

医药行业2024年业绩预告总结暨投资展望： 分化延续，关注拐点

王斌

医药行业首席分析师

SAC执证编号：S0110522030002

Email: wangbin3@sczq.com.cn

电话：010-81152644

2025年2月25日

核心观点

目前已经有多家医药行业上市公司披露2024年度业绩预报或快报，我们通过部分市场关注度较高的公司的业绩情况，对各子行业业绩趋势进行总结分析和展望。分子行业来看，创新药景气度保持较好水平，商业化兑现、海外BD等经营亮点层出不穷；血制品、原料药整体业绩增长趋势较好；化学药、生物制品业绩呈现分化态势；中药行业，产品需求端变化和所处的库存周期阶段成为业绩的决定性因素；CXO、科研试剂行业受生物医药投融资景气度下滑、高毛利大订单执行周期结束等多重不利因素影响，业绩处于底部，但部分龙头公司新签订单情况良好，科研试剂海外需求保持平稳增长；医疗服务行业中，严肃医疗需求端具有较强刚性；低值耗材中，一次性丁腈手套行业去库存周期结束，迎来量价齐升；零售药店受短期内行业供需关系错配的影响，业绩依然存在一定压力；医疗设备行业月度招标采购数据已经迎来边际改善，2025年有望迎来拐点。

整体上看，2024年医药板块在多重不利因素影响下，业绩显著承压，但已经充分体现了行业内外经营环境和政策变化的影响；在业绩低基数基础上，我们认为2025年医药板块整体业绩有望探底回升。

细分板块观点及个股推荐详见正文。

风险提示：创新药研发失败，销售金额不及预期；生物医药行业投融资恢复不及预期；血制品行业景气度回落；一次性手套、家用呼吸机、医疗设备等需求端复苏力度较弱，低于预期；中药、特色专科药受集采，竞争格局变化等因素影响，销售不及预期。

一、创新药板块重点公司2024年业绩预告基本情况

表1：创新药板块重点公司2024年业绩预告基本情况

公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
迪哲医药	创新药	预计 2024 年度实现营业收入 36000 万元左右，比上年同期增加 26871.14 万元左右，同比增加 294.35%左右。预计公司 2024 年度研发费用为 73,800 万元左右，比上年同期减少6759.85 万元左右，同比减少 8.39%左右。净利润约-86500万元，较去年同期净利润变化约为21.91%。	舒沃替尼片和戈利昔替销售收入实现快速增长，预计全年度产品销售收入为36000万元左右；研发投入仍保持较高水平；舒沃替尼的新药上市申请已于2025年1月获美国食品药品监督管理局（FDA）受理并授予优先审评，用于二/三线治疗表皮生长因子受体（EGFR）20号外显子插入突变（exon20ins）的晚期非小细胞肺癌（NSCLC）。
前沿生物	创新药	净利润约-22000万元至-18200万元，较去年同期变化约为33.12%至44.67%。	抗HIV创新药艾博韦泰实现营业收入约12500.00万元到13000.00万元，同比增加9.41%到13.79%。
泽璟制药	创新药	公司预计 2024 年度实现营业收入 51793万元至54988万元，与上年同期相比，同比增加 34.03%至 42.30%。公司预计 2024 年度实现归属于母公司所有者的净利润为-16,390.00 万元至-10983.00 万元，比上年同期亏损减少 11468.27 万元到 16875.27 万元。	1、公司实现营业收入增长，主要系多纳非尼片商业化推广稳步推进，市场覆盖范围进一步扩大，销量增加所致。2、报告期内，公司持续推进新药研发，因具体研发项目所处研发阶段不同和聚焦核心产品开发，研发费用总体同比有所减少；同时，公司继续加强成本费用预算管理，注重高效运营，销售费用占药品销售收入比重同比下降，银行存款利息收入同比增加；因此，公司预计2024年度扣除非经常性损益前后的亏损同比减少。
特宝生物	创新药	净利润约81000万元至84000万元，较去年同期净利润变化约为45.83%至51.23%。	公司主业稳健向好，尤其是随着乙肝临床治愈研究的不断深入，公司产品派格宾作为慢性乙肝抗病毒治疗的一线用药，进一步得到专家和患者的认可，产品持续放量，带动经营业绩同比实现较大增长。
微芯生物	创新药	净利润约-11143.37万元，较去年同期变化约为-225.43%	1. 西达本胺和西格列他钠销量大幅增长；2. 计提资产减值准备等影响利润。
三生国健	创新药	净利润约70039.64万元至77190.29万元，较去年同期变化约为137.73%至162.00%。	公司主要产品收入持续实现稳健增长；同时公司收到参股公司NumabTherapeutics，AG特别股息分配6242.47万美元（折合人民币约为44,654.52万元），分红款计入本期损益，对公司2024年度经营业绩产生积极影响。
益方生物	创新药	净利润约-24436.38万元，较去年同期变化约为13.95%。	多个产品处于关键临床研究阶段。KRASG12C抑制剂格索雷塞（D-1553）处于关键注册临床试验阶段、口服选择性雌激素受体降解剂（SERD）D-0502处于国内二线治疗注册III期临床试验及美国国际多中心临床试验阶段、URAT1抑制剂D-0120处于国内IIb期临床试验及美国联合用药II期临床试验阶段、TYK2抑制剂D-2570银屑病适应症的国内II期临床试验等。
诺诚健华	创新药	公司预计 2024 年奥布替尼实现收入人民币100100 万元左右，与上年同期相比增长 49%左右。实现营业总收入人民币101000 万元左右，与上年同期相比增长 37%左右。净利润约-44300万元，较去年同期变化约为30.00%。	1. 奥布替尼为中国首个且唯一获批针对边缘区淋巴瘤（MZL）适应症的BTK抑制剂，并被《中国临床肿瘤学会（CSCO）淋巴瘤诊疗指南2024》列为MZL二线治疗的I级推荐方案，且公司持续加强商业化核心管理团队，优化执行策略，商业化能力不断加强，奥布替尼销售收入实现约49%的增长。同时公司进一步提高运营效率，销售费用率持续降低，不断提升可持续发展能力。2. 公司持续加大研发投入，多管线取得重要进展，与上年同期相比，2024年度研发投入增长8.4%左右。
艾迪药业	创新药	净利润约-14250万元至-9500万元，较去年同期变化约为-87.33%至-24.89%。	1、报告期内主营业务毛利较上年同期增加了约3800万元；2、报告期内因公司加大新药推广力度等，本期销售费用支出较上年同期增加了约5100万元；3、报告期内公司进一步加大研发投入，本期费用化研发支出较上年同期增加了约2700万元。
君实生物	创新药	预计 2024 年年度实现营业收入 194900万元左右，与上年同期相比增长 44645.01 万元左右，同比增长 29.71%左右。净利润约-129200万元，较去年同期变化约为43.42%。	1. 公司营业收入增长，主要系商业化药品的销售收入与上年同期相比增长。截至报告期末，公司已拥有特瑞普利单抗注射液、阿达木单抗注射液、氢溴酸艾瑞瑞德韦片和昂戈瑞西单抗注射液四款商业化药品。得益于公司商业化团队销售效率提升，特瑞普利单抗获批适应症及纳入国家医保目录适应症的增加，报告期内公司核心产品特瑞普利单抗于国内市场销售额同比大幅增长。2.（2024年年度归属于母公司所有者的净利润仍出现亏损，但亏损金额与上年同期相比减少，主要由于公司持续加强各项费用管控，降低单位生产成本，提升销售效率，并将资源聚焦于更具潜力的研发项目。
百利天恒	创新药	净利润约360000万元，去年同期净利润-78049.89万元，实现扭亏为盈。	公司于报告期内收到核心产品 BL-B01D1（EGFR×HER3 双抗ADC）的海外合作伙伴百时美施贵宝（BMS）基于合作协议支付的 8 亿美元不可撤销、不可抵扣首付款，导致公司营业收入大幅增加。
神州细胞	创新药	预计公司 2024 年度实现营业收入 248000 万元到 254000 万元，与上年同期 188734.93 万元相比，将增加 59000 万元到 65000万元，同比增加 31.40%到 34.58%。净利润约9000万元至13000万元，较去年同期变化约为122.73%至132.83%。	核心产品重组人凝血因子VIII销售稳健，其他上市产品的销售收入增加，公司整体营业收入较上年同期上升。公司研发投入仍保持较高水平，但较上年同期有所下降。与此同时，公司积极通过控制运营成本、提高研发效率等方式实现降本增效，这些因素均对公司经营产生积极影响，并导致公司预计2024年度实现扭亏为盈。
艾力斯	创新药	预计2024年度实现营业收入355,000.00万元，比上年同期增加153181.74万元，同比增加75.90%。净利润约143000万元，较去年同期变化约为121.99%。	核心产品甲磺酸伏美替尼片被续约纳入国家医保目录后，销售收入持续增长，同时公司有效采取多项降本增效措施，严格控制各项成本费用，促使公司业绩得到大幅提升。

创新药板块中，艾力斯、神州细胞等公司受益于核心品种放量，同时随着收入体量增长，降本增效措施推进，规模效应体现，利润增速快于收入增速。

泽璟制药、迪哲医药、诺诚健华和君实生物等随着核心品种收入稳健爬坡，收入端呈现出较大弹性，同时随着运营效率改善，亏损有所收窄。

益方生物虽然尚未产生收入，但公司TYK2抑制剂等多个产品已经进入关键临床阶段，随着临床研究持续推进，公司核心管线估值有望逐步提升。百利天恒受益于核心产品实现license out，收到大额首付款，实现扭亏为盈。

资料来源：Wind，相关公司公告，首创证券

创新药出海BD交易热点频出

图1：近年来创新药BD交易情况

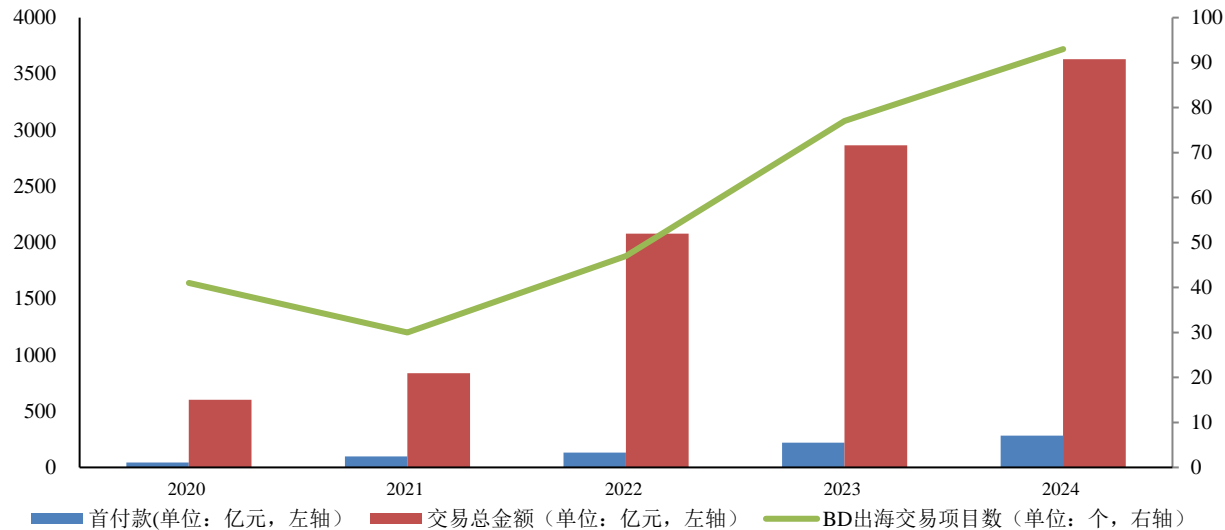
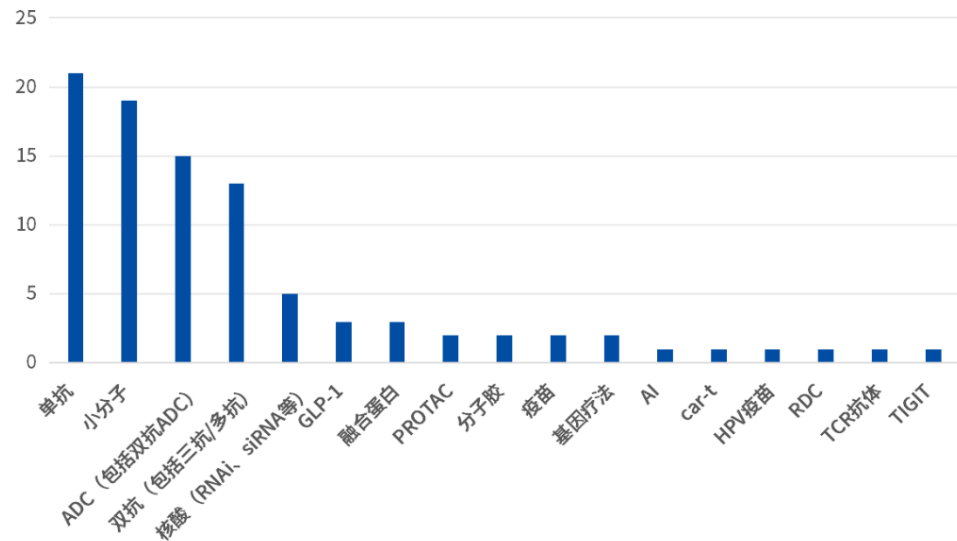


