

# 关注一季报高增长标的，积极把握布局窗口期

## ——2024年生物医药行业一季报业绩前瞻

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

联系人：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

- **我们对A股医药生物行业51家公司2024Q1业绩进行了前瞻预测：**预计24Q1能够实现10%以上增长的企业达到28家，其中超过20%增长的企业达到13家，建议投资者积极关注Q1业绩有韧性且能够较好反映全年增长趋势的上市公司。
- 政策端对于创新药和创新器械的支持导向明显，创新药预计将从药学、临床价值和循证证据三个方面来区分是否为高质量创新，并给予创新性强的产品在定价、挂网等环节的政策支持。我们预计，创新药的审评审批阶段也有望加速，同质化竞争有望逐渐缓解，看好国产大单品在国内的商业化放量。另外，3月13日，国务院印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》正式对外发布，方案指出要强化创新支撑。随着国内企业经历多年的技术积累，创新型产品层出不穷，产品的技术含量不断提升，细分领域的龙头企业具备典型的“新质生产力”特质。部分公司的研发方向紧跟前沿技术，如生成式人工智能、脑机接口等，值得投资者持续关注。
- 我们认为医药行业当前处于低增长、低盈利能力、低估值、低交易关注度，正在进入中长期向上拐点的重大布局区间。建议积极型投资者布局两类企业：一类是创新药、创新医疗器械企业，由于创新药和创新器械处于产品生命周期的初期，具有低渗透率、强定价能力、患者真正获益的属性，且是国内医保/商保等支付方大力支持的产品，因而这类企业是医药行业里成长性最好的资产；第二类是有国际化能力及潜力的公司，国内医药、医疗器械企业在未来5-10年有望诞生更多大市值医药公司。稳健型投资者可布局银发经济大背景下能够满足C端居家养老需求、自费属性的产品如康复养老、中医中药以及走出集采影响的骨科、IVD等行业。
- 从短期Q1维度来看，我们预计1月院内诊疗量同比23年1月（疫情刚放开叠加春节因素）有较好增长，预计2月院内诊疗量同比23年2月略有增长（春节因素），由于3月是诊疗旺季，我们预计院内诊疗相关尤其是刚需属性较强科室如心脑血管、肿瘤、血液净化、感染等有望率先走出行业整顿的短期影响，实现业绩环比加速，建议优先布局。
- **3月投资组合：**A股：迈瑞医疗、智飞生物、智翔金泰-U、迈威生物-U、金域医学、春立医疗、澳华内镜、艾德生物、振德医疗、西山科技；H股：科伦博泰生物-B、康方生物、康诺亚-B、爱康医疗。
- **风险提示：**研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

- [ **01** ] 医药行业24年一季度业绩前瞻概览
- [ **02** ] 细分行业及重点公司一季度业绩前瞻
- [ **03** ] 3月医药行业投资策略
- [ **04** ] 3月月度投资组合

# 医药行业24年一季度报业绩前瞻概览

## ■ 我们对A股医药生物行业51家公司2024年Q1业绩进行了前瞻预测，其中：

- ✓ 预计24Q1归母净利润增速大于50%的公司：1家，为福瑞股份(157~226%)；
- ✓ 预计24Q1归母净利润增速介于30%~50%的公司：6家，为阳光诺和(22~39%)、金域医学(20~34%)、心脉医疗(25~35%)、诺禾致源(25~40%)、西山科技(25~46%)、百诚医药(37~48%)；
- ✓ 预计24Q1归母净利润增速介于20%~30%的公司：6家，为普门科技(15~25%)、爱博医疗(15~25%)、安图生物(20~30%)、迪瑞医疗(20~30%)、新产业(25~30%)、澳华内镜(8~27%)；
- ✓ 预计24Q1归母净利润增速介于10%~20%的公司：15家，为太极集团(5~15%)、羚锐制药(5~15%)、翔宇医疗(5~15%)、普洛药业(5~15%)、智飞生物(10~15%)、欧林生物(10~15%)、百普赛斯(10~15%)、恒瑞医药(10~20%)、联影医疗(10~20%)、艾德生物(10~20%)、春立医疗(10~20%)、南微医学(10~20%)、爱尔眼科(10~20%)、华夏眼科(10~20%)、迈瑞医疗(15~20%)；
- ✓ 预计24Q1归母净利润增速介于0%~10%的公司：7家，为丽珠集团(-5~5%)、迈克生物(-6~3%)、祥生医疗(0~10%)、康泰生物(5~10%)、药康生物(5~10%)、药明康德(-10~5%)、华润三九(-15~5%)；
- ✓ 预计24Q1归母净利润增速为负的公司：15家，为健康元、海泰新光、美好医疗、皓元医药、奥浦迈、康缘药业、东富龙、楚天科技、昭衍新药、山外山、万孚生物、振德医疗、三友医疗、威高骨科、亚辉龙，主要系上年同期高基数及行业整顿等原因；
- ✓ 预计24Q1归母净利润增速不适用，主要关注收入增速的公司：1家，为华大智造。

