

医药行业2022年H1总结报告：

疫情仍有持续，创新药产业链、医疗服务等利润增长最快

证券分析师：朱国广

执业证书编号：S0600520070004

联系邮箱：zhugg@dwzq.com.cn

二零二二年九月六日



- 1 医药行业：2022年疫情影响仍有持续
- 2 化学制剂：提高抗风险能力，H1业绩平稳
- 3 创新药产业链：业务能力突出，业绩维持高速增长
- 4 科研服务：疫后需求回补，高增长势头不减
- 5 原料药：盈利能力逐季度恢复，长期竞争格局优化
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 中药：疫情影响Q2业绩，下半年需求有望复苏
- 8 医疗器械：后疫情时代增速下滑，2022Q2基本持平
- 9 医疗服务：Q2季度受疫情影响，H1依然保持增长
- 10 药店：收入端恢复快速增长，盈利水平有所提升
- 11 药品流通：行业集中度提升，盈利水平提升
- 12 风险提示

- **医药行业：**截止到2022年7月，累计实现营业收入16089.4亿元，较2021年同期相比下降1.8%，实现利润总额2473.6亿元，较2021年同期相比下降30.7%，2022年上半年累计收入和净利润增速分别为1.37%和-21.77%，表明2022年上半年医药行业仍受疫情影响。PDB样本医院药品由于疫情的持续影响，2021Q1、Q2、Q3、Q4和2022Q1，样本医院药品销售增速分别为-1.4%、5.8%、3.7%、-8.1%和-4.8%，样本医院药品销售增速波动较大，下滑幅度总体呈现收窄趋势。2022H1年413家医药上市公司收入总额增速为8.52%、归母净利润总额增速达-4.68%、扣非归母净利润总额增速达-2.24%，主要系疫情持续影响。
- **化学制剂：**93家化学制剂公司2022H1收入同比增速为3.08%、归母净利润及扣非后归母净利润同比增速分别为-8.53%和4.56%；2022Q2收入同比增速为1.9%、归母净利润及扣非后归母净利润同比增速分别为-2.3%和1.8%。2022Q2及2022H1收入同比增速略有下滑，利润同比相对平稳。我们关注企业的研发费用率及品种的市场潜力外，同时也重视企业医学团队体系的实力及是否具备全球多中心开展和注册能力。建议关注：恒瑞医药、海思科、艾力斯-U、科伦药业等。
- **创新药产业链：**20家CXO公司2022H1收入、归母净利润、扣非归母净利润总额同比增速为70.94%、84.45%、100.99%。2022Q2收入、归母净利润、扣非归母净利润总额同比增速为70.8%、124.9%、106.3%。在环保趋严、医药生产制造向低成本地区转移、全球专利悬崖、集采、医保谈判、鼓励创新药研发等大背景下，CXO企业明显获益。短期看，CXO上市公司在手订单充足保障短期业绩持续释放。中长期看，由于CDMO产能加速释放带来短期成本压力，CRO受以临床价值为导向的引导政策影响将走向精细、高端化发展，CXO板块或将迎来结构性调整。我们看好管线结构合理的平台型企业、细分赛道竞争优势明显的龙头企业和业务差异化发展的创新企业。建议关注：药明康德、凯莱英、九州药业等。
- **科研服务：**10家科研服务公司2022H1营业收入总额同比增长24.45%，扣非净利润总额同比增长-1.28%；2022Q2营业收入总额同比增长26.4%，扣非净利润总额同比增长61.5%。科研服务赛道景气度高，各公司业绩增长迅速，疫情逐步平稳后需求回补，下半年有望恢复高增长，长期前景乐观。建议关注：诺唯赞（688105）、百普赛斯（301080）、药康生物（688046）、诺禾致源（688315）、海尔生物（688139）等。

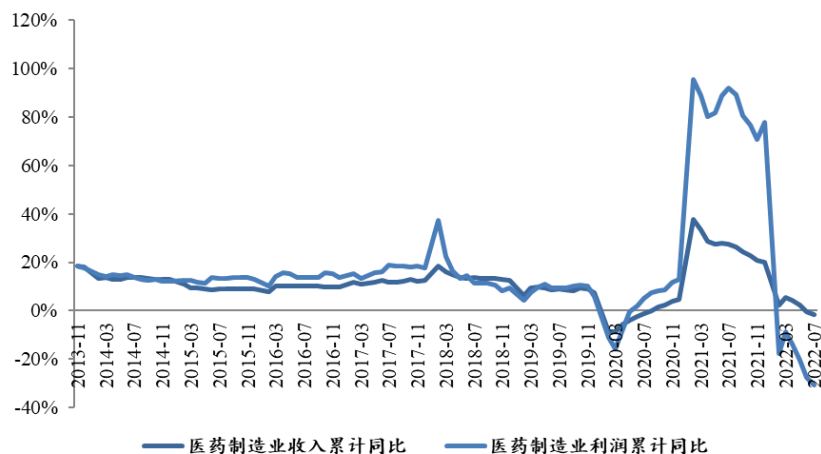
- **原料药：**40家原料药公司2022H1收入、归母净利润、扣非归母净利润总额同比增速为8.17%、6.11%，扣为8.25%。2022Q2收入、归母净利润、扣非归母净利润总额同比增速为6.4%、7.8%、14.5%。随着2021年底开始的顺价，虽然2022上半年石化等原材料大幅涨价，原料药板块业绩保持微增。短期看，原料药行业在2022下半年受原材料涨价影响减弱，2022下半年至2023年，盈利能力逐渐恢复。中长期看，原料药制剂一体化和CDMO化是原料药行业必然趋势，企业盈利能力显著增强。我们看好下游制剂放量较快、原料药制剂一体化抑或能横向进入CDMO领域、掌握关键中间体环节的原料药企业。推荐同和药业、普洛药业、健友股份。
- **生物制品：**52家生物药（疫苗、血制品、其它生物制品）上市公司2022H1收入总额同比增速为17.64%，归母净利润总额同比增速为-40.71%，扣非净利润总额同比增速为-49.10%。2022Q2收入总额同比增速为13.5%、归母净利润总额同比增速为-56.7%，扣非净利润总额同比增速为-74.9%。2022年上半年收入增速放缓、利润下降主要系新冠疫情影响以及2022年新冠疫苗需求下降所致。建议关注：智飞生物、长春高新等。
- **中药：**63家中药公司2022H1营业收入总额同比增长2%，扣非净利润总额同比增长-1.7%；2022Q2营业收入总额同比增长2.6%，扣非净利润总额同比增长-6.5%。中药行业受政策鼓励正进入新的发展阶段，疫情影响短期业绩，长期发展逻辑不变。推荐：片仔癀（600436），建议关注：同仁堂（600085）、华润三九（000999）、康缘药业（600557）、佐力药业（300181）等。
- **医疗器械：**97家医疗器械公司2022H1收入总额同比增速为10.4%、归母净利润总额同比增速为-9.9%、扣非归母净利润总额同比增速为-7.5%；2022Q2收入总额同比增速为9.0%、归母净利润总额同比增速为-12.3%，扣非归母净利润总额同比增速为-4.6%，2022Q2行业相比2022Q1有所下降，主要系二季度疫情影响各项业务展开所致。我们认为，后疫情时代，新基建将在未来三到五年的时间内为相关医疗设备带来数百亿的增量市场，性价比高的国产医疗设备有望最为受益；此外，新技术的出现，往往带来行业性的变革，有望出现新的投资机会。推荐：联影医疗（688271）、海泰新光（688677）、康德莱（683987）、欧普康视（300595）、爱博医疗（688050）等。

- **医疗服务：**13家医疗服务上市公司2022H1同比2021H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为27.51%、27.04%、28.81%；2022Q2同比于2021Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为26.3%、27.0%、24.9%。社会老龄化带来医疗刚需增长，叠加人均可支配收入提高和健康意识提升带来的可选医疗消费升级，尽管短期疫情扰动，但医疗服务赛道可持续增长确定性高。建议关注：爱尔眼科（300015）、通策医疗（600763）、海吉亚（06078）、固生堂（02273）等。
- **药 店：**6家药店上市公司2022H1同比2021H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为21.50%、3.29%、5.77%；2022Q2同比于2021Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为26.0%、8.2%、9.8%。Q2季度基数低且疫情下院外购药需求增长，药店板块上半年保持增长且环比增长提速，头部公司持续扩张且精细化管理不断加深，盈利水平提升。建议关注：益丰药房（603939）、老百姓（603883）、大参林（603233）、一心堂（002727）等。
- **医药流通：**22家医药流通上市公司2022H1同比2021H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为4.43%、-7.58%、4.39%；2022Q2同比于2021Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为2.4%、6.6%、2.5%。由于Q2季度疫情及高基数影响，但季度环比增速下降，但利润端表现好于收入端。未来零售药店和基层医疗终端份额占比逐步上升，且行业集中度不断提升、总代业务不断增长等，龙头企业价值进一步凸显。建议关注：润达医疗（603108）、九州通（600998）
- **总结：**22年上半年疫情有所反复，医院门诊和手术量受到影响，2022年H1化学制剂和医疗器械加速分化，CXO订单顺利执行延续快速增长趋势，原料药盈利能力逐渐恢复，中药行业受政策鼓励正进入新的发展阶段，生物制品受疫情影响业绩下滑较大，诊断服务、IVD领域持续受益于新冠病毒检测持续高增长，医疗服务整体业绩快速回升。
- **风险提示：**新冠疫情反复的风险，药品和耗材降价超预期风险，医改政策执行低于预期风险。

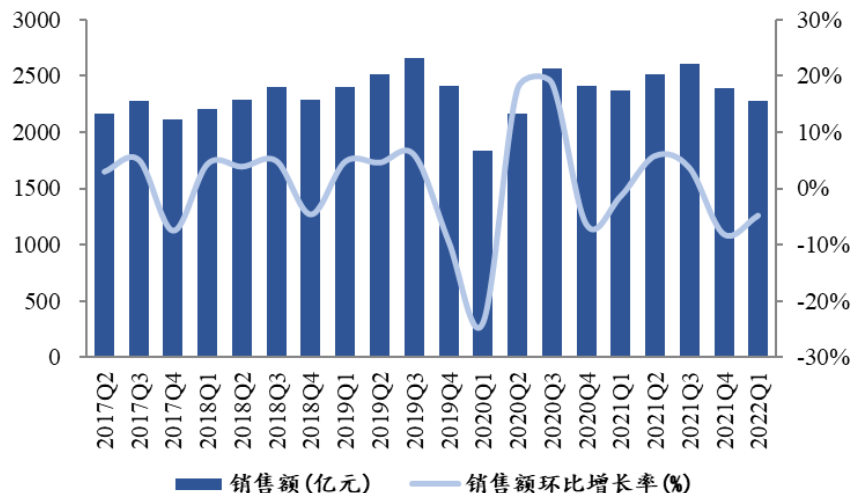
1 医药行业：2021年疫情影响仍有持续，2022Q1趋于正常化

- **国家统计局规模以上医药制造业数据：**截止到2022年7月，累计实现营业收入16089.4亿元，较2021年同期相比下降1.8%，实现利润总额2473.6亿元，较2021年同期相比下降30.7%，2022年上半年累计收入和净利润增速分别为1.37%和-21.77%，表明2022年上半年医药行业仍受疫情影响。
- **PDB样本医院药品数据：**由于疫情的持续影响，2021Q1、Q2、Q3、Q4和2022Q1，样本医院药品销售增速分别为-1.4%、5.8%、3.7%、-8.1%和-4.8%，样本医院药品销售增速波动较大，下滑幅度总体呈现收窄趋势。
- **我们认为：**医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行和疫情的影响，行业格局变化在即。医药工业收入增速整体承压，但结构上分化愈加明显，创新药产业链、医疗器械、生物制品等或成行业主要增长动力。

医药制造业上市公司收入及利润累计同比增速

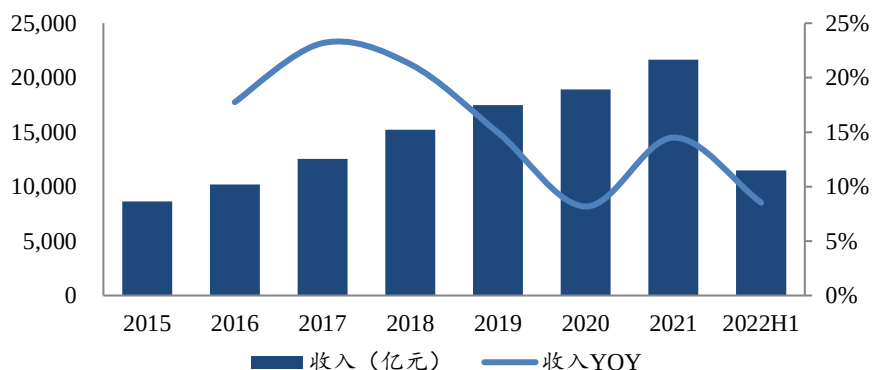


样本医院销售增速情况（按季度）

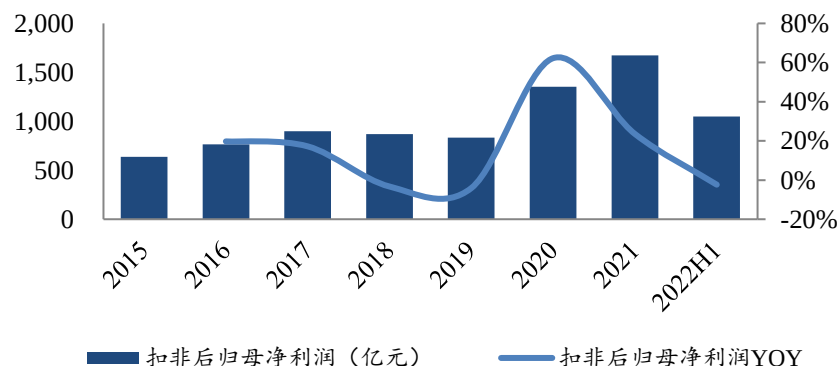


- 2022H1年413家医药上市公司收入总额增速为8.52%、归母净利润总额增速达-4.68%、扣非归母净利润总额增速达-2.24%，主要系疫情持续影响。

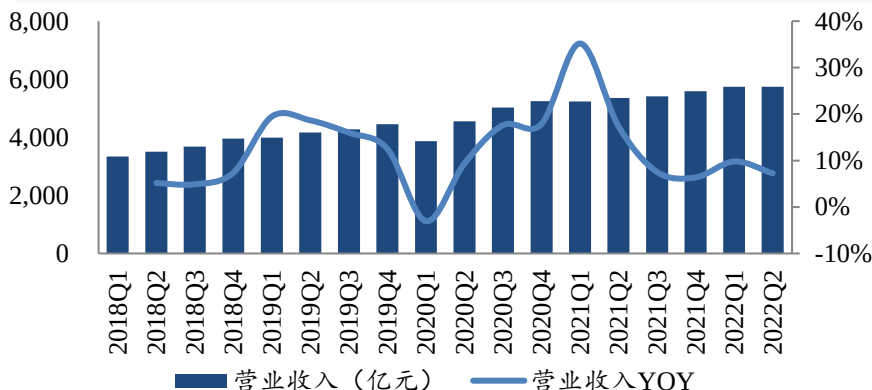
上市公司收入总额及增速



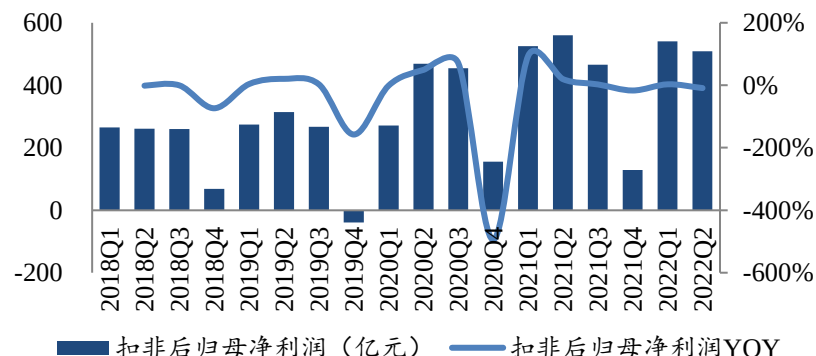
上市公司扣非归母净利润总额及增速



上市公司收入总额及增速 (单季度)

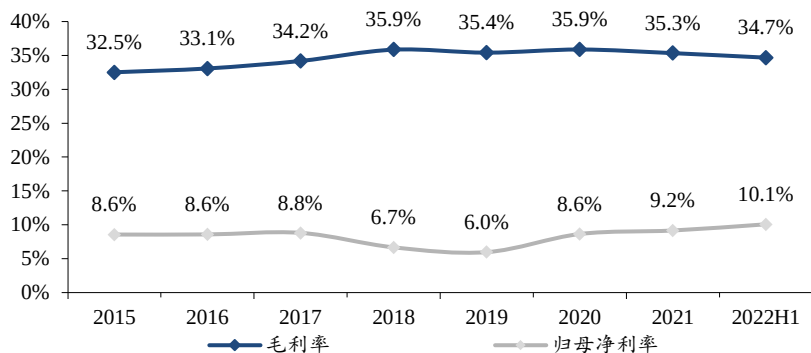


上市公司扣非归母净利润总额及增速 (单季度)

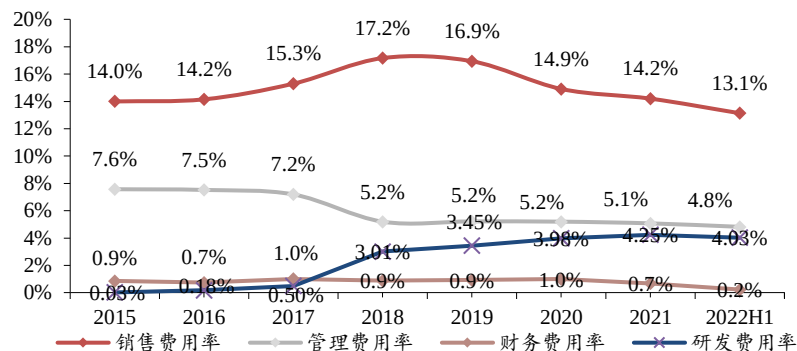


- 盈利能力方面，医药行业上市公司2021年和2022H1净利率较2020年显著提升，主要系疫情减少正常开支；
- 研发投入方面，医药行业上市公司2021H1~2022H1单季度研发费用同比均有提升，并未受疫情影响。

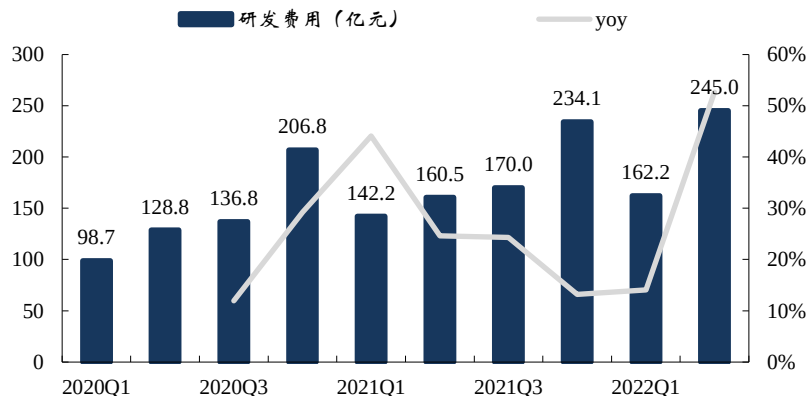
医药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



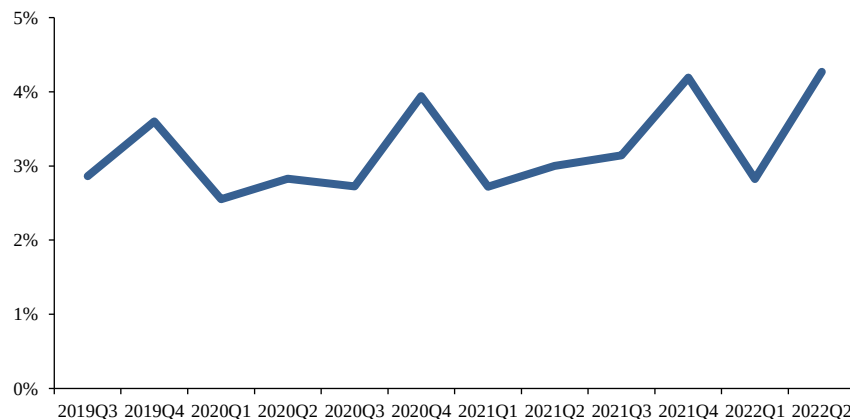
医药上市公司期间费用率（整体法）



单季度医药行业上市公司研发总费用及增长率



单季度医药行业上市公司研发总费用率



- **2022年H1：**收入增长最快的三个细分领域依次为创新药产业链、IVD、疫苗；利润增长最快的三个细分领域依次为创新药产业链、IVD、医疗服务。

2021Q1-2022Q2医药行业各细分领域收入及扣非净利润增速情况

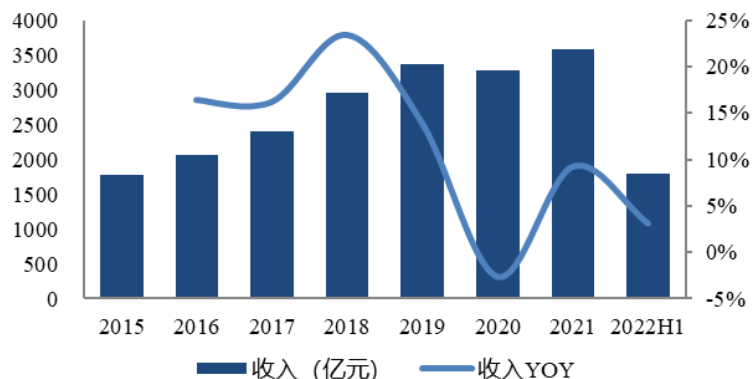
细分行业	2021Q1		2021Q2		2021Q3		2021Q4		2022Q1		2022Q2	
	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润
上市公司合计	35.35%	93.89%	17.50%	19.45%	7.71%	2.56%	6.40%	-16.90%	9.82%	2.88%	7.27%	-9.11%
化药制剂	17.7%	32.2%	11.2%	4.9%	4.0%	4.6%	6.3%	-2111.8%	4.4%	-4.5%	1.9%	1.8%
化药原料药	21.99%	9.69%	4.33%	-23.69%	11.24%	-5.90%	17.99%	62.52%	10.54%	6.84%	6.38%	14.54%
中药	24.6%	32.2%	14.8%	21.5%	8.1%	9.7%	0.0%	-9.1%	1.5%	2.1%	2.6%	-6.5%
1)品牌中药	31.7%	36.2%	20.8%	6.7%	9.4%	5.1%	-5%	395%	0.5%	13.1%	3.5%	1.3%
2)中成药	22.2%	30.4%	12.8%	28.8%	7.7%	12.7%	1.9%	-122.1%	1.9%	-3%	2.3%	-9.7%
生物药	61.72%	82.80%	45.58%	107.80%	42.45%	19.38%	36.98%	-171.01%	22.62%	-21.06%	13.54%	-74.92%
疫苗	48.31%	105.69%	57.44%	174.41%	61.11%	116.81%	49.37%	149.84%	66.46%	110.85%	12.67%	-37.52%
血制品	4.80%	17.88%	22.19%	19.11%	28.90%	40.10%	10.17%	-62.80%	28.21%	14.48%	49.34%	16.36%
其他生物药	96.51%	111.28%	38.52%	41.17%	26.27%	-157.67%	32.91%	-14.62%	-8.92%	-142.69%	4.69%	-251.46%
医疗器械	125.9%	304.1%	18.7%	13.0%	-0.3%	-11.1%	-5.1%	-35.5%	11.7%	-4.8%	9.0%	-4.6%
1)IVD	205.5%	444.7%	32.9%	27.2%	28.7%	38.4%	9.5%	8.5%	72.3%	93.0%	40.1%	34.8%
2)治疗性耗材	118.7%	248.0%	44.2%	41.3%	-4.2%	25.9%	1.3%	102.1%	-14.2%	-43.4%	-14.3%	-32.7%
3)其他医疗器械	100.5%	264.8%	6.4%	-2.6%	-11.7%	-39.9%	-14.1%	-83.2%	-12.7%	-53.3%	-0.4%	-22.0%
创新药产业链	65.1%	133.5%	43.6%	55.6%	36.9%	74.0%	41.9%	34.1%	71.1%	103.5%	70.8%	106.3%
科研服务	194.8%	1396.7%	55.3%	31.0%	12.2%	-30.3%	10.2%	-24.9%	24.6%	-32.7%	30.1%	26.3%
医药流通	26.9%	22.7%	16.4%	3.9%	3.1%	-11.3%	2.0%	-22.6%	6.5%	8.0%	2.4%	2.5%
药店	14.39%	28.93%	12.79%	12.77%	16.30%	-2.80%	16.01%	-30.67%	16.90%	1.99%	26.04%	9.76%
医疗服务	107.05%	-354.24%	13.55%	-28.34%	2.44%	-22.04%	13.02%	359.79%	28.89%	15.96%	26.32%	24.95%

2 化学制剂：提高抗风险能力，2022H1业绩平稳

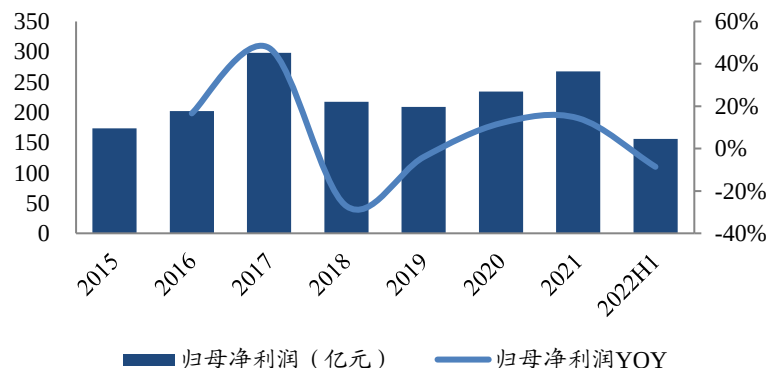
化学制剂：提高抗风险能力，H1业绩平稳

- 93家化学制剂公司2022H1收入同比增速为3.08%、归母净利润及扣非后归母净利润同比增速分别为-8.53%和4.56%；2022Q2收入同比增速为1.9%、归母净利润及扣非后归母净利润同比增速分别为-2.3%和1.8%。2022Q2及2022H1收入同比增速略有下滑，利润同比相对平稳。

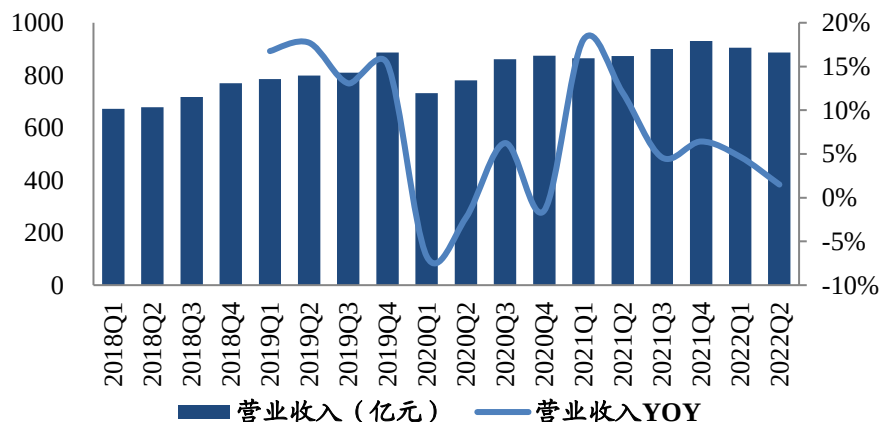
化学制剂上市公司收入总额及增速



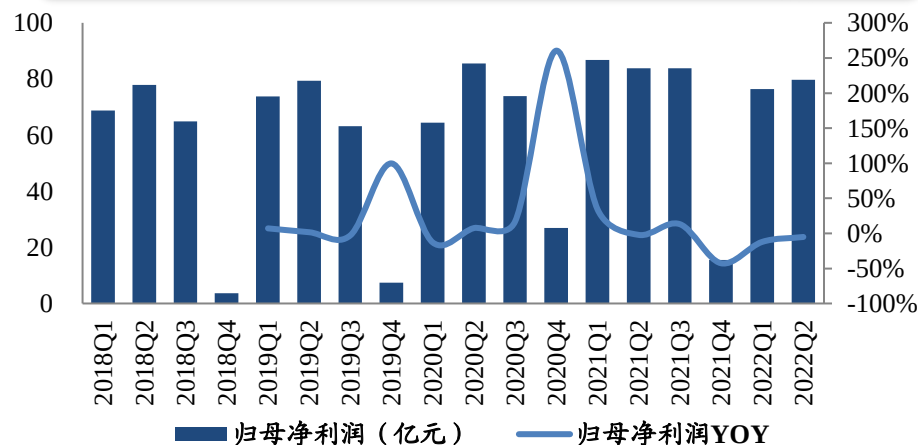
化学制剂上市公司扣非归母净利润总额及增速



化学制剂上市公司收入总额及增速（单季度）



化学制剂上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



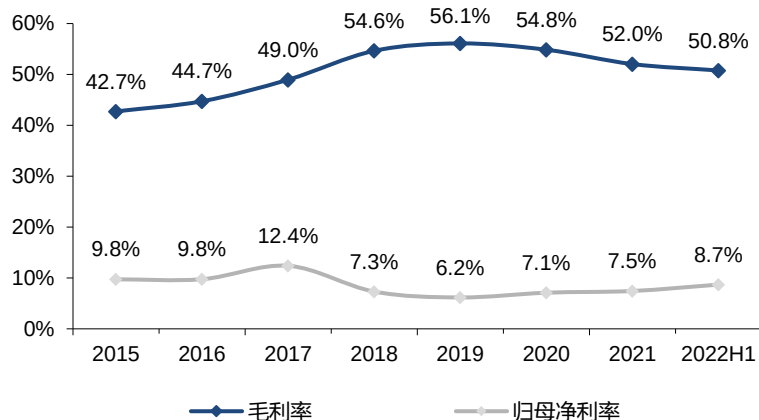
化学制剂：利润率和费用率均表现平稳

盈利能力方面，化学制剂上市公司2021年和2022H1毛利率和净利率保持稳定，其中：

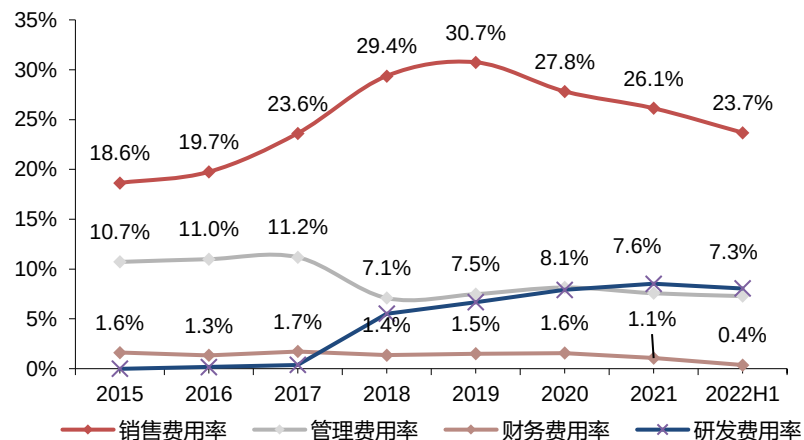
- ✓ 销售费用率回落：1) 疫情影响正常营销活动；2) 疫情产品供不应求；
- ✓ 管理费用率保持稳定。
- ✓ 财务费用率保持平稳。

东吴证券医药团队观点：此次疫情对于化学制剂板块业绩收入影响显著，我们认为与疫情影响下的正常营销活动和疫情期间患者就诊率显著下降有关。随着国内疫情逐渐转好和复工复产的有序进行，化学制剂板块业绩表现迅速回升。虽然疫情对于公司现有商业化产品产生短时影响，但是并不影响研发费用的持续投入和创新药企研发进度，因此，我们认为，随着国内创新研发进程的不断推进，化学制剂板块仍将不断分化，创新药研发企业仍将成为化学制剂板块业绩增长的核心催化剂，建议持续关注创新药公司。

化学制剂上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



化学制剂上市公司期间费用率（整体法）



附录：化学制剂板块标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）					扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
600624.SH	复日复华	化学制剂	6.33	4.28	16.01	(12.19)	(37.09)	(24.00)	(96.23)	(6.03)	(56.02)	(70.21)	(2780.03)
600664.SH	哈药股份	化学制剂	49.05	17.39	(2.44)	11.88	(10.04)	125.29	197.17	256.19	57.19	88.58	(91.03)
600673.SH	东阳光	化学制剂	43.58	50.80	50.83	8.88	(5.98)	(104.84)	129.26	160.32	171.64	2006.25	728.17
000513.SZ	丽珠集团	化学制剂	11.40	10.72	3.84	3.86	(2.15)	20.55	0.65	23.18	11.94	15.61	11.64
600851.SH	海欣股份	化学制剂	110.88	5.80	114.05	19.10	(34.91)	64.74	39.01	18.12	(222.31)	6.64	16.80
000566.SZ	海南海药	化学制剂	(15.12)	(20.16)	3.90	1.54	5.48	32.97	(11333.05)	(355.25)	(27.29)	41.59	86.99
600789.SH	鲁抗医药	化学制剂	5.93	7.70	17.60	1.80	22.78	1055.14	39.87	282.67	(442.41)	(45.67)	21.21
600062.SH	华润双鹤	化学制剂	13.09	0.84	4.98	4.59	7.67	0.01	12.12	(9.84)	(72.64)	19.48	28.10
600079.SH	人福医药	化学制剂	(1.62)	0.03	1.03	10.48	7.53	97.61	47.29	21.75	12.16	20.57	60.26
000813.SZ	德展健康	化学制剂	(26.22)	(2.50)	78.56	(8.87)	(38.31)	(16.26)	(66.15)	(98.39)	(3676.96)	(52.00)	(92.01)
600196.SH	复星医药	化学制剂	9.19	25.03	45.74	28.87	23.18	50.76	5.11	19.84	21.90	21.73	16.29
000908.SZ	鼎峰医药	化学制剂	(25.05)	(33.75)	529.19	50.08	14.50	(972.69)	91.26	16.42	72.03	105.64	(166.59)
600200.SH	江苏吴中	化学制剂	(28.93)	19.79	(21.28)	(18.42)	(30.24)	(85.81)	31.34	(19.82)	72.45	147.52	(0.94)
000915.SZ	华特达因	化学制剂	2.66	5.06	0.11	23.74	18.71	125.94	42.08	(7.51)	5.02	45.80	22.54
000931.SZ	中关村	化学制剂	21.90	6.33	(9.30)	16.71	(1.41)	49.53	(23.57)	(814.76)	(2597.95)	10.43	(57.05)
000963.SZ	华东医药	化学制剂	2.73	(1.04)	5.54	0.40	11.86	(18.80)	(9.39)	(9.00)	7.04	0.39	15.08
600227.SH	圣济堂	化学制剂	24.84	39.34	(26.90)	30.88	35.62	205.15	49.22	122.80	(1513.37)	(397.66)	(128.18)
600267.SH	海正药业	化学制剂	4.16	9.44	(5.36)	(2.96)	(6.02)	208.19	(72.80)	110.30	346.93	23.12	13.98
000153.SZ	丰原药业	化学制剂	4.40	3.26	(1.43)	11.43	6.30	79.86	(18.05)	256.70	(43.89)	0.59	65.19
600276.SH	恒瑞医药	化学制剂	10.15	(14.84)	(31.42)	(20.93)	(25.42)	15.27	(8.56)	(4.87)	(97.16)	(19.80)	(29.52)
600380.SH	健康元	化学制剂	12.22	12.98	16.13	12.36	5.88	19.10	(15.48)	52.36	87.11	36.47	31.93
600385.SH	*ST金泰	化学制剂	49.74	4.16	44.36	30.82	42.51	(52.64)	781.32	35.14	116.85	204.75	99.24
600521.SH	华海药业	化学制剂	(11.33)	(0.17)	26.71	18.42	33.31	(23.98)	(91.15)	(87.55)	(529.27)	(12.97)	1405.26
600513.SH	联环药业	化学制剂	31.95	17.80	12.93	21.79	15.27	20.63	10.33	0.11	34.17	16.15	23.54
600420.SH	国药现代	化学制剂	27.31	(2.34)	1.32	(17.42)	(15.14)	67.96	38.55	(40.28)	(149.16)	(69.56)	(33.59)
002004.SZ	华邦健康	化学制剂	0.15	6.37	24.80	20.56	12.73	53.67	1.04	(24.71)	41.61	34.49	82.45
002020.SZ	京新药业	化学制剂	(0.94)	1.64	5.53	1.52	15.30	25.12	30.19	42.75	(14.95)	28.91	13.45
002262.SZ	恩华药业	化学制剂	29.01	15.11	5.77	9.79	4.95	21.04	15.22	19.38	(26.82)	12.69	4.84
002294.SZ	信立泰	化学制剂	(8.86)	35.55	44.11	22.11	20.07	9.30	130.39	80.96	76.55	22.88	43.21
300006.SZ	莱美药业	化学制剂	(28.10)	(40.86)	(34.85)	(44.85)	(17.47)	66.87	(90.28)	(1257.02)	74.20	(600.34)	(7.13)
300016.SZ	北陆药业	化学制剂	29.51	(43.13)	(19.98)	(17.18)	(46.57)	64.84	23.68	(97.97)	(274.84)	(26.73)	(127.63)
002332.SZ	仙琚制药	化学制剂	11.28	0.96	(6.01)	4.76	3.25	71.59	20.83	21.12	15.05	16.26	13.51
002370.SZ	亚太药业	化学制剂	(32.88)	(35.92)	(37.16)	(13.51)	26.55	(21.47)	(87.82)	42.99	(363.42)	29.03	64.15
002393.SZ	力生制药	化学制剂	(7.63)	(17.66)	13.70	(6.45)	18.70	16.40	(8.71)	57.46	129.14	18.57	27.26
300086.SZ	康芝药业	化学制剂	(1.48)	(26.29)	(13.57)	(40.90)	(49.82)	(166.65)	(295.21)	(1158.97)	131.80	(60.29)	(45.97)
002422.SZ	科伦药业	化学制剂	10.48	0.49	(4.36)	7.97	13.76	1032.99	98.33	40.67	(5.04)	70.52	79.07
002435.SZ	长江健康	化学制剂	16.84	3.17	(8.68)	(13.44)	(22.46)	30.74	13.33	(55.93)	(3906.20)	(53.83)	(44.03)
300110.SZ	华仁药业	化学制剂	3.89	11.74	23.96	12.27	(6.39)	1013.20	58.84	175.05	(73.84)	9.34	6.04
300199.SZ	翰宇药业	化学制剂	(24.45)	(42.77)	566.52	(6.36)	0.91	(13.70)	(583.27)	(37569.70)	62.56	(10.33)	40.72
300254.SZ	仟源医药	化学制剂	(3.63)	26.65	(14.31)	(14.05)	(9.17)	78.74	55.50	93.16	30.78	(30.75)	(82.08)
300255.SZ	常山药业	化学制剂	15.60	18.04	11.49	(19.18)	(19.04)	31.46	8.03	(31.68)	(53.32)	(58.57)	(59.58)
002653.SZ	海思科	化学制剂	(36.48)	(31.25)	(9.68)	(22.81)	25.04	54.40	(132.74)	(150.52)	191.48	(66.66)	220.70
002675.SZ	东诚药业	化学制剂	0.34	4.14	32.63	(1.18)	(5.38)	(10.47)	(41.46)	(9.00)	(288.45)	(16.56)	30.39
603168.SH	莎普爱思	化学制剂	134.77	52.37	32.72	(2.48)	(20.08)	144.07	157.75	178.07	96.95	21.38	(55.59)
002728.SZ	特一药业	化学制剂	31.47	25.76	16.57	(0.02)	16.44	73.60	2051.24	352.95	163.78	46.49	(65.08)
603222.SH	济民医疗	化学制剂	32.64	(3.64)	14.46	12.50	(45.91)	476.21	25.54	4.07	155.57	54.99	(131.50)
300436.SZ	广生堂	化学制剂	(12.77)	0.19	1.72	1.68	22.44	(72.73)	(657.97)	(485.01)	(425.28)	(1075.93)	20.01

附录：化学制剂板块样本标的营业收入和归母净利润情况

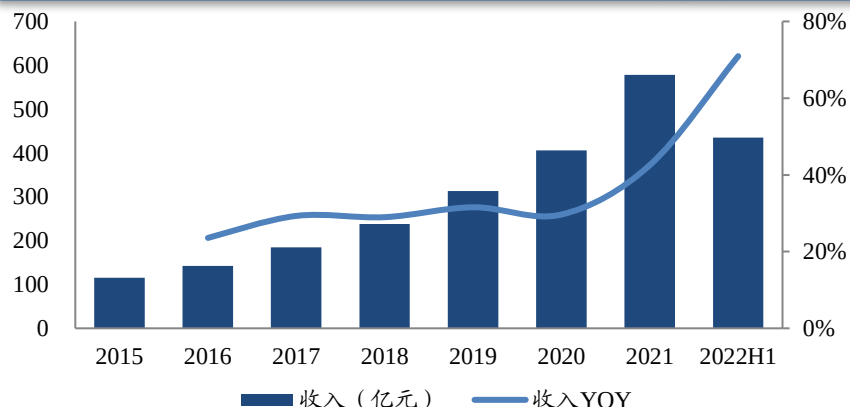
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
002793.SZ	罗欣药业	化学制剂	36.62	21.13	(1.80)	(20.26)	24.89	(43.20)	52.50	30.19	6.51	(103.72)	(48.27)	(299.38)
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	(4.41)	76.04	2.42	43.83	(5.47)	24.61	7.32	446.98	0.46	(70.16)	(46.89)	(124.87)
300573.SZ	兴齐眼药	化学制剂	150.52	65.59	32.44	17.43	45.73	17.03	401.88	92.80	94.01	(9.56)	129.14	8.74
002826.SZ	易明医药	化学制剂	64.65	18.30	16.02	4.02	17.84	10.37	473.24	(79.85)	51.34	16.47	58.07	9.60
300584.SZ	海辰药业	化学制剂	(2.39)	(26.22)	(20.62)	(21.19)	(7.15)	(24.39)	(22.11)	(59.64)	(41.60)	(149.55)	(7.46)	(33.93)
603811.SH	诚意药业	化学制剂	12.76	4.69	(8.97)	(30.74)	(6.75)	(15.08)	86.33	(0.45)	4.65	(30.37)	(33.58)	5.20
300630.SZ	普利制药	化学制剂	60.03	51.47	35.03	(8.46)	34.58	22.31	44.22	33.88	51.76	(81.48)	25.53	19.62
603676.SH	卫信康	化学制剂	59.99	92.87	36.42	12.88	51.62	20.82	145.25	227.41	33.31	35.73	107.14	89.42
002898.SZ	赛隆药业	化学制剂	111.28	8.24	46.83	1100.89	(8.91)	13.86	117.50	89.72	102.32	45.84	(280.88)	(297.20)
002900.SZ	哈三联	化学制剂	(20.30)	(27.99)	(31.08)	(36.06)	11.52	1.80	(1957.41)	(0.35)	(108.76)	(28775.92)	129.35	125.88
603367.SH	辰欣药业	化学制剂	6.21	14.64	(6.72)	0.17	(0.45)	3.74	4.63	2.33	(34.40)	(64.11)	(12.07)	21.67
300705.SZ	九典制药	化学制剂	73.31	94.84	50.97	55.00	61.47	28.28	602.59	193.74	195.79	15.64	47.20	7.80
002907.SZ	华森制药	化学制剂	34.88	(1.54)	(14.61)	(22.03)	(11.75)	(19.97)	38.59	(7.29)	8.46	(124.91)	(21.78)	(20.22)
300723.SZ	一品红	化学制剂	51.70	40.80	28.83	13.44	0.18	(11.18)	40.17	58.59	33.97	(1201.31)	10.20	(14.59)
002923.SZ	润都股份	化学制剂	2.00	(25.78)	(5.01)	11.26	(0.43)	34.23	15.51	(32.59)	(27.57)	197.77	9.38	24.84
002940.SZ	昂利康	化学制剂	4.28	4.21	13.80	5.95	6.06	16.11	11.03	(15.78)	(75.26)	15.69	20.34	23.17
688321.SH	微芯生物	化学制剂	130.06	38.72	23.50	84.58	38.74	3.18	(4563.89)	(112.60)	(741.44)	374.12	53.53	(761.97)
688166.SH	博瑞医药	化学制剂	45.42	67.36	30.01	10.57	31.53	(13.20)	45.61	49.70	54.55	21.63	26.83	(38.16)
688266.SH	泽璟制药-U	化学制剂	0.00	0.00	100.76	29014.40	0.00	45.43	(36.55)	(37.09)	(25.48)	(61.13)	(33.11)	(34.59)
688189.SH	南新制药	化学制剂	(23.00)	(29.21)	(50.03)	(50.09)	(21.51)	12.82	(35.45)	(37.39)	(62.84)	(473.95)	(56.07)	(67.06)
688566.SH	吉贝尔	化学制剂	3.04	3.31	(27.44)	(12.36)	15.61	(9.44)	5.14	5.03	(43.68)	(25.44)	10.44	(89.05)
688505.SH	复旦张江	化学制剂	263.52	35.81	14.77	30.99	11.57	(52.19)	97.39	74.33	(0.56)	2.97	220.96	(184.01)
688513.SH	苑东生物	化学制剂	25.42	7.31	15.53	0.14	21.56	10.45	0.00	0.00	8.87	11.92	23.99	26.41
688221.SH	前沿生物-U	化学制剂	504.39	189.24	(27.74)	(74.97)	(1.64)	20.24	0.00	0.00	(50.76)	(40.67)	(26.36)	(26.06)
688578.SH	艾力斯-U	化学制剂	30865.70	40856.27	421153.43	28364.25	202.32	123.46	0.00	0.00	308.41	(25.94)	40.49	177.29
688658.SH	悦康药业	化学制剂	19.22	32.63	8.05	5.64	2.48	(17.91)	0.00	0.00	51.80	(11.14)	(14.92)	(53.32)
688117.SH	圣诺生物	化学制剂	30.47	(3.71)	(10.19)	(0.42)	(13.44)	(13.54)	44.73	(47.99)	0.00	0.00	2.79	(74.12)
688799.SH	华纳药厂	化学制剂	29.73	38.26	14.58	8.62	23.12	6.38	12.46	24.68	0.00	0.00	10.94	29.72
688091.SH	上海道众-U	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
301075.SZ	多瑞医药	化学制剂	22.20	59.89	(1.63)	(16.27)	(40.23)	(8.07)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
688553.SH	汇宇制药-W	化学制剂	68.16	38.14	18.56	22.94	9.18	(19.92)	0.00	0.00	20.46	(41.18)	(17.37)	(66.75)
301111.SZ	粤万年青	化学制剂	0.00	0.00	0.00	6.75	(5.01)	(28.77)	0.00	0.00	0.00	(0.61)	0.00	0.00
688192.SH	迪哲医药-U	化学制剂	0.00	0.00	(52.92)	(22.02)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(62.31)	0.00	0.00
688176.SH	亚虹医药-U	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
688062.SH	迈威生物-U	化学制剂	0.00	0.00	6.33	663.02	1306.06	7.60	0.00	0.00	6.98	(35.98)	0.00	0.00
301130.SZ	西点药业	化学制剂	0.00	0.00	(12.99)	(4.59)	(14.66)	(14.02)	0.00	0.00	(6.44)	(10.40)	0.00	0.00
688197.SH	首药控股-U	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	(99.98)	(40.52)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
301263.SZ	泰恩康	化学制剂	0.00	0.00	(4.33)	(3.65)	30.81	8.58	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
688302.SH	海创药业-U	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
601089.SH	福元医药	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	22.43	11.78	0.00	0.00	0.00	0.00	36.02	10.51
688382.SH	益方生物-U	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(79.21)	(4.88)
688373.SH	盟科药业-U	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(22.04)	8.12
688247.SH	宣泰医药	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	3.47	(31.99)	0.00	0.00	0.00	0.00	71.05	(16.07)

3 创新药产业链：业务能力突出，业绩维持高速增长

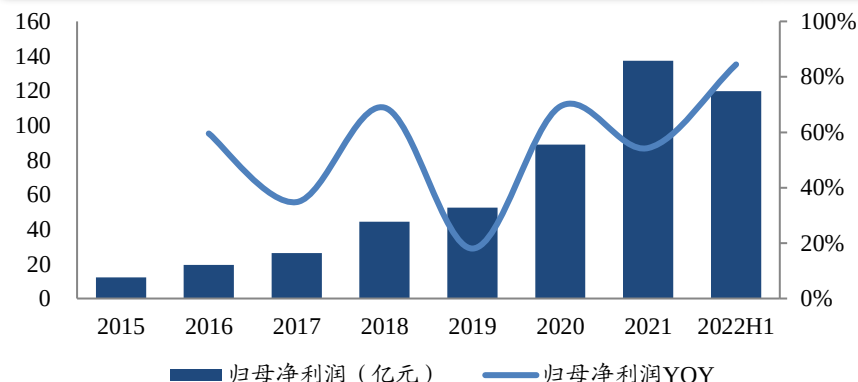
CXO：业务能力突出，业绩维持高速增长

- 20家CXO公司2022上半年收入总额同比增速为70.94%、归母净利润总额同比增速为84.45%，扣非归母净利润总额同比增速为100.99%，受益于辉瑞Paxlovid新冠大订单逐步交付和各家订单持续兑现，CXO板块业绩保持高速增长。
- 2022Q2收入总额同比增速为70.8%、归母净利润总额同比增速为124.9%、扣非归母净利润总额同比增速为106.3%。2022上半年板块盈利能力突出，下半年有望延续高增长态势。

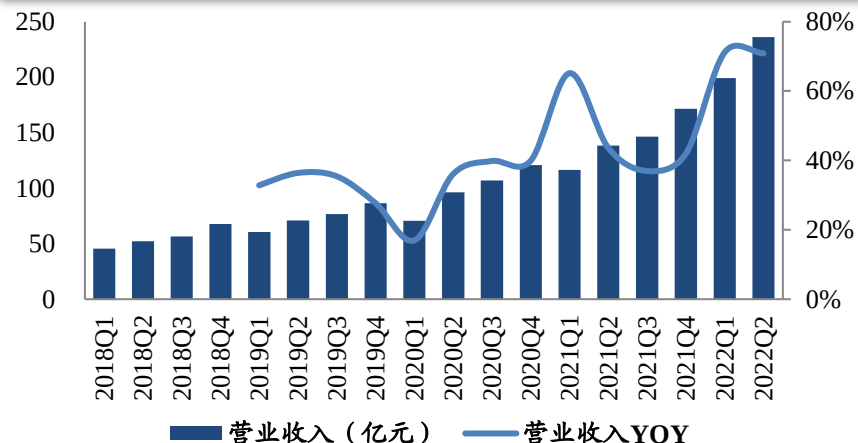
CXO上市公司收入总额及同比增速



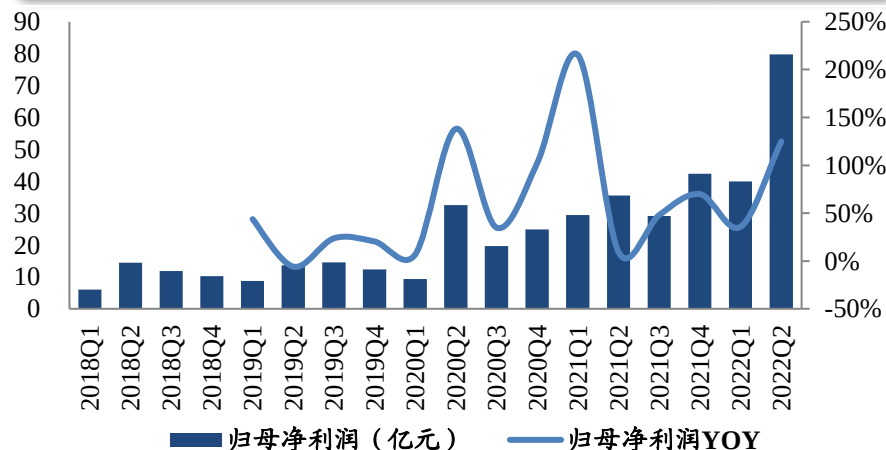
CXO上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



CXO上市公司收入总额及同比增速（单季度）

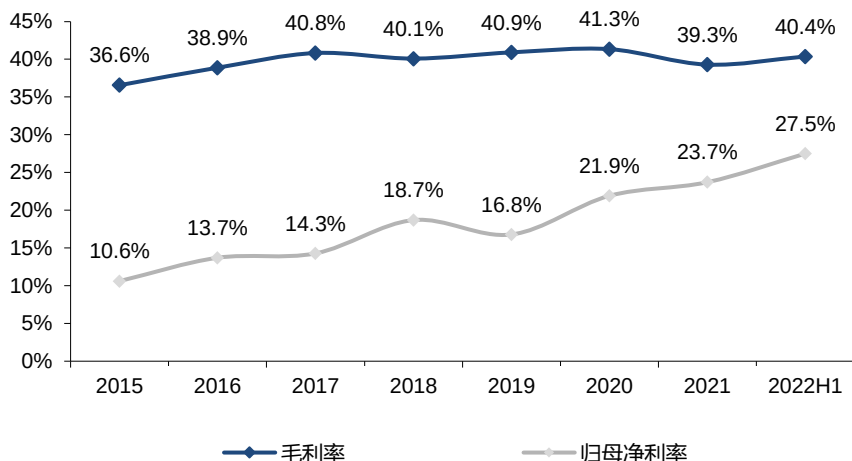


CXO上市公司扣非归母净利润总额及同比增速（单季度）

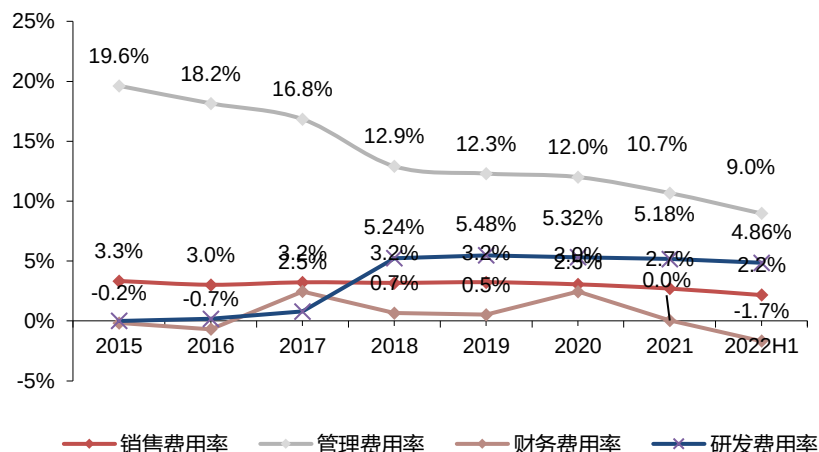


- 盈利能力方面，CXO上市公司毛利率相对稳定，维持在40%左右水平；净利率提升显著，其中：
 - 管理费用明显下降：随着规模提升，规模化效应进一步得到体现，管理费用率下降；
 - 受益于突出的行业竞争能力和营收规模上涨，销售费用率持续下降；
 - 财务费用率改善：1) 资金回笼导致财务压力下降；2) 随着2022年人民币贬值，汇兑损失压力有所缓解，部分企业利息收入增加。
 - 研发费用率总体平稳，略有下降，主要系收入规模增加摊薄所致。
- **东吴证券医药团队行业观点：**在环保趋严、医药生产制造向低成本地区转移、全球专利悬崖、集采、医保谈判、鼓励创新药研发等大背景下，CXO企业明显获益。短期看，CXO上市公司在手订单充足保障短期业绩持续释放。中长期看，由于CDMO产能加速释放带来短期成本压力，以临床价值为导向的引导政策抑制粗犷式的新药开发，CRO将走向精细、高端化发展，CXO板块或将迎来结构性调整。我们看好管线结构合理的平台型企业、细分赛道竞争优势明显的龙头企业和业务差异化发展的创新企业。

CXO上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



CXO上市公司期间费用率（整体法）



附录：CXO板块样本标的营业收入和归母净利润情况

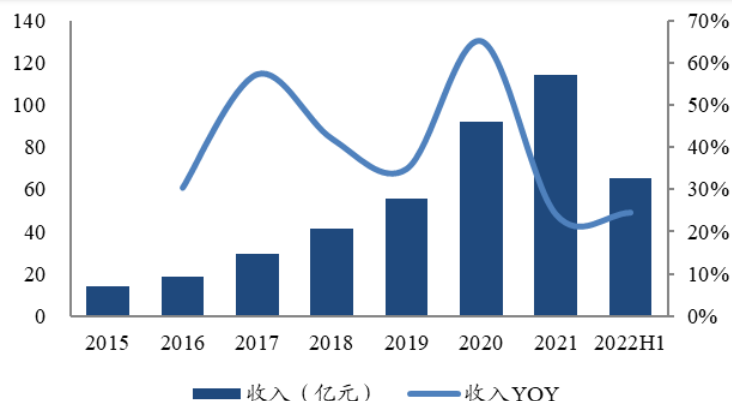
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
300149.SZ	睿智医药	CXO	39.81	16.40	4.25	4.12	-0.87	-34.03	76.82	-93.03	-89.20	-2800.49	281.04	-1328.89
300347.SZ	泰格医药	CXO	38.74	43.96	57.77	103.91	101.55	53.87	98.37	67.25	67.63	72.19	65.31	25.21
300363.SZ	博腾股份	CXO	38.99	33.34	37.52	84.20	165.77	246.62	55.72	79.84	49.64	118.67	406.20	559.00
603456.SH	九洲药业	CXO	118.66	64.17	53.97	17.47	60.46	56.20	211.31	66.24	111.40	22.67	102.28	82.67
300404.SZ	博济医药	CXO	165.36	-26.57	40.47	31.05	34.28	53.97	138.31	-72.81	222.83	107.84	24.24	-95.24
002821.SZ	凯莱英	CXO	63.45	24.36	42.34	60.83	165.28	203.11	38.67	21.51	35.65	80.88	275.76	443.44
603127.SH	昭衍新药	CXO	29.91	37.47	37.62	48.49	34.82	51.67	437.44	1.23	155.25	61.81	66.65	326.09
300725.SZ	药石科技	CXO	67.55	16.16	5.86	0.64	17.44	18.91	152.22	42.96	5.72	-17.43	0.88	6.78
603259.SH	药明康德	CXO	55.31	38.14	30.58	35.17	71.18	66.16	120.92	71.71	87.28	30.94	106.52	64.66
300759.SZ	康龙化成	CXO	55.28	45.56	44.75	38.42	41.19	40.95	95.81	43.72	42.63	110.12	30.83	6.67
688202.SH	美迪西	CXO	102.81	74.93	74.61	63.49	65.79	43.12	186.16	131.04	138.71	83.29	71.82	19.74
688222.SH	成都先导	CXO	56.79	99.11	86.95	-28.83	4.77	-22.03	-61.03	355.74	113.21	-75.83	-464.00	-121.12
688076.SH	诺泰生物	CXO	258.62	-15.96	-11.09	0.96	-19.22	-6.13	640.62	-76.98	-	-	-66.64	-114.24
688131.SH	皓元医药	CXO	120.85	56.56	46.88	22.88	33.02	39.95	331.45	29.50	-	-	9.97	27.29
688621.SH	阳光诺和	CXO	29.82	56.65	48.40	35.21	54.49	37.40	-	-	-	-11.58	54.97	35.94
301096.SZ	百诚医药	CXO	-	-	83.45	85.52	114.26	55.22	-	-	-	30.61	-	-
301201.SZ	诚达药业	CXO	-	-	-0.36	18.64	23.54	1.29	-	-	-11.01	43.47	-	-
688238.SH	和元生物	CXO	-	-	96.64	35.17	56.85	17.90	-	-	-	-	-	-
301257.SZ	普蕊斯	CXO	-	-	-	-	24.43	-2.59	-	-	-	-	-13.40	-48.52
301333.SZ	诺思格	CXO	-	-	-	-	18.28	3.68	-	-	-	-	14.69	18.79

4 科研服务：疫后需求回补，高增长势头不减

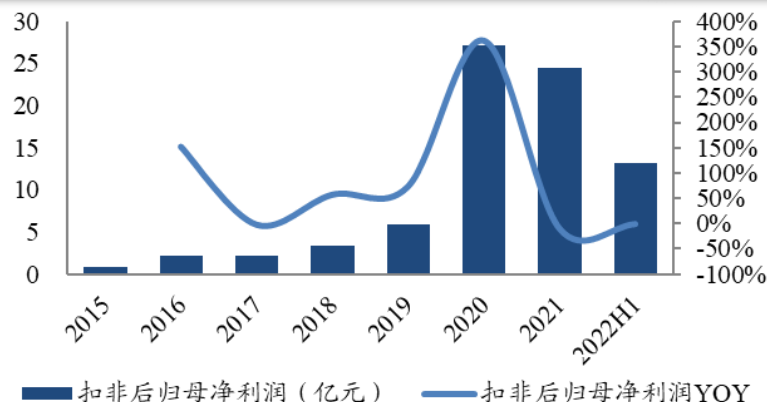
科研服务：疫后需求回补，高增长势头不减

➤ 我们主要选取了诺唯赞、百普赛斯、义翘神州、泰坦科技、阿拉丁、药康生物、南模生物、诺禾致源、优宁维、海尔生物等10家公司构成科研服务板块来分析。10家公司2022H1收入总额同比增速为24.45%，归母净利润总额同比增速为-15.90%，扣非净利润总额同比增速为-1.28%。2022Q2收入总额同比增速为26.4%、归母净利润总额同比增速为22.8%，扣非净利润总额同比增速为61.5%。

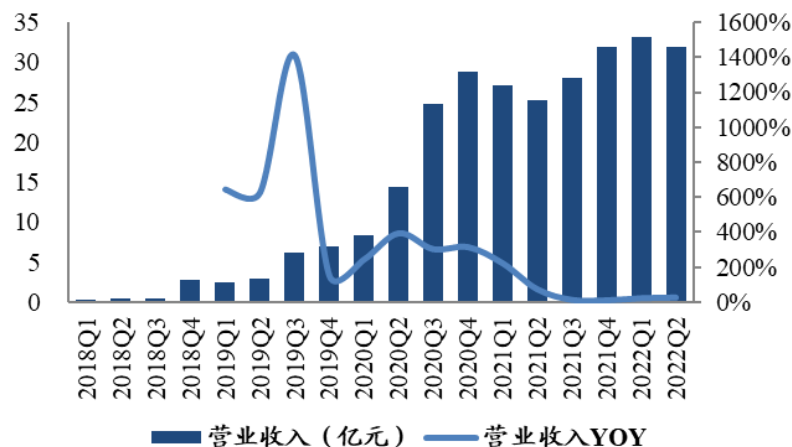
科研服务上市公司收入总额及增速



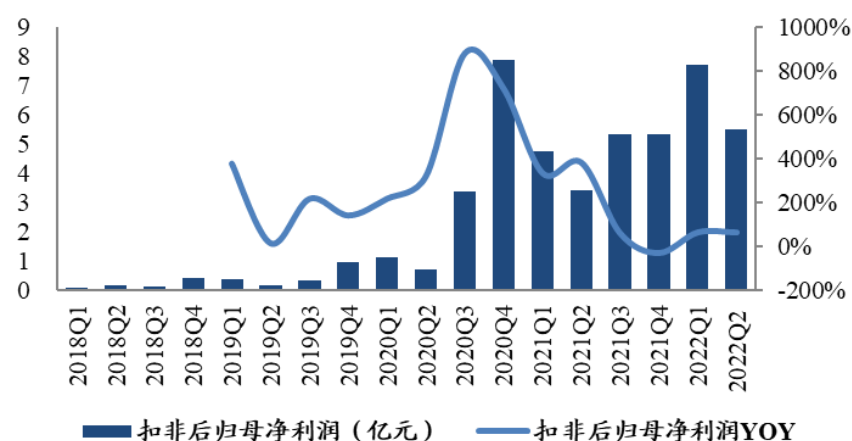
科研服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速



科研服务上市收入总额及增速（单季度）



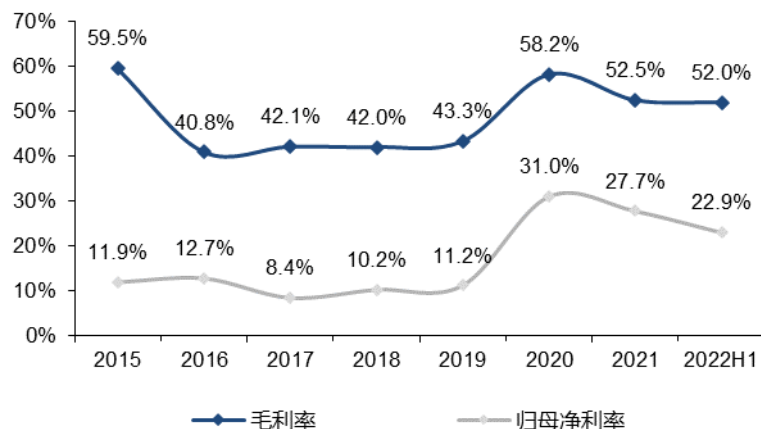
科研服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）



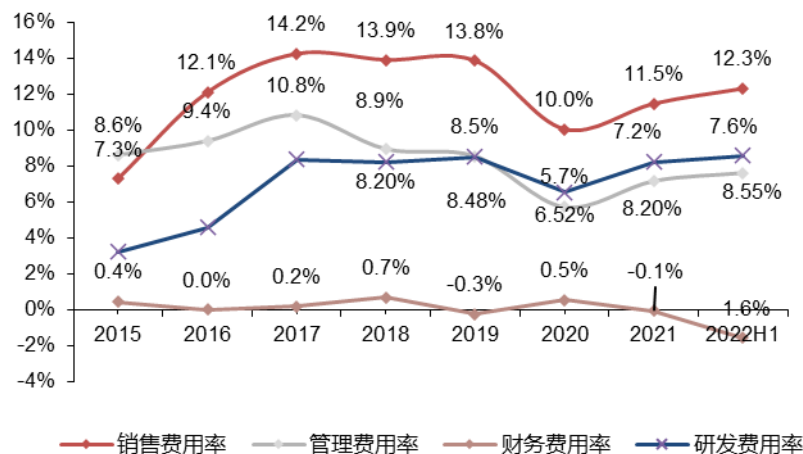
科研服务：疫后需求回补，高增长势头不减

- 盈利能力方面，科研服务上市公司2022H1毛利率与净利率均略有下滑，其中：
- 毛利率下滑：部分公司高毛利新冠业务营收下滑；
- 销售费用率上升：生命科学服务企业大多处于快速发展的业务拓展初期，因而销售投入较大；
- 管理费用率：部分企业股权激励费用较多；
- 研发费用率：保持增长，主要系科研服务行业壁垒较高，需持续投入较高研发费用保持企业竞争力；
- 财务费用率保持平稳。
- 东吴证券医药团队行业观点：①目前国内疫情逐步平稳，海外自2022年Q1起逐步取消防疫措施，经济复苏趋势明显，我们预计科研端与工业端下半年将加速项目推进进程，科研服务板块需求有望迅速回补；②市场扩容叠加国产替代，赛道高速成长逻辑不变，经过近一年市场调整，部分个股估值已具备吸引力。

科研服务上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



科研服务上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

附录：科研服务的营业收入和归母净利润情况

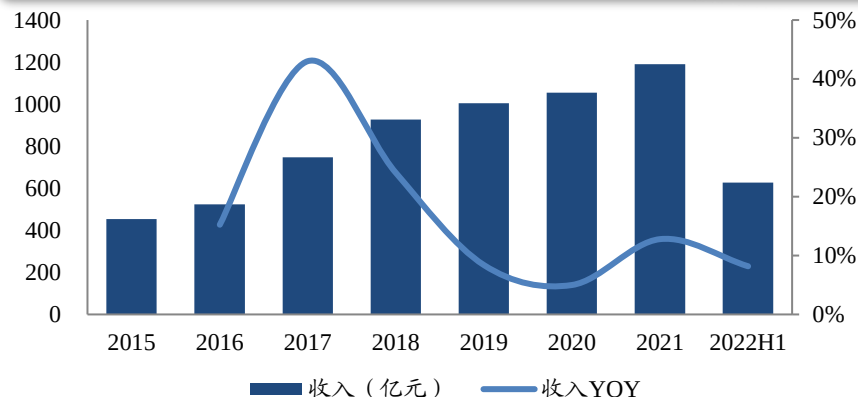
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
688139.SH	海尔生物	科研服务	55.01	56.90	53.09	44.02	36.22	36.96	99.43	71.14	-4.01	11.55	7.53	41.40
688315.SH	诺禾致源	科研服务	64.08	20.39	28.48	10.20	5.83	6.11	0.00	0.00	0.00	0.00	2.30	-27.02
301047.SZ	义翘神州	科研服务	311.16	-53.63	-68.91	-71.14	-61.49	-30.69	414.19	0.00	0.00	-79.52	-70.90	-40.49
301080.SZ	百普赛斯	科研服务	0.00	0.00	40.86	44.46	27.73	33.49	0.00	0.00	0.00	0.00	33.58	74.40
688105.SH	诺唯赞	科研服务	0.00	0.00	34.30	36.08	80.07	126.96	0.00	0.00	2.30	-45.92	25.79	230.74
688265.SH	南模生物	科研服务	0.00	0.00	36.58	23.91	33.88	-15.11	0.00	0.00	-28.23	31.28	-16.30	-198.22
688046.SH	药康生物	科研服务	0.00	0.00	0.00	0.00	51.16	32.07	0.00	0.00	0.00	0.00	36.79	46.04
688133.SH	泰坦科技	科研服务	103.02	61.84	50.57	37.67	41.87	16.50	0.00	0.00	32.54	-2.98	32.75	-40.56
688179.SH	阿拉丁	科研服务	76.10	20.92	-1.68	21.29	46.69	26.40	0.00	0.00	-23.45	17.49	47.54	-14.66
301166.SZ	优宁维	科研服务	0.00	0.00	24.05	13.35	2.43	-4.22	0.00	0.00	26.99	0.79	0.19	-46.93

5 原料药：盈利能力逐季度恢复，长期竞争格局优化

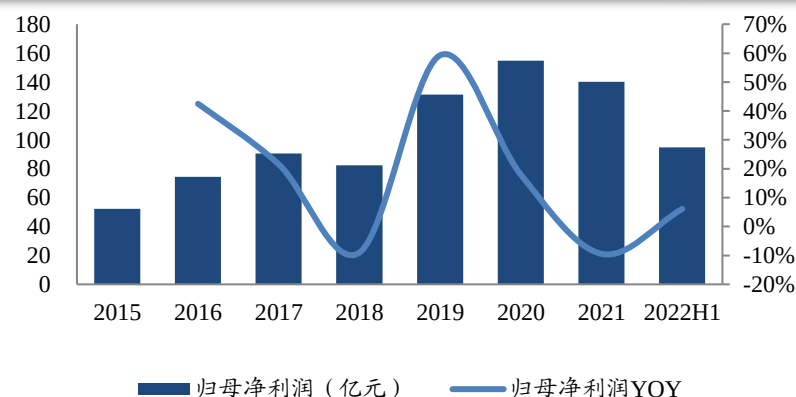
原料药：盈利能力逐季度恢复，长期竞争格局优化

- 40家原料药公司2022上半年收入总额同比增速为8.17%、归母净利润总额同比增速为6.11%，扣非归母净利润总额同比增速为8.25%，随着2021年底开始的顺价，但由于2022上半年石化工等原材料大幅涨价，原料药板块业绩保持微增。
- 2022Q2收入总额同比增速为6.4%、归母净利润总额同比增速为7.8%、扣非归母净利润总额同比增速为14.5%。2022上半年板块盈利水平快速恢复，下半年有望加速恢复。

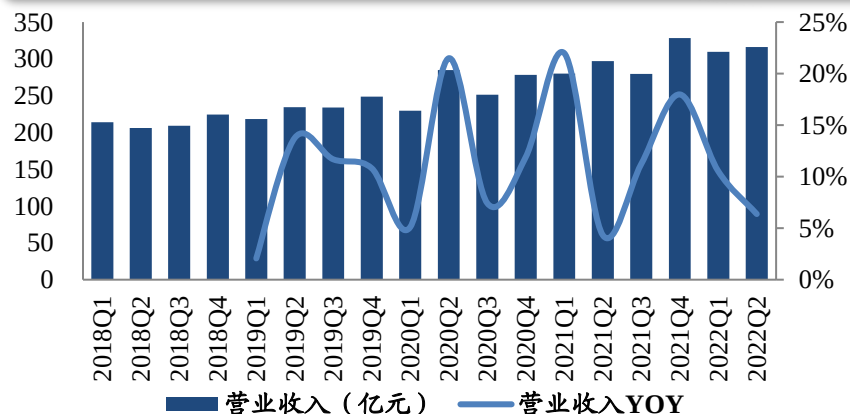
原料药上市公司收入总额及同比增速



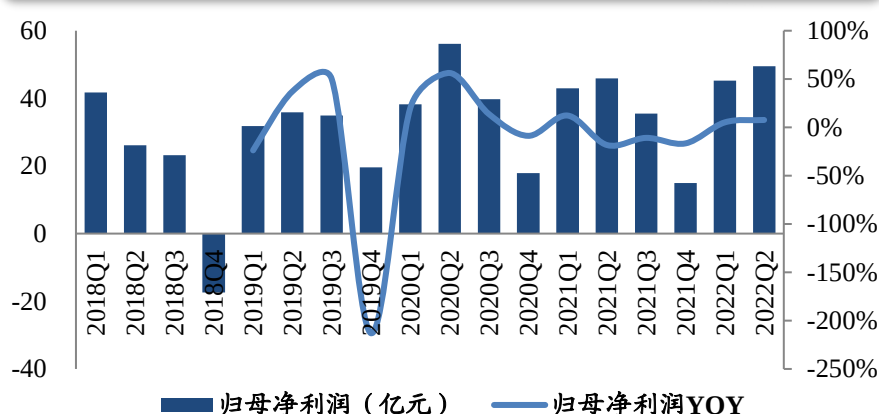
原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



原料药上市公司收入总额及同比增速（单季度）



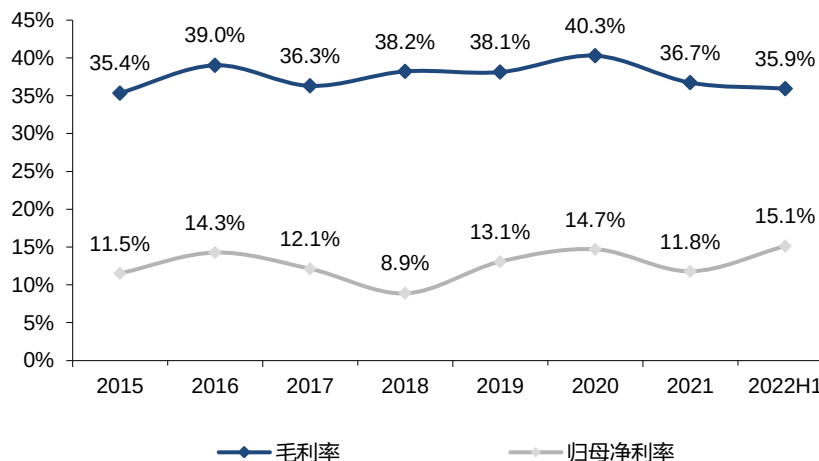
原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速（单季度）



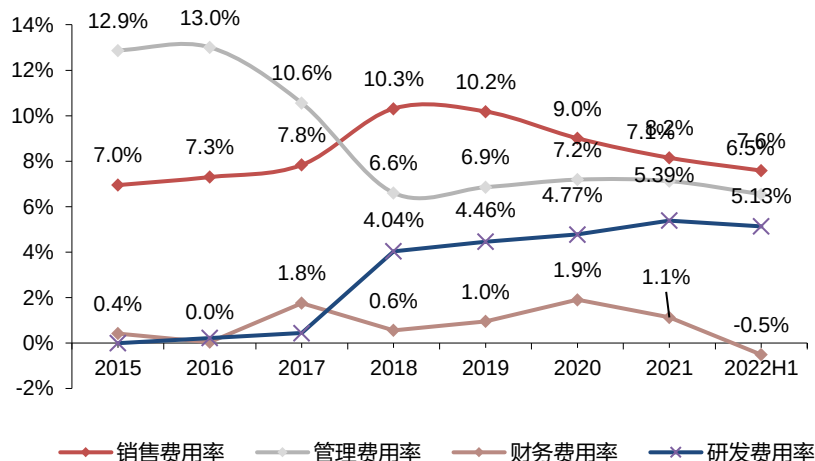
原料药：盈利能力逐季度恢复，长期竞争格局优化

- 盈利能力方面，原料药上市公司2022Q2较Q1年毛利率有所下滑，主要因为石化工原材料涨价；净利率提升显著，其中：
 - 销售费用和管理费用率回落：行业竞争格局优化，且收入端增长良好，费用率下降；
 - 财务费用率改善：1) 融资+资金回笼导致财务压力下降；2) 随着2022Q2开始人民币加速贬值，汇兑损失压力有所缓解，部分企业利息收入增加。研发费用率总体平稳，略有下降，主要系收入规模增加摊薄所致。
- **东吴证券医药团队行业观点：**在环保趋严、行业高端化发展、全球专利悬崖等大背景下，原料药企业集中度不断提升；大宗原料药波动减少，而特色原料药需求提升、竞争格局优化，带量采购下企业产业链地位提升。短期看，原料药行业在2021下半年受原材料涨价影响，2022上半向下顺价情况良好，在石化工等原材料涨价的情况下，盈利能力仍保持逐渐恢复。中长期看，原料药制剂一体化和CDMO化是原料药行业必然趋势，企业盈利能力显著增强。我们看好下游制剂放量较快、原料药制剂一体化抑或能横向进入CDMO领域、掌握关键中间体环节的原料药企业。

原料药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



原料药上市公司期间费用率（整体法）



附录：原料药板块标的营业收入和归母净利润情况

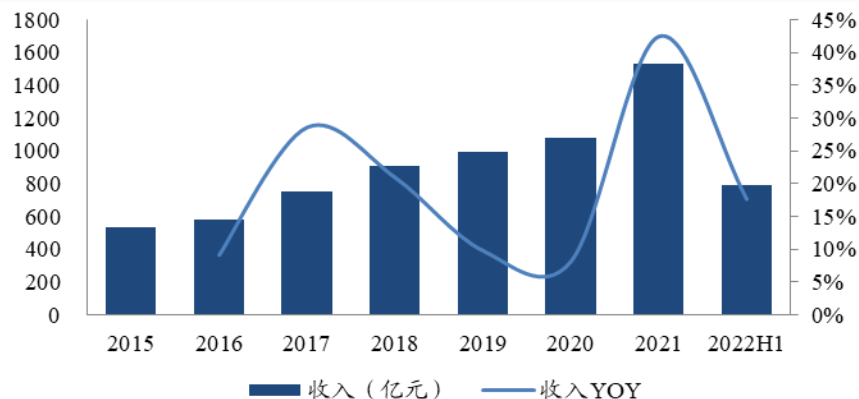
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
000739.SZ	普洛药业	原料药	15.63	0.85	16.67	22.93	6.85	24.84	32.06	21.74	9.82	18.21	-28.30	-10.02
000756.SZ	新华制药	原料药	3.64	12.86	2.69	18.49	3.57	2.81	22.80	18.06	6.01	-46.87	8.92	-23.96
600216.SH	浙江医药	原料药	49.98	15.00	15.42	22.14	-8.99	-12.81	157.89	-19.29	-0.01	909.10	-1.17	-39.67
000952.SZ	广济药业	原料药	32.16	-29.15	-11.06	105.87	1.45	127.24	162.97	-38.46	-52.88	360.23	-129.90	-25.63
002001.SZ	新和成	原料药	42.64	31.06	50.31	50.72	13.66	10.06	24.03	-3.78	34.36	55.34	4.77	-19.97
002019.SZ	亿帆医药	原料药	-9.38	-20.79	-23.39	-19.60	-24.53	-26.65	-64.37	-81.40	-64.38	-23.14	-31.90	-60.06
002099.SZ	海翔药业	原料药	11.63	-25.38	-6.52	33.58	25.26	21.36	-44.75	-111.60	-90.72	133.66	37.99	564.11
002102.SZ	ST冠福	原料药	55.62	-9.21	0.01	-0.41	-5.89	-21.05	80.11	-52.48	-10.62	17.46	18.38	59.23
002365.SZ	永安药业	原料药	43.35	9.94	33.26	56.35	31.57	3.98	52.72	-59.00	148.06	222.81	1191.12	80.87
002399.SZ	海普瑞	原料药	-9.59	46.84	71.83	-3.11	50.67	0.15	-59.50	-23.24	21.54	-2173.41	44.83	98.75
300233.SZ	金城医药	原料药	-6.41	10.20	20.63	1.74	56.50	30.97	-59.32	-48.85	-52.32	100.59	169.22	225.08
300267.SZ	尔康制药	原料药	-12.99	-41.06	29.34	8.82	11.09	-0.99	136.71	36.57	45.13	-33324.65	-61.29	-91.45
300401.SZ	花园生物	原料药	17.39	-9.10	-26.95	291.27	120.77	15.80	65.56	-21.85	-31.56	140.89	92.27	68.86
300452.SZ	山河药辅	原料药	37.80	0.38	16.11	11.94	10.99	26.68	29.92	-13.80	-2.83	-32.55	6.62	45.88
300497.SZ	富祥药业	原料药	7.60	-15.24	-0.83	-5.32	1.82	12.63	-20.19	-43.65	-91.46	-251.66	-62.63	-80.39
603520.SH	司太立	原料药	24.90	14.04	40.45	114.94	42.08	-13.41	33.86	11.50	8.32	94.76	22.86	-120.55
300583.SZ	赛托生物	原料药	22.60	29.73	11.37	70.34	-6.88	8.93	69.32	161.41	183.69	102.50	251.55	28.30
300636.SZ	同和药业	原料药	42.06	-0.20	47.28	70.79	30.89	11.43	27.87	-12.58	36.73	44.15	36.61	-33.29
603538.SH	美诺华	原料药	18.55	-3.42	-23.73	38.86	47.86	12.38	10.81	-8.00	-44.91	124.45	142.75	17.02
603229.SH	奥翔药业	原料药	81.19	8.63	56.56	30.39	42.45	24.42	127.77	30.55	85.87	9.57	63.54	21.76
603707.SH	健友股份	原料药	20.28	31.22	34.92	19.84	33.24	-8.00	29.61	36.27	53.53	13.56	23.68	5.77
603079.SH	圣达生物	原料药	-2.34	-21.94	-12.41	4.78	-3.52	-16.61	-68.05	-84.97	-72.88	-53.77	-25.22	-42.26
300702.SZ	天宇股份	原料药	33.43	-20.31	-14.79	3.76	-1.19	19.04	-18.78	-87.28	-90.76	-133.79	-49.83	44.49
603351.SH	威尔药业	原料药	46.35	45.51	55.78	23.91	27.77	15.61	-10.24	25.48	54.00	-7.50	6.06	12.09
300765.SZ	新诺威	原料药	0.43	5.63	-1.29	34.74	25.22	69.05	22.11	-13.32	9.59	66.93	43.50	145.87
688356.SH	键凯科技	原料药	158.77	122.56	76.10	46.98	44.23	32.75	243.23	180.30	86.61	-7.86	23.08	24.67
605116.SH	奥锐特	原料药	3.11	6.67	16.41	20.48	17.45	34.65	-	-	39.57	116.83	42.66	44.58
605177.SH	东亚药业	原料药	30.91	-57.05	-25.38	17.41	34.45	80.40	-	-	-162.32	273.59	-10.41	-28.26
300966.SZ	共同药业	原料药	284.06	-2.60	22.01	-2.48	-15.07	-8.05	-	-	-	-	-13.30	-36.51
605507.SH	国邦医药	原料药	27.02	-10.72	-4.34	21.91	2.96	38.84	11.66	-30.30	-	-	8.32	51.49
301089.SZ	拓新药业	原料药	-	-	-33.56	-10.34	-10.22	-16.20	-	-	-63.24	-104.67	-	-
301211.SZ	亨迪药业	原料药	-	-	10.10	-28.22	6.01	-28.05	-	-	-22.28	-61.09	-	-
301258.SZ	富士莱	原料药	-	-	-	-	23.23	-8.31	-	-	-	-	-	-
002626.SZ	金达威	原料药	12.60	8.38	-3.40	-2.58	-17.74	-6.01	32.92	-16.59	-39.21	-13.84	-56.59	-24.97
688166.SH	博瑞医药	原料药	45.42	67.36	30.01	10.57	31.53	-13.20	45.61	49.70	54.55	21.63	26.83	-38.16
600521.SH	华海药业	原料药	-4.69	-11.33	-0.17	26.71	18.42	33.31	-23.98	-91.15	-87.55	-529.27	-12.97	1405.26
002332.SZ	仙琚制药	原料药	34.47	11.28	0.96	-6.01	4.76	3.25	71.59	20.83	21.12	15.05	16.26	13.51
688117.SH	圣诺生物	原料药	30.47	-3.71	-10.19	-0.42	-13.44	-13.54	44.73	-47.99	-	-	2.79	-74.12
002940.SZ	昂利康	原料药	4.28	4.21	13.80	5.95	6.06	16.11	11.03	-15.78	-75.26	15.69	20.34	23.17
603811.SH	诚意药业	原料药	12.76	4.69	-8.97	-30.74	-6.75	-15.08	86.33	-0.45	4.65	-30.37	-33.58	5.20

6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

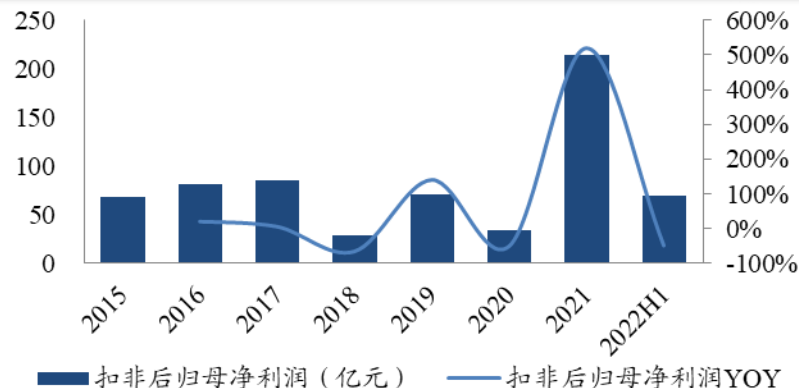
生物药：朝阳领域，短期疫情不改高速增长态势

- 52家生物药公司2022H1收入总额同比增速为17.64%，归母净利润总额同比增速为-40.71%，扣非净利润总额同比增速为-49.10%。2022Q2收入总额同比增速为13.5%、归母净利润总额同比增速为-56.7%，扣非净利润总额同比增速为-74.9%，利润下降主要系2022年新冠疫苗需求下降，叠加2021年高基数。

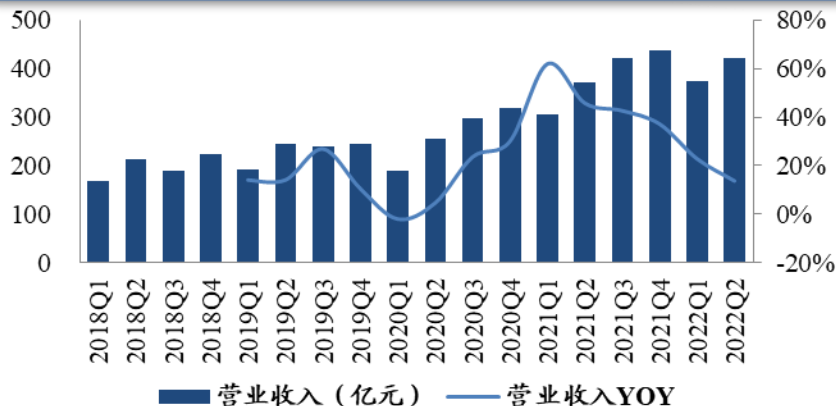
生物药上市公司收入总额及增速



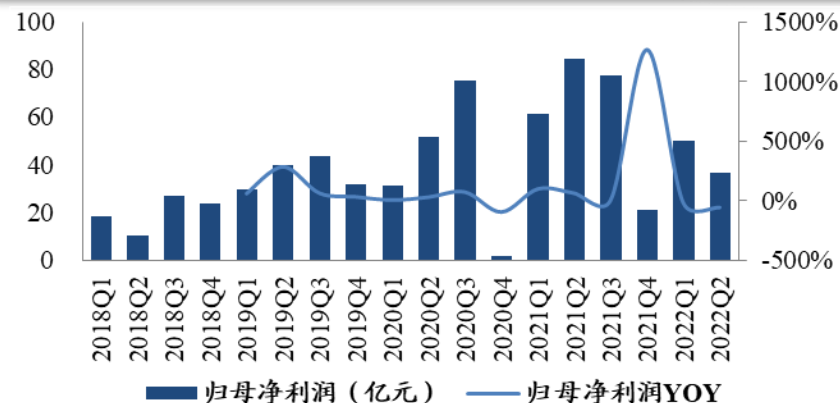
生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



生物药上市公司收入总额及增速（单季度）



生物药上市公司归母净利润总额及增速（单季度）



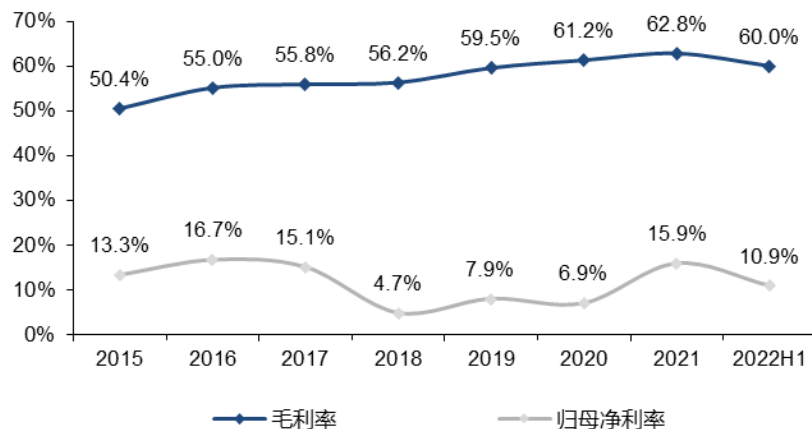
生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

盈利能力方面，生物药上市公司2022H1毛利率和净利率都有所降低，其中：

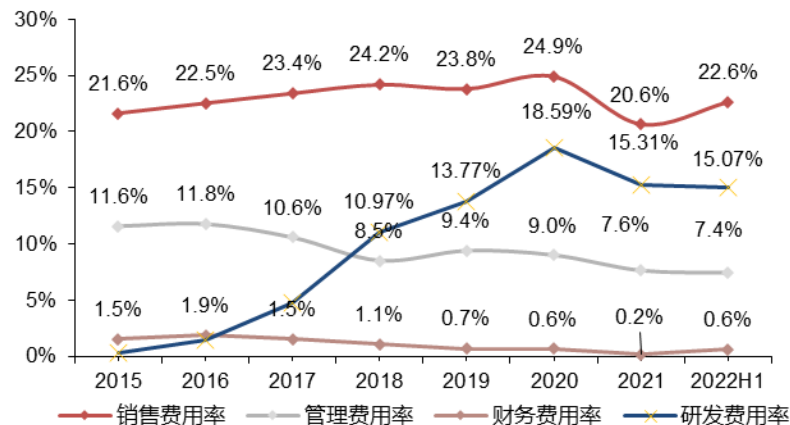
- ✓ 销售费用率有所上升。
- ✓ 管理费用率保持平稳。
- ✓ 研发费用率保持平稳。
- ✓ 财务费用率略有上升。

东吴证券医药团队观点：生物药是目前全球发展最快的领域之一，国内在鼓励创新的大政策推动下，以重组蛋白和单抗为代表的新品正加速上市，上市后有望通过医保价格谈判纳入医保放量，我们认为行业高景气度将中长期延续。

生物药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



生物药上市公司期间费用率（整体法）

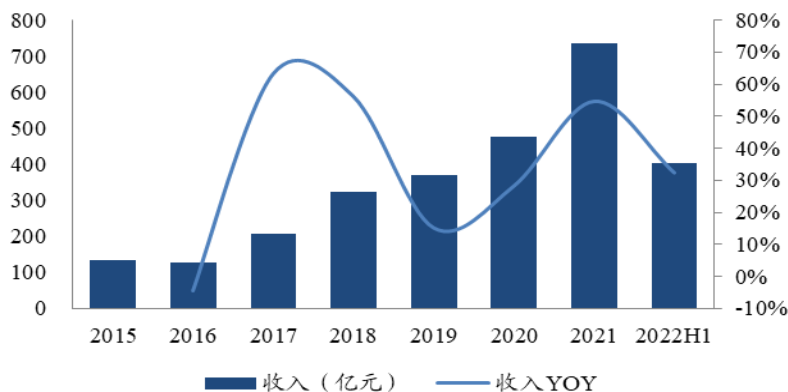


数据来源：Wind，东吴证券研究所

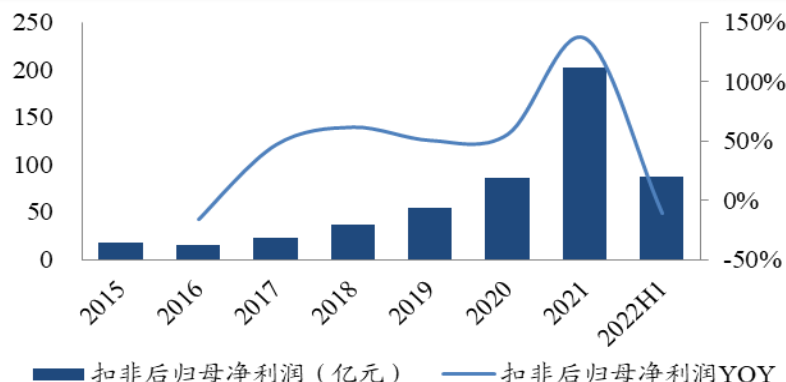
疫苗：新冠疫苗需求下降，常规疫苗高速放量

- 12家疫苗公司2022H1收入总额同比增速为32.3%、扣非后归母净利润同比增速为-11.0%，主要系HPV等重磅品种放量导致收入增加，但利润率较高的新冠疫苗需求下降，导致净利润下降；2022Q2，同比2021Q2收入总额增速12.7%，扣非后归母净利润增速-37.5%，主要系新冠疫苗Q2需求进一步缩减，而21年同期基数较高导致。

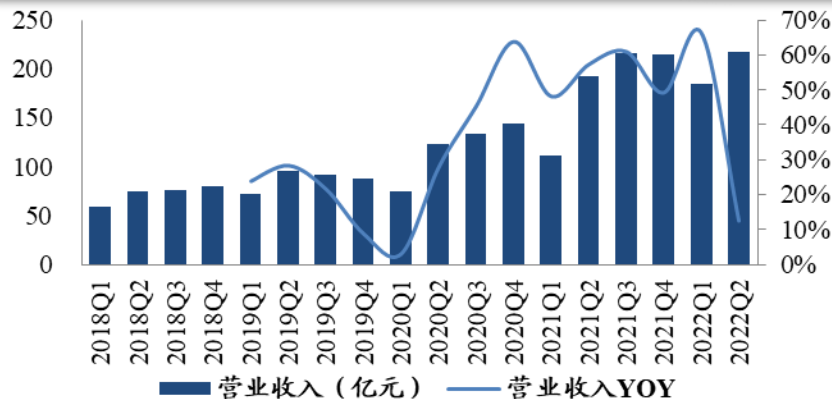
疫苗上市公司收入总额及增速



疫苗上市公司扣非后归母净利润总额及增速



疫苗上市公司收入总额及增速（单季度）



疫苗上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）



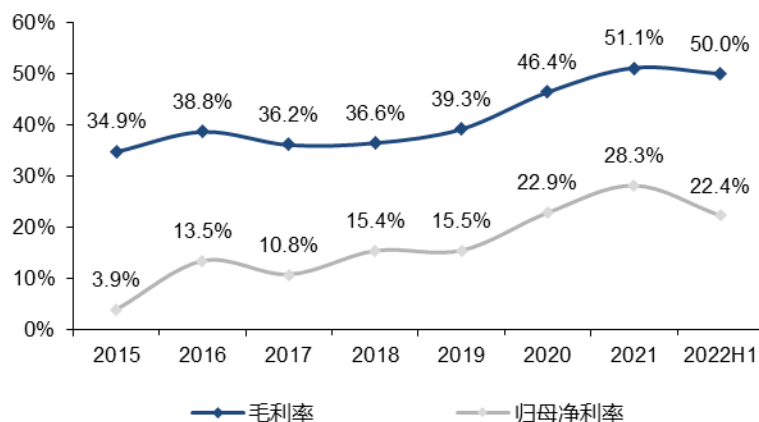
疫苗：新冠疫苗需求下降，常规疫苗高速放量

盈利能力方面，疫苗上市公司2022H1毛利率基本稳定，净利润小幅下降，其中：

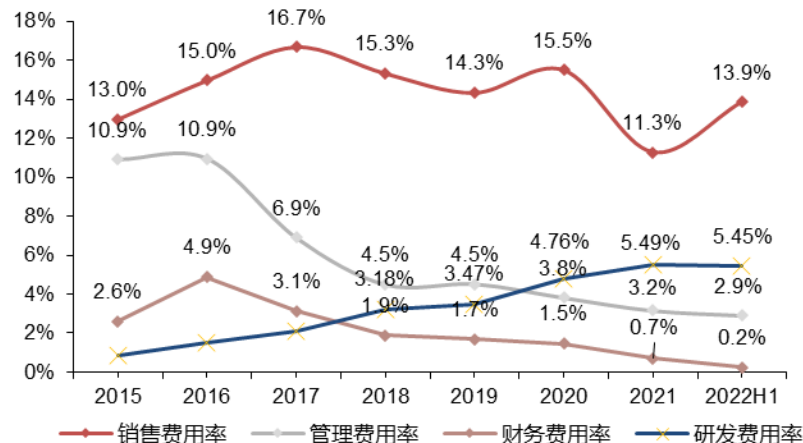
- ✓ 销售费用率增加：主要系销售费用率较低的新冠疫苗占比减少，常规品种占比增加导致。
- ✓ 管理费用率平稳。
- ✓ 研发费用率平稳。
- ✓ 财务费用率略有下降：主要系疫苗盈利能力强，行业负债较低。

东吴证券医药团队观点：疫苗为国家战略性行业，疫苗管理法出台后，国家将进一步加强对疫苗审评、生产、流通和使用全过程管控，行业将向真正优秀的企业集中。考虑到国内疫苗行业正处于重磅产品陆续上市的阶段，行业仍为刚需。

疫苗上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



疫苗上市公司期间费用率（整体法）

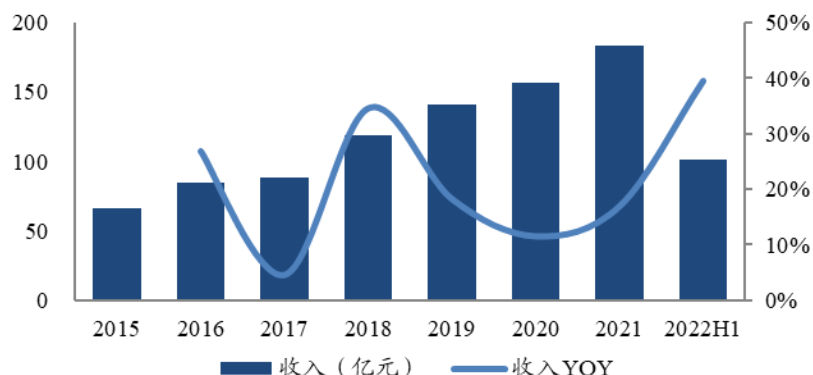


数据来源：Wind，东吴证券研究所

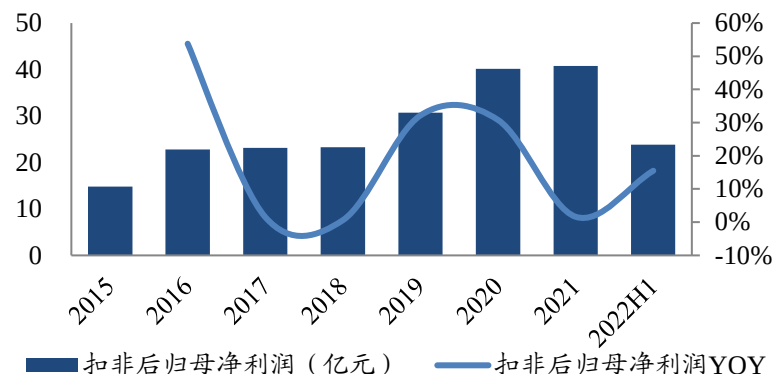
血制品：2022H1采浆量回升，业绩增速回升

- 6家血制品公司2022H1收入总额同比增速为39.55%，归母净利润总额同比增速为19.90%，扣非净利润总额同比增速为15.45%；2022Q2收入总额同比增速为49.3%，归母净利润总额同比增速为26.5%，扣非净利润总额同比增速为16.4%。

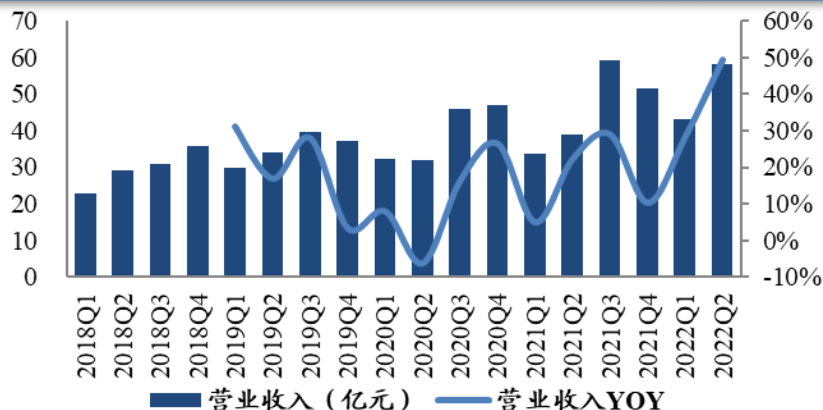
血制品上市公司收入总额及增速



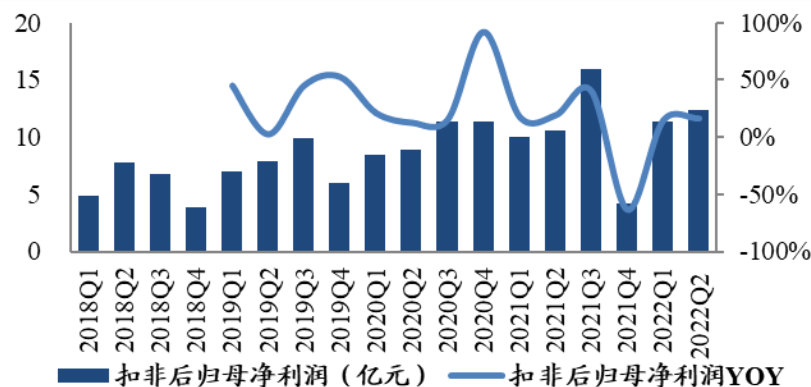
血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速



血制品上市公司收入总额及增速（单季度）



血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）



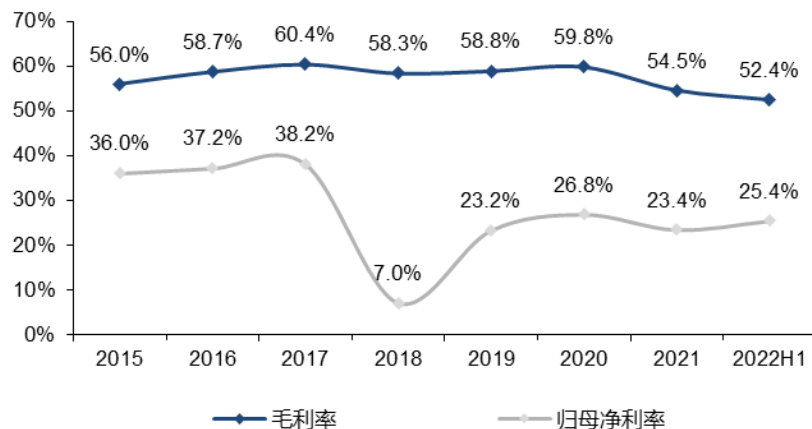
血制品：2022H1采浆量回升，业绩增速回升

盈利能力方面，血制品公司2022H1毛利率略有下滑，净利率2021年略有下滑、2022H1有所上升，其中：

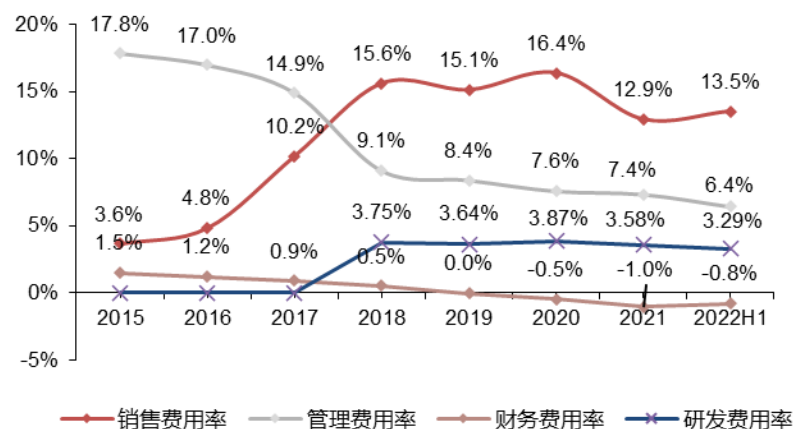
- ✓ 销售费用率略有提升。
- ✓ 研发费用率平稳。
- ✓ 财务费用率平稳。
- ✓ 管理费用率略有下降。

东吴证券医药团队观点：血制品行业2021年受到疫情影响而造成采浆量下降的情形有所缓解，业绩增速回升，2022年Q1和Q2的收入与利润均保持同比较快增长。但由于疫情发生以来对防疫的要求，采浆成本增加，毛利率有所下降。

血制品上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



血制品上市公司期间费用率（整体法）

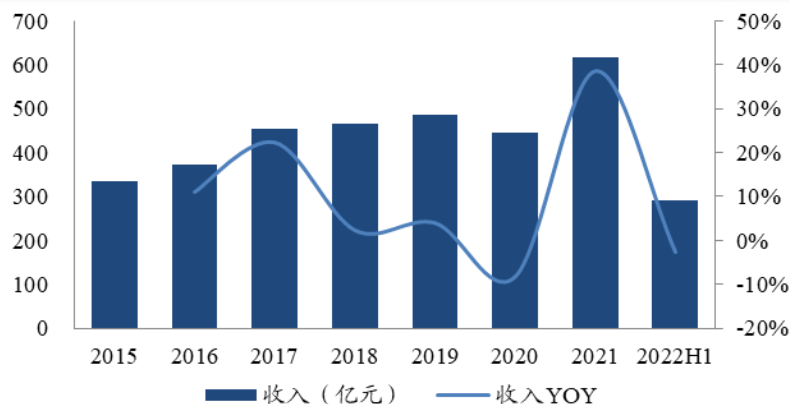


数据来源：Wind，东吴证券研究所

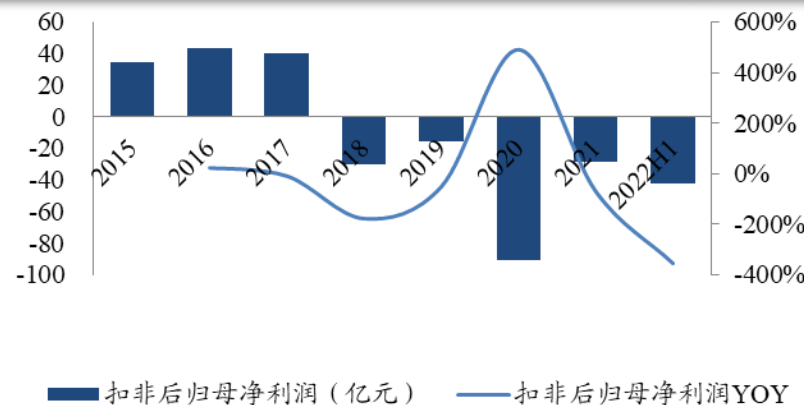
其他生物药：辅助用药受限，但重组蛋白整体快速成长

- 34家其他生物药公司2022H1收入总额增速为-2.6%、扣非后归母净利润增速为-353.6%，主要系上半年疫情影响，以及百济神州、君实生物等利润下降影响。2022Q2，34家其他生物药公司收入总额同比2021Q2增速为4.7%、扣非后归母净利润总额同比增速为-251.5%，主要系疫情对生物药物的处方以及运输造成一定影响。

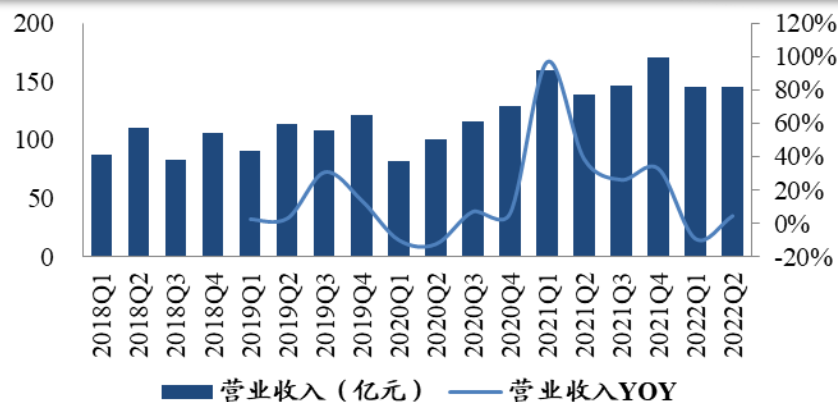
其他生物药上市公司收入总额及增速



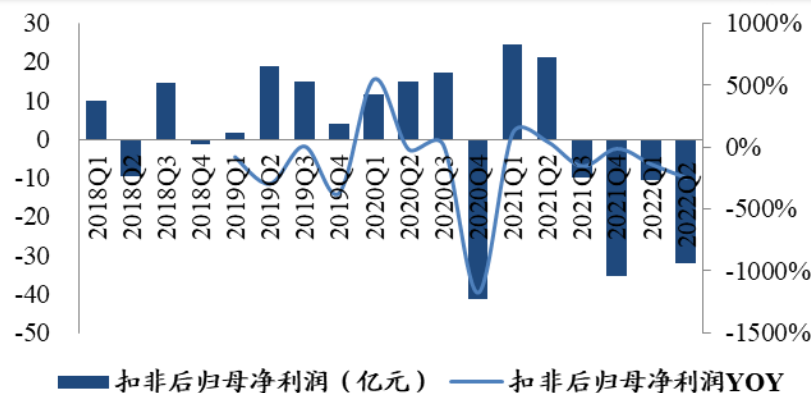
其他生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



其他生物药上市公司收入总额及增速 (单季度)



其他生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速 (单季度)



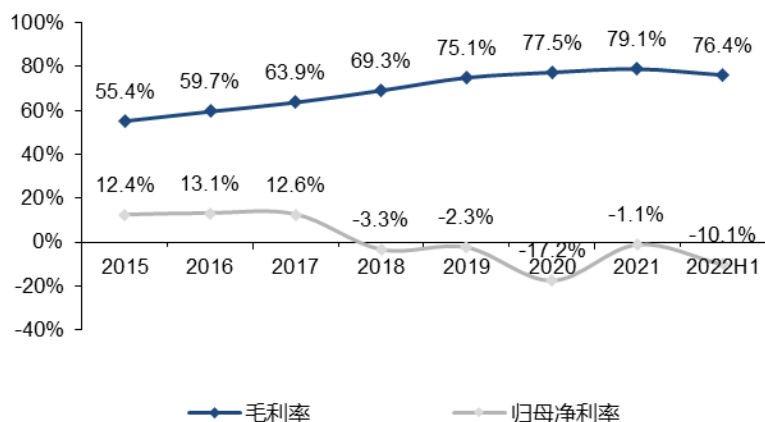
其他生物药：辅助用药受限，但重组蛋白整体快速成长

盈利能力方面，34家其他生物药上市公司2022H1毛利率和净利率均有所下降，其中：

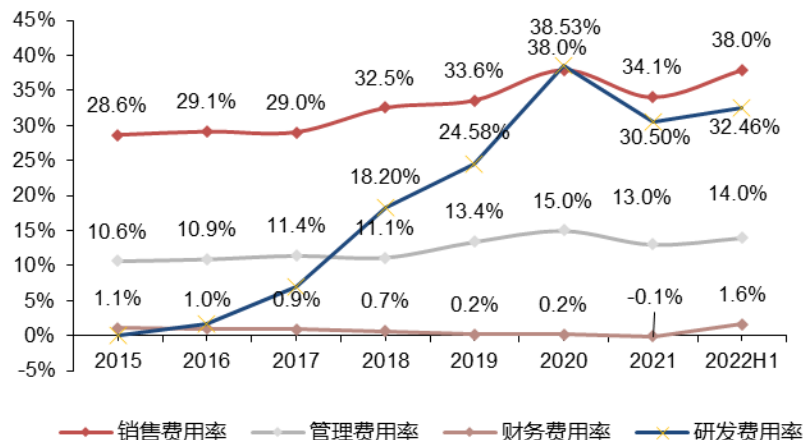
- ✓ 销售费用率增长：主要系去年低基数。
- ✓ 管理费用率小幅增加。
- ✓ 研发费用率小幅增加。
- ✓ 财务费用率小幅增加。

东吴证券医药团队观点：目前以生长激素为代表的重组蛋白受益消费升级和渗透率提升，行业正高速增长。考虑到中国大的消费需求，我们判断行业中长期仍将保持高景气度。

其他生物药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



其他生物药上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

附录：生物药板块标的营业收入和归母净利润情况

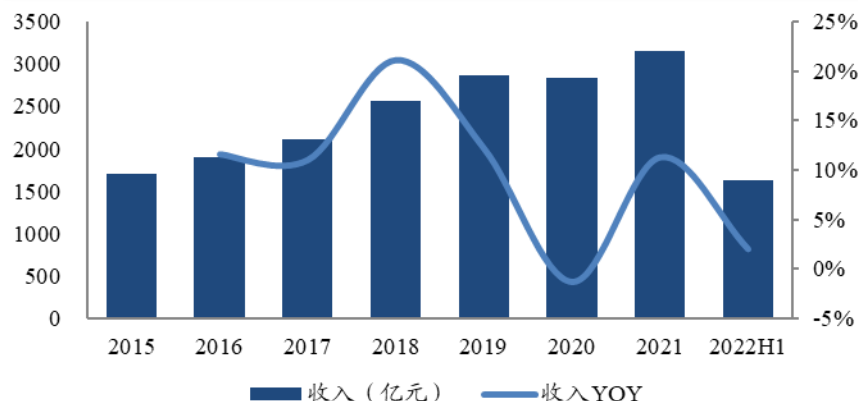
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
600739.SH	辽宁成大	疫苗	20.06	(11.66)	24.60	6.47	(10.38)	(0.72)	431.93	1.30	44.75	235.71	(46.93)	(17.37)
300122.SZ	智飞生物	疫苗	49.04	112.08	113.44	113.10	125.16	2.90	79.68	361.40	200.59	110.21	101.15	(60.24)
300142.SZ	沃森生物	疫苗	286.45	98.63	(21.53)	(2.82)	51.28	84.70	476.98	113.34	(61.34)	(27.05)	29.95	132.57
300601.SZ	康泰生物	疫苗	56.31	11.90	140.74	51.62	214.60	23.38	238.23	14.26	306.70	2.70	2,763.78	(156.36)
603392.SH	万泰生物	疫苗	165.05	113.95	116.01	185.34	284.85	141.98	395.73	138.82	111.59	366.32	367.75	224.54
300841.SZ	康华生物	疫苗	50.96	8.54	(38.33)	135.86	12.48	24.84	53.62	22.59	(37.74)	252.05	24.60	22.92
688185.SH	康希诺	疫苗	11,483.21	0.00	62,199.88	6,217.20	6.98	(91.82)	43.47	1,236.14	468.29	278.19	511.46	(115.12)
688319.SH	欧林生物	疫苗	119.89	27.88	30.53	68.63	(15.61)	69.54	2,054.44	94.13	-	-	(134.51)	84.19
688276.SH	百克生物	疫苗	24.12	(16.42)	(24.86)	(28.33)	(44.27)	(9.53)	9.68	(34.17)	-	-	(69.05)	(33.61)
688670.SH	金迪克	疫苗	(26.99)	(95.57)	81.06	(86.71)	(58.50)	91.63	(86.29)	(631.43)	-	-	(3.19)	(13.61)
688739.SH	成大生物	疫苗	18.98	9.03	(10.97)	5.70	(38.46)	(10.78)	-	-	(12.45)	(56.97)	-	-
301207.SZ	华兰疫苗	疫苗	-	-	24.30	(66.85)	32.67	1,255,583	-	-	29.02	(84.98)	-	-
000403.SZ	派林生物	血制品	35.33	133.46	134.72	62.33	75.67	(2.99)	63.98	239.06	180.15	(100.43)	103.83	(1.82)
600161.SH	天坛生物	血制品	11.80	20.97	(6.89)	59.83	(16.80)	22.97	16.59	22.12	6.71	45.33	(22.83)	42.46
002007.SZ	华兰生物	血制品	(7.99)	(6.17)	22.90	(44.88)	2.77	156.87	(11.20)	(19.02)	41.24	(62.33)	(0.04)	37.25
002252.SZ	上海莱士	血制品	16.71	56.13	77.12	71.53	97.32	78.37	41.36	20.50	31.00	(121.05)	27.06	2.16
300294.SZ	博雅生物	血制品	2.38	9.61	12.74	(2.56)	4.89	10.94	12.38	47.10	95.32	(179.64)	9.58	45.59
002880.SZ	卫光生物	血制品	(26.82)	(9.61)	40.41	(2.10)	(0.62)	(52.29)	(19.28)	(5.94)	57.66	(3.93)	(5.76)	(53.14)
000504.SZ	南华生物	其他生物药	79.02	45.64	(43.74)	(23.86)	95.64	31.19	153.29	(182.11)	(197.74)	(254.09)	(112.05)	44.13
600645.SH	中源协和	其他生物药	32.44	17.16	11.95	7.44	7.50	(6.67)	1,329.51	83.35	(28.46)	85.54	5.82	(51.81)
000518.SZ	四环生物	其他生物药	(54.85)	(0.87)	(26.63)	(24.00)	(28.96)	(13.72)	(217.77)	(596.24)	(79.36)	(324.12)	(75.23)	33.83
600682.SH	南京新百	其他生物药	3.04	26.33	6.68	4.08	(5.27)	4.23	27.85	98.56	46.92	27.38	(26.52)	(57.21)
000534.SZ	万泽股份	其他生物药	(18.00)	128.85	34.09	3.61	(1.75)	68.69	7.25	53.16	(18.47)	232.93	(40.92)	375.29
600867.SH	通化东宝	其他生物药	14.52	11.00	11.52	15.05	7.85	(40.43)	20.46	21.42	17.17	0.18	15.63	(83.67)
000661.SZ	长春高新	其他生物药	37.35	18.88	31.97	15.17	30.40	6.53	60.48	45.11	31.46	(21.69)	28.69	(7.01)
600211.SH	西藏药业	其他生物药	66.55	63.86	45.13	50.36	32.74	26.38	66.26	63.45	17.30	(525.89)	27.68	(39.54)
002038.SZ	双鹭药业	其他生物药	29.88	8.52	(5.38)	11.52	8.59	(24.76)	55.11	93.49	20.73	102.34	10.83	(17.91)
300009.SZ	安科生物	其他生物药	53.76	22.11	31.28	13.18	10.01	12.99	61.62	49.00	40.98	(705.75)	33.97	48.92
300204.SZ	舒泰神	其他生物药	110.37	41.47	18.02	22.46	6.83	(21.23)	40.26	11.73	(183.74)	69.77	(20.84)	(47.98)
002581.SZ	未名医药	其他生物药	(18.96)	316.09	66.10	1.30	5.84	(29.28)	136.16	450.67	1,537.32	(20.36)	(102.52)	(82.27)
300239.SZ	东宝生物	其他生物药	53.56	43.07	18.65	35.29	65.13	79.21	(14.35)	(146.53)	73.39	288.13	891.02	6,072.09
300318.SZ	博晖创新	其他生物药	14.06	44.41	(19.58)	(23.85)	10.23	9.68	16.80	(250.38)	(161.51)	(52,579)	(25.67)	45.35
002693.SZ	双成药业	其他生物药	57.10	48.50	1.42	(12.62)	(12.57)	(40.40)	(2.51)	72.53	(24.06)	37.89	4.05	(260.34)
300357.SZ	我武生物	其他生物药	49.31	22.66	17.48	29.50	20.00	4.57	49.67	12.65	10.17	34.23	27.68	6.31
002773.SZ	康弘药业	其他生物药	44.54	29.54	(1.02)	(19.73)	(2.11)	(11.89)	44.92	18.85	(13.35)	66.45	27.82	30.57
300485.SZ	赛升药业	其他生物药	39.39	(8.97)	(6.26)	(20.35)	(17.60)	(33.78)	18.83	(52.88)	0.59	52.39	(39.04)	(29.86)
300683.SZ	海特生物	其他生物药	143.97	(46.95)	6.77	26.65	5.31	226.40	1,373.85	43.11	215.14	77.78	(100.33)	198.48
603590.SH	康辰药业	其他生物药	197.56	(11.76)	(30.18)	(17.57)	(25.99)	(11.90)	163.54	(60.24)	(0.59)	(121.32)	(88.74)	5.39
688278.SH	特宝生物	其他生物药	14.88	47.53	69.46	38.14	60.16	45.71	90.26	127.32	121.59	2.41	92.45	44.69
688177.SH	百奥泰-U	其他生物药	205.70	823.48	50.31	436.52	23.08	(42.33)	(17.37)	178.24	15.71	203.73	4.90	(157.02)
688520.SH	神州细胞-U	其他生物药	-	-	12,144.77	151,466	-	-	(25.72)	(27.01)	(12.35)	0.29	42.91	65.97
603087.SH	甘李药业	其他生物药	16.75	25.67	4.40	(5.23)	25.77	(84.38)	7.23	30.38	2.77	12.85	47.57	(258.56)
688180.SH	君实生物-U	其他生物药	838.81	23.94	38.52	123.72	(61.02)	(36.61)	-	-	17.68	40.82	(218.99)	(8.94)
688488.SH	艾迪药业	其他生物药	74.52	(5.94)	(14.04)	(53.50)	(54.96)	(51.08)	1,190.98	(107.20)	(1,306.76)	(817.19)	(620.72)	(3,444.75)
688336.SH	三生国健	其他生物药	189.32	8.72	(36.45)	336.32	3.34	(44.32)	61.28	(0.63)	(308.05)	106.55	85.94	(152.54)
430047.BJ	诺思兰德	其他生物药	264.92	(45.74)	221.79	173.32	86.49	44.45	(27.11)	(1,710.67)	-	-	(47.05)	(8.80)
688136.SH	科兴制药	其他生物药	(19.81)	44.27	(7.51)	18.26	(2.65)	12.97	-	-	(45.46)	(188.50)	(36.87)	(374.34)
688687.SH	凯因科技	其他生物药	40.76	46.84	14.34	33.98	(0.02)	14.13	-	-	8.98	(49.95)	(32.92)	(25.41)
688235.SH	百济神州-U	其他生物药	-	-	-	105.94	(50.42)	135.16	-	-	-	(28.62)	-	-
301166.SZ	优宁维	其他生物药	-	-	24.05	13.35	2.43	(4.22)	-	-	26.99	0.79	-	-
688163.SH	赛伦生物	其他生物药	-	-	(13.78)	54.27	12.04	(27.66)	-	-	-	0.00	-	-
688331.SH	荣昌生物	其他生物药	-	-	-	144,999	3,406.56	651.83	-	-	-	372.37	-	-

7 中药：疫情影响Q2业绩，下半年需求有望复苏

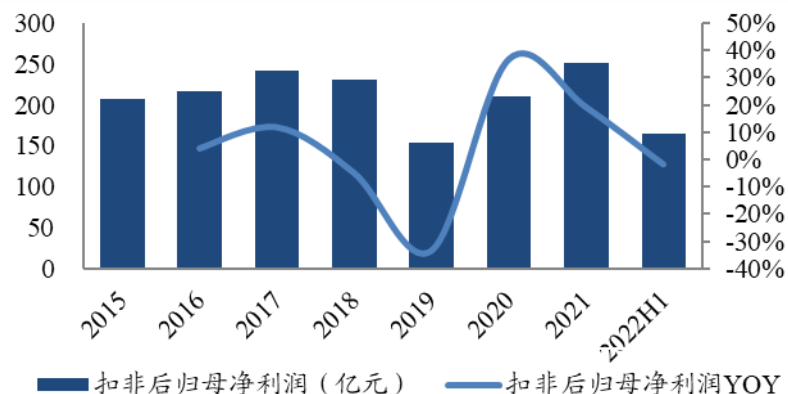
中药：疫情影响Q2业绩，下半年需求有望复苏

- 63家中药公司2022H1收入总额同比增速为2.0%，归母净利润总额同比增速为-2.7%，扣非净利润总额同比增速为-1.7%。2022Q2收入总额同比增速为2.6%、归母净利润总额同比增速为-9.6%，扣非净利润总额同比增速为

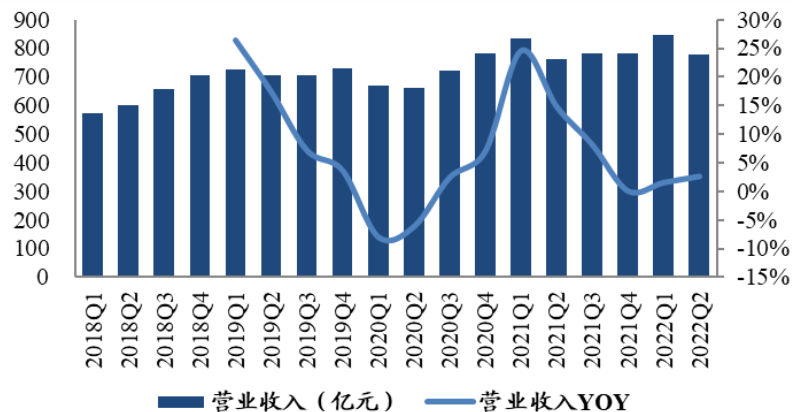
➤ -6.5%。 中药上市公司收入总额及增速



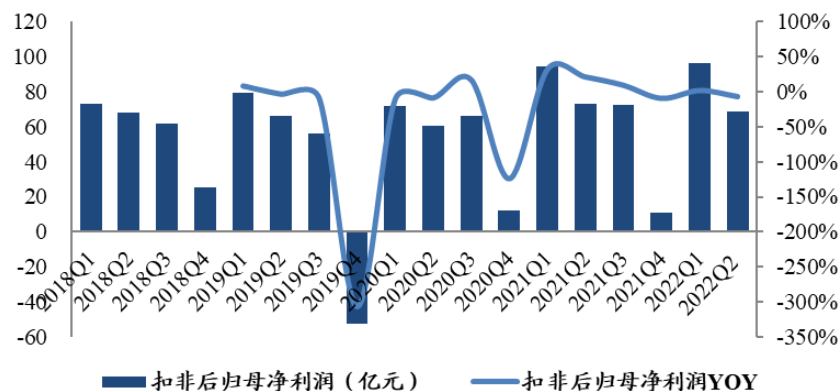
中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



中药上市收入总额及增速（单季度）



中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）

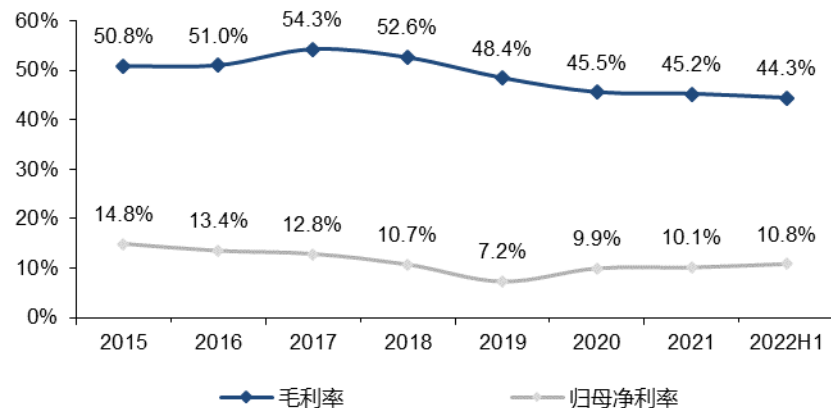


数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除神奇制药、*ST康美、太安堂、紫鑫药业、吉药控股、ST辅仁、奇正藏药、天士力

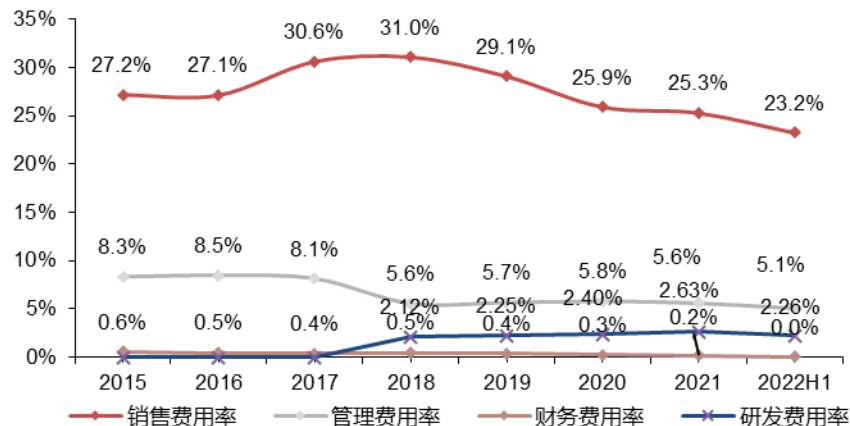
中药：疫情影响Q2业绩，下半年需求有望复苏

- 盈利能力方面，中药上市公司2022H1毛利率略有下滑，净利率略有提升，其中：
- 毛利率下滑：原材料成本上升；
- 销售费用率回落：疫情期期间出差、销售推广等活动减少；
- 管理费用率：疫情期期间出差等活动减少；
- 研发费用率保持平稳；
- 财务费用率保持平稳。
- 东吴证券医药团队行业观点：由于国务院、国家药监局、医保局先后出台政策支持，加上国标提升、中药饮片价格上涨，中药配方颗粒及OTC类产品提价等因素，中药行业迎来快速发展时期，我们预计随着疫情企稳，下半年中药行业景气度有望回升。。

中药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



中药上市公司期间费用率（整体法）

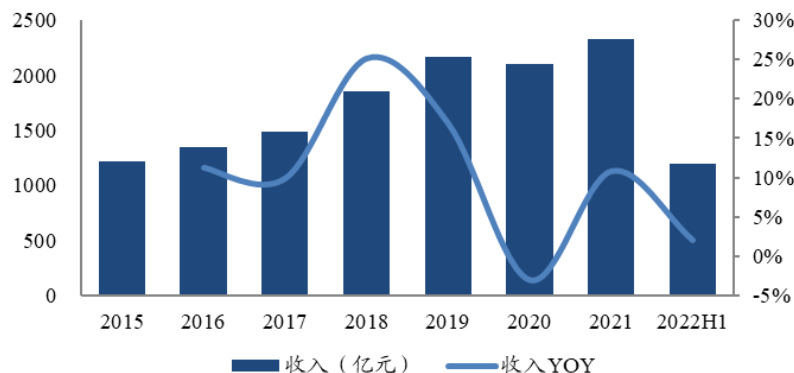


数据来源：Wind，东吴证券研究所

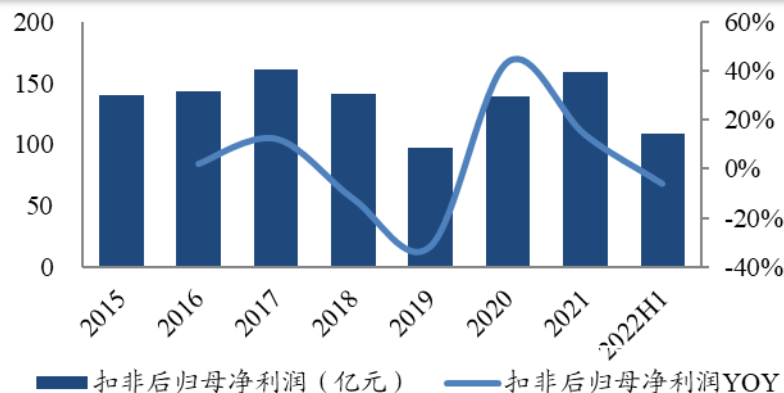
中药：疫情影响Q2业绩，下半年需求有望复苏

- 56家中成药上市公司2022H1收入总额同比增速为2.1%、归母净利润总额同比增速为-6.4%，扣非净利润总额同比增速为-6%；2022Q2收入总额同比增速为2.3%、归母净利润总额同比增速为-8.9%，扣非净利润同比增速为-9.7%。

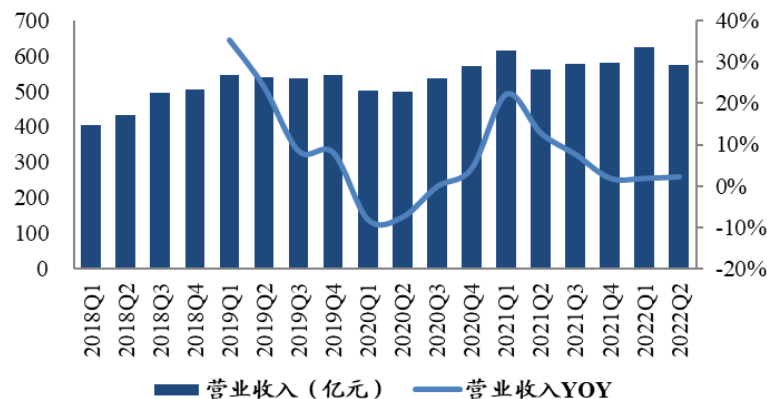
中成药上市公司收入总额及增速



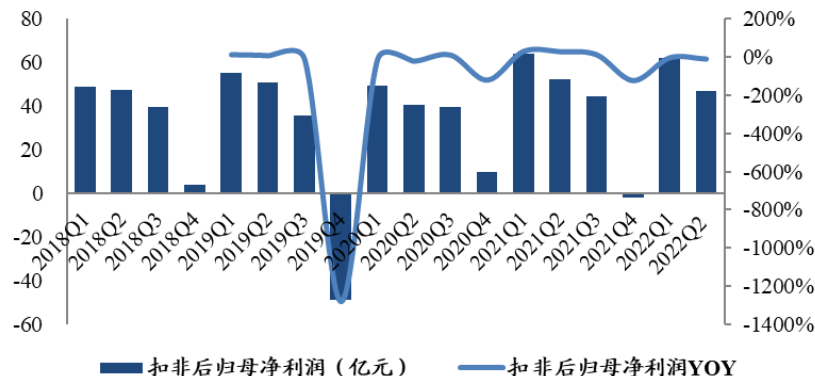
中成药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



中成药收入总额及增速（单季度）



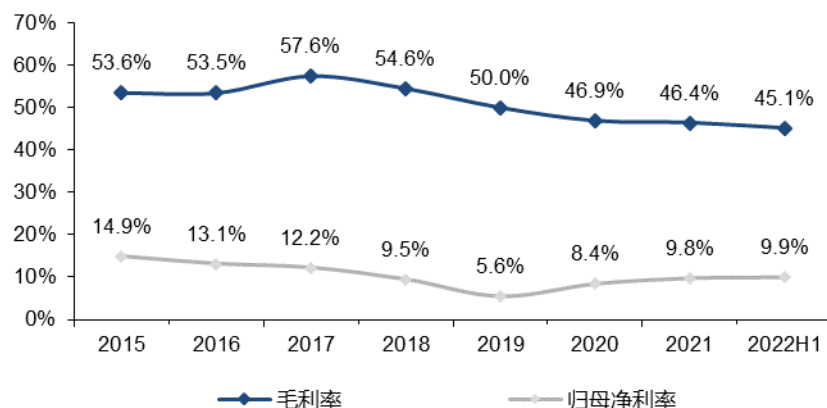
中成药上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）



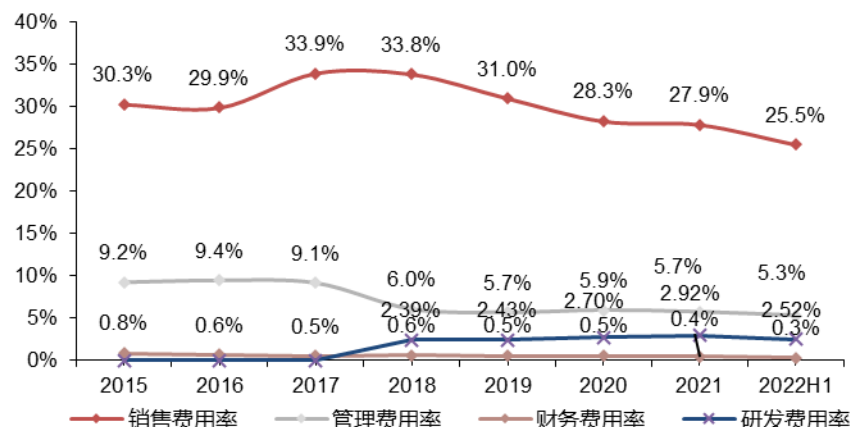
中药：疫情影响Q2业绩，下半年需求有望复苏

- 盈利能力方面，中成药上市公司2022H1毛利率略有下滑，净利率略有提升，其中：
- 毛利率下滑：原材料价格上涨；
- 销售费用率回落：疫情期期间出差、销售推广等活动减少；
- 管理费用率下降：疫情期期间出差减少；
- 研发费用率保持平稳；
- 财务费用率保持平稳
- 东吴证券医药团队行业观点：中成药目前面临集采风险，然而独家品种抗风险能力较强，此外“986”政策有望持续刺激中成药放量。

中成药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



中成药上市公司期间费用率（整体法）

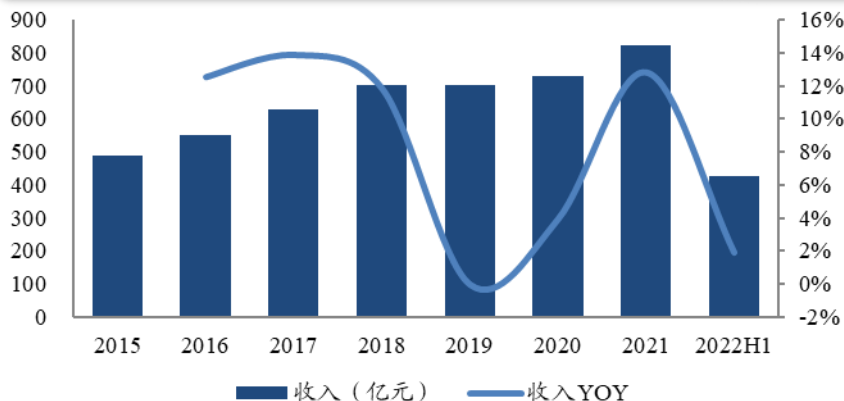


数据来源：Wind，东吴证券研究所

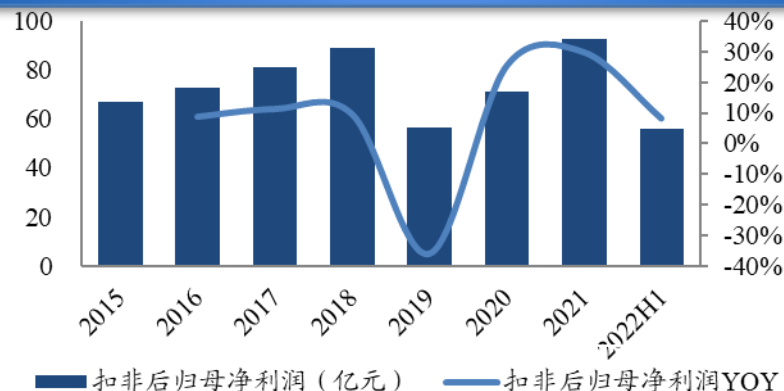
中药：疫情影响Q2业绩，下半年需求有望复苏

- 7家品牌中药2022H1收入总额同比增速为1.9%，归母净利润总额同比增速为6.0%，扣非净利润总额同比增速为8.2%；2022Q2收入总额同比增速为3.5%，归母净利润总额同比增速为-11.2%，扣非净利润总额同比增速为1.3%。

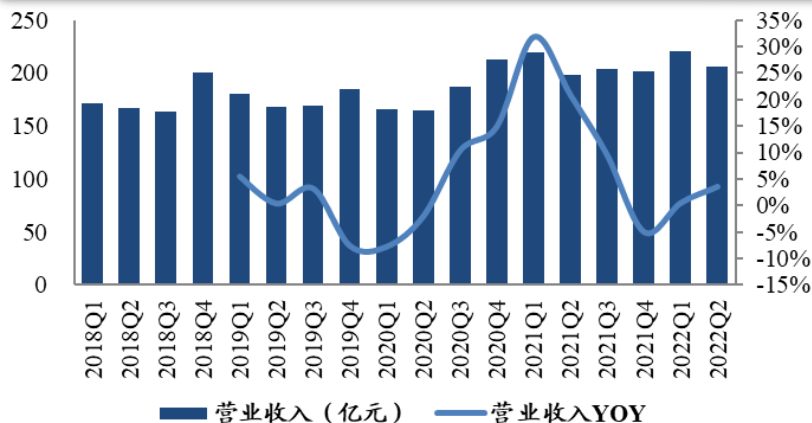
品牌中药上市公司收入总额及增速



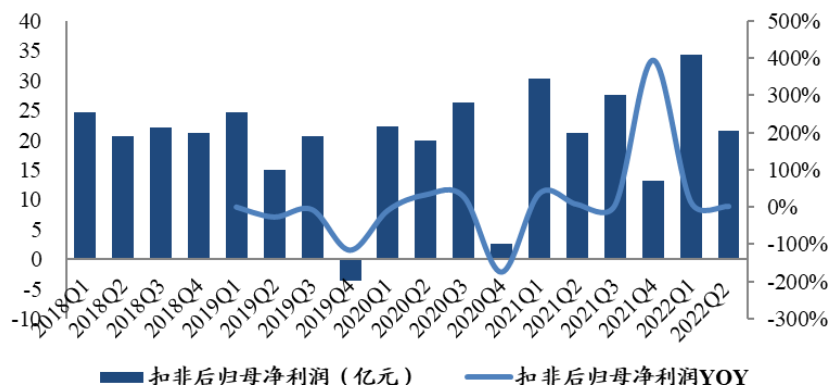
品牌中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



品牌中药上市公司收入总额及增速（单季度）



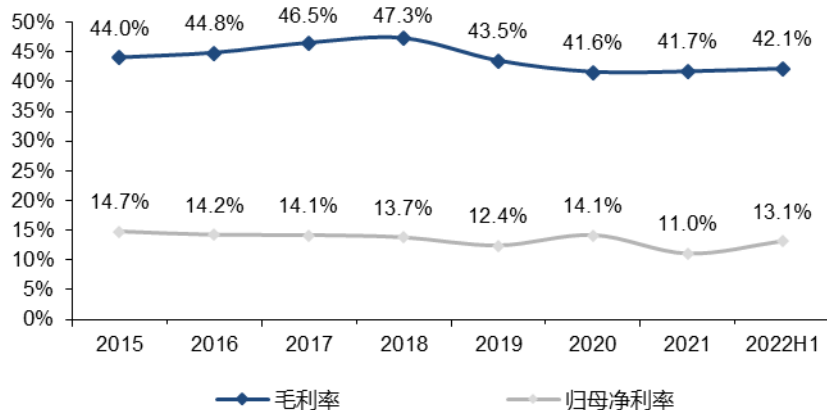
品牌中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）



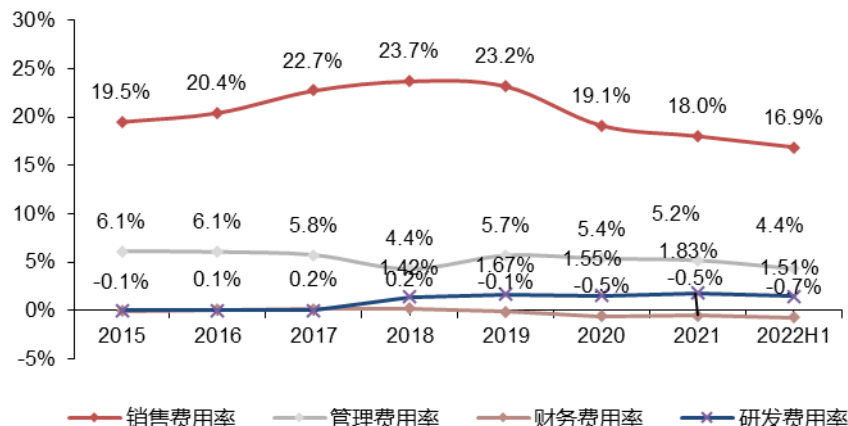
中药：疫情影响Q2业绩，下半年需求有望复苏

- 盈利能力方面，品牌中药上市公司2022H1毛利率略有提升，净利率有所增长，其中：
- 毛利率略有提升：1) 部分产品提价；2) 收入贡献结构变化；
- 销售费用率回落：疫情期期间出差、销售推广等活动减少；
- 管理费用率下降：疫情期期间出差减少；
- 研发费用率保持平稳；
- 财务费用率保持平稳
- 东吴证券医药团队行业观点：疫情影响下2022H1品牌中药扣非净利润继续保持快速增长，长期来看，品牌中药的品牌溢价较高，受政策影响较小，值得长期布局。

品牌中药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



品牌中药上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

附录：中成药的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
300039.SZ	上海凯宝	中成药	15.79	8.84	49.19	17.45	1.15	-0.90	18.14	22.35	8.59	365.24	1.54	10.12
300158.SZ	振东制药	中成药	36.84	31.44	0.58	-29.42	-31.27	-38.17	65.14	141.20	147.12	-337.42	-96.01	-145.62
600252.SH	中恒集团	中成药	17.32	-4.60	-33.31	-34.27	-44.54	-24.53	7.88	-40.15	17.41	-392.19	-45.97	-97.71
600422.SH	昆药集团	中成药	20.92	18.37	-3.26	-2.93	24.71	-15.19	1.31	18.00	-46.81	-47.72	21.47	-66.85
600557.SH	康缘药业	中成药	5.27	24.54	12.50	39.99	25.16	12.26	-34.19	55.43	20.62	39.75	34.69	14.28
600594.SH	益佰制药	中成药	19.99	9.78	-4.35	-24.38	-16.60	-12.07	14.16	49.29	111.62	-711.53	-28.01	-18.89
603567.SH	珍宝岛	中成药	16.89	21.85	160.39	-12.58	38.07	63.32	0.29	3.99	68.07	-114.06	14.79	53.99
603858.SH	步长制药	中成药	26.97	-8.22	-5.17	-7.92	-4.49	-3.41	33.65	-12.54	-33.32	-87.69	-29.70	-12.37
603963.SH	大理药业	中成药	9.99	-27.41	-36.24	-17.84	-18.74	-30.62	11.61	-928.59	-297.52	-1250.85	-206.11	-136.70
603896.SH	寿仙谷	中成药	31.12	38.62	2.80	18.76	16.99	1.71	13.94	297.32	25.36	44.52	48.89	47.89
000590.SZ	启迪药业	中成药	26.86	31.30	10.51	-14.34	20.43	19.78	88.94	79.48	66.55	-798.13	-32.03	-170.15
000623.SZ	吉林敖东	中成药	11.92	-14.47	4.25	10.98	21.55	9.76	13.49	-8.44	17.45	72.55	-40.97	-12.69
000650.SZ	仁和药业	中成药	34.08	6.85	18.90	5.95	7.66	5.51	41.75	30.92	39.11	-35.97	-1.84	-24.51
000766.SZ	通化金马	中成药	152.88	35.23	-7.28	26.65	-6.64	-16.34	101.64	138.73	88.88	106.37	360.91	-103.59
000790.SZ	华神科技	中成药	14.92	1.84	-4.63	77.07	39.11	6.07	31.91	20.05	-18.26	311.14	-33.59	-63.35
000989.SZ	九芝堂	中成药	28.33	-0.82	10.34	-11.83	4.40	-25.70	18.43	-12.56	104.71	-92.08	11.05	-79.00
002107.SZ	沃华医药	中成药	15.79	-1.15	-26.55	-9.38	2.73	-7.04	32.49	-3.06	-28.79	-28.08	-47.41	-42.12
002166.SZ	莱茵生物	中成药	88.96	41.64	59.19	0.27	27.76	55.01	91.72	-7.39	281.98	40.36	128.35	272.17
002198.SZ	嘉应制药	中成药	32.02	12.46	2.20	-9.13	-1.13	-3.10	205.29	15.81	-104.98	-119.50	-65.43	270.33
002275.SZ	桂林三金	中成药	30.71	6.31	8.72	3.62	20.32	6.28	34.76	-26.62	-49.56	136.83	20.36	47.01
002317.SZ	众生药业	中成药	58.07	50.17	16.85	3.42	9.73	9.40	110.41	47.42	48.19	100.31	12.49	-35.28
002349.SZ	精华制药	中成药	9.83	1.37	2.91	9.32	22.19	24.70	-1.37	9.85	-5005.26	4082.59	10.17	24.37
002412.SZ	汉森制药	中成药	35.01	51.19	3.17	5.73	5.72	2.95	21.67	55.48	76.76	-4.73	14.08	-2.94
002424.SZ	贵州百灵	中成药	-3.10	3.38	-4.14	5.72	-1.91	4.59	-33.13	51.71	-32.97	69.53	12.62	-5.48
002437.SZ	誉衡药业	中成药	21.38	0.99	-3.55	-1.58	9.78	-0.82	126.26	483.73	149.13	71.52	49.76	-56.46
002566.SZ	益盛药业	中成药	14.31	14.91	0.71	-10.58	-1.55	-10.15	40.73	10.85	56.76	6.84	-15.81	5.15
002603.SZ	以岭药业	中成药	57.20	3.46	13.01	-14.13	-25.80	27.68	54.71	0.61	-15.69	-50.30	-26.67	114.37
002644.SZ	佛慈制药	中成药	28.61	9.90	59.56	-7.41	33.50	7.41	-2.34	101.76	312.60	51.32	109.05	33.60
002737.SZ	葵花药业	中成药	33.70	28.25	50.69	15.14	-1.50	18.72	47.32	-37.74	20.84	42.76	-5.60	235.35
002864.SZ	盘龙药业	中成药	115.39	44.81	3.53	20.92	13.70	2.43	124.84	25.92	-6.07	56.24	5.85	3.92
002873.SZ	新天药业	中成药	113.84	18.22	21.86	7.41	16.10	15.02	494.51	7.05	16.91	-39.40	19.55	18.51

附录：中成药和品牌中药的营业收入和归母净利润情况

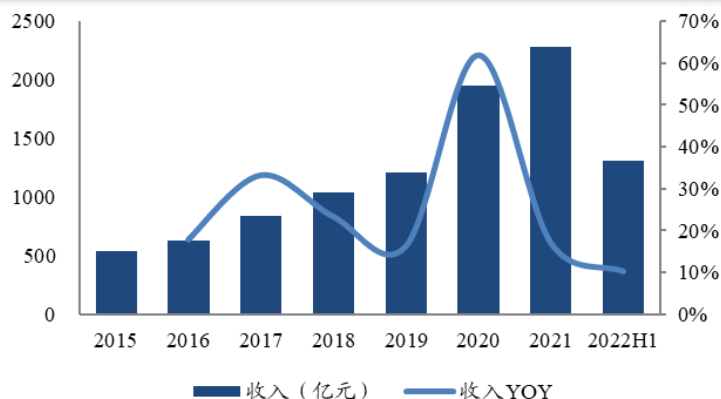
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
300147.SZ	香雪制药	中成药	-0.87	-26.90	3.38	27.09	-22.41	-22.47	-70.32	-109.77	-2439.57	-7372.96	-503.90	-2365.35
300181.SZ	佐力药业	中成药	76.07	30.67	25.77	17.93	29.18	27.42	306.54	110.19	46.08	91.23	55.77	62.15
300519.SZ	新光药业	中成药	35.83	9.91	3.12	5.82	6.01	8.19	44.96	13.09	8.41	10.89	8.76	-3.31
300534.SZ	陇神戎发	中成药	2.78	22.79	-18.56	39.29	12.42	62.52	-339.34	56.95	-203.06	-111.36	137.67	120.43
600080.SH	金花股份	中成药	-0.90	-11.09	-23.84	-32.77	11.61	2.99	281.35	-14.60	-39.34	1097.82	142.05	-10.99
600129.SH	太极集团	中成药	22.91	2.42	8.16	0.66	6.28	17.00	243.36	1103.17	127.72	-58.23	104.64	118.03
600222.SH	太龙药业	中成药	2.33	39.22	15.26	7.72	1.52	31.40	-22.87	71.11	174.93	195.08	-92.25	-275.36
600285.SH	羚锐制药	中成药	20.01	12.09	21.34	10.01	15.73	7.11	21.61	20.87	18.67	6.68	15.99	14.78
600329.SH	中新药业	中成药	10.32	10.96	2.71	-5.54	3.42	3.97	29.40	46.42	29.79	-36.63	-2.63	10.21
600332.SH	白云山	中成药	18.02	19.26	6.07	4.63	2.46	3.73	33.15	109.26	-6.17	-88.10	10.85	-40.70
600351.SH	亚宝药业	中成药	27.19	27.16	5.88	-25.65	-12.47	-10.73	74.38	120.06	68.02	330.31	16.00	-16.38
600479.SH	千金药业	中成药	13.61	-4.41	-6.11	2.67	4.44	13.82	1.73	68.57	1.58	-23.53	-3.38	33.96
600566.SH	济川药业	中成药	-4.55	87.15	26.73	20.01	13.43	-4.33	-8.14	82.99	49.73	15.89	22.90	0.51
600572.SH	康恩贝	中成药	-5.22	0.80	11.41	11.97	0.23	-18.14	4.00	1689.32	161.13	-50.91	58.49	-3.67
600671.SH	ST目药	中成药	-30.16	-31.08	-53.70	1.58	-33.05	-32.61	-75.34	26.05	-107.84	56.15	-24.72	-193.56
600750.SH	江中药业	中成药	28.97	-7.02	16.46	32.54	37.38	64.78	12.98	-4.64	8.86	-64.41	21.20	37.62
600976.SH	健民集团	中成药	91.06	62.08	40.45	-20.89	9.10	-4.41	277.22	166.14	26.50	194.76	20.39	-2.80
603139.SH	康惠制药	中成药	16.35	25.87	4.23	-11.48	21.68	6.71	23.82	-44.26	-77.72	-3.79	8.51	-38.69
603998.SH	方盛制药	中成药	27.41	23.28	11.99	28.43	25.49	14.66	13.22	10.97	15.82	226.99	16.95	-16.79
300878.SZ	维康药业	中成药	7.74	8.59	2.25	-12.52	38.96	-43.96	-	-	3.10	-91.60	1.43	-29.88
603439.SH	贵州三力	中成药	-12.36	84.18	190.73	21.73	22.86	9.39	-20.35	67.06	1643.93	-4.89	-4.54	16.76
605199.SH	葫芦娃	中成药	19.23	1.86	17.57	27.16	29.40	3.59	26.46	-44.77	191.79	-119.41	31.09	55.71
000423.SZ	东阿阿胶	品牌中药	67.56	44.99	20.50	-25.26	21.40	-1.86	147.60	652.99	170.95	519.31	104.93	176.90
000538.SZ	云南白药	品牌中药	33.38	12.97	9.98	-9.08	-8.70	-1.92	29.42	-34.50	-21.70	242.41	-3.34	-35.63
600085.SH	同仁堂	品牌中药	22.33	22.84	8.99	3.90	6.67	-2.72	31.68	27.41	27.98	-2.35	25.14	12.94
600436.SH	片仔癀	品牌中药	16.76	20.57	24.09	32.55	17.30	12.32	21.02	40.32	92.51	49.18	20.78	15.37
600771.SH	广誉远	品牌中药	-15.51	-10.74	-13.76	-38.59	25.16	30.33	-96.30	-4698.09	-469.57	-285.81	610.56	95.29
600993.SH	马应龙	品牌中药	156.87	25.02	14.25	-19.07	10.24	21.19	37.02	8.55	41.10	56.37	15.39	18.96
000999.SZ	华润三九	品牌中药	29.05	35.32	-2.70	-2.38	2.81	11.15	39.92	34.45	-20.93	742.27	27.96	-16.72

8 医疗器械：后疫情时代增速下滑，2022Q2基本持平

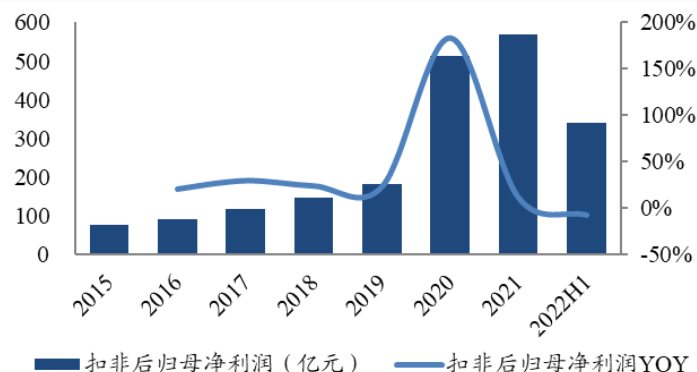
医疗器械：后疫情时代增速下滑，2022Q2基本持平

- 97家医疗器械公司2022H1收入总额同比增速为10.4%、归母净利润总额同比增速为-9.9%、扣非归母净利润总额同比增速为-7.5%；2022Q2收入总额同比增速为9.0%、归母净利润总额同比增速为-12.3%，扣非归母净利润总额同比增速为-4.6%，2022Q2行业相比2022Q1有所下降，主要系二季度疫情影响各项业务展开所致。

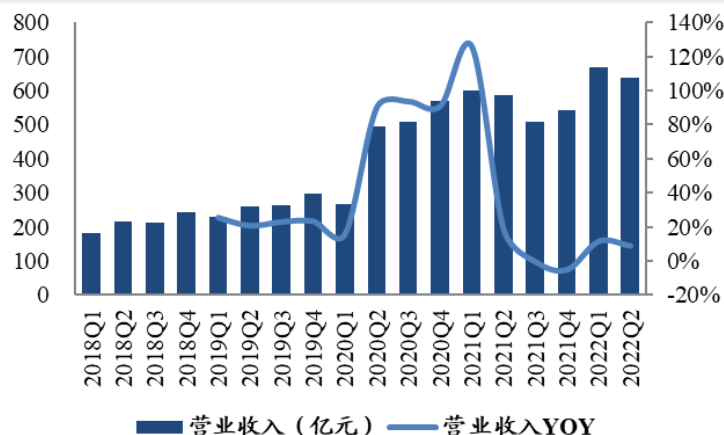
医疗器械上市公司收入总额及增速



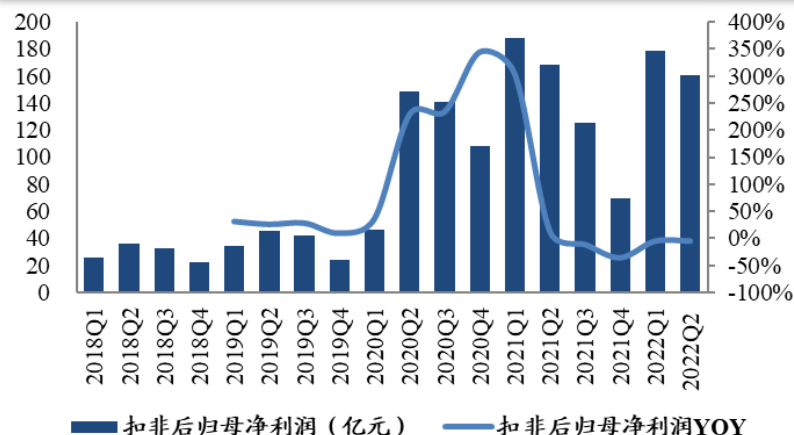
医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速



医疗器械上市公司收入总额及增速（单季度）



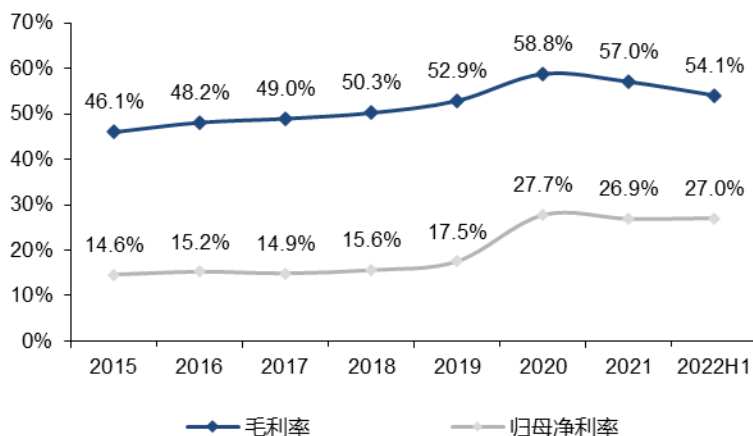
医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



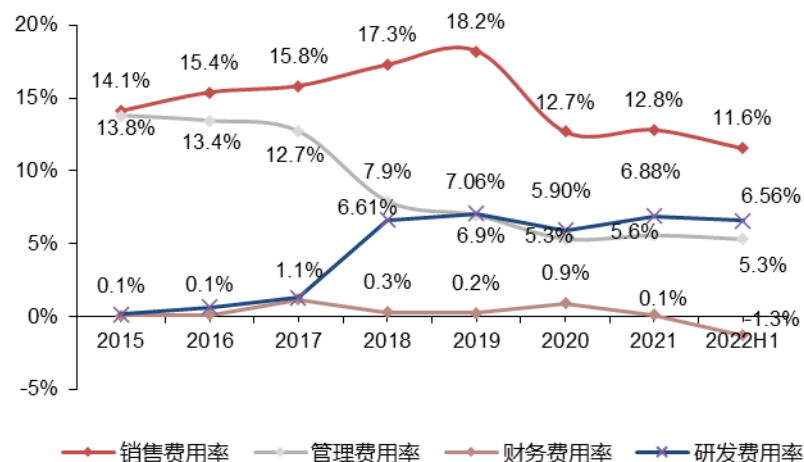
医疗器械：后疫情时代增速下滑，2022Q2基本持平

- 盈利能力方面，医疗器械上市公司2022H1毛利率有所下降、净利率持平，主要系采购成本增加所致，其中：
- 销售费用率降低：1) 疫情期间出差、学术推广等活动减少；2) 规模效应逐步体现；
- 研发费用率小幅下降；
- 管理费用率小幅下降；
- 财务费用率小幅下降：主要系部分公司海外业务汇兑损益所致
- **东吴证券医药团队行业观点：**2022H1国内疫情时有反复，但海外已进入“疫情新常态”，海外疫情相关需求下滑明显。在国内外新冠需求退潮以及国内集采降价压力背景下，医疗器械板块整体承压。另外涉疫区域各级医疗机构常规诊疗业务受到不同程度的影响，拖累治疗性耗材板块业绩，但随着疫情逐步得到控制，国产产品高性价比和行业需求稳定上升的逻辑不变，相关产品有望回归高速增长。中长期看，医疗器械产品技术提升且价格低于进口，逐步替代进口产品，且国内企业已具备国内外并购重组能力，综合竞争力持续提升，发展前景广阔。

医疗器械上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



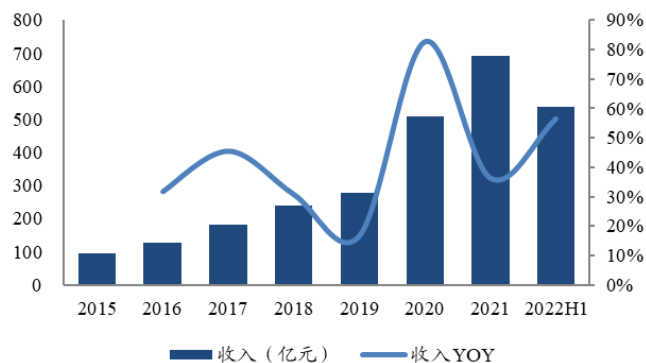
医疗器械上市公司期间费用率（整体法）



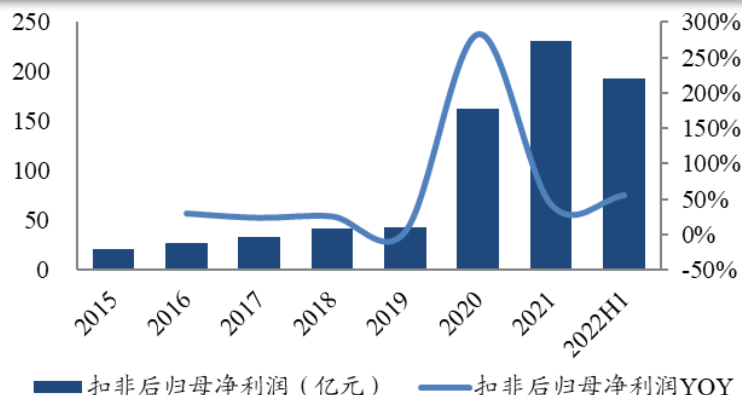
体外诊断：新冠检测需求下降，Q2有所下滑

- 32家体外诊断公司2022H1总额同比增速为56.3%、归母净利润总额同比增速为53.7%、扣非归母净利润总额同比增速为55.0%，IVD板块2022H1整体维持高增长，主要系国内疫情反复带动新冠检测相关需求所致；2022Q2收入同比增速为40.1%、扣非归母净利润总额同比增速为34.8%，2022Q2较2022Q1行业增长有所下降，主要系21Q2新冠检测高基数叠加22Q2新冠检测试剂集采后降价所致。

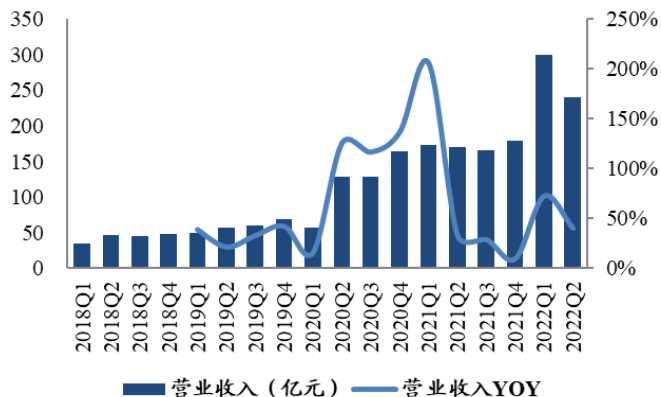
体外诊断上市公司收入总额及增速



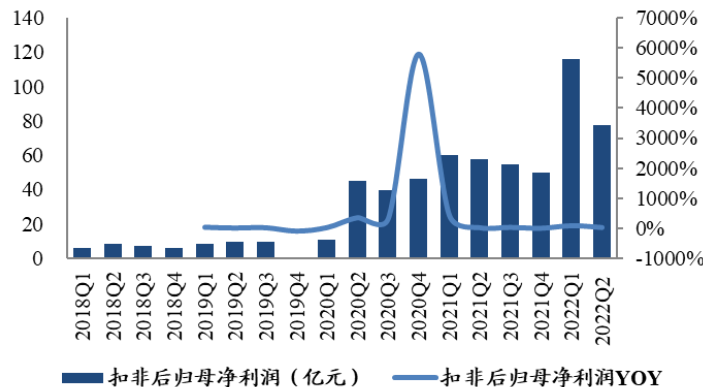
体外诊断上市公司扣非归母净利润总额及增速



体外诊断上市公司收入总额及增速（单季度）



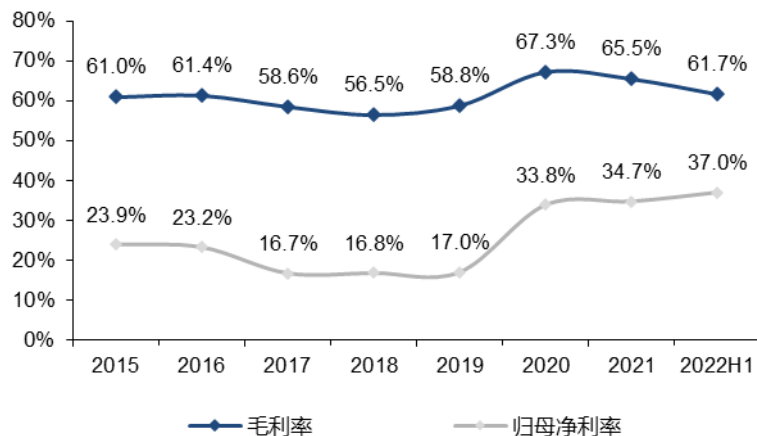
体外诊断上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



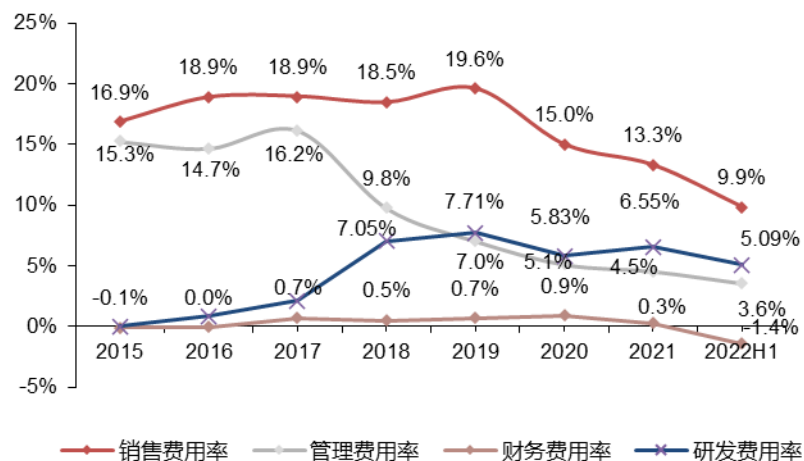
体外诊断：新冠检测需求下降，Q2有所下滑

- 盈利能力方面，体外诊断上市公司2022H1毛利率有所下降、净利率有所提升，其中：
 - 销售费用率有所下滑：1) 疫情期间出差、学术推广等活动减少；2) 行业集中度有所上升，规模效应逐步体现；
 - 管理费用率下降：疫情影响正常开支；
 - 研发费用率有所上升：各公司加大体外诊断方面的研发投入；
 - 东吴证券医药观点：**诊断伴随着疾病防治的全过程，终端需求持续稳健增长。在国家控费背景下，检验产品终端价格仍有一定的降价压力，降价将促进行业集中度提高和进口替代；2022年二季度，尽管国内疫情反复，有关新冠检测产品需求上升，但海外需求在疫情常态化背景下快速下降，此外，国内新冠检测试剂集采后相关企业收入、利润也有所下降。在疫情需求逐渐褪去后，IVD板块将回归正常水平。

体外诊断上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



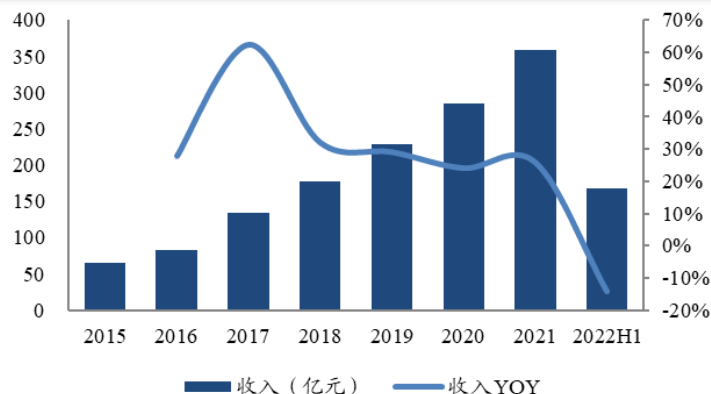
体外诊断上市公司期间费用率（整体法）



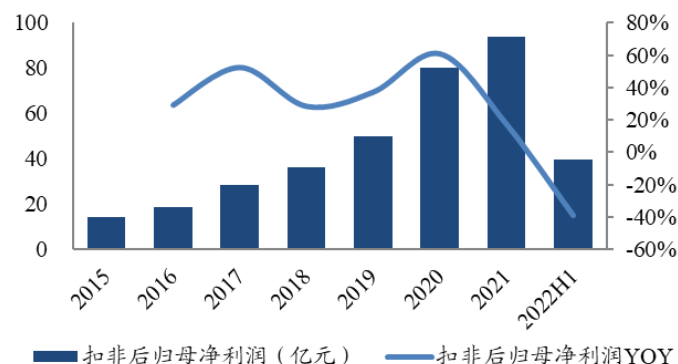
治疗性耗材：疫情影响常规诊疗业务，Q2有所下降

- 24家治疗性耗材公司2022H1收入总额同比增速为-14.1%、归母净利润总额同比增速为-38.0%、扣非归母净利润总额同比增速为-39.4%；2022Q2收入总额同比增速为-14.3%、扣非归母净利润总额同比增速为-32.7%，2022Q2业绩表现较2022Q1基本持平，主要系2022H1疫情反复影响常规诊疗业务。

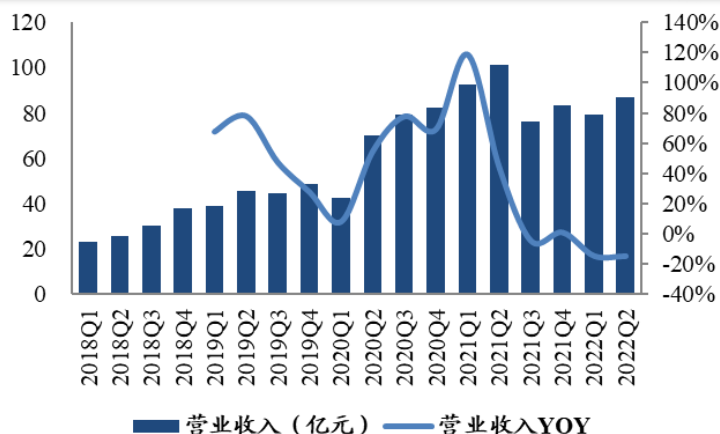
治疗性耗材上市公司收入总额及增速



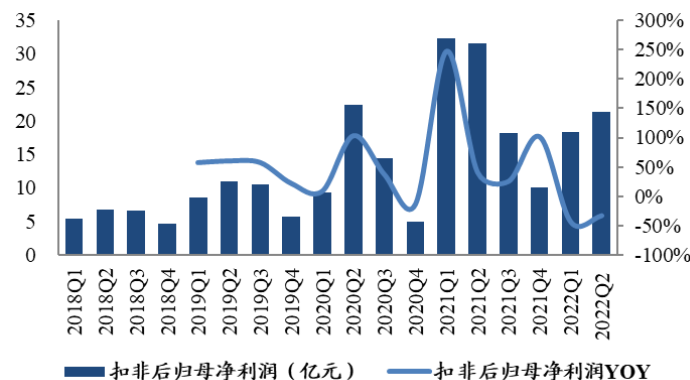
治疗性耗材上市公司扣非归母净利润总额及增速



治疗性耗材上市公司收入总额及增速（单季度）



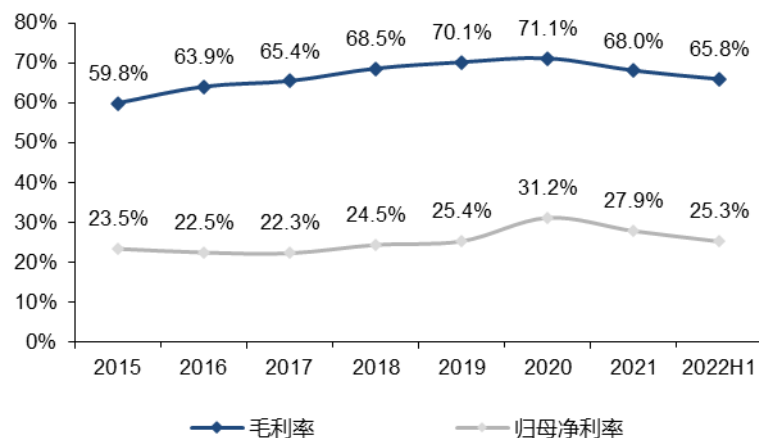
治疗性耗材上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



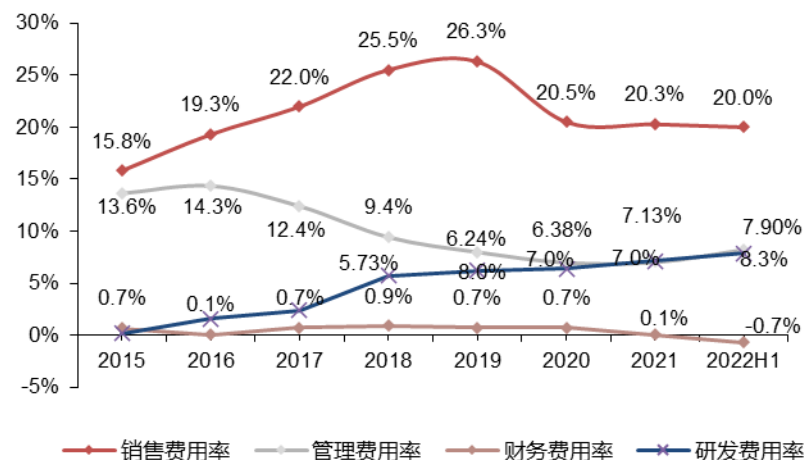
治疗性耗材：疫情影响常规诊疗业务，Q2有所下降

- 盈利能力方面，治疗性耗材上市公司2022Q1毛利率、净利率有所下降，其中：
 - 销售费用率基本持平；
 - 管理费用率小幅上升；
 - 研发费用率小幅上升；
- 东吴证券医药观点：**由于经济水平、健康意识等因素，国内心血管、骨科、眼科等疾病的诊疗率低于欧美发达国家，治疗性耗材的市场需求持续旺盛；然而，2022年H1我国新冠疫情反复，各级医疗机构常规诊疗业务受到影响，手术量同步下降，因此H1业绩随之下降。未来随着疫情逐步得到控制，医院诊疗业务的逐步恢复，治疗性耗材有望回归高景气度。此外，出口导向型耗材免于集采带来的政策压力，在切入大厂代工后，持续稳定的订单也将为公司带来长久盈利。

治疗性耗材上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



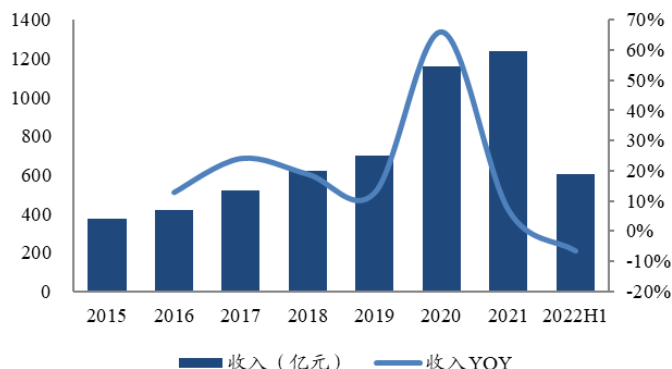
治疗性耗材上市公司期间费用率（整体法）



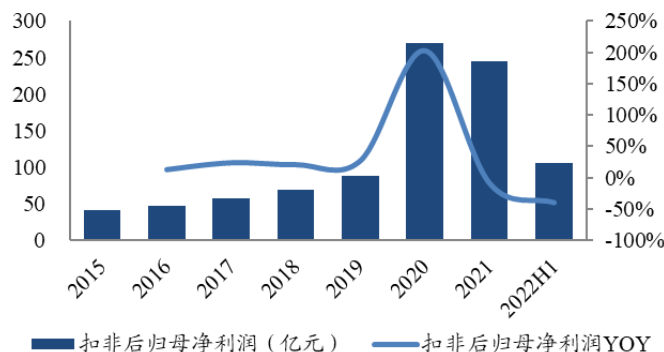
其他医疗器械：疫情反复，增速开始回升

- 41家其他医疗器械公司2022H1收入总额同比增速为-6.8%、归母净利润总额同比增速为-42.3%、扣非归母净利润总额同比增速为-39.8%；2022Q2收入总额同比增速为-0.4%、扣非归母净利润总额同比增速为-22.0%，主要系2021H1新基建订单带来的高基数以及2022H1国内疫情反复影响国内院端业务展开所致。

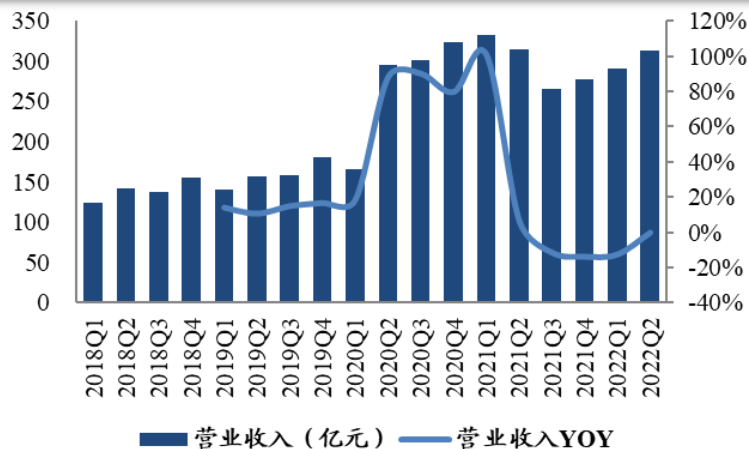
其他医疗器械上市公司收入总额及增速



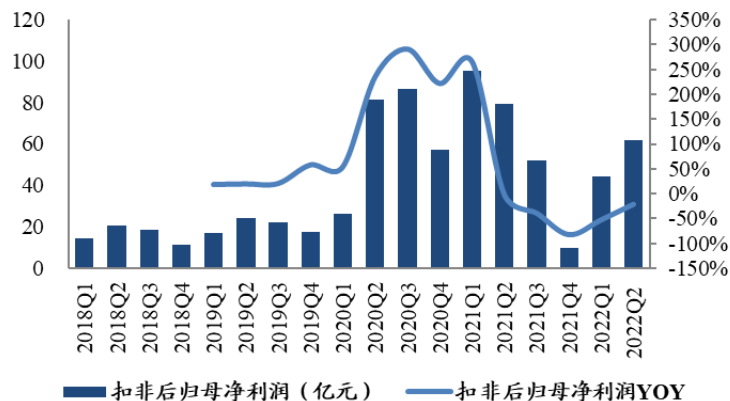
其他医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速



其他医疗器械上市公司收入总额及增速（单季度）



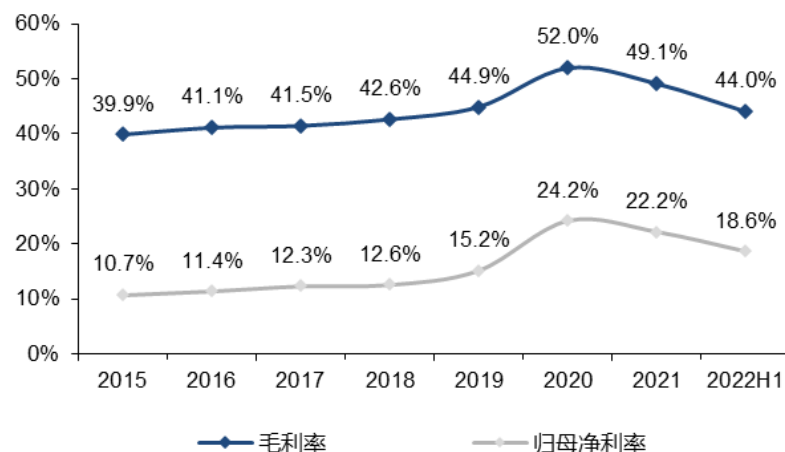
其他医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



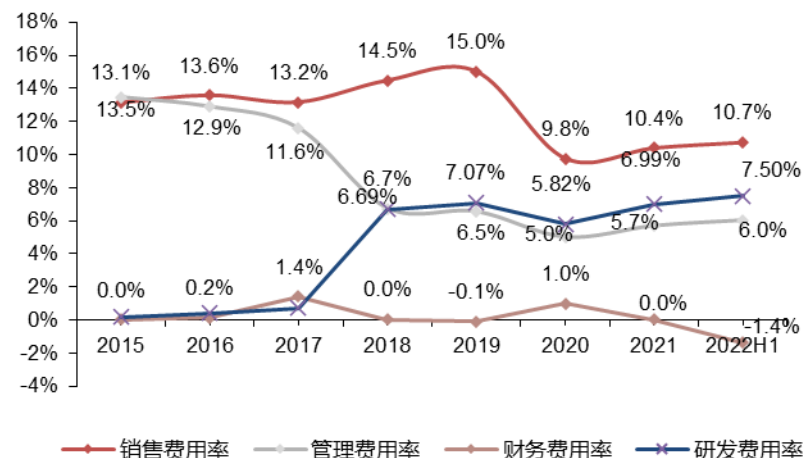
其他医疗器械：疫情反复，增速开始回升

- 盈利能力方面，其他医疗器械上市公司2022H1毛利率、净利率有所提升，其中：
 - 销售费用率小幅下滑：行业集中度有所上升，规模效应逐步体现；
 - 管理费用率小幅上升；
 - 研发费用率小幅上升；
- 东吴证券医药观点：**此次新冠疫情折射出国内医疗资源尤其是基层医疗的不足，国家层面已多次提及加强医疗资源建设，国内医疗器械有望引领新一轮建设高潮，性价比高的国产医疗设备有望最为受益；尽管2022H1在前期高基数背景下业绩承压，但此次全球疫情的短期大爆发，国内优质医疗器械产品凭借稳定的供应和优秀的质量进入欧美国家的高端医院，缩短了国产品牌的推广周期，国产优质医疗器械公司有望加速增长。

其他医疗器械上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



其他医疗器械上市公司期间费用率（整体法）



附录：体外诊断板块样本标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
002022.SZ	科华生物	IVD	170.82	2.49	19.93	-65.98	-71.06	-49.04	636.54	-6.00	22.19	-107.28	-93.87	-81.91
002030.SZ	达安基因	IVD	297.38	-25.97	50.97	13.79	43.69	189.97	517.41	-25.22	23.51	24.45	49.86	310.58
300289.SZ	利德曼	IVD	107.27	7.89	13.54	2.06	65.55	40.76	138.67	-50.65	42.77	77.68	97.82	70.70
300396.SZ	迪瑞医疗	IVD	14.82	-24.51	-14.51	22.82	14.07	31.61	53.73	-26.92	-17.37	14.71	0.62	38.20
300406.SZ	九强生物	IVD	231.58	184.48	56.75	18.76	-0.29	-21.82	574.21	430.64	62.94	202.79	-12.23	-44.08
300439.SZ	美康生物	IVD	20.46	-12.97	-4.85	-4.02	8.70	20.86	1226.73	-0.38	-37.65	37.92	-25.83	20.57
300463.SZ	迈克生物	IVD	106.14	-4.58	-2.62	-17.28	-13.54	-3.79	298.37	-5.97	3.10	-25.91	-35.46	-7.27
300482.SZ	万孚生物	IVD	26.27	9.92	14.91	33.90	276.87	21.45	48.61	4.65	-55.12	-109.64	535.50	-33.94
603658.SH	安图生物	IVD	48.44	31.31	20.92	15.03	26.21	20.74	102.71	54.42	38.18	11.47	37.36	16.76
300639.SZ	凯普生物	IVD	307.09	93.68	68.50	55.68	147.87	93.25	826.50	104.18	76.49	140.10	201.55	117.98
300642.SZ	透景生命	IVD	310.20	108.26	-1.47	-8.43	22.30	-4.94	179.38	641.19	-40.32	-55.36	-85.51	-38.78
603387.SH	基蛋生物	IVD	86.27	39.96	-15.97	33.05	106.80	24.11	75.59	87.24	-18.91	98.05	245.95	12.83
300685.SZ	艾德生物	IVD	91.65	17.07	22.78	11.02	18.60	-17.21	183.25	21.51	61.98	19.95	25.82	-55.34
002932.SZ	明德生物	IVD	2270.97	39.87	185.03	179.53	267.41	495.63	13474.48	19.24	191.95	269.99	307.04	477.02
688399.SH	硕世生物	IVD	327.46	-26.37	97.17	4.40	77.69	536.40	303.86	-42.23	85.38	-32.32	63.64	433.32
688298.SH	东方生物	IVD	1925.91	477.63	273.82	27.89	112.28	-42.96	2660.48	365.18	288.50	-1.84	75.99	-69.10
300832.SZ	新产业	IVD	84.37	1.76	11.31	4.31	39.53	-2.78	50.17	-29.92	6.09	31.39	98.17	-0.69
688338.SH	赛科希德	IVD	58.45	-10.82	2.93	6.31	-2.89	-5.01	-	-	44.98	4.94	-6.07	31.60
688393.SH	安必平	IVD	158.72	6.12	-4.27	1.00	20.68	8.48	145.82	-0.96	-41.48	-105.82	-18.20	-38.82
688289.SH	圣湘生物	IVD	191.01	-49.10	-17.70	7.74	23.81	44.45	209.63	-55.02	-18.24	-22.50	5.24	-0.93
688656.SH	浩欧博	IVD	199.47	47.99	35.78	4.98	24.75	-13.13	-	-	61.38	-110.07	-2.18	-74.30
688317.SH	之江生物	IVD	201.37	-58.28	-4.34	-15.08	23.43	167.03	223.36	-78.52	-25.77	-35.74	-13.08	185.05
300942.SZ	易瑞生物	IVD	103.46	209.16	83.18	131.33	100.11	-1.58	-	-	206.59	201.28	36.32	-49.19
688606.SH	奥泰生物	IVD	325.63	-17.18	193.53	66.85	628.17	79.84	-	-	161.98	-14.33	613.62	29.79
688468.SH	科美诊断	IVD	103.52	26.43	-17.84	-5.90	0.55	-12.05	-	-	-	-	-4.39	-19.99
688217.SH	睿昂基因	IVD	51.84	-23.65	5.20	2.99	-25.47	74.65	1351.15	-21.40	-	-	-124.42	179.28
688575.SH	亚辉龙	IVD	85.46	3.58	10.28	10.59	481.55	209.54	2509.73	-47.18	-	-	1366.26	114.36
688067.SH	爱威科技	IVD	44.71	21.65	19.66	-3.52	-2.46	-5.32	817.33	-7.38	-	-	-27.08	-52.53
688767.SH	博拓生物	IVD	-	-	129.79	42.08	106.83	-23.92	-	-	-	-	-	-
301087.SZ	可孚医疗	IVD	-	-	16.61	-8.81	-7.22	53.74	-	-	-	-	-	-
688193.SH	仁度生物	IVD	-	-	-	-	7.43	43.28	-	-	-	-	-	-
688253.SH	英诺特	IVD	-	-	-	-	-46.12	104.64	-	-	-	-	-77.10	-

附录：治疗性耗材板块样本标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
300003.SZ	乐普医疗	治疗性耗材	64.96	46.67	-1.64	22.62	-7.28	-26.17	81.76	40.07	-23.80	-25.22	-19.83	-30.80
300326.SZ	凯利泰	治疗性耗材	35.40	26.94	10.01	9.80	3.89	-13.74	21.51	-15.77	6.04	71.39	41.50	1.07
300453.SZ	三鑫医疗	治疗性耗材	42.82	-0.55	29.40	30.74	30.61	28.86	216.62	4.99	29.19	47.19	53.22	43.84
300529.SZ	健帆生物	治疗性耗材	52.79	24.16	33.19	40.63	20.46	40.63	45.07	36.32	26.61	32.82	17.83	21.00
300595.SZ	欧普康视	治疗性耗材	175.99	46.68	37.61	13.20	29.35	10.63	235.76	30.94	21.05	-27.68	28.66	-2.80
300653.SZ	正海生物	治疗性耗材	127.66	10.35	22.42	28.57	15.28	15.03	147.21	5.17	18.71	79.90	27.55	33.79
002901.SZ	大博医疗	治疗性耗材	62.84	6.57	4.86	44.54	14.94	-15.82	80.43	-1.33	-18.78	23.67	-22.31	-70.19
300753.SZ	爱朋医疗	治疗性耗材	175.44	14.61	0.23	-30.99	-28.85	-37.30	390.58	-26.19	-58.65	-95.61	-158.30	-190.71
688016.SH	心脉医疗	治疗性耗材	99.07	42.51	30.48	22.81	30.59	21.91	94.25	38.44	33.20	33.55	19.66	6.86
688029.SH	南微医学	治疗性耗材	59.47	48.66	42.63	41.06	12.50	7.56	51.75	11.97	32.07	31.70	-31.82	5.48
688366.SH	昊海生科	治疗性耗材	149.05	36.89	6.91	11.79	23.79	5.45	360.45	193.93	-14.79	-69.20	-36.48	-104.60
688198.SH	佰仁医疗	治疗性耗材	120.80	67.38	13.08	8.55	26.34	3.58	-1.57	-17.38	-28.14	26.50	48.19	41.38
688085.SH	三友医疗	治疗性耗材	137.96	41.74	33.28	43.54	9.58	17.06	103.78	17.48	8.81	49.89	33.25	37.43
688050.SH	爱博医疗	治疗性耗材	222.01	57.53	52.18	18.18	55.54	16.25	966.86	52.62	34.83	14.05	65.15	18.00
688013.SH	天臣医疗	治疗性耗材	50.05	34.68	10.30	36.74	10.48	4.07	-	-	-4.19	-46.60	-43.12	30.63
688626.SH	翔宇医疗	治疗性耗材	53.83	-3.62	5.50	-5.43	-15.57	17.04	-	-	-	-	-82.69	-28.43
300981.SZ	中红医疗	治疗性耗材	588.22	70.59	-61.90	-68.73	-74.81	-74.47	2629.05	64.78	-	-	-98.04	-101.42
688314.SH	康拓医疗	治疗性耗材	61.98	23.85	26.92	20.56	30.15	13.24	49.15	27.41	-	-	63.68	-2.98
688613.SH	奥精医疗	治疗性耗材	152.55	101.22	4.80	-0.25	25.10	7.15	781.88	163.90	-	-	-46.64	-11.28
688161.SH	威高骨科	治疗性耗材	46.71	23.72	10.56	3.74	-19.31	13.53	106.92	29.20	-	-	-12.96	16.57
301033.SZ	迈普医学	治疗性耗材	70.19	8.93	18.26	20.41	14.63	59.44	147.74	-	-	-78.67	-43.84	22.86
688236.SH	春立医疗	治疗性耗材	-	-	17.66	17.93	13.45	22.76	-	-	-0.59	-0.39	-	-
301234.SZ	五洲医疗	治疗性耗材	-	-	-	-	20.05	4.92	-	-	-	-	6.22	18.57
688351.SH	C电生理-U	治疗性耗材	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

附录：其他医疗器械板块样本标的营业收入和归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
600055.SH	万东医疗	其他医疗器械	-4.03	0.75	31.13	-10.15	-12.25	-3.49	-2.59	-48.86	-7.16	-42.18	-49.37	15.69
600529.SH	山东药玻	其他医疗器械	21.71	14.32	28.01	-4.07	12.53	5.46	13.51	9.95	13.89	-20.97	0.72	18.67
600587.SH	新华医疗	其他医疗器械	45.53	28.46	-24.56	-18.77	-16.05	-21.10	440.22	62.18	-49.02	819.71	21.46	38.30
002223.SZ	鱼跃医疗	其他医疗器械	19.45	-4.86	20.32	-15.63	9.60	-10.33	20.09	-32.87	-5.23	-62.34	-10.59	-43.98
300030.SZ	阳普医疗	其他医疗器械	56.43	-27.02	-21.48	-29.12	-22.12	-6.89	232.87	-46.90	-163.76	75.29	-235.29	-100.37
300049.SZ	福瑞股份	其他医疗器械	-13.61	33.45	7.78	20.46	18.29	13.93	14.96	217.53	-4.44	14.60	-29.15	-5.96
002382.SZ	蓝帆医疗	其他医疗器械	253.01	45.70	-41.59	-52.22	-59.01	-36.87	1170.74	29.20	-102.73	-1517.91	-104.53	-121.68
300171.SZ	东富龙	其他医疗器械	42.36	59.45	58.83	55.32	72.67	8.83	258.79	90.52	98.55	58.84	95.78	-15.42
002551.SZ	尚荣医疗	其他医疗器械	53.00	-46.87	-51.71	-11.55	-11.94	-55.52	24.28	-58.50	-111.05	-207.39	-84.92	-370.83
300206.SZ	理邦仪器	其他医疗器械	41.64	-58.97	-39.60	-10.85	-23.79	24.27	67.25	-85.73	-68.63	-331.11	-70.80	76.91
300246.SZ	宝莱特	其他医疗器械	9.15	-52.42	-14.71	4.44	20.22	0.91	-41.14	-86.32	-76.83	-181.42	-46.63	-133.52
300298.SZ	三诺生物	其他医疗器械	18.85	14.34	11.01	25.97	23.27	7.02	-39.14	-19.74	-14.61	-35.57	57.01	17.54
300314.SZ	戴维医疗	其他医疗器械	23.72	4.02	-9.67	3.82	2.82	3.76	49.24	6.93	-104.80	85.25	-86.17	-46.68
300358.SZ	楚天科技	其他医疗器械	131.28	40.42	57.90	14.79	20.14	19.94	392.28	278.97	968.50	16.24	27.15	23.61
603309.SH	维力医疗	其他医疗器械	40.87	-35.53	-0.40	22.46	36.85	30.03	44.48	-74.42	-15.62	79.78	75.15	79.14
002817.SZ	黄山胶囊	其他医疗器械	48.14	25.25	14.96	-2.42	-2.68	16.46	16.93	78.70	24.40	17.63	12.16	5.33
300562.SZ	乐心医疗	其他医疗器械	128.26	52.13	18.76	11.25	-28.79	-35.14	200.72	-66.50	-36.38	-336.94	-105.13	-100.83
603987.SH	康德莱	其他医疗器械	39.60	2.49	7.64	26.72	28.81	3.17	46.26	32.27	54.72	23.75	39.99	50.19
300633.SZ	开立医疗	其他医疗器械	20.28	43.31	31.52	11.90	31.53	28.80	242.32	185.01	514.76	157.30	75.59	79.61
300677.SZ	英科医疗	其他医疗器械	770.86	7.16	-33.88	-46.98	-66.03	-63.13	2881.60	18.00	-56.64	-81.99	-97.51	-87.18
603880.SH	南卫股份	其他医疗器械	41.07	-80.80	-21.26	-24.51	0.96	-6.64	3.06	-103.10	-57.92	-935.22	-27.10	104.87
603976.SH	正川股份	其他医疗器械	7.65	51.14	136.15	63.79	44.26	10.37	-6.38	27.71	358.32	196.43	29.95	-10.74

附录：其他医疗器械板块样本标的营业收入和归母净利润情况

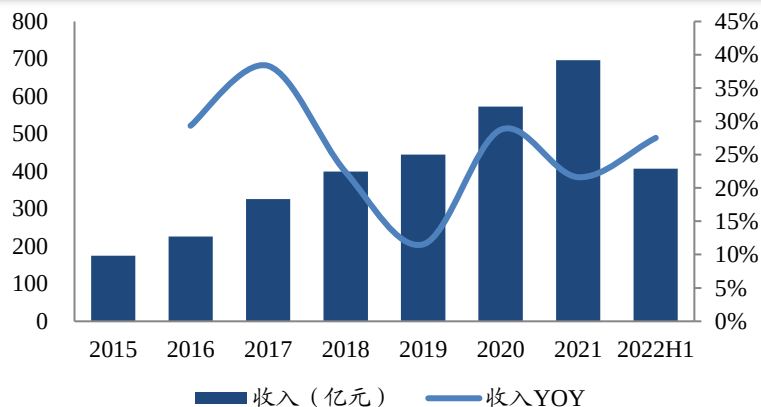
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
603301.SH	振德医疗	其他医疗器械	181.26	-70.50	-77.88	-46.14	-36.59	63.72	171.46	-88.67	-92.54	-81.43	-57.77	80.03
300760.SZ	迈瑞医疗	其他医疗器械	21.93	20.16	20.25	18.46	20.10	20.22	35.35	23.68	17.70	2.46	22.20	21.47
002950.SZ	奥美医疗	其他医疗器械	37.32	-59.23	-0.31	-19.77	21.02	68.84	11.45	-82.76	-69.42	-55.04	41.87	68.89
688389.SH	普门科技	其他医疗器械	34.54	39.78	40.30	45.81	27.70	23.59	50.53	-22.33	57.36	38.72	30.27	47.90
688358.SH	祥生医疗	其他医疗器械	21.65	67.30	14.73	-4.53	23.04	21.69	34.81	26.43	24.03	-88.24	10.91	115.81
688580.SH	伟思医疗	其他医疗器械	40.66	11.22	14.11	2.79	-32.53	-28.06	72.51	-6.50	6.50	22.88	-64.88	-43.46
300869.SZ	康泰医学	其他医疗器械	53.37	-56.17	-43.23	-34.70	-29.53	-41.59	-	-	-43.16	-29.75	-36.11	-51.66
605369.SH	拱东医疗	其他医疗器械	155.93	33.64	7.62	44.32	32.71	43.70	-	-	11.14	-8.37	32.84	2-
688301.SH	奕瑞科技	其他医疗器械	65.40	32.94	58.40	58.21	46.27	18.53	-	-	116.88	33.14	65.10	47.55
688617.SH	惠泰医疗	其他医疗器械	124.32	84.72	60.95	49.98	65.08	29.59	-	-	54.90	-32.08	50.70	32.85
688607.SH	康众医疗	其他医疗器械	112.14	9.32	-30.55	-17.48	-57.09	-29.27	-	-	-43.51	-24.03	-150.29	-94.75
688677.SH	海泰新光	其他医疗器械	-6.16	7.56	29.50	20.03	39.21	50.17	-	-	52.63	16.79	34.19	126.99
301093.SZ	华兰股份	其他医疗器械	-	-	161.85	26.38	-22.16	-40.24	-	-	573.79	5.41	-	-
688212.SH	澳华内镜	其他医疗器械	-	-	41.18	5.67	13.77	14.07	-	-	201.53	-32.44	-	-
301122.SZ	采纳股份	其他医疗器械	-	-	-6.97	57.40	39.46	34.41	-	-	140.61	60.17	-	-
301235.SZ	华康医疗	其他医疗器械	-	-	65.06	-0.29	66.20	18.89	-	-	325.07	-4.46	-	-
301097.SZ	天益医疗	其他医疗器械	-	-	-	-	1.07	-6.56	-	-	-	-	-	-
688273.SH	麦澜德	其他医疗器械	-	-	-	-	23.07	16.09	-	-	-	-	7.70	-29.74
688271.SH	联影医疗	其他医疗器械	-	-	-	-	20.04	47.54	-	-	-	-	6.05	36.96

9 医疗服务：Q2季度受疫情影响，H1依然保持增长

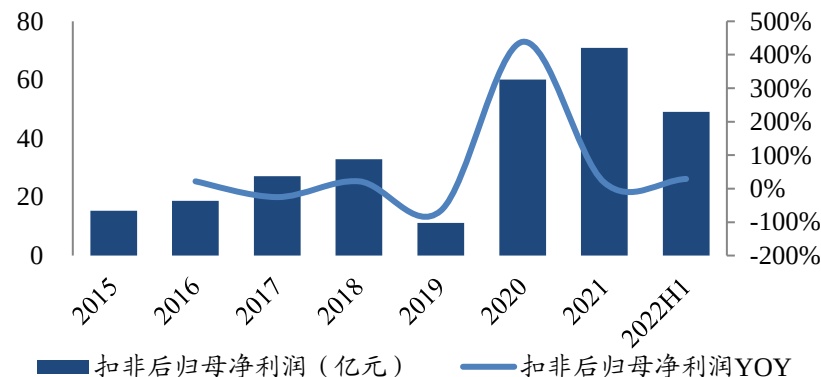
医疗服务：Q2季度受疫情影响，H1依然保持增长

- 13家医疗服务上市公司2022H1同比2021H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为27.51%、27.04%、28.81%；2022Q2同比于2021Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为26.3%、27.0%、24.9%。

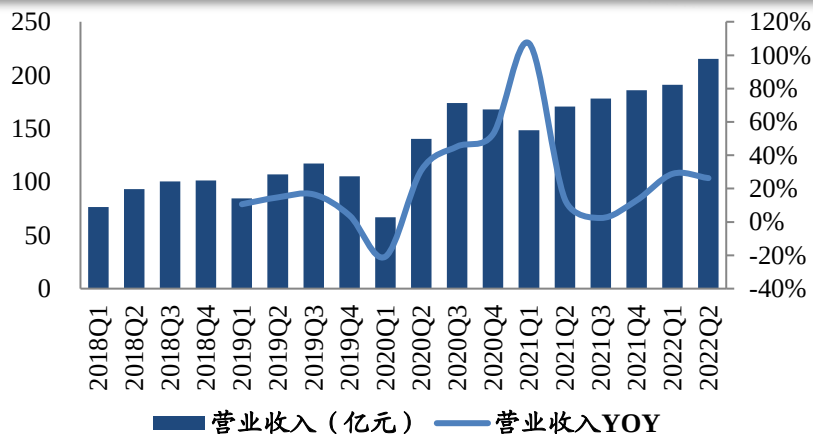
医疗服务上市公司收入总额及增速



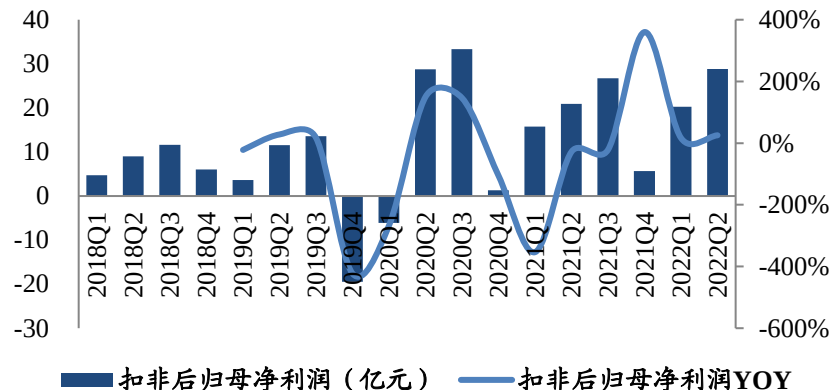
医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速



医疗服务上市公司收入总额及增速（单季度）



医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



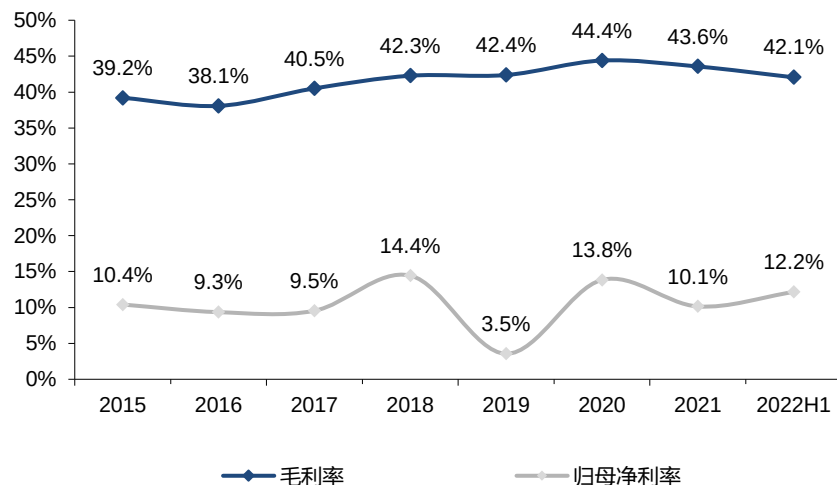
医疗服务：Q2季度受疫情影响，H1依然保持增长

盈利能力方面，医疗服务上市公司2022H1毛利率有所下滑，但净利率提升，其中：

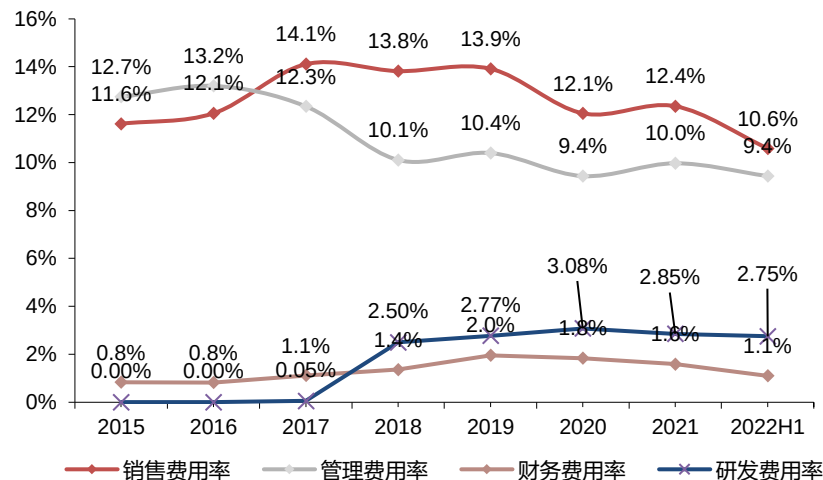
- ✓ 销售费用率下降：营销活动受疫情反复影响，各地疫情防控政策下，整体销售费用率有所下降；
- ✓ 管理费用率下降：规模效应持续，及医院在医保支付方式改革等政策下提升经营效率等，管理费用率下降；
- ✓ 财务费用率略有下滑；
- ✓ 研发费用率略有下滑：近年来研发费用率缓慢提升反映医疗服务公司对提升专业服务能力的投入加大。

东吴证券医药团队观点：Q2疫情多地疫情散发，部分医院受到停诊影响，上市公司受到不同程度的影响，但Q2季度整体增长略超预期，2022上半年医疗服务公司整体业绩实现增长。我们依然看好医疗服务赛道发展：1) 医疗需求刚性，后疫情时代，就医需求快速恢复，未来就医服务也将在防疫保障中回归常态化。2) 随着社会人口老龄化，各类疾病患病率提高与健康意识提升，医疗服务需求的日益增长的底层逻辑不变，医疗服务行业具备长期增长基石。3) DRGs等政策及疫情催化下，行业加速优胜劣汰，头部优质民营医院有望在差异化竞争中持续成长

医疗服务上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医疗服务上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

医疗服务：Q2季度受疫情影响，H1依然保持增长

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非归母净利润同比增速（分季度，%）					
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
000516.SZ	国际医学	综合医院	129.75	84.75	71.71	63.19	(51.78)	13.21	33.69	(4.52)	(32.40)	(79.70)	(217.85)	(0.98)
300143.SZ	盈康生命	综合医院	32.17	(9.23)	(5.52)	10.52	10.72	4.57	15.47	(94.04)	(38.59)	(1253.74)	357.62	739.43
300015.SZ	爱尔眼科	专科连锁	113.90	52.11	(3.48)	1.72	18.72	2.66	1870.84	29.86	(5.38)	10.49	22.49	5.68
002524.SZ	光正眼科	专科医院	107.72	53.22	(18.22)	(12.24)	(2.91)	(53.88)	40.52	148.80	(165.13)	(3216.35)	(140.01)	(606.53)
301103.SZ	何氏眼科	专科医院	--	--	--	--	14.94	--	--	--	--	--	--	--
301239.SZ	普瑞眼科	专科医院	--	--	--	--	20.75	(8.16)	--	--	--	--	32.64	(64.11)
002044.SZ	美年健康	专科医院	148.92	58.79	(5.83)	(2.76)	1.12	(23.32)	34.95	106.97	(38.56)	499.81	(14.42)	(1930.37)
600763.SH	通策医疗	专科医院	221.59	23.14	12.44	6.34	3.74	(3.34)	789.67	12.59	7.75	(29.34)	0.99	(31.60)
301060.SZ	兰卫医学	综合医院	--	--	38.57	34.52	132.24	197.18	--	--	--	--	--	--
603882.SH	金域医学	综合医院	128.81	20.52	34.39	37.64	58.70	46.26	1153.48	0.75	28.36	23.54	57.84	53.83
300244.SZ	迪安诊断	保健护理	87.13	(0.60)	18.27	17.87	62.08	108.84	15354.74	(35.25)	42.16	30.13	125.60	273.47
000710.SZ	贝瑞基因	生物科技	(9.46)	13.72	3.17	(31.58)	(6.41)	(7.98)	(66.02)	(67.57)	(112.24)	(9558.98)	(159.72)	(182.19)
300676.SZ	华大基因	生物科技	97.60	(37.20)	(43.05)	(1.89)	(8.52)	(16.88)	369.01	(67.17)	(72.84)	107.18	(43.88)	(49.04)

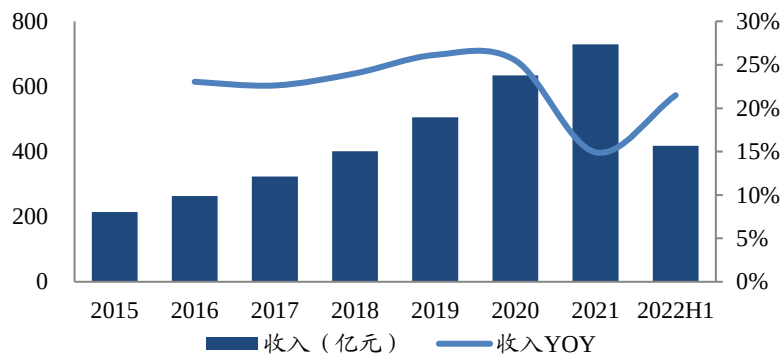
数据来源：Wind，东吴证券研究所

10 药店：收入端恢复快速增长，盈利水平有所提升

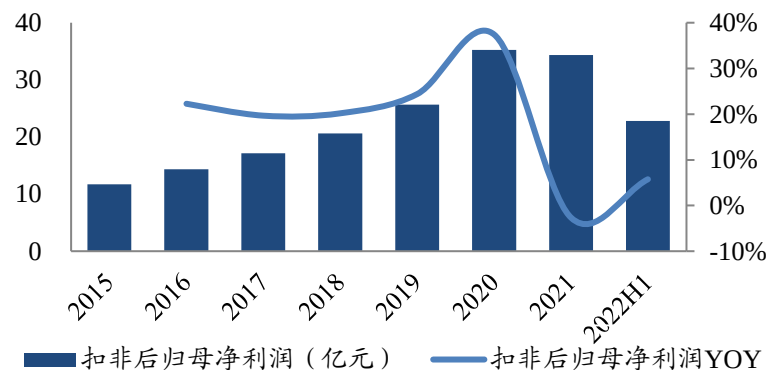
药店：收入端恢复快速增长，盈利水平有所提升

- 6家药店上市公司2022H1同比2021H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为21.50%、3.29%、5.77%；2022Q2同比于2021Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为26.0%、8.2%、9.8%。

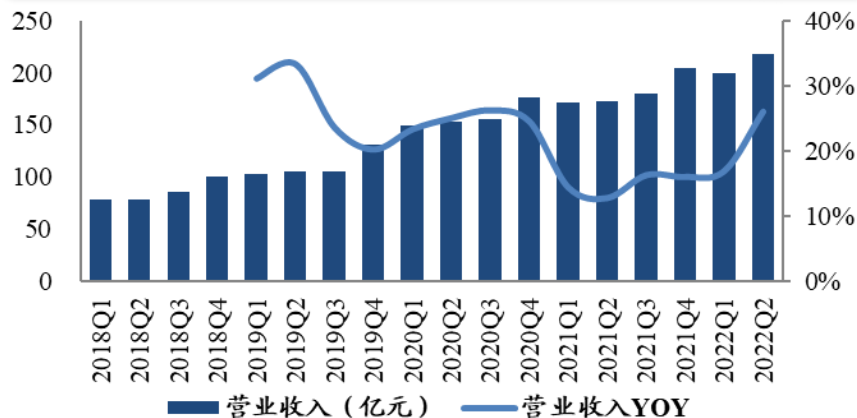
药店上市公司收入总额及增速



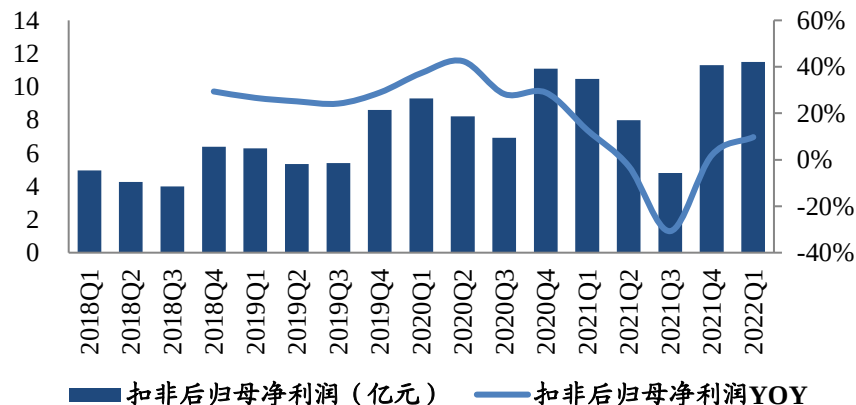
药店上市公司扣非归母净利润总额及增速



药店上市公司收入总额及增速 (单季度)



药店上市公司扣非归母净利润总额及增速 (单季度)



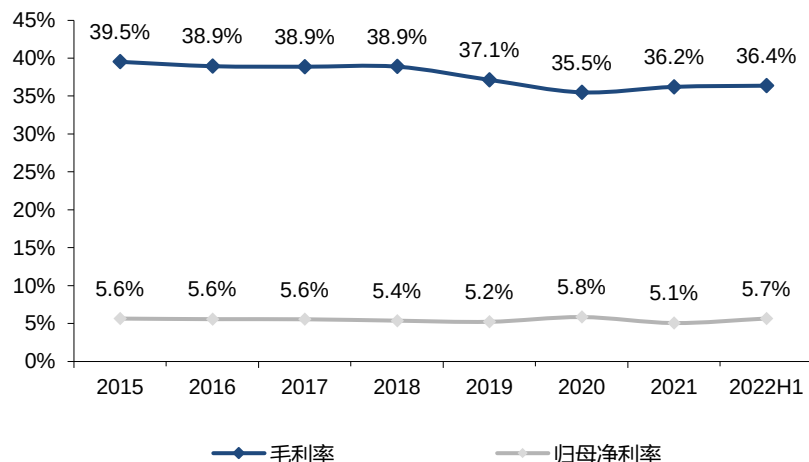
药店：收入端恢复快速增长，盈利水平有所提升

盈利能力方面，药店上市公司2022上半年毛利率略有提升、净利率有所提高，其中：

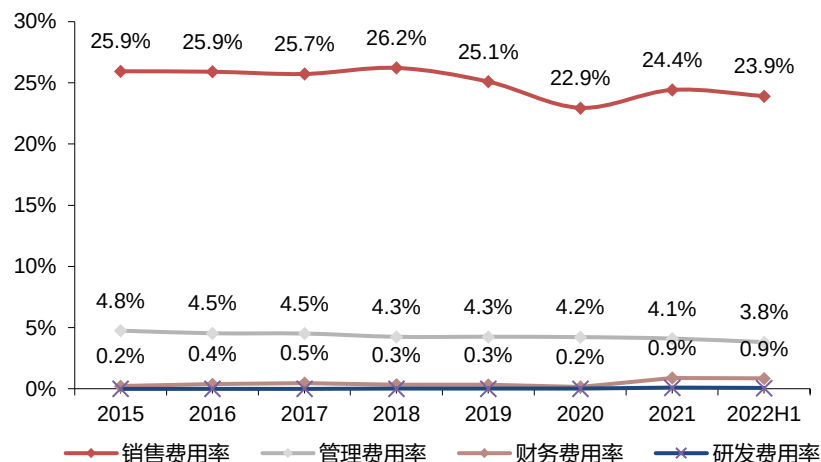
- ✓ 毛利率略有回升：由于低毛利的处方药销售收入占比提高、低毛利的口罩等防疫用品销量快速上升，导致2020年整体毛利率明显下降。随着带量采购品种带来盈利能力回升及高毛利的原研产品销量提高等，2022H1毛利率继续回升。
- ✓ 销售费用率略有下降：估计Q2季度疫情对营销活动开展带来一定影响，导致销售费用率环比略有下降。
- ✓ 管理费用率持续下降：随着头部药店企业规模效应体现及上游集采比例提高，数字化赋能运营促进经营效率提升等，管理费用率缓慢下降。
- ✓ 财务费用率基本持平。

东吴证券医药团队观点：2022上半年药店板块的收入利润实现快速增长，Q2季度基数较低，且疫情导致部分医院停诊从而带来院外医药购买需求增加，因此药店板块仍呈现环比增长提速趋势。我们认为，全年来看，药店板块业绩仍将有较快增长；中长期来看，仍有望随着处方外流承接与内生外延扩张实现稳健增长。主要原因包括：1) 资本助推，头部连锁药店公司持续融资扩张，加速全国规模与布局扩张；2) 头部连锁药店企业精细化管理不断加深，内生性增长加快；3) 处方外流有望推动院外药店业务量有望持续增长；药店参与集采，盈利能力有望提升。

药店上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



药店上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

药店：收入端恢复快速增长，盈利水平有所提升

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非归母净利润同比增速（分季度，%）				
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
603233.SH	大参林	药店	20.73	11.67	21.08	7.67	15.22	26.23	-18.90	-36.44	-123.92	16.93	22.70
603883.SH	老百姓	药店	10.85	12.28	11.26	14.77	13.81	26.89	24.94	-19.72	-1.02	12.75	18.77
002727.SZ	一心堂	药店	11.07	11.25	18.29	19.65	16.53	21.28	29.66	31.07	-12.90	-34.81	-10.26
603939.SH	益丰药房	药店	19.09	14.54	14.24	18.35	14.29	23.81	21.46	9.01	5.24	14.12	12.59
605266.SH	健之佳	药店	10.54	15.13	19.45	22.53	24.28	28.33	--	18.45	20.01	-41.81	0.50
301017.SZ	漱玉平民	药店	5.78	14.71	13.57	23.29	33.99	39.24	-28.78	--	--	61.60	14.06

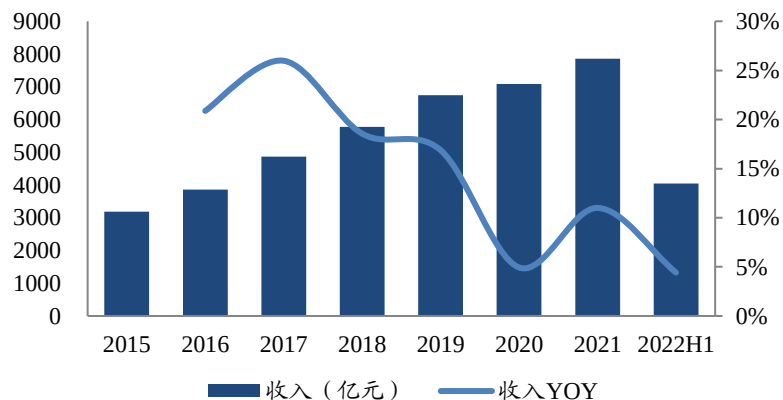
数据来源：Wind，东吴证券研究所

11 医药流通：行业集中度提升，盈利水平提升

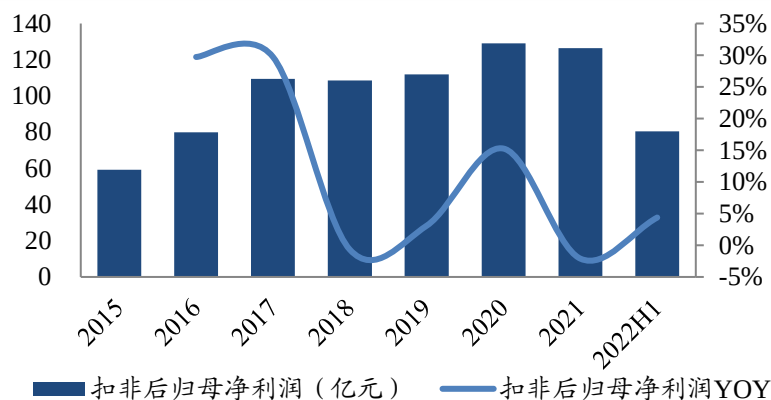
医药流通：行业集中度提升，盈利水平提升

- 22家医药流通上市公司2022H1同比2021H1的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为4.43%、-7.58%、4.39%；2022Q2同比于2021Q2的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为2.4%、6.6%、2.5%。

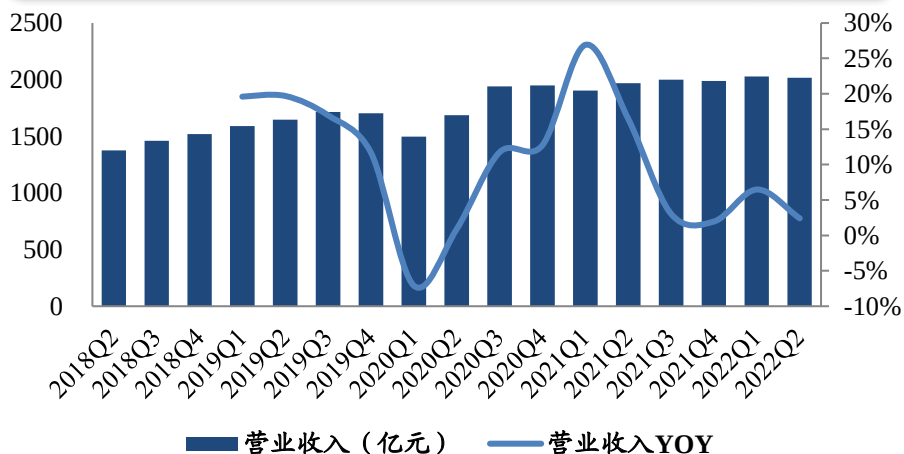
医药商业上市公司收入总额及增速



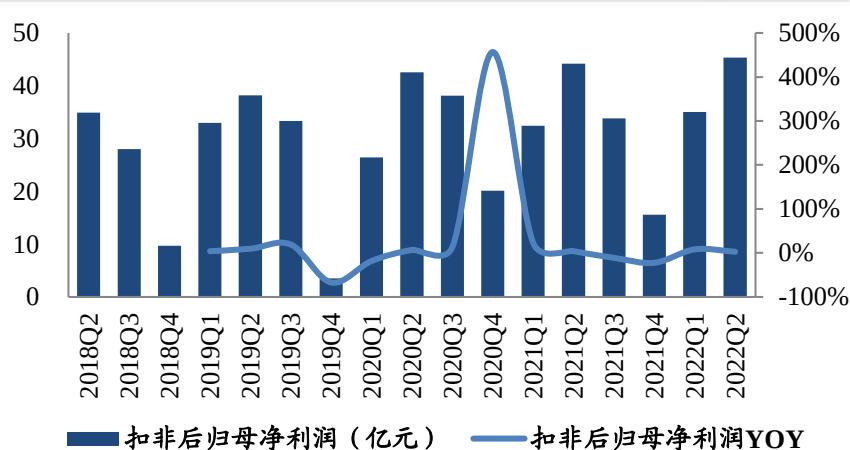
医药商业上市公司扣非归母净利润总额及增速



医药商业上市公司收入总额及增速（单季度）



医药商业上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



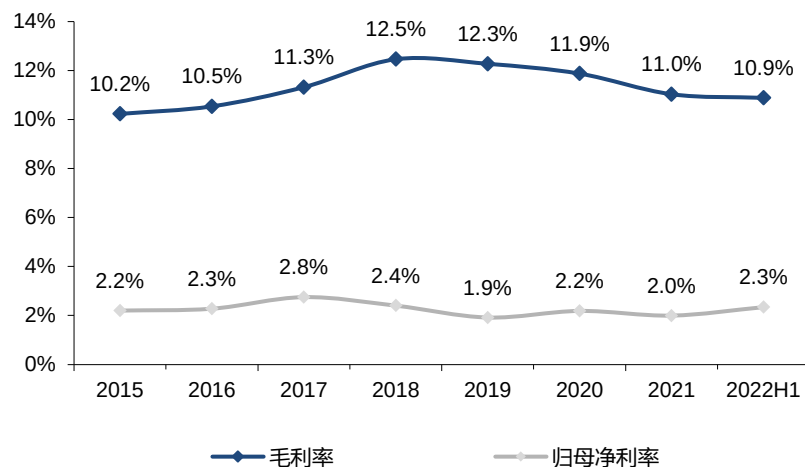
医药流通：行业集中度提升，盈利水平提升

盈利能力方面，医药商业上市公司2022年H1相较2021年毛利率下基本持平，净利率有所上升，其中：

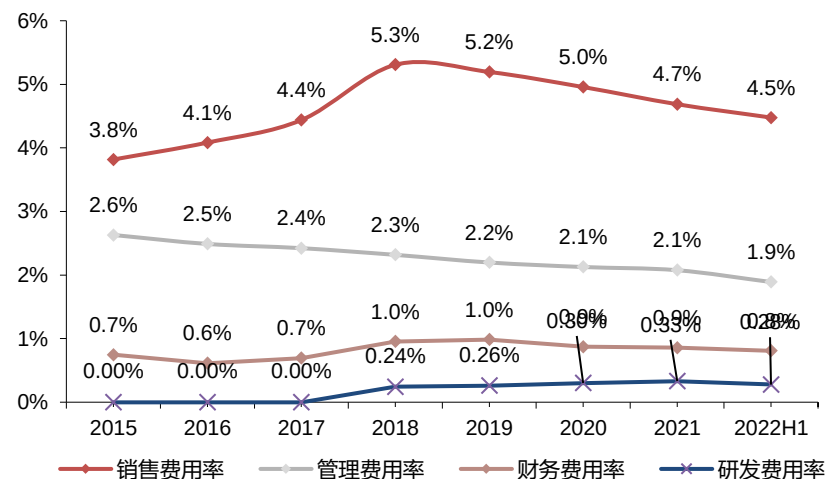
- ✓ 销售费用率下降：疫情影响商业活动、带量采购不断落地、行业集中度提升带来销售费用的进一步降低；
- ✓ 管理费用率持续下降：规模效应不断显现，数字物流和供应链解决方案带来管理效率提升；
- ✓ 财务费用率基本持平；
- ✓ 研发费用率基本持平。

东吴证券医药团队观点：由于Q2季度疫情及高基数影响，医药商业板块上半年收入保持增长，但季度间环比增速下降，但利润端表现好于收入端。我们认为，随着国内带量采购不断推进，零售药店和基层医疗终端份额占比逐步上升，商业配送规模持续增长。同时随着行业集中度不断提升、数字化供应方案应用、总代业务不断增长等，龙头商业企业价值进一步凸显，强者更强。

医药商业上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医药商业上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

医药流通：行业集中度提升，盈利水平提升

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）						扣非归母净利润同比增速（分季度，%）				
			2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
000028.SZ	国药一致	医药流通	19.29	8.51	8.22	6.86	10.90	33.04	3.65	(8.58)	(37.83)	(24.67)	2.82
000078.SZ	海王生物	医药流通	3.10	(3.15)	(8.86)	(9.20)	(11.73)	18.59	(10.68)	(49.66)	74.00	(25.14)	(25.15)
000411.SZ	英特集团	医药流通	6.31	3.29	4.60	10.47	13.66	47.10	(6.17)	15.70	(31.51)	(1.90)	51.53
000705.SZ	浙江震元	医药流通	2.99	4.74	1.37	12.74	14.84	151.17	(15.13)	(55.35)	(8.24)	(18.69)	(2.36)
000950.SZ	重药控股	医药流通	66.31	20.64	10.13	9.80	7.32	(26.50)	40.62	(28.19)	7.26	4.46	(10.71)
002462.SZ	嘉事堂	医药流通	19.22	3.23	(9.94)	11.19	(7.49)	50.56	17.01	(18.37)	20.17	(3.83)	(5.65)
002589.SZ	瑞康医药	医药流通	0.13	(32.70)	(52.55)	(28.99)	(50.23)	(189.69)	75.80	(175.22)	(105.56)	156.37	(142.41)
002788.SZ	鹭燕医药	医药流通	11.81	8.12	9.94	11.32	9.16	31.46	11.02	(8.20)	28.21	9.41	11.05
600056.SH	中国医药	医药流通	(14.40)	(26.14)	5.11	(0.61)	(5.80)	(27.04)	(15.28)	(66.36)	(711.92)	15.73	(16.45)
600713.SH	南京医药	医药流通	14.01	6.47	9.15	5.56	13.21	174.44	27.61	11.10	87.39	18.56	71.86
600829.SH	人民同泰	医药流通	53.66	17.00	(9.77)	7.70	(9.04)	(19.41)	210.04	64.29	1505.13	19.16	(38.53)
600833.SH	第一医药	医药流通	(15.30)	8.34	2.40	18.46	84.51	(47.21)	(58.50)	(80.50)	51.33	(37.69)	344.11
600998.SH	九州通	医药流通	21.41	3.94	(0.74)	7.73	11.86	16.08	(6.45)	15.55	(85.95)	13.52	12.69
601607.SH	上海医药	医药流通	14.81	4.85	6.33	10.27	2.18	23.39	9.91	(7.79)	(16.02)	2.98	7.00
603368.SH	柳药股份	医药流通	5.16	8.96	8.72	15.67	5.45	11.40	(43.38)	(20.20)	(16.81)	11.31	22.83
300937.SZ	药易购	医药流通	20.96	17.92	29.77	9.52	11.25	-	-	(75.10)	(98.69)	346.31	(91.94)
301015.SZ	百洋医药	医药流通	17.73	14.60	0.77	14.43	8.74	278.06	(37.21)	-	-	14.32	27.27
600511.SH	国药股份	医药流通	25.83	5.49	8.07	6.93	(6.70)	50.64	24.24	34.10	19.51	26.27	4.34
603716.SH	塞力医疗	医药流通	38.92	7.36	0.63	12.01	(16.15)	117.40	(107.58)	(113.21)	(277.66)	418.97	(635.83)
301126.SZ	达嘉维康	医药流通	-	0.11	8.76	8.74	13.37	-	-	(28.30)	(47.68)	-	-
603122.SH	合富中国	医药流通	2.53	18.56	(11.71)	19.67	(7.46)	272.46	(24.65)	90.84	(19.61)	21.05	(10.03)
603108.SH	润达医疗	医药流通	38.05	23.10	(2.67)	7.34	16.63	206.89	43.35	(2.69)	(43.26)	(57.40)	(2.70)

12 风险提示

➤ **新冠疫情反复的风险；**

随着Alpha毒株的蔓延，国际疫情防控不利，会对国内疫情的防控造成困难，有再一次大范围传播的可能，对部分药企产品的运输，对患者的按时就医和药品的销售造成不利影响。

➤ **药品和耗材降价超预期风险；**

国家加大集采范围，药品和耗材的集采带来了药品和耗材的大幅降价，随着国内医药和器材市场的竞争加剧，集采对降价的推动作用将会更加明显，未来药品和耗材集采降价幅度可能会超预期，对企业的利润造成较大影响。

➤ **医改政策执行低于预期风险；**

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园