

超配 (维持)

Q1 板块盈利能力企稳，关注细分景气方向

医药生物行业 2023 年及 2024 年一季度业绩综述

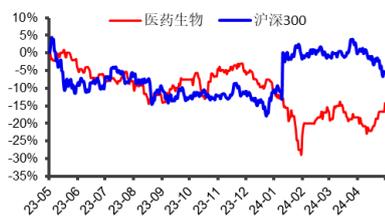
投资要点：

2024 年 5 月 8 日

分析师：谢雄雄
SAC 执业证书编号：
S0340523110002
电话：0769-22110925
邮箱：
xiexiongxiong@dgzq.com.cn

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

医药生物（申万）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，IFind

相关报告

- 2023年行业整体营收实现小幅增长，归母净利润同比有所下滑。2023年，SW（2021）医药生物行业实现营业总收入2.50万亿元，同比增长0.8%，增速同比下滑9个百分点；实现归属于母公司股东的净利润1,604.0亿元，同比下降20.1%，增速同比下滑14.3个百分点；实现扣非归母净利润1,338.7亿元，同比下滑26.3%，增速同比下滑37.1个百分点，归母净利润增速大幅下滑主要是因为去年行业反腐对行业公司净利润影响较大。
- 多数细分板块2023年归母净利润同比有所下滑。2023年，医药生物行业三级细分板块中，收入端仅医疗研发外包、原料药、医疗耗材和诊断服务同比有所下滑，利润端仅其医院、其他生物制品中药和血液制品板块同比有所上升，其余细分板块同比均有所下滑。与上年同期增速相比，多数细分板块2023年收入增速和净利润增速均同比有所回落。
- 2024Q1归母净利润增速同比有所回升。2024Q1，SW医药生物行业分别实现营业总收入和归母净利润6,373.2亿元和560.8亿元，分别同比增长-0.3%和3.9%，增速分别同比下降2.7个百分点和提升31.4个百分点；实现扣非归母净利润528.8亿元，同比提升8.7%，增速同比提升40.5个百分点。Q1归母净利润增速同比有所回升。
- 多数细分板块2024Q1整体归母净利润增速同比有所回落。2024Q1，医药生物行业三级细分板块中，收入端仅线下药店、其他生物制品、化学制剂、其他医疗服务、医疗耗材、医院和医药流通同比有所上升，利润端仅化学制剂、其他生物制品、其他医疗服务和医疗耗材同比有所上升。与上年同期增速相比，收入端仅体外诊断、诊断服务、医疗耗材和其他生物制品增速同比有所提升，净利润端方面，其他生物制品、体外诊断、化学制剂、医疗耗材、原料药和其他医疗服务增速同比有所提升。
- 投资策略：受医疗反腐影响，医药生物行业2023年增速有所回落，但整体营收还是实现了小幅增长，行业整体具有较强的增长韧性。随着医疗反腐影响边际减小，市场得到进一步规范化发展，2024Q1，行业归母净利润增速同比有所回升，板块盈利能力有所企稳。从整体估值上看，截至2024年5月7日，行业整体PE（TTM，整体法）约为40.66倍，相对沪深300整体PE倍数为3.45倍，目前行业整体估值处于相对低位。细分板块方面，目前国内公司经过多年研发投入，创新药公司陆续进入收获期，新药出海授权金额不断创新高。创新药作为新质生产力的重要代表，北京等各地不断出台政策支持创新药发展，创新药板块情绪有望迎来回暖。随着医疗反腐影响边际减小，受此影响较大的医疗服务和医疗器械板块有望迎来业绩改善。后续建议关注：创新药：恒瑞医药（600276）、贝达药业（300558）、百济神州-U（688235）等；医疗设备公司：迈瑞医疗（300760）、东富龙（300171）、

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。请务必阅读末页声明。

楚天科技（300358）、奕瑞科技（688301）、海泰新光（688677）等；CXO公司：药明康德（603259）、泰格医药（300347）、康龙化成（300759）、昭衍新药（603127）、凯莱英（002821）、博腾股份（300363）、九州药业（603456）、美迪西（688202）等；医美龙头爱美客（300896）、华熙生物（688363）；连锁医疗龙头爱尔眼科（300015）；OK镜龙头欧普康视（300595）；政策友好的中药板块公司华润三九（000999）、同仁堂（600085）和片仔癀（600436）等；业绩增速有望回升的零售药房：大参林（603233）、益丰药房（603939）、老百姓（603883）、一心堂（002727）等。

- **风险提示：**疫情反复，行业政策不确定性，研发低于预期，行业竞争加剧风险，产品安全质量风险，降价风险等。

目 录

1. 医药生物行业整体业绩	5
2. 子行业业绩情况	7
2.1 化学制剂	7
2.1.1 2023 年增速同比有所回落	7
2.1.2 Q1 毛利率和净利率有所提升	8
2.1.3 化学制剂重点公司梳理	9
2.2 中药	9
2.2.1 2023 增速同比有所提升 2024Q1 增速同比有所回落	9
2.2.2 2023 和 2024Q1 盈利能力有所回落	11
2.2.3 中药重点公司梳理	11
2.3 生物制品	12
2.3.1 2024Q1 增速同比有所回落	12
2.3.2 2024Q1 毛利率有所下滑	13
2.3.3 生物制品重点公司梳理	13
2.4 医药商业	14
2.4.1 2023 年和 2024Q1 收入增速同比有所回落	14
2.4.2 2024Q1 盈利能力同比有所下滑	15
2.4.3 医药商业重点公司梳理	15
2.5 医疗器械	16
2.5.1 2023 年整体营收增速有所下滑 2024Q1 整体营收增速同比有所好转	16
2.5.2 2024Q1 盈利能力基本持平	17
2.5.3 医疗器械重点公司梳理	17
2.6 医疗服务	18
2.6.1 2023 年和 2024Q1 收入增速同比有所回落	18
2.6.2 毛利率有所下滑	19
2.6.3 医疗服务重点公司梳理	20
3. 投资策略	21
4. 风险提示	21

插图目录

图 1: SW 医药生物行业营收及其同比增速 (亿元, %)	5
图 2: SW 医药生物行业归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	5
图 3: SW 医药生物行业单季营收同比增速 (%)	6
图 4: SW 医药生物行业单季归母净利润同比增速 (%)	6
图 5: SW 化学制剂板块营收及其同比增速 (亿元, %)	7
图 6: SW 化学制剂板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	7
图 7: SW 化学制剂板块单季营收同比增速 (%)	7
图 8: SW 化学制剂板块单季归母净利润同比增速 (%)	7
图 9: SW 化学制剂板块毛利率净利率 (%)	8
图 10: SW 化学制剂板块期间费用率 (%)	8
图 11: SW 中药板块营收及其同比增速 (亿元, %)	9
图 12: SW 中药板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	9

图 13: SW 中药板块单季营收同比增速 (%)	10
图 14: SW 中药板块单季归母净利润同比增速 (%)	10
图 15: SW 中药板块毛利率净利率 (%)	11
图 16: SW 中药板块期间费用率 (%)	11
图 17: SW 生物制品板块营收及其同比增速 (亿元, %)	12
图 18: SW 生物制品板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	12
图 19: SW 生物制品板块单季营收同比增速 (%)	12
图 20: SW 生物制品板块单季归母净利润同比增速 (%)	12
图 21: SW 生物制品板块毛利率净利率 (%)	13
图 22: SW 生物制品板块期间费用率 (%)	13
图 23: SW 医药商业板块营收及其同比增速 (亿元, %)	14
图 24: SW 医药商业板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	14
图 25: SW 医药商业板块单季营收同比增速 (%)	14
图 26: SW 医药商业板块单季归母净利润同比增速 (%)	14
图 27: SW 医药商业板块毛利率净利率 (%)	15
图 28: 医药商业板块期间费用率 (%)	15
图 29: SW 医疗器械板块营收及其同比增速 (亿元, %)	16
图 30: SW 医疗器械板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	16
图 31: SW 医疗器械板块单季营收同比增速 (%)	16
图 32: SW 医疗器械板块单季归母净利润同比增速 (%)	16
图 33: SW 医疗器械板块毛利率净利率 (%)	17
图 34: SW 医疗器械板块期间费用率 (%)	17
图 35: SW 医疗服务板块营收及其同比增速 (亿元, %)	18
图 36: SW 医疗服务板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	18
图 37: SW 医疗服务板块单季营收同比增速 (%)	18
图 38: SW 医疗服务板块单季归母净利润同比增速 (%)	18
图 39: SW 医疗服务板块毛利率净利率 (%)	19
图 40: SW 医疗服务板块期间费用率 (%)	19

