

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 原料药业绩亮眼，部分板块或临近拐点

## ——医药行业2024年三季度报综述

### 生物医药行业强于大市（维持）

#### 平安证券研究所 生物医药团队

分析师：叶寅 投资咨询资格编号:S1060514100001 邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道 投资咨询资格编号:S1060518070001 邮箱：NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

韩盟盟 投资咨询资格编号:S1060519060002 邮箱：HANMENG MENG005@PINGAN.COM.CN

裴晓鹏 投资咨询资格编号:S1060523090002 邮箱：PEIXIAOPENG719@PINGAN.COM.CN

何敏秀 投资咨询资格编号:S1060524030001 邮箱：HEMINXIU894@PINGAN.COM.CN

王钰畅 投资咨询资格编号:S1060524090001 邮箱：WANGYUCHANG804@PINGAN.COM.CN

研究助理：臧文清 一般证券从业资格编号:S1060123050058 邮箱：ZANGWENQING222@PINGAN.COM.CN

2024年11月06日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

# 投资建议

- ▶ **医药行业整体亮点不多，局部仍有亮点。**按照SW行业分类，剔除不可比公司后，2024年Q1-3医药板块实现营收17263亿元，同比下降0.43%，实现归母净利润1422亿元，同比下降9.47%。2024Q1-3板块业绩平淡的主要原因是医保控费和集采政策的持续扰动，拖累中药、生物制品（胰岛素等）、药店等板块，而医疗合规收紧以及设备更新节奏推迟导致医疗器械等板块业绩放量延后。
- ▶ **2024年分季度来看，医药板块整体呈现收入稳定、利润下滑的态势。**从2024年分季度来看，Q1-Q3分别实现收入5906亿元、5749亿元、5608亿元，分别同比增长-0.13%、-1.65%、0.54%，Q1-Q3分别实现归母净利润502亿元、506亿元、413亿元，同比增长-9.17%、-7.22%、-12.41%，整体呈现收入稳定、利润下滑的态势，其中疫苗、其他生物制品、CXO、药店板块的利润表现显著弱于收入表现。
- ▶ **板块内部结构分化持续，原料药业绩亮眼，化学制剂、CXO、医疗设备或已临近拐点。**细分赛道中，原料药板块在维生素涨价推动下，Q3表现出利润弹性。其他取得正增长的板块有化学制剂、血制品、医疗耗材，而CXO板块则出现降幅逐季收窄的趋势，医疗设备板块迎来招标恢复以及2023Q4低基数因素也有望迎来拐点。
- ▶ **投资建议：建议围绕“复苏”、“出海”、“创新”三条主线进行布局。**“复苏”主线：重点围绕景气度边际转暖的赛道的优质公司进行布局，建议关注司太立、昆药集团、华润三九、迈瑞医疗、开立医疗、微电生理、澳华内镜、爱康医疗、惠泰医疗、固生堂等。“出海”主线：掘金海外市场大有可为，建议关注新产业、科兴制药、奥浦迈、药康生物、百奥赛图、健友股份、苑东生物等。“创新”主线：围绕创新，布局“空间大”“格局好”的品类，如阿尔兹海默、核医学、自身免疫病、高端透皮贴剂等细分领域投资机会，建议关注东诚药业、九典制药、一品红、康辰药业、中国生物制药、和黄医药、云顶新耀、千红制药、凯因科技、昭衍新药、泰格医药等。
- ▶ **风险提示：**1) 政策风险：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) 公司风险：公司经营情况不达预期。



## 目录CONTENTS

- ① 医药行业整体：整体亮点不多，局部仍有亮点
- ② 药品板块：原料药业绩亮眼，化学制剂、血制品稳步增长
- ③ 非药板块：医疗耗材表现良好，CXO、医疗设备或已临近拐点
- ④ 投资建议及风险提示

