

# 医药行业2023年及24Q1总结报告： 医疗服务、药店、中药增速较快，处方药及中药等二季度有望拐点

证券分析师：朱国广

执业证书编号：S0600520070004

联系邮箱：zhugg@dwzq.com.cn

二零二四年五月五日

- **医药行业：**405家医药上市公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为4.7%、-6.3%、-9.4%；2023Q4同比2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为0.5%、-12.2%、-59.0%；2024Q1同比2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为0.3%、6.8%、10.4%。
- **中药：**49家中药上市公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为9.5%、23.8%、20.5%；2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为1.9%、-21.4%、-5.3%。2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为2.71%、4.27%、5.53%。前期疫情放开后爆发式需求带来较高基数，23Q4、24Q1增速明显放缓。我们认为：**OTC高基数消化殆尽，院内存在预期差。**OTC中药同时具备自主定价、政策免疫、品牌加持等多重优势。短期看，疫情受益品种的终端库存已经逐步消化；中长期来看，自我保健及老龄化背景下的慢病诊疗需求提升，有望带动院外OTC市场的进一步放量。院内处方存在预期差，政策对中医药传承创新发展的支持最先传导至院内，尽管短期看存在一定反腐压力，长期看学术能力强的企业有望突出重围，医院对于产品本身的学术、临床证据的重视程度也越来越高，因此中长期看，院内口服剂型同样利好学术能力更强的企业。重点推荐：达仁堂，方盛制药，佐力药业等。
- **化学制剂：**96家化学制剂公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为0.9%、-12.7%、-13.3%；2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-2.4%、-88.1%、-131.8%。2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为0.5%、6.2%、9.6%。2023年医疗行业反腐对化学制剂板块业绩影响较为明显，我们认为处方需求总量不会改变，但处方结构将会明显改变，对高性价比集采药品、疗效确切的创新药品将会相对利好。2024Q1行业反腐影响减弱，加上越来越多创新药产品进入到销售快速放量期，化学制剂板块业绩逐步恢复。随着国内创新研发进程的不断推进，化学制剂板块仍将不断分化，创新药研发企业仍将成为化学制剂板块业绩增长的核心催化剂，建议持续关注创新药公司。
- **科研服务：**14家科研服务公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-17.9%、-56.1%、-71.2%；2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-26.3%、-25.6%、-87.2%。2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为1.0%、-2.8%、-21.6%。科研服务公司受投融资情况、宏观环境及地缘政治等影响，以及需求具备前置性，使2023年业绩均不及预期，但我们认为Q2有望迎来业绩拐点，且赛道高成长逻辑不变，长期前景乐观。推荐：泰坦科技（688133）、诺禾致源（688315）、百普赛斯（301080）、药康生物（688046）、海尔生物（688139）、奥浦迈（688293）等。

- **医疗服务：**11家医疗服务上市公司（剔除三方检测）2023年同比2022年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为28.4%、253.9%、219.7%；2024Q1同比于2023Q1单季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为1.84%、-17.94%、-26.12%。积压需求与新增需求释放，医疗服务在疫后恢复高速增长。同时由于一季度高基数、可选医疗类需求受到经济影响，因此2024Q1季度增长放缓。长期来看，社会老龄化及医疗保健意识提升带来医疗需求增长，医疗服务赛道可持续增长确定性高，及行业优胜劣汰下头部优质医院竞争力凸显。建议关注：爱尔眼科（300015）、通策医疗（600763）、固生堂（02273）、海吉亚（06078）等。
- **医疗器械：**97家医疗器械公司2023年同比2022年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-8.74%、-22.65%、-25.37%；2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-8.70%、-28.01%、32.66%；2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-2.48%、-5.72%、-8.79%。
- **生物制品：**54家生物药公司2023年同比2022年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为12.1%、134.0%、247.0%；2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为24.5%、44.7%、2.6%；2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为7.9%、202.3%、265.7%。反腐影响逐步消退，行业景气度提升。生物药是目前全球发展最快的领域之一，国内在鼓励创新的大政策推动下，以重组蛋白和单抗为代表的新品正加速上市，特别是以GLP1多肽类为代表的减肥药物市场前景广大，需求旺盛。我们认为行业高景气度将中长期延续。建议关注：信达生物、智飞生物、派林生物等。
- **创新药产业链：**22家CXO上市公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-1.3%、-18.9%、-13.8%。2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-12.3%、-65.9%、-64.8%。2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-8.7%、-76.5%、-33.51%。短期看，生物医药投融资景气度下行带来了行业供给大于需求的问题，导致行业竞争加剧，行业面临调整与整合；中长期看，一方面CDMO企业海外业务拓展顺利，在成本低、效率高、质量优三重优势下竞争优势突出，另一方面监管趋严、新药研发向差异化发展导致新药研发难度和成本增加，CRO企业凭借项目经验优势和资源优势或成为药企的重要合作伙伴，因此我们认为CXO长期需求向上，看好管线结构合理的平台型企业、细分赛道竞争优势明显的龙头企业和业务差异化发展的创新企业。

- **原料药：**44家原料药上市公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-4.0%、-41.3%、-45.1%；原料药板块受到下游去库存的影响，需求和价格总体受损；随着去库存逐渐结束，预计在2024年逐季度恢复。2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-12.3%、-65.9%、-103.2%。2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-3.9%、-16.4%、-14.8%。2024Q1开始需求明显环比恢复。短期看，1) 需求端：2023年底开始全球原料药去库存导致短期承压2024年Q2-Q3去库存有望结束，将逐季度恢复。2) 成本端：随着目前大宗、石化等原料的价格开始企稳并下滑（化工品降价30%+，石油40%+），2023-2024年板块盈利能力总体恢复。3) 供给端：优质公司新产能逐步落地，加大全球市占率。4) 筹码角度，筹码结构好，公募基金、尤其是药基持仓比例低；该板块估值低，2024年PE估值约13-20X不等。中长期看，且我国在中间体和原料药行业有非常强的成本、产业链等优势，无惧竞争，叠加大量沙班、列汀、列净等慢病品种专利期到期在即，将带来大量增量。
- **药店：**7家药店2023年收入、归母净利润、扣非归母净利润总额同比增速分别为 12.0%、-2.7%、0.3%；2023Q1年收入、归母净利润、扣非归母净利润总额同比增速分别为 11.6%、-3.6%、-3.1%。2023及2024Q1由于高基数原因业绩增速放缓，我们长期看医疗需求与处方药外流推动行业稳健增长，上市公司内生增长与外延扩张稳步推进。建议关注：益丰药房、大参林、老百姓。
- **医药流通：**22家医药流通上市公司2023年同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为 7.4%、0.5%、-2.4% 2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为 0.1%、-1.3%、-1.0%。我们认为，未来零售药店和基层医疗终端份额占比逐步上升，且行业集中度不断提升、总代业务不断增长等，龙头商业企业价值进一步凸显。建议关注：润达医疗、九州通。
- **总结：**2023年Q1-Q4：收入增长最快的三个细分领域依次为医疗服务、生物制品、药店；利润增长最快的三个细分领域依次为生物制品、医疗服务、药店。2024年Q1：收入增长最快的三个细分领域依次为医疗服务、药店、生物药；利润增长最快的三个细分领域依次为生物药、医疗服务、化学制剂。
- **风险提示：**药品和耗材降价超预期风险，新产品研发不及预期，市场竞争加剧，新冠疫情反复影响海内外业务拓展，医改政策执行低于预期风险等。



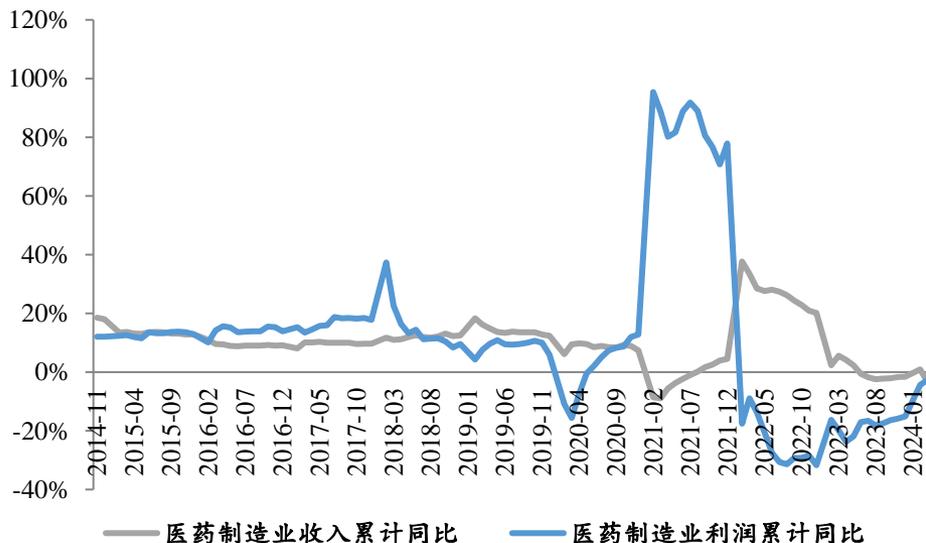
- 1 医药行业：2023年受反腐影响，23Q4有所缓解
- 2 中 药：反腐影响常规业务开展，Q3增速放缓
- 3 化学制剂：医疗反腐影响减弱，2024Q1业绩逐步恢复
- 4 科研服务：海内外需求回暖，看好Q2业绩拐点
- 5 医疗服务：疫后修复增长持续，Q3旺季保持较快增长
- 6 医疗器械：扰动有望消除，24Q1环比23Q4逐步恢复
- 7 生 物 药：朝阳领域，反腐影响逐步消除
- 8 创新药产业链：医药研发需求短期调整，CXO业绩增速放缓
- 9 原 料 药：下游去库存结束，需求拐点出现
- 10 药 店：2023及2024Q1受高基数影响利润下滑
- 11 药品流通：2023及2024Q1业绩平稳
- 12 风险提示

## 1 医药行业：2023年受反腐影响，23Q4有所缓解

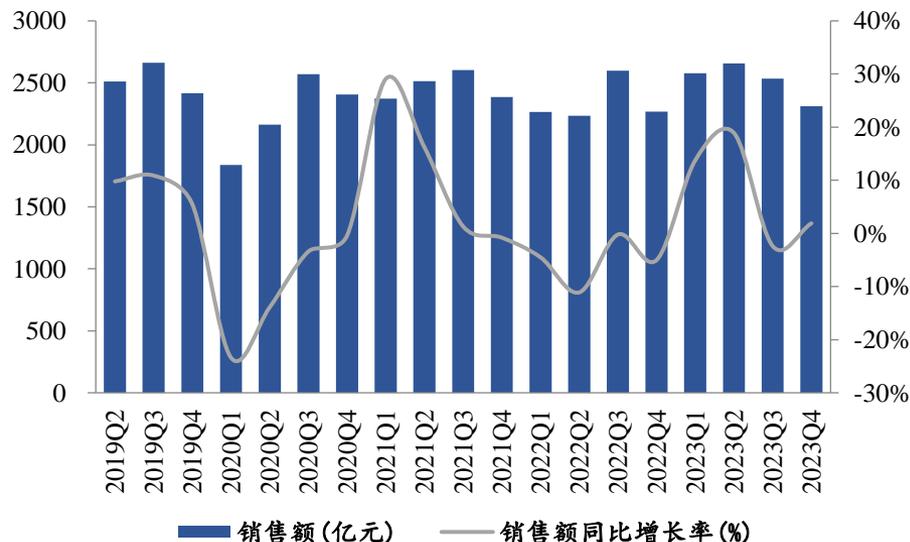
# 医药行业：2023年受反腐影响，23Q4有所缓解

- **国家统计局规模以上医药制造业数据：**2023年1-12月，规上企业累计实现营业收入159426.20亿元，较2022年同期相比下降11.20%，实现利润总额22034.6亿元，较2022年同期相比下降19.46%。2023年Q1-Q4累计收入和净利润增速分别为3.00%和-18.09%，表明2023年Q1-Q4医药行业受反腐影响。2024年1-3月累计实现营业收入9891.4亿元，同比下降12.55%，实现利润总额892.2亿元，同比下降9.19%，表明2024Q1仍受反腐影响，我们判断主要是一月份受影响较大，后续受反腐影响将逐渐减弱。
- **开思样本医院药品数据：**2023Q1、Q2、Q3、Q4，样本医院药品销售同比增速分别为13.8%、18.9%、-2.4%和1.9%，样本医院药品销售增速波动较大，23Q1、Q2实现较大同比增长，但23Q3、Q4受反腐影响同比下降。
- **我们认为：**医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行和反腐的影响，行业格局变化在即。医药工业收入增速整体承压，但结构上分化愈加明显，创新药产业链、医疗器械、生物制品等或成行业主要增长动力。

### 医药制造业上市公司收入及利润累计同比增速

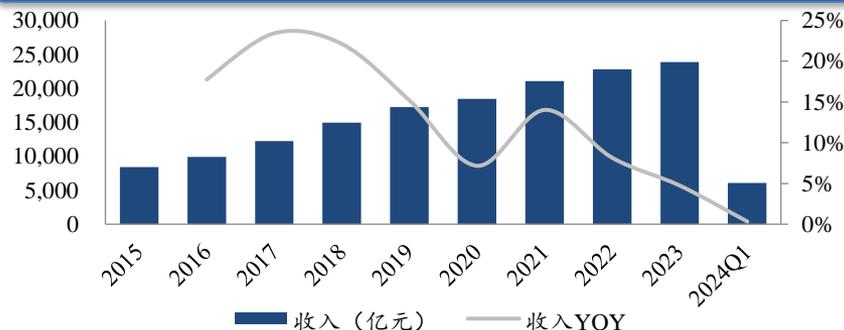


### 样本医院销售增速情况（按季度）

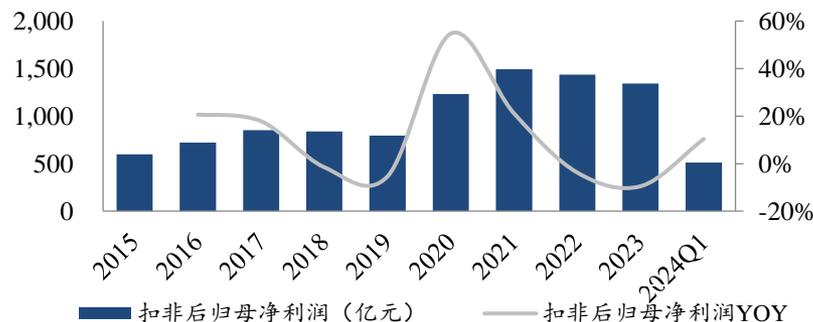


- 2023年405家医药上市公司收入总额同比增速为4.70%、归母净利润总额同比增速达-6.34%、扣非归母净利润总额同比增速达-9.40%，主要系反腐影响所致。
- 2024Q1季度405家医药上市公司收入总额同比增速为0.34%、归母净利润总额同比增速达6.75%、扣非归母净利润总额同比增速达10.41%，我们判断主要仍受反腐影响较大，后续反腐力度持续减弱，恢复力度将明显增加

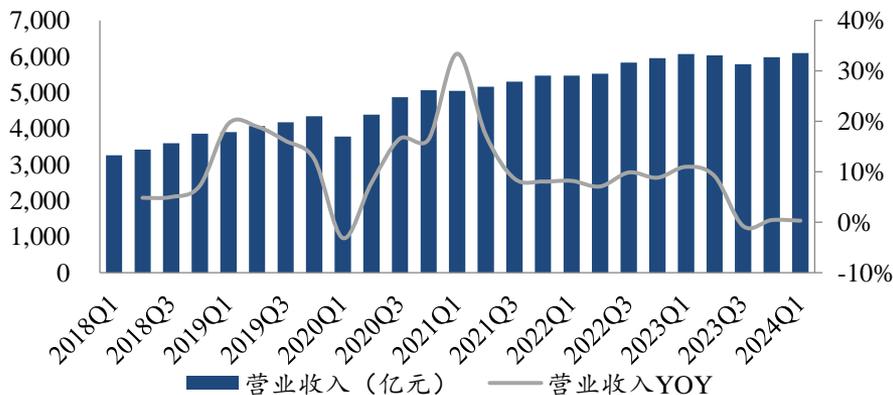
### 上市公司收入总额及增速



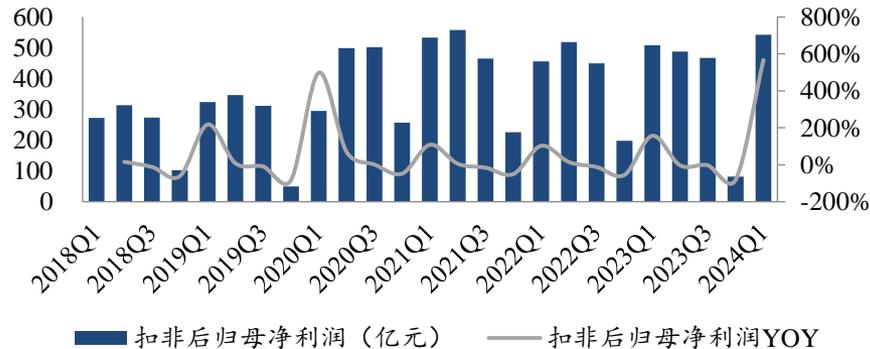
### 上市公司扣非归母净利润总额及增速



### 上市公司收入总额及增速 (单季度)

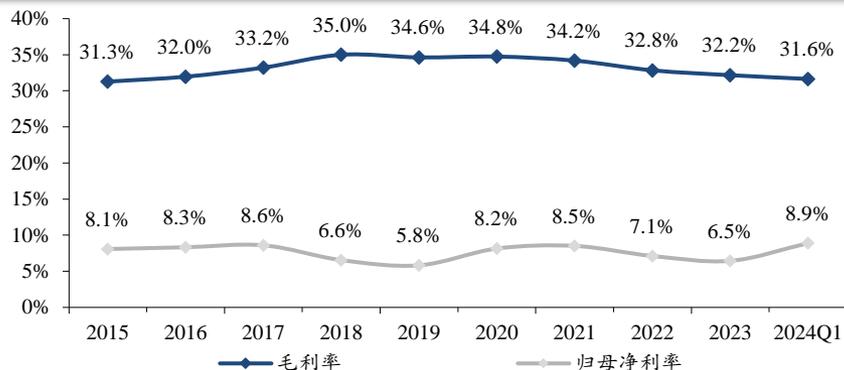


### 上市公司扣非归母净利润总额及增速 (单季度)

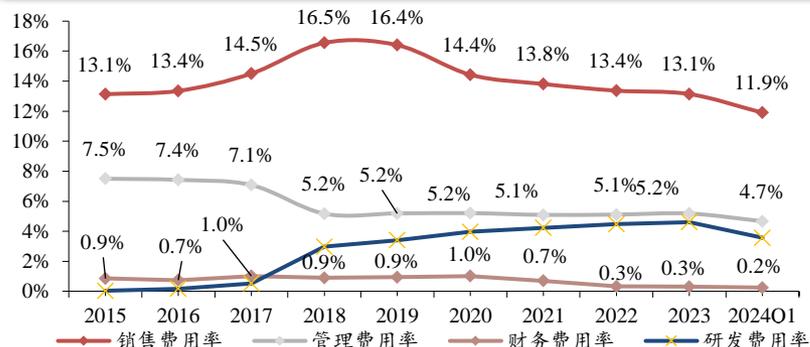


- 盈利能力方面，医药行业上市公司2023年净利率较2022年有小幅下滑，主要受反腐影响，23Q4逐渐回升，几乎与2022年持平；
- 研发投入方面，医药行业上市公司2023年研发费用同比有小幅增加，研发费用率23Q4达到高位后24Q1有所回落。

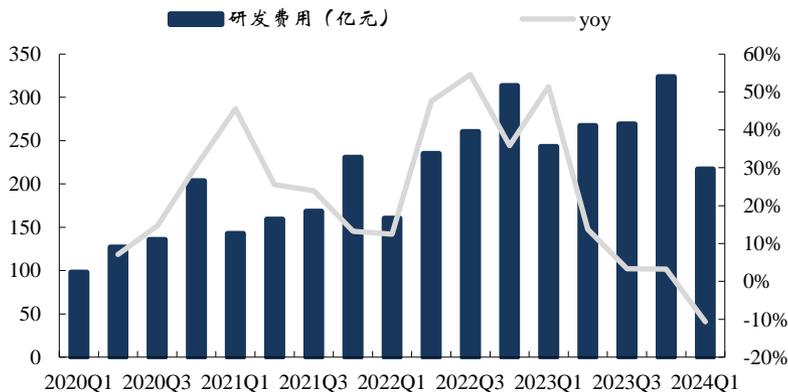
### 医药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



### 医药上市公司期间费用率（整体法）



### 单季度医药行业上市公司研发总费用及增长率



### 单季度医药行业上市公司研发总费用率



- **2023年Q1-Q4**：收入增长最快的三个细分领域依次为医疗服务、生物制品、药店；利润增长最快的三个细分领域依次为生物制品、医疗服务、药店。
- **2024年Q1**：收入增长最快的三个细分领域依次为医疗服务、药店、生物药；利润增长最快的三个细分领域依次为生物药、医疗服务、化学制剂。

### 2023Q1-24Q1医药行业各细分领域收入及净利润增速情况

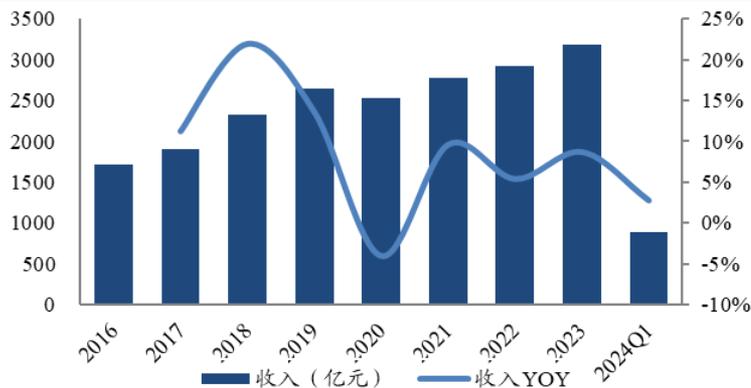
细分行业	2023Q1		2023Q2		2023Q3		2023Q4		2024Q1	
	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy
上市公司合计	11.0%	11.36%	9.2%	-6.05%	-0.7%	3.95%	0.5%	-58.98%	0.3%	6.77%
化学制剂	5.7%	16.6%	6.2%	-12.4%	-4.3%	-14.5%	-2.4%	-131.8%	0.5%	9.6%
化药原料药	8.5%	-5.6%	-4.9%	-20.6%	-6.3%	-27.3%	-12.3%	-103.2%	-3.9%	-14.8%
中药	13.5%	22.1%	16.5%	49.4%	3.3%	10.4%	1.9%	-5.3%	2.7%	5.5%
生物药	9.3%	-8.9%	28.6%	95.1%	28.6%	347.7%	24.5%	2.6%	8.2%	264.6%
医疗器械	9.15%	5.47%	3.08%	7.55%	-14.73%	32.13%	-3.42%	-726.68%	-5.48%	-21.96%
创新药产业链	10.7%	9.0%	-1.1%	-5.2%	-3.8%	-10.5%	-8.7%	-64.8%	-12.4%	-33.5%
科研服务	-12.2%	-63.8%	-11.3%	-54.4%	-19.3%	-60.6%	-26.3%	-25.6%	1.0%	-20.8%
医药流通	14.44%	16.7%	13.65%	-9.3%	-2.15%	-11.4%	4.66%	-7.6%	0.09%	-1.0%
药店	26.59%	33.1%	16.78%	22.1%	11.93%	6.3%	-1.13%	-46.0%	11.63%	-3.1%
医疗服务	13.44%	23.25%	-13.51%	-1211.97%	30.87%	1897.7%	35.47%	143.02%	14.09%	23.38%

