



医药生物行业上市公司 2022 半年报总结

核心观点

2022 年上半年，医药行业实现营业收入 1879.9 亿元，同比增长 12.9%，环比增长 4.9%，归母净利润 253.8 亿元，同比下降 21.5%，环比增长 11.4%。分季度看，2022 年 Q2 医药行业营业收入为 971 亿元，环比增长 6.8%，归母净利润 133.5 亿元，环比增长 11.0%。营业收入增长幅度小于净利润增长幅度。从费用看，销售和研发费用率较 Q1 有所提升，Q2 分别达到 19.2%和 11.4%，创新药企业对销售费用的贡献比例较大，管理费用相较 Q1 小幅下降。板块盈利能力相较 Q1 有所上升，虽然 2022 年 Q2 毛利率略小于 Q1，但净利率实现小幅增长至 13.7%。2022 年 Q2，国内疫情得到有效控制，医药行业整体稳中向好，较 Q1 逐步回暖。

原料药及制剂：2022 年上半年，原料药及制剂板块实现营业收入 202.6 亿元，同比增长 7.0%，环比增长 20.5%，录得归母净利润 31.0 亿元，同比增长 40.6%，环比增长 6.1%。分季度看，虽然二季度国内疫情反复造成物流受阻以及原材料价格上涨，但国内原料药及制剂企业表现出了十足的韧性，2022 年 Q2 板块营业收入和归母净利润分别实现环比 10.3%和 23.5%的增速，其中利润增速要高于营收增速，主要原因是汇兑变化给出口比例较大的公司带来一定收益。

药械上游：2022 年上半年，药械上游板块实现营业收入 43.3 亿元，同比增长 33.6%，环比增长 15.0%，归母净利润 13.1 亿元，同比增长 13.9%，环比增长 20.3%。分季度看，2022 年 Q2 药械上游板块营业收入为 19.8 亿元，同比下降 15.3%，归母净利润 5.3 亿元，同比下降 32.0%，下降的原因是新冠相关产品需求有所下降以及二季度国内疫情对企业常规产品的销售也造成一定影响。

医疗器械：2022 年上半年，医疗器械板块实现营业收入 281.5 亿元，同比增长 12.2%，环比增长 42.3%，归母净利润 84.1 亿元，同比增长 9.7%，环比增长 79.8%。分季度看，2022 年 Q2 医疗器械板块实现营业收入 153.8 亿元，环比增长 20.4%，实现归母净利润 49.4 亿元，环比增长 42.5%。净利润增速快于营收增速，主要原因是受疫情影响，相关企业销售活动减少，三费率有所降低，但是研发支出的绝对金额仍然有所增长，相关企业持续加大对新产品的研发力度。

中药：2022 年上半年，中药板块实现营业收入 536.7 亿元，同比增长 1.2%，环比增长 7.0%，归母净利润 63.5 亿元，同比下降 13.6%，环比增长 6.7%。分季度看，2022 年 Q2 中药板块营业收入为 262.7 亿元，环比下降 4.1%，归母净利润 32.7 亿元，环比增长 6.0%。营业收入略有下降，主要原因是二季度疫情的冲击和集采降价的负面影响；净利润有所上升是因为部分重点上市企业实现原料成本和三费支出的控制。

创新药：2022 年上半年，创新药板块实现营业收入 309.3 亿元，同比增长 0.2%，环比下降 8.1%，归母净利润-44.3 亿元，同比下降 289.3%，环比下降 41.4%。分季度看，2022 年 Q2 创新药板块营业收入为 195.2 亿元，环比下降 0.01%，归母净利润为-26.2 亿元，环比下降 44.5%。营业收入略有上升，主要原因是创新药实现放量，销售额不断爬坡；净利润大幅下降是因为部分重点上市企业研发管线布局扩张，临床试验进入后期，研发支出迅速增长。

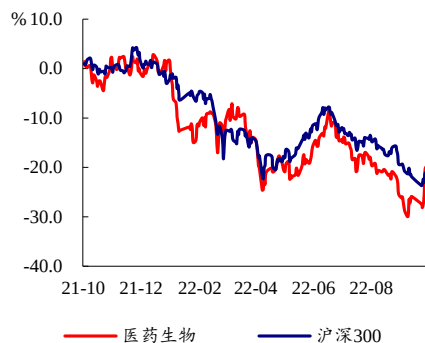
疫苗：2022 年上半年，疫苗板块实现营业收入 323.8 亿元，同比增长 46.3%，环比下降 1.8%，归母净利润 98.5 亿元，同比下降 8.0%，环比下降 18.2%。分季度看，2022 年 Q2 疫苗板块营业收入为 174.9 亿元，

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 汪玲
 资格证书 S1710521070001
 电子邮箱 wangl665@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《【医药】22 省肝功生化集采政策温和，关注 IVD 板块投资机会_20221017》2022.10.17
 《【医药】诺辉健康-B 发布常卫清香港上市百日战报，关注肿瘤早筛领域投资机会_20221009》2022.10.09
 《【医药】mRNA 技术方兴未艾，建议关注上游供应链投资机会_20220926》2022.09.26
 《【医药】重庆确诊国内首例猴痘病例，关注猴痘疫情进展_20220918》2022.09.18
 《【医药】创新药械政策逐渐明朗，建议布局创新产业链_20220912》2022.09.13

环比增长 17.5%，归母净利润 40.8 亿元，环比增长 2.4%。营业收入增长幅度较大，主要原因是以 HPV 疫苗为代表的常规疫苗市场批签发实现快速增长；净利润增长幅度小于营业收入是因为部分企业受高利率的新冠疫苗需求减少和研发费用较大的影响。

血制品：2022 年上半年，血制品板块实现营业收入 101.6 亿元，同比增长 39.6%，环比下降 8.4%，归母净利润 25.6 亿元，同比上升 19.9%，环比上升 20.0%。分季度看，2022 年 Q2 血制品板块营业收入为 58.3 亿元，环比增长 34.9%，归母净利润 14.3 亿元，环比增长 25.6%。营业收入增长幅度较大，主要原因是疫情常态化，医院需求增加，运输限制放松；净利润增长幅度小于营业收入是因为部分企业品种单一并受较高采浆成本的影响较大。

投资建议

后疫情时代我们认为医疗服务的需求会加速反弹，加之种植牙带量采购等的落地，整个细分板块将迎来重大利好。建议布局医疗服务相关龙头，如眼科、口腔等相关标的。在国产替代、政策鼓励医疗新基建的背景之下，医疗器械行业发展迅速，建议布局优质设备龙头公司。

风险提示

政策波动风险；研发失败风险；新冠疫情进展具有不确定性。

正文目录

1. 医药行业 2022 H1, Q2 业绩概览	5
2. 原料药及制剂：韧性十足，中国制造优势渐显	6
3. 药械上游：短期受扰动，长期趋势向好	8
4. 医疗器械：创新趋势不改，需求逐步恢复	9
5. 中药：政策利好，促进持续发展	11
6. 创新药：触底反弹，商业化有望扭亏为盈	12
7. 疫苗：新冠式微，产品结构化转型	14
8. 血制品：疫情影响尚存，业绩稳定提升	16
9. 风险提示	18

