



华安证券

HUAAN SECURITIES

证券研究报告

## 拨云见月，关注新的增长变量

### ——2025年医药投资策略报告

分析师：谭国超(S0010521120002)，邮箱：tangc@hazq.com  
分析师：李昌幸(S0010522070002)，邮箱：licx@hazq.com  
分析师：李 婵(S0010523120002)，邮箱：lichan@hazq.com  
分析师：陈珈蔚(S0010524030001)，邮箱：chenjw@hazq.com  
分析师：钱 琨(S0010524110002)，邮箱：qiankun@hazq.com  
分析师：杨馥瑗(S0010524080001)，邮箱：yangfuyuan@hazq.com  
联系人：任婉莹(S0010123060034)

华安证券研究所

2024年12月25日

## 2024Q3业绩总结：创新产品持续放量、出海业务稳定

- ◆ 医药整体Q3业绩低于预期，主要考量是23Q3低基数从而市场预期较高，此外就是反腐情况下医院的运营并没有完全恢复。医疗设备、耗材、部分医疗服务公司业绩miss，多家白马公司低于预期。
- ◆ 医疗服务相对稳定，但是扩张暂缓；医疗消费整体表现一般；医疗设备国内大幅下滑，迈瑞、联影等国内业绩下滑，医疗设备采购需要新动力；医疗耗材相对稳定，集采的影响陆续淡化；海外业务，不仅仅是CMO、还是海外的产品销售，均是超市场预期，出海成为新标配；药品板块整体稳定，创新品种持续放量。



## 投资策略：紧跟政策带动的边际改善、适当寻求医药硬科技

### ■ 新的变化：

- 资本市场变化：鼓励回购/增持、鼓励并购，资本市场成为重要的工具。
- 经济政策端：鼓励消费、发债支持设备更新/采购等。
- 国际形势：美国大选落地带来国际形势变化可能影响出口。

### 投资思路：

- ◆ 医疗硬科技：硬设备/硬耗材/创新药，迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、华大智造、亚辉龙等；惠泰医疗、迈普医学等；泽璟制药、新诺威、恒瑞医药、康方生物、科伦药业、绿叶制药、艾迪药业等；
- ◆ 医疗消费：眼科、口腔、体检、医美等，医疗服务（爱尔眼科、通策医疗、美年健康、固生堂、普瑞眼科等）、中药OTC（同仁堂、云南白药、华润三九、东阿阿胶、马应龙、贵州三力等）、家用器械（可孚医疗、三诺生物、鱼跃医疗等）；
- ◆ 出海（海外业务占比相对较高）：迈瑞医疗、新产业、美好医疗、怡和嘉业、安杰思、南微医学、九安医疗、科兴制药、亿帆医药、君实生物、康哲药业、凯莱英、康龙化成、药康生物、甘李药业等；
- ◆ 大国央企医药企业做大做强：天士力、中国医药、重药控股、环球医疗、华润三九、国药控股等标的。

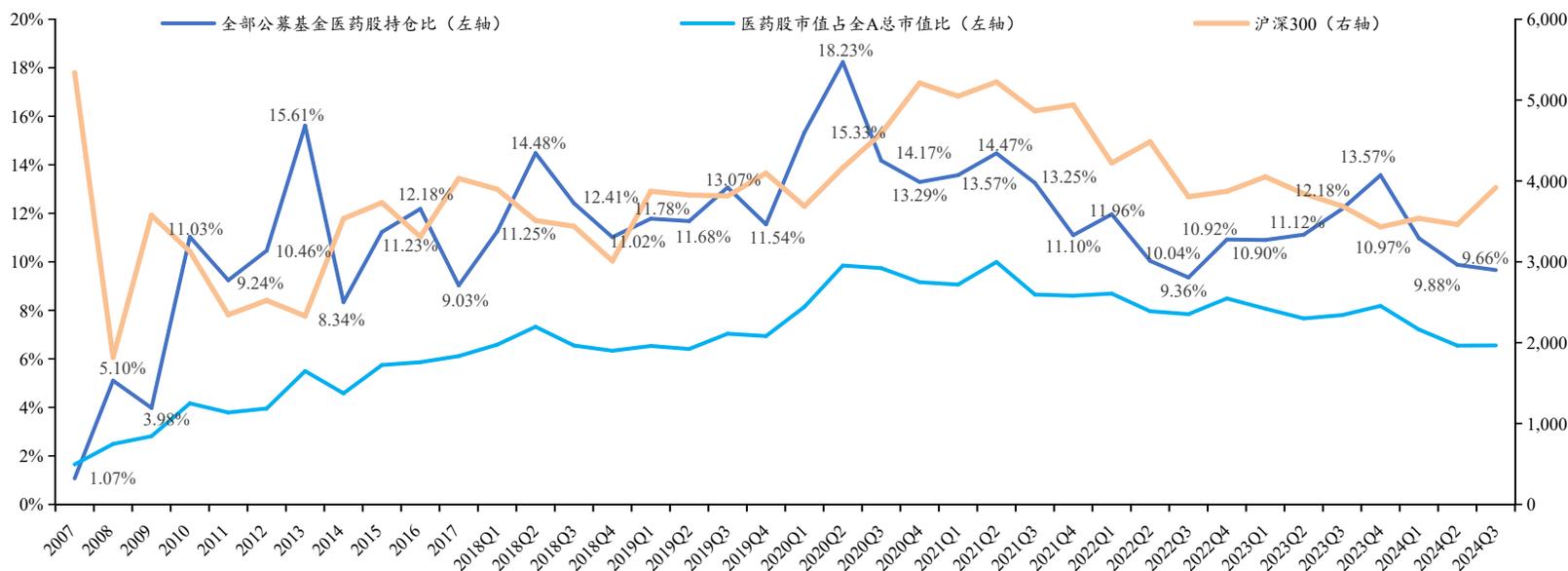
# 目录

1. 医药行业和资金状况：基金持续减配医药，总体业绩具备改善空间
2. 各医药细分行业的业绩观察：具备创新属性产品放量显著，消费不及预期
3. 投资建议：寻求新变量的医药投资机会
4. 风险提示

# 生物医药行业基金持仓持续回调

- 2024Q3，全部公募基金对医药板块的持仓持续回调。2024Q3，全部公募基金重仓持股中，医药股持仓占比为9.66%，环比下降0.22个百分点。
- 全公募基金重仓持股中，对医药生物行业的持仓占比于2020Q2出现最高位为18.23%，2024年三季度，全公募基金的医药仓位持续回调。

2007-2024Q3年度全部公募基金医药股持仓占比

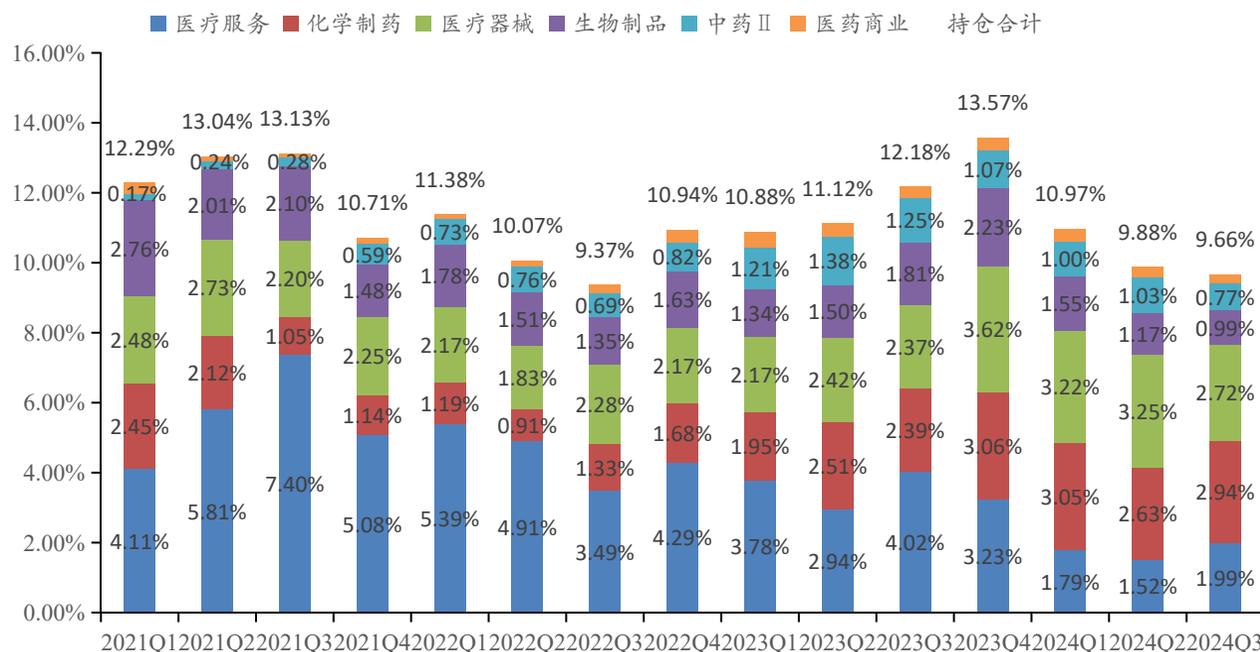


资料来源：wind、华安证券研究所

## 2021Q1-2024Q3全公募基金重仓医药——二级子行业持仓分布

- 全公募基金重仓医药——申万二级子行业持仓分布分析
- 2021年Q1-2024年Q3，医疗器械、化学制药、医疗服务等子行业持仓比例相对较高，而中药Ⅱ和医药商业的持仓比例较稳；2024Q3，医疗服务、化学制药持仓占比环比上升，医疗器械、生物制品、中药Ⅱ持仓占比环比下滑。

全公募基金重仓医药——二级子行业持仓分布（21Q1-24Q3）

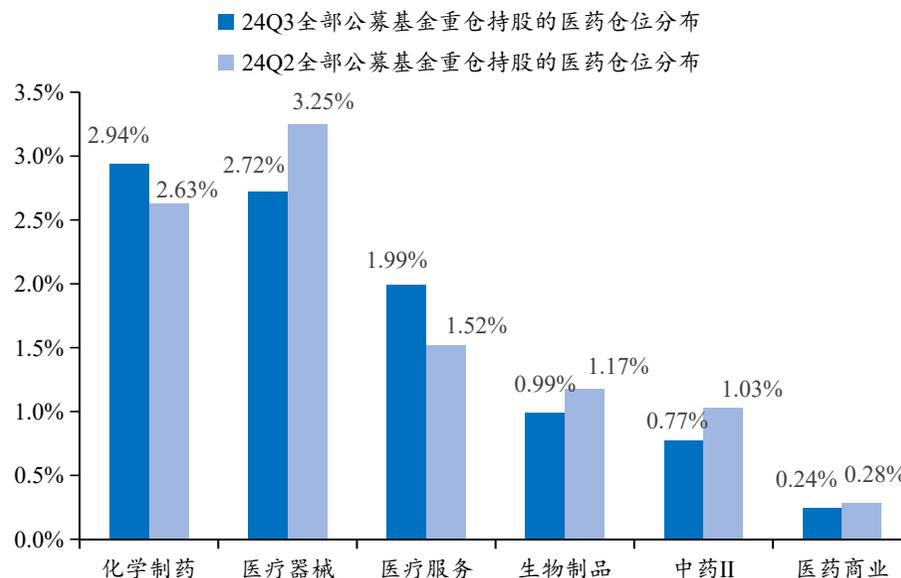


资料来源：wind、华安证券研究所

## 2024Q3公募基金子行业医药持仓：大部分子行业持仓环比持续下降

- 全部公募基金重仓持股的医药二级行业仓位分析：医疗器械、生物制品、中药Ⅱ行业持仓下滑显著，化学制药、医疗服务行业持仓提升显著。
- 2024Q3，全公募基金重仓持股的医药二级子行业的持仓占比为：化学制药 2.94%（环比+0.31pct）、医疗器械 2.72%（环比-0.52pct）、医疗服务 1.99%（环比+0.47pct）、生物制品 0.99%（环比-0.18pct）、中药Ⅱ 0.77%（环比-0.26pct）、医药商业 0.24%（环比-0.04pct）。

### 2024Q3 & Q2全部公募基金重仓持股的医药仓位分析



资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

# 2024Q3公募基金医药持仓个股分析

- 2024Q3公募基金重仓医药个股持股总市值排名前十的医药股为：恒瑞医药（373.70亿元）、迈瑞医疗（365.60亿元）、药明康德（193.60亿元）、爱尔眼科（124.69亿元）、泰格医药（109.35亿元）、联影医疗（104.96亿元）、科伦药业（83.26亿元）、惠泰医疗（68.38亿元）、康龙化成（63.19亿元）、百济神州-U（59.15亿元）。

## 2024Q3公募基金重仓持股医药股的持股总市值排名前20（亿元）

序号	代码	名称	持股总市值 (亿元)	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持有基金数	持仓比例	持股市值占基金净 值比(%)	所属二级行业
1	600276.SH	恒瑞医药	373.70	71453	3782	573	1.18%	11.75%	化学制药
2	300760.SZ	迈瑞医疗	365.60	12478	-1786	453	1.16%	11.49%	医疗器械
3	603259.SH	药明康德	193.60	36974	5566	190	0.61%	6.09%	医疗服务
4	300015.SZ	爱尔眼科	124.69	78369	4292	156	0.39%	3.92%	医疗服务
5	300347.SZ	泰格医药	109.35	15850	685	140	0.35%	3.44%	医疗服务
6	688271.SH	联影医疗	104.96	8205	533	98	0.33%	3.30%	医疗器械
7	002422.SZ	科伦药业	83.26	26019	810	203	0.26%	2.62%	化学制药
8	688617.SH	惠泰医疗	68.38	1670	236	105	0.22%	2.15%	医疗器械
9	300759.SZ	康龙化成	63.19	20821	10503	60	0.20%	1.99%	医疗服务
10	688235.SH	百济神州-U	59.15	3278	929	137	0.19%	1.86%	化学制药
11	000423.SZ	东阿阿胶	55.54	9002	-837	89	0.18%	1.75%	中药II
12	000999.SZ	华润三九	48.56	10200	-681	59	0.15%	1.53%	中药II
13	002223.SZ	鱼跃医疗	46.78	12221	-2342	76	0.15%	1.47%	医疗器械
14	300832.SZ	新产业	44.26	5401	572	85	0.14%	1.39%	医疗器械
15	688506.SH	百利天恒-U	40.76	2083	593	64	0.13%	1.28%	化学制药
16	1801.HK	信达生物	40.73	9591	665	119	0.13%	1.28%	生物制品
17	300122.SZ	智飞生物	37.57	11255	131	81	0.12%	1.18%	生物制品
18	688266.SH	泽璟制药-U	36.09	5256	1693	94	0.11%	1.13%	化学制药
19	688050.SH	爱博医疗	34.25	3446	1193	61	0.11%	1.08%	医疗器械
20	600079.SH	人福医药	31.97	15159	1105	121	0.10%	1.01%	化学制药

资料来源：wind、华安证券研究所

华安证券研究所

## 2024Q3公募基金医药持仓个股分析

- 2024Q3公募基金重仓医药个股持股总市值环比增加前十的医药股为：恒瑞医药（+113.44亿元）、药明康德（+70.95亿元）、爱尔眼科（+48.24亿元）、康龙化成（+44.02亿元）、泰格医药（+35.92亿元）、百济神州-U（+31.99亿元）、联影医疗（+20.84亿元）、爱博医疗（+17.73亿元）、泽璟制药-U（+16.77亿元）、凯莱英（+16.24亿元）。
- 2024Q3公募基金重仓医药个股持股总市值环比减少前十的医药股为：迈瑞医疗（-49.34亿元）、诺泰生物（-17.06亿元）、兴齐眼药（-16.65亿元）、乐普医疗（-12.78亿元）、派林生物（-10.72亿元）、片仔癀（-9.63亿元）、上海医药（-8.57亿元）、海吉亚医疗（-8.02亿元）、鱼跃医疗（-7.98亿元）、博瑞医药（-7.30亿元）。

### 2024Q3公募基金重仓持股医药股的持股总市值增减前10（亿元）

代码	名称	持股总市值（亿元）			所属二级行业	代码	名称	持股总市值（亿元）			所属二级行业
		增加TOP10	24Q3	24Q2				减少TOP10	24Q3	24Q2	
600276.SH	恒瑞医药	113.44	373.70	260.26	化学制药	300760.SZ	迈瑞医疗	-49.34	365.60	414.93	医疗器械
603259.SH	药明康德	70.95	193.60	122.64	医疗服务	688076.SH	诺泰生物	-17.06	15.96	33.03	医疗服务
300015.SZ	爱尔眼科	48.24	124.69	76.45	医疗服务	300573.SZ	兴齐眼药	-16.65	6.24	22.89	化学制药
300759.SZ	康龙化成	44.02	63.19	19.17	医疗服务	300003.SZ	乐普医疗	-12.78	1.53	14.31	医疗器械
300347.SZ	泰格医药	35.92	109.35	73.43	医疗服务	000403.SZ	派林生物	-10.72	9.46	20.18	生物制品
688235.SH	百济神州-U	31.99	59.15	27.16	化学制药	600436.SH	片仔癀	-9.63	22.68	32.31	中药II
688271.SH	联影医疗	20.84	104.96	84.12	医疗器械	601607.SH	上海医药	-8.57	6.12	14.69	医药商业
688050.SH	爱博医疗	17.73	34.25	16.52	医疗器械	6078.HK	海吉亚医疗	-8.02	3.57	11.59	医疗服务
688266.SH	泽璟制药-U	16.77	36.09	19.32	化学制药	002223.SZ	鱼跃医疗	-7.98	46.78	54.76	医疗器械
002821.SZ	凯莱英	16.24	23.13	6.89	医疗服务	688166.SH	博瑞医药	-7.30	4.22	11.53	化学制药

