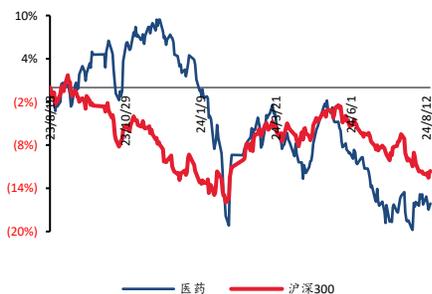


医药

## 外企财报简述：24Q2，GPS 中国区收入下滑，西门子医疗订单趋势良好，对下一季度中国区业绩企稳保持信心

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

化学制药	无评级
中药生产	无评级
生物医药II	无评级
其他医药医疗	无评级

### ■ 推荐公司及评级

#### 相关研究报告

<<免疫组化诊断：快速增长的蓝海市场，国产替代正当时>>-2024-08-11

<<全链条支持医药创新顶层文件获批，全国多地支持政策先后落地 >>-2024-08-04

<<2024年ESMO：中国超过30项研究闪耀巴塞罗那>>-2024-07-28

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

### 报告摘要

本周我们简述GPS三家外企24Q2的财报信息，并重点摘录其对中国市场未来的看法。

**1、西门子医疗：可比总收入增长10.1%，中国区连续两个季度订单收入比高于1，预计中国区收入将在下一季度企稳**

该季度公司可比收入54亿欧元，同比增长4.3%（如果剔除COVID-19影响，增长10.1%）。整体调整后的EBIT利润率为15.2%。公司目前订单收入比为1.07，在手订单良好。

西门子医疗认为，中国医疗反腐运动对其这一季度影像业务依旧造成了影响。然而公司对中国区下一个季度的收入企稳保持乐观——中国区的订单收入比连续两个季度保持在1以上，而此前显著低于1，这说明行业出现企稳迹象。西门子医疗预计中国区的订单收入比在下一个季度将进一步企稳，同时中国区下一个季度收入同比至少持平或实现增长。

**2. GE Healthcare：有机收入增长1%，中国区收入和订单均下滑**  
24Q2，公司收入48亿美元，同比有机增长1%；订单整体同比增长3%，中国以外地区增长6%；调整后的EBIT利润率为15.3%，同比增长60个基点。

GEHC认为其下半年在中国区的销售依旧可能出现下滑，并因此调整了公司全年有机收入增长的指引。对于2024年中国区销售收入的下滑，GEHC认为，主要原因在于中国政府相关刺激计划的推出比其预期的要慢；然而，公司预计这些刺激措施将从2024年底开始对订单产生积极影响，到2025年影响将更加显著。

**3. 飞利浦医疗：可比总收入增长2%，中国订单仍受反腐影响，预计未来将逐步好转**

24Q2，公司收入45亿欧元，可比收入增长2%；可比订单整体同比增长9%，尽管中国地区的订单仍然受到医疗反腐的影响；调整后的EBITA利润率为11.1%，同比增长1pct。

飞利浦医疗指出，由于中国政府实施的全行业反腐措施，医院采购的内部审批时间增加以确保合规性，这导致公司订单数量下降。飞利浦医疗预计反腐不会影响中国医疗市场的结构性需求，公司在中国的订单渠道活跃，预计中国将在接下来的几个季度逐渐实现订单增长，这也将得到最近政府宣布的医疗设备更新计划的支持。

**行情回顾：**本周医药板块上涨，在所有板块中排名第 12 位。本周（8 月 12 日-8 月 16 日）生物医药板块上涨 0.11%，跑输沪深 300 指数 0.31pct，跑赢创业板指数 0.37pct，在 30 个中信一级行业中排名第 12 位。