## 2 中药：反腐影响常规业务开展，Q3增速放缓

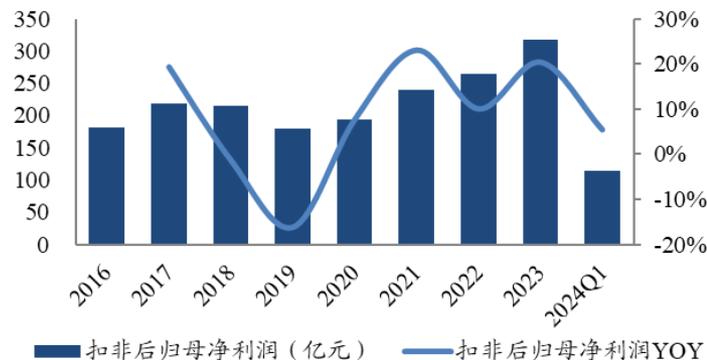
# 中药：前期高基数背景下增速放缓

- 49家中药上市公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为9.5%、23.8%、20.5%；2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为1.9%、-21.4%、-5.3%。2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为2.71%、4.27%、5.53%。前期疫情放开后爆发式需求带来较高基数，23Q4、24Q1增速明显放缓。

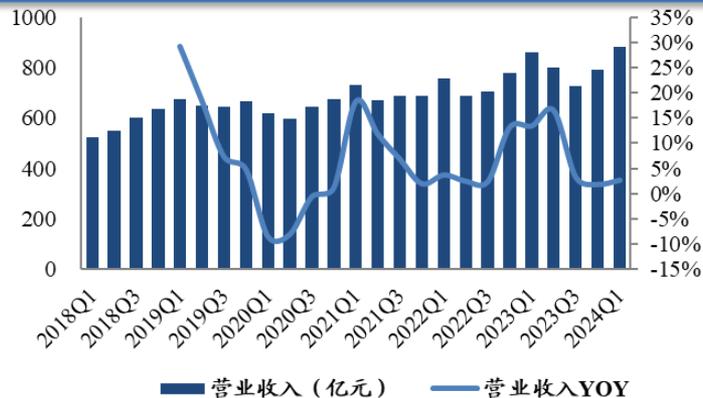
### 中药上市公司收入总额及增速



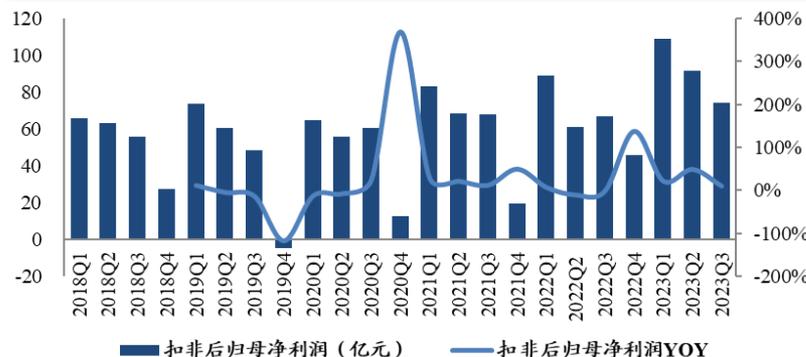
### 中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



### 中药上市收入总额及增速 (单季度)



### 中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速 (单季度)

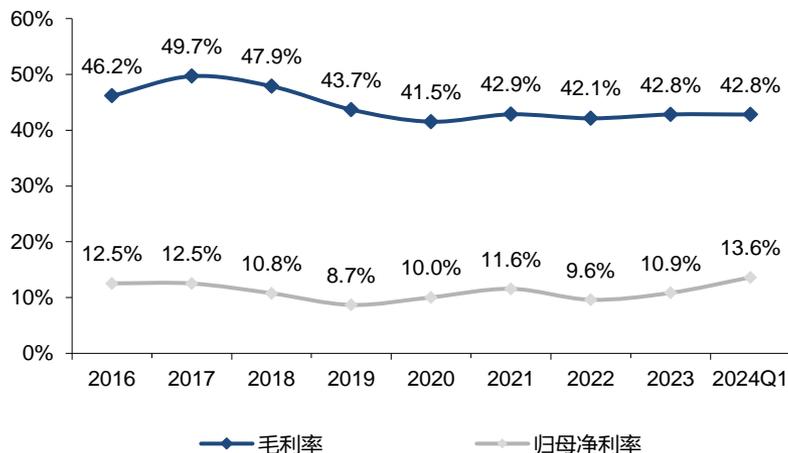


数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除启迪药业、粤万年青、太安堂、紫鑫药业、龙津药业、大理药业、珍宝岛、ST目药、以岭药业、特一药业、康惠制药、新天药业、步长制药、香雪制药、贵州百灵、嘉应制药、陇神戎发、维康药业、益佰制药、吉药控股，ST康美、ST辅仁、誉衡制药。

# 中药：前期高基数背景下增速放缓

- 盈利能力方面，中药上市公司2023全年毛利率、净利率均有所上升，2024Q1毛利率有所下降，净利率进一步提升，其中：
- 销售费用率23年略微上升，但若从单季度看，2023Q3、2023Q4、2024Q1明显下降：主要系23Q3以来的反腐影响正常学术推广活动所致；
- 管理费用率2023年基本持平，2024Q1下降明显，主要系各企业；
- 研发费用率2023年、2024Q1基本持平。
- 财务费用率保持平稳。
- 东吴证券医药团队行业观点：**OTC高基数消化殆尽，院内存在预期差**。OTC中药同时具备自主定价、政策免疫、品牌加持等多重优势。且在人口老龄化背景下，中医药在预防、康复滋补等方面具备天然优势。经过23Q2以来的估值消化，大部分中药上市公司当前回调较大，估值水平已大幅度下降，部分个股PEG远小于1，已经显示出性价比。中药OTC产品主攻院外市场，既可以集采免疫，同时兼备消费属性和刚需性，品牌力强的产品有望实现量价齐升。短期看，疫情受益品种的终端库存已经逐步消化；中长期来看，自我保健及老龄化背景下的慢病诊疗需求提升，有望带动院外OTC市场的进一步放量。院内处方存在预期差，政策对中医药传承创新发展的支持最先传导至院内，尽管短期看存在一定反腐压力，长期看学术能力强的企业有望突出重围，医院对于产品本身的学术、临床证据的重视程度也越来越高，因此中长期看，院内口服剂型同样利好学术能力更强的企业。

中药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



中药上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除启迪药业、粤万年青、太安堂、紫鑫药业、龙津药业、大理药业、珍宝岛、ST目药、以岭药业、特一药业、康惠制药、新天药业、步长制药、香雪制药、贵州百灵、嘉应制药、陇神戎发、维康药业、益佰制药、吉药控股，ST康美、ST辅仁、誉衡制药。

# 附录：中成药板块样本标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	营业收入同比增速（分季度，%）										扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）							
		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
605199.SH	葫芦娃	29	4	16	3	32	16	13	37	-18	31	56	-51	255	25	-23	-12	123	-28
603439.SH	贵州三力	23	9	18	51	120	4	21	35	21	-5	17	-12	142	154	8	65	-7	5
002864.SZ	盘龙药业	14	2	19	6	13	18	-18	-6	-7	6	4	8	15	-7	26	5	8	20
603896.SH	寿仙谷	17	2	-3	12	1	13	8	-25	7	49	48	45	15	5	69	-8	-24	22
300519.SZ	新光药业	6	8	6	19	-9	-17	-27	-39	9	9	-3	-7	-20	-29	-62	-32	-74	-28
002737.SZ	葵花药业	-2	19	7	29	47	21	23	-21	-14	-6	235	18	32	92	25	108	-40	-39
603998.SH	方盛制药	25	15	26	-4	3	-7	-26	-5	0	17	-17	66	685	101	148	8	-66	10
002644.SZ	佛慈制药	34	7	-15	109	30	34	6	-12	-14	109	34	-113	304	29	0	25	-72	-38
002566.SZ	益盛药业	-2	-10	-11	1	11	8	-7	-2	-20	-16	5	-39	-25	8	19	-49	74	-15
300181.SZ	佐力药业	29	27	18	22	13	13	1	4	36	56	62	51	44	42	55	30	38	50
300158.SZ	振东制药	-31	-38	-24	-11	7	17	-21	-9	-18	-96	-146	-96	6	-569	112	-601	33	51
002412.SZ	汉森制药	6	3	1	1	1	4	-3	16	2	14	-3	16	117	2	42	-65	139	5
002349.SZ	精华制药	22	25	17	2	2	-1	-15	-1	-12	10	24	458	-48	38	11	8	147	-23
300039.SZ	上海凯宝	1	-1	1	4	34	97	19	38	4	2	10	22	216	30	127	75	64	17
300026.SZ	红日药业	6	-15	-21	-20	-4	12	-6	-32	-12	6	-54	-50	185	-23	51	22	-140	-65
002287.SZ	奇正藏药	24	7	29	8	-27	9	-20	27	23	16	-5	64	117	-73	45	-64	59	77
002275.SZ	桂林三金	20	6	18	7	39	0	-1	4	-33	20	47	-52	-639	43	15	-34	107	-47
002166.SZ	莱茵生物	28	55	30	24	-11	-28	12	43	35	128	272	50	-126	-72	-105	-101	396	372
002107.SZ	沃华医药	3	-7	27	13	-9	5	-10	-26	-8	-47	-42	-26	1	-7	-63	-13	-94	-67
600993.SH	马应龙	10	21	-1	-13	-12	-17	-6	-8	15	15	19	18	-39	3	-40	-2	-116	36
600976.SH	健民集团	9	-4	19	22	10	25	-2	32	-4	20	-3	46	42	13	58	1	1	0
600572.SH	康恩贝	0	-18	-9	-9	25	18	1	2	-14	58	-4	3	119	36	27	-27	8	-24
600479.SH	千金药业	4	14	8	14	1	-1	-12	-10	4	-3	34	-12	23	1	13	14	5	21
600436.SH	片仔癀	17	12	-3	9	12	16	16	18	21	21	15	-16	4	14	26	16	0	28
600351.SH	亚宝药业	-12	-11	-8	34	15	22	-2	-5	-4	16	-16	-89	-158	45	151	855	-72	2
600557.SH	康缘药业	25	12	26	15	25	18	-8	12	0	35	14	39	39	31	29	-10	38	0
600535.SH	天士力	6	4	8	14	11	7	4	-16	-2	-9	-39	0	85	20	85	15	368	5
600566.SH	济川药业	13	-4	18	40	10	33	-6	0	1	23	1	40	61	21	61	6	48	20
600329.SH	中新药业	3	4	4	73	14	3	-5	-10	-3	-3	10	-4	16	99	19	-30	-9	-5
600332.SH	白云山	2	4	1	3	5	10	4	8	6	11	-41	5	898	4	44	1	6	0

数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除启迪药业、粤万年青、太安堂、紫鑫药业、龙津药业、大理药业、珍宝岛、ST目药、以岭药业、特一药业、康惠制药、新天药业、步长制药、香雪制药、贵州百灵、嘉应制药、陇神戎发、维康药业、益佰制药、吉药控股，ST康美、ST辅仁、誉衡制药。

# 附录：中成药板块样本标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	营业收入同比增速 (分季度, %)										扣非后归母净利润同比增速 (分季度, %)									
		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1		
600422.SH	昆药集团	25	-15	2	-6	-19	0	-6	0	-3	21	-67	109	-139	-3	94	16	389	9		
600252.SH	中恒集团	-45	-25	-11	67	5	47	-2	13	20	-46	-98	-97	70	-98	3104	899	4	1461		
600285.SH	羚锐制药	16	7	11	13	16	11	4	11	15	16	15	24	-5	32	22	9	123	32		
000989.SZ	九芝堂	4	-26	-37	-28	-9	5	-4	4	-1	11	-79	-60	-1238	41	294	98	104	-13		
000999.SZ	华润三九	3	11	9	39	49	64	47	3	15	28	-17	27	87	42	30	6	-7	17		
000919.SZ	金陵药业	-1	-9	2	-12	2	11	-6	10	5	8	-45	25	15	-17	40	-33	113	10		
600222.SH	太龙药业	2	31	18	36	33	-2	4	-5	-11	-92	-275	-1125	-429	41	-147	154	380	449		
000790.SZ	华神科技	39	6	-7	-34	6	31	-5	24	-19	-34	-63	21	-70	-69	52	1	0	-31		
600129.SH	太极集团	6	17	7	36	25	24	-7	-2	-5	105	118	1327	106	235	210	3	20	-8		
600085.SH	同仁堂	7	-3	2	14	30	30	17	-7	2	25	13	-13	36	31	36	57	-32	10		
600080.SH	金花股份	12	3	11	9	-9	5	-10	4	7	142	-11	2	-372	-80	84	-78	39	80		
000650.SZ	仁和药业	8	6	2	2	3	6	-12	-7	-9	-2	-25	-18	-30	23	2	6	-128	-42		
600771.SH	广誉远	25	30	56	-38	62	27	-19	1	-11	611	95	18	-526	270	930	147	104	76		
000623.SZ	吉林敖东	22	10	29	35	24	30	16	15	9	-41	-13	-58	67	73	-7	13	-74	-38		
600750.SH	江中药业	37	65	45	0	41	1	-13	24	-9	21	38	-26	152	30	3	56	156	18		
000423.SZ	东阿阿胶	21	-2	7	-3	20	17	3	29	36	105	177	46	111	132	58	14	54	55		
000538.SZ	云南白药	-9	-2	-4	19	11	14	5	-2	2	-3	-36	0	29	6	299	6	-117	21		
600613.SH	神奇制药	6	2	-7	13	-1	1	-1	-7	-1	5	-71	229	-156	4	33	7	-61	1		
301331.SZ	恩威医药	0	0	-3	8	27	10	18	3	-9	0	0	0	0	0	0	105	-25	-74		

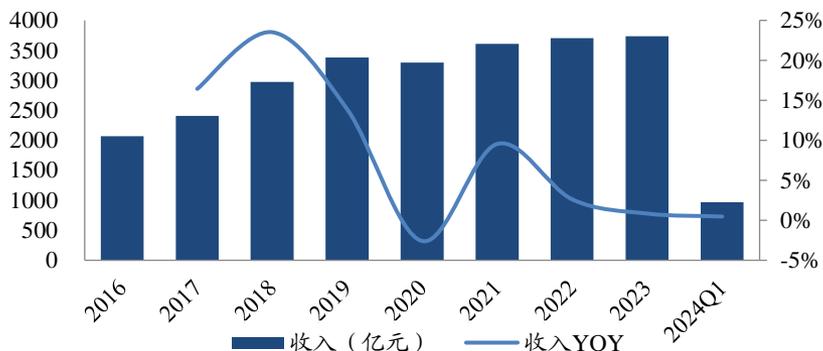
数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除启迪药业、粤万年青、太安堂、紫鑫药业、龙津药业、大理药业、珍宝岛、ST目药、以岭药业、特一药业、康惠制药、新天药业、步长制药、香雪制药、贵州百灵、嘉应制药、陇神戎发、维康药业、益佰制药、吉药控股，ST康美、ST辅仁、誉衡制药。

### 3 化学制剂：医疗反腐影响减弱，2024Q1业绩逐步恢复

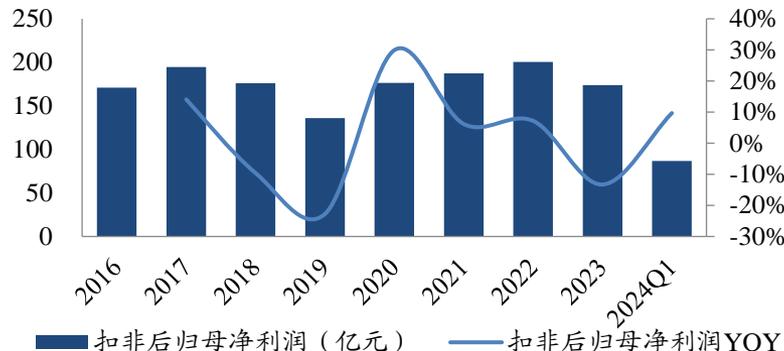
# 化学制剂：医疗反腐影响减弱，2024Q1业绩逐步恢复

- 96家化学制剂公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为0.9%、-12.7%、-13.3%；2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-2.4%、-88.1%、-131.8%。2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为0.5%、6.2%、9.6%。2023年下半年受医疗反腐影响较大，化学制剂公司业绩下滑，2024Q1反腐影响减弱，业绩逐步恢复。

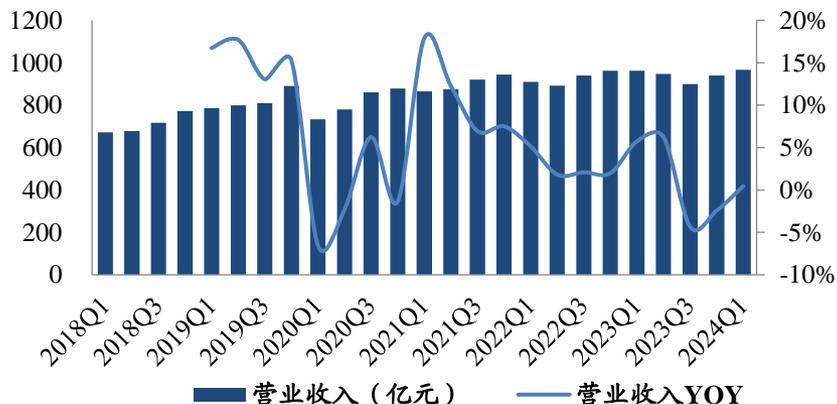
### 化学制剂上市公司收入总额及增速



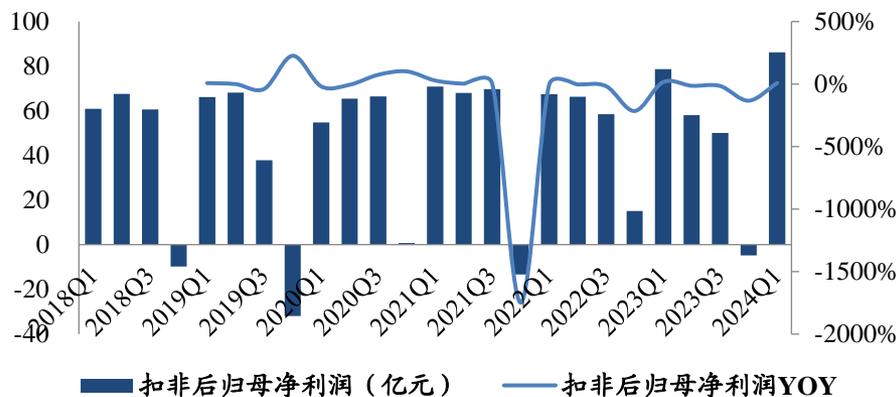
### 化学制剂上市公司扣非归母净利润总额及增速



### 化学制剂上市公司收入总额及增速 (单季度)



### 化学制剂上市公司扣非归母净利润总额及增速 (单季度)



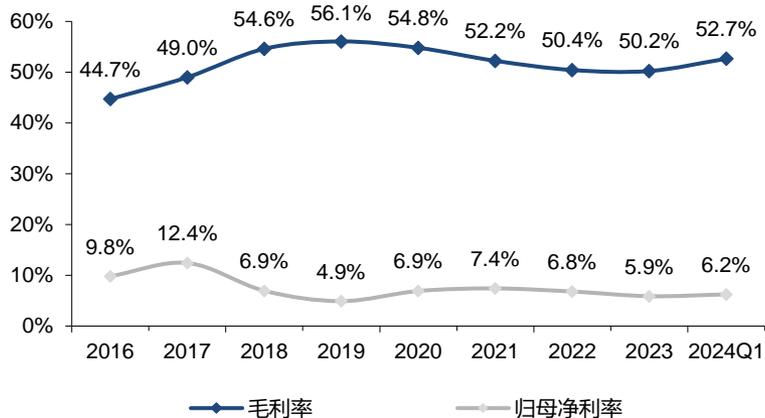
# 化学制剂：医疗反腐影响减弱，2024Q1业绩逐步恢复

盈利能力方面，化学制剂上市公司2023年毛利率和归母净利率分别下降到50.2%和5.9%，2024Q1毛利率和归母净利率提升到52.7%和6.2%，其中：

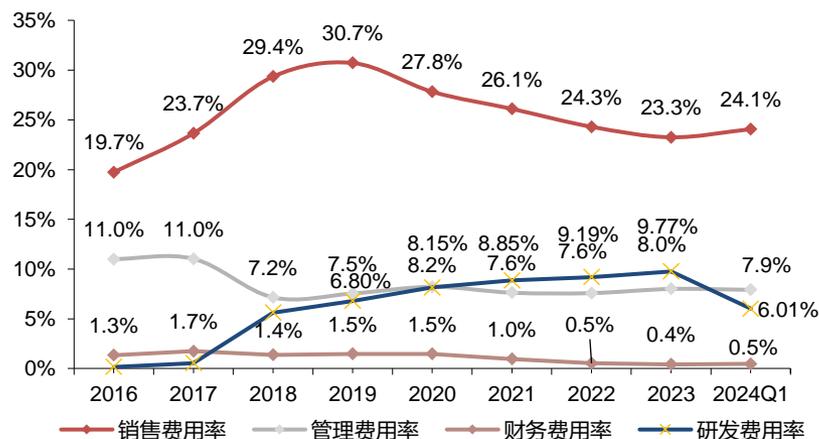
- ✓销售费用率2023年回落，2024Q1提升：受到医疗反腐影响，2023H2销售推广活动减少，2024Q1逐步恢复。
- ✓管理费用率保持平稳。
- ✓财务费用率保持平稳。
- ✓研发费用率2023年提升，2024Q1回落：市场融资环境较差，新药研发主要集中在核心管线，研发投入下降。

**东吴证券医药团队观点：**2023年医疗行业反腐对化学制剂板块业绩影响较为明显，我们认为处方需求总量不会改变，但处方结构将会明显改变，对高性价比集采药品、疗效确切的创新药品将会相对利好。2024Q1行业反腐影响减弱，加上越来越多创新药产品进入到销售快速放量期，化学制剂板块业绩逐步恢复。随着国内创新研发进程的不断推进，化学制剂板块仍将不断分化，创新药研发企业仍将成为化学制剂板块业绩增长的核心催化剂，建议持续关注创新药公司。

