



医药生物

【粤开医药】医药行业业绩表现及影响因素分析——2024 年上半年医药行业分析

2024 年 09 月 03 日

投资要点

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-83755576

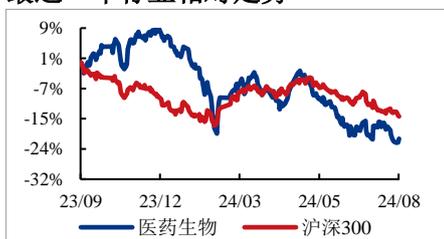
邮箱：lixing@y kzq.com

研究助理：刘莎

电话：15625156877

邮箱：liusha@y kzq.com

最近一年行业相对走势



资料来源：聚源

近期报告

《【粤开医药】2024H1 业绩前瞻:整体持续承压, 局部延续分化》2024-08-05

《【粤开医药月报】医保谈判来临, 关注ADC、PD-1、小分子抑制剂等品种进度》2023-11-02

《【粤开医药】医疗器械系列报告(四)体外诊断篇: 并驱争先, 前景广阔》2023-10-24

截至 8 月 31 日, A 股 496 家医药上市公司 2024 上半年业绩报告发布完毕, 我们结合行业经济数据全面分析医药板块 2024 上半年运行情况, 并对下半年潜力赛道进行展望。

一、2024 上半年医药哪些板块业绩表现较好?

从行业经济运行数据来看, 医药制造业增速放缓, 中成药、西成药、一次性耗材、口腔设备与材料等出口业绩较好。1-7 月医药制造业工业增加值同比增长 1.9%, 低于疫情前(2017-2019 同期)9.6%的平均水平。1-7 月医药制造业交货值同比增长 4.50%, 上半年中成药、西成药、一次性耗材、口腔设备与材料出口分别增长 32.79%、14.61%、8.55%、6.80%。

从上市公司业绩来看, 整体承压前行, 化学制剂、血液制品、医疗耗材等板块表现较好。医药板块 2024H1 营业收入 12973.99 亿元, 同比下滑 0.44%, 净利润 1091.79 亿元, 同比下滑 0.92%, 扣非归母净利润 953.93 亿元, 同比增长 1.68%。化学制剂、血液制品、医疗耗材等板块营业收入、净利润(或扣非归母净利润)双双提升, 疫苗、CXO 等板块营业收入、净利润(或扣非归母净利润)双双下滑。

二、2024 上半年影响医药行业业绩因素有哪些?

1. 技术升级、出海掘金、政策护航等三大积极因素助推行业高质量发展。

技术持续升级, 部分创新含量高、临床效果好的产品加快进入临床。10 家创新药企业 14 个创新药品种 2024H1 基本上实现大幅增长, 其中泽布替尼、替雷利珠单抗、伏美替尼, 分别增长 122%、19.4%、118.9%; 创新医疗器械中, 联影医疗的高端设备(PET-CT、直线加速器等)、迈瑞医疗的监护仪已经成为国产替代的主力军。

医药出海掘金, 对外授权与境外业务均取得良好进展。2024 上半年国内药企达成了约 42 项 License-out 授权合作, 累计交易总金额 255 亿美元, 较去年同期增长 80%。部分品种首付款和近期里程碑付款达上亿美元, 预计形成新的业绩增长点, 并为尚未盈利的管线提供运营资金。上市公司境外业绩企稳回升, 2024H1 披露海外业绩 910.18 亿元, 同比下滑 4.4% (2023H1 披露海外业绩 952.09 亿元, 同比下滑 21.9%)。

政策力度加码, 全链条支持将营造良性生态。上半年中央与地方陆续发布创新药及医药产业政策, 形成科技创新、成果转化, 投融资、审批监管、价格管理等全链条支持体系, 有望提速创新含量高、临床效果好的产品从立项到入院使用。部分关于创新药参照国际定价、基本医保外支出等条款落地将驱动医药板块业绩跑出“加速度”。

2. 价格持续走低、投融资低迷、产业链“去中国化”等三大负面因素制约行



业高质量发展。

受集采扩面、市场竞争等因素影响，部分产品价格持续走低。近年来国家、地方联盟集采持续提速扩面，执标的药品和医疗器械价格出现不同程度的下降，短期之内如未能实现以价换量，行业业绩或将有所下滑。同时原料药、疫苗、CXO 等部分行业市场竞争较为激烈，价格或将走低影响行业利润。

投融资环境低迷，行业投入支出相对收缩。国内 2024H1 医药健康领域一级市场共完成 415 笔，累计约合 48 亿美元的融资，相比 2023 年同期分别下降 32.3%和 12.2%；1-8 月仅 3 家公司登陆 A 股，募集金额 17.52 亿元，相比 2023 年同期减少 84.2%、91.6%。投融资持续低迷将会导致部分生物科技公司现金流紧缩、核心人才流失，部分在研管线被搁置或出让，产业化、商业项目无法稳定进行。

国际局势震荡，部分产业链去“中国化”风险仍然存在。化学原料药领域，欧美日韩等国家近年来发起原料药回迁并把部分订单转移至印度，已经对我国造成一定影响。CDMO 方面，美国《生物安全法案》通过听证，即便现有合同/产品的豁免权延伸至 2032 年，但海外客户的预期或将被深度改变，新订单/产品或将增长受限。

三、2024 年下半年哪些板块值得关注？

1. 创新药面临较大的增长空间，患者基数、渗透率、治疗费用是决定因素。

从创新药业绩三要素的角度来看，下半年患者基数大、临床渗透率提升、支付价格较好的品种业绩潜力较好。一是适应症人群广，患者基数大的品种，尤其是一些多适应症品种和出海品种，整体用药覆盖的人群更广；二是临床效果好，渗透率逐步提升的品种，这些品种临床使用时间 3-4 年，优效性和安全性已经得到普遍的确认；三是部分支付价格较好的品种，2023 年医保谈判申明整体降幅降低、支付峰值梯度调增、降幅底线确定等规则，部分续约、新增适应症品种原价续约或小幅降价，业绩有望得到巩固提升。

2. 血液制品刚需属性较强，供给侧改善推动行业迈入高景气阶段。

血液制品具有典型的刚需属性，但我国长期处于供给不足状态，人血白蛋白、免疫球蛋白、凝血因子使用量分别远低于美国、日本和欧洲。十四五以来，多个省份血浆站设置规划落地，天坛生物、华兰生物和博雅生物等龙头企业均有血浆站获批建设建成，采浆产能持续快速增长，加之采集分离技术持续升级，我们判断行业供给侧格局改善，预期将迎来高景气阶段。

3. 品牌中药具有量价优势，业绩相对稳健可持续。

从量的角度来看，品牌中药能够带动形成新的产品矩阵，尤其是新推出的 OTC 类产品、大健康消费类产品能够快速放量；从价的角度来看，品牌中药兼具成本端药材可控和市场端独家品种竞争优势，受中药材价格大涨、集采降价的影响相对较小，业绩具有相对韧性。

