

港股医药行业2023年报总结

市场持续回暖，聚焦三大方向

西南证券研究发展中心
2024年5月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

分析师：汤泰萌
执业证书：S1250522120001
电话：021-68416017
邮箱：ttm@swsc.com.cn

核心观点

- 我们选取了149家港股医药上市公司，2023年收入总额**17550.8**亿元（+9.22%），归母净利润**547.4**亿元（+89.9%），扣非归母净利润458.4亿元（+170%）。2023年实现归母净利润正增长的公司有88家，占比59%，70%（104/149）的公司实现收入正增长。2023年研发费用同比减少4.2%，研发费用率减少0.6pp。2023年销售费用同比增长4.3%，销售费用率同比降低约0.4pp。2023年管理费用同比增长5.5%，管理费用率降低约0.2pp。
- **关注港股18A医药上市公司创新品种落地，业绩弹性逐步释放。**我们选取了49家港股18A医药上市公司，2023年收入总额537亿元(+48.7%)，归母净利润亏损266.7亿元（亏损收窄40.2%）。2023年实现业绩正增长的公司有40家，占比82%，41%公司实现利润正增长。2023年研发投入383.9亿元，同比-6%；2023年港股18A公司现金及等价物737.6亿元，同比-20%。
- **持续看好医药结构性机会，重点把握2024年“三大”方向。**医药行业持仓仍处于低配状态，估值处于历史底部区间，2024年，在海外宏观降息预期下，叠加政策、估值、基本面三个维度，我们判断，医药板块仍有结构性机会。
 - 方向之一——创新+出海仍是我们延续看好的思路。2023年多个创新药在美国获批上市，比如吠喹替尼、艾贝格司亭 α 注射液F627、特瑞普利单抗PD-1等，泽布替尼等在美国快速商业化销售充分验证了海外市场广阔。器械出海包括冠脉支架、CGM等产品有望在海外获批或报产，同时建议关注低值耗材、IVD、内镜耗材、手术机器人、影像设备、NASH检测设备、测序仪等海外需求。
 - 方向之二——医疗反腐后，关注院内医疗刚性需求，比如血制品、骨科、麻醉药、胰岛素、IVD、主动脉及外周介入、电生理等领域。消费医疗属性品种，上游包括CXO、生命科学产业链等板块中长期值得跟踪。
 - 方向之三——关注“低估值+业绩反转”个股。寻找PEG小于1和中特估方向，业绩兑现或反转，价值有望重估。此外，我们判断，减肥药和AI医疗仍有主题投资性机会。
- **风险提示：**研发不及预期风险，商业化不及预期风险。

1 港股医药行业2023年业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **生物药（33家）**：2023年收入582亿元（+49.1%），归母净利润-173亿元，创新药企业步入收获期，商业化能力逐步验证，收入增长，利润亏损缩小。坚定看好创新药投资前景，差异化产品叠加优异商业化能力的企业大有可为。同时创新药出海也有望成为企业寻求估值溢价的关键破局路径。
- **化学制剂（19家）**：2023年收入1571亿元（+0.4%），归母净利润182亿元（+14.3%），随着带量采购步入深水区，政策冲击不断趋弱，行业有望迎来拐点。同时，随着创新品种放量，创新药企业有望逆势生长、脱颖而出。
- **医疗器械（26家）**：2023年收入407亿元（+7.5%），归母净利润-26亿元。港股医疗器械板块包含较多通过18A上市的未盈利企业，板块业绩与A股有所区别。器械板块受控费影响的总基调不变，随着DRG的补充，控费政策呈现策略更多、品种更广、带量常态化的特征。一方面建议关注医保免疫，寻找控费政策相对影响小的领域，另一方面建议关注短期和长期业绩的确定性。
- **医疗服务（6家）**：2023年收入427亿元（+20.1%），归母净利润21亿元（+124.4%），行业整体2022年受疫情影响大，2023年院内诊疗活动恢复正常，行业整体快速修复，消费属性赛道中积压需求释放，收入端、利润端均实现高增长。
- **中药（11家）**：2023年收入1133亿元（+9.9%），归母净利润85亿元（+11.5%）。2023年中药板块业绩分化明显，行业政策边际利好，基于产品提价、国企混改、渠道库存三个维度，重点看好医保免疫中药消费品、中药独家品种、中药配方颗粒和中药创新药等。

1 港股医药行业2023年报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **药店（4家）**：2023年收入856亿元（+15.8%），归母净利润26亿元（+790%），门诊统筹政策相关方案陆续出台，各地药店纳入门诊统筹管理进程明显加速，有望为药店带来显著客流增长。行业竞争格局不断优化，推动行业集中度进一步提升。
- **流通（7家）**：2023年收入8644亿元（+9.3%），归母净利润134亿元（-7.2%），带量采购后，药品、耗材大幅降价，配送费用降低，对于配送企业成本控制能力要求较高，大中型配送商由于规模效应明显，成本优势突出，集中度将会提升。大型医药流通企业的产业链条不断延申，从上游来看，通过医药工业板块发力，实现“研-产-销”全产业布局。从下游产业链来看，通过自建与收购实现药店零售的快速扩张。
- **疫苗（2家）**：2023年收入4亿元（-96%），归母净利润-16亿元（-50%），新冠疫苗量价齐跌，重磅品种批签发延续高增长，关注在研管线上市节奏催化。
- **CXO板块（9家）**：2023年收入965亿元（+3.7%），归母净利润197亿元（+3.1%），2023H1板块表现收入利润均有明显承压，主要由于新冠大订单交付进入尾声，2024年关注扣除新冠订单高基数后常规业务的恢复性增长。
- **原料药（9家）**：2023年收入2963亿元（+7.4%），归母净利润118亿元（+32.9%），随着大宗、化工、石化等原料的价格开始企稳并下滑，原料药企业的盈利能力在2023年逐步提升。