表：重点公司2024年一季度报业绩前瞻

24Q1预测归母净利润增速区间	公司家数	公司
50%以上	1	福瑞股份
30~50%	6	阳光诺和、金域医学、心脉医疗、诺禾致源、西山科技、百诚医药
20~30%	6	普门科技、爱博医疗、安图生物、迪瑞医疗、新产业、澳华内镜
10~20%	15	太极集团、羚锐制药、翔宇医疗、普洛药业、智飞生物、欧林生物、百普赛斯、恒瑞医药、联影医疗、艾德生物、春立医疗、南微医学、爱尔眼科、华夏眼科、迈瑞医疗
0~10%	7	丽珠集团、迈克生物、祥生医疗、康泰生物、药康生物、药明康德、华润三九
负增长	15	健康元、海泰新光、美好医疗、皓元医药、奥浦迈、康缘药业、东富龙、楚天科技、昭衍新药、山外山、万孚生物、振德医疗、三友医疗、威高骨科、亚辉龙
利润增速不适用，关注收入增速	1	华大智造

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

- [ 01 ] 医药行业24年一季度业绩前瞻概览
- [ 02 ] 细分行业及重点公司一季度业绩前瞻
- [ 03 ] 3月医药行业投资策略
- [ 04 ] 3月月度投资组合

# 24年一季报业绩前瞻：创新药/仿创结合

- **创新药板块整体观点：**在行业性事件的冲击下，创新药公司的销售在23H2受到了一定的影响，但从23Q4以来已逐步恢复正常；我们认为，随着集采对存量仿制药业务的影响逐步消退，创新药进入医保后快速放量，行业中长期的、创新驱动的成长将会逐步兑现。另一方面，随着费用率水平的改善，一些优秀的biotech公司有望在未来的1~2年内实现盈利，通过自身的造血能力去支持后续管线的开发。
- ✓ **恒瑞医药：**创新药占比不断提升，政策促进创新药进院以及处方量提升，预计24Q1有望实现10-20%的利润增长。
- ✓ **丽珠集团：**23Q1基数较高，24Q1预计与2023Q1持平，2024年全年有望实现10%左右的利润增长。
- ✓ **健康元：**业绩受呼吸板块大单品集采影响，24Q1预计负增长。

表：创新药/仿创结合重点公司2024年一季报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q1收入预测(亿元)	24Q1收入同比增速预测	24Q1归母净利润预测(亿元)	24Q1归母净利润同比增速预测	24年归母净利润预测(亿元)	24年归母净利润增速预测	简要分析
600276.SH	恒瑞医药	化学制药	57.7~63.2	5~15%	13.6~14.9	10~20%	53.3~57.9	15~25%	创新药占比不断提升，政策促进创新药进院以及处方量提升
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	32.4~35.8	(-5)~5%	5.5~6.1	(-5)~5%	22.0~24.1	5~15%	23Q1基数较高，预计全年10%左右增长
600380.SH	健康元	化学制药	41.0~45.6	(-10)~0%	4.2~4.6	(-10)~0%	12.6~14.0	(-10)~0%	业绩受呼吸板块大单品集采影响

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 24年一季报业绩前瞻：疫苗

- **疫苗板块整体观点：**海外重磅品种如带状疱疹疫苗、肺炎球菌疫苗、RSV疫苗、流脑等处于新一轮产品迭代窗口期，国内企业已有所跟进；此外，国内高价HPV、金葡菌等耐药菌疫苗及结核病疫苗等管线具有一定差异化，预计2025年后随着新产品获批上市，国内疫苗行业有望进入新一轮景气周期。
- ✓ **智飞生物：**预计24Q1公司HPV疫苗稳健增长，其中9vHPV疫苗批签发占比进一步提升，3月初首批重组带状疱疹疫苗获得批签发。
- ✓ **康泰生物：**预计24Q1公司四联苗及乙肝疫苗稳健增长，PCV13继续放量，HDCV省级准入并贡献少量销售业绩。
- ✓ **欧林生物：**预计24Q1破伤风及AC结合单苗等稳健增长。