资料来源：wind、华安证券研究所

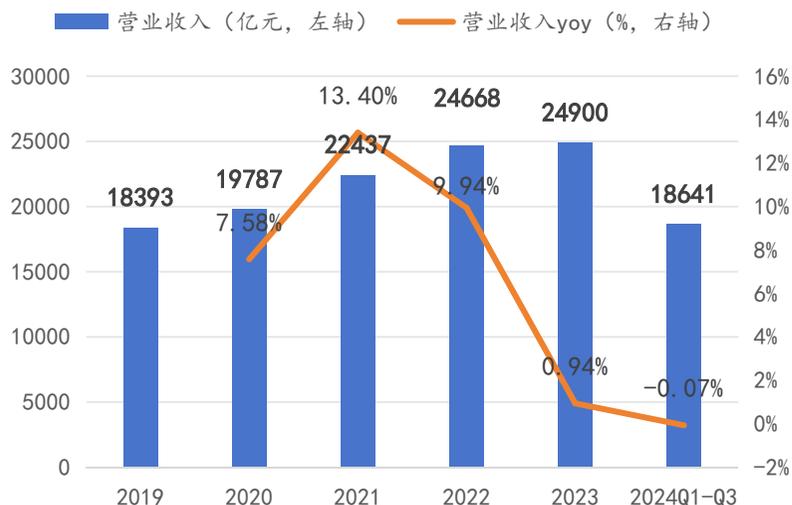
华安证券研究所

## 医药生物板块：整体收入规模较23年同期维持稳定，利润端略下降

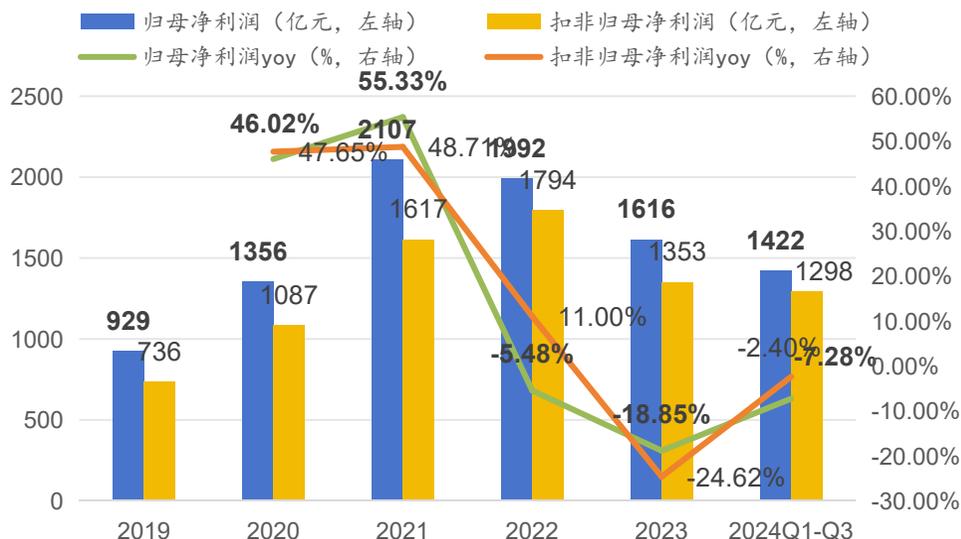
■ 截至2024年10月31日，A股医药企业发布了2024年三季度报告：

- 根据申万行业分类，2024年Q1-Q3医药生物板块，营业总收入为18641亿元，同比下降0.07%，归母净利润为1422亿元，同比下降7.28%，扣非归母净利润为1298亿元，同比下降2.40%。
- 单季度来看，2024Q3，营业收入为6048亿元，同比增长0.56%，归母净利润为397亿元，同比下降17.27%，扣非归母净利润为351亿元，同比下降12.25%。

### 2019-2024Q1-Q3医药生物板块收入（亿元，%）



### 2019-2024Q1-Q3医药生物板块利润（亿元，%）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

注：文字描述中利润均指归母净利润（下同）

## 医药生物II：医药商业收入占比较大，化学制药利润占比较大

- 医药生物II：医药商业收入占比持续近半，化学制药利润占比近1/4。24年Q1-Q3医药商业收入7680亿元，占比41.20%，24年Q3医药商业收入达2537亿元，占医药生物板块收入41.94%，保持稳定；此外，化学制药24年Q1-Q3收入4136亿元，占比22.19%，24年Q1-Q3利润为371亿元，占医药生物板块利润26.08%；其它板块来看，2024年Q1-Q3较2024年Q3单季度，中药II板块收入（24年Q1-Q3为14.52%，Q3为13.52%）和利润（24年Q1-Q3为21.01%，Q3为19.27%）占比有所收缩，生物制品板块利润（24年Q1-Q3为9.83%，Q3为11.88%）占比有所增长，医疗器械和生物制品基本维持稳定。

2024Q1-Q3年医药生物II收入占比

2024年Q1-Q3医药生物II利润占比

2024年Q3医药生物II收入占比

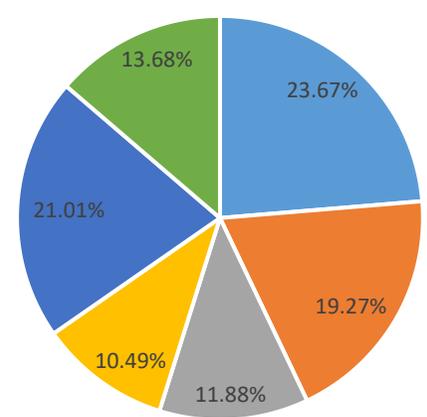
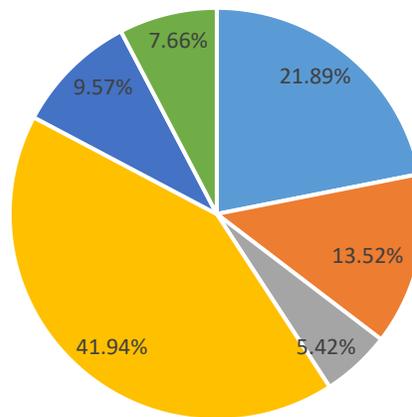
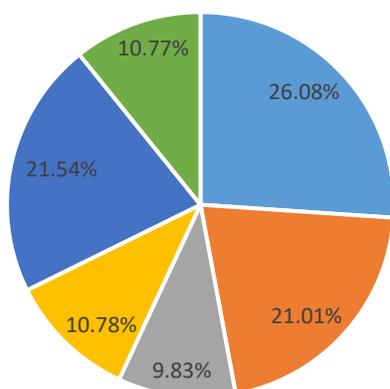
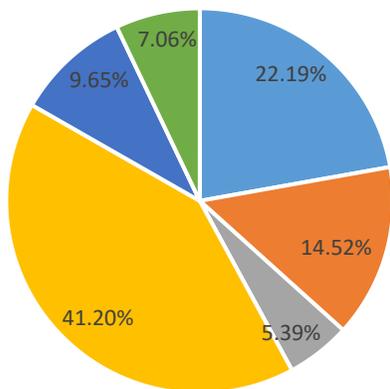
2024年Q3医药生物II利润占比

■ 化学制药 ■ 中药II ■ 生物制品  
 ■ 医药商业 ■ 医疗器械 ■ 医疗服务

■ 化学制药 ■ 中药II ■ 生物制品  
 ■ 医药商业 ■ 医疗器械 ■ 医疗服务

■ 化学制药 ■ 中药II ■ 生物制品  
 ■ 医药商业 ■ 医疗器械 ■ 医疗服务

■ 化学制药 ■ 中药II ■ 生物制品  
 ■ 医药商业 ■ 医疗器械 ■ 医疗服务



## 细分板块：化学制药业绩较23年同期有所改善，其余板块有所回调

- 从申万医药生物二级分类细分板块来看，化学制药前三季度收入和利润均较23年同期有所改善，24Q1-Q3收入为4136亿元，同比增长+5.39%，24Q3为1324亿元，同比增长5.46%，维持增长；利润端，24Q1-Q3归母净利润为371亿元，同比增长36.08%，24Q3为94亿元，同比增长-5.11%，有所下滑。
- 其余板块：收入端，24Q1-Q3来看，医药商业(+1.50%)和医疗器械(1.19%)较23年基本持平；中药II(-3.15%)、生物制品(-16.49%)和医疗服务(-5.21%)均有回调；利润端，24Q1-Q3归母净利润生物制品(-32.47%)和医疗服务(-32.04%)较23年回调较多，中药II(-9.28%)、医药商业(-8.95%)和医疗器械(-7.54%)有所回调。

	总市值	营业总收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				扣非归母净利润 (亿元)			
		2024Q1-Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q1-Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3
生物医药	60815	18641	6389	6201	6048	1422	534	490	397	1298	501	446	351
增速		-0.07%	0.63%	-1.42%	0.56%	-7.28%	-0.17%	-5.62%	-17.27%	-2.40%	3.74%	-0.23%	-12.25%
化学制药	19127	4136	1420	1389	1324	371	156	120	94	331	145	105	80
增速		5.39%	5.16%	5.36%	5.46%	36.08%	64.74%	51.88%	-5.11%	73.01%	80.76%	82.09%	51.43%
中药II	9675	2706	1011	877	818	299	128	95	76	274	121	89	64
增速		-3.15%	-0.45%	-6.06%	-3.19%	-9.28%	-7.82%	-10.08%	-10.66%	-8.64%	-6.62%	-4.87%	-16.67%
生物制品	7963	1005	345	332	328	140	50	42	47	132	47	40	45
增速		-16.49%	-3.37%	-15.53%	-27.66%	-32.47%	-25.24%	-34.35%	-37.36%	-31.76%	-25.85%	-30.12%	-38.20%
医药商业	3466	7680	2619	2525	2537	153	58	54	42	144	55	50	39
增速		1.50%	1.27%	-1.36%	4.77%	-8.95%	-1.81%	-13.95%	-11.32%	-6.71%	-1.80%	-9.17%	-9.88%
医疗器械	13368	1799	587	633	579	306	103	120	83	277	95	110	72
增速		1.19%	-2.23%	3.04%	2.81%	-7.54%	-6.19%	-5.41%	-11.95%	-4.16%	-2.13%	-0.20%	-11.93%
医疗服务	7215	1315	408	444	463	153	39	60	54	140	38	52	50
增速		-5.21%	-7.40%	-5.56%	-2.85%	-32.04%	-40.40%	-26.74%	-30.60%	-30.69%	-33.39%	-29.06%	-30.21%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

总市值选取2024年12月20日收盘

华安证券研究所

## 2024年Q1-Q3医药生物板块收入和收入增速TOP10企业梳理

- 医药生物板块中，2024年Q1-Q3营业收入TOP10医药生物企业中，前三季度，有8家企业同比维持增长，九州通（-0.82%）和国药一致（-0.21%）收入规模基本维持稳定；2024年Q1-Q3营业收入增速TOP10医药生物企业中，24Q1-Q3收入规模超过10亿的企业有四家，分别为百利天恒（56.63亿，同比+1399.22%）、艾力斯（25.33亿，同比+87.97%）、诺泰生物（12.52亿，同比+76.50%）和圣湘生物（10.33亿，同比+63.24%）。

### 2024Q1-Q3营业收入TOP10医药生物企业

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	2024Q1-Q3 营业收入 (亿元)	营业收入 增速	2024Q1营业 收入同比	2024Q2营业 收入同比	2024Q3营业 收入同比
601607.SH	上海医药	708	2096.29	6.14%	5.93%	4.36%	8.16%
600998.SH	九州通	272	1134.29	-0.82%	-3.85%	-1.52%	3.57%
000950.SZ	重药控股	113	596.93	2.24%	0.02%	-4.46%	12.70%
600332.SH	白云山	445	590.60	1.50%	6.09%	-1.34%	-1.08%
000028.SZ	国药一致	155	564.66	-0.21%	2.16%	-5.10%	2.65%
600713.SH	南京医药	68	409.38	0.97%	-0.92%	0.14%	3.81%
600511.SH	国药股份	261	380.29	4.10%	7.98%	-2.16%	7.12%
000963.SZ	华东医药	631	314.78	3.56%	2.93%	2.76%	5.03%
600196.SH	复星医药	620	309.12	0.69%	-6.56%	-2.08%	12.30%
000538.SZ	云南白药	1070	299.15	0.76%	2.49%	-1.18%	0.86%

### 2024Q1-Q3营业收入增速TOP10医药生物企业

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	2024Q1-Q3 营业收入 (亿元)	营业收入 增速	2024Q1营业 收入同比	2024Q2营业 收入同比	2024Q3营业 收入同比
688443.SH	智翔金泰	101	0.12	8821.43%	-90.00%	-66.67%	124700.00%
688176.SH	亚虹医药	42	1.39	4531.67%	121500.00%	112240.00%	1902.05%
688506.SH	百利天恒	788	56.63	1399.22%	4325.28%	-51.71%	64.76%
688192.SH	迪哲医药	178	3.38	744.01%	-	-	236.41%
688185.SH	康希诺	110	5.67	222.88%	13.65%	-353.38%	76.10%
688578.SH	艾力斯	277	25.33	87.97%	168.65%	76.56%	59.73%
688253.SH	英诺特	53	5.21	87.06%	109.36%	56.56%	81.84%
688076.SH	诺泰生物	111	12.52	76.50%	71.02%	146.82%	36.31%
688247.SH	宣泰医药	51	3.63	69.95%	162.64%	55.93%	40.95%
688289.SH	圣湘生物	131	10.33	63.24%	100.31%	40.21%	54.07%

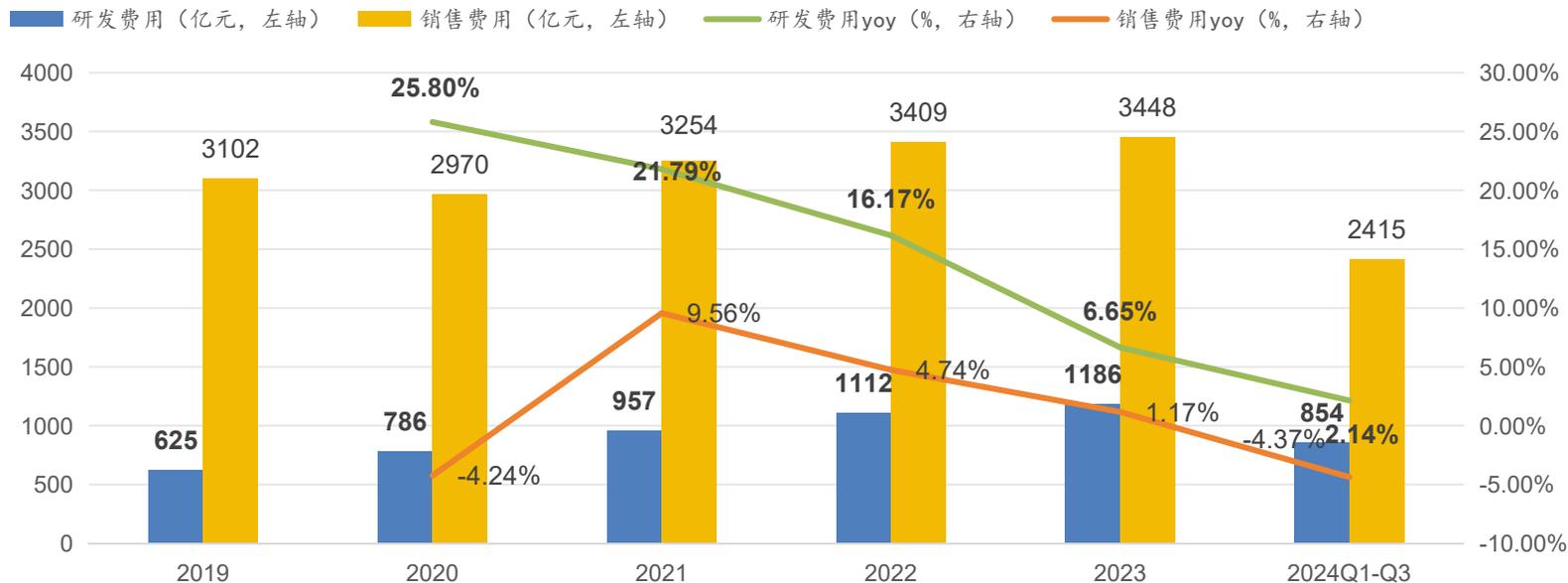
资料来源：iFinD，华安证券研究所

总市值选取2024年12月20日收盘

## 医药生物板块：24年Q1-Q3研发费用增速放缓，销售费用投放减少

- 医药生物板块销售费用和研发费用：2024年Q1-Q3研发费用增长有所放缓，销售费用投入开始减少。
- 根据申万行业分类，2024年Q1-Q3医药生物板块，研发费用为854亿元，同比增长2.14%，销售费用为2415亿元，同比下降4.37%。

2019-2024Q1-Q3医药生物板块销售费用和研发费用（亿元，%）



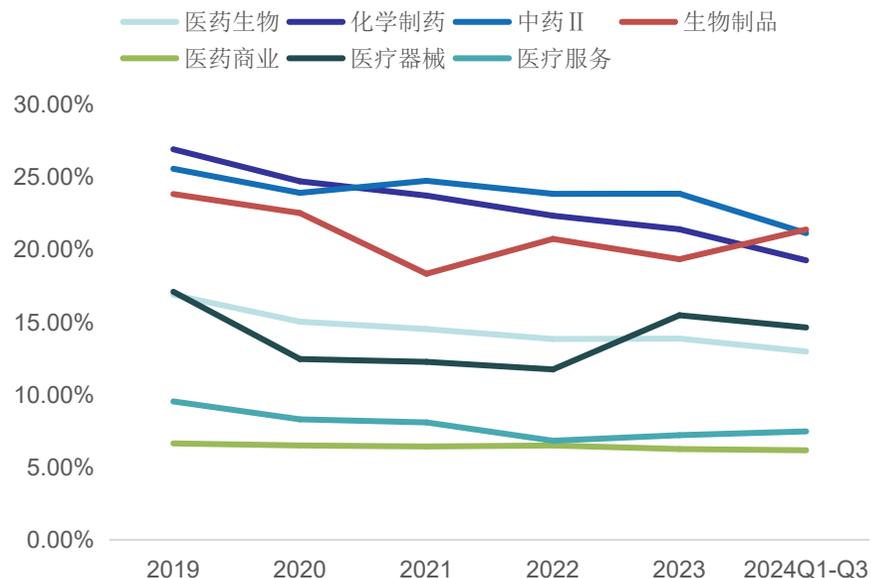
资料来源：iFinD，华安证券研究所

## 医药生物板块销售费用率优化显著，化学制药板块持续下降

- 2019-2024Q1-Q3医药生物板块整体销售费用率呈现下降趋势，从2019年的16.86%下降至2024Q1-Q3的12.96%，下降了3.90个百分点。细分板块来看，化学制药、中药II和生物制品，销售费用率较高，均处于15%-30%区间波动，化学制药和中药II费用持续优化，化学制药板块从19年26.89%下降至24Q1-Q3的19.24%，下降了7.65个百分点；中药II从19年的25.55%下降至24Q1-Q3的21.11%，下降了4.44个百分点，生物制品板块费用率持续波动，2024Q1-Q3为21.36%。

### 2019-2024Q1-Q3 医药生物板块销售费用率

	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1-Q3
医药生物	16.86%	15.01%	14.50%	13.82%	13.85%	12.96%
化学制药	26.89%	24.68%	23.70%	22.31%	21.38%	19.24%
中药II	25.55%	23.89%	24.72%	23.82%	23.83%	21.11%
生物制品	23.81%	22.50%	18.31%	20.72%	19.32%	21.36%
医药商业	6.63%	6.48%	6.41%	6.48%	6.24%	6.15%
医疗器械	17.07%	12.44%	12.24%	11.72%	15.46%	14.61%
医疗服务	9.52%	8.29%	8.07%	6.81%	7.19%	7.46%

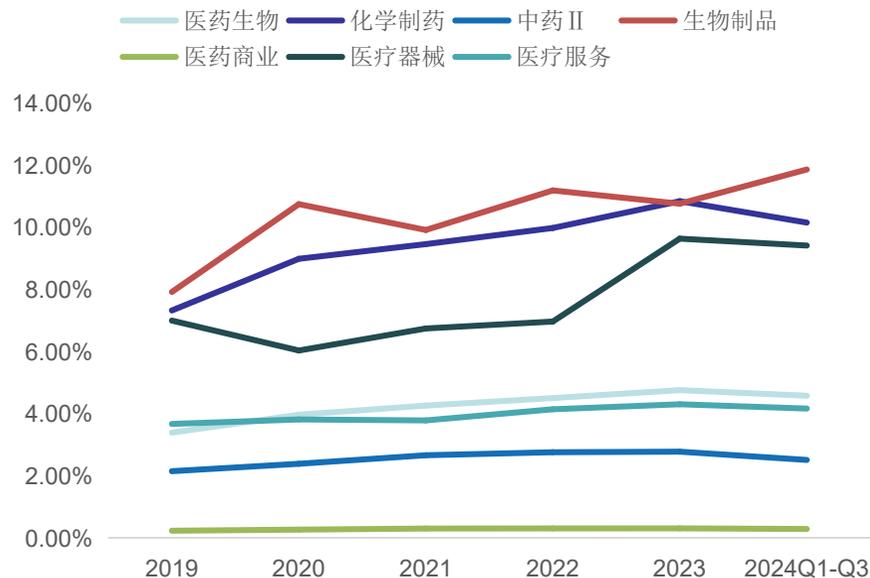


## 医药生物板块研发费用率持续上升，生物制品研发投入加大

- 2019-2024Q1-Q3医药生物板块整体研发费用率呈现上升趋势，从2019年的3.40%增长至2024Q1-Q3的4.58%，增长了1.18个百分点。细分板块来看，化学制药、生物制品增长较多，化学制药研发费用率从2019年的7.32%增长到2024Q1-Q3的10.15%，增长了2.83个百分点；生物制品研发费用率从2019年的7.92%增长到2024Q1-Q3的11.85%，增长了3.93个百分点。

### 2019-2024Q1-Q3 医药生物板块研发费用率

	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1-Q3
医药生物	3.40%	3.97%	4.26%	4.51%	4.76%	4.58%
化学制药	7.32%	8.98%	9.46%	9.97%	10.84%	10.15%
中药II	2.16%	2.39%	2.67%	2.76%	2.78%	2.52%
生物制品	7.92%	10.74%	9.91%	11.18%	10.76%	11.85%
医药商业	0.24%	0.28%	0.31%	0.32%	0.32%	0.30%
医疗器械	7.00%	6.03%	6.74%	6.97%	9.63%	9.41%
医疗服务	3.67%	3.82%	3.79%	4.15%	4.31%	4.17%



## 2024年Q1-Q3医药生物板块研发费用和销售费用TOP10企业梳理

- 医药生物板块中，2024年Q1-Q3研发费用金额TOP10企业中，有7家企业研发费用投入同比维持增长，有5家企业研发费用率同比增长，分别是恒瑞医药、上海医药、长春高新、联影医疗、人福医药；2024年Q1-Q3销售费用金额TOP10企业中，有4家企业同比下降，有7家企业销售费用率同比下降，分别是上海医药、复星医药、百济神州、恒瑞医药、华润三九、华东医药、白云山。

### 研发费用金额TOP10医药企业梳理

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	2024Q1-Q3 营业收入 (亿元)	2024Q1-Q3 研发费用 (亿元)	同比增长 (%)	2024Q1-Q3 研发费用率 (%)	同比增加 (%)
688235.SH	百济神州	1415	191.36	101.66	10.77%	53.13%	-25.47%
600276.SH	恒瑞医药	2950	201.89	45.49	22.10%	22.53%	2.90%
600196.SH	复星医药	620	309.12	26.48	-16.07%	8.57%	-16.65%
300760.SZ	迈瑞医疗	3034	294.85	25.92	3.33%	8.79%	-4.32%
601607.SH	上海医药	708	2096.29	16.16	10.09%	0.77%	3.72%
002422.SZ	科伦药业	487	167.89	15.84	-4.89%	9.44%	-10.82%
000661.SZ	长春高新	412	103.88	14.10	20.84%	13.57%	24.26%
688271.SH	联影医疗	1027	69.54	13.18	-3.79%	18.95%	2.82%
688331.SH	荣昌生物	139	12.09	11.53	34.43%	95.41%	-14.43%
600079.SH	人福医药	392	191.43	10.93	9.20%	5.71%	3.31%

### 销售费用金额TOP10医药企业梳理

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	2024Q1-Q3 营业收入 (亿元)	2024Q1-Q3 销售费用 (亿元)	同比增长 (%)	2024Q1-Q3 销售费用率 (%)	同比增加 (%)
601607.SH	上海医药	708	2096.2873	94.80	-9.46%	4.52%	-14.69%
600196.SH	复星医药	620	309.1189	65.92	-8.78%	21.33%	-9.40%
688235.SH	百济神州	1415	191.3586	63.48	22.88%	33.17%	-17.32%
600276.SH	恒瑞医药	2950	201.893	61.09	12.96%	30.26%	-4.81%
000999.SZ	华润三九	596	197.4029	47.51	-0.34%	24.07%	-6.06%
000963.SZ	华东医药	631	314.7765	47.28	1.40%	15.02%	-2.09%
603233.SH	大参林	187	197.3101	46.07	18.01%	23.35%	6.00%
603939.SH	益丰药房	314	172.189	44.75	10.44%	25.99%	1.90%
600332.SH	白云山	445	590.6	42.31	-10.13%	7.16%	-11.46%
000028.SZ	国药一致	155	564.6635	39.40	2.52%	6.98%	2.73%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

总市值选取2024年12月20日收盘

## 2024年Q1-Q3医药生物板块总市值TOP30收入和利润情况企业梳理

- 医药生物板块中，2024年Q1-Q3总市值TOP30的企业中，有22家企业Q1-Q3营业收入同比维持增长，其中超过10%的企业有8家，分别是恒瑞医药、百济神州、片仔癀、百利天恒、新产业、东阿阿胶、海思科、信立泰；有16家企业Q1-Q3归母净利润同比维持增长，其中Q1-Q3同比增长超过20%的企业有6家，分别是恒瑞医药、华润三九、科伦药业、康龙化成、东阿阿胶、海思科。

### 总市值TOP30医药生物企业各季度收入和利润增长情况梳理

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	营业收入					归母净利润				
			2024Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3增速	2024Q1同比	2024Q2同比	2024Q3同比	2024Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3增速	2024Q1同比	2024Q2同比	2024Q3同比
300760.SZ	迈瑞医疗	3034	294.85	7.99%	12.06%	10.35%	1.43%	106.37	8.16%	22.90%	13.69%	-9.31%
600276.SH	恒瑞医药	2950	201.89	18.67%	9.20%	33.95%	12.72%	46.20	32.98%	10.48%	92.94%	1.92%
603259.SH	药明康德	1593	277.02	-6.23%	-10.95%	-6.55%	-1.96%	65.33	-19.11%	-10.42%	-26.94%	-17.02%
688235.SH	百济神州	1415	191.36	48.63%	74.78%	58.60%	26.95%	-36.87	-4.94%	-22.01%	-65.04%	-160.36%
600436.SH	片仔癀	1330	84.50	11.19%	20.58%	2.66%	9.60%	26.87	11.73%	26.61%	-3.13%	11.73%
300015.SZ	爱尔眼科	1311	163.02	1.58%	3.50%	2.25%	-0.68%	34.52	8.50%	15.16%	23.52%	-4.56%
000538.SZ	云南白药	1070	299.15	0.76%	2.49%	-1.18%	0.86%	43.27	4.93%	12.12%	13.50%	-12.16%
688271.SH	联影医疗	1027	69.54	-6.43%	6.22%	-2.47%	-25.00%	6.71	-36.94%	10.20%	-3.49%	-320.58%
603392.SH	万泰生物	965	19.48	-60.79%	-73.93%	-51.96%	-27.72%	2.67	-85.25%	-89.90%	-70.54%	-94.18%
688506.SH	百利天恒	788	56.63	1399.22%	4325.28%	-51.71%	64.76%	40.65	-889.22%	-3100.16%	109.81%	221.74%
601607.SH	上海医药	708	2096.29	6.14%	5.93%	4.36%	8.16%	40.54	6.78%	1.62%	28.15%	-6.29%
300122.SZ	智飞生物	674	227.86	-41.98%	2.00%	-48.29%	-69.46%	21.51	-67.07%	-28.26%	-65.14%	-103.69%
000963.SZ	华东医药	631	314.78	3.56%	2.93%	2.76%	5.03%	25.62	17.05%	14.18%	22.85%	14.71%
600196.SH	复星医药	620	309.12	0.69%	-6.56%	-2.08%	12.30%	20.11	-11.93%	-38.22%	-22.19%	55.43%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

总市值选取2024年12月20日收盘

## 2024年Q1-Q3医药生物板块总市值TOP30收入和利润情况企业梳理

### 总市值TOP30医药生物企业各季度收入和利润增长情况梳理（续上）

证券代码	证券名称	总市值(亿元)	营业收入					归母净利润				
			2024Q1-03 (亿元)	2024Q1-03增速	2024Q1同比	2024Q2同比	2024Q3同比	2024Q1-03 (亿元)	2024Q1-03增速	2024Q1同比	2024Q2同比	2024Q3同比
000999.SZ	华润三九	596	197.40	6.08%	14.82%	0.27%	3.16%	29.60	23.19%	18.49%	42.48%	6.85%
600085.SH	同仁堂	579	138.20	0.72%	2.42%	-2.64%	2.43%	13.50	-2.92%	10.04%	-3.90%	-18.58%
300832.SZ	新产业	514	34.14	17.41%	16.62%	20.23%	15.38%	13.84	16.59%	20.04%	20.76%	10.01%
300347.SZ	泰格医药	489	50.68	-10.32%	-8.00%	-10.92%	-11.87%	8.13	-56.72%	-58.65%	-68.56%	-34.74%
002422.SZ	科伦药业	487	167.89	6.64%	11.03%	9.27%	-0.95%	24.71	25.85%	26.64%	30.76%	19.55%
002252.SZ	上海莱士	479	63.14	6.39%	-0.33%	19.51%	1.34%	18.38	2.81%	5.32%	-7.00%	8.82%
300759.SZ	康龙化成	453	88.17	3.00%	-1.95%	0.60%	10.02%	14.22	24.82%	-33.80%	101.64%	-12.62%
600332.SH	白云山	445	590.60	1.50%	6.09%	-1.34%	-1.08%	31.59	-16.68%	2.59%	-34.48%	-37.82%
000661.SZ	长春高新	412	103.88	-2.75%	14.39%	2.10%	-16.94%	27.89	-22.80%	0.20%	-33.94%	-26.37%
600161.SH	天坛生物	411	40.73	1.28%	-5.42%	15.76%	-7.44%	10.52	18.52%	20.91%	34.28%	1.57%
000423.SZ	东阿阿胶	407	43.29	26.28%	35.95%	17.89%	25.38%	11.52	47.00%	53.43%	28.01%	63.75%
600079.SH	人福医药	392	191.43	5.70%	2.27%	5.47%	9.66%	15.90	-10.12%	-26.89%	-5.13%	7.57%
002653.SZ	海思科	387	27.51	15.41%	20.60%	25.26%	4.97%	3.82	90.21%	219.86%	57.05%	72.75%
300765.SZ	新诺威	376	14.79	-22.24%	-23.38%	-28.42%	-14.39%	1.39	-76.12%	-56.56%	-73.49%	-98.74%
002294.SZ	信立泰	366	30.01	22.18%	22.92%	19.44%	24.15%	5.10	6.37%	-5.06%	13.54%	17.00%
002223.SZ	鱼跃医疗	365	60.28	-9.53%	-17.44%	-8.82%	2.21%	15.32	-30.09%	-7.58%	-40.96%	-40.95%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

总市值选取2024年12月20日收盘

华安证券研究所

# 目录

1. 医药行业和资金状况：基金持续减配医药，总体业绩具备改善空间
2. 各医药细分行业的业绩观察：具备创新属性产品放量显著，消费不及预期
3. 投资建议：寻求新变量的医药投资机会
4. 风险提示

# 制药公司财务复盘：综合药企营收增速加大，费用率增加

单位：百万元		总市值 (亿元)	2024预测 PE	2024预测 净利润	24YTD营收	yoy (%)	24YTD归母	yoy (%)	研发投入 占营收比 (%)	销售费用 占营收 比 (%)	24Q3营收	yoy (%)	24Q3归母	yoy (%)	研发投入 占营 收比 (%)	销售费用 占营 收比 (%)
600276.SH	恒瑞医药	2941.36	49	5960.52	20189.30	18.67	4619.58	32.98	22.53	30.26	6588.57	12.72	1187.83	1.91	22.94	32.95
000963.SZ	华东医药	631.71	19	3346.72	31477.65	3.56	2562.33	17.05	3.01	15.02	10512.59	5.03	866.31	14.71	2.91	13.82
600196.SH	复星医药	606.14	22	3130.85	30911.89	0.69	2010.64	-11.93	8.57	21.33	10449.08	12.30	785.84	55.43	7.53	22.26
002422.SZ	科伦药业	488.14	16	2999.58	16788.78	6.64	2470.93	25.85	9.44	15.57	4961.67	0.35	670.82	19.88	10.20	14.03
600079.SH	人福医药	385.69	17	2279.52	19143.37	5.70	1589.69	-10.12	5.71	18.16	6282.09	9.66	478.60	7.57	6.17	17.45
002653.SZ	海思科	372.04	82	453.22	2751.24	15.41	381.82	90.20	13.74	35.24	1064.60	4.96	217.10	72.76	15.34	35.62
300765.SZ	新诺威	385.00	77	500.54	1478.92	23.66	139.33	-63.50	30.90	7.30	507.06	-14.48	2.30	-98.03	40.45	6.84
002294.SZ	信立泰	355.29	57	627.57	3001.06	22.18	509.71	6.37	10.21	36.64	958.43	24.15	165.62	17.01	10.87	37.45
000513.SZ	丽珠集团	311.56	16	2130.03	9081.60	-5.94	1672.73	4.44	8.09	27.05	2799.25	-5.59	501.76	7.45	8.71	25.59
688278.SH	特宝生物	301.03	38	785.88	1954.70	33.90	554.15	50.21	9.89	39.80	764.90	37.52	249.81	49.83	10.38	36.37
301301.SZ	川宁生物	273.05	19	1435.65	4456.27	24.43	1075.92	68.07	0.99	0.44	1260.84	8.31	309.61	24.20	1.21	0.63
002262.SZ	恩华药业	255.06	21	1214.90	4145.46	13.39	1020.11	15.18	10.51	30.19	1382.07	10.07	391.19	14.74	9.71	30.52
300558.SZ	贝达药业	228.41	48	471.13	2344.64	14.73	416.23	36.61	16.38	37.13	843.88	15.65	192.28	22.95	15.14	41.10
603707.SH	健友股份	209.55	23	898.36	3088.01	-1.72	605.78	-27.82	7.00	6.27	945.35	12.79	200.77	-6.54	4.43	5.39
002773.SZ	康弘药业	180.09	15	1238.22	3411.29	13.75	973.71	17.97	10.03	37.75	1117.16	3.59	281.49	-6.18	13.36	38.50
600867.SH	通化东宝	162.11	65	249.37	1447.72	30.78	-66.37	108.73	5.19	54.46	707.71	-2.41	164.12	-40.40	3.95	47.94
002019.SZ	亿帆医药	131.61	25	523.35	3858.21	31.67	366.38	149.50	4.73	24.93	1226.12	24.32	113.15	196.33	5.53	26.41
300573.SZ	兴齐眼药	129.02	26	491.40	1439.29	30.27	290.76	59.47	9.69	35.91	547.49	30.54	121.44	28.41	11.10	33.88
688658.SH	悦康药业	72.41	23	308.38	2991.80	1.15	209.73	37.73	8.73	36.01	1041.76	37.47	91.17	266.37	8.02	38.18

资料来源：同花顺iFinD（更新至2024年12月26日收盘价），蓝色为华安医药覆盖，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

# 制药公司财务复盘：biotech利润维持增长，多家继续扭亏

单位：百万元	总市值(亿元)	2024预测PE	2024预测净利润	24YTD营收	yoy (%)	24YTD归母	yoy (%)	研发投入占营收比 (%)	销售费用占营收比 (%)	24Q3营收	yoy (%)	24Q3归母	yoy (%)	
688235.SH	百济神州	2247.76	-	-3773.67	19135.86	48.63	-3686.69	4.94	53.13	33.17	7139.45	26.95	-809.31	-160.36
688506.SH	百利天恒	738.28	17	4229.00	5662.56	1399.22	4065.37	889.23	16.45	2.76	109.83	64.78	-600.97	-221.74
688180.SH	君实生物	275.01	-	-1291.29	1271.20	28.87	-926.77	34.12	68.78	53.78	485.14	53.16	-281.81	31.17
688578.SH	艾力斯	275.13	22	1271.22	2533.48	87.97	1062.95	158.99	14.40	39.01	957.00	59.73	406.81	101.88
688428.SH	诺诚健华	214.33	-	-550.28	697.75	29.85	-275.41	48.15	88.14	39.26	278.01	73.96	-13.57	87.55
688192.SH	迪哲医药	175.62	-	-812.32	338.45	743.97	-558.46	32.63	167.74	95.30	134.90	236.39	-213.71	32.09
688331.SH	荣昌生物	169.94	-	-1288.35	1208.87	57.10	-1071.43	-3.96	95.41	51.51	467.12	34.60	-290.97	1.08
688520.SH	神州细胞	165.22	62	268.50	1936.98	40.44	149.95	168.17	34.68	25.33	632.31	10.70	24.25	129.53
688266.SH	泽璟制药	163.32	-	-144.38	384.12	36.16	-97.90	51.55	71.02	49.38	143.42	130.67	-31.37	64.30
688336.SH	三生国健	132.55	23	573.39	939.40	28.58	233.05	42.18	37.72	20.03	342.78	35.60	103.54	49.71
688177.SH	百奥泰	82.90	-	-144.60	581.43	26.11	-365.32	4.41	103.06	29.09	179.15	22.38	-128.47	0.07
688062.SH	迈威生物	83.92	-	-923.19	141.10	41.79	-694.09	-3.09	340.91	119.40	25.57	167.73	-249.11	4.10
688382.SH	益方生物	68.46	-	-307.51	19.16	-84.94	-305.31	-26.55	1543.49	0.00	4.28	-90.92	-91.09	-23.91
688321.SH	微芯生物	72.42	-	-101.29	481.12	38.02	-51.08	-147.26	30.67	49.23	178.95	67.27	-10.08	78.83
688091.SH	上海谊众	54.46	9	584.04	169.61	-39.25	34.67	-73.46	14.94	49.40	47.69	-39.46	0.16	-99.39
688505.SH	复旦张江	52.84	-	-	548.85	-22.47	86.47	-3.81	42.79	31.66	140.72	-23.99	16.00	-25.44
688197.SH	首药控股	44.30	-	-226.41	3.80	-24.00	-159.98	-17.59	4316.94	0.00	0.00	0.00	-57.13	-33.05
688176.SH	亚虹医药	40.19	-	-405.76	138.95	4537.79	-270.84	-1.04	157.64	94.78	58.46	1903.16	-86.85	-5.13
688136.SH	科兴制药	43.60	136	32.03	1038.26	7.15	17.18	131.63	13.04	43.15	278.36	-13.02	5.30	178.49
688687.SH	凯因科技	39.76	28	140.95	1010.59	2.40	108.07	28.55	11.61	48.76	414.02	-8.35	65.66	38.94
688221.SH	前沿生物	36.67	-	-224.00	91.64	26.90	-193.46	20.21	119.31	52.29	40.59	36.30	-33.00	52.44
688488.SH	艾迪药业	34.42	-	-54.40	298.88	-0.89	-60.94	-87.75	23.61	30.29	117.81	87.54	-15.51	32.16
688373.SH	盟科药业	32.76	-	-556.54	97.56	42.90	-291.30	-19.16	250.35	83.62	36.82	40.75	-89.99	24.59
688302.SH	海创药业	29.69	-	-260.50	0.11	0.00	-154.07	35.28	121482.57	7345.35	0.00	0.00	-53.66	26.34

资料来源：同花顺iFinD（更新至2024年12月26日收盘价），蓝色为华安医药覆盖，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

# 制药公司财务复盘：仿制药企业绩分化，销售费用率仍高

单位：百万元		总市值 (亿元)	2024预 测PE	2024预 测净利 润	24YTD营收	yoy (%)	24YTD归母	yoy (%)	研发投 入占营 收比	销售费用 占营收比 (%)	24Q3营收	yoy (%)	24Q3归母	yoy (%)	研发投 入占营 收比 (%)	销售费用 占营收比 (%)
300255.SZ	常山药业	182.16	-	-	784.02	-31.20	7.29	101.88	2.99	5.48	216.25	-32.26	54.19	123.31	1.92	5.92
002399.SZ	海普瑞	144.01	17	930.00	4068.92	0.14	780.11	444.89	3.19	6.91	1231.52	-8.80	116.43	487.43	3.97	7.23
002755.SZ	奥赛康	115.65	100	115.54	1384.45	23.64	127.02	168.79	11.96	55.83	461.88	13.23	51.42	296.25	9.02	54.78
002020.SZ	京新药业	110.90	15	715.71	3208.74	9.68	575.01	21.66	8.40	18.31	1058.82	7.06	172.89	10.33	6.84	19.25
002675.SZ	东诚药业	102.17	42	243.43	2162.43	-16.36	166.87	41.62	7.12	14.49	741.72	-7.32	55.08	-45.74	8.49	15.09
002693.SZ	双成药业	73.11	-	-	126.96	-30.34	-37.84	-2234.84	7.90	31.56	32.07	-25.83	-20.89	-100.67	12.81	38.99
688513.SH	苑东生物	53.98	20	272.53	1039.94	22.38	217.02	12.03	18.09	34.03	370.42	25.81	70.53	13.40	21.38	31.67
688566.SH	吉贝尔	44.47	17	266.56	643.21	4.25	174.56	12.57	4.84	45.35	209.55	-5.74	52.56	-10.62	6.57	45.25
300436.SZ	广生堂	51.86	-	-	326.32	16.67	-70.64	63.93	7.01	44.27	108.14	5.81	-34.60	10.38	7.86	49.58
300158.SZ	振东制药	44.54	-	-	2269.42	-18.48	40.12	4689.69	6.44	36.89	762.82	-0.35	9.47	161.40	5.87	39.38
002793.SZ	罗欣药业	44.59	-	-	1880.92	2.98	-265.37	-15.62	2.62	40.76	621.68	8.87	-176.66	-72.14	3.08	52.13
300204.SZ	舒泰神	38.22	-	-	260.99	-4.91	-9.36	94.94	29.77	43.90	78.60	-25.21	-5.94	81.16	24.67	50.45
003020.SZ	立方制药	34.90	19	186.40	1125.12	-26.20	118.98	-30.57	4.78	46.98	355.78	38.59	41.55	3.24	4.80	44.41
300630.SZ	普利制药	31.44	-	-	625.24	0.34	-98.27	-204.89	22.94	42.27	187.78	22.90	-41.46	-1171.62	17.26	45.52
603811.SH	诚意药业	25.60	-	-	520.54	13.29	117.07	2.74	7.13	25.49	164.75	18.85	40.61	73.92	8.59	23.42
300086.SZ	康芝药业	22.44	-	-	363.81	-19.46	-122.73	-500.08	6.34	57.58	143.61	21.00	-21.87	40.52	5.34	40.71

资料来源：同花顺iFinD（更新至2024年12月26日收盘价），华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

# 2018~2023获批国产创新药销量排名 (1/2)

2018~2023获批国产创新药							
排名	药品名称	企业名称	上市时间	MoA	适应症	2023销售额(亿元)	yoy
1	泽布替尼	百济神州	2019.11美国 2020.6中国	BTK抑制剂	淋巴瘤	13亿美元 (人民币91.38亿)	129.0%
2	替雷利珠单抗	百济神州	2019.12中国 2023.9欧盟 2024.3美国	PD-1单抗	肿瘤	5.366亿美元 (人民币38.06亿)	27.0%
3	Carvykti 西达基奥仑赛	传奇生物	2022.2美国 2024.8中国	BCMA CAR-T	多发性骨髓瘤	5亿美元 (人民币36亿)	-
4	信迪利单抗	信达生物	2018.12中国	PD-1单抗	多种肿瘤	3.934亿美元 (人民币28亿)	34.09%
5	伏美替尼	艾力斯	2021.3中国	EGFR-TKI	肺癌	19.775	150.2%
6	卡度尼利单抗	康方生物	2022.6中国	CTLA4/PD-1双抗	宫颈癌	13.58	149.0%
7	卡瑞利珠单抗	恒瑞医药	2019.5中国	PD-1单抗	肿瘤	13.5	1.1%
8	斯鲁利单抗	复宏汉霖	2022.3中国	PD-1单抗	肺癌；实体瘤	11.198	230.2%
9	泰它西普	荣昌生物	2021.3	BLyS/APRIL 双靶点融合蛋白	系统性红斑狼疮	10.49	42.1%
10	维迪西妥单抗	荣昌生物	2021.6	HER2 ADC	胃癌等		
11	特瑞普利单抗	君实生物	2018.12中国 2023.10美国	PD-1单抗	黑色素瘤；肺癌	9.19	25.0%
12	呋喹替尼	和黄医药	2018.9中国 2023.11美国	VEGFR抑制剂	结直肠癌	122.6百万美元 (人民币8.86亿)	31.0%
13	奥布替尼	诺诚健华	2020.12中国	BTK抑制剂	淋巴瘤	6.71	18.5%
14	恩沃利单抗	思路迪/康宁杰 瑞/先声药业	2021.11	PD-L1单抗	实体瘤	6.349	11.9%
15	海博麦布	海正药业	2021.7	胆固醇吸收抑制剂	高胆固醇血症	约4	>100%
16	多纳非尼	泽璟制药	2021.6	多激酶抑制剂	肝细胞癌	3.8356	27.1%
17	赛沃替尼	和黄医药	2021.6	c-Met抑制剂	非小细胞肺癌	46.1百万美元 (人民币3.33亿)	12.0%

资料来源：各公司官网、CDE、华安证券研究所

# 2018~2023获批国产创新药销量排名 (2/2)

2018~2023获批国产创新药							
排名	药品名称	企业名称	上市时间	MoA	适应症	2023销售额(亿元)	yoy
18	索凡替尼	和黄医药	2020.12	酪氨酸激酶抑制剂	神经内分泌肿瘤	43.9百万美元 (人民币3.17亿)	36.0%
19	派安普利单抗	康方生物/正大天晴	2021.8	PD-1单抗	霍奇金淋巴瘤	2.73(约)	/
20	亿立舒	亿一生物/正大天晴	2023.5中国 2023.10美国 2024.3欧盟	G-CSF	成年非髓性恶性肿瘤化疗中引起的骨髓抑制	2 (约)	/
21	奥雷巴替尼	亚盛医药	2021.11	BCL-ABL抑制剂	慢性粒细胞白血病	1.797	99.0%
22	瑞基奥仑赛	药明巨诺	2021.9	CD19 CAR-T	淋巴瘤	1.739	19.3%
23	赛帕利单抗	誉衡药业	2021.8	PD-1单抗	霍奇金淋巴瘤	1.12(1-5月)	/
24	艾博韦泰	前沿生物	2019	融合抑制剂	HIV感染	1.09	31.6%
25	普特利单抗	乐普生物	2022.9	PD-1单抗	实体瘤; 黑色素瘤	1.014	551.1%
26	舒沃替尼	迪哲医药	2023.6	EGFR-TKI	非小细胞肺癌	0.9129	/
27	康替唑胺	盟科药业	2021.6	噁唑烷酮类抗菌药	细菌感染	0.908	88.3%
28	多格列艾汀	华领医药	2022.1	葡萄糖激酶激活剂 (GKA)	糖尿病	0.9	/
29	艾诺韦林	艾迪药业	2021.6	非核苷类逆转录酶 抑制剂	HIV感染	0.7358	119.7%
30	艾诺米替	艾迪药业	2023.1	艾诺韦林+拉米夫定+ 替诺福韦	HIV感染		
31	本维莫德乳膏	冠昊生物	2019.5中国 2022.5美国	非甾体局部治疗性 芳烃受体(AhR)调节剂	银屑病	0.4944	43.9%
32	帕米帕利	百济神州	2021.5中国	PARP抑制剂	卵巢癌等	0.47	/
33	西格列他钠	微芯生物	2021.1中国	PPAR全激动剂	糖尿病	0.4225	167.0%
34	舒格利单抗	基石药业	2021.12	PD-L1单抗	非小细胞肺癌; 胃癌	0.314 (特许权使用费)	5.0%

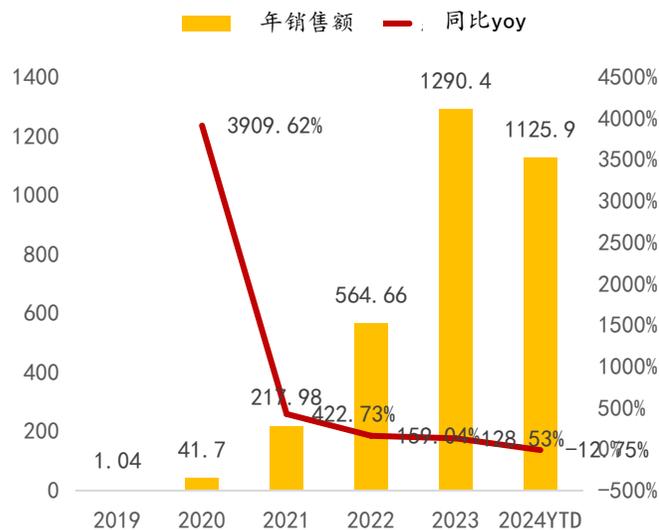
资料来源: 各公司官网、CDE、华安证券研究所

# 代表药物：泽布替尼——源头创新BIC全球化实力

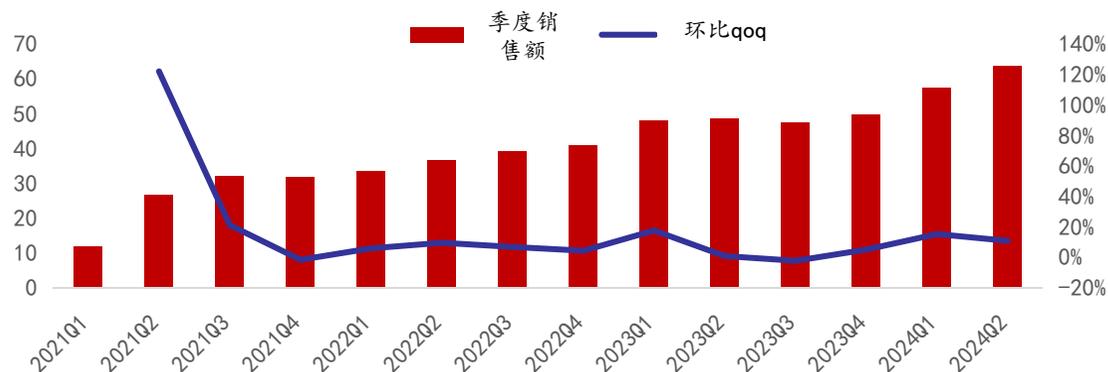


MoA	上市时间
BTK抑制剂	2019.11美国 2020.6中国

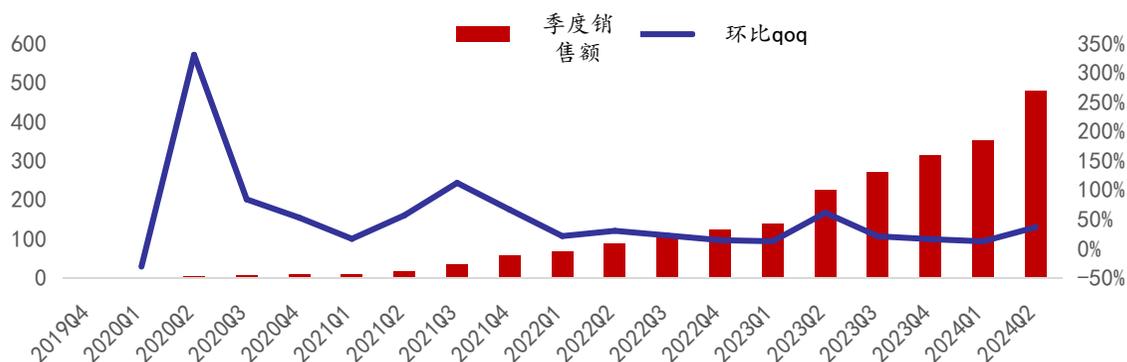
年销售额（百万美元）



季度销售额-中国（百万美元）



季度销售额-美国（百万美元）



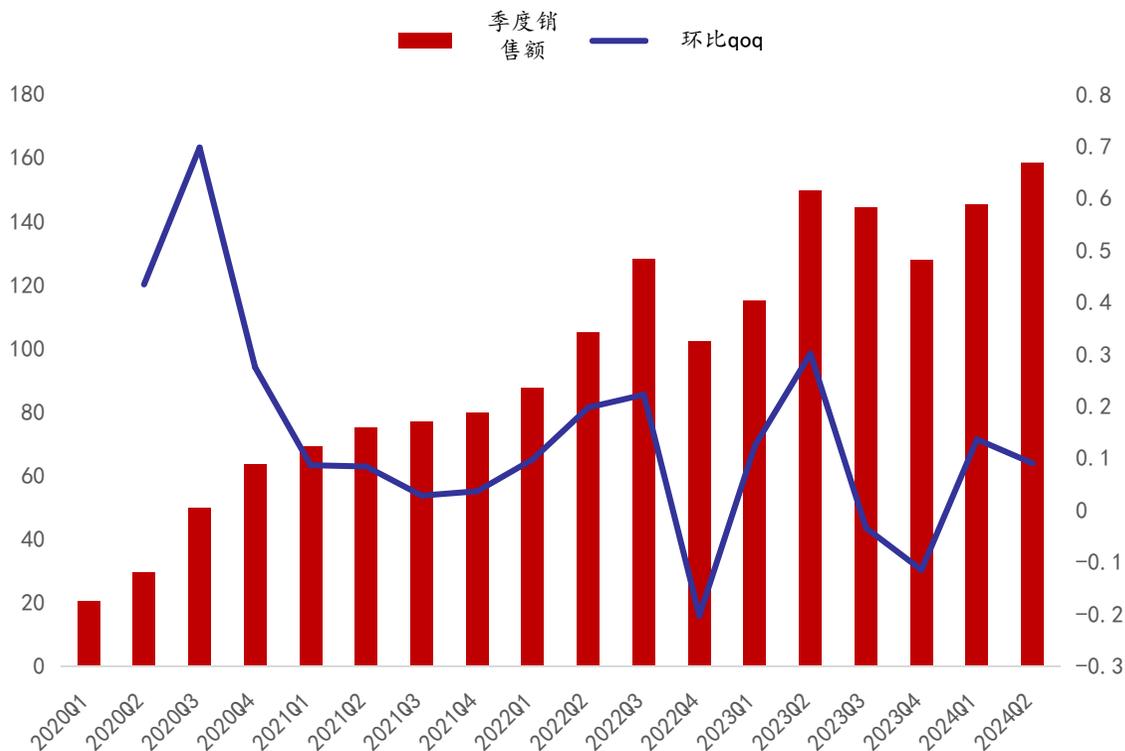
资料来源：百济神州公司财报、华安证券研究所

# 代表药物：替雷利珠单抗——高举高打适应症最广泛PD-1

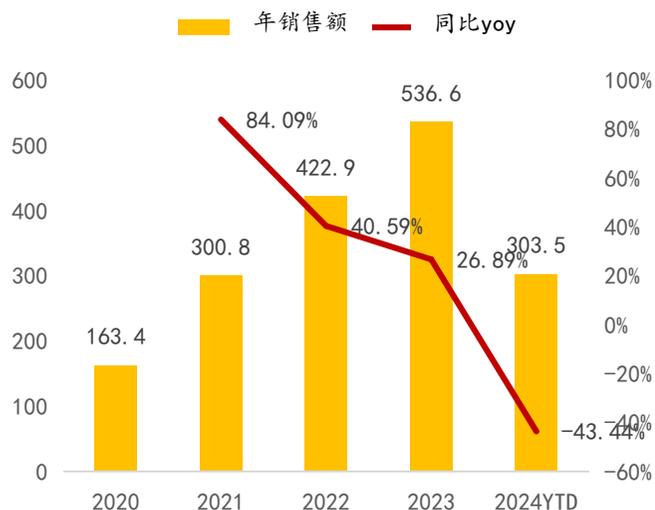


MoA	上市时间
PD-1	2019.12中国 2023.9欧盟 2024.3美国

季度销售额-中国 (百万美元)



年销售额 (百万美元)



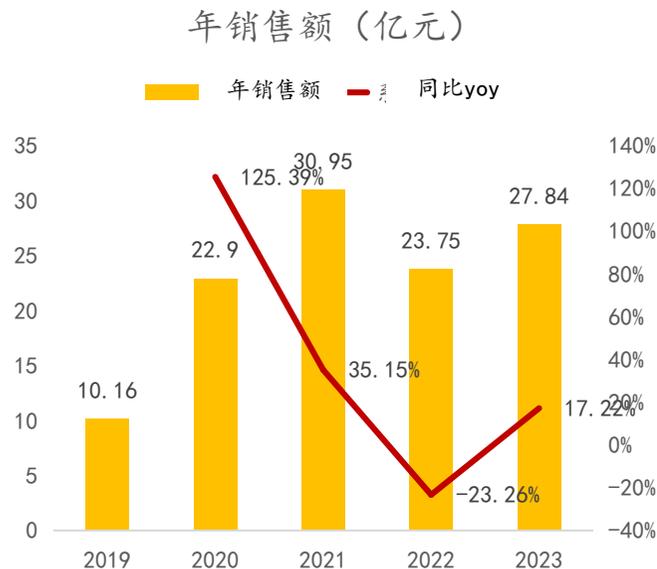
资料来源：百济神州公司财报、华安证券研究所

# 代表药物：信迪利单抗——率先医保放量优势

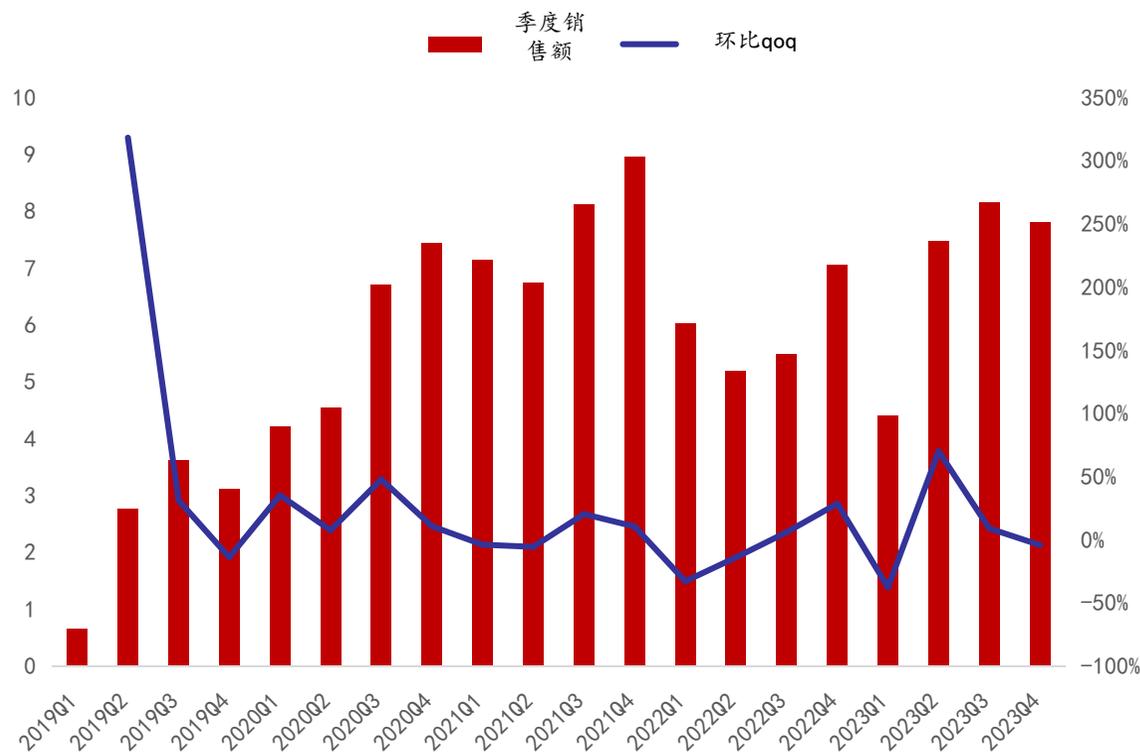
Innovent

信达生物制药

MoA	上市时间
PD-1	2018.12 中国



季度销售额-中国（亿元）



资料来源：信达生物公司财报、华安证券研究所

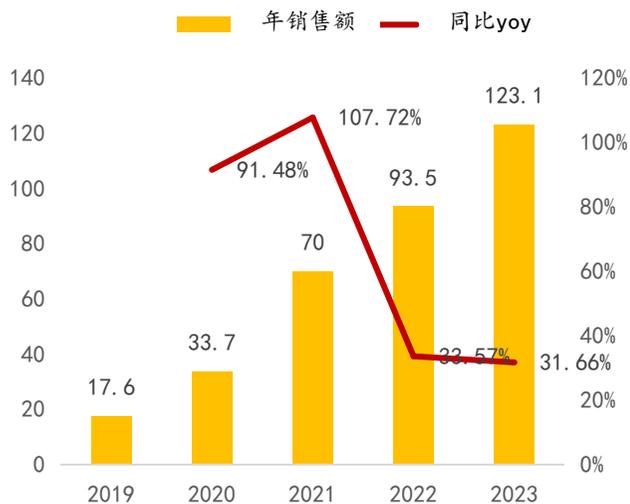
# 代表药物：呋喹替尼——扎实临床数据，出海绘制新增长曲线

**和黄医药**

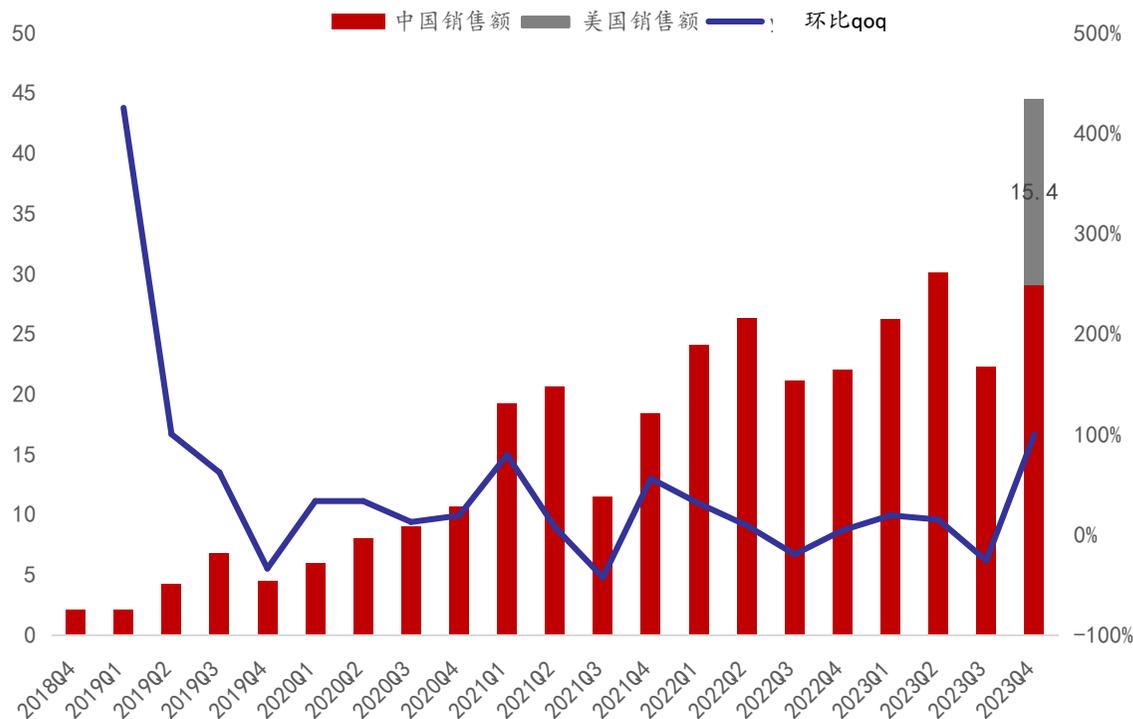
HUTCHMED

MoA	上市时间
VEGFR抑制剂	2018.9中国 2023.11美国

年销售额（百万美元）



季度销售额（百万美元）



资料来源：和黄医药公司财报、华安证券研究所

华安证券研究所

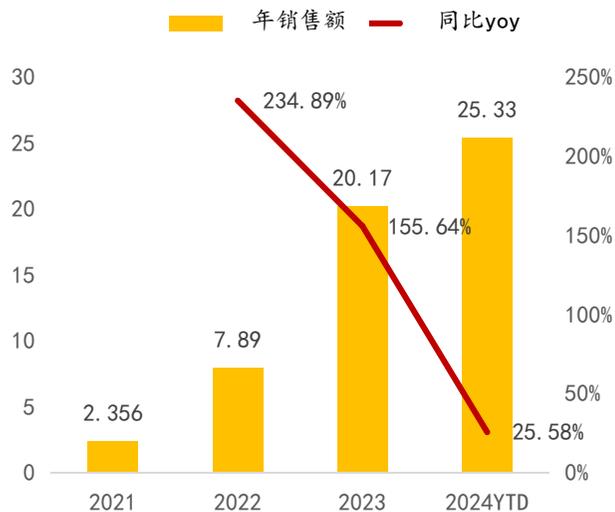
敬请参阅末页重要声明及评级说明

# 代表药物：伏美替尼——大适应症医保内新一代创新药王者

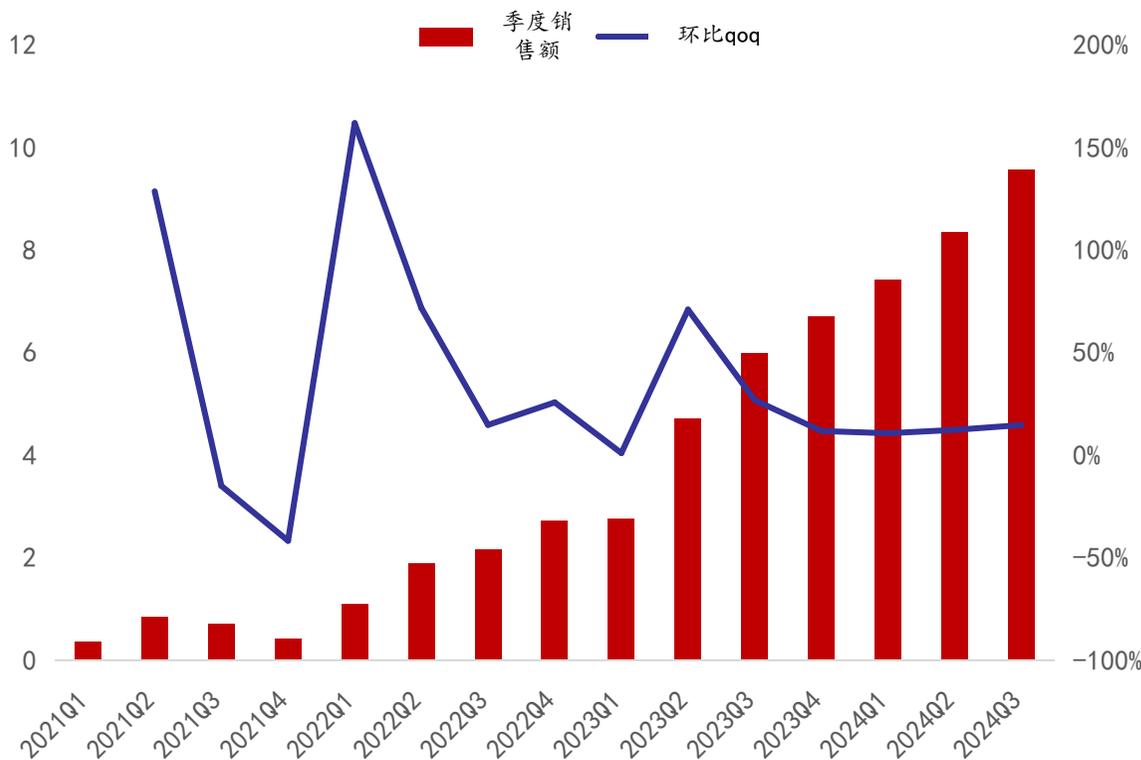


MoA	上市时间
EGFR TKI	2021.3中国

年销售额 (亿元)



季度销售额 (亿元)

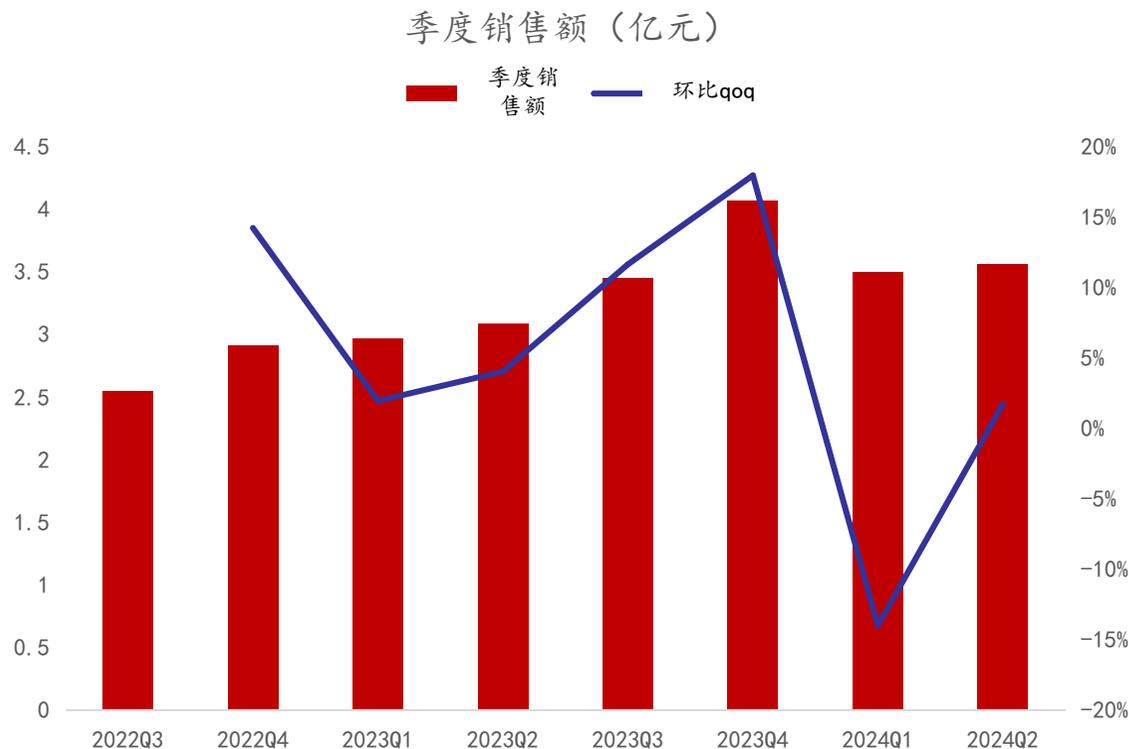
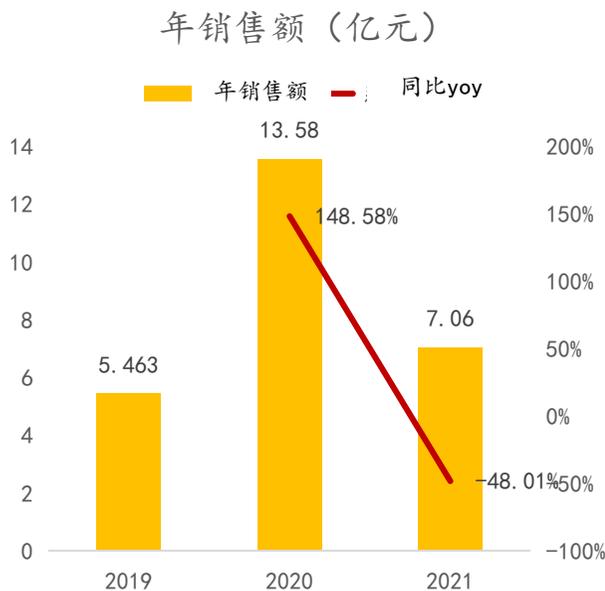


资料来源：艾力斯公司财报、华安证券研究所

代表药物：卡度尼利单抗——国产首个双抗，医保准入后望持续贡献



MoA	上市时间
PD-1/CTLA双抗	2022.6中国



资料来源：康方生物公司财报、华安证券研究所

## 医疗器械板块出口类公司业绩总结：

- 出口增速较好的公司不多，且收入体量在5亿以下的较多，低值耗材和家用医疗器械公司海外市场2024年上半年相对较好，且国外毛利率会更高；IVD领域仅个别公司有较好的业绩，通常来看国内毛利率更高。从价值链位置来看，自有品牌的高值耗材、IVD、设备毛利率相对较高。

板块	证券代码	证券名称	2024H1国外收入（亿元）	国外收入占比	国外毛利率	国内毛利率	国外收入增速
IVD	300832.SZ	新产业	7.96	36.0%	64.3%	77.56%	22.8%
IVD	300760.SZ	迈瑞医疗	79.06	38.5%	NA	NA	18.1%
IVD	300685.SZ	艾德生物	1.02	18.8%	85.60%	85.05%	32.5%
IVD	002432.SZ	九安医疗	12.68	93.8%	74.0%	13.27%	-40.8%
耗材	605369.SH	拱东医疗	3.24	58.5%	32.3%	34.52%	341.9%
耗材	688029.SH	南微医学	6.24	46.8%	67.5%	68.57%	39.7%
耗材	002382.SZ	蓝帆医疗	25.90	86.2%	13.7%	31.67%	35.5%
耗材	688581.SH	安杰思	1.38	52.1%	72.3%	70.77%	35.3%
耗材	603309.SH	维力医疗	3.37	49.9%	NA	NA	28.0%
耗材	002950.SZ	奥美医疗	13.20	83.4%	32.4%	10.59%	18.4%
耗材	002551.SZ	尚荣医疗	4.37	69.1%	13.4%	19.48%	18.2%
设备	300562.SZ	乐心医疗	4.07	81.7%	40.5%	17.83%	41.4%
设备	002223.SZ	鱼跃医疗	4.79	11.1%	33.9%	51.98%	30.2%
设备	300049.SZ	福瑞股份	3.99	62.1%	90.7%	52.65%	13.8%
设备	301363.SZ	美好医疗	6.07	86.0%	44.8%	17.87%	-9.5%
设备	688114.SH	华大智造	4.08	33.7%	71.2%	59.09%	-16.3%
设备	688677.SH	海泰新光	1.54	69.9%	69.8%	50.85%	-18.2%
设备	301367.SZ	怡和嘉业	2.19	57.2%	55.4%	46.79%	-56.0%

资料来源：IFind，公司公告，华安证券研究所

# 药店：Q3增长放缓，盈利能力短期承压

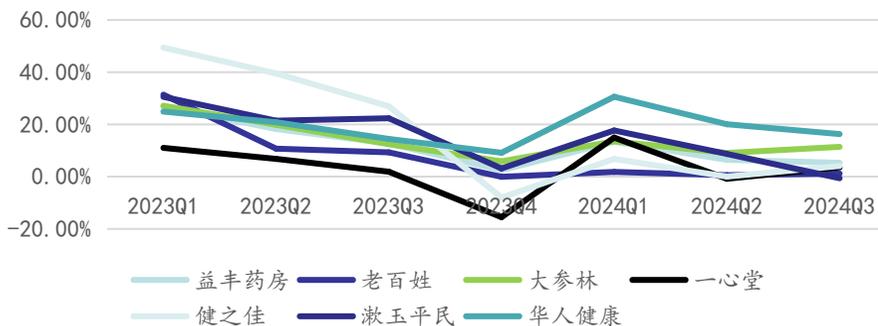
- 2024年前三季度，药店行业整体呈现出营业收入增长的趋势，其中益丰药房、大参林和华人健康表现突出，营业收入同比分别增长了8.38%、11.33%和22.07%。然而，一心堂、健之佳和漱玉平民的盈利能力有所下降，归母净利润和扣非归母净利润均出现了较大幅度的同比下降。
- 在门店扩张方面，大多数药店在第三季度继续增加门店数量，尤其是漱玉平民，净增门店数达到1291家。整体来看，药店行业在保持门店扩张的同时，部分企业面临盈利能力下降的挑战。

## 药店上市公司主要财务情况 (2024Q1-Q3)

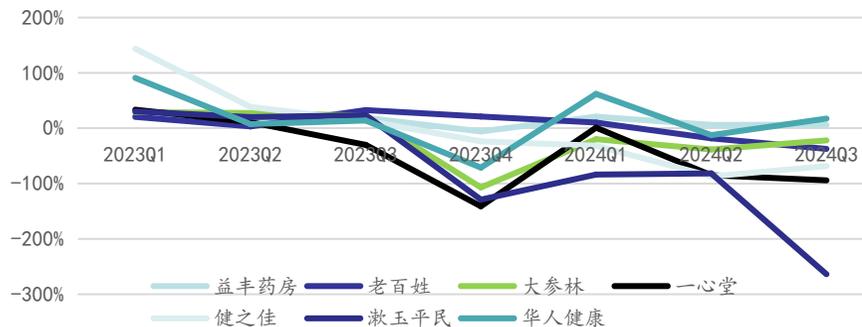
2024Q1-03	益丰药房	老百姓	大参林	一心堂	健之佳	漱玉平民	华人健康
营业收入 (亿元)	172.19	162.32	197.31	135.89	67.35	70.78	32.69
营业收入同比	8.38%	1.19%	11.33%	6.06%	3.63%	8.32%	22.07%
归母净利润 (亿元)	11.11	6.30	8.58	2.93	1.01	-0.13	1.08
归母净利润同比	11.14%	-12.06%	-26.93%	-57.36%	-63.79%	-108.15%	22.62%
扣非归母净利润 (亿元)	10.92	6.07	8.52	3.43	0.97	-0.16	1.00
扣非归母净利润同比	13.01%	-5.94%	-26.31%	-49.44%	-64.28%	-109.74%	35.89%
ROE	11.1%	9.2%	12.5%	3.8%	3.6%	-0.6%	5.5%
销售毛利率	40.4%	33.9%	34.7%	31.7%	36.2%	27.2%	32.4%
销售费用率	26.0%	22.0%	23.4%	24.9%	29.3%	22.0%	22.3%
管理费用率	4.5%	5.1%	4.5%	2.5%	2.8%	3.3%	5.0%
财务费用率	0.7%	0.8%	0.8%	0.5%	1.6%	1.5%	0.5%
销售净利率	7.0%	4.6%	4.6%	2.3%	1.5%	-0.4%	3.5%
经营性现金流净额 (亿元)	33.42	12.56	25.10	12.41	5.02	2.40	3.94
总门店 (24前三季度)	15,050	15,591	16,453	11,516	5,501	8,935	1697 (半年报)
Q3净增门店数	314	622	302	225	57	1,291	316 (较2023年)

资料来源：wind、华安证券研究所

药店上市公司营业收入季度增速 (23Q1~24Q3)



药店上市公司归母净利润季度增速 (23Q1~24Q3)



# 医疗服务：24Q3业绩复盘

- 24Q3医疗服务业绩整体略有承压。复盘历史，医疗服务板块收入利润依旧具备韧性，展望后续，板块有望随着宏观经济环境的恢复而重回稳健增长的趋势。

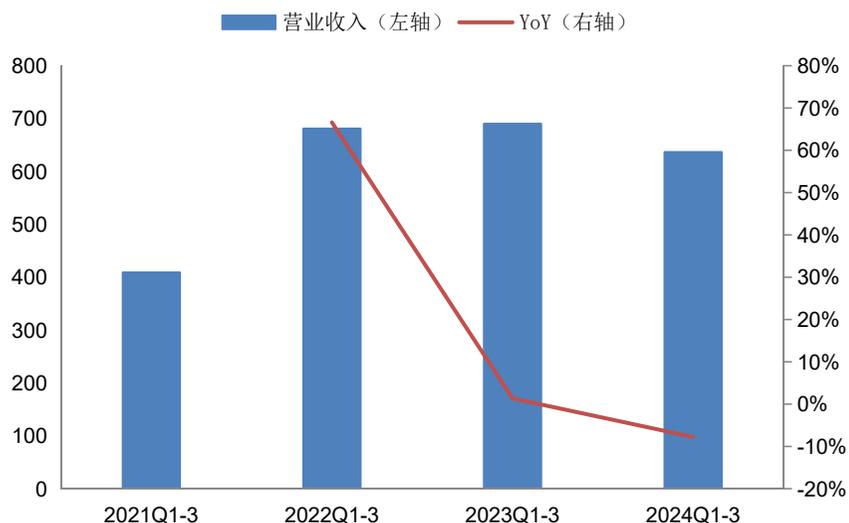
证券代码	证券简称	营业总收入 24Q1~Q3 (rmb 亿元)	总营收同比增速 (%)			归母净利润 24Q1~Q3 (rmb 亿元)	归母净利润同比增速 (%)			总营收同比增速 (%)				归母净利润同比增速 (%)				扣非归母净利润 24Q1~Q3 (rmb 亿元)	扣非归母净利 润同比增速 24Q1~Q3 (%)
			24Q1	24H1	24Q1~Q3		24Q1	24H1	24Q1~Q3	24Q1-3	23Q1-3	22Q1-3	21Q1-3	24Q1-3	23Q1-3	22Q1-3	21Q1-3		
300015.SZ	爱尔眼科	163.02	3.43	2.84	1.56	34.52	15.16	19.71	8.50	1.56	22.96	12.58	35.34	8.50	34.97	17.65	29.59	31.13	0.26
600763.SH	通策医疗	22.33	5.01	3.60	2.24	4.98	2.51	1.77	-2.63	2.24	2.13	0.13	44.09	-2.63	-0.67	-16.92	55.09	4.94	-0.47
601567.SH	三星医疗	104.34	34.48	26.21	25.23	18.16	35.15	32.23	21.91	25.23	20.72	35.13	-7.04	21.91	112.27	5.15	-8.67	17.48	31.32
000516.SZ	国际医学	36.06	11.07	9.92	8.19	-2.12	-40.37	21.89	4.59	8.19	73.78	-6.68	90.49	4.59	73.12	-41.40	-17.36	-2.20	37.20
603108.SH	润达医疗	61.76	-4.87	-8.60	-10.40	0.50	-72.11	-47.82	-82.21	-10.40	-9.84	15.01	37.52	-82.21	-7.38	-4.88	38.05	0.33	-82.61
603882.SH	金城医学	56.19	-13.09	-9.96	-10.98	0.94	-112.46	-68.53	-83.71	-10.98	-48.36	41.68	47.84	-83.71	-76.47	46.41	58.52	0.78	-77.23
301267.SZ	华夏眼科	31.82	5.10	2.86	2.53	4.21	3.75	-25.15	-24.49	2.53	23.06	10.14	26.77	-24.49	40.17	18.13	48.58	4.17	-27.23
002044.SZ	美年健康	71.41	-14.87	-5.53	-1.97	0.25	-66.67	-4,228.59	-88.96	-1.97	24.80	-1.78	31.65	-88.96	158.10	-62.23	53.91	0.08	-96.43
301293.SZ	三博脑科	10.59	7.87	9.90	9.80	1.05	35.29	52.98	42.93	9.80	15.68			42.93	27.95			0.89	18.28
002219.SZ	新里程	26.81	9.97	12.26	6.90	0.53	12.19	5.27	57.98	6.90	7.46	4.58	10.67	57.98	-70.34	289.97	-20.49	0.48	60.95
300244.SZ	迪安诊断	92.58	-8.00	-9.10	-10.03	1.31	-85.54	-84.17	-75.35	-10.03	-34.21	67.52	24.91	-75.35	-78.13	96.94	37.07	1.34	-72.18
301239.SZ	普瑞眼科	21.37	3.91	2.96	-1.43	0.16	-89.58	-81.56	-95.01	-1.43	51.14	5.52	34.12	-95.01	237.48	-20.56	15.35	0.18	-92.04
300143.SZ	盈康生命	12.28	15.34	13.78	11.26	0.83	-33.69	-22.44	-12.24	11.26	27.61	1.88	1.17	-12.24	69.43	-56.43	135.94	0.76	-16.42
301103.SZ	何氏眼科	8.65	-7.23	-5.92	-8.48	0.16	-49.01	-69.29	-83.53	-8.48	22.48	3.69		-83.53	51.23	-26.86		0.15	-84.57

资料来源：wind，华安证券研究所；截至2024-11-10

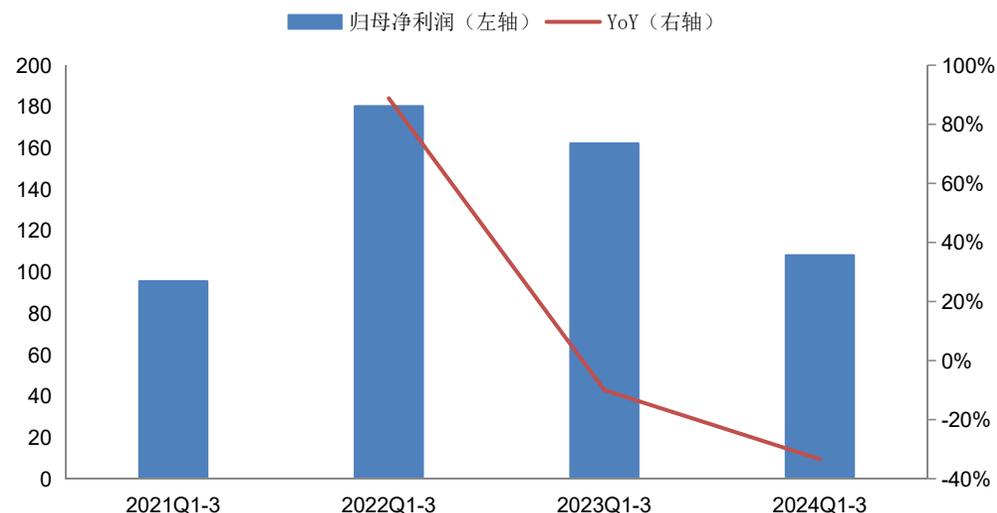
# CXO：业绩端分化较为明显，整体短期承压

- 我们以22家CXO公司为例（具体样本公司见下页），2024前三季度板块整体实现营业收入636.17亿元，同比下降7.76%；归母净利润107.97亿元，同比下降33.38%。表观业绩增速放缓，我们认为有多项因素导致，1) 2023年部分大订单交付等因素，同期业绩相对高基数，如药明康德、凯莱英、博腾股份等；2) 部分细分赛道高景气，需求旺盛，业绩表现较好，如诺泰生物、圣诺生物等；3) 行业竞争加剧，部分企业增速放缓，盈利能力有所下降。
- 但单季度看，收入端多数公司已在Q2、Q3呈现环比改善趋势。

CXO板块公司收入表现（亿元）



CXO板块公司利润表现（亿元）



资料来源：iFind、华安证券研究所

# CXO：业绩端分化较为明显，整体短期承压

CXO公司业绩增速情况

代码	公司简称	营业收入同比增速 (Q1-3)			营业收入同比增速 (单Q3)			3Q24营收环比增速	归母净利润同比增速 (Q1-3)			归母净利润同比增速 (单Q3)			3Q24归母环比增速
		2022Q1-3	2023Q1-3	2024Q1-3	3Q22	3Q23	3Q24		2022Q1-3	2023Q1-3	2024Q1-3	3Q22	3Q23	3Q24	
603259.SH	药明康德	69%	6%	-9%	78%	0%	-2%	1%	107%	9%	-19%	209%	1%	-7%	0%
	剔除大订单后			5%			5%								
300759.SZ	康龙化成	41%	22%	-1%	37%	5%	0%	1%	-8%	19%	25%	-21%	-6%	-3%	-65%
002821.SZ	凯莱英	186%	-8%	-42%	138%	-36%	-18%	1%	292%	-19%	68%	269%	-47%	0%	-3%
	剔除大订单后			5%			2%								
300347.SZ	泰格医药	75%	3%	-10%	35%	7%	-12%	1%	-10%	17%	57%	-22%	19%	5%	24%
603456.SH	九洲药业	58%	10%	-15%	25%	-7%	-9%	7%	57%	30%	35%	39%	25%	5%	-35%
300363.SZ	博腾股份	212%	-40%	-42%	68%	-46%	1%	15%	337%	-71%	-46%	150%	-89%	-188%	52%
	剔除大订单后			约6%			约29%								
688202.SH	美迪西	53%	17%	-40%	65%	-38%	-10%	1%	54%	-59%	-212%	70%	-144%	-4%	-79%
688131.SH	皓元医药	37%	42%	20%	45%	42%	4%	2%	10%	-25%	21%	-15%	-44%	2%	36%
300725.SZ	药石科技	18%	15%	-12%	60%	-1%	-14%	1%	-44%	-38%	-14%	58%	-58%	-8%	-33%
603127.SH	昭衍新药	45%	30%	-16%	55%	15%	-16%	7%	155%	-48%	21%	177%	-9%	8%	-3%
300149.SZ	睿智医药	-19%	-19%	-17%	-17%	-16%	-12%	1%	6799%	-103%	97%	589%	-124%	108%	103%
688621.SH	阳光诺和	45%	42%	22%	46%	35%	53%	14%	51%	33%	21%	59%	28%	1%	-22%
688076.SH	诺泰生物	-13%	49%	107%	-19%	171%	36%	12%	-27%	72%	282%	-16%	172%	147%	-23%
301333.SZ	诺思格	/	11%	5%	-4%	14%	2%	9%	19%	50%	33%	11%	77%	5%	-27%
301096.SZ	百诚医药	74%	73%	4%	116%	66%	-32%	37%	125%	39%	30%	155%	36%	9%	-91%
301257.SZ	普蕊斯	/	42%	13%	14%	25%	2%	5%	-13%	164%	28%	13%	107%	5%	-46%
300404.SZ	博济医药	45%	33%	4%	10%	22%	70%	23%	-36%	8%	88%	-66%	-17%	14%	-4%
688222.SH	成都先导	-10%	12%	5%	9%	13%	5%	9%	-65%	75%	65%	94%	-29%	6%	32%
688238.SH	和元生物	36%	-38%	35%	24%	-34%	33%	32%	17%	-310%	-67%	2%	-289%	-191%	-7%
688265.SH	南模生物	7%	39%	-2%	26%	2%	1%	6%	-100%	-19364%	4%	-141%	-136%	4%	-261%
688046.SH	药康生物	/	18%	5%	34%	17%	7%	8%	50%	-8%	-17%	19%	-14%	6%	-53%
688117.SH	圣诺生物	-13%	4%	14%	9%	26%	18%	46%	-9%	-11%	6%	7%	-28%	140%	561%

资料来源：iFind、华安证券研究所

# CXO：业绩端分化较为明显，短期承压

- 单季度看，已有较多公司收入端24Q2、Q3呈现环比改善趋势。

CXO公司业绩增速情况

代码	公司简称	营业收入环比增速情况			归母净利润环比增速情况		
		2Q24环比增速	3Q24环比增速	趋势	2Q24环比增速	3Q24环比增速	趋势
603259.SH	药明康德	16%	13%	↑↑	18%	0%	↑↓
300759.SZ	康龙化成	10%	10%	↑↑	283%	-65%	↑↓
002821.SZ	凯莱英	-7%	11%	↓↑	-23%	-3%	↓↓
300347.SZ	泰格医药	2%	1%	↑↑	10%	24%	↑↑
603456.SH	九洲药业	-13%	-7%	↓↓	1%	-35%	↑↓
300363.SZ	博腾股份	0%	15%	↑↑	21%	52%	↑↑
688202.SH	美迪西	1%	7%	↑↑	13%	-79%	↑↓
688131.SH	皓元医药	9%	2%	↑↑	220%	36%	↑↑
300725.SZ	药石科技	-3%	4%	↓↑	-1%	-33%	↓↓
603127.SH	昭衍新药	61%	-7%	↑↓	138%	-3%	↑↓
300149.SZ	睿智医药	-2%	10%	↓↑	-47%	103%	↓↑
688621.SH	阳光诺和	23%	14%	↑↑	4%	-22%	↑↓
688076.SH	诺泰生物	34%	-12%	↑↓	142%	-23%	↑↓
301333.SZ	诺思格	14%	-9%	↑↓	54%	-27%	↑↓
301096.SZ	百诚医药	43%	-37%	↑↓	69%	-91%	↑↓
301257.SZ	普蕊斯	14%	-5%	↑↓	42%	-46%	↑↓
300404.SZ	博济医药	4%	23%	↑↑	-18%	-4%	↓↓
688222.SH	成都先导	-19%	19%	↓↑	-127%	632%	↓↑
688238.SH	和元生物	-10%	32%	↓↑	-69%	-7%	↓↓
688265.SH	南模生物	13%	-6%	↑↓	129%	-261%	↑↓
688046.SH	药康生物	17%	-8%	↑↓	59%	-53%	↑↓
688117.SH	圣诺生物	-9%	46%	↓↑	-68%	561%	↓↑

资料来源：iFind、华安证券研究所

# CXO出海业务已实现环比改善

企业	公司国内业务收入				公司海外业务收入			
	24Q1	24Q2	24Q3	趋势	24Q1	24Q2	24Q3	趋势
药明康德	15.9亿元 同比-3.3%	18.1亿元 同比+16% 环比+14%	17.6亿元 同比-12% 环比-3%	↑ ↓	美国收入49亿元 剔除大订单+0.4%	美国收入58亿元 环比+19%	美国收入69亿元 环比+19%	↑ ↑
					欧洲收入10.7亿元 环比-25%	欧洲收入11.5亿元 环比+7.5%	欧洲收入13.1亿元 环比+14%	↑ ↑
					日韩及其他4.2亿元 环比-19%	日韩及其他4.9亿元 环比+17%	日韩及其他4.9亿元 环比持平	↑
康龙化成	1H24收入8.43亿元 同比-13.22%	4.87亿元 同比-8.46%	↓ ↓	北美客户1H24收入36.68亿元 同比-0.20%	北美收入20.63亿元 同比+13%	↓ ↑		
				欧洲客户1H24收入9.46亿元 同比+9.98%	欧洲收入5.8亿元 同比+26%	↑ ↑		
博腾股份	1H24收入4.16亿元 同比+18.86%	1.62亿元 同比约-4%	↑ ↓	1H24收入9.36亿元 同比-53%	海外6.12亿元 同比约+31%	↓ ↑		
九洲药业	1H24收入6.13亿元 同比-17.7%	-	↓ ↓	1H24收入21.51亿元 同比-14%	-	↓ ↑		
药石科技	1H24收入2.08亿元 同比-33.39%	1.18亿元 同比+15%	↓ ↑	1H24收入5.36亿元 同比+0.96%	2.66亿元 同比-22%	↑ ↓		
美迪西	1H24收入3.31亿元 同比-48.84%	行业竞争加剧	↓ ↓	1H24收入1.89亿元 同比-16.21%	同比实现增长	↓ ↑		

资料来源：各公司公告，iFind，华安证券研究所

# CXO：订单环比改善，回暖信号已现

## 部分CXO公司订单情况

企业	客户情况	订单情况
药明康德	<ul style="list-style-type: none"> <li>2024前三季度新增客户800+，维持现有庞大6,000+活跃客户</li> <li>全球前20大制药企业客户收入112.2亿，剔除新冠商业化项目同比+23.1%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>截至2024年9月底，在手订单438.2亿，同比+35.2%。</li> <li>化学板块，24Q1-3新增商业化和临床三期项目20个。</li> </ul>
凯莱英	<ul style="list-style-type: none"> <li>剔除大订单，24Q1-3来自跨国大制药公司收入20.13亿元，同比增长11.1%。来自中小制药公司收入21.27亿元，同比下降1.1%，其中来自境外中小制药公司收入10.78亿元，同比下降0.03%，与去年同期基本持平。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>公司持续强化头部客户带动力，积极拓展海内外市场，扩大服务客户群体，新签订单持续保持良好态势。</li> <li>多肽、ADC、小核酸等药物类别市场持续活跃，加速多肽业务拓展和产能建设，获得多个跨国制药公司的多肽临床中后期项目，与国内重要客户签订GLP-1多肽商业化订单。</li> <li>从在手订单和执行情况看，第四季度新兴业务将重新恢复增长态势。</li> </ul>
康龙化成	<ul style="list-style-type: none"> <li>TOP20 药企收入增长3.4%；其它客户收入增长2.9%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1-3Q2024 新签订单同比增长18%+，连续三个季度实现复苏。其中，实验室服务板块新签订单同比增长12%+；CMC板块新签订单同比增长30%+；</li> </ul>

资料来源：各公司公告，华安证券研究所

# CXO：订单环比改善，回暖信号已现

## 部分CXO公司订单情况

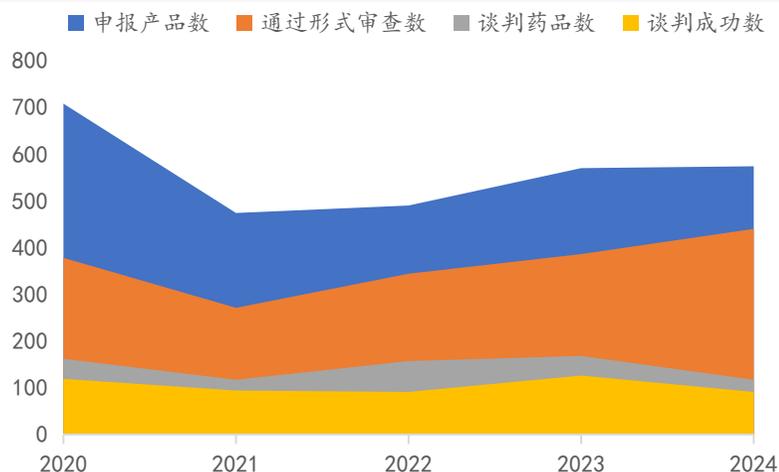
企业	客户情况	订单情况
博腾股份	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外市场今年询盘量和客户开发较之前有比较大的改善，增量主要来自公司管线扩大、项目导流等漏斗池。海外市场价格保持在稳定的区间。</li> <li>国内市场方面，公司积极提升市场覆盖率，争取更多市场份额。国内市场竞争仍然比较激烈，价格视项目不同有所差异。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>截至2024年第三季度末，公司小分子原料药CDMO业务在手未执行订单同比保持在40%以上的增长，因此，基于在手订单交付节奏，公司维持对全年收入（扣除大订单口径）同比实现正增长的预期指引。</li> </ul>
九洲药业	<ul style="list-style-type: none"> <li>从业务发展趋势看，CDMO业务三季度同比稳中有升，四季度预期会继续向好，预计全年毛利率维持40%左右的水平。</li> <li>公司与现有的大客户保持良好关系，新增项目增长较快；加强海外BD团队建设，搭建美国、日本、德国在内的海外研发平台，推动新客户持续增加，尤其是在日韩市场，新签订单项目和客户数保持较快增长，CDMO行业已在回暖。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>公司第三季度的订单延期上半年的良好态势。2024年前三季度，公司新增项目数同比增长15%左右，其中新承接项目一半以上来自海外，偏业务链后端项目占比较高，欧洲市场是公司业务主要来源。</li> <li>多肽在手订单好于预期，新增项目数尤其是NDA项目快速增长，在手订单达到大几千万水平。</li> </ul>
药石科技	<ul style="list-style-type: none"> <li>目前总体在手订单以欧美客户订单为主，占比70%左右，亚太日韩地区占比30%左右。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>公司六月末在手订单金额同比增长20%，三季度持续保持向好趋势。目前，公司的订单主要集中在早期阶段的项目。</li> </ul>
昭衍新药	/	<ul style="list-style-type: none"> <li>公司前三季度累计新签订单金额约人民币14亿元，截止3Q24，公司整体在手订单金额约人民币26.5亿元。</li> </ul>

资料来源：各公司公告，华安证券研究所

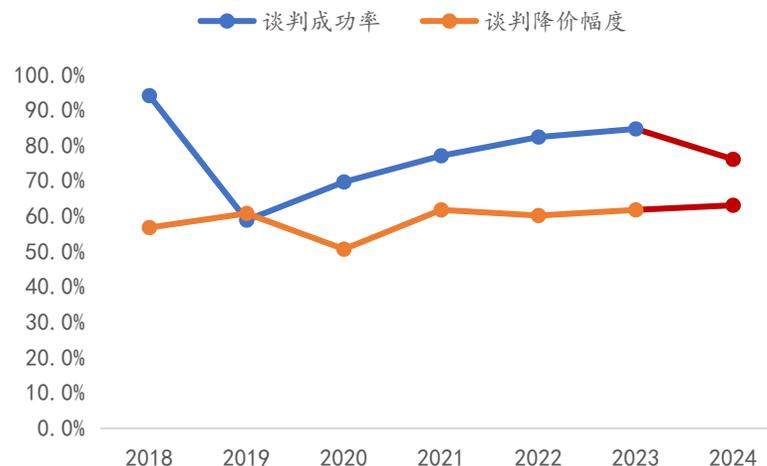
## 2024年医保谈判：结果符合预期，创新药谈判持续向好

- 11月28日，2024年国家医保药品目录调整工作结束，新增91种药品进入国家医保目录，其中89种以谈判竞价方式进入（其中肿瘤药26种，慢病用药15种，罕见病13种，抗感染用药7种，精神病用药4个，其他领域用药21个），2种国采药直接纳入，同时调出43种临床被替代或长期未生产的药物。谈判成功率76%，总体价格降幅63%，与往年相当。本轮调整后，国家医保药品目录内药品总数达到3159种，其中西药1765种、中成药1394种。中药饮片部分892种。
- 创新药方面，谈判成功率超过90%，高出总体成功率16个百分点，38个“全球新”的创新药纳入目录。康方生物的两款FIC双抗药物、罗氏和第一三共的ADC药物谈判成功，医保目录创新药进入双抗、ADC等新药阶段。医保目录调整专家组在发布会上表示：针对创新程度高、患者获益大的药品在测算时会给予更高的经济性阈值。

2020~2024医保谈判各阶段产品数量



2018~2024医保谈判成功率及降价幅度



资料来源：国家医保局官网、华安证券研究所

# 2024年第十批国家药品集采：结果出炉，持续压缩重复产能

□ 根据此前国家组织药品集中采购办公室发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2024-2）》的公告，第十批集采共有62种药品纳入集采范围，是集采史上最多的一次，涉及234家企业的385个产品获得拟中选资格。针对仿制药进行的带量采购，相较于过去一年两采，2024年仅有第十批集采一次，价格规则有较大改变，对企业参加集采的要求更为严格，本次整体价格降幅为75%，为历年之最，其中最高降幅达到92%。

批次	招标品种数	中标数	采购量	平均降幅	最高降幅	采购周期	集采范围	执行时间
第一批	4+7试点	31	25	1家30%	52%	1年	11个试点城市	2019.3
	4+7扩围	25	25	1家50% 2家60% 3家70%	59%	1-2年	25个扩围省份	2019.12
第二批	33	32		53%	93%			2020.4
第三批	56	55	1家50% 2家60% 3家70%	53%	95%	1-3年		2020.11
第四批	45	45	≥4家80%	52%	96%		2021.4	
第五批	62	61		56%	98%			2021.9
第六批（胰岛素）	16	16	2.1亿支	48%	76%	2年	全国	2022.5
第七批	61	60	1家50% 2家60% 3家70%	48%	97%	1-3年		2022.11
第八批	39	39	≥4家80%	56%	83%	1-2.5年		2023.7
第九批	42	41		58%	99%	4年		2024.3
第十批	62	62		75%	92%	3年		2024.12

资料来源：国家医保局官网，华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

# 医疗器械：集采、DRG政策推动下医保基金支出占比下降

## ■ 器械集采：

✓ 国采：前四批已经完成，规则自第三批脊柱开始更加完善，设置了最低中标价，为企业降价幅度及中标提供了预期。2024年11月计划进行第五批国家集采，涉及人工耳蜗（植入体、言语处理器）和外周血管支架。目前冠脉支架和关节已经完成第二轮续采，续采价格相对温和，竞争格局向头部中标企业集中。

	产品大类	产品品类	集采概况	周期
国家集采	高值耗材	冠脉支架	2020年第一次集采，2022年12月续采完成，下一次续采预计在2025年底	3年
	高值耗材	关节	2021年9月第一次集采，2024年4月续采完成，下一次续采预计在2027年下半年	3年
	高值耗材	脊柱	2022年9月第一次集采，下一次续采预计在2025年底	3年
	高值耗材	人工晶状体	2023年12月第一次集采，下一次续采预计在2026年下半年	3年
	高值耗材	运动医学	2023年12月第一次集采，下一次续采预计在2026年下半年	3年
	高值耗材	人工耳蜗	2024年底第一次集采，下一次续采预计在2027年下半年	3年
	高值耗材	外周血管支架	2024年底第一次集采，下一次续采预计在2027年下半年	3年

资料来源：国家高值耗材招标办公室，华安证券研究所

华安证券研究所

敬请参阅末页重要声明及评级说明

# 医疗器械：集采、DRG政策推动下医保基金支出占比下降

## ■ 器械集采：

- ✓ 联盟集采：低值耗材、高值耗材、医保外耗材几乎都涉及到，用量大、单价高、占医保支付高的具备集采条件的存量产品基本都实现了集采，少数如瓣膜类耗材还未进行集采。

	耗材大类	耗材种类	集采概况
	高值耗材	冠脉四大类耗材	2023年京津冀“3+N”18省医药采购联盟
	高值耗材	冠脉导引导管	2022年浙江16省联盟采购
	高值耗材	冠脉导引导丝	2021年内蒙古等13省（区、兵团）联盟采购
	高值耗材	冠脉扩张球囊	2021年四川牵头的“六省二区”省际联盟采购，2020年广东牵头的7省联盟采购
	高值耗材	冠脉药物球囊	2020年广东牵头的7省联盟采购；2021年江苏牵头的12省际联盟采购，2023年江苏省续采完成
	高值耗材	心脏电生理类	2022年福建27省电生理集采联盟；2023年京津冀“3+N”联盟电生理类集采
	高值耗材	外周介入-球囊	2023年河南省公立医院集采试水；2023年河南省联盟集采
联盟集采	高值耗材	神经介入-支架、球囊	2023年河南省联盟集采；2024年河北省联盟集采；
	高值耗材	止血夹	2023年河北省联盟集采
	高值耗材	起搏器	2021年陕西8省联盟集采，2024年进行续采
	高值耗材	TAVR	2023年广东省广州市集采，尚未有全国或联盟集采
	高值耗材	种植牙	2022年四川省集采联盟
	高值耗材	OK镜	2023年河北16省联盟集采
	高值耗材	脑膜	2023年陕西6省联盟集采，2023年辽宁12省联盟集采
	高值耗材	吻合器、超声刀	2022年福建15省集采联盟；2021年京津冀“3+N”联盟集采，2023年续采完成
	低值耗材	注射器等一次性耗材	2024年三明集采联盟（涉及全国18省的52个地级市、4个国家医改示范县）
	低值耗材	留置针	2022年吉林9省联盟集采；
	低值耗材	透析耗材	2023年河南集采联盟；2024年京津冀“3+N”集采联盟

资料来源：各省联采办公室，华安证券研究所

# 第三批全国中成药集采开启，迎接集采新变化

- 中成药集采规则经过浙江金华、河南濮阳、青海、广东6省联盟、湖北等19省的探索，已形成以湖北牵头的全国联盟集采为主，安徽等省份补充集采未纳入品种，以及其他省份和省际联盟进行带量价格联动的格局。在国务院推动药品集采常态化的背景下，安徽湖北已将功能主治相近的中成药（包括独家品种）纳入集采。
- 湖北牵头的前两批中成药集采均取得显著成效：第一批于2021年开展，19省联盟共111个产品中选，平均降幅42.27%，最大降幅达82.63%；第二批于2023年7月，30省份参与，68个报价品中选，平均降幅49.36%，最高降幅76.8%。本次集采延续了前两批的规则，同竞争单元内企业按照“综合得分”排名入围，综合得分由价格竞争得分（60%）与技术评价得分（40%）组成，确保了竞争的公平性和透明性。

## 全国各地中药集采梳理

年份	中成药集采	特点
2020	金华第二批、濮阳、青海省	早期探索，不具备较好的分析价值
2021	湖北第一批19省、广东6省	综合评价入围符合条件降幅中选/议价中选/增补中选；同组产品选择、降幅、影响力综合评估不及湖北
2022	山东第三批(中成药专项)、北京市	综合评价入围后带量联动+增补拟中选、带量联动(竞争充分品种)+带量谈判(竞争不充分)
2023	湖北第二批(全国联盟)、京津冀联盟	综合评价入围符合条件降幅中选+议价中选+增补中选；带量价格联动
2024	湖北第三批(全国联盟)、安徽省采、浙江第五批、甘肃	综合评价拟中选+增补拟中选、引入专家评审+一家中选+独家价格联动、带量联动

## 全国中成药集采降幅情况

集采	准备	中选情况	降幅
全国中成药联盟首批(湖北十九省联盟)	2021.9.25发布采购文件征求意见稿 2021.11.9发布采购文件，公布年度预采购量、首年约定采购量等相关信息 2021.12.22公示拟中选结果 2021.12.27公布中选结果	19个省份中选，111个产品中选	平均降幅42.27%；最高降幅82.63%
全国中成药联盟第二批(湖北三十省联盟)	2022.9.9启动报量工作 2023.3.27发布采购文件征求意见稿 2023.5.19正式发布采购文件 2023.6.21公示拟中选结果 2023.7.5公布中选结果	30个省份参与，68个报价品中选	平均降幅49.36%；最高降幅76.8%
全国中成药联盟第三批(全国联盟)	2024.10.25发布采购文件征求意见稿 2024.11.25再次发布采购文件征求意见稿 2024.12.1发布正式采购文件		
全国中成药联盟首批扩围接续(全国联盟)	2024.10.25发布采购文件征求意见稿 2024.11.25再次发布采购文件征求意见稿 2024.12.1发布正式采购文件		

资料来源：湖北医药招采平台、易联招采，赛柏蓝、华安证券研究所

# 目录

1. 医药行业和资金状况：基金持续减配医药，总体业绩具备改善空间
2. 各医药细分行业的业绩观察：具备创新属性产品放量显著，消费不及预期
3. 投资建议：寻求新变量的医药投资机会
4. 风险提示

## 政策持续支持提振消费、医药行业持续发展

- 2024年7月21日《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》提出完善扩大消费长效机制，减少限制性措施，合理增加公共消费，积极推进首发经济；2024年12月中央经济工作会议进一步指出要积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。
- 医药领域政策持续支持设备更新和医院采购：2024年3月国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提出到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；2024年5月国家发改委、国家卫健委、国家中医药管理局、国家疾控局四部委联合发布了《关于推动医疗卫生领域设备更新实施方案的通知》，进一步明确支持乡镇卫生院配置X射线CT、DR、彩超、全自动生化分析仪等设备，以及呼吸机、肺功能仪等满足基本医疗服务需求的通用和专用设备。2024年11月国家医保局办公室和财政部办公厅发布《关于做好医保基金预付工作的通知》提出支持有条件的地区进一步完善预付金管理办法，通过预付部分医保基金的方式帮助定点医疗机构缓解医疗费用垫支压力。

### 2024年关于提振消费、支持医药行业部分政策梳理

支持方向	发布日期	相关政策或会议	部分内容
提振消费	2024年7月21日	《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》	完善扩大消费长效机制，减少限制性措施，合理增加公共消费，积极推进首发经济。
	2024年12月12日	“中央经济工作会议”	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。
设备更新	2024年3月13日	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上
	2024年5月29日	《关于推动医疗卫生领域设备更新实施方案的通知》	1) 2027年，医疗卫生领域设备投资规模较2023年增长25%以上；2) 支持乡镇卫生院配置X射线CT、DR、彩超、全自动生化分析仪等设备，以及呼吸机、肺功能仪等满足基本医疗服务需求的通用和专用设备。
医院采购	2024年11月1日	《关于做好医保基金预付工作的通知》	支持有条件的地区进一步完善预付金管理办法，通过预付部分医保基金的方式帮助定点医疗机构缓解医疗费用垫支压力

# 投资思路：看好医疗硬科技、医疗消费、出海和国企央企

投资思路方向	股票代码	公司名称	归母净利润 (25E, 亿元)	归母净利润 (26E, 亿元)	PE (25E)	PE (26E)	主要推荐逻辑
医疗设备	300760.SZ	迈瑞医疗	158.66	188.17	19	16	公司平台型综合实力强的器械企业，产品和渠道均有较强的竞争力，市场份额高，2025年设备迎来招采复苏，对公司形成重大利好
	688271.SH	联影医疗	23.63	28.89	46	37	公司在CT、MR、MI等高端影像设备领域具备全球市场竞争力，供应链也逐渐完善，成本优势大，预计随着国内迎来设备招采复苏，叠加低基数影响，2025年公司国内和海外市场均保持高速增长
	300633.SZ	开立医疗	5.43	7.04	26	20	公司是超声和消化内镜国产优秀品牌，预计2025年设备招采复苏促进公司业绩回归高速增长
	688114.SH	华大智造	-1.99	0.40	-111	545	公司是基因测序仪领域全球竞争力第二的厂家，海外市场美国生物法案的影响逐渐消除，预计2025年业绩恢复增长，压制公司估值的因素解除。
医疗硬科技	688575.SH	亚辉龙	5.77	7.46	16	13	公司是IVD化学发光领域具备创新实力的国产厂家，集采政策下国产品牌优势加大，业绩保持高速增长
	688617.SH	惠泰医疗	9.45	12.51	37	28	公司是血管介入高值耗材领域的平台型公司，冠脉通路和心脏电生理领域市场份额国产第一，在未来国产替代加速的背景下，业绩高速增长持续且确定性高。
	301033.SZ	迈普医学	0.97	1.30	30	23	集采受益标的，脑膜、PEEK、新产品高速增长，25E看50%利润增长。
创新药	688266.SH	泽璟制药	0.53	3.48	317	49	双抗TCE第一梯队，临床进展持续催化，上市产品首年医保有望放量
	300765.SZ	新诺威*	6.35	8.05	60	47	ADC等创新药平台持续孵化
	600276.SH	恒瑞医药*	67.42	80.13	44	37	制药龙头源头创新兑现带动行业景气，大额出海BD持续体现报表
	9926.HK	康方生物*	2.38	11.56	227	45	两款癌症大适应症FIC首次进入医保，后续管线大药潜力
	002422.SZ	科伦药业	34.13	39.34	15	13	子公司ADC平台且率先出海，里程碑付款持续体现报表
	2186.HK	绿叶制药	10.51	13.29	7	6	医保内百拓维、若欣林等带动销售收入，财务状况持续改善，利润率快速提升
	688488.SH	艾迪药业	0.27	1.21	137	31	HIV多机制多剂型布局，国产唯一复方单片医保助力放量

资料来源：IFind（2024/12/17 一致预测）、华安证券研究所  
标\*为华安证券暂未深度覆盖公司

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

# 投资思路：看好医疗硬科技、医疗消费、出海和大国央企

投资思路方向	股票代码	公司名称	归母净利润 (25E, 亿元)	归母净利润 (26E, 亿元)	PE (25E)	PE (26E)	主要推荐逻辑
医疗消费	300015.SZ	爱尔眼科	43.77	50.62	30	26	规模全球领先的眼科医疗服务集团，截至24H1公司旗下医院311家（24H1新增55家），业务版图覆盖国内中心城市、重点省会城市、区县级城市以及海外多个国家（中国香港、美国、欧洲、东南亚等眼科机构），分级连锁优势和规模效应持续显现。
	600763.SH	通策医疗	6.36	7.25	34	30	种植牙集采影响基本消化完毕，行业持续出清，公司有望发挥品牌和规模优势提升渗透率。同时正畸项目有望受益于刺激消费下的经济复苏。
	002044.SZ	美年健康	7.38	10.04	26	19	民营体检领先集团，B端客户持续优化升级，创新业务以AI产品为抓手，合作华为、润达医疗打造国内首个AI数智健管师“健康小美”，长期看盈利能力提升可期。
	2273.HK	固生堂	4.77	6.36	15	11	公司自建+并购双轮驱动业务版图扩张，24年初至9月底公司新增19家门店（4家自建15家并购，暂不包含天津），24H1成功出海，收购新加坡宝中堂，扩张战略稳步推进，品牌影响力持续提升，与业绩增长形成增长飞轮。
	301239.SZ	普瑞眼科	1.55	2.12	48	35	公司在省会城市布局医院35家，其中24年新开8家，考虑产能在上市至今持续扩张，未来随着宏观经济环境的复苏，公司医院爬坡有望加速，收入利润增速有望重回快速增长趋势。
	600085.SH	同仁堂	20.26	23.38	27	23	消费复苏带来业绩弹性+十五五国企改革预期+中成药成本下行预期提升毛利率
	000538.SZ	云南白药	50.21	55.01	21	19	十五五国企改革预期+高股息红利催化+消费复苏带来业绩弹性
	000999.SZ	华润三九	38.66	43.90	15	13	天士力整合预期+昆药进一步融合带来业绩弹性+高股息
	000423.SZ	东阿阿胶	17.72	21.12	21	18	复方阿胶浆进一步放量+高股息+消费复苏带来业绩弹性
	600993.SH	马应龙*	6.53	7.51	17	15	品牌中药标的+消费复苏带来业绩弹性+管理层改革潜在弹性
	603439.SH	贵州三力	4.26	5.28	13	11	汉方&德昌祥进一步整合+开喉剑OTC稳步放量+潜在基药催化
	301087.SZ	可孚医疗	4.67	5.77	17	14	公司是内国家用医疗器械的头部企业之一，“可孚”品牌已经形成，公司在CGM、助听器、背背佳等大单品上结合传统货架电商、兴趣电商的不同优势，抢占消费者心智
	300298.SZ	三诺生物	4.89	6.04	32	26	公司是血糖监测领域的国产领军品牌，业务聚焦血糖监测，CGM先发优势大，产品迭代速度快，目前出海已经在欧洲落地，2025年预计美国FDA获批，海外CGM空间广阔
	002223.SZ	鱼跃医疗*	23.43	27.24	15	13	公司是内国家用医疗器械收入规模最大的企业，品牌形象已经树立。借助新冠疫情，公司利用制氧机，打开了海外市场，海外市场目前正呈现高速增长。

资料来源：IFind（2024/12/17一致预测）、华安证券研究所

标\*为华安证券暂未深度覆盖公司

# 投资思路：看好医疗硬科技、医疗消费、出海和大国央企

投资思路方向	股票代码	公司名称	归母净利润 (25E, 亿元)	归母净利润 (26E, 亿元)	PE (25E)	PE (26E)	主要推荐逻辑
出海	300760.SZ	迈瑞医疗	158.66	188.17	19	16	公司出海时间长、经验多，监护仪、呼吸机、IVD血球、超声等产品已经位于全球最优秀之列。预计公司IVD化学发光试剂也会实现突破，而且渠道上也在突破高等级、大样本医院。
	300832.SZ	新产业	24.64	30.35	22	18	安徽集采受益，未来肿标集采受益；海外收入集中度高，有望进一步扩容。
	301363.SZ	美好医疗	4.91	6.15	27	21	公司主业稳健，在家用呼吸机和助力器两大单品与客户A和客户B有长达10年以上的合作关系，粘性强，且海外产能也已完成，不惧怕美国关税风险，保持稳健增长；其次公司拓展新产品，在胰岛素注射笔、CGM等产品有一定进展，增量业务预计会为公司带来较弹性的利润增长预期。
	301367.SZ	怡和嘉业	2.78	3.52	22	17	公司家用呼吸机是美国市场第二大品牌，经过一年的库存去化，2024年第三季度进入稳态，呼吸机设备订单恢复，预计随着未来公司在耗材领域加大投入，公司高毛利率的耗材占比提升带动公司盈利能力提升，而且2024年公司整体业绩基数较低，预计2025年公司业绩恢复高增长。
	688581.SH	安杰思*	3.48	4.46	14	11	公司海外市场增长亮眼，盈利能力强。2025年海外业务本土化布局持续，公司泰国工厂预计2025Q2实现生产和销售，美国分公司预计2025年启用，同时积极寻找美国和欧洲的并购标的。
	688029.SH	南微医学*	7.21	8.76	18	15	公司国内市场平衡，加大海外市场拓展力度。公司美国子公司继续巩固本土销售团队改革，欧洲市场设立欧洲区域总部，通过收购葡萄牙和瑞士两家渠道公司拓展公司营销渠道，同时公司在澳洲、泰国等地也逐步加快本地化建设，未来有望加速海外产品营销推广力度，海外市场有望保持高增长。
	002432.SZ	九安医疗*	17.99	20.04	12	10	美国成熟渠道，三联检线上、CVS放量+政府订单预期；0+0糖尿病业务、CGM积极拓展。
	688136.SH	科兴制药	1.03	2.05	34	17	新兴市场出海排头兵，欧盟东南亚销售增长逐步兑现
	002019.SZ	亿帆医药	7.59	9.46	18	15	亿立舒海内外放量期，化药中成药多产品贡献增速，创新子公司临床进展催化
	688180.SH	君实生物	-4.01	3.90	-74	76	PD-1多独家适应症，医保内新增大适应症增速后劲足，美国东南亚明年进一步贡献销售
	0867.HK	康哲药业	20.76	25.62	8	7	存量产品影响出清，创新药数目增加改变收入结构，东南亚明年陆续注册落地
	002821.SZ	凯莱英*	12.74	15.82	23	18	大订单高基数出清，海外需求端日渐回暖，逐步进入商业化订单收获期。新兴业务重现高增长态势。
	300759.SZ	康龙化成*	19.37	22.99	26	22	新签订单快速增长，一体化能力布局日趋完善。产能逐步爬坡，盈利能力持续改善。
	688046.SH	药康生物	1.97	2.39	30	24	需求端预期改善，海外布局持续加强。
603087.SH	甘李药业*	11.76	14.96	23	18	三代胰岛素领先企业，国内集采续标受益，量价齐升，公司迎来新一轮增长。此外公司持续拓展海外业务，23年海外销售收入3.27亿，并有望在欧洲、美国获批（目前已处于上市申请阶段）。在研管线方面，公司围绕糖尿病进行布局，GZR18注射液（GLP1周制剂）、四代超长效胰岛素等重磅产品在临床推进中。	

资料来源：IFind（2024/12/17一致预测）、华安证券研究所  
标\*为华安证券暂未深度覆盖公司

敬请参阅末页重要声明及评级说明

华安证券研究所

# 投资思路：看好医疗硬科技、医疗消费、出海和大国央企

投资思路方向	股票代码	公司名称	归母净利润 (25E, 亿元)	归母净利润 (26E, 亿元)	PE (25E)	PE (26E)	主要推荐逻辑
大国央企医药企业做大做强	600535.SH	天士力	12.75	14.41	17	15	华润三九入主潜在改革催化+集采因素短期出清+中药创新药管线提升估值
	600056.SH	中国医药*	-	-	-	-	十五五国企改革预期+并购重药带来业绩弹性和业务改革+流通行业融资环境改善
	000950.SZ	重药控股	7.96	9.30	13	11	中国医药入主带来改革预期+变身央企后财务成本显著控制+流通行业融资环境改善
	2666.HK	环球医疗	22.48	24.38	4	3	融资租赁起家，逐步转型成为综合医疗+专科医疗+金融科技的医疗全产业链公司，截至24H1公司体内拥有72家医疗机构，并表开放床位1.37万张，年化单床收入50万元。在增长方面，截至24H1公司启动的医院项目可累计新增床位约5000床，为医疗板块长期业绩增长奠基。在外延方面，公司并购青鸟软通、山东拓庄等公司完善医疗服务全产业链条，打造新增长曲线。
	000999.SZ	华润三九	38.66	43.90	15	13	天士力整合预期+昆药进一步融合带来业绩弹性+高股息
	1099.HK	国药控股*	92.12	98.74	7	6	十五五央企改革预期+估值低分位+流通行业融资环境改善

资料来源：IFind（2024/12/17一致预测）、华安证券研究所  
标\*为华安证券暂未深度覆盖公司

## 2024年Q3医药生物板块账面现金(剔除短期借款)TOP30企业梳理

- 医药生物板块中，市值低于80亿元，账面现金（剔除短期借款后，下同）仍超过30亿元的公司有4家，分别是义翘神州、东北制药、东方生物和华强科技。

### 剔除短期借款后资金TOP20

股票代码	公司名称	总市值 (亿元)	PB (2024Q3)	货币资金 (2024Q3, 亿元)	交易性金融资产 (2024Q3, 亿元)	短期借款 (2024Q3, 亿元)	债权投资 (2024Q3, 亿元)	债权投资类型	剔除短期借款后资金 (亿元)	总市值/现金比	PE (2025)	归母净利润 (2025E, 亿元)
301047.SZ	义翘神州	79	1.39	9	30	0	0		39	2.03	38	2.08
000597.SZ	东北制药	77	1.50	51	0	15	0		36	2.15	-	-
688298.SH	东方生物	59	0.88	29	8	2	0		35	1.67	-	-
688151.SH	华强科技	58	1.40	10	15	0	6	定期存款	31	1.87	-	-
688317.SH	之江生物	33	0.88	27	0	0	0		27	1.21	-	-
000915.SZ	华特达因	60	2.17	16	11	0	0		27	2.22	9	6.49
688606.SH	奥泰生物	51	1.35	12	15	0	0		27	1.91	16	3.29
000813.SZ	德展健康	79	1.73	26	0	0	0		26	3.02	-	-
301367.SZ	怡和嘉业	60	2.14	3	23	0	0		26	2.29	21	2.78
603367.SH	辰欣药业	63	1.09	6	18	0	0		24	2.67	-	-
601089.SH	福元医药	76	2.18	10	13	0	0		23	3.37	13	5.88
300981.SZ	中红医疗	55	0.96	14	13	5	0	银行8%永续债	22	2.47	30	1.85
002393.SZ	力生制药	44	0.88	16	7	1	0		22	2.02	22	1.98
000919.SZ	金陵药业	44	1.17	13	9	0	0		21	2.10	-	-
301087.SZ	可孚医疗	80	1.69	18	8	6	0		21	3.79	17	4.67
688581.SH	安杰思	51	2.16	8	13	0	0		21	2.47	15	3.48
688553.SH	汇宇制药	67	1.72	22	5	7	0		20	3.28	-	-
688075.SH	安旭生物	49	0.95	2	18	0	0		20	2.40	-	-
688236.SH	春立医疗	47	1.89	12	8	0	0		19	2.46	18	3.00
688253.SH	英诺特	53	2.55	5	13	0	0		19	2.85	10	5.09

资料来源：iFinD，华安证券研究所

华安证券研究所

注：2024年总市值为2024年12月23日收盘数据；剔除短期借款后现金=货币资金+交易性金融资产+大额存款或者定期存款等债权投资-短期借款

## 2024年Q3医药生物板块小市值公司，账面现金情况梳理

- 医药生物板块中，市值低于50亿元，总市值/现金比低于2的公司有3家，分别是之江生物、富士莱和优宁维。

### 小市值公司现金情况梳理

股票代码	公司名称	总市值 (亿元)	PB (2024Q3)	货币资金 (2024Q3, 亿元)	交易性金融资产 (2024Q3, 亿元)	短期借款 (2024Q3, 亿元)	债权投资 (2024Q3, 亿元)	债权投资类型	剔除短期借款后资金 (亿元)	总市值/现 金比	PE (2025)	归母净利润 (2025E, 亿元)
688317.SH	之江生物	33	0.88	27	0	0	0	-	27	1.21	-	-
301258.SZ	富士莱	24	1.26	3	11	0	0	-	14	1.73	-	-
301166.SZ	优宁维	26	1.26	4	9	0	0	-	14	1.91	-	-
002393.SZ	力生制药	44	0.88	16	7	1	0	-	22	2.02	22	1.98
000919.SZ	金陵药业	44	1.17	13	9	0	0	-	21	2.10	-	-
688265.SH	南模生物	20	1.19	1	9	0	0	-	9	2.11	-	-
301290.SZ	东星医疗	25	1.12	2	10	0	0	-	12	2.17	-	-
688338.SH	赛科希德	27	1.66	11	2	0	0	-	13	2.18	18	1.55
688399.SH	硕世生物	39	1.18	12	9	3	0	-	18	2.22	43	0.91
688767.SH	博拓生物	36	1.49	16	0	0	0	-	16	2.24	-	-
688193.SH	仁度生物	16	1.68	2	4	0	0	-	7	2.34	-	-
688075.SH	安旭生物	49	0.95	2	18	0	0	-	20	2.40	-	-
688163.SH	赛伦生物	21	1.85	2	6	0	0	-	9	2.42	-	-
300485.SZ	赛升药业	37	1.14	1	14	0	0	-	15	2.43	-	-
301520.SZ	万邦医药	28	1.81	2	10	0	0	-	11	2.43	-	-
301103.SZ	何氏眼科	35	1.83	14	1	0	0	-	14	2.45	-	-
688613.SH	奥精医疗	26	1.76	2	9	0	0	-	11	2.46	-	-
688236.SH	春立医疗	47	1.89	12	8	0	0	-	19	2.46	18	3.00

资料来源：iFinD，华安证券研究所

华安证券研究所

注：2024年总市值为2024年12月23日收盘数据；剔除短期借款后现金=货币资金+交易性金融资产+大额存款或者定期存款等债权投资-短期借款

# 目录

1. 医药行业和资金状况：基金持续减配医药，总体业绩具备改善空间
2. 各医药细分行业的业绩观察：具备创新属性产品放量显著，消费不及预期
3. 投资建议：寻求新变量的医药投资机会
4. 风险提示

## 风险提示

- **政策风险：**政策变化，例如带量采购和医保报销等，可能对公司发展带来影响；
- **新产品获批情况不及预期：**可能存在因研发技术路线出现偏差、临床试验结果不及预期等导致新产品获批不及预期；
- **新产品放量不及预期：**新产品推进需要完善进院并建设销售团队，销售推进可能不及预期；
- **行业竞争加剧风险：**新产品和替代产品推出市场可能导致竞争加剧；
- **全球地缘政治因素影响：**现阶段全球地缘政治对海外市场及供应链的影响超出预期。



## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

### 公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。



# 谢谢！