

Q2业绩短期承压，24H2行业见底回升可期

—2024年生物医药行业二季度业绩前瞻

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

联系人：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

- **行情复盘：**2024年以来，医药板块受到国内、国外宏观环境及政策的影响，A股和港股医药指数均下跌超过20%，板块中上涨的个股数量不超过10%。医药指数在4月中旬到5月初有一波阶段性反弹，主要是Q1商业化表现较好的创新药呈现出较强的阿尔法属性。进入业绩真空期之后，由于23Q2基数较高，24Q2仍然受到反腐等因素扰动，预计大部分院内诊疗相关公司Q2业绩将呈现个位数到低双位数增长，市场也较为充分的预期到了这点，因此在中报披露之前，医药板块将没有业绩驱动等催化因素，资金暂时规避业绩不确定性，股价表现也相对疲软。
- **政策层面，**5月下旬国家医保局出台2024年集采8号文；6月6日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》，今年下半年整体政策基调逐渐明朗化：一是药品和器械集采提质扩面；二是2024年实现DRG/DIP改革全覆盖，研究对创新药和先进医疗技术应用给予在DRG/DIP付费中除外支付等政策倾斜；三是深化药品领域改革创新，制定关于全链条支持创新药发展的指导性文件，适时优化调整国家基本药物目录。当然，我们也需要关注今年3月13日国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的持续推进和各地方的落实，有望为设备采购带来增量资金来源，也为下半年医疗设备公司的业绩确定性提供一定保障。
- **上市公司业绩层面，**根据我们近期对于A股医药66家上市公司Q2业绩的前瞻预测，预计一半数量的公司Q2业绩集中在0~10%以及10~20%增速区间，当然也有近三分之一的公司Q2业绩将呈现负增长，主要系由于去年高基数，同时今年上半年业绩恢复不及预期。国内及海外业务兼有的公司，国内增长会相对疲软，预计与行业反腐等因素有关。
- **投资观点：**医药行业持续下跌、关注度持续走低也加速了板块的触底反弹预期，我们预计中报披露之后，医药行业各方面的利空因素将充分反映，投资者对于全年以及明年的增长预期将相对明确，将是布局的最佳时期。从行业基本面来看，医药上市公司整体已经连续3个季度负增长，经历反腐的洗礼之后，未来将呈现更加健康的成长；短期的阵痛将带来更健康及长远的发展，去芜存菁之后，行业集中度预计在未来几年会加速提升。
- **7月投资组合：**A股：迈瑞医疗、新产业、迈威生物-U、美好医疗、澳华内镜、艾德生物、振德医疗、拱东医疗；H股：科伦博泰生物-B、和黄医药、康方生物、爱康医疗。
- **风险提示：**研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

- [**01**] 医药行业24年中报业绩前瞻概览
- [**02**] 细分行业及重点公司中报业绩前瞻
- [**03**] 7月医药行业投资策略
- [**04**] 7月月度投资组合

医药行业24年中报业绩前瞻概览

■ 我们对A股医药生物行业66家公司2024年Q2业绩进行了前瞻预测，其中：

- ✓ 预计24Q2归母净利润增速大于50%的公司：7家，为海思科(100%~110%)、凯因科技(100%~120%)、亚辉龙(40%~70%)、威高骨科(120%~180%)、大博医疗(70%~100%)、诺泰生物(445%~781%)、迈克生物(70%~90%)；
- ✓ 预计24Q2归母净利润增速介于30%~50%的公司：4家，为西山科技(30%~40%)、心脉医疗(34%~52%)、拱东医疗(42%~52%)、福瑞股份(21%~53%)；
- ✓ 预计24Q2归母净利润增速介于20%~30%的公司：6家，为特宝生物(25%~30%)、海泰新光(20%~30%)、新产业(20%~30%)、普门科技(20%~30%)、爱博医疗(18%~30%)、阳光诺和(15%~25%)；
- ✓ 预计24Q2归母净利润增速介于10%~20%的公司：18家，为恒瑞医药(15%~20%)、科伦药业(10%~20%)、恩华药业(15%~20%)、华润三九(5%~15%)、达仁堂(5%~15%)、羚锐制药(5%~15%)、迈瑞医疗(15%~20%)、翔宇医疗(10%~15%)、安图生物(10%~15%)、南微医学(10%~15%)、爱尔眼科(10%~20%)、华夏眼科(10%~15%)、诺禾致源(5%~15%)、普洛药业(5%~15%)、百诚医药(10%~19%)、百普赛斯(10%~15%)、药康生物(10%~15%)、奥浦迈(15%~20%)；
- ✓ 预计24Q2归母净利润增速介于0%~10%的公司：13家，为健康元(0%~5%)、信立泰(5%~10%)、一品红(0%~5%)、人福医药(5%~10%)、太极集团(-5%~5%)、康缘药业(0%~10%)、联影医疗(0%~10%)、开立医疗(0%~10%)、万孚生物(-8%~15%)、艾德生物(5%~10%)、春立医疗((-5%)~5%)、振德医疗(5%~10%)、通策医疗(0%~10%)；
- ✓ 预计24Q2归母净利润增速为负的公司：17家，为智飞生物、康泰生物、欧林生物、以岭药业、澳华内镜、祥生医疗、美好医疗、山外山、怡和嘉业、金域医学、药明康德、昭衍新药、凯莱英、康龙化成、东富龙、楚天科技、皓元医药，主要系上年同期高基数及行业整顿等原因；
- ✓ 预计24Q2归母净利润增速不适用，主要关注收入增速的公司：1家，为华大智造。

表：重点公司2024年Q2业绩前瞻

24Q2预测归母净利润增速区间	公司家数	公司
50%以上	7	亚辉龙、迈克生物、大博医疗、海思科、凯因科技、威高骨科、诺泰生物
30~50%	4	拱东医疗、心脉医疗、西山科技、福瑞股份
20~30%	6	阳光诺和、爱博医疗、普门科技、新产业、海泰新光、特宝生物
10~20%	18	华润三九、达仁堂、羚锐制药、诺禾致源、普洛药业、翔宇医疗、安图生物、南微医学、华夏眼科、百普赛斯、药康生物、百诚医药、科伦药业、爱尔眼科、恒瑞医药、恩华药业、迈瑞医疗、奥浦迈
0~10%	13	健康元、信立泰、一品红、人福医药、太极集团、康缘药业、联影医疗、开立医疗、万孚生物、艾德生物、春立医疗、振德医疗、通策医疗
负增长	17	智飞生物、康泰生物、欧林生物、以岭药业、澳华内镜、祥生医疗、美好医疗、山外山、怡和嘉业、金域医学、药明康德、昭衍新药、凯莱英、康龙化成、东富龙、楚天科技、皓元医药
利润增速不适用，关注收入增速	1	华大智造

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- [01] 医药行业24年中报业绩前瞻概览
- [02] 细分行业及重点公司中报业绩前瞻
- [03] 7月医药行业投资策略
- [04] 7月月度投资组合

24年Q2业绩前瞻：创新药/仿创结合

- **创新药板块整体观点：**随着集采对存量仿制药业务的影响逐步消退，创新药进入医保后快速放量，行业中长期的、创新驱动的成长将会逐步兑现。另一方面，随着费用率水平的改善，一些优秀的biotech公司有望在未来的1~2年内实现盈利，通过自身的造血能力去支持后续管线的开发。
- ✓ **海思科：**环泊酚放量，营养及止吐产品线收回自营推广团队后销售逐步恢复。
- ✓ **凯因科技：**凯力唯放量，金舒喜集采价格落地后有望恢复增长。
- ✓ **特宝生物：**派格宾集采价格落地后有望恢复增长，珮金上市后首个完整销售年贡献收入增量。

表：创新药/仿创结合重点公司2024年Q2业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q2收入预测 (亿元)	24Q2收入同比 增速预测	24Q2归母净利润 预测(亿元)	24Q2归母净利润 同比增速预测	24年归母净利润 预测(亿元)	24年归母净利润 增速预测	简要分析
600276.SH	恒瑞医药	化学制药	62.4~65.3	10%~15%	12.3~12.8	15%~20%	53.8~55.9	25%~30%	关注公司创新药的临床进展及海内外商业化合作
600380.SH	健康元	化学制药	39.5~43.7	(-5%)~5%	3.5~3.7	0%~5%	15.3~15.7	6%~9%	集采的执行可能导致公司部分药物价格变动
002422.SZ	科伦药业	化学制药	56.5~61.6	10%~20%	6.5~7.1	10%~20%	28.2~29.5	15%~20%	预计各板块维持(不考虑科伦博泰)，下半年重点关注科伦稳定增长博泰和川宁生物
002294.SZ	信立泰	化学制药	9.2~9.6	15%~20%	1.3~1.4	5%~10%	6.1~6.4	5%~10%	关注公司信立坦销售数据及创新药管线进度
300723.SZ	一品红	化学制药	5.5~6.1	0%~10%	0.9~1.0	0%~5%	2.0~2.2	10%~20%	关注公司痛风/痛风石药物的国内外进度
002653.SZ	海思科	化学制药	9.0~9.3	20%~25%	0.9~1.0	100%~110%	4.1~4.4	40%~50%	环泊酚放量，营养及止吐产品线收回自营推广团队后销售逐步恢复
002262.SZ	恩华药业	化学制药	14.1~14.7	15%~20%	3.7~3.8	15%~20%	12.4~13.0	20%~25%	麻醉产品稳健增长，精神类新产品贡献收入增量
600079.SH	人福医药	化学制药	64.7~67.7	5%~10%	6.9~7.2	5%~10%	23.5~24.6	10%~15%	麻醉产品稳健增长，国际化有序推进
688687.SH	凯因科技	生物药	4.1~4.3	10%~15%	0.3~0.4	100%~120%	1.3~1.4	15%~20%	凯力唯放量，金舒喜集采价格落地后有望恢复增长
688278.SH	特宝生物	生物药	6.1~6.3	25%~30%	1.48~1.53	25%~30%	6.9~7.2	25%~30%	派格宾集采价格落地后有望恢复增长，珮金上市后首个完整销售年贡献收入增量

