

医药生物年报一季报总结

投资建议： 强于大市（维持）
 上次建议： 强于大市

一季度整体平稳，关注出口、新药和药店

➤ 医改背景下医药行业增速承压

2023年中国规模以上医药制造业工业企业实现收入 2.52 万亿元（同比-3.70%），实现利润总额 0.35 万亿元（同比-15.10%）；2024Q1 实现收入 0.61 万亿元（同比-2.00%），实现利润总额 0.08 万亿元（同比-2.70%）。全球贸易摩擦、行业政策使得医药行业整体增速承压，但 2024Q1 收入和利润降幅均收窄，创新药和零售药店等细分行业边际向好。

➤ 创新药、零售药店等行业边际向好

创新药行业医保支付力度加强，医保对新药的支出从 2019 年的 59.49 亿元增长至 2022 年的 481.89 亿元（3 年 CAGR 达 100.83%），上市新药纳入医保的等待时间从过去的平均近 5 年缩短至不到 2 年；创新药出海可期，2023 年 3 款国内创新药获得美国 FDA 批准，并且 2023-2024 年陆续有国内的生物类似药获得 FDA 批准，对外授权总金额也在增加；零售药店则在医保支付、产品销售种类方面政策有所改善，内生增长速度加快。

➤ 医药上市公司 2024Q1 经营转好整体平稳向好

2023 年医药上市公司实现收入 2.47 万亿元（同比+0.59%），实现归母净利 0.17 万亿元（同比-23.56%），2024Q1 实现收入 0.63 万亿元（同比+0.21%），实现归母净利 0.06 万亿元（同比-0.74%），实现扣非归母净利 0.05 万亿元（同比+2.85%）。2023 年由于减值（肝素等）、抗疫产品下滑、合规化事件等因素行业整体利润增速放缓，中药（主要是品牌 OTC）表现强势；2024Q1 上市公司经营状况逐步向好，院内诊疗恢复以及药事会陆续开启，2024 年医药行业有望迎来改善。

➤ 化学制剂、其他生物制品子行业的收入、利润增速均表现较好

2024Q1 收入增速前三的子行业是零售药店、其他生物制品、化学制剂，利润增速前三的子行业是化学制剂、其他生物制品、医疗耗材。化学制剂子行业中创新药的国内销售、对外授权、以及期间费用率的改善为业绩主要驱动因素；其他生物制品子行业中新药、生物类似药的放量带动板块业绩增长；中药子行业在 2023Q1 感冒发烧高基数的背景下，品牌 OTC 企业依旧表现好；器械子行业中，出口业务带动部分企业的业绩增长。

➤ 投资建议

中药子行业我们看好中药品牌 OTC、国企改革、以及老龄化趋势下受益标的，推荐华润三九、东阿阿胶、江中药业、太极集团、羚锐制药；化学制剂和生物药子行业，我们看好创新和出口，推荐恒瑞医药（国内新药批准和进入医保放量）、康方生物（出海潜力）、金斯瑞生物科技（新药出海放量）；医疗器械子行业我们看好出口和内镜诊疗的贡献，推荐迈瑞医疗（出口增速高）；零售药店子行业内生+外延的增长模式以及自身产品和费用的优化构成了业绩提升的主要逻辑，政策上零售药店纳入门诊统筹、多地适当放开药店“非药限制”，药店的支持力度加大，推荐益丰药房、老百姓、健之佳等。

风险提示：政策性风险、集采超预期、药事会恢复不及预期、贸易摩擦风险

相对大盘走势



作者

分析师：夏禹
 执业证书编号：S0590518070004
 邮箱：yuxia@glsc.com.cn
 分析师：郑薇
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn
 分析师：陈翠琼
 执业证书编号：S0590524010001
 邮箱：chenccq@glsc.com.cn

相关报告

1、《医药生物：公募基金持仓占比下降，板块后续有望企稳》2024.04.26
 2、《医药生物：骨科行业：集采影响逐步出清，国产化率持续提升》2024.04.23

正文目录

1. 医药行业：整体增长承压，细分行业改善	3
1.1 医药工业医改背景下增速承压	3
1.2 药品和器械出口波动	4
1.3 子行业边际改善	5
2. 上市公司整体情况统计	7
2.1 医药行业经营整体持平	7
2.2 中药：2023Q1 高基数下有回调，期间费用率优化	7
2.3 化学制剂：创新药、对外授权、输液表现好	9
2.4 其他生物制品：新药、类似药和出口驱动增长	11
2.5 医疗设备：出口和内镜相关诊疗带动业绩	12
2.6 零售药店：政策边际改善利好药店	14
3. 投资建议	15
3.1 中药：国企改革和老龄化主线驱动业绩	15
3.2 化学制剂和生物药：看好创新和出海	15
3.3 器械：看好出口对企业的业绩贡献	15
3.4 药店：看好药店的改善	15
4. 风险提示	16