图2：2024年创新药BD出海交易项目在各技术领域的分布数量情况（单位：个）



资料来源：药智网，首创证券

资料来源：药智网，首创证券

药智网数据显示，2024年全年医药领域已完成93项出海BD交易，首付款金额达283.62亿元，交易总金额超3500亿元，首付款、交易总金额和交易项目数都有显著增长。

2024年全年国内累计发生的93项BD出海交易中，技术领域分布上，除了多年来占据榜首的单抗、小分子与ADC外，今年双抗已逐渐表现出登顶的潜力。从数据上看，2024年单抗、小分子、ADC领域的BD出海交易数量较多，其间分别完成21、19与15项交易。

我们认为，由于中国创新药源头创新能力持续提升，特别是在细胞疗法、基因疗法、双特异性或多特异性抗体、抗体-药物偶联物ADC、核酸药物等新一代药物的研发中占据领先地位，未来全球MNC有望持续通过BD等方式，从中国本土创新药企业处获取研发管线，特别是中早期研发管线权益。对于国内创新药企业，通过BD交易，一方面可以在一级/二级市场融资环境较为严峻的情况下，及时回笼现金，支撑公司运营和研发，另一方面可以在早期绑定全球MNC，实现产品商业价值最大化。

二、CXO、科研试剂板块重点公司2024年业绩预告基本情况

表2: CXO、科研试剂板块重点公司2024年业绩预告基本情况

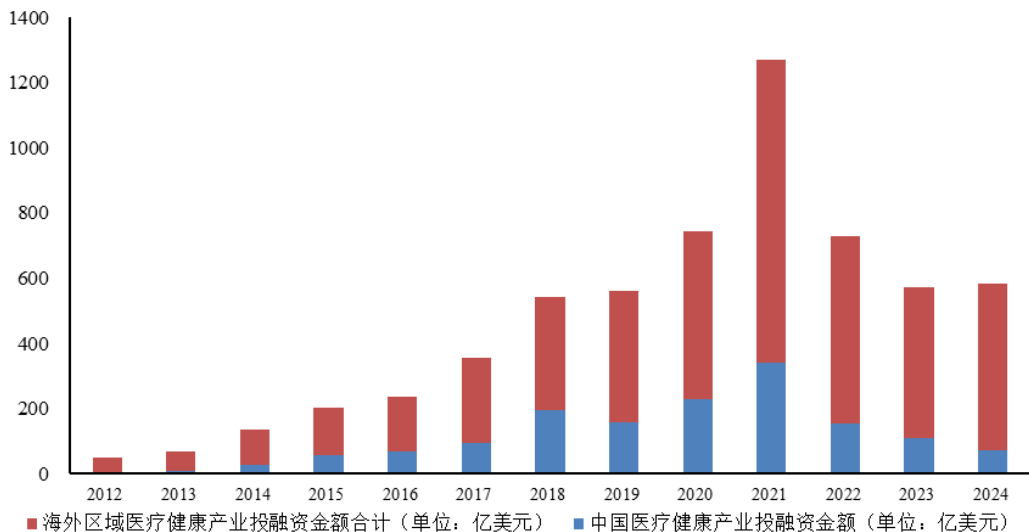
公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
泰格医药	CXO	净利润约38000万元至57000万元,较去年同期变化约为-81.00%至-72.00%。	国内生物医药行业研发需求呈现较大的波动,部分依赖于外部融资的尚未盈利客户面临较为明显的现金流压力,对新签订单价格、订单执行进度造成负面影响。受上游行业周期性波动的影响,临床研究外包行业也产生较为激烈的竞争态势。
博腾股份	CXO	净利润约-29000万元至-23000万元,较去年同期变化约为-208.67%至-186.19%。	公司亏损的主要原因为:(1)公司产能利用率不足,单位固定成本分摊增加,导致公司整体毛利率下降;(2)随着前期收到的重大订单于上年陆续完成交付,公司实现营业收入同比减少;(3)公司运营规模扩大,相关的运营费用及固定资产折旧费用保持在高位;(4)基于谨慎性原则,公司拟对可能存在减值迹象的相关资产计提减值准备。
康龙化成	CXO	净利润约156081.32万元至165598.47万元,较去年同期变化约为-18.00%至-13.00%。	主营业务影响伴随着全球生物医药行业投融资的初步复苏,公司第二季度、第三季度营业收入环比和同比均实现增长。同时,得益于CMC(小分子CDMO)服务项目按计划交付,公司第四季度营业收入同比进一步实现加速增长;公司全球客户询单和访问较2023年同期有所回暖,新签订单金额同比增长超过20%。
昭衍新药	CXO	净利润约5868.80万元至8803.20万元,较去年同期净利润变化约为-85.20%至-77.80%。	1.公司实验室保持良好的运营状态,但受行业竞争加剧影响,接单压力增大,订单价格下降,利润空间被压缩,导致毛利率同比降低,实验室服务业务净利润相应下降。2.公司持有的生物资产市场价格下降,致使生物资产公允价值变动对业绩产生了消极影响。
美迪西	CXO	净利润约-34700万元至-23200万元,较去年同期净利润变化约为-944.85%至-598.57%。	1.报告期内受医药行业投融资放缓带来的影响,市场需求发生较大变化,国内行业竞争加剧,公司营业收入下滑。尽管公司严格控制各项成本费用,但难以在短期内与收入降幅保持同步调整,导致整体盈利下滑。2.报告期末,受宏观经济及市场环境的影响,公司出于谨慎性原则,按照企业会计准则的要求,对相关应收账款、长期资产、存货、合同订单等计提了减值损失或预计负债。
凯莱英	CXO	净利润约85000万元至105000万元,较去年同期变化约为-63.00%至-54.00%。	2024年公司实现营业收入58亿元至60亿元,同比下降23%至25%,其中第四季度营业收入仍保持环比增长约20%并实现同比增长约20%。2024年营业收入较2023年下降主要系上年同期交付大订单,本年度不再有相关订单所致。如剔除上年同期大订单影响后营业收入保持持续增长,其中,小分子CDMO业务剔除大订单影响后同比增长约11%;新兴业务收入同比增长约3%。2024年公司实现归属于上市公司股东的净利润8.5亿元-10.50亿元,同比下降54%-63%,其中第四季度环比增长约35%。2024年公司持续加大业务开拓力度,全年累计新签订单同比增长约20%。
百普赛斯	科研试剂	净利润约12000万元至14000万元,较去年同期净利润变化约为-21.87%至-8.85%。	下游需求复苏,公司持续提升全球化运营能力。
优宁维	科研试剂	净利润约80000万元至1200万元,较去年同期净利润变化约为-80.16%至-70.24%。	2024年受下游市场需求变动影响,国内生命科学服务市场竞争进一步加剧,公司毛利率进一步承压,营业收入未达预期。2.公司持续加大对自主产品的研发投入;报告期内超募资金投资项目“自主品牌产品生产基地项目(生物制剂生产线建设项目)”投入使用新增运营成本。
诺唯赞	科研试剂	净利润约-2000.00万元至-1200.00万元,较去年同期变化约为71.81%至83.09%。	收入增长,加大费用控制,资产减值损失减少,公司亏损大幅减少。
奥浦迈	科研试剂	净利润约2033.22万元,较去年同期变化约为-62.37%。	1.2024年,公司产品销售收入较去年实现了超过40%的增长,扣除上年同期因向客户转让培养基配方取得收入的影响,产品销售收入增幅超过50%,这一显著的增幅主要得益于培养基产品的强劲销售表现,其中境外市场的收入增长尤为突出。2.高新技术企业资格变化、资产减值等因素对利润产生负面影响。

CXO、科研试剂板块上市公司,业绩普遍承压。

扣除特定急性呼吸道传染病相关产品后,百普赛斯全年境外常规业务同比增长超过20%;康龙化成2024年各季度业绩也呈现出边际改善趋势,新签订单增速良好。凯莱英新签订单增速良好,剔除大订单后,2024年其他业务收入依然保持平稳增长,且4季度环比实现较高增长。

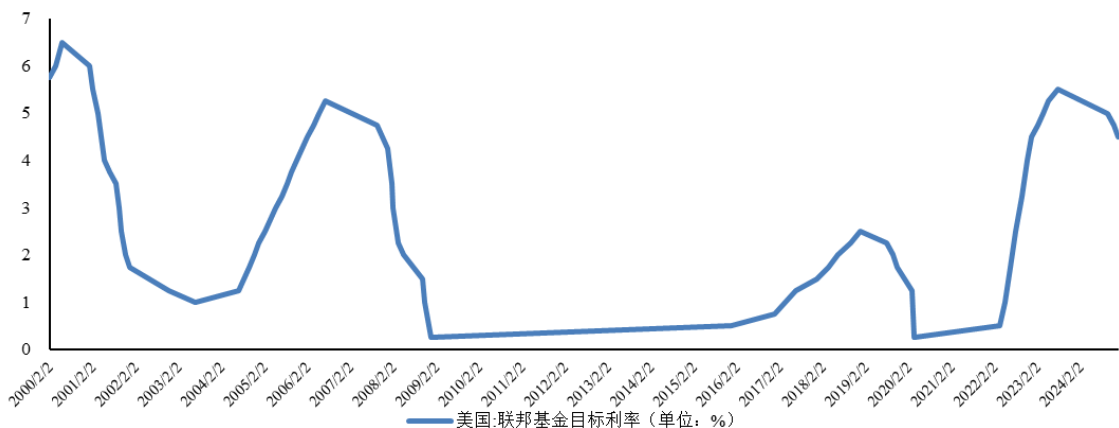
国内业务占比高的CXO和科研试剂上市公司,包括**泰格医药**、**昭衍新药**、**美迪西**、**优宁维**等,受国内生物医药行业研发需求波动影响,业绩持续承压。

图3：中国和海外医疗健康产业投融资情况



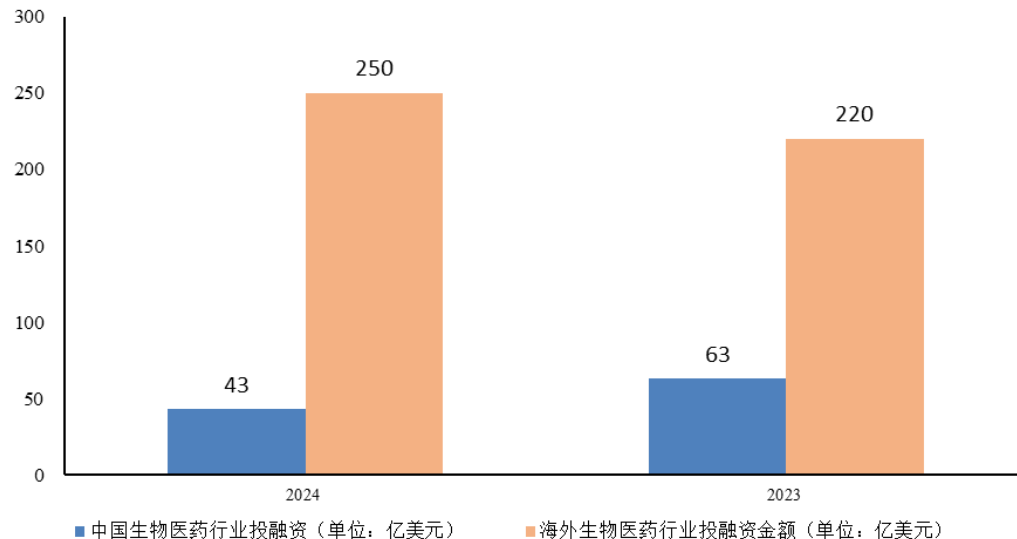
资料来源：动脉网，首创证券

图5：美国联邦基金目标利率



资料来源：Wind，首创证券

图4：2023年和2024年中国和海外生物医药行业投融资情况



资料来源：动脉网，首创证券

动脉网数据显示，2024年全球医疗健康产业投融资金额合计为582亿美元，在经历2年下降后迎来企稳回升。分区域来看，中国医疗健康产业投融资金额为73亿美元（-33.03%），海外区域医疗健康产业投融资金额合计为509亿美元（+9.46%）。在医疗健康产业各细分领域中，2024年全球生物医药行业投融资金额合计为293亿美元，同比略有增长，分区域来看，中国生物医药行业投融资金额为43亿美元（-31.75%），海外生物医药行业投融资金额合计为250亿美元（+13.64%）。可以看出海外区域生物医药行业投融资已经率先迎来复苏。

2025-2027年，美联储联邦基金利率预测值分别为3.9%、3.4%和3.1%，同比下降幅度分别为0.6%、0.5%和0.3%，进入降息趋势。在资金机会成本下降的背景下，我们认为海外生物医药行业投融资仍将延续复苏态势，但由于利率水平依然处于近年来高位，我们预计投融资同比增速要低于利率快速下降的2019-2021年，呈现温和复苏态势。国内生物医药行业在产业政策支持下，有望吸纳更多的产业资本和政府投资基金，投融资有望触底反弹。

三、化学制药板块重点公司2024年业绩预告基本情况

表3：化学制药板块重点公司2024年业绩预告基本情况

公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
亿帆医药	化学制药	净利润约37600万元至52000万元，较去年同期净利润变化约为168.23%至194.36%。	业绩变动原因说明：预计2024年度归属于上市公司股东的净利润比上年同期上升较大的主要原因系：1、2024年度公司新增及原有医药自有产品（含进口）销售量增加，使得产品毛利增加。2、2024年公司资产减值损失较上年大幅减少。
海正药业	化学制药	净利润约57000万元至63000万元，较去年同期净利润变化约为711.78%至776.17%。	公司聚力营销转型与变革，克服产品降价等因素影响，主要产品获得较好的增长；同时通过技术革新和运营效率的提升，降本增效明显，有效提升公司整体经营性业务的盈利水平。
华海药业	化学制药	净利润约114000万元至124000万元，较去年同期变化约为37.30%至49.30%。	公司业绩增长，主要是由于：（1）销售规模进一步扩大，公司紧抓销售团队裂变及组织架构调整，市场下沉和新业务模式拓展，积极推进全球销售网络布局，公司产品市场占有率得到有效提升，另外新产品持续导入并逐步上量，市场拓展成效进一步显现；（2）精益管理持续优化，技改能力不断提升并叠加规模化效应，公司成本控制能力及综合竞争实力不断增强，同时公司产品结构优化，毛利率同比增长，盈利能力进一步增强。
哈药股份	化学制药	净利润约54397.00万元至65276.00万元，较去年同期变化约为38.00%至65.00%。	公司积极调整销售组织架构，优化业务模式，分阶段稳步推进由重分销模式向重终端推广模式转型，同时紧密跟踪市场动态，重塑产品定位并优化资源配置，结合市场环境及行业趋势制定营销策略，增强了产品市场竞争力，实现了业务与产品策略的双重优化，公司通过对重点产品的市场深耕以及精细化运营管理，提高公司毛利率，有效推动了业绩的增长。
誉衡药业	化学制药	净利润约21000万元至25000万元，较去年同期变化约为74.51%至107.75%。	1、部分核心产品的销量和销售收入实现增长，如安脑丸/片、注射用多种维生素（12）、鹿瓜多肽注射液、普伐他汀钠片。2、公司继续加强内部管理，降本增效工作取得明显成果，销售费用、管理费用（剔除股权激励费用）、财务费用较去年同期均有所下降。3、公司于2023年出售了持有的誉衡生物全部股权，誉衡生物的亏损不再影响公司2024年度损益。
奥赛康	化学制药	净利润约15000万元至19500万元，较去年同期净利润变化约为200.99%至231.29%。	1、营业收入增加：公司抗感染类、慢性病类产品销售增速较快，公司营业收入实现同比增长，盈利能力进一步提升。2、研发费用减少：公司持续进行研发项目的分析评估与优化，聚焦推进重点优势品种的研发，研发费用同比减少。3、成本费用控制成效显著：公司不断加强成本管理，降低单位生产成本，优化各类费用开支。
科兴制药	化学制药	净利润约3000万元，较去年同期净变化约为115.77%，实现扭亏。	公司营业收入较上年同期增长超10%，以白蛋白紫杉醇在欧盟的获批上市为契机，迅速打开并深化了欧盟市场，海外销售收入较同期增长超60%，为公司全球化布局奠定了坚实基础。
罗欣药业	化学制药	净利润约-98500万元至-78500万元，较去年同期净利润变化约为-48.99%至-18.73%。	创新药销售初期费用投入较大；金融负债的公允价值调整、商誉减值等。

化学制药板块中，有多家公司业绩也呈现出显著改善态势。

亿帆医药和奥赛康主要是受益于集采负面影响出清，新品种放量，医药工业收入恢复增长，同时受益于费用优化和成本控制，利润迎来较快增长。华海药业凭借强大的制造能力，借助集采渠道，国内制剂快速放量，利润实现快速增长。

科兴制药凭借其在完善的海外商业化体系和丰富的产品布局，2024年海外销售收入实现跨越式发展。

海正药业、哈药股份和誉衡药业通过经营管理优化和提升运营效率，实现利润释放。

四、制药产业链板块重点公司2024年业绩预告基本情况

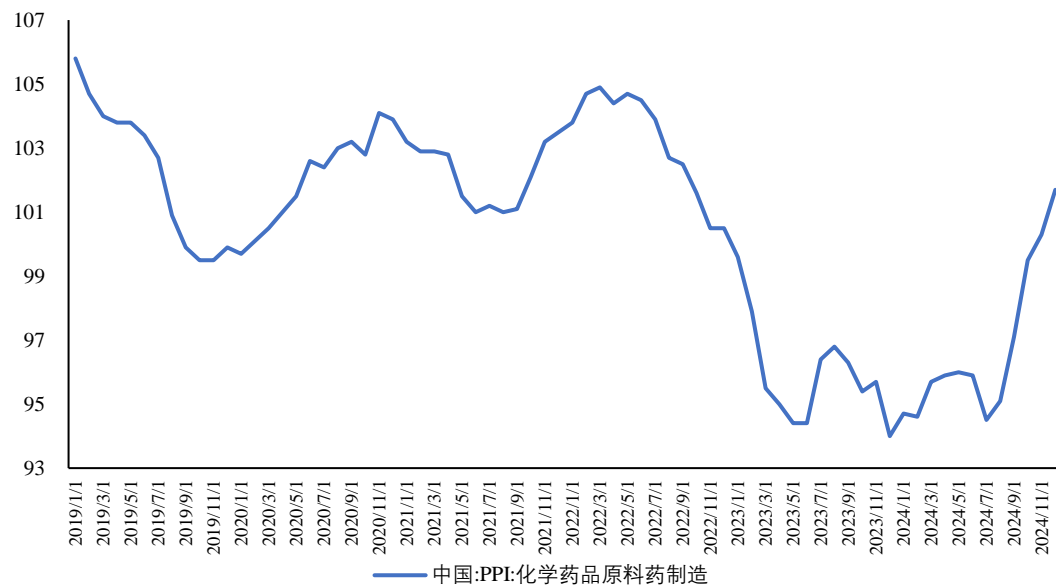
表4：制药产业链板块重点公司2024年业绩预告基本情况

公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
国药现代	原料药	净利润约105400万元至118400万元，较去年同期变化约为52.31%至71.10%。	1、2024年公司积极把握市场机遇，市场需求旺盛的青霉素类、大环内酯类原料药销量增加，同时，通过工艺革新、战略协同、优化采购等方式，持续深入开展提质增效，带动公司医药中间体及原料药业务板块毛利率同比上升；2、积极应对市场环境变化，2024年公司持续调整营销模式，加强费用管控，销售费用进一步减少，销售费用率同比明显下降。
浙江医药	原料药	净利润约103900万元至124600万元，较去年同期净利润变化约为141.83%至190.01%。	相关主导产品销售收入较上年有较大增长，为公司业绩上升提供了主要驱动力。
川宁生物	原料药	净利润约136000万元至145000万元，较去年同期变化约为44.59%至54.16%。	1、2024年公司头孢产品销量和价格同比上涨，公司净利润同比上升。2、2024年公司工艺技术不断提升，有效降低生产成本，最终本期净利润同比上升。3、2024年公司有息负债规模减少，利息支出同比下降。
健友股份	原料药	净利润约80000万元至105000万元，较去年同期净利润变化约为522.28%至654.25%。	肝素原料药行业需求复苏，部分计提的存货跌价准备冲回。
海普瑞	原料药	净利润约58900万元至71100万元，较去年同期净利润变化约为175.20%至190.77%。	1. 依诺肝素钠制剂在欧洲、美国、中国及非欧美等市场的销量保持增长，全球市场占有率进一步提升。2. 肝素API业务需求同比改善，公司年内产品均价优于中国整体出口均价，同时获得销量增长，迭加成本下降等因素，API业务整体表现同比有所改善。
千红制药	原料药	净利润约32000万元至38000万元，较去年同期净利润变化约为75.96%至108.95%。	主要产品销量均保持增长且毛利率较上年同期持续提升。
花园生物	原料药	净利润约30000万元至35000万元，较去年同期变化约为55.97%至81.96%。	1、报告期内，受维生素D3产品售价上升以及维生素A系列新产品上市等因素影响，公司营业收入上升约13%，毛利总额上升约10%。其中维生素板块营业收入上升约55%、毛利总额上升约77%。2、公司主要在售的医药产品经过两年多时间推广，品牌知名度和市场占有率显著提升，本期公司适当降低了医药产品的推广投入。本期推广服务费用支出同比下降约24%。3、报告期内，杭州子公司完成搬迁工作，确认资产处置收益约3100万元。4、报告期内，非经常性损益对净利润的影响预计为5000—6000万元，主要系子公司搬迁资产处置收益以及政府补助收益。
东富龙	制药设备	净利润约18500万元至23500万元，较去年同期净利润变化约为-69.18%至-60.85%。	国内生物医药行业放缓了对固定资产的投资进度，对制药装备的需求出现阶段性下滑的情况；制药企业加强研发成本和产能建设成本控制，导致制药装备行业竞争进一步加剧。
楚天科技	制药设备	净利润约-48000万元至-38000万元，较去年同期变化约为-251.38%至-219.85%。	公司2024年净利润亏损的主要原因：1.为确保市场规模，稳存量、拓增量，对部分产品销售价格进行了适当调整，致使公司综合毛利率下降；2.按照企业会计准则规定，对存货可变现净值进行跌价测试，相应计提存货跌价准备；3.按照企业会计准则规定，对子公司Romaco集团、楚天华通进行年度商誉减值测试，相应计提了商誉减值。

制药产业链板块中，原料药上市公司业绩普遍表现较为良好。我们认为主要是由于：1.大宗原料药属于重资产型行业，环保/生产工艺要求较高，行业具有较高的进入壁垒，竞争格局较好，同时部分产品如抗生素类需求旺盛，价格处于较好水平，相关公司如川宁生物、国药现代的利润端表现良好；2.部分原料药如肝素，随着下游企业制剂库存出清，原料药需求量和价格企稳，行业终端需求恢复，相关公司如健友股份、海普瑞和千红制药的业绩迎来反转。

