

2024年09月06日

医药

SDIC

行业专题

证券研究报告

# 医药板块中报总结：Q2 医药板块业绩承压，H2 有望改善

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

## 医药行业整体业绩、估值及基金持仓情况：

(1) 业绩方面：根据我们系统性优化过的国投医药板块分类，2024H1，医药板块(剔除次新股及ST股)整体营收同比下滑0.83%，归母净利润同比下滑5.47%，扣非净利润同比下滑4.13%；24Q2单季度来看，医药板块整体营收同比下滑1.90%，归母净利润同比下滑5.92%，扣非净利润同比下滑4.18%。整体来看，二季度医药行业整体业绩有所承压。

(2) 估值方面：2022年10月至今，医药板块估值在达到近十年最低点后呈现震荡回升趋势，截至2024年9月4日，申万医药生物板块整体的市盈率为23.08倍，但仍处于历史较低水平。

(3) 基金持仓方面：2024Q2，全部公募基金对医药板块的持仓比例为10.16%，环比下降0.97pct，已接近22Q3全部基金持仓的最低点位(9.37%)；剔除医药主题基金后的持仓比例为5.29%，环比下降0.15pct，已接近2022年非医药基金持仓的最低水平(4%左右)；同期医药股在A股总市值中占比为6.74%，环比下降0.45pct；非医药基金对医药行业低配1.45pct。

化学制剂：2024H1 化学制剂板块整体营收同比增长 3.18% (-5.49pct)，归母净利润同比增长 20.65% (+15.33pct)，扣非净利润同比增长 26.02% (+19.49pct)。2024H1 化学制剂行业销售费用率有所下降(-1.79pct)，管理与研发费用率略有提升(+0.48pct)。其中，24Q2 化学制剂板块整体营收同比增长 4.54%，归母净利润同比增长 33.91%，扣非后净利润同比增长 42.82%。随着多个创新药重磅品种进入商业化阶段且医院终端整治工作相关影响逐步消退，化药制剂板块迎来边际改善。

化学原料药：2024H1 化学原料药板块营收同比增长 0.96%，归母净利润同比增长 18.48%，扣非净利润同比增长 4.31%。2024H1 化学原料药行业销售费用率有所下降(-1.84pct)，管理与研发费用率略有提升(+0.10pct)。2024Q2 化学原料药板块(剔除次新股及ST股)营收同比增长 3.50%，归母净利润同比增长 33.68%，扣非净利润同比增长 0.59%。部分原料药品种价格触底反弹且新品逐步放量，推动 2024H1 化学原料药板块业绩同比 2023H1 有所改善。

首选股票	目标价(元)	评级

## 行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.5	-1.5	-4.2
绝对收益	-3.1	-10.9	-19.0

马帅 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

## 相关报告

新药周观点：恒瑞、智翔两款国产 IL-17A 单抗获批上市，IL-17 市场规模有望进一步扩大	2024-09-01
新药周观点：恒瑞最新创新药管线披露，多个新品种进入兑现阶段	2024-08-25
国投证券医药产业链数据库之：中成药零售端销售，H1 保持平稳，细分领域大品种排名稳定	2024-08-22
国投证券医药产业链数据库之：血制品批签发，1-7 月白蛋白批签发稳健增长，狂免、八因子等品种增速较快	2024-08-21
国投证券医药产业链数据库之：医疗设备全国招投标，7 月整体延续 Q2 景气度回升	2024-08-20

趋势，设备更新持续推进

**生物制品：**2024H1 生物制品板块整体营收同比下降 16.06%，归母净利润同比下降 36.98%，扣非净利润同比下降 34.80%；Q2 单季度来看，生物制品板块营收同比下降 23.72%，归母净利润同比下降 44.32%，扣非净利润同比下降 41.87%。从细分领域来看，2024Q2 疫苗板块中，HPV 疫苗等品种销售承压明显，带状疱疹疫苗销售暂未明显放量；血液制品板块中，以静丙为代表的血液制品需求端维持高景气，主要厂商业绩随着投浆量的逐步提升实现稳健增长。

**医疗服务：**2024 年 H1 医疗服务板块整体营收同比增长 1.01%，归母净利润同比下滑 9.58%，扣非净利润同比下滑 12.52%，毛利率达到 35.61%，扣非净利率达到 6.23%。单季度来看，2024 年 Q2 医疗服务板块整体营收同比增长 1.78%，归母净利润同比下滑 3.14%，扣非净利润同比下滑 9.12%，毛利率达到 37.02%，扣非净利率达到 7.68%。

**(1) CXO 板块：**受行业竞争加剧和特定商业化生产项目减少等影响，2024H1 CXO 业绩增速出现暂时性下滑。目前全球创新药投融资有所复苏且部分上市公司新签订单及时回暖，2024H2 CXO 板块有望逐步改善。

**(2) 生命科学服务板块：**2024 年 H1 生命科学服务上市公司的业绩开始出现分化，部分公司在低基数背景下，通过加强营销推广、开拓海外市场、降本增效等方式实现触底反弹。

**(3) 民营医疗服务板块：**受宏观消费环境、医保政策调整等多方面因素的影响，2024 年 H1 民营医疗服务上市公司业绩整体承压，部分公司凭借自身经营周期走出独立行情。

**医疗器械：**2024H1，医疗器械板块整体营收同比增长 1.81%，归母净利润同比增长 2.88%，扣非净利润同比增长 3.84%；2024Q2，医疗器械板块整体营收同比增长 2.31%，归母净利润同比增长 0.39%，扣非净利润同比增长 3.67%。2024 上半年，医疗器械板块整体较为承压，主要原因：(1) 2023 年上半年由于社会公共卫生需求短期上升，形成高基数；(2) 2023 年下半年开始的行业整顿仍在持续开展；(3) 医疗设备更新项目尚未落地执行，不少原本应启动的招标采购活动因处于观望状态而被继续推迟。展望未来，可期待行业在以下方面迎来改善：(1) 高基数在下半年不复存在；(2) 设备更新项目或在 Q3 之后陆续开展；(3) 行业整顿逐步显现效果，行业运作更加合规高效，拥抱高质量发展。

**医药商业：**2024H1 医药商业板块整体营收同比增长 0.03%，归母净利润同比下滑 8.14%，扣非净利润同比下滑 5.94%，毛利率为 12.01% (-0.50pct)，扣非净利率为 1.97% (-0.12pct)。单 Q2 来看，医药商业板块整体营收同比下滑 0.95%，归母净利润同比下滑 15.00%，扣非净利润同比下滑 10.71%，毛利率为 12.18% (-

0.53pct)，扣非净利率为 1.90% (-0.21pct)。拆分来看，(1) 药房方面，2024H1 零售药房上市公司受行业竞争加剧、消费力下降、医保个账减少等多因素影响，板块业绩暂行下滑；(2) 医药流通板块收入及利润端增速下滑主要受到去年同期高基数、零售药房终端下滑、账期延长等因素影响，阶段性有所承压。

**目 中药：**2024 年 H1 中药板块整体营收同比下滑 3.42%，归母净利润同比下滑 9.07%，扣非净利润同比下滑 6.82%，毛利率达到 43.66%，扣非净利率达到 11.80%。单季度来看，2024 年 Q2 中药板块整体营收同比下滑 6.38%，归母净利润同比下滑 10.73%，扣非净利润同比下滑 6.56%，毛利率达到 42.97%，扣非净利率达到 10.97%。受中成药集采、比价政策、宏观消费环境等多方面因素的影响，2024 年 H1 中药上市公司业绩整体承压，部分公司凭借自身经营周期走出独立行情。

**目 风险提示：**政策变动的风险；药械产品获批进度不及预期；宏观经济下行导致医药行业下滑的风险；供给端竞争加剧及需求端不及预期的风险；统计误差风险等。

## 目 录

1. 行业整体情况.....	6
2. 细分板块业绩.....	16
2.1. 化学制剂：得益于重磅品种商业化放量 and 医院整顿影响逐步消退，2024Q2 化药制剂板块迎来边际改善.....	16
2.2. 化学原料药：部分原料药品种价格触底反弹且新品逐步放量，2024H1 化学原料药板块业绩同比有所改善.....	16
2.3. 生物制品：Q2 疫苗板块业绩承压，血液制品板块稳健增长.....	17
2.4. 医疗服务：业绩触底，静待反转.....	18
2.4.1. CXO：受行业竞争加剧和特定商业化生产项目减少等影响，2024H1 CXO 业绩增速出现暂时性下滑.....	18
2.4.2. 生命科学服务：业绩开始分化，部分公司触底反弹.....	20
2.4.3. 民营医疗服务：受消费环境和医保政策影响，业绩阶段性承压.....	21
2.5. 医疗器械：上半年整体较承压，等待后续逐步改善.....	22
2.6. 医药商业：多因素影响板块业绩阶段性承压，下半年期待逐步改善.....	23
2.6.1. 零售药房：受行业竞争加剧、消费力下降、医保个账减少等多因素影响，2024H1 零售药房板块业绩暂行下滑.....	23
2.6.2. 医药流通：高基数及药房终端下滑等因素影响下，上半年流通公司业绩有所承压.....	24
2.7. 中药：业绩整体承压，关注自身经营周期.....	25
3. 风险提示.....	27

## 目 录

图 1. 2024H1 医药行业上市公司营收增速分布情况.....	7
图 2. 2024H1 医药行业上市公司扣非归母净利润增速分布情况.....	7
图 3. 2024Q2 医药行业上市公司营收增速分布情况.....	8
图 4. 2024Q2 医药行业上市公司扣非归母净利润增速分布情况.....	8
图 5. 2024H1 各申万一级行业营业收入增速情况.....	9
图 6. 2024H1 各申万一级行业归母净利润增速情况.....	9
图 7. 2024Q2 各申万一级行业营业收入增速情况.....	10
图 8. 2024Q2 各申万一级行业归母净利润增速情况.....	10
图 9. A 股各申万一级行业板块区间涨跌幅情况（总市值加权平均；%）.....	11
图 10. A 股各申万一级行业板块 PE 对比（TTM；整体法；剔除负值）.....	11
图 11. 医药生物（申万）PE 变化（TTM；剔除负值）.....	11
图 12. 2024Q2 各申万一级行业基金持仓比例（按市值）.....	12
图 13. 2018-2024Q2 公募基金医药持仓水平概况.....	12
图 14. 2018-2024Q2 剔除医药主题基金后医药持仓水平概况.....	13
图 15. CXO 上市公司历年营收情况（亿元）.....	18
图 16. CXO 上市公司历年归母净利润情况（亿元）.....	18
图 17. 全球创新药 VC&PE 投融资年度数据（亿美元）.....	19
图 18. 美国创新药 VC&PE 投融资年度数据（亿美元）.....	19
图 19. 生命科学服务重点跟踪上市公司单季度业绩表现.....	20
图 20. 民营医疗服务重点跟踪上市公司单季度业绩表现.....	21
图 21. 零售药房上市公司历年营收情况（亿元）.....	23
图 22. 零售药房上市公司历年归母净利润情况（亿元）.....	23

图 23. 医药流通上市公司历年营收.....	24
图 24. 医药流通上市公司历年归母净利润.....	24
图 25. 中药重点跟踪上市公司单季度业绩表现.....	26
表 1: 2024H1 医药行业主要财务指标情况.....	6
表 2: 2024Q2 持股基金数 Top10 医药个股（全基金）.....	13
表 3: 2024Q2 持股基金数量环比增加 TOP10 医药个股（全基金）.....	14
表 4: 2024Q2 持股基金数量环比减少 TOP10 医药个股（全基金）.....	14
表 5: 2024Q2 持股基金数 Top10 医药个股（非药基金）.....	14
表 6: 2024Q2 持股基金数量环比增加 TOP10 医药个股（非药基金）.....	15
表 7: 2024Q2 持股基金数量环比减少 TOP10 医药个股（非药基金）.....	15
表 8: 2024H1 化学制剂板块主要财务指标情况.....	16
表 9: 2024H1 化学原料药板块主要财务指标情况.....	16
表 10: 2024H1 生物制品板块主要财务指标情况.....	17
表 11: 2024H1 医疗服务板块主要财务指标情况.....	18
表 12: 各 CXO 上市公司相关订单和项目情况梳理.....	19
表 13: 2024H1 医疗器械板块主要财务指标情况.....	22
表 14: 2024H1 医药商业板块主要财务指标情况.....	23
表 15: 医药流通公司应收账款周转天数（单位：天）.....	24
表 16: 2024H1 中药板块主要财务指标情况.....	25



## 1. 行业整体情况

为了更好的总结和分析医药总体及各版块数据，国投医药团队承担了大量手动工作，具体而言：我们结合每一家公司的报表及公司官网及其他公开信息，按医药上市公司主营业务（产品及服务），重新对医药上市公司进行了分类。在国投医药分类下，除去医药主业不突出的转型类公司。

在重新优化上市公司所属细分板块的基础上：我们立足不同年份/季度，进一步对医药各细分板块滚动剔除次新股、ST 股和业绩在报告期内出现极端情况的个股，如商誉计提大幅超越行业水平等。在保证成份股序列的同比可比性的前提下，针对各板块进行动态、立体的成份股业绩追踪。

**医药行业整体业绩：**根据我们系统性优化过的国投医药板块分类：2024H1，医药板块（剔除次新股及 ST 股）整体营收同比下滑 0.83%，归母净利润同比下滑 5.47%，扣非净利润同比下滑 4.13%；24Q2 单季度来看，医药板块（剔除次新股及 ST 股）整体营收同比下滑 1.90%，归母净利润同比下滑 5.92%，扣非净利润同比下滑 4.18%。整体来看，二季度医药行业整体业绩有所承压。

