

生命科学上游板块2023年报&2024一季报总结

——海外市场需求复苏，静待行业景气度拐点

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：张佳博
021-60375487
zhangjiabo@guosen.com.cn
S0980523050001

证券分析师：陈益凌
021-60933167
chenyiling@guosen.com.cn
S0980519010002

证券分析师：马千里
010-88005445
maqianli@guosen.com.cn
S0980521070001

■ 国内：收入端企稳，利润端承压

生命科学上游板块2023年营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比-9.8%/-52.3%/-65.1%，预计主要由于上年同期新冠相关收入高基数及费用投放同比增加等因素。2024Q1营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比+3.6%/-39.2%/-49.6%，营收增速同比转正，利润端仍承压。

盈利能力：2023年板块整体毛利率为46.6%（同比-6.4pp），预计主要由于高毛利率的新冠产品营收占比下降及常规业务价格波动、收入结构变动等因素，净利率为9.5%（同比-8.6pp）。2024Q1毛利率为45.6%（同比-3.9pp），净利率为6.8%（同比-4.9pp），毛/净利率下滑同比收窄。

费用率：2023年销售/管理/研发/财务费用率分别为14.4%/11.5%/12.3%/-1.5%，分别同比+3.2pp/+2.2pp/+2.0pp/+0.1pp，销售、管理、研发费用率同比均有所提升，预计主要由于人员团队规模扩张，及加强客户覆盖及新产品/技术开发导致销售及研发投入增加。2024Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为14.6%/12.4%/12.3%/-1.0%，分别同比+1.6pp/+0.6pp/-0.4pp/-0.2pp。

■ 海外：业绩表现分化，对2024全年指引积极

从年度/季度营收增速来看，海外生命科学上游供应商业绩波动呈现试剂企业（Charles River、Bio-Techne）<设备企业（Waters、Agilent）<综合平台型企业（Thermo Fisher、Danaher、Sartorius、Merck KGaA）的模式，可能主要由于疫情早期阶段下游biotech/CDMO企业增加CAPEX及研发投入，并且由于COVID-19对全球供应链的负面影响，从而选择提高库存水平（e.g.由3~6个月大幅提升至12个月）。2023年试剂及设备企业相关板块营收同比持平或个位数增长，综合平台型企业呈双位数下滑；从各个企业对2024年指引看，基本维持在个位数的内生营收增长，下游客户对资本开支仍较为谨慎，并且去库存（de-stocking）仍在进行中，全年经营情况有望逐季度改善。

■ **投资建议：**国内上游企业加大研发投入，丰富现有产品线并切入CGT等前沿领域；加大CAPEX投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如药康生物、百普赛斯、奥浦迈等。

■ **风险提示：**新产品研发不及预期的风险、技术升级迭代的风险、市场竞争激烈的风险、汇率风险、地缘政治风险等。

- [01] 国内生命科学上游板块年报&一季报总结**
- [02] 海外生命科学上游企业年报&一季报概览
- [03] 投资建议及风险提示

生命科学上游23年报&24年一季报概览



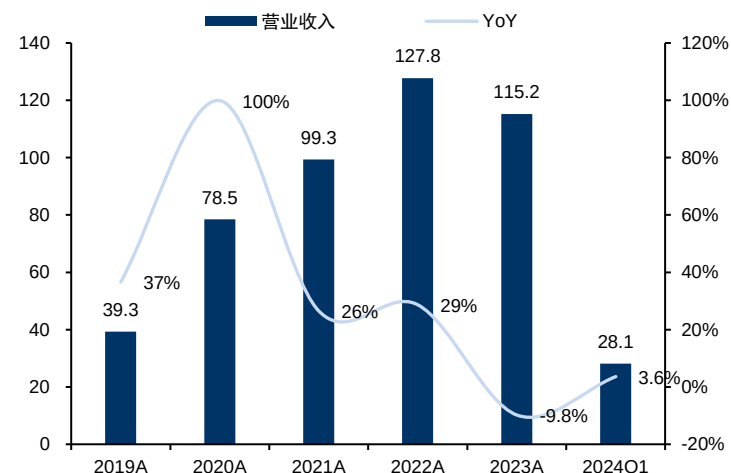
- 生命科学上游板块2023年营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比-9.8%/-52.3%/-65.1%，预计主要由于上年同期新冠相关收入高基数及费用投放同比增加等因素。2024Q1营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比+3.6%/-39.2%/-49.6%，营收增速同比转正。
- **盈利能力**：2023年板块整体毛利率为46.6%（同比-6.4pp），预计主要由于高毛利率的新冠产品营收占比下降及常规业务价格波动、收入结构变动等因素，净利率为9.5%（同比-8.6pp）。2024Q1毛利率为45.6%（同比-3.9pp），净利率为6.8%（同比-4.9pp），毛/净利率下滑同比收窄。
- **费用率**：2023年销售/管理/研发/财务费用率分别为14.4%/11.5%/12.3%/-1.5%，分别同比+3.2pp/+2.2pp/+2.0pp/+0.1pp，销售、管理、研发费用率同比均有所提升，预计主要由于人员团队规模扩张，及加强客户覆盖及新产品/技术开发导致销售及研发投入增加。2024Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为14.6%/12.4%/12.3%/-1.0%，分别同比+1.6pp/+0.6pp/-0.4pp/-0.2pp。

表：A股生命科学上游子行业2021-2024Q1主要财务指标				
项目（亿元）	2021A	2022A	2023A	2024Q1
营业收入	99.3	127.8	115.2	28.1
YOY	26.49%	28.66%	-9.81%	3.61%
营业成本	42.4	60.0	61.6	15.3
毛利率	57.28%	53.03%	46.58%	45.60%
销售费用	9.7	14.3	16.6	4.1
费用率	9.81%	11.15%	14.37%	14.64%
管理费用（除研发）	8.5	11.9	13.3	3.5
费用率	8.56%	9.31%	11.54%	12.39%
研发费用	8.0	13.1	14.1	3.5
费用率	8.08%	10.25%	12.25%	12.27%
财务费用	0.0	-2.0	-1.7	-0.3
费用率	0.05%	-1.53%	-1.46%	-1.02%
净利润	27.7	23.1	10.9	1.9
净利率	27.91%	18.05%	9.47%	6.82%
归母净利润	27.7	23.1	11.0	2.0
YOY	-1.20%	-16.87%	-52.33%	-39.19%
扣非净利润	24.7	20.1	7.0	1.1
YOY	-9.92%	-18.41%	-65.11%	-49.64%
经营性净现金流	17.5	10.6	7.6	-1.6
ROE	16.49%	7.95%	3.30%	0.58%
总资产周转率	50.43%	37.55%	28.78%	6.97%
资产负债率	12.92%	16.08%	18.63%	18.35%

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理 注：以A股生命科学上游板块13家公司为样本（药康生物、南模生物、百普赛斯、义翘神州、近岸蛋白、奥浦迈、毕得医药、皓元医药、诺唯赞、键凯科技、优宁维、阿拉丁、泰坦科技）

生命科学上游23年报&24年一季度报概览

图：营收总额及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

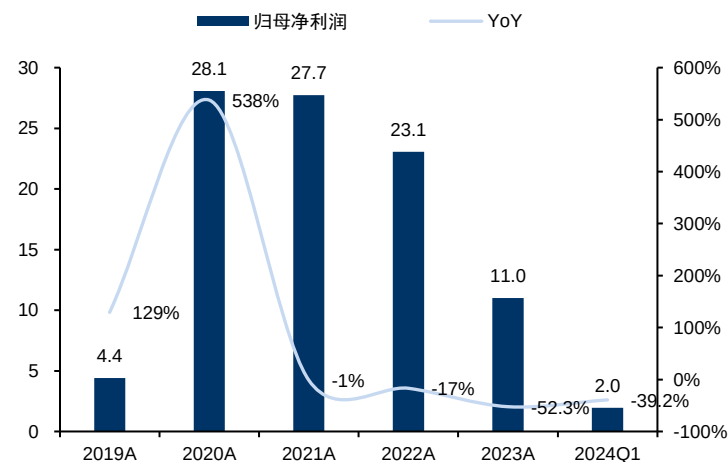
图：单季度营收总额及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

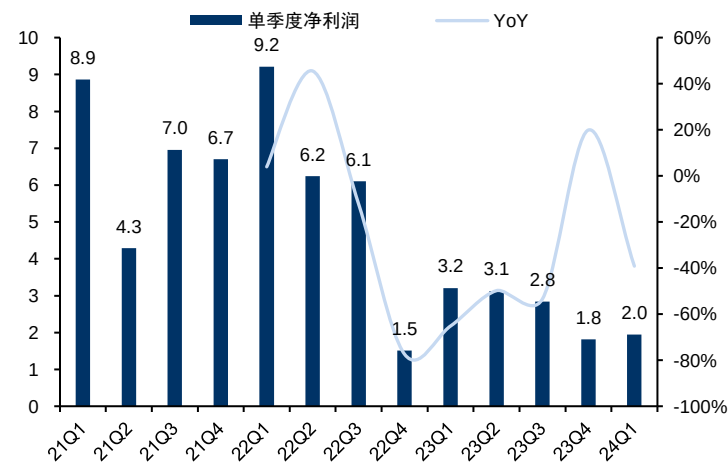
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：归母净利润总额及增速（单位：亿元、%）



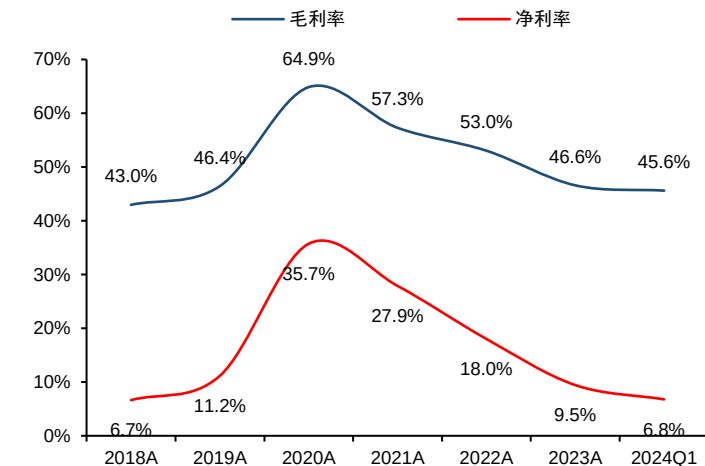
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：单季度净利润总额及增速（单位：亿元、%）