图表目录

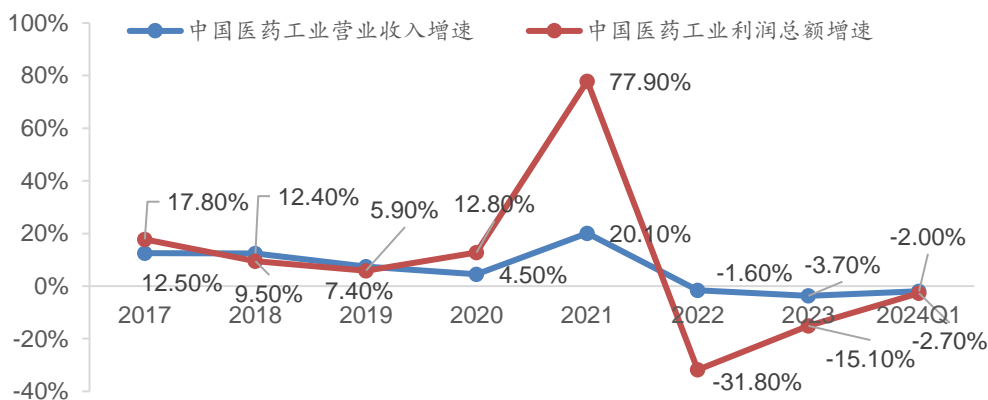
图表 1：2017-2024Q1 中国医药工业营业收入和利润总额增速	3
图表 2：2023 年合规相关事件	3
图表 3：2023 年医药工业各子行业收入利润增速	4
图表 4：西药类产品出口走势	4
图表 5：西药类分类别出口情况	4
图表 6：2023 年中国医疗器械各子行业出口情况	5
图表 7：医保对新药的支出 3 年 CAGR 达 100.83% (单位：亿元)	5
图表 8：2011-2023 年创新药交易情况	6
图表 9：2011-2023 年创新药交易类型	6
图表 10：2023 年 FDA 批准的中国企业的新药	6
图表 11：零售药店行业政策变化	7
图表 12：医药上市公司 2023Q1-2024Q1 各季度经营情况	7
图表 13：中药行业 2021Q1-2024Q1 收入情况	8
图表 14：中药行业 2021Q1-2024Q1 归母净利润情况	8
图表 15：中药企业业绩驱动因素	8
图表 16：化学制剂行业 21Q1-24Q1 收入情况	9
图表 17：化学制剂行业 21Q1-24Q1 归母净利润情况	9
图表 18：化学制剂企业业绩驱动因素	10
图表 19：化学制剂企业的成本费用变动	11
图表 20：其他生物制品行业收入增长情况	11
图表 21：其他生物制品行业归母净利润情况	11
图表 22：其他生物制品子行业企业业绩驱动因素	12
图表 23：医疗设备子行业收入增长情况	13
图表 24：医疗设备子行业归母净利润增长情况	13
图表 25：医疗器械子行业公司业绩驱动因素	13
图表 26：零售药店子行业收入增长情况	14
图表 27：零售药店子行业归母净利润增长情况	14
图表 28：零售药店经营情况	14

1. 医药行业：整体增长承压，细分行业改善

1.1 医药工业医改背景下增速承压

2023 年中国规模以上医药制造业工业企业实现收入 2.52 万亿元，同比下降 3.70%，实现利润总额 0.35 万亿元，同比下降 15.10%；2024Q1 中国规模以上医药制造业工业企业实现收入 0.61 万亿元，同比下降 2.00%，实现利润总额 0.08 万亿元，同比下降 2.70%，降幅呈现收窄态势；2022 年、2023 年、2024Q1 工业营收、利润总额均出现下滑。“十三五”期间我国医药工业增速趋缓，但仍平稳增长，“十四五”则在经济增速放缓压力和医改深化的作用下，医药工业呈现波动态势。

图表1：2017-2024Q1 中国医药工业营业收入和利润总额增速



资料来源：国家统计局、国药现代年报整理，国联证券研究所

2023 年医疗合规化事件对行业形成短期冲击。2023 年 7 月，卫健委等十部门部署为期 1 年的全国医药腐败问题集中整治，2023 年下半年院内药品销售进度延后。我们认为后续的诊疗行为更有利于“真创新”的药品和器械产品。

图表2：2023 年合规相关事件

时间	事件
2023 年 5 月	国家卫健委等 14 部门联合发布《关于印发 2023 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》
2023 年 7 月	国家卫健委等十部门召开视频会议，部署为期一年的全国医药腐败问题集中整治
2023 年 7 月	中央纪委国家监委召开动员会，部署纪检监察机关配合开展医药腐败问题集中整治
2023 年 8 月	国家卫健委发布《全国医药领域腐败问题集中整治工作有关问答》
2023 年 9 月	中央办公厅发布《中央反腐败协调小组工作规划（2023—2027 年）》
2023 年 12 月	国家卫健委发布《大型医院巡查工作方案（2023—2026 年度）》

资料来源：国药一致 2023 年年报，国联证券研究所

各子行业中，中药饮片、中成药整体表现较好，2023 年收入、利润增速同比均为正增长，药用辅料和包装材料、制药专用装备实现了收入的同比正增长，其他子行业收入则出现下滑。

图表3：2023 年医药工业各子行业收入利润增速

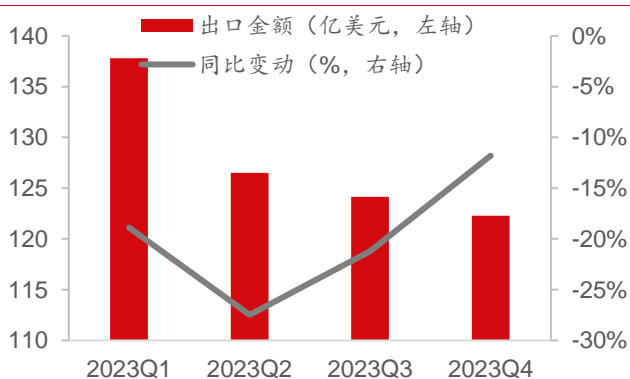
	营业收入增速同比	利润增速同比
化学原料药	-5.9%	-13.2%
化学制剂	-0.5%	-3.4%
中药饮片	14.6%	22.9%
中成药	6.5%	6.4%
生物制品	-15.6%	-43.3%
卫生材料和医药用品	-25.8%	-51.5%
药用辅料和包装材料	1.3%	-9.0%
医疗仪器设备及器械	-5.8%	-21.3%
制药专用装备	3.2%	-18.0%
合计	-4.0%	-16.2%

资料来源：中国医药企业管理协会，国联证券研究所（注：不同数据来源的统计基数有差别）

1.2 药品和器械出口波动

2023 年我国西药类产品出口合计 510.88 亿美元，同比下降 20.2%；分季度来看 2023 年 Q2 同比降幅较多，Q3、Q4 降幅收窄。分类别看，西药制剂整体出口保持稳健，青霉素类制剂出口实现增长；原料药类的产品中抗生素类产品出口数量和出口金额均有上升；生化药品部分则由于新冠疫苗的出口下降，出口恢复至疫情前的水平。