图表目录

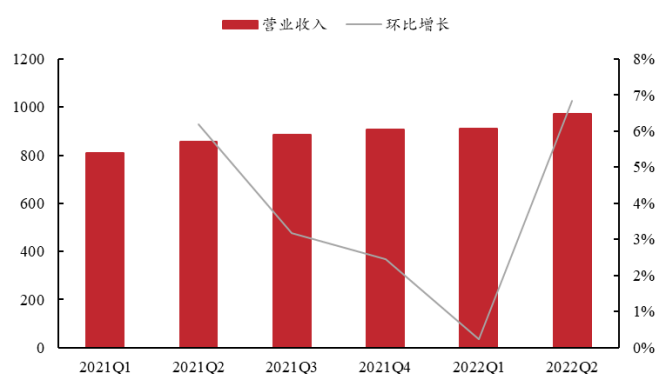
图表 1. 2022Q2 医药板块营收环比增长 6.8%（单位：亿元）	5
图表 2. 2022Q2 医药板块净利润环比增长 11.0%（单位：亿元）	5
图表 3. 2022Q2 医药板块费用率保持上升（单位：亿元）	5
图表 4. 2022Q2 医药板块净利率保持上升	5
图表 5. 2021 年医药板块营收同比增长 23.7%（单位：亿元）	6
图表 6. 2021 年医药板块净利润同比增长 40.6%（单位：亿元）	6
图表 7. 2022Q2 原料药及制剂板块营收环比增长 10.3%（单位：亿元）	7
图表 8. 2022Q2 原料药及制剂板块净利润环比增长 23.5%（单位：亿元）	7
图表 9. 2022Q2 原料药及制剂板块费用率保持下降（单位：亿元）	7
图表 10. 2022Q2 原料药及制剂板块利润率保持上升	7
图表 11. 2021 年原料药及制剂板块营收同比增长 17.1%（单位：亿元）	8
图表 12. 2021 年原料药及制剂板块净利润同比增长 1.7%（单位：亿元）	8
图表 13. 2022Q2 药械上游板块营收环比下降 15.3%（单位：亿元）	8
图表 14. 2022Q2 药械上游板块净利润环比下降 32.0%（单位：亿元）	8
图表 15. 2022Q2 药械上游板块费用率有所上升（单位：亿元）	9
图表 16. 2022Q2 药械上游板块利润率有所下降	9
图表 17. 2021 年药械上游板块营收同比增长 20.4%（单位：亿元）	9
图表 18. 2021 年药械上游板块净利润同比下降 8.5%（单位：亿元）	9
图表 19. 2022Q2 医疗器械板块营收环比增长 20.4%（单位：亿元）	10
图表 20. 2022Q2 医疗器械板块净利润环比增长 42.5%（单位：亿元）	10
图表 21. 2022Q2 医疗器械板块费用率保持下降（单位：亿元）	10
图表 22. 2022Q2 医疗器械板块利润率保持上升	10
图表 23. 2021 年医疗器械板块营收同比增长 26.3%（单位：亿元）	11
图表 24. 2021 年医疗器械板块净利润同比增长 22.7%（单位：亿元）	11
图表 25. 2022Q2 中药板块营收环比下降 4.1%（单位：亿元）	11
图表 26. 2022Q2 中药板块净利润环比增长 6.0%（单位：亿元）	11
图表 27. 2022Q2 中药板块费用率保持上升（单位：亿元）	12
图表 28. 2022Q2 中药板块净利率保持上升	12
图表 29. 2021 年中药板块营收同比增长 6.4%（单位：亿元）	12
图表 30. 2021 年中药板块净利润同比下降 5.4%（单位：亿元）	12
图表 31. 2022Q2 创新药板块营收环比下降 0.01%（单位：亿元）	13
图表 32. 2022Q2 创新药板块净利润环比下降 44.5%（单位：亿元）	13
图表 33. 2022Q2 创新药板块费用率保持上升（单位：亿元）	13
图表 34. 2022Q2 创新药板块利润率保持下降	13
图表 35. 2021 年创新药板块营收同比增长 26.5%（单位：亿元）	14
图表 36. 2021 年创新药板块净利润同比增长 76.4%（单位：亿元）	14

图表 37. 2022Q2 疫苗板块营收环比增长 17.5% (单位: 亿元)	15
图表 38. 2022Q2 疫苗板块净利润环比增长 2.4% (单位: 亿元)	15
图表 39. 2022Q2 疫苗板块费用率保持上升 (单位: 亿元)	15
图表 40. 2022Q2 疫苗板块利润率保持下降	15
图表 41. 2021 年疫苗板块营收同比增长 80.2% (单位: 亿元)	16
图表 42. 2021 年疫苗板块净利润同比增长 129.1% (单位: 亿元)	16
图表 43. 2022Q2 血制品板块营收环比上升 34.9% (单位: 亿元)	16
图表 44. 2022Q2 血制品板块净利润环比上升 25.6% (单位: 亿元)	16
图表 45. 2022Q2 血制品板块费用率保持上升 (单位: 亿元)	17
图表 46. 2022Q2 血制品板块利润率保持下降	17
图表 47. 2021 年血制品板块营收同比上升 23.7% (单位: 亿元)	17
图表 48. 2021 年血制品板块净利润同比上升 40.6% (单位: 亿元)	17

1. 医药行业 2022 H1, Q2 业绩概览

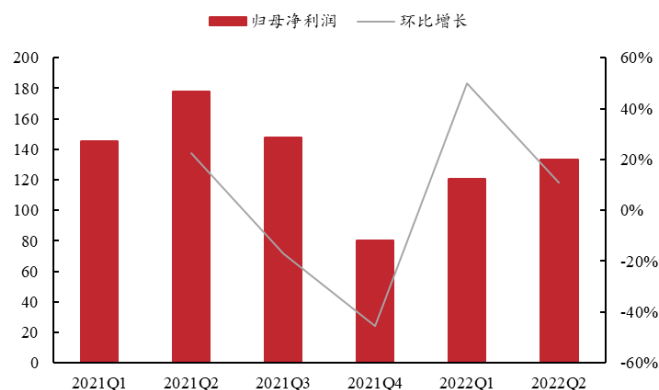
2022 年上半年, 医药行业实现营业收入 1879.9 亿元, 同比增长 12.9%, 环比增长 4.9%, 归母净利润 253.8 亿元, 同比下降 21.5%, 环比增长 11.4%。分季度看, 2022 年 Q2 医药行业营业收入为 971 亿元, 环比增长 6.8%, 归母净利润 133.5 亿元, 环比增长 11.0%。营业收入增长幅度小于净利润增长幅度。从费用看, 销售和研发费用率较 Q1 有所提升, Q2 分别达到 19.2% 和 11.4%, 创新药企业对销售费用的贡献比例较大, 管理费用相较 Q1 小幅下降。板块盈利能力相较 Q1 有所上升, 虽然 2022 年 Q2 毛利率略小于 Q1, 但净利率实现小幅增长至 13.7%。2022 年 Q2, 国内疫情得到有效控制, 医药行业整体稳中向好, 较 Q1 逐步回暖。

图表1. 2022Q2 医药板块营收环比增长 6.8% (单位: 亿元)



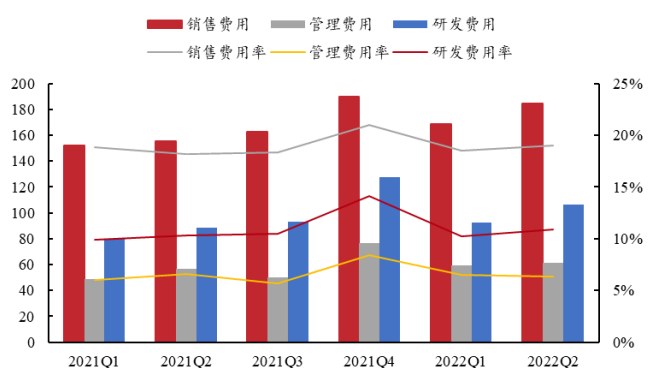
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表2. 2022Q2 医药板块净利润环比增长 11.0% (单位: 亿元)



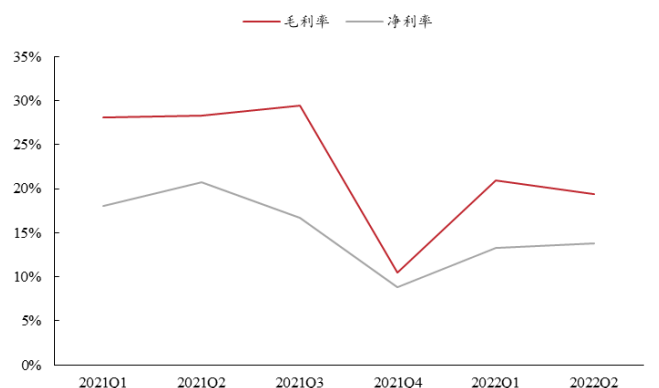
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表3. 2022Q2 医药板块费用率保持上升 (单位: 亿元)



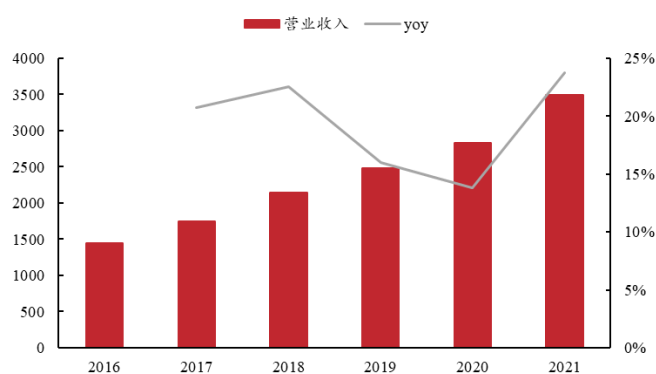
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表4. 2022Q2 医药板块净利率保持上升



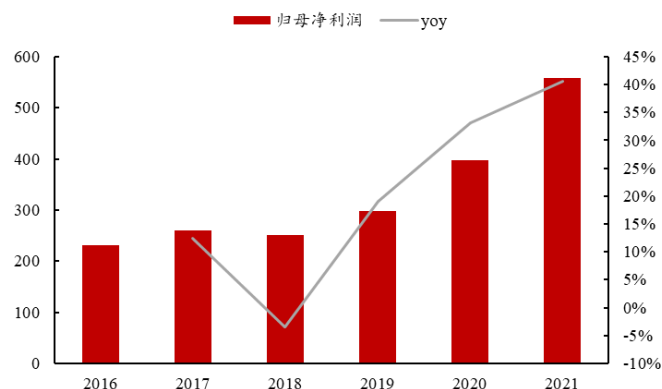
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表5. 2021 年医药板块营收同比增长 23.7% (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表6. 2021 年医药板块净利润同比增长 40.6% (单位: 亿元)



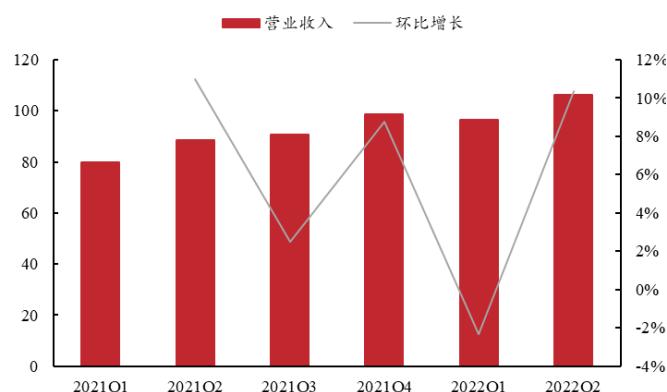
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

我们认为: 随着集采、医保控费等鼓励行业创新的政策不断出台, 从供给端看各种高临床价值的医药产品会不断涌现。随着国民人均收入的不断提高, 加之我国人口逐渐严峻的老龄化趋势以及常态化的新冠肺炎疫情, 常规医疗需求和高品质医疗需求会越来越多, 我们中长期仍然坚定看好医药行业的发展。

2. 原料药及制剂: 韧性十足, 中国制造优势渐显

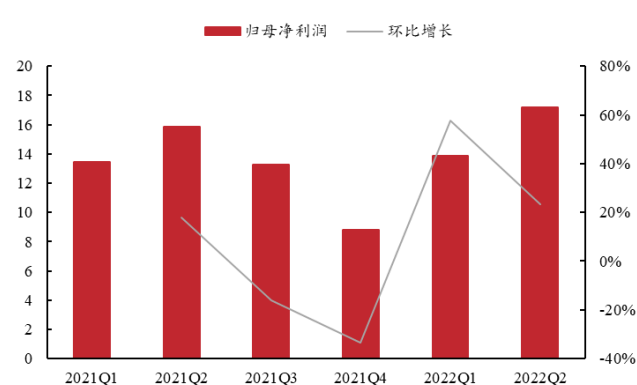
2022 年上半年, 原料药及制剂板块录得营业收入 202.6 亿元, 同比增长 7.0%, 环比增长 20.5%, 录得归母净利润 31.0 亿元, 同比增长 40.6%, 环比增长 6.1%。分季度看, 虽然二季度国内疫情反复造成物流受阻以及原材料价格上涨, 但国内原料药及制剂企业表现出了十足的韧性, 2022 年 Q2 板块营业收入和归母净利润分别实现环比 10.3% 和 23.5% 的增速, 其中利润增速要高于营收增速, 主要原因是汇兑变化给出口比例较大的公司带来一定收益。从费用端看, 2022 年 Q2 板块费用率保持下降趋势, 其中销售费用率下降较快, 主要原因是受到疫情影响相关公司销售活动减少, 但板块企业仍然保持了较高的研发费用率, 研发费用环比增长近 6%。板块盈利水平延续了 Q1 的增长趋势, 2022 年 Q2 的毛利率和净利率分别为 18.45% 和 16.14%, 在疫情扰动下仍然实现增长。

图表7. 2022Q2 原料药及制剂板块营收环比增长10.3%（单位：亿元）



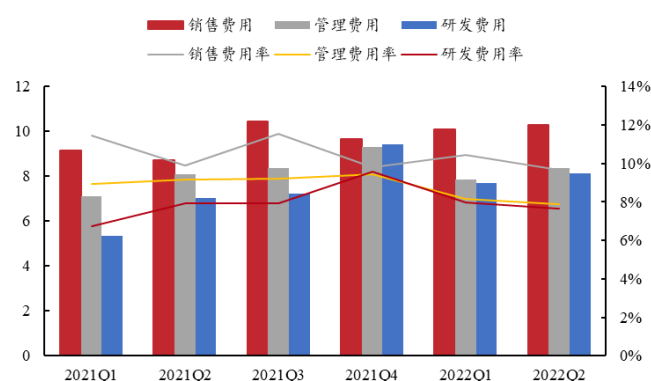
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表8. 2022Q2 原料药及制剂板块净利润环比增长23.5%（单位：亿元）



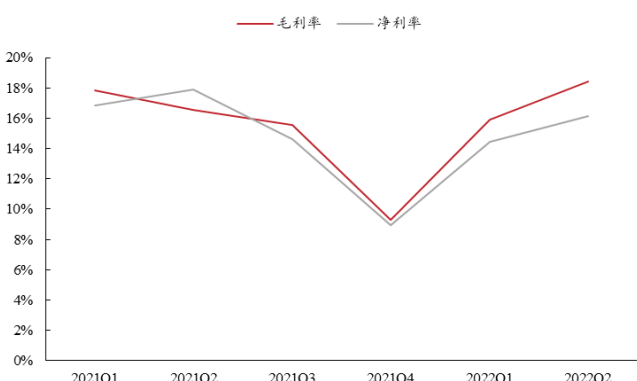
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表9. 2022Q2 原料药及制剂板块费用率保持下降（单位：亿元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

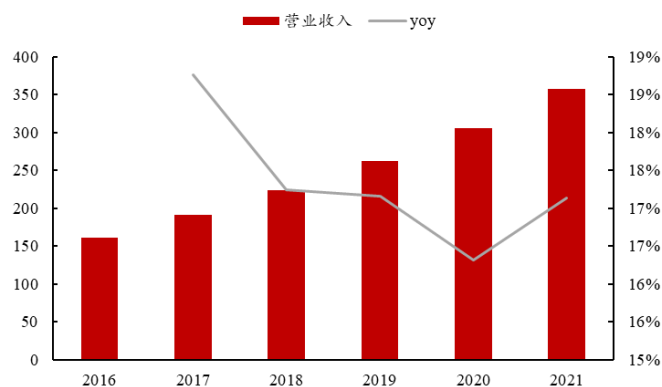
图表10. 2022Q2 原料药及制剂板块利润率保持上升



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

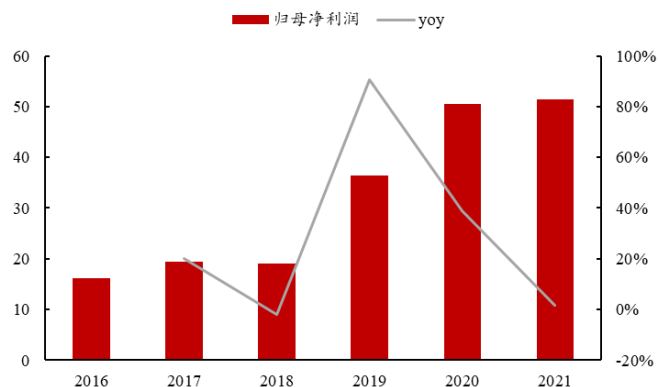
原料药及制剂板块边际向好，中国制造优势突出。2022 年上半年，疫情反复造成物流运输受阻、以及原材料价格上涨对原料药板块造成一定的扰动，但同时人民币贬值也给相关出口型企业带来一定收益弥补上游原材料的涨价，总的看原料药板块逐渐走出去年的低点。在资本开支不断加速，新技术新产能逐渐投放的背景下，长期看原料药仍然是中国医药制造工业里最具竞争力的品种，我们看好具有新技术新平台的企业，通过持续开发新品种以及成本优势，保持竞争力。从制剂端看，国内集采的边际影响逐渐减弱，具有原料药优势的企业在集采中受益更为明显，制剂出口则为相关企业打开成长天花板，我们看好制剂出口能力已经得到验证的相关企业（包括获证以及销售能力）。

图表11. 2021 年原料药及制剂板块营收同比增长 17.1% (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表12. 2021 年原料药及制剂板块净利润同比增长 1.7% (单位: 亿元)

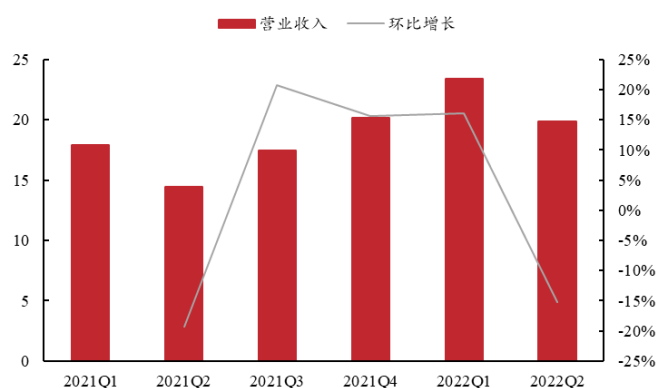


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3. 药械上游: 短期受扰动, 长期趋势向好

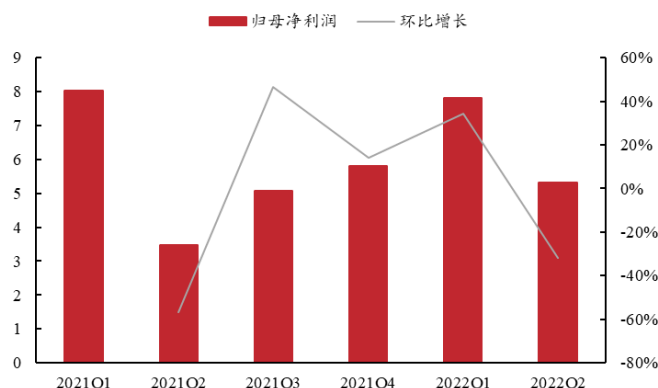
2022 年上半年, 药械上游板块实现营业收入 43.3 亿元, 同比增长 33.6%, 环比增长 15.0%, 归母净利润 13.1 亿元, 同比增长 13.9%, 环比增长 20.3%。分季度看, 2022 年 Q2 药械上游板块营业收入为 19.8 亿元, 环比下降 15.3%, 归母净利润 5.3 亿元, 环比下降 32.0%, 下降的原因是新冠相关产品需求有所下降以及二季度国内疫情对企业常规产品的销售也造成一定影响。净利润的下降幅度高于销售收入, 主要原因是相关费用仍然保持了一定的增长, 尤其是研发费用, 2022Q2 板块研发费用率增长至 10.8%, 因此整个板块的盈利水平相比 Q1 有所下滑。但从长期来看, 随着新冠业务的占比越来越小, 板块整体收到的扰动也会变小, 将会呈现出更加稳定的增长态势。

图表13. 2022Q2 药械上游板块营收环比下降 15.3% (单位: 亿元)



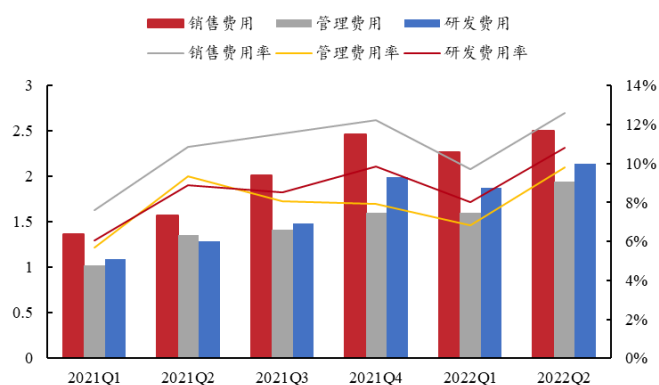
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表14. 2022Q2 药械上游板块净利润环比下降 32.0% (单位: 亿元)



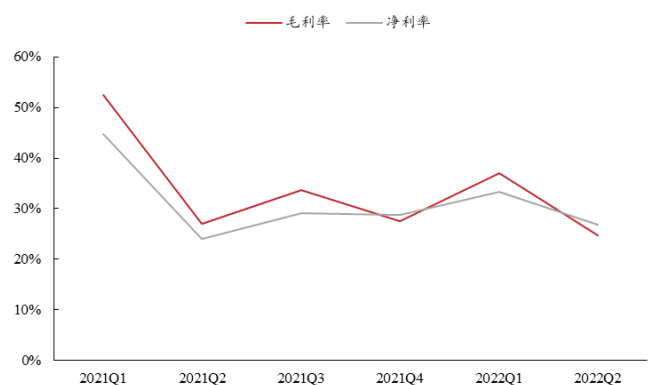
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表15. 2022Q2 药械上游板块费用率有所上升（单位：亿元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

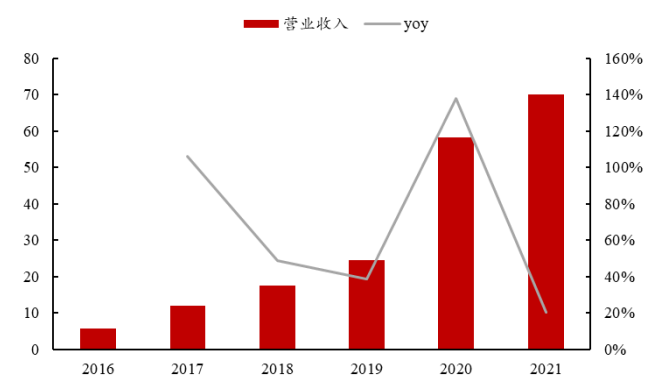
图表16. 2022Q2 药械上游板块利润率有所下降



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

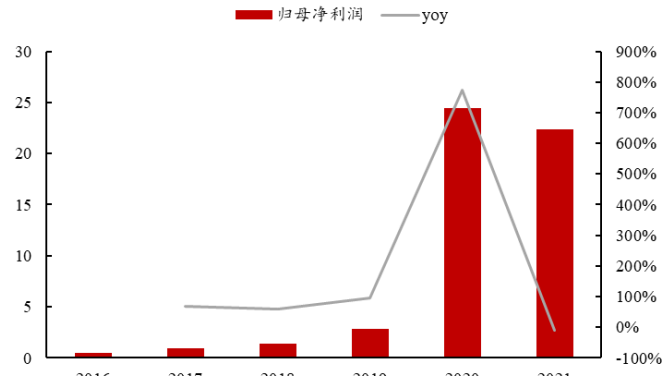
常规业务逐步恢复，药械上游产业链前景可期。药械上游产业链包括生物试剂、化学试剂、模式动物、制药装备以及实验室耗材等几大类，受益于新冠疫情检测、疫苗及药物研发活动增加，相关产品销售收入快速上升，为企业带来了丰厚现金流。虽然短期内新冠业务会使公司业绩带来一定波动，但我们可以看到借助新冠疫情国产企业核心竞争力得到提升，产品逐渐切入到国内外厂商供应链，为未来常规业务的增长奠定了基础。在国产替代大背景下，上游供应链作为我国生物医药行业卡脖子最为严重的环节之一，得到更多重视，相关企业正迎来历史性的发展机遇。

图表17. 2021 年药械上游板块营收同比增长 20.4%（单位：亿元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表18. 2021 年药械上游板块净利润同比下降 8.5%（单位：亿元）



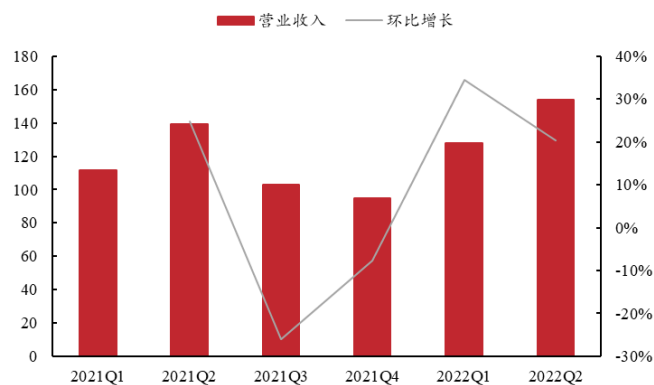
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

4. 医疗器械：创新趋势不改，需求逐步恢复

2022 年上半年，医疗器械板块实现营业收入 281.5 亿元，同比增长 12.2%，环比增长 42.3%，归母净利润 84.1 亿元，同比增长 9.7%，环比增长 79.8%。分季度看，2022 年 Q2 医疗器械板块实现营业收入 153.8 亿元，

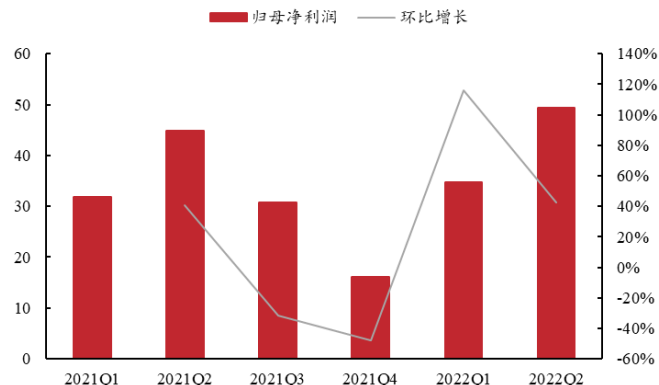
环比增长 20.4%，实现归母净利润 49.4 亿元，环比增长 42.5%。净利润增速快于营收增速，主要原因是受疫情影响，相关企业销售活动减少，三费率有所降低，但是研发支出的绝对金额仍然有所增长，相关企业持续加大对新产品的研发力度。板块盈利能力则维持了 Q1 的增长趋势，2022 年 Q2 毛利率和净利率分别为 34.8%和 32.1%。

图表19. 2022Q2 医疗器械板块营收环比增长 20.4%
(单位: 亿元)



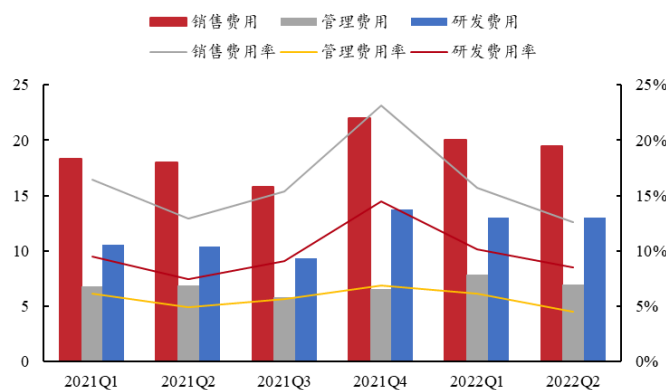
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表20. 2022Q2 医疗器械板块净利润环比增长 42.5% (单位: 亿元)



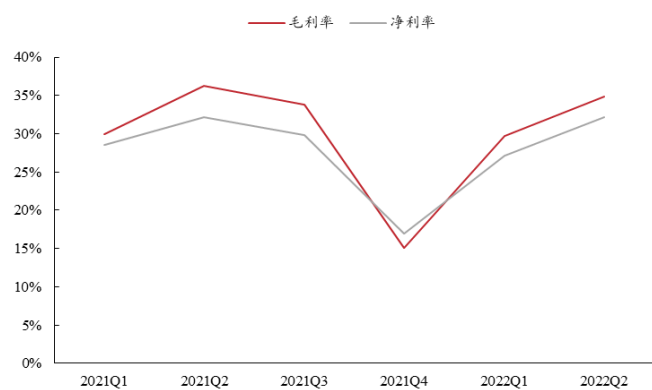
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表21. 2022Q2 医疗器械板块费用率保持下降 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

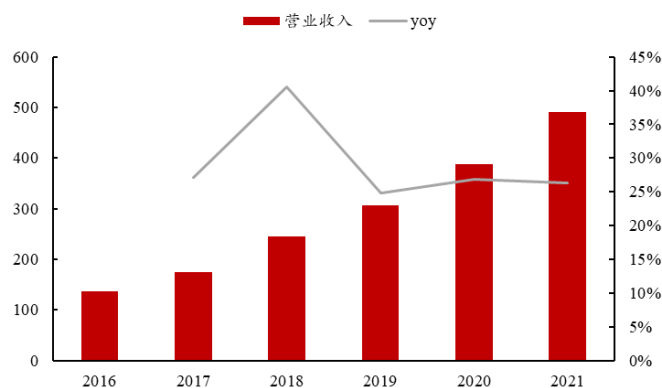
图表22. 2022Q2 医疗器械板块利润率保持上升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

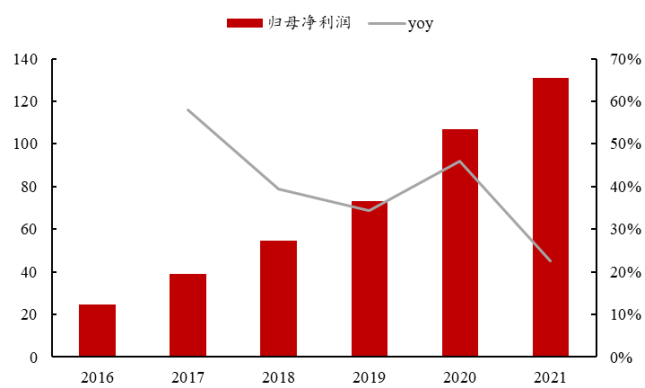
医疗器械政策逐渐明朗，看好创新和消费两条主线。2021 年下半年以来，医疗器械板块受相关政策以及疫情影响，出现一定波动。2022 年上半年，DRG 除外支付、创新医疗器械暂不纳入集采等鼓励性政策陆续出台，相关政策指示逐渐明朗，在医疗新基建的大背景下，相关国产医疗器械企业有望充分受益。展望下半年，我们持续看好创新和消费两条主线，一方面随着疫情好转，相关消费医疗活动有望得到复苏，另一方面具有显著临床受益的创新器械，能获得较好的支付环境，保持较高的盈利能力。

图表23. 2021 年医疗器械板块营收同比增长 26.3%
(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表24. 2021 年医疗器械板块净利润同比增长 22.7% (单位: 亿元)

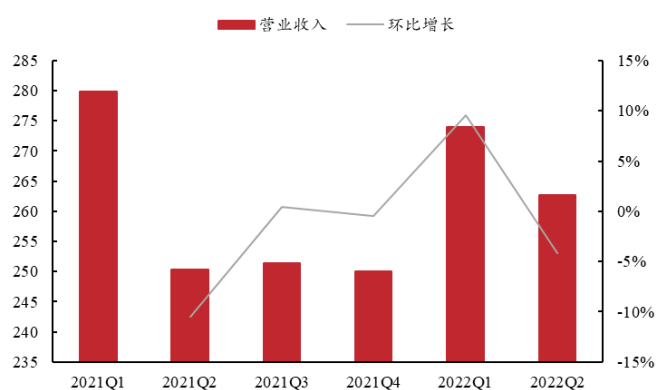


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

5. 中药: 政策利好, 促进持续发展

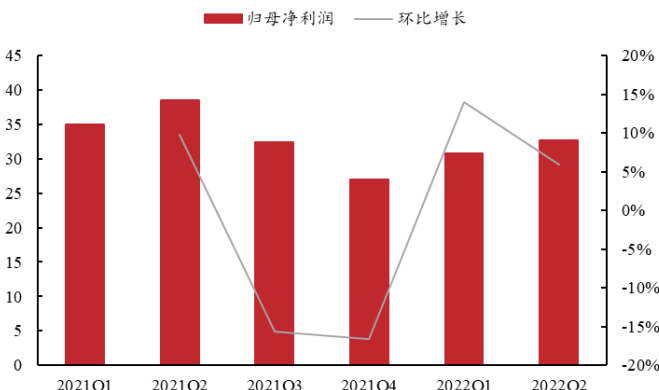
2022 年上半年, 中药板块实现营业收入 536.7 亿元, 同比增长 1.2%, 环比增长 7.0%, 归母净利润 63.5 亿元, 同比下降 13.6%, 环比增长 6.7%。分季度看, 2022 年 Q2 中药板块营业收入为 262.7 亿元, 环比下降 4.1%, 归母净利润 32.7 亿元, 环比增长 6.0%。营业收入略有下降, 主要原因是二季度疫情的冲击和集采降价的负面影响; 净利润有所上升是因为部分重点上市企业实现原料成本和三费支出的控制。从费用看, 销售费用和管理费用率与 Q1 持平, 分别为 20.7%和 4.4%; 研发费用率为 3.7%, 较 Q1 实现一定增长。板块盈利能力则维持了 Q1 的增长趋势, 2022 年 Q2 毛利率和净利率分别为 13.1%和 12.4%。

图表25. 2022Q2 中药板块营收环比下降 4.1% (单位: 亿元)



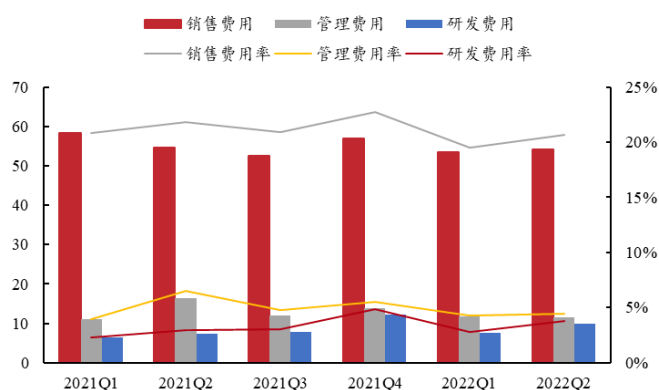
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表26. 2022Q2 中药板块净利润环比增长 6.0% (单位: 亿元)



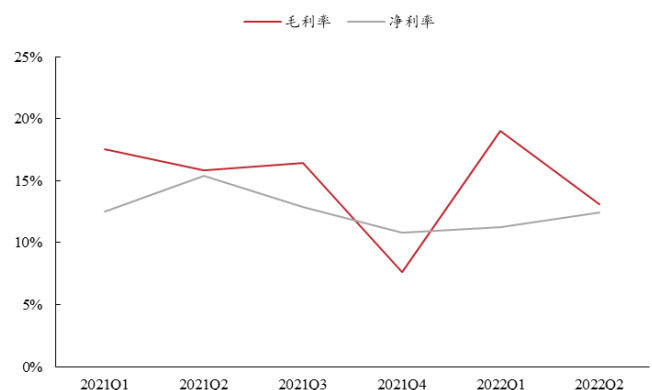
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表27. 2022Q2 中药板块费用率保持上升（单位：亿元）



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

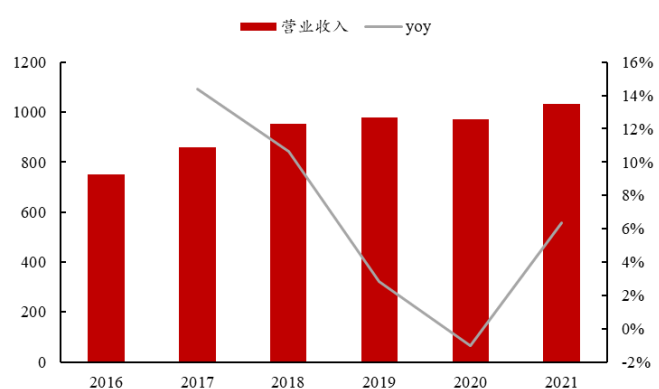
图表28. 2022Q2 中药板块净利率保持上升



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

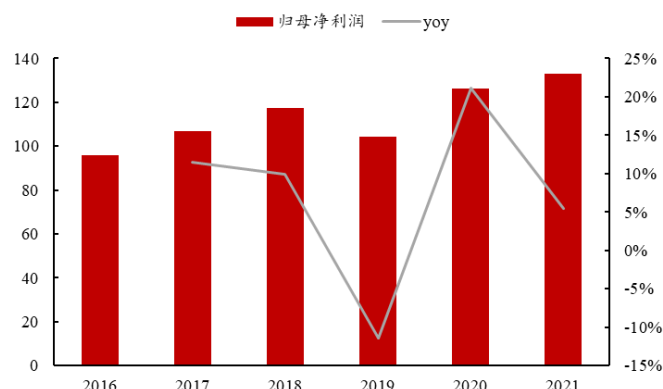
政策利好释放活力，中药板块有望实现持续发展。2022 上半年中药领域受全国疫情扰动，短期营收承压。2021 年以来，国家不断出台鼓励中药配方颗粒政策，2022 年 5 月出台《关于中药配方颗粒国家药品标准（2022 年第一期）的公示》，利好中药配方颗粒的长期发展。2022 年 6 月发布《关于加强新时代中医药人才工作的意见》，有利于培养集聚中医药高层次和基层人才队伍，培养中药消费理念。2022 年 9 月发布《健康中国行动中医药健康促进专项活动实施方案》，充分发挥中医药在治未病中的独特优势。我们认为政策利好与消费理念的升级会促使中药渗透率的提高，进而为中药提供持续增长的动力。

图表29. 2021 年中 中药板块营收同比增长 6.4%(单位：亿元)



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表30. 2021 年中 中药板块净利润同比下降 5.4%（单位：亿元）



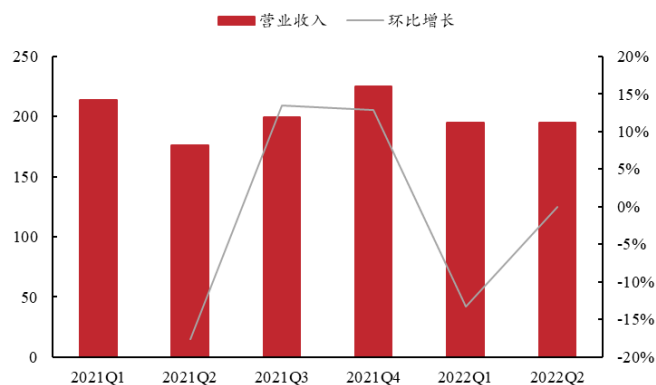
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

6. 创新药：触底反弹，商业化有望扭亏为盈

2022 年上半年，创新药板块实现营业收入 309.3 亿元，同比增长 0.2%，

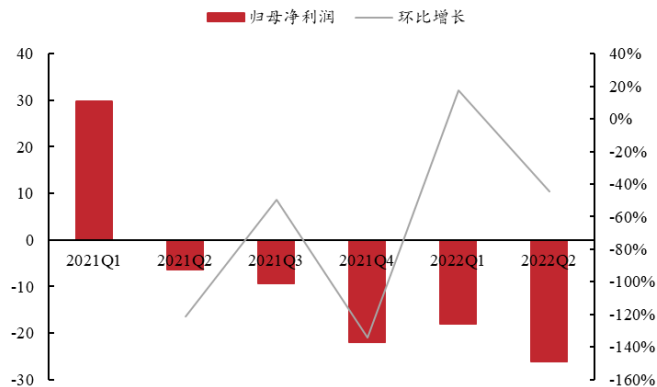
环比下降 8.1%，归母净利润-44.3 亿元，同比下降 289.3%，环比下降 41.4%。分季度看，2022 年 Q2 创新药板块营业收入为 195.2 亿元，环比下降 0.01%，归母净利润为-26.2 亿元，环比下降 44.5%。营业收入略有上升，主要原因是创新药实现放量，销售额不断爬坡；净利润大幅下降是因为部分重点上市企业研发管线布局扩张，临床试验进入后期，研发支出迅速增长。从费用看，销售费用和管理费用率与 Q1 持平，分别为 29.4%和 12.2%；研发费用率为 29.9%，较 Q1 实现一定增长。板块盈利能力较 Q1 有所下滑，2022 年 Q2 毛利率和净利率分别为-14.4%和-13.4%。这是因为创新药的研发周期长，前期投入大，随着创新药商业化并持续放量，长期来看盈利能力会逐渐恢复。

图表31. 2022Q2 创新药板块营收环比下降 0.01%
(单位：亿元)



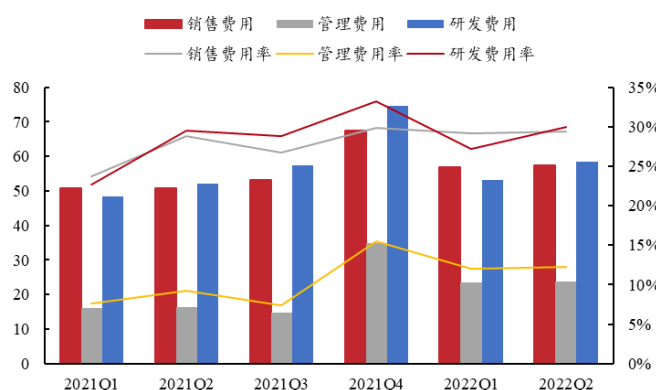
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表32. 2022Q2 创新药板块净利润环比下降 44.5%
(单位：亿元)



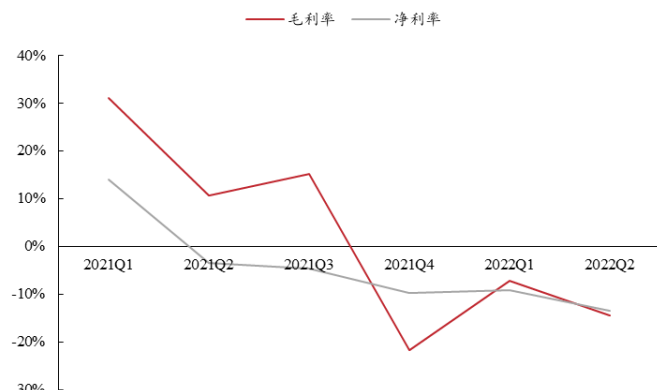
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表33. 2022Q2 创新药板块费用率保持上升(单位：亿元)



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表34. 2022Q2 创新药板块利润率保持下降

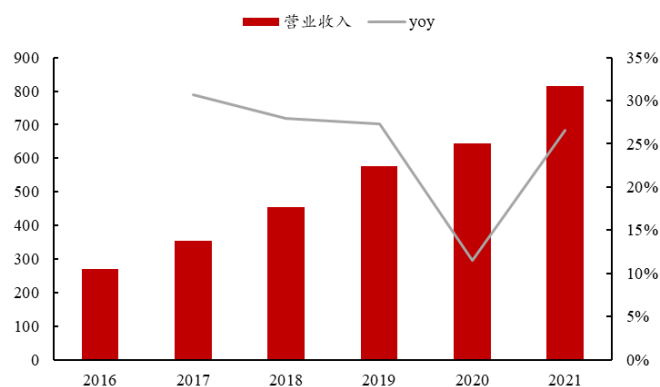


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

触底反弹，创新药板块逐渐回暖。2022 年上半年，受集中于 fast-follow

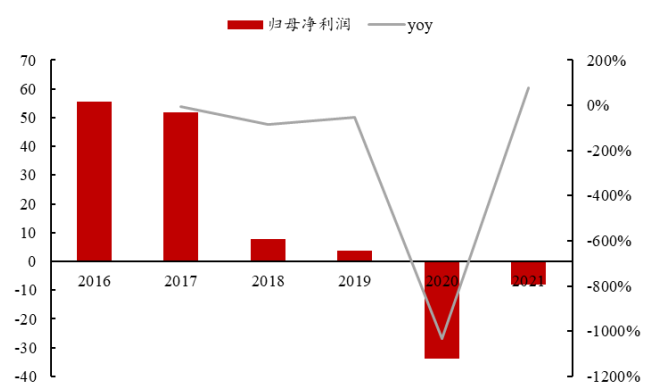
的创新药企竞争激烈、医保对创新药利润空间的压缩和部分企业出海遭遇波折等因素的影响，创新药迎来行业寒冬。2022 年下半年，国家出台多项政策利好创新药：DRG 除外支付政策体现了医保对创新药逐步放宽限制，《单臂临床试验用于支持抗肿瘤药上市申请的适用性技术指导原则》的发布，大大缩短新药的上市时间，节约创新药企的研发成本。另外，国内上市创新药种类增加，审评速度加快，医保快速放量，商业化将为公司营收带来增长；创新药企出海另辟蹊径，通过 License out 取得里程碑付款、销售分成等实现现金回流，充分彰显国内创新药管线价值。展望下半年，我们看好创新药企业的长期发展。

图表35. 2021 年创新药板块营收同比增长 26.5%(单位：亿元)



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表36. 2021 年创新药板块净利润同比增长 76.4%(单位：亿元)

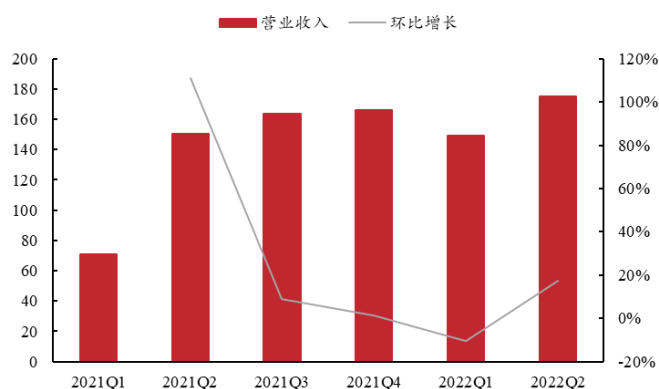


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

7. 疫苗：新冠式微，产品结构化转型

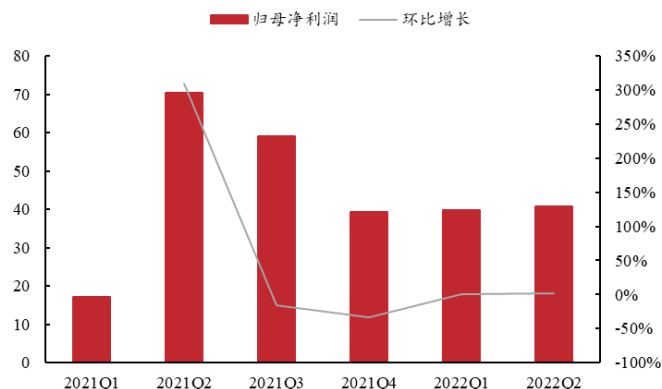
2022 年上半年，疫苗板块实现营业收入 323.8 亿元，同比增长 46.3%，环比下降 1.8%，归母净利润 98.5 亿元，同比下降 8.0%，环比下降 18.2%。分季度看，2022 年 Q2 疫苗板块营业收入为 174.9 亿元，环比增长 17.5%，归母净利润 40.8 亿元，环比增长 2.4%。营业收入增长幅度较大，主要原因是以 HPV 疫苗为代表的常规疫苗市场批签发实现快速增长；净利润增长幅度小于营业收入是因为部分企业受高利率的新冠疫苗接种需求减少和研发费用较大的影响。从费用看，三费均较 Q1 实现一定增长，销售、管理和研发费用率分别为 17.8%、3.0%和 7.3%。板块盈利能力相较 Q1 有所下滑，2022 年 Q2 毛利率和净利率分别为 26.2%和 23.3%。Q2 疫苗板块盈利能力的下滑主要与新冠疫苗接种量下降相关，长期盈利仍要依靠常规疫苗贡献。

图表37. 2022Q2 疫苗板块营收环比增长 17.5% (单位: 亿元)



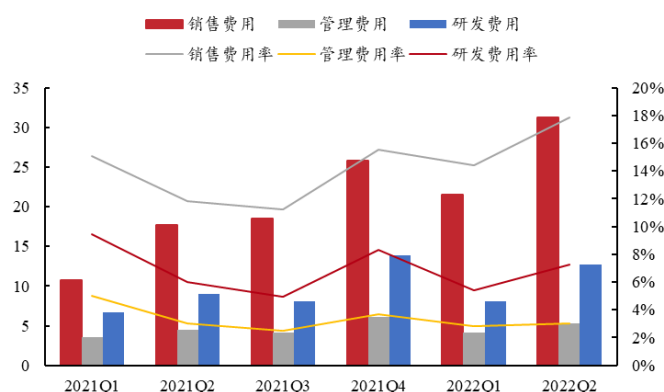
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表38. 2022Q2 疫苗板块净利润环比增长 2.4% (单位: 亿元)



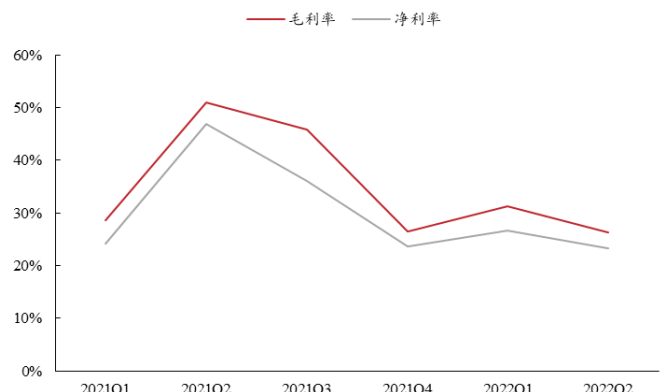
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表39. 2022Q2 疫苗板块费用率保持上升 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

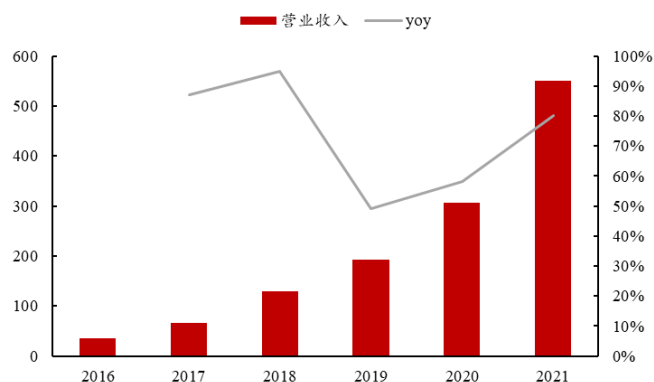
图表40. 2022Q2 疫苗板块利润率保持下降



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

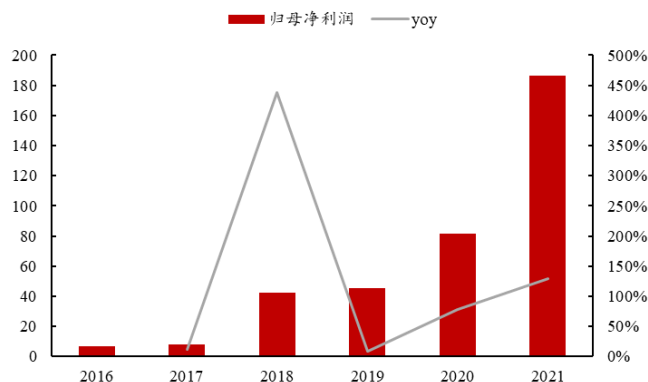
新冠疫苗接种量下降, 常规疫苗未来恢复高增长。2021 年疫苗板块公司受益于新冠疫苗在国内外的接种, 营收和净利润均保持高速增长。2022 年上半年, 毛利率较高的新冠疫苗业务显著下降, 受疫情等因素扰动常规疫苗恢复不及预期。2022 年下半年, 板块重点企业产品即将快速放量。随着默沙东九价 HPV 疫苗的扩龄, 将为其在中国的独家代理商智飞生物提供营收与净利润贡献。二价 HPV 疫苗拥有相较于九价 HPV 疫苗具有更低的价格、更充足的供应量等优势, 万泰生物和沃森生物的二价苗的市场空间广泛。另外, 肺炎疫苗、水痘疫苗和流感疫苗等在下半年都有望迎来快速放量。长期来看, 随着新冠疫苗的市场空间缩水, 常规业务将成为疫苗企业布局的重点领域。

图表41. 2021 年疫苗板块营收同比增长 80.2% (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表42. 2021 年疫苗板块净利润同比增长 129.1% (单位: 亿元)

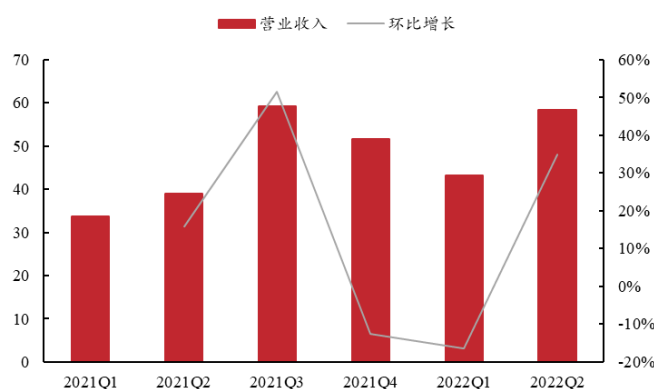


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

8. 血制品: 疫情影响尚存, 业绩稳定提升

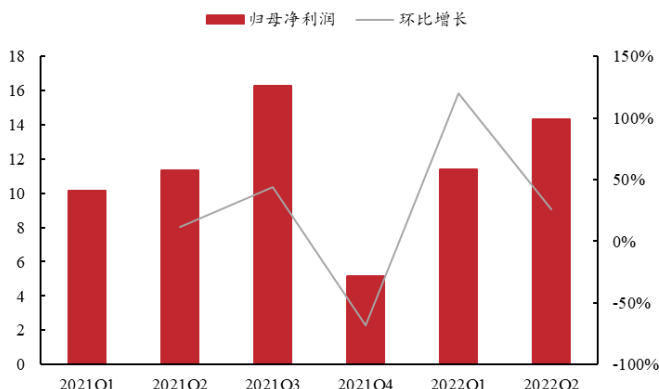
2022 年上半年, 血制品板块实现营业收入 101.6 亿元, 同比增长 39.6%, 环比下降 8.4%, 归母净利润 25.6 亿元, 同比上升 19.9%, 环比上升 20.0%。分季度看, 2022 年 Q2 血制品板块营业收入为 58.3 亿元, 环比增长 34.9%, 归母净利润 14.3 亿元, 环比增长 25.6%。营业收入增长幅度较大, 主要原因是疫情常态化, 医院需求增加, 运输限制放松; 净利润增长幅度小于营业收入是因为部分企业品种单一并受较高采浆成本的影响较大。从费用看, 三费均较 Q1 实现一定增长, 销售、管理和研发费用率分别为 16.7%、6.1%和 3.1%。板块盈利能力相较 Q1 有所下滑, 2022 年 Q2 毛利率和净利率分别为 27.4%和 24.6%。Q2 血制品板块盈利能力的下滑主要与供浆者减少及献浆补贴提升导致采浆成本上升。

图表43. 2022Q2 血制品板块营收环比上升 34.9% (单位: 亿元)



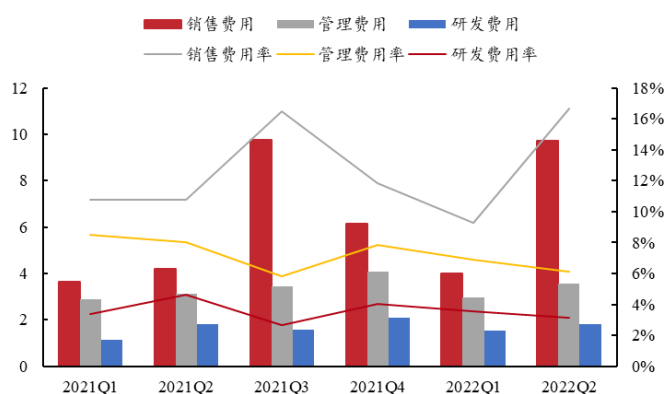
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表44. 2022Q2 血制品板块净利润环比上升 25.6% (单位: 亿元)



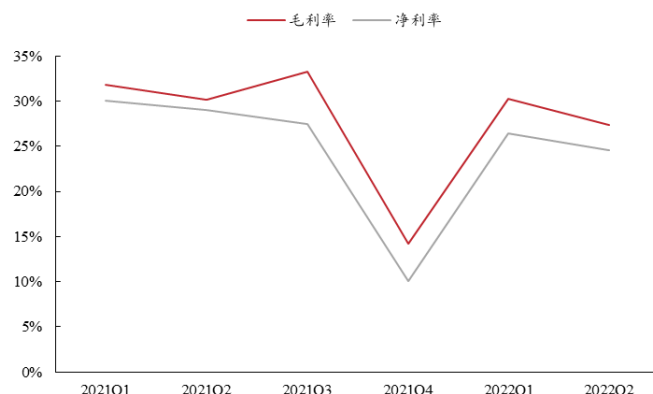
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表45. 2022Q2 血制品板块费用率保持上升(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

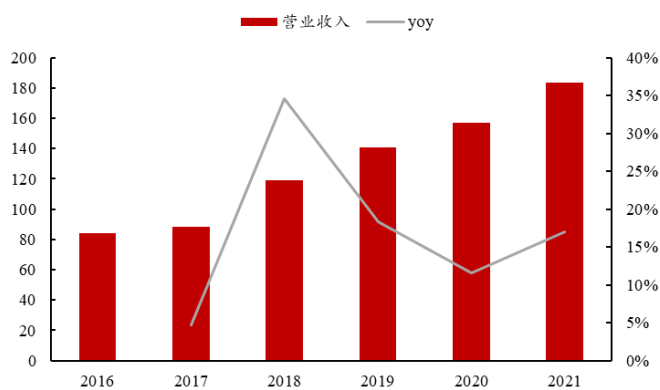
图表46. 2022Q2 血制品板块利润率保持下降



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

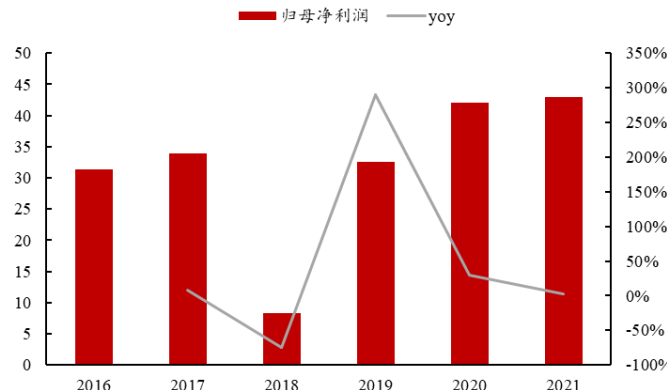
疫情影响尚存, 业绩稳定提升。2022 年 Q1 受到疫情地区医院需求端和运输限制的影响, 血制品板块营收和净利润都呈现出环比大幅度下降的趋势, Q2 逐渐回暖。未来, 随着产品种类的全方位布局及血浆站的建设, 采浆量逐年增长。另外, 中国血液制品企业加强血制品海外的推广, 有望实现出口产品的快速放量。

图表47. 2021 年血制品板块营收同比上升 23.7%(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表48. 2021 年血制品板块净利润同比上升 40.6%(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

9. 风险提示

政策波动风险：医药板块受政策影响较大，集采、医保等相关政策对药械价格的影响很大，若政策波动较大，超预期，存在药械降价风险，会对公司业绩产生较大影响。

研发失败风险：医药行业具有高研发投入的属性，公司在决定投入研发产品之前，不能保证百分之百成功，很有可能投入大量人力物力资金最后失败，造成研发不及预期。

新冠疫情进展具有不确定性：国内疫情风险尽管影响趋缓，但尚未消除，加之病毒不断变异，仍存在反复的可能性。在国内严格执行动态清零的防疫政策下，供应链可能不畅通，复工复产进度可能推迟，会对公司的正常经营造成影响。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>