

医药生物

证券研究报告/行业月报

2024年05月22日

评级：增持（维持）

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email：zhujq@zts.com.cn

重点公司基本状况

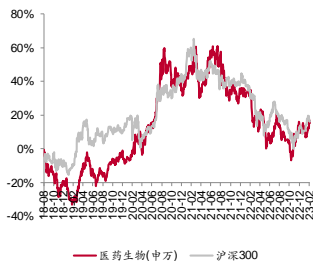
	股价	EPS				PE				PEG	评级
		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E		
益丰药房	46.17	1.40	1.79	2.18	2.64	33.04	25.74	21.14	17.47	1.20	买入
东阿阿胶	70.68	1.79	2.25	2.71	3.26	39.55	31.35	26.04	21.67	1.55	买入
同和药业	10.33	0.25	0.42	0.59	0.83	41.24	24.42	17.41	12.38	0.60	买入
联邦制药	9.76	1.49	1.58	1.65	1.71	6.56	6.18	5.92	5.69	1.48	买入
荣昌生物	29.55	-2.78	-2.29	-1.78	-1.31	-10.64	-12.88	-16.60	-22.50	0.53	买入
三生国健	23.21	0.48	0.66	0.58	0.71	48.59	35.09	39.77	32.61	9.41	买入
九典制药	36.30	1.07	1.47	1.98	2.64	34.05	24.68	18.33	13.76	0.73	买入
诺泰生物	59.96	0.76	1.04	1.46	2.12	78.45	57.84	40.97	28.34	1.35	买入
仙琚制药	12.37	0.57	0.69	0.85	1.05	21.73	17.89	14.48	11.77	0.77	买入
九强生物	17.16	0.89	1.03	1.32	1.62	19.28	16.64	13.01	10.56	0.65	买入

备注：数据截至 2024.5.21

基本状况

上市公司数 497
行业总市值(亿元) 62524
行业流通市值(亿元) 52657

行业-市场走势对比



投资要点

■ **4月回顾：** 2024年4月医药生物板块上涨2.6%，同期沪深300上涨1.9%，医药板块跑赢沪深300约0.7%，位列31个子行业第4位。本月子板块化学制药上涨6.31%、医疗器械上涨4.09%、中药上涨3.92%、医药商业上涨3.66%，其余子板块医疗服务、生物制品分别下跌4.51%、1.56%。4月为业绩密集披露的窗口期，行情主要围绕年报及一季报展开。整体来看，在前期预期普遍较低情况下，医药板块出现一定程度超预期情况，主要体现在创新药（特色重点产品放量），中药（政策环境良好，常态化呼吸道疾病催化）等持续优势板块，以及底部出现拐点的特色原料药（周期见底，新产品开始放量）。此外，部分底部困境板块如医疗服务、医疗器械、CRO/CDMO等板块在业绩披露后出现明显上涨，市场提前布局有望反转的底部标的。

■ **展望5月：** 业绩真空期，市场风险偏好有望提升，关注医药创新及热点赛道。医药持仓仍处低位，Q1业绩见底，基本面有望逐季向好，建议加配。我们统计了A股基金（偏股型&普通股票&灵活配置基金）前十大重仓，2024年Q1医药板块占比11.35%（环比下降1.55pp），扣除医药基金后占比4.89%（环比下降2.11pp）。扣除医药基金后医药板块低配2.39%，配置占比较2023Q4下滑1.55pp。医药板块持仓仍处低位，且环比明显下滑。在去年疫情放开、院内恢复、海外出口等高基数影响下，2024Q1预计成为全年业绩低点。随着国内市场政策环境持续优化，入院工作逐步开展；全球库存影响消除，地缘政治预期平稳，医药板块基本面有望逐季向好，下半年预计出现明显拐点。结合当下仓位、基本面等情况，建议积极加配医药。5月我们继续重点看好创新药/仿制药、中药、特色原料药三个板块，同时建议在业绩真空期积极参与相关热点主题投资机会，如GLP-1多肽产业链、合成生物学、AI制药等。

1、创新药： Q1业绩超预期，叠加支持创新药产业发展利好政策，重点看好：1）近期首次实现核心创新药管线商业化，经营效能优秀的创新药企：艾力斯、神州细胞、凯因科技、上海谊众等；2）细分行业子龙头：建议关注艾迪药业、康蒂尼、康弘药业等；3）生物类似药出海美国：具备一定行业壁垒和相对确定性，具有高投入产出比，建议关注

相关报告

- 1 医药生物行业3月月报：把握弹性、兼顾红利；重点布局Q1业绩
- 2 医药生物行业2月月报：重视高股息国改标的，把握一季报超预期机会
- 3 医药生物行业12月月报：行业热点频发、底部资产备受青睐，持续看多医药

百奥泰、复宏汉霖、绿叶制药等；4) 传统药企创新升级：康辰药业、奥赛康等。

2、中药：Q1 高基数下业绩仍旧亮眼，中药行业当下政策环境良好，国企改革等大背景下企业自身经营不断改善，叠加呼吸道疾病高发催化，我们认为板块有望持续表现出稳健快速增长趋势。基于业绩确定性+估值性价比，中药板块的配置性价比仍然较高，建议重点关注：1) 竞争优势突出、ROE 持续优化的高分红个股：济川药业、华润三九、东阿阿胶等。2) 经营趋势向好、Q2 起业绩增速有望趋势向上的个股：方盛制药、马应龙、以岭药业。

3、特色原料药：Q1 业绩普遍超预期，得益于新产品开始放量。行业经历了 3-4 年的下行周期，目前存量业务处于底部区间，下行风险有限。增量新业务在 2024 年开始迎全面向好，包括专利到期抢仿 API、原研转移 CMO、制剂一体化放量。我们认为业绩可持续，行业有望进入 3-5 年的高速成长期，拐点已现。1) 重点推荐增量业务明确的弹性标的同和药业、天宇股份、奥锐特，稳健性较强的仙琚制药。2) 重点关注普洛药业、奥翔药业、司太立、美诺华等。

4、热点主题：5 月业绩真空期，市场投资有望活跃，主题轮动较快。看好 GLP-1 需求的持续爆发，重点推荐产业链相关优质公司诺泰生物、圣诺生物、奥锐特等。建议关注合成生物学的川宁生物、华恒生物，AI 制剂相关的泓博医药、成都先导等。

■ **2023 年报及 2024 一季报总结：收入及业绩完成阶段性筑底，迎接逐季修复趋势。**2023 年医药上市公司累计收入增长 0.9%，利润总额下降 19.2%，扣非净利润下降 24.0%，收入增速放缓，业绩有一定下滑，主要由于：1) 2022 年疫苗接种、新冠检测等抗疫业务增厚基数；2) 2023 年下半年宏观政策环境变动，尤其影响部分院内场景使用的药品及医疗器械。2024 年 Q1 医药上市公司收入增长 0.8%，利润总额下降 0.6%，扣非利润增长 4.7%。2024Q1 相对 2023 年同期政策环境更为严格，且 2023Q1 正值疫情管控放开初期，抗疫相关产品使用高峰，且部分诊疗需求集中爆发，造成高基数。我们认为行业基本面在政策压力下已经完成阶段性筑底，展望 2024Q2 及下半年，医药板块收入及业绩增速有望呈现逐季修复趋势。

■ **分板块：板块分化明显，生物制品、医药商业、中药、化学制剂表现优异。**

2023 年收入增速排序为生物制品(+13.01%)、医药商业(+7.43%)、中药(+6.08%)、化学制剂(+1.20%)、医疗服务(-3.92%)、化学原料药(-4.19%)、医疗器械(-26.75%)；扣非净利润增速排序为中药(+24.96%)、生物制品(+20.24%)、医药商业(-1.56%)、化学制剂(-5.53%)、医疗服务(-15.27%)、化学原料药(-40.73%)、医疗器械(-57.65%)。

2024 Q1 收入增速排序为化学制剂(+5.59%)、生物制品(+1.95%)、医药商业(+1.34%)、化学原料药(-0.09%)、中药(-1.03%)、医疗器械(-1.71%)、医疗服务(-7.16%)；扣非净利润增速排序为化学制剂(+75.03%)、医药商业(-1.33%)、化学原料药(-1.45%)、医疗器械(-2.00%)、中药(-6.78%)、医疗服务(-32.35%)、生物制品(-33.66%)。

子板块来看：生物制剂得益于血制品浆站拓展和主要产品医保适应症解限、生物药及疫苗常规大单品放量，实现快速增长；中药受益政策红利叠加经营改善，行业景气度持续；医药行业、化学制剂表现韧性。国际形势扰动、竞争加剧、新冠订单退坡等带来医疗服务、化学原料药、医疗器械板块扰动。细分领域角度：特色原料药拐点已现；生命科学服务逐步复苏；药店持续受益于门店扩张；体外诊断、ICL 则受新冠基数扰动，随着诊断试剂集采、DRG/DIP 等政策的持续推进，医药检验外包率有望不断提升，板块常规业务有

望迎来加速恢复。

- **5月重点推荐：**同和药业、三生国健、荣昌生物、九强生物、仙琚制药、诺泰生物、九典制药、益丰药房、东阿阿胶、联邦制药。
- 中泰医药重点推荐 4 月平均涨幅 1.58%，跑输医药行业 1.03%，其中东阿阿胶（+11.7%）、济川药业（+9.91%）、诺泰生物（+6.0%）等表现亮眼。
- **行业热点聚焦：**（1）北京、广州及珠海相继出台支撑创新药产业发展的政策；（2）2024 年美国临床肿瘤学会的研究摘要标题发布；（3）人工关节国采接续启动
- **市场动态：**对 2024 年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-9.8%，同期沪深 300 绝对收益率 5.1%，医药板块跑输沪深 300 约 14.8%。2024 年 4 月医药生物板块上涨 2.6%，同期沪深 300 上涨 1.9%，医药板块跑赢沪深 300 约 0.7%，位列 31 个子行业第 4 位。本月子板块化学制药上涨 6.31%、医疗器械上涨 4.09%、中药上涨 3.92%、医药商业上涨 3.66%，其余子板块医疗服务、生物制品分别下跌 4.51%、1.56%。以 2024 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 21.9 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率约为 16.2 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 34.3%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 27.2 倍 PE，低于历史平均水平（35.7 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 55.5%。
- **风险提示：**行业政策扰动风险（行业处改革期，优先审评、动态医保谈判目录、一致评价、带量采购等政策执行落地存在进度不及预期的问题）。药品质量风险（药品的安全质量问题是在选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容）

