

收入端企稳，利润端可期

医药生物行业2024年三季度报业绩综述

证券分析师：杜永宏 执业证书编号：S0630522040001

证券分析师：伍可心 执业证书编号：S0630522120001

联系人：付婷 联系方式：futing@longone.com.cn

2024年11月8日



核心观点

- **受多因素扰动前三季度业绩承压，全年业绩有望企稳向好。**统计432家医药生物板块上市公司2024前三季度整体实现营业收入18141.57亿元，同比下降0.39%；归母净利润1450.40亿元，同比下降9.01%。2023Q2-2024Q3，医药生物行业上市公司营收同比增速分别为5.30%、-3.32%、-1.87%、-0.40%、-1.51%、0.81%；归母净利润同比增速分别为-13.50%、-18.38%、-47.11%、-9.54%、-8.13%、-9.44%。受疫情基数、药品降价、医疗反腐等多因素影响，医药生物板块上市公司2024年前三季度业绩整体承压；随着前期负面因素影响的逐步弱化，行业常态经营状况持续改善，全年业绩有望逐步企稳向好。
- **子板块表现分化，重点关注创新药等细分板块。**2024Q1-Q3营收同比增速前5的子板块依次为创新药（+44.82%）、医疗耗材（+9.60%）、原料药（+8.46%）、连锁药店（+6.66%）、化学制剂（+2.86%）；归母净利润同比增速前5的子板块依次为原料药（+26.57%）、化学制剂（+15.13%）、医疗耗材（+12.61%）、血制品（+11.37%）、中药（-9.03%）。其中，创新药、院内制剂相关板块等受益于新品种的快速放量、原料药复苏等整体表现良好，值得重点关注。
- **投资建议：**2024年前三季度医药生物板块受宏观环境、行业政策、疫情高基数等多因素影响，板块整体业绩承压、市场表现不佳；随着前期各种负面因素的持续弱化出清，板块整体有望企稳向好。当前医药生物板块处于多重底部区间，投资价值显著，建议关注发展势头良好有超预期和业绩风险释放充分有反转预期的细分板块及个股。建议关注创新药链、设备耗材、医疗服务、二类疫苗、连锁药店、原料药等板块及个股。
- **个股组合：**特宝生物、贝达药业、康龙化成、开立医疗、国际医学、华夏眼科、康泰生物、老百姓、干红制药等。
- **风险提示：**行业政策风险，公司业绩不及预期风险，突发事件风险等。

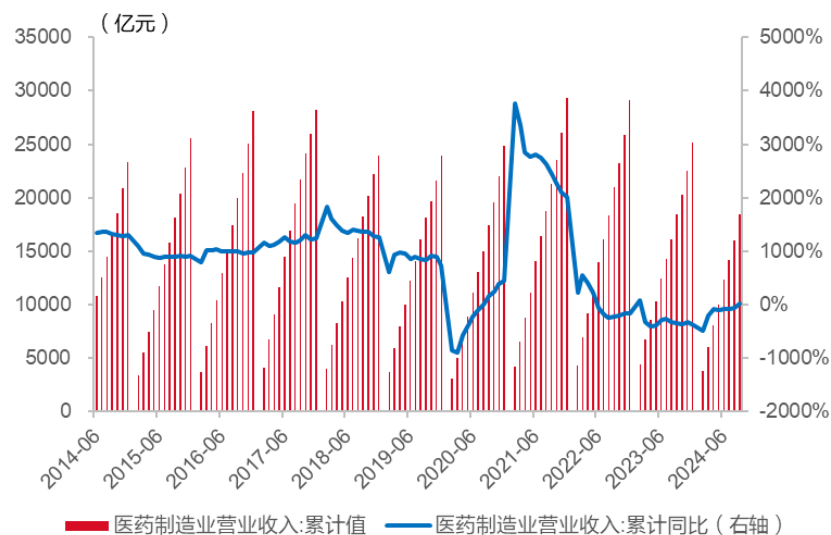
目 录

- 一、行业整体情况
- 二、细分板块表现
- 三、公司推荐
- 四、风险提示

医药制造业逐步企稳

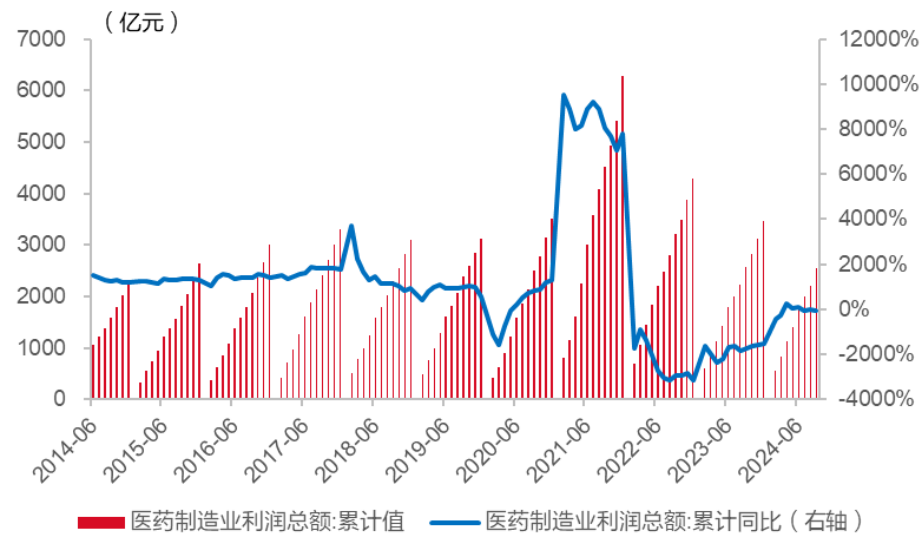
- 根据国家统计局公布的医药制造业数据，2024年前三季度，医药制造业实现营收1.84万亿元，同比增长0.20%；利润总额2543.90亿元，同比下降0.40%。
- 受基数效应、集采、反腐行业政策等多因素影响，2024年前三季度，医药制造业营收同比小幅上涨，利润小幅下降，降幅逐步缩窄，整体呈企稳态势。

2014-2024M9医药制造业营业总收入及同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

2014-2024M9医药制造业利润总额及同比增速

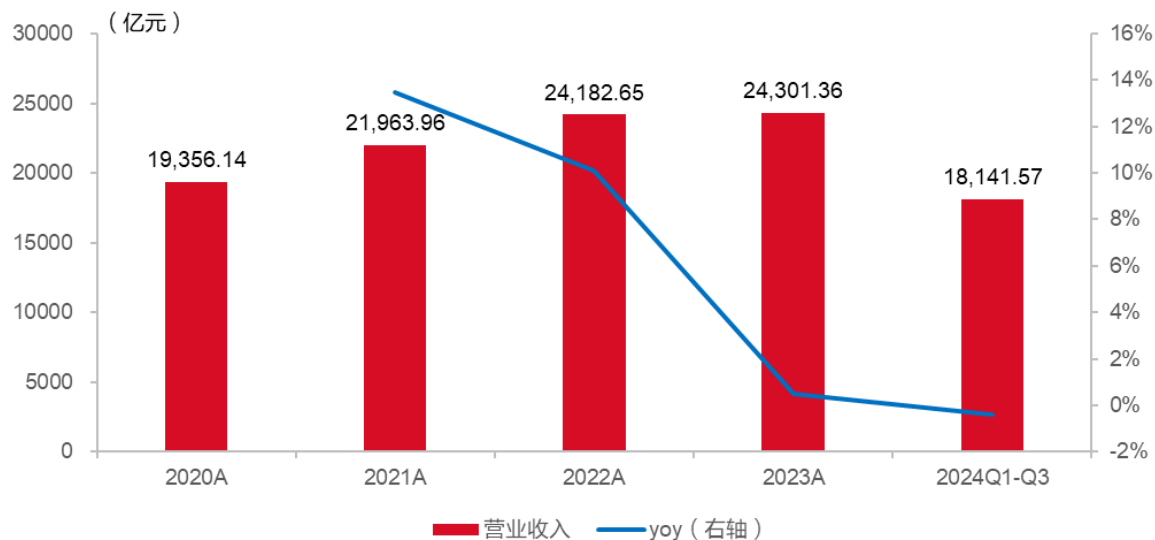


资料来源：Wind，东海证券研究所

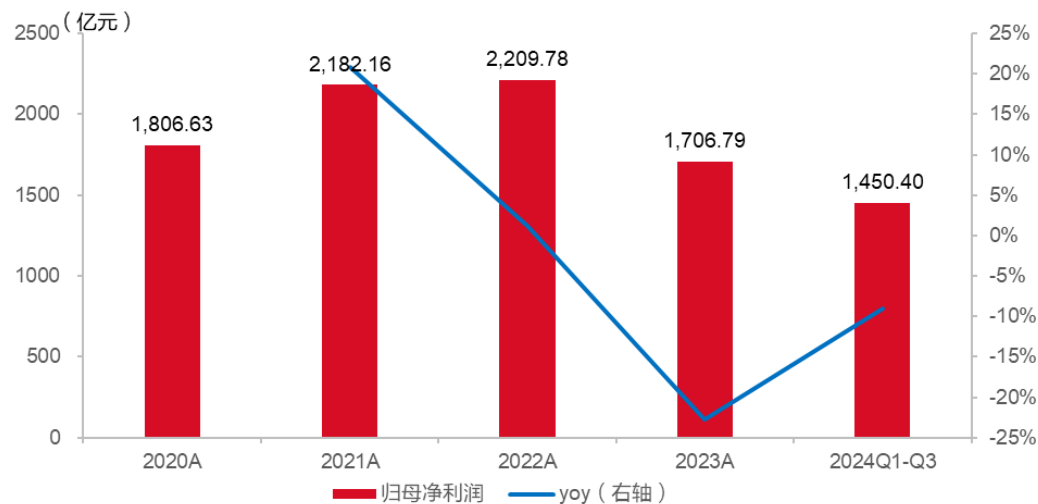
上市公司：业绩风险释放

- 剔除新上市及部分业绩波动较大、可比性较差的个股，我们共纳入A股申万医药生物行业432只个股作为分析样本。2024前三季度医药生物行业上市公司整体实现营业收入18141.57亿元，同比下降0.39%；归母净利润1450.40亿元，同比下降9.01%。展望四季度，随着疫情基数影响消失，反腐政策常态化，全链条支持创新药发展、医疗设备更新等行业利好政策的推进落地，医药生物行业全年业绩有望逐季企稳。

医药行业上市公司营业收入及增速



医药行业上市公司归母净利润及增速



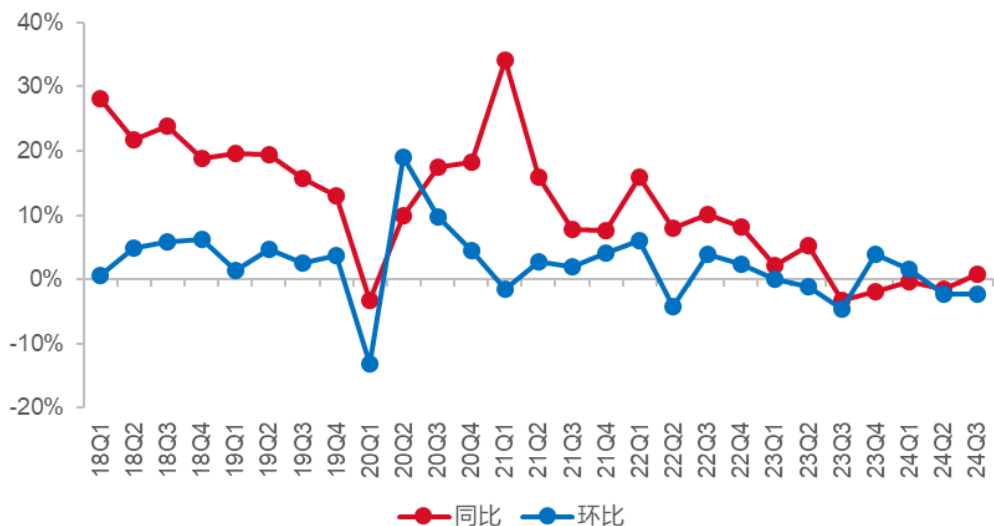
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司：Q3业绩同环比下降

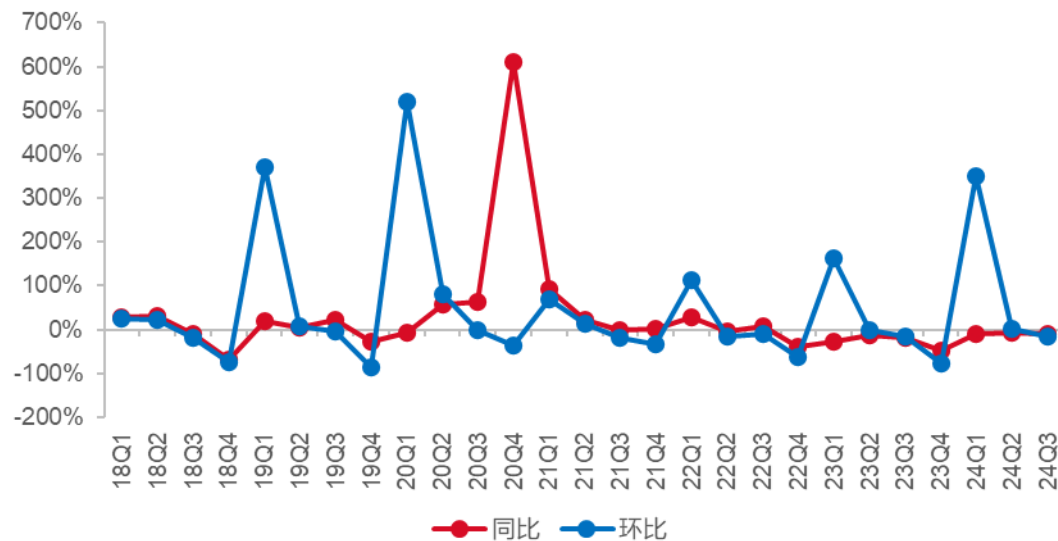
- 2023Q2-2024Q3，医药行业上市公司营收同比增速分别为5.30%、-3.32%、-1.87%、-0.40%、-1.51%、0.81%；环比增速分别为-1.15%、-4.60%、3.95%、1.61%、-2.26%、-2.35%；归母净利润同比增速分别为-13.50%、-18.38%、-47.11%、-9.54%、-8.13%、-9.44%，环比增速分别为0.01%、-15.79%、-76.14%、350.18%、1.56%、-16.98%。受疫情基数、反腐等多因素影响，医药板块上市公司单季度业绩波动较大，未来有望恢复到平稳增长态势。

医药生物上市公司单季度营收同比及环比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药生物上市公司单季度归母净利润同比及环比增速

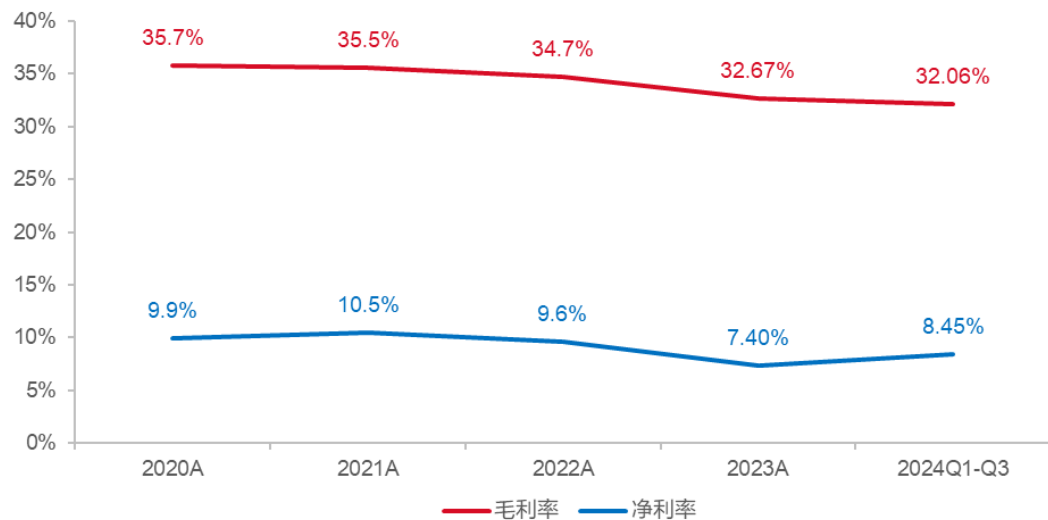


资料来源：Wind，东海证券研究所

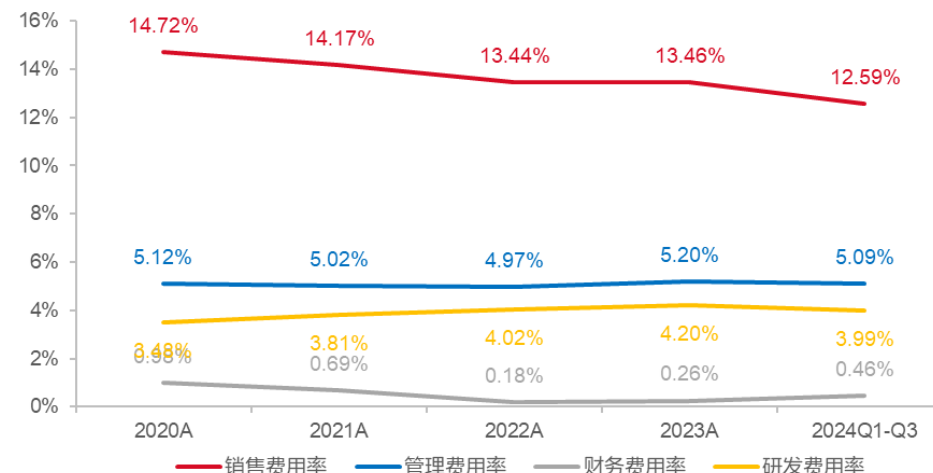
上市公司：盈利能力有所下滑

- 2024年前三季度医药生物上市公司整体毛利率为32.06%，较去年同期下降0.88pp；净利率为8.45%，较去年同期下降0.78pp；盈利能力整体小幅下降。
- 期间费用率方面，2024年前三季度整体小幅下降，其中销售费用率下降最为明显（-0.60pp），随着集采常态化等政策的影响，行业销售费用率有望持续得到有效控制。

医药行业上市公司毛利率及净利率



医药行业上市公司期间费用率



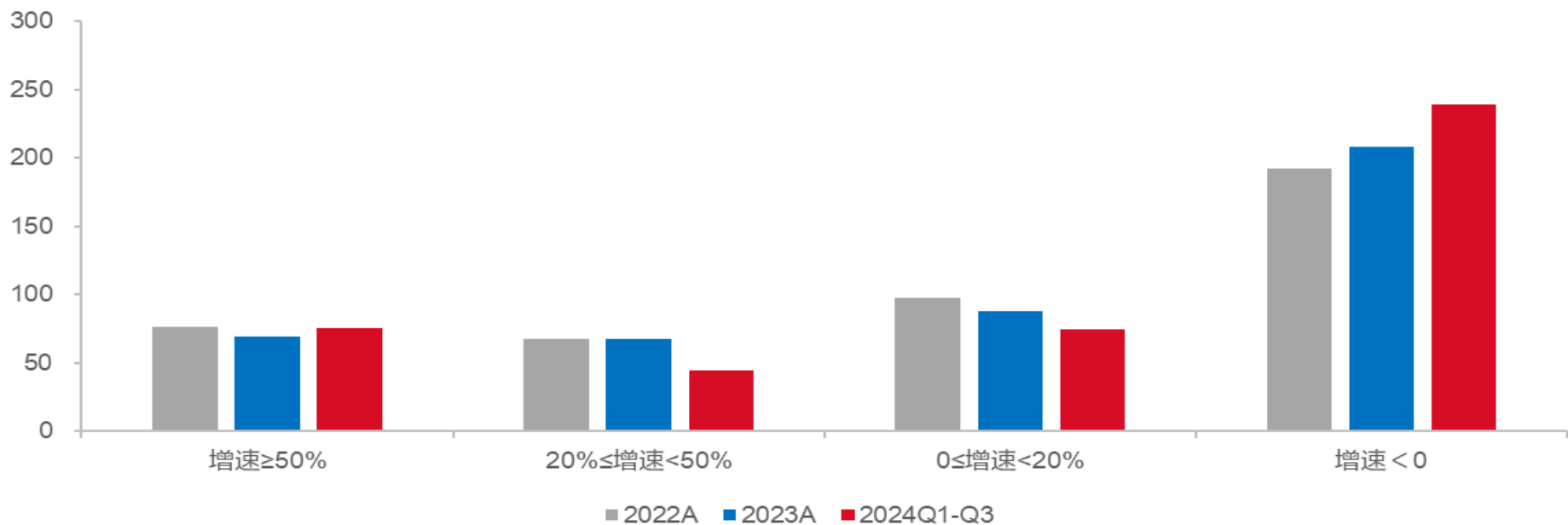
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司业绩分化态势持续

- 2024年前三季度，医药行业上市公司归母净利润呈负增长的企业239家，占比55.3%；增速为0-20%的有74家，占比17.1%；增速为20%-50%的有44家，占比10.2%；增速为50%以上的有75家，占比17.4%。

2022-2024H1医药行业上市公司个股归母净利润增速区间（家）



资料来源：Wind，东海证券研究所

2024Q1-Q3多数子板块表现欠佳

- 2024Q1-Q3营收同比增速前5的子板块依次为创新药（+44.82%）、医疗耗材（+9.60%）、原料药（+8.46%）、连锁药店（+6.66%）、化学制剂（+2.86%）。
- 2024Q1-Q3归母净利润同比增速前5的子板块依次为原料药（+26.57%）、化学制剂（+15.13%）、医疗耗材（+12.61%）、血制品（+11.37%）、中药（-9.03%）。
- 2024Q1-Q3创新药板块受益于新品快速放量等收入端高增；医疗耗材、连锁药店、原料药、化学制剂等子板块收入端实现小幅上涨。利润端则受宏观经济、基数效应、反腐政策等多因素影响，大多数子板块均表现欠佳。

2024Q1-Q3医药行业上市公司细分领域增速统计

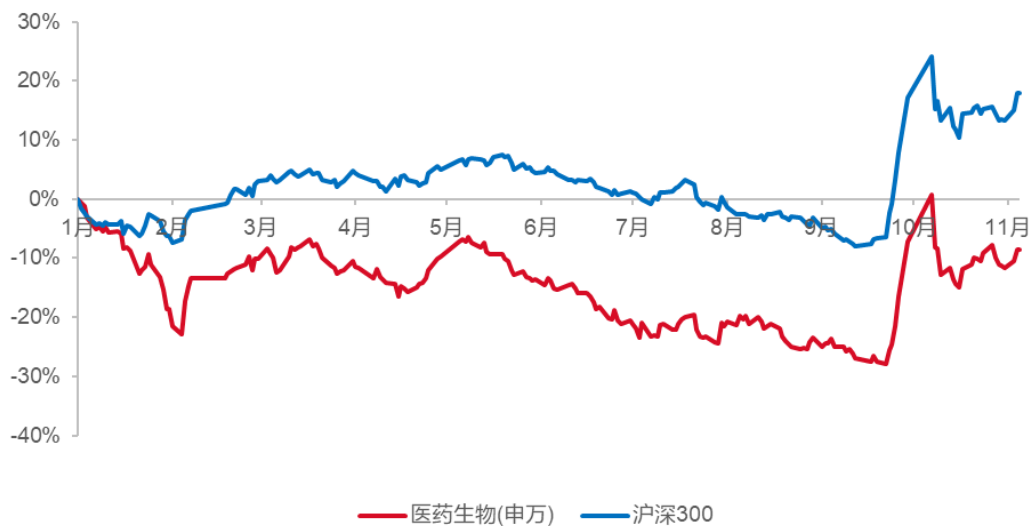
板块	营收同比增速	板块	归母净利润同比增速
创新药	44.82%	原料药	26.57%
医疗耗材	9.60%	化学制剂	15.13%
原料药	8.46%	医疗耗材	12.61%
药店	6.66%	血制品	11.37%
化学制剂	2.86%	中药	-9.03%
上游试剂	2.28%	医药流通	-9.35%
医院	1.59%	医院	-9.94%
血制品	0.84%	IVD	-10.00%
医药流通	-1.35%	设备	-14.71%
其他生物制品	-1.36%	药店	-23.26%
设备	-2.10%	其他生物制品	-25.03%
IVD	-2.88%	CXO	-33.55%
中药	-3.36%	上游试剂	-59.98%
CXO	-7.62%	疫苗	-61.60%
诊断服务	-9.30%	诊断服务	-93.25%
疫苗	-38.65%		

资料来源：Wind，东海证券研究所（创新药板块持续亏损，利润端不参与排名）

医药生物板块走势较弱

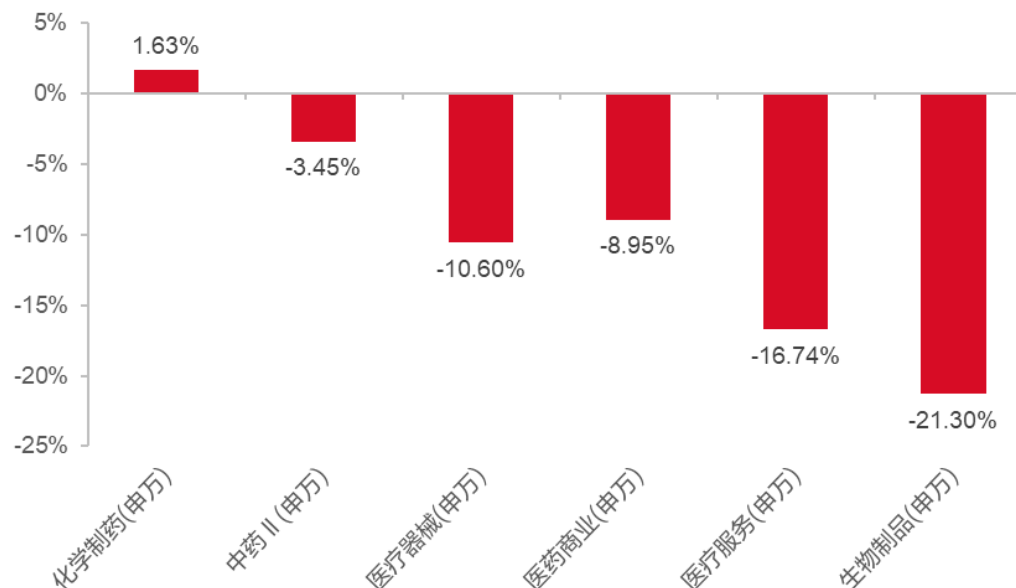
- 截至2024年11月6日，申万医药生物板块下跌8.78%，跑输沪深300指数26.06个百分点；子板块中化学制药上涨1.63%，其余均呈下跌态势，其中生物制品、医疗服务跌幅较大，分别下跌21.30%、16.74%。

医药生物板块2024年年初至11月6日涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药生物板块2024年年初至11月6日涨跌幅

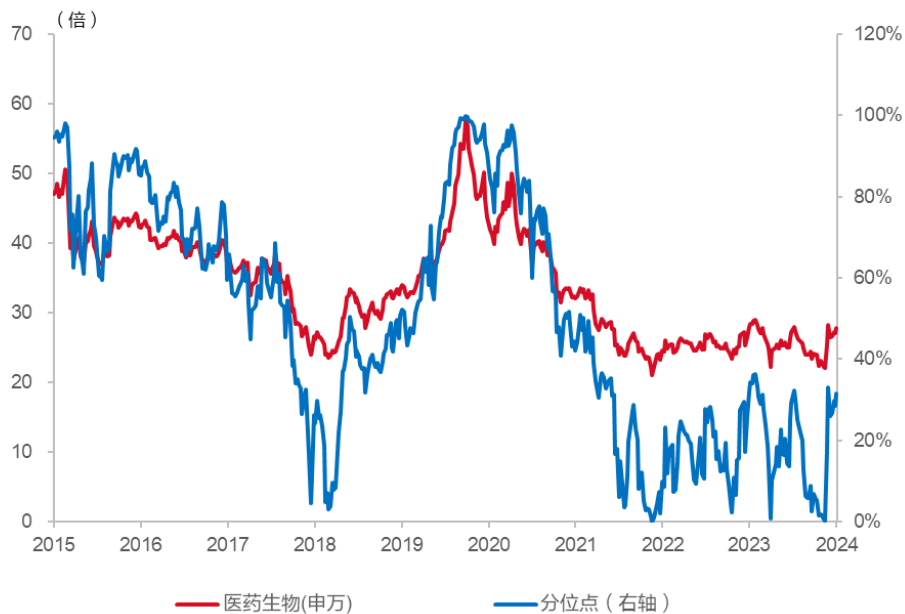


资料来源：Wind，东海证券研究所

板块估值处于历史低位

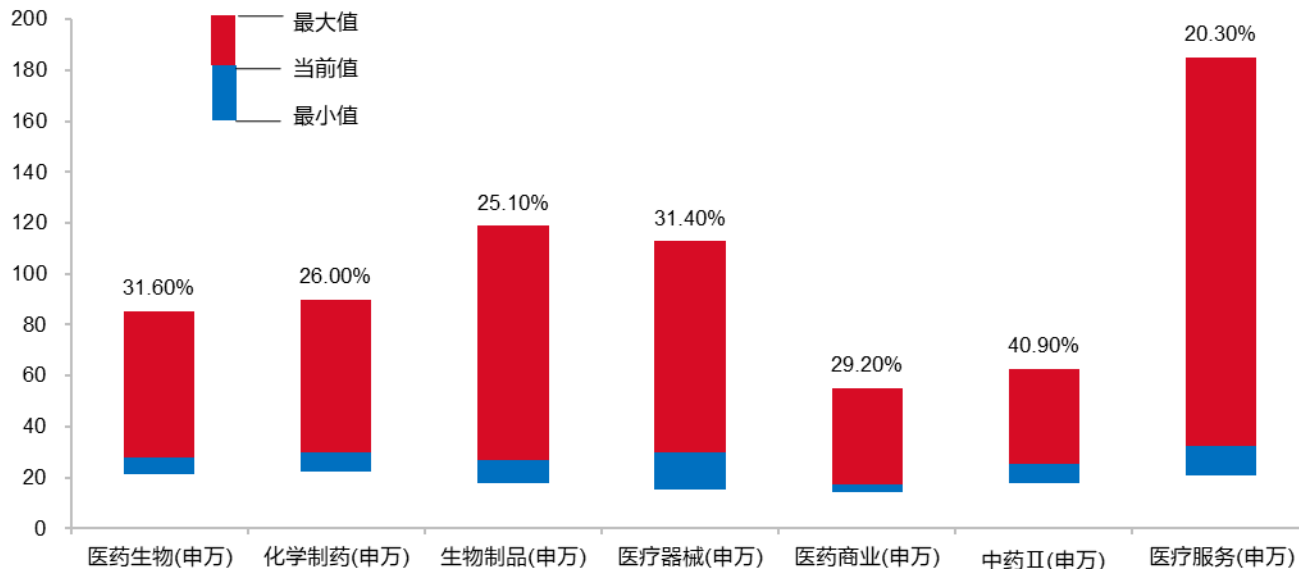
- 截至2024年11月6日，医药生物板块PE（TTM）为27.83倍，分位数达到10年间的31.60%。2021年以来，医药行业估值大幅回调，化学制药、生物制品、医疗器械、医药商业、中药、医疗服务板块估值分别为30.12、27.02、29.97、17.50、25.41、32.65倍，10年分位数分别为26.00%、25.10%、31.40%、29.20%、40.90%、20.30%。板块估值处于历史低位。

医药生物板块估值十年分位数（PE，TTM）



资料来源：Wind，东海证券研究所

二级板块估值十年分位数（PE，TTM）



资料来源：Wind，东海证券研究所

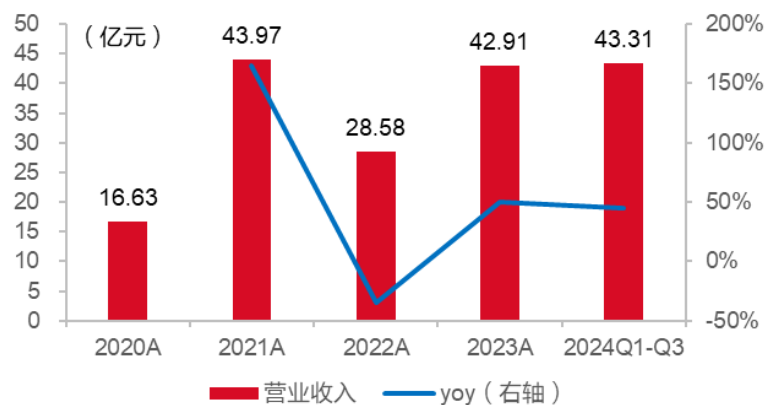
目 录

- 一、行业整体情况
- 二、细分板块表现
- 三、公司推荐
- 四、风险提示

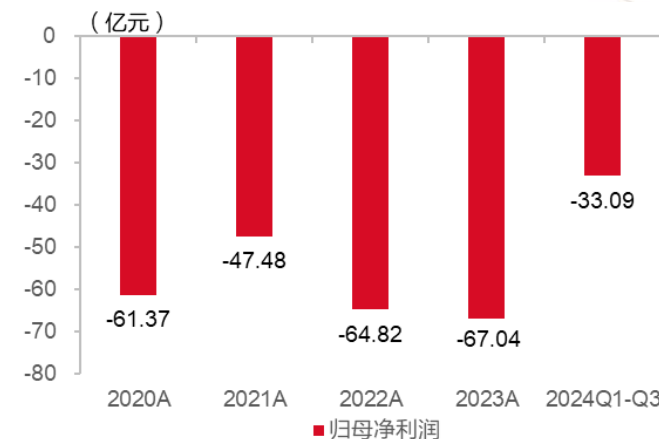
创新药：收入快速增长，亏损大幅收窄

- 2024Q1-Q3，创新药板块上市公司实现营收合计43.31亿元，同比增长44.82%；归母净利润合计-33.09亿元（去年同期为-44.59亿元）。
- 2024Q3创新药板块上市公司实现营收合计15.21亿元，同比增长41.35%，环比增长1.79%；归母净利润-11.30亿元（去年同期为-15.45亿元）。
- 随着创新药获批数量、出海数量的增多，创新药板块收入端呈现逐季增长趋势，2024Q3单季收入端延续高增长，利润端相较去年同期亏损大幅收窄。展望未来，随着对创新药支持力度的加强，创新药将进入新的快速发展期。

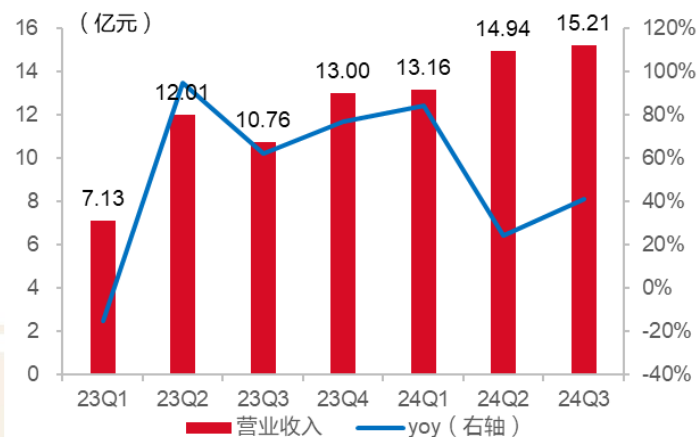
创新药板块上市公司营业收入及增速



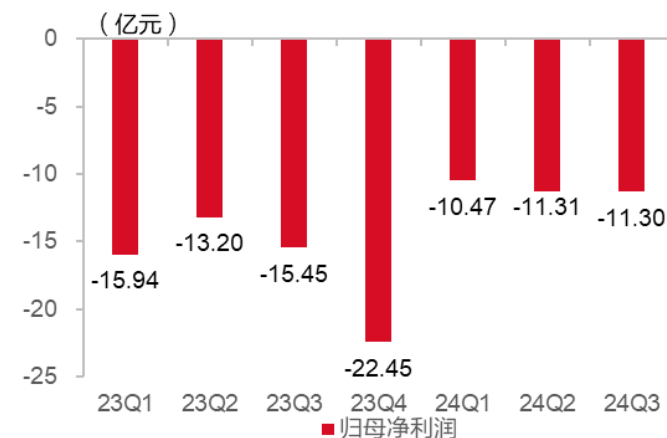
创新药板块上市公司归母净利润



创新药板块上市公司营业收入及增速（季度）



创新药板块上市公司归母净利润（季度）

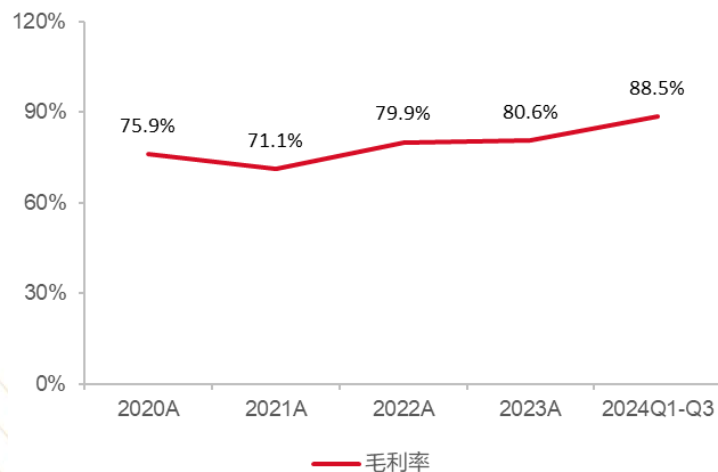


资料来源：Wind，东海证券研究所（创新药板块共12只个股纳入统计，百济神州-U等公司2024年三季度报暂未披露，不纳入统计）

创新药：销售费用快速增长,研发持续高投入

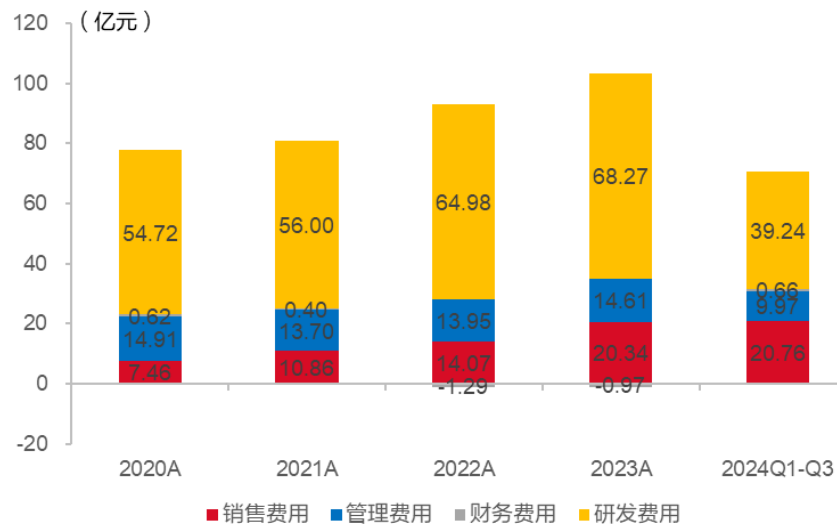
- 2024Q1-Q3, 创新药板块毛利率分别为88.5% (+6.72pp), 毛利率水平持续提升。
- 随着创新药逐步获批上市, 营销队伍的建设 and 学术推广力度持续加大, 销售费用快速增长, 2024Q1-Q3板块销售费用合计20.76亿元 (+47.31%)。创新药企持续高研发投入, 2024Q1-Q3创新药板块研发费用合计为39.24亿元 (-15.36%)。

创新药板块上市公司毛利率及净利率



资料来源: Wind, 东海证券研究所

创新药板块上市公司四项期间费用 (亿元)

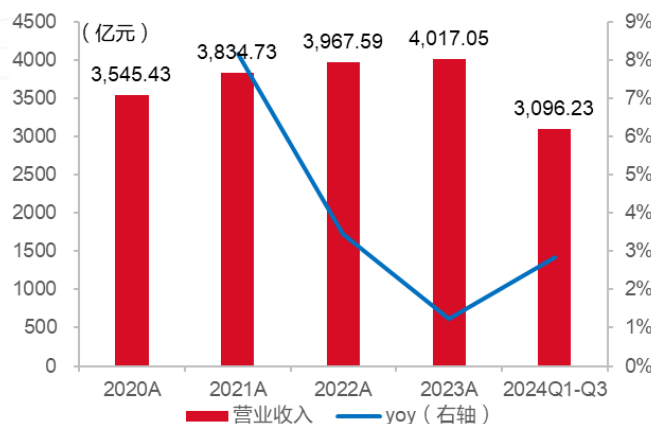


资料来源: Wind, 东海证券研究所

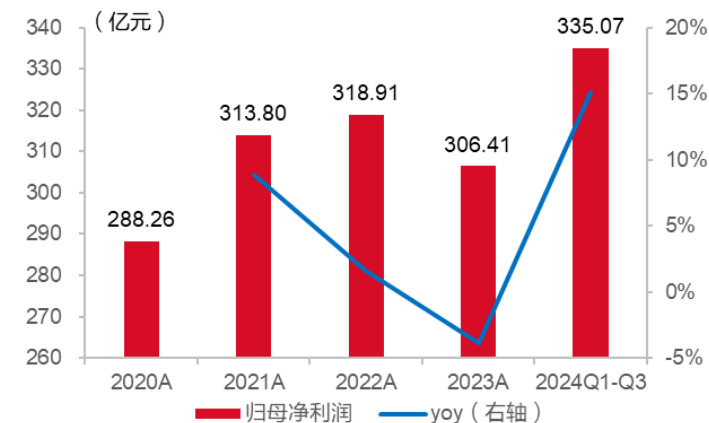
化学制剂：Q3业绩同比增长良好

- 2024Q1-Q3，化学制剂板块上市公司实现营收合计3096.23亿元，同比增长2.86%；归母净利润合计335.07亿元，同比增长15.13%。
- 2024Q3，化学制剂板块上市公司实现营收合计995.94亿元，同比增长4.26%，环比下降5.53%；归母净利润合计99.15亿元，同比增长15.24%，环比下降17.92%。
- 化学制剂板块受行业政策的影响持续弱化，业绩整体增长态势良好。

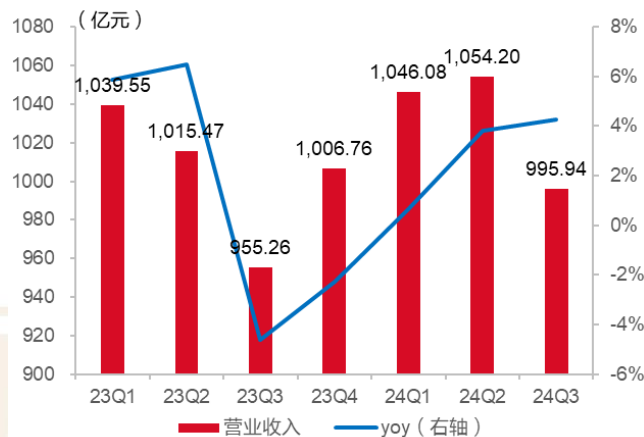
化学制剂板块上市公司营业收入及增速



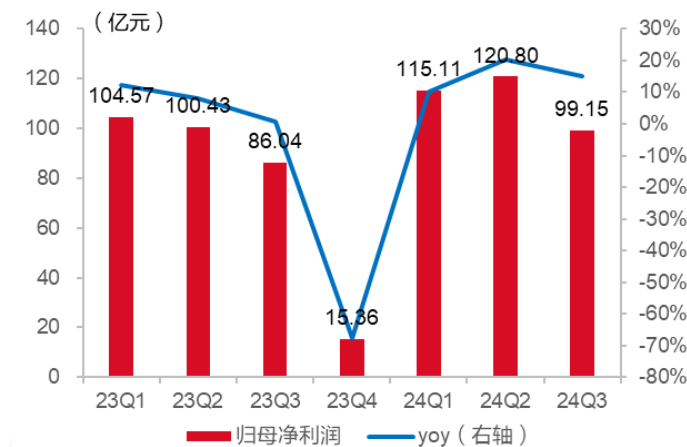
化学制剂板块上市公司归母净利润及增速



化学制剂板块上市公司营业收入及增速（季度）



化学制剂板块上市公司归母净利润及增速（季度）

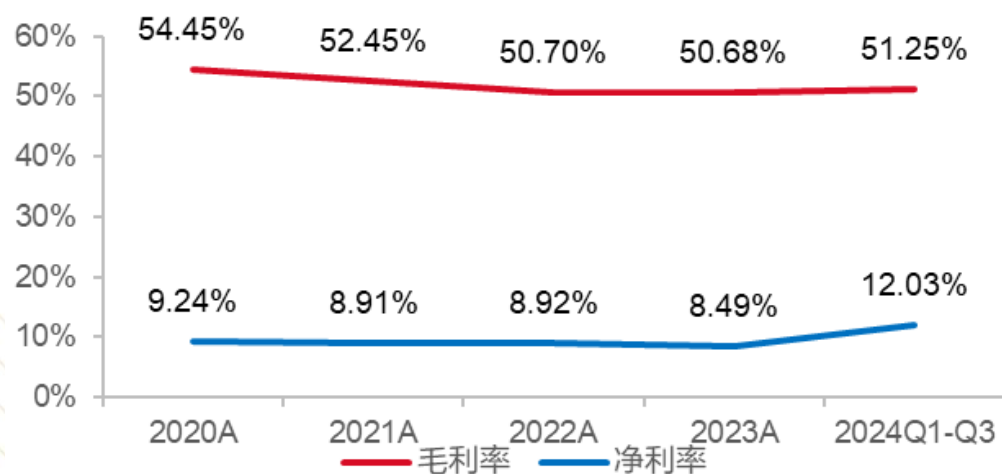


资料来源：Wind，东海证券研究所（化学制剂板块共87只个股纳入统计）

化学制剂：销售费用率持续下降，净利率提升显著

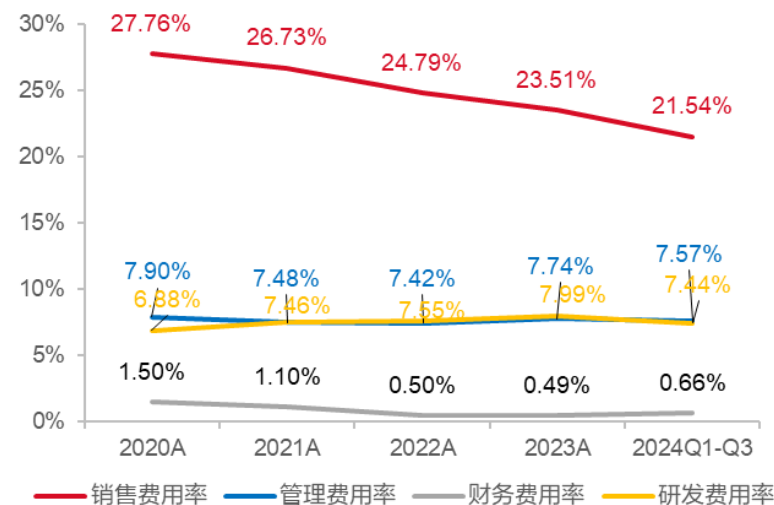
- 2024Q1-Q3，化学制剂板块毛利率和净利率分别为51.25% (+0.46pp)、12.03% (+1.30pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为21.54% (-1.85pp)、7.57% (+0.14pp)、0.66% (+0.20pp)和7.44% (-0.19pp)。
- 在集采药品范围持续扩大叠加行业政策的背景下，板块销售费用率持续下降。2024Q1-Q3板块整体毛利率逐步企稳，期间费用率维持下降趋势，净利率显著回升。

化学制剂板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

化学制剂板块上市公司期间费用率

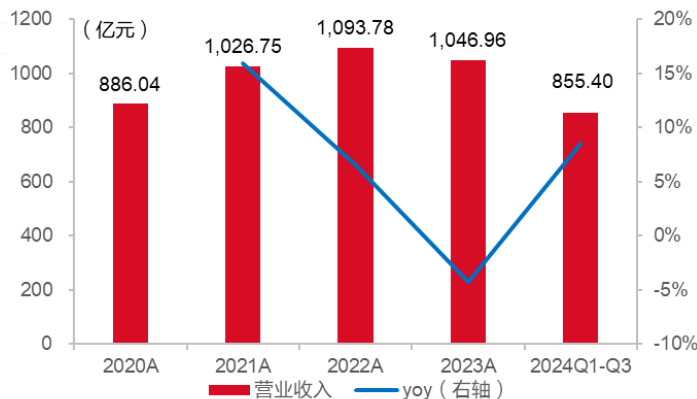


资料来源：Wind，东海证券研究所

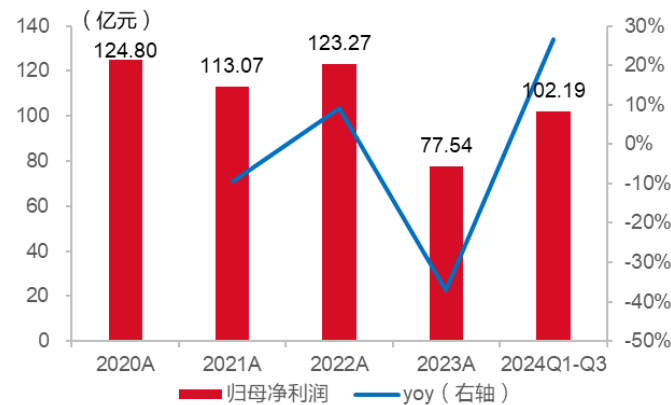
原料药：利润端恢复良好增长

- 2024Q1-Q3，原料药板块上市公司实现营收合计855.40元，同比增长8.46%；归母净利润合计102.19亿元，同比增长26.57%。
- 2024Q3原料药板块上市公司实现营收合计284.72亿元，同比增长15.37%，环比下降2.01%；归母净利润合计37.18亿元，同比增长79.84%，环比增长1.55%。
- 2024年，随着原料药行业库存出清和供需关系逐步改善，原料药板块收入和利润恢复良好增长。

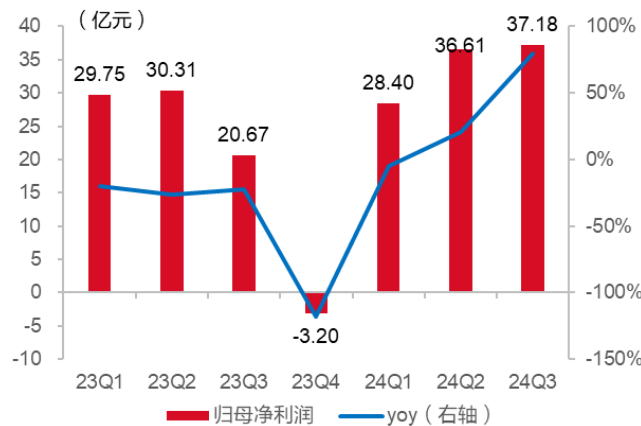
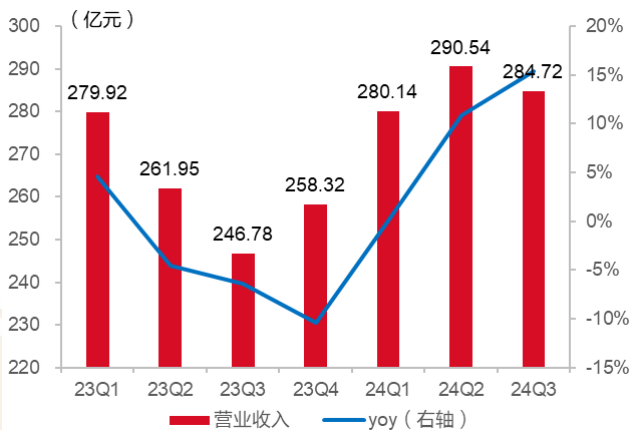
原料药板块上市公司营业收入及增速



原料药板块上市公司归母净利润及增速



原料药板块上市公司营业收入及增速 (季度) 原料药板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

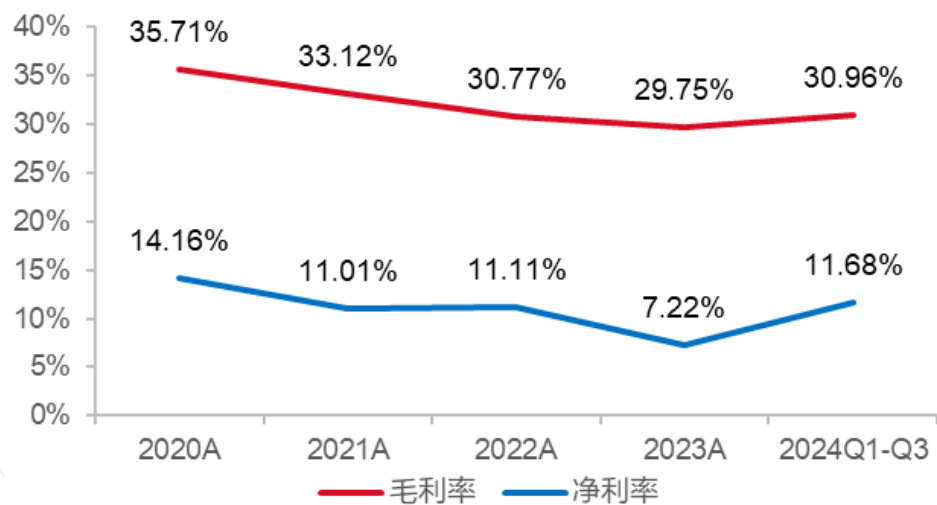


资料来源：Wind，东海证券研究所（原料药板块共39只个股纳入统计）

原料药：整体费用稳中有降，盈利能力有所提升

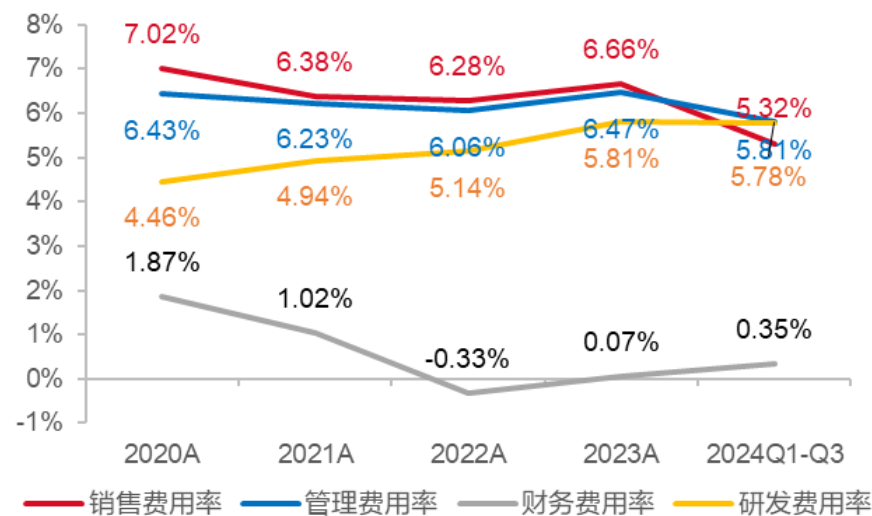
- 2024Q1-Q3，原料药板块毛利率和净利率分别为30.96% (-0.03pp)、11.68% (+1.56pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为5.32% (-1.23 pp)、5.81% (-0.49pp)、0.35% (+0.40pp)和5.78% (+0.16pp)。部分公司通过降本增效，控费效果理想，盈利能力有所提升。

原料药板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

原料药板块上市公司期间费用率

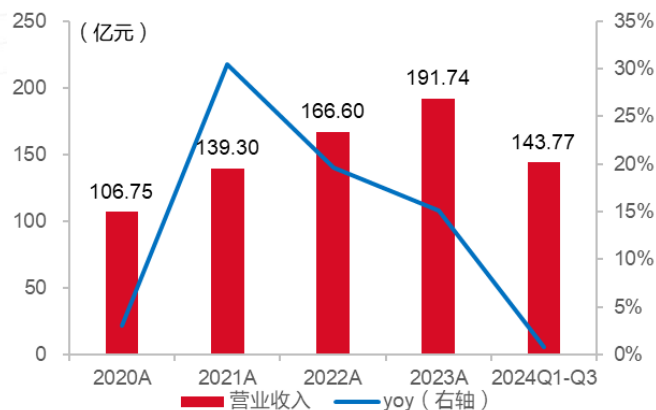


资料来源：Wind，东海证券研究所

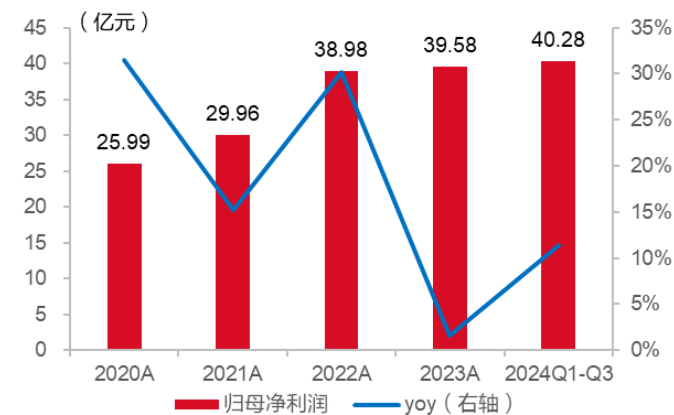
血制品：维持稳健增长态势

- 2024Q1-Q3，血制品板块上市公司实现营收合计143.77亿元，同比增长0.84%；归母净利润合计40.28亿元，同比增长11.37%。
- 2024Q3，血制品板块上市公司实现营收合计47.29亿元，同比下降4.65%，环比下降10.10%；归母净利润合计13.08亿元，同比增长5.43%，环比下降1.32%。
- 2024年血制品行业整合加速，浆站资源不断扩大，板块业绩呈良好增长态势。

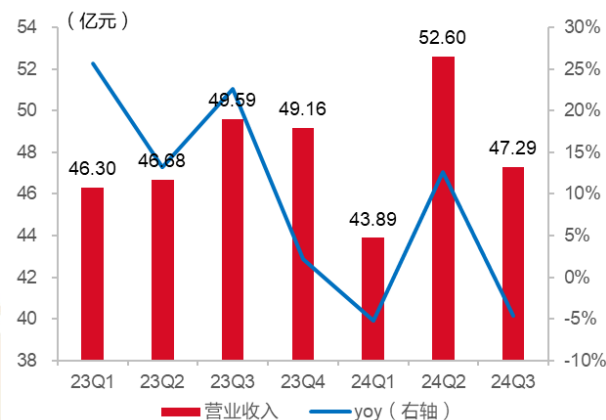
血制品板块上市公司营业收入及增速



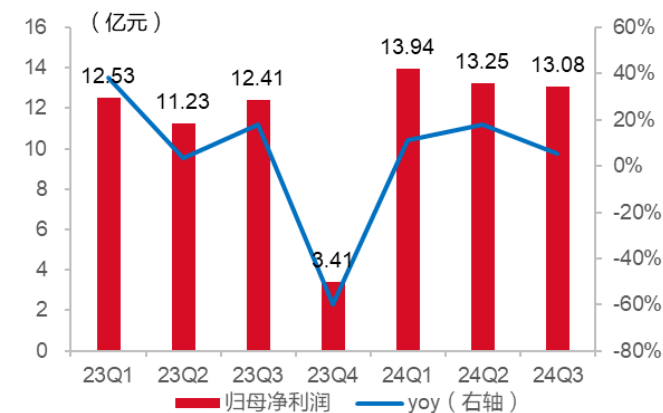
血制品板块上市公司归母净利润及增速



血制品板块上市公司营业收入及增速（季度）



血制品板块上市公司归母净利润及增速（季度）

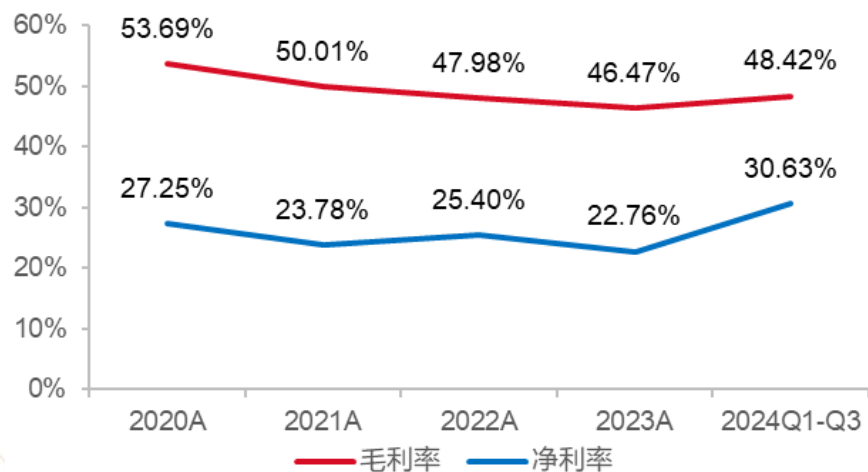


资料来源：Wind，东海证券研究所（血制品板块共有5只个股纳入统计）

血制品：盈利能力显著提升

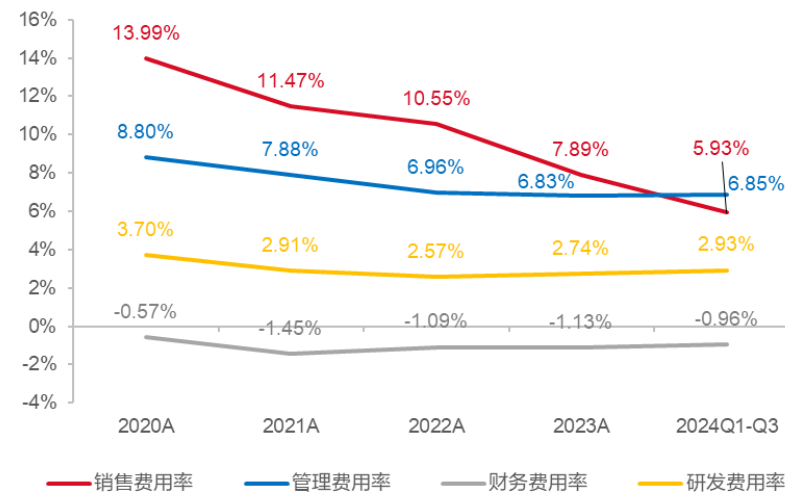
- 2024Q1-Q3，血制品板块毛利率和净利率分别为48.42%(+2.25pp)、30.63%(+2.96pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为5.93%(-2.24pp)、6.85%(+0.41pp)、-0.96%(+0.02pp)和2.93% (+0.52pp)。盈利能力提升，销售费用率持续下降。

血制品板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

血制品板块上市公司期间费用率

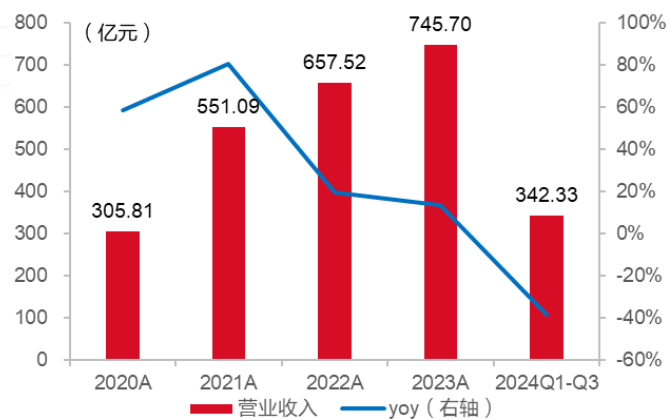


资料来源：Wind，东海证券研究所

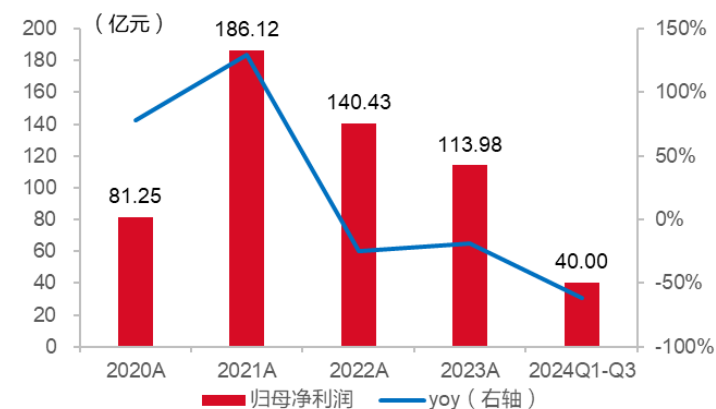
疫苗：2024年行业短期承压

- 2024Q1-Q3，疫苗板块上市公司实现营收合计342.33亿元，同比下降38.65%；归母净利润合计40.00亿元，同比下降61.60%。
- 2024Q3，疫苗板块上市公司实现营收合计91.64亿元，同比下降55.71，环比下降14.34%；归母净利润合计7.74亿元，同比下降77.66%，环比下降47.06%。
- 2024年疫苗行业竞争激烈，部分大单品价格下降，行业去库存周期延长，叠加去年同期业绩高基数等影响，行业短期承压。

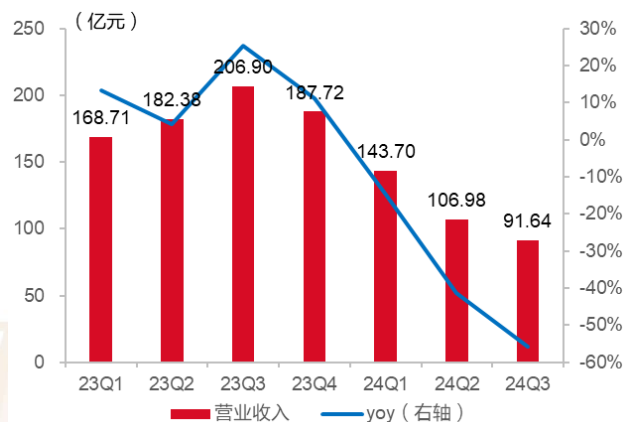
疫苗板块上市公司营业收入及增速



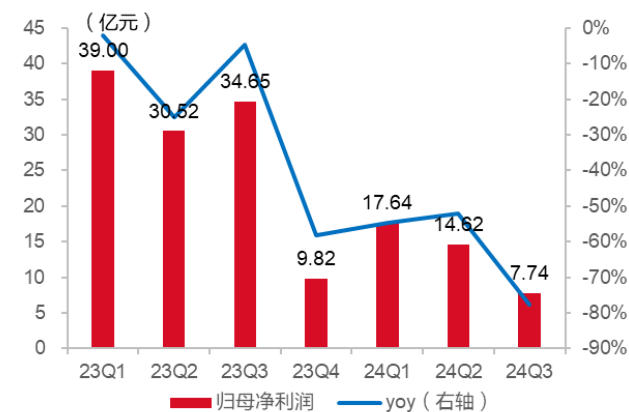
疫苗板块上市公司归母净利润及增速



疫苗板块上市公司营业收入及增速 (季度)



疫苗板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

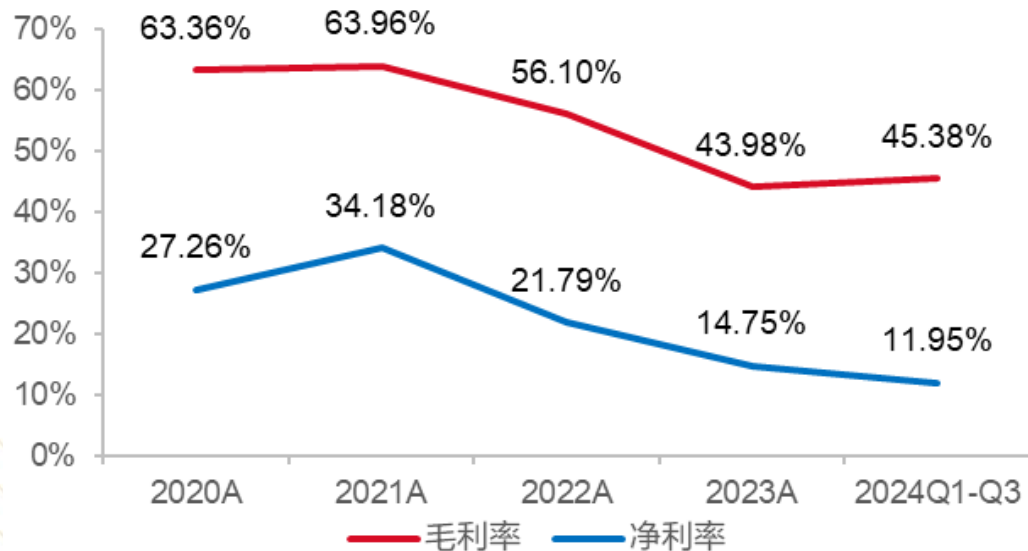


资料来源：Wind，东海证券研究所（疫苗板块共有11只个股纳入统计）

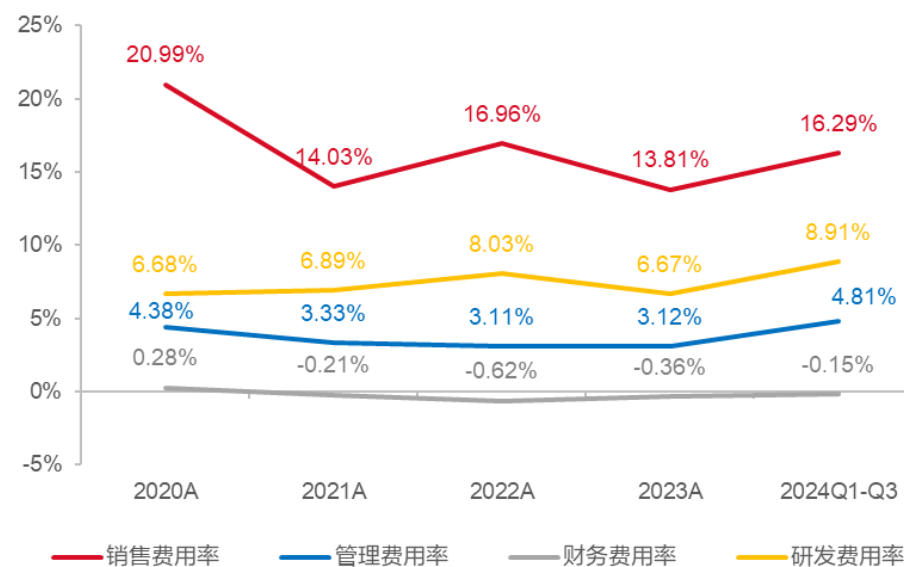
疫苗：盈利能力持续下滑

- 2024Q1-Q3，疫苗板块毛利率和净利率分别为45.38%(-0.19pp)、11.95%(-6.14pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为16.29%(+2.90pp)、4.81%(+2.06pp)、-0.15%(+0.28pp)和8.91%(+2.67pp)。受收入结构变化、产品降价等影响，板块盈利能力持续下滑。

疫苗板块上市公司毛利率及净利率



疫苗板块上市公司期间费用率



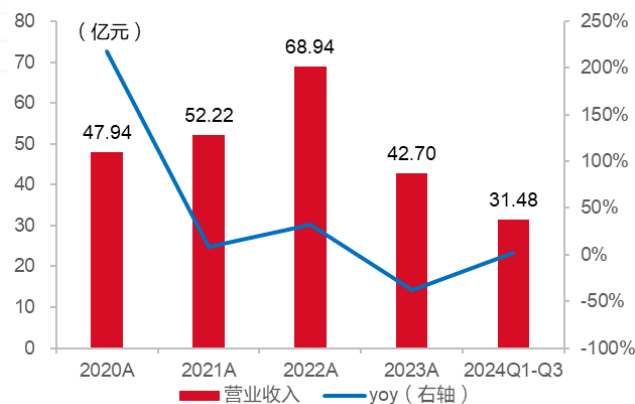
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：Wind，东海证券研究所

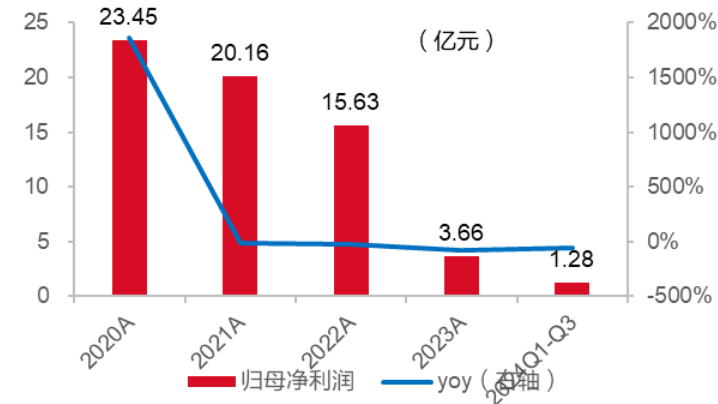
上游试剂：收入端整体平稳，利润端快速下滑

- 2024Q1-Q3，上游试剂板块上市公司实现营收合计31.48亿元，同比增长2.28%；归母净利润合计1.28亿元，同比下降59.98%。
- 2024Q3，上游试剂板块上市公司实现营收合计10.71亿元，同比增长1.62%，环比下降0.01%；归母净利润合计0.04亿元，同比下降95.69%，环比下降91.61%。
- 2024年板块受下游投融资环境等因素影响，业绩整体承压。长期来看，科研端需求刚性，增长稳定，海外市场广阔，行业需求有望逐渐恢复。

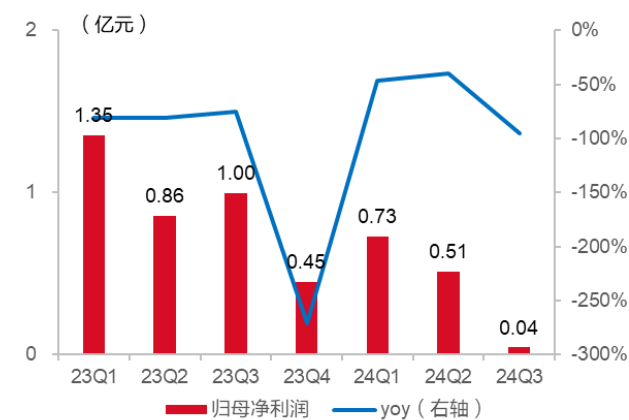
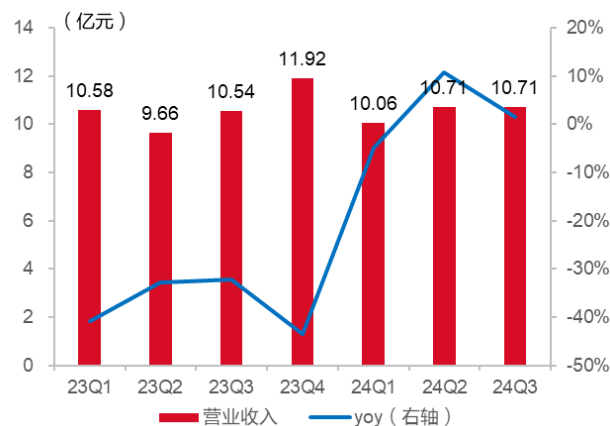
上游试剂板块上市公司营业收入及增速



上游试剂板块上市公司归母净利润及增速



上游试剂板块上市公司营业收入及增速（季度） 上游试剂板块上市公司归母净利润及增速（季度）

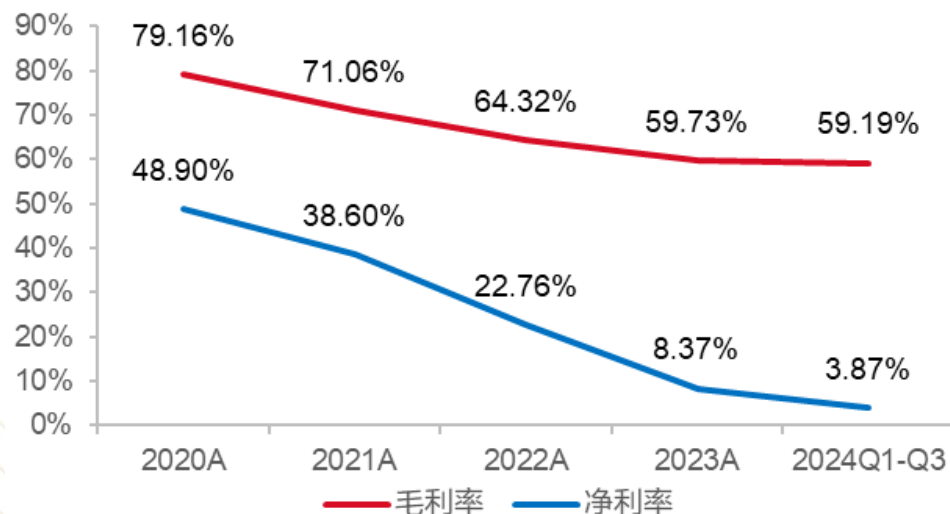


资料来源：Wind，东海证券研究所（上游试剂板块共有7只个股纳入统计）

上游试剂：毛利率逐步企稳，费用持续增长

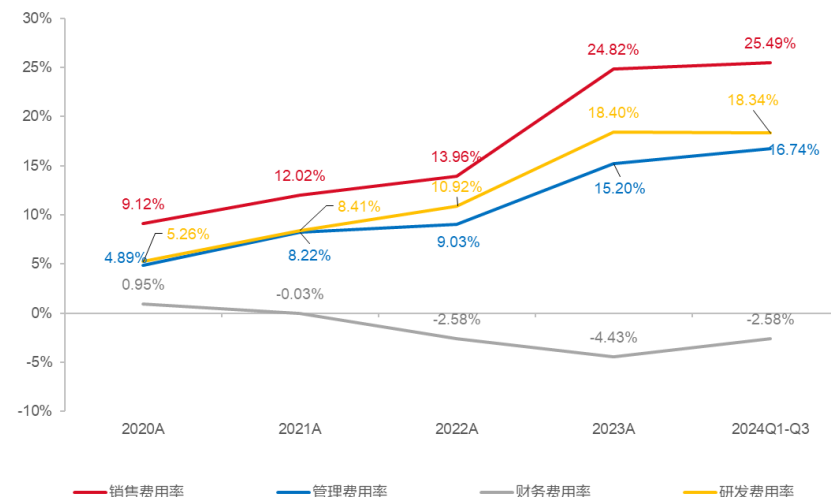
- 2024Q1-Q3，上游试剂板块毛利率和净利率分别为59.19%(-1.25pp)、3.87%(-6.41pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为25.49%(+0.85pp)、16.74%(+1.57pp)、-2.58%(+2.56pp)和18.34%(-0.26pp)。2024Q1-Q3板块毛利率同比下降主要受去年同期有呼吸道传染病相关产品销售影响。因板块公司整体规模小并处于不断拓展阶段，同时部分公司进一步开拓海外市场，期间费用持续增长。

上游试剂板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

上游试剂板块上市公司期间费用率

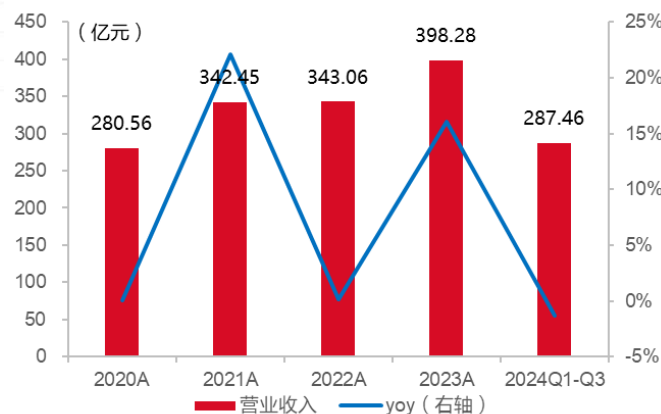


资料来源：Wind，东海证券研究所

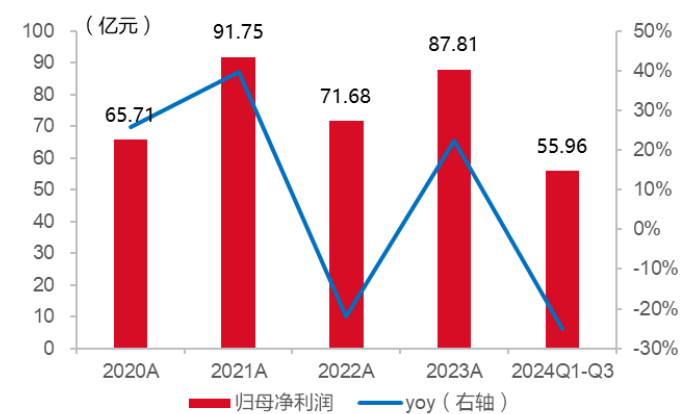
其他生物制品：收入端逐季向好

- 2024Q1-Q3，其他生物制品板块上市公司实现营收合计287.46亿元，同比下降1.36%；归母净利润合计55.96亿元，同比下降25.03%。
- 2024Q3，其他生物制品板块上市公司实现营收合计103.25亿元，同比下降3.66%，环比增长8.79%；归母净利润合计22.92亿元，同比下降17.61%，环比下降59.38%。
- 2024Q3，板块营收环比实现平稳增长，伴随核心产品持续放量，有望继续维持良好增长态势。

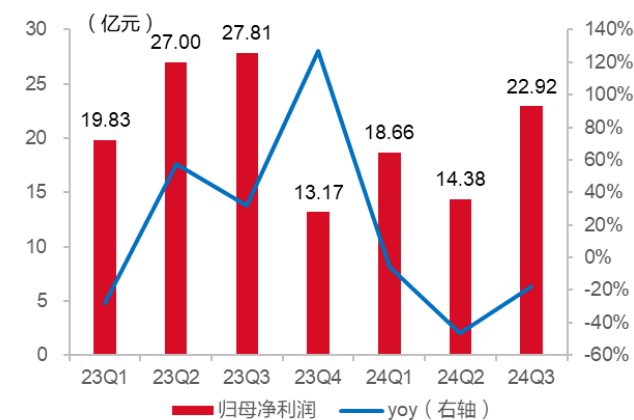
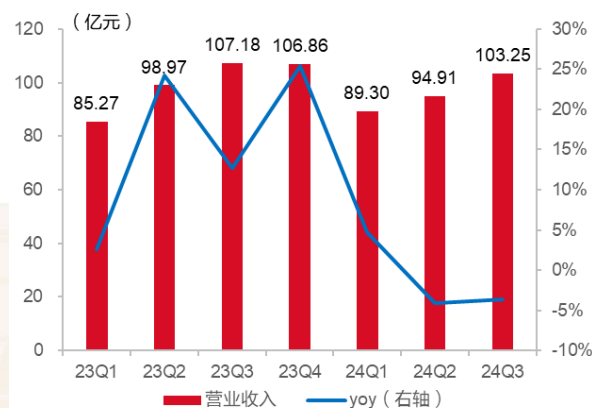
其他生物制品板块上市公司营业收入及增速



其他生物制品板块上市公司归母净利润及增速



其他生物制品板块上市公司营业收入及增速（季度） 其他生物制品板块上市公司归母净利润及增速（季度）

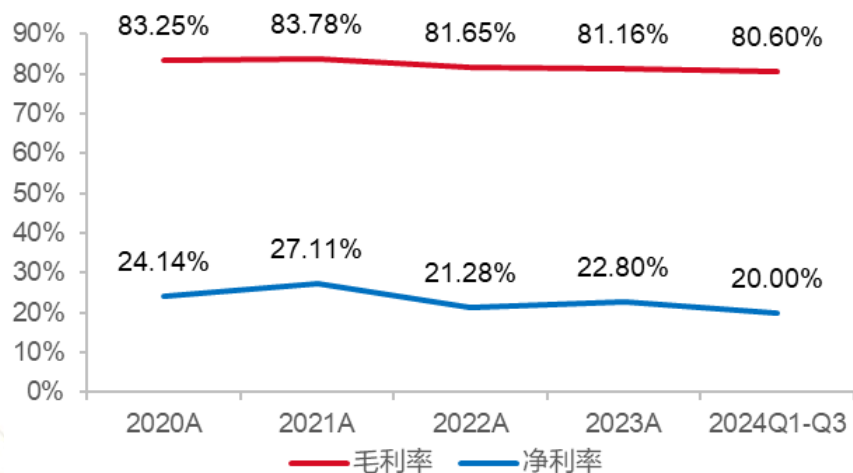


资料来源：Wind，东海证券研究所（其他生物制品板块共有21只个股纳入统计）

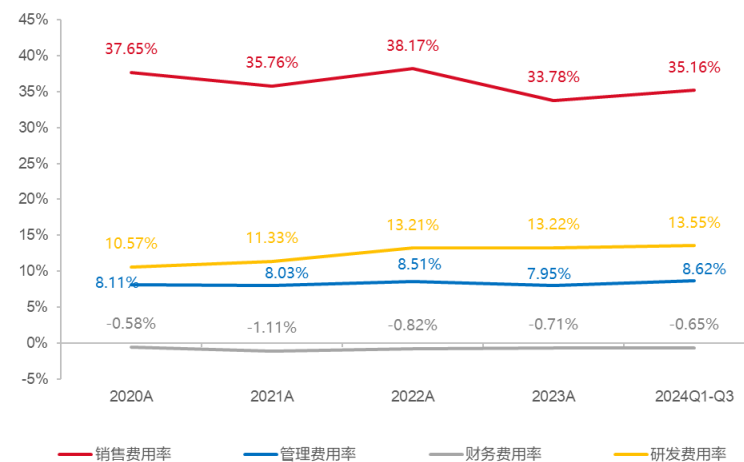
其他生物制品:整体费用率上升, 盈利能力下降

- 2024Q1-Q3, 其他生物制品板块毛利率和净利率分别为80.60%(-0.29pp)、20.00%(-6.30pp); 销售、管理、财务和研发费用率分别为35.16%(+1.85pp)、8.62%(+1.38pp)、-0.65%(+0.10pp)和13.55% (+1.46pp)。

其他生物制品板块上市公司毛利率及净利率



其他生物制品板块上市公司期间费用率



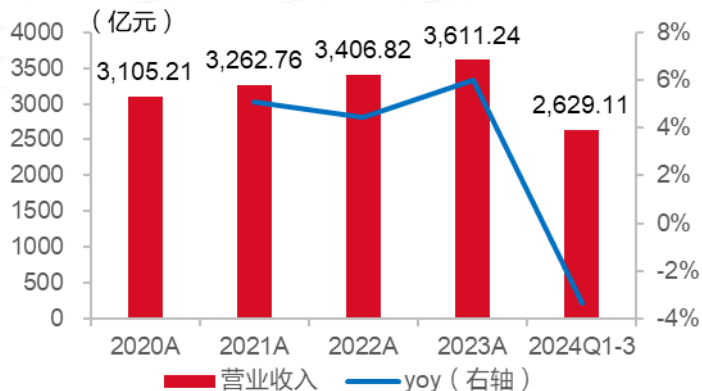
资料来源: Wind, 东海证券研究所

资料来源: Wind, 东海证券研究所

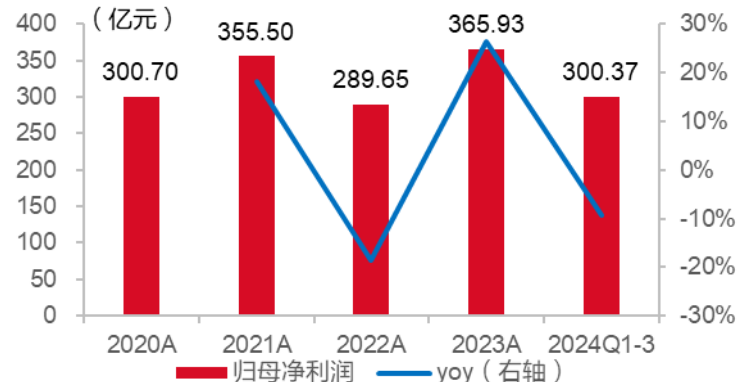
中药：业绩短期承压

- 2024年前三季度，中药板块上市公司实现营收合计2629.11亿元，同比下降3.34%；归母净利润合计300.37亿元，同比下降9.36%。
- 2024Q3，中药板块上市公司实现营收合计793.59亿元，同比下降3.28%，环比下降6.97%；归母净利润合计77.44亿元，同比下降10.30%，环比下降18.72%。
- 受去年下半年呼吸系统疾病影响的基数效应，Q3单季中药板块同环比增速都出现了下降。中长期来看，集采有望扩大中成药及中药饮片的使用量，伴随人口老龄化持续加深及政策层面对中医药、中医院的扶持，板块有望保持良好增长态势。

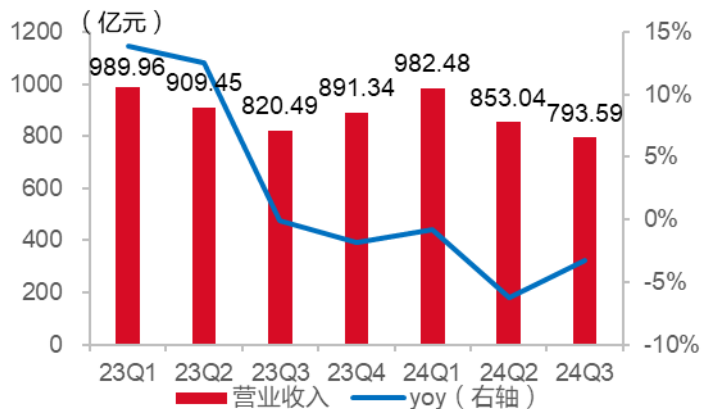
中药板块上市公司营业收入及增速



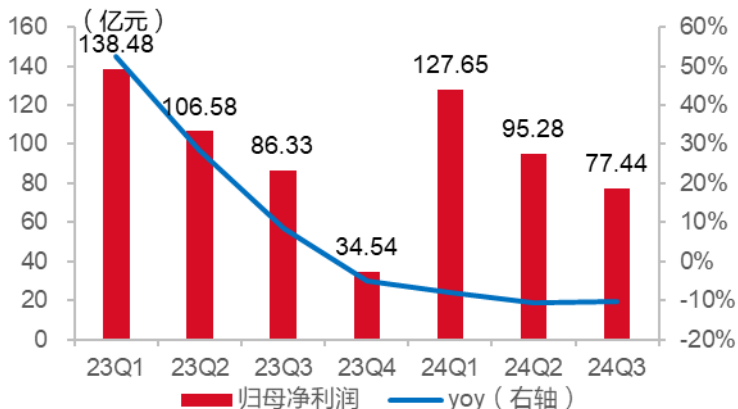
中药板块上市公司归母净利润及增速



中药板块上市公司营业收入及增速 (季度)



中药板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

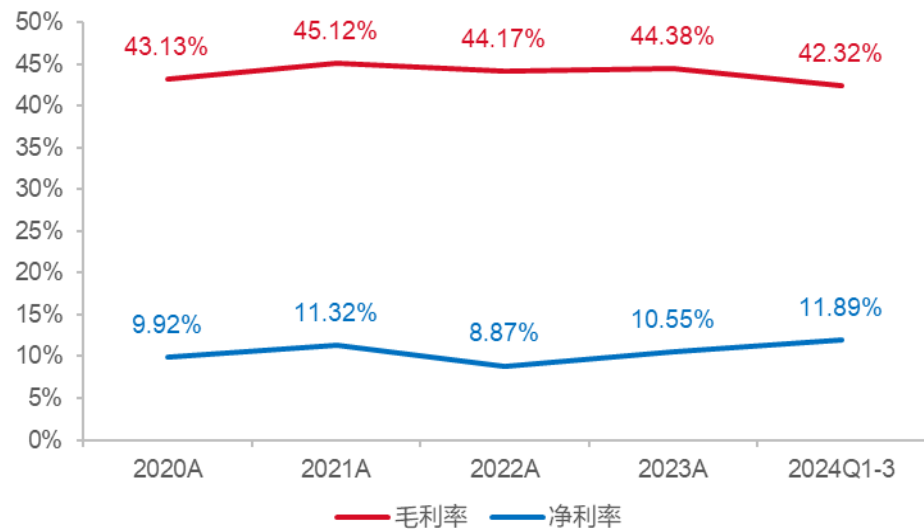


资料来源：Wind，东海证券研究所（中药板块共有64只个股纳入统计）

中药：盈利能力略微下滑

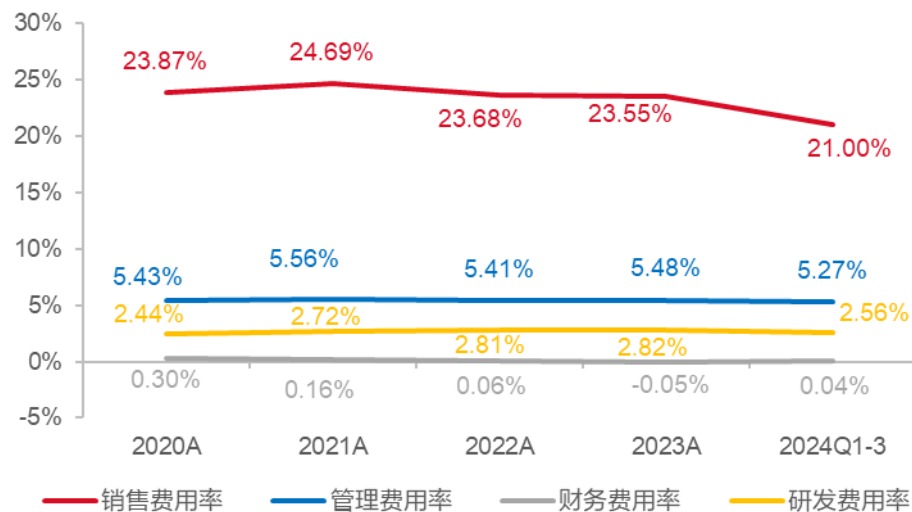
- 2024年前三季度，中药板块毛利率和净利率分别为42.32%（-2.52pp）、11.89%（-0.84pp）；销售、管理、财务和研发费用率分别为21.00%（-2.04pp）、5.27%（+0.17pp）、0.04%（+0.08pp）和2.56%（+0.13pp）。

中药板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

中药板块上市公司期间费用率

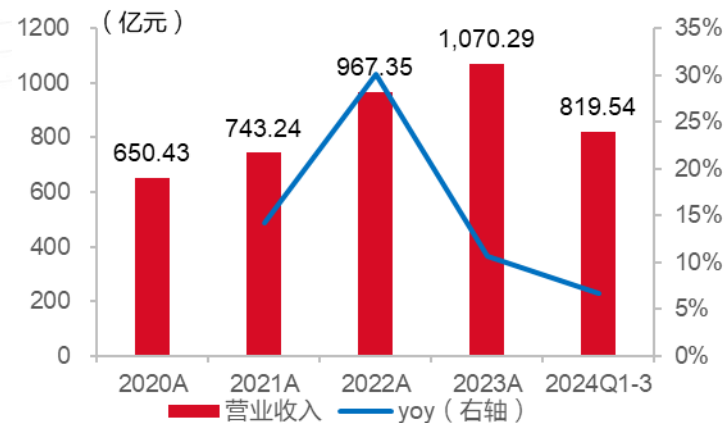


资料来源：Wind，东海证券研究所

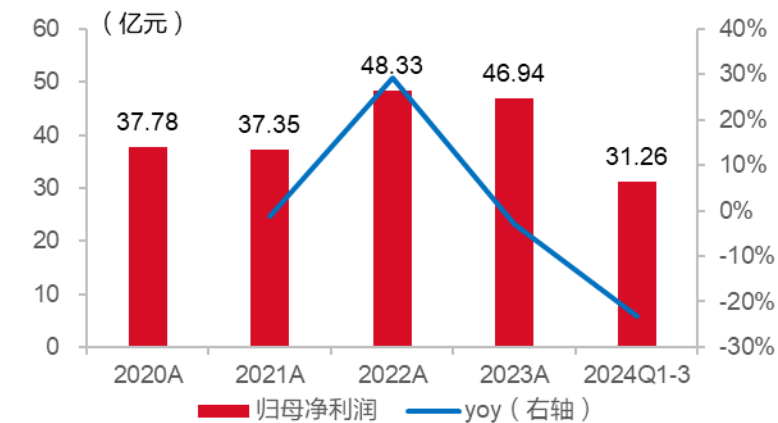
药店：业绩短期承压

- 2024年前三季度，药店板块上市公司实现营收合计819.54亿元，同比增长6.66%；归母净利润合计31.26亿元，同比下降23.26%。
- 2024Q3，药店板块上市公司实现营收合计264.04亿元，同比增长4.97%，环比下降2.11%；归母净利润合计6.69亿元，同比下降38.61%，环比下降32.35%。
- 前三季度，先后受同期高基数、门诊回流、宏观经济、药品比价等因素影响，药店板块收入端整体增速承压，利润端受新开门店培育期拖累下滑。当前，药店行业进入加速整合期，上市公司放缓扩张节奏稳健经营注重质量发展，有望凭借多重优势持续提升行业集中度，布局较广且区域聚焦的龙头标的有望明显受益。

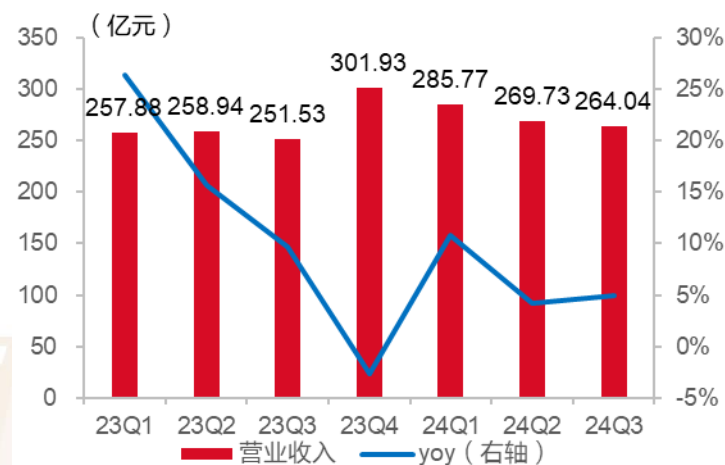
药店上市板块公司营业收入及增速



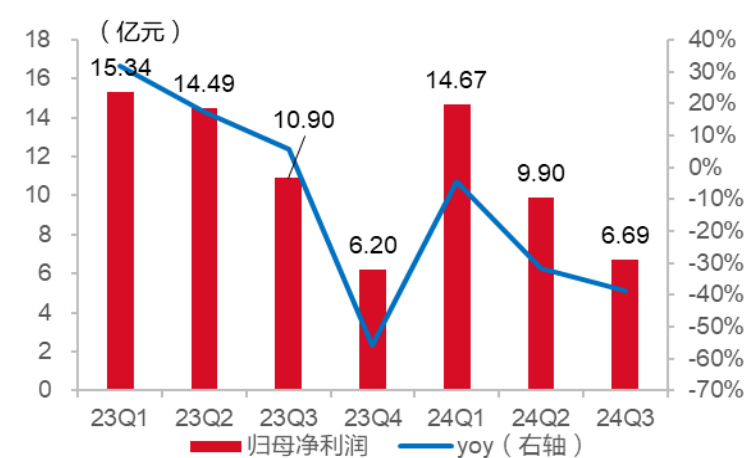
药店板块上市公司归母净利润及增速



药店板块上市公司营业收入及增速 (季度)



药店板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

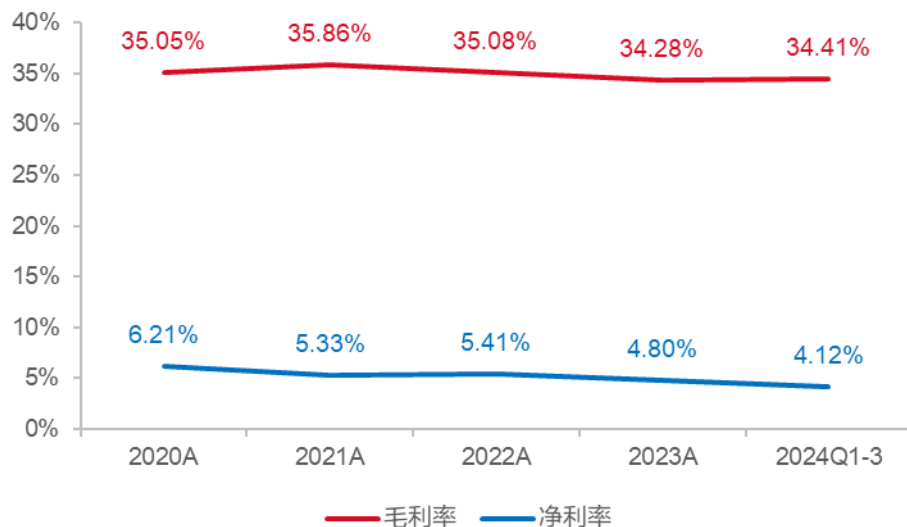


资料来源：Wind，东海证券研究所（药店板块共有7只个股纳入统计）

药店：盈利能力小幅下滑

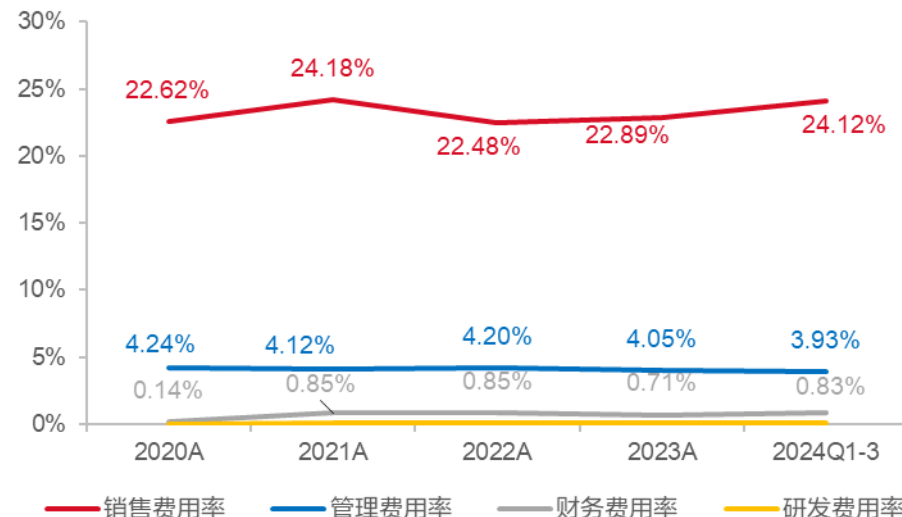
- 2024年前三季度，药店板块毛利率和净利率分别为34.41%（-0.55pp）、4.12%（-1.59pp）；销售、管理和财务费用率分别为24.12%（+1.23pp）、3.93%（+0.09pp）和0.83%（+0.08pp）。

药店板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

药店板块上市公司期间费用率

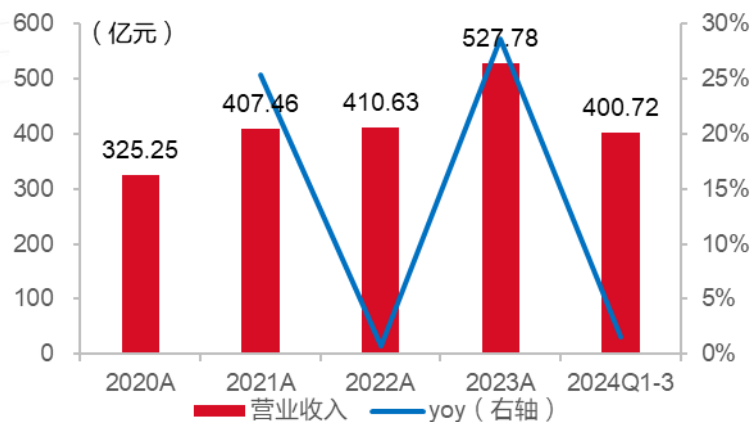


资料来源：Wind，东海证券研究所

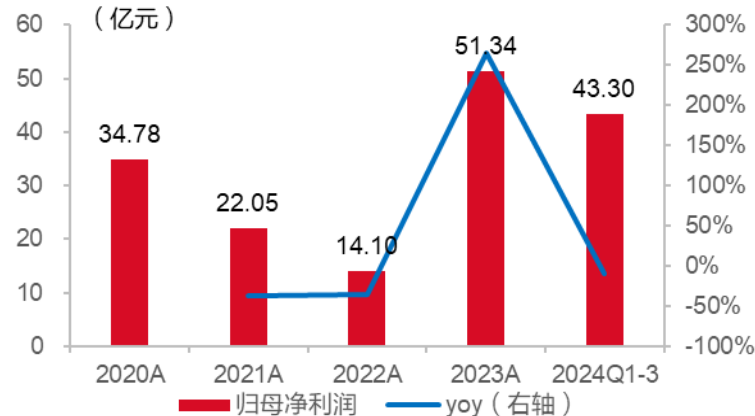
医院：环比持续改善

- 2024年前三季度，医院板块上市公司营收合计400.72亿元，同比增长1.59%；归母净利润合计43.30亿元，同比下降9.94%。
- 2024Q3，医院板块上市公司营收合计143.10亿元，同比下降0.24%，环比增长6.26%；归母净利润合计19.11亿元，同比下降13.26%，环比增长27.00%。
- 受同期高基数及宏观环境影响，前三季度医院板块上市公司整体经营稳健，业绩增速承压。三季度起，利润端环比增速显著改善，通常下半年是医疗服务旺季，预计Q4板块整体环比持续改善。长期来看，连锁品牌医疗服务机构凭借更高的护城河持续受益。

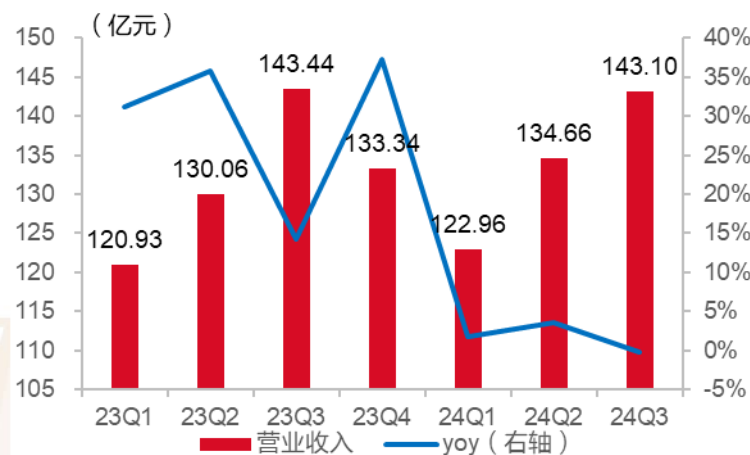
医院板块上市公司营业收入及增速



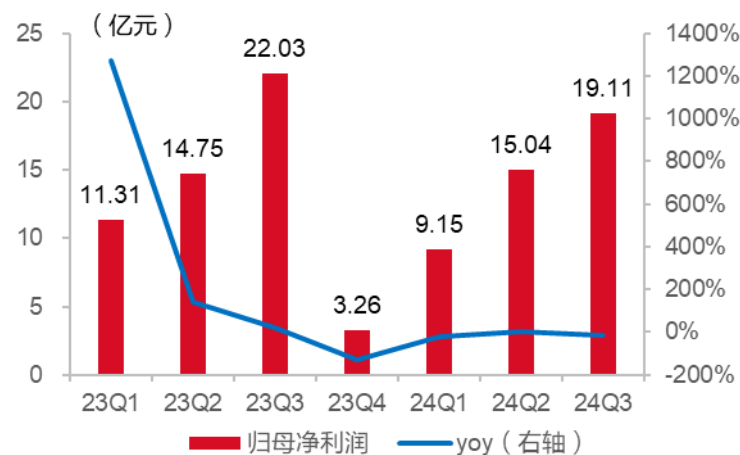
医院板块上市公司归母净利润及增速



医院板块上市公司营业收入及增速 (季度)



医院板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

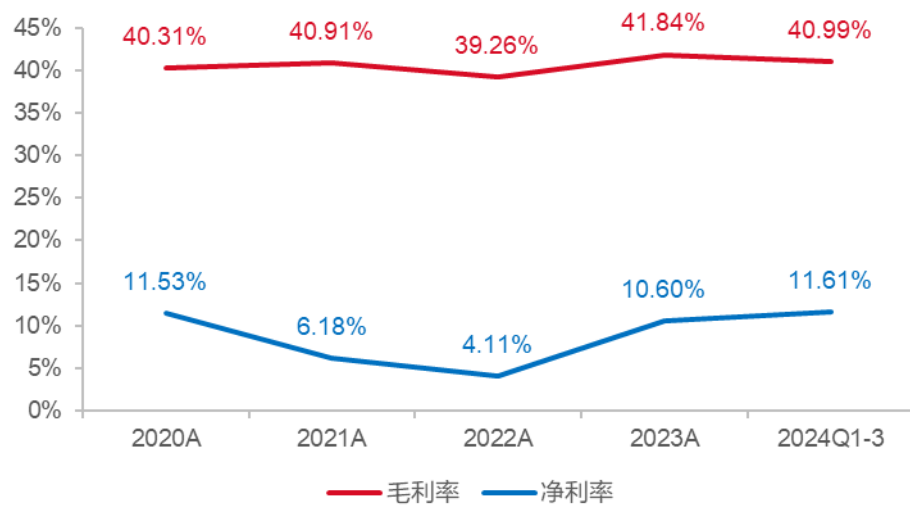


资料来源：Wind，东海证券研究所（医院板块共有10只个股纳入统计）

医院：盈利能力受多因素拖累小幅下滑

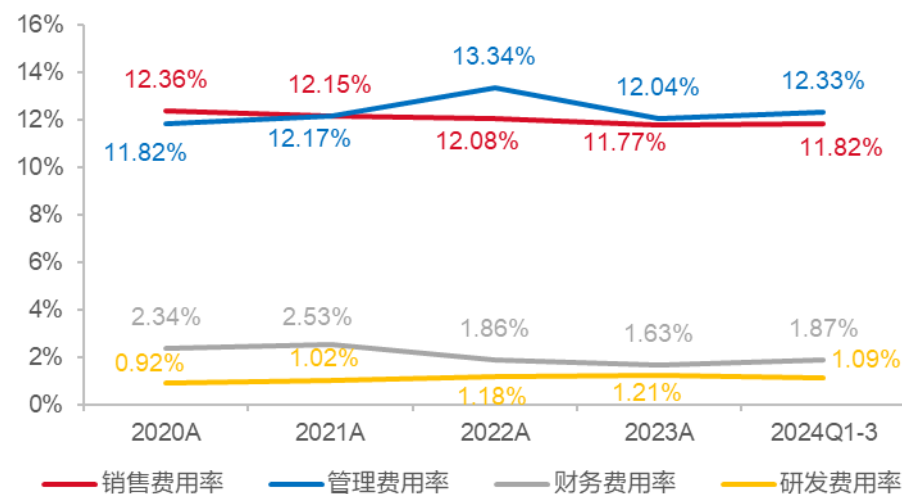
- 2024年前三季度，医院板块上市公司毛利率和净利率分别为40.99%（-1.56pp）、11.61%（-1.81pp），盈利能力小幅下滑主要是受同期高基数、宏观经济及新店培育期影响；期间费用方面，销售、管理、财务和研发费用率分别为11.82%（+0.41pp）、12.33%（+0.43pp）、1.87%（+0.27pp）和1.09%（-0.10pp）。

医院板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医院板块上市公司期间费用率

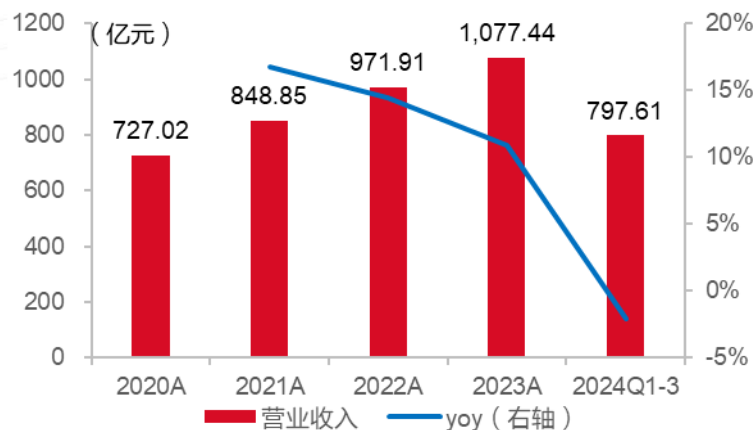


资料来源：Wind，东海证券研究所

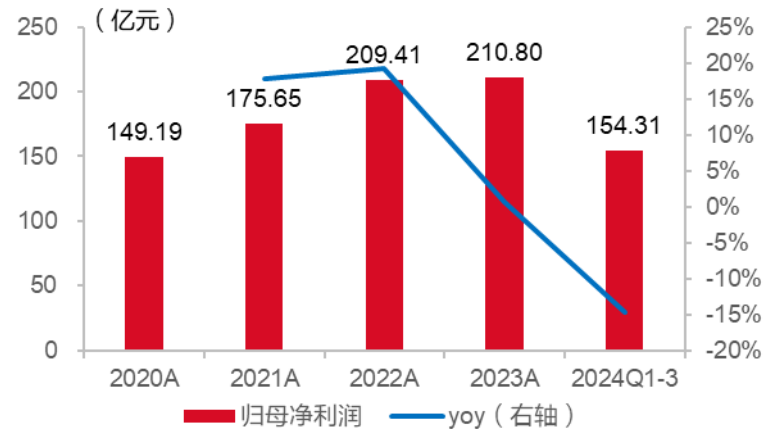
医疗设备：曙光将至，期待Q4设备更新落地

- 2024年前三季度，医疗设备板块上市公司实现营收合计797.61亿元，同比下降2.10%；归母净利润合计154.31亿元，同比下降14.71%。
- 2024Q3，医疗设备板块上市公司实现营收合计245.28亿元，同比下降3.70%，环比下降为15.84%；归母净利润合计36.55亿元，同比下降31.04%，环比下降44.65%。
- 受反腐政策影响，医院招标采购进程放缓，板块处于至暗时刻。预计Q4伴随大型设备更新政策持续推进，全年业绩有望重回良好增长态势。

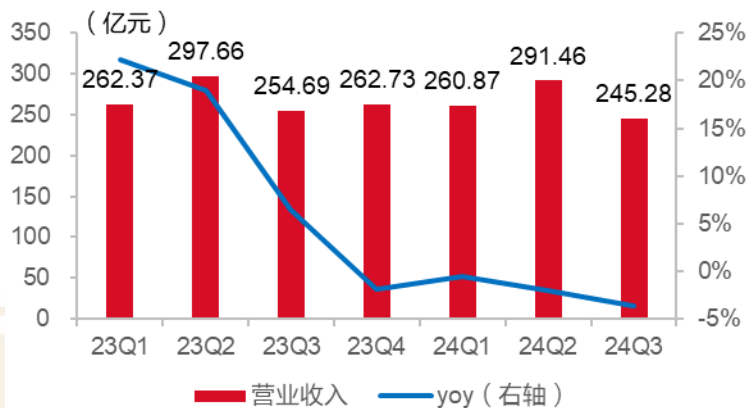
医疗设备板块上市公司营业收入及增速



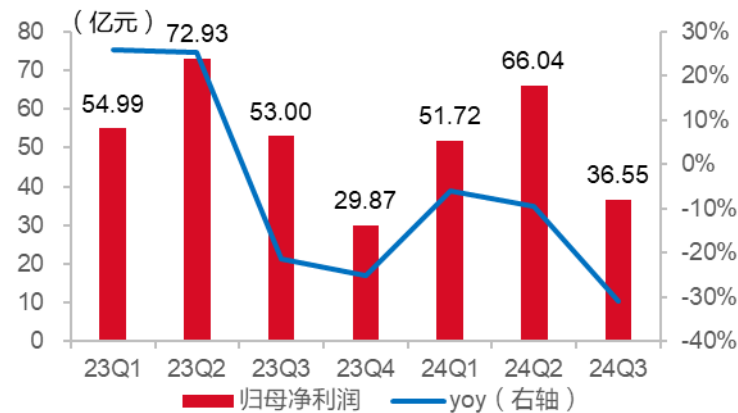
医疗设备板块上市公司归母净利润及增速



医疗设备板块上市公司营业收入及增速 (季度)



医疗设备板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

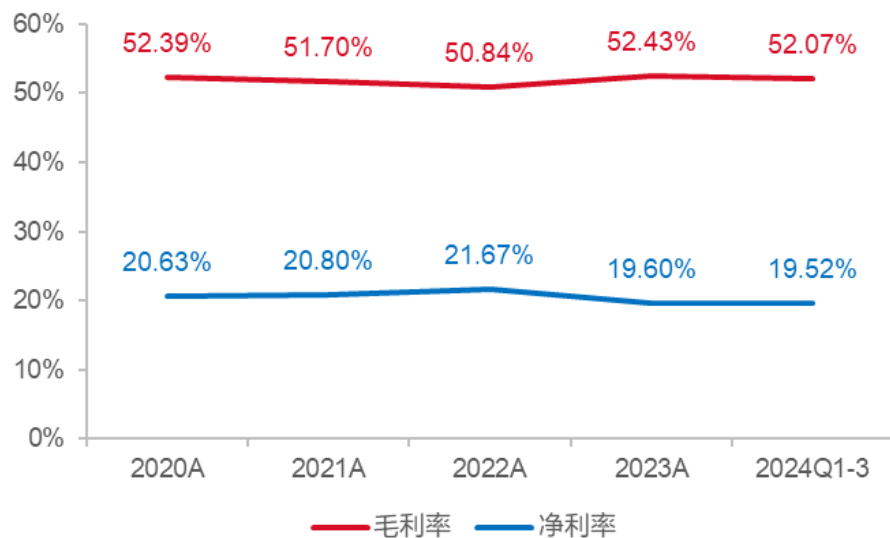


资料来源：Wind，东海证券研究所（医疗设备板块共有33只个股纳入统计）

医疗设备：盈利能力下降

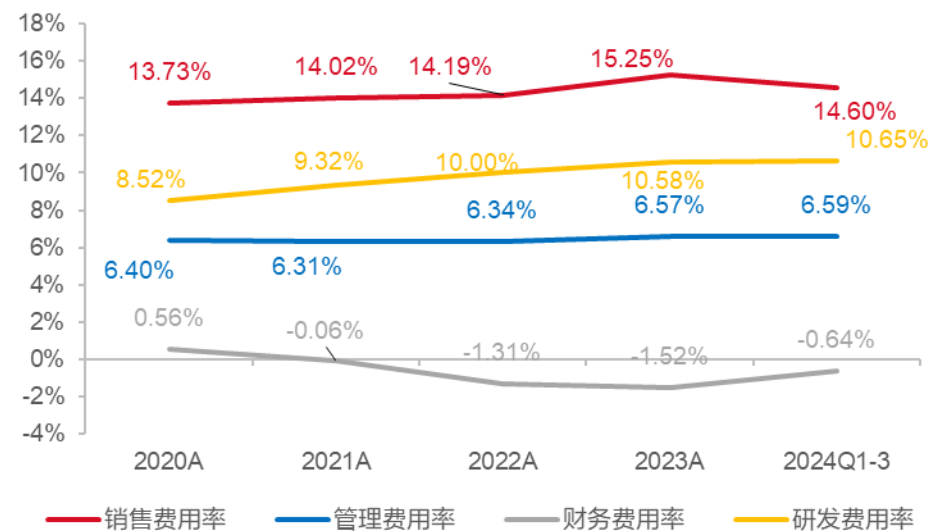
- 2024年前三季度，医疗设备板块毛利率和净利率分别为52.07%(-0.71pp)、19.52%(-2.78pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为14.60%(+0.25pp)、6.59%(+0.40pp)、-0.64%(+0.84pp)和10.65% (+0.49pp)。

医疗设备板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医疗设备板块上市公司期间费用率

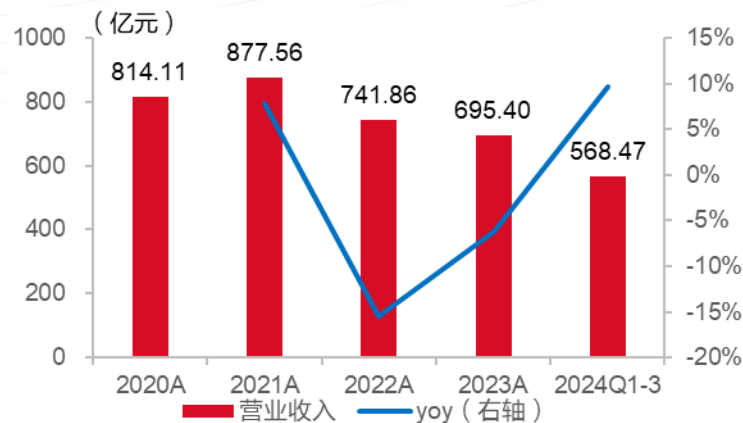


资料来源：Wind，东海证券研究所

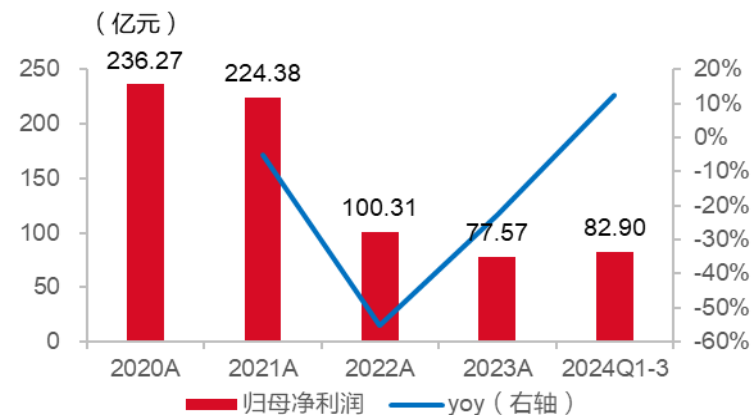
医疗耗材：业绩良好增长

- 2024年前三季度，医疗耗材板块上市公司实现营收合计568.47亿元，同比增长9.60%；归母净利润合计82.90亿元，同比增长12.61%。
- 2024Q3，医疗耗材板块上市公司实现营收合计191.88亿元，同比增长12.10%，环比下降0.41%；归母净利润合计24.61亿元，同比增长14.76%，环比下降16.73%。
- 受益于国内常规诊疗恢复、集采落地，出海布局加速推进，板块上市公司业绩持续改善。

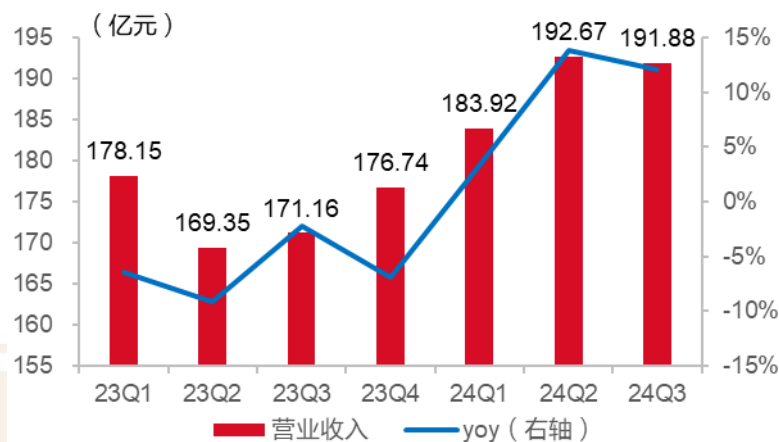
医疗耗材板块上市公司营业收入及增速



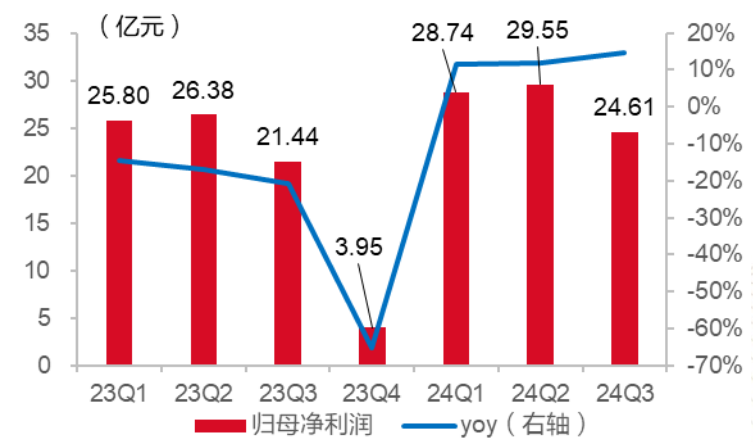
医疗耗材板块上市公司归母净利润及增速



医疗耗材板块上市公司营业收入及增速 (季度)



医疗耗材板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

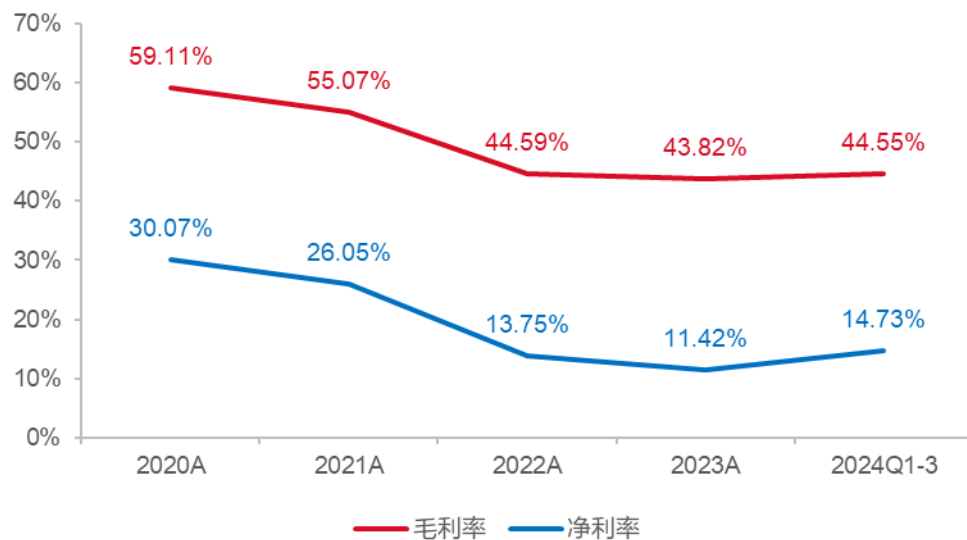


资料来源：Wind，东海证券研究所（医疗耗材板块共有42只个股纳入统计）

医疗耗材：控费成效初显，盈利能力逐渐提升

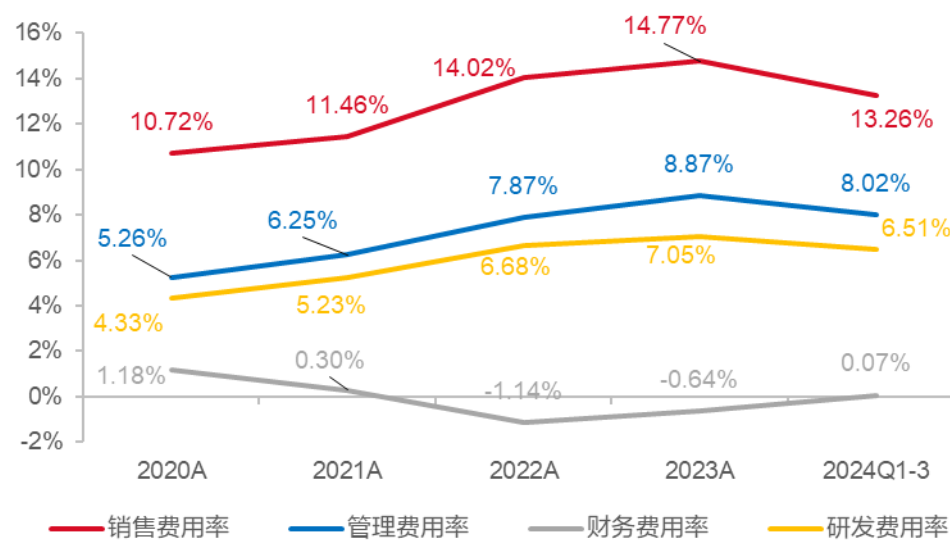
- 2024年前三季度，医疗耗材板块毛利率和净利率分别为44.55%(-0.01pp)、14.73%(+0.11pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为13.26%(-1.13pp)、8.02%(-0.47pp)、0.07%(+1.21pp)和6.51%(-0.28pp)。

医疗耗材板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医疗耗材板块上市公司期间费用率

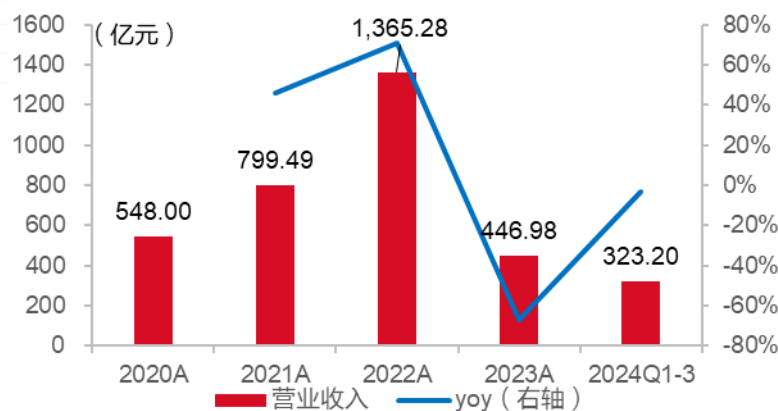


资料来源：Wind，东海证券研究所

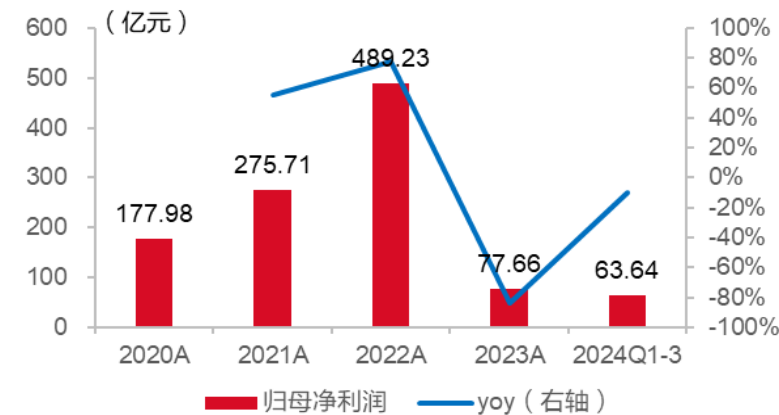
体外诊断：业绩逐季企稳

- 2024年前三季度，体外诊断板块上市公司实现营收合计323.20亿元，同比下降2.88%；归母净利润合计63.64亿元，同比下降10.00%。
- 2024Q3，体外诊断板块上市公司实现营收合计105.45亿元，同比增长3.46%，环比下降1.60%；归母净利润合计20.62亿元，同比增长11.02%，环比下降5.11%。
- 整体来看，受基数、行业集采及反腐等政策推进影响，板块自2023年起承压；从今年各季度来看，板块逐季企稳，整体有望重回良好增长态势。

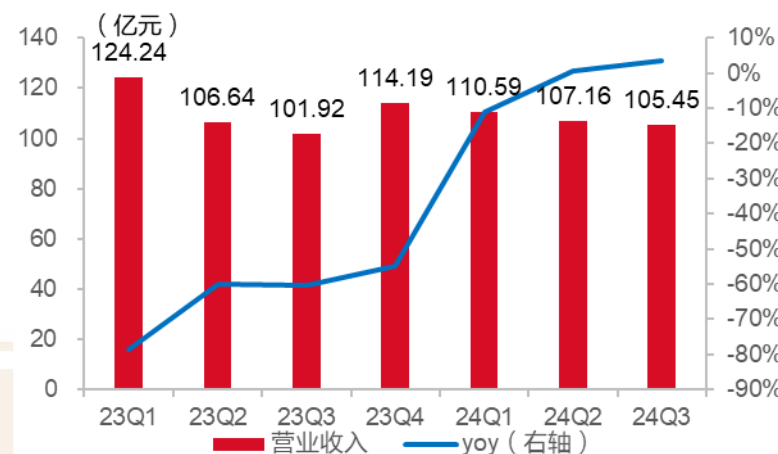
体外诊断板块上市公司营业收入及增速



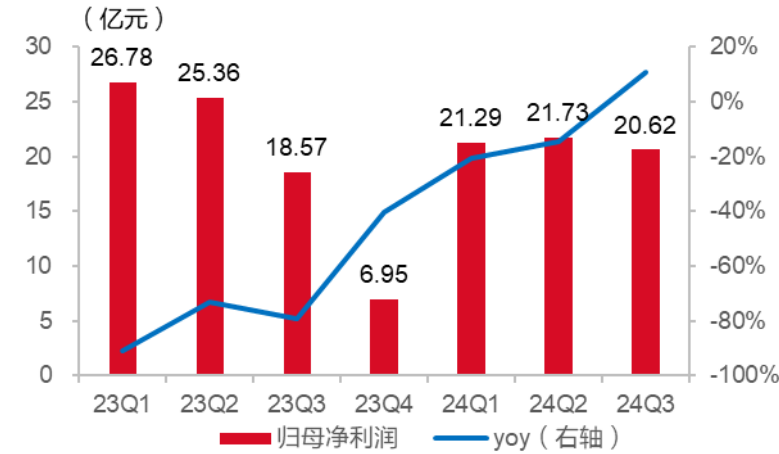
体外诊断板块上市公司归母净利润及增速



体外诊断板块上市公司营业收入及增速 (季度)



体外诊断板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

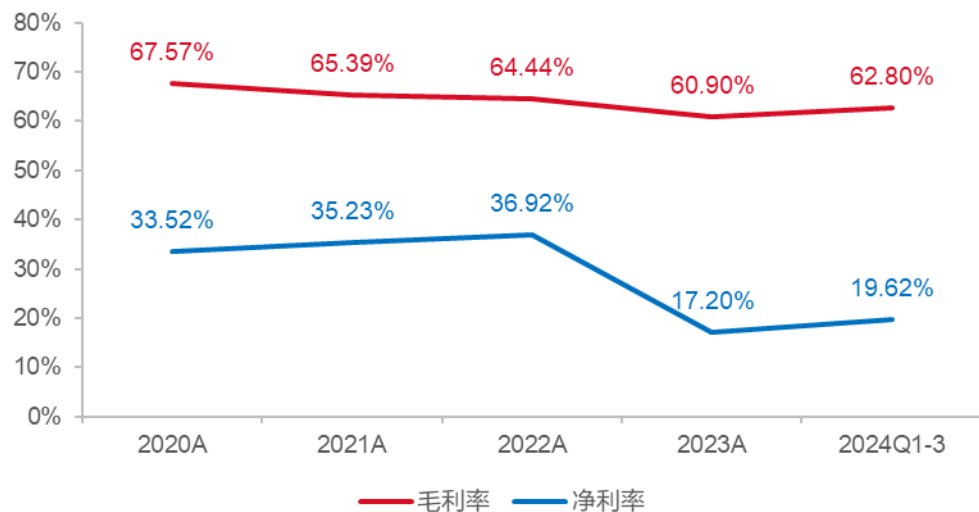


资料来源：Wind，东海证券研究所（体外诊断板块共有37只个股纳入统计）

体外诊断：盈利能力恢复至常态化水平

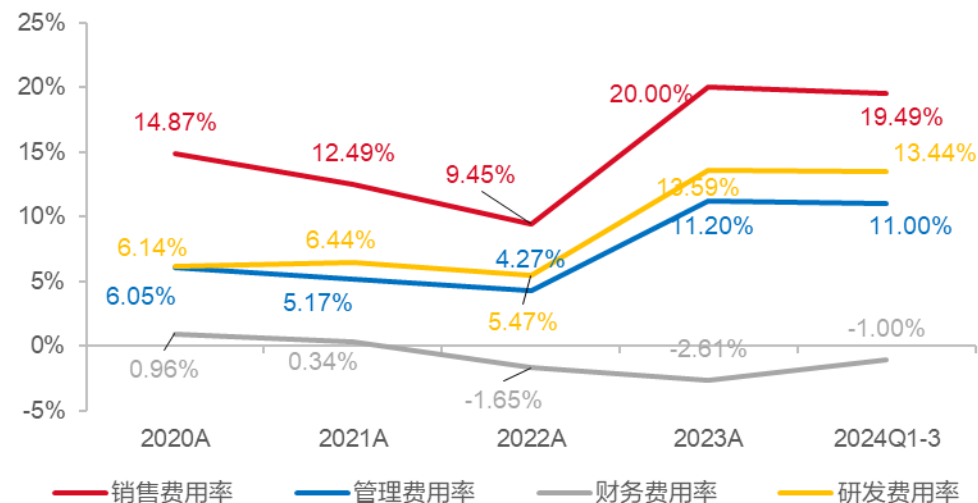
- 2024年前三季度，体外诊断板块毛利率和净利率分别为62.80%(+2.14pp)、19.62%(-1.81pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为19.49%(-0.01pp)、11.00%(+0.27pp)、-1.00%(+2.31pp)和13.44%(+0.35pp)。疫情影响基本完全褪去，盈利能力与期间费用率逐渐回归到正常水平。

体外诊断板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

体外诊断板块上市公司期间费用率

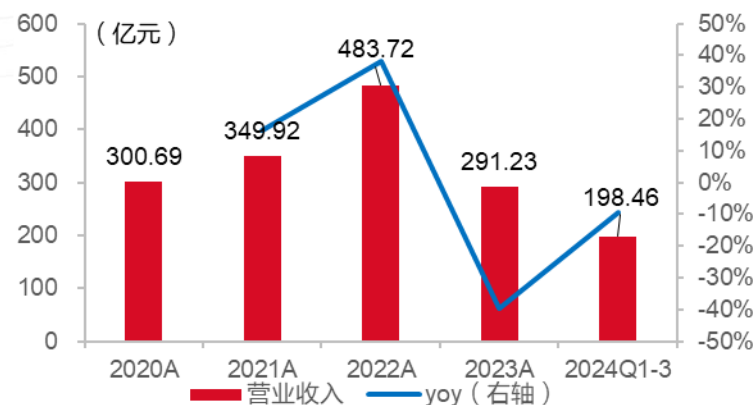


资料来源：Wind，东海证券研究所

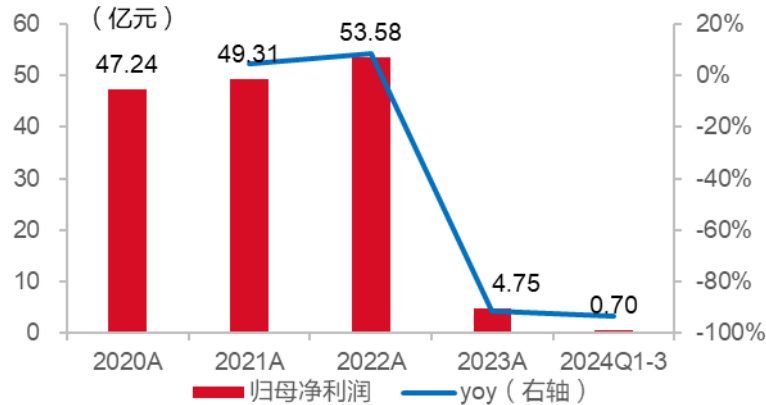
诊断服务：业绩见底

- 2024年前三季度，诊断服务板块上市公司实现营收合计198.46亿元，同比下降9.30%；归母净利润合计0.70亿元，同比下降93.25%。
- 2024Q3，诊断服务板块上市公司实现营收合计64.35亿元，同比下降11.37%，环比下降8.84%；归母净利润合计亏损1.34亿元，同比下降138.49%，环比下降175.26%。
- 受去年同期高基数及减值影响，板块前三度业绩同比继续下滑，但较2023年同比降幅显著缩窄，预计常态化经营且无基数影响下板块有望逐季企稳。

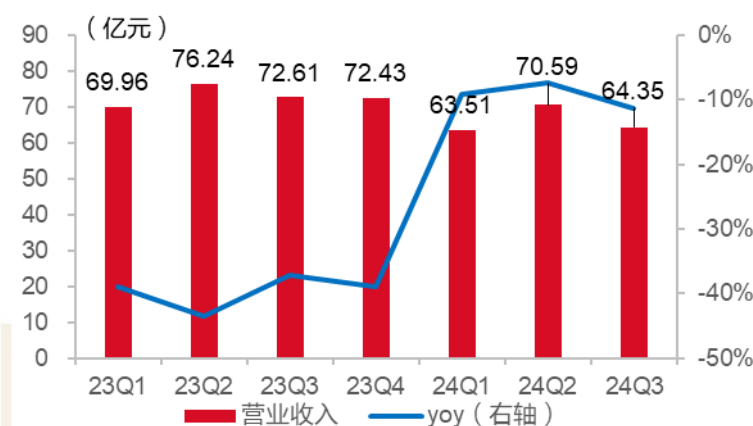
诊断服务板块上市公司营业收入及增速



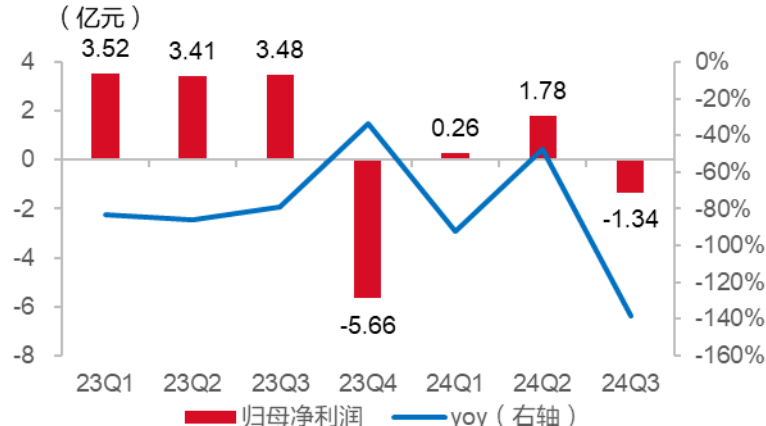
诊断服务板块上市公司归母净利润及增速



诊断服务板块上市公司营业收入及增速 (季度)



诊断服务板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

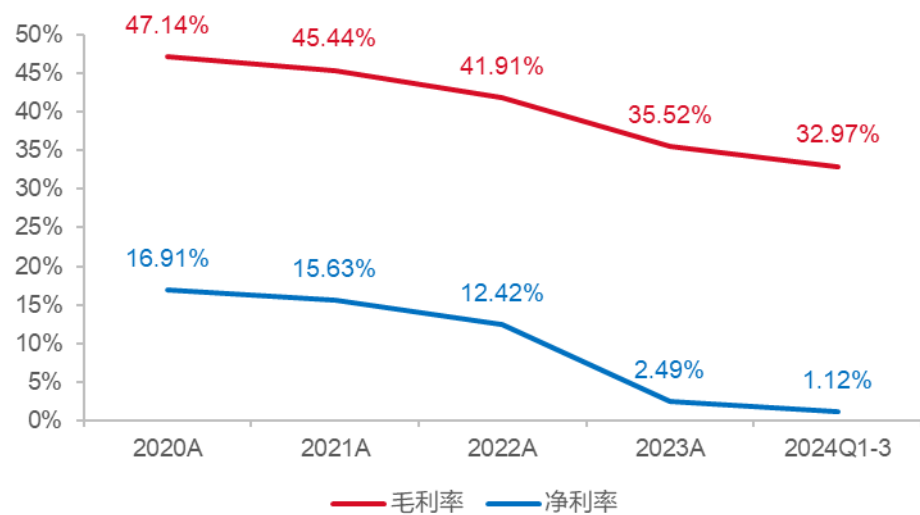


资料来源：Wind，东海证券研究所（诊断服务板块共有5只个股纳入统计）

诊断服务：盈利能力显著下滑

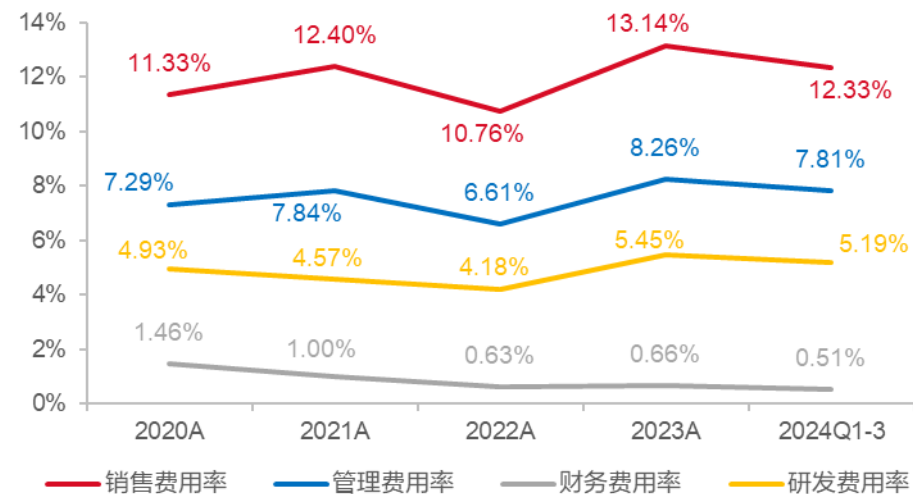
- 2024年前三季度，诊断服务板块毛利率和净利率分别为32.97%(-3.41pp)、1.12%(-4.75pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为12.33%(+0.07pp)、7.81%(+0.12pp)、0.51%(-0.21pp)和5.19% (-0.20pp)。

诊断服务板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

诊断服务板块上市公司期间费用率

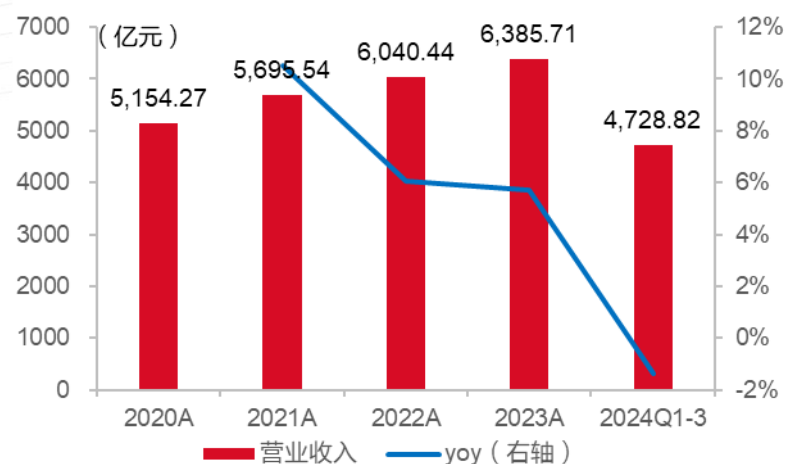


资料来源：Wind，东海证券研究所

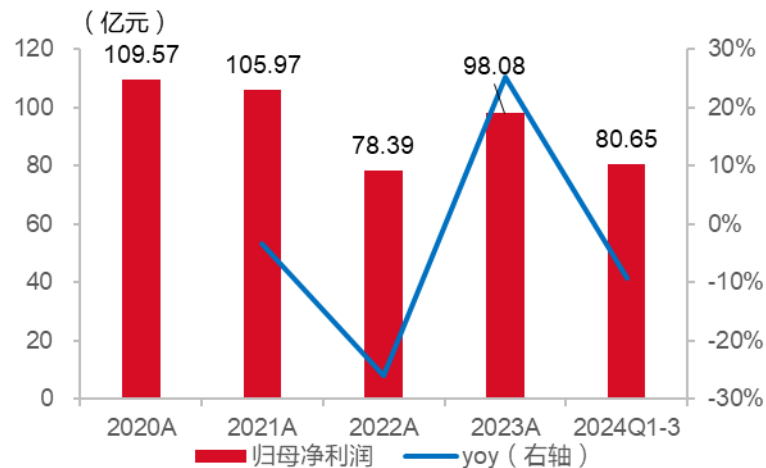
医药流通：业绩逐步企稳

- 2024年前三季度，医药流通板块上市公司实现营收合计4728.82亿元，同比下降1.35%；归母净利润合计80.65亿元，同比下降9.35%。
- 2024Q3，医药流通板块上市公司实现营收合计1558.53亿元，同比增长3.21%，环比增长0.50%；归母净利润合计23.51亿元，同比下降1.75%，环比下降20.25%。
- 受同期基数及行业政策影响，医药流通板块前三季度业绩承压，伴随反腐常态化及集采逐步落地，整体业绩有望逐步企稳。目前，部分流通企业已布局上游医药工业及下游药店延伸产业链，从而进一步打开长期业绩增长空间。

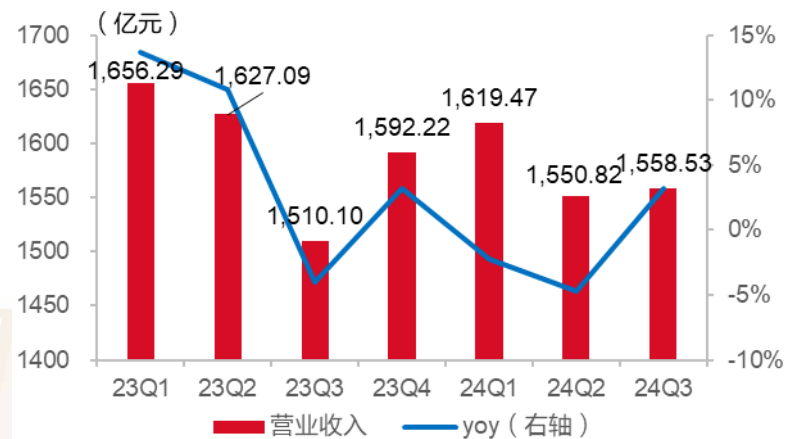
医药流通板块上市公司营业收入及增速



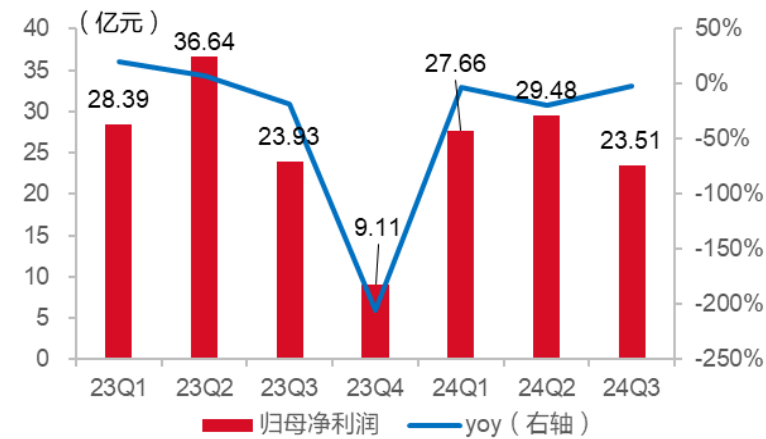
医药流通板块上市公司归母净利润及增速



医药流通板块公司营业收入及增速 (季度)



医药流通板块公司归母净利润及增速 (季度)

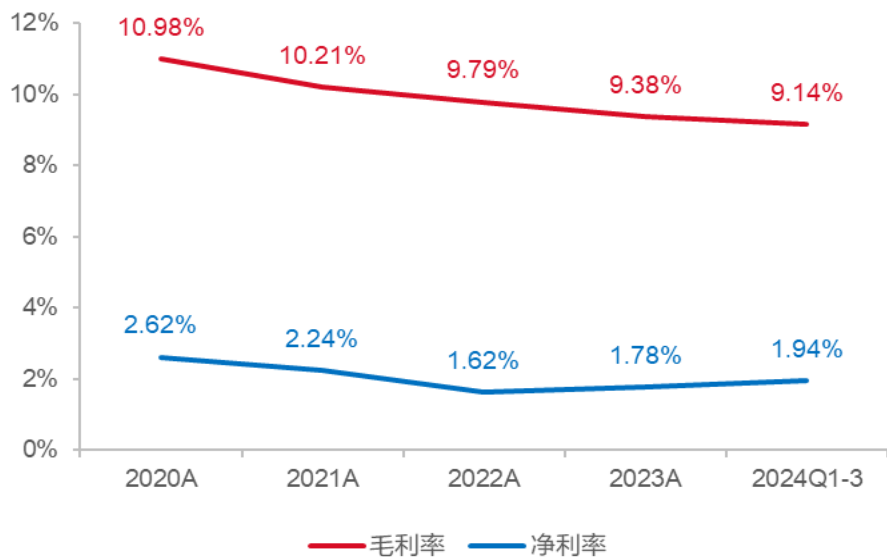


资料来源：Wind，东海证券研究所（医药流通板块共有21只个股纳入统计）

医药流通：盈利能力有待修复

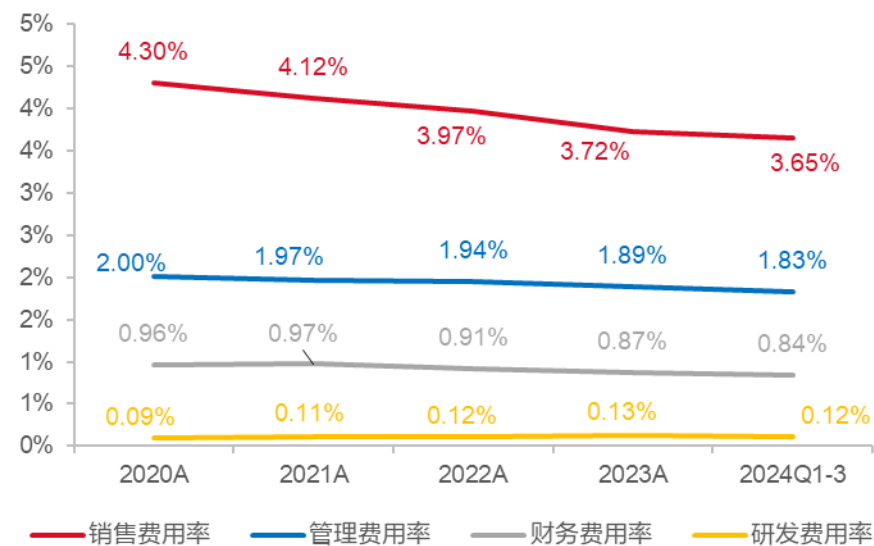
- 2024年前三季度，医药流通板块毛利率和净利率分别为9.14%（-0.24pp）、1.94%（-0.19pp）；销售、管理和财务费用率分别为3.65%（+0.01pp）、1.83%（+0.01pp）和0.84%（-0.03pp）。

医药流通板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药流通板块上市公司期间费用率

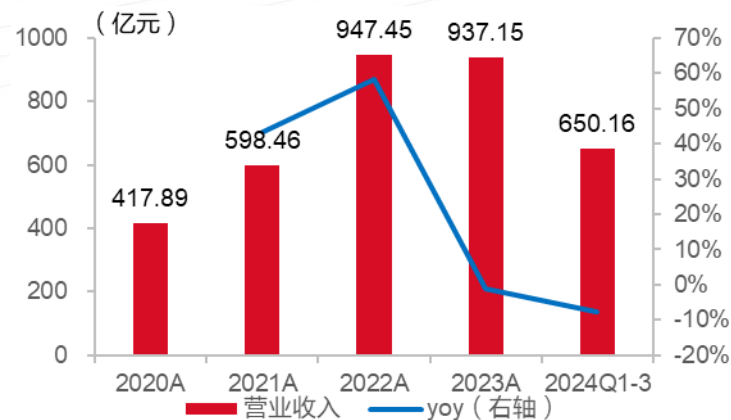


资料来源：Wind，东海证券研究所

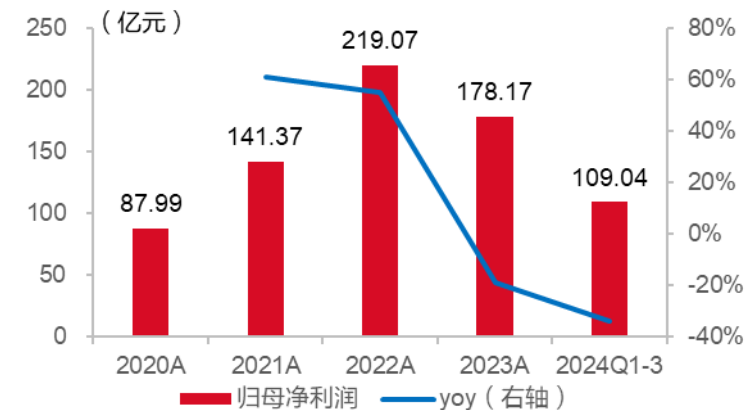
CXO：业绩与订单环比均持续回暖

- 2024年前三季度，CXO板块上市公司实现营收合计650.16亿元，同比下降7.62%；归母净利润合计109.04亿元，同比下降33.55%。
- 2024年Q3，CXO板块上市公司实现营收合计233.45亿元，同比下降1.65%，环比增长7.29%；归母净利润合计36.54亿元，同比下降28.54%，环比下降16.54%。
- CXO板块业绩放缓主要是药企投融资遇冷研发阶段性放缓、同期高基数及前期在建转固折旧摊销增加所致等。当前，海外biotech融资环境持续改善，跨国CXO订单持续回暖。

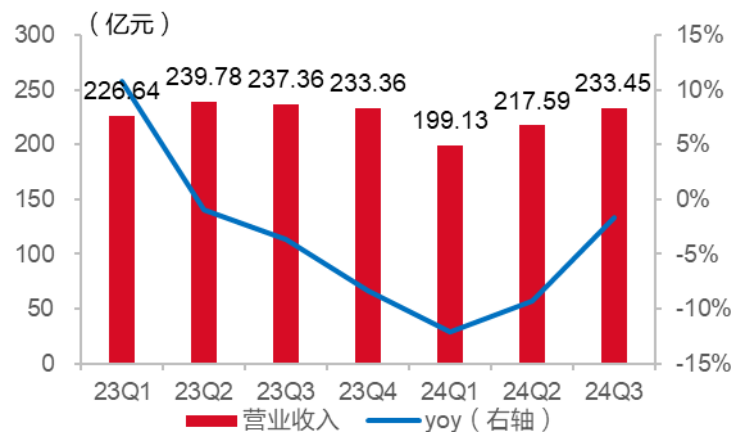
CXO板块上市公司营业收入及增速



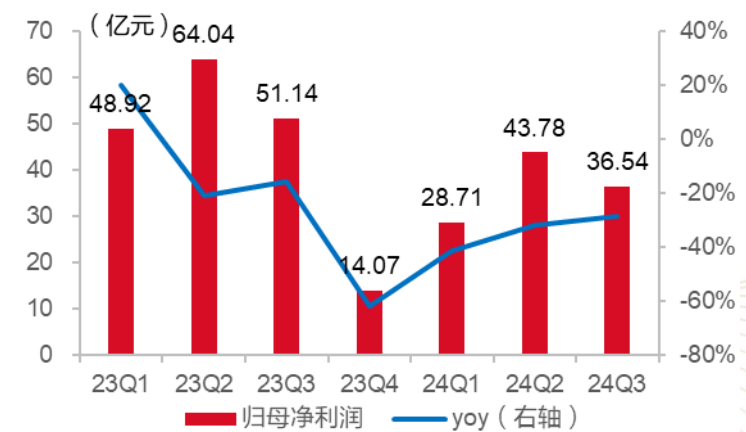
CXO板块上市公司归母净利润及增速



CXO板块上市公司营业收入及增速（季度）



CXO板块上市公司归母净利润及增速（季度）

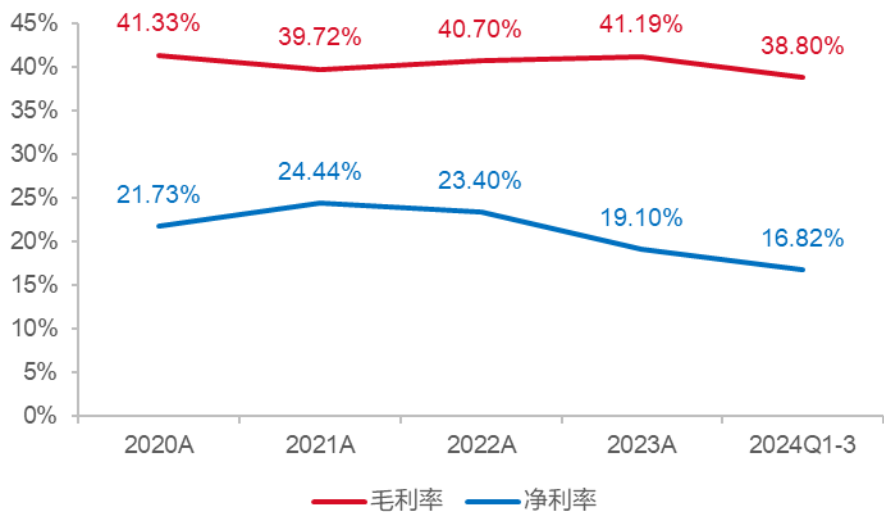


资料来源：Wind，东海证券研究所（CXO板块共有25只个股纳入统计）

CXO：盈利能力整体下降

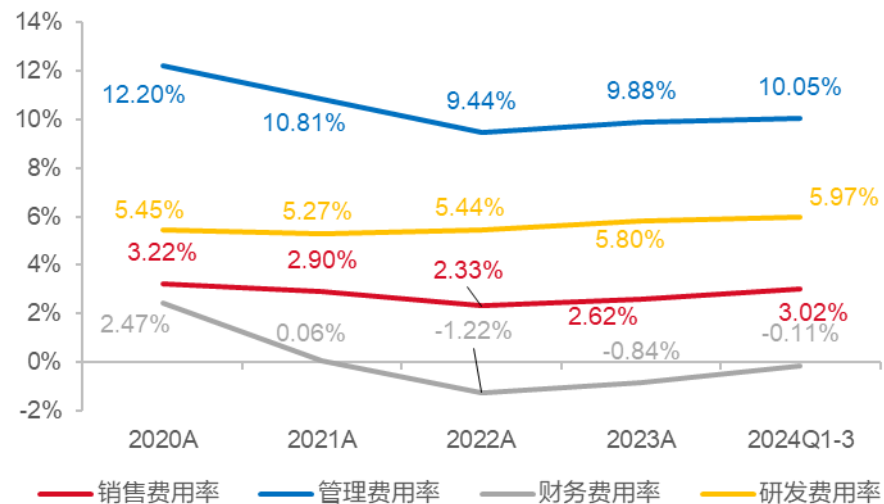
- 2024年前三季度，CXO板块毛利率和净利率分别为38.80%（-3.45pp）和16.82%（-6.66pp）。期间费用率方面，CXO板块销售、管理、财务和研发费用率分别为3.02%（+0.50pp）、10.05%（+0.41pp）、-0.11%（+1.35pp）和5.97%（+0.30pp）。

CXO板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

CXO板块上市公司期间费用率



资料来源：Wind，东海证券研究所

目 录

- 一、行业整体情况
- 二、细分板块表现
- 三、公司推荐
- 四、风险提示

重点公司推荐

代码	公司	所属行业	市值 (亿元)	营业收入			归母净利润						
				2024Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3同比 增速	2024Q3单季 (亿元)	2024Q3单季同 比增速	2024Q3单季环 比增速	2024Q1-Q3 (亿 元)	2024Q1-Q3同比 增速	2024Q3单季 (亿元)	2024Q3单季同 比增速	2024Q3单季环 比增速
688139.SH	海尔生物	医疗设备	104	17.82	-2.43%	5.59	0.51%	4.17%	3.09	11.02%	0.75	-5.00%	-22.7%
603939.SH	益丰药房	线下药店	313	172.19	8.38%	54.56	5.31%	-5.78%	11.11	57.48%	3.13	6.38%	-20.0%
600285.SH	羚锐制药	中药III	122	27.59	10.07%	8.53	5.83%	-14.43%	5.74	81.04%	1.61	7.80%	-27.8%
688331.SH	荣昌生物	其他生物制品	162	12.09	57.10%	4.67	34.60%	13.56%	-10.71	52.33%	-2.91	-11.08%	-32.6%
000739.SZ	普洛药业	原料药	195	92.90	9.30%	28.62	12.41%	-11.43%	8.70	44.69%	2.45	-2.19%	-35.8%
688351.SH	微电生理-U	医疗耗材	99	2.91	23.21%	0.93	-1.54%	-15.30%	0.42	1835.89%	0.25	163.92%	92.4%
300633.SZ	开立医疗	医疗设备	160	13.98	-4.74%	3.86	-9.18%	-27.72%	1.09	-60.09%	-0.62	-229.50%	-187.5%
688278.SH	特宝生物	其他生物制品	316	19.55	33.90%	7.65	37.52%	18.68%	5.54	174.09%	2.50	49.83%	42.3%
002422.SZ	科伦药业	化学制剂	530	167.89	6.64%	49.62	-0.95%	-11.52%	24.71	76.22%	6.71	19.55%	-13.3%
000513.SZ	丽珠集团	化学制剂	309	90.82	-5.94%	27.99	-5.59%	-7.91%	16.73	47.43%	5.02	7.45%	-10.9%
688389.SH	普门科技	体外诊断	72	8.57	5.89%	2.67	6.45%	-6.10%	2.57	91.36%	0.86	21.51%	32.3%
603883.SH	老百姓	线下药店	154	162.32	1.19%	52.92	1.18%	-2.00%	6.30	22.78%	1.27	-37.32%	-29.8%
300294.SZ	博雅生物	血液制品	160	12.45	-43.16%	3.49	-46.21%	-21.89%	4.13	26.63%	0.97	-29.98%	-41.0%
688076.SH	诺泰生物	医疗研发外包	112	12.52	76.51%	4.21	36.31%	-11.55%	3.50	736.86%	1.23	146.86%	-23.5%
301096.SZ	百诚医药	医疗研发外包	44	7.21	1.07%	1.96	-32.26%	-36.51%	1.42	18.58%	0.07	-90.92%	-91.2%
002390.SZ	信邦制药	中药III	70	45.65	-5.35%	15.19	-3.06%	3.73%	1.77	13.18%	0.62	-31.85%	10.1%
002007.SZ	华兰生物	疫苗	315	34.91	-10.79%	18.38	-21.04%	112.38%	9.24	75.38%	4.83	-10.58%	171.0%
002550.SZ	千红制药	化学制剂	81	12.08	-17.62%	3.52	-13.97%	-10.77%	3.10	160.10%	1.27	60.84%	61.1%
000516.SZ	国际医学	医院	124	36.06	7.85%	11.86	4.58%	-4.95%	-2.12	-4.57%	-0.39	60252.12%	-43.9%
301267.SZ	华夏眼科	医院	190	31.82	2.55%	11.31	2.00%	5.51%	4.21	18.65%	1.55	-23.35%	41.8%
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	207	23.45	14.73%	8.44	15.65%	10.31%	4.16	180.65%	1.92	22.95%	52.8%
300601.SZ	康泰生物	疫苗	216	20.18	-18.11%	8.16	11.21%	8.76%	3.51	-31.22%	1.86	-0.46%	66.9%
301080.SZ	百普赛斯	其他生物制品	51	4.63	12.34%	1.64	13.81%	6.96%	0.83	-8.89%	0.27	-26.64%	3.0%
300759.SZ	康龙化成	医疗研发外包	494	88.17	3.00%	32.13	10.02%	9.51%	14.22	80.87%	3.08	-12.62%	-65.1%
688581.SH	安杰思	医疗耗材	48	4.27	23.53%	1.63	16.34%	7.10%	1.97	150.57%	0.73	13.40%	1.9%

资料来源: Wind, 东海证券研究所 (数据日期为2024年11月6日)

重点公司推荐（盈利预测）

公司	行业	股价（元）	EPS			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
海尔生物	医疗设备	32.79	1.54	1.89	2.26	21.3	17.3	14.5
益丰药房	线下药店	25.82	1.43	1.76	2.13	18.1	14.7	12.1
羚锐制药	中药Ⅲ	21.54	1.19	1.39	1.61	18.1	15.5	13.4
荣昌生物	其他生物制品	36.15	-2.09	-1.82	-0.66			
普洛药业	原料药	16.68	1.00	1.24	1.48	16.7	13.5	11.3
微电生理-U	医疗耗材	20.97	0.13	0.23	0.32	161.3	91.2	65.5
开立医疗	医疗设备	37.05	1.37	1.68	2.05	27.0	22.1	18.1
特宝生物	其他生物制品	77.75	1.90	2.57	3.41	40.9	30.3	22.8
科伦药业	化学制剂	33.10	1.82	2.15	2.51	18.2	15.4	13.2
丽珠集团	化学制剂	37.75	2.33	2.57	2.87	16.2	14.7	13.2
普门科技	体外诊断	16.90	0.99	1.23	1.51	17.1	13.7	11.2
老百姓	线下药店	20.28	1.45	1.76	2.15	14.0	11.5	9.4
博雅生物	血液制品	31.70	1.31	1.54	1.8	24.2	20.6	17.6
诺泰生物	医疗研发外包	50.84	1.88	2.55	3.26	27.0	19.9	15.6
百诚医药	医疗研发外包	40.22	2.51	3.45	4.66	16.0	11.7	8.6
信邦制药	中药Ⅲ	3.60	0.13	0.16	0.18	27.7	22.5	20.0
华兰生物	疫苗	17.21	0.69	0.83	0.97	24.9	20.7	17.7
千红制药	化学制剂	6.34	0.25	0.31	0.36	25.4	20.5	17.6
国际医学	医院	5.48	-0.10	-0.02	0.04			137.0
华夏眼科	医院	22.60	0.75	0.90	1.04	30.1	25.1	21.7
贝达药业	化学制剂	49.40	1.23	1.63	2.1	40.2	30.3	23.5
康泰生物	疫苗	19.32	0.5	0.74	0.89	38.6	26.1	21.7
百普赛斯	其他生物制品	42.59	0.95	1.18	1.46	44.8	36.1	29.2
康龙化成	医疗研发外包	30.24	0.99	1.15	1.33	30.5	26.3	22.7
安杰思	医疗耗材	82.12	4.82	6.30	8.17	17.0	13.0	10.1

资料来源：Wind，东海证券研究所（数据日期为2024年11月6日）

目 录

- 一、行业整体情况
- 二、细分板块表现
- 三、公司推荐
- 四、风险提示

风险提示

- **行业政策风险。**医药生物行业政策推进具有不确定性，上市审批、合规监管、医保支付等政策存在不断演变的可能性，以上政策的执行和变动有可能对行业整体产生较大影响。
- **公司业绩不及预期风险。**医药生物上市公司存在由于产品研发失败或不及预期、销量下降、市场恶性竞争等原因造成的业绩不及预期风险。
- **突发事件风险。**医药生物行业突发事件如大规模疫情、地缘政治、药械产品安全事故等可能造成市场动荡，对板块整体可能产生较大影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

二、分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8621) 20333275

手机：18221959689

传真：(8621) 50585608

邮编：200125

东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8610) 59707105

手机：18221959689

传真：(8610) 59707100

邮编：100089