

行业评级：看好（维持）



证券研究报告 | 行业专题

医药生物

2024年9月2日

进一步分化，创新药、血制品、原料药表现较好

医药行业：2024年中报总结

证券分析师

姓名：刘闯

资格编号：S1350524030002

邮箱：liuchuang@huayuanstock.com

姓名：李强

资格编号：S1350524040001

邮箱：liqiang01@huayuanstock.com

- 1、**医药行业：2024H1业绩承压，细分领域景气度差距显著**
- 2、**创新药：迈入商业化新周期，创新品种快速放量，盈利信号积极**
- 3、**化药：仿转创业绩呈向上趋势，麻药表现持续稳健**
- 4、**医疗器械：设备持续承压，IVD分化，高值耗材表现较好**
- 5、**生物制品：血制品维持高景气，疫苗短期承压**
- 6、**中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好**
- 7、**原料药：行业边际向上，大宗原料药表现较好**
- 8、**医药商业：流通相对稳健，药店利润承压**
- 9、**医疗服务：消费疲弱，眼科业绩承压**
- 10、**CXO&科研服务产业链：行业持续低迷，龙头韧性相对较好**

行业总结：2024H1医药业绩承压、分化显著，消费类疲弱，创新+血制品+麻药+原料药表现较好

- **行业整体**：2024上半年458家医药公司实现营收1.26万亿元，同比-0.1%；共实现归母净利润1042.5亿元，同比-1.9%。2024Q1实现营收6384.2亿元，同比+0.9%，实现归母净利润540.5亿元，同比+0.6%；2024Q2实现营收6199.8亿元，同比-1.1%，实现归母净利润502.0亿元，同比-4.5%。Q2相比于Q1，由于行业整顿、基数等原因，整体依然承压。
- **创新药**：2024H1创新药公司共实现营收241.22亿元，同比+96.27%，势头强劲。国内创新药企业已大面积走过研发周期，核心品种正处在商业化高速放量阶段。A股中有产品商业化的Biotech创新药收入显著加速增长，同时费用相对平缓渐增，因此利润端表现更好，盈利信号清晰积极。此外，出海授权已成为Biotech业绩第二增长曲线，高额首付款的确认提供可持续研发的资金动力支持。
- **化药**：2024H1化药公司共实现营收2059.16亿元，同比增长1.33%；共实现归母净利润221.0亿元，同比增长12.47%。24Q1和Q2收入同比增速分别为-0.28%和+2.98%，归母净利润增速分别为+6.04%和+19.45%。细分领域表现不同，传统仿转创药企表现较好，如恒瑞医药、海思科、信立泰等；麻药表现稳健，人福医药、恩华药业麻醉麻药产品放量依旧显著。
- **原料药**：2024H1实现营收591.8亿元，同比+5.5%；实现归母净利润68.5亿元，同比+9.4%，分季度看：24Q1和Q2收入增速分别为0.15%和11.2%，24Q1和Q2归母净利润增速分别为-4.0%和22.6%，Q2收入端环比提速明显，业绩趋势持续向好，盈利能力显著提升。其中，大宗原料药如川宁生物、浙江医药等表现较好，专利原料药如诺泰生物等表现亮眼。
- **生物制品**：2024H1实现营收607.1亿元，同比-12.2%；共实现归母净利润101.9亿元，同比-31.2%，其中：**1) 血制品**：营收113.0亿元，同比+3.8%；实现归母净利润31.6亿元，同比+8.9%，分季度看，24Q1和Q2收入增速分别为-6.1%和+14.0%，归母净利润增速分别为+3.2%和+15.9%，Q2业绩增速相比Q1提升明显，静丙需求旺盛推动行业持续高景气；**2) 疫苗公司**：2024H1实现营收250.7亿元，同比-28.6%；实现归母净利润32.3亿元，同比-53.6%，分季度看，24Q1和Q2收入增速分别为-14.8%和-41.3%，归母净利润增速分别为-54.8%和-52.1%，受宏观环境影响承压较为明显。
- **中药**：2024H1实现营收1882.4亿元，同比-3.1%；实现归母净利润223.8亿元，同比-8.6%，分季度看：24Q1和Q2收入增速分别为-0.5%和-6.0%，24Q1和Q2归母净利润增速分别为-7.7%和-9.7%，Q2业绩降幅环比有所扩大，其中感冒呼吸类企业受去年同期高基数影响，Q2表现较差，中药贴膏等老龄化偏刚性需求产品表现较强，华润系中药（华润三九、东阿阿胶、江中药业）利润端表现较好。

- **医疗器械**：2024H1营收1155.1亿元，同比+0.79%，归母净利润217.7亿元，同比-5.19%，其中：**1) 医疗设备**：营收516.3亿元，同比-1.51%，实现归母净利润114.6亿元，同比-7.48%，分季度看24Q1和Q2收入增速分别为-2.02%、-1.05%，归母净利润增速分别为-5.55%、-8.97%，Q2业绩承压，政策影响持续存在；**2) 体外诊断**：营收231.2亿元，同比-6.14%，实现归母净利润41.3亿元，同比-17.89%，分季度看24Q1和Q2收入增速分别为-11.69%、0.19%，归母净利润增速分别为-22.35%、-13.11%，Q2消除基数影响，经营回暖，**3) 医疗耗材**：营收407.6亿元，同比8.55%，实现归母净利润61.8亿元，同比+11.47%，分季度看24Q1和Q2收入增速分别为5.46%、11.62%，归母净利润增速分别为11.79%、11.16%，诊疗量提升及海外库存逐步消化，带来行业景气度提升。
- **医药商业**：24H1医药商业公司共实现营收5179.9亿元，同比基本持平；共实现归母净利润112.3亿元，同比下滑8.0%。其中，24H1线下药店实现收入577.2亿元，同比+8.1%；实现归母净利润25.3亿元，同比-16.8%。单季度看，24Q2**线下药店**实现营收280.4亿元（同比+4.7%），相比Q1有所降速；实现归母净利润10.1亿元（同比-31.3%），24Q1同比增速为-3.1%，同比增速下滑幅度较大。24Q2**医药流通**实现营收2263.8亿元（同比-2.1%），相比Q1同样有所降速；实现归母净利润43.8亿元（同比-8.6%），相比24Q1同比下降幅度继续扩大。24Q2医药流通表现相对稳健，药店整体利润降幅较大，其中益丰药房表现较好，24Q1、Q2营收利润仍呈现正增长，展现出一定的韧性。
- **医疗服务**：2024年上半年16家医疗服务公司共实现营收382.4亿元，同比-0.5%；共实现归母净利润26.5亿元，同比-21.9%。单季度看，2024Q2实现收入199.9亿元，同比+0.2%，与去年同期基本持平；归母净利润为17亿元，同比-10.7%，其中5家眼科公司单Q2实现收入77.5亿元，同比+1.1%，实现归母净利润13亿元，同比+4.7%，但与24Q1营收利润同比增速相比，有所降速。受制于需求疲弱，24Q2医疗服务整体表现一般。眼科板块剔除爱尔眼科后，24Q2则呈现收入利润双负增长，且同比增速表现弱于24Q1。
- **CXO&科研服务产业链**：2024H1，CXO实现营收399.8亿元，同比-12.0%；实现归母净利润69.6亿元，同比-37.5%；科研服务产业链实现营收48.2亿元，同比+4.0%；实现归母净利润4.6亿元，同比-25.0%。分季度看：1) CXO板块：24Q1和24Q2收入增速分别为-13.2%和-10.8%，归母净利润增速分别为-42.3%和-33.9%；2) 科研上游板块：24Q1和24Q2收入增速分别为-1.8%和9.9%，归母净利润增速分别为-33.6%和-16.4%。

一、二级市场表现：

- ✓ **医药深度回调，目前处于历史底部。**受行业整顿影响延续，2024上半年整体医药情绪低迷，2024年初至今医药指数波动也相对较大，2024年至今指数下跌约24%，从历史水平看，医药板块目前动态估值为26倍PE（TTM），处于近十年底部位置。
- ✓ **细分子版块：化学制剂和原料药板块表现相对抗跌。**生物医药各子版块来看，2024年初至今（2024年8月30日），化学制剂和化学原料药板块回调较小，涨跌幅分别为-13.4%和-13.8%；医疗服务和生物制品板块回调较多，涨跌幅分别为-39.9%和-33.7%。估值方面，化学制剂板块估值相对较高，达到35倍PE，化学原料、医疗器械估值在30倍PE上下，医药商业、医疗服务和生物制品估值相对较低。

二、资产配置：

- ✓ **公募基金医药季度持仓环比进一步减少，2024Q2持仓比例处于历史低位。**截至2024上半年，A股医药公司总市值为5.57万亿元，占A股总市值6.6%，环比24Q1降低0.4pct，医药行业整体市值占比处于历史相对低位水平。截止2024Q2，公募基金医药重仓合计市值为2616亿元，占公募基金总重仓占比9.9%，环比Q1减少1.1pct，全基对医药持仓有所减少；医药主题基金对医药持仓819亿元，占全市场公募基金持仓医药市值的比例为31.3%，环比上升7.2pct。**2024Q2公募基金持仓增加的前五大个股：**诺泰生物、迈瑞医疗、鱼跃医疗、泰格医药、上海医药。**公募持仓市值减少的前五大个股：**恒瑞医药、智飞生物、金域医学、爱尔眼科、长春高新。

三、医疗活动及医保情况：

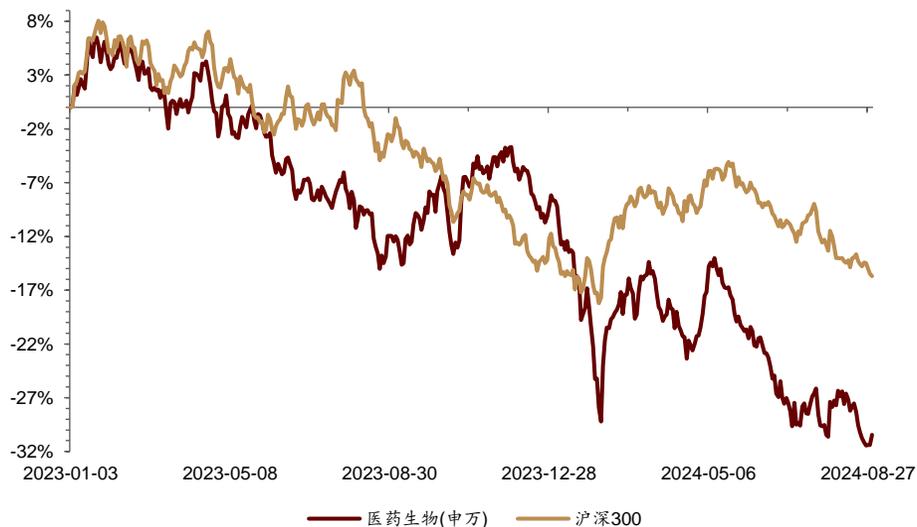
- ✓ **2023年诊疗人次复苏显著。**2023年，全国医疗卫生机构总诊疗人次95.5亿，同比增长13.5%，2023年居民平均到医疗卫生机构就诊6.8次；全国医疗卫生机构入院人次3.02亿，同比增长22.3%，居民年住院率为21.4%，医疗活动复苏较为显著。
- ✓ **医保结余持续增长：**2023年，医保总收入、总支出分别为33355.16亿元、28140.33亿元，增速分别为7.9%和14.4%，随着2023年医疗活动明显复苏，医保支出增速大于收入增速，但从绝对额看医保收入依然高出支出较多，2023年全国医保累计结余达到4.8万亿元。2024年1-6月，医保统筹基金收入为13884.3亿元，同比增长3.2%，统筹基金支出为11735.7亿元，同比增长16.8%。

四、宏观数据：

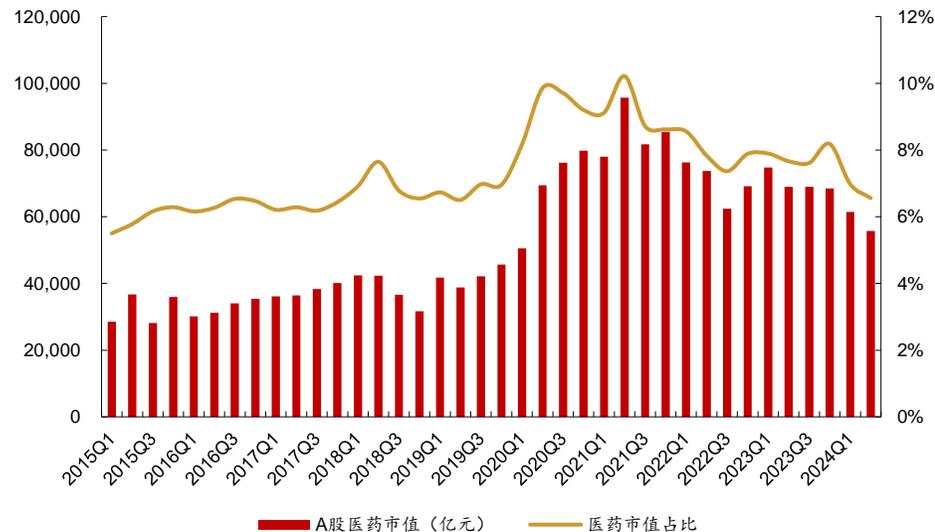
- ✓ **行业数据：**2024年1-7月，中国医药制造业累计收入达1.41万亿，同比下降0.8%；医药制造业累计利润为1986.8亿元，同比下降0.8%，我们判断主要是2024年行业整顿的延续产生了一定影响，但从趋势上来看，2024年以来，利润端下降幅度相比23年已经企稳。

- **医药指数：**2023年至今医药指数波动较大，整体处于震荡向下趋势，2023年至今指数下跌约30%，2024年至今指数下跌约24%，2024年以来，行业整顿影响有所延续，市场情绪整体较为低迷，医药板块深度回调，我们认为目前已经进入筑底期。
- **医药市值：**截至2024上半年，A股医药公司总市值为5.57万亿元，占A股总市值6.6%，板块市值占比较24Q1季度进一步降低0.4pct，医药行业整体市值占比处于历史相对低位水平。

图：2023年初至今申万医药板块与沪深300指数行情

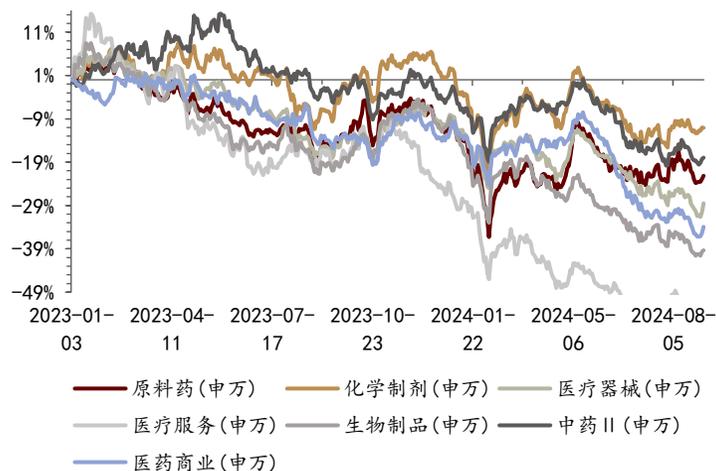


图：A股医药市值及占比变化情况

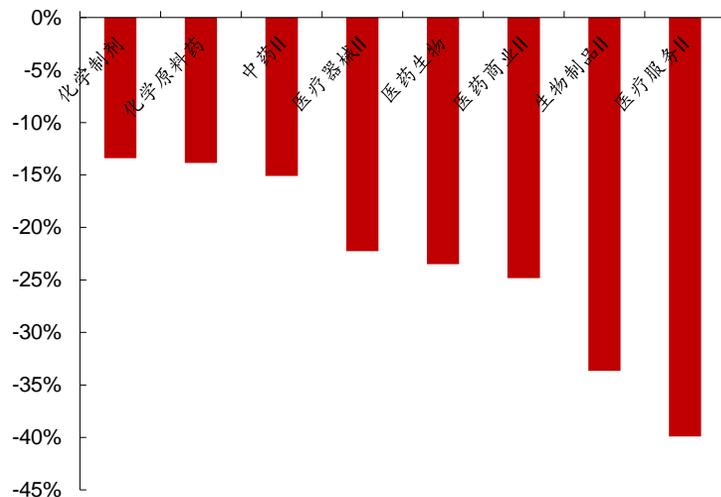


- **细分赛道：**生物医药各子版块来看，2024年初至今（2024年8月30日），**化学制剂和化学原料药板块回调较小，涨跌幅分别为-13.4%和-13.8%；医疗服务和生物制品板块回调较多，涨跌幅分别为-39.9%和-33.7%。**
- **各子版块估值：**目前化学制剂板块估值相对较高，达到35倍PE，化学原料、医疗器械估值在30倍PE上下，医药商业、医疗服务和生物制品估值相对较低。

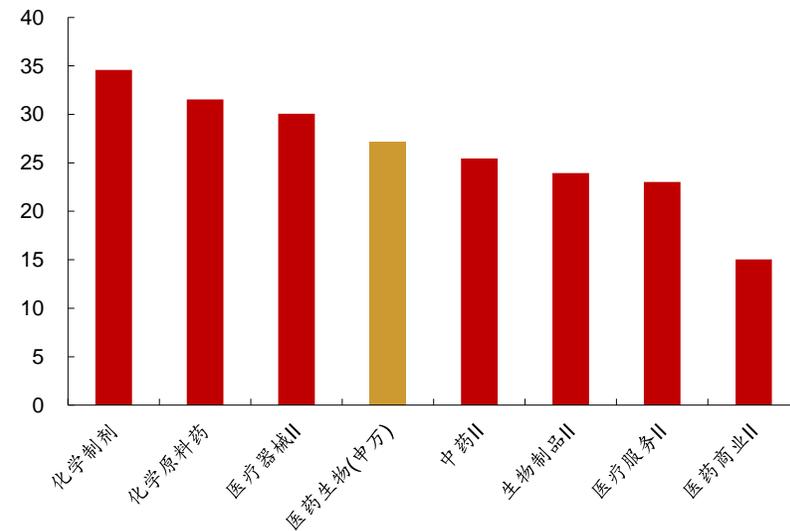
图：2023年初至今申万医药细分赛道走势情况



图：2024年初至今医药细分赛道涨跌幅情况

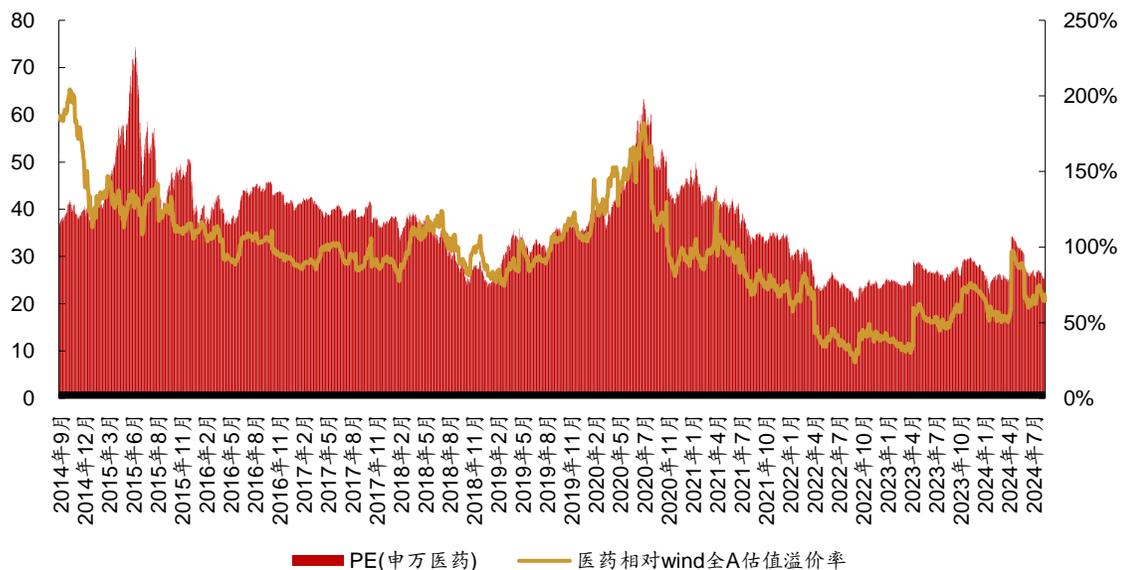


图：医药细分赛道目前估值情况 (TTM)

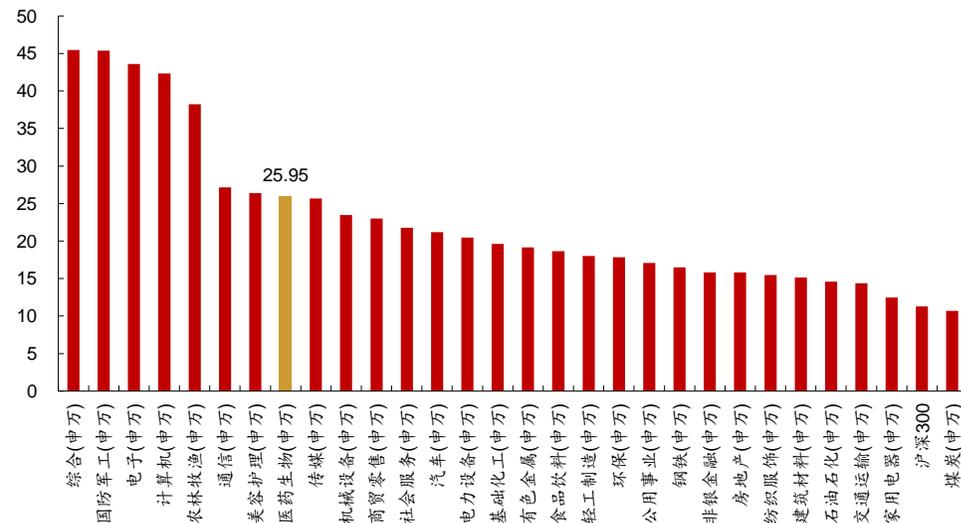


- **医药行业估值：**我们选取近十年医药生物行业PE(TTM)估值，以申万全A为基数，分析医药生物行业估值溢价情况，2020年医药行情由新冠疫情影响，医药整体估值大幅提升，医药生物相对wind全A估值溢价接近1倍，开启新一轮牛市。随后一直回调，处于近十年相对低位。
- **板块估值：**截至2024年8月30日，申万医药板块整体PE估值为25.95X，在申万一级分类中排第8。

图：过去十年行业PE估值溢价倍数 (SW医药生物/SW全A)

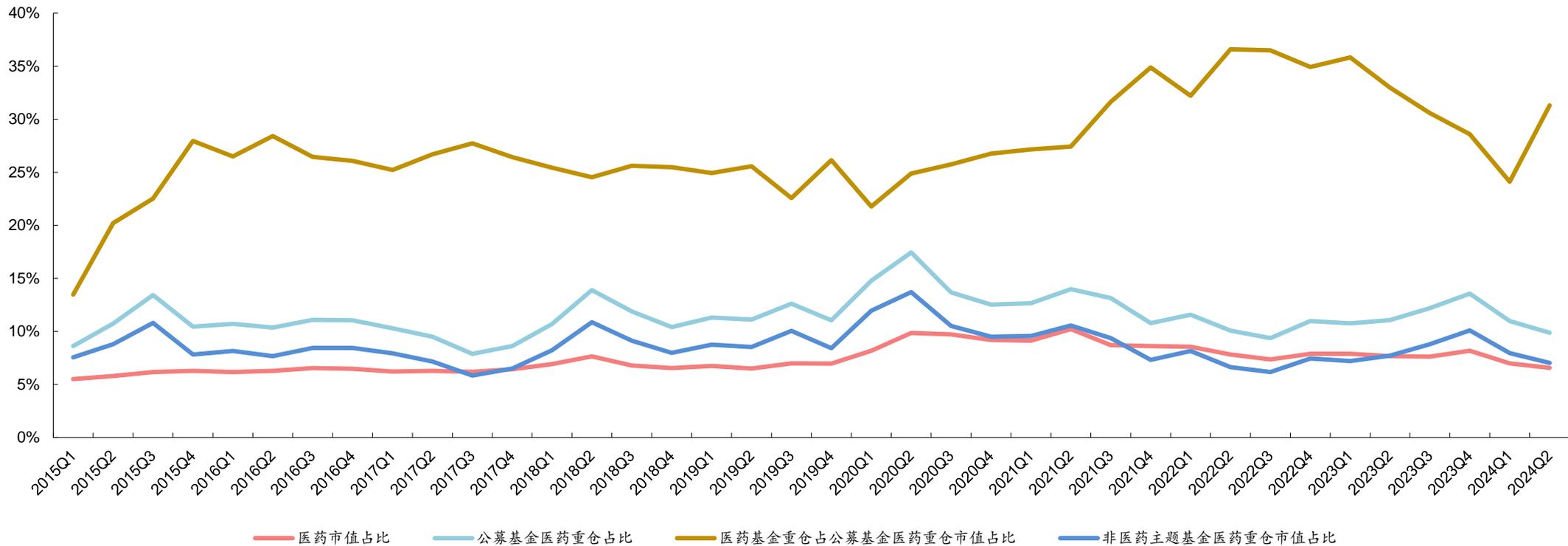


图：申万各板块PE估值情况 (截至2024年8月30日，整体TTM法)



■ **2024Q2公募基金持仓医药占比进一步减少**：截止2024Q2，公募基金的医药重仓合计市值为2616亿元，占公募基金总重仓占比9.9%，环比减少1.1pct，全基对医药的持仓有所减少；医药主题基金对医药持仓819亿元，占全市场公募基金持仓医药市值的比例为31.3%，环比上升7.2pct，非医药基金医药持仓在减少。

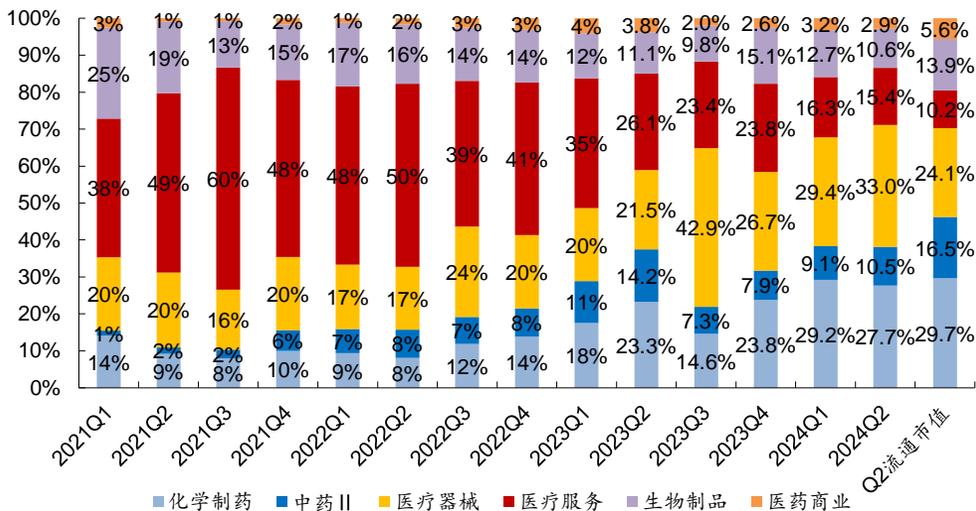
图：公募基金、医药主题基金对医药的持仓情况



数据来源：Wind，华源证券研究所

- 公募基金对医疗器械和药品持仓比例最高：**在公募基金对医药股票持仓中，按照申万医药分类，近几个季度对医疗器械的持仓比例最高，2024Q2对医疗器械持仓的占比达到了33%，其次化学制药持仓占比也一直较高（除2023Q3医院反腐影响占比下降），2024Q2达到28%，医疗服务持仓占比为15%。但从流通市值持仓占比来看，对化学制药持仓占比最高，达到30%。
- 公募基金医药重仓个股情况来看，**持仓市值排名靠前的公司分别是迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、联影医疗、科伦药业、爱尔眼科等。

图：公募基金医药子行业公募重仓占比变化



表：公募基金医药重仓个股情况

项目	名称	24Q2期间涨跌幅	流通市值占比	持仓市值 (亿)			持仓基金数量 (支)		
				2024Q1	2024Q2	变动	2024Q1	2024Q2	变动
公募持有市值前20大医药个股	迈瑞医疗	4%	12%	397	415	18	500	534	34
	恒瑞医药	-16%	11%	429	260	-168	614	401	-213
	药明康德	-13%	12%	131	123	-8	129	107	-22
	联影医疗	-15%	9%	106	84	-21	74	80	6
	科伦药业	2%	16%	71	76	5	251	191	-60
	爱尔眼科	-18%	8%	106	76	-29	122	106	-16
	泰格医药	-9%	20%	61	73	13	76	79	3
	惠泰医疗	7%	21%	65	65	0	105	121	16
	东阿阿胶	4%	15%	57	62	5	101	94	-7
	鱼跃医疗	12%	15%	37	55	18	69	104	35
	华润三九	9%	8%	37	46	9	55	62	7
	诺泰生物	49%	20%	15	33	18	43	92	49
	新产业	3%	6%	37	33	-5	68	79	11
	片仔癀	-8%	3%	40	32	-8	47	34	-13
	智飞生物	-38%	5%	91	31	-60	178	76	-102
	信达生物	-2%	5%	27	30	3	88	102	14
	上海莱士	11%	6%	22	30	8	44	64	20
	天坛生物	9%	6%	25	29	4	53	67	14
	百济神州-U	-12%	20%	35	27	-8	109	73	-36
	百利天恒-U	44%	4%	17	27	10	42	56	14

数据来源：Wind，华源证券研究所

■ 2024Q2，公募基金持仓增加的前五大个股分别是：诺泰生物、迈瑞医疗、鱼跃医疗、泰格医药、上海医药。公募持股市值减少前五大个股：恒瑞医药、智飞生物、金域医学、爱尔眼科、长春高新。

表：公募增持市值前十大医药个股

项目	名称	24Q2期间 涨跌幅	流通市值 占比	持仓市值(亿)			持仓基金数量(支)		
				2024Q1	2024Q2	变动	2024Q1	2024Q2	变动
公募增持 市值前 十大医药个 股	诺泰生物	49%	20%	15	33	18	43	92	49
	迈瑞医疗	4%	12%	397	415	18	500	534	34
	鱼跃医疗	12%	15%	37	55	18	69	104	35
	泰格医药	-9%	20%	61	73	13	76	79	3
	上海医药	13%	3%	2	15	13	11	42	31
	博瑞医药	20%	8%	1	12	11	10	44	34
	百利天恒-U	44%	4%	17	27	10	42	56	14
	马应龙	20%	12%	4	13	10	6	25	19
	华润三九	9%	8%	37	46	9	55	62	7
	新和成	18%	2%	1	9	8	21	52	31

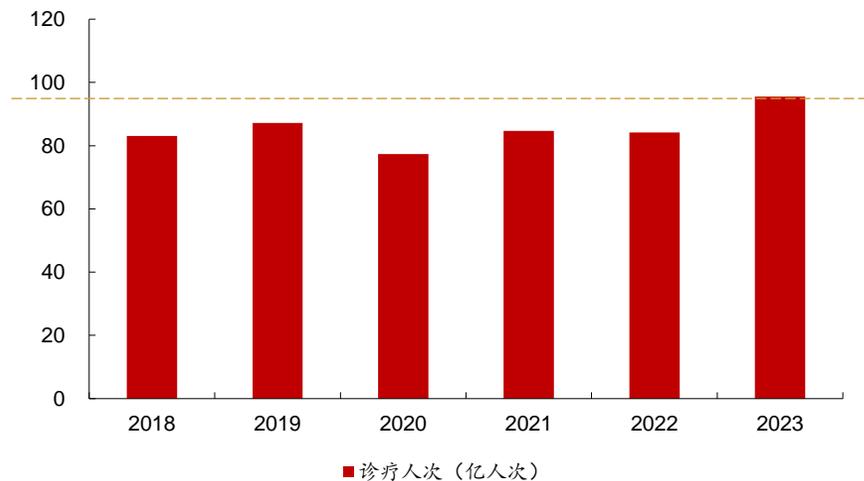
表：公募减持市值前十大医药个股

项目	名称	24Q2期间 涨跌幅	流通市值 占比	持仓市值(亿)			持仓基金数量(支)		
				2024Q1	2024Q2	变动	2024Q1	2024Q2	变动
公募减持 市值前 十大医药个 股	恒瑞医药	-16%	11%	429	260	-168	614	401	-213
	智飞生物	-38%	5%	91	31	-60	178	76	-102
	金域医学	-50%	9%	44	11	-33	48	12	-36
	爱尔眼科	-18%	8%	106	76	-29	122	106	-16
	长春高新	-21%	5%	45	20	-25	95	61	-34
	联影医疗	-15%	9%	106	84	-21	74	80	6
	人福医药	-9%	9%	35	24	-11	103	66	-37
	金斯瑞生物科技	-43%	1%	13	2	-11	49	14	-35
	安图生物	-17%	2%	16	6	-10	50	28	-22

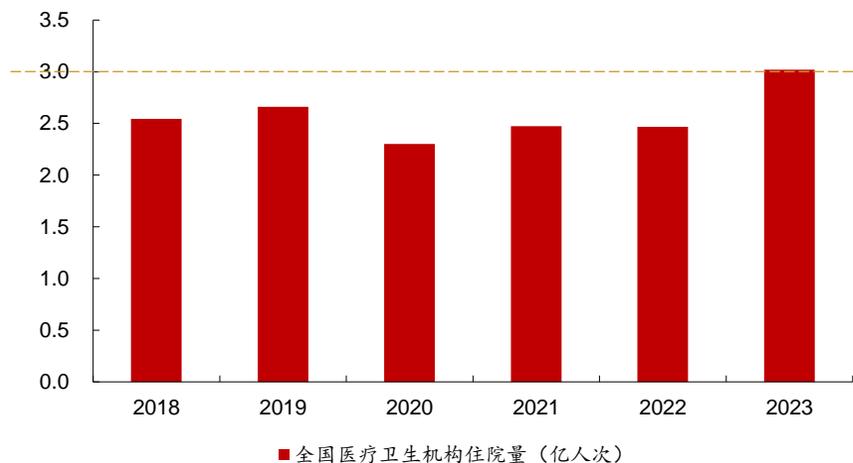
数据来源：Wind，华源证券研究所

- **诊疗人次及入院人次2023年显著提升**：2023年，全国医疗卫生机构总诊疗人次95.5亿，同比增长13.5%，2023年居民平均到医疗卫生机构就诊6.8次；全国医疗卫生机构入院人次3.02亿，同比增长22.3%，居民年住院率为21.4%。

图：2018-2023年全国医疗机构诊疗人次

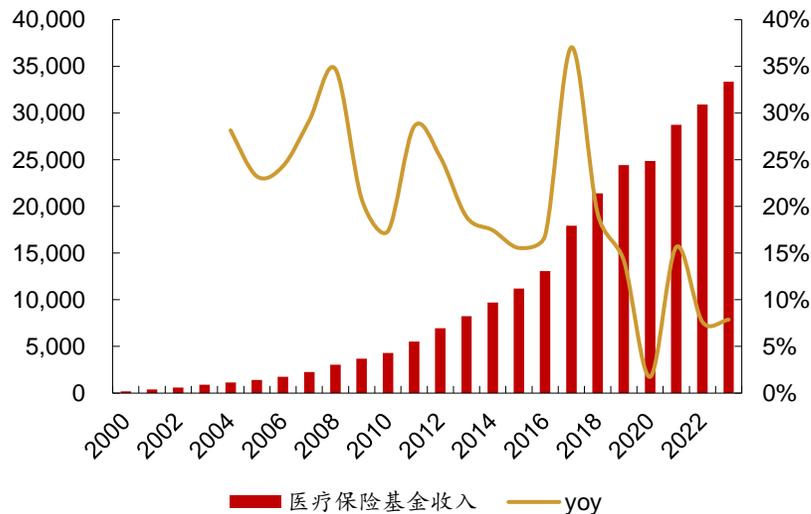


图：2018-2023年全国医疗机构住院人次

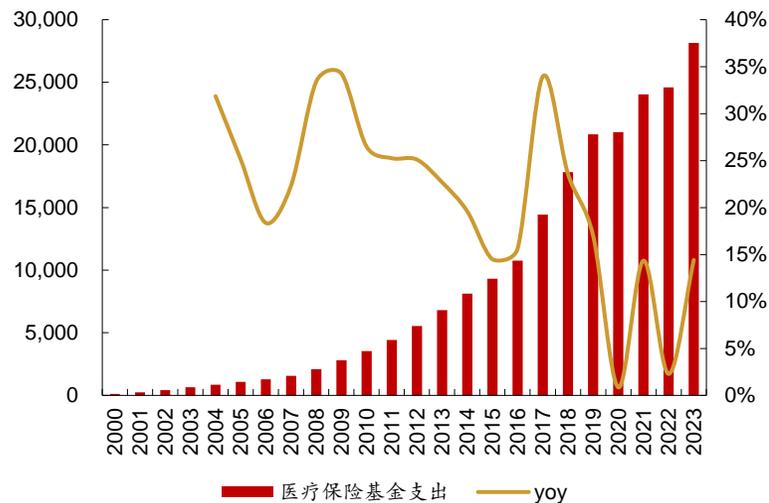


- 2023年医保支出增速超过收入增速，但总量稳步增长：**2023年，基本医疗保险基金（含生育保险）总收入、总支出分别为33355.16亿元、28140.33亿元，增速分别为7.9%和14.4%，随着2023年医疗活动明显复苏，医保支出增速大于收入增速，但从绝对额看医保收入依然高出支出较多，2023年全国医保累计结余达到4.8万亿元。
- 2024年1-6月，中国医保统筹基金收入为13884.3亿元，同比增长3.2%，统筹基金支出为11735.7亿元，同比增长16.8%。**