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

24年Q2业绩前瞻：疫苗

- **疫苗板块整体观点：**海外重磅品种如带状疱疹疫苗、肺炎球菌疫苗、RSV疫苗、流脑等处于新一轮产品迭代窗口期，国内企业已有所跟进；此外，国内高价HPV、金葡菌等耐药菌疫苗及结核病疫苗等管线具有一定差异化，预计2025年后随着新产品获批上市，国内疫苗行业有望进入新一轮景气周期。
- ✓ **智飞生物：**1-5月4/9价HPV及重组带状疱疹疫苗分别实现批签发2/49/26批，分别同比-91%/+14%/+767%。
- ✓ **康泰生物：**短期受到发货节奏影响，人二倍体狂犬病疫苗准入及销售工作推进。
- ✓ **欧林生物：**破伤风疫苗稳健增长，AC结合由上药科园代理有望恢复增长，金葡菌疫苗Ph3临床入组进行中。

表：疫苗重点公司2024年Q2业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q2收入预测 (亿元)	24Q2收入同比 增速预测	24Q2归母净利 润预测(亿元)	24Q2归母净利 润同比增速预测	24年归母净利 润预测(亿元)	24年归母净利 润增速预测	简要分析
300122.SZ	智飞生物	生物药	139.4~146.0	5%~10%	18.9~20.1	-15%~(-10%)	88.8~92.8	10%~15%	1-5月4/9价HPV及重组带状疱疹疫苗分别实现批签发2/49/26批，分别同比-91%/+14%/+767%
300601.SZ	康泰生物	生物药	6.9~7.9	-30%~(-20%)	1.2~1.5	-60%~(-50%)	8.6~9.0	0%~5%	短期受到发货节奏影响，人二倍体狂犬病疫苗准入及销售工作推进
688319.SH	欧林生物	生物药	1.75~1.83	5%~10%	0.17~0.19	-30%~(-25%)	0.21~0.23	20%~30%	破伤风疫苗稳健增长，AC结合由上药科园代理有望恢复增长，金葡菌疫苗Ph3临床入组进行中

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

24年Q2业绩前瞻：中药

- **中药板块整体观点：**整体来看，在供给侧结构性改革、需求政策拉动等因素的影响下，中药行业整体进入景气区间。短中期维度，基药目录调整在即，国企改革稳步推进，建议关注基药目录调整及国企改革推进两条主线；长期维度，消费、创新和资源是方向，建议关注中药品牌OTC、中药创新药、中药资源品三条主线。
- ✓ **华润三九：**公司为品牌OTC龙头企业，受益于昆药并表、感冒药的持续旺盛需求，预计2024年平稳增长。
- ✓ **以岭药业：**心脑血管系列收入稳健，连花清瘟高基数下收入有所下滑。
- ✓ **太极集团&达仁堂&康缘药业：**基于2023年Q2高基数，预计24Q2增速平缓。
- ✓ **羚锐制药：**公司为骨科OTC龙头企业，预计2024年稳健增长。

表：中药重点公司2024年Q2业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q2收入预测 (亿元)	24Q2收入同比增速预测	24Q2归母净利润预测 (亿元)	24Q2归母净利润同比增速预测	24年归母净利润预测(亿元)	24年归母净利润增速预测	简要分析
000999.SZ	华润三九	中药	71.3~78.1	5%~15%	7.6~8.4	5%~15%	31.4~34.2	10%~20%	公司为品牌OTC龙头企业，受益于昆药并表、感冒药的持续旺盛需求，预计2024年平稳增长
002603.SZ	以岭药业	中药	20.0~25.7	-30%~(-10%)	2.4~3.2	-40%~(-20%)	10.8~13.5	-20%~0%	心脑血管系列收入稳健，连花清瘟高基数下收入有所下滑
600129.SH	太极集团	中药	43.9~48.6	-5%~5%	3.1~3.5	-5%~5%	9.9~10.7	20%~30%	基于2023年Q2高基数，预计2024年Q2增速平缓
600329.SH	达仁堂	中药	21.3~23.2	10%~20%	3.4~3.7	5%~15%	10.4~11.3	5%~15%	基于2023年Q2高基数，预计2024年Q2增速平缓
600557.SH	康缘药业	中药	11.4~13.2	-5%~10%	1.3~1.5	0%~10%	5.9~6.4	10%~20%	基于2023年Q2高基数，预计2024年Q2增速平缓
600285.SH	羚锐制药	中药	10.0~10.9	10%~20%	1.8~2.0	5%~15%	6.2~6.8	10%~20%	公司为骨科OTC龙头企业，预计2024年稳健增长