图表4：西药类产品出口走势



资料来源：中国医药保健品进出口商会，国联证券研究所

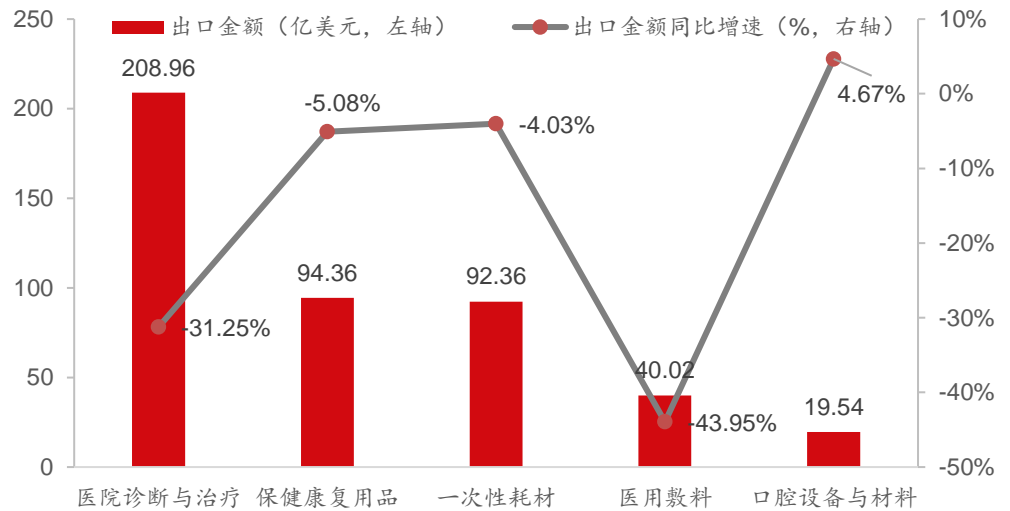
图表5：西药类分类别出口情况

	出口金额 (亿美元)	金额同比 变动 (%)	出口单价变 动 (%)
原料药	409.27	-20.6%	-24.7%
西药制剂	63.13	-4.0%	-12.3%
生化药品	38.48	-35.0%	-37.9%

资料来源：中国医药保健品进出口商会，国联证券研究所

根据中国医药保健品进出口商会的统计，国内器械出口 2023 年口腔设备与材料的出口金额实现 4.67% 的增长，其他品类均出现不同程度的下滑。

图表6：2023年中国医疗器械各子行业出口情况



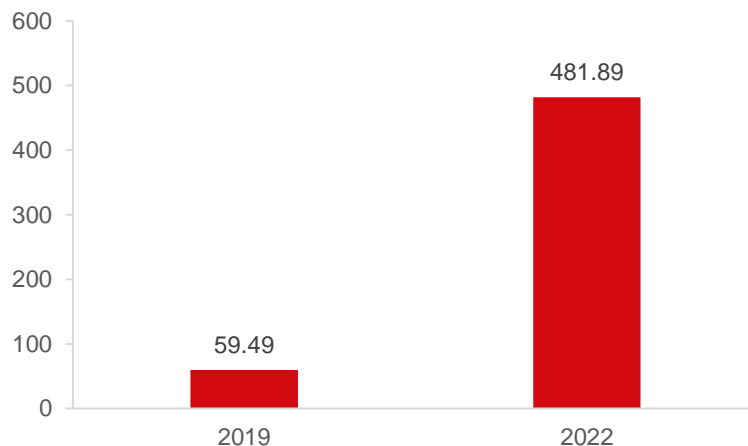
资料来源：中国医药保健品进出口商会，国联证券研究所

1.3 子行业边际改善

尽管总量承压，但医药行业存在结构性机会。我们认为包括创新药（国内+出海）、零售药店均具备良好边际改善。

以国内创新药为例，医保对新药的支出从2019年的59.49亿元增长至2022年的481.89亿元（3年CAGR达100.83%），医保支持的新药规模不断增长；上市新药纳入医保的等待时间从过去的平均近5年缩短至不到2年，同时2年新增15.5万家定点零售药店供应谈判药品，保障谈判药品销售；政府工作报告也提到2024年继续增加基本医疗财政补助，城乡居民医保财政补助标准提高30元/人。

图表7：医保对新药的支出3年CAGR达100.83%（单位：亿元）



资料来源：国家医疗保障局，国联证券研究所

创新药出海是大势所趋。2023年我国创新药出海总交易金额达到253.65亿美元，首付款达到25.62亿美元（同比增79%）。对外授权产品涵盖小分子、单抗、ADC

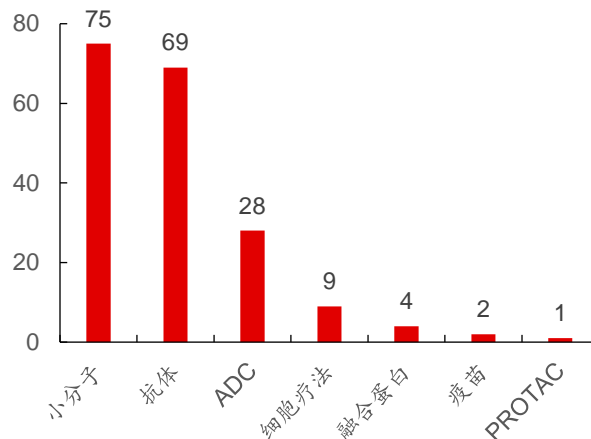
等诸多类型。百济神州单泽布替尼一个品种全球销售 2023 年达到 13 亿美元，海外市场潜力大。

图表8：2011-2023 年创新药交易情况



资料来源：医药魔方，国联证券研究所

图表9：2011-2023 年创新药交易类型



资料来源：医药魔方，国联证券研究所

2023 年美国市场获得 FDA 批准的中国企业新药包括特瑞普利 (君实生物)、吠喹替尼 (和黄医药)、艾贝格司亭 α (亿帆医药)，国内企业创新药的海外认可度增加。FDA 批准的中国的生物类似药也在增加，如百奥泰 (托珠单抗, 2023)、复星医药 (曲妥珠, 2024)。

图表10：2023 年 FDA 批准的中国企业的新药

企业	药物名	有效成分	批准时间	FDA 批准适应症
亿一生物 (亿帆医药)	Ryzneuta	efbemalenograstim alfa-vuxw	11/16/2023	中性粒细胞减少
和黄医药	Fruzaqla	fruquintinib	11/8/2023	难治性转移性结直肠癌
君实生物	Loqtorzi	toripalimab-tpzi	10/27/2023	鼻咽癌

资料来源：FDA，国联证券研究所

零售药店行业的医保支持以及产品销售限制的政策向好。2023 年国家医保局印发《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，定点零售药店纳入统筹基金结算范围，医保支持力度增加；管理上部分地区放开零售药店可销售产品范围，为零售药店提供多元化的发展驱动力。