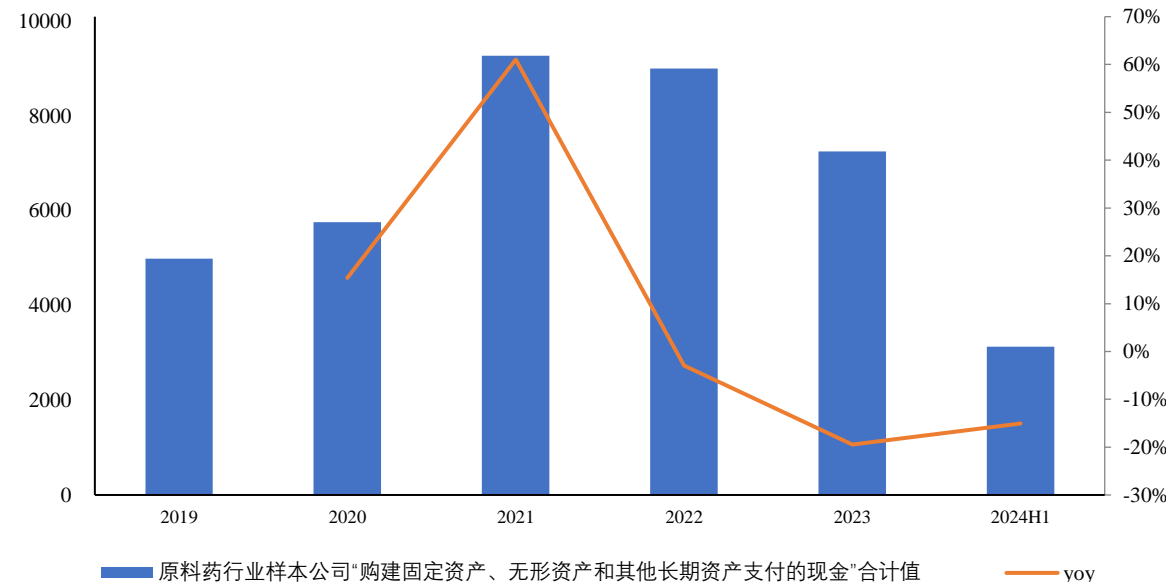
制药装备行业受行业需求下降，竞争加剧等因素影响，相关公司收入和利润均显著承压。

图6：原料药行业PPI情况（上年同月=100）



资料来源：Wind，首创证券

图7：原料药行业上市公司资本开支情况（单位：百万元）



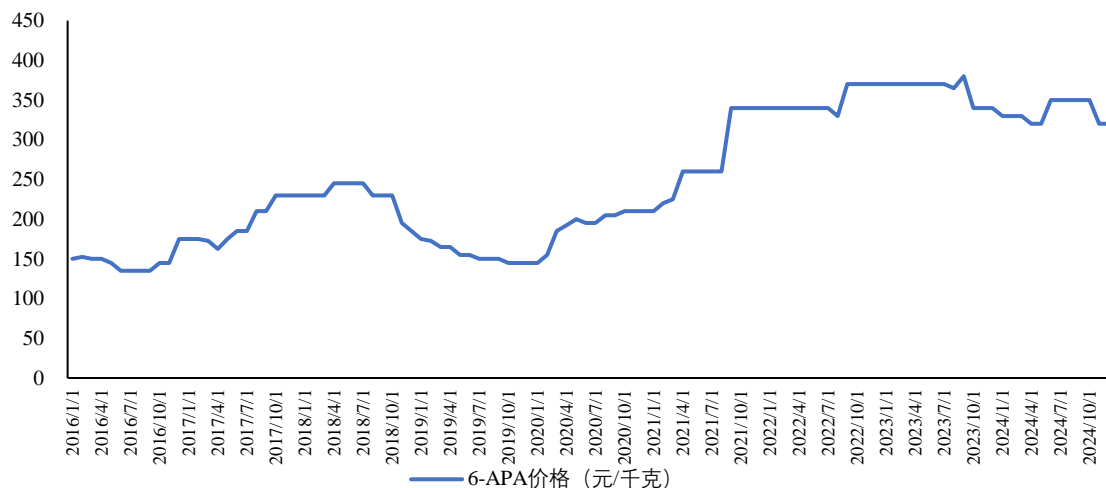
资料来源：Wind，首创证券

2024年11月起，原料药行业PPI回到100以上，自2023年初首次回到100以上，体现出原料药整体价格迎来企稳回升。

我们统计了20家原料药行业代表性上市公司的“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”，并进行加和计算，用以观察原料药行业资本开支情况。可以看出自2022年起，资本开支金额就出现同比下滑，2023年全年和2024年上半年依然延续同比下滑的趋势。

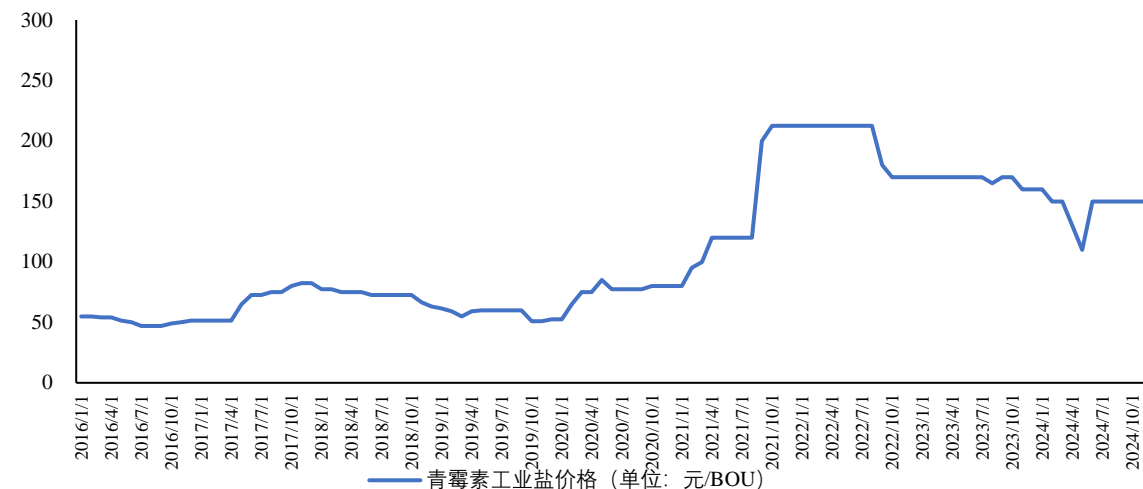
我们认为，资本开支金额的下降，一方面体现出行业供给端增速放缓，长期看有利于竞争格局优化，稳定行业利润率；另一方面，在前期已经进行了大额资本开支的企业，受益于产能释放带来的规模效应和单位固定成本摊薄，利润端将有更大的弹性。

图8：近年来6-APA价格情况



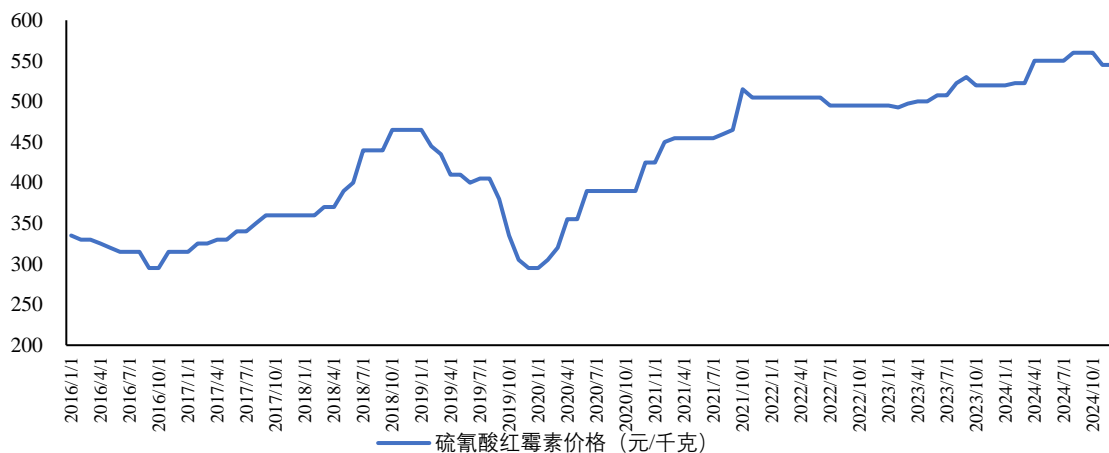
资料来源：Wind，首创证券

图9：近年来青霉素工业盐价格情况



资料来源：Wind，首创证券

图10：近年来硫氰酸红霉素价格情况



资料来源：Wind，首创证券

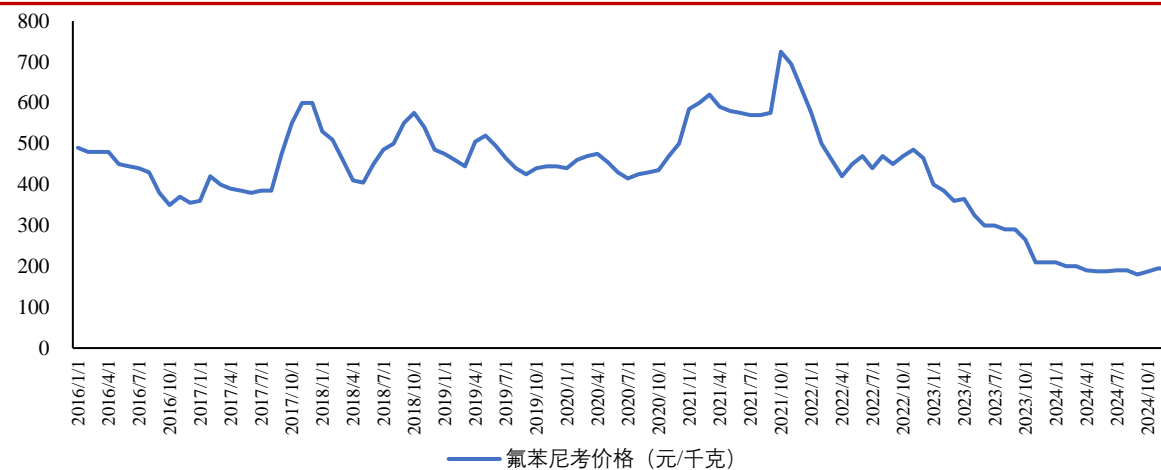
青霉素 G 钾盐、6-APA被生产装置等项目列为限制类。原则上国家层面限制新企业进入该行业，形成了较高的政策壁垒。此外抗生素中间体原料药、中间体生产也具有较高的技术、环保等壁垒，行业竞争格局稳定。青霉素类原料药上游中间体如青霉素工业盐、6-APA，大环内酯类抗生素原料药上游中间体硫氰酸红霉素，产品价格保持在近年来高位。在需求端稳定，供给端受限的背景下，我们认为相关中间体价格仍有望保持在较好水平；下游原料药在成本支撑下预计价格也有望保持在较好水平。

图11：近年来肝素出口价格情况



资料来源：Wind，首创证券

图12：近年来氟苯尼考价格情况



资料来源：同花顺iFinD，首创证券

图13：近年来强力霉素价格情况



资料来源：同花顺iFinD，首创证券

疫情后由于全球供应链恢复，肝素制剂企业调整库存策略，库存水平从高位回归正常，导致肝素原料药需求自2023年起显著承压，价格持续下降。随着肝素制剂企业库存调整期结束，全球肝素行业呈现温和复苏态势，预计价格也将逐步企稳。

由于竞争格局变化，近年来兽药原料药氟苯尼考和强力霉素价格显著下降，我们认为在产品盈利能力大幅下降且持续较长时间的情况下，行业内部分中小产能已经出清，竞争格局得到优化，2025年上述两个品种价格有望迎来拐点。

五、生物制品板块重点公司2024年业绩预告基本情况

表5：生物制品板块重点公司2024年业绩预告基本情况

公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
智飞生物	疫苗	净利润约185606.97万元至266305.65万元，较去年同期净利润变化约为-77.00%至-67.00%。	HPV疫苗、带状疱疹疫苗需求出现波动，部分产品的市场推广工作未达预期。
沃森生物	疫苗	净利润约14000万元至18000万元，较去年同期净利润变化约为-67.00%至-57.00%。	13价肺炎球菌多糖结合疫苗受新生儿数量下降和市场竞争加剧等因素影响，国内销售收入较上年同期下降；二价HPV疫苗自费市场的销售持续承压，致销售收入较上年同期下降。
康泰生物	疫苗	净利润约19000万元至27000万元，较去年同期净利润变化约为-77.94%至-68.65%。	受市场竞争、降库存等因素影响，公司营业收入较上年同期有一定程度的下降；叠加固定资产折旧费用增加、资产减值增加、2023年股权激励计划终止实施加速行权等因素影响，致使2024年度净利润较上年同期下降。
华兰疫苗	疫苗	净利润约20000万元至25000万元，较去年同期变化约为-76.74%至-70.93%。	公司2024年6月对四价流感疫苗产品价格进行了调整，主要产品价格下调40%以上，2024年度受民众疫苗接种率变动、疫苗市场需求下滑、销量减少等多重因素影响，公司业务发展和盈利水平受到较为明显的冲击，导致公司2024年度业绩出现显著下滑。
康希诺	疫苗	净利润约-38500万元至-33500万元，较去年同期净利润变化约为74.03%至77.41%。	ACYW135群脑膜炎球菌多糖结合疫苗（CRM197载体）目前处于独家竞品地位，市场占有率不断提升；管理费用、研发费用同比下降，销售费用率也呈下降趋势。公司在产销协同方面不断优化，资产减值损失较去年同期大幅减少。综上，公司营业收入的大幅增长及经营效率的提升，使得本年度归属于母公司所有者的净亏损同比大幅减少。
百克生物	疫苗	净利润约20000万元至24000万元，较去年同期变化约为-60.08%至-52.10%。	1、受民众疫苗接种意愿降低、市场需求减少等因素影响，公司带状疱疹减毒活疫苗销售、使用受到较大影响，导致接种、发货数量下降，营业收入及净利润同比下滑。2、冻干鼻喷流感减毒活疫苗因受种者接种意愿低、受众年龄范围窄，部分产品未能有效销售及接种，预计无法将计提存货减值准备，对公司业绩产生不利影响。
甘李药业	胰岛素	净利润约60000万元至65000万元，较去年同期变化约为76.44%至91.14%。	2024年度，公司实现了国内外营业收入的稳健增长。在国内市场，在新一轮集采中，公司六款产品在维持首次集采中选顺位的基础上均实现一定程度的价格回调，推动了公司国内收入的持续增长。同时，在国际市场，公司通过积极拓展新兴市场，在多个关键市场取得了显著的销售增长。
通化东宝	胰岛素	净利润约4052.77万元至4052.77万元，较去年同期净利润变化约为-96.53%至-96.53%。	1.胰岛素集采，对产品价格、发货节奏造成影响；2. 计提研发项目减值。
博雅生物	血制品	净利润约38000万元至48000万元，较去年同期净利润变化约为60.03%至102.14%。	1. 2024年度血液制品营业收入增长及2023年计提商誉减值与其他资产减值准备导致去年同期基数较低。2. 公司2024年度在营浆站（16家，不含绿十字(中国)生物制品有限公司4家在营浆站）实现采浆量522.04吨，同比增长11.71%。
天坛生物	血制品	营业总收入60.34亿元，同比增长16.47%，净利润15.47亿元，同比增长39.42%。	白蛋白、静丙需求量平稳增长。

生物制品板块上市公司业绩呈现分化状态。

疫苗行业上市公司中，大部分公司利润端均呈现下滑态势，主要是由于：1.宏观经济环境变化后，二类疫苗接种量出现波动；2.二类疫苗竞争格局出现变化，部分产品如流感疫苗价格出现大幅下降。

胰岛素行业上市公司中，集采对**通化东宝**产品价格和发货节奏造成一定影响，公司2024年业绩显著承压；**甘李药业**由于核心产品在集采续约中价格有一定回升，利润端表现较好。

血制品行业上市公司中，龙头企业**天坛生物**和**博雅生物**利润端表现良好，经营表现稳健。

六、零售药店板块重点公司2024年业绩预告基本情况

表6：零售药店、医药商业板块重点公司2024年业绩预告基本情况

公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
国药一致	零售药店	预测业绩：净利润约56100万元至76000万元。较去年同期净利润159925.58万元，变化约为-64.92%至-52.48%。	门诊统筹等医改政策因素深刻影响了终端消费者的行为，医药零售门店客流下降，公司销售额及利润下滑。同时受医药零售行业竞争加剧、医药电商线上分流影响，行业出现了普遍下行的趋势。公司拟计提的商誉及无形资产（品牌使用权和销售网络）减值准备金额约87600万元至107000万元。
一心堂	零售药店	净利润约10000万元至15000万元，较去年同期净利润变化约为-81.80%至-72.70%。	大量新开门店导致运营成本费用增加，房租、装修、人工、日常办公等费用会随着门店数量的增加等比例增加，但其销售处于提升阶段，新店和部分次新店还处于前期亏损阶段，导致公司整体利润下滑。
漱玉平民	零售药店	净利润约-22000万元至-12000万元，较去年同期净利润变化约为-265.34%至-190.19%。	品类结构变化，防护类医疗器械及“四类”药品同期基数较高。此外医保统筹政策及个人账户政策的变化影响了顾客购药渠道以及购药品类的选择，公司“四类”药品、保健品销售占比结构性降低，影响公司利润。
健之佳	零售药店	净利润约12936.39万元至14298.11万元，较去年同期净利润变化约为-68.78%至-65.50%。	市场及行业竞争加剧；医药改革政策持续推行，医保个账减少及统筹医保落地滞后、医保强监管等因素影响，行业营业收入增长停滞、利润承受下滑压力。2024年，公司整体营业收入增幅趋缓，无法覆盖门店费用的刚性增长，净利润较上年同期降幅较大。
重药控股	医药商业	净利润约29000万元至39000万元。较去年同期变化约为-55.72%至-40.45%。	业绩同比下降，主要原因：（1）药械带量采购的扩围，国家集采、省级集采、联盟集采全面铺开，进一步促使药品、器械价格调整，对公司盈利能力带来一定影响；（2）因客户应收账款账期延长，根据预期信用损失率计提的减值损失导致利润减少。
中国医药	医药商业	净利润约33500万元至57600万元，较去年同期净利润变化约为-68.00%至-45.00%。	公司本次业绩预减的主要原因是药械带量采购的扩围，国家集采、省级集采、联盟集采全面铺开，药品器械价格进一步调整，造成公司国内业务盈利水平下滑；受国际政治经济波动、国外需求萎缩、汇率大幅波动等影响，公司国际业务盈利水平下滑。

零售药店行业上市公司2024年业绩普遍承压，我们认为主要是由于：1.在需求端增速放缓的背景下，药店数量仍然保持较快增长，根据中康CMH数据，2023年零售药店市场全品类规模5394亿元，同比增长-0.7%，对比疫情前的2019年，虽然仍呈现增长趋势，但年复合增长率仅3.7%，而截至2023年底零售药店数量已经超过68万家，对比2019年的复合增长率为7%，由于供给增速超过需求增速，药店客流量和单产均有下行压力，而成本端支出具有一定刚性，导致盈利能力下降；2.从产品结构角度看，原有高毛利品种如滋补类、保健类产品受宏观经济环境因素影响需求出现波动；3.B2C模式医药电商对线下药店药品销售产生分流；4.院内外药品比价政策落地，对毛利率造成一定负面影响；5.医保基金个人账户资金管理制度改革后，个人账户部分增量资金被纳入统筹账户，对居民自我诊疗消费能力造成一定负面影响。

图14：全国零售药店市场全品类销售额

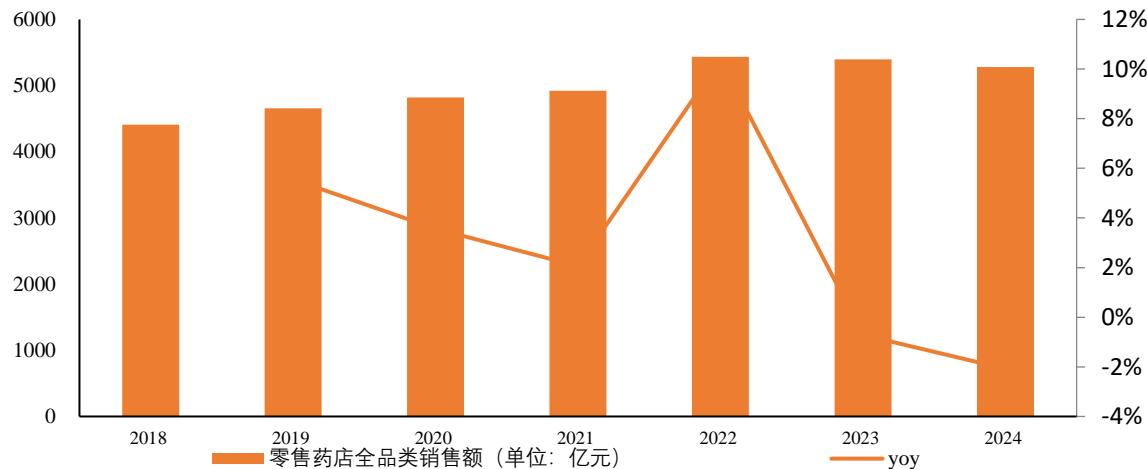
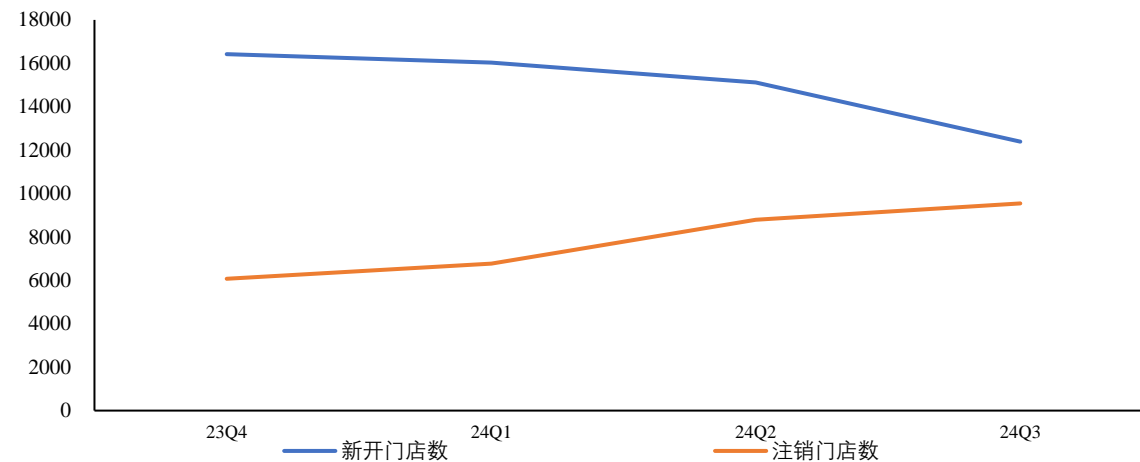


图15：2023年4季度以来各季度全国零售药店新开和注销门店数



资料来源：中康科技，首创证券

资料来源：第一药店财智，中康科技，首创证券

图16：线下药店指数（申万）市销率数据



资料来源：Wind，首创证券

根据中康CMH数据，2024年全国实体药店全品类销售规模达到5282亿元，同比略有下滑。分产品来看，非药市场权重下跌至历年来最低水平（17.2%），医疗器械、保健品及健康食品下滑显著。在实体药店在总量承压的同时，高毛利产品占比也出现下滑，导致零售药店盈利能力下降。

2023年4季度以来，各季度新增药店数量环比持续下降，注销门店数量环比持续增长，预计2025年药店行业有望迎来门店总量的拐点，行业进入供给出清阶段，在监管趋严、价格透明度提高的趋势下，中小连锁药店及单体药店面对更大的经营压力，而合规运营、精细化管理、选品和服务能力更强大型连锁药店将进一步凸显优势，市场集中度有望加速提升。

目前线下药店指数（申万）市销率处于近10年来低位，我们认为目前估值已经提前反映了盈利能力下降的预期。随着行业供给出清、竞争格局优化和需求端复苏，未来估值有一定修复空间。

七、中药板块重点公司2024年业绩预告基本情况

表7：中药板块重点公司2024年业绩预告基本情况

公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
葵花药业	中药	净利润约44000万元至66000万元，较去年同期净利润变化约为-60.68%至-41.03%。	公司呼吸类产品受到上一年度需求增长带来的高基数影响，整体销量呈下行回归趋势。加之前期原材料价格高位运行、成本承压，导致毛利率有所下降
东阿阿胶	中药	净利润约150000万元至160000万元。较去年同期净利润115,087.86万元，变化约为30.00%至39.00%。	阿胶块恢复增长，复方阿胶浆大品种战略落地，“桃花姬”、阿胶速溶粉等品种持续放量。
以岭药业	中药	净利润约-80000万元至-60000万元，较去年同期净利润变化约为-159.16%至-144.37%。	由于报告期内部分呼吸系统产品临近有效期，公司拟冲减相关产品销售收入，并拟对临近有效期存货计提资产减值损失，加之报告期内收入减少、原材料价格上涨导致毛利率下降、研发保持较高投入等原因，导致2024年度营业利润大幅减少，出现亏损。
特一药业	中药	净利润约2000万元至2500万元，较去年同期净利润变化约为-92.10%至-90.13%。	公司进行营销组织变革，对原有的组织架构和营销渠道进行优化和调整，涉及到销售渠道的衔接和药店销售业务的交接，公司减少了核心产品止咳宝片的发货，导致毛利较高的止咳宝片销售收入同比降幅较大。
太极集团	中药	净利润约15640万元至15640万元，较去年同期净利润变化约为-80.98%至-80.98%。	主营业务影响受2023年同期高基数及部分产品社会库存较高影响，2024年公司胃肠感冒类、抗感染类等药品销量下降，面对销售下降和成本承压，公司仍保持研发投入强度，加快新产品研发和大品种二次开发力度，以科技创新提升产品力；同时主动优化营销模式，强化运营管控，重点推进终端动销，严格控制发货，全面清理渠道库存数量，尤其在下半年加大了库存药品促销力度。
江中药业	中药	营业总收入44.35亿元，同比去年下跌2.59%，净利润7.85亿元，同比去年增长9.22%。	OTC药品稳健增长

已披露业绩预告和快报的中药行业上市公司中，呼吸类、抗感染类药品收入占比较高的**葵花药业**、**以岭药业**、**特一药业**和**太极集团**，受2023年同期基数较高影响，叠加消化渠道库存、调整发货节奏等因素影响，利润端显著承压。

东阿阿胶受益于核心品种渠道库存调整结束、历史包袱消除、产品优化结构升级，业绩保持较快增长。

资料来源：Wind，首创证券

八、医疗服务重点公司2024年业绩预告基本情况

表8：医疗服务板块重点公司2024年业绩预告基本情况

公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
国际医学	医疗服务	净利润约-28000万元至-21500万元。较去年同期净利润变化约为23.99%至41.63%。	医疗业务保持了稳定的发展态势，学科实力持续增强，床位利用率提升，营业收入稳步增长，亏损收窄，但营业收入规模尚未能覆盖运营成本和期间费用。
何氏眼科	医疗服务	净利润约-3075万元至-2050万元，较去年同期净利润变化约为-148.39%至-132.26%。	行业竞争加剧，同时受医保支付方式改革的影响，导致公司收入和毛利有所下降。公司在创新业务、数字化及研发项目方面投入较大，相关成本费用支出较去年同期有所增加。
普瑞眼科	医疗服务	净利润约-12000万元至-8000万元，较去年同期净利润变化约为-144.79%至-129.86%。	1. 受整体需求增长放缓及行业竞争加剧的双重影响，公司屈光及视光项目的营业收入出现少量下滑；自2024年5月起，各省市开始全面落地执行国家组织白内障人工晶体集中带量采购的政策，并叠加医保DRG/DIP支付方式改革等政策，给公司白内障项目的营业收入带来压力。同时，公司营业收入增长乏力，利润空间被压缩，三大项目的毛利率均出现一定程度的下滑。2. 新开业医院处于收入爬坡期，各类刚性费用支出较大，影响利润。
光正眼科	医疗服务	净利润约-18000万元~-12000万元，较去年同期净利润变化约为-2044.89%~-1396.59%。	1、2024年度，眼科医疗行业竞争加剧，公司屈光及白内障项目受上述因素影响，营业收入出现下滑，同步造成两大病种毛利下降，致使利润降低。2、公司医疗板块2024年度业绩完成情况低于预期，经初步测算会形成商誉减值并导致利润下滑。3、2024年，钢结构行业市场竞争加剧，订单量下降导致公司钢结构收入、净利润本年较上年同期有所下降。

医疗服务板块上市公司业绩呈现分化态势。

受宏观经济环境变化、行业竞争加剧等因素影响，具有一定消费医疗属性的眼科医疗服务需求端出现波动，连锁眼科上市公司何氏眼科、普瑞眼科的收入和利润端显著承压。

严肃医疗服务为主的国际医学受益于床位数使用率和诊疗量提升，亏损逐步收窄。

表9：第三方医学检验板块重点公司2024年业绩预告基本情况

公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
迪安诊断	第三方医学检验	净利润约-37000万元至-27000万元，较去年同期净利润变化约为-220.34%至-187.82%。	1.因部分应收账款回款周期有所延长，年度计提的信用减值损失为4.5亿元—5亿元；因行业竞争加剧以及产品价格下调等影响，部分子公司盈利水平未达预期，公司对该等子公司的商誉进行了初步减值测试，预计计提商誉减值准备为3.5亿元—4.2亿元。2.部分新业务处于拓展初期，利润承压。
金城医学	第三方医学检验	净利润约-45000万元至-35000万元，较去年同期净利润变化约为-169.94%至-154.40%。	1.报告期内，由于业务收入不及预期，公司固定成本较大，导致经营杠杆效率下降。2.由于部分应收账款回款周期延长，导致产生信用减值损失金额较大，经财务部门初步测算，2024年拟计提信用减值损失约65000-72000万元。3.计提资产减值损失。

第三方医学检验行业上市公司迪安诊断和金城医学利润端显著承压，主要由于：1.资产和信用减值；2.疫情后新冠检测需求消失带来的检测量下降，规范医疗机构样本外送临床检测等行业/政策因素对收入端产生一定负面影响；3.固定成本较大，经营杠杆较高。

十、低值医疗耗材板块重点公司2024年业绩预告基本情况

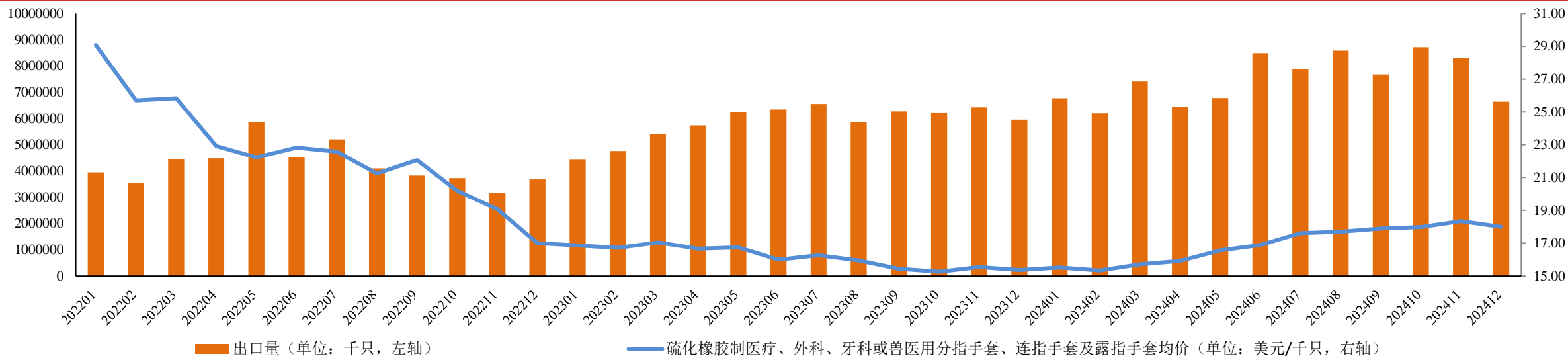
表10：低值医疗耗材板块重点公司2024年业绩预告基本情况

公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
蓝帆医疗	低值医疗耗材	净利润约-47000万元至-37000万元，较去年同期净利润变化约为17.31%至34.90%。	1、报告期内心脑血管事业部销售收入突破11亿元，同比增长约12%，毛利率进一步提升，销售费用率及管理费用率逐年降低，经营性亏损逐年明显缩窄。2、健康防护事业部经营业绩明显好转，营收同比增长超过33%，全年经营层面接近盈亏平衡。
英科医疗	低值医疗耗材	净利润约120000万元至150000万元，较去年同期净利润变化约为213.32%至291.65%。	1.自2023年下半年起，手套行业下游库存历经深度调整，去库存进程渐近尾声。在此期间，高成本与老旧产能有效出清，行业供给结构优化，集中度显著提升，产能利用率普遍上升，供需格局稳步迈向均衡。公司产能利用率高达100%，一次性丁腈手套销售均价较去年同期亦有增长。2.公司深度聚焦生产运营全流程的精益、改善、创新，全方位驱动数字化、信息化与智能化转型。通过这一系列举措，公司成功实现产品生产成本的有效降低，进而显著提升盈利水平。3.美元升值为公司业绩带来积极影响。
中红医疗	低值医疗耗材	净利润约-11050万元至-7400万元，较去年同期变化约为15.57%至43.46%。	1.公司丁腈防护手套类产品价格总体呈现复苏态势，控股子公司深圳迈美瑞纳生物科技有限公司输注泵业务等拓展迅速，公司合并报表营业收入稳步增长。2.对固定资产、存货计提和商誉计提减值。
振德医疗	低值医疗耗材	净利润约37300万元~39300万元，较去年同期变化约为88.00%~98.09%。	1.2023年因计提大额存货跌价准备和资产减值准备业绩基数较低。2、公司预计2024年度实现营业收入42亿元至43亿元，较上年同期增加1.77%至4.19%。剔除隔离防护用品后的核心业务收入和毛利率实现了快速增长。
奥美医疗	低值医疗耗材	净利润约30500万元~35500万元。较去年同期净利润11039.99万元，变化约为176.27%~221.56%。	公司传统产品市占率的提升，推动了功能性敷料等产品的销售，实现了营业收入的增长。2023年度计提信用及资产减值,利润基数低，使得利润大幅增长。

低值耗材行业上市公司中，**英科医疗**、**中红医疗**和**蓝帆医疗**的丁腈手套业务均呈现边际改善态势，主要是由于手套行业在2022年至2023年完成了渠道库存和产能出清，行业需求恢复且供给得到优化，2024年手套行业呈现量价齐升态势。

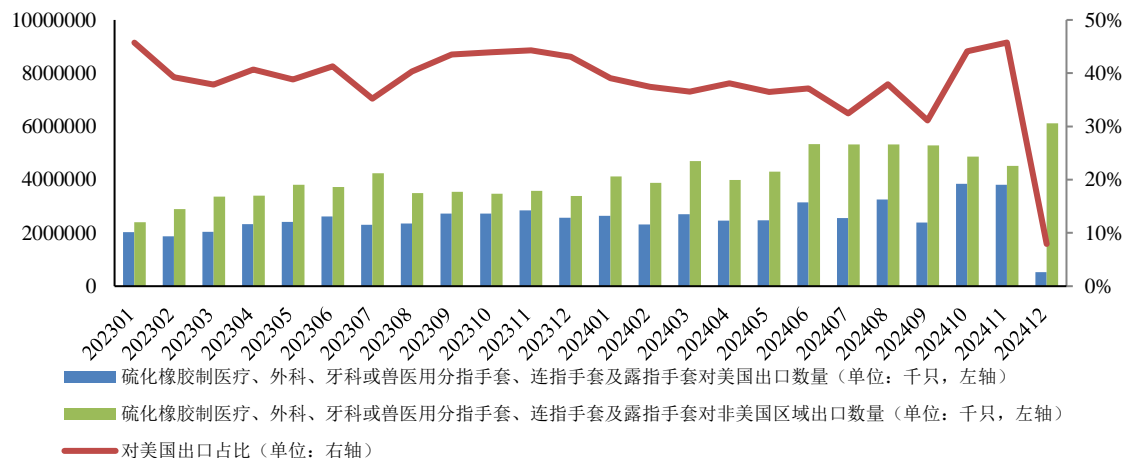
振德医疗和**奥美医疗**非防护类产品均实现平稳增长，2023年由于计提各类减值导致业绩基数偏低，2024年利润端呈现出较好弹性。

图17：近年来国内一次性丁腈手套出口量和价格情况



资料来源：海关总署，首创证券

图18：近年来国内一次性丁腈手套分地区出口量情况



资料来源：海关总署，首创证券

2024年5月，美国将从中国进口的医用橡胶手套（rubber medical and surgical gloves）的关税从7.5%提高到25%，加征时间设在2026年；2024年9月美国对关税加征幅度和加征时间进行调整，关税将从2025年起提高到50%，到2026年升至100%；关税加征大幅削弱了国内丁腈手套企业原有的成本优势。但我们认为：（1）2024年以来，我国丁腈手套出口总体呈现出量价齐升态势，主要是由于丁腈手套行业自2022年起由于消化渠道库存，终端采购需求下降，在经历了较长的景气下行周期后，行业内高成本产能及老旧产能逐步出清，供给端集中度得到提升，2023年下半年以来随着渠道库存消化完毕，终端采购需求恢复，供需关系回归稳态水平，盈利能力逐步向正常水平提升，长期来看全球一次性丁腈手套的需求量仍然一定自然增长，业绩仍具有成长性；（2）根据海关总署的数据，2023年以来丁腈手套对美国出口占比呈现震荡下降态势（2024年10-11月占比提升有“抢出口”因素），对美出口依存度持续降低，未来通过拓展欧洲等非美国市场弥补缺口；（3）国内企业可以通过在海外建设产能等方式继续供应美国市场。综合来看，我们认为美国加征关税对于国内丁腈手套企业业绩的影响有限。