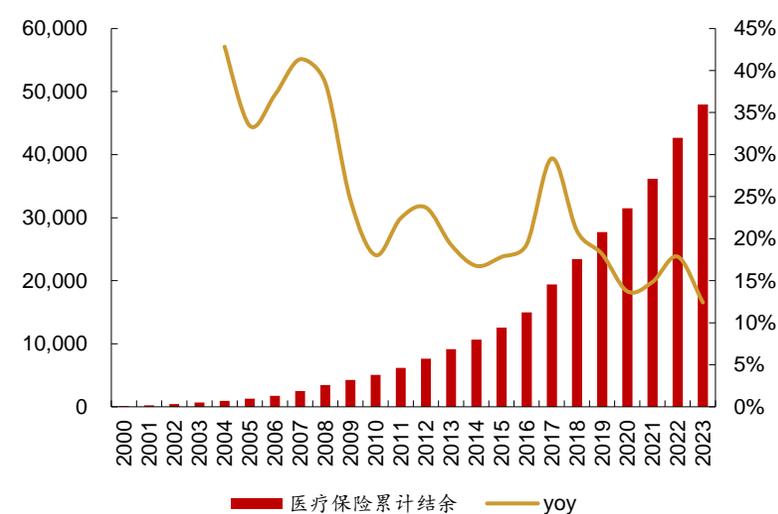
图：2000-2023年医保收入情况（亿元）



图：2000-2023年医保支出情况（亿元）

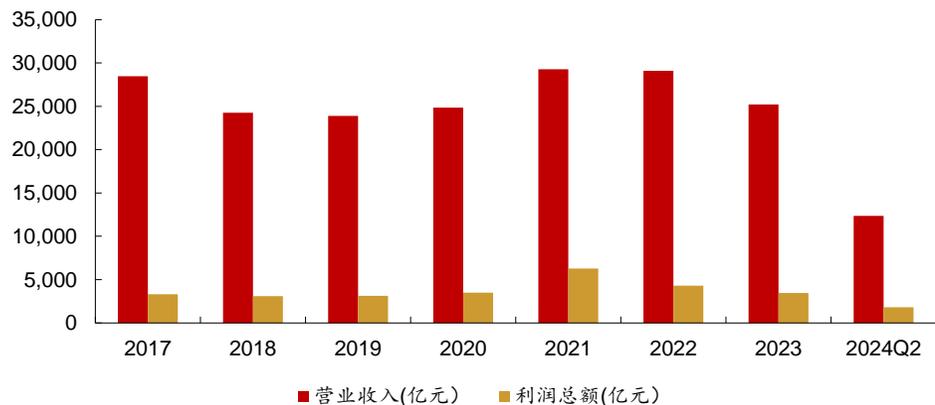


图：2000-2023年医保结余情况（亿元）

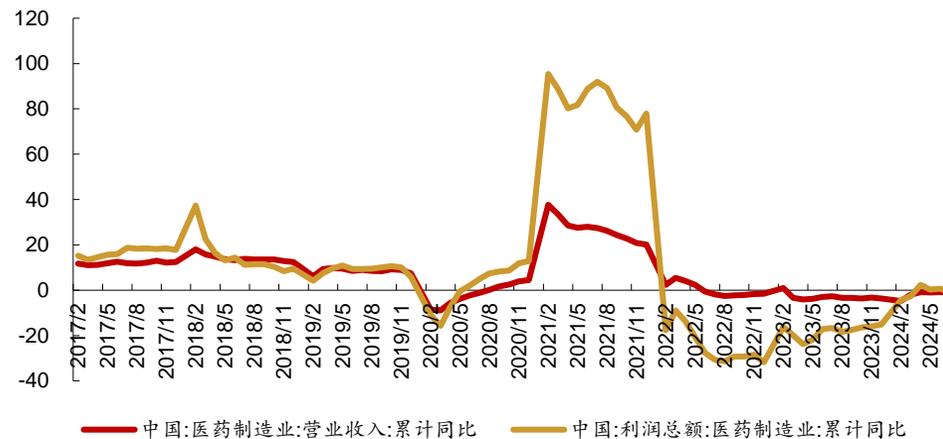


■ **医药制造业累计收入及利润**：2024年1-7月，中国医药制造业累计收入达1.41万亿，同比下降0.8%；医药制造业累计利润为1986.8亿元，同比下降0.8%，我们判断主要是2024年行业整顿的延续产生了一定影响。但从趋势上来看，2024年以来，利润端下降幅度相比23年已经企稳。

图：2017-2024Q2医药制造业累计收入及利润



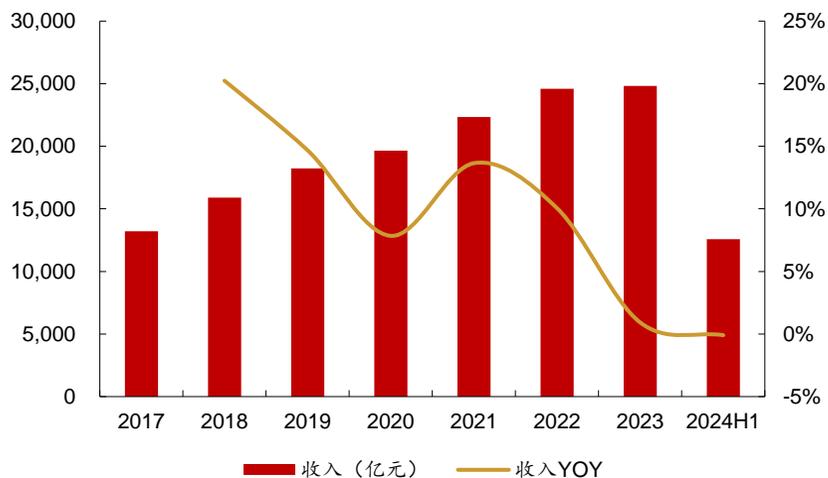
图：2017-2024.7 医药制造业收入及利润累计同比(%)



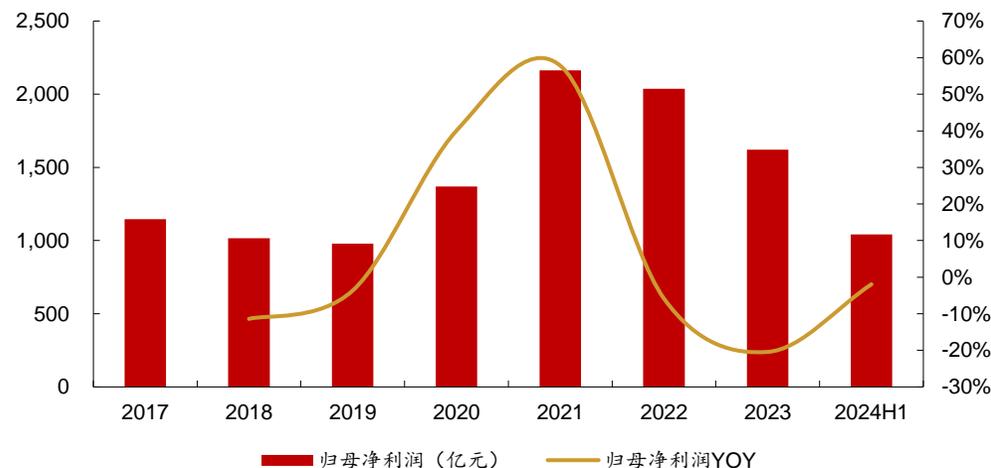
■ 医药：行业持续承压，Q2增速较Q1有所下滑

- 2024上半年458家医药公司实现营收1.26万亿元，同比下滑0.1%；共实现归母净利润1042.5亿元，同比下降2.0%，其中药品（创新药+化药）整体趋势表现较好，原料药上半年景气度较高，血制品实现稳健增长，疫苗、医疗服务、CXO和科研服务产业链下滑趋势显著，药店表现亦有下行趋势。
- 2024Q2实现营收6200.0亿元，同比下降1.1%；实现归母净利润502.0亿元，同比下降4.5%。

图：2017-2024H1医药公司收入及增速情况

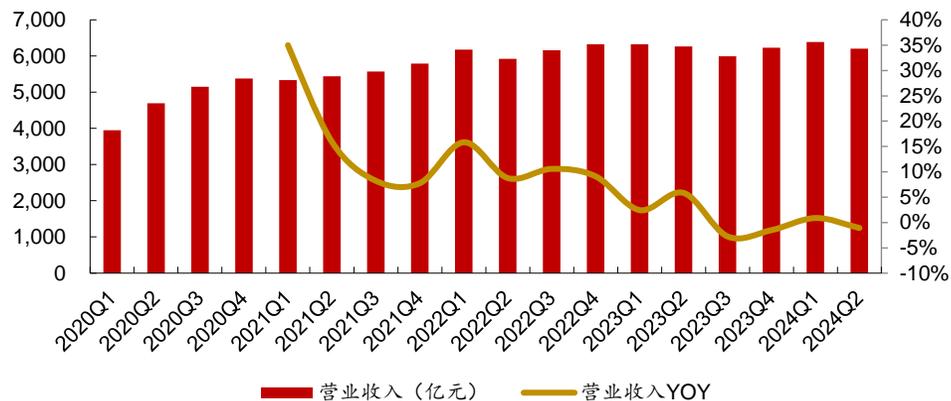


图：2017-2024H1医药公司归母净利润及增速情况

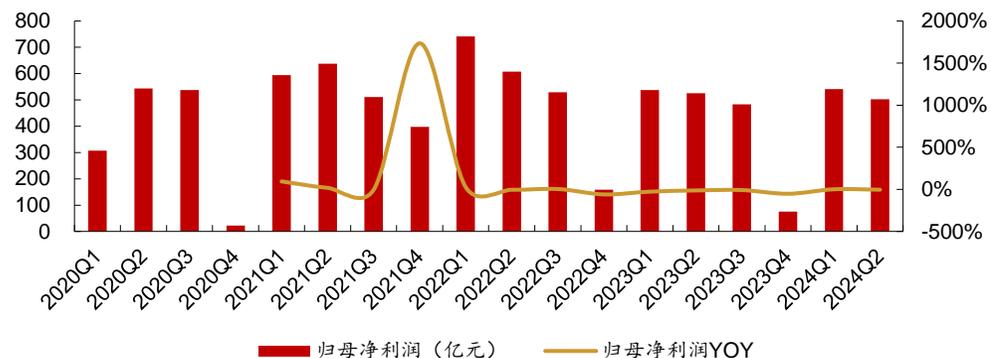


■ 医药：行业持续承压，Q2增速较Q1有所下滑

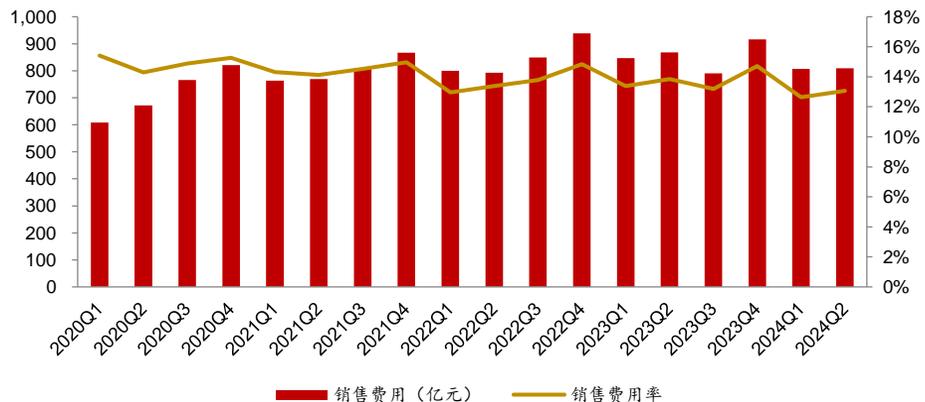
图：2020Q1-2024Q2医药公司收入及同比增速情况（分季度）



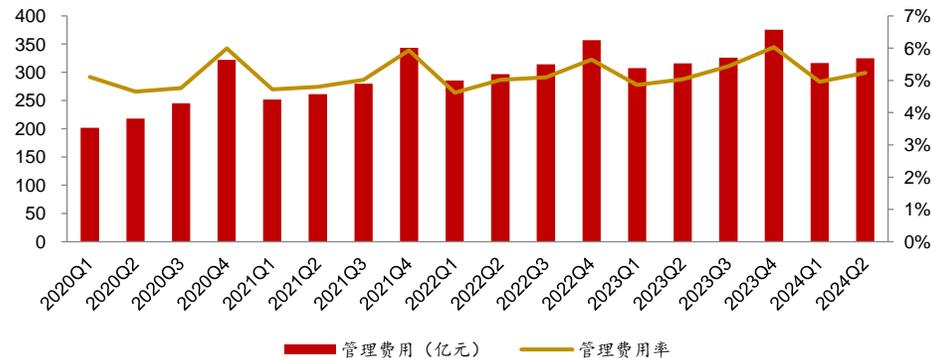
图：2020Q1-2024Q2医药公司归母净利润及同比增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2医药公司销售费用率情况（分季度）



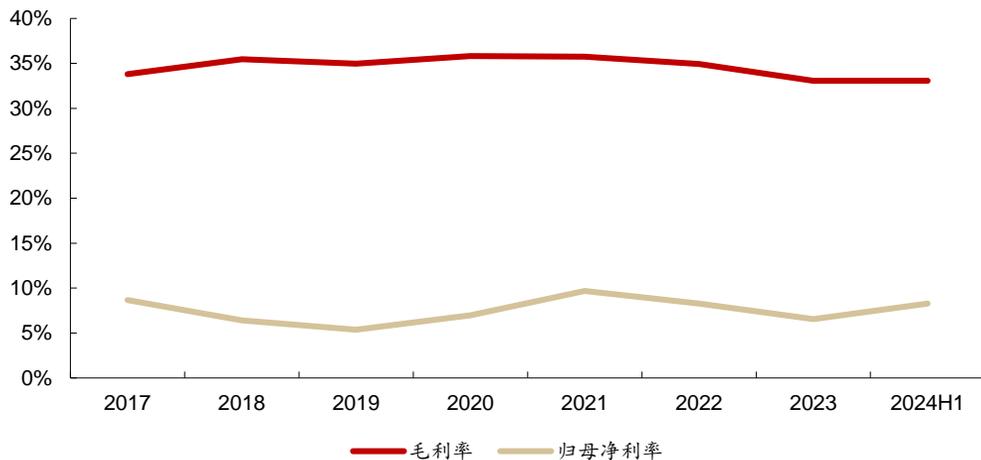
图：2020Q1-2024Q2医药公司管理费用率情况（分季度）



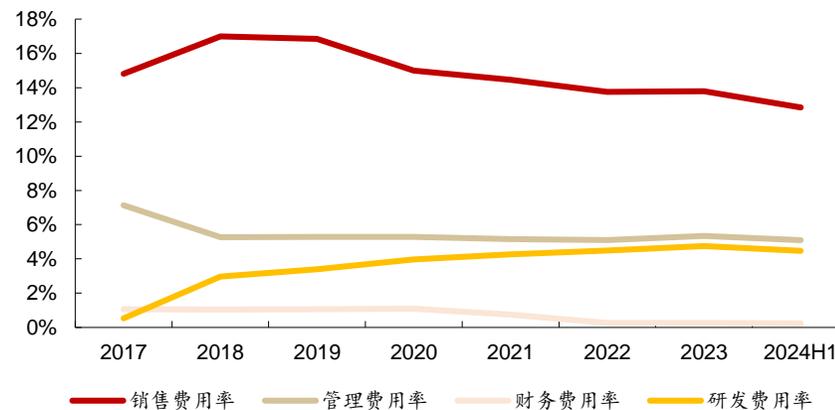
■ 医药：上半年盈利能力有所下降

- **盈利能力方面**，2024H1整体毛利率为33.1%，较2023H1下降0.4pct，归母净利率为8.3%，较2023H1下降0.2pct。
- **费用率方面**，2024H1销售费用率为12.8%，较2023年同期下降0.8pct；管理费用率为5.1%，较2023年同期上升0.1pct；研发费用率为4.5%，较2023年同期上升0.1pct；财务费用率为0.23%，较2023年同期上升0.1pct。

图：2017-2024H1医药公司毛利率和净利率



图：2017-2024H1医药公司费用率情况



■ 医药：板块内部景气度分化，建议关注创新药械+血制品+原料药等细分领域

- 2024上半年医药细分领域增速表现分化较大，创新药整体趋势表现亮眼，化药板块仍受集采影响较同期收入持平、但利润增长较快，原料药上半年景气度较高，血制品实现稳健增长，疫苗、医疗服务、CXO和科研服务产业链下滑趋势显著，药店表现亦有下行趋势。
- **我们认为**，过去三年医药内部子领域均有一定表现，但景气度阶段有较大不同，建议关注中药、创新药械、血制品、原料药等细分领域。

表：医药板块和细分领域收入和利润同比增速情况

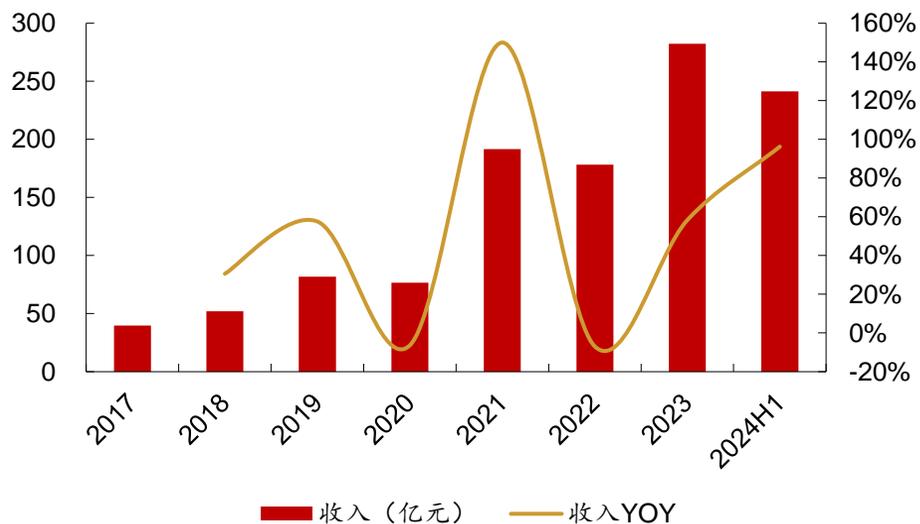
	收入增速				利润增速			
	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
整体	0.9%	0.9%	-1.1%	-0.1%	-20.4%	0.6%	-4.5%	-1.9%
创新药	58.3%	173.7%	41.8%	96.3%	收窄29.5%	收窄138.4%	收窄43%	收窄88.34%
化药	0.6%	-0.28%	3.0%	1.3%	-7.8%	6.0%	19.5%	12.5%
医疗器械	-69.5%	-1.8%	3.3%	0.8%	-84.1%	-5.3%	-5.1%	-5.2%
中药	6.2%	-0.5%	-6.0%	-3.1%	37.4%	-7.7%	-9.7%	-8.6%
原料药	-3.6%	0.15%	11.2%	5.5%	-36.0%	-4.0%	22.6%	9.4%
生物制品	10.6%	-5.4%	-18.5%	-12.2%	-6.4%	-29.4%	-33.1%	-31.2%
疫苗	13.4%	-14.8%	-41.3%	-28.6%	-18.8%	-54.8%	-52.1%	-53.6%
血制品	15.8%	-6.1%	14.0%	3.8%	9.3%	3.2%	15.9%	8.9%
医疗服务	-4.8%	-1.4%	0.2%	-0.5%	-0.9%	-36.2%	-10.7%	-21.9%
眼科	28.8%	3.0%	1.1%	2.0%	45.0%	-5.3%	4.7%	-0.1%
医药商业	7.9%	1.2%	-1.4%	-0.1%	-0.9%	-1.8%	-13.8%	-7.9%
药店	10.8%	11.4%	4.7%	8.1%	-3.7%	-3.1%	-31.3%	-16.8%
CXO	-1.9%	-13.2%	-10.8%	-12.0%	-18.8%	-42.3%	-33.9%	-37.5%
科研服务上游	-20.1%	-1.8%	9.9%	4.0%	-59.2%	-33.6%	-16.4%	-25.0%

- 1、医药行业：2024H1业绩承压，细分领域景气度差距显著
- 2、创新药：迈入商业化新周期，创新品种快速放量，盈利信号积极
- 3、化药：仿转创业绩呈向上趋势，麻药表现持续稳健
- 4、医疗器械：设备持续承压，IVD分化，高值耗材表现较好
- 5、生物制品：血制品维持高景气，疫苗短期承压
- 6、中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好
- 7、原料药：行业边际向上，大宗原料药表现较好
- 8、医药商业：流通相对稳健，药店利润承压
- 9、医疗服务：消费疲弱，眼科业绩承压
- 10、CXO&科研服务产业链：行业持续低迷，龙头韧性相对较好

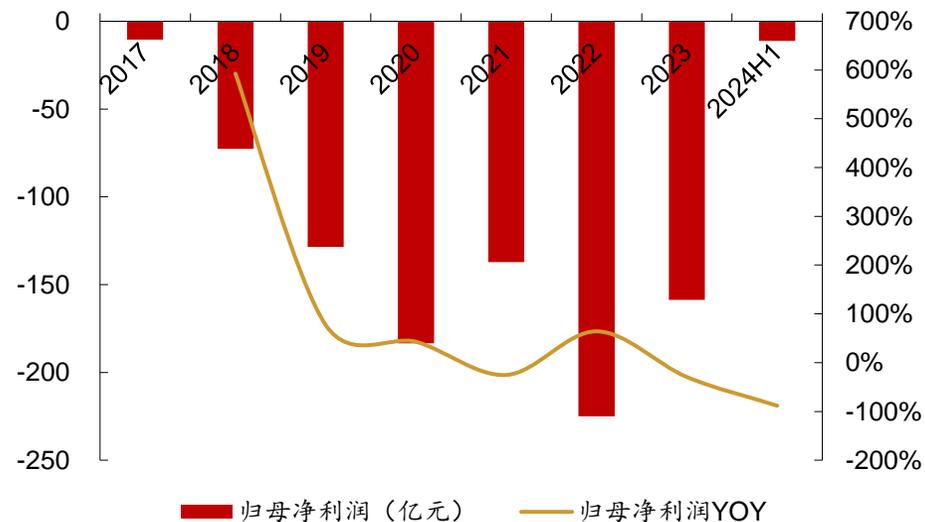
■ 创新药：2024H1行业表现亮眼，收入强势增长，费用渐趋平缓，利润端大幅减亏，出海授权成为业绩第二增长曲线

- 收入端：2024H1创新药公司共实现营收241.22亿元，同比增长96.27%，增长势头强劲，主要系核心品种商业化放量，其中百济神州24H1收入119.96亿元，同比+65.44%；荣昌生物24H1收入7.42亿元，同比+75.59%；艾力斯24H1收入15.76亿元，同比+110.57%。
- 利润端：2024H1创新药公司总净利润-11.16亿元，同比收窄84.53亿元，亏损大幅收窄主要原因：一是创新药收入显著加速增长，费用相对平缓渐增，利润端表现更好，例如百济神州。二是得益于百利天恒收到BMS的8亿美元首付款，利润大幅增长。

图：2017-2024H1创新药公司收入及增速情况



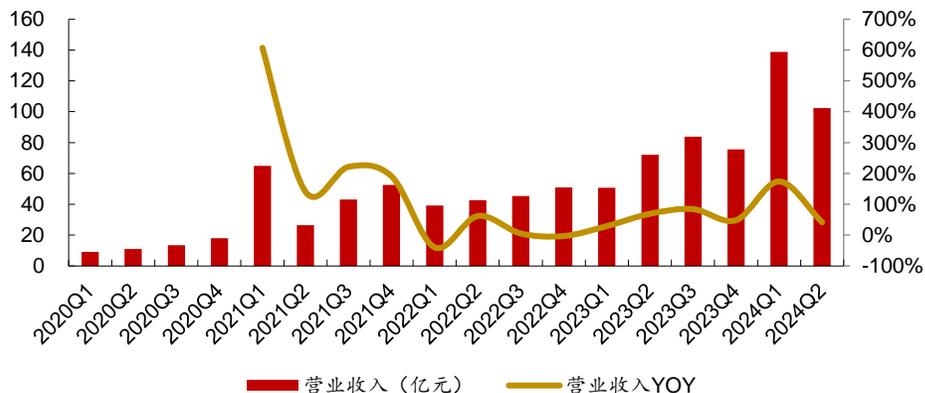
图：2017-2024H1创新药公司归母净利润及增速情况



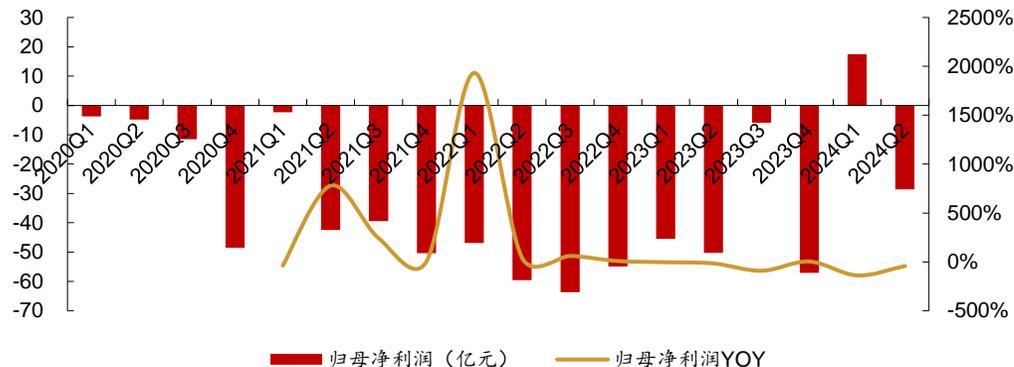
■ 创新药：2024H1行业表现亮眼，收入强势增长，费用渐趋平缓，利润端大幅减亏，出海授权成为业绩第二增长曲线

➤ 研发/销售费用端：2024H1创新药公司共计销售费用72.3亿元，同比增长24%，主要由于核心品种处于商业化进院放量阶段，销售费用持续增加。共计研发费用114.95亿，同比增长7%，由于大多数创新药公司已度过研发高速增长期，因此研发费用逐渐趋于平稳。

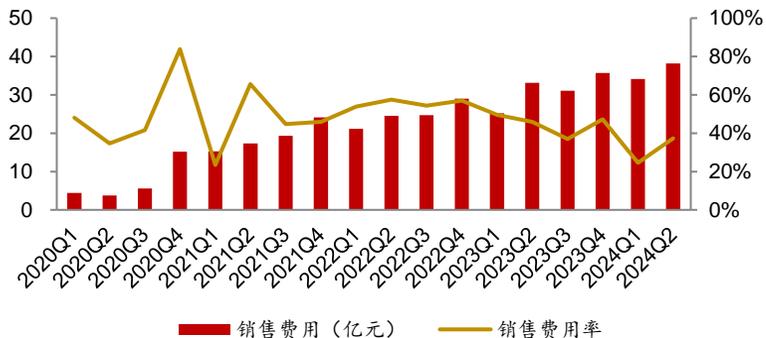
图：2020Q1-2024Q2创新药公司收入及增速情况（分季度）



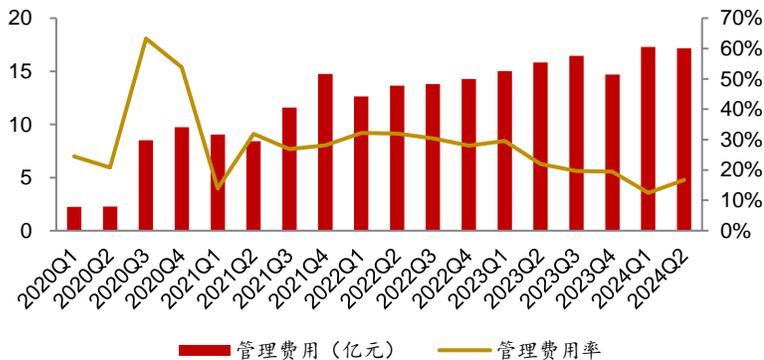
图：2020Q1-2024Q2创新药公司归母净利润及增速情况（分季度）



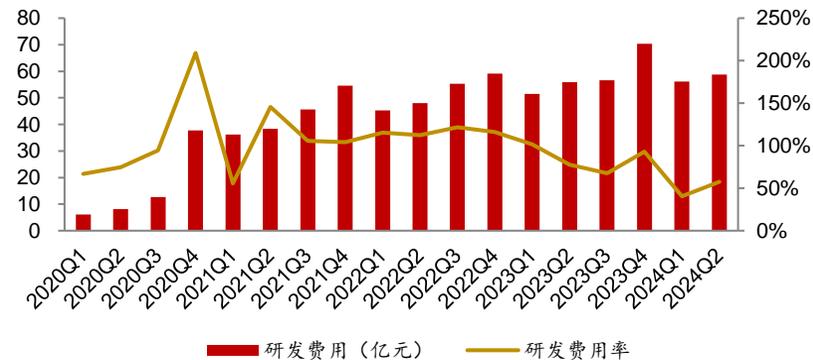
图：2020Q1-2024Q2创新药公司销售费用及费用率情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2创新药公司管理费用及费用率情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2创新药公司研发费用及费用率情况（分季度）



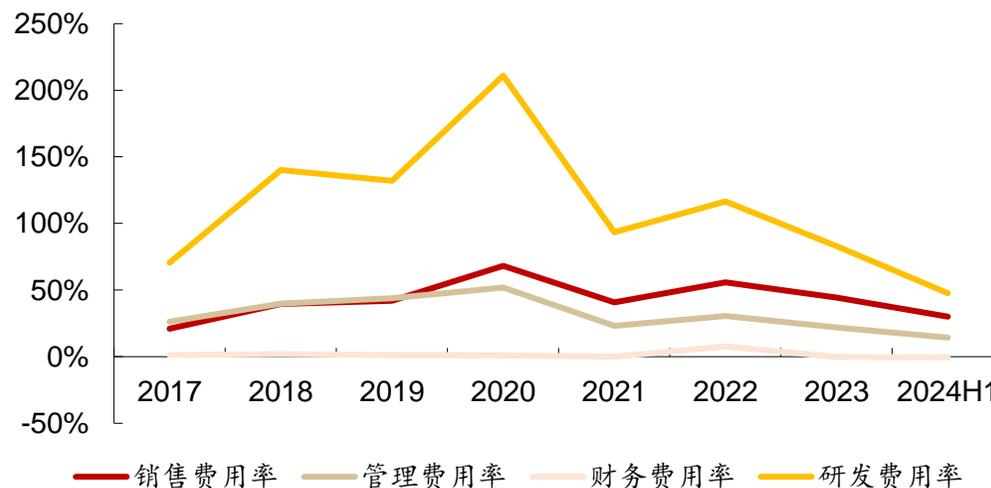
■ 创新药：2024H1行业表现亮眼，收入强势增长，费用渐趋平缓，利润端大幅减亏，出海授权成为业绩第二增长曲线

- **盈利能力方面**，随着价格体系维护较好、成本控制效率提升、自建工厂生产逐渐成熟，叠加海外收入占比提升，近年毛利率不断提高。毛利率从2020年的80.4%提升至2024H1的87.3%。
- **费用率方面**，头部创新企业的核心品种收入显著加速增长，同时费用相对平缓增长，因此费用率情况逐渐下降，其中研发费用率从2020年的211%降至2024H1的48%，销售费用率从2020年的68%降至2024H1的30%。

图：2017-2024H1创新药公司毛利率和净利率



图：2017-2024H1创新药公司费用率情况



■ 创新药：多数创新药企业处于产品放量阶段，收入增速亮眼，亏损大幅收窄

- **我们认为**，目前绝大多数创新药企已走过研发周期，核心品种正处在高速放量阶段，叠加强监管环境下，真正具备临床价值的产品有望快速放量，并且有持续创新能力的药企有望中长期受益、脱颖而出。

表：2023&2024H1创新药公司收入和利润同比增速情况

代码	公司名称	收入增速				利润增速			
		2023	2024Q1	2024Q2	2024H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
688235.SH	百济神州-U	82.1%	74.8%	58.6%	65.4%	50.8%	22.0%	65.0%	44.9%
688488.SH	艾迪药业	68.4%	-17.5%	-30.1%	-24.2%	38.7%	-2898.8%	-215.6%	-373.3%
688180.SH	君实生物-U	3.4%	49.2%	-2.2%	17.4%	4.4%	47.9%	20.3%	35.3%
688331.SH	荣昌生物	40.3%	96.4%	61.8%	75.6%	-51.3%	-7.8%	-13.7%	-11.0%
688336.SH	三生国健	22.8%	28.7%	21.9%	24.9%	497.6%	171.9%	-37.3%	36.7%
688443.SH	智翔金泰-U	154.9%	-93.7%	-80.7%	-90.5%	-39.0%	18.5%	-5.9%	6.8%
688578.SH	艾力斯	155.1%	168.7%	76.6%	110.6%	393.5%	777.5%	101.7%	214.8%
688506.SH	百利天恒-U	-20.1%	4325.5%	-51.7%	1685.2%	-176.4%	3100.2%	-109.8%	1521.3%
300558.SZ	贝达药业	3.3%	38.4%	-2.2%	14.2%	139.3%	90.9%	29.8%	51.0%
688192.SH	迪哲医药-U	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-50.5%	6.4%	56.1%	33.0%
688302.SH	海创药业-U	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	37.4%	40.8%	39.2%
688062.SH	迈威生物-U	361.0%	1572.4%	-44.2%	28.4%	-10.3%	14.7%	-38.8%	-7.6%
688373.SH	盟科药业-U	88.3%	91.1%	11.6%	44.2%	-91.2%	-81.9%	-43.8%	-60.9%
688428.SH	诺诚健华-U	18.1%	-12.4%	34.9%	11.2%	28.8%	-1047.8%	70.9%	38.0%
688221.SH	前沿生物-U	34.8%	106.9%	-13.5%	20.3%	7.8%	26.4%	-7.6%	7.3%
688197.SH	首药控股-U	186.2%	0.0%	-24.0%	-24.0%	-6.8%	-13.2%	-7.6%	-10.5%
688176.SH	亚虹医药-U	52604.3%	106217.7%	102223.1%	103398.0%	-62.4%	-31.6%	17.4%	0.8%
688382.SH	益方生物-U	0.0%	0.0%	-92.2%	-81.4%	41.3%	29.4%	-162.7%	-27.7%
688266.SH	泽璟制药-U	27.8%	0.1%	18.5%	9.4%	39.1%	31.0%	52.6%	41.8%

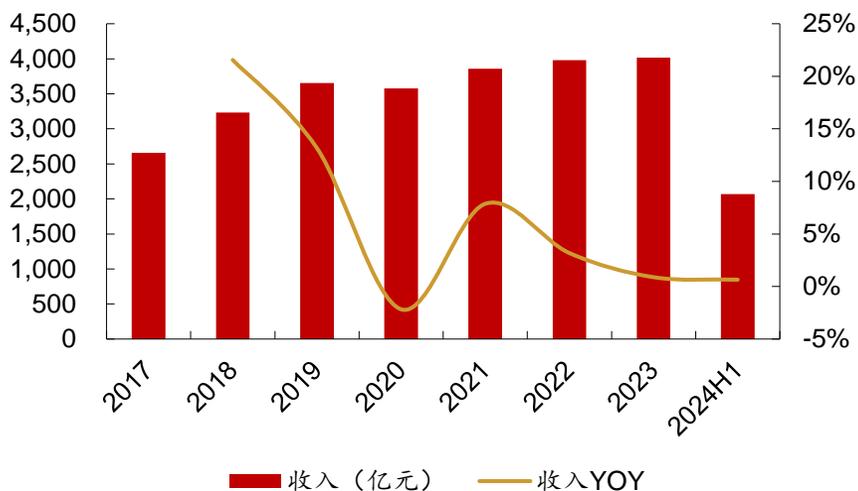
- 1、医药行业：2024H1业绩承压，细分领域景气度差距显著
- 2、创新药：迈入商业化新周期，创新品种快速放量，盈利信号积极
- 3、化药：仿转创业绩呈向上趋势，麻药表现持续稳健**
- 4、医疗器械：设备持续承压，IVD分化，高值耗材表现较好
- 5、生物制品：血制品维持高景气，疫苗短期承压
- 6、中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好
- 7、原料药：行业边际向上，大宗原料药表现较好
- 8、医药商业：流通相对稳健，药店利润承压
- 9、医疗服务：消费疲弱，眼科业绩承压
- 10、CXO&科研服务产业链：行业持续低迷，龙头韧性相对较好