### 化学制剂上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



### 化学制剂上市公司期间费用率（整体法）



# 附录：化学制剂板块标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）					扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）				
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
600624.SH	复旦复华	化学制剂	-22	16	-17	-24	-9	-123	60	1589	-149	-2390
600664.SH	哈药股份	化学制剂	18	22	6	4	5	15	227	566	-26	43
600673.SH	东阳光	化学制剂	-5	-19	5	-8	5	-72	-190	-140	-210	4
000513.SZ	丽珠集团	化学制剂	-2	16	-7	-12	-5	2	8	4	-18	4
600851.SH	海欣股份	化学制剂	-7	3	-22	-40	-26	10	-20	-43	356	18
000566.SZ	海南海药	化学制剂	-11	-9	-28	-26	-27	58	-292	27	-139	-12
600789.SH	鲁抗医药	化学制剂	25	12	13	-10	8	75	185	625	-1	29
600062.SH	华润双鹤	化学制剂	9	4	3	8	2	13	-3	24	35	11
600079.SH	人福医药	化学制剂	20	14	1	5	2	64	6	2	13	-9
000813.SZ	德展健康	化学制剂	-30	-23	2	6	-25	-95	-530	-1270	59	-1271
600196.SH	复星医药	化学制剂	5	-4	-9	-13	-7	15	-57	-90	-47	-34
000908.SZ	景峰医药	化学制剂	-3	-7	-17	-55	-43	-82	-18	-21	-92	191
600200.SH	江苏吴中	化学制剂	38	43	-32	14	15	68	87	46	-110	-133
000915.SZ	华特达因	化学制剂	-7	-5	-5	47	2	-1	6	-14	73	5
000931.SZ	中关村	化学制剂	21	5	2	15	3	182	45	62	104	-2
000963.SZ	华东医药	化学制剂	13	11	4	4	3	8	17	16	13	11
600227.SH	圣济堂	化学制剂	-14	-26	6	-2	-12	59	-721	34	52	-15
600267.SH	海正药业	化学制剂	3	9	-12	-49	-11	49	51	-51	-917	-21
000153.SZ	丰原药业	化学制剂	22	11	-6	0	-7	67	41	44	-166	5
600276.SH	恒瑞医药	化学制剂	0	20	2	9	9	3	23	7	118	18
600380.SH	健康元	化学制剂	-2	6	-12	-3	-5	-2	-3	-14	7	-4
600385.SH	*ST金泰	化学制剂	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
600521.SH	华海药业	化学制剂	16	9	-5	-13	21	44	-4	-42	-62	67
600513.SH	联环药业	化学制剂	12	2	3	27	17	11	-24	-18	-17	5
600420.SH	国药现代	化学制剂	5	-4	-18	-10	-9	158	18	29	-22	91
002004.SZ	华邦健康	化学制剂	-12	-12	-14	-10	-2	5	-47	-26	18	-12
002020.SZ	京新药业	化学制剂	10	-3	7	10	10	7	4	-15	-38	14
002262.SZ	恩华药业	化学制剂	19	21	12	18	15	21	22	15	0	17
002294.SZ	信立泰	化学制剂	-5	9	-12	-3	23	5	11	-33	19	6
300006.SZ	莱美药业	化学制剂	14	9	-28	17	-20	71	61	34	29	16
300016.SZ	北陆药业	化学制剂	2	49	3	15	10	-74	44	-331	-13	33
002332.SZ	仙琚制药	化学制剂	-9	-2	-9	-4	8	5	-11	-12	-33	10
002370.SZ	亚太药业	化学制剂	81	5	11	-15	-9	75	-37	13	76	62
002393.SZ	力生制药	化学制剂	10	4	-12	-1	9	8	46	19	2	30
300086.SZ	康芝药业	化学制剂	59	33	-1	54	-40	128	97	-79	166	-441
002422.SZ	科伦药业	化学制剂	25	11	4	12	10	200	2	1	65	26
002435.SZ	长江健康	化学制剂	-4	-2	-18	-2	-24	36	-96	-235	-1475	-145
300110.SZ	华仁药业	化学制剂	5	27	1	-18	1	72	-27	51	-1	21
300199.SZ	翰宇药业	化学制剂	5	-21	-56	-83	-15	-242	-73	-70	-70	35
300254.SZ	仟源医药	化学制剂	-4	-14	-10	17	3	28	12	222	111	249
300255.SZ	常山药业	化学制剂	-13	-44	-51	-50	-41	-120	-564	-67176	-1484	-1034
002653.SZ	海思科	化学制剂	11	9	19	6	21	45	27	159	511	14
002675.SZ	东诚药业	化学制剂	-3	6	-18	-18	-24	-21	20	-51	-12	29
603168.SH	莎普爱思	化学制剂	9	37	17	8	-15	104	421	-148	-681	-82
002728.SZ	特一药业	化学制剂	57	23	5	6	-46	131	314	2	-22	-91
603222.SH	济民医疗	化学制剂	-22	46	15	10	5	-47	145	-82	-112	-58
300436.SZ	广生堂	化学制剂	-9	-7	-3	62	36	-436	-391	24	-199	72

# 附录：化学制剂板块标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）					扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）				
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
300434.SZ	金石亚药	化学制剂	33	30	-17	-28	-14	120	4076	-181	-116	-37
002755.SZ	奥赛康	化学制剂	-37	-21	-18	-12	32	-664	-638	56	98	127
603669.SH	灵康药业	化学制剂	-42	-47	-26	21	5	-233	-534	55	52	11
002793.SZ	罗欣药业	化学制剂	-70	-39	-9	395	4	-223	81	73	56	60
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	-9	17	78	-42	38	-76	593	5753	167	390
300573.SZ	兴齐眼药	化学制剂	-5	34	4	48	22	-79	31	17	9126	126
002826.SZ	易明医药	化学制剂	-8	3	-21	-51	-1	-5	196	-121	-146	-77
300584.SZ	海辰药业	化学制剂	-22	23	4	-5	-6	4	28	11	28	7
603811.SH	诚意药业	化学制剂	-7	9	-12	19	4	26	44	-41	20	-20
300630.SZ	普利制药	化学制剂	1	8	-10	-	-	-13	-11	-30	-	-
603676.SH	卫信康	化学制剂	11	13	-22	-21	-9	54	14	-18	-203	-3
002898.SZ	赛隆药业	化学制剂	28	12	12	19	-13	143	21	55	99	-8
002900.SZ	哈三联	化学制剂	33	19	11	-1	-28	423	7	67	9	-75
603367.SH	辰欣药业	化学制剂	30	9	-6	9	1	67	30	12	39	-5
300705.SZ	九典制药	化学制剂	12	23	19	10	18	27	56	43	10	54
002907.SZ	华森制药	化学制剂	-8	5	-20	-21	22	3	-49	-91	-175	30
300723.SZ	一品红	化学制剂	39	41	-18	-2	-13	31	45	-32	-1622	5
002923.SZ	润都股份	化学制剂	11	-12	-13	-9	-15	3	-42	-134	-110	-30
002940.SZ	昂利康	化学制剂	26	15	-4	-13	-4	-15	36	-88	27	-32
688321.SH	微芯生物	化学制剂	2	21	-11	-10	23	-539	-559	-83	-138	43
688166.SH	博瑞医药	化学制剂	23	12	20	8	12	16	2	-4	-104	-8
688266.SH	泽璟制药-U	化学制剂	147	81	-33	0	0	49	52	13	-4	34
688189.SH	南新制药	化学制剂	54	3	-67	21	-63	119	278	-670	105	-80
688566.SH	吉贝尔	化学制剂	19	114	17	7	17	32	2303	57	-21	37
688505.SH	复旦张江	化学制剂	34	156	-58	-55	-22	253	214	-76	-102	-292
688513.SH	苑东生物	化学制剂	3	-9	-9	-2	13	11	-16	20	-45	12
688221.SH	前沿生物-U	化学制剂	110	49	-5	55	107	-21	-32	32	34	24
688578.SH	艾力斯-U	化学制剂	149	150	176	145	169	153	293	1227	277	1424
688658.SH	悦康药业	化学制剂	25	4	-52	19	-14	46	76	-134	83	-22
688117.SH	圣诺生物	化学制剂	1	6	26	6	28	-48	5	-26	64	143
688799.SH	华纳药厂	化学制剂	22	21	0	3	4	51	41	26	-15	0
688091.SH	上海谊众-U	化学制剂	169	188	-17	16	-26	107	75	-34	133	-41
301075.SZ	多瑞医药	化学制剂	7	-18	-35	-11	0	-377	239	-84	54	-1
688553.SH	汇宇制药-W	化学制剂	-49	-42	-46	-2	2	-83	-70	-77	2677	111
301111.SZ	粤万年青	化学制剂	32	-9	-18	12	-10	49	-25	-95	6	-24
688192.SH	迪哲医药-U	化学制剂	-	-	-	-	-	-29	-61	-81	-29	-2
688176.SH	亚虹医药-U	化学制剂	150	0	37334	117469	106218	-34	-106	3	-37	-26
688062.SH	迈威生物-U	化学制剂	-1	1130	2	288	1572	-10	17	4	-43	10
301130.SZ	西点药业	化学制剂	4	-8	-17	-23	20	-18	-28	-12	12	90
688197.SH	首药控股-U	化学制剂	0	180	0	446	0	7	-6	-5	2	-19
301263.SZ	泰恩康	化学制剂	6	10	-11	-14	-2	-12	162	-34	-55	-7
688302.SH	海创药业-U	化学制剂	-	-	-	-	-	12	-43	7	31	36
601089.SH	福元医药	化学制剂	10	2	1	0	-2	39	17	11	2	12
688382.SH	益方生物-U	化学制剂	-	-	-	-	-	0	50	53	54	31
688373.SH	盟科药业-U	化学制剂	62	156	81	69	91	-19	-33	-64	-137	-63
688247.SH	宣泰医药	化学制剂	-33	6	74	43	163	-73	-43	-21	23	305
301331.SZ	恩威医药	化学制剂	27	10	18	3	-9	0	0	105	-25	-74
688428.SH	诺诚健华-U	化学制剂	59	48	-18	9	0	87	-27	73	20	0
688073.SH	毕得医药	化学制剂	43	41	28	17	4	0	0	-21	-96	-35

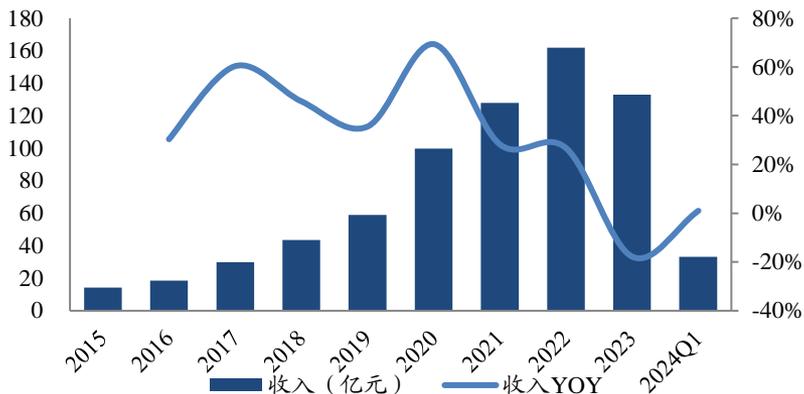
数据来源：Wind，东吴证券研究所（“-”代表没有当期数据）

## 4 科研服务：海内外需求回暖，看好Q2业绩拐点

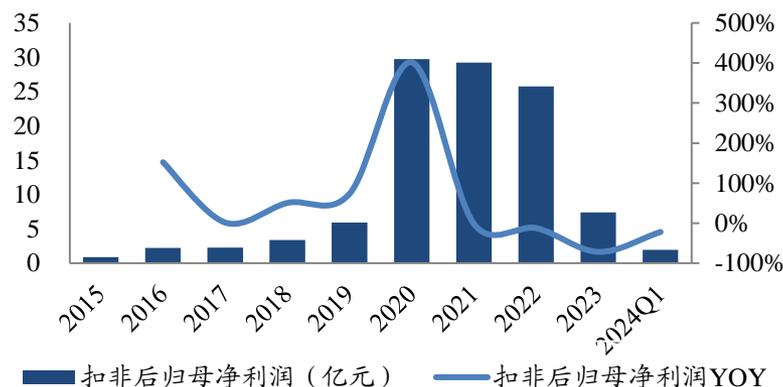
# 科研服务：疫情影响消退，看好Q2业绩拐点

➢14家科研服务公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-17.9%、-56.1%、-71.2%；2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-26.3%、-25.6%、-87.2%。2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为1.0%、-2.8%、-21.6%。

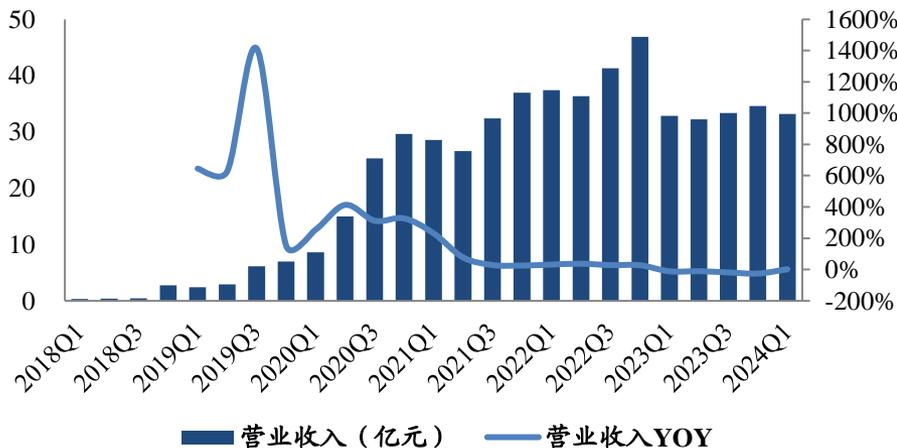
### 科研服务上市公司收入总额及增速



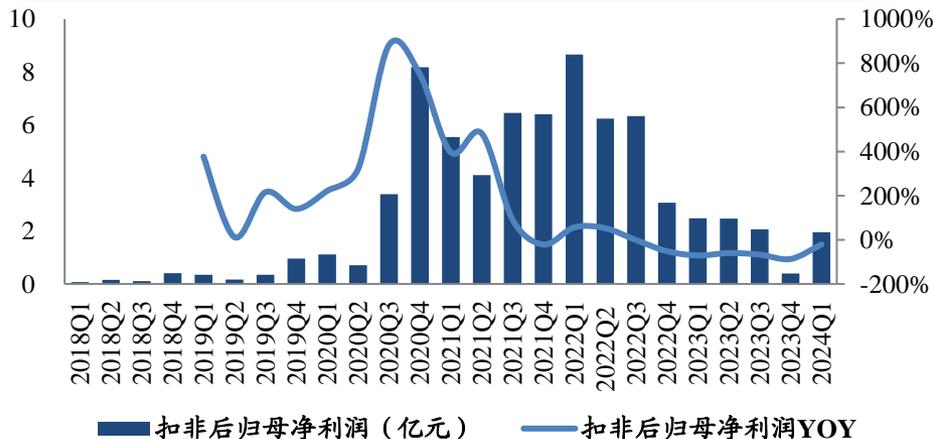
### 科研服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速



### 科研服务上市收入总额及增速 (单季度)



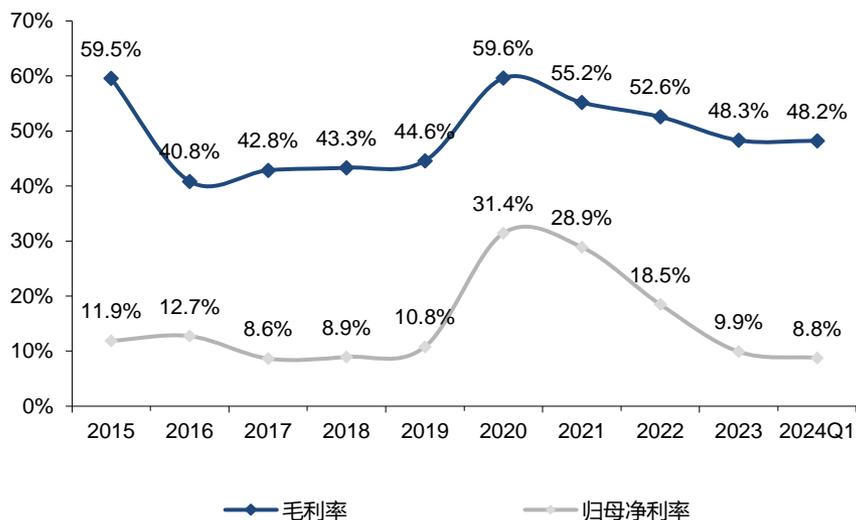
### 科研服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速 (单季度)



# 科研服务：疫情影响消退，看好Q2业绩拐点

- 盈利能力方面，科研服务上市公司2023年毛利率与净利率均略有所下滑，其中：
- 毛利率与净利率下滑：部分公司高毛利新冠业务营收下滑，且受Q1市场心情与全年情况不符、投融资及宏观环境恢复慢于预期、中美地缘政治因素影响，部分企业全年业绩增长与年初较大投入不匹配，对利润有所影响；
- 销售费用率：生命科学服务企业大多处于快速发展的业务拓展初期，因而销售投入较大；
- 管理费用率：部分企业股权激励费用较多；
- 研发费用率：保持增长，主要系科研服务行业壁垒较高，需持续投入较高研发费用保持企业竞争力；
- 东吴证券医药团队行业观点：①受投融资情况、宏观环境及地缘政治影响，大部分公司业绩不及预期，同时公司下游客户需求具备前置性，即高校科研活动与药物研发管线受阻，将使相应公司需求端受阻；②我们认为高校科研经费稳定投入，医药市场投融资也终将回暖，2024年Q2起有望从科研自工业逐步需求复苏，部分科研服务企业有望迎来业绩拐点。③此外，长期来看科研服务市场扩容叠加国产替代，赛道高速成长逻辑不变，经过近2个季度市场调整，部分个股估值已具备吸引力，随着下游需求恢复，业绩有望迎来较大增长。

科研服务上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



科研服务上市公司期间费用率（整体法）



# 附录：科研服务的营业收入和归母净利润情况

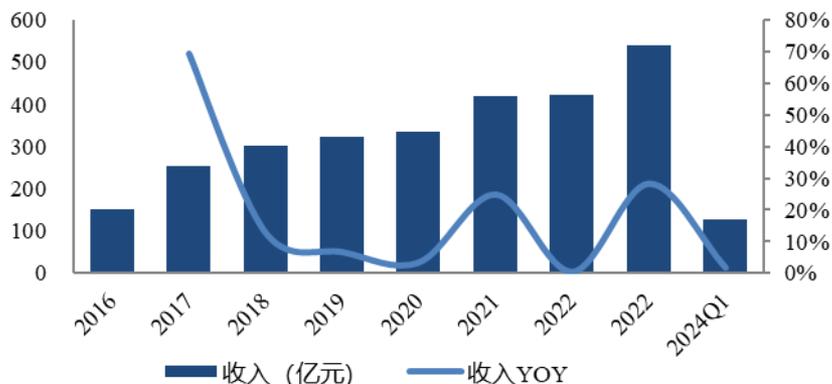
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）					扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）				
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
688139.SH	海尔生物	创新药产业链	21.87	-17.13	-31.15	-42.37	0.04	23.10	-38.93	-52.68	-69.61	6.64
688315.SH	诺禾致源	创新药产业链	13.96	5.66	-3.10	2.18	6.32	60.88	11.37	-20.45	-27.22	6.85
301047.SZ	义翘神州	创新药产业链	-10.67	9.59	40.23	18.02	-3.02	-46.73	-46.84	35.14	-37.95	-58.64
301080.SZ	百普赛斯	创新药产业链	19.79	15.02	16.31	7.57	6.67	-17.63	-17.15	-19.64	-49.26	-32.12
688105.SH	诺唯赞	创新药产业链	-69.02	-58.28	-56.48	-67.03	-0.21	-118.21	-126.33	-117.24	47.31	78.77
688265.SH	南模生物	创新药产业链	20.08	63.13	2.08	12.61	-5.01	-302.52	140.35	-32.74	-12.41	-1.45
688046.SH	药康生物	创新药产业链	20.82	15.88	16.76	28.68	11.96	2.35	-16.54	38.60	4.37	2.74
688133.SH	泰坦科技	创新药产业链	12.68	12.60	-5.26	8.00	1.36	39.49	5.14	-61.23	-143.68	-90.70
688179.SH	阿拉丁	创新药产业链	-5.93	15.90	10.22	6.79	13.79	-38.88	-28.79	50.75	24.58	-2.84
301166.SZ	优宁维	创新药产业链	13.48	15.16	-13.28	1.88	-0.91	-49.75	-39.11	-98.95	-134.19	-96.66
688293.SH	奥浦迈	创新药产业链	-6.53	-27.98	-33.97	0.25	17.36	0.00	0.00	-91.72	-80.25	-23.38
688137.SH	近岸蛋白	创新药产业链	-51.05	-59.63	-22.20	-18.18	-39.34	-83.12	-123.85	-104.03	30.64	-273.62
688426.SH	康为世纪	创新药产业链	-37.35	-68.75	-77.42	-83.92	-62.57	0.00	0.00	-178.74	-723.35	-830.27
688690.SH	纳微科技	创新药产业链	-6.21	6.59	-11.54	-42.41	16.64	-89.35	-71.24	-95.85	-79.76	126.08

## 5 医疗服务：疫后修复增长持续，Q3旺季保持较快增长

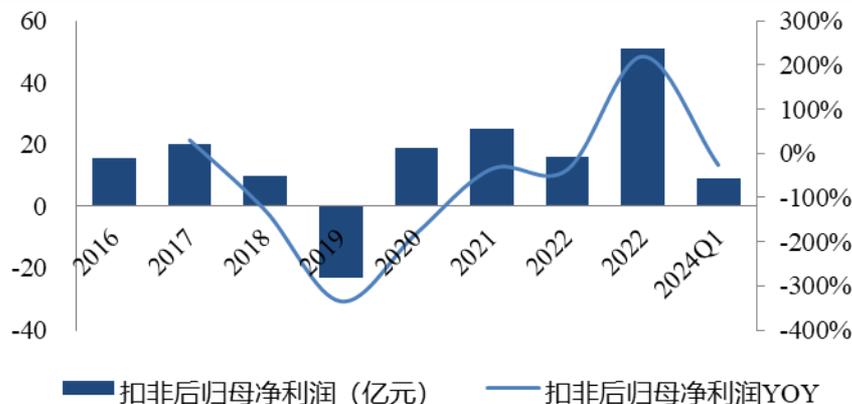
# 8 医疗服务：疫后修复增长持续，Q3旺季保持较快增长

- 11家医疗服务上市公司（剔除三方检测）2023年同比2022年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为28.4%、253.9%、219.7%；积压需求与新增需求释放，医疗服务在疫后恢复高速增长。
- 2024Q1同比于2023Q1单季度的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为1.84%、-17.94%、-26.12%。由于疫后积压需求释放导致高基数、可选类医疗项目需求受到经济影响，因此2024Q1季度增长放缓。