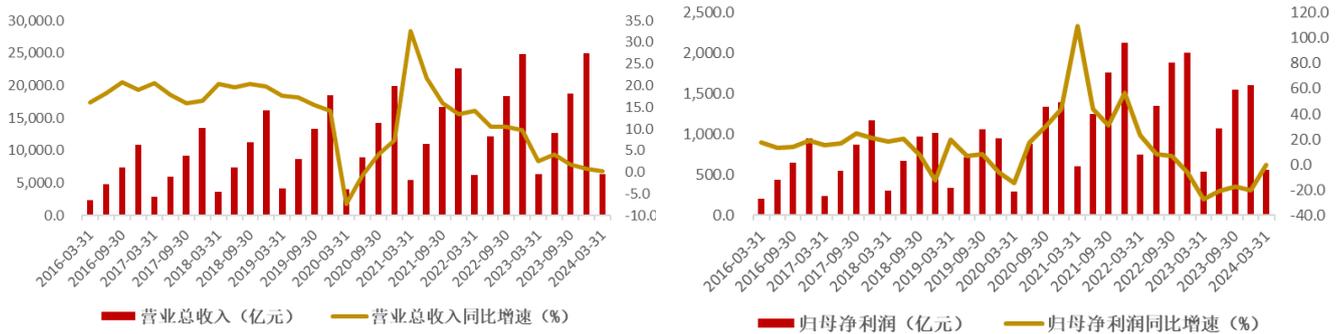
表格目录

表 1: 申万医药生物行业细分板块 2022-2023 年度业绩增速 (%)	5
表 2: 申万医药生物行业细分板块一季度业绩增速 (%)	6
表 3: 2024Q1SW 化学制剂板块净利润前十大上市公司业绩简况	8
表 4: 2024Q1SW 中药板块净利润前十大上市公司业绩简况	10
表 5: 2024Q1SW 生物制品板块净利润前十大上市公司业绩简况	12
表 6: 2024Q1SW 医药商业板块净利润前十大上市公司业绩简况	14
表 7: 2024Q1SW 医疗器械板块归母净利润前十大上市公司业绩简况	17
表 8: 2024Q1SW 医疗服务板块归母净利润前十大上市公司业绩简况	19
表 9: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/5/7)	21

1. 医药生物行业整体业绩

2023 年行业整体营收实现稳定增长，归母净利润同比有所下滑。2023 年，SW（2021）医药生物行业实现营业总收入 2.50 万亿元，同比增长 0.8%，增速同比下滑 9 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 1,604.0 亿元，同比下降 20.1%，增速同比下滑 14.3 个百分点；实现扣非归母净利润 1,338.7 亿元，同比下滑 26.3%，增速同比下滑 37.1 个百分点，归母净利润增速大幅下滑主要是因为去年行业反腐对行业公司净利润影响较大。

图 1：SW 医药生物行业营收及其同比增速（亿元，%） 图 2：SW 医药生物行业归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，iFind

资料来源：东莞证券研究所，iFind

多数细分板块 2023 年归母净利润同比有所下滑。2023 年，医药生物行业三级细分板块中，收入端仅医疗研发外包、原料药、医疗耗材和诊断服务同比有所下滑，利润端仅其医院、其他生物制品中药和血液制品板块同比有所上升，其余细分板块同比均有所下滑。与上年同期增速相比，多数细分板块 2023 年收入增速和净利润增速均同比有所回落。

表 1：申万医药生物行业细分板块 2022-2023 年度业绩增速（%）

板块	2023 年营业总收入 同比增长 (%)	2023 年归母净利润同 比增长 (%)	2023 年营业总收入 同比增长 (%)	2023 年归母净利润 同比增长 (%)
医院	27.2	1,473.7	-1.0	-64.2
其他生物制品	21.8	73.7	2.6	-60,336.8
血液制品	15.1	1.5	19.6	30.1
线下药店	10.8	-3.8	30.4	31.4
医疗设备	8.8	-0.1	15.5	19.3
医药流通	7.4	-0.1	6.5	-15.5
疫苗	6.9	-20.2	8.9	-26.0
中药Ⅲ	5.9	34.2	3.6	-40.9
化学制剂	1.2	-10.3	2.7	-1.3
其他医疗服务	0.6	-9.0	5.1	-20.0
医疗研发外包	-0.9	-18.3	57.8	54.9
原料药	-4.3	-37.5	6.3	7.3
医疗耗材	-4.3	-22.8	-13.5	-54.4
诊断服务	-39.8	-91.1	38.3	8.7

体外诊断	-67.1	-79.9	70.7	78.2
------	-------	-------	------	------

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2024Q1 归母净利润增速同比有所回升。2024Q1，SW 医药生物行业分别实现营业总收入和归母净利润 6,373.2 亿元和 560.8 亿元，分别同比增长-0.3%和 3.9%，增速分别同比下降 2.7 个百分点和提升 31.4 个百分点；实现扣非归母净利润 528.8 亿元，同比提升 8.7%，增速同比提升 40.5 个百分点。Q1 归母净利润增速同比有所回升。

图 3：SW 医药生物行业单季营收同比增速（%）



图 4：SW 医药生物行业单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，iFind

资料来源：东莞证券研究所，iFind

多数细分板块 2024Q1 整体归母净利润增速同比有所回落。2024Q1，医药生物行业三级细分板块中，收入端仅线下药店、其他生物制品、化学制剂、其他医疗服务、医疗耗材、医院和医药流通同比有所上升，利润端仅化学制剂、其他生物制品、其他医疗服务和医疗耗材同比有所上升。与上年同期增速相比，收入端仅体外诊断、诊断服务、医疗耗材和其他生物制品增速同比有所提升，净利润端方面，其他生物制品、体外诊断、化学制剂、医疗耗材、原料药和其他医疗服务增速同比有所提升。

表 2：申万医药生物行业细分板块一季度业绩增速（%）

板块	2024Q1 营业总收入 同比增长（%）	2024Q1 归母净利润 同比增长（%）	2024Q1 营业总收入同 比增长（%）	2024Q1 归母净利润同 比增长（%）
线下药店	11.4	-3.1	26.4	32.5
其他生物制品	8.3	33.3	3.3	-521.6
化学制剂	5.2	67.3	6.1	13.5
其他医疗服务	4.0	19.6	5.3	7.9
医疗耗材	2.3	11.7	-4.6	-14.3
医院	2.1	-18.0	27.8	1,260.6
医药流通	0.1	-1.3	14.3	20.2
原料药	-0.4	-4.3	4.4	-23.2
中药III	-0.8	-7.9	14.1	54.3
医疗设备	-1.7	-6.2	22.5	25.1
血液制品	-5.2	11.3	25.7	38.0

诊断服务	-9.2	-92.5	-39.0	-83.2
疫苗	-11.1	-54.8	3.8	1.5
体外诊断	-11.4	-21.3	-78.6	-90.8
医疗研发外包	-12.3	-41.0	11.2	20.0

资料来源：东莞证券研究所，iFind

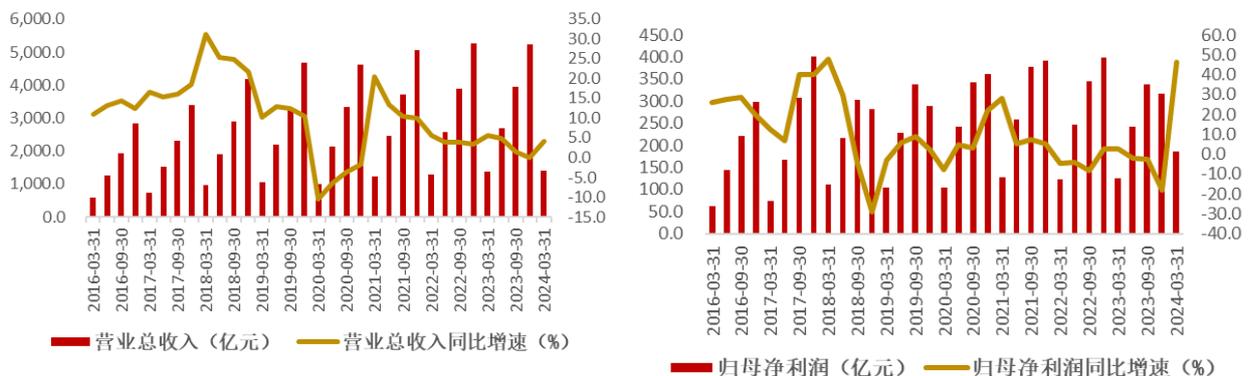
2. 子行业业绩情况

2.1 化学制剂

2.1.1 2023 年增速同比有所回落

2023 年业绩增速同比有所回落。2023 年，SW 化学制剂板块实现营业总收入 5,237.8 亿元，同比基本持平，增速同比回落 3.5 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 316.7 亿元，同比减少 18.2%，增速同比回落 21.0 个百分点；实现扣非归母净利润 255.3 亿元，同比下滑 22.4%。从单季业绩增速来看，2023 年 Q1-Q4，SW 化学制剂板块营收同比增速分别为 5.6%、4.2%、-5.0%和-4.7%，归母净利润同比增速分别为 1.8%、-6.3%、-3.3%和-132.3%。上半年收入增速好于下半年表现，主要因为下半年行业受医疗反腐影响较大。