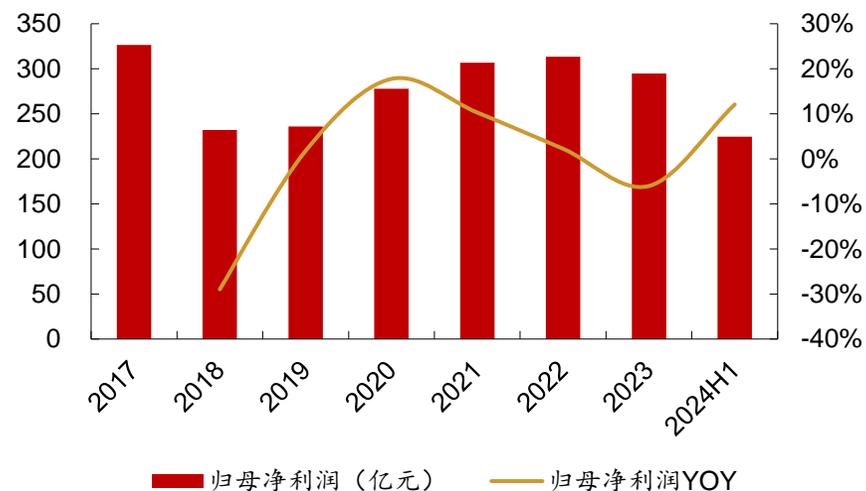
化药：板块内部分化显著，传统仿转创提供向上增量，麻药稳健增长，整体行业仍受集采影响

- 2024H1化药公司共实现营收2059.16亿元，同比增长1.33%；24H1共实现归母净利润221.0亿元，同比增长12.47%。其中，恒瑞医药对整体业绩贡献较大。
- 单季度看，24Q2实现收入1032.3亿元，同比增长2.98%；归母净利润为112.6亿元，同比增长19.45%。24Q1实现收入1026.9亿元，同比-0.28%；归母净利润为108.4亿元，同比增长6.04%。

图：2017-2024H1化药公司收入及增速情况

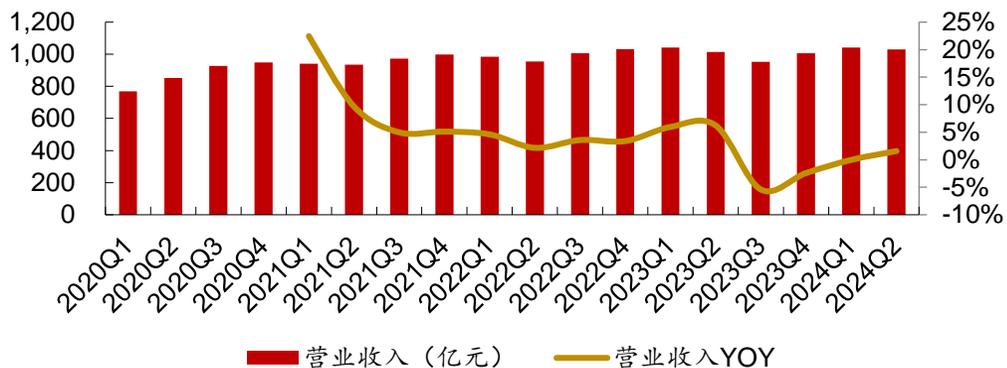


图：2017-2024H1化药公司归母净利润及增速情况

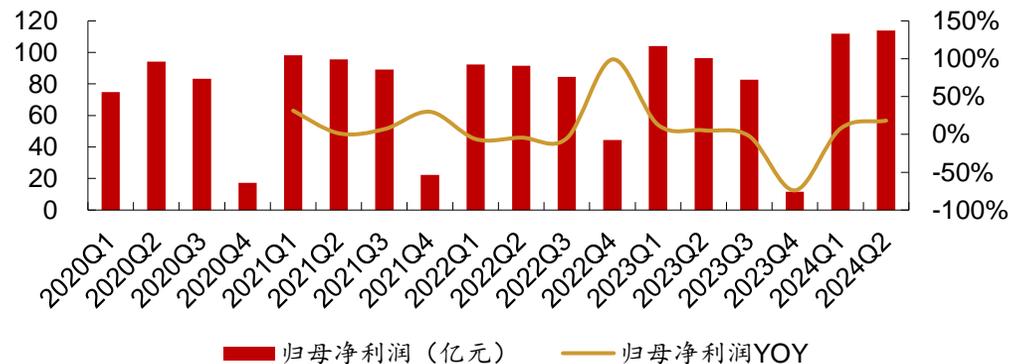


化药：板块内部分化显著，传统仿转创提供向上增量，麻药稳健增长，整体行业仍受集采影响

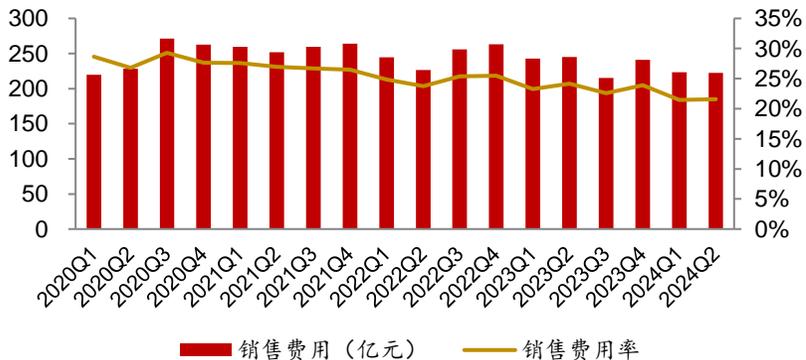
图：2020Q1-2024Q2化药公司收入及增速情况（分季度）



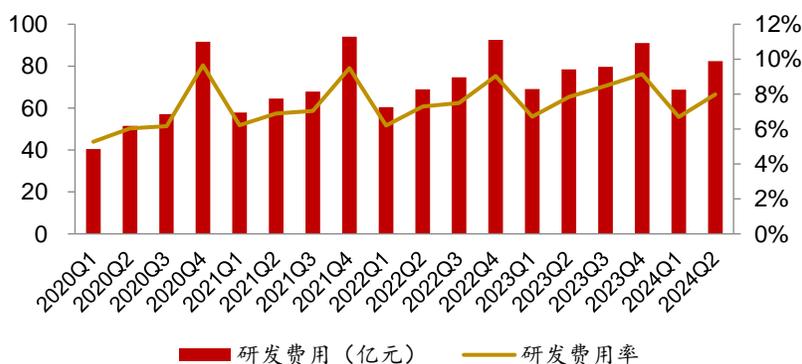
图：2020Q1-2024Q2化药公司归母净利润及增速情况（分季度）



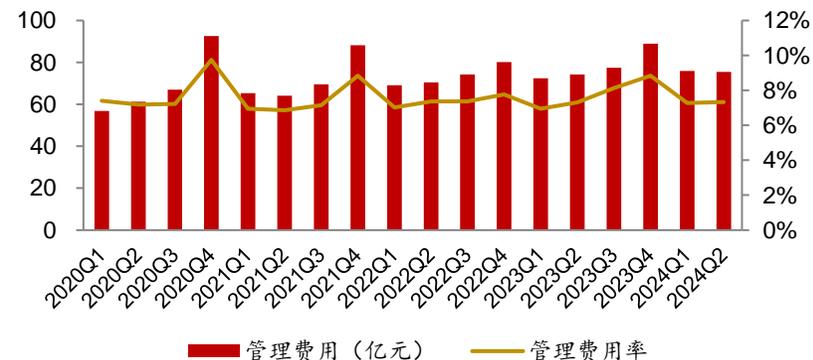
图：2020Q1-2024Q2化药公司销售费用及费用率情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2化药公司研发费用及费用率情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2化药公司管理费用及费用率情况（分季度）

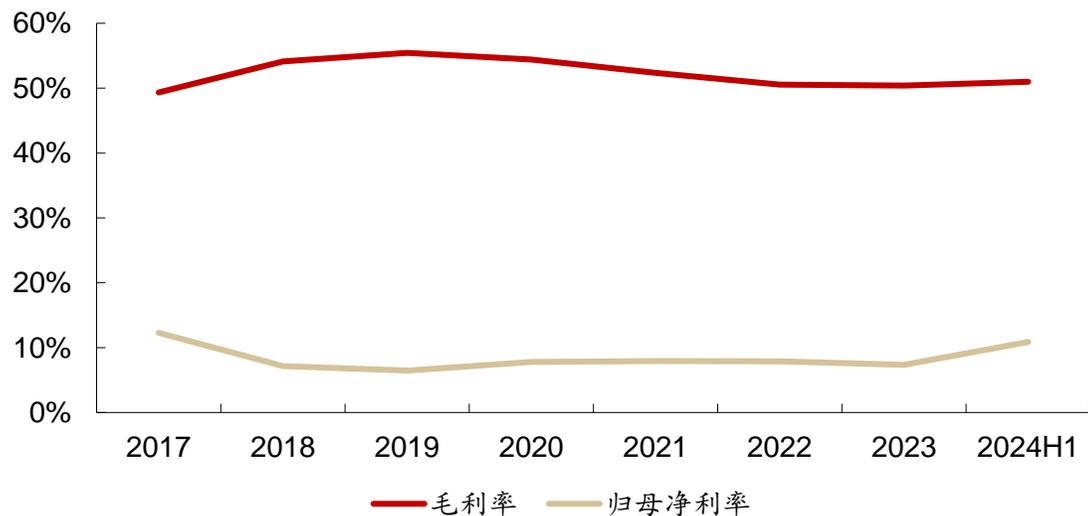




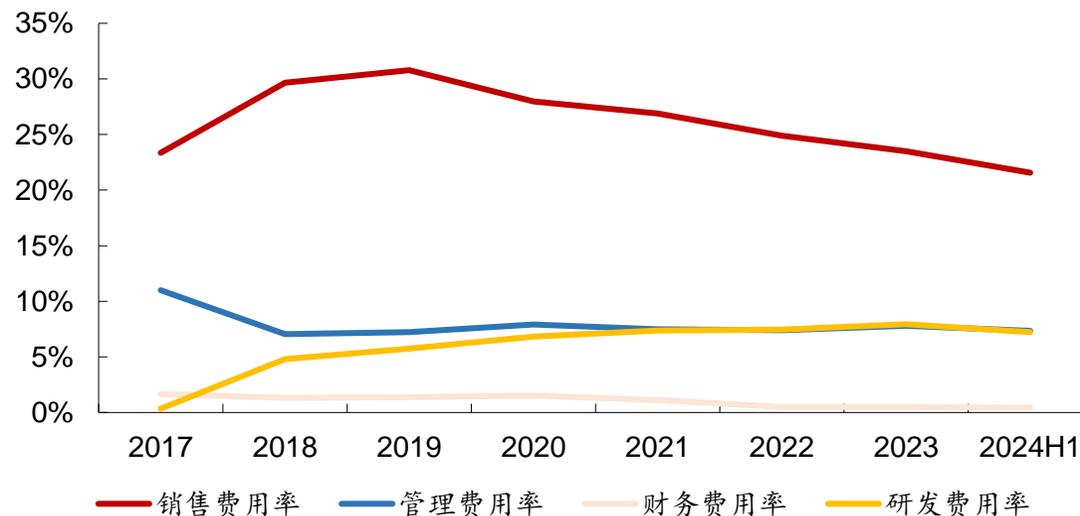
化药：板块内部分化显著，传统仿转创提供向上增量，麻药稳健增长，整体行业仍受集采影响

- **盈利能力方面**，2024H1整体毛利率为50.88%，较去年同期50.87%基本持平；归母净利率为10.94%，较去年同期提升1.19pct。
- **费用率方面**，受药品集采、医疗改革、支持创新等政策影响，化药板块销售费用率持续下降，2024H1销售费用率为21.4%，较23H1减少2.31pct；管理费用率为7.3%，较23H1提升0.16pct。研发支出方面，近几年行业研发支出率趋于平缓增长，2024H1研发支出率为7.25%，较23H1提升0.06pct。

图：2017-2024H1化药公司毛利率和净利率



图：2017-2024H1化药公司费用率情况



化药：板块内部分化显著，传统仿转创提供向上增量，麻药稳健增长，整体行业仍受集采影响

- 从细分领域看，仿转创逻辑的创新药企表现较好，恒瑞医药创新转型显著，得益于首付款确认，24H1收入同比增长21.8%。海思科麻醉线收入同比增长51%，其他创新品种陆续获批，业绩有望持续增长。此外，麻药行业表现稳健，宜昌人福麻醉药24H1收入45.0亿元（+11.8%），带动业绩稳健增长；恩华药业24H1麻醉类实现收入15.2亿元（+20.0%），带动恩华药业24H1总营收同比增长15.1%
- 我们认为**，化药板块内部分化显著，在集采影响、医药销售合规监管趋严的大环境下，化药板块或进一步加速分化，真正具备临床价值的优质性价比产品有望在合规的销售模式下胜出，有持续创新能力的药企有望中长期受益、脱颖而出。

表：2023&2024H1化药公司收入和利润同比增速情况

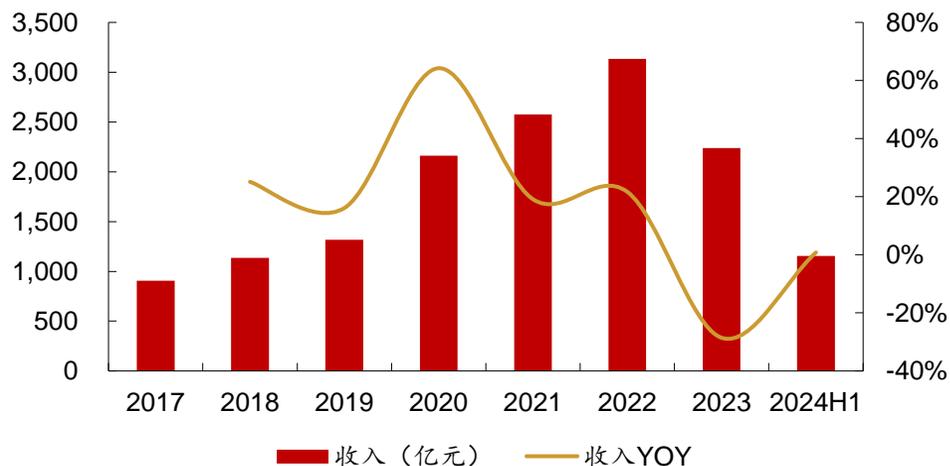
代码	公司名称	收入增速				利润增速			
		2023	2024Q1	2024Q2	2024H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
600276.SH	恒瑞医药	7.3%	9.2%	34.0%	21.8%	10.1%	10.5%	92.9%	48.7%
002422.SZ	科伦药业	12.7%	10.3%	8.7%	9.5%	44.0%	26.0%	31.3%	28.2%
002653.SZ	海思科	11.3%	20.6%	25.3%	23.1%	6.5%	219.9%	57.1%	119.4%
002294.SZ	信立泰	-3.4%	22.9%	19.4%	21.3%	-9.0%	-5.1%	13.5%	1.9%
002262.SZ	恩华药业	17.3%	15.2%	15.1%	15.1%	15.1%	16.6%	14.6%	15.5%
600079.SH	人福医药	9.8%	2.3%	5.5%	3.9%	-14.1%	-26.9%	-5.1%	-16.1%
600062.SH	华润双鹤	6.2%	2.3%	0.7%	1.5%	13.0%	11.0%	3.4%	6.3%
688566.SH	吉贝尔	31.5%	17.5%	-5.5%	3.5%	41.7%	38.2%	19.3%	26.7%
600380.SH	健康元	-2.9%	-4.8%	-6.4%	-5.6%	-4.0%	-5.0%	-4.6%	-4.8%
002020.SZ	京新药业	5.8%	10.4%	11.6%	11.0%	-6.5%	13.2%	40.2%	27.3%
300705.SZ	九典制药	15.7%	17.7%	8.3%	12.2%	36.5%	63.4%	31.2%	43.8%
002773.SZ	康弘药业	16.8%	23.5%	16.0%	19.5%	16.5%	33.7%	29.5%	31.8%
000513.SZ	丽珠集团	-1.6%	-5.0%	-7.2%	-6.1%	2.3%	4.5%	1.9%	3.2%
002793.SZ	罗欣药业	-34.1%	4.0%	-3.8%	0.3%	46.0%	59.4%	-42.0%	30.1%
603676.SH	卫信康	-5.4%	-9.3%	-21.0%	-15.5%	20.9%	57.5%	-7.1%	22.0%

- 1、**医药行业：2024H1业绩承压，细分领域景气度差距显著**
- 2、**创新药：迈入商业化新周期，创新品种快速放量，盈利信号积极**
- 3、**化药：仿转创业绩呈向上趋势，麻药表现持续稳健**
- 4、**医疗器械：设备持续承压，IVD分化，高值耗材表现较好**
- 5、**生物制品：血制品维持高景气，疫苗短期承压**
- 6、**中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好**
- 7、**原料药：行业边际向上，大宗原料药表现较好**
- 8、**医药商业：流通相对稳健，药店利润承压**
- 9、**医疗服务：消费疲弱，眼科业绩承压**
- 10、**CXO&科研服务产业链：行业持续低迷，龙头韧性相对较好**

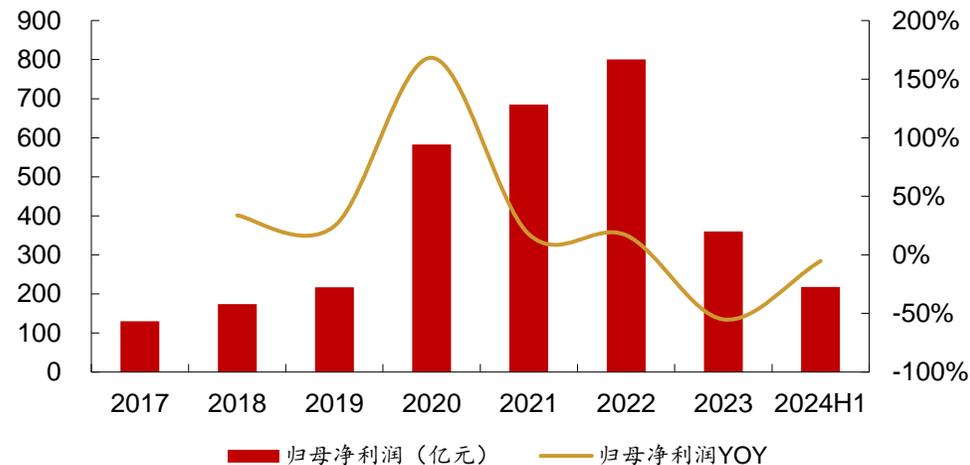
■ 医疗器械：2024H1逐步消化政策影响，2024Q2或迎经营拐点

- 2024年上半年112家医疗器械公司共实现营收1155亿元，同比上涨0.79%；共实现归母净利润218亿元，同比下滑5.19%，利润表现弱于收入，我们认为受行业政策影响，部分高端产品入院延迟，而基层建设需求持续存在，产品整体价格有所影响，另外受期间费用率提升影响，综合导致增收不增利的情况。
- 单季度看，2024Q2共实现营收597.6亿元，同比上涨3.3%，相较24Q1的-1.79%增速，回暖明显；共实现归母净利润116.3亿元，同比下降5.1%，较24Q1下滑5.26%有所收窄。政策端影响逐季度减小，环比持续改善，相较一季度传统假期影响，二季度经营恢复常态，费用趋缓。

图：2017-2024H1医疗器械公司收入及增速情况



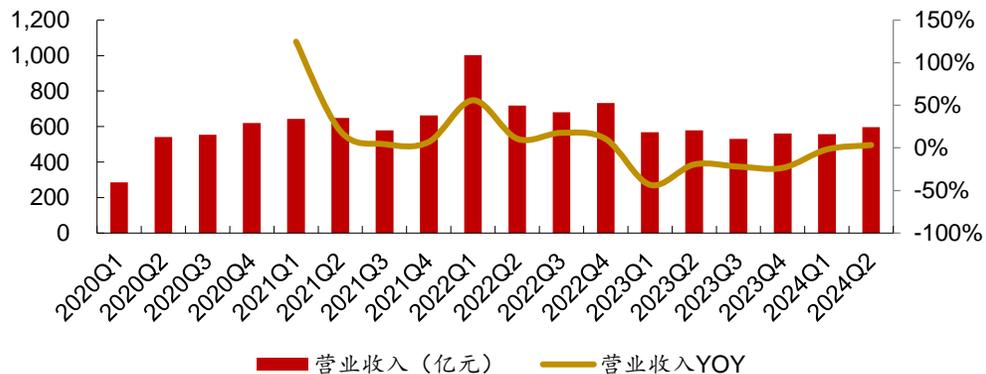
图：2017-2024H1医疗器械公司归母净利润及增速情况



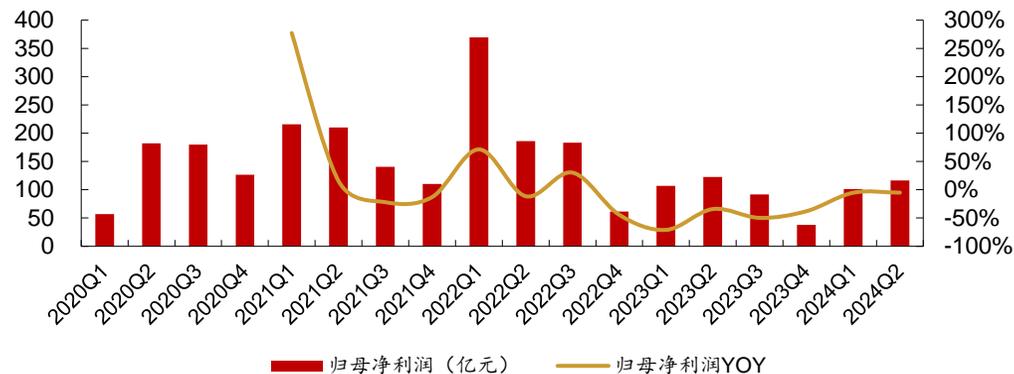
数据来源：Wind，华源证券研究所

■ 医疗器械：2024H1业绩修复明显，2024Q2持续回暖

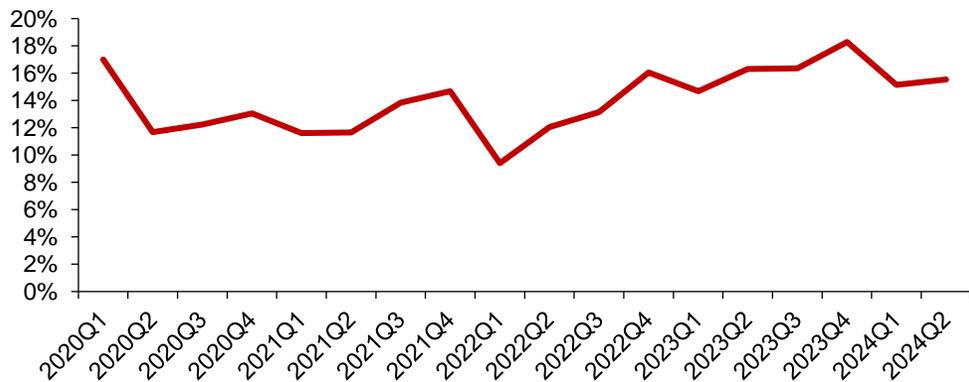
图：2020Q1-2024Q2医疗器械公司收入及增速情况（分季度）



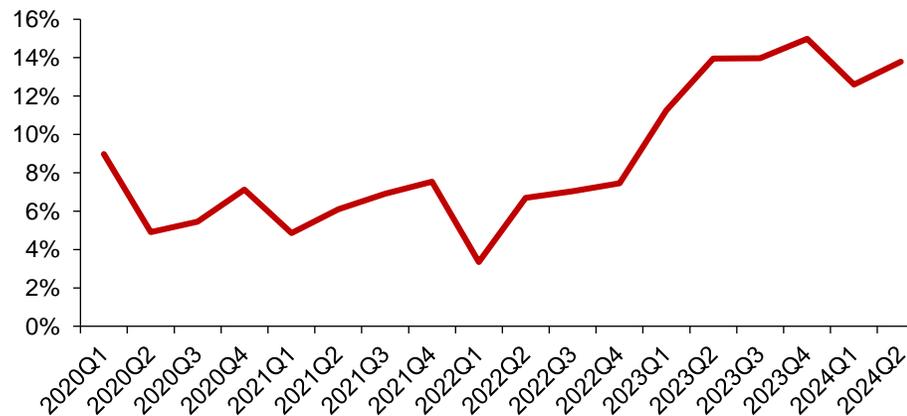
图：2020Q1-2024Q2医疗器械公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2医疗器械公司销售费用率情况（分季度）



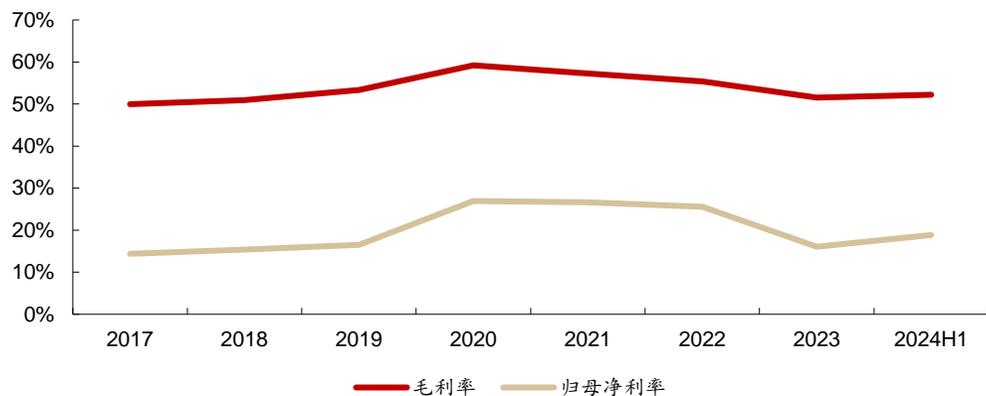
图：2020Q1-2024Q2医疗器械公司研发费用率情况（分季度）



■ 医疗器械：2024H1业绩修复明显，2024Q2持续回暖

- **盈利能力方面**，2024H1整体毛利率为52.3%，较2023H1提升0.52pct，归母净利率为18.8%，较2023H1减少1.19pct。
- **费用率方面**，2024H1销售费用率为15.4%，较2023H1减少0.16pct；研发费用率为9.5%，较2023H1减少0.02pct。2024上半年行业销售费用有所调整，主要因政策端影响，产品入院延迟，与收入端增长匹配，研发费用率基本持平，企业持续加强研发投入，随着行业回暖，产品力领先的公司有望突围而出。2024H1管理费用率为7.65%，基本持平；同期财务费用率为-1.19%，较2023H1增加1.18pct。2024Q2销售费用率和管理费用率分别为15.5%、7.6%，同比基本持平。

图：2017-2024H1医疗器械公司毛利率和净利率



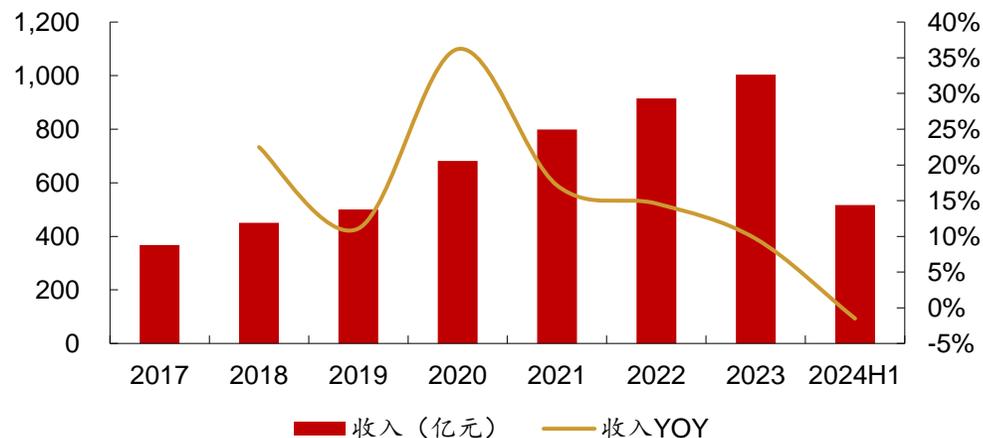
图：2017-2024H1医疗器械公司费用率情况



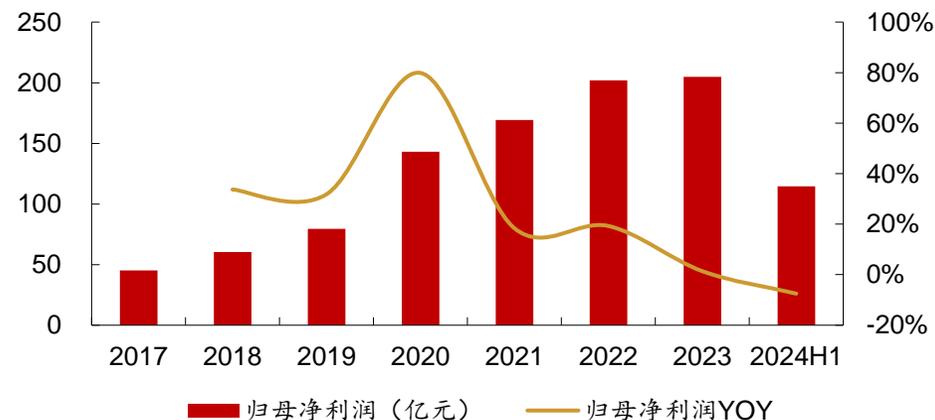
■ 医疗设备：24H1利润承压，下半年行业需求有望释放

- 2024年上半年29家医疗设备公司共实现营收516亿元，同比下滑1.51%；共实现归母净利润115亿元，同比下滑7.48%，政策端对于设备入院障碍持续存在，中标情况较往年影响严重，对于医疗设备公司上半年业绩造成干扰，23Q1医疗设备贴息落地、ICU设备紧急采购等基数对24H1有所影响。
- 单季度看，2024Q2共实现营收271.8亿元，同比下滑1.05%，相较24Q1下滑2.02%有所收窄，剔除家用器械后，24Q1\Q2收入同比增速分别为0.67%、-0.07%，2季度院内设备承压明显；共实现归母净利润63.6亿元，同比下降8.97%，相较24Q1下滑5.55%，下滑程度增大，2季度消除设备贴息、ICU紧急采购基数影响，超声、硬镜等品种招标边际改善明显，但医疗行业整顿影响持续存在，2024下半年各省份医疗设备更新招投标落地，或给板块带来β行情。
- 麦澜德24Q2收入端增长30.2%，较一季度回暖明显；万东医疗24年前两个季度均保持15%以上收入增长；器械龙头迈瑞医疗整体稳健。

图：2017-2024H1医疗设备公司收入及增速情况

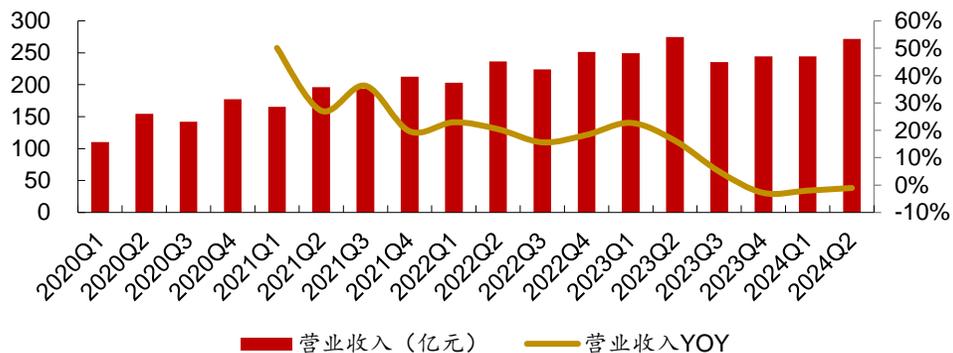


图：2017-2024H1医疗设备公司归母净利润及增速情况

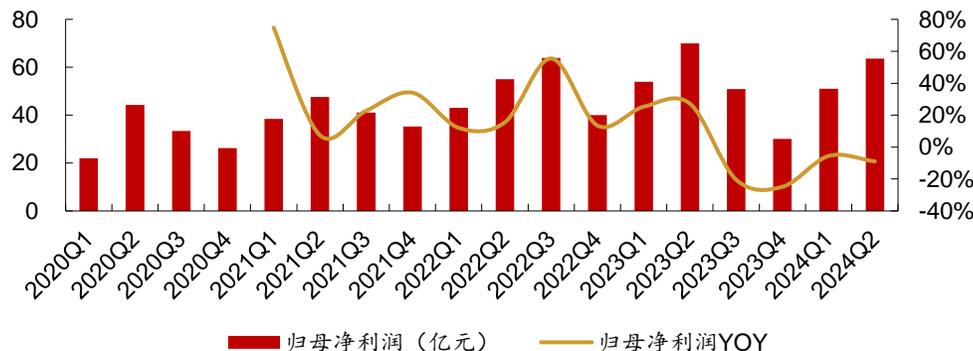


■ 医疗设备：24H1利润承压，下半年行业需求有望释放

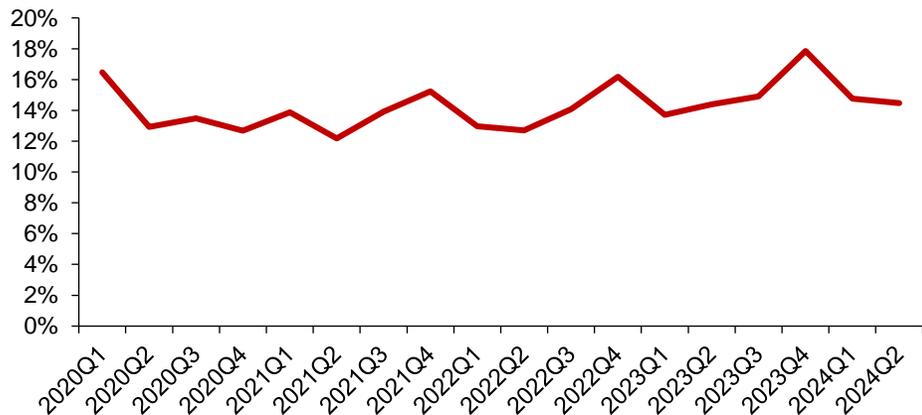
图：2020Q1-2024Q2医疗设备公司收入及增速情况（分季度）



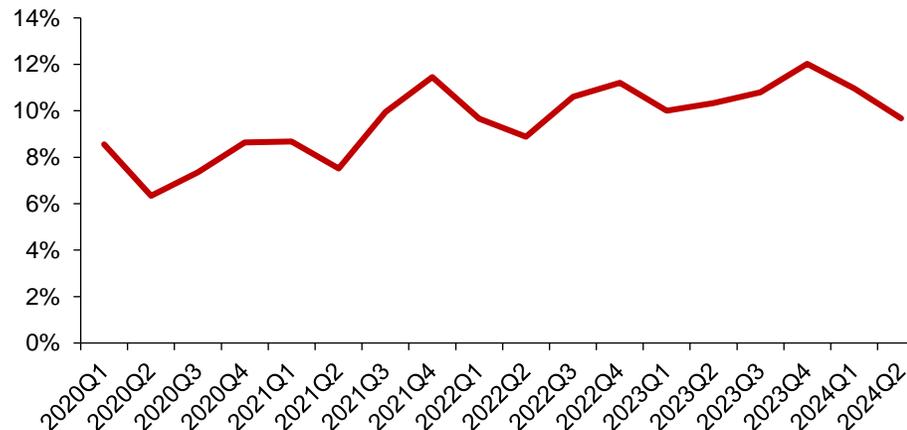
图：2020Q1-2024Q2医疗设备公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2医疗设备公司销售费用率情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2医疗设备公司研发费用率情况（分季度）