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

24年Q2业绩前瞻：医疗器械（1）

■ **医疗设备及上游板块整体观点：**医药行业整顿对医疗设备企业医院端的销售造成一定压力，关注后续招投标恢复节奏；同时设备更新政策对医疗设备采购的促进有望在24下半年得以体现，随着行业整顿影响减弱，叠加设备更新政策的利好，医疗设备行业有望迎来景气度拐点。

- ✓ **迈瑞医疗：**23Q2基数较高，合规整顿和设备更新政策影响短期招投标进度，IVD引领增长，国外陆续突破高端客户。
- ✓ **联影医疗：**23Q2基数较高，预计上半年设备招标受到医疗行业整顿部分影响。
- ✓ **华大智造：**加速全球化布局和新产品推出，表现增速受同期新冠相关基数影响。

表：医疗设备及上游重点公司2024年Q2业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q2收入预测(亿元)	24Q2收入同比增速预测	24Q2归母净利润预测(亿元)	24Q2归母净利润同比增速预测	24年归母净利润预测(亿元)	24年归母净利润增速预测	简要分析
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	106.2~113.2	5%~12%	44.5~46.5	15%~20%	136.0~140.7	18%~22%	23Q2基数较高，合规整顿和设备更新政策影响短期招投标进度，IVD引领增长，国外陆续突破高端客户
688271.SH	联影医疗	医疗器械	30.6~33.6	0%~10%	6.1~6.7	0%~10%	22.7~23.7	15%~20%	23Q2基数较高，预计上半年设备招标受到医疗行业整顿部分影响
688114.SH	华大智造	医疗器械	5.0~6.0	-40%~(-27%)	-2.5~(-1.5)	由盈转亏	-1.5~0	-	加速全球化布局和新产品推出，表现增速受同期新冠相关基数影响
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	5.7~6.3	0%~10%	1.3~1.5	0%~10%	5.8~6.2	20%~30%	预计24Q2仍受到行业整顿部分影响
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	1.8~1.9	8~14%	0.02~0.04	-91~80%	0.4~0.5	-14%~(-31%)	预计24Q2受到行业整顿及渠道库存影响，利润端受股份支付影响较大
688677.SH	海泰新光	医疗器械	1.4~1.6	20%~30%	0.49~0.53	20%~30%	1.9~2.0	30%~40%	23Q2基数较低，史赛克订单发货趋势逐步向好
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	1.6~1.7	20%~30%	0.5~0.6	-10%~5%	2.0~2.2	29%~42%	23Q2利润基数较高，预计24Q2收入端保持增长，利润端持平/略下滑
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	3.9~4.3	0%~10%	1.2~1.3	-10%~0%	3.8~3.9	20%~25%	预计大客户去库存影响出清，订单逐季度恢复及新业务拓展可期，全年有望完成股权激励目标
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	3.2~3.5	13%~24%	0.4~0.5	21%~53%	1.9~2.1	85%~105%	预计FibroScan放量带动24年业绩提升
688576.SH	西山科技	医疗器械	0.8~0.9	0%~10%	0.29~0.31	30%~40%	1.5~1.6	30%~40%	预计24Q2设备招标进院仍受到行业整顿影响，耗材放量较为正常，保持较高增速
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	2.2~2.3	15%~20%	0.77~0.80	10%~15%	2.7~2.8	20%~25%	预计24Q2业务增长平稳，仍受到医疗行业整顿部分影响
688410.SH	山外山	医疗器械	1.7~2.0	-16%~0%	0.4~0.6	-25%~(-8%)	2.0~2.3	3%~20%	23Q2高基数下预计CRRT机和配套管路稳健增长，血透机和配套耗材开始放量
301367.SZ	怡和嘉业	医疗器械	2.4~2.7	-10%~0%	0.78~0.88	-10%~0%	3.0~3.3	0%~10%	23Q2基数较高，预计下半年发货趋势逐步转好