1 港股医药行业2023年业绩总览——全行业表现

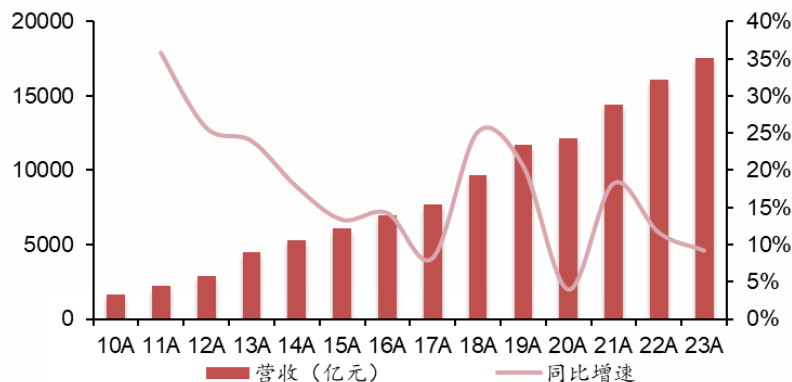
全行业业绩总览

- 我们选取了**149家**港股医药上市公司，2023年收入总额**17550.8亿元 (+9.22%)**，归母净利润**547.4亿元 (+89.9%)**，扣非归母净利润**458.4亿元 (+170%)**。
- 2023年实现归母净利润正增长的公司有**88家**，占比**59%**，70% (104/149) 的公司实现收入正增长。

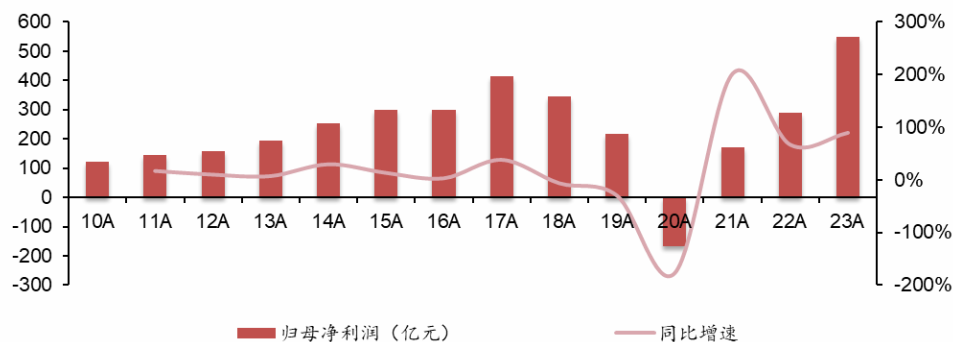
港股医药行业2023年业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	9.22%	17	30	104	45
占比		11%	20%	70%	30%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	89.95%	36	49	88	61
占比		24%	33%	59%	41%

2023年医药行业港股上市公司收入总额及增速



2023年医药行业港股上市公司归母净利润总额及增速



1 港股医药行业2023年业绩总览——全行业表现

■ 结构分化更加明显，生物药、医疗服务、药店等板块业绩快速增长

■ 2023年主要增量贡献：

- 收入：生物药、医疗服务、药店
- 净利润：医疗服务、医疗器械、原料药
- 毛利：生物药、化学制剂、CXO

	收入增速		归母净利润增速		毛利率水平	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
生物药	9.66%	49.07%	-23.55%	-46.48%	71.56%	77.22%
医疗服务	21.95%	20.08%	-127.92%	124.42%	35.62%	33.88%
药店	36.90%	15.84%	-83.10%	-790.70%	21.66%	22.84%
中药	-0.83%	9.87%	-5.13%	11.46%	30.33%	31.04%
流通	6.43%	9.26%	15.70%	-7.19%	10.10%	9.47%
医疗器械	11.44%	7.53%	72.46%	31.27%	56.11%	56.55%
原料药	17.36%	7.43%	-8.99%	32.89%	21.91%	22.11%
CXO	58.83%	3.70%	48.54%	3.13%	40.09%	40.75%
化学制剂	10.55%	0.43%	-41.47%	14.26%	65.96%	66.13%
疫苗	-75.94%	-61.32%	-18.05%	-51.77%	-17.66%	-208.81%
全行业	11.63%	9.22%	67.22%	89.95%	60.23%	24.32%

(按2023年收入增速排序)

www.swsc.com.cn

数据来源：iFinD，西南证券整理

1 港股医药行业2023年业绩总览——全行业表现

■ 结构分化更加明显，生物药、医疗服务、药店等板块业绩快速增长

■ 2023年主要增量贡献：

- 收入：生物药、医疗服务、药店
- 净利润：医疗服务、医疗器械、原料药
- 毛利：生物药、化学制剂、CXO

	收入增速		归母净利润增速		毛利率水平	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
医疗服务	21.95%	20.08%	-127.92%	124.42%	35.62%	33.88%
原料药	17.36%	7.43%	-8.99%	32.89%	21.91%	22.11%
医疗器械	11.44%	7.53%	72.46%	31.27%	56.11%	56.55%
化学制剂	10.55%	0.43%	-41.47%	14.26%	65.96%	66.13%
中药	-0.83%	9.87%	-5.13%	11.46%	30.33%	31.04%
CXO	58.83%	3.70%	48.54%	3.13%	40.09%	40.75%
流通	6.43%	9.26%	15.70%	-7.19%	10.10%	9.47%
生物药	9.66%	49.07%	-23.55%	-46.48%	71.56%	77.22%
疫苗	-75.94%	-61.32%	-18.05%	-51.77%	-17.66%	-208.81%
药店	36.90%	15.84%	-83.10%	-790.70%	21.66%	22.84%
全行业	11.63%	9.22%	67.22%	89.95%	60.23%	24.32%