图表11：零售药店行业政策变化

事件	时间	内容
国家医保局印发《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》	2023年2月15日	定点零售药店纳入统筹基金结算范围，医保支持力度加大
多地放开“非药”销售限制	2023年	甘肃、安徽等地下发政策删除定点零售药店医保协议中“不得以任何名义在店内摆放、销售其他物品”条款，适当放开非药产品销售，零售药店发展多元化

资料来源：国药一致2023年年报整理，国联证券研究所

2. 上市公司整体情况统计

2.1 医药行业经营整体持平

2023年医药上市公司实现收入2.47万亿元（同比+0.59%），实现归母净利0.17万亿元（同比-23.56%），2024Q1实现收入0.63万亿元（同比+0.21%），实现归母净利0.06万亿元（同比-0.74%），扣非归母净利同比增长3%。2024Q1，收入增速前三的子行业为零售药店、其他生物制品、化学制剂；归母净利口径增速前三的子行业为化学制剂、其他生物制品、医疗耗材。对外授权引出对企业的业绩促进大，如百利天恒、科伦药业。

图表12：医药上市公司2023Q1-2024Q1各季度经营情况

		收入增速同比					归母净利增速同比					扣非归母净利增速同比				
		23 Q1	23 Q2	23 Q3	23 Q4	24 Q1	23 Q1	23 Q2	23 Q3	23 Q4	24 Q1	23 Q1	23 Q2	23 Q3	23 Q4	24 Q1
中药	中药	15%	14%	0%	-3%	-1%	53%	34%	8%	-29%	-8%	30%	36%	3%	20%	-7%
医药商业	医药流通	14%	14%	-2%	5%	0%	20%	-19%	-12%	1195%	-1%	16%	-10%	-11%	-1%	-1%
	线下药店	26%	16%	10%	-2%	11%	33%	17%	6%	-57%	-3%	33%	17%	2%	-50%	-3%
医疗器械	医疗设备	21%	18%	6%	-2%	-1%	25%	24%	-22%	-25%	-6%	37%	14%	2%	-24%	-10%
	医疗耗材	-5%	-5%	-2%	-5%	3%	-14%	-16%	-20%	-56%	12%	-20%	-22%	-15%	-92%	12%
医疗服务	体外诊断	-79%	-60%	-60%	-55%	-11%	-91%	-73%	-79%	-40%	-20%	-93%	-80%	-84%	-87%	1%
	诊断服务	-39%	-44%	-37%	-39%	-9%	-83%	-86%	-79%	34%	-93%	-85%	-89%	-87%	-8%	-98%
生物制品	医院	28%	35%	12%	39%	2%	1225%	151%	19%	115%	-18%	8619%	108%	21%	139%	-9%
	研发外包+其他	11%	0%	-4%	-8%	-12%	21%	-20%	-15%	-60%	-41%	9%	-5%	-7%	-54%	-33%
化学制药	疫苗	4%	-8%	19%	14%	-11%	1%	-33%	-3%	-61%	-55%	-3%	-35%	-5%	-59%	-55%
	血制品	26%	13%	23%	2%	-5%	38%	3%	18%	-60%	11%	28%	5%	25%	-52%	0%
化学制药	其他生物制品	-6%	17%	10%	15%	8%	-64%	50%	45%	51%	33%	-62%	120%	63%	37%	74%
	原料药	5%	-5%	-6%	-11%	0%	-22%	-28%	-23%	-111%	-6%	-20%	-25%	-25%	-129%	-2%
	化学制剂	6%	7%	-5%	-3%	4%	15%	7%	5%	-132%	65%	14%	-2%	-7%	-427%	75%
	医药整体	2%	6%	-3%	-2%	0%	-27%	-14%	-18%	-57%	-1%	-31%	-14%	-18%	-66%	3%

资料来源：Wind，国联证券研究所

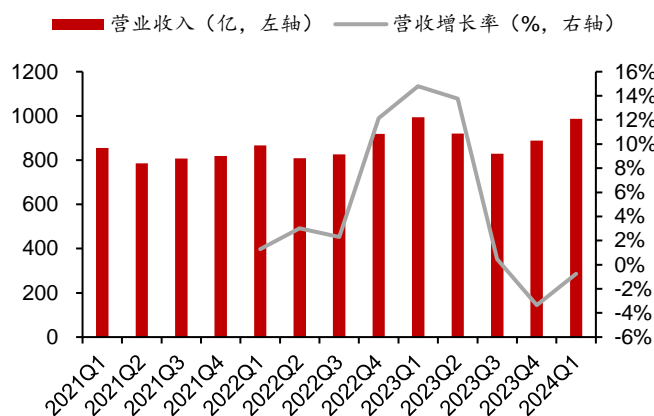
2.2 中药：2023Q1高基数下有回调，期间费用率优化

中药行业2023年实现收入3,633亿元，同比增长6.22%，实现归母净利358亿

元，同比增长 24.91%，实现扣非归母净利润 324 亿元，同比增长 23.13%。分季度看，2023 年收入呈现 Q1、Q2 增速高，Q3、Q4 增速回落。2023Q4 中药归母净利润同比下降 28.59%，主要是由于以岭药业（呼吸系统类产品下滑）、吉林敖东（持有广发证券股权的投资收益下降）、贵州百灵（销售模式和结算方式调整，销售费用大幅增加）、长药控股（减值）导致利润下滑所致。若剔除以上企业以及对基数影响较大的步长制药，2023Q4 中药行业归母净利同比增长 87.64%。

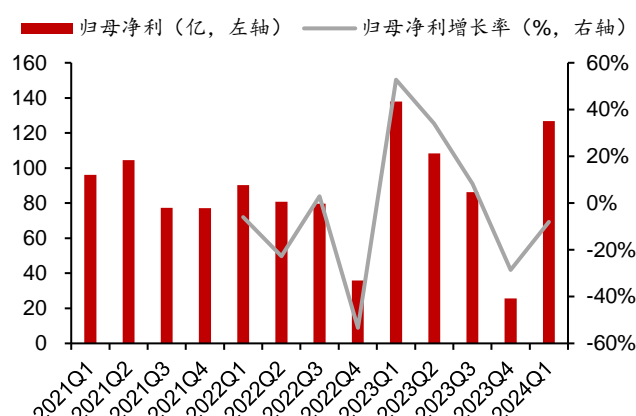
中药行业 2024Q1 实现收入 987 亿元，同比下降 0.76%，实现归母净利 127 亿元，同比下降 8.10%，实现扣非归母净利润 121 亿元，同比下降 6.98%。偏消费类的产品在渠道发力后表现好，如东阿阿胶、片仔癀；部分企业的销售费用率优化也成为利润的主要驱动力，如济川药业、广誉远、羚锐制药。呼吸道疾病产品的销售，在 2023Q1 高基数的情况下，2024Q1 在企业间出现分化，华润三九仍然延续了增长态势。

