元（+15.2%）。24Q2实现收入3.7亿元（+26.4%），归母净利润0.56亿元（+39.6%）。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2024H1财务数据（百万元）

公司	振德医疗		奥美医疗		维力医疗	
年份	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1
总收入	1079	2042	835	1582	367	676
yoy	7.2%	-11.4%	36.5%	10.9%	26.4%	3.7%
毛利率	35.9%	35.4%	28.9%	28.8%	43.4%	45.1%
净利率	8.1%	7.9%	11.1%	11.8%	15.2%	15.7%
归母净利润	88	161	93	187	56	106
yoy	-3.5%	-32.1%	219.4%	19.1%	39.6%	15.2%

医疗器械板块2024年半年报总结

手套：丁腈手套持续涨价，行业盈利能力逐季改善

- **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%。公司健康防护事业部自 2024年5月份已实现扭亏为盈，6 月份盈利进一步增加，今年以来，丁腈手套的需求形势回暖、价格有所回升；同时公司开展的重大技改项目在保障高负荷生产的前提下逐条生产线、逐个车间梯次实施，随着技改项目的实施进程和所有降本增效工作的持续深入铺开、推进，预计健康防护事业部下半年的业绩有望显著提升。

主要手套业务上市公司2024H1财务数据

公司	英科医疗			中红医疗			蓝帆医疗		
年份	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1	24Q1	24Q2	24H1
总收入（亿元）	22	23.1	45.1	5.5	6	11.5	14.6	15.5	30.1
yoy	+40.1%	+34.1%	+36.9%	+26.2%	+6.4%	+15%	+33%	+32.8%	+32.9%
毛利率	20.7%	23.1%	21.9%	11.4%	12.4%	12%	14.7%	17.6%	16.2%
净利率	10.9%	15.2%	13.1%	0.25%	5.7%	3.1%	-6.8%	-4.5%	-5.3%
归母净利润（亿元）	2.4	3.5	5.9	0.01	0.31	0.33	-1	-0.6	-1.6
yoy	+255.6%	-21.8%	+100.2%	+120.9%	+2436%	+758%	-	-	-

医疗器械板块2024年半年报总结

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	24H1		市值(亿元) 2024.9.3	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	11%	17%	3,001		2055		1119		1775	8.6%		2935	14.3%		823	4.0%	(293)	-1.4%
联影医疗	1%	1%	849		62		12		826	15.5%		891	16.7%		239	4.5%	(65)	-1.2%
新产业	19%	20%	509		346		153		204	9.2%		334	15.1%		58	2.6%	(13)	-0.6%
惠泰医疗	27%	33%	339		213		85		134	13.4%		177	17.7%		46	4.6%	(6)	-0.6%
鱼跃医疗	-14%	-25%	319		(672)		(374)		270	6.3%		614	14.3%		208	4.8%	(101)	-2.4%
安图生物	5%	13%	234		99		74		333	15.1%		369	16.7%		91	4.1%	4	0.2%
九安医疗	-41%	-23%	202		(932)		(184)		119	8.8%		173	12.8%		205	15.1%	6	0.4%
健帆生物	48%	99%	199		483		275		113	7.5%		341	22.8%		85	5.7%	8	0.5%
乐普医疗	-21%	-27%	182		(918)		(264)		356	10.5%		649	19.2%		314	9.3%	14	0.4%
英科医疗	37%	100%	174		1217		294		189	4.2%		137	3.0%		248	5.5%	(195)	-4.3%
山东药玻	7%	23%	165		164		90		11	0.4%		23	0.9%		30	1.1%	(0)	0.0%
华大智造	-16%	-204%	158		(234)		(200)		372	30.8%		408	33.7%		246	20.3%	3	0.2%
爱博医疗	69%	27%	142		279		45		47	6.9%		107	15.6%		77	11.3%	7	1.0%
奕瑞科技	7%	-5%	136		69		(17)		153	14.9%		47	4.6%		55	5.3%	(9)	-0.9%
佰仁医疗	14%	-20%	133		23		(9)		77	40.4%		54	28.1%		15	7.8%	(4)	-2.3%
三诺生物	6%	13%	130		126		22		171	8.0%		556	26.1%		204	9.6%	5	0.2%
昊海生科	7%	15%	129		92		30		125	8.9%		405	28.9%		209	14.8%	(24)	-1.7%
开立医疗	-3%	-38%	128		(31)		(102)		212	21.0%		287	28.4%		63	6.2%	(25)	-2.9%
欧普康视	13%	4%	126		103		14		20	2.3%		219	24.7%		40	4.6%	2	0.3%
美好医疗	-6%	-30%	119		(48)		(72)		57	8.1%		16	2.3%		43	6.1%	(25)	-3.5%
亚辉龙	-11%	22%	117		(115)		31		154	16.1%		192	20.0%		81	8.4%	(0)	0.0%
南微医学	16%	17%	110		187		46		70	5.2%		303	22.7%		166	12.4%	(24)	-1.8%
福瑞股份	23%	72%	105		118		32		50	7.8%		172	26.8%		116	18.0%	(10)	-1.6%
圣湘生物	68%	71%	102		289		65		118	16.4%		224	31.2%		119	16.6%	(4)	-5.7%
万孚生物	6%	6%	101		87		21		197	12.5%		318	20.2%		107	6.8%	(6)	-0.4%
心脉医疗	27%	44%	101		166		124		49	6.2%		62	7.9%		28	3.6%	(9)	-1.1%
新华医疗	2%	6%	101		114		26		185	3.6%		409	7.9%		198	3.8%	8	0.1%
大博医疗	29%	48%	99		214		45		136	14.1%		302	31.3%		56	5.8%	(10)	-1.0%

医疗器械板块2024年半年报总结

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	24H1		市值(亿元) 2024.9.3	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
微电生理	40%	689%	94		56		15	39	19.4%	55	27.6%	20	10.0%	(2)	-1.0%
威高骨科	-7%	-17%	88		(55)		(19)	64	8.5%	279	37.1%	40	5.4%	(10)	-1.3%
万东医疗	18%	11%	87		106		9	79	11.3%	100	14.3%	38	5.4%	(35)	-5.0%
海尔生物	-4%	-16%	81		(47)		(44)	143	11.7%	136	11.1%	84	6.9%	(28)	-2.3%
中源协和	1%	3%	80		4		3	89	11.1%	173	21.5%	168	20.9%	(11)	-1.4%
艾德生物	18%	13%	75		84		17	106	19.6%	160	29.5%	44	8.1%	(10)	-1.9%
九强生物	1%	4%	74		5		9	87	10.6%	148	18.0%	70	8.5%	20	2.5%
迈克生物	-7%	15%	73		(102)		27	144	11.3%	288	22.5%	77	6.0%	7	0.6%
可孚医疗	3%	-7%	67		39		(14)	46	2.9%	467	29.9%	61	3.9%	(13)	-0.8%
怡和嘉业	-49%	-62%	60		(364)		(151)	58	15.2%	48	12.7%	30	7.9%	(6)	-1.6%
普门科技	6%	28%	56		31		37	99	16.7%	100	17.0%	37	6.2%	(22)	-3.7%
振德医疗	-11%	-32%	55		(264)		(76)	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
澳华内镜	22%	-85%	53		64		(32)	87	24.7%	123	34.7%	59	16.6%	(0)	-0.1%
理邦仪器	-15%	-40%	51		(168)		(82)	162	17.6%	218	23.7%	58	6.3%	(10)	-1.1%
英诺特	88%	166%	50		197		129	44	10.5%	38	9.1%	19	4.6%	(4)	-0.9%
蓝帆医疗	33%	32%	46		744		76	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
奥泰生物	2%	74%	45		9		53	49	12.4%	30	7.6%	30	7.6%	(18)	-4.6%
奥美医疗	11%	19%	45		155		30	39	2.5%	44	2.8%	135	8.5%	10	0.6%
拱东医疗	21%	56%	44		96		34	24	4.3%	24	4.3%	41	7.5%	(14)	-2.5%
麦克奥迪	-3%	3%	43		(23)		2	34	5.3%	66	10.1%	85	13.0%	(11)	-1.7%
安杰思	28%	58%	41		58		46	26	9.8%	28	10.6%	24	9.1%	(30)	-11.5%
基蛋生物	-12%	-13%	38		(86)		(22)	92	15.0%	145	23.5%	47	7.7%	(16)	-2.6%
翔宇医疗	1%	-47%	38		3		(51)	66	19.4%	95	28.0%	24	7.1%	(11)	-3.3%
春立医疗	-30%	-37%	38		(161)		(47)	68	17.8%	111	29.3%	21	5.6%	(9)	-2.4%
迪瑞医疗	26%	2%	38		183		3	63	7.2%	123	14.0%	25	2.8%	(1)	-0.2%
赛诺医疗	32%	126%	36		52		37	68	31.9%	37	17.3%	42	19.9%	2	1.0%
美康生物	-3%	2%	36		(28)		4	76	8.0%	119	12.5%	77	8.1%	(5)	-0.5%
凯普生物	-33%	-163%	35		(198)		(200)	46	11.2%	116	28.2%	119	29.1%	3	0.8%

医疗器械板块2024年半年报总结

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	24H1		市值(亿元) 2024.9.3	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
正海生物	-12%	-22%	35	(26)	(24)	20	9.9%	51	25.9%	13	6.5%	(0)	-0.2%
海泰新光	-18%	-21%	33	(47)	(19)	31	14.0%	10	4.6%	24	10.9%	(6)	-2.6%
三鑫医疗	18%	19%	32	105	17	28	4.1%	43	6.3%	46	6.7%	(0)	-0.1%
维力医疗	4%	15%	32	24	14	43	6.4%	66	9.8%	62	9.2%	0	0.1%
济民健康	5%	-35%	30	21	(14)	22	4.7%	83	17.9%	56	12.1%	9	1.9%
之江生物	-36%	-18%	29	(52)	(6)	24	25.8%	35	36.6%	45	47.3%	(12)	-83.7%
冠昊生物	-10%	-34%	28	(21)	(11)	16	8.4%	74	38.9%	27	14.1%	0	0.2%
山外山	-30%	-66%	28	(117)	(88)	27	9.6%	59	21.3%	21	7.6%	(9)	-3.4%
迈普医学	42%	172%	28	36	20	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
戴维医疗	-16%	-49%	28	(51)	(45)	25	9.4%	53	19.8%	30	11.1%	(6)	-2.3%
西山科技	3%	28%	28	4	13	23	15.2%	37	24.7%	11	7.1%	(7)	-4.6%
康德莱	-12%	-21%	27	(157)	(28)	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
博拓生物	26%	17%	27	55	11	30	11.4%	11	4.2%	32	12.0%	(34)	-12.7%
乐心医疗	30%	304%	26	114	26	52	10.3%	55	11.0%	40	8.1%	(9)	-1.8%
健麾信息	-18%	-47%	25	(31)	(26)	11	7.7%	14	9.8%	20	13.9%	1	0.5%
科美诊断	3%	0%	24	6	0	30	13.1%	41	18.3%	26	11.6%	(3)	-1.5%
祥生医疗	-16%	-27%	24	(49)	(31)	39	15.8%	25	10.2%	19	7.6%	(19)	-7.8%
赛科希德	12%	4%	23	18	3	10	6.5%	18	11.5%	13	8.2%	(14)	-8.8%
正川股份	3%	45%	22	13	14	11	2.4%	8	1.7%	22	4.8%	8	1.7%
伟思医疗	-13%	-30%	22	(28)	(21)	29	15.0%	50	26.3%	24	12.6%	(7)	-3.9%
麦澜德	12%	23%	21	24	14	26	11.6%	44	19.5%	25	11.1%	(6)	-2.7%
采纳股份	10%	-35%	20	17	(18)	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
康拓医疗	13%	25%	19	18	10	10	6.6%	29	18.8%	25	16.4%	(1)	-0.6%
五洲医疗	-23%	-40%	15	(64)	(14)	5	2.4%	6	2.7%	7	3.5%	(6)	-2.8%
浩欧博	6%	-7%	15	12	(2)	23	11.1%	49	24.1%	31	15.3%	1	0.6%
安必平	8%	-10%	14	17	(2)	22	9.8%	95	41.6%	44	19.4%	(4)	-1.7%
天臣医疗	4%	9%	12	5	2	16	11.7%	18	13.5%	16	11.8%	(1)	-0.8%
艾隆科技	-12%	-168%	10	(20)	(47)	29	20.2%	35	24.5%	26	18.1%	2	1.7%

血制品板块2024年半年报总结

血制品：

- **2024H1血制品板块经调整归母净利润增速约为14%**：剔除华兰生物疫苗业务后，7家血液制品上市公司2024H1收入总额约为118亿元(+4.4%)，归母净利润总额约32亿元(+11.8%)，扣非归母净利润29亿元(+12.9%)。若加回资产/信用减值损失，并扣除投资/公允价值变动收益，7家公司经上述调整后的归母净利润28亿元(+13.9%)。
- **基数效应影响，24Q2经调整归母净利润增长提速**。2024H1多数公司收入增长平稳，主要系去年同期行业清库存带来的基数影响。分季度来看，7家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2024Q1/Q2的收入总额分别为54/64亿元，分别同比增长-3.8%/12.5%，经调整归母净利润分别为13/14亿元，分别同比增长-0.3%/31.1%。Q2单季度业绩增速提升，预计主要系去年同期投浆量受限。
- **集采政策、销售策略影响利润率**。从净利率维度看，2023年血制品集采影响部分公司利润率；2024H1血制品市场需求结构发生变化，各公司采取不同的销售策略，对利润率的影响各异。
- **24H1人白签发批次同比增长14%，静丙签发批次同比下降8%，2024Q1血制品院内需求下降**。2024年上半年，国产/进口人白批次分别同比增长7%/18%，静丙批次同比下降8%，其中24Q2人白/静丙批次分别同比增长17%/12%。2024年一季度，样本医院人血白蛋白销售额14亿元，同比下降7%，静丙销售额4.6亿元，同比下降超40%。
- **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）、博雅生物（300294）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年半年报总结

- **2024H1血制品板块经调整归母净利润增速约为14%**：剔除华兰生物疫苗业务后，7家血液制品上市公司2024H1收入总额约为118亿元(+4.4%)，归母净利润总额约32亿元(+11.8%)，扣非归母净利润29亿元(+12.9%)。若加回资产/信用减值损失，并扣除投资/公允价值变动收益，7家公司经上述调整后的归母净利润28亿元(+13.9%)。
- **基数效应影响，24Q2经调整归母净利润增长提速**。分季度来看，7家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2024Q1/Q2的收入总额分别为54/64亿元，分别同比增长-3.8%/12.5%，经调整归母净利润分别为13/14亿元，分别同比增长-0.3%/31.1%。Q2单季度业绩增速提升，预计主要系去年同期投浆量受限。
- **2024H1血制品板块净利率持续高位**。7家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2024H1销售毛利率为49.1%，同比+2.2pp，预计毛利率提升主要系部分样本公司的产品提价及部分公司非血制业务收入占比变化。板块费用率16.6%，同比下降1.4pp，预计系Q2收入增长摊薄费用所致。经调整归母净利率23.6%，同比提升2pp，24H1板块实际所得税率有所提升，部分抵消了板块的利润率增幅。

血制品板块2024H1业绩概览（剔除华兰疫苗业务）

	23Q1	23Q2	2023H1	24Q1	24Q2	2024H1
单季度收入（亿元）	56	56	113	54	64	118
同比增速	25.3%	13.0%	18.8%	-3.8%	12.5%	4.4%
季度营业成本	30	30	60	27	32	60
毛利率	46.1%	47.6%	46.9%	49.3%	48.9%	49.1%
四费率	15.6%	20.4%	18.0%	15.8%	17.2%	16.6%
销售费用率	7.2%	10.2%	8.7%	5.7%	7.1%	6.5%
管理费用率	6.7%	7.4%	7.0%	7.4%	7.1%	7.3%
财务费用率	-1.0%	-0.1%	-0.6%	-0.9%	-0.1%	-0.5%
研发费用率	2.7%	3.0%	2.9%	3.6%	3.0%	3.3%
归母净利润（亿元）	15	13	28	16	15	32
同比增速	37.0%	5.2%	20.4%	6.7%	18.0%	11.8%
扣非归母净利润	14	12	26	14	15	29
同比增速	25.1%	11.8%	18.7%	0.0%	28.5%	12.9%
经调整归母净利*（亿元）	13	11	24	13	14	28
同比增速	23.5%	7.9%	16.0%	-0.3%	31.1%	13.9%
经调整净利率	23.8%	19.5%	21.6%	24.6%	22.7%	23.6%
扣非归母净利率	25.2%	20.7%	23.0%	26.2%	23.7%	24.8%

血制品板块2024年半年报总结

基数效应影响2024H1收入增长，集采政策、销售策略影响利润率。2024H1多数公司收入增长平稳，主要系去年同期行业清库存带来的基数影响。从净利率维度看，2023年血制品集采影响部分公司利润率；2024H1血制品市场需求结构发生变化，各公司采取不同的销售策略，对利润率的影响各异。

血制品板块样本公司2024H1经营对比（博雅生物数据系母公司报表口径，即剔除非血制业务口径）

单位：亿元	收入	yoy	归母净利润	yoy	经调整归母净利*(亿元)	yoy	毛利率	同比	归母净利率	同比	经调整归母净利率	同比	营业成本
派林生物	1136	60.2%	327	128.4%	314	149.7%	50.2%	+1.4pp	28.8%	+8.6pp	27.7%	+9.9pp	566
博雅生物	790	3.6%	319	-42.2%	279	18.5%	64.9%	-1.8pp	40.4%	-32.1pp	35.4%	+4.4pp	277
天坛生物	2841	5.6%	726	28.1%	704	27.9%	55.7%	+7.1pp	25.6%	+4.5pp	24.8%	+4.3pp	1260
华兰生物	1653	4.3%	440	-16.4%	311	-15.8%	50.7%	-9.0pp	26.6%	-6.6pp	18.8%	-4.5pp	815
其中血制品板块	1617	12.6%	423	-6.7%	400	2.0%	50.1%	-5.2pp	26.2%	-5.4pp	24.8%	-2.6pp	806
上海莱士	4252	9.0%	1241	0.1%	933	-6.1%	40.9%	-1.7pp	29.2%	-2.6pp	22.0%	-3.5pp	2514
卫光生物	523	14.4%	110	8.7%	112	14.3%	41.8%	-0.3pp	21.0%	-1.1pp	21.3%	+0pp	304
博晖创新	487	-7.6%	28	366.4%	30	195.7%	51.1%	+11.5pp	5.7%	+4.6pp	6.2%	+4.3pp	238
剔除母公司业务	396	-6.1%	16	/	18	2074.4%	45.4%	+14.1pp	4.1%	+4.2pp	4.4%	+4.3pp	216

血制品板块2024年半年报总结

- 2024年上半年，国产/进口人白批次分别同比增长7%/18%，静丙批次同比下降8%。
- 其中24Q2人白/静丙批次分别同比增长17%/12%。

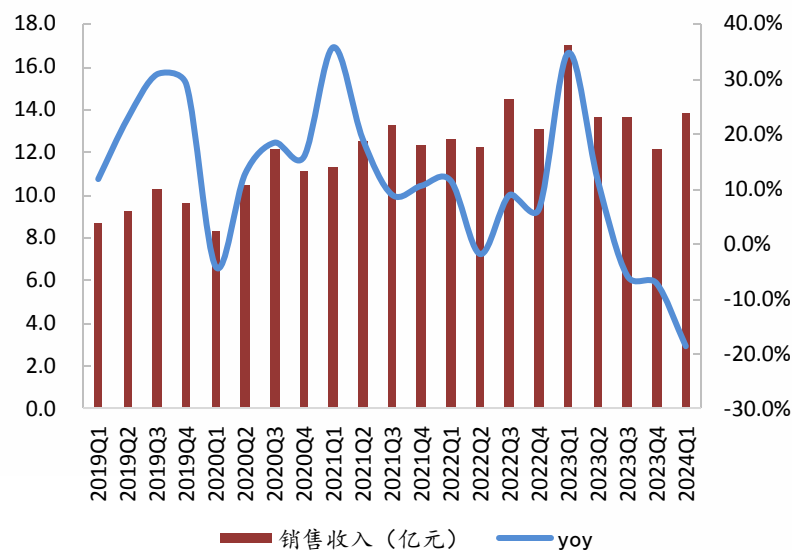
分品种批签发数据汇总

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
			2023Q2	2024Q2		2023H1	2024H1	
人血白蛋白		进口总计	717	852	19%	1418	1674	18%
		进口占比	67%	68%	/	67%	69%	/
		国产总计	346	395	14%	698	747	7%
		国产占比	33%	32%	/	33%	31%	/
		合计	1063	1247	17%	2116	2421	14%
免疫球蛋白	静注人免疫球蛋白	合计	285	319	12%	639	589	-8%
	狂犬病免疫球蛋白	合计	22	53	141%	44	76	73%
	破伤风免疫球蛋白	合计	30	30	0%	69	61	-12%
	免疫球蛋白	合计	18	27	50%	33	33	0%
	乙型肝炎免疫球蛋白	合计	3	7	133%	12	11	-8%
	冻干静注人免疫球蛋白	合计	5	13	160%	26	18	-31%
	静注乙型肝炎免疫球蛋白	合计	0	1	/	0	3	/
凝血因子类	凝血因子Ⅳ	合计	99	115	16%	197	258	31%
	凝血酶原复合物	合计	74	59	-20%	150	123	-18%
	纤维蛋白原	合计	88	58	-34%	137	122	-11%

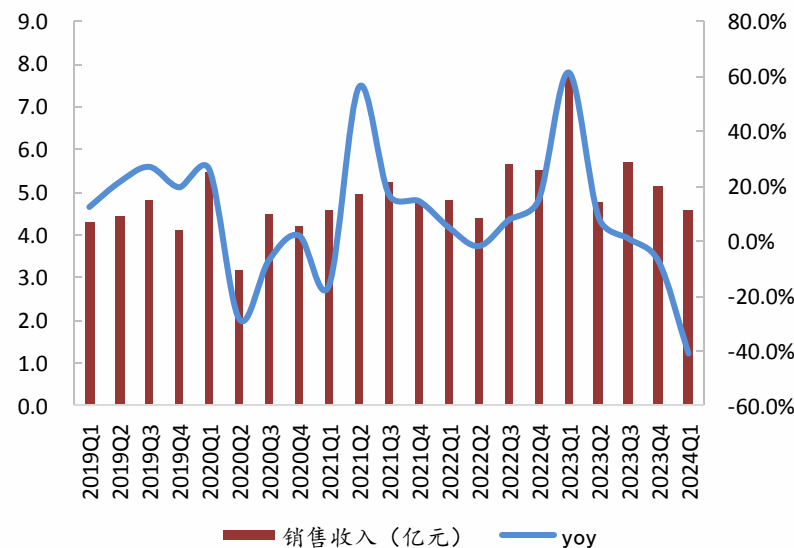
血制品板块2024年半年报总结

- **2024Q1血制品院内需求下降。**2024年一季度，样本医院人血白蛋白销售额14亿元，同比下降7%，静丙销售额4.6亿元，同比下降超40%。

样本医院人白销售额



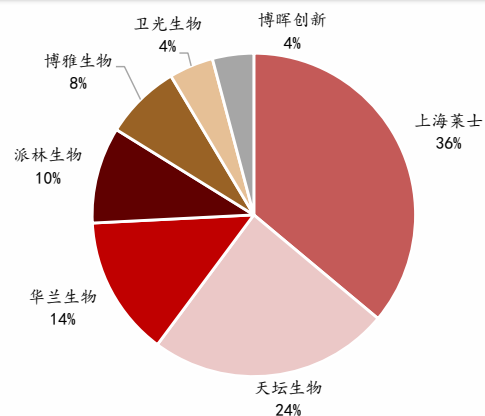
样本医院静丙销售额



血制品板块2024年半年报总结

- 血制品板块此次共选取7家公司。板块2024H1度收入总额增速为11.4%，归母净利润增速为3.5%。收入方面，1家公司收入超过50%，共有5家公司实现正增长，2家公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，2家公司增速超过50%，共有5家公司实现正增长。

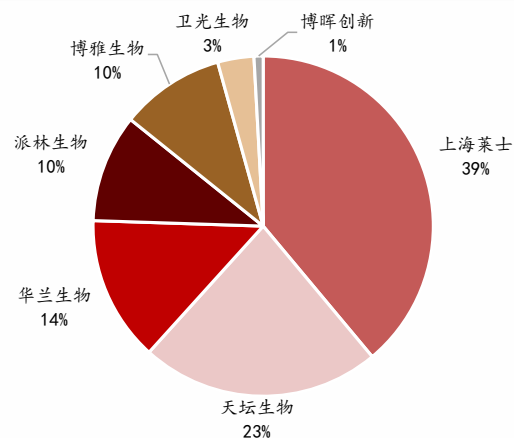
2024H1各公司收入占比



血制品板块2024H1业绩速览

收入增速	血制品	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	11.36%	1	1	5	2
占比		14%	14%	71%	29%
归母净利润增速	血制品	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	3.49%	2	2	5	2
占比		29%	29%	71%	29%

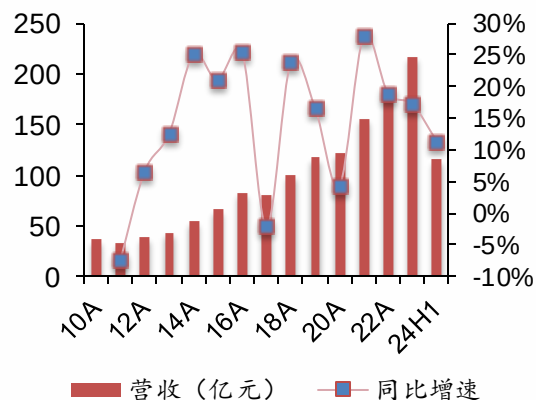
2024H1各公司归母净利润占比



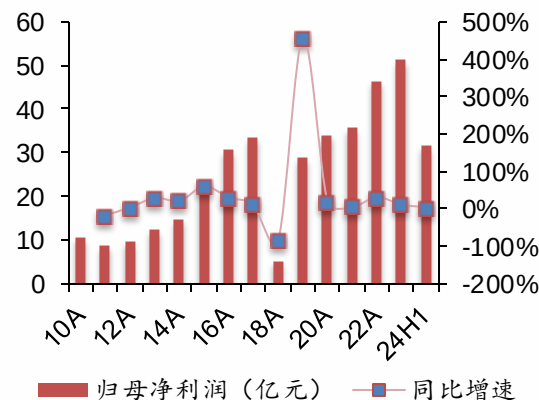
血制品板块2024年半年报总结

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

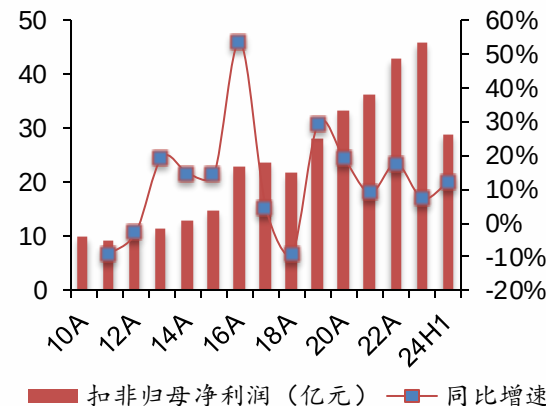
2010年~2024H1收入及增速



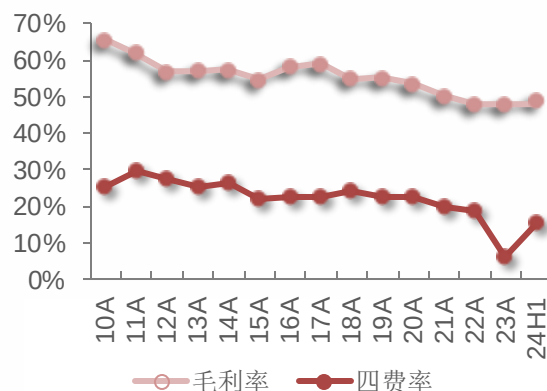
2010年~2024H1归母净利润及增速



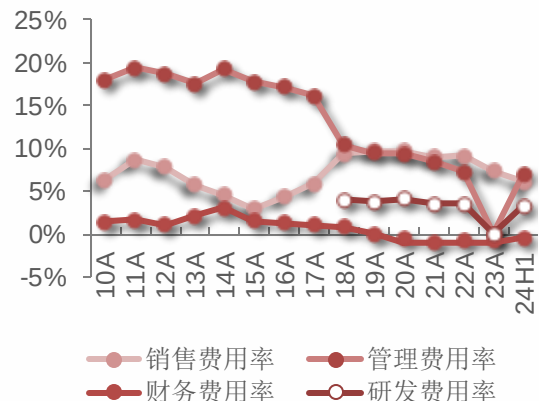
2010年~2024H1扣非归母净利润及增速



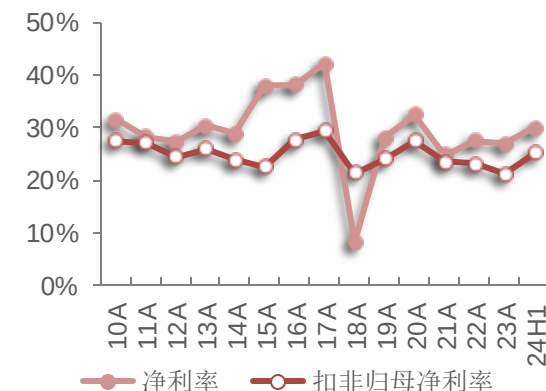
2010年~2024H1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2024H1期间费用率变化趋势