表：疫苗重点公司2024年一季报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q1收入预测 (亿元)	24Q1收入同比 增速预测	24Q1归母净利 润预测(亿元)	24Q1归母净利 润同比增速预测	24年归母净利 润预测(亿元)	24年归母净利 润增速预测	简要分析
300122.SZ	智飞生物	生物药	122.9~128.5	10~15%	22.4~23.4	10~15%	106.3~110.7	20~25%	预计Q1公司HPV疫苗稳健增长，其中9vHPV疫苗批签发占比进一步提升，3月初首批重组带状疱疹疫苗获得批签发
300601.SZ	康泰生物	生物药	7.9~8.2	5~10%	2.2~2.3	5~10%	9.9~10.4	10~15%	预计Q1公司四联苗及乙肝疫苗稳健增长，PCV13继续放量，HDCV省级准入并贡献少量销售业绩
688319.SH	欧林生物	生物药	0.7~0.8	10~15%	0.042~0.044	10~15%	0.29~0.30	15~20%	预计Q1破伤风及AC结合单苗等稳健增长

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 24年一季报业绩前瞻：中药

- **中药板块整体观点：**整体来看，在供给侧结构性改革、需求政策拉动等因素的影响下，中药行业整体进入景气区间。短中期维度，基药目录调整在即，国企改革稳步推进，建议关注基药目录调整及国企改革推进两条主线；长期维度，消费、创新和资源是方向，建议关注中药品牌OTC、中药创新药、中药资源品三条主线。
- ✓ **华润三九：**公司为品牌OTC龙头企业，受益于昆药并表、感冒药的持续旺盛需求，预计24Q1小幅负增长，全年有望平稳增长。
- ✓ **以岭药业：**心脑血管系列收入稳健，连花清瘟高基数下收入有所下滑，预计24Q1负增长。
- ✓ **太极集团&达仁堂&康缘药业：**基于2023年Q1高基数，预计24Q1增速平缓。
- ✓ **羚锐制药：**公司为骨科OTC龙头企业，预计24Q1及全年有望实现稳健增长。

表：中药重点公司2024年一季报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q1收入预测 (亿元)	24Q1收入同比 增速预测	24Q1归母净利 预测(亿元)	24Q1归母净利 润同比增速预测	24年归母净利 润预测(亿元)	24年归母净利 润增速预测	简要分析
000999.SZ	华润三九	中药	57.2~66.7	(-10)~5%	9.8~12.1	(-15)~5%	30.5~33.2	7~16%	公司为品牌OTC龙头企业，受益于昆药并表、感冒药的持续旺盛需求，预计2024年平稳增长
600129.SH	太极集团	中药	44.3~48.7	0~10%	2.5~2.7	5~15%	10.0~11.2	10~25%	基于2023年Q1高基数，预计2024年Q1增速平缓
600557.SH	康缘药业	中药	10.8~13.5	(-20)~0%	1.2~1.4	(-15)~0%	6.1~6.7	13~25%	基于2023年Q1高基数，预计2024年Q1增速平缓
600285.SH	羚锐制药	中药	8.3~9.1	5~15%	1.5~1.7	5~15%	5.9~6.8	10~20%	公司为骨科OTC龙头企业，预计2024年稳健增长

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 24年一季报业绩前瞻：医疗器械（1）

■ **医疗设备及上游板块整体观点：**2023下半年医药行业整顿对医疗设备企业医院端的销售造成一定压力，关注后续招投标恢复节奏，建议关注：合规经营的国产医疗器械龙头企业；技术壁垒高、海外空间广的公司。

- ✓ **迈瑞医疗：**23Q1基数较高，24Q1有望稳定增长，医疗新基建持续拉动监护线增长，IVD新品显著放量，国外陆续突破高端客户，全年有望实现20%利润增长。
- ✓ **联影医疗：**23Q1基数较高，预计受到医疗行业整顿部分影响，24Q1有望稳定增长。
- ✓ **华大智造：**加速全球化布局和新产品推出，表观增速受同期新冠相关基数影响。