图 5：SW 化学制剂板块营收及其同比增速（亿元，%）图 6：SW 化学制剂板块归母净利润同比增速（亿元，%）



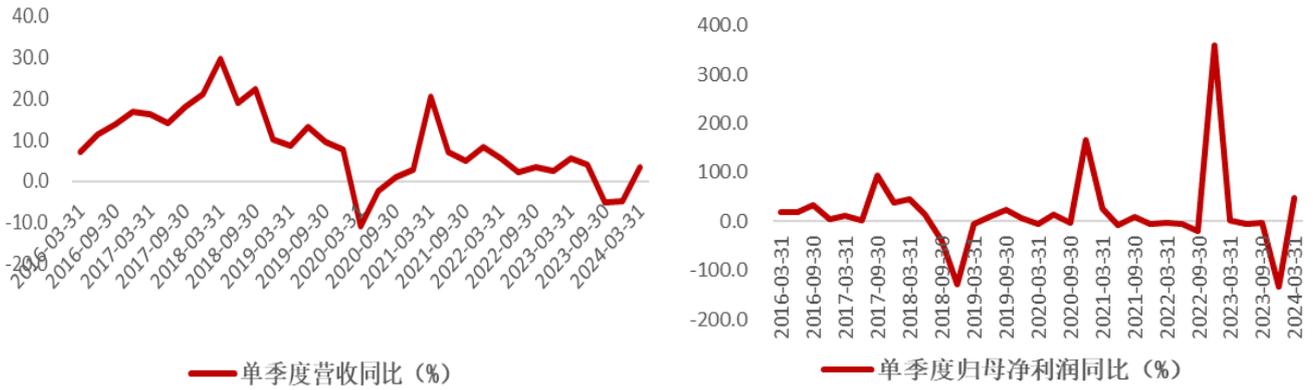
资料来源：东莞证券研究所，iFind

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2024Q1 增速同比有所上升。2024Q1，SW 化学制剂板块分别实现营业总收入和归母净利润 1,418.1 亿元和 186.5 亿元，分别同比增长 4.0%和 46.4%，增速分别同比下滑 1.7 个百分点和提升 44 个百分点；实现扣非归母净利润 177.0 亿元，同比增长 55.7%，增速同比提升 54.2 个百分点。

图 7：SW 化学制剂板块单季营收同比增速（%）

图 8：SW 化学制剂板块单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，iFind

资料来源：东莞证券研究所，iFind

表 3：2024Q1SW 化学制剂板块净利润前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2023 营 业总收入 (亿元)	2023 归 母净利润 (亿元)	2023 营 业总收入 同比 (%)	2023 归 母净利润 同比 (%)	2024Q1 营业总收 入(亿 元)	2024Q1 归母净利 润(亿 元)	2024Q1 营业总收 入同比 (%)	2024Q1 归母净利 润同比 (%)
688506.SH	百利天恒	5.6	-7.8	-20.1	-176.4	54.6	50.1	4,325.5	3,100.2
600276.SH	恒瑞医药	228.2	43.0	7.3	10.1	60.0	13.7	9.2	10.5
002422.SZ	科伦药业	214.5	24.6	12.7	44.0	62.2	10.3	10.3	26.0
002001.SZ	新和成	151.2	27.0	-5.1	-25.3	45.0	8.7	24.5	35.2
000963.SZ	华东医药	406.2	28.4	7.7	13.6	104.1	8.6	2.9	14.2
600196.SH	复星医药	414.0	23.9	-5.8	-36.0	101.6	6.1	-6.6	-38.2
000513.SZ	丽珠集团	124.3	19.5	-1.6	2.3	32.4	6.1	-5.0	4.5
600079.SH	人福医药	245.2	21.3	9.8	-14.1	63.7	4.9	2.3	-26.9
600380.SH	健康元	166.5	14.4	-2.9	-4.0	43.4	4.4	-4.8	-5.0
600062.SH	华润双鹤	102.2	13.3	6.2	13.0	28.4	4.2	2.3	11.0

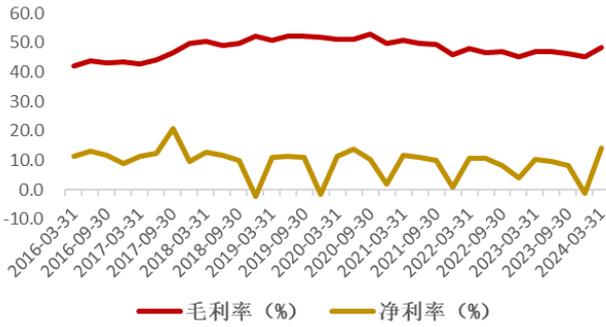
资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.1.2 Q1 毛利率和净利率有所提升

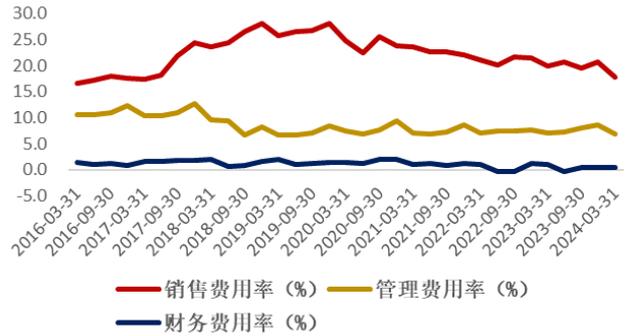
Q1 毛利率和净利率有所提升。SW 化学制剂板块 2023 毛利率和净利率分别同比提升 0.1 个百分点和下降 5.1 个百分点，分别达到 45.3%和-1.2%；2024Q1 毛利率和净利率分别同比提升 1.4 个百分点和 3.9 个百分点，分别达到 48.4%和 14.2%，Q1 毛利率和净利率提升主要受益于医疗反腐影响的边际减小以及药品集采对于行业公司影响边际减小和行业整体期间费用率优化所致。

图 9：SW 化学制剂板块毛利率净利率 (%)

图 10：SW 化学制剂板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind



资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.1.3 化学制剂重点公司梳理

(1) 恒瑞医药：2024 年第一季度，公司实现营收 59.98 亿元，同比增长 9.20%；实现归母净利润 13.69 亿元，同比增长 10.48%；实现扣非归母净利润 14.40 亿元，同比增长 18.06%。随着集采对公司业绩边际递减，叠加创新药板块为公司贡献业绩，公司业绩开始恢复正增长。2023 年，公司在面临外部环境变化、产品降价及准入难等因素影响下，创新药收入达 106.37 亿元，同比增长 22.1%。公司 3 款 1 类创新药（阿得贝利单抗、磷酸瑞格列汀、奥特康唑）、4 款 2 类新药（盐酸右美托咪啶定鼻喷雾剂、醋酸阿比特龙纳米晶、盐酸伊立替康脂质体、恒格列净二甲双胍缓释片）获批上市。截至 2023 年年末，公司已在国内获批上市 15 款 1 类创新药、4 款 2 类新药，涉及抗肿瘤、镇痛麻醉、代谢性疾病、感染疾病等多个治疗领域。公司加速推进创新产品落地，为贡献业绩增量。

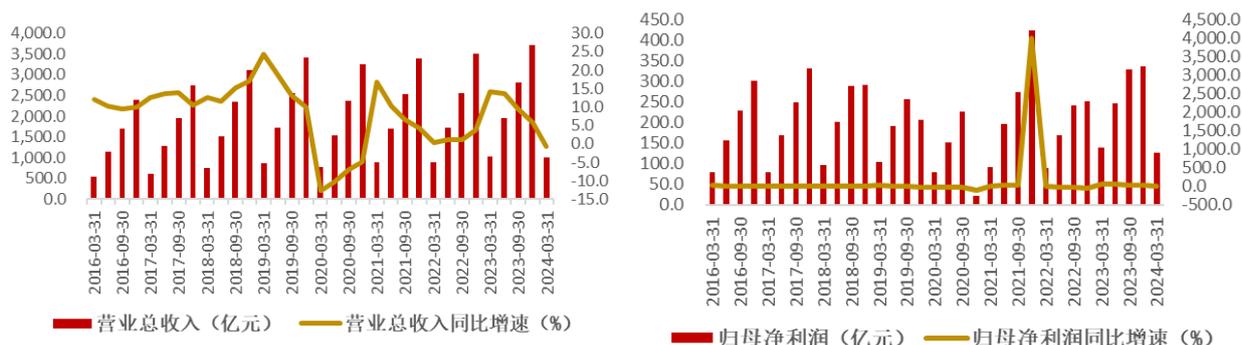
(2) 贝达药业：2023 年，公司实现营业收入 24.56 亿元，同比增长 3.35%；实现归母净利润 3.48 亿元，同比增长 139.33%；实现扣非后归母净利润 2.63 亿元。同比增长 768.85%。公司在 2024 年一季度实现营业收入 7.36 亿元，同比增长 38.40%；实现归母净利润 0.98 亿元，同比增长 90.95%；实现扣非后归母净利润 0.9 亿元，同比增长 390.39%。2023 年，公司第三代 EGFR-TKI 赛美纳一线、二线治疗适应症和首个肾癌靶向药伏美纳获批上市，成为公司营收的新增量。贝美纳一线、二线适应症均被纳入《国家医保目录》，产品的可及性大幅提升，产品销量快速提升。

2.2 中药

2.2.1 2023 增速同比有所提升 2024Q1 增速同比有所回落

2023 年营收增速同比有所提升。2023 年，SW 中药板块实现营业总收入 3,721.2 亿元，同比增长 5.9%，增速同比提升 2.3 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 335.9 亿元，同比提升 34.2%；实现扣非归母净利润 291.4 亿元，同比增长 23.9%。从单季业绩增速来看，2023 年 Q1-Q4，SW 中药板块营收同比增速分别为 14.0%、13.4%、0.8%和-3.7%，归母净利润同比增速分别为 54.3%、34.7%、17.3%和-31.8%。上半年收入增速好于下半年表现，主要得益于上半年年初疫情过峰购药需求增长。

图 11：SW 中药板块营收及其同比增速（亿元，%） 图 12：SW 中药板块归母净利润同比增速（亿元，%）



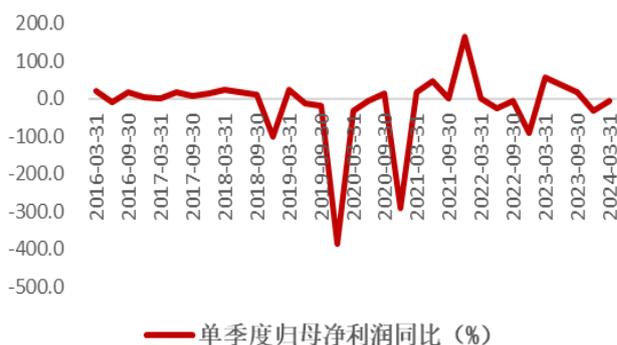
资料来源：东莞证券研究所，iFind

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2024Q1 增速同比有所下滑。2024Q1，SW 中药板块分别实现营业总收入和归母净利润 1,012.0 亿元和 127.2 亿元，分别同比下滑 0.8%和 7.9%，增速分别同比下降 14.9 个百分点和 62.2 个百分点；实现扣非归母净利润 120.3 亿元，同比下滑 6.7%，增速同比下降 37.0 个百分点。2024Q1 业绩增速同比有所下滑，主要原因在于去年一季度疫情过峰对中药抗疫相关药品的需求激增导致高基数所致。

图 13：SW 中药板块单季营收同比增速（%）

图 14：SW 中药板块单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，iFind

资料来源：东莞证券研究所，iFind

表 4：2024Q1SW 中药板块净利润前十大上市公司业绩简况

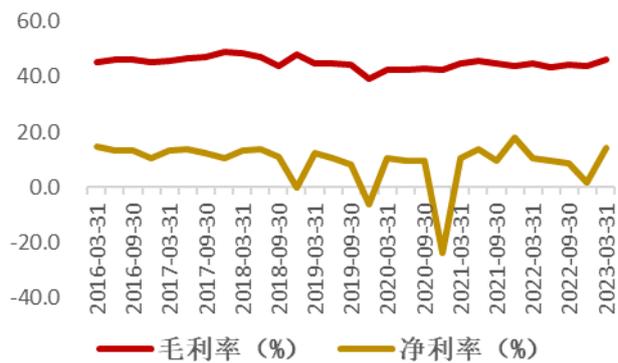
证券代码	证券简称	2023 营 业总收入 (亿元)	2023 归 母净利润 (亿元)	2023 营 业总收入 同比 (%)	2023 归 母净利润 同比 (%)	2024Q1 营业总收 入(亿 元)	2024Q1 归母净利 润(亿 元)	2024Q1 营业总收 入同比 (%)	2024Q1 归母净利 润同比 (%)
600332.SH	白云山	755.2	40.6	6.7	2.2	229.5	19.6	6.1	2.6
000538.SZ	云南白药	391.1	40.9	7.2	36.4	107.7	17.0	2.5	12.1
000999.SZ	华润三九	247.4	28.5	36.8	16.5	72.9	13.6	14.8	18.5
600436.SH	片仔癀	100.6	28.0	15.7	13.1	31.7	9.7	20.6	26.6
600566.SH	济川药业	96.5	28.2	7.3	30.0	24.0	8.5	0.6	24.9
600085.SH	同仁堂	178.6	16.7	16.2	16.9	52.7	5.8	2.4	10.0
600329.SH	达仁堂	82.2	9.9	-0.3	14.5	20.9	3.9	-3.2	-3.4
000423.SZ	东阿阿胶	47.2	11.5	16.7	47.5	14.5	3.5	36.0	53.4
002603.SZ	以岭药业	103.2	13.5	-17.7	-42.8	25.2	3.0	-35.9	-74.7
600535.SH	天士力	86.7	10.7	0.4	505.3	20.5	3.0	-1.7	11.6

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.2.2 2023 和 2024Q1 盈利能力有所回落

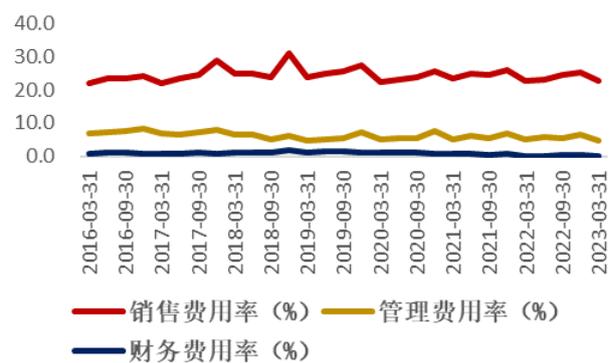
2023 和 2024Q1 盈利能力有所回落。SW 中药板块 2023 年和 2024Q1 毛利率分别同比下滑 2.9 个百分点和 2.3 个百分点，分别达到 43.1%和 43.7%；净利率分别同比下滑 1.0 个百分点和 1.0 个百分点，分别达到 0.6%和 13.0%。中药板块 2023 和 2024Q1 盈利能力有所回落。

图 15：SW 中药板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

图 16：SW 中药板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.2.3 中药重点公司梳理

(1) 华润三九：2023 年公司实现营收 247.39 亿元，同比增长 36.83%；实现归母净利润 28.53 亿元，同比增长 16.50%；实现扣非归母净利润 27.11 亿元，同比增长 22.18%。2024 年一季度，公司实现营收 72.94 亿元，同比增长 14.82%；实现归母净利润 13.64 亿元，同比增长 18.49%；实现扣非归母净利润 13.28 亿元，同比增长 17.38%。核心 CHC 健康消费品业务持续丰富品牌矩阵，释放品牌价值，完善品类规划，实现快速增长。消费者需求持续以及感冒高发期的延续助推 999 感冒灵的市场需求释放，录得较好增长。999 感冒药品牌力提升带动其他细分品类产品如 999 抗病毒口服液、999 板蓝根颗粒、999 小柴胡颗粒强势崛起。处方药业务持续丰富产品线，着重产品价值发掘与竞争力提升。国药业务持续稳固业务发展基础，增强业务发展韧性，积极应对配方颗粒业务多地区带量联动采购工作，业务保持良性发展态势。

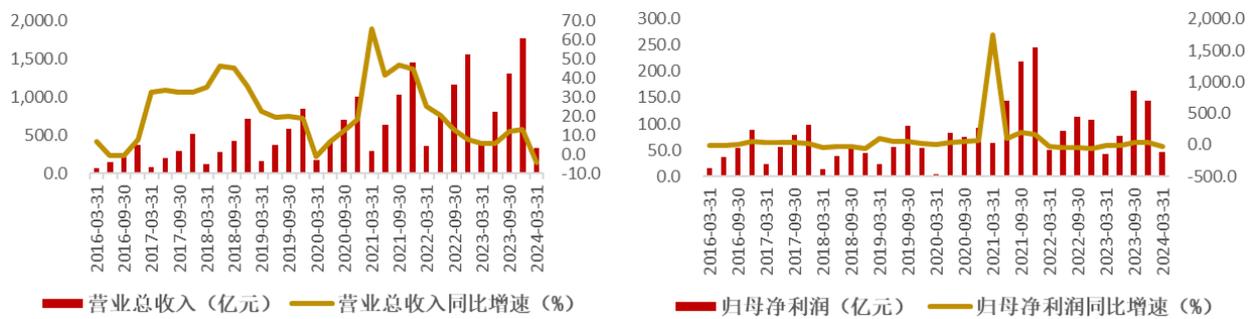
(2) 同仁堂：2023 年公司实现营业收入 178.61 亿元，同比增长 16.19%；归母净利润 16.69 亿元，同比增长 16.92%；扣非归母净利润 16.57 亿元，同比增长 18.32%。2024Q1 公司实现营收 52.67 亿元，同比增长 2.42%，实现归母净利润 5.76 亿元，同比增长 10.04%，实现扣非净利润 5.71 亿元，同比增长 9.98%。2023 年，公司与北京多家知名医院合作开展部分品种临床研究工作，安宫牛黄丸治疗缺血性脑卒中药效得到初步验证，愈风宁心滴丸完成综合评价研究；开展同仁牛黄清心丸等大品种药效作用及机制研究；开展同仁乌鸡白凤丸、柏子养心丸等品种安全性评价研究，为市场研究和规划提供数据支持。成功受让安宫牛黄丸、大活络丸、牛黄清心丸（局方）三个品种药品批准文号，增加医保目录药品储备；积极推动项目落地。

2.3 生物制品

2.3.1 2024Q1 增速同比有所回落

2024Q1 年业绩增速同比有所回落。2023 年，SW 生物制品板块实现营业总收入 1,769.5 亿元，同比增长 13.0%，增速同比提升 6.6 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 143.4 亿元，同比增长 33.9%；实现扣非归母净利润 96.2 亿元，同比增长 20.9%。从单季业绩增速来看，2023 年 Q1-Q4，SW 生物制品板块营收同比增速分别为 5.9%、5.9%、22.7% 和 -16.6%，归母净利润同比增速分别为 -16.8%、-0.1%、211.5% 和 -211.5%。下半年营收增速有所提升。

图 17: SW 生物制品板块营收及其同比增速(亿元, %) 图 18: SW 生物制品板块归母净利润同比增速(亿元, %)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

资料来源：东莞证券研究所，iFind

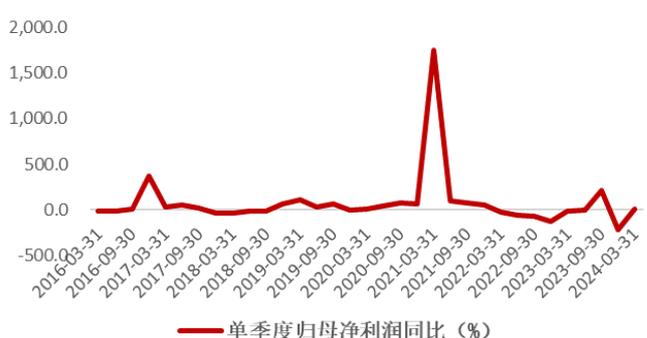
2024Q1 业绩增速同比有所回落。2024Q1，SW 生物制品板块分别实现营业总收入和归母净利润 335.1 亿元和 46.7 亿元，分别同比下滑 4.4% 和 30.0%，增速分别同比下降 10.3 个百分点和 13.2 个百分点；实现扣非归母净利润 43.3 亿元，同比提升 23.6%，增速同比提升 41.8 个百分点。

图 19: SW 生物制品板块单季营收同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

图 20: SW 生物制品板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

表 5: 2024Q1 SW 生物制品板块净利润前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2023 营 业总收入 (亿元)	2023 归 母净利润 (亿元)	2023 营 业总收入 同比 (%)	2023 归 母净利润 同比 (%)	2024Q1 营业总收 入(亿 元)	2024Q1 归母净利 润(亿 元)	2024Q1 营业总收 入同比 (%)	2024Q1 归母净利 润同比 (%)

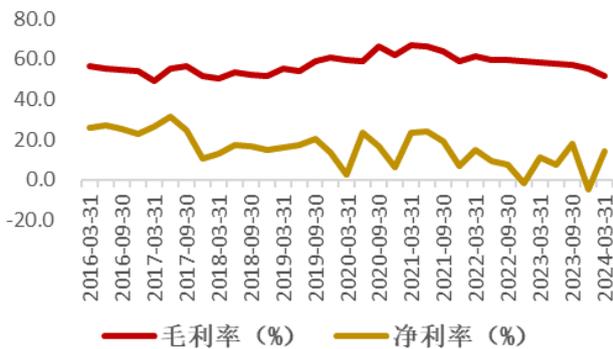
300122.SZ	智飞生物	529.2	80.7	38.3	7.0	114.0	14.6	2.0	-28.3
000661.SZ	长春高新	145.7	45.3	15.4	9.5	31.8	8.6	14.4	0.2
002252.SZ	上海莱士	79.6	17.8	21.3	-5.4	20.6	7.6	-0.3	5.3
600161.SH	天坛生物	51.8	11.1	21.6	26.0	12.2	3.2	-5.4	20.9
600211.SH	西藏药业	31.3	8.0	22.7	116.6	7.0	3.1	-22.4	3.2
002007.SZ	华兰生物	53.4	14.8	18.3	37.7	7.9	2.6	-10.6	-25.6
300009.SZ	安科生物	28.7	8.5	22.9	20.5	6.6	2.2	10.4	17.3
600867.SH	通化东宝	30.8	11.7	10.7	-26.2	5.9	2.1	-11.1	-14.3
300294.SZ	博雅生物	26.5	2.4	-3.9	-45.1	4.5	1.5	-44.4	-10.7
300841.SZ	康华生物	15.8	5.1	9.0	-14.9	3.1	1.5	12.0	42.1

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.3.2 2024Q1 毛利率有所下滑

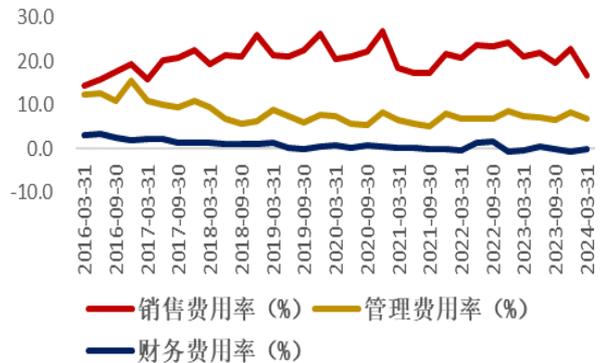
2024Q1 毛利率有所下滑。SW 生物制品板块 2023 年毛利率同比下滑 3.9 个百分点至 55.3%；净利率同比下降 2.7 个百分点至-4.4%。2024Q1，SW 生物制品板块毛利率和净利率分别同比下降 7 个百分点和上升 3.2 个百分点，分别达到 51.4%和 14.4%。

图 21：SW 生物制品板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，iFind

图 22：SW 生物制品板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.3.3 生物制品重点公司梳理

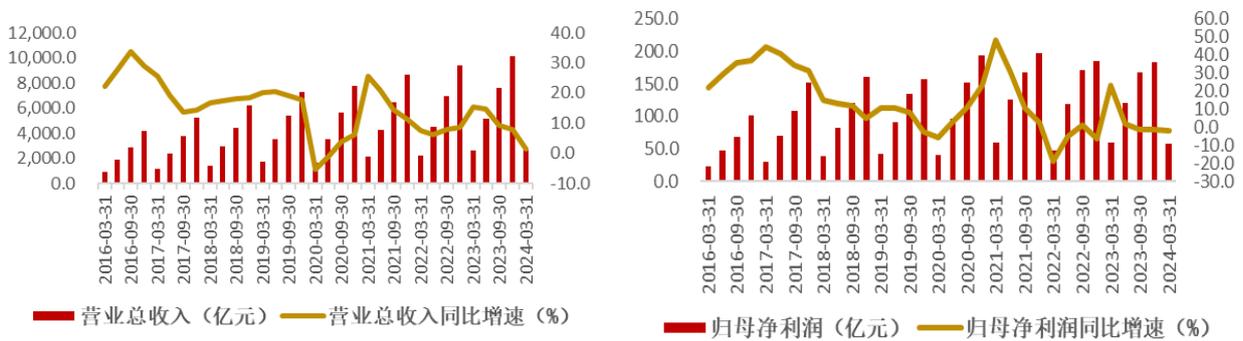
(1) 天坛生物：2023 年公司实现收入 51.80 亿元，同比增长 22%；实现归母净利润 11.10 亿元，同比增长 26%；实现扣非归母净利润 11.04 亿元，同比增长 29%；单季度来看，2023 年第四季度公司实现收入 11.58 亿元，同比减少 14%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比减少 21%；实现扣非归母净利润 2.25 亿元，同比减少 17%。2024 年第一季度，公司实现营业收入 12.22 亿元，同比-5.42%；归母净利润 3.17 亿元，同比+20.91%；扣非归母净利润 3.13 亿元，同比+23.82%。2023 年，公司积极推进血液制品项目国际合作和血液制品海外注册工作，完成静注人免疫球蛋白（pH4）和破伤风人免疫球蛋白澳门上市备案和新产品主要出口注册资料准备；实现静注人免疫球蛋白（pH4）、破伤风人免疫球蛋白、狂犬病人免疫球蛋白等产品出口。

2.4 医药商业

2.4.1 2023 年和 2024Q1 收入增速同比有所回落

2023 年和 2024Q1 板块整体收入增速同比有所回落。2023 年，SW 医药商业板块实现营业总收入 10,101.8 亿元，同比增长 7.8%，增速同比回落 0.8 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 182.5 亿元，同比下滑 1.1%，增速同比提升 5.4 个百分点；实现扣非归母净利润 165.4 亿元，同比下滑 2.3%，增速同比回落 22.4 个百分点。从单季业绩增速来看，2023 年 Q1-Q4，SW 医药商业板块营收同比增速分别为 15.5%、13.8%、-0.9%和 3.9%，归母净利润同比增速分别为 23.2%、-12.8%、-8.3%和 1.0%。

图 23: SW 医药商业板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 24: SW 医药商业板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2024Q1 收入和归母净利润增速同比有所下滑。2024Q1，SW 医药商业板块分别实现营业总收入和归母净利润 2,618.8 亿元和 58.1 亿元，分别同比增长 1.3%和-1.8%，增速分别同比下滑 14.2 个百分点和 25.0 个百分点；实现扣非归母净利润 54.8 亿元，同比下滑 1.7%，增速同比下降 21.8 个百分点。

图 25: SW 医药商业板块单季营收同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

图 26: SW 医药商业板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

表 6: 2024Q1SW 医药商业板块净利润前十大上市公司业绩简况

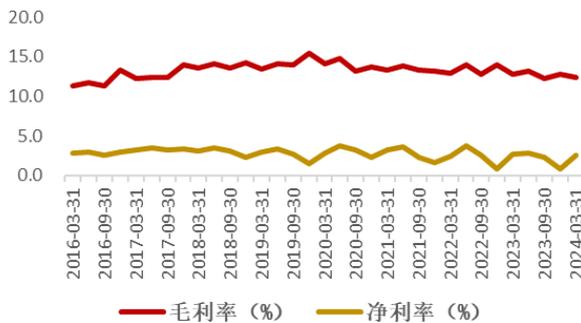
证券代码	证券简称	2023 营 业总收入 (亿元)	2023 归 母净利润 (亿元)	2023 营 业总收入 同比 (%)	2023 归 母净利润 同比 (%)	2024Q1 营业总收 入(亿 元)	2024Q1 归母净利 润(亿 元)	2024Q1 营业总收 入同比 (%)	2024Q1 归母净利 润同比 (%)
601607.SH	上海医药	2,603.0	37.7	12.2	-32.9	701.5	15.4	5.9	1.6
600998.SH	九州通	1,501.4	21.7	6.9	4.3	404.7	5.4	-3.8	-4.2
600511.SH	国药股份	497.0	21.5	9.2	9.3	121.2	4.6	8.0	10.9
603939.SH	益丰药房	225.9	14.1	13.6	11.9	59.7	4.1	13.4	20.9
603233.SH	大参林	245.3	11.7	15.5	12.6	67.5	4.0	13.5	-19.8
000028.SZ	国药一致	754.8	16.0	2.8	7.6	190.9	3.9	2.2	7.3
603883.SH	老百姓	224.4	9.3	11.2	18.4	55.4	3.2	1.8	10.3
603368.SH	柳药集团	208.1	8.5	9.2	21.1	57.7	3.0	8.2	15.0
002727.SZ	一心堂	173.8	5.5	-0.3	-45.6	51.0	2.4	15.0	1.0
301015.SZ	百洋医药	75.6	6.6	0.7	29.6	16.6	1.7	-1.5	35.6

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.4.2 2024Q1 盈利能力同比有所下滑

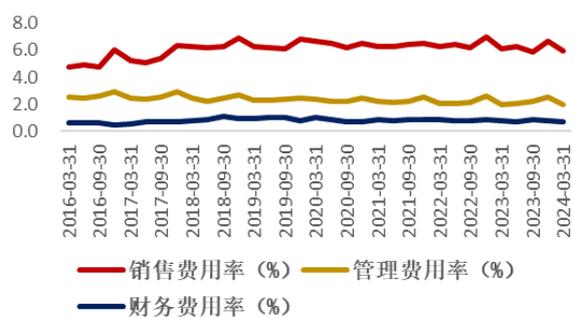
2024Q1 盈利能力同比有所下滑。SW 医药商业板块 2023 年毛利率同比上升 1.2 个百分点至 12.8%；净利率为 0.8%，同比基本持平。2024Q1，SW 医药商业板块毛利率和净利率分别同比下滑 0.4 个百分点和 0.2 个百分点，分别达到 12.4%和 2.5%，2024Q1 盈利能力同比有所下滑。

图 27：SW 医药商业板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

图 28：医药商业板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.4.3 医药商业重点公司梳理

(1) **益丰药房**：2023 年公司实现营业收入 225.88 亿元 (yoy+13.59%)，实现归母净利润 14.12 亿元 (yoy+11.90%)，扣非归母净利润 13.62 亿元 (yoy+10.92%)。2024 年一季度公司实现营业收入 59.71 亿元 (yoy+13.39%)，归母净利润 4.07 亿元 (yoy+20.89%)，扣非归母净利润 3.99 亿元 (yoy+24.26%)。在门店建设方面，截至 2023 年，公司拥有门店总数达 13250 家，全年净增门店 2982 家，其中直营门店 10264 家，而加盟门店为 2986 家。从门店资质上看，2023 年末已取得医保资格的药店达 8970 家，占公司直营门店总数的 87.39%。2024Q1 公司门店总数 13920 家，其中加盟店为 3157 家，较上期末净增

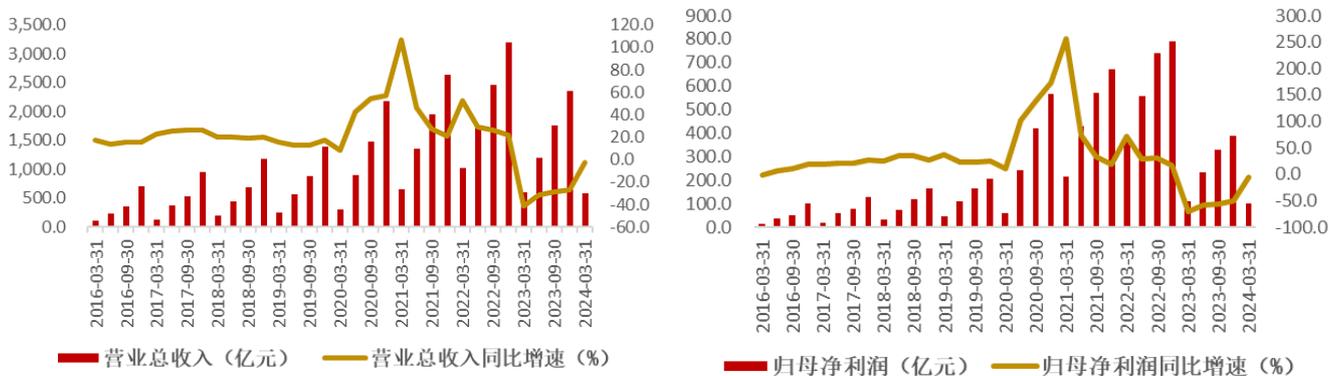
670 家。其中已有 9331 家门店取得医保资格，占公司直营门店总数比例为 86.70%。

2.5 医疗器械

2.5.1 2023 年整体营收增速有所下滑 2024Q1 整体营收增速同比有所好转

2023 年整体营收增速有所下滑。2023 年，SW 医疗器械板块实现营业总收入 2,347.0 亿元，同比减少 26.9%，增速同比下滑 48.9 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 390.2 亿元，同比减少 50.7%，增速同比回落 68.4 个百分点；实现扣非归母净利润 310.6 亿元，同比减少 58.2%，增速同比下滑 77.6 个百分点。从单季业绩增速来看，2023 年 Q1-Q4，SW 医药器械板块营收同比增速分别为-41.6%、-17.8%、-21.2%和-21.4%，归母净利润同比增速分别为-70.4%、-32.5%、-49.2%和 20.4%。

图 29：SW 医疗器械板块营收及其同比增速（亿元，%） 图 30：SW 医疗器械板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，iFind

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2024Q1 整体营收增速同比有所好转。2024Q1，SW 医疗器械板块分别实现营业总收入和归母净利润 582.3 亿元和 103.1 亿元，分别同比增长-2.4%和-5.6%，增速分别同比上升 39.0 个百分点和 65.8 个百分点；实现扣非归母净利润 95.2 亿元，同比增长-1.5%，增速同比上升 71.6 个百分点。2024Q1 业绩增速同比有所好转，主要原因在于上年同期增速基数较低等。

图 31：SW 医疗器械板块单季营收同比增速（%）

图 32：SW 医疗器械板块单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，iFind

资料来源：东莞证券研究所，iFind

表 7：2024Q1SW 医疗器械板块归母净利润前十大上市公司业绩简况

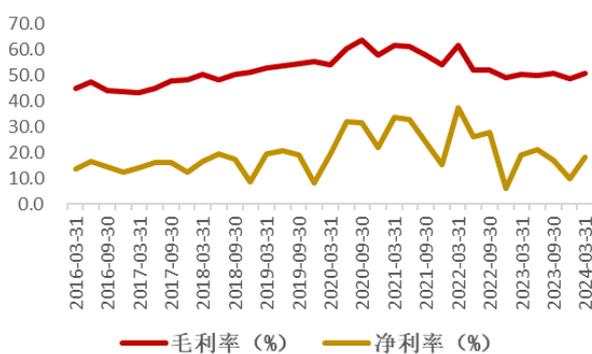
证券代码	证券简称	2023 营 业总收入 (亿元)	2023 归 母净利润 (亿元)	2023 营 业总收入 同比 (%)	2023 归 母净利润 同比 (%)	2024Q1 营业总收 入(亿 元)	2024Q1 归母净利 润(亿 元)	2024Q1 营业总收 入同比 (%)	2024Q1 归母净利 润同比 (%)
300760.SZ	迈瑞医疗	349.3	115.8	15.0	20.6	93.7	31.6	12.1	22.9
002223.SZ	鱼跃医疗	79.7	24.0	12.3	50.2	22.3	6.6	-17.4	-7.6
300003.SZ	乐普医疗	79.8	12.6	-24.8	-42.9	19.2	4.8	-21.1	-19.3
300832.SZ	新产业	39.3	16.5	29.0	24.5	10.2	4.3	16.6	20.0
688271.SH	联影医疗	114.1	19.7	23.5	19.2	23.5	3.6	6.2	10.2
603658.SH	安图生物	44.4	12.2	0.0	4.3	10.9	3.2	5.1	33.9
300529.SZ	健帆生物	19.2	4.4	-22.8	-50.9	7.4	2.8	30.0	44.9
002432.SZ	九安医疗	32.3	12.5	-87.7	-92.2	7.6	2.5	-49.0	-58.9
300677.SZ	英科医疗	69.2	3.8	4.6	-39.1	22.0	2.4	40.1	255.6
600529.SH	山东药玻	49.8	7.8	19.0	25.5	12.7	2.2	2.5	32.6

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.5.2 2024Q1 盈利能力基本持平

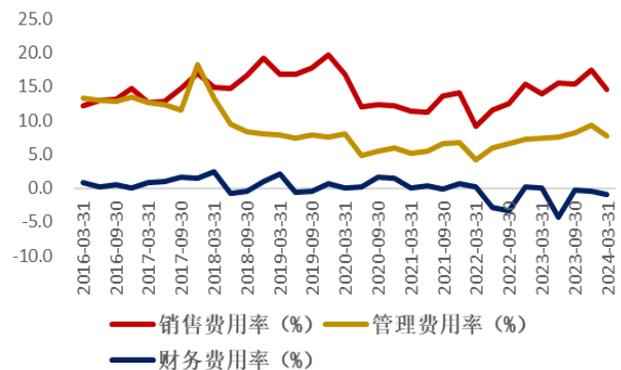
2024Q1 盈利能力基本持平。SW 医疗器械板块 2023 年毛利率同比下降 0.3 个百分点至 48.7%；净利率同比提升 4 个百分点至 9.9%。2024Q1，SW 医疗器械板块毛利率基本持平达到 50.4%，净利率同比下滑 0.8 个百分点，达到 18.0%。

图 33：SW 医疗器械板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

图 34：SW 医疗器械板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.5.3 医疗器械重点公司梳理

(1) 迈瑞医疗：2023 年，公司实现营业收入 349.32 亿元，同比增长 15.04%；归母净利润 115.82 亿元，同比增长 20.56%；扣非后归母净利润 114.34 亿元，同比增长 20.04%。2024 年 Q1 公司实现营业收入 93.73 亿元，同比增长 12.06%；归母净利润 31.60 亿元，同比增长 22.90%；扣非后归母净利润 30.37 亿元，同比增长 20.08%。2023 年，公司加速拓展“瑞智联”生态系统的院内应用场景。基于公司在监护仪、麻醉机、呼吸机、输注泵等多产品的布局 and 优势，目前已经推出包括全院、重症、围术期、急诊、心脏科、

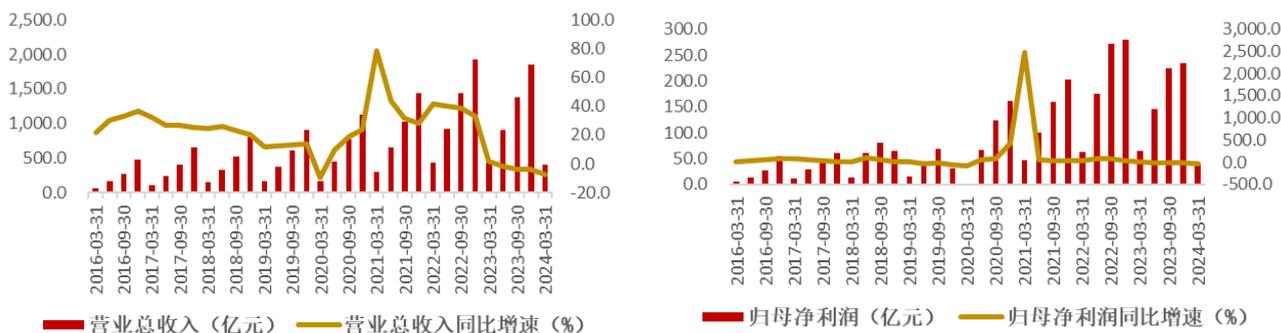
普护在内的多场景解决方案，致力于通过信息化手段全面升维医院管理水平，提升科室运营效率，助力临床工作者轻松应对各种挑战，以患者为中心，全面提升医疗服务质量。同时，通过集成床旁所有设备数据，构建设备全息数据库，与医院已有的临床数据库互补并有机结合，助力大数据科研，为人工智能打下基础，加速医院科研产出。公司积极推广“迈瑞智检”实验室解决方案，为医学实验室提供便捷专业的物联升维 IT 智慧管理方案。目前，“迈瑞智检”以设备互联为基础，深度融合设备信息，围绕“人、机、料、法、环”五大要素，与检验流程深度融合，一站式解决医学实验室复杂管理要素和信息孤岛带来的管理多头对接、低效和质量难以标准化、智能化的难题。

2.6 医疗服务

2.6.1 2023 年和 2024Q1 收入增速同比有所回落

2023 年收入增速同比有所回落。2023 年，SW 医疗服务板块实现营业总收入 1,846.5 亿元，同比下滑 4.0%，增速同比减少 37.4 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 235.3 亿元，同比下滑 16.0%，增速同比减少 43.9 个百分点；实现扣非归母净利润 219.8 亿元，同比下滑 15.2%，增速同比减少 72.4 个百分点。从单季业绩增速来看，2023 年 Q1-Q4，SW 医药服务板块营收同比增速分别为 1.7%、-4.8%、-6.8%和-5.2%，归母净利润同比增速分别为 2.4%、-27.2%、-19.7%和 44.0%。

图 35: SW 医疗服务板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 36: SW 医疗服务板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



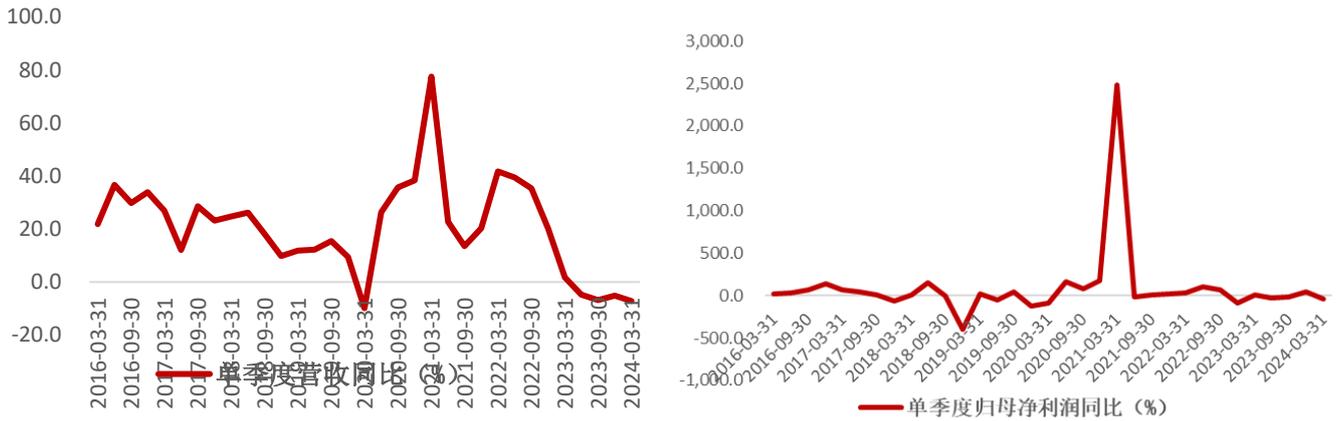
资料来源: 东莞证券研究所, iFind

资料来源: 东莞证券研究所, iFind

2024Q1 增速有所回落。2024Q1，SW 医疗服务板块分别实现营业总收入和归母净利润 406.9 亿元和 39.2 亿元，分别同比下滑 7.2%和 39.5%；实现扣非归母净利润 38.2 亿元，同比下滑 32.4%，业绩增速同比有所回落。

图 37: SW 医疗服务板块单季营收同比增速 (%)

图 38: SW 医疗服务板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

资料来源：东莞证券研究所，iFind

表 8：2024Q1SW 医疗服务板块归母净利润前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2023 营 业总收入 (亿元)	2023 归 母净利润 (亿元)	2023 营 业总收入 同比 (%)	2023 归 母净利润 同比 (%)	2024Q1 营业总收 入(亿 元)	2024Q1 归母净利 润(亿 元)	2024Q1 营业总收 入同比 (%)	2024Q1 归母净利 润同比 (%)
603259.SH	药明康德	403.4	96.1	2.5	9.0	79.8	19.4	-11.0	-10.4
300015.SZ	爱尔眼科	203.7	33.6	26.4	33.1	52.0	9.0	3.5	15.2
002821.SZ	凯莱英	78.3	22.7	-23.7	-31.3	14.0	2.8	-37.8	-55.3
603456.SH	九洲药业	55.2	10.3	1.4	12.2	14.8	2.4	-15.7	-15.7
300347.SZ	泰格医药	73.8	20.2	4.2	0.9	16.6	2.4	-8.0	-58.6
300759.SZ	康龙化成	115.4	16.0	12.4	16.5	26.7	2.3	-2.0	-33.8
600763.SH	通策医疗	28.5	5.0	4.7	-8.7	7.1	1.7	5.0	2.5
301267.SZ	华夏眼科	40.1	6.7	24.1	29.6	9.8	1.6	5.1	3.8
688621.SH	阳光诺和	9.3	1.8	37.8	18.1	2.5	0.7	8.5	51.8
688076.SH	诺泰生物	10.3	1.6	58.7	26.2	3.6	0.7	71.0	215.6

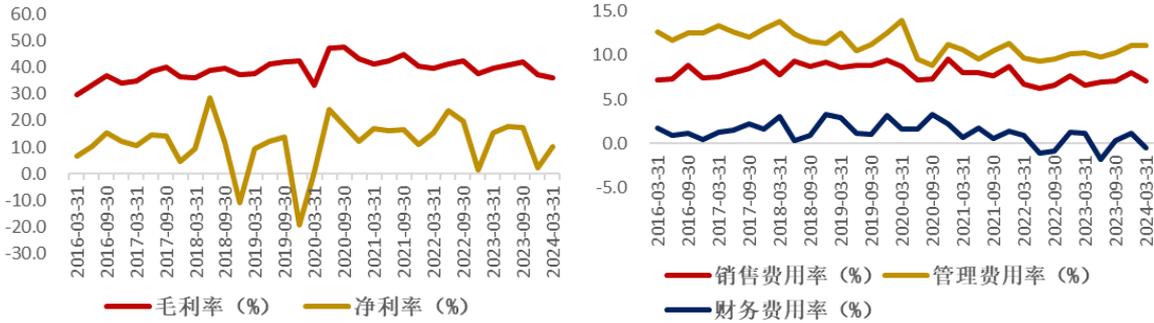
资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.6.2 毛利率有所下滑

2023 年和 2024Q1 医疗服务板块毛利率有所下滑。2023 年，SW 医疗服务板块毛利率同比下滑 0.4 个百分点至 37.2%；净利率同比提升 0.7 个百分点至 2.2%。2024Q1，SW 医疗服务板块毛利率同比下滑 3.4 个百分点至 36.2%；净利率同比下滑 5.3 个百分点至 10.0%，2024Q1 医疗服务板块盈利能力同比有所下滑。

图 39：SW 医疗服务板块毛利率净利率 (%)

图 40：SW 医疗服务板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，iFind

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.6.3 医疗服务重点公司梳理

(1) 华夏眼科：2023 年，公司实现营业总收入 40.13 亿元，同比增长 24.12%；实现归母净利润 6.66 亿元，同比增长 29.6%。2024 年一季度，公司实现营业总收入 9.78 亿元，同比增长 5.09%；实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 3.75%。2023 年，公司门诊量超 186 万人次，同比增长约 21%；手术量超 37 万例，同比增长约 23%。分业务来看，2023 年，公司白内障、眼后段、屈光、眼视光综合项目等分别实现收入 9.87 亿元、5.35 亿元、12.07 亿元和 10.17 亿元，分别同比增长 31.38%、26.94%、12.43%和 14.94%。公司 2023 年业绩保持稳增主要得益于坚持“内生增长+外延并购”发展战略，加快完善全国眼科医疗服务网络布局，业务体量逐年攀升，诊疗能力不断提升；白内障等眼病诊疗需求持续复苏等。2023 年，公司在华东、西南、华南华中、西北和华北地区分别实现营收 29.75 亿元、3.49 亿元、2.96 亿元、2.68 亿元、0.75 亿元和 0.50 亿元，分别同比增长 16.73%、35.13%、28.97%、34.92%、33.87%、21.87%和 74.71%。核心地区华东地区 2023 年收入占比达到 74.14%，同比提高 0.95 个百分点。

(2) 爱尔眼科：2023 年，公司实现营业总收入 203.67 亿元，同比增长 26.43%；实现归母净利润 33.59 亿元，同比增长 33.07%。2024 年一季度，公司实现营业总收入 51.96 亿元，同比增长 3.5%；实现归母净利润 8.99 亿元，同比增长 15.16%。业绩符合预期。2023 年，公司实现门诊量 1510.64 万人次，同比增长 34.26%；手术量 118.37 万例，同比增长 35.95%。分业务来看，2023 年，公司屈光、白内障、眼前段、眼后段、视光服务、其他项目分别实现收入 74.31 亿元、33.27 亿元、17.91 亿元、13.86 亿元、49.6 亿元和 14.18 亿元，分别同比增长 17.27%、55.24%、33.74%、31.31%、31.25%和 0.17%。公司 2023 年业绩保持稳增主要得益于公司品牌影响力持续提升，经营规模不断扩大，诊疗需求回升等因素。2023 年，公司在境内华中、东北、西南、华东、华北、华南和西北地区分别实现营收 55.28 亿元、17.94 亿元、25.85 亿元、31.14 亿元、15.65 亿元、25.97 亿元和 8.71 亿元，分别同比增长 16.73%、35.13%、28.97%、34.92%、33.87%、21.87%和 74.71%。境外地区实现营收 23.12 亿元，同比增长 19.5%；其中在美国营业收入同比下降 16.85%，主要受通胀影响；在欧洲和东南亚收入分别同比增长 21.97%和 19.66%。

3. 投资策略

维持对行业的超配评级。受医疗反腐影响，医药生物行业 2023 年增速有所回落，但整体营收还是实现了小幅增长，行业整体具有较强的增长韧性。随着医疗反腐影响边际减小，市场得到进一步规范化发展，2024Q1，行业归母净利润增速同比有所回升，板块盈利能力有所企稳。从整体估值上看，截至 2024 年 5 月 7 日，行业整体 PE（TTM，整体法）约为 40.66 倍，相对沪深 300 整体 PE 倍数为 3.45 倍，目前行业整体估值处于相对低位。细分板块方面，目前国内公司经过多年研发投入，创新药公司陆续进入收获期，新药出海授权金额不断创新高。创新药作为新质生产力的重要代表，北京等地不断出台政策支持创新药发展，创新药板块情绪有望迎来回暖。随着医疗反腐影响边际减小，受此影响较大的医疗服务和医疗器械板块有望迎来业绩改善。后续建议关注：创新药：恒瑞医药（600276）、贝达药业（300558）、百济神州-U（688235）等；医疗设备公司：迈瑞医疗（300760）、东富龙（300171）、楚天科技（300358）、奕瑞科技（688301）、海泰新光（688677）等；CXO 公司：药明康德（603259）、泰格医药（300347）、康龙化成（300759）、昭衍新药（603127）、凯莱英（002821）、博腾股份（300363）、九州药业（603456）、美迪西（688202）等；医美龙头爱美客（300896）、华熙生物（688363）；连锁医疗龙头爱尔眼科（300015）；OK 镜龙头欧普康视（300595）；政策友好的中药板块公司华润三九（000999）、同仁堂（600085）和片仔癀（600436）等；业绩增速有望回升的零售药房：大参林（603233）、益丰药房（603939）、老百姓（603883）、一心堂（002727）等。

4. 风险提示

- （1）疫情反复风险。新冠疫情持续反复影响行业内部分公司经营。
- （2）行业政策风险。如医保控费，部分药品集采后降价幅度较大。
- （3）研发进展低于预期风险。研发过程中存在较大的不确定性，研发进展可能低于预期。
- （4）产品安全质量风险等。部分产品可能存在一定质量风险。
- （5）原料价格波动风险。原材料价格波动大对企业经营造成不利影响。
- （6）竞争加剧风险。部分产品竞争格局恶化可能将影响到企业盈利及成长性。
- （7）其他风险，包括但不限于：汇率波动、贸易摩擦、核心人才流失、技术迭代等风险。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2024/5/7）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
600276	恒瑞医药	47.23	0.67	0.85	1.02	70.03	55.49	46.20	买入	上调
300558	贝达药业	43.95	0.83	1.00	1.31	52.85	44.11	33.49	买入	维持
000963	华东医药	33.88	1.62	1.95	2.28	20.94	17.38	14.86	买入	维持

000999	华润三九	60.35	2.89	3.35	3.83	20.90	18.01	15.75	增持	下调
600085	同仁堂	44.93	1.22	1.43	1.66	36.92	31.48	27.11	买入	维持
300015	爱尔眼科	13.22	0.36	0.49	0.59	36.72	27.21	22.48	买入	维持
600763	通策医疗	67.78	1.56	1.95	2.38	43.42	34.82	28.47	买入	维持
603259	药明康德	45.65	3.28	3.35	3.79	13.94	13.61	12.04	买入	维持
300347	泰格医药	61.70	2.32	2.55	3.00	26.58	24.21	20.57	买入	维持
300760	迈瑞医疗	311.60	9.55	11.51	13.87	32.62	27.07	22.47	买入	维持
300633	开立医疗	41.73	1.06	1.36	1.73	39.55	30.67	24.18	买入	维持
688301	奕瑞科技	217.58	5.96	8.45	10.71	36.53	25.75	20.32	买入	维持

资料来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn