

评级：增持（维持）

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：穆奕杉

执业证书编号：S0740524070001

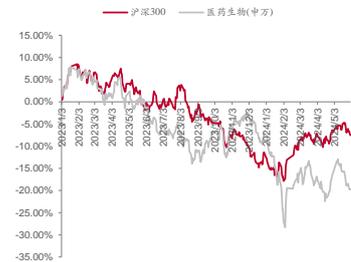
电话：021-20315150

Email: muys@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	491
行业总市值(亿元)	36006
行业流通市值(亿元)	16739

行业-市场走势对比



相关报告

- 1 医药生物行业 8 月月报：基金持仓环比降低，底部更为夯实
- 2 医药生物行业 7 月月报：医药价值突出，关注 Q2、把握底部
- 3 医药生物行业 6 月月报：把握 Q2 业绩，持续看好创新出海、国改红利
- 4 影响出清，拐点在即：真空期兼顾基本面与主题-医药生物 5 月月报暨年报/一季报总结

重点公司基本状况

	股价	EPS				PE				PEG	评级
		2023	2024EE	2025E	2026E	2023	2024EE	2025E	2026E		
华润三九	46.28	2.22	2.57	2.94	3.31	20.83	18.02	15.72	14.00	1.34	买入
康方生物	49.05	2.34	-1.15	-0.40	0.26	-26.30	15.20	-30.80	-89.70	-	买入
贝达药业	35.42	0.83	1.22	1.70	2.39	42.59	29.01	20.85	14.84	0.73	买入
诺泰生物	59.63	0.74	1.01	1.42	2.05	80.43	59.30	42.00	29.06	1.38	买入
仙琚制药	12.04	0.57	0.69	0.85	1.05	21.15	17.41	14.09	11.45	0.75	买入
奥锐特	21.38	0.71	0.97	1.27	1.65	30.01	21.99	16.86	12.92	0.72	买入
诺唯赞	19.20	-0.18	-0.17	0.53	0.82	-	-	36.23	23.34	-	买入
九强生物	12.57	0.89	1.03	1.32	1.62	14.12	12.19	9.53	7.74	0.48	买入
方盛制药	11.77	0.43	0.55	0.66	0.80	27.67	21.27	17.76	14.64	1.04	买入
圣诺生物	29.70	0.63	0.91	1.24	1.59	47.29	32.61	23.93	18.69	1.02	买入

备注：数据截至 2024.9.4；注：康方生物股价为港元

投资要点

- **8 月回顾：**2024 年 8 月医药生物板块下跌 3.3%，同期沪深 300 下跌 3.5%，医药板块跑赢沪深 300 约 0.2%，位列 31 个子行业第 11 位。8 月子板块化学制药、生物制品、医疗器械、医药商业、中药、医疗服务分别下跌 0.09%、6.78%、3.56%、4.42%、1.01%、8.52%。8 月医药板块行情分为三阶段：8 月初，板块在经历 5-7 月的调整后迎来小幅反弹，关注度持续上升，但随着中报密集披露到来，板块基本面有所承压，叠加整体市场调整，预期悲观，医药板块跟随市场持续调整。在 8 月尾声随着中报利空出尽，部分底部业绩较差的个股迎来持续多日的反弹行情。8 月行业仍然围绕中报展开，涨幅靠前的个股以业绩超预期、中报利空出尽 Q3 有望迎来拐点、创新成果兑现的公司为主。
- **展望 9 月：**市场风险偏好有望回暖，把握 Q3 基本面拐点及行业催化。从 8 月底中报结束后的市场表现复盘，整体市场预期尤为悲观，除去股价高位或预期较为充分的个股，多数底部标的在中报披露后表现为持续上涨。因而我们认为中报对股价的短期压制超出预期，业绩结束后的市场风险偏好有望回升，叠加去年 Q3 同期低基数及基本面、政策面有望逐步改善，我们对医药板块的行情更为乐观。展望下半年，政策层面：全链条支持创新药、设备更新换代、基药目录等有望持续推进；行业事件：医保谈判、ESMO/WCLC/ASH/美国眼科学会年会等创新药领域重大会议、GLP-1 研发推进等有望形成催化。当前医药持仓仍处低位，基本面有望逐步向好，建议积极加配医药。**关注 Q3 预期修复、政策及事件催化、基本面持续强劲个股。**①**低基数及政策催化的院内刚需产品：**药品、诊断、设备；**创新药：**下半年医保谈判+支持创新药产业发展利好政策，重点看好：**艾力斯、贝达药业、康方生物、君实生物、荣昌生物、百济神州、康弘药业等；** **专科制剂/院内中药：**恩华药业、人福医药、苑东生物、九典制药、立方制药、方盛制药等；**设备：**联影医疗、微电生理等；②**基本面持续改善的特色原料药、低值耗材、生命科学上游：**仙琚制药、拱东医疗、诺唯赞等；③**低估值、稳增长的国企改革、高股息：**华润三九、九强生物等。④**高增长，高弹性的 GLP-1 产业链：**诺泰生物、圣诺生物、翰宇药业、奥锐特、博瑞医药等。

- **2024 半年报总结：收入小幅下滑探底，企业持续降本增效。**2024 年上半年医药上市公司累计收入下滑 0.2%，利润总额下降 2.5%，扣非净利润增长 2.5%，收入及利润总额有一定下滑，主要由于政策环境变动，尤其影响部分院内场景使用的药品及医疗器械。2024 年 Q2 医药上市公司收入下滑 1.3%，利润总额下降 6.4%，扣非利润持平。我们认为行业基本面在政策压力下已经完成阶段性筑底，展望 2024 下半年，企业通过经营策略调整逐渐适应政策环境变动，医药板块收入及业绩增速有望呈现逐季修复趋势。

分板块：化学制剂、原料药、血制品、生命科学上游业绩较为亮眼。申万一级子行业中，2024H1 收入增速排序为化学原料药(+5.06%)、化学制剂(+4.64%)、医疗器械(+0.62%)、医药商业(-0.13%)、中药(-3.32%)、生物制品(-3.94%)、医疗服务(-6.08%)；扣非净利润增速排序为化学制剂(+57.47%)、化学原料药(+5.38%)、医疗器械(-0.84%)、中药(-5.76%)、医药商业(-5.82%)、生物制品(-20.01%)、医疗服务(-29.23%)。化学制剂、化学原料药、医疗器械(其中生命科学上游)均为 2023 年受政策、疫情、国际形势、行业竞争等多方面压力的子板块，今年以来逐步走出影响迎来业绩的改善。医药商业、中药整体相对稳健，在去年相对高基数背景下收入基本持平，利润小幅下滑。生物制品、医疗服务子板块则受到宏观经济、行业竞争等影响持续表现承压，静待拐点。

- **9 月重点推荐：华润三九、康方生物、贝达药业、诺泰生物、仙琚制药、奥锐特、诺唯赞、九强生物、方盛制药、圣诺生物**

- 中泰医药重点推荐 8 月平均跌幅 3.67%，跑输医药行业 0.39%，其中康方生物(+16.08%)、华润三九(+8.84%)表现亮眼。

- **行业热点聚焦：**(1) 2024 年 ESMO 大会和 WCLC 大会标题发布；(2) 2024 年医保目录调整初审名单发布；(3) 替尔泊肽、司美格鲁肽更新 FDA 短缺目录状态；(4) 海外猴痘形式愈发严峻

- **市场动态：**对 2024 年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-23.5%，同期沪深 300 绝对收益率-3.2%，医药板块跑输沪深 300 约 20.3%。2024 年 8 月医药生物板块下跌 3.3%，同期沪深 300 下跌 3.5%，医药板块跑赢沪深 300 约 0.2%，位列 31 个子行业第 11 位。本月子板块化学制药、中药、医疗器械、医药商业、生物制品、医疗服务分别下跌 0.09%、1.01%、3.56%、4.42%、6.78%、8.52%。以 2024 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 19.0 倍 PE，全部 A 股(扣除金融板块)市盈率约为 15.0 倍，医药板块相对全部 A 股(扣除金融板块)的溢价率为 26.5%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 23.1 倍 PE，低于历史平均水平(35.4 倍 PE)，相对全部 A 股(扣除金融板块)的溢价率为 33.1%。

- **风险提示：**政策扰动风险、药品质量问题、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

内容目录

9月行业投资观点	4
中报利空出尽，把握 Q3 基本面拐点及行业催化	4
中泰医药重点推荐组合	5
9月重点推荐：华润三九、康方生物、贝达药业、诺泰生物、仙琚制药、奥锐特、诺唯赞、 九强生物、方盛制药、圣诺生物	5
医药板块 2024 年中报数据详细拆分	7
收入小幅下滑探底，企业持续降本增效	7
盈利能力略有波动，营运能力保持稳定	8
分板块：化学制剂、原料药、血制品、生命科学上游业绩较为亮眼	9
行业热点聚焦	14
(1) 2024 年 ESMO 大会和 WCLC 大会标题发布	14
(2) 2024 年医保目录调整初审名单发布	15
(3) 替尔泊肽、司美格鲁肽更新 FDA 短缺目录状态	15
(4) 猴痘疫情构成“国际关注的突发公共卫生事件”	16
8月板块回顾与分析	17
板块收益	17
板块估值	18
个股表现	20
附录	21
中药材价格追踪	21
本期研究报告汇总	22
中泰医药主要覆盖公司及估值一览	22
行业风险因素分析	24
行业政策扰动风险	24
药品质量风险	24
研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险	24

9 月行业投资观点

中报利空出尽，把握 Q3 基本面拐点及行业催化

- **8 月回顾：**2024 年 8 月医药生物板块下跌 3.3%，同期沪深 300 下跌 3.5%，医药板块跑赢沪深 300 约 0.2%，位列 31 个子行业第 11 位。本月子板块化学制药、生物制品、医疗器械、医药商业、中药、医疗服务分别下跌 0.09%、6.78%、3.56%、4.42%、1.01%、8.52%。8 月医药板块行情分为三阶段：8 月初，板块在经历 5-7 月的调整后迎来小幅反弹，关注度持续上升，但随着中报密集披露到来，板块基本面有所承压，叠加整体市场调整，预期悲观，医药板块跟随市场持续调整。在 8 月尾声随着中报利空出尽，部分底部业绩较差的个股迎来持续多日的反弹行情。8 月行业仍然围绕中报展开，涨幅靠前的个股以业绩超预期、中报利空出尽 Q3 有望迎来拐点、创新成果兑现的公司为主。
- **展望 9 月：市场风险偏好有望回暖，把握 Q3 基本面拐点及行业催化。**
从 8 月底中报结束后的市场表现复盘，整体市场预期尤为悲观，除去股价高位或预期较为充分的个股，多数底部标的在中报披露后表现为持续上涨。因而我们认为中报对股价的短期压制超出预期，业绩结束后的市场风险偏好有望回升，叠加去年 Q3 同期低基数及基本面、政策面有望逐步改善，我们对医药板块的行情更为乐观。展望下半年，政策层面：全链条支持创新药、设备更新换代、基药目录等有望持续推进；行业事件：医保谈判、ESMO/WCLC/ASH/美国眼科学会年会等创新药领域重大会议、GLP-1 研发推进等有望形成催化。当前医药持仓仍处低位，基本面有望逐步向好，建议积极加配医药。关注 Q3 预期修复、政策及事件催化、基本面持续强劲个股。
①低基数及政策催化的院内刚需产品：药品、诊断、设备；创新药：下半年医保谈判+支持创新药产业发展利好政策，重点看好：艾力斯、贝达药业、康方生物、君实生物、荣昌生物、百济神州、康弘药业等；专科制剂/院内中药：恩华药业、人福医药、苑东生物、九典制药、立方制药、方盛制药等；设备：联影医疗、微电生理等；
②基本面持续改善的特色原料药、低值耗材、生命科学上游：仙琚制药、拱东医疗、诺唯赞等；
③低估值、稳增长的国企改革、高股息：华润三九、九强生物等。
④高增长，高弹性的 GLP-1 产业链：诺泰生物、圣诺生物、翰宇药业、奥锐特、博瑞医药等。

中泰医药重点推荐组合

9月重点推荐：华润三九、康方生物、贝达药业、诺泰生物、仙琚制药、奥锐特、诺唯赞、九强生物、方盛制药、圣诺生物

图表 1：中泰医药 9 月推荐组合

公司名称	市值/亿元	推荐理由	未来可能的催化剂	建议	wind代码
华润三九	584.11	1、稀缺的中药OTC平台型企业，品牌和渠道优势突出，国企改革浪潮下公司OTC业务有望继续保持良好增长态势； 2、昆药整合持续推进，双方业务可协同程度较高，凭借公司在OTC品牌运营及渠道布局的优势有望和昆药实现共赢，公司利润端有望实现增厚；	业绩稳健增长	积极配置	000999.SZ
康方生物	435.53	国内首家IO双抗公司，AK104首年销售破10亿仍高增速； AK112近期国内获批将迅速放量；海外授权SMMT将快速推进临床。	AK112头对头K药阳性完整数据将于9月国际大会读出	积极配置	9926.HK
贝达药业	143.46	收入拐点，新产品驱动未来三年高增长；降本增效利润率提升；后续管线有进展	恩沙替尼海外获批	积极配置	300558.SZ
诺泰生物	126.77	1、2024Q2业绩持续强劲，2024年高增有望延续 2、GLP-1多肽原料药全球供应，多肽领域优势地位显著，跟随行业景气快速成长 3、需求端：欧洲、北美、南美、印度及国内等5个区域的相关重磅战略协议 4、供给端：新建601车间、602车间有望分别于2024年底、2025年上半年完成安装调试，届时各新增多肽产能5吨/年	业绩持续高增长；GLP-1热点	积极配置	688076.SH
仙琚制药	115.14	1、甾体激素优质赛道原料药制剂一体化龙头，当下进入国内制剂新产品、原料药规范市场的双重共振，迎来新的增长阶段 2、制剂：集采影响全面出清，营销渠道改革完成，新产品加速入院放量，管线梯队丰富 3、原料药：23年厂区通过FDA认证，规范市场3-5年放量可期；成熟产品迎来需求恢复，价格企稳	业绩持续增长	积极配置	002332.SZ
奥锐特	87.29	1、专注特色原料药，具有较强品种选择及技术研发实力。全球首家突破地屈孕酮仿制药原料药工艺，带来过去2-3年业绩高增。 2、地屈孕酮制剂2023H1国内首仿获批，终端市场规模近20亿，当前正处于快速放量阶段。 3、GLP-1产能投产在即，高景气下有望实现可观收入利润贡献。	业绩持续高增长；GLP-1热点	积极配置	605116.SH
诺唯赞	76.96	1、Q2基本面向拐点将至。新冠基数、人员、资产出清，下游需求持续好转，原有业务重回20%+增长。 2、重磅大单品AD检测优势显著，Q2有望超预期装机，进入兑现期，贡献可观业绩。 3、战略转型下游市场打开成长空间，盈利能力逐步提升。战略储备自免脑炎等20+高壁垒高稀缺性产品；与迈瑞共同推进呼吸道产品放量；微流控分子POCT有望24Q4获CE证。	业绩持续增长	积极配置	688105.SH
九强生物	72.44	1、医疗器械国企改革优质企业，伴随大股东国药持续赋能，有望成长为综合性的IVD平台公司 2、受益院内诊疗持续复苏，全年业绩延续良好增长趋势 3、生化联盟集采等政策落地，促进行业集中度提升，利好公司市场份额持续提升	业绩持续增长，国药持续增持	积极配置	300406.SZ
方盛制药	52.39	1) 2020H2以来公司主业聚焦成效显著，2020-2023年间制药主业的实际经营性利润CAGR约38%，利润率提升5pct。随着规模效应体现，制药主业盈利能力有望持续提升。2) 新老产品顺利放量：藤黄集采后首年快速放量；两大1.1类新药玄七健骨、小儿荆杏入院进度顺利，处于市场拓展的快速上升期。3) 创新中药产品梯队初见雏形，诺丽通颗粒长毒实验补充已完成，有望24Q3申报	业绩持续增长	积极配置	603998.SH
圣诺生物	34.16	1、GLP-1多肽原料药全球供应，多肽领域头部地位显著，跟随行业景气快速成长 2、106、107、108车间新产能落地后有望带来新一轮成长曲线 3、多肽CDMO业务有望随着前端项目逐步向后端延伸，带来长期成长	业绩有望迎来快速增长长期； GLP-1热点	积极配置	688117.SH

来源：Wind，中泰证券研究所

注：市值数据截至 2024.9.2；康方生物市值单位为港元

- 中泰医药重点推荐 8 月平均跌幅 3.67%，跑输医药行业 0.39%，其中康方生物 (+16.08%)、华润三九 (+8.84%) 表现亮眼。

图表 2: 重点推荐组合 8 月表现

证券代码	公司	股价 (元)	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
000999.SZ	华润三九	44.93	买入	8.84	5.15
9926.HK	康方生物	49.10	买入	16.08	6.97
3933.HK	联邦制药	8.93	买入	-0.78	5.93
688076.SH	诺泰生物	56.25	买入	-19.87	-8.46
002332.SZ	仙琚制药	11.50	买入	-4.49	-2.95
300705.SZ	九典制药	21.89	买入	-10.36	-1.40
688336.SH	三生国健	16.92	买入	-11.37	10.08
605116.SH	奥锐特	22.36	买入	-7.98	0.36
688105.SH	诺唯赞	20.40	买入	-1.83	6.92
300406.SZ	九强生物	12.96	买入	-4.92	0.39
平均				-3.67	2.30
801150.SI	医药生物			-3.28	2.02

来源: Wind, 中泰证券研究所 (股价截至 2024/08/30)

注: 数据截至 2024.8.30

医药板块 2024 年中报数据详细拆分

收入小幅下滑探底，企业持续降本增效

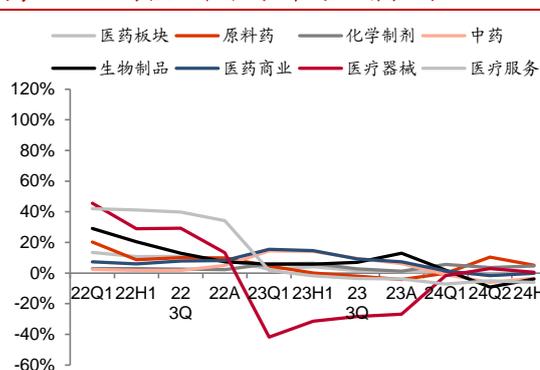
- 我们统计了 A 股所有医药上市公司的 2024 年半年报情况，剔除部分次新股、转型股、北交所股票和个别数据异常及缺失个股后，总计 435 家上市公司。
- **2024 年上半年医药上市公司累计收入下滑 0.2%，利润总额下降 2.5%，扣非净利润增长 2.5%**，收入及利润总额有一定下滑，主要由于政策环境变动，尤其影响部分院内场景使用的药品及医疗器械。**2024 年 Q2 医药上市公司收入下滑 1.3%，利润总额下降 6.4%，扣非利润持平。**我们认为行业基本面在政策压力下已经完成阶段性筑底，展望 2024 年下半年，企业通过经营策略调整逐渐适应政策环境变动，医药板块收入及业绩增速有望呈现逐季修复趋势。

图表 3: 医药上市公司营收累计同比增长表

	营业收入										
	22Q1	22H1	22 3Q	22A	23Q1	23H1	23 3Q	23A	24Q1	24Q2	24H1
医药板块	13.5%	10.7%	10.9%	8.8%	2.4%	4.1%	1.5%	0.9%	0.8%	-1.3%	-0.2%
原料药	20.3%	8.7%	10.1%	10.0%	4.6%	0.0%	-1.9%	-4.2%	-0.1%	10.5%	5.1%
化学制剂	3.0%	3.0%	2.6%	2.3%	6.0%	6.4%	2.7%	1.2%	5.6%	3.6%	4.6%
中药	2.4%	1.8%	1.8%	4.9%	14.4%	14.1%	9.6%	6.1%	-1.0%	-6.1%	-3.3%
生物制品	29.1%	20.4%	13.0%	7.3%	5.8%	5.9%	7.1%	13.0%	1.9%	-9.2%	-3.3%
医药商业	7.4%	6.0%	7.9%	8.2%	15.5%	14.6%	9.2%	7.4%	1.3%	-1.6%	-0.1%
医疗器械	45.5%	29.0%	29.3%	13.3%	-41.8%	-31.5%	-28.4%	-26.7%	-1.7%	2.9%	0.6%
医疗服务	42.0%	41.2%	39.8%	34.3%	1.7%	-1.8%	-3.5%	-3.9%	-7.2%	-5.1%	-6.1%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 医药板块营收累计同比增长图



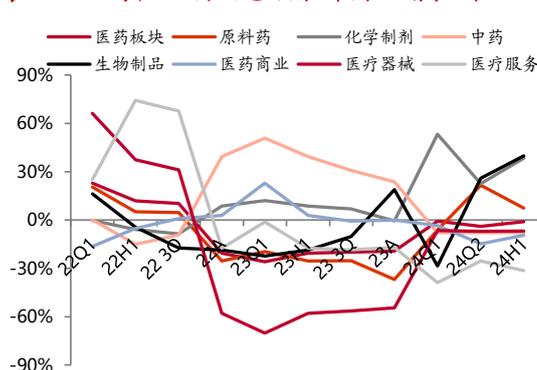
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 医药上市公司利润总额累计同比增长表

	利润总额										
	22Q1	22H1	22 3Q	22A	23Q1	23H1	23 3Q	23A	24Q1	24Q2	24H1
医药板块	23.0%	12.0%	10.3%	-20.5%	-25.8%	-20.5%	-19.9%	-19.2%	-0.6%	-6.4%	-2.5%
原料药	20.5%	5.1%	4.6%	-25.5%	-19.5%	-25.5%	-25.3%	-36.8%	-6.2%	21.6%	7.4%
化学制剂	-0.2%	-5.8%	-8.5%	8.7%	12.2%	8.7%	6.9%	-0.5%	53.3%	22.7%	38.5%
中药	0.2%	-15.1%	-9.3%	39.4%	50.8%	39.4%	30.8%	23.7%	-7.7%	-7.7%	-7.7%
生物制品	16.3%	-4.3%	-17.4%	-18.7%	-22.3%	-18.7%	-10.2%	18.9%	-28.5%	-23.0%	-21.6%
医药商业	-16.4%	-5.1%	0.9%	2.8%	22.9%	2.8%	-0.7%	0.0%	-3.5%	-1.8%	-9.3%
医疗器械	66.3%	37.4%	31.1%	-57.8%	-70.2%	-57.8%	-56.4%	-54.4%	-6.5%	-7.0%	-6.7%
医疗服务	25.2%	74.2%	67.6%	-17.5%	-1.2%	-17.5%	-18.4%	-17.0%	-38.7%	-23.5%	-31.4%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 医药板块利润总额累计同比增长图



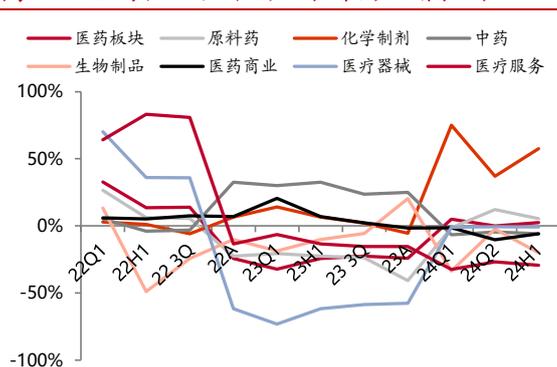
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 医药上市公司扣非利润累计同比增长率表

	扣非净利润										
	22Q1	22H1	22 3Q	22A	23Q1	23H1	23 3Q	23A	24Q1	24Q2	24H1
医药板块	32.7%	13.6%	13.9%	-24.2%	-32.3%	-24.2%	-22.5%	-24.0%	5.0%	0.0%	2.5%
原料药	26.5%	6.1%	5.6%	-22.5%	-20.5%	-22.5%	-23.6%	-40.7%	-1.5%	12.1%	5.4%
化学制剂	2.8%	1.1%	-5.8%	6.5%	14.1%	6.5%	2.1%	-5.5%	75.0%	37.1%	51.5%
中药	5.2%	-4.0%	-3.1%	32.6%	30.0%	32.6%	23.7%	25.0%	-6.7%	-4.6%	-5.8%
生物制品	13.3%	-48.9%	-24.3%	-10.1%	-18.6%	-10.1%	-5.6%	20.2%	-33.7%	-2.4%	20.0%
医药商业	5.9%	5.1%	7.6%	6.9%	20.4%	6.9%	2.2%	-1.6%	-1.3%	-0.3%	-5.8%
医疗器械	70.1%	36.1%	35.9%	-61.7%	-73.2%	-61.7%	-58.6%	-57.7%	-1.0%	-0.7%	-0.8%
医疗服务	64.2%	83.2%	80.7%	-13.4%	-6.5%	-13.4%	-15.4%	-15.3%	-32.3%	-26.8%	-29.2%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 医药板块扣非利润累计同比增长率图



来源: Wind, 中泰证券研究所

盈利能力略有波动, 营运能力保持稳定

- 毛利率、经营性现金流略有下降。**2024H1 医药上市公司毛利率 39.11% (同比-0.48pp), 基本维持稳定。其中提升明显的是化学制剂 51.63% (+1.45pp), 预计得益于集采影响逐步弱化、创新高毛利占比提升等结构调整。波动较大的是: 中药 43.06% (-2.11pp), 预计由于中药材价格上涨、中成药集采、疫情影响消除等因素导致; 医疗服务 37.39% (-2.95pp), 预计由于 2023 年同期疫情放开需求集中释放致使资产周转率较高等综合因素所致; 其余子板块毛利率基本稳定。**板块整体经营现金流 812.98 亿 (+1.64%)**, 各板块明显分化。其中化学原料药 (+117.62%)、化学制剂 (+42.99%)、医疗器械 (+64.69%) 现金流表现较好, 医药商业 (-162.58%) 现金流显著下降, 我们预计主要由于宏观环境整体压力, 应收账款等回款较慢。

图表 9: A 股医药板块 2023 年及 2024 年 H1 毛利率及经营现金流情况

主要子板块	毛利率						经营性净现金流 (百万元)					
	23H1	24H1	23Q2	24Q2	24H1相较 23H1	24Q2相较 23Q2	23H1	24H1	23Q2	24Q2	24H1相较 23H1	24Q2相较 23Q2
医药板块	39.59%	39.11%	39.59%	39.11%	-0.48%	-0.48%	79988	81298	77768	76009	1.64%	-2.26%
化学原料药	31.08%	30.14%	30.63%	30.08%	-0.94%	-0.55%	2732	5946	1799	4831	117.62%	168.55%
化学制剂	50.18%	51.63%	49.10%	49.88%	1.45%	0.79%	24681	35292	19335	17543	42.99%	-9.17%
中药	45.17%	43.06%	44.14%	42.52%	-2.11%	-1.62%	15715	12970	14152	11920	-17.46%	-15.77%
生物制品	58.03%	58.76%	57.63%	61.64%	0.73%	4.01%	3635	494	6064	5022	-86.41%	17.17%
医药商业	12.94%	12.53%	13.15%	12.77%	-0.41%	-0.38%	5011	-3136	16708	17057	-162.58%	-2.09%
医疗器械	50.32%	50.85%	50.05%	51.10%	0.53%	1.05%	10790	17770	10370	12126	64.69%	16.93%
医疗服务	40.34%	37.39%	41.06%	38.46%	-2.95%	-2.60%	17425	11962	9340	7509	-31.35%	-19.61%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- 期间费用: 销售费用率持续降低, 降本增效不断推进, 研发保持投入。**2024H1 医药板块销售费用率 12.61% (-0.76pp), 除生物制品和医疗服务外 (预计由于收入扰动), 其他子板块均实现降低, 其中化学制剂 (21.76%, -2.85pp)、中药 (20.95%, -2.06pp) 降幅明显, 预计主要由于药品集采、政策环境趋严等因素所致。管理费用率、财务费用率基本持平, 当前宏观经济及医药行业均面临一定压力, 寻求成长较为不易, 企业为适应环境持续加大精细化管理, 以实现降本增效。但同时医药行业的技术密集属性, 使得企业在压力下仍旧保持研发的持续投入。

图表 10: A 股医药公司 2023 年及 2024 年 H1 期间费用率情况

主要子板块	销售费用率						管理费用率					
	23H1	24H1	23Q2	24Q2	24H1相较23H1	24Q2相较23Q2	23H1	24H1	23Q2	24Q2	24H1相较23H1	24Q2相较23Q2
医药板块	13.38%	12.61%	13.65%	12.90%	-0.76%	-0.75%	4.85%	5.00%	4.94%	5.15%	0.15%	0.21%
化学原料药	6.42%	5.46%	6.14%	5.01%	-0.96%	-1.13%	6.04%	5.61%	6.29%	5.59%	-0.43%	-0.69%
化学制剂	24.61%	21.76%	25.72%	22.73%	-2.85%	-2.99%	7.45%	7.41%	7.77%	7.78%	0.04%	0.01%
中药	23.02%	20.95%	23.42%	21.17%	-2.06%	-2.25%	4.84%	4.96%	5.07%	5.30%	0.12%	0.23%
生物制品	21.38%	21.42%	21.77%	23.26%	0.05%	1.49%	7.30%	8.73%	7.16%	8.91%	1.43%	1.75%
医药商业	6.25%	6.19%	6.34%	6.42%	-0.06%	0.08%	2.01%	2.05%	2.04%	2.13%	0.04%	0.08%
医疗器械	14.78%	14.72%	15.53%	14.86%	-0.06%	-0.67%	7.42%	7.53%	7.47%	7.46%	0.12%	-0.01%
医疗服务	6.77%	7.39%	6.94%	7.63%	0.62%	0.69%	9.99%	10.76%	9.76%	10.49%	0.77%	0.72%

主要子板块	研发费用率						财务费用率					
	23H1	24H1	23Q2	24Q2	24H1相较23H1	24Q2相较23Q2	23H1	24H1	23Q2	24Q2	24H1相较23H1	24Q2相较23Q2
医药板块	4.14%	4.28%	4.36%	4.56%	0.14%	0.20%	0.14%	0.24%	-0.34%	0.24%	0.10%	0.58%
化学原料药	5.41%	5.60%	6.03%	5.75%	0.19%	-0.28%	-0.51%	0.05%	-2.18%	-0.17%	0.56%	2.01%
化学制剂	8.11%	7.96%	8.91%	8.97%	-0.15%	0.06%	0.49%	0.36%	-0.13%	0.33%	-0.12%	0.46%
中药	2.27%	2.47%	2.46%	2.75%	0.20%	0.29%	-0.04%	-0.08%	-0.11%	-0.06%	-0.04%	0.06%
生物制品	16.78%	18.39%	16.42%	19.20%	1.61%	2.78%	0.20%	0.05%	0.60%	0.26%	-0.15%	-0.34%
医药商业	0.26%	0.28%	0.26%	0.31%	0.02%	0.05%	0.72%	0.71%	0.69%	0.74%	-0.01%	0.05%
医疗器械	9.14%	9.18%	9.45%	8.96%	0.04%	-0.50%	-2.25%	-1.10%	-4.40%	-1.24%	1.14%	3.16%
医疗服务	4.19%	4.24%	4.13%	4.22%	0.05%	0.09%	-0.40%	-0.32%	-1.88%	-0.13%	0.08%	1.75%

源: Wind, 中泰证券研究所

- 资产负债率稳中有降，政策环境变动下应收账款、存货周转能力保持稳定。2024H1 医药板块资产负债率 39.11% (-0.48pp)，企业负债结构不断优化，实现稳中有降。应收账款周转率 1.86，存货周转率 1.95，与 2023 年同期基本持平。

图表 11: A 股医药公司 2023 年及 2024 年 H1 期间财务比率情况

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率			存货周转率		
	23H1	24H1	24H1相较23H1	23H1	24H1	24H1相较23H1	23H1	24H1	24H1相较23H1
医药板块	39.59%	39.11%	-0.48%	1.88	1.86	-0.02	1.99	1.95	-0.05
化学原料药	34.75%	33.79%	-0.96%	3.11	2.98	-0.13	1.07	1.24	0.17
化学制剂	39.37%	38.01%	-1.36%	2.23	1.01	-1.21	1.34	1.46	0.12
中药	35.17%	34.47%	-0.69%	2.27	2.15	-0.12	1.52	1.37	-0.15
生物制品	23.81%	24.92%	1.11%	1.32	1.26	-0.06	0.81	0.65	-0.16
医药商业	65.43%	64.70%	-0.72%	1.73	1.70	-0.02	3.58	3.43	-0.14
医疗器械	25.15%	26.23%	1.08%	2.09	1.99	-0.09	1.00	1.00	-0.00
医疗服务	33.12%	31.77%	-1.34%	1.84	1.82	-0.02	2.41	2.41	-0.00

来源: Wind, 中泰证券研究所

分板块: 化学制剂、原料药、血制品、生命科学上游业绩较为亮眼

- 申万一级子行业中，2024H1 收入增速排序为化学原料药 (+5.06%)、化学制剂 (+4.64%)、医疗器械 (+0.62%)、医药商业 (-0.13%)、中药 (-3.32%)、生物制品 (-3.94%)、医疗服务 (-6.08%)；扣非净利润增速排序为化学制剂 (+57.47%)、化学原料药 (+5.38%)、医疗器械 (-0.84%)、中药 (-5.76%)、医药商业 (-5.82%)、生物制品

(-20.01%)、医疗服务(-29.23%)。化学制剂、化学原料药、医疗器械(其中生命科学上游)均为2023年受政策、疫情、国际形势、行业竞争等多方面压力的子板块,今年以来逐步走出影响迎来业绩的改善。医药商业、中药整体相对稳健,在去年相对高基数背景下收入基本持平,利润小幅下滑。生物制品、医疗服务子板块则受到宏观经济、行业竞争等影响持续表现承压,静待拐点。

- **化学制剂:** 2024H1 子板块收入+4.64%(-1.77pp), 扣非净利润+57.47%(+51.00pp), 2024Q2 子板块收入+3.6%(-3.2pp), 扣非净利润+37.05%(+40.83pp), 受益于收入结构向创新产品的不断倾斜, 收入端在日趋严峻的环境中表现出韧性, 利润端大幅增加则主要受益于部分标的营销体系改革、创新药放量从而实现人均单产提升, 销售费用因此明显节省等。
- **化学原料药:** 2024H1 子板块收入+5.1%(+5.0pp), 扣非净利润+5.4%(+27.8pp), 2024Q2 子板块收入+10.5%(+15.0pp), 扣非净利润+12.1%(+32.4pp), 原料药行业在23年经历了去库存、订单外流、竞争加剧, 出现收入利润大幅下滑。24H1 板块出现明显改善, 其中特色原料药 2024H1 收入增长 8.17%, 扣非净利润+0.40%, 其中奥锐特、仙琚制药等表现优异, 目前存量业务处于底部区间, 下行风险有限, 增量新业务在24年迎来全面向好趋势明确, 拐点可期。
- **医疗器械:** 2024H1 子板块收入+0.62%(+32.09pp), 扣非净利润-0.84%(+60.83pp), 2024Q2 子板块收入+2.90%(+19.96pp), 扣非净利润-0.70%(+36.62pp), 新冠相关基数基本出清, 重点企业海外表现尤为亮眼, 在产品收入结构优化作用下盈利能力提升。其中医疗设备 2024H1 收入下滑 1.2%, 扣非净利润下滑 8.1%, 主要受到院内政策环境、财政支出收紧等影响。体外诊断 2024H1 收入-5.7%, 扣非净利润基本持平, Q2 收入下滑收窄, 当前诊断处于疫情影响逐步出清、常规业务恢复, 但集采扩围持续推进的多空双重影响, 行业整体承压但相对稳定。生命科学服务: 新冠相关产品基数效应影响出清, 2024H1 子板块收入+8.60%, 扣非净利润+27.86%, 下游需求从疫情中基本复苏, 有望逐步迎来拐点。各细分赛道低国产化率提升空间大+国内具备工程师红利的长期逻辑不变, 期待板块业绩在更多创新产品的驱动下重回高增, 如诺维赞布局的阿尔兹海默检测产品等。
- **中药:** 2024H1 子板块收入-3.32%(-17.39pp), 扣非净利润-5.76%(-38.37pp), 2024Q2 子板块收入-6.11%(-19.77pp), 扣非净利润-4.56%(-41.57pp), 收入及利润端短期有所波动主要由于去年同期疫情恢复产生的高基数扰动。
- **医药商业:** 2024H1 子板块收入-0.13%(-14.75pp), 扣非净利润-5.82%(-12.71pp)。2024Q2 子板块收入-1.60%(-15.38pp), 扣非净利润-10.31%(-6.85pp)。2024H1 利润端明显波动主要由于外部环境变化所致。药店 2024H1 收入增长 8.1%, 扣非净利润-18.4%, 近期外部环境变化剧烈, 多项政策持续推出, 行业负面事件频发, 板块阶段逻辑有所承压。
- **生物制品:** 2024H1 子板块收入-3.94%(-9.84pp), 扣非净利润-

20.01% (-9.93pp)。2024Q2 子板块收入-9.19% (-15.14pp)，扣非净利润-2.45% (-12.71pp)。血制品：浆站拓展稳步推进，创新产品持续加码，业绩持续稳健，2024H1 收入增长 3.76%，扣非净利润增长 13.23%，随着浆站规划、产能建设等的加速落地，以及多种高壁垒新品的注册获批，板块有望在中长期内保持稳健增长。疫苗：2024H1 收入-22.38%，扣非净利润-50.46%，主要由于非新冠类疫苗刚需性较差，需求疲软叠加竞争加剧、研发投入大幅增加所致。此外，大分子创新药在海内外快速放量板块带来持续驱动。

- 医疗服务（分类包含 CRO/CDMO、医疗服务、ICL 等）：2024H1 子板块收入-6.08% (-4.31pp)，扣非净利润-29.23% (-15.87pp)，2024Q2 子板块收入-5.07% (-0.24pp)，扣非净利润-26.80% (-41.77pp)。CRO/CDMO：由于在手订单确认收入需要一定周期，虽部分优秀企业的新签订单有所回升，但表现业绩受前期投融资遇冷的影响尚未出清，期待阶段性拐点，2024H1 收入-10.84%，扣非净利润-32.58%，关注仿制药 CRO、多肽 CDMO 等竞争格局较好、需求景气的细分行业龙头。医院：2023 年同期疫情管控放开后门诊、手术量复苏导致需求集中释放，收入及利润高基数。同时受到宏观经济扰动，消费类医疗服务阶段承压。ICL：2024H1 收入-8.3%，扣非净利润-69.8%，相对去年同期收入及利润下滑幅度明显缩窄，前期新冠核酸、抗原检测试剂盒等诊断产品，以及新冠检测服务高需求使 IVD/ICL 公司有明显的基数效应，此外信用减值计提进一步影响了部分公司业绩，当下来看业绩高基数时期已过，期待收入及业绩增速逐季恢复。

图表 12: A 股医药公司 2023 年及 2024H1 盈利增长情况

	营业收入增速								扣除非经常性损益的净利润增速							
	2023Q1	2024Q1	2023Q2	2023H1	2024Q2	2024H1	Q2增速 同比变化	H1增速 同比变化	2023Q1	2024Q1	2023Q2	2023H1	2024Q2	2024H1	Q2增速 同比变化	H1增速 同比变化
医药板块	5.6%	0.8%	5.9%	4.1%	-1.3%	-0.2%	-7.2%	-4.3%	-16.5%	5.0%	-11.8%	-24.3%	0.0%	2.5%	11.8%	26.8%
化学原料药	5.8%	-0.1%	-4.5%	0.0%	10.5%	5.1%	15.0%	5.0%	-18.0%	-1.5%	-20.3%	-22.5%	12.1%	5.4%	32.4%	27.8%
特色原料药	15.5%	4.0%	2.4%	8.7%	12.6%	8.2%	10.1%	-0.6%	5.5%	1.8%	0.0%	2.4%	-0.7%	0.4%	-0.7%	-2.0%
化学制剂	5.7%	5.6%	6.8%	6.4%	3.6%	4.6%	-3.2%	-1.3%	15.7%	75.0%	-3.8%	6.5%	37.1%	57.5%	40.8%	51.0%
中药	14.7%	-1.0%	13.7%	14.1%	-6.1%	-3.3%	-19.8%	-1.4%	31.5%	-6.7%	37.0%	32.6%	-4.6%	-5.8%	-41.6%	-38.4%
生物制品	5.5%	1.9%	6.0%	5.9%	-9.2%	-3.9%	-15.1%	-9.3%	-18.8%	-33.7%	10.3%	-10.1%	-2.4%	-20.0%	-12.7%	-9.9%
血制品	27.5%	-5.2%	-7.9%	7.2%	12.7%	3.8%	20.5%	-3.4%	27.6%	0.3%	-6.0%	10.1%	27.9%	13.2%	33.9%	3.1%
疫苗	13.3%	-11.1%	4.3%	8.4%	-32.7%	-22.4%	-37.0%	-3.8%	-4.8%	-54.1%	-28.0%	-16.4%	-45.5%	-50.5%	-17.5%	-34.0%
医药商业	14.9%	1.3%	13.8%	14.6%	-1.6%	-0.1%	-15.4%	-1.7%	21.4%	-1.3%	-3.5%	6.9%	-10.3%	-5.8%	-6.8%	-12.7%
医药流通	14.0%	0.3%	12.7%	13.3%	-2.3%	-1.0%	-15.0%	-1.3%	18.2%	-0.8%	-8.3%	3.1%	-2.7%	-1.7%	5.7%	-4.8%
药店	26.6%	11.4%	16.6%	21.4%	4.7%	8.1%	-12.0%	-1.4%	28.0%	-3.3%	19.2%	23.6%	-34.4%	-18.4%	-53.6%	-42.0%
医疗器械	-30.2%	-1.7%	-17.1%	-31.5%	2.9%	0.6%	20.0%	32.1%	-58.3%	-1.0%	-37.3%	-61.7%	-0.7%	-0.8%	36.6%	60.8%
医疗设备	21.8%	-0.7%	18.3%	19.9%	-1.7%	-1.2%	-20.0%	-2.2%	37.3%	-9.1%	14.1%	23.2%	-7.3%	-8.1%	-21.5%	-31.3%
体外诊断	-44.7%	-11.0%	-34.4%	-39.8%	0.5%	-5.7%	34.3%	34.1%	-68.8%	0.8%	-50.3%	-60.6%	-1.0%	0.0%	49.3%	60.6%
生命科学服务	-32.4%	4.4%	-16.4%	-25.0%	12.6%	8.6%	29.0%	33.6%	-91.3%	35.6%	-72.1%	-84.4%	23.6%	27.9%	95.7%	112.3%
医疗服务	-1.7%	-7.2%	-4.8%	-1.8%	-5.1%	-6.1%	-0.2%	-4.3%	-13.7%	-32.3%	15.0%	-13.4%	-26.8%	-29.2%	-41.8%	-15.9%
CRO/CDMO	10.6%	-12.3%	-0.6%	4.5%	-9.5%	-10.8%	-8.3%	-1.3%	8.2%	-33.2%	-7.3%	-1.7%	-32.1%	-32.6%	-24.8%	-30.9%
民营医院	31.6%	2.2%	34.6%	33.1%	3.3%	2.8%	-31.3%	-3.3%	6234.4%	-9.0%	176.3%	202.6%	-15.2%	-12.8%	-191.3%	-215.4%
ICL	-40.8%	-9.2%	-45.4%	-43.3%	-7.4%	-8.3%	38.0%	35.0%	-83.5%	-97.6%	-86.0%	-84.9%	-38.4%	-69.8%	47.6%	15.0%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 细分领域 2023 年及 2024H1 收入利润增速 (%)

CRO/CDMO	23H1收入增速 (%)	24H1收入增速 (%)	23H1年扣非净利润增速 (%)	24H1扣非净利润增速 (%)
300363.SZ 博腾股份	-40.25	-42.19	-67.77	-144.04
002821.SZ 凯莱英	-8.33	-41.63	-7.72	-71.41
603127.SH 昭衍新药	30.27	-16.08	-77.72	-358.04
603259.SH 药明康德	6.28	-8.64	23.67	-8.33
300347.SZ 泰格医药	3.25	-9.50	2.86	-19.30
688202.SH 美迪西	17.43	-40.23	1.39	-150.98
300759.SZ 康龙化成	21.70	-0.63	11.00	-38.25
300725.SZ 药石科技	14.89	-11.75	-28.36	-37.55
688222.SH 成都先导	12.21	25.10	101.72	876.80
301257.SZ 普蕊斯	42.20	13.16	184.84	-2.81
688046.SH 药康生物	18.17	15.05	-8.99	10.73
688073.SH 毕得医药	41.76	1.83	56.51	-47.47
688076.SH 诺泰生物	49.38	107.47	276.12	433.45
688131.SH 皓元医药	41.78	19.82	-22.10	-22.34
688238.SH 和元生物	-37.92	35.00	-385.98	-141.36
688265.SH 南模生物	39.05	-2.17	-64.43	-75.67
688621.SH 阳光诺和	42.16	22.08	40.62	24.49
300404.SZ 博济医药	32.73	46.92	153.93	164.08
301096.SZ 百诚医药	72.53	23.88	61.69	3.13
板块合计	4.49	-10.84	-1.72	-32.58
特色原料药	23H1收入增速 (%)	24H1收入增速 (%)	23H1年扣非净利润增速 (%)	24H1扣非净利润增速 (%)
603538.SH 美诺华	-35.11	4.40	-84.95	-23.64
603229.SH 奥翔药业	22.91	5.05	39.68	12.44
605116.SH 奥锐特	8.59	32.21	-16.68	96.97
002332.SZ 仙琚制药	-4.93	0.93	4.37	11.78
603707.SH 健友股份	16.63	-6.99	-0.62	-39.70
300636.SZ 同和药业	13.63	0.08	21.00	36.12
000739.SZ 普洛药业	19.43	7.96	42.23	1.24
300702.SZ 天宇股份	-8.65	-6.02	7.36	-44.37
603520.SH 司太立	15.00	22.75	-8.80	-23.29
板块合计	8.74	8.17	2.40	0.40
药店	23H1收入增速 (%)	24H1收入增速 (%)	23H1年扣非净利润增速 (%)	24H1扣非净利润增速 (%)
603233.SH 大参林	23.37	11.29	27.48	-26.37
603883.SH 老百姓	20.24	1.19	16.79	-1.79
603939.SH 益丰药房	22.36	9.86	21.36	15.77
605266.SH 健之佳	44.29	3.40	65.40	-57.76
002727.SZ 一心堂	8.92	7.26	26.94	-40.98
板块合计	21.43	8.06	23.62	-18.36
民营医院	23H1收入增速 (%)	24H1收入增速 (%)	23H1年扣非净利润增速 (%)	24H1扣非净利润增速 (%)
300015.SZ 爱尔眼科	26.45	2.86	27.23	1.48
600763.SH 通策医疗	3.38	3.52	2.32	4.33
301103.SZ 何氏眼科	32.66	-5.84	88.00	-67.25
300143.SZ 盈康生命	25.90	13.74	49.09	-24.34
000516.SZ 国际医学	106.91	9.53	55.95	45.50
002044.SZ 美年健康	49.87	-5.53	100.49	-5,340.20
002219.SZ 新里程	5.60	12.20	18.39	18.46
301239.SZ 普瑞眼科	54.88	3.08	204.63	-69.50
301267.SZ 华夏眼科	26.30	2.85	41.26	-25.22
板块合计	33.09	2.78	202.60	-12.82
疫苗	23H1收入增速 (%)	24H1收入增速 (%)	23H1年扣非净利润增速 (%)	24H1扣非净利润增速 (%)
603392.SH 万泰生物	-29.78	-67.19	-38.75	-96.09
300142.SZ 沃森生物	-7.68	-33.88	-12.27	-65.39
300841.SZ 康华生物	-3.84	16.81	-22.41	32.26
300122.SZ 智飞生物	33.19	-25.31	13.53	-47.04
301207.SZ 华兰疫苗	-85.89	-76.25	-78.23	-136.84
688276.SH 百克生物	26.93	10.50	49.05	27.13
688319.SH 欧林生物	0.21	-2.97	-22.74	-258.82
688670.SH 金迪克	675.48	-97.41	204.75	-256.83
688185.SH 康希诺	-95.89	1,071.20	1,472.99	71.50
688739.SH 成大生物	-1.13	1.08	-7.43	-31.86
300601.SZ 康泰生物	-5.32	-30.54	397.50	-71.66
板块合计	8.42	-22.38	-16.44	-50.46
血制品	23H1收入增速 (%)	24H1收入增速 (%)	23H1年扣非净利润增速 (%)	24H1扣非净利润增速 (%)
000403.SZ 派林生物	-28.45	60.23	-45.68	184.61
300294.SZ 博雅生物	10.16	-41.87	3.97	0.57
002007.SZ 华兰生物	-32.53	4.26	-14.07	-8.73
002252.SZ 上海莱士	18.43	9.02	13.43	-6.03
600161.SH 天坛生物	42.34	5.59	49.44	29.35
002880.SZ 卫光生物	97.18	14.38	131.81	8.34
板块合计	7.18	3.76	10.13	13.23

