

医药生物

证券研究报告/行业专题报告

2024 年 11 月 05 日

评级： 增持（维持）

分析师：祝嘉琦

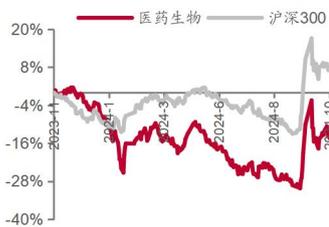
执业证书编号：S0740519040001

Email: zhujq@zts.com.cn

### 基本状况

上市公司数	475
行业总市值(亿元)	62,146.89
行业流通市值(亿元)	55,478.72

### 行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《Q3 业绩有望逐步出清，把握医药反弹机会》2024-10-27
- 《政策延续，医药复苏与成长可期；第十批国采启动》2024-10-20
- 《Q3 前瞻发布，看好后续行情》2024-10-14

### 重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
药明康德	51.96	3.05	3.33	3.41	3.83	4.48	17.03	15.62	15.24	13.57	11.61	买入
华润三九	45.93	1.91	2.22	2.57	2.94	3.31	24.09	20.68	17.89	15.60	13.90	买入
东阿阿胶	57.45	1.21	1.79	2.25	2.71	3.26	47.43	32.15	25.48	21.17	17.62	买入
仙琚制药	12.64	0.76	0.57	0.69	0.85	1.05	16.68	22.21	18.28	14.80	12.02	买入
康方生物	69.65	-1.30	2.26	-1.04	-0.34	0.21	-53.50	30.82	-67.00	-204.30	329.03	买入
艾力斯	53.00	0.29	1.43	2.87	3.67	4.39	182.73	37.02	18.45	14.44	12.06	买入
贝达药业	46.95	0.35	0.83	1.22	1.70	2.39	135.11	56.45	38.45	27.63	19.67	买入
诺泰生物	49.60	0.59	0.74	1.01	1.42	2.05	84.43	66.90	49.33	34.94	24.17	买入
诺唯赞	23.38	1.49	-0.18	-0.17	0.53	0.82	15.74	-132	-138	44.11	28.43	买入
迪安诊断	12.57	2.29	0.49	1.22	1.53	1.91	5.48	25.55	10.31	8.23	6.57	买入

备注：股价截止自 2024 年 11 月 4 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

- 10 月回顾：**2024 年 10 月医药生物板块下跌 4.3%，同期沪深 300 下跌 3.2%，医药板块跑输沪深 300 约 1.2%，位列 31 个子行业第 28 位。本月子板块化学制药、医疗服务、中药、医药商业、医疗器械、生物制品分别下跌 2.67%、3.68%、4.48%、5.37%、5.71%、5.88%。10 月行情大起大落，在 9 月底系列政策组合拳推动下，医药板块在 5 个交易日上涨近 40%，市场情绪高涨；随后国庆节后第一天市场高开低走，逐步回落；后续科技、并购重组等主题延续行情，但医药的相关度较低，叠加 Q3 季报期板块业绩整体承压，医药板块走势较弱，明显跑输其他行业。同时，医药板块基金持仓占比进一步下降，2024 年第三季度 A 股前十大重仓医药板块占比 9.69%（环比 -2.07pp），扣除医药基金后占比 4.90%（环比 -1.30pp）。扣除医药基金后板块低配 1.79%（环比 -1.13pp）。目前医药板块持仓水平接近历史 10%分位水平，且是这轮反弹行情中表现最弱的行业，我们认为随着 Q3 业绩披露结束，短期的压制因素得到缓解，市场会更为关注底部的医药板块投资机会，逐步寻找 2025 年基本面有望改善的细分子行业及个股，建议当前重点关注，加大配置。
- 展望 11 月：业绩真空期，寻找 2025 年基本面改善的方向。**随着三季报业绩的披露，市场对于 2024 年整体的经营情况具有了更为清晰的脉络。在整体 Q3 普遍承压的情况下，市场将更为关注 2025 年的经营趋势，重点寻找基本面改善的方向。我们认为当前的投资思路主要分为两方面，一是布局明年，另外在业绩真空期积极把握主题、事件催化。**建议关注以下方面：1）高景气：**近两年高景气投资主要面临估值的压制，其中不缺乏创新不断收获、基本面持续强劲的个股，展望明年，我们认为随着政策支持市场整体走强，风险偏好有望提升，高景气投资打开估值空间，看好创新药、仿创结合、GLP-1 赛道等。如康方生物、艾力斯、贝达药业、君实生物、九典制药、苑东生物、诺泰生物、圣诺生物等。**2）困境反转：**是近两年医药板块的主线方向，核心是寻找真正能够出现拐点，且较为准确判断拐点的节点。今年来看，原料药、低耗、上游的部分个股率先表现出了一定改善，展望明年，我们认为原料药、低耗的趋势有望持续，CRO/CDMO、上游、ICL、设备招投标可能逐步走出明显拐点。如仙琚制药、拱东医疗、诺唯赞、药明康德、康龙化成、迪安诊断、金域医学、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等。**3）业绩稳健：**医药板块的轮动在近两年表现的较为明显，但结构性行情一直存在，核心因素就是业绩，建议重点把握明年业绩持续强劲的个股，如部分中药、血制品龙头公司，如东阿阿胶、华润三九、佐力药业、天坛生物等。**4）主题、事件：**11 月开始市场进入较为漫长的业绩真空期，我们认为短期风险偏好有望提升并购重组、政策改善等带来的机会。
- 2024 三季报总结：**2024 年前三季度医药上市公司累计收入下滑 0.3%，利润总额下降 7.4%，扣非净利润下降 4.6%；2024Q3 医药上市公司收入增长 0.5%，利润总额下降 13.0%，扣非利润下降 13.6%。Q3 收入环比提升 1.7pp，由负转正，收入端出现企稳改善表现；利润总额环比下降 6.6pp，扣非净利润环比下降 13.6pp，利润端表现

更为承压状态。今年以来，医药行业受到持续整治行动影响，新产品入院困难、药品耗材相对管控、医院基建及招投标放缓，院内整体业务面临压力。院外 OTC、消费医疗等受到宏观经济环境扰动，同样表现较弱。前期强势板块随着基数高企有所走弱，但部分前期承压的细分行业逐步走出低谷，经营持续改善。我们认为在行业整体承压状态下，企业更为重要的是保证自身行业地位及市场份额，持续优化管理效率，降本增效，因此收入端的稳健尤为重要，利润端的波动为长期发展积蓄力量。

**分板块：化学制剂、原料药业绩较为亮眼。**申万一级子行业中，2024Q1-Q3 收入增速排序为化学制剂 (+4.46%)、化学原料药 (+3.46%)、医疗器械 (+1.22%)、医药商业 (1.39%)、中药 (-3.25%)、医疗服务 (-4.88%)、生物制品 (-17.35%)；扣非净利润增速排序为化学制剂 (+48.97%)、化学原料药 (-1.37%)、医疗器械 (-4.20%)、医药商业 (-7.06%)、中药 (-8.59%)、医疗服务 (-29.53%)、生物制品 (-34.28%)。2024Q3 收入增速排序为化学原料药 (+6.99%)、医药商业 (+4.63%)、化学制剂 (+4.19%)、医疗器械 (+2.51%)、医疗服务 (-2.59%)、中药 (-3.10%)、生物制品 (-28.19%)；扣非净利润增速排序为化学制剂 (+26.68%)、化学原料药 (+20.55%)、中药 (-16.68%)、医药商业 (-10.20%)、医疗器械 (-12.61%)、医疗服务 (-30.01%)、生物制品 (-40.21%)。化学制剂、化学原料药、医疗器械（其中生命科学上游）均为 2023 年受政策、疫情、国际形势、行业竞争等多方面压力的子板块，今年以来逐步走出影响迎来业绩的改善。医药商业、中药整体相对稳健，在去年相对高基数背景下收入基本持平，利润小幅下滑。生物制品、医疗服务子板块则受到宏观经济、行业竞争等影响持续表现承压，静待拐点。

- **11 月重点推荐：药明康德、华润三九、东阿阿胶、仙琚制药、康方生物、艾力斯、贝达药业、诺泰生物、诺唯赞、迪安诊断。**中泰医药重点推荐 10 月平均跌幅 8.17%，跑输医药行业 3.85%。
- **行业热点聚焦：**（1）前三季度医保结算 69.16 亿人次，统筹基金支出 1.76 万亿元；（2）2024 年国家医保谈判工作完成；（3）第三批全国中成药集采文件征求意见；（4）2024 年诺贝尔生理学或医学奖：解码 microRNA 的革命性发现；（5）多省发布药械药品集中采购相关通知；（6）市场监管总局发布《医药企业防范商业贿赂风险合规指引（征求意见稿）》。
- **市场动态：**2024 年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-11.2%，同期沪深 300 绝对收益率 6.2%，医药板块跑输沪深 300 约 17.4%。2024 年 10 月医药生物板块下跌 4.3%，同期沪深 300 下跌 3.2%，医药板块跑输沪深 300 约 1.2%，位列 31 个子行业第 28 位。本月子板块化学制药、医疗服务、中药、医药商业、医疗器械、生物制品分别下跌 2.67%、3.68%、4.48%、5.37%、5.71%、5.88%。以 2024 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 22.8 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率约为 19.1 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 19.6%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 23.1 倍 PE，低于历史平均水平（35.4 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 33.1%。
- **风险提示：政策扰动风险、药品质量问题、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**

## 内容目录

<b>11 月行业投资观点</b> .....	<b>5</b>
业绩真空期，寻找 2025 年基本面改善的方向.....	5
<b>中泰医药重点推荐组合</b> .....	<b>5</b>
11 月重点推荐：药明康德、华润三九、东阿阿胶、仙琚制药、康方生物、艾力斯、贝达药业、诺泰生物、诺唯赞、迪安诊断.....	5
<b>医药板块 2024 年三季度报数据详细拆分</b> .....	<b>7</b>
收入相对韧性，利润有所承压.....	7
盈利能力略有波动，营运能力保持稳定.....	8
分板块：化学制剂、原料药表现较好，血制品、流通相对韧性.....	11
<b>行业热点聚焦</b> .....	<b>13</b>
(1) 前三季度医保结算 69.16 亿人次，统筹基金支出 1.76 万亿元.....	13
(2) 2024 年国家医保谈判工作完成.....	14
(3) 第三批全国中成药集采文件征求意见.....	14
(4) 2024 年诺贝尔生理学或医学奖：解码 microRNA 的革命性发现.....	15
(5) 多省发布药械药品集中采购相关通知.....	15
(6) 市场监管总局发布《医药企业防范商业贿赂风险合规指引（征求意见稿）》.....	16
<b>10 月板块回顾与分析</b> .....	<b>16</b>
板块收益.....	16
板块估值.....	18
个股表现.....	19
<b>附录</b> .....	<b>20</b>
中药材价格追踪.....	20
本期研究报告汇总.....	21
中泰医药主要覆盖公司及估值一览.....	21
<b>行业风险因素分析</b> .....	<b>23</b>
行业政策扰动风险.....	23
药品质量风险.....	23

## 图表目录

图表 1：中泰医药 11 月推荐组合.....	6
图表 2：重点推荐组合 10 月表现.....	7
图表 3：医药上市公司营收累计同比增长表.....	7
图表 4：医药板块营收累计同比增长图.....	7
图表 5：医药上市公司利润总额累计同比增长表.....	8
图表 6：医药板块利润总额累计同比增长图.....	8
图表 7：医药上市公司扣非利润累计同比增长表.....	8
图表 8：医药板块扣非利润累计同比增长图.....	8
图表 9：A 股医药板块 2024 年三季度毛利率及经营现金流情况.....	9
图表 10：A 股医药公司 2024 年三季度期间费用率情况.....	10
图表 11：A 股医药公司 2024 年三季度期间财务比率情况.....	10
图表 12：细分领域 2024Q1-Q3 收入利润增速（%）.....	12
图表 13：A 股医药公司 2024Q1-Q3 盈利增长情况.....	13
图表 14：医药板块 vs 沪深 300 相对收益率.....	17
图表 15：各行业月涨跌幅比较（单位：%）.....	17

图表 16 : 医药子行业月涨跌幅比较 .....	18
图表 17 : 医药板块整体估值溢价 (2024 盈利预测市盈率) .....	18
图表 18 : 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今) .....	19
图表 19 : 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今) .....	19
图表 20 : 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股) .....	20
图表 21 : 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股) .....	20
图表 22 : 中国成都中药材价格指数图 .....	20
图表 23 : 本期中泰医药小组研究报告汇总 .....	21
图表 24 : 中泰医药主要覆盖公司及估值一览 .....	22

## 11月行业投资观点

### 业绩真空期，寻找2025年基本面改善的方向

- **10月回顾:**2024年10月医药生物板块下跌4.3%，同期沪深300下跌3.2%，医药板块跑输沪深300约1.2%，位列31个子行业第28位。本月子板块化学制药、医疗服务、中药、医药商业、医疗器械、生物制品分别下跌2.67%、3.68%、4.48%、5.37%、5.71%、5.88%。10月行情大起大落，在9月底系列政策组合拳推动下，医药板块在5个交易日上涨近40%，市场情绪高涨；随后国庆节后第一天市场高开低走，逐步回落；后续科技、并购重组等主题延续行情，但医药的相关度较低，叠加Q3季报期板块业绩整体承压，医药板块走势较弱，明显跑输其他行业。同时，医药板块基金持仓占比进一步下降，2024年第三季度A股前十大重仓医药板块占比9.69%（环比-2.07pp），扣除医药基金后占比4.90%（环比-1.30pp）。扣除医药基金后板块低配1.79%（环比-1.13pp）。目前医药板块持仓水平接近历史10%分位水平，且是这轮反弹行情中表现最弱的行业，我们认为随着Q3业绩披露结束，短期的压制因素得到缓解，市场会更为关注底部的医药板块投资机会，逐步寻找2025年基本面有望改善的细分子行业及个股，建议当前重点关注，加大配置。
- **展望11月：业绩真空期，寻找2025年基本面改善的方向。**随着三季报业绩的披露，市场对于2024年整体的经营情况具有了更为清晰的脉络。在整体Q3普遍承压的情况下，市场将更为关注2025年的经营趋势，重点寻找基本面改善的方向。我们认为当前的投资思路主要分为两方面，一是布局明年，另外在业绩真空期积极把握主题、事件催化。建议关注以下方面：
  - 1) **高景气:**近两年高景气投资主要面临估值的压制，其中不缺乏创新不断收获、基本面持续强劲的个股，展望明年，我们认为随着政策支持市场整体走强，风险偏好有望提升，高景气投资打开估值空间，看好创新药、仿创结合、GLP-1赛道等。如康方生物、艾力斯、贝达药业、君实生物、九典制药、苑东生物、诺泰生物、圣诺生物等。
  - 2) **困境反转:**是近两年医药板块的主线方向，核心是寻找真正能够出现拐点，且较为准确判断拐点的节点。今年来看，原料药、低耗、上游的部分个股率先表现出了一定改善，展望明年，我们认为原料药、低耗的趋势有望持续，CRO/CDMO、上游、ICL、设备招投标可能逐步走出明显拐点。如仙琚制药、拱东医疗、诺唯赞、药明康德、康龙化成、迪安诊断、金城医学、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等。
  - 3) **业绩稳健:**医药板块的轮动在近两年表现的较为明显，但结构性行情一直存在，核心因素就是业绩，建议重点把握明年业绩持续强劲的个股，如部分中药、血制品龙头公司，如东阿阿胶、华润三九、佐力药业、天坛生物等。
  - 4) **主题、事件:**11月开始市场进入较为漫长的业绩真空期，我们认为短期风险偏好有望提升并购重组、政策改善等带来的机会。

### 中泰医药重点推荐组合

**11月重点推荐:**药明康德、华润三九、东阿阿胶、仙琚制药、康方生物、艾力斯、贝达药业、诺泰生物、诺唯赞、迪安诊断

**图表 1: 中泰医药 11 月推荐组合**

公司名称	市值/亿元	推荐理由	未来可能的催化剂	建议	wind代码
药明康德	1,524.69	1、国内外包龙头，全球市占率较低，市场空间依然广阔，“一体化、端到端”策略有望夯实竞争壁垒，驱动长期快速增长 2、需求端边际改善：9月19日，美联储宣布降息50个基点，我们预计全球投融资改善预期有望边际向好。2024前三季度在手订单438.2亿元(+35.2%)，呈加速改善趋势。 3、地缘博弈预期有望边际改善：9月20日，美国参议院军事委员会发布NDAA终稿，并未涵盖生物安全法案提案，我们预计短期《生物安全法》落地概率降低。 4、估值处历史低位：据WIND一致预期，截止2024年10月30日，2024年PE约16X，估值处低水平	业绩逐步恢复，地缘博弈预期改善	积极配置	603259.SH
华润三九	611.47	1、稀缺的中药OTC平台型企业，品牌和渠道优势突出，行业监管强化背景下、公司市场份额有望持续提升； 2、内生外延同步推进，昆药整合持续推进，天士力预计将于25H1实现并表，公司利润端有望实现增厚。	业绩稳健增长	积极配置	000999.SZ
东阿阿胶	397.33	1、品牌重塑成果显著，东阿阿胶、复方阿胶浆、桃花姬阿胶块三大主导产品重回市场主导地位；依托东阿阿胶品牌认知度和忠实客群，围绕精品中药和健康消费品两大方向打造第二增长曲线； 2、高分红+高成长，预计2024年度分红率100%以上。	业绩持续快速增长	积极配置	000423.SZ
仙琚制药	133.54	1、甾体激素优质赛道原料药制剂一体化龙头，当下进入国内制剂新产品、原料药规范市场的双重共振，迎来新的增长阶段。 2、制剂:集采影响全面出清，营销渠道改革完成，新产品加速入院放量，管线梯队丰富 3、原料药:23年厂区通过FDA认证，规范市场3-5年放量可期;成熟产品迎来需求恢复，价格企稳	业绩稳健增长	积极配置	002332.SZ
康方生物	593.98	1、国内首家10双抗公司，AK104首年销售破10亿仍高速增长； 2、AK112近期国内获批将迅速放量；海外授权SMMT将快速推进临床。 3、AK112 NSCLC强阳性数据近期在WCLC读出，亚组分析数据稳健。 4、成功融资19.42亿港元，本次融资金额的70%将用于加速康方生物自主研发新药在全球范围内的临床开发	AK112头对头K药阳性完整数据将于9月国际大会读出	积极配置	9926.HK
艾力斯	248.31	1、伏美替尼更多临床数据读出，BIC地位逐渐明确，未来更多适应症获批后峰值仍有较大提升空间 2、控费得当归母净利率远高于行业平均，并有分红机制 3、海外已完成BD，临床快速推进 4、自研+license in双轮驱动，管线逐渐补充	1、业绩持续兑现 2、RET抑制剂普拉替尼完成地产化后有望降价放量成为下个大单品 3、临床中后期管线KRAS、SHP2等多个注册临床陆续read out、NDA、获批 4、海外伏美替尼exon20ins预计2025完成入组	积极配置	688578.SH
贝达药业	192.38	收入拐点，新产品驱动未来三年高速增长；降本增效利润率提升；后续管线有进展	恩沙替尼海外获批	积极配置	300558.SZ
诺泰生物	151.19	1、2024Q2业绩持续强劲，2024年高增有望延续 2、GLP-1多肽原料药全球供应，多肽领域优势地位显著，跟随行业景气快速成长 3、需求端：欧洲、北美、南美、印度及国内等5个区域的相关重磅战略协议 4、供给端：新建601车间、602车间有望分别于2024年底、2025年上半年完成安装调试，届时各新增多肽产能5吨/年	业绩持续高速增长；GLP-1热点	积极配置	688076.SH
诺唯赞	97.28	1、Q2基本面拐点将至。新冠基数、人员、资产出清，下游需求持续好转，原有业务重回20%+增长。 2、重磅大单品AD检测优势显著，Q2有望超预期装机，进入兑现期，贡献可观业绩。 3、战略转型下游市场打开成长空间，盈利能力逐步提升。战略储备自免脑炎等20+高壁垒高稀缺性产品；与迈瑞共同推进呼吸道产品放量；微流控分子POCT有望24Q4获CE证。	业绩持续增长	积极配置	688105.SH
迪安诊断	85.31	1、政策趋向缓和，院内诊疗复苏，常规ICL业务有望逐渐恢复快速增长；长期来看在DRG/DIP、分级诊疗等政策驱动下，行业外包率有望提升，公司有望持续受益 2、新冠应收账款回款顺利，预计大部分账款有望如期收回，坏账风险低 3、公司股息率高达6.46%，PB仅0.96，具有良好的安全边际，潜在回报空间广	业绩持续增长	积极配置	300244.SZ

来源：WIND，中泰证券研究所

注：市值数据截止至 2024/10/31；康方生物市值单位为港元

- 中泰医药重点推荐 10 月平均跌幅 8.17%，跑输医药行业 3.85%。

**图表 2：重点推荐组合 10 月表现**

证券代码	公司	股价 (元)	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
603259.SH	药明康德	52.00	买入	-0.69	-1.89
9926.HK	康方生物	62.80	买入	-8.45	-9.64
300558.SZ	贝达药业	46.06	买入	0.20	-1.94
688076.SH	诺泰生物	48.55	买入	-29.42	-10.85
300015.SZ	爱尔眼科	14.49	买入	-8.93	-3.27
300122.SZ	智飞生物	28.38	买入	-14.98	-12.05
688105.SH	诺唯赞	23.77	买入	-2.26	-4.73
300244.SZ	迪安诊断	12.70	买入	-6.96	-2.16
300705.SZ	九典制药	23.25	买入	-5.60	-3.00
000423.SZ	东阿阿胶	58.86	买入	-4.60	-0.41
平均				-8.17	-4.99
801150.SI	医药生物			-4.32	-2.30

来源：Wind，中泰证券研究所（股价截至 2024/10/31）

注：数据截至 2024.10.31

## 医药板块 2024 年三季度报数据详细拆分

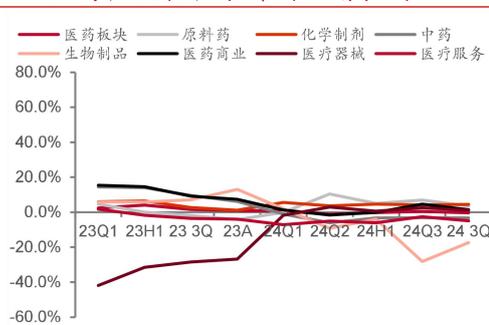
### 收入相对韧性，利润有所承压

- 我们统计了 A 股所有医药上市公司的 2024 年三年报情况，剔除部分次新股、转型股、北交所和个别数据异常个股后，总计 435 家上市公司。
- 2024 年前三季度医药上市公司累计收入下滑 0.3%，利润总额下降 7.4%，扣非净利润下降 4.6%；2024Q3 医药上市公司收入增长 0.5%，利润总额下降 13.0%，扣非利润下降 13.6%。Q3 收入环比提升 1.7pp，由负转正，收入端出现企稳改善表现；利润总额环比下降 6.6pp，扣非净利润环比下降 13.6pp，利润端表现更为承压状态。今年以来，医药行业受到持续整治行动影响，新产品入院困难、药品耗材相对管控、医院基建及招投标放缓，院内整体业务面临压力。院外 OTC、消费医疗等受到宏观经济环境扰动，同样表现较弱。前期强势板块随着基数高企有所走弱，但部分前期承压的细分行业逐步走出低谷，经营持续改善。我们认为在行业整体承压状态下，企业更为重要的是保证自身行业地位及市场份额，持续优化管理效率，降本增效，因此收入端的稳健尤为重要，利润端的波动为长期发展积蓄力量。

**图表 3：医药上市公司营收累计同比增长表**

	营业收入									同比变动 %	环比变动 %
	23Q1	23H1	23 3Q	23A	24Q1	24Q2	24H1	24Q3	24 3Q		
医药板块	2.4%	4.1%	1.5%	0.9%	0.8%	-1.3%	-0.2%	0.5%	-0.3%	-1.8	1.7
原料药	4.6%	0.0%	-1.9%	-4.2%	-0.1%	10.5%	5.1%	7.0%	3.5%	5.4	-3.5
化学制剂	6.0%	6.4%	2.7%	1.2%	5.6%	3.6%	4.6%	4.2%	4.5%	1.8	0.6
中药	14.4%	14.1%	9.6%	6.1%	-1.0%	-6.1%	-3.3%	-3.1%	-3.3%	-12.8	3.0
生物制品	5.8%	5.9%	7.1%	13.0%	1.9%	-9.2%	-3.9%	-28.2%	-17.3%	-24.4	-19.0
医药商业	15.5%	14.6%	9.2%	7.4%	1.3%	-1.6%	-0.1%	4.6%	1.4%	-7.8	6.2
医疗器械	-41.8%	-31.5%	-28.4%	-26.7%	-1.7%	2.9%	0.6%	2.5%	1.2%	29.6	-0.4
医疗服务	1.7%	-1.8%	-3.5%	-3.9%	-7.2%	-5.1%	-6.1%	-2.6%	-4.9%	-1.4	2.5

来源：WIND，中泰证券研究所

**图表 4：医药板块营收累计同比增长图**


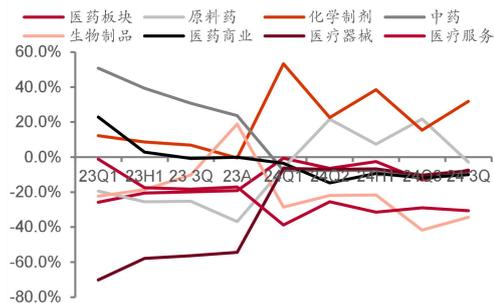
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 5: 医药上市公司利润总额累计同比增长表

	利润总额										
	23Q1	23H1	23 3Q	23A	24Q1	24Q2	24H1	24Q3	24 3Q	同比变动%	环比变动%
医药板块	-25.8%	-20.5%	-19.9%	-19.2%	-0.6%	-6.4%	-2.5%	-13.0%	-7.4%	12.5	-6.6
原料药	-19.5%	-25.5%	-25.3%	-36.8%	-6.2%	21.6%	7.4%	21.8%	-2.8%	22.5	0.2
化学制剂	12.2%	8.7%	6.9%	-0.5%	53.3%	22.7%	38.5%	15.3%	31.8%	25.0	-7.2
中药	50.8%	39.4%	30.8%	23.7%	-7.7%	-7.7%	-7.7%	-11.8%	-8.8%	-39.6	-4.0
生物制品	-22.3%	-18.7%	-10.2%	18.9%	-28.5%	-22.0%	-21.6%	-41.7%	-34.3%	-24.1	19.7
医药商业	22.9%	2.8%	-0.7%	0.0%	-3.5%	-14.8%	-9.3%	-11.8%	-10.0%	-9.3	3.0
医疗器械	-70.2%	-57.8%	-56.4%	-54.4%	-6.5%	-7.0%	-6.7%	-10.8%	-7.8%	18.6	-3.4
医疗服务	-1.2%	-17.5%	-18.4%	-17.0%	-38.7%	-25.5%	-31.4%	-29.0%	-30.6%	12.2	-3.5

来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 医药板块利润总额累计同比增长图



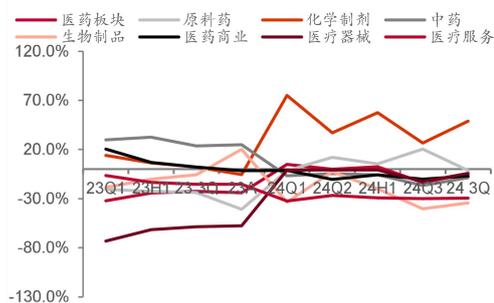
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: 医药上市公司扣非净利润累计同比增长表

	扣非净利润										
	23Q1	23H1	23 3Q	23A	24Q1	24Q2	24H1	24Q3	24 3Q	同比变动%	环比变动%
医药板块	-32.3%	-24.2%	-22.5%	-24.0%	5.0%	0.0%	2.5%	-13.6%	-4.6%	18.0	13.6
原料药	-20.5%	-22.5%	-23.6%	-40.7%	-1.5%	12.1%	5.4%	20.6%	-1.4%	22.3	8.4
化学制剂	14.1%	6.5%	2.1%	-5.5%	75.0%	37.1%	57.5%	26.7%	49.0%	46.9	10.4
中药	30.0%	32.6%	23.7%	25.0%	-6.7%	-4.6%	-5.8%	-16.7%	-8.6%	-32.3	12.1
生物制品	-18.6%	-10.1%	-5.6%	20.2%	-33.7%	-2.4%	-20.0%	-40.2%	-34.3%	-28.7	37.8
医药商业	20.4%	6.9%	2.2%	-1.6%	-1.3%	-10.3%	-5.8%	-10.2%	-7.1%	-9.3	0.1
医疗器械	-73.2%	-61.7%	-58.6%	-57.7%	-1.0%	-0.7%	-0.8%	-12.6%	-4.2%	54.4	-11.9
医疗服务	-6.5%	-13.4%	-15.4%	-15.3%	-32.3%	-26.8%	-29.3%	-30.0%	-28.5%	-14.1	-3.2

来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 8: 医药板块扣非净利润累计同比增长图



来源: WIND, 中泰证券研究所

### 盈利能力略有波动, 营运能力保持稳定

- 毛利率、经营性现金流略有下降。**2024Q1-Q3 医药上市公司毛利率 31.5% (同比-1.54pp), 2024Q3 毛利率 30.9% (-1.04pp), 略有下降。其中提升明显的是化学制剂 52.2% (+1.29pp), 预计得益于集采影响逐步弱化、创新高毛利占比提升等结构调整。生物制品毛利率 56.4% (+1.7pp), 有所改善, 预计与生物创新药持续放量相关。波动较大的是: 中药 42.2% (-2.85pp), 预计由于中成药集采、药品价格治理政策等因素导致; 医疗服务 38.1% (-2.77pp), 预计由于消费降级、竞争加剧等因素导致; 其余子板块毛利率基本稳定。**板块整体经营现金流 1305.17 亿 (-6.58%), 各板块明显分化。**其中化学制剂 (+28.14%)、医疗器械 (+32.83%) 现金流表现较好, 医药商业 (-59.57%) 现金流显著下降, 我们预计主要由于宏观环境整体压力, 应收账款等回款较慢。

**图表 9: A 股医药板块 2024 年三季度毛利率及经营现金流情况**

主要子板块	毛利率						经营性现金流 (百万元)					
	23 3Q	24 3Q	23Q3	24Q3	3Q同比	Q3同比	23 3Q	24 3Q	23Q3	24Q3	3Q同比	Q3同比
医药板块	33.1%	31.5%	31.9%	30.9%	-1.5%	-1.0%	139,711	130,517	55,348	49,935	-6.6%	-9.8%
化学原料药	42.2%	29.2%	29.8%	29.6%	-13.0%	-0.2%	6,613	5,944	2,099	2,579	-10.1%	22.8%
化学制剂	50.9%	52.2%	50.3%	51.2%	1.3%	0.9%	37,789	48,424	14,033	13,132	28.1%	-6.4%
中药	45.0%	42.2%	43.6%	40.2%	-2.9%	-3.4%	23,544	19,426	7,857	6,456	-17.5%	-17.8%
生物制品	54.8%	56.4%	53.5%	61.4%	1.7%	7.8%	14,449	5,701	5,845	2,105	-60.5%	-64.0%
医药商业	12.8%	12.4%	12.2%	12.0%	-0.4%	-0.2%	7,499	3,032	3,911	7,406	-59.6%	89.4%
医疗器械	50.4%	50.2%	50.6%	49.0%	-0.1%	-1.7%	20,271	26,927	9,477	9,157	32.8%	-3.4%
医疗服务	40.9%	38.1%	41.9%	39.5%	-2.8%	-2.4%	29,546	21,063	12,125	9,101	-28.7%	-24.9%

来源: WIND, 中泰证券研究所

- 期间费用: 销售费用率持续降低, 降本增效不断推进, 研发保持投入。**  
 2024Q1-Q3 医药板块销售费用率 12.46% (-0.85pp), 除生物制品和医疗服务外 (预计由于收入扰动, 费用相对更为刚性), 其他子板块均实现降低, 其中化学制剂 21.50% (-2.24pp)、中药 20.9% (-2.43pp) 降幅明显, 预计主要由于药品集采、政策环境趋严等因素所致。管理费用率 5.0%、财务费用率 3.9%, 基本持平, 其中生物制品的管理费用率略有上升, 预计与收入波动相关; 出口型企业如原料药、部分耗材受到 Q3 人民币汇率升值财务费用略有增加。当前宏观经济及医药行业均面临一定压力, 寻求成长较为不易, 企业为适应环境持续加大精细化管理, 以实现降本增效。但同时医药行业的技术密集属性, 使得企业在压力下仍旧保持研发的持续投入, 以寻求长期发展。

图表 10: A 股医药公司 2024 年三季度期间费用率情况

主要子板块	销售费用率						管理费用率					
	23 3Q	24 3Q	23Q3	24Q3	3Q同比	Q3同比	23 3Q	24 3Q	23Q3	24Q3	3Q同比	Q3同比
医药板块	13.3%	12.5%	13.0%	12.5%	-0.9%	-0.5%	5.0%	5.0%	5.4%	5.3%	0.0%	-0.1%
化学原料药	6.4%	5.9%	6.6%	5.6%	-0.6%	-0.9%	6.3%	6.1%	6.7%	6.7%	-0.1%	-0.1%
化学制剂	23.7%	21.5%	23.0%	21.9%	-2.2%	-1.1%	7.8%	7.6%	8.4%	8.4%	-0.1%	-0.1%
中药	23.3%	20.9%	23.2%	20.7%	-2.4%	2.4%	5.1%	5.3%	5.7%	5.9%	0.1%	0.2%
生物制品	18.6%	20.9%	18.2%	24.8%	2.3%	6.6%	5.6%	7.3%	5.2%	7.6%	1.7%	2.4%
医药商业	6.1%	6.2%	6.2%	6.3%	0.1%	0.0%	2.1%	2.1%	2.3%	2.1%	-0.1%	-0.2%
医疗器械	15.0%	14.7%	15.5%	14.7%	-0.3%	-0.8%	7.7%	7.8%	8.2%	8.2%	0.1%	0.1%
医疗服务	6.9%	7.4%	7.0%	7.4%	0.5%	0.4%	10.1%	10.5%	10.3%	10.0%	0.4%	-0.2%

主要子板块	研发费用率						财务费用率					
	23 3Q	24 3Q	23Q3	24Q3	3Q同比	Q3同比	23 3Q	24 3Q	23Q3	24Q3	3Q同比	Q3同比
医药板块	4.0%	3.9%	4.3%	4.0%	-0.2%	-0.3%	0.2%	0.4%	0.4%	0.9%	0.2%	0.5%
化学原料药	5.6%	5.8%	6.0%	6.3%	0.2%	0.3%	-0.1%	0.1%	0.9%	0.9%	0.2%	0.0%
化学制剂	8.8%	8.0%	9.7%	8.5%	-0.8%	-1.2%	0.5%	0.6%	0.4%	1.2%	0.1%	0.8%
中药	2.4%	2.5%	2.8%	2.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.3%	0.1%	0.6%
生物制品	10.1%	11.9%	9.3%	12.4%	1.8%	3.1%	-0.3%	0.1%	-0.1%	0.3%	0.3%	0.4%
医药商业	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	-0.1%	-0.1%
医疗器械	9.3%	9.5%	9.8%	10.1%	0.1%	0.3%	-1.6%	-0.5%	-0.3%	0.9%	1.2%	1.2%
医疗服务	4.2%	4.2%	4.2%	4.1%	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.6%	1.2%	2.3%	0.8%	1.1%

来源: WIND, 中泰证券研究所

- 资产负债率稳中有降, 政策环境变动下应收账款、存货周转能力保持稳定。2024Q1-Q3 医药板块资产负债率 38.8% (同比-2.9pp), 企业负债结构不断优化, 实现稳中有降。应收账款周转率 2.7, 存货周转率 2.8, 与 2023 年同期基本持平。

图表 11: A 股医药公司 2024 年三季度期间财务比率情况

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率			存货周转率		
	23 3Q	24 3Q	3Q同比	23 3Q	24 3Q	3Q同比	23 3Q	24 3Q	3Q同比
医药板块	41.8%	38.8%	-2.9%	2.8	2.7	-3.6%	2.9	2.8	-3.5%
化学原料药	34.7%	32.3%	-2.4%	4.9	4.7	-26.7%	0.9	2.1	120.4%
化学制剂	41.9%	37.4%	-4.5%	3.2	3.3	7.6%	2.0	2.1	14.1%
中药	33.8%	33.6%	-0.2%	3.2	3.1	-15.0%	2.1	2.0	-10.4%
生物制品	21.9%	23.3%	1.4%	1.9	1.8	-10.8%	1.3	0.8	-51.9%
医药商业	21.9%	64.5%	42.6%	2.5	2.5	-2.8%	5.2	4.9	-28.6%
医疗器械	29.9%	26.3%	-3.5%	3.1	3.0	-10.2%	1.5	1.4	-3.4%
医疗服务	35.8%	31.2%	-4.6%	2.8	2.7	-8.1%	3.7	3.5	-16.3%

来源: WIND, 中泰证券研究所

## 分板块：化学制剂、原料药表现较好，血制品、流通相对韧性

- 申万一级子行业中，**2024Q1-Q3 收入增速排序**为化学制剂(+4.46%)、化学原料药(+3.46%)、医疗器械(+1.22%)、医药商业(-1.39%)、中药(-3.25%)、医疗服务(-4.88%)、生物制品(-17.35%)；**扣非净利润增速排序**为化学制剂(+48.97%)、化学原料药(-1.37%)、医疗器械(-4.20%)、医药商业(-7.06%)、中药(-8.59%)、医疗服务(-29.53%)、生物制品(-34.28%)。**2024Q3 收入增速排序**为化学原料药(+6.99%)、医药商业(+4.63%)、化学制剂(+4.19%)、医疗器械(+2.51%)、医疗服务(-2.59%)、中药(-3.10%)、生物制品(-28.19%)；**扣非净利润增速排序**为化学制剂(+26.68%)、化学原料药(+20.55%)、中药(-16.68%)、医药商业(-10.20%)、医疗器械(-12.61%)、医疗服务(-30.01%)、生物制品(-40.21%)。化学制剂、化学原料药、医疗器械(其中生命科学上游)均为2023年受政策、疫情、国际形势、行业竞争等多方面压力的子板块，今年以来逐步走出影响迎来业绩的改善。医药商业、中药整体相对稳健，在去年相对高基数背景下收入基本持平，利润小幅下滑。生物制品、医疗服务子板块则受到宏观经济、行业竞争等影响持续表现承压，静待拐点。
- **化学制剂**：2024Q1-Q3 子板块收入+4.46%(3.89pp)，扣非净利润+48.97%(+48.40pp)，2024Q3 子板块收入+4.19%(+9.01pp)，扣非净利润+26.68%(+35.89pp)，受益于收入结构向创新产品的不断倾斜，收入端在日趋严峻的环境中表现出韧性，利润端大幅增加则主要受益于海外大额授权费、创新药放量实现利润、营销体系改革等，同时表现出销售费用率明显降低。
- **化学原料药**：2024Q1-Q3 子板块收入+3.46%(+5.38pp)，扣非净利润-1.37%(+22.26pp)，2024Q3 子板块收入+6.99%(+12.87pp)，扣非净利润+20.55%(+47.39pp)，原料药行业在23年经历了去库存、订单外流、竞争加剧，出现收入利润大幅下滑。24Q3 板块出现明显改善，其中**特色原料药** 2024Q1-Q3 收入增长 8.07%，扣非净利润+2.68%，其中仙琚制药等表现优异，目前存量业务处于底部区间，下行风险有限，增量新业务在24年迎全面向好趋势明确，拐点可期。
- **医疗器械**：2024Q1-Q3 子板块收入+1.22%(+29.61pp)，扣非净利润-4.20%(+54.37pp)，2024Q3 子板块收入+2.51%(+23.24pp)，扣非净利润-12.61%(+35.40pp)，新冠相关基数基本出清，重点企业海外表现尤为亮眼，在产品收入结构优化作用下盈利能力提升。其中**医疗设备** 2024Q1-Q3 收入下滑 2.03%，扣非净利润下滑 14.38%，主要受到院内政策环境、财政支出收紧等影响。**体外诊断** 2024Q1-Q3 收入-0.72%，扣非净利润-1.24%，Q3 收入下滑收窄，有所恢复，当前诊断处于疫情影响逐步出清、常规业务恢复，但集采扩围持续推进的多空双重影响，行业整体承压但相对稳定。**生命科学服务**：新冠相关产品基数效应影响出清，2024Q1-Q3 子板块收入+6.17%，扣非净利润-12.95%，下游需求从疫情中基本复苏，有望逐步迎来拐点。各细分赛道低国产化率提升空间大+国内具备工程师红利的长期逻辑不变，期待板块业绩在更多创新产品的驱动下重回高增，如诺维赞布局的阿尔兹海默检测产品等。
- **中药**：2024Q1-Q3 子板块收入-3.25%(-12.29pp)，扣非净利润-8.59%(-31.22pp)，2024Q3 子板块收入-3.10%(-3.10pp)，扣非净利润-16.68%(-19.37pp)，Q3 为多数中药公司的淡季，叠加去年相对高基数，收入及利润端短期有所波动。
- **医药商业**：2024Q1-Q3 子板块收入 1.39%(-7.77pp)，扣非净利润-7.06%(-9.28pp)。2024Q3 子板块收入 4.63%(+5.51pp)，扣非净利润-10.20%(-2.20pp)。2024Q1-Q3 利润端明显波动主要由于外部环境变化所致。**药店** 2024Q1-Q3 收入增长 6.74%，扣非净利润-23.42%，近期外部环境变化剧烈，多项政策持续推出，行业负面事件频发，板块阶段逻辑有所承压。
- **生物制品**：2024Q1-Q3 子板块收入-17.35%(-24.44pp)，扣非净利润-34.28%(-28.65pp)。2024Q3 子板块收入-28.19%(-44.92pp)，扣非

净利润-40.21% (-52.61pp)。血制品：浆站拓展稳步推进，创新产品持续加码，业绩持续稳健，2024Q1-Q3 收入下降 1.67%，扣非净利润增长 5.58%，随着浆站规划、产能建设等的加速落地，以及多种高壁垒新品的注册获批，板块有望在中长期内保持稳健增长。疫苗：2024Q1-Q3 收入-38.65%，扣非净利润-63.72%，主要由于二类疫苗多数为可选消费，宏观环境扰动下需求疲软，叠加竞争加剧、研发投入大幅增加所致。此外，大分子创新药在海外快速放量板块带来持续驱动。

- **医疗服务**（分类包含 CRO/CDMO、医疗服务、ICL 等）：2024Q1-Q3 子板块收入-4.88% (-1.36pp)，扣非净利润-29.53% (-14.15pp)，2024Q3 子板块收入-2.59% (+4.20pp)，扣非净利润-30.01% (-13.50pp)。  
**CRO/CDMO**：2024Q1-Q3 收入-7.39%，扣非净利润-31.22%，由于在手订单确认收入需要一定周期，虽部分优秀企业的新签订单有所回升，但表现业绩受前期投融资遇冷的影响尚未出清，期待阶段性拐点，关注多肽 CDMO 等竞争格局较好、需求景气的细分行业龙头。  
**医院**：2024Q1-Q3 收入+1.96%，扣非净利润-11.77%。2023 年同期疫情管控放开后门诊、手术量复苏导致需求集中释放，收入及利润高基数。同时受到宏观经济扰动，消费类医疗服务阶段承压。  
**ICL**：2024Q1-Q3 收入-9.37%，扣非净利润-79.94%，相对去年同期收入及利润下滑幅度明显缩窄，前期新冠核酸、抗原检测试剂盒等诊断产品，以及新冠检测服务高需求使 IVD/ICL 公司有明显的基数效应，此外信用减值计提进一步影响了部分公司业绩，当下来看业绩高基数时期已过，期待收入及业绩增速逐季恢复。

图表 12：细分领域 2024Q1-Q3 收入利润增速 (%)

主要子板块	营业收入增速							扣除非经常性损益的净利润增速								
	2024Q1	2024Q2	2023Q3	2023 3Q	2024Q3	2024 3Q	Q3增速同比变化	Q3增速同比变化	2024Q1	2024Q2	2023Q3	2023 3Q	2024Q3	2024 3Q	Q3增速同比变化	Q3增速同比变化
医药板块	0.80%	-1.26%	-3.31%	1.40%	0.47%	-0.33%	3.77%	-1.73%	4.96%	-0.05%	-18.80%	-22.83%	-13.64%	-4.56%	5.16%	18.27%
化学原料药	-0.09%	10.46%	-5.88%	-1.92%	6.99%	3.46%	12.87%	5.38%	-1.45%	12.13%	-26.84%	-23.63%	20.55%	-1.37%	47.39%	22.26%
特色原料药	4.01%	12.56%	-1.47%	5.35%	7.83%	8.07%	9.30%	2.72%	1.78%	-0.73%	-9.53%	-1.20%	8.65%	2.68%	18.18%	3.87%
化学制剂	5.59%	3.63%	-4.83%	0.57%	4.19%	4.46%	9.01%	3.89%	75.03%	37.05%	-9.21%	0.57%	26.68%	48.97%	35.89%	48.40%
中药	-1.03%	-6.11%	0.00%	9.04%	-3.10%	-3.25%	-3.10%	-12.29%	-6.65%	-4.56%	2.69%	22.63%	-16.68%	-8.58%	-19.37%	-31.22%
生物制品	1.95%	-9.19%	16.72%	7.09%	-28.19%	-17.35%	-44.92%	-24.44%	-33.66%	-2.45%	12.41%	-5.63%	-40.21%	-34.28%	-52.61%	-28.65%
疫苗	-5.22%	12.67%	25.77%	15.54%	-55.71%	-38.65%	-81.47%	-54.18%	0.33%	27.86%	-16.73%	-8.77%	-78.68%	-63.72%	-61.95%	-54.95%
血制品	-11.10%	-32.75%	37.52%	17.58%	-9.89%	-1.67%	-47.40%	-19.25%	-54.10%	36.03%	19.22%	-0.87%	5.58%	-36.91%	-13.64%	
医药商业	1.34%	-1.60%	-0.88%	9.16%	4.63%	1.39%	5.51%	-7.77%	-1.33%	-10.31%	-8.00%	2.22%	-10.20%	-7.06%	-2.20%	-9.28%
医药流通	0.27%	-2.28%	-1.90%	7.98%	4.54%	0.77%	6.45%	-7.21%	-0.80%	-2.66%	-10.00%	-1.08%	-2.91%	-2.08%	7.10%	-1.00%
药店	11.44%	4.69%	11.83%	18.11%	4.91%	6.74%	-6.92%	-11.37%	-3.34%	-34.38%	6.31%	19.78%	-35.59%	-23.42%	-41.90%	-43.20%
医疗器械	-1.71%	2.90%	-20.73%	-28.39%	2.51%	1.22%	23.24%	29.61%	-1.01%	-0.70%	-48.01%	-58.57%	-12.61%	-4.20%	35.40%	54.37%
医疗设备	-0.73%	-1.66%	5.77%	15.13%	-3.80%	-2.03%	-9.58%	-17.16%	-9.11%	-7.34%	2.73%	16.53%	-29.93%	-14.38%	-32.67%	-30.92%
生命科学服务	4.42%	12.58%	-18.02%	-22.68%	3.67%	6.17%	21.69%	28.85%	35.56%	23.62%	-27.86%	-77.28%	-34.65%	-12.95%	-6.79%	64.32%
体外诊断	-10.98%	0.48%	-37.95%	-39.19%	-2.00%	0.72%	35.95%	39.91%	0.84%	-0.96%	-55.97%	-59.20%	-20.17%	-1.24%	35.80%	57.96%
医疗服务	-7.16%	-5.07%	-6.79%	-3.52%	-2.59%	-4.88%	4.20%	-1.36%	-32.35%	-26.83%	-16.51%	-15.38%	-30.01%	-29.53%	-13.50%	-14.15%
CRO、CDMO	-12.30%	-9.45%	-12.95%	1.85%	-1.08%	-7.39%	11.87%	-9.24%	-33.20%	-32.14%	-15.06%	-3.27%	-29.47%	-31.22%	-14.41%	-27.95%
民营医疗	2.24%	3.30%	15.15%	20.53%	0.21%	1.96%	-14.95%	-18.57%	-9.03%	-15.20%	17.14%	21.62%	-10.23%	-11.77%	-27.37%	-33.39%
ICL	-9.21%	-7.41%	-40.09%	-42.25%	-11.45%	-9.37%	28.64%	32.88%	-97.62%	-38.36%	-85.67%	-85.08%	-99.00%	-79.94%	-13.33%	5.14%

来源：WIND，中泰证券研究所

图表 13: A 股医药公司 2024Q1-Q3 盈利增长情况

CRO/CDMO		23Q1-Q3收入增速 (%)	24Q1-Q3收入增速 (%)	23Q1-Q3扣非净利润增速 (%)	24Q1-Q3扣非净利润增速 (%)
300363.SZ	博腾股份	-41.8	-30.0	-73.1	-149.6
002821.SZ	凯莱英	-18.3	-35.1	-24.1	-67.4
603127.SH	昭衍新药	24.3	-15.9	-48.6	-136.5
603259.SH	药明康德	4.0	-6.2	23.7	-14.2
300347.SZ	泰格医药	4.5	-10.3	0.5	-25.6
688202.SH	美迪西	-4.6	-32.2	-62.0	-241.9
300759.SZ	康龙化成	15.6	3.0	2.4	-27.7
300725.SZ	药石科技	9.0	-12.7	-35.6	-43.9
688222.SH	成都先导	12.6	21.4	-87.4	6,831.9
301257.SZ	普蕊斯	35.5	9.2	143.9	-27.4
688046.SH	药康生物	17.7	12.1	5.2	-12.1
688073.SH	毕得医药	36.8	0.8	26.3	-40.2
688076.SH	诺泰生物	85.6	76.5	635.6	301.4
688131.SH	皓元医药	41.8	17.7	-24.6	21.0
688238.SH	和元生物	-36.4	34.2	-373.7	-155.0
688265.SH	南模生物	24.4	-1.2	-44.2	-13.2
688621.SH	阳光诺和	39.7	32.5	39.3	20.2
300404.SZ	博济医药	28.9	55.0	61.2	155.7
301096.SZ	百诚医药	69.7	1.1	51.0	-37.7
板块合计		1.7	-7.4	-4.9	-31.2
特色原料药		23Q1-Q3收入增速 (%)	24Q1-Q3收入增速 (%)	23Q1-Q3扣非净利润增速 (%)	24Q1-Q3扣非净利润增速 (%)
603538.SH	美诺华	-24.6	2.2	-74.9	-1.2
603229.SH	奥翔药业	16.2	2.7	28.6	0.1
605116.SH	奥锐特	20.0	18.0	6.7	44.5
002332.SZ	仙琚制药	-6.2	-1.7	-7.3	12.8
603707.SH	健友股份	10.2	1.8	-8.5	-33.4
300636.SZ	同和药业	5.9	1.8	-1.1	29.9
000739.SZ	普洛药业	12.6	9.3	24.8	0.4
300702.SZ	天宇股份	-10.5	3.6	64.4	-30.7
603520.SH	司太立	18.4	10.6	520.6	-84.1
板块合计		5.4	8.1	-1.2	2.7
药店		23Q1-Q3收入增速 (%)	24Q1-Q3收入增速 (%)	23Q1-Q3扣非净利润增速 (%)	24Q1-Q3扣非净利润增速 (%)
301017.SZ	漱玉平民	11.3	11.3	30.2	-109.7
603233.SH	大参林	19.6	11.3	26.9	-26.3
603883.SH	老百姓	16.4	1.2	13.7	-5.9
603939.SH	益丰药房	19.0	8.4	21.6	13.0
605266.SH	健之佳	38.0	3.6	37.3	-64.3
002727.SZ	一心堂	6.5	6.1	4.9	-49.4
板块合计		18.1	6.7	19.8	-23.4
民营医疗		23Q1-Q3收入增速 (%)	24Q1-Q3收入增速 (%)	23Q1-Q3扣非净利润增速 (%)	24Q1-Q3扣非净利润增速 (%)
300015.SZ	爱尔眼科	23.0	1.6	24.0	0.3
600763.SH	通策医疗	2.1	2.2	-0.1	-0.5
301103.SZ	何氏眼科	22.4	-8.4	54.2	-84.6
300143.SZ	盈康生命	27.8	11.3	73.9	-16.4
000516.SZ	国际医学	74.7	7.9	55.6	37.2
002044.SZ	美年健康	24.8	-2.0	153.8	-96.4
002219.SZ	新里程	7.5	6.9	-48.4	61.0
301239.SZ	普瑞眼科	51.2	-1.4	153.8	-92.0
301267.SZ	华夏眼科	23.0	2.5	32.1	-27.2
板块合计		25.5	2.0	81.0	-11.8
疫苗		23Q1-Q3收入增速 (%)	24Q1-Q3收入增速 (%)	23Q1-Q3扣非净利润增速 (%)	24Q1-Q3扣非净利润增速 (%)
603392.SH	万泰生物	-42.6	-60.8	-56.5	-97.6
300142.SZ	沃森生物	-14.8	-32.2	-17.7	-59.8
300841.SZ	康华生物	-6.1	7.1	-22.4	14.5
300122.SZ	智飞生物	41.1	-42.0	14.1	-66.4
301207.SZ	华兰疫苗	10.2	-44.3	122.2	-64.7
688276.SH	百克生物	43.6	-17.5	62.9	-24.8
688319.SH	欧林生物	-5.0	9.7	-45.9	-101.8
688670.SH	金迪克	-45.2	-67.8	-149.7	-205.4
688185.SH	康希诺	-75.2	222.9	85.3	75.8
688739.SH	成大生物	-1.9	-2.4	-18.9	-27.1
300601.SZ	康泰生物	-3.9	-18.1	316.8	-49.3
板块合计		14.1	-38.6	-14.0	-63.7
血制品		23Q1-Q3收入增速 (%)	24Q1-Q3收入增速 (%)	23Q1-Q3扣非净利润增速 (%)	24Q1-Q3扣非净利润增速 (%)
000403.SZ	派林生物	-7.9	37.5	-9.8	84.7
300294.SZ	博雅生物	5.2	-43.2	1.5	-7.0
002007.SZ	华兰生物	8.6	-10.8	19.5	-9.8
002252.SZ	上海莱士	19.9	6.4	12.7	-3.6
600161.SH	天坛生物	38.1	1.3	50.9	18.7
002880.SZ	卫光生物	78.7	16.1	119.5	20.5
板块合计		17.6	-1.7	19.2	5.6

来源: WIND, 中泰证券研究所

### 行业热点聚焦

(1) 前三季度医保结算 69.16 亿人次, 统筹基金支出 1.76 万亿元

- **事件:** 2024年1-9月, 医保结算69.16亿人次, 同比增长19.3%, 其中门诊就诊48.98亿人次, 较2023年同期增长25%, 有效保障门诊就医需求。
- **中泰观点:**
- 1) 深化职工医保门诊共济保障改革, 扩大个人账户共济的人员范围和资金使用范围, 个人账户共济使用305亿元, 促进盘活存量资金, 有效减轻参保人就医负担。协议期内397个谈判药品医保基金累计支付719亿元, 有力减轻重病慢病患者经济负担。2) 1-9月, 基本医保统筹基金支出1.76万亿元, 同比增长10.5%, 比同期GDP增速高出5.7个百分点。上半年全部完成2023年度与定点医疗机构的2.67万亿元资金清算, 清欠2023年以前拖欠医疗机构款项48.7亿元, 实现对定点医疗机构及时足额支付。3) 支持部分省市阶段性降低职工医保单位缴费费率, 1-9月累计减轻企业负担近300亿元。截至9月底, 全国职工医保参保人数达到3.76亿人, 同比增长2.4%, 增强了企业信心, 提升了社会预期, 助力了经济大盘稳定。
- 资料来源:  
<https://news.pharmnet.com.cn/news/2024/11/01/597192.html>

## (2) 2024年国家医保谈判工作完成

- **事件:** 2024年国家医保药品目录调整现场谈判已于近日顺利结束, “扩容”后的新版医保药品目录预计于11月底对外发布, 明年1月1日起正式实施。
- **中泰观点:**
- 10月27日到30日中午, 国家医保局组织25名来自全国各个省份医保部门的谈判专家与相关药品企业开展了现场谈判和竞价, 共涉及127家企业、162种药品, 其中医保目录外药品117种, 医保目录内谈判续约药品45种, 总体结果与往年基本相当, 符合预期。参加今年谈判的企业包括诺华、赛诺菲、罗氏、强生、恒瑞、信达、康方、云顶新耀、华润、齐鲁、扬子江等, 涵盖外资企业、跨国大型药企、内资企业、新兴生物医药企业、国有企业、民营企业。随着中国特色医疗保障制度的不断健全, 医保药品目录调整已经进入动态化、常态化、规范化轨道。
- 资料来源:  
[https://www.nhsa.gov.cn/art/2024/11/2/art\\_14\\_14511.html](https://www.nhsa.gov.cn/art/2024/11/2/art_14_14511.html)  
<http://www.news.cn/politics/20241102/49e7f83568224270b9c04f9ad7663f5a/c.html>

## (3) 第三批全国中成药集采文件征求意见

- **事件:** 全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药采购联盟集中采购文件(征求意见稿)》(以下简称“征求意见稿”), 向社会公开征求意见。征求意见截至2024年11月1日。
- **中泰观点:**  
根据征求意见稿, 此次集采品种涉及95种中成药, 含血脂康胶囊(片)、喜炎平注射液、舒肝宁注射液等多个中药独家品种。征求意见稿提出, 本次联盟地区集中带量采购品种分为20个采购组, 共95个品种, 涉及胶囊、凝胶、注射液等口服、外用、注射中成药, 血脂康胶囊(片)、喜炎平注射液、舒肝宁注射液等多个中药独家品种也被纳入其中。本次集中采购周期自中选结果执行之日起至2027年12月31日。采购周期内采购协议每年一签。采购周期内, 医疗机构优先使用本次集中带量采购中选药品, 并确保完成协议采购量; 联盟地区对未在中选企业申报的“供应清单”产品予以暂停挂网。同时, 采购周期内, 未中选产品和流标采购组药品均纳入联盟地区监控管理。征求意见稿提出, 基准价格为申报企业“供应清单”内所有产品截至2024年9月28日的省级采购平台的最低中标/挂网价格(不含省级、省际联盟集中带量采购中选价格)。产品若无省级采购平台中标/挂网价格, 则以同竞

争单元内报价代表品最低日均费用(按说明书载明的用法用量计算,不考虑剂型规格的差比)折算的价格作为基准价格。申报价不高于基准价格和省级、省际联盟集中带量采购中选价格的,为有效报价。

■ 资料来源:

<https://www.cnpharm.com/c/2024-10-26/1059444.shtml>

#### (4) 2024 年诺贝尔生理学或医学奖: 解码 microRNA 的革命性发现

■ **事件:** 10月7日,诺贝尔生理学或医学奖公布了2024年获奖者名单,Victor Ambros 和 Gary Ruvkun 博士因“发现了 microRNA 及其在转录后基因调控中的作用”而摘得桂冠。。

■ **中泰观点:**

■ Victor Ambros 和 Gary Ruvkun 博士的研究揭示了 microRNA 在基因表达调控中的重要作用,这是生物学和医学领域的一个革命性发现,为理解许多生理过程和疾病机制提供了全新视角。microRNA 的发现揭示了基因调控机制的复杂性。它们虽然不编码蛋白质,却在发育、细胞分化、免疫反应、甚至肿瘤发生等多种生物过程中的发挥重要作用。自从 lin-4 和 let-7 的发现以来,科学家已经识别出数百种 microRNA,它们在不同生物体内执行着精细的调控任务。每种 microRNA 通常具有多个 mRNA 靶点,能够精确调控基因表达的时空模式。Ambros 和 Ruvkun 的研究极大改变了科学界对基因表达调控的传统理解。在 microRNA 被发现之前,研究人员普遍认为,基因表达调控主要由蛋白质(如转录因子和抑制因子)控制,而 RNA 的主要功能是作为遗传信息的传递工具,从 DNA 转录到 mRNA,再从 mRNA 翻译成蛋白质。microRNA 作为一种非编码 RNA,不涉及直接的蛋白质合成,却在基因表达的调控中起着至关重要的作用。这一发现揭示了 RNA 不仅仅是遗传信息的中介,还可以直接参与基因调控。这一认识为 RNA 的功能研究开辟了新的领域,引发了 RNA 生物学的革命。此外,microRNA 研究表明,基因调控不仅仅是“开”和“关”的二元机制,而是一个复杂的、层级化的调控网络。在这一网络中,microRNA 通过调节基因表达的强度和时机,使得细胞能够灵活地应对环境变化、维持稳态。这种灵活的调控机制在生物体发育、细胞周期调控、组织修复等过程中发挥着重要作用,也帮助科学家更好地理解基因表达如何精确调控生物体的复杂行为。

■ 资料来源:

<https://www.aje.cn/arc/nobel-prize-medicine-2024/>

#### (5) 多省发布药械药品集中采购相关通知

■ **事件:** 10月15日、10月16日山西、河北、安徽、三明联盟等多省市及地区发布关于药、械集中竞价采购通知。

■ **中泰观点:** 1) 10月16日,山西省药械集中竞价采购网发布《山西省关于报送第十批国家组织药品集中采购品种需求量的通知(晋药招〔2024〕133号)》,10月18日开始填报集中采购品种需求量。医疗机构报量低于其历史采购量 80%时,要求医疗机构作出说明,对于有历史采购量而不参与报量的医疗机构,将在后期落地执行监测时重点关注。针对 2022 年和 2023 年新纳入医保目录、指南推荐地位提升等使用量呈上升趋势的品种,要求报量力争达到历史采购量的 100%。2) 10月16日,河北省医疗保障局发布《关于血管介入类医用耗材省际联盟集中带量采购文件社会公开征求意见的通告》,拟针对栓塞微球、血管导向密网支架等产品展开带量采购。3) 10月15日,安徽省医药价格和集中采购中心发布《关于开展 2024 年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购产品信息维护工作的通知》,就肿瘤标志物检测产品十六项等产品展开信息维护。4) 10月15日,三明联盟发布《关于开展部分药品耗材产品信息采集工作的通知》,拟启动气管插管、活体取样钳/活检钳、热活检钳、心电电极四类耗材带量采购。药品包括:白介素

-11 注射剂、环孢素口服常释剂型、甲氨蝶呤口服常释剂型、甲地孕酮口服常释剂型、卡铂注射剂、雷替曲塞注射剂、尼洛替尼口服常释剂型、顺铂注射剂、托瑞米芬口服常释剂型、亚叶酸钙注射剂、长春瑞滨注射剂、依西美坦口服常释剂型、布地奈德鼻喷雾剂、复方福尔可定口服液体剂型、沙丁胺醇吸入气雾剂、加贝酯注射剂、胺碘酮口服常释剂型、甘露醇注射剂、硝酸甘油注射剂、黄体酮注射剂、七氟烷吸入剂。耗材包括：耗材：一次性使用气管插管、一次性活体取样钳/活检钳、一次性使用热活检钳、一次性使用心电电极。

■ 资料来源：

<http://www.sxyxcg.com/Showcontact.asp?ID=3847>

<http://ylbj.hebei.gov.cn/content/3819>

<https://ybj.ah.gov.cn/public/7071/149671191.html>

<https://yp.eliancloud.cn/Channel/Info/019b143a-842e-4238-8f0b-0fd1c48be93a>

## (6) 市场监管总局发布《医药企业防范商业贿赂风险合规指引（征求意见稿）》

■ **事件：**10月11日，市场监管总局发布《医药企业防范商业贿赂风险合规指引（征求意见稿）》，就学术拜访、接待商业、折扣折让等商业贿赂风险的识别评估、处置管理等予以明确规范。

■ **中泰观点：**《征求意见稿》包括总则、医药企业防范商业贿赂风险合规管理体系建设、医药企业商业贿赂风险识别与防范、医药企业商业贿赂风险处置4部分内容，鼓励大中型医药企业及相关第三方依据本指引建立完备的防范商业贿赂风险合规管理体系，小型医药企业可以参照本指引开展商业贿赂风险合规管理工作。针对医药企业商业贿赂风险识别与防范，《征求意见稿》列举了学术拜访交流，接待，咨询服务，外包服务，折扣、折让及佣金，捐赠、赞助和资助，医疗设备无偿投放，临床研究，零售终端销售9个活动场景，详细介绍了定义和内容、规范事项、风险识别与防范等具体内容。例如，医药企业支付折扣、折让及佣金，应当制定折扣、折让及佣金的政策标准，建立审批制度，与交易相对方签订合同等。

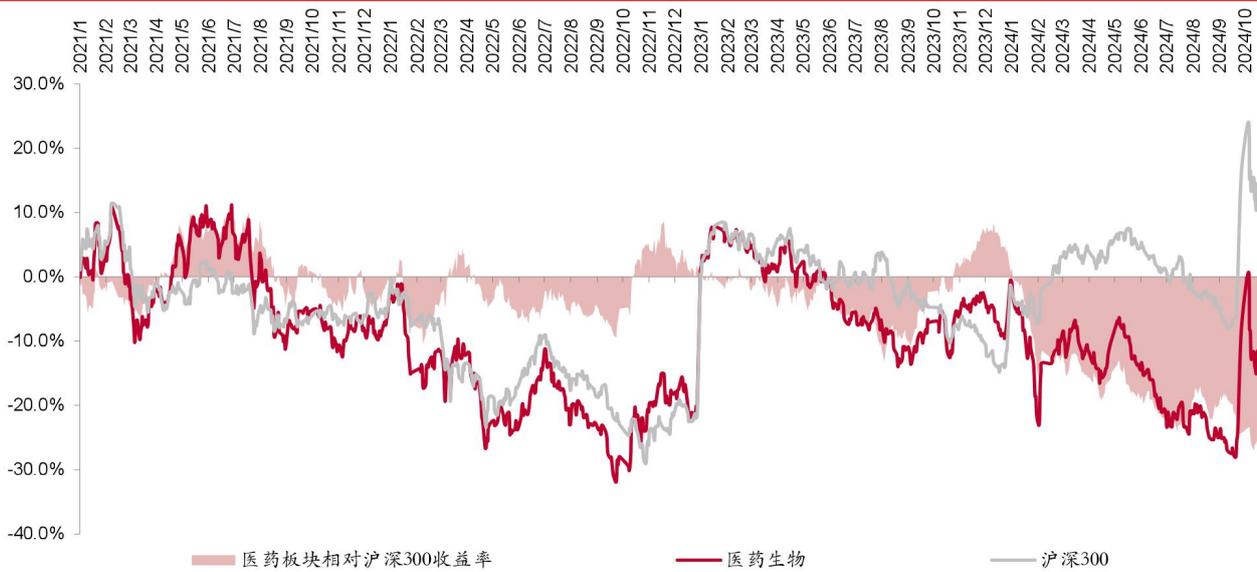
■ 资料来源：[医药企业防范商业贿赂风险合规指引征求意见稿 包括学术拜访交流、临床研究、零售终端销售等9个场景](#)

## 10月板块回顾与分析

### 板块收益

■ 对2024年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-11.2%，同期沪深300绝对收益率6.2%，医药板块跑输沪深300约17.4%。

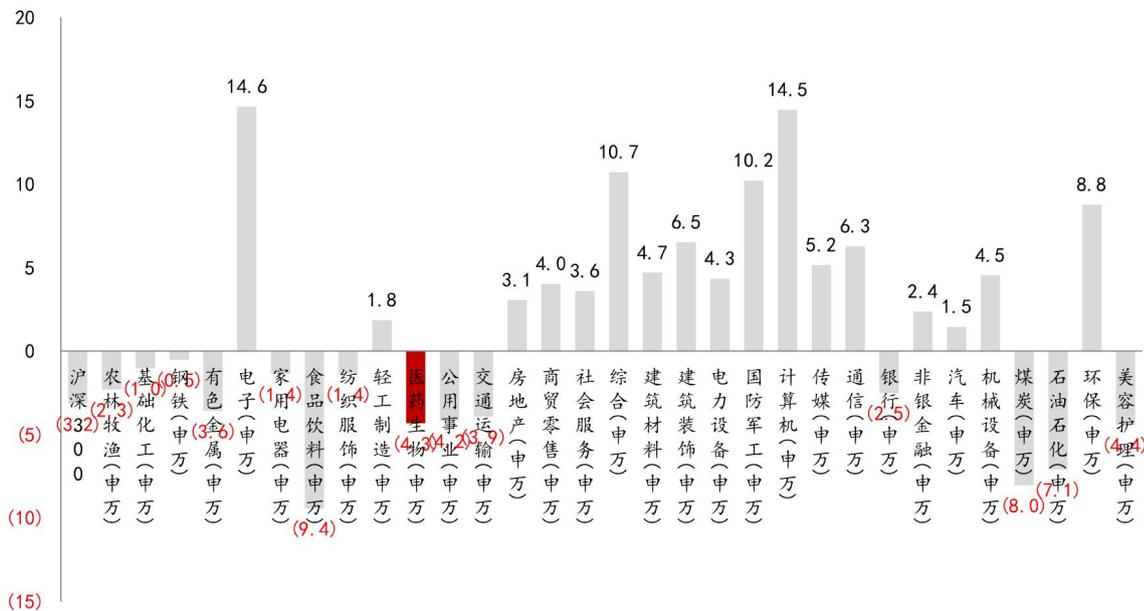
图表 14: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率



来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止 2024/10/31)

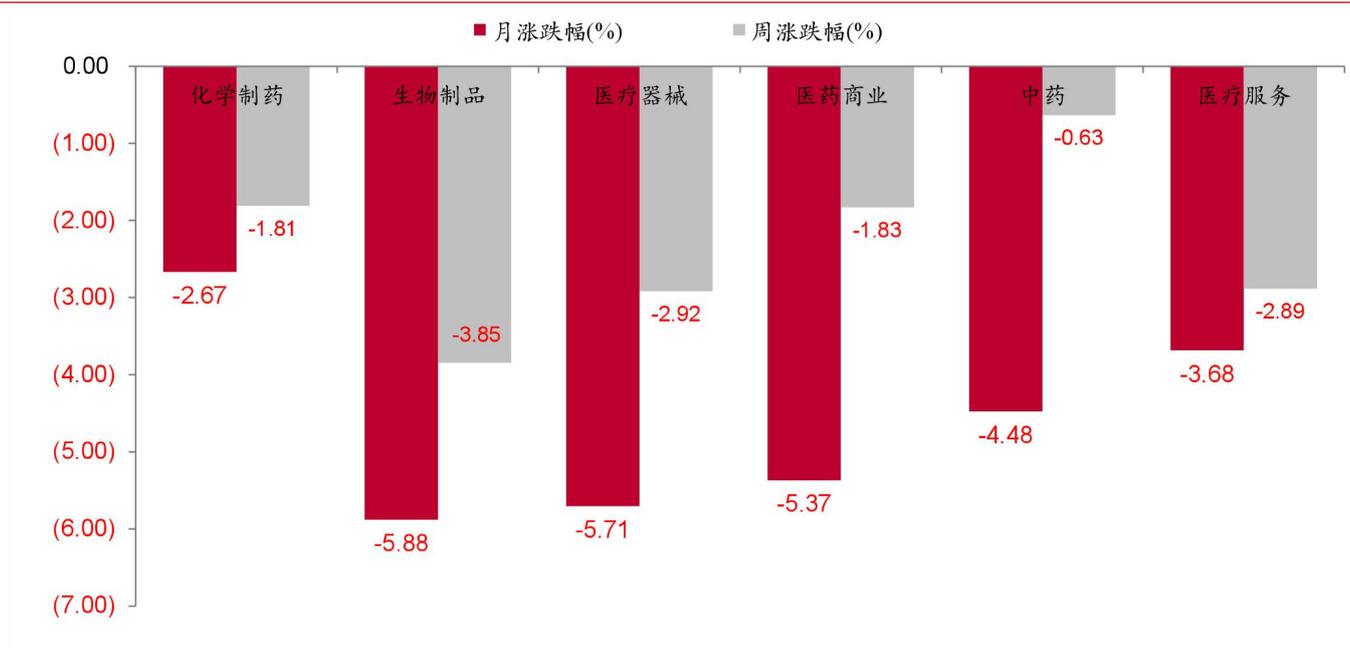
- 2024 年 10 月医药生物板块下跌 4.3%，同期沪深 300 下跌 3.2%，医药板块跑输沪深 300 约 1.2%，位列 31 个子行业第 28 位。本月子板块化学制药、医疗服务、中药、医药商业、医疗器械、生物制品分别下跌 2.67%、3.68%、4.48%、5.37%、5.71%、5.88%。

图表 15: 各行业月涨跌幅比较 (单位: %)



来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止 2024/10/31)

图表 16: 医药子行业月涨跌幅比较

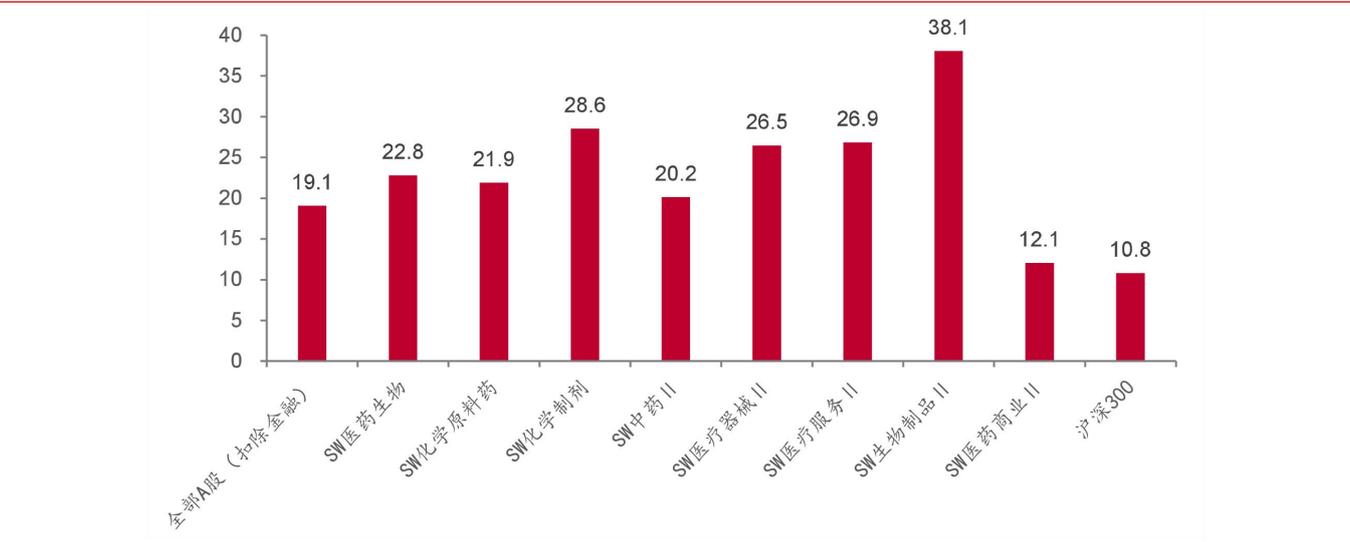


来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止 2024/10/31)

### 板块估值

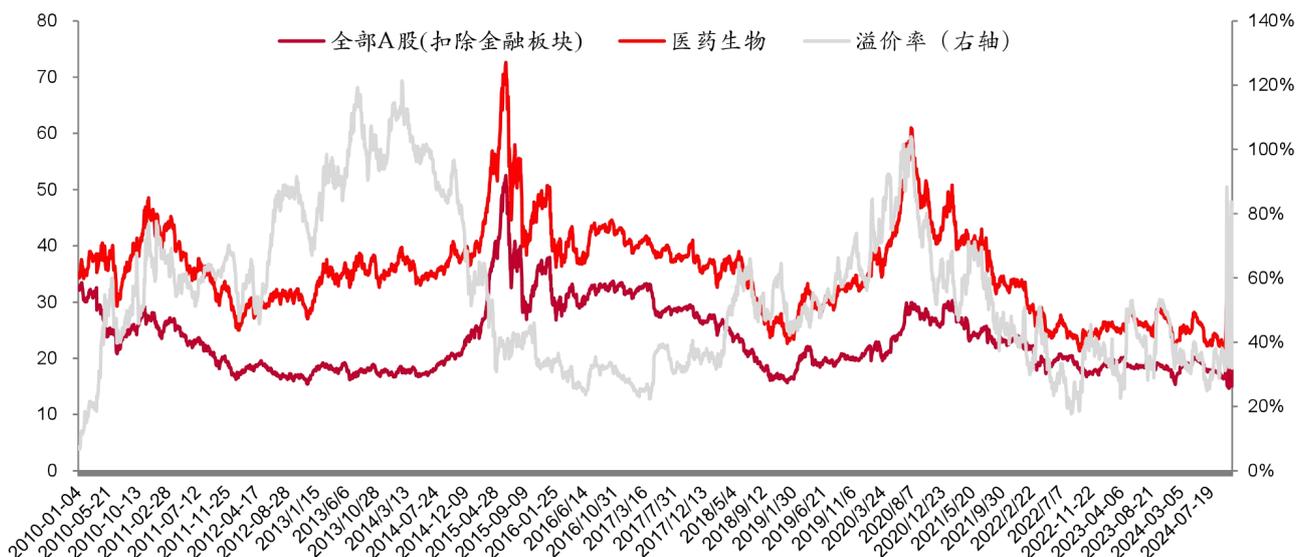
- 以 2024 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 22.8 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率为 19.1 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 19.6%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 23.1 倍 PE, 低于历史平均水平 (35.4 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 33.1%。

图表 17: 医药板块整体估值溢价 (2024 盈利预测市盈率)



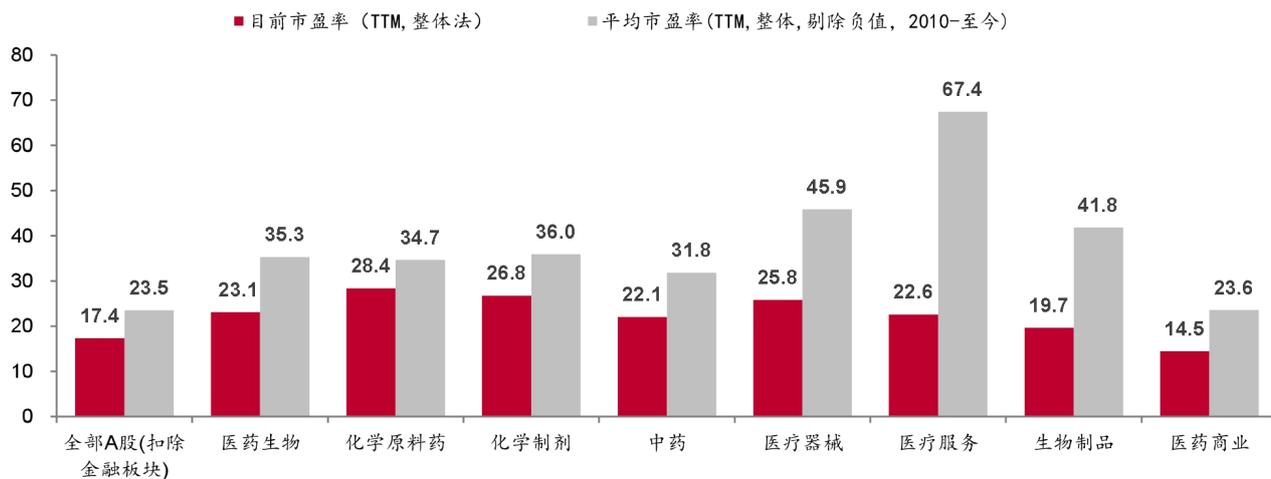
来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止 2024/10/31)

图表 18: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)



来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止 2024/10/31)

图表 19: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)



来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止 2024/10/31)

**个股表现**

- 本月涨幅榜: 双成药业、麦克奥迪、科源制药、复旦复华、香雪制药。
- 本月跌幅榜: 诺泰生物、亚辉龙、福瑞股份、白城医药、兴齐眼药。

**图表 20: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)**

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
002693.SZ	双成药业	37.38	128.48
300341.SZ	麦克奥迪	28.57	113.21
301281.SZ	科源制药	48.10	97.62
600624.SH	复旦复华	7.04	80.98
300147.SZ	香雪制药	15.00	79.21
300255.SZ	常山药业	23.18	77.62
833230.BJ	欧康医药	19.54	66.30
300583.SZ	赛托生物	30.45	59.09
835670.BJ	数字人	18.95	49.45
002622.SZ	皓宸医疗	2.83	42.93
000953.SZ	河化股份	6.20	40.91
835892.BJ	中科美菱	14.55	39.10
430300.BJ	辰光医疗	12.67	38.93
836433.BJ	大唐药业	6.98	37.40
300436.SZ	广生堂	29.80	37.37

来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止至 2024/10/31)

**图表 21: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)**

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
688076.SH	诺泰生物	48.55	-29.42
688575.SH	亚辉龙	18.12	-23.87
300049.SZ	福瑞股份	38.61	-20.11
301096.SZ	百诚医药	39.13	-18.24
300573.SZ	兴齐眼药	87.17	-18.19
300765.SZ	新诺威	25.48	-17.54
688062.SH	迈威生物-U	22.87	-17.23
600976.SH	健民集团	42.88	-16.88
300832.SZ	新产业	68.50	-16.42
301239.SZ	普瑞眼科	39.05	-15.22
002737.SZ	葵花药业	19.67	-15.18
300122.SZ	智飞生物	28.38	-14.98
688799.SH	华纳药厂	40.10	-14.33
688513.SH	苑东生物	34.60	-14.31
600763.SH	通策医疗	50.23	-14.30

来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止至 2024/10/31)

## 附录

### 中药材价格追踪

- 成都中药材价格指数 10 月基本保持稳定。自 2021 年四季度以来, 近八成中药材价格出现上涨, 比如常见的黄连、金银花、黄芩等价格都有不同程度的上涨, 原本价格不菲的贵细药材涨价更为明显, 如藏红花、鹿茸、燕窝、西洋参、虫草等多个品种的价格全部出现上涨, 涨价幅度在 10% 到 50%。国内几大知名药企的中成药价格上涨, 上涨幅度为 10% 到 20%。成都中药材价格指数 10 月上涨 0.16%, 2024 年初至今上涨 2.39%。

**图表 22: 中国成都中药材价格指数图**


来源: WIND, 中泰证券研究所 (截止至 2024/10/31)

## 本期研究报告汇总

图表 23: 本期中泰医药小组研究报告汇总

报告类型	报告标题	作者
公司点评	诺泰生物 (688076.SH): 业绩符合预期, 多肽原料药同比较大增长, 全年高增有望持续	祝嘉琦, 崔少煜
	东阿阿胶 (000423.SZ): 业绩大超预期, 核心产品维持高景气	祝嘉琦, 孙宇瑶
	普洛药业 (000739.SZ): 业绩符合预期, Q3淡季收入表现稳健	祝嘉琦
	诺泰生物 (688076.SH): 业绩超过预告中枢, 毛利率显著提升, 全年高增有望持续	祝嘉琦, 崔少煜
	仙瑞制药 (002332.SZ): 业绩符合预期、持续加速, 2025年有望延续趋势	祝嘉琦
	奥锐特 (605116.SH): 收入、利润稳健增长, 司美格鲁肽放量在即	祝嘉琦
	太极集团 (600129.SH): 业绩短期承压, 人事变动有望带来积极影响	祝嘉琦, 孙宇瑶
	开立医疗 (300633.SZ): 多重影响下短期业绩承压, 看好创新驱动+设备更新落地	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	安图生物 (603658.SH): 多方压力下业绩稳中有升, 关注政策出清后的拐点机会	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	美好医疗 (301363.SZ): 多系列产品驱动业绩高增, 海外布局战略稳步推进	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	迪安诊断 (300244.SZ): ICL基本面底部确立, 盈利能力、经营性现金流有望持续改善	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	我武生物 (300357.SZ): 业绩逐步复苏, 产品管线持续布局	祝嘉琦
	同和药业 (300636.SZ): 规范市场新品持续放量, 新兴市场、老产品有所扰动	祝嘉琦
	百洋医药 (301015.SZ): 业绩符合预期, 品牌运营稳健发展	祝嘉琦, 孙宇瑶
	济川药业 (600566.SH): 业绩符合预期, 期间费用率持续优化	祝嘉琦, 孙宇瑶
	成都先导 (688222.SH): Q3呈逐步恢复态势, 看好DEL平台长期发展	祝嘉琦, 崔少煜
	新产业 (300832.SZ): 国内外市场持续突破, 中高端装机稳步提升	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	鱼跃医疗 (002223.SZ): 基数影响下业绩表现稳健, 看好呼吸、血糖等多系列新品放量	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	万孚生物 (300482.SZ): 国际业务加速推进, 国内市场逐步企稳	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	南微医学 (688029.SH): 海外渠道建设持续发力, 可视化新品有序推进	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	艾力斯 (688578.SH): Q3收入利润双超预期, 海外临床即将有进展	祝嘉琦, 曹泽运, 穆奕杉
	伟思医疗 (688580.SH): 盆底、康复逐步企稳, 看好医美等新品放量	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	药明康德 (603259.SH): 在手订单增长提速, 整体业务呈逐步恢复态势	祝嘉琦, 崔少煜
	诺唯赞 (688105.SH): 生命科学、生物医药板块增长可观, 海外市场加速开拓	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	迈瑞医疗 (300760.SZ): 外部政策影响短期业绩, 看好国内设备更新落地+海外市场持续突破	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	天宇股份 (300702.SZ): 经营趋势环比向好, 有望迎来业绩拐点	祝嘉琦
三友医疗 (688085.SH): 集采出清国内快速恢复, 自主品牌加速出海	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜	
心脉医疗 (688016.SH): 终端调价等影响短期业绩, 关注集采放量以及多领域新品	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜	
九强生物 (300406.SZ): 政策扰动下增长稳健, 看好国改赋能持续兑现	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜	
公司深度	华东医药: 医药+医美航母, 稳健发展三十余载	祝嘉琦, 曹泽运, 穆奕杉
行业月报	中泰证券医药生物10月月报: 医药有望成反弹主力, 看好“复苏”+“成长”	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
行业周报	中泰证券医药行业周报: Q3业绩有望逐步出清, 把握医药反弹机会	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	中泰证券医药行业周报: Q3前瞻发布, 看好后续行情	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	中泰证券医药行业周报: 政策延续, 医药复苏与成长可期: 第十批国采启动	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜

来源: 中泰证券研究所

## 中泰医药主要覆盖公司及估值一览

图表 24: 中泰医药主要覆盖公司及估值一览

证券代码	公司名称	股价	总股本	归母净利润 (百万元)				EPS				PE				PEG	评级	行业分类	
				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E				
化学药																			
600276.SH	恒瑞医药	47.99	6,379.0	4302	5590	6704	0.67	0.88	1.05	71.15	54.76	45.66				买入	化学制药		
000963.SZ	华森医药	33.30	1,754.3	2839	3727	4581	1.62	2.12	2.61	20.58	15.67	12.8				买入	化学制药		
603707.SH	健友股份	14.89	1,615.6	-189	1410	1841	-0.12	0.87	1.14	-126.99	17.06	13.1				买入	化学制药		
002332.SZ	仙乐制药	12.64	989.2	563	684	845	0.57	0.69	0.85	22.21	18.28	14.8	12.0		0.78	买入	化学制药		
300558.SZ	贝达药业	46.95	418.5	348	511	711	0.83	1.22	1.70	2.39	56.45	38.45	27.6	19.7		0.78	买入	化学制药	
300630.SZ	普利制药	10.85	451.8	86	571	674	0.19	1.26	1.49	57.05	8.58	7.3				买入	化学制药		
300702.SZ	天宇股份	16.65	348.0	27	250	351	0.08	0.72	1.01	/	23.18	16.5				买入	化学制药		
603538.SH	美诺华	13.67	218.8	12	229	303	0.05	1.05	1.39	258.11	13.06	9.9				买入	化学制药		
603520.SH	司太立	9.16	438.4	44	304	425	0.10	0.69	0.97	90.79	13.21	9.4				买入	化学制药		
688117.SH	圣诺生物	28.95	112.0	70	102	139	0.63	0.91	1.24	46.10	31.79	23.3	18.2		0.99	买入	化学制药		
002773.SZ	康弘药业	19.15	919.8	1045	1245	1522	1.14	1.35	1.55	16.86	14.15	12.4	11.6	1.34		买入	化学制药		
300705.SZ	九典制药	23.70	489.6	368	508	684	0.75	1.04	1.40	31.51	22.84	17.0	12.7	0.67		买入	化学制药		
605116.SH	奥锐特	22.15	202.2	289	395	515	0.71	0.97	1.27	31.09	22.78	17.5	13.4	0.75		买入	化学制药		
1177.HK	中国生物制药	3.54	2332	3440	4090		0.12	0.18	0.22	28.53	19.34	16.3				买入	化学制药		
3933.HK	联邦制药	10.80	1,817.0	2701	2870	2995	1.49	1.58	1.65	7.26	6.84	6.6	6.3	1.64		买入	化学制药		
603229.SH	奥翔药业	8.43	830.3	254	400	562	0.31	0.48	0.68	27.57	17.50	12.5				买入	化学制药		
300723.SZ	一品红	15.33	451.7	185	512	693	0.41	1.13	1.53	37.51	13.52	10.0				买入	化学制药		
000739.SZ	普洛药业	16.28	1,169.3	1055	1168	1367	0.90	1.00	1.17	18.04	16.30	13.9	11.8	0.94		买入	化学制药		
300636.SZ	天和药业	8.47	421.5	106	179	251	0.25	0.42	0.60	33.69	19.95	14.2	10.1	0.49		买入	化学制药		
688578.SH	艾力斯	53.00	450.0	64	1293	1652	1.43	2.87	3.67	37.02	18.45	14.2	12.1	0.78		买入	化学制药		
生物药																			
688276.SH	百克生物	25.95	413.7	501	733	950	1.21	1.77	2.30	21.43	14.64	11.30	9.98	0.62		买入	生物制品II		
600196.SH	复星医药	26.84	2,671.3	2386	3090	3439	0.89	1.16	1.29	34.05	23.20	20.85	18.47	1.92		买入	生物制品II		
600867.SH	通化东宝	8.58	1,981.7	1168			0.59	0.00	0.00	0.00						买入	生物制品II		
300122.SZ	智飞生物	28.72	2,393.8	8070	11304	14537	3.37	4.72	6.07	8.52	6.08	4.73				买入	生物制品II		
000661.SZ	长春高新	106.11	402.3	4532	5023	5615	11.27	12.49	13.96	15.51	9.42	8.50	7.60	6.84	0.74		买入	生物制品II	
002007.SZ	华兰生物	16.73	1,828.8	1482	1741	2060	0.81	0.95	1.13	20.65	17.57	14.85	12.68	0.99		买入	生物制品II		
300601.SZ	康泰生物	18.62	1,116.9	861	1415	1866	0.77	1.27	1.67	14.70	11.15					买入	生物制品II		
300357.SZ	沃森生物	23.40	523.6	310	337	387	0.44	0.59	0.64	0.74	0.85	39.50	36.36	31.66	27.59	2.46	增持	生物制品II	
600161.SH	天坛生物	21.75	1,977.4	1110	1328	1581	1470	0.56	0.67	0.80	0.95	38.75	32.39	27.20	23.00	1.74	增持	生物制品II	
300009.SZ	安科生物	9.13	1,676.3	847			0.51	0.00	0.00	0.00	18.06					增持	生物制品II		
300841.SZ	康华生物	60.40	134.7	509	695	765	3.78	5.16	5.68	6.51	15.97	11.70	10.63	9.28	0.95		买入	生物制品II	
603392.SH	万春生物	71.96	1,265.1	1248	4858	5640	0.99	3.84	4.46	72.97	18.74	16.14				买入	医疗器械II		
9926.HK	康方生物-B	69.65	897.6	2028	-933	-306	2.26	-1.04	-0.34	0.21	/	/				-	生物制品II		
1801.HK	信达生物	39.55	1,635.6	-1028	696		-0.63	0.43	0.00	0.00	/	93.0				-0.93	买入	生物制品II	
688336.SH	三生国健	24.35	616.8	295	408	360	0.49	0.66	0.58	0.71	50.98	36.81	41.7	34.2	9.87	买入	生物制品II		
9995.HK	荣昌生物	19.40	544.3	-1511	-1249	-969	-	-2.29	-1.78	-1.31	-	-8.45	-10.9	-14.8	-		买入	生物制品II	
医疗服务																			
300015.SZ	爱尔眼科	14.46	9,327.0	3359	4278	5419	0.36	0.46	0.58	40.15	31.53	24.89				买入	医疗服务		
002044.SZ	美年健康	4.71	3,914.3	506			0.13	0.00	0.00	36.46	#DIV/0!					买入	医疗服务		
600763.SH	通灵医疗	51.19	447.3	500	754	941	1.12	1.69	2.10	45.75	30.37	24.33				买入	医疗服务		
6078.HK	海吉亚医疗	17.70	625.5	683	908	1107	1.09	1.45	1.77	2.21	16.21	12.19	10.00	8.00	0.52		买入	医疗服务	
1951.HK	精达生医	3.43	2,757.7	345	477	558	0.13	0.17	0.20	0.24	27.44	19.83	16.95	14.35	1.13		买入	医疗服务	
300244.SZ	迪安诊断	12.57	625.0	307	762	954	1.15	0.49	1.22	1.53	19.91	25.55	10.31	8.23	6.57	0.41	买入	医疗服务	
603882.SH	金城医药	31.58	468.8	643	665	1104	1.37	1.42	2.36	3.05	23.01	22.26	13.41	10.37	0.48	买入	医疗服务		
CRO/CDMO																			
603259.SH	药明康德	51.96	2,888.0	9607	9845	11058	3.33	3.41	3.83	4.48	15.62	15.24	13.57	11.61	1.05	买入	医疗服务		
300347.SZ	泰格医药	63.88	864.9	2025	2299	2732	2.34	2.66	3.16	3.97	27.29	24.03	20.22	16.08	1.08	买入	医疗服务		
300759.SZ	康龙化成	29.61	1,787.4	1601	1731	2965	0.90	0.97	1.10	1.29	33.06	30.57	26.93	22.93	1.98	买入	医疗服务		
002821.SZ	凯莱英	83.39	367.7	2269	1253	1629	2063	6.17	3.41	4.43	5.58	13.52	24.47	18.82	14.94	0.87	买入	医疗服务	
300725.SZ	药石科技	36.95	199.7	197	250	322	421	0.99	1.25	1.61	2.11	37.38	29.51	22.91	17.52	0.99	买入	医疗服务	
688222.SH	成都先导	13.03	400.7	41	50	63	0.10	0.12	0.16	0.20	128.22	104.42	82.87	64.46	3.83	买入	医疗服务		
2269.HK	药明生物	16.76	4,154.6	3400	3524	4296	5295	0.82	0.85	1.03	1.27	20.48	19.76	16.21	13.15	0.88	买入	医疗服务	
603127.SH	昭衍新药	18.66	749.5	397	406	502	630	0.53	0.54	0.67	0.84	35.23	34.45	27.86	22.20	1.40	买入	医疗服务	
301096.SZ	百诚医药	39.52	109.2	272	381	510	672	2.49	3.49	4.67	6.16	16.87	11.33	8.46	6.42	0.34	买入	医疗服务	
688131.SH	皓元医药	39.66	210.9	127	121	165	230	0.60	0.57	0.78	1.09	65.64	69.14	50.70	36.37	1.83	买入	医疗服务	
688073.SH	毕得医药	39.60	90.9	110	233	312		1.21	2.56	3.43		32.85	15.45	11.54			买入	医疗服务	
688076.SH	诺泰生物	49.60	219.8	163	221	312	451	0.74	1.01	1.42	2.05	66.90	49.33	34.94	24.17	1.15	买入	医疗服务	
301015.SZ	百洋医药	28.01	525.6	656	876	1076	1304	1.25	1.67	2.05	2.48	22.43	16.81	13.68	11.29	0.76	买入	医疗服务	
688621.SH	阳光诺和	45.46	112.0	185	194	304	410	1.65	1.73	2.71	3.66	27.56	26.24	16.75	12.42	0.58	买入	医疗服务	
300363.SZ	博腾股份	18.65	545.5	267	302	416		0.49	0.55	0.76		38.12	33.69	24.45			买入	医疗服务	
301015.SZ	百洋医药	28.01	525.6	656	813	959	1126	0.96	1.25	1.55	1.82	29.32	22.43	18.11	15.35	1.07	买入	买入	
医疗器械																			
301047.SZ	义翘神州	66.49	126.2	260	340	406		2.06	2.69	3.22		32.25	24.67	20.66		-0.25	买入	医疗器械II	
688105.SH	诺唯赞	23.38	400.0	-71	-68	212	329	-0.18	-0.17	0.53	0.82	-	-	44.11	28.43			买入	医疗器械II
9960.HK	康圣环球	1.16	981.3	41	110	133		0.04	0.11	0.14		27.57	10.35	8.56			买入	医疗器械II	
300760.SZ	迈瑞医疗	271.08	1,212.4	11582	11559	13911	16718	9.55	9.53	11.47	13.79	28.38	28.43	23.63	19.66	1.40	买入	医疗器械II	
300003.SZ	乐普医疗	12.02	1,880.6	1258	762	954	1195	0.67	0.41	0.51	0.64	17.97	29.67	23.69	18.92	1.18	买入	医疗器械II	
603658.SH	安图生物	45.65	581.0	1217	1557	1899	2300	2.10	2.68	3.27	3.96	21.79	17.03	13.97	11.53				

## 行业风险因素分析

### 行业政策扰动风险

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

### 药品质量风险

- 药品的安全质量问题是我们在选择和跟踪上市公司的过程中,持续保持警惕的一项内容。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

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

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

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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