# 1、医药行业整体：整体亮点不多，局部仍有亮点

- 医药行业2024年Q1-3业绩亮点较少，医保控费继续保持高压，设备更新节奏慢于预期。按照SW行业分类，剔除不可比公司后，2024年Q1-3医药板块实现营收17263亿元，同比下降0.43%，实现归母净利润1422亿元，同比下降9.47%。2024Q1-3板块业绩平淡的主要原因是医保控费和集采政策的持续扰动，拖累中药、生物制品（胰岛素等）、药店等板块，而医疗合规收紧以及设备更新节奏推迟导致医疗器械等板块业绩放量延后。
- 2024年分季度来看，医药板块整体呈现收入稳定、利润下滑的态势。从2024年分季度来看，Q1-Q3分别实现收入5906亿元、5749亿元、5608亿元，分别同比增长-0.13%、-1.65%、0.54%，Q1-Q3分别实现归母净利润502亿元、506亿元、413亿元，同比增长-9.17%、-7.22%、-12.41%，整体呈现收入稳定、利润下滑的态势，其中疫苗、其他生物制品、CXO、药店板块的利润表现显著弱于收入表现。
- 板块内部结构分化持续，原料药业绩亮眼，化学制剂、CXO、医疗设备或已临近拐点。细分赛道中，原料药板块在维生素涨价推动下，Q3表现出利润弹性。其他取得正增长的板块有化学制剂、血制品、医疗耗材，而CXO板块则出现降幅逐季收窄的趋势，医疗设备板块迎来招标恢复以及2023Q4低基数因素也有望迎来拐点。

图表：医药行业2023年以来单季财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	5913.94	5845.22	5577.73	5807.15	5906.16	5748.72	5607.85	23144.05	17262.74
收入增速	4.00%	7.35%	-1.98%	-1.06%	-0.13%	-1.65%	0.54%	2.00%	-0.43%
归母净利（亿元）	553.10	545.51	471.69	164.04	502.40	506.11	413.16	1734.33	1421.67
归母净利增速	-24.27%	-9.64%	-15.81%	-45.98%	-9.17%	-7.22%	-12.41%	44.56%	-9.47%

资料来源：WIND，平安证券研究所



## 2、化学制剂：2024恢复稳步增长，竞争格局好的细分品类中长期前景更优

- **化学制剂板块2024年Q1-3业绩恢复增长，低基数下Q3单季取得稳健增长。**按照SW行业分类，剔除不可比公司后，2024年Q1-3化学制剂板块实现营收3122亿元，同比增长1.93%，实现归母净利润322亿元，同比增长15.40%。2024Q3化学制剂板块实现收入1004亿元，同比增长3.41%，实现归母净利润93亿元，同比增长15.90%，在2023Q3低基数背景下取得稳健增长。
- **2024年分季度来看，化学制剂板块有望呈现前低后高走势。**从2024年分季度来看，Q1-Q3分别实现收入1055亿元、1062亿元、1004亿元，分别同比增长-0.07%、2.59%、3.41%，收入增速逐季走高。Q1-Q3分别实现归母净利润111亿元、118亿元、93亿元，同比增长7.75%、23.13%、15.90%，2024全年有望呈现前低后高走势。
- **内部结构分化仍将持续，行业有望维持平稳增长。**随着疫后诊疗活动正常化，人口老龄化背景下，正常医疗需求稳步释放，但同时受到医保控费等因素掣肘，板块整体增速预计维持稳定，内部分化持续，高壁垒、竞争格局优良的品种中长期前景更优。

图表：化学制剂行业2023年以来单季财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	1055.93	1035.17	971.26	1022.86	1055.24	1061.99	1004.39		4085.22	3121.62
收入增速	4.86%	5.61%	-5.48%	-3.54%	-0.07%	2.59%	3.41%		0.25%	1.93%
归母净利（亿元）	102.62	96.17	80.63	-3.35	110.58	118.41	93.45		276.07	322.44
归母净利增速	10.53%	4.32%	-3.99%	-108.04%	7.75%	23.13%	15.90%		-11.14%	15.40%

资料来源：WIND，平安证券研究所

### 3、原料药：前三季度利润端恢复正增长，Q3边际改善显著

- 原料药板块前三季度收入端实现正增长，利润端快速转暖。按照SW行业分类，剔除不可比公司后，前三季度原料药板块实现营收611.71亿元，同比增长2.50%，实现归母净利润65.66亿元，同比增长8.63%，利润端恢复正增长。
- 分季度来看，原料药板块呈现前低后高走势。分季度来看，2024Q1-Q3分别实现收入207.62亿元、208.68亿元、195.40亿元，分别同比增长-3.49%、5.53%、6.26%，Q1-Q3分别实现归母净利润21.82亿元、22.47亿元、21.37亿元，同比增长-9.39%、9.62%、34.71%，前三季度呈现前低后高走势。
- 2024Q3原料药板块受维生素价格快速上涨影响，板块盈利能力加速回升。2024Q3原料药板块实现收入195.40亿元，同比增长6.26%，连续两季度实现正增长。实现归母净利润21.37亿元，同比增长34.71%，受2024Q3维生素价格快速上涨和去年Q3低基数影响，利润端增速边际改善显著，板块盈利能力加速回升。
- 受2023Q4低基数及维生素价格影响，全年原料药板块利润端有望实现较快增长。根据2024年10月17日BASF官网公告，预计维生素A、维生素E等产品复产时间分别是2025年4月和7月，之后还需要几个月的时间恢复到正常供应水平。受BASF停产影响，维生素E等部分品种短期价格有望维持较高水平，叠加2023Q4归母净利润3.79亿的相对低基数，2024Q4原料药板块利润端边际改善有望持续，全年有望实现较快增长，肝素、碘等竞争格局较好的品种中长期前景更优。

图表：原料药行业2023年以来单季度财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	215.14	197.75	183.89	185.16	207.62	208.68	195.40		781.93	611.71
收入增速	14.52%	-0.44%	-1.58%	-9.81%	-3.49%	5.53%	6.26%		0.42%	2.50%
归母净利（亿元）	24.08	20.49	15.86	3.79	21.82	22.47	21.37		64.23	65.66
归母净利增速	-4.85%	-19.25%	-10.74%	-72.27%	-9.39%	9.62%	34.71%		-21.80%	8.63%

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 4、中药：2024年受集采和高基数因素压制，院外比价政策将逐步明朗

- **中药板块2024年承压，主要受集采和疫情相关药品高基数影响。**按照SW行业分类，剔除不可比公司后，2024年前三季度中药制剂板块实现营收2445亿元，同比下滑2.70%，实现归母净利润274亿元，同比下降7.51%，增速均比2023同期下降明显。我们认为主要是因为2023年前三季度感冒发烧类中成药基数较高，以及中成药集采的陆续执行压缩了相关企业的盈利空间。以岭药业和葵花药业为例，以岭药业2024年Q1-Q3的归母净利润增速分别为-74.73%、-43.86%、-84.07%，葵花药业同期归母净利润增速分别为-37.17%、-0.38%、-52.82%。
- **2024年分季度来看，中药板块利润增速呈逐季下降态势。**从2024年分季度来看，Q1-Q3分别实现收入918亿元、792亿元、735亿元，分别同比增长0.11%、-5.57%、-2.93%，Q1-Q3分别实现归母净利润121亿元、86亿元、67亿元，同比增长-3.28%、-7.40%、-14.36%，2024呈逐季下滑走势。从影响中药板块业绩的两大因素来看，高基数因素今年基本消化完毕，2024Q4开始有望逐步回到正常增速；中药集采方面，10月25日《全国中成药集采文件》和《全国中成药采购联盟集中采购文件（首批扩围接续）》的征求意见稿同时发布，预示着中成药集采像化药一样逐步走向常态化，或对中药行业产生持续压力。
- **院外比价政策有望逐步明朗，建议关注临床价值高、品牌力强的中药企业。**2024年院外比价政策出台，对OTC市场产生扰动，间接影响了相关中药企业的院外销售。我们认为比价政策明朗之后，院外渠道在处方外流、分级诊疗大背景下有望逐步恢复。长远来看，创新属性强，临床询证医学证据充分的中药品种具备更强市场竞争力；同时，品牌力强，以院外渠道为主，不受医保支付影响的品牌中药企业具有更强的经营稳定性。

图表：中药行业2023年以来单季财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	917.14	839.11	757.03	822.77	918.11	792.40	734.88		3336.05	2445.39
收入增速	14.41%	13.86%	1.24%	-1.28%	0.11%	-5.57%	-2.93%		6.93%	-2.70%
归母净利（亿元）	124.88	92.74	78.73	38.06	120.79	85.88	67.42		334.42	274.09
归母净利增速	38.24%	30.81%	11.85%	-29.72%	-3.28%	-7.40%	-14.36%		17.02%	-7.51%

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 5、其他生物制品：前三季度业绩承压，内部结构分化持续

- **其他生物制品板块前三季度业绩承压。**按照SW行业分类，剔除不可比公司后，前三季度其他生物制品板块实现营收343.84亿元，同比增长0.69%，实现归母净利润73.62亿元，同比下降17.06%，主要受药品集采及大环境影响持续。
- **2023年分季度来看，其他生物制品板块有所波动。**分季度来看，2024Q1-Q3分别实现收入106.93亿元、114.66亿元、122.25亿元，分别同比增长6.12%、-0.29%、-2.76%，Q1-Q3分别实现归母净利润24.53亿元、20.50亿元、28.58亿元，同比增长2.52%、-33.62%、-15.80%，受药品集采影响季度间有所波动。
- **2024Q3其他生物制品板块利润端降幅有所收窄，集采影响有所减弱。**2024Q3其他生物制品板块实现收入122.25亿元，同比下降2.76%，实现归母净利润28.58亿元，同比下降15.80%，利润端降幅有所收窄，受药品集采影响有所减弱（Q2受国家胰岛素集采续约一次性冲击影响）。
- **板块全年利润端有所承压，内部结构分化仍将持续。**预计板块全年利润端有所承压，随着集采影响减弱，创新产品贡献逐步显现，内部分化持续，创新性较强、竞争格局优良的品种中长期前景更优。

图表：其他生物制品行业2023年以来单季度财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	100.77	114.99	125.71	124.34	106.93	114.66	122.25		465.81	343.84
收入增速	-5.01%	17.90%	9.94%	12.20%	6.12%	-0.29%	-2.76%		8.64%	0.69%
归母净利（亿元）	23.93	30.89	33.95	16.82	24.53	20.50	28.58		105.59	73.62
归母净利增速	-37.67%	31.49%	23.49%	65.73%	2.52%	-33.62%	-15.80%		6.09%	-17.06%



## 6、疫苗板块“去大单品”下业绩承压，血制品板块盈利能力逐步改善

- 疫苗板块收入与利润均下滑，主要源于量价双重因素影响，一方面品种渗透率增长受限，另一方面市场竞争下降价。按照SW行业分类，剔除不可比公司后，2024年前三季度疫苗板块实现营收460.05亿元，同比下降31.83%，实现归母净利润56.35亿元，同比下降53.36%。从2024年分季度来看，Q1-Q3分别实现收入176亿元、145亿元、139亿元，分别同比下降11%、33%、47%，Q1-Q3分别实现归母净利润21亿元、20亿元、15亿元，同比下降53.59%、41.17%、63.25%，2024年Q1-Q3疫苗整体板块收入和利润端均出现下滑，一方面大单品销售量放量放缓，另一方面部分产品竞争加剧，价格下滑所致。
- 血制品板块利润增速高于收入增长，盈利能力有所提升。按照SW行业分类，剔除上海莱士（2023年GDS长期股权投资权益确认投资损失影响）及博雅生物（非血制品业务商誉减持因素），2024年前三季度血制品板块实现营收68.18亿元，同比增长11.18%，实现归母净利润17.77亿元，同比增长30.21%。从2024年分季度来看，Q1-Q3分别实现收入19亿元、26亿元、23亿元，分别同比增长7%、25%、2%，Q1-Q3分别实现归母净利润4.85亿元、6.77亿元、6.14亿元，同比增长33%、52%、11%。血制品板块呈现利润增长速度高于收入增速，主要源于主营产品结构改善、吨浆利润提升所致。

图表：疫苗行业2023年以来单季财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	198.19	215.55	261.08	232.13	176.18	144.96	138.91		906.95	460.05
收入增速	3.81%	-8.13%	19.32%	13.78%	-11.10%	-32.75%	-46.79%		6.91%	-31.83%
归母净利（亿元）	45.55	34.20	41.07	10.31	21.14	20.12	15.09		131.13	56.35
归母净利增速	1.43%	-32.79%	-2.26%	-59.75%	-53.59%	-41.17%	-63.25%		-19.76%	-53.36%

图表：血制品行业2023年以来单季财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	17.61	20.96	22.75	24.25	18.84	26.17	23.17		85.58	68.18
收入增速	31.15%	18.38%	33.51%	-3.63%	6.96%	24.84%	1.86%		16.68%	11.18%
归母净利（亿元）	3.64	4.47	5.54	5.76	4.85	6.77	6.14		19.41	17.77
归母净利增速	42.13%	12.66%	49.57%	2.38%	33.36%	51.58%	10.89%		22.39%	30.21%

## 7、CXO：投资周期+大订单高基数影响过往业绩，2024Q3迎来触底甚至改善

- **CXO板块2024年前三季度业绩承压，投资周期叠加大订单高基数导致行业收入、盈利下行。**按照SW行业分类，剔除不可比公司后，2024年前三季度CXO板块实现营收658.83亿元，同比下降7.82%，实现归母净利润108.96亿元，同比下降34.13%，降幅均比2023年有所扩大。主要系当前投资环境下需求处于较低水平，而2023年还存在大订单高基数问题（这点在上半年尤为明显），需求不足导致的产能利用率偏低以及价格竞争使利润端表现要弱于收入端。
- **2024年分季度来看，外向型CXO板块呈现前低后高走势。**从2024年分季度来看，Q1-Q3分别实现收入201.73亿元、220.57亿元、236.53亿元，分别同比增长-12.39%、-9.43%、-1.82%，Q1-Q3分别实现归母净利润28.72亿元、43.81亿元、36.43亿元，同比增长-41.70%、-32.22%、-29.30%，2024全年呈现前低后高走势。该趋势主要由板块中体量更大的外向型CXO公司主导（其中大部分都存在大订单的高基数，且该影响逐季消除），以国内业务为主的CXO公司则各季度间没有出现明显趋势。
- **板块进入触底或改善阶段，内部分化仍将存在，2024Q4可能延续趋势。**2024Q4已基本不存在大订单高基数问题，行业表现将主要由需求变化及订单周期决定。从单季情况来看，2024年CXO板块表现或将延续此前趋势，外向型CXO随着海外MNC完成管线梳理以及biotech融资有所回暖而逐季改善，国内CXO Q4预期仍将在底部徘徊，并有望再稍远的未来走出底部。

图表：CXO行业2023年以来单季财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	230.26	243.53	240.92	237.10	201.73	220.57	236.53		951.81	658.83
收入增速	10.85%	-1.20%	-3.60%	-8.14%	-12.39%	-9.43%	-1.82%		-1.08%	-7.82%
归母净利（亿元）	49.27	64.63	51.53	13.39	28.72	43.81	36.43		178.81	108.96
归母净利增速	19.85%	-20.65%	-15.74%	-63.62%	-41.70%	-32.22%	-29.30%		-18.91%	-34.13%

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 8、医疗设备：2024受医疗合规和设备更新政策影响，前三季度业绩承压

- 医疗设备板块2024年受医疗合规和设备更新等政策节奏影响，终端招投标表现较差，整体业绩承压。按照SW行业分类，剔除不可比公司后，2024年医疗设备板块前三季度实现营收820亿元，同比下降2.11%，实现归母净利润156亿元，同比下降14.87%，增速相比2023年均有10个百分点左右下滑。
- 2024年分季度来看，医疗设备板块呈现前高后低走势。从2024年分季度来看，Q1-Q3分别实现收入267亿元、301亿元、252亿元，分别同比增长-0.91%、-1.68%、-3.85%，Q1-Q3分别实现归母净利润52亿元、67亿元、37亿元，同比增长-6.38%、-9.84%、-30.66%，2024前三季度，呈现前高后低走势。
- 2024Q3医疗设备板块企业预计主要消化渠道库存，收入表现相对较差，部分费用刚需，收入承压的情况下盈利能力下降更多。2024年上半年受医疗合规行动影响院内招投标下滑，尤其是Q2影响较大，大部分企业渠道库存走高，6月份开始的设备更新政策落地金额和时间均不及预期，Q3企业多数选择降低渠道库存，收入和利润绝对额创近两年新低。
- Q4设备更新逐步落地，单季度业绩有望触底反弹，并有望迎来稳健增长阶段。10月份以来设备更新政策不断落地，终端招投标开始回升，前期积压的需求可能也会释放部分，Q4业绩有望触底反弹，考虑到去年Q4业绩基数相对较低，预计Q4将迎来业绩改善拐点。考虑到设备更新政策为期4年，经过今年经验摸索后，有望在25-27年持续带来增量资金，推动设备投资规模不断提升，相关优质龙头公司有望不断受益，迎来稳健增长阶段。

图表：医疗设备行业2023年以来单季财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	269.21	306.33	261.88	273.26	266.77	301.18	251.80		1110.67	819.76
收入增速	21.43%	17.96%	5.51%	-2.63%	-0.91%	-1.68%	-3.85%		9.94%	-2.11%
归母净利（亿元）	55.71	73.90	53.55	30.90	52.16	66.63	37.13		214.06	155.92
归母净利增速	25.09%	24.27%	-22.18%	-25.94%	-6.38%	-9.84%	-30.66%		-0.22%	-14.87%

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 9、医疗耗材+体外诊断：院内诊疗具备韧性，业绩表现相对良好

- **医疗耗材板块2024年以来表现稳健，经营业绩逐季改善。**按照SW行业分类，剔除不可比公司后，2024年前三季度医疗耗材板块实现营收634亿元，同比增长8.11%，实现归母净利润86亿元，同比增长12.67%。分季度来看，Q1-Q3分别实现收入204亿元、216亿元、214亿元，分别同比增长2.33%、11.56%、10.63%，Q1-Q3分别实现归母净利润30亿元、31亿元、26亿元，同比增长11.63%、12.73%、13.83%，增速逐季提升。医疗耗材板块受益于院端诊疗具备增长韧性保持稳态增长趋势，加上部分板块集采影响逐步出清，企业端发货进入常规增长阶段，业绩表现良好。
- **体外诊断板块2024年以来表现逐季改善，Q3表现较为稳定。**2023年下半年以来新冠检测影响逐步消退，受益于院端诊疗持续恢复、保持稳定增长趋势，体外诊断板块业绩表现整体稳定。按照SW行业分类，剔除不可比公司后，2024年前三季度体外诊断板块实现营收314亿元，同比下滑3.37%，实现归母净利润65亿元，同比下滑8.20%。分季度来看，Q1-Q3分别实现收入107亿元、104亿元、102亿元，分别同比增长-11.33%、-0.68%、3.49%，Q1-Q3分别实现归母净利润21亿元、22亿元、21亿元，同比增长-22.08%、-6.98%、10.03%，考虑到上半年有新冠高基数、下半年反腐低基数，整体板块表现相对稳定。

图表：医疗耗材行业2023年以来单季财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	199.67	193.65	193.26	198.36	204.31	216.04	213.80		784.93	634.16
收入增速	-4.27%	-4.97%	-1.82%	-4.66%	2.33%	11.56%	10.63%		-3.95%	8.11%
归母净利（亿元）	26.71	27.45	22.52	4.30	29.82	30.94	25.63		80.98	86.39
归母净利增速	-13.40%	-15.70%	-19.46%	-64.88%	11.63%	12.73%	13.83%		-21.84%	12.67%

图表：体外诊断行业2023年以来单季财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	120.66	105.17	98.95	112.43	106.99	104.46	102.40		437.20	313.84
收入增速	-77.74%	-57.44%	-61.05%	-54.84%	-11.33%	-0.68%	3.49%		-66.16%	-3.37%
归母净利（亿元）	27.34	23.83	19.22	9.71	21.30	22.16	21.14		80.09	64.61
归母净利增速	-89.96%	-72.66%	-77.92%	-60.64%	-22.08%	-6.98%	10.03%		-83.00%	-8.20%

资料来源：WIND，平安证券研究所



## 10、医药流通：2024Q1-Q3业绩平淡，关注Q4回款情况

- **医药流通板块2024Q1-Q3业绩表现平淡。**按照SW行业分类，剔除不可比公司后，2024Q1-Q3医药流通板块实现营收6521.65亿元，同比增长1.52%，实现归母净利润120.13亿元，同比下降4.43%。板块受医疗反腐、DRG推进、集采、部分省市药耗占比管控等因素影响。
- **2024年分季度来看，3季度业绩有所改善。**从2024年分季度来看，Q1-Q3分别实现收入2220.8亿元、2138.75亿元、2162.1亿元，分别同比增长0.98%、-1.51%、5.31%，Q1-Q3分别实现归母净利润42.38亿元、43.25亿元、34.5亿元，同比增长-0.47%、-8.5%、-3.75%。流通板块24年分季度表现增速受23年单季度基数影响，23Q1-Q2为疫后门诊、手术量集中释放阶段，为高基数，而后23Q3反腐趋严，药耗入院一定程度上受影响，为低基数。
- **Q4回款决定24年利润端表现，行业内公司寻求第二成长曲线。**目前对于医药流通板块，账期延长问题普遍存在且短期内趋势较难变化，且医保控费、集采已成常态，压缩商业板块利润，部分行业内公司在医药工业方向寻求第二成长曲线。短期内可关注Q4各家回款情况、账龄结构及账期变化，长期可看各家医药工业布局。

图表：医药流通行业2023年以来单季财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	2199.26	2171.65	2053.04	2123.87	2220.80	2138.75	2162.10		8547.82	6521.65
收入增速	16.09%	14.72%	-0.41%	5.43%	0.98%	-1.51%	5.31%		8.70%	1.52%
归母净利（亿元）	42.59	47.27	35.84	25.93	42.38	43.25	34.50		151.63	120.13
归母净利增速	21.31%	-18.54%	-11.44%	13.25%	-0.47%	-8.50%	-3.75%		-7.26%	-4.43%

资料来源：WIND，平安证券研究所

# 11、药店：2024Q1-Q3利润端负增长，关注门诊统筹及处方外流进展

- 药店板块2024Q1-Q3利润端负增长，收入端具备季节性差异。按照SW行业分类，剔除不可比公司后，2024Q1-Q3药店板块实现营收852.23亿元，同比增长7.18%，实现归母净利润32.34亿元，同比下降22.29%。板块2024年以来受消费力不足、门诊统筹政策推进、行业竞争格局加剧等因素影响，增长乏力。
- 2024年分季度来看，药店板块业绩呈季节性。从2024年分季度来看，Q1-Q3分别实现收入296.81亿元、280.36亿元、275.06亿元，分别同比增长11.44%、4.69%、5.39%，Q1-Q3分别实现归母净利润15.15亿元、10.15亿元、7.04亿元，同比增长-3.13%、-31.32%、-37.12%，药店板块Q1为客流旺季，Q2和Q3为客流淡季，24年以来，由于个人医保账户费用减少、门诊统筹、消费力不足等原因，药店客单价下降，与此同时，药店行业近年持续扩张，行业竞争加剧，新店及次新店盈亏平衡周期增加，导致利润端出现负增长。
- 行业加速出清，门诊统筹持续推进，龙头有望受益。药店行业在医保控费趋严的背景下，一部分在经营方面不合规的药店加速出清，此外，各省市门诊统筹政策持续推进，为接入门诊统筹的药店带来客流，行业内头部公司有望受益。

图表：药店行业2023年以来单季财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3		2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	266.33	267.80	261.01	313.12	296.81	280.36	275.06		1108.26	852.23
收入增速	26.42%	15.87%	9.85%	-2.32%	11.44%	4.69%	5.39%		10.83%	7.18%
归母净利（亿元）	15.64	14.78	11.20	6.47	15.15	10.15	7.04		48.08	32.34
归母净利增速	32.74%	17.08%	5.76%	-56.73%	-3.13%	-31.32%	-37.12%		-3.71%	-22.29%

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 12、医疗服务：2024Q1-Q3业绩承压，静待行业回暖

- 医疗服务板块2024Q1-Q3业绩承压，收入端增速放缓利润端负增长。按照SW行业分类，剔除不可比公司后，2024Q1-Q3医疗服务板块实现营收411.49亿元，同比增长1.77%，实现归母净利润43.38亿元，同比下降9.41%。板块2024年以来受消费力不足等因素影响，增长乏力。
- 2024年分季度来看，医疗服务板块业绩与2023年基数有关。从2024年分季度来看，Q1-Q3分别实现收入125.82亿元、138.51亿元、147.16亿元，分别同比增长1.65%、3.7%、0.13%，Q1-Q3分别实现归母净利润9.15亿元、15.01亿元、19.22亿元，同比增长-17.85%、2.17%、-12.87%，2023Q1与Q3为医疗服务板块业绩高基数（23Q1由于疫后诊疗需求集中释放，非正常季节性影响），故24Q1和Q3利润呈现负增长。
- Q4为基础诊疗需求旺季，可关注此类标的客流情况；未来可关注经济修复相关的侧重消费属性医疗服务赛道。Q4为医疗服务板块中消费属性项目淡季，刚需类项目旺季，可关注基础诊疗相关标的Q4客流变化。随着经济刺激政策持续推进，未来可关注经济修复带来的侧重消费属性医疗服务赛道的机会。

图表：医疗服务行业2023年以来单季财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2023全年	2024Q1-3
收入（亿元）	123.78	133.57	146.97	137.51	125.82	138.51	147.16	541.82	411.49
收入增速	30.77%	35.89%	13.32%	38.59%	1.65%	3.70%	0.13%	28.44%	1.77%
归母净利（亿元）	11.13	14.69	22.06	1.95	9.15	15.01	19.22	49.84	43.38
归母净利增速	3262.25%	161.89%	16.45%	126.00%	-17.85%	2.17%	-12.87%	186.70%	-9.41%

资料来源：WIND，平安证券研究所

# 投资建议

---

建议围绕“复苏”、“出海”、“创新”三条主线进行布局。

“复苏”主线：重点围绕景气度边际转暖的赛道的优质公司进行布局，建议关注司太立、昆药集团、华润三九、迈瑞医疗、开立医疗、微电生理、澳华内镜、爱康医疗、惠泰医疗、固生堂等。

“出海”主线：掘金海外市场大有可为，建议关注新产业、科兴制药、奥浦迈、药康生物、百奥赛图、健友股份、苑东生物等。

“创新”主线：围绕创新，布局“空间大”“格局好”的品类，如阿尔兹海默、核医学、自身免疫病、高端透皮贴剂等细分领域投资机会，建议关注东诚药业、九典制药、一品红、康辰药业、中国生物制药、和黄医药、云顶新耀、千红制药、凯因科技、昭衍新药、泰格医药等。



# 风险提示

---

- 1) 政策风险：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；
- 2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；
- 3) 公司风险：公司经营情况不达预期。

## 股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现±10%之间)

回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

## 行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

## 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

## 免责声明:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。