十一、高值医疗耗材板块重点公司2024年业绩预告基本情况

表11：高值医疗耗材板块重点公司2024年业绩预告基本情况

公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
微电生理-U	高值医疗耗材	净利润约4700万元~5600万元，较去年同期变化约为726.23%~884.44%。	TrueForce®压力监测射频消融导管、IceMagic®冷冻消融系列产品、FireMagic®微电极射频消融导管等高值耗材销售占比持续提升。
心脉医疗	高值医疗耗材	净利润约49250万元至54100万元,较去年同期净利润变化约为0.01%至9.86%。	公司创新性产品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、ReewarmPTX药物球囊扩张导管持续发力，新产品直管型胸主动脉覆膜支架系统及分支型术中支架系统入院家数及终端植入量均增长较快，但考虑到下半年市场环境变化，公司产品价格及推广策略的调整因素，全年销售额增速及利润受到一定影响。2024年海外销售收入超过1.5亿元，在公司收入占比中进一步提升。
大博医疗	高值医疗耗材	净利润约35000万元至39000万元，较去年同期净利润变化约为493.50%至561.33%。	随着骨科耗材集采政策陆续落地执行，公司积极调整经营策略，骨科业务线逐步企稳回升；报告期继续大力拓展非骨科耗材品类业务，微创外科，齿科，神经外科等产品线均实现较好增长。
三友医疗	高值医疗耗材	净利润约800万元至1200万元，较去年同期净利润变化约为-91.63%至-87.45%。	1.受到国家脊柱高值耗材带量采购落地实施的影响，公司脊柱产品销售价格大幅下降，导致公司脊柱业务收入及净利润下降。2.ImplanetSA收入快速增长，但国际化业务尚处于初期拓展阶段，对利润有一定拖累。
健帆生物	高值医疗耗材	净利润约80000万元至86000万元，较去年同期净利润变化约为83.00%至97.00%。	公司持续发挥在血液灌流领域的科技及市场领先优势，在肾病、肝病、危急重症等领域业务发展态势良好，实现公司营业收入同比增长。公司以增效降本原则开展各类经营活动，期间费用率同比下降，因此归属于上市公司股东的净利润同比实现大幅增长。
威高骨科	高值医疗耗材	净利润约20000万元至24000万元，较去年同期变化约为78.07%至113.68%。	骨科耗材带量采购全面执行进入平稳期。公司新产线和新市场快速发展，人工骨、运动医学、脊柱微创等新业务产线稳步推进，为新业务布局打下坚实基础；海外产品注册全面启动并落地，通过市场学术推广，逐步提高国际品牌影响力。
春立医疗	高值医疗耗材	净利润约10782.40万元至12782.40万元，较去年同期变化约为-61.19%至-53.99%。	公司对国家集中带量采购政策积极贯彻执行，在国家组织人工关节集中带量采购协议期满接续采购中，关节产品全线中标；在国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购中，运动医学产品全线中标，公司相关产品价格下降，毛利率下降。为应对行业政策的变化，保障集采中标产品的稳定供应，公司对集采实施前的渠道库存进行价格调整，导致收入下降，净利润下降。

高值医疗耗材上市公司业绩呈现分化态势，我们认为与各产品集采执行进度和景气度相关。2024年5月，关节产品续约完成，下半年开始陆续执行；2023年下半年的创伤联盟集采续约和运动医学全国集采在2024年上半年开始陆续执行；2023年上半年的脊柱全国集采目前已全面执行，骨科耗材企业在新的价格体系下开展业务。**大博医疗**和**威高骨科**受益于产品结构调整和集采后国产品牌市场占有率提升，且脊柱类和创伤类耗材集采于2023年就已经开始执行，业绩基数较低，2024年业绩盈利反转。**春立医疗**由于关节类耗材收入占比较高，人工关节集中带量采购协议期满接续采购实施前对渠道库存进行价格调整，业绩承压。**微电生理**受益于创新产品放量，利润快速增长。

资料来源：Wind，首创证券

表12：医疗设备板块重点公司2024年业绩预告基本情况

公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
开立医疗	医疗设备	净利润约13600万元至18200万元，较去年同期变化约为-70.07%至-59.95%。	1、报告期内，国内医疗机构终端的医疗设备招采活动减少，超声、内镜行业的全年招标总额明显下降，导致公司国内业务收入有所下滑。2、报告期内，国内医疗设备行业竞争加剧，医疗设备的集采项目日渐增多，产品销售毛利率呈下降趋势。3、报告期内，公司持续保持高强度战略投入，加大对新产品线的支持，引进各类研发、销售人才，公司销售费用和研发费用同比均增加。
澳华内镜	医疗设备	净利润约1573万元至2338万元，较去年同期变化约为-72.81%至-59.59%。	1、公司海外市场准入以及业务拓展进展顺利，海外业务收入较去年有一定提升，带动整体收入增长。同时，国内终端市场招采活动减少，受招投标总额下降影响，公司国内业务收入增长有限。2、公司持续不断加强市场营销体系以及品牌影响力建设，对产品进行不断打磨与升级，持续加强对新技术、新产品的研发投入，致使销售费用、管理费用、研发费用均呈现增长趋势，增长速度大于公司收入增长速度。
翔宇医疗	医疗设备	净利润约9500万元~11000万元，较去年变化约为-58.18%~-51.57%。	营业收入与上年基本持平。研发费用、折旧增加，导致利润下滑。
怡和嘉业	医疗设备	净利润约13200万元至16500万元，较去年同期净利润变化约为-55.61%至-44.51%。	2024年前三季度，受海外美国市场去库存的影响，销售订单显著减少，进而导致公司整体收入下降。2024年第四季度，美国市场去库存影响已逐渐消退。

医疗设备行业中，开立医疗和澳华内镜利润端均有显著下降，我们认为主要是由于医疗行业整顿政策、地方专项债发行和财政资金补助不足等多重负面因素叠加，导致国内医疗机构短期内对于医疗设备采购意愿有所下降。

怡和嘉业2024年业绩受美国市场去库存影响，订单依然承压，但4季度影响已经逐步消退，2025年有望迎来反转。

资料来源：Wind，首创证券

图19：北京地区无创呼吸机出口情况

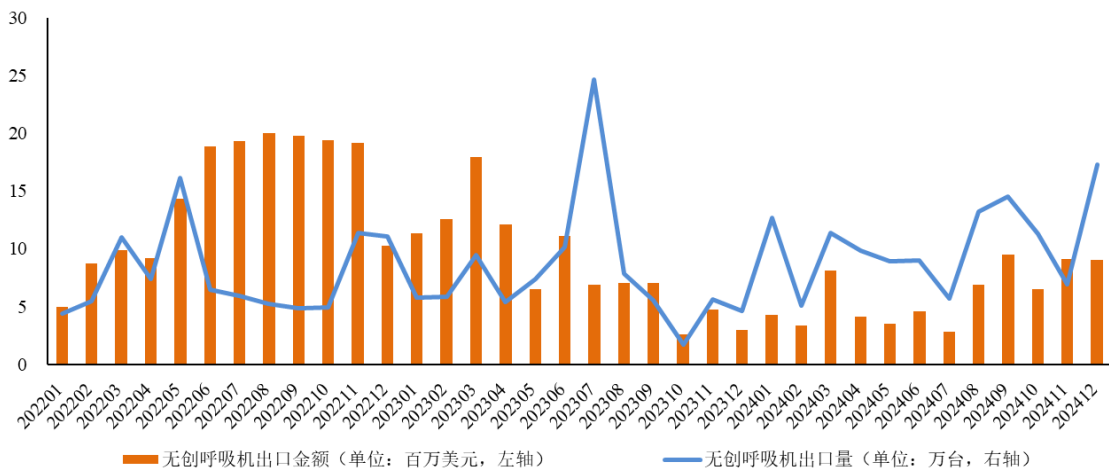
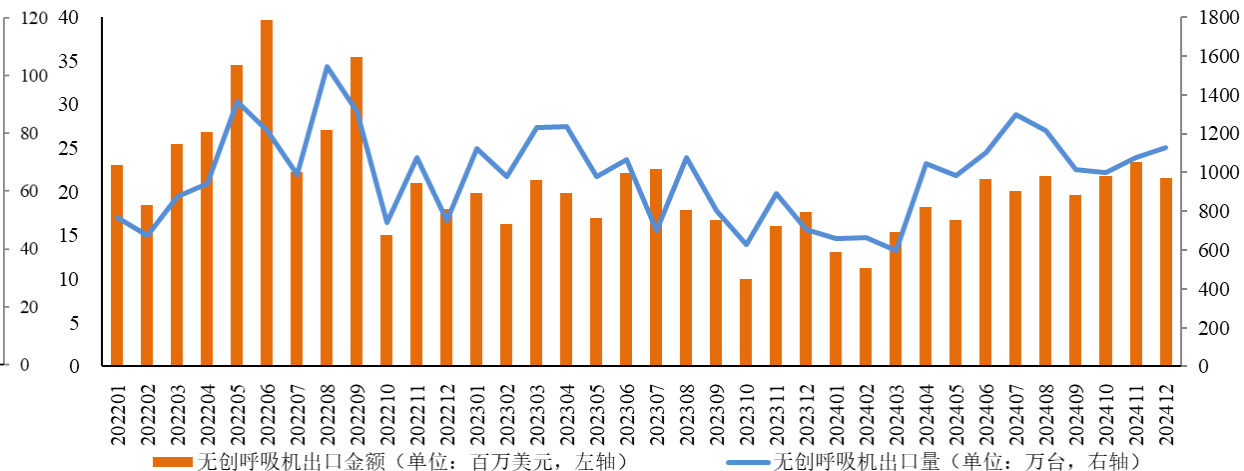


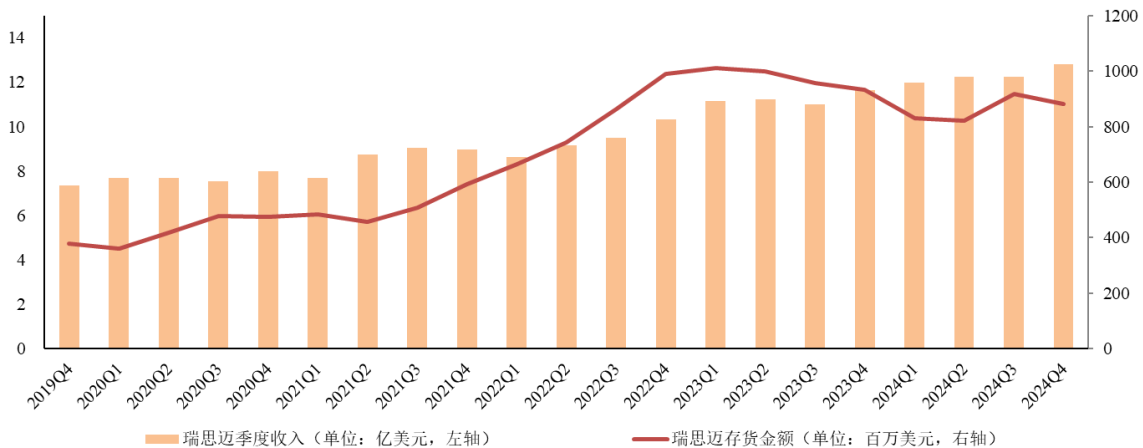
图20：广东地区无创呼吸机出口情况



资料来源：海关总署，首创证券

资料来源：海关总署，首创证券

图21：瑞思迈近期收入和存货情况



资料来源：Wind，首创证券

全球家用呼吸机龙头瑞思迈收入保持稳健增长，2024Q4（2025财年2季度）该公司收入为12.82亿美元，同比增长10.23%，季度收入环比继续保持平稳增长，存货金额自2023年起呈现震荡下降态势，体现出北美市场呼吸机渠道库存消化已经结束，终端动销恢复正常增长。

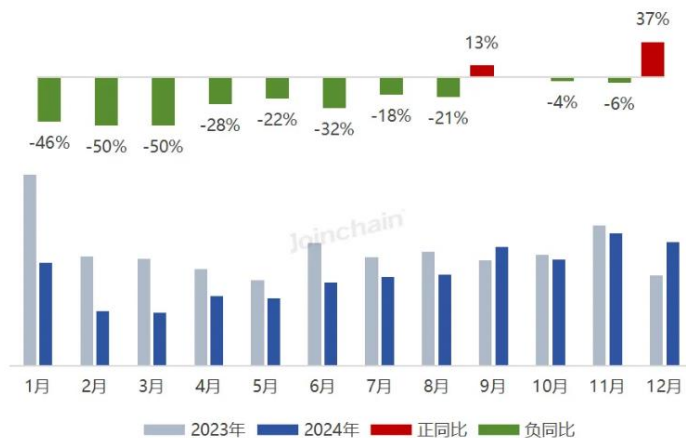
2024年以来北京、广东国内家用呼吸机出口金额和数量总体呈现出回暖态势，我们认为主要是由于北美市场在渠道库存消化结束后，呼吸机厂家和服务销售商积极补充库存。

图22：2023-2024年各类医院医疗器械招标采购情况



资料来源：众成数科，首创证券

图23：2024年各月医疗器械招标采购情况



资料来源：众成数科，首创证券

据众成数科统计，2024年（截至12月20日）我国医疗器械招投标整体市场规模同比下降21.1%。从月度趋势看，市场规模整体呈先降后升趋势。1月至6月，同比均为负增长，且负增长率相对较高，7月开始逐渐复苏，并在年末达到较高增长水平，12月同比增长37%。医疗器械招标采购已经呈现出边际改善趋势。

分产品来看，2024年（截至12月20日）医学影像设备公开招中标市场规模较去年同期下降21.5%，放射治疗设备公开招中标市场规模与去年同期相比实现正增长，同比增长2.2%，体外诊断设备公开招中标市场规模与去年同期相比市场规模仍有所下降，但同比下降率已大幅收窄至3.3%；外科手术设备公开招中标市场规模同比下降了18.0%，内窥镜作为外科手术设备市场中的主导产品，2024年市场规模占比显著下降，下降幅度超9%。

2024年（截至12月20日），我国各等级医院医疗器械公开中标采购规模均有所下降，其中二级医院、一级医院同比下降均超30%；三级医院下滑幅度为17.43%，低于其他二级和一级医院。我们认为主要是三级医院具备较强的医疗技术能力，医疗服务质量和诊疗能力较强，诊疗量始终保持在较好水平；另一方面2022年按每所医院平均收入口径计算，财政拨款在三级医院、二级医院和一级医院收入中的占比分别为11.91%、21.11%和32.32%，三级医院的收入对于财政补助依存度较低，收入端韧性更强，招标采购资金相对充足，因此其医疗器械招标采购需求下降幅度较小。

表13: IVD设备板块重点公司2024年业绩预告基本情况

公司	所属行业	2024年业绩概况	2024年业绩变化原因
迈克生物	IVD	净利润约12000万元~18000万元, 较去年同期变化约为-61.61%~-42.42%。	计提商誉减值9000万元至11000万元之间。随着IVD集采政策、医保控费等政策的全面落地, 行业竞争格局加剧, 同时公司处于代理业务调整和渠道重构阶段, 因此报告期内公司代理产品销售收入较上年同期下降, 自主产品销售收入增长有所放缓, 整体营业收入有所下滑。
凯普生物	IVD	净利润约-68000万元~-48000万元, 较去年同期变化约为-584.08%~-441.70%。	由于行业需求变化及公司重点产品HPV纳入集采, 以及医学检验服务业务因相关人工福利、折旧摊销、租赁等支出较大, 公司医学检验业务板块整体亏损。计提资产减值。
透景生命	IVD	净利润约3200万元~4100万元, 较去年同期、变化约为-64.21%~-54.14%。	公司预计实现营业收入40000万元-46000万元, 同比下降15.26%-26.31%, 公司开展了多项降本增效措施, 预计综合毛利率基本保持稳定, 期间费用和期间费用率均同比下降, 营业总成本同比下降幅度略高于收入下降幅度。
英诺特	IVD	净利润约24570.01万元, 较去年同期净化约为41.25%。	受益于国家分级诊疗体系不断推进、多项呼吸道相关临床实践指南及专家共识发布、患者早诊早治的就诊意识提升以及公司加大等级医院及基层医疗市场的开拓力度等因素, 公司2024年年度市场开拓保持较好态势。
硕世生物	IVD	净利润约-270万元~-180万元, 较去年同期净利润-37381.14万元, 变化约为99.28%~99.52%。	公司大幅减亏, 主要在于2024年公司持续推进降本增效措施, 充分挖掘提质增效潜力, 进一步拓展公司盈利空间, 期间费用同比大幅下降, 降本增效成果显著。公司主营业务稳定发展, 但受行业竞争加剧及医疗集采持续推进等影响, 主要产品销售价格有所下降, 导致营业收入同比下降。
热景生物	IVD	净利润约-20000万元~-17500万元, 较去年同期变化约为-830.38%~-739.09%。	1.研发费用保持较高投入, 在营业收入规模未实现大幅增长时对公司净利润产生了一定不利影响; 2.随着医疗集采的持续推进, 行业存量竞争加剧, 产品终端入院价格进一步下降, 公司的单机收入和单机产出率呈现不同程度的下滑。上述因素, 对公司的综合毛利率和毛利产生较大影响; 另一方面, 公司按照一贯的计提减值政策进行测算, 对与此相关的试剂和设备等经营资产计提了减值损失; 3.参股公司创新药研发投入加大, 联营企业的投资损失金额扩大, 对公司净利润产生了一定不利影响。
东方生物	IVD	净利润约-53500万元~-48500万元, 较去年同期净利润、变化约为-34.42%~-21.86%。	公司常规检测业务保持稳定的发展。但受经济大环境的影响, 行业竞争激烈, 部分收购及新设项目短期业绩不及预期; 相关固定资产、无形资产等折旧摊销费用较高, 同时产业化建设带来的整体运营成本增加。

除受益于呼吸道传染病检测需求快速增长的英诺特外, IVD行业大部分公司业绩承压, 主要原因包括:

1. IVD集采后, 产品终端价和出厂价有不同程度下降;
2. 实施DRG/DIP医保支付方式后, 患者住院期间的耗材和检查费从原来的收入项变成了成本项, 客观上减少了不合理的检验量;
3. 各类固定成本较高, 在收入承压的情况下, 利润率有更大的向下压力。

资料来源: Wind, 首创证券

创新药：横向对比，我们认为创新药板块的景气度在医药行业中处于较好水平，体现在(1)创新药商业化收入快速增长，相关公司利润率提升或亏损收窄，经营效率不断优化，自我造血能力提升；(2)多款创新药通过BD的方式，实现出海，体现出中国医药产业的源头创新得到显著提升，药智网数据显示，2024年我国创新药BD出海交易项目数为93项，首付款为283.62亿元(+29.22%)，交易总金额为3630.98亿元(+26.80%)；创新药通过BD方式实现出海，一方面可以在一级/二级市场融资环境不佳的情况下补充公司现金流，另一方面若创新药未来成功在发达国家获批上市，也可以获得可观的分成受益，与仅实现国内商业化相比，能够显著提升公司业绩和估值。综上所述，我们认为创新药板块的投资机会来自于：(1)商业化阶段药品放量带来的收入增长和盈利能力提升；(2)事件催化(BD落地、核心管线临床数据披露)带来的临床管线价值重估。相关投资公司包括：诺诚健华、康方生物、云顶新耀、科伦博泰生物、泽璟制药、益方生物、三生国健等。

CXO/科研试剂：由于国内外生物医药行业投融资状况存在显著差异，我们认为2025年海外市场需求仍将优于国内市场。龙头CXO新签订单保持良好增速，由于CXO行业资产折旧、人力等固定成本较高，随着收入端恢复增长，规模效应体现后利润率有望迎来向上弹性。科研试剂方面，我们认为用于药物研发环节前端的重组蛋白类产品需求有望率先复苏；此外，依托底层技术优势，逐步从上游原料供应向下游IVD诊断等领域进行拓展的公司，业绩有望迎来新的增长动力。相关公司：康龙化成、凯莱英、百普赛斯和诺唯赞。

化学制药/综合性药企：目前集采已经基本覆盖仿制药大品种，产品结构实现显著优化，创新药或仿制药新品种收入占比提升，业绩迎来“第二增长曲线”。我们认为存量业务得到出清，新业务模式/新产品有看点，运行效率持续优化的公司将迎来较好的投资机会。相关公司包括恒瑞医药、中国生物制药、亿帆医药、科兴制药、人福医药、京新药业和卫信康。

原料药：建议关注核心品种竞争格局有望得到优化，价格具有向上弹性；资本开支前置，产能利用率和利润率有提升预期的公司。相关公司包括：国邦医药、威尔药业。

生物制品：2024年胰岛素集中采购（胰岛素专项接续）中选结果正式执行，本次集采中选结果将执行至2027年12月31日，在此期间胰岛素价格将保持稳定，我们认为中选企业在“价稳量增”的基数上，胰岛素收入有望保持稳健增长，此外胰岛素海外获批上市和研发管线兑现、也有望提供潜在业绩和估值弹性。相关公司包括：通化东宝、甘李药业。

血制品行业龙头公司业绩表现稳健，但市场对血制品短期内的需求和价格趋势有一定担忧，但我们认为，血制品行业供给格局较为稳定，长期看需求量依然有提升空间，短期的价格波动对整体价格体系不会造成根本性影响。此外血制品龙头企业的销售渠道/团队建设比较完备，医院/药店覆盖数量较多、产品具有较强品牌力，预计能够获取更多的市场份额，能够维持较好的业绩增速。相关公司：天坛生物。

中药：由于产品销售渠道（OTC/处方药），竞争格局（是否独家），属性（临床刚需/消费属性）和渠道库存状态存在显著差异，我们认为中药行业公司业绩将迎来分化。建议关注产品刚需属性强，经营效率有改善预期，估值/股息率合理的公司。相关公司：羚锐制药、天士力、佐力药业。

低值耗材：我们认为，一次性手套行业已经实现了渠道超额库存和产能出清，行业供需恢复均衡，进入盈利能力提升周期，拐点明确，成本端具有显著优势的龙头企业有望率先受益。相关公司：英科医疗、中红医疗和蓝帆医疗。

医疗设备：2024年医疗设备招标采购金额所有下滑，但我们认为影响行业的诸多负面因素在2025年均有望迎来改善，月度招标采购数据已经迎来边际改善。国内医疗器械，特别是医学影像设备需求将迎来复苏。相关公司：联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗。

医疗服务：DRG/DIP支付方式改革实施后，医疗机构次均诊疗费用出现一定下降。卫健委的数据显示，2024年1-6月，全国三级公立医院次均门诊费用为379.8元，与去年同期比较，按当年价格下降3.6%，按可比价格下降3.7%；二级公立医院次均门诊费用为241.2元，按当年价格同比下降5.4%，按可比价格同比下降5.5%；2024年1-6月，全国三级公立医院次均住院费用为12064.6元，与去年同期比较，按当年价格下降10.2%，按可比价格下降10.3%；二级公立医院次均住院费用为5989.7元，按当年价格同比下降9.7%，按可比价格同比下降9.8%。我们认为次均费用诊疗的下降，对医疗服务行业远期内生性增速，特别是单体医院的远期内生性增速产生一定负面影响，进而对行业估值形成一定压制。建议关注：（1）经营稳健，有外延式并购/资产注入预期的公司，相关公司：新里程；（2）AI赋能下，有望拓展新应用场景，挖掘潜在医疗需求的标的，相关公司：美年健康。

创新药研发流程长，各临床阶段均存在一定失败风险。医保谈判存在不确定性，目录内药品有可能出现续约失败或医保支付价格降幅超预期的情况，目录外药品有可能出现谈判失败，未能纳入医保目录或医保支付价格降幅超预期的情况，导致上市公司业绩不及预期。

全球和国内生物医药行业投融资恢复力度不及预期、研发与试验发展经费增速放缓，导致生命科学上游产业链景气度下滑。生命科学试剂/耗材行业存在潜在进入者增加、行业竞争加剧的风险，导致行业盈利能力出现下滑。

一次性手套、家用呼吸机、医疗设备等需求端复苏力度较弱，低于预期。

血制品行业需求量和价格回落。

中药、特色专科药受集采，竞争格局变化等因素影响，销售不及预期。

医疗服务板块上市公司次均诊疗费用、诊疗量出现波动。

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经验。作为团队核心成员，于2019年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第5名，公募榜单第4名；于2020年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第3名，公募榜单第2名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，

、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现

谢谢!