内容目录

5 月行业投资观点	6 -
业绩真空期，市场风险偏好有望提升，关注医药创新及热点赛道。	6 -
中泰医药重点推荐组合	8 -
5 月重点推荐：同和药业、三生国健、荣昌生物、九强生物、仙琚制药、诺泰生物、九典制 药、益丰药房、东阿阿胶、联邦制药	8 -
医药板块 2023 年报及 2024 年一季报数据详细拆分	9 -
收入及业绩完成阶段性筑底，迎接逐季修复趋势	9 -
盈利能力略有波动，营运能力基本稳定	11 -
分板块：分化明显，生物制品、医药商业、中药、化学制剂表现优异	13 -
细分领域：特色原料药拐点已现，生命科学服务逐步复苏，药店延续稳健	16 -
行业热点聚焦	19 -
(1) 北京、广州及珠海相继出台支撑创新药产业发展的政策。	19 -
(2) 2024 年美国临床肿瘤学会的研究摘要标题发布。	20 -
(3) 人工关节国采接续启动	21 -
4 月板块回顾与分析	21 -
板块收益	21 -
板块估值	23 -
个股表现	25 -
附录	26 -
中药材价格追踪	26 -
本期研究报告汇总	27 -
中泰医药主要覆盖公司及估值一览	28 -
行业风险因素分析	29 -
行政策扰动风险	29 -

药品质量风险 - 29 -

5 月行业投资观点

业绩真空期，市场风险偏好有望提升，关注医药创新及热点赛道。

- **4 月回顾：**2024 年 4 月医药生物板块上涨 2.6%，同期沪深 300 上涨 1.9%，医药板块跑赢沪深 300 约 0.7%，位列 31 个子行业第 4 位。本月子板块化学制药上涨 6.31%、医疗器械上涨 4.09%、中药上涨 3.92%、医药商业上涨 3.66%，其余子板块医疗服务、生物制品分别下跌 4.51%、1.56%。
- **展望 5 月：业绩真空期，市场风险偏好有望提升，关注医药创新及热点赛道。**医药持仓仍处低位，Q1 业绩见底，基本面有望逐季向好，建议加配。我们统计了 A 股基金（偏股型&普通股票&灵活配置基金）前十大重仓，2024 年 Q1 医药板块占比 11.35%（环比下降 1.55pp），扣除医药基金后占比 4.89%（环比下降 2.11pp）。扣除医药基金后医药板块低配 2.39%，配置占比较 2023Q4 下滑 1.55pp。医药板块持仓仍处低位，且环比明显下滑。在去年疫情放开、院内恢复、海外出口等高基数影响下，2024Q1 预计成为全年业绩低点。随着国内市场政策环境持续优化，入院工作逐步开展；全球库存影响消除，地缘政治预期平稳，医药板块基本面有望逐季向好，下半年预计出现明显拐点。结合当下仓位、基本面等情况，建议积极加配医药。5 月我们继续重点看好创新药/仿制药、中药、特色原料药三个板块，同时建议在业绩真空期积极参与相关热点主题投资机会，如 GLP-1 多肽产业链、合成生物学、AI 制药等。
- **1、创新药：**Q1 业绩超预期，叠加支持创新药产业发展利好政策，重点看好：1) 近期首次实现核心创新药管线商业化，经营效能优秀的创新药

企：艾力斯、神州细胞、凯因科技、上海谊众等；2) 细分行业子龙头：建议关注艾迪药业、康蒂尼、康弘药业等；3) 生物类似药出海美国：具备一定行业壁垒和相对确定性，具有高投入产出比，建议关注百奥泰、复宏汉霖、绿叶制药等；4) 传统药企创新升级：康辰药业、奥赛康等。

- **2、中药：**Q1 高基数下业绩仍旧亮眼，中药行业当下政策环境良好，国企改革等大背景下企业自身经营不断改善，叠加呼吸道疾病高发催化，我们认为板块有望持续表现出稳健快速增长趋势。基于业绩确定性+估值性价比，中药板块的配置性价比仍然较高，建议重点关注：1) 竞争优势突出、ROE 持续优化的高分红个股：济川药业、华润三九、东阿阿胶等。2) 经营趋势向好、Q2 起业绩增速有望趋势向上的个股：方盛制药、马应龙、以岭药业。
- **3、特色原料药：**Q1 业绩普遍超预期，得益于新产品开始放量。行业经历了 3-4 年的下行周期，目前存量业务处于底部区间，下行风险有限。增量新业务在 2024 年开始迎来全面向好，包括专利到期抢仿 API、原研转移 CMO、制剂一体化放量。我们认为业绩可持续，行业有望进入 3-5 年的高速增长期，拐点已现。1) 重点推荐增量业务明确的弹性标的同和药业、天宇股份、奥锐特，稳健性较强的仙琚制药。2) 重点关注普洛药业、奥翔药业、司太立、美诺华等。
- **4、热点主题：**5 月业绩真空期，市场投资有望活跃，主题轮动较快。看好 GLP-1 需求的持续爆发，重点推荐产业链相关优质公司诺泰生物、圣诺生物、奥锐特等。建议关注合成生物学的川宁生物、华恒生物，AI 制剂相关的泓博医药、成都先导等。

中泰医药重点推荐组合

5月重点推荐：同和药业、三生国健、荣昌生物、九强生物、仙琚制药、诺泰生物、九典制药、益丰药房、东阿阿胶、联邦制药

图表 1：中泰医药 5 月推荐组合

公司名称	市值/亿元	推荐理由	未来可能的催化剂	建议	wind代码
同和药业	45.44	1、“小而美”的“抢仿”原料药龙头，业绩有望持续快速增长 2、未来3-5年显著受益全球重磅专利药到期，新产品产能已经开始放量 3、23年原料药行业承压，量价齐跌，当下逐步迎来复苏，需求恢复，价格企稳	业绩持续快速增长	积极配置	300636.SZ
荣昌生物	167（亿港元）	1、作为国内自免+肿瘤的先行者，具备研发到商业化全链条能力，海外多项临床研究推进中。2个产品已上市，在多项临床研究中显现BIC潜力。 2、维迪西安单抗是较早获批上市的HER2 ADC，在优势癌种胃癌、尿路上皮癌领域正就不同细分人群推进新适应症临床研究；泰它西普作为SLE的潜在全球BIC及FIC品种，布局了6项不同适应症的III期临床研究，具备较高的海外授权希望。 3、后续管线包括间皮素ADC、双抗类眼底注射药物等全球范围内的差异化品种，公司研发创新能力日益精进。	创新药数据读出、海外授权	积极配置	9995.HK
益丰药房	444.05	1、精细化管理效率行业领先，跨区域复制整合能力强，自建+并购双轮驱动快速增长； 2、双通道、集采等政策催化下，处方外流有望加速，公司作为龙头享受行业增量红利； 3、O1基数效应已过，Q2起同店增速恢复常态化，叠加次新店进入收获期，24年业绩有望逐季改善。	业绩持续增长	积极配置	603939.SH
联邦制药	167.71	1、抗生素全产业链龙头企业， 2、中间体/原料药格局稳定，需求恢复，量价齐升 3、胰岛素经历集采迎来拐点重回双位数增长，兽药进入发展快车道，GLP-1布局值得期待	甘精、门冬胰岛素放量；原料药/中间体价格上涨；减肥药进展	积极配置	3933.HK
三生国健	147.78	1、自免领域老牌企业，品牌渠道医患认知积淀深厚，老业务收入利润稳健 2、临床管线皮肤自免产品IL17即将报产，IL4R IL5 IL1β进入3期临床，即将第二增长曲线	2024年内收入利润逐季释放；IL17完成安全性随访后报NDA；IL4 IL1β IL5等产品3期入组进度超预期	积极配置	688336.SH
九典制药	128.95	1、快速成长的凝胶贴膏龙头，“药品制剂+原料药+药用辅料”一体化布局，发展新阶段开启 2、临床标准提高强化护城河，保障未来成长 3、品种不断丰富，有望实现从1到N持续扩张	业绩持续增长	积极配置	300705.SZ
九强生物	109.04	1、医疗器械国企改革优质企业，伴随大股东国药持续赋能，有望成长为综合性的IVD平台公司 2、受益院内诊疗持续复苏，全年业绩延续良好增长趋势 3、生化联盟集采等政策落地，促进行业集中度提升，利好公司市场份额持续提升	业绩持续增长，国药持续增持	积极配置	300406.SZ
诺泰生物	119.45	1、2024Q1业绩超预期，2024年高增有望延续 2、GLP-1多肽原料药全球供应，多肽领域优势地位显著，跟随行业景气快速成长 3、“聚焦”主业以多肽、特色原料药为主的自主选择产品及多肽、小分子CDMO，资源聚焦后有望持续扩大优势	业绩持续高增长；GLP-1热点	积极配置	688076.SH
仙琚制药	116.23	1、甾体激素优质赛道原料药制剂一体化龙头，当下进入国内制剂新产品、原料药规范市场的双重共振，迎来新的增长阶段 2、制剂：集采影响全面出清，营销渠道改革完成，新产品加速入院放量，管线梯队丰富 3、原料药：23年厂区通过FDA认证，规范市场3-5年放量可期；成熟产品迎来需求恢复，价格企稳	业绩持续增长，新产品申报及获批	积极配置	002332.SZ
东阿阿胶	442.54	1、自2022年起华润系全面接管，新任高管具备丰富的OTC产品开发及营销经验，有望赋能公司品牌焕新 2、经营重回正轨，聚焦品牌和业务重塑，东阿阿胶、复方阿胶浆、桃花姬阿胶块三大主导产品销售持续回暖 3、依托东阿阿胶品牌认知度和忠实客群，围绕精品中药和健康消费品两大方向打造第二增长曲线	业绩持续快速增长；国企改革；BD推进	积极配置	000423.SZ

来源：Wind，中泰证券研究所

注：市值数据截至 2024.5.14

- 中泰医药重点推荐 4 月平均涨幅 1.58%，跑输医药行业 1.03%，其中东阿阿胶 (+11.7%)、济川药业 (+9.91%)、诺泰生物 (+6.0%) 等表现亮眼。

图表 2：重点推荐组合 4 月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
000423.SZ	东阿阿胶	68.72	买入	11.70	3.18
600566.SH	济川药业	41.14	买入	9.91	2.47
688276.SH	百克生物	39.07	买入	-11.91	1.35
3933.HK	联邦制药	9.60	买入	3.01	1.27
688336.SH	三生国健	23.96	买入	4.77	1.91
300705.SZ	九典制药	37.36	买入	-0.48	3.15
300406.SZ	九强生物	18.53	买入	-3.99	4.39
688076.SH	诺泰生物	56.03	买入	6.00	1.74
301096.SZ	百诚医药	68.86	买入	-7.57	0.29
603520.SH	司太立	12.57	买入	4.40	5.90
平均				1.58	2.57
801150.SI	医药生物			2.62	2.49

来源：Wind，中泰证券研究所（股价截至 2024/04/30）

注：数据截至 2024.4.30

医药板块 2023 年报及 2024 年一季报数据详细拆分

收入及业绩完成阶段性筑底，迎接逐季修复趋势

- 我们统计了 A 股所有医药上市公司的 2023 年全年及 2024 年一季度情况，剔除部分次新股、转型股、北交所股票和个别数据异常及缺失个股后，总计 435 家上市公司。
- **2023 年医药上市公司累计收入增长 0.9%，利润总额下降 19.2%，扣非净利润下降 24.0%，收入增速放缓，业绩有一定下滑，主要由于：1) 2022 年疫苗接种、新冠检测等抗疫业务增厚基数；2) 2023 年下半年宏观政策环境变动，尤其影响部分院内场景使用的药品及医疗器械。2024 年 Q1 医药上市公司收入增长 0.8%，利润总额下降 0.6%，扣非利润增长 4.8%。2024Q1 相对 2023 年同期政策环境更为严格，且 2023Q1 正值疫情管控放开初期，抗疫相关产品使用高峰，且部分诊疗需求集中爆**

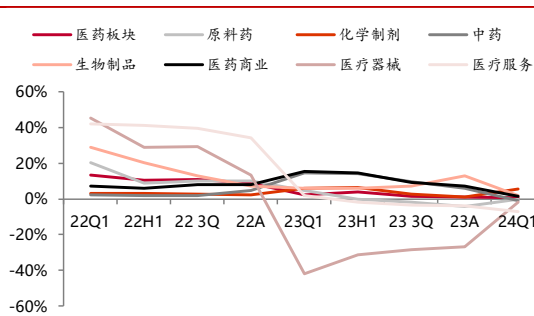
发，造成高基数。我们认为行业基本面在政策压力下已经完成阶段性筑底，展望 2024Q2 及下半年，医药板块收入及业绩增速有望呈现逐季修复趋势。

图表 3：医药上市公司营收累计同比增长表

	营业收入								
	22Q1	22H1	22 3Q	22A	23Q1	23H1	23 3Q	23A	24Q1
医药板块	13.5%	10.7%	10.9%	8.8%	2.4%	4.1%	1.5%	0.9%	0.8%
原料药	20.3%	8.7%	10.1%	10.0%	4.6%	0.0%	-1.9%	-4.2%	-0.1%
化学制剂	3.0%	3.0%	2.6%	2.3%	6.0%	6.4%	2.7%	1.2%	5.6%
中药	2.4%	1.8%	1.8%	4.9%	14.4%	14.1%	9.6%	6.1%	-1.0%
生物制品	29.1%	20.4%	13.0%	7.3%	5.8%	5.9%	7.1%	13.0%	1.9%
医药商业	7.4%	6.0%	7.9%	8.2%	15.5%	14.6%	9.2%	7.4%	1.3%
医疗器械	45.5%	29.0%	29.3%	13.3%	-41.8%	-31.5%	-28.4%	-26.7%	-1.7%
医疗服务	42.0%	41.2%	39.8%	34.3%	1.7%	-1.8%	-3.5%	-3.9%	-7.2%

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4：医药板块营收累计同比增长图



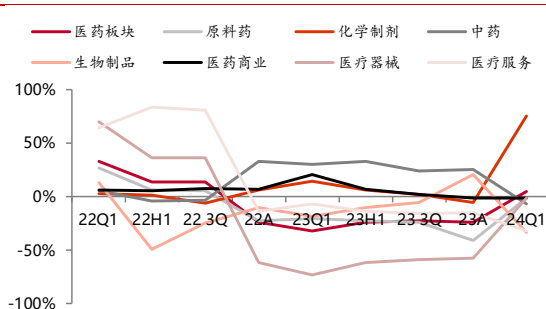
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 5：医药上市公司利润总额累计同比增长表

	利润总额								
	22Q1	22H1	22 3Q	22A	23Q1	23H1	23 3Q	23A	24Q1
医药板块	23.0%	12.0%	10.3%	-20.5%	-25.8%	-20.5%	-19.9%	-19.2%	-0.6%
原料药	20.5%	5.1%	4.6%	-25.5%	-19.5%	-25.5%	-25.3%	-36.8%	-6.2%
化学制剂	-0.2%	-5.8%	-8.5%	8.7%	12.2%	8.7%	6.9%	-0.5%	53.8%
中药	0.2%	-15.1%	-9.3%	39.4%	50.8%	39.4%	30.8%	23.7%	-7.8%
生物制品	16.3%	-4.3%	-17.4%	-18.7%	-22.3%	-18.7%	-10.2%	18.8%	-28.5%
医药商业	-16.4%	-5.1%	0.9%	2.8%	22.9%	2.8%	-0.7%	0.0%	-3.5%
医疗器械	66.3%	37.4%	31.1%	-57.8%	-70.2%	-57.8%	-56.4%	-54.4%	-6.5%
医疗服务	25.2%	74.2%	67.6%	-17.5%	-1.2%	-17.5%	-18.4%	-17.0%	-38.7%

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 6：医药板块利润总额累计同比增长图



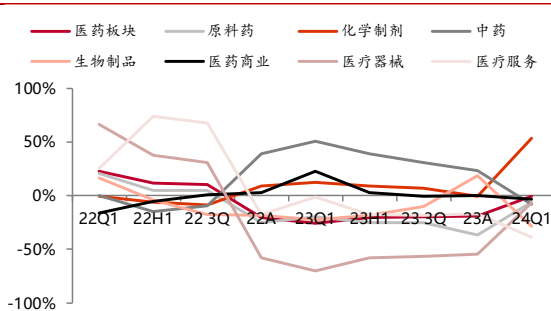
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 7：医药上市公司扣非净利润累计同比增长表

	扣非净利润								
	22Q1	22H1	22 3Q	22A	23Q1	23H1	23 3Q	23A	24Q1
医药板块	32.7%	13.6%	13.9%	-24.2%	-32.3%	-24.2%	-22.5%	-24.0%	4.8%
原料药	26.5%	6.1%	5.6%	-22.5%	-20.5%	-22.5%	-23.6%	-40.7%	-1.5%
化学制剂	2.8%	1.1%	-5.8%	6.5%	14.1%	6.5%	2.1%	-5.5%	75.0%
中药	5.2%	-4.0%	-3.1%	32.6%	30.0%	32.6%	23.7%	25.0%	-6.8%
生物制品	13.3%	-48.9%	-24.3%	-10.1%	-18.6%	-10.1%	-5.6%	20.2%	-33.7%
医药商业	5.9%	5.1%	7.6%	6.9%	20.4%	6.9%	2.2%	-1.6%	-1.3%
医疗器械	70.1%	36.1%	35.9%	-61.7%	-73.2%	-61.7%	-58.6%	-57.7%	-1.5%
医疗服务	64.2%	83.2%	80.7%	-13.4%	-6.5%	-13.4%	-15.4%	-15.3%	-32.3%

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 8：医药板块扣非净利润累计同比增长图



来源：Wind，中泰证券研究所

盈利能力略有波动，营运能力基本稳定

- 毛利率、经营性现金流略有下降。** 2023 年医药上市公司毛利率 32.38% (同比-1.83pp)，整体略有下降。其中化学原料药 29.55% (-1.16pp)、生物制品 57.13% (-2.7pp)、医疗器械 50.09% (-4.33pp) 三个子板块毛利率降幅较大,我们预计主要是由于新冠产品降价、原材料价格波动、药品集采以及 2022 年同期高基数等综合因素所致导致。其余子板块毛利率基本稳定。
 板块整体经营现金流 2565.6 亿 (-10.28%)，各板块明显分化。其中化学制剂 (+26.16%)、生物制品 (+96.33%)、医药商业 (+25.26%) 现金流表现较好，我们预计主要是血制品、胰岛素、创新治疗药物在疫情放开后需求释放,新冠相关企业原材料采购减少所致；医疗器械 (-56.97%) 现金流显著下降，我们预计主要因院内市场宏观环境扰动所致。

图表 9: A 股医药板块 2023 年及 2024 年 Q1 毛利率及经营现金流情况

主要子板块	毛利率						经营性净现金流 (百万元)					
	2022	2023	23Q1	24Q1	23相较22	24Q1相较23Q1	2022	2023	23Q1	24Q1	23相较22	24Q1相较23Q1
医药板块	34.21%	32.38%	32.73%	32.11%	-1.83%	-0.62%	285962	256561	2220	5289	-10.28%	138.28%
化学原料药	30.70%	29.55%	31.50%	30.15%	-1.16%	-1.36%	12588	14108	933	1114	12.07%	19.42%
化学制剂	50.82%	50.77%	51.19%	53.24%	-0.05%	2.05%	46740	58967	5346	17749	26.16%	232.01%
中药	44.04%	44.25%	46.00%	43.54%	0.21%	-2.46%	54945	39931	1563	1050	-27.32%	-32.81%
生物制品	59.83%	57.13%	58.47%	55.88%	-2.70%	-2.59%	10526	20665	(2429)	(4528)	96.33%	-86.44%
医药商业	13.25%	12.74%	12.74%	12.30%	-0.51%	-0.44%	32930	41250	(11697)	(20193)	25.26%	-72.64%
医疗器械	54.42%	50.09%	50.60%	50.59%	-4.33%	-0.01%	91083	39192	419	5643	-56.97%	1246.12%
医疗服务	40.22%	39.94%	39.57%	36.21%	-0.28%	-3.36%	37150	42449	8084	4453	14.26%	-44.91%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- 期间费用：研发活跃度提升，环境趋严背景下子行业销售费用率分化。**

2023 年医药板块销售费用率 13.46% (-0.01pp)、管理费用率 5.21% (+0.23pp)，财务费用率 0.26% (-0.02pp)，研发费用率 4.54% (+0.24pp)，整体基本稳定，随着疫情管控放开，医药企业的研发活跃

度进一步提升。自 2023 年下半年起宏观环境趋严，化学制剂板块、生物制品板块中的生物药主营企业因收入具有一定韧性的同时减少销售活动而使销售费用率小幅降低，医疗器械板块则由于收入受损明显而显现三费费用率小幅上涨。

图表 10: A 股医药公司 2023 年及 2024 年 Q1 期间费用率情况

主要子板块	销售费用率						管理费用率					
	2022	2023	2023Q1	2024Q1	23相较22	24Q1相较23Q1	2022	2023	2023Q1	2024Q1	23相较22	24Q1相较23Q1
医药板块	13.48%	13.46%	13.10%	12.33%	-0.01%	-0.77%	4.98%	5.21%	4.75%	4.85%	0.23%	0.10%
化学原料药	6.19%	6.58%	6.68%	5.93%	0.40%	-0.75%	6.00%	6.41%	5.80%	5.62%	0.41%	-0.18%
化学制剂	25.22%	23.84%	23.58%	20.88%	-1.38%	-2.71%	7.61%	7.92%	7.15%	7.07%	0.31%	-0.08%
中药	23.56%	23.44%	22.59%	20.76%	-0.13%	-1.82%	5.38%	5.46%	4.62%	4.66%	0.08%	0.04%
生物制品	23.03%	21.27%	20.93%	19.58%	-1.76%	-1.35%	7.28%	7.30%	7.46%	8.54%	0.03%	1.09%
医药商业	6.53%	6.30%	6.16%	5.97%	-0.24%	-0.20%	2.20%	2.17%	1.98%	1.97%	-0.03%	-0.01%
医疗器械	11.88%	15.63%	14.02%	14.57%	3.75%	0.55%	5.74%	8.03%	7.37%	7.61%	2.29%	0.25%
医疗服务	6.78%	7.16%	6.58%	7.12%	0.38%	0.53%	9.70%	10.34%	10.24%	11.05%	0.64%	0.81%

主要子板块	研发费用率						财务费用率					
	2022	2023	2023Q1	2024Q1	23相较22	24Q1相较23Q1	2022	2023	2023Q1	2024Q1	23相较22	24Q1相较23Q1
医药板块	4.30%	4.54%	3.92%	4.01%	0.24%	0.08%	0.25%	0.26%	0.61%	0.23%	0.02%	-0.38%
化学原料药	5.10%	5.77%	4.83%	5.46%	0.67%	0.63%	-0.35%	0.04%	1.06%	0.28%	0.39%	-0.78%
化学制剂	8.20%	8.81%	7.36%	7.02%	0.61%	-0.34%	0.48%	0.45%	1.06%	0.40%	-0.03%	-0.67%
中药	2.79%	2.81%	2.09%	2.24%	0.02%	0.15%	0.07%	-0.05%	0.03%	-0.10%	-0.12%	-0.13%
生物制品	17.57%	16.97%	17.18%	17.58%	-0.60%	0.40%	0.53%	-0.09%	-0.26%	-0.16%	-0.62%	0.09%
医药商业	0.29%	0.30%	0.27%	0.26%	0.00%	-0.01%	0.78%	0.74%	0.76%	0.68%	-0.04%	-0.08%
医疗器械	7.03%	9.70%	8.82%	9.41%	2.68%	0.60%	-1.34%	-1.38%	-0.04%	-0.96%	-0.04%	-0.91%
医疗服务	4.10%	4.28%	4.25%	4.26%	0.18%	0.02%	0.01%	0.16%	1.18%	-0.53%	0.15%	-1.71%

源: Wind, 中泰证券研究所

■ 资产负债率稳中有降，政策环境变动下应收及存货周转能力基本稳定。

2023 年医药板块资产负债率 38.70% (-0.84pp)，企业负债结构不断优化；医药板块应收账款周转率 4.02 (-0.07 次)，存货周转率 3.93 (-0.01 次)，与 2022 年同期基本持平。

图表 11: A 股医药公司 2023 年及 2024 年 Q1 期间财务比率情况

主要子板块	资产负债率						应收账款周转率						存货周转率					
	2022	2023	23Q1	24Q1	23相较22	24Q1相较23Q1	2022	2023	23Q1	24Q1	23相较22	24Q1相较23Q1	2022	2023	23Q1	24Q1	23相较22	24Q1相较23Q1
医药板块	39.54%	38.70%	39.07%	38.58%	-0.84%	-0.50%	4.09	4.02	0.96	0.94	-0.07	-0.02	3.94	3.93	1.01	1.02	-0.01	0.01
化学原料药	35.81%	34.26%	34.95%	33.63%	-1.55%	-1.32%	6.50	6.62	1.59	1.53	0.11	-0.06	2.32	2.23	0.57	0.62	-0.09	0.04
化学制剂	39.98%	38.15%	39.15%	37.38%	-1.83%	-1.77%	4.34	4.63	1.08	1.19	0.30	0.11	2.71	2.76	0.68	0.74	0.05	0.06
中药	35.45%	34.57%	34.66%	33.90%	-0.89%	-0.76%	4.38	4.54	1.15	1.12	0.15	-0.03	2.89	2.71	0.80	0.76	-0.18	-0.03
生物制品	22.87%	24.38%	22.68%	24.42%	1.51%	1.74%	2.82	2.80	0.64	0.59	-0.02	-0.05	1.73	1.88	0.40	0.37	0.15	-0.03
医药商业	64.35%	64.03%	64.86%	64.39%	-0.32%	-0.47%	3.72	3.74	0.89	0.84	0.02	-0.05	6.56	6.74	1.82	1.80	0.18	-0.02
医疗器械	26.30%	25.38%	24.60%	25.38%	-0.92%	0.78%	5.58	4.38	1.05	1.03	-1.21	-0.02	2.52	2.04	0.49	0.50	-0.48	0.01
医疗服务	34.14%	31.94%	33.07%	31.67%	-2.20%	-1.41%	4.06	4.10	0.92	0.90	0.05	-0.02	4.97	5.16	1.15	1.21	0.19	0.06

来源: Wind, 中泰证券研究所

分板块: 分化明显, 生物制品、医药商业、中药、化学制剂表现优异

- 申万一级子行业中, 2023 年 收入增速排序 为生物制品 (+13.01%)、医药商业 (+7.43%)、中药 (+6.08%)、化学制剂 (+1.20%)、医疗服务 (-3.92%)、化学原料药 (-4.19%)、医疗器械 (-26.75%); 扣非净利润增速排序 为中药 (+24.96%)、生物制品 (+20.24%)、医药商业 (-1.56%)、化学制剂 (-5.53%)、医疗服务 (-15.27%)、化学原料药 (-40.73%)、医疗器械 (-57.65%)。
- 申万一级子行业中, 2024 Q1 收入增速排序 为化学制剂 (+5.59%)、生物制品 (+1.95%)、医药商业 (+1.34%)、化学原料药 (-0.09%)、中药 (-1.03%)、医疗器械 (-1.71%)、医疗服务 (-7.16%); 扣非净利润增速排序 为化学制剂 (+75.03%)、医药商业 (-1.33%)、化学原料药 (-1.45%)、医疗器械 (-2.00%)、中药 (-6.78%)、医疗服务 (-32.35%)、生物制品 (-33.66%)。
- 子板块: 生物制剂得益于血制品浆站拓展和主要产品医保适应症解限、生物药及疫苗常规大单品放量, 实现快速增长; 中药受益政策红利叠加经营改善, 行业景气度持续; 医药行业、化学制剂表现韧性。国际形势扰动、竞争加剧、新冠订单退坡等带来医疗服务、化学原料药、医疗器

械板块扰动。

- **生物制品：**2023 年子板块收入增长 13.01% (+5.70pp)，扣非净利润增长 20.24% (+81.47pp)。2024Q1 子板块收入+1.95% (-3.59pp)，扣非净利润下滑 33.66% (-14.85pp)。血制品受益于政策红利的稳健增长，胰岛素、抗肿瘤创新药等生物药在海内外快速放量均为板块带来持续驱动，2024Q1 利润波动则为部分疫苗厂商市场竞争加剧、研发投入大幅增加所致。
- **医药商业：**2023 年子板块收入增长 7.43% (-0.79pp)，扣非净利润下滑 1.56% (-6.37pp)。2024Q1 子板块收入增长 1.34% (-13.55pp)，扣非净利润下滑 1.33% (-22.73pp)。板块收入及利润规模在自我诊疗药物需求高基数背景下保持稳定。
- **化学制剂：**2023 年子板块收入增长 1.2% (-1.11pp)，扣非净利润下滑 5.53% (-17.64pp)。2024Q1 子板块收入增长 5.59% (-0.12pp)，扣非净利润增长 75.03% (+59.32pp)，收入端在变动的环境中表现出韧性，利润端 Q1 大幅增加则主要受益于部分标的集采影响出清、销售费用节省等。
- **中药：**2023 年子板块收入增长 6.08% (+1.22pp)，扣非净利润+24.96% (+24.72pp)。2024Q1 子板块收入下滑 1.03% (-15.73pp)，扣非净利润下滑 6.78% (-38.26pp)。23 年政策红利持续释放，叠加企业自身经营改善、抗疫相关产品催化，板块表现亮眼增速。24Q1 主要由于高基数扰动。
- **化学原料药：**2023 年子板块收入下滑 4.19% (-14.17pp)，扣非净

利润同比下滑 40.73% (-54.47pp)。2024Q1 子板块收入下滑 0.09% (-5.85pp)，扣非净利润下降 1.45% (+16.54pp)。原料药行业在 23 年经历了去库存、订单外流、竞争加剧，出现收入利润大幅下滑。24Q1 板块出现明显改善，其中特色原料药目前存量业务处于底部区间，下行风险有限，增量新业务在 24 年迎来全面向好趋势明确，拐点可期。

- **医疗服务** (分类包含 CRO/CDMO、医疗服务、ICL 等)：2023 年子板块收入下滑 3.92% (-38.21pp)，扣非净利润下滑 15.27% (-76.89pp)；2024Q1 子板块收入下降 7.16% (-5.44pp)，扣非净利润下降 32.35% (-18.63pp)。2023 年收入及业绩受益于疫情管控放开后门诊、手术量复苏，但被投融资遇冷导致的 CRO/CDMO 景气度下降、基数效应导致的 ICL 收入及利润下滑抵消。
- **医疗器械**：2023 年子板块收入下滑 26.75% (-40.02pp)，扣非净利润下降 57.65% (-54.97pp)。2024Q1 子板块收入下降 1.71% (+28.53pp)，扣非净利润下降 2.00% (+56.35pp)。收入端、利润端均因政策环境变动、新冠相关基数效应 23 年承压，至 24Q1 显现拐点。

图表 12: A 股医药公司 2023 年及 2024Q1 盈利增长情况

	营业收入增速						扣除非经常性损益的净利润增速					
	2022年	2023年	2023Q1	2024Q1	2023增速变化	2024Q1增速变化	2022年	2023年	2023Q1	2024Q1	2023增速变化	2024Q1增速变化
医药板块	8.84%	0.93%	5.56%	0.86%	-7.91%	-4.76%	-0.85%	-23.99%	-16.52%	4.72%	-23.14%	21.24%
化学原料药	9.97%	-4.19%	5.76%	-0.09%	-14.17%	-5.85%	13.75%	-40.73%	-17.99%	-1.45%	-54.47%	16.54%
特色原料药	13.62%	2.68%	15.50%	4.01%	-11.01%	-11.49%	22.93%	-29.76%	5.50%	1.78%	-52.69%	-3.73%
化学制剂	2.31%	1.29%	5.71%	5.59%	-1.11%	-0.12%	12.11%	-5.53%	15.71%	75.03%	-17.64%	59.32%
中药	4.85%	6.08%	14.71%	-1.03%	1.22%	-15.73%	0.24%	24.96%	31.48%	-6.78%	24.72%	-38.26%
生物制品	7.31%	13.01%	5.53%	1.95%	5.70%	-3.59%	-6.23%	20.24%	-18.82%	-33.66%	81.47%	-14.85%
疫苗	19.31%	6.91%	13.30%	-11.10%	-12.40%	-24.40%	-25.34%	-21.34%	-4.75%	-54.10%	3.99%	-49.35%
血制品	15.31%	15.09%	27.46%	-5.22%	-0.22%	-32.68%	12.46%	3.95%	27.60%	0.33%	-8.51%	-27.27%
医药商业	8.22%	7.43%	14.89%	1.34%	-0.79%	-13.55%	4.31%	-1.56%	21.40%	-1.33%	-6.37%	-22.73%
药店	29.01%	10.83%	26.65%	11.44%	-18.18%	-15.21%	32.83%	-2.38%	28.00%	-3.34%	-35.21%	-31.33%
医疗器械	13.27%	-26.75%	-30.44%	-1.71%	-40.02%	28.53%	-2.68%	-57.65%	-58.34%	-2.00%	-54.97%	56.35%
生命科学服务	18.92%	-24.71%	-32.31%	4.42%	-43.64%	36.79%	-26.59%	-73.10%	-91.34%	35.56%	-46.51%	126.90%
体外诊断	29.11%	-67.26%	-44.68%	-10.98%	-96.37%	33.70%	14.82%	-88.52%	-68.78%	0.84%	-103.34%	69.62%
医疗服务	34.28%	-3.92%	-1.72%	-7.16%	-38.21%	-5.44%	61.62%	-15.27%	-13.71%	-32.35%	-76.89%	-18.63%
CRO、CDMO	64.50%	-0.94%	10.62%	-12.30%	65.44%	-22.92%	89.78%	-13.28%	8.18%	-32.20%	-103.07%	-41.38%
民营医院	1.50%	27.48%	3.57%	2.24%	25.98%	-29.33%	-27.37%	251.66%	6234.45%	-9.03%	289.02%	-6243.48%
ICL	49.07%	-38.79%	-40.77%	-3.21%	-88.87%	31.56%	43.73%	-96.68%	-83.50%	-97.62%	-140.41%	-14.12%

来源: Wind, 中泰证券研究所

细分领域: 特色原料药拐点已现, 生命科学服务逐步复苏, 药店延续稳健

■ 细分领域:

- **特色原料药: Q1 普遍超预期, 拐点已现。** 2023 年子板块收入增长 2.6%, 扣非净利润-29.76%; 2024Q1 收入增长 4.01%, 扣非净利润增长 1.78%, 其中美诺华 (2024Q1 扣非+72.63%)、奥锐特 (+87.43%) 表现优异。
- **血制品: 浆站拓展稳步推进, 创新产品持续加码, 业绩持续稳健。** 2023 年血制品子板块收入增长 15.09%, 扣非净利润增长 3.95%; 2024Q1 收入下滑 5.22%, 扣非净利润增长 0.33%, 收入季度波动主要是由于博雅生物业务剥离、华兰生物的疫苗业务基数效应所致。随着浆站规划、产能建设等的加速落地, 以及多种高壁垒新品的注册获批, 板块有望在中长期内保持稳健增长。
- **疫苗: 新冠疫苗退货、资产减值影响出清, 期待常规疫苗渗透率提**

升。2023 年疫苗子板块收入增速 6.91%，扣非净利润下降 21.34%，2024Q1 收入下滑 11.1%，扣非净利润下降 54.1%，新冠疫苗退货、资产减值影响已出清，期待公司有序推出新产品、常规疫苗在认知和渗透率提升背景下持续放量。

- **CRO/CDMO：期待投融资回暖，关注仿制药 CRO、多肽 CDMO 等细分行业龙头。** 2023 年子板块收入下滑 0.94%，扣非净利润下滑 13.28%；2024Q1 收入下滑 12.3%，扣非净利润下滑 33.2%，主要是受到投融资景气度下滑和海外宏观环境波动的影响，关注仿制药 CRO、多肽 CDMO 等竞争格局较好的细分行业龙头。
- **生命科学服务：新冠相关产品基数效应影响出清，国产替代长期逻辑不改，期待企业向更多创新产品拓展。** 2023 年生命科学服务子板块收入下滑 24.71%，扣非净利润下滑 73.1%，2024Q1 收入增长 4.42%，扣非净利润增长 35.56%，23 年收入及业绩明显下滑主要因新冠相关的原料、试剂、耗材等的采购需求、采购价格自然下降，板块各细分赛道低国产化率提升空间大+国内具备工程师红利的长期逻辑不变，期待板块业绩在更多创新产品的驱动下重回高增，如诺维赞布局的阿尔兹海默检测产品等。
- **药店：门店扩张加速，持续稳健发展。** 2023 年药店子板块收入增长 10.83%，扣非净利润下滑 2.38%，2024Q1 收入增长 11.44%，扣非净利润下滑 3.34%，新冠基数效应下收入维持稳健增长，未来有望在双通道、集采等政策催化下，处方外流持续带来强大驱动。
- **IVD/ICL：新冠业务高基数时期已过，期待常规业务带来收入及业绩**

增速逐季恢复。2023 年体外诊断子板块收入下滑 67.26%，扣非净利润下滑 88.52%，2024Q1 收入下滑 10.98%，扣非净利润增长 0.84%；2023 年 ICL 板块收入下滑 39.79%，扣非净利润下滑 96.68%，2024 年 Q1 收入-9.21%，扣非净利润-97.62%。前期新冠核酸、抗原检测试剂盒等诊断产品，以及新冠检测服务高需求使 IVD/ICL 公司有明显的基数效应，此外信用减值计提进一步影响了部分公司业绩，当下来看业绩高基数时期已过，期待收入及业绩增速逐季恢复。

图表 13: 细分领域 2023 年及 2024Q1 收入利润增速 (%)

GRD/CDMO	22年收入增速 (%)	23年收入增速 (%)	23Q1收入增速 (%)	24Q1收入增速 (%)	22年扣非净利润增速 (%)	23年扣非净利润增速 (%)	23Q1扣非净利润增速 (%)	24Q1扣非净利润增速 (%)
300363.SZ 博腾股份	126.55	-47.87	4.50	50.81	235.51	-47.49	-22.84	151.55
002821.SZ 凯莱英	121.06	-23.70	19.09	37.76	245.84	-34.77	25.58	-58.38
603127.SH 昭衍新药	49.54	4.78	86.32	12.07	92.27	-68.29	39.58	-25.92
603259.SH 药明康德	71.84	2.51	5.77	10.95	103.27	16.41	9.02	7.30
300347.SZ 泰格医药	35.91	4.21	-0.73	-8.00	25.01	-4.05	0.74	-20.50
688202.SH 美迪西	42.12	-17.68	26.80	42.51	13.29	-118.76	32.06	-140.77
300759.SZ 康龙化成	37.92	12.39	29.53	-1.95	6.01	6.51	11.74	-48.11
300725.SZ 药石科技	32.71	8.18	14.24	-1.56	14.15	-33.31	-36.11	-0.60
688222.SH 成都先导	5.98	12.64	-3.99	54.35	-48.86	-72.38	0.65	179.80
301257.SZ 普蕊斯	16.55	29.65	80.02	17.42	16.19	70.58	114.98	7.74
688046.SH 药康生物	31.17	20.45	80.82	11.96	32.16	5.00	2.35	2.74
688073.SH 毕得医药	37.55	30.94	42.58	4.05	52.41	-10.57	54.68	-34.44
688076.SH 诺泰生物	1.15	58.69	84.98	23.02	-20.74	102.85	84.35	179.69
688131.SH 皓元医药	40.12	38.44	89.46	20.68	-11.77	-29.58	-28.84	-65.82
688238.SH 和元生物	14.26	-29.69	57.89	39.48	-24.87	-478.11	-403.08	-42.12
688265.SH 南模生物	10.06	20.99	20.08	-5.01	156.33	-33.67	-302.52	-1.45
688621.SH 阳光诺和	37.06	37.76	57.09	8.53	38.89	26.97	50.81	41.68
300404.SZ 博济医药	30.68	31.19	89.25	62.08	-47.66	-24.24	97.55	103.80
301096.SZ 百诚医药	62.27	67.51	87.97	84.04	64.45	52.48	115.88	41.00
板块合计	64.50	-0.94	10.62	-12.80	89.78	-13.28	8.18	-33.20
特色原料药	22年收入增速 (%)	23年收入增速 (%)	23Q1收入增速 (%)	24Q1收入增速 (%)	22年扣非净利润增速 (%)	23年扣非净利润增速 (%)	23Q1扣非净利润增速 (%)	24Q1扣非净利润增速 (%)
603538.SH 英诺华	15.80	-16.51	-50.76	6.68	84.26	-96.36	-89.03	72.63
603229.SH 奥翔药业	34.20	6.83	28.00	14.61	70.03	6.57	30.18	17.69
605116.SH 奥锐特	25.48	25.24	38.07	11.08	26.56	13.48	26.38	87.43
002332.SZ 仙腾制药	0.52	-5.85	-8.75	8.42	4.66	-12.14	4.73	9.83
603707.SH 健友股份	0.71	5.89	11.83	-28.18	5.49	115.54	1.30	-48.12
300636.SZ 同和药业	21.58	0.31	22.79	-6.47	22.99	0.76	23.54	23.31
000739.SZ 普洛药业	17.92	8.81	46.83	3.65	0.39	22.73	71.90	2.42
300702.SZ 天宇股份	4.78	-5.23	3.64	-11.29	-151.68	175.99	36.92	-42.72
603520.SH 司太立	6.57	3.04	9.40	13.50	-131.81	136.47	-89.80	31.85
板块合计	13.62	2.60	15.50	4.01	22.98	-29.76	5.50	1.78
药店	22年收入增速 (%)	23年收入增速 (%)	23Q1收入增速 (%)	24Q1收入增速 (%)	22年扣非净利润增速 (%)	23年扣非净利润增速 (%)	23Q1扣非净利润增速 (%)	24Q1扣非净利润增速 (%)
603233.SH 大参林	26.78	15.45	27.16	13.54	40.57	13.56	25.66	-20.40
603883.SH 老百姓	28.54	11.21	31.39	13.54	28.52	14.68	30.20	10.35
603939.SH 益丰药房	29.75	13.59	26.94	11.08	43.27	10.92	20.80	24.26
605286.SH 健之佳	43.54	20.84	49.41	11.08	27.72	7.26	191.47	-32.32
002727.SZ 一心堂	19.50	-0.29	11.02	10.05	-25.94	-2.38	46.83	2.14
板块合计	29.01	10.63	26.65	11.44	32.83	23.00	26.00	-3.34
民营医院	22年收入增速 (%)	23年收入增速 (%)	23Q1收入增速 (%)	24Q1收入增速 (%)	22年扣非净利润增速 (%)	23年扣非净利润增速 (%)	23Q1扣非净利润增速 (%)	24Q1扣非净利润增速 (%)
300015.SZ 爱尔眼科	7.89	26.43	20.44	3.50	4.89	20.39	20.73	12.04
600763.SH 通策医疗	12.23	4.70	3.04	5.83	-21.73	-8.37	0.42	4.20
301103.SZ 何氏眼科	-0.74	24.07	26.91	7.18	-63.69	105.56	112.89	-48.62
300143.SZ 蓝康生命	6.89	27.20	35.09	15.17	-26.03	117.34	53.18	-38.55
000516.SZ 国际医学	-1.19	70.34	247.40	10.75	-49.44	55.55	75.07	13.05
002044.SZ 美年健康	-4.41	26.44	53.82	-14.91	-880.84	181.61	60.50	-71.58
002219.SZ 新里程	4.33	13.59	2.25	9.85	121.96	-67.83	1716.09	22.47
301239.SZ 普瑞眼科	0.91	57.50	38.73	4.01	-78.36	967.07	92.30	-73.28
301267.SZ 华厦眼科	5.51	24.12	15.10	5.09	13.29	22.37	21.47	6.89
板块合计	1.50	27.48	31.57	2.24	-27.37	261.66	6,234.45	-9.03
疫苗	22年收入增速 (%)	23年收入增速 (%)	23Q1收入增速 (%)	24Q1收入增速 (%)	22年扣非净利润增速 (%)	23年扣非净利润增速 (%)	23Q1扣非净利润增速 (%)	24Q1扣非净利润增速 (%)
603392.SH 万泰生物	94.51	-5.73	-8.98	-73.93	132.03	-75.12	-8.59	-95.90
300142.SZ 沃森生物	46.89	-18.12	27.04	-28.02	45.33	-33.95	37.64	-37.37
300841.SZ 康华生物	11.94	9.03	4.27	11.96	-1.83	-0.38	-23.95	58.02
300122.SZ 智飞生物	24.83	38.30	26.37	2.00	-26.26	5.40	7.13	-28.36
301207.SZ 华兰疫苗	-0.23	32.03	892.96	-76.36	-22.84	67.82	1,991.51	-79.19
688276.SH 百克生物	10.86	70.30	30.21	50.64	-28.82	195.86	8.33	228.87
688319.SH 欧林生物	18.38	38.38	24.91	5.87	-99.25	370.10	142.83	-1,047.15
688670.SH 金迪克	18.81	58.74	251.94	98.28	-66.84	29.85	577.25	-174.70
688185.SH 康希诺	15.94	68.49	-79.86	13.65	-158.49	35.94	-317.82	0.22
688739.SH 成大生物	13.08	-5.58	-3.50	3.16	-22.87	57.99	-12.66	-41.09
300601.SZ 康泰生物	13.55	10.14	-14.12	139.65	-113.35	45.11	-23.60	-92.42
板块合计	19.31	6.91	13.30	-13.10	-25.34	-21.34	-4.75	-54.10
生物制品	22年收入增速 (%)	23年收入增速 (%)	23Q1收入增速 (%)	24Q1收入增速 (%)	22年扣非净利润增速 (%)	23年扣非净利润增速 (%)	23Q1扣非净利润增速 (%)	24Q1扣非净利润增速 (%)
000403.SZ 派林生物	21.98	-3.18	47.87	67.00	99.39	9.08	-59.73	196.85
300294.SZ 博腾生物	4.08	-3.87	23.11	44.36	33.61	-63.51	27.20	-7.63
002007.SZ 华兰生物	1.82	18.26	37.46	10.60	-25.61	41.77	27.36	-19.66
002252.SZ 上海莱士	53.16	21.27	22.40	0.33	33.40	-0.58	20.77	-16.64
600161.SH 天坛生物	3.63	21.57	83.30	5.42	12.93	29.35	118.19	23.82
002880.SZ 卫光生物	-26.39	56.98	51.34	8.53	-48.68	95.85	88.00	1.23
板块合计	15.31	15.09	27.46	-5.22	12.46	3.95	27.60	0.33

代码	名称	22年收入增速 (%)	23年收入增速 (%)	23Q1收入增速 (%)	24Q1收入增速 (%)	22年扣非净利润增速 (%)	23年扣非净利润增速 (%)	23Q1扣非净利润增速 (%)	24Q1扣非净利润增速 (%)
688575.SH	亚辉光	237.95	-48.42	-51.82	-34.65	424.80	-77.90	-63.67	-31.29
002932.SZ	明德生物	272.12	-92.88	38.03	39.63	196.27	-102.99	-65.53	-133.22
688606.SH	奥泰生物	80.88	-77.73	-89.75	-15.34	59.14	-87.84	-97.24	30.83
300639.SZ	凯普生物	109.39	-80.27	-85.00	-39.39	106.22	-93.47	-97.81	-126.62
688399.SH	硕世生物	94.95	-92.72	-93.82	-1.12	54.93	-124.31	-115.49	143.37
300482.SZ	万孚生物	69.01	-51.33	-65.32	3.54	100.70	-62.46	-78.26	6.78
002030.SZ	达安基因	57.17	-90.20	-89.86	-49.85	46.47	-107.03	-98.90	-1,011.18
603387.SH	基蛋生物	29.98	-24.85	-32.66	13.32	25.59	-47.68	-94.32	-17.71
300289.SZ	利德曼	25.16	-34.62	-43.55	12.51	-341.24	128.55	-44.05	-176.41
300832.SZ	新产业	19.70	28.97	17.91	16.62	40.52	24.72	11.12	25.49
688389.SH	普门科技	26.34	16.55	32.29	10.06	42.98	34.39	28.33	24.60
300298.SZ	三诺生物	19.15	2.69	6.15	14.92	266.20	-16.79	6.36	21.48
603658.SH	安图生物	17.94	0.05	0.52	5.09	17.03	5.66	1.61	33.15
688317.SH	之江生物	15.23	-88.21	-88.59	-39.27	-3.23	-121.80	-97.45	267.98
300760.SZ	迈瑞医疗	20.17	15.04	20.47	12.06	21.33	20.84	22.05	20.08
300396.SZ	迪瑞医疗	34.69	12.96	46.54	99.60	32.68	5.36	34.12	55.53
300318.SZ	博晖创新	11.36	31.35	44.22	3.60	71.65	71.0	131.97	350.10
688338.SH	赛特生物	-4.63	20.40	35.22	13.56	8.79	14.54	45.81	14.23
688289.SH	圣湘生物	42.88	-84.39	-84.44	103.31	-14.70	-96.09	-89.43	1,882.06
300439.SZ	美康生物	10.55	-24.23	-14.99	-1.91	1.57	14.89	7.17	14.37
688468.SH	科美诊断	-1.17	-4.28	-16.50	10.36	-3.90	1.00	-12.54	13.56
688298.SH	东方生物	-13.78	-90.65	-92.08	-51.36	-57.40	-120.62	-101.37	-281.26
688217.SH	赛诺基因	45.83	-89.14	17.84	12.84	-2.68	-89.00	137.17	-142.08
300685.SZ	艾德生物	-8.16	23.91	-5.28	19.53	-27.21	52.21	-1.17	26.44
300463.SZ	迈克生物	-9.35	-19.75	-28.85	-8.88	-25.14	-55.48	-40.10	-2.00
603108.SH	润达医疗	18.45	-12.84	0.44	-4.85	5.91	-62.16	98.56	-74.27
300406.SZ	九强生物	-5.53	15.27	0.22	5.49	-3.00	32.31	13.08	10.91
688067.SH	爱威科技	-6.60	1.79	-11.24	14.46	-73.85	98.88	-138.65	314.51
688656.SH	浩欧博	0.84	23.10	6.16	5.97	-49.71	17.46	-71.74	-29.62
603716.SH	塞力医疗	-11.19	-13.10	23.29	9.24	-242.06	7.26	-182.31	105.37
300676.SZ	华大基因	4.14	-88.33	23.31	14.00	-47.18	-87.08	-89.73	-92.69
300642.SZ	迪景生命	9.38	-24.19	-16.03	23.61	-17.53	137.11	207.79	-159.54
002022.SZ	科华生物	43.58	-65.16	98.13	45.79	13.88	-128.38	130.37	-181.25
300030.SZ	阳普医疗	-11.14	-9.31	-11.89	10.98	-8,536.81	62.35	132.28	-130.24
000710.SZ	贝瑞基因	-3.81	-15.83	-16.62	-1.25	-23.49	-44.12	-65.12	148.79
板块合计		29.11	-67.26	-44.68	-10.98		-88.52	-68.78	0.84
生命科学服务									
301080.SZ	百普赛斯	23.23	14.59	19.79	6.67	11.69	-23.42	-17.64	32.12
688179.SH	阿拉丁	31.44	6.55	-5.93	13.79	0.06	-3.30	-38.88	-2.84
688133.SH	泰坦科技	20.50	6.20	12.68	1.36	-12.19	-52.92	-39.49	90.70
688315.SH	诺泰医药	3.17	3.97	13.96	6.32	-12.58	-8.92	60.88	6.85
688026.SH	诺特神州	-28.73	-24.06	-60.96	32.30	-56.36	-57.90	-125.41	42.15
301047.SZ	义翘神州	-40.47	12.49	-10.67	-3.02	-59.04	-31.13	-26.73	58.64
301166.SZ	优宁维	7.70	2.57	13.48	-0.91	-16.45	-85.59	-49.75	96.66
688105.SH	诺唯赞	91.00	-63.97	-69.02	-0.21	-7.28	-132.28	-118.21	78.77
板块合计		18.92	-24.71	-32.37	4.42	-26.59	-73.10	-91.34	35.56
ICL									
300244.SZ	迪安诊断	55.03	-83.89	-30.48	-8.01	49.05	-81.90	-81.47	-83.01
603882.SH	金城医药	29.58	-44.82	-50.19	-13.05	23.58	-86.53	-83.20	-120.83
301060.SZ	兰卫医学	136.14	-60.13	-50.15	5.78	254.17	-123.50	-93.69	-94.12
板块合计		49.07	-39.79	-40.77	-9.21	43.73	-96.68	-83.50	-97.62

来源: Wind, 中泰证券研究所

行业热点聚焦

(1) 北京、广州及珠海相继出台支撑创新药产业发展的政策。

■ **事件:** 4月1日, 广东珠海市工业和信息化局发布《珠海市促进生物医药与健康产业高质量发展若干措施(征求意见稿)》; 4月7日, 广东广州开发区管理委员会和广州市黄埔区人民政府发布《广州开发区(黄埔区)促进生物医药产业高质量发展办法》; 4月9日, 北京市医保局9部门制定的《北京市支持创新医药高质量发展若干措施(2024)(征求意见稿)》完成公开征集意见工作。

■ **中泰观点:**

■ 今年3月“创新药”首次写入国务院政府工作报告, 三个地方相继发布的创新药支持政策与之一脉相承, 我们对其中北京9部门制定的政策进行了分析: 1) 审评端推进伦理互认, 继续压缩药品补充申请时限(200

天→60天)和临床试验审批时限(60天→30天),我们认为在药品上市过程中,临床试验环节最耗时和耗钱,缩短IND和启动时间,伦理互认也将加快分中心启动加快整体入组速度,将有助于缩短临床开发周期并节省研发费用;2)渠道&支付端取消医疗机构药品数量限制,我们认为创新药商业化过程中进院已经成为最大的约束要素,自2012年《医疗机构基本用药供应目录》确定三级综合/三级专科/二级综合/二级专科药品不得超过1500/1200/1000/800种以来,尽管在2020年卫健委、2023年上海和广州陆续有相关文件表述取消了上述限制,但实际医院药剂科等管理部门受限于场地、管理与政策一致性等原因,仍对药品进院存在一定限制。北京本次政策将继续推进“取消医疗机构药品数量”在全国范围内加速落地。持续看好创新药长逻辑,建议关注即将商业化或商业化初期高速增长期的相关标的:泽璟制药、艾力斯、康诺亚等。

■ **资料来源:**

<https://mp.weixin.qq.com/s/7zY1ZEdHaZI9vKKzTIV0YA>

(2) **2024年美国临床肿瘤学会的研究摘要标题发布。**

- **事件:** 4月24日晚,2024年美国临床肿瘤学会(American society of clinical oncology, ASCO)的研究摘要标题发布,约50个国产原创新药入选Oral,相比23年数量达翻倍以上;5个国产原创新药的临床研究纳入最新突破性研究(LBA)。

■ **中泰观点:**

- 此次会议将发布多项国产原创新药相关的最新临床研究结果,其中有多款全球FIC品种,部分相关新药是首次发布临床研究结果。亮相ASCO将使国产新药的临床价值得到权威背书,亦有望促进潜在的海外授权。

建议关注已确认参会本次 ASCO、在肿瘤领域具备早研创新实力、临床研究经验丰富/近期新药研发管线快速推进的标的：百济神州、康方生物、科伦博泰、乐普生物、百奥泰、荣昌生物等。

■ **资料来源：**

https://mp.weixin.qq.com/s/gNfH2CqtuyAM8ZMW_b3cxg

(3) 人工关节国采接续启动

- **事件：** 4月30日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《人工关节集中带量采购协议期满接续采购公告（第2号）》，公布最高有效申报价、采购需求量、复活价格线等重要信息。

■ **中泰观点：**

此次最高有效申报价高于首轮人工关节国采中选产品平均价格，整体而言比较温和，有利于企业在相关业务上盈利能力保持稳定。

■ **资料来源：**

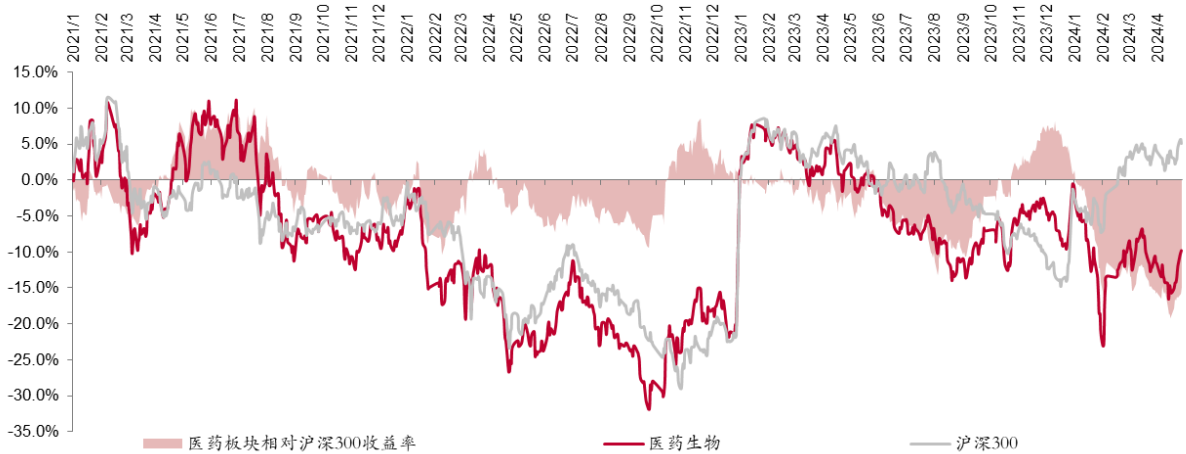
<https://mp.weixin.qq.com/s/Vq8nICFzVACneSLRYtYWwA>

4 月板块回顾与分析

板块收益

- 对2024年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-9.8%，同期沪深300绝对收益率5.1%，医药板块跑输沪深300约14.8%。

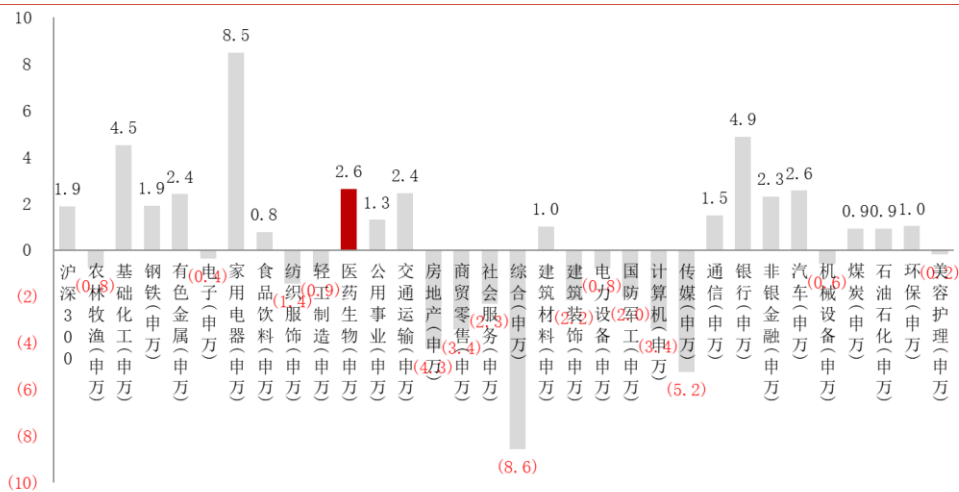
图表 14：医药板块 vs 沪深 300 相对收益率



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2024/04/30）

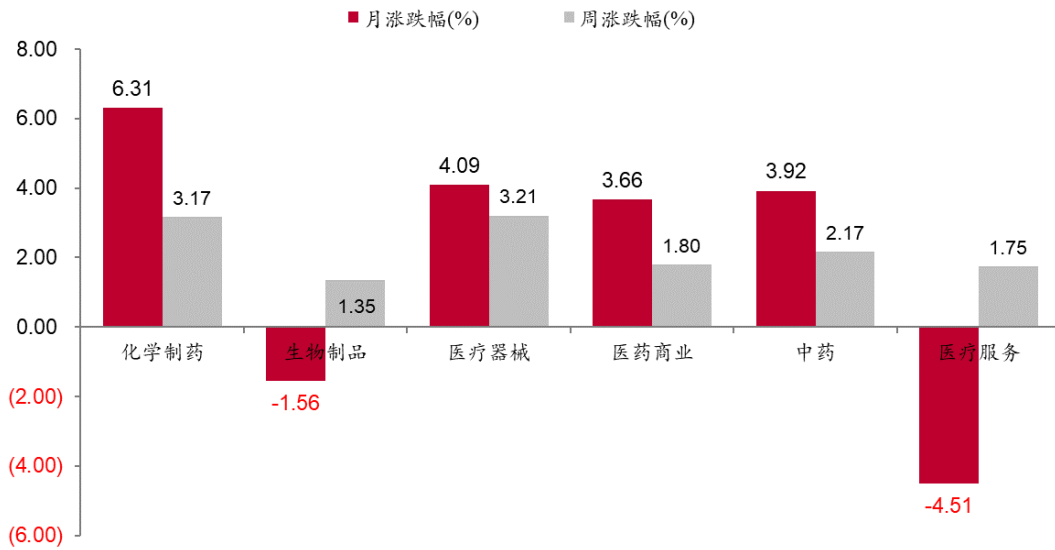
- 2024 年 4 月医药生物板块上涨 2.6%，同期沪深 300 上涨 1.9%，医药板块跑赢沪深 300 约 0.7%，位列 31 个子行业第 4 位。本月子板块化学制药上涨 6.31%、医疗器械上涨 4.09%、中药上涨 3.92%、医药商业上涨 3.66%，其余子板块医疗服务、生物制品分别下跌 4.51%、1.56%。

图表 15：各行业月涨跌幅比较



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2024/04/30）

图表 16：医药子行业月涨跌幅比较

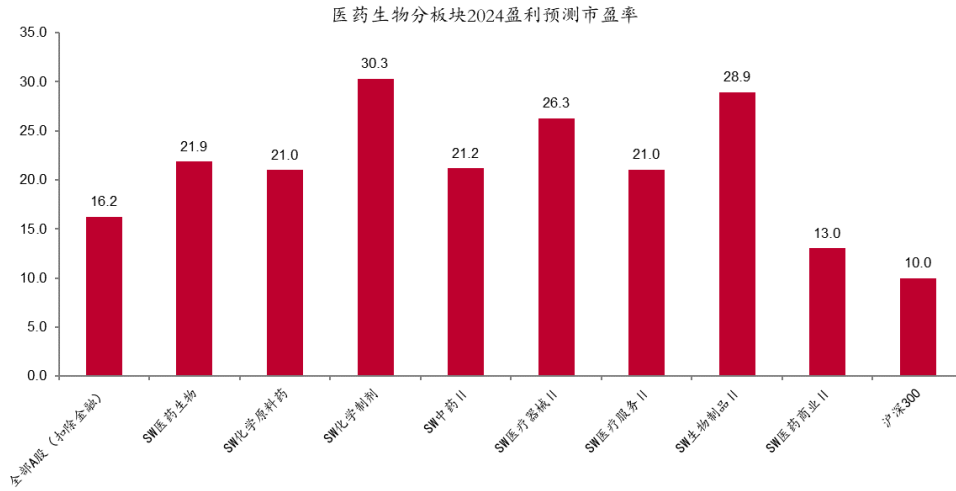


来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2024/04/30）

板块估值

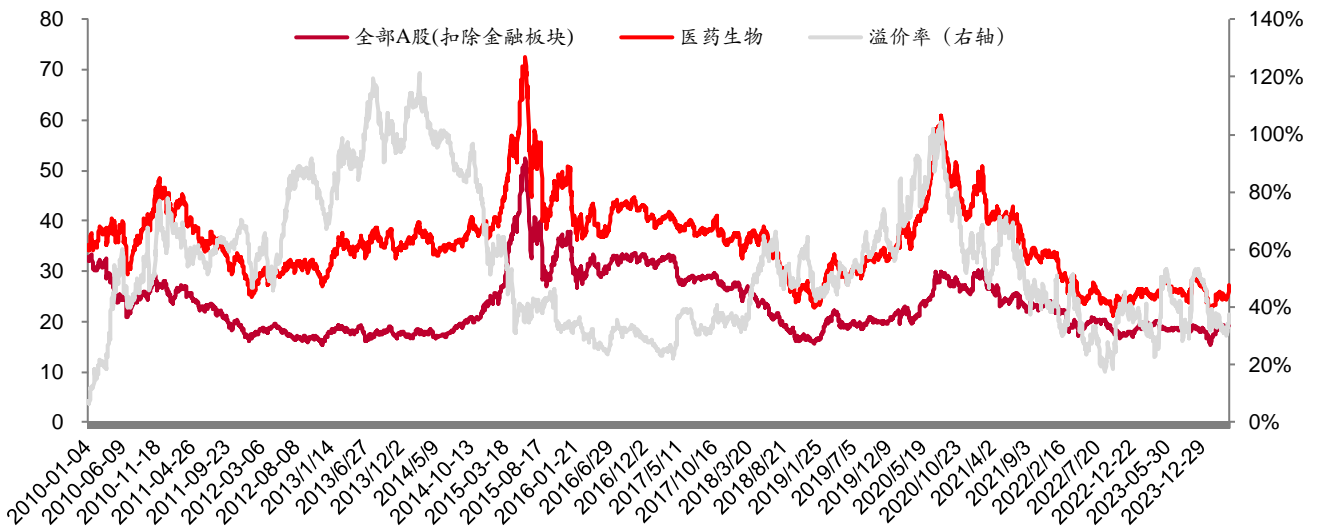
- 以 2024 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 21.9 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率约为 16.2 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 34.3%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 27.2 倍 PE，低于历史平均水平（35.7 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 55.5%。

图表 17：医药板块整体估值溢价 (2024 盈利预测市盈率)

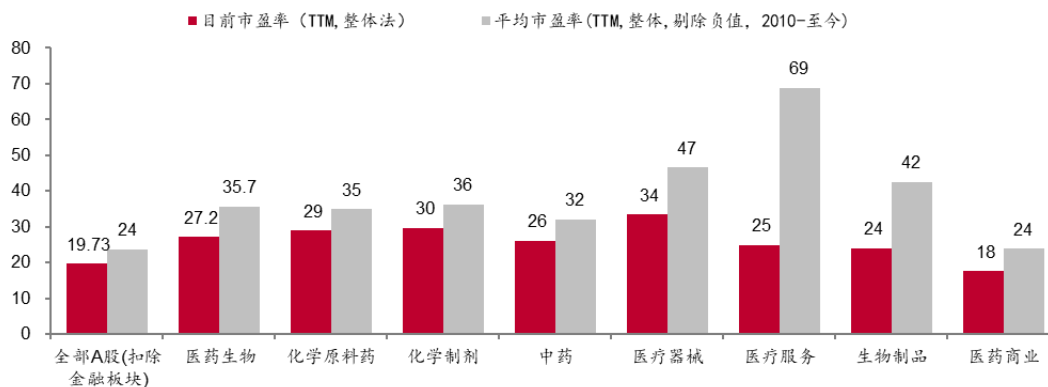


来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2024/04/30）

图表 18：医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块，2010 年至今)



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2024/04/30）

图表 19：医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)


来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2024/04/30）

个股表现

- 本月涨幅榜：同和药业、川宁生物、溢多利、艾力斯、海尔生物。
- 本月跌幅榜：大理药业、景峰医药、金域医学、普利制药、智飞生物。

图表 20：本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
300636.SZ	同和药业	10.74	44.35
301301.SZ	川宁生物	13.18	43.26
300381.SZ	溢多利	7.50	35.38
688578.SH	艾力斯	62.08	33.59
688139.SH	海尔生物	37.26	32.08
600521.SH	华海药业	16.75	29.84
605177.SH	东亚药业	26.51	28.13
600329.SH	达仁堂	34.99	25.41
600993.SH	马应龙	27.84	25.41
002332.SZ	仙琚制药	11.75	25.40
002773.SZ	康弘药业	21.70	25.29
603087.SH	甘李药业	50.04	24.85
002399.SZ	海普瑞	10.36	24.07
300529.SZ	健帆生物	27.54	23.89
688506.SH	百利天恒-U	154.66	23.17

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 21：本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
603963.SH	大理药业	7.32	-34.23
000908.SZ	景峰医药	1.69	-32.94
603882.SH	金域医学	38.35	-31.83
300630.SZ	普利制药	12.35	-30.73
300122.SZ	智飞生物	35.10	-21.90
002750.SZ	龙津药业	5.87	-21.52
300391.SZ	长药控股	4.05	-20.12
688677.SH	海泰新光	44.78	-19.75
300244.SZ	迪安诊断	14.10	-19.34
301089.SZ	拓新药业	33.50	-17.39
300147.SZ	香雪制药	3.67	-16.78
000668.SZ	荣丰控股	7.26	-16.26
002030.SZ	达安基因	6.99	-16.09
300030.SZ	阳普医疗	4.65	-16.06
000953.SZ	河化股份	3.28	-15.68

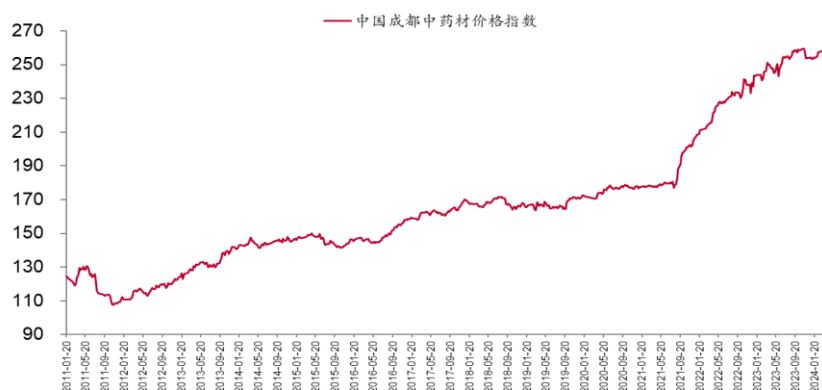
来源：Wind，中泰证券研究所

附录

中药材价格追踪

- **成都中药材价格指数涨幅明显。**自 2021 年四季度以来，近八成中药材价格出现上涨，比如常见的黄连、金银花、黄芩等价格都有不同程度的上涨，原本价格不菲的贵细药材涨价更为明显，如藏红花、鹿茸、燕窝、西洋参、虫草等多个品种的价格全部出现上涨，涨价幅度在 10%到 50%。国内几大知名药企的中成药价格上调，上涨幅度为 10%到 20%。成都中药材价格指数 4 月上涨 0.64%，2024 年初至今上涨 0.80%。

图表 22：中国成都中药材价格指数图



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2024/04/30）

本期研究报告汇总

图表 23：本期中泰医药小组研究报告汇总

报告类型	报告标题	作者
公司深度	荣昌生物(9995.HK)：深耕自免+肿瘤Biopharma新星，海外管线推进与授权可预期	祝嘉琦
公司月报	Q1前瞻；逐步关注Q2业绩改善	祝嘉琦, 张楠
行业周报	中药Q1普遍超预期，特色原料药拐点已现	祝嘉琦, 张楠
	统筹基金合理结余，加大中药、创新药支持力度	祝嘉琦, 张楠
公司点评	三生国健(688336.SH)：一季报超预期，基本业务稳健，后续自免管线加速推进	祝嘉琦
	凯莱英(002821.SZ)：剔除大订单影响主业快速增长，静待行业逐步回暖	祝嘉琦, 崔少煜
	康龙化成(300759.SZ)：一季度新签订单增长超20%，发布回购方案，彰显持续发展信心	祝嘉琦, 崔少煜
	成都先导(688222.SH)：DEL业务回升向好，创新能力持续释放有望带来长期增长	祝嘉琦, 崔少煜
	泰格医药(300347.SZ)：多因素扰动Q1，期待创新药政策发力带动行业逐步回暖	祝嘉琦, 崔少煜
	百洋医药(301015.SZ)：业绩符合预期，Q1表现亮眼	祝嘉琦, 孙宇瑶
	百克生物(688276.SH)：水痘稳健，带状疱疹放量可期	祝嘉琦, 张楠
	美好医疗(301363.SZ)：大客户库存消化趋近结束，股权激励夯实长期发展基础	谢木青, 于佳喜
	普洛药业(000739.SZ)：业绩符合预期，增长呈现韧性	祝嘉琦
	药石科技(300725.SZ)：前端业务逐步恢复，静待行业逐步迎来拐点	祝嘉琦, 崔少煜
	迪安诊断(300244.SZ)：ICL业务延续良好增长，经营性现金流持续改善	谢木青, 于佳喜
	万孚生物(300482.SZ)：慢病、毒检等多业务表现优异，2024业绩有望快速增长	谢木青, 于佳喜
	乐普医疗(300003.SZ)：多重扰动下经营性业绩相对稳健，创新产品组合加速落地	谢木青, 于佳喜
	诺泰生物(688076.SH)：Q1高于预告中值，多肽领域优势持续兑现，有望持续维持高增态势	祝嘉琦, 崔少煜
	济川药业(600566.SH)：业绩大超预期，净利率持续优化	祝嘉琦, 孙宇瑶
	华润三九(000999.SZ)：Q1超预期，合同负债维持高位	祝嘉琦, 孙宇瑶
	安图生物(603658.SH)：Q1业绩超预期，看好2024年增长持续	谢木青, 于佳喜
	洁特生物(688026.SH)：常规科研耗材需求企稳，2024年有望逐步恢复	谢木青, 于佳喜
	开立医疗(300633.SZ)：超声稳健内镜高增，2024年增长趋势有望延续	谢木青, 于佳喜
	东阿阿胶(000423.SZ)：Q1开门红，预告超预期	祝嘉琦, 孙宇瑶
	新产业(300832.SZ)：全年业绩快速增长，中大型设备占比持续提升	谢木青, 于佳喜
	济川药业(600566.SH)：Q4业绩超预期，分红率再度提高	祝嘉琦, 孙宇瑶
	诺泰生物(688076.SH)：业绩超预期，多肽领域优势不断兑现，高增趋势有望延续	祝嘉琦, 崔少煜
	复星医药(600196.SH)：剔除新冠营收增长，多重改善利润弹性大	祝嘉琦, 张楠
	昭衍新药(603127.SH)：生物性资产价值变动影响利润，静待2024逐步恢复	祝嘉琦, 崔少煜
	联邦制药(03933.HK)：中间体/原料药表现突出，GLP-1管线丰富	祝嘉琦, 张楠
	康华生物(300841.SZ)：六价诺如授权海外，高端疫苗恢复可期	祝嘉琦, 张楠
	药明生物(02269.HK)：非新冠业务持续快速增长，静待行业逐步恢复	祝嘉琦, 崔少煜
	锦欣生殖(01951.HK)：ARS业务稳步复苏，培育期医院扭亏在即	祝嘉琦, 孙宇瑶
	同仁堂(600085.SH)：母公司稳健增长，原材料价格波动拖累毛利	祝嘉琦, 孙宇瑶
	康龙化成(300759.SZ)：收入持续稳健，静待行业逐步回暖	祝嘉琦, 崔少煜
	泰格医药(300347.SZ)：收入增长稳健，静待在手订单逐步兑现	祝嘉琦, 崔少煜
凯莱英(002821.SZ)：剔除大订单影响主业持续快速增长，新兴业务有望逐步发力	祝嘉琦, 崔少煜	
九强生物(300406.SZ)：业绩符合预期，持续看好病理业务+国药赋能	谢木青, 于佳喜	
华兰生物(002007.SZ)：业绩符合预期，新浆站进入兑现期	祝嘉琦, 张楠	
天坛生物(600161.SH)：回款增加现金为王，层析静丙有望贡献新增量	祝嘉琦, 张楠	

来源：中泰证券研究所

行业风险因素分析

行业政策扰动风险

- 行业处改革期，优先审评、动态医保谈判目录、一致评价、带量采购等政策执行落地存在进度不及预期的问题。

药品质量风险

- 药品的安全质量问题是我们在选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提

供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。