IVD	23H1收入增速 (%)	24H1收入增速 (%)	23H1年扣非净利润增速 (%)	24H1扣非净利润增速 (%)
688575.SH 亚辉龙	-54.00	-10.69	-78.98	25.85
002932.SZ 明德生物	-89.77	-71.30	-98.73	-182.34
688606.SH 奥泰生物	-85.76	2.23	-94.48	33.07
300639.SZ 凯普生物	-78.66	-32.60	-89.45	-183.74
688399.SH 硕世生物	-94.29	-4.91	-107.50	97.68
300482.SZ 万孚生物	-63.09	5.82	-74.01	9.93
002030.SZ 达安基因	-91.97	-25.33	-97.03	-392.25
603387.SH 基蛋生物	-27.73	-12.18	-55.74	-9.25
300289.SZ 利德曼	-39.36	-17.01	-35.82	-126.75
300832.SZ 新产业	31.64	18.54	31.21	26.36
688389.SH 普门科技	24.97	5.64	35.25	29.16
300298.SZ 三诺生物	8.50	6.26	20.28	-10.38
603658.SH 安图生物	1.82	4.70	4.27	13.69
688317.SH 之江生物	-90.07	-35.61	-95.00	-1.25
300760.SZ 迈瑞医疗	20.32	11.12	20.84	16.39
300396.SZ 迪瑞医疗	34.99	26.38	24.30	3.36
300318.SZ 博晖创新	37.46	-7.60	124.57	404.11
688338.SH 赛科希德	33.19	12.40	31.43	3.63
688289.SH 圣湘生物	-84.10	67.63	-97.13	288.48
300439.SZ 美康生物	-24.32	-2.83	9.08	10.54
688468.SH 科美诊断	-1.93	2.91	5.40	14.58
688298.SH 东方生物	-92.95	-16.61	-99.70	-2,570.18
688217.SH 睿昂基因	-26.14	5.66	-17.33	-66.35
300685.SZ 艾德生物	16.87	18.38	42.64	20.72
300463.SZ 迈克生物	-22.51	-7.37	-55.41	11.49
603108.SH 润达医疗	-5.03	-8.54	6.37	-49.51
300406.SZ 九强生物	14.65	0.66	53.42	3.79
688067.SH 爱威科技	1.31	2.63	-37.45	100.97
688656.SH 浩欧博	25.95	6.44	-15.53	6.14
603716.SH 塞力医疗	-12.09	-3.48	-991.13	1.54
300676.SZ 华大基因	-34.49	-9.67	-89.86	-97.83
300642.SZ 透景生命	-13.92	-21.86	-9.86	-87.98
002022.SZ 科华生物	54.66	-34.94	-84.63	-1,182.63
300030.SZ 阳普医疗	-9.27	-8.32	121.21	-206.03
000710.SZ 贝瑞基因	-17.58	-1.59	-304.28	111.59
板块合计	-39.77	-5.69	-60.56	0.00
生命科学服务	23H1收入增速 (%)	24H1收入增速 (%)	23H1年扣非净利润增速 (%)	24H1扣非净利润增速 (%)
301080.SZ 百普赛斯	17.40	11.55	-17.39	-36.03
688179.SH 阿拉丁	4.57	28.59	-35.01	55.08
688133.SH 泰坦科技	12.64	5.13	21.54	-85.22
688315.SH 诺禾致源	9.44	7.18	24.43	12.92
688026.SH 浩特生物	-43.77	20.14	-98.87	3,229.70
301047.SZ 义翘神州	-2.31	4.54	-46.77	-69.11
301166.SZ 优宁维	14.35	-3.87	-45.54	-93.86
688105.SH 诺唯赞	-64.74	13.70	-120.52	87.07
板块合计	-25.04	8.60	-84.40	27.86
ICL	23H1收入增速 (%)	24H1收入增速 (%)	23H1年扣非净利润增速 (%)	24H1扣非净利润增速 (%)
300244.SZ 迪安诊断	-36.37	-9.12	-82.32	-77.34
603882.SH 金域医学	-48.17	-9.92	-83.01	-72.76
301060.SZ 兰卫医学	-59.34	6.00	-102.82	190.36
板块合计	-43.25	-8.27	-84.85	-69.81

来源: Wind, 中泰证券研究所

行业热点聚焦

(1) 2024 年 ESMO 大会和 WCLC 大会标题发布

- **事件:** 2024 年 IASLC 世界肺癌大会 (WCLC) 将于当地时间 9 月 7-9 月 10 日在美国圣迭戈举行, 目前官网已披露多项入选本次大会的研究标题及部分研究摘要。2024 年欧洲肿瘤内科学会 (ESMO) 年会将于 9 月 13 日-9 月 17 日在西班牙巴塞罗那召开, 日前多项入选 ESMO 大会的研究标题公布。
- **中泰观点:**
- 创新药产品在 ESMO、WCLC 发布的临床研究结果, 被认为具备权威性, 是注册上市乃至上市后推广的根本依据, 也是在境内外完成对外授权的价值判断依据。ESMO 2024 和 WCLC 2024 国产在研重磅产品亮点颇多: 1) 百利天恒的 BL-B01D1, 治疗尿路上皮癌研究入选口头报告, 同时针对国内市场巨大的食管鳞癌研究亦入选, 针对该适应症与 BL-B01D1 同靶点双抗 SI-B001 已披露联合伊利替康的 2 线及以上临床数据, ORR 可达 45.45%; 2) 恒瑞医药的 TROP2 ADC SHR-A1921 治疗卵巢癌的研究入选, 用于治疗铂耐药复发上皮性卵巢癌、输卵管癌及原发性腹膜癌已获 FDA FTD 认证, 目前针对铂耐药卵巢癌 TROP2 ADC 治疗方案的数据读出稀少; 3) 科伦博泰 TROP2-ADC SKB264 在 ESMO 多项研究同步汇报, 多癌种适应症研发强势并进, 其中国内研究 3 项, 海外已授权 MSD, 本次报告 3 项海外 3 期临床研究。另外 WCLC 入选针对三个 NSCLC 细分适应症的海外研究; 4) 信达生物的 IBI363(PD-1/IL-2 双特异性抗体融合蛋白), 曾展现针对结直肠癌的单药亮眼数据: 83.8% 的受试者存在错配修复功能正常 (pMMR) 和微卫星稳定性 (MSS), 76.5% 的患者既往接受 ≥ 3 线系统治疗, 61.8% 的患者发生肝脏转移, 临床结果显示中位随访时间为 5.3 个月, 在 PD-L1 CPS ≥ 1 的受试者中, ORR 为 30.8%, DCR 为 76.9%, 此次与贝伐珠单抗的联合研究值得期待, 此外该产品具有跨瘤种潜力, WCLC 已发布的针对 NSCLC 的摘要显示更新数据延续了此前的优异数据水平; 5) 泽璟制药 FIC 品种三抗 ZG006, 针对 CD3 及两个不同 DLL3 表位, 属于全球 FIC 产品; 6) 康方生物的依沃西单抗头对头 K 药研究入选 WCLC 主席研讨, 并且将发布线数前移研究的口头报告, 已发布的摘要显示更新数据延续了此前的数据水平; 7) 荣昌生物的维迪西妥单抗入选大适应症 NSCLC 的海外 site 研究; 8) 第一三共作为全球 ADC 技术平台领先的代表企业, 其 HER3 ADC、CLDN6 ADC、B7H3 ADC 在 ESMO 的数据读出及更新情况具有行业里程碑意义; 9) 辉瑞的 PF-07220060+PF-07104091, 属于 CDK2 联用 CDK4 疗法, 研究入选 ESMO, 百济神州曾重金引进 CDK2 产品; 9) WCLC 已公布 IL15 融合蛋白 N803 的摘要, 针对 2-3L NSCLC 显示良好 OS 获益 (无论 PD-L1 阳性与否), 进一步验证靶点潜力, 建议关注国内奥赛康自研的基于遮蔽肽技术的同类品种后续数据读出情况。
- **资料来源:**
<https://wclc2024.iaslc.org/>
<https://www.esmo.org/>

(2) 2024 年医保目录调整初审名单发布

- **事件：**2024 年 8 月 27 日，国家医疗保障局公布《2024 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过形式审查的申报药品名单》，名单包含 249 个目录外药品和 196 个目录内药品，共计 445 个药品通过初步形式审查。
- **中泰观点：**

在通过初审目录的具体的药品方面，备受关注的有市场大但竞争激烈的 EGFR TKI，高价但临床获益明显的肿瘤药（CAR-T、双抗），慢病（血液瘤、消化系统疾病等）用药：1）CAR-T：除了驯鹿生物的伊基奥仑赛注射液，其余 4 款 CART 皆通过了初步形式审查，分别为：合源生物的纳基奥仑赛注射液、科济药业旗下的恺兴生命科技（上海）的泽沃基奥仑赛注射液、复星凯特的阿基仑赛注射液、药明巨诺的瑞基奥仑赛注射液，本次是否能够最终被纳入医保值得持续关注；2）第三代 EGFR TKI：南京圣和药业的瑞厄替尼片、倍而达药业的瑞齐替尼、迪哲医药的针对 EGFR exon20ins 突变型的舒沃替尼上榜初审名单。3）康方生物的全球首创双抗卡度尼利单抗（PD-1/CTLA-4）、依沃西单抗（PD-1/VEGF）均首次位列初审名单；4）亚盛医药的第三代 BCR-ABL TKI 奥雷巴替尼片：新获批适应症“对第一代和第二代 TKI 耐药或不耐受 CML-CP”相对现医保支付适应症“任何 TKI 耐药伴 T315I 突变的 CML-CP 和 CML-AP”人群明显扩大，若新适应症进入医保支付范围则有望驱动该产品在国内市场加速放量；5）罗欣药业的替戈拉生片：针对新获批适应症“十二指肠溃疡”在同类品种中格局较好，若新适应症进入医保支付范围则有望支撑该产品在明年维持高增长。
- **资料来源：**
https://www.nhsa.gov.cn/art/2024/8/27/art_109_13662.html

(3) 替尔泊肽、司美格鲁肽更新 FDA 短缺目录状态

- **事件：**自 8 月以来，替尔泊肽及司美格鲁肽（除 0.25mg/0.5ml 规格）状态逐步转变为“available”，引发市场对药房市场复方制剂需求减弱的担忧。
- **中泰观点：**
- ①GLP-1 原料药市场约吨级以上，市场空间较大，随着替尔泊肽及司美制剂短缺逐步缓解，复方制剂市场或有一定影响，但据近期我们发布的《圣诺生物：多肽领域全方位布局，产能释放迎快速发展》测算，预计 2030 年全球约 50.5 吨的需求总量；②口服司美减重适应症临床实验成功，GLP-1 原料药市场需求有望大幅增加：源于口服司美格鲁肽（50mg，每日 1 次）的减重 III 期 OASIS 1 及口服司美格鲁肽（25mg，每日 1 次）的减重 III 期 OASIS 4 研究均已成功完成。且 2024 年 7 月，口服司美格鲁肽（25/50mg）的上市申请已获欧洲药品管理局（EMA）人用药品委员会（CHMP）推荐批准，预计欧盟委员会（EC）将在两个月内做出批准决定。口服司美用量较注射大幅增加，因此后续随着口服司美减重适应症逐步获批，GLP-1 原料药需求有望大幅提升。

■ 资料来源:

<https://mp.weixin.qq.com/s/hCOU1pKdG6P5ijmsWmmEpQ>

(4) 猴痘疫情构成“国际关注的突发公共卫生事件”

- 事件: ①8月16日,“海关发布”微信公众号发布“关于防止猴痘疫情传入我国的公告”;②世界卫生组织总干事谭德塞14日宣布,猴痘疫情构成“国际关注的突发公共卫生事件”。这是继非洲疾病预防控制中心13日宣布猴痘疫情为非洲公共卫生紧急事件后对猴痘疫情的又一防控;③根据非洲疾病预防控制中心8月9日数据,今年以来,非洲有13个国家报告了17541例猴痘病例,死亡517例,其中仅刚果(金)就报告了16789例猴痘病例,死亡511例;④此外,据非洲疾控中心8日公布的数据显示,目前非洲至少有16个国家受到猴痘影响;与2023年同期相比,非洲的猴痘病例增加了160%。

■ 中泰观点:

- 考虑到此次非洲多国出现猴痘疫情,叠加国内或有一定的输入风险,建议关注检测试剂盒开发相关标的,如之江生物、达安基因、圣湘生物、硕世生物、凯普生物等,拥有可预防猴痘的天花疫苗的国药集团,成熟/在研水痘疫苗的百克生物、万泰生物等,以及可治疗猴痘的特效药特考韦瑞的优宁维等。

■ 资料来源:

<https://mp.weixin.qq.com/s/WjvM-6lablffqTrfk3U3cq>

https://mp.weixin.qq.com/s/Tui_Ybe_qI6FhO3wSXqMAA

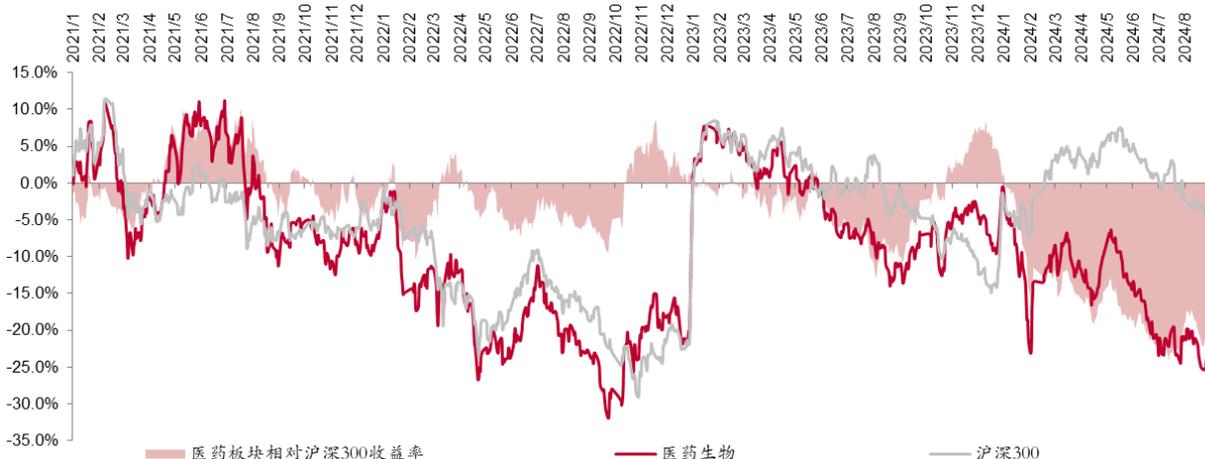
<https://mp.weixin.qq.com/s/FGy6qzS5ooq1t9x2Y4B9uQ>

8 月板块回顾与分析

板块收益

- 对 2024 年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-23.5%，同期沪深 300 绝对收益率-3.2%，医药板块跑输沪深 300 约 20.3%。

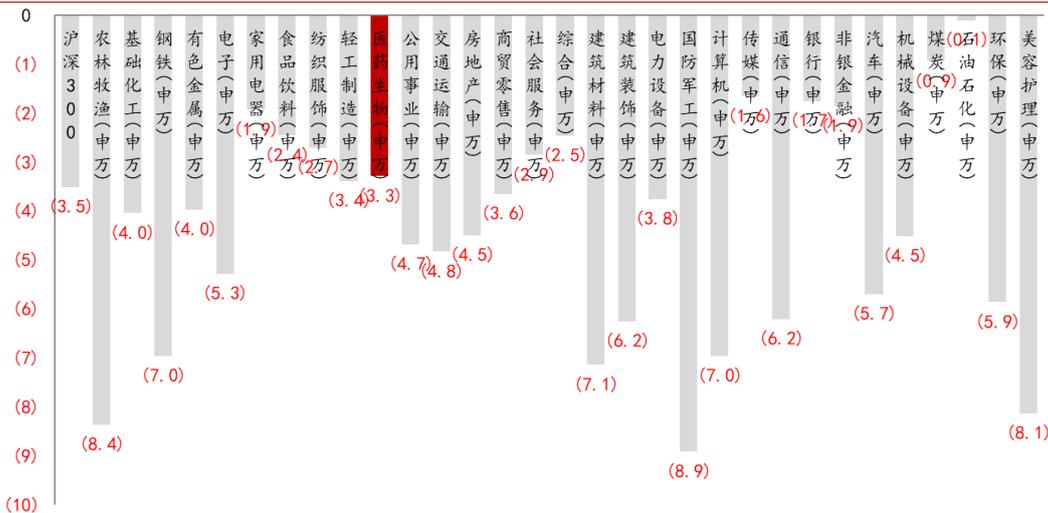
图表 14: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/08/30)

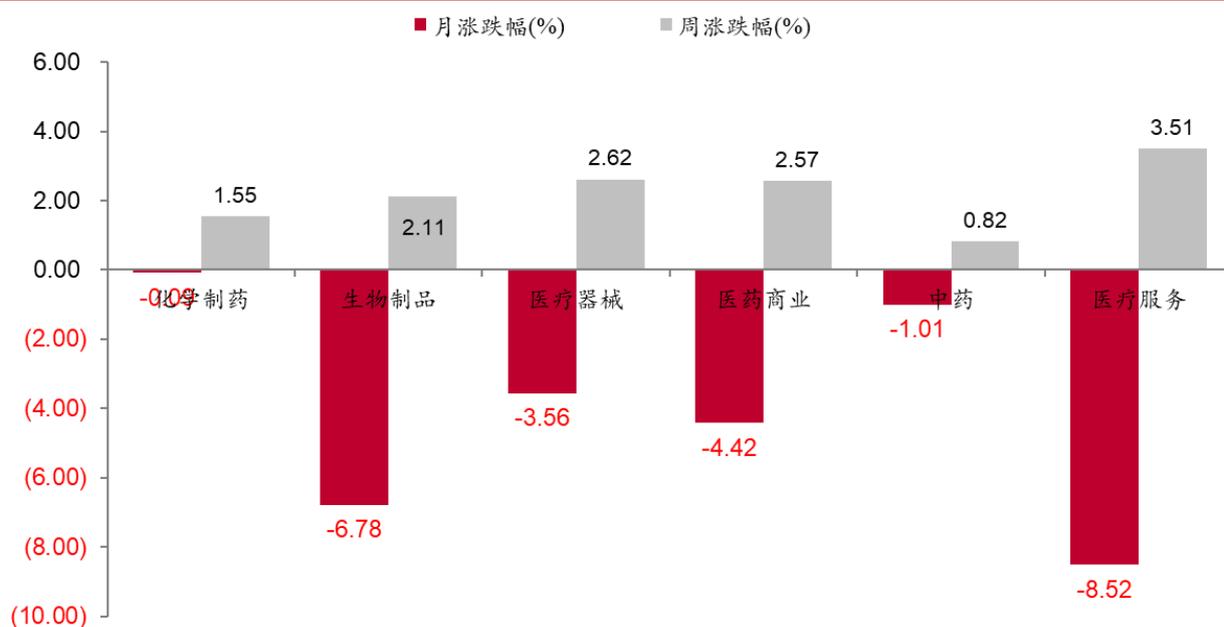
- 2024 年 8 月医药生物板块下跌 3.3%，同期沪深 300 下跌 3.5%，医药板块跑赢沪深 300 约 0.2%，位列 31 个子行业第 11 位。本月子板块化学制药、中药、医疗器械、医药商业、生物制品、医疗服务分别下跌 0.09%、1.01%、3.56%、4.42%、6.78%、8.52%。

图表 15: 各行业月涨跌幅比较 (单位: %)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/08/30)

图表 16: 医药子行业月涨跌幅比较

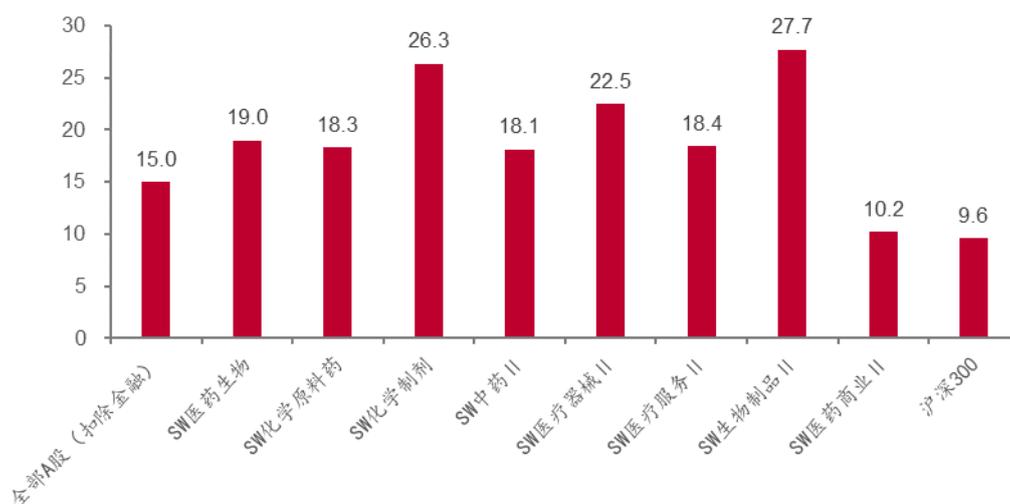


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/08/30)

板块估值

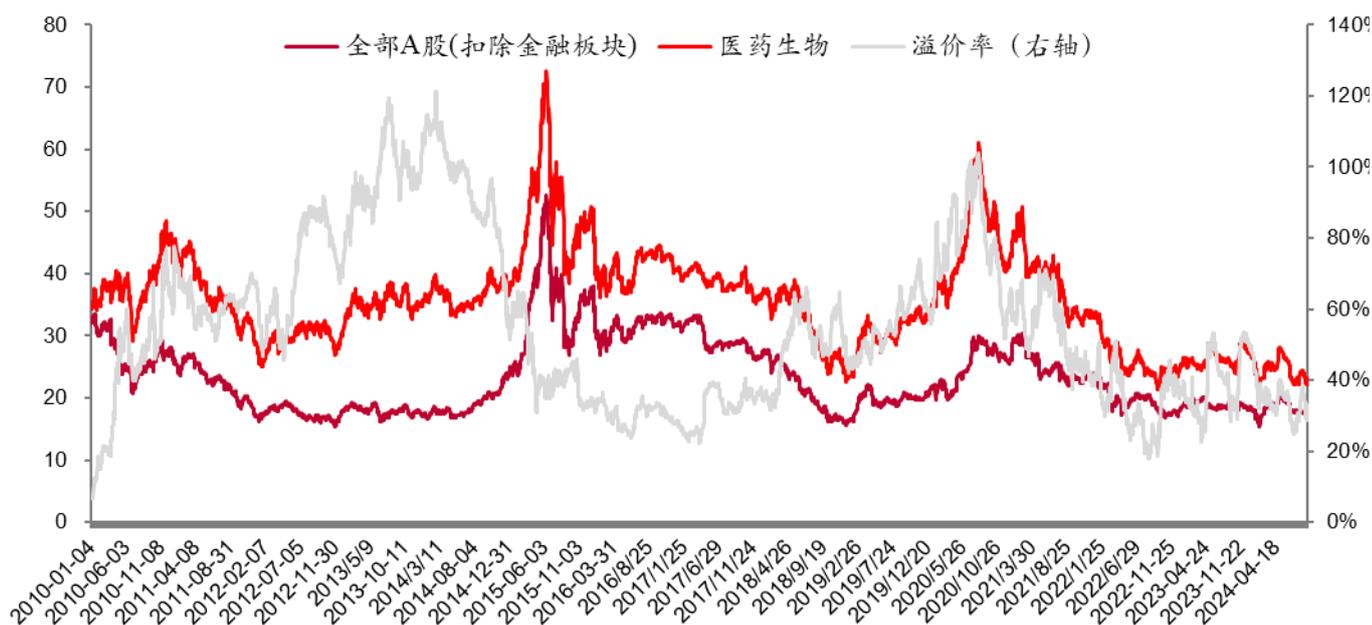
- 以 2024 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 19.0 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率约为 15.0 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 26.5%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 23.1 倍 PE, 低于历史平均水平 (35.4 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 33.1%。

图表 17: 医药板块整体估值溢价 (2024 盈利预测市盈率)



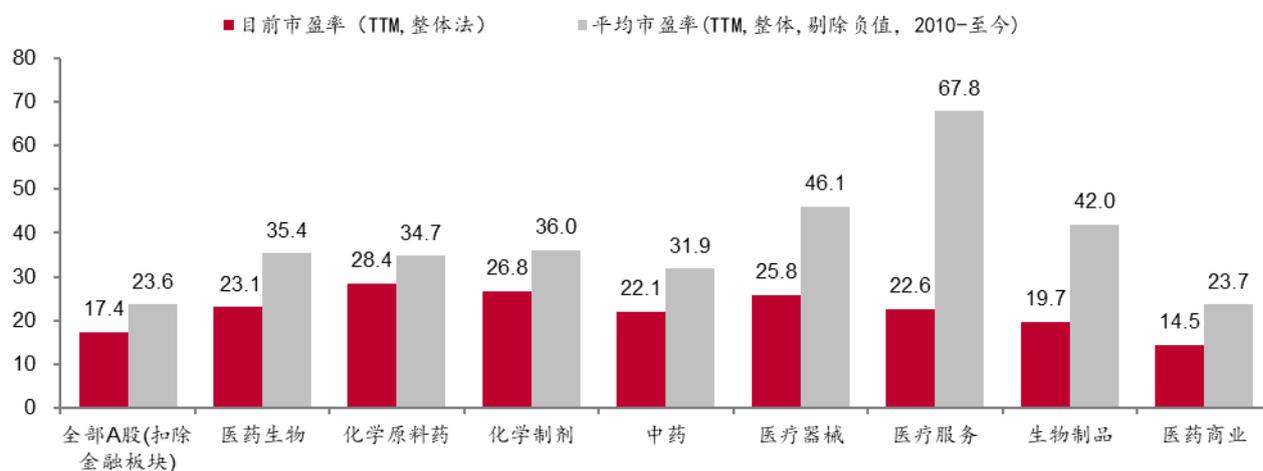
来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/08/30)

图表 18: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/08/30)

图表 19: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/08/30)

个股表现

- 本月涨幅榜：乐心医疗、香雪制药、海辰药业、圣诺生物、康拓医疗。
- 本月跌幅榜：复旦复华、兴齐眼药、康为世纪、乐普医疗、山外山。

图表 20：本月涨幅前 15 位公司（扣除 ST 股）

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
300562.SZ	乐心医疗	14.95	74.45
300147.SZ	香雪制药	7.05	73.65
300584.SZ	海辰药业	22.92	45.06
688117.SH	圣诺生物	29.04	31.70
688314.SH	康拓医疗	23.40	26.76
002370.SZ	亚太药业	3.04	23.08
300639.SZ	凯普生物	5.72	21.70
002693.SZ	双成药业	5.22	20.83
300436.SZ	广生堂	18.23	20.49
688163.SH	赛伦生物	15.19	20.08
688091.SH	上海谊众	26.47	19.34
300630.SZ	普利制药	9.27	18.24
688613.SH	奥精医疗	14.72	16.36
688513.SH	苑东生物	35.97	15.81
002653.SZ	海思科	31.20	14.33

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 21：本月跌幅前 15 位公司（扣除 ST 股）

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
600624.SH	复旦复华	2.92	-31.13
300573.SZ	兴齐眼药	86.09	-29.89
688426.SH	康为世纪	16.23	-26.89
300003.SZ	乐普医疗	10.03	-23.55
688410.SH	山外山	8.83	-23.35
300391.SZ	长药控股	3.46	-21.36
833575.BJ	康乐卫士	16.10	-21.00
688202.SH	美迪西	25.48	-20.15
688076.SH	诺泰生物	56.25	-19.87
688276.SH	百克生物	24.35	-19.42
688443.SH	智翔金泰-U	26.36	-18.79
688139.SH	海尔生物	25.87	-18.75
300233.SZ	金城医药	11.62	-18.57
300401.SZ	花园生物	13.26	-18.30
688358.SH	祥生医疗	21.26	-18.26

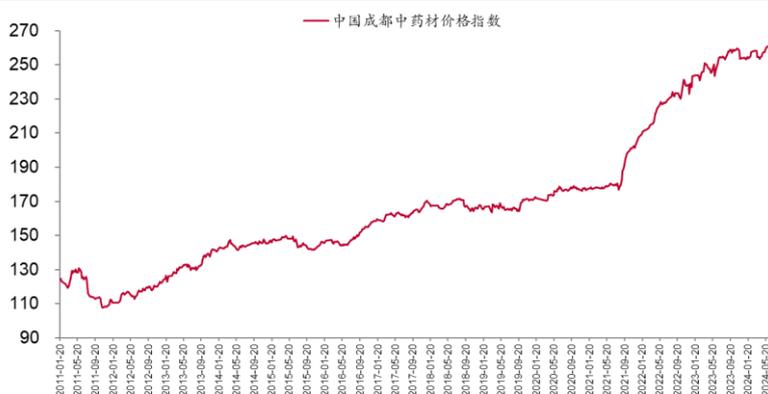
来源：Wind，中泰证券研究所

附录

中药材价格追踪

- **成都中药材价格指数 8 月略有下降。**自 2021 年四季度以来，近八成中药材价格出现上涨，比如常见的黄连、金银花、黄芩等价格都有不同程度的上涨，原本价格不菲的贵细药材涨价更为明显，如藏红花、鹿茸、燕窝、西洋参、虫草等多个品种的价格全部出现上涨，涨价幅度在 10% 到 50%。国内几大知名药企的中成药价格上调，上涨幅度为 10% 到 20%。成都中药材价格指数 8 月下滑 1.01%，2024 年初至今上涨 0.94%。

图表 22：中国成都中药材价格指数图



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2024/08/30）

本期研究报告汇总

图表 23: 本期中泰医药小组研究报告汇总

报告类型	报告标题	作者
专题研究报告	ESMO 2024&WCLC 2024亮点梳理	祝嘉琦, 曹泽运, 穆奕杉
公司深度报告	圣诺生物 (688117.SH) 深度报告: 多肽领域全方位布局, 产能释放迎快速发展	祝嘉琦, 崔少煜
	康弘药业 (688117.SH) 深度报告: 眼底血管病龙头, 康柏西普HD和基因治疗推动第二曲线 诺唯赞 (688105.SH) 深度报告: 战略转型, 基本面拐点, 阿尔茨海默血检有望驱动第二成长曲线	祝嘉琦, 曹泽运, 孙宇瑶, 穆奕杉 谢木青, 祝嘉琦
研究简报	贝达药业 (300558.SZ) 研究简报: 肺癌靶向治疗老品牌, 新产品驱动第二曲线蓄势待发	祝嘉琦, 曹泽运
行业月报	医药生物行业7月月报: 医药价值突出, 关注Q2、把握底部	祝嘉琦, 孙宇瑶
行业周报	中泰医药行业周报: 中报接近尾声, 看好医药板块修复	祝嘉琦, 崔少煜
	中泰医药行业周报: 医药关注度提升, 主题、小市值表现突出-20240818	祝嘉琦, 崔少煜
	中泰医药行业周报: 详解GLP-1事件及观点: 医保目录初审名单公布-20240811	祝嘉琦, 崔少煜
公司点评	方盛制药 (603998.SH) 2024半年报点评: 业绩超预期, 新品如期放量	祝嘉琦, 孙宇瑶
	华大智造 (688114.SH) 2024半年报点评: 地缘扰动下二季度环比增长强劲, 海外版图加速扩张	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	心脉医疗 (688016.SH) 2024半年报点评: 三大条线持续快速增长, 全球品牌力持续提升	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	济川药业 (600566.SH) 2024半年报点评: 业绩短期承压, BD持续推进	祝嘉琦, 孙宇瑶
	九典制药 (300705.SZ) 2024半年报点评: 销售费用率大幅优化, 高基数下Q2表现超预期	祝嘉琦, 孙宇瑶
	乐普医疗 (300003.SZ) 2024半年报点评: 创新器械产品持续表现亮眼, 政策扰动下业绩整体稳健	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	华润三九 (000999.SZ) 2024半年报点评: 业绩超预期, CHC业务表现亮眼	祝嘉琦, 孙宇瑶
	鱼跃医疗 (002223.SZ) 2024半年报点评: 上半年业绩持续稳健, 新品、渠道等助力优势提升	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	迪安诊断 (300244.SZ) 2024半年报点评: 多重扰动下常规ICL增长稳健, 看好下半年政策缓和下业绩	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	南微医学 (688029.SH) 2024半年报点评: 政策扰动下国内持续稳定, 国际化开拓加速布局	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	九强生物 (300406.SZ) 2024半年报点评: 优势业务增长稳健, 看好下半年需求复苏+国改加速	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	诺泰生物 (688076.SH) 2024半年报点评: 业绩超过预告中枢, 多项战略合作落地, 产能释放加速,	祝嘉琦, 崔少煜
	新产业 (300832.SZ) 2024半年报点评: 业绩符合预期, 多重压力下延续良好增速	祝嘉琦, 谢木青
	药明生物 (2269.HK) 2024半年报点评: 剔除新冠影响收入稳健增长, 新兴业务有望逐步发力	祝嘉琦, 崔少煜
	东阿阿胶 (000423.SZ) 2024半年报点评: 业绩符合预期, 高基数下Q2维持高增	祝嘉琦, 孙宇瑶
	药石科技 (300725.SZ) 2024半年报点评: 在手订单逐步恢复, 业务有望逐步迎来拐点	祝嘉琦, 崔少煜
	安图生物 (603658.SH) 2024半年报点评: 多重压力下增长稳健, 装机加速下半年发光有望趋势向好	祝嘉琦, 谢木青
	美好医疗 (301363.SZ) 2024半年报点评: 客户库存消化呼吸机业务拐点临近, 血糖等新品未来可期	祝嘉琦, 谢木青
	荣昌生物 (0005.HK) 2024半年报点评: 经营效率显著提升, 海外临床研究有序推进	祝嘉琦, 曹泽运, 穆奕杉
	普洛药业 (000739.SZ) 2024半年报点评: 业绩超预期, Q2高基数下保持增长	祝嘉琦
	海泰新光 (688677.SH) 2024半年报点评: 客户去库存致业绩承压, 海外本地化建设加速推进	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	百诚医药 (301096.SZ) 2024半年报点评: 主业稳健增长, 研发投入快速增加	祝嘉琦, 崔少煜
	万孚生物 (300482.SZ) 2024半年报点评: 业绩符合预期, 政策扰动下持续稳健增长	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜

来源: 中泰证券研究所

中泰医药主要覆盖公司及估值一览

图表 24: 中泰医药主要覆盖公司及估值一览

证券代码	公司名称	股价	总股本	归母净利润 (百万元)				EPS				PE				PEG	评级	行业分类			
				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E						
化学药																					
600276.SH	恒瑞医药	44.51	6,379.0	4302	5590	6704	0.67	0.88	1.05					65.99	50.79	42.35		买入	化学制药		
000963.SZ	华东医药	28.84	1,754.3	2839	3727	4581	1.62	2.12	2.61					17.82	13.57	11.0		买入	化学制药		
603707.SH	健友股份	12.19	1,615.6	-189	1410	1841	-0.12	0.87	1.14					-103.96	13.97	10.7		买入	化学制药		
002332.SZ	仙葆制药	12.04	989.2	563	684	845	0.57	0.69	0.85	1.05				21.15	17.41	14.1	11.5	0.75	买入	化学制药	
300558.SZ	贝达药业	35.42	418.5	348	511	711	0.83	1.22	1.70	2.39				42.59	29.01	20.8	14.8	0.73	买入	化学制药	
300630.SZ	普利制药	8.57	451.8	86	571	674	0.19	1.26	1.49					45.06	6.78	5.7		买入	化学制药		
300702.SZ	天宇股份	14.89	348.0	27	250	351	0.08	0.72	1.01					/	20.73	14.8		买入	化学制药		
603538.SH	英诺华	11.11	218.8	12	229	303	0.05	1.05	1.39					209.77	10.61	8.0		买入	化学制药		
603520.SH	司太立	8.32	438.4	44	304	425	0.10	0.69	0.97					82.46	12.00	8.6		买入	化学制药		
688117.SH	圣诺生物	29.70	112.0	70	102	139	0.63	0.91	1.24	1.59				47.29	32.61	23.9	18.7	1.02	买入	化学制药	
002773.SZ	康弘药业	18.09	919.8	1045	1245	1423	1.14	1.35	1.55	1.65				15.93	13.36	11.7	10.9	1.26	买入	化学制药	
300705.SZ	九典制药	21.86	486.5	368	508	684	0.76	1.04	1.41	1.87				28.88	20.94	15.5	11.7	0.62	买入	化学制药	
605116.SH	奥锐特	21.38	406.2	289	395	515	0.71	0.97	1.27	1.65				30.01	21.99	16.9	12.9	0.72	买入	化学制药	
1177.HK	中国生物制药	3.12	18,791.2	2332	3440	4090	0.12	0.18	0.22					25.14	17.04	14.3		买入	化学制药		
3933.HK	联邦制药	9.21	1,817.0	2701	2870	2955	1.49	1.58	1.65	1.71				6.19	5.83	5.6	5.4	1.39	买入	化学制药	
603229.SH	奥翔药业	6.79	830.3	254	400	562	0.31	0.48	0.68					22.20	14.09	10.0		买入	化学制药		
300723.SZ	一品红	14.51	451.7	185	512	693	0.41	1.13	1.53					35.50	12.80	9.5		买入	化学制药		
000739.SZ	普洛药业	15.45	1,169.3	1055	1168	1367	0.90	1.00	1.17	1.38				17.12	15.47	13.2	11.2	0.89	买入	化学制药	
300636.SZ	同和药业	7.40	421.5	106	179	251	0.25	0.42	0.60	0.84				29.43	17.43	12.4	8.8	0.43	买入	化学制药	
生物药																					
688276.SH	百克生物	23.50	413.7	501	733	950	1.21	1.77	2.30	2.71				19.40	13.26	10.23	8.67	0.56	买入	生物制品II	
600196.SH	复星医药	22.55	2,672.4	2386	3090	3439	0.89	1.16	1.29	1.45				25.25	19.50	17.52	15.53	1.62	买入	生物制品II	
300122.SZ	智飞生物	21.94	2,393.8	8070	11304	14537	3.37	4.72	6.07					6.51	4.65	3.61		买入	生物制品II		
000661.SZ	长春高新	80.08	404.4	4532	5023	5615	12.41	11.21	12.42	13.88	15.43			7.15	6.45	5.77	5.19	0.56	买入	生物制品II	
002007.SZ	华兰生物	15.03	1,828.8	1482	1741	2060	2.41	0.81	0.95	1.13	1.32			18.55	15.79	13.34	11.39	0.89	买入	生物制品II	
300601.SZ	康泰生物	13.87	1,116.9	861	1415	1866	0.77	1.27	1.67					/	10.95	8.30		买入	生物制品II		
300357.SZ	我武生物	17.30	523.6	310	337	444	0.59	0.64	0.74	0.85				29.20	26.88	23.41	20.40	1.82	增持	生物制品II	
600161.SH	天坛生物	23.97	1,977.4	1110	1328	1581	0.56	0.67	0.80	0.95				42.70	35.69	29.98	25.35	1.91	增持	生物制品II	
300841.SZ	康华生物	50.13	134.7	509	695	765	0.78	5.16	5.68	6.51				13.26	9.71	8.82	7.71	0.79	买入	生物制品II	
603392.SH	万泰生物	68.58	1,268.2	1248	4858	5640	3.98	3.83	4.45					69.71	17.90	15.42		买入	生物制品II		
9926.HK	康方生物	49.05	865.9	2028	-933	-306	1.90	2.34	-1.08	-0.35	0.22			20.94	-45.52	-138.8	223.5		买入	生物制品II	
688336.SH	三生国健	16.66	616.8	295	408	360	0.48	0.66	0.58	0.71				34.88	25.19	28.5	23.4	6.75	买入	生物制品II	
9995.HK	荣昌生物	12.28	544.3	-1511	-1249	-969	-715	-	-2.29	-1.78	-			-	-	-	-	-	-	-	
医疗服务																					
300015.SZ	爱尔眼科	9.34	9,327.0	3359	4278	5419	0.36	0.46	0.58					25.94	20.36	16.08		买入	医疗服务		
600763.SH	通策医疗	41.77	447.3	500	754	941	1.12	1.69	2.10					37.33	24.78	19.85		买入	医疗服务		
6078.HK	海吉星医疗	16.96	631.5	683	908	1107	1.384	1.08	1.44	1.75	2.19			15.68	11.80	9.68	7.74	0.50	买入	医疗服务	
1951.HK	锦欣生殖	2.24	2,757.7	345	477	558	0.13	0.17	0.20	0.24				17.92	12.95	11.07	9.37	0.74	买入	医疗服务	
300244.SZ	迪安诊断	9.94	625.0	307	762	954	0.49	1.22	1.53	1.91				20.21	8.15	6.51	5.20	0.32	买入	医疗服务	
603882.SH	金城医药	27.18	468.8	643	665	1104	1.428	1.37	1.42	2.36	3.05			19.80	19.16	11.54	8.92	0.41	买入	医疗服务	
CRO/ODM																					
603259.SH	药明康德	39.40	2,911.9	9607	9845	11058	12925	3.30	3.38	3.80	4.44			11.94	11.65	10.38	8.88	0.80	买入	医疗服务	
300347.SZ	泰格医药	49.90	864.9	2025	2299	2732	3437	2.34	2.66	3.16	3.97			21.32	18.77	15.80	12.56	0.84	买入	医疗服务	
300759.SZ	康龙化成	19.72	1,787.4	1601	1731	1965	2308	0.90	0.97	1.10	1.29			22.01	20.36	17.94	15.27	1.32	买入	医疗服务	
002821.SZ	凯莱英	62.28	367.7	2269	1253	1629	2053	6.17	3.41	4.43	5.58			10.09	18.28	14.06	11.16	0.65	买入	医疗服务	
300725.SZ	药石科技	26.05	199.7	197	250	322	421	0.99	1.25	1.61	2.11			26.35	20.81	16.15	12.35	0.70	买入	医疗服务	
688222.SH	成都先导	8.79	400.7	41	63	81	0.10	0.10	0.12	0.16	0.20			86.50	70.44	55.90	43.48	2.58	买入	医疗服务	
2269.HK	药明生物	11.00	4,153.3	3400	3524	4296	5295	0.82	0.85	1.03	1.27			13.44	12.96	10.63	8.63	0.57	买入	医疗服务	
603127.SH	昭衍新药	13.35	749.5	397	406	502	630	0.53	0.54	0.67	0.84			25.20	24.64	19.93	15.88	1.00	买入	医疗服务	
301096.SZ	百诚医药	35.91	108.9	272	381	510	672	2.50	3.50	4.69	6.17			14.38	10.26	7.66	5.82	0.31	买入	医疗服务	
688131.SH	特元医药	24.56	210.5	127	121	165	230	0.61	0.57	0.78	1.09			40.57	42.73	31.34	22.48	1.13	买入	医疗服务	
688073.SH	毕得医药	29.48	90.9	110	233	312	1.21	2.56	3.43					24.45	11.50	8.59		买入	医疗服务		
688076.SH	诺泰生物	59.63	219.8	163	221	312	451	1.74	1.01	1.42	2.05			80.43	59.30	42.00	29.06	1.38	买入	医疗服务	
301015.SZ	百洋医药	23.49	525.6	656	876	1076	1304	1.25	1.67	2.05	2.48			18.81	14.09	11.47	9.47	0.64	买入	医疗服务	
688621.SH	阳光诺和	31.36	112.0	185	194	304	410	1.65	1.73	2.71	3.66			19.01	18.10	11.55	8.57	0.40	买入	医疗服务	
300363.SZ	博腾股份	11.93	545.5	267	302	416	0.49	0.55	0.76					24.39	21.55	15.64		买入	医疗服务		
医疗器械																					
301047.SH	义翘神州	56.00	126.2	260	340	406	2.06	2.69	3.22					27.16	20.78	17.40		-0.21	买入	医疗器械II	
688105.SH	诺唯赞	19.20	400.0	-71	212	329	-0.18	-0.17	0.53	0.82				-	-	36.23	23.34		-	买入	医疗器械II
9960.HK	康圣环球	1.03	980.5	41	110	133	0.04	0.11	0.14					24.46	9.18	7.59		-	买入	医疗器械II	
300760.SZ	迈瑞医疗	247.82	1,212.4	11582	11559	13911	16718	9.55	9.53	11.47	13.79			25.94	25.99	21.60	17.97	1.28	买入	医疗器械II	
300003.SZ	乐普医疗	9.64	1,880.6	1258	762	954	1195	0.67	0.41	0.51	0.64			14.41	23.79	19.00	15.17	0.94	买入	医疗器械II	
603658.SH	安图生物	40.22	581.0	1217	1557	1899	2300	2.10	2.68	3.27	3.96			19.19	15.01	12.31	10.16	0.70	买入	医疗器械II	
300633.SZ	开立医疗	29.86	432.7	454	569	725	922	1.05	1.31	1.68	2.13			28.43	22.71	17.82	14.01	0.83	买入	医疗器械II	

行业风险因素分析

行业政策扰动风险

- 行业处改革期，优先审评、动态医保谈判目录、一致评价、带量采购等政策执行落地存在进度不及预期的问题。

药品质量风险

- 药品的安全质量问题是我们在选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。

研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。