

超配 (维持)

## 上半年板块业绩小幅下滑, 关注细分景气方向

医药生物行业 2024 年中报业绩综述

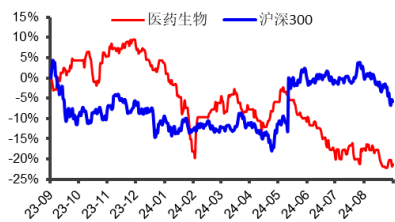
## 投资要点:

2024 年 9 月 5 日

分析师: 谢雄雄  
SAC 执业证书编号:  
S0340523110002  
电话: 0769-22110925  
邮箱:  
xiexiongxiong@dgzq.com.cn

分析师: 魏红梅  
SAC 执业证书编号:  
S0340513040002  
电话: 0769-22119462  
邮箱: whm2@dgzq.com.cn

## 医药生物 (申万) 指数走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

## 相关报告

- 2024H1行业整体营收和归母净利润同比有所下滑。2024H1, SW (2021) 医药生物行业实现营业总收入1.27万亿元, 同比下滑0.3%, 增速同比下滑4个百分点; 实现归属于母公司股东的净利润1043.2亿元, 同比下降2.1%, 增速同比提升20.8个百分点; 实现扣非归母净利润964.6亿元, 同比增长2.6%, 增速同比提升28.9个百分点, 2024H1行业整体营收和归母净利润同比均有所下滑。
- 多数细分板块2024H1归母净利润同比有所下滑。2024H1, 医药生物行业三级细分板块中, 收入端线下药店、医疗耗材和化学制剂增速居前, 利润端化学制剂、血液制品和医疗耗材板块增速居前。与上年同期增速相比, 多数细分板块2024H1收入增速和净利润增速均同比有所回落。
- 2024Q2归母净利润增速同比有所回升。2024Q2, SW医药生物行业营收增速为-1.3%, 增速分别同比下降6.7个百分点和环比下降2.0个百分点; 归母净利润增速为-4.1%, 增速分别同比提升13.1个百分点和环比下降4个百分点。
- 多数细分板块2024Q2整体营收同比实现正增长, 归母净利润同比有所下滑。2024Q2, 医药生物行业三级细分板块中, 收入端仅疫苗、医疗研发外包、诊断服务、中药、医药流通医疗设备同比有所下滑, 利润端仅化学制剂、血液制品、原料药、医院和医疗耗材同比有所上升。
- 投资策略: 医药生物行业2024H1整体营收和归母净利润同比都出现了小幅下滑, 2024Q2, 行业归母净利润增速同比有所回升, 板块盈利能力有所企稳。从整体估值上看, 截至2024年9月4日, 行业整体PE (TTM, 整体法) 约为33.41倍, 相对沪深300整体PE倍数为3.11倍, 目前行业整体估值处于相对低位。细分板块方面, 随着多数化学制剂大品种被纳入集采, 集采对于化学制剂板块影响边际缩减, 叠加医疗反腐影响边际减小, 上半年化学制剂板块业绩表现靓丽, 归母净利润同比增长84%。国内创新药公司经过多年研发投入, 研发管线陆续进入收获期, 新药出海授权金额不断创新高。创新药作为新质生产力的重要代表, 北京等各地不断出台政策支持创新药发展。后续建议关注: 创新药: 恒瑞医药 (600276)、贝达药业 (300558)、百济神州-U (688235) 等; 医疗设备公司: 迈瑞医疗 (300760)、东富龙 (300171)、楚天科技 (300358)、奕瑞科技 (688301)、海泰新光 (688677) 等; CXO公司: 药明康德 (603259)、泰格医药 (300347)、康龙化成 (300759)、昭衍新药 (603127)、凯莱英 (002821)、博腾股份 (300363)、九州药业 (603456)、美迪西 (688202) 等; 医美龙头爱美客 (300896)、华熙生物 (688363); 连锁医疗龙头爱尔眼科 (300015); OK镜龙头欧普康视 (300595); 政策友好的中药板块公司华润三九 (000999)、同仁堂 (600085)

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息, 关于信息的准确性与完整性, 建议投资者谨慎判断, 据此入市, 风险自担。

请务必阅读末页声明。请务必阅读末页声明。

和片仔癀（600436）等；业绩增速有望回升的零售药房：大参林（603233）、益丰药房（603939）、老百姓（603883）、一心堂（002727）等。

- **风险提示：**行业政策不确定性、研发低于预期、行业竞争加剧风险、产品安全质量风险和降价风险等。

## 目 录

1. 医药生物行业整体业绩 .....	5
2. 子行业业绩情况 .....	7
2.1 化学制剂 .....	7
2.1.1 2024H1 增速同比有所回落 .....	7
2.1.2 Q2 毛利率和净利率有所提升 .....	8
2.1.3 化学制剂重点公司梳理 .....	8
2.2 中药 .....	9
2.2.1 2024H1 业绩增速同比有所下滑 .....	9
2.2.2 2024H1 盈利能力有所回落 .....	10
2.2.3 中药重点公司梳理 .....	10
2.3 生物制品 .....	11
2.3.1 2024H1 业绩增速同比有所回落 .....	11
2.3.2 2024H1 净利率有所提升 .....	12
2.4 医药商业 .....	12
2.4.1 2024H1 收入增速同比有所回落 .....	12
2.4.2 2024H1 盈利能力同比略微下滑 .....	14
2.4.3 医药商业重点公司梳理 .....	14
2.5 医疗器械 .....	14
2.5.1 2024H1 整体业绩增速提升 .....	14
2.5.2 2024H1 盈利能力有所下滑 .....	16
2.5.3 医疗器械重点公司梳理 .....	16
2.6 医疗服务 .....	16
2.6.1 2024H1 业绩增速同比有所回落 .....	16
2.6.2 2024H1 医疗服务板块盈利能力有所下滑 .....	18
2.6.3 医疗服务重点公司梳理 .....	18
3. 投资策略 .....	18
4. 风险提示 .....	19

## 插图目录

图 1: SW 医药生物行业营收及其同比增速 (亿元, %) .....	5
图 2: SW 医药生物行业归母净利润及其同比增速 (亿元, %) .....	5
图 3: SW 医药生物行业单季营收同比增速 (%) .....	6
图 4: SW 医药生物行业单季归母净利润同比增速 (%) .....	6
图 5: SW 化学制剂板块营收及其同比增速 (亿元, %) .....	7
图 6: SW 化学制剂板块归母净利润同比增速 (亿元, %) .....	7
图 7: SW 化学制剂板块单季营收同比增速 (%) .....	7
图 8: SW 化学制剂板块单季归母净利润同比增速 (%) .....	7
图 9: SW 化学制剂板块毛利率净利率 (%) .....	8
图 10: SW 化学制剂板块期间费用率 (%) .....	8
图 11: SW 中药板块营收及其同比增速 (亿元, %) .....	9
图 12: SW 中药板块归母净利润同比增速 (亿元, %) .....	9
图 13: SW 中药板块单季营收同比增速 (%) .....	9

图 14: SW 中药板块单季归母净利润同比增速 (%)	9
图 15: SW 中药板块毛利率净利率 (%)	10
图 16: SW 中药板块期间费用率 (%)	10
图 17: SW 生物制品板块营收及其同比增速 (亿元, %)	11
图 18: SW 生物制品板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	11
图 19: SW 生物制品板块单季营收同比增速 (%)	11
图 20: SW 生物制品板块单季归母净利润同比增速 (%)	11
图 21: SW 生物制品板块毛利率净利率 (%)	12
图 22: SW 生物制品板块期间费用率 (%)	12
图 23: SW 医药商业板块营收及其同比增速 (亿元, %)	12
图 24: SW 医药商业板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	12
图 25: SW 医药商业板块单季营收同比增速 (%)	13
图 26: SW 医药商业板块单季归母净利润同比增速 (%)	13
图 27: SW 医药商业板块毛利率净利率 (%)	14
图 28: 医药商业板块期间费用率 (%)	14
图 29: SW 医疗器械板块营收及其同比增速 (亿元, %)	14
图 30: SW 医疗器械板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	14
图 31: SW 医疗器械板块单季营收同比增速 (%)	15
图 32: SW 医疗器械板块单季归母净利润同比增速 (%)	15
图 33: SW 医疗器械板块毛利率净利率 (%)	16
图 34: SW 医疗器械板块期间费用率 (%)	16
图 35: SW 医疗服务板块营收及其同比增速 (亿元, %)	16
图 36: SW 医疗服务板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	16
图 37: SW 医疗服务板块单季营收同比增速 (%)	17
图 38: SW 医疗服务板块单季归母净利润同比增速 (%)	17
图 39: SW 医疗服务板块毛利率净利率 (%)	18
图 40: SW 医疗服务板块期间费用率 (%)	18

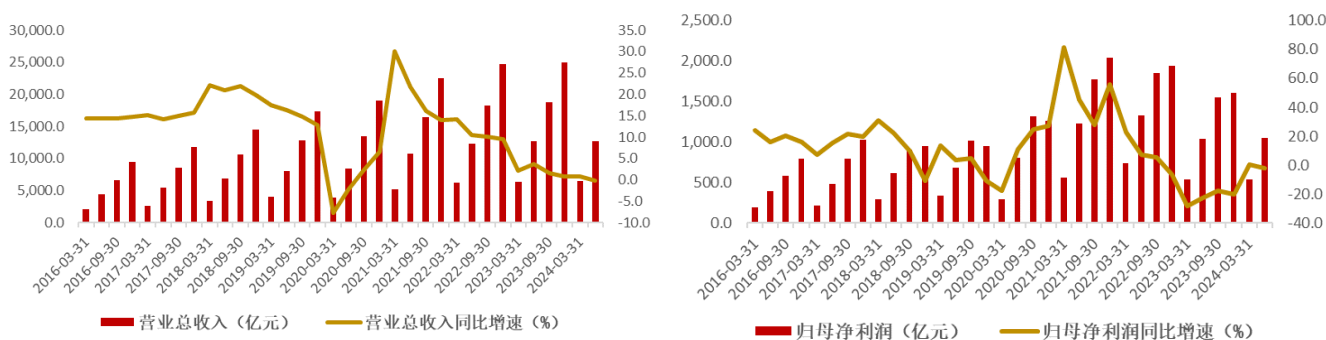
## 表格目录

表 1: 申万医药生物行业细分板块 2023H1 和 2024H1 度业绩增速 (%)	5
表 2: 申万医药生物行业细分板块 2023Q2 和 2024Q2 业绩增速 (%)	6
表 3: 2024Q2SW 化学制剂板块净利润前十大上市公司业绩简况	7
表 4: 2024Q2SW 中药板块净利润前十大上市公司业绩简况	9
表 5: 2024Q2SW 生物制品板块净利润前十大上市公司业绩简况	11
表 6: 2024Q2SW 医药商业板块净利润前十大上市公司业绩简况	13
表 7: 2024Q2SW 医疗器械板块归母净利润前十大上市公司业绩简况	15
表 8: 2024Q2SW 医疗服务板块归母净利润前十大上市公司业绩简况	17
表 9: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/9/4)	19

## 1. 医药生物行业整体业绩

2024H1 行业整体营收和归母净利润同比有所下滑。2024H1, SW (2021) 医药生物行业实现营业总收入 1.27 万亿元, 同比下滑 0.3%, 增速同比下滑 4 个百分点; 实现归属于母公司股东的净利润 1043.2 亿元, 同比下降 2.1%, 增速同比提升 20.8 个百分点; 实现扣非归母净利润 964.6 亿元, 同比增长 2.6%, 增速同比提升 28.9 个百分点, 2024H1 行业整体营收和归母净利润同比均有所下滑。

图 1: SW 医药生物行业营收及其同比增速 (亿元, %) 图 2: SW 医药生物行业归母净利润及其同比增速 (亿元, %)



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

多数细分板块 2024H1 归母净利润同比有所下滑。2024H1, 医药生物行业三级细分板块中, 收入端线下药店、医疗耗材和化学制剂增速居前, 利润端化学制剂、血液制品和医疗耗材板块增速居前。与上年同期增速相比, 多数细分板块 2024H1 收入增速和净利润增速均同比有所回落。

表 1: 申万医药生物行业细分板块 2023H1 和 2024H1 度业绩增速 (%)

板块	2023H1 营业总收入同比增长 (%)	2024H1 营业总收入同比增长 (%)	2023H1 归母净利润同比增长 (%)	2024H1 归母净利润同比增长 (%)
SW 化学制剂	6.2	6.0	8.7	84.0
SW 血液制品	19.1	3.8	19.2	14.5
SW 医疗耗材	-7.6	7.0	-15.7	12.2
SW 原料药	0.2	4.7	-22.4	8.7
SW 其他医疗服务	4.3	5.3	12.2	5.3
SW 医院	31.0	2.5	253.4	0.0
SW 医药流通	13.4	-1.0	-21.9	-5.0
SW 医疗设备	18.5	-1.3	24.8	-8.2
SW 中药III	13.3	-3.2	46.0	-8.7
SW 线下药店	20.9	8.1	24.5	-16.8
SW 体外诊断	-72.8	-6.0	-86.6	-17.9
SW 其他生物制品	14.7	4.3	-1.1	-32.7
SW 医疗研发外包	4.1	-10.8	-8.6	-36.0
SW 疫苗	-2.8	-22.4	-17.0	-49.7

SW 诊断服务	-41.4	-8.3	-84.7	-70.4
---------	-------	------	-------	-------

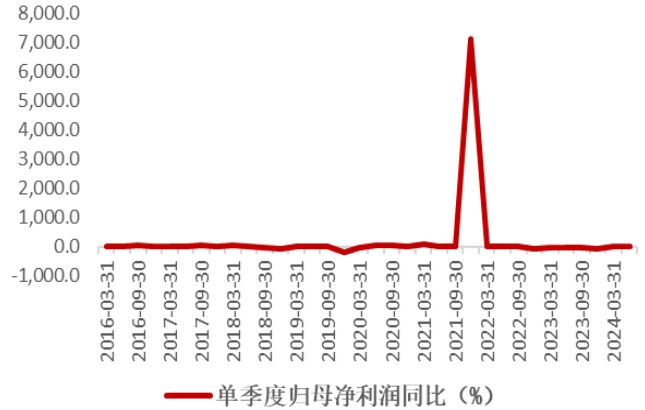
资料来源：东莞证券研究所，Wind

2024Q2 归母净利润增速同比有所回升。2024Q2，SW 医药生物行业营收增速为-1.3%，增速分别同比下降 6.7 个百分点和环比下降 2.0 个百分点；归母净利润增速为-4.1%，增速分别同比提升 13.1 个百分点和环比下降 4 个百分点。

图 3：SW 医药生物行业单季营收同比增速 (%)



图 4：SW 医药生物行业单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

多数细分板块 2024Q2 整体营收同比实现正增长，归母净利润同比有所下滑。2024Q2，医药生物行业三级细分板块中，收入端仅疫苗、医疗研发外包、诊断服务、中药、医药流通医疗设备同比有所下滑，利润端仅化学制剂、血液制品、原料药、医院和医疗耗材同比有所上升。

表 2：申万医药生物行业细分板块 2023Q2 和 2024Q2 业绩增速 (%)

板块	2023Q2 营业总收入 同比增长 (%)	2024Q2 营业总收入 同比增长 (%)	2023Q2 归母净利润同 比增长 (%)	2024Q2 归母净利润同 比增长 (%)
SW 化学制剂	6.6	4.7	3.0	64.5
SW 血液制品	13.2	12.7	4.5	19.0
SW 原料药	-4.9	10.2	-25.6	17.4
SW 医院	34.7	2.9	113.9	12.7
SW 医疗耗材	-9.1	11.7	-14.9	9.5
SW 其他医疗服务	3.3	6.4	6.5	-6.9
SW 医疗设备	16.0	-1.0	25.4	-9.5
SW 中药III	12.6	-6.2	36.4	-9.8
SW 医药流通	13.2	-2.1	-39.3	-9.9
SW 体外诊断	-60.1	0.4	-73.8	-16.4
SW 医疗研发外包	-0.6	-9.5	-23.0	-32.6
SW 线下药店	15.9	4.7	18.5	-32.9
SW 疫苗	-8.1	-32.8	-44.2	-33.7
SW 诊断服务	-43.5	-7.4	-84.9	-43.5
SW 其他生物制品	28.2	0.9	56.6	-65.8