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

24年Q2业绩前瞻：医疗器械（2）

■ **医疗耗材板块整体观点：**高值耗材方面，医疗监管整顿影响逐步减弱，预期手术量自23Q4起呈现较快复苏趋势，建议关注具备刚需属性、集采风险出清的细分领域，重视海外业务的拓展情况。低值耗材方面，伴随下游客户去库存渐近尾声以及新冠业务影响的出清，24年业绩有望迎来恢复。

- ✓ 眼科方面，预计爱博医疗隐形眼镜收入贡献不断提升，人工晶体稳健增长，OK镜受消费疲软负面影响。
- ✓ 骨科方面，集采执行导致去年同期价格高基数，盈利能力稳步修复。
- ✓ 南微医学：预计国内业务短期受到行业整顿及集采影响，海外业务维持较快增长。
- ✓ 心脉医疗：主动脉介入需求刚性，预计海外销售高速增长，新产品入院及终端植入实现较快增长。
- ✓ 振德医疗：预计24Q2表现实现正增长，国内及海外常规业务加速恢复。

表：医疗耗材重点公司2024年Q2业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q2收入预测 (亿元)	24Q2收入同比 增速预测	24Q2归母净利 润预测(亿元)	24Q2归母净利 润同比增速预测	24年归母净利润 预测(亿元)	24年归母净利润 增速预测	简要分析
688161.SH	威高骨科	医疗器械	3.7~3.9	-10%~(-5%)	0.4~0.5	120%~180%	2.0~2.5	78%~123%	集采执行导致去年同期价格高基数，盈利能力稳步修复
002901.SZ	大博医疗	医疗器械	4.1~4.5	15%~25%	0.6~0.7	70%~100%	4.0~5.0	233%~317%	集采后创伤市场份额持续提升，关节等新兴业务快速放量，去年同期利润低基数
688236.SH	春立医疗	医疗器械	2.6~3.1	-10%~5%	0.6~0.7	(-5%)~5%	3.0~3.3	8%~19%	预计手术量逐步复苏，全年呈现前低后高趋势
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	4.2~4.5	25%~34%	2.1~2.3	34%~52%	6.4~6.9	30%~40%	主动脉介入需求刚性，预计海外销售高速增长，新产品入院及终端植入实现较快增长
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	3.1~3.4	45%~55%	1.0~1.1	18%~30%	4.0~4.3	32%~41%	预计隐形眼镜收入贡献不断提升，人工晶体稳健增长，OK镜受消费疲软负面影响
688029.SH	南微医学	医疗器械	6.6~6.9	10%~15%	1.8~1.9	10%~15%	5.8~6.3	20%~30%	预计国内业务短期受到行业整顿及集采影响，海外业务维持较快增长
603301.SH	振德医疗	医疗器械	11.6~12.1	15%~20%	0.95~1.00	5%~10%	4.0~4.2	102%~112%	预计24Q2表现实现正增长，国内及海外常规业务加速恢复
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	3.0~3.2	30%~40%	0.46~0.49	42%~52%	2.4~2.5	120%~130%	去库存影响消退，2024年Q2收入同比稳健增长

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

24年Q2业绩前瞻：医疗器械（3）

■ **体外诊断板块整体观点：**化学发光省际联盟集采落地，在现有销售模式和价格体系下有望加速国产替代。伴随集采进一步扩面（如生化的肾功/心肌酶，化学发光其他项目），具备“仪器+试剂+原料”一体化研发生产能力的龙头厂商将进一步凸显竞争优势。IVD国际化大幕拉开，国产龙头凭借稳定优异的产品质量和性价比优势加速出海，关注迈瑞医疗、新产业、安图生物、艾德生物、亚辉龙、万孚生物等具备国际化实力的企业。

✓ **新产业：**国内仪器装机逐步恢复，试剂销售稳健增长；海外保持较快增长，试剂收入占比提升。

✓ **安图生物：**预计代理业务在同期基数下有所承压，化学发光业务部分受DRG拆套餐影响。

✓ **亚辉龙：**预计自产业务快速增长，盈利能力显著提升。

✓ **普门科技：**预计IVD和海外业务保持稳健增长，皮肤医美业务高速放量。

✓ **万孚生物：**预计呼吸道检测需求有所放缓，常规业务稳健增长，国际化快速推进。

✓ **迈克生物：**预计代理业务继续调整，自产业务稳健增长，流水线带动试剂放量。

✓ **艾德生物：**23Q2高基数下受益于检测样本回流院内，股权激励费用影响表观增速。

表：IVD重点公司2024年Q2业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q2收入预测（亿元）	24Q2收入同比增速预测	24Q2归母净利润预测（亿元）	24Q2归母净利润同比增速预测	24年归母净利润预测(亿元)	24年归母净利润增速预测	简要分析
300832.SZ	新产业	医疗器械	11.9~12.4	20%~25%	4.7~5.1	20%~30%	19.4~20.2	20%~25%	国内仪器装机逐步恢复，试剂销售稳健增长；海外保持较快增长，试剂收入占比提升
603658.SH	安图生物	医疗器械	10.7~11.2	0%~5%	3.3~3.5	10%~15%	13.4~15.6	10%~30%	预计代理业务在同期基数下有所承压，化学发光业务部分受DRG拆套餐影响
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	5.2~5.6	25%~35%	0.8~1.0	40%~70%	4.6~5.0	30%~40%	预计自产业务快速增长，盈利能力显著提升
688389.SH	普门科技	医疗器械	3.2~3.4	15%~25%	0.5~0.6	20%~30%	3.9~4.3	20%~30%	预计IVD和海外业务保持稳健增长，皮肤医美业务高速放量
300482.SZ	万孚生物	医疗器械	6.0~7.5	-9%~14%	1.2~1.5	-8%~15%	6.3~6.8	25%~35%	预计呼吸道检测需求有所放缓，常规业务稳健增长，国际化快速推进
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	6.5~7.5	-8%~6%	1.0~1.5	70%~90%	4.0~4.5	28%~44%	预计代理业务继续调整，自产业务稳健增长，流水线带动试剂放量
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	2.9~3.1	10~17%	0.7~0.8	5%~10%	3.0~3.2	20%~30%	23Q2高基数下受益于检测样本回流院内，股权激励费用影响表观增速

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

- **医疗服务板块整体观点：**24年为DRG/DIP三年行动计划的最后一年，医保统筹地区支付方式改革深入推进，激励医疗机构主动控制成本、规范行为、优化流程，提高医疗服务效率。建议关注DRGs下具备差异化竞争优势的民营专科连锁。顺应医保控费政策趋势的第三方医检机构稳健发展，龙头ICL在合规经营趋势之下有望开启第二成长曲线。
- ✓ **爱尔眼科&华厦眼科：**消费型眼科需求较疲软，基础眼科业务稳健增长。
- ✓ **金域医学：**24Q2预计有部分应收账款坏账计提影响，行业价格调整短期影响。
- ✓ **通策医疗：**预计种植需求逐步释放，蒲公英医院盈利能力持续改善。
- ✓ **诺禾致源：**预计客户对测序新平台需求逐步释放，去年同期利润基数低。

表：医疗服务重点公司2024年Q2业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q2收入预测 (亿元)	24Q2收入同比 增速预测	24Q2归母净利 润预测(亿元)	24Q2归母净利润 同比增速预测	24年归母净利 润预测(亿元)	24年归母净利 润增速预测	简要分析
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	54.9~57.5	5%~10%	10.2~11.2	10%~20%	40.3~42.0	20%~25%	消费型眼科需求较疲软，基础眼科业务稳健增长
301267.SZ	华厦眼科	医疗服务	11.0~12.0	5%~10%	2.2~2.4	10%~15%	7.7~8.3	15%~25%	消费型眼科需求较疲软，基础眼科业务稳健增长
603882.SH	金域医学	医疗服务	20.8~23.0	(-5%)~5%	1.0~1.4	-26%~4%	7.0~8.5	10%~30%	24Q2预计有部分应收账款坏账计提影响，行业价格调整短期影响
600763.SH	通策医疗	医疗服务	6.9~7.6	0%~10%	1.3~1.5	0%~10%	5.5~6.0	10%~20%	预计种植需求逐步释放，蒲公英医院盈利能力持续改善
688315.SH	诺禾致源	医疗服务	5.1~5.6	5%~15%	0.5~0.6	5%~15%	2.0~2.1	10%~20%	预计客户对测序新平台需求逐步释放，去年同期利润基数低

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

24年Q2业绩前瞻：CXO行业

- **CXO板块整体观点：**关注三条主线的投资机会：1) 有望受益于国内创新药支持政策的CXO企业，如泰格医药；2) 多肽、寡核苷酸、CGT等新分子业务的快速发展有望进一步打开CXO板块的增长空间，建议关注相关产业链的投资机会；3) 仿制药CRO保持高景气，中药CRO带来新增量，建议关注高景气细分领域中有经营α/订单维持较高增长的CXO公司，如百诚医药、阳光诺和。
- ✓ **药明康德：**受到生物安全法案等不确定性扰动。
- ✓ **凯莱英&昭衍新药：**行业景气度的恢复受大订单高基数影响，收入同比有所下滑。
- ✓ **康龙化成：**基于2023年Q2高基数，预计2024年Q2增速平缓。
- ✓ **昭衍新药：**行业景气度较差及竞争加剧导致24年业绩承压。
- ✓ **普洛药业：**原料药价格下行压力缓解。
- ✓ **百诚医药&阳光诺和：**24年新签订单及业绩维持较快增长。
- ✓ **诺泰生物：**自主选择产品放量及占比持续提升。

表：CXO重点公司2024年Q2业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q2收入预测 (亿元)	24Q2收入同比 增速预测	24Q2归母净利润预测 (亿元)	24Q2归母净利润同 比增速预测	24年归母净利润 预测(亿元)	24年归母净利润 增速预测	简要分析
603259.SH	药明康德	CXO	94.1~104.0	-5%~5%	26.7~31.5	-15%~0%	3.2~4.0	-20%~0%	受到生物安全法案等不确定性扰动
603127.SH	昭衍新药	CXO	5.1~6.7	-20%~5%	-0.8~(-1.0)	-20%~0%	11.3~13.6	-50%~(-40%)	受大订单高基数影响，收入同比有所下滑
002821.SZ	凯莱英	CXO	16.6~23.7	-30%~0%	2.6~4.2	-75%~(-60%)	13.8~16.0	-40%~(-30%)	受大订单高基数影响，收入同比有所下滑
000739.SZ	普洛药业	CXO	28.7~33.0	0%~15%	3.8~4.2	5%~15%	11.1~12.1	5%~15%	原料药价格下行压力缓解
300759.SZ	康龙化成	CXO	26.2~32.1	-10%~10%	3.7~4.4	-15%~0%	16.0~17.6	0%~10%	基于2023年Q2高基数，预计2024年Q2增速平缓
301096.SZ	百诚医药	CXO	3.3~3.5	25%~35%	0.9~1.0	10%~19%	3.1~3.3	30%~40%	预计24年新签订单及业绩维持较快增长
688621.SH	阳光诺和	CXO	2.9~3.1	25%~35%	0.8~0.9	15%~25%	2.4~2.6	25%~35%	预计24年新签订单及业绩维持较快增长
688076.SH	诺泰生物	CXO	4.7~7.7	146%~297%	1.1~1.8	445%~781%	3.6~5.0	121%~207%	自主选择产品放量及占比持续提升

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

24年Q2业绩前瞻：生命科学上游

■ **生命科学上游板块整体观点：**国内上游企业目前处于新一轮扩张期，加大研发投入，丰富现有产品线并切入CGT等前沿领域；加大CAPEX投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如药康生物、百普赛斯、奥浦迈等。

- ✓ **百普赛斯：**预计海外营收维持较快增长，国内工业端需求待恢复，新建GMP产能于Q2上线。
- ✓ **药康生物：**预计海外营收维持较快增长，国内工业端需求待恢复，新设施产能爬坡中。
- ✓ **皓元医药：**预计海外营收维持较快增长。
- ✓ **奥浦迈：**培养基海外业务贡献增量，CDMO新产能上线及研发投入导致费用端略承压。
- ✓ **东富龙&楚天科技：**公司为制药装备龙头，受订单价格影响，2024年利润端承压。

表：工业及生命科学上游重点公司2024年Q2业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	24Q2收入预测 (亿元)	24Q2收入同 比增速预测	24Q2归母净利 预测(亿元)	24Q2归母净利 同比增速预测	24年归母净利 预测(亿元)	24年归母净利 增速预测	简要分析
300171.SZ	东富龙	工业及生命科学上游	12.2~15.3	-20%~0%	0.6~1.2	-70%~-40%	1.2~3.0	-80%~(-50%)	公司为制药装备龙头，受订单价格影响，2024年利润端承压
300358.SZ	楚天科技	工业及生命科学上游	14.4~18.0	-20%~0%	0.3~0.7	-80%~(-50%)	0.3~1.6	-90%~(-50%)	公司为制药装备龙头，受订单价格影响，2024年利润端承压
301080.SZ	百普赛斯	工业及生命科学上游	1.5~1.6	15%~20%	0.51~0.54	10%~15%	1.77~1.84	15%~20%	预计海外营收维持较快增长，国内工业端需求待恢复，新建GMP产能于Q2上线
688046.SH	药康生物	工业及生命科学上游	1.8~1.9	15%~20%	0.51~0.53	10%~15%	1.75~1.83	10%~15%	预计海外营收维持较快增长，国内工业端需求待恢复，新设施产能爬坡中
688131.SH	皓元医药	工业及生命科学上游	4.9~5.1	5%~10%	0.2~0.3	-50%~(-40%)	1.3~1.4	5%~10%	预计海外营收维持较快增长
688293.SH	奥浦迈	工业及生命科学上游	0.6~0.7	20%~25%	0.16~0.16	15%~20%	0.76~0.81	40%~50%	培养基海外业务贡献增量，CDMO新产能上线及研发投入导致费用端略承压