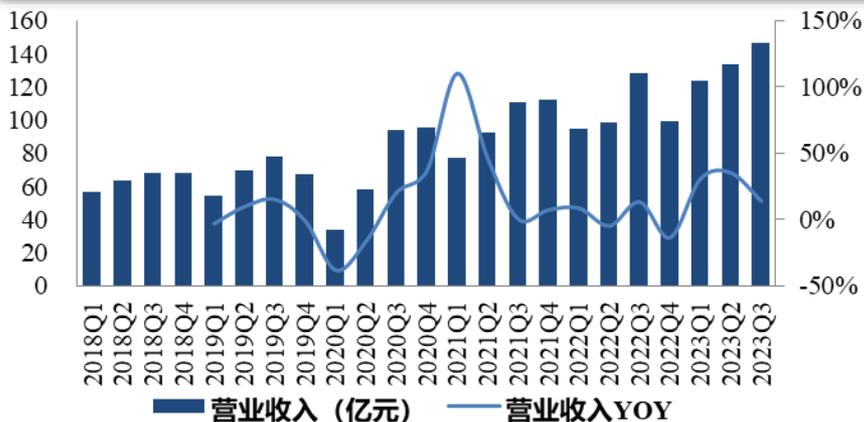
### 医疗服务上市公司收入总额及增速



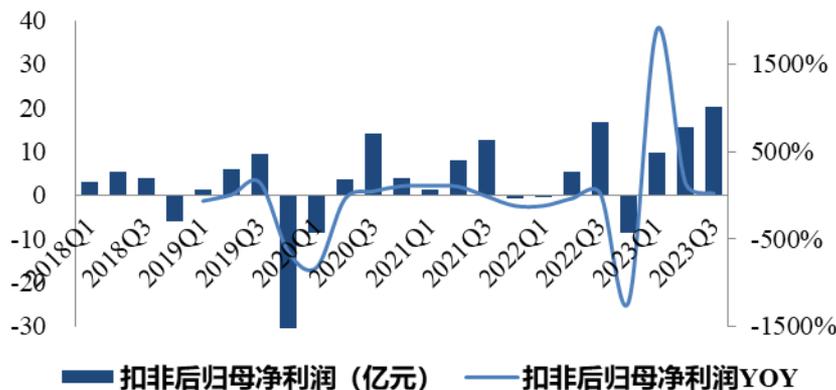
### 医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速



### 医疗服务上市公司收入总额及增速（单季度）



### 医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



# 8 医疗服务：疫后修复增长持续，Q3旺季保持较快增长

盈利能力方面，医疗服务上市公司2023年毛利率和净利率均有提升，2024Q1有所下降，其中：

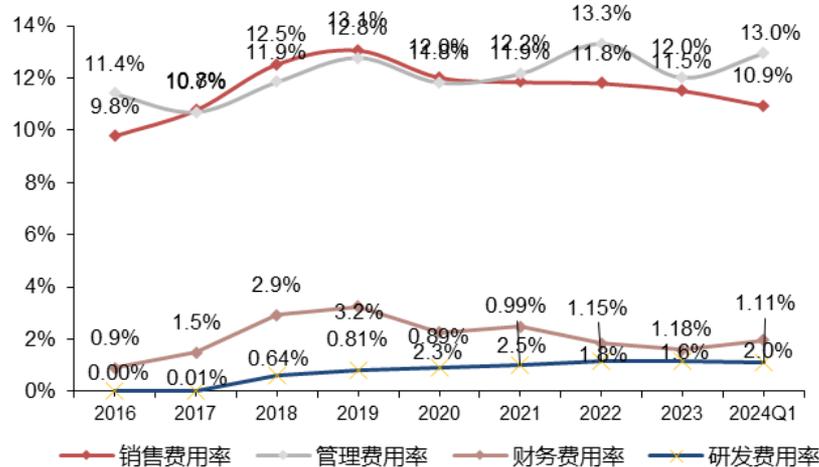
- ✓ 销售费用率下降：持续下降，主要由于2023年收入规模高速增长；2024Q1淡季销售费用投入相对较少；
- ✓ 管理费用率下降：逐年下降，主要由于规模效应与精细化管理；2024Q1略有上升，估计由于收入增长放缓
- ✓ 财务费用率基本稳定；
- ✓ 研发费用率基本稳定：近年来缓慢提升反映医疗服务公司对提升专业服务能力的投入加大，当前保持超1.1%

**东吴证券医药团队观点：**2023年疫后医疗服务需求快速释放，医院经营场景恢复正常，医院板块实现收入规模快速增长，尤其2023年的二三季度。2024Q1由于高基数和需求疲软，增长放缓，但需求较为刚性的医疗业务以及品牌能力强的医院，依然保持增长及盈利水平提升趋势。我们认为依然看好医疗服务赛道发展：1) 随着社会人口老龄化，各类疾病患病率提高与健康意识提升，医疗服务需求的日益增长的底层逻辑不变，医疗服务行业具备长期增长基石。2) DRGs等政策及行业竞争催化下，优胜劣汰加速，头部优质民营医院有望在差异化竞争中胜出。

医疗服务上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医疗服务上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 8 医疗服务：疫后修复增长持续，Q3旺季保持较快增长

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）					扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）				
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
000516.SZ	国际医学	综合医院	247.40	50.78	34.05	59.86	10.75	75.07	7.72	54.66	55.42	13.05
300143.SZ	盈康生命	综合医院	35.09	17.91	31.64	25.40	15.17	53.18	43.86	229.82	101.95	-38.55
002219.SZ	新里程	综合医院	2.25	8.96	11.09	30.68	9.85	1716.09	-28.60	-226.88	-100.63	23.55
300015.SZ	爱尔眼科	专科连锁	20.44	32.81	17.22	41.25	3.50	20.73	32.57	20.07	-1.57	12.04
002524.SZ	光正眼科	专科医院	16.23	112.69	21.44	27.10	-7.78	76.86	142.91	92.25	95.92	-163.85
301103.SZ	何氏眼科	专科医院	26.91	38.80	6.51	31.17	-7.18	112.93	40.66	-4.87	-17.06	-48.62
301239.SZ	普瑞眼科	专科医院	38.73	72.85	45.13	88.39	4.01	92.30	563.47	94.47	55.40	-73.28
301267.SZ	华夏眼科	专科医院	15.10	38.06	17.44	28.17	5.09	0.00	0.00	18.70	-15.01	6.89
002044.SZ	美年健康	专科医院	53.82	46.46	-1.11	29.77	-14.91	60.50	172.02	-17.23	263.17	-71.58
600763.SH	通策医疗	专科医院	3.04	3.71	0.11	14.24	5.03	0.42	4.84	-3.37	-154.11	4.20

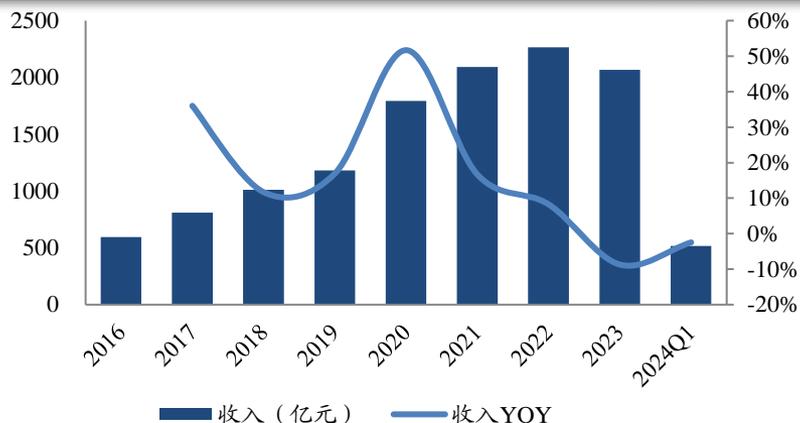
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 6 医疗器械：扰动有望消除，24Q1环比23Q4逐步恢复

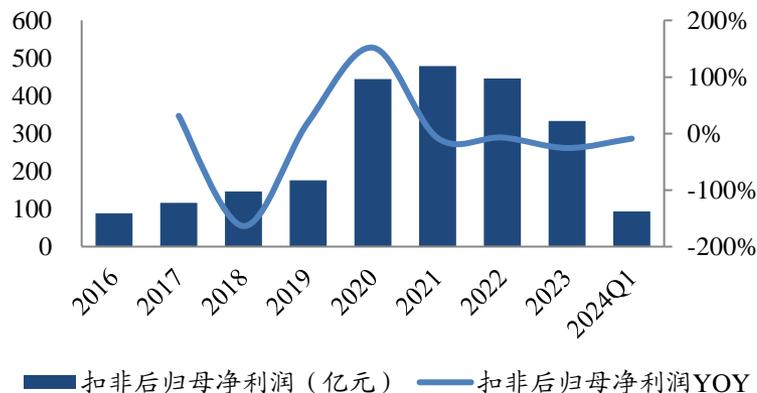
# 5 医疗器械：扰动有望消除，24Q1环比23Q4逐步恢复

- 97家医疗器械公司2023年同比2022年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-8.74%、-22.65%、-25.37%；
- 2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-8.70%、-28.01%、32.66%；
- 2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-2.48%、-5.72%、-8.79%。

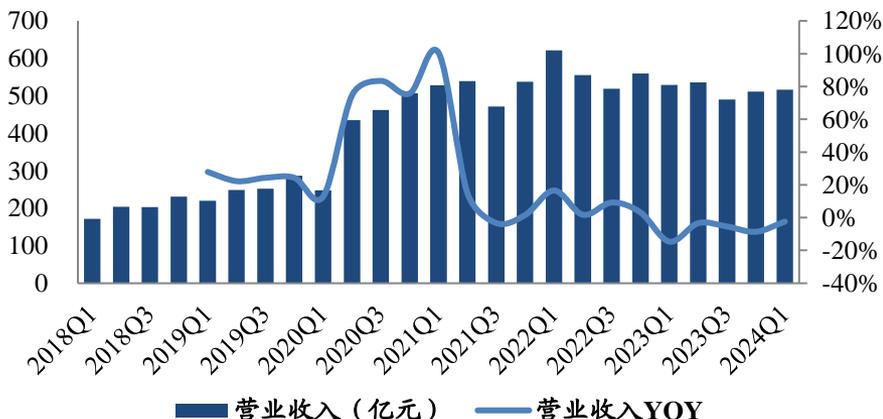
医疗器械上市公司收入总额及同比增速



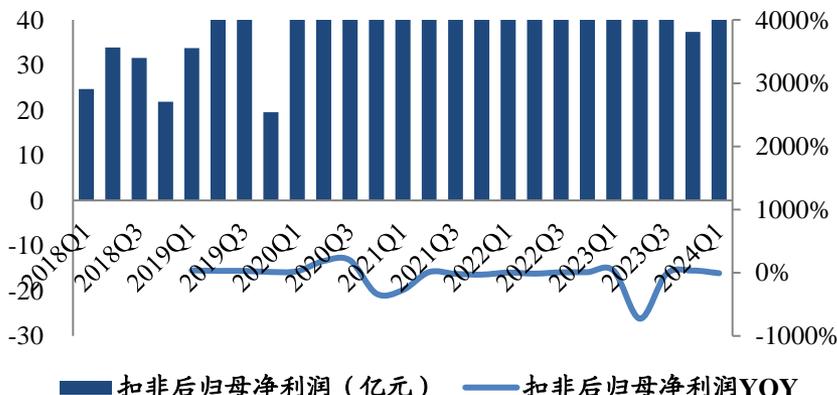
医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



医疗器械上市公司收入总额及同比增速 (单季度)



医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及同比增速 (单季度)



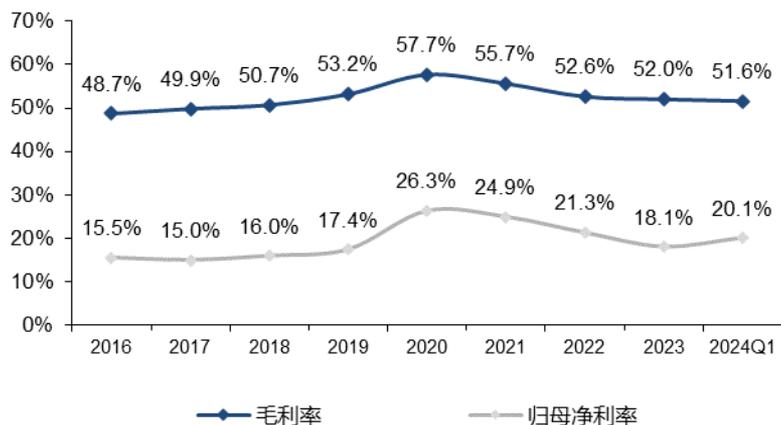
# 5 医疗器械：扰动有望消除，24Q1环比23Q4逐步恢复

盈利能力方面，医疗器械上市公司2023年毛利率和净利率均有下降，2024Q1毛利率继续下降，净利率有所提升，其中：

- ✓ 销售费用率：2023年较2022年提升，主要是放开后差旅费增加；2024Q1淡季销售费用投入相对较少；
- ✓ 管理费用率：2023年较2022年提升，主要收入增长放缓；2024Q1略有上升，主要由于基数影响逐渐消退，收入加速；
- ✓ 财务费用率：基本稳定；
- ✓ 研发费用率：基本稳定：研发费用率逐年提升，当前保持超9%

**东吴证券医药团队观点：**2023年及2024Q1受同期基数影响逐渐消退，反腐不改行业刚需属性，国产器械近些年加大研发投入，性能已逐步接近外资巨头，有望加速国产替代。我们认为依然看好医疗器械赛道发展：建议关注：1) 医疗设备类：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜等；2) 医疗耗材类：惠泰医疗、微电生理、心脉医疗、南微医学等；3) 院外渠道能力强的家用医疗器械类：鱼跃医疗、三友医疗、可孚医疗等；4) 具有精密制造能力的出海OEM+自有品牌类：奕瑞科技、海泰新光、美好医疗等。

医疗器械上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医疗器械上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

# 5 医疗器械：扰动有望消除，24Q1环比23Q4逐步恢复

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）					扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）				
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
600055.SH	万东医疗	医疗器械	21.12	37.95	20.04	-19.99	20.94	24.34	34.25	-13.29	-50.68	7.06
600529.SH	山东药玻	医疗器械	18.66	26.91	23.63	9.16	2.50	1.67	29.47	35.21	24.69	36.14
600587.SH	新华医疗	医疗器械	15.42	13.43	1.29	2.42	3.68	23.75	11.64	76.04	-9.74	13.77
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	48.41	31.51	7.65	-34.08	-17.44	78.98	123.52	29.87	-43.19	-21.69
300003.SZ	乐普医疗	医疗器械	-4.39	-33.05	-19.38	-39.58	-21.14	2.78	-52.19	-29.60	-148.21	-18.85
300030.SZ	阳普医疗	医疗器械	-11.69	-6.75	-13.82	-4.96	-10.98	132.23	-2280.34	48.81	48.07	-130.24
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	15.75	17.71	4.65	19.68	33.35	107.88	16.90	14.95	-49.53	126.24
002382.SZ	蓝帆医疗	医疗器械	-15.70	-8.49	11.93	17.27	32.96	-121.46	-9.69	37.75	19.24	26.51
300171.SZ	东富龙	医疗器械	14.99	28.43	-1.13	-20.32	-22.07	13.85	-3.56	-24.92	-91.58	-73.44
002551.SZ	尚荣医疗	医疗器械	-36.08	102.40	2.06	-18.35	-10.75	-16.15	100.96	141.72	39.71	3.80
300206.SZ	理邦仪器	医疗器械	64.21	-3.81	12.93	-17.25	-30.65	312.28	-41.13	-27.87	-156.19	-75.66
300238.SZ	冠昊生物	医疗器械	-8.33	22.74	7.71	14.32	-18.85	-2.17	102.86	40.47	91.20	-29.18
300246.SZ	宝莱特	医疗器械	18.09	20.46	-7.62	-23.23	-22.55	80.71	337.23	-449.07	-980.86	-126.75
300289.SZ	利德曼	医疗器械	-43.55	-34.97	-32.50	-25.98	-12.51	-44.05	-26.09	-6.34	78.75	-176.41
300298.SZ	三诺生物	医疗器械	6.15	9.68	2.69	-7.06	14.92	6.36	57.36	-7.09	-184.70	21.48
300314.SZ	戴维医疗	医疗器械	61.55	43.27	0.62	1.98	-1.61	1658.88	67.68	-35.22	24.94	-11.14
300326.SZ	凯利泰	医疗器械	-7.29	-19.80	-34.44	-7.55	-16.37	-36.25	-56.85	-77.01	90.43	-82.13
300358.SZ	楚天科技	医疗器械	13.49	20.05	9.44	-11.86	-10.39	3.67	-19.71	-90.89	-69.09	-117.26
300396.SZ	迪瑞医疗	医疗器械	46.54	25.92	22.99	-21.12	99.60	34.12	16.16	23.78	-48.04	55.53
300406.SZ	九强生物	医疗器械	0.22	30.49	1.74	30.69	5.49	13.08	119.17	21.20	15.78	10.91
603309.SH	维力医疗	医疗器械	20.16	-11.79	-13.14	14.41	-14.49	36.35	-10.18	-4.27	136.86	-0.68
300439.SZ	美康生物	医疗器械	-14.99	-31.87	-19.11	-29.37	-1.91	7.17	10.48	-21.82	235.12	14.37
300453.SZ	三鑫医疗	医疗器械	-15.11	-8.82	7.36	5.31	21.34	-22.21	-18.68	40.20	61.15	28.61
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	-26.85	-17.82	-21.58	-12.29	-8.88	-40.10	-70.85	-52.35	-61.64	-2.00
300482.SZ	万孚生物	医疗器械	-68.32	-53.35	-22.18	-22.72	3.54	-78.26	-57.94	-0.31	205.35	6.78
300529.SZ	健帆生物	医疗器械	-17.90	-48.70	0.51	-6.31	30.00	-41.18	-80.54	17.26	57.42	42.74
603658.SH	安图生物	医疗器械	0.52	3.12	-6.33	3.54	5.09	1.61	6.54	-2.68	20.61	33.15
002817.SZ	黄山胶囊	医疗器械	41.37	5.88	6.59	-15.63	-17.33	78.84	16.48	13.01	-6.98	-18.57
300562.SZ	乐心医疗	医疗器械	-37.55	-20.89	-25.27	22.70	52.93	-1835.68	42109.99	415.74	134.20	193.70
603987.SH	康德莱	医疗器械	-20.82	-23.18	-21.63	-19.79	-17.03	31.22	-56.77	-16.59	-27.30	-28.07
300595.SZ	欧普康视	医疗器械	8.17	20.88	2.41	32.92	15.71	8.43	14.67	-8.53	5.86	11.59
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	27.63	22.67	2.10	27.58	1.33	157.67	29.59	-22.05	3.43	-26.55
300642.SZ	透景生命	医疗器械	-16.03	-12.17	-36.73	-28.29	-23.61	207.79	-35.87	-95.36	13.92	-159.54
300653.SZ	正海生物	医疗器械	-7.35	1.51	-11.44	-0.08	-17.83	-2.71	15.90	-22.42	0.72	-33.93
603387.SH	基蛋生物	医疗器械	-32.66	-20.73	-26.33	-17.20	-16.32	-54.32	-58.73	-59.45	3549.67	-17.71
300677.SZ	英科医疗	医疗器械	-31.25	18.55	18.70	33.90	40.06	-282.87	25.33	-107.89	20.66	194.63
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	-5.28	41.34	20.38	38.28	19.53	-8.17	133.03	0.30	137.24	26.44
603976.SH	正川股份	医疗器械	0.41	19.55	22.34	13.11	8.94	-50.71	-18.60	278.03	-84.94	88.96
002901.SZ	大博医疗	医疗器械	-9.21	-9.74	-7.63	104.61	9.17	-51.11	-62.97	-114.43	68.22	4.48

数据来源：Wind，东吴证券研究所

# 5 医疗器械：扰动有望消除，24Q1环比23Q4逐步恢复

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）					扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）				
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
002901.SZ	大博医疗	医疗器械	-9.21	-9.74	-7.63	104.61	9.17	-51.11	-62.97	-114.43	68.22	4.48
603301.SH	振德医疗	医疗器械	2.82	-33.06	-36.87	-52.69	-25.88	40.80	-55.11	-64.59	-137.62	-46.99
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	20.47	20.20	11.18	7.90	12.06	22.05	20.05	21.35	14.88	20.08
300753.SZ	爱朋医疗	医疗器械	29.22	35.38	49.42	15.47	-6.71	108.91	104.05	105.77	105.89	76.41
002950.SZ	奥美医疗	医疗器械	-17.96	-46.37	-36.58	-35.42	-8.38	-20.54	-64.94	-18.55	-122.87	-24.48
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	10.75	67.25	29.88	28.63	25.38	1.58	61.71	48.24	100.91	48.91
688029.SH	南微医学	医疗器械	24.26	15.35	8.41	42.33	12.72	131.00	108.93	22.29	3.16	42.21
688068.SH	热景生物	医疗器械	-85.13	-84.73	-89.63	-75.46	-42.78	-91.68	-98.69	-114.97	50.58	-167.83
688366.SH	昊海生科	医疗器械	29.06	41.99	8.80	22.74	5.68	21.13	2072.58	33.84	330.78	33.05
688389.SH	普门科技	医疗器械	32.29	18.48	10.64	8.71	10.06	29.33	48.18	23.36	39.68	24.60
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	64.55	2.56	-16.22	207.49	-14.87	113.75	16.73	-49.74	108.28	-13.17
688198.SH	佰仁医疗	医疗器械	-1.69	37.13	12.46	52.16	17.53	-17.30	39.54	30.54	42.86	-29.26
688085.SH	三友医疗	医疗器械	24.19	-27.38	-58.51	-39.47	-46.26	0.34	-57.28	-98.43	-58.25	-109.63
603392.SH	万泰生物	医疗器械	-8.98	-53.71	-70.40	-78.62	-73.93	-8.59	-68.46	-95.89	-189.21	-95.90
300832.SZ	新产业	医疗器械	17.91	46.77	18.55	36.16	16.62	11.12	55.46	25.88	14.98	25.49
688580.SH	伟思医疗	医疗器械	76.57	55.29	35.80	24.19	-8.24	190.81	116.64	21.92	7.91	-27.42
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	44.55	53.20	55.20	104.86	63.55	43.88	30.48	23.30	89.92	31.70
688338.SH	赛科希德	医疗器械	35.22	31.43	8.22	10.29	13.56	45.81	21.95	-10.81	12.39	14.23
688393.SH	安必平	医疗器械	-24.44	-1.82	8.92	7.31	11.82	-85.35	-15.60	125.66	50.99	78.59
300869.SZ	康泰医学	医疗器械	101.21	-15.52	-5.62	-48.12	-73.10	126.14	-78.57	-82.75	-22.26	-102.02
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	-34.96	-48.58	-33.15	-9.21	20.22	-74.75	-72.96	-72.36	61.63	85.73
688301.SH	奕瑞科技	医疗器械	34.77	31.22	14.71	4.87	11.48	31.44	22.04	11.59	-10.47	6.00
688013.SH	天臣医疗	医疗器械	17.45	22.56	-12.76	12.83	1.26	51.01	14.12	-53.80	55.92	22.24
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	31.71	51.05	28.36	32.80	30.20	49.08	89.49	27.77	21.78	51.59
688656.SH	浩欧博	医疗器械	6.16	45.98	6.09	43.26	5.97	-71.74	73.63	-13.23	400.86	-29.62
688317.SH	之江生物	医疗器械	-89.59	-90.65	-85.55	-84.41	-39.27	-97.45	-91.66	-99.18	-300.69	267.98
688607.SH	康众医疗	医疗器械	31.58	-2.85	65.52	50.63	5.69	4.88	154.23	133.53	184.00	78.02
300942.SZ	易瑞生物	医疗器械	-79.35	-71.55	-45.61	-22.47	-39.92	-127.53	-229.78	-234.79	-25.28	71.77
688677.SH	海泰新光	医疗器械	58.76	16.19	-24.40	-31.20	-20.74	38.45	-0.58	-55.15	-35.62	-21.40
688606.SH	奥泰生物	医疗器械	-88.75	-75.71	-39.94	-48.54	-15.34	-97.24	-81.54	-28.28	134.05	30.83
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	68.25	41.09	52.70	53.73	18.12	549.98	201.35	131.70	79.21	12.07
688468.SH	科美诊断	医疗器械	-16.50	15.23	-7.58	-5.01	10.36	-12.54	32.53	6.63	-19.79	13.56
300981.SZ	中红医疗	医疗器械	-24.62	61.76	96.03	48.77	26.22	-248.65	42.05	94.48	-453.43	56.49
688217.SH	睿昂基因	医疗器械	17.84	-43.20	-28.53	-60.90	12.84	137.17	-38.34	-86.42	-805.80	-142.08