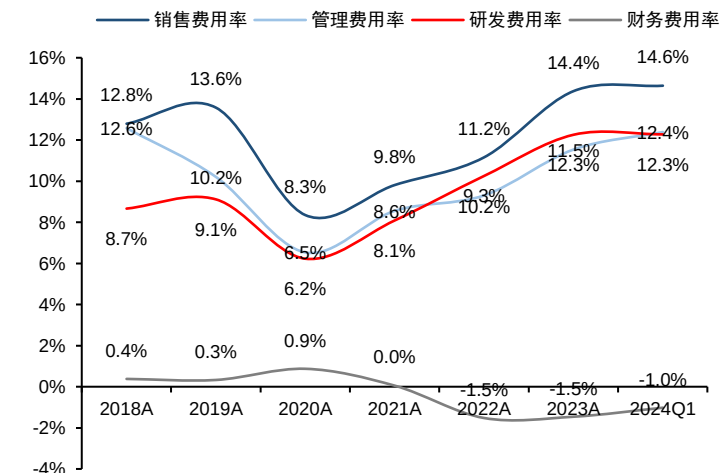
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：毛利率及净利率变化（单位：%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：期间费用率变化情况（单位：%）

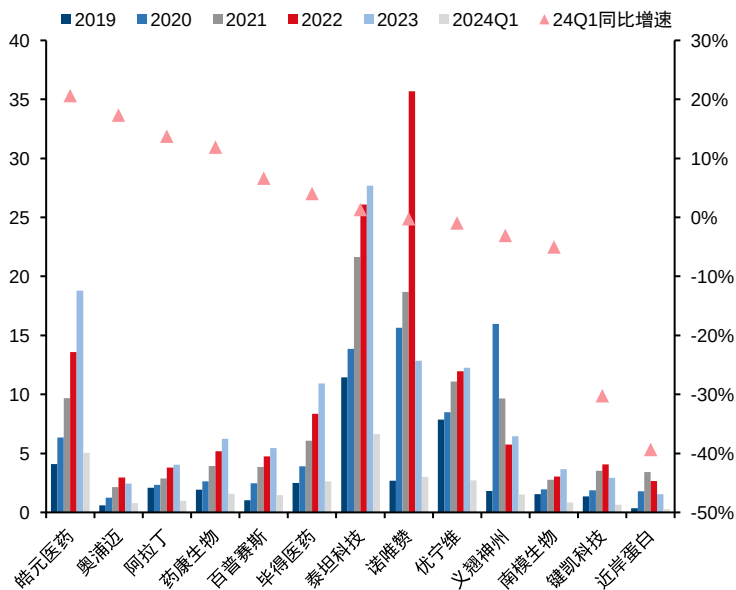


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

业绩表现分化，海外营收维持正增长

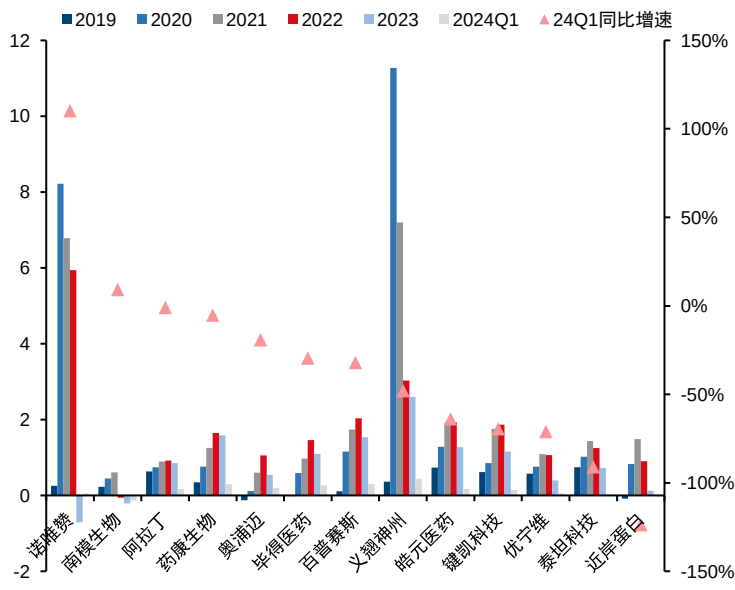
- **营收及净利润增速分化明显：**2023年，上游企业营收端增速较为分化，预计主要由于各企业上年同期新冠相关业务营收基数/占比不同；从2024Q1营收来看，大部分企业与上年同期基本持平或实现正增长。净利润端均有所承压，预计主要由于产品结构变化导致毛利率下降、人员团队扩张后薪酬支出增加、客户覆盖及新产品研发加大销售/研发费用投放、新冠相关资产减值等因素。
- **国际化阶段有所不同：**2023年生命科学上游企业国内和海外营收总额分别为91.5/23.8亿元，分别同比-14.3%/+13.2%，海外业务维持较快增长。从2023年海外营收占比来看，百普赛斯（23年海外常规业务同比增长37%）、义翘神州占比超过60%，毕得医药（23年海外营收同比+37%）、键凯科技、皓元医药（23年海外营收同比+50%）等处于30%~50%水平，国际化已初见成效；药康生物（23年海外营收同比+40%）、奥浦迈（24Q1实现海外营收3280万元，同比+796%）等处于10%~15%，仍处于上升期。

图：国内生命科学上游企业营收及增速（单位：亿元、%）



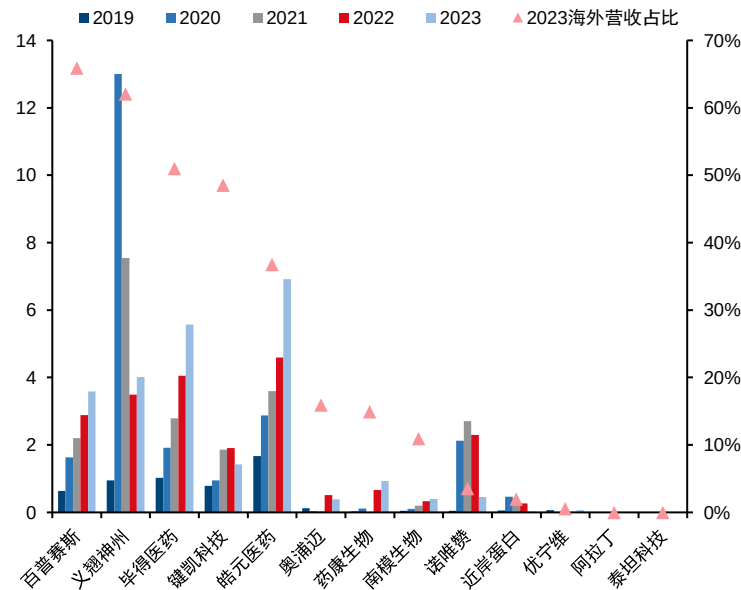
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：国内生命科学上游企业净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：国内生命科学上游企业海外营收及占比（单位：亿元、%）

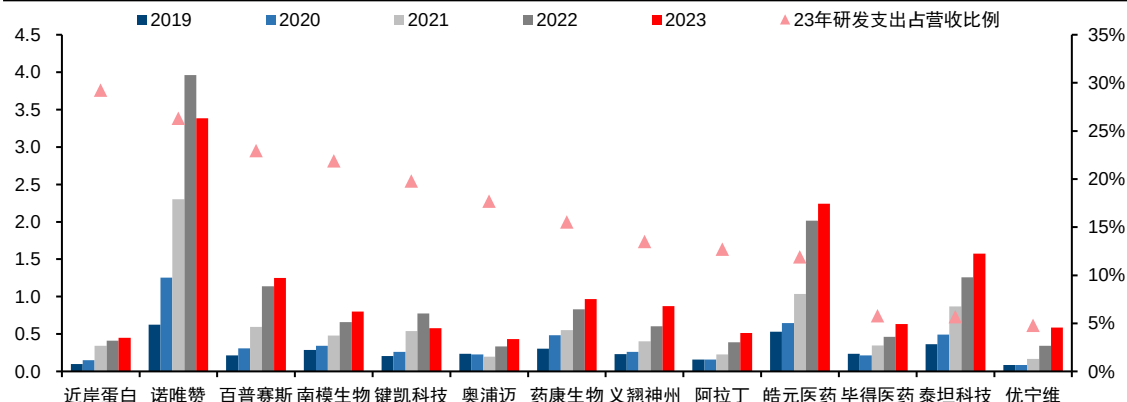


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

加大新产品研发及客户覆盖

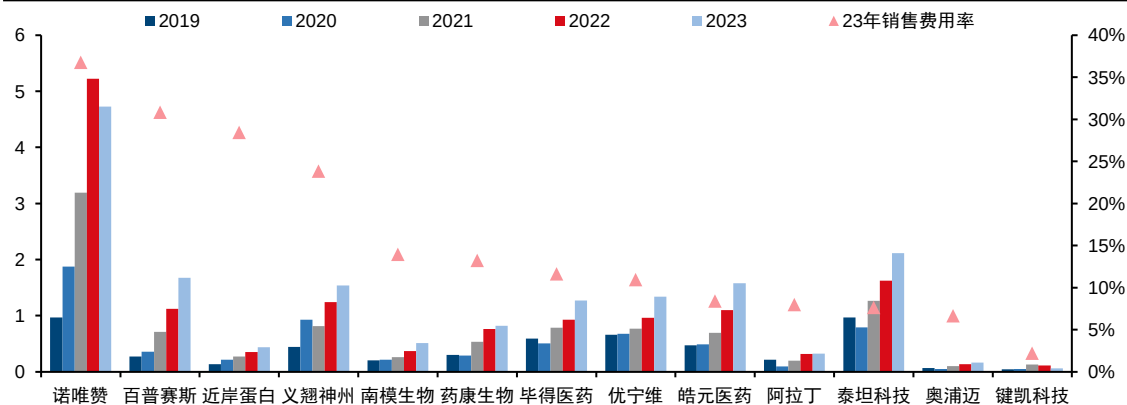
■ 从研发投入强度来看，近岸蛋白、诺唯赞、百普赛斯、南模生物等研发支出占营收比例超过20%，奥浦迈、药康生物等处于15%~20%水平；我们预计相关企业短期仍将维持较高的研发投入，以快速拓展新产品/服务。人员规模方面，键凯科技、百普赛斯研发人员数量同比增长超过30%，百普赛斯、近岸蛋白销售人员数量同比增长超过40%，其他企业研发&销售人员规模维持温和增长。

图：国内生命科学上游企业研发支出及占营收比例（单位：亿元、%）



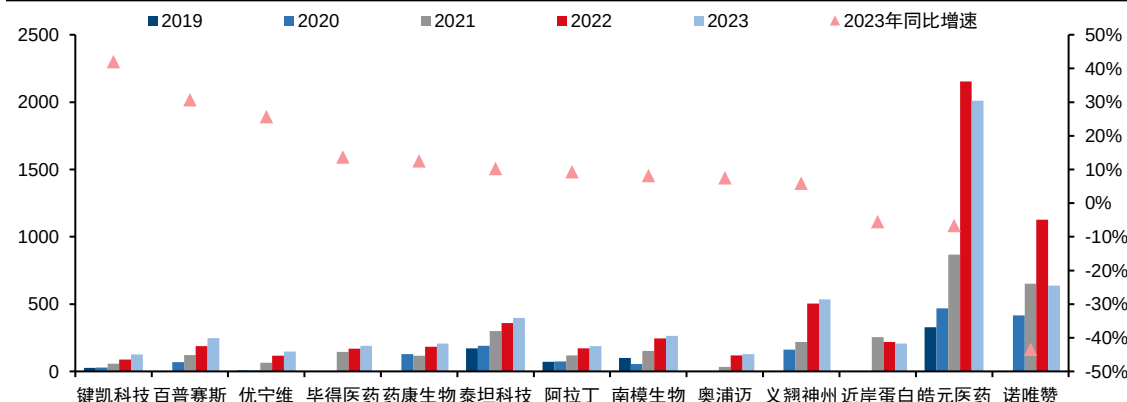
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：国内生命科学上游企业销售费用及费用率（单位：亿元、%）



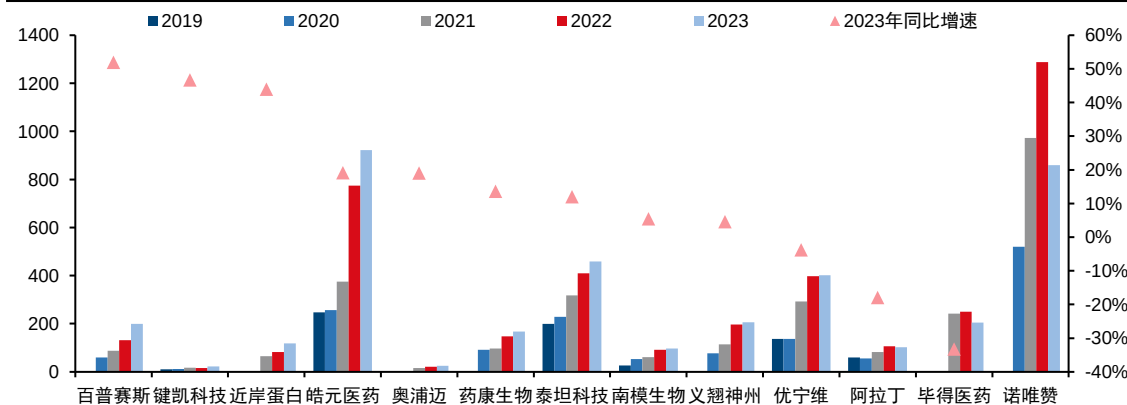
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：国内生命科学上游企业研发人员数量及增速（单位：人、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：国内生命科学上游企业销售人员数量及增速（单位：人、%）

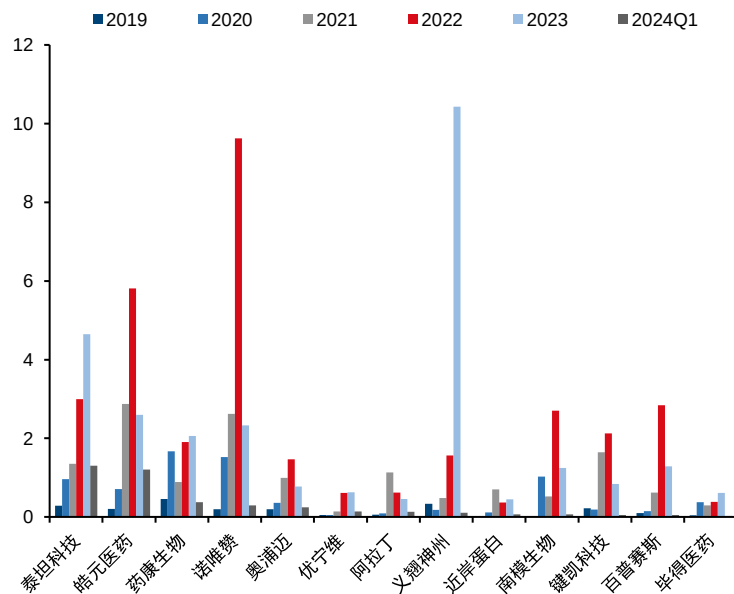


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

新产能布局进入后半程，转固后短期折旧压力大

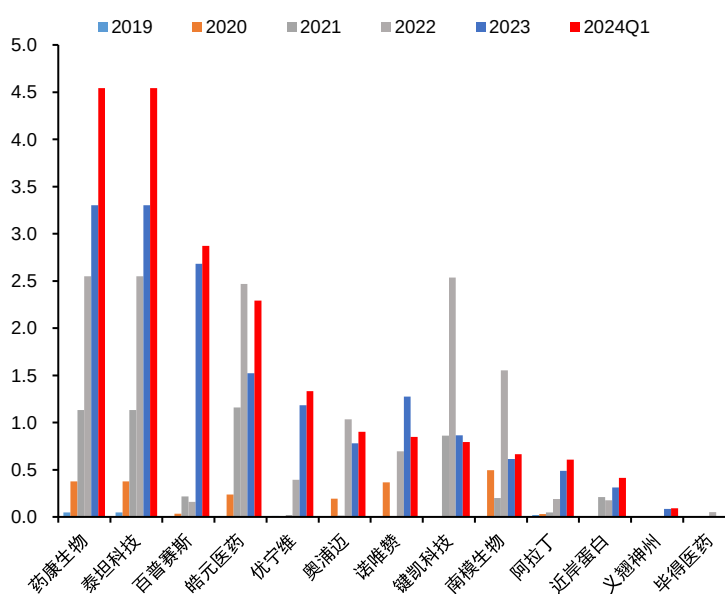
- 2023年国内生命科学上游企业资本开支较2022~23年峰值水平有所下降，在建工程仍处于相对较高水平，预计主要为新产能建设/新业务布局，固定资产端的持续投入一定程度上显示了相关企业对未来行业景气度抱有相对乐观的预期；预计从2024年开始，随着新产能投产，新增固定资产带来的折旧压力将有所增加。

图：国内生命科学上游企业资本开支（单位：亿元）



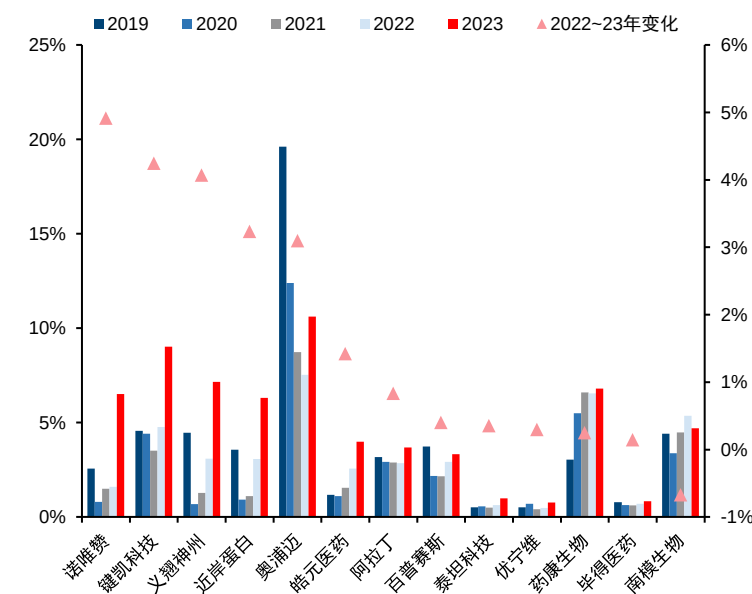
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：国内生命科学上游企业在建工程（单位：亿元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图：国内生命科学上游企业折旧/营收比例（单位：%）

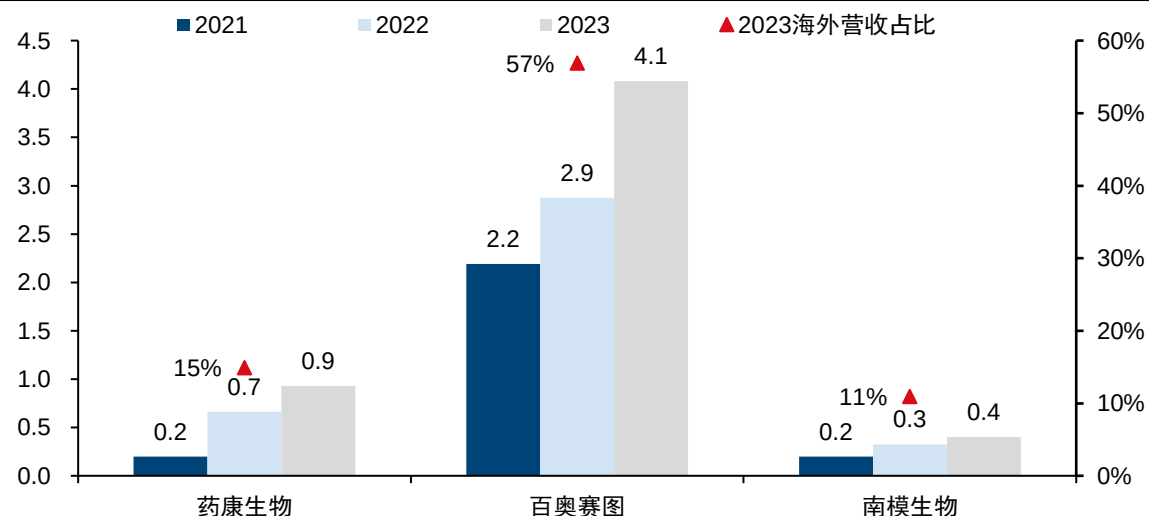


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

模式动物：海外营收高增，国内市场待复苏

- **药康生物**：2023年实现营收6.22亿元（同比+20.5%），其中海外9295万元（同比+39.9%）、国内5.29亿元（同比+17.7%）；扣非归母净利润1.07亿元（同比+5.0%）。分季度看，2023Q4/2024Q1分别实现营收1.68亿元/1.57亿元，分别同比+28.7%/+12.0%、环比+5.7%/-6.5%；分别实现扣非归母净利润0.26亿元/0.23亿元，分别同比+4.4%/+2.7%。
- **百奥赛图**：2023年实现营收7.17亿元（同比+34%），其中海外4.08亿元（同比+66%）、国内3.09亿元（同比+26%）；分具体业务板块看，模式动物销售/临床前药理药效/基因编辑/抗体开发业务分别收入2.73/1.93/0.74/1.76亿元，分别同比+61%/+10%/+22%/+39%。

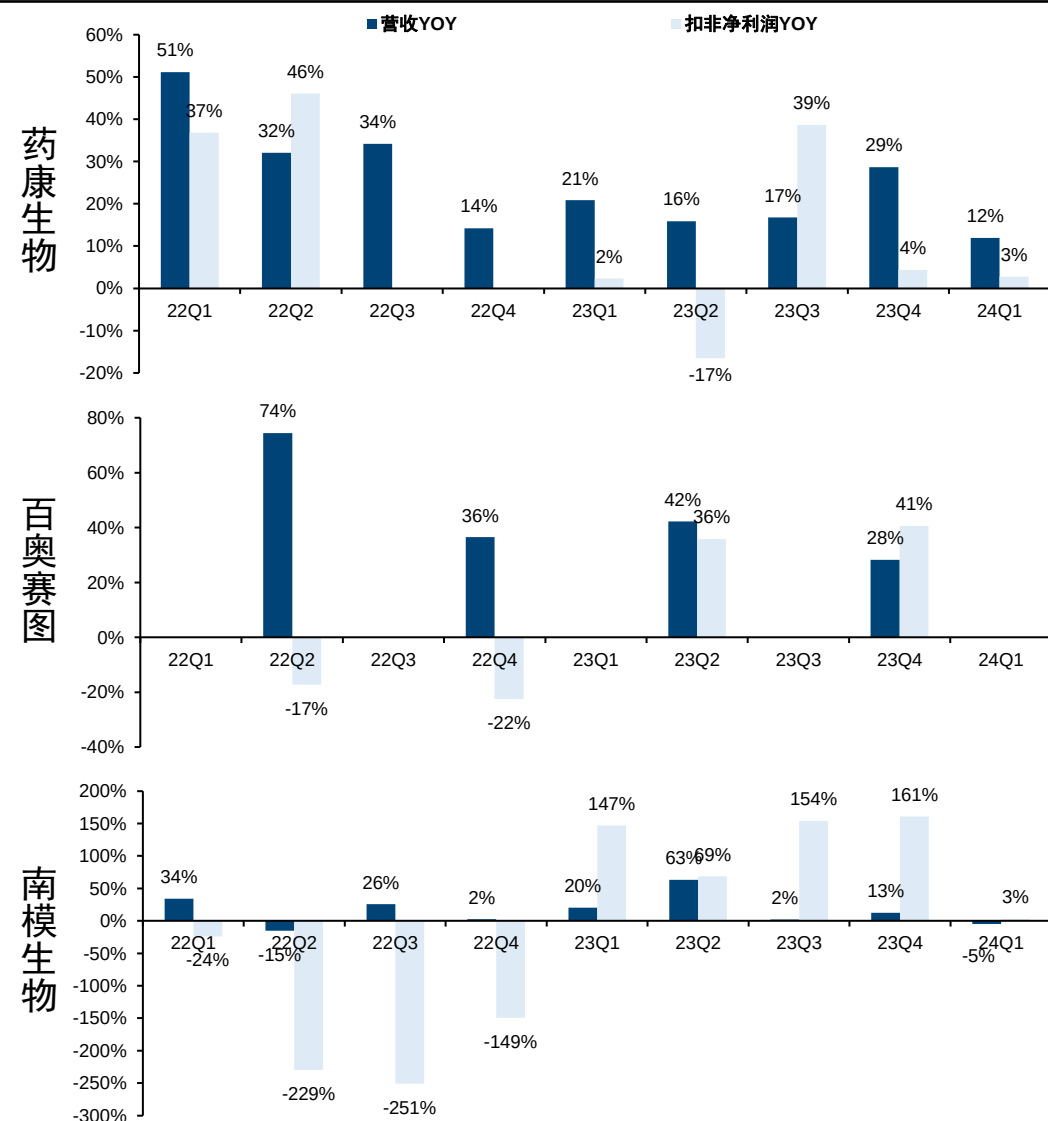
图：主要模式动物企业海外营收及占比（单位：亿元、%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：南模生物为2022/2023年全年数据；计算营收占比时，药康生物、百奥赛图选取2023H2、南模生物选取2023全年数据

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：主要模式动物企业营收及扣非净利润季度同比情况（单位：%）

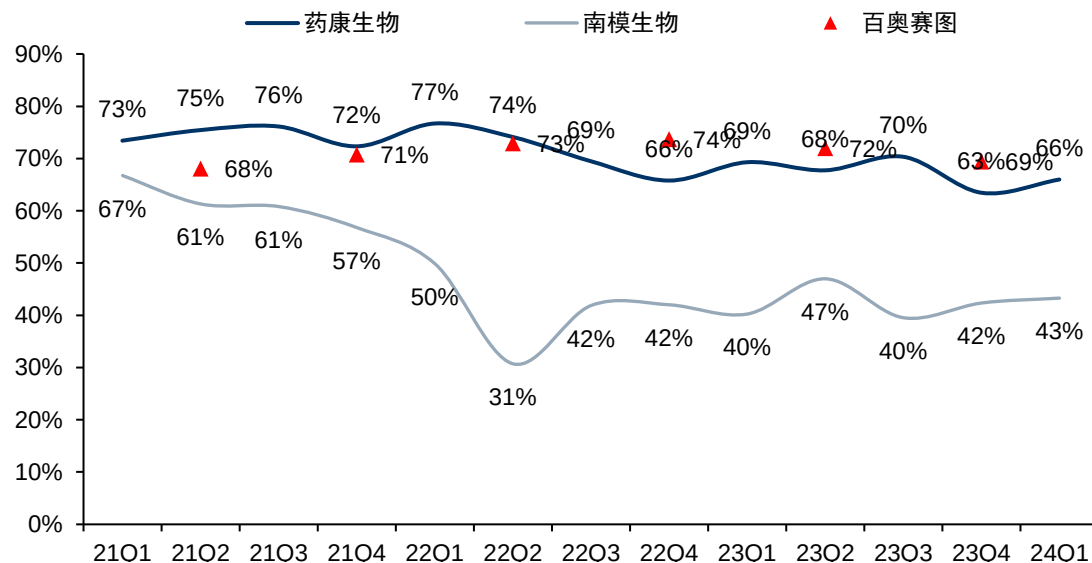


资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理
注：百奥赛图为半年度数据，药康生物2021Q3/Q4扣非净利润数据未单独披露

模式动物：毛利率&经营利润率企稳

- **药康生物**：2023年毛利率为67.6%（同比-3.8pp），预计主要由于产品价格波动及收入结构变化所致；销售/管理/研发/财务费用率分别为13.2%/18.9%/15.5%/-2.3%（分别同比-1.6pp/-0.0pp/-0.5/+0.6pp），费用率改善。
- **百奥赛图**：2023年毛利率为70.6%（同比-2.8pp），预计主要由于临床前药理药效业务随收入增长，毛利率趋于稳定，由上年同期较高水平恢复至正常水平；销售/管理/研发/财务费用率分别为8.8%/39.9%/66.1%/13.9%（分别同比-0.6pp/-9.4pp/-64.8pp/+3.5pp），研发开支同比减少，研发费用率大幅改善。

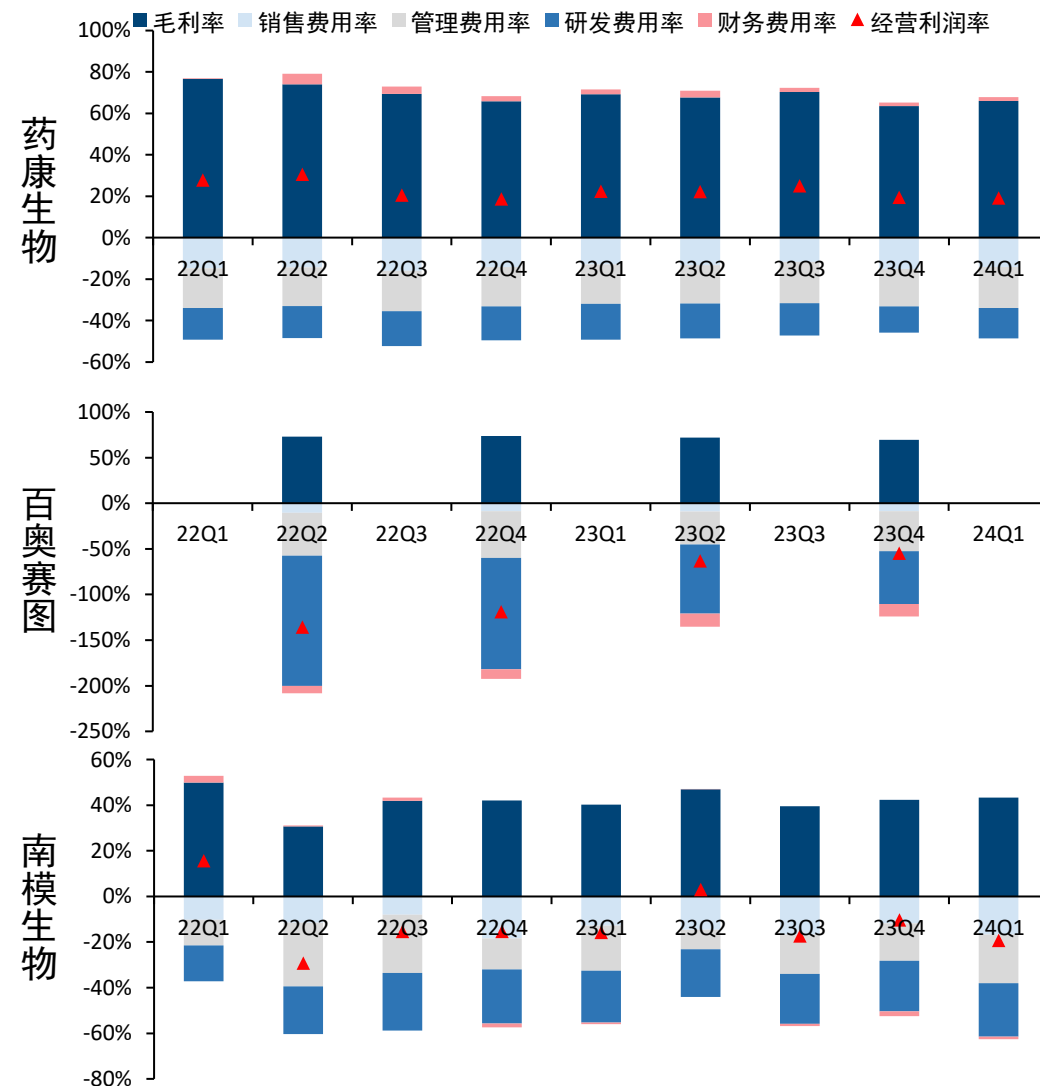
图：主要模式动物企业季度毛利率对比（单位：%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：百奥赛图为半年度数据

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：主要模式动物企业经营利润率变动构成（单位：%）



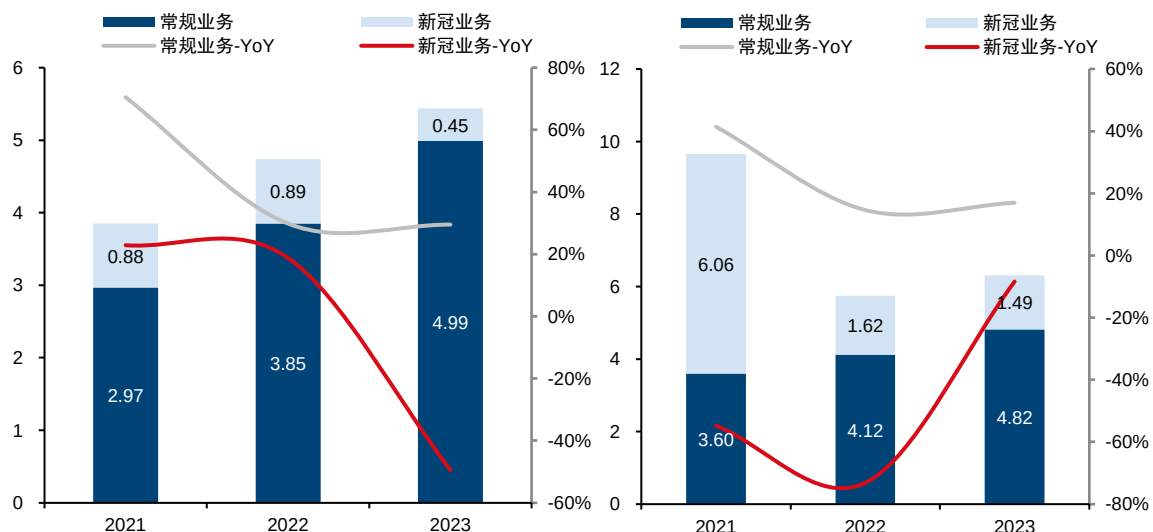
资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：百奥赛图为半年度数据

重组蛋白：常规业务稳健增长，新冠基数效应渐消

■ **百普赛斯**：2023年实现营收5.44亿元（同比+14.6%），扣非净利润1.40亿元（同比-23.4%）。常规业务营收4.99亿元（同比+29.5%），其中海外常规业务同比增长37%；新冠业务收入0.45亿元（同比-49.4%），营收占比进一步降至8.3%，预计其基数效应将逐步消除。

■ **义翘神州**：2023年实现营收6.46亿元（同比+12.5%），其中常规业务收入4.82亿元（同比+17.0%）；归母净利润2.60亿元（同比-14.1%），扣非净利润1.68亿元（同比-31.1%）。

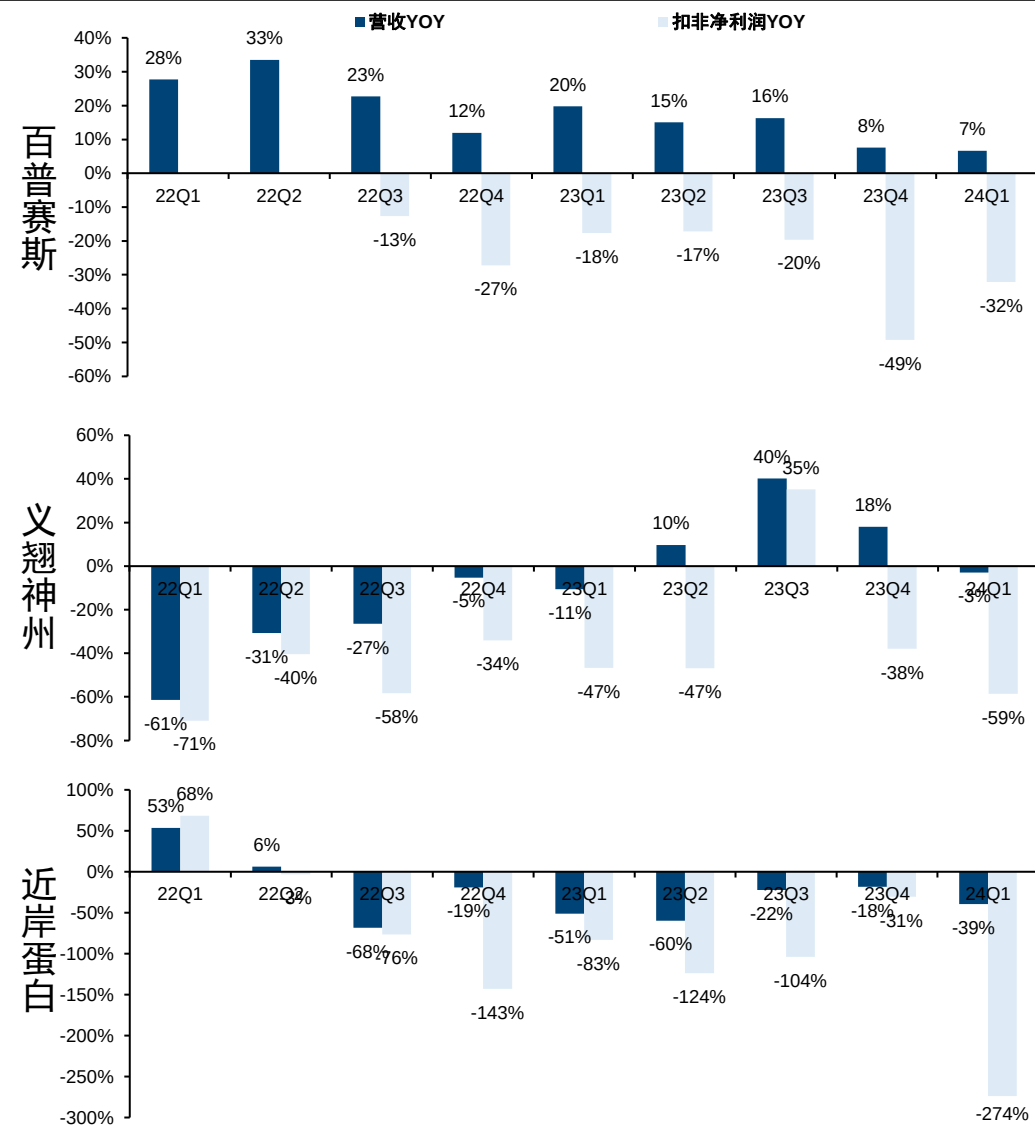
图：主要重组蛋白企业新冠业务营收（单位：亿元、%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：从左至右分别为百普赛斯、义翘神州

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：主要重组蛋白企业营收及扣非净利润季度同比情况（单位：%）



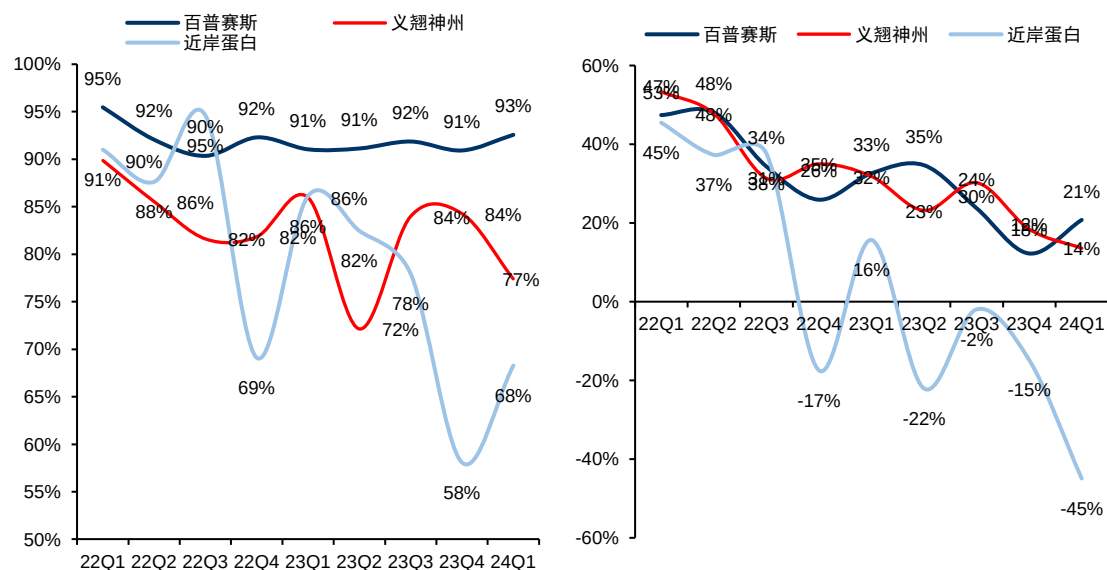
资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

注：百普赛斯2021Q1/Q2扣非净利润数据未单独披露

重组蛋白：毛利率及费用率分化

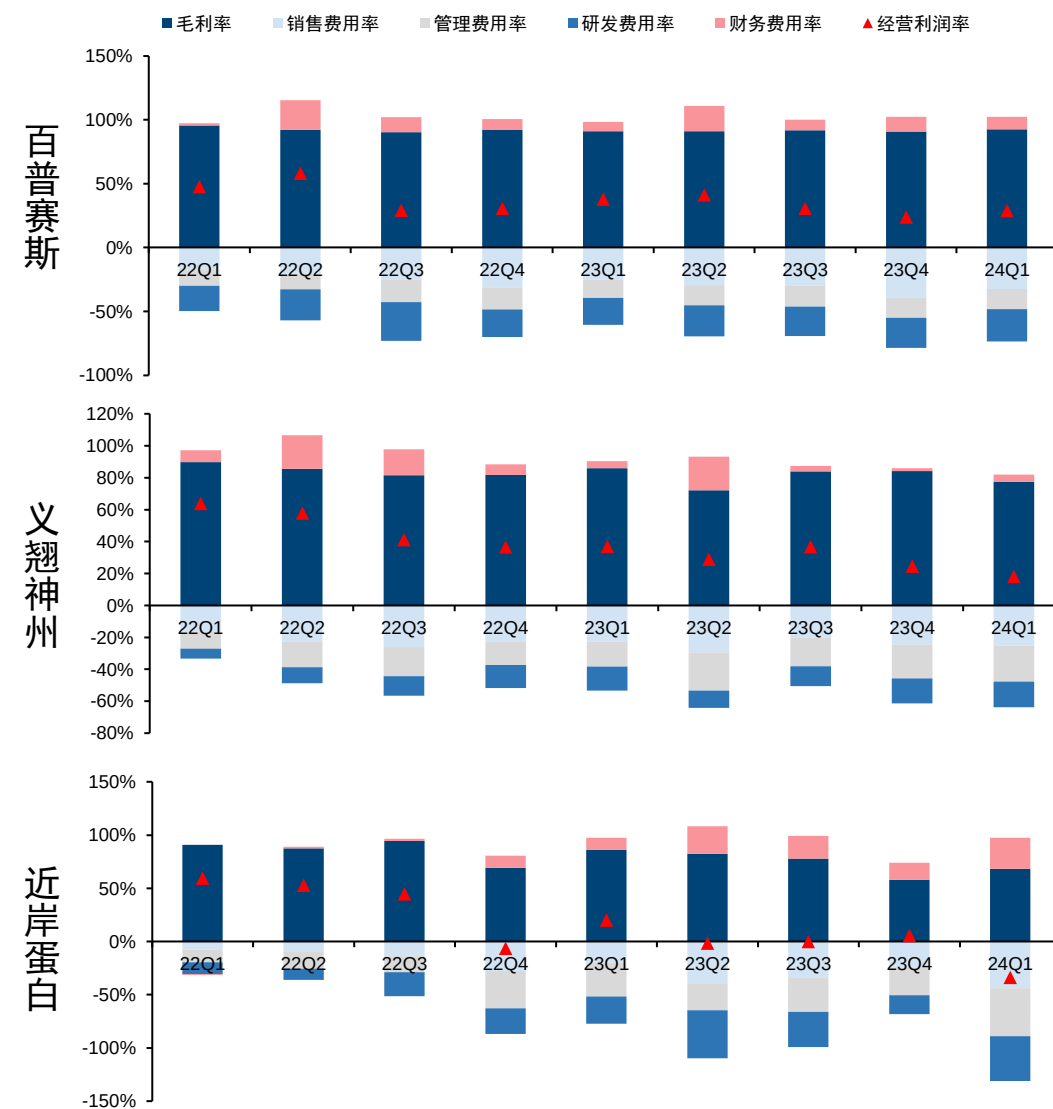
- **百普赛斯**：2023年毛利率为91.3%（同比-1.2pp）；销售/管理/研发/财务费用率分别为30.8%/15.5%/23.0%/-11.5%（分别同比+7.2pp/+0.4pp/-1.0pp/-0.3pp），期间费用率合计57.8%（+6.3pp），预计主要由于公司团队规模扩大后费用投入相应增加所致。
- **义翘神州**：2023年毛利率为82.1%（同比-3.0pp）；销售/管理/研发/财务费用率分别为23.8%/19.5%/13.5%/-6.9%（分别同比+2.3pp/+5.0pp/+3.1pp/+5.3pp），期间费用率合计50.0%（+15.6pp）。

图：主要重组蛋白企业季度毛利率/扣非净利率对比（单位：%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：从左至右分别为毛利率、扣非净利率
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：主要重组蛋白企业经营利润率变动构成（单位：%）



资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理

生命科学上游主要企业数据对比（2023年）



表：生命科学上游主要企业2023年数据对比

	药康生物	南模生物	百普赛斯	义翘神州	奥浦迈	皓元医药	毕得医药	诺唯赞	阿拉丁	泰坦科技
	688046.SH	688265.SH	301080.SZ	301047.SZ	688293.SH	688131.SH	688073.SH	688105.SH	688179.SH	688133.SH
市值（亿元）	48	21	49	100	42	48	32	99	33	33
营收（亿元）	6.22	3.67	5.44	6.46	2.43	18.80	10.92	12.86	4.03	27.70
YoY	20.5%	21.0%	14.6%	12.5%	-17.4%	38.4%	30.9%	-64.0%	6.6%	6.2%
归母净利润（亿元）	1.59	-0.21	1.54	2.60	0.54	1.27	1.10	-0.71	0.86	0.73
YoY	-3.5%	-281.2%	-24.6%	-14.1%	-48.7%	-34.2%	-24.9%	-111.9%	-7.5%	-41.9%
扣非净利润（亿元）	1.07	-0.40	1.40	1.68	0.35	1.10	1.23	-1.93	0.83	0.51
YoY	5.0%	-33.7%	-23.4%	-31.1%	-60.9%	-29.6%	-10.6%	-132.3%	-3.3%	-52.9%
毛利率	67.6%	42.4%	91.3%	82.1%	58.8%	45.2%	40.0%	71.0%	60.2%	21.2%
扣非净利率	5.0%	-33.7%	-23.4%	-31.1%	-60.9%	-29.6%	-10.6%	-132.3%	-3.3%	-52.9%
研发费用（亿元）	0.97	0.80	1.25	0.87	0.43	2.24	0.63	3.39	0.51	1.41
研发费用率（%）	15.5%	21.9%	23.0%	13.5%	17.7%	11.9%	5.8%	26.3%	12.7%	5.1%
海外收入（亿元）	0.93	0.40	3.58	4.01	0.39	6.91	5.57	0.46	-	-
海外收入占比（%）	14.9%	11.0%	65.9%	62.1%	15.9%	36.8%	51.0%	3.5%	-	-
CAPEX（亿元）	2.06	1.24	1.29	10.43	0.78	2.60	0.61	2.33	0.46	4.65

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

生命科学上游主要企业数据对比（2024Q1）

表：生命科学上游主要企业2024Q1数据对比

	药康生物	南模生物	百普赛斯	义翘神州	奥浦迈	皓元医药	毕得医药	诺唯赞	阿拉丁	泰坦科技
	688046.SH	688265.SH	301080.SZ	301047.SZ	688293.SH	688131.SH	688073.SH	688105.SH	688179.SH	688133.SH
市值（亿元）	48	21	49	100	42	48	32	99	33	33
营收（亿元）	1.57	0.83	1.46	1.52	0.80	5.05	2.63	3.02	0.98	6.64
YoY	12.0%	-5.0%	6.7%	-3.0%	17.4%	20.7%	4.0%	-0.2%	13.8%	1.4%
归母净利润（亿元）	0.29	-0.13	0.31	0.44	0.20	0.17	0.26	0.05	0.17	0.02
YoY	-5.1%	9.4%	-31.9%	-47.7%	-19.1%	-63.8%	-29.4%	110.3%	-0.8%	-90.8%
扣非净利润（亿元）	0.23	-0.19	0.30	0.21	0.16	0.14	0.25	-0.16	0.17	0.02
YoY	2.7%	-1.5%	-32.1%	-58.6%	-23.4%	-66.8%	-34.7%	78.8%	-2.8%	-90.7%
毛利率	66.0%	43.3%	92.6%	77.4%	66.0%	40.8%	38.9%	71.1%	64.5%	20.8%
扣非净利率	5.00%	-33.67%	-23.42%	-31.13%	-60.89%	-29.58%	-10.57%	-132.28%	-3.30%	-52.92%
经营性现金流	-0.53	-0.28	0.32	0.17	0.06	0.28	0.48	-0.81	0.15	-1.35
应收账款周转率	0.53	0.70	1.94	1.15	0.74	1.03	1.10	0.80	2.13	0.87
研发费用（亿元）	0.23	0.19	0.37	0.25	0.08	0.54	0.15	0.71	0.14	0.38
研发费用率（%）	14.6%	23.3%	25.2%	16.1%	9.7%	10.6%	5.9%	23.5%	14.3%	5.7%
CAPEX（亿元）	0.37	0.06	0.05	0.11	0.25	1.20	0.02	0.30	0.13	1.30

公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

【 01 】 国内生命科学上游板块年报&一季报总结

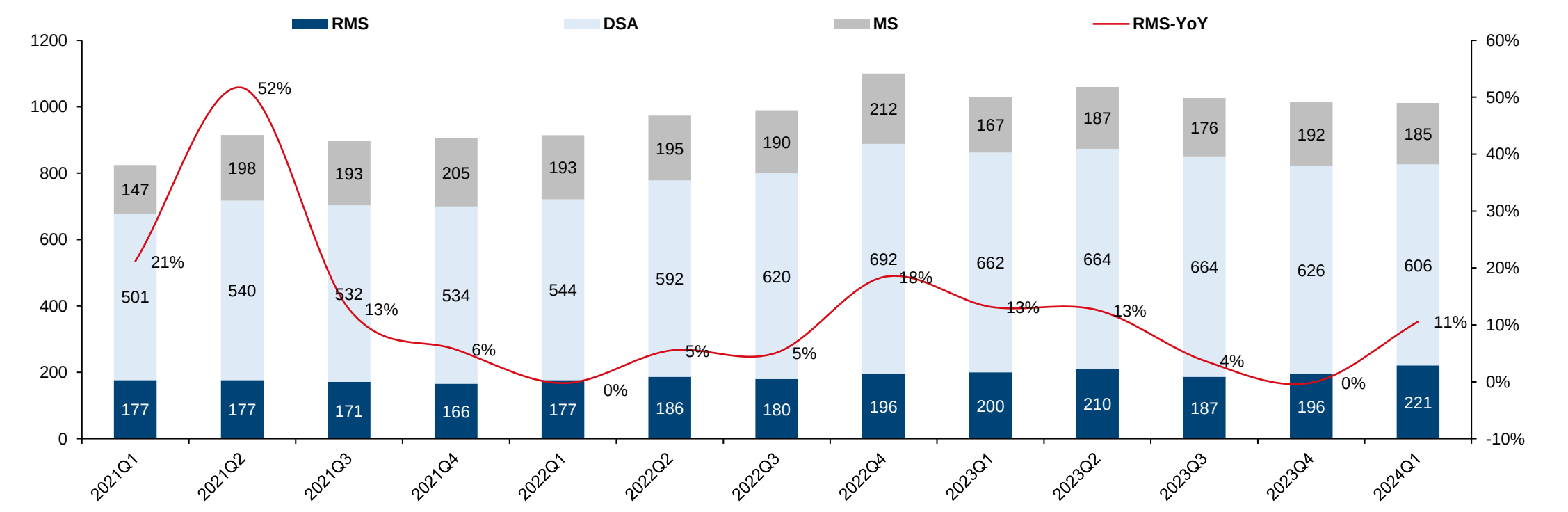
【 02 】 海外生命科学上游企业年报&一季报概览

【 03 】 投资建议及风险提示

Charles River：24Q1模式动物及服务板块内生增长3.3%

- 2024Q1，Charles River模式动物及服务板块（RMS）实现营收2.21亿美元，同比增长10.6%，其中并购贡献7.6pp，剔除并购及汇率影响后，内生增长3.3%；经营利润率19.5%（同比-0.7pp）。其中，小动物模型（small models）收入受益于涨价，在北美、欧洲及中国市场均有所增长，其中中国区域增速最快（led all regions）；大动物模型（NHP）向第三方客户发货加速（中国区域及Noveprim）；动物模型相关服务收入增速平缓。
- Charles River预计2024年RMS板块有望实现中个位数（mid-single-digit）表观收入增长，持平~低个位数（flat to low-digit）内生增长。

图：2021Q1~2024Q1 Charles River各板块收入数据（单位：百万美元）

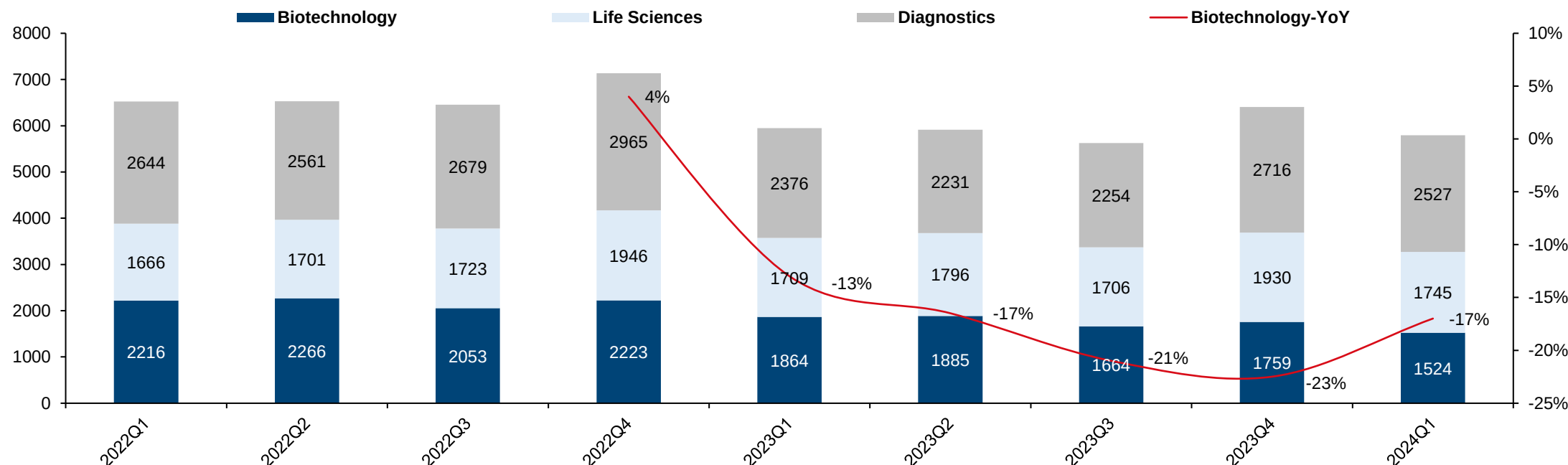


资料来源：Charles River财报，国信证券经济研究所整理 注：RMS，Research Model & Service，模式动物及服务；增速为表观增速，未剔除汇率/并购等影响

Danaher: 24Q1 Biotechnology板块营收同比下滑18.2%

- 2024Q1, Danaher实现营收57.96亿美元（同比-2.6%），净利润10.88亿美元（同比-25.0%）。其中，Biotechnology（主要为Cytiva）实现营收15.24亿美元（同比-18.2%、环比-13.4%），经营净利润率21.3%（同比-10.7pp），主要受到融资环境恶化及开发需求降低影响；分区域看，北美/西欧/其他发达市场/高增长市场分别实现收入5.14/5.46/0.79/3.85亿美元，分别同比-16.8%/-15.6%/+3.9%/-26%、环比-18.7%/-3.9%/-23.3%/-16.1%。
- Danaher预计biotech客户的投资决策仍将较为谨慎，需求下滑及下游客户去库存情况将在二季度继续，预计2024Q2 Biotechnology业务收入将继续低双位数（low-double-digit）下滑，2024全年收入实现低~中个位数（low to mid-single-digit）下滑。

图：2022Q1~2024Q1 Danaher各板块收入数据（单位：百万美元）



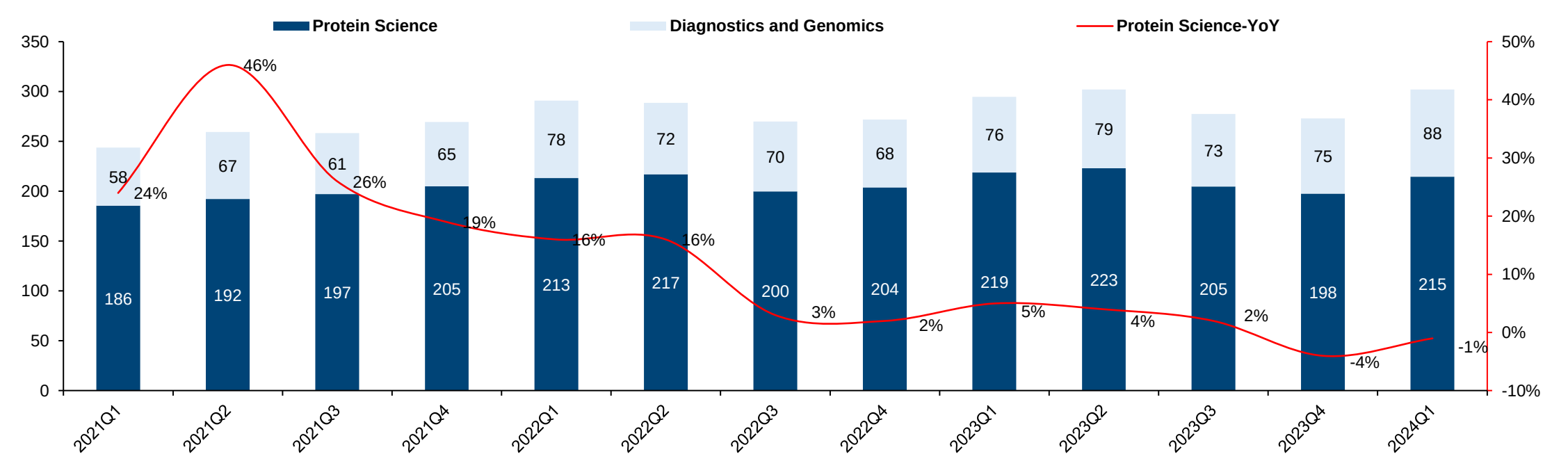
资料来源：Danaher财报，国信证券经济研究所整理 注：Biotechnology增速为核心（Core）业务增速

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

Bio-Techne：整体收入平稳，细胞基因治疗产品收入创新高

■ 2024Q1，Bio-Techne实现收入3.03亿美元（表观+3%、内生+2%），其中蛋白质科学（Protein Science）板块实现营收2.15亿美元（表观-2%，内生-1%），主要受到下游客户去库存影响（de-stocking）；经营利润率44.2%（同比-0.9pp），利润率下滑主要受到规模效应（volume leverage）及产品结构（product mix）影响。

图：2021Q1~2024Q1 Bio-Techne各板块收入数据（单位：百万美元）



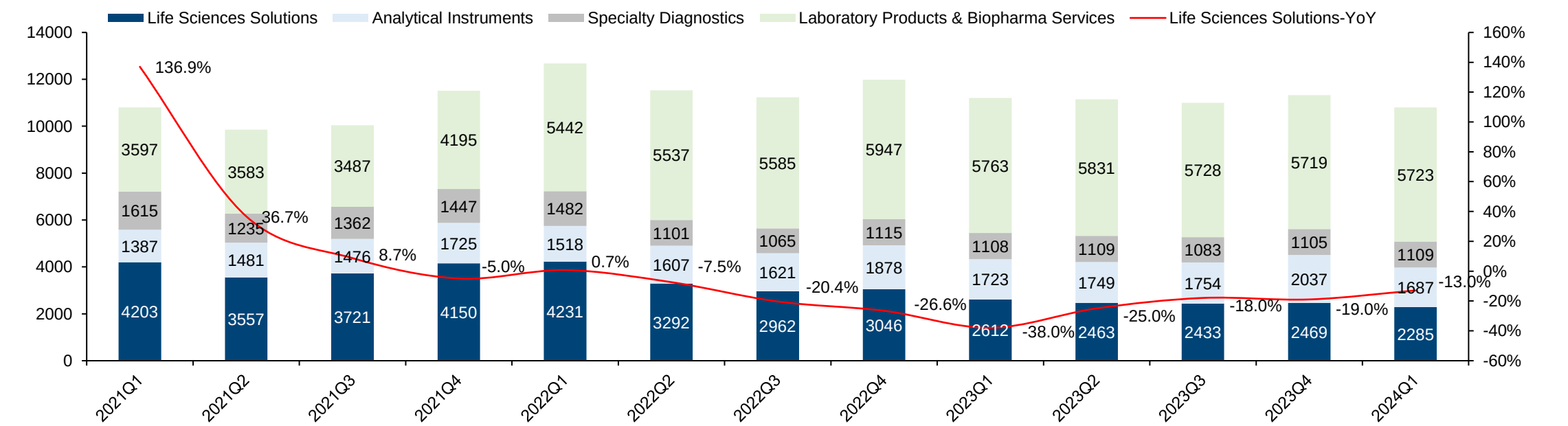
资料来源：Bio-Techne财报，国信证券经济研究所整理 注：Protein Science增速为内生增速；Bio-Techne财年为上年0701至当年0630，此处转换为日历年

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

Thermo Fisher：生命科学解决方案业务营收同比下滑13%

- 2024Q1，Thermo Fisher实现营收103.4亿美元（表观-3%、内生-4%），生命科学解决方案业务实现营收22.85亿美元（同比-13%），主要受新冠疫情相关产品需求减少的影响；分析仪器业务实现营收16.87（同比-2%），主要原因是全球经济不确定性导致客户资本支出减少；专业诊断业务实现营收11.09亿美元（同比持平），新产品的推出和市场份额的提升抵消了负面影响；实验室产品及生物制药服务业务实现营收57.23亿美元（同比+1%）。
- Thermo Fisher调整了2024年全年指引，收入指引由此前的421~433亿美元（同比-1.8%~+1.0%），上调至423~433亿美元（同比-1.3%~+1.0%）。

图：2021Q1~2024Q1 Thermo Fisher各板块收入数据（单位：百万美元）



资料来源：Thermo Fisher财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

■ 我们列举了8家海外上游供应商特定业务板块营收数据及2024年业绩指引，从年度/季度营收增速来看，业绩波动呈现试剂企业（Charles River、Bio-Techne）<设备企业（Waters、Agilent）<综合平台型企业（Thermo Fisher、Danaher、Sartorius、Merck KGaA）的模式，可能主要由于疫情早期阶段下游biotech/CDMO企业增加CAPEX及研发投入，并且由于COVID-19对全球供应链的负面影响，从而选择提高库存水平（e.g.由3~6个月大幅提升至12个月）。**2023年试剂及设备企业相关板块营收同比持平或个位数增长，综合平台型企业呈双位数下滑；从各个企业对2024年指引看，基本维持在个位数的内生营收增长，下游客户对资本开支仍较为谨慎，并且去库存（de-stocking）仍在进行中，全年经营情况有望逐季度改善。**

表：主要海外生命科学上游企业特定业务板块营收数据及指引

公司	2020	2021	2022	2023	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	2024收入指引
Charles River (RMS)	+6%	+21%	+7%	+7%	+2%	+5%	-11%	+5%	+13%	中个位数表现增长，持平~低个位数内生增长
Bio-Techne (Protein Science)	+6%	+30%	+7%	+1%	+7%	+2%	-8%	-3%	+9%	\
Thermo Fisher (Life Sciences Solutions)	+77%	+28%	-13%	-26%	-14%	-6%	-1%	+1%	-7%	同比-1.3%~+1.0%
Danaher (Biotechnology)				-18%	-16%	+1%	-12%	+6%	-13%	2024Q2：低双位数下滑；2024：低~中个位数下滑
Sartorius (Bioprocess Solutions)	+30%	+53%	+22%	-19%	-19%	-6%	-1%	+6%	-6%	中~高个位数增长（M&A贡献~2pp）
Merck KGaA (Life Science)	+9%	+20%	+15%	-11%	-5%	-5%	-7%	+3%	-5%	内生增速-2%~+2%，2024年内逐季度改善，24H2内生增速转正
Waters	-2%	+18%	+7%	-1%	-20%	+8%	-4%	+15%	-22%	内生增速-0.5%~+1.5%
Agilent	+3%	+18%	+8%	-0%	-5%	-2%	-3%	+1%	-2%	内生增速-0.5%~+1.0%

资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：2020~2023年度业绩为同比增速，23Q1~24Q1单季度业绩为环比增速，括号中为特定业务板块，Danaher于2022年更新业务板块划分
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- 【 01 】 国内生命科学上游板块年报&一季报总结
- 【 02 】 海外生命科学上游企业年报&一季报概览
- 【 03 】 投资建议及风险提示

■ 国内：收入端企稳，利润端承压

生命科学上游板块2023年营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比-9.8%/-52.3%/-65.1%，预计主要由于上年同期新冠相关收入高基数及费用投放同比增加等因素。2024Q1营收、归母净利润、扣非净利润总额分别同比+3.6%/-39.2%/-49.6%，营收增速同比转正。

盈利能力：2023年板块整体毛利率为46.6%（同比-6.4pp），预计主要由于高毛利率的新冠产品营收占比下降及常规业务价格波动、收入结构变动等因素，净利率为9.5%（同比-8.6pp）。2024Q1毛利率为45.6%（同比-3.9pp），净利率为6.8%（同比-4.9pp），毛/净利率下滑同比收窄。

费用率：2023年销售/管理/研发/财务费用率分别为14.4%/11.5%/12.3%/-1.5%，分别同比+3.2pp/+2.2pp/+2.0pp/+0.1pp，销售、管理、研发费用率同比均有所提升，预计主要由于人员团队规模扩张，及加强客户覆盖及新产品/技术开发导致销售及研发投入增加。2024Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为14.6%/12.4%/12.3%/-1.0%，分别同比+1.6pp/+0.6pp/-0.4pp/-0.2pp。

■ 海外：业绩表现分化，对2024全年指引积极

从年度/季度营收增速来看，海外生命科学上游供应商业绩波动呈现试剂企业（Charles River、Bio-Techne）<设备企业（Waters、Agilent）<综合平台型企业（Thermo Fisher、Danaher、Sartorius、Merck KGaA）的模式，可能主要由于疫情早期阶段下游biotech/CDMO企业增加CAPEX及研发投入，并且由于COVID-19对全球供应链的负面影响，从而选择提高库存水平（e.g.由3~6个月大幅提升至12个月）。2023年试剂及设备企业相关板块营收同比持平或个位数增长，综合平台型企业呈双位数下滑；从各个企业对2024年指引看，基本维持在个位数的内生营收增长，下游客户对资本开支仍较为谨慎，并且去库存（de-stocking）仍在进行中，全年经营情况有望逐季度改善。

■ **投资建议：**国内上游企业加大研发投入，丰富现有产品线并切入CGT等前沿领域；加大CAPEX投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。**建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如药康生物、百普赛斯、奥浦迈等。**

■ **风险提示：**新产品研发不及预期的风险、技术升级迭代的风险、市场竞争激烈的风险、汇率风险、地缘政治风险等。

表：相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 240517	总市值 亿元/港币	净利润				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688046.SH	药康生物	11.48	47	1.59	2.04	2.59	2.97	52	23	18	16	7.5%	1.0	增持
301080.SZ	百普赛斯	40.37	48	1.54	1.90	2.46	3.27	46	25	20	15	5.9%	0.9	增持
688293.SH	奥浦迈	36.10	41	0.54	0.80	1.38	2.05	117	52	30	20	2.5%	0.9	增持
301047.SZ	义翘神州	74.53	96	2.60	2.54	2.93	3.11	41	38	33	31	4.1%	3.6	未评级
688105.SH	诺唯赞	24.93	100	-0.71	1.55	3.25	4.38	-181	64	31	23	-1.8%	0.9	未评级
688426.SH	康为世纪	19.00	21	-0.84	-0.70	0.05	1.10	-41	-31	427	19	-5.1%	-	未评级
688131.SH	皓元医药	31.65	48	1.27	1.72	2.74	3.20	61	28	17	15	5.1%	0.8	未评级
688073.SH	毕得医药	34.40	31	1.10	1.34	1.76	2.19	46	23	18	14	5.2%	0.8	未评级
688179.SH	阿拉丁	16.54	33	0.86	1.23	1.56	1.96	44	27	21	17	8.3%	1.0	未评级
688133.SH	泰坦科技	27.74	33	0.73	0.88	1.16	1.62	75	37	28	20	2.6%	1.0	未评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：除药康生物、百普赛斯、奥浦迈外均为Wind一致预测

■ 新产品研发不及预期的风险

上游公司在研新产品后续有研发进展的不确定性，存在研发失败或进度不达预期的风险。

■ 技术升级迭代的风险

随着生物药、疫苗等新研究领域突破，需要上游原料/耗材/设备等供应商快速技术迭代以响应下游研发和量产环节的变化，如果技术响应不及时，可能出现客户和项目丢失的风险

■ 市场竞争激烈的风险

科研上游市场持续有增量供应商出现，行业面临竞争加剧的风险。

■ 汇率风险

上游公司与境外客户的交易主要通过外币进行结算，汇率波动带来的汇兑损益可能对公司经营业绩带来一定影响。

■ 地缘政治风险

免责声明

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032