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

- [01] 医药行业24年中报业绩前瞻概览
- [02] 细分行业及重点公司中报业绩前瞻
- [03] 7月医药行业投资策略
- [04] 7月月度投资组合

- **行情复盘：**2024年以来，医药板块受到国内、国外宏观环境及政策的影响，A股和港股医药指数均下跌超过20%，板块中上涨的个股数量不超过10%。医药指数在4月中旬到5月初有一波阶段性反弹，主要是Q1商业化表现较好的创新药呈现出较强的阿尔法属性。进入业绩真空期之后，由于23Q2基数较高，24Q2仍然受到反腐等因素扰动，预计大部分院内诊疗相关公司Q2业绩将呈现个位数到低双位数增长，市场也较为充分的预期到了这点，因此在中报披露之前，医药板块将没有业绩驱动等催化因素，资金暂时规避业绩不确定性，股价表现也相对疲软。
- **政策层面，**5月下旬国家医保局出台2024年集采8号文；6月6日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》，今年下半年整体政策基调逐渐明朗化：一是药品和器械集采提质扩面；二是2024年实现DRG/DIP改革全覆盖，研究对创新药和先进医疗技术应用给予在DRG/DIP付费中除外支付等政策倾斜；三是深化药品领域改革创新，制定关于全链条支持创新药发展的指导性文件，适时优化调整国家基本药物目录。当然，我们也需要关注今年3月13日国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的持续推进和各地方的落实，有望为设备采购带来增量资金来源，也为下半年医疗设备公司的业绩确定性提供一定保障。
- **上市公司业绩层面，**根据我们近期对于A股医药66家上市公司Q2业绩的前瞻预测，预计一半数量的公司Q2业绩集中在0~10%以及10~20%增速区间，当然也有近三分之一的公司Q2业绩将呈现负增长，主要系由于去年高基数，同时今年上半年业绩恢复不及预期。国内及海外业务兼有的公司，国内增长会相对疲软，预计与行业反腐等因素有关。
- **投资观点：**医药行业持续下跌、关注度持续走低也加速了板块的触底反弹预期，我们预计中报披露之后，医药行业各方面的利空因素将充分反映，投资者对于全年以及明年的增长预期将相对明确，将是布局的最佳时期。从行业基本面来看，医药上市公司整体已经连续3个季度负增长，经历反腐的洗礼之后，未来将呈现更加健康的成长；短期的阵痛将带来更健康及长远的发展，去芜存菁之后，行业集中度预计在未来几年会加速提升。
- **7月投资组合：**A股：迈瑞医疗、新产业、迈威生物-U、美好医疗、澳华内镜、艾德生物、振德医疗、拱东医疗；H股：科伦博泰生物-B、和黄医药、康方生物、爱康医疗。
- **风险提示：**研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

- [**01**] 医药行业24年中报业绩前瞻概览
- [**02**] 细分行业及重点公司中报业绩前瞻
- [**03**] 7月医药行业投资策略
- [**04**] 7月月度投资组合

表：国信医药2024年7月策略组合

代码	公司简称	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
			23A	24E	25E	25E	23A	24E	25E	25E			
300760. SZ	迈瑞医疗	3,443	115.8	139.8	168.9	203.0	29.7	24.6	20.4	17.0	35.0%	1.2	优大于市
300832. SZ	新产业	480	16.5	20.7	26.1	32.3	29.0	23.2	18.4	14.9	21.9%	0.9	优大于市
688062. SH	迈威生物-U	109	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)						0.3	优大于市
301363. SZ	美好医疗	112	3.1	3.9	4.9	6.0	35.7	28.5	23.0	18.6	9.8%	1.2	优大于市
688212. SH	澳华内镜	52	0.6	1.0	1.7	2.6	90.1	52.7	30.3	19.9	4.2%	0.8	优大于市
300685. SZ	艾德生物	70	2.6	3.3	4.1	5.0	26.7	21.4	17.2	14.1	15.4%	0.9	优大于市
603301. SH	振德医疗	54	2.0	4.1	5.2	6.7	27.2	13.0	10.4	8.1	3.7%	0.3	优大于市
605369. SH	拱东医疗	43	1.1	2.5	3.0	3.5	39.6	17.3	14.3	12.3	6.7%	0.4	优大于市
6990. HK	科伦博泰生物-B	309	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)							优大于市
0013. HK	和黄医药	217	7.1	(6.1)	2.9	7.4	30.4		74.1	29.2	13.8%		优大于市
9926. HK	康方生物	289	20.3	(3.4)	3.2	14.0	14.2		90.6	20.6	43.2%		优大于市
1789. HK	爱康医疗	45	1.8	2.7	3.5	4.5	24.8	16.7	13.0	10.0	7.6%	0.5	优大于市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2024/7/4股价计算

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032