数据来源：Wind，东吴证券研究所

# 5 医疗器械：扰动有望消除，24Q1环比23Q4逐步恢复

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）					扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）				
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	-51.82	-57.09	-40.66	-40.34	-34.65	-83.67	-55.12	-78.14	-66.12	-31.29
688314.SH	康拓医疗	医疗器械	20.82	13.88	13.30	11.32	8.16	5.80	-6.37	-0.83	10.01	0.57
688613.SH	奥精医疗	医疗器械	4.18	20.10	-8.43	-38.16	-0.94	113.97	-40.82	-50.05	-170.86	-77.11
688067.SH	爱威科技	医疗器械	-11.24	13.50	-1.65	7.02	14.46	-138.65	124.28	16.33	63.86	314.51
688161.SH	威高骨科	医疗器械	0.57	-49.44	-17.68	-60.72	-10.74	-4.96	-94.52	-78.31	-108.46	-62.03
301033.SZ	迈普医学	医疗器械	19.35	-28.61	35.81	51.95	28.59	49.54	-71.83	77.32	679.19	87.05
688767.SH	博拓生物	医疗器械	-89.81	-78.61	-56.96	-10.11	30.81	-98.13	-82.27	-83.10	103.20	335.55
301087.SZ	可孚医疗	医疗器械	42.38	-4.51	3.92	-33.61	-5.64	158.53	11.51	18.58	-95.04	-26.55
301093.SZ	华兰股份	医疗器械	19.42	6.74	8.51	-4.36	-19.05	-8.31	-4.64	-10.44	45.94	-81.33
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	53.77	90.80	23.00	51.68	34.91	806.55	9023.91	40.39	35.74	-101.54
688075.SH	安旭生物	医疗器械	-97.78	-81.80	-43.16	376.74	6.53	-99.69	-46.66	-100.00	60.94	134.82
688236.SH	春立医疗	医疗器械	-4.18	-6.34	33.34	-5.72	-9.95	-33.36	-26.17	106.11	-0.23	-1.46
301122.SZ	采纳股份	医疗器械	-52.79	-16.82	12.84	32.66	65.52	-78.76	-43.33	9.13	-24.13	114.87
301235.SZ	华康医疗	医疗器械	82.92	71.29	18.00	11.31	-4.37	-187.01	89.06	-5.02	-2.70	-48.16
688193.SH	仁度生物	医疗器械	-58.44	-45.98	-47.37	-25.79	15.60	-161.33	-562.54	102.80	154.93	110.99
301097.SZ	天益医疗	医疗器械	8.87	-0.73	-9.52	-12.32	9.39	41.62	-18.92	-95.76	-66.45	-77.09
301234.SZ	五洲医疗	医疗器械	-2.60	24.30	-6.35	-21.23	-23.28	5.63	25.28	-10.46	-73.96	-27.50
688253.SH	英诺特	医疗器械	93.55	-50.60	-9.69	46.66	109.36	197.43	-79.76	-81.25	382.98	198.41
688273.SH	麦澜德	医疗器械	46.34	-12.24	-25.29	-35.89	-4.39	33.22	7.81	-40.43	-104.42	24.67
688271.SH	联影医疗	医疗器械	33.42	21.69	28.14	17.72	6.22	3.14	21.66	29.46	37.55	8.52
688351.SH	微电生理-U	医疗器械	-6.33	35.83	34.21	36.11	71.01	0.00	0.00	-308.23	-67.02	91.18
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	29.24	-0.75	-26.53	-15.37	-23.34	52.16	5.16	-60.05	-82.96	-44.38
301367.SZ	怡和嘉业	医疗器械	131.85	-25.26	-55.93	-55.82	-60.02	201.98	-30.66	-86.20	-89.24	-71.54
301290.SZ	东星医疗	医疗器械	-8.98	-1.56	3.37	-1.42	9.27	0.00	0.00	-10.37	-30.38	-5.20
688410.SH	山外山	医疗器械	187.14	133.75	71.08	-6.73	-16.03	0.00	0.00	226.61	-92.13	-59.20

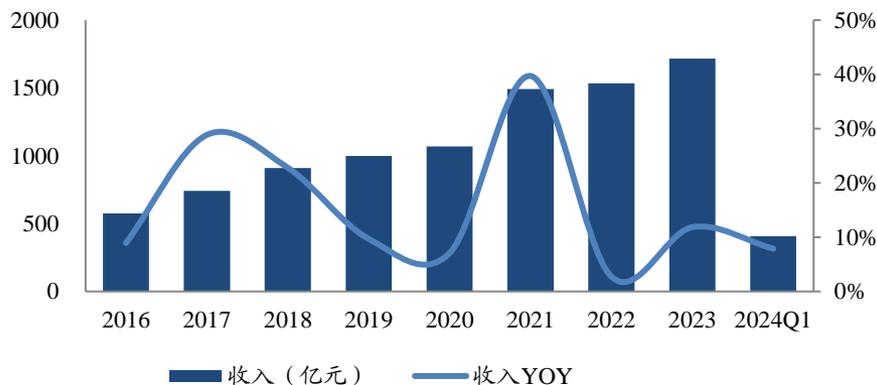
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 7 生物药：朝阳领域，反腐影响逐步消除

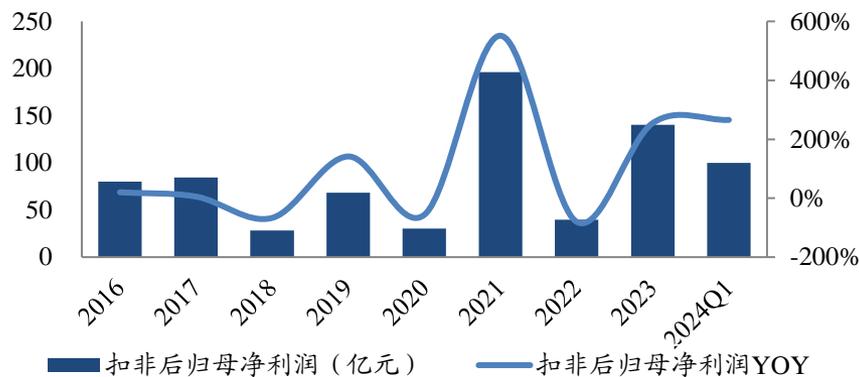
# 生物药：利润端快速增长，反腐影响逐步消除

- 54家生物药公司2023年同比2022年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为12.1%、134.0%、247.0%；2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为24.5%、44.7%、2.6%；2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为7.9%、202.3%、265.7%。反腐影响逐步消退，净利润快速增长。

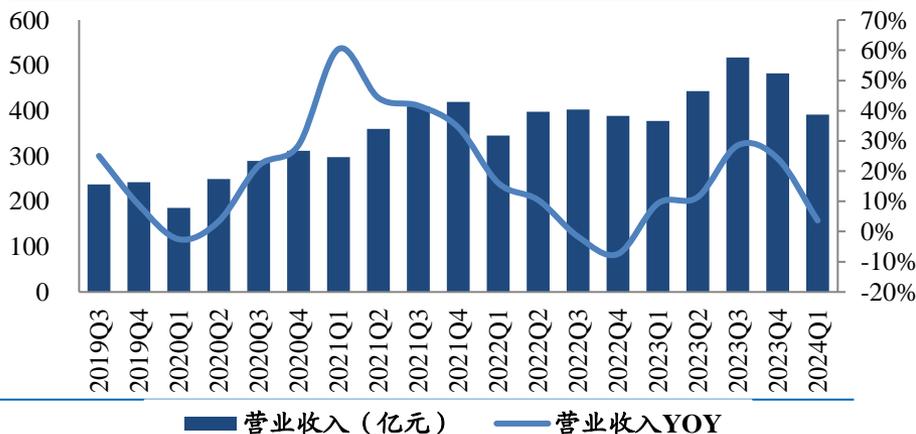
### 生物药上市公司收入总额及增速



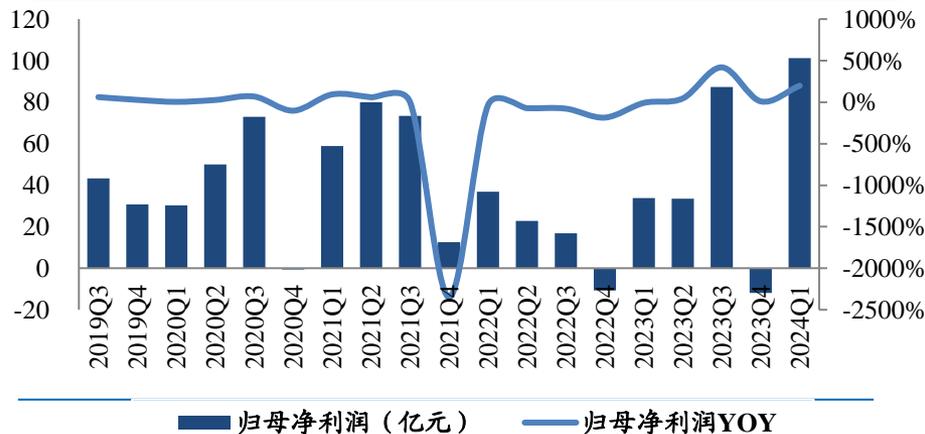
### 生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



### 生物药上市公司收入总额及增速 (单季度)



### 生物药上市公司归母净利润总额及增速 (单季度)

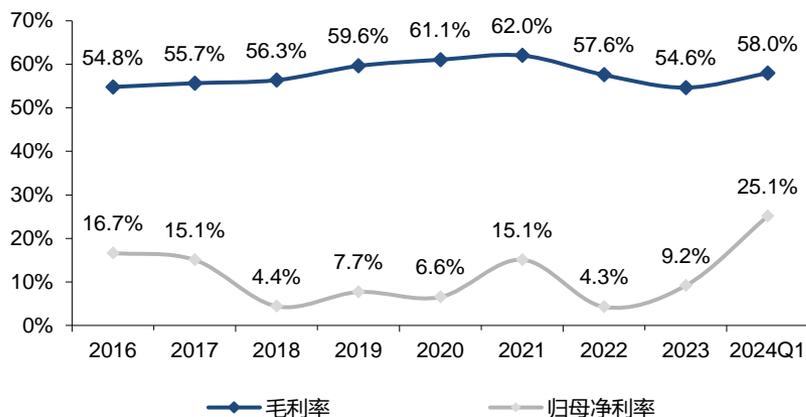


盈利能力方面，生物药上市公司2023年毛利率略降，归母净利率有显著升高，其中：

- ✓销售费用率下降。
- ✓管理费用率略下降。
- ✓研发费用率下降。
- ✓财务费用率略下降。

**东吴证券医药团队观点：**生物药是目前全球发展最快的领域之一，国内在鼓励创新的大政策推动下，以重组蛋白和抗体药物为代表的新品正加速上市，上市后有望通过医保价格谈判纳入医保放量，我们认为行业高景气度将中长期延续。后续以GLP1类多肽药物为代表的减肥药有望带来板块利润的持续上涨。

### 生物药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



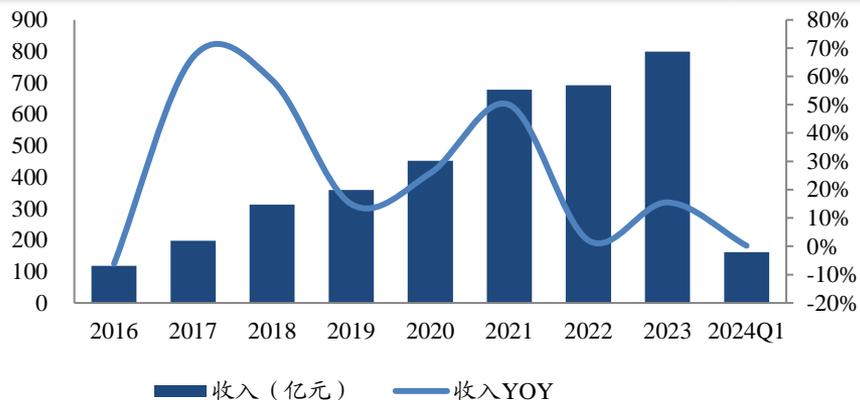
### 生物药上市公司期间费用率（整体法）



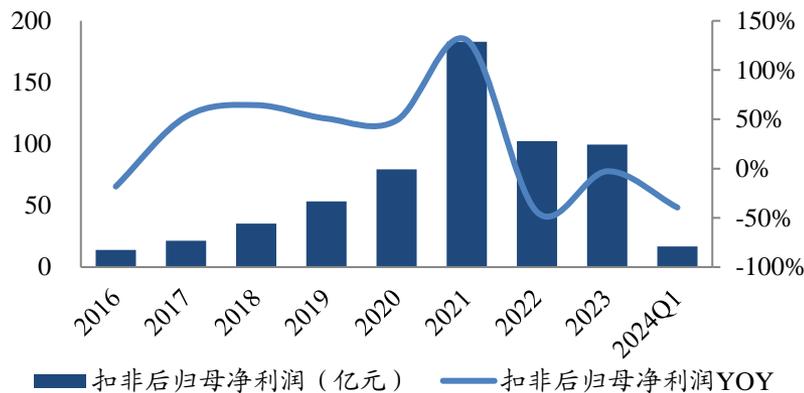
# 疫苗：新冠疫苗影响虽下降，但业绩普遍承压

➤ 11家疫苗公司2023年同比2022年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为15.5%、-1.4%、-2.7%；2023Q4同比于22Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为25.3%、-26.1%、-19.9%；2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为0.2%、-41.6%、-39.5%。可见新冠疫苗销量减少所造成的影响逐渐淡化，常规疫苗销量逐渐恢复增长。

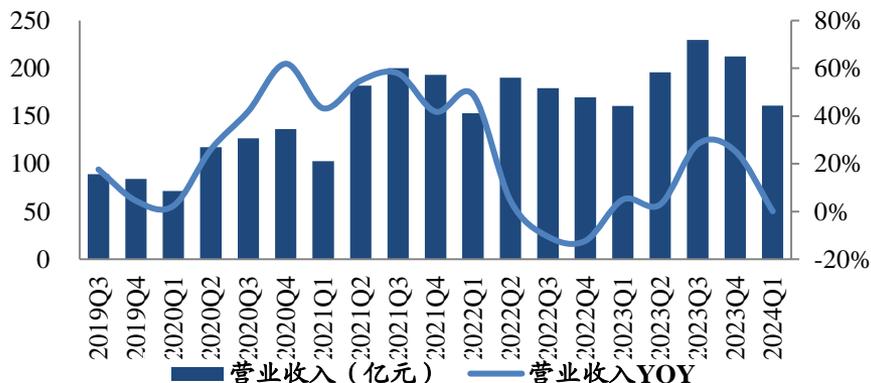
### 疫苗上市公司收入总额及增速



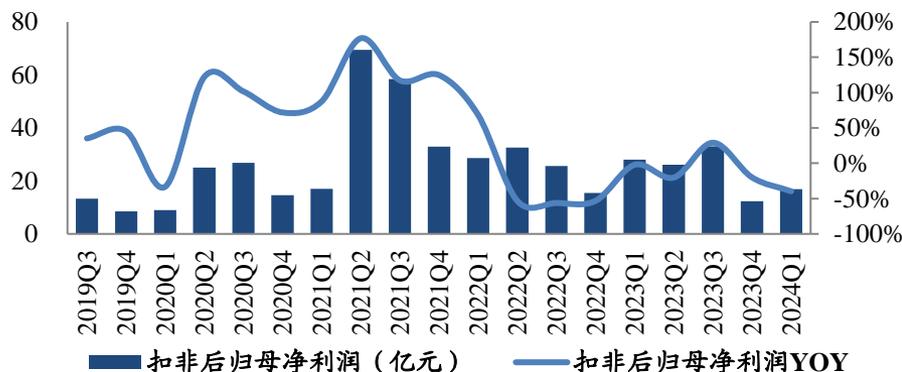
### 疫苗上市公司扣非后归母净利润总额及增速



### 疫苗上市公司收入总额及增速 (单季度)



### 疫苗上市公司扣非后归母净利润总额及增速 (单季度)



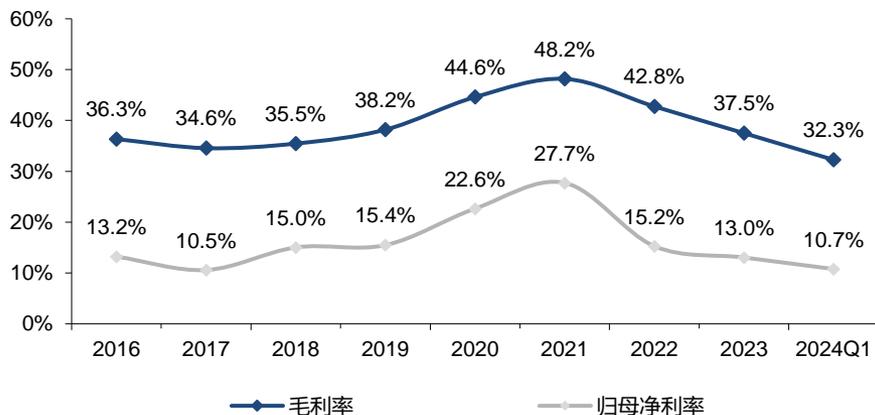
# 疫苗：新冠疫苗影响虽下降，但业绩普遍承压

盈利能力方面，疫苗上市公司2023年毛利率下降，归母净利润略降，其中：

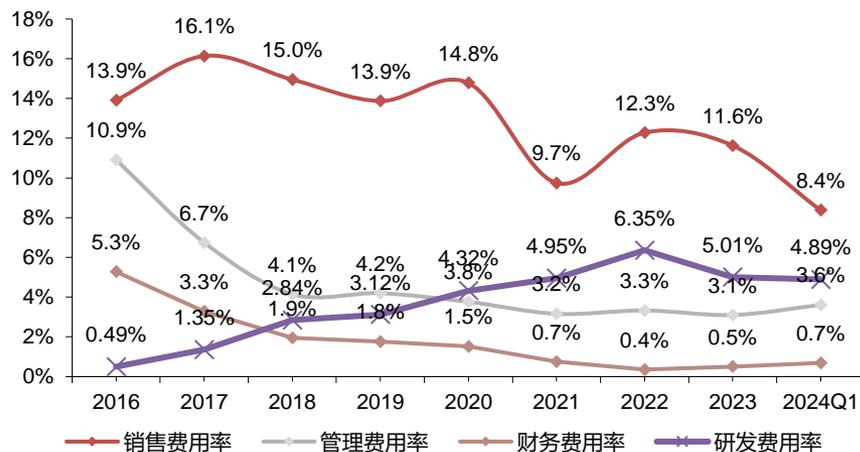
- ✓销售费用率略降。
- ✓管理费用率略降。
- ✓研发费用率略降。
- ✓财务费用率平稳。

**东吴证券医药团队观点：**疫苗为国家战略性行业，疫苗管理法出台后，国家将进一步加强对疫苗审评、生产、流通和使用全过程管控，行业将向真正优秀的企业集中。考虑到国内疫苗行业正处于重磅产品陆续上市（RSV疫苗、带状疱疹疫苗）的阶段，虽然新冠疫苗存在需求不确定性，但常规品种恢复放量，行业仍为刚需。

### 疫苗上市公司毛利率及归母净利率（整体法）

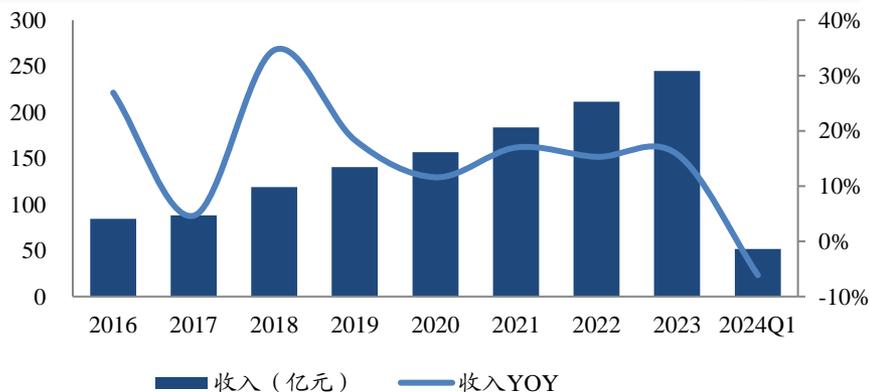


### 疫苗上市公司期间费用率（整体法）

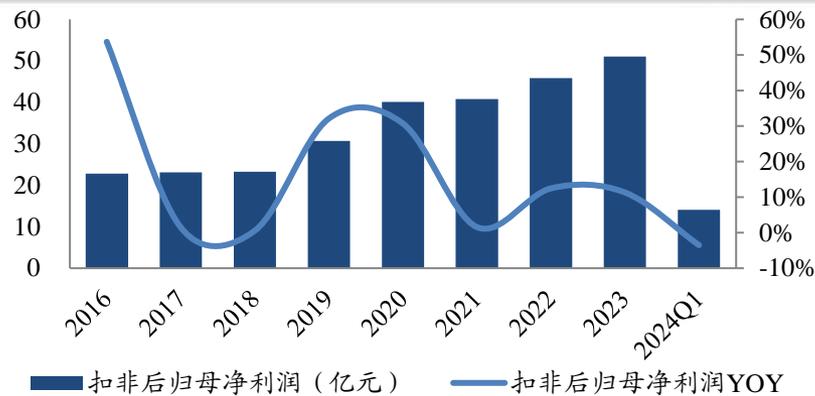


- 6家血制品公司2023年同比2022年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为15.8%、9.3%、11.3%；2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为10.9%、-26.5%、-20.1%；2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-6.1%、3.2%、-3.5%。

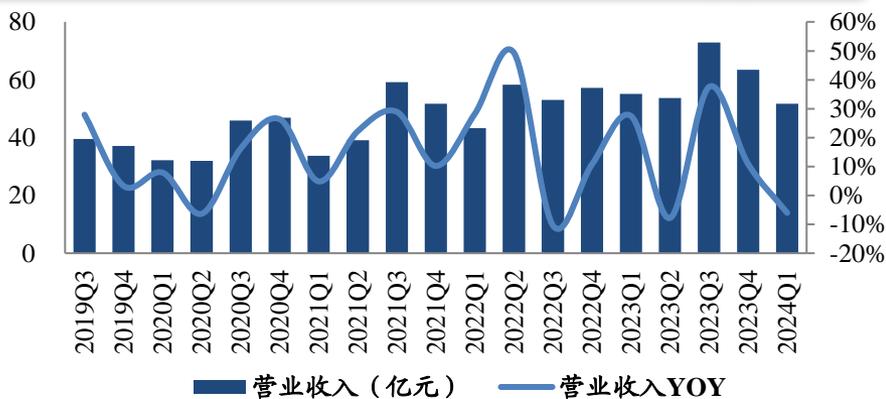
### 血制品上市公司收入总额及增速



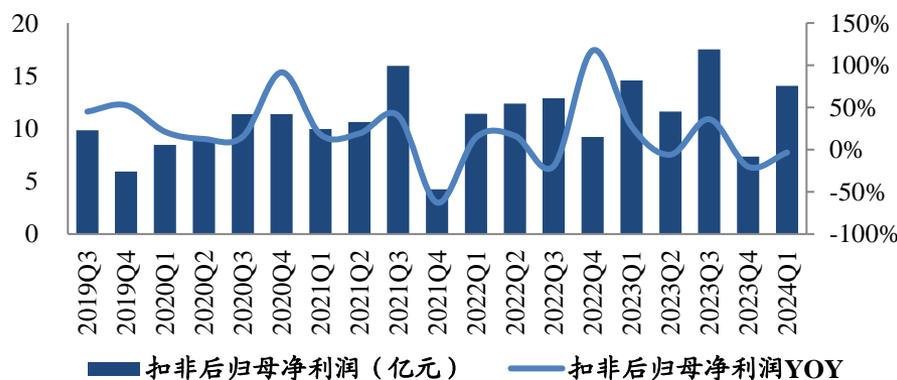
### 血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速



### 血制品上市公司收入总额及增速 (单季度)



### 血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速 (单季度)



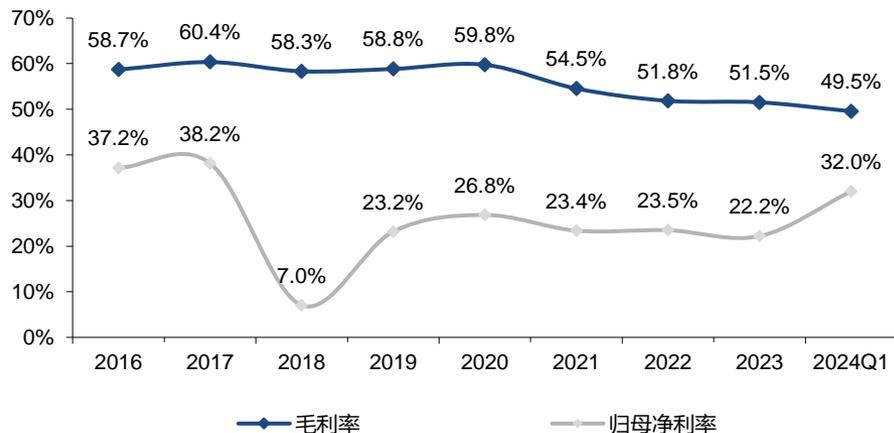
# 血制品：利润端增速平稳，销售费用率下降明显

盈利能力方面，血制品公司2023年毛利率略有下滑，归母净利率略有下降，其中：

- ✓销售费用率下降。
- ✓研发费用率略降。
- ✓财务费用率平稳。
- ✓管理费用率略降。

**东吴证券医药团队观点：**不可或缺的国家战略性资源性行业，准入门槛高，公司集中度高，没有进口产品的竞争，产品远期有出海逻辑。我们认为疫情期间随着医生对静丙和白蛋白的认识加深，血制品渗透率会逐渐提升，集采对行业影响较小。我们看好血制品行业的长期景气度。

### 血制品上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



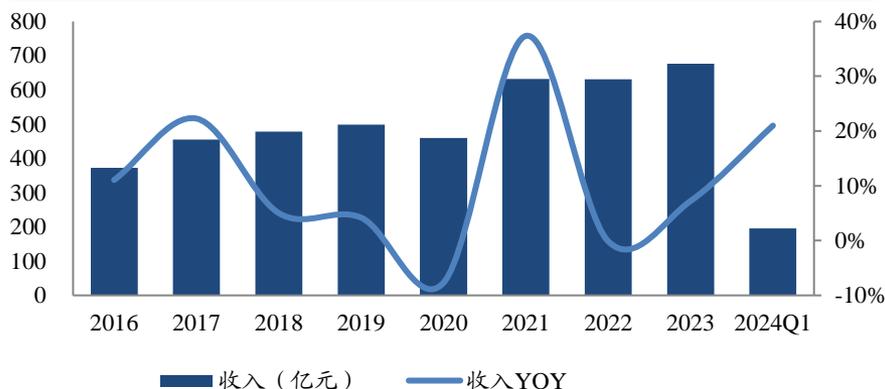
### 血制品上市公司期间费用率（整体法）



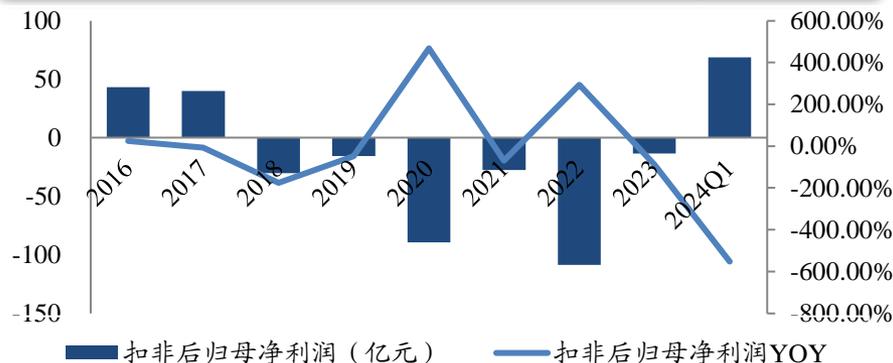
# 其他生物药：业绩逐渐兑现，天花板高

- 37家其他生物药公司54家生物药公司2023年同比2022年的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为7.2%、-95.4%、-87.7%；2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为28.4%、-5.7%、-11.0%；2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为21.0%、-679.5%、-550.9%。

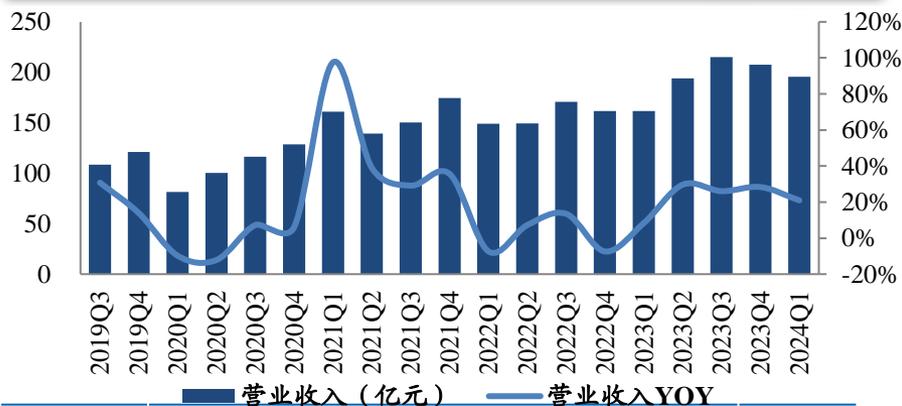
### 其他生物药上市公司收入总额及增速



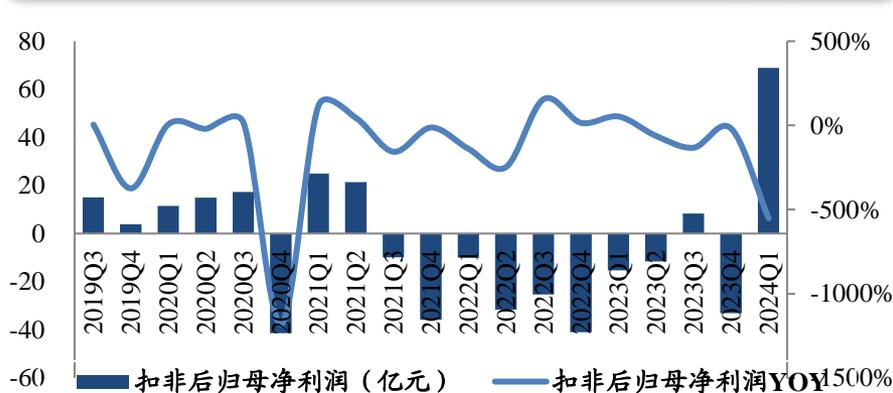
### 其他生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



### 其他生物药上市公司收入总额及增速 (单季度)



### 其他生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速 (单季度)



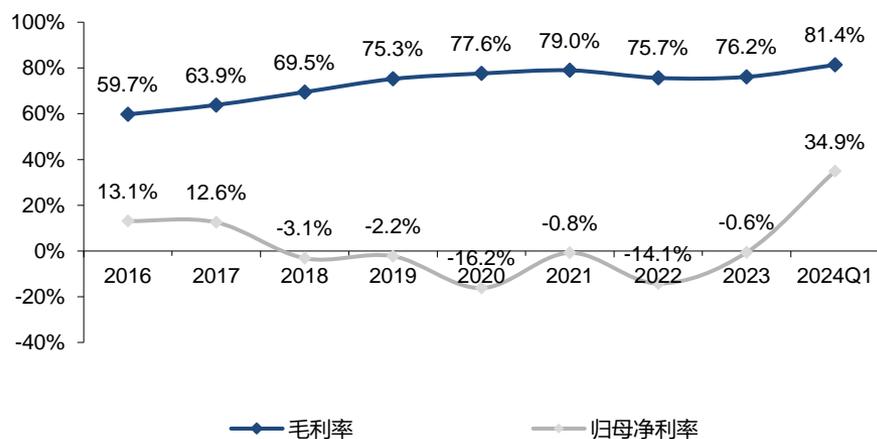
# 其他生物药：业绩逐渐兑现，天花板高

盈利能力方面，37家其他生物药上市公司2023年毛利率略有上升，归母净利率增长，主要系费用率同比下降所致。其中：

- ✓销售费用率下降。
- ✓管理费用率略有下降。
- ✓研发费用率下降。
- ✓财务费用率略有下降。

**东吴证券医药团队观点：**考虑到中国巨大的消费需求，我们判断抗体药物、多肽药物中长期仍将保持高景气度。

### 其他生物药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



### 其他生物药上市公司期间费用率（整体法）



# 附录：生物药板块标的营业收入和扣非归母净利润情况

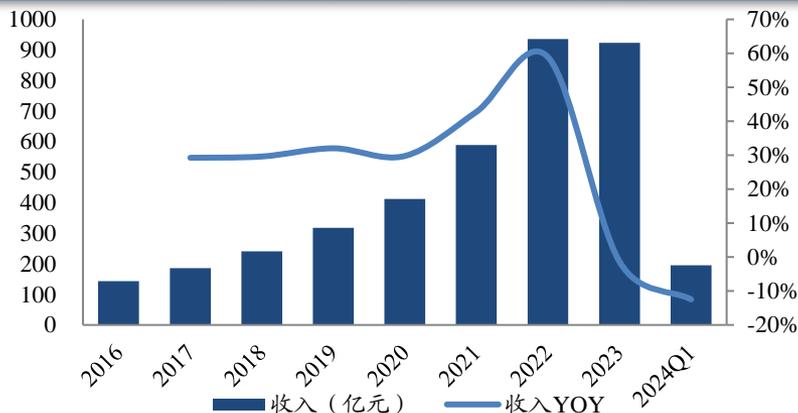
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速 (分季度, %)								扣非归母净利润同比增速 (分季度, %)									
			2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
000403.SZ	派林生物	血制品	75.7	(3.0)	(8.9)	44.8	(47.9)	(8.6)	32.5	4.6	67.0	103.8	(1.8)	(4.2)	80120.9	(59.7)	(33.3)	54.4	34.9	196.8
600161.SH	天坛生物	血制品	(16.8)	23.0	1.5	4.2	83.3	18.0	30.2	(14.1)	(5.4)	(22.8)	42.5	(5.2)	32.6	118.2	18.5	53.6	(17.1)	23.8
002007.SZ	华兰生物	血制品	2.8	156.9	(39.5)	(14.9)	37.5	(58.8)	85.8	56.2	(10.6)	(0.0)	37.3	(48.9)	(40.4)	27.4	(50.5)	71.9	167.0	(19.7)
300294.SZ	博雅生物	血制品	4.9	10.9	(4.6)	5.8	23.1	(1.2)	(5.0)	(31.7)	(44.4)	9.6	45.6	(12.9)	241.8	27.2	(14.1)	(4.2)	(703.7)	(7.6)
002880.SZ	上海生物	血制品	(0.6)	(52.3)	(36.1)	(11.8)	51.3	164.3	54.9	22.1	8.5	(5.8)	(53.1)	(62.8)	(48.4)	88.0	187.0	97.8	81.7	1.2
002252.SZ	上海莱士	血制品	97.3	78.4	28.4	30.2	22.4	14.3	22.7	25.6	(0.3)	27.1	2.2	9.9	565.0	20.8	4.3	11.4	(95.2)	(16.6)
300122.SZ	智飞生物	疫苗	125.2	2.9	9.4	18.3	26.4	39.5	56.6	30.7	2.0	101.2	(60.2)	(35.5)	8.7	7.1	20.2	15.3	(20.0)	(28.4)
300142.SZ	沃森生物	疫苗	51.3	84.7	74.2	3.5	27.0	(21.1)	(27.1)	(30.8)	(28.0)	29.9	132.6	35.8	(12.0)	37.6	(25.0)	(30.9)	(91.2)	(37.4)
300601.SZ	康泰生物	疫苗	214.6	23.4	(44.4)	(53.5)	(14.1)	2.7	(0.5)	71.0	(39.6)	2763.8	(156.4)	(91.8)	(262.2)	(23.6)	248.3	195.0	137.8	(92.4)
300841.SZ	康华生物	疫苗	12.5	24.8	73.3	(23.5)	4.3	(9.3)	(9.9)	49.8	12.0	24.6	22.9	63.6	(61.9)	(23.9)	(21.3)	(22.4)	126.4	58.0
301207.SZ	华兰疫苗	疫苗	32.7	1255583.3	(63.9)	(39.2)	893.0	(99.5)	214.2	160.4	(76.4)	0.0	0.0	65.8	(103.1)	1991.5	(103.8)	164.0	87553.3	(79.2)
688185.SH	康希诺	疫苗	7.0	(91.8)	(92.4)	(73.0)	(79.9)	(157.2)	92.9	(44.5)	13.7	511.5	(115.1)	(240.1)	(186.3)	(317.8)	(413.6)	64.5	(18.0)	0.2
688276.SH	百克生物	疫苗	(44.3)	(9.5)	17.1	(19.9)	30.2	25.4	60.9	182.6	50.6	(69.1)	(33.6)	37.2	(1089.3)	8.3	61.6	70.6	604.0	228.9
688319.SH	欧林生物	疫苗	(15.6)	69.5	19.4	(12.7)	24.9	(7.2)	(13.7)	(18.6)	5.9	(134.5)	84.2	(70.6)	(220.5)	142.8	(47.8)	(113.0)	54.6	(1047.2)
688670.SH	金迪克	疫苗	(58.5)	91.6	(35.6)	126.0	751.9	432.7	(103.1)	(86.0)	(95.3)	(3.2)	(13.6)	(42.5)	37.7	577.3	88.0	(172.5)	(192.3)	(174.7)
688739.SH	成大生物	疫苗	(38.5)	(10.8)	(14.9)	28.8	(3.5)	0.5	(3.2)	(8.7)	3.2	0.0	0.0	(29.3)	346.6	(12.7)	(4.0)	(38.7)	(111.2)	(41.1)
600739.SH	辽宁成大	疫苗	(10.4)	(0.7)	(21.3)	(46.2)	(41.9)	(38.7)	(25.1)	15.0	19.0	(46.9)	(17.4)	(62.5)	(67.3)	4.6	(71.3)	(43.6)	(517.2)	(72.9)
000504.SZ	南华生物	其他生物药	95.6	31.2	32.4	(18.6)	(46.4)	(20.6)	(26.4)	0.0	0.0	(112.1)	44.1	60.3	5.2	(3374.9)	(81.3)	(125.6)	0.0	0.0
000518.SZ	四环生物	其他生物药	(29.0)	(13.7)	(9.5)	(35.9)	13.2	(5.4)	(25.2)	(24.5)	(1.1)	(75.2)	33.8	(192.1)	(22.6)	16.5	(92.1)	(121.5)	(117.9)	0.0
000534.SZ	万泽股份	其他生物药	(1.8)	68.7	9.2	13.7	106.4	(18.5)	21.7	19.7	3.2	(40.9)	375.3	12.5	(73.4)	151.6	(45.3)	96.7	(258.7)	15.4
000661.SZ	长春高新	其他生物药	30.4	6.5	16.5	18.8	(6.6)	18.7	18.3	30.3	14.4	28.7	(7.0)	7.6	18.2	(23.9)	34.2	9.0	30.7	(0.9)
002038.SZ	双鹭药业	其他生物药	8.6	(24.8)	(5.6)	(26.0)	8.0	2.6	(29.2)	8.3	(17.4)	10.8	(17.9)	(39.4)	(10474.4)	29.4	45.8	(83.8)	170.6	6.6
002581.SZ	未名医药	其他生物药	5.8	(29.3)	(3.9)	(6.2)	(13.5)	33.2	47.0	0.0	0.0	(102.5)	(82.3)	(80.1)	20.0	(3642.5)	(235.3)	94.3	0.0	0.0
002693.SZ	双成药业	其他生物药	(12.6)	(40.4)	(7.9)	10.7	11.3	7.4	(39.1)	0.0	0.0	4.0	(260.3)	67.7	26.5	125.7	77.4	(275.2)	0.0	0.0
002773.SZ	康弘药业	其他生物药	(2.1)	(11.9)	(8.1)	(0.4)	(1.2)	19.3	24.2	26.6	23.5	27.8	30.6	3.1	142.5	(4.6)	10.3	43.0	75.2	36.2
300009.SZ	安科生物	其他生物药	10.0	13.0	8.3	0.5	11.4	26.6	17.3	35.2	10.4	34.0	48.9	34.3	131.1	12.7	25.1	2.2	129.5	15.0
300204.SZ	舒泰神	其他生物药	6.8	(21.2)	(11.7)	5.1	(47.3)	(15.7)	(22.6)	(46.0)	46.1	(20.8)	(48.0)	(11.7)	(274.5)	(96.9)	(73.6)	54.7	(385.1)	91.0
300239.SZ	东宝生物	其他生物药	65.1	79.2	69.4	18.7	14.5	4.5	(6.8)	1.0	(7.5)	891.0	6072.1	479.5	(12.5)	33.2	(0.8)	(2.0)	13.8	(21.6)
300318.SZ	博晖创新	其他生物药	10.2	9.7	16.8	8.6	44.2	31.8	30.4	20.6	3.6	(25.7)	45.4	(54.3)	81.6	132.0	112.1	135.9	27.9	330.1
300357.SZ	我武生物	其他生物药	20.0	4.6	14.4	4.2	(7.3)	6.2	(7.6)	(10.9)	18.1	27.7	6.3	10.7	(62.6)	(11.5)	(3.5)	(13.4)	64.2	6.8
300485.SZ	惠升药业	其他生物药	(17.6)	(33.8)	(24.9)	(43.9)	(30.9)	(27.1)	(43.6)	(38.8)	(17.5)	(39.0)	(29.9)	(70.1)	(359.8)	(79.8)	(9.7)	(75.6)	(45.7)	383.8
300683.SZ	惠特生物	其他生物药	5.3	226.4	(4.4)	(36.1)	(16.6)	(33.1)	(4.7)	15.4	(4.9)	(100.3)	198.5	(203.5)	(961.7)	(20297.3)	(324.6)	(165.2)	(107.0)	(186.7)
301166.SZ	优宁维	其他生物药	2.4	(4.2)	26.2	5.3	13.5	15.2	(13.3)	1.9	(0.9)	0.0	0.0	2.6	(21.2)	(49.7)	(39.1)	(99.0)	(134.2)	(96.7)
430047.BJ	诺思兰德	其他生物药	86.5	44.4	58.8	(60.6)	(15.8)	(23.8)	(4.6)	40.0	30.2	(47.1)	(8.8)	(51.1)	(2.6)	(45.8)	14.1	27.0	63.3	(0.4)
600211.SH	西药药业	其他生物药	32.7	26.4	17.4	3.4	38.2	32.9	(10.9)	28.5	(22.4)	27.7	(39.5)	43.9	76.5	60.3	218.3	(15.1)	164.0	(19.8)
600645.SH	中源协和	其他生物药	7.5	(6.7)	4.0	0.8	(4.2)	12.2	(0.8)	2.3	5.4	5.8	(51.8)	111.6	114.9	2.8	125.2	5.2	(72.4)	5.2
600682.SH	南京新百	其他生物药	(5.3)	4.2	7.5	(3.2)	4.6	10.2	(7.9)	2.6	(1.0)	(26.5)	(57.2)	(15.1)	(19.3)	(18.1)	(3.8)	(68.7)	(87.3)	(27.1)
600867.SH	通化东宝	其他生物药	7.9	(40.4)	(10.2)	(16.4)	(25.0)	40.2	1.9	44.8	(11.1)	15.6	(83.7)	(10.6)	(11.8)	(36.5)	346.9	26.2	128.3	(13.0)
603087.SH	甘李药业	其他生物药	25.8	(84.4)	(60.9)	(57.1)	(19.1)	363.9	68.1	47.7	0.4	47.6	(258.6)	(145.0)	(112.7)	(81.1)	119.6	163.8	199.2	(42.9)
603590.SH	康辰药业	其他生物药	(26.0)	(11.9)	53.4	30.8	5.7	32.7	24.4	(28.3)	20.7	(88.7)	5.4	(34.7)	648.7	229.9	126.1	146.4	(133.4)	74.6
688136.SH	科兴制药	其他生物药	(2.6)	13.0	4.6	(4.4)	19.6	(9.3)	1.7	(22.0)	11.8	(36.9)	(374.3)	(608.9)	(103.5)	(144.8)	(142.3)	87.1	(226.0)	180.8
688137.SH	沂海蛋白	其他生物药	0.0	0.0	(68.4)	(19.3)	(51.0)	(59.6)	(22.2)	(18.2)	(39.3)	68.4	(2.9)	0.0	0.0	(83.1)	(123.8)	(104.0)	30.6	(273.6)
688163.SH	惠伦生物	其他生物药	12.0	(27.7)	(1.1)	(39.1)	(3.8)	30.9	1.6	(3.1)	9.8	0.0	0.0	(14.9)	(336.8)	(136.9)	5.3	(26.0)	(217.1)	(351.7)
688177.SH	百奥泰	其他生物药	23.1	(42.3)	76.2	(82.6)	108.7	3.2	(4.2)	232.3	4.3	4.9	(157.0)	12.4	(234.8)	(38.3)	(78.8)	(27.1)	77.3	27.8
688180.SH	君实生物-U	其他生物药	(61.0)	(36.6)	(54.9)	(82.0)	(59.5)	31.0	16.3	119.5	49.2	(219.0)	(8.9)	(66.4)	(129.6)	(30.2)	20.3	44.6	(16.8)	45.1
688235.SH	百济神州-U	其他生物药	(50.4)	135.2	99.1	98.0	57.4	85.0	111.5	68.6	0.0	0.0	0.0	(20.3)	22.8	8.6	24.3	0	11.5	0.0
688278.SH	特壹生物	其他生物药	60.2	45.7	25.8	19.0	21.5	30.9	29.9	66.9	30.0	92.5	44.7	37.4	139.6	35.6	73.1	92.1	86.8	42.9
688331.SH	美迪生物	其他生物药	3406.6	651.8	162.3	(84.6)	12.1	26.9	58.3	54.8	96.4	0.0	0.0	6.4	(146.5)	(14.4)	(93.2)	(51.5)	(20.0)	(4.2)
688336.SH	三生国健	其他生物药	3.3	(44.3)	25.1	(0.9)	29.2	50.2	35.4	(4.9)	28.7	85.9	(152.5)	89.3	209.5	626.5	333.8	2593.6	76.6	203.6
688426.SH	康为世纪	其他生物药	42.1	256.7	0.0	20.5	(37.4)	(68.7)	(77.4)	(83.9)	(62.6)	0.0	0.0	(0.6)	(69.1)	0	0	(178.7)	(723.3)	(830.3)
688488.SH	艾迪药业	其他生物药	(55.0)	(51.1)	14.6	138.9	220.8	226.1	4.2	(0.3)	(17.5)	(620.7)	(3444.7)	(119.6)	(42.5)	79.6	63.3	(13.7)	27.3	(218.9)
688520.SH	神州细胞-U	其他生物药	0.0	0.0	2630.8	199.8	111.0	117.7	108.2	36.3	86.3	42.9	66.0	50.9	59.3	48.5	142.9	128.2	14.3	368.3
688687.SH	凯因科技	其他生物药	(0.0)	14.1	35.7	(26.2)	12.3	17.0	26.1	26.7	10.3	(32.9)	(25.4)	34.0	(143.4)	52.9	87.4	54.7	709.2	(4.2)
688506.SH	百利天恒-U	其他生物药	0.0	0.0	(7.9)	21.9	1.7	2.3	(62.0)	(17.4)	4325.5	0.0	0.0	(189.1)	8.9	0	0.0	(96.7)	(253.5)	3082.7

## 8 创新药产业链：医药研发需求短期调整，CXO业绩增速放缓

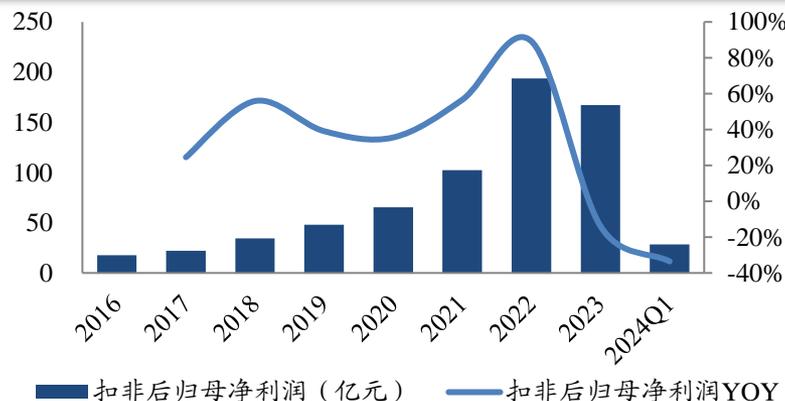
# CXO：医药研发需求短期调整，CXO业绩增速放缓

- 22家CXO上市公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-1.3%、-18.9%、-13.8%；受生物医药投融资不景气影响，Biotech企业面临较大融资困难，影响新药管线推进，继而导致上游的CXO板块业绩小幅下降。
- 2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-12.3%、-65.9%、-64.8%。2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-8.7%、-76.5%、-33.51%。板块下滑主要因为1) 生物医药投融资仍不景气；2) 大订单基数；3) 小分子CDMO行业降价等。短期看，外包需求受生物医药投融资景气度下行影响，CXO企业业绩端有压力，中长期看创新药是国家最看好的行业，有望带动国内CXO。

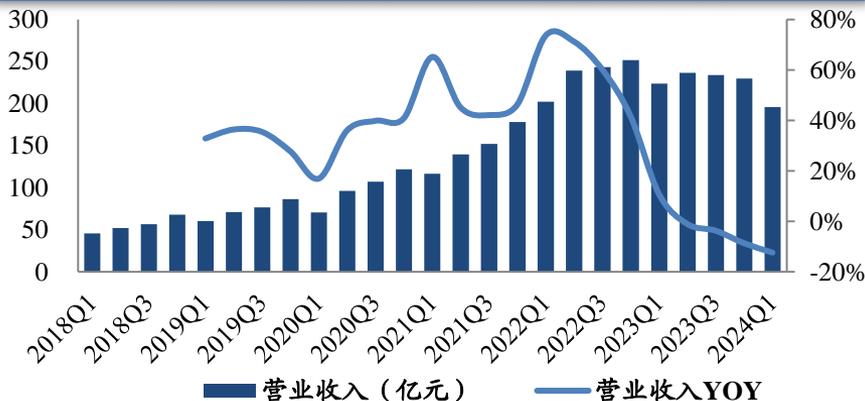
### CXO上市公司收入总额及同比增速



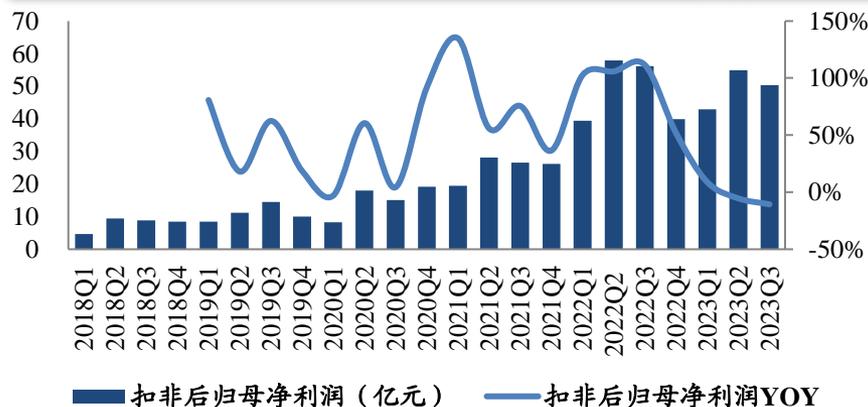
### CXO上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



### CXO上市公司收入总额及同比增速 (单季度)

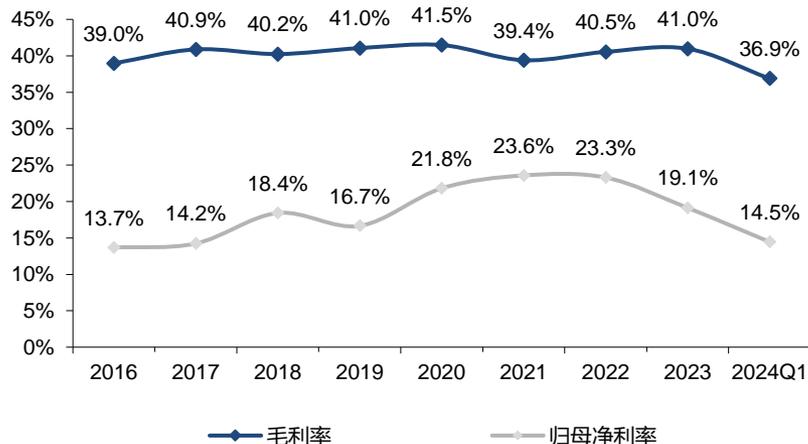


### CXO上市公司扣非归母净利润总额及同比增速 (单季度)



- 盈利能力方面，CXO上市公司毛利率相对稳定，维持在40%左右水平；净利率出现下滑，其中：
  - 管理费用总体稳定：随着收入受到影响而小幅提升；
  - 销售费用率、研发费用率总体保持平稳；和业务拓展同频；
  - 财务费用率改善：1) 资金回笼导致财务压力下降；2) 随着人民币贬值，汇兑损失压力有所缓解，部分企业利息收入增加。
- **东吴证券医药团队行业观点：**短期看，生物医药投融资景气度下行带来了行业供给大于需求的问题，导致行业竞争加剧，行业面临调整与整合；中长期看，一方面CDMO企业海外业务拓展顺利，在成本低、效率高、质量优三重优势下竞争优势突出，另一方面监管趋严、新药研发向差异化发展导致新药研发难度和成本增加，CRO企业凭借项目经验优势和资源优势或成为药企的重要合作伙伴，因此我们认为CXO长期需求向上，看好管线结构合理的平台型企业、细分赛道竞争优势明显的龙头企业和业务差异化发展的创新企业。

### CXO上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



### CXO上市公司期间费用率（整体法）



# 附录：CXO板块样本标的营业收入和归母净利润情况

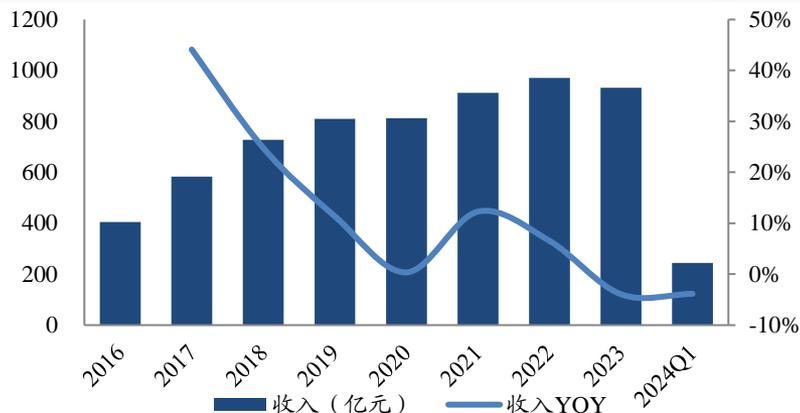
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速 (分季度, %)							扣非后归母净利润同比增速 (分季度, %)						
			2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
300149.SZ	睿智医药	CXO	-17.0	-31.4	-30.5	-3.9	-16.4	-0.7	-12.7	1497.5	-49.3	-499.1	108.8	-131.6	-35.7	14.3
300347.SZ	泰格医药	CXO	35.3	-7.6	-0.7	7.3	7.1	3.2	-8.0	29.0	-4.2	0.7	4.9	-3.8	-19.7	-20.5
300363.SZ	博腾股份	CXO	68.4	69.0	-4.5	-61.1	-46.4	-65.3	-50.8	141.2	168.1	-22.2	-88.7	-90.7	-143.9	-131.6
603456.SH	九洲药业	CXO	24.8	1.3	27.5	-4.9	-6.8	-11.7	-15.7	54.1	20.5	40.2	24.0	15.2	-55.7	-14.7
300404.SZ	博济医药	CXO	9.9	32.8	39.2	27.9	22.3	35.7	62.1	-73.3	1235.6	99.2	1111.7	-15.7	-176.1	103.3
002821.SZ	凯莱英	CXO	138.2	42.4	9.1	-20.4	-36.4	-41.0	-37.8	304.3	61.4	27.0	-21.6	-52.5	-87.5	-58.9
603127.SH	昭衍新药	CXO	55.0	50.3	36.3	27.0	15.1	-20.4	-12.1	196.0	32.3	39.6	-150.7	-10.0	-93.6	-251.9
300725.SZ	药石科技	CXO	59.8	37.3	14.2	15.4	-0.6	5.8	-1.6	64.7	-28.3	-36.1	-22.5	-47.6	-14.7	-0.6
603259.SH	药明康德	CXO	77.8	71.8	5.8	6.7	0.3	-1.5	-11.0	143.3	111.8	9.0	35.4	23.8	0.5	8.9
300759.SZ	康龙化成	CXO	37.3	33.7	29.5	15.2	5.5	4.0	-2.0	8.8	-11.3	11.7	10.4	-13.0	18.4	-46.0
688202.SH	美迪西	CXO	65.1	9.9	26.8	8.8	-37.5	-56.4	-42.5	64.0	-53.6	32.1	-27.5	-151.5	-457.6	-140.8
688222.SH	成都先导	CXO	8.6	33.1	-4.0	29.9	13.4	12.7	54.3	1074.0	1.5	0.7	662.0	-99.7	-69.5	179.4
688076.SH	诺泰生物	CXO	-19.1	38.7	55.0	43.8	170.9	20.5	71.0	-96.9	79.2	84.3	1668.3	7746.2	12.2	179.7
688131.SH	皓元医药	CXO	44.8	42.0	39.5	44.0	41.9	29.9	20.7	-31.1	-61.1	-28.6	-14.6	-33.2	-78.6	-66.8
688621.SH	阳光诺和	CXO	46.1	18.9	57.1	29.6	35.1	32.4	8.5	48.3	13.1	50.8	34.3	36.5	-42.2	41.7
301096.SZ	百诚医药	CXO	116.0	22.8	68.0	75.5	65.6	62.7	34.0	153.8	-7.4	115.4	46.8	37.6	58.0	41.0
301201.SZ	诚达药业	CXO	-6.6	-15.9	-5.9	-40.7	5.9	45.6	-1.3	-24.3	-79.3	-42.6	-91.5	30.8	214.5	-26.8
688238.SH	和元生物	CXO	23.9	-16.5	-57.9	-14.3	-33.8	-10.7	93.5	37.0	-90.5	-403.1	-357.0	-355.1	-2727.8	-42.1
301257.SZ	普蕊斯	CXO	13.6	31.3	30.0	54.0	25.1	16.9	17.4	0.0	0.0	114.1	251.6	103.8	-11.3	7.7
301333.SZ	诺思格	CXO	-4.1	2.0	-5.5	29.0	14.5	16.2	10.2	0.0	0.0	-19.2	53.5	31.5	34.6	-18.4
301230.SZ	泓博医药	CXO	19.6	-4.2	16.4	14.5	2.6	-16.5	7.7	4.3	-18.0	40.6	104.1	-45.9	-152.3	-95.4
688073.SH	毕得医药	CXO	38.9	36.6	42.6	41.0	28.4	16.9	4.0	57.3	68.2	0.0	0.0	-21.5	-96.4	-34.7

## 9 原料药：下游去库存结束，需求拐点出现

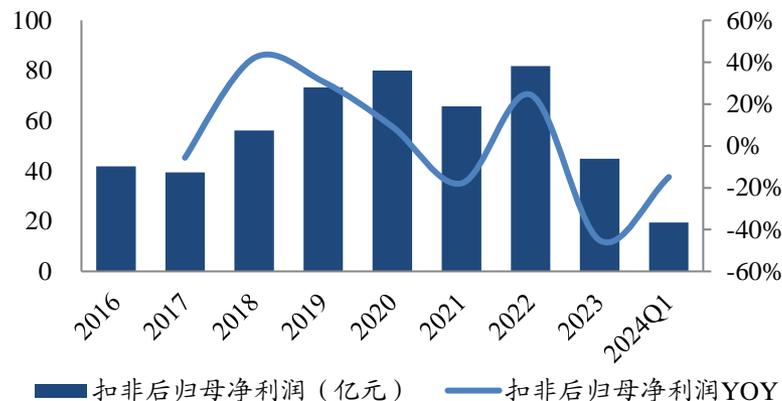
# 原料药：短期去产能结束在即，长期看好无惧印度竞争

- 44家原料药上市公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为-4.0%、-41.3%、-45.1%；原料药板块受到下游去库存的影响，需求和价格总体受损；随着去库存逐渐结束，预计在2024年逐季度恢复。
- 2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-12.3%、-65.9%、-103.2%。2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-3.9%、-16.4%、-14.8%。2024Q1开始需求明显环比恢复。

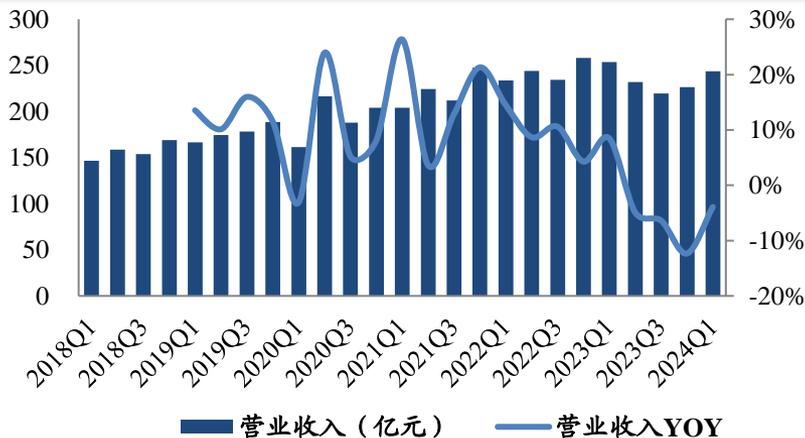
### 原料药上市公司收入总额及同比增速



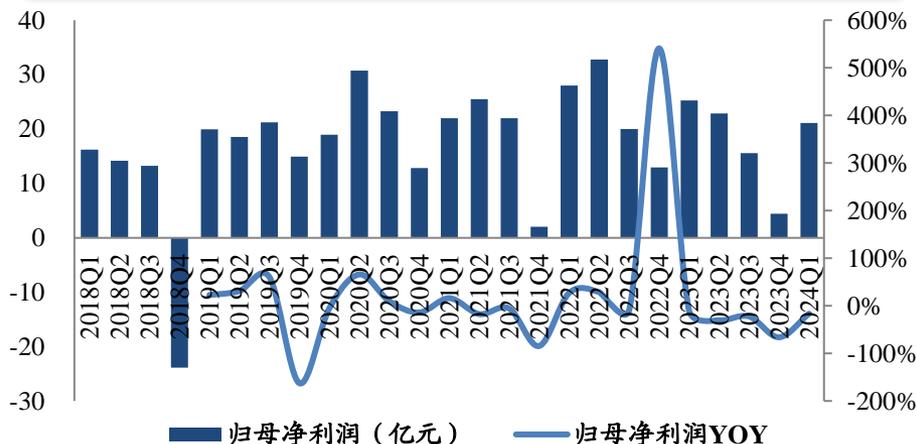
### 原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



### 原料药上市公司收入总额及同比增速 (单季度)

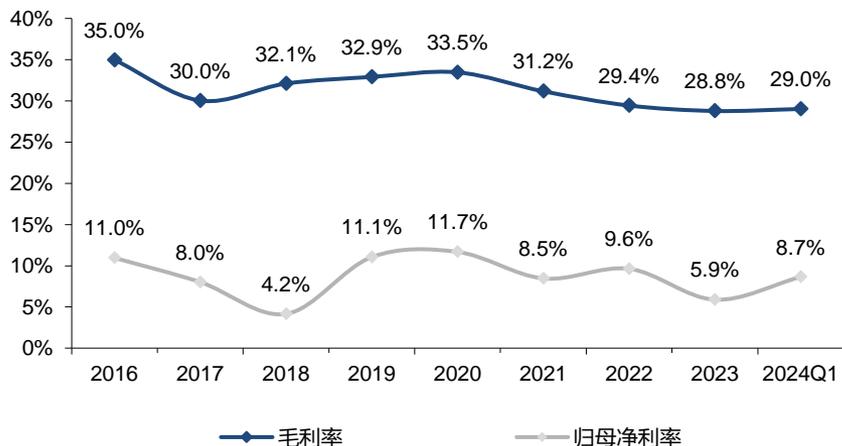


### 原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速 (单季度)

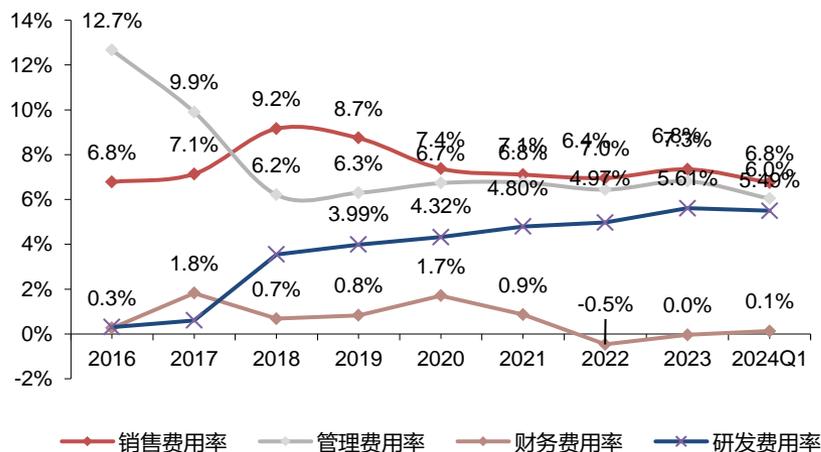


- 盈利能力方面，原料药上市公司2023年毛利率同比-0.6pct，主要因为下游去库存导致的降价；2024Q1毛利率随着需求端的恢复而回升，同比+0.2pct，净利率显著提升，其中：
  - 销售费用率和管理费用率下降，主要因为收入提升；
  - 财务费用率总体稳定；
  - 研发费用率提升，主要系企业逐渐转型，加大研发。
- **东吴证券医药团队行业观点：**短期看，1) 需求端：2023年底开始全球原料药去库存导致短期承压2024年Q2-Q3去库存有望结束，将逐季度恢复。2) 成本端：随着目前大宗、石化等原料的价格开始企稳并下滑（化工品降价30%+，石油40%+），2023-2024年板块盈利能力总体恢复。3) 供给端：优质公司新产能逐步落地，加大全球市占率。4) 筹码角度，筹码结构好，公募基金、尤其是药基持仓比例低；该板块估值低，2024年PE估值约13-20X不等。中长期看，且我国在中间体和原料药行业有非常强的成本、产业链等优势，无惧竞争，叠加大量沙班、列汀、列净等慢病品种专利期到期在即，将带来大量增量。

### 原料药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



### 原料药上市公司期间费用率（整体法）



# 附录：原料药板块样本标的营业收入和归母净利润情况

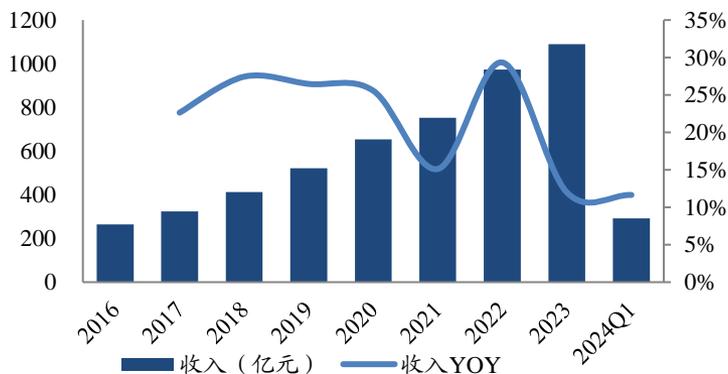
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）					扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）				
			2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
000739.SZ	普洛药业	原料药	47	-1	-1	-1	4	72	28	-5	15	2
000756.SZ	新华制药	原料药	44	11	2	-22	-6	40	55	16	-10	-6
000952.SZ	广济药业	原料药	-13	-6	11	-18	56	-1253	7	-586	-437	-27
000953.SZ	河化股份	原料药	41	1	5	26	7	26	229	33	91	12
001367.SZ	海森药业	原料药	15	-27	-14	7	8	0	0	0	0	30
002099.SZ	海翔药业	原料药	-21	-15	-20	-22	-17	-104	-14	-150	-150	1111
002102.SZ	冠福股份	原料药	5	-15	-24	0	3	-14	-22	-87	23	-52
002332.SZ	仙琚制药	原料药	-9	-2	-9	-4	8	5	-11	-12	-33	10
002365.SZ	永安药业	原料药	-25	-36	-24	-50	-37	-87	-90	-161	-203	248
002399.SZ	海普瑞	原料药	-32	-24	-17	-22	6	-73	-90	-95	-815	253
002817.SZ	黄山胶囊	原料药	41	6	7	-16	-17	79	16	13	-7	-19
300267.SZ	尔康制药	原料药	28	13	-12	-39	-50	17	18	-1383	-78932	-117
300381.SZ	溢多利	原料药	-57	-39	9	-11	10	80	312	-48	36	296
300401.SZ	花园生物	原料药	-18	-18	-13	-42	4	-67	-51	-50	-57	41
300452.SZ	山河药辅	原料药	29	22	13	11	-4	53	23	13	-23	-8
300497.SZ	富祥药业	原料药	-1	7	7	-22	-14	-225	-315	-761	-9	68
300583.SZ	赛托生物	原料药	32	-14	-13	-6	-27	21	21	-93	-363	-90
300636.SZ	同和药业	原料药	23	3	-7	-15	-6	24	16	-30	6	23
300702.SZ	天宇股份	原料药	4	-21	-15	14	-11	37	-45	175	58	-43
300765.SZ	新诺威	原料药	26	-11	-9	-18	-27	61	13	16	-16	-56
300966.SZ	共同药业	原料药	-1	0	-34	15	2	-99	-1	-69	1005	2912
301065.SZ	本立科技	原料药	-15	-23	5	7	10	-23	-28	90	59	41
301089.SZ	拓新药业	原料药	325	-10	-49	-75	-80	1043	-92	-100	-141	-100
301211.SZ	亨迪药业	原料药	51	89	30	-29	-29	61	171	46	-39	-9
301246.SZ	宏源药业	原料药	12	10	30	-32	-15	-71	-110	-64	-126	-62
301258.SZ	富士莱	原料药	10	8	-27	-41	-38	34	-24	-87	-100	-93
301277.SZ	新天地	原料药	8	-13	54	-10	7	0	0	120	-54	22
301281.SZ	科源制药	原料药	10	-9	5	-1	18	0	0	0	0	-36
600216.SH	浙江医药	原料药	-8	0	-3	-4	12	-62	12	-65	-239	8
600488.SH	津药药业	原料药	11	13	-10	-3	-13	215	48	333	-154	-14
603079.SH	圣达生物	原料药	-9	17	-2	-9	9	-105	-231	-81	-249	239
603229.SH	奥翔药业	原料药	28	17	3	-22	15	30	31	24	-50	18
603351.SH	威尔药业	原料药	-15	-7	16	26	34	-5	-19	52	116	32
603520.SH	司太立	原料药	9	22	26	-25	13	-90	189	102	108	32
603538.SH	美诺华	原料药	-51	-15	4	27	7	-89	-78	-33	-319	73
605116.SH	奥锐特	原料药	38	-14	42	42	11	13	-32	45	176	87
605177.SH	东亚药业	原料药	45	9	3	8	-5	6	95	66	-28	-10
605507.SH	国邦医药	原料药	20	-8	-12	-19	-5	-3	-43	-43	-45	0
688166.SH	博瑞医药	原料药	23	12	20	8	12	16	2	-4	-104	-8
688356.SH	键凯科技	原料药	-8	-31	-31	-45	-30	1	-56	-52	-23	-73

## 10 药店：2023及2024Q1受高基数影响利润下滑

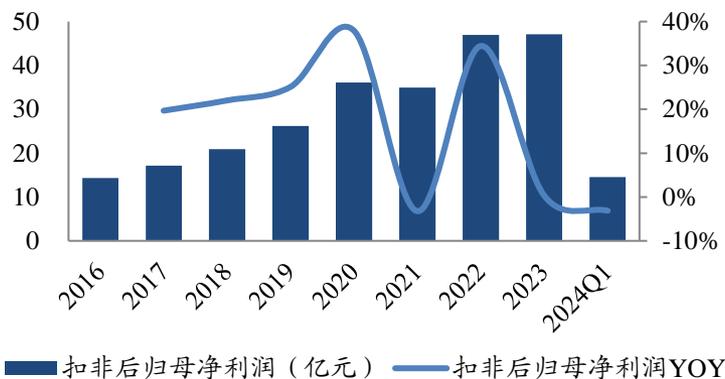
# 药店：2023及2024Q1受高基数影响利润下滑

- 7家药房上市公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为12.0%、-2.7%、0.3%；2023Q4同比于2022Q4的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为-1.1%、-56.9%、-46.0%。2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为11.6%、-3.6%、-3.1%。

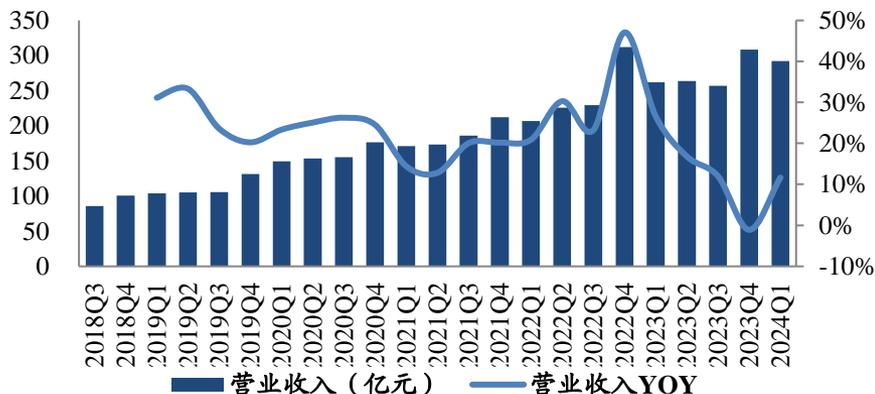
### 药店上市公司收入总额及增速



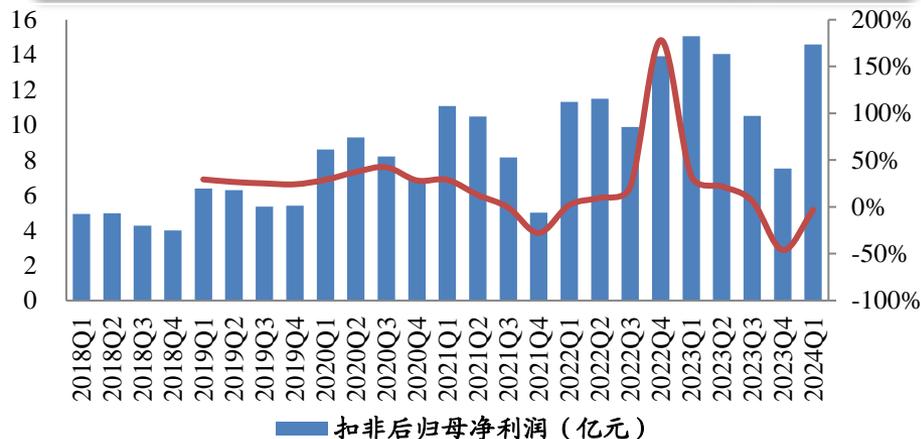
### 药店上市公司扣非归母净利润总额及增速



### 药店上市公司收入总额及增速 (单季度)



### 药店上市公司扣非归母净利润总额及增速 (单季度)



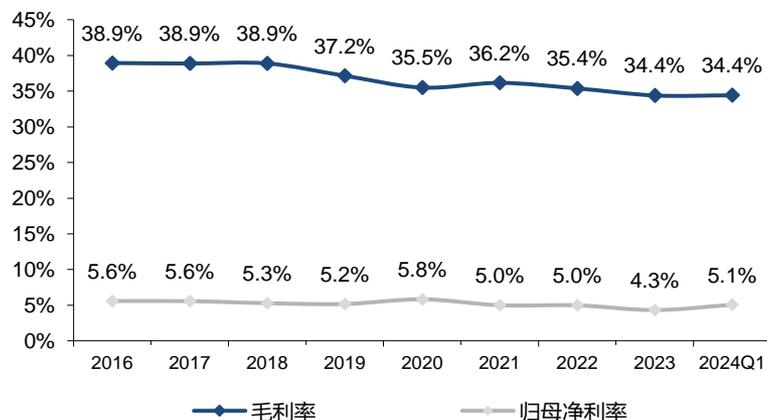
# 药店：2023及2024Q1受高基数影响利润下滑

盈利能力方面，药店上市公司2023年毛利率略有下滑，净利率保持稳定；2024Q1毛利率维持稳定，净利率提升，其中：

- ✓ 毛利率略有下滑：2023年部分公司业务结构变化如低毛业务批发收入占比的提升或低毛处方药收入占比的提升；
- ✓ 管理费用率下降：药店规模效应体现及上游集采比例提高，经营效率继续提升，管理费用率缓慢下降。

**东吴证券医药团队观点：**2023年及2024Q1疫情管控放开，同时消化前一年同期高基数，带来药店板块增收不增利，但未来处方外流与药店内生外延扩张仍将推动行业稳健增长。展望2024全年，我们认为药店板块将继续保持较快增长，主要原因包括：1) 疫后复苏，线下店常规药品及药事服务需求释放，常态化客流量恢复增长；2) 疫后药店扩张加速，自建、收购与加盟，头部连锁药店公司不断全国扩张；3) 头部连锁药店企业精细化管理不断加深，内生性增长逐渐加快；4) 医保门诊统筹政策推进，处方外流加速，药店业务量不断增长，头部药店因此受益。

### 药店上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



### 药店上市公司期间费用率（整体法）



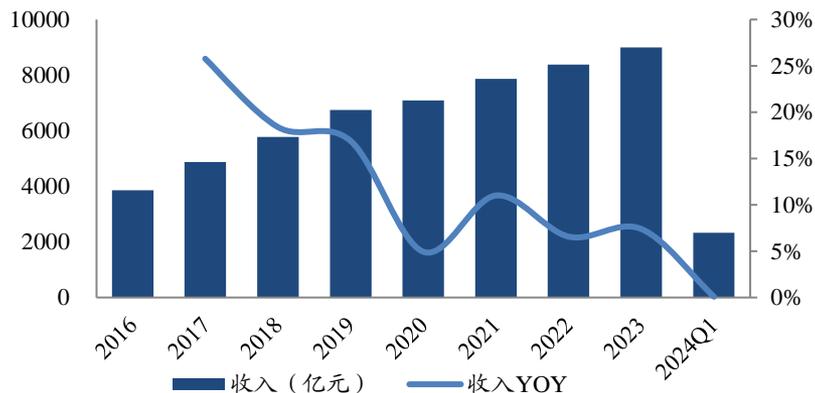
数据来源：Wind，东吴证券研究所

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）									扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）								
			2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
603233.SH	大参林	药店	15.22	26.23	18.52	46.01	27.16	19.85	12.44	5.87	13.54	16.93	22.70	25.29	320.14	25.66	29.82	25.02	(125.11)	(20.40)
603883.SH	老百姓	药店	13.81	26.89	25.28	44.93	31.39	10.72	9.31	(0.05)	1.81	12.75	18.77	29.34	76.94	30.20	2.57	5.04	17.89	10.35
002727.SZ	一心堂	药店	16.53	21.28	6.94	32.21	11.02	6.81	1.89	(15.51)	14.96	(34.81)	(10.26)	5.90	126.57	46.83	12.98	(30.33)	(84.34)	2.14
603939.SH	益丰药房	药店	14.29	23.81	28.01	49.00	26.94	18.23	12.70	2.47	13.39	14.12	12.59	25.31	145.69	20.80	21.86	22.13	(9.25)	24.26
605266.SH	健之佳	药店	24.28	28.33	32.29	78.88	49.41	39.52	26.96	(8.00)	6.79	(41.81)	0.50	45.81	74.01	112.68	43.20	12.63	(23.27)	(32.32)
301017.SZ	漱玉平民	药店	33.99	39.24	50.32	60.30	30.56	21.44	22.36	3.15	17.69	61.60	14.06	(15.32)	3313.79	14.28	34.68	65.82	(134.44)	(84.25)
301408.SZ	华人健康	药店	0.00	0.00	43.20	40.22	24.91	20.84	14.45	9.15	30.60	0.00	0.00	38.29	344.30	0.00	0.00	6.42	(64.42)	60.39

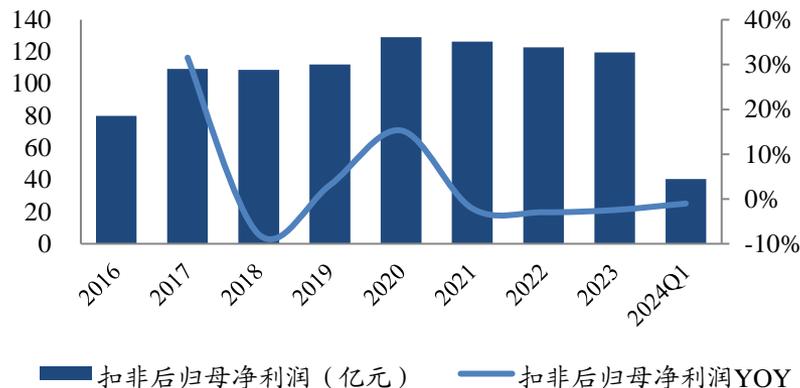
## 11 医药流通：2023及2024Q1业绩平稳

- 22家流通上市公司2023同比2022的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为7.4%、0.5%、-2.4%；2024Q1同比于2023Q1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为0.1%、-1.3%、-1.0%。

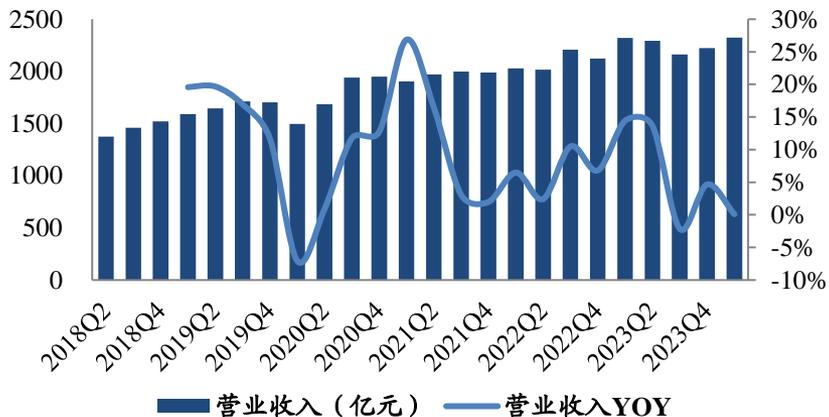
### 医药商业上市公司收入总额及增速



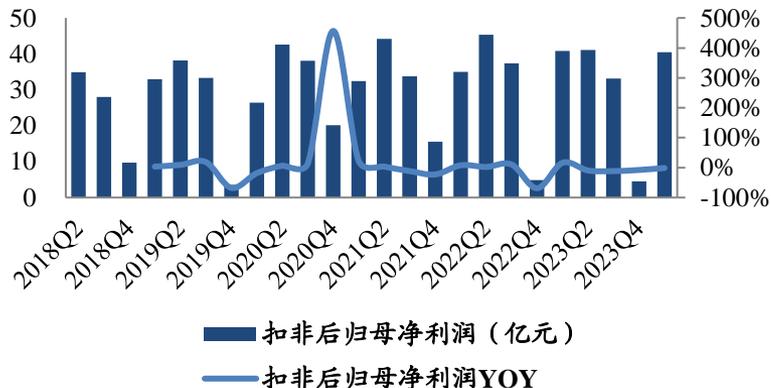
### 医药商业上市公司扣非归母净利润总额及增速



### 医药商业上市公司收入总额及增速 (单季度)



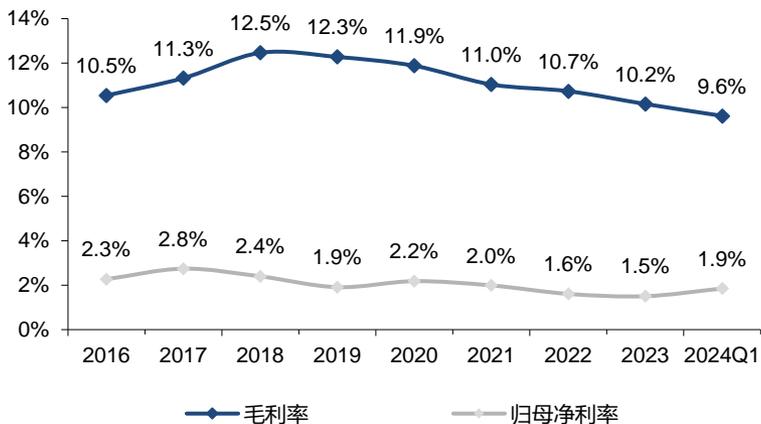
### 医药商业上市公司扣非归母净利润总额及增速 (单季度)



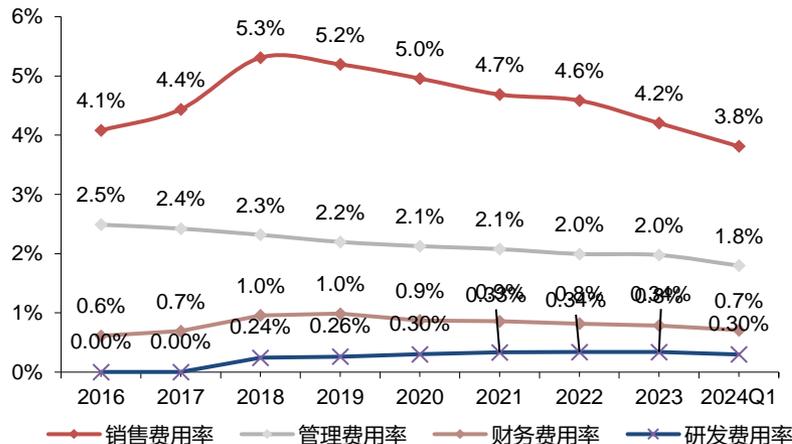
- 盈利能力方面，医药商业上市公司2023年相较2022年毛利率略有下降，2024Q1净利率略有提升，其中：
- ✓ 销售费用率下降：疫情影响商业活动、带量采购不断落地、行业集中度提升带来销售费用的进一步降低；
  - ✓ 管理费用率持续下降：规模效应不断显现，数字物流和供应链解决方案带来管理效率提升；
  - ✓ 财务费用率与研发费用率基本持平；

**东吴证券医药团队观点：**医药商业板块2024Q1净利率水平略有提升。我们认为，随着国内带量采购不断推进，零售药店和基层医疗终端份额占比逐步上升，商业配送规模持续增长。同时随着行业集中度不断提升、数字化供应方案应用、总代业务不断增长等，龙头商业企业价值进一步凸显，强者更强。

### 医药商业上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



### 医药商业上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

# 医药流通：Q3收入增长提速，净利率略有提升

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
000028.SZ	国药一致	医药流通	8.45	3.74	8.96	3.81	(1.57)	0.35	2.16	9.73	72.56	45.22	7.85	(2.04)	(6.38)	5.10
000078.SZ	海王生物	医药流通	2.82	(13.61)	8.22	12.07	(19.82)	(12.40)	(18.78)	(75.88)	(709.71)	(33.23)	(69.56)	(178.31)	(47.07)	6.48
000411.SZ	英特集团	医药流通	11.91	21.92	10.84	7.70	3.31	(2.08)	8.81	7.84	87.89	49.06	116.04	61.54	167.05	57.45
000705.SZ	浙江震元	医药流通	22.05	9.75	13.88	1.35	(8.98)	(8.14)	(4.87)	16.62	62.05	43.39	56.88	87.00	(54.54)	2.16
000950.SZ	重药控股	医药流通	10.85	6.11	23.56	25.59	(1.05)	25.65	0.02	93.67	(41.54)	149.12	20.35	(101.23)	(29.02)	(37.94)
002462.SZ	嘉事堂	医药流通	11.57	(5.35)	4.57	30.03	(8.77)	38.21	10.17	(14.82)	(46.30)	(12.03)	(4.43)	5.92	(77.51)	7.89
002589.SZ	瑞康医药	医药流通	(32.06)	(58.69)	(49.36)	(41.96)	(39.47)	36.39	(2.62)	(240.84)	(292.93)	(111.08)	(215.19)	105.57	86.62	526.70
002788.SZ	鹭燕医药	医药流通	10.04	13.12	4.40	10.19	(4.66)	(1.33)	6.08	9.59	47.67	11.23	6.03	(10.61)	0.44	5.21
600056.SH	中国医药	医药流通	9.49	12.30	47.08	(0.41)	(11.81)	(15.44)	(29.97)	(2.62)	33.36	16.81	(24.49)	(73.83)	149.21	(44.25)
600713.SH	南京医药	医药流通	17.35	9.03	20.35	8.34	(2.16)	2.01	(0.92)	14.61	(0.89)	24.64	(26.21)	(1.78)	19.44	3.24
600829.SH	人民同泰	医药流通	3.11	14.69	13.95	15.21	(3.85)	7.55	(2.09)	(11.71)	73.75	56.62	36.35	(5.01)	(22.16)	8.80
600833.SH	第一医药	医药流通	127.95	118.30	17.29	(21.04)	(47.38)	(44.83)	0.65	2489.37	1050.40	28.80	(41.85)	(93.30)	(123.39)	(43.55)
600998.SH	九州通	医药流通	16.11	23.63	19.75	13.50	0.13	(4.54)	(3.85)	20.98	152.97	20.10	14.80	5.70	6.41	(9.01)
601607.SH	上海医药	医药流通	12.86	4.59	16.39	21.08	3.20	9.44	5.93	2.32	31.43	8.60	(41.15)	8.66	(51.30)	1.30
603368.SH	柳药股份	医药流通	10.20	13.50	10.83	14.16	5.02	7.55	8.25	21.59	80.73	18.08	23.20	12.37	34.35	14.94
300937.SZ	药易购	医药流通	13.72	29.39	23.29	27.66	8.99	(5.32)	10.29	262.25	9846.35	363.00	559.25	(59.42)	(75.22)	(80.65)
301015.SZ	百洋医药	医药流通	(5.33)	9.58	(9.35)	4.18	4.03	3.92	(1.50)	23.55	19.97	32.42	30.30	32.47	11.52	30.71
600511.SH	国药股份	医药流通	2.62	(10.02)	1.50	17.97	(1.17)	20.17	7.98	13.63	12.54	11.99	10.61	(15.36)	35.46	11.00
603716.SH	赛力医疗	医药流通	(2.48)	(29.40)	(23.29)	(0.74)	(15.34)	(12.72)	9.24	(251.65)	(234.17)	(182.31)	154.64	44.40	9.26	105.37
301126.SZ	达嘉维康	医药流通	33.12	49.63	39.72	16.24	19.34	7.02	46.06	4.78	(132.13)	(22.39)	(91.71)	(67.62)	342.18	31.45
603122.SH	合富中国	医药流通	10.71	10.74	(13.25)	(5.79)	(19.30)	(19.76)	(10.69)	17.89	(10.97)	(37.00)	(6.64)	(42.88)	(65.11)	(32.21)
603108.SH	润达医疗	医药流通	19.88	28.82	0.44	(9.61)	(17.55)	(21.09)	(4.85)	22.25	90.20	94.56	(23.35)	(78.60)	(136.23)	(74.27)

## 12 风险提示

- **药品和耗材降价超预期风险：**国家加大集采范围，药品和耗材的集采带来了药品和耗材的大幅降价，随着国内医药和器材市场的竞争加剧，集采对降价的推动作用将会更加明显，未来药品和耗材集采降价幅度可能会超预期，对企业的利润造成较大影响；
- **新产品研发不及预期：**医药行业多学科交叉，高技术壁垒，国内企业新产品研发可能存在瓶颈或新产品品质与进口品牌存在较大差距；
- **市场竞争加剧：**赛道高景气，一级市场融资活跃，虽然国内企业现在主要在抢占进口份额，但在低附加值的产品上面临竞争加剧的风险；
- **新冠疫情反复影响海内外业务拓展：**新冠疫情在全球范围内还未得到有效控制，疫情反复将一定程度影响公司海内外业务的拓展。
- **医改政策执行低于预期风险。**

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

# 东吴证券 财富家园