图表13：中药行业 2021Q1-2024Q1 收入情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表14：中药行业 2021Q1-2024Q1 归母净利情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表15：中药企业业绩驱动因素

证券代码	证券简称	总市值 (亿)	营收增速同比 2023	营收增速同比 2024Q1	归母净利增速同比 2023	归母净利增速同比 2024Q1	业绩驱动因素
000423.SZ	东阿阿胶	435	17%	36%	48%	53%	1) 收入增长，药品和健康消费品双轮驱动； 2) 毛利率提升
600771.SH	广誉远	125	14%	-11%	减亏	50%	销售费用率下降
300181.SZ	佐力药业	102	8%	36%	40%	46%	乌灵胶囊、泽灵片、中药配方颗粒和饮片收入增长
600285.SH	羚锐制药	137	10%	15%	22%	32%	通络祛痛膏、培元通脑胶囊、丹鹿通督片增长；销售费用率下降
600436.SH	片仔癀	1,422	16%	21%	13%	27%	渠道发力，片仔癀系列增长
600566.SH	济川药业	371	7%	1%	30%	25%	收入小幅增长；销售费用率下降

000999.SZ 华润三九 585 37% 15% 17% 18%

健康消费品持续丰富品牌矩阵，感冒类品种需求释放；处方药继续丰富产品线

资料来源：Wind、各企业 2023 年年报、一季报整理，国联证券研究所（注：市值对应 2024 年 4 月 29 日收盘价）

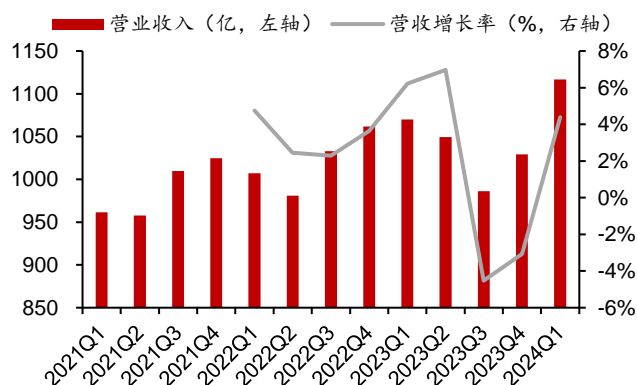
国家顶层战略逐步由“以治病为中心”向“以人民健康为中心”转变，我国自我诊疗率有望提升，我们持续看好中药品牌 OTC 的发展，展望 Q2，疫情相关产品高基数影响逐步消化，叠加国企改革有望提升企业利润率，我们重点推荐华润三九、东阿阿胶、江中药业、太极集团；另外持续看好老龄化趋势下受益明显的标的，重点推荐骨科中药贴膏剂龙头羚锐制药，行业需求有望持续增长，公司具备量价提升逻辑，营销改革以来盈利能力持续改善。

2.3 化学制剂：创新药、对外授权、输液表现好

化学制剂行业 2023 年实现收入 4,134 亿元，同比增长 1.27%，实现归母净利 243 亿元，同比下降 9.30%，实现扣非归母净利润 188 亿元，同比下降 11.46%。子行业年度利润下降主要是由于复星医药（新冠药、新冠检测试剂、新冠疫苗下滑）、健友股份（肝素计提减值）、常山药业（肝素计提减值）、长江健康（计提大额商誉减值）、海正药业（集采影响和门冬胰岛素相关资产计提减值）、亿帆医药（无形资产专利技术 F-627 的减值）所致。剔除以上标的影响，化学制剂行业 2023 年收入同比增长 2.98%，归母净利同比增长 16.78%。

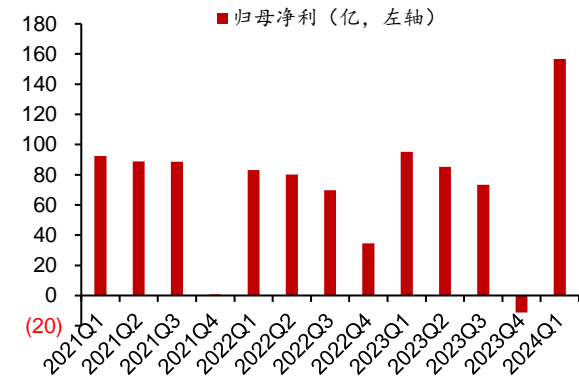
化学制剂行业 2024 年一季度实现收入 1,117 亿元，同比增长 4.39%，实现归母净利 157 亿元，同比增长 64.67%，实现扣非归母净利润 149 亿元，同比增长 74.77%。若剔除百利天恒(大额对外授权)，一季度收入、归母净利同比分别增长 0.83%、19.40%。

图表 16：化学制剂行业 21Q1-24Q1 收入情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表 17：化学制剂行业 21Q1-24Q1 归母净利情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

院内诊疗 2023 年和 2024Q1 呈现复苏态势，2024Q1 化学制剂子行业的毛利率提

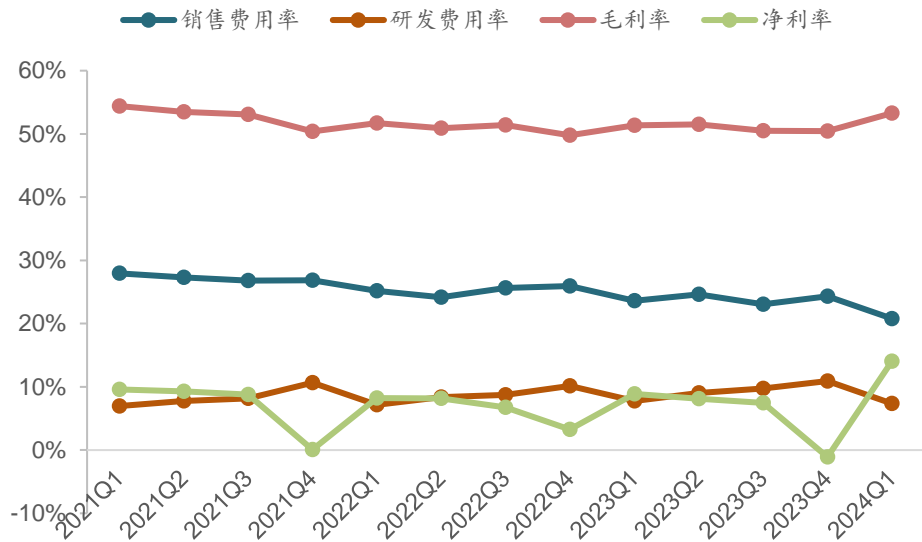
升、销售费用率下降提升了板块净利润水平。艾力斯、贝达药业、恒瑞医药、海思科、康弘药业的增长源于创新药的贡献；对外授权给科伦药业、百利天恒带来不同季度的利润上升；输液业务 2024 年 Q1 表现好。

图表18：化学制剂企业业绩驱动因素

证券代码	证券简称	市值 (亿)	营收增 速同比 2023	营收增速 同比 2024Q1	归母净 利增速 同比 2023	归母净 利增速 同比 2024Q1	业绩驱动因素
688578.SH	艾力斯	260	155%	169%	394%	778%	伏美替尼增长
688506.SH	百利天恒-U	614	-20%	4325%	-176%	3100%	授权收入
002653.SZ	海思科	333	11%	21%	7%	220%	麻醉类产品环泊酚高速增长
002755.SZ	奥赛康	100	-23%	32%	34%	146%	主业增长叠加销售费用率和研发费用率下降
002019.SZ	亿帆医药	157	6%	41%	-388%	126%	2023 年减值；2024Q1 引进医药品种销售额增加、医药自有产品销售额大幅增加以及新增医药自研品种销售额增加
301301.SZ	川宁生物	244	26%	20%	129%	101%	主要产品量价齐升
300558.SZ	贝达药业	174	3%	38%	139%	91%	2022 年低基数和后续新药放量
600420.SH	国药现代	142	-7%	-9%	10%	85%	高毛利产品销售增加；期间费用率下降
300573.SZ	兴齐眼药	322	17%	22%	13%	80%	滴眼剂快速增长
300705.SZ	九典制药	127	16%	18%	37%	63%	洛索洛芬钠凝胶、原料药增长；销售费用率下降
600521.SH	华海药业	239	1%	21%	-29%	57%	新产品持续导入并上量
002773.SZ	康弘药业	193	17%	24%	17%	34%	康柏西普增长
688266.SH	泽璟制药-U	145	28%	0%	39%	31%	多纳非尼收入增加
002675.SZ	东诚药业	114	-9%	-24%	-32%	28%	低基数
002422.SZ	科伦药业	526	13%	11%	44%	27%	2023 年有授权首付款、2024Q1 输液、原料药表现好
002262.SZ	恩华药业	253	17%	15%	15%	17%	管制类麻药增长
688062.SH	迈威生物-U	142	361%	1572%	-10%	15%	迈利舒收入增加，且 9MW3011 项目与美国 DISC MEDICINE,INC. 独家许可协议于本期确认收入。
000963.SZ	华东医药	578	8%	3%	14%	14%	医美、中美华东、工业微生物业务表现好
002020.SZ	京新药业	101	6%	10%	-7%	13%	销售模式调整，深耕院内市场
600062.SH	华润双鹤	222	8%	4%	15%	12%	预计输液业务表现好
600276.SH	恒瑞医药	2,946	7%	9%	10%	10%	创新药增量

资料来源：Wind、以上企业公告整理，国联证券研究所（注：市值对应 2024 年 4 月 29 日收盘价，统计市值 100 亿元以上，2024 年归母净利增速 10% 以上的企业）

图表19：化学制剂企业的成本费用变动



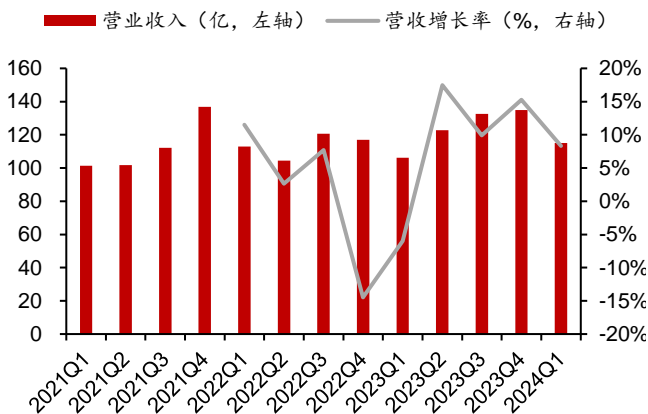
资料来源：Wind，国联证券研究所

2.4 其他生物制品：新药、类似药和出口驱动增长

其他生物制品行业 2023 年实现收入 497 亿元，同比增长 9.09%，实现归母净利润 43 亿元，同比下降 2.60%，实现扣非归母净利润 35 亿元，同比增长 26.61%。

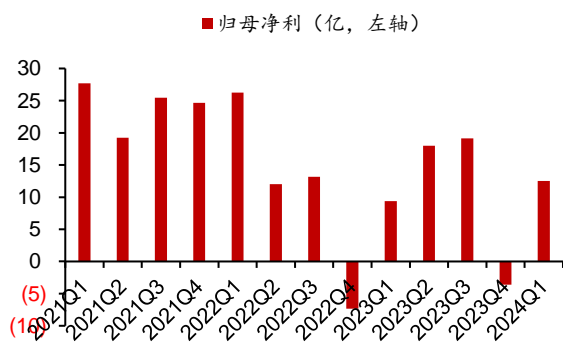
其他生物制品行业 2024 年 Q1 实现收入 115 亿元，同比增长 8.32%，实现归母净利润 13 亿元，同比增长 33.32%，实现扣非归母净利润 13 亿元，同比增长 73.83%。

图表20：其他生物制品行业收入增长情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表21：其他生物制品行业归母净利润情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