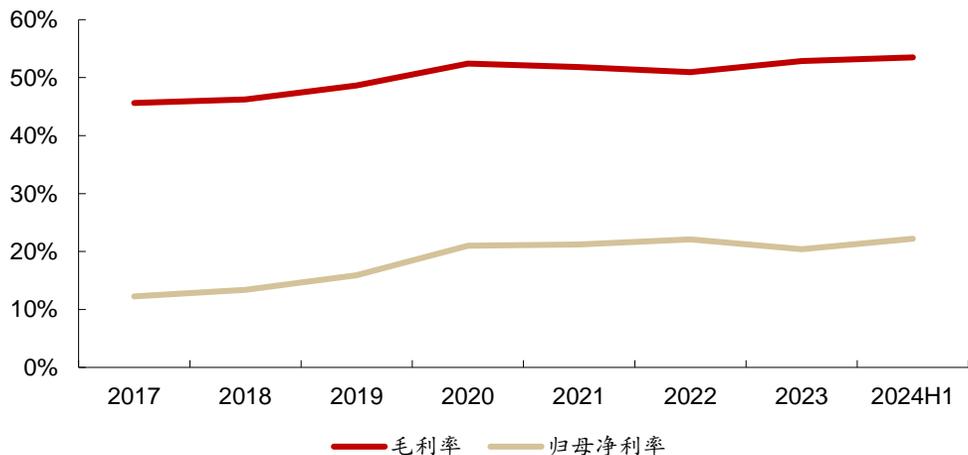


数据来源：Wind，华源证券研究所

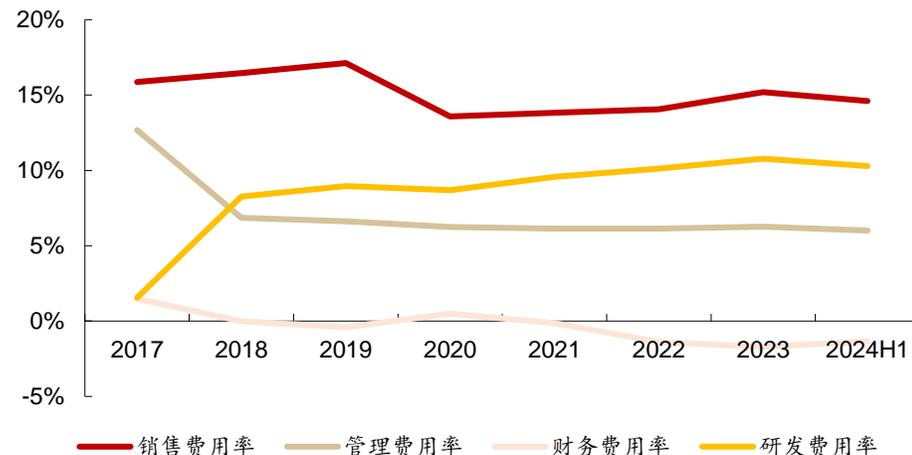
■ 医疗设备：24H1利润承压，下半年行业需求有望释放

- **盈利能力方面**，2024H1整体毛利率为53.5%，较2023H1提升0.28pct，归母净利率为22.2%，较2023H1减少1.43pct。
- **费用率方面**，2024H1销售费用率为14.6%，较2023H1提升0.53pct；研发费用率为10.3%，较2023H1提升0.11pct。医疗设备行业整体毛利率有所提升，主要因行业对高端产品需求提升，企业端针对高端产品推广力度加大，使得2024上半年销售费用有所提升。2024H1管理费用率为6.01%，基本持平；同期财务费用率为-1.33%，较2023H1增加0.83pct。2024Q2销售费用率和管理费用率分别为14.5%、5.5%，管理费用率环比24Q1下滑0.98pct。

图：2017-2024H1医疗设备公司毛利率和净利率



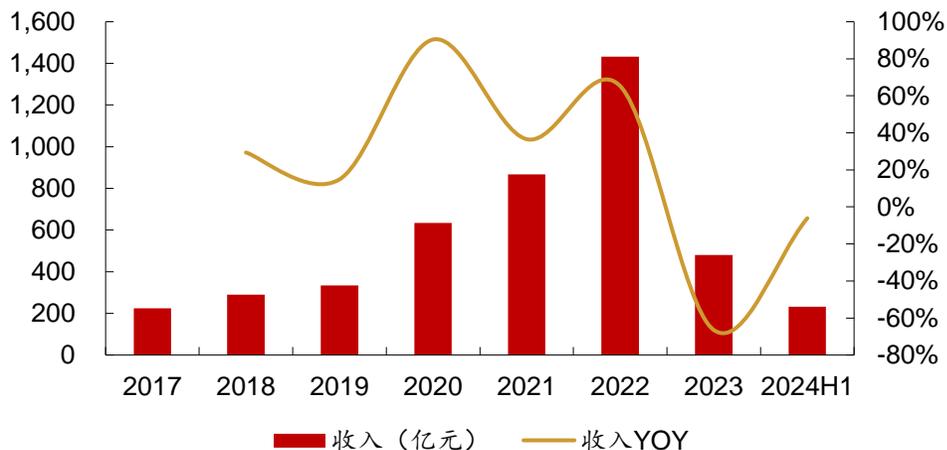
图：2017-2024H1医疗设备公司费用率情况



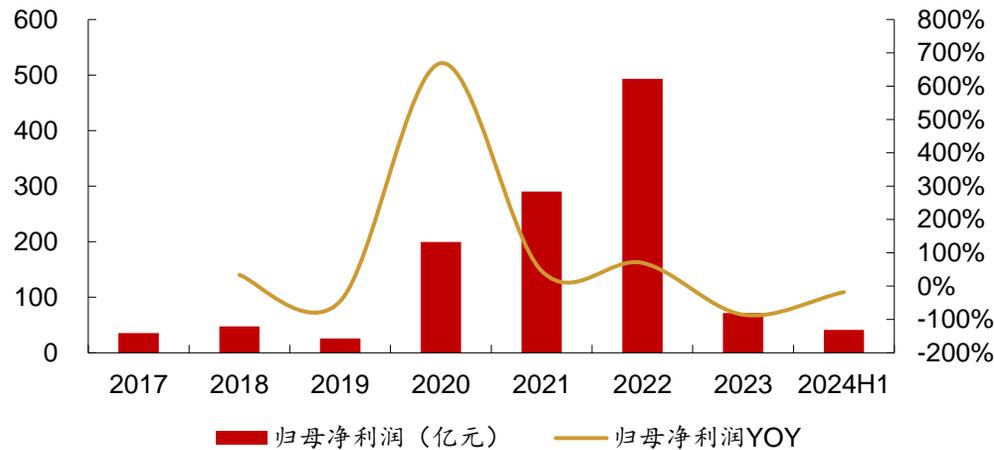
■ 体外诊断：化学发光分化显著，呼吸道新品表现亮眼

- 2024年上半年37家体外诊断公司共实现营收231亿元，同比下滑6.14%；共实现归母净利润41.3亿元，同比下滑17.89%，主要因2023年一季度仍有部分防疫产品销售垫高基数，同时23Q3政策对于新装机影响，进一步导致24H1诊断试剂的上量放缓，随着上半年装机数量提升，全年有望逐步回暖。
- 单季度看，2024Q2共实现营收115.3亿元，同比上涨0.2%，相较24Q1下滑11.7%，边际改善明显；共实现归母净利润21.1亿元，同比下降13.1%，较24Q1下滑22.4%有所回暖。随着防疫产品基数出清，二季度常规业务推广有所改善，环比持续改善。
- 圣湘生物表现亮眼，24Q1\Q2收入分别同比增长100.3%、40.2%，呼吸道联检需求提升；新产业稳步向上，24Q2增速20.2%，较24Q1的16.6%，表现提速，主要因设备装机数量提升，试剂有序放量；亚辉龙24Q1表现受基数影响，24Q2提速明显。

图：2017-2024H1体外诊断公司收入及增速情况

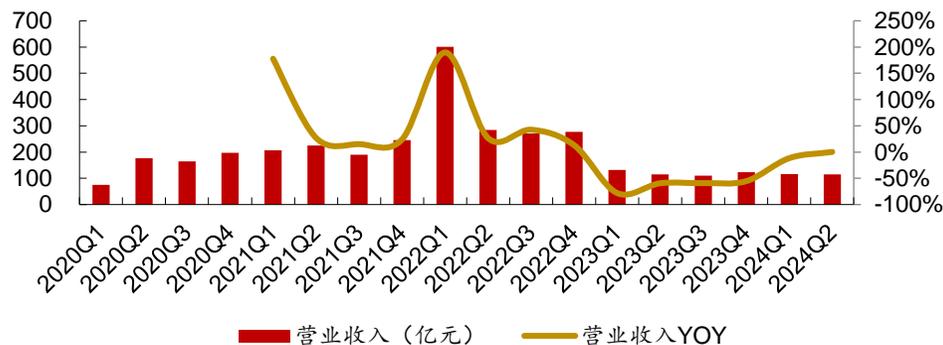


图：2017-2024H1体外诊断公司归母净利润及增速情况

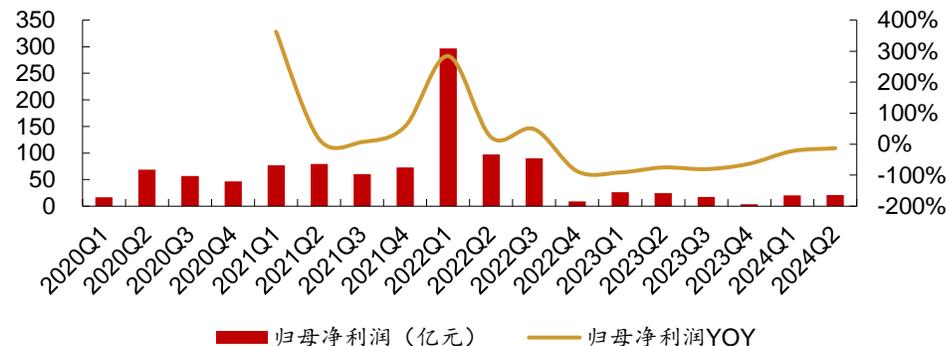


■ 体外诊断：化学发光分化显著，呼吸道新品表现亮眼

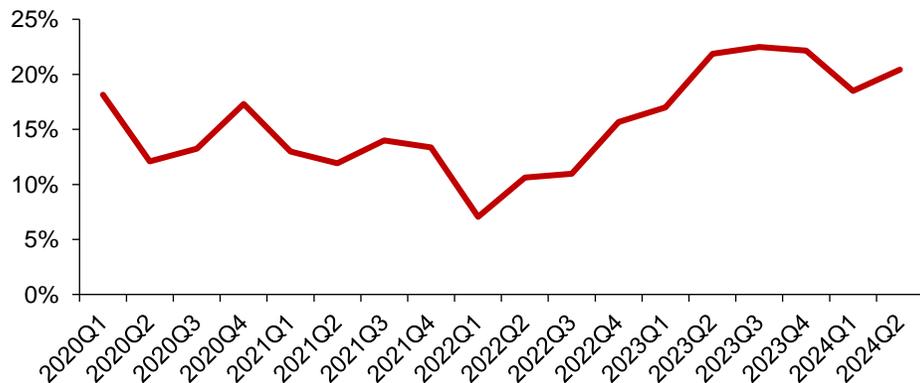
图：2020Q1-2024Q2体外诊断公司收入及增速情况（分季度）



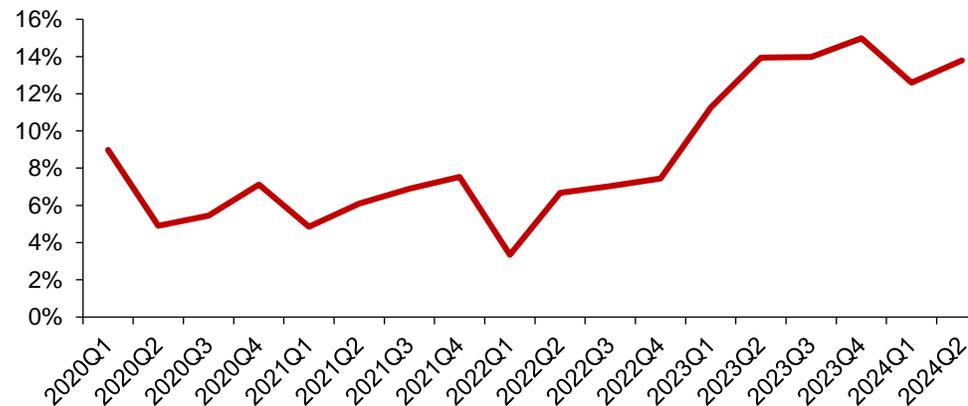
图：2020Q1-2024Q2体外诊断公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2体外诊断公司销售费用率情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2体外诊断公司研发费用率情况（分季度）

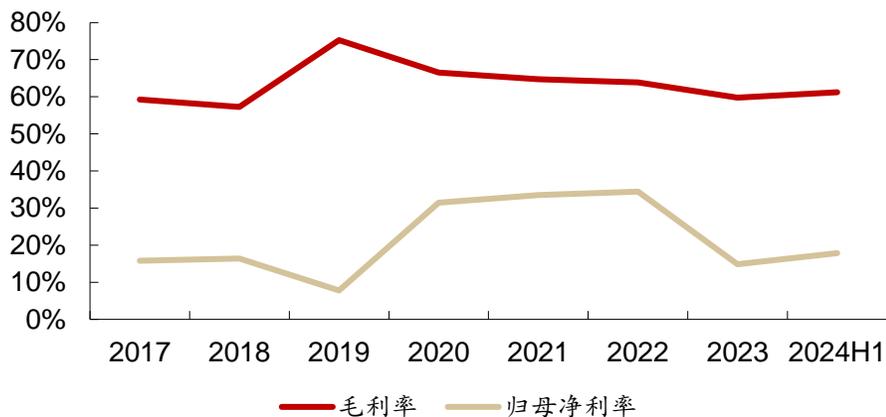




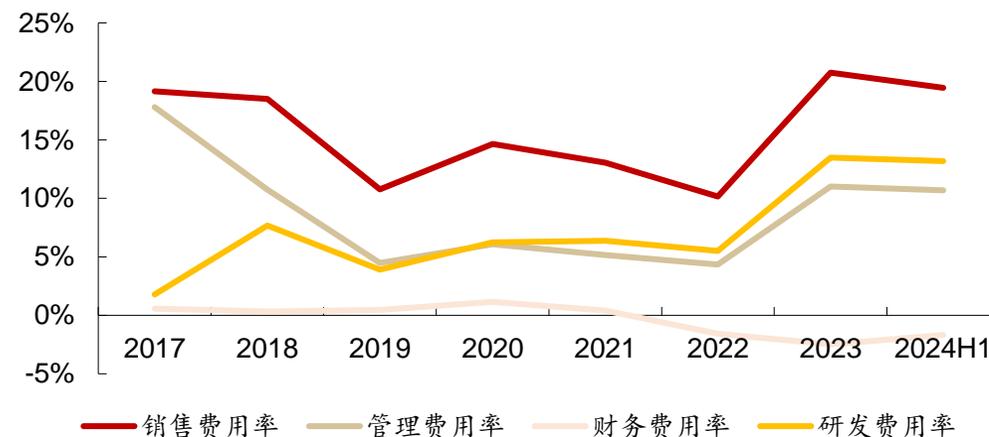
■ 体外诊断：化学发光分化显著，呼吸道新品表现亮眼

- **盈利能力方面**，2024H1整体毛利率为61.3%，较2023H1提升2.65pct，归母净利率为17.9%，较2023H1减少2.56pct。
- **费用率方面**，2024H1销售费用率为19.5%，较2023H1提升0.19pct；研发费用率为13.2%，较2023H1提升0.67pct。2024上半年行业销售小幅提升，因23年下半年设备装机延迟，24上半年企业聚焦装机，包括中高通量设备的推广，为下半年试剂增长奠定基础；同期财务费用率为-1.70%，较2023H1增加2.19pct。2024Q2销售费用率和管理费用率分别为20.4%、10.8%，其中销售费用环比2024Q1提升1.93pct，政策影响逐步消退，IVD企业推广有序恢复。

图：2017-2024H1体外诊断公司毛利率和净利率



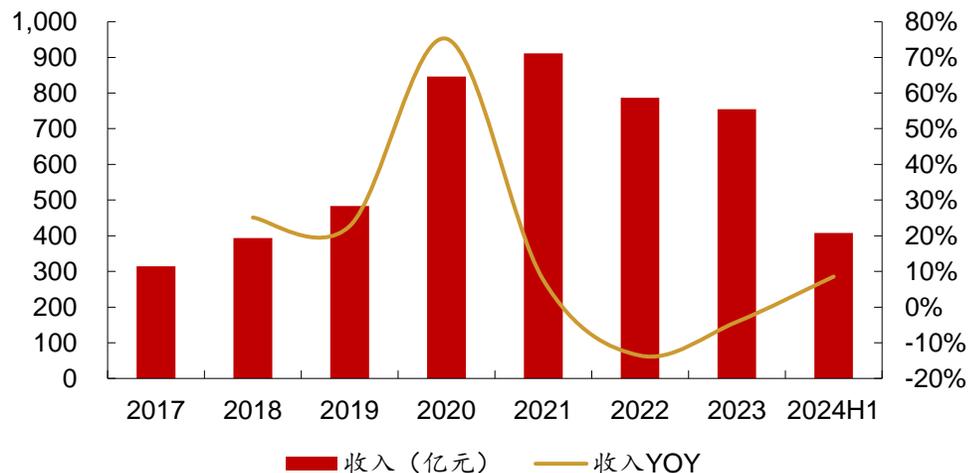
图：2017-2024H1体外诊断公司费用率情况



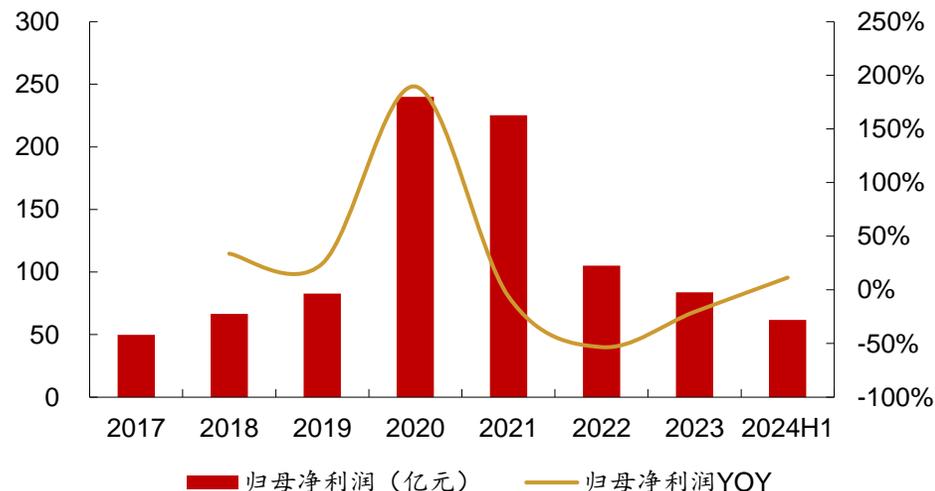
■ 医疗耗材：收入、利润同步增长，盈利水平有序提升

- 2024年上半年46家医疗耗材公司共实现营收408亿元，同比增长8.55%；共实现归母净利润62亿元，同比增长11.47%，高值耗材随着手术量提升，需求有序释放，电生理延续快速增长态势，骨科企稳回升；低值耗材经历2023年境外库存出清，24年境外推广恢复常态。
- 单季度看，2024Q2共实现营收210.5亿元，同比上涨11.62%，较24Q1的5.46%表现提速；共实现归母净利润31.6亿元，同比上涨11.16%，与24Q1的11.79%基本趋同。医疗耗材整体推广较为亮眼，同比、环比均有所增长，诊疗量提升及海外库存逐步消化，带来行业景气度提升。
- 惠泰医疗、微电生理、迈普医学等高值耗材类公司表现较好，主要因集采品种执行落地、诊疗量持续提升，带动耗材需求提升；拱东医疗、英科医疗等低值耗材公司表现突出，境外库存影响逐步出清，海外订单有序恢复，推广回到正轨。

图：2017-2024H1医疗耗材公司收入及增速情况



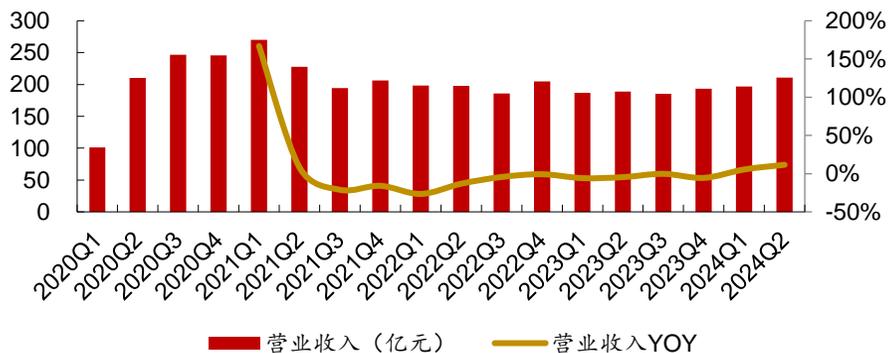
图：2017-2024H1医疗耗材公司归母净利润及增速情况



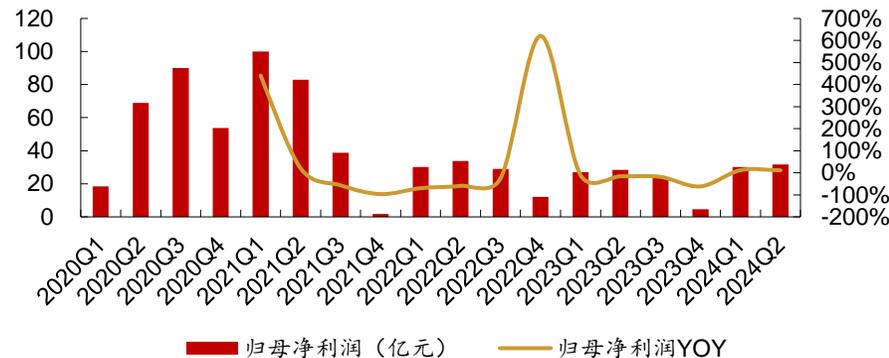
数据来源：Wind，华源证券研究所

■ 医疗耗材：收入、利润同步增长，盈利水平有序提升

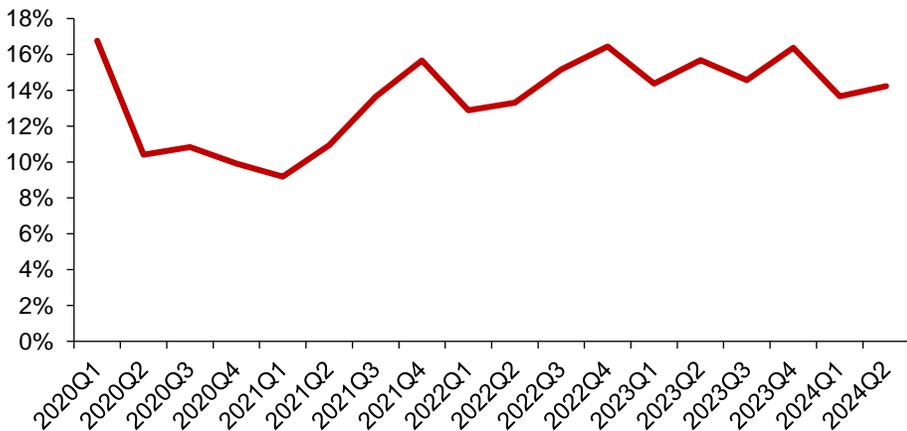
图：2020Q1-2024Q2医疗耗材公司收入及增速情况（分季度）



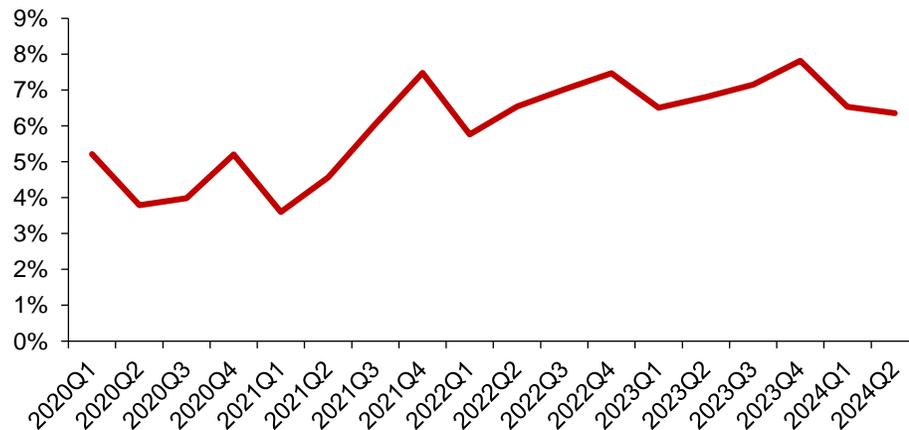
图：2020Q1-2024Q2医疗耗材公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2医疗耗材公司销售费用率情况（分季度）



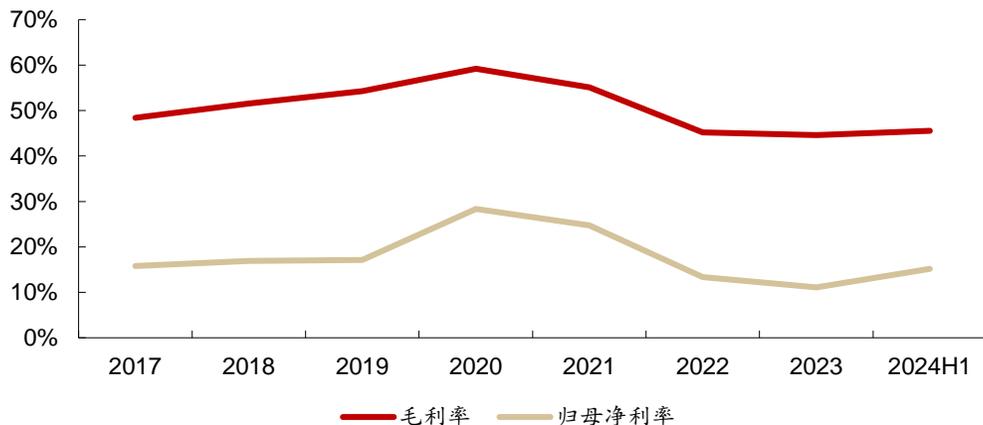
图：2020Q1-2024Q2医疗耗材公司研发费用率情况（分季度）



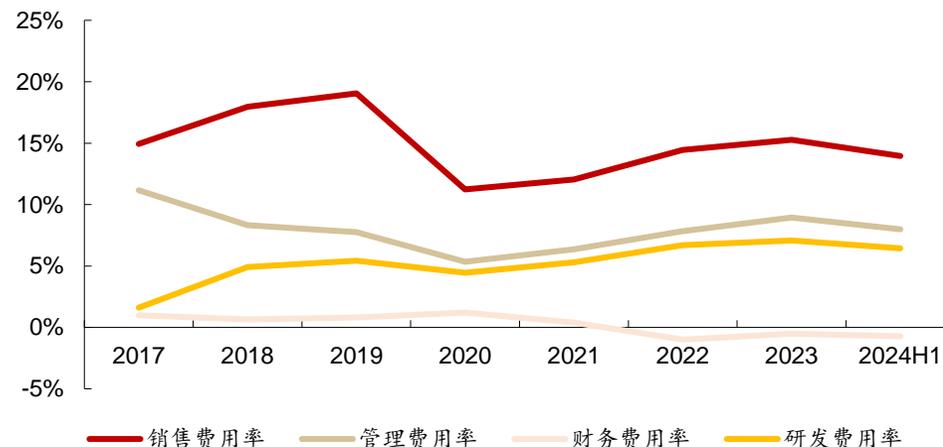
■ 医疗耗材：收入、利润同步增长，盈利水平有序提升

- **盈利能力方面**，2024H1整体毛利率为45.56%，较2023H1提升0.41pct，归母净利率为15.17%，较2023H1提升0.40pct。
- **费用率方面**，2024H1销售费用率为13.96%，较2023H1下降1.07pct，心血管支架、骨科、电生理等高值耗材集采有序执行，对于产品推广费用有所调节；研发费用率为6.44%，较2023H1下滑0.22pct；同期财务费用率为-0.71%，较2023H1增加0.94pct。2024Q2销售费用率和管理费用率分别为14.23%、8.32%，较24Q1环比分别提升0.56pct、0.67pct。

图：2017-2024H1医疗耗材公司毛利率和净利率



图：2017-2024H1医疗耗材公司费用率情况



■ 医疗器械：政策影响逐步消化，下半年有望迎来边际改善

- **医疗设备**上半年受政策端影响，高端产品入院节奏放缓，叠加23Q1设备贴息、ICU紧急采购基数，表现承压；**体外诊断**因公司产品属性及占比不同，上半年分化明显，头部厂家装机量稳定，平缓过度政策影响；**高值耗材**以惠泰医疗为代表，集采有序落地，耗材使用量随诊疗量提升稳步放量；**低值耗材**随着境外库存逐步出清，行业恢复常态。
- **我们认为**，2024年下半年院内招标将显著恢复，有望支撑相关公司业绩增长，同时国产替代空间大的医用耗材有望持续快速增长。出海方面，建议关注去库存结束的海外供应链以及自主品牌的放量。

		收入增速				利润增速			
		2023	2024Q1	2024Q2	2024H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
300760.SZ	迈瑞医疗	15.0%	12.1%	10.3%	11.1%	20.6%	22.9%	13.7%	17.4%
688271.SH	联影医疗	23.5%	6.2%	-2.5%	1.2%	19.2%	10.2%	-3.5%	1.3%
300633.SZ	开立医疗	20.3%	1.3%	-6.5%	-2.9%	22.9%	-27.6%	-47.7%	-37.5%
688212.SH	澳华内镜	52.3%	34.9%	12.6%	22.3%	167.0%	-83.3%	-86.5%	-85.1%
688575.SH	亚辉龙	-48.4%	-34.6%	27.4%	-10.7%	-64.9%	-18.7%	77.5%	22.3%
300832.SZ	新产业	29.0%	16.6%	20.2%	18.5%	24.5%	20.0%	20.8%	20.4%
688289.SH	圣湘生物	-84.4%	100.3%	40.2%	67.6%	-81.2%	35.0%	139.0%	70.9%
688253.SH	英诺特	7.0%	109.4%	56.6%	88.3%	15.4%	171.4%	155.1%	166.4%
688617.SH	惠泰医疗	35.7%	30.2%	24.5%	27.0%	49.1%	36.5%	30.8%	33.1%
688351.SH	微电生理-U	26.5%	71.0%	21.4%	39.6%	85.2%	144.7%	11.9%	689.3%
688050.SH	爱博医疗	64.1%	63.6%	72.9%	68.5%	30.6%	31.3%	24.0%	27.5%
301363.SZ	美好医疗	-5.5%	-23.3%	9.8%	-6.3%	-22.1%	-46.5%	-16.1%	-29.8%
002901.SZ	大博医疗	6.9%	9.2%	49.8%	28.6%	-36.3%	6.0%	116.6%	47.8%
688161.SH	威高骨科	-37.6%	-10.7%	-3.1%	-6.8%	-81.3%	-62.9%	230.5%	-16.7%
605369.SH	拱东医疗	-33.6%	20.2%	21.5%	20.8%	-66.5%	56.0%	56.6%	56.3%
603309.SH	维力医疗	1.8%	-14.5%	26.4%	3.7%	15.6%	-3.5%	39.6%	15.2%
002223.SZ	鱼跃医疗	12.3%	-17.4%	-8.8%	-13.5%	50.2%	-7.6%	-41.0%	-25.0%
300298.SZ	三诺生物	2.7%	14.9%	-0.5%	6.3%	-36.3%	35.5%	0.8%	12.6%

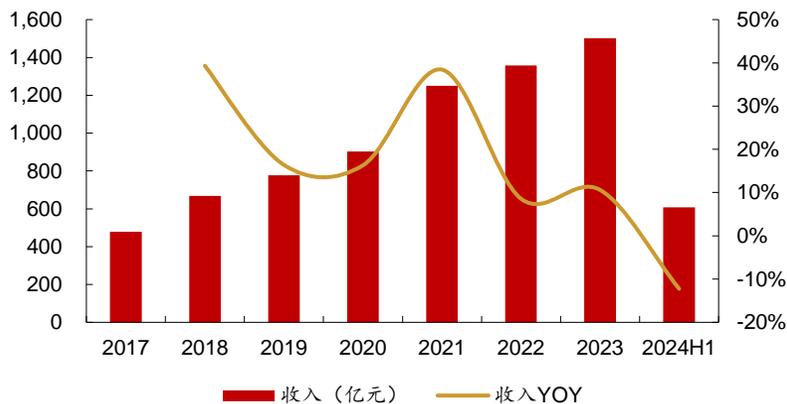
数据来源：Wind，华源证券研究所

- 1、医药行业：2024H1业绩承压，细分领域景气度差距显著
- 2、创新药：迈入商业化新周期，创新品种快速放量，盈利信号积极
- 3、化药：仿转创业绩呈向上趋势，麻药表现持续稳健
- 4、医疗器械：设备持续承压，IVD分化，高值耗材表现较好
- 5、生物制品：血制品维持高景气，疫苗短期承压
- 6、中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好
- 7、原料药：行业边际向上，大宗原料药表现较好
- 8、医药商业：流通相对稳健，药店利润承压
- 9、医疗服务：消费疲弱，眼科业绩承压
- 10、CXO&科研服务产业链：行业持续低迷，龙头韧性相对较好

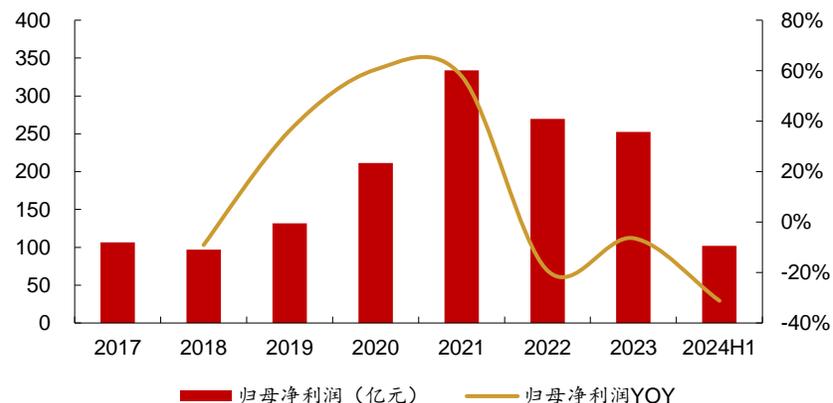
■ 生物制品：血制品维持高景气，疫苗短期承压

- 38家生物制品公司2023年共实现营收1501.6亿元，同比增长10.6%；共实现归母净利润252.4亿元，同比下滑6.4%。2024H1实现营收607.1亿元，同比下滑12.2%；共实现归母净利润101.9亿元，同比下滑31.2%。
- 分季度看：24Q2单季度看，实现营收295.2亿元，同比下滑18.5%；实现归母净利润48.2亿元，同比下滑33.1%；24Q1收入和归母净利润增速分别为-5.4%和-29.36%，受疫苗板块影响，Q2业绩继续承压。