表1：2024H1 医药行业主要财务指标情况

财务指标 (亿元)	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023Q3	2023Q1-3	2023Q4	2023A	2024Q1	2024Q2	2024H1
营业收入	5872.02	5638.06	11334.29	5382.79	16717.55	5544.05	22253.10	5707.00	5529.61	11236.60
营收增速	7.59%	10.18%	11.10%	-0.59%	6.99%	0.89%	5.36%	0.18%	-1.90%	-0.83%
毛利率	30.67%	30.03%	30.19%	29.73%	30.05%	29.21%	29.85%	29.13%	29.66%	29.40%
销售费用率	12.53%	12.94%	12.87%	12.36%	12.70%	13.94%	13.02%	12.00%	12.24%	12.12%
管理及研发费用率	6.86%	7.04%	6.81%	7.52%	7.04%	8.73%	7.46%	6.78%	7.45%	7.12%
财务费用率	0.59%	-0.01%	0.29%	0.45%	0.33%	0.37%	0.34%	0.32%	0.35%	0.34%
研发费用	158.29	165.73	315.87	167.00	483.26	205.49	688.75	156.11	174.46	330.57
研发费用/收入	2.70%	2.94%	2.79%	3.10%	2.89%	3.71%	3.10%	2.74%	3.16%	2.94%
归母净利润	502.63	448.14	911.34	408.09	1322.91	133.04	1456.62	441.09	423.46	864.55
归母增速	-6.19%	4.74%	8.57%	-5.85%	3.53%	-24.86%	0.12%	-5.17%	-5.92%	-5.47%
扣非净利润	466.20	407.98	841.23	374.66	1218.83	98.78	1318.28	416.54	392.55	809.09
扣非增速	-10.30%	5.12%	7.46%	-4.68%	3.27%	-23.34%	0.70%	-4.23%	-4.18%	-4.13%
扣非净利率	7.94%	7.24%	7.42%	6.96%	7.29%	1.78%	5.92%	7.30%	7.10%	7.20%
应收账款	5838.49	-	5790.72	-	5882.91	-	5309.55	5946.01	-	5873.24
应收账款增速	9.98%	-	9.74%	-	5.89%	-	4.12%	4.68%	-	1.33%
经营现金流净额	41.89	591.62	580.17	443.49	1152.88	1031.78	2184.65	-47.58	652.31	604.73
经营现金流净额/净利润	8.33%	132.02%	63.66%	108.68%	87.15%	775.55%	149.98%	-10.79%	154.04%	69.76%

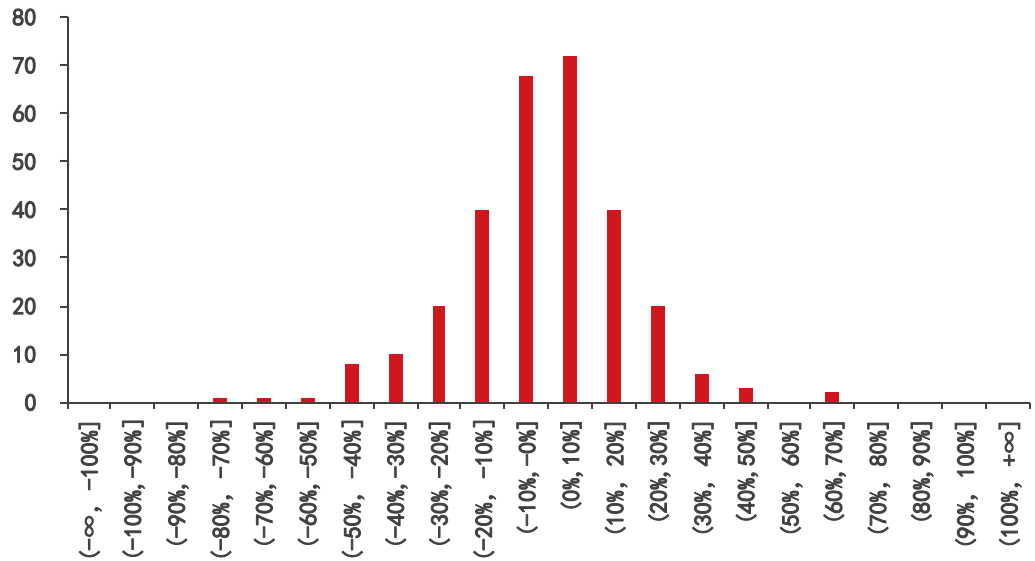
资料来源：Wind、国投证券研究中心，注：标的统计基础是优化过的国投医药分类，剔除了无同比数据的次新股、ST 股、医药主业不突出的转型类公司

**2024H1 医药上市公司营收增速分布：**2024H1 医药上市公司的营收增速分布相对集中，主要集中在-40%至 30%，这一区间的公司数量达到 270 家，占比为 92%。此外，3 家公司的营收同比下滑 50%以上，2 家公司的营收增速超过 50%。

**2024H1 医药上市公司扣非利润增速分布：**2024H1 医药上市公司的扣非净利润增速分布相对分散，-50%至 50%区间内呈现中部集中趋势，这一区间的公司数量达到 173 家，占比为 72%。此外，42 家公司的扣非净利润同比下滑 50%以上，24 家公司的扣非净利润增速超过

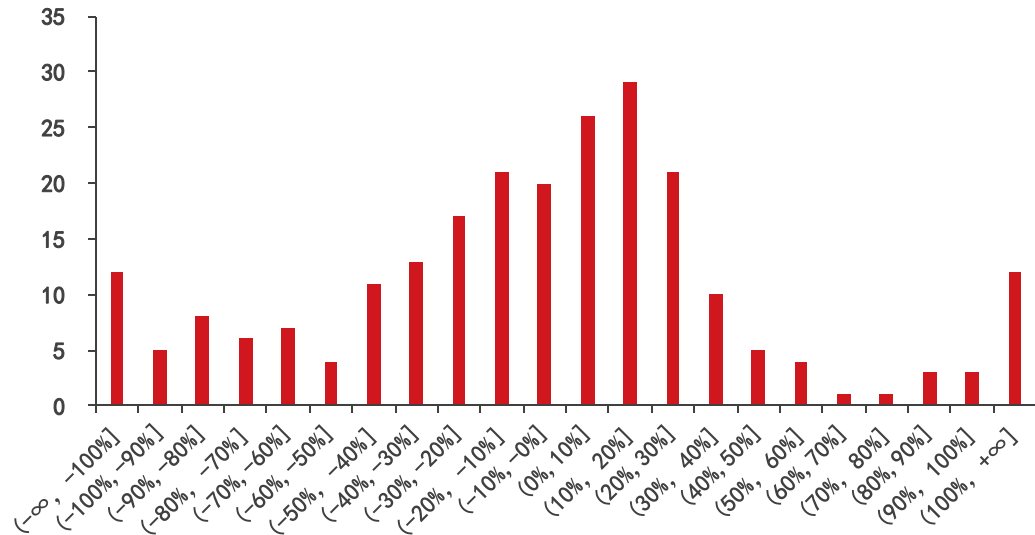
50%。

图1. 2024H1 医药行业上市公司营收增速分布情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心, 注: 标的统计基础是优化过的国投医药分类, 剔除了无同比数据的次新股、ST股、医药主业不突出的转型类公司

图2. 2024H1 医药行业上市公司扣非归母净利润增速分布情况

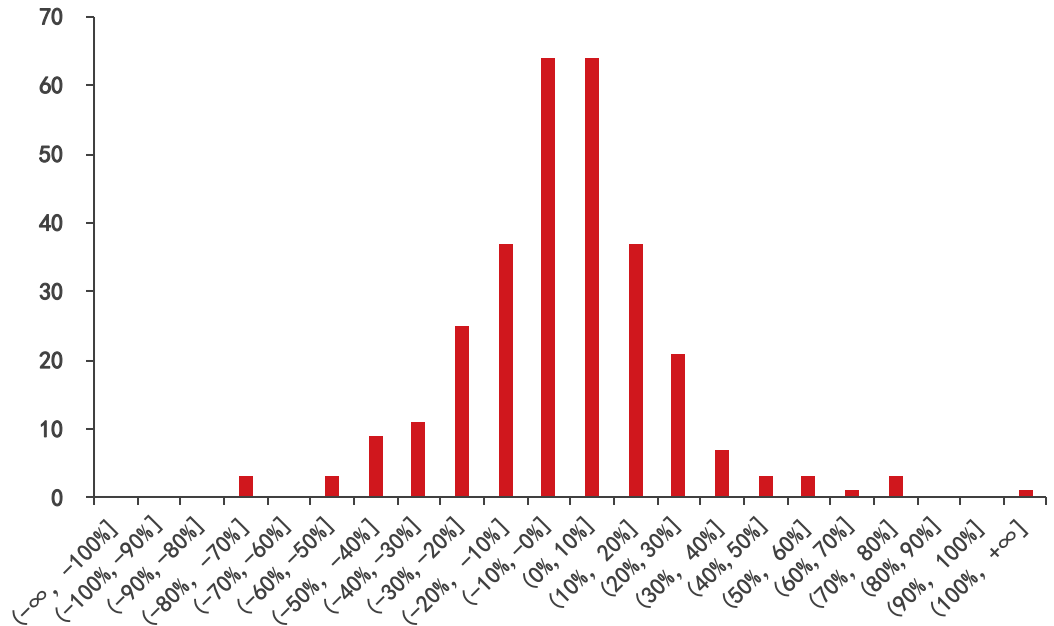


资料来源: Wind、国投证券研究中心, 注: 标的统计基础是优化过的国投医药分类, 剔除了无同比数据的次新股、ST股、医药主业不突出的转型类公司; 此结果剔除了其中 23H1 扣非归母净利润为负值的标的

**2024Q2 医药上市公司营收增速分布:** 2024Q2 医药上市公司的营收增速分布相对集中, 主要集中在-50%至 40%, 这一区间的公司数量达到 275 家, 占比为 94%。此外, 6 家公司的营收同比下滑 50%以上, 8 家公司的营收增速超过 50%。

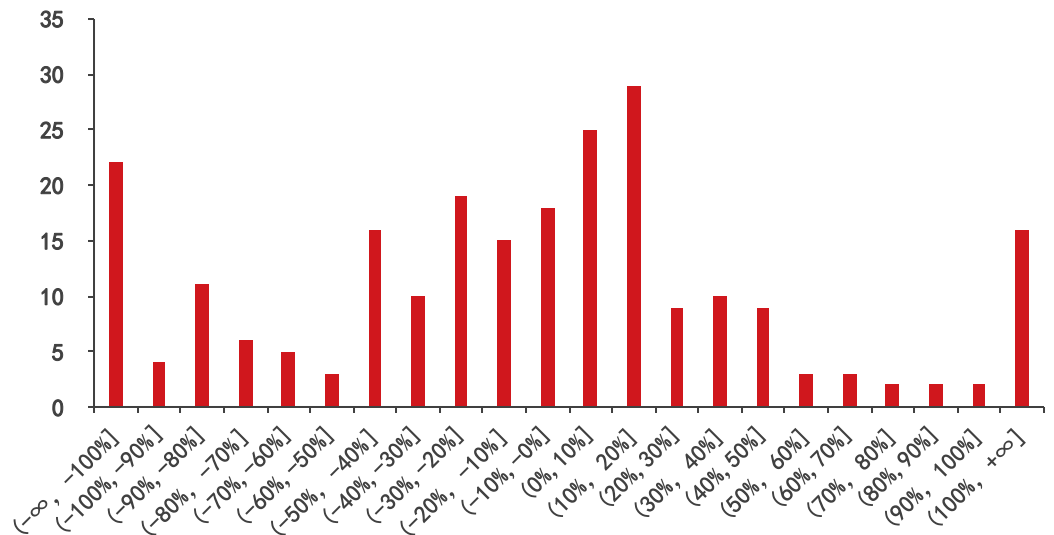
**2024Q2 医药上市公司扣非利润增速分布:** 2024Q2 医药上市公司的扣非净利润增速分布相对分散, 主要分布区间在-50%至 50%, 这一区间的公司数量达到 160 家, 占比为 67%。此外, 51 家公司的扣非净利润同比下滑 50%以上, 28 家公司的扣非净利润增速超过 50%。

图3. 2024Q2 医药行业上市公司营收增速分布情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心, 注: 标的统计基础是优化过的国投医药分类, 剔除了无同比数据的次新股、ST股、医药主业不突出的转型类公司

图4. 2024Q2 医药行业上市公司扣非归母净利润增速分布情况

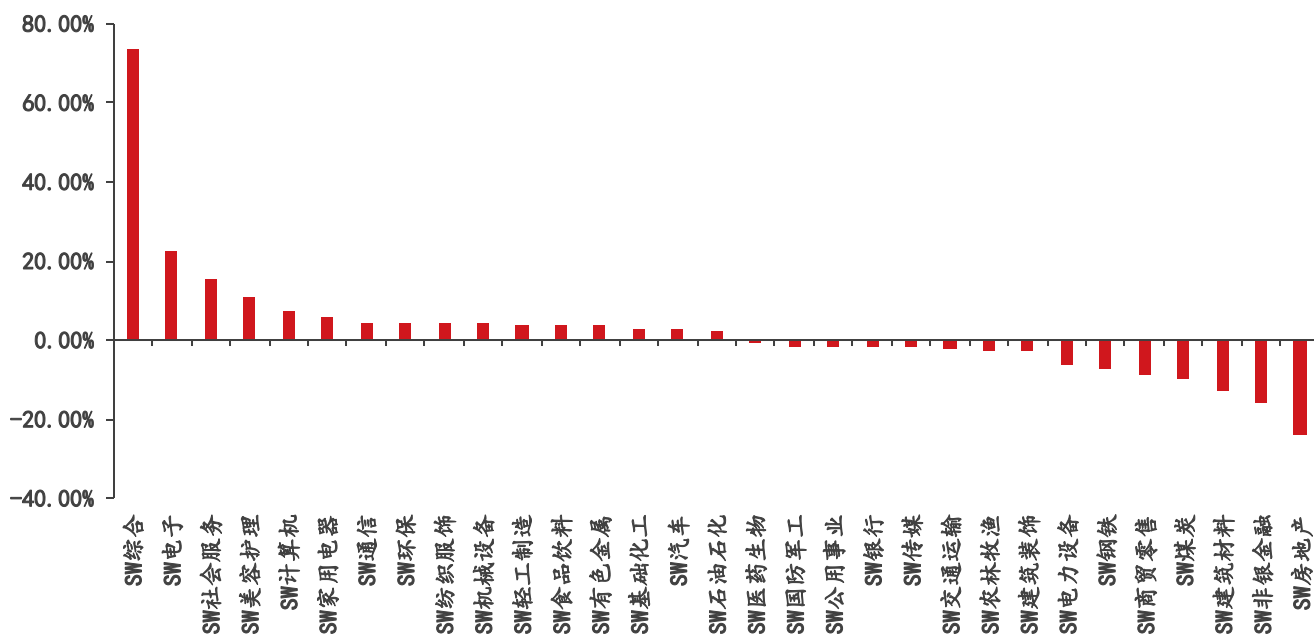


资料来源: Wind、国投证券研究中心, 注: 标的统计基础是优化过的国投医药分类, 剔除了无同比数据的次新股、ST股、医药主业不突出的转型类公司; 此结果剔除了其中 23Q2 扣非归母净利润为负值的标的

**2024H1 医药板块收入及净利润增速居中, 整体有所承压:** 2024H1, 在 31 个申万一级行业中, 16 个申万一级行业的营收实现同比增长 (4 个行业的营收超过 10%)。其中, 医药行业的营收增速为-0.83%, 位居 31 个申万一级行业中的第 17; 利润端, 15 个行业的归母净利润实现同比增长或扭亏 (4 个行业的归母净利润增速超过 20%)。其中, 医药行业的归母净利润同比下滑 5.47%, 位居 31 个申万一级行业中的第 20 位。

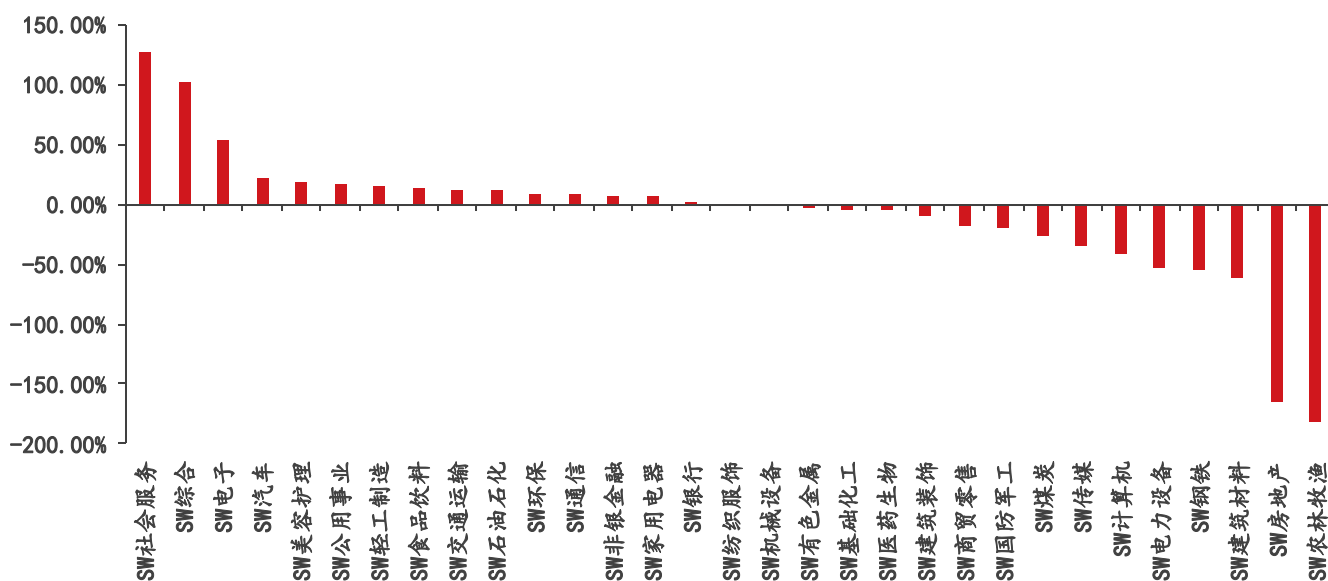


图5. 2024H1 各申万一级行业营业收入增速情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心, 注: 医药行业为经我们重新优化后的上市公司数据计算

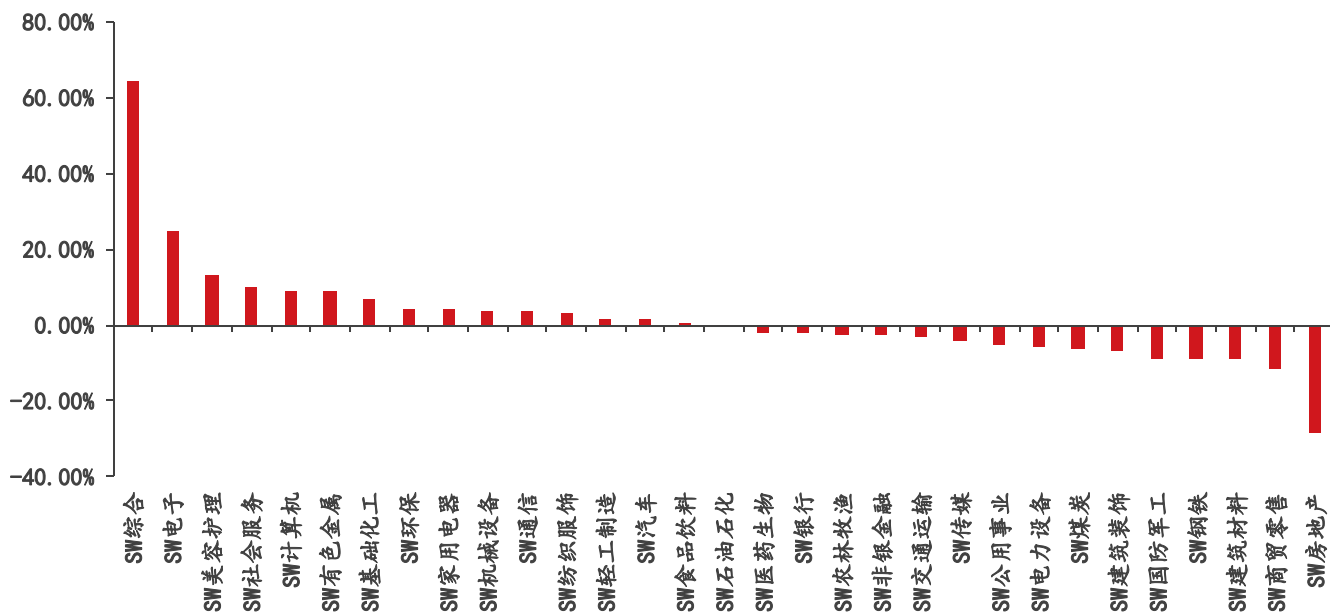
图6. 2024H1 各申万一级行业归母净利润增速情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心, 注: 医药行业为经我们重新优化后的上市公司数据计算; SW 农林牧渔、SW 综合板块 2023H1 归母净利润为负

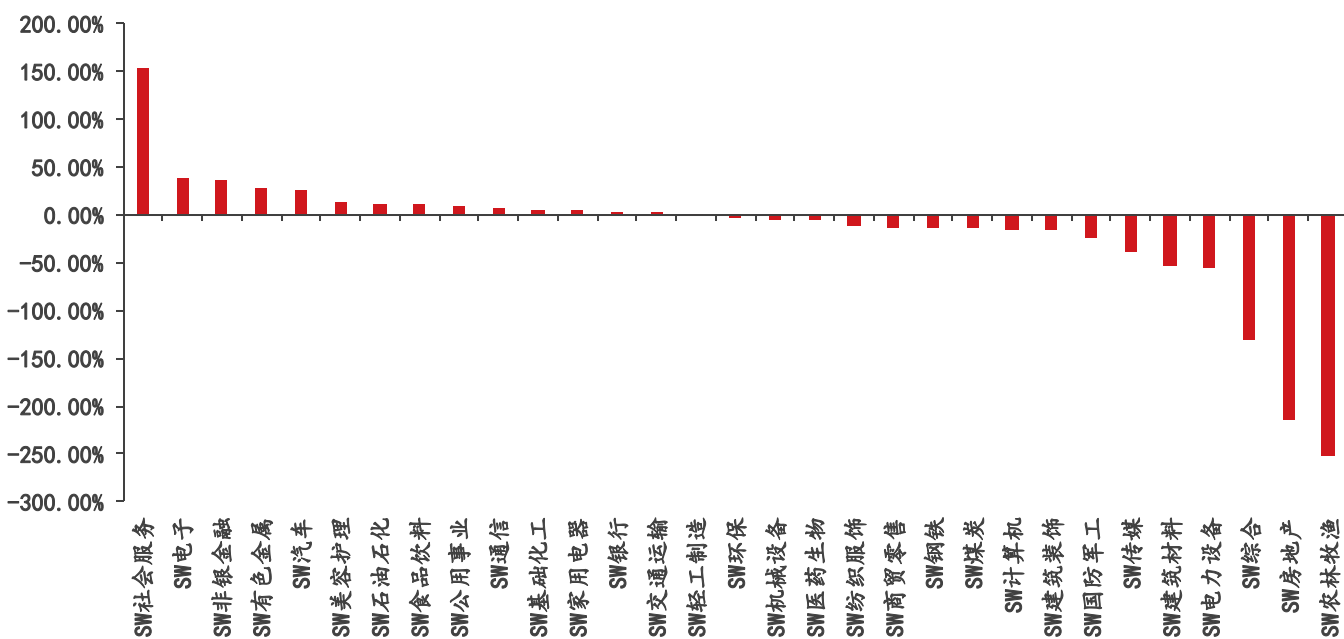
**2024Q2 医药板块收入及利润增速居中, 整体有所承压:** 24Q2 来看, 在 31 个申万一级行业中, 15 个申万一级行业的营收实现同比增长 (4 个行业的营收超过 10%)。其中, 医药行业的营收下滑 1.90%, 位居 31 个申万一级行业中的第 17 位。利润端, 14 个行业的归母净利润实现同比增长或扭亏 (5 个行业的归母净利润增速超过 20%)。其中, 医药行业的归母净利润同比下滑 5.92%, 位居 31 个申万一级行业中的第 18 位。

图7. 2024Q2 各申万一级行业营业收入增速情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心, 注: 医药行业为我们重新优化后的上市公司数据计算

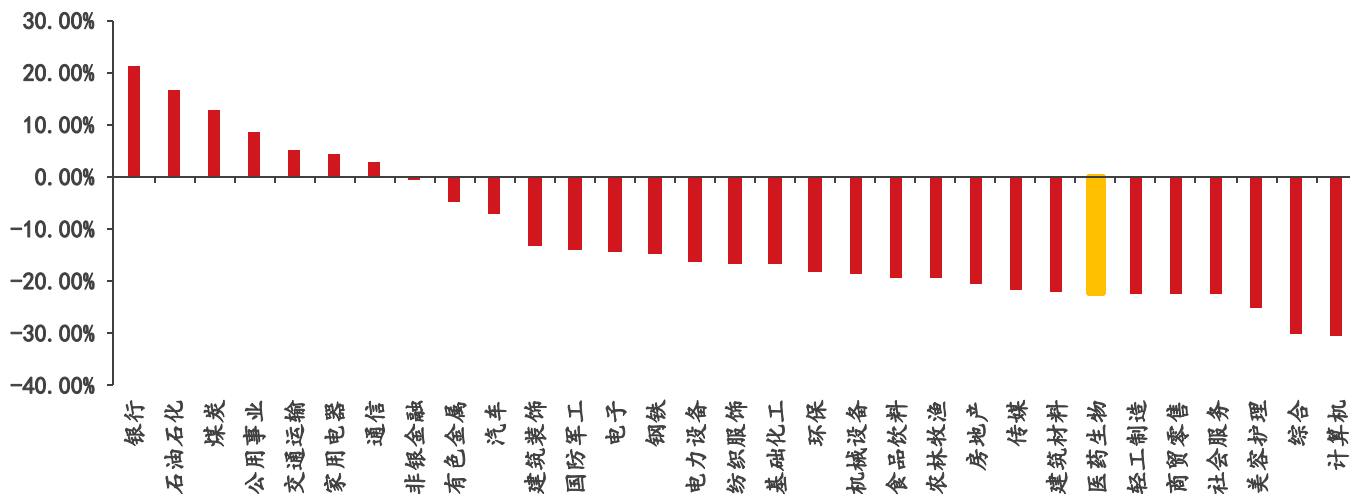
图8. 2024Q2 各申万一级行业归母净利润增速情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心, 注: 医药行业为我们重新优化后的上市公司数据计算; SW 农林牧渔、SW 综合板块 2023Q2 归母净利润为负值

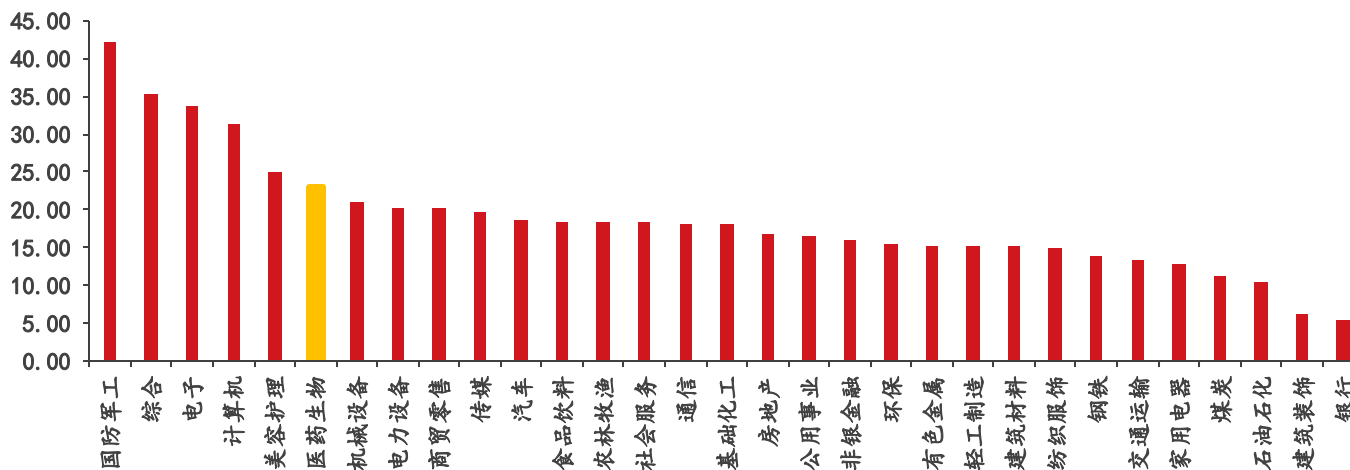
年初至今医药行情走弱, 板块 PE 估值仍处于历史较低水平。截至 2024 年 9 月 4 日, 医药板块下跌幅度为 22.29%, 位于申万一级行业分类第 25 位, 估值方面, 医药板块 PE 估值倍数为 23.08 倍, 位于申万一级行业分类第 6 位。过去十年中, 申万医药生物板块 PE 估值的中位数为 35.68 倍, 最高值为 73.39 倍 (发生在 2015 年 6 月), 最低值为 21.37 倍 (发生在 2022 年 9 月)。2022 年 10 月至今, 医药板块估值在达到近十年最低点后呈现震荡回升趋势, 截至 2024 年 9 月 4 日, 申万医药生物板块整体的市盈率为 23.08 倍, 但仍处于历史较低水平。

图9. A股各申万一级行业板块区间涨跌幅情况（总市值加权平均；%）



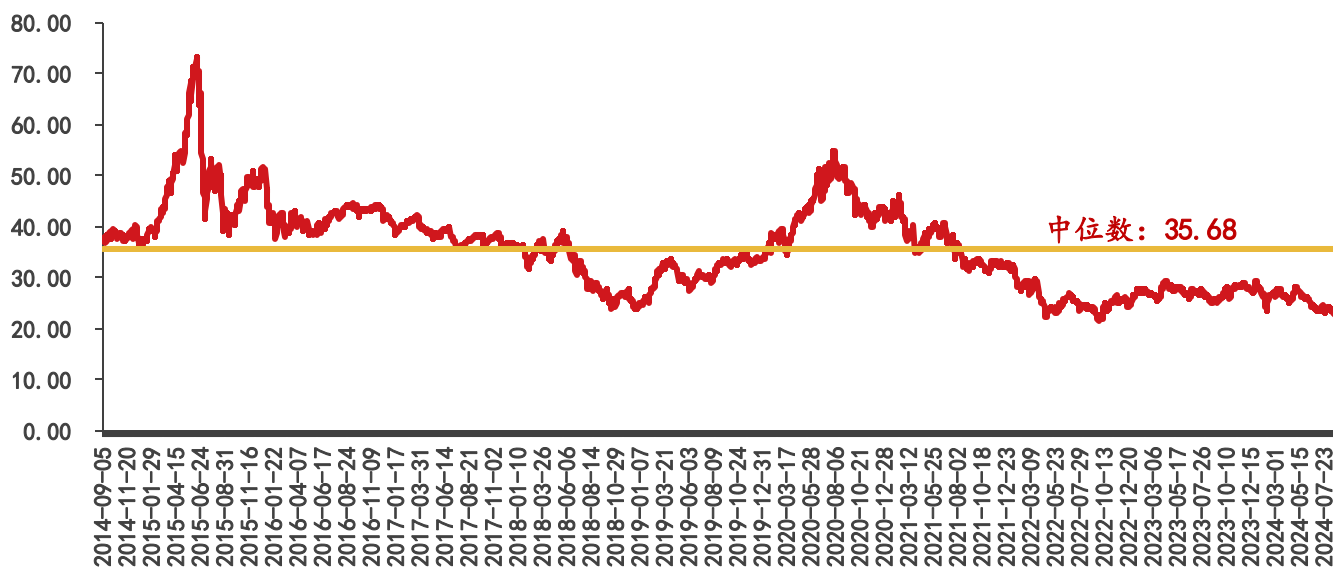
资料来源: Choice, 国投证券研究中心; 注: 涨跌幅统计区间为 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 9 月 4 日

图10. A股各申万一级行业板块 PE 对比 (TTM; 整体法; 剔除负值)



资料来源: Choice, 国投证券研究中心; 注: 数据截至 2024 年 9 月 4 日

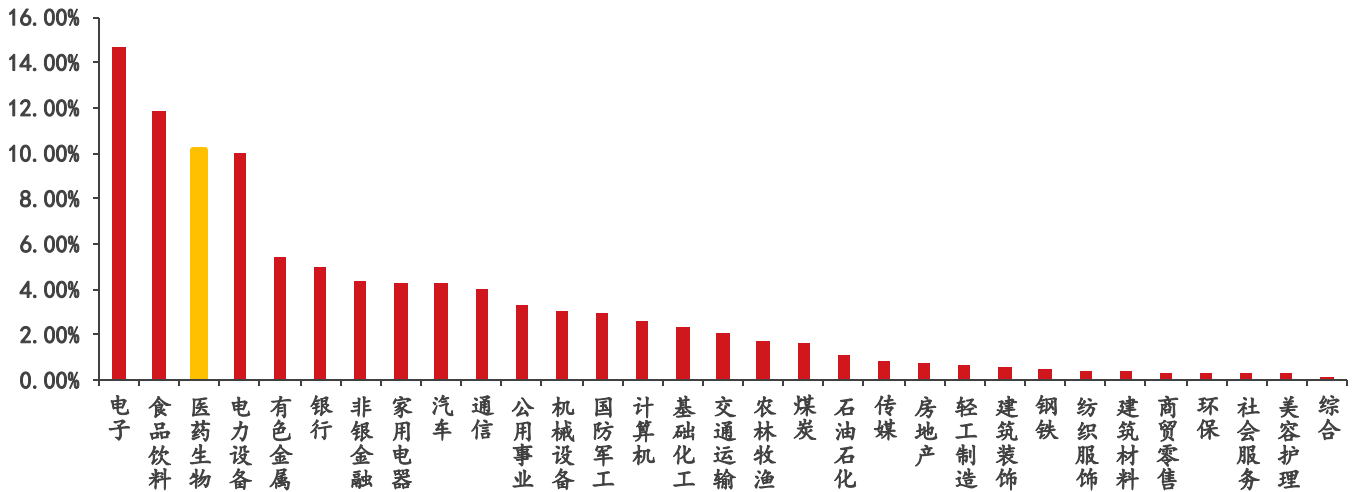
图11. 医药生物 (申万) PE 变化 (TTM; 剔除负值)



资料来源: iFind, 国投证券研究中心, 备注: 统计区间为 2014/09/05-2024/09/04

从全部基金在各行业板块持股市值来看，2024Q2，医药行业基金持仓比例在所有一级行业中排名第三，比例为 10.16%，环比下降 0.97pct。整体来看，基金持仓相对集中，前四大行业为电子、食品饮料、医药生物、电力设备，占比基本在 10%-15% 区间内，合计持仓占比达 46.68%，其中电子行业持仓比例 14.65%，环比上升 2.58pc，食品饮料行业持仓比例 11.88%，环比下降 3.14pct，电力设备持仓比例 9.99%，环比下降 0.64pct，此外，除过第五位有色金属持仓比例在 5% 以上外，其余行业基金持仓比例均在 5% 以下。

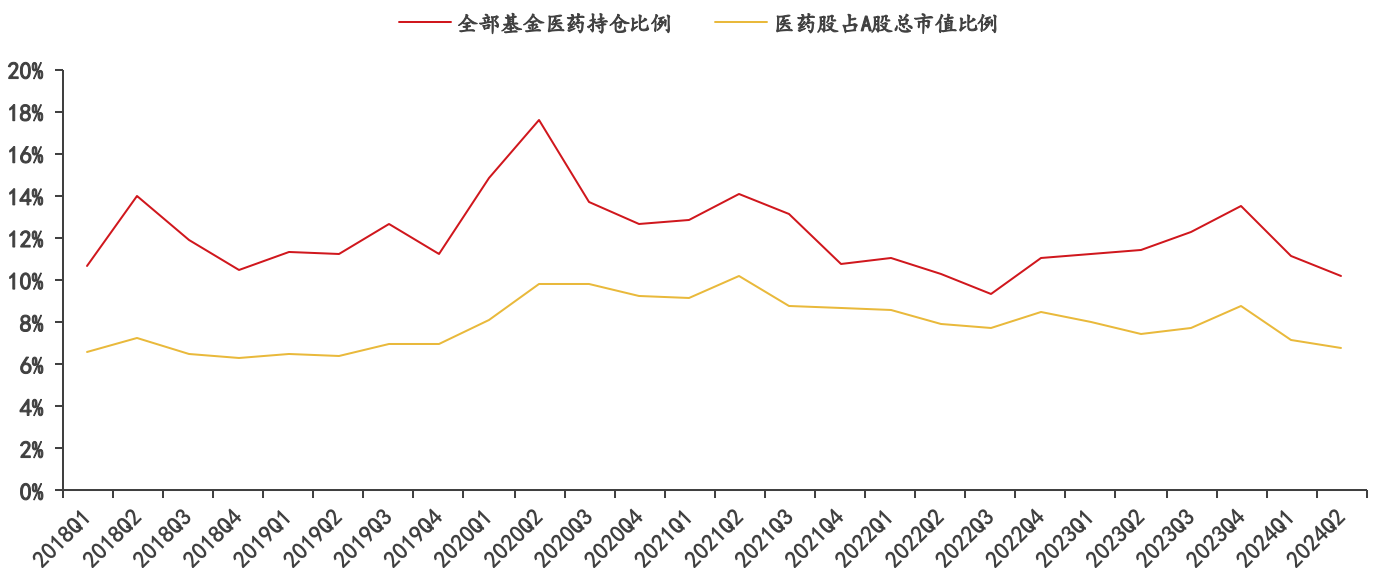
图12. 2024Q2 各申万一级行业基金持仓比例（按市值）



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

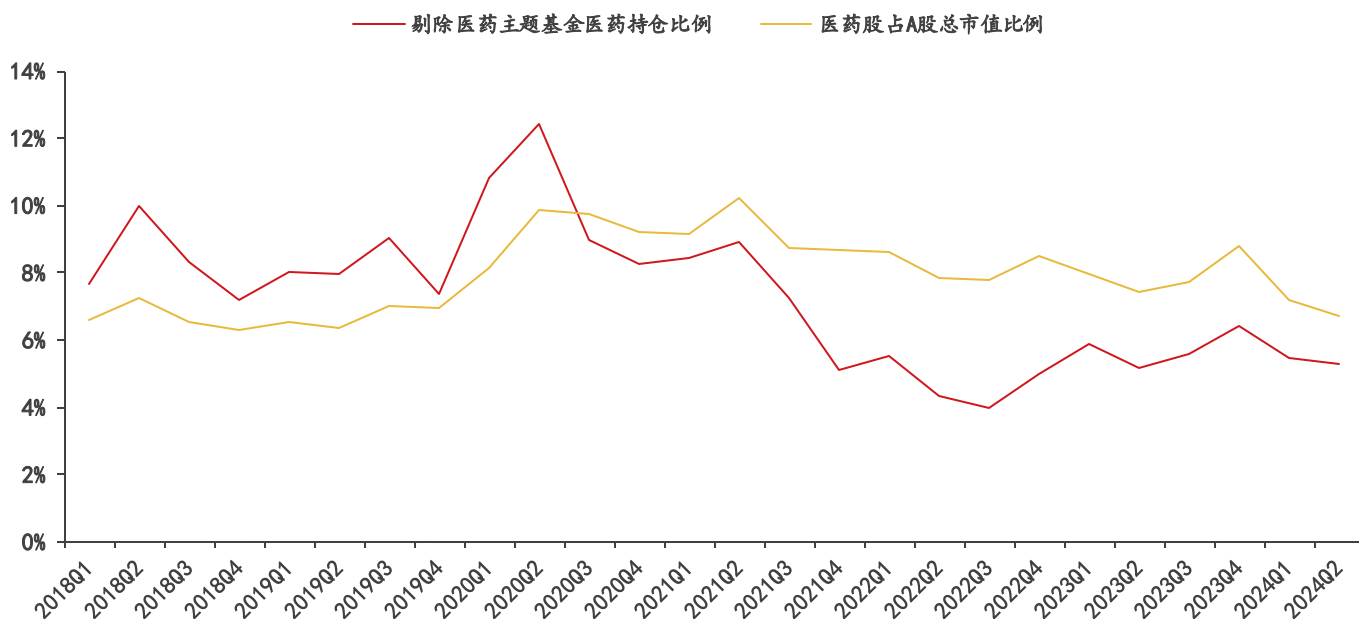
公募基金医药持仓比例下降，全部基金超配 3.42pct，非药基金低配 1.45pct。2018 年至今，从单季度的基金持仓情况来看，全部公募基金对医药板块的持仓比例以及非医药基金对医药板块的持仓比例均已下降至历史较低位置。2024Q2，全部公募基金对医药板块的持仓比例为 10.16%，环比下降 0.97pct，已接近 22Q3 全部基金持仓的最低点位 (9.37%)；剔除医药主题基金后的持仓比例为 5.29%，环比下降 0.15pct，已接近 2022 年非医药基金持仓的最低水平 (4% 左右)；同期医药股在 A 股总市值中占比为 6.74%，环比下降 0.45pct；非医药基金对医药行业低配 1.45pct。

图13. 2018-2024Q2 公募基金医药持仓水平概况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图14. 2018-2024Q2 剔除医药主题基金后医药持仓水平概况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

**全部基金医药持仓特点:** 从持股基金数量来看, 2024Q2 各医药标的全部基金持有基金数最多的前三名股票为: 迈瑞医疗 (534)、恒瑞医药 (401)、科伦药业 (191), 其中, 持有迈瑞医疗和恒瑞医药的基金数量依然显著领先其余个股。从季度环比变动来看, 2024Q2 持仓基金数量增加最多的前三名个股为: 诺泰生物(+49)、鱼跃医疗(+35)、迈瑞医疗和博瑞医药(+34), 前十位的标的大多为医药行业各细分赛道的龙头; 2024Q2 持仓基金数减少最多的前三名个股为: 恒瑞医药 (-215)、智飞生物 (-102)、科伦药业 (-60)。

表2: 2024Q2 持股基金数 Top10 医药个股 (全基金)

排名	代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (亿元)	季报持仓变动 (万股)
1	300760.SZ	迈瑞医疗	534	97	11.76%	414.93	150.00
2	600276.SH	恒瑞医药	401	89	10.61%	260.26	-25,596.48
3	002422.SZ	科伦药业	191	63	19.26%	76.46	1,926.25
4	688617.SH	惠泰医疗	121	43	21.45%	65.41	-88.15
5	603259.SH	药明康德	107	39	12.39%	122.64	2,947.90
6	300015.SZ	爱尔眼科	106	41	9.37%	76.45	-8,557.15
7	002223.SZ	鱼跃医疗	104	34	15.51%	54.76	3,724.98
8	000423.SZ	东阿阿胶	94	35	15.28%	61.59	623.91
9	688076.SH	诺泰生物	92	45	19.63%	33.03	1,363.28
10	688271.SH	联影医疗	80	37	13.02%	84.12	-455.76

资料来源: Wind, 国投证券研究中心



表3: 2024Q2 持股基金数量环比增加 TOP10 医药个股 (全基金)

排名	代码	名称	持有基金数季度环比变化 (个)	持股占流通股比例季度环比变化 (%)
1	688076.SH	诺泰生物	49	0.12%
2	002223.SZ	鱼跃医疗	35	3.97%
3	300760.SZ	迈瑞医疗	34	0.12%
4	688166.SH	博瑞医药	34	6.99%
5	002001.SZ	新和成	31	1.34%
6	300677.SZ	英科医疗	31	-0.36%
7	601607.SH	上海医药	31	3.43%
8	688578.SH	艾力斯	30	0.54%
8	600521.SH	华海药业	26	1.78%
10	430047.BJ	诺思兰德	21	9.77%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表4: 2024Q2 持股基金数量环比减少 TOP10 医药个股 (全基金)

排名	代码	名称	持有基金数季度环比变化 (个)	持股占流通股比例季度环比变化 (%)
1	600276.SH	恒瑞医药	-215	-4.02%
2	300122.SZ	智飞生物	-102	-6.41%
3	002422.SZ	科伦药业	-60	1.45%
4	600566.SH	济川药业	-46	-1.45%
5	688687.SH	凯因科技	-42	-3.51%
6	688443.SH	智翔金泰-U	-41	-5.65%
7	300765.SZ	新诺威	-38	-1.09%
8	600079.SH	人福医药	-37	-2.73%
8	603882.SH	金域医学	-36	-8.31%
10	688235.SH	百济神州-U	-36	-2.87%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

**非药基金医药持仓特点:** 从持股基金数量来看, 2024Q2 非药基金持有基金数最多的前三名股票为: 迈瑞医疗 (208)、恒瑞医药 (113)、爱尔眼科 (46), 其中, 持有迈瑞医疗和恒瑞医药的基金数量显著领先其余个股, 与全部基金持股特征类似。从季度环比变动来看, 2024Q2 持仓基金数量增加最多的前三名个股为: 鱼跃医疗 (+14)、博瑞医药 (+10)、诺思兰德 (+9); 2024Q2 持仓基金数减少最多的前三名个股为: 恒瑞医药 (-161)、智飞生物 (-61)、迈瑞医疗 (-59)。

表5: 2024Q2 持股基金数 Top10 医药个股 (非药基金)

排名	代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (亿元)	季报持仓变动 (万股)
1	300760.SZ	迈瑞医疗	208	66	6.06%	213.58	-132.37
2	600276.SH	恒瑞医药	113	48	2.39%	58.59	-6865.60
3	300015.SZ	爱尔眼科	46	27	3.16%	25.74	549.75

4	688617.SH	惠泰医疗	41	16	8.70%	26.52	32.54
5	002422.SZ	科伦药业	36	19	3.86%	15.33	649.63
6	002223.SZ	鱼跃医疗	34	17	6.28%	22.17	1274.98
7	000423.SZ	东阿阿胶	33	12	6.11%	24.65	-89.81
8	300832.SZ	新产业	26	12	2.23%	10.49	-939.22
9	688271.SH	联影医疗	26	15	9.19%	59.40	-107.56
10	300677.SZ	英科医疗	24	12	4.39%	5.51	-429.33

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表6: 2024Q2 持股基金数量环比增加 TOP10 医药个股 (非药基金)

排名	代码	名称	持有基金数季度环比变化 (个)	持股占流通股比例季度环比变化 (%)
1	002223.SZ	鱼跃医疗	14	1.27%
2	688166.SH	博瑞医药	10	3.53%
3	430047.BJ	诺思兰德	9	3.67%
4	688076.SH	诺泰生物	7	-1.00%
5	002332.SZ	仙琚制药	7	3.00%
6	688050.SH	爱博医疗	7	6.35%
7	833575.BJ	康乐卫士	7	2.10%
8	688617.SH	惠泰医疗	6	2.05%
8	688271.SH	联影医疗	6	0.58%
10	688506.SH	百利天恒-U	6	0.48%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表7: 2024Q2 持股基金数量环比减少 TOP10 医药个股 (非药基金)

排名	代码	名称	持有基金数季度环比变化 (个)	持股占流通股比例季度环比变化 (%)
1	600276.SH	恒瑞医药	-161	-4.45%
2	300122.SZ	智飞生物	-61	-5.02%
3	300760.SZ	迈瑞医疗	-59	-0.33%
4	002422.SZ	科伦药业	-25	0.00%
5	300705.SZ	九典制药	-25	-9.83%
6	300765.SZ	新诺威	-22	-1.22%
7	600422.SH	昆药集团	-19	-0.96%
8	688235.SH	百济神州-U	-18	-2.36%
8	603259.SH	药明康德	-18	-0.81%
10	688212.SH	澳华内镜	-18	-5.90%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

## 2. 细分板块业绩

### 2.1. 化学制剂：得益于重磅品种商业化放量和医院整顿影响逐步消退，2024Q2 化学制剂板块迎来边际改善

根据我们系统性优化过的国投医药板块分类：2024H1 化学制剂板块（剔除次新股及 ST 股）整体营收同比增长 3.18%（-5.49pct），归母净利润同比增长 20.65%（+15.33pct），扣非净利润同比增长 26.02%（+19.49pct）。2024H1 化学制剂行业销售费用率有所下降（-1.79pct），管理与研发费用率略有提升（+0.48pct）。其中，24Q2 化学制剂板块整体营收同比增长 4.54%，归母净利润同比增长 33.91%，扣非后净利润同比增长 42.82%。随着多个创新药重磅品种进入商业化阶段且医院终端整治工作相关影响逐步消退，化学制剂板块迎来边际改善。

表8：2024H1 化学制剂板块主要财务指标情况

财务指标 (亿元)	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023Q3	2023Q1-3	2023Q4	2023A	2024Q1	2024Q2	2024H1
营业收入	676.00	665.76	1341.75	649.12	1990.88	651.41	2633.46	685.05	694.83	1379.88
营收增速	8.43%	8.92%	8.67%	-0.24%	5.60%	-1.49%	3.41%	1.38%	4.54%	3.18%
毛利率	51.12%	49.80%	50.46%	49.52%	50.16%	49.30%	50.11%	50.88%	51.81%	51.40%
销售费用率	23.28%	23.15%	23.22%	21.86%	22.77%	23.82%	23.11%	21.48%	21.40%	21.43%
管理及研发费用率	13.19%	14.33%	13.75%	15.65%	14.37%	16.37%	14.91%	13.57%	14.82%	14.23%
财务费用率	0.65%	-0.22%	0.22%	-0.21%	0.08%	0.14%	0.09%	-0.02%	-0.02%	-0.01%
研发费用	47.27	52.04	99.31	55.72	155.02	57.95	212.98	47.92	58.18	106.11
研发费用/收入	6.99%	7.82%	7.40%	8.58%	7.79%	8.90%	8.09%	7.00%	8.37%	7.69%
归母净利润	72.81	60.55	133.36	62.99	196.35	31.20	227.54	79.15	81.07	160.22
归母增速	9.66%	0.53%	5.32%	6.80%	5.79%	-18.59%	1.62%	8.70%	33.91%	20.65%
扣非净利润	67.29	52.81	120.10	55.52	175.62	18.40	194.02	75.28	75.42	150.70
扣非增速	15.85%	-3.37%	6.53%	3.52%	5.56%	0.89%	5.10%	11.88%	42.82%	26.02%
扣非净利率	9.95%	7.93%	8.95%	8.55%	8.82%	2.83%	7.37%	10.99%	10.85%	10.92%
应收账款	589.60	-	589.46	-	585.35	-	523.07	567.91	-	588.11
应收账款增速	3.51%	-	4.27%	-	-0.65%	-	-4.87%	-3.68%	-	-0.23%
经营现金流净额	32.25	84.57	126.40	89.04	259.76	145.79	405.55	73.09	127.90	200.99
经营现金流净额/净利润	44.30%	139.69%	94.78%	141.35%	132.29%	467.35%	178.23%	92.35%	157.76%	124.23%

资料来源：Wind、国投证券研究中心，注：标的统计基础是优化过的国投医药分类，剔除了无同比数据的次新股、ST 股、医药主业不突出的转型类公司，具体分类见附录

### 2.2. 化学原料药：部分原料药品种价格触底反弹且新品逐步放量，2024H1 化学原料药板块业绩同比有所改善

根据我们系统性优化过的国投医药板块分类：2024H1 化学原料药板块（剔除次新股及 ST 股）营收同比增长 0.96%，归母净利润同比增长 18.48%，扣非净利润同比增长 4.31%。2024H1 化学原料药行业销售费用率有所下降（-1.84pct），管理与研发费用率略有提升（+0.10pct）。2024Q2 化学原料药板块（剔除次新股及 ST 股）营收同比增长 3.50%，归母净利润同比增长 33.68%，扣非净利润同比增长 0.59%。部分原料药品种价格触底反弹且新品逐步放量，推动 2024H1 化学原料药板块业绩同比 2023H1 有所改善。

表9：2024H1 化学原料药板块主要财务指标情况

财务指标 (亿元)	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023Q3	2023Q1-3	2023Q4	2023A	2024Q1	2024Q2	2024H1
营业收入	279.98	265.95	545.92	250.50	796.42	244.80	1041.22	275.91	275.25	551.16
营收增速	4.37%	0.11%	2.25%	-1.50%	1.04%	-13.24%	-2.72%	-1.45%	3.50%	0.96%

毛利率	38.62%	38.20%	38.41%	36.46%	37.80%	36.28%	37.44%	37.74%	36.77%	37.26%
销售费用率	14.25%	13.54%	13.90%	12.88%	13.58%	13.38%	13.53%	12.76%	11.36%	12.06%
管理及研发费用率	12.52%	14.29%	13.38%	14.14%	13.62%	18.33%	14.73%	13.09%	13.88%	13.48%
财务费用率	1.99%	-2.04%	0.03%	1.85%	0.60%	1.48%	0.81%	1.04%	0.38%	0.71%
研发费用	13.21	16.02	29.23	14.88	44.11	19.71	63.83	15.68	16.50	32.18
研发费用/收入	4.72%	6.02%	5.35%	5.94%	5.54%	8.05%	6.13%	5.68%	5.99%	5.84%
归母净利润	21.69	21.82	43.52	14.26	57.78	-26.32	31.46	22.39	29.17	51.56
归母增速	-23.73%	-19.09%	-21.47%	-19.17%	-20.92%	-588.16%	-59.90%	3.20%	33.68%	18.48%
扣非净利润	19.39	20.92	40.31	13.04	53.34	-29.14	24.21	21.01	21.04	42.05
扣非增速	-22.67%	-20.65%	-21.63%	-24.20%	-22.28%	-	2168.84%	-65.44%	8.33%	0.59%
扣非净利率	6.93%	7.87%	7.38%	5.20%	6.70%	-11.90%	2.32%	7.61%	7.64%	7.63%
应收账款	219.49	-	215.66	-	209.24	-	194.65	214.26	-	226.98
应收账款增速	0.13%	-	-2.23%	-	-0.67%	-	-6.99%	-2.38%	-	5.25%
经营现金流净额	12.43	26.94	40.26	36.40	79.45	56.04	135.49	31.52	36.29	67.80
经营现金流净额/净利润	57.29%	123.45%	92.51%	255.19%	137.50%	-212.89%	430.69%	140.77%	124.38%	131.50%

资料来源: Wind、国投证券研究中心,注: 标的统计基础是优化过的国投医药分类,剔除了无同比数据的次新股、ST股、医药主业不突出的转型类公司,具体分类见附录

### 2.3. 生物制品: Q2 疫苗板块业绩承压, 血液制品板块稳健增长

根据我们系统性优化过的国投医药板块分类: 2024H1 生物制品板块(剔除次新股、ST股、医药主业不突出的转型类公司)整体营收同比下降 16.06%, 归母净利润同比下降 36.98%, 扣非净利润同比下降 34.80%。Q2 单季度来看, 生物制品板块营收同比下降 23.72%, 归母净利润同比下降 44.32%, 扣非净利润同比下降 41.87%, 环比 Q1 有所下滑。从细分领域来看, 2024Q2 疫苗板块中, HPV 疫苗等品种销售承压明显, 带状疱疹疫苗销售暂未明显放量; 血液制品板块中, 以静丙为代表的血液制品需求端维持高景气, 主要厂商业绩随着投浆量的逐步提升实现稳健增长。

表10: 2024H1 生物制品板块主要财务指标情况

财务指标(亿元)	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023Q3	2023Q1-3	2023Q4	2023A	2024Q1	2024Q2	2024H1
营业收入	326.76	314.78	599.51	367.91	968.92	337.29	1306.21	264.30	240.16	504.47
营收增速	3.74%	11.44%	11.58%	25.72%	15.27%	16.14%	15.50%	-7.64%	-23.72%	-16.06%
毛利率	53.42%	55.41%	55.99%	54.49%	55.49%	53.34%	54.94%	51.32%	57.98%	54.49%
销售费用率	16.26%	17.45%	17.04%	17.44%	17.20%	18.68%	17.58%	14.79%	20.01%	17.27%
管理及研发费用率	12.06%	11.64%	11.60%	10.74%	11.35%	15.29%	12.37%	13.32%	17.06%	15.10%
财务费用率	-0.02%	-0.57%	-0.59%	-0.41%	-0.52%	-0.56%	-0.53%	-0.65%	-0.44%	-0.55%
研发费用	21.83	23.08	43.49	24.64	68.64	31.20	99.84	20.38	24.40	44.79
研发费用/收入	6.68%	7.33%	7.25%	6.70%	7.08%	9.25%	7.64%	7.71%	10.16%	8.88%
归母净利润	72.67	72.39	142.35	77.50	220.93	35.70	256.63	50.00	40.38	90.39
归母增速	-8.30%	6.95%	0.44%	8.89%	2.34%	-20.87%	-1.67%	-29.47%	-44.32%	-36.98%
扣非净利润	67.49	66.64	132.32	75.88	208.77	34.48	243.25	47.97	38.68	86.65
扣非增速	-7.58%	12.14%	3.88%	8.95%	4.55%	-15.32%	1.19%	-27.71%	-41.87%	-34.80%
扣非净利率	20.65%	21.17%	22.07%	20.62%	21.55%	10.22%	18.62%	18.15%	16.11%	17.18%
应收账款	482.41	-	494.86	-	554.83	-	530.61	546.57	-	496.09
应收账款增速	26.51%	-	23.63%	-	24.34%	-	16.65%	12.02%	-	-1.74%
经营现金流净额	19.49	60.54	52.89	66.45	174.49	134.78	309.26	-11.70	63.08	51.38
经营现金流净额/净利润	26.82%	83.63%	37.15%	85.74%	78.98%	377.51%	120.51%	-23.40%	156.19%	56.84%

资料来源: Wind、国投证券研究中心, 注: 标的统计基础是优化过的国投医药分类, 剔除了无同比数据的次新股、ST 股、医药主业不突出的转型类公司, 具体分类见附录

## 2.4. 医疗服务: 业绩触底, 静待反转

根据我们系统性优化过的国投证券医药板块分类: 2024 年 H1 医疗服务板块 (剔除次新股及 ST 股) 整体营收同比增长 1.01%, 归母净利润同比下滑 9.58%, 扣非净利润同比下滑 12.52%, 毛利率达到 35.61%, 扣非净利率达到 6.23%。单季度来看, 2024 年 Q2 医疗服务板块 (剔除次新股及 ST 股) 整体营收同比增长 1.78%, 归母净利润同比下滑 3.14%, 扣非净利润同比下滑 9.12%, 毛利率达到 37.02%, 扣非净利率达到 7.68%。

表11: 2024H1 医疗服务板块主要财务指标情况

财务指标 (亿元)	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023Q3	2023Q1-3	2023Q4	2023A	2024Q1	2024Q2	2024H1
营业收入	306.69	267.78	511.71	271.69	783.40	269.10	1052.49	244.32	272.54	516.86
营收增速	4.10%	-7.19%	-7.03%	-11.14%	-8.50%	-3.80%	-7.34%	0.16%	1.78%	1.01%
毛利率	38.16%	37.07%	36.54%	39.35%	37.52%	35.65%	37.04%	34.05%	37.02%	35.61%
销售费用率	6.73%	10.75%	10.57%	10.47%	10.54%	12.86%	11.13%	10.75%	10.94%	10.85%
管理及研发费用率	13.43%	12.50%	12.78%	13.12%	12.90%	14.18%	13.22%	13.22%	12.62%	12.90%
财务费用率	1.59%	0.54%	1.02%	1.56%	1.21%	1.30%	1.23%	1.30%	1.68%	1.50%
研发费用	10.05	9.34	17.61	9.29	26.90	9.68	36.58	8.01	8.88	16.89
研发费用/收入	3.28%	3.49%	3.44%	3.42%	3.43%	3.60%	3.48%	3.28%	3.26%	3.27%
归母净利润	44.32	25.06	41.05	32.51	73.56	2.76	76.32	12.85	24.27	37.12
归母增速	20.10%	-27.53%	-33.66%	-22.61%	-29.19%	-118.38%	-14.09%	-19.68%	-3.14%	-9.58%
扣非净利润	37.99	23.03	36.81	26.30	63.11	1.73	64.84	11.27	20.93	32.20
扣非增速	4.65%	-33.96%	-39.67%	-32.00%	-36.69%	-115.03%	-26.45%	-18.20%	-9.12%	-12.52%
扣非净利率	12.39%	8.60%	7.19%	9.68%	8.06%	0.64%	6.16%	4.61%	7.68%	6.23%
应收账款	326.89	-	393.60	-	384.70	-	346.37	355.38	-	368.43
应收账款增速	18.87%	-	1.14%	-	-6.00%	-	-11.70%	-9.53%	-	-6.40%
经营现金流净额	57.43	36.27	21.52	47.57	98.10	88.52	186.62	3.63	29.86	33.49
经营现金流净额/净利润	129.59%	144.75%	52.43%	146.32%	133.36%	3201.89%	244.50%	28.26%	123.03%	90.24%

资料来源: Wind、国投证券研究中心, 注: 标的统计基础是优化过的国投医药分类, 剔除了无同比数据的次新股、ST 股、医药主业不突出的转型类公司, 具体分类见附录

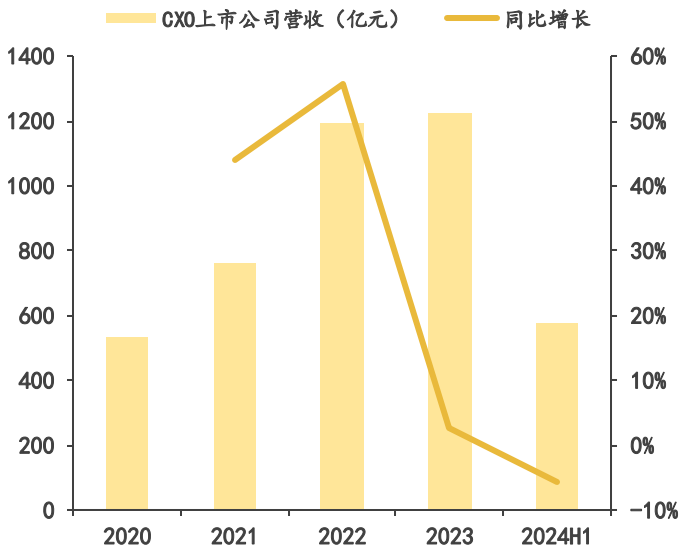
### 2.4.1. CXO: 受行业竞争加剧和特定商业化生产项目减少等影响, 2024H1 CXO 业绩增速出现暂时性下滑

2024H1 CXO 上市公司分别实现营收和归母净利润 575.21 亿元和 98.53 亿元, 分别同比下降 5.80%和 30.80%。受行业竞争加剧和特定商业化生产项目减少等影响, 2024H1 CXO 业绩增速出现暂时性下滑。

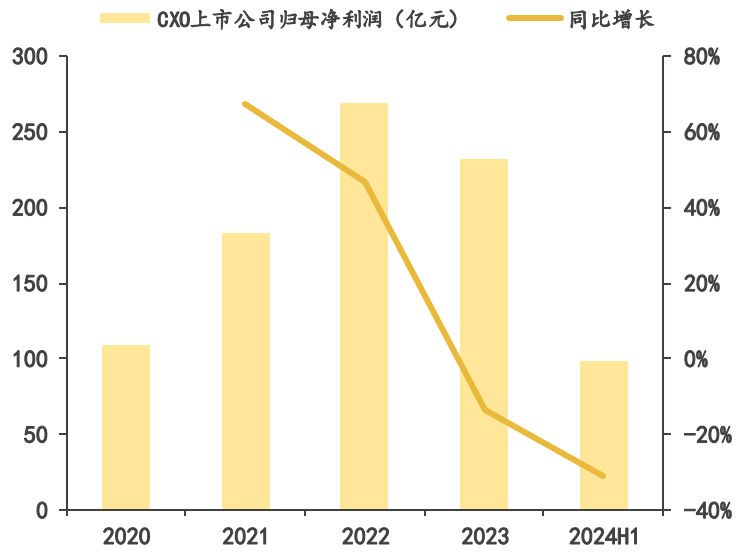
图15. CXO 上市公司历年营收情况 (亿元)

图16. CXO 上市公司历年归母净利润情况 (亿元)





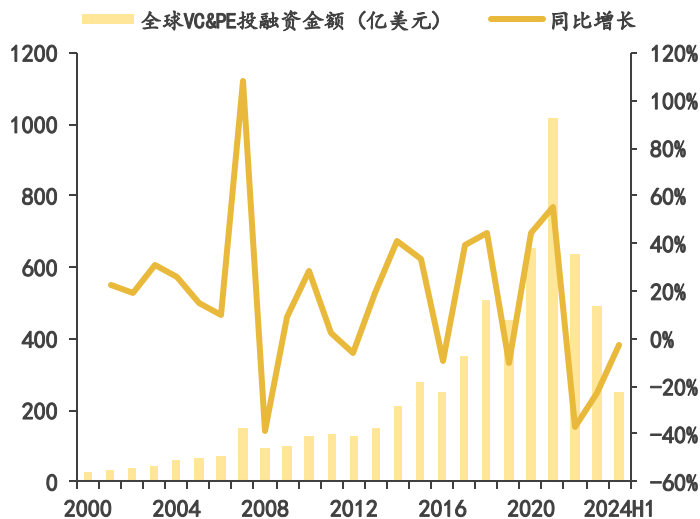
资料来源：公司公告、Wind、国投证券研究中心，注：统计的CXO公司包括药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、凯莱英、博腾股份、九洲药业、美迪西、药石科技、皓元医药、阳光诺和、百诚医药、毕得医药、普洛药业、和元生物、博济医药、诺思格



资料来源：公司公告、Wind、国投证券研究中心，注：统计的CXO公司包括药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、昭衍新药、泰格医药、凯莱英、博腾股份、九洲药业、美迪西、药石科技、皓元医药、阳光诺和、百诚医药、毕得医药、普洛药业、和元生物、博济医药、诺思格

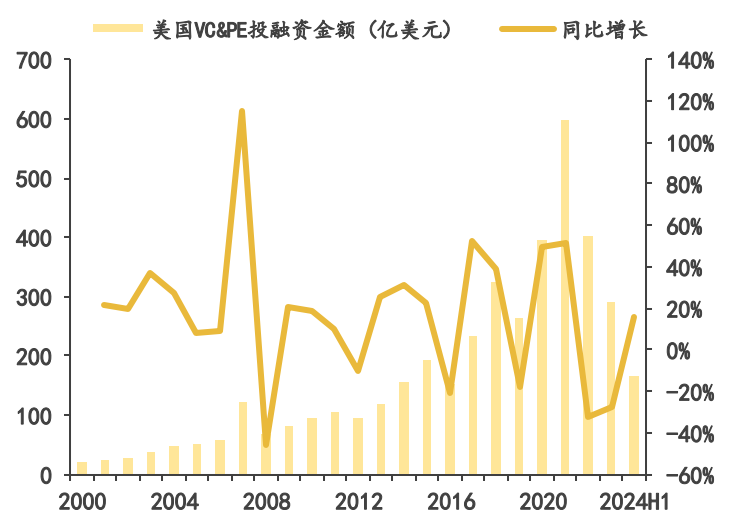
结合宏观投融资情况和微观上市公司订单情况进行跟踪，我们认为：目前全球创新药投融资有所复苏且部分上市公司新签订单及时回暖，2024H2 CXO 板块有望逐步改善。其中，宏观层面，根据Crunchbase的数据，2024H1 全球和美国创新药VC&PE 投融资金额分别同比下降2.35%和同比增长15.51%，与去年同期相比分别同比改善27.73个百分点和54.88个百分点；微观层面，2024H1 药明康德(在手订单高达431.0亿元，剔除特定商业化生产项目同比增长33.2%)、凯莱英(新签订单同比增长超过20%)、康龙化成(新签订单金额同比增长超过15%)等部分上市公司订单已开始逐步改善。

图17. 全球创新药 VC&PE 投融资年度数据 (亿美元)



资料来源：Crunchbase、国投证券研究中心

图18. 美国创新药 VC&PE 投融资年度数据 (亿美元)



资料来源：Crunchbase、国投证券研究中心

表12: 各 CXO 上市公司相关订单和项目情况梳理

相关公司	订单情况梳理	相关公司	订单情况梳理

药明康德	截至 2024 年 6 月末，公司在手订单高达 431.0 亿元，剔除特定商业化生产项目同比增长 33.2%	药明生物	2024H1 新签 61 个项目，同比增长 32.61%。其中 1 项商业化项目，3 项临床 III 期项目，2 项临床 II 期项目，3 项临床 I 期项目，52 项临床前项目
药明合联	2024H1 未完成订单总量达 8.42 亿元，同比增长 105%	凯莱英	2024H1 公司新签订单同比增长超过 20%，且二季度较一季度环比有较大幅度增长
康龙化成	2024H1 新签订单金额同比增长超过 15%。其中，实验室服务新签订单同比增长超过 10%；CMC 服务新签订单同比增长超过 25%。	普洛药业	2024H1 公司 CDMO 报价项目 731 个，同比增长 51%，进行项目 876 个，同比增长 44%，其中，商业化阶段项目 317 个，同比增长 28%
泰格医药	2024H1 新签订单数量和金额均较去年同期实现了较好的增长	百诚医药	2024H1 公司新增订单金额为 7.11 亿元（含税），同比增长 13.38%
阳光诺和	2023 年公司新签订单金额超 15 亿元，同比增长超 36%，累计存量订单超 25 亿元，同比增长超 28%	和元生物	新增 CDMO 业务订单额超过 2.1 亿元
博腾股份	分子原料药 CDMO 方面，截至 2024H1，未完成在手订单金额同比增长超过 40%；小分子制剂 CDMO 方面，2024H1 新签订单约 1.13 亿元，同比增长约 40%；基因细胞治疗 CDMO 方面，2024H1 新签订单 0.62 亿元，同比增长约 188%	博济医药	2024H1 公司新增业务合同金额约 8.24 亿元，同比增长约 47.52%。新增临床研究服务合同额 7.19 亿元，同比增长 60.99%。新增其他咨询服务合同额 0.25 亿元，较上年有所下降
九洲药业	2024H1 公司新增项目数同比增长 14%	东曜药业	CDMO 业务呈现强劲发展潜力，上半年新增项目 20 个，其中 ADC17 个，累计至 115 个项目
美迪西	2024H1 公司境外新签订单同比有所增长	药石科技	2024H1 药物开发和生产服务新承接订单 21 个；在靶向蛋白降解药物工艺开发和生产方面新签千万元级订单

资料来源：公司公告、Wind、国投证券研究中心

#### 2.4.2. 生命科学服务：业绩开始分化，部分公司触底反弹

2024 年 H1 生命科学服务上市公司的业绩开始出现分化，部分公司在低基数背景下，通过加强营销推广、开拓海外市场、降本增效等方式实现触底反弹。分市场来看，科研市场表现相对平稳，工业市场表现边际改善，海外市场表现出现分化。

**1) 科研市场：**科研市场表现较为平稳，我们推测主要原因包括：1) 高校和科研院所的科研经费主要来自于国家投入，相对平稳运行；2) 科研客户对于价格相对不敏感，没有受到价格战的影响。展望 2024 年下半年，行业层面的设备更新可能带动科研仪器需求，进一步带动相关试剂和耗材需求。

**2) 工业市场：**工业市场表现边际改善，我们推测主要原因包括：1) 投融资触底，客户需求有所增加；2) 价格战没有进一步恶化，毛利率趋于稳定；3) 积极推动降本增效，优化成本结构。展望 2024 年下半年，部分公司早期培育的项目即将进入商业化增量阶段，部分公司正在借助原料优势切入下游市场，有望打开市场天花板。

**3) 海外市场：**海外市场景气度出现分化：1) 对于海外业务刚起步的公司来说，前期开拓空白市场相对容易，增速相对较快；2) 对于海外业务已经相对成熟的公司来说，海外增速有所下降，我们推测可能是受到地缘政治的影响。展望 2024 年下半年，部分公司即将从投入期进入收获期，经营效率存在大幅提升的空间。

#### 图19. 生命科学服务重点跟踪上市公司单季度业绩表现

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
诺唯赞	-69%	-58%	-56%	-67%	0%	29%	-112%	-117%	-97%	103%	110%	136%
义翘神州	-11%	10%	40%	18%	-3%	13%	-27%	-33%	-17%	103%	-48%	-48%
纳微科技	-6%	7%	-12%	-42%	17%	14%	-80%	-81%	-85%	-53%	37%	45%
诺禾致源	14%	6%	-3%	2%	6%	8%	19%	39%	-11%	-18%	21%	-4%
药康生物	21%	16%	17%	29%	12%	18%	2%	-9%	-14%	13%	-5%	1%
百普赛斯	20%	15%	16%	8%	7%	17%	-16%	-16%	-36%	-33%	-32%	-44%
奥浦迈	-7%	-28%	-34%	0%	17%	20%	-4%	-51%	-82%	-51%	-19%	-67%
泰坦科技	13%	13%	-5%	8%	1%	9%	29%	20%	-62%	-98%	-91%	-89%
阿拉丁	-6%	16%	10%	7%	14%	42%	-44%	-29%	56%	14%	-1%	121%
优宁维	13%	15%	-13%	2%	-1%	-7%	-18%	-13%	-85%	-100%	-71%	-40%
康为世纪	-37%	-69%	-77%	-84%	-63%	-14%	-90%	-123%	-157%	-449%	-826%	-52%
南模生物	20%	63%	2%	13%	-5%	0%	-202%	225%	-136%	-12%	9%	-67%
洁特生物	-61%	-23%	2%	3%	32%	13%	-121%	-59%	-30%	886%	193%	86%

资料来源: Wind, 公司公告, 国投证券研究中心

### 2.4.3. 民营医疗服务：受消费环境和医保政策影响，业绩阶段性承压

受宏观消费环境、医保政策调整等多方面因素的影响，2024 年 H1 民营医疗服务上市公司业绩整体承压，部分公司凭借自身经营周期走出独立行情。

1) **眼科**：受宏观消费环境影响，眼科医疗行业阶段性承压。分业务来看：白内障业务承压，我们推测主要是受到人工晶体集采和医保 DRG 控费等因素的影响；屈光业务承压，我们推测主要是由于竞争加剧，全飞秒手术价格有所下行；视光业务承压，我们推测主要是受消费降级影响，客单价较低的离焦镜部分取代角膜塑形镜。展望 2024 年下半年，宏观消费景气度仍然存在较大不确定性，如果屈光价格战缓和，老龄化加剧带动白内障需求恢复，行业需求有望边际改善。

2) **口腔**：受宏观消费环境影响，口腔医疗行业整体阶段性承压。分业务来看：种植牙有所改善，我们推测主要是由于集采执行满 1 年后，客单价基本平稳，种植量保持增长；正畸业务承压，我们推测是受到消费降级的影响，隐形矫正占比下降，导致平均客单价下降。展望 2024 年下半年，宏观消费景气度仍然存在较大不确定性，种植牙业务有望持续放量，行业竞争格局有望边际改善。

3) **其他**：受医保 DGR/DIP 政策的影响，综合医院的经营受到阶段性挑战，部分公司得益于并购扩张或床位持续爬坡表现亮眼；受宏观消费环境影响，健康体检到检情况不及预期；得益于需求端慢病渗透和供给端持续扩张，中医服务继续保持高景气度。展望 2024 年下半年，健康体检旺季来临，到检情况有望边际改善，中医服务有望继续保持高景气。

图20. 民营医疗服务重点跟踪上市公司单季度业绩表现

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
爱尔眼科	20%	33%	17%	41%	3%	2%	28%	37%	38%	6%	15%	24%
三星医疗	13%	37%	11%	42%	35%	20%	64%	221%	77%	68%	35%	31%
华夏眼科	15%	38%	17%	28%	5%	1%	34%	65%	26%	-7%	4%	-46%
通策医疗	3%	4%	0%	14%	5%	2%	1%	5%	-6%	-134%	3%	1%
美年健康	54%	46%	-1%	30%	-15%	3%	61%	175%	-23%	264%	-67%	-60%
国际医学	247%	51%	34%	60%	11%	8%	83%	12%	100%	58%	-40%	53%
三博脑科	18%	23%	8%	47%	8%	12%	72%	7%	17%	-15%	35%	76%
新里程	2%	9%	11%	31%	10%	14%	1708%	-28%	-138%	-106%	12%	1%
信邦制药	2%	6%	2%	-2%	-1%	-11%	-28%	78%	-17%	344%	11%	-46%
普瑞眼科	39%	73%	45%	88%	4%	2%	335%	420%	93%	33%	-90%	-64%
盈康生命	35%	18%	32%	25%	15%	12%	64%	34%	185%	101%	-34%	-8%
何氏眼科	27%	39%	7%	31%	-7%	-5%	118%	37%	-12%	-8%	-49%	-123%
海吉亚医疗	15%		39%		35%		49%		38%		15%	
固生堂	40%		45%		38%		67%		25%		15%	
锦欣生殖	17%		19%		8%		18%		276%		-15%	

资料来源: Wind, 公司公告, 国投证券研究中心

## 2.5. 医疗器械：上半年整体较承压，等待后续逐步改善

根据我们系统性优化过的国投医药板块分类：2024H1 医疗器械板块（剔除次新股及 ST 股）整体营收同比增长 1.81%，归母净利润同比增长 2.88%，扣非净利润同比增长 3.84%，毛利率为 56.44%，扣非净利率为 21.47%。2024Q2 单季度来看，医疗器械板块（剔除次新股及 ST 股）整体营收同比增长 2.31%，归母净利润同比增长 0.39%，扣非净利润同比增长 3.67%，毛利率为 57.04%，扣非净利率为 22.21%。

2024 上半年，医疗器械板块整体较为承压，主要原因：（1）2023 年上半年由于社会公共卫生需求短期上升，形成高基数；（2）2023 年下半年开始的行业整顿仍在持续开展；（3）医疗设备更新项目尚未落地执行，不少原本应启动的招标采购活动因处于观望状态而被继续推迟。展望未来，可期待行业在以下方面迎来改善：（1）高基数在下半年不复存在；（2）设备更新项目或在 Q3 之后陆续开展；（3）行业整顿逐步显现效果，行业运作更加合规高效，拥抱高质量发展。

IVD 板块，上半年行业集中整顿行动延续，DRGs 及拆套餐等政策铺开，叠加上年同期高基数影响，行业增速整体承压。各企业业绩出现分化，具备市占率提升逻辑和处在新兴赛道的企业或业务增速居前，如英诺特、亚辉龙、圣湘生物、新产业等。

表13: 2024H1 医疗器械板块主要财务指标情况

财务指标 (亿元)	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023Q3	2023Q1-3	2023Q4	2023A	2024Q1	2024Q2	2024H1
营业收入	449.53	389.59	760.78	360.00	1119.74	355.29	1475.03	375.17	398.35	773.52
营收增速	-27.57%	8.46%	9.73%	-9.32%	2.87%	-6.07%	0.56%	1.29%	2.31%	1.81%
毛利率	53.75%	55.23%	55.43%	56.77%	55.89%	55.49%	55.80%	55.81%	57.04%	56.44%
销售费用率	15.08%	16.67%	16.26%	16.00%	16.14%	19.94%	17.05%	15.84%	15.89%	15.86%
管理及研发费用率	15.65%	16.00%	15.82%	16.50%	16.00%	20.16%	17.00%	16.15%	15.51%	15.82%
财务费用率	0.05%	-2.70%	-1.21%	-0.12%	-0.98%	-1.03%	-0.99%	-0.73%	-0.83%	-0.78%
研发费用	38.38	36.25	69.47	33.87	103.22	40.97	144.19	35.30	35.31	70.61
研发费用/收入	8.54%	9.30%	9.13%	9.41%	9.22%	11.53%	9.78%	9.41%	8.86%	9.13%
归母净利润	90.95	90.53	168.28	80.48	251.17	39.17	290.34	83.14	92.46	175.60
归母增速	-49.83%	13.83%	11.52%	-26.30%	-4.14%	-18.11%	-6.30%	5.81%	0.39%	2.88%
扣非净利润	85.07	83.83	157.54	75.15	235.04	32.61	267.65	77.55	88.49	166.04

扣非增速	-52.07%	6.70%	9.55%	-13.41%	1.19%	-19.60%	-1.90%	4.04%	3.67%	3.84%
扣非净利率	18.92%	21.52%	20.71%	20.87%	20.99%	9.18%	18.15%	20.67%	22.21%	21.47%
应收账款	489.51	-	275.35	-	271.31	-	260.03	283.42	-	303.89
应收账款增速	4.53%	-	10.43%	-	5.59%	-	3.74%	10.51%	-	12.06%
经营现金流净额	12.80	88.48	111.85	80.44	197.07	119.40	316.47	52.12	102.06	154.18
经营现金流净额/净利润	14.08%	97.73%	66.47%	99.95%	78.46%	304.83%	109.00%	62.69%	110.39%	87.80%

资料来源: Wind、国投证券研究中心, 注: 标的统计基础是优化过的国投医药分类, 剔除了无同比数据的次新股、ST股、医药主业不突出的转型类公司, 具体分类见附录

## 2.6. 医药商业: 多因素影响板块业绩阶段性承压, 下半年期待逐步改善

根据我们系统性优化过的国投医药板块分类: 2024H1 医药商业板块 (剔除次新股及 ST 股) 整体营收同比增长 0.03%, 归母净利润同比下滑 8.14%, 扣非净利润同比下滑 5.94%, 毛利率为 12.01% (-0.50pct), 扣非净利率为 1.97% (-0.12pct)。单 Q2 来看, 医药商业板块 (剔除次新股及 ST 股) 整体营收同比下滑 0.95%, 归母净利润同比下滑 15.00%, 扣非净利润同比下滑 10.71%, 毛利率为 12.18% (-0.53pct), 扣非净利率为 1.90% (-0.21pct)。

表14: 2024H1 医药商业板块主要财务指标情况

财务指标 (亿元)	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023Q3	2023Q1-3	2023Q4	2023A	2024Q1	2024Q2	2024H1
营业收入	2834.19	2807.98	5642.17	2653.97	8296.13	2794.81	11090.95	2862.80	2781.25	5644.05
营收增速	14.88%	12.43%	13.65%	-1.34%	8.38%	4.13%	7.28%	1.01%	-0.95%	0.03%
毛利率	12.31%	12.71%	12.51%	11.76%	12.27%	12.41%	12.30%	11.84%	12.18%	12.01%
销售费用率	5.93%	6.10%	6.02%	5.67%	5.91%	6.44%	6.04%	5.71%	6.10%	5.90%
管理及研发费用率	2.17%	2.22%	2.20%	2.40%	2.26%	2.73%	2.38%	2.15%	2.33%	2.24%
财务费用率	0.70%	0.64%	0.67%	0.74%	0.69%	0.67%	0.69%	0.63%	0.69%	0.66%
研发费用	7.13	6.84	13.96	6.31	20.27	10.30	30.57	6.97	7.90	14.86
研发费用/收入	0.25%	0.24%	0.25%	0.24%	0.24%	0.37%	0.28%	0.24%	0.28%	0.26%
归母净利润	62.49	66.48	128.97	49.67	178.65	20.69	199.34	61.96	56.51	118.47
归母增速	22.42%	-11.42%	2.27%	-8.34%	-0.91%	12.23%	0.31%	-0.85%	-15.00%	-8.14%
扣非净利润	59.02	59.16	118.18	47.00	165.17	16.94	182.11	58.34	52.82	111.16
扣非增速	19.54%	-2.96%	7.11%	-6.01%	3.02%	-25.57%	-0.53%	-1.16%	-10.71%	-5.94%
扣非净利率	2.08%	2.11%	2.09%	1.77%	1.99%	0.61%	1.64%	2.04%	1.90%	1.97%
应收账款	2946.52	-	3030.50	-	3090.25	-	2723.63	3156.73	-	3084.18
应收账款增速	8.91%	-	10.61%	-	5.89%	-	7.09%	7.13%	-	1.77%
经营现金流净额	-114.85	116.15	-14.86	44.85	96.69	315.68	412.37	-204.98	168.17	-36.81
经营现金流净额/净利润	-183.79%	174.70%	-11.52%	90.29%	54.12%	1525.45%	206.87%	-330.84%	297.58%	-31.07%

资料来源: Wind、国投证券研究中心, 注: 标的统计基础是优化过的国投医药分类, 剔除了无同比数据的次新股、ST股、医药主业不突出的转型类公司, 具体分类见附录

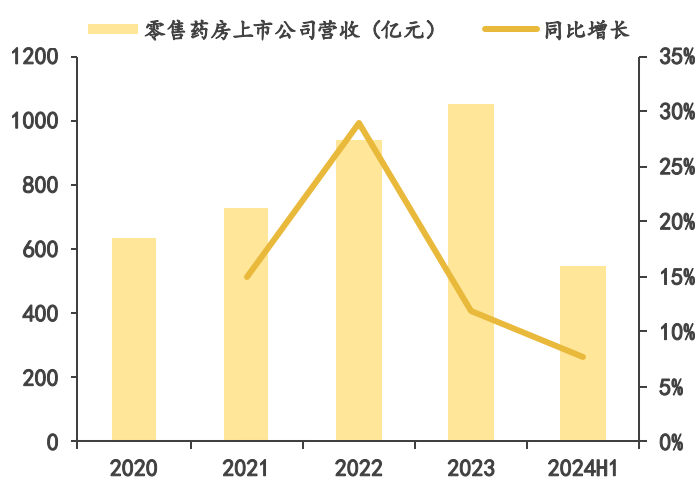
### 2.6.1. 零售药房: 受行业竞争加剧、消费力下降、医保个账减少等多因素影响, 2024H1 零售药房板块业绩暂行下滑

2024H1 零售药房上市公司分别实现营收和归母净利润 546.56 亿元和 23.27 亿元, 分别同比增长 7.63% 和同比下降 20.78%。受行业竞争加剧、消费力下降、医保个账减少等多因素影响, 2024H1 零售药房板块业绩暂行下滑。

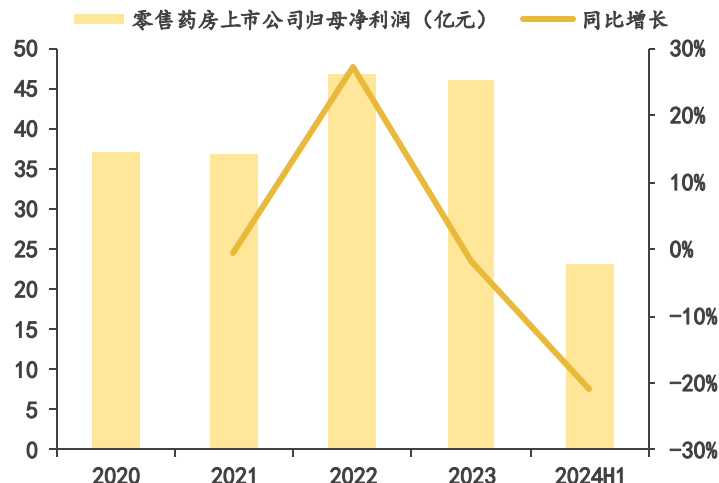
图21. 零售药房上市公司历年营收情况 (亿元)

图22. 零售药房上市公司历年归母净利润情况 (亿元)





资料来源：公司公告、Wind、国投证券研究中心，注：统计的零售药房公司包括益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳、漱玉平民

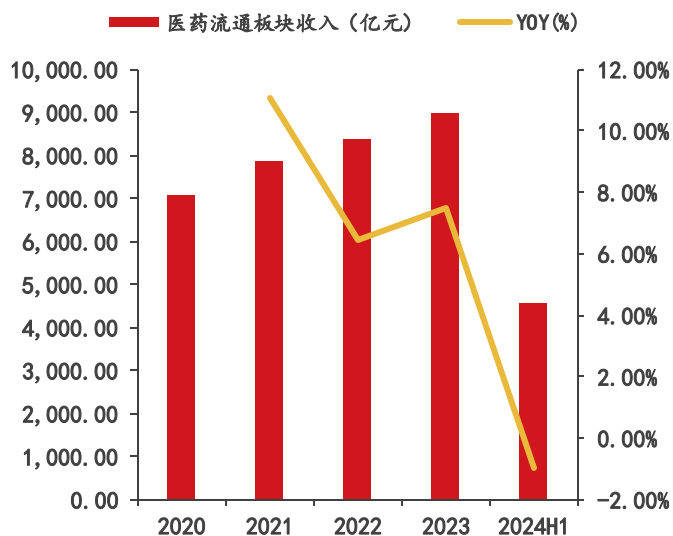


资料来源：公司公告、Wind、国投证券研究中心，注：统计的零售药房公司包括益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳、漱玉平民

### 2.6.2. 医药流通：高基数及药房终端下滑等因素影响下，上半年流通公司业绩有所承压

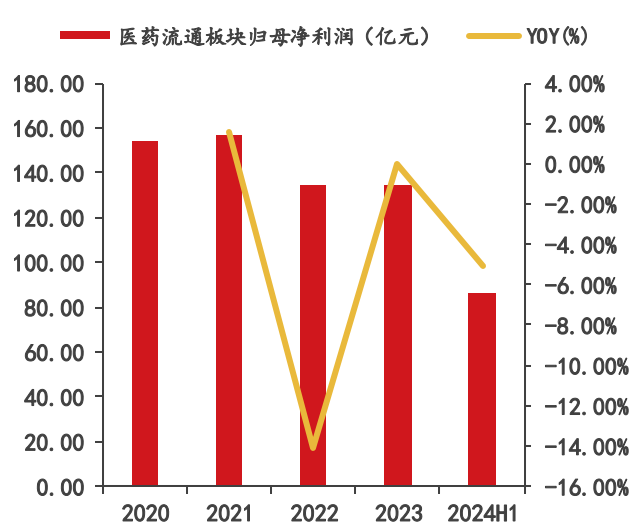
2024H1 医药流通板块整体营业收入 4566.18 亿元，同比下滑 0.98%，归母净利润 86.40 亿元，同比下滑 5.09%。账期方面，受公立医院回款影响，头部医药流通公司上半年账期有所延长，国药系医药流通公司及部分区域流通龙头如柳药集团、重药控股等由于院内业务占比较高因而导致账期同比延长明显，九州通等以院外业务为主的流通公司上半年账期同比基本维持稳定。整体来看，医药流通板块收入及利润端增速下滑主要受到去年同期高基数、零售药房终端下滑、账期延长等因素影响，阶段性有所承压。

图23. 医药流通上市公司历年营收



资料来源：公司公告、Wind、国投证券研究中心，备注：统计口径为A股医药流通公司合计营业收入

图24. 医药流通上市公司历年归母净利润



资料来源：公司公告、Wind、国投证券研究中心，备注：统计口径为A股医药流通公司合计归母净利润

表15: 医药流通公司应收账款周转天数 (单位: 天)

公司	2022Q1	2022H1	2022Q3	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q3	2023A	2024Q1	2024H1
国药控股	124	123	124	101	110	114	116	96	116	121

上海医药	98	101	103	99	98	100	100	99	101	102
九州通	79	84	85	70	71	70	76	63	69	70
重药控股	158	154	156	147	144	146	149	140	159	157
国药一致	94	91	91	77	84	88	93	82	102	101
南京医药	110	109	111	108	112	117	121	104	103	98
国药股份	47	48	48	46	46	45	45	53	69	69
中国医药	126	121	127	119	105	125	133	128	153	152
柳药集团	153	163	163	155	161	170	177	169	175	186
百洋医药	97	95	94	97	109	105	109	104	120	110

资料来源: Choice, 国投证券研究中心

## 2.7. 中药：业绩整体承压，关注自身经营周期

根据我们系统性优化过的国投证券医药板块分类:2024年H1中药板块(剔除次新股及ST股)整体营收同比下滑3.42%，归母净利润同比下滑9.07%，扣非净利润同比下滑6.82%，毛利率达到43.66%，扣非净利率达到11.80%。单季度来看，2024年Q2中药板块(剔除次新股及ST股)整体营收同比下滑6.38%，归母净利润同比下滑10.73%，扣非净利润同比下滑6.56%，毛利率达到42.97%，扣非净利率达到10.97%。

表16: 2024H1 中药板块主要财务指标情况

财务指标 (亿元)	2023Q1	2023Q2	2023H1	2023Q3	2023Q1-3	2023Q4	2023A	2024Q1	2024Q2	2024H1
营业收入	998.88	926.23	1932.44	829.61	2762.06	891.37	3653.75	999.44	867.22	1866.66
营收增速	14.98%	13.98%	14.52%	0.62%	9.96%	-3.03%	6.49%	-0.69%	-6.38%	-3.42%
毛利率	46.58%	44.72%	45.76%	43.84%	45.19%	43.71%	44.83%	44.26%	42.97%	43.66%
销售费用率	22.92%	23.71%	23.38%	22.98%	23.26%	26.53%	24.04%	21.42%	21.47%	21.44%
管理及研发费用率	6.63%	7.42%	7.01%	8.36%	7.42%	10.64%	8.20%	6.81%	7.95%	7.34%
财务费用率	0.00%	-0.12%	-0.04%	-0.11%	-0.06%	-0.10%	-0.07%	-0.13%	-0.10%	-0.11%
研发费用	20.42	22.16	42.80	22.30	65.10	35.67	100.77	21.84	23.29	45.13
研发费用/收入	2.04%	2.39%	2.21%	2.69%	2.36%	4.00%	2.76%	2.19%	2.69%	2.42%
归母净利润	137.70	111.31	253.81	90.67	344.48	29.84	374.98	131.60	99.58	231.19
归母增速	48.87%	32.78%	43.59%	12.96%	34.03%	-19.38%	27.54%	-7.77%	-10.73%	-9.07%
扣非净利润	129.95	101.60	235.99	81.78	317.77	23.76	342.20	125.12	95.16	220.29
扣非增速	29.42%	38.67%	33.98%	6.01%	25.46%	42.25%	26.75%	-7.02%	-6.56%	-6.82%
扣非净利率	13.01%	10.97%	12.21%	9.86%	11.50%	2.67%	9.37%	12.52%	10.97%	11.80%
应收账款	784.07	-	791.30	-	-	-	731.17	821.75	-	805.58
应收账款增速	13.63%	-	11.07%	-	-	-	4.53%	4.37%	-	1.83%
经营现金流净额	22.33	178.67	242.11	78.75	247.33	171.56	418.89	8.75	124.95	133.70
经营现金流净额/净利润	16.22%	160.52%	95.39%	86.85%	71.80%	575.02%	111.71%	6.65%	125.47%	57.83%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心, 注: 标的统计基础是优化过的国投医药分类, 剔除了无同比数据的次新股、ST股、医药主业不突出的转型类公司, 具体分类见附录

受中成药集采、比价政策、宏观消费环境等多方面因素的影响，2024年H1中药上市公司业绩整体承压，部分公司凭借自身经营周期走出独立行情。

1) 中药处方药: 受中成药集采、医保政策变动等因素的影响，中药处方药整体阶段性承压，同时我们注意到部分符合政策导向的品种表现亮眼: 1) 国谈品种，例如方盛制药的玄七健骨片2024年H1同比增长超430%; 2) 集采放量品种，例如佐力药业的乌灵胶囊2024年H1同比增长28.86%。展望2024年下半年，如果后续中成药集采相对温和，可能带来预期反转，我们推测院内景气度有可能持续分化，国谈品种和集采放量品种相对受益。

2) **中药 OTC**: 受比价政策、消费降级等因素的影响, 零售药店自身经营遇到较大挑战, 中药 OTC 景气度同样受到阶段性影响, 部分公司叠加同期高基数压力, 业绩表现承压; 部分公司业绩表现相对较好, 主要得益于自身大品种处于向上的经营周期。展望 2024 年下半年, 药品零售市场继续承压前行, 我们建议重点关注抗风险能力较强、调节能力较强的龙头公司。

3) **中药消费品**: 受宏观消费影响, 中药消费品阶段性承压, 龙头企业展现经营韧性。同时, 由于天然牛黄价格高位运行, 以天然牛黄为原材料的大品种成本端压力较大。展望 2024 年下半年, 天然牛黄进口有望逐步放开, 相关上市公司的成本压力有望得到缓解。

图25. 中药重点跟踪上市公司单季度业绩表现

公司	营业收入同比增速						归母净利润同比增速					
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
片仔癀	12%	16%	16%	18%	21%	3%	12%	23%	17%	-6%	27%	-3%
云南白药	11%	14%	5%	-2%	2%	-1%	66%	124%	61%	-104%	12%	14%
华润三九	49%	64%	47%	3%	15%	0%	37%	23%	1%	-9%	18%	42%
同仁堂	30%	30%	17%	-7%	2%	-3%	31%	35%	56%	-34%	10%	-4%
东阿阿胶	20%	17%	3%	29%	36%	18%	101%	55%	23%	37%	53%	28%
济川药业	10%	33%	-6%	0%	1%	-27%	16%	53%	5%	52%	25%	-26%
以岭药业	45%	0%	-25%	-62%	-36%	-27%	148%	-28%	-58%	-143%	-75%	-44%
达仁堂	14%	3%	-5%	-10%	-3%	-3%	101%	20%	-48%	-3%	-3%	-16%
天士力	11%	7%	4%	-16%	-2%	1%	148%	213%	349%	-52%	12%	-17%
太极集团	25%	24%	-7%	-2%	-5%	-22%	991%	211%	52%	-36%	5%	-25%
昆药集团	-19%	0%	-6%	0%	-3%	-9%	14%	-10%	4%	459%	-9%	20%
江中药业	41%	1%	-13%	24%	-9%	-7%	31%	-1%	26%	27%	10%	7%
葵花药业	47%	21%	23%	-21%	-14%	-20%	85%	27%	98%	-25%	-37%	0%
羚锐制药	16%	11%	4%	11%	15%	9%	10%	24%	11%	70%	32%	29%
康恩贝	25%	18%	1%	2%	-14%	-1%	175%	113%	532%	-125%	-24%	-28%
马应龙	-12%	-17%	-6%	-8%	15%	20%	36%	-30%	-5%	-60%	5%	22%
康缘药业	25%	18%	-8%	12%	0%	-25%	29%	33%	5%	22%	5%	-13%
佐力药业	13%	13%	1%	4%	36%	46%	42%	52%	29%	39%	46%	53%
健民集团	10%	25%	-2%	32%	-4%	-9%	12%	54%	28%	14%	0%	-8%
贵州三力	120%	4%	21%	35%	21%	77%	131%	14%	44%	38%	2%	33%
寿仙谷	1%	13%	8%	-25%	7%	-20%	6%	20%	2%	-22%	23%	-14%
方盛制药	3%	-7%	-26%	-5%	0%	13%	86%	48%	-82%	70%	10%	55%

资料来源: Wind, 公司公告, 国投证券研究中心

### 3. 风险提示

- (1) 医药行业及各细分领域政策变动的风险；
- (2) 药械产品获批进度不及预期的风险；
- (3) 宏观经济景气度下行导致医药行业下滑的风险；
- (4) 医药行业供给端竞争加剧及需求端不及预期的风险；
- (5) 统计误差风险等。

## 目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。



## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034