4. 医疗耗材业绩改善信号明显，关注一次性耗材、集采耗材和创新耗材。

一次性耗材：以防护用品（包括手套、口罩、防护服、伤口敷料等）为代表的一次性耗材经过两年的产能出清，基本已经形成向头部集中的态势，随着全球市场需求回暖、价格上涨，预计 2024 年整体业绩增量可观。



集采耗材：部分今年执标的品种如骨科脊柱可能经历短期阵痛，但前期已经纳入集采的如冠脉支架、骨科创伤等细分品类基本已经走出集采影响，在新的价格体系下找到业绩增长突破口。

创新耗材：介入无植入、可降解、可吸收、人工器官等先进领域正催生迸发一系列前沿产品，部分上市后已经取得良好业绩进展，有望在集采之外成为新的增长动力。

四、行业要闻：美国医保谈判落地对创新药行业影响几何？

8月15日，美国医保谈判落地，10种 Medicare Part D（美国联保医保处方药计划）涵盖的药品降价幅度为 38-79%，降价幅度中位数为 66%，默沙东的糖尿病药物 Januvia 最高降价 79%，强生的 BTK 抑制剂 Imbruvica 降价最低为 38%。

点评：短期来看，IRA 法案医保谈判的品种最新谈判价格将在 2026 年开始执行，即便当前降幅比较可观，制药企业及相关方的利润依然有所保证。

中期来看，IRA 法案下的药品支付价格将促使制药企业与商业保险、PBM（药品福利管理组织）将重新进行利润博弈与分配，具体的博弈与分配结果取决于双方在价值链中是否更占据优势地位。

长期来看，全球创新药支付趋紧，IRA 法案下的美国医保谈判将对全球创新药开发策略、竞争格局产生深远影响。如过去的小适应症、后线治疗方案（投入低、风险低）先上市的策略不再有效，后续上市的 me-too、me-better 类药品价格相比降低支付价格的 First-in-class 类药物不具备竞争优势。

风险提示

业绩不及预期、研发及商业化失败、政策落地效果不明显、地缘政治风险



目 录

一、2024H1 医药运行情况分析:整体承压与局部分化，创新药、血液制品、医疗耗材等板块表现较好.....	5
(一) 2024 上半年医药哪些板块业绩表现较好?	5
(二) 2024 上半年影响医药行业业绩因素有哪些?	7
(三) 2024 下半年哪些板块值得关注?	10
二、行情回顾.....	11
(一) 市场表现.....	11
(二) 资金流向.....	13
(三) 行业估值.....	14
三、行业要闻：美国医保谈判落地对创新药行业影响几何?	15
四、重要产品进度.....	16
五、风险提示.....	17

图表目录

图表 1：医药制造业工业增加值增速情况.....	5
图表 2：医药制造业主要经济指标表现.....	5
图表 3：医药制造业出口交货值.....	6
图表 4：2024 年上半年中国医药保健品进出口分类统计	6
图表 5：医药及各细分子板块业绩表现情况.....	7
图表 6：品牌中药企业业绩表现亮眼.....	7
图表 7：创新药和创新医疗器械获批上市情况.....	8
图表 8：创新药业绩情况.....	8
图表 9：对境外 License-out 交易金额持续上行	9
图表 10：境外业务增长较快的公司及产品.....	9
图表 11：除中药（包括中药饮片、中成药）产品外，化学药、生物制品等产品出厂价格持续下滑.....	9
图表 12：我国医药一级市场融资尚不乐观.....	10
图表 13：申万一级行业涨跌情况（%）（截至 2024 年 8 月 30 日）	12
图表 14：医药生物行情涨跌情况（截至 2024 年 8 月 30 日）	12
图表 15：子板块涨跌幅（%）（截至 2024 年 8 月 30 日）	13
图表 16：个股涨跌幅前十（%）（截至 2024 年 8 月 30 日）	13
图表 17：各行业累计成交金额分布（%）（截至 2024 年 8 月 30 日）	14
图表 18：公募基金持仓医药情况.....	14
图表 19：医药生物及其子板块估值变化情况（截至 2024 年 8 月 30 日）	15
图表 20：近期申请上市的品种.....	16
图表 21：2024 年以来获批上市的创新药.....	17



一、2024H1 医药运行情况分析:整体承压与局部分化，创新药、血液制品、医疗耗材等板块表现较好

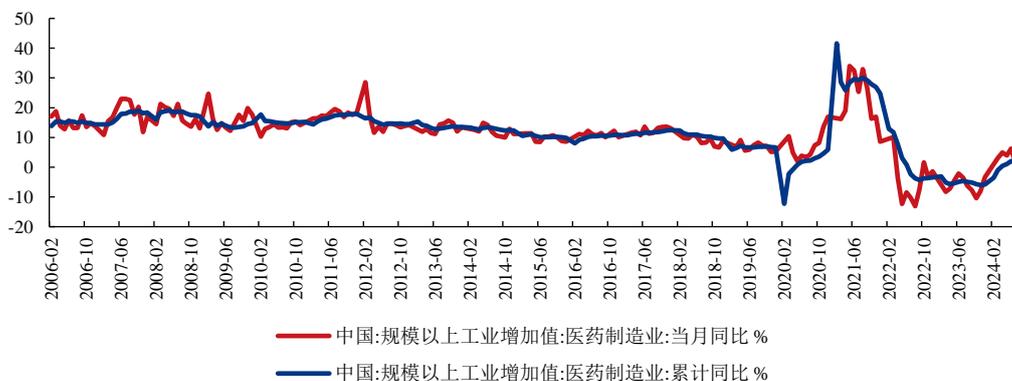
截至 8 月 31 日，A 股 496 家医药上市公司 2024 上半年业绩报告发布完毕，我们结合行业经济数据全面分析医药板块 2024 上半年运行情况，并对下半年潜力赛道进行展望。

（一）2024 上半年医药哪些板块业绩表现较好？

1.从行业经济运行数据来看，医药制造业增速放缓，中成药、西成药、一次性耗材、口腔设备与材料等出口业绩较好

医药制造业整体增速放缓。1-7 月工业增加值同比增长 1.9%，低于疫情前（2017-2019 同期）9.6%的平均水平；累计营业收入 14144 亿元，同比下滑 0.8%；累计营业利润 1995.6 亿元，与去年同期基本持平。

图表1：医药制造业工业增加值增速情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表2：医药制造业主要经济指标表现

主要指标	2024 年 1-7 月	
	累计金额（亿元）	增速（%）
营业收入	14144	-0.8
其中：营业成本	8221.2	1.2
财务费用	31.2	1.3
管理费用	939.2	1.6
营业利润	1995.6	0
利润总额	1986.8	-0.8

资料来源：wind、粤开证券研究院

医药贸易出口企稳回升，中成药、西成药、一次性耗材、口腔设备与材料等表现亮眼。根据统计局数据，1-7 月（规上）医药制造业累计交货值 1208.10 亿元，同比增长 4.50%。根据医药保健品进出口商会数据，2024 年上半年出口额 525.79 亿美元，同比增长 1.91%；占比超 40%的西药原料药企稳，同比增长 0.31%，中成药、西成药、一次性耗材、口腔设备与材料表现亮眼，分别增长 32.79%、14.61%、8.55%、6.80%。

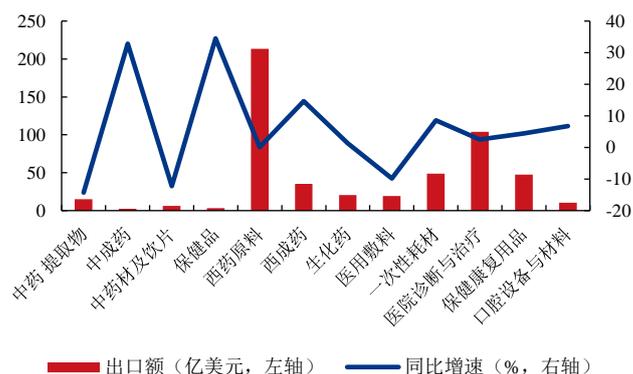


图表3: 医药制造业出口交货值



资料来源: wind、粤开证券研究院

图表4: 2024 年上半年中国医药保健品进出口分类统计



资料来源: 中国医药保健品进出口商会、粤开证券研究院

2. 从上市公司业绩来看, 整体承压前行, 化学制剂、血液制品、医疗耗材等板块表现较好

截至 2024 年 8 月 31 日, A 股 496 家医药上市公司发布年中业绩报告, 其中, 193 家实现营业收入、净利润/扣非归母净利润双增长, 173 家营业收入、净利润/扣非归母净利润双下滑。医药板块 2024H1 整体营业收入 12973.99 亿元, 同比下滑 0.44%, 净利润 1091.79 亿元, 同比下滑 0.92%, 扣非归母净利润 953.93 亿元, 同比增长 1.68%。

细分板块来看, 化学制剂、血液制品、医疗耗材等表现较好, 营业收入、净利润 (或扣非归母净利润) 双双提升, 疫苗、CXO 等板块承压较大, 营业收入、净利润 (或扣非归母净利润) 双双下滑。其余板块各具特色, 如中药领域整体小幅下滑, 但品牌中药云南白药、片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、马应龙等具有竞争优势, 营业收入、净利润 (或扣非归母净利润) 稳健增长; 线下药店虽然销售规模保持稳健增长, 但由于扩张导致费用大幅支出, 短期出现增收不增利; 原料药企需求端稳态势明显, 但市场竞争仍然较为激烈, 利润端的修复仍然需要一定时间。


图表5：医药及各细分分子板块业绩表现情况

指标	营业收入		净利润		扣非归母净利润	
	金额（亿元）	增速	金额（亿元）	增速	金额（亿元）	增速
医药生物	12973.99	-0.44%	1091.79	-2.92%	953.93	1.68%
医药流通	4948.94	-1.00%	108.75	-9.24%	88.21	-1.74%
化学制剂	2326.39	5.75%	256.22	74.85%	206.11	125.52%
中药III	1888.55	-3.13%	231.37	-8.90%	210.33	-6.06%
线下药店	577.17	8.06%	27.29	-16.64%	23.93	-18.36%
医疗设备	567.95	-1.32%	119.54	-8.15%	110.78	-8.45%
原料药	492.31	1.87%	45.09	-11.79%	43.44	-8.91%
医疗耗材	424.50	6.96%	62.06	9.82%	55.08	17.48%
医疗研发外包	424.17	-10.78%	73.23	-33.98%	66.75	-32.96%
疫苗	321.15	-22.38%	40.06	-46.48%	34.93	-52.05%
医院	285.40	2.75%	26.37	-4.09%	21.85	-5.75%
其他生物制品	254.30	6.76%	26.26	-9.14%	26.70	4.21%
体外诊断	217.18	-6.86%	41.52	-21.91%	38.14	-1.23%
诊断服务	134.11	-8.27%	2.98	-64.24%	1.71	-69.81%
血液制品	101.35	3.15%	30.35	17.11%	25.42	14.14%
其他医疗服务	10.53	5.26%	0.71	-3.08%	0.55	15.13%

资料来源：wind、粤开证券研究院

图表6：品牌中药企业业绩表现亮眼

指标	营业收入		净利润		扣非归母净利润	
	金额（亿元）	增速（%）	金额（亿元）	增速（%）	金额（亿元）	增速（%）
个股名称	金额（亿元）	增速（%）	金额（亿元）	增速（%）	金额（亿元）	增速（%）
东阿阿胶	27.48	26.80	7.39	38.88	7.00	42.79
云南白药	204.55	0.72	31.90	12.87	31.35	14.54
马应龙	19.28	17.52	3.24	10.20	3.09	38.32
片仔癀	56.51	12.00	17.48	10.17	17.51	11.03
同仁堂	97.63	0.02	15.15	-2.78	9.92	1.35

资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）2024 上半年影响医药行业业绩因素有哪些？

总体来看，我国医药行业迈入高质量发展的新阶段，呈现出增长放缓（无论是医药制造业还是上市公司）、结构改善（创新药、品牌中药、血液制品等业绩表现较好）的新特征。2024 年是疫情扰动全面出清的第二年，我国推动经济回升向好仍需要克服诸多困难，医药行业的发展也面临新的机遇和挑战。综合研判分析，我们认为影响 2024 年医药行业业绩有技术升级、出海掘金、政策护航等三个积极因素和价格下跌、投融资低迷、供应链“去中国化”等三个负面因素。

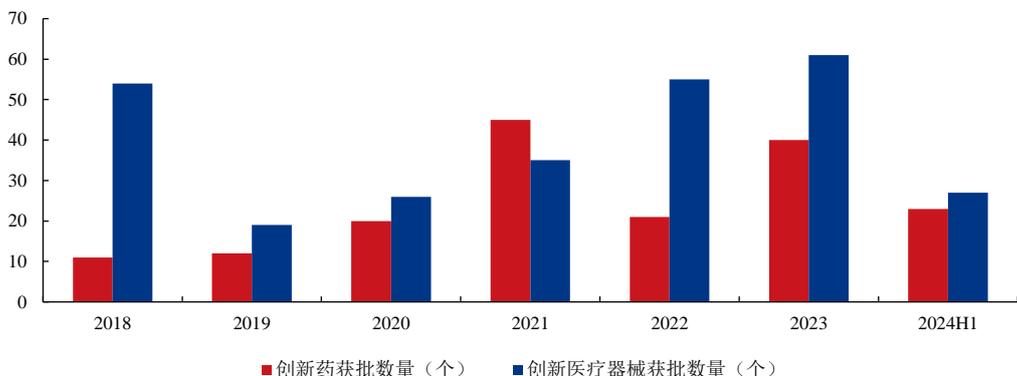
1. 技术升级、出海掘金、政策护航等三大积极因素助推行业高质量发展

技术持续升级，部分创新含量高、临床效果好的产品加快进入临床。自 2015 年药品医疗器械审评审批制度改革以来，我国医药和器械产品研发热情高涨，迭代升级、创新发展成为主旋律。2018-2023 年，累计 172 个创新药、277 个创新医疗器械获批上市，部分产品经过多年的市场积累，临床效果得到一定验证，已经具备了较好的放量潜质。我们统计的 10 家创新药企业 14 个创新药品种 2024H1 基本上实现大幅增长，其中泽布替尼、替雷利珠单抗、伏美替尼，分别增长 122%、19.4%、118.9%；创新医疗器械中，



联影医疗的高端设备（PET-CT、直线加速器等）、迈瑞医疗的监护仪已经成为国产替代的主力军。

图表7：创新药和创新医疗器械获批上市情况



资料来源：国家药监局、粤开证券研究院（其中2018创新医疗器械数量为截至到该时点的数据）

图表8：创新药业绩情况

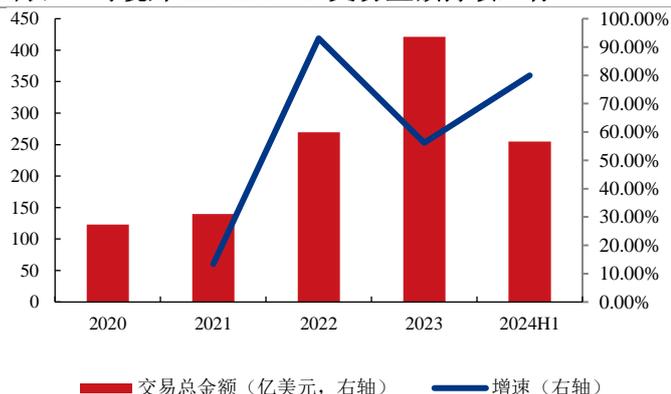
公司名称	药品	作用机制	2023 销售额	同比增长	2024H1 销售额	同比增长
百济神州	泽布替尼	BTK 抑制剂	91.38 亿元	138.70%	80.18 亿元	122%
	替雷丽珠单抗	抗 PD-1 抗体	38.06 亿元	33.10%	21.91 亿元	19.40%
艾力斯	伏美替尼	EGFR-TKI	19.78 亿元	150.20%	15.55 亿元	118.09%
诺诚健华	奥布替尼	BTK 抑制剂	6.71 亿元	18.50%	4.17 亿元	30.02%
泽璟制药	多纳非尼	多激酶抑制剂	3.84 亿元	27.10%	2.41 亿元	9.44%
和黄医药	赛沃替尼	c-Met 抑制制剂	4610 万美元	12.00%	2590 万美元	22%
	索凡替尼	酪氨酸激酶抑制剂	4390 万美元	36.00%	2540 万美元	17%
	呋喹替尼	VEGFR 抑制剂	12260 万美元	31.00%	6100 万美元	13%
亚盛医药	奥雷巴替尼	BCL-ABL 抑制剂	1.80 亿元	99.00%	1.13 亿人民币	5%
盟科药业	康替唑胺	噁唑烷酮类抗菌药	0.91 亿元	88.30%	6072.82 万元	44.24%
艾迪药业	艾诺韦林	非核首类逆转录酶抑制剂	0.74 亿元	119.70%	8163.39 万元	148.68%
	艾诺米替	艾诺韦林+拉米夫定+替诺福韦				
微芯生物	西格列他钠	PPAR 全激动剂	0.42 亿元	167.00%	-	632.48%
恒瑞医药	达尔西利、瑞维鲁胺等	-	106.37 亿元	22.10%	66.12 亿元	33%

资料来源：各公司官网、粤开证券研究院

医药出海掘金，对外授权与境外业务均取得良好进展。我国医药行业质效提速，无论是研发管线还是产品质量均在国际市场上形成了较高的竞争力。根据医药魔方数据，2024 上半年国内药企达成了约 42 项 License-out 授权合作，累计交易总金额 255 亿美元，较去年同期增长 80%。部分品种首付款和近期里程碑付款达上亿美元，预计形成新的业绩增长点，并为尚未盈利的管线提供运营资金。同时，境外业绩企稳回升，结构改善。根据 wind 数据，2024H1 医药生物上市公司披露海外业绩 910.18 亿元，同比下滑 4.4%（2023H1 披露海外业绩 952.09 亿元，同比下滑 21.9%），增长较快的主要产品为非新冠疫苗、生命科学试剂、特色原料药、创新药、呼吸道检测等相关产品。

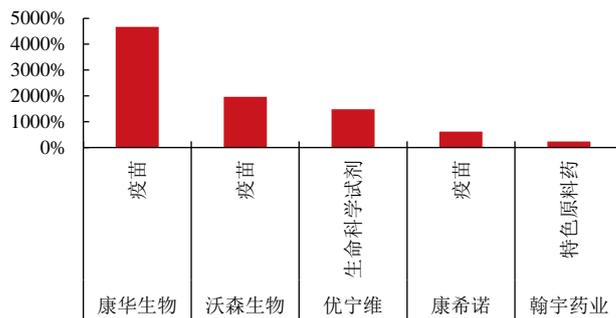


图表9：对境外 License-out 交易金额持续上行



资料来源：医药魔方、粤开证券研究院

图表10：境外业务增长较快的上市公司及产品



资料来源：wind、粤开证券研究院

政策力度加码，全链条支持将营造良性生态。3月创新药首次写进政府工作报告，7月国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，国家药监局（NMPA）正式试点30个工作日内完成临床试验申请审批并启动临床试验，同时上半年北京、广州、珠海等多地发布创新药及医药产业支持文件。政策的支持方向囊括了科技创新、成果转化，投融资、审批监管、价格管理等多个方向，有望提速创新含量高、临床效果好的产品从立项到入院使用，部分关于创新药参照国际定价、基本医保外支出等条款落地将驱动医药板块业绩跑出“加速度”。

2.价格持续走低、投融资低迷、产业链“去中国化”等三大负面因素制约行业高质量发展

受集采扩面、市场竞争等因素影响，部分产品价格持续走低。近年来国家、地方联盟集采持续提速扩面，执标的药品和医疗器械（包括高值耗材、体外诊断试剂等）价格出现不同程度的下降，短期之内如未能实现以价换量，行业业绩或将有所下滑，如医疗耗材领域骨科脊柱产品2024年执标，威高骨科、春立医疗等业绩均下滑；同时原料药、疫苗、CXO等部分行业市场竞争较为激烈，价格或将走低影响行业利润。

图表11：除中药（包括中药饮片、中成药）产品外，化学药、生物制品等产品出厂价格持续下滑

	医药制造业	化学药品原料药制造	化学药品制剂制造	中药饮片加工	中成药生产	兽用药品制造	生物药品制造	卫生材料及医药用品制造	药用辅料及包装材料
2024-01	99.70	94.70	100.80	110.20	99.90	97.40	99.70	94.20	98.50
2024-02	99.50	94.60	100.80	109.30	99.50	95.50	100.00	94.80	98.10
2024-03	99.40	95.70	100.00	107.30	100.20	95.30	99.20	95.20	98.60
2024-04	99.30	95.90	99.70	106.30	100.30	95.50	99.50	96.00	99.00
2024-05	99.30	96.00	99.50	107.30	100.40	94.90	99.50	95.30	98.40
2024-06	99.00	95.90	98.90	107.00	100.20	95.20	98.50	96.50	97.40
2024-07	98.80	94.50	98.90	105.40	100.30	95.60	98.70	97.30	97.80

资料来源：wind、粤开证券研究院

投融资环境低迷，行业投入支出相对收缩。尽管市场普遍认为，全球降息预期将推动医药行业投融资持续转暖，但从实际投融资数据（来源：动脉橙）表现来看，国内2024H1医药健康各细分领域共完成415笔一级市场融资，累计融资约合48亿美元，相比2023年同期分别下降32.3%和12.2%，其中往期活跃度较高的Q2仅完成约合20亿美元融资，相当于2015年至2017年的平均水平。二级市场阶段性收紧趋势尚未改变，1-8月仅3家公司登陆A股，募集金额17.52亿元，相比2023年同期减少84.2%、91.6%。生物医药行业是典型的高投资、强研发、长周期行业，投融资持续低迷将会导



致部分生物科技公司陷入现金流紧缩、核心人才流失，部分在研管线被搁置或出让，产业化、商业项目无法稳定进行的局面，并通过上下游传导的机制拉低行业整体表现。

图表12：我国医药一级市场融资尚不乐观



资料来源：动脉网、粤开证券研究院

国际局势震荡，部分产业链去“中国化”风险仍然存在。世界经济复苏乏力，欧美各国政府主导工业发展规划，减少产业对外依赖，推动制造业回流，医药板块化学原料药、CDMO等细分领域影响较大。化学原料药领域，我国是世界上最大的原料药出口国家，但欧美日韩等国家近年来发起原料药回迁并把部分订单转移至印度，已经对我国造成一定影响。尤其随着印度也在加紧研制追赶，实行减少对我国原料药（以及中间体）依赖的大背景下，过去通过印度市场进而影响欧美市场的策略可能无效，我国原料药国际竞争面临更大的风险和挑战。CDMO方面，美国《生物安全法案》通过听证，即便现有合同/产品的豁免权延伸至2032年，但海外客户的预期或将被深度改变，新订单/产品或将增长受限。

（三）2024 下半年哪些板块值得关注？

我国医药行业迈入高质量发展的新阶段，下半年大概率延续整体承压、板块分化的业绩表现。结合影响业绩几个因素，我们认为下半年创新药、血液制品、医疗耗材、品牌中药将与积极面共振，同时能避开当下负面影响，实现中短期业绩持续向好。

1. 创新药面临较大的增长空间，患者基数、渗透率、治疗费用是决定因素。

根据BCG数据，2021年国内创新药销售额占比仅占全部药品销售额的11%，而同期美国创新药销售额占其所有药品销售额之比为79%，我国创新药还有很大的增长空间。创新药的业绩等于（专利保护期内）患者基数、渗透率、治疗费用三要素之积，其中患者基数取决于药品适应症人群，渗透率取决于实际临床效果，能否对现有疗法形成替代，治疗费用则取决于支付价格。从三要素的角度分析，我们认为下半年以下类型的创新药具备更大的业绩潜力。一是适应症人群广，患者基数大的品种，尤其是一些多适应症品种和出海品种，整体用药覆盖的人群更广；二是临床效果好，渗透率逐步提升的品种，这些品种临床使用时间3-4年，优效性和安全性已经得到普遍的认可；三是部分支付价格得到巩固的品种，2023年医保谈判申明整体降幅降低、支付峰值梯度调增、降幅底线确定等规则，部分续约、新增适应症品种原价续约或小幅降价，业绩有望得到巩固提升。

2. 血液制品刚需属性较强，供给侧改善推动行业迈入高景气阶段。

血液制品具有典型的刚需属性，但我国长期处于供给不足状态，人血白蛋白、免疫



球蛋白、凝血因子使用量分别为 $<0.1\text{g}/\text{人}/\text{年}$ 、 $<0.01\text{g}/\text{人}/\text{年}$ 、 $<0.1\text{IU}$ ，远低于美国、日本和欧洲。供给侧采浆量受限（根据上海莱士年报，2023年我国在采单采血浆站数量300余家，全年国内总体采浆量突破12,000吨，但血浆需求约达16000吨/年）、分离品种不多（龙头企业能提取约14种，海外巨头约17-20种）是主要影响因素。十四五以来，多个省份血浆站设置规划落地，天坛生物、华兰生物和博雅生物等龙头企业均有血浆站获批建设建成，采浆产能持续快速增长，加之采集分离技术持续升级，我们判断行业供给侧格局改善，预期将迎来高景气阶段。

3.品牌中药具有量价优势，业绩相对稳健可持续。

从量的角度来看，品牌中药能够带动形成新的产品矩阵，尤其是新推出的OTC类产品、大健康消费类产品能够快速放量；从价的角度来看，品牌中药兼具成本端药材可控和市场端独家品种竞争优势，受中药材价格大涨、集采降价的影响相对较小，业绩具有相对韧性。

4.医疗耗材业绩改善信号明显，关注一次性耗材、集采耗材和创新耗材。

2024上半年医疗耗材板块业绩表现较好，主要原因是一次性耗材（尤其是防护用品）出口改善、部分集采耗材走出降价影响以及部分集采豁免的创新耗材迅速开拓市场。我们认为上述涉及品类在下半年中将继续释放业绩空间，成为板块领域的重要增量来源。

一次性耗材：以防护用品（包括手套、口罩、防护服、伤口敷料等）为代表的一次性耗材经过两年的产能出清，基本已经形成向头部集中的态势，随着全球市场需求回暖、价格上涨，预计2024年整体业绩增量可观。

集采耗材：集采依然是影响耗材板块的重要因素之一，部分今年执标的品种如骨科脊柱可能经历短期阵痛，但前期已经纳入集采的如冠脉支架、骨科创伤等细分品类基本已经走出集采影响，在新的价格体系下找到业绩增长突破口。

创新耗材：部分高端耗材如介入无植入、可降解、可吸收、人工器官等先进产品具有集采豁免权限，国家药监局已经明确留出一定市场为相关产品开拓市场提供空间。当前，介入无植入、可降解、可吸收、人工器官等先进领域正催生迸发一系列前沿产品，部分上市后已经取得良好业绩进展，有望在集采之外成为新的增长动力。

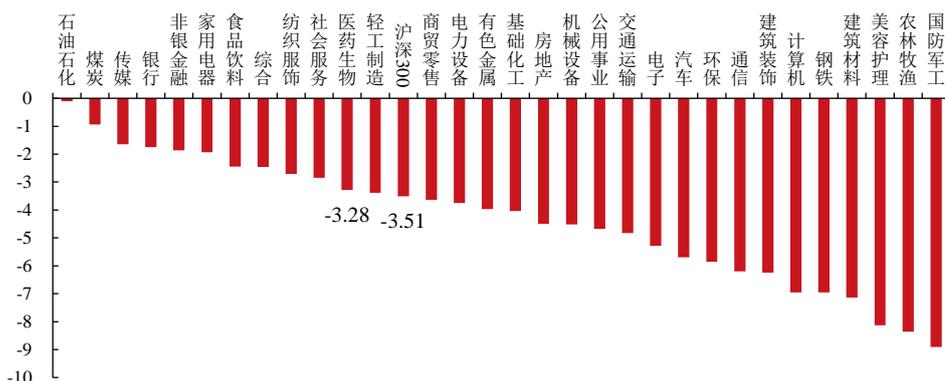
二、行情回顾

（一）市场表现

8月医药生物指数收跌3.28%，位列申万31个子行业第11位，跑赢沪深300指数0.22个百分点。年初以来医药生物指数累计下跌23.51%，位列申万31个子行业第24位，跑输沪深300指数20.31个百分点。



图表13: 申万一级行业涨跌情况 (%) (截至 2024 年 8 月 30 日)



资料来源: wind、粤开证券研究院

从行情走势来看, 医药板块前半段在维生素价格上涨、海外 TCR-T 上市映射、新冠确诊人数上升、猴痘疫情等事件带动下小幅上涨, 走出了一波独立于大盘的行情, 后半段受盈利承压、外部扰动较大等压制因素作用下迅速回调, 全月略跑赢大盘。

图表14: 医药生物行情涨跌情况 (截至 2024 年 8 月 30 日)

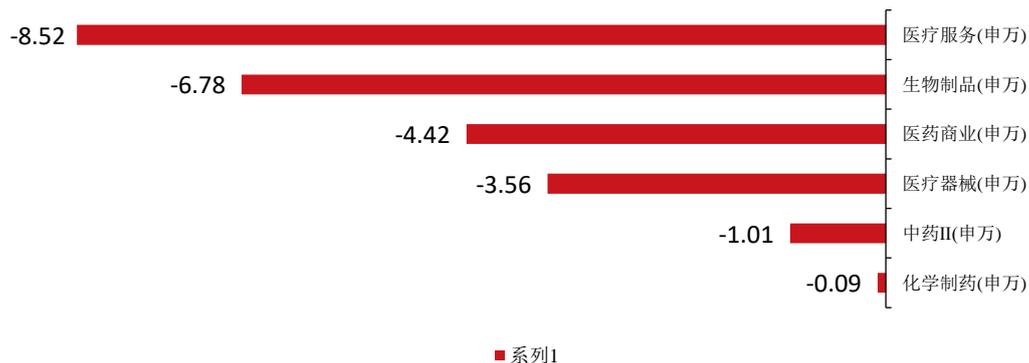


资料来源: wind、粤开证券研究院

六大子板块出现不同程度下跌。尤其是医疗服务、生物制累计跌幅超 8%、6%。个股方面, *ST 景峰、乐心医疗、香雪制药领涨, 涨幅达到 117.91%、74.45%、73.65%; 跌幅前三复旦复华、兴齐眼药、康为世纪, 分别下跌 31.13%、29.89%、26.89%。

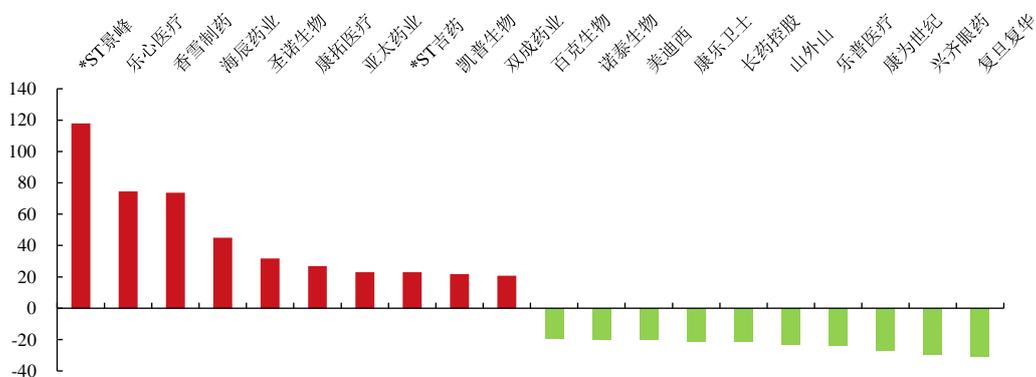


图表15: 子板块涨跌幅 (%) (截至 2024 年 8 月 30 日)



资料来源: wind、粤开证券研究院

图表16: 个股涨跌幅前十 (%) (截至 2024 年 8 月 30 日)



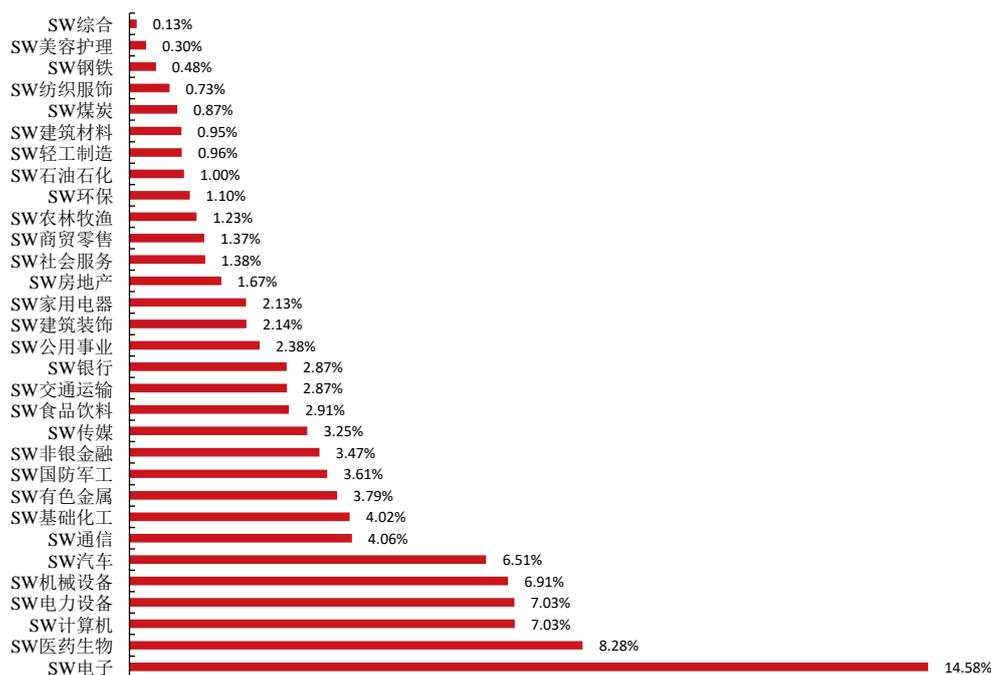
资料来源: wind、粤开证券研究院

(二) 资金流向

资金成交额方面, 8月(截至8月30日)医药生物行业成交额累计 10872.06 亿元, 占全部 A 股 8.28%, 位列申万 31 个子行业第 2 位, 总体交易活跃度居前。



图表17：各行业累计成交金额分布（%）（截至 2024 年 8 月 30 日）



资料来源：wind、粤开证券研究院

全部公募基金 2024Q2 持仓医药市值达到 2440.95 亿元，占流通股市值 5.36%，行业配置比例达到 10.12%，环比一季度分别下滑 0.24、0.98 个百分点，处于近年来较低分位水平。

图表18：公募基金持仓医药情况



资料来源：同花顺 iFinD、粤开证券研究院

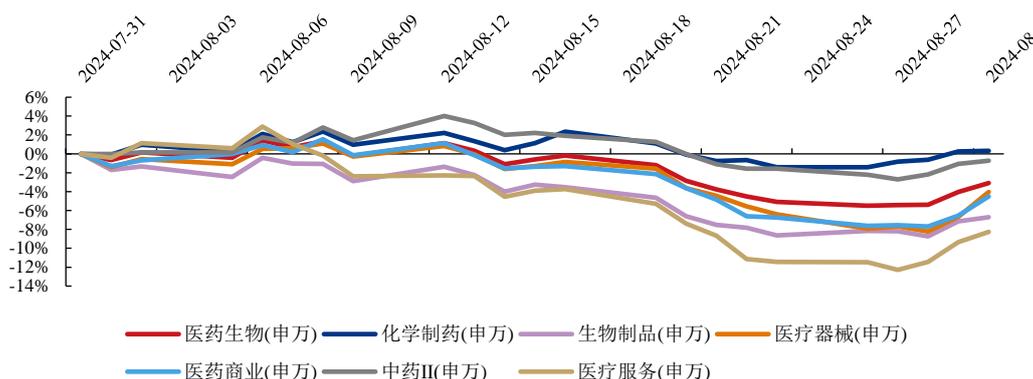
北向资金持股医药市值保持相对稳定。根据同花顺数据，截至 8 月 30 日，陆股通持股医药市值累计 1447.32 亿元，行业配置比例达 7.57%，占医药行业流通市值 3.24%，环比上月分别增加 0.39、0.06 个百分点。

（三）行业估值

截至 8 月 30 日，医药生物板块 PE-TTM 为 25.95X，环比上月下降 3.10%，处于近 5 年来 25.98%历史分位水平。仅化学制药估值环比上升 0.32%、其余子板块估值均下降。



图表19：医药生物及其子板块估值变化情况（截至 2024 年 8 月 30 日）



资料来源：wind、粤开证券研究院

三、行业要闻：美国医保谈判落地对创新药行业影响几何？

8 月 15 日，美国医保谈判落地，10 种 Medicare Part D（美国联邦医保处方药计划）涵盖的药品降价幅度为 38-79%，降价幅度中位数为 66%，默沙东的糖尿病药物 Januvia 最高降价 79%，强生的 BTK 抑制剂 Imbruvica 降价最低为 38%。

点评：美国被称为全球创新药研发和面世的头号阵地，其药品自主定价和专利保护带来的超额利润吸引了全球制药企业，但同时也导致药价居高不下、医疗保健负担过重、通胀持续上升等问题难以解决。2022 年 8 月，拜登政府签署《通胀削减法案》（简称 IRA 法案），首次赋予联邦医疗保险谈判药品价格的权力，推动药品价格下降，减轻国民医疗负担。我们从短、中、长期分析 IRA 法案医保谈判对创新药行业影响，具体结论如下：

短期来看，IRA 法案医保谈判的品种最新谈判价格将在 2026 年开始执行，即便当前降幅比较可观，制药企业及相关方的利润依然有所保证。

中期来看，美国药品的利润由制药企业与商业保险、PBM（药品福利管理服务机构）通过折扣返点（Rebates）的方式共同分享，此次降价幅度范围基本在药品按照终端价格支付折扣返点的范围内，制药企业与商业保险、PBM 将就新的价格体系进行重新博弈与分配，具体的博弈与分配结果取决于双方在价值链中是否更占据优势地位。

长期来看，全球创新药支付趋紧，即便是美国这种创新药高价值市场也不例外，创新药开发策略与竞争格局将发生变革。IRA 法案规定了美国医保谈判的时间进度、参与对象、降价标准、惩罚措施等指标，将对全球创新药开发策略、竞争格局产生深远影响。如药品谈判对象要求是上市超过 9 年的小分子药物或上市超过 13 年的生物制剂，这就要求创新药在上市之后的 9-13 年达到销售峰值，过去的小适应症、后线治疗方案（投入低、风险低）先上市的策略不再有效，因为很有可能在药品还尚未布局大适应症或前线疗法的时候已经面临降价风险。再比如，me-too、me-better 类药品在美国也能占据一定的市场，随着 First-in-class 类药物谈判降价，后续上市的 me-too、me-better 类药品价格压力更大、市场竞争更激烈。



四、重要产品进度

图表20：近期申请上市的品种

药品名称	企业名称
锝[99mTc]胍基烟酰胺聚乙二醇双环 RGD 肽注射液	佛山瑞迪奥医药有限公司;江苏华益科技有限公司
注射用甲苯磺酸钠烟酰胺胍聚乙二醇双环 RGD 肽	佛山瑞迪奥医药有限公司;北京师宏药业有限公司
琥珀八氢吡啶片	通化金马药业集团股份有限公司
OB756 片	杭州邦顺制药有限公司;山东药石药业有限公司
注射用芦康沙妥单抗	四川科伦博泰生物医药股份有限公司
利厄替尼片	江苏奥赛康药业有限公司
TG-1000 胶囊	健康元药业集团股份有限公司;凯莱英生命科学技术(天津)有限公司
玛仕度肽注射液	信达生物制药(苏州)有限公司
BBM-H901 注射液	上海信致医药科技有限公司;上海勉亦生物科技有限公司
普基仑赛注射液	重庆精准生物技术有限公司
库莫西利胶囊	正大天晴药业集团股份有限公司;正大天晴药业集团南京顺欣制药有限公司
TQ05105 片	正大天晴药业集团股份有限公司
塞多明基注射液	北京诺思兰德生物技术股份有限公司;江苏耀海生物制药有限公司
重组红细胞生成刺激蛋白注射液(CHO 细胞)	沈阳三生制药有限责任公司;广东三生制药有限公司
苯胺洛芬注射液	石家庄以岭药业股份有限公司;河北凯威制药责任有限公司
艾米迈托赛注射液	铂生卓越生物科技(北京)有限公司
柴黄利胆胶囊	北京以岭药业有限公司;石家庄以岭药业股份有限公司
注射用泽尼达妥单抗	百济神州(苏州)生物科技有限公司;无锡药明生物技术股份有限公司
复迈替尼片	上海复星医药产业发展有限公司;凯莱英生命科学技术(天津)有限公司
司普奇拜单抗注射液	成都康诺行生物医药科技有限公司
参蒲盆安颗粒	江苏康缘药业股份有限公司
枸橼酸格来雷塞片	北京加科思新药研发有限公司;凯莱英生命科学技术(天津)有限公司
塔戈利单抗注射液	四川科伦博泰生物医药股份有限公司
迈华替尼片	杭州中美华东制药有限公司
酒石酸泰贝西利胶囊	贝达药业股份有限公司
苹果酸司妥吉仑片	上海上药信谊药厂有限公司
达希替尼片	轩竹生物科技股份有限公司;先声药业有限公司
艾本那肽注射液	常山凯捷健生物药物研发(河北)有限公司;河北常山生化药业股份有限公司
莫米司特片	赣州和美药业股份有限公司
珍珠滴丸	贵州民族药业股份有限公司
注射用金纳单抗	长春金赛药业有限责任公司
龙七胶囊	江苏康缘药业股份有限公司
昂戈瑞西单抗注射液	上海君实生物医药科技股份有限公司;上海君实生物工程有限公司
注射用苏维西塔单抗	江苏先声生物制药有限公司
己二酸他雷替尼胶囊	葆元生物医药科技(杭州)有限公司;凯莱英生命科学技术(天津)有限公司
盐酸去甲乌药碱注射液	珠海润都制药股份有限公司
通络健脑片	广州悦康生物制药有限公司
紫花温肺止咳颗粒	广州悦康生物制药有限公司
TQB2450 注射液	正大天晴药业集团南京顺欣制药有限公司
小儿黄金止咳颗粒	北京东方运嘉药业有限公司;吉林华康药业股份有限公司
夫那奇单抗注射液	苏州盛迪亚生物医药有限公司
玛赛洛沙韦片	南京征祥医药有限公司;江苏宣泰药业有限公司
喉暗清胶囊	贵州瑞和制药有限公司
牛黄小儿退热贴	健民药业集团股份有限公司
甲磺酸瑞齐替尼胶囊	上海倍而达药业有限公司;上海合全医药有限公司
菲诺利单抗注射液	神州细胞工程有限公司
怡培生长激素注射液	厦门特宝生物工程股份有限公司
醋酸索乐匹尼布片	和记黄埔医药(上海)有限公司;和记黄埔医药(苏州)有限公司
焦谷氨酸荣格列净胶囊	宜昌东阳光长江药业股份有限公司
瑞美吡嗪注射液	杭州中美华东制药有限公司
赛立奇单抗注射液	重庆智翔金泰生物制药股份有限公司

资料来源：药智网、粤开证券研究院


图表21：2024年以来获批上市的创新药

药品名称	药品分类(药智)	企业名称	批准文号
福泽雷塞片	化学实体	信达生物科技有限公司;康龙化成(宁波)科技发展有限公司	国药准字 H20240035
伯瑞替尼肠溶胶囊	化学实体	北京浦润奥生物科技有限责任公司;凯莱英生命科学技术(天津)有限公司	国药准字 H20230027
戈利昔替尼胶囊	化学实体	迪哲(江苏)医药股份有限公司;上海合全医药有限公司	国药准字 H20240029
HSK16149 胶囊	化学实体	海思科医药集团股份有限公司;四川海思科制药有限公司	国药准字 H20240018
依沃西单抗注射液	单克隆抗体	康方赛诺医药有限公司;康方药业有限公司	国药准字 S20240020
夫那奇单抗注射液	IgG;kappa 轻链;单克隆抗体;人源化抗体	苏州盛迪亚生物医药有限公司	国药准字 S20240037
伊鲁阿克片	化学实体	齐鲁制药有限公司	国药准字 H20230015
恩朗苏拜单抗注射液	单克隆抗体	石药集团巨石生物制药有限公司	国药准字 S20240028
妥拉美替尼胶囊	化学实体	上海科州药物研发有限公司;康龙化成(宁波)科技发展有限公司	国药准字 H20240008
苯甲酸复格列汀片	化学实体	深圳信立泰药业股份有限公司	国药准字 H20240032
荆门上清丸	中药	湖北齐进药业有限公司;葵花药业集团(襄阳)隆中有限公司	国药准字 Z20240001
HSK7653 片	化学实体	海思科医药集团股份有限公司;四川海思科制药有限公司	国药准字 H20240024
TQB2450 注射液	单克隆抗体;人源化抗体	正大天晴药业集团南京顺欣制药有限公司	国药准字 S20240017
恩替诺特片	化学实体	泰州亿腾景昂药业股份有限公司	国药准字 H20240013
西达基奥仑赛注射液	CAR-T;嵌合抗原受体(人源/全人源化抗体);T细胞	南京传奇生物科技有限公司	国药准字 S20240038
风叶咳喘平口服液	中药	卓和药业集团股份有限公司;亚宝药业四川制药有限公司	国药准字 Z20240002
泽沃基奥仑赛注射液	CAR-T;嵌合抗原受体(人源/全人源化抗体);T细胞	恺兴生命科技(上海)有限公司;上海科济制药有限公司	国药准字 S20240006
拈痛祛风颗粒	中药	成都华西天然药物有限公司;成都永康制药有限公司	国药准字 Z20240003
SHR8554 注射液	化学实体	江苏恒瑞医药股份有限公司	国药准字 H20240006
TQ-B3101 胶囊	化学实体	正大天晴药业集团南京顺欣制药有限公司	国药准字 H20240011
泽美洛韦玛佐瑞韦单抗注射液	单克隆抗体;人源化抗体	兴盟生物医药(苏州)有限公司	国药准字 S20240022
TQ-B3139 胶囊	化学实体	正大天晴药业集团南京顺欣制药有限公司	国药准字 H20240023
加格列净片	化学实体	惠升生物制药股份有限公司;北京四环制药有限公司	国药准字 H20240003
甲磺酸奥瑞替尼片	化学实体	南京圣和药业股份有限公司	国药准字 H20240020
派安普利单抗注射液	单克隆抗体;人源化抗体;IgG1	正大天晴康方(上海)生物医药科技有限公司;中山康方生物医药有限公司	国药准字 S20210033
甲磺酸瑞泽替尼胶囊	化学实体	上海倍而达药业有限公司;上海合全医药有限公司	国药准字 H20240017
巴替非班注射液	化学实体	百奥泰生物制药股份有限公司	国药准字 H20240030

资料来源：药智网、粤开证券研究院

五、风险提示

业绩不及预期、研发及商业化失败、政策落地效果不明显、地缘政治风险扰动。



分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、非银金融负责人，证书编号：S0300518100001。

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com