图：2017-2024H1生物制品公司收入及增速情况



图：2017-2024H1生物制品公司归母净利润及增速情况



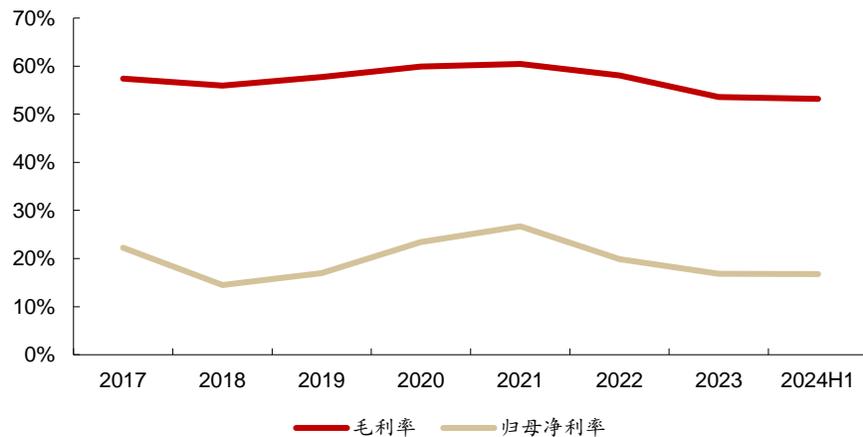
数据来源：Wind，华源证券研究所



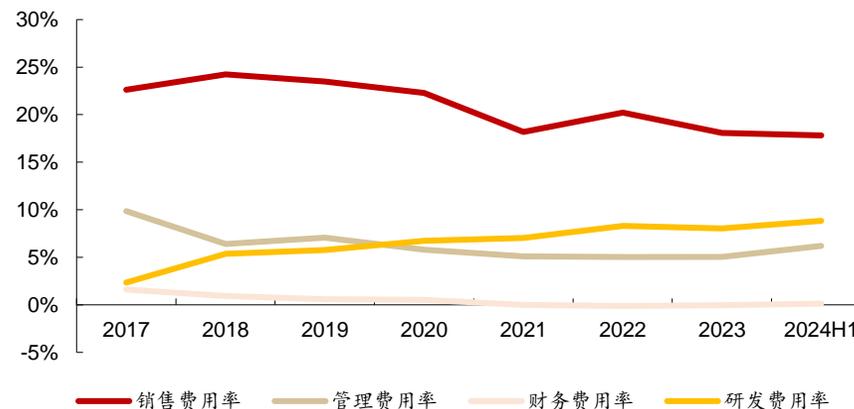
■ 生物制品：销售费用率稳定，毛利率下行

- **盈利能力方面**，2024H1整体毛利率为53.2%，较2023H1下降1.9pct，归母净利率为16.8%，较2023H1下降4.6pct，主要系疫苗板块拖累所致。
- **费用率方面**，2024H1销售费用率为17.8%，较2023年同期基本持平；管理费用率为6.2%，较2023年同期上升1.4pct；研发费用率为8.8%，较2023年同期上升1.2pct；财务费用率为0.11%，较2023年同期上升0.23pct。

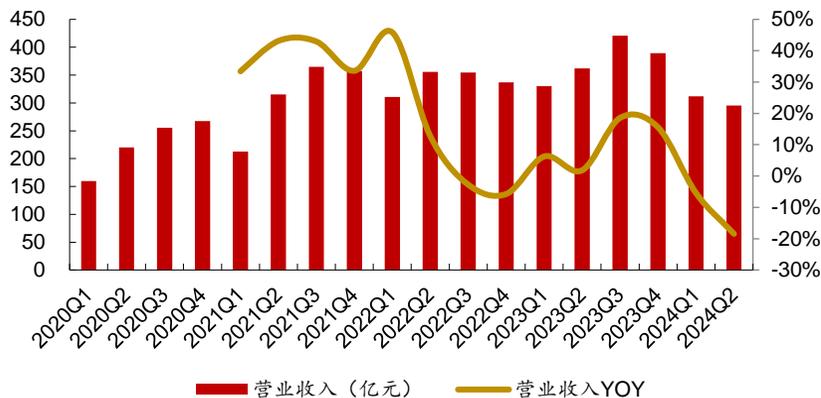
图：2017-2024H1生物制品公司毛利率及净利率情况



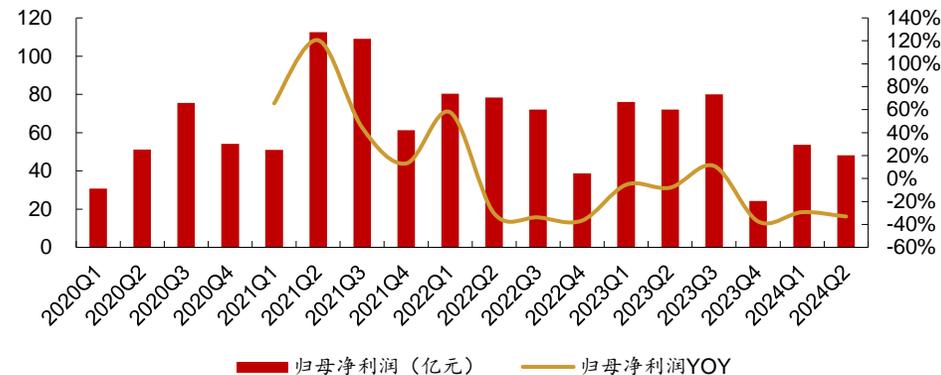
图：2017-2024H1生物制品公司费用率情况



图：2020Q1-2024Q2生物制品公司收入及增速情况（分季度）



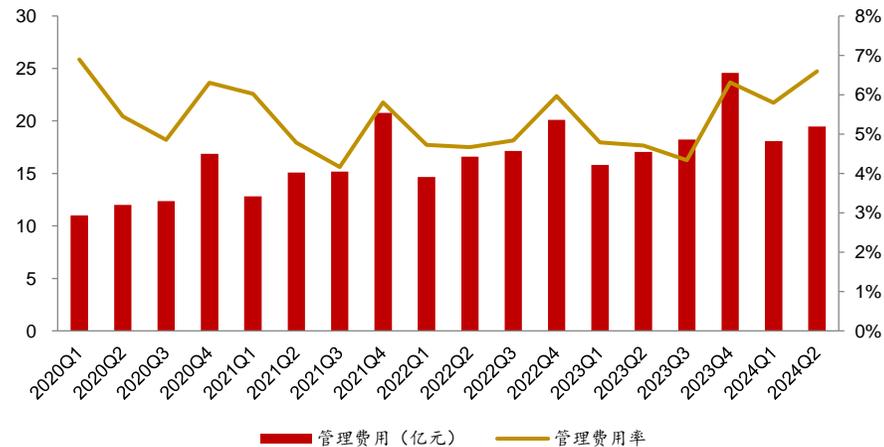
图：2020Q1-2024Q2生物制品公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2生物制品公司销售费用率情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2生物制品公司管理费用率情况（分季度）



■ 生物制品：看好大单品放量逻辑，血制品维持高景气

- 整体来看行业表现较为稳定，分赛道看：**1) 疫苗**：受宏观环境影响，板块短期利润承压，后续看新产品放量，建议关注智飞生物（带状疱疹+RSV）、万泰生物（9价HPV）、百克生物（带状疱疹）、欧林生物（金葡菌疫苗）、康泰生物（三代狂犬+出海）、康华生物（三代狂犬+创新疫苗出海）、华兰疫苗+金迪克（流感疫苗）、康希诺（mRNA技术+创新疫苗出海）等。**2) 血制品**：2024年行业维持高景气，且行业整合加速，集中度持续提升，建议关注：天坛生物、派林生物、博雅生物、华兰生物、卫光生物、上海莱士等。

表：2023&2024H1生物制品各公司收入及归母净利润同比增速情况

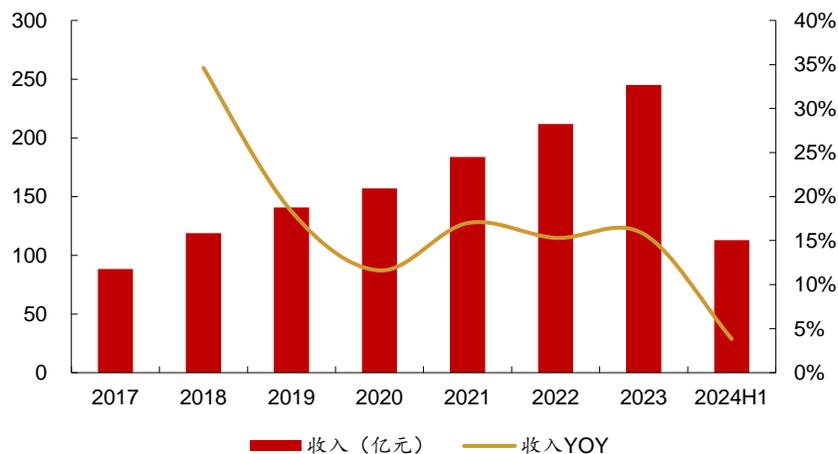
		收入增速				利润增速			
		2023	2024Q1	2024Q2	2024H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
300009.SZ	安科生物	22.9%	10.4%	-7.3%	0.9%	20.5%	17.3%	-5.9%	5.0%
688177.SH	百奥泰	54.9%	4.3%	50.7%	27.8%	17.9%	16.6%	-6.2%	6.6%
300239.SZ	东宝生物	3.3%	-7.5%	-21.9%	-14.7%	9.5%	-16.6%	-25.1%	-21.0%
603087.SH	甘李药业	52.3%	0.4%	12.3%	6.9%	177.4%	95.0%	138.9%	122.8%
300683.SZ	海特生物	-12.5%	-4.9%	3.3%	-0.6%	-761.2%	-1024.0%	35.6%	-104.6%
688687.SH	凯因科技	21.7%	10.3%	2.1%	4.9%	39.7%	4.8%	17.7%	10.5%
603590.SH	康辰药业	6.1%	20.7%	-28.0%	-10.2%	48.2%	62.3%	-44.1%	-14.7%
688136.SH	科兴制药	-4.3%	11.8%	22.3%	17.1%	-110.7%	241.5%	98.6%	125.0%
688163.SH	赛伦生物	9.1%	9.8%	2.8%	4.6%	-39.6%	-51.1%	29.0%	20.1%
300485.SZ	赛升药业	-35.1%	-17.5%	-24.4%	-21.0%	-49.7%	-23235.0%	-65.9%	-141.8%
000534.SZ	万泽股份	23.6%	3.2%	9.4%	5.7%	73.5%	12.4%	12.6%	12.5%
002581.SZ	未名医药	20.4%	10.8%	-4.9%	0.8%	-2164.7%	-28.8%	94.1%	44.9%
300357.SZ	我武生物	-5.3%	18.1%	4.8%	11.1%	-11.1%	9.5%	-7.8%	0.4%
600211.SH	西藏药业	22.7%	-22.4%	-0.3%	-11.3%	116.6%	3.2%	6.0%	4.6%
000661.SZ	长春高新	15.4%	14.4%	2.1%	7.6%	9.5%	0.2%	-33.9%	-20.4%
688520.SH	神州细胞-U	84.5%	86.3%	44.4%	61.5%	23.7%	148.5%	239.9%	191.2%
002038.SZ	双鹭药业	-3.0%	-17.4%	-48.8%	-32.8%	77.8%	-65.3%	-135.2%	-90.7%
000518.SZ	四环生物	-12.9%	-1.1%	-23.3%	-12.9%	-54.3%	84.3%	57.0%	70.7%
688278.SH	特宝生物	37.6%	30.0%	33.1%	31.7%	93.5%	53.0%	48.8%	50.5%

		收入增速				利润增速			
		2023	2024Q1	2024Q2	2024H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
600867.SH	通化东宝	10.7%	-11.1%	-78.8%	-45.8%	-26.2%	-14.3%	-289.9%	-147.5%
002007.SZ	华兰生物	18.3%	-10.6%	22.8%	4.3%	37.7%	-25.6%	2.0%	-16.4%
300294.SZ	博雅生物	-3.9%	-44.4%	-39.1%	-41.9%	-45.1%	-10.7%	5.4%	-3.1%
000403.SZ	派林生物	-3.2%	67.0%	56.3%	60.2%	4.3%	116.3%	136.3%	128.4%
002252.SZ	上海莱士	21.3%	-0.3%	19.5%	9.0%	-5.4%	5.3%	-7.0%	0.1%
600161.SH	天坛生物	21.6%	-5.4%	15.8%	5.6%	26.0%	20.9%	34.3%	28.1%
002880.SZ	卫光生物	57.0%	8.5%	19.3%	14.4%	86.1%	2.4%	14.0%	8.7%
688276.SH	百克生物	70.3%	50.6%	-8.4%	10.5%	176.0%	229.5%	-17.2%	23.5%
688739.SH	成大生物	-3.6%	3.2%	-0.3%	1.1%	-34.7%	-35.9%	-32.8%	-34.0%
301207.SZ	华兰疫苗	32.0%	-76.4%	-73.0%	-76.3%	65.5%	-58.9%	-193.4%	-76.6%
688670.SH	金迪克	-57.7%	-95.3%	-108.3%	-97.4%	-270.9%	-159.1%	-1431.6%	-216.5%
300841.SZ	康华生物	9.0%	12.0%	20.6%	16.8%	-14.9%	42.1%	9.8%	23.5%
300601.SZ	康泰生物	10.1%	-39.6%	-23.6%	-30.5%	749.0%	-73.7%	-63.5%	-67.6%
688185.SH	康希诺	-65.5%	13.7%	353.4%	1071.2%	-63.0%	-21.9%	92.1%	73.2%
600739.SH	辽宁成大	-26.0%	19.0%	12.2%	15.2%	-81.0%	-71.0%	92.4%	-7.5%
688319.SH	欧林生物	-9.4%	5.9%	-6.5%	-3.0%	-33.9%	-774.6%	-107.9%	-197.9%
603392.SH	万泰生物	-50.7%	-73.9%	-52.0%	-67.2%	-73.7%	-89.9%	-70.5%	-84.7%
300142.SZ	沃森生物	-19.1%	-28.0%	-37.5%	-33.9%	-42.4%	-91.8%	-44.8%	-62.5%
300122.SZ	智飞生物	38.3%	2.0%	-48.3%	-25.3%	7.0%	-28.3%	-65.1%	-47.6%

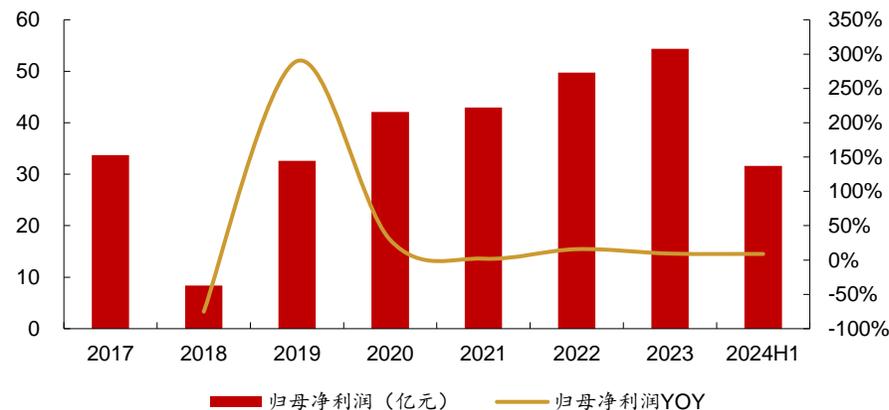
■ 2024上半年静丙需求旺盛，业绩稳健增长：

- 6家血制品公司2024H1实现营收113.0亿元，同比增长3.8%；共实现归母净利润31.6亿元，同比增长8.9%。受2023年初疫情影响，以及下半年呼吸道疾病高发影响，静丙等血制品需求大幅增长，带动行业业绩高增长。
- 分季度看：24Q2实现营收61.3亿元，同比增长14.0%；实现归母净利润15.0亿元，同比增长15.9%，24Q1收入和归母净利润增速分别为-6.1%和3.2%，24Q2相比Q1增速提升明显，行业持续高景气。

图：2017-2024H1血制品公司收入及增速情况

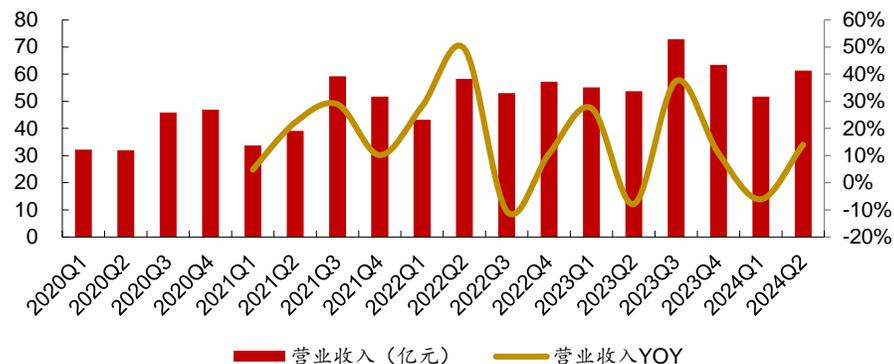


图：2017-2024H1血制品公司归母净利润及增速情况

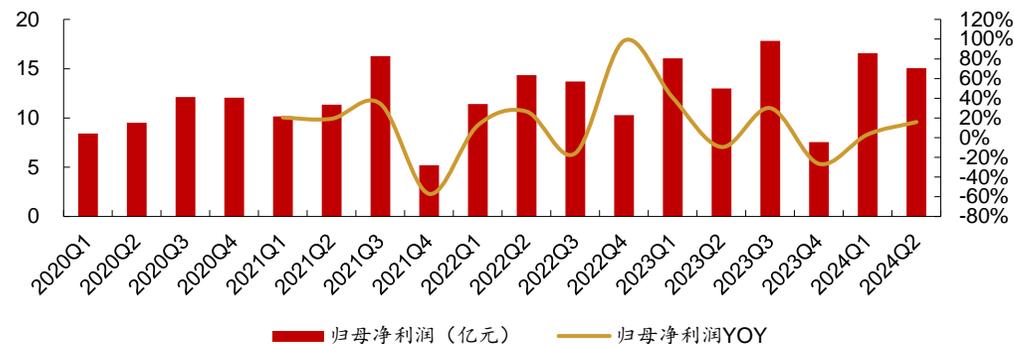


数据来源：Wind，华源证券研究所

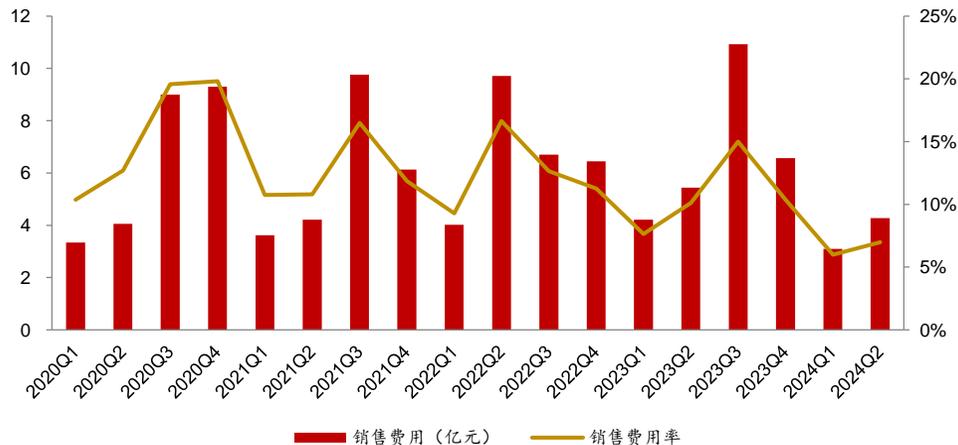
图：2020Q1-2024Q2血制品公司收入及增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2血制品公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2血制品公司销售费用率情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2血制品公司管理费用率情况（分季度）

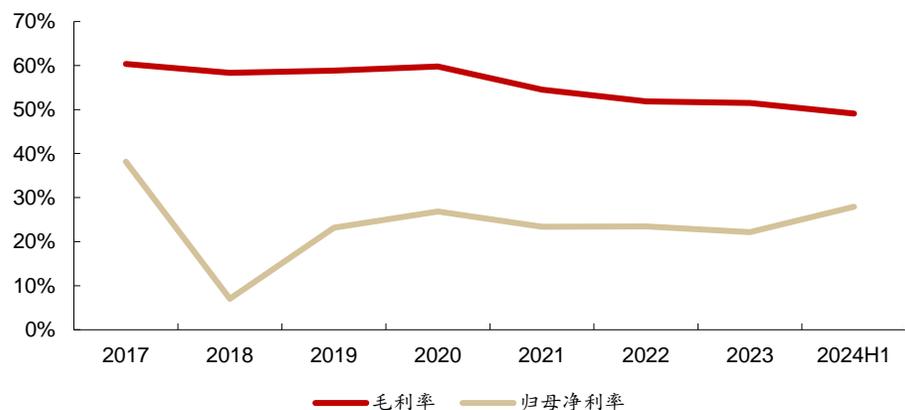


数据来源：Wind，华源证券研究所

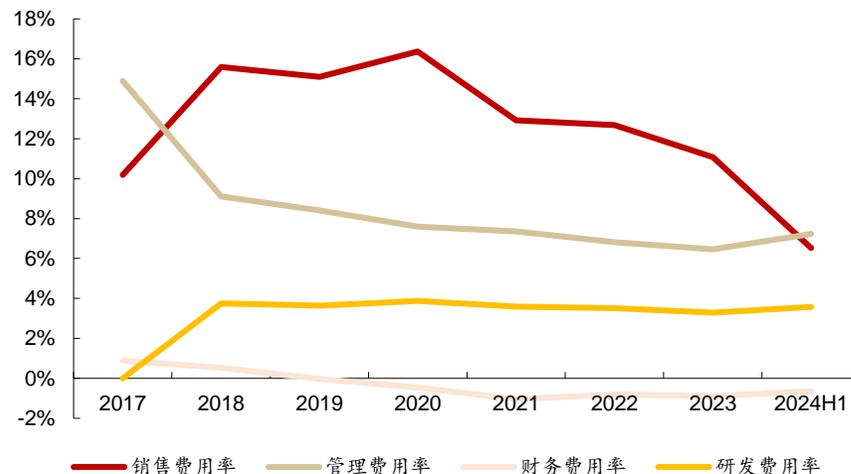
■ 2024上半年行业盈利能力提升：

- **盈利能力方面**，2024H1整体毛利率为49.1%，较2023H1上升1.1pct，归母净利率为28.0%，较2023H1上升1.3pct，近两年行业持续高景气，血制品行业盈利水平显著提高。
- **费用率方面**，2024H1销售费用率为6.5%，较2023年同期下降2.3pct；管理费用率为7.2%，较2023年同期上升0.5pct；研发费用率为3.6%，较2023年同期上升0.4pct；财务费用率为-0.66%，较2023年同期基本持平。

2017-2024H1血制品公司毛利率及净利率情况



2017-2024H1血制品公司费用率情况



- **回顾2024上半年**，在需求端尤其是静丙方面依然保持较好的行业景气度，上半年血制品板块整体呈现了毛利率上升、费用率收窄的趋势，表明行业盈利能力出现较为显著的改善，上市公司中除了博雅生物由于剥离子公司收入下滑外，其他血制品公司收入端都取得了正增长，利润端方面除了华兰生物和博雅生物外均有正增长。**展望后市**，静丙目前依然维持紧平衡的趋势，白蛋白保持稳定，我们持续看好血制品行业高景气，建议关注天坛生物、派林生物、博雅生物、华兰生物、上海莱士、卫光生物等。

表：2023&2024H1血制品各公司收入及归母净利润同比增速情况

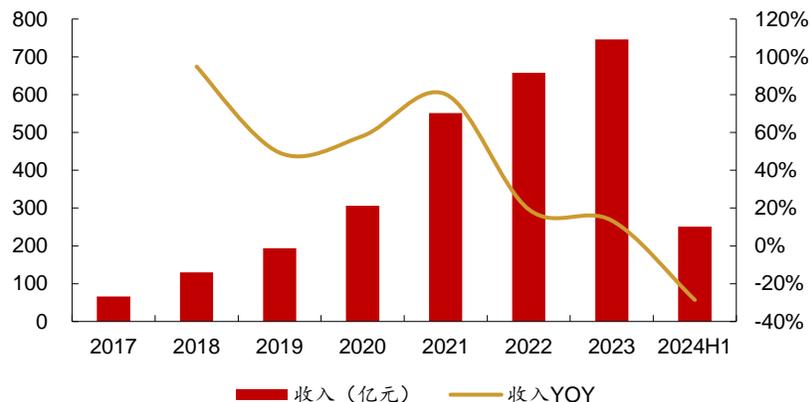
		收入增速				利润增速			
		2023	2024Q1	2024Q2	2024H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
002007.SZ	华兰生物	18.3%	-10.6%	22.8%	4.3%	37.7%	-25.6%	2.0%	-16.4%
300294.SZ	博雅生物	-3.9%	-44.4%	-39.1%	-41.9%	-45.1%	-10.7%	5.4%	-3.1%
000403.SZ	派林生物	-3.2%	67.0%	56.3%	60.2%	4.3%	116.3%	136.3%	128.4%
002252.SZ	上海莱士	21.3%	-0.3%	19.5%	9.0%	-5.4%	5.3%	-7.0%	0.1%
600161.SH	天坛生物	21.6%	-5.4%	15.8%	5.6%	26.0%	20.9%	34.3%	28.1%
002880.SZ	卫光生物	57.0%	8.5%	19.3%	14.4%	86.1%	2.4%	14.0%	8.7%

数据来源：Wind，华源证券研究所

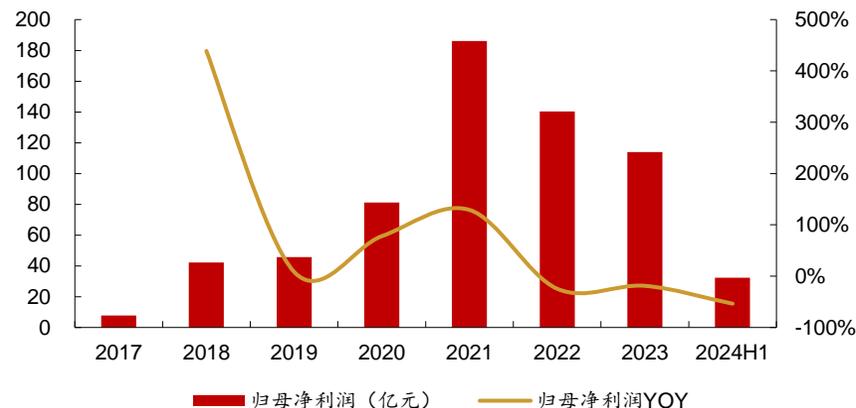
■ 受市场宏观环境影响，整体利润端承压：

- 11家疫苗公司2024H1实现营收250.7亿元，同比下滑28.6%；共实现归母净利润32.3亿元，同比下滑53.6%，整体来看，受宏观消费环境影响，多款自费二类苗接种不及预期，导致业绩承压。
- 分季度看：24Q2单季度看，实现营收107.0亿元，同比下滑41.3%；实现归母净利润14.6亿元，同比下滑52.1%。24Q1收入和归母净利润增速分别为-14.8%和-54.8%，24上半年疫苗板块持续承压。

图：2017-2024H1疫苗公司收入及增速情况



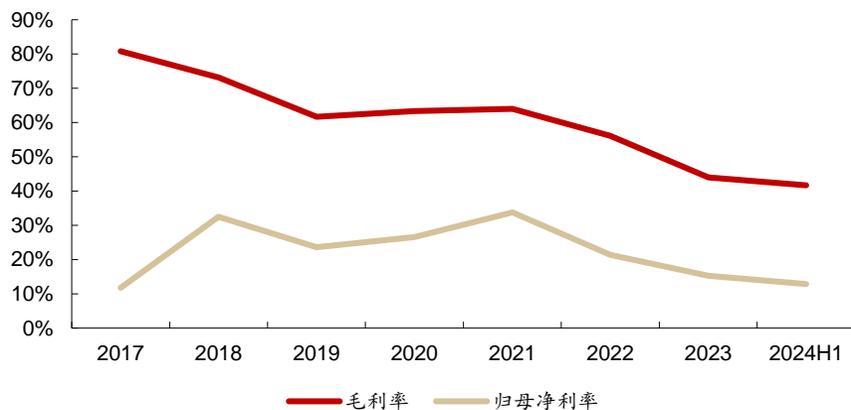
图：2017-2024H1疫苗公司归母净利润及增速情况



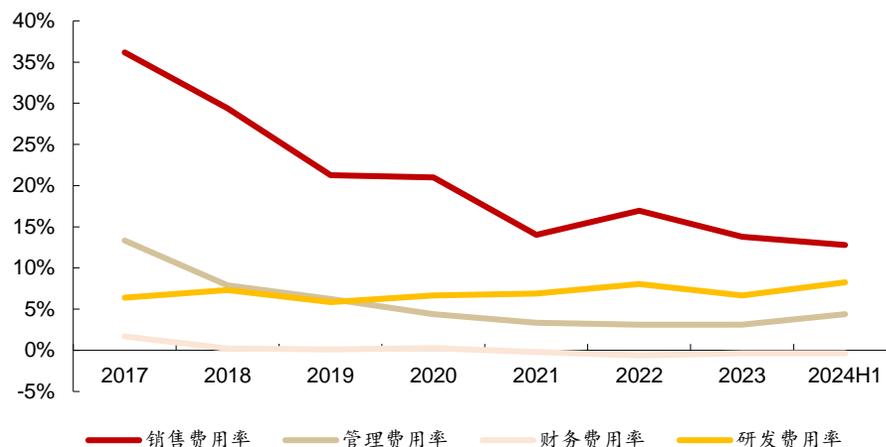
■ 受品种结构收入变化及宏观环境影响，盈利能力略有下滑：

- **盈利能力方面**，2024H1整体毛利率为41.7%，较2023年同期下降5.6pct，归母净利率为12.9%，较2023年同期下降6.9pct。盈利能力出现下滑主要系体量较大的智飞生物、万泰生物和沃森生物等影响，**整体来看，受消费等宏观环境变化影响以及大单品9价HPV（毛利率、净利率相对较低）疫苗占比变高等影响，疫苗行业盈利能力出现一定下降。**
- **费用率方面**，2024H1销售费用率为12.8%，较2023年同期下降0.7pct；管理费用率为4.4%，较2023年同期上升1.6pct；研发费用率为8.3%，较2023年同期上升1.9pct；财务费用率为-0.37%，较2023年同期基本持平。

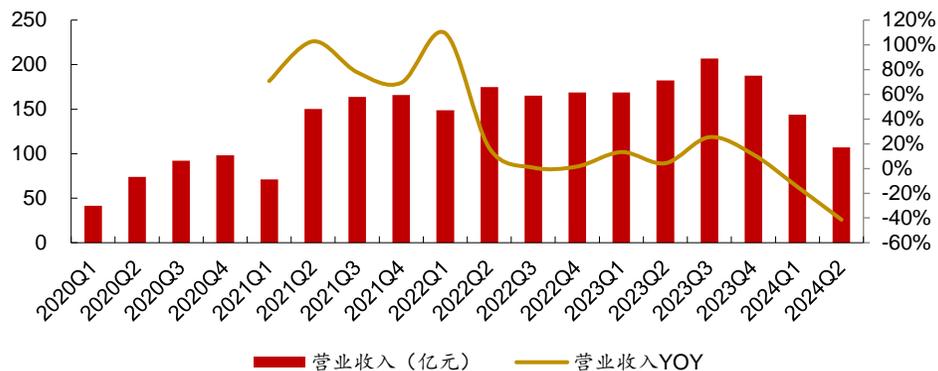
图：2017-2024H1疫苗公司毛利率及净利率情况



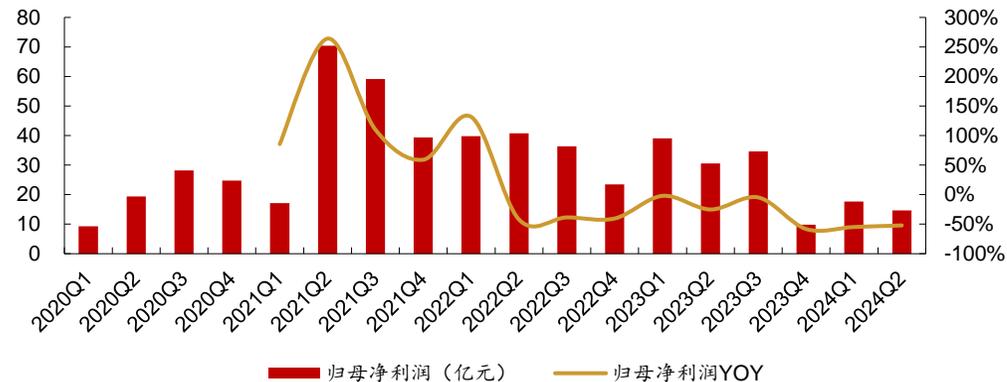
图：2017-2024H1疫苗公司费用率情况



图：2020Q1-2024Q2疫苗公司收入及增速情况（分季度）



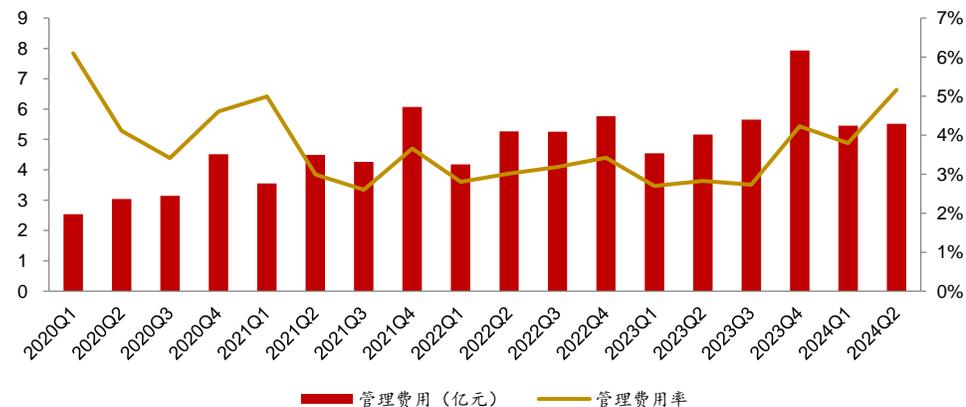
图：2020Q1-2024Q2疫苗公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2疫苗公司销售费用率情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2疫苗公司管理费用率情况（分季度）



■ 看好后续带状疱疹、RSV等创新疫苗放量情况：

➤ **整体来看：**受新生儿下降、竞争格局以及消费宏观环境变化等影响，大部分疫苗公司2024H1收入和归母净利润出现一定程度下滑。另外，9价HPV疫苗在2024H1收入占比提高，拉低了智飞生物和行业整体的毛利率和净利率。**展望后市：**我们认为疫苗行业当前处于新产品放量期的窗口期，现有品种的增速放缓在一定程度上影响了上市公司报表，但参考海外发达国家市场，我们认为后续随着带状疱疹、RSV等新型疫苗的逐步放量，行业有望恢复稳健增长水平，部分公司也将迎来新一轮业绩增长期间。建议关注智飞生物（带状疱疹+RSV）、万泰生物（9价HPV）、百克生物（带状疱疹）、欧林生物（金葡菌疫苗）、康泰生物（三代狂犬+出海）、康华生物（三代狂犬+创新疫苗出海）、华兰疫苗+金迪克（流感疫苗）、康希诺（mRNA技术+创新疫苗出海）等。

表：2023&2024H1疫苗各公司收入及归母净利润同比增速情况

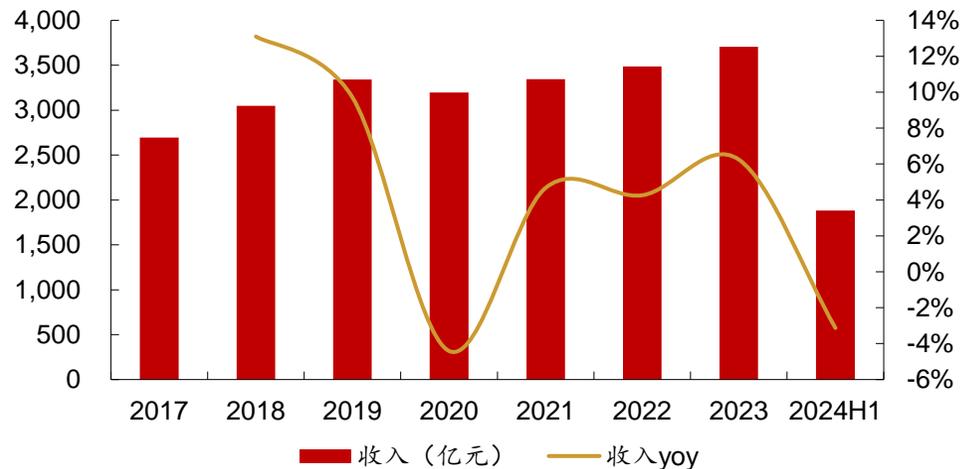
		收入增速				利润增速			
		2023	2024Q1	2024Q2	2024H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
688276.SH	百克生物	70.3%	50.6%	-8.4%	10.5%	176.0%	229.5%	-17.2%	23.5%
688739.SH	成大生物	-3.6%	3.2%	-0.3%	1.1%	-34.7%	-35.9%	-32.8%	-34.0%
301207.SZ	华兰疫苗	32.0%	-76.4%	-73.0%	-76.3%	65.5%	-58.9%	-193.4%	-76.6%
688670.SH	金迪克	-57.7%	-95.3%	-108.3%	-97.4%	-270.9%	-159.1%	-1431.6%	-216.5%
300841.SZ	康华生物	9.0%	12.0%	20.6%	16.8%	-14.9%	42.1%	9.8%	23.5%
300601.SZ	康泰生物	10.1%	-39.6%	-23.6%	-30.5%	749.0%	-73.7%	-63.5%	-67.6%
688185.SH	康希诺	-65.5%	13.7%	353.4%	1071.2%	-63.0%	-21.9%	92.1%	73.2%
688319.SH	欧林生物	-9.4%	5.9%	-6.5%	-3.0%	-33.9%	-774.6%	-107.9%	-197.9%
603392.SH	万泰生物	-50.7%	-73.9%	-52.0%	-67.2%	-73.7%	-89.9%	-70.5%	-84.7%
300142.SZ	沃森生物	-19.1%	-28.0%	-37.5%	-33.9%	-42.4%	-91.8%	-44.8%	-62.5%
300122.SZ	智飞生物	38.3%	2.0%	-48.3%	-25.3%	7.0%	-28.3%	-65.1%	-47.6%