本周中信医药子板块有涨有跌，其中化学制剂子板块上涨 1.68%，涨幅最大；中药饮片子板块下跌 1.50%，跌幅最大。

**投资建议：**把握“关键少数”，寻求“单品创新+出海掘金+政策催化”潜在机遇

(1) 单品创新，渐入佳境：CNS 系列（恩华药业、丽珠集团、苑东生物）、创新医械（微电生理、惠泰医疗、赛诺医疗）。

(2) 出海掘金，拨云见日：创新制药（科伦博泰生物-B、乐普生物、百奥泰）、体外诊断（新产业、亚辉龙、万孚生物、华大智造）。

(3) 设备更新，催化在望：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗。

**风险提示：**行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险。

## 目录

一、 外企财报简述：24Q2，GPS 中国区收入下滑，西门子医疗订单趋势良好，对下一季度中国区业绩企稳保持信心 .....	5
二、 行业观点及投资建议：创新仍是医药领域重要投资主线 .....	9
三、 板块行情 .....	10
(一) 本周板块行情回顾：板块整体上涨 0.11%，子板块化学制剂涨幅较大 .....	10
(二) 沪深港通资金持仓变化：医药北向资金减少 .....	13

## 图表目录

图表 1： 西门子医疗分业务收入（单位：百万欧元） .....	5
图表 2： 西门子医疗分地区收入（单位：百万欧元） .....	5
图表 3： GE Healthcare 分业务收入（单位：百万美元） .....	6
图表 4： GE Healthcare 分地区收入（单位：百万美元） .....	6
图表 5： 飞利浦医疗分业务收入（单位：百万欧元） .....	7
图表 6： 飞利浦医疗分地区收入（单位：百万欧元） .....	7
图表 7： 本周中信医药指数走势 .....	10
图表 8： 本周生物医药子板块涨跌幅 .....	10
图表 9： 本周中信各大子板块涨跌幅 .....	11
图表 10： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率 .....	12
图表 11： 2010 年至今医药各子行业估值变化情况 .....	12
图表 12： 医药行业北上资金变化情况 .....	13
图表 13： 医药行业北上资金分板块的变化情况 .....	13
图表 14： 北上资金陆港通持股市值情况（亿元） .....	14
图表 15： 北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元） .....	14
图表 16： 南下资金港股通持股市值情况（亿元） .....	14
图表 17： 南下资金港股通本周持股市值变化（亿元） .....	14

## 一、 外企财报简述：24Q2，GPS 中国区收入下滑，西门子医疗订单趋势良好，对下一季度中国区业绩企稳保持信心

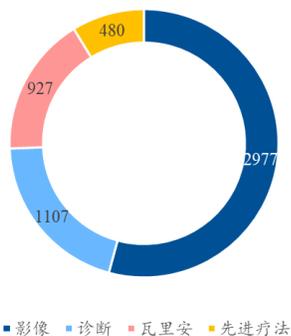
### 1. 西门子医疗：可比总收入增长 10.1%，中国区连续两个季度订单收入比高于 1，预计中国区收入将在下一季度企稳

当地时间 2024 年 7 月 31 日，西门子医疗公布了其 2024 财年第三季度的业绩，该季度截至 2024 年 6 月 30 日，即对应中国区 2024 年第二季度。该季度公司可比收入 54 亿欧元，同比增长 4.3%（如果剔除 COVID-19 影响，增长 10.1%）。整体调整后的 EBIT 利润率为 15.2%。公司目前订单收入比为 1.07，在手订单良好。对于 2024 财年，公司继续预期可比收入同比增长率在 4.5% 到 6.5% 之间（如果剔除 COVID-19 影响，可比收入增长率在 5.0% 到 7.0% 之间）。

分业务来看，影像部门可比收入增长 3.8%，调整后的 EBIT 利润率为 20.0%；诊断部门可比收入增长 2.1%，调整后的 EBIT 利润率为 7.4%，明显高于去年同期；瓦里安可比收入增长 9.6%，调整后的 EBIT 利润率为 16.6%，与去年同期相比有明显改善；先进疗法部门可比收入增长 0.4%，调整后的 EBIT 利润率为 13.9%。