资料来源：东莞证券研究所，Wind

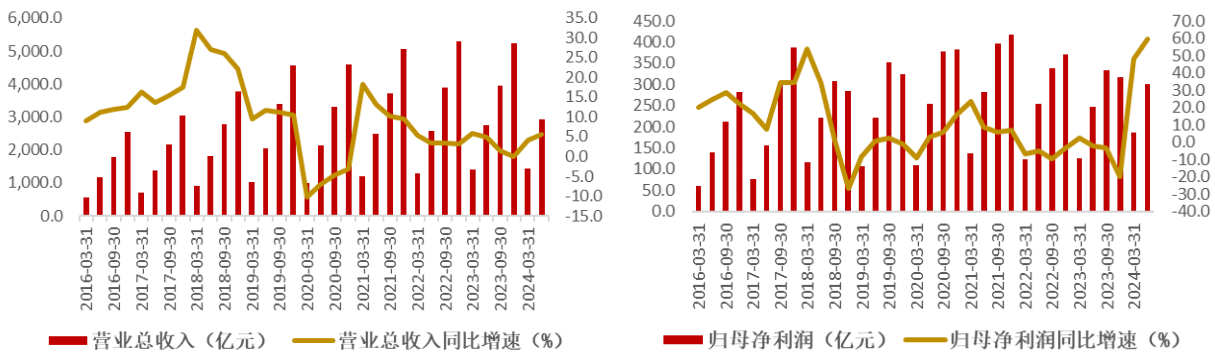
## 2. 子行业业绩情况

### 2.1 化学制剂

#### 2.1.1 2024H1 增速同比有所回落

**2024H1 业绩增速同比有所回落。**2024H1，SW 化学制剂板块实现营业总收入 2,931.1 亿元，同比增长 5.7%，增速同比提升 0.9 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 301.7 亿元，同比增长 59.2%，增速同比提升 61.5 个百分点；实现扣非归母净利润 273.7 亿元，同比增长 78.7%。从单季业绩增速来看，2024Q1-Q2，SW 化学制剂板块营收同比增速分别为 4.0%和 5.8%，归母净利润同比增速分别为 44.2%和 49.4%。Q2 收入和归母净利润增速好于 Q1 表现。

图 5：SW 化学制剂板块营收及其同比增速（亿元，%）图 6：SW 化学制剂板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

**2024Q2 增速同比有所上升。**2024Q2，SW 化学制剂板块分别实现营业总收入和归母净利润 1,508.3 亿元和 116.0 亿元，分别同比增长 5.8%和 49.4%，增速分别同比提升 1.9 个百分点和提升 56 个百分点。

图 7：SW 化学制剂板块单季营收同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 8：SW 化学制剂板块单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

表 3：2024Q2SW 化学制剂板块净利润前十大上市公司业绩简况

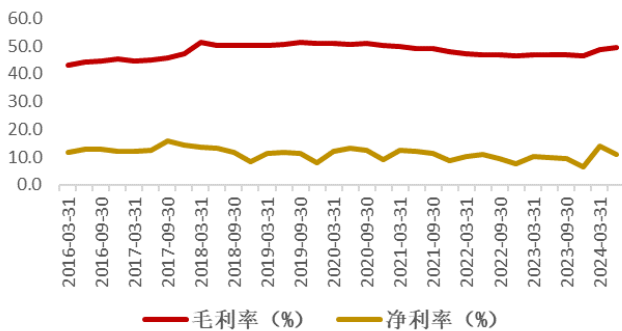
证券代码	证券简称	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1	2024Q2	2024Q2	2024Q2	2024Q2
		营业总收入 (亿元)	营业总收入同比 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比 (%)	营业总收入 (亿元)	营业总收入同比 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比 (%)
600276.SH	恒瑞医药	136.0	21.8	34.3	48.7	76.0	34.0	20.6	92.9
000963.SZ	华东医药	209.7	2.8	17.0	18.3	105.5	2.8	8.3	22.9
002422.SZ	科伦药业	118.3	9.5	18.0	28.2	56.1	8.7	7.7	31.3
600062.SH	华润双鹤	59.3	1.5	10.5	6.3	30.9	0.7	6.3	3.4
600079.SH	人福医药	128.6	3.9	11.1	(16.1)	64.9	5.5	6.2	(5.1)
600196.SH	复星医药	204.6	(4.4)	12.2	(31.1)	103.1	(2.1)	6.2	(22.2)
000513.SZ	丽珠集团	62.8	(6.1)	11.7	3.2	30.4	(7.2)	5.6	1.9
002399.SZ	海普瑞	28.4	4.6	6.6	438.0	14.6	3.7	5.1	795.3
600521.SH	华海药业	51.3	19.4	7.5	31.6	26.3	17.6	4.8	20.7
301301.SZ	川宁生物	32.0	32.2	7.7	96.1	16.7	45.7	4.1	92.0

资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 2.1.2 Q2 毛利率和净利率有所提升

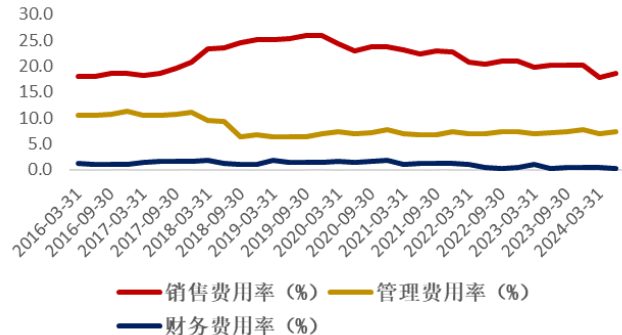
**Q2 毛利率和净利率有所提升。**SW 化学制剂板块 2024H1 毛利率和净利率分别同比提升 2.5 个百分点和 1.3 个百分点，分别达到 49.4% 和 11.2%，上半年毛利率和净利率提升主要受益于医疗反腐影响的边际减小以及药品集采对于行业公司影响边际减小和行业整体期间费用率优化所致。

图 9：SW 化学制剂板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 10：SW 化学制剂板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 2.1.3 化学制剂重点公司梳理

**恒瑞医药：**2024 年半年度，公司实现营业收入 136.01 亿元，同比增长 21.78%；实现归属于上市公司股东的净利润 34.32 亿元，同比增长 48.67%；实现扣非归母净利润 34.90 亿元，同比增长 55.58%。分季度来看，公司 2024 年 Q2 实现营收 76.03 亿元，同比增长 33.95%，实现归母净利润 20.63 亿元，同比增长 92.94%，Q2 营收和归母净利润增速环比提升，主要是报告期内 Merck Healthcare 1.6 亿欧元对外许可首付款确认为收入。2024 年上半年，公司创新药业务收入达 66.12 亿元（含税，不含对外许可收入），实现了同比 33% 的增长。技术创新快速迭代，医药需求不断释放，国家政策全链条支持创新药发展，



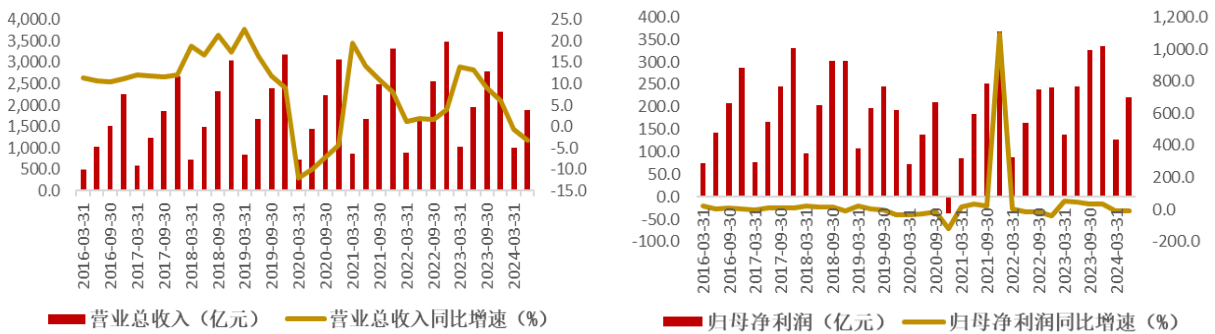
医药行业迎来高质量发展新机遇。公司坚持内生式增长，创新产品持续获批上市，稳健发展趋势向好。

## 2.2 中药

### 2.2.1 2024H1 业绩增速同比有所下滑

**2024H1 业绩增速同比有所下滑。**2024H1，SW 中药板块实现营业总收入 1,889.8 亿元，同比下滑 3.2%，增速同比下降 16.5 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 221.5 亿元，同比下滑 8.7%；实现扣非归母净利润 209.5 亿元，同比下滑 5.9%。从单季业绩增速来看，2024Q1-Q2，SW 中药板块营收同比增速分别为-0.6%和-6.2%，归母净利润同比增速分别为-8.1%和-9.8%。

图 11: SW 中药板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 12: SW 中药板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



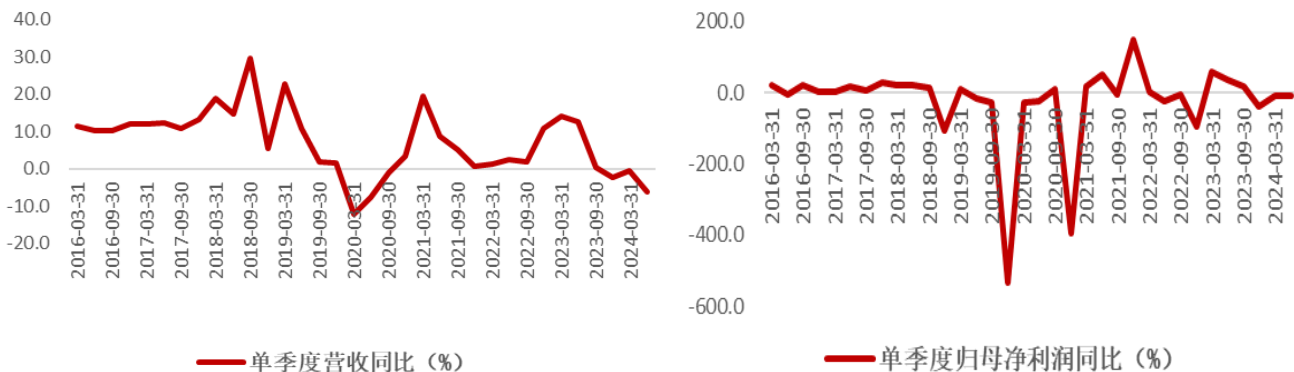
资料来源: 东莞证券研究所, Wind

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

**2024Q2 增速同比有所下滑。**2024Q2，SW 中药板块分别实现营业总收入和归母净利润 877.9 亿元和 94.3 亿元，分别同比下滑 6.2%和 9.8%，增速分别同比下降 18.8 个百分点和 46.2 百分点。2024Q2 业绩增速同比有所下滑，主要原因在于去年 Q2 疫情过峰对中药抗疫相关药品的需求激增导致高基数所致。

图 13: SW 中药板块单季营收同比增速 (%)

图 14: SW 中药板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

表 4: 2024Q2SW 中药板块净利润前十大上市公司业绩简况

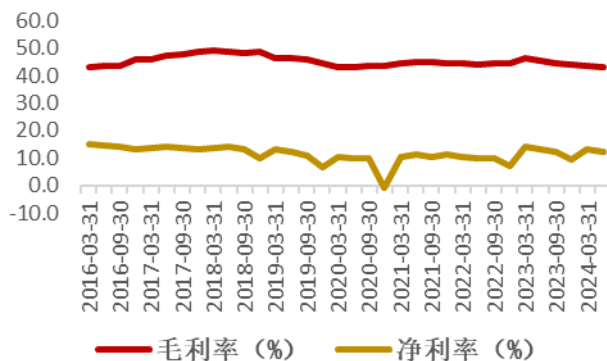
证券代码	证券简称	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1	2024Q2	2024Q2	2024Q2	2024Q2
		营业总收入 (亿元)	营业总收入同比 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比 (%)	营业总收入 (亿元)	营业总收入同比 (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润同比 (%)
000538.SZ	云南白药	204.6	0.7	31.9	12.8	96.8	(1.2)	14.9	13.5
000999.SZ	华润三九	141.1	7.3	24.0	27.8	68.1	0.3	10.3	42.5
600436.SH	片仔癀	56.5	12.0	17.2	11.7	24.8	2.7	7.5	(3.1)
600332.SH	白云山	410.4	2.7	25.5	(9.3)	181.0	(1.3)	5.9	(34.5)
600566.SH	济川药业	40.3	(12.8)	13.4	(0.1)	16.3	(27.2)	4.9	(25.6)
600085.SH	同仁堂	97.6	0.0	10.2	3.5	45.0	(2.6)	4.5	(3.9)
000623.SZ	吉林敖东	14.1	(10.8)	5.4	(49.4)	5.5	(30.8)	3.9	(31.8)
000423.SZ	东阿阿胶	27.5	26.8	7.4	39.0	12.9	17.9	3.9	28.0
600535.SH	天士力	43.7	(0.5)	6.6	(6.3)	23.2	0.7	3.7	(17.0)
600329.SH	达仁堂	39.6	(3.0)	6.6	(9.0)	18.8	(2.8)	2.7	(15.9)

资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 2.2.2 2024H1 盈利能力有所回落

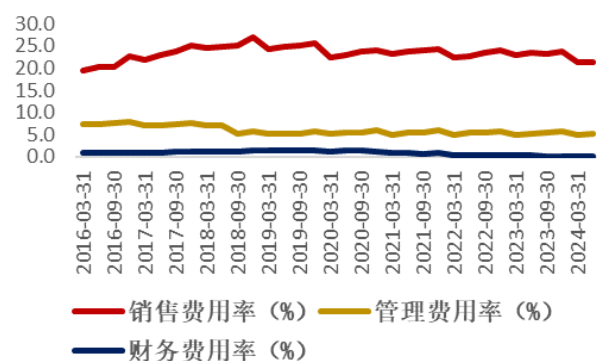
2024H1 盈利能力有所回落。SW 中药板块 2024H1 毛利率同比下滑 2.5 个百分点到 43.1%；净利率同比下滑 0.9 个百分点到 12.2%，中药板块 2024H1 盈利能力有所回落。

图 15：SW 中药板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 16：SW 中药板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 2.2.3 中药重点公司梳理

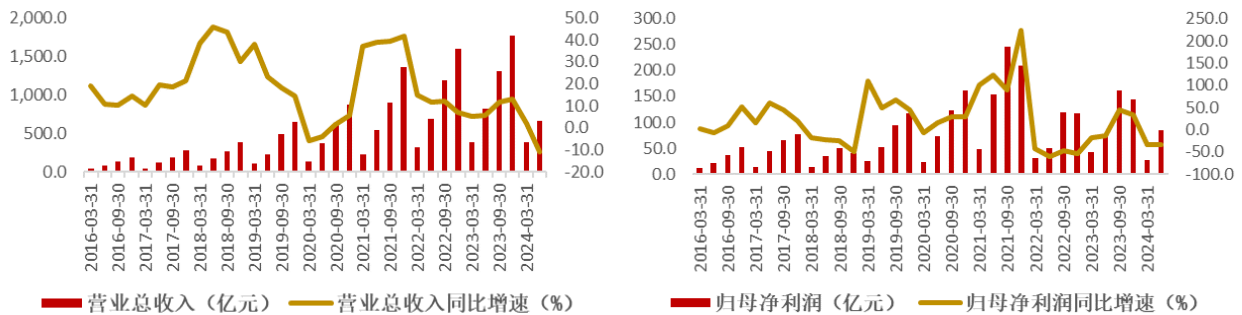
**华润三九：**2024H1 公司实现营收 141.1 亿元，同比增长 7.3%，归母净利润 24 亿元，同比增长 27.8%，扣非归母净利润 23.1 亿元，同比增长 26.3%。分季度来看，单 Q2 季度，公司营业收入 68.12 亿元 (+0.27%)，归母净利润 10.35 亿元 (+42.48%)，扣非归母净利润 9.81 亿元 (+40.88%)。2024H1，CHC 实现营业收入 77.73 亿元，同比增长 14.00%，公司充分发挥中西药结合及品牌渠道终端优势，感冒品类积极适应线上新零售趋势，皮肤、胃肠等 CHC 其他品类产品也表现良好。

## 2.3 生物制品

### 2.3.1 2024H1 业绩增速同比有所回落

2024H1 年业绩增速同比有所回落。2024H1，SW 生物制品板块实现营业总收入 656.4 亿元，同比下滑 10.8%，增速同比下降 16.3 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 85.0 亿元，同比下滑 34.3%；实现扣非归母净利润 80.1 亿元，同比下滑 31.5%。从单季业绩增速来看，2024Q1-Q2，SW 生物制品板块营收同比增速分别为 1.9%和-16.5%，归母净利润同比增速分别为-31.9%和-32.6%，Q2 营收增速有所下滑。

图 17: SW 生物制品板块营收及其同比增速(亿元, %)图 18:SW 生物制品板块归母净利润同比增速(亿元, %)

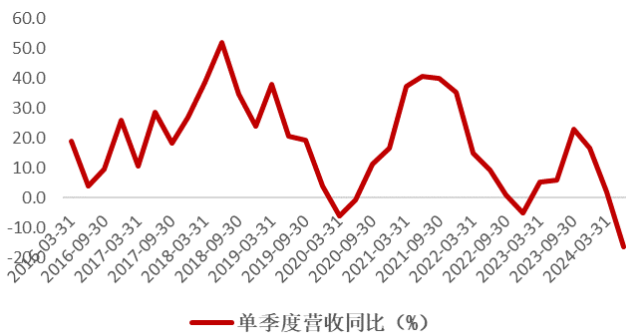


资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

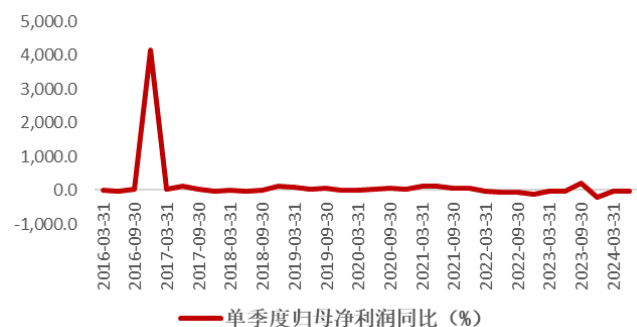
2024Q2 业绩增速同比有所回落。2024Q2，SW 生物制品板块分别实现营业总收入和归母净利润 267.7 亿元和 57.4 亿元，分别同比下滑 16.5%和 32.6%，增速分别同比下降 22.3 个百分点和 10.9 个百分点。

图 19: SW 生物制品板块单季营收同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 20: SW 生物制品板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

表 5: 2024Q2SW 生物制品板块净利润前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2024H1 营业总收入 (亿元)	2024H1 营业总收入 同比 (%)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润 同比 (%)	2024Q2 营业总收入 (亿元)	2024Q2 营业总收入 同比 (%)	2024Q2 归母净利润 (亿元)	2024Q2 归母净利润 同比 (%)
000661.SZ	长春高新	66.4	7.6	17.2	(20.4)	34.6	2.1	8.6	(33.9)
300122.SZ	智飞生物	182.6	(25.3)	22.3	(47.6)	68.6	(48.3)	7.8	(65.1)

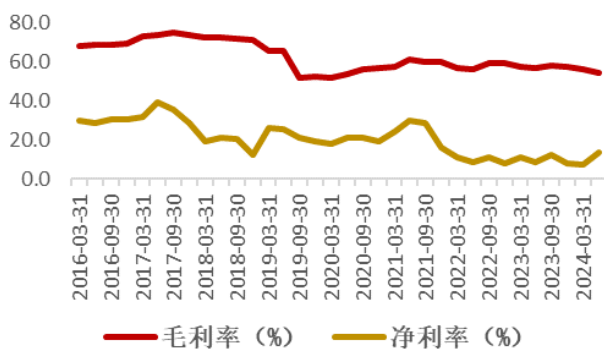
002252.SZ	上海莱士	42.5	9.0	12.4	0.1	22.0	19.5	4.8	(7.0)
600161.SH	天坛生物	28.4	5.6	7.3	28.1	16.2	15.8	4.1	34.3
600739.SH	辽宁成大	53.9	15.2	4.6	(7.5)	29.3	12.2	3.7	92.4
002773.SZ	康弘药业	22.9	19.5	6.9	31.8	12.0	16.0	3.2	29.5
600211.SH	西藏药业	16.1	(11.3)	6.2	4.6	9.1	(0.3)	3.1	6.0
000403.SZ	派林生物	11.4	60.2	3.3	128.4	7.0	56.3	2.1	136.3
603087.SH	甘李药业	13.1	6.9	3.0	122.8	7.5	12.3	2.0	138.9
300009.SZ	安科生物	13.0	0.9	4.2	5.0	6.4	(7.3)	2.0	(5.9)

资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 2.3.2 2024H1 净利率有所提升

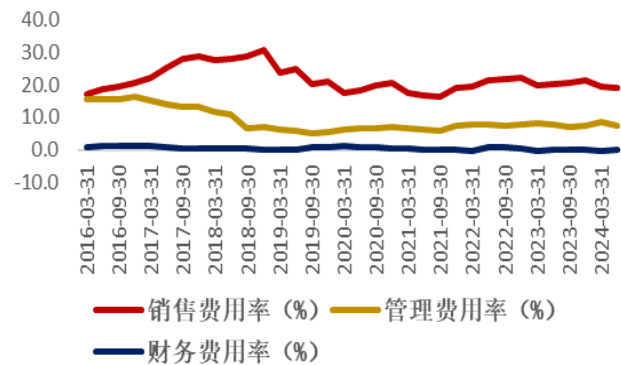
**2024H1 净利率有所提升。**SW 生物制品板块 2024H1 毛利率同比下滑 2.8 个百分点至 54.0%；净利率同比提升 4.7 个百分点至 13.5%，净利率提升主要得益于期间费用率的优化。

图 21：SW 生物制品板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 22：SW 生物制品板块期间费用率 (%)



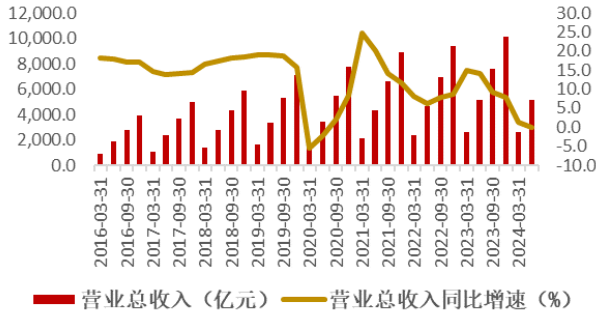
资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 2.4 医药商业

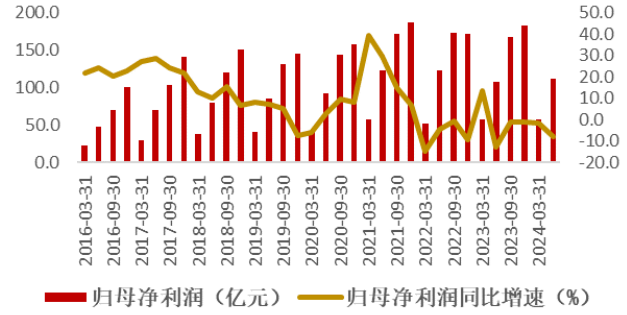
### 2.4.1 2024H1 收入增速同比有所回落

**2024H1 板块整体收入增速同比有所回落。**2024H1，SW 医药商业板块实现营业总收入 5,143.5 亿元，同比基本持平，增速同比回落 14.1 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 111.5 亿元，同比下滑 8.0%，增速同比提升 4.6 个百分点；实现扣非归母净利润 104.7 亿元，同比下滑 5.4%，增速同比提升 2.3 个百分点。

图 23：SW 医药商业板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 24：SW 医药商业板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



■ 营业总收入 (亿元) — 营业总收入同比增长 (%)



■ 归母净利润 (亿元) — 归母净利润同比增长 (%)

资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2024Q2 收入和归母净利润增速同比有所下滑。2024Q2，SW 医药商业板块分别实现营业收入和归母净利润 2,524.8 亿元和 53.5 亿元，分别同比下滑 1.4%和 15.0%，增速分别同比下滑 14.8 个百分点和提升 15.2 个百分点。