(按2023年归母净利润增速排序)

www.swsc.com.cn

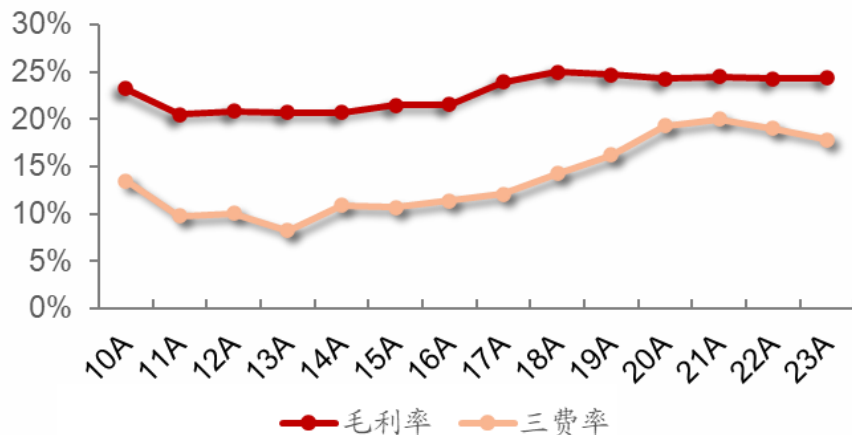
数据来源：iFinD，西南证券整理

1 港股医药行业2023年业绩总览——全行业表现

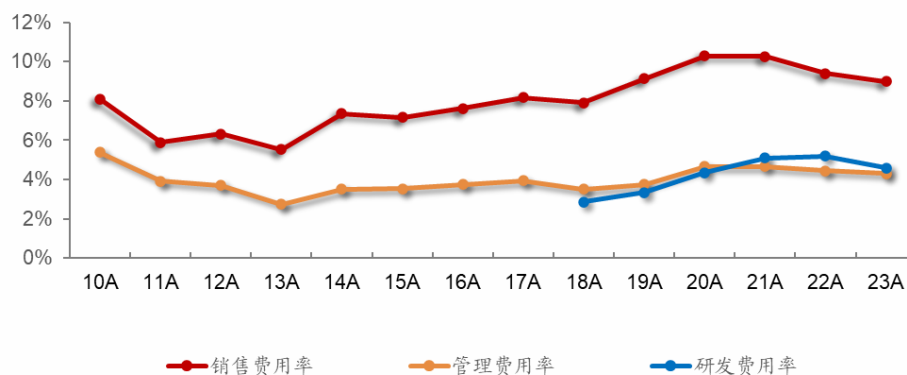
全行业盈利分析：销售费用提升，研发投入减少

- 2023年研发费用达799亿元，研发费用同比减少4.2%，研发费用率减少0.6pp。
- 2023年销售费用达1576亿元，销售费用同比增长4.3%，销售费用率同比降低约0.4pp。
- 2023年管理费用达753亿元，管理费用同比增长5.5%，管理费用率降低约0.2pp。

2023年医药行业毛利率及三费率



2023年医药上市公司费用率



1 港股医药行业2023年业绩总览——全行业表现

- 2023年化学制剂、流通和原料药板块销售费用最高，分别为444、323和280亿元；
- 流通、化学制剂和原料药板块管理费用最高，分别为148、124和103亿元；
- 生物药、化学制剂和医疗器械板块研发费用最高，分别为310、245和75亿元。

	销售费用（亿元）		管理费用（亿元）		研发费用（亿元）	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
生物药	107	126	65	68	322	310
化学制剂	462	444	120	124	241	245
CXO	28	31	94	100	65	70
流通	321	323	135	148	21	22
中药	155	180	48	53	18	17
药店	53	53	44	40	18	19
原料药	260	280	96	103	46	27
医疗器械	94	107	61	62	78	75
医疗服务	29	28	44	50	3	2
疫苗	3	4	7	5	22	13
全行业	1,511	1,576	715	753	835	799

1 港股医药行业2023年业绩总览——全行业表现

- 2023年全行业销售费用率为9% (-0.4pp)，管理费用率为4.3% (-0.2pp)，研发费用率为4.6% (-0.6pp)
- 化学制剂、医疗器械、生物药板块销售费用率最高，分别为28.3%、26.2%和21.7%；
- 医疗器械、医疗服务和生物药板块管理费用率最高，分别为15.2%、11.8%和11.7%；
- 生物药、医疗器械和化学制药板块研发费用率最高，分别为53.3%、18.5%和15.6%。

	销售费用率		管理费用率		研发费用率	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
药店	7.2%	6.2%	6.0%	4.7%	2.5%	2.2%
CXO	3.0%	3.2%	10.1%	10.4%	7.0%	7.2%
化学制剂	29.5%	28.3%	7.7%	7.9%	15.4%	15.6%
中药	15.1%	15.9%	4.6%	4.7%	1.8%	1.5%
原料药	9.4%	9.4%	3.5%	3.5%	1.7%	0.9%
生物药	27.4%	21.7%	16.7%	11.7%	82.4%	53.3%
医疗器械	24.8%	26.2%	16.1%	15.2%	20.5%	18.5%
流通	4.1%	3.7%	1.7%	1.7%	0.3%	0.3%
医疗服务	8.1%	6.6%	12.3%	11.8%	0.8%	0.5%
全行业	9.4%	9.0%	4.4%	4.3%	5.2%	4.6%

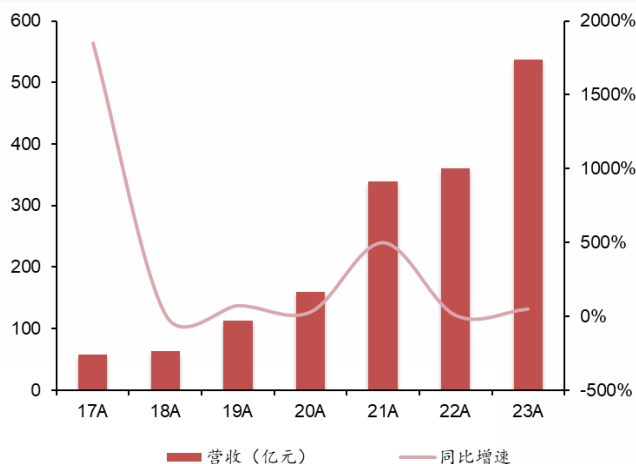
1 港股医药行业2023年业绩总览——18A表现

港股18A生物科技公司业绩表现

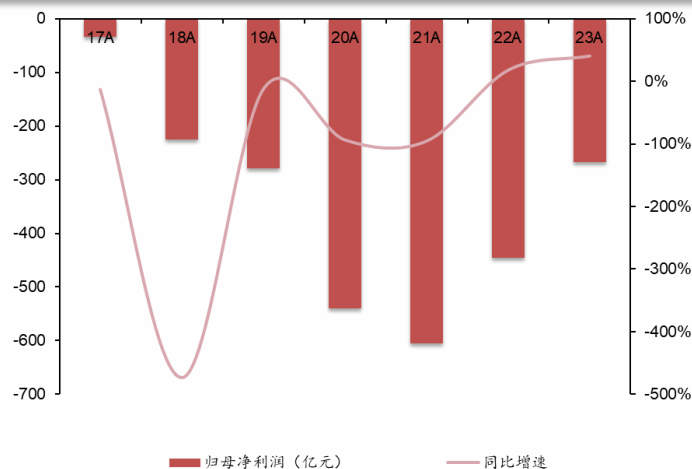
- 我们选取了**49家**港股18A医药上市公司，2023年收入总额**537亿元**，归母净利润**亏损266.7亿元**。
- 2023年收入增速**48.7%**，归母净利润增速**40.2%**。
- 2023年实现收入正增长的公司有**40家**，占比**82%**，41%公司实现利润正增长。