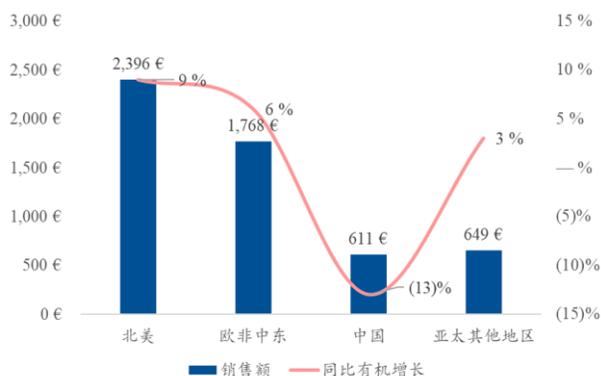
分地区来看，北美可比销售收入增长 9%，欧非中东可比销售收入增长 6%，中国可比销售收入下滑 13%，亚太其他地区可比销售收入增长 3%。

图表1：西门子医疗分业务收入（单位：百万欧元）



资料来源：西门子医疗财报，太平洋证券整理

图表2：西门子医疗分地区收入（单位：百万欧元）



资料来源：西门子医疗财报，太平洋证券整理

在其电话会上，西门子医疗认为，中国医疗反腐运动对其这一季度影像业务依旧造成了影响。公司预计，医院端被反腐压制的采购需求将在 25 财年复苏，因为反腐并不改变产品的临床需求。西门子对中国区下一个季度的收入企稳保持乐观——中国区的订单收入比连续两个季度保持在 1 以上，而此前显著低于 1，这说明行业出现企稳迹象。西门子医疗预计中国区的订单收入比在下一个季度将进一步企稳，同时中国区下一个季度收入同比至少持平或实现增长。

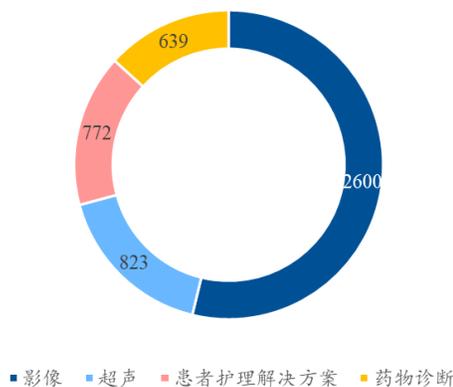
## 2. GE Healthcare：有机收入增长 1%，中国区收入和订单均下滑

当地时间 2024 年 7 月 31 日，GE Healthcare 发布 24Q2 财报。24Q2，公司收入 48 亿美元，同比有机增长 1%；订单整体同比增长 3%，中国以外地区增长 6%；调整后的 EBIT 利润率为 15.3%，同比增长 60 个基点。受中国市场影响，公司全年有机收入增长指引下调至 1%~2%。由于生产力优化措施，公司 EBIT 利润率指引上调至同比增长 60~90 个基点。

分业务板块来看，PDx（药品诊断）销售有机增长 14%，患者护理解决方案销售有机增长 1%，影像销售基本持平，超声销售有机下降 1%。公司产品的收入占比为 66%，服务的收入占比为 34%，服务占比提升 2pct。

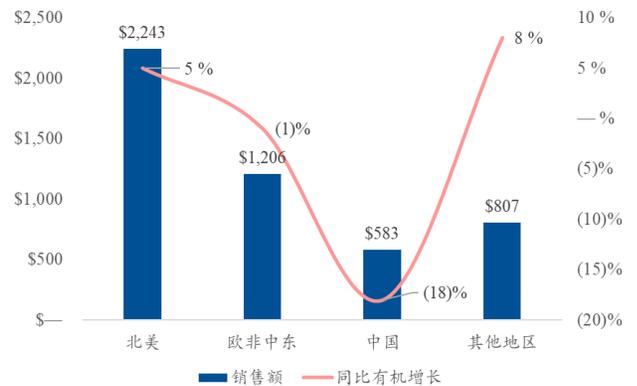
分地区来看，北美销售有机增长 5%，欧非中东销售有机下滑 1%，中国销售有机下滑 18%，其他地区销售有机增长 8%。

图表3：GE Healthcare 分业务收入（单位：百万美元）



资料来源：GEHC 财报，太平洋证券整理

图表4：GE Healthcare 分地区收入（单位：百万美元）



资料来源：GEHC 财报，太平洋证券整理

根据 GEHC 财报中的订单数据，可以推算出其中中国区的订单下滑约 20%。在其电话会上，GEHC 认为其下半年在中国区的销售依旧可能出现下滑，并因此调整了公司全年有机收入增长的指引。对于 2024 年中国区销售收入的下滑，GEHC 认为，主要原因在于中国政府相关刺激计划的推出比其预期的要慢；然而，公司预计这些刺激措施将从 2024 年底开始对订单产生积极影响，到 2025 年影响将更加显著。

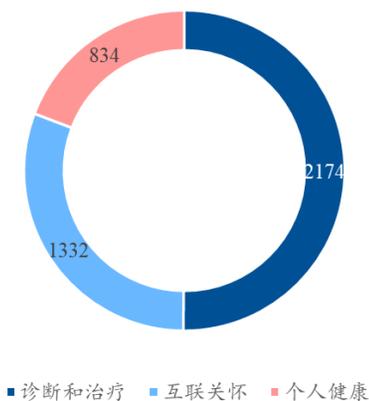
### 3. 飞利浦医疗：可比总收入增长 2%，中国订单仍受反腐影响，预计未来将逐步好转

当地时间 2024 年 7 月 29 日，飞利浦医疗发布 24Q2 财报。24Q2，公司收入 45 亿欧元，可比收入增长 2%；可比订单整体同比增长 9%，尽管中国地区的订单仍然受到医疗反腐的影响；调整后的 EBITA 利润率为 11.1%，同比增长 1pct。

分业务板块来看，诊断与治疗业务可比收入增长 4%，调整后的 EBITA 利润率为 12.2%；互联关怀业务可比收入增长 2%，调整后的 EBITA 利润率为 8.8%；个人健康业务可比收入增长 2%，调整后的 EBITA 利润率为 16.9%。

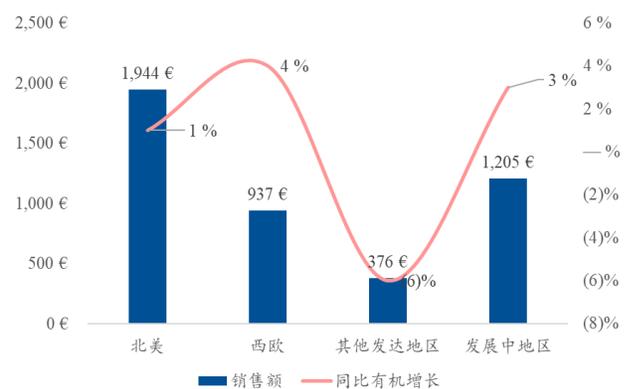
分地区来看，北美可比销售收入增长 1%，西欧可比销售收入增长 4%，其他发达地区可比销售收入下滑 6%，发展中地区可比销售收入增长 3%，但其中中国区下滑。

图表5：飞利浦医疗分业务收入（单位：百万欧元）



资料来源：飞利浦医疗财报，太平洋证券整理

图表6：飞利浦医疗分地区收入（单位：百万欧元）



资料来源：飞利浦医疗财报，太平洋证券整理

在其电话会中，飞利浦医疗指出，在中国，由于政府实施的全行业反腐措施，医院采购的内部审批时间增加以确保合规性，这导致公司订单数量下降。飞利浦医疗 CEO 刚来中国进行了考察，通过和客户及合作伙伴的交流，其认为中国仍然是一个有吸引力的医疗保健市场。飞利浦医疗预计反腐不会影响中国医疗市场的结构性需求，公司在中国的订单渠道活跃，预计中国将在接下来的几个季度逐渐实现订单增长，这也将得到最近政府宣布的医疗设备更新计划的支持。

## 二、行业观点及投资建议：创新仍是医药领域重要投资主线

### 1、单品创新，渐入佳境

(1) CNS 系列：千亿市场有望孕育多个大单品。相关标的：恩华药业、丽珠集团、苑东生物。

(2) 创新器械：从微创新向全面创新稳步迈进。相关标的：微电生理、惠泰医疗、赛诺医疗。

### 2、出海掘金，拨云见日

(1) 创新制药：携手外企打造全球药品发展生态，把握“突破性+确定性”。相关标的：科伦博泰生物-B、乐普生物、百奥泰。

(2) 体外诊断：产品积累从量变到质变，迈向海外市场开启新征程。相关标的：新产业、亚辉龙、万孚生物、华大智造。

### 3、设备更新，催化在望

相关标的：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗。

**风险提示**：行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险。

### 三、 板块行情

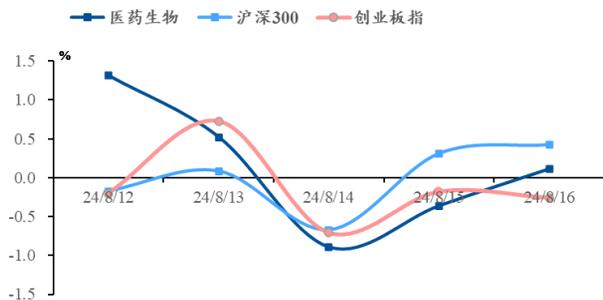
#### (一) 本周板块行情回顾：板块整体上涨 0.11%，子板块化学制剂涨幅较大

##### 1. 本周生物医药板块走势：板块整体上涨 0.11%，子板块化学制剂涨幅较大

行情回顾：本周医药板块上涨，在所有板块中排名第 12 位。本周（8 月 12 日-8 月 16 日）生物医药板块上涨 0.11%，跑输沪深 300 指数 0.31pct，跑赢创业板指数 0.37pct，在 30 个中信一级行业中排名第 12 位。

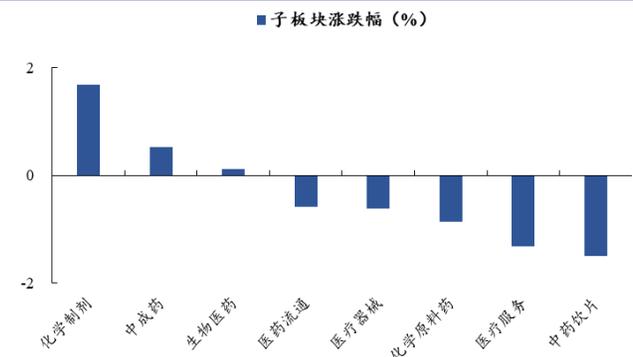
本周中信医药子板块有涨有跌，其中化学制剂子板块上涨 1.68%，涨幅最大；中药饮片子板块下跌 1.50%，跌幅最大。

图表7：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

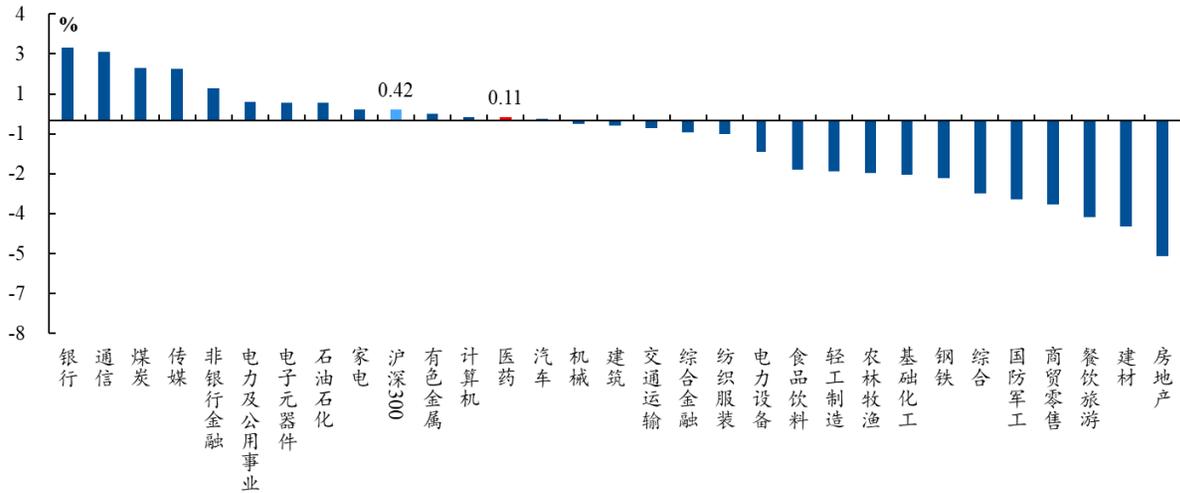
图表8：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

**个股涨跌幅方面：**本周医药涨幅前五的标的，包括博士眼镜(+148.59%)、凯普生物(+70.89%)、广生堂(+49.14%)、兰卫医学(+40.15%)、海辰药业(+39.95%)；本周医药跌幅前五的标的，包括康为世纪(-33.09%)、东北制药(-23.60%)、康乐卫士(-19.59%)、民生健康(-19.30%)、正海生物(-15.54%)。

图表9：本周中信各大子板块涨跌幅



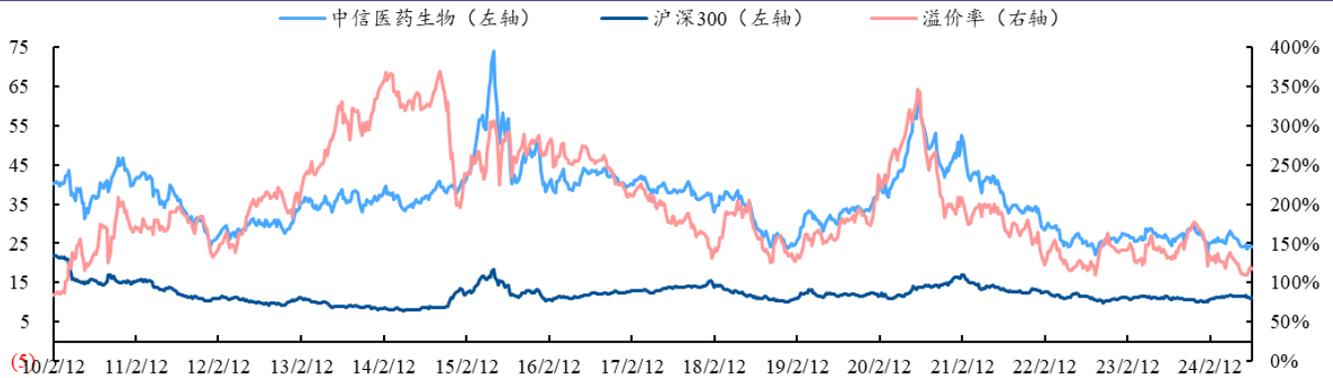
资料来源：WIND，太平洋证券整理

## 2. 医药板块整体估值微升，溢价率下降

**医药板块整体估值微升，溢价率下降。**截止 2024 年 8 月 16 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 24.21，环比前一周提升 0.01。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 116.36%，环比下降 2.84 个百分点。医药相对沪深 300 的估值溢价率仍处于历史较低水平。

**本周医药子板块中，药品类子板块估值提升。**子行业市盈率方面，中药饮片（68.85X）、化学制剂（28.30X）和医疗器械（27.80X）居于前三位。本周医药子板块中，药品类子板块估值提升，生物医药、化学制剂、中成药子板块的估值分别提升+0.44、+0.13、+0.10，而医药流通、医疗服务、医疗器械、化学原料药和中药饮片子板块的估值分别下降-0.21、-0.28、-0.29、-0.38、-0.93。

图表10：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表11：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

## (二) 沪深港通资金持仓变化：医药北向资金减少

**北上资金：**A 股医药股整体，截至 2024 年 8 月 16 日，陆港通医药行业投资 1343.45 亿元，相对 2024 年 8 月 7 日减少了 2.23 亿元；医药持股占陆港通总资金的 7.63%，占比提升了 0.01pct。

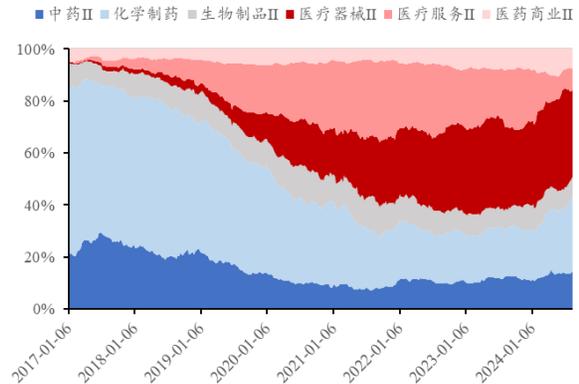
**子板块方面，**本周化学制药（28.67%，+0.95pct）和中药II（14.49%，+0.47pct）占比上升；生物制品（7.78%，-0.12pct）、医药商业II（7.14%，-0.31pct）、医疗服务II（8.62%，-0.40pct）和医疗器械II（33.30%，-0.59pct）占比下降。

图表12：医药行业北上资金变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

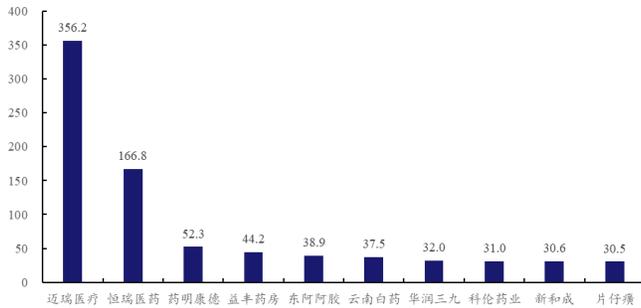
图表13：医药行业北上资金分板块的变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

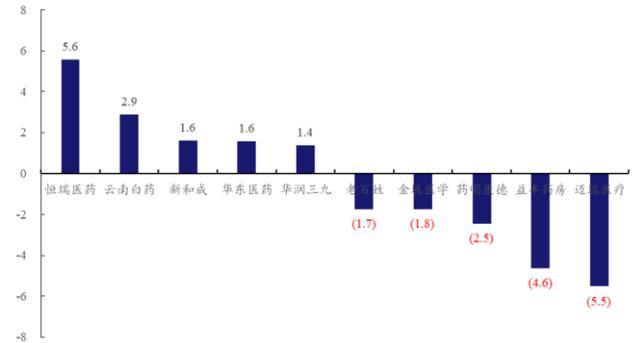
**个股方面，**A 股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、益丰药房和东阿阿胶。净增持金额前三为恒瑞医药、云南白药、新和成；净减持金额前三为迈瑞医疗、益丰药房、药明康德。

图表14：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

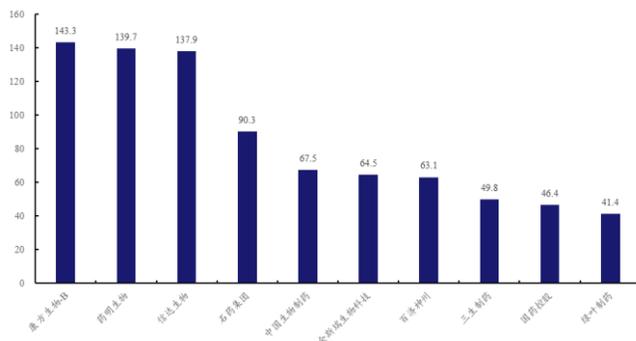
图表15：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

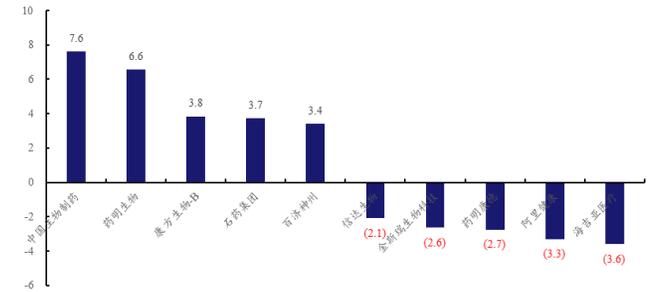
**南下资金：**H股医药股持股市值前五为康方生物-B、药明生物、信达生物、石药集团和中国生物制药。净增持金额前三为中国生物制药、药明生物、康方生物-B；净减持金额前三为海吉亚医疗、阿里健康、药明康德。

图表16：南下资金港股通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表17：南下资金港股通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2024/08/16
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	9.6	11.5	13.8	16.5	26.6	22.1	18.4	15.3	253.97
688271.SH	联影医疗	买入	2.4	2.9	3.5	4.4	46.3	38.3	31.3	25.3	111.00
688617.SH	惠泰医疗	买入	8.0	7.2	9.6	12.7	44.7	49.6	37.2	28.2	357.00
688351.SH	微电生理	买入	0.0	0.1	0.2	0.3	1907.4	295.9	143.4	86.5	23.08
300832.SZ	新产业	买入	2.1	2.6	3.4	4.3	29.9	23.8	18.7	14.8	62.88
688575.SH	亚辉龙	买入	0.6	0.8	1.1	1.4	29.9	22.4	16.7	13.0	18.69
300482.SZ	万孚生物	买入	1.1	1.4	1.8	2.2	21.5	17.2	13.5	10.7	23.59
688114.SH	华大智造	买入	(1.5)	(0.7)	0.1	0.5	(28.6)	(59.2)	548.4	76.8	41.79
300633.SZ	开立医疗	买入	1.1	1.3	1.7	2.2	31.6	24.9	19.5	15.4	33.32
688212.SH	澳华内镜	买入	0.4	0.8	1.3	2.1	97.1	51.7	31.6	20.2	41.95
688677.SH	海泰新光	买入	1.2	1.7	2.3	2.9	24.7	17.1	13.1	10.3	29.61
688358.SH	祥生医疗	买入	1.3	1.9	2.5	3.1	18.8	13.2	10.0	7.8	24.61
002262.SZ	恩华药业	买入	1.0	1.2	1.5	1.8	25.5	21.7	18.0	15.0	26.24
000513.SZ	丽珠集团	买入	2.1	2.4	2.7	3.0	17.5	15.6	13.9	12.2	36.96
688177.SH	百奥泰	买入	(1.0)	(0.3)	0.4	1.8	(21.7)	(75.5)	46.9	11.7	20.63
688108.SH	赛诺医疗	买入	(0.1)	0.0	0.1	0.2	(83.2)	359.4	67.7	33.4	8.05
688513.SH	苑东生物	买入	1.9	1.6	2.0	2.4	17.7	20.9	16.8	13.9	33.44
02157.HK	乐普生物-B	买入	(0.0)	(0.2)	(0.1)	0.2	(286.5)	(13.0)	(40.7)	16.8	2.99
06990.HK	科伦博泰生物-B	买入	(2.8)	(2.7)	(2.9)	(2.0)	(39.1)	(49.5)	(46.8)	(66.6)	161.00

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。