表：医疗设备及上游重点公司2024年一季报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q1收入预测 (亿元)	24Q1收入同比 增速预测	24Q1归母净利润 预测(亿元)	24Q1归母净利 润同比增速预测	24年归母净 利润预测(亿 元)	24年归母净 利润增速预测	简要分析
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	96.2~100.4	15~20%	29.6~30.9	15~20%	136.0~140.7	18~22%	23Q1基数较高，医疗新基建持续拉动监护线增长，IVD新品显著放量，国外陆续突破高端客户
688271.SH	联影医疗	医疗器械	24.3~26.6	10~20%	3.6~4.0	10~20%	22.7~23.7	15~20%	23Q1基数较高，预计受到医疗行业整顿部分影响
688114.SH	华大智造	医疗器械	7.5~8.5	21~37%	(-1.0)~0	-	(-1.5)~0	-	加速全球化布局和新产品推出，表观增速受同期新冠相关基数影响
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	1.6~1.8	30~40%	0.18~0.21	8~27%	0.9~1.0	55~73%	预计24Q1仍受到行业整顿部分影响，依托AQ300放量，24全年业绩较快增长
688677.SH	海泰新光	医疗器械	1.5~1.6	0~10%	0.43~0.48	(-10)~0%	2.2~2.3	50~60%	23Q1基数较高，史赛克订单发货趋势逐步向好
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	1.6~1.7	(-5)~0%	0.5~0.6	0~10%	2.0~2.2	29~42%	23Q1收入基数较高，预计24Q1收入端略下滑/持平，利润端持平/略增长
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	3.3~3.7	(-10)~0%	1.0~1.1	(-10)~0%	4.3~4.7	10~20%	预计业绩短期受到大客户去库存影响，订单逐季度恢复及新业务拓展可期
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	2.8~3.0	15~25%	0.3~0.4	157~226%	1.9~2.1	85~105%	23Q1利润端基数较低，预计FibroScan放量带动24年业绩提升
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	1.5~1.6	5~15%	0.40~0.44	5~15%	2.9~3.0	25~30%	预计Q1业务增长平稳，仍受到医疗行业整顿部分影响
688576.SH	西山科技	医疗器械	0.8~0.9	25~35%	0.3~0.4	25~46%	1.5~1.6	30~40%	预计随着手术量恢复带动24Q1业绩提升
688410.SH	山外山	医疗器械	1.5~2.0	(-22)~4%	0.5~0.6	(-33)~(-20)%	2.1~2.3	10~20%	23Q1高基数下预计CRRT机和配套管路稳健放量，血透产品布局逐渐完善

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 24年一季报业绩前瞻：医疗器械（2）

■ **医疗耗材板块整体观点：**高值耗材方面，医疗监管整顿影响逐步减弱，预期手术量自23Q4起呈现较快复苏趋势，建议关注具备刚需属性、集采风险出清的细分领域，重视海外业务的拓展情况。低值耗材方面，伴随下游客户去库存渐近尾声以及新冠业务影响的出清，24年业绩有望迎来恢复。

- ✓ 眼科方面，预计爱博医疗人工晶体复苏良好，新视光产品快速放量。
- ✓ 骨科方面，预计存在集采执行导致价格基数及库存清理问题。
- ✓ 南微医学：预计Q1国内业务短期受到医疗行业整顿及集采影响，海外业务维持较快增长。
- ✓ 心脉医疗：主动脉介入需求刚性，预计海外销售高速增长，新产品入院及终端植入实现较快增长。
- ✓ 振德医疗：23Q1防疫产品收入高基数，预计表观负增长；国内常规业务加速恢复，疫情相关库存进一步出清。