其他生物制品子行业出现分化，新药以及生物类似药的增长为主要业绩驱动因素，如三生国健（益赛普、赛普汀）、神州细胞-U（重组人凝血因子 VIII）、君实生物-U（特瑞普利）、百奥泰（阿达木、托珠、贝伐珠）。基于国产生物类似药开始陆续被 FDA 批准、部分生物药中的新药也在海外进行临床推进，以及自身免疫病药物开始集

中国产业化，我们建议关注自免行业的投资机会，以及生物药的出海以及对外授权的机会。

图表22：其他生物制品子行业企业业绩驱动因素

证券代码	证券简称	总市值 (亿)	营收 增速 同比 2023	营收增 速同比 2024Q1	归母 净利 增速 同比 2023	归母净 利增速 同比 2024Q1	业绩驱动因素
688336.SH	三生国健	145	23%	29%	498%	172%	2023年产品（赛普汀、益赛普）收入增长叠加授权收入；2024Q1产品收入增长
688520.SH	神州细胞-U	220	84%	86%	24%	148%	重组人凝血因子VIII增长
603087.SH	甘李药业	295	52%	0%	177%	95%	2023年加大产品的基层渗透率；2024Q1公允价值变动收益增加
688278.SH	特宝生物	247	38%	30%	94%	53%	派格宾放量
688180.SH	君实生物-U	236	3%	49%	4%	48%	产品收入增加（预计是特瑞普利）
688177.SH	百奥泰	138	55%	4%	18%	17%	阿达木、托珠、贝伐珠销售增加
300009.SZ	安科生物	167	23%	10%	20%	17%	生长激素快速增长
300357.SZ	我武生物	126	-5%	18%	-11%	10%	粉尘螨滴剂增长

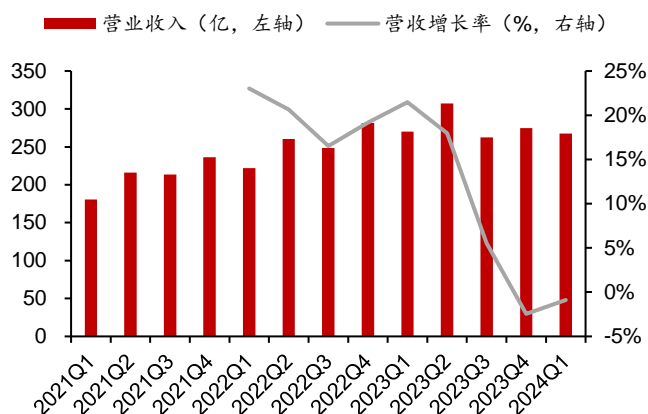
资料来源：Wind、以上企业公告整理，国联证券研究所（注：市值对应2024年4月29日收盘价）

2.5 医疗设备：出口和内镜相关诊疗带动业绩

医疗器械分为体外诊断、医疗设备、和医疗耗材三个子行业。体外诊断、医疗耗材2个子行业2023年归母净利润回调较多。医疗设备子行业2023年实现收入1,114亿元，同比增长10.01%，实现归母净利润215亿元，同比下降0.03%，实现扣非归母净利润197亿元，同比增长8.33%。

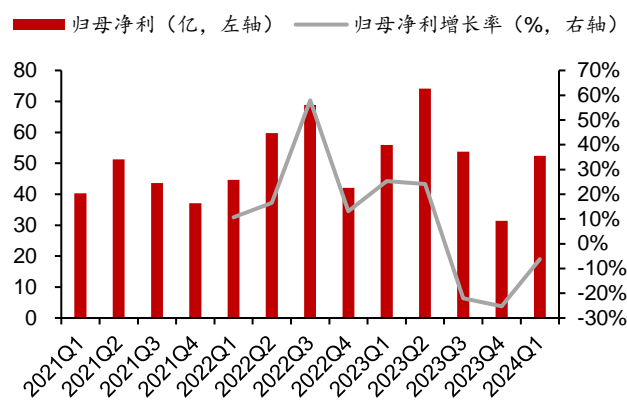
医疗设备子行业2024年一季度实现收入268亿元，同比下降0.88%，实现归母净利润52亿元，同比下降6.31%，实现扣非归母净利润48亿元，同比下降9.60%。

图表23：医疗设备子行业收入增长情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表24：医疗设备子行业归母净利润增长情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

出口成为医疗设备乃至医疗器械子行业的业绩驱动因素之一。尽管出口收入占收入比重不同，出口收入指标，设备类的迈瑞医疗（2024Q1 同比增长近 30%）、福瑞股份（2023 年同比增长 36%）、耗材类的惠泰医疗（2023 年同比增长 72%）以及诊断类的新产业（2024Q1 同比增长 25%）均呈现快速增长态势。

此外，内镜诊疗的普及也带动了包括南微医学的耗材，以及包括人福医药等麻药企业的镇痛镇静药物收入的增长。

图表25：医疗器械子行业公司业绩驱动因素

证券简称	总市值 (亿)	器械细分子行业	营收增速 同比 2023	营收增速 同比 2024Q1	归母净利增速 同比 2023	归母净利增速 同比 2024Q1	业绩驱动因素
福瑞股份	135	医疗设备	14%	33%	4%	229%	FibroScan 系列肝纤维化诊断仪器增长；药品坚持“肝癌高危人群筛查新路径+二级预防新策略+中医药优势品种按治疗效果价值付费新方向”战略
迈瑞医疗	3,663	医疗设备	15%	12%	21%	23%	国际市场高速增长
英科医疗	169	医疗耗材	5%	40%	-39%	256%	低基数下增长快
心脉医疗	153	医疗耗材	32%	25%	38%	48%	主动脉及外周血管介入产品增长，同时外销增加
健帆生物	219	医疗耗材	-23%	30%	-51%	45%	2024Q1 灌流器收入提升；2023 年需求下降以及产品降价
南微医学	137	医疗耗材	22%	13%	47%	41%	止血及闭合类，ERCP 类及 EMR/ESD 类收入等产品销售量增长
惠泰医疗	322	医疗耗材	36%	30%	49%	36%	电生理、冠脉通路、外周介入类产品增长；出口收入增长
山东药玻	191	医疗耗材	19%	2%	25%	33%	毛利率提升
爱博医疗	152	医疗耗材	64%	64%	31%	31%	手术治疗和近视防控业务保持持续增长；视力保健业务增长较快

安图生物	337	体外诊断	0%	5%	4%	34%	收入增长, 以及 2023Q1 同期有减值
新产业	568	体外诊断	29%	17%	25%	20%	海外市场收入增长较快

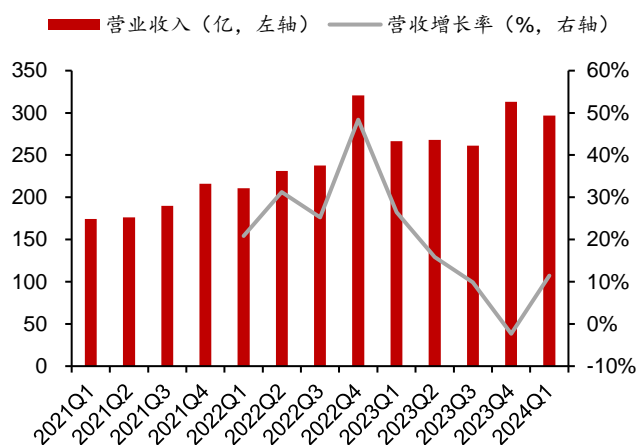
资料来源: Wind、以上企业公告整理, 国联证券研究所 (注: 市值对应 2024 年 4 月 29 日收盘价)

2.6 零售药店: 政策边际改善利好药店

零售药店子行业 2023 年实现收入 1,108 亿元, 同比增长 10.83%, 实现归母净利润 48 亿元, 同比下降 3.71%, 实现扣非归母净利润 47 亿元, 同比下降 2.38%。

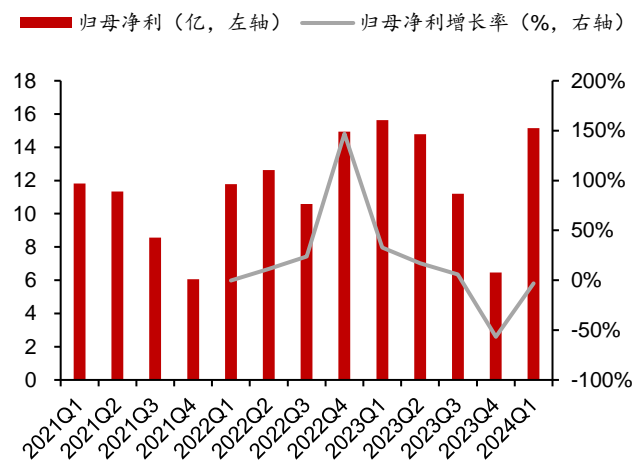
零售药店子行业 2024 年一季度实现收入 297 亿元, 同比增长 11.44%, 实现归母净利润 15 亿元, 同比下降 3.13%, 实现扣非归母净利润 15 亿元, 同比下降 3.34%。

图表26: 零售药店子行业收入增长情况



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表27: 零售药店子行业归母净利润增长情况



资料来源: Wind, 国联证券研究所

零售药店企业中, 益丰药房主要靠“内生+外延”的方式驱动增长, 老百姓则在收入没有大变化 (2024Q1) 的情况下, 开展火炬项目, 通过选品、营销等手段提升了毛利率。定点零售药店纳入门诊统筹管理的政策、以及部分地区“非药”销售的限制解除, 利好零售药店行业的发展。

图表28: 零售药店经营情况

证券代码	证券简称	总市值 (亿)	营收增速同比 2023	营收增速同比 2024Q1	归母净利润增速同比 2023	归母净利润增速同比 2024Q1	业绩驱动因素
603939.SH	益丰药房	435	14%	13%	12%	21%	老店内生增长; 新开门店等外延增长
603883.SH	老百姓	192	11%	2%	18%	10%	火炬项目提升毛利率
002727.SZ	一心堂	124	0%	15%	-46%	1%	-

603233.SH	大参林	246	15%	14%	13%	-20%	-
605266.SH	健之佳	62	21%	7%	14%	-32%	-
301017.SZ	漱玉平民	51	17%	18%	-42%	-84%	-

资料来源：Wind、以上企业公告整理，国联证券研究所（注：市值对应 2024 年 4 月 29 日收盘价）

3. 投资建议

3.1 中药：国企改革和老龄化主线驱动业绩

国家顶层战略逐步由“以治病为中心”向“以人民健康为中心”转变，我国自我诊疗率有望提升，我们持续看好中药品牌 OTC 的发展，展望 2024Q2，疫情相关产品高基数影响逐步消化，叠加国企改革有望提升企业利润率，我们重点推荐华润三九、东阿阿胶、江中药业、太极集团；另外持续看好老龄化趋势下受益明显的标的，重点推荐骨科中药贴膏剂龙头羚锐制药，行业需求有望持续增长，公司具备量价提升逻辑，营销改革以来盈利能力持续改善。

3.2 化学制剂和生物药：看好创新和出海

国内市场反腐带来的业绩扰动有望逐步减少，医保对创新药的支持力度边际向好，继续推荐创新药管线丰富的恒瑞医药；2023 年迎来 FDA 对中国 3 个创新药的批准，同时生物类似药品种（如托珠单抗、曲妥珠）也陆续获得 FDA 的批准，推荐有产品出海或者出海潜力的康方生物、金斯瑞生物科技。

3.3 器械：看好出口对企业的业绩贡献

国内市场多空因素交错，出口成为医疗设备乃至医疗器械子行业的业绩驱动因素之一，出口业务于 2023 年或 2024Q1 在迈瑞医疗、福瑞股份、惠泰医疗、新产业公司中均实现了较大幅度增长。我们看好中国的制造业优势，继续推荐迈瑞医疗。内镜诊疗疫情后恢复，建议关注内镜诊疗对耗材和药品的带动。

3.4 药店：看好药店的改善

内生+外延的增长模式以及自身经营效率的优化构成了药店业绩提升的主要逻辑。政策上零售药店纳入门诊统筹、多地放开药店“非药限制”，药店的支持力度加大，推荐益丰药房、老百姓、健之佳等。

4. 风险提示

政策性风险；集采超预期；药事会恢复不及预期；贸易摩擦风险

备注：统计剔除 ST 标的和 B 股。此外，百济神州-U 未公布 2024 年一季报，其他生物制品子行业中剔除百济神州-U。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