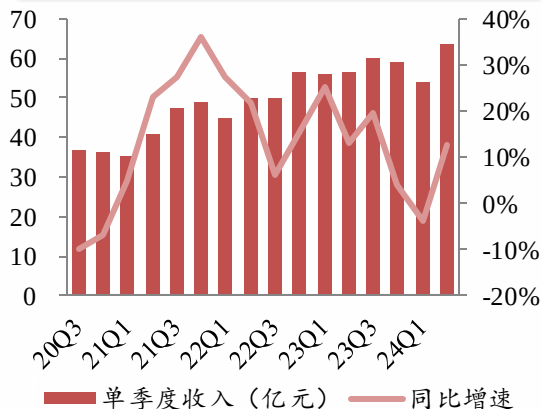
2010年~2024H1净利率变化趋势



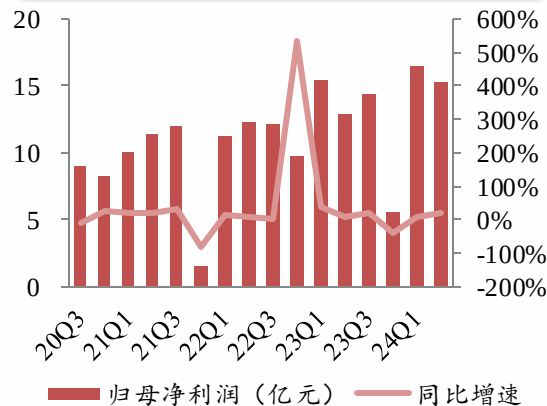
血制品板块2024年半年报总结

单季度表现

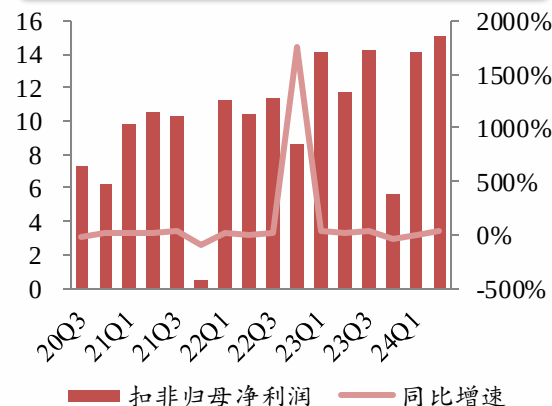
20Q3~24Q2收入及增速（单季度）



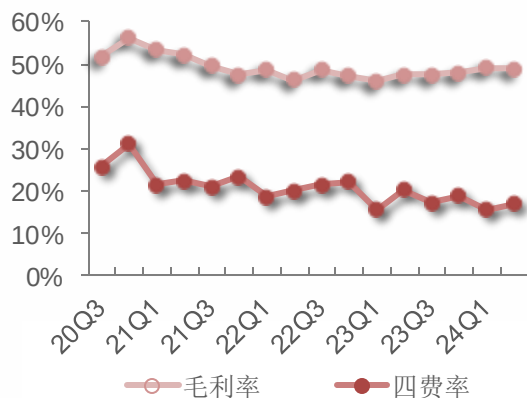
20Q3~24Q2归母净利润及增速（单季度）



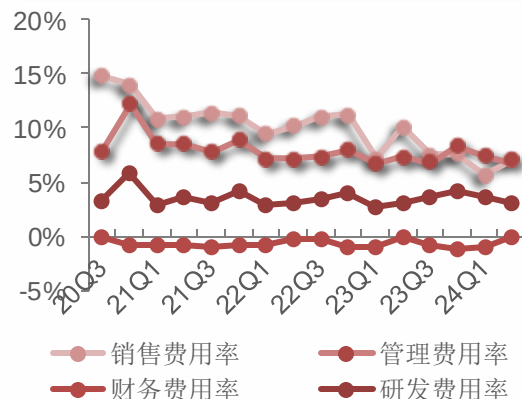
20Q3~24Q2扣非归母净利润及增速（单季度）



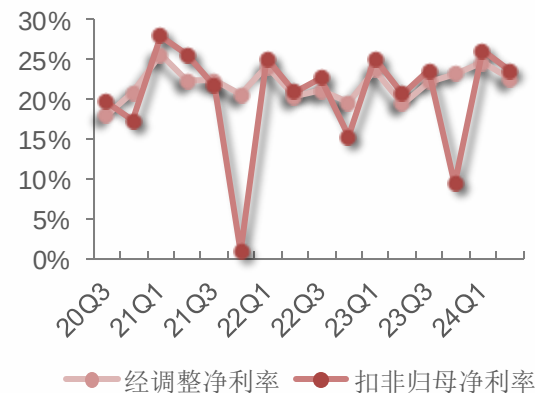
20Q3~24Q2毛利率与四费率变化趋势



20Q3~24Q2期间费用率变化趋势



20Q3~24Q2净利率变化趋势



血制品板块2024年半年报总结

主要公司2024年半年报业绩表现

单位(百万元)：收入同比增量、净利润同比增量、四费

成分股	2024H1		市值(亿元) 2024/9/1	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		2024H1	2024H1	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比
派林生物	60%	128%	187.3	427.11	183.85	33.64	3.0%	102.99	9.1%	85.13	7.5%	(23.95)	-2.2%
博雅生物	-42%	-3%	165.2	27.74	(233.20)	25.06	2.8%	142.06	15.9%	47.06	5.3%	(13.06)	-1.9%
天坛生物	6%	28%	470.0	150.41	159.29	68.97	2.4%	110.75	3.9%	235.88	8.3%	(33.69)	-0.8%
华兰生物	4%	-16%	275.6	67.47	(86.46)	144.66	8.8%	122.31	7.4%	165.21	10.0%	(8.26)	-0.5%
上海莱士	9%	0%	475.9	351.71	1.80	106.03	2.5%	196.01	4.6%	208.30	4.9%	(8.65)	-0.2%
卫光生物	14%	9%	59.6	65.74	8.84	20.87	4.0%	12.67	2.4%	41.30	7.9%	9.08	1.7%
博晖创新	-8%	366%	41.5	(40.02)	21.71	30.66	6.3%	44.62	9.2%	85.63	17.6%	11.74	2.4%

原料药板块2024半年报总结

- **2024H1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，2024H1原料药板块实现收入533.3亿元（+2.6%），归母净利润69.1亿元（+9.5%），扣非归母净利润62.6亿元（+5.4%）。分季度看，板块2024Q2实现收入272亿元（+8.1%），归母净利润39.1亿元（+23.9%），扣非归母净利润34亿元（+10.9%），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，2024H1原料药板块毛利率（34.3%，-0.1pp）、净利率（10.1%，-1.9pp）触底修复，其中管理费率（6.3%，-0.2pp）、销售费率（6.6%，-0.8pp）均有下降；2024Q2利润端持续修复，毛利率（34.5%，环比+0.5pp）、净利率（14.4%，环比+2.9%）环比均持续提升。2024H1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。
- **2024H1头部企业贡献一半以上业绩，收入、利润贡献集中度较低。**2024H1原料药板块实现收入533.3亿元（+2.6%），17家样本公司收入实现正增长，3家公司收入增速超30%、8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**，2024H1新和成、普洛药业、新华制药、浙江医药、国邦医药贡献比例为19%、12%、9%、8%、5%；**从净利润贡献看**，新和成、海普瑞、普洛药业、国邦医药、天新药业贡献比例为32%、10%、9%、6%、5%。
- **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%，2024H1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半年报总结

2024H1原料药板块业绩持续修复

原料药板块共选取38家公司，2024H1原料药板块实现收入533.3亿元（+2.6%），归母净利润69.1亿元（+9.5%），扣非归母净利润62.6亿元（+5.4%）。分季度看，板块2024Q2实现收入272亿元（+8.1%），归母净利润39.1亿元（+23.9%），扣非归母净利润34亿元（+10.9%），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，2024H1原料药板块毛利率（34.3%，-0.1pp）、净利率（10.1%，-1.9pp）触底修复，其中管理费率（6.3%，-0.2pp）、销售费率（6.6%，-0.8pp）均有下降；2024Q2利润端持续修复，毛利率（34.5%，环比+0.5pp）、净利率（14.4%，环比+2.9%）环比均持续提升。2024H1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22Q2-24Q2业绩速览

（亿元）	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
单季度收入	261.4	244.3	270.8	268.4	251.5	230.6	238.3	261.3	272.0
同比增速	10.3%	10.4%	2.4%	6.0%	-3.8%	-5.6%	-12.0%	-2.6%	8.1%
归母净利润	39.2	28.4	20.8	31.5	31.6	22.1	-1.0	30.0	39.1
同比增速	-6.1%	-7.0%	15.8%	-19.9%	-19.5%	-22.1%	-104.6%	-5.0%	23.9%
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
同比增速	-0.1%	-1.6%	43.4%	-21.2%	-18.9%	-28.5%	-119.3%	-0.5%	10.9%

原料药板块22Q2-24Q2盈利能力指标概览

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

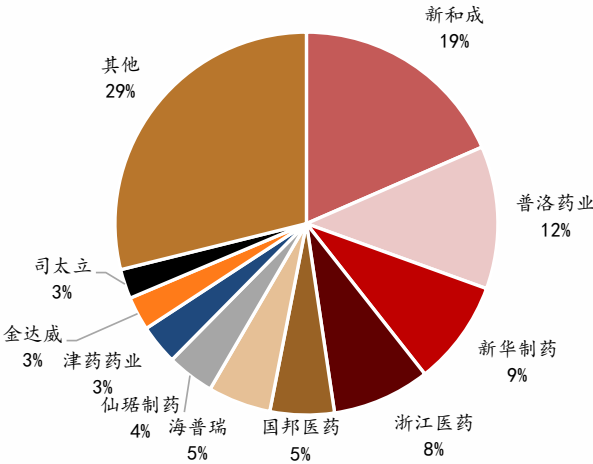
原料药板块2024半年报总结

2024H1头部企业贡献一半以上业绩，收入、利润贡献集中度较低

2024H1：原料药板块实现收入533.3亿元（+2.6%），17家样本公司收入实现正增长，3家公司收入增速超30%、8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，2024H1新和成、普洛药业、新华制药、浙江医药、国邦医药贡献比例为19%、12%、9%、8%、5%；从净利润贡献看，新和成、海普瑞、普洛药业、国邦医药、天新药业贡献比例为32%、10%、9%、6%、5%。

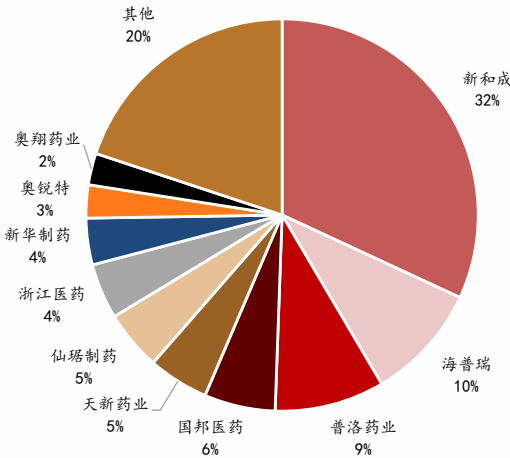
2024H1板块收入占比



板块2024H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.58%	0	3	17	21
占比		0%	8%	45%	55%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	9.46%	5	8	19	19
占比		13%	21%	50%	50%

2024H1板块归母净利润占比

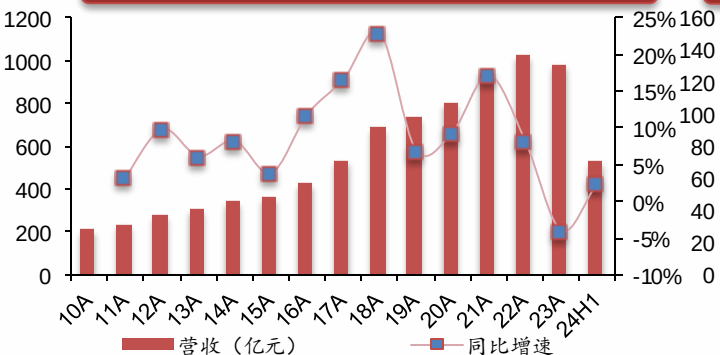


原料药板块2024半年报总结

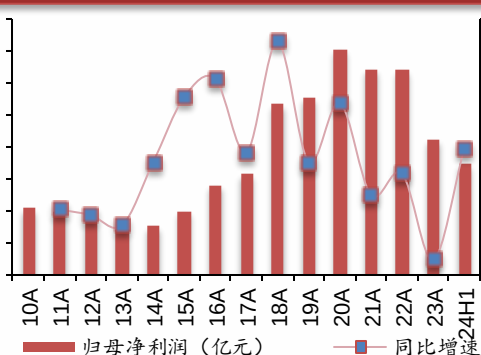
累计季度表现

2024H1收入持续修复，利润端增速高于收入端。2024H1原料药板块实现收入533.3亿元（+2.6%），归母净利润69.1亿元（+9.5%），扣非归母净利润62.6亿元（+5.4%）。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。

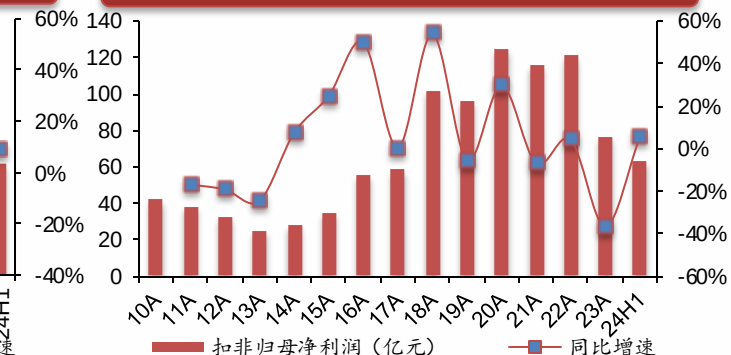
2010年~2024H1收入及增速



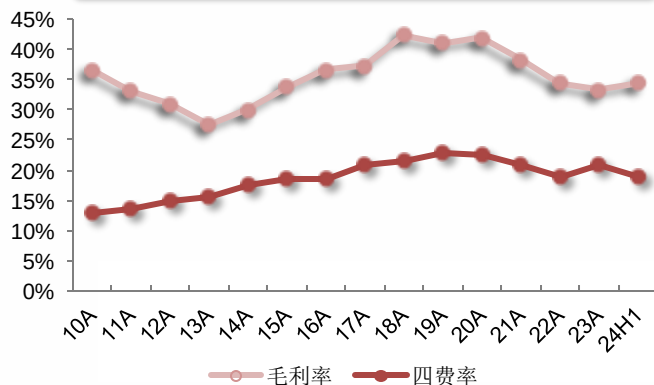
2010年~2024H1归母净利润及增速



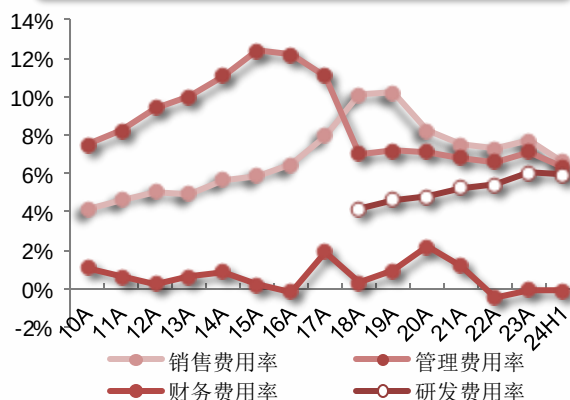
2010年~2024H1扣非归母净利润收入及增速



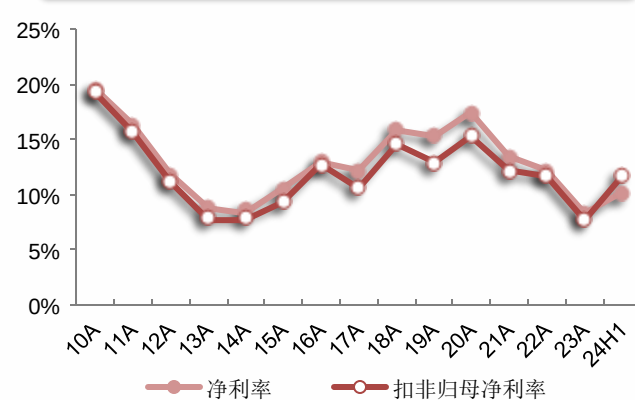
2010年~2024H1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2024H1期间费用率变化趋势



2010年~2024H1净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

原料药板块2024半年报总结

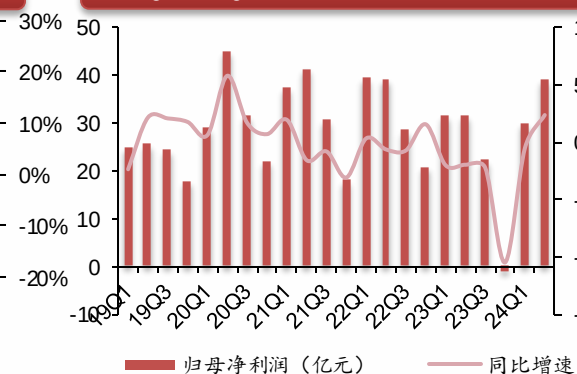
单季度表现

2024年收入持续修复，利润端增速高于收入端。2024H1原料药板块实现收入533.3亿元（+2.6%），归母净利润69.1亿元（+9.5%），扣非归母净利润62.6亿元（+5.4%）。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。

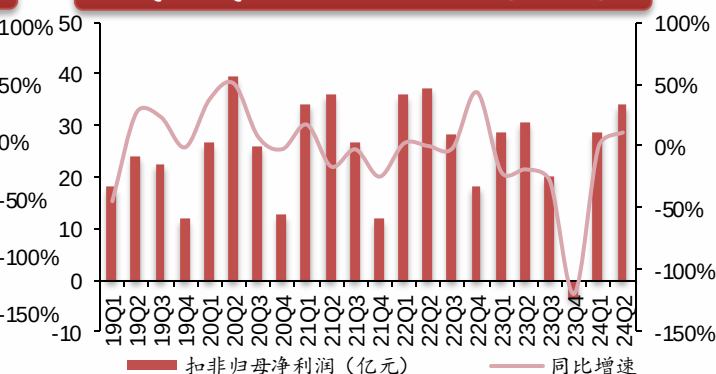
19Q1~24Q2收入及增速（单季度）



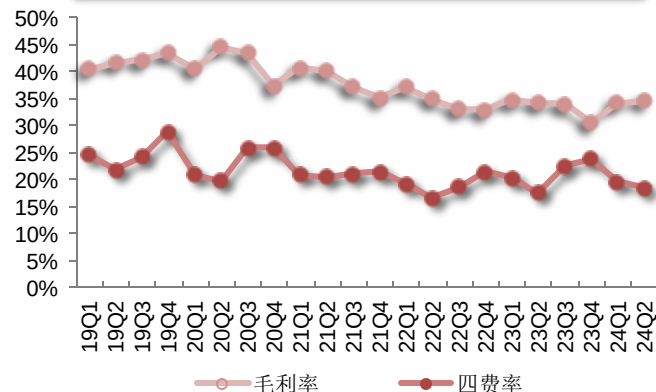
19Q1~24Q2归母净利润及增速（单季度）



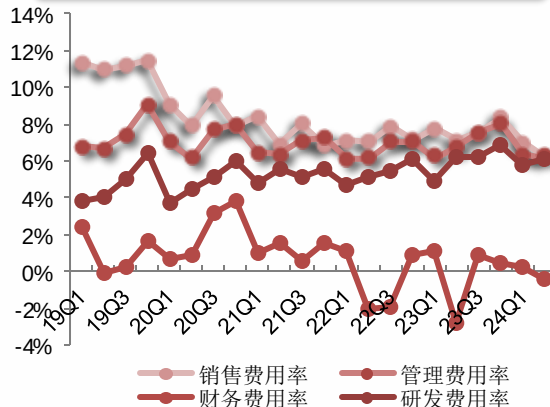
19Q1~24Q2扣非归母净利润及增速（单季度）



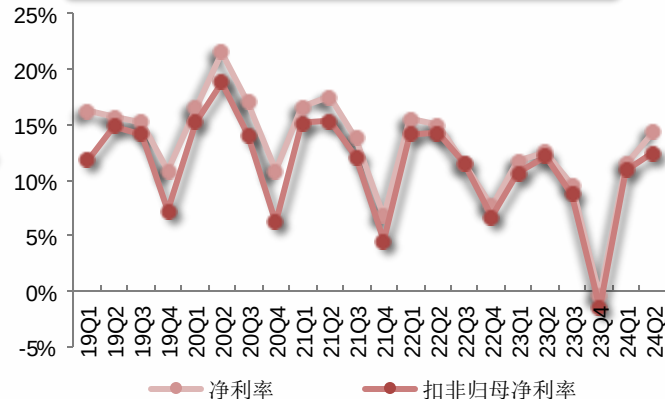
19Q1~24Q2毛利率与四费率变化趋势



19Q1~24Q2期间费用率变化趋势



19Q1~24Q2净利率变化趋势



原料药板块2024半年报总结

2024年8月原料药最新报价及行情回顾

原料药类别	原料药产品	最新报价(元/千克)	环比变化	同比变化	年初至今涨跌幅	历史最高价(元/千克)	历史最低价(元/千克)
维生素	维生素A	290	190.0%	251.5%	37.9%	1425	71.5
	维生素E	140	46.6%	100.0%	60.5%	260	34
	烟酸	50	31.5%	5.3%	1.3%	150	27.5
	生物素	37	15.5%	-9.8%	-5.9%	330	32
	维生素D3	265	10.4%	369.0%	324.8%	600	40
	泛酸钙	57.5	8.5%	-26.1%	-3.6%	750	52
	维生素B6	160	3.9%	8.5%	8.1%	560	107.5
	维生素B1	200	2.6%	73.9%	41.8%	630	101
	叶酸	182.5	0.0%	-8.8%	1.4%	3100	150
激素类药	维生素B2	104	0.0%	-1.0%	4.0%	850	82.5
	皂素	620	3.3%	19.2%	9.1%	1050	130
抗生素及中间体	地塞米松磷酸钠	45000	0.0%	361.5%	0.0%	45000	7300
	青霉素工业盐	150	0.0%	-11.8%	-6.8%	212.5	47
	6-APA	350	0.0%	-5.4%	6.1%	490	135
	7-ACA-酶法	490	0.0%	14.0%	8.9%	1000	330
解热镇痛药	硫酸红霉素	550	0.0%	8.4%	5.8%	550	270
	阿司匹林	21	0.0%	-17.6%	-14.3%	40	16
	扑热息痛	24.5	0.0%	-23.4%	-26.9%	70	18
	安乃近	96.5	0.0%	-0.5%	-1.5%	102.5	37
	布洛芬	165	0.0%	-10.8%	32.0%	240	67.5
	咖啡因	95	-13.6%	-36.7%	-33.3%	235	52
心血管原料药	马来酸依那普利	825	0.0%	0.0%	0.0%	900	380
	厄贝沙坦	625	0.0%	-2.8%	0.0%	1200	525
	阿托伐他汀钙	1250	0.0%	-3.8%	-3.8%	7000	1250
	赖诺普利	2150	0.0%	-10.4%	-10.4%	8000	2250
	缬沙坦	650	0.0%	-11.6%	-10.3%	2200	625
培南类	4-AAA	790	-4.2%	-32.8%	-41.1%	2600	800
肝素(美元/千克)	肝素及其盐	4163.4	-24.0%	-64.7%	2.3%	15848.9	507.1

原料药板块2024半年报总结

原料药板块2024H1业绩速览（按市值排序）

成分股	2024H1		2023H1		市值（亿元） 2024.08.31	收入同比增 量（亿元）	净利润同比增 量（亿元）	研发费用（百万元）		销售费用（百万元）		管理费用（百万元）		财务费用（百万元）	
	收入（亿元）	归母净利润（亿元）	收入（亿元）	归母净利润（亿元）		2024H1	2024H1	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比
新和成	98.4	22.0	74.2	14.8	597.8	24.26	7.21	480.96	4.9%	74.87	0.8%	295.57	3.0%	71.05	0.7%
新诺威	9.7	1.4	13.1	4.0	340.5	-3.38	-2.64	251.86	25.9%	73.26	7.5%	43.08	4.4%	-27.35	-2.8%
普洛药业	64.3	6.2	59.5	6.0	173.8	4.74	0.24	314.77	4.9%	280.58	4.4%	234.37	3.6%	-46.54	-0.7%
浙江医药	44.1	3.2	39.4	2.7	139.3	4.68	0.43	377.48	8.6%	537.17	12.2%	221.36	5.0%	-7.94	-0.2%
海普瑞	28.4	6.6	27.1	1.2	128.4	1.25	5.40	81.04	2.9%	191.91	6.8%	189.28	6.7%	79.12	2.8%
博瑞医药	6.6	1.1	5.9	1.1	113.9	0.70	-0.03	142.76	21.7%	39.64	6.0%	55.78	8.5%	18.86	2.9%
仙琚制药	21.4	3.4	21.2	3.0	113.8	0.20	0.38	124.96	5.8%	488.13	22.8%	158.81	7.4%	-23.60	-1.1%
天新药业	10.7	3.5	11.2	3.3	111.4	-0.54	0.15	45.05	4.2%	17.04	1.6%	58.41	5.5%	-77.41	-7.3%
国邦医药	28.9	4.0	28.1	3.6	101.9	0.83	0.47	92.96	3.2%	32.25	1.1%	150.61	5.2%	-21.10	-0.7%
奥锐特	7.3	1.9	5.5	1.0	90.8	1.78	0.93	65.44	9.0%	68.98	9.4%	79.43	10.9%	-18.50	-2.5%
海翔药业	10.4	0.4	12.0	0.2	87.9	-1.58	0.19	64.22	6.2%	14.07	1.4%	144.13	13.9%	-19.44	-1.9%
金达威	15.2	1.3	15.5	1.8	84.4	-0.28	-0.54	32.96	2.2%	155.29	10.2%	200.81	13.2%	-8.11	-0.5%
新华制药	47.3	2.7	46.7	2.7	81.5	0.60	-0.04	243.11	5.1%	403.57	8.5%	181.07	3.8%	1.62	0.0%
花园生物	6.0	1.4	6.6	1.2	71.8	-0.57	0.25	41.05	6.8%	107.47	17.9%	53.18	8.9%	10.09	1.7%
奥翔药业	4.9	1.8	4.7	1.6	59.9	0.24	0.20	40.42	8.2%	7.05	1.4%	46.22	9.4%	-13.56	-2.8%
天宇股份	12.7	0.5	13.5	0.7	52.0	-0.81	-0.15	117.73	9.3%	53.94	4.3%	152.58	12.1%	-0.52	0.0%
尔康制药	6.2	0.1	10.5	0.5	46.6	-4.29	-0.46	21.20	3.4%	48.12	7.7%	117.47	18.9%	-1.64	-0.3%
富祥药业	6.8	-0.2	8.6	-0.6	44.8	-1.73	0.37	34.73	5.1%	7.90	1.2%	60.00	8.8%	12.50	1.8%
亨迪药业	2.4	0.7	4.1	1.1	41.8	-1.64	-0.45	19.30	8.0%	10.40	4.3%	19.23	8.0%	-41.49	-17.2%
津药药业	18.0	1.4	20.2	1.2	41.2	-2.22	0.19	83.84	4.7%	339.49	18.8%	152.86	8.5%	3.20	0.2%
拓新药业	2.2	0.0	6.6	3.1	37.3	-4.38	-3.11	16.17	7.4%	6.03	2.8%	42.92	19.6%	-2.39	-1.1%
司太立	13.3	0.2	10.8	0.4	36.9	2.47	-0.12	62.91	4.7%	63.94	4.8%	60.20	4.5%	52.30	3.9%
新天地	4.0	1.1	3.3	0.9	35.7	0.63	0.18	25.94	6.5%	2.08	0.5%	18.65	4.7%	-1.77	-0.4%
立方制药	7.7	0.8	12.7	1.3	34.2	-4.98	-0.54	36.73	4.8%	370.54	48.2%	44.82	5.8%	-0.51	-0.1%
同和药业	3.8	0.7	3.8	0.6	32.7	0.00	0.13	22.18	5.8%	12.66	3.3%	17.44	4.6%	-10.65	-2.8%
健凯科技	1.3	0.3	1.7	0.7	31.4	-0.43	-0.40	27.95	21.7%	3.06	2.4%	27.79	21.6%	-2.08	-1.6%
威尔药业	6.9	0.8	5.2	0.5	28.6	1.65	0.26	31.83	4.6%	6.79	1.0%	47.40	6.9%	6.62	1.0%
山河药辅	4.5	1.0	4.5	0.9	26.0	-0.03	0.07	21.95	4.9%	13.91	3.1%	14.77	3.3%	5.24	1.2%
美诺华	6.1	0.2	5.8	0.3	25.0	0.26	-0.12	42.36	7.0%	24.16	4.0%	79.13	13.0%	2.01	0.3%
赛托生物	5.7	0.1	6.6	0.6	24.1	-0.97	-0.47	31.50	5.6%	9.18	1.6%	67.48	11.9%	17.63	3.1%
东亚药业	6.5	0.3	6.7	0.5	21.2	-0.26	-0.22	43.53	6.7%	7.73	1.2%	80.12	12.4%	-2.08	-0.3%
永安药业	4.3	0.5	5.8	0.6	20.8	-1.53	-0.04	21.55	5.1%	7.88	1.9%	47.99	11.3%	-7.63	-1.8%
富士莱	2.2	0.0	3.0	1.0	19.9	-0.81	-0.97	22.97	10.6%	2.75	1.3%	20.61	9.5%	-6.43	-3.0%
圣达生物	3.8	0.2	3.6	-0.1	18.7	0.21	0.23	18.81	4.9%	6.48	1.7%	32.22	8.4%	-5.38	-1.4%
本立科技	3.8	0.4	3.4	0.3	18.7	0.36	0.11	13.23	3.5%	0.80	0.2%	19.15	5.1%	-8.21	-2.2%
广济药业	3.0	-1.1	3.4	-0.3	17.6	-0.47	-0.81	28.42	9.6%	19.41	6.5%	103.07	34.8%	24.91	8.4%
共同药业	2.3	-0.1	2.7	0.2	17.2	-0.34	-0.23	20.28	8.7%	2.47	1.1%	26.68	11.4%	7.12	3.0%
黄山胶囊	2.4	0.3	2.6	0.4	16.0	-0.20	-0.08	6.67	2.8%	13.33	5.7%	12.19	5.2%	-5.92	-2.5%

医疗服务板块2024年半年报总结

- **2024H1医疗服务板块总结**：选取12家A股医疗服务领域上市公司，2024年H1收入总额272亿元（+2.4%），归母净利润24.4亿元（-7.5%），扣非归母净利润21.9亿元（-13.7%）。
- **分季度来看：收入增速放缓**。2024Q1/Q2收入130.8/141.2亿元（+1.9%/+2.9%），归母净利润9.4/15亿元（-19.1%/+1.7%）。上半年受到外部消费疲软，以及医保控费趋严，DRG/DIP政策进一步推进等政策影响，收入端对医疗服务企业有所影响。
- **毛利率有所回落，费用率有一定上涨**。24年Q1/Q2医疗服务板块的毛利率为36.9%/39.5%，同比下降1/1.5pp。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的受到外部环境竞争加剧影响，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/Q2四费用分别为26.2%/26.9%（+0.8/1.6pp）。在行业竞争格局加剧背景下，医疗服务企业加大销售费用的投入，导致费用率有所增加。
- **相关标的**：板块估值进入底部区间，建议关注爱尔眼科、华厦眼科、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年半年报总结

2024H1板块总结：

- **板块总结：**选取12家A股医疗服务领域上市公司，2024年H1收入总额272亿元（+2.4%），归母净利润24.4亿元（-7.5%），扣非归母净利润21.9亿元（-13.7%）。
- **分季度来看，**2024Q1/Q2收入130.8/141.2亿元（+1.9%/+2.9%），归母净利润9.4/15亿元（-19.1%/+1.7%），扣非归母净利润8.8/13.1亿元（-9.7%/-16.1%）。
- **从盈利能力来看，**24年Q1/Q2医疗服务板块的毛利率为36.9%/39.5%，同比下降1/1.5pp。24年Q1/Q2四费用分别为26.2%/26.9%（+0.8/1.6pp）。

板块业绩概览

单位：亿元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营收	128.4	137.3	151.1	140.8	130.8	141.2
同比增速	28.1%	35.5%	12.7%	37.7%	1.9%	2.9%
归母净利润	11.7	14.7	22.0	3.2	9.4	15.0
同比增速	1057.8%	151.5%	19.4%	-126.2%	-19.1%	1.7%
扣非归母净利	9.7	15.6	19.8	4.8	8.8	13.1
同比增速	21665.9%	171.4%	22.0%	-150.8%	-9.7%	-16.1%

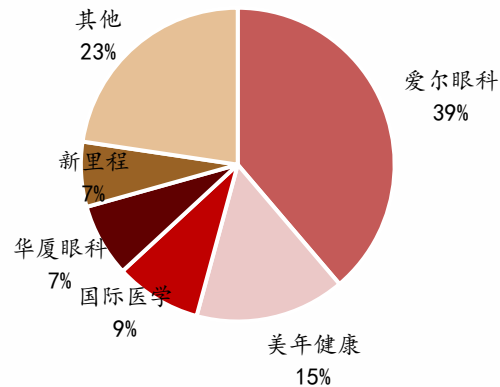
板块财务数据概览

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
毛利率	37.9%	41.0%	43.6%	38.2%	36.9%	39.5%
四费率	25.4%	25.3%	25.2%	27.5%	26.2%	26.9%
销售费用率	10.7%	11.3%	10.7%	12.3%	10.6%	12.1%
管理费用率	12.0%	11.6%	11.5%	12.3%	12.7%	11.9%
财务费用率	1.7%	1.2%	1.8%	1.7%	1.9%	1.8%
研发费用率	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%
净利率	9.1%	10.7%	14.5%	2.2%	7.2%	10.6%

医疗服务板块2024年半年报总结

- 收入方面，12家公司中，共有8家公司2024H1年实现正增长。归母净利润方面，7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、国际医学、华夏眼科、新里程占比较高，上述公司24H1年收入合计占比为77%。从净利润来看，前五大分别为爱尔眼科、通策医疗、华夏眼科、新里程、盈康生命，23H1合计占比为90%。

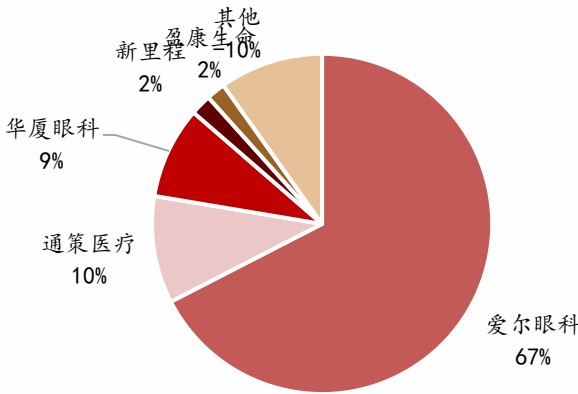
2024H1各公司收入占比



子板块2024H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.39%	0	0	8	4
占比		0%	0%	67%	33%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-7.46%	0	0	5	7
占比		0%	0%	42%	58%

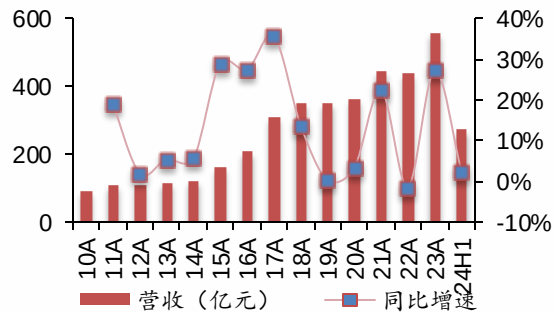
2024H1各公司归母净利润占比



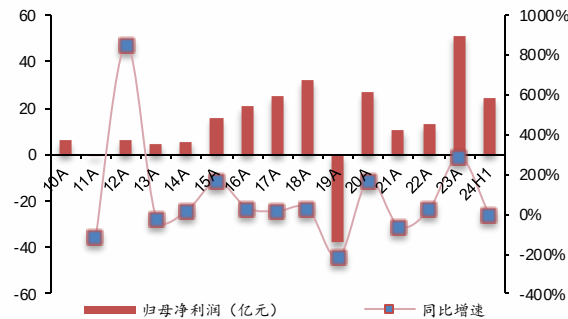
医疗服务板块2024年半年报总结

累计季度表现

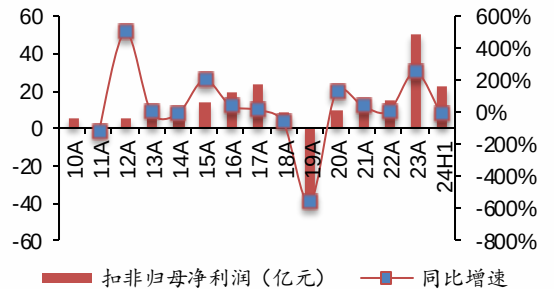
2010年~2024H1收入及增速



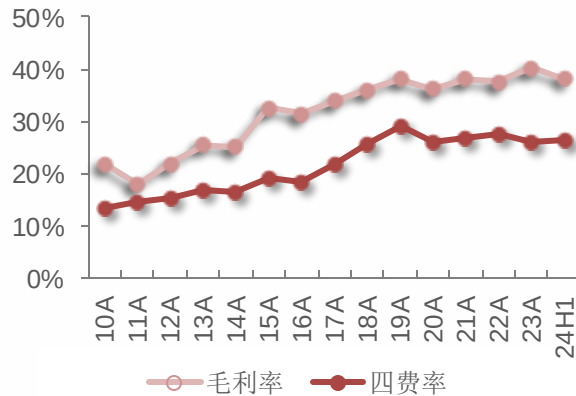
2010年~2024H1归母净利润及增速



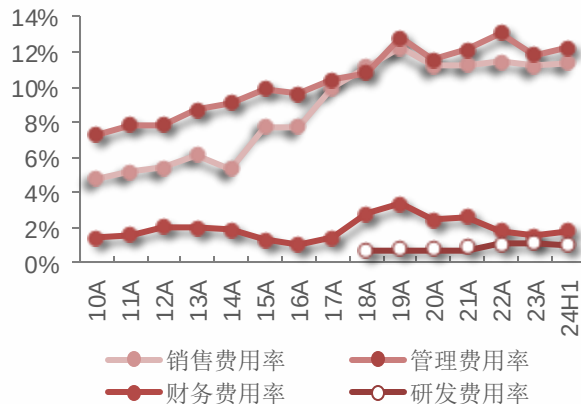
2010年~2024H1扣非归母净利润及增速



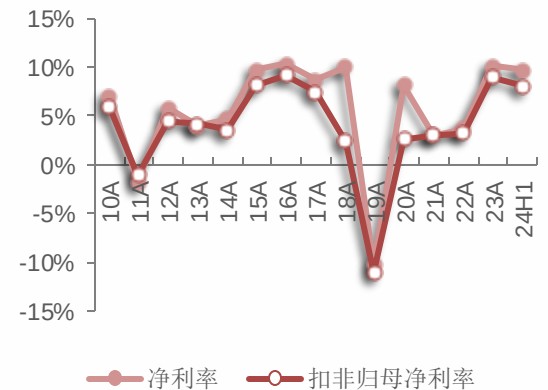
2010年~2024H1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2024H1期间费用率变化趋势



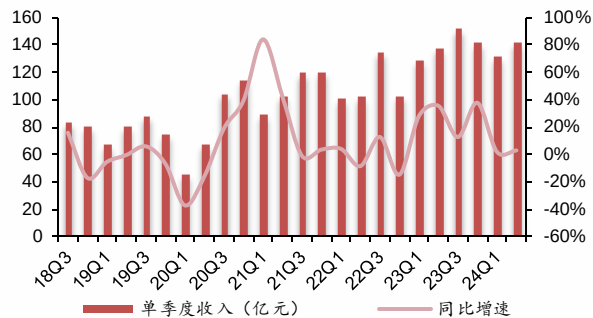
2010年~2024H1净利率变化趋势



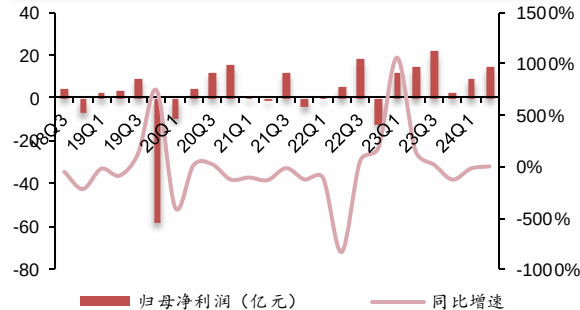
医疗服务板块2024年半年报总结

单季度表现

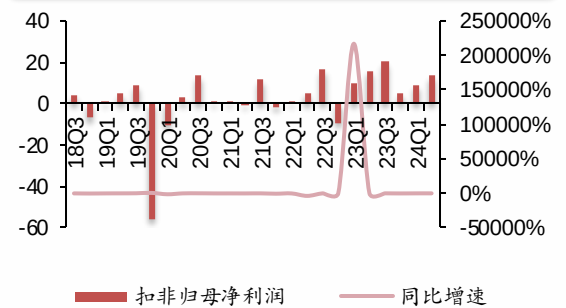
18Q3~24Q2收入及增速



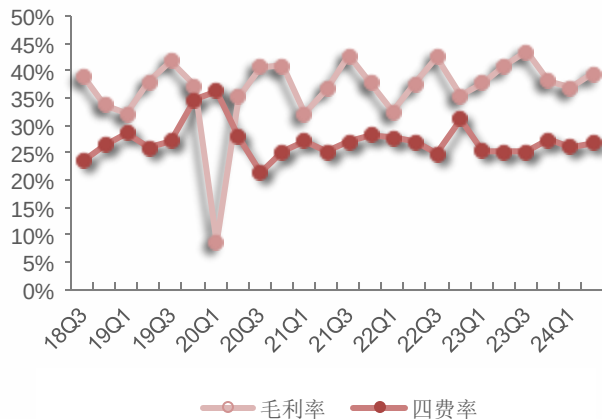
18Q3~24Q2归母净利润及增速



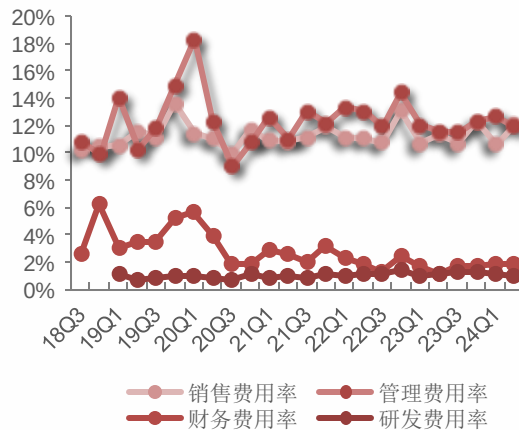
18Q3~24Q2扣非归母净利润及增速



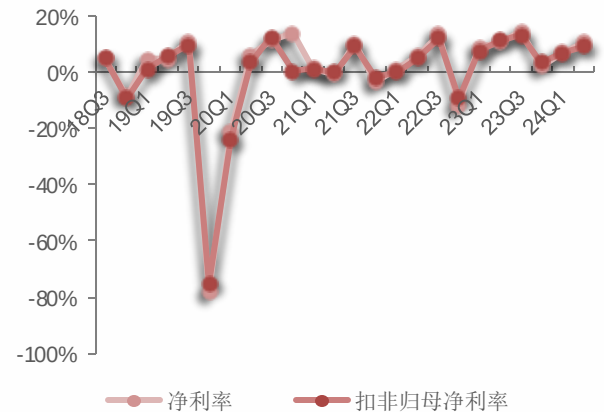
18Q3~24Q2毛利率与四费率变化趋势



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年半年报总结

- **2024年H1中药板块总结：收入端承压，下半年高基数影响消除。**选取65家A股中药领域上市公司，2024年H1收入总额1823亿元（-3.3%），归母净利润221亿元（-9%），扣非归母净利润211亿元（-5.8%）。2024Q1/Q2收入973.6/849亿元（-0.7%/-6.1%），归母净利润126.3/94.7亿元（-7.8%/-10.6%），扣非归母净利润120.3/90.7亿元（-6.6%/-4.7%）。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中药板块的毛利率为27.7%/29.3%，同比下降2.6/1.6pp，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/Q2四费用分别为27.7%/29.3%（-1.8/1.7pp），中药企业进一步提质增效，降低费用。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1.9/2.3pp，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%（+0.1/0.3pp），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年半年报总结

2024H1板块总结：

- **板块总结：**选取65家A股中药领域上市公司，2024年H1收入总额1823亿元（-3.3%），归母净利润221亿元（-9%），扣非归母净利润211亿元（-5.8%）。
- **分季度来看，**2024Q1/Q2收入973.6/849亿元（-0.7%/-6.1%），归母净利润126.3/94.7亿元（-7.8%/-10.6%），扣非归母净利润120.3/90.7亿元（-6.6%/-4.7%）。
- **从盈利能力来看，**24年Q1/Q2中药板块的毛利率为27.7%/29.3%，同比下降2.6/1.6pp，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/Q2四费用分别为27.7%/29.3%（-1.8/-1.6pp），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	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营收	981.0	904.6	816.8	887.4	973.6	849.0
同比增速	14.2%	12.6%	-0.1%	-1.9%	-0.7%	-6.1%
归母净利润	137.0	105.8	85.9	34.2	126.3	94.7
同比增速	52.8%	31.3%	8.1%	-4.8%	-7.8%	-10.6%
扣非归母净利	128.8	95.2	78.3	27.5	120.3	90.7
同比增速	29.6%	33.0%	2.1%	75.7%	-6.6%	-4.7%

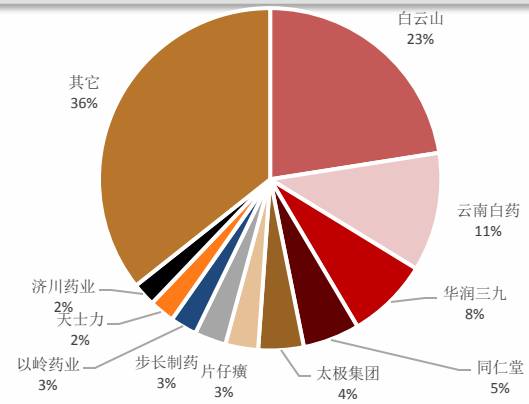
板块财务数据概览

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
毛利率	46.2%	44.2%	43.7%	42.9%	43.6%	42.6%
四费率	29.5%	30.9%	31.2%	35.6%	27.7%	29.3%
销售费用率	22.7%	23.5%	22.8%	25.1%	20.8%	21.2%
管理费用率	4.6%	5.1%	5.7%	6.6%	4.7%	5.3%
财务费用率	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
研发费用率	2.1%	2.5%	2.8%	4.0%	2.2%	2.7%
净利率	14.0%	11.7%	10.5%	3.9%	13.0%	11.1%

中药板块2024年半年报总结

- 收入方面，65家公司中，共有18家公司2024H1年实现正增长。归母净利润方面，37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、片仔癀、步长制药、以岭药业、天士力、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、天士力、达仁堂、吉林敖东，24H1合计占比为64%。

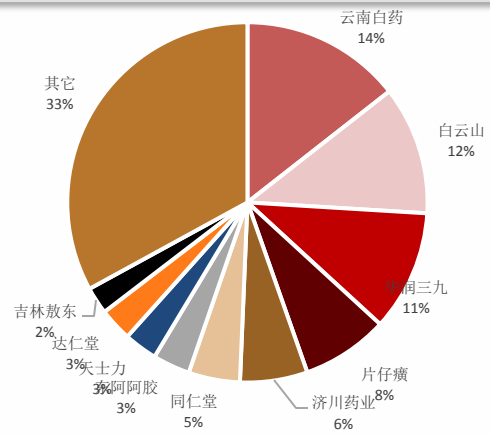
2024H1各公司收入占比



子板块2024H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-3.58%	0	2	18	47
占比		0%	3%	28%	72%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-9.46%	5	8	28	37
占比		8%	12%	43%	57%

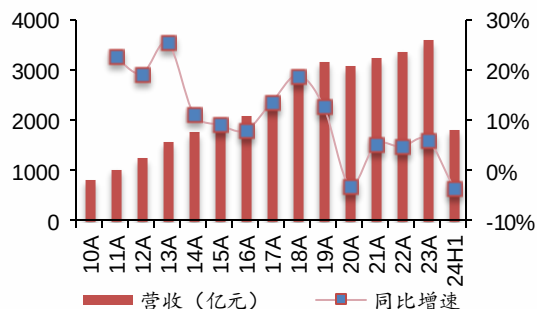
2024H1各公司归母净利润占比



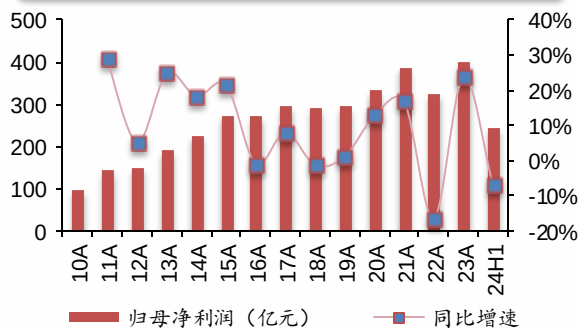
中药板块2024年半年报总结

累计季度表现

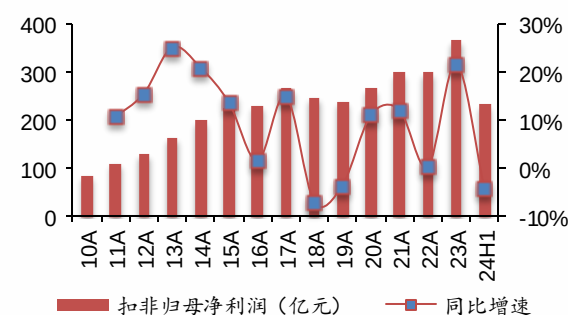
2010年~2024H1收入及增速



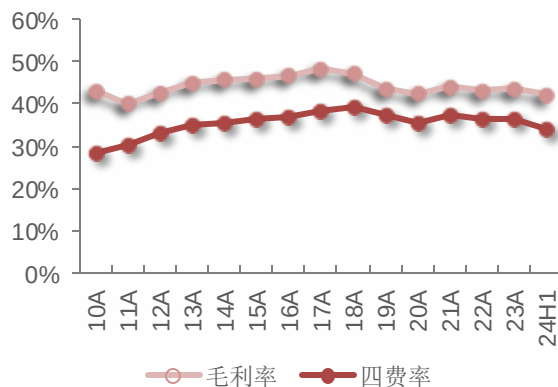
2010年~2024H1归母净利润及增速



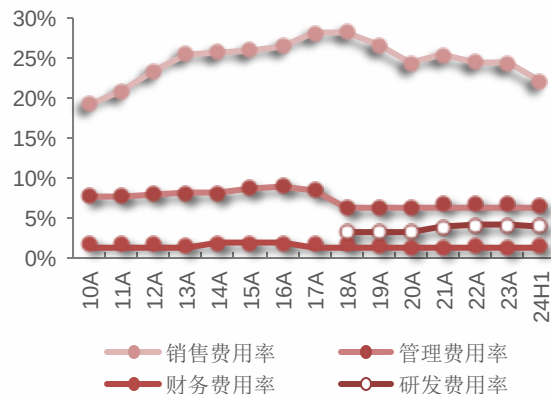
2010年~2024H1扣非归母净利润及增速



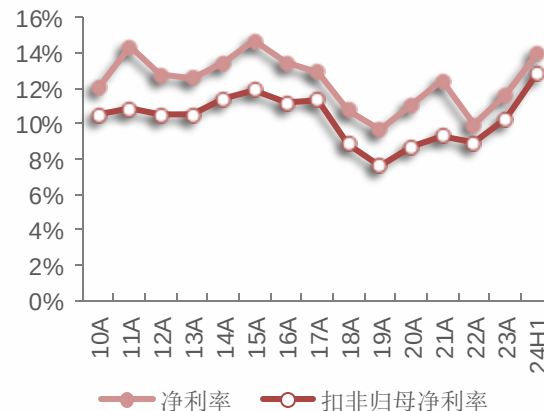
2010年~2024H1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2024H1期间费用率变化趋势



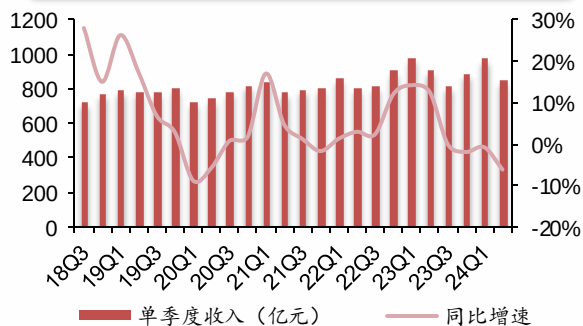
2010年~2024H1净利率变化趋势



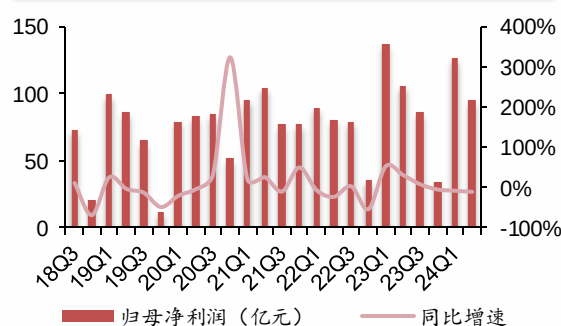
中药板块2024年半年报总结

单季度表现

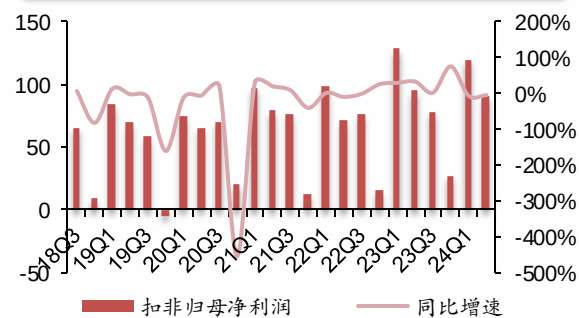
18Q3~24Q2收入及增速



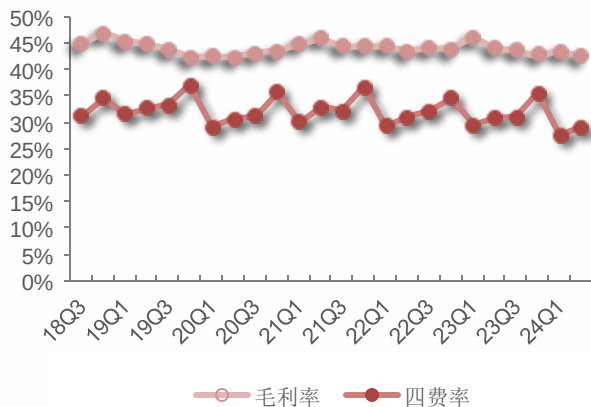
18Q3~24Q2归母净利润及增速



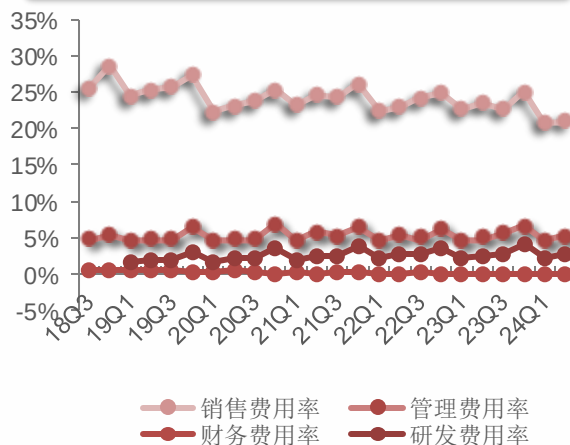
18Q3~24Q2扣非归母净利润及增速



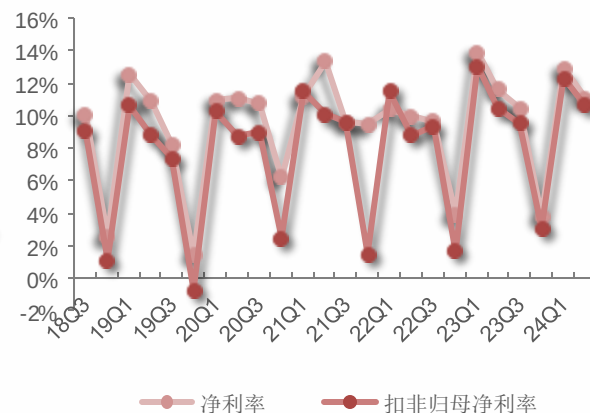
18Q3~24Q2毛利率与四费率变化趋势



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年半年报总结

中药消费品：高基数和比价政策影响收入增速，原材料价格上涨增加成本压力

■ **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1166亿元，同比增长1.3%，归母净利润145.9亿元，同比增长6.3%。从整体业绩来看好于中药整体板块。分季度来看，Q1/Q2收入分别为630.8/535亿元，同比增速分别为4.8%/-2.6%，主要的原因在于二季度药店端比价政策，以及2023年一季度收入存在高基数影响。

■ **成本端：原材料价格上涨增加成本压力。**Q1/Q2毛利率分别为37.6%/35.4%，同比分别下滑1.1/1pp。稀缺名贵中药材长期的供不应求导致价格呈现上涨趋势，随着中药抗疫带来需求量增加，中药材整体价格实现上涨。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。

中药消费品业绩概览

单位：亿元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营收	602.0	549.1	504.4	516.2	630.8	535.0
同比增速	16.7%	19.1%	7.2%	3.6%	4.8%	-2.6%
归母净利润	77.9	59.5	55.1	24.9	85.2	60.8
同比增速	36.4%	43.8%	32.1%	-31.3%	9.4%	2.2%
扣非归母净利润	74.4	56.5	49.7	23.3	82.4	57.6
同比增速	22.5%	61.7%	13.9%	-17.4%	10.9%	2.0%

中药消费品财务数据概览

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
毛利率	38.7%	36.3%	35.6%	34.6%	37.6%	35.4%
四费率	22.4%	22.6%	22.7%	27.8%	20.7%	21.6%
销售费用率	17.6%	17.4%	16.8%	19.7%	16.2%	16.1%
管理费用率	3.8%	4.1%	4.6%	5.9%	3.6%	4.1%
财务费用率	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
研发费用率	1.2%	1.5%	1.7%	2.4%	1.3%	1.6%
净利率	12.9%	10.8%	10.9%	4.8%	13.5%	11.4%

中药：短期政策扰动，业绩拐点将至

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	
同仁堂	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%
	安宫牛黄丸	860元/粒（终端）	2021年12月	10.26%
	同仁牛黄清心丸	880元/盒（终端）	2022年1月	12.82%
		765元/盒（批发含税）		12.83%
		676元/盒（批发无税）		12.67%
	跌打丸OTC	20元/盒（终端）	2022年1月	45%
		17.4元/盒（批发含税）		45%
		15.4元/盒（批发无税）		45.01%
	牛黄清胃丸	19.8元/瓶（终端）	2022年1月	65%
		17.2元/瓶（批发含税）		65.38%
		15.22元/瓶（批发无税）		65.43%
	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%
同仁堂	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%
同仁堂	局方至宝丸	898元/盒（终端）	2022年1月	12.53%
		4680元/盒（批发含税）		12.42%
同仁堂		4141.59元/盒（批发无税）		12.42%
东阿阿胶	阿胶浆		2018.1	5.00%
广誉远	安宫	双天然铁盒（3g/丸*1丸/盒*6盒）	2022年3月	14.0%
	安宫	5880元/盒（定价）		
	安宫	双天然木盒（3g/丸*1丸/盒*2盒）	2022年3月	6.3%
广誉远	安宫	3360元/盒（定价）	2022年3月	6.3%
	安宫	双天然铁盒（3g/丸*1丸/盒*6盒）		
	安宫	10080元/盒（定价）		

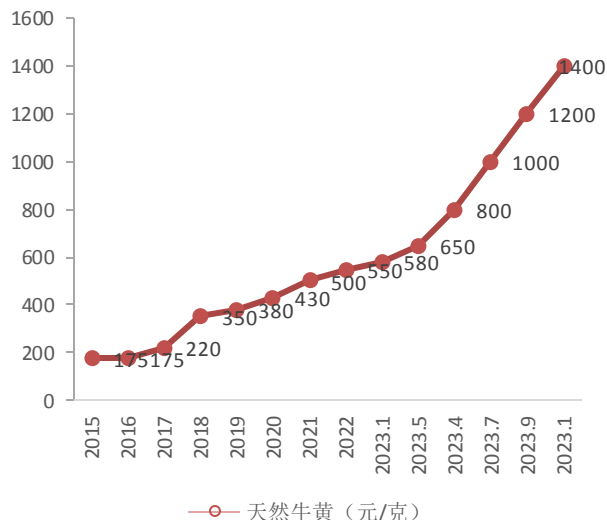
公司	产品	价格	最近一次提价	提价幅度
云南白药	云南白药散剂	出厂价提价	2022年1月	13.5%
健民集团	龙牡壮骨颗粒	30袋	2020年底	超100%
		60袋	2020年底	超50%
马应龙	马应龙痔疮膏（10g）		2021年	提价
太极集团	藿香正气口服液	10元/盒（5支装）	2021年12月	12%
	太极急支糖浆	28-45元/瓶	2020年底	从8.5-15元/瓶提价到28-45元/瓶
	通天口服液	5.5-7元/支	2020年底	从2.8元/支提价到5.5-7元/支
	鼻窦炎口服液	4.5元/支	2020年底	出厂提价20%-30% 终端提价2-3倍
九芝堂	六味地黄丸	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年半年报总结

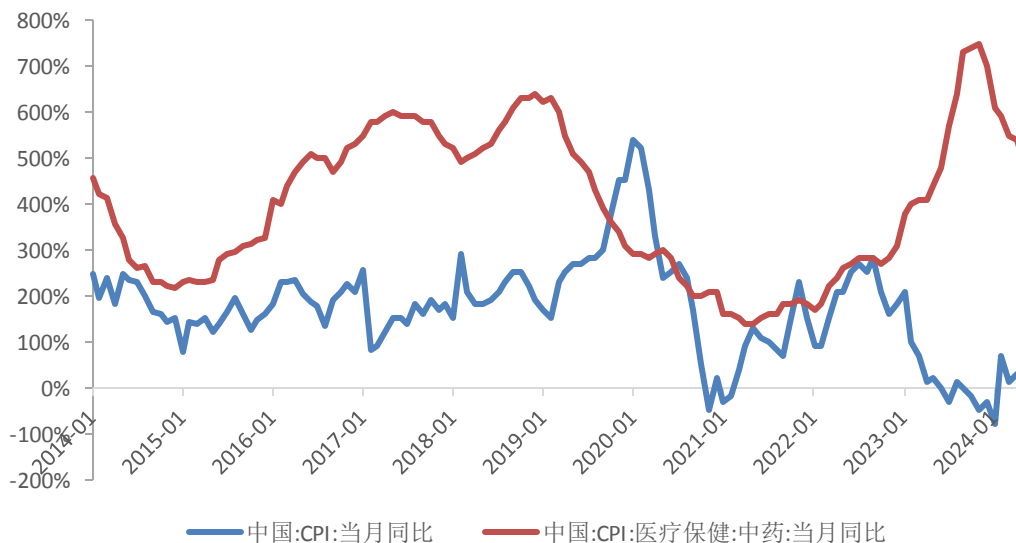
中药消费品：上半年受到原材料价格上涨影响，部分产品提价将缓解压力

- **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：短期政策扰动，业绩拐点将至

中药消费品：提价趋势明显，成本逐步下降

- ❑ **云南白药：经营稳健发展，国企改革持续推进。**实现营收204.55亿元（同比+0.72%），归母净利润31.89亿元（同比+12.76%），扣非归母净利润31.35亿元（同比+14.54%）。聚焦主业，业绩稳健增长。2024H1实现：1）药品事业群主营业务收入40.69亿元（同比+9.6%），云南白药气雾剂销售收入超过12亿元，同比+超30%；2）健康品事业群营收31.44亿元，云南白药牙膏市场份额保持领先，养元青销售收入1.95亿元（同比+41%）。3）中药资源事业群对外营收8.94亿元（同比+1.71%），天然植提业务营收同比+47%。4）新业务板块中医疗器械事业部营收大幅增长。工业收入76.53亿元（同比+2.05%），占营收比重达37.41%（同比+0.49pp）。
- ❑ **太极集团：销售费用大幅下降，利润率快速提升。**2024年上半年公司实现营业收入78.2亿元（-13.6%），归母净利润为4.9亿元（-12.5%），扣非归母净利润为4.7亿元（-17.8%）。收入端：藿香存在高基数，财务政策调整收入口径下降。上半年医药工业收入50.8亿元（-19.8%），医药商业37.4亿元（-11%），中药材资源4.9亿元（-16.4%），大健康2.7亿元（+79.6%）。工业收入下滑主要受到高基数和高社会库存影响。具体来看，上半年消化及代谢用药15.9亿元，下滑26.3%，主要是受到藿香正气口服液收入下滑所致。上半年公司工业毛利率为62.9%，同比下滑1.9pp，主要是由于23年上半年高毛利产品藿香占比较高。24年上半年销售费用率为31.7%，同比下降3.8pp，主要是因为产品收入增加，收入确认口径变化，以及加强费用管控等因素影响。
- ❑ **葵花药业：业绩短期承压，营销与研发改革助力长期发展。**2024上半年实现营业总收入25.28亿元（-16.69%）；归母净利润4.86亿元（-23.79%）；扣非归母净利润4.60亿元（-21.33%）。2023年度公司的分红政策为每股派发现金红利1.5元、总计派发现金红利8.76亿，占当年归母净利润的78.27%。2024上半年公司营业收入和归母净利润有所下降，主要系2023年突发性需求带来高基数以及公司业务模式调整所致。2024上半年公司营业收入和归母净利润有所下降，主要系2023年突发性需求带来高基数以及公司业务模式调整所致。

中药板块2024年半年报总结

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	2024H1		2024H1		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		2024H1	2024H1	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比
片仔癀	57	17	12%	12%	1258	6.05	1.81	116.11	2.1%	249.32	4.4%	140.81	2.5%	(4.98)	-0.1%
云南白药	205	32	1%	13%	965	1.46	3.61	148.04	0.7%	2296.82	11.2%	327.41	1.6%	(129.62)	-0.6%
华润三九	141	24	7%	28%	577	9.60	5.21	326.46	2.3%	3311.44	23.5%	706.27	5.0%	(24.67)	-0.2%
同仁堂	98	10	0%	3%	482	0.02	0.34	92.30	0.9%	1648.31	16.9%	694.95	7.1%	(2.91)	0.0%
白云山	410	25	3%	-9%	444	10.72	(2.62)	391.15	1.0%	3119.42	7.6%	1212.87	3.0%	(59.67)	-0.1%
东阿阿胶	27	7	27%	39%	321	5.81	2.07	64.82	2.4%	999.84	36.4%	134.28	4.9%	(54.98)	-2.0%
羚锐制药	19	4	12%	30%	132	2.05	0.96	47.19	2.5%	854.91	44.9%	83.63	4.4%	(12.48)	-0.7%
江中药业	22	5	-8%	9%	132	(1.25)	0.42	65.05	3.0%	780.76	35.9%	86.54	4.0%	(40.82)	-1.9%
葵花药业	25	5	-17%	-24%	127	(5.06)	(1.52)	51.43	2.0%	517.72	20.5%	221.08	8.7%	(20.96)	-0.8%
太极集团	78	5	-14%	-13%	126	(12.34)	(0.71)	116.34	1.5%	2474.55	31.7%	334.71	4.3%	59.37	0.8%
康恩贝	34	4	-8%	-26%	108	(3.16)	(1.34)	133.50	3.9%	1091.88	31.7%	247.35	7.2%	(14.86)	-0.4%
马应龙	19	3	18%	11%	107	2.87	0.31	34.10	1.8%	451.06	23.4%	63.83	3.3%	(29.34)	-1.5%
广誉远	7	1	-5%	14%	86	(0.34)	0.07	17.94	2.7%	295.39	44.8%	44.03	6.7%	4.39	0.7%
健民集团	20	2	-7%	-5%	68	(1.52)	(0.13)	40.47	2.0%	632.61	31.5%	84.97	4.2%	1.21	0.1%
寿仙谷	4	1	-5%	12%	41	(0.19)	0.11	23.17	6.6%	156.09	44.3%	41.78	11.8%	(15.81)	-4.5%

中药板块2024年半年报总结

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，下半年有望走出反腐压力。** 7家院内基药为主的上市公司上半年收入140亿元，同比下降2.1%。归母净利润28.71亿元，同比上涨2.6%。分季度来看 Q1/Q2 收入分别为75.9/63.8亿元，同比分别+2.5/-7pp。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24年下半年，将走出高基数影响，收入增速有望改善。
- **利润端：24Q1/Q2毛利率分别为68.9%/64.4%,同比+0.9/-2.6pp，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。上半年销售费用率为35.3%，同比下降2.7pp，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20.6%，同比增长0.9pp。**

院内基药业绩概览

单位：亿元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营收	74.0	68.7	59.2	87.4	75.9	63.8
同比增速	16.4%	14.4%	-6.3%	0.7%	2.5%	-7.0%
归母净利润	14.6	13.4	10.3	15.0	16.8	11.9
同比增速	40.4%	39.0%	-17.7%	38.4%	15.4%	-11.2%
扣非归母净利	13.6	12.9	9.8	13.8	15.2	10.8
同比增速	44.3%	43.1%	2.1%	30.2%	11.8%	-16.3%

院内基药财务数据概览

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
毛利率	68.0%	67.0%	65.1%	66.6%	68.9%	64.4%
四费率	47.4%	45.4%	45.3%	47.9%	45.7%	44.5%
销售费用率	39.2%	36.6%	35.0%	36.3%	36.3%	34.0%
管理费用率	4.0%	4.9%	5.6%	6.1%	5.5%	6.9%
财务费用率	-0.7%	-1.3%	-1.3%	-1.1%	-1.3%	-1.6%
研发费用率	4.9%	5.3%	5.9%	6.6%	5.2%	5.2%
净利率	19.7%	19.5%	17.3%	17.1%	22.1%	18.7%

中药板块2024年半年报总结

院内基药：销售费用率大幅下降，下半年基数压力影响消除

❑ **达仁堂：降本增效成果初显，渠道拓展助力增长。** 公司发布2024年半年报，实现营业收入39.7亿元，同比减少3.0%，归母净利润6.58亿元，同比减少9.0%，扣非归母净利润6.34亿元，同比减少11.0%。2024上半年商业实现营业收入15.8亿元（-14.5%），主要是受疫后商业模式多元化发展影响。工业端实现营业收入26.2亿元（+4.25%），在同期高基数基础上延续增长态势。2024上半年实现毛利率49.93%（+3.07pp），主要产品中成药60.26%（+1.78pp）。

成分股	2024H1		2024H1		市值 (亿元)	收入 同比增量 (亿元)	净利润 同比增量 (亿元)	研发费用（百万元）		销售费用（百万元）		管理费用（百万元）		财务费用（百万元）	
	收入 (亿元)	归母净利 润(亿元)	收入 (亿元)	归母净利 润(亿元)		2024H1	2024H1	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比
济川药业	40	13	-13%	0%	272	(5.95)	(0.02)	208.20	5.2%	1610.14	39.9%	189.58	4.7%	(178.20)	-4.4%
达仁堂	40	7	-3%	-9%	195	(1.24)	(0.65)	46.65	1.2%	1030.83	26.0%	236.44	6.0%	(1.41)	0.0%
佐力药业	14	3	41%	50%	95	4.17	0.98	39.17	2.7%	488.28	34.2%	53.43	3.7%	(5.64)	-0.4%
康缘药业	23	3	-11%	-4%	77	(2.93)	(0.10)	339.20	15.0%	854.43	37.8%	210.09	9.3%	(17.97)	-0.8%
方盛制药	9	1	6%	28%	50	0.55	0.30	61.35	6.7%	380.34	41.8%	62.63	6.9%	3.80	0.4%
贵州三力	9	1	46%	16%	48	2.90	0.16	17.42	1.9%	382.55	41.6%	73.65	8.0%	7.94	0.9%
盘龙药业	5	1	-9%	10%	26	(0.45)	0.05	14.26	3.1%	182.18	40.0%	31.29	6.9%	(12.43)	-2.7%

药店板块2024年半年报总结

- **2024年H1药店板块总结**：选取5家A股药店领域上市公司，2024上半年收入总额454亿元（+7.7%），归母净利润20.5亿元（-15.9%），扣非归母净利润20.2亿元（-14.4%）。
- **分季度来看**，5家公司2024Q1/Q2的收入总额分别为230.2（+10.2%）/223.4（+5.3%）亿元，二季度收入端增速有所回落。二季度普遍药店受到消费力疲软，客流量下滑，同时医保政策监管趋严，药店端上线比价政策，进一步导致药店端业绩受损。随着后续药店门店统筹在全国逐步扩面，进一步推动处方药外流，后续有望将迎来改善。2024Q1/Q2的归母净利润分别为11.9亿元（-6%）/8.6亿元（-26.7%），二季度受到行业竞争加剧，新店亏损等因素影响，利润端下滑幅度更大。
- **从盈利能力来看**，2024H1样本公司整体毛利率为35.4%，同比-0.5pp。预计毛利率下降与药品的产品结构有关，23年上半年相对毛利率较高的中药以及呼吸系统类药品的占比较高，24年高毛利产品占比有所回落。2024H1整体费用率为28.8%，同比+1.1pp，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年半年报总结

2024H1板块总结：

- 板块总结：**选取5家A股药店领域上市公司，2024上半年收入总额454亿元（+7.7%），归母净利润20.5亿元（-15.9%），扣非归母净利润20.2亿元（-14.4%）。
- 分季度来看，**5家公司2024Q1/Q2的收入总额分别为230.2（+10.2%）/223.4（+5.3%）亿元。二季度受到药店客流、医保监管加强影响，收入端增速有所回落。2024Q1/Q2的归母净利润分别为11.9亿元（-6%）/8.6亿元（-26.7%）。
- 从盈利能力来看，**2024H1样本公司整体毛利率为35.4%，同比-0.5pp。预计毛利率下降与药品比价政策等因素有关。2024H1整体费用率为28.8%，同比+1.1pp，主要系行业竞争加剧，销售费用率上升所致。

板块业绩概览

单位：亿元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营收	208.9	212.2	205.8	251.4	230.2	223.4
同比增速	30.6%	18.8%	14.1%	1.6%	10.2%	5.3%
归母净利润	12.7	11.7	9.0	7.2	11.9	8.6
同比增速	29.5%	20.4%	22.5%	-27.5%	-6.0%	-26.7%
扣非归母净利	12.4	11.2	8.5	6.7	11.7	8.5
同比增速	27.9%	22.3%	19.1%	-30.7%	-5.6%	-24.0%

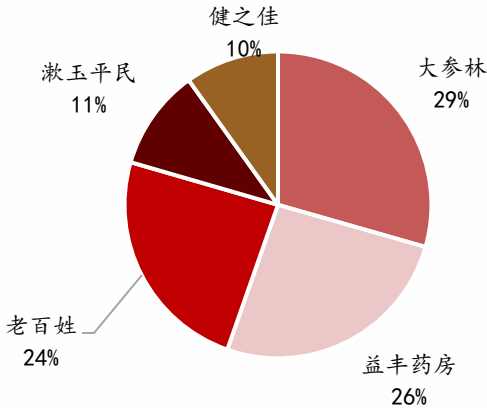
板块财务数据概览

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
毛利率	35.7%	36.2%	35.1%	32.8%	35.4%	35.5%
四费率	27.0%	28.3%	28.9%	28.2%	27.8%	29.9%
销售费用率	22.3%	23.2%	23.6%	22.3%	23.0%	24.5%
管理费用率	3.9%	4.2%	4.3%	5.0%	3.9%	4.3%
财务费用率	0.8%	0.9%	0.9%	0.6%	0.8%	1.0%
研发费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%
净利率	6.1%	5.5%	4.4%	2.9%	5.2%	3.8%

药店板块2024年半年报总结

- 收入方面，5家公司2024上半年均实现正增长。归母净利润方面，4家公司归母净利润有所下滑，仅益丰药房实现正增长。
- 从收入占比来看，大参林、益丰药房占比较高，上述公司24H1收入合计占比为55%。从净利润来看，上述公司24H1合计占比为71%。

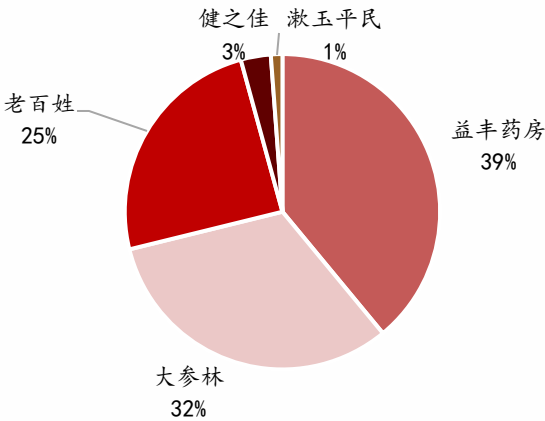
2024H1各公司收入占比



子板块2024H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	7.70%	0	0	5	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	-15.94%	0	0	1	4
占比		0%	0%	20%	80%

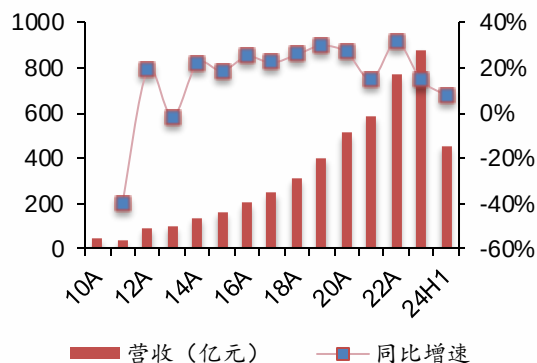
2024H1各公司归母净利润占比



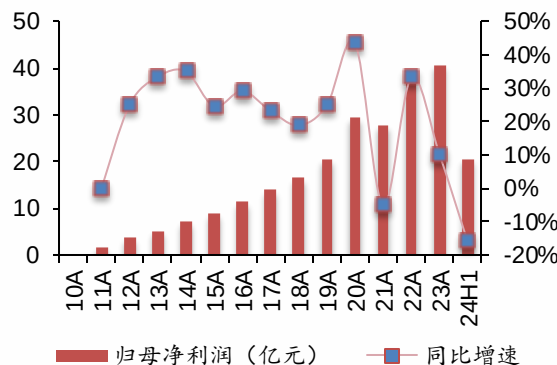
药店板块2024年半年报总结

累计季度表现

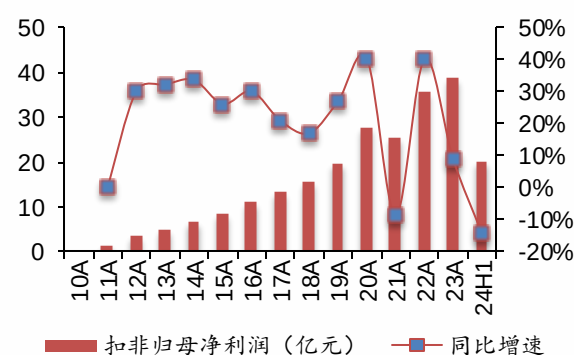
2010年~2024H1收入及增速



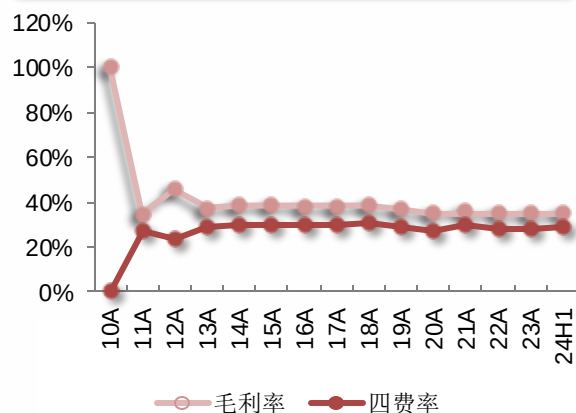
2010年~2024H1归母净利润及增速



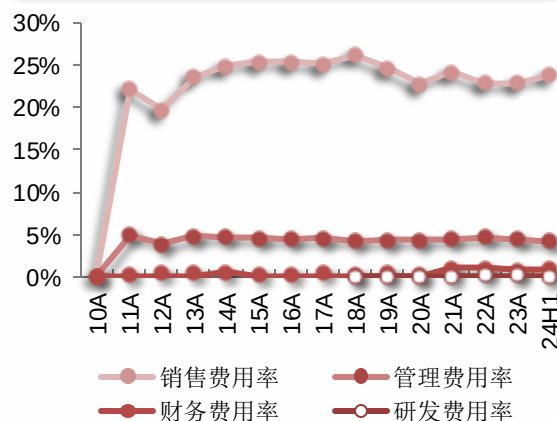
2010年~2024H1扣非归母净利润及增速



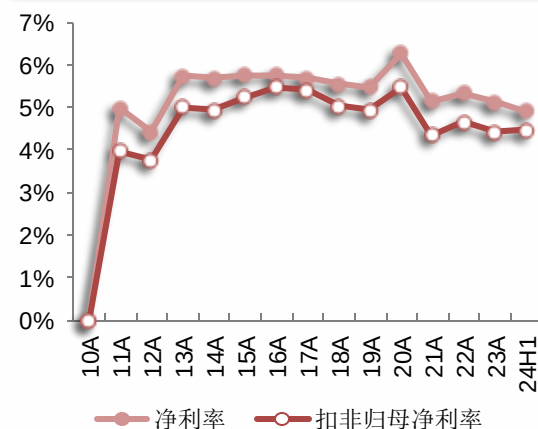
2010年~2024H1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2024H1期间费用率变化趋势



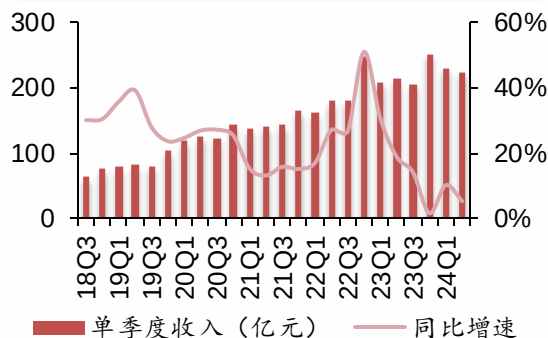
2010年~2024H1净利率变化趋势



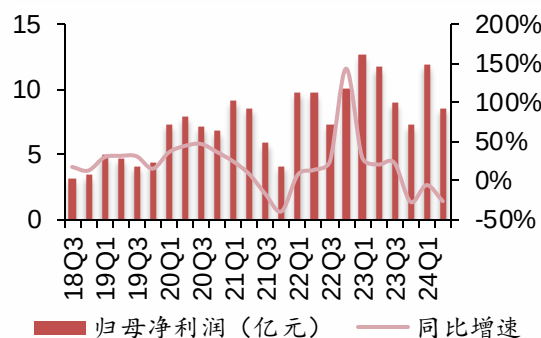
药店板块2024年半年报总结

单季度表现

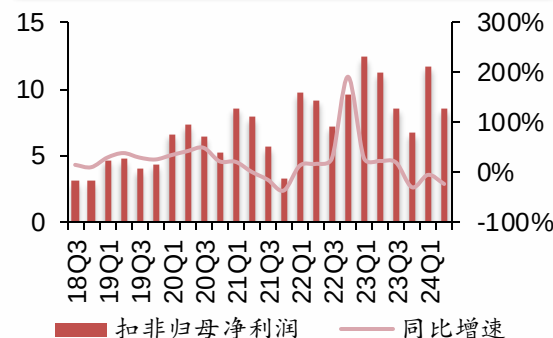
18Q3~24Q2收入及增速



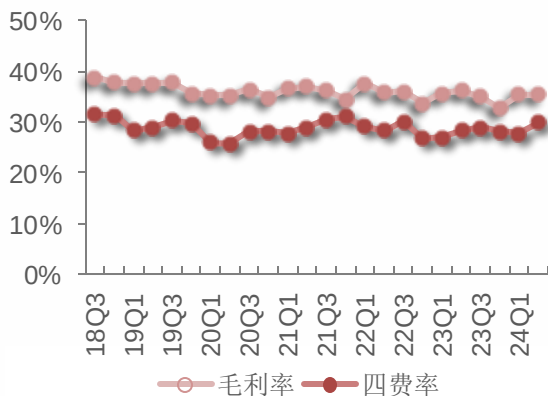
18Q3~24Q2归母净利润及增速



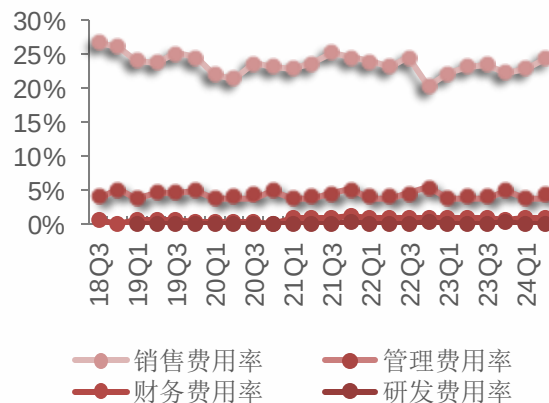
18Q3~24Q2扣非归母净利润及增速



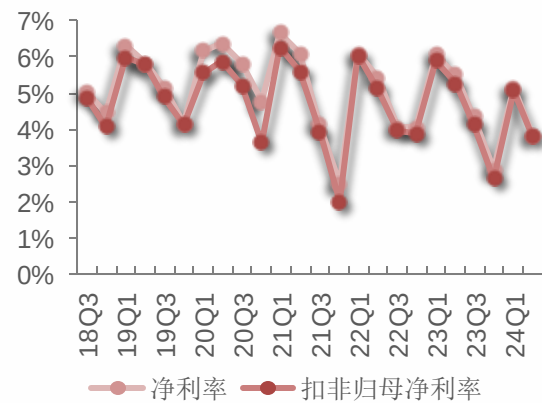
18Q3~24Q2毛利率与四费率变化趋势



18Q3~24Q2期间费用率变化趋势



18Q3~24Q2净利率变化趋势



医药流通板块2024年半年报总结

- **2024H1医药流通板块总结**：选取22家A股医药流通领域上市公司，2024上半年收入总额4526亿元（-1.0%），归母净利润86.1亿元（-5.1%），扣非归母净利润80.7亿元（-2.4%）。
- **分季度来看**，22家公司2024Q1/Q2的收入总额分别为2301.7（+0.1%）/2224.2（-2.1%）亿元，2024H1受23H1高基数影响有所下滑，同时医药反腐、药品和器械集采常态化也对该板块有一定影响。展望下半年，23年三季度相对基数小，下半年业绩增速有望改善。
- **从盈利能力来看**，2024H1样本公司整体毛利率为9.9%，同比-0.6pp。预计毛利率下降与院内端集采和药品比价政策等因素有关。2024H1整体费用率为6.8%，同比-0.4pp，主要系行业向头部集中以及集采不断落地所致。此外由于医院回款时间有所增长，流通行业的应收账款的计提信用减值有所增长。
- **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年半年报总结

2024H1板块总结：

- 板块总结：**选取22家A股医药流通领域上市公司，2024上半年收入总额4526亿元（-1.0%），归母净利润86.1亿元（-5.1%），扣非归母净利润81.0亿元（-2.3%）。
- 分季度来看，**22家公司2024Q1/Q2的收入总额分别为2301.7（+0.1%）/2224.2（-2.1%）亿元，2024H1受23H1高基数影响有所下滑，同时医药反腐、集采常态化也对该板块有一定影响。
- 从盈利能力来看，**2024H1样本公司整体毛利率为9.9%，同比-0.6pp。预计毛利率下降与药品比价政策等因素有关。2024H1整体费用率为6.8%，同比-0.4pp，主要系行业向头部集中以及集采不断落地所致。

板块业绩概览

单位：亿元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营收	2298.8	2271.6	2139.9	2201.7	2301.7	2224.2
同比增速	15.7%	14.6%	-1.4%	4.7%	0.1%	-2.1%
归母净利润	43.3	47.4	35.9	8.1	42.8	43.3
同比增速	21.0%	-18.9%	-11.8%	-55.5%	-1.2%	-8.7%
扣非归母净利	40.8	42.0	33.0	5.0	40.1	40.9
同比增速	17.7%	-7.8%	-14.6%	-58.7%	-1.8%	-2.7%

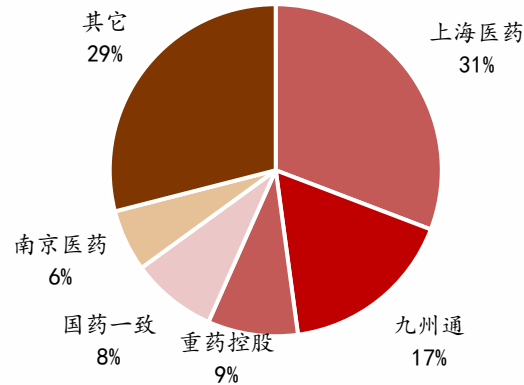
板块财务数据概览

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
毛利率	10.2%	10.7%	9.5%	10.1%	9.6%	10.2%
四费率	7.1%	7.2%	6.9%	7.9%	6.6%	7.1%
销售费用率	4.3%	4.3%	3.7%	4.4%	3.8%	4.1%
管理费用率	1.8%	1.8%	2.0%	2.2%	1.8%	1.9%
财务费用率	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%
研发费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.3%	0.4%
净利率	1.9%	2.1%	1.7%	0.4%	1.9%	1.9%

医药流通板块2024年半年报总结

- 收入方面，22家公司中有8家2024上半年实现正增长。归母净利润方面，9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24H1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%。

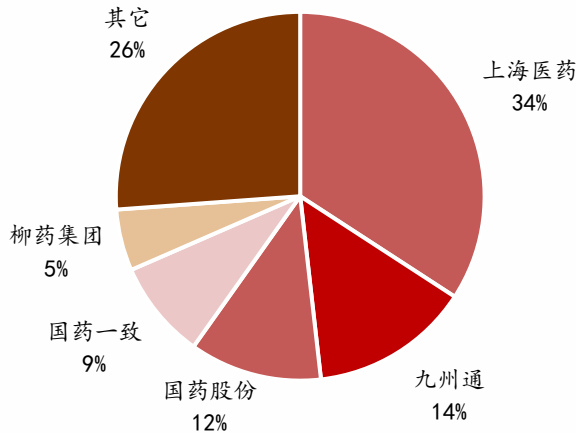
2024H1各公司收入占比



子板块2024H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-0.98%	0	1	8	14
占比		0%	5%	36%	64%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-5.12%	2	2	9	13
占比		9%	9%	41%	59%

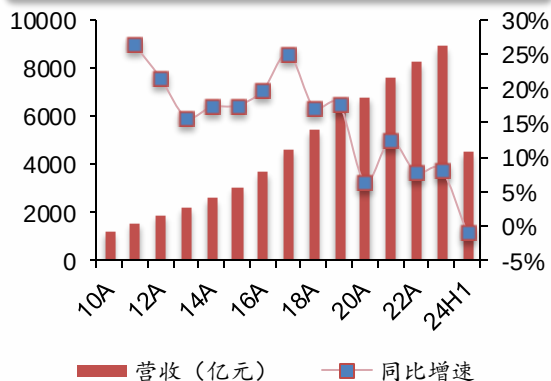
2024H1各公司归母净利润占比



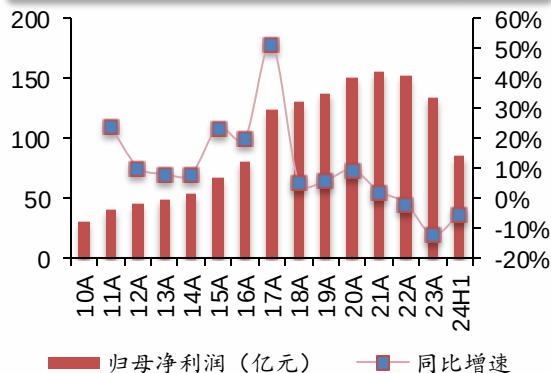
医药流通板块2024年半年报总结

累计季度表现

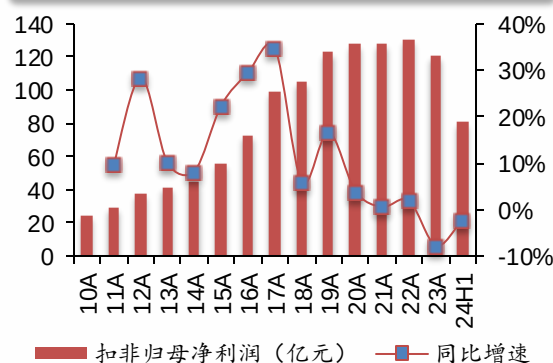
2010年~2024H1收入及增速



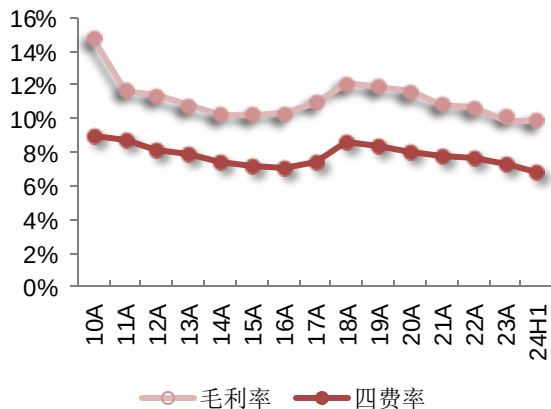
2010年~2024H1归母净利润及增速



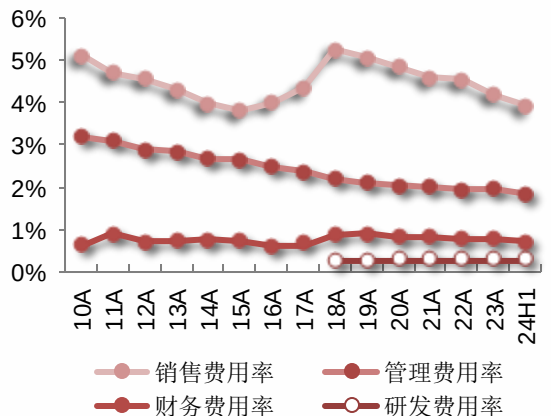
2010年~2024H1扣非归母净利润及增速



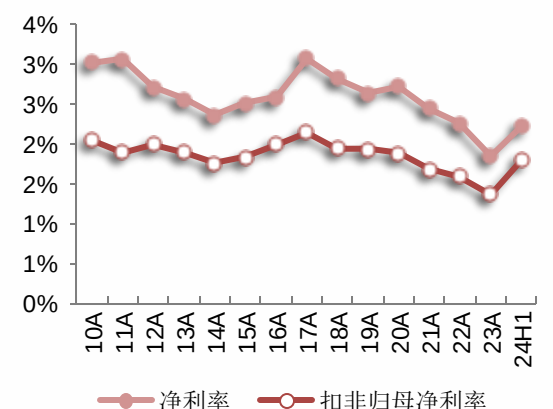
2010年~2024H1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2024H1期间费用率变化趋势



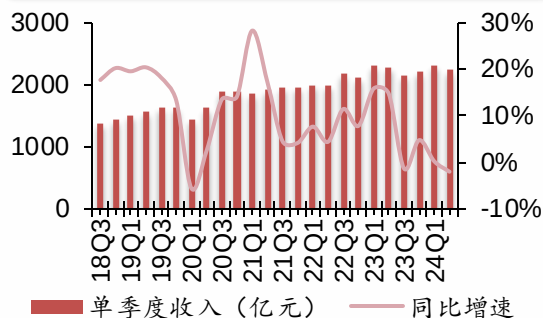
2010年~2024H1净利率变化趋势



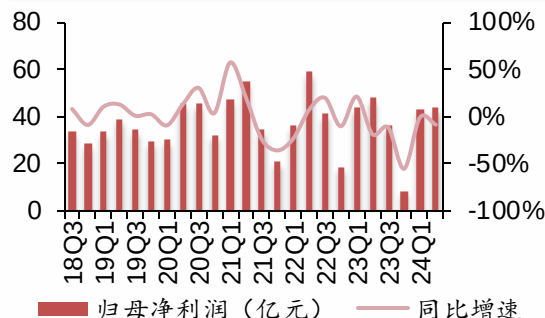
医药流通板块2024年半年报总结

单季度表现

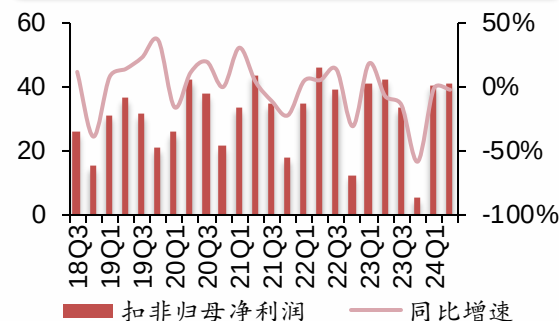
18Q3~24Q2收入及增速



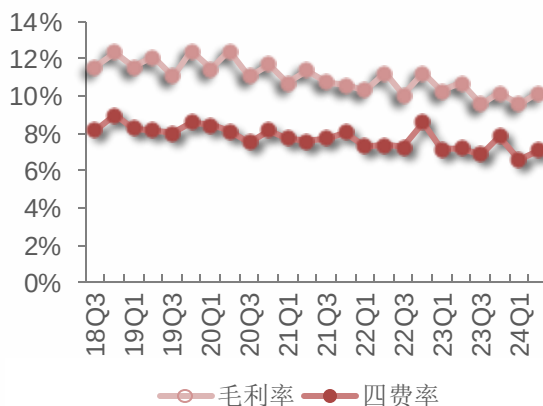
18Q3~24Q2归母净利润及增速



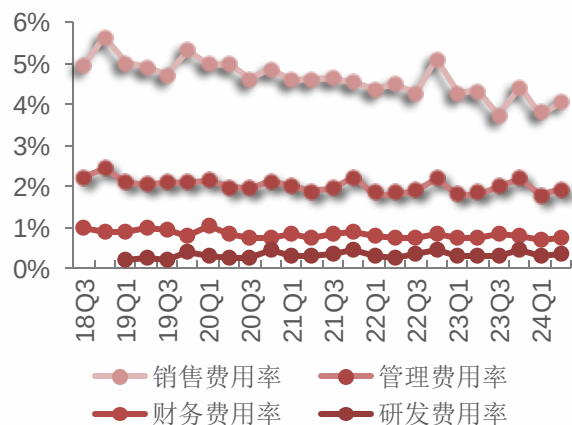
18Q3~24Q2扣非归母净利润及增速



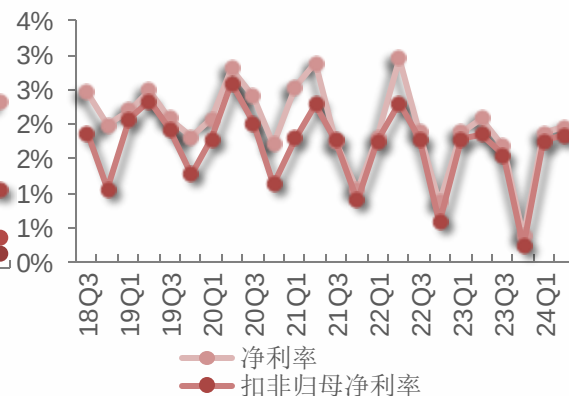
18Q3~24Q2毛利率与四费率变化趋势



18Q3~24Q2期间费用率变化趋势



18Q3~24Q2净利率变化趋势



疫苗板块2024年半年报总结

- **2024年半年报总结：**疫苗板块2024年上半年收入248亿元（-29.4%），归母净利润34.5亿元（-55.7%），扣非归母净利润31.2亿元（-58.1%），板块2024年Q1/Q2单季度收入分别为142.6/105.1亿元（-15%/-42.6%），归母净利润分别为19.3/15.2亿元（-52.1%/-59.6%）。2024年上半年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Q2，板块收入105.1亿元（-42.6%），归母净利润15.2亿元（-59.6%），扣非归母净利润12.7亿元（-64.1%）。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Q2受行业整体以及竞争格局日益加剧影响，板块各企业业绩多有所下滑。从盈利能力来看，2024年上半年板块毛利率为41.3%（-6.2pp），四费率为23.9%（+3.3pp），净利率为14.3%（-8.2pp）。2024Q2板块毛利率为46.7%（+1.4pp），净利率为14.4%（-6.1pp），四费率为30.8%（+10.5pp）。上半年板块毛利率同比下降主要系智飞生物9价HPV疫苗占比提升所致。
- **重磅品种有望持续放量，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年半年报总结

受行业大环境影响，板块业绩承压

疫苗板块2024年上半年收入248亿元（-29.4%），归母净利润34.5亿元（-55.7%），扣非归母净利润31.2亿元（-58.1%），板块2024年Q1/Q2单季度收入分别为142.6/105.1亿元（-15%/-42.6%），归母净利润分别为19.3/15.2亿元（-52.1%/-59.6%）。2024年上半年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Q2，板块收入105.1亿元（-42.6%），归母净利润15.2亿元（-59.6%），扣非归母净利润12.7亿元（-64.1%）。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Q2受行业整体以及竞争格局日益加剧影响，板块各企业业绩多有所下滑。

从盈利能力来看，2024年上半年板块毛利率为41.3%（-6.2pp），四费率为23.9%（+3.3pp），净利率为14.3%（-8.2pp）。2024Q2板块毛利率为46.7%（+1.4pp），净利率为14.4%（-6.1pp），四费率为30.8%（+10.5pp）。上半年板块毛利率同比下降主要系智飞生物9价HPV疫苗占比提升所致。

疫苗板块22Q3-24Q2业绩速览

（亿元）	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营收	164.3	165.4	167.7	183.1	205.4	185.9	142.6	105.1
同比增速	6.9%	7.5%	16.5%	5.5%	25.0%	12.4%	-15.0%	-42.6%
归母净利润	41.2	27.8	40.4	37.5	36.1	14.8	19.3	15.2
同比增速	-25.3%	-17.1%	4.7%	-10.3%	-12.5%	-46.8%	-52.1%	-59.6%
扣非归母 净利润	40.9	25.7	38.9	35.5	34.3	15.5	18.4	12.7
同比增速	-24.1%	-21.8%	2.0%	-13.0%	-16.0%	-39.7%	-52.7%	-64.1%

疫苗板块22Q3-24Q2盈利能力指标概览

	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
毛利率	56.7%	54.0%	50.0%	45.3%	42.6%	39.1%	37.4%	46.7%
净利率	25.1%	16.8%	24.1%	20.5%	17.6%	8.0%	13.6%	14.4%
销售费用率	17.7%	16.9%	13.5%	12.8%	13.0%	14.3%	9.6%	16.3%
管理费用率	2.7%	3.1%	2.3%	2.4%	2.5%	3.7%	3.6%	4.8%
财务费用率	-0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
研发费用率	6.6%	10.0%	5.2%	5.6%	5.5%	7.1%	5.9%	9.9%

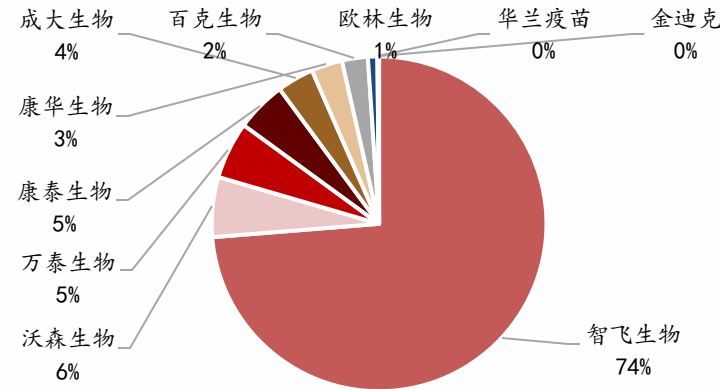
疫苗板块2024年半年报总结

智飞生物仍为板块业绩主要贡献者

2024年上半年疫苗板块实现收入248亿元，3家样本公司收入实现正增长，0家公司收入增速均超过50%增长，0家公司净利润增速超过50%增长。

从2024年上半年疫苗板块收入占比看，智飞生物占比74%；从2024年上半年疫苗板块归母净利润占比看，智飞生物占比62%；智飞为板块收入、利润的主要贡献者。

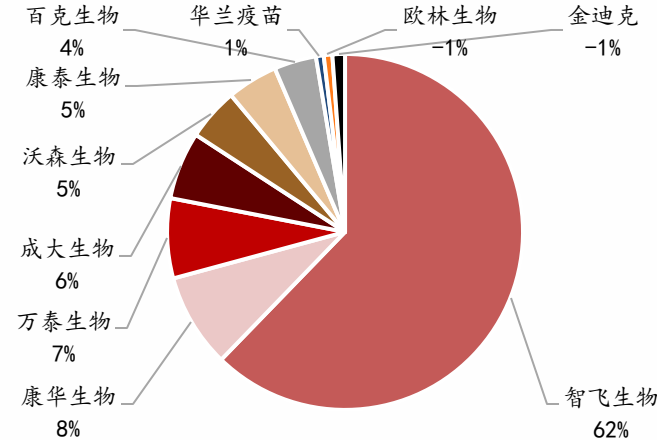
2024年上半年板块收入占比



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	-29.41%	0	0	3	7
占比		0%	0%	30%	70%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-55.71%	0	0	2	8
占比		0%	0%	20%	80%

2024年上半年板块归母净利润占比

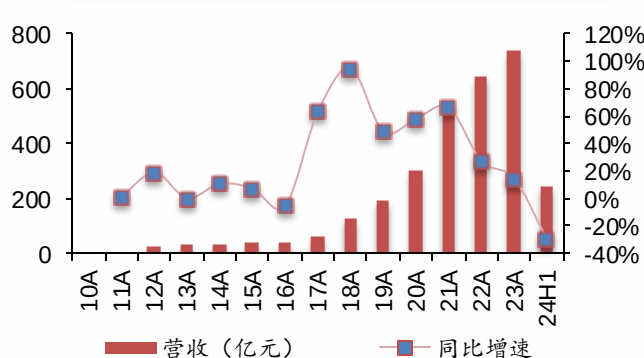


疫苗板块2024年半年报总结

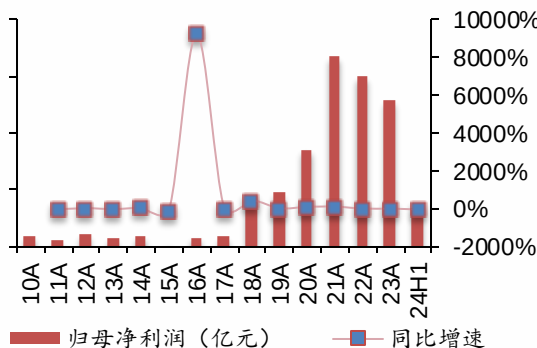
累计：智飞、万泰HPV疫苗以及其他部分厂商新生儿疫苗销售下滑

疫苗板块2024年上半年收入248亿元（-29.4%），归母净利润34.5亿元（-55.7%），扣非归母净利润31.2亿元（-58.1%），从盈利能力来看，2024年上半年板块毛利率为41.3%（-6.2pp），四费率为23.9%（+3.3pp），净利率为14.3%（-8.2pp），2024年上半年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。

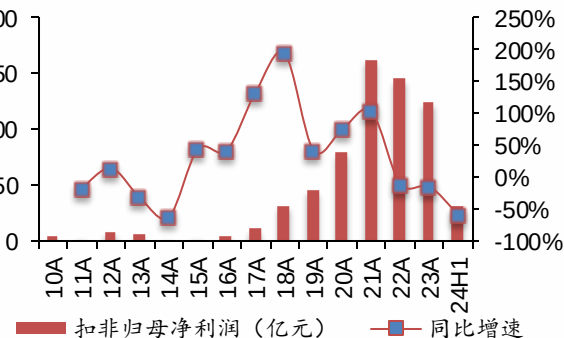
2010年~2024H1收入及增速



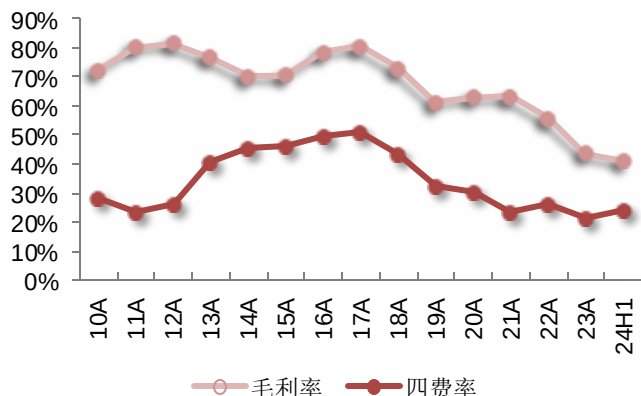
2010年~2024H1归母净利润及增速



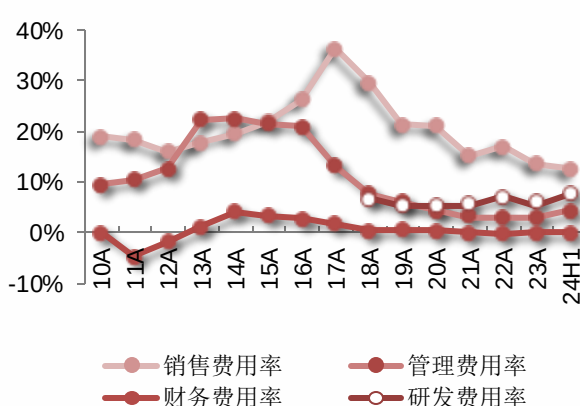
2010年~2024H1扣非归母净利润收入及增速



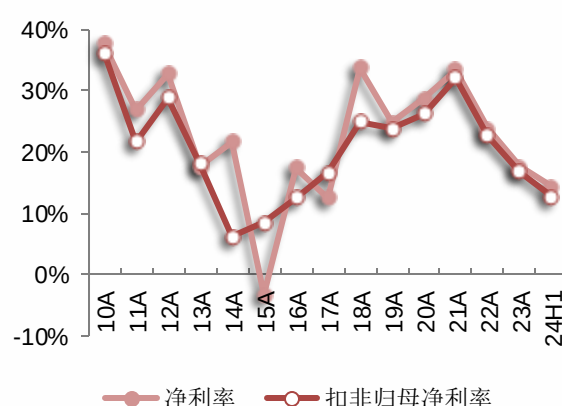
2010年~2024H1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2024H1期间费用率变化趋势



2010年~2024H1净利率变化趋势

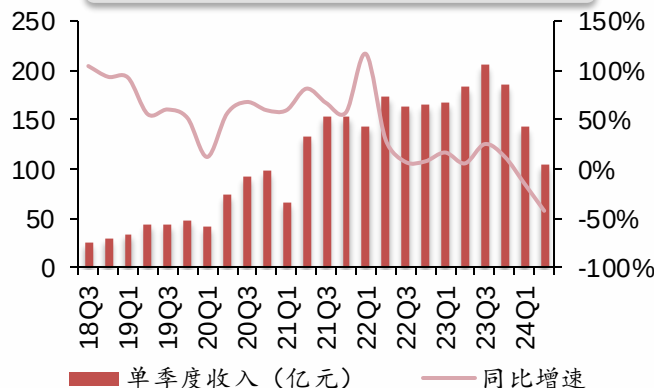


疫苗板块2024年半年报总结

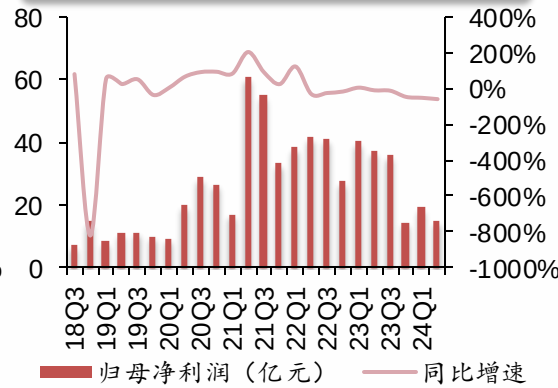
2024Q2：受行业环境影响以及产品结构变化影响，板块业绩承压

2024年Q2，板块收入105.1亿元（-42.6%），归母净利润15.2亿元（-59.6%），扣非归母净利润12.7亿元（-64.1%）。2024Q2板块毛利率为46.7%（+1.4pp），净利率为14.4%（-6.1pp），四费率为30.8%（+10.5pp）。24年Q2受行业整体以及竞争格局日益加剧影响，板块各企业业绩多有所下滑。

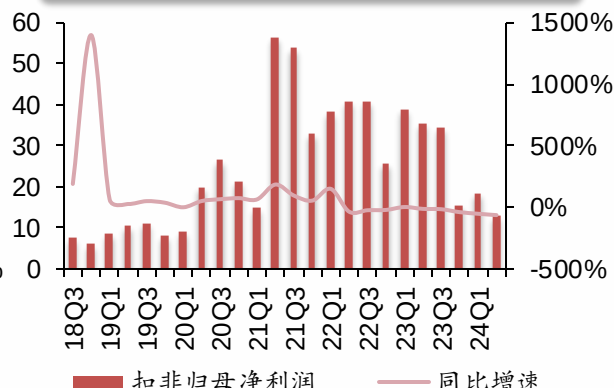
18Q3~24Q2收入及增速（单季度）



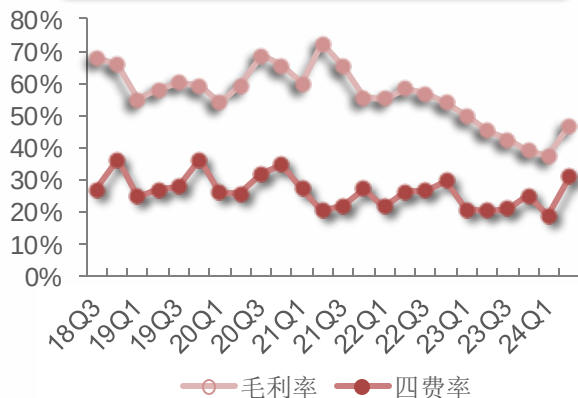
18Q3~24Q2归母净利润及增速（单季度）



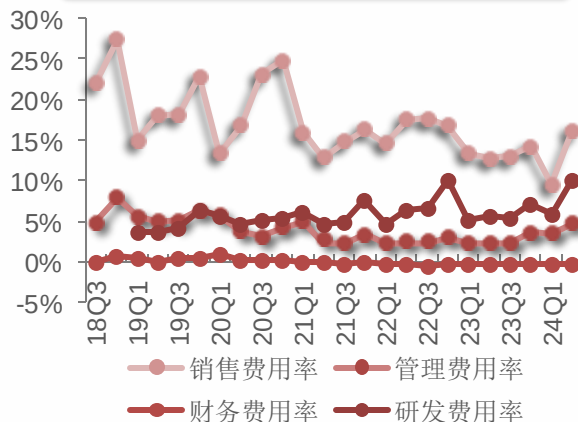
18Q3~24Q2扣非归母净利润及增速（单季度）



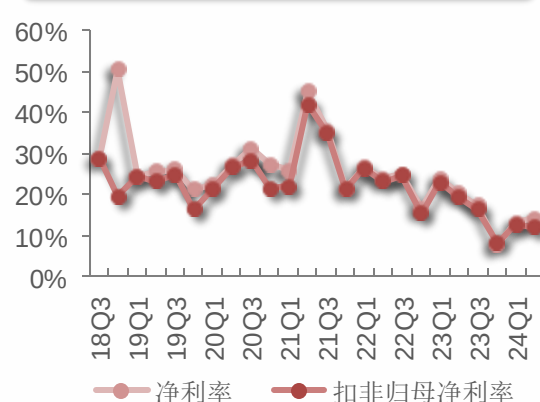
18Q3~24Q2毛利率与四费率变化趋势



18Q3~24Q2期间费用率变化趋势



18Q3~24Q2净利率变化趋势



疫苗板块2024年半年报总结

疫苗行业2024H1疫苗批签发

多联苗：2024H1，五联苗同比持平、四联苗同比增长，民海生物四联苗批签发14批次（+75%）；赛诺菲巴斯德五联苗批签发49批次(0%)。

肺炎疫苗：2024H1，13价肺炎疫苗批签发44批次(+2%)，其中辉瑞14批次，民海生物14批次，沃森生物16批次。23价肺炎疫苗批签发28批次(+17%)。

HPV疫苗：2024H1批签发97批次(-72%)。其中双价HPV疫苗批签发33批次。其中万泰生物25批次(-89%)，沃森生物6批次(-74%)，GSK2批次（-50%）；默沙东四价 HPV 疫苗批签发2批次(-92%)；默沙东九价 HPV 疫苗批签发62批次(-5%)。

带状疱疹疫苗：2024H1带状疱疹疫苗批签发49批次，其中百克生物批签发23批次，GSK批签发26批次。

流感疫苗：2024H1，三价流感疫苗获批签发34批次，四价流感疫苗批签发108次；

轮状病毒疫苗：2024H1轮状病毒疫苗批签发62批次(-48%)

鼻喷流感疫苗：2024H1鼻喷流感疫苗批签发5批次

脑膜炎疫苗：2024H1脑膜炎疫苗批签发209批次（-10%）

其他主要疫苗品种批签发情况：

人用狂犬疫苗：2024H1批签发301批次(-16%)

水痘疫苗：2024H1水痘疫苗批签发111批次(-20%)。

Hib疫苗：2024H1 批签发23批次(+109%)。

肠道病毒疫苗:2024H1，EV71疫苗批签发48批次(+66%)。

疫苗板块2024年半年报总结

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	2026-2027
	九价HPV(毕赤酵母)	I期	2020/12/3	
上海博唯	四价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/11/4	2026
	九价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/6/2	
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	2025-2026
	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	
	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	
15价肺炎球菌结合疫苗	辉瑞	已上市	2016国内获批	2025年后
	智飞生物	III期	2021/7/16	
	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年半年报总结

在研管线——已上市企业mRNA技术路径布局进展

药品名称	靶点	研发机构	疾病	全球阶段	中国阶段
新型冠状病毒疫苗	SARS-CoV-2	智飞生物	新型冠状病毒感染	临床前	临床前
带状疱疹mRNA疫苗	VZV	康华生物	带状疱疹	临床前	临床前
狂犬病mRNA疫苗	rabies virus		狂犬病	临床前	临床前
CS-2034	SARS-CoV-2 S protein	康希诺	新型冠状病毒感染	II期临床	II期临床
二价新型冠状病毒mRNA疫苗	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	I期临床	I期临床
新型冠状病毒mRNA脂质纳米颗粒疫苗	SARS-CoV-2	Precision NanoSystems;康希诺	新型冠状病毒感染	临床前	临床前
SYS6006	SARS-CoV-2 S protein	石药集团	新型冠状病毒感染重症急性呼吸综合征	申请上市	申请上市
ARCoVax	SARS-CoV-2 S protein	中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
RQ3013	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	III期临床	III期临床
RQ3025	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	I期临床	I期临床
呼吸道合胞病毒mRNA疫苗	RSV		RSV感染	临床前	临床前
流感病毒mRNA疫苗	influenza virus	艾博生物;沃森生物	流感	临床前	临床前
带状疱疹mRNA疫苗	VZV		VZV感染	临床前	临床前
流感病毒mRNA疫苗	influenza virus	华兰生物	流感	临床前	临床前
tozinameran	SARS-CoV-2 S protein	BioNTech;Pfizer;复星医药	新型冠状病毒感染	批准上市	II期临床
ganulameran	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	I/II期临床	临床前
abdavomeran	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	II/III期临床	I期临床
LVRNA009	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	III期临床	II期临床
LVRNA021	SARS-CoV-2	丽凡达生物(艾美疫苗)	新型冠状病毒感染	III期临床	II期临床
LVRNA010	SARS-CoV-2		新型冠状病毒感染	I期临床	临床前
LVRNA012	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	I期临床	I期临床
LVRNA001	RABV-G		狂犬病	申报临床	临床前
LVRNA002	rabies virus	艾美疫苗	狂犬病	申报临床	申报临床
新型冠状病毒delta变异株mRNA疫苗	SARS-CoV-2		新型冠状病毒感染	临床前	临床前
RSV mRNA疫苗	RSV	安科生物;阿法纳生物	RSV感染	临床前	临床前
新型冠状病毒突变株mRNA疫苗	SARS-CoV-2		新型冠状病毒感染	临床前	临床前
PTX-COVID19-B	SARS-CoV-2 S protein	云顶新耀;Providence Therapeutics	新型冠状病毒感染	III期临床	临床前
EVER-COVID19-M1	not available		新型冠状病毒感染	临床前	临床前
mRNA 狂犬病疫苗	rabies virus		狂犬病	临床前	临床前
mRNA疫苗	not available		感染	临床前	临床前
mRNA cancer vaccine	not available	云顶新耀	癌症	临床前	临床前
ZSVG-02-O	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	II期临床	临床前
Omicron株新型冠状病毒mRNA疫苗	SARS-CoV-2	中国生物技术股份有限公司	新型冠状病毒感染	I期临床	I期临床
VGPOx 1-3	monkeypox virus		猴痘	临床前	临床前
ZSVG-02	SARS-CoV-2 S protein		新型冠状病毒感染	临床前	临床前
iHIVARNA-01	CD40L;HIV-1;CD70;TLR4		HIV-1感染	II期临床	临床前
eTheRNA-A002	HPV E6;HPV E7	eTheRNA immunotherapies;远大医药;	头颈部鳞状细胞癌	临床前	临床前
SW0123	SARS-CoV-2 S protein		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		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年半年报总结

疫苗板块成分股

成分股	2024Q2		2024H1		市值(亿元) 2024.09.01	收入同比增量 (亿元)	净利润同比增 量(亿元)	研发费用(百万元)		销售费用(百万元)		管理费用(百万元)		财务费用(百万元)	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2024H1	2024H1	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比
万泰生物	-52%	-71%	-67%	-85%	900.3	(27.90)	(14.42)	479.93	35.1%	315.00	23.1%	153.84	11.3%	(37.41)	-2.7%
智飞生物	-48%	-65%	-25%	-48%	551.8	(61.87)	(20.26)	461.35	2.5%	1115.56	6.1%	202.93	1.1%	20.59	0.1%
沃森生物	-38%	-45%	-34%	-63%	166.2	(7.34)	(2.85)	286.96	20.0%	500.22	34.9%	123.17	8.6%	(22.77)	-1.9%
康泰生物	-24%	-64%	-31%	-68%	161.1	(5.29)	(3.45)	220.19	18.3%	396.90	33.0%	174.93	14.6%	11.35	1.0%
华兰疫苗	-73%	-193%	-76%	-77%	110.2	(1.14)	(0.83)	46.84	131.8%	22.17	62.4%	48.01	135.1%	(1.95)	-19.6%
百克生物	-8%	-17%	10%	24%	100.7	0.59	0.26	85.53	13.8%	233.20	37.7%	62.41	10.1%	(2.83)	-0.5%
成大生物	0%	-33%	1%	-34%	99.7	0.09	(1.13)	149.43	17.0%	191.14	21.7%	109.95	12.5%	(22.22)	-3.1%
康华生物	21%	10%	17%	24%	70.0	1.07	0.58	64.53	8.7%	207.05	27.9%	54.11	7.3%	(6.00)	-0.8%
欧林生物	-7%	-108%	-3%	-198%	35.9	(0.07)	(0.56)	75.29	33.3%	102.82	45.4%	46.87	20.7%	5.32	2.5%
金迪克	-108%	1432%	-97%	-216%	14.5	(1.24)	(0.76)	12.79	389.0%	8.85	269.1%	37.64	1144.7%	0.14	4.1%

- 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半年报总结

- **新冠大订单基数效应减弱，2024H1板块表现业绩逐季修复。** CXO板块共选取20家公司，2024H1实现收入402.3亿元（-11.2%，其中剔除新冠大订单贡献后预计-1.6%）；归母净利润约71亿元（-36.1%，其中剔除新冠大订单贡献后预计-25.6%）；扣非净利润总额为约65.6亿元（-32.2%）。分季度看，板块24Q2收入为210.2亿元（-9.7%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比下滑0.6%；归母净利润43亿元（-31.4%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比下滑21.8%；扣非归母净利润增速为-31%。2023Q2同期新冠大订单交付进入尾声，2024H2关注基数效应减弱后常规业务的恢复性增长。从盈利水平看，2024H1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，24H1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%，+0.9pp）、研发费率（6%，+0.6pp）均有小幅提升，财务费率（-1.8%，-0.3pp）略有下降，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。
- **宏观维度：地缘博弈有待落地，板块悲观预期修复在即。** 1）基于目前经济数据，美联储年内降息预期走强，生物医药一级投融资环境或将向好，市场流动性预期恢复，创新药产业链将产生估值修复机会；2）头部CXO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、2024H1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、2024H1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；2024H1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，板块表现业绩明显承压；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。部分CXO公司发布2024半年度业绩，药明康德、凯莱英、康龙化成、泰格医药、博腾股份等订单增速已呈改善趋势。
- **未来展望：1）短期维度：**商业化订单持续消化，CDMO表现业绩承压；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半年报总结

新冠大订单基数效应减弱，2024H1板块表观业绩逐季修复

CXO板块共选取20家公司，2024H1实现收入402.3亿元（-11.2%，其中剔除新冠大订单贡献后预计-1.6%）；归母净利润约71亿元（-36.1%，其中剔除新冠大订单贡献后预计-25.6%）；扣非净利润总额为约65.6亿元（-32.2%）。分季度看，板块24Q2收入为210.2亿元（-9.7%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比下滑0.6%；归母净利润43亿元（-31.4%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比下滑21.8%；扣非归母净利润增速为-31%。2023Q2同期新冠大订单交付进入尾声，2024H2关注基数效应减弱后常规业务的恢复性增长。

从盈利水平看，2024H1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，24H1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%，+0.9pp）、研发费率（6%，+0.6pp）均有小幅提升，财务费率（-1.8%，-0.3pp）略有下降，主要由于CXO企业表观收入规模增速放缓、高利润订单持续消化、经营效率持续提升及汇兑影响所致，经营效率改善、规模效应等有望拉动板块整体盈利能力持续修复。

CXO板块22Q2-24Q2业绩速览

（亿元）	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
单季度收入	236.5	240.1	248.0	220.4	232.8	230.2	225.5	192.1	210.2
同比增速	71.4%	60.5%	41.6%	10.5%	-1.6%	-4.1%	-9.1%	-12.8%	-9.7%
归母净利润	79.9	59.6	36.7	48.4	62.7	50.4	13.8	27.9	43.0
同比增速	125.8%	101.4%	-14.3%	20.6%	-21.5%	-15.5%	-62.4%	-42.2%	-31.4%
扣非归母净利润	57.9	55.7	39.4	42.6	54.2	50.0	19.0	28.2	37.4
同比增速	103.6%	110.2%	50.0%	8.0%	-6.4%	-10.2%	-51.8%	-33.9%	-31.0%

CXO板块22Q2-24Q2盈利能力指标概览

（亿元）	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
毛利率	41.4%	41.3%	39.9%	41.2%	42.5%	42.4%	37.6%	36.8%	38.8%
净利率	33.8%	24.8%	14.8%	22.0%	26.9%	21.9%	6.1%	14.5%	20.5%
销售费率	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	2.6%	2.8%	2.8%
管理费率	8.8%	9.5%	9.7%	9.7%	9.1%	9.6%	10.5%	10.5%	10.1%
财务费率	-3.3%	-2.7%	1.1%	1.1%	-4.5%	-0.8%	1.1%	-2.5%	-1.6%
研发费率	4.9%	5.5%	5.8%	5.5%	5.2%	5.7%	5.9%	6.1%	5.9%

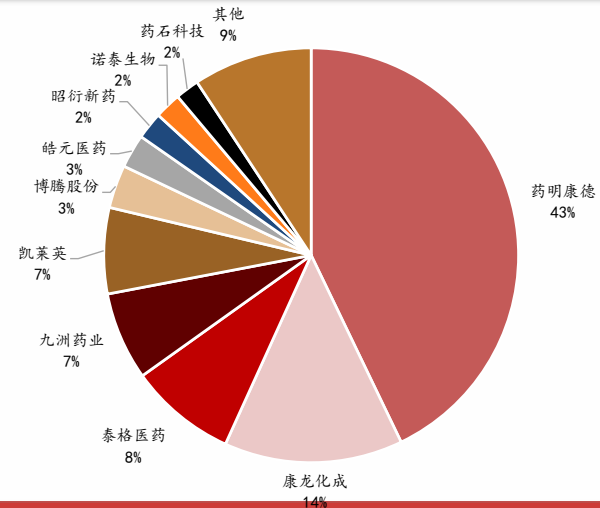
CXO板块2024半年报总结

龙头CXO企业为业绩主要贡献者

2024H1：2024H1板块实现收入402.3亿元（-11.2%，其中剔除新冠大订单贡献后预计-1.6%），9家样本公司收入实现正增长，3家公司收入增速超30%、3家公司净利润增速超30%；1家公司收入增速超50%，2家公司净利润增速超50%。

从收入贡献看，2024H1药明康德、康龙化成、泰格医药、九洲药业、凯莱英贡献比例为43%、14%、8%、7%、7%；从净利润贡献看，药明康德、康龙化成、凯莱英、泰格医药、九洲药业贡献比例为56%、15%、7%、7%、6%。

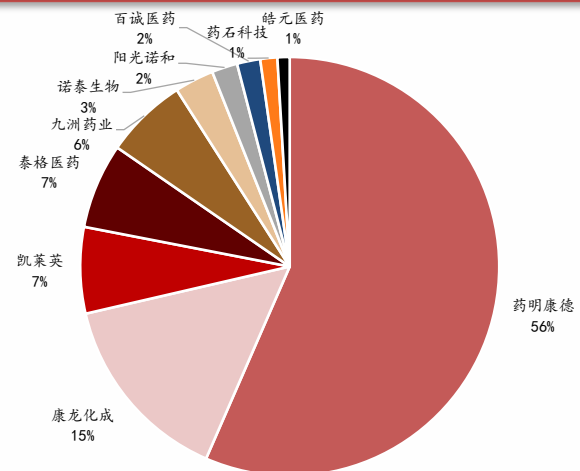
2024H1板块收入占比



板块2024H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-11.23%	1	3	9	11
占比		5%	15%	45%	55%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-36.13%	2	3	5	15
占比		10%	15%	25%	75%

2024H1板块归母净利润占比

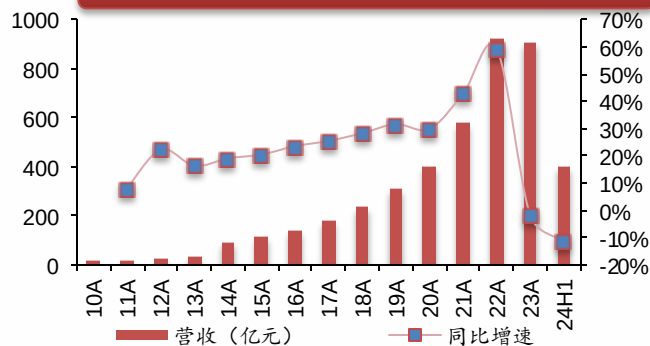


CXO板块2024半年报总结

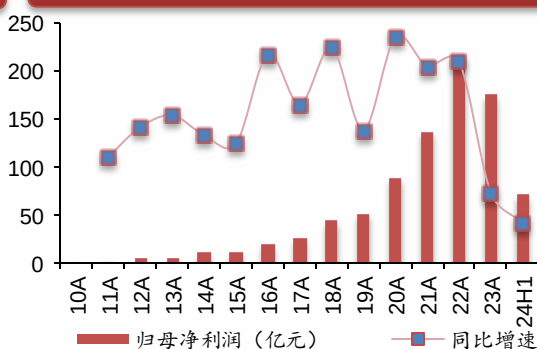
累计季度表现

2024H1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402.3亿元（-11.2%，其中剔除新冠大订单贡献后预计-1.6%），在2023H1高基数下增速仍在放缓；归母净利润约71亿元（-36.1%，其中剔除新冠大订单贡献后预计-25.6%）；扣非净利润总额为约65.6亿元（-32.2%）。随着商业化大订单交付进入尾声，CXO板块表现业绩增速持续放缓。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。

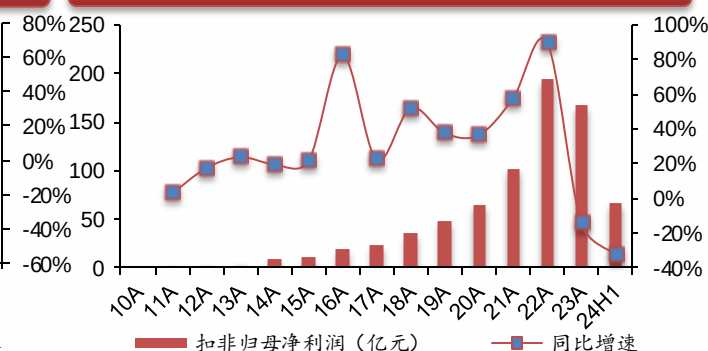
2010年~2024H1收入及增速



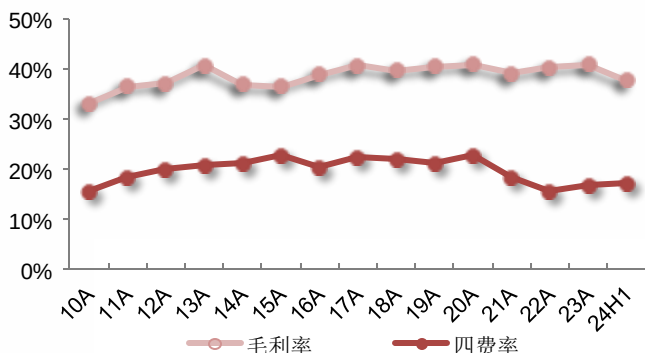
2010年~2024H1归母净利润及增速



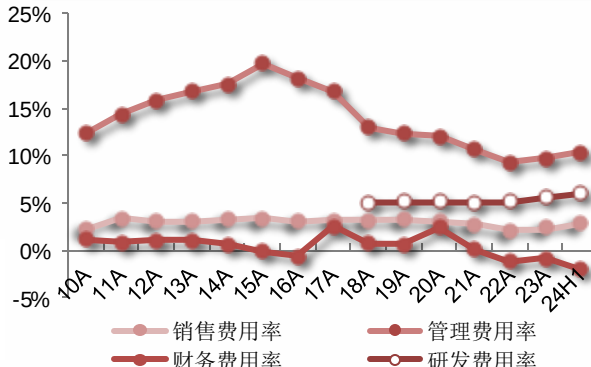
2010年~2024H1扣非归母净利润收入及增速



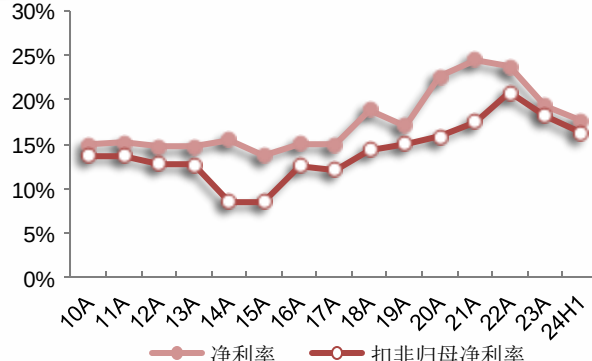
2010年~2024H1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2024H1期间费用率变化趋势



2010年~2024H1净利率变化趋势

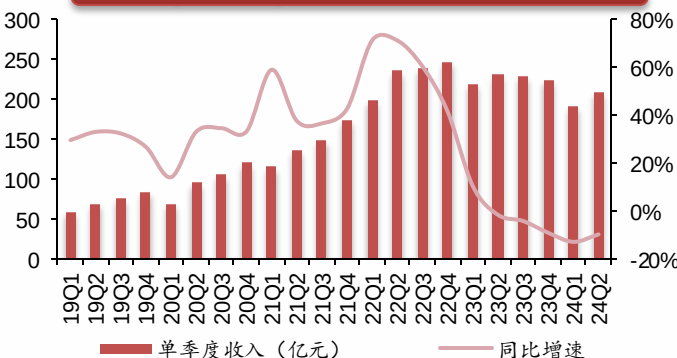


CXO板块2024半年报总结

单季度表现

2024H1各项业绩指标回落，板块增速趋缓。分季度看，20家CXO企业24Q2收入为210.2亿元（-9.7%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比下滑0.6%；归母净利润43亿元（-31.4%），其中剔除新冠收入贡献后预计同比下滑21.8%；扣非归母净利润增速为-31%。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。

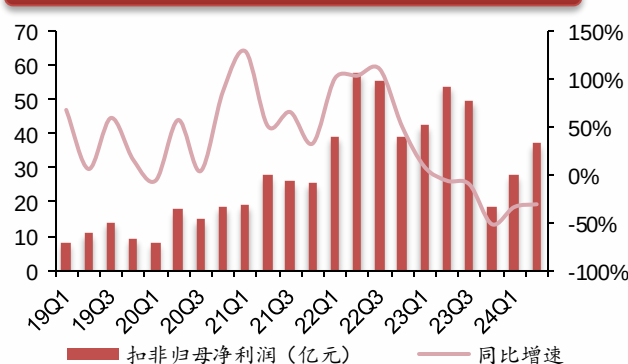
19Q1~24Q2收入及增速（单季度）



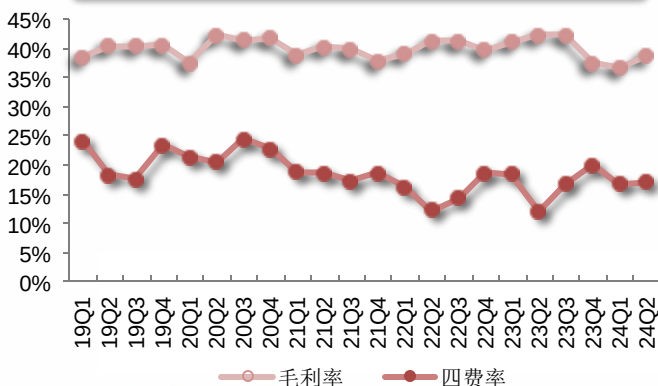
19Q1~24Q2归母净利润及增速（单季度）



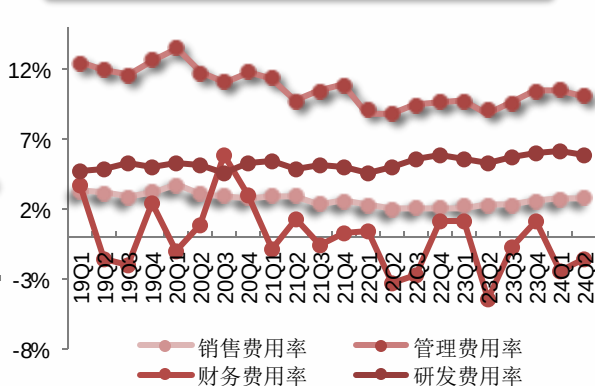
19Q1~24Q2扣非归母净利润及增速（单季度）



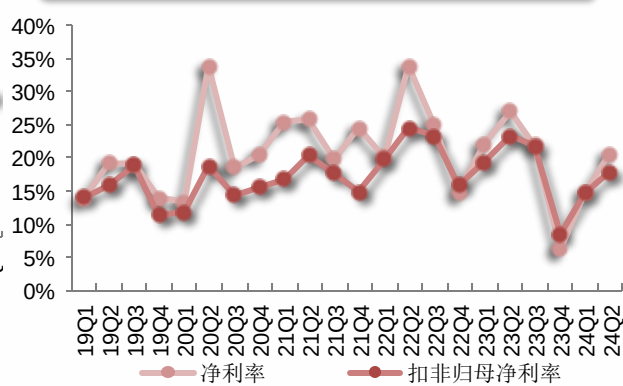
19Q1~24Q2毛利率与四费率变化趋势



19Q1~24Q2期间费用率变化趋势



19Q1~24Q2净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

CXO板块2024半年报总结

宏观维度：地缘博弈有待落地，板块悲观预期修复在即

美联储年内降息预期走强，医药一级投融资在宏观大背景下或将修复。当地时间8月2日，美国劳工统计局发布数据显示，美国7月季后非农就业人口录得11.4万人，为2024年4月以来最小增幅，远低于预期的17.5万人；失业率攀升至4.3%，前值4.1%，显著不及市场预期。非农数据全面降温，市场对美联储利率路径预期整体大幅下移，市场定价的美联储降息次数回升，年内降息幅度从75bp走扩至100bp，9月降息50bp概率上升至60%。生物医药一级投融资环境或将向好，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。近日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



WWW.SWSC.COM.CN

数据来源：Wind，公司公告，西南证券整理

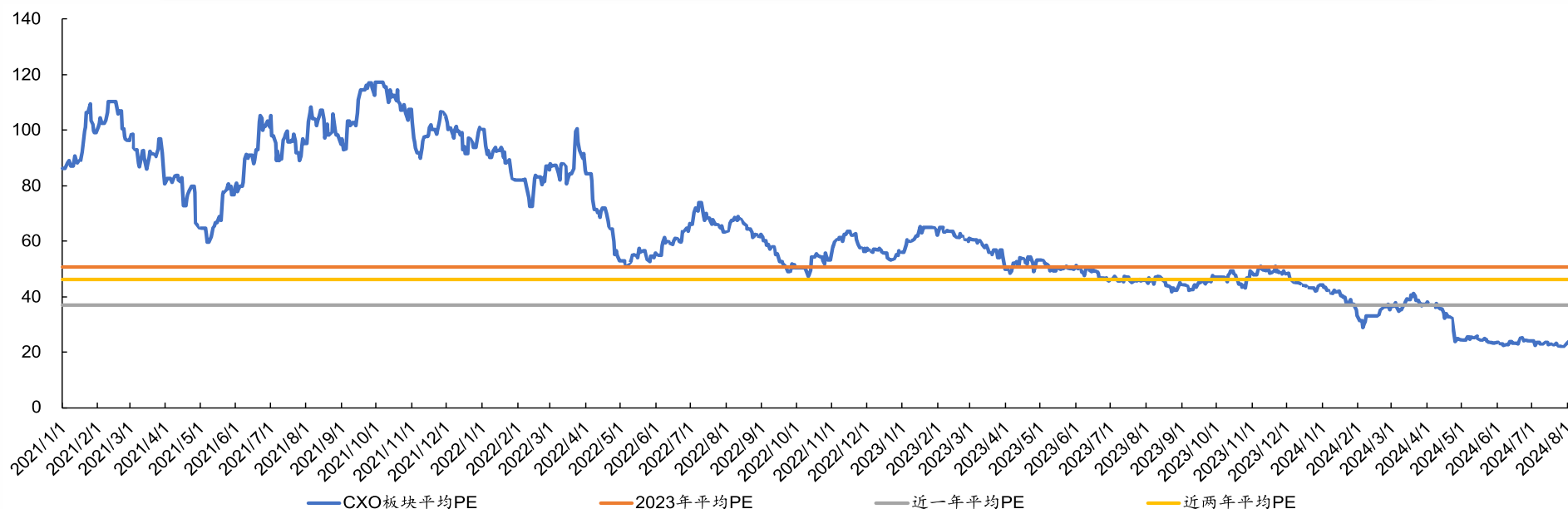
CXO板块2024半年报总结

宏观维度：板块估值回落至历史底部，个股估值仍呈现分化

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

CXO个股估值仍处于分化。药明康德（PE-TTM 13×）、九洲药业（PE-TTM 12×）、凯莱英（PE-TTM 12×）等公司估值均低于15X；博济医药（PE-TTM 122×）、诺泰生物（PE-TTM 90×）、泓博医药（PE-TTM 86×）等公司估值相对较高。部分CXO个股动态市盈率已达历史平均值以下，经过市场调整，目前CXO个股估值处于分化。

CXO板块历史估值情况(PE-TTM)



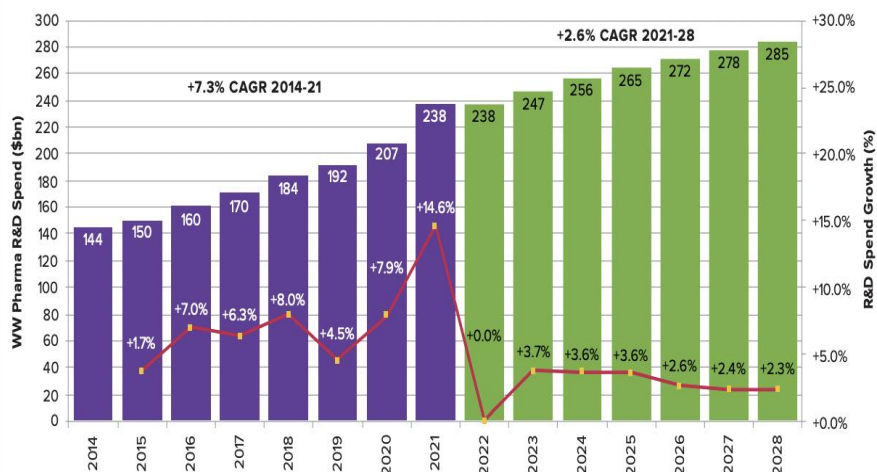
CXO板块2024半年报总结

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

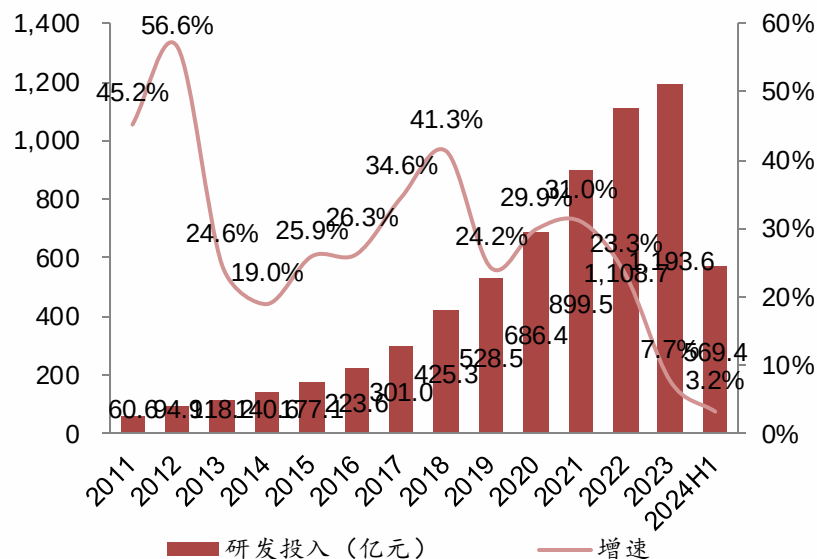
全球医药生物企业研发投入稳步增长。2008年金融危机对全球医药研发造成较大冲击，研发投入增速降至1%；2011年开始增速逐步企稳回升，根据Evaluate Pharma统计，2021年全球医药研发投入同比增速接近14.6%。从绝对值来看，全球医药研发投入从2014年的1440亿美元增至2021年的2380亿美元，复合增长率为7.3%，预计2021-2028年全球医药研发仍将以2.6%的增速稳步增长。

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



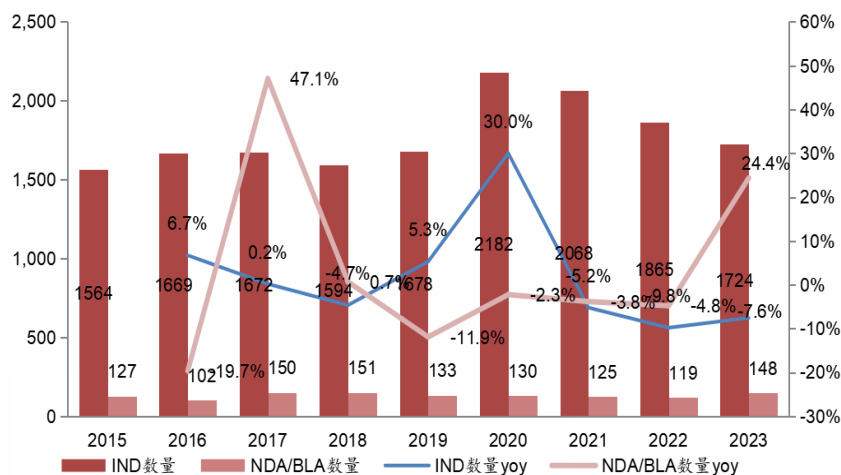
CXO板块2024半年报总结

行业维度：创新药IND和NDA数量持续提升，创新需求仍将持续

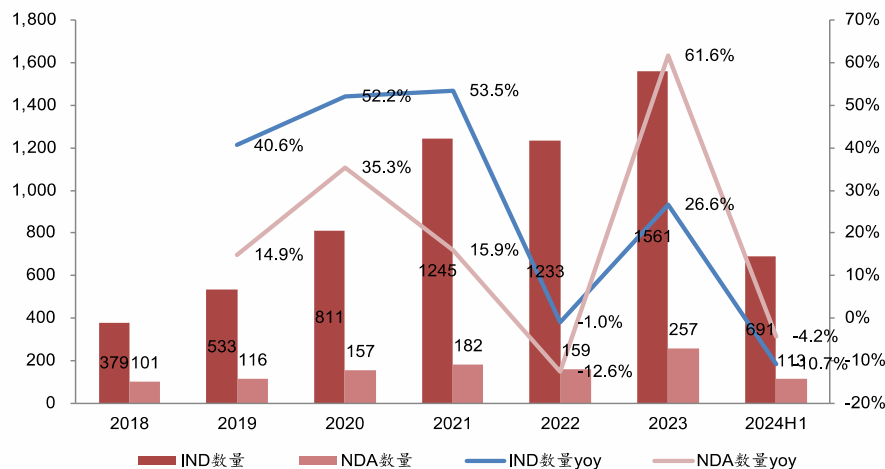
美国创新药IND和NDA数量略有提升。据FDA数据统计，2020年美国IND数量创历史新高，为2182个（同比+30%），此后数量略有下降，2023年新增1724个，同比-7.6%。我们认为主要由药企研发投入略有放缓、部分同质化靶点临床开发收紧等因素所致；2015-2021年间美国创新药NDA/BLA数量在120~150个波动，2022年新增数量略有下降（119个，-4.8%），我们认为主要由创新药物审评机制趋于严格、疫情影响下药物审批及临床试验进度放缓等因素所致；2023年新增NDA/BLA数量148个（+24.4%），获批数量持续提升。

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；2024H1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）



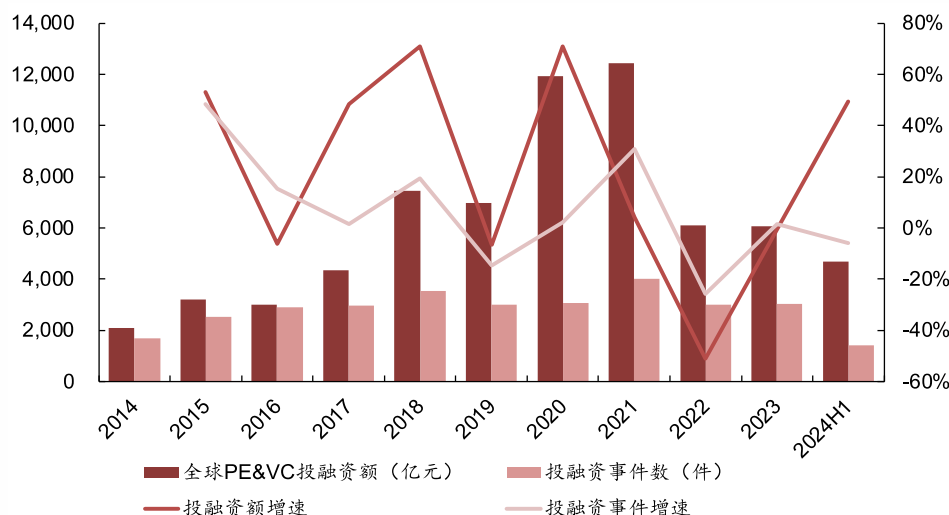
CXO板块2024半年报总结

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

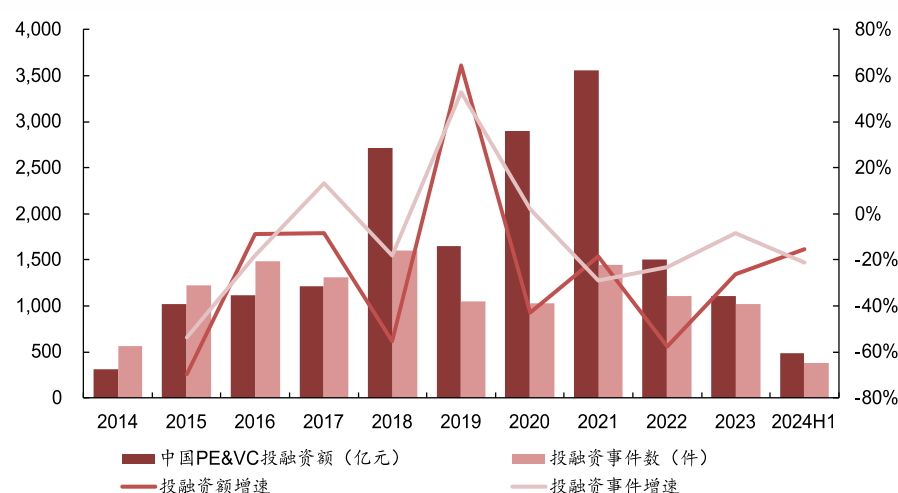
海外医药生物PEVC融资活动强度持续回暖。从一级市场看，海外医药生物PEVC融资2016年低谷后快速爆发，2017-2018年持续保持较快增长，2019年较为平稳，2020年大幅增长，2021年保持稳健增长。2022年起全球资本市场趋于冷静，投融资事件数、总额有所下降；2022年投融资总额为6114.05亿元（-50.9%），融资事件总数为2988件（-25.8%）。2023年以来全球医疗健康行业融资活动持续向好，2023年、2024H1投融资总额分别为6083.94亿元（-0.5%）、4680.5亿元(+49.4%)，融资事件总数为3035件（+1.6%）、1416件（-5.9%）。

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、2024H1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半年报总结

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

- ❑ 对比海外龙头CXO公司的订单情况，整体上2024年海外CXO延续2023年趋势，不同业务板块景气度仍存在分化。各细分板块的订单趋势有所不同：1) 药物发现及临床前CRO：2023-2024H1在手订单增速相比2022年明显放缓，受景气度和价格下降等因素影响，下游客户评估开支时点和水平，短期内订单量有所放缓，预计24H2需求或将趋于好转；2) 临床CRO：截至24Q2，Medpace、IQVIA、ICON在手订单仍保持Q1增长趋势、但较Q1略有放缓，仍有部分订单取消，其中Medpace在手订单增速最快；3) CDMO：Samsung Biologics受益于MNC外包需求增加及新冠后多样性供应商战略需求增加等因素维持整体强劲增长预期。

全球CXO公司2018-2024Q2在手订单情况(亿美元)

类型	公司	关键指标	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1	2024Q2
药物发现及临床前CRO	CRL (Discovery and Safety Assessment)	DSA Backlog	9.0	10.0	14.0	24.0	31.5	24.5	23.5	NA
		yoy		11.0%	40.0%	71.4%	31.3%	-22.2%	-21.7%	NA
		Backlog	98	113	138	150	163	82.5	79.0	79.2
	Labcorp (Drug Development)	yoy		15.3%	22.1%	8.7%	8.9%	4.9%	0.2%	-0.6%
		未来12个月转化为收入	39	42	45	50	49	24.7	24.6	25.0
		Net Orders	54	59	70	73	73	28.9	28.3	28.2
临床CRO	Syneos (Clinical Solutions)	Net Book-to-Bill	1.26	1.29	1.43	1.25	1.27	1.04	1.00	1.00
		Backlog (包括可报销费用)	75.02	82.20	102.71	105.69	92.63	/	/	NA
		yoy		9.6%	24.9%	2.9%	-12.4%	/	/	NA
	IQVIA (R&D Solutions)	Net New Business Awards	27.48	41.83	47.42	43.73	28.42	/	/	NA
		Backlog	171	190	226	248	272	297	301	306
		yoy		11.1%	18.9%	9.7%	9.7%	9.2%	7.9%	7.7%
	MEDPACE	Ending Backlog	10.6	12.8	15.4	20	23.4	28.1	29.1	29.2
		yoy		21.3%	20.1%	29.5%	17.1%	20.2%	18.2%	13.7%
		Net New Business Awards	8.99	10.94	11.75	16.10	18.30	6.15	6.16	5.51
	ICON	Net Book-to-Bill	1.28	1.27	1.27	1.41	1.25	1.23	1.20	1.04
		Backlog	77	86	97	191	207	228	234	238
		yoy		11.7%	12.8%	96.9%	8.4%	2.4%	10.1%	9.9%
生物药CDMO	Samsung Biologics	Backlog						73.9	74	NA
		Book-to-Bill						1.30	1.11	NA
		CMO Contract Amount	37	40	61	75	95	120	125	131
	药明生物	yoy		8.1%	52.5%	23.0%	26.7%	26.3%	26.3%	24.8%
		未完成订单	36.39	51.02	113.24	135.97	205.71	205.9	201.1	
		yoy		40.2%	122.0%	20.1%	51.3%	0.1%	0%	
	药明生物	三年内未完成订单	8.11	7.86	14.58	28.9	36.21	38.5	36.4	
		yoy		-3.1%	85.5%	98.2%	25.3%	6.4%	4%	

WWW.SWSC.COM.CN

数据来源：公司公告，西南证券整理；*注：NA表示暂未披露业绩

CXO板块2024半年报总结

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(y oy)	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(y oy)	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/\$(y oy)	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%)
		Free Cash Flow/\$ M	748.7(-44.1%)	163.6(52.2%)	800-1000	1000-1150	1000-1150	850-1000
	IQVIA	收入/\$M(y oy)	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%)
		GAAP Net Income/\$M (y oy)	1358(24.5%)	288(-0.3%)	/	/	/	/
		GAAP Diluted EPS/\$(y oy)	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%)
	Medpace	收入/\$M(y oy)	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 (y oy)	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%)
		Net Income/\$M(y oy)	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%)
	ICON	Net Income per diluted	7.4(1.6%)	3.47(19.7%)	/	/	/	/
		收入/\$M(y oy)	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/\$(y oy)	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%)
	Fortrea	收入/\$M(y oy)	3109(0.4%)	662.1(-4.6%)	3075-3130	3140-3205	2785-2855	NA
		EBITDA/\$M (y oy)	267.3(-34%)	29.5(-29.3%)	255-285	280-320	240-260	NA
CDMO	Lonza	CER sales growth	10.9%	1.8%	/	11%-13%	持平	
		CORE EBITDA margin	0.2%	29.2%	/	32%-34%	25%-29%	
	Catalent	收入/\$M(y oy)	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(y oy)	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
	Samsung Biologics	收入/\$M(y oy)	2164(21%)	697.3(31.3%)	(20%+)	2993-3129(10%-15%)	2993-3129(10%-15%)	2993-3129(10%-15%)
		EBITDA/\$M(y oy)	1074.3(27%)	268.8(24.7%)	/	/	/	NA
	FujiFilm	收入/\$M(y oy)	6654.1(5.0%)	NA(2024/8披露)	6619.3(+4.5%)	6892.2(+3.6%)	NA	NA

www.swsc.com.cn

数据来源：公司公告，西南证券整理

*注：按1美元=1358.12韩元=146.54日元计；FujiFilm此处收入为Healthcare业务，FY23为2023/4-2024/3期间；NA表示暂未披露业绩

CXO板块2024半年报总结

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，2024H1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CXO公司发布2024半年度业绩，药明康德、凯莱英、康龙化成、泰格医药、博腾股份等订单增速已呈改善趋势。

部分A+H CXO企业在手订单情况

公司名称	2021	2022	2023	2024H1
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半年报总结

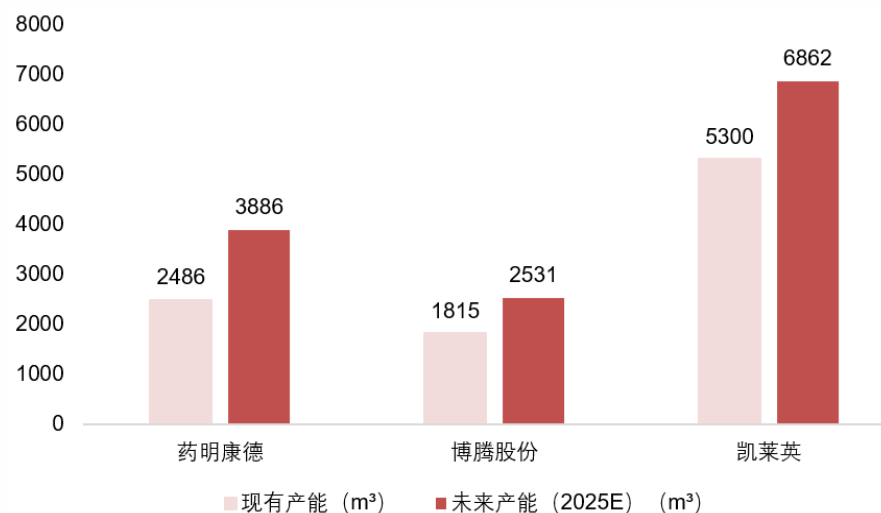
企业维度：国内新冠相关小分子CDMO订单不断，短期业绩基本兑现

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

部分小分子CDMO企业大订单签订情况

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

部分小分子CDMO企业产能建设情况（2023A）



CXO板块2024半年报总结

CXO板块2024H1业绩速览（按市值排序）

成分股	2024H1		2023H1		市值（亿元） 2024.08.31	收入同比增 量（亿元）	净利润同比增 量（亿元）	研发费用（百万元）		销售费用（百万元）		管理费用（百万元）		财务费用（百万元）	
	收入（亿 元）	归母净利 润（亿 元）	收入（亿 元）	归母净利润 （亿元）		2024H1	2024H1	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比
药明康德	172.4	42.4	188.7	53.1	1,110.3	-16.30	-10.73	636.31	3.7%	357.52	2.1%	1212.24	7.0%	-603.22	-3.5%
泰格医药	33.6	4.9	37.1	13.9	410.4	-3.53	-8.95	124.69	3.7%	101.38	3.0%	376.62	11.2%	-16.11	-0.5%
康龙化成	56.0	11.1	56.4	7.9	321.6	-0.36	3.27	207.80	3.7%	122.95	2.2%	804.05	14.3%	66.34	1.2%
凯莱英	27.0	5.0	46.2	16.9	227.0	-19.24	-11.87	328.69	12.2%	102.42	3.8%	362.04	13.4%	-188.43	-7.0%
诺泰生物	8.3	2.3	4.0	0.4	123.6	4.31	1.85	112.49	13.5%	28.67	3.4%	130.67	15.7%	5.10	0.6%
九洲药业	27.6	4.7	32.5	6.2	114.3	-4.90	-1.47	160.01	5.8%	43.89	1.6%	197.95	7.2%	-47.61	-1.7%
昭衍新药	8.5	-1.7	10.1	0.9	96.5	-1.63	-2.60	47.84	5.6%	12.16	1.4%	156.35	18.4%	-60.10	-7.1%
博腾股份	13.5	-1.7	23.4	4.1	65.1	-9.87	-5.80	168.39	12.5%	77.11	5.7%	228.42	16.9%	-0.70	-0.1%
药石科技	7.4	1.0	8.4	1.1	53.9	-0.99	-0.15	62.91	8.4%	29.05	3.9%	94.30	12.7%	12.16	1.6%
皓元医药	10.6	0.7	8.8	0.9	48.0	1.75	-0.24	112.16	10.6%	97.50	9.2%	114.64	10.9%	13.57	1.3%
百诚医药	5.3	1.3	4.2	1.2	40.1	1.01	0.15	148.68	28.3%	6.88	1.3%	61.73	11.8%	-1.51	-0.3%
诺思格	3.8	0.6	3.6	0.9	38.0	0.17	-0.27	28.25	7.5%	7.29	1.9%	57.08	15.1%	-5.12	-1.3%
阳光诺和	5.6	1.5	4.6	1.2	37.8	1.02	0.31	69.09	12.3%	17.45	3.1%	48.92	8.7%	4.71	0.8%
美迪西	5.2	-0.7	8.7	1.7	34.3	-3.51	-2.36	48.12	9.2%	39.59	7.6%	54.43	10.4%	-5.93	-1.1%
泓博医药	2.7	0.2	2.4	0.3	28.5	0.28	-0.17	22.82	8.6%	6.84	2.6%	31.72	11.9%	0.11	0.0%
博济医药	3.4	0.3	2.3	0.2	28.4	1.09	0.13	26.82	7.9%	23.46	6.9%	34.00	10.0%	0.42	0.1%
诚达药业	1.6	0.3	1.7	0.3	28.0	-0.03	-0.04	19.11	11.7%	2.18	1.3%	44.12	26.9%	-2.97	-1.8%
和元生物	1.1	-1.1	0.8	-0.4	27.3	0.29	-0.69	29.08	25.7%	24.36	21.5%	39.95	35.3%	0.07	0.1%
睿智医药	4.7	-0.6	5.6	-0.2	22.9	-0.92	-0.41	32.17	6.9%	21.08	4.5%	77.68	16.7%	1.71	0.4%
普蕊斯	3.9	0.5	3.5	0.6	20.1	0.46	-0.07	16.75	4.2%	3.96	1.0%	21.93	5.6%	-1.95	-0.5%

生命科学上游板块2024年半年报总结

- **生命科学上游板块2024年半年报总结：**生命科学上游板块2024年上半年收入40亿元（+7.1%），归母净利润2.8亿元（-17.3%），扣非归母净利润1.6亿元（-14.3%），分季度看，板块2024Q1/Q2收入分别为18.7/20.8亿元（+1.9%/+12.3%），归母净利润分别为1.2/1.6亿元（-22.1%/-13.2%）。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Q2收入20.8亿元（+12.3%），归母净利润1.6亿元（-13.2%），扣非归母净利润1亿元（-9.8%），24Q2板块收入恢复增长，利润端降幅收窄，行业复苏逐渐回暖。从盈利能力看，2024年上半年板块毛利率为45.2%（-0.8pp），净利率为7.1%（-1.9pp），四费率为39%（+0pp），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，2024年H1百普赛斯收入2.8亿元（+18.9%），实现较快增长，其中海外常规业务同比增长超过20%。义翘神州实现收入2.6亿元（+12.95%）。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年半年报总结

- 生命科学上游板块2024年上半年收入40亿元（+7.1%），归母净利润2.8亿元（-17.3%），扣非归母净利润1.6亿元（-14.3%），分季度看，板块2024Q1/Q2收入分别为18.7/20.8亿元（+1.9%/+12.3%），归母净利润分别为1.2/1.6亿元（-22.1%/-13.2%）。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Q2收入20.8亿元（+12.3%），归母净利润1.6亿元（-13.2%），扣非归母净利润1亿元（-9.8%），24Q2板块收入恢复增长，利润端降幅收窄，行业复苏逐渐回暖。从盈利能力看，2024年上半年板块毛利率为45.2%（-0.8pp），净利率为7.1%（-1.9pp），四费率为39%（+0pp），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22Q3-24Q2业绩速览

（亿元）	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
营收	23.7	28.6	18.4	18.6	20.1	21.6	18.7	20.8
同比增速	28.8%	35.5%	-22.4%	-8.0%	-15.5%	-24.4%	1.9%	12.3%
归母净利润	4.3	0.2	1.6	1.8	1.9	1.5	1.2	1.6
同比增速	-7.0%	-95.5%	-78.3%	-56.5%	-55.5%	552.9%	-22.1%	-13.2%
扣非归母净利润	3.1	0.6	0.7	1.1	1.3	0.2	0.6	1.0
同比增速	-26.2%	-88.6%	-88.7%	-68.8%	-59.4%	-64.6%	-20.8%	-9.8%

生命科学上游板块22Q3-24Q2盈利能力指标概览

	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
毛利率	48.1%	49.9%	46.8%	45.8%	46.2%	43.8%	45.9%	44.5%
净利率	18.0%	0.8%	8.4%	9.8%	9.5%	7.1%	6.4%	7.6%
销售费用率	13.7%	12.3%	15.4%	18.0%	15.9%	17.1%	17.0%	15.7%
管理费用率	8.8%	9.1%	11.2%	10.5%	11.1%	10.4%	11.8%	10.5%
财务费用率	-1.7%	-1.0%	-1.0%	-3.4%	-1.2%	-0.7%	-1.0%	-0.1%
研发费用率	11.2%	9.5%	13.2%	13.1%	12.0%	11.7%	12.9%	11.4%

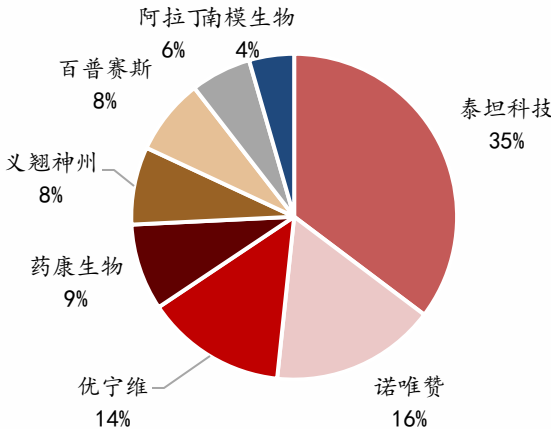
生命科学上游板块2024年半年报总结

泰坦科技/药康生物为板块业绩主要贡献者

2024年上半年生命科学板块实现收入40亿元，6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，2家公司净利润增速超过50%增长。

从2024年上半年生命科学上游板块收入占比看，泰坦科技占比35%；从2024年上半年生命科学上游板块归母净利润占比看，药康生物占比26%；泰坦科技和药康生物分别为板块收入、利润的主要贡献者。

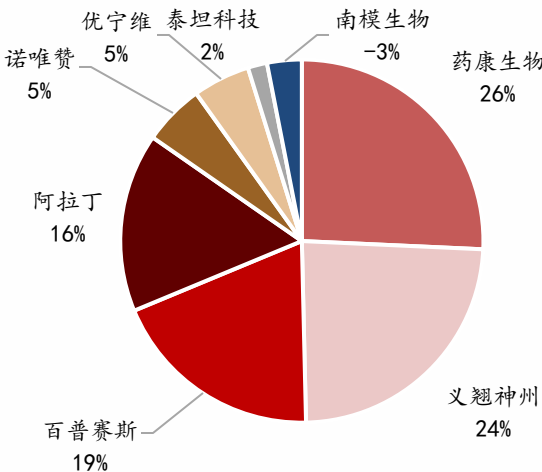
2024年上半年板块收入占比



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	7.09%	0	0	6	2
占比		0%	0%	75%	25%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-17.31%	2	2	2	6
占比		25%	25%	25%	75%

2024年上半年板块归母净利润占比

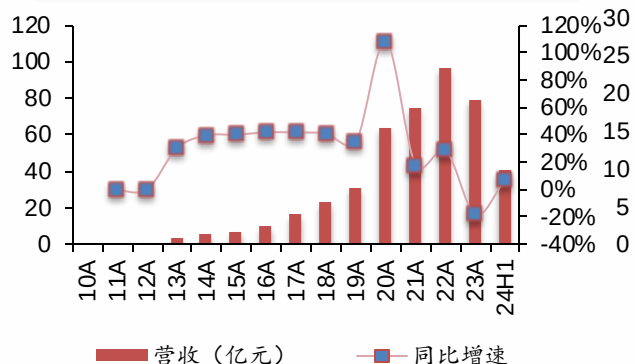


生命科学上游板块2024年半年报总结

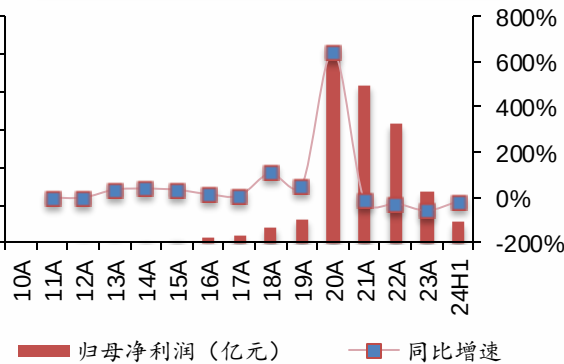
累计：终端需求有所恢复收入端同比增长，利润端受费用投入较大影响仍有下滑

生命科学上游板块2024年上半年收入40亿元（+7.1%），归母净利润2.8亿元（-17.3%），扣非归母净利润1.6亿元（-14.3%）。从盈利能力看，2024年上半年板块毛利率为45.2%（-0.8pp），净利率为7.1%（-1.9pp），四费率为39%（+0pp），板块盈利能力下降主要系各家企业加大研发投入所致。

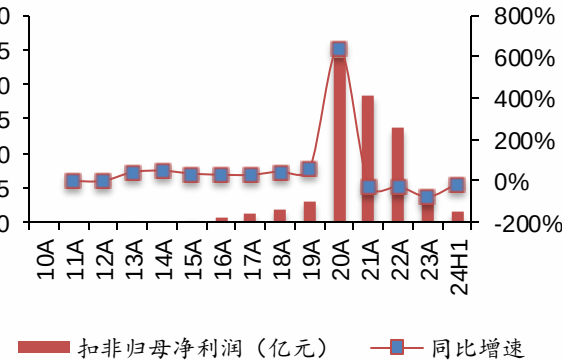
2010年~2024H1收入及增速



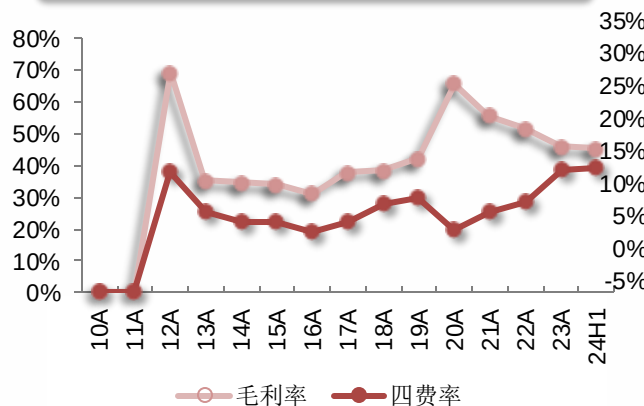
2010年~2024H1归母净利润及增速



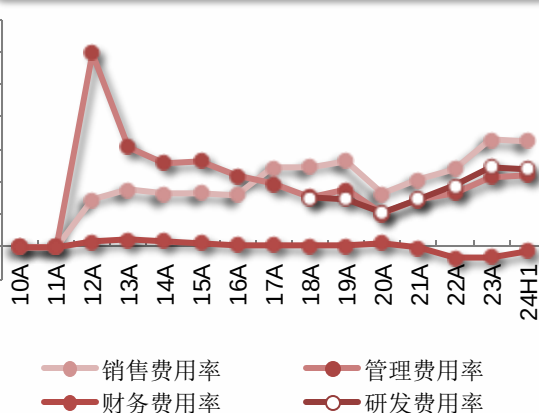
2010年~2024H1扣非归母净利润收入及增速



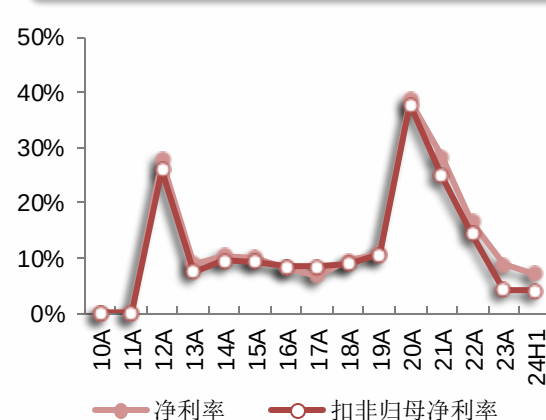
2010年~2024H1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2024H1期间费用率变化趋势



2010年~2024H1净利率变化趋势

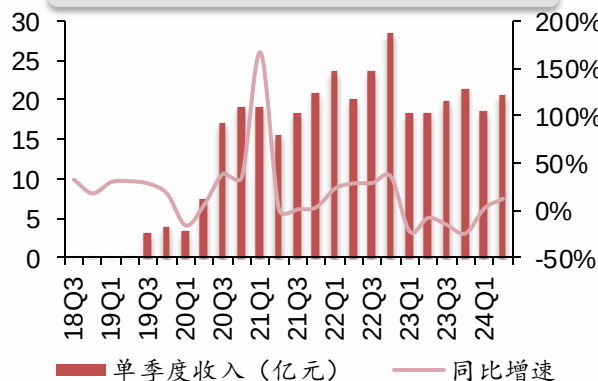


生命科学上游板块2024年半年报总结

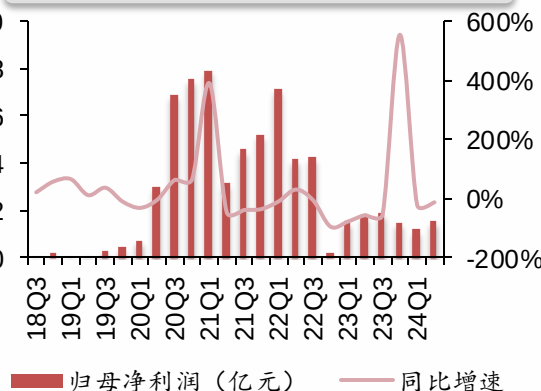
2024Q2：收入恢复增长，利润端降幅收窄。行业复苏逐渐回暖

板块2024Q1/Q2收入分别为18.7/20.8亿元（+1.9%/+12.3%），归母净利润分别为1.2/1.6亿元（-22.1%/-13.2%）。2024年Q2收入20.8亿元（+12.3%），归母净利润1.6亿元（-13.2%），扣非归母净利润1亿元（-9.8%），24Q2板块收入恢复增长，利润端降幅收窄，行业复苏逐渐回暖。

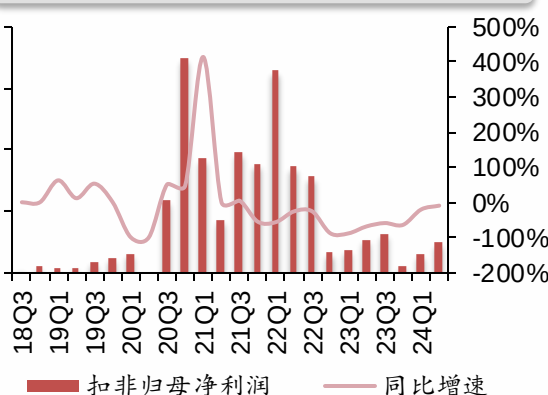
18Q3~24Q2收入及增速（单季度）



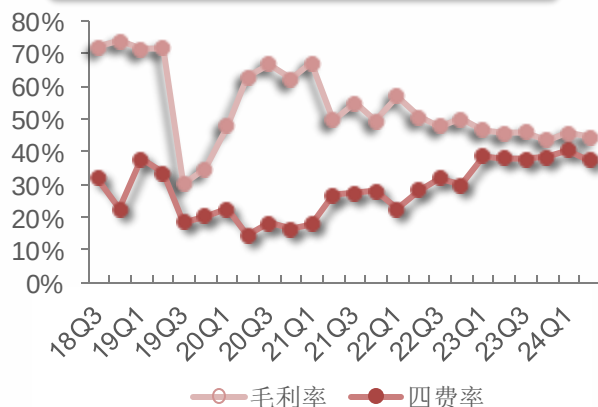
18Q3~24Q2归母净利润及增速（单季度）



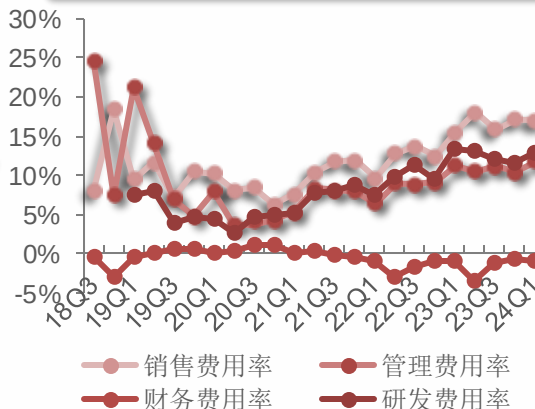
18Q3~24Q2扣非归母净利润及增速（单季度）



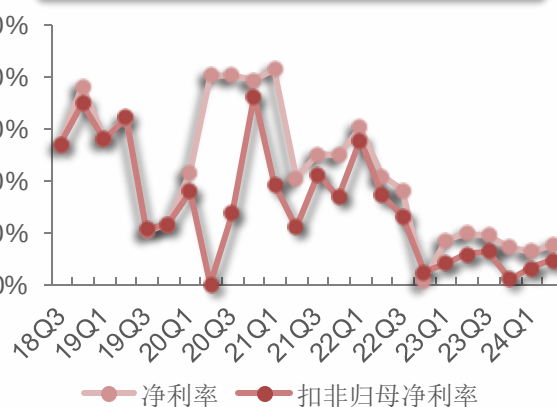
18Q3~24Q2毛利率与四费率变化趋势



18Q3~24Q2期间费用率变化趋势



18Q3~24Q2净利率变化趋势



生命科学上游板块2024年半年报总结

生命科学上游板块成分股（按市值排序）

成分股	2024Q2		2024H1		市值(亿元) 2024.09.01	收入同比增量 (亿元)		净利润同比增 量(亿元)		研发费用(百万元)		销售费用(百万元)		管理费用(百万元)		财务费用(百万元)	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2024H1	2024H1	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比	2024H1	占比		
诺唯赞	29%	-136%	14%	120%	81.6	0.78	0.97	142.48	21.9%	217.66	33.5%	108.52	16.7%	0.88	0.1%		
义翘神州	13%	-48%	5%	-48%	70.3	0.13	(0.65)	42.09	13.8%	75.63	24.7%	71.03	23.2%	(2.46)	-2.4%		
药康生物	18%	1%	15%	-2%	44.7	0.45	(0.01)	40.98	12.0%	44.91	13.2%	64.72	19.0%	(3.23)	-1.5%		
百普赛斯	17%	-44%	12%	-38%	40.0	0.31	(0.35)	78.23	26.1%	96.68	32.3%	48.09	16.1%	(25.86)	-9.0%		
阿拉丁	42%	121%	29%	53%	27.7	0.53	0.16	30.29	12.7%	20.44	8.6%	34.03	14.3%	1.06	0.4%		
泰坦科技	9%	-89%	5%	-90%	26.8	0.68	(0.45)	76.13	5.5%	98.60	7.1%	69.03	4.9%	17.28	1.2%		
优宁维	-7%	-40%	-4%	-56%	22.9	(0.22)	(0.19)	30.67	5.6%	61.65	11.2%	19.58	3.5%	(1.93)	-0.3%		
南模生物	0%	-67%	-2%	-215%	15.9	(0.04)	(0.06)	38.80	21.9%	30.15	17.0%	24.66	13.9%	1.39	0.8%		

- 8家生命科学上游公司样本选择标准：1) 剔除了2023年6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年半年报总结

- **2024H1板块总结**：选取5家A股制药设备及耗材领域上市公司，2024H1收入总额58亿元（-16.1%），归母净利润1.1亿元（-86.4%），扣非归母净利润0.6亿元（-92.1%）。
- **分季度来看**，5家公司2024Q1/Q2的收入总额分别为28.1/29.5亿元，24H1板块收入同比下降，预计主要系行业需求未恢复。
- **耗材板块24H1收入增长**：纳微科技、奥浦迈收入分别增长15%、10%；24H1奥浦迈培养基板块收入同比增长约60%，CDMO板块同比下降55%；同期纳微科技色谱填料和层析介质产品收入同比下降5.5%。
- **制药装备板块24H1收入端整体承压**。楚天科技、东富龙收入分别同比下降16%/22%。
- **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年半年报总结

2024H1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，2024H1收入总额58亿元（-16.1%），归母净利润1.1亿元（-86.4%），扣非归母净利润0.6亿元（-92.1%）。
- **分季度来看，**5家公司2024Q1/Q2的收入总额分别为28.1/29.5亿元，24H1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，**2024H1样本公司整体毛利率为32.7%，同比-6.3pp。预计毛利率下降与行业竞争、整体需求等因素有关。2024H1整体费用率为30%，同比+6pp，预计主要系收入下降。

板块业绩概览

单位：亿元	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	2023	24Q1	24Q2
营收	32.6	36.1	34.2	33.1	136	28.1	29.5
同比增速	12.6%	20.7%	1.9%	-18.3	2.3%	-13.5%	-18.4%
归母净利润	4.2	3.7	1.9	0.9	10.6	0.9	0.2
同比增速	-4.9%	-28.2%	-58.9%	-81.6%	-43.5%	-79.4%	-94.3%
扣非归母净利	4.1	3.2	1.6	0.5	9.44	0.7	-0.1
同比增速	-3.8%	-20.4%	-62.9%	-86.8%	-43.7%	-82.8%	-104%

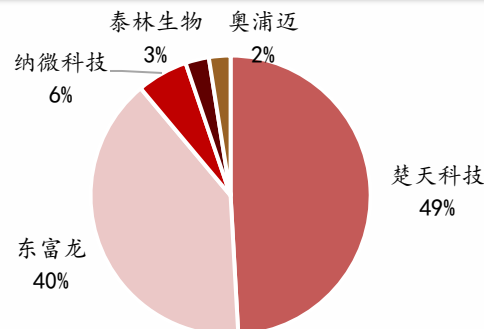
板块财务数据概览

	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	2023	24Q1	24Q2
毛利率	39.3%	38.6%	33.9%	33.2%	36.3%	33.4%	32.0%
四费率	23.4%	24.0%	28.3%	32.8%	27.1%	29.5%	30.5%
销售费用率	7.1%	8.8%	9.8%	10.8%	9.1%	9.0%	9.9%
管理费用率	8.5%	8.1%	9.3%	10.4%	9.1%	10.7%	10.2%
财务费用率	-0.2%	-0.8%	-0.1%	0.3%	-0.2%	-0.2%	0.2%
研发费用率	7.9%	7.9%	9.3%	11.2%	9.1%	10.1%	10.2%
归母净利率	12.9%	10.2%	5.5%	2.6%	8%	3.1%	0.7%

制药设备及耗材板块2024年半年报总结

- 收入方面，5家公司中，共有3家公司2024H1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24H1收入合计占比为89%。从净利润来看，东富龙、纳微科技24H1合计占比为84%。

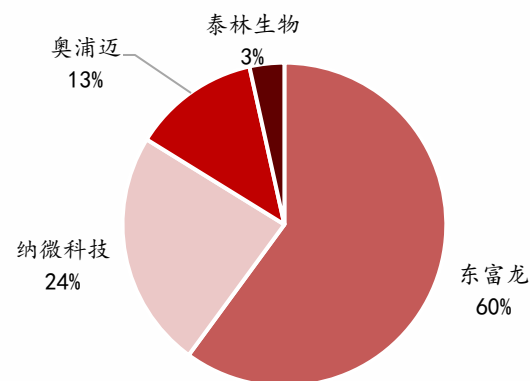
2024H1各公司收入占比



子板块2024H1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-16.11%	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	-86.37%	0	1	1	4
占比		0%	20%	20%	80%

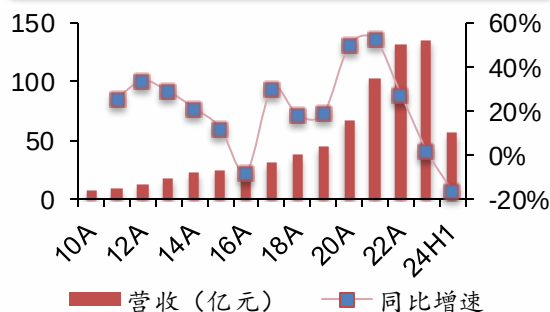
2024H1各公司归母净利润占比



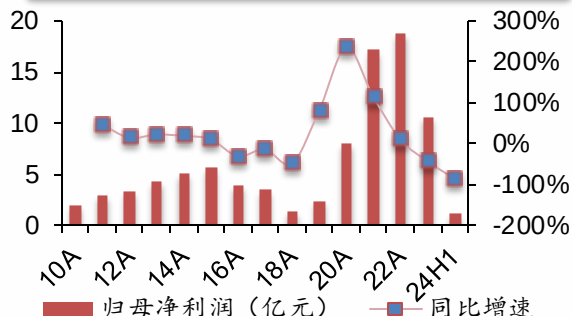
制药设备及耗材板块2024年半年报总结

累计季度表现

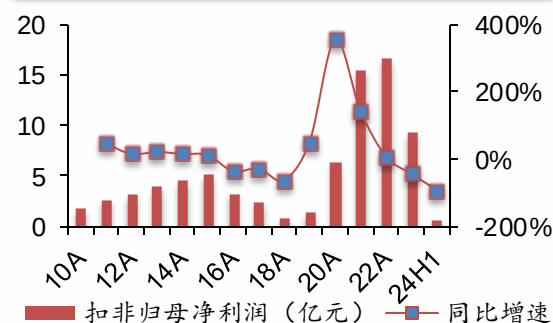
2010年~2024H1收入及增速



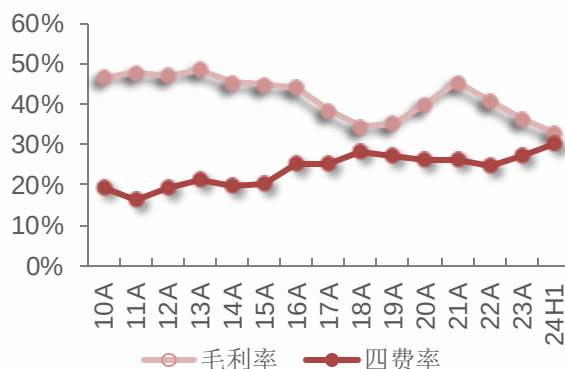
2010年~2024H1归母净利润及增速



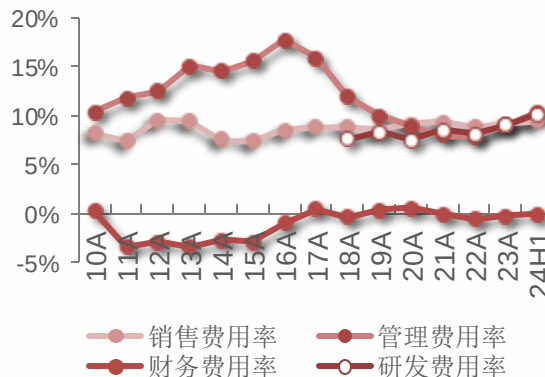
2010年~2024H1扣非归母净利润及增速



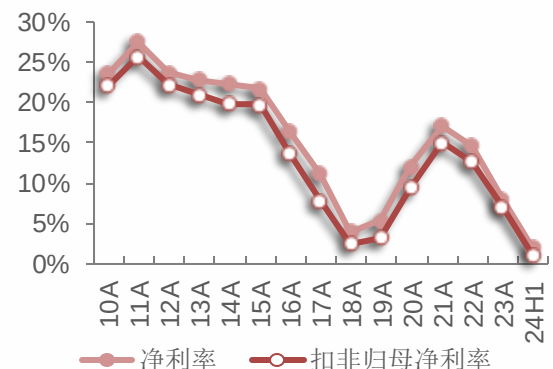
2010年~2024H1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2024H1期间费用率变化趋势



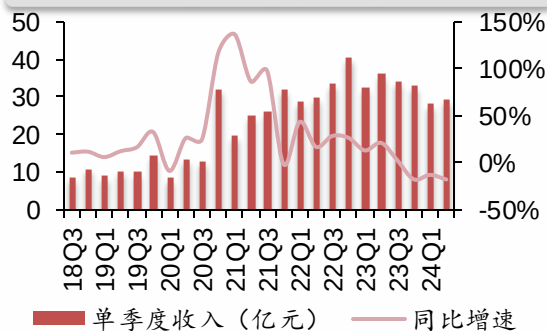
2010年~2024H1净利率变化趋势



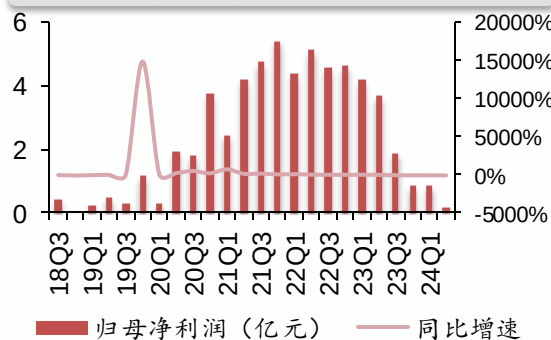
制药设备及耗材板块2024年半年报总结

单季度表现

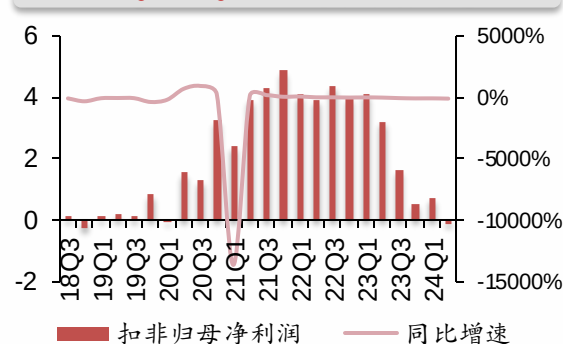
18Q3~24Q2收入及增速



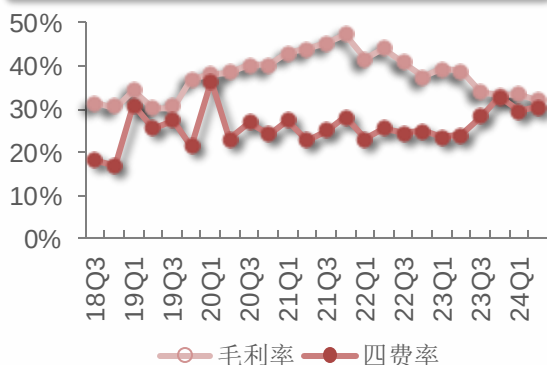
18Q3~24Q2归母净利润及增速



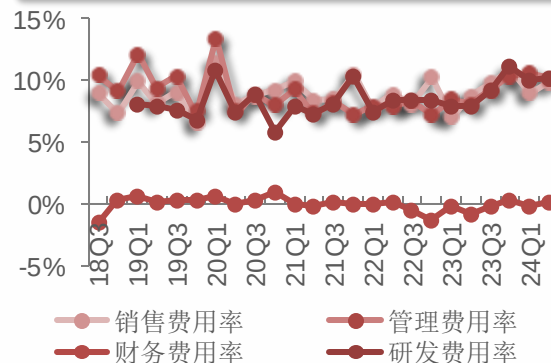
18Q3~24Q2扣非归母净利润及增速



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



制药设备及耗材板块2024年半年报总结

- **耗材板块24H1收入增长提速**：纳微科技、奥浦迈收入分别增长15%、18%；24H1奥浦迈培养基板块收入同比增长约60%，CDMO板块同比下降55%；同期纳微科技色谱填料和层析介质产品收入同比下降5.5%。
- **制药装备板块24H1收入端整体承压**。楚天科技、东富龙收入分别同比下降16%/22%。

制药设备及耗材板块样本公司2024H1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）	28.3	22.9	3.4	1.6	1.4
yoy	-15.7%	-22.4%	15.1%	9.7%	18.4%
归母净利润（亿元）	-0.8	1.1	0.5	0.1	0.2
yoy	-130.9%	-73.3%	41.6%	-71.6%	-36.3%
毛利率	27.5%	30.4%	72.4%	48.1%	60.0%
同比	-6.3pp	-8.6pp	-6.6pp	-7.3pp	-1.7pp
归母净利率	-2.9%	5.0%	13.3%	4.2%	16.8%
同比	-10.9pp	-9.5pp	2.5pp	-12.1pp	-14.4pp



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：duxxy@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：刘潇
执业证号：S1250524070002
电话：021-68416017
邮箱：lxyf@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	ljlong@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	jyj@swsc.com.c
	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn				
北京	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
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzf@swsc.com.cn