



底部夯实，逐季向好

医药生物行业2023年报和2024年一季报综述

证券分析师：杜永宏 执业证书编号：S0630522040001

联系人：付婷 联系方式：futing@longone.com.cn

证券分析师：伍可心 执业证书编号：S0630522120001

联系人：林子超 联系方式：lzc@longone.com.cn

2024年05月17日



核心观点

- **2023年受多因素扰动业绩承压，2024年有望逐季向好。**统计432家医药生物板块上市公司2023年及2024Q1 分别实现营收24288.31、6184.65亿元，同比增速分别为0.43%、-0.52%；归母净利润分别为1706.02、506.71亿元，同比增速分别为-22.85%、-9.79%。分季度来看，2023Q1-2024Q1，板块上市公司营收同比增速分别为2.15%、5.47%、-3.20%、-2.24%、-0.52%；归母净利润同比增速分别为-27.01%、-13.00%、-18.12%、-48.57%、-9.79%。2023年受疫情基数、宏观经济环境、行业反腐集采等政策影响等，上市公司整体业绩增速波动较大，全年业绩承压；2024年随着前期负面因素影响的进一步弱化，行业常态经营状况持续改善，全年业绩有望逐季向好，呈前低后高态势。
- **子板块表现分化，重点关注边际向好的细分板块。**2023年营收同比增速前5的子板块依次为创新药（+47.71%）、医疗服务（+28.53%）、其他生物制品（+16.10%）、血制品（+15.09%）、疫苗（+13.41%）。2024Q1营收同比增速前5的子板块依次为创新药（+87.06%）、连锁药店（+10.82%）、其他生物制品（+4.73%）、医疗耗材（+3.24%）、医疗服务（+1.68%）。随着行业常态化经营、医疗需求释放、疫情基数效应较弱、新产品及大单品放量等，创新药等细分子板块保持了良好增长势头。
- **投资建议：**2023年医药生物板块受宏观环境、行业政策、疫情高基数等因素影响，行业整体表现欠佳；2024年随着前期各种负面因素的持续弱化，板块整体有望逐季回暖向好。当前医药生物板块处于多重底部区间，投资价值显著，建议结合政策环境和业绩边际变化情况，精选相关细分子板块和优质个股，建议关注创新药链、特色器械、品牌中药、连锁药店、医疗服务、二类疫苗、血制品等板块及个股。
- **风险提示：**行业政策风险，公司业绩不及预期风险，突发事件风险等。

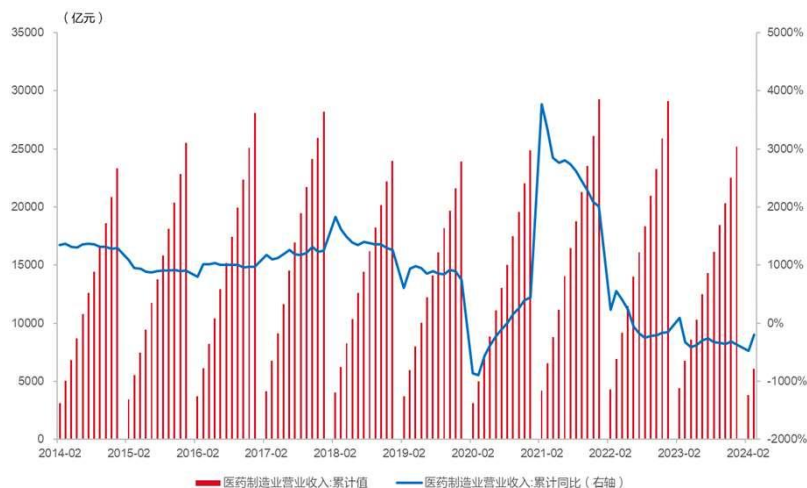
目 录

- 一、行业整体情况
- 二、细分板块表现
- 三、重点公司推荐
- 四、风险提示

医药制造业逐步企稳回升

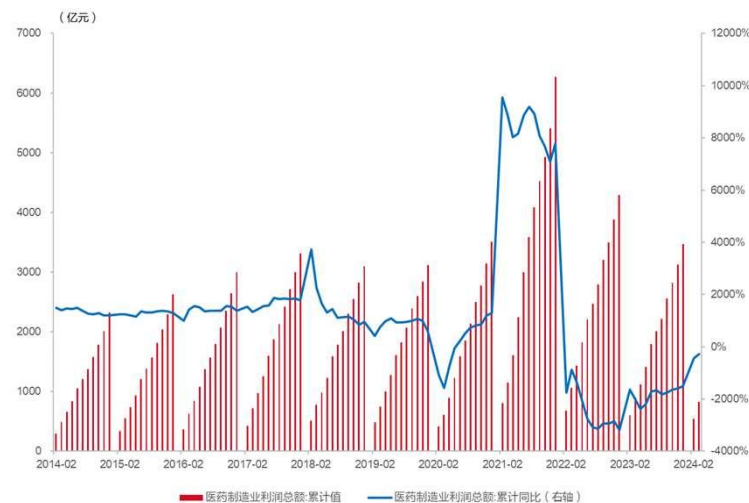
- 根据国家统计局公布的医药制造业数据，2023年医药制造业实现营收25206亿元，同比增速为-3.70%；利润总额3473亿元，同比增速为-15.10%。2024Q1医药制造业实现营收6083亿元，同比增速为-2.00%；利润总额823亿元，同比增速为-2.70%。
- 受基数、集采、反腐等行业政策等因素影响，2023年医药制造业营收和利润同比增速呈下降态势；2024Q1逐步恢复。

2014-2024年3月医药制造业营业总收入及同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

2014-2024年3月医药制造业利润总额及同比增速

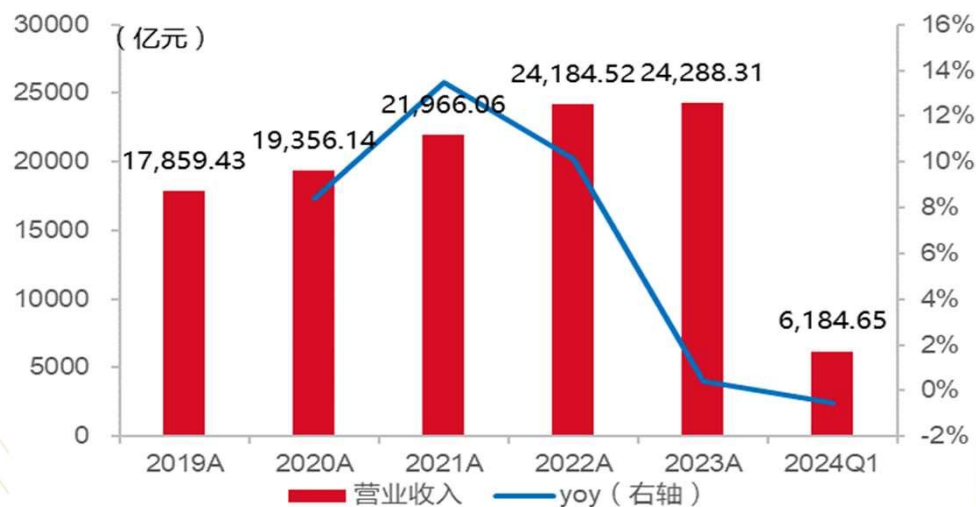


资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司：收入端相对平稳，利润端下滑

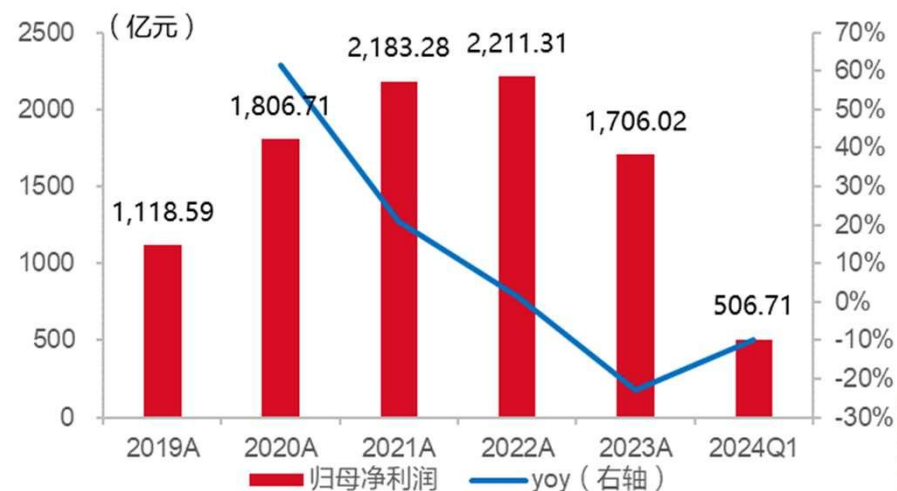
- 剔除新上市及部分业绩波动较大、可比性较差的个股，我们共纳入A股申万医药生物行业432只个股作为分析样本。2023年和2024Q1医药生物行业上市公司整体实现营业收入分别为24288.31和6184.65亿元，同比增速分别为0.43%和-0.52%；归母净利润分别为1706.02和506.71亿元，同比增速分别为-22.85%和-9.79%。随着疫情基数、行业政策等负面影响逐步消退，行业全年业绩有望前低后高。

医药行业上市公司营业收入及增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药行业上市公司归母净利润及增速

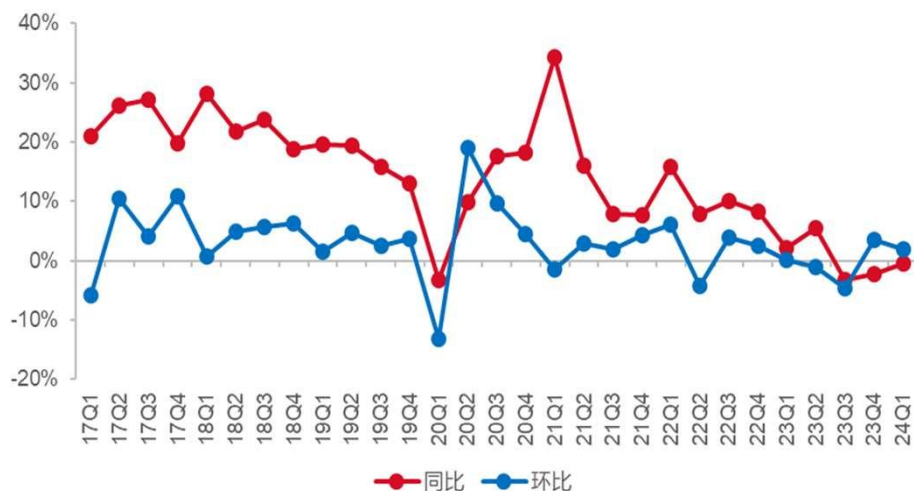


资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司：单季度业绩波动较大

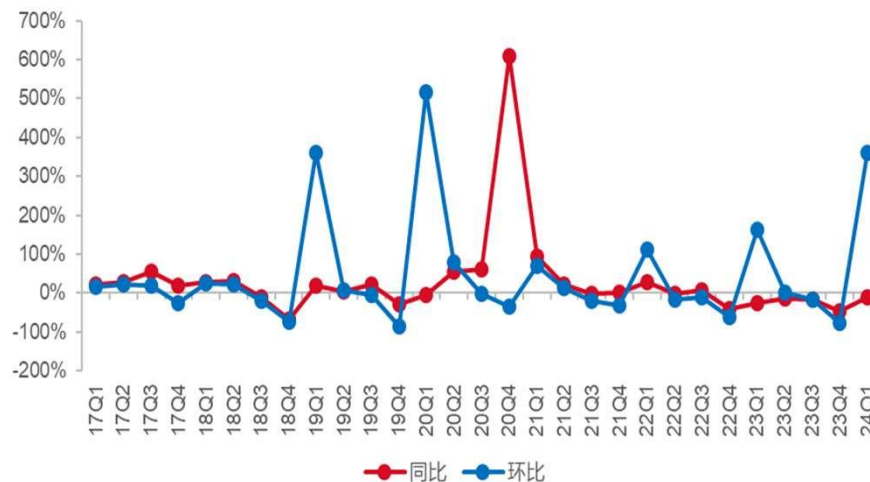
- 2023年Q1-2024年Q1，医药行业上市公司营收同比增速分别为2.15%、5.47%、-3.20%、-2.24%、-0.52%，环比增速分别为0.14%、-1.06%、-4.64%、3.47%、1.91%；归母净利润同比增速分别为-27.01%、-13.00%、-18.12%、-48.57%、-9.79%，环比增速分别为161.73%、0.43%、-16.00%、-76.71%、359.06%。受疫情基数等多因素影响，医药板块上市公司单季度业绩波动较大，未来有望恢复到平稳增长态势。

医药生物上市公司单季度营收同比及环比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药生物上市公司单季度归母净利润同比及环比增速

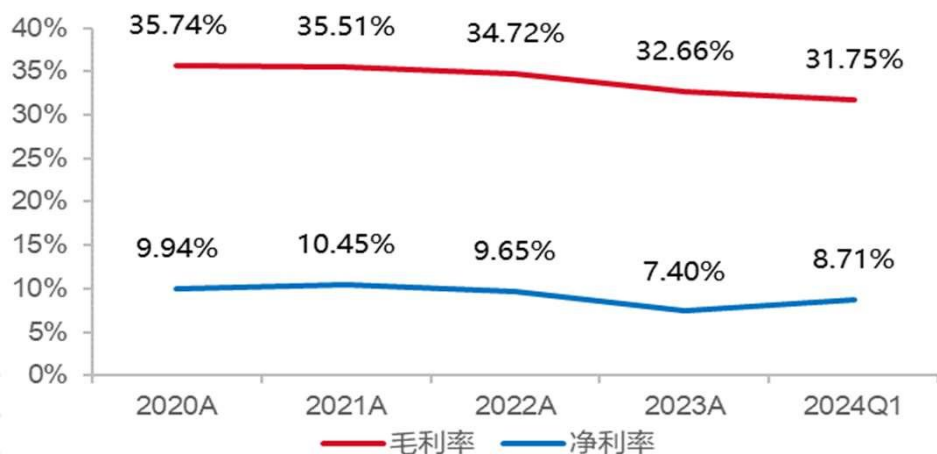


资料来源：Wind，东海证券研究所

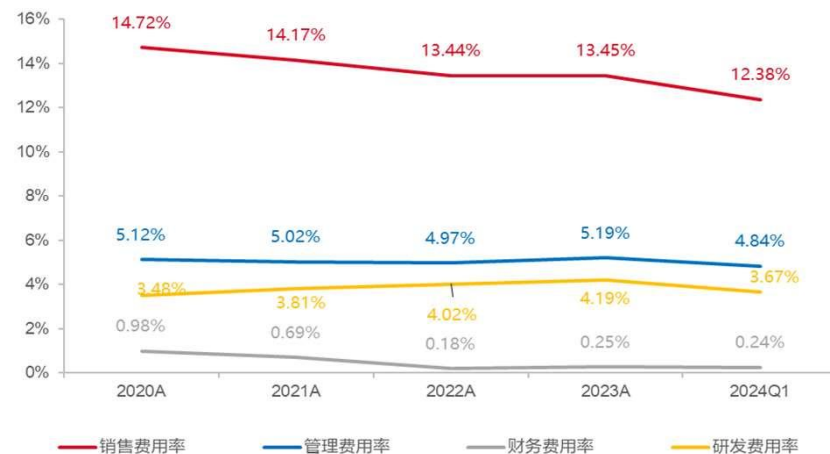
上市公司：盈利能力有所下滑

- 2023年及2024年Q1医药生物上市公司整体毛利率分别为32.66% (-2.06pp)、31.75% (-1.40pp)；净利率分别为7.40% (-2.25pp)、8.71% (-0.87pp)，盈利能力整体小幅下降。
- 期间费用率方面，2024Q1整体小幅下降，其中销售费用率下降最为明显 (-0.71pp)，随着集采政策常态化运转等政策的影响，行业销售费用率有望持续得到有效控制。

医药行业上市公司毛利率及净利率



医药行业上市公司期间费用率



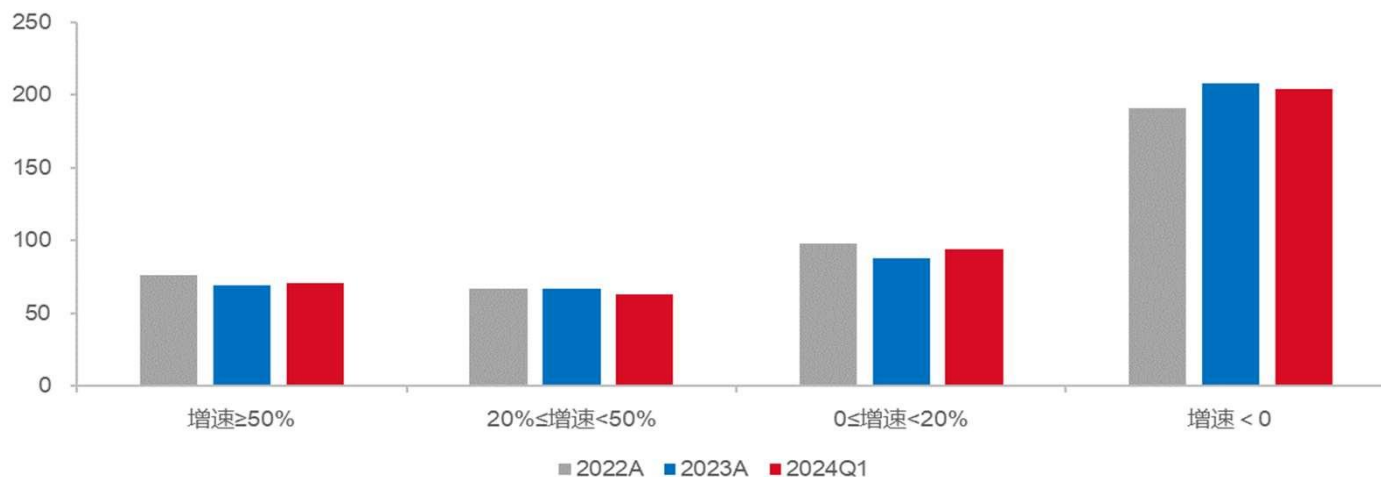
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司业绩分化态势加剧

- 2023年，医药行业上市公司归母净利润呈负增长的企业208家，占比48.1%；增速为0-20%的有88家，占比20.4%；增速为20%-50%的有67家，占比15.5%；增速为50%以上的有69家，占比16.0%。
- 2024Q1，医药行业上市公司归母净利润呈负增长的企业204家，占比47.2%；增速为0-20%的有94家，占比21.8%；增速为20%-50%的有63家，占比14.6%；增速为50%以上的有71家，占比16.4%。

2022-2024Q1医药行业上市公司个股归母净利润增速区间（家）



资料来源：Wind，东海证券研究所

2023年收入端总体实现良好增长

- 2023年营收同比增速前5的子板块依次为创新药（+47.71%）、医疗服务（+28.53%）、其他生物制品（+16.10%）、血制品（+15.09%）、疫苗（+13.41%）。
- 2023归母净利润同比增速前5的子板块依次为医疗服务（+264.22%）、中药（+26.29%）、医药流通（+25.12%）、其他生物制品（+22.51%）、连锁药店（+14.67%）。
- 2023年随着常规运营恢复、择期医疗需求快速释放、呼吸道疾病频发、新产品及大单品放量等因素，创新药、医疗服务、血制品、中药、其他生物制品等板块业绩实现较好增长。其余板块受宏观经济、下游去库、前期疫情相关产品高基数等因素影响，全年业绩承压。

2023年医药行业上市公司细分领域增速统计

板块	2023年营收同比增速	板块	2023年归母净利润同比增速
创新药	47.71%	医疗服务	264.22%
医疗服务	28.53%	中药	26.29%
其他生物制品	16.10%	医药流通	25.12%
血制品	15.09%	其他生物制品	22.51%
疫苗	13.41%	连锁药店	14.67%
医疗设备	10.86%	血制品	1.53%
连锁药店	10.64%	医疗设备	0.66%
中药	6.00%	化学制剂	-4.57%
医药流通	5.72%	CXO	-18.69%
化学制剂	0.87%	疫苗	-18.83%
CXO	-1.09%	医疗耗材	-22.67%
原料药	-4.28%	原料药	-37.09%
医疗耗材	-6.26%	上游试剂	-76.61%
上游试剂	-38.07%	IVD	-84.13%
诊断服务	-39.79%	诊断服务	-91.14%
IVD	-67.26%	创新药	-

资料来源：Wind，东海证券研究所（创新药板块持续亏损，利润端不参与排名）

2024Q1利润端多数子板块表现欠佳

- 2024Q1营收同比增速前5的子板块依次为创新药（+87.06%）、连锁药店（+10.82%）、其他生物制品（+4.73%）、医疗耗材（+3.24%）、医疗服务（+1.68%）。
- 2024Q1归母净利润同比增速前5的子板块依次为医疗耗材（+11.40%）、血制品（+11.28%）、化学制剂（+8.69%）、医药流通（-2.57%）、连锁药店（-4.39%）。
- 2024Q1创新药板块受益于新品快速放量收入端高增，连锁药店、其他生物制品、医疗耗材、医疗服务等子板块受高基数影响，收入端实现小幅上涨。利润端受宏观经济、基数效应、反腐政策等多因素影响，大多数子板块均表现欠佳。

2024Q1医药行业上市公司细分领域增速统计

板块	2024Q1营收同比增速	板块	2024Q1归母净利润同比增速
创新药	87.06%	医疗耗材	11.40%
连锁药店	10.82%	血制品	11.28%
其他生物制品	4.73%	化学制剂	8.69%
医疗耗材	3.24%	医药流通	-2.57%
医疗服务	1.68%	连锁药店	-4.39%
化学制剂	0.18%	原料药	-4.54%
原料药	0.08%	其他生物制品	-5.88%
医疗设备	-0.57%	医疗设备	-5.94%
中药	-1.02%	中药	-7.94%
医药流通	-2.22%	医疗服务	-19.10%
上游试剂	-4.91%	IVD	-20.48%
血制品	-5.22%	CXO	-41.27%
诊断服务	-9.21%	上游试剂	-46.20%
IVD	-10.98%	疫苗	-54.76%
CXO	-12.14%	诊断服务	-92.54%
疫苗	-14.82%	创新药	-

资料来源：Wind，东海证券研究所（创新药板块持续亏损，利润端不参与排名）

医药生物板块走势较弱

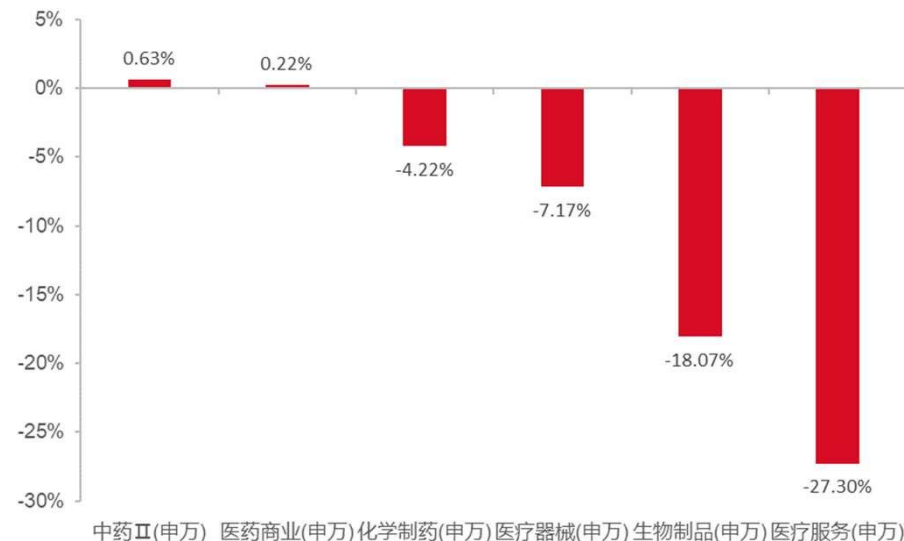
- 截至2024年4月30日，申万医药生物板块下跌9.78个百分点，跑输沪深300指数14.83个百分点；子板块表现欠佳，除中药、医药商业板块小幅上涨，其余细分板块均呈下跌态势，其中医疗服务、生物制品跌幅较大，分别下跌27.30%、18.07%。

医药生物板块2024年年初至4月30日涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药生物板块2024年年初至4月30日涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

板块估值处于历史低位

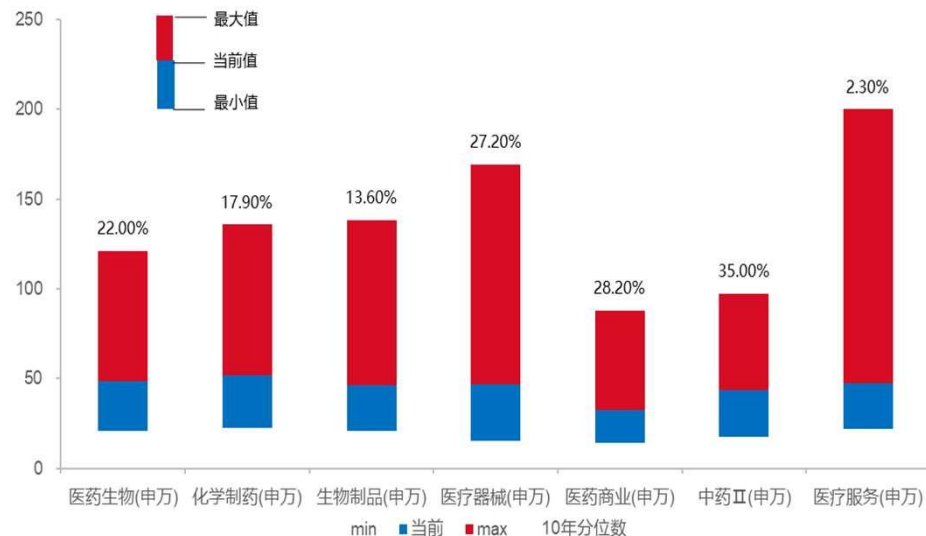
- 截至2024年4月30日，医药生物板块PE（TTM）为27.18倍，分位数达到10年间的22%。2021年以来，医药行业估值大幅回调，化学制药、生物制品、医疗器械、医药商业、中药、医疗服务板块估值分别为29.78、25.61、31.34、18.19、26.08、25.36倍，10年分位数分别为17.90%、13.60%、27.20%、28.20%、35.00%、2.30%。板块估值处于历史低位。

医药生物板块估值十年分位数（PE，TTM）



资料来源：Wind，东海证券研究所

二级板块估值十年分位数（PE，TTM）



资料来源：Wind，东海证券研究所

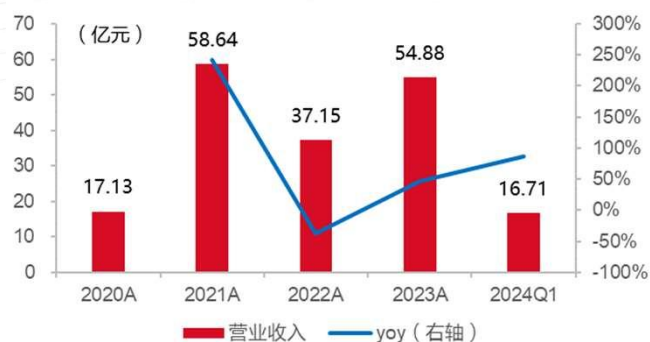
目 录

- 一、行业整体情况
- 二、细分板块表现
- 三、重点公司推荐
- 四、风险提示

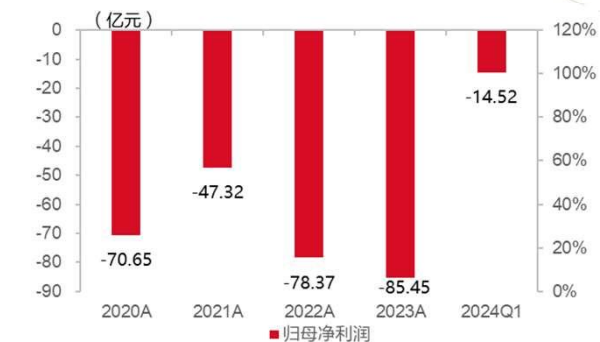
创新药：逐步进入收获期

- 2023年，创新药板块上市公司实现营收合计54.88亿元，同比增长47.71%；归母净利润合计-85.45亿元（去年同期为-78.37亿元）。
- 2024年Q1创新药板块上市公司实现营收合计16.71亿元，同比增长87.06%；归母净利润-14.52亿元（去年同期为-19.93亿元）。
- 伴随创新药获批及出海增加，板块2023年收入端呈现逐季增长趋势，2024Q1单季收入端延续高增长，利润端相较去年同期亏损有所收窄。展望全年，伴随创新药支持政策稳步推进，板块逐步进入收获期。

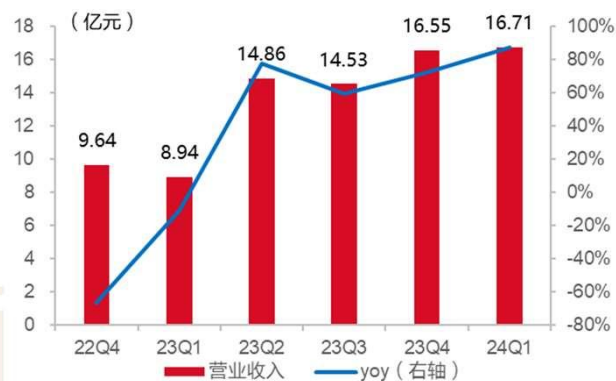
创新药板块上市公司营业收入及增速



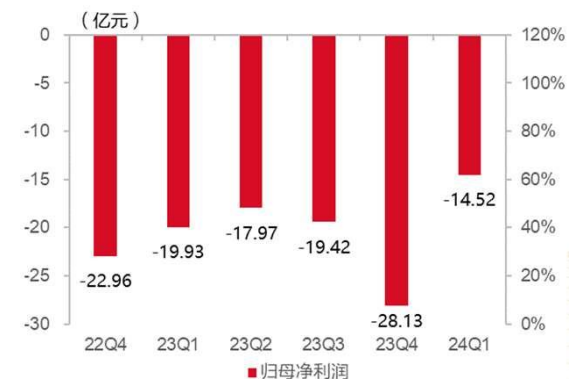
创新药板块上市公司归母净利润及增速



创新药板块上市公司营业收入及增速（季度）



创新药板块上市公司归母净利润及增速（季度）

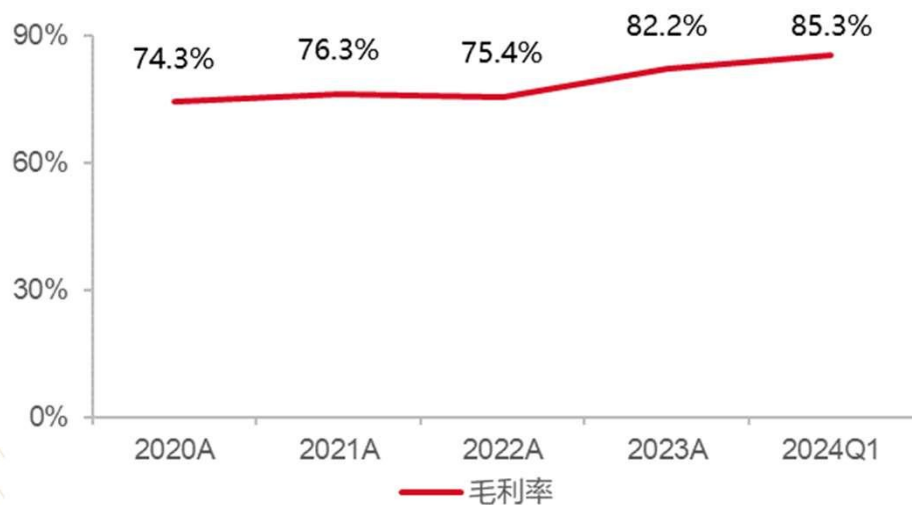


资料来源：Wind，东海证券研究所（创新药板块共12只个股纳入统计）

创新药：持续高研发投入，新品上市带动销售费用快速增长

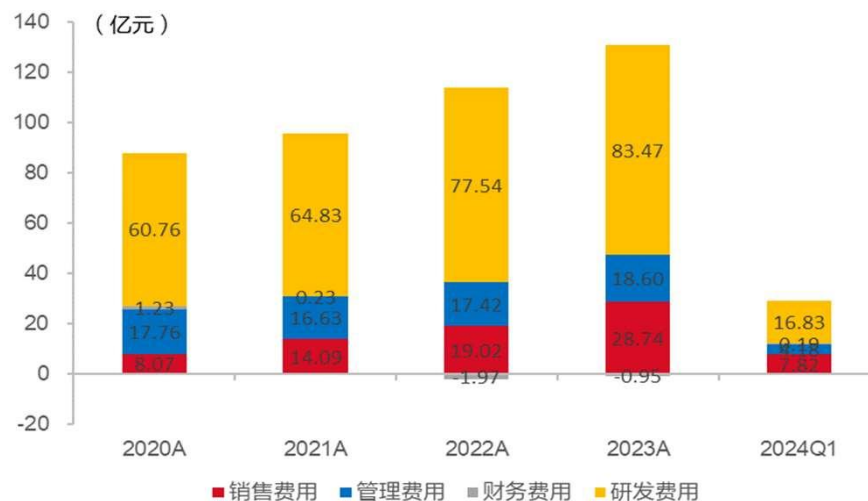
- 2023年和2024年Q1，创新药板块毛利率分别为82.2%（+6.87pp）、85.3%（+1.54pp），毛利率水平持续提升。
- 创新药企持续高研发投入，2023年创新药板块研发费用合计为83.47亿元（+7.65%）。随着创新药逐步获批上市，营销队伍的建设 and 学术推广力度持续加大，销售费用快速增长，2023年板块销售费用合计28.74亿元（+51.12%）。

创新药板块上市公司毛利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

创新药板块上市公司四项期间费用（亿元）

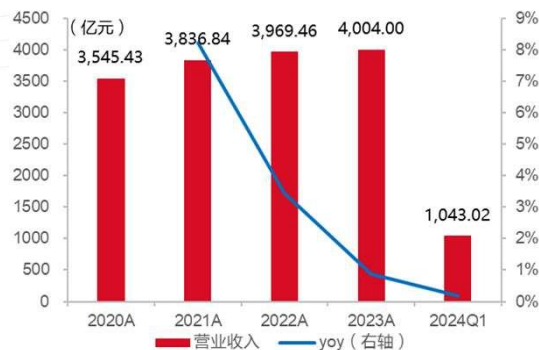


资料来源：Wind，东海证券研究所

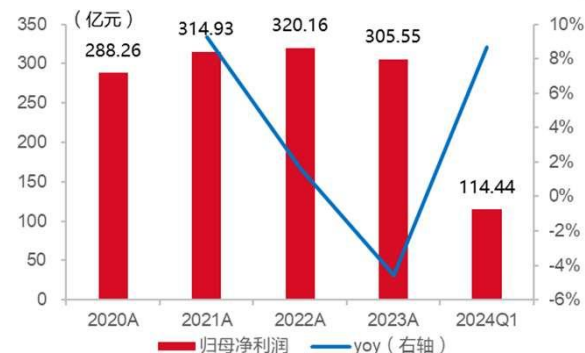
化学制剂：业绩短期放缓，有望逐季向好

- 2023年，化学制剂板块上市公司实现营收合计4004.00亿元，同比增长0.87%；归母净利润合计305.55亿元，同比下降4.57%。
- 2024年Q1，化学制剂板块上市公司实现营收合计1043.02亿元，同比增长0.18%；归母净利润合计114.44亿元，同比增长8.69%。
- 化学制剂板块2023年下半年受行业政策的影响，营收和利润均下降，随着影响逐渐弱化，2024年有望逐季恢复增长态势。

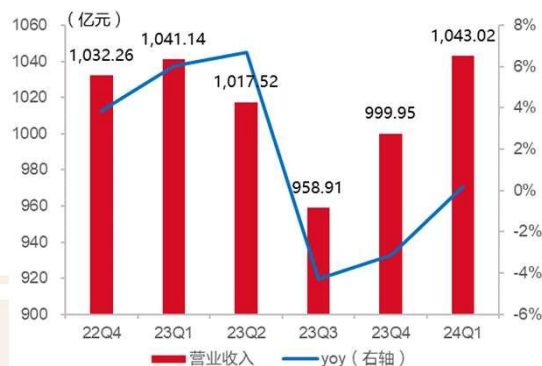
化学制剂板块上市公司营业收入及增速



化学制剂板块上市公司归母净利润及增速



化学制剂板块上市公司营业收入及增速（季度）



化学制剂板块上市公司归母净利润及增速（季度）

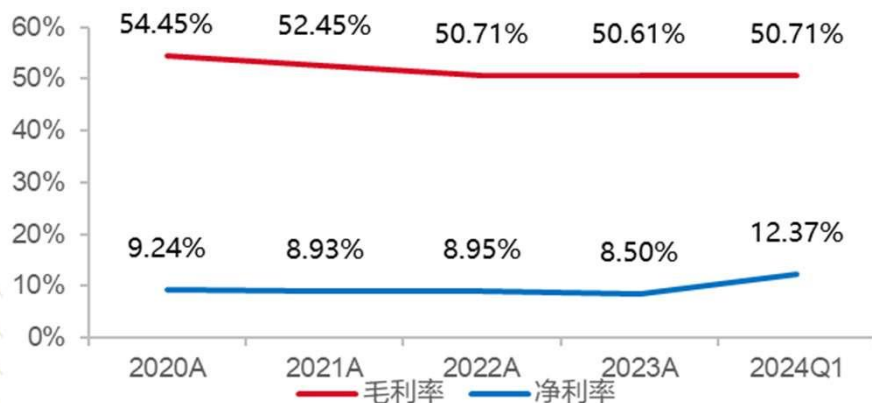


资料来源：Wind，东海证券研究所（化学制剂板块共87只个股纳入统计）

化学制剂：销售费用率或维持下降趋势

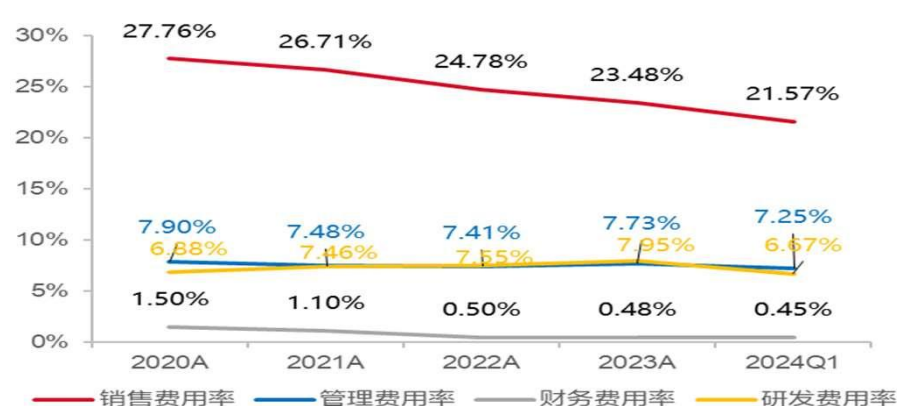
- 2023年，化学制剂板块毛利率和净利率分别为50.61% (-0.10pp)、8.50% (-0.45pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为23.48% (-1.31pp)、7.73% (+0.31pp)、0.48% (-0.02pp)和7.95% (+0.40pp)。
- 2024年Q1，化学制剂板块毛利率和净利率分别为50.71% (-0.38pp)、12.37% (+1.05pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为21.57% (-1.65pp)、7.25% (+0.30pp)、0.45% (-0.63pp)和6.67% (-0.08pp)。
- 在集采药品范围持续扩大等行业政策影响的背景下，2023年板块销售费用率呈下降趋势。2024Q1板块整体期间费用率整体下降，净利率小幅提升。

化学制剂板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

化学制剂板块上市公司期间费用率



资料来源：Wind，东海证券研究所

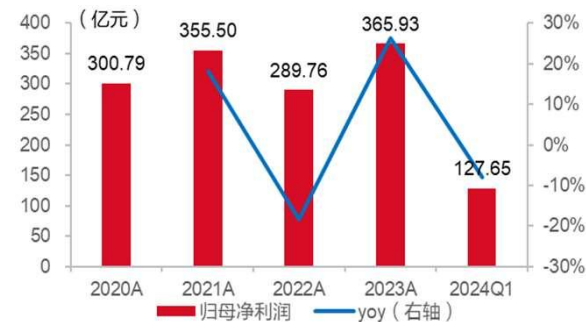
中药：受基数影响，Q1增速小幅下滑

- 2023年，中药板块上市公司实现营收合计3611.24亿元，同比增长6.00%；归母净利润合计365.93亿元，同比增长26.29%。
- 2024Q1，中药板块上市公司实现营收合计982.48亿元，同比下降1.02%；归母净利润合计127.65亿元，同比下降7.94%。
- 2023年受益于常态化运营，中药OTC需求增加等，上市公司整体利润端增长显著。2024Q1受基数因素影响等，板块业绩略微下滑。整体来看，随着门诊统筹、集采、基药目录更新等系列政策落地，板块有望保持良好增长态势。

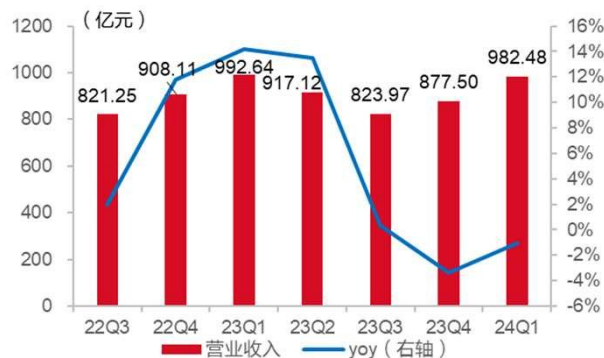
中药板块上市公司营业收入及增速



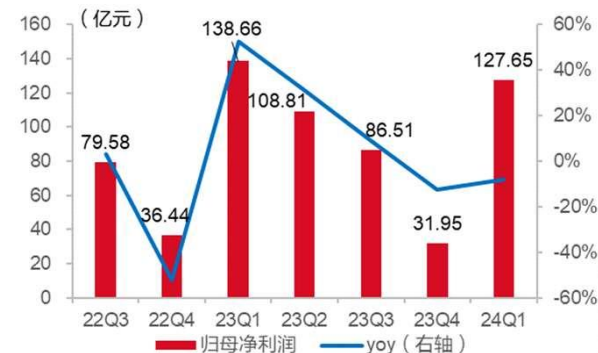
中药板块上市公司归母净利润及增速



中药板块上市公司营业收入及增速 (季度)



中药板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

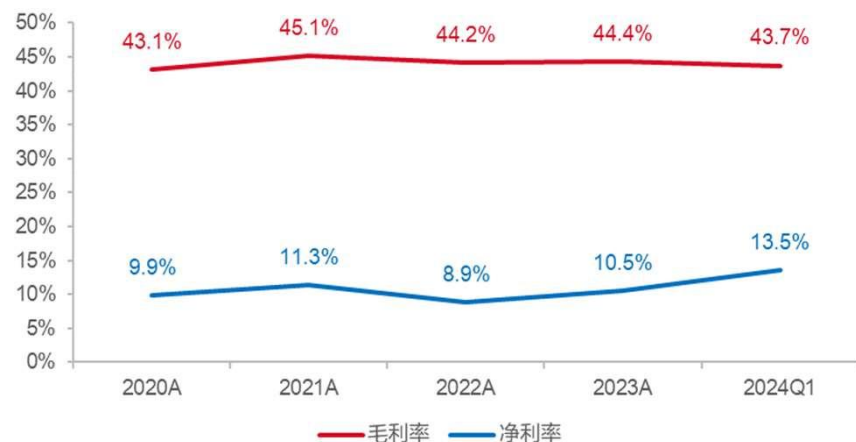


资料来源：Wind，东海证券研究所（中药板块共有64个股纳入统计）

中药：受基数影响，Q1盈利能力略微下滑

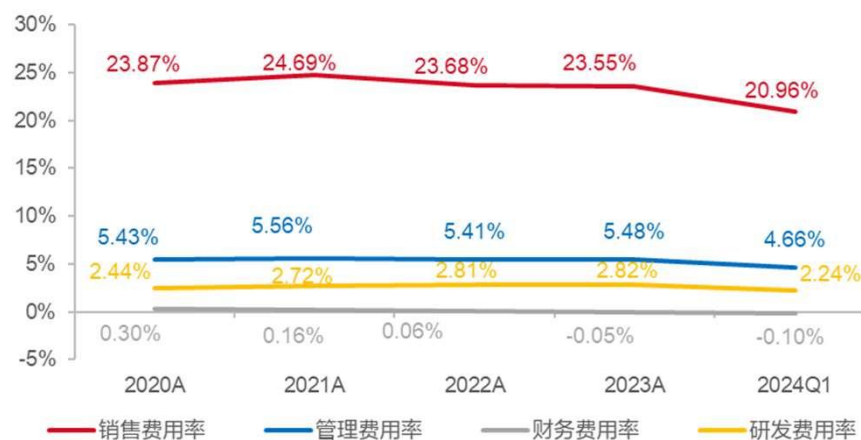
- 2023年，中药板块毛利率和净利率分别为44.38% (+0.22pp)、10.55% (+1.67pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为23.55% (-0.13pp)、5.48% (+0.07pp)、-0.05% (-0.12pp)和2.82% (+0.02pp)。
- 2024年Q1，中药板块毛利率和净利率分别为43.73% (-2.46pp)、13.53% (-1.05pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为20.96% (-1.80pp)、4.66% (+0.04pp)、-0.10% (-0.13pp)和2.24% (+0.15pp)。

中药板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

中药板块上市公司期间费用率



资料来源：Wind，东海证券研究所

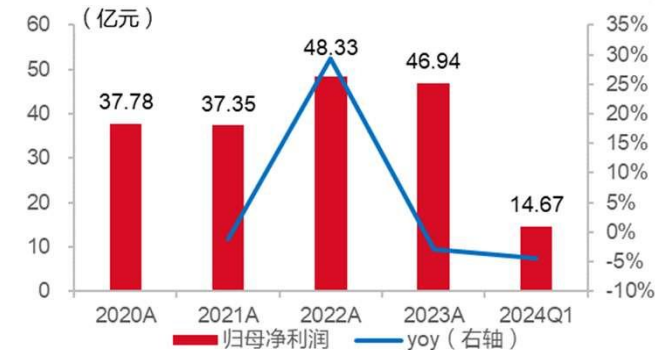
药店：期待处方外流加速兑现

- 2023年，药店板块上市公司实现营收合计1070.29亿元，同比增长10.64%；归母净利润合计46.94亿元，同比下降2.87%。
- 2024Q1，药店板块上市公司实现营收合计285.77亿元，同比增速10.82%；归母净利润合计14.67亿元，同比下降4.39%，主要是同期高基数及新店仍处于培育期所致等。
- 当前药店板块上市公司均加速扩张，行业集中度持续提升；展望全年，各地门诊统筹细则有望加速落地与完善，布局较广且局域聚焦的龙头标的有望明显受益。

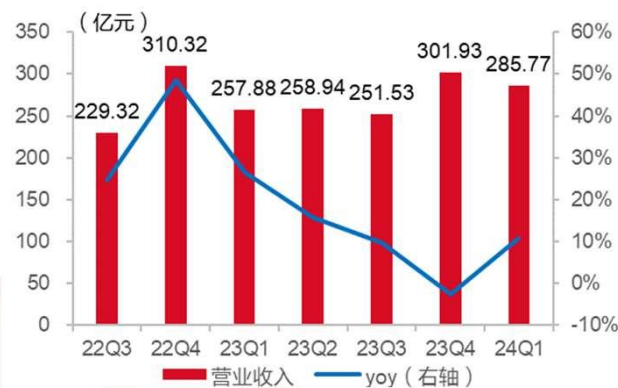
药店上市板块公司营业收入及增速



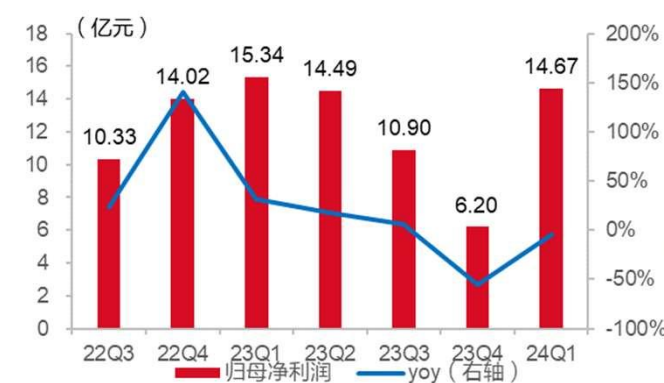
药店板块上市公司归母净利润及增速



药店板块上市公司营业收入及增速 (季度)



药店板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

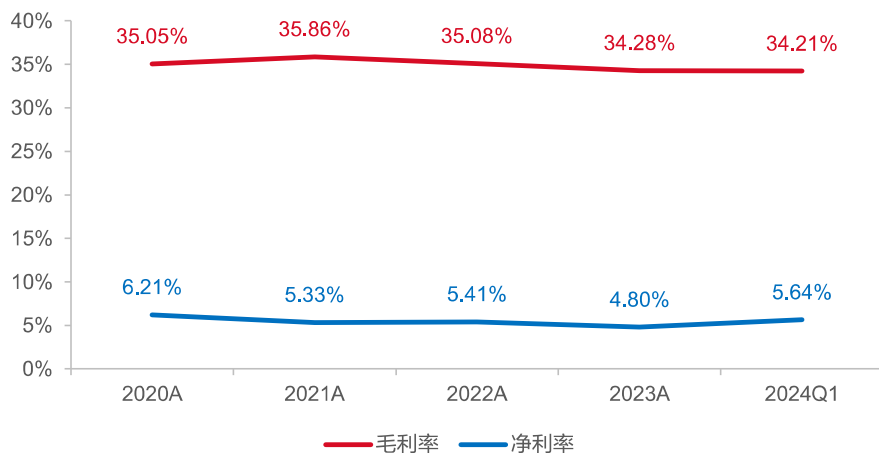


资料来源：Wind，东海证券研究所（药店板块共有7只个股纳入统计）

药店：净利率有望逐步回升

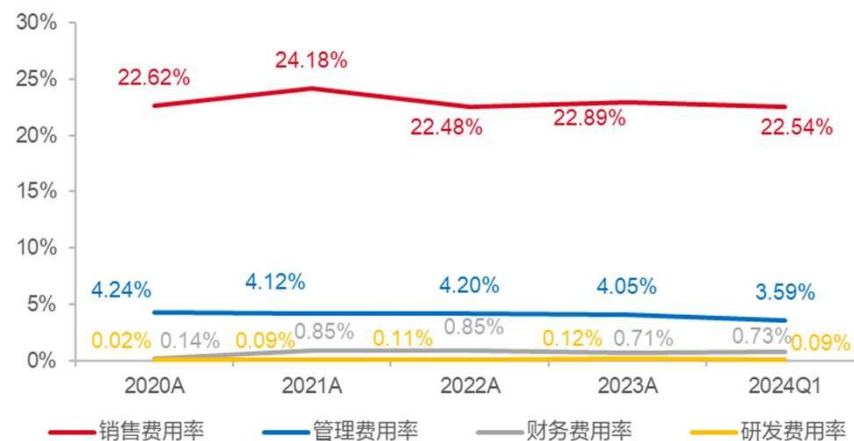
- 2023年，药店板块毛利率和净利率分别为34.28% (-0.80pp)、4.80% (-0.61pp)；销售、管理和财务费用率分别为22.89% (+0.41pp)、4.05% (-0.15pp)和0.71% (-0.14pp)。
- 2024Q1，药店板块毛利率和净利率分别为34.21% (-0.83pp)、5.64% (-0.78pp)；销售费用率为22.54% (+0.29pp)，其余期间费用率基本持平。

药店板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

药店板块上市公司期间费用率

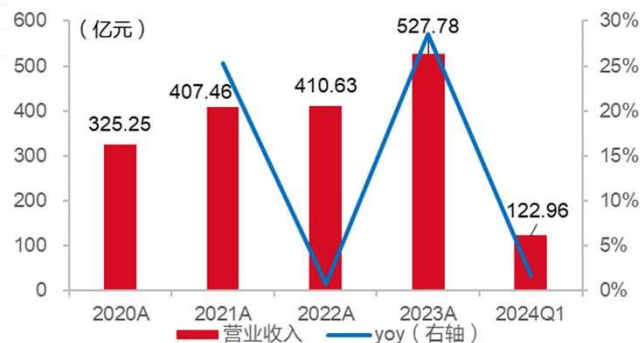


资料来源：Wind，东海证券研究所

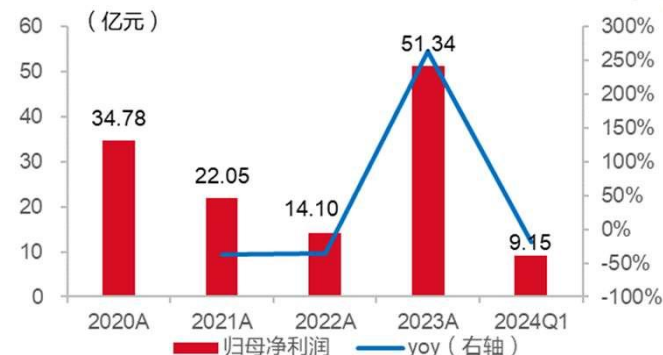
医疗服务：2023实现良好恢复增长

- 2023年，医疗服务上市公司营收合计527.78亿元，同比增长28.53%；归母净利润合计51.34亿元，同比上涨264.22%。
- 2024Q1，医疗服务上市公司营收合计122.96亿元，同比增长1.68%；归母净利润合计9.15亿元，同比下降19.10%。
- 2023年患者医疗需求陆续释放，医疗服务上市公司业绩均有较好恢复。2024Q1增速放缓，预计主要是同期高基数等因素影响。长期来看，连锁品牌医疗服务机构凭借更高的护城河持续受益。

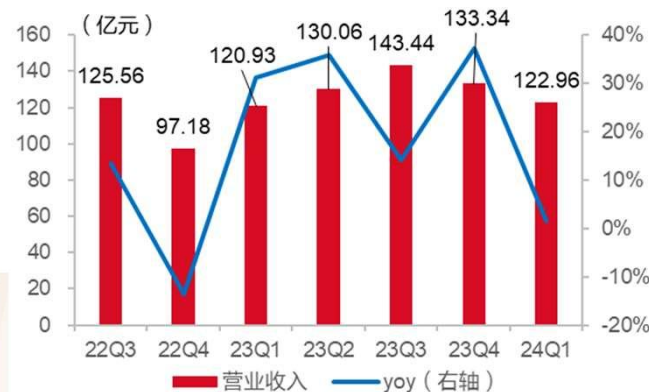
医疗服务上市公司营业收入及增速



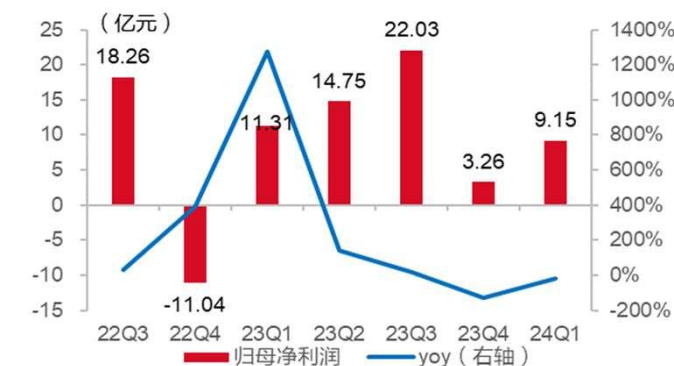
医疗服务上市公司归母净利润及增速



医疗服务上市公司营业收入及增速 (季度)



医疗服务上市公司归母净利润及增速 (季度)

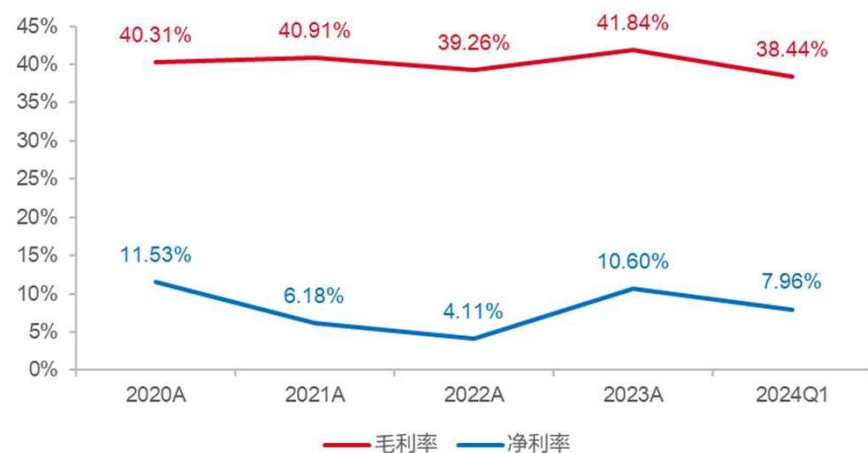


资料来源：Wind，东海证券研究所（医疗服务板块共有10只个股纳入统计）

医疗服务：2023盈利能力快速修复

- 2023年，医疗服务上市公司毛利率和净利率分别为41.84% (+2.57pp)、10.60% (+6.48pp)；期间费用方面，销售、管理、财务和研发费用率分别为11.77% (-0.31pp)、12.04% (-1.30pp)、1.63% (-0.23pp)和1.21% (+0.03pp)。
- 2024Q1，医疗服务上市公司毛利率和净利率分别38.44% (-1.01pp)、7.96% (-2.58pp)；期间费用率方面，销售费用率与去年同期基本持平，管理、财务费研发用率均呈上升态势，分别为13.05% (+0.78pp)、2.03% (+0.24pp)和1.14% (+0.11pp)。

医疗服务板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医疗服务板块上市公司期间费用率

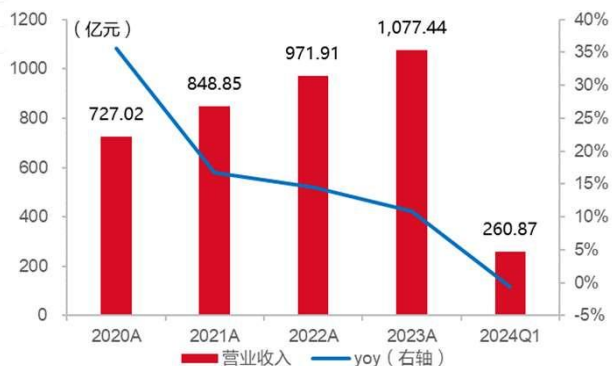


资料来源：Wind，东海证券研究所

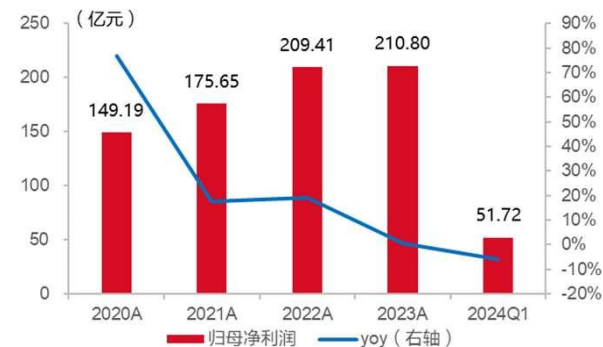
医疗设备：2023年业绩略有放缓

- 2023年，医疗设备板块上市公司实现营收合计1077.44亿元，同比增长10.86%；归母净利润合计210.80亿元，同比增长0.66%。
- 2024年Q1，医疗设备板块上市公司实现营收合计260.87亿元，同比下降0.57%；归母净利润合计51.72亿元，同比下降5.94%。
- 2023年，受基数及反腐政策影响，板块业绩Q3起放缓明显。从绝对值来看，2024Q1起医疗设备销售显著恢复，伴随大型设备更新政策持续推进，全年业绩有望重回良好增长态势。

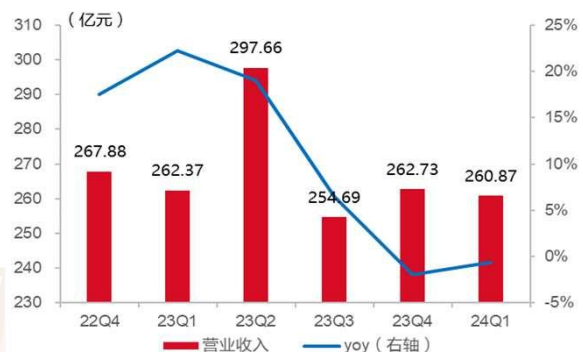
医疗设备板块上市公司营业收入及增速



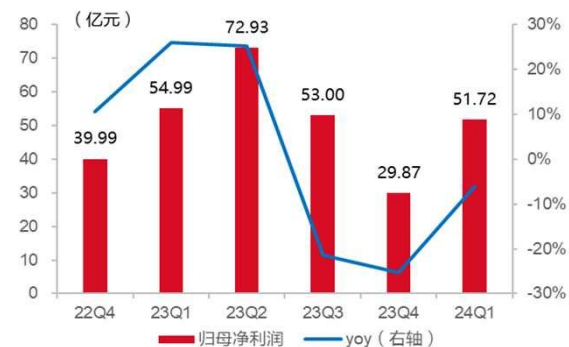
医疗设备板块上市公司归母净利润及增速



医疗设备板块上市公司营业收入及增速 (季度)



医疗设备板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

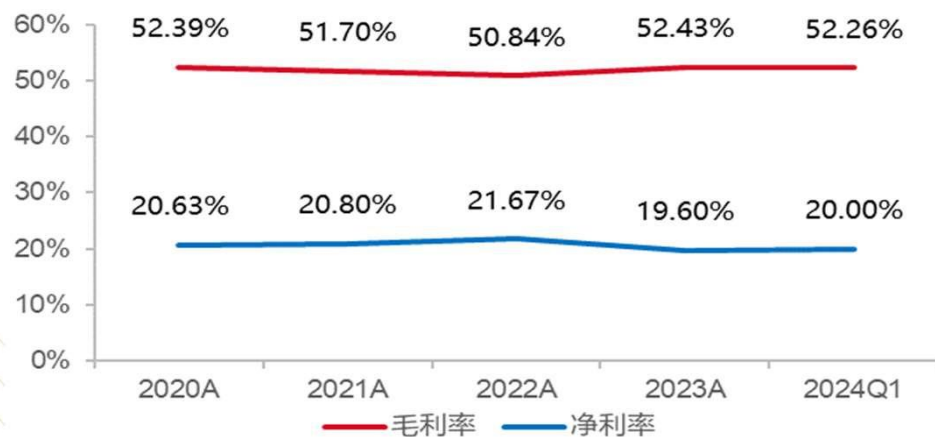


资料来源：Wind，东海证券研究所（医疗设备板块共有33只个股纳入统计）

医疗设备：盈利能力小幅下降

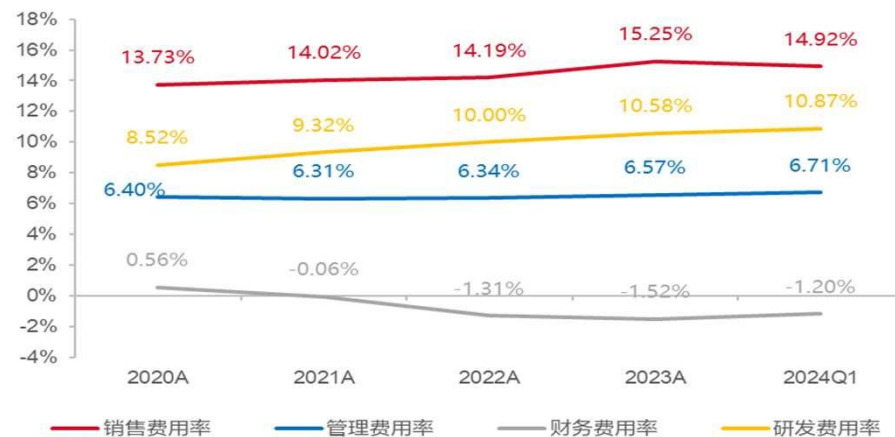
- 2023年，医疗设备板块毛利率和净利率分别为52.43%(+1.59pp)、19.60%(-2.06pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为15.25%(+1.06pp)、6.57%(+0.23pp)、-1.52%(-0.21pp)和10.58% (+0.58pp)。
- 2024年Q1，医疗设备板块毛利率和净利率分别为52.26%(-0.88pp)、20.00%(-1.08pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为14.92%(+1.05pp)、6.71%(+0.40pp)、-1.20%(-0.93pp)和10.87% (+0.85pp)。

医疗设备板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医疗设备板块上市公司期间费用率

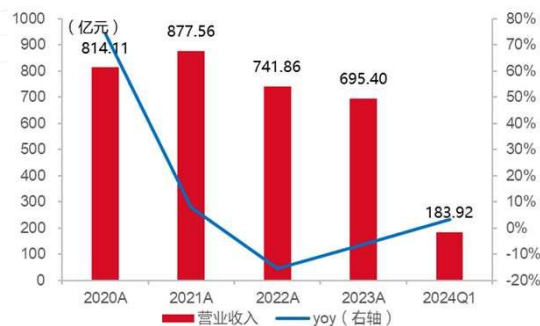


资料来源：Wind，东海证券研究所

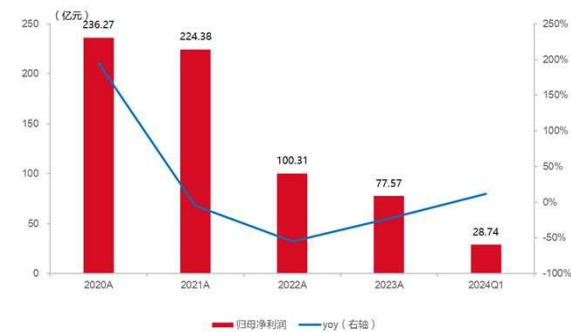
医疗耗材：2023年业绩下滑，2024年有望逐季回升

- 2023年，医疗耗材板块上市公司实现营收合计695.40亿元，同比下降6.26%；归母净利润合计77.57亿元，同比下降22.67%。
- 2024年Q1，医疗耗材板块上市公司实现营收合计183.92亿元，同比增长3.24%；归母净利润合计28.74亿元，同比增长11.40%。
- 2023年受防疫耗材需求下降和集采因素等影响，板块业绩表现不佳。2024Q1影响逐步去化，全年来看，常规诊疗恢复，板块增速有望逐季回升。

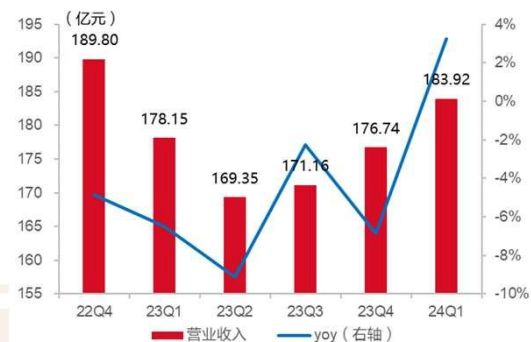
医疗耗材板块上市公司营业收入及增速



医疗耗材板块上市公司归母净利润及增速



医疗耗材板块上市公司营业收入及增速 (季度)



医疗耗材板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

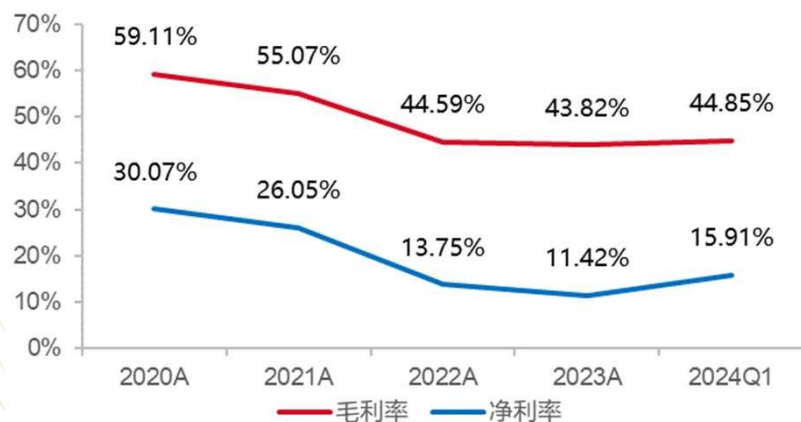


资料来源：Wind，东海证券研究所（医疗耗材板块共有42只个股纳入统计）

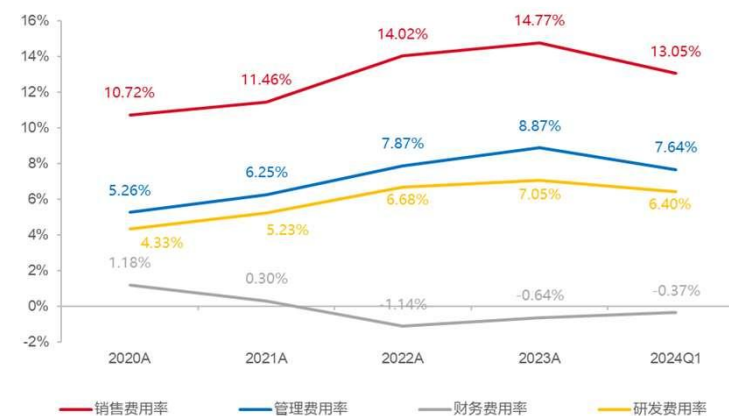
医疗耗材：盈利能力逐渐提升

- 2023年，医疗耗材板块毛利率和净利率分别为43.82%(-0.77pp)、11.42%(-2.33pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为14.77%(+0.75pp)、8.87%(+1.00pp)、-0.64%(+0.49pp)和7.05% (+0.37pp)。
- 2024年Q1，医疗耗材板块毛利率和净利率分别为44.85%(-0.37pp)、15.91%(+0.92pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为13.05%(-0.78pp)、7.64%(-0.29pp)、-0.37%(-1.04pp)和6.40% (+0.02pp)。
- 2023年板块整体盈利能力下降，2024Q1期间费用率整体下降带动净利率提升。

医疗耗材板块上市公司毛利率及净利率



医疗耗材板块上市公司期间费用率



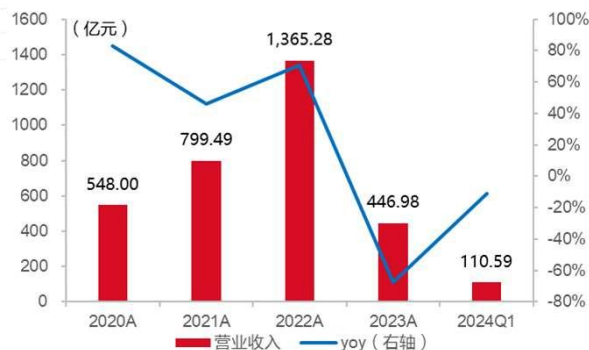
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

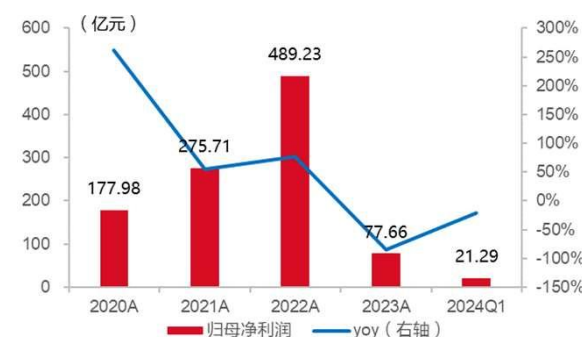
体外诊断：2023业绩大幅下滑，2024有望逐季企稳

- 2023年，体外诊断板块上市公司实现营收合计446.98亿元，同比下降67.26%；归母净利润合计77.66亿元，同比下降84.13%。
- 2024年Q1，体外诊断板块上市公司实现营收合计110.59亿元，同比下降10.98%；归母净利润合计21.29亿元，同比下降20.48%。
- 2023年受疫情检测相关收入减少，叠加行业集采、反腐等政策推进影响，板块整体承压。2024Q1业绩有所改善，全年有望逐季企稳。

体外诊断板块上市公司营业收入及增速



体外诊断板块上市公司归母净利润及增速



体外诊断板块上市公司营业收入及增速 (季度)



体外诊断板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

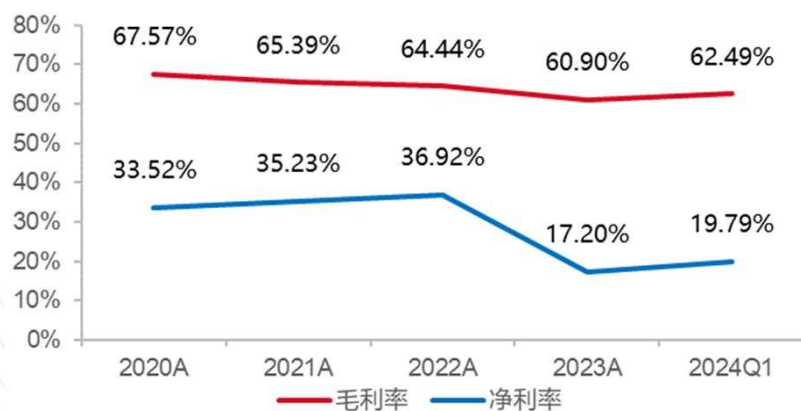


资料来源：Wind，东海证券研究所（体外诊断板块共有37个股纳入统计）

体外诊断：2024Q1毛利率提升

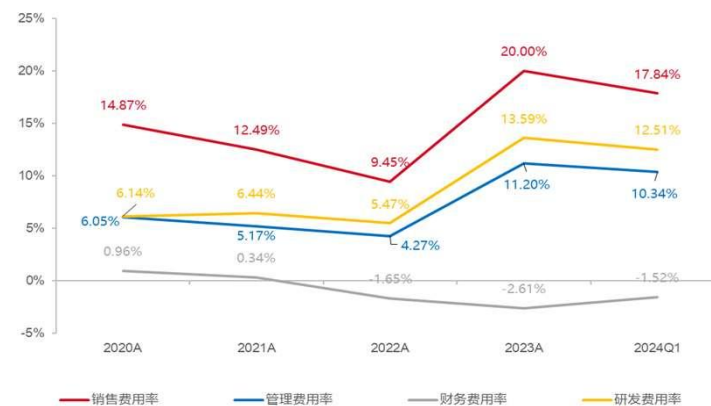
- 2023年，体外诊断板块毛利率和净利率分别为60.90%(-3.54pp)、17.20%(-19.72pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为20.00%(+10.55pp)、11.20%(+6.92pp)、-2.61%(-0.96pp)和13.59% (+8.12pp)。盈利能力下滑，期间费用率整体大幅提升。
- 2024年Q1，体外诊断板块毛利率和净利率分别为62.49%(+3.86pp)、19.79%(-2.76pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为17.84%(+1.87pp)、10.34%(+0.89pp)、-1.52%(-0.73pp)和12.51% (+1.38pp)。板块毛利率提升显著，盈利能力有望逐季修复。

体外诊断板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

体外诊断板块上市公司期间费用率

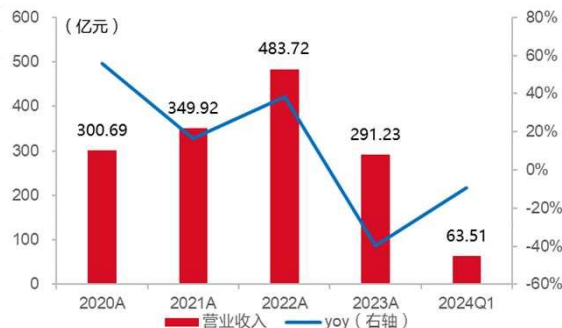


资料来源：Wind，东海证券研究所

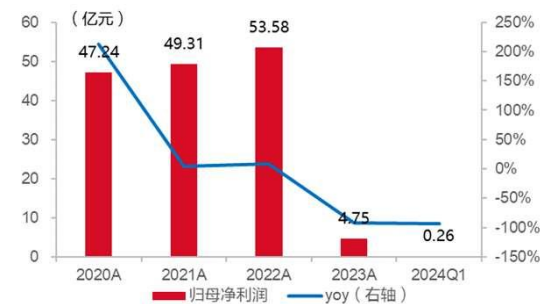
诊断服务：业绩整体承压

- 2023年，诊断服务板块上市公司实现营收合计291.23亿元，同比下降39.79%；归母净利润合计4.75亿元，同比下降91.14%。
- 2024年Q1，诊断服务板块上市公司实现营收合计63.51亿元，同比下降9.21%；归母净利润合计0.26亿元，同比下降92.54%。
- 由于前期疫情业务高基数影响，板块2023年业绩显著下滑。2024Q1业绩表现不佳。

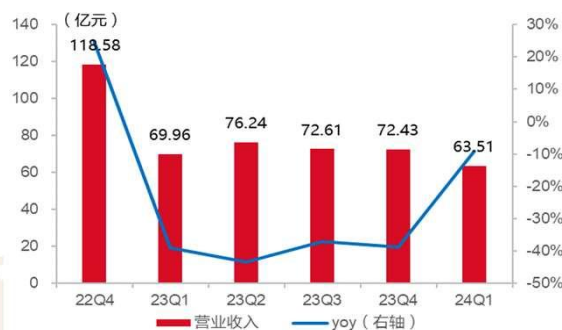
诊断服务板块上市公司营业收入及增速



诊断服务板块上市公司归母净利润及增速



诊断服务板块上市公司营业收入及增速（季度） 诊断服务板块上市公司归母净利润及增速（季度）

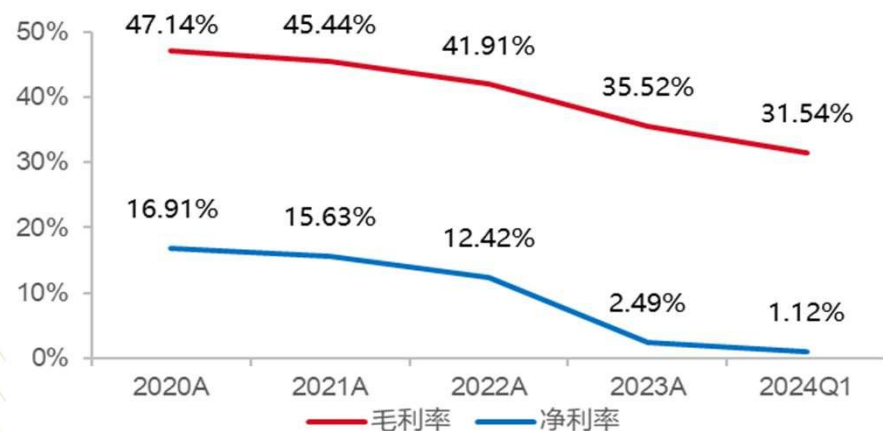


资料来源：Wind，东海证券研究所（诊断服务板块共有5只个股纳入统计）

诊断服务：盈利能力显著下降

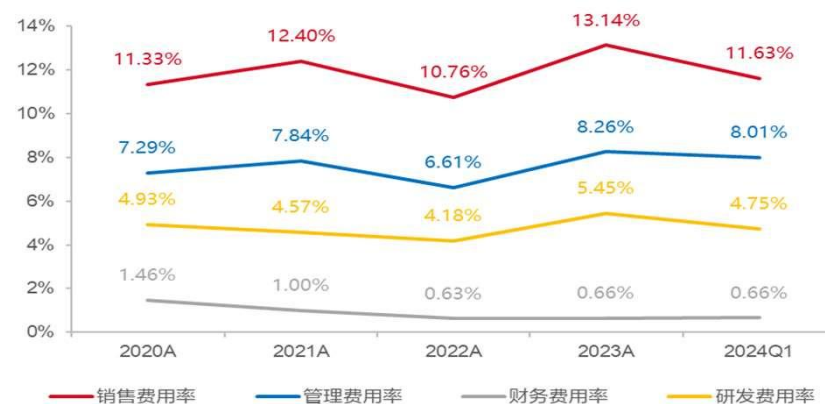
- 2023年，诊断服务板块毛利率和净利率分别为35.52%(-6.40pp)、2.49%(-9.93pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为13.14%(+2.38pp)、8.26%(+1.65pp)、0.66%(+0.03)和5.45%(+1.27pp)。
- 2024年Q1，诊断服务板块毛利率和净利率分别为31.54%(-5.19pp)、1.12%(-5.06pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为11.63%(0.00pp)、8.01%(+0.83pp)、0.66%(-0.13pp)和4.75%(-0.76pp)。

诊断服务板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

诊断服务板块上市公司期间费用率



资料来源：Wind，东海证券研究所

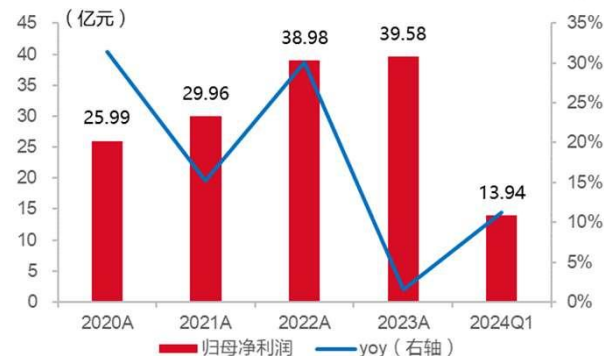
血制品：供需恢复业绩增长良好

- 2023年，血制品板块上市公司实现营收合计191.74亿元，同比增长15.09%；归母净利润合计39.58亿元，同比增长1.53%。
- 2024年Q1，血制品板块上市公司实现营收合计43.89亿元，同比下降5.22%；归母净利润合计13.94亿元，同比增长11.28%。
- 2023年伴随采浆活动及常规诊疗恢复，板块业绩实现良好增长；2024Q1短期放缓，全年整体有望维持良好增长态势。

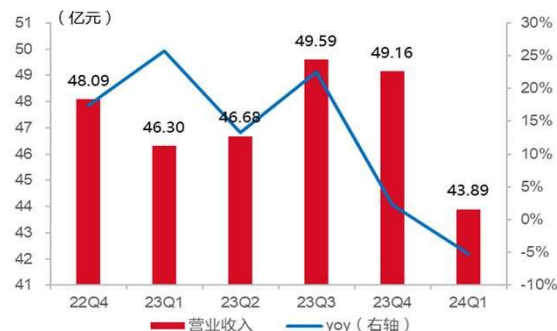
血制品板块上市公司营业收入及增速



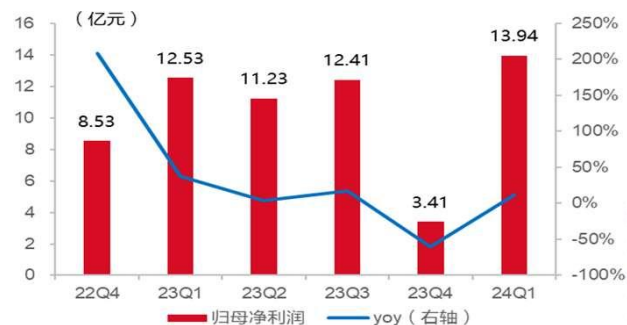
血制品板块上市公司归母净利润及增速



血制品板块上市公司营业收入及增速（季度）



血制品板块上市公司归母净利润及增速（季度）

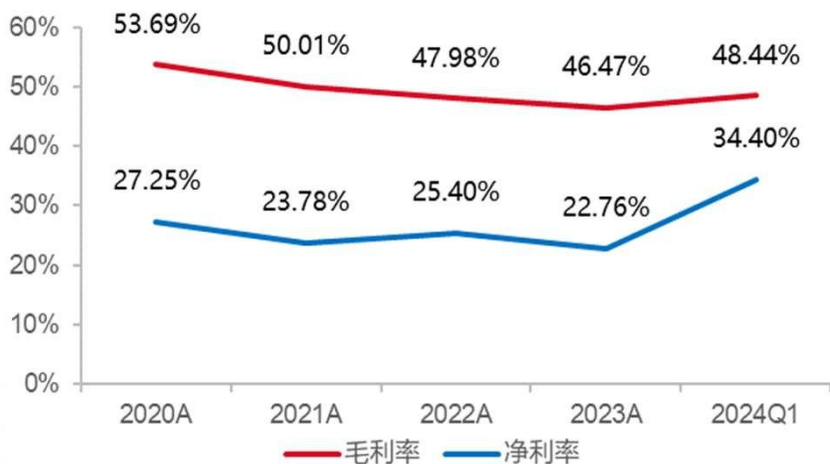


资料来源：Wind，东海证券研究所（血制品板块共有5只个股纳入统计）

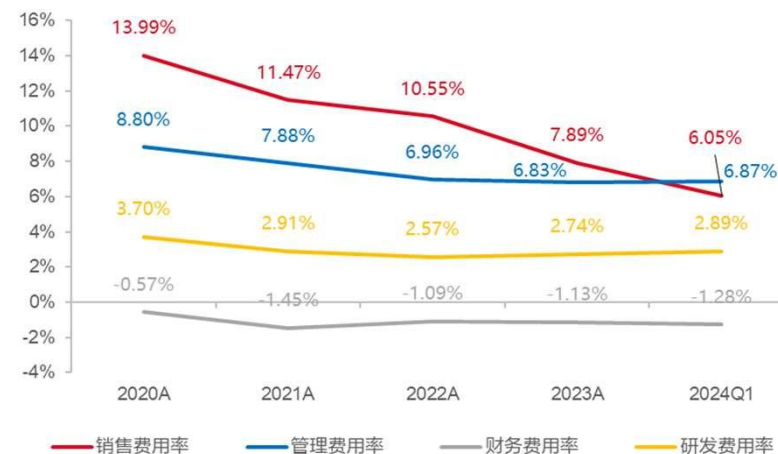
血制品：2024Q1 盈利能力显著提升

- 2023年，血制品板块毛利率和净利率分别为46.47%(-1.51pp)、22.76%(-2.64pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为7.89%(-2.66pp)、6.83%(-0.13pp)、-1.13%(-0.04pp)和2.74% (+0.16pp)。盈利能力有所下滑，销售费用率持续下降。
- 2024年Q1，血制品板块毛利率和净利率分别为48.44%(+3.27pp)、34.40%(+5.17pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为6.05%(-1.69pp)、6.87%(+0.42pp)、-1.28%(+0.11pp)和2.89% (+0.93pp)。盈利能力显著提升。

血制品板块上市公司毛利率及净利率



血制品板块上市公司期间费用率



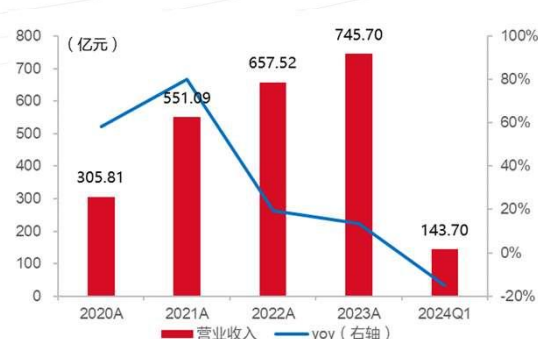
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

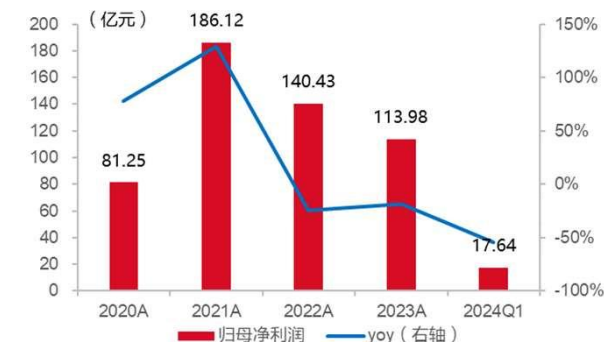
疫苗：板块短期业绩承压

- 2023年，疫苗板块上市公司实现营收合计745.70亿元，同比增长13.41%；归母净利润合计113.98亿元，同比下降18.83%。
- 2024年Q1，疫苗板块上市公司实现营收合计143.70亿元，同比下降14.82%；归母净利润合计17.64亿元，同比下降54.76%。
- 受前期高基数、部分大单品竞争加剧等因素的影响，板块业绩短期承压，2024年有望逐季温和向好。

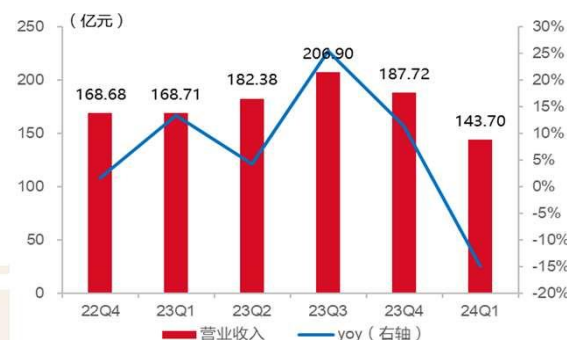
疫苗板块上市公司营业收入及增速



疫苗板块上市公司归母净利润及增速



疫苗板块上市公司营业收入及增速（季度）



疫苗板块上市公司归母净利润及增速（季度）

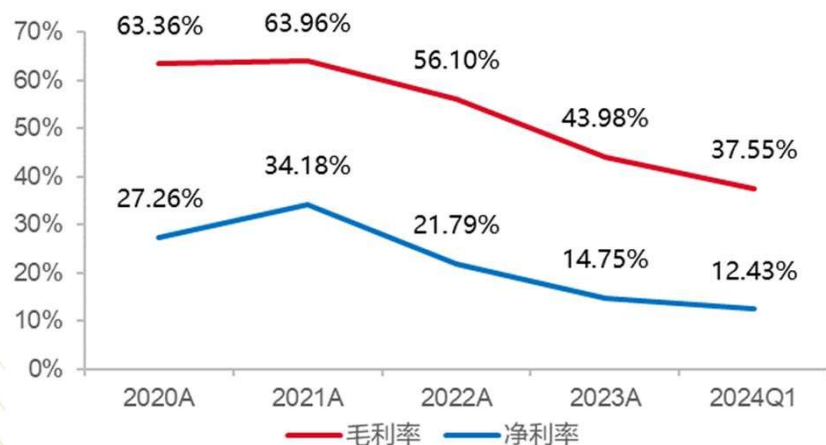


资料来源：Wind，东海证券研究所（疫苗板块共有11只个股纳入统计）

疫苗：盈利能力显著下滑

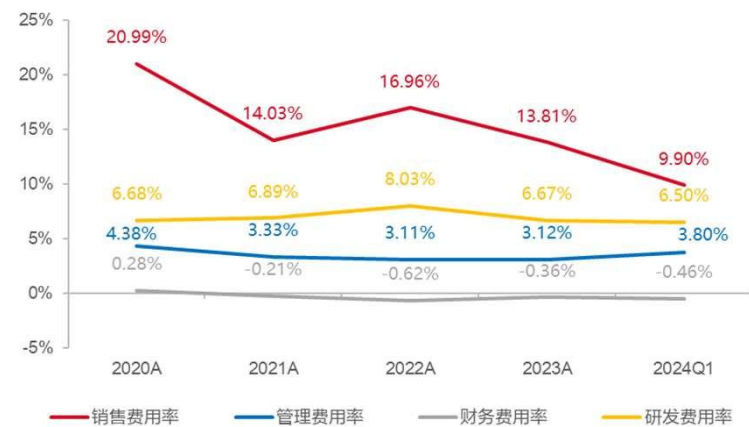
- 2023年，疫苗板块毛利率和净利率分别为43.98%(-12.13pp)、14.75%(-7.04pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为13.81%(-3.15pp)、3.12%(+0.01pp)、-0.36%(+0.27pp)和6.67%(-1.36pp)。
- 2024年Q1，疫苗板块毛利率和净利率分别为37.55%(-12.38pp)、12.43%(-10.70pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为9.90%(-3.80pp)、3.80%(+1.10pp)、-0.46%(-0.26pp)和6.50%(+0.44pp)。

疫苗板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

疫苗板块上市公司期间费用率

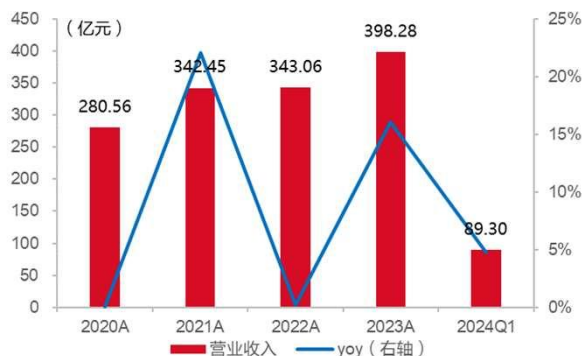


资料来源：Wind，东海证券研究所

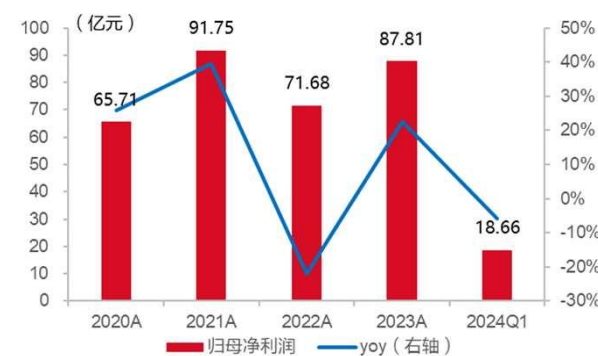
其他生物制品：业绩增长趋势良好

- 2023年，其他生物制品板块上市公司实现营收合计398.28亿元，同比增长16.10%；归母净利润合计87.81亿元，同比增长22.51%。
- 2024年Q1，其他生物制品板块上市公司实现营收合计89.30亿元，同比增长4.73%；归母净利润合计18.66亿元，同比下降5.88%。
- 尽管短期受到反腐等政策因素的影响，但长期受益于创新产品放量，2024全年有望延续良好增长势头。

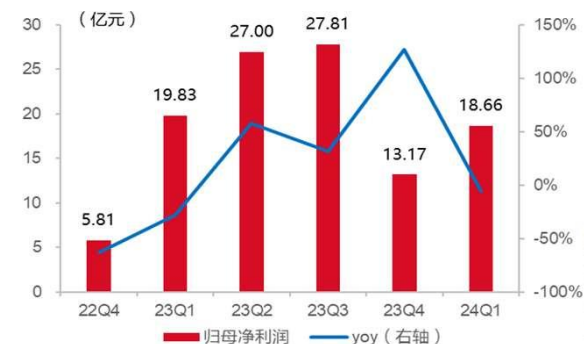
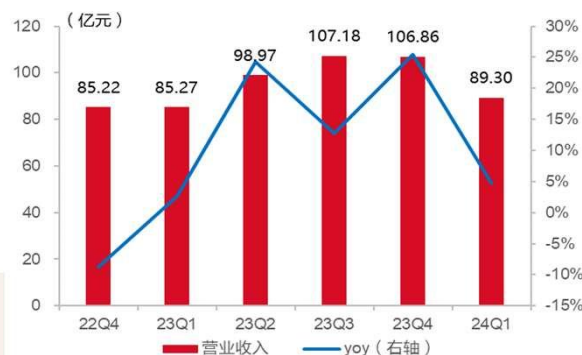
其他生物制品板块上市公司营业收入及增速



其他生物制品板块上市公司归母净利润及增速



其他生物制品板块上市公司营业收入及增速（季度） 其他生物制品板块上市公司归母净利润及增速（季度）

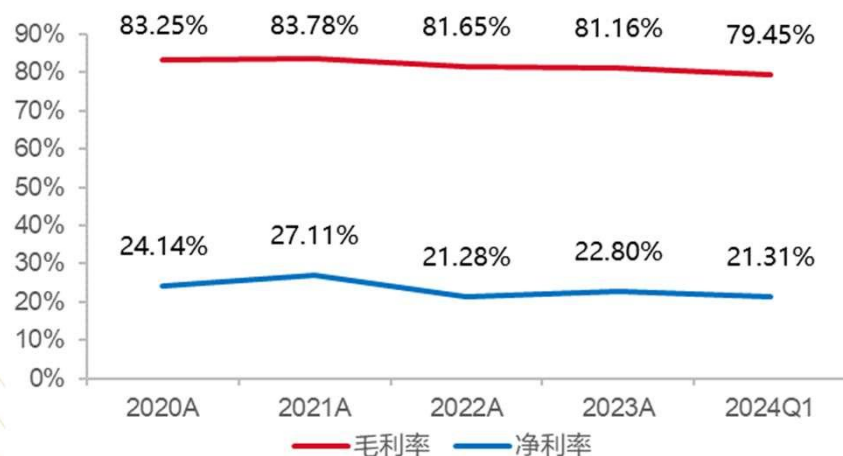


资料来源：Wind，东海证券研究所（其他生物制品板块共有21只个股纳入统计）

其他生物制品:盈利能力小幅下降

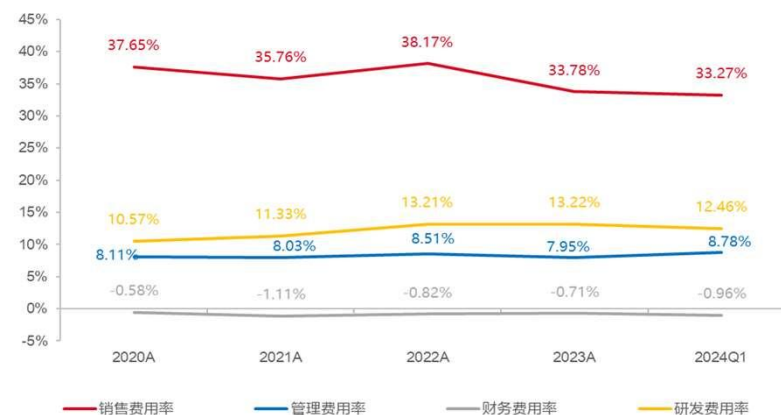
- 2023年, 其他生物制品板块毛利率和净利率分别为81.16%(-0.49pp)、22.80%(+1.52pp); 销售、管理、财务和研发费用率分别为33.78%(-4.40pp)、7.95%(-0.55pp)、-0.71%(+0.10pp)和13.22% (+0.01pp)。
- 2024年Q1, 其他生物制品板块毛利率和净利率分别为79.45%(-1.54pp)、21.31%(-2.00pp); 销售、管理、财务和研发费用率分别为33.27%(-1.61pp)、8.78%(+1.13pp)、-0.96%(-0.05pp)和12.46% (-0.49pp)。

其他生物制品板块上市公司毛利率及净利率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

其他生物制品板块上市公司期间费用率

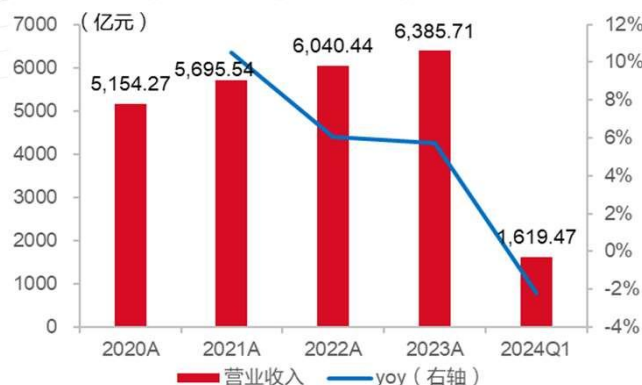


资料来源: Wind, 东海证券研究所

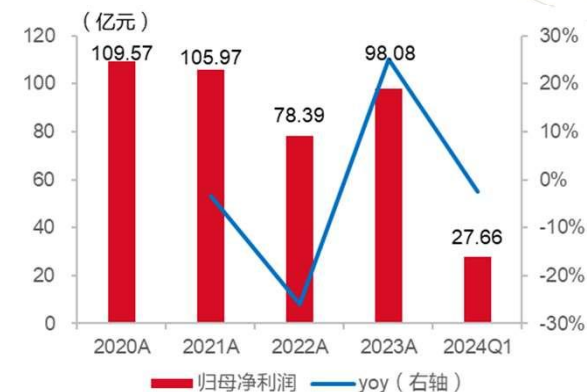
医药流通：业绩增长相对稳定

- 2023年，医药流通板块上市公司实现营收合计6385.71亿元，同比增长5.72%；归母净利润合计98.08亿元，同比增长25.12%。
- 2024Q1，医药流通板块上市公司实现营收合计1619.47亿元，同比下降2.22%；归母净利润合计27.66亿元，同比下降2.57%。
- 2023年受益于常态化运营恢复，利润端呈现较高增长；整体而言，头部企业凭借规模优势、更强的运营能力持续获得更高的市场份额。目前，部分流通企业已布局上游医药工业及下游药店延伸产业链，从而进一步打开长期业绩增长空间。

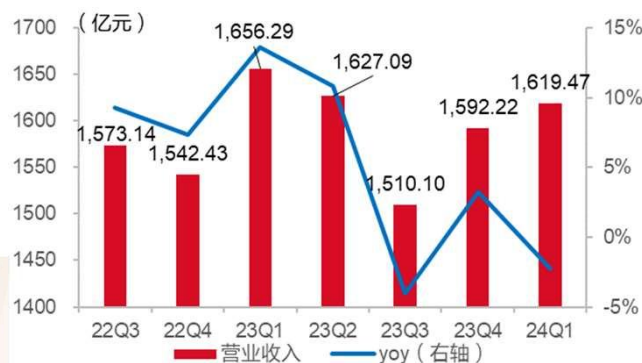
医药流通板块上市公司营业收入及增速



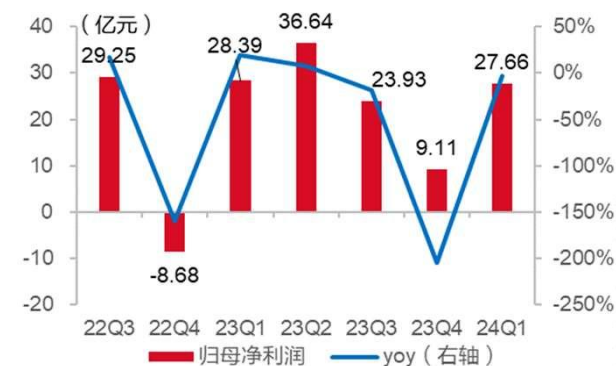
医药流通板块上市公司归母净利润及增速



医药流通板块公司营业收入及增速 (季度)



医药流通板块公司归母净利润及增速 (季度)

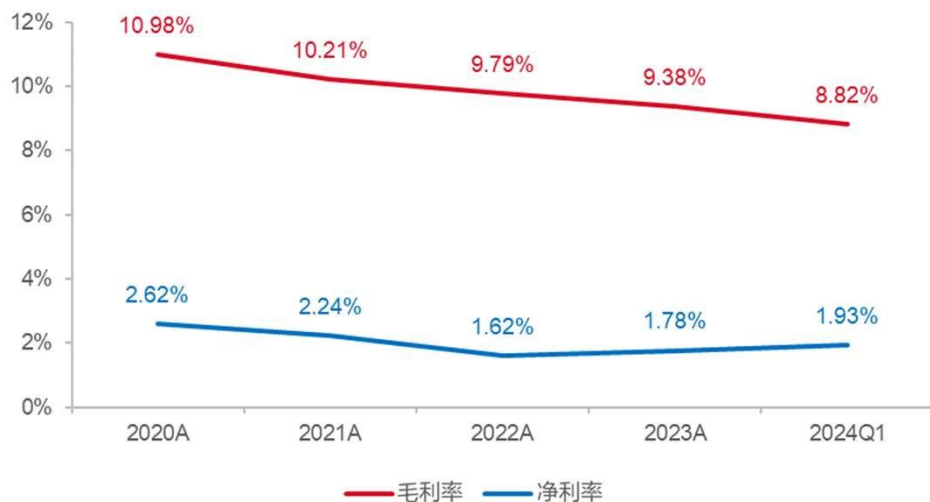


资料来源：Wind，东海证券研究所（医药流通板块共有21只个股纳入统计）

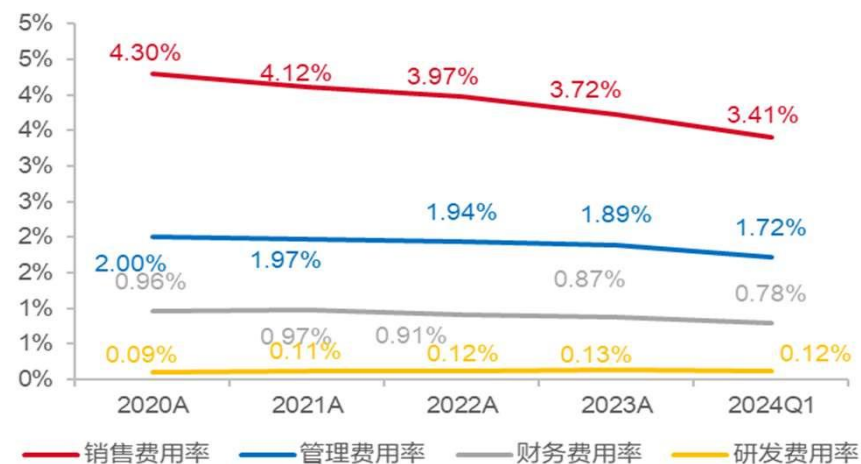
医药流通：净利率持续修复

- 2023年，医药流通板块毛利率和净利率分别为9.38%（-0.40pp）、1.78%（+0.16pp）；销售、管理和财务费用率分别为3.72%（-0.25pp）、1.89%（-0.05pp）和0.87%（-0.04pp）。
- 2024年Q1，医药流通板块毛利率和净利率分别为8.82%（+0.35pp）、1.93%（-0.88pp）；销售、管理和财务费用率分别为3.41%（-0.20pp）、1.72%（+0.02pp）和0.78%（-0.09pp）。期间费用率小幅下降，控费能力持续提升。

医药流通板块上市公司毛利率及净利率



医药流通板块上市公司期间费用率



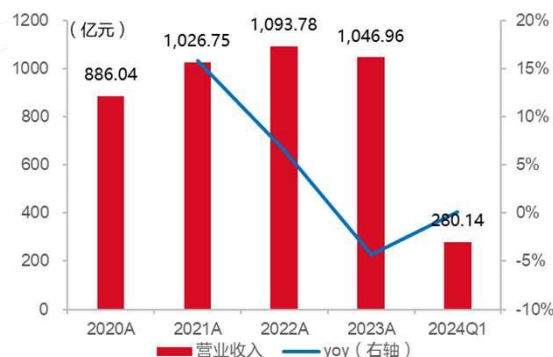
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

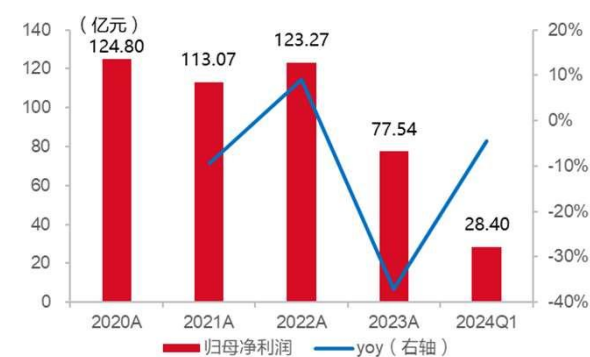
原料药：2023年业绩整体承压，2024年有望逐季转暖

- 2023年，原料药板块上市公司实现营收合计1046.96亿元，同比下降4.28%；归母净利润合计77.54亿元，同比下降37.09%。
- 2024年Q1原料药板块上市公司实现营收合计280.14亿元，同比增长0.08%；归母净利润合计28.40亿元，同比下降4.54%。
- 2023年受市场竞争加剧，价格下降，下游需求偏弱等，2023年原料药板块业绩整体承压。2024Q1原料药板块收入和利润恢复增长，随着行业库存出清和供需关系逐步改善，2024年板块业绩有望逐步恢复增长。

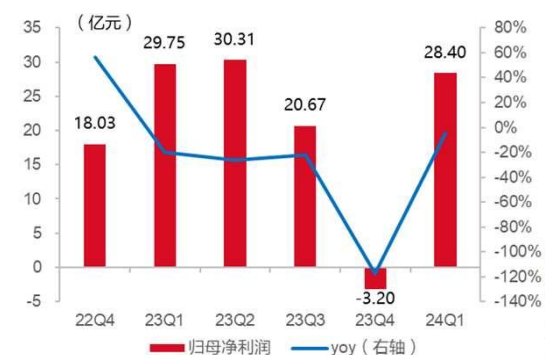
原料药板块上市公司营业收入及增速



原料药板块上市公司归母净利润及增速



原料药板块上市公司营业收入及增速 (季度) 原料药板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

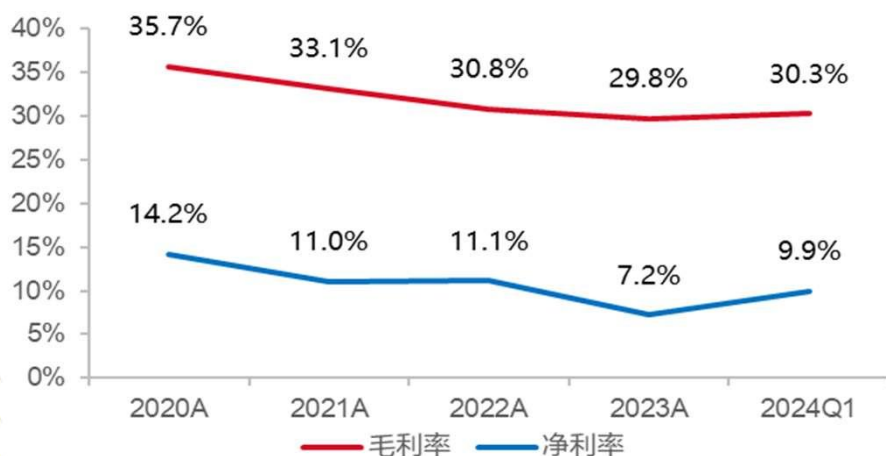


资料来源：Wind，东海证券研究所（原料药板块共39只个股纳入统计）

原料药：盈利能力下滑

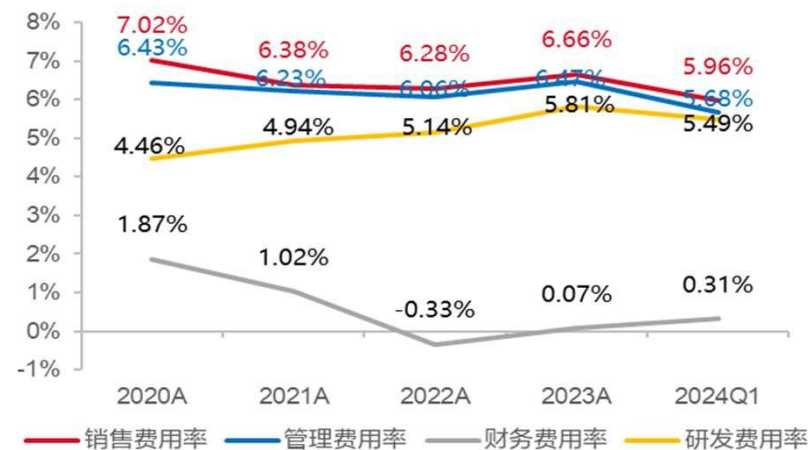
- 2023年，原料药板块毛利率和净利率分别为29.75% (-1.02pp)、7.22% (-3.88pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为6.66% (+0.37pp)、6.47% (+0.41pp)、0.07% (+0.40pp)和5.81% (+0.67pp)。
- 2024年Q1，原料药板块毛利率和净利率分别为30.27% (-1.33pp)、9.92% (-0.67pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为5.96% (-0.81pp)、5.68% (-0.20pp)、0.31% (-0.77pp)和5.49% (+0.61pp)。

原料药板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

原料药板块上市公司期间费用率

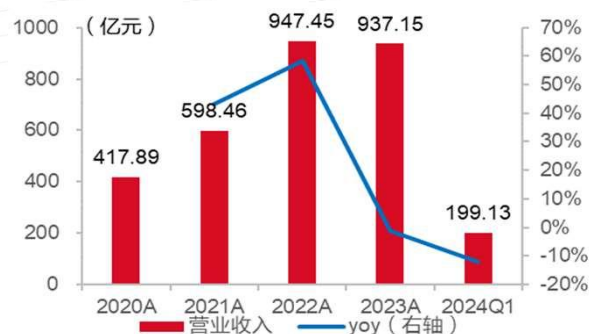


资料来源：Wind，东海证券研究所

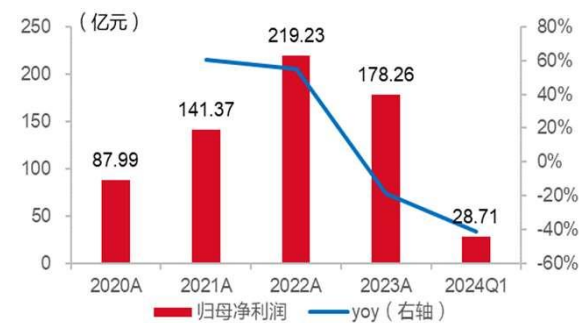
CXO：大环境叠加高基数影响，业绩增速放缓

- 2023年，CXO板块上市公司实现营收合计937.15亿元，同比下降1.09%；归母净利润合计178.26亿元，同比下降18.69%。
- 2024Q1，CXO板块上市公司实现营收合计199.13亿元，同比下降12.14%；归母净利润合计28.71亿元，同比下降41.27%。
- CXO板块业绩放缓预期主要是大环境下药企投融资遇冷研发阶段性放缓、同期高基数及前期在建转固折旧摊销增加所致等。随着美国加息进入尾声，海外biotech融资环境持续改善，国内也有望逐渐回暖。

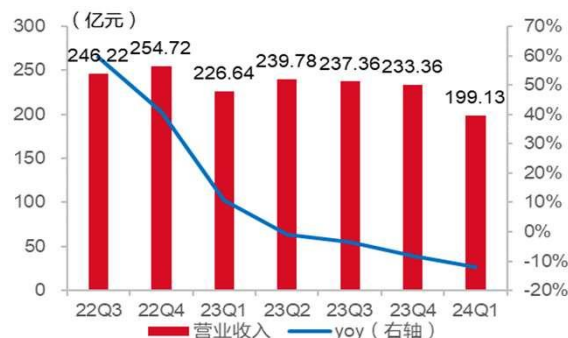
CXO板块上市公司营业收入及增速



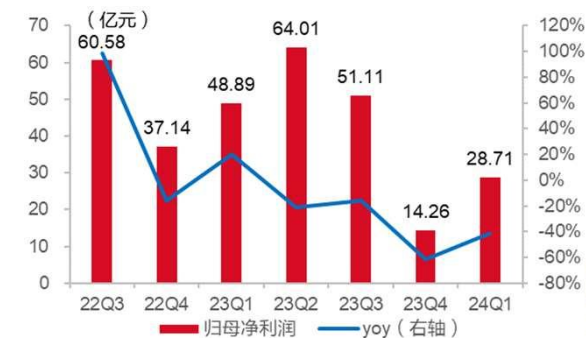
CXO板块上市公司归母净利润及增速



CXO板块上市公司营业收入及增速（季度）



CXO板块上市公司归母净利润及增速（季度）

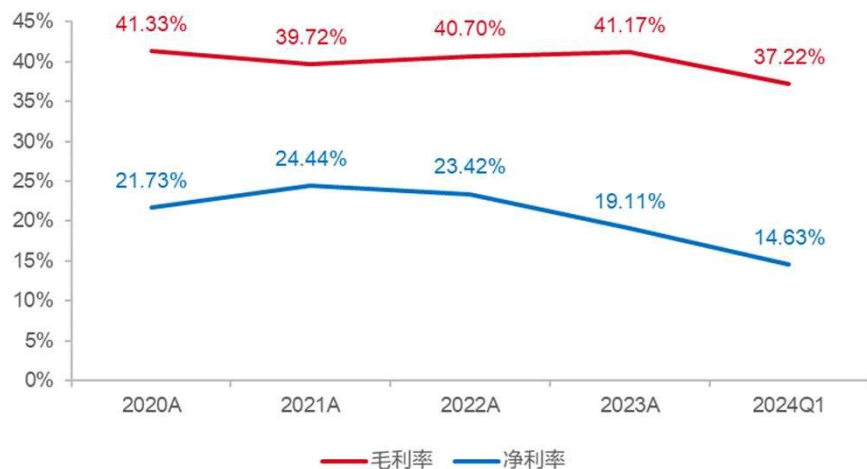


资料来源：Wind，东海证券研究所（CXO板块共有25只个股纳入统计）

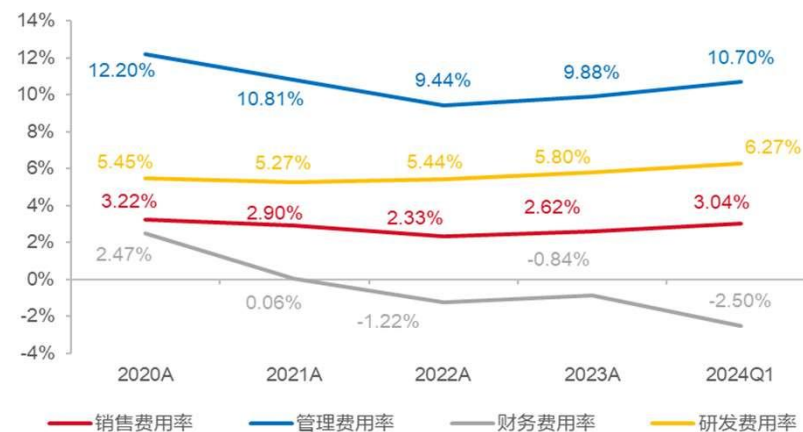
CXO：盈利能力整体下降

- 2023，CXO板块毛利率和净利率分别为41.17%（+0.47pp）和19.11%（-4.30pp）。期间费用率方面，CXO板块销售、管理、财务和研发费用率分别为2.62%（+0.29pp）、9.88%（+0.44pp）、-0.84%（+0.38pp）和5.80%（+0.35pp）。
- 2024Q1，CXO板块毛利率和净利率分别为37.22%（-4.23pp）、14.63%（-6.90pp）；销售、管理、研发和财务费用率分别为3.04%（+0.59pp）、10.70%（+0.80pp）、6.27%（+0.49pp）和-2.50%（-3.53pp）。
- 收入端受大环境及大订单消化影响，费用端叠加常态运营、摊销增加，板块盈利能力整体下降。

CXO板块上市公司毛利率及净利率



CXO板块上市公司期间费用率



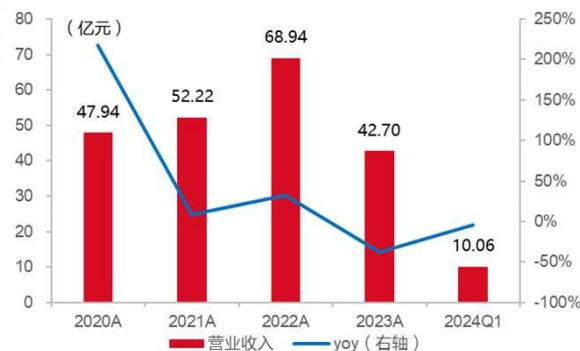
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

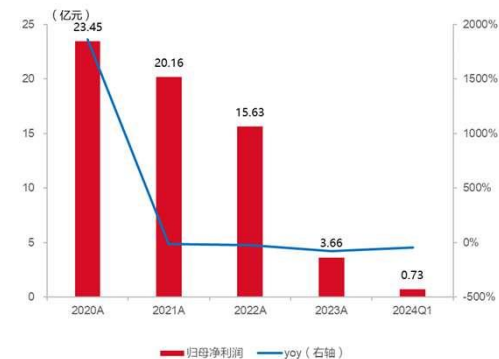
上游试剂：2023业绩下滑明显，2024有望逐步企稳

- 2023年，上游试剂板块上市公司实现营收合计42.70亿元，同比下降38.07%；归母净利润合计3.66亿元，同比下降76.61%。
- 2024年Q1，上游试剂板块上市公司实现营收合计10.06亿元，同比下降4.91%；归母净利润合计0.73亿元，同比下降46.20%。
- 2023年受新冠业务高基数等影响，板块业绩显著下滑；2024Q1业绩仍承压，全年有望逐步企稳回升。

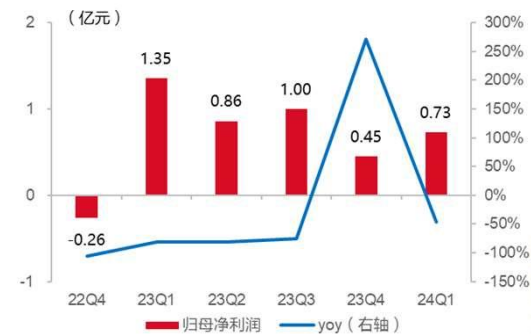
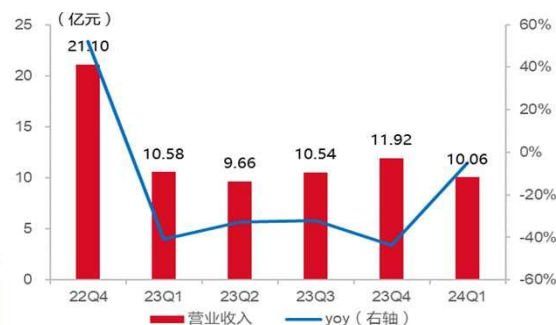
上游试剂板块上市公司营业收入及增速



上游试剂板块上市公司归母净利润及增速



上游试剂板块上市公司营业收入及增速（季度） 上游试剂板块上市公司归母净利润及增速（季度）

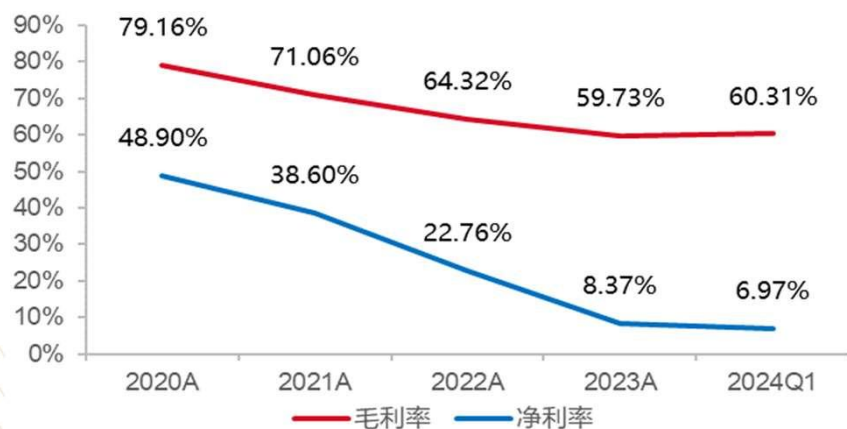


资料来源：Wind，东海证券研究所（上游试剂板块共有7只个股纳入统计）

上游试剂：毛利率逐步企稳，费用率持续增长

- 2023年，上游试剂板块毛利率和净利率分别为59.73%(-4.59pp)、8.37%(-14.38pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为24.82%(+10.86pp)、15.20%(+6.17pp)、-4.43%(-1.86pp)和18.40%(+7.48pp)。
- 2024年Q1，上游试剂医疗耗材板块毛利率和净利率分别为60.31%(-2.35pp)、6.97%(-6.08pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为25.35%(+3.74pp)、16.65%(+1.73pp)、-3.68%(-0.71pp)和18.66%(+0.70pp)。板块毛利率逐步企稳，因板块公司整体规模小并处于扩张阶段，期间费用相对刚性，费用率持续上涨。

上游试剂板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

上游试剂板块上市公司期间费用率



资料来源：Wind，东海证券研究所

目 录

- 一、行业整体情况
- 二、细分板块表现
- 三、重点公司推荐
- 四、风险提示

重点公司推荐

公司	代码	所属行业	市值 (亿元)	营业收入					归母净利润				
				2023 (亿元)	2023同比增速	2024Q1单季 (亿元)	2024Q1单季同比增速	2024Q1单季环比增速	2023 (亿元)	2023同比增速	2024Q1单季 (亿元)	2024Q1单季同比增速	2024Q1单季环比增速
海尔生物	688139.SH	医疗设备	127	22.81	-20.36%	6.87	0.04%	51.12%	4.06	-32.41%	1.38	0.06%	181.6%
益丰药房	603939.SH	线下药店	452	225.88	13.59%	59.71	13.39%	-10.88%	14.12	11.57%	4.07	20.89%	-1.5%
羚锐制药	600285.SH	中药Ⅲ	141	33.11	10.31%	9.09	15.27%	12.97%	5.68	22.09%	1.90	31.98%	86.8%
荣昌生物	688331.SH	其他生物制品	238	10.83	40.26%	3.30	96.41%	5.41%	-15.11	51.30%	-3.49	7.77%	-27.4%
普洛药业	000739.SZ	原料药	183	114.74	8.81%	31.98	3.65%	7.53%	10.55	6.69%	2.44	1.84%	19.5%
微电生理-U	688351.SH	医疗耗材	119	3.29	26.46%	0.89	71.01%	-4.26%	0.06	91.41%	0.04	-144.70%	-171.5%
开立医疗	300633.SZ	医疗设备	182	21.20	20.29%	4.79	1.33%	-26.53%	4.54	22.88%	1.00	-27.65%	-25.1%
特宝生物	688278.SH	其他生物制品	235	21.00	37.55%	5.45	30.05%	-14.87%	5.55	93.52%	1.29	53.03%	-31.0%
科伦药业	002422.SZ	化学制剂	539	214.54	13.44%	62.19	11.03%	8.91%	24.56	43.74%	10.26	26.64%	108.2%
丽珠集团	000513.SZ	化学制剂	323	124.30	-1.58%	32.43	-4.99%	16.85%	19.54	2.32%	6.08	4.45%	72.6%
普门科技	688389.SH	体外诊断	88	11.46	16.55%	3.06	10.06%	-9.16%	3.29	30.65%	1.07	21.69%	-13.3%
老百姓	603883.SH	线下药店	204	224.37	11.21%	55.39	1.81%	-13.40%	9.29	18.35%	3.21	10.27%	51.2%
博雅生物	300294.SZ	血液制品	172	26.52	-3.87%	4.48	-44.36%	-2.84%	2.37	-45.06%	1.52	-10.74%	-167.1%
诺泰生物	688076.SH	医疗研发外包	121	10.34	58.69%	3.56	71.02%	9.79%	1.63	26.20%	0.66	215.65%	-6.9%
百诚医药	301096.SZ	医疗研发外包	69	10.17	67.51%	2.16	34.04%	-28.96%	2.72	40.07%	0.50	42.06%	-29.3%
信邦制药	002390.SZ	中药Ⅲ	76	64.61	1.75%	15.82	-1.41%	-3.37%	2.87	27.96%	0.59	11.11%	44.7%
华兰生物	002007.SZ	疫苗	359	53.42	18.26%	7.87	-10.60%	-44.90%	14.82	37.66%	2.62	-25.56%	-36.8%
千红制药	002550.SZ	化学制剂	74	18.14	-21.24%	4.61	-24.19%	32.38%	1.82	-43.77%	1.04	21.13%	-750.9%
国际医学	000516.SZ	医院	132	46.18	70.34%	11.73	10.75%	-7.95%	-3.68	-68.69%	-1.05	40.37%	-28.2%
华夏眼科	301267.SZ	医院	214	40.13	24.12%	9.78	5.09%	7.46%	6.66	30.12%	1.56	3.75%	43.6%
贝达药业	300558.SZ	化学制剂	171	24.56	3.35%	7.36	38.40%	78.31%	3.48	139.33%	0.98	90.95%	126.4%
康泰生物	300601.SZ	疫苗	222	34.77	10.14%	4.52	-39.65%	-55.41%	8.61	-749.02%	0.54	-73.69%	-67.1%
百普赛斯	301080.SZ	其他生物制品	49	5.44	14.59%	1.46	6.67%	11.39%	1.54	-24.61%	0.31	-31.91%	20.6%
康龙化成	300759.SZ	医疗研发外包	361	115.38	12.39%	26.71	-1.95%	-10.31%	16.01	16.48%	2.31	-33.80%	-50.1%
安杰思	688581.SH	医疗耗材	46	5.09	37.09%	1.12	23.35%	-31.50%	2.17	49.87%	0.53	54.22%	-28.7%

资料来源: Wind, 东海证券研究所 (数据日期为2024年5月17日)

重点公司推荐（盈利预测）

代码	公司	行业	股价（元）	EPS			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
688139.SH	海尔生物	医疗设备	39.98	1.54	1.89	2.26	18.3	15.0	12.5
603939.SH	益丰药房	线下药店	44.75	1.72	2.11	2.56	26.4	21.6	17.8
600285.SH	羚锐制药	中药Ⅲ	24.85	1.19	1.39	1.61	21.3	18.3	15.8
688331.SH	荣昌生物	其他生物制品	51.91	-2.09	-1.82	-0.66	-	-	-
000739.SZ	普洛药业	原料药	15.55	1.00	1.24	1.48	13.3	10.7	9.0
688351.SH	微电生理-U	医疗耗材	25.38	0.13	0.23	0.32	190.4	104.5	76.8
300633.SZ	开立医疗	医疗设备	41.98	1.37	1.68	2.05	28.4	23.1	18.9
688278.SH	特宝生物	其他生物制品	57.68	1.90	2.57	3.41	33.4	24.6	18.6
002422.SZ	科伦药业	化学制剂	33.67	1.82	2.15	2.51	18.0	15.3	13.1
000513.SZ	丽珠集团	化学制剂	39.28	2.33	2.57	2.87	15.8	14.4	12.9
688389.SH	普门科技	体外诊断	20.65	0.99	1.23	1.51	17.6	14.1	11.5
603883.SH	老百姓	线下药店	34.95	1.89	2.29	2.80	18.7	15.4	12.6
300294.SZ	博雅生物	血液制品	34.18	1.31	1.55	1.81	20.9	17.7	15.2
688076.SH	诺泰生物	医疗研发外包	56.80	1.06	1.43	1.87	49.8	36.9	28.3
301096.SZ	百诚医药	医疗研发外包	63.48	2.51	3.45	4.66	20.0	14.8	11.2
002390.SZ	信邦制药	中药Ⅲ	3.89	0.19	0.23	0.26	19.0	16.2	14.2
002007.SZ	华兰生物	疫苗	19.65	0.96	1.16	1.34	20.5	17.0	14.7
002550.SZ	千红制药	化学制剂	5.80	0.25	0.31	0.36	20.6	16.8	14.3
000516.SZ	国际医学	医院	5.86	0.07	0.19	0.28	84.3	30.5	20.4
301267.SZ	华夏眼科	医院	25.49	1.01	1.29	1.60	24.9	19.7	15.8
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	40.88	0.97	1.29	1.70	39.4	29.7	22.6
300601.SZ	康泰生物	疫苗	19.86	1.07	1.38	1.75	19.1	14.8	11.6
301080.SZ	百普赛斯	其他生物制品	40.98	1.50	1.83	2.27	24.7	20.2	16.3
300759.SZ	康龙化成	医疗研发外包	22.22	0.99	1.15	1.33	21.3	18.3	15.9
688581.SH	安杰思	医疗耗材	82.12	4.82	6.30	8.17	15.2	11.7	9.0

资料来源：Wind，东海证券研究所（数据日期为2024年5月17日）

目 录

- 一、行业整体情况
- 二、细分板块表现
- 三、重点公司推荐
- 四、风险提示

风险提示

- **行业政策风险。**医药生物行业政策推进具有不确定性，上市审批、合规监管、医保支付等政策存在不断演变的可能性，以上政策的执行和变动有可能对行业整体产生较大影响。
- **公司业绩不及预期风险。**医药生物上市公司存在由于产品研发失败或不及预期、销量下降、市场恶性竞争等原因造成的业绩不及预期风险。
- **突发事件风险。**医药生物行业突发事件如大规模疫情、地缘政治、药械产品安全事故等可能造成市场动荡，对板块整体可能产生较大影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

二、分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8621) 20333275

手机：18221959689

传真：(8621) 50585608

邮编：200125

东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8610) 59707105

手机：18221959689

传真：(8610) 59707100

邮编：100089