图 25：SW 医药商业板块单季营收同比增长率 (%)

图 26：SW 医药商业板块单季归母净利润同比增长率 (%)



— 单季度营收同比 (%)



— 单季度归母净利润同比 (%)

资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

表 6：2024Q2SW 医药商业板块净利润前十大上市公司业绩简况

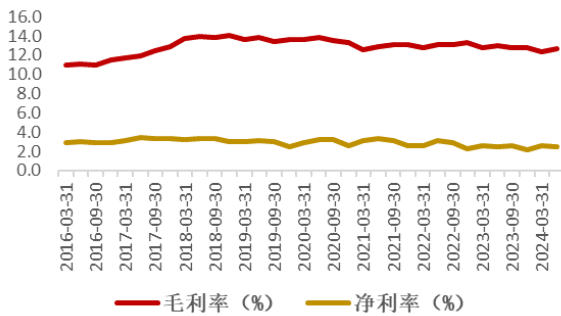
证券代码	证券简称	2024H1 营业总收入 (亿元)	2024H1 营业总收入 同比 (%)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润 同比 (%)	2024Q2 营业总收入 (亿元)	2024Q2 营业总收入 同比 (%)	2024Q2 归母净利润 (亿元)	2024Q2 归母净利润 同比 (%)
601607.SH	上海医药	1394.1	5.1	29.4	12.7	692.6	4.4	14.0	28.2
600998.SH	九州通	771.7	(2.8)	12.1	(10.1)	367.0	(1.5)	6.7	(14.3)
600511.SH	国药股份	247.6	2.6	10.0	1.6	126.3	(2.2)	5.4	(5.1)
603939.SH	益丰药房	117.6	9.9	8.0	13.1	57.9	6.5	3.9	6.0
000028.SZ	国药一致	377.9	(1.6)	7.4	(10.5)	187.0	(5.1)	3.5	(24.2)
200028.SZ	一致B	377.9	(1.6)	7.4	(10.5)	187.0	(5.1)	3.5	(24.2)
603233.SH	大参林	133.5	11.3	6.6	(28.3)	65.9	9.1	2.6	(38.4)
301015.SZ	百洋医药	35.9	(1.1)	3.7	21.9	19.3	(0.8)	2.0	12.6
603883.SH	老百姓	109.4	1.2	5.0	(2.1)	54.0	0.6	1.8	(18.2)
600056.SH	中国医药	178.0	(17.7)	3.3	(40.2)	90.2	(0.8)	1.8	(34.7)

资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 2.4.2 2024H1 盈利能力同比略微下滑

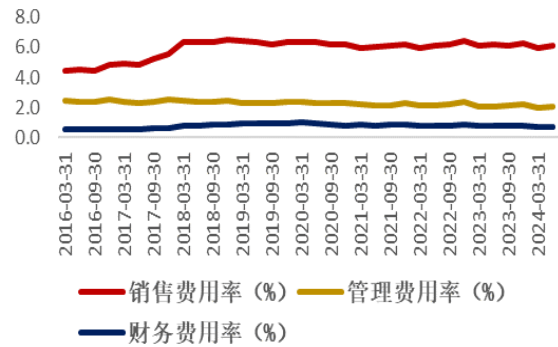
**2024H1 盈利能力同比略微下滑。**SW 医药商业板块 2024H1 毛利率同比下滑 0.4 个百分点至 12.6%；净利率为 2.5%，同比基本持平，2024H1 盈利能力同比略微下滑。

图 27：SW 医药商业板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 28：医药商业板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 2.4.3 医药商业重点公司梳理

**益丰药房：**2024 年上半年，公司实现营业总收入 117.62 亿元，同比增长 9.86%；实现归母净利润 7.98 亿元，同比增长 13.13%；实现扣非后归母净利润 7.86 亿元，同比增长 15.77%。业绩符合预期。上半年，公司新增门店 1575 家，其中，自建门店 842 家，并购门店 293 家，新增加盟店 440 家。另外，上半年迁址门店 17 家，关闭门店 72 家。截至上半年末，公司门店总数 14736 家（含加盟店 3426 家），较上期末净增 1486 家。公司继续坚持“区域聚焦、稳健扩张”的发展战略和“重点渗透、深度营销”的经营方针。“区域聚焦”战略使公司迅速占领区域市场，获得超过行业平均的盈利水平和较高的销售与利润提升。截至上半年末，公司在湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东、河北、北京、天津十省市拥有连锁药店 14736 家（含加盟店 3426 家），上半年净增门店 1486 家。

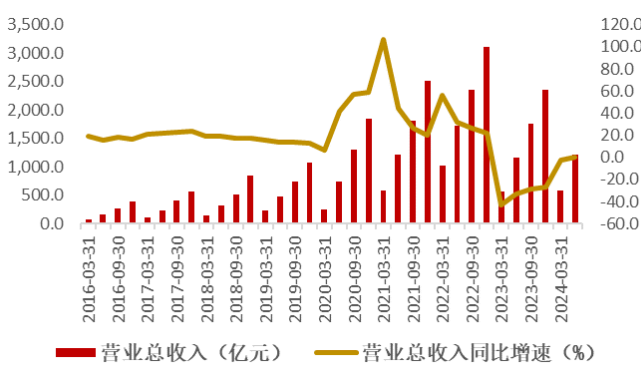
## 2.5 医疗器械

### 2.5.1 2024H1 整体业绩增速提升

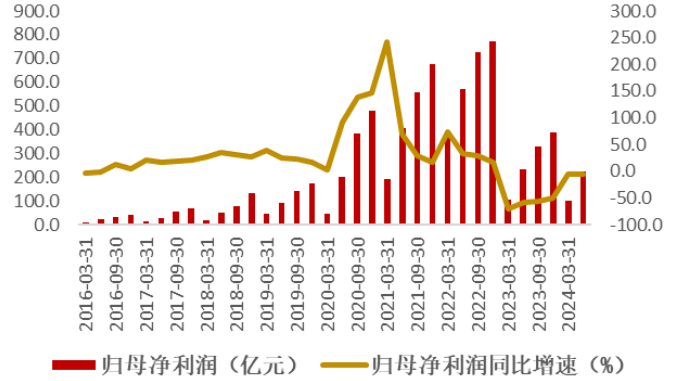
**2024H1 整体业绩增速提升。**2024H1，SW 医疗器械板块实现营业总收入 1,211.8 亿元，同比增长 0.5%，增速同比提升 33.4 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 222.9 亿元，同比减少 5.7%，增速同比提升 52.4 个百分点；实现扣非归母净利润 205.2 亿元，同比减少 0.9%，增速同比提升 61.4 个百分点，2024H1 整体业绩增速提升。

图 29：SW 医疗器械板块营收及其同比增速（亿元，%）

图 30：SW 医疗器械板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

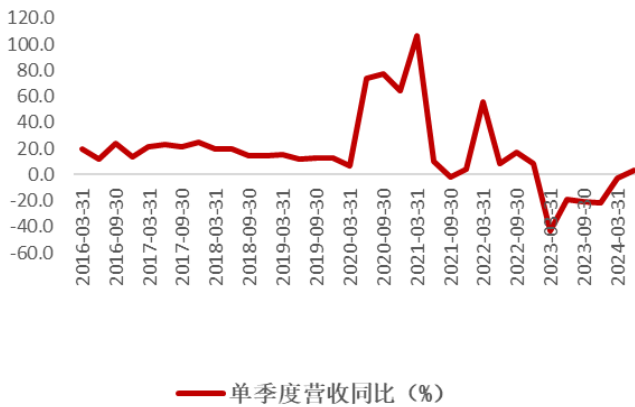


资料来源：东莞证券研究所，Wind

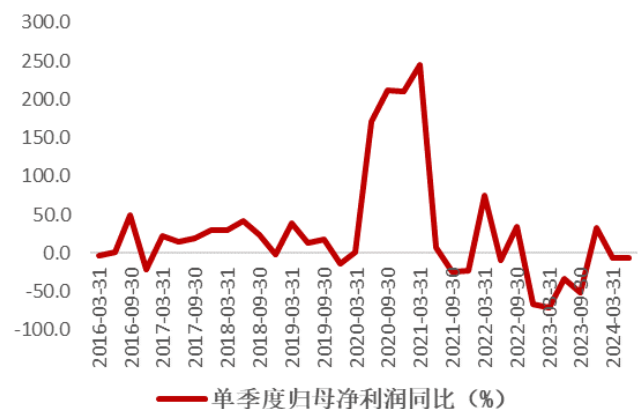
2024Q2 整体营收和归母净利润增速同比有所好转。2024Q2，SW 医疗器械板块分别实现营业收入和归母净利润 629.4 亿元和 119.8 亿元，分别同比增长 3.3%和-6.6%，增速分别同比上升 22.4 个百分点和 26.5 个百分点，2024Q2 业绩增速同比有所好转，主要原因在于上年同期增速基数较低等。

图 31: SW 医疗器械板块单季营收同比增长率 (%)

图 32: SW 医疗器械板块单季归母净利润同比增长率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind



资料来源：东莞证券研究所，Wind

表 7: 2024Q2SW 医疗器械板块归母净利润前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2024H1 营业总收入 (亿元)	2024H1 营业总收入 同比 (%)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润 同比 (%)	2024Q2 营业总收入 (亿元)	2024Q2 营业总收入 同比 (%)	2024Q2 归母净利润 (亿元)	2024Q2 归母净利润 同比 (%)
300760.SZ	迈瑞医疗	205.3	11.1	75.6	17.4	111.6	10.3	44.0	13.7
688271.SH	联影医疗	53.3	1.2	9.5	1.3	29.8	(2.5)	5.9	(3.5)
300832.SZ	新产业	22.1	18.5	9.0	20.4	11.9	20.2	4.8	20.8
002223.SZ	鱼跃医疗	43.1	(13.5)	11.2	(25.0)	20.8	(8.8)	4.6	(41.0)
002432.SZ	九安医疗	13.5	(40.8)	6.0	(23.4)	5.9	(25.2)	3.5	92.2
300677.SZ	英科医疗	45.1	36.9	5.9	100.2	23.1	34.1	3.5	(21.8)
603658.SH	安图生物	22.1	4.7	6.2	13.5	11.2	4.3	3.0	(2.8)
600587.SH	新华医疗	51.9	2.2	4.8	5.6	26.6	0.9	2.7	4.2
300529.SZ	健帆生物	15.0	47.8	5.5	99.1	7.5	70.9	2.7	230.6

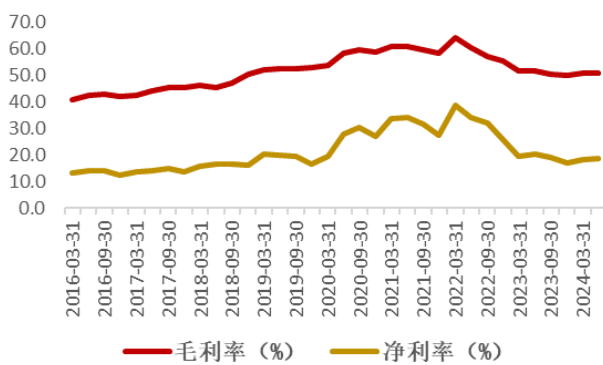
600529.SH	山东药玻	25.9	6.8	4.8	23.3	13.2	11.2	2.5	16.2
-----------	------	------	-----	-----	------	------	------	-----	------

资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 2.5.2 2024H1 盈利能力有所下滑

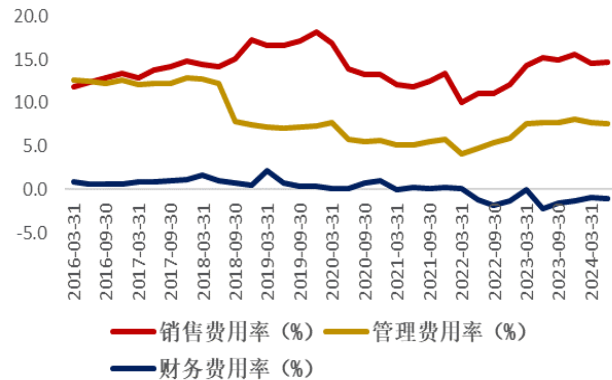
**2024H1 盈利能力有所下滑。**SW 医疗器械板块 2024H1 毛利率同比下降 0.8 个百分点至 50.7%；净利率同比下降 1.9 个百分点至 18.5%，SW 医疗器械板块 2024H1 盈利能力有所下滑。

图 33：SW 医疗器械板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 34：SW 医疗器械板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 2.5.3 医疗器械重点公司梳理

**迈瑞医疗：**2024 年上半年公司实现营业收入 205.31 亿元，同比增长 11.12%；实现归母净利润 75.61 亿元，同比增长 17.37%。分季度来看，2024 年二季度实现营业收入 111.58 亿元，同比增长 10.35%；实现归母净利润 44.01 亿元，同比增长 13.69%。分业务来看，公司的体外诊断业务上半年实现收入 76.58 亿元，同比增长 28.16%，其中，化学发光业务增长超过了 30%。医学影像业务实现收入 42.74 亿元，同比增长 15.49%，其中超声高端及以上型号增长超过 40%。生命信息与支持业务收入 80.09 亿元，同比下降 7.59%，其中微创外科增长超过了 90%，硬镜系统实现了翻倍增长，高值耗材业务如超声刀开始逐步放量。

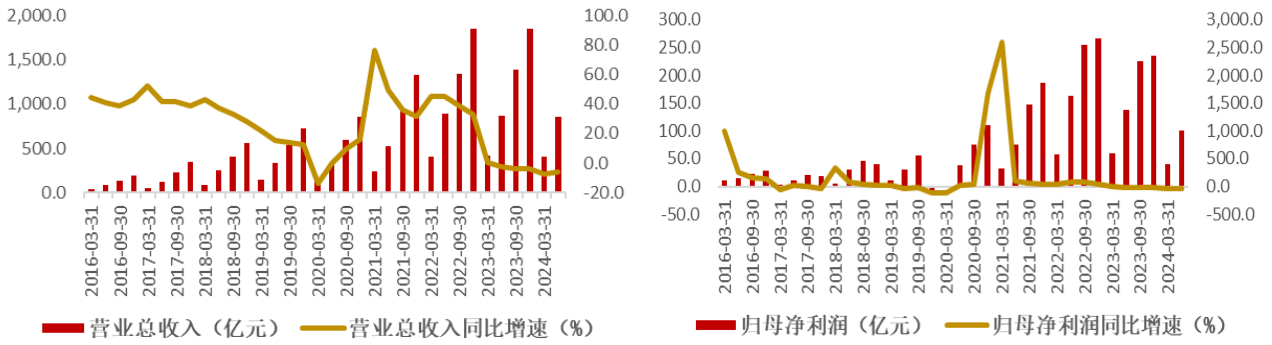
## 2.6 医疗服务

### 2.6.1 2024H1 业绩增速同比有所回落

**2024H1 业绩增速同比有所回落。**2024H1，SW 医疗服务板块实现营业总收入 851.4 亿元，同比下滑 6.2%，增速同比减少 3.8 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 100.5 亿元，同比下滑 31.4%，增速同比减少 13.1 个百分点；实现扣非归母净利润 91.3 亿元，同比下滑 29.3%，增速同比减少 12.5 个百分点，2024H1 业绩增速同比有所回落。

图 35：SW 医疗服务板块营收及其同比增速 (亿元，%) 图 36：SW 医疗服务板块归母净利润同比增速 (亿元，%)





资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

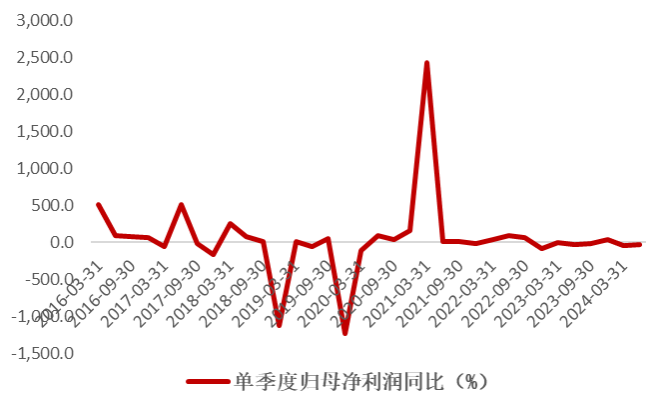
2024Q2 增速有所回落。2024Q2，SW 医疗服务板块分别实现营业总收入和归母净利润 444.5 亿元和 61.3 亿元，分别同比下滑 5.1%和 25.2%，业绩增速同比有所回落。

图 37：SW 医疗服务板块单季营收同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 38：SW 医疗服务板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

表 8：2024Q2SW 医疗服务板块归母净利润前十大上市公司业绩简况

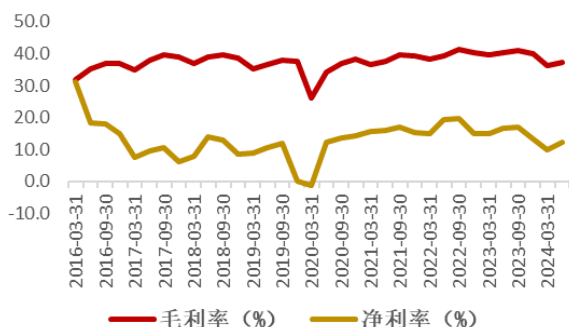
证券代码	证券简称	2024H1	2024H1	2024H1	2024H1	2024Q2	2024Q2	2024Q2	2024Q2
		营业总收 入 (亿 元)	营业总收 入同比 (%)	归母净利 润 (亿 元)	归母净利 润同比 (%)	营业总收 入 (亿 元)	营业总收 入同比 (%)	归母净利 润 (亿 元)	归母净利 润同比 (%)
603259.SH	药明康德	172.4	(8.6)	42.4	(20.2)	92.6	(6.5)	23.0	(26.9)
300015.SZ	爱尔眼科	105.5	2.9	20.5	19.7	53.5	2.3	11.5	23.5
300759.SZ	康龙化成	56.0	(0.6)	11.1	41.6	29.3	0.6	8.8	101.6
300347.SZ	泰格医药	33.6	(9.5)	4.9	(64.5)	17.0	(10.9)	2.6	(68.6)
603456.SH	九洲药业	27.6	(15.1)	4.7	(23.6)	12.9	(14.3)	2.4	(30.2)
002821.SZ	凯莱英	27.0	(41.6)	5.0	(70.4)	13.0	(45.3)	2.2	(79.4)
688076.SH	诺泰生物	8.3	107.5	2.3	442.8	4.8	146.8	1.6	671.8
600763.SH	通策医疗	14.1	3.5	3.1	1.8	7.0	2.0	1.4	0.9
301267.SZ	华夏眼科	20.5	2.8	2.7	(25.2)	10.7	0.9	1.1	(46.4)
603882.SH	金域医学	38.8	(9.9)	0.9	(68.5)	20.4	(6.9)	1.1	(19.9)

资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 2.6.2 2024H1 医疗服务板块盈利能力有所下滑

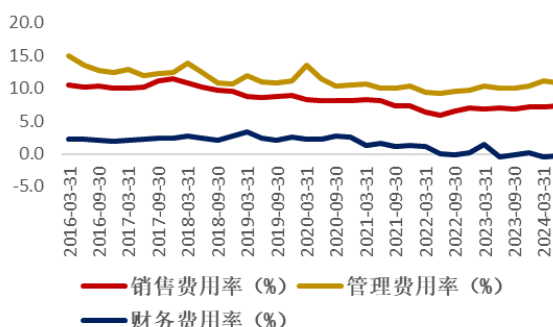
**2024H1 医疗服务板块盈利能力有所下滑。**2024H1，SW 医疗服务板块毛利率同比下滑 2.9 个百分点至 37.4%；净利率同比下滑 4.3 个百分点至 12.2%，医疗服务板块盈利能力同比有所下滑。

图 39：SW 医疗服务板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 40：SW 医疗服务板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 2.6.3 医疗服务重点公司梳理

**爱尔眼科：**2024 年上半年，公司实现营业总收入 105.45 亿元，同比增长 2.86%；实现归母净利润 20.5 亿元，同比增长 19.71%。实现扣非归母净利润 17.85 亿元，同比增长 1.48%。公司业绩增速有所放缓，上半年业绩基本符合预期。2024 年上半年，公司实现门诊量 794.07 万人次，同比增长 9.23%；手术量 64.99 万例，同比增长 6.92%；分业务来看，2024 年上半年，公司屈光、白内障、眼前段、眼后段、视光服务、其他项目分别实现收入 41.55 亿元、17.35 亿元、9.12 亿元、7.2 亿元、23.71 亿元和 6.22 亿元，分别同比增长 3.16%、3.64%、4.81%、5.11%、3.05%和-7.5%。公司上半年业绩增速有所放缓主要受国内消费需求不足的阶段性影响。

## 3. 投资策略

**维持对行业的超配评级。**医药生物行业 2024H1 整体营收和归母净利润同比都出现了小幅下滑，2024Q2，行业归母净利润增速同比有所回升，板块盈利能力有所企稳。从整体估值上看，截至 2024 年 9 月 4 日，行业整体 PE (TTM，整体法) 约为 33.41 倍，相对沪深 300 整体 PE 倍数为 3.11 倍，目前行业整体估值处于相对低位。细分板块方面，随着多数化学制剂大品种被纳入集采，集采对于化学制剂板块影响边际缩减，叠加医疗反腐影响边际减小，上半年化学制剂板块业绩表现靓丽，归母净利润同比增长 84%。国内创新药公司经过多年研发投入，研发管线陆续进入收获期，新药出海授权金额不断创新高。创新药作为新质生产力的重要代表，北京等各地不断出台政策支持创新药发展。后续建议关注：创新药：恒瑞医药 (600276)、贝达药业 (300558)、百济神州-U (688235) 等；医疗设备公司：迈瑞医疗 (300760)、东富龙 (300171)、楚天科技 (300358)、奕瑞科技

(688301)、海泰新光(688677)等；CXO 公司：药明康德(603259)、泰格医药(300347)、康龙化成(300759)、昭衍新药(603127)、凯莱英(002821)、博腾股份(300363)、九州药业(603456)、美迪西(688202)等；医美龙头爱美客(300896)、华熙生物(688363)；连锁医疗龙头爱尔眼科(300015)；OK 镜龙头欧普康视(300595)；政策友好的中药板块公司华润三九(000999)、同仁堂(600085)和片仔癀(600436)等；业绩增速有望回升的零售药房：大参林(603233)、益丰药房(603939)、老百姓(603883)、一心堂(002727)等。

#### 4. 风险提示

- (1) 行业政策风险。如医保控费，部分药品集采后降价幅度较大。
- (2) 研发进展低于预期风险。研发过程中存在较大的不确定性，研发进展可能低于预期。
- (3) 产品安全质量风险等。部分产品可能存在一定质量风险。
- (4) 原料价格波动风险。原材料价格波动大对企业经营造成不利影响。
- (5) 竞争加剧风险。部分产品竞争格局恶化可能将影响到企业盈利及成长性。
- (6) 其他风险，包括但不限于：汇率波动、贸易摩擦、核心人才流失、技术迭代等风险。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2024/9/4）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
600276	恒瑞医药	44.51	0.67	0.92	1.06	65.99	48.17	42.11	买入	维持
300558	贝达药业	35.42	0.83	1.03	1.33	42.59	34.49	26.64	买入	维持
000963	华东医药	28.84	1.62	1.92	2.22	17.82	15.01	12.96	买入	维持
000999	华润三九	46.28	2.22	2.75	3.14	20.83	16.80	14.72	买入	上调
600085	同仁堂	34.33	1.22	1.41	1.64	28.21	24.38	20.91	买入	维持
300015	爱尔眼科	9.34	0.36	0.44	0.52	25.94	21.12	17.98	买入	维持
600763	通策医疗	41.77	1.12	1.46	1.71	37.33	28.58	24.49	买入	维持
603259	药明康德	39.40	3.30	3.30	3.68	11.94	11.95	10.71	买入	维持
300347	泰格医药	49.90	2.34	2.21	2.65	21.32	22.60	18.81	买入	维持
300760	迈瑞医疗	247.82	9.55	11.49	13.81	25.94	21.57	17.94	买入	维持
300633	开立医疗	29.86	1.05	1.30	1.65	28.43	22.98	18.12	买入	维持
688301	奕瑞科技	95.22	4.25	7.05	8.91	22.38	13.50	10.69	买入	维持

资料来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn