

从中报业绩预告，看医药行业投资方向

王斌

医药行业首席分析师

SAC执证编号：S0110522030002

Email: wangbin3@sczq.com.cn

电话：010-81152643

2024年7月18日

核心观点

截至2024年7月15日，已经有多家医药行业上市公司披露2024年半年度业绩预报或快报，我们按照所属子行业，对部分市场关注度较高的公司的业绩趋势进行总结分析。分子行业来看，血制品、原料药整体业绩增长趋势较好；化学药、生物制品等业绩呈现分化态势，有大单品放量且运营效率提升的公司利润端表现良好；中药行业，产品需求端变化和所处的库存周期阶段成为业绩的决定性因素；CXO受生物医药行业投融资景气度下滑、高毛利新冠大订单执行周期结束等多重不利因素影响，业绩处于底部；医疗服务行业中，严肃医疗需求端具有较强刚性；低值耗材中，一次性丁腈手套行业去库存周期结束，迎来量价齐升；零售药店受内外部因素影响，业绩存在一定压力。

现阶段投资策略方面，我们建议关注以下主线。（1）大单品处于放量阶段或未来2-3年具有放量潜力的公司，相关公司包括九典制药、亿帆医药、京新药业、凯因科技、艾迪药业和康辰药业等。（2）疫情强化了医生和患者对于静丙、白蛋白等血制品临床价值的认知度，预计需求增速中枢有所提升；血制品资源属性强，供给端格局稳定，业绩兼具成长性和确定性；血制品企业加大采浆力度，为后续业绩增长奠定良好基础；相关公司：天坛生物、派林生物和华兰生物；（3）中药板块，经营效率不断优化且产品需求长期向好的公司，业绩具有较好的持续性，相关公司包括羚锐制药、佐力药业和天士力；（4）创新药/器械出海仍为长期主线，相关公司：科兴制药、科伦药业和迈瑞医疗等；（5）其他业绩有反转预期的子行业，包括一次性丁腈手套、家用呼吸机、海外科研试剂等，相关公司：英科医疗、中红医疗、怡和嘉业和百普赛斯。

风险提示：创新药研发失败，销售金额不及预期；生物医药行业投融资恢复不及预期；血制品行业景气度回落；一次性手套、家用呼吸机等需求恢复低于预期；中药、特色专科药受集采，竞争格局变化等因素影响，销售不及预期。

表1: 医药行业2024年中报预增重点公司基本情况 (1)

所属行业	代码	公司	业绩预告	业绩变动主要原因
血制品	000403.SZ	派林生物	净利润:约3.15亿元~3.44亿元,增长120%~140%	血液制品市场销售需求景气,原料血浆采集同比增长较好,2024年半年度公司可售产品数量和销量增加,主营业务收入较上年同期增长。
	600161.SH	天坛生物	营业收入284137.44万元(+5.59%), 归母净利润72621.18万元(+28.12%), 归属母公司股东的扣非净利润72363.45(+29.43%)。	血制品终端需求旺盛, 静丙量价齐升; 公司积极进行成本费用管控等因素, 带来销售收入增长, 利润率提高。
	002550.SZ	千红制药	净利润:约1.83亿元~1.83亿元,增长53.57%~53.57%	毛利率较上年同期实现大幅提升, 预计受益于肝素原料药盈利能力改善; 同时销售费用率逐步下降。
原料药	301301.SZ	川宁生物	净利润:约7.3亿元~7.7亿元,增长86.76%~97%	1.由于市场需求增加,公司主要产品量价齐升,营业收入同比增长; 2.公司工艺技术不断提升,产量增加,同时通过节能降耗,有效降低生产成本,最终本期净利润同比上升。
	600420.SH	国药现代	净利润:约6.88亿元~7.48亿元,增长99.42%~116.81%	1.持续调整产品结构, 部分高毛利产品销量上升; 2.开展提质增效, 通过改进工艺技术, 强化一体化管理, 规模化生产, 生产成本同比有所下降; 3.持续推进降本控费, 提振管理效益, 期间费用同比下降明显。
	002399.SZ	海普瑞	净利润:约6.42亿元~7.35亿元,增长420.7%~495.72%	1.肝素市场需求出现回暖迹象, 制剂业务发展态势良好, 主要产品依诺肝素钠制剂在欧洲、美国和中国等市场的销量继续保持增长, 制剂产品毛利率同比有所提升; 2.全球肝素API业务需求有所复苏, 公司坚持主攻成熟法规市场的策略, 维护API价格体系, 同时获得了较大的销量增长, 叠加成本大幅下降等因素, 公司API业务整体表现良好; 3.CDMO业务盈利能力提升; 4.君圣泰的股权处置与会计核算方式变更, 增加投资收益。
	605116.SH	奥锐特	净利润:约1.75亿元~2.15亿元,增长82%~124%	1.心血管类、抗肿瘤类等优势原料药销售稳健增长; 2.地屈孕酮片放量。
	688076.SH	诺泰生物	净利润:约1.8亿元~2.5亿元,增长330.08%~497.34%	多肽类API快速放量。

资料来源: Wind, 首创证券

医药行业2024年中报业绩预增重点公司基本情况

表2：医药行业2024年中报预增重点公司基本情况（2）

所属行业	代码	公司	业绩预告	业绩变动主要原因
化学药、生物制品等	002653.SZ	海思科	净利润:约1.5亿元~1.65亿元,增长99.8%~119.78%	环泊酚等产品快速增长的带动下,实现营业收入同比增长约20%;利鲁唑口服膜剂资产减值、权益法确认海保投资亏损影响表观利润。
	002437.SZ	誉衡药业	净利润:约10000万元~1.3亿元,增长253.99%~360.19%	1.安脑丸/片、注射用多种维生素(12)等品种放量;2.2024年上半年,公司继续加强内部管理,降本增效工作取得明显成果,销售费用、管理费用和财务费用较去年同期均有所下降;3.出售誉衡生物股权,亏损不再影响公司2024年半年度损益。
	603087.SH	甘李药业	净利润:约2.9亿元~3.3亿元,增长116.17%~145.98%	国内胰岛素制剂产品销量保持稳定增长。
	002019.SZ	亿帆医药	净利润:约2.46亿元~2.8亿元,增长126.39%~157.68%	新增及原有医药自有产品(含进口)完成市场初步布局,使得销售毛利增长幅度大于费用增长幅度。
	002755.SZ	奥赛康	净利润:约6600万元~8500万元,增长141.65%~153.64%	1.抗感染类,慢性病类产品销售增速较快,公司营业收入实现同比增长;2.研发费用减少;3.加强成本管理,优化各类费用开支,减少生产成本,销售费用和管理费用的支出,成本费用控制成效显著。
中药	600664.SH	哈药股份	净利润:约3.12亿元~3.75亿元,增长71%~105%	公司积极调整销售组织架构,优化业务模式由重分销模式向重终端推广模式转型,同时紧密跟踪市场动态,重塑产品定位并优化资源配置;通过对重点产品的市场深耕,提高公司毛利率,带动医药工业业务利润增长。
	300181.SZ	佐力药业	净利润:约2.95亿元~3.1亿元,增长49.24%~56.83%	营业收入较上年同期同比增长约41%,其中乌灵胶囊,灵泽片的销售收入延续了较好的市场增长。
	000423.SZ	东阿阿胶	净利润:约6.95亿元~7.6亿元,增长31%~43%	阿胶块需求复苏,复方阿胶浆大品种战略全面发力带动产品快速增长,桃花姬阿胶糕全国性品牌拓展成效显著。
高值耗材	300529.SZ	健帆生物	净利润:约5.27亿元~5.83亿元,增长90%~110%。	血液灌流设备在肾病、肝病和危急重症等领域业务发展态势良好,营业收入实现同比增长。公司以增效降本原则开展各类经营活动,产量规模增加有效降低了单位生产成本,同时期间费用率同比下降。
	688351.SH	微电生理-U	净利润:约1500万元~2000万元,增长595.92%~827.89%	产品结构进一步优化,TrueForce®压力监测射频消融导管,IceMagic®冷冻消融系列产品,FireMagic®微电极射频消融导管等高值耗材销售占比大幅提升;海外市场渗透率持续提升。
医疗设备	300049.SZ	福瑞股份	净利润:约8000万元~9000万元,增长83%~105%	Fibroscan应用需求增加,器械业务收入利润保持持续增长。
低值耗材	605369.SH	拱东医疗	净利润:约9900万元,增长约62.41%	围绕大客户战略持续发力,本期营业收入较上年同期有所增加;毛利率较上年同期有所上升,同时期间费用率较上年同期下降;美国子公司 Trademark Plastics Inc.经营情况较上年同期改善明显。
	688253.SH	英诺特	净利润:约2.06亿元,增长约166.11%	受益于国家分级诊疗体系不断推进、多项呼吸道相关临床实践指南及专家共识发布,公司呼吸道检测类产品保持较好增长。
IVD	688289.SH	圣湘生物	净利润:约1.5亿元~1.65亿元,增长64%~80%	呼吸道、妇幼、血源、免疫各测序等多个关键领域的技术、产品及市场布局取得长足发展,逐步走入放量增长阶段。

资料来源:Wind,首创证券

医药行业2024年中报业绩预减重点公司基本情况

表3：医药行业2024年中报业绩预减重点公司基本情况

所属行业	代码	公司	业绩预告	业绩变动主要原因
CXO	002821.SZ	凯莱英	净利润:约4.8亿元~5.5亿元,下降67.39%~71.54%	1.新冠药物大订单交付完毕,导致整体收入同比下降,营业收入剔除上年同期大订单影响后实现微幅增长;2.去年同期交付的大订单毛利率较高,新兴业务毛利率较低;3.各项成本费用在短时间内无法实现与收入降幅保持同步调整。
	603127.SH	昭衍新药	净利润:约-1.84亿元~-1.36亿元,下降250.36%~303.42%	1.受医药行业投融资热度和市场需求变化影响,公司营业收入有所下降,同业竞争加剧导致销售订单的利润空间被压缩,公司毛利率同比降低,公司实验室服务业务净利润同比明显下降,可能发生小额亏损。2.公司持有的生物资产因市价下跌,公允价值变动损失对业绩持续产生消极影响。
生物制品等	603392.SH	万泰生物	净利润:约2.4亿元~2.9亿元,下降82.96%~85.9%	二价HPV疫苗持续受九价HPV疫苗扩龄以及市场竞争,降库存等因素影响,销售收入及利润较去年同期回落。
	600867.SH	通化东宝	净利润:约-2.24亿元,与上年同期相比,将减少7.09亿元	1.新一轮胰岛素集采在全国各省市开始陆续落地实施,公司各胰岛素产品中标价格均有不同程度下降;由于新一轮胰岛素集采落地带来公司产品价格下调的普遍预期,公司商业客户对库存进行控制与调整,影响公司发货,因此销售收入同比下滑。2.对集采实施前存在于流通环节的全部库存产品,原供货价与集采实施价格之间的差额进行一次冲销或返还。3.对于THDB0207项目计提资产减值准备。
医疗服务	603882.SH	金域医学	净利润:约8000万元~10000万元,下降64.89%~71.91%	常规检测需求增长速度不及预期,固定成本投入较高,导致规模效应不及预期,另外由于部分应收账款回款周期较长,导致对应的信用减值损失金额较大。
	002044.SZ	美年健康	净利润:约-2.57亿元~-1.77亿元,下降3486.65%~5017.34%	23Q1同期因外部环境因素影响营业收入基数较高,各个企业年度会议比过去两年明显增加,节假日期间出游人次明显提升,影响已签单客户延迟到检,导致一季度收入同比下滑。利润下降的主要原因系单店平均收入下滑,参转控门店数量增加后在淡季营收未有充分释放,而淡季的房租和人员工资等为固定支出、计提股权激励费用等。
	000516.SZ	国际医学	净利润:约-1.76亿元~-1.68亿元,增长20.81%~24.41%	公司毛利率水平已逐步改善,但营业收入规模尚未能覆盖期间费用。2024年上半年,公司医疗主业稳健发展,学科实力不断增强,医疗服务量同比提升,公司营业收入持续增长,亏损幅度进一步收窄,整体经营呈现良好的发展态势。
中药	002603.SZ	以岭药业	净利润:约4.34亿元~6.42亿元,下降60%~73%	公司呼吸类产品受到去年同期高基数及社会库存高企导致的市场需求下降等因素影响所致。
医疗设备	688212.SH	澳华内镜	净利润:约465万元~700万元,下降81.62%~87.79%	新机型装机量增加带动收入增长,激励费用增加影响表现利润。
低值耗材	002382.SZ	蓝帆医疗	净利润:约-2亿元~-1.4亿元,增长15.47%~40.83%。	1.防护事业部2024年1-6月仍呈现经营亏损,但比去年同期亏损大幅收窄,且二季度已实现扭亏为盈。2.公司心脑血管事业部2024年1-6月实现销售收入约5.7亿元,同比增长约12%,延续增长态势;公司护理事业部2024年1-6月盈利约1400万元。
零售药店	605266.SH	健之佳	净利润:约6000万元~6600万元,下降58.25%~62.05%	2024年市场及行业竞争加剧,医药改革政策持续推行,医保个账减少及统筹医保落地滞后,医保强监管等因素影响,行业营业收入,利润承受增长停滞或下滑压力。2024年上半年,公司整体营业收入增幅趋缓,无法覆盖门店费用的刚性增长,净利润较上年同期降幅较大。
	002727.SZ	一心堂	净利润:约2.62亿元~3.4亿元,下降32.63%~48.04%	2024年上半年,公司大量新开门店导致运营成本费用增加,以及竞争环境的加剧,老店同比销售下滑,导致公司净利润下降。

资料来源: Wind, 首创证券

截至2024年7月15日，已经有多家医药行业上市公司披露2024年半年度业绩预报或快报，我们按照所属子行业，对部分市场关注度较高的公司的业绩趋势进行总结分析。

血制品：天坛生物和派林生物利润端均有较好表现。我们认为，疫情强化了医生和患者对于静丙、白蛋白等血制品临床价值的认知度，预计需求增速中枢有所提升；血制品资源属性强，供给端格局稳定，业绩兼具成长性和确定性；血制品企业加大采浆力度，为后续业绩增长奠定良好基础。长期来看，血制品资源属性强，供给端格局稳定，利润的稳定性和可预期性强，同时需求端具有向上弹性，业绩也具有较好的成长性。

原料药：业绩预告普遍预增。2024年以来，部分产品如肝素原料药已经度过去库存阶段，进入复苏周期，盈利能力出现回升，千红制药和海普瑞利润端表现较好。另一方面，部分原料药如抗生素类产品，由于呼吸道传染性疾病预防率仍然较高，需求保持稳健增长，供给端由于行业具有较高的技术和环保壁垒，同时相关产业政策也对新进入者数量有所限制，格局和产能较为稳定，两方面因素共同推动相关产品盈利能力保持在较高水平，国药现代和川宁生物业绩表现突出。此外，奥锐特和诺泰生物分别受益于复杂制剂、多肽API需求量的积极变化，业绩有较好表现。

化学药、生物制品等：业绩呈现分化态势。亿帆医药、海思科和奥赛康主要受益于重点大单品放量和运营效率提升带来的净利率增加。胰岛素行业两家上市公司业绩出现分化，其中通化东宝受库存调整、退补差价影响，业绩出现较大下滑。二价HPV疫苗因竞争环境持续恶化，万泰生物业绩出现大幅下滑。

中药：产品需求端变化和所处的库存周期阶段成为业绩的决定性因素。佐力药业的核心产品乌灵胶囊受益于抑郁和焦虑发病率增加，需求旺盛，带动公司利润快速增长。东阿阿胶的阿胶块库存降至较为良性的水平，动销恢复常态，叠加复方阿胶浆放量，业绩显著恢复。以岭药业呼吸类产品的社会库存仍处于消化之中，对业绩造成一定负面影响。

CXO：受生物医药行业投融资景气度下滑、高毛利新冠大订单执行周期结束等多重不利因素影响，业绩处于底部。

医疗服务：业绩呈现分化态势。严肃医疗需求具有一定刚性，国际医学亏损逐步收窄，预计主要受益于床位利用率提升和在院人次增长，经营效率不断改善。美年健康出现亏损，主要是由于23Q1收入基数较高和费用增加影响，此外我们认为体检具有一定可选消费属性，预计也与需求端波动有关。金域医学由于常规检测需求增长速度不及预期，且公司具有较高的经营杠杆，导致利润出现波动。

低值耗材：蓝帆医疗防护事业部上半年亏损收窄，且2季度已经实现盈利，体现出一次性丁腈手套行业在去库存周期结束后，迎来量价齐升。

零售药店：据中康CMH/中康瓴速系统数据统计显示，1-5月全国药店零售市场规模约2178亿元，同比下滑3.7%，24Q1同比23Q1门店数增加了7.7%（近5万家门店）；2024年上半年，店均销售额同比下滑10.6%，其中客单价同比下滑8.9%，行业经营承压。一心堂和健之佳收入端承压，同时由于费用具有刚性，导致业绩出现波动。此外药品院内外比价系统上线后，长期看也会对零售药店部分产品利润空间产生负面影响。

IVD：2024年呼吸道传染病多发，检测需求处于较好水平。

创新药研发流程长，各临床阶段均存在一定失败风险。医保谈判存在不确定性，目录内药品有可能出现续约失败或医保支付价格降幅超预期的情况，目录外药品有可能出现谈判失败，未能纳入医保目录或医保支付价格降幅超预期的情况，导致上市公司业绩不及预期。

全球和国内生物医药行业投融资恢复力度不及预期、研发与试验发展经费增速放缓，导致生命科学上游产业链景气度下滑。生命科学试剂/耗材行业存在潜在进入者增加、行业竞争加剧的风险，导致行业盈利能力出现下滑。

一次性手套、家用呼吸机等需求端复苏力度较弱，低于预期。

血制品行业需求量和价格回落。

中药、特色专科药受集采，竞争格局变化等因素影响，销售不及预期。

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经验。作为团队核心成员，于2019年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第5名，公募榜单第4名；于2020年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第3名，公募榜单第2名。

分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现

谢谢!