- 1、医药行业：2024H1业绩承压，细分领域景气度差距显著
- 2、创新药：迈入商业化新周期，创新品种快速放量，盈利信号积极
- 3、化药：仿转创业绩呈向上趋势，麻药表现持续稳健
- 4、医疗器械：设备持续承压，IVD分化，高值耗材表现较好
- 5、生物制品：血制品维持高景气，疫苗短期承压
- 6、**中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好**
- 7、原料药：行业边际向上，大宗原料药表现较好
- 8、医药商业：流通相对稳健，药店利润承压
- 9、医疗服务：消费疲弱，眼科业绩承压
- 10、CXO&科研服务产业链：行业持续低迷，龙头韧性相对较好

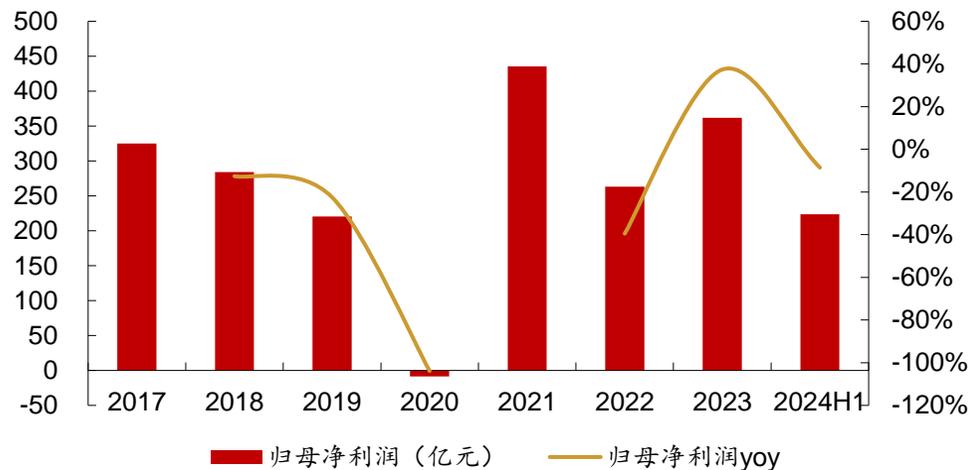
■ 中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好

- 68家中药公司2024H1实现营收1882.4亿元，同比下降3.1%；实现归母净利润223.8亿元，同比下降8.6%，上半年整体业绩承压，主要原因是去年同期由于疫情的影响，业绩基数相对较高。
- 分季度看：2024Q2实现营收874.1亿元，同比下滑6.0%，实现归母净利润95.7亿元，同比下滑9.7%。24Q1收入和归母净利润增速分别为-0.5%和-7.7%，Q2业绩降幅环比有所扩大，主要因为二季度呼吸类药物需求的减弱以及药店比价政策对OTC类药物的影响。

图：2017-2024H1中药公司收入及增速情况



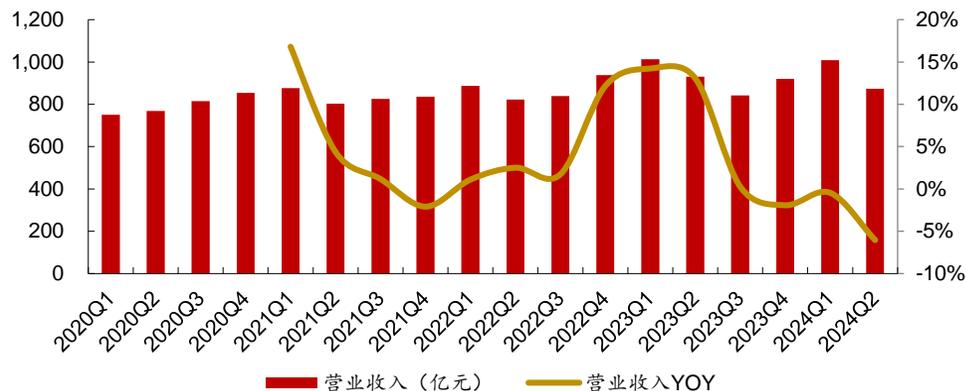
图：2017-2024H1中药公司归母净利润及增速情况



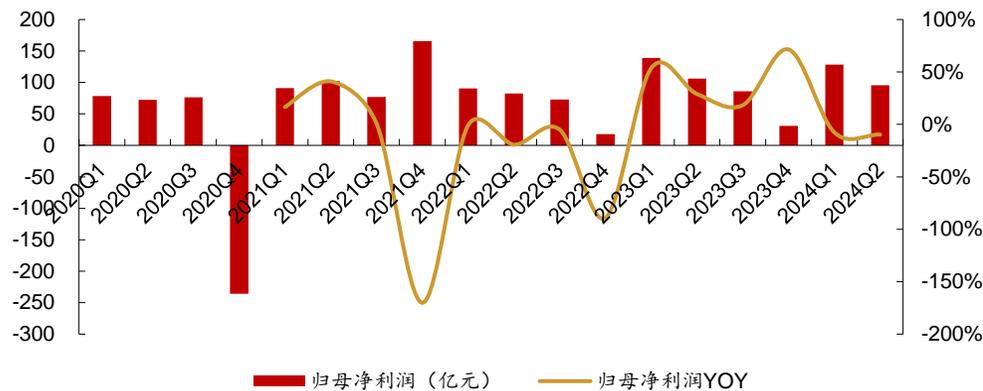
数据来源：Wind，华源证券研究所

■ 中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好

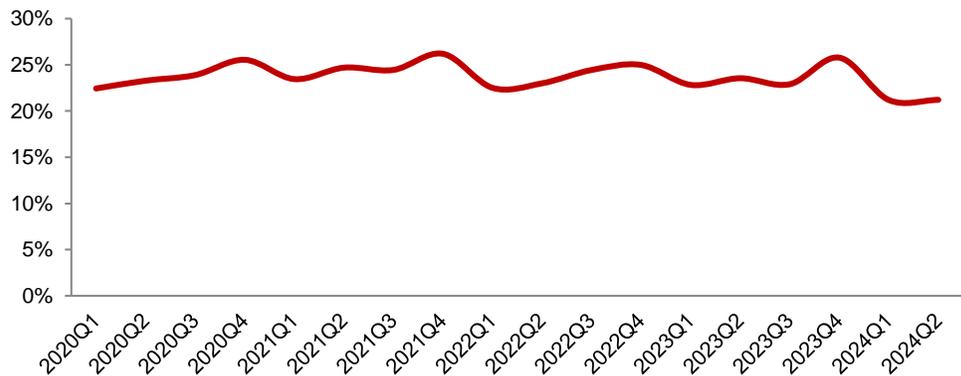
图：2020Q1-2024Q2中药公司收入及增速情况（分季度）



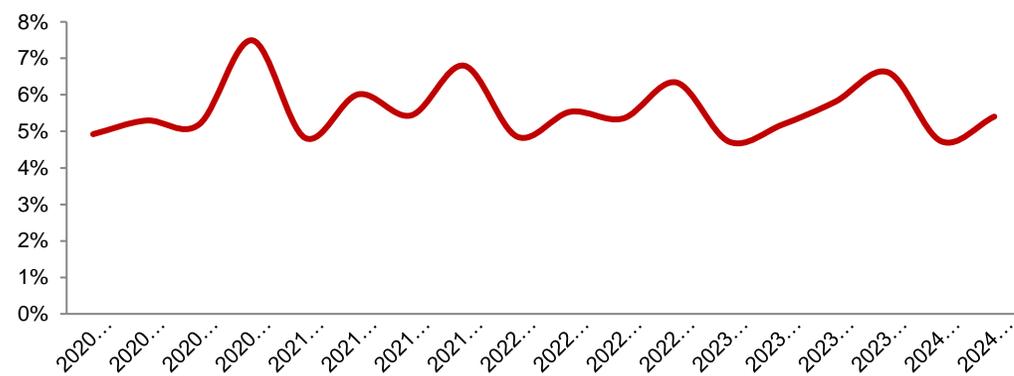
图：2020Q1-2024Q2中药公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2中药公司销售费用率情况（分季度）



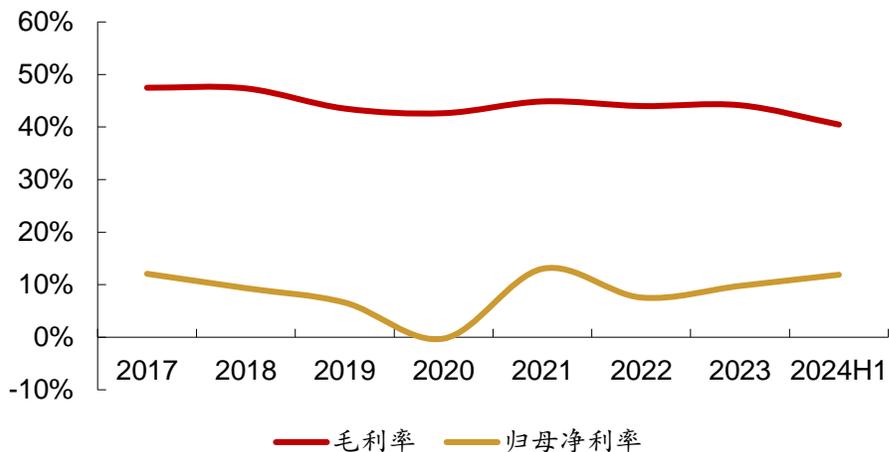
图：2020Q1-2024Q2中药公司管理费用率情况（分季度）



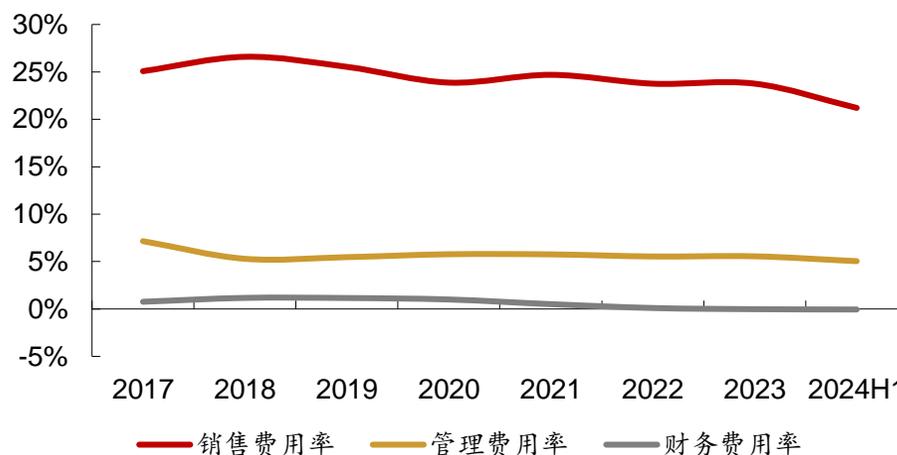
■ 中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好

- **盈利能力方面**，2023年中药公司整体毛利率为44.2%，较2022年略有提升，归母净利率为9.77%，较2022年提升2.22pct；2024H1整体毛利率为40.5%，较2023H1下降4.65pct，归母净利率为11.9%，较2023H1下降0.70pct。
- **费用率方面**，2023年销售费用率为23.8%；管理费用率为5.55%，较2022年基本持平；2023年财务费用率为-0.02%，较2022年下降0.12pct。2024年H1销售费用率21.2%，同比下降1.98pct；2024年H1管理费用率5.04%，同比增长0.10pct。

图：2017-2024H1中药公司毛利率和净利率



图：2017-2024H1中药公司费用率情况



■ 中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好

- **分结构看**，2024年上半年，华润三九、东阿阿胶等龙头企业实现了业绩快速增长，OTC领域细分方向龙头如羚锐制药、马应龙业绩增长较为亮眼，感冒呼吸类企业如以岭药业、济川药业、葵花药业等业绩短期承压。
- **我们认为**，展望下半年，随着政策影响及基数效应的边际减弱，预计中药板块仍有较好的增长前景，但细分方向表现仍有较大分化，看好具有国企改革空间的中药公司如昆药集团、太极集团、同仁堂、达仁堂等，品牌OTC领先企业如华润三九、东阿阿胶、马应龙等，以及具备基药品种潜力的个股如方盛制药、佐力药业、康缘药业、贵州三力等。

表：2023年和2024H1部分中药公司收入和利润同比增速情况

代码	公司名称	收入增速				利润增速			
		2023	2024Q1	2024Q2	2024H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
000423.SZ	东阿阿胶	16.7%	36.0%	17.9%	26.8%	47.5%	53.4%	28.0%	39.0%
600285.SH	羚锐制药	10.3%	15.3%	9.3%	12.1%	22.1%	32.0%	28.9%	30.3%
603998.SH	方盛制药	-9.1%	0.4%	12.8%	6.4%	-34.6%	10.0%	55.3%	28.2%
000999.SZ	华润三九	36.8%	14.8%	0.3%	7.3%	16.5%	18.5%	42.5%	27.8%
000538.SZ	云南白药	7.2%	2.5%	-1.2%	0.7%	36.4%	12.1%	13.5%	12.8%
600993.SH	马应龙	-11.2%	14.7%	20.4%	17.5%	-7.4%	5.4%	21.8%	10.9%
600085.SH	同仁堂	16.2%	2.4%	-2.6%	0.0%	16.9%	10.0%	-3.9%	3.5%
600422.SH	昆药集团	-7.0%	-3.0%	-8.5%	-5.7%	16.0%	-9.4%	20.0%	2.7%
600566.SH	济川药业	7.3%	0.6%	-27.2%	-12.8%	30.0%	24.9%	-25.6%	-0.1%
600557.SH	康缘药业	11.9%	0.5%	-25.0%	-11.5%	23.5%	4.7%	-12.6%	-3.7%
600535.SH	天士力	0.4%	-1.7%	0.7%	-0.5%	505.3%	11.6%	-17.0%	-6.3%
600329.SH	达仁堂	-0.3%	-3.2%	-2.8%	-3.0%	14.5%	-3.4%	-15.9%	-9.0%
600129.SH	太极集团	10.6%	-5.0%	-21.9%	-13.6%	132.0%	5.1%	-25.0%	-12.5%
002737.SZ	葵花药业	11.9%	-14.0%	-20.4%	-16.7%	29.0%	-37.2%	-0.4%	-23.8%
002603.SZ	以岭药业	-17.7%	-35.9%	-27.1%	-32.2%	-42.8%	-74.7%	-43.9%	-67.0%

■ 中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好

- **贴膏类公司增长稳健**，2024年上半年，中药贴膏类公司如羚锐制药、奇正藏药、余良卿（安科生物子公司）业绩表现较好。
- **我们认为**，贴膏行业长期受益于人口老龄化趋势，产品需求较为刚性，且受到价格治理政策的影响相对较小，相关企业业绩具有较好的成长性与持续性，看好羚锐制药、九典制药等优质贴膏标的。

表：2020-2024H1国内贴膏公司收入和利润及增速情况

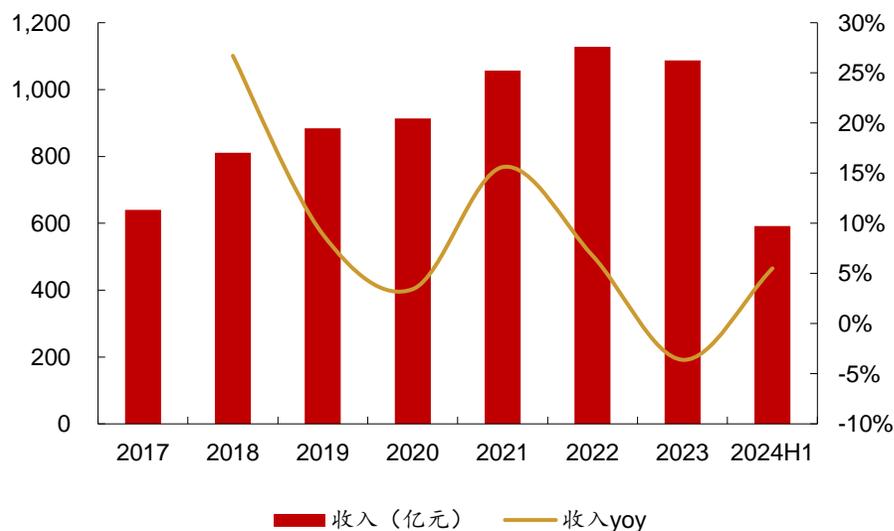
公司名称	收入 (亿元)					利润 (亿元)				
	2020	2021	2022	2023	2024H1	2020	2021	2022	2023	2024H1
羚锐制药	23.32	26.94	30.02	33.11	19.06	3.25	3.62	4.65	5.68	4.13
yoy	8.09%	15.52%	11.45%	10.31%	12.07%	10.55%	11.08%	28.71%	22.09%	30.30%
奇正藏药	14.76	17.70	20.45	20.45	10.10	4.06	7.16	4.72	5.81	3.26
yoy	5.24%	19.93%	15.49%	0.02%	21.70%	11.38%	76.45%	-34.01%	23.03%	4.30%
九典制药	9.78	16.28	23.26	26.93	13.66	0.82	2.04	2.70	3.68	2.84
yoy	5.85%	66.40%	42.92%	15.75%	12.19%	49.38%	148.29%	32.05%	36.54%	43.77%
余良卿 (安科生物子公司)	4.57	5.22	4.56	3.78	2.10	0.40	0.40	0.43	0.58	0.36
yoy	-6.86%	14.30%	-12.77%	-16.97%	19.89%	5.67%	0.34%	8.85%	33.21%	51.72%

- 1、医药行业：2024H1业绩承压，细分领域景气度差距显著
- 2、创新药：迈入商业化新周期，创新品种快速放量，盈利信号积极
- 3、化药：仿转创业绩呈向上趋势，麻药表现持续稳健
- 4、医疗器械：设备持续承压，IVD分化，高值耗材表现较好
- 5、生物制品：血制品维持高景气，疫苗短期承压
- 6、中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好
- 7、原料药：行业边际向上，大宗原料药表现较好
- 8、医药商业：流通相对稳健，药店利润承压
- 9、医疗服务：消费疲弱，眼科业绩承压
- 10、CXO&科研服务产业链：行业持续低迷，龙头韧性相对较好

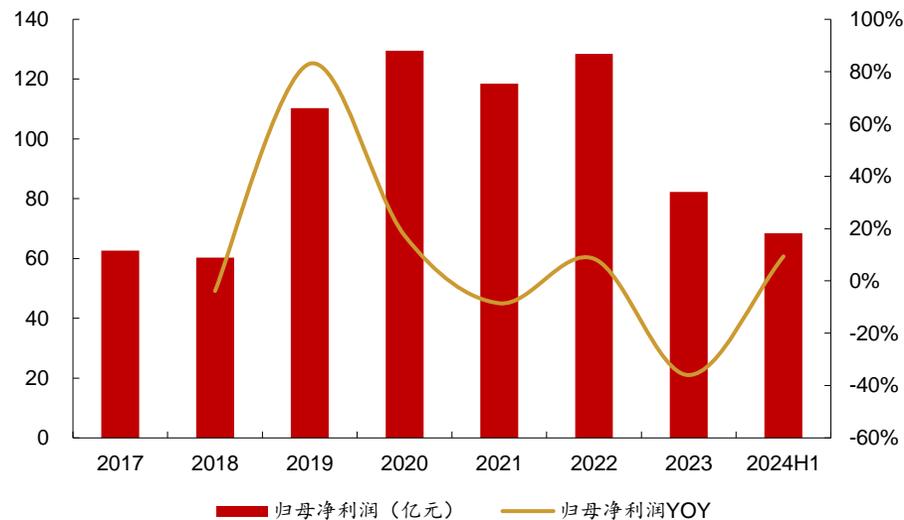
■ 原料药：大宗原料药表现较好，专利原料药业绩亮眼

- 43家原料药公司2024H1实现营收591.8亿元，同比增长5.5%；实现归母净利润68.5亿元，同比增长9.4%。
- 分季度看：2024Q2实现营收301.4亿元，同比增长11.2%，实现归母净利润38.6亿元，同比增长22.6%。24Q1收入和归母净利润增速分别为0.15%和-4.0%，Q2收入端环比提速明显，业绩趋势持续向好，盈利能力改善明显。

图：2017-2024H1原料药公司收入及增速情况

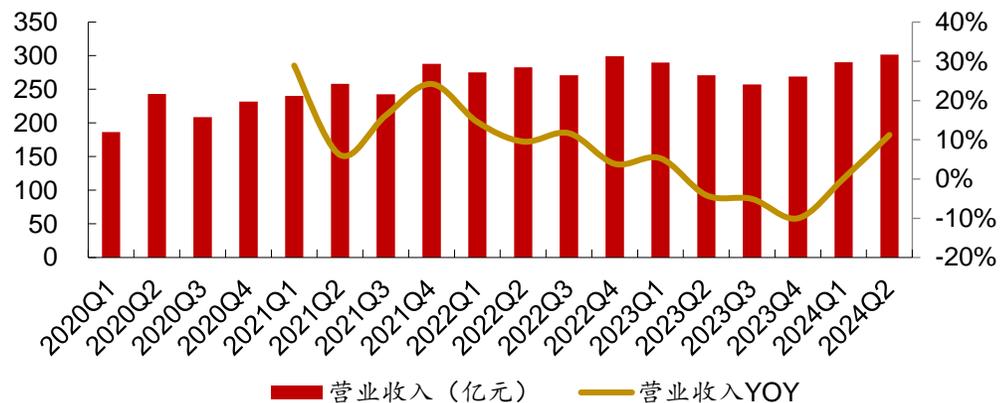


图：2017-2024H1原料药公司归母净利润及增速情况

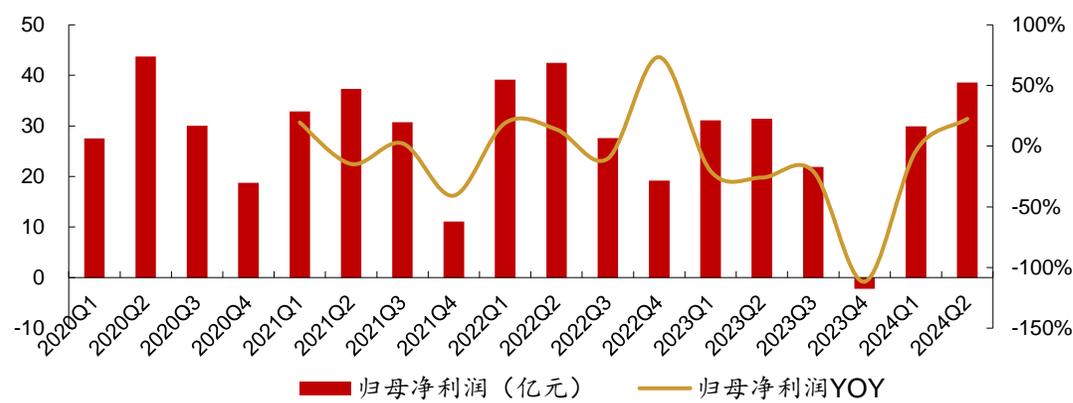


■ 原料药：大宗原料药表现较好，专利原料药业绩亮眼

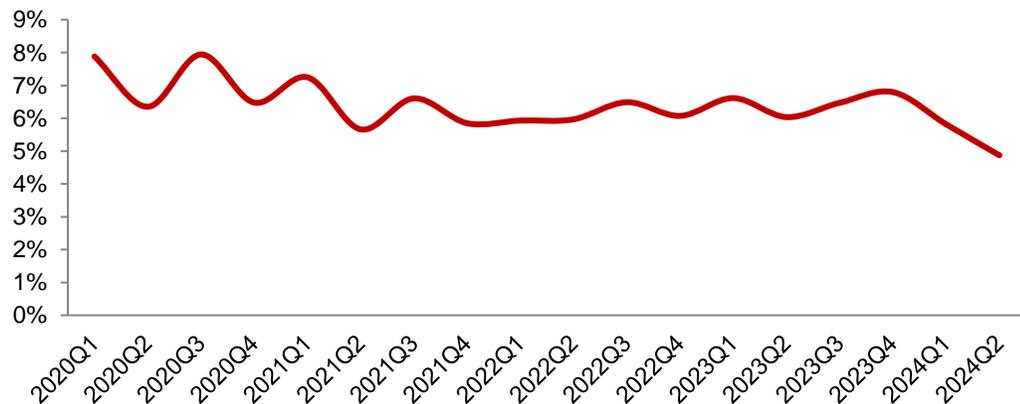
图：2020Q1-2024Q2原料药公司收入及同比增速情况（分季度）



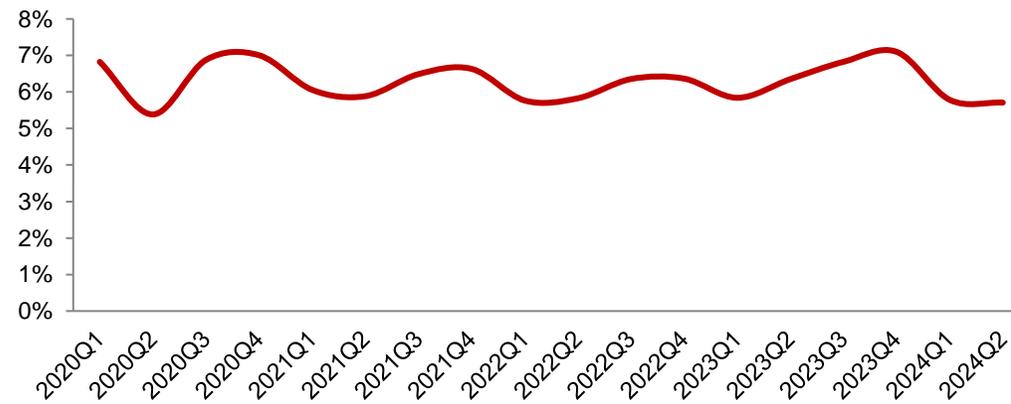
图：2020Q1-2024Q2原料药公司归母净利润及同比增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2原料药公司销售费用率情况（分季度）



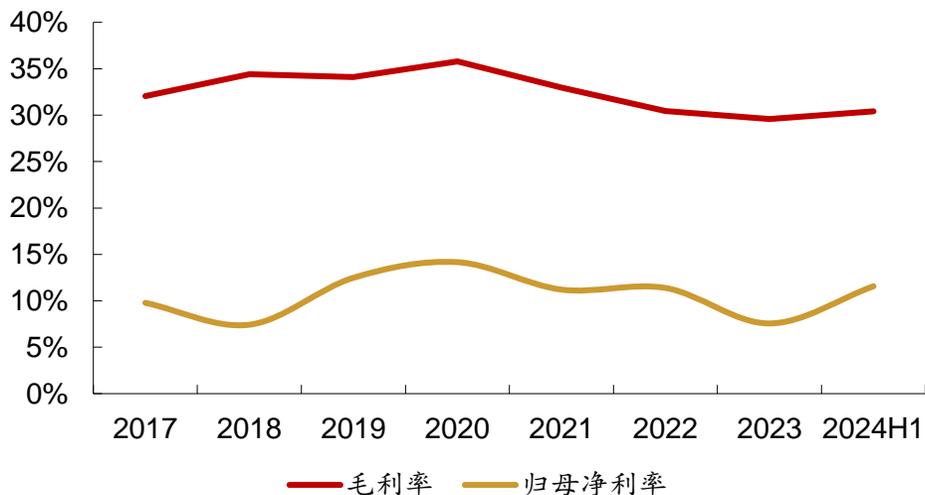
图：2020Q1-2024Q2原料药公司管理费用率情况（分季度）



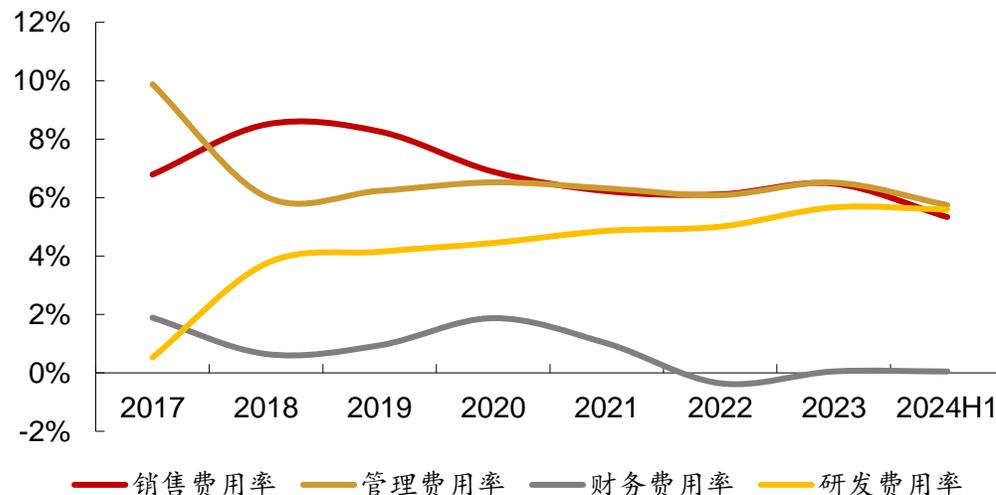
■ 原料药：大宗原料药表现较好，专利原料药业绩亮眼

- **盈利能力方面**，2023年整体毛利率为29.6%，较2022年减少0.88pct；归母净利率为7.6%，较2022年减少3.82pct；2024H1整体毛利率为30.4%，较2023H1年减少0.59pct，归母净利率为11.57%，较2023H1提升0.41pct。
- **费用率方面**，2023年销售费用率为6.5%，较2022年提升0.37pct；管理费用率为6.5%，较2022年提升0.43pct；财务费用率为0.05%，同比提升0.41pct。2024H1销售费用率为5.3%，同比减少1.0pct，管理费用率为5.8%，同比减少0.34pct。

图：2017-2024H1原料药公司毛利率和净利率



图：2017-2024H1原料药公司费用率情况



■ 原料药：大宗原料药表现较好，专利原料药业绩亮眼

- 原料药板块景气度持续回升，资本开支放缓、经营趋势向好，其中大宗原料药（抗生素、维生素）等表现较好，专利原料药如诺泰生物等业绩表现亮眼。
- **我们认为**，原料药在2023年基本实现了去库存，且价格下行风险基本解除，24Q2业绩环比24Q1改善明显，建议关注景气度有望提升的细分原料药品种以及受益于全球重磅创新药专利到期红利的品种。

表：2023年和2024H1部分原料药公司收入和利润同比增速情况

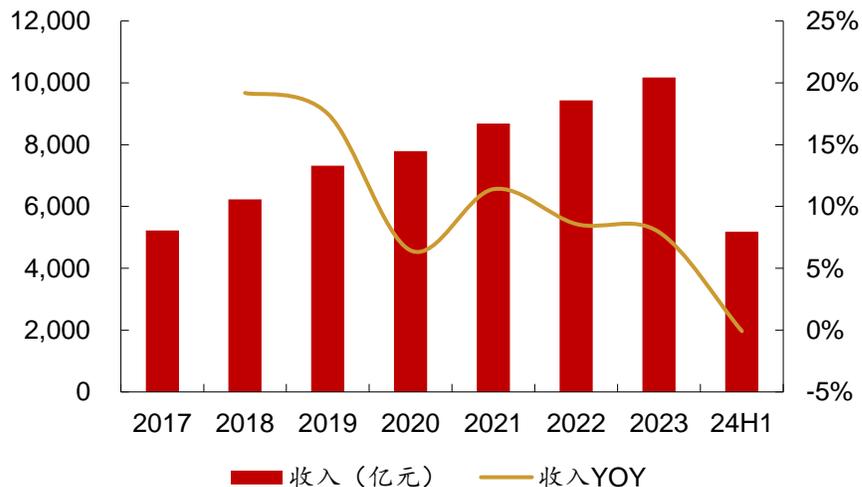
代码	公司名称	收入增速				利润增速			
		2023	2024Q1	2024Q2	2024H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
688076.SH	诺泰生物	58.7%	71.0%	146.8%	107.5%	26.2%	215.6%	671.8%	442.8%
605116.SH	奥锐特	25.2%	11.1%	57.7%	32.2%	37.2%	79.1%	112.7%	96.7%
002001.SZ	新和成	-5.1%	24.5%	40.5%	32.7%	-25.3%	35.2%	58.9%	48.6%
300636.SZ	同和药业	0.3%	-6.5%	9.1%	0.1%	5.3%	31.6%	8.6%	22.0%
600216.SH	浙江医药	-4.0%	12.0%	11.7%	11.9%	-20.4%	-3.4%	29.6%	15.8%
002332.SZ	仙琚制药	-5.9%	8.4%	-5.2%	0.9%	-24.9%	13.5%	11.8%	12.6%
603229.SH	奥翔药业	6.8%	14.6%	-7.1%	5.1%	7.9%	20.1%	1.2%	12.3%
000739.SZ	普洛药业	8.8%	3.6%	12.6%	8.0%	6.7%	1.8%	5.4%	4.0%
000739.SZ	普洛药业	8.8%	3.6%	12.6%	8.0%	6.7%	1.8%	5.4%	4.0%
300702.SZ	天宇股份	-5.2%	-11.3%	1.2%	-6.0%	123.0%	-59.6%	139.5%	-21.9%
603520.SH	司太立	3.0%	13.5%	32.9%	22.7%	158.3%	28.4%	-58.7%	-35.1%

- 1、医药行业：2024H1业绩承压，细分领域景气度差距显著
- 2、创新药：迈入商业化新周期，创新品种快速放量，盈利信号积极
- 3、化药：仿转创业绩呈向上趋势，麻药表现持续稳健
- 4、医疗器械：设备持续承压，IVD分化，高值耗材表现较好
- 5、生物制品：血制品维持高景气，疫苗短期承压
- 6、中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好
- 7、原料药：行业边际向上，大宗原料药表现较好
- 8、医药商业：流通相对稳健，药店利润承压
- 9、医疗服务：消费疲弱，眼科业绩承压
- 10、CXO&科研服务产业链：行业持续低迷，龙头韧性相对较好

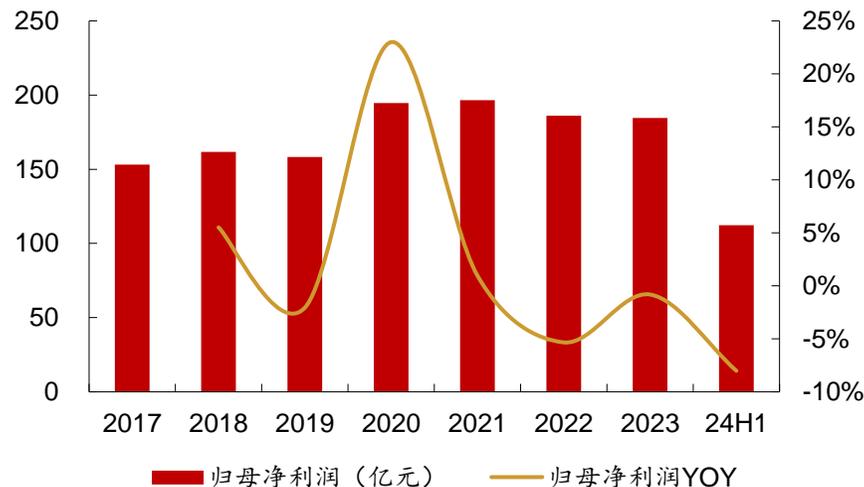
■ 医药商业：24H1收入基本持平，利润下滑

- 24H1医药商业公司共实现营收5179.9亿元，同比基本持平；共实现归母净利润112.3亿元，同比下滑8.0%。其中，24H1线下药店实现收入577.2亿元，同比增长8.1%；实现归母净利润25.3亿元，同比下降16.8%。24H1医药流通实现营收4602.8亿元，同比下滑1.0%；实现归母净利润87亿元，同比下滑5.1%。
- 单季度看，**24Q2线下药店**实现营收280.4亿元（同比+4.7%），24Q1同比增速为+11.4%，相比Q1有所降速；实现归母净利润10.1亿元（同比-31.3%），24Q1同比增速为-3.1%，同比增速下滑幅度较大。**24Q2医药流通**实现营收2263.8亿元（同比-2.1%），24Q1同比增速为+0.1%，相比Q1同样有所降速；实现归母净利润43.8亿元（同比-8.6%），相比24Q1同比下降幅度继续扩大。

图：2017-2024H1医药商业公司收入及增速情况

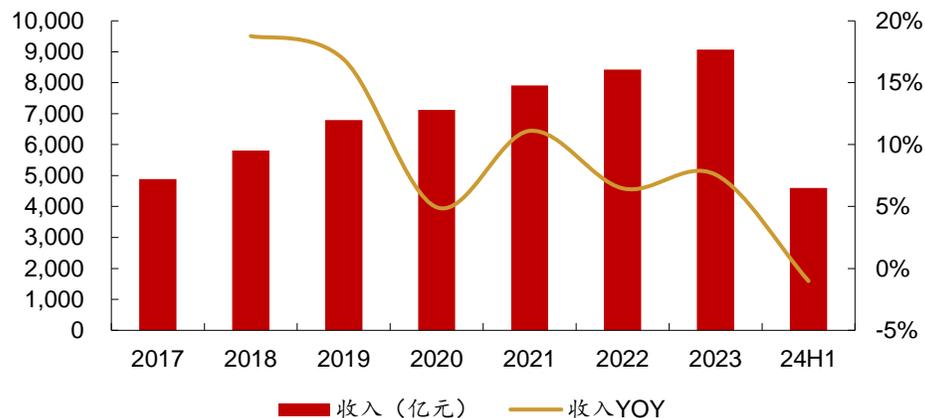


图：2017-2024H1医药商业公司归母净利润及增速情况

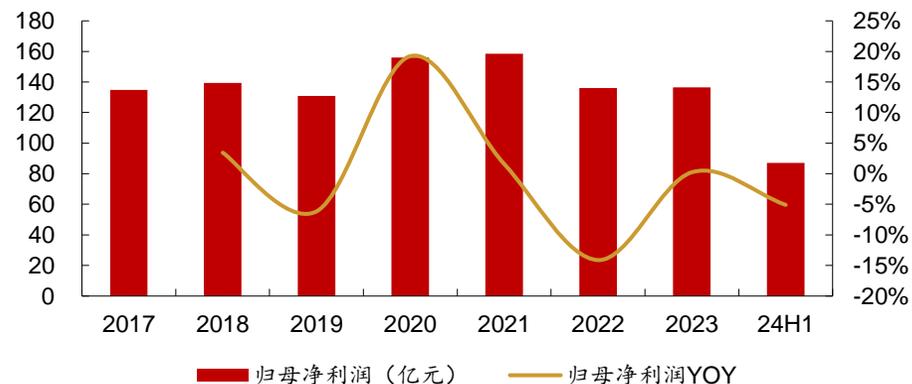


医药商业：24H1收入基本持平，利润下滑

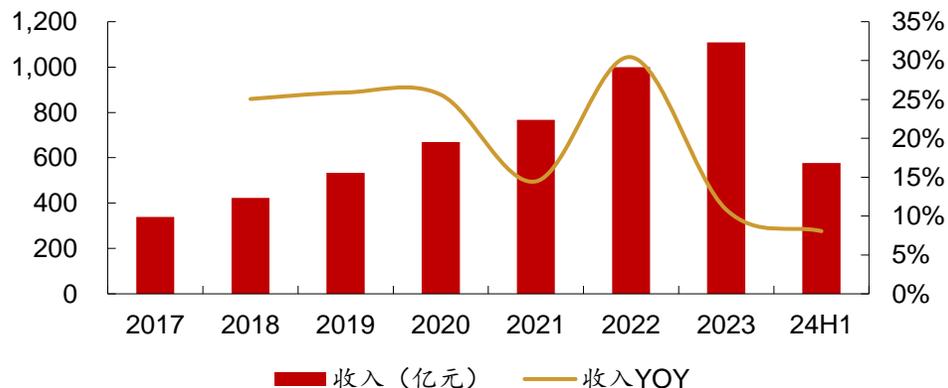
图：2017-2024H1医药流通公司收入及增速情况



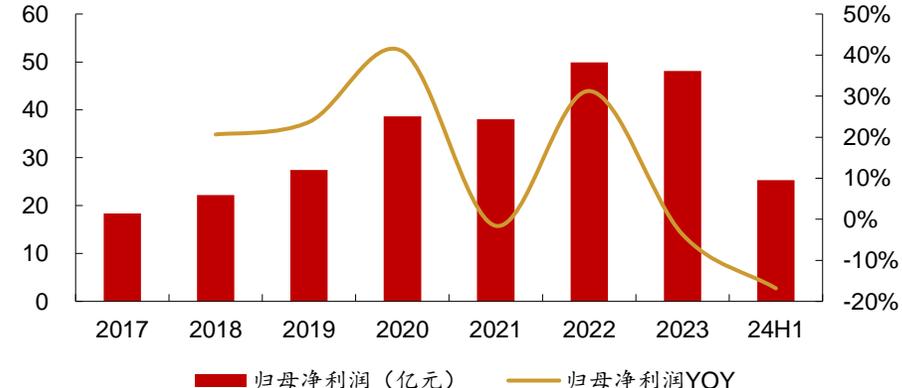
图：2017-2024H1医药流通公司归母净利润及增速情况



图：2017-2024H1线下药店公司收入及增速情况

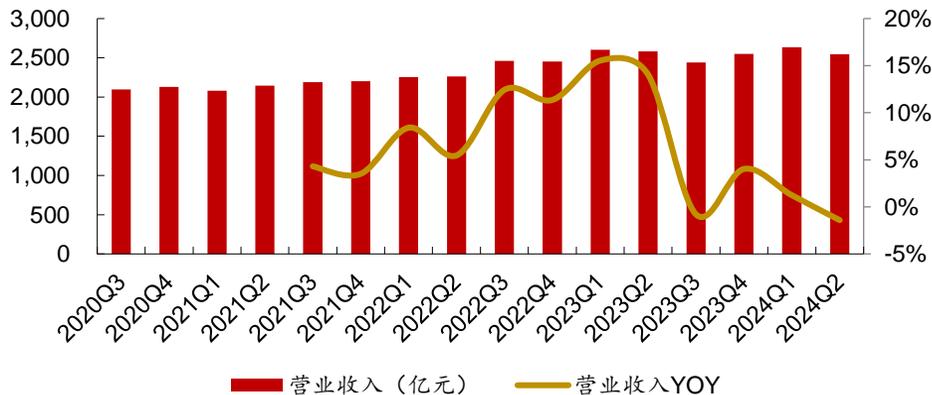


图：2017-2024H1线下药店公司归母净利润及增速情况

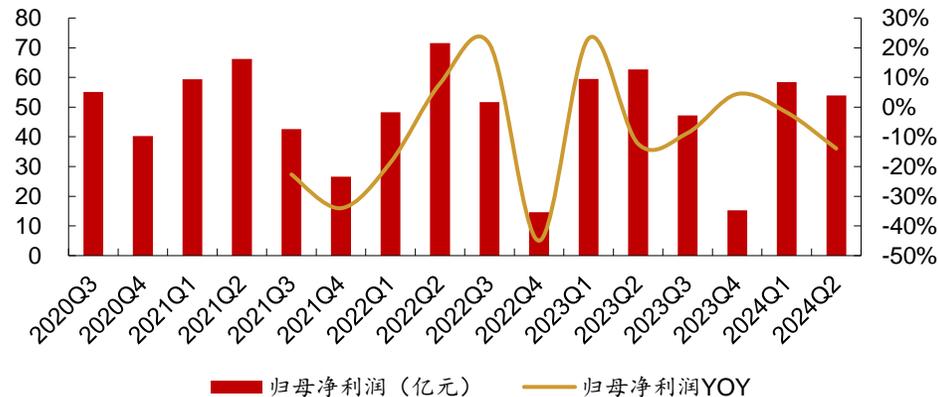


医药商业：24H1收入基本持平，利润下滑

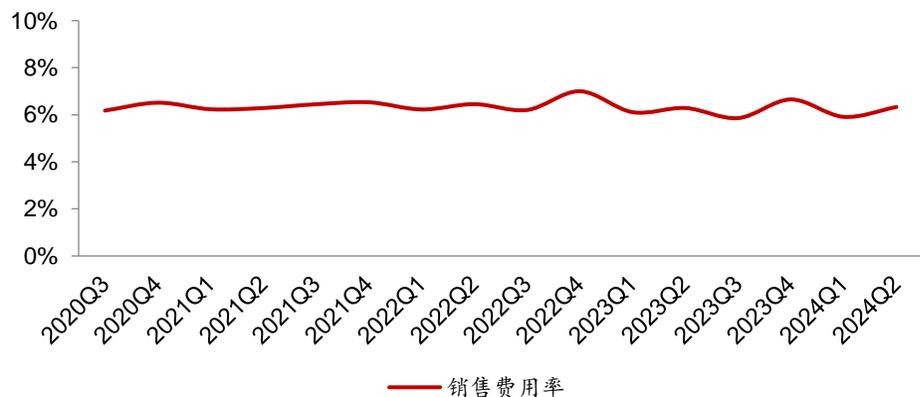
图：2020Q3-2024Q2医药商业公司收入及增速情况（分季度）



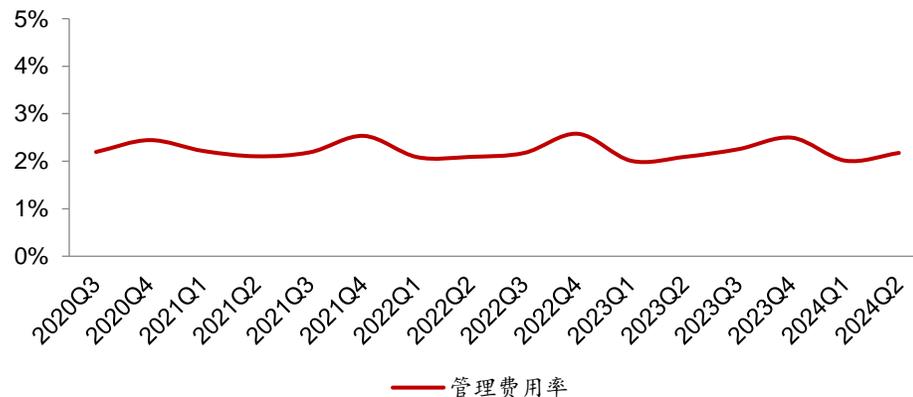
图：2020Q3-2024Q2医药商业公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q3-2024Q2医药商业公司销售费用率情况（分季度）

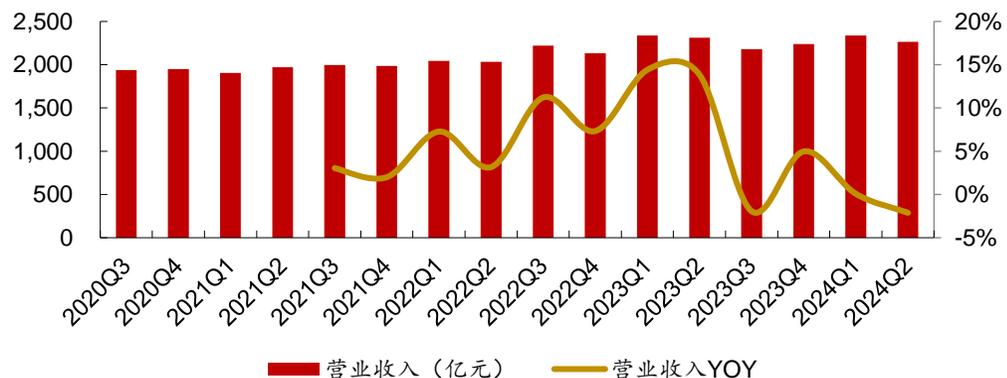


图：2020Q3-2024Q2医药商业公司管理费用率情况（分季度）

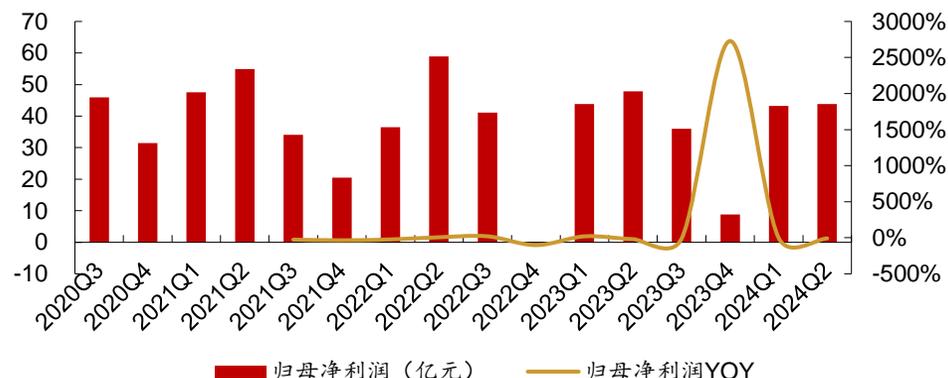


医药商业：24H1收入基本持平，利润下滑

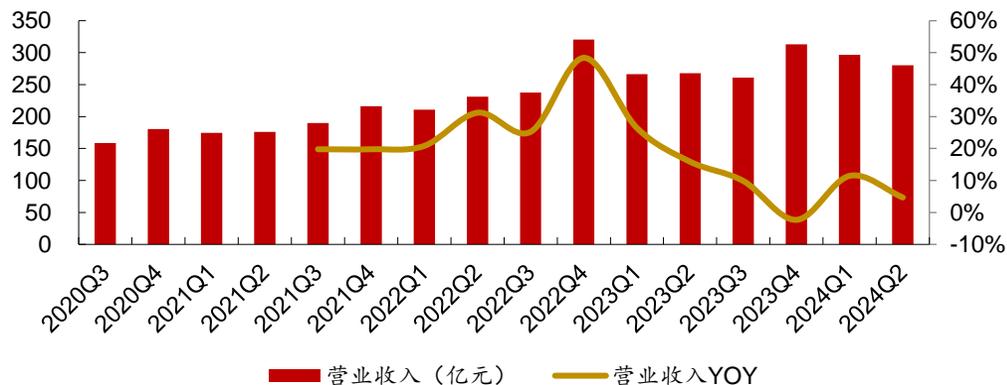
图：2020Q3-2024Q2医药流通公司收入及增速情况（分季度）



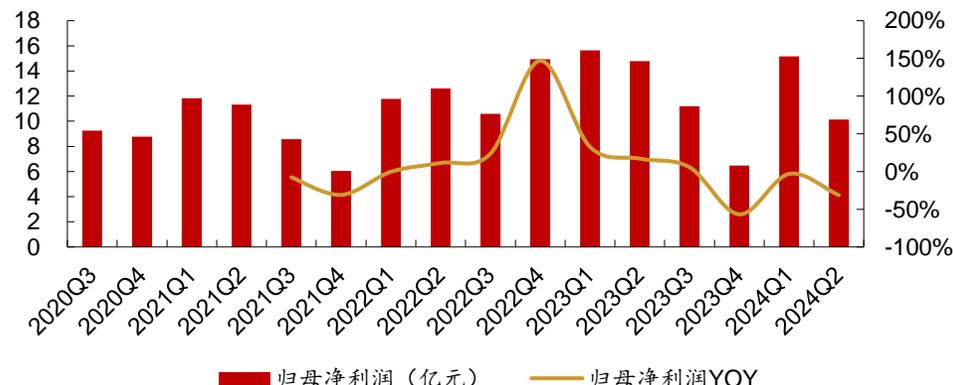
图：2020Q3-2024Q2医药流通公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q3-2024Q2线下药店公司收入及增速情况（分季度）



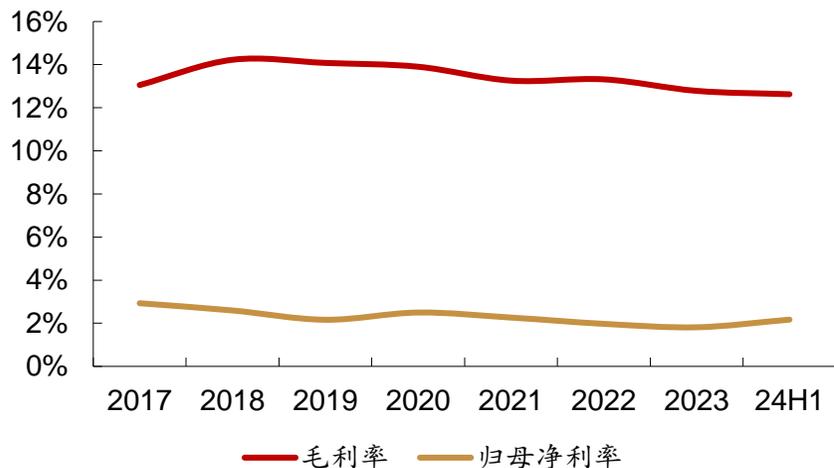
图：2020Q3-2024Q2线下药店公司归母净利润及增速情况（分季度）



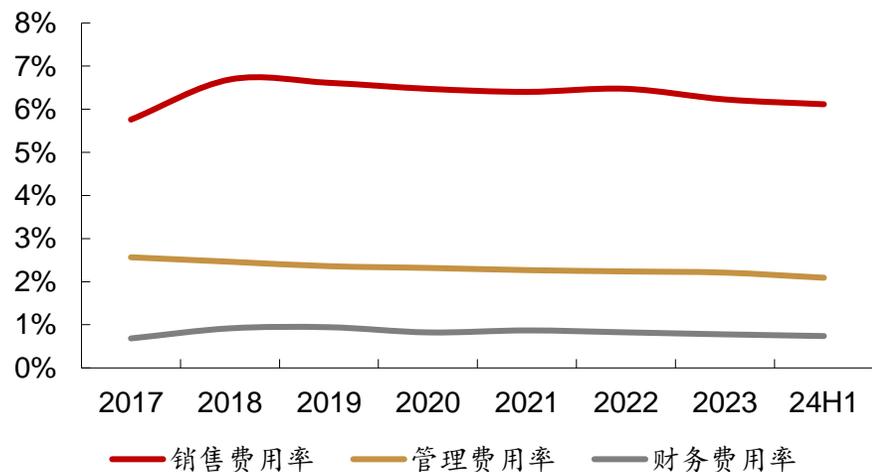
■ 医药商业：24H1收入基本持平，利润下滑

- **盈利能力方面**，24H1整体毛利率为12.6%，较23H1减少0.4pct，归母净利率为2.2%，较23H1减少0.2pct；2024Q2整体毛利率为12.9%，较2023Q2减少0.4pct，归母净利率为2.1%，较2023Q2下降0.3pct。
- **费用率方面**，24H1销售费用率为6.1%、管理费用率为2.1%、财务费用率为0.7%，较23H1基本稳定；2024Q2销售费用率为6.3%、管理费用率为2.2%，财务费用率为0.8%，同比均基本持平。

图：2017-2024H1医药商业公司毛利率和归母净利率



图：2017-2024H1医药商业公司费用率情况



■ 医药商业：24H1收入基本持平，利润下滑

- 24Q2医药流通表现相对稳健，药店整体利润降幅较大，其中益丰药房表现较好，24Q1、Q2营收利润仍呈现正增长，展现出一定的韧性。
- **我们认为**，目前受到宏观经济、行业政策变化等因素影响，医药商业企业业绩短期存在一定压力。但从长期来看，在集采常规化的后时代，医药流通整体有望保持个位数的稳健增长，其中头部企业有望通过收并购等方式进一步提升市场份额，建议关注国内龙头国药系及地方龙头。药店方面，长期来看随着药店门诊统筹的逐步铺开，龙头连锁受益于较强的合规性、培训及专业服务能力等优势，集中度有望进一步提升。但由于所处地区不同，药店受政策影响，短期业绩存在分化，建议关注相关受益标的。

表：2024Q1及2024Q2医疗商业公司收入和利润同比增速情况

		收入增速			归母净利润增速		
		2024Q1	2024Q2	2024H1	2024Q1	2024Q2	2024H1
603233.SH	大参林	13.5%	9.1%	11.3%	-19.8%	-38.4%	-28.3%
600833.SH	第一医药	0.6%	-1.8%	-0.6%	21.8%	478.0%	183.2%
301408.SZ	华人健康	30.6%	20.1%	25.2%	62.0%	-12.4%	25.3%
605266.SH	健之佳	6.8%	0.0%	3.4%	-31.5%	-87.0%	-60.2%
603883.SH	老百姓	1.8%	0.6%	1.2%	10.3%	-18.2%	-2.1%
301017.SZ	漱玉平民	17.7%	8.7%	13.1%	-83.7%	-81.6%	-82.6%
002727.SZ	一心堂	15.0%	-0.8%	7.3%	1.0%	-84.9%	-44.1%
603939.SH	益丰药房	13.4%	6.5%	9.9%	20.9%	6.0%	13.1%
600511.SH	国药股份	8.0%	-2.2%	2.6%	10.9%	-5.1%	1.6%
000028.SZ	国药一致	2.2%	-5.1%	-1.6%	7.3%	-24.2%	-10.5%
600998.SH	九州通	-3.8%	-1.5%	-2.8%	-4.2%	-14.3%	-10.1%
603368.SH	柳药集团	8.2%	-2.8%	2.9%	15.0%	-9.9%	4.8%
601607.SH	上海医药	5.9%	4.4%	5.1%	1.6%	28.2%	12.7%
000950.SZ	重药控股	0.0%	-4.5%	-2.3%	-38.0%	-61.1%	-53.6%

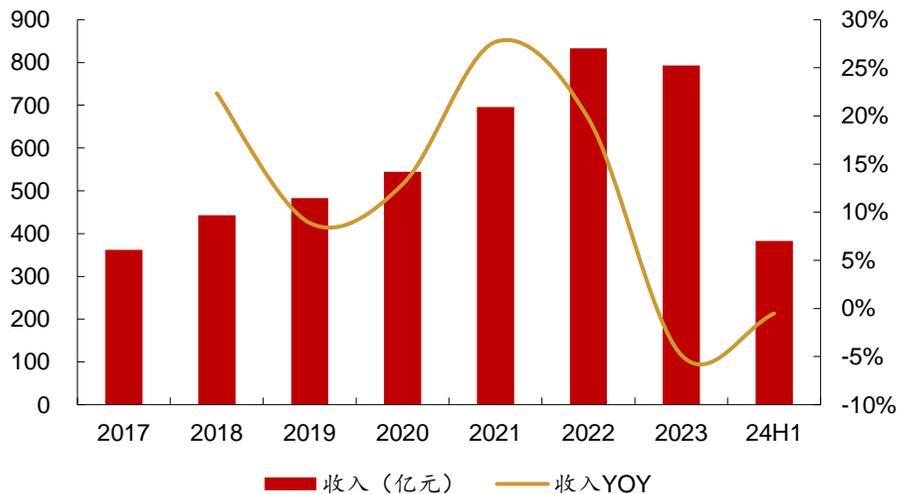
数据来源：Wind，华源证券研究所

- 1、**医药行业：2024H1业绩承压，细分领域景气度差距显著**
- 2、**创新药：迈入商业化新周期，创新品种快速放量，盈利信号积极**
- 3、**化药：仿转创业绩呈向上趋势，麻药表现持续稳健**
- 4、**医疗器械：设备持续承压，IVD分化，高值耗材表现较好**
- 5、**生物制品：血制品维持高景气，疫苗短期承压**
- 6、**中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好**
- 7、**原料药：行业边际向上，大宗原料药表现较好**
- 8、**医药商业：流通相对稳健，药店利润承压**
- 9、**医疗服务：消费疲弱，眼科业绩承压**
- 10、**CXO&科研服务产业链：行业持续低迷，龙头韧性相对较好**

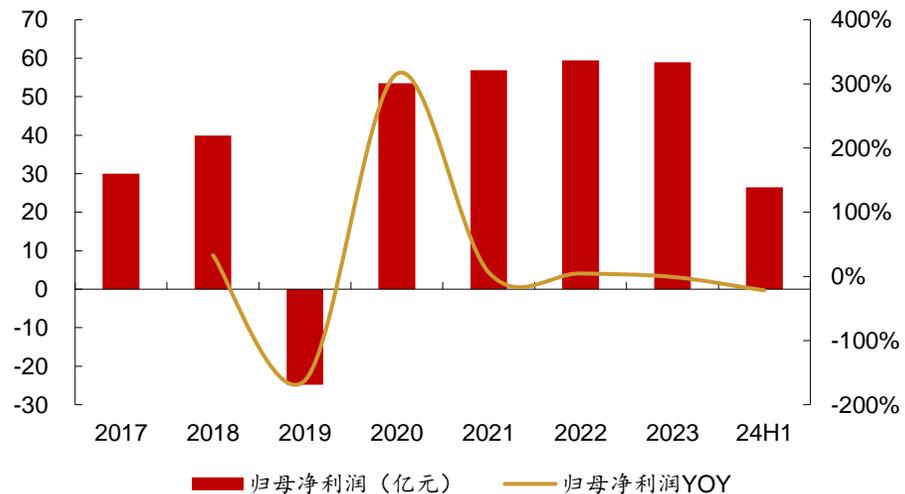
■ 医疗服务：消费需求不足，短期增长乏力

- **医疗服务整体**：2024年上半年16家医疗服务公司共实现营收382.4亿元，同比下滑0.5%；共实现归母净利润26.5亿元，同比下滑21.9%。单季度看，2024Q2实现收入199.9亿元，同比增长0.2%，与去年同期基本持平；归母净利润为17亿元，同比下滑10.7%。

图：2017-2024H1医疗服务公司收入及增速情况



图：2017-2024H1医疗服务公司归母净利润及增速情况

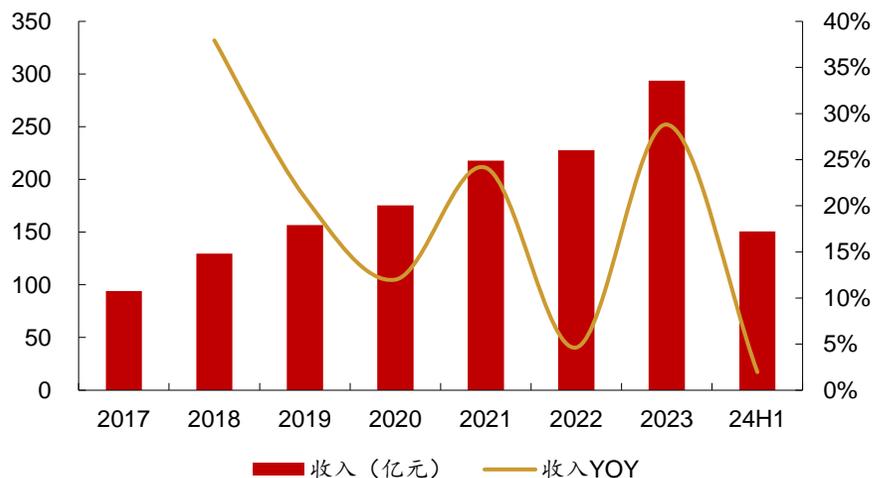




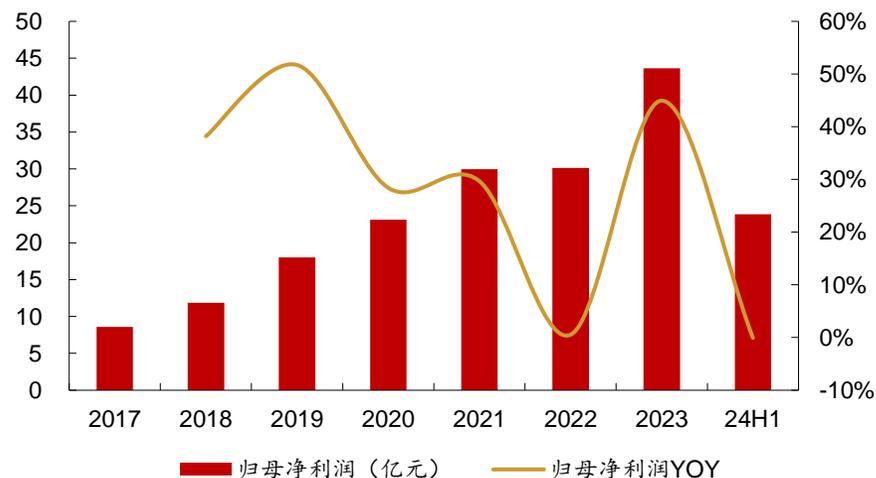
■ 医疗服务：消费需求不足，短期增长乏力

- **眼科**：2024年上半年5家眼科公司共实现营收150.8亿元，同比提升2.0%；共实现归母净利润23.8亿元，同比基本持平。单季度看，单24Q2实现收入77.5亿元，同比增长1.1%，实现归母净利润13亿元，同比增长4.7%，营收利润均有增长。但与24Q1营收利润同比增速相比，有所降速。

图：2017-2024H1眼科医疗服务公司收入及增速情况

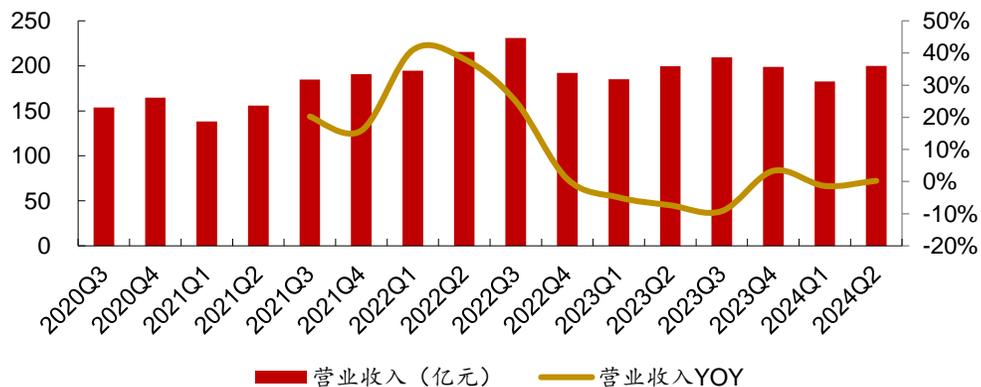


图：2017-2024H1眼科医疗服务公司归母净利润及增速情况

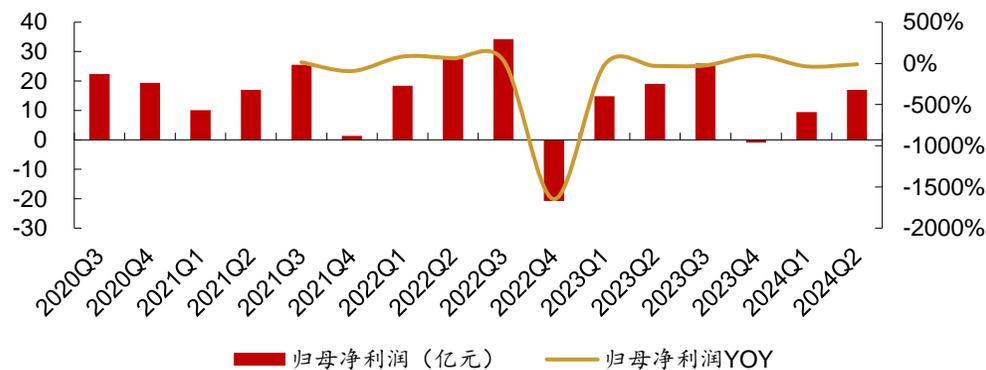


■ 医疗服务：消费需求不足，短期增长乏力

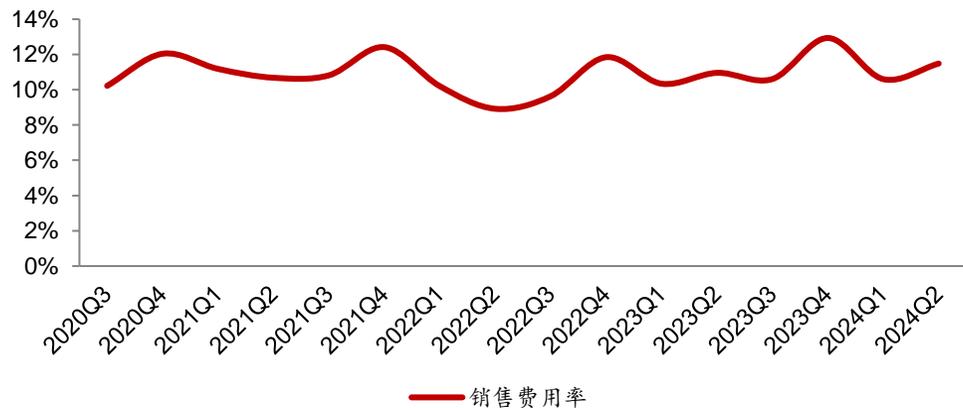
图：2020Q3-2024Q2医疗服务公司收入及增速情况（分季度）



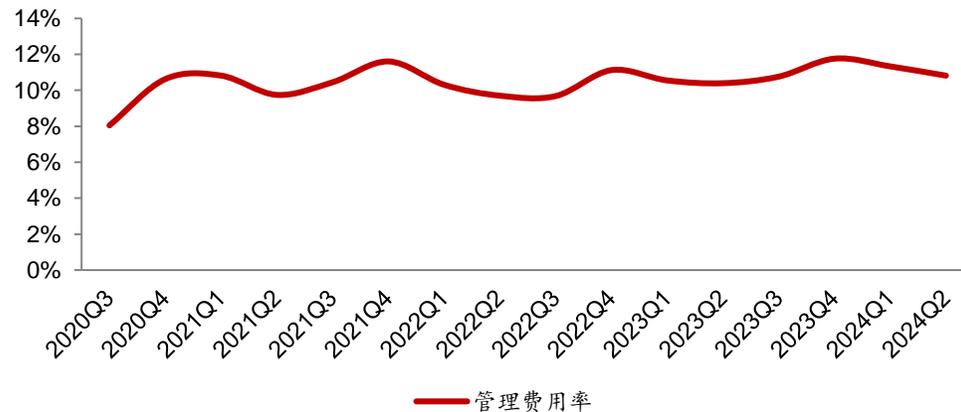
图：2020Q3-2024Q2医疗服务公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q3-2024Q2医疗服务公司销售费用率情况（分季度）

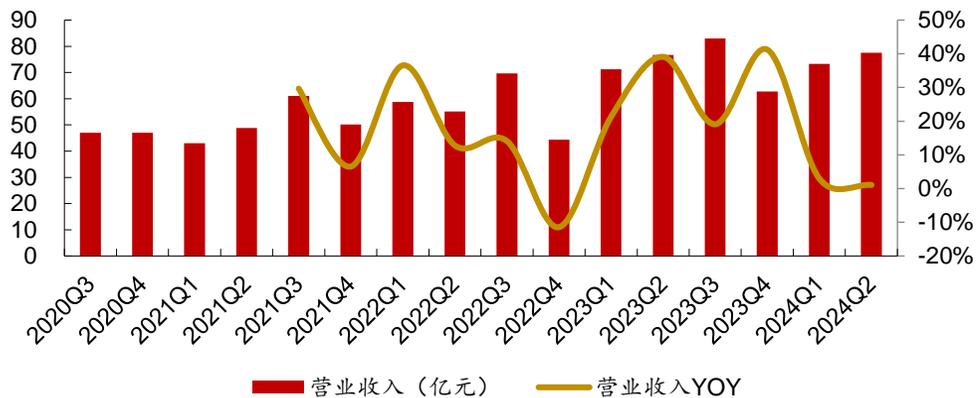


图：2020Q3-2024Q2医疗服务公司管理费用率情况（分季度）

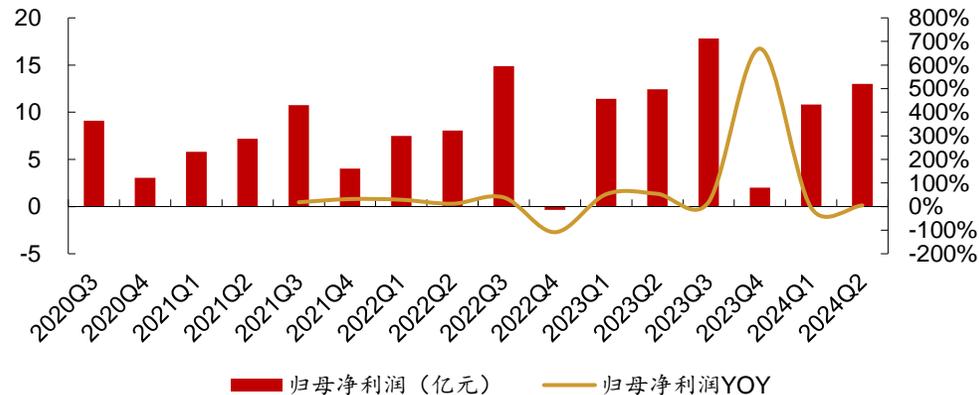


■ 医疗服务：消费需求不足，短期增长乏力

图：2020Q3-2024Q2眼科医疗服务公司收入及增速情况（分季度）



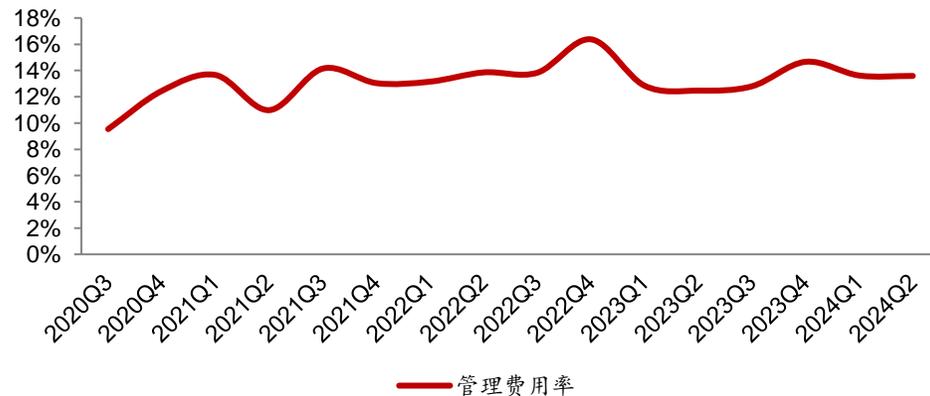
图：2020Q3-2024Q2眼科医疗服务公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q3-2024Q2眼科医疗服务公司销售费用率情况（分季度）



图：2020Q3-2024Q2眼科医疗服务公司管理费用率情况（分季度）

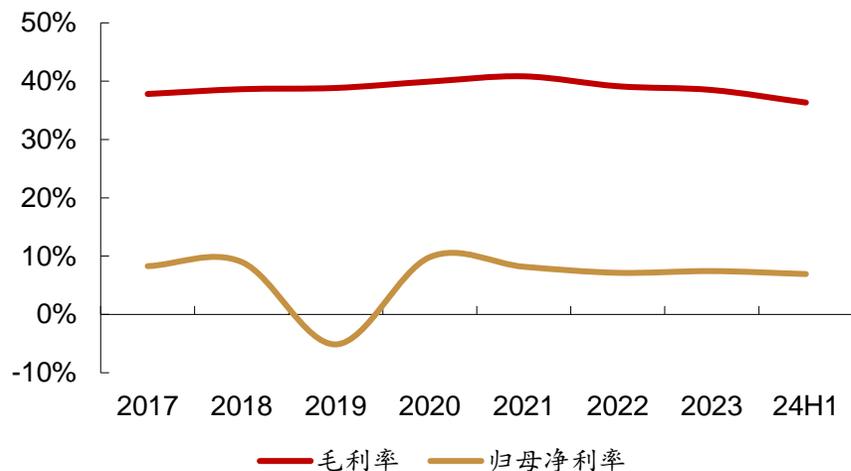




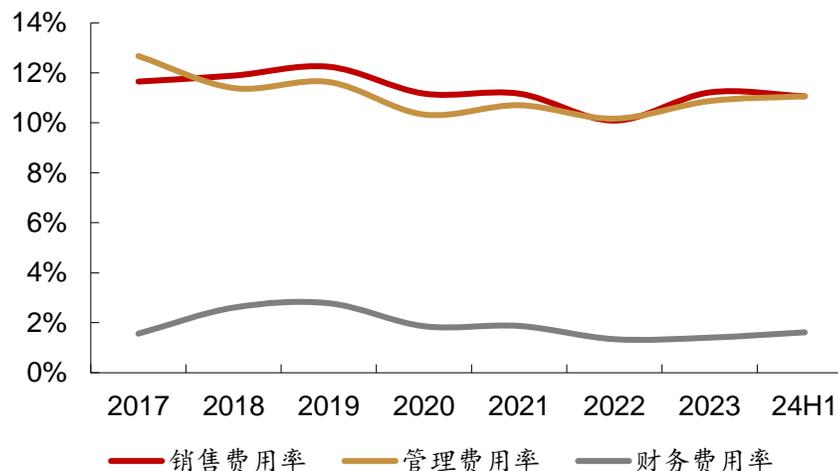
■ 医疗服务：消费需求不足，短期增长乏力

- **整体盈利能力方面**，24H1整体毛利率为36.3%，较23H1减少2.2pct；归母净利率为6.9%，较23H1减少1.9pct；2024Q2整体毛利率为37.7%，较2023Q2减少1.7pct，归母净利率为8.5%，较2023Q2下降1.0pct。
- **整体费用率方面**，24H1销售费用率为11.1%，较23H1提升0.4pct；管理费用率为11.1%，较23H1提升0.6pct；财务费用率为1.6%，较23H1提升0.3pct。2024Q2销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为11.5%、10.8%、1.6%，同比分别提升0.5pct、0.4pct、0.5pct。

图：2017-2024H1医疗服务公司毛利率和归母净利率



图：2017-2024H1医疗服务公司费用率情况

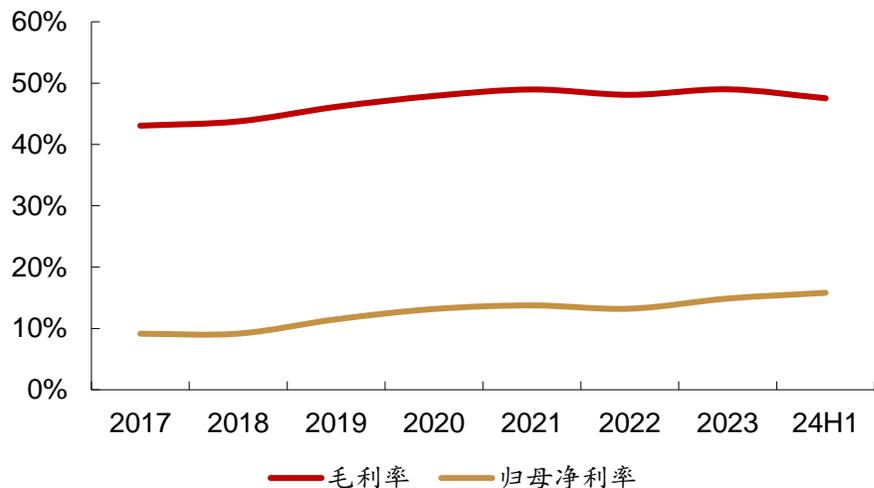




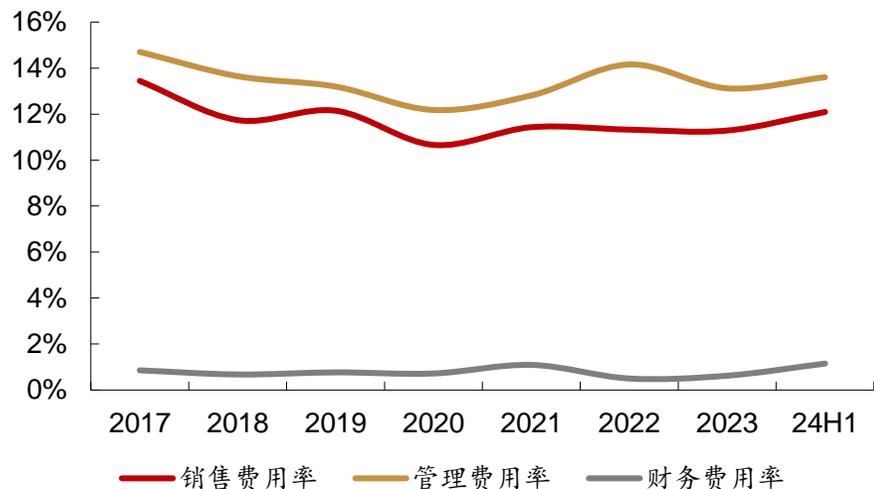
■ 医疗服务：消费需求不足，短期增长乏力

- **眼科公司盈利能力方面**，24H1整体毛利率为47.5%，较23H1减少0.9pct；归母净利率为15.8%，较23H1减少0.3pct；2024Q2整体毛利率为47.9%，较2023Q2减少1.9pct，归母净利率为16.8%，较2023Q2提升0.6pct。
- **眼科公司费用率方面**，24H1销售费用率为12.1%，较23H1提升0.7pct；管理费用率为13.6%，较23H1提升1.0pct；财务费用率为1.2%，较23H1提升0.8pct。2024Q2销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为13.2%、13.6%、1.1%，同比分别提升1.0pct、1.1pct、1.3pct。

图：2017-2024H1眼科医疗服务公司毛利率和归母净利率



图：2017-2024H1眼科医疗服务公司费用率情况



■ 医疗服务：消费需求不足，短期增长乏力

- 受制于需求疲弱，24Q2医疗服务整体表现一般。其中眼科板块营收利润均实现了个位数的正增长，表现优于医疗服务整体。但主要是由于爱尔眼科业绩表现相对突出，剔除爱尔眼科后，24Q2眼科板块则呈现收入利润双负增长，且同比增速表现弱于24Q1。
- **我们认为**，眼科和齿科的长期需求依旧较为刚性，若经济复苏，行业需求有望回升。同时渗透率仍处于低位，市场天花板足够高，且目前板块的估值已经消化较为充分，处于历史较低水平，建议积极关注。

表：2024Q1及2024Q2医疗服务公司收入和利润同比增速情况

		收入增速			归母净利润增速		
		2024Q1	2024Q2	2024H1	2024Q1	2024Q2	2024H1
300015.SZ	爱尔眼科	3.5%	2.3%	2.9%	15.2%	23.5%	19.7%
600763.SH	通策医疗	5.0%	2.0%	3.5%	2.5%	0.9%	1.8%
301267.SZ	华夏眼科	5.1%	0.9%	2.8%	3.8%	-46.4%	-25.2%
002044.SZ	美年健康	-14.0%	4.1%	-4.5%	71.4%	-60.1%	-2227.0%
603882.SH	金域医学	-13.0%	-6.9%	-9.9%	-112.5%	-19.9%	-68.5%
000516.SZ	国际医学	10.7%	8.4%	9.5%	40.4%	-53.4%	-21.9%
301293.SZ	三博脑科	8.0%	11.9%	10.0%	34.9%	75.8%	52.6%
300244.SZ	迪安诊断	-8.0%	-10.1%	-9.1%	-85.5%	-83.4%	-84.2%
002219.SZ	新里程	10.9%	15.6%	13.3%	13.1%	0.9%	5.5%
300143.SZ	盈康生命	15.2%	12.3%	13.7%	-33.7%	-8.1%	-22.4%
301239.SZ	普瑞眼科	4.0%	2.2%	3.1%	-89.6%	-63.6%	-81.6%
301060.SZ	兰卫医学	5.8%	6.2%	6.0%	-95.0%	-162.5%	-955.8%
301103.SZ	何氏眼科	-7.2%	-4.5%	-5.8%	-49.0%	-122.8%	-69.3%
002173.SZ	创新医疗	-1.4%	2.8%	0.7%	37.9%	908.7%	364.1%
002524.SZ	光正眼科	-7.8%	-14.4%	-11.8%	138.6%	53.6%	-75.4%
002622.SZ	皓宸医疗	26.1%	18.8%	21.8%	546.7%	-38.4%	-92.7%

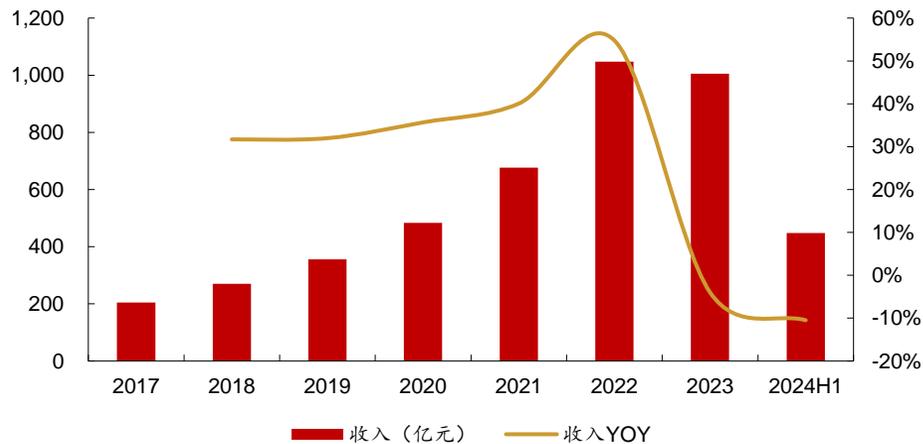
数据来源：Wind，华源证券研究所

- 1、医药行业：2024H1业绩承压，细分领域景气度差距显著
- 2、创新药：迈入商业化新周期，创新品种快速放量，盈利信号积极
- 3、化药：仿转创业绩呈向上趋势，麻药表现持续稳健
- 4、医疗器械：设备持续承压，IVD分化，高值耗材表现较好
- 5、生物制品：血制品维持高景气，疫苗短期承压
- 6、中药：整体承压、分化显著，中药贴膏表现较好
- 7、原料药：行业边际向上，大宗原料药表现较好
- 8、医药商业：流通相对稳健，药店利润承压
- 9、医疗服务：消费疲弱，眼科业绩承压
- 10、CXO&科研服务产业链：行业持续低迷，龙头韧性相对较好

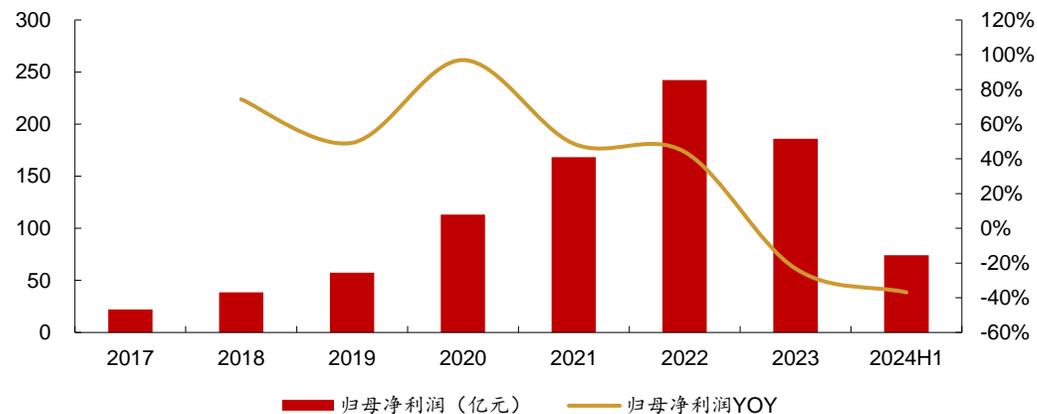
■ CXO&科研服务产业链：业绩整体承压，盈利能力下滑显著

- 2024上半年CXO&科研服务产业链共实现营收447.9亿元，同比下降10.5%；共实现归母净利润74.2亿元，同比下降36.9%。其中，CXO实现营收399.8亿元，同比下滑12.0%；实现归母净利润69.6亿元，同比下滑37.5%。科研服务产业链实现营收48.2亿元，同比增长4.0%；实现归母净利润4.6亿元，同比下滑25.0%。
- 单季度看，2024Q2实现营收233.6亿元，同比下降9.0%；实现归母净利润44.2亿元，同比下降33.1%。其中，CXO板块24Q1和24Q2收入增速分别为-13.2%和-10.8%，归母净利润增速分别为-42.3%和-33.9%；科研上游板块24Q1和24Q2收入增速分别为-1.8%和9.9%，归母净利润增速分别为-33.6%和-16.4%。

图：2017-2024H1CXO&科研产业链公司收入及增速情况



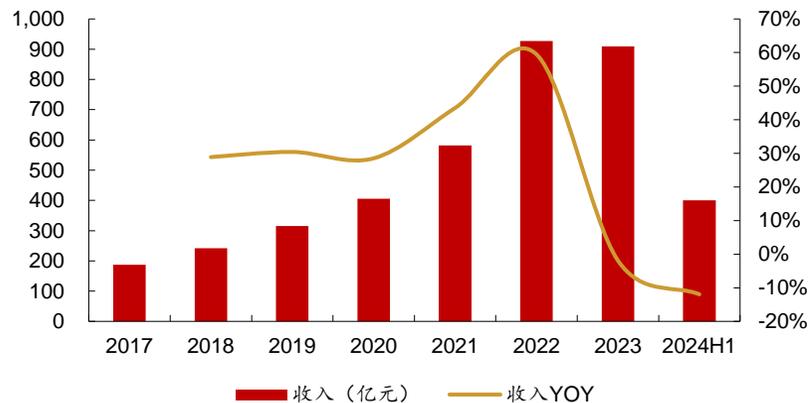
图：2017-2024H1CXO&科研产业链公司归母净利润及增速情况



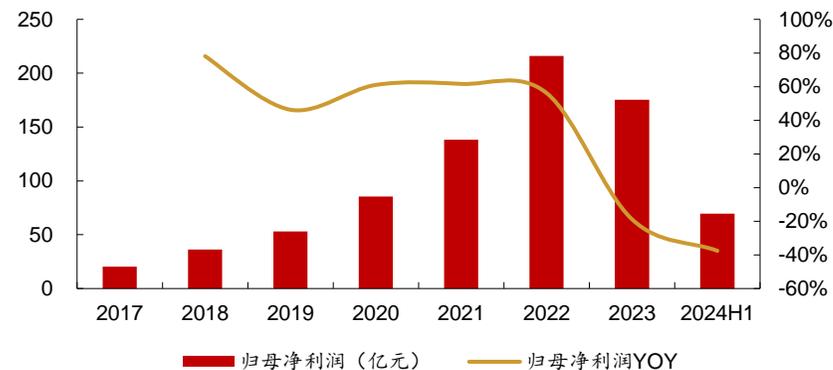
数据来源：Wind，华源证券研究所

■ CXO&科研服务产业链：业绩整体承压，盈利能力下滑显著

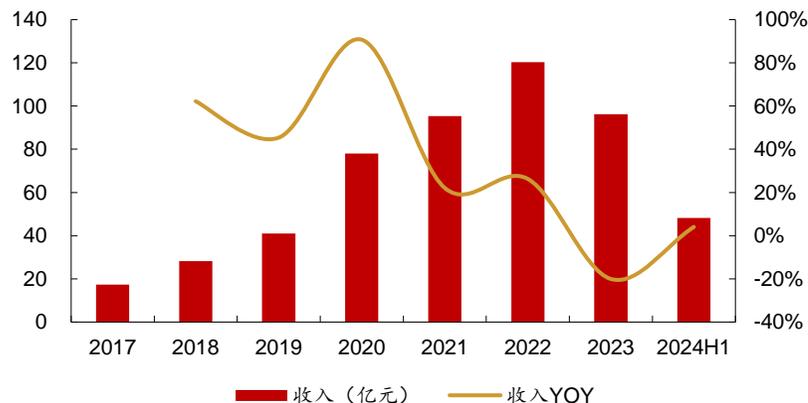
图：2017-2024H1CXO公司收入及增速情况



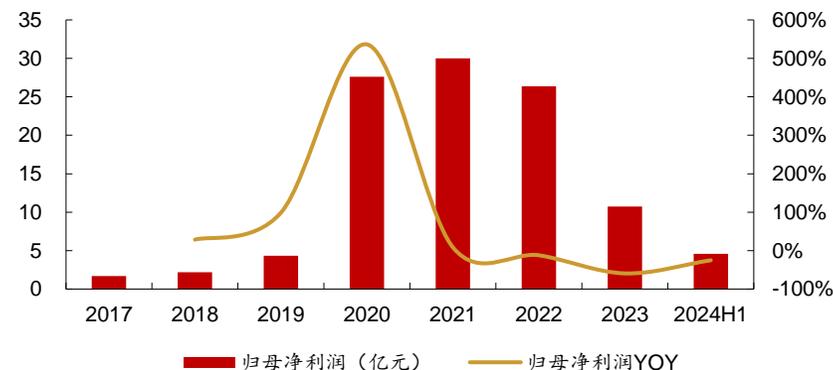
图：2017-2024H1CXO公司归母净利润及增速情况



图：2017-2024H1科研服务产业链公司收入及增速情况

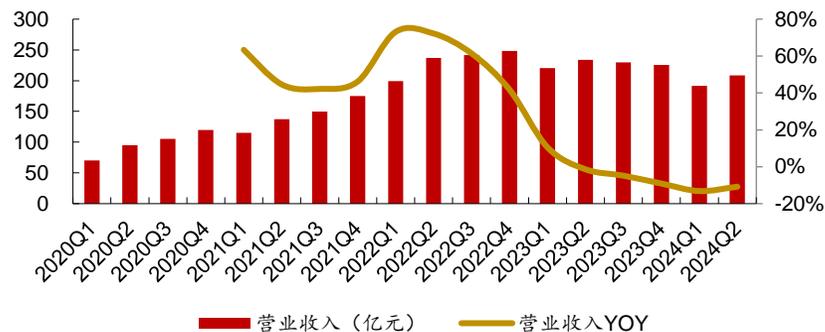


图：2017-2024H1科研服务产业链公司归母净利润及增速情况

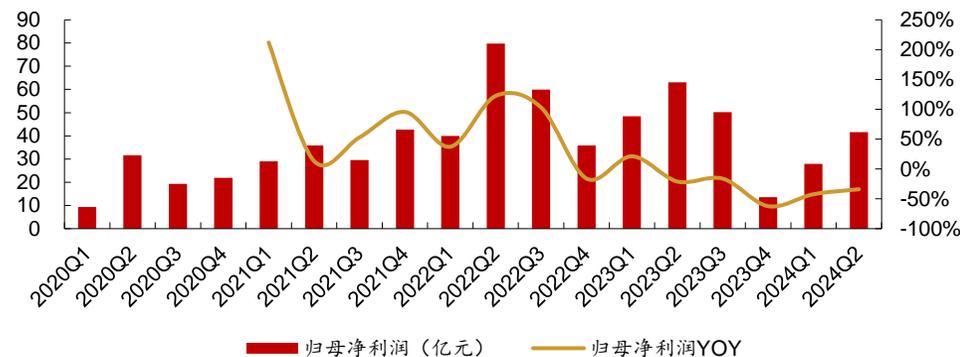


■ CXO&科研服务产业链：业绩整体承压，盈利能力下滑显著

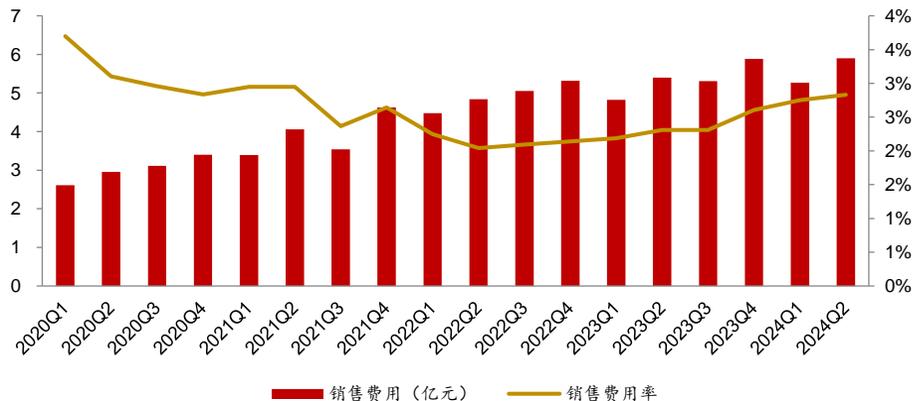
图：2020Q1-2024Q2CXO公司收入及增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2CXO公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2020Q1-2024Q2CXO公司销售费用率情况（分季度）

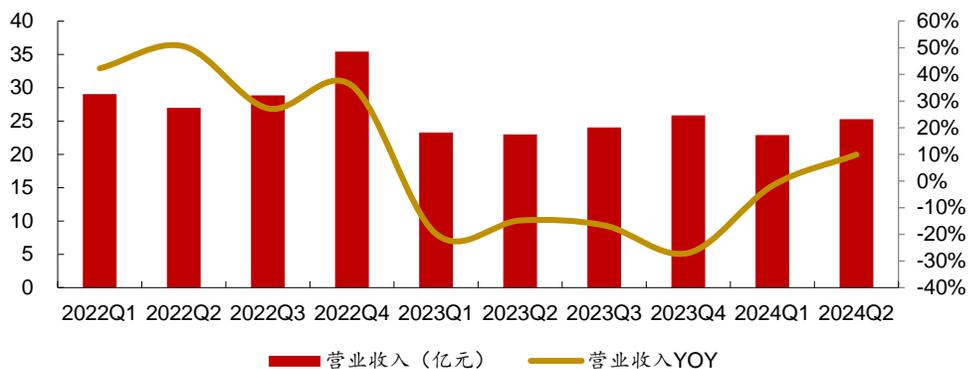


图：2020Q1-2024Q2CXO公司管理费用率情况（分季度）

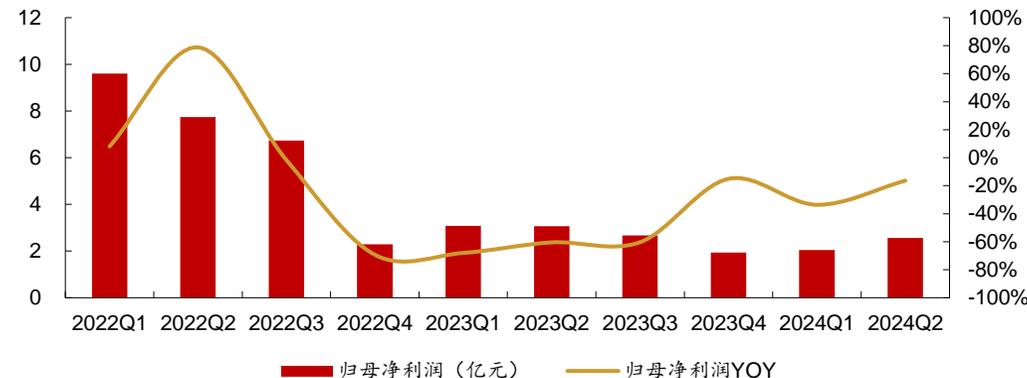


■ CXO&科研服务产业链：业绩整体承压，盈利能力下滑显著

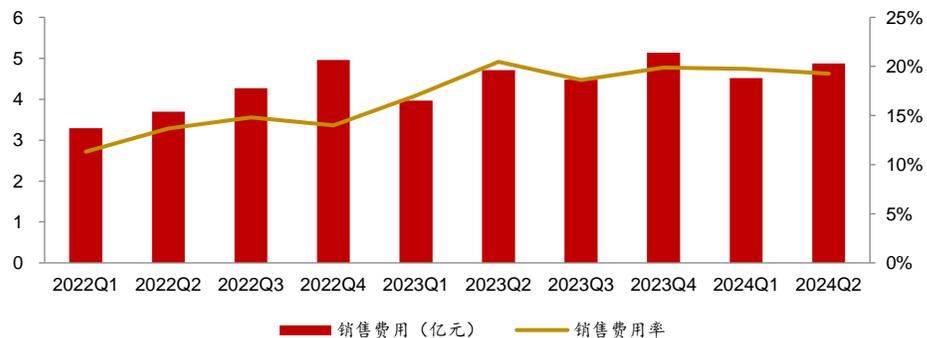
图：2022Q1-2024Q2科研服务公司收入及增速情况（分季度）



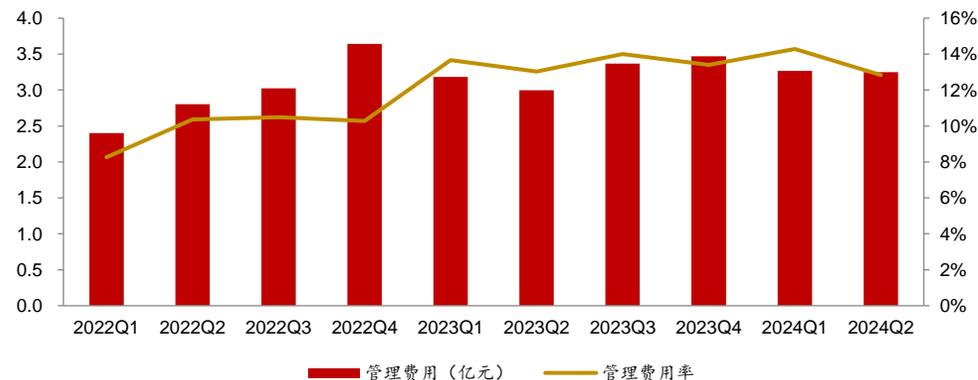
图：2022Q1-2024Q2科研服务公司归母净利润及增速情况（分季度）



图：2022Q1-2024Q2科研服务公司销售费用率情况（分季度）



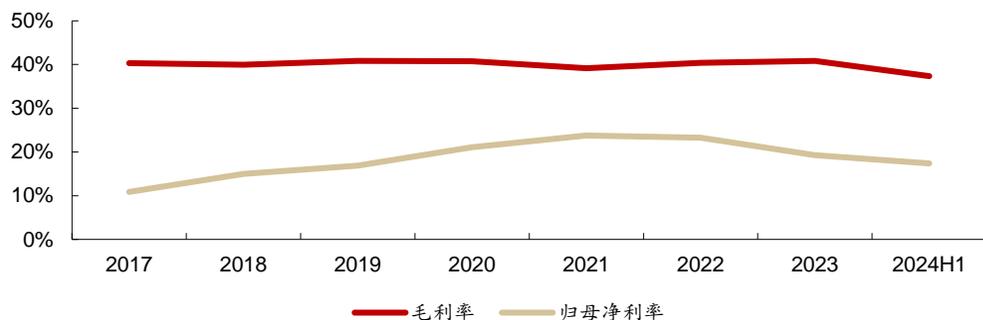
图：2020Q1-2024Q2科研服务公司管理费用率情况（分季度）



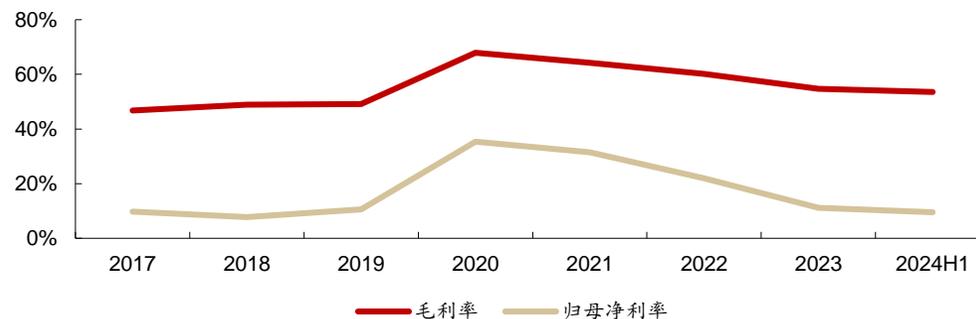
■ CXO&科研服务产业链：业绩整体承压，盈利能力下滑显著

- **盈利能力方面**，2024上半年CXO整体毛利率为37.3%，较2023年同期下降4.4pct；归母净利率为17.4%，较2023年同期下降7.1pct。科研服务整体毛利率为53.5%，较2023年同期下降2.2pct；归母净利率为9.5%，较2023年同期下降3.7pct。
- **费用率方面**：1) CXO公司：2024H1销售费用率为2.8%，较2023年同期上升0.5pct；管理费用率为10.3%，较2023年同期上升0.9pct；研发费用率为5.9%，较2023年同期上升0.5pct；2) 科研上游公司：2024H1销售费用率为19.5%，较2023年同期上升0.8pct；管理费用率为13.5%，较2023年同期上升0.2pct；研发费用率为13.6%，较2023年同期下降1.0pct。

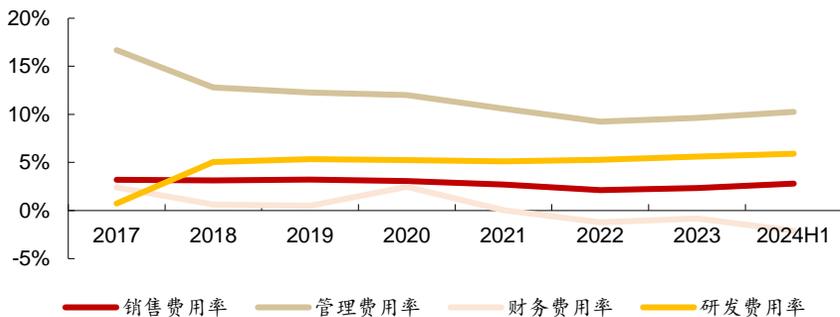
图：2017-2024H1CXO公司毛利率和归母净利率



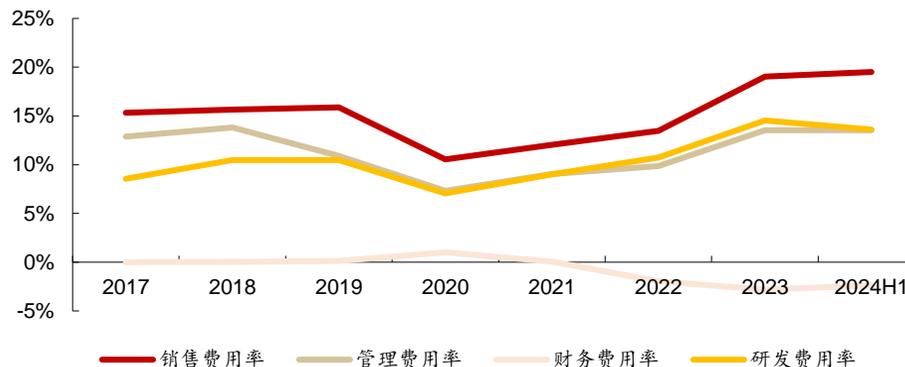
图：2017-2024H1科研服务公司毛利率和归母净利率



图：2017-2024H1CXO公司费用率情况



图：2017-2024H1科研上游公司费用率情况



■ CXO&科研服务：行业景气度仍有下行风险，建议关注国内仿制药CRO

- 受行业景气度下行及应急产品快速消退，2024上半年板块业绩下滑显著。从结构上看，以百诚医药和阳光诺和为代表的仿制药CRO业绩表现亮眼。
- **我们认为**，CXO和上游科研服务行业经过过去几年的快速发展，目前行业景气度承压，需求和供给错配，竞争加剧，预计仍需要一段时间消化，但结构上仍有一定机会，建议关注仿制药CRO以及国内创新药CRO。

表：2023年和2024H1 CXO和科研服务公司收入和利润同比增速情况

		收入增速				利润增速			
		2023	2024Q1	2024Q2	2024H1	2023	2024Q1	2024Q2	2024H1
603259.SH	药明康德	2.5%	-11.0%	-6.5%	-8.6%	9.0%	-10.4%	-26.9%	-20.2%
300347.SZ	泰格医药	4.2%	-8.0%	-10.9%	-9.5%	0.9%	-58.6%	-68.6%	-64.5%
300759.SZ	康龙化成	12.4%	-2.0%	0.6%	-0.6%	16.5%	-33.8%	101.6%	41.6%
002821.SZ	凯莱英	-23.7%	-37.8%	-45.3%	-41.6%	-31.3%	-55.3%	-79.4%	-70.4%
603127.SH	昭衍新药	4.8%	-12.1%	-18.4%	-16.1%	-63.0%	-245.0%	205.5%	-287.3%
301096.SZ	百诚医药	67.5%	34.0%	17.7%	23.9%	40.1%	42.1%	0.0%	12.3%
688621.SH	阳光诺和	37.8%	8.5%	35.9%	22.1%	18.1%	51.8%	8.2%	25.9%
688046.SH	药康生物	20.5%	12.0%	17.8%	15.0%	-3.5%	-5.1%	0.7%	-1.6%
688265.SH	南模生物	21.0%	-5.0%	0.5%	-2.2%	-281.2%	9.4%	-66.9%	-214.9%
688293.SH	奥浦迈	-17.4%	17.4%	19.8%	18.4%	-48.7%	-19.1%	-66.7%	-36.3%
301080.SZ	百普赛斯	14.6%	6.7%	16.6%	11.6%	-24.6%	-31.9%	-44.1%	-38.1%

数据来源：Wind，华源证券研究所



- **行业竞争加剧风险：**随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；
- **政策变化风险：**分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；
- **行业需求不及预期风险：**若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

华源证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。



信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com

华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com

华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)：相对强于市场表现20%以上；

增持 (Outperform)：相对强于市场表现5%~20%；

中性 (Neutral)：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；

减持 (Underperform)：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深300指数



華源証券

HUAYUAN SECURITIES

谢 谢 聆 听