表：医疗耗材重点公司2024年一季报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q1收入预测 (亿元)	24Q1收入同比 增速预测	24Q1归母净利 润预测(亿元)	24Q1归母净利 润同比增速预测	24年归母净利润 预测(亿元)	24年归母净利润 增速预测	简要分析
688161.SH	威高骨科	医疗器械	3.0~3.5	(-23)~(-10)%	0.4~0.6	(-58)~(-36)%	2.5~3.0	122~167%	集采执行导致价格基数及库存清理问题
688236.SH	春立医疗	医疗器械	2.7~3.0	10~20%	0.6~0.7	10~20%	3.3~3.6	20~30%	预计手术量逐步复苏，全年呈现前低后高趋势
688085.SH	三友医疗	医疗器械	1.1~1.3	(-32)~(-19)%	0.2~0.3	(-42)~(-13)%	1.4~1.6	53~75%	集采执行导致价格基数问题，监管整顿预计对于创新产品销售推广及入院造成短期影响
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	3.6~3.9	25~35%	1.6~1.7	25~35%	6.2~6.4	25~30%	主动脉介入需求刚性，预计海外销售高速增长，新产品入院及终端植入实现较快增长
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	2.6-2.8	35-45%	0.9-1.0	15-25%	4.0-4.3	32-41%	预计人工晶体复苏良好，OK镜受消费疲软负面影响，新视光产品快速放量
688029.SH	南微医学	医疗器械	6.0~6.6	10~20%	1.1~1.2	10~20%	5.8~6.3	20~30%	预计Q1国内业务短期受到医疗行业整顿及集采影响，海外业务维持较快增长
603301.SH	振德医疗	医疗器械	9.5~10.0	(-27)~(-23)%	0.9~1.0	(-38)~(-32)%	4.6~4.8	130~140%	23Q1防疫产品收入高基数，预计表观负增长；国内常规业务加速恢复，疫情相关库存进一步出清

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 24年一季报业绩前瞻：医疗器械（3）

- **体外诊断板块整体观点：**化学发光省际联盟集采落地，在现有销售模式和价格体系下有望加速国产替代。伴随集采进一步扩面（如生化的肾功/心肌酶，化学发光其他项目），具备“仪器+试剂+原料”一体化研发生产能力的龙头厂商将进一步凸显竞争优势。IVD国际化大幕拉开，国产龙头凭借稳定优异的产品质量和性价比优势加速出海，关注迈瑞医疗、新产业、安图生物、艾德生物、亚辉龙、万孚生物、迪瑞医疗等具备国际化实力的企业。
- ✓ **新产业：**预计国内仪器装机部分受监管整顿影响，试剂销售正常；海外保持较快增长，试剂收入占比稳健提升。
- ✓ **安图生物：**预计国内化学发光装机情况良好，代理业务在同期基数下有所承压。
- ✓ **亚辉龙：**去年同期有新冠相关产品贡献导致的高基数。
- ✓ **普门科技：**23Q1基数较高，预计IVD和海外业务保持稳健增长，皮肤医美业务高速放量。
- ✓ **万孚生物：**23Q1高基数，预计常规业务增长强劲，国际化稳步推进。
- ✓ **迈克生物：**预计代理业务进一步收缩，自产业务稳健增长，流水线带动试剂放量。
- ✓ **迪瑞医疗：**预计仪器装机带动试剂消耗，化学发光、整体化实验室增长较快，海外加速突破，与华润加深协同。
- ✓ **艾德生物：**预计持续受益于肿瘤精准诊断样本回流院内和竞争格局优化趋势。

表：IVD重点公司2024年一季报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q1收入预测 (亿元)	24Q1收入同比 增速预测	24Q1归母净利 润预测(亿元)	24Q1归母净利润 同比增速预测	24年归母净利 润预测(亿元)	24年归母净利 润增速预测	简要分析
300832.SZ	新产业	医疗器械	10.9~11.4	25~30%	4.4~4.6	25~30%	20.7~21.4	28~32%	预计国内仪器装机部分受监管整顿影响，试剂销售正常；海外保持较快增长，试剂收入占比稳健提升
603658.SH	安图生物	医疗器械	11.4~12.4	10~20%	2.9~3.1	20~30%	14.4~15.6	20~30%	预计国内化学发光装机情况良好，代理业务在同期基数下有所承压
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	4.0-4.3	(-40)~(-35)%	0.6-0.7	(-26)~(-14)%	4.6-5.0	28-40%	去年同期有新冠相关产品贡献导致的高基数
688389.SH	普门科技	医疗器械	3.0~3.3	10~20%	1.0~1.1	15~25%	4.1~4.3	25~30%	23Q1基数较高，预计IVD和海外业务保持稳健增长，皮肤医美业务高速放量
300482.SZ	万孚生物	医疗器械	6.6~7.2	(-21)~(-13)%	1.3~1.5	(-36)~(-26)%	6.3~6.8	25~35%	23Q1高基数，预计常规业务增长强劲，国际化稳步推进
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	7.1~7.8	5~15%	1.1~1.2	(-6)~3%	4.5~5.0	40~56%	预计代理业务进一步收缩，自产业务稳健增长，流水线带动试剂放量
300396.SZ	迪瑞医疗	医疗器械	4.0~4.3	20~30%	0.9~1.0	20~30%	4.1~4.4	25~35%	预计仪器装机带动试剂消耗，化学发光、整体化实验室增长较快，海外加速突破，与华润加深协同
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	2.3-2.5	20-30%	0.6-0.7	10-20%	3.1-3.3	20-30%	预计持续受益于肿瘤精准诊断样本回流院内和竞争格局优化趋势

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 24年一季报业绩前瞻：医疗服务

- **医疗服务板块整体观点：**24年为DRG/DIP三年行动计划的最后一年，医保统筹地区支付方式改革深入推进，激励医疗机构主动控制成本、规范行为、优化流程，提高医疗服务效率。建议关注DRGs下具备差异化竞争优势的民营专科连锁。顺应医保控费政策趋势的第三方医检机构稳健发展，龙头ICL在合规经营趋势之下有望开启第二成长曲线。
- ✓ **爱尔眼科&华夏眼科：**消费型眼科需求较疲软，基础眼科业务稳健增长。
- ✓ **金域医学：**去年同期有疫情后检测需求反弹导致的高基数，24Q1预计仍有部分应收账款坏账计提影响。
- ✓ **通策医疗：**预计种植需求逐步释放，蒲公英医院盈利能力持续改善。
- ✓ **诺禾致源：**预计客户对测序新平台需求逐步释放，去年同期利润基数低。

表：医疗服务重点公司2024年一季报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q1收入预测 (亿元)	24Q1收入同比 增速预测	24Q1归母净利润预测 (亿元)	24Q1归母净利润 同比增速预测	24年归母净利润预测(亿元)	24年归母净利润 增速预测	简要分析
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	55.2~60.2	10~20%	8.6~9.4	10~20%	42.6~44.3	25~30%	消费型眼科需求较疲软，基础眼科业务稳健增长
301267.SZ	华夏眼科	医疗服务	10.2~11.2	10~20%	1.7~1.8	10~20%	8.6~9.0	25~30%	消费型眼科需求较疲软，基础眼科业务稳健增长
603882.SH	金域医学	医疗服务	22.2~23.3	5~10%	1.8~2.0	20~34%	11.5~12.5	72~87%	去年同期有疫情后检测需求反弹导致的高基数，24Q1预计仍有部分应收账款坏账计提影响
688315.SH	诺禾致源	医疗服务	4.6~5.1	5~15%	0.3~0.3	25~40%	2.1~2.3	20~30%	预计客户对测序新平台需求逐步释放，去年同期利润基数低

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 24年一季报业绩前瞻：CXO行业

- **CXO板块整体观点：**关注三条主线的投资机会：1) 有望受益于国内创新药支持政策的CXO企业，如泰格医药；2) 多肽、寡核苷酸、CGT等新分子业务的快速发展有望进一步打开CXO板块的增长空间，建议关注相关产业链的投资机会；3) 仿制药CRO保持高景气，中药CRO带来新增量，建议关注高景气细分领域中有经营α/订单维持较高增长的CXO公司，如百诚医药、阳光诺和。
- **药明康德：**受大订单高基数影响，收入、利润同比增速放缓，待大订单影响消除后有望反映行业景气度的恢复。
- ✓ **凯莱英：**受大订单高基数影响，收入、利润同比有所下滑，待大订单影响消除后有望反映行业景气度的恢复。
- ✓ **康龙化成：**行业景气度逐步企稳，24年有望实现稳定增长。
- ✓ **昭衍新药：**行业景气度较差及竞争加剧导致24年业绩承压。
- ✓ **普洛药业：**原料药价格下行压力缓解，24Q1恢复增长。
- ✓ **百诚医药&阳光诺和：**行业景气度延续，24年新签订单及业绩维持较快增长。

表：CXO重点公司2024年一季报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q1收入预测 (亿元)	24Q1收入同比 增速预测	24Q1归母净利 润预测(亿元)	24Q1归母净利润同 比增速预测	24年归母净利润 预测(亿元)	24年归母净利润 增速预测	简要分析
603259.SH	药明康德	CXO	80.7~94.1	(-10)~5%	19.5~22.8	(-10)~5%	102.2~112.9	6~18%	受大订单高基数影响，收入、利润同比增速放缓
603127.SH	昭衍新药	CXO	3.3~4.1	(-10)~10%	1.3~1.9	(-30)~0%	4.7~6.3	(-20)~(-10)%	行业景气度较差及竞争加剧导致24年业绩承压
000739.SZ	普洛药业	CXO	32.4~35.5	5~15%	2.5~2.8	5~15%	10.7~12.0	2~14%	原料药价格下行压力缓解
301096.SZ	百诚医药	CXO	2.1~2.3	30~40%	0.5~0.5	37~48%	3.1~3.3	30~40%	预计24年新签订单及业绩维持较快增长
688621.SH	阳光诺和	CXO	2.8~3.0	20~30%	0.6~0.7	22~39%	2.4~2.6	25~35%	预计24年新签订单及业绩维持较快增长

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 24年一季报业绩前瞻：生命科学上游

■ **生命科学上游板块整体观点：**国内上游企业目前处于新一轮扩张期，加大研发投入，丰富现有产品线并切入CGT等前沿领域；加大CAPEX投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如药康生物、百普赛斯、奥浦迈等。

- ✓ **百普赛斯：**预计海外营收维持较快增长，公司GMP级别产能将于Q2上线。
- ✓ **药康生物：**预计海外营收及国内科研端客户需求维持较快增长，公司国内外新产能上线。
- ✓ **皓元医药&毕得医药：**预计海外营收维持较快增长。
- ✓ **奥浦迈：**预计Q1收入端企稳，新产能上线及研发投入导致费用端略承压。
- ✓ **东富龙&楚天科技：**公司为制药装备龙头，受订单价格影响，2024年利润端承压。

表：工业及生命科学上游重点公司2024年一季报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q1收入预测 (亿元)	24Q1收入同 比增速预测	24Q1归母净利 预测(亿元)	24Q1归母净利润 同比增速预测	24年归母净利 预测(亿元)	24年归母净利 增速预测	简要分析
301080.SZ	百普赛斯	工业及生命科学上游	1.5~1.6	10~15%	0.50~0.52	10~15%	2.0~2.1	10~15%	预计海外营收维持较快增长，公司GMP级别产能将于Q2上线
688046.SH	药康生物	工业及生命科学上游	1.47~1.54	5~10%	0.33~0.34	5~10%	1.9~2.0	10~15%	预计海外营收及国内科研端客户需求维持较快增长，公司国内外新产能上线
688131.SH	皓元医药	工业及生命科学上游	5.2~5.4	25~30%	0.39~0.42	(-15)~(-10)%	1.6~1.7	5~10%	预计海外营收维持较快增长
688293.SH	奥浦迈	工业及生命科学上游	0.75~0.78	10~15%	0.21~0.22	(-15)~(-10)%	0.97~1.03	80~90%	预计Q1收入端企稳，新产能上线及研发投入导致费用端略承压
300171.SZ	东富龙	工业及生命科学上游	13.5~14.9	(-5)~5%	1.8~2.3	(-20)~0%	5.9~6.8	(-30)~(-10)%	公司为制药装备龙头，受订单价格影响，2024年利润端承压
300358.SZ	楚天科技	工业及生命科学上游	14.0~15.5	(-10)~0%	1.1~1.3	(-20)~0%	3.7~4.4	(-30)~(-10)%	公司为制药装备龙头，受订单价格影响，2024年利润端承压

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

- [ 01 ] 医药行业24年一季度业绩前瞻概览
- [ 02 ] 细分行业及重点公司一季度业绩前瞻
- [ 03 ] 3月医药行业投资策略
- [ 04 ] 3月月度投资组合

## ■ 3月医药行业投资观点：

- 今年年初以来市场大幅波动，受到美国《生物安全法案》相关影响，中信医药指数和恒生医疗保健指数年初至今分别下跌11.9%、19.9%，均位居行业指数倒数。我们认为医药行业当前处于低增长、低盈利能力、低估值、低交易关注度，正在进入中长期向上拐点的重大布局区间。
- 从医药行业的供需结构来看，国内医疗需求稳定增长，随着社会的不断进步，需求正在变得更加多元化，比如自免、减肥等正逐步成为重要需求增长点。支付端中的医保支出虽然面临较大的压力，但保基本的思路不变，未来仍会与经济增长保持稳定的倍数关系。此外随着60-70年代的人口逐步成为医疗消费的主力，医保外的支付能力是显著增强的。因此我们倾向于认为医药行业的蛋糕仍在稳定变大，且需求和支付会相较于之前更加丰富和多元。从供给端来看，一边是集中采购、提升行业规范政策以及疫情等外部因素不断重塑行业竞争格局，汰弱留强；另外一边是充分吸收了中外药企优点的创新药、创新器械企业正在逐渐壮大，医药行业的供给端正在经历历史上最显著的改善阶段。
- 从医药行业基本面来看，从近期较多上市公司披露的2023年业绩预告/快报来看，2023Q3是未来几年医药行业业绩的绝对底部，大部分公司2023Q4收入端增长有所回升，有些公司甚至回到中高速增长（体现需求的刚性）。2023Q3行业收入增速进入历史上罕见的负增长区间，而2023Q4有较多上市公司则在集中处理过去3年的历史包袱，计提存货/应收账款减值等，预计会表现出较差的盈利能力。2024年将是上市公司轻装上阵，重回持续健康增长轨道的起点。
- 建议积极型投资者布局两类企业：一类是创新药、创新医疗器械企业，由于创新药和创新器械处于产品生命周期的初期，具有低渗透率、强定价能力、患者真正获益的属性，且是国内医保/商保等支付方大力支持的产品，因而这类企业是医药行业里成长性最好的资产；第二类是有国际化能力及潜力的公司，国内医药、医疗器械企业在未来5-10年有望诞生更多大市值医药公司。稳健型投资者可布局银发经济大背景下能够满足C端居家养老需求、自费属性的产品如康复养老、中医中药以及走出集采影响的骨科、IVD等行业。
- 从短期Q1维度来看，我们预计1月院内诊疗量同比23年1月（疫情刚放开叠加春节因素）有较好增长，预计2月院内诊疗量同比23年2月略有增长（春节因素），由于3月是诊疗旺季，我们预计院内诊疗相关尤其是刚需属性较强科室如心脑血管、肿瘤、血液净化、感染等有望率先走出行业整顿的短期影响，实现业绩环比加速，建议优先布局。
- **3月投资组合：**A股：迈瑞医疗、智飞生物、智翔金泰-U、迈威生物-U、金城医学、春立医疗、澳华内镜、艾德生物、振德医疗、西山科技；H股：科伦博泰生物-B、康方生物、康诺亚-B、爱康医疗。
- **风险提示：**研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

- [ 01 ] 医药行业24年一季度业绩前瞻概览
- [ 02 ] 细分行业及重点公司一季度业绩前瞻
- [ 03 ] 3月医药行业投资策略
- [ 04 ] 3月月度投资组合

# 2024年3月策略组合个股估值一览

表：国信医药2024年3月策略组合

代码	公司简称	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300760. SZ	迈瑞医疗	3,470	96.1	115.4	139.0	167.1	36.1	30.1	25.0	20.8	30.0%	1.5	买入
300122. SZ	智飞生物	1,127	75.4	91.0	113.1	141.8	14.9	12.4	10.0	7.9	31.1%	0.5	买入
688443. SH	智翔金泰-U	145	(5.8)	(7.8)	(7.1)	(6.0)							增持
688062. SH	迈威生物-U	135	(9.6)	(9.9)	(6.8)	(4.4)							增持
603882. SH	金域医学	266	27.5	7.6	12.1	15.6	9.7	35.1	22.0	17.0	31.9%	0.8	买入
688236. SH	春立医疗	61	3.1	2.8	3.6	4.7	19.9	22.3	16.9	12.9	11.3%	1.4	买入
688212. SH	澳华内镜	83	0.2	0.6	1.0	1.7	382.7	143.3	86.6	50.1	1.7%	1.5	买入
300685. SZ	艾德生物	87	2.6	2.4	3.2	4.0	33.2	36.6	27.4	22.1	17.6%	2.5	买入
603301. SH	振德医疗	55	6.8	2.0	4.8	6.1	8.1	27.3	11.4	9.0	12.3%	0.4	买入
688576. SH	西山科技	40	0.8	1.0	1.3	1.7	53.1	40.0	31.2	24.1	18.5%	1.3	增持
6990. HK	科伦博泰生物-B	319	(6.2)	(2.5)	(5.5)	(6.4)							买入
9926. HK	康方生物	358	(11.7)	19.8	(2.6)	6.4		18.1		56.0			买入
2162. HK	康诺亚-B	83	(3.1)	(2.7)	(6.0)	(6.6)							买入
1789. HK	爱康医疗	47	2.0	2.7	3.5	4.6	22.9	17.4	13.5	10.2	9.1%	0.6	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2024/3/27股价计算

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032