

强于大市

医药生物板块 2023 年年报
及 2024 年一季报总结

医药生物板块 2024Q1 业绩面临高基数基础上的增长压力，后续板块业绩有望逐季改善

医药生物板块 2023 年业绩增长呈现“先高后低”态势，2024 年一季度业绩在高基数基础上面临一定增长压力。在持仓方面，医药生物板块占比也处于近年低位水平。医药生物板块伴随“医药反腐”影响消退和基数压力消化，后续业绩增速有望逐季改善，国内政策支持及创新药出海前景均值得期待。

支撑评级的要点

- 医药生物板块 2023 年业绩增长呈现“先高后低”态势，2024 年一季度业绩在高基数基础上面临增长压力。医药生物板块 2023 年营业收入同比增速中位数为 3.20%，归母净利润增速中位数为 1.09%。板块在 2023 年受到了“医药反腐”相关因素的扰动，2023 年四季度医药生物板块营业收入同比增速中位数为 0.25%，归母净利润同比增速中位数为 -5.59%。2024 年一季度医药生物板块业绩面临一定的高基数增长压力，且仍然存在一些“医药反腐”相关因素的扰动。2024 年一季度医药生物板块营业收入同比增速中位数为 1.06%，归母净利润同比增速中位数为 2.07%。
- 2024 年一季度末医药生物板块持仓处于近年低位。医药生物板块 2024 年一季度末在普通股票基金持仓中的占比为 11.51%，与 2023 年年末相比降低了 2.71 个百分点，与 2020 年 6 月 30 日高点相比下降了 6.52 个百分点，处于近年低位水平。
- 医药生物板块 2024 年后续业绩增速有望实现逐季改善，国内政策支持及创新药出海前景均值得期待。“医药反腐”相关因素的影响正在逐步褪去，且 2023 年下半年医药生物板块业绩增速较低，业绩基数压力较小，2024 年医药板块业绩有望呈现“先低后高”逐步加速的态势。在国内政策方面，2024 年“创新药”一词首次进入政府工作报告，医药全产业链创新支持有望逐步落地，从研发、审批、进院、支付对创新药进行全产业链支持。而在出海方面，根据药智数据，在 2024 年 1 月-2 月中旬期间共有 20 个 license-out 项目成功签订，涉及交易金额超 100 亿美元，达到历史最高点。

投资建议

- 二季度开始医药板块业绩增长有望逐季加速，创新药全产业链支持有望逐步落地，建议逐步增加医药板块配置。
- 我们建议关注创新药及创新器械的投资机会，具体而言：创新药领域，我们建议关注 24 年销售进入放量阶段的公司。创新器械领域，我们建议关注满足临床需求且进入销售放量阶段的创新产品。

评级面临的主要风险

- 集采政策实施力度超预期的风险，企业研发不及预期风险，与投资相关的风险，产品销售不及预期风险。

相关研究报告

《医药生物行业点评》20240329
《医药生物板块双周报》20240128
《医药生物双周报》20240115

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

证券分析师：刘恩阳

enyang.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：梁端玉

duanyu.liang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090003

联系人：薛源

yuan.xue_sh@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122110008

医药生物板块 2023 年业绩增长呈现“先高后低”态势，2024 年一季度业绩在高基数基础上面临增长压力

医药生物板块 2023 年业绩增长呈现“先高后低”的态势，下半年业绩受到“医药反腐”相关因素的影响。医药生物板块 2023 年营业收入同比增速中位数为 3.20%，归母净利润增速中位数为 1.09%。

医药生物板块在 2023 年上半年表现出较高的增速：2023 年一季度医药生物板块营业收入同比增速中位数为 10.14%，归母净利润同比增速中位数为 9.68%，2023 年二季度医药生物板块营业收入同比增速中位数为 7.70%，归母净利润同比增速中位数为 6.88%。2023 年一季度为疫情结束后的第一个季度，医疗机构诊疗秩序恢复，部分积压的诊疗需求在 2023 年一季度集中释放，2023 年一季度业绩基数相对较高。

医药生物板块 2023 年下半年业绩受到了“医药反腐”相关因素的扰动，一方面常规诊疗及手术受到了一定的影响，另一方面医疗设备的招采购活动也有所推迟。2023 年三季度医药生物板块营业收入同比增速中位数为-1.53%，归母净利润同比增速中位数为-8.41%。2023 年四季度医药生物板块营业收入同比增速中位数为 0.25%，归母净利润同比增速中位数为-5.59%。

2024 年一季度医药生物板块增速较低：2024 年一季度医药生物板块营业收入同比增速中位数为 1.06%，归母净利润同比增速中位数为 2.07%。一方面，2023 年一季度疫情期间积压诊疗需求集中释放，医药生物板块增速较高，带来了一定的基数压力。另一方面，2024 年一季度仍然存在一些“医药反腐”相关的因素，导致手术量相对受到影响。

图表 1.医药生物板块 2023 年及 2024Q1 各板块增速中位数情况

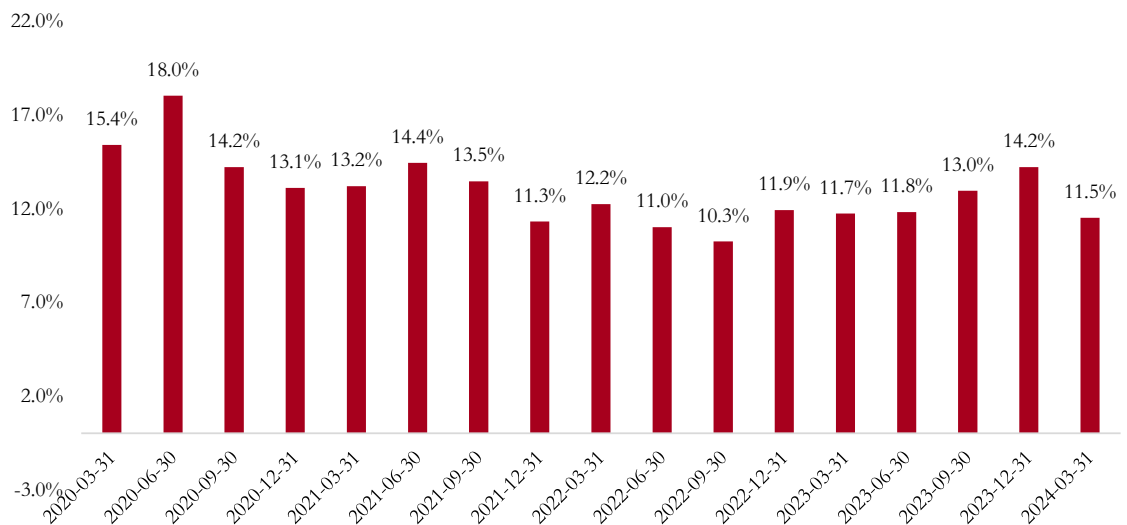
公司名称	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
医药生物						
营业收入 YoY (%)	3.20	10.14	7.70	(1.53)	0.25	1.06
归母净利润 YoY (%)	1.09	9.68	6.88	(8.41)	(5.59)	2.07
化学制药						
营业收入 YoY (%)	0.41	6.22	6.14	(5.23)	(1.91)	2.16
归母净利润 YoY (%)	0.81	4.61	4.54	(9.23)	(17.11)	8.11
中药						
营业收入 YoY (%)	5.13	10.50	9.95	(2.75)	(1.94)	(3.19)
归母净利润 YoY (%)	16.50	28.60	20.78	4.20	7.08	2.03
生物制品						
营业收入 YoY (%)	9.07	12.78	5.35	2.78	10.22	2.00
归母净利润 YoY (%)	(8.21)	(9.82)	(10.74)	2.40	(2.05)	(14.28)
医药商业						
营业收入 YoY (%)	5.69	12.69	10.45	(1.11)	0.15	4.04
归母净利润 YoY (%)	1.35	21.82	9.23	(1.15)	(22.05)	5.78
医疗器械						
营业收入 YoY (%)	0.56	6.16	0.39	(1.97)	(4.66)	0.65
归母净利润 YoY (%)	(5.98)	6.80	2.70	(22.44)	7.05	0.97
医疗服务						
营业收入 YoY (%)	12.90	18.38	16.89	5.49	16.53	4.03
归母净利润 YoY (%)	8.25	26.22	11.20	(12.80)	(10.17)	(17.80)

资料来源：iFind，中银证券

2024 年一季度公募基金医药生物板块持仓和 2023 年年底相比有所降低

2024 年一季度末，医药生物板块在普通股票基金持仓中的占比为 11.51%，与 2023 年年末相比降低了 2.71 个百分点。2024 年一季度末的医药板块持仓水平处于近年低位，与 2020 年 6 月 30 日高点相比下降了 6.52 个百分点。后续建议逐步增加医药板块配置，医药板块在 2024 年 Q2 开始业绩增长有望逐季加速，创新药全产业链支持有望逐步落地，在出海方面的前景也值得期待。

图表 2. 普通股票基金医药生物板块持仓情况



资料来源: Datayes I, 中银证券

2024 年医药生物板块后续业绩有望实现逐季改善, 国内政策支持及创新药出海前景均值得期待

“医药反腐”相关因素影响及高基数压力逐步消化, 业绩有望逐步改善

“医药反腐”相关因素的影响正在逐步褪去, 子行业的手术量逐步恢复。同时, 2023 年下半年医药生物板块业绩增速较低, 业绩基数压力较小。伴随着手术量和医院招采购活动的逐步恢复, 2024 年医药生物板块业绩有望呈现“先低后高”逐步加速的态势。

从长期看, 医药生物板块具备长期的成长性。从需求端看, 医药生物行业中仍然存在未被满足的临床需求, 且中国人口众多因此在医疗健康领域市场潜力较大。同时, 社会人口老龄化会引起疾病图谱的变化, 带来“衰老性疾病”的相关需求。从供给端看: 一方面, 中国具备大量高素质的理工科人才, “工程师红利”有望助力中国创新药和创新器械研发的高速发展。另一方面, 中国具备丰富的临床研究资源和较广的疾病图谱, 有利于药企进行研发及临床试验。

政策支持态度逐步明确, 创新药全产业链支持政策有望逐步落地

政策对医药板块的态度逐步发生变化, 支持态度越发明确。2024 年国务院《政府工作报告》提出, “巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势, 加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展”, “创新药”一词首次进入政府工作报告。

医药全产业链创新支持有望逐步落地, 从研发、审批、进院、支付对创新药进行全产业链支持。

在创新药定价方面: 2024 年 1 月, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《浦东新区综合改革试点实施方案(2023—2027 年)》明确提出: “建立生物医药协同创新机制, 推动医疗机构、高校、科研院所加强临床科研合作, 依照有关规定允许生物医药新产品参照国际同类药品定价, 支持创新药和医疗器械产业发展”——允许参照国际同类药品定价意味着国产创新药的价值在价格层面有望得到更好的体现。

在完善多元支付机制方面: 经上海市人民政府同意, 上海市医保局会同市经济信息化委、市科委、市卫生健康委、市委金融办、国家金融监督管理总局上海监管局、市数据局等 7 部门在 2023 年 7 月联合出台了《上海市进一步完善多元支付机制支持创新器械发展的若干措施》, 推动将更多优质的创新器械纳入基本医保和商业健康保险支付范围, 提升创新器械的可及性和可负担性。

北京市医疗保障局等九部门于 2024 年 4 月印发《北京市支持创新医药高质量发展若干措施(2024 年)》, 涉及方面包括: 提升创新医药临床研究质效、助力加速创新器械审评审批、大力促进医药贸易便利化、加力促进创新医药临床应用、努力拓展创新医药支付渠道、鼓励医疗健康数据赋能创新、强化创新医药企业投融资支持等。

在评审方面，文件强调推动实施“药品补充申请审评时限从 200 日压缩至 60 日、药品临床试验审批时限从 60 日压缩至 30 日”的国家创新试点，有望提高创新药评审速度。此外，在促进创新医药临床应用方面，文件强调：不断完善 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付机制，及时完成形式审查、数据验证及专家论证，对符合条件的新药新技术费用，不计入 DRG 病组支付标准，单独支付。

创新药出海进程持续，前景可期

创新药出海有望为药企带来更大的市场和较为友善的支付环境出海仍然是中国创新药企业发展的重要战略方向。中国药企的出海方式包括：自主出海，中国药企自己在海外进行临床试验及申报；License-out，中国药企将产品的海外权益卖给海外企业，由海外企业进行临床实验、申报及销售等工作；合作开发，中国药企与海外药企合作对产品进行开发。2024 年，中国药企在产品海外上市及 License-out 方面均取得亮眼的成果。

在产品海外上市方面，百济神州于 2024 年 3 月宣布：FDA 已批准百泽安 TEVIMBRA 作为单药治疗既往接受过系统化疗（不含 PD-1/L1 抑制剂）后不可切除或转移性食管鳞状细胞癌（ESCC）的成人患者，百泽安 TEVIMBRA 预计将于 2024 年下半年在美国上市。

在 License-out 方面，根据 Insight 数据显示，中国医药 2020 年至 2023 年期间 License-out 的交易金额从 78.91 亿美元增长至 472.67 亿美元。根据药智数据显示，在 2024 年 1 月-3 月中旬，共有 20 个 license-out 项目成功签订，涉及交易金额超 100 亿美元。从疾病领域上来看，抗肿瘤与自免仍然是 2024 年国内药企 License-out 项目的核心领域。

风险提示

集采政策实施力度超预期的风险，企业研发不及预期风险，与投资相关的风险，产品销售不及预期风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371