

医药行业2021年和2022年Q1总结报告：

疫情影响有限，创新药产业链、器械及疫苗等利润增长最快

证券分析师：朱国广

执业证书编号：S0600520070004

联系邮箱：zhugg@dwzq.com.cn

二零二二年五月三日



- 1 医药行业：2021年疫情影响仍有持续，2022Q1趋于正常化
- 2 化学制剂：提高抗风险能力，2022Q1业绩平稳
- 3 创新药产业链：板块持续高景气，2022Q1业绩普遍高增
- 4 原料药：短期不利因素消除，长期竞争格局优化
- 5 中药：2021年表现较好，2022Q1有所回落
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 医疗器械：疫情反复带动需求，2022Q1增速明显上升
- 8 医疗服务：短期受疫情影响，2022Q1增速回升
- 9 药店：环比增长加快，2022Q1盈利能力提升
- 10 药品流通：带量采购推进，龙头商业有望更强
- 11 风险提示

- **医药行业：**截止到2022年3月，累计实现营业收入6936.6亿元，较2021年同期相比增长5.5%，实现利润总额1065.6亿元，较2021年同期相比增长-8.9%，2021年累计收入和净利润增速分别为20.1%和77.9%；PDB样本医院 2021Q1、Q2、Q3和Q4药品销售增速分别为-21.8%、14.5%、-1.7%和-4.0%；2021年344家医药上市公司收入总额增速为16.6%、归母净利润总额增速达28.5%、扣非归母净利润总额增速达31.7%；2022Q1收入总额和扣非归母净利润总额增速为21.0%和44.1%。医药行业上市公司2021Q1~2022Q1单季度研发费用同比均有提升，并未受疫情影响。
- **化学制剂：**82家化学制剂上市公司2021年收入总额增速为9.4%、归母净利润总额增速为13.7%、扣非归母净利润总额增速为9.4%。2022Q1收入总额增速为4.32%、归母净利润总额增速为-11%、扣非归母净利润总额增速为-4.32%。2022Q1收入同比增速平稳，但利润同比小幅下降，主要系2021Q1高基数。
- **创新药产业链：**23家CXO公司2021营业收入总额同比增长40.1%，扣非归母净利润总额同比增长42.3%；2022Q1营业收入总额同比增长66.7%，扣非归母净利润总额同比增长83.0%；进入2022年行业依旧维持高增长。短期来看，受益新冠相关业务，行业营收增速明显；长期来看，受益国内创新药崛起、海外产业转移和龙头公司全球竞争力提升，行业将中长期维持高景气度。推荐药明康德（603259）、凯莱英（002821）、博腾股份（300363）、九洲药业（603456）等，建议关注药明生物（2269.HK）、泰格医药（300347）、纳微科技（688690）、康龙化成（300759）等。
- **原料药：**40家原料药公司2021年收入总额同比增速为12.8%、归母净利润总额同比增速为-9.4%，扣非归母净利润总额同比增速为-9.7%，由于2021年下半年原材料涨价，2021年利润端压力较大。2022Q1收入总额同比增速为10.1%、归母净利润总额同比增速为4.37%、扣非归母净利润总额同比增速为6.8%。随着原材料库存在Q1消耗，从Q2开始原料药企业盈利能力有望迎来明显恢复。短期看，原料药行业在2021年下半年受原材料涨价影响，2022Q1该影响因素基本消除，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、司太立、普洛药业。

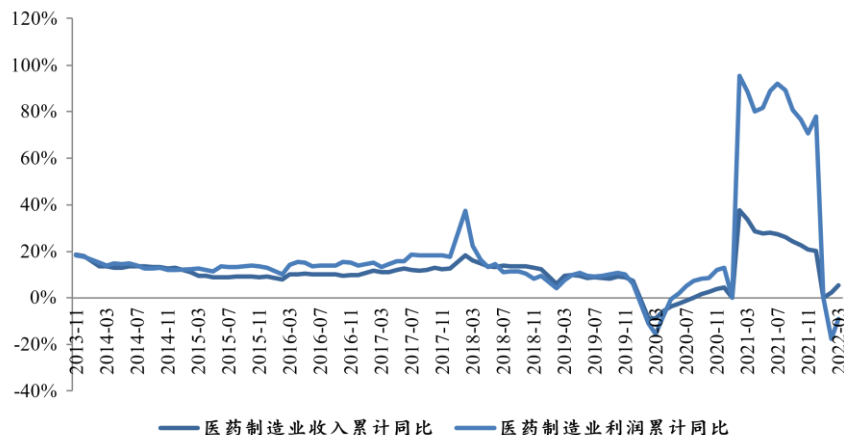
- **中药：**65家中药公司2021年营业收入总额同比增长9%，扣非净利润总额同比增长17.3%；2022Q1营业收入总额同比增长1.7%，扣非净利润总额同比增长2%。中药行业受政策鼓励正进入新的发展阶段，疫情影响短期业绩，长期发展逻辑不变。推荐：片仔癀（600436），建议关注：以岭药业（002603）、华润三九（000999）、康缘药业（600557）、佐力药业（300181）等。
- **生物制品：**50家生物药（疫苗、血制品、其它生物制品）上市公司2021年营业收入总额同比增速为40.3%、扣非后归母净利润总额同比增速为597.4%。2022Q1收入总额同比增速为25.6%，扣非后归母净利润总额增速为13%。2021年收入和利润增速显著，主要系疫情带动疫苗行业高速增长，2022Q1增速有所放缓，主要系2021年高基数。
- **医疗器械：**99家医疗器械公司2021年收入总额同比增速为21.1%、归母净利润总额同比增速为21.0%、扣非归母净利润总额同比增速为18.7%；2022Q1收入总额同比增速为59.0%，扣非归母净利润总额同比增速为90.7%，2022Q1行业相比2021Q4增长明显上升，主要系部分公司涉疫产品订单大增所致。我们认为，疫情暴露了我国医疗体系的短板，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：迈瑞医疗（300760）、海泰新光（688677）、康德莱（683987）、欧普康视（300595）、爱博医疗（688050）等。
- **医疗服务：**12家（医院+诊断服务）医疗服务上市公司2021年收入、归母净利润、扣非归母净利润总额同比增速分别为21.5%、-10.8%、18.6%。2022Q1年收入、归母净利润、扣非归母净利润总额同比增速分别为29.11%、27.14%、28.55%。诊断服务由于疫情带来增量需求，在2020年、2021年增长提速，而医院板块由于疫情导致就医滞后、客流控制等，2021业绩增速回升。2022Q1医疗服务整体业绩增速回升。短期看，疫情带来业绩波动；长期看，中国社会人口老龄化、消费升级等将会推动医疗服务需求持续性、稳健性增长，体现医疗服务增长韧性与长期发展空间。建议关注：爱尔眼科（300015）、海吉亚（6078）、金域医学（603882）、华大基因（300676）等。

- **零售药店：**6家药店2021年收入、归母净利润、扣非归母净利润总额同比增速分别为14.9%、-0.6%、-2.6%；2022Q1年收入、归母净利润、扣非归母净利润总额分别为16.9%、-1.35%、1.99%；2021年业绩增速下滑，主要受疫情时有反复及2020年基数较高影响，2022Q1收入和利润增速同比和环比提升。长期看，医疗需求与处方药外流推动行业稳健增长，上市公司内生增长与外延扩张稳步推进。建议关注：大参林（603233）、益丰药房（603939）、老百姓（603883）
- **医药流通：**2021年营业收入总额增长10.9%、扣非归母净利润总额减少2.5%；2022Q1营业收入总额增长6.51%，扣非净利润总额增长9.83%。两票制将进一步提升行业集中度，医药分家政策背景下，流通商面临向医院综合服务商转型的机遇。建议关注：九州通（600998）、上海医药（601607）。
- **总结：**随着医院门诊量、住院等逐步恢复到疫情前，2022年一季度化学制剂加速分化，CXO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，生物制品业绩迎来爆发期，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。

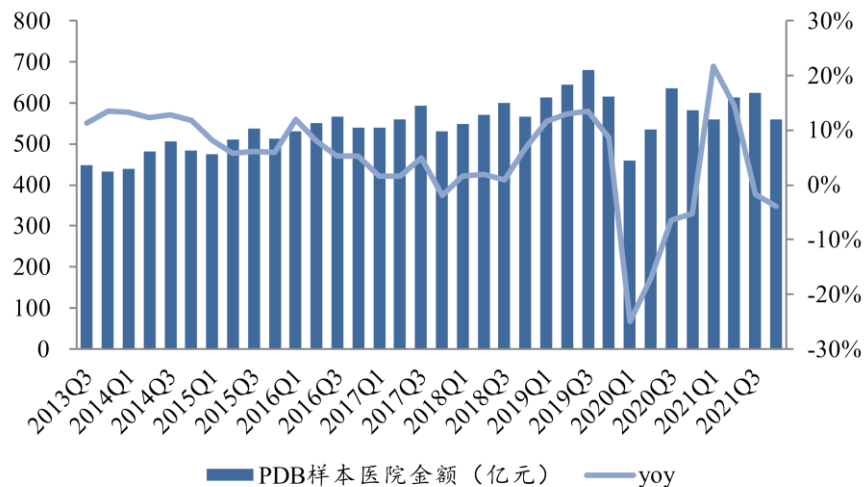
1 医药行业：2021年疫情影响仍有持续，2022Q1趋于正常化

- **国家统计局规模以上医药制造业数据：**截止到2022年3月，累计实现营业收入6936.6亿元，较2021年同期相比增长5.5%，实现利润总额1065.6亿元，较2021年同期相比增长-8.9%，2021年累计收入和净利润增速分别为20.1%和77.9%，表明2021年医药行业恢复强劲。
- **PDB样本医院药品数据：**2021年由于疫情的持续影响，2021Q1、Q2、Q3和Q4，样本医院药品销售增速分别为-21.8%、14.5%、-1.7%和-4.0%，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、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



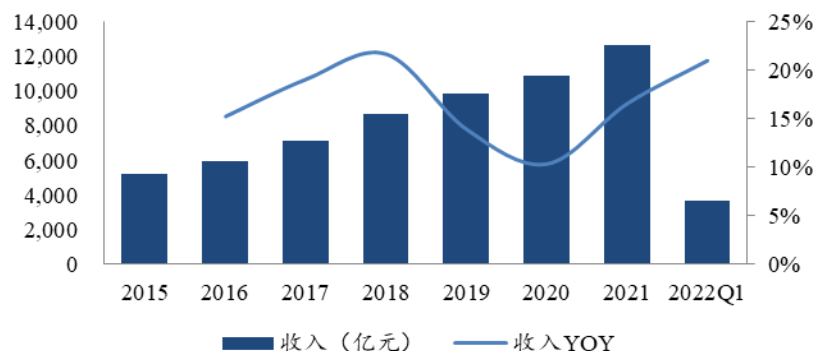
样本医院销售增速情况（按季度）



医药行业：2021年疫情影响仍有持续，2022Q1趋于正常化

- 2021年344家医药上市公司收入总额增速为16.6%、归母净利润总额增速达28.5%、扣非归母净利润总额增速达31.7%，主要系疫情持续影响；2022Q1收入总额和扣非归母净利润总额同比增速为21.0%和44.1%，较2020Q1 增长分别为33.2%和170.4%。

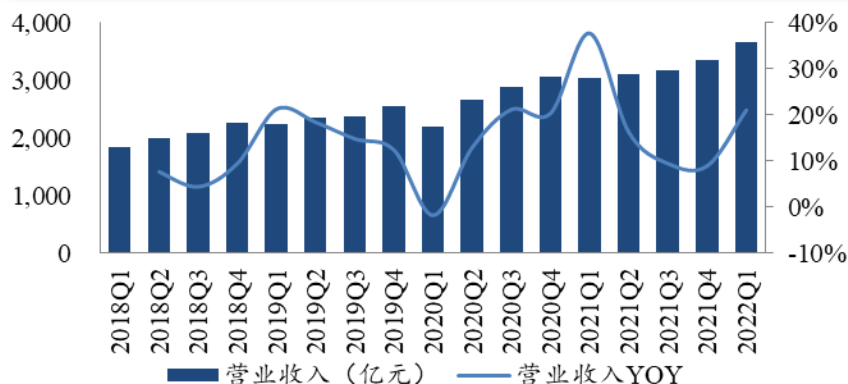
上市公司收入总额及增速



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）



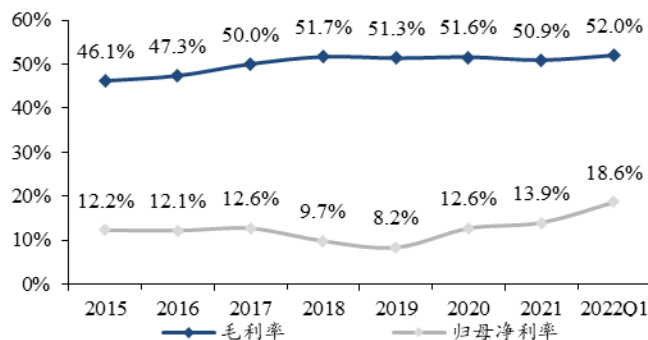
上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



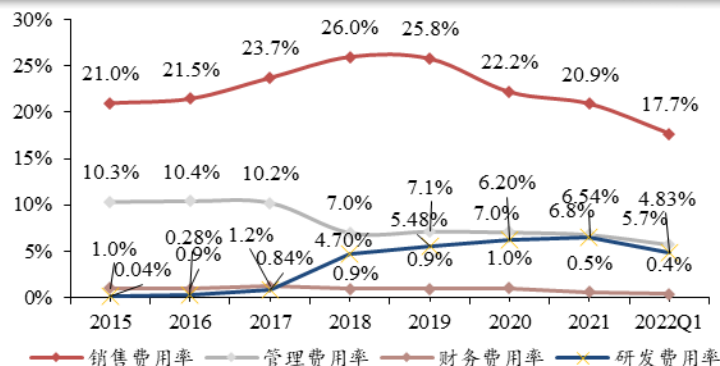
医药行业：2021年疫情影响仍有持续，2022Q1趋于正常化

- 盈利能力方面，医药行业上市公司2021年和2022Q1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2021Q1~2022Q1单季度研发费用同比均有提升，并未受疫情影响。

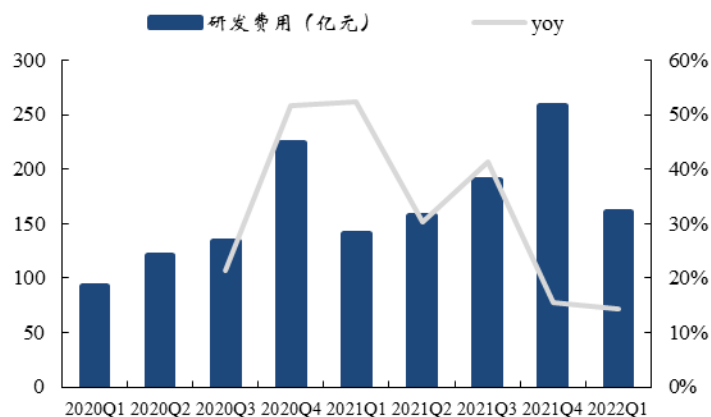
医药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



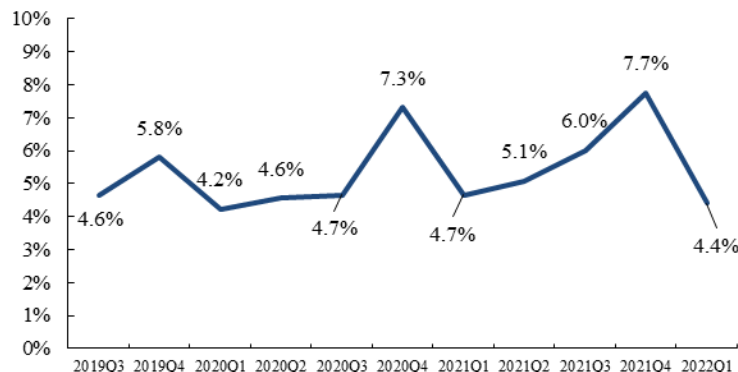
医药上市公司期间费用率（整体法）



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



医药行业：2021年疫情影响仍有持续，2022Q1趋于正常化

- **2021年：**收入增长最快的三个细分领域依次为Q1医疗器械、医疗服务、创新药产业链；Q2创新药产业链、生物药、医疗器械；Q3生物药、创新药产业链、药店；Q4创新药产业链、生物药、原料药。利润增长最快的三个细分领域依次分别为Q1医疗器械、创新药产业链、生物药；Q2生物药、创新药产业链、中药；Q3创新药产业链、生物药、中药；Q4化学制剂、医疗服务、创新药产业链。
- **2022年Q1：**收入增长最快的三个细分领域依次为创新药产业链、医疗器械、疫苗；利润增长最快的三个细分领域依次为医疗器械、创新药产业链、疫苗。

2021Q1-2022Q1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	
	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	33.5%	5.0%	14.9%	141.7%	9.4%	-13.4%	8.7%	-58.9%	14.2%	44.3%
化药制剂	17.5%	35.2%	11.5%	11.3%	4.8%	7.8%	6.4%	682.4%	4.3%	-4.3%
化药原料药	21.99%	12.32%	4.33%	-18.19%	11.24%	-10.78%	17.99%	-16.50%	10.54%	5.25%
中药	20.3%	31.1%	10.1%	20%	6.7%	8.8%	0.2%	-29.8%	1.7%	2%
其中：品牌中药	31.7%	36.2%	20.8%	6.7%	9.4%	5.1%	-5%	395%	0.5%	13.1%
其中：中成药	16.9%	28.9%	6.9%	25.9%	5.8%	11%	2.0%	-156.3%	2.1%	-3%
生物药	37.5%	76.7%	39.2%	106.7%	40.7%	15.7%	33.6%	-109.9%	25.6%	13.0%
疫苗	43.2%	87.5%	54.9%	176.9%	57.8%	117.2%	41.8%	124.8%	48.9%	68.3%
血制品	4.8%	17.9%	22.2%	19.1%	28.9%	40.1%	10.2%	-62.8%	28.2%	14.5%
其他生物药	45.4%	111.3%	26.2%	41.2%	26.3%	-160.1%	33.3%	-14.5%	4.6%	-26.2%
医疗器械	124.82%	304.13%	20.43%	16.46%	1.60%	-9.62%	2.39%	-14.55%	59.01%	90.73%
创新药产业链	68.9%	153.3%	39.9%	62.1%	32.1%	86.2%	37.6%	18.7%	66.7%	83.0%
医药流通	27.0%	53.4%	16.6%	17.3%	2.8%	-26.6%	2.0%	-34.7%	31.6%	-23.4%
药店	14.4%	21.9%	12.8%	6.7%	16.3%	-5.2%	16.0%	-31.1%	16.9%	2.0%
医疗服务	107.0%	-354.2%	13.5%	-28.3%	2.4%	-22.0%	13.0%	359.8%	29.1%	15.7%

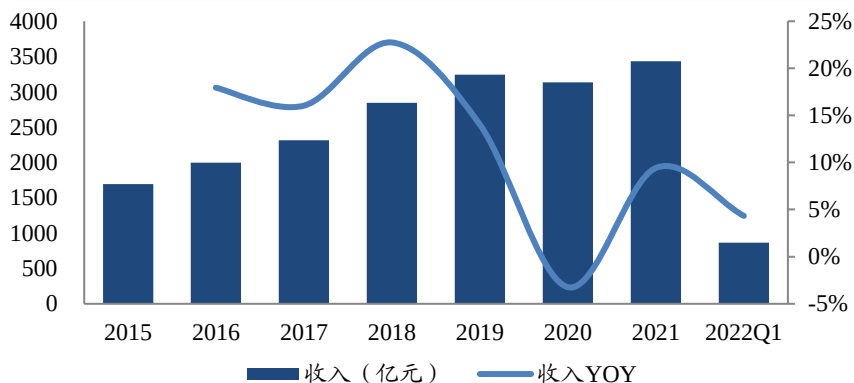
数据来源：Wind，东吴证券研究所，表中净利润为扣非净利润

2 化学制剂：提高抗风险能力，2022Q1业绩平稳

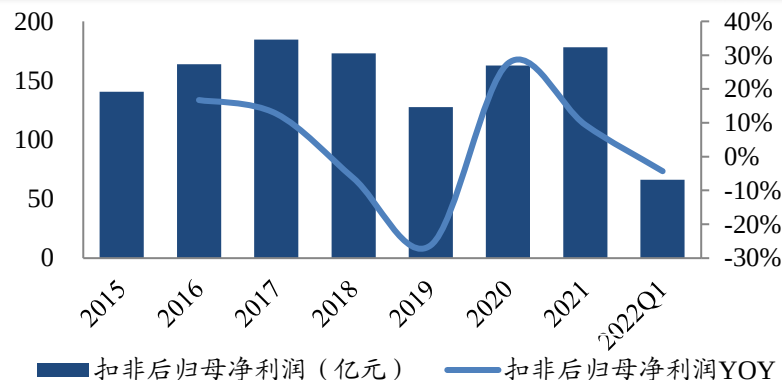
化学制剂：提高抗风险能力，Q1业绩平稳

- 82家化学制剂公司2021年和2022Q1收入总额同比增速分别为9.4%和4.32%、归母净利润总额同比增速分别为13.7%和-11%、扣非归母净利润总额同比增速分别为9.4%和-4.32%。2022Q1收入同比增速平稳，但利润同比小幅下降，主要系2022Q1高基数。

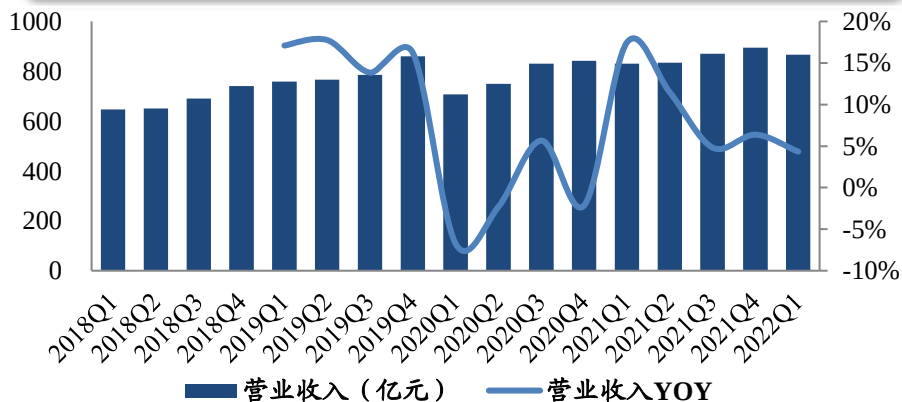
化学制剂上市公司收入总额及增速



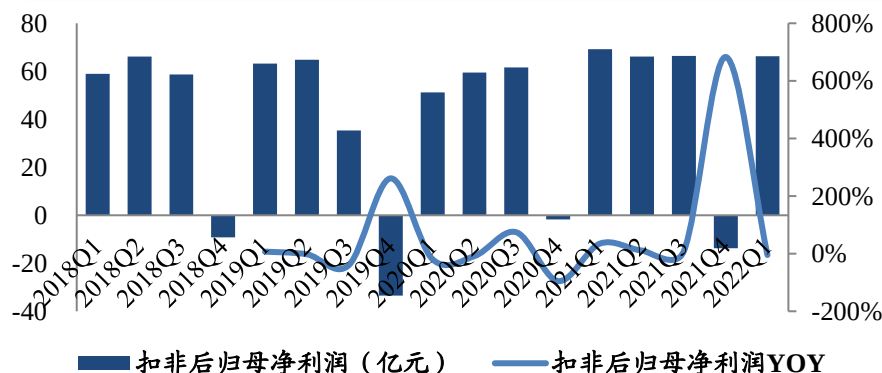
化学制剂上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



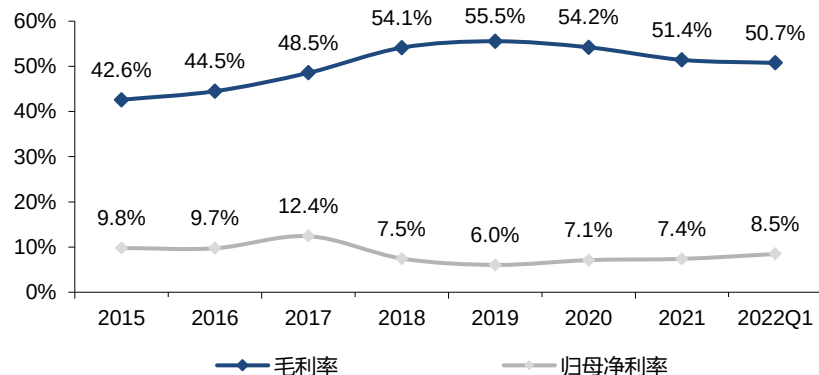
化学制剂：利润率和费用率均表现平稳

盈利能力方面，化学制剂上市公司2021年和2022Q1毛利率和净利率保持稳定，其中：

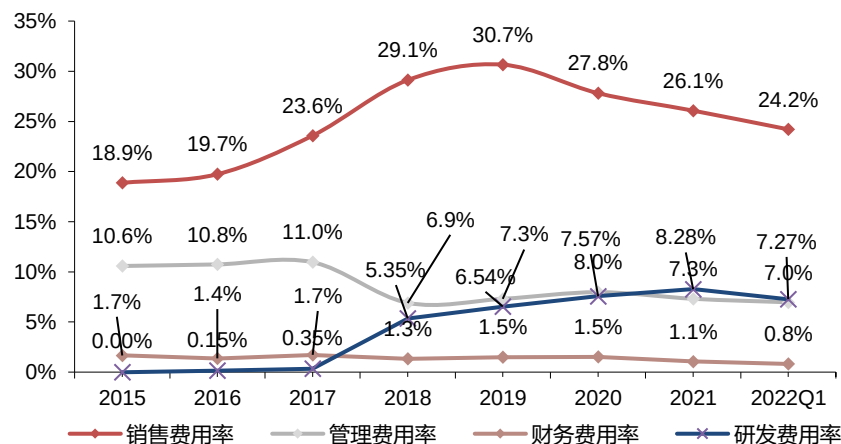
- ✓ 销售费用率回落：1) 疫情影响正常营销活动；2) 疫情产品供不应求；
- ✓ 管理费用率保持稳定。
- ✓ 财务费用率保持平稳。

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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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，%）									
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	
000153.SZ	丰原药业	化学制剂	(2.01)	3.05	3.77	4.98	17.48	4.40	3.26	(1.43)	11.43	18.62	(11.33)	358.17	766.77	79.86	(18.05)	256.70	(43.89)	0.59	
000513.SZ	丽珠集团	化学制剂	(3.94)	11.11	20.14	24.17	33.74	11.40	10.72	3.84	3.86	22.55	30.86	15.28	7.85	20.55	0.65	23.18	11.94	15.61	
000566.SZ	海南海药	化学制剂	(33.50)	(12.38)	11.80	5.26	8.48	(15.12)	(20.16)	3.90	1.54	(270.40)	126.41	22.26	(8.86)	32.97	(11333.05)	(355.25)	(27.29)	41.59	
000915.SZ	华特达因	化学制剂	1.40	3.44	6.05	(6.34)	50.91	2.66	5.06	0.11	23.74	99.99	26.13	38.98	24.23	125.94	42.08	(7.51)	5.02	45.80	
000931.SZ	中关村	化学制剂	(26.70)	(25.03)	(7.62)	(6.94)	27.73	21.90	6.33	(9.30)	16.71	(262.25)	15.31	(75.06)	67.57	49.53	(23.57)	(814.76)	(2597.95)	10.43	
000963.SZ	华东医药	化学制剂	(11.41)	(5.63)	(5.75)	4.66	3.47	2.73	(1.04)	5.54	0.40	0.11	(11.09)	3.08	(19.34)	(18.80)	(9.39)	(9.00)	7.04	0.39	
002004.SZ	华邦健康	化学制剂	(8.09)	13.83	9.58	15.07	25.05	0.15	6.37	24.80	20.56	(13.69)	16.81	25.76	12.62	53.67	1.04	(24.71)	41.61	34.49	
002020.SZ	京新药业	化学制剂	(11.15)	(12.26)	(15.13)	(3.38)	3.44	(0.94)	1.64	5.53	1.52	(15.60)	(35.30)	(18.88)	250.75	25.12	30.19	42.75	(14.95)	28.91	
002262.SZ	恩华药业	化学制剂	(29.73)	(28.91)	(18.92)	3.68	22.58	29.01	15.11	5.77	9.79	10.47	9.70	10.37	67.27	21.04	15.22	19.38	(26.82)	12.69	
002294.SZ	信立泰	化学制剂	(27.13)	(42.64)	(50.47)	(33.32)	(11.56)	(8.86)	35.55	44.11	22.11	(55.75)	(88.91)	(17.90)	(1129.43)	9.30	130.39	80.96	76.55	22.88	
002370.SZ	亚太药业	化学制剂	(59.42)	(47.27)	(32.16)	1076.46	(46.84)	(32.88)	(35.92)	(37.16)	(13.51)	(152.43)	(52.06)	(58.54)	98.82	(21.47)	(87.82)	42.99	(363.42)	29.03	
002393.SZ	力生制药	化学制剂	(23.43)	(33.14)	(14.86)	(44.49)	(1.52)	(7.63)	(17.66)	13.70	(6.45)	(31.85)	(40.31)	(50.15)	(263.93)	16.40	(8.71)	57.46	129.14	18.57	
002422.SZ	科伦药业	化学制剂	(17.50)	(20.30)	9.82	2.62	17.35	10.48	0.49	(4.36)	7.97	(105.22)	(52.83)	46.93	1320.33	1032.99	98.33	40.67	(5.04)	70.52	
002653.SZ	海思科	化学制剂	(29.83)	(16.22)	(17.34)	0.36	23.68	(36.48)	(31.25)	(9.68)	(22.81)	0.70	12.99	(37.63)	(528.12)	54.40	(132.74)	(150.52)	191.48	(66.66)	
002675.SZ	东诚药业	化学制剂	33.61	17.66	9.75	29.24	24.76	0.34	4.14	32.63	(1.18)	4.53	20.11	8.83	164.90	(10.47)	(41.46)	(9.00)	(288.45)	(16.56)	
002728.SZ	特一药业	化学制剂	(28.29)	(46.58)	(36.19)	(14.95)	10.78	31.47	25.76	16.57	(0.02)	(54.20)	(96.93)	(82.53)	(75.22)	73.60	2051.24	352.95	163.78	46.49	
002755.SZ	奥赛康	化学制剂	(36.31)	(33.22)	(1.87)	8.75	31.33	(6.36)	(36.43)	(38.03)	(42.51)	(43.11)	(36.04)	18.80	8.11	69.97	(30.14)	(47.38)	(124.78)	(90.90)	
002898.SZ	赛隆药业	化学制剂	(51.07)	(47.20)	(9.98)	(107.85)	111.28	8.24	46.83	1100.89	(8.91)	(317.57)	(135.56)	(648.19)	(1482.03)	117.50	89.72	102.32	45.84	(280.88)	
002900.SZ	哈三联	化学制剂	(42.32)	(45.92)	(32.77)	(20.92)	(20.30)	(27.99)	(31.08)	(36.06)	11.52	(96.08)	(133.63)	(115.69)	(97.63)	(1957.41)	(0.35)	(108.76)	(28775.92)	129.35	
002907.SZ	华森制药	化学制剂	(11.04)	(2.24)	11.01	19.51	34.88	(1.54)	(14.61)	(22.03)	(11.75)	(17.03)	(51.62)	(29.59)	(43.56)	38.59	(7.29)	8.46	(124.91)	(21.78)	
002923.SZ	润都股份	化学制剂	(6.74)	(3.61)	(7.66)	(13.65)	2.00	(25.78)	(5.01)	11.26	(0.43)	22.72	29.16	10.88	90.25	15.51	(32.59)	(27.57)	197.77	9.38	
300006.SZ	莱美药业	化学制剂	(20.52)	(27.47)	(6.09)	(8.59)	44.95	(28.10)	(40.86)	(34.85)	(44.85)	(169.76)	(172.12)	(109.71)	(42.61)	66.87	(90.28)	(1257.02)	74.20	(600.34)	
300016.SZ	北陆药业	化学制剂	(27.08)	5.60	24.17	(3.65)	76.56	29.51	(43.13)	(19.98)	(17.18)	(29.34)	(22.95)	49.42	(52.67)	64.84	23.68	(97.97)	(274.84)	(26.73)	
300086.SZ	康芝药业	化学制剂	(35.98)	(6.00)	(8.27)	17.98	9.28	(1.48)	(26.29)	(13.57)	(40.90)	(145.11)	161.16	65.96	157.70	(166.65)	(295.21)	(1158.97)	131.80	(60.29)	
300110.SZ	华仁药业	化学制剂	(27.75)	(8.71)	12.36	(18.04)	42.78	3.89	11.74	23.96	12.27	(60.05)	239.40	23.05	145.12	1013.20	58.84	175.05	(73.84)	9.34	
300199.SZ	翰宇药业	化学制剂	(0.53)	(3.70)	133.19	(40.35)	(6.91)	(24.45)	(42.77)	566.52	(6.36)	(50.90)	(8.51)	100.14	17.55	(13.70)	(583.27)	(37569.70)	62.56	(10.33)	
300254.SZ	仟源医药	化学制剂	(40.40)	(20.03)	(34.34)	(5.03)	47.70	(3.63)	26.65	(14.31)	(14.05)	(3741.29)	(625.33)	(1467.82)	(129.43)	78.74	55.50	93.16	30.78	(30.75)	
300255.SZ	常山药业	化学制剂	(13.17)	37.65	19.40	12.98	78.36	15.60	18.04	11.49	(19.18)	(6.75)	27.47	0.24	75.79	31.46	8.03	(31.68)	(53.32)	(58.57)	
300434.SZ	金石亚药	化学制剂	(25.28)	(8.55)	(22.62)	(25.98)	81.18	22.77	33.59	9.74	(16.42)	(64.35)	(790.58)	(733.42)	(1432.26)	322.00	70.07	105.72	96.45	(18.44)	
300436.SZ	广生堂	化学制剂	(23.79)	(14.70)	(9.47)	5.79	13.86	(12.77)	0.19	1.72	1.68	(111.94)	195.90	216.04	26.18	(72.73)	(657.97)	(485.01)	(425.28)	(1075.93)	
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	72.63	(21.27)	15.45	16.77	(4.41)	76.04	2.42	43.83	(5.47)	172.23	(61.48)	21.20	136.24	7.32	446.98	0.46	(70.16)	(46.89)	
300573.SZ	兴齐眼药	化学制剂	(25.48)	9.77	46.53	65.70	150.52	65.59	32.44	17.43	45.73	(16548.22)	550.10	81.72	288.32	401.88	92.80	94.01	(9.56)	129.14	
300584.SZ	海辰药业	化学制剂	(21.09)	(14.50)	(24.76)	(34.01)	(2.39)	(26.22)	(20.62)	(21.19)	(7.15)	(20.72)	(38.60)	(52.54)	(67.99)	(22.11)	(59.64)	(41.60)	(149.55)	(7.46)	
300630.SZ	普利制药	化学制剂	8.84	18.43	48.19	19.03	60.03	51.47	35.03	(8.46)	34.58	17.99	62.34	31.55	34.44	44.22	33.88	51.76	(81.48)	25.53	
300705.SZ	九典制药	化学制剂	(10.07)	(6.01)	12.94	21.45	73.31	94.84	50.97	55.00	61.47	(41.30)	22.28	98.19	112.81	602.59	193.74	195.79	15.64	47.20	
300723.SZ	一品红	化学制剂	0.94	(28.73)	29.97	7.85	51.70	40.80	28.83	13.44	0.18	2.39	(49.27)	43.59	93.77	40.17	58.59	33.97	(1201.31)	10.20	
600062.SH	华润双鹤	化学制剂	(17.12)	(11.99)	(12.38)	7.90	10.34	13.09	0.84	4.98	4.59	(15.10)	(9.21)	13.87	4.17	0.01	12.12	(9.84)	(72.64)	19.48	
600079.SH	人福医药	化学制剂	(13.08)	(3.39)	(7.02)	(3.15)	2.09	(1.62)	0.03	1.03	10.48	(16.30)	45.00	30.93	393.96	97.61	47.29	21.75	12.16	20.57	
600196.SH	复星医药	化学制剂	(12.62)	9.47	14.45	11.51	37.00	9.19	25.03	45.74	28.87	(17.59)	36.03	36.12	28.62	50.76	5.11	19.84	21.90	21.73	
600267.SH	海正药业	化学制剂	(10.66)	(1.71)	7.16	15.96	22.75	4.16	9.44	(5.36)	(2.96)	(435.65)	1307.31	79.91	99.16	208.19	(72.80)	110.30	346.93	23.12	
600276.SH	恒瑞医药	化学制剂	11.28	14.28	17.13	31.18	25.37	10.15	(14.84)	(31.42)	(20.93)	10.52	13.40	26.58	26.16	15.27	(8.56)	(4.87)	(97.16)	(19.80)	
600380.SH	健康元	化学制剂	(4.63)	11.74	20.67	27.11	30.05	12.22	12.98	16.13	12.36	1.66	36.12	(6.74)	67.81	19.10	(15.48)	52.36	87.11	36.47	
600420.SH	国药现代	化学制剂	4.05	(5.58)	13.83	0.56	18.94	27.31	(2.34)	1.32	(17.42)	(22.63)	(24.25)	54.21	(157.00)	67.96	38.55	(40.28)	(149.16)	(69.56)	
600513.SH	联邦药业	化学制剂	18.82	4.86	4.41	4.90	13.62	31.95	17.80	12.93	21.79	14.24	5.95	51.86	24.81	20.63	10.33	0.11	34.17	16.15	
600624.SH	复旦复华	化学制剂	(58.82)	(32.76)	(4.07)	(13.18)	18.33	6.33	4.28	16.01	(12.19)	(27.76)	11.39	(18.05)	(387.39)	(24.00)	(96.23)	(6.03)	(63.77)	(70.21)	

附录：化学制剂板块样本标的营业收入和归母净利润情况

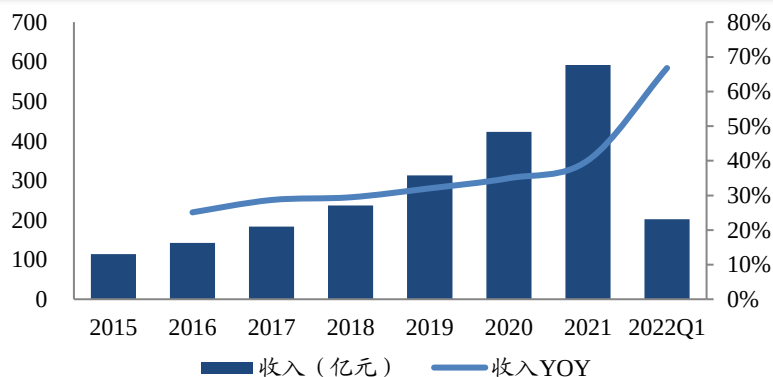
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）									扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）								
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
600664.SH	哈药股份	化学制剂	(6.11)	(19.12)	(3.68)	(6.57)	18.68	49.05	17.39	(2.44)	11.88	(24.16)	(258.84)	(348.30)	(1413.81)	125.29	197.17	256.19	57.19	88.58
600789.SH	鲁抗医药	化学制剂	2.45	13.42	21.44	13.80	35.54	5.93	7.70	17.60	1.80	(111.33)	(72.24)	156.61	312.30	1055.14	39.87	282.67	(442.41)	(45.67)
603168.SH	莎普爱思	化学制剂	(53.77)	(40.61)	(26.82)	5.83	125.59	134.77	52.37	32.72	(2.48)	(207.90)	(243.82)	(581.12)	(176.21)	144.07	157.75	178.07	96.95	21.38
603222.SH	济民医疗	化学制剂	(31.66)	13.50	31.54	41.18	92.53	32.64	(3.64)	14.46	12.50	(219.32)	123.50	114.85	45.86	476.21	25.54	4.07	155.57	54.99
603367.SH	辰欣药业	化学制剂	(17.12)	(13.31)	(4.61)	(8.29)	6.21	14.64	(6.72)	0.17	(0.45)	(20.02)	(42.36)	(4.61)	12.90	4.63	2.33	(34.40)	(64.11)	(12.07)
603669.SH	灵康药业	化学制剂	(28.89)	(54.63)	(20.87)	(45.47)	5.50	(4.74)	(40.57)	(62.62)	(54.01)	10.03	(84.95)	(28.96)	(87.41)	5.37	14.19	(77.60)	(397.09)	(47.59)
603676.SH	卫信康	化学制剂	(15.89)	(21.36)	(8.14)	29.41	59.99	92.87	36.42	12.88	51.62	(31.79)	(32.32)	492.66	3.54	145.25	227.41	33.31	35.73	107.14
688321.SH	微芯生物	化学制剂	28.83	37.78	61.67	84.54	130.06	38.72	23.50	84.58	38.74	135.72	(2.94)	135.97	(373.41)	(4563.89)	(112.60)	(741.44)	374.12	53.53
000813.SZ	德展健康	化学制剂	(2.21)	(44.60)	(74.27)	(66.51)	(55.01)	(26.22)	(2.50)	78.56	(8.87)	(39.15)	(19.42)	(62.32)	110.05	(16.26)	(66.15)	(98.39)	(3676.96)	(52.00)
000908.SZ	景峰医药	化学制剂	4.46	(34.86)	8.09	(118.84)	(60.73)	(25.05)	(33.75)	529.19	50.08	89.23	(336.98)	64.83	(67.02)	(972.69)	91.26	16.42	72.03	105.64
002435.SZ	长江健康	化学制剂	(14.77)	(24.53)	(10.57)	(13.15)	2.11	16.84	3.17	(8.68)	(13.44)	20.33	(46.52)	(21.73)	97.78	30.74	13.33	(55.93)	(3906.20)	(53.83)
002793.SZ	罗欣药业	化学制剂	(29.21)	(34.04)	(1.03)	(11.44)	36.62	21.13	(1.80)	(20.26)	24.89	470.97	298.81	421.92	(106.30)	52.50	30.19	6.51	(103.72)	(48.27)
003020.SZ	立方制药	化学制剂	-	-	15.75	15.67	21.34	19.38	22.09	17.42	14.48	-	-	39.38	23.36	-	-	22.92	23.85	9.53
301075.SZ	多瑞医药	化学制剂	-	-	-	-	22.20	59.89	(1.63)	(16.27)	(40.23)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
688091.SH	上海谊众-U	化学制剂	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
688189.SH	南新制药	化学制剂	39.89	15.05	24.22	(30.46)	(23.00)	(29.21)	(50.03)	(50.09)	(21.51)	-	-	-	-	(35.45)	(37.39)	(62.84)	(473.95)	(56.07)
688221.SH	前沿生物-U	化学制剂	(58.08)	-	-	136.76	504.39	189.24	(27.74)	(74.97)	(1.64)	-	-	-	(14.68)	0.00	0.00	(50.76)	(40.67)	(26.36)
688266.SH	泽璟制药-U	化学制剂	-	-	-	-	-	-	100.76	29014.40	0.00	(52.30)	22.13	(78.48)	(47.18)	(36.55)	(37.09)	(25.48)	(61.13)	(33.11)
688505.SH	复旦张江	化学制剂	(58.45)	(34.59)	11.29	(16.53)	263.52	35.81	14.77	30.99	11.57	(1534.07)	(56.74)	-	-	97.39	74.33	(0.56)	2.97	220.96
688513.SH	苑东生物	化学制剂	-	-	17.21	(7.39)	25.42	7.31	15.53	0.14	21.56	-	-	-	-	-	-	8.87	11.92	23.99
688553.SH	汇宇制药-W	化学制剂	-	-	-	-	68.16	38.14	18.56	22.94	9.18	-	-	-	-	-	-	20.46	(41.18)	(17.37)
688566.SH	吉贝尔	化学制剂	(4.95)	(5.15)	8.82	16.80	3.04	3.31	(27.44)	(12.36)	15.61	136.75	(5.34)	22.64	0.17	5.14	5.03	(43.68)	(25.44)	10.44
688578.SH	艾力斯-U	化学制剂	-	-	(51.80)	(3.55)	30865.70	40856.27	421153.43	28364.25	202.32	-	-	-	(69.64)	-	-	308.41	(25.94)	40.49
688658.SH	悦康药业	化学制剂	-	-	-	18.81	19.22	32.63	8.05	5.64	2.48	-	-	-	82.27	-	-	51.80	(11.14)	(14.92)
688799.SH	华纳药厂	化学制剂	-	-	-	-	29.73	38.26	14.58	8.62	23.12	-	-	-	-	12.46	24.68	-	-	10.94
002826.SZ	易明医药	化学制剂	(9.30)	23.68	31.21	(3.29)	64.65	18.30	16.02	4.02	17.84	(124.76)	73.16	35.67	4.70	473.24	(79.85)	51.34	16.47	58.07
301111.SZ	粤万年青	化学制剂	-	-	-	-	-	-	-	6.75	(5.01)	-	-	-	-	-	-	-	(0.61)	-
301130.SZ	西点药业	化学制剂	-	-	-	-	-	-	(12.99)	(4.59)	(14.66)	-	-	-	-	-	-	(6.44)	(10.40)	-
301263.SZ	泰恩康	化学制剂	-	-	45.74	32.09	-	-	(4.33)	(3.65)	30.81	-	-	-	-	-	-	-	-	-
600200.SH	江苏吴中	化学制剂	3.76	20.56	(31.99)	(33.98)	26.69	(28.93)	19.79	(21.28)	(18.42)	1046.76	(8536.93)	52.79	(550.46)	(85.81)	31.34	(19.82)	72.45	147.52
600227.SH	圣济堂	化学制剂	(32.53)	(7.80)	(8.98)	20.51	54.10	24.84	39.34	(26.90)	30.88	19.15	443.94	100.94	133.58	205.15	49.22	122.80	(1513.37)	(397.66)
600673.SH	东阳光	化学制剂	(7.22)	(33.33)	(31.51)	(46.68)	(25.55)	43.58	50.80	50.83	8.88	(23.16)	(199.82)	(172.21)	(196.70)	(104.84)	129.26	160.32	171.64	2006.25
600851.SH	海欣股份	化学制剂	(17.82)	(12.59)	(15.33)	(19.71)	37.53	110.88	5.80	114.05	19.10	(34.80)	829.23	11.58	(17.11)	64.74	39.01	18.12	(222.31)	6.64
688062.SH	迈威生物-U	化学制剂	-	-	-	-	-	6.33	663.02	1306.06	-	-	-	-	-	-	-	6.98	(35.98)	-
688176.SH	亚虹医药-U	化学制剂	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
688192.SH	迪哲医药-U	化学制剂	-	-	-	-	-	(52.92)	(22.02)	-	-	-	-	-	-	-	-	(62.31)	-	-
688197.SH	首药控股-U	化学制剂	-	-	-	-	-	-	-	(99.98)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
688302.SH	海创药业-U	化学制剂	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

3 创新药产业链：板块持续高景气，2022Q1业绩普遍高增

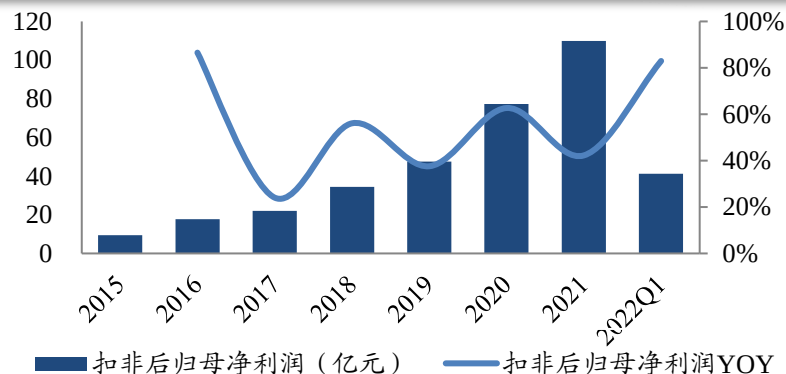
CXO：板块持续高景气，2022Q1业绩普遍高增

- 23家CXO公司2021年收入总额同比增速为40.1%、归母净利润总额同比增速为45.3%，扣非归母净利润总额同比增速为42.3%；2022Q1收入总额同比增速66.7%、归母净利润总额增速为26.9%、扣非归母净利润总额增速为83.0%；行业维持较高增速。
- 2022Q1 CXO板块收入端显著提速，主要系行业持续高景气，且CDMO公司受益于新冠业务订单。从行业龙头公司药明康德来分析，使用更能反映实际经营业绩的经调整Non-IFRS净利润，则其2022Q1经调整non-IFRS归母净利润同比增速为85.8%，CXO板块依然保持高景气。

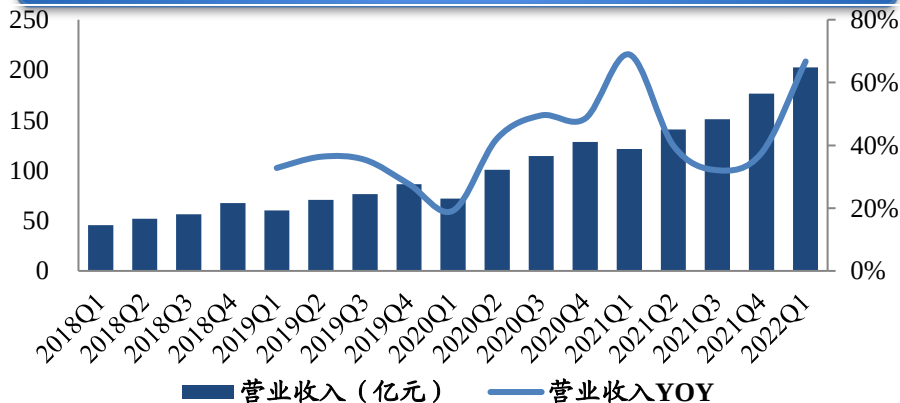
CXO上市公司收入总额及增速



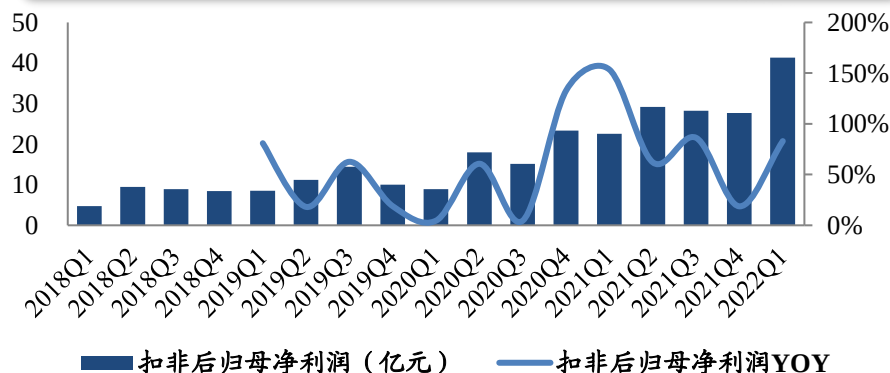
CXO上市公司扣非归母净利润总额及增速



CXO上市公司收入总额及增速（单季度）



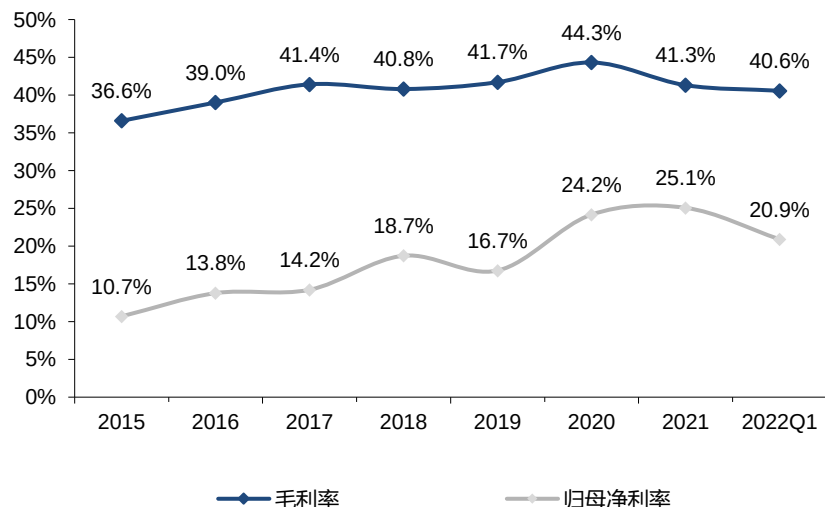
CXO上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



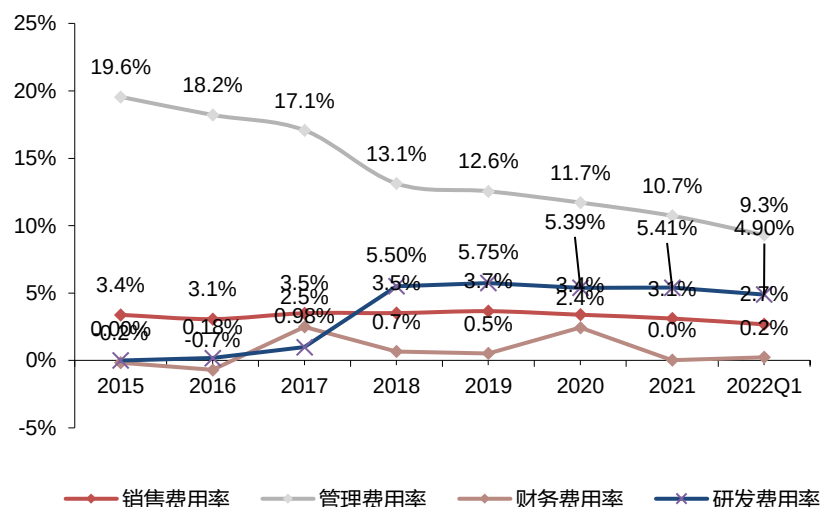
CXO：板块持续高景气，2022Q1业绩普遍高增

- ▶ 盈利能力方面，CXO上市公司2022Q1毛利率同比基本稳定，净利率较此前年度有所下降，主要系药物发现子板块受疫情拖累和临床前CRO子版块原材料价格上涨等，降低了板块整体的净利润率。销售费用率、财务费用率和研发费用率保持平稳，管理费用率随着营业收入基数增大，呈下降趋势。
- ▶ 东吴证券医药团队行业观点：CXO板块内公司业绩在2022Q1出现一定分化，然而行业龙头业绩表现均符合或略超市场预期，显示出产业高增长的可持续性。长期来看，国内CXO公司技术进步显著，全球竞争优势凸显，在全球新药研发外包和专利原料药生产外包市场份额预计将持续提升。我们认为，CXO标的的 α 来自专业性、规模优势、以及平台化业务拓展的灵活性，因此我们持续看好后续CXO板块一体化龙头以及高景气细分赛道标的的未来成长。

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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

附录：CXO样本标的营业收入和归母净利润情况

公司名称	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，%）								
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
睿智医药	-6.31	23.25	17.74	10.32	39.81	16.40	4.25	4.12	-0.87	-181.62	134.62	24.19	-64.52	76.82	-93.03	-89.20	-2800.49	281.04
泰格医药	6.77	10.09	22.31	15.47	38.74	43.96	57.77	103.91	101.55	3.45	6.51	29.35	75.51	98.37	67.25	67.63	72.19	65.31
博济医药	-42.65	56.50	37.21	1.86	165.36	-26.57	40.47	31.05	34.28	-1400.01	2126.53	319.79	-488.98	138.31	-72.81	222.83	107.84	24.24
康龙化成	25.66	41.32	40.69	36.88	55.28	45.56	44.75	38.42	41.19	127.12	135.55	42.31	9.37	95.81	43.72	42.63	110.12	30.83
昭衍新药	107.90	91.90	58.65	52.75	29.91	37.47	37.62	48.49	34.82	223.57	104.95	8.62	104.80	437.44	1.23	155.25	61.81	66.65
药明康德	15.09	29.41	35.44	31.36	55.31	38.14	30.58	35.17	71.18	-24.09	51.67	-27.52	265.52	120.92	71.71	87.28	30.94	106.52
凯莱英	-0.21	28.20	25.79	48.69	63.45	24.36	42.34	60.83	165.28	16.33	50.28	32.66	24.27	38.67	21.51	35.65	80.88	275.76
博腾股份	54.69	43.72	23.16	24.26	38.99	33.34	37.52	84.20	165.77	364.32	47.87	52.22	81.53	55.72	79.84	49.64	118.67	406.20
九洲药业	-1.61	34.02	47.46	36.88	118.66	64.17	53.97	17.47	60.46	20.95	35.73	75.58	31.63	211.31	66.24	111.40	22.67	102.28
义翘神州	-	-	-	-	311.16	-53.63	-68.91	-71.14	-61.49	-	-	-	-	414.19	-	-	-79.52	-70.90
百普赛斯	-	-	-	-	-	-	40.86	44.46	27.73	-	-	-	-	-	-	-	-	-
诺泰生物	-28.24	72.60	54.82	81.02	258.62	-15.96	-11.09	0.96	-19.22	-229.27	178.79	-	-	640.62	-76.98	-	-	-66.64
美迪西	20.38	40.03	50.21	71.05	102.81	74.93	74.61	63.49	65.79	-	-	48.96	251.17	186.16	131.04	138.71	83.29	71.82
成都先导	-13.08	-24.06	-19.52	8.34	56.79	99.11	86.95	-28.83	4.77	-15.45	-86.20	-185.83	5.16	-61.03	355.74	113.21	-75.83	-464.00
阳光诺和	-	-	-	-	29.82	56.65	48.40	35.21	54.49	-	-	-	-	-	-	-	-11.58	54.97
百诚医药	-	-	-	-	-	-	83.45	85.52	114.26	-	-	-	-	-	-	-	30.61	-
诚达药业	-	-	-	-	-	-	-0.36	18.64	23.54	-	-	-	-	-	-	-11.01	43.47	-
药康生物	-	-	-	-	-	-	-	-	51.16	-	-	-	-	-	-	-	-	36.79
和元生物	-	-	-	-	-	-	96.64	35.17	56.85	-	-	-	-	-	-	-	-	-
南模生物	-	-	-	-	-	-	36.58	23.91	33.88	-	-	-	-	-	-	-28.23	31.28	-
药石科技	12.30	108.46	53.11	49.87	67.55	16.16	5.86	0.64	17.44	-18.80	66.78	15.82	49.27	152.22	42.96	5.72	-17.43	0.88
皓元医药	-	-	-	-	120.85	56.56	46.88	22.88	33.02	-	-	-	-	331.45	29.50	-	-	9.97
纳微科技	-	-	-	-	161.37	87.66	135.17	112.73	111.70	-	-	-	-	999.99	-	-	115.62	176.56

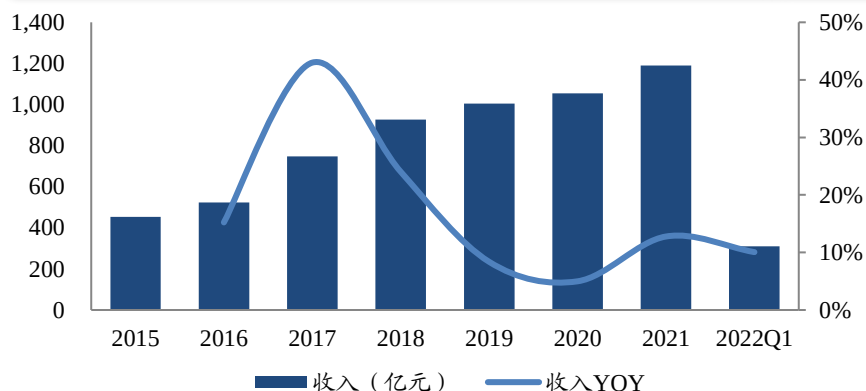
数据来源：Wind，东吴证券研究所，注：义翘神州、百普赛斯、诺泰生物、阳光诺和、百诚医药、诚达药业、药康生物、和元生物、南模生物、皓元医药、纳微科技等公司于2021/2022年上市，部分数据未做季度拆分；美迪西2019年11月上市，扣非后归母净利润未做2019Q1、Q2未拆分

4 原料药：短期不利因素消除，长期竞争格局优化

原料药：短期不利因素消除，长期竞争格局优化

- 40家原料药公司2021年收入总额同比增速为12.8%、归母净利润总额同比增速为-9.4%，扣非归母净利润总额同比增速为-9.7%，由于2021年下半年原材料涨价，2021年利润端压力较大。
- 2022Q1收入总额同比增速为10.1%、归母净利润总额同比增速为4.37%、扣非归母净利润总额同比增速为6.8%。随着原材料库存在Q1消耗，从Q2开始原料药企业盈利能力有望迎来明显恢复。

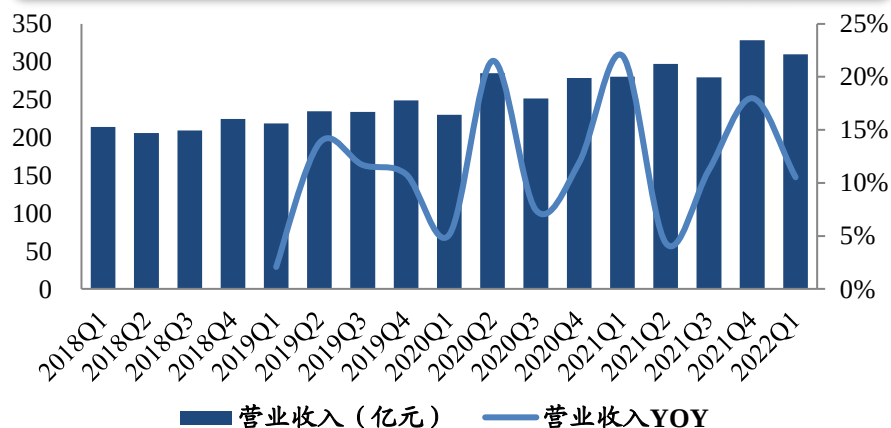
原料药上市公司收入总额及同比增速



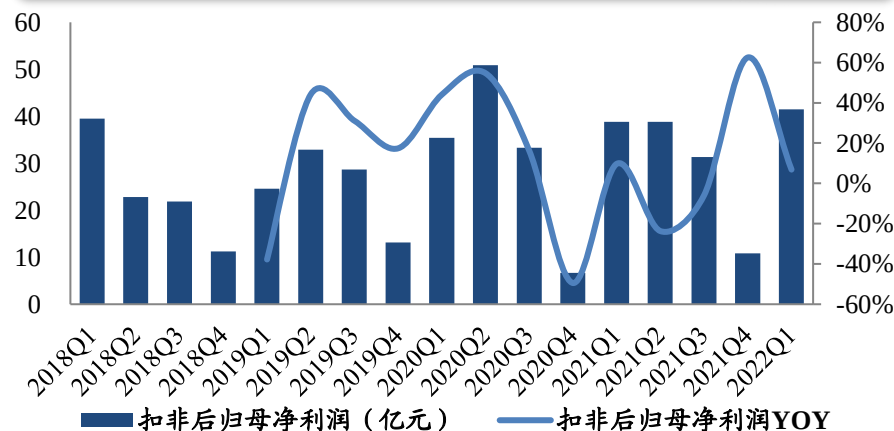
原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速



原料药上市公司收入总额及同比增速（单季度）



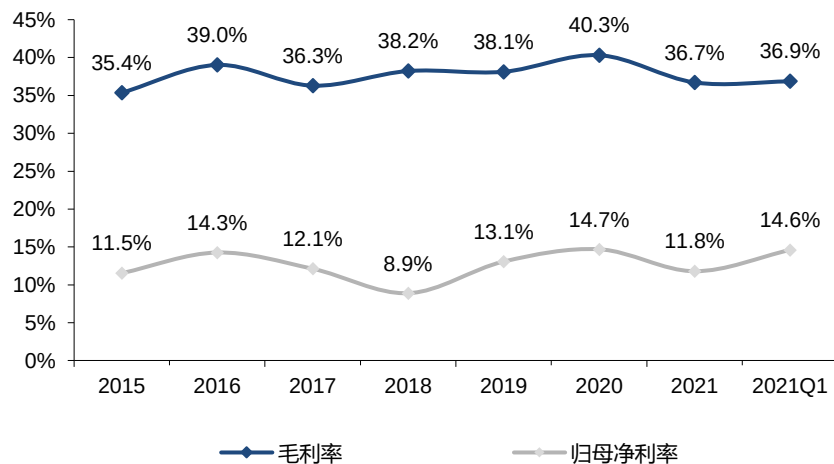
原料药上市公司扣非归母净利润总额及同比增速（单季度）



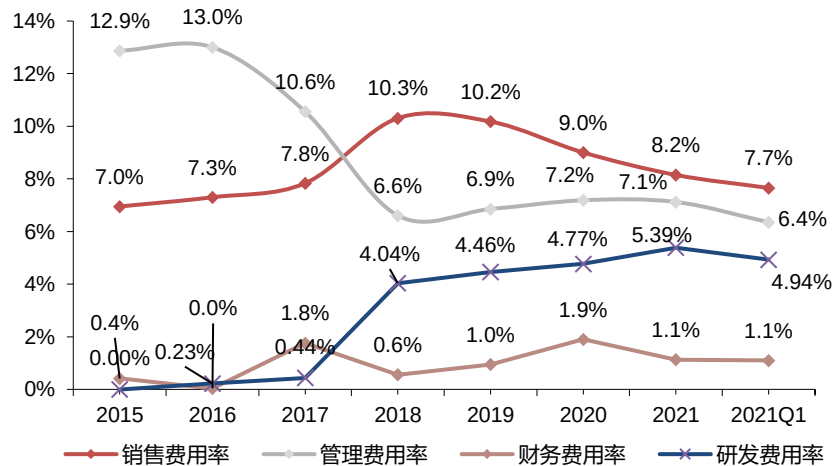
原料药：短期不利因素消除，长期竞争格局优化

- 盈利能力方面，原料药上市公司2022Q1较2021年毛利率有所提升，净利率提升显著，其中：
- 销售费用率回落：1) 部分原料药制剂一体化企业通过集采节省销售费用；2) 行业竞争格局优化；3) 疫情减少销售开支；
- 财务费用率维持，随着2022Q1开始人民币贬值，汇兑损失压力有所缓解，部分企业利息收入增加，财务费用逐渐可控。管理费用与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，2022Q1该影响因素基本消除，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。

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

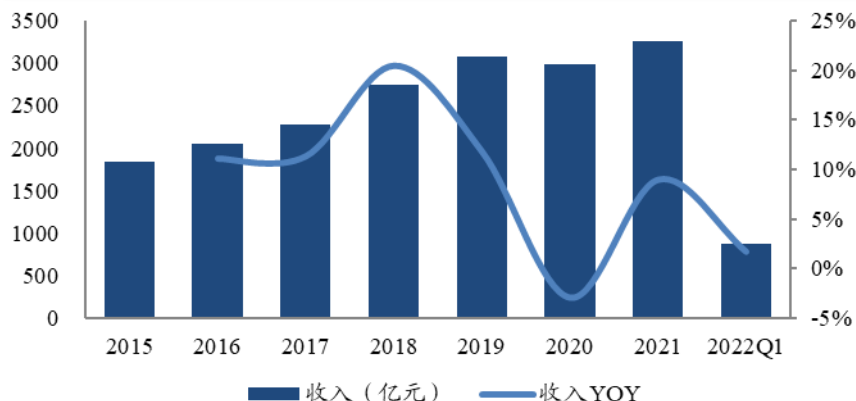
代码	公司名称	分类	营业收入同比同比增速（分季度，%）									扣非后归母净利润同比同比增速（分季度，%）								
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
000739.SZ	普洛药业	原料药	1.53	22.24	(2.52)	15.24	15.63	0.85	16.67	22.93	6.85	32.53	40.65	13.93	32.05	32.06	21.74	9.82	18.21	(28.30)
000756.SZ	新华制药	原料药	4.67	5.82	3.42	16.31	3.64	12.86	2.69	18.49	3.57	8.07	20.01	(16.07)	52.90	22.80	18.06	6.01	(46.87)	8.92
002099.SZ	海翔药业	原料药	(30.84)	(18.67)	0.14	(8.17)	11.63	(25.38)	(6.52)	33.58	25.26	(47.99)	(47.19)	(51.10)	(164.80)	(44.75)	(111.60)	(90.72)	133.66	37.99
002365.SZ	永安药业	原料药	(21.73)	(0.77)	(15.09)	(21.91)	43.35	9.94	33.26	56.35	31.57	85.49	297.29	(63.47)	(258.59)	52.72	(59.00)	148.06	222.81	1191.12
002399.SZ	海普瑞	原料药	37.06	13.67	(12.56)	20.46	(9.59)	46.84	71.83	(3.11)	50.67	2539.57	303.31	(35.09)	(106.24)	(59.50)	(23.24)	21.54	(2173.41)	44.83
300233.SZ	金城医药	原料药	2.57	(3.85)	(2.77)	23.44	(6.41)	10.20	20.63	1.74	56.50	4.53	(45.42)	(60.23)	(191.96)	(59.32)	(48.85)	(52.32)	100.59	169.22
300452.SZ	山河药辅	原料药	8.50	23.47	14.27	12.57	37.80	0.38	16.11	11.94	10.99	22.57	21.74	1.11	5.84	29.92	(13.80)	(2.83)	(32.55)	6.62
300497.SZ	富祥药业	原料药	24.39	51.16	(21.90)	(0.80)	7.60	(15.24)	(0.83)	(5.32)	1.82	95.40	96.02	(45.28)	(73.49)	(20.19)	(43.65)	(91.46)	(251.66)	(62.63)
300583.SZ	赛托生物	原料药	(22.68)	(7.43)	12.12	5.12	22.60	29.73	11.37	70.34	(6.88)	(201.35)	(185.41)	(178.61)	(332.92)	69.32	161.41	183.69	102.50	251.55
300636.SZ	同和药业	原料药	18.23	24.03	18.50	(27.09)	42.06	(0.20)	47.28	70.79	30.89	308.19	19.05	15.21	10.35	27.87	(12.58)	36.73	44.15	36.61
300702.SZ	天宇股份	原料药	14.11	59.08	11.17	10.52	33.43	(20.31)	(14.79)	3.76	(1.19)	50.11	59.27	(10.84)	(67.77)	(18.78)	(87.28)	(90.76)	(133.79)	(49.83)
603079.SH	圣达生物	原料药	62.17	95.70	75.98	38.02	(2.34)	(21.94)	(12.41)	4.78	(3.52)	510.83	380.12	329.38	5154.61	(68.05)	(84.97)	(72.88)	(53.77)	(25.22)
603229.SH	奥翔药业	原料药	36.16	83.96	24.02	2.77	81.19	8.63	56.56	30.39	42.45	255.38	35.64	(16.18)	480.15	127.77	30.55	85.87	9.57	63.54
603520.SH	司太立	原料药	(0.95)	26.05	(7.30)	(0.75)	24.90	14.04	40.45	114.94	42.08	5.40	91.34	28.98	26.53	33.86	11.50	8.32	94.76	22.86
603538.SH	美诺华	原料药	12.21	19.16	2.40	(25.35)	18.55	(3.42)	(23.73)	38.86	47.86	9.25	40.30	(26.51)	(320.44)	10.81	(8.00)	(44.91)	124.45	142.75
603707.SH	健友股份	原料药	20.35	16.79	17.06	17.89	20.28	31.22	34.92	19.84	33.24	40.81	48.02	18.82	17.52	29.61	36.27	53.53	13.56	23.68
000952.SZ	广济药业	原料药	(26.25)	12.39	(9.37)	(0.43)	32.16	(29.15)	(11.06)	105.87	1.45	(160.41)	19.44	74.79	69.23	162.97	(38.46)	(52.88)	360.23	(129.90)
002001.SZ	新和成	原料药	42.68	31.47	13.84	52.33	42.64	31.06	50.31	50.72	13.66	82.57	115.02	26.42	81.54	24.03	(3.78)	34.36	55.34	4.77
002019.SZ	亿帆医药	原料药	16.62	7.53	4.18	(9.54)	(9.38)	(20.79)	(23.39)	(19.60)	(24.53)	119.12	33.53	(12.53)	(117.72)	(64.37)	(81.40)	(64.38)	(23.14)	(31.90)
300401.SZ	花园生物	原料药	(42.78)	15.56	(9.33)	(11.08)	17.39	(9.10)	(26.95)	291.27	120.77	(67.24)	2.08	(22.71)	(14.21)	65.56	(21.85)	(31.56)	140.89	92.27
600216.SH	浙江医药	原料药	(6.89)	3.28	9.65	10.03	49.98	15.00	15.42	22.14	(8.99)	36.07	73.65	195.82	145.89	157.89	(19.29)	(0.01)	909.10	(1.17)
300267.SZ	尔康制药	原料药	(41.46)	27.42	(3.24)	(24.41)	(12.99)	(41.06)	29.34	8.82	11.09	(78.12)	(19.20)	(18.71)	119.79	136.71	36.57	45.13	(33324.65)	(61.29)
300765.SZ	新诺威	原料药	3.94	6.50	12.73	(3.99)	0.43	5.63	(1.29)	34.74	25.22	14.69	32.72	(6.71)	(0.82)	22.11	(13.32)	9.59	66.93	43.50
300966.SZ	共同药业	原料药	-	-	-	-	284.06	(2.60)	22.01	(2.48)	(15.07)	-	-	-	-	-	-	-	-	(13.30)
301089.SZ	拓新药业	原料药	-	-	-	-	-	-	(33.56)	(10.34)	(10.22)	-	-	-	-	-	-	(63.24)	(104.67)	-
603351.SH	威尔药业	原料药	(26.95)	(21.41)	(19.55)	2.00	46.35	45.51	55.78	23.91	27.77	(20.80)	(37.34)	(45.45)	(16.95)	(10.24)	25.48	54.00	(7.50)	6.06
605116.SH	奥锐特	原料药	-	-	6.91	23.41	3.11	6.67	16.41	20.48	17.45	-	-	-	-	-	-	39.57	116.83	42.66
605177.SH	东亚药业	原料药	-	-	(25.56)	(22.53)	30.91	(57.05)	(25.38)	17.41	34.45	-	-	(64.31)	(90.96)	-	-	(162.32)	273.59	(10.41)
605507.SH	国邦医药	原料药	-	-	-	-	27.02	(10.72)	(4.34)	21.91	2.96	-	-	-	-	11.66	(30.30)	-	-	8.32
688356.SH	键凯科技	原料药	23.19	28.17	46.52	47.63	158.77	122.56	76.10	46.98	44.23	69.14	15.40	-	-	243.23	180.30	86.61	(7.86)	23.08
002102.SZ	ST冠福	原料药	(43.68)	12.19	(24.18)	(21.04)	55.62	(9.21)	0.01	(0.41)	(5.89)	(74.89)	(30.48)	43.97	(3726.52)	80.11	(52.48)	(10.62)	17.46	18.38
301211.SZ	亨迪药业	原料药	-	-	-	-	-	-	10.10	(28.22)	6.01	-	-	-	-	-	-	(22.28)	(61.09)	-
301258.SZ	富士莱	原料药	-	-	-	-	-	-	-	-	23.23	-	-	-	-	-	-	-	-	-
002626.SZ	金达威	原料药	19.14	(8.42)	29.34	4.52	12.60	8.38	(3.40)	(2.58)	(17.74)	64.04	2.96	98.63	213.67	32.92	(16.59)	(39.21)	(13.84)	(56.59)
688166.SH	博瑞医药	原料药	45.16	43.56	100.82	44.91	45.42	67.36	30.01	10.57	31.53	119.71	-	-	(9.76)	45.61	49.70	54.55	21.63	26.83
600521.SH	华海药业	原料药	30.98	19.33	15.20	17.30	(4.69)	(11.33)	(0.17)	26.71	18.42	94.37	108.19	125.86	(54.46)	(23.98)	(91.15)	(87.55)	(529.27)	(12.97)
002332.SZ	仙琚制药	原料药	(10.89)	0.21	27.88	15.51	34.47	11.28	0.96	(6.01)	4.76	12.50	25.11	22.44	21.78	71.59	20.83	21.12	15.05	16.26
688117.SH	圣诺生物	原料药	-	-	-	-	30.47	(3.71)	(10.19)	(0.42)	(13.44)	-	-	-	-	44.73	(47.99)	-	-	2.79
002940.SZ	昂利康	原料药	(20.11)	(17.27)	(2.73)	12.83	4.28	4.21	13.80	5.95	6.06	0.34	19.00	52.12	55.21	11.03	(15.78)	(75.26)	15.69	20.34
603811.SH	诚意药业	原料药	3.85	(7.50)	13.71	35.03	12.76	4.69	(8.97)	(30.74)	(6.75)	8.28	(9.75)	22.21	78.11	86.33	(0.45)	4.65	(30.37)	(33.58)

5 中 药：2021年表现较好，2022Q1有所回落

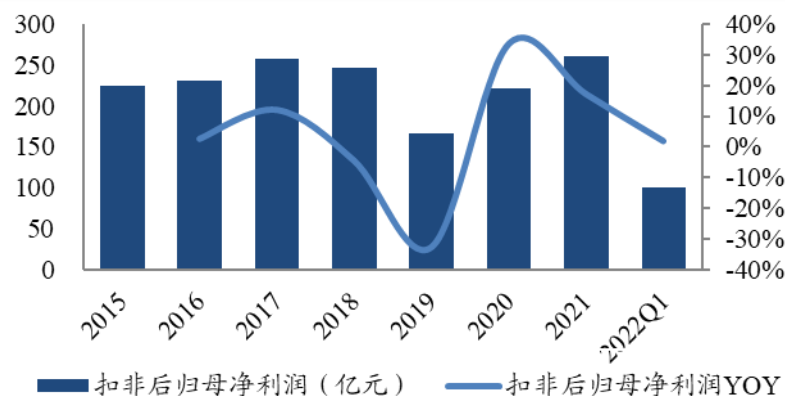
中药：2021年表现较好，2022Q1有所回落

- 65家中药公司2021年收入总额同比增速为9%，归母净利润总额同比增速为17.9%，扣非净利润总额同比增速为17.3%。2022Q1收入总额同比增速为1.7%、归母净利润总额同比增速为-5.6%，扣非净利润总额同比增速为2%。

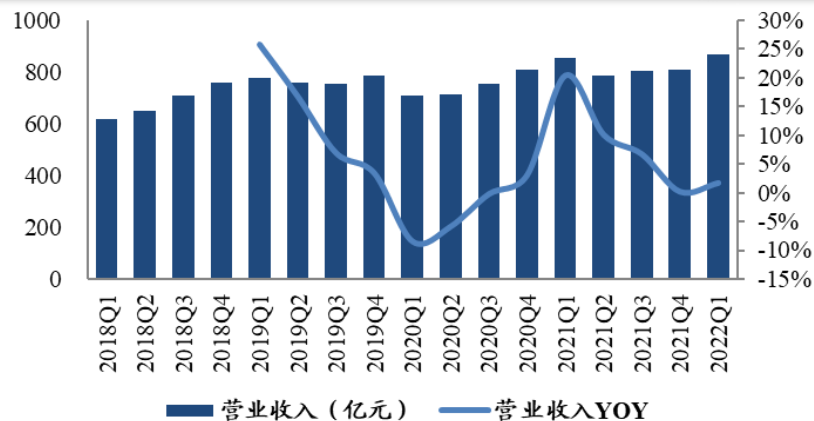
中药上市公司收入总额及增速



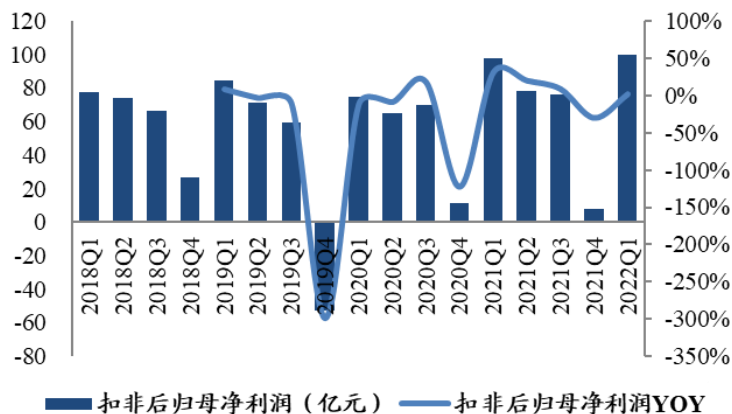
中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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)

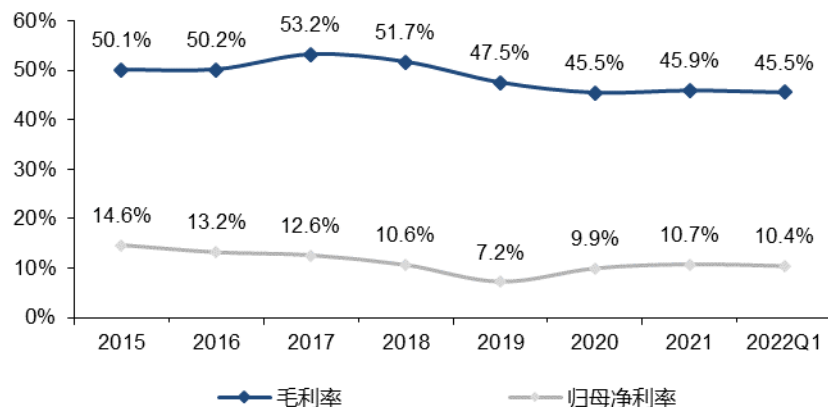


数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除神奇制药、*ST康美、太安堂、紫鑫药业、吉药控股，ST辅仁

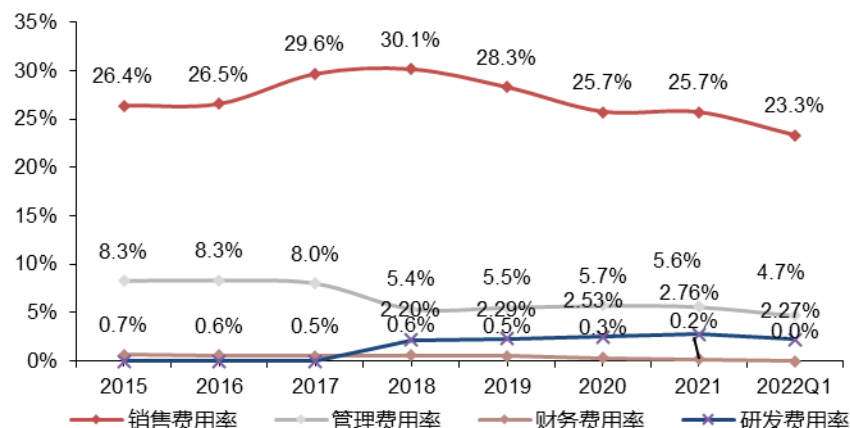
中药：2021年表现较好，2022Q1有所回落

- 盈利能力方面，中药上市公司2021年和2022Q1较2020年毛利率保持平稳，净利率略有提升，其中：
- 毛利率保持平稳；
- 销售费用率回落：疫情期间出差、销售推广等活动减少；
- 管理费用率持续下降：规模效应体现；
- 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。

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）

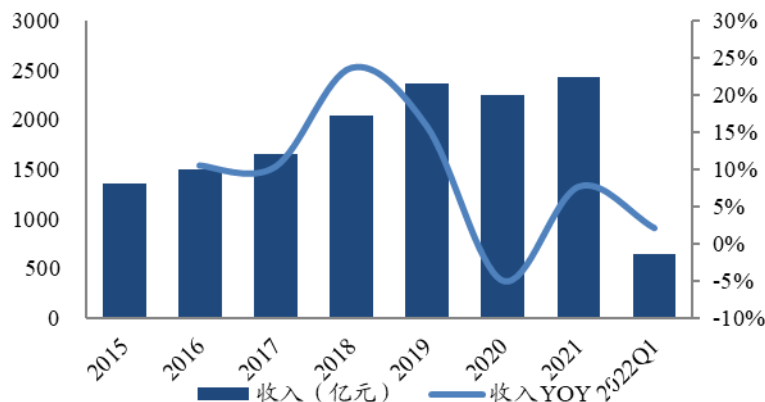


数据来源：Wind，东吴证券研究所

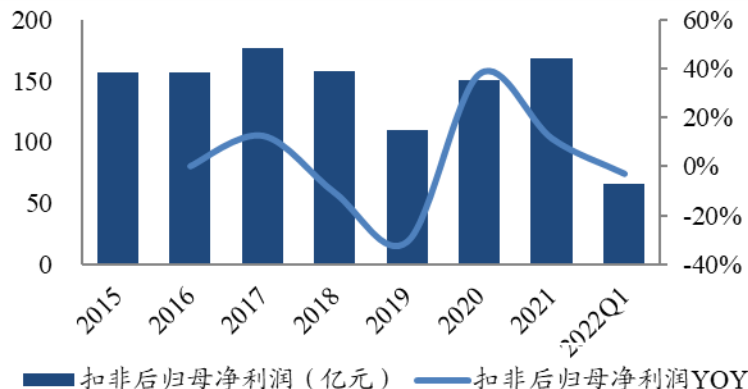
中药：2021年表现较好，2022Q1有所回落

- 58家中成药上市公司2021年收入总额同比增速为7.7%、归母净利润总额同比增速为33.8%，扣非净利润总额同比增速为11.4%；2022Q1收入总额同比增速为2.1%、归母净利润总额同比增速为-16.5%，扣非净利润同比增速为-3%。

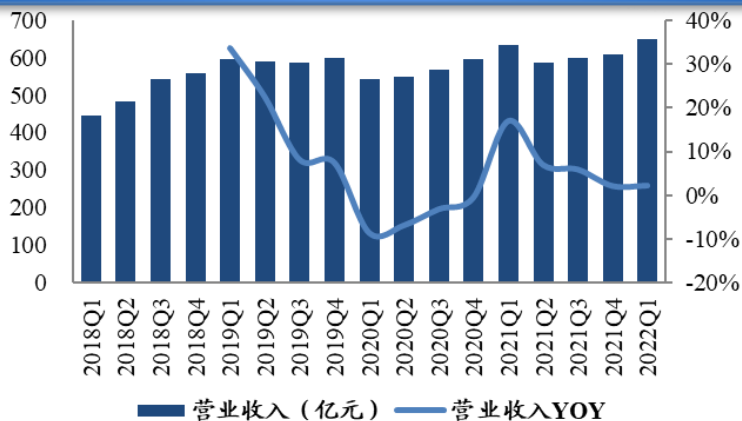
中成药上市公司收入总额及增速



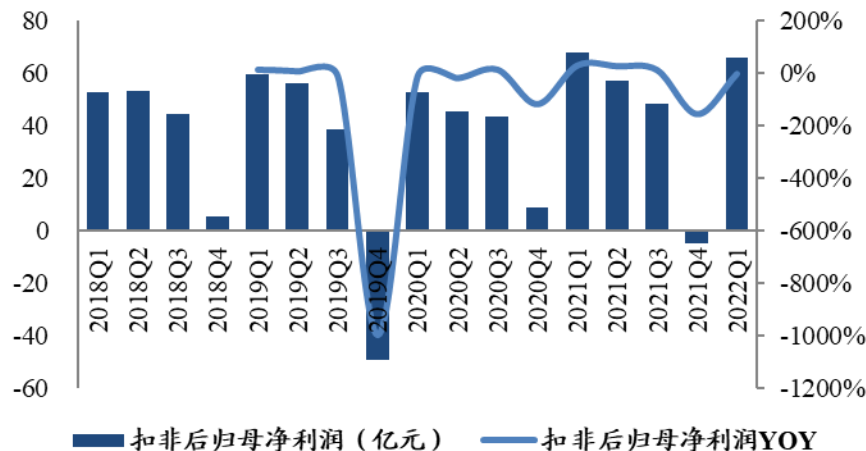
中成药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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)

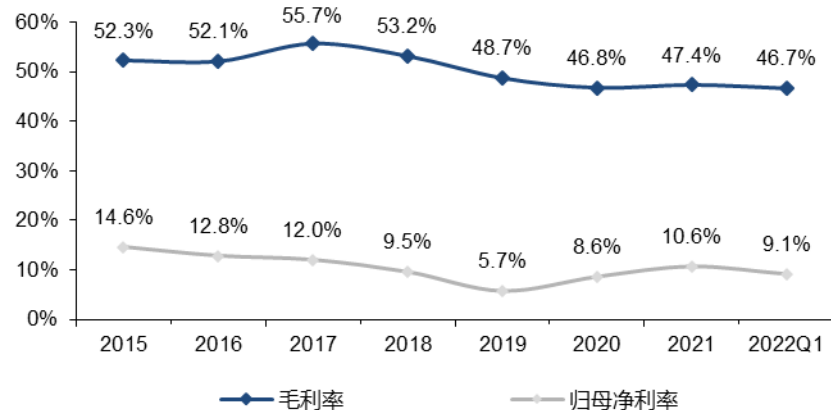


数据来源：Wind，东吴证券研究所

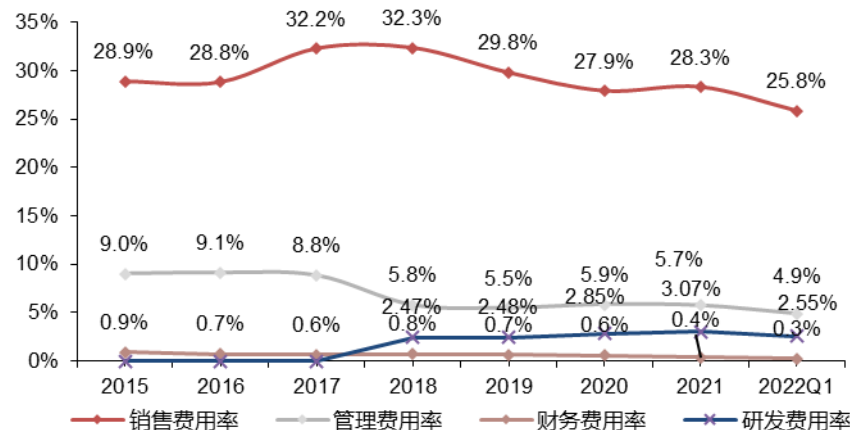
中药：2021年表现较好，2022Q1有所回落

- 盈利能力方面，中成药上市公司2021年和2022Q1较2020年毛利率保持平稳，净利率略有提升，其中：
- 毛利率保持平稳；
- 销售费用率回落：疫情期间出差、销售推广等活动减少；
- 管理费用率持续下降：规模效应体现；
- 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）

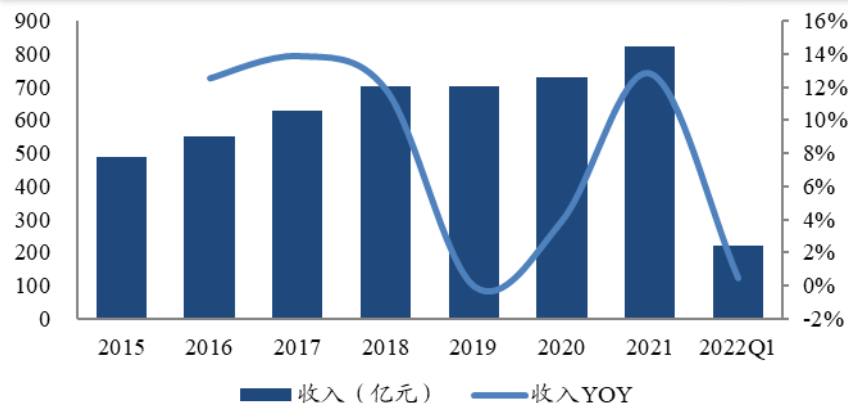


数据来源：Wind，东吴证券研究所

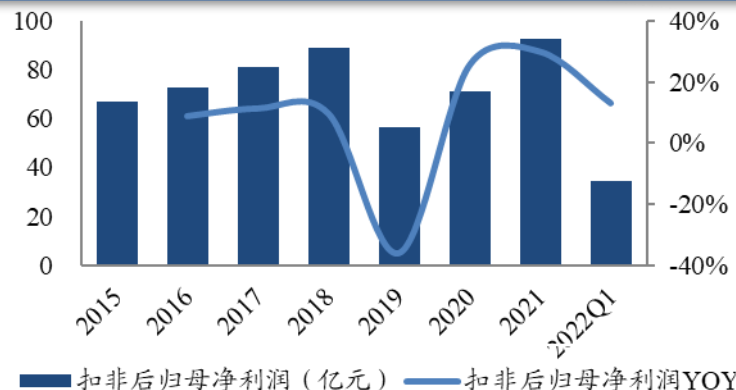
中药：2021年表现较好，2022Q1有所回落

- 7家品牌中药2021年收入总额同比增速为12.8%，归母净利润总额同比增速为-11.8%，扣非净利润总额同比增速为29.9%；2022Q1收入总额同比增速为0.5%，归母净利润总额同比增速为25.4%，扣非净利润总额同比增速为13.1%。

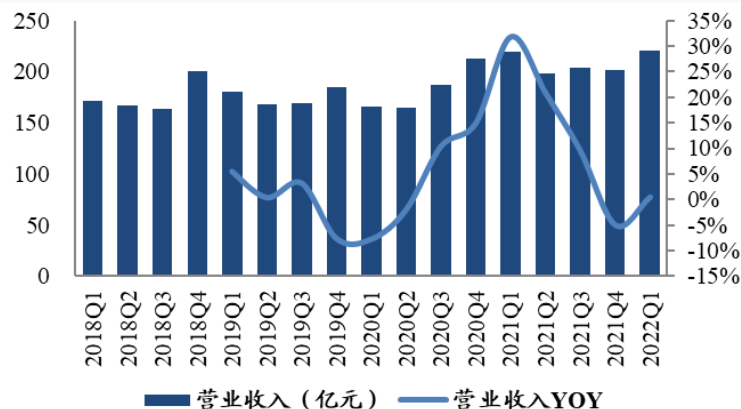
品牌中药上市公司收入总额及增速



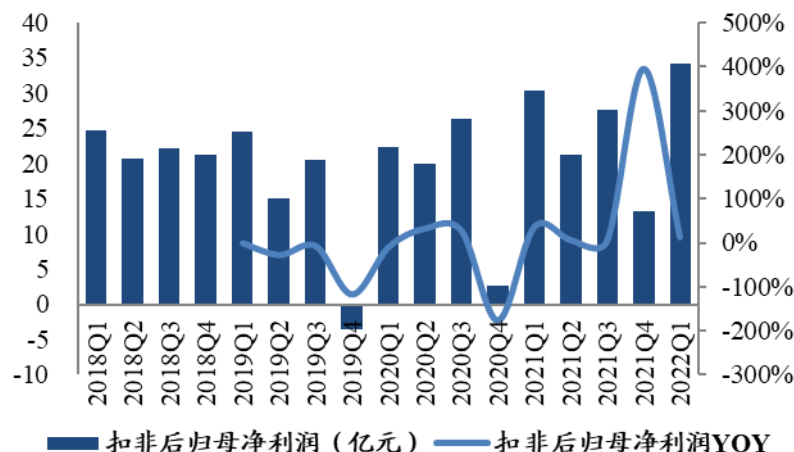
品牌中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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)

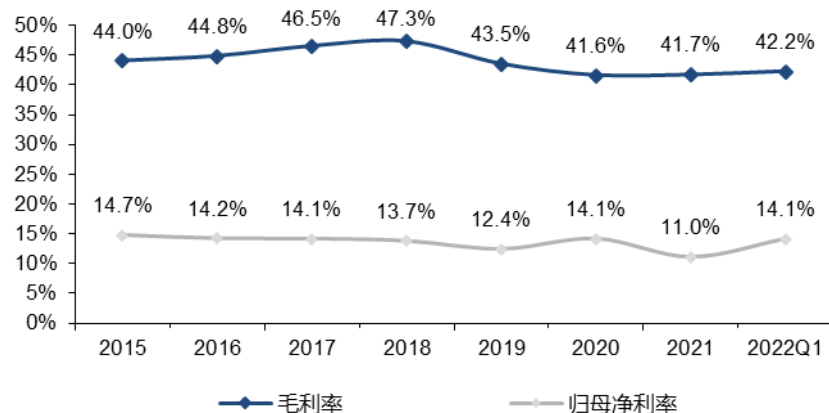


数据来源：Wind，东吴证券研究所

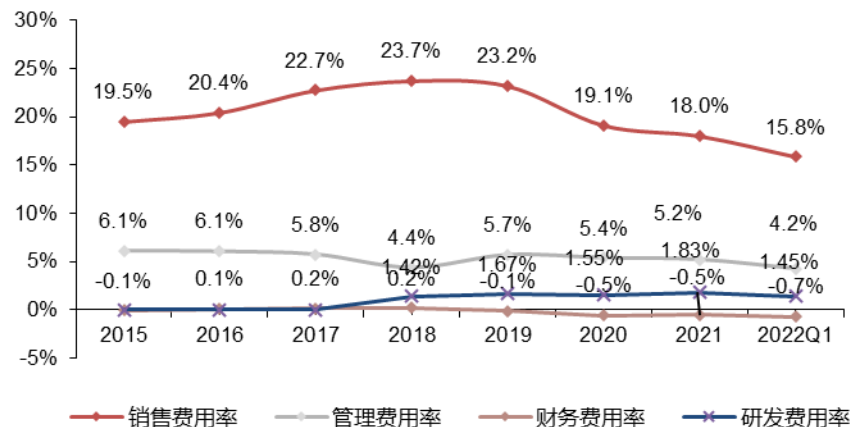
中药：2021年表现较好，2022Q1有所回落

- 盈利能力方面，品牌中药上市公司2021年和2022Q1较2020年毛利率略有提升，净利率保持平稳，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：疫情期间出差、销售推广等活动减少；
 - 管理费用率持续下降：规模效应体现；
 - 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：2021年和2022Q1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，将对应收及现金流产生正影响。

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	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
000919.SZ	金陵药业	中成药	36.55	14.49	2.01	1.82	-1.22	234.39	1-	-72.34	-51.96	7.81
002750.SZ	龙津药业	中成药	398.23	223.71	207.25	21.27	-76.92	103.38	228.54	-368.07	-383.29	-632.67
300026.SZ	红日药业	中成药	45.56	11.54	3.83	22.73	5.70	89.59	23.45	-21.54	261.95	6.29
300039.SZ	上海凯宝	中成药	15.79	8.84	49.19	17.45	1.15	18.14	22.35	8.59	365.24	1.54
300158.SZ	振东制药	中成药	36.84	31.44	0.58	-29.42	-31.27	65.14	141.20	147.12	-337.42	-96.01
600252.SH	中恒集团	中成药	17.32	-4.60	-33.31	-34.27	-44.54	7.88	-40.15	17.41	-392.19	-45.97
600422.SH	昆药集团	中成药	20.92	18.37	-3.26	-2.93	24.71	1.31	18.00	-46.81	-47.72	21.47
600557.SH	康缘药业	中成药	5.27	24.54	12.50	39.99	25.16	-34.19	55.43	20.62	39.75	34.69
600594.SH	益佰制药	中成药	19.99	9.78	-4.35	-24.38	-16.60	14.16	49.29	111.62	-711.53	-28.01
603567.SH	珍宝岛	中成药	16.89	21.85	160.39	-12.58	38.07	0.29	3.99	68.07	-114.06	14.79
603858.SH	步长制药	中成药	26.97	-8.22	-5.17	-7.92	-4.49	33.65	-12.54	-33.32	-87.69	-29.70
603963.SH	大理药业	中成药	9.99	-27.41	-36.24	-17.84	-18.74	11.61	-928.59	-297.52	-1250.85	-206.11
603896.SH	寿仙谷	中成药	31.12	38.62	2.80	18.76	16.99	13.94	297.32	25.36	44.52	48.89
000590.SZ	启迪药业	中成药	26.86	31.30	10.51	-14.34	20.43	88.94	79.48	66.55	-798.13	-32.03
000623.SZ	吉林敖东	中成药	11.92	-14.47	4.25	10.98	21.55	13.49	-8.44	17.45	72.55	-40.97
000650.SZ	仁和药业	中成药	34.08	6.85	18.90	5.95	7.66	41.75	30.92	39.11	-35.97	-1.84
000766.SZ	通化金马	中成药	152.88	35.23	-7.28	26.65	-6.64	101.64	138.73	88.88	106.37	360.91
000790.SZ	华神科技	中成药	14.92	1.84	-4.63	77.07	39.11	31.91	20.05	-18.26	311.14	-33.59
000989.SZ	九芝堂	中成药	28.33	-0.82	10.34	-11.83	4.40	18.43	-12.56	104.71	-92.08	11.05
002107.SZ	沃华医药	中成药	15.79	-1.15	-26.55	-9.38	2.73	32.49	-3.06	-28.79	-28.08	-47.41
002166.SZ	莱茵生物	中成药	88.96	41.64	59.19	0.27	27.76	91.72	-7.39	281.98	40.36	128.35
002198.SZ	嘉应制药	中成药	32.02	12.46	2.20	-9.13	-1.13	205.29	15.81	-104.98	-119.50	-65.43
002275.SZ	桂林三金	中成药	30.71	6.31	8.72	3.62	20.32	34.76	-26.62	-49.56	136.83	20.36
002287.SZ	奇正藏药	中成药	113.98	-0.90	-0.53	25.51	23.97	103.72	14.13	-24.61	-57.98	16.38
002317.SZ	众生药业	中成药	58.07	50.17	16.85	3.42	9.73	110.41	47.42	48.19	100.31	12.49
002349.SZ	精华制药	中成药	9.83	1.37	2.91	9.32	22.19	-1.37	9.85	-5005.26	4082.59	10.17
002412.SZ	汉森制药	中成药	35.01	51.19	3.17	5.73	5.72	21.67	55.48	76.76	-4.73	14.08
002424.SZ	贵州百灵	中成药	-3.10	3.38	-4.14	5.72	-1.91	-33.13	51.71	-32.97	69.53	12.62
002437.SZ	誉衡药业	中成药	21.38	0.99	-3.55	-1.58	9.78	126.26	483.73	149.13	71.52	49.76
002566.SZ	益盛药业	中成药	14.31	14.91	0.71	-10.58	-1.55	40.73	10.85	56.76	6.84	-15.81
002603.SZ	以岭药业	中成药	57.20	3.46	13.01	-14.13	-25.80	54.71	0.61	-15.69	-50.30	-26.67
002644.SZ	佛慈制药	中成药	28.61	9.90	59.56	-7.41	33.50	-2.34	101.76	312.60	51.32	109.05
002737.SZ	葵花药业	中成药	33.70	28.25	50.69	15.14	-1.50	47.32	-37.74	20.84	42.76	-5.60
002864.SZ	盘龙药业	中成药	115.39	44.81	3.53	20.92	13.70	124.84	25.92	-6.07	56.24	5.85
002873.SZ	新天药业	中成药	113.84	18.22	21.86	7.41	16.10	494.51	7.05	16.91	-39.40	19.55
300147.SZ	香雪制药	中成药	-0.87	-26.90	3.38	27.09	-22.41	-70.32	-109.77	-2439.57	-7372.96	-503.90

附录：中成药和品牌中药的营业收入和归母净利润情况

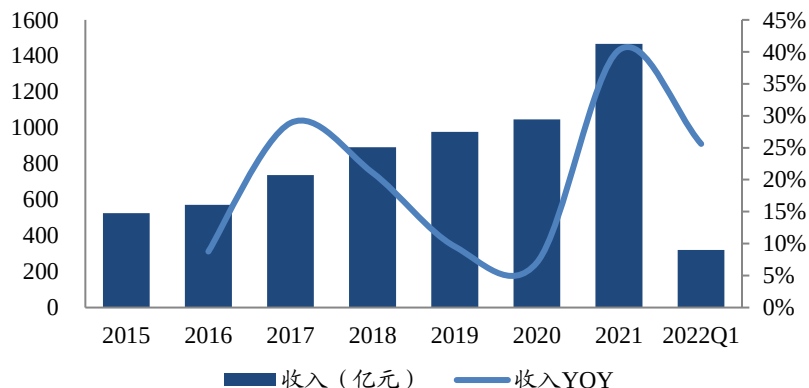
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）					扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）				
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
300181.SZ	佐力药业	中成药	76.07	30.67	25.77	17.93	29.18	306.54	110.19	46.08	91.23	55.77
300519.SZ	新光药业	中成药	35.83	9.91	3.12	5.82	6.01	44.96	13.09	8.41	10.89	8.76
300534.SZ	陇神戎发	中成药	2.78	22.79	-18.56	39.29	12.42	-339.34	56.95	-203.06	-111.36	137.67
600080.SH	金花股份	中成药	-0.90	-11.09	-23.84	-32.77	11.61	281.35	-14.60	-39.34	1097.82	142.05
600129.SH	太极集团	中成药	22.91	2.42	8.16	0.66	6.28	243.36	1103.17	127.72	-58.23	104.64
600222.SH	太龙药业	中成药	2.33	39.22	15.26	7.72	1.52	-22.87	71.11	174.93	195.08	-92.25
600285.SH	羚锐制药	中成药	20.01	12.09	21.34	10.01	15.73	21.61	20.87	18.67	6.68	15.99
600329.SH	中新药业	中成药	10.32	10.96	2.71	-5.54	3.42	29.40	46.42	29.79	-36.63	-2.63
600332.SH	白云山	中成药	18.02	19.26	6.07	4.63	2.46	33.15	109.26	-6.17	-88.10	10.85
600351.SH	亚宝药业	中成药	27.19	27.16	5.88	-25.65	-12.47	74.38	120.06	68.02	330.31	16.00
600479.SH	千金药业	中成药	13.61	-4.41	-6.11	2.67	4.44	1.73	68.57	1.58	-23.53	-3.38
600535.SH	天士力	中成药	-55.37	-55.84	-29.78	-0.14	5.97	-9.72	-1.47	1.13	-147.86	-8.79
600566.SH	济川药业	中成药	-4.55	87.15	26.73	20.01	13.43	-8.14	82.99	49.73	15.89	22.90
600572.SH	康恩贝	中成药	-5.22	0.80	11.41	11.97	0.23	4.00	1689.32	161.13	-50.91	58.49
600671.SH	ST目药	中成药	-30.16	-31.08	-53.70	1.58	-33.05	-75.34	26.05	-107.84	56.15	-24.72
600750.SH	江中药业	中成药	28.97	-7.02	16.46	32.54	37.38	12.98	-4.64	8.86	-64.41	21.20
600976.SH	健民集团	中成药	91.06	62.08	40.45	-20.89	9.10	277.22	166.14	26.50	194.76	20.39
603139.SH	康惠制药	中成药	16.35	25.87	4.23	-11.48	21.68	23.82	-44.26	-77.72	-3.79	8.51
603998.SH	方盛制药	中成药	27.41	23.28	11.99	28.43	25.49	13.22	10.97	15.82	226.99	16.95
300878.SZ	维康药业	中成药	7.74	8.59	2.25	-12.52	38.96	-	-	3.10	-91.60	1.43
603439.SH	贵州三力	中成药	-12.36	84.18	190.73	21.73	22.86	-20.35	67.06	1643.93	-4.89	-4.54
605199.SH	葫芦娃	中成药	19.23	1.86	17.57	27.16	29.40	26.46	-44.77	191.79	-119.41	31.09
000423.SZ	东阿阿胶	品牌中药	67.56	44.99	20.50	-25.26	21.40	147.60	652.99	170.95	519.31	104.93
000538.SZ	云南白药	品牌中药	33.38	12.97	9.98	-9.08	-8.70	29.42	-34.50	-21.70	242.41	-3.34
600085.SH	同仁堂	品牌中药	22.33	22.84	8.99	3.90	6.67	31.68	27.41	27.98	-2.35	25.14
600436.SH	片仔癀	品牌中药	16.76	20.57	24.09	32.55	17.30	21.02	40.32	92.51	49.18	20.78
600771.SH	广誉远	品牌中药	-15.51	-10.74	-13.76	-38.59	25.16	-96.30	-4698.09	-469.57	-285.81	610.56
600993.SH	马应龙	品牌中药	156.87	25.02	14.25	-19.07	10.24	37.02	8.55	41.10	56.37	15.39
000999.SZ	华润三九	品牌中药	29.05	35.32	-2.70	-2.38	2.81	39.92	34.45	-20.93	742.27	27.96

6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

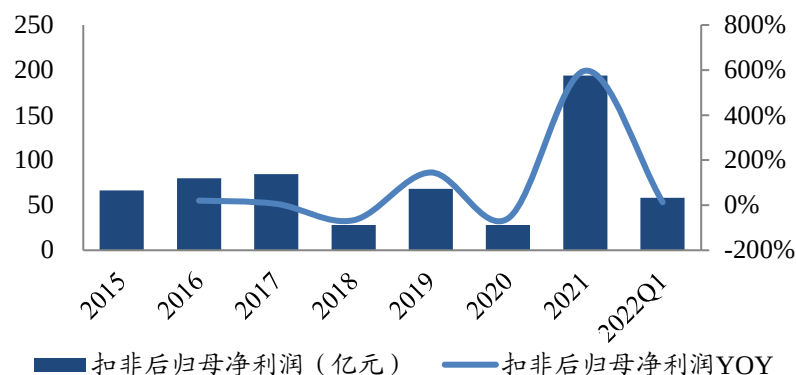
生物药：朝阳领域，短期疫情不改高速增长态势

- 50家生物药公司2021年营业收入总额同比增速为40.3%、扣非后归母净利润总额同比增速为597.4%，2021年收入和利润增速显著，主要系疫情带动疫苗行业高速增长。2022Q1，50家生物制药公司营收总额同比增速为25.6%，扣非后归母净利润总额增速为13%，增速有所放缓，主要系2021年高基数。

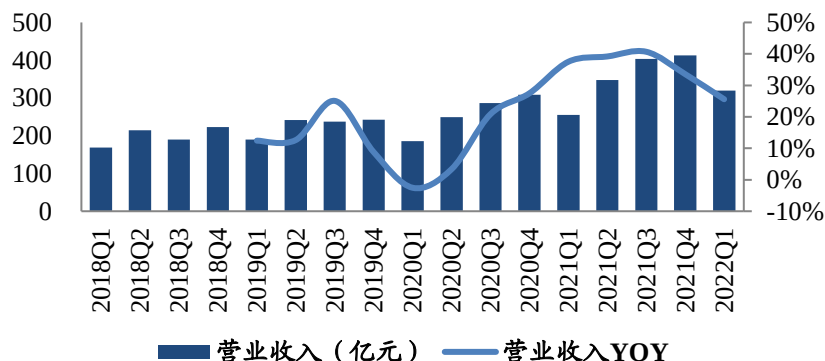
生物药上市公司收入总额及增速



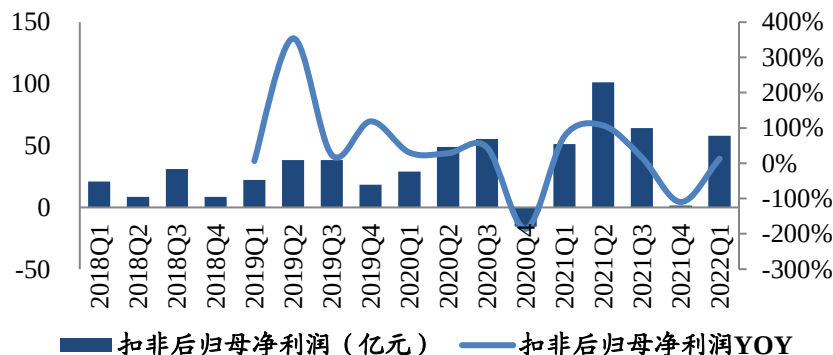
生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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）



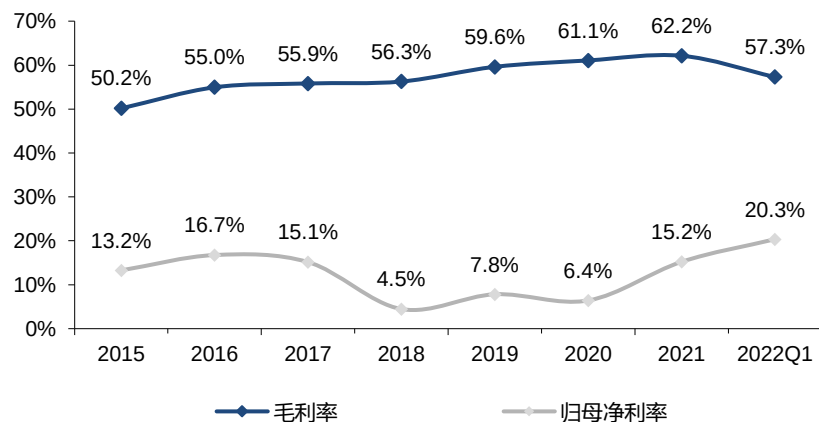
生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

盈利能力方面，生物药上市公司2022Q1毛利率有所降低，净利率提升明显主要系推广和销售费用减少所致，其中：

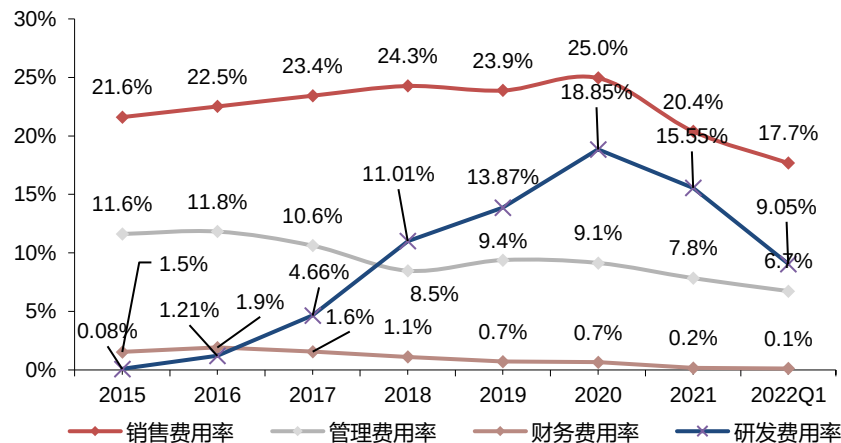
- ✓ 销售费用率明显回落：主要受疫情影响，推广费用明显减少所致。
- ✓ 管理费用率保持小幅下降。
- ✓ 研发费用率下降明显。
- ✓ 财务费用率下降明显。

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，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）

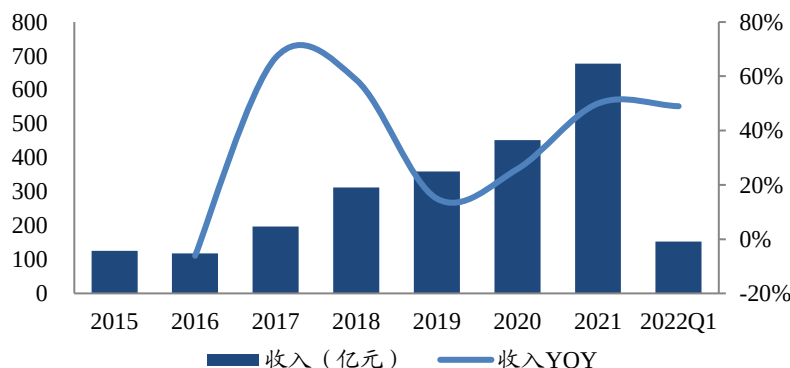


数据来源：Wind，东吴证券研究所

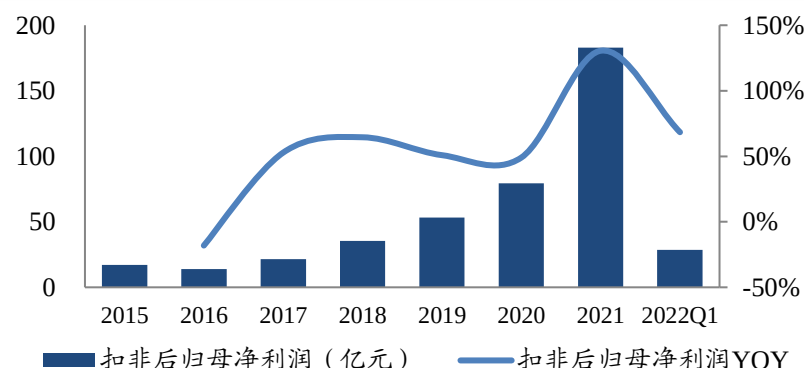
疫苗：重磅疫苗品种高速放量，行业增长明显

- 11家疫苗公司2021年收入总额同比增速为49.9%、扣非后归母净利润同比增速为130.5%，主要系智飞生物、沃森生物、等业绩快速放量所致；2022Q1，同比2021Q1收入总额增速48.9%，扣非后归母净利润增速68.3%，继续维持高速增长，主要系HPV，新冠疫苗等重磅品种的放量，但由于2020年高基数，增速放缓。

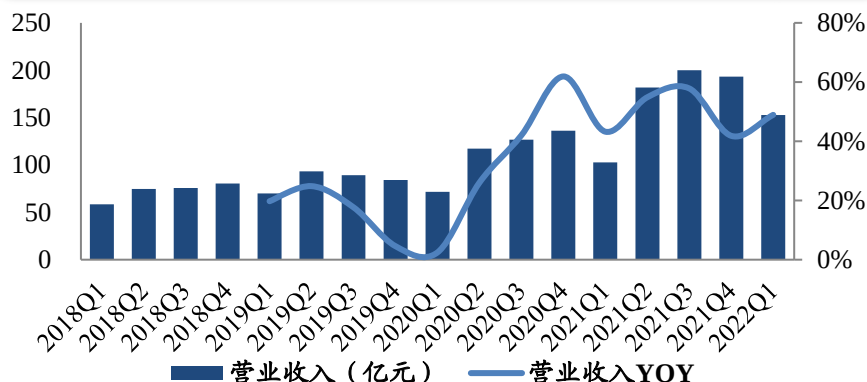
疫苗上市公司收入总额及增速



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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所，仅列举康泰生物、智飞生物、沃森生物、万泰生物和康华生物，康希诺因为尚未盈利剔除。

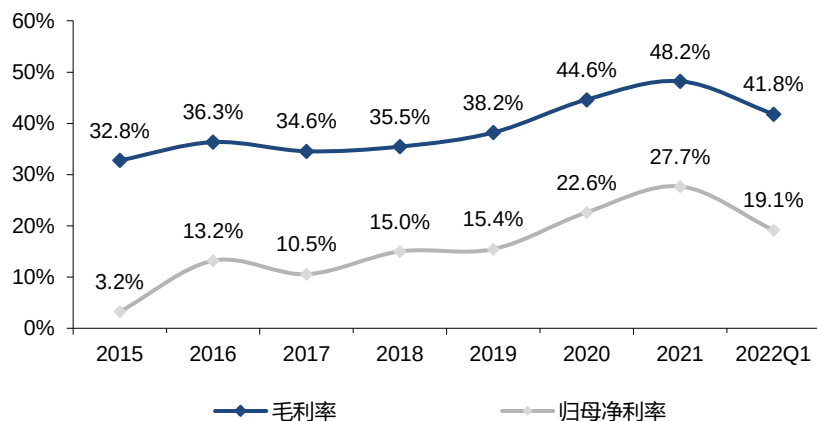
疫苗：重磅产品放量驱动下，行业高速增长

盈利能力方面，疫苗上市公司2021年毛利率小幅增长，2022Q1净利润小幅下降，净利润维持相似的趋势：

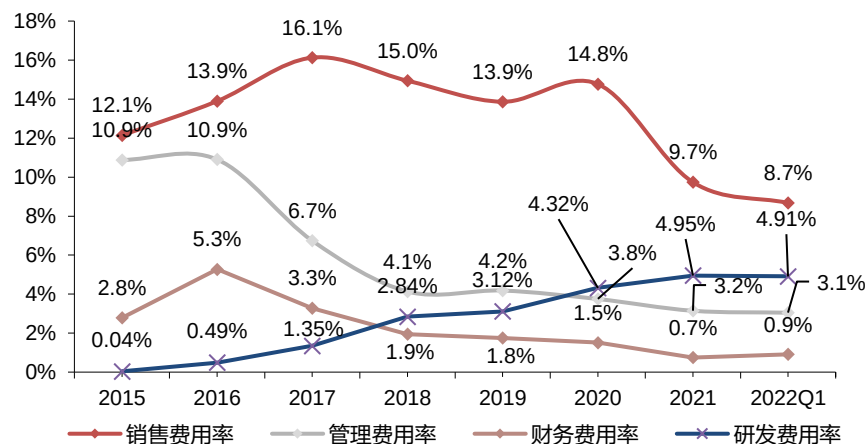
- ✓ 销售费用率明显回落：主要系HPV疫苗占比提升且期间费用率较低，导致智飞生物销售费用率下降所致。
- ✓ 管理费用率平稳。
- ✓ 研发费用率平稳。
- ✓ 财务费用率平稳：主要系疫苗盈利能力强，行业负债较低。

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）

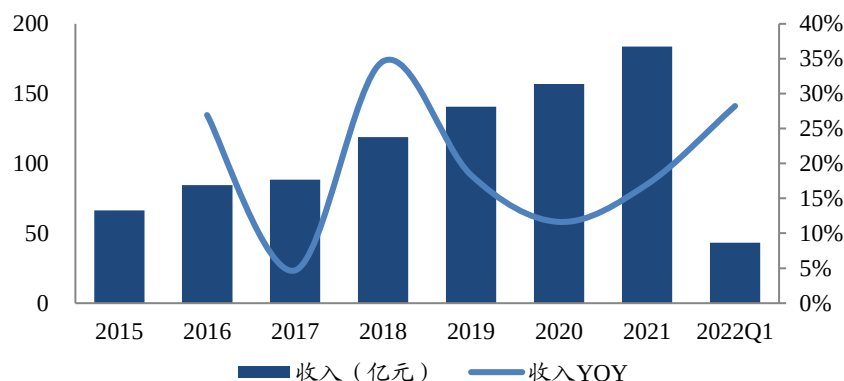


数据来源：Wind，东吴证券研究所

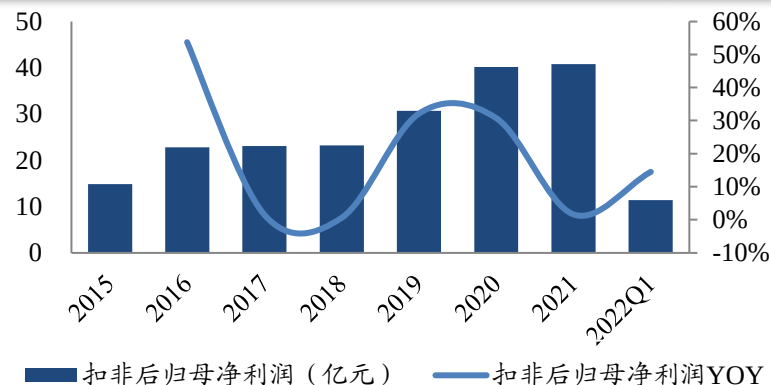
血制品：2021采浆量回升，业绩增速回升

- 6家血制品公司2021年收入总额增速为17%、扣非后归母净利润总额增速为1.6%，下滑明显，2022Q1，6家血制品公司收入和利润总额同比2021Q1增速分别为28.2%和14.5%，增速回升，主要系上海莱士2022Q1业绩数量大，且增速加快所致。

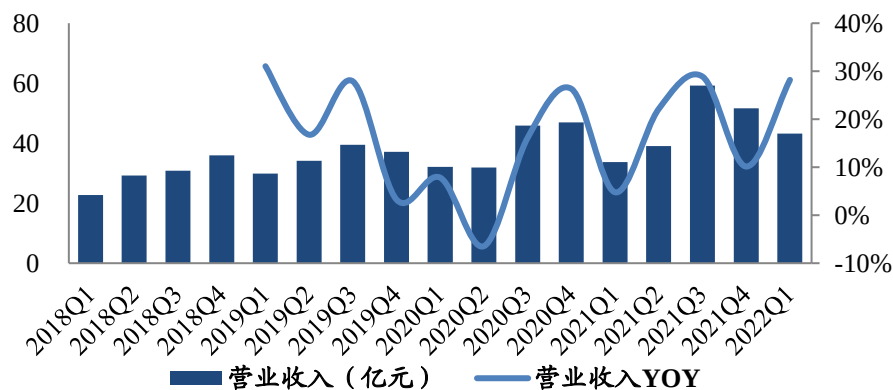
血制品上市公司收入总额及增速



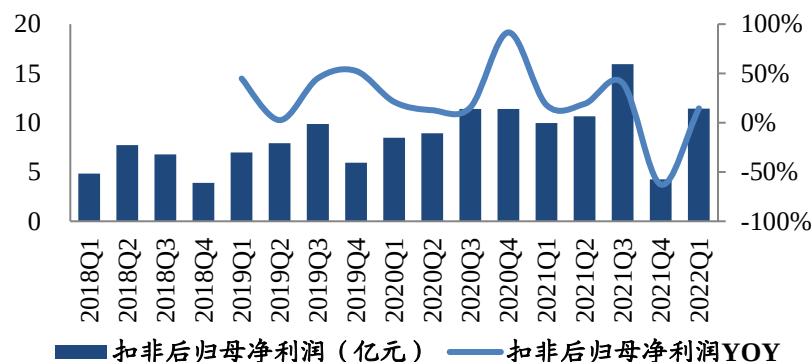
血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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）



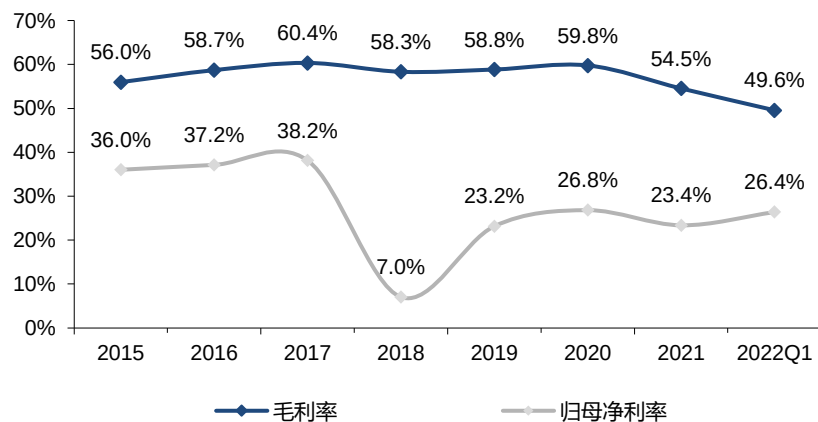
血制品：2021采浆量回升，业绩增速回升

盈利能力方面，2021年和2022Q1毛利率略有下滑，净利率2021年略有下滑、2022Q1有所上升，其中：

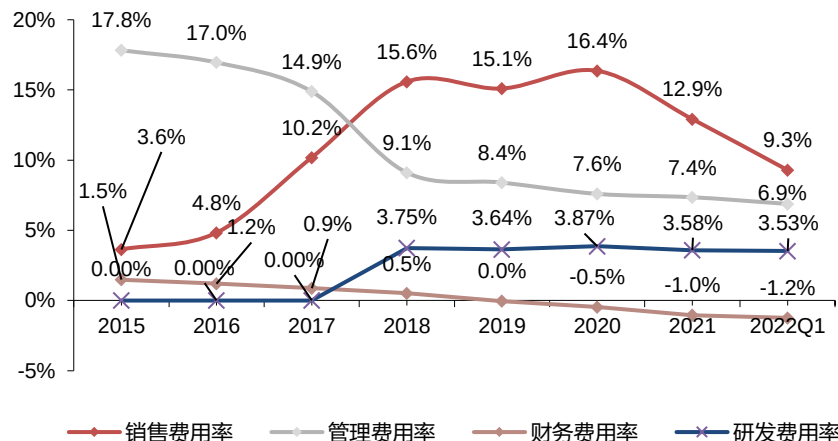
- ✓ 销售费用率基本持平：2021年，以及2022Q1 销售费用下降主要系疫情的持续影响下市场推广减少。
- ✓ 研发费用率平稳。
- ✓ 财务费用率平稳。
- ✓ 管理费用率平稳。

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，但由于疫情发生以来对防疫的要求，采浆成本增加，毛利率下降，2022年一季度疫情再次重卷市场推广再次减少，造成销售费用率持续走低。

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）

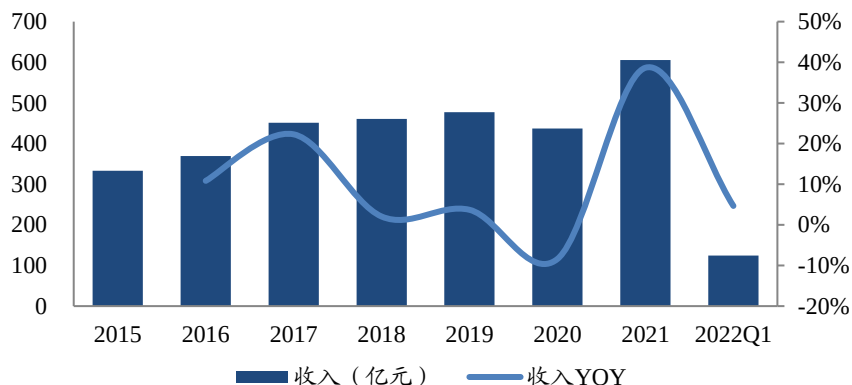


数据来源：Wind，东吴证券研究所

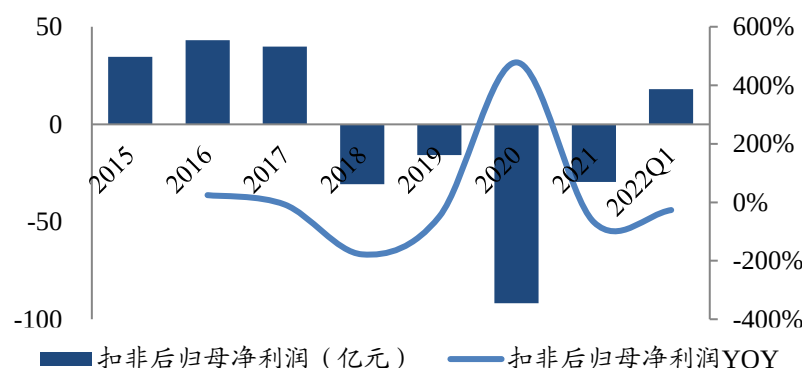
其他生物药：辅助用药受限，但重组蛋白整体快速成长

- 33家其他生物药公司2022年收入总额增速为38.6%、扣非后归母净利润增速为-67.6%，收入端增速回升但利润端持续大幅下滑。
- 2022Q1，33家其他生物药公司收入总额同比2021Q1增速为4.6%、扣非后归母净利润总额同比增速为-26.2%，主要系一季度全国爆发疫情，生物药物的处方以及运输造成一定影响。

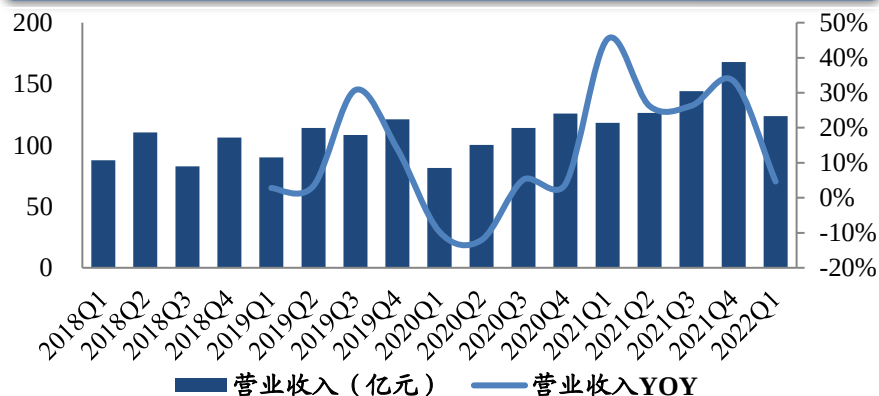
其他生物药上市公司收入总额及增速



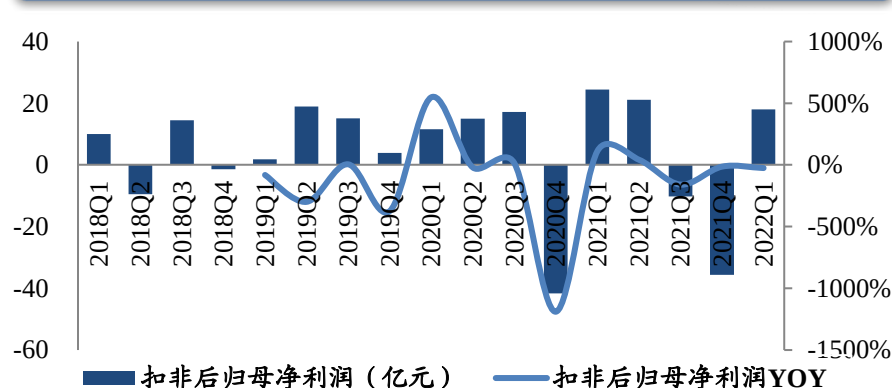
其他生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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）



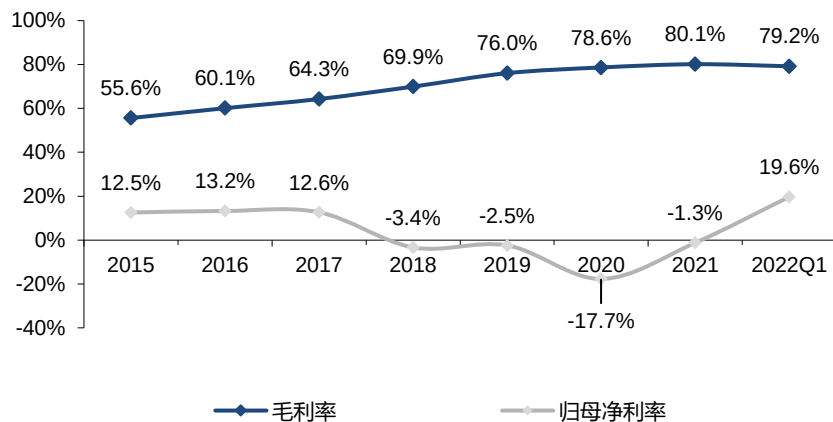
其他生物药：辅助用药受限，但重组蛋白整体快速成长

盈利能力方面，其他生物药上市公司2021年和2022Q1毛利率较为平稳、净利率逐步回升：

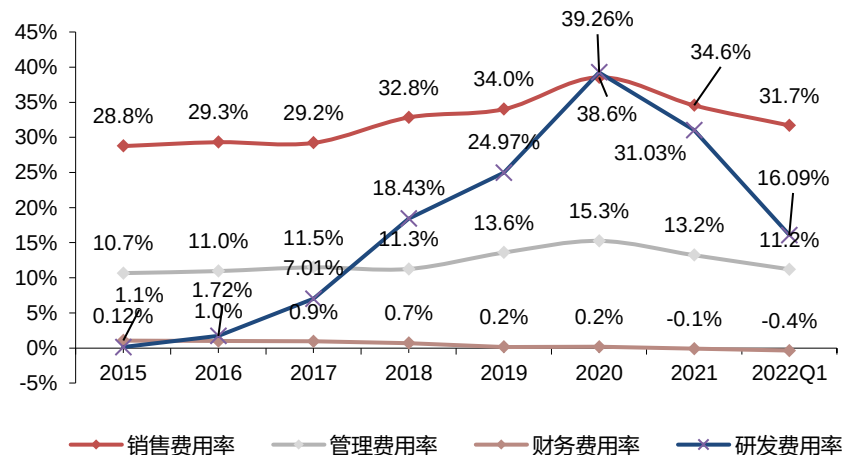
- ✓ 销售费用率下行：2021年以及2022Q1销售费用下降主要系疫情余波影响市场推广大幅减少。
- ✓ 管理费用率小幅度下降。
- ✓ 研发费用率下降明显，主要系2020年高基数。
- ✓ 财务费用率平稳。

东吴证券医药团队观点：目前国内生物药主要产品为重组蛋白，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。考虑到中国巨大的消费需求，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

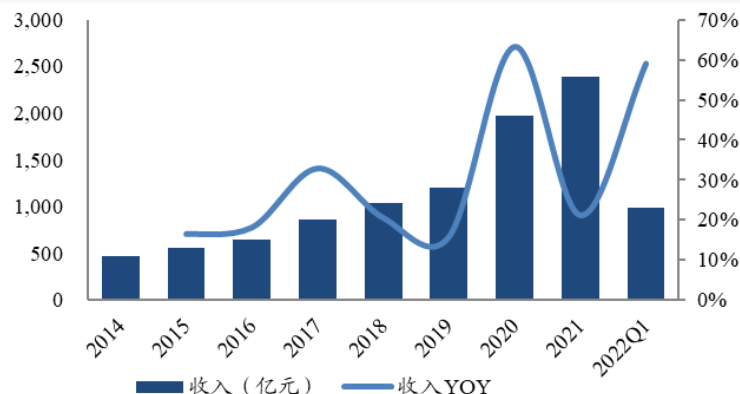
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）										扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）									
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1		
300122.SZ	智飞生物	疫苗	14.87	58.79	54.37	41.74	49.04	112.08	113.44	113.10	125.16	(1.47)	53.40	56.16	42.25	79.68	361.40	200.59	110.21	101.15		
300142.SZ	沃森生物	疫苗	(36.34)	42.24	234.49	323.88	286.45	98.63	(21.53)	(2.82)	51.28	(151.51)	81.76	1032.98	1923.09	476.98	113.34	(61.34)	(27.05)	29.95		
300601.SZ	康泰生物	疫苗	(48.12)	48.63	(6.17)	53.13	56.31	11.90	140.74	51.62	214.60	(97.34)	68.80	(0.06)	73.79	238.23	14.26	306.70	2.70	2763.78		
300841.SZ	康华生物	疫苗	20.38	112.22	1479.79	(17.96)	50.96	8.54	(38.33)	135.86	12.48	82.23	-	-	-	53.62	22.59	(37.74)	252.05	24.60		
301207.SZ	华兰疫苗	疫苗	-	-	-	-	-	-	24.30	(66.85)	32.67	-	-	-	-	-	-	29.02	(84.98)	-		
600739.SH	辽宁成大	疫苗	(12.21)	(6.14)	(13.10)	15.46	20.06	(11.66)	24.60	6.47	(10.38)	(83.09)	521.27	43.79	(262.94)	431.93	1.30	44.75	235.71	(46.93)		
688185.SH	康希诺	疫苗	605.10	(100.00)	6799.43	5333.87	11483.21	-	62199.88	6217.20	6.98	25.87	(216.35)	(220.69)	(322.36)	43.47	1236.14	468.29	278.19	511.46		
688276.SH	百克生物	疫苗	-	-	-	-	24.12	(16.42)	(24.86)	(28.33)	(44.27)	-	-	-	-	9.68	(34.17)	-	-	(69.05)		
688319.SH	欧林生物	疫苗	-	-	-	-	119.89	27.88	30.53	68.63	(15.61)	-	-	-	-	2054.44	94.13	-	-	(134.51)		
688670.SH	金迪克	疫苗	-	-	-	-	(26.99)	(95.57)	81.06	(86.71)	(58.50)	-	-	-	-	(86.29)	(631.43)	-	-	(3.19)		
688739.SH	成大生物	疫苗	77.08	16.70	16.01	(15.67)	18.98	9.03	(10.97)	5.70	(38.46)	95.45	22.36	12.01	(10.61)	-	-	(12.45)	(56.97)	-		
000403.SZ	派林生物	血制品	18.80	(3.55)	(1.59)	41.00	35.33	133.46	134.72	62.33	75.67	71.59	(34.54)	(17.32)	103.28	63.98	239.06	180.15	(100.43)	103.83		
002007.SZ	华兰生物	血制品	(2.62)	0.31	36.45	83.74	(7.99)	(6.17)	22.90	(44.88)	2.77	1.49	(0.11)	(4.70)	136.11	(11.20)	(19.02)	41.24	(62.33)	(0.04)		
002252.SZ	上海莱士	血制品	25.18	(18.95)	17.80	8.13	16.71	56.13	77.12	71.53	97.32	60.21	88.86	91.57	4363.15	41.36	20.50	31.00	(121.05)	27.06		
002880.SZ	卫光生物	血制品	12.18	13.80	15.34	3.29	(26.82)	(9.61)	40.41	(2.10)	(0.62)	22.60	7.01	12.12	13.18	(19.28)	(5.94)	57.66	(3.93)	(5.76)		
300294.SZ	博雅生物	血制品	(0.11)	(6.50)	(9.03)	(20.42)	2.38	9.61	12.74	(2.56)	4.89	7.42	(44.96)	(36.59)	(70.44)	12.38	47.10	95.32	(179.64)	9.58		
600161.SH	天坛生物	血制品	7.36	(6.72)	12.71	6.21	11.80	20.97	(6.89)	59.83	(16.80)	(1.44)	(8.48)	19.12	(2.14)	16.59	22.12	6.71	45.33	(22.83)		
000504.SZ	南华生物	其他生物药	(37.84)	(22.57)	108.24	61.43	79.02	45.64	(43.74)	(23.86)	95.64	76.14	67.00	69.14	239.43	153.29	(182.11)	(197.74)	(254.09)	(112.05)		
000518.SZ	四环生物	其他生物药	131.69	(25.10)	5.40	14.30	(54.85)	(0.87)	(26.63)	(24.00)	(28.96)	187.33	(167.78)	(11.26)	5.10	(217.77)	(596.24)	(79.36)	(324.12)	(75.23)		
000534.SZ	万泽股份	其他生物药	31.67	(51.43)	(2.60)	21.74	(18.00)	128.85	34.09	3.61	(1.75)	290.41	(477.15)	(21.85)	79.64	7.25	53.16	(18.47)	232.93	(40.92)		
000661.SZ	长春高新	其他生物药	(6.43)	39.54	20.96	12.84	37.35	18.88	31.97	15.17	30.40	51.68	100.85	83.44	36.72	60.48	45.11	31.46	(21.69)	28.69		
002038.SZ	双鹭药业	其他生物药	(58.19)	(41.42)	(41.91)	(40.45)	29.88	8.52	(5.38)	11.52	8.59	(76.56)	(60.67)	(50.82)	(81.06)	55.11	93.49	20.73	102.34	10.83		
002581.SZ	未名医药	其他生物药	(19.25)	(80.36)	(59.16)	(35.58)	(18.96)	316.09	66.10	1.30	5.84	(386.10)	(184.69)	(163.47)	(231.61)	136.16	450.67	1537.32	(20.36)	(102.52)		
002693.SZ	双成药业	其他生物药	(32.37)	(38.83)	(17.34)	3.52	57.10	48.50	1.42	(12.62)	(12.57)	42.85	(14.35)	63.09	(784.46)	(2.51)	72.53	(24.06)	37.89	4.05		
002773.SZ	康弘药业	其他生物药	(11.76)	(5.13)	7.15	11.76	44.54	29.54	(1.02)	(19.73)	(2.11)	(23.69)	20.35	21.69	(713.99)	44.92	18.85	(13.35)	66.45	27.82		
300009.SZ	安科生物	其他生物药	(9.21)	(4.60)	10.12	(0.09)	53.76	22.11	31.28	13.18	10.01	13.00	(4.93)	21.55	128.93	61.62	49.00	40.98	(705.75)	33.97		
300204.SZ	舒泰神	其他生物药	(68.19)	(35.46)	(27.42)	(6.11)	110.37	41.47	18.02	22.46	6.83	(223.59)	(719.44)	(224.82)	(170.58)	40.26	11.73	(183.74)	69.77	(20.84)		
300239.SZ	东宝生物	其他生物药	(20.56)	(17.79)	5.75	(3.42)	53.56	43.07	18.65	35.29	65.13	(51.86)	(87.16)	(49.93)	(9.12)	(14.35)	(146.53)	73.39	288.13	891.02		
300318.SZ	博晖创新	其他生物药	3.66	(17.64)	35.87	44.05	14.06	44.41	(19.58)	(23.85)	10.23	(104.73)	(169.22)	438.89	103.86	16.80	(250.38)	(161.51)	(52578.93)	(25.67)		
300357.SZ	我武生物	其他生物药	(20.14)	9.47	2.64	4.16	49.31	22.66	17.48	29.50	20.00	(38.21)	3.24	(0.34)	(18.30)	49.67	12.65	10.17	34.23	27.68		
300485.SZ	赛升药业	其他生物药	(14.32)	(6.70)	(10.73)	(2.91)	39.39	(8.97)	(6.26)	(20.35)	(17.60)	(47.08)	18.74	13.47	5.69	18.83	(52.88)	0.59	52.39	(39.04)		
300683.SZ	海特生物	其他生物药	(58.61)	(21.49)	3.05	17.30	143.97	(46.95)	6.77	26.65	5.31	(103.47)	(208.13)	(209.98)	(104.26)	1373.85	43.11	215.14	77.78	(100.33)		
430047.BJ	诺思兰德	其他生物药	(31.84)	1727.64	-	-	264.92	(45.74)	221.79	173.32	86.49	-	-	-	-	(27.11)	(1710.67)	-	-	(47.05)		
600211.SH	西藏药业	其他生物药	(0.10)	3.11	15.55	18.10	66.55	63.86	45.13	50.36	32.74	21.58	6.09	29.75	23.84	66.26	63.45	17.30	(525.89)	27.68		
600645.SH	中源协和	其他生物药	(13.82)	(1.28)	3.81	(8.36)	32.44	17.16	11.95	7.44	7.50	(92.33)	3.59	41.52	(511.77)	1329.51	83.35	(28.46)	85.54	5.82		
600682.SH	南京新百	其他生物药	(29.63)	(61.88)	(30.35)	(29.43)	3.04	26.33	6.68	4.08	(5.27)	(34.17)	(73.70)	(53.93)	(56.59)	27.85	98.56	46.92	27.38	(26.52)		
600867.SH	通化东宝	其他生物药	0.60	4.98	14.18	(1.86)	14.52	11.00	11.52	15.05	7.85	3.35	2.92	29.25	67.17	20.46	21.42	17.17	0.18	15.63		
603087.SH	甘李药业	其他生物药	9.73	39.00	10.04	12.32	16.75	25.67	4.40	(5.23)	25.77	111.96	-	-	-	7.23	30.38	2.77	12.85	47.57		
603590.SH	康辰药业	其他生物药	(63.20)	(21.02)	(7.19)	(15.12)	197.56	(11.76)	(30.18)	(17.57)	(25.99)	(45.48)	(30.20)	(21.02)	(49.47)	163.54	(60.24)	(0.59)	(121.32)	(88.74)		
688136.SH	科兴制药	其他生物药	-	-	-	0.18	(19.81)	44.27	(7.51)	18.26	(2.65)	-	-	-	(49.69)	-	-	(45.46)	(188.50)	(36.87)		
688163.SH	赛伦生物	其他生物药	-	-	-	-	-	-	(13.78)	54.27	12.04	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
688177.SH	百奥泰-U	其他生物药	-	-	8143.02	0.00	205.70	823.48	50.31	436.52	23.08	39.33	21.93	18.09	(14.19)	(17.37)	178.24	15.71	203.73	4.90		
688180.SH	君实生物-U	其他生物药	117.56	75.00	100.17	135.50	838.81	23.94	38.52	123.72	(61.02)	-	-	(214.16)	(93.77)	-	-	17.68	40.82	(218.99)		
688235.SH	百济神州-U	其他生物药	-	-	-	-	-	-	-	105.94	-	-	-	-	-	-	-	-	(28.62)	-		
688278.SH	特宝生物	其他生物药	28.02	(0.09)	(4.03)	15.79	14.88	47.53	69.46	38.14	60.16	-	-	(7.71)	13.75	90.26	127.32	121.59	2.41	92.45		
688331.SH	荣昌生物	其他生物药	-	-	-	-	-	-	-	144999.24	3406.56	-	-	-	-	-	-	-	372.37	-		
688336.SH	三生国健	其他生物药	(29.30)	(32.57)	(1.16)	(83.69)	189.32	8.72	(36.45)	336.32	3.34	(32.60)	(72.29)	-	-	61.28	(0.63)	(308.05)	106.55	85.94		
688488.SH	艾迪药业	其他生物药	(44.50)	2.08	35.71	(27.80)	74.52	(5.94)	(14.04)	(53.50)	(54.96)	(90.83)	202.90	-	-	1190.98	(107.20)	(1306.76)	(817.19)	(620.72)		
688520.SH	神州细胞-U	其他生物药	(90.47)	(91.35)	(89.01)	0.00	0.00	0.00	12144.77	151466.47	0.00	(26.48)	-	-	(3.46)	(25.72)	(27.01)	(12.35)	0.29	42.91		
688687.SH	凯因科技	其他生物药	-	-	(0.69)	12.95	40.76	46.84	14.34	33.98	(0.02)	-	-	-	(10.84)	-	-	8.98	(49.95)	(32.92)		

7 医疗器械：疫情反复带动需求，2022Q1增速明显上升

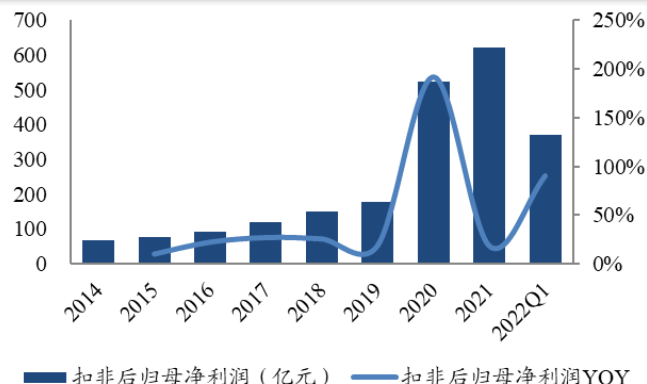
医疗器械：疫情反复带动需求，Q1增速明显上升

- 99家医疗器械公司2021年收入总额同比增速为21.1%、归母净利润总额同比增速为21.0%、扣非归母净利润总额同比增速为18.7%；2022Q1收入总额同比增速为59.0%、归母净利润总额同比增速为76.3%，扣非归母净利润总额同比增速为90.7%，2022Q1行业相比2021Q4增长明显上升，主要系部分公司涉疫产品订单大增所致。

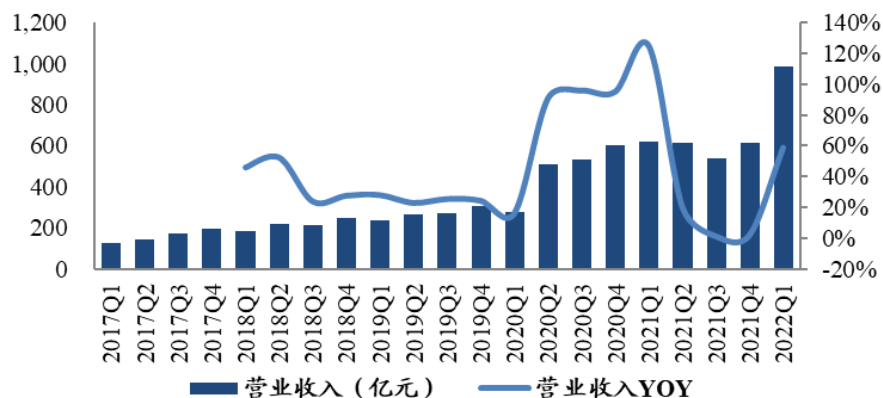
医疗器械上市公司收入总额及增速



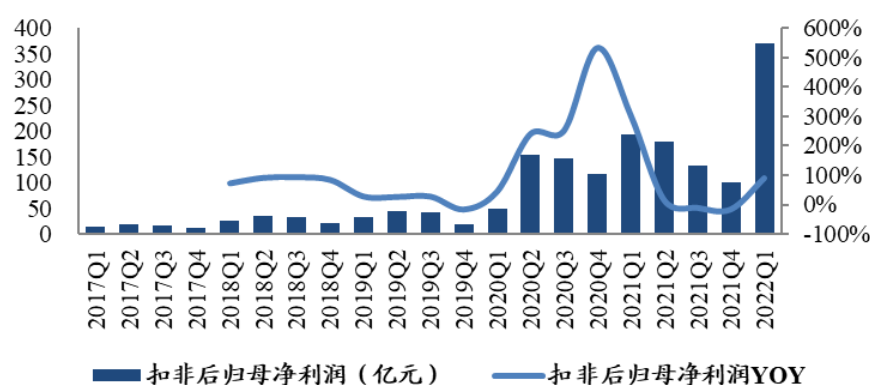
医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速



医疗器械上市公司收入总额及增速（单季度）



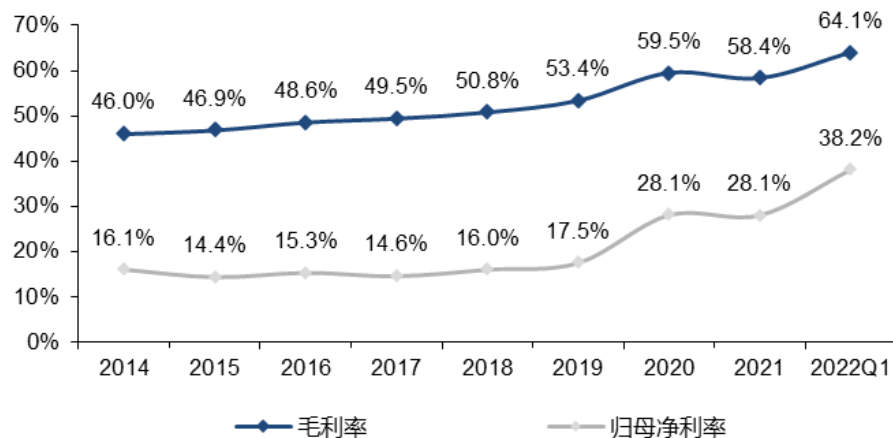
医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



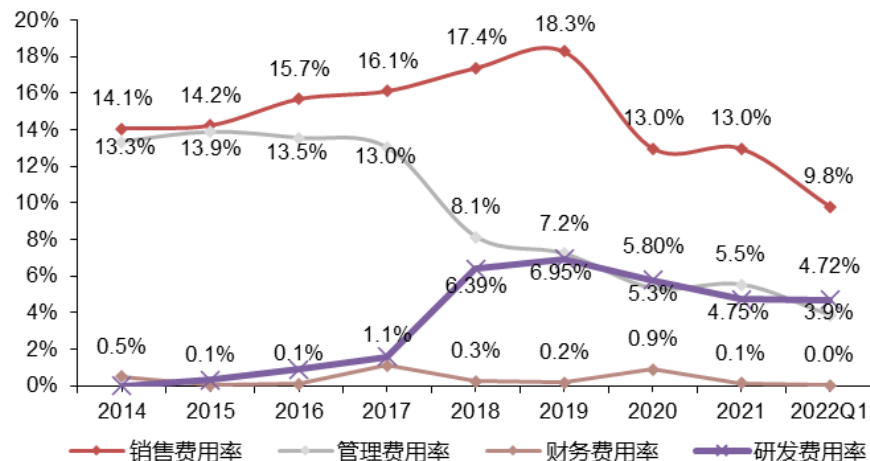
医疗器械：疫情反复带动需求，Q1增速明显上升

- 盈利能力方面，医疗器械上市公司2022Q1毛利率、净利率进一步提升，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；
- 东吴证券医药团队行业观点：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；另外，22年Q1国内疫情反复，在带动抗疫产品需求快速上升的同时，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）



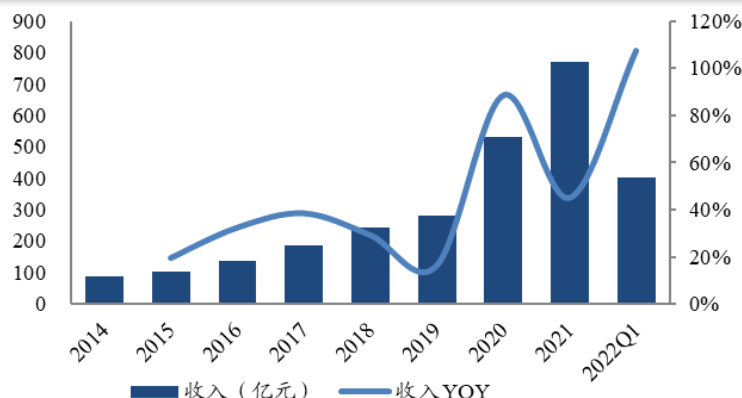
医疗器械上市公司期间费用率（整体法）



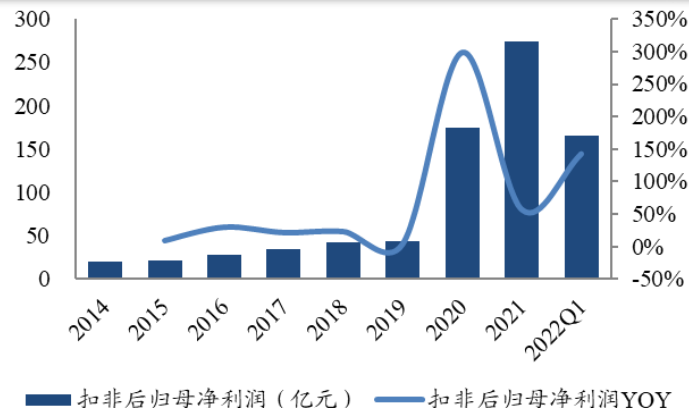
体外诊断：新冠检测需求回升，Q1明显上涨

- 34家体外诊断公司2021年收入总额同比增速为45.0%、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56.7%；2022Q1收入同比增速为107.7%、扣非归母净利润总额同比增速为142.6%，2022Q1较2021Q4行业增长明显提升，主要系国内疫情反复，新冠检测试剂需求快速增加所致。

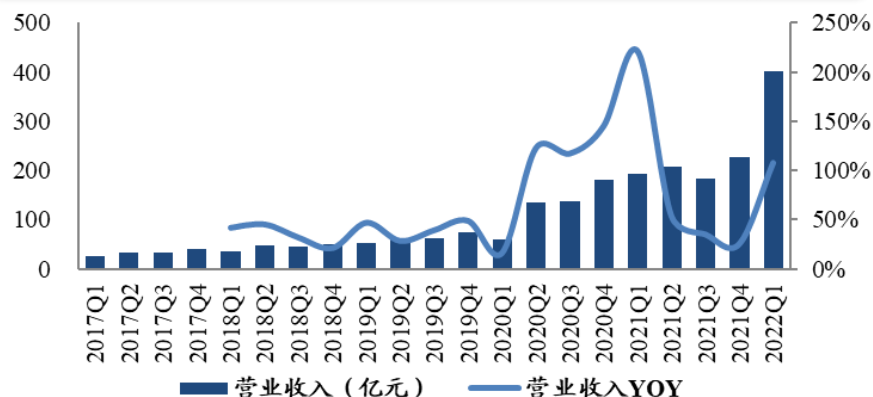
体外诊断上市公司收入总额及增速



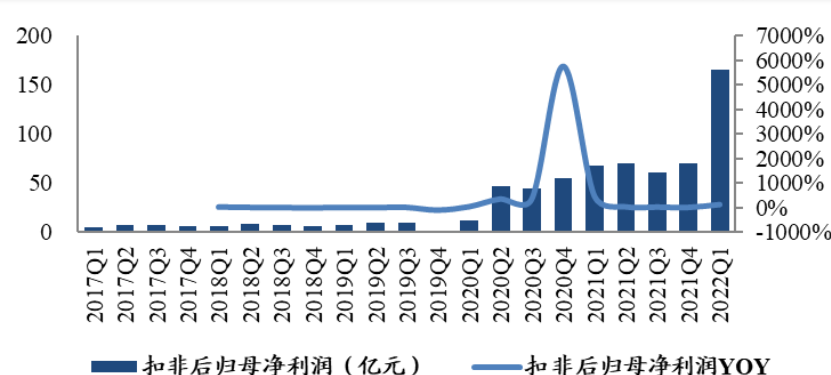
体外诊断上市公司扣非归母净利润总额及增速



体外诊断上市公司收入总额及增速（单季度）



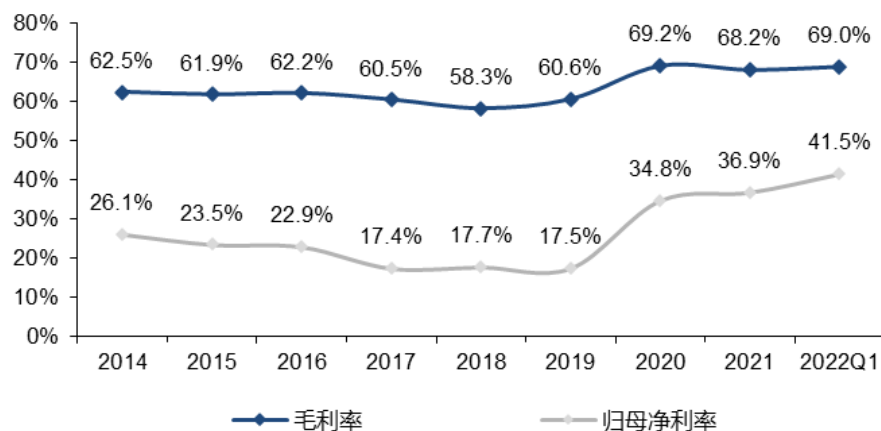
体外诊断上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



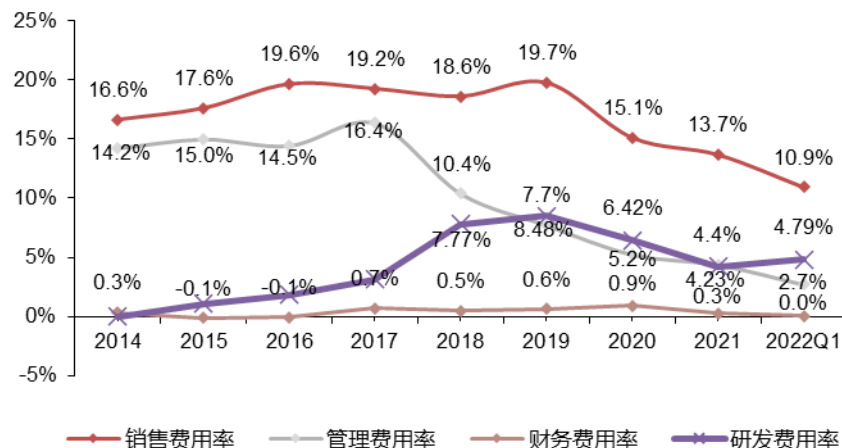
体外诊断：新冠检测需求回升，Q1明显上涨

- 盈利能力方面，体外诊断上市公司2022Q1毛利率、净利率有所提升，其中：
 - 销售费用率有所下滑：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年一季度，国内疫情反复，有关新冠检测产品需求快速上升，同时带动体外诊断相关公司收入提升。

体外诊断上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



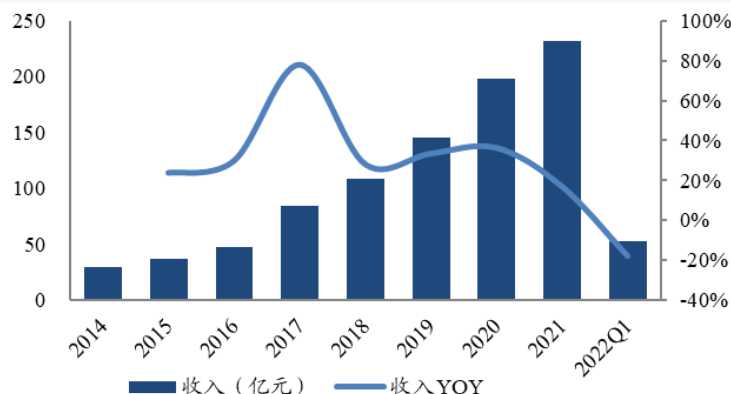
体外诊断上市公司期间费用率（整体法）



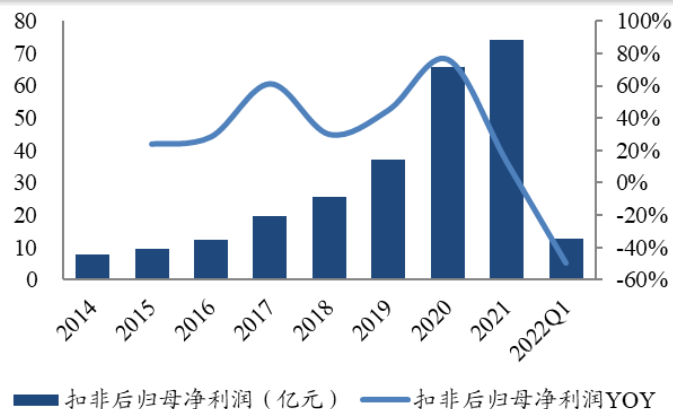
治疗性耗材：疫情影响常规诊疗业务，Q1明显下降

- 21家治疗性耗材公司2021年收入总额同比增速为17.1%、归母净利润总额同比增速为14.8%、扣非归母净利润总额同比增速为12.8%，主要系各级医疗机构常规业务逐步恢复；2022Q1收入总额同比增速为-17.7%、扣非归母净利润总额同比增速为-50.0%，2022Q1业绩表现较2021Q4明显，主要系2022Q1疫情反复影响常规诊疗业务。

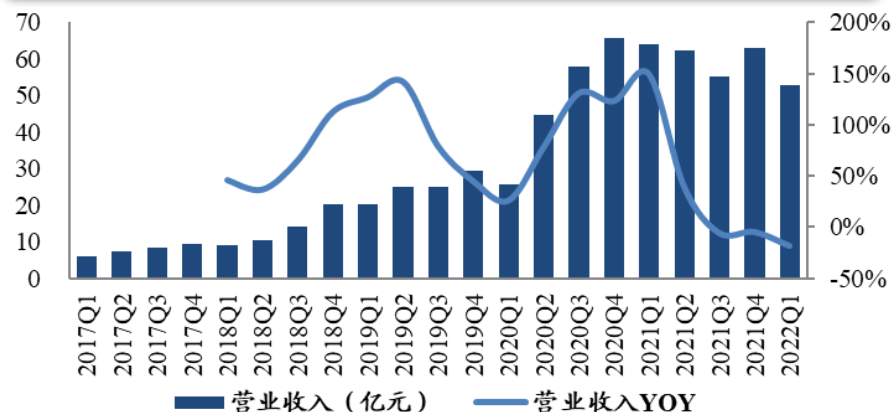
治疗性耗材上市公司收入总额及增速



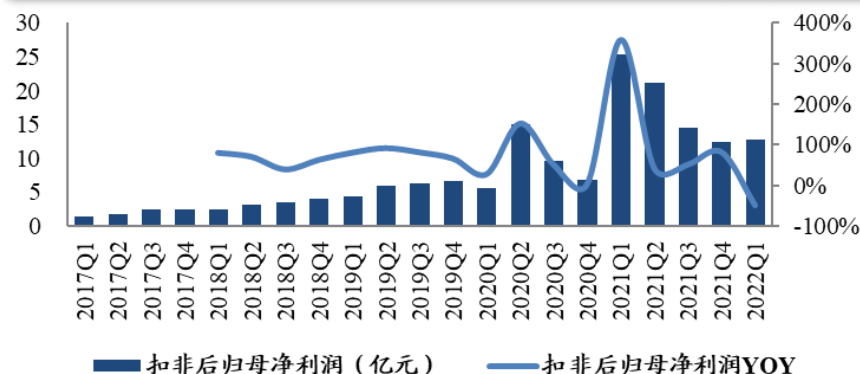
治疗性耗材上市公司扣非归母净利润总额及增速



治疗性耗材上市公司收入总额及增速（单季度）



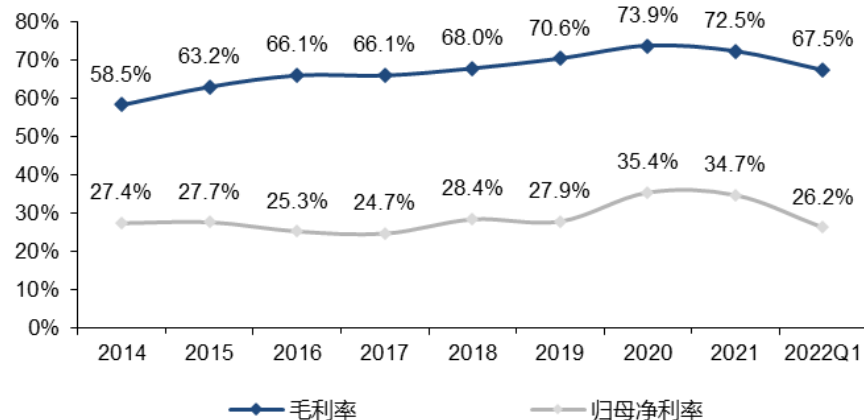
治疗性耗材上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



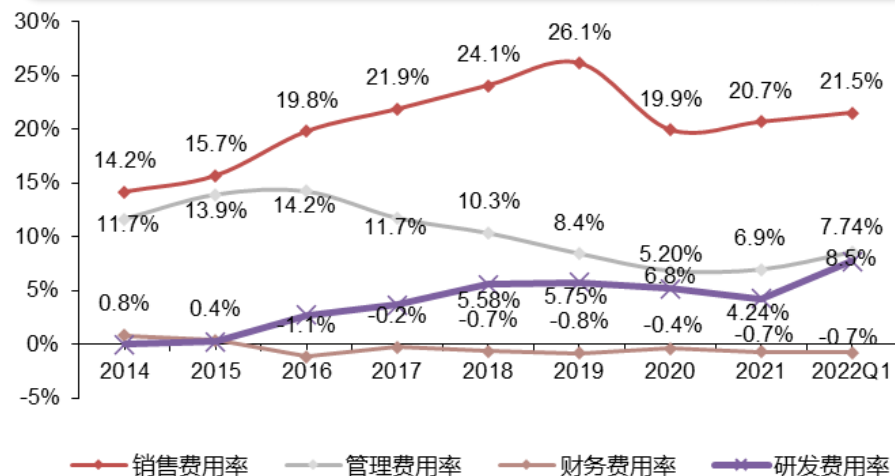
治疗性耗材：疫情影响常规诊疗业务，Q1明显下降

- 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：
 - 销售费用率小幅上升：主要系疫情反复影响正常营销活动；
 - 管理费用率小幅上升；
 - 研发费用率明显上升；
- 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Q1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Q1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。

治疗性耗材上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



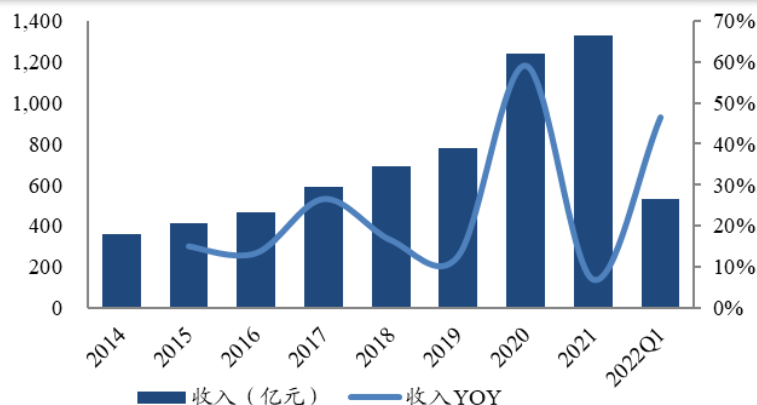
治疗性耗材上市公司期间费用率（整体法）



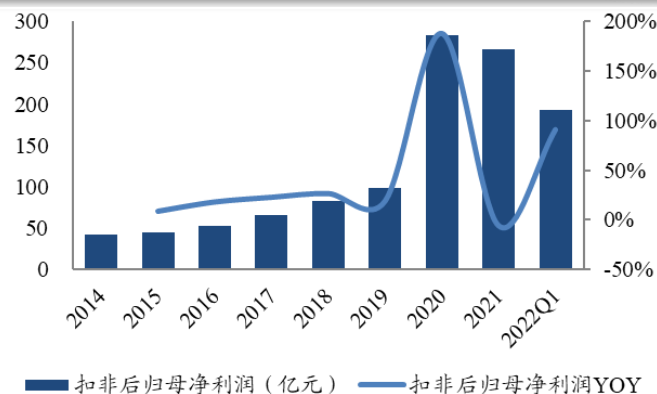
其他器械：疫情反复，增速开始回升

- 44家其他医疗器械公司2021年收入总额同比增速为7.1%、归母净利润总额同比增速为-0.7%、扣非归母净利润总额同比增速为-6.1%；2022Q1收入总额同比增速为46.5%、扣非归母净利润总额同比增速为91.1%，主要系一季度国内疫情反复，导致部分公司疫情相关产品需求大增，相关订单大幅增长所致。

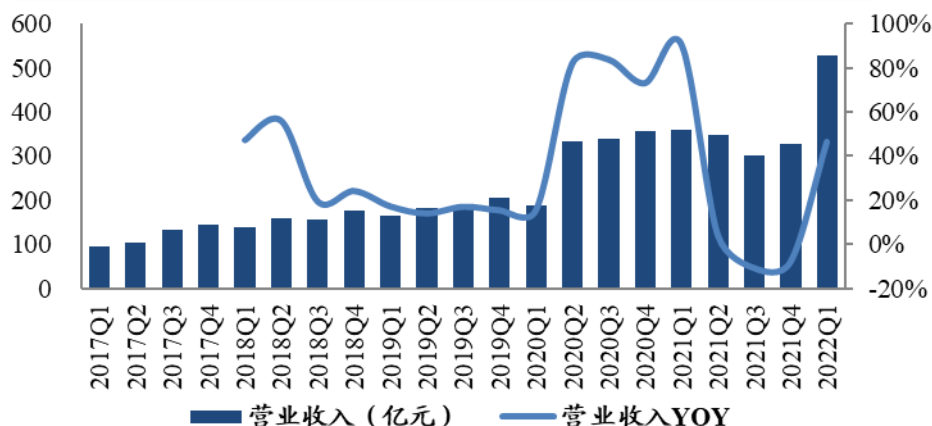
其他医疗器械上市公司收入总额及增速



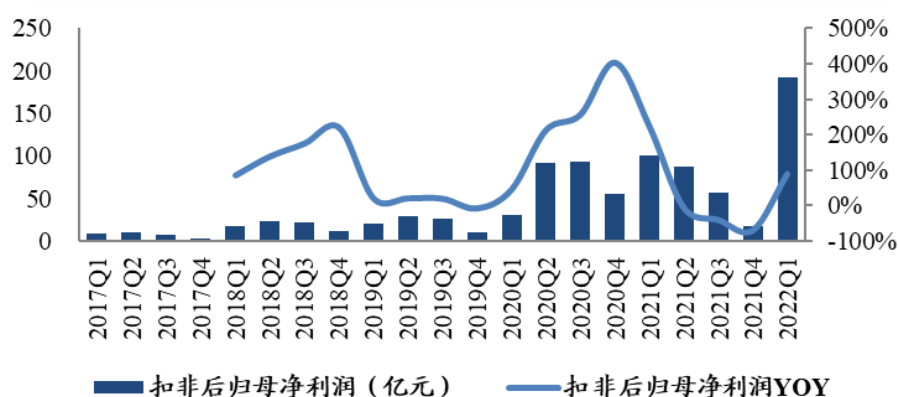
其他医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速



其他医疗器械上市公司收入总额及增速（单季度）



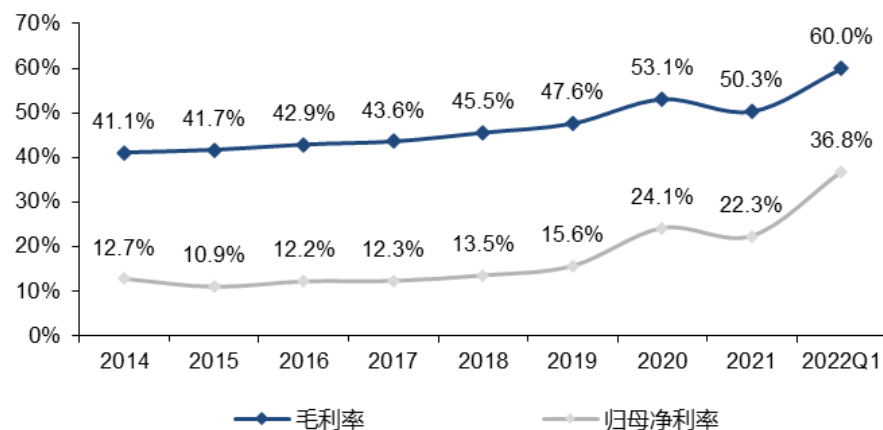
其他医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



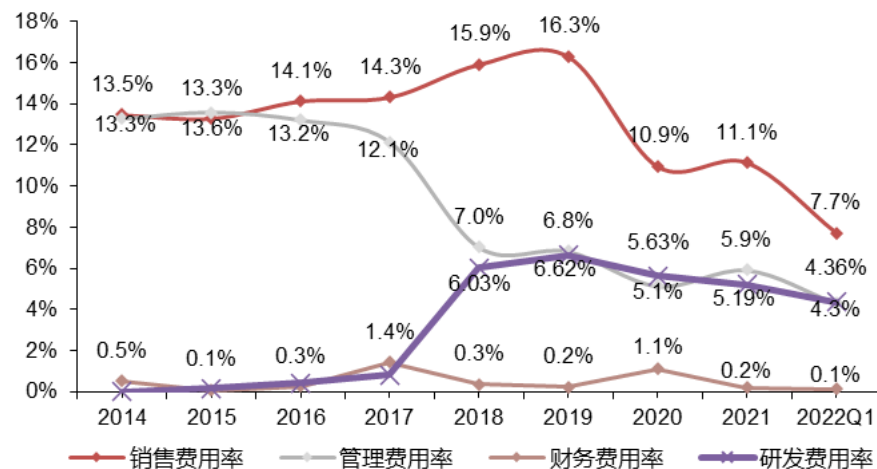
其他器械：疫情反复，增速开始回升

- 盈利能力方面，其他医疗器械上市公司2022Q1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；另外，此次全球疫情的短期大爆发，国内优质医疗器械产品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；部分公司涉疫产品斩获大量订单，同样推动了此板块业绩的大幅上涨。

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，%）						
			2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
002022.SZ	科华生物	IVD	72.29	145.27	170.82	2.49	19.93	-65.98	-71.06	219.12	2440.52	636.54	-6.00	22.19	-107.28	-93.87
002030.SZ	达安基因	IVD	465.77	439.20	297.38	-25.97	50.97	13.79	43.69	4543.54	1567.50	517.41	-25.22	23.51	24.45	49.86
300289.SZ	利德曼	IVD	34.83	-4.31	107.27	7.89	13.54	2.06	65.55	398.35	-1700.65	138.67	-50.65	42.77	77.68	97.82
300396.SZ	迪瑞医疗	IVD	5.56	-19.67	14.82	-24.51	-14.51	22.82	14.07	-9.35	-20.63	53.73	-26.92	-17.37	14.71	0.62
300406.SZ	九强生物	IVD	20.60	19.12	231.58	184.48	56.75	18.76	-0.29	-36.69	-70.28	574.21	430.64	62.94	202.79	-12.23
300439.SZ	美康生物	IVD	-23.89	-29.09	20.46	-12.97	-4.85	-4.02	8.70	22.77	99.05	1226.73	-0.38	-37.65	37.92	-25.83
300463.SZ	迈克生物	IVD	29.68	34.18	106.14	-4.58	-2.62	-17.28	-13.54	76.88	102.86	298.37	-5.97	3.10	-25.91	-35.46
300482.SZ	万孚生物	IVD	24.15	-1.62	26.27	9.92	14.91	33.90	276.87	32.51	-61.69	48.61	4.65	-55.12	-109.64	535.50
603658.SH	安图生物	IVD	17.82	18.45	48.44	31.31	20.92	15.03	26.21	4.99	0.23	102.71	54.42	38.18	11.47	37.36
300639.SZ	凯普生物	IVD	105.01	106.73	307.09	93.68	68.50	55.68	147.87	224.39	143.67	826.50	104.18	76.49	140.10	201.55
300642.SZ	透景生命	IVD	31.19	45.82	310.20	108.26	-1.47	-8.43	22.30	3.80	36.11	179.38	641.19	-40.32	-55.36	-85.51
603387.SH	基蛋生物	IVD	102.01	6.75	86.27	39.96	-15.97	33.05	106.80	112.89	-43.49	75.59	87.24	-18.91	98.05	245.95
300685.SZ	艾德生物	IVD	37.15	47.30	91.65	17.07	22.78	11.02	18.60	35.74	81.02	183.25	21.51	61.98	19.95	25.82
002932.SZ	明德生物	IVD	637.90	670.30	2270.97	39.87	185.03	179.53	267.41	5511.80	2198.03	13474.48	19.24	191.95	269.99	307.04
688068.SH	热景生物	IVD	26.73	407.18	3099.15	4503.57	252.17	327.59	11.14	-1.74	598.45	124996.44	36951.91	866.77	533.03	0.34
688399.SH	硕世生物	IVD	671.59	550.85	327.46	-26.37	97.17	4.40	77.69	1253.06	662.07	303.86	-42.23	85.38	-32.32	63.64
688298.SH	东方生物	IVD	194.46	1958.81	1925.91	477.63	273.82	27.89	112.28	487.27	4204.98	2660.48	365.18	288.50	-1.84	75.99
603392.SH	万泰生物	IVD	146.36	113.61	165.05	113.95	116.01	185.34	284.85	-	-	395.73	138.82	111.59	366.32	367.75
300832.SZ	新产业	IVD	34.35	26.28	84.37	1.76	11.31	4.31	39.53	-	-	50.17	-29.92	6.09	31.39	98.17
688338.SH	赛科希德	IVD	4.81	0.58	58.45	-10.82	2.93	6.31	-2.89	-	-	-	-	44.98	4.94	-6.07
688393.SH	安必平	IVD	27.00	5.61	158.72	6.12	-4.27	1.00	20.68	-	-	145.82	-0.96	-41.48	-105.82	-18.20
688289.SH	圣湘生物	IVD	1864.84	848.69	191.01	-49.10	-17.70	7.74	23.81	-	-	209.63	-55.02	-18.24	-22.50	5.24
688656.SH	浩欧博	IVD	-8.19	24.99	199.47	47.99	35.78	4.98	24.75	-	103.34	-	-	61.38	-110.07	-2.18
688317.SH	之江生物	IVD	794.63	946.82	201.37	-58.28	-4.34	-15.08	23.43	1391.04	11162.4	223.36	-78.52	-25.77	-35.74	-13.08
300942.SZ	易瑞生物	IVD	-	-24.47	103.46	209.16	83.18	131.33	100.11	-	-66.23	-	-	206.59	201.28	36.32
688606.SH	奥泰生物	IVD	-	744.20	325.63	-17.18	193.53	66.85	628.17	-	2421.73	-	-	161.98	-14.33	613.62
688468.SH	科美诊断	IVD	-	-	103.52	26.43	-17.84	-5.90	0.55	-	-	-	-	-	-	-4.39
688217.SH	睿昂基因	IVD	-	-	51.84	-23.65	5.20	2.99	-25.47	-	-	1351.15	-21.40	-	-	-124.42
688575.SH	亚辉龙	IVD	-	-	85.46	3.58	10.28	10.59	481.55	-	-	2509.73	-47.18	-	-	1366.26
688067.SH	爱威科技	IVD	-	-	44.71	21.65	19.66	-3.52	-2.46	-	-	817.33	-7.38	-	-	-27.08
688767.SH	博拓生物	IVD	-	-	-	-	129.79	42.08	106.83	-	-	-	-	-	-	-
301087.SZ	可孚医疗	IVD	-	-	-	-	16.61	-8.81	-7.22	-	-	-	-	-	-	-
688105.SH	诺唯赞	IVD	-	-	-	-	34.30	36.08	80.07	-	-	-	-	2.30	-45.92	-
688075.SH	安旭生物	IVD	-	-	-	-	15.71	24.34	2763.42	-	-	-	-	1.17	13.07	-
688193.SH	仁度生物	IVD	-	-	-	-	-	-	7.43	-	-	-	-	-	-	-

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，%）						
			2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
300326.SZ	凯利泰	治疗性耗材	5.12	-25.65	35.40	26.94	10.01	9.80	3.89	6.54	-560.22	21.51	-15.77	6.04	71.39	41.50
300453.SZ	三鑫医疗	治疗性耗材	27.32	7.57	42.82	-0.55	29.40	30.74	30.61	72.15	31.45	216.62	4.99	29.19	47.19	53.22
300529.SZ	健帆生物	治疗性耗材	42.64	37.98	52.79	24.16	33.19	40.63	20.46	67.89	71.17	45.07	36.32	26.61	32.82	17.83
300595.SZ	欧普康视	治疗性耗材	39.12	63.09	175.99	46.68	37.61	13.20	29.35	38.63	116.65	235.76	30.94	21.05	-27.68	28.66
300653.SZ	正海生物	治疗性耗材	19.07	-1.79	127.66	10.35	22.42	28.57	15.28	35.30	-23.78	147.21	5.17	18.71	79.90	27.55
002901.SZ	大博医疗	治疗性耗材	33.76	23.22	62.84	6.57	4.86	44.54	14.94	25.90	55.26	80.43	-1.33	-18.78	23.67	-22.31
300753.SZ	爱朋医疗	治疗性耗材	20.35	67.04	175.44	14.61	0.23	-30.99	-28.85	37.18	27.55	390.58	-26.19	-58.65	-95.61	-158.30
688016.SH	心脉医疗	治疗性耗材	49.84	64.91	99.07	42.51	30.48	22.81	30.59	60.68	112.63	94.25	38.44	33.20	33.55	19.66
688029.SH	南微医学	治疗性耗材	5.14	13.98	59.47	48.66	42.63	41.06	12.50	-26.92	-2.97	51.75	11.97	32.07	31.70	-31.82
688108.SH	赛诺医疗	治疗性耗材	-2.57	-58.42	-61.58	-51.19	-56.93	4-	113.27	-47.10	-218.60	-739.40	-290.16	-396.01	13.67	27.68
688366.SH	昊海生科	治疗性耗材	10.24	-4.21	149.05	36.89	6.91	11.79	23.79	49.35	-2.37	360.45	193.93	-14.79	-69.20	-36.48
688198.SH	佰仁医疗	治疗性耗材	39.26	59.35	120.80	67.38	13.08	8.55	26.34	-24.26	-65.77	-1.57	-17.38	-28.14	26.50	48.19
688085.SH	三友医疗	治疗性耗材	25.48	22.95	137.96	41.74	33.28	43.54	9.58	-	-	103.78	17.48	8.81	49.89	33.25
688050.SH	爱博医疗	治疗性耗材	72.25	65.64	222.01	57.53	52.18	18.18	55.54	-	-	966.86	52.62	34.83	14.05	65.15
688013.SH	天臣医疗	治疗性耗材	-1.79	6.58	50.05	34.68	10.30	36.74	10.48	-	-	-	-	-4.19	-46.60	-43.12
688626.SH	翔宇医疗	治疗性耗材	-	-	53.83	-3.62	5.50	-5.43	-15.57	-	-	-	-	-	-	-82.69
300981.SZ	中红医疗	治疗性耗材	-	-	588.22	70.59	-61.90	-68.73	-74.81	-	-	2629.05	64.78	-	-	-98.04
688314.SH	康拓医疗	治疗性耗材	-	-	61.98	23.85	26.92	20.56	30.15	-	-	49.15	27.41	-	-	63.68
688613.SH	奥精医疗	治疗性耗材	-	-	152.55	101.22	4.80	-0.25	25.10	-	-	781.88	163.90	-	-	-46.64
688161.SH	威高骨科	治疗性耗材	-	-	46.71	23.72	10.56	3.74	-19.31	-	-	106.92	29.20	-	-	-12.96
301033.SZ	迈普医学	治疗性耗材	-	-	70.19	8.93	18.26	20.41	14.63	-	-	147.74	-	-	-78.67	-43.84
688236.SH	春立医疗	治疗性耗材	-	-	-	-	17.66	17.93	13.45	-	-	-	-	-0.59	-0.39	-

附录：其他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，%）						
			2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
600055.SH	万东医疗	其他医疗器械	-9.89	14.55	-4.03	0.75	31.13	-10.15	-12.25	-10.09	33.57	-2.59	-48.86	-7.16	-42.18	-49.37
600529.SH	山东药玻	其他医疗器械	7.55	33.47	21.71	14.32	28.01	-4.07	12.53	27.51	28.13	13.51	9.95	13.89	-20.97	0.72
600587.SH	新华医疗	其他医疗器械	17.15	6.84	45.53	28.46	-24.56	-18.77	-16.05	446.98	115.95	440.22	62.18	-49.02	819.71	21.46
002223.SZ	鱼跃医疗	其他医疗器械	35.34	73.90	19.45	-4.86	20.32	-15.63	9.60	112.53	943.03	20.09	-32.87	-5.23	-62.34	-10.59
300003.SZ	乐普医疗	其他医疗器械	9.73	-13.79	64.96	46.67	-1.64	22.62	-7.28	17.79	-108.57	81.76	40.07	-23.80	-25.22	-19.83
300030.SZ	阳普医疗	其他医疗器械	45.89	80.45	56.43	-27.02	-21.48	-29.12	-22.12	1530.91	-382.67	232.87	-46.90	-163.76	75.29	-235.29
300049.SZ	福瑞股份	其他医疗器械	4.52	-3.69	-13.61	33.45	7.78	20.46	18.29	99.78	1310.19	14.96	217.53	-4.44	14.60	-29.15
002382.SZ	蓝帆医疗	其他医疗器械	159.93	266.50	253.01	45.70	-41.59	-52.22	-59.01	896.52	-207.61	1170.74	29.20	-102.73	-1517.91	-104.53
002432.SZ	九安医疗	其他医疗器械	198.31	106.78	6.93	-66.61	-60.93	300.70	6646.79	451.75	29.95	-95.90	-103.18	-119.31	854.86	756669.14
300171.SZ	东富龙	其他医疗器械	24.15	6.21	42.36	59.45	58.83	55.32	72.67	872.82	156.07	258.79	90.52	98.55	58.84	95.78
002551.SZ	尚荣医疗	其他医疗器械	59.58	93.86	53.00	-46.87	-51.71	-11.55	-11.94	821.54	924.33	24.28	-58.50	-111.05	-207.39	-84.92
300206.SZ	理邦仪器	其他医疗器械	123.25	33.71	41.64	-58.97	-39.60	-10.85	-23.79	523.10	-44.64	67.25	-85.73	-68.63	-331.11	-70.80
300238.SZ	冠昊生物	其他医疗器械	4.43	-1.47	37.59	21.49	-5.07	-0.78	-4.29	-48.74	101.48	83.58	45.30	63.28	0.10	25.08
300246.SZ	宝莱特	其他医疗器械	44.29	35.80	9.15	-52.42	-14.71	4.44	20.22	153.76	231.46	-41.14	-86.32	-76.83	-181.42	-46.63
300298.SZ	三诺生物	其他医疗器械	25.51	-6.54	18.85	14.34	11.01	25.97	23.27	14.37	-346.12	-39.14	-19.74	-14.61	-35.57	57.01
300314.SZ	戴维医疗	其他医疗器械	38.37	19.33	23.72	4.02	-9.67	3.82	2.82	277.69	-71.87	49.24	6.93	-104.80	85.25	-86.17
300358.SZ	楚天科技	其他医疗器械	25.51	22.72	131.28	40.42	57.90	14.79	20.14	281.80	867.73	392.28	278.97	968.50	16.24	27.15
603309.SH	维力医疗	其他医疗器械	14.04	2.06	40.87	-35.53	-0.40	22.46	36.85	26.66	-16.98	44.48	-74.42	-15.62	79.78	75.15
002817.SZ	黄山胶囊	其他医疗器械	-10.45	17.56	48.14	25.25	14.96	-2.42	-2.68	6.92	115.47	16.93	78.70	24.40	17.63	12.16
300562.SZ	乐心医疗	其他医疗器械	51.76	82.91	128.26	52.13	18.76	11.25	-28.79	111.41	417.21	200.72	-66.50	-36.38	-336.94	-105.13
603987.SH	康德莱	其他医疗器械	55.31	17.60	39.60	2.49	7.64	26.72	28.81	16.84	13.35	46.26	32.27	54.72	23.75	39.99
300633.SZ	开立医疗	其他医疗器械	-7.77	-2.88	20.28	43.31	31.52	11.90	31.53	61.76	-337.86	242.32	185.01	514.76	157.30	75.59

附录：其他器械板块样本标的营业收入和归母净利润情况

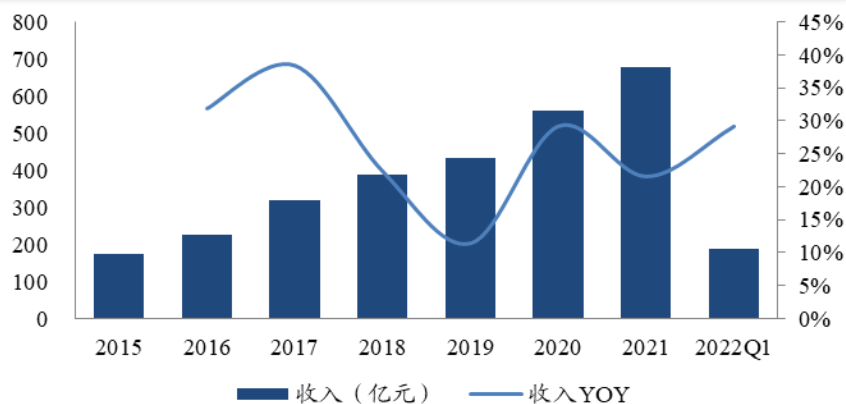
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
300677.SZ	英科医疗	其他医疗器械	730.87	777.21	770.86	7.16	-33.88	-46.98	-66.03	4488.93	5731.30	2881.60	18.00	-56.64	-81.99	-97.51
603880.SH	南卫股份	其他医疗器械	41.26	15.60	41.07	-80.80	-21.26	-24.51	0.96	-16.70	63.10	3.06	-103.10	-57.92	-935.22	-27.10
603976.SH	正川股份	其他医疗器械	-18.46	10.88	7.65	51.14	136.15	63.79	44.26	-52.29	-22.25	-6.38	27.71	358.32	196.43	29.95
603301.SH	振德医疗	其他医疗器械	721.27	291.76	181.26	-70.50	-77.88	-46.14	-36.59	3044.89	987.54	171.46	-88.67	-92.54	-81.43	-57.77
300760.SZ	迈瑞医疗	其他医疗器械	31.75	18.81	21.93	20.16	20.25	18.46	20.10	46.64	28.55	35.35	23.68	17.70	2.46	22.20
002950.SZ	奥美医疗	其他医疗器械	35.07	16.36	37.32	-59.23	-0.31	-19.77	21.02	142.19	110.18	11.45	-82.76	-69.42	-55.04	41.87
688139.SH	海尔生物	其他医疗器械	34.65	47.97	55.01	56.90	53.09	44.02	36.22	-	88.12	99.43	71.14	-4.01	11.55	7.53
688389.SH	普门科技	其他医疗器械	41.66	30.42	34.54	39.78	40.30	45.81	27.70	112.03	30.86	50.53	-22.33	57.36	38.72	30.27
688358.SH	祥生医疗	其他医疗器械	14.88	-13.69	21.65	67.30	14.73	-4.53	23.04	12.29	-16.25	34.81	26.43	24.03	-88.24	10.91
688580.SH	伟思医疗	其他医疗器械	14.99	31.88	40.66	11.22	14.11	2.79	-32.53	-	-	72.51	-6.50	6.50	22.88	-64.88
300869.SZ	康泰医学	其他医疗器械	251.34	106.24	53.37	-56.17	-43.23	-34.70	-29.53	-	-	-	-	-43.16	-29.75	-36.11
605369.SH	拱东医疗	其他医疗器械	72.33	55.64	155.93	33.64	7.62	44.32	32.71	-	-	-	-	11.14	-8.37	32.84
688301.SH	奕瑞科技	其他医疗器械	50.14	-1.16	65.40	32.94	58.40	58.21	46.27	-	-	-	-	116.88	33.14	65.10
688617.SH	惠泰医疗	其他医疗器械	-	31.41	124.32	84.72	60.95	49.98	65.08	-	-	-	-	54.90	-32.08	50.70
688607.SH	康众医疗	其他医疗器械	-	14.79	112.14	9.32	-30.55	-17.48	-57.09	-	46.14	-	-	-43.51	-24.03	-150.29
688677.SH	海泰新光	其他医疗器械	-	27.26	-6.16	7.56	29.50	20.03	39.21	-	55.29	-	-	52.63	16.79	34.19
301087.SZ	可孚医疗	其他医疗器械	-	-	-	-	16.61	-8.81	-7.22	-	-	-	-	-	-	-
301093.SZ	华兰股份	其他医疗器械	-	-	-	-	161.85	26.38	-22.16	-	-	-	-	573.79	5.41	-
688212.SH	澳华内镜	其他医疗器械	-	-	-	-	41.18	5.67	13.77	-	-	-	-	201.53	-32.44	-
301122.SZ	采纳股份	其他医疗器械	-	-	-	-	-6.97	57.40	39.46	-	-	-	-	140.61	60.17	-
301235.SZ	华康医疗	其他医疗器械	-	-	-	-	65.06	-0.29	66.20	-	-	-	-	325.07	-4.46	-
301097.SZ	天益医疗	其他医疗器械	-	-	-	-	-	-	1.07	-	-	-	-	-	-	-

8 医疗服务：短期受疫情影响，2022Q1增速回升

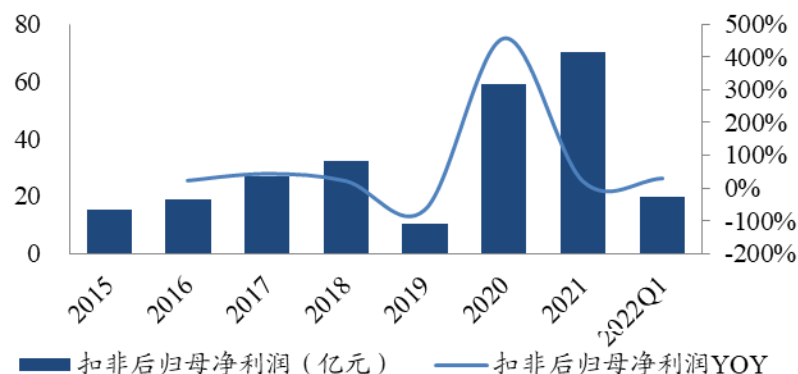
医疗服务：短期受疫情影响，2022Q1增速回升

- 12家（医院+诊断服务）医疗服务上市公司2021年收入总额增速为21.5%、归母净利润总额增速为-10.8%、扣非归母净利润总额增速为18.6%。2022Q1收入总额增速为29.11%、归母净利润总额增速为27.14%、扣非归母净利润总额增速为28.55%。诊断服务由于疫情带来增量需求，在2020年、2021年增长提速，而医院板块由于疫情导致就医滞后、客流控制等，2021业绩增速回升。2022Q1整体业绩增速回升。

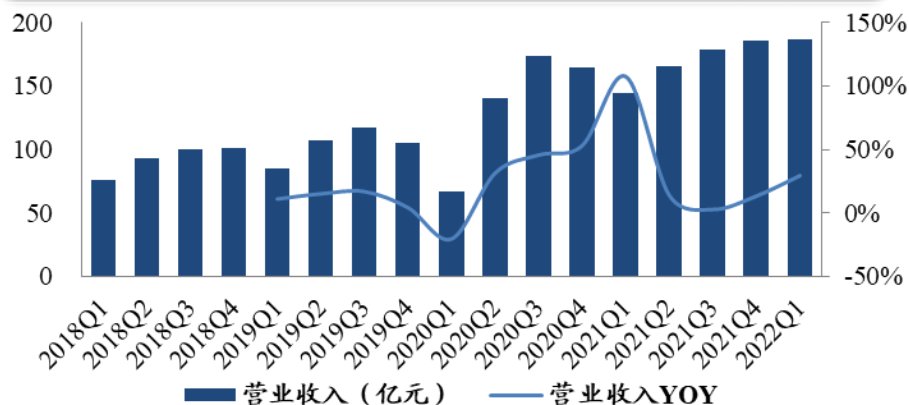
医疗服务上市公司收入总额及增速



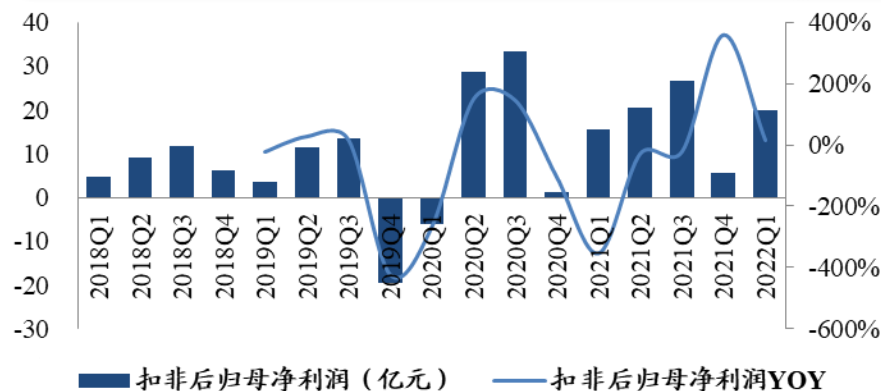
医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



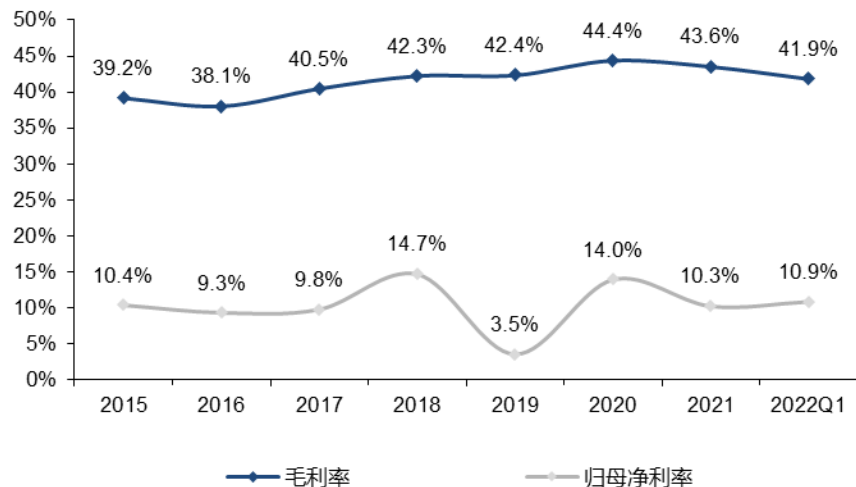
医疗服务：短期受疫情影响，2022Q1增速回升

盈利能力方面，医疗服务上市公司2021年毛利率和净利率下降，但2022Q1净利率有所提升，其中：

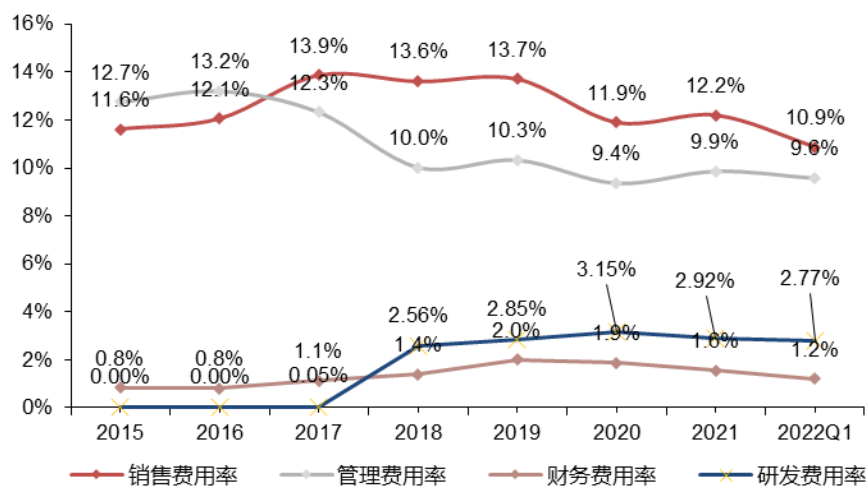
- ✓ 销售费用率下滑：主要由于营销活动受疫情影响减少，销售费用减少，2022Q1销售费用率继续下降；
- ✓ 管理费用率基本持平：疫情导致医疗需求延迟及客流限制，但医院人员薪酬与行政开支等管理费用仍保持
- ✓ 财务费用率逐年下降：诊断服务公司因为疫情带来增量需求与收入规模增长，公司现金流同步向好；
- ✓ 研发费用率总体下降：医院研发费用规模不大，诊断服务公司研发费用保持增长，但诊断服务收入规模快速增长带来费用率下降。

东吴证券医药团队观点：2021年医疗服务公司在整体实现稳健增长，一方面由于医院在疫情态势好转后业务增长回升，另一方面疫情常态化下诊断服务业务量已经上一新台阶。我们看好医疗服务长期大发展，主要原因：1）短中期看，医疗服务需求只会延迟滞后，不会消失，疫情平复后医院客流量及医院业务即将实现恢复性增长。2）诊断服务因为疫情在短期内获得增量业务，而长期看有望在帮助医院降本增效、政策支持及高端化趋势下稳健增长。3）长期看，随着社会人口老龄化，人均收入水平提高与健康意识提升，医院行业具备长期增长基石

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）



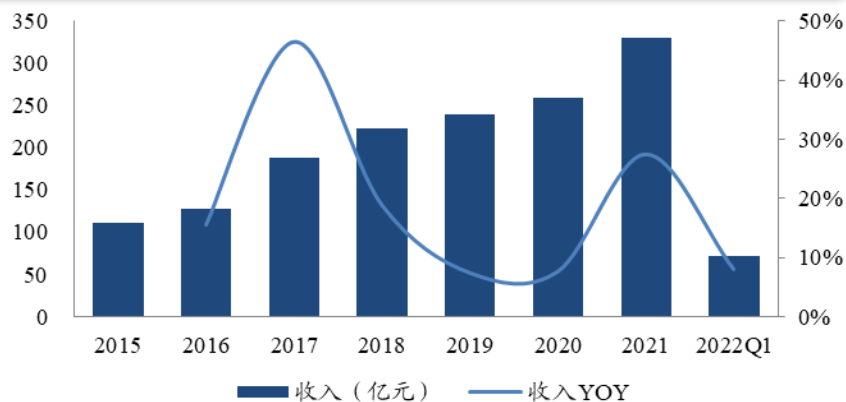
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）									扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）								
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
000516.SZ	国际医学	综合医院	24.96	63.42	88.59	68.00	129.75	84.75	71.71	63.19	(51.78)	(2799.04)	(795.92)	(197.72)	65.61	33.69	(4.52)	(32.40)	(79.70)	(217.85)
300143.SZ	盈康生命	综合医院	(5.89)	23.67	38.78	1.30	32.17	(9.23)	(5.52)	10.52	10.72	(1227.16)	28.33	31.89	95.33	15.47	(94.04)	(38.59)	(1253.74)	357.62
300015.SZ	爱尔眼科	专科连锁	(26.86)	0.72	47.55	48.21	113.90	52.11	(3.48)	1.72	18.72	(90.50)	30.69	85.49	183.77	1870.84	29.86	(5.38)	10.49	22.49
002524.SZ	光正眼科	专科医院	(68.34)	(36.05)	(13.74)	2.73	107.72	53.22	(18.22)	(12.24)	(2.91)	(315.61)	(193.03)	350.94	94.09	40.52	148.80	(165.13)	(3216.35)	(140.01)
301103.SZ	何氏眼科	专科医院	-	-	-	-	-	-	-	-	14.94	-	-	-	-	-	-	-	-	-
002044.SZ	美年健康	专科医院	(58.15)	(45.84)	(1.22)	51.10	148.92	58.79	(5.83)	(2.76)	1.12	(121.33)	(245.40)	(29.75)	93.56	34.95	106.97	(38.56)	499.81	(14.42)
600763.SH	通策医疗	专科医院	(51.08)	20.39	24.49	24.55	221.59	23.14	12.44	6.34	3.74	(125.18)	44.45	30.62	48.66	789.67	12.59	7.75	(29.34)	0.99
301060.SZ	兰卫医学	诊断服务	-	-	-	-	-	-	38.57	34.52	132.24	-	-	-	-	-	-	-	-	-
603882.SH	金域医学	诊断服务	0.57	67.06	70.85	79.12	128.81	20.52	34.39	37.64	58.70	11.96	297.98	396.36	637.27	1153.48	0.75	28.36	23.54	57.84
300244.SZ	迪安诊断	诊断服务	(16.50)	36.22	35.36	41.62	87.13	(0.60)	18.27	17.87	62.08	(96.89)	194.36	315.78	(127.30)	15354.74	(35.25)	42.16	30.13	125.60
000710.SZ	贝瑞基因	体外诊断	11.14	(16.61)	(12.78)	2.09	(9.46)	13.72	3.17	(31.58)	(6.41)	(14.24)	(64.82)	(57.74)	(102.08)	(66.02)	(67.57)	(112.24)	(9558.98)	(159.72)
300676.SZ	华大基因	体外诊断	35.78	367.96	238.61	125.97	97.60	(37.20)	(43.05)	(1.89)	(8.52)	29.11	1578.87	2014.66	(9696.03)	369.01	(67.17)	(72.84)	107.18	(43.88)

数据来源：Wind，东吴证券研究所

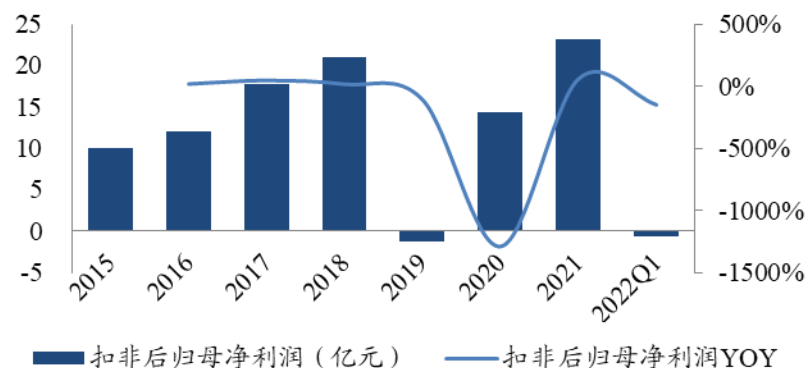
医院：2021年恢复性增长，2022Q1受疫情影响

- 7家医院上市公司2021年收入总额增速为27.5%、归母净利润总额增速为-34.1%、扣非归母净利润总额增速为60.4%。2022Q1收入总额、归母净利润总额、扣非归母净利润总额的同比增速分别为8.04%、-156.23%、-147.11%。2020年疫情延缓医疗服务需求，但2021年上市公司收入利润已恢复较快增长，2022Q1由于疫情多地散发及部分公司意外停诊等因素导致收入增速下滑，利润端亏损。

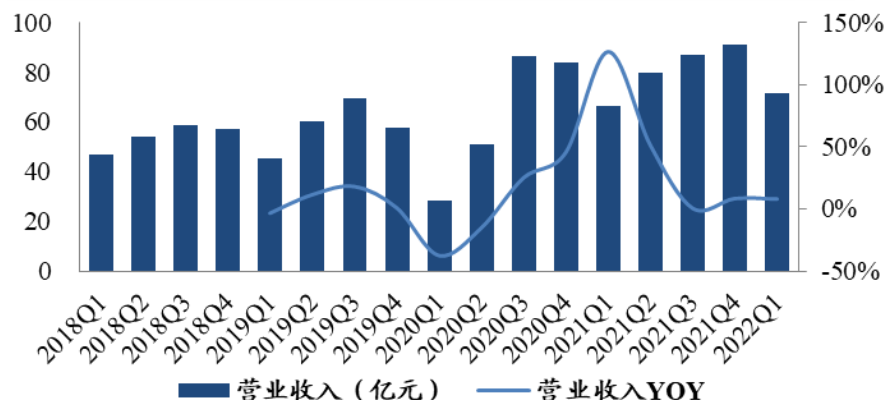
医院上市公司收入总额及增速



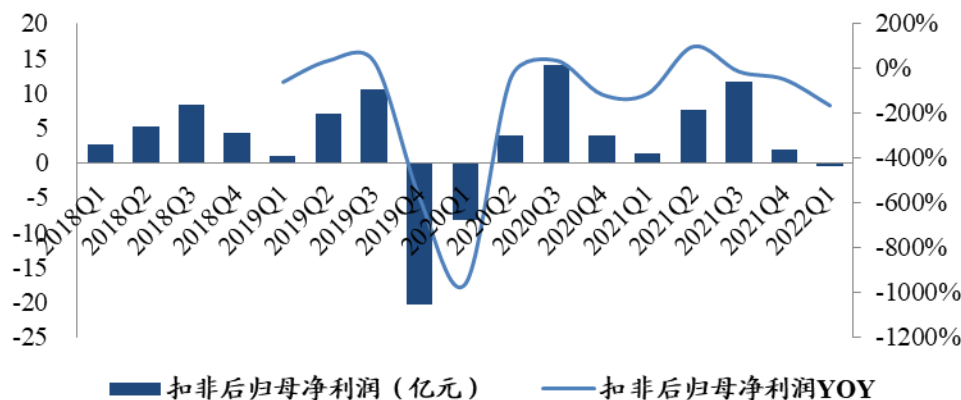
医院上市公司扣非归母净利润总额及增速



医院上市公司收入总额及增速（单季度）



医院上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



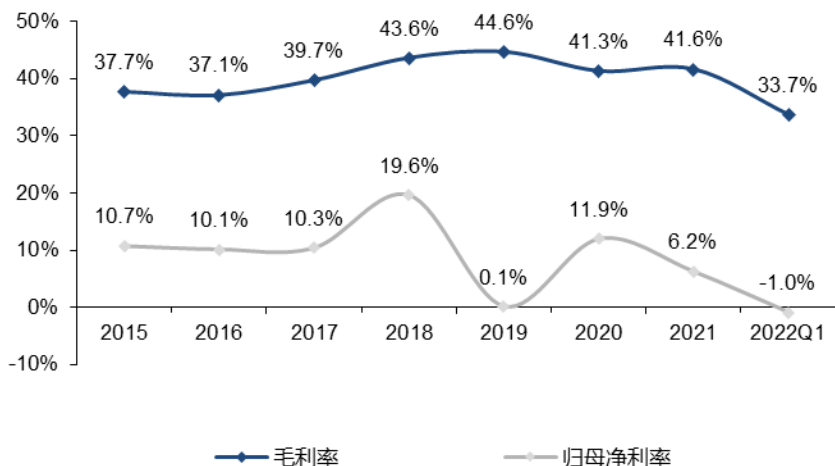
医院：2021年恢复性增长，2022Q1受疫情影响

盈利能力方面，医院上市公司2021年毛利率略有提升，净利率下降，2022Q1毛利率和净利率降幅较大，其中：

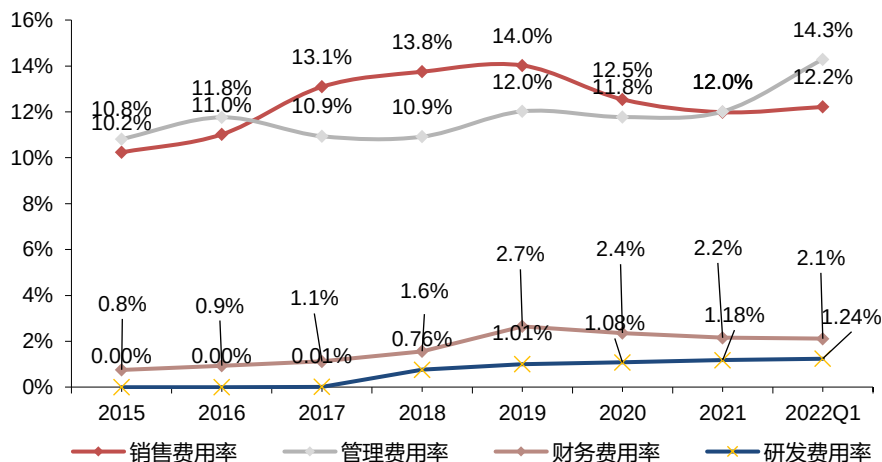
- ✓ 毛利率及净利率下降：2021各地疫情时有反复，2020Q1疫情多地散发，拖累医院利润增长；
- ✓ 销售费用率基本持平：营销活动主要受疫情管控影响较大，销售费用率下降，2022Q1基本持平；
- ✓ 管理费用率有所上升：疫情影响患者客流量及公司收入规模增长，但人员薪酬、行政开支等费用支出仍大；
- ✓ 财务费用率基本持平：通常情况下医院现金流情况较好，整体上财务压力较小；
- ✓ 研发费用率缓慢上升：医疗服务公司对提升专业服务能力的投入持续加大，提升公司竞争力。

东吴证券医药团队观点：2021年以来医院上市公司受疫情反复影响较大，但也随着疫情消退，实现逐季恢复性增长，体现医疗行业增长韧性。我们仍将长期看好医疗持续性稳健性业绩增长：1）短中期看，医疗服务需求只会延迟滞后，不会消失，疫情平复后客流量及公司业务即将实现恢复性增长。2）长期看，随着社会人口老龄化，人均收入水平提高与健康意识提升，医院行业具备长期增长基石。

医院上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医院上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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，%）								
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
000516.SZ	国际医学	综合医院	24.96	63.42	88.59	68.00	129.75	84.75	71.71	63.19	(51.78)	(2799.04)	(795.92)	(197.72)	65.61	33.69	(4.52)	(32.40)	(79.70)	(217.85)
300143.SZ	盈康生命	综合医院	(5.89)	23.67	38.78	1.30	32.17	(9.23)	(5.52)	10.52	10.72	(1227.16)	28.33	31.89	95.33	15.47	(94.04)	(38.59)	(1253.74)	357.62
300015.SZ	爱尔眼科	专科连锁	(26.86)	0.72	47.55	48.21	113.90	52.11	(3.48)	1.72	18.72	(90.50)	30.69	85.49	183.77	1870.84	29.86	(5.38)	10.49	22.49
002524.SZ	光正眼科	专科医院	(68.34)	(36.05)	(13.74)	2.73	107.72	53.22	(18.22)	(12.24)	(2.91)	(315.61)	(193.03)	350.94	94.09	40.52	148.80	(165.13)	(3216.35)	(140.01)
301103.SZ	何氏眼科	专科医院	-	-	-	-	-	-	-	-	14.94	-	-	-	-	-	-	-	-	-
002044.SZ	美年健康	专科医院	(58.15)	(45.84)	(1.22)	51.10	148.92	58.79	(5.83)	(2.76)	1.12	(121.33)	(245.40)	(29.75)	93.56	34.95	106.97	(38.56)	499.81	(14.42)
600763.SH	通策医疗	专科医院	(51.08)	20.39	24.49	24.55	221.59	23.14	12.44	6.34	3.74	(125.18)	44.45	30.62	48.66	789.67	12.59	7.75	(29.34)	0.99

数据来源：Wind，东吴证券研究所

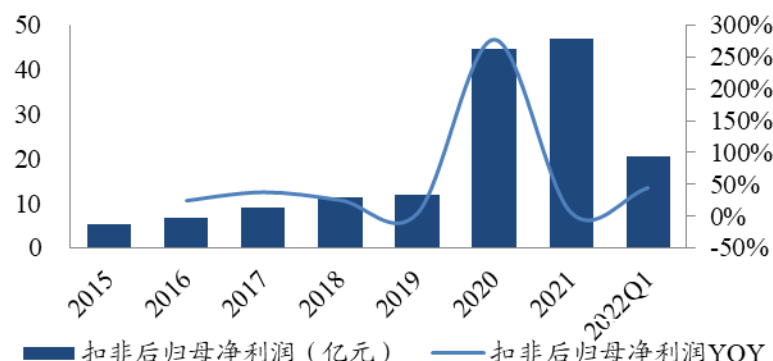
诊断服务：疫情带来业务增量，2022Q1业绩环比加速

- 5家诊断服务公司2021年营业收入总额增速为16.4%，归母净利润总额增速4.5%，扣非后归母净利润总额增速为5.1%。2022Q1，5家诊断服务公司营收、归母净利润、扣非归母净利润总额分别同比增长47.04%、42.23%、44.01%。2021年表现增速有所下滑，主要由于2020年因为疫情带来业务量大增，2022Q1重回高速增长。

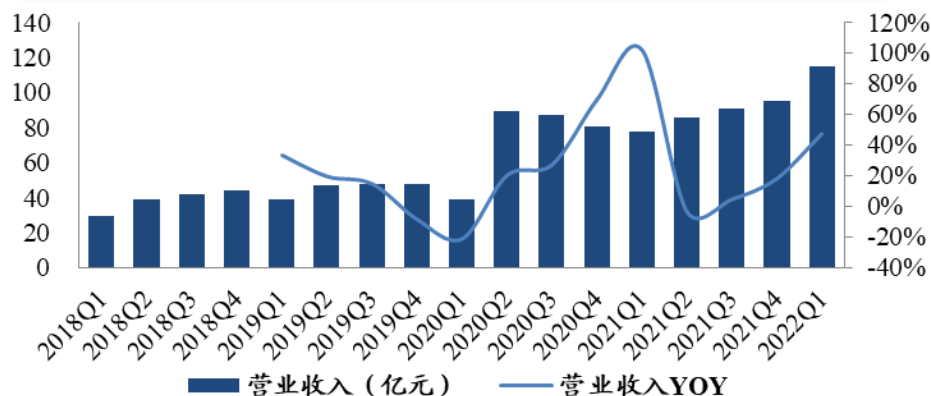
诊断服务上市公司收入总额及增速



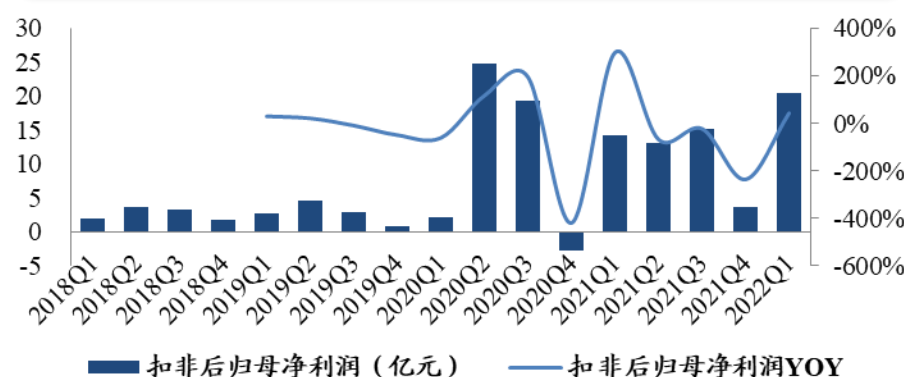
诊断服务上市公司扣非后归母净利润总额及增速



诊断服务上市公司收入总额及增速（单季度）



诊断服务上市公司归母净利润总额及增速（单季度）

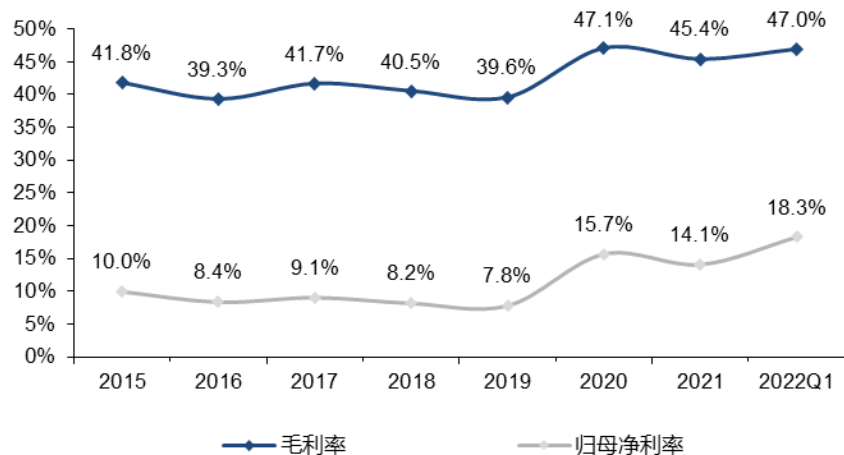


诊断服务：疫情带来业务增量，2022Q1业绩环比加速

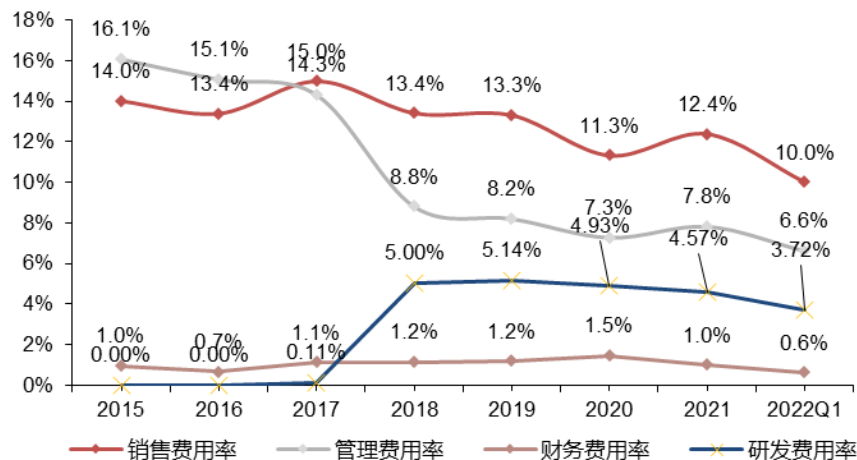
- 盈利能力方面，诊断服务上市公司2021年毛利率和净利率小幅下降，22Q1环比回升，总体呈上升趋势，其中：
- ✓ 销售费用率总体下降：2021年疫情态势相比2020年有所好转，营销活动与销售费用率有所回升，2022Q1环比下降。近两年来销售费用率整体呈现下降趋势，估计系疫情影响销售活动、带来增量需求的影响；
 - ✓ 管理费用率持续下降：随着公司销售规模快速扩张，管理费用率整体呈现持续下降趋势；
 - ✓ 研发费用率小幅下降：主要由于疫情催化销售规模快速扩大，研发投入保持增长，但费用率小幅下降；
 - ✓ 财务费用率小幅下降：公司现金流与收入规模同步增长，财务压力减小。

东吴证券医药团队观点：短期看，国内疫情反复下，ICL凭借灵活、机动、高效等优势有效承接集中爆发的检测需求，为疫情防控做贡献的同时提供增量收入。中长期看，1）在DRGs、DIP等控费和支付改革的大背景下，ICL规模优势和成本优势更为明显，可有效帮助医院降本增效；2）金域、迪安等ICL龙头企业均积极开拓测序、理化、诊断等政策暂时免疫且高增长的高端特检领域，打开未来成长空间。综合来看，我们认为ICL行业迎合国家控费改革需求和国内诊断行业变化，且疫情中对ICL认知度不断提升，是未来检测行业的重要组成部分，其中龙头企业优势更明显。

诊断服务上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



诊断服务上市公司期间费用率（整体法）



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，%）								
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
301060.SZ	兰卫医学	诊断服务	-	-	-	-	-	-	38.57	34.52	132.24	-	-	-	-	-	-	-	-	-
603882.SH	金城医学	诊断服务	0.57	67.06	70.85	79.12	128.81	20.52	34.39	37.64	58.70	11.96	297.98	396.36	637.27	1153.48	0.75	28.36	23.54	57.84
300244.SZ	迪安诊断	诊断服务	(16.50)	36.22	35.36	41.62	87.13	(0.60)	18.27	17.87	62.08	(96.89)	194.36	315.78	(127.30)	15354.74	(35.25)	42.16	30.13	125.60
000710.SZ	贝瑞基因	体外诊断	11.14	(16.61)	(12.78)	2.09	(9.46)	13.72	3.17	(31.58)	(6.41)	(14.24)	(64.82)	(57.74)	(102.08)	(66.02)	(67.57)	(112.24)	(9558.98)	(159.72)
300676.SZ	华大基因	体外诊断	35.78	367.96	238.61	125.97	97.60	(37.20)	(43.05)	(1.89)	(8.52)	29.11	1578.87	2014.66	(9696.03)	369.01	(67.17)	(72.84)	107.18	(43.88)

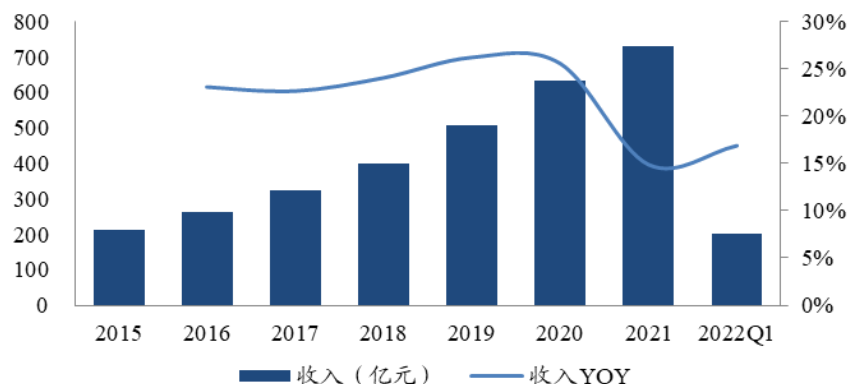
数据来源：Wind，东吴证券研究所

9 药店：环比增长加快，2022Q1盈利能力提升

药店：环比增长加快，2022Q1盈利能力提升

- 6家药店2021年收入总额增速为14.9%、归母净利润总额增速为-0.6%，扣非归母净利润总额增速为-2.6%；2022Q1收入总额增速为16.9%、归母净利润总额增速为-1.35%、扣非归母净利润总额增速为1.99%；2021年业绩增速下滑，主要受疫情及2020年基数较高影响，2022Q1收入和利润增速同比和环比提升。

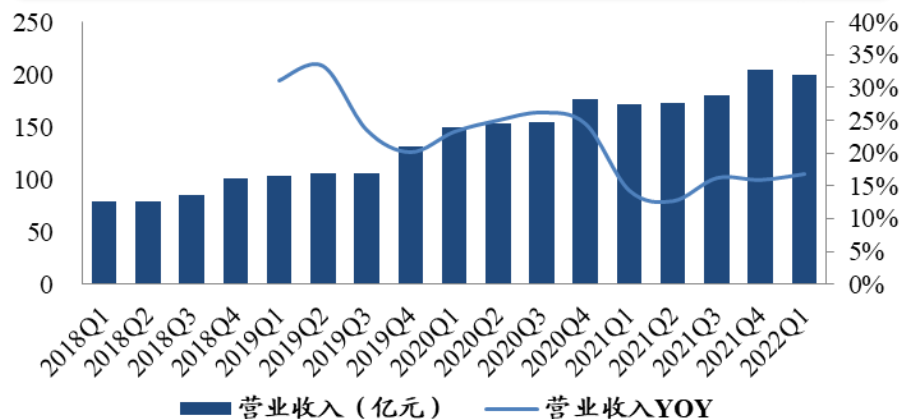
药店上市公司收入总额及增速



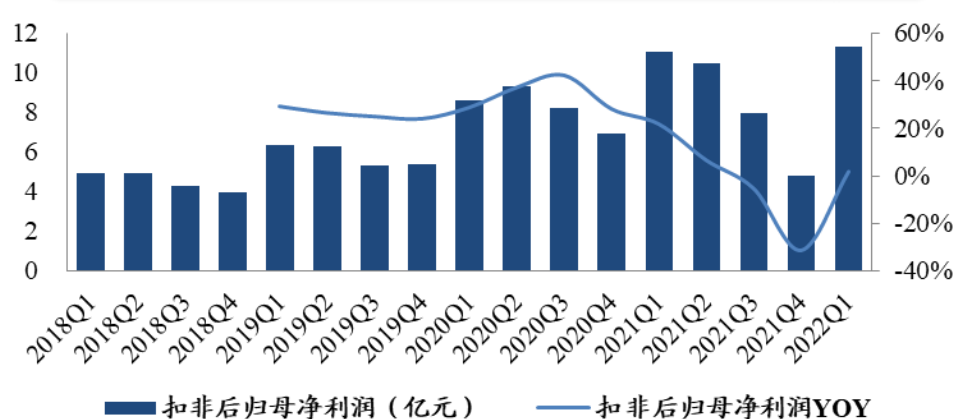
药店上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



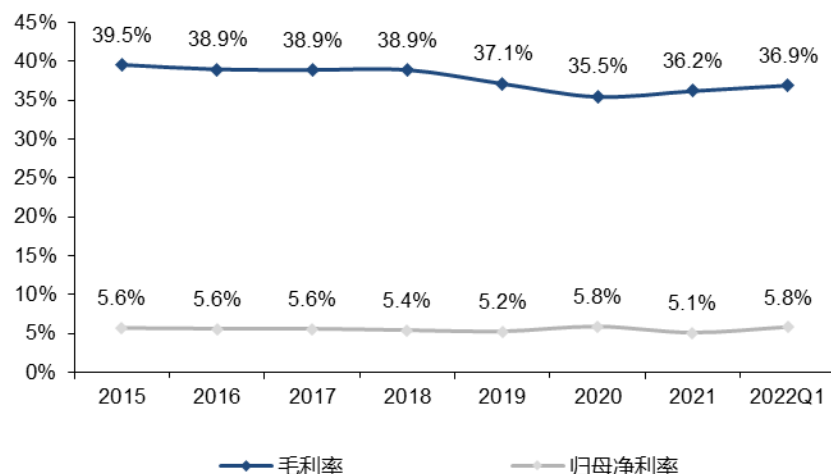
药店：环比增长加快，2022Q1盈利能力提升

盈利能力方面，药店上市公司2021年毛利率略有提升，但净利率略有下降；2022Q1毛利率与净利率同步提升，其中：

- ✓ 毛利率略有回升：2021年低毛利的口罩等防疫用品销量占比有所下降，同时器械、中药饮片、独家代理品种等高毛利率业务延展带来毛利率提升；
- ✓ 销售费用率提升：2020年营销活动受到疫情一定影响，2021年销售活动和销售费用率在一定程度得到恢复；
- ✓ 管理费用率下降：药店规模效应体现及上游集采比例提高，经营效率继续提升，管理费用率缓慢下降。
- ✓ 财务费用率上升：公司债务融资增加等。

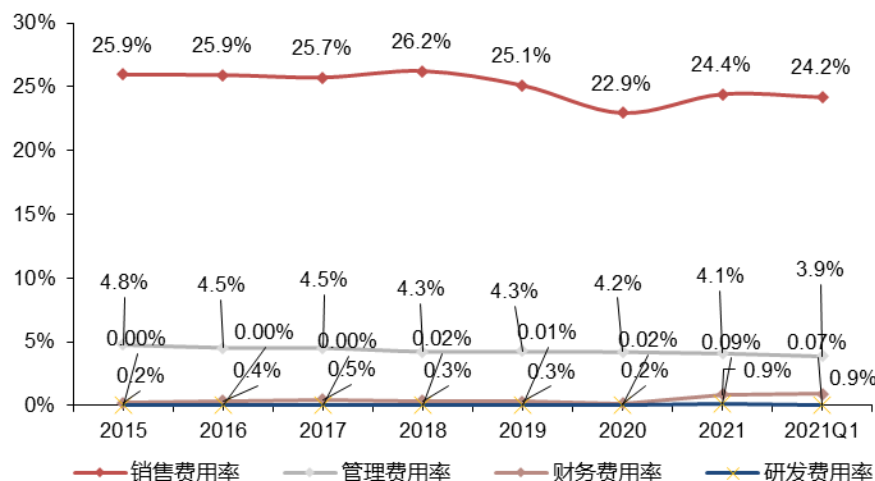
东吴证券医药团队观点：2021年药店板块稳健增长，但由于2020年疫情催化防疫产品销量快速上升带来高基数影响，导致2021年药店板块表观增速下滑。2022Q1疫情多地散发，但药店板块增长提速，除去防疫产品增量以外，未来处方外流与药店内生外延扩张仍将推动行业稳健增长。展望2022全年，我们认为药店板块将继续保持较快增长，主要原因包括：1）药店扩张模式理顺，收购与加盟，头部连锁药店公司不断全国扩张；2）头部连锁药店企业精细化管理不断加深，内生性增长逐渐加快；3）处方外流持续推进，药店业务量不断增长。4）药店参与集采，盈利能力有所提升。

药店上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

药店上市公司期间费用率（整体法）



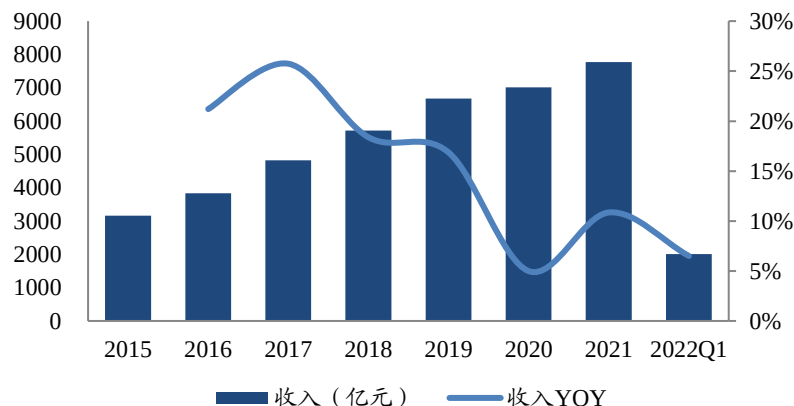
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）									扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）								
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
603233.SH	大参林	药店	30.39	33.82	27.39	31.93	20.73	11.67	21.08	7.67	15.22	52.69	58.48	62.17	14.49	25.20	(18.90)	(36.44)	(123.92)	16.93
603883.SH	老百姓	药店	20.34	21.32	21.04	16.81	10.85	12.28	11.26	14.77	13.81	16.19	25.46	21.26	(8.80)	13.06	24.94	(19.72)	(1.02)	12.75
002727.SZ	一心堂	药店	19.30	18.99	23.39	21.29	11.07	11.25	18.29	19.65	16.53	15.25	23.87	25.28	53.98	26.63	29.66	31.07	(12.90)	(34.81)
603939.SH	益丰药房	药店	23.43	25.83	34.32	28.41	19.09	14.54	14.24	18.35	14.29	28.94	33.21	58.05	34.58	27.08	21.46	9.01	5.24	14.12
605266.SH	健之佳	药店	-	-	-	24.73	10.54	15.13	19.45	22.53	24.28	-	-	-	81.33	-	-	18.45	20.01	(41.81)
301017.SZ	漱玉平民	药店	-	-	-	-	5.78	14.71	13.57	23.29	33.99	-	-	-	-	(12.16)	(28.78)	-	-	61.60

10 药品流通：带量采购推进，龙头商业有望更强

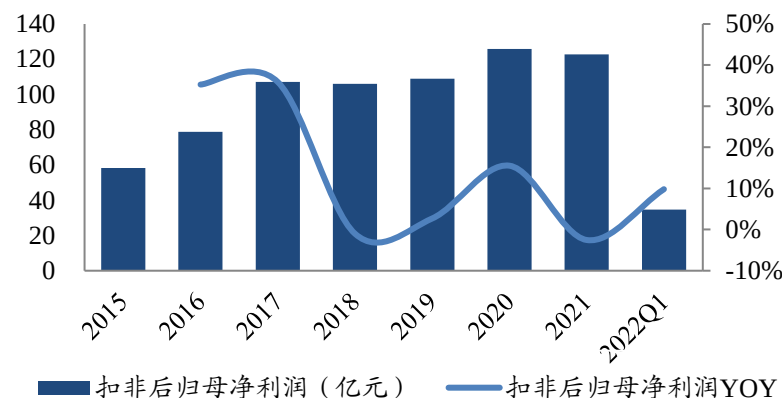
医药流通：带量采购推进，龙头商业有望更强

- 21家医药商业公司2021年和2022Q1收入总额增速分别为10.9%和6.51%、归母净利润总额增速分别为1.1%和-23.39%、扣非归母净利润总额增速分别为-2.5%和9.83%。

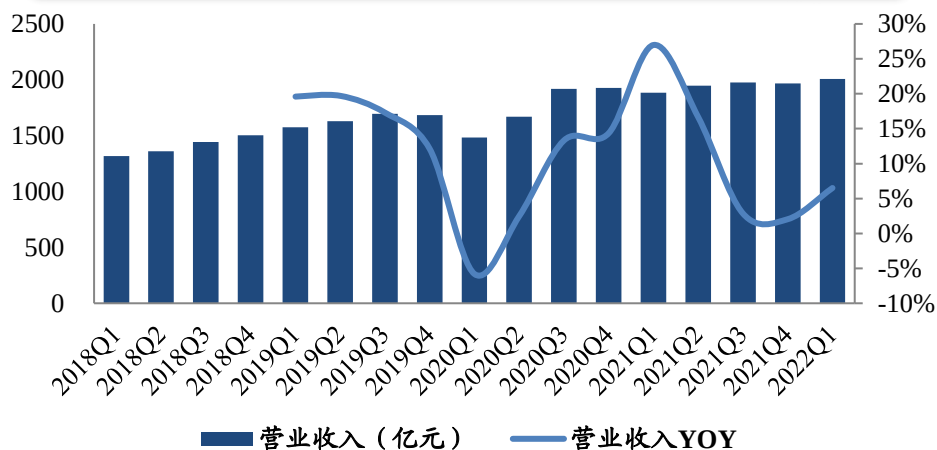
医药商业上市公司收入总额及增速



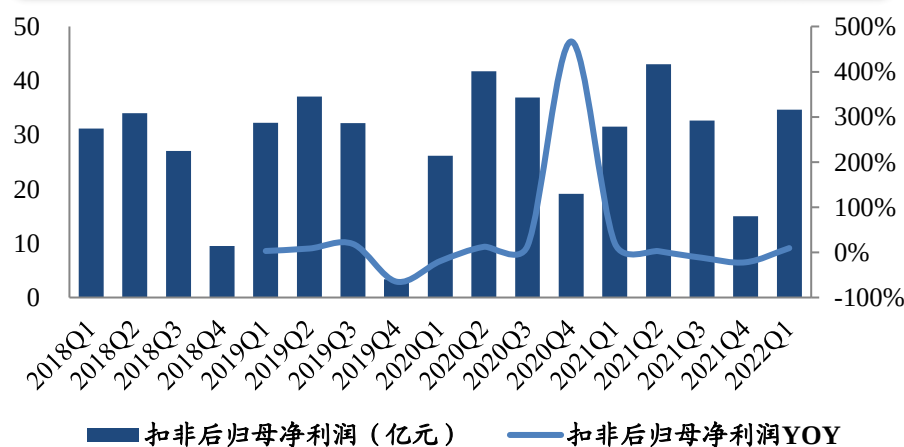
医药商业上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



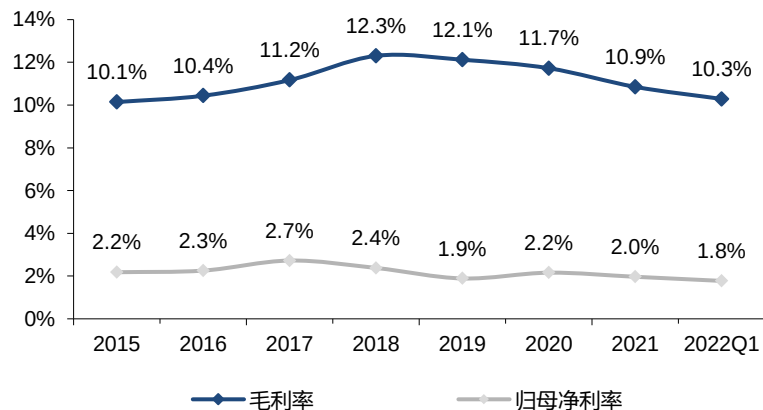
医药流通：带量采购推进，龙头商业有望更强

盈利能力方面，医药商业上市公司2022年Q1相较2021年毛利率有所下降，净利率基本持平，其中：

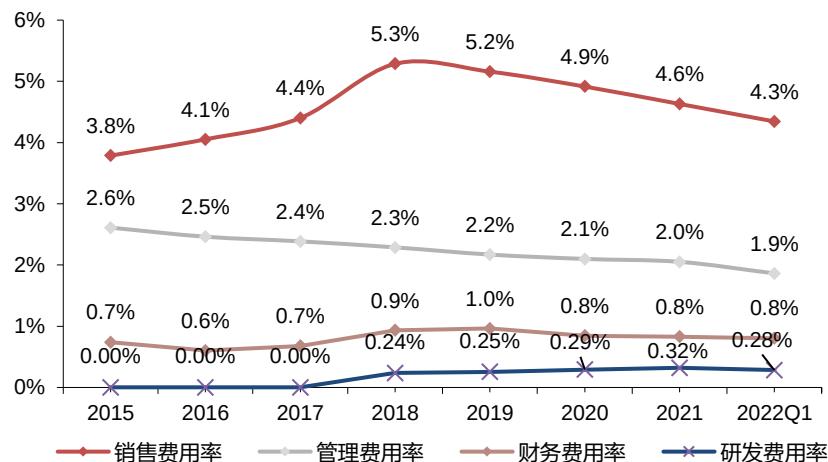
- ✓ 销售费用率下降：主要为疫情影响商业活动；带量采购不断落地带来医药商业企业销售费用的进一步降低；
- ✓ 管理费用率持续下降：主要为规模效应不断显现；
- ✓ 财务费用率基本持平；
- ✓ 研发费用率略有提升：如供应链系统、物流体系等方面投入。

东吴证券医药团队观点：2021年新冠疫情恢复导致医药商业业绩增速上调，体现了医药生物刚需属性的特性。2022年Q1受疫情影响相对较小，我们认为，随着国内带量采购不断推进，医药商业企业销售费用率将进一步下降，龙头商业企业价值进一步凸显，强者恒强更加突出。

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：带量采购推进，龙头商业有望更强

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，%）								
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
000028.SZ	国药一致	医药流通	6.23	6.05	13.65	25.48	25.15	19.29	8.51	8.22	6.86	(18.73)	12.57	16.79	36.88	33.04	3.65	(8.58)	(37.83)	(24.67)
000078.SZ	海王生物	医药流通	(23.52)	(4.90)	10.43	4.51	25.65	3.10	(3.15)	(8.86)	(9.20)	(39.69)	(49.79)	(26.37)	(74.24)	18.59	(10.68)	(49.66)	74.00	(25.14)
000411.SZ	英特集团	医药流通	(0.71)	1.76	1.76	3.59	14.39	6.31	3.29	4.60	10.47	4.18	8.80	36.53	43.51	47.10	(6.17)	15.70	(31.51)	(1.90)
000705.SZ	浙江震元	医药流通	(1.85)	7.75	6.13	11.58	12.16	2.99	4.74	1.37	12.74	(55.43)	26.42	(4.65)	79.05	151.17	(15.13)	(55.35)	(8.24)	(18.69)
000950.SZ	重药控股	医药流通	(3.10)	13.31	49.04	70.55	88.89	66.31	20.64	10.13	9.80	(38.07)	(29.56)	59.19	119.99	(26.50)	40.62	(28.19)	7.26	4.46
002462.SZ	嘉事堂	医药流通	(16.33)	4.87	18.16	9.18	43.51	19.22	3.23	(9.94)	11.19	(48.45)	(28.44)	29.65	(3.62)	50.56	17.01	(18.37)	20.17	(3.83)
002589.SZ	瑞康医药	医药流通	(34.07)	(24.88)	(18.57)	(13.41)	0.02	0.13	(32.70)	(52.55)	(28.99)	(60.19)	(74.60)	(72.71)	94.37	(189.69)	75.80	(175.22)	(105.56)	156.37
002788.SZ	鹭燕医药	医药流通	(1.94)	2.89	5.90	6.37	23.93	11.81	8.12	9.94	11.32	12.68	1.73	6.27	8.84	31.46	11.02	(8.20)	28.21	9.41
600056.SH	中国医药	医药流通	(9.21)	31.44	25.01	(2.32)	14.52	(14.40)	(26.14)	5.11	(0.61)	(37.40)	93.80	70.78	57.70	(27.04)	(15.28)	(66.36)	(711.92)	15.73
600713.SH	南京医药	医药流通	0.61	3.32	10.47	13.52	26.12	14.01	6.47	9.15	5.56	(48.45)	4.40	49.98	25.57	174.44	27.61	11.10	87.39	18.56
600829.SH	人民同泰	医药流通	(4.62)	(17.43)	(1.90)	5.90	15.35	53.66	17.00	(9.77)	7.70	(34.91)	(54.30)	(12.82)	(95.50)	(19.41)	210.04	64.29	1505.13	19.16
600833.SH	第一医药	医药流通	63.02	15.07	11.47	21.12	(34.19)	(15.30)	8.34	2.40	18.46	151.46	(8.88)	50.24	(56.54)	(47.21)	(58.50)	(80.50)	51.33	(37.69)
600998.SH	九州通	医药流通	10.18	1.73	16.11	16.93	20.08	21.41	3.94	(0.74)	7.73	51.02	58.25	19.19	(7.32)	16.08	(6.45)	15.55	(85.95)	13.52
601607.SH	上海医药	医药流通	(12.08)	0.32	10.65	12.27	27.57	14.81	4.85	6.33	10.27	(5.42)	15.31	10.53	39.03	23.39	9.91	(7.79)	(16.02)	2.98
603368.SH	柳药股份	医药流通	6.76	3.86	6.91	4.42	15.10	5.16	8.96	8.72	15.67	14.15	7.26	10.72	(35.96)	11.40	(43.38)	(20.20)	(16.81)	11.31
300937.SZ	药易购	医药流通	-	-	15.74	15.18	17.99	20.96	17.92	29.77	9.52	-	-	-	(39.05)	-	-	(75.10)	(98.69)	346.31
301015.SZ	百洋医药	医药流通	-	-	-	-	68.07	17.73	14.60	0.77	14.43	-	-	-	-	278.06	(37.21)	-	-	14.32
600511.SH	国药股份	医药流通	(18.30)	(15.05)	(0.92)	(5.59)	26.03	25.83	5.49	8.07	6.93	(32.10)	(15.23)	20.29	(31.19)	50.64	24.24	34.10	19.51	26.27
603716.SH	塞力医疗	医药流通	(21.80)	1.76	25.02	47.51	83.61	38.92	7.36	0.63	12.01	(203.45)	0.89	(35.82)	39.55	117.40	(107.58)	(113.21)	(277.66)	418.97
301126.SZ	达嘉维康	医药流通	-	-	-	-	-	-	0.11	8.76	8.74	-	-	-	-	-	-	(28.30)	(47.68)	-
603122.SH	合富中国	医药流通	-	-	-	-	49.63	2.53	18.56	(11.71)	19.67	-	-	-	-	272.46	(24.65)	90.84	(19.61)	21.05

11 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