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	47.04%	19	26	40	9
占比		39%	53%	82%	18%
家数	40.21%	12	12	20	29
占比		24%	24%	41%	59%

2017~2023港股18A医药上市公司营收总额及增速



2017~2023港股18A医药上市公司归母净利润总额及增速

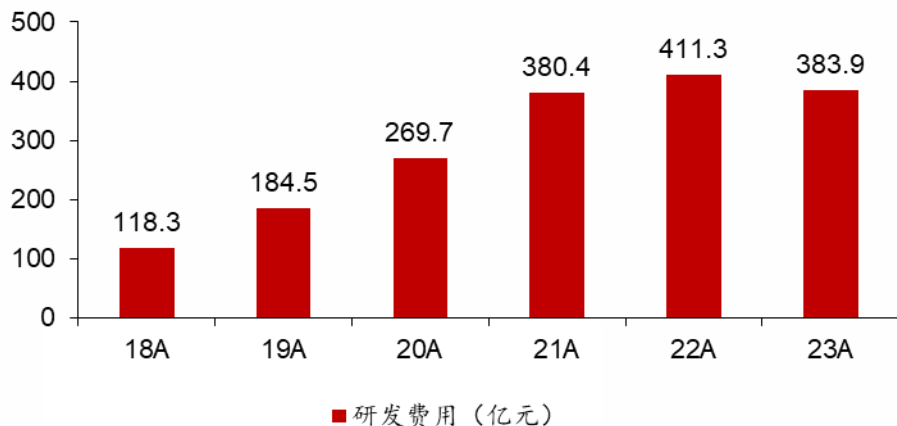


1 港股医药行业2023年业绩总览——18A表现

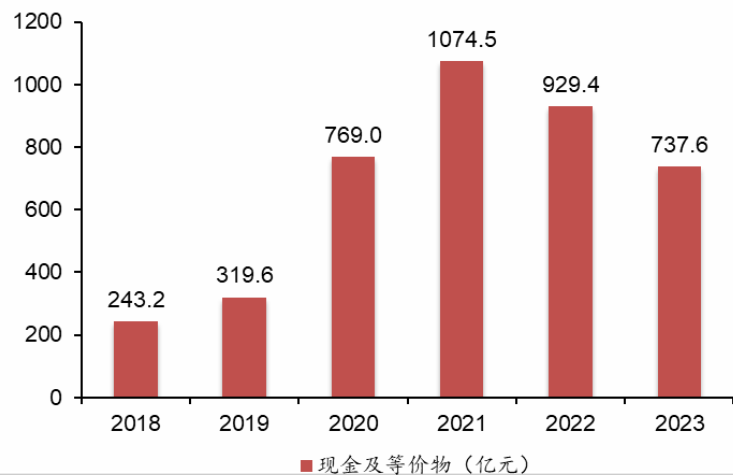
港股18A生物科技公司业绩表现

- 2023年研发投入**383.9亿元**，同比-6%，这反映出18A企业逐步减少核心管线的研发，将资金和资源向优先发展的管线倾斜，而将非优先级的研发管线，则是采取暂缓研发、对外授权，甚至出售的方式，减少公司的现金压力。
- 2023年港股18A公司现金及等价物**737.6亿元**，同比-20%。

2019~2023港股18A医药上市公司研发费用



2018~2023港股18A医药上市公司现金及等价物



1 港股医药行业2023年业绩总览——18A表现

■ Biotech出海渐入佳境，不断刷新交易金额

- 随着国内新药创制水平的不断提升，国产创新药的国际认可度稳步上升，国产创新药出海渐入佳境，License out 金额持续攀升。2022年下半年-2023年，多家Biotech企业的创新产品成功出海，如百利天恒的BL-B01D1于2023年12月授权BMS，首付款8亿美元，总金额达84亿美元；科伦博泰将七个在研临床前ADC项目授权给Merck，总金额近百亿美元。和黄医药的味喹替尼于2023年1月成功授权给武田制药，首付款高达4亿美元。

序号	时间	转让方	受让方	药品汇总	靶点	总交易总金额 (百万)	首付款 (百万)
1	2022.12	科伦药业	Merck	七个在研临床前ADC项目		9475USD	175USD
2	2023.12	百利天恒	BMS	BL-B01D1	HER3/EGFR双抗	8400USD	800USD
3	2022.12	康方生物	Summit	依沃西单抗 (AK112)	PD-1/VEGF	5000USD	500USD
4	2021.8	荣昌生物	Seagen	纬迪西妥单抗	HER2 ADC	2600USD	200USD
5	2021.1	百济神州	Novartis	替雷利珠单抗	PD-1	2200USD	650USD
6	2023.5	百力司康	卫材	BB-1701	HER2	2000USD	-
7	2023.4	映恩生物	BioNTech	DB-1303, DB-1311	HER2	1670USD	170USD
8	2023.1	药明生物	GSK	四款TCE双抗/多抗	-	1500USD	40USD
9	2022.5	科伦药业	Merck	SKB-264	TROP2	1410USD	47USD
10	2022.7	石药集团	Elevation	SYSA1801	Claudin18.2 ADC	1195USD	27USD
11	2023.2	康诺亚/乐普生物	阿斯利康	CMG901	CLND18.2	1188USD	63USD
12	2023.1	和黄医药	武田制药	味喹替尼	VEGFR	1130USD	400USD
13	2021.2	君实生物	Coherus	特瑞普利单抗	PD-1	1100USD	150USD
14	2023.8	恒瑞医药	One Bio	SHR-1905	TSLP	1025USD	21.5USD
15	2020.8	信达生物	Eli Lilly	信迪利单抗	PD-1	1025USD	200USD

