

行业周报

医药生物行业双周报 2024 年第 10 期总第 108 期

医药生物行业 2023 年业绩总结

行业整体承压，板块分化明显

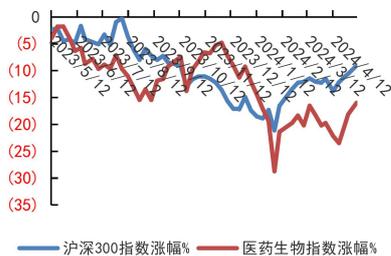
行业评级：

报告期：2024.4.29-2024.5.10

投资评级 看好

评级变动 维持评级

行业走势：



行业回顾

本报告期医药生物行业指数涨幅为 5.16%，在申万 31 个一级行业中位居第 7，跑赢沪深 300 指数（2.29%）。从子行业来看，原料药、医疗耗材涨幅居前，涨幅分别为 10.87%、7.96%；疫苗、医院涨幅居后，涨幅分别为 2.81%、2.93%。

估值方面，截至 2024 年 5 月 10 日，医药生物行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）为 27.90x（上期末为 26.33x），估值上行，低于均值，高于负一倍标准差。医药生物申万三级行业 PE（TTM 整体法，剔除负值）前三的行业分别为诊断服务（62.76x）、医院（40.00x）、医疗耗材（38.19x），中位数为 30.42x，医药流通（16.41x）估值最低。

本报告期，两市医药生物行业共有 21 家上市公司的股东净减持 1.07 亿元。其中，11 家增持 1.78 亿元，10 家减持 2.85 亿元。

分析师：

分析师 胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200518090001

联系电话：010-68085205

研究助理 魏钰琪

weiyuqi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200123060002

联系电话：010-68099389

公司地址：北京市丰台区凤凰嘴街
2 号院 1 号楼中国长城资产大厦 16
层

截至 2024 年 5 月 10 日，我们跟踪的 455 家医药生物行业上市公司披露了 2023 年业绩情况。其中，归母净利润增速超过或等于 100% 的有 49 家，增速超过或等于 30% 但小于 100% 的有 66 家；2023 年归母净利润增速超过或等于 30% 且 2022 年归母净利润为正的公司有 65 家。

从申万二级子行业看，化学制药、医疗器械和中药表现较为亮眼，实现归母净利润正增长的公司分别为 78/49/45 家，这三个子行业中归母净利润增速大于 100% 的公司分别为 19/9/7 家。从申万三级子行业看，化学制剂、中药板块表现突出，实现归母净利润增速大于等于 30% 的公司最多，分别为 28 家、20 家。

A 股所有已上市医药生物公司（申万行业划分口径）2023 年全年共实现营业收入 2.5 万亿元，同比微增 0.81%，实现归母净利润 1603.20



亿元，同比下滑 20.12%，实现扣非归母净利润 1337.73 亿元，同比下滑 21.66%，整体毛利率为 33.09%，同比下滑 1.9Pct，净利率为 6.66%，同比下滑 1.52Pct。收入端看，医院、其他生物制品、血液制品、线下药店增速亮眼，均实现双位数增长，利润端看，仅医院、其他生物制品、中药、医药设备、血液制品五个三级子行业实现扣非归母净利润正增长。盈利能力方面，其他生物制品、医院板块表现亮眼，毛利率和净利率提升明显。

重要行业资讯：

- ◆国家卫健委等八部门：印发《关于加强重症医学医疗服务能力建设的意见》
- ◆国家药监局/公安部/国家卫健委：调整精神药品目录
- ◆BMS：全球首创心肌肌球蛋白抑制剂“玛伐凯泰胶囊”获 NMPA 批准上市，用于治疗梗阻性肥厚型心肌病成人患者
- ◆正大天晴：“安耐克替尼胶囊”获 NMPA 批准上市，为国内首款用于 ROS1 阳性的局部晚期或转移性 NSCLC 成人患者的靶向药
- ◆证监会/沪深交易所：发行上市标准变化

投资建议：

2023 年医药生物行业上市公司业绩表现不佳，收入端增速下滑、利润端出现负增长，整体盈利能力也呈下滑态势，各子行业分化较为明显，中药、医院、其他生物制品、血液制品板块表现较为亮眼，化学制剂板块虽然增长不及前述板块，但仍跑赢了行业整体，且 2024 年一季度在收入和利润端均呈现恢复增长态势，盈利能力也明显回升。当前行业估值仍在低位，我们建议关注化学制剂板块已过业绩拐点且盈利能力较好的公司以及其他生物制品板块有较强盈利能力的公司。

风险提示：

政策不及预期，研发进展不及预期，市场风险加剧。



目录

1 行情回顾	5
2 行业重要资讯	7
2.1 国家政策	7
2.2 注册上市	8
2.3 其他	9
3 公司动态	13
3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测	13
3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期）	14
3.3 医药生物行业上市公司股票增、减持情况	16
3.4 医药生物行业上市公司 2023 年业绩总结	17
4 投资建议	22



表目录

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级	13
表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值	14
表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册	14
表 4：医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册	15
表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他	15
表 6：医药生物行业上市公司股东增、减持情况	16
表 7：医药生物行业 2023 年年报归母净利润增速 $\geq 30\%$ 且 2022 年净利润为正的公司	18
表 8：各子行业 2019-2023 年营业总收入增长情况（按申万三级划分，%）	20
表 9：各子行业 2019-2023 年营业总收入增长情况（按申万三级划分，%）	20
表 10：各子行业 2019-2023 年毛利率情况（按申万三级划分，%）	20
表 11：各子行业 2019-2023 年净利率情况（按申万三级划分，%）	21

图目录

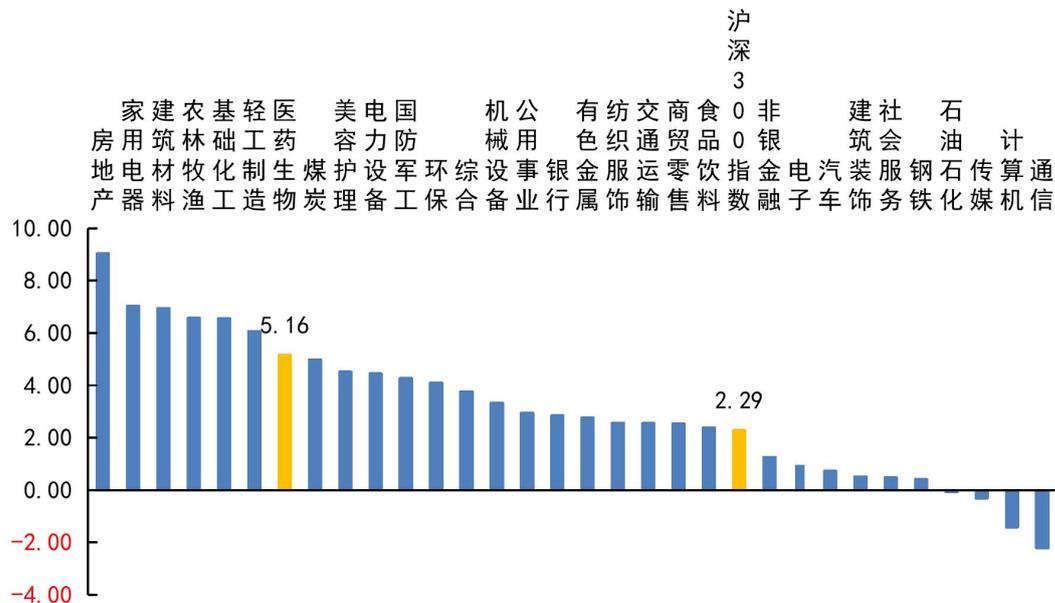
图 1：申万一级行业涨跌幅（%）	5
图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%）	5
图 3：医药生物行业估值水平走势（PE，TTM 整体法，剔除负值）	6
图 4：医药生物申万三级行业估值水平（PE，TTM 整体法，剔除负值）	6
图 5：医药生物行业 2023 年业绩披露情况（单位：家数）	17
图 6：医药生物行业 2023 年归母净利润实现正增长的情况（按申万二级行业划分，单位：家数）	17



1 行情回顾

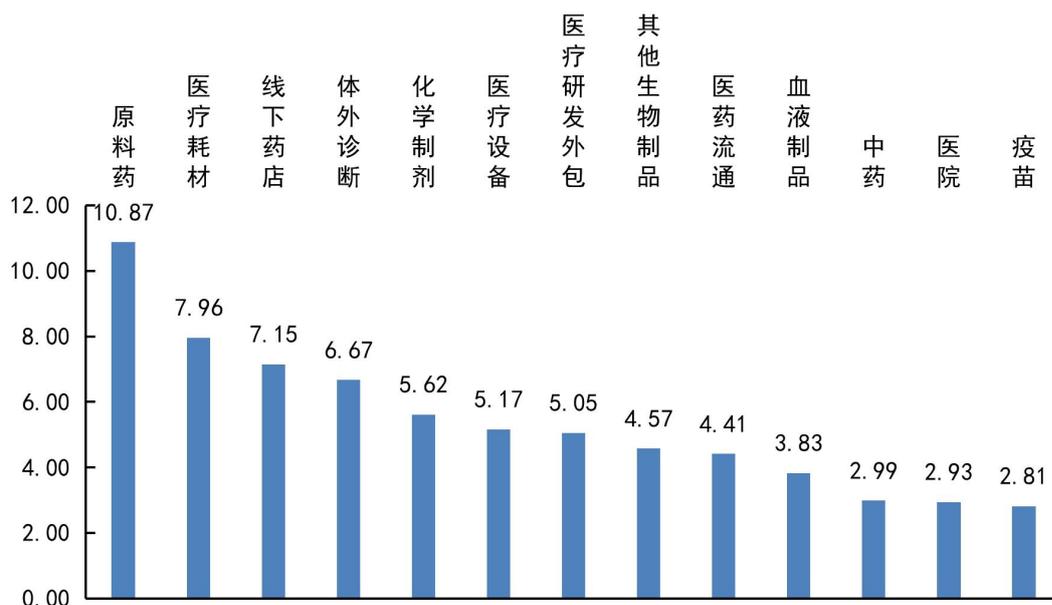
本报告期医药生物行业指数涨幅为 5.16%，在申万 31 个一级行业中位居第 7，跑赢沪深 300 指数（2.29%）。从子行业来看，原料药、医疗耗材涨幅居前，涨幅分别为 10.87%、7.96%；疫苗、医院涨幅居后，涨幅分别为 2.81%、2.93%。

图 1：申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 2：医药生物申万三级行业指数涨跌幅（%）



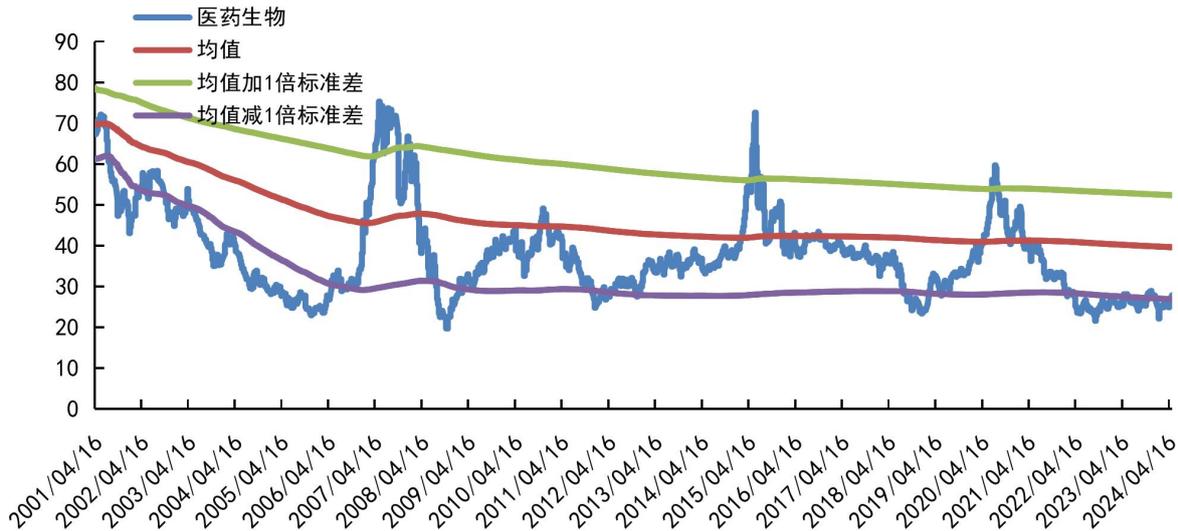
资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准（2021 版）中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前只更新了 13 个子行业的指数代码。



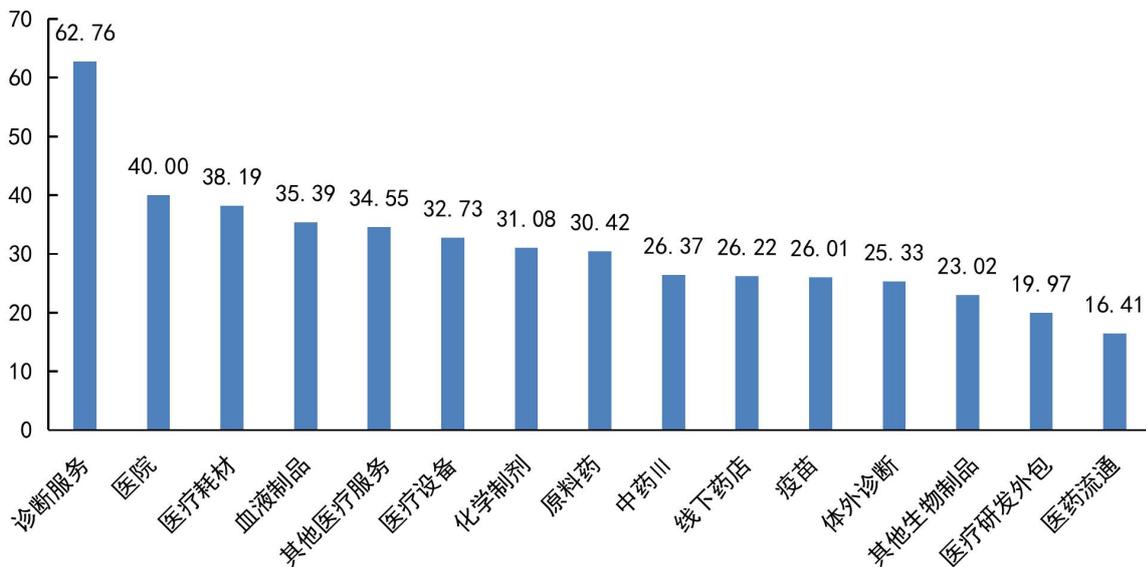
估值方面，截至 2024 年 5 月 10 日，医药生物行业 PE (TTM 整体法，剔除负值) 为 27.90x (上期末为 26.33x)，估值上行，低于均值，高于负一倍标准差。医药生物申万三级行业 PE (TTM 整体法，剔除负值) 前三的行业分别为诊断服务 (62.76x)、医院 (40.00x)、医疗耗材 (38.19x)，中位数为 30.42x，医药流通 (16.41x) 估值最低。

图 3：医药生物行业估值水平走势 (PE, TTM 整体法，剔除负值)



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图 4：医药生物申万三级行业估值水平 (PE, TTM 整体法，剔除负值)



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：申万行业分类标准 (2021 版) 中，医药生物行业三级子行业共 16 个，目前互联网药店暂无 A 股上市公司，因此该板块无估值。

2 行业重要资讯

2.1 国家政策

◆国家卫健委等八部门：印发《关于加强重症医学医疗服务能力建设的意见》

2024年5月6日，国家卫健委等八部门发布了《关于加强重症医学医疗服务能力建设的意见》，其分为六部分：第一部分总体要求和主要目标。提出“能级匹配、布局合理、服务优良、平急结合”的总体要求，明确2025年末和2027年末预期目标。第二部分持续完善重症医学医疗服务网络。提出依托“双中心”、城市医疗集团、县域医共体建设，构建分层分级的重症医学医疗服务网络。第三部分着力加强重症医学专科能力建设。明确通过合理增加床位设置、推进临床重点专科建设、完善医疗质量管理与控制体系、完善服务模式四种途径加强重症医学专科能力建设。第四部分有效扩充重症医学专业队伍。强调加强院校教育和继续教育，强化重症医学专业队伍队伍建设。要求医疗机构按标准提升重症医学专业医师配备比例。第五部分不断推进重症医学医疗服务领域改革。协调相关部门合理调整重症医学医疗服务价格，合理保障重症医学科医务人员薪酬待遇，增强重症医学专业吸引力。第六部分组织实施。强调“三个加强”，即加强组织领导、加强部门协作、加强督促指导。

“主要目标”部分明确：到2025年末，全国重症医学床位（包括综合ICU床位和专科ICU床位，下同）达到15张/10万人，可转换重症医学床位（以下简称“可转换ICU床位”）达到10张/10万人，相关医疗机构综合ICU床医比达到1:0.8，床护比达到1:3。到2027年末，全国重症医学床位达到18张/10万人，可转换重症医学床位达到12张/10万人，重症医学医疗服务资源有效扩容，区域布局更加均衡，专科服务能力显著提升。（资料来源：国家卫健委网站）

◆国家药监局/公安部/国家卫健委：调整精神药品目录

2024年5月7日，国家药监局、公安部和国家卫健委发布公告指出：①将右美沙芬、舍地芬诺酯复方制剂、纳味拉啡、氯卡色林列入第二类精神药品目录；②将咪达唑仑原料药和注射剂由第二类精神药品调整为第一类精神药品，其它咪达唑仑单方制剂仍为第二类精神药品。该公告自2024年7月1日起施行。（资料来源：NMPA网站）



2.2 注册上市

◆**BMS：全球首创心肌肌球蛋白抑制剂“玛伐凯泰胶囊”获 NMPA 批准上市，用于治疗梗阻性肥厚型心肌病成人患者**

2024 年 4 月 29 日，百时美施贵宝（BMS）全球首创心肌肌球蛋白抑制剂迈凡妥”（通用名：玛伐凯泰胶囊）获 NMPA 优先审评批准，用于治疗纽约心脏协会（NYHA）心功能分级 I-II 级的梗阻性肥厚型心肌病（HCM）成人患者，以改善运动能力和症状。这是全球首个也是目前唯一获批的心肌肌球蛋白抑制剂。

肥厚型心肌病是一种由心肌过度收缩和左心室血液充盈受阻引起的慢性进行性疾病，可导致衰弱症状和心脏功能障碍，最常见的致病原因是心肌肌节蛋白的突变。

玛伐凯泰（Mavacamten）是一款 first-in-class 的心肌肌球蛋白抑制剂，可通过抑制肌钙-肌球蛋白结合，阻止肌桥形成，从而改善肥厚型心肌病患者的心肌收缩功能亢进，进而改善患者心肌舒张功能。Mavacamten 最早由 MyoKardia 开发，曾被 FDA 授予孤儿药资格以及突破性疗法资格。2020 年 10 月，BMS 以 130 亿美元收购 MyoKardia 获得了 mavacamten。2022 年 4 月，该产品获得 FDA 批准上市。

此次中国获批基于全球 EXPLORER-HCM 和中国 EXPLORER-CNI 期临床研究，结果显示，在中国梗阻性肥厚型心肌病（梗阻性 HCM）患者中，玛伐凯泰在 Valsalva 左心室流出道（LVOT）峰值压差上表现出显著改善，同时在包括 LVOT 梗阻、临床症状、健康状态、心脏生物标志物及心脏结构在内的所有次要终点中均观察到改善。在安全性方面，玛伐凯泰在中国梗阻性 HCM 患者中耐受性良好，并表现出与既往研究一致的安全性特征。

2023 年 10 月，联拓生物与 BMS 达成协议，授予 BMS 在中国大陆、香港、澳门、台湾、新加坡和泰国等市场对玛伐凯泰进行开发和商业化的独家权利。联拓此前与 MyoKardia（现为 BMS 的全资子公司）于 2020 年 8 月签订获取上述权利的独家许可协议也同时终结，目前 BMS 拥有该款产品全球权益。（资料来源：医药魔方）

◆**正大天晴：“安奈克替尼胶囊”获 NMPA 批准上市，为国内首款用于 ROS1 阳性的局部晚期或转移性 NSCLC 成人患者的靶向药**

2024 年 4 月 30 日，正大天晴安奈克替尼胶囊获 NMPA 批准上市，成为首个获批用于 ROS1 阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者的国产靶向药。安奈克替尼由正大天晴自主研发，是一款靶向 ALK/ROS1/c-Met 的新型小分子受体酪氨酸激酶抑制剂。其可选择性地抑制 ROS1 阳性、ALK 阳性和 c-Met 肿瘤细胞的体外增殖，诱导细胞周期阻滞在 G1 期，



并诱导其凋亡，最终起到有效的抗肿瘤作用，改善非小细胞肺癌患者的生存预后。

此次批准是基于一项单臂、多中心的 II 期临床研究（TQ-B3101-II-01，NCT03972189），其旨在评估安奈克替尼单药一线治疗 ROS1 阳性 NSCLC 患者的疗效和安全性。该研究显示，111 例受试患者中，基于 IRC（独立评审委员会）评估的客观缓解率（ORR）达到 81.08%，缓解持续时间（DOR）中位数达到 20.3 个月。在安全性方面，99.1% 的患者出现了与治疗相关的不良反应，但仅有 2 例患者因治疗相关的不良反应而中断治疗。常见的不良反应有 AST 升高（73.9%）、ALT 升高（72.1%）、呕吐（63.1%）、中性粒细胞计数减少（56.8%）、白细胞计数减少（52.3%）、窦性心动过缓（52.3%）和腹泻（43.2%）。（资料来源：医药魔方）

◆腾盛博药：两款创新乙肝药物“BRII-835”“BRII-877”拟获突破性治疗认定

据 NMPA 公示，腾盛博药的两款创新乙肝药物，BRII-835（小干扰 RNA）和 BRII-877（乙肝特异性中和抗体），拟获突破性治疗认定，进一步加速了乙肝功能性治愈研究的步伐。这是自去年 11 月其 BRII-179（乙肝治疗性疫苗）获突破性治疗认定后又两款乙肝药物获此认定。值得注意的是，腾盛博药在乙肝领域的三个临床在研药物全部获得或拟获得突破性治疗认定，这在国内创新药企业中是前所未有的，反映了腾盛博药在乙肝治愈领域全球领先的地位。

腾盛博药此次拟获突破性治疗认定，为其后期临床试验和注册申报奠定了坚实的基础。由于疾病和治疗方案的特点，乙肝领域的临床试验周期都很长，至少要 2 年才能有初步的结果。而突破性治疗认定可以在申报过程中提高企业与国家药监局沟通的效率，同时也能使其在后续的申报过程中获得优先审评的机会。这一认定不仅是对腾盛博药产品潜力的认可，更是对其过去数年所获得的临床试验数据及结果的肯定。（资料来源：医药魔方）

2.3 其他

◆证监会/沪深交易所：发行上市标准变化

2024 年 4 月 30 日，为落实科创板定位，支持和鼓励硬科技企业在科创板上市，根据《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》和《首次公开发行股票注册管理办法》，证监会发布了《关于修改〈科创属性评价指引（试行）〉的决定》。

与此前相较，这次发布的《指引》将第一条第一项“最近三年研发投入金额”由“累计在 6000 万元以上”调整为“累计在 8000 万元以上”；将第三项“应用于公司主营业务的发明专利 5 项以上”调整为“应用于公司主营业务并能够产业化的发明专利 7 项以上”；将第四项“最近三年营业收入复合增长率”由“达到 20%”调整为“达到 25%”。另外，将第二条第五项“形



成核心技术和应用于主营业务的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上”调整为“形成核心技术和应用于主营业务，并能够产业化的发明专利（含国防专利）合计 50 项以上”。

不过，《指引》指出，采用《上海证券交易所科创板股票上市规则》第 2.1.2 条第一款第（五）项规定的上市标准申报科创板的企业，或按照《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》等相关规则申报科创板的已境外上市红筹企业，可不适用上述第（4）项指标的规定；软件行业不适用上述第（3）项指标的要求，但研发投入占比应在 10% 以上。”

同日，深交所和上交所也分别发布《深圳证券交易所股票上市规则（2024 年修订）》和《股票发行上市审核规则》等 9 项配套业务规则，进一步推动提高上市公司质量和投资价值。

其中，深交所提高了第一、二套上市标准的净利润、现金流、收入等指标。将第一套上市标准的最近三年累计净利润由“1.5 亿元”提高至“2 亿元”，最近一年净利润由“6000 万元”提高至“1 亿元”，最近三年累计经营活动产生的现金流量净额从“1 亿元”提升至“2 亿元”，最近三年累计营业收入从“10 亿元”提升至“15 亿元”；将第二套上市标准的现金流由“1.5 亿元”提高至“2.5 亿元”，进一步突出主板大盘蓝筹定位，提升上市公司稳定回报投资者的能力。此外，深交所也提高了第三套上市标准的预计市值、收入等指标。将第三套指标的预计市值由“80 亿元”提高至“100 亿元”，最近一年营业收入由“8 亿元”提高至“10 亿元”，强化行业代表性，为市场提供更加优质多元的投资标的。

上交所则在《上海证券交易所股票上市规则（2024 年 4 月修订）》中规定，境内发行人申请在本所上市，市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项：（一）最近 3 年净利润均为正，且最近 3 年净利润累计不低于 2 亿元，最近一年净利润不低于 1 亿元，最近 3 年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 2 亿元或营业收入累计不低于 15 亿元；（二）预计市值不低于 50 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 6 亿元，最近 3 年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 2.5 亿元；（三）预计市值不低于 100 亿元，且最近一年净利润为正，最近一年营业收入不低于 10 亿元。

而对于发行人申请在上交所科创板上市的，《上海证券交易所科创板股票上市规则（2024 年 4 月修订）》规定市值及财务指标应当至少符合下列标准中的一项：（一）预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元；（二）预计市值不低于人民币 15 亿元，最近一年营业收入不低于人民币 2 亿元，且最近三年累计研发投入占最



近三年累计营业收入的比例不低于 15%；（三）预计市值不低于人民币 20 亿元，最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元；（四）预计市值不低于人民币 30 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元；（五）预计市值不低于人民币 40 亿元，主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件。（资料来源：医药魔方）

◆上海细胞治疗集团：递表港交所，免疫细胞储存市场占有率第一

2024 年 4 月 30 日，港交所官网显示，上海细胞治疗集团股份有限公司（简称：上海细胞治疗集团）递交港交所上市申请，中金公司、建银国际为联席保荐人。根据灼识咨询，上海细胞治疗集团是中国首家且唯一覆盖细胞医疗健康全价值链的公司，业务覆盖细胞储存、肿瘤医疗、细胞药物及细胞充能。

自 2013 年成立以来，上海细胞治疗集团一直专注于细胞药物的研发，同时对与细胞药物应用有关的底层技术及平台进行开发及投资，2015 年进入免疫细胞储存服务领域，2020 年扩展至肿瘤医疗服务领域，2023 年进一步推出细胞充能产品。

在细胞药物研发方面，上海细胞治疗集团已确定及开发了七款在研产品。其中，BZDS1901 是全球首款聚焦实体瘤治疗的抗 PD-1 纳米抗体装甲化的 CAR-T 细胞药物。目前全球尚未有针对实体瘤的 CAR-T 细胞治疗产品获批，BZDS1901 已从国家药监局获得治疗间皮素阳性实体瘤的 I 期和 II 期临床试验的 IND 批准，并已获得 FDA 的恶性间皮瘤孤儿药认证。

在免疫细胞储存业务方面，上海细胞治疗自主研发了若干行业领先的细胞储存技术。根据灼识咨询，按 2021 年、2022 年及 2023 年每一年的免疫细胞储存的增量储存份数以及累计储存份数量计，上海细胞治疗在中国免疫细胞储存市场均排名第一。（资料来源：医药魔方）

◆阿斯利康：已开始在全球范围内下架新冠疫苗 Vaxzevria

当地时间 2024 年 5 月 8 日，英国制药公司阿斯利康宣布，自新冠病毒大流行以后，可用疫苗出现过剩，该公司已开始在全球范围内下架新冠疫苗；该公司在声明中表示，这一决定是出于商业考量，随着多种应对变种新冠病毒的疫苗开发，可用的加强针已出现过剩，导致该公司新冠疫苗的需求下降，因此阿斯利康正在全球撤回疫苗，也将撤销疫苗在欧洲的营销授权。欧洲药品管理局也在官网宣布撤回该新冠疫苗，这意味着阿斯利康的新冠疫苗不再被授权在欧盟国家上市或销售。



该新冠疫苗名为 Vaxzevria，与牛津大学合作开发，是全球主要的 Covid-19 疫苗之一，自 2021 年 1 月 4 日在英国接种第一支疫苗以来，已供应超过 30 亿剂，销售至全球 70 多个国家。据悉，阿斯利康撤回 Vaxzevria 疫苗的申请于 2024 年 3 月 5 日提出，并于 5 月 7 日正式生效，英国和其他已批准该疫苗的国家也将提出类似的申请。

值得注意的是，在宣布全球下架前夕，阿斯利康承认其新冠疫苗引起了罕见的副作用，引发了巨大恐慌。据路透社、英国《每日电讯报》报道，阿斯利康日前在法庭文件中承认，其新冠疫苗 Vaxzevria 会导致罕见不良凝血和血小板计数偏低等副作用。但该公司表示，下架疫苗的决定，与法庭案件或其承认疫苗可能会导致部分接种者出现副作用无关，称时间纯属巧合。这种副作用被确定为一种称为血栓形成伴血小板减少综合症（TTS）的病症，它会导致血栓和血小板水平低下，血小板是一种可以防止出血的血细胞。由于该疫苗的相关副作用，阿斯利康正面临集体诉讼。该公司被指“其与牛津大学合作研发的新冠疫苗导致接种者死亡和遭受严重伤害”。TTS 已导致英国至少 81 人死亡和数百人重伤，据《每日电讯报》报道，迄今为止，英国已接到 51 起案件，受害者和悲痛的亲属寻求赔偿，估计赔偿金额高达 1 亿英镑。

尽管阿斯利康此前对上述指控提出了异议，但该公司在今年 2 月提交的法律文件中承认，公司的新冠疫苗“在极少数情况下会导致血栓和血小板减少，其致病机制尚不清楚”。在最新声明中，阿斯利康称，下架疫苗的决定与法庭案件或公司承认疫苗可能导致部分接种者出现副作用无关。

早在 2021 年初，由于血栓形成症状和死亡现象频发，其新冠疫苗已在欧洲多个国家被暂停或限制使用。在那之前，在其他大规模接种该疫苗的国家地区，包括挪威、丹麦和英国等，都相继出现了多起接种者死亡和出现不良反应的案例。当时，欧洲药品管理局认定，阿斯利康疫苗可能会引发伴有血小板减少的异常血栓症状。2021 年早些时候，该机构又警告称，毛细血管渗漏综合症是阿斯利康疫苗的又一副作用。尽管负面消息不断，但这款新冠疫苗一度给阿斯利康带来了巨额利润。英国《金融时报》报道称，2022 年 2 月，阿斯利康报告了破纪录的收入，其中很大一部分归功于其 COVID-19 疫苗以及收购价值 390 亿美元的罕见疾病公司 Alexion 带来的销售额。报告显示，阿斯利康 2021 年实现总收入 374.17 亿美元（含 COVID-19 疫苗），同比增长 41%，其中 40 亿美元来自牛津大学合作开发的 COVID-19 疫苗。（资料来源：药通社）



3 公司动态

3.1 重点覆盖公司投资要点、评级及盈利预测

表 1：重点覆盖公司投资要点及评级

公司简称	投资评级	评级日期	投资要点
九洲药业 (603456)	买入	2024/4/10	我们下调公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 12.62/14.24/15.48 亿元，EPS 分别为 1.31/1.48/1.60 元，当前股价对应 PE 为 13/11/10 倍。考虑 CDMO 业务各阶段项目增长良好，部分商业化大品种受益于终端市场放量、销量持续增长，未来有望保持增长态势；我们维持其“买入”评级。
华东医药 (000963)	买入	2024/4/19	我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 32.06/38.16/45.15 亿元，EPS 分别为 1.83/2.18/2.57 元，当前股价对应 PE 为 17/14/12 倍。考虑公司医药商业板块稳定发展，医药工业重回增长趋势，利拉鲁肽注射剂双适应商业化放量，创新药领域多个产品申报上市迎来收获期，自研能力逐步体现，医美业务保持快速增长，我们维持其“买入”评级。
美亚光电 (002690)	增持	2024/4/2	我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 8.59/9.78/10.78 亿元，EPS 分别为 0.97/1.11/1.22 元，当前股价对应 PE 为 19/17/15 倍。考虑公司色选机业务保持稳定增长，非口腔高端医疗影像领域连续突破、未来可期，工业检测业务高速增长，我们维持其“增持”投资评级。
普蕊斯 (301257)	买入	2024/4/30	我们上调了公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 1.62（前值 1.44）/1.95（前值 1.72）/2.23 亿元，EPS 分别为 2.65（前值 2.36）/3.18（前值 2.82）/3.64 元，当前股价对应 PE 为 17/14/13 倍。考虑公司作为国内领先的 SMO 企业，覆盖临床机构范围广，营收持续扩张，新增订单金额保持快速增长，将受益于 SMO 在医药临床研发中的渗透率将进一步提升以及 SMO 行业集中度提升，我们将其评级由“增持”上调至“买入”。
贝达药业 (300558)	买入	2024/4/22	我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 4.20/5.47/6.65 亿元，EPS 分别为 1.00/1.31/1.59 元，当前股价对应 PE 为 38/29/24 倍。考虑公司多款进入商业化放量阶段，其中恩沙替尼一二线均进入医保且持续打造差异化优势、一线适应症已获得 FDA 上市申请受理，贝福替尼拥有三代最长 mPFS、未来放量可期；同时，公司手握 MCLA-129、CFT8919 等潜力项目，在研项目达到 40 余项，长期增长动能足，我们维持其“买入”评级。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：投资要点中估值对应评级日期对应研究报告所取收盘价估值。



表 2：重点覆盖公司盈利预测和估值

申万三级行业分类	公司名称	股价（元）		EPS（元）			PE（倍）		
		2024/5/10	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
医疗研发外包	九洲药业	16.36	1.31	1.48	1.60	12.49	11.05	10.23	
化学制剂	华东医药	33.41	1.83	2.18	2.57	18.26	15.33	13.00	
其他专用机械	美亚光电	17.97	0.97	1.11	1.22	18.53	16.19	14.73	
医疗研发外包	普蕊斯	46.84	2.65	3.18	3.64	17.68	14.73	12.87	
化学制剂	贝达药业	42.84	1.00	1.31	1.59	42.84	32.70	26.94	

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

3.2 医药生物行业上市公司重点公告（本报告期）

表 3：医药生物行业上市公司重点公告——药品注册

公司	注册机构	注册分类	注册药品	预期用途/适应症
健友股份	美国 FDA	ANDA	依替巴肽注射液	用于急性冠状动脉综合征（不稳定型心绞痛/非 ST 段抬高型心肌梗死）和进行经皮冠状动脉介入术的患者。
仙琚制药	美国 FDA	ANDA	泼尼松龙片	用于过敏性与自身免疫性炎症性疾病，胶原性疾病。
双成药业	美国 FDA	ANDA	醋酸奥曲肽注射液	用于控制手术治疗或放射治疗不能充分控制病情的肢端肥大症患者的症状等。
同仁堂	香港中医药管理委员会	公告未披露	当归补血颗粒	功能主治为补气生血，用于血虚阳浮发热证。证见肌热面赤，烦渴欲饮，脉洪大而虚，重按无力。
卫信康	1	3	门冬氨酸钾注射液	为电解质补充药，用于各种原因引起的低钾血症。
华润双鹤	1	3	盐酸利多卡因注射液	本品为局部麻醉药及抗心律失常药。
复星医药	1	3	阿立哌唑口崩片	主要用于治疗精神分裂症。
丰原药业	1	3	低钙腹膜透析液（乳酸盐-G2.5%）	本品为复方制剂（组份为葡萄糖、氯化钠、氯化钙、氯化镁和乳酸钠），适用于因非透析治疗无效而需要连续不卧床性腹膜透析治疗的急性及慢性肾功能衰竭患者。
			低钙腹膜透析液（乳酸盐-G1.5%）	
葫芦娃	1	3	盐酸溴己新注射液	用于在口服给药困难的情况下，慢性支气管炎等呼吸道疾病有粘痰不易咳出的患者。
		4	地氯雷他定片	用于缓解慢性特发性荨麻疹及过敏性鼻炎的相关症状。
福安药业	1	3	喷他佐辛注射液	用于各种慢性剧痛，也可作为外科手术麻醉辅助用药。
		4	咪达唑仑注射液	肌肉或静脉注射用于术前镇静/抗焦虑/记忆缺失等。
金城医药	1	4	注射用头孢米诺钠	用于治疗敏感的链球菌属、大肠埃希菌等引起的感染。
福元医药	1	4	乳果糖口服溶液	本品适用于①慢性或习惯性便秘，调节结肠的生理节律；②肝性脑病，用于治疗和预防肝昏迷或昏迷前状态。
健友股份	1	4	注射用硼替佐米	用于多发性骨髓瘤和套细胞淋巴瘤的治疗。
重药控股	1	4	枸橼酸托法替布片	为 JAK 抑制剂，用于治疗炎症相关的多种免疫性疾病。
东北制药	1	4	阿奇霉素	用于治疗敏感病原菌所致的社区获得性肺炎和盆腔炎性疾病。



一品红	1	4	奥卡西平口服混悬液	用于原发性全面性强直-阵挛发作和部分性发作等。
珍宝岛	1	4	左乙拉西坦注射用浓溶液	用于癫痫部分性发作（伴或不伴继发性全面性发作）。
圣诺生物	1	4	泊沙康唑注射液	为广谱抗真菌药物，用于治疗由真菌引起的疾病。
北陆药业	1	4	盐酸帕罗西汀肠溶缓释片	用于治疗成人抑郁症，属于国家医保目录乙类。
奥赛康	1	4	注射用硫酸艾沙康唑	主要适应症为成人患者侵袭性曲霉病和侵袭性毛霉病。
羚锐制药	1	4	盐酸二甲双胍缓释片	本品属于双胍类降血糖药。
华海药业	1	4	盐酸托莫西汀口服溶液	用于治疗≥6岁的儿童和青少年的注意缺陷/多动障碍。

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 4：医药生物行业上市公司重点公告——医疗器械注册

公司	注册机构	注册分类	注册产品
乐心医疗	美国 FDA	510(k) II 类	电子血压计（型号：TMB-2287-B）
	加拿大卫生局	II 类	电子血压计（型号：BT106, TMB-995-GS）
万孚生物	美国 FDA	应急使用授权	WELLlife™ COVID-19/Influenza A&B Home Test
九安医疗	美国 FDA	应急使用授权	iHealth COVID-19/Flu A&B Rapid Test
康泰医学	美国 FDA	510(k)	ColorDoppler Ultrasound Diagnostic System 彩色多普勒超声诊断系统； B-Ultrasound Diagnostic System B 型超声诊断设备
东方生物	欧盟委员会	欧盟 IVDR	Malaria P.f./Pan Ag Rapid Test Cassette(Whole Blood) 疟疾抗原检测试剂（全血）
三友医疗	美国 FDA	510(k)	JAZZ Spinal System
	NMPA	III 类	聚醚醚酮带线锚钉
三鑫医疗	NMPA	III 类	血液透析浓缩物
乐普医疗	NMPA	III 类	射频穿刺发生器、硬性角膜接触镜多功能护理液、除蛋白护理液
安必平	NMPA	III 类	孕激素受体抗体试剂（免疫组织化学）；雌激素受体抗体试剂（免疫组织化学）
蓝帆医疗	NMPA	III 类	心启™冠状动脉球囊扩张导管
新华医疗	NMPA	III 类	可吸收性外科缝线
硕世生物	NMPA	III 类	登革病毒 NS1 抗原检测试剂盒（胶体金法）
迈克生物	四川省药监局	II 类	脂联素测定试剂盒（胶乳免疫比浊法）
华仁药业	山东省药监局	II 类	一次性使用末梢采血器
亚辉龙	广东省药监局	II 类	甘胆酸测定试剂盒（化学发光法）；
			抗桥粒芯糖蛋白 1 抗体检测试剂盒（化学发光法）
万东医疗	NMPA	公告未披露	超声诊断设备
	江苏省药监局	公告未披露	移动式 C 形臂 X 射线机
康泰医学	湖南省药监局	公告未披露	全瓷义齿用氧化锆瓷块及染色液

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 5：医药生物行业上市公司重点公告——其他

公司	公告类型	公告主要内容
五洲医疗	专利授权	公司于 2024 年 5 月 7 日取得国家知识产权局《发明专利证书》，公司医疗器械产品“一种智能型自动加载高压无针注射器”取得发明专利授权，专利申请日为 2023 年 11 月 15 日，专利权期限自申请日起二十年，即 2023 年 11 月 15 日至 2043 年 11 月 14 日。 公司此次取得发明专利授权的产品“一种智能型自动加载高压无针注射器”涉及医疗器械技术领域，具体是一种智能型自动加载高压无针注射器。此发明利用动力源产生的瞬时高压使注射器内药物（液体或冻干粉）通过喷嘴形成高速、高压的喷射流（流速一般大于 100m/s），从而使药物穿透皮肤外层到皮下、皮内等组织层释放药效，其特点主要是自动抽取及加压注射液，无注射针注射，减少了患者的痛感。截至该公告披露日，公司上述发明专利涉及的技术和产品尚未上市销售。



<p>万邦德</p>	<p>资格认定</p>	<p>公司全资子公司万邦德制药集团有限公司于 2024 年 5 月 1 日收到美国 FDA 的认定函，石杉碱甲用于治疗新生儿缺氧缺血性脑病（HIE）获得 FDA 授予的“罕见儿科疾病”（Rare Pediatric Disease, RPD）药物认定。</p> <p>新生儿 HIE 是由脑组织缺氧和脑血流量减少引起的一种新生儿脑损伤疾病，目前治疗方式包括支持疗法、控制惊厥、治疗脑水肿、亚低温治疗等。石杉碱甲主要作用机理为乙酰胆碱酯酶抑制，同时具有抗炎、抗氧化应激与神经保护等作用，适用于良性记忆障碍，提高患者指向记忆、联想学习、图像回忆、无意义图形再认及人像回忆等能力，对痴呆患者和脑器质性病变引起的记忆障碍亦有改善作用，亦用于重症肌无力的治疗。</p> <p>目前公司石杉碱甲原料药与石杉碱甲注射液已上市销售，石杉碱甲控释片已进入临床试验阶段。本次石杉碱甲治疗新生儿缺氧缺血性脑病适应症获得 FDA “罕见儿科疾病” 药物资格认定，加快公司药品国际化战略布局。FDA 为鼓励罕见、严重和危及生命的儿科药物的开发而设立的“罕见儿科疾病” 药物资格认定，为罕见、严重的儿科新药开发提供激励，公司将有机会在产品研发、注册等方面享受美国的政策支持，包括 FDA 对于临床开发的指导。若未来石杉碱甲治疗新生儿 HIE 的新药申请获得批准，则有机会申请获得 FDA 授予的优先审评券（Priority Review Voucher, PRV）。优先审评券可用于加速企业其他产品的新药申请审评进程，亦可出售转让给其他新药上市申请人，赋予受让方产品 FDA 优先审评权益。</p>
------------	-------------	---

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

3.3 医药生物行业上市公司股票增、减持情况

本报告期，两市医药生物行业共有 21 家上市公司的股东净减持 1.07 亿元。其中，11 家增持 1.78 亿元，10 家减持 2.85 亿元。

表 6：医药生物行业上市公司股东增、减持情况

代码	名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计（万股）	增减仓参考市值（万元）
301263.SZ	泰恩康	2	1	增持	569.43	8,094.69
300497.SZ	富祥药业	3	1	增持	235.01	2,513.39
603367.SH	辰欣药业	1	1	增持	170.46	2,467.27
300143.SZ	盈康生命	1	1	增持	243.57	2,020.37
600774.SH	汉商集团	6	6	增持	158.23	1,116.16
002370.SZ	亚太药业	1	1	增持	210.00	731.88
688238.SH	和元生物	1	1	增持	57.81	360.29
002317.SZ	众生药业	3	1	增持	14.68	221.37
002275.SZ	桂林三金	1	1	增持	14.83	204.65
688192.SH	迪哲医药	1	1	增持	1.18	50.06
605266.SH	健之佳	2	1	增持	0.20	9.59
688319.SH	欧林生物	2	1	减持	-0.40	-3.70
300181.SZ	佐力药业	5	1	减持	-2.84	-53.08
301258.SZ	富士莱	4	1	减持	-2.00	-76.38
301166.SZ	优宁维	2	2	减持	-30.91	-1,309.52
300966.SZ	共同药业	2	1	减持	-70.87	-1,543.74
301130.SZ	西点药业	1	1	减持	-83.22	-1,810.95
600080.SH	金花股份	1	1	减持	-306.44	-2,130.83



688293.SH	奥浦迈	1	1	减持	-98.00	-4,115.65
301230.SZ	泓博医药	3	1	减持	-107.48	-4,792.60
605507.SH	国邦医药	2	2	减持	-705.40	-12,630.73

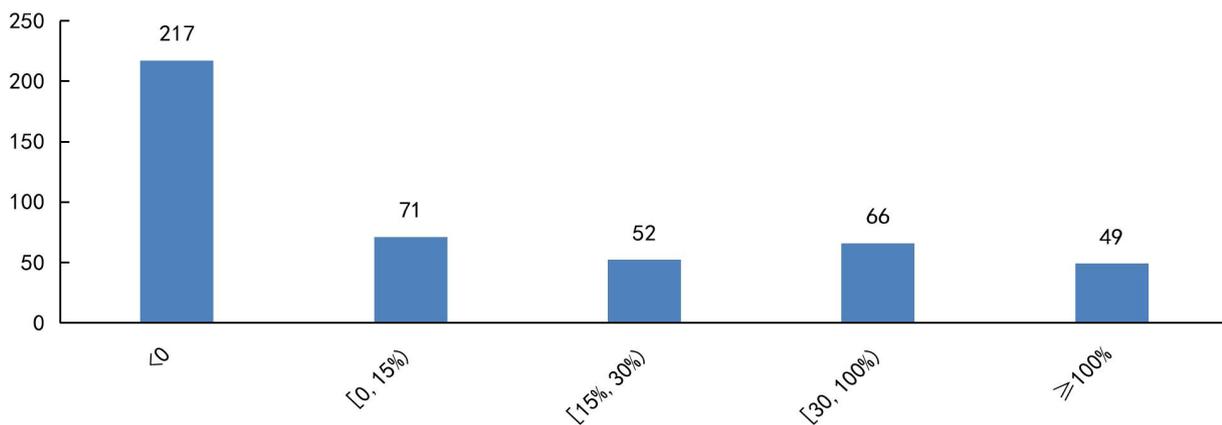
资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

3.4 医药生物行业上市公司 2023 年业绩总结

截至 2024 年 5 月 10 日，我们跟踪的 455 家医药生物行业上市公司全部披露了 2023 年业绩情况。其中，归母净利润增速超过或等于 100% 的有 49 家，增速超过或等于 30% 但小于 100% 的有 66 家；2023 年归母净利润增速超过或等于 30% 且 2022 年归母净利润为正的公司有 65 家。

从申万二级子行业看，化学制药、医疗器械和中药表现较为亮眼，实现归母净利润正增长的公司分别为 78/49/45 家，这三个子行业中归母净利润增速大于 100% 的公司分别为 19/9/7 家。从申万三级子行业看，化学制剂、中药板块表现突出，实现归母净利润增速大于等于 30% 的公司最多，分别为 28 家、20 家。

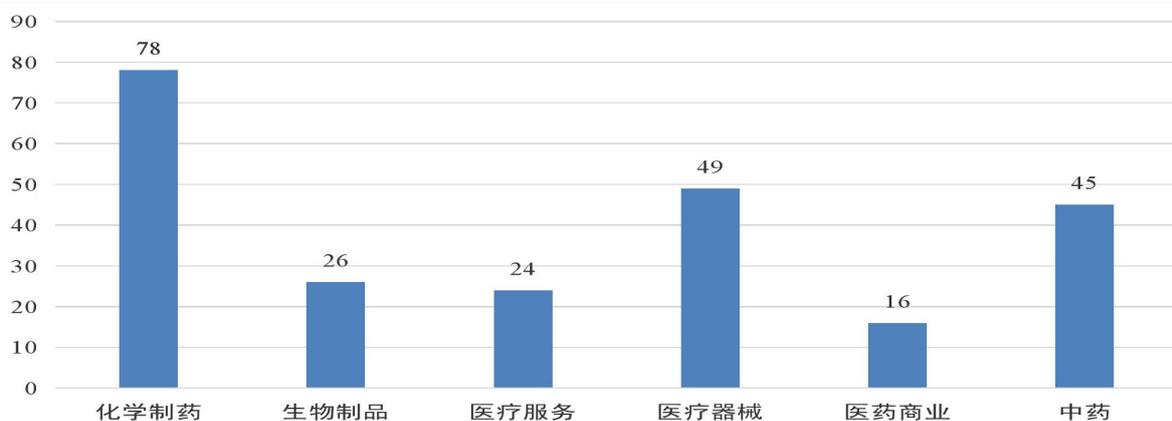
图 5：医药生物行业 2023 年业绩披露情况（单位：家数）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

说明：横坐标为归母净利润增速区间，“[”表述包含该测数字

图 6：医药生物行业 2023 年归母净利润实现正增长的情况（按申万二级行业划分，单位：家数）



资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



表 7：医药生物行业 2023 年年报归母净利润增速 $\geq 30\%$ 且 2022 年净利润为正的公司

证券代码	证券简称	2022 年归属母公司股东的净利润（百万元）	2023 年营业收入（百万元）	2023 年归属母公司股东的净利润（百万元）	2023 年归母净利润同比增长（%）
000538.SZ	云南白药	3,001.13	39,111.29	4,093.78	36.41
300015.SZ	爱尔眼科	2,524.23	20,367.16	3,358.87	33.07
600566.SH	济川药业	2,170.75	9,654.54	2,822.78	30.04
002422.SZ	科伦药业	1,708.70	21,453.93	2,456.11	44.03
002223.SZ	鱼跃医疗	1,595.04	7,971.73	2,395.85	50.21
002007.SZ	华兰生物	1,076.27	5,341.87	1,481.58	37.66
000423.SZ	东阿阿胶	780.00	4,715.27	1,150.88	47.55
600056.SH	中国医药	735.71	38,824.43	1,048.04	42.47
301207.SZ	华兰疫苗	519.63	2,410.43	859.97	65.49
600587.SH	新华医疗	502.61	10,011.87	654.00	30.78
301301.SZ	川宁生物	411.52	4,823.34	940.56	128.56
300406.SZ	九强生物	389.13	1,741.63	523.74	34.60
600211.SH	西藏药业	369.81	3,134.33	800.91	116.56
600572.SH	康恩贝	358.10	6,732.80	591.57	65.19
688617.SH	惠泰医疗	358.02	1,650.21	533.92	49.13
688016.SH	心脉医疗	356.88	1,187.20	492.43	37.98
603367.SH	辰欣药业	350.07	4,462.35	521.34	48.97
600129.SH	太极集团	349.70	15,622.65	822.12	131.99
688029.SH	南微医学	330.59	2,411.47	485.92	47.01
688278.SH	特宝生物	287.02	2,100.32	555.45	93.52
300181.SZ	佐力药业	273.01	1,942.44	382.94	40.27
300705.SZ	九典制药	269.70	2,692.51	368.26	36.54
688389.SH	普门科技	251.50	1,145.72	328.58	30.66
002038.SZ	双鹭药业	234.40	1,018.36	416.69	77.77
688050.SH	爱博医疗	232.69	951.18	303.98	30.63
000411.SZ	英特集团	212.23	32,052.12	488.73	130.09
605116.SH	奥锐特	210.90	1,262.53	289.42	37.19
603439.SH	贵州三力	201.28	1,634.98	292.70	45.42
301096.SZ	百诚医药	194.16	1,017.45	271.97	40.07
300039.SZ	上海凯宝	190.80	1,594.05	327.87	71.84
603567.SH	珍宝岛	185.39	3,138.19	472.74	154.93
688276.SH	百克生物	181.54	1,824.69	501.01	175.98
688366.SH	昊海生科	180.47	2,654.04	416.12	130.58
002728.SZ	特一药业	178.20	1,067.21	253.18	42.07
688566.SH	吉贝尔	154.67	860.93	219.09	41.65
300558.SZ	贝达药业	145.42	2,456.20	348.03	139.33
600789.SH	鲁抗医药	138.01	6,146.72	246.17	78.37



688578.SH	艾力斯-U	130.52	2,018.18	644.17	393.54
301211.SZ	亨迪药业	125.72	663.03	176.12	40.00
688626.SH	翔宇医疗	125.47	744.81	227.14	81.03
002880.SZ	卫光生物	117.44	1,048.50	218.65	86.06
301333.SZ	诺思格	113.59	721.37	162.53	43.27
688358.SH	祥生医疗	105.84	483.84	146.48	38.39
600351.SH	亚宝药业	104.66	2,909.77	199.59	90.71
000534.SZ	万泽股份	101.72	981.44	176.55	73.54
603590.SH	康辰药业	101.49	920.01	150.45	48.24
300314.SZ	戴维医疗	97.58	618.30	147.61	51.62
688580.SH	伟思医疗	93.83	462.22	136.26	45.23
002393.SZ	力生制药	93.61	1,153.03	361.83	286.54
688687.SH	凯因科技	83.41	1,412.01	116.52	39.71
301257.SZ	普蕊斯	72.41	760.04	134.73	86.06
688410.SH	山外山	59.24	690.11	194.50	228.34
688336.SH	三生国健	49.30	1,014.03	294.61	497.63
300937.SZ	药易购	42.02	4,430.41	59.53	41.69
600488.SH	津药药业	35.41	3,782.83	117.05	230.60
301103.SZ	何氏眼科	33.21	1,185.23	63.55	94.99
002900.SZ	哈三联	30.21	1,186.79	73.66	143.86
000766.SZ	通化金马	30.15	1,473.35	43.93	45.71
300534.SZ	陇神戎发	25.83	1,080.05	61.65	58.95
688222.SH	成都先导	25.27	371.32	40.72	61.16
688212.SH	澳华内镜	21.72	678.08	57.85	167.04
301239.SZ	普瑞眼科	20.57	2,717.87	267.91	1,202.56
000590.SZ	启迪药业	18.15	404.65	25.25	39.41
688321.SH	微芯生物	17.48	523.71	88.84	408.09
688351.SH	微电生理	2.97	329.19	5.69	85.17

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

A 股所有已上市医药生物公司（申万行业划分口径）2023 年全年共实现营业收入 2.5 万亿元，同比微增 0.81%，实现归母净利润 1603.20 亿元，同比下滑 20.12%，实现扣非归母净利润 1337.73 亿元，同比下滑 21.66%，整体毛利率为 33.09%，同比下滑 1.9Pct，净利率为 6.66%，同比下滑 1.52Pct。收入端看，医院、其他生物制品、血液制品、线下药店增速亮眼，均实现双位数增长，利润端看，仅医院、其他生物制品、中药、医药设备、血液制品五个三级子行业实现扣非归母净利润正增长。盈利能力方面，其他生物制品、医院板块表现亮眼，毛利率和净利率提升明显。



表 8：各子行业 2019-2023 年营业总收入增长情况（按申万三级划分，%）

板块	2019	2020	2021	2022	2023
原料药	9.17	4.59	15.18	6.99	-4.22
化学制剂	10.73	-5.09	8.15	2.28	1.15
中药	9.18	-4.45	8.19	3.97	5.94
血液制品	18.32	11.61	16.99	19.60	15.09
疫苗	14.59	20.17	54.17	8.88	6.91
其他生物制品	11.18	-9.30	38.41	1.71	21.77
医药流通	15.20	7.25	11.26	6.49	7.43
线下药店	25.87	24.98	14.27	30.15	10.83
医疗设备	7.48	27.68	14.01	13.59	8.79
医疗耗材	21.46	82.21	6.58	-15.35	-4.33
体外诊断	12.85	78.79	40.27	70.73	-67.09
诊断服务	19.01	24.97	31.12	38.24	-39.80
医疗研发外包	30.28	26.70	39.82	59.97	-0.91
医院	-1.29	1.60	21.37	-2.53	27.20
其他医疗服务	40.66	30.86	21.46	5.09	0.61

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 9：各子行业 2019-2023 年营业总收入增长情况（按申万三级划分，%）

板块	2019	2020	2021	2022	2023
原料药	-25.95	70.23	-7.35	13.61	-40.33
化学制剂	-28.34	11.74	1.27	13.29	-10.45
中药	-41.71	-168.50	247.17	39.20	23.93
血液制品	32.12	30.74	1.59	28.37	3.95
疫苗	59.95	35.03	151.61	-27.07	-21.88
其他生物制品	14.80	-31.02	61.65	-940.07	43.96
医药流通	-5.62	1.52	5.60	-7.60	-2.28
线下药店	27.25	33.53	-3.20	35.57	-2.38
医疗设备	22.07	84.62	8.24	9.25	8.33
医疗耗材	14.49	226.46	-11.58	-56.75	-28.03
体外诊断	2.41	257.71	48.87	83.52	-89.65
诊断服务	15.49	181.42	46.06	17.96	-96.68
医疗研发外包	93.04	19.70	48.83	88.28	-13.22
医院	-1,248.14	104.86	80.67	-76.65	664.66
其他医疗服务	18.43	120.01	427.67	-10.65	-25.33

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 10：各子行业 2019-2023 年毛利率情况（按申万三级划分，%）

板块	2019	2020	2021	2022	2023
原料药	34.94	37.24	32.53	31.01	29.64
化学制剂	54.97	54.06	52.07	50.69	50.71
中药	44.38	43.47	44.59	44.36	44.18
血液制品	58.85	59.77	54.53	47.98	46.47
疫苗	31.10	36.91	47.09	50.18	42.32



其他生物制品	81.20	78.26	78.24	74.84	80.12
医药流通	12.10	11.51	11.00	10.88	10.16
线下药店	37.12	35.43	35.86	35.08	34.15
医疗设备	49.17	51.97	51.34	50.59	52.01
医疗耗材	53.90	58.42	55.69	44.37	40.66
体外诊断	57.54	65.80	65.57	64.27	60.44
诊断服务	32.32	37.87	38.49	41.91	35.52
医疗研发外包	39.75	39.44	40.46	41.09	41.28
医院	39.42	37.44	38.29	36.72	39.86
其他医疗服务	62.97	55.52	45.05	46.21	44.35

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

表 11：各子行业 2019-2023 年净利率情况（按申万三级划分，%）

板块	2019	2020	2021	2022	2023
原料药	11.89	14.25	10.31	11.47	7.42
化学制剂	6.92	7.61	8.23	6.66	6.53
中药	6.46	-0.95	11.45	7.28	9.38
血液制品	25.95	30.28	25.95	25.40	22.76
疫苗	14.16	20.10	28.26	20.07	13.72
其他生物制品	23.52	13.40	-2.27	-14.47	-3.55
医药流通	2.33	2.29	2.32	1.91	1.88
线下药店	5.75	6.33	5.33	5.41	4.74
医疗设备	17.55	20.80	20.95	20.23	19.35
医疗耗材	17.43	29.21	26.25	13.63	10.47
体外诊断	14.04	30.75	33.25	35.60	20.90
诊断服务	7.23	12.12	13.20	12.42	2.49
医疗研发外包	17.22	22.81	25.81	23.79	19.18
医院	-17.59	7.82	1.52	0.79	9.06
其他医疗服务	13.62	8.34	9.67	7.14	6.38

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



4 投资建议

2023 年医药生物行业上市公司业绩表现不佳，收入端增速下滑、利润端出现负增长，整体盈利能力也呈下滑态势，各子行业分化较为明显，中药、医院、其他生物制品、血液制品板块表现较为亮眼，化学制剂板块虽然增长不及前述板块，但仍跑赢了行业整体，且 2024 年一季度在收入和利润端均呈现恢复增长态势，盈利能力也明显回升。当前行业估值仍在低位，我们建议关注化学制剂板块已过业绩拐点且盈利能力较好的公司以及其他生物制品板块有较强盈利能力的公司。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。