1 港股医药行业2023年业绩总览——18A表现

(按市值排序)

成分股	收入		归母净利润		市值(亿元)	收入同比增量	净利润同比增量	研发费用		销售费用		管理费用	
	2022/12/31	2023/12/31	2022/12/31	2023/12/31		2023	2023	2023	占比	2023	占比	2023	占比
百济神州	88.0	158.3	-152.2	-68.9	1,167	80	-55	126	128%	0	0%	0	0%
信达生物	45.8	51.5	-30.8	-13.7	564	12	-56	22	49%	31	68%	0	0%
康方生物-B	2.6	43.5	-12.8	19.9	379	1550	-255	13	149%	0	3%	2	24%
荣昌生物-B	17.7	9.8	2.3	-13.4	138	-45	-680	13	169%	8	100%	3	35%
微创机器人-B	0.0	0.7	-8.0	-12.2	130	2102	52	6	-	2	-	2	-
先声药业	56.3	70.4	10.1	31.4	128	25	210	16	25%	24	37%	0	0%
再鼎医药-B	14.0	18.9	-42.1	-21.6	117	36	-49	19	126%	0	0%	18	120%
君实生物	25.1	12.6	-19.2	-22.0	105	-50	14	19	132%	8	57%	6	39%
康诺亚-B	0.1	3.3	-2.5	-2.7	86	3175	5	6	595%	0	0%	1	134%
复宏汉霖	23.4	44.3	-8.4	-2.0	81	89	-76	11	35%	18	55%	4	11%
诺诚健华-B	11.9	7.2	-3.0	-5.8	74	-39	97	8	120%	4	59%	2	29%
云顶新耀-B	0.0	0.8	-12.9	0.0	72	7164	-100	5	-	2	-	3	-
诺辉健康-B	3.9	13.6	-2.6	1.1	59	245	-143	0	0%	0	0%	2	21%
亚盛医药-B	1.1	2.6	-8.1	-8.8	47	133	8	7	334%	2	92%	2	81%
欧康维视生物-B	0.9	2.1	-3.8	-4.2	45	132	9	1	78%	2	142%	2	120%
康宁杰瑞制药-B	2.0	2.5	-2.9	-2.2	42	23	-25	4	244%	0	0%	1	52%
康希诺生物	19.6	5.5	1.1	-14.2	40	-72	0	6	62%	4	34%	3	27%
归创通桥-B	2.6	4.1	-1.6	-1.2	32	59	-21	3	77%	2	49%	1	32%
科济药业-B	0.0	0.0	-7.3	-9.2	31	0	27	7	-	0	-	1	-
心通医疗-B	2.4	3.0	-2.4	-5.1	23	27	117	2	94%	2	88%	1	28%
沛嘉医疗-B	2.0	3.6	-4.9	-5.3	23	76	8	3	116%	3	128%	1	49%
启明医疗-B	4.2	4.2	-4.6	-12.1	23	2	162	5	129%	3	74%	2	47%
和誉-B	0.0	0.0	-16.5	-4.8	21	0	-71	4	-	0	-	1	-
中国抗体-B	0.2	0.0	-3.2	-2.7	19	-92	-14	1	-	0	0%	1	7065%
先瑞达医疗-B	3.4	4.6	-0.4	0.6	18	37	-273	2	48%	1	25%	1	22%
微泰医疗-B	1.9	2.1	-0.4	-0.5	16	10	24	1	40%	2	121%	0	24%
永泰生物-B	0.0	0.0	-3.5	-3.0	15	-45	-15	2	-	0	0%	1	-
华领医药-B	0.1	1.1	-2.7	-1.9	15	960	-29	2	393%	1	183%	1	298%
鹰瞳科技-B	1.0	1.6	-2.0	-1.2	15	54	-43	1	98%	1	89%	1	70%
迈博药业-B	0.3	0.7	-2.6	-1.9	15	133	-26	1	220%	0	87%	1	162%
加科思-B	1.5	0.8	-2.9	-4.1	12	-46	40	4	385%	0	0%	0	44%
歌礼制药-B	1.1	0.9	-1.8	-2.4	12	-19	38	2	401%	0	1%	0	65%
东曜药业-B	2.4	6.0	-1.6	-0.5	12	153	-70	1	23%	4	100%	1	14%
基石药业-B	4.3	4.9	-15.1	-7.5	10	14	-50	5	110%	2	41%	2	52%
和铂医药-B	2.0	4.0	-10.0	-4.4	8	98	-56	3	112%	0	3%	2	67%
兆科眼科-B	0.0	0.4	-3.0	-4.8	8	776	58	3	226565%	1	3529%	1	58578%
腾盛博药-B	0.0	0.0	-15.6	-3.3	8	0	-79	4	-	0	-	2	-
药明巨诺-B	0.1	1.7	-8.5	-8.0	7	1576	-6	4	284%	1	78%	2	123%
创胜集团-B	0.5	1.2	-9.2	-4.4	7	159	-52	4	369%	0	0%	0	0%
嘉和生物-B	-0.1	0.2	-8.7	-6.0	6	-253	-31	6	-	0	-	1	-
心玮医疗-B	1.4	2.2	-1.7	-1.9	6	58	11	1	68%	1	43%	1	39%
德琪医药-B	0.8	1.7	-5.7	-6.8	6	111	19	4	253%	2	120%	2	104%
百心安-B	0.0	0.0	-2.6	-1.9	5	-88	-28	1	-	0	0%	1	-
圣诺医药-B	0.0	0.0	-14.9	-6.1	5	12	-59	4	-	0	0%	2	-
贝康医疗-B	1.3	1.6	-1.2	-1.6	5	26	32	1	91%	1	73%	1	57%
开拓药业-B	0.3	0.0	-10.3	-6.5	4	-100	-37	9	-	0	0%	1	281381%
三叶草生物-B	0.1	0.1	-58.4	-6.7	4	-8	-89	6	-	1	54224%	4	-
肇博医疗-B	0.8	0.8	-14.0	-1.9	2	10	-86	1	215%	1	123%	1	97%
北海康成-B	0.5	0.9	-9.8	-4.5	2	82	-54	3	325%	1	106%	1	138%

www.swsc.com.cn

数据来源: iFinD, 西南证券整理

1 港股医药行业2023年业绩总览——18A表现

成分股	2023/12/31		市值 (亿元)	PS	市值/研发投入
	收入 (亿元)	研发投入 (亿元)			
百济神州	174.1479	126.0	1,167	7	9
信达生物	67.5842	22.3	564	8	25
康方生物-B	45.5125	12.5	379	8	30
荣昌生物-B	10.8304	13.1	138	13	11
微创机器人-B	1.0459	5.7	130	-	23
先声药业	66.3985	15.6	128	2	8
再鼎医药-B	18.8909	18.8	117	6	6
君实生物	15.3356	19.4	105	7	5
康诺亚-B	3.5665	6.0	86	24	14
复宏汉霖	53.9728	11.2	81	1	7
诺诚健华-B	7.3888	7.5	74	10	10
云顶新耀-B	1.6928	5.4	72	43	13
亚盛医药-B	2.2509	7.1	47	21	7
欧康维视生物-B	2.4719	1.2	45	18	37
康宁杰瑞制药-B	2.1877	4.1	42	19	10
康希诺生物	3.5577	6.4	40	11	6
归创通桥-B	5.4261	2.6	32	6	12
科济药业-B	0.0000	6.6	31	-	5
沛嘉医疗-B	4.4200	2.9	23	5	8
心通医疗-B	3.3622	2.4	23	7	10
启明医疗-B	4.9545	5.2	23	5	4
和誉-B	0.1906	4.3	21	-	5
中国抗体-B	0.0280	1.4	19	-	14
先瑞达医疗-B	4.7388	1.9	18	4	9
微泰医疗-B	2.6382	0.7	16	6	22
永泰生物-B	0.0151	1.8	15	-	9
鹰瞳科技-B	2.0396	1.1	15	7	14
华领医药-B	0.8075	1.7	15	19	9
迈博药业-B	0.8731	1.2	15	17	12
东曜药业-B	7.9828	1.0	12	2	12
歌礼制药-B	0.5669	2.2	12	21	6
加科思-B	0.6352	3.7	12	19	3
基石药业-B	4.7066	5.3	10	2	2
腾盛博药-B	0.0105	4.0	8	790	2
兆科眼科-B	0.2001	3.3	8	39	2
和铂医药-B	6.3480	3.2	8	1	3
创胜集团-B	0.5447	3.8	7	13	2
药明巨诺-B	1.7410	4.1	7	4	2
德琪医药-B	0.6735	4.1	6	9	2
心玮医疗-B	2.3234	1.2	6	3	5
嘉和生物-B	0.0565	5.6	6	103	1
百心安-B	0.0000	1.1	5	-	4
圣诺医药-B	0.0069	3.9	5	-	1
贝康医疗-B	2.0970	1.3	5	3	4
开拓药业-B	0.2087	9.4	4	18	0
三叶草生物-B	0.4455	6.5	4	-	1
堃博医疗-B	0.7280	1.4	2	3	2
北海康成-B	1.0288	2.6	2	2	1

2.1 港股医药子行业2023业绩总览——生物药

生物药：差异化创新产品叠加优异商业化能力，biotech业绩弹性逐步释放

- **板块**：我们选取生物药板块33家企业，2023年收入582亿元（+49.1%），归母净利润-173亿元，创新药企业步入收获期，商业化能力逐步验证，收入增长，利润亏损缩小。坚定看好创新药投资前景，差异化产品叠加优异商业化能力的企业大有可为。同时创新药出海也有望成为企业寻求估值溢价的关键破局路径。
- **百济神州**：2023年实现营业收入174.2亿元（+82.1%），实现归母净利润亏损67.2亿元（同比减亏50.8%）。
- **信达生物**：2023年实现营业收入62.1亿元（+36.2%），实现归母净利润亏损10.3亿元（同比减亏52.8%）。产品收入快速增长，PD-1单抗保持强劲销售表现。公司新增两款创新药及多项新适应症上市，四项NDA及sNDA获NMPA受理。优质管线快速推进，2024年多个关键品种进展值得期待。
- **荣昌生物**：2023年实现营业收入达10.8亿元（+40.3%），公司加大研发投入，2023年研发费用为13.1亿元（+33%）。核心产品持续放量，自免和肿瘤均准入超过600家医院。泰它西普多项适应症持续推进，渐入收获期。维迪西妥单抗持续探索UC、GC、BC及妇科肿瘤等适应症。
- **康方生物**：2023年度综合收入45.3亿元（+440%），产品市场销售额达16.3亿元，其中卡度尼利单抗销售额达13.6亿元（+149%）业绩符合预期。一线宫颈癌及一线胃癌适应症临床进展顺利。依沃西国内上市在即，海外进展顺利。非肿瘤板块进入收获期，剑指自免大市场。

主要生物药企业2023财务数据（亿元）

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
6160.HK	百济神州	95.7	174.2	26.1%	82.1%	-136.4	-67.2	-40%	50.8%
9926.HK	康方生物	8.3	45.3	759%	440%	-11.7	20.23	-8.7%	273.6%
1801.HK	信达生物	45.6	62.1	6.71%	36.2%	-21.8	-10.3	30.6%	52.8%
9995.HK	荣昌生物	7.7	10.8	-45.9%	40.3%	-10	-15.1	-461.6%	-51.3%
板块		391	582	9.7%	49.1%	-324	-173	23.6%	46.5%

2.2 港股医药子行业2023业绩总览——化学制剂

化学制剂：集采影响逐步见底，板块收入、利润提升，看好创新转型

- **板块**：我们选取化学制剂板块19家企业，2023年收入1571亿元（+0.4%），归母净利润182亿元（+14.3%），随着带量采购步入深水区，政策冲击不断趋弱，行业有望迎来拐点。同时，随着创新品种放量，创新药企业有望逆势生长、脱颖而出。
- **石药集团**：23收入314.5亿元（+1.7%），归母净利润58.7亿元（-3.6%），分业务板块来看：成药业务+4.6%（4Q23+6.6%）。原料药、功能食品和其他业务受到产品价格下滑影响；抗生素原料则录得+13.9%的快速增长，得益于阿奇霉素等产品销量增加。
- **翰森制药**：23收入101.4亿元（+7.7%），归母净利润32.8亿元（+26.9%），公司利润增长较快的主要原因系创新药收入增速较快，以及2023年获得里程碑收入7亿元。
- **中国生物制药**：23收入262亿元（+0.7%），经调整归母净利润25.9亿元（+1.5%），创新产品稳健增长，国内企业经营效率持续提升。

主要化学制剂企业2023财务数据（亿元）

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
1093.HK	石药集团	309.4	314.5	11%	1.7%	60.9	58.7	8.7%	-3.6%
1177.HK	中国生物制药	287.8	262	7.1%	0.7%	25.4	25.9	-82.6%	1.5%
3692.HK	翰森制药	93.8	101.4	-5.6%	7.7%	25.8	32.8	-4.8%	26.9%
板块		1565	1571	10.6%	0.4%	159	182	-41.5%	14.3%

2.3 港股医药子行业2023业绩总览——医疗器械

医疗器械：关注“医保免疫+业绩确定性”赛道，聚焦医疗设备、出海、医疗新基建等领域

- **板块**：我们选取医疗器械26家企业，2023年收入407亿元（+7.5%），归母净利润-26亿元。港股医疗器械板块包含较多通过18A上市的未盈利企业，板块业绩与A股有所区别。器械板块受控费影响的总基调不变，随着DRG的补充，控费政策呈现策略更多、品种更广、带量常态化的特征。一方面建议关注医保免疫，寻找控费政策相对影响小的领域，另一方面建议关注短期和长期业绩的确定性。
- **威高股份**：2023全年实现营收132.29亿元（-3.8%），归母净利润20.02亿元（-27.6%），受集采和基数影响业绩承压。现金流状况良好，2023年经营性现金流约28亿元。
- **微创医疗**：2023全年实现营收9.5亿元（+13.1%），归母净利润-4.8亿元（-9.4%），既有业务增长稳健，机器人快速放量，市场地位持续夯实。
- **微创机器人**：2023全年实现营业收入1.0亿元（+384.2%），归母净利润-10.1亿元（同比减亏11.2%），营业收入实现显著增长主要因：1）公司核心产品图迈多科室适应症获批后市场表现强劲；2）骨科机器人鸿鹄在海外市场的成功推广。机器人智能手术全解方案布局趋于完善。
- **时代天使**：2023全年实现营收14.8亿元（+16%），归母净利润0.5亿元（-75%），行稳致远，海外市场初见成效。

主要医疗器械企业2023财务数据（亿元）

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
1066.HK	威高股份	136.2	132.29	3.1%	-3.8%	27.23	20	19.7%	-27.6%
0853.HK	微创医疗	8.4	9.5	8%	13.1%	-4.4	-4.8	-57.9%	-9.4%
6699.HK	时代天使	12.7	14.8	-0.2%	16%	2.1	0.5	-25.2%	-75%
2252.HK	微创机器人	0.2	1	905%	384.2%	-11.4	-10.1	-	11.2%
板块		378	407	11.4%	7.5%	-20	-26	-72.5%	-31.3%

2.4 港股医药子行业2023业绩总览——医疗服务

医疗服务：行业整体快速修复，消费属性赛道中积压需求释放

- **板块**：我们选取医疗服务板块6家企业，2023年收入427亿元（+20.1%），归母净利润21亿元（+124.4%），行业整体2022年受疫情影响大，2023年院内诊疗活动恢复正常，行业整体快速修复，消费属性赛道中积压需求释放，收入端、利润端均实现高增长。
- **海吉亚医疗**：23全年收入40.8亿元（+27.6%），归母净利润6.8亿元（+43%），2023年公司收入与经调整利润符合预期。
- **锦欣生殖**：23全年收入27.9亿元（+18%），归母净利润3.5亿元（+184.6%），全年业绩稳健增长，辅助生殖业务成功率持续提升。
- **固生堂**：23全年收入23.2亿元（+43%），归母净利润2.5亿元（+38%），国家政策大力支持中医行业发展，有望加速提升中医诊疗渗透。

主要医疗服务企业2023财务数据（亿元）

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
6078.HK	海吉亚医疗	32	40.8	38%	27.6%	4.8	6.8	8%	43%
1951.HK	锦欣生殖	23.6	27.9	28.6%	18%	1.2	3.5	-64.4%	184.6%
2273.HK	固生堂	16.3	23.2	18.4%	43%	1.8	2.5	136.1%	38%
	板块	356	427	22%	20.1%	9	21	127.9%	124.4%

2.5 港股医药子行业2023业绩总览——中药

中药：行业持续分化，头部企业利润增长趋势向好

- **板块**：我们选取中药板块11家企业，2023年收入1133亿元（+9.9%），归母净利润85亿元（+11.5%）。2023年中药板块业绩分化明显，行业政策边际利好，基于产品提价、国企混改、渠道库存三个维度，重点看好医保免疫中药消费品、中药独家品种、中药配方颗粒和中药创新药等。
- **中国中药**：23年实现收入181亿元(+26.7%)，净利润为12.8亿元(+68.11%)。
- **同仁堂国药**：2023年实现收入15.2亿港元(-11.9%)，实现归母净利润5.4亿港元(-16.3%)。

主要中药企业2023财务数据（亿元）

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
0570. HK	中国中药	143	181	-24.9%	26.7%	7.6	12.8	-60.5%	68.11%
3613. HK	同仁堂国药	17.3	15.2	11.2%	-11.9%	6.5	5.4	6.3%	-16.3%
板块		1031	1133	-0.8%	9.9%	76	85	-5%	11.5%

2.6 港股医药子行业2023业绩总览——药店

药店：“互联网+医疗”势头强劲，线上线下融合发展是趋势

- **板块**：我们选取药店板块4家企业，2023年收入856亿元（+15.8%），归母净利润26亿元（+790%），门诊统筹政策相关方案陆续出台，各地药店纳入门诊统筹管理进程明显加速，有望为药店带来显著客流增长。行业竞争格局不断优化，推动行业集中度进一步提升。
- **京东健康**：2023年实现营业收入535亿元(+14.5%)，归母净利润21.4亿元（+463.5%）；分业务来看，2023年公司自营商品收入456.5亿元(+13.1%)；服务收入78.8亿元（+23.7%）。
- **平安好医生**：2023年实现营业收入46.7亿元(-24.1%)，归母净利润-18.3亿元（同比增亏201.4%），公司AI短期将继续聚焦诊断辅助及效率优化。

主要药店企业2023财务数据（亿元）

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
6618.HK	京东健康	467.4	535	52.3%	14.5%	3.8	21.4	135.4%	463.5%
1833.HK	平安好医生	61.6	46.7	-16%	-24.1%	-6.1	-18.3	-60.5%	-201.4%
板块		780.7	856	32.1%	15.8%	-1	26	96.1%	790%

2.7 港股医药子行业2023业绩总览——流通

流通：带量采购加速行业集中度提升，上下游延申产业链成为未来发展趋势

- **板块**：我们选取流通板块7家企业，2023年收入8644亿元（+9.3%），归母净利润134亿元（-7.2%），带量采购后，药品、耗材大幅降价，配送费用降低，对于配送企业成本控制能力要求较高，大中型配送商由于规模效应明显，成本优势突出，集中度将会提升。大型医药流通企业的产业链条不断延申，从上游来看，通过医药工业板块发力，实现“研-产-销”全产业布局。从下游产业链来看，通过自建与收购实现药店零售的快速扩张。
- **国药控股**：2023年实现营业收入5965.7亿元(+8%)，归母净利润91亿元（+6%），结构调整影响毛利率。
- **上海医药**：2023年公司实现收入2603亿元（+12.2%）；归母净利润37.7亿元（-32.9%）；扣除一次性特殊损益后归母净利润为49.2亿元（+3%）。全年经营性现金流净流入52.3亿元（+10.3%）。23年收入稳健增长，创新管线步入收获期。

主要流通企业2023财务数据（亿元）

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
1099. HK	国药控股	5521.5	5965.7	6%	8%	85.3	91	9.9%	6%
2607. HK	上海医药	2319.8	2603	7.5%	12.2%	56.2	37.7	10.3%	-32.9%
板块		7908	8644	6.4%	9.3%	144	134	15.5%	-7.2%

2.8 港股医药子行业2023业绩总览——疫苗

疫苗：新冠疫苗量价齐跌，关注在研管线上市节奏催化

- **板块**：我们选取疫苗2家企业，2023年收入4亿元（-96%），归母净利润-16亿元（同比减亏50%），新冠疫苗量价齐跌，重磅品种批签发延续高增长，关注在研管线上市节奏催化。
- **康希诺生物**：2023全年收入3.5亿元（-66.5%），归母净利润-14.8亿元(同比增亏63%)。

主要疫苗企业2023财务数据（亿元）

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
6185.HK	康希诺生物	10.3	3.5	-76%	-66.5%	-9.1	-14.8	-147.5%	-63%
板块		10.4	4	-75.9%	-96%	-34	-16	-18.1%	50%

2.9 港股医药子行业2023业绩总览——CXO

CXO：业绩增速放缓，持续关注优质赛道成长

- **板块**：我们选取CXO板块9家企业，2023年收入965亿元（+3.7%），归母净利润197亿元（+3.1%）
- **药明生物**：2023年实现收入170.3亿元（+11.6%）；实现归母净利润34亿元（-23.1%），归母经调整净利润47亿元（-4.6%），收入利润符合预期，非新冠项目保持稳健增长。
- **药明康德**：2023年全年实现收入403.4亿元（+2.5%），实现归母净利润96.1亿元（+9%），经调整Non-IFRS归母净利润108.6亿元（+15.5%），全年收入迈入400亿元规模，经调整Non-IFRS归母净利润首次突破百亿。
- **泰格医药**：2023年全年实现营收73.8亿元（+4.2%）；归母净利润20.3亿元（+0.9%）；归母扣非净利润14.8亿元（-4.1%）。短期利润略有扰动，主营业务仍表现较强韧性。
- **康龙化成**：2023年全年实现营业收入115.4亿元（+12.4%）；实现归母净利润16亿元（+16.5%）；实现扣非归母净利润15.1亿元（+6.5%）；经调整Non-IFRS归母净利润19亿元（+3.8%）。收入端稳健增长，利润端受生物性资产价值变动等因素扰动。
- **金斯瑞生物科技**：2023年全年实现营业收入8.4亿美元（+34.2%），归母净利润-0.95亿美元（同比减亏57.9%）。

主要CXO企业2023财务数据（亿元）

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
2359. HK	药明康德	393.5	403.4	71.8%	2.5%	88.1	96.1	72.9%	9%
2269. HK	药明生物	152.7	170.3	48.4%	11.6%	44.2	34	30.5%	-23.1%
3759. HK	康龙化成	102.7	115.4	37.9%	12.4%	13.7	16	-17.2%	16.5%
3347. HK	泰格医药	70.9	73.8	35.9%	4.2%	20.1	20.3	-30.2%	0.9%
1548. HK	金斯瑞生物科技 (亿美元)	6.3	8.4	27.7%	34.2%	-2.2	-0.95	36.8%	57.9%
板块		930	965	58.8%	3.7%	191	197	48.5%	3.1%

2.10 港股医药子行业2023业绩总览——原料药

原料药：优质公司产业能力升级打开长期成长空间

- **板块**：我们选取原料药板块9家企业，2023年收入2963亿元（+7.4%），归母净利润118亿元（+32.9%），随着大宗、化工、石化等原料的价格开始企稳并下滑，原料药企业的盈利能力在2023年逐步提升。
- **海普瑞**：2023年全年营收54.5亿元（-23.9%），归母净利润-7.8亿元（-207.7%）。
- **石四药集团**：2023年全年营收以64.6亿元（+0.5%），归母净利润13.2亿元（+17.4%）利润端稳健增长。

主要原料药企业2023财务数据（亿元）

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
2005.HK	石四药集团	64.3	64.6	20%	0.5%	11.2	13.2	42.9%	17.4%
9989.HK	海普瑞	71.6	54.5	12.5%	-23.9%	7.3	-7.8	202%	-207.7%
板块		2758	2963	17.4%	7.4%	89	118	-9%	32.9%

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	阚钰	销售经理	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlmg@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtfy@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn				