2020年医药行业三季报总结专题报告：医药Q3业绩持续恢复，医疗器械、CXO、药店强劲

证券分析师 ：朱国广
执业证书编号：S0600520070004
联系邮箱：zhugg@dwzq.com.cn

2020年11月1日

核心观点

- **医药行业：**国家统计局显示医药制造业2020Q1-3累计收入和净利润同比增速分别为1.6%和8.2%。PDB样本医院2020Q2药品收入增速-17%，较2020Q1的-25%显著收窄。受疫情疫情影响，302家A股医药上市公司2020Q1-3收入和扣非后归母净利润总额增速分别为5.4%和28.6%，其中，2020Q3营业收入总额增长为14.3%，扣非后归母净利润总额增长为51.6%（疫情受益股所致），单季度增速持续回升。2020Q1-3研发费用合计为347.5亿元，同比增长15.7%，研发费用率为2.8%，同比提升0.3个百分点；分季度看，2020Q1-Q3研发费用分别为93.1亿、120.6亿、133.9亿元，同比分别增长为8.8%、19.3%和17.6%，研发费用分别为2.6%、2.8%、2.9%，同比均有小幅提升，整体来看，疫情并未影响医药上市公司的研发投入力度。
- **医疗器械：** 2020Q1-3营业收入总额增长63.9%，扣非归母净利润总额增长152.6%。其中，2020Q3营业收入总额增长84.7%，扣非后归母净利润总额增长246.2%，受益疫情防护产品高需求所致，Q3业绩继续延续Q2高增长趋势。建议关注：迈瑞医疗（300760）、威高股份（1066.HK）、安图生物（603658）、新产业（300832）、健帆生物（300529）、大博医疗（002901）、 凯利泰（300326）等。
- **创新服务产业链：** 2020Q1-3营业收入总额增长28.9%，扣非归母净利润总额增长20%。其中，2020Q3营业收入总额增长35.2%，扣非后归母净利润总额增长4.2% ，Q3行业收入端继续维持Q2高增速。受益国内医药创新政策的催化，行业将中长期维持高景气度。建议关注：药明康德（603259）、泰格医药（300347）、凯莱英（002821）。

核心观点

- **原料药**：2020Q1-3营业收入总额增长4.44%，扣非后归母净利润总额增长18.0%。其中，2020Q3营业收入总额增长6.2%，扣非后归母净利润总额增长9.0%，Q3行业表现略逊于Q2，主要系海外疫情加剧。原料药公司向CDMO及化药制剂战略方向发展，已取得阶段性成果。建议关注：华海药业（600521）、九洲药业（603456）、美诺华（603538）等。
- **医疗服务**：2020Q1-3营业收入总额增长0.03%，扣非归母净利润总额增长-30.5%。其中，2020Q3营业收入总额增长25.1%，扣非后归母净利润总额增长51%，Q3较Q2强势复苏。在消费升级大环境下，叠加政策红利进一步释放，可持续增长确定性高。建议关注：爱尔眼科（300015）、美年健康（002044）、通策医疗（600763）、信邦制药（002390）等。
- **药　店**：2020Q1-3营业收入总额增长23%，扣非归母净利润总额增长31.7%。其中，2020Q3营业收入总额增长26.2%，扣非后归母净利润总额增长42.4%，继续维持增长趋势。医药零售内生增长稳健，外延扩张积极。建议关注：大参林（603233）、益丰药房（603939）、老百姓（603883）。
- **化学制剂**：2020Q1-3营业收入总额增长-2.7%，扣非后归母净利润总额增长-0.7%。其中，2020Q3营业收入总额增长4.8%，扣非后归母净利润总额增长17.8%，较2020Q2显著回升。一致性评价实现仿制药供给侧改革，创新加速实现行业由仿制药向创新药的结构性转型，未来化药公司分化将会更加明显。建议关注：恒瑞医药（600276）、泽璟制药（688266）、贝达药业（300558）等。

核心观点

- **生 物 制品：** 2020Q1-3营业收入总额增长12.2%，扣非归母净利润总额增长17.3%。其中，2020Q3营业收入总额增长24.2%，扣非归母净利润总额增长42.3%。我们认为，疫苗受益新品放量，业绩迎来爆发期，血制品行业复苏在即，生长激素等保持快速成长态势。建议关注：长春高新（000661）、智飞生物（300122）、康泰生物（300601）等。
- **中　药**：2020Q1-3营业收入总额增长-4.2%，扣非后归母净利润总额增长-4.2%。其中，2020Q3营业收入总额增长0.2%，扣非后归母净利润总额增长17.3%，Q3较上半年显著回升。品牌中药短期渠道去库存效果初步显现，长期成长逻辑不变，中药注射剂受政策影响变化仍需观察。建议关注：片仔癀（600436）、云南白药（000538）等。
- **医药流通：** 2020Q1-3营业收入总额增长1.5%，扣非归母净利润总额增长11.4%。其中，2020Q3营业收入总额增长11.7%，扣非后归母净利润总额增长14.1%。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，所有子行业全面恢复增长（原料药例外，景气度高点在Q2），尤其是医疗服务更加明显；尽管原料药增长高点在Q2，但CXO在Q3延续高增长趋势；疫苗等生物制品持续高增长；药店持续高增长。**

- **风险提示：**药品和耗材降价超预期风险，医改政策执行低于预期风险，新冠疫情防控不及预期。

目录

1 医药行业：短期受疫情影响，长期结构性分化愈加明显

2 化学制剂：提高抗风险能力，创新驱动板块持续发展

3 原 料 药：竞争格局优化，龙头公司持续受益

4 中　药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

5 生 物 药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

6 医疗器械：抗疫产品持续亮眼，常规产品快速恢复

7 药　店：Q3业绩延续较快增长，盈利能力持续提升

8 医疗服务：业绩恢复性增长，头部企业价值凸显

9 创新产业链：板块高景气，海外疫情促订单向国内转移

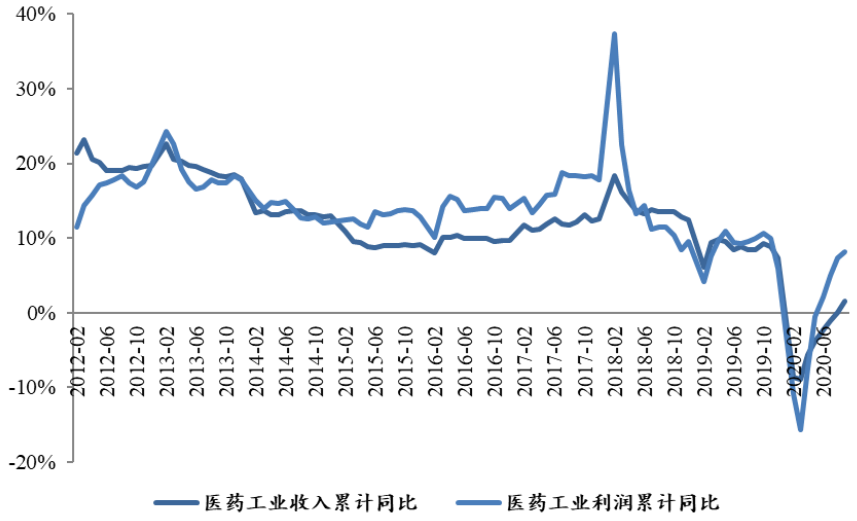
10 医药流通：带量采购政策不断推进，龙头商业强者恒强

11 风险提示

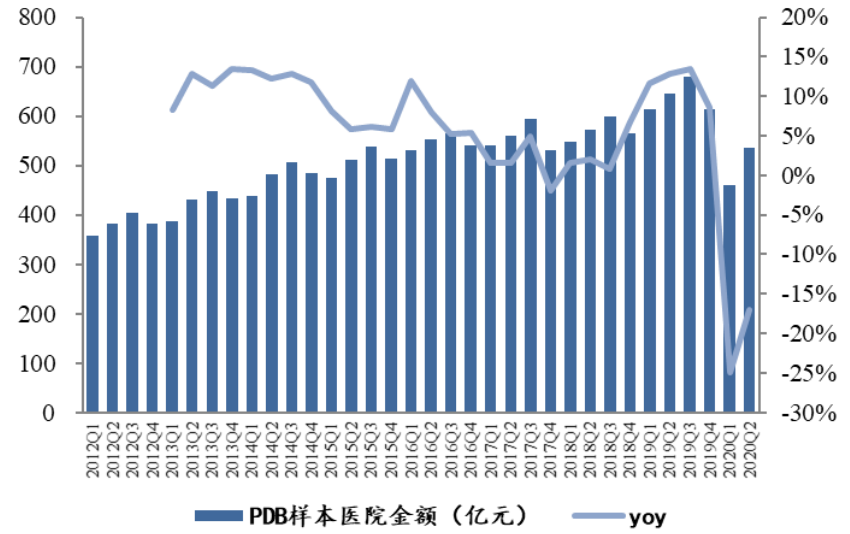
医药行业：短期受疫情影响，长期结构性分化愈加明显

- **国家统计局规模以上医药制造业数据：**截止到2020年9月，累计实现营业收入1.75万亿元，较去年同期相比增长1.6%，实现利润总额2505亿元，较去年同期相比增长8.2%，相比2020H1累计收入和净利润增速分别为-2.3%和2.1%，表明2020Q3医药行业持续改善。
- **PDB样本医院药品数据**：2020Q2，受疫情影响，医院客流量显著下降，2020Q1样本医院药品销售增速为-25.0%。2020Q2，随着疫情好转， 2020Q2样本医院药品销售增速收窄为-17.0%。
- **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，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、医疗器械、生物制品等或成行业主要增长动力。

医药工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）

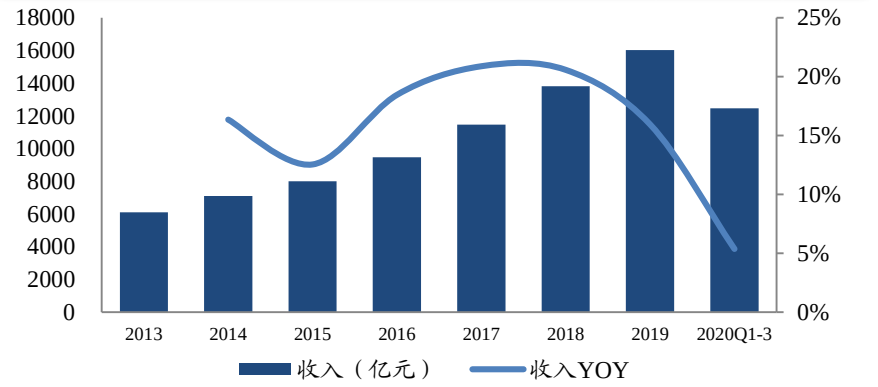


数据来源：Wind，PDB，东吴证券研究所

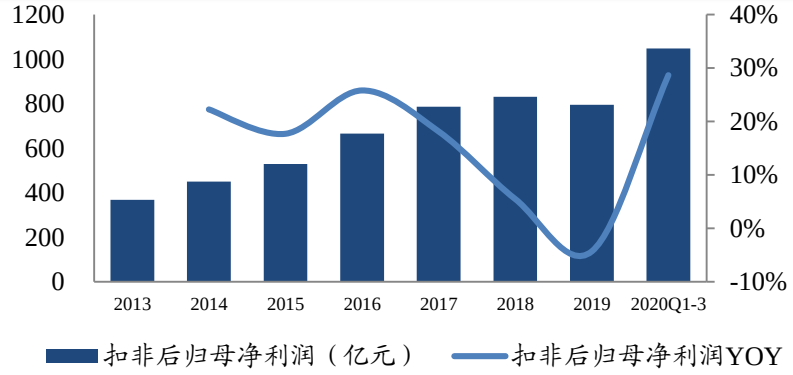
医药行业：疫情防控进入常态化管理，Q3恢复强劲增长

- 302家医药上市公司2020Q1~Q3半年收入总额增速为5.4%、扣非归母净利润总额增速为28.6%。随着2020Q3疫情进一步缓解，302家医药上市公司2020Q3营业收入总额增长14.3%，扣非归母净利润总额增长51.6%。

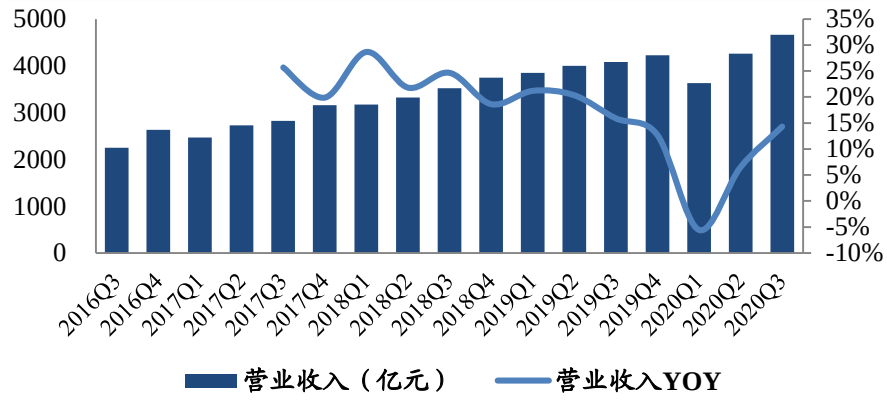
生物药上市公司收入总额及增速



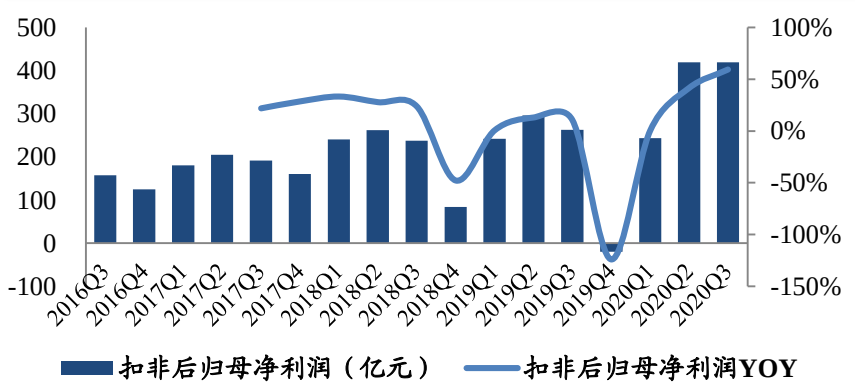
生物药上市公司扣非归母净利润总额及增速



生物药上市公司收入总额及增速（单季度）



生物药上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）

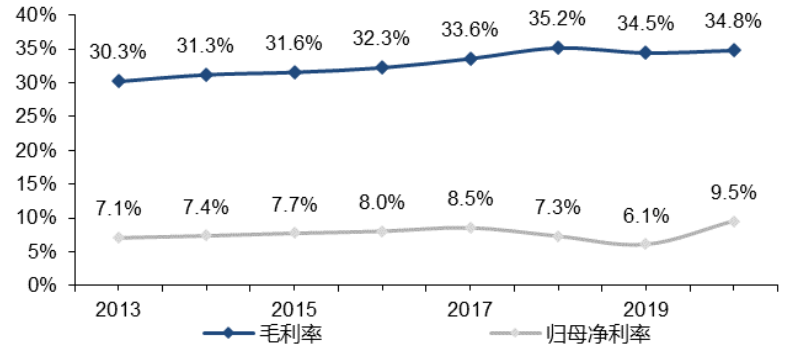


数据来源：Wind，东吴证券研究所。注：每个细分领域剔除公司名单请见各板块部分。

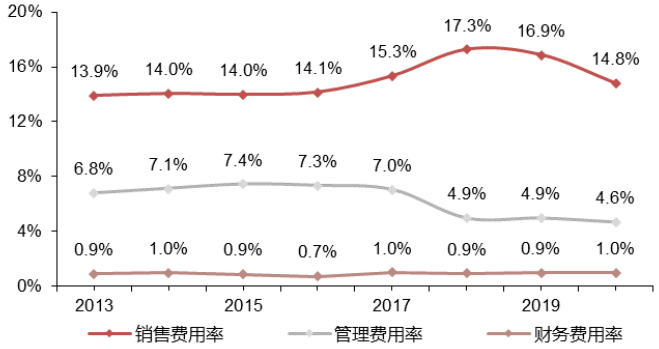
医药行业：毛利率下滑，研发费用加速投入

- 盈利能力方面，医药行业上市公司2020Q1~Q3净利率显著提升，主要系疫情减少正常的开支；
- 研发投入方面，医药行业上市公司2020Q1~Q3单季度研发费用同比均有小幅提升，并未受疫情影响；

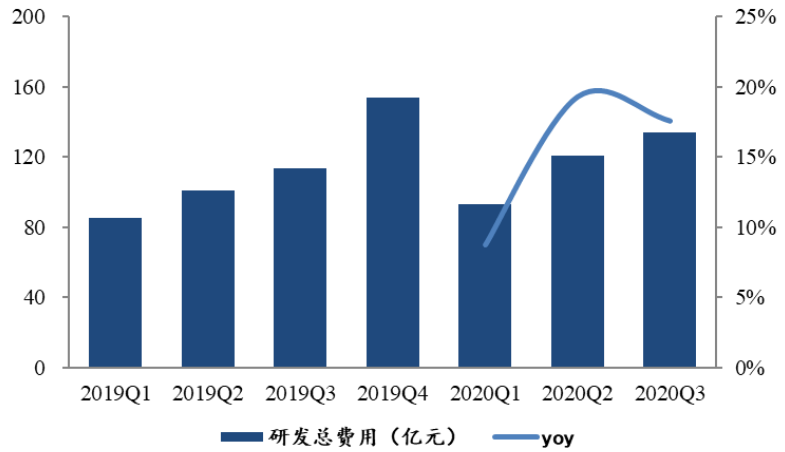
医药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



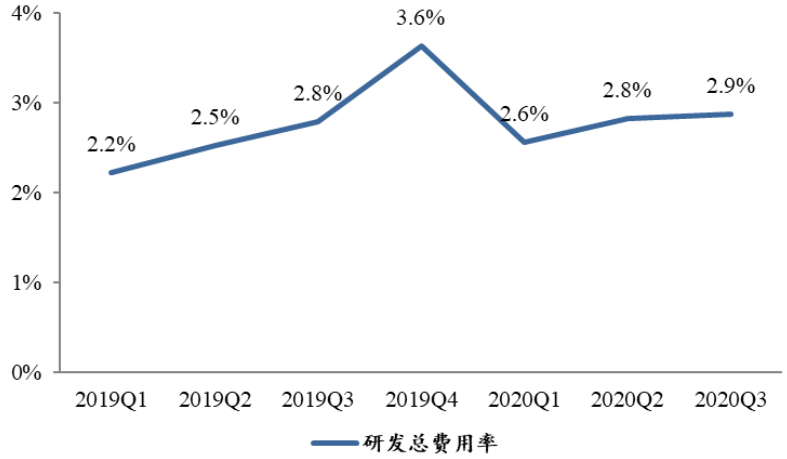
医药上市公司期间费用率（整体法）



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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

医药行业：医疗器械、创新药产业链、药店等表现靓丽

- 2020Q1：收入增长最快的三个细分领域依次为药店、创新药产业链、医疗器械；利润增长最快的三个细分领域依次为药店、医疗器械、创新药产业链。
- 2020Q2：收入增长最快的三个细分领域依次为医疗器械、创新药产业链、药店；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、药店。
- 2020Q3：收入增长最快的三个细分领域依次为医疗器械、创新药产业链、药店；利润增长最快的三个细分领域依次为医疗器械、药店、生物药。

2020Q1及2020Q2医药行业各细分领域收入及净利润增速情况

细分行业	2020Q1		2020Q2		2020Q3	
	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy
上市公司合计	-5.6%	-7.3%	6.5%	42.9%	14.3%	51.6%
化药制剂	-9.4%	-5.1%	-4.3%	6.2%	4.8%	-3.1%
化药原料药	-4.4%	8.1%	11.1%	30.5%	6.2%	9.8%
中药	-7%	-14.8%	-5.8%	-12.7%	0.2%	26.6%
其中：品牌中药	-3.3%	-10.1%	-2.4%	-10%	10.9%	40%
其中：口服中药	-8%	-17.8	-9.2%	-18.5%	-5.4%	35.8%
其中：注射中药	-8.6%	-13.9	2.9%	0.6%	6.7%	-13.8%
生物药	-6.2%	-8.3%	15.7%	25.8%	24.2%	41.6%
其中：血制品	3.6%	0.0%	-3.1%	-10.3%	15.9%	-1.4%
其中：疫苗	4.7%	-16.5%	58.1%	60.8%	68.9%	103.3%
其中：其他生物药	-15.6%	-7.5%	-0.5%	19.7%	4.8%	31.3%
医疗器械	11%	20.3%	88%	194.7%	84.7%	210.7%
其中：IVD	8.5%	25.1%	116.9%	285.9%	99.8%	256.9%
其中：耗材	-12.4%	-18.2%	13.1%	14.8%	22.6%	33.2%
其中：其他医疗器械	15.8%	27.6%	87.5%	198.5%	88.1%	235.1%
创新药产业链	15.8%	13.5%	33.1%	135.8%	35.2%	30.2%
其中：CMO	11.7%	16.9%	40.5%	58.9%	33.9%	60.5%
其中：CRO	17.0%	12.5%	30.8%	156.7%	35.7%	22.4%
医药流通	-7.0%	-9.3%	1.0%	12.8%	11.7%	27.3%
药店	23.3%	30.9%	25.1%	40.8%	26.2%	41.8%
医疗服务	-31.1%	-276.6%	-2.8%	15.7%	25.1%	26.8%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

目录

1 医药行业：短期受疫情影响，长期结构性分化愈加明显

2 化学制剂：提高抗风险能力，创新驱动板块持续发展

3 原 料 药：竞争格局优化，龙头公司持续受益

4 中　药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

5 生 物 药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

6 医疗器械：抗疫产品持续亮眼，常规产品快速恢复

7 药　店：Q3业绩延续较快增长，盈利能力持续提升

8 医疗服务：业绩恢复性增长，头部企业价值凸显

9 创新产业链：板块高景气，海外疫情促订单向国内转移

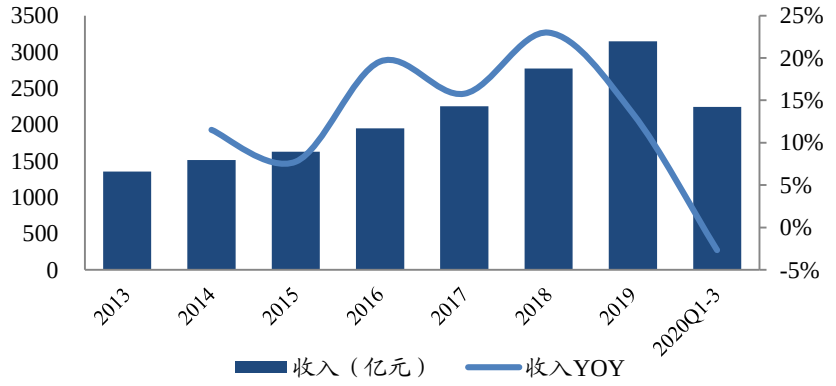
10 医药流通：带量采购政策不断推进，龙头商业强者恒强

11 风险提示

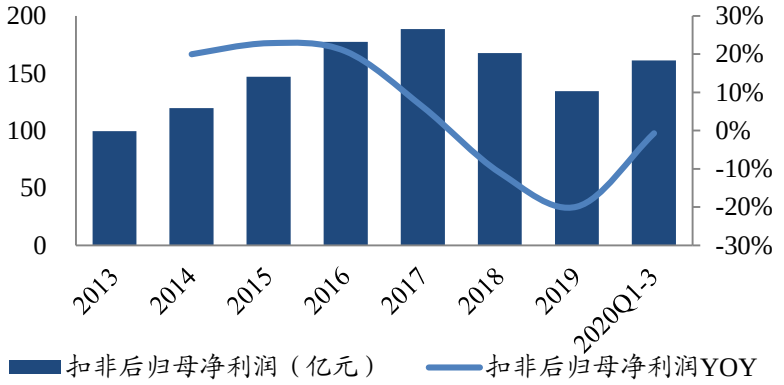
2 化学制剂：疫情防控常态化，Q3季度业绩反弹

- 76家化学制剂公司2020 Q1~Q3 收入总额增速为-2.65%、归母净利润总额增速为-3.60%，扣非归母净利润总额增速为-0.68%；2020Q3收入总额增速为4.8%、扣非归母净利润总额增速为-3.1%、扣非归母净利润总额增速为17.8%，Q3行业表明显好于Q2，主要系Q3疫情防控进入常态化阶段，化学制剂板块业绩复苏。

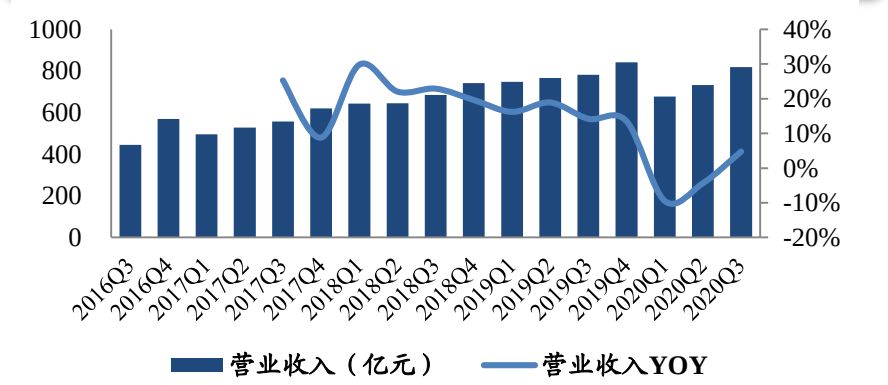
化学制剂上市公司收入总额及增速



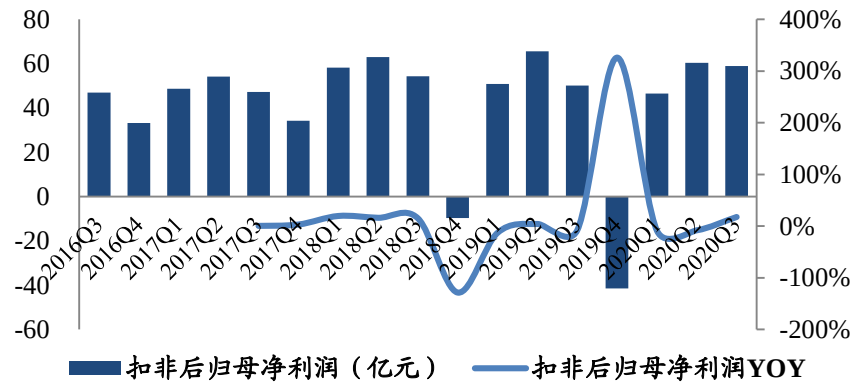
化学制剂上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

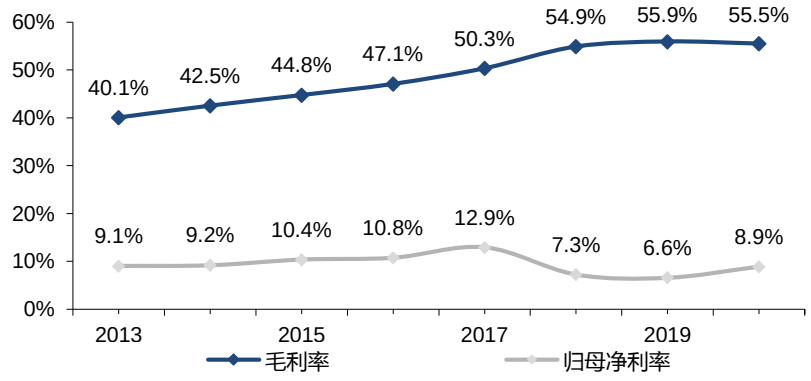
2 化学制剂：毛利率下降，创新药转型为核心催化剂

盈利能力方面，化学制剂上市公司2020Q1~Q3毛利率有所下降，但净利率提升显著，其中：

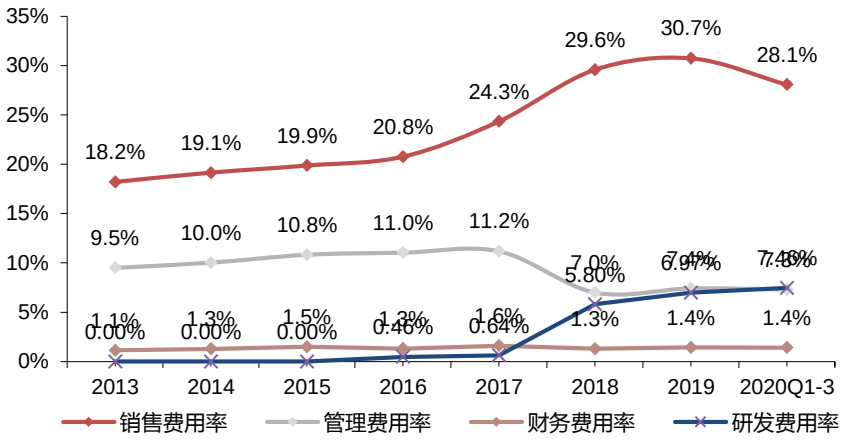
- ✓ 毛利率有所下降：1）业绩收入有所下降；2）原料药价格上涨；
- ✓ 销售费用率回落：1）疫情影响正常营销活动；2）疫情产品供不应求；
- ✓ 管理费用率保持稳定。
- ✓ 财务费用率保持平稳。

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，%）					
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3
688566.SH	吉贝尔	化学制剂	N/A	N/A	N/A	-4.95	-5.15	8.82	N/A	N/A	N/A	136.75	-5.34	22.64
688505.SH	复旦张江	化学制剂	N/A	N/A	N/A	-58.45	-34.59	11.29	N/A	N/A	N/A	72.73	-56.74	N/A
688321.SH	微芯生物	化学制剂	-17.77	35.39	103.44	28.83	37.78	61.67	90.09	48.94	N/A	135.72	-2.94	135.97
688266.SH	泽璟制药-U	化学制剂	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-52.30	22.13	-78.48
688189.SH	南新制药	化学制剂	N/A	N/A	N/A	39.89	15.05	24.22	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
688166.SH	博瑞医药	化学制剂	N/A	N/A	N/A	45.16	43.56	100.82	N/A	N/A	N/A	119.71	N/A	N/A
002940.SZ	昂利康	化学制剂	43.32	5.38	17.61	-20.11	-17.27	-2.73	N/A	N/A	79.25	0.34	19.00	52.12
002923.SZ	润都股份	化学制剂	53.35	37.37	20.03	-6.74	-3.61	-7.66	23.66	22.38	16.77	22.72	29.16	10.88
300723.SZ	一品红	化学制剂	-9.40	10.17	32.42	0.94	-28.73	29.97	20.70	58.49	7.10	2.39	-49.27	43.59
002907.SZ	华森制药	化学制剂	16.24	13.47	22.21	-11.04	-2.24	11.01	16.59	28.98	32.29	-17.03	-51.62	-29.59
300705.SZ	九典制药	化学制剂	5.82	29.05	16.22	-10.07	-6.01	12.94	-28.73	27.55	-40.86	-41.30	22.28	98.19
603367.SH	辰欣药业	化学制剂	4.74	4.29	13.10	-17.12	-13.31	-4.61	9.34	-2.70	12.60	-20.02	-42.36	-4.61
002900.SZ	哈三联	化学制剂	5.99	19.64	-13.00	-42.32	-45.92	-32.77	-33.34	55.27	-2.16	-96.08	-133.63	-115.69
002898.SZ	赛隆药业	化学制剂	-27.03	-23.44	-55.62	-51.07	-47.20	-9.98	-31.57	-39.40	-109.60	-317.57	-135.56	-648.19
603676.SH	卫信康	化学制剂	0.17	32.16	13.56	-15.89	-21.36	-8.14	-33.40	-28.45	-65.71	-31.79	-32.32	492.66
300630.SZ	普利制药	化学制剂	67.06	24.33	69.46	8.84	18.43	48.19	126.41	22.80	69.44	17.99	62.34	31.55
603811.SH	诚意药业	化学制剂	18.82	50.03	8.19	3.85	-7.50	13.71	36.27	28.84	20.26	8.28	-9.75	22.21
300584.SZ	海辰药业	化学制剂	28.73	37.91	24.19	-21.09	-14.50	-24.76	31.26	28.55	12.90	-20.72	-38.60	-52.54
300573.SZ	兴齐眼药	化学制剂	24.81	24.03	17.67	-25.48	9.77	46.53	101.95	1598.11	37.51	-16548.22	550.10	81.72
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	31.70	30.48	39.05	72.63	-21.27	15.45	23.17	23.84	60.88	172.23	-61.48	21.20
002793.SZ	罗欣药业	化学制剂	26.40	10.51	33.09	-29.21	-34.04	-1.03	-18.40	-20.63	-20.38	470.97	298.81	421.92
603669.SH	灵康药业	化学制剂	12.19	-3.91	2.48	-28.89	-54.63	-20.87	5.76	0.04	3.08	10.03	-84.95	-28.96
002755.SZ	奥赛康	化学制剂	13.96	21.56	22.64	-36.31	-33.22	-1.87	3799.41	5964.35	8834.99	-43.11	-36.04	18.80
300434.SZ	金石东方	化学制剂	6.93	-15.74	4.07	-25.28	-8.55	-22.62	13.88	-315.12	6.77	-64.35	-790.58	-733.42
300436.SZ	广生堂	化学制剂	25.31	40.54	-12.64	-23.79	-14.70	-9.47	-57.97	42.94	-52.70	-111.94	195.90	216.04
603222.SH	济民制药	化学制剂	17.40	0.74	4.69	-31.66	13.50	31.54	-19.09	-34.45	76.04	-219.32	123.50	114.85
002728.SZ	特一药业	化学制剂	20.11	10.83	-4.67	-28.29	-46.58	-36.19	85.78	5.18	-24.08	-54.20	-96.93	-82.53
603168.SH	莎普爱思	化学制剂	-21.10	-17.28	-16.78	-53.77	-40.61	-26.82	-47.33	-215.58	-55.22	-207.90	-243.82	-581.12
002675.SZ	东诚药业	化学制剂	33.67	43.90	24.70	33.61	17.66	9.75	49.51	64.11	24.80	4.53	20.11	8.83
002653.SZ	海思科	化学制剂	75.50	44.58	25.07	-29.83	-16.22	-17.34	267.06	0.73	82.28	0.70	12.99	-37.63
300255.SZ	常山药业	化学制剂	39.68	14.91	20.54	-13.17	37.65	19.40	21.59	5.38	30.72	-6.75	27.47	0.24
300254.SZ	仟源医药	化学制剂	-6.32	12.81	10.76	-40.40	-20.03	-34.34	-71.05	-26.24	9.13	-3741.29	-625.33	-1467.82
300199.SZ	翰宇药业	化学制剂	-28.22	-31.82	-58.92	-0.53	-3.70	133.19	-49.40	-83.25	-335.12	-50.90	-8.51	100.14
300110.SZ	华仁药业	化学制剂	3.03	15.72	6.55	-27.75	-8.71	12.36	115.71	-16.92	15.00	-60.05	239.40	23.05
002435.SZ	长江健康	化学制剂	18.39	13.43	7.27	-14.77	-24.53	-10.57	-27.63	-12.78	-4.77	20.33	-46.52	-21.73
002422.SZ	科伦药业	化学制剂	9.05	20.05	-9.09	-17.50	-20.30	9.82	-2.04	-17.52	-27.58	-105.22	-52.83	46.93
300086.SZ	康芝药业	化学制剂	41.97	26.85	-33.77	-35.98	-6.00	-8.27	118.53	-316.47	-202.63	-145.11	161.16	65.96
002411.SZ	延安必康	化学制剂	13.55	7.57	23.45	-20.91	-12.13	-30.61	-28.13	-26.50	-37.39	-62.48	-63.85	-158.46
002393.SZ	力生制药	化学制剂	10.32	11.95	7.16	-23.43	-33.14	-14.86	8.98	53.49	27.33	-31.85	-40.31	-50.15

数据来源：Wind，东吴证券研究所

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，%）					
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3
002370.SZ	亚太药业	化学制剂	14.71	-39.35	-49.10	-59.42	-47.27	-32.16	-20.75	-130.83	-222.42	-152.43	-52.06	-58.54
002332.SZ	仙琚制药	化学制剂	0.70	10.24	2.02	-10.89	0.21	27.88	37.16	43.54	38.20	12.50	25.11	22.44
300016.SZ	北陆药业	化学制剂	41.64	20.89	34.87	-27.08	5.60	24.17	38.02	31.79	7.89	-29.34	-22.95	49.42
300006.SZ	莱美药业	化学制剂	-4.31	33.41	35.49	-20.52	-27.47	-6.09	11.41	27.48	-11.09	-169.76	-172.12	-109.71
002294.SZ	信立泰	化学制剂	5.52	2.35	-4.72	-27.13	-42.64	-50.47	-22.91	-24.52	-76.98	-55.75	-88.91	-17.90
002262.SZ	恩华药业	化学制剂	13.31	11.53	7.52	-29.73	-28.91	-18.92	23.93	22.81	27.21	10.47	9.70	10.37
002020.SZ	京新药业	化学制剂	38.81	26.13	13.77	-11.15	-12.26	-15.13	20.43	35.11	28.67	-15.60	-35.30	-18.88
002004.SZ	华邦健康	化学制剂	-9.39	8.27	-10.87	-8.09	13.83	9.58	-1.68	-9.57	-22.54	-13.69	16.81	25.76
600420.SH	现代制药	化学制剂	2.10	12.27	5.22	4.05	-5.58	13.83	-0.63	-16.48	21.34	-22.63	-24.25	54.21
600513.SH	联环药业	化学制剂	9.30	29.50	27.60	18.82	4.86	4.41	3.25	6.73	18.41	14.24	5.95	51.86
600380.SH	健康元	化学制剂	11.05	7.47	4.06	-4.63	11.74	20.67	41.98	16.55	26.00	1.66	36.12	-6.74
600276.SH	恒瑞医药	化学制剂	28.77	29.61	47.27	11.28	14.28	17.13	27.76	22.72	31.15	10.52	13.40	26.58
000153.SZ	丰原药业	化学制剂	5.26	7.21	8.19	-2.01	3.05	3.77	6.37	6.40	-94.26	18.62	-11.33	358.17
600267.SH	海正药业	化学制剂	-0.86	14.28	6.99	-10.66	-1.71	7.16	468.65	64.18	-787.79	-435.65	1307.31	79.91
000963.SZ	华东医药	化学制剂	23.84	14.09	19.03	-11.41	-5.63	-5.75	30.45	0.87	17.65	0.11	-11.09	3.08
000931.SZ	中关村	化学制剂	31.79	39.09	10.55	-26.70	-25.03	-7.62	490.61	-4.76	-26.70	-262.25	15.31	-75.06
000915.SZ	山大华特	化学制剂	-29.95	44.65	4.29	1.40	3.44	6.05	-67.87	29.32	7.74	99.99	26.13	38.98
000908.SZ	景峰医药	化学制剂	-23.07	-34.16	-32.53	4.46	-34.86	8.09	-1017.71	-27.97	-527.27	89.23	-336.98	64.83
600196.SH	复星医药	化学制剂	17.67	21.22	12.28	-12.62	9.47	14.45	0.53	-5.32	41.88	-17.59	36.03	36.12
000813.SZ	德展健康	化学制剂	-38.92	-49.53	-51.07	-2.21	-44.60	-74.27	-31.85	-58.16	-72.60	-39.15	-19.42	-62.32
600079.SH	人福医药	化学制剂	18.59	19.51	18.77	-13.08	-3.39	-7.02	18.59	19.51	18.77	-13.08	-3.39	-7.02
600062.SH	华润双鹤	化学制剂	23.16	14.50	14.37	-17.12	-11.99	-12.38	23.16	14.50	14.37	-17.12	-11.99	-12.38
600789.SH	鲁抗医药	化学制剂	6.74	31.05	10.24	2.45	13.42	21.44	6.74	31.05	10.24	2.45	13.42	21.44
000566.SZ	海南海药	化学制剂	14.99	31.57	-41.39	-33.50	-12.38	11.80	14.99	31.57	-41.39	-33.50	-12.38	11.80
000513.SZ	丽珠集团	化学制剂	10.06	6.19	3.47	-3.94	11.11	20.14	10.06	6.19	3.47	-3.94	11.11	20.14
600664.SH	哈药股份	化学制剂	-6.43	2.37	19.38	-6.11	-19.12	-3.68	-6.43	2.37	19.38	-6.11	-19.12	-3.68
600624.SH	复旦复华	化学制剂	120.36	51.95	2.40	-58.82	-32.76	-4.07	120.36	51.95	2.40	-58.82	-32.76	-4.07
000004.SZ	国农科技	化学制剂	41.47	-99.11	-99.49	-78.26	4191.73	17929.40	41.47	-99.11	-99.49	-78.26	4191.73	17929.40
688278.SH	特宝生物	化学制剂	N/A	N/A	49.07	28.02	-0.09	-4.03	N/A	N/A	49.07	28.02	-0.09	-4.03
688221.SH	前沿生物-U	化学制剂	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
688526.SH	科前生物	化学制剂	N/A	N/A	N/A	N/A	38.03	143.75	N/A	N/A	N/A	N/A	38.03	143.75
688180.SH	君实生物-U	化学制剂	5299.27	43417.42	N/A	N/A	N/A	100.17	5299.27	43417.42	N/A	N/A	N/A	100.17
688520.SH	神州细胞-U	化学制剂	N/A	N/A	N/A	-90.47	-91.35	-89.01	N/A	N/A	N/A	-90.47	-91.35	-89.01
688177.SH	百奥泰-U	化学制剂	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8143.02	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8143.02
688513.SH	苑东生物	化学制剂	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	17.21	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	17.21
688189.SH	南新制药	化学制剂	N/A	N/A	N/A	39.89	15.05	24.22	N/A	N/A	N/A	39.89	15.05	24.22
688336.SH	三生国健	化学制剂	N/A	N/A	N/A	-29.30	-32.57	-1.16	N/A	N/A	N/A	-29.30	-32.57	-1.16

数据来源：Wind，东吴证券研究所

目录

1 医药行业：短期受疫情影响，长期结构性分化愈加明显

2 化学制剂：提高抗风险能力，创新驱动板块持续发展

3 原 料 药：竞争格局优化，龙头公司持续受益

4 中　药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

5 生 物 药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

6 医疗器械：抗疫产品持续亮眼，常规产品快速恢复

7 药　店：Q3业绩延续较快增长，盈利能力持续提升

8 医疗服务：业绩恢复性增长，头部企业价值凸显

9 创新产业链：板块高景气，海外疫情促订单向国内转移

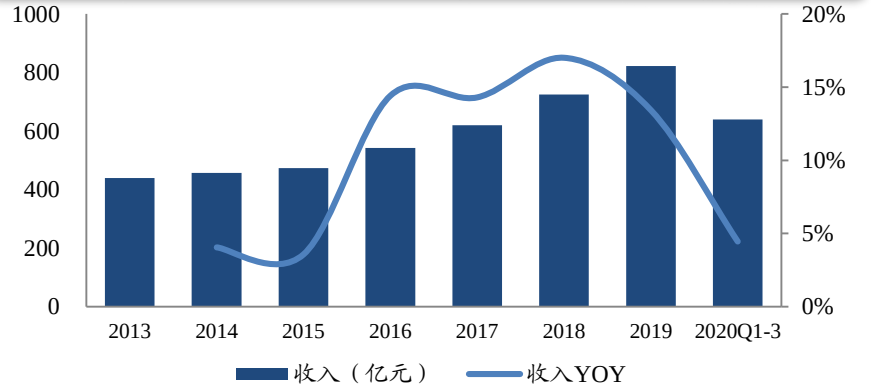
10 医药流通：带量采购政策不断推进，龙头商业强者恒强

11 风险提示

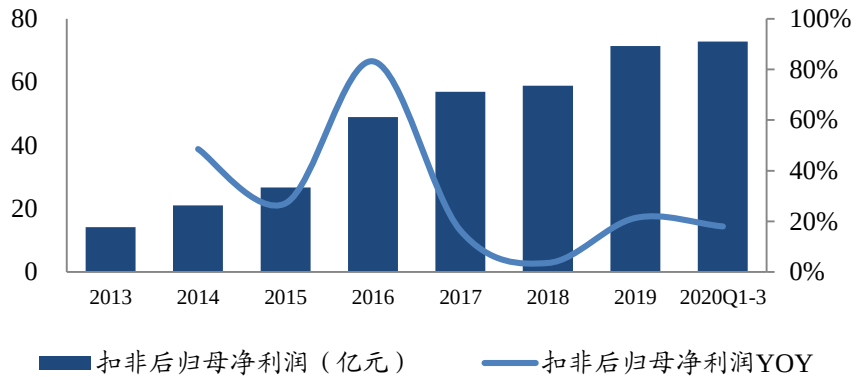
3 原料药：竞争格局优化，龙头公司持续受益

- 30家原料药公司2020Q1-Q3收入总额增速为4.44%、归母净利润总额增速为17.2%，扣非归母净利润总额增速为18.0%；2020Q3收入总额增速为6.2%、归母净利润总额增速为9.8%、扣非归母净利润总额增速为9.0%，Q3行业表现略逊于Q2，主要系Q2海外疫情加剧，国内企业大量订单增导致高增速，Q3增速回落所致。

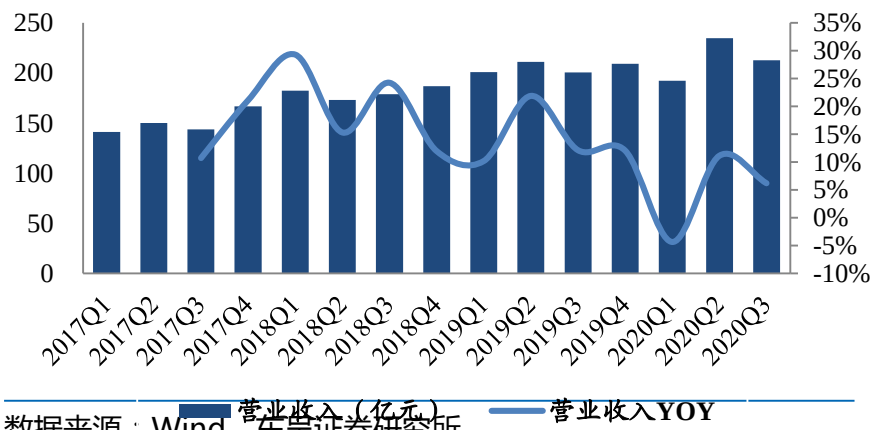
原料药上市公司收入总额及增速



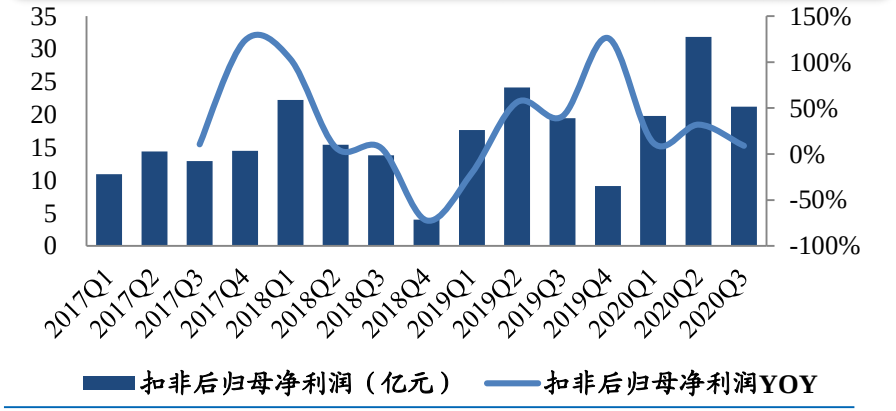
原料药上市公司扣非归母净利润总额及增速



原料药上市公司收入总额及增速（单季度）



原料药上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）

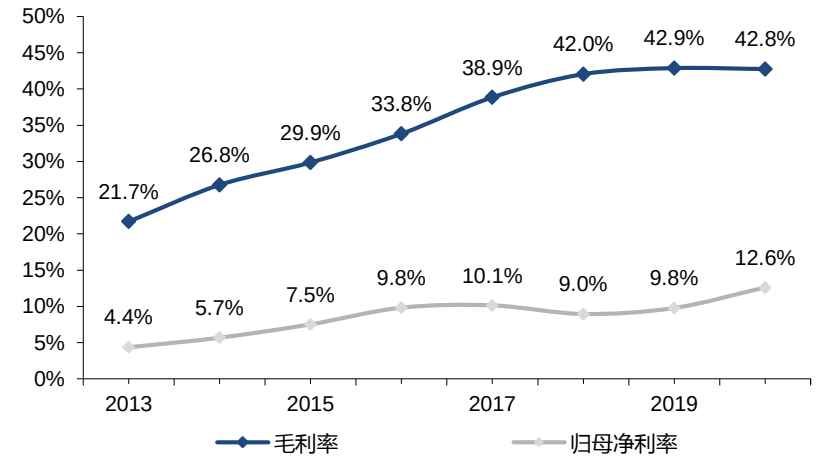


数据来源：Wind，东吴证券研究所

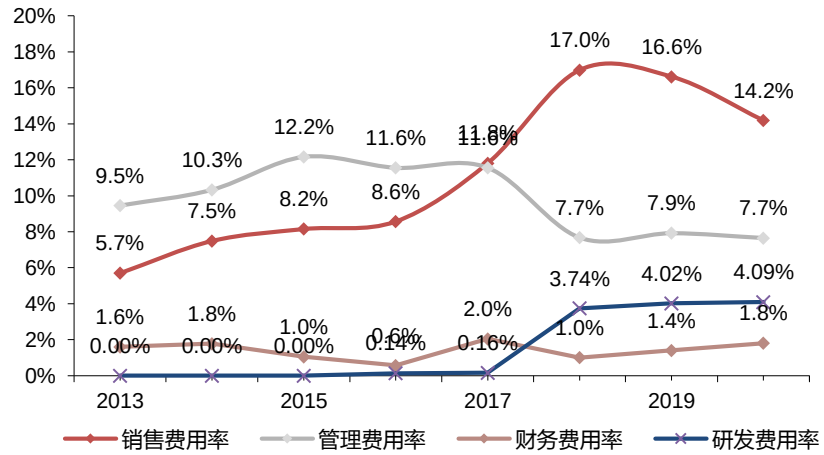
3 竞争格局优化，龙头公司持续受益

- 盈利能力方面，原料药上市公司2020Q1-Q3毛利率基本持平，但净利率提升显著，其中：
- 销售费用率回落：1）行业景气度提高；2）行业竞争格局优化；3）疫情减少开支；
- 财务费用率明显上升，主要系Q3人民币升值，汇兑损失增加所致。
- **东吴证券医药团队行业观点：**16-17年的环保趋严给原料药板块供给层面来了一次全面的出清，很多中小产能永久性地退出了市场，存量企业尤其是龙头可以充分享受行业需求上行带来的高景气。在此背景下，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，更为受益。原料药受疫情整体影响不大，原料药制剂一体化是传统化药必然趋势，我们看好客户结构优化、下游增速较快、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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
000597.SZ	东北制药	原料药	7.84%	11.68%	3.70%	17.44%	-9.12%	-9.74%	-9.01%	12.62%	-9.40%	83.21%	-56.98%	-39.77%	18.30%	-267.55%
000739.SZ	普洛药业	原料药	15.86%	15.34%	16.76%	5.15%	1.53%	22.24%	-2.52%	70.24%	93.21%	63.64%	1.88%	32.53%	40.65%	13.93%
000756.SZ	新华制药	原料药	14.14%	16.67%	2.14%	-3.31%	5.45%	6.59%	4.12%	11.42%	14.80%	33.61%	-15.13%	8.07%	20.01%	-16.07%
000788.SZ	北大医药	原料药	-7.16%	21.71%	11.99%	6.84%	-25.50%	-28.69%	-9.49%	0.83%	10.75%	48.30%	3178.04%	-31.03%	0.26%	5.93%
000952.SZ	广济药业	原料药	-26.11%	18.41%	-8.37%	-25.39%	-26.25%	12.39%	-9.37%	-65.50%	3.50%	7.90%	-165.19%	-160.41%	19.44%	74.79%
002019.SZ	亿帆医药	原料药	-9.33%	28.83%	15.36%	16.07%	16.62%	7.53%	4.18%	-54.15%	41.40%	30.76%	255.50%	119.12%	33.53%	-12.53%
002099.SZ	海翔药业	原料药	36.21%	19.26%	-7.84%	-13.61%	-30.84%	-18.67%	0.14%	341.53%	27.02%	-7.42%	-38.99%	-47.99%	-47.19%	-51.10%
002365.SZ	永安药业	原料药	22.50%	31.03%	65.20%	29.93%	-21.73%	-0.77%	-15.09%	-97.01%	-62.84%	-17.71%	-48.33%	85.49%	297.29%	-63.47%
002550.SZ	千红制药	原料药	8.46%	41.46%	-8.54%	67.22%	-60.22%	6.87%	68.71%	5.86%	16.41%	36.14%	-380.53%	-153.15%	44.81%	171.57%
002626.SZ	金达威	原料药	-11.03%	53.38%	-0.80%	12.78%	19.14%	-8.42%	29.34%	-60.64%	59.24%	-6.50%	-717.80%	64.04%	2.96%	98.63%
300267.SZ	尔康制药	原料药	53.85%	20.50%	6.71%	-1.63%	-41.46%	27.42%	-3.24%	-15.68%	-61.70%	-47.74%	24.61%	-78.12%	-19.20%	-18.71%
300401.SZ	花园生物	原料药	0.51%	112.78%	3.34%	-24.08%	-42.78%	15.56%	-9.33%	5.39%	268.81%	13.60%	-53.96%	-67.24%	2.08%	-22.71%
300452.SZ	山河药辅	原料药	6.27%	1.92%	8.98%	15.29%	8.50%	23.47%	14.27%	31.68%	16.40%	11.57%	30.86%	22.57%	21.74%	1.11%
300497.SZ	富祥股份	原料药	-3.25%	-6.18%	38.49%	42.79%	24.39%	51.16%	-21.90%	-29.27%	-8.05%	150.42%	283.13%	95.40%	96.02%	-45.28%
300583.SZ	赛托生物	原料药	19.38%	-8.59%	-27.75%	-12.74%	-22.68%	-7.43%	12.12%	-0.22%	-21.52%	-17.96%	-238.37%	-201.35%	-185.41%	-178.61%
300636.SZ	同和药业	原料药	13.94%	109.55%	40.02%	65.32%	18.23%	24.03%	18.50%	-3.79%	226.09%	238.92%	-518.73%	308.19%	19.05%	15.21%
300702.SZ	天宇股份	原料药	66.75%	38.01%	69.31%	13.91%	14.11%	59.08%	11.17%	708.17%	491.91%	216.34%	73.73%	50.11%	59.27%	-10.84%
300765.SZ	新诺威	原料药	13.52%	-1.26%	7.62%	-12.43%	3.94%	6.50%	12.73%	N/A	N/A	N/A	N/A	14.69%	32.72%	-6.71%
600216.SH	浙江医药	原料药	-10.60%	27.00%	1.26%	-1.68%	-6.89%	3.28%	9.65%	-84.45%	-2915.00%	66.11%	-47.39%	36.07%	73.65%	195.82%
600488.SH	天药股份	原料药	38.58%	17.82%	24.45%	-2.30%	-15.83%	12.66%	5.37%	45.06%	2.05%	-42.33%	-21.50%	-9.20%	-28.35%	-38.34%
600521.SH	华海药业	原料药	-3.22%	11.86%	4.18%	9.97%	30.98%	19.33%	15.20%	-28.62%	167.39%	58.00%	-149.20%	94.37%	108.19%	125.86%
600812.SH	华北制药	原料药	8.26%	18.17%	14.09%	33.79%	-17.10%	27.94%	12.00%	-0.55%	10.31%	-271.21%	-320.17%	-188.87%	9.08%	-57.77%
603079.SH	圣达生物	原料药	2.74%	34.54%	-12.29%	5.17%	62.17%	95.70%	75.98%	-56.58%	56.12%	-18.79%	-96.84%	510.83%	380.12%	329.38%
603229.SH	奥翔药业	原料药	17.01%	7.06%	94.39%	16.57%	36.16%	83.96%	24.02%	164.90%	16.05%	225.54%	-51.57%	255.38%	35.64%	-16.18%
603351.SH	威尔药业	原料药	10.91%	4.36%	15.84%	9.17%	-26.95%	-21.41%	-19.55%	N/A	N/A	44.68%	-4.53%	-20.80%	-37.34%	-45.45%
603520.SH	司太立	原料药	49.35%	47.86%	69.74%	26.07%	-0.95%	26.05%	-7.30%	93.51%	16.71%	107.57%	218.53%	5.40%	91.34%	28.98%
603538.SH	美诺华	原料药	64.38%	58.86%	37.75%	13.22%	12.21%	19.16%	2.40%	433.91%	242.01%	177.73%	-17.94%	9.25%	40.30%	-26.51%
603707.SH	健友股份	原料药	40.02%	36.78%	43.31%	62.07%	20.35%	16.79%	17.06%	25.28%	35.74%	54.14%	59.71%	40.81%	48.02%	18.82%
688166.SH	博瑞医药	原料药	N/A	N/A	N/A	24.08%	45.16%	43.56%	100.82%	N/A	N/A	N/A	41.43%	119.71%	63.38%	154.13%
688356.SH	键凯科技	原料药	N/A	N/A	N/A	N/A	23.19%	28.17%	46.52%	N/A	N/A	N/A	N/A	-134.62%	15.40%	N/A

数据来源：Wind，东吴证券研究所

目录

1 医药行业：短期受疫情影响，长期结构性分化愈加明显

2 化学制剂：提高抗风险能力，创新驱动板块持续发展

3 原 料 药：竞争格局优化，龙头公司持续受益

4 中　药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

5 生 物 药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

6 医疗器械：抗疫产品持续亮眼，常规产品快速恢复

7 药　店：Q3业绩延续较快增长，盈利能力持续提升

8 医疗服务：业绩恢复性增长，头部企业价值凸显

9 创新产业链：板块高景气，海外疫情促订单向国内转移

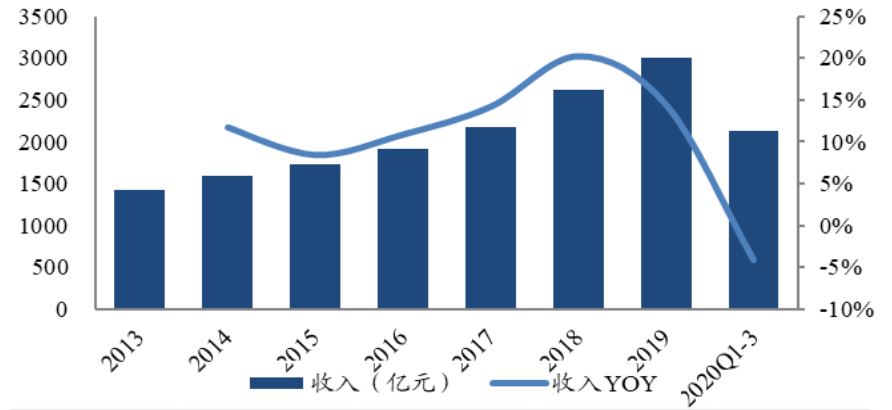
10 医药流通：带量采购政策不断推进，龙头商业强者恒强

11 风险提示

4 中药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

- 58家中药公司2020Q1-3收入总额增速为-4.2%，归母净利润总额增速为-3.3%，扣非净利润总额增速为-4.2%。
- 2020Q3收入总额增速为0.2%、归母净利润总额增速为26.6%，扣非净利润总额增速为17.3%，疫情后显著回升。

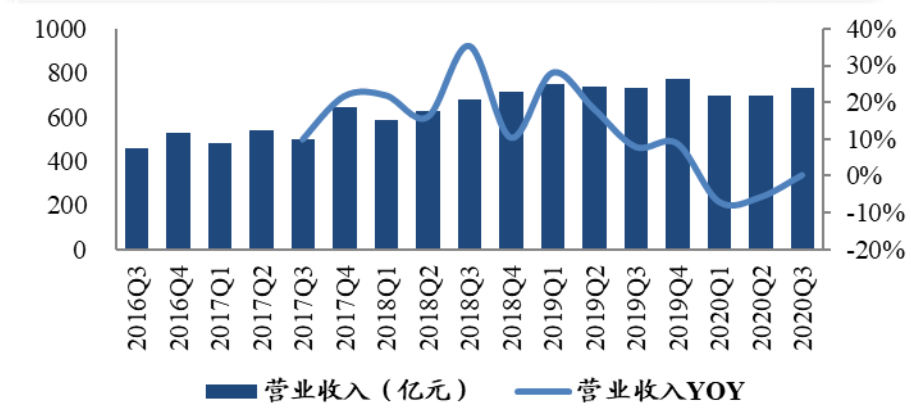
中药上市公司收入总额及增速



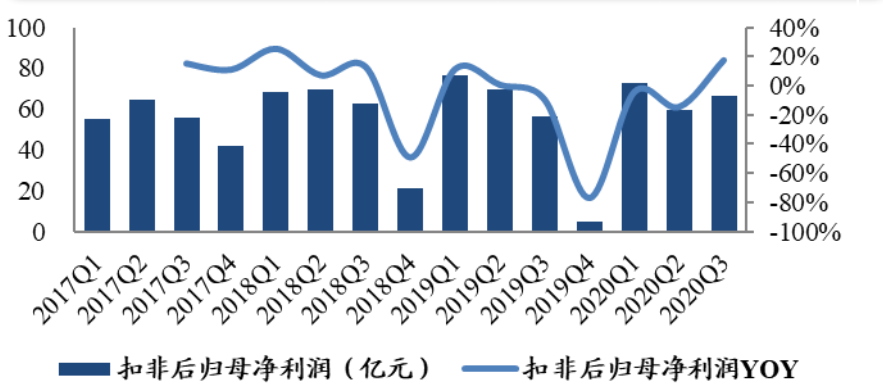
中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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）

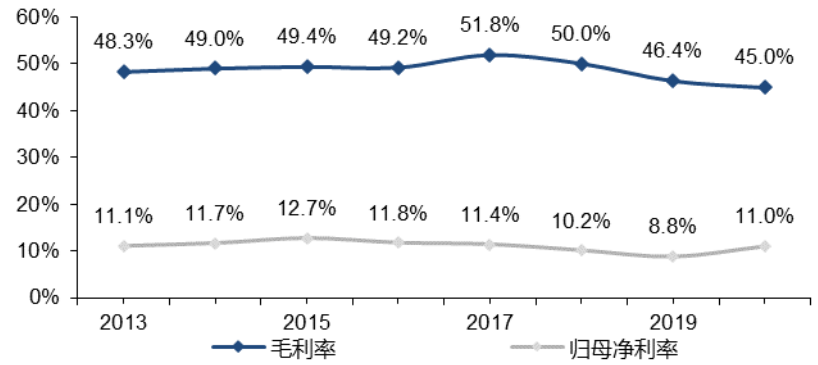


数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除大理药业、陇神戎发、嘉应制药、紫鑫药业、金陵药业、神奇制药、东阿阿胶等

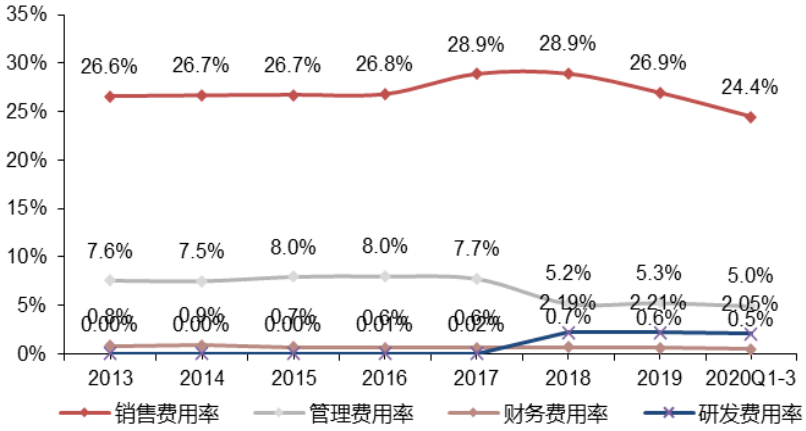
4 中药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

- 盈利能力方面，中药上市公司2020Q1-3毛利率略有回落，但净利率提升明显，其中：
- 毛利率略有回落：1）原材料成本上升；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；
- 管理费用率保持平稳；
- 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：由于医保支出结构中加强控制辅助用药、品牌，对中药注射剂压力增大，受益于消费升级及治疗意识增强等，中药行业内部分化加剧。**

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）

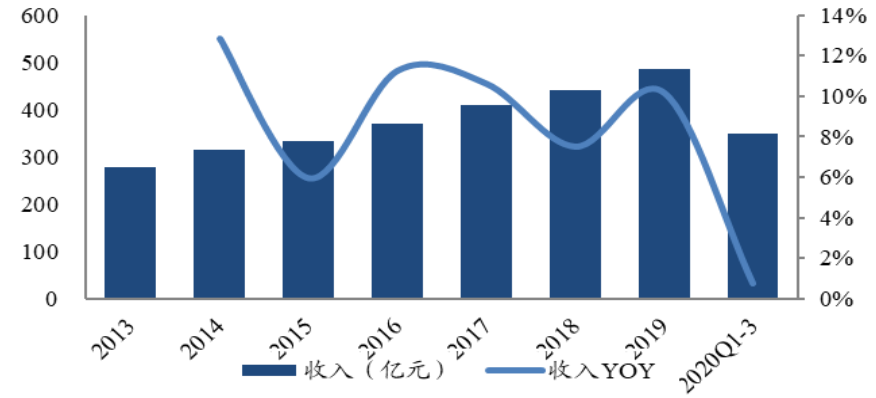


数据来源：Wind，东吴证券研究所

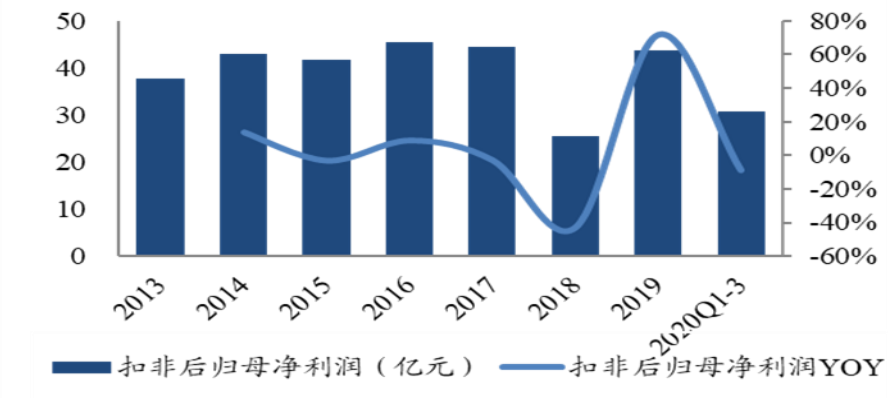
4 中药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

- 10家中药注射剂上市公司2020Q1-3收入总额增速为0.7%、归母净利润总额增速为-7.8%，扣非净利润总额增速为-8.5%；2020Q3收入总额增速为6.7%、归母净利润总额增速为-10.8%，扣非净利润增速为-27.1%。

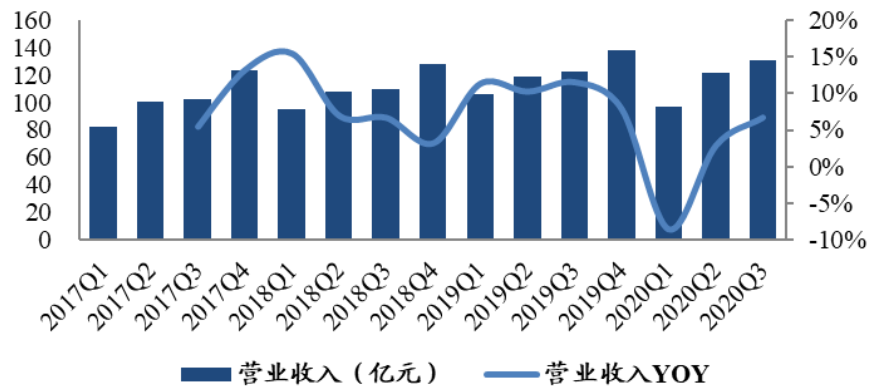
中药注射剂上市公司收入总额及增速



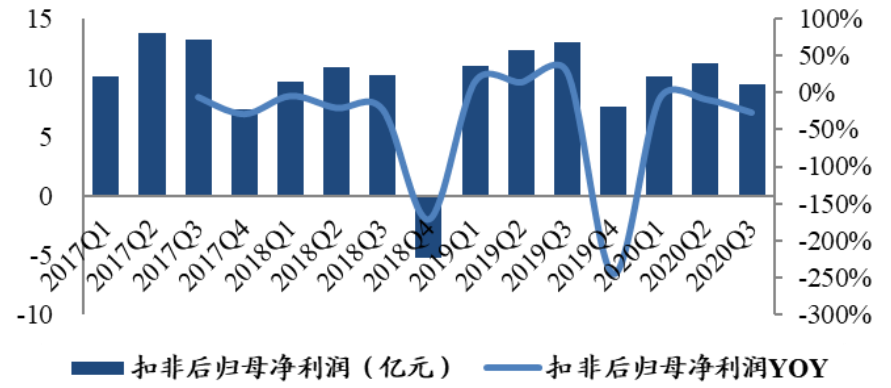
中药注射剂上市公司扣非后归母净利润总额及增速



中药注射剂收入总额及增速（单季度）



中药注射剂上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）

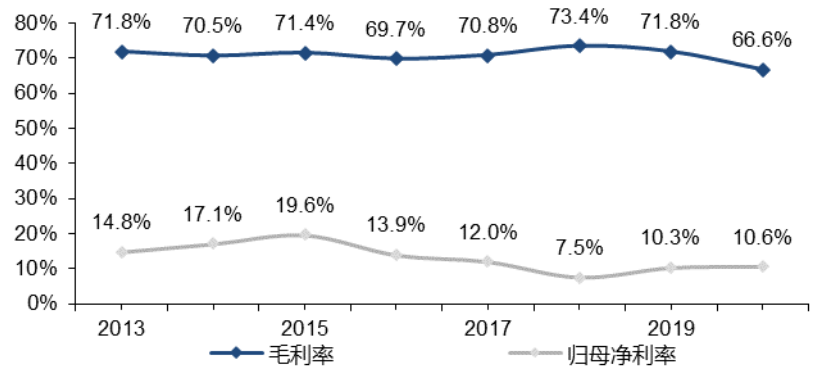


数据来源：Wind，东吴证券研究所

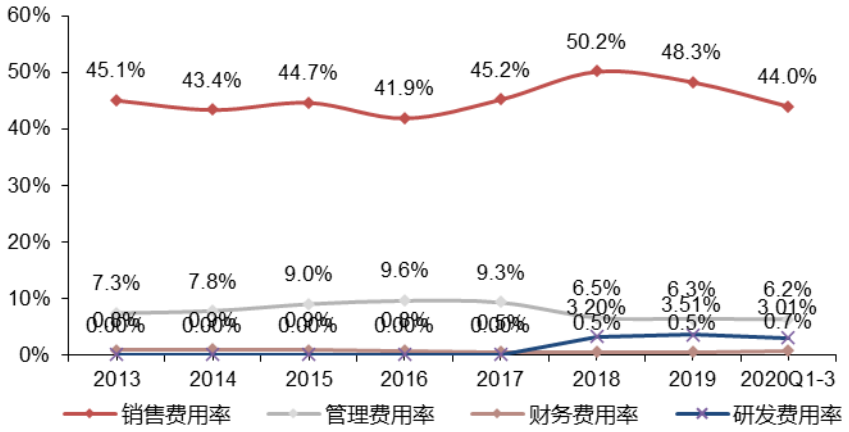
4 中药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

- 盈利能力方面，中药注射剂公司2020Q1-3毛利率略下滑、净利率略提升，其中：
- 毛利率略有回落：1）部分产品价格略有下降；2）企业收入贡献结构变化。
- 销售费用率下降：疫情期间出差、销售推广等活动减少；
- 管理费用率保持平稳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：行业盈利在2020Q3显著下滑，显示出医保控费压力仍大，预计注射剂还面临着销量及价格下降风险，前景较为谨慎。**

中药注射剂上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



中药注射剂上市公司期间费用率（整体法）

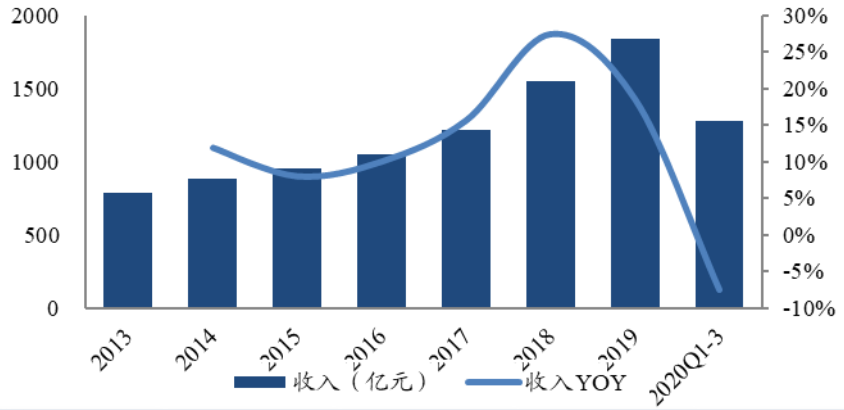


数据来源：Wind，东吴证券研究所

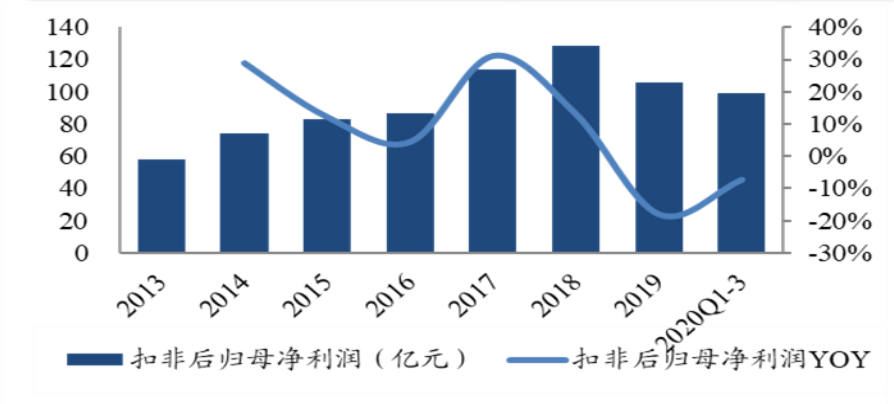
4 中药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

- 42家中药口服上市公司2020Q1-3收入总额增速为-7.5%、归母净利润总额增速为-6.5%，扣非净利润总额增速为-7.3%；2020Q3收入总额增速为-5.4%、归母净利润总额增速为35.8%，扣非后归母净利润总额增速为35.3%。

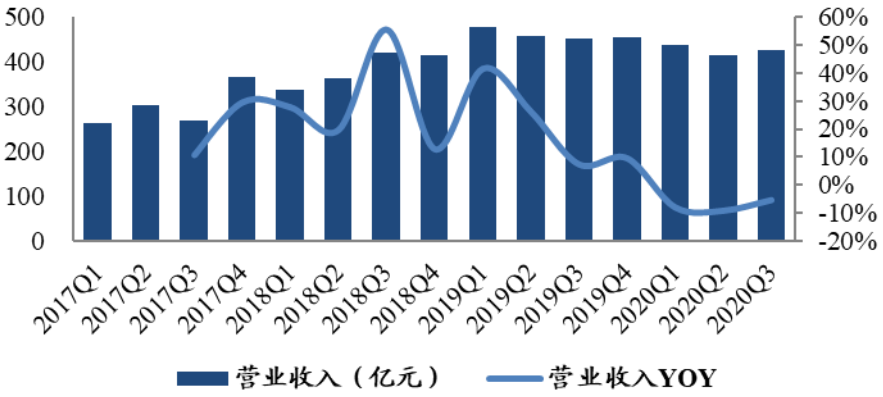
中药口服上市公司收入总额及增速



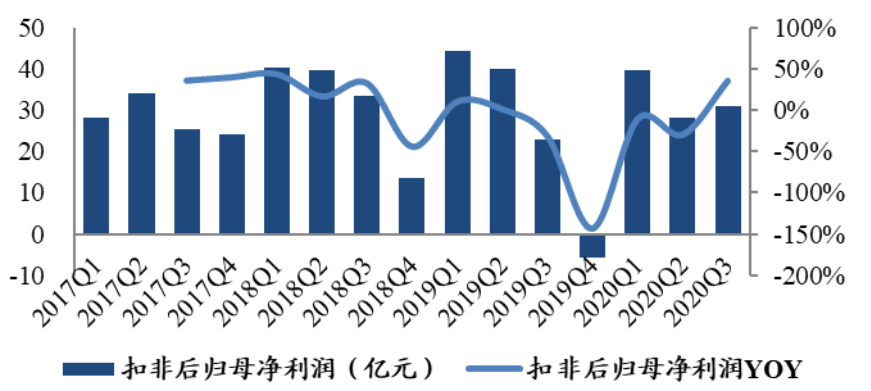
中药口服上市公司扣非后归母净利润总额及增速



中药口服上市公司收入总额及增速（单季度）



中药口服上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）

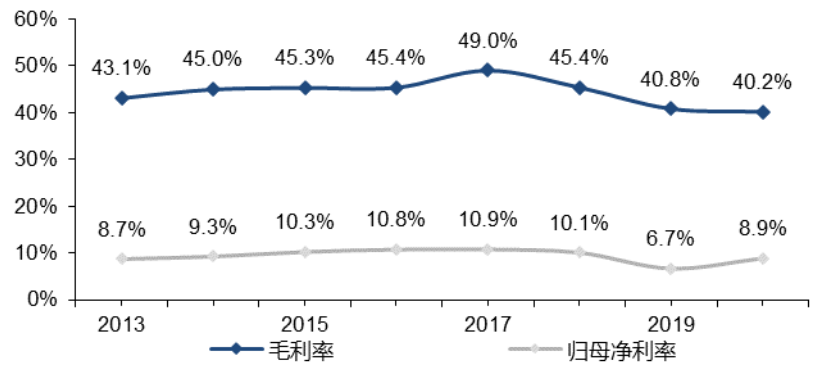


数据来源：Wind，东吴证券研究所

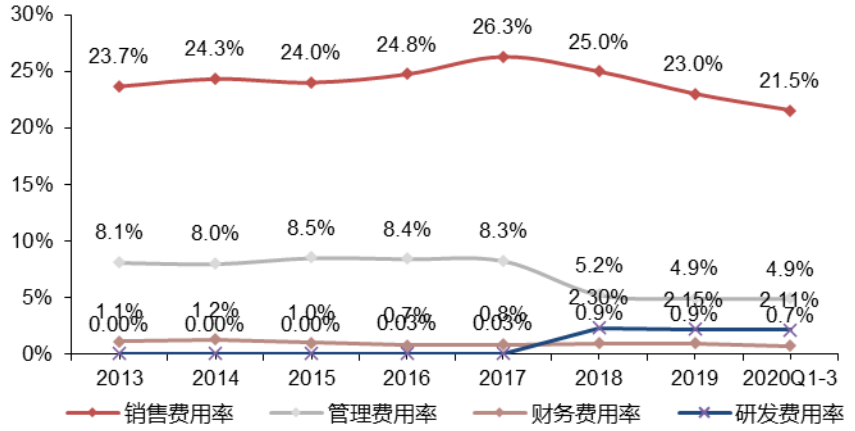
4 中药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

- 盈利能力方面，中药口服上市公司202Q1-3期间净利率略有增长，其中：
- 毛利率平稳；
- 销售费用率下降：疫情期间出差、销售推广等活动减少；
- 管理费用率保持平稳；
- 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：疫情趋稳后Q3业绩显著反弹，考虑到预计医保控费政策，预计四季度仍面临销量和价格下降风险，建议关注零售端积极拓展的相关标的。**

中药口服上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



中药口服上市公司期间费用率（整体法）

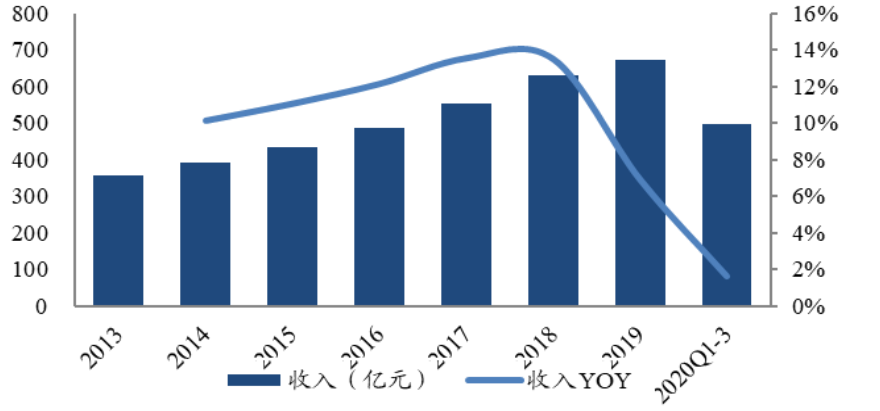


数据来源：Wind，东吴证券研究所

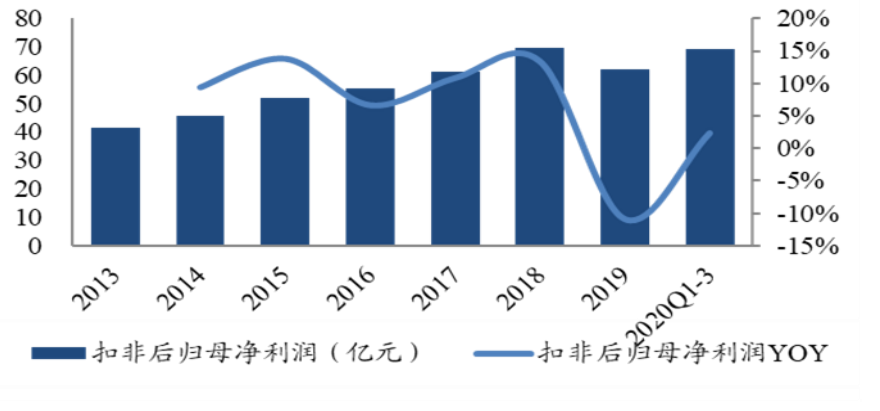
4 中药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

- 6家品牌中药2020Q1-3收入总额增速为1.7%，归母净利润总额增速为4%，扣非净利润总额增速为2.4%；2020Q3收入总额增速为10.9%，归母净利润总额增速为40%，扣非净利润总额增速为25.1%。

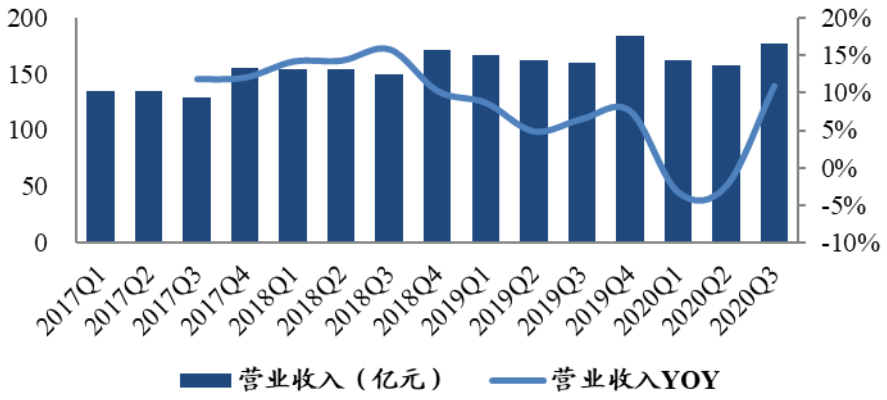
品牌中药上市公司收入总额及增速



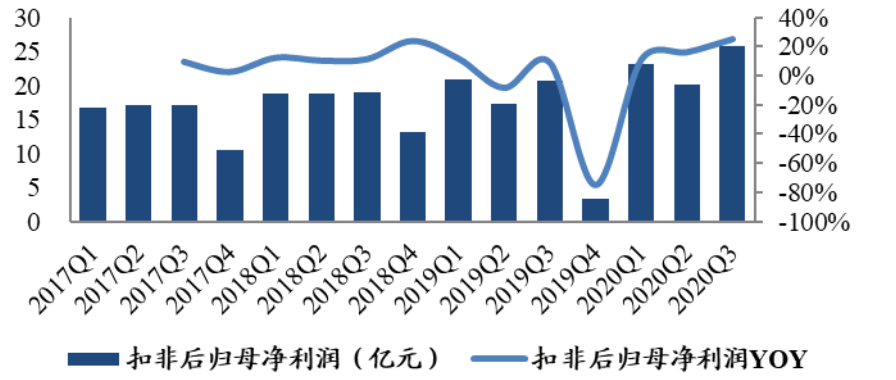
品牌中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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）

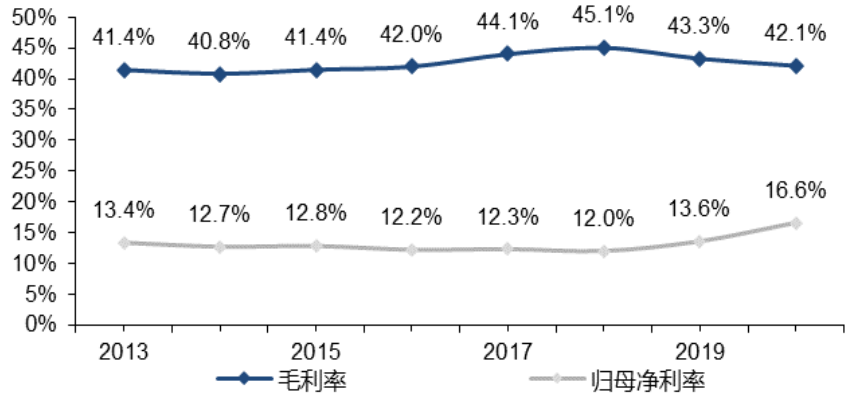


数据来源：Wind，东吴证券研究所

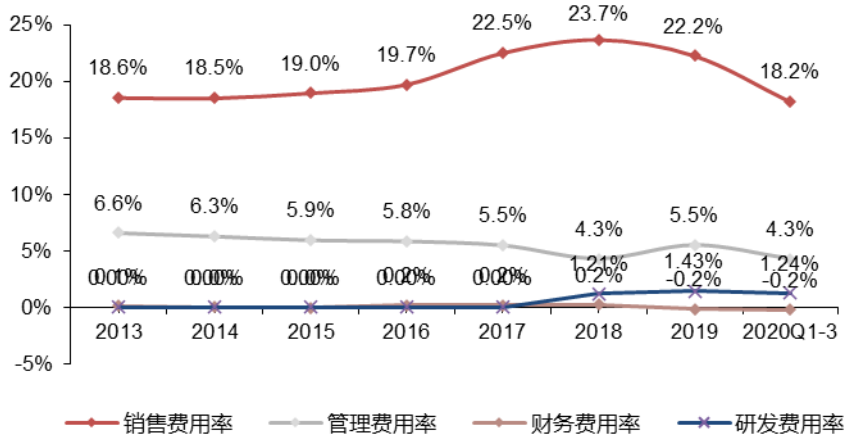
4 中药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

- 盈利能力方面，品牌中药上市公司2020Q1-3期间净利率略有增长，其中：
- 毛利率平稳；
- 销售费用率下降：疫情期间出差、销售推广等活动减少；
- 管理费用率下降：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：三季度品牌中药增速显著回升，长期来看，品牌中药的品牌溢价较高，将对公司现金流产生正影响。**

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：品牌中药和中药注射剂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，%）						
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
603858.SH	步长制药	注射中药	18.61	6.16	8.46	-8.34	-8.46	24.84	9.67	68.30	15.68	24.39	-3.97	6.04	11.72	-9.52
603567.SH	珍宝岛	注射中药	29.38	4.16	-10.13	46.92	-21.20	9.01	-35.84	29.07	-14.35	-27.03	-31.42	-26.06	18.07	-256.38
002750.SZ	龙津药业	注射中药	-21.29	-22.24	-32.09	3.30	-36.56	-10.32	11.87	4.48	-40.44	15.56	-885.94	-230.93	95.02	115.66
300158.SZ	振东制药	注射中药	16.32	26.70	50.30	23.45	5.16	-4.12	22.03	-5.16	60.69	166.08	98.78	22.92	-47.24	57.19
300039.SZ	上海凯宝	注射中药	-23.19	0.53	13.24	1.40	-26.63	-53.06	-37.49	-32.62	-0.43	2.68	259.44	-27.60	-77.53	-46.64
300026.SZ	红日药业	注射中药	8.23	24.48	23.29	17.30	7.87	33.14	46.56	7.31	8.35	35.10	55.31	-42.86	8.48	60.50
600594.SH	益佰制药	注射中药	-14.44	-15.57	-11.69	-12.24	-16.64	0.16	6.76	-39.74	-29.78	-23.19	98.32	-1.39	39.74	217.79
600557.SH	康缘药业	注射中药	20.45	24.63	21.28	12.20	-24.13	-38.45	-34.37	19.39	25.57	9.70	17.25	10.58	-57.93	-70.23
600422.SH	昆药集团	注射中药	8.24	13.53	20.63	14.78	-11.83	-6.14	-0.47	26.18	50.62	63.09	-52.71	8.42	-19.98	-5.35
600252.SH	中恒集团	注射中药	31.29	11.14	-1.36	26.94	12.39	-18.70	25.70	14.62	10.01	39.00	12.14	3.50	-13.15	-54.39
600085.SH	同仁堂	品牌中药	6.73	-9.91	-12.71	-11.08	-22.53	-8.38	8.83	9.65	-3.44	-7.26	-50.18	-30.31	-24.08	22.09
600771.SH	广誉远	品牌中药	-7.56	-25.29	-14.68	-39.22	-17.10	-23.12	-18.66	-17.86	-35.57	-32.45	-128.72	-32.50	-102.37	-65.43
000538.SZ	云南白药	品牌中药	10.04	1.71	13.42	13.90	10.53	12.46	8.89	8.54	-47.33	17.78	-109.83	39.81	108.46	11.24
600993.SH	马应龙	品牌中药	22.86	15.54	24.56	29.28	-45.05	-2.92	16.46	16.56	7.51	49.94	-9.79	-21.17	9.47	39.41
000999.SZ	华润三九	品牌中药	3.02	19.17	1.63	13.33	-9.91	-26.85	12.86	11.29	41.85	-20.05	-88.41	2.28	-11.80	125.38
600436.SH	片仔癀	品牌中药	21.45	19.33	22.44	16.98	15.51	8.64	26.01	24.57	21.41	19.41	14.92	14.70	15.81	29.14

附录：中药口服板块标的营业收入和归母净利润情况

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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，%）						
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
605199.SH	葫芦娃	中药口服	N/A	N/A	N/A	N/A	-6.19	-5.43	-7.87	N/A	N/A	N/A	N/A	122.22	4.59	N/A
300878.SZ	维康药业	中药口服	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8.05	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
603439.SH	贵州三力	中药口服	28.56	8.84	N/A	N/A	3.02	-34.36	-63.45	-663.68	13.71	N/A	N/A	142.52	-37.22	N/A
002864.SZ	盘龙药业	中药口服	27.89	42.63	17.17	15.85	-32.64	-3.82	40.02	27.67	154.50	38.50	-29.43	-12.88	-26.12	77.91
002873.SZ	新天药业	中药口服	3.66	23.72	11.22	6.88	-38.09	-0.09	6.49	-0.12	36.66	9.63	112.76	-75.21	20.34	-2.41
603139.SH	康惠制药	中药口服	16.63	12.42	39.23	-0.82	-4.99	-5.51	-2.31	-8.31	-28.35	68.50	-60.63	-37.58	30.51	-3.95
300519.SZ	新光药业	中药口服	0.87	11.92	3.89	8.11	-16.81	10.23	11.07	-2.54	17.55	13.37	29.44	-15.49	56.87	12.75
002737.SZ	葵花药业	中药口服	11.17	-5.70	-4.33	-8.73	-24.96	-41.23	-20.66	28.67	-11.36	-7.41	-2.88	-5.98	-35.94	38.39
603998.SH	方盛制药	中药口服	-4.07	13.90	-1.73	8.12	10.77	4.88	23.40	-2.72	-3.38	-2.85	-159.44	-16.54	-7.08	23.33
002644.SZ	佛慈制药	中药口服	9.25	19.23	18.69	15.29	-11.58	22.42	11.52	-55.00	-62.50	-60.97	-335.17	-6.55	39.83	-15.40
002603.SZ	以岭药业	中药口服	-1.94	28.10	21.06	49.55	50.56	50.13	43.84	-9.53	21.13	3.54	-46.10	54.77	73.98	160.77
002566.SZ	益盛药业	中药口服	-4.88	-2.11	6.16	18.61	-18.10	-24.61	-9.74	-16.35	11.11	-0.12	143.18	2.42	-44.73	12.28
300181.SZ	佐力药业	中药口服	19.93	1.30	67.00	26.10	-5.02	21.52	32.64	92.29	-40.71	196.91	29.29	-0.33	27.99	217.02
300147.SZ	香雪制药	中药口服	11.41	3.82	7.80	21.61	22.19	51.62	2.98	43.20	-536.67	-9.25	29.10	775.65	1971.66	-104.55
002433.SZ	太安堂	中药口服	18.25	13.11	24.94	26.86	-7.06	-9.16	-8.91	-40.64	-172.17	-58.06	78.79	-141.03	197.67	-75.52
002424.SZ	贵州百灵	中药口服	3.60	2.07	10.09	-34.55	10.34	-22.50	-2.27	4.60	-50.36	-26.62	-140.14	-45.92	-81.33	-42.93
002412.SZ	汉森制药	中药口服	-5.44	1.81	-13.71	2.39	-18.48	-33.19	4.21	6.91	27.11	20.21	2.04	-4.44	-43.29	-18.44
002349.SZ	精华制药	中药口服	4.84	1.44	-1.28	-49.50	-10.97	2.65	5.16	0.74	1.13	-850.82	-495.57	-4.94	-33.42	100.06
002317.SZ	众生药业	中药口服	2.82	16.07	11.66	-1.07	-36.57	-42.83	-14.31	4.13	17.13	-13.54	-180.17	-57.47	-62.36	-1.20
002287.SZ	奇正藏药	中药口服	11.78	12.91	14.97	21.02	-39.97	29.12	11.66	1.97	6.20	33.05	4.95	-36.85	10.25	44.60
002275.SZ	桂林三金	中药口服	9.21	0.51	-5.36	8.66	-12.93	2.52	2.64	4.76	0.49	-42.70	36.52	-13.38	-11.03	15.54
002166.SZ	莱茵生物	中药口服	-6.28	-19.65	-13.07	113.77	11.96	4.09	26.39	-40.25	-45.11	336.72	846.37	-36.25	-15.82	-56.23
002107.SZ	沃华医药	中药口服	1.18	33.41	11.14	1.64	16.34	15.31	19.01	-28.75	-12.08	128.99	1104.61	212.30	193.66	115.94
600976.SH	健民集团	中药口服	4.43	2.67	39.34	-28.64	-14.50	-1.67	-19.60	0.44	-4.75	32.81	16414.63	-29.18	40.86	328.07
600572.SH	康恩贝	中药口服	-5.27	2.81	-6.58	-5.93	-3.50	-20.63	-22.70	-34.38	-25.26	-72.50	-2542.61	-22.22	-104.05	-25.33
600479.SH	千金药业	中药口服	16.48	11.13	14.66	-11.89	-0.13	-0.81	5.94	44.75	61.04	27.29	2.70	-11.61	-33.05	1.93
600351.SH	亚宝药业	中药口服	6.76	11.70	-5.01	4.81	-24.09	-29.71	-7.11	34.17	-1.59	-9.98	-531.00	-52.35	-84.44	-64.57
600535.SH	天士力	中药口服	15.66	7.12	2.78	-1.18	-13.53	-3.61	-40.80	10.28	-7.02	-44.01	-230.52	-28.90	-15.79	33.24
600566.SH	济川药业	中药口服	-2.26	9.03	-15.01	-6.62	-3.45	-48.37	-7.87	6.06	15.69	-17.26	-12.16	-5.76	-50.67	-20.43
600329.SH	中新药业	中药口服	8.56	18.92	4.26	8.78	-5.56	-8.19	1.39	1.68	12.71	7.45	16.43	-8.27	7.20	61.88
600332.SH	白云山	中药口服	161.32	92.74	11.21	20.48	-5.93	-11.78	-1.83	57.36	24.50	-15.59	100.33	-12.92	-48.11	56.09
600285.SH	羚锐制药	中药口服	4.41	7.37	6.38	1.69	-15.42	16.22	10.06	15.59	15.36	20.68	17.46	-17.03	20.29	15.17
000989.SZ	九芝堂	中药口服	11.17	-21.41	-11.23	35.41	-4.29	24.42	24.85	-46.81	-45.46	202.76	7.88	32.55	18.26	69.43
600222.SH	太龙药业	中药口服	-13.09	18.87	10.65	22.80	49.39	-24.84	7.48	9.71	804.93	3.49	111.28	2509.53	-234.71	-371.54
000790.SZ	泰合健康	中药口服	19.73	39.74	8.89	9.11	-17.55	-1.41	21.91	231.85	497.37	158.24	-43.56	-13.78	-37.51	-7.84
600080.SH	金花股份	中药口服	-4.63	-0.09	3.00	5.57	-28.09	-22.36	-1.86	52.45	-18.79	3.36	-1234.29	-129.80	-8.48	19.02
600781.SH	辅仁药业	中药口服	1.02	-20.17	-35.83	-13.69	-60.55	-42.88	-34.88	15.19	-30.65	-53.23	-133.08	-88.77	-84.49	-87.82
000650.SZ	仁和药业	中药口服	13.98	3.35	2.93	-3.80	-25.89	-15.50	-8.43	33.60	27.38	-23.65	-1.49	-27.69	-22.11	11.00
600750.SH	江中药业	中药口服	16.72	38.80	41.98	60.84	-2.23	4.90	2.49	4.08	5.40	-0.91	-30.36	6.98	19.94	-5.53
000590.SZ	启迪古汉	中药口服	48.49	63.47	108.07	76.87	-31.16	-19.57	5.23	192.90	230.61	111.85	119.21	-22.29	26.39	149.32
600129.SH	太极集团	中药口服	38.08	5.07	9.41	-9.99	-13.64	0.95	1.72	78.37	-26.59	8.58	-47.84	-193.69	-85.23	-236.45
603896.SH	寿仙谷	中药饮片	30.79	-11.40	-8.37	8.53	-19.74	16.19	76.90	17.54	-116.45	62.00	49.54	-16.59	-115.50	224.73

数据来源：Wind，东吴证券研究所

目录

1 医药行业：短期受疫情影响，长期结构性分化愈加明显

2 化学制剂：提高抗风险能力，创新驱动板块持续发展

3 原 料 药：竞争格局优化，龙头公司持续受益

4 中　药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

5 生 物 药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

6 医疗器械：抗疫产品持续亮眼，常规产品快速恢复

7 药　店：Q3业绩延续较快增长，盈利能力持续提升

8 医疗服务：业绩恢复性增长，头部企业价值凸显

9 创新产业链：板块高景气，海外疫情促订单向国内转移

10 医药流通：带量采购政策不断推进，龙头商业强者恒强

11 风险提示

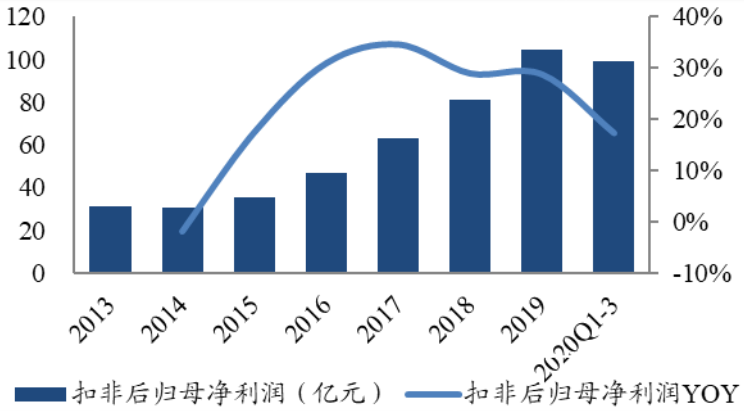
5 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

- 26家生物药公司2020Q1-3营业收入总额增速为12.21%、归母净利润总额增速为21.32%、扣非后归母净利润总额增速为17.28%。分季度来看，26家生物药公司2020Q1、Q2、Q3营业收入总额增速分别为-6.2%、15.7%和24.2% ，净利润总额增长分别为-8.3%、25.8%和41.6%，扣非后归母净利润总额增速分别为-5.2%、24.9%和42.3%，2020Q1增速下滑主要系受疫情影响，2020Q2随着疫情好出现明显改善。

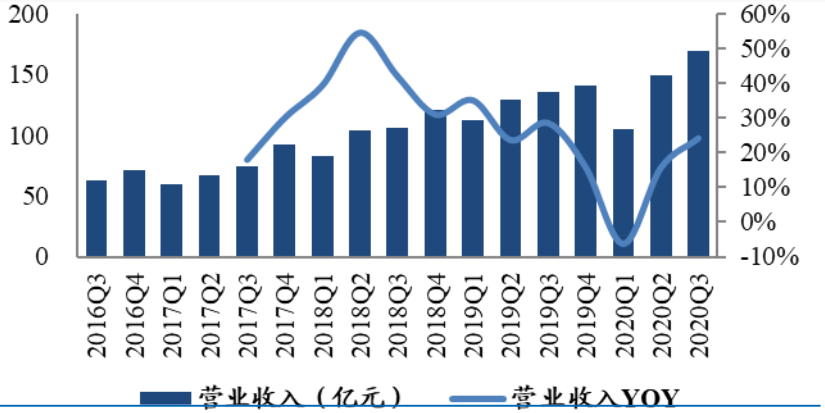
生物药上市公司收入总额及增速



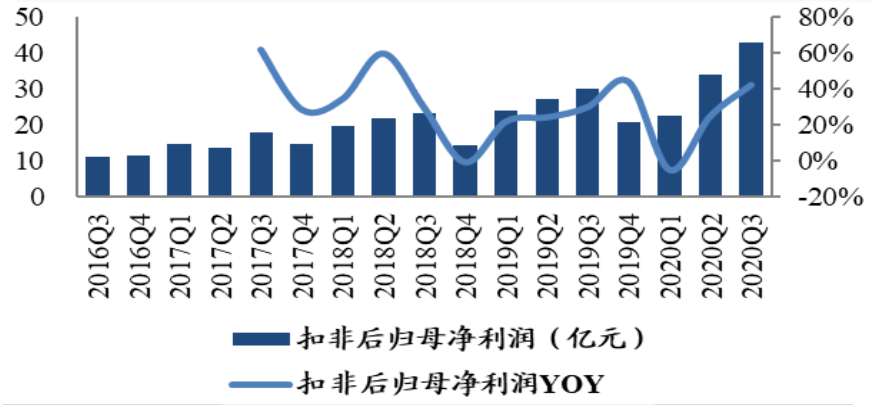
生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

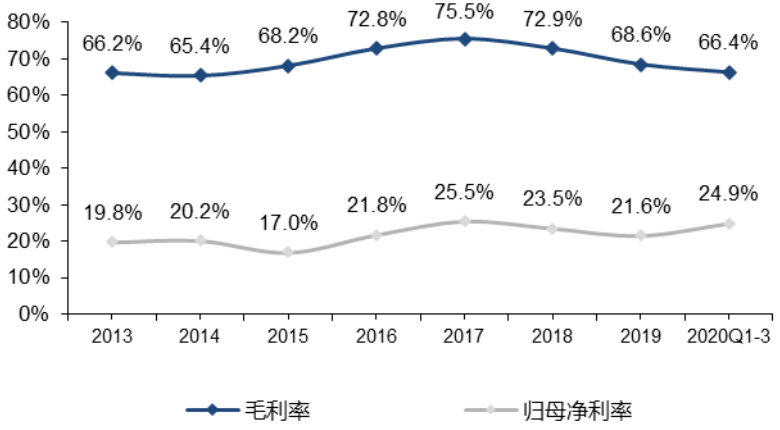
5 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

盈利能力方面，生物药上市公司2020Q1-3毛利率与2019年相比略有下滑，净利率略有提升，其中：

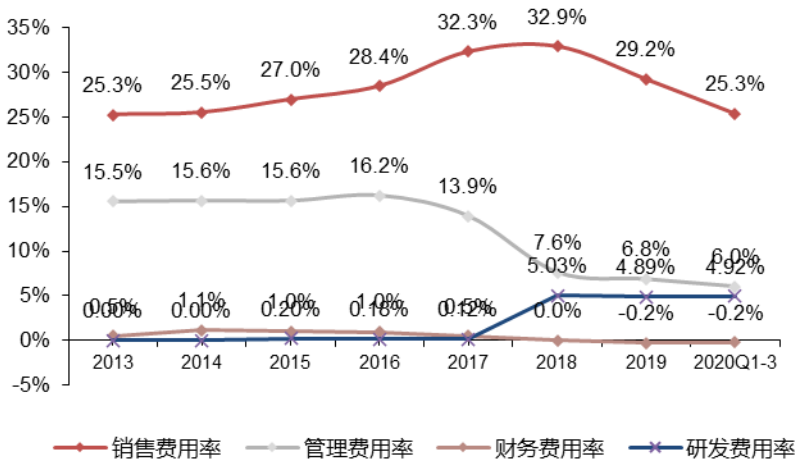
- ✓ 销售费用率明显回落：主要系康泰生物和智飞生物销售费用率下降所致。
- ✓ 管理费用率保持平稳。
- ✓ 研发费用率保持平稳。
- ✓ 财务费用率保持平稳。

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）

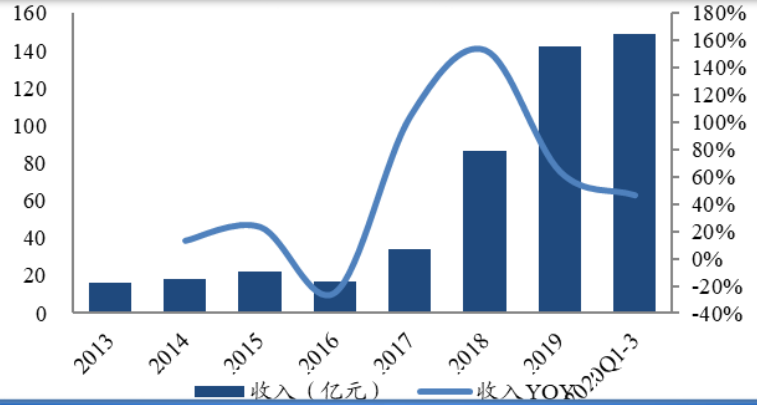


数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.1 疫苗：重磅产品放量驱动下，行业高速增长

- 4家疫苗公司2020前三季度收入总额增速为46.39%、归母净利润总额增速为53.63%、扣非后归母净利润增速为55.45%；单季度来看，2020Q3收入总额增速恢复到68.9%，利润总额增速恢复到103.3%，增长主要系体量较大的智飞生物以及沃森生物快速放量所致，**其中沃森生物2020Q3确认其他非流动金融资产公允价值变动1.6亿元。**
- 总体来看，在HPV疫苗、13价肺炎等重磅产品放量带动下，疫苗整体恢复高增长态势。

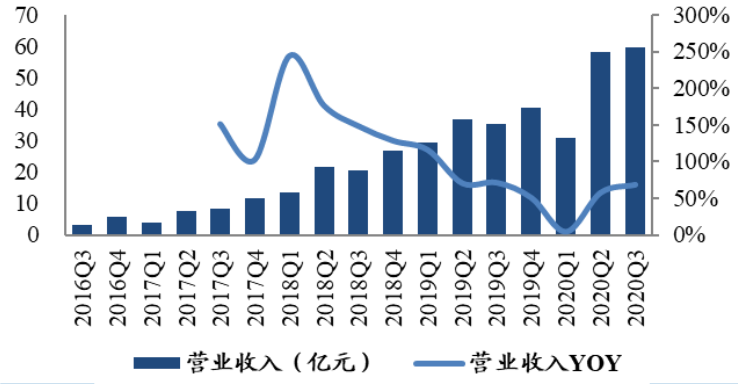
疫苗上市公司收入总额及增速



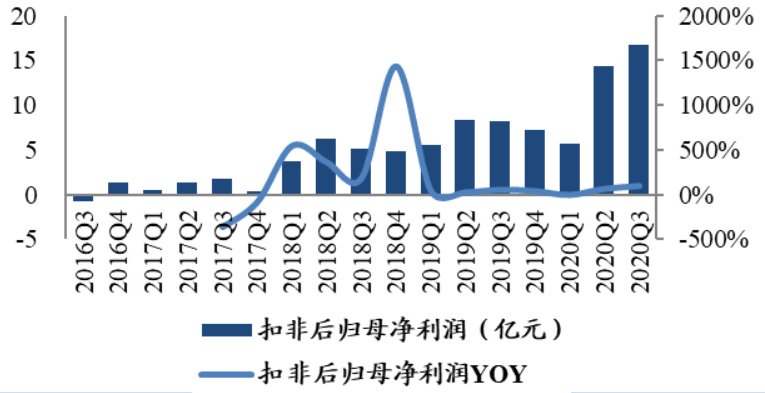
疫苗上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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、沃森生物和康华生物4家疫苗公司，康希诺因为尚未盈利剔除。

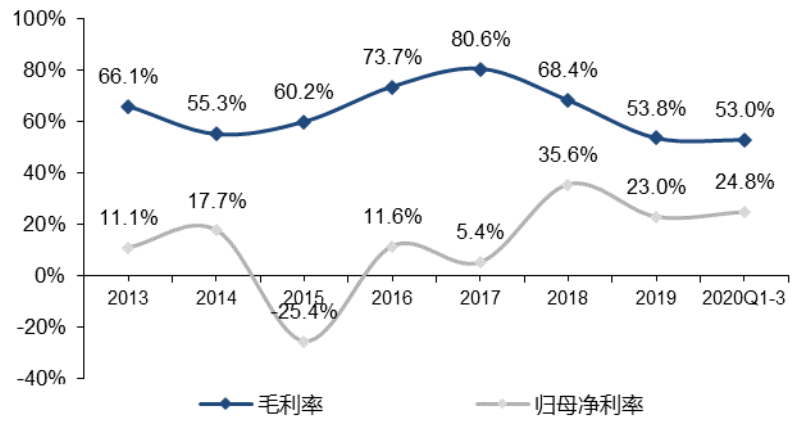
5.1 疫苗：重磅产品放量驱动下，行业高速增长

盈利能力方面，疫苗上市公司2019年和2020Q1-3毛利率出现一定幅度降低，净利率维持稳定其中：

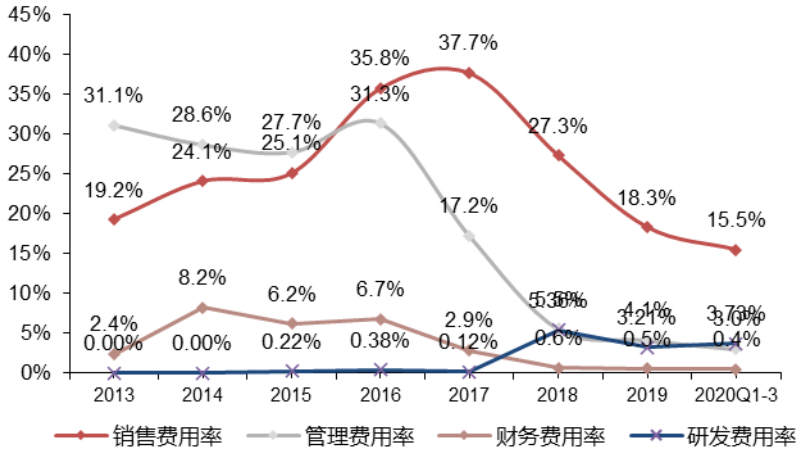
- ✓ 毛利率略有回落：主要系智飞生物代理产品收入贡献比例持续增加所致。
- ✓ 销售费用率明显回落：主要系HPV疫苗占比提升且期间费用率较低，以及康泰生物销售费用下降所致，2020H1销售费用下降主要系疫情影响市场推广大幅减少。
- ✓ 管理费用率平稳。
- ✓ 研发费用率平稳
- ✓ 财务费用率平稳：主要系疫苗盈利能力强，行业负债较低。

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，我们判断行业因疫苗事件短期受损后，监管加强将有益于长期发展，供需已恢复到高景气状态。

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）

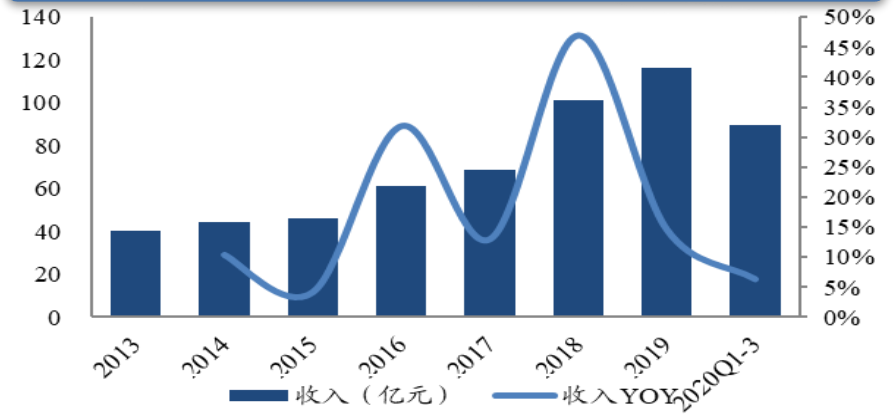


数据来源：Wind，东吴证券研究所

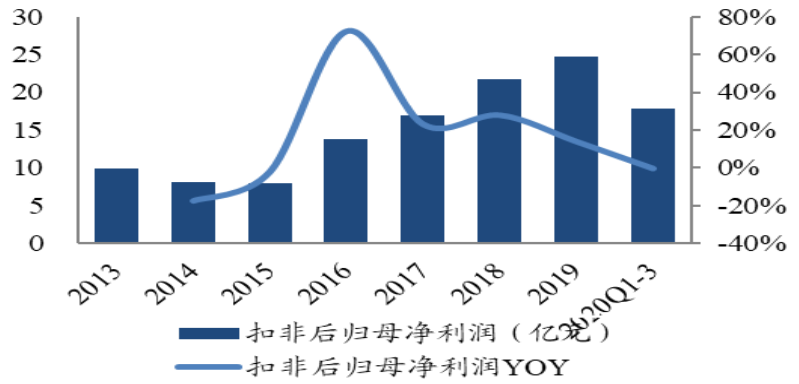
5.2 血制品：疫情影响采浆，下半年有望企稳

- 5家血制品公司2020Q1-3收入总额增速为6.31%、归母净利润总额增速-3.84%、扣非后归母净利润总额增速为-0.34%，上半年血制品增速下滑主要系疫情影响，此外华兰生物疫苗业务主要系下半年贡献，对上半年业绩增长贡献较小。
- 2020Q3，5家血制品公司收入和利润总额增速分别为15.9%和-1.4%，较上半年显著改善。

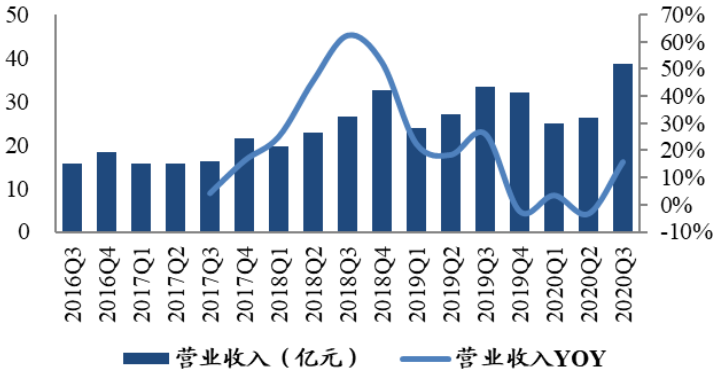
血制品上市公司收入总额及增速



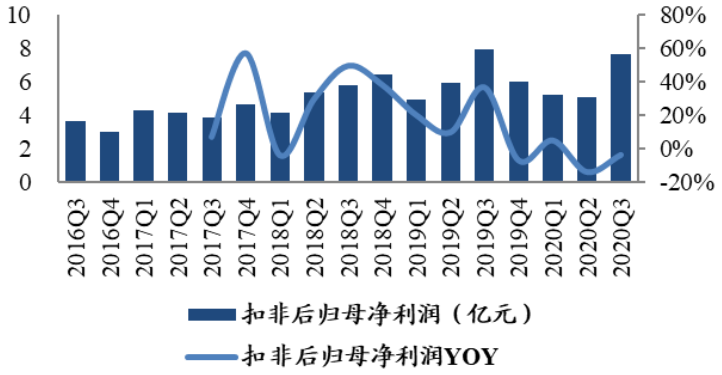
血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除上海莱士。

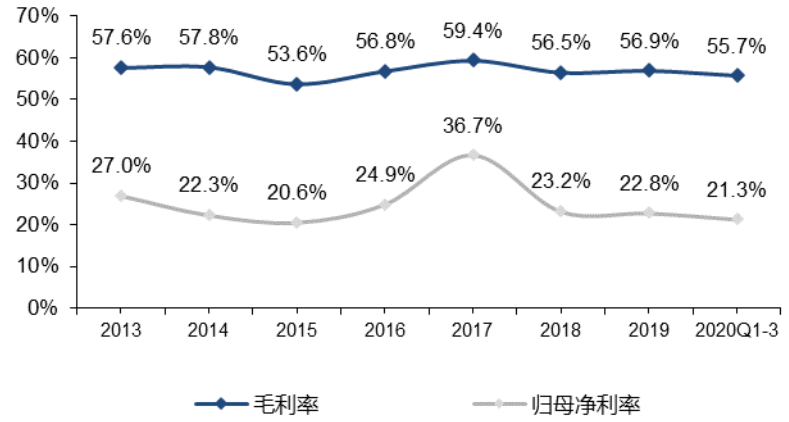
5.2 血制品：疫情影响采浆，下半年有望企稳

盈利能力方面，2020Q1-3毛利率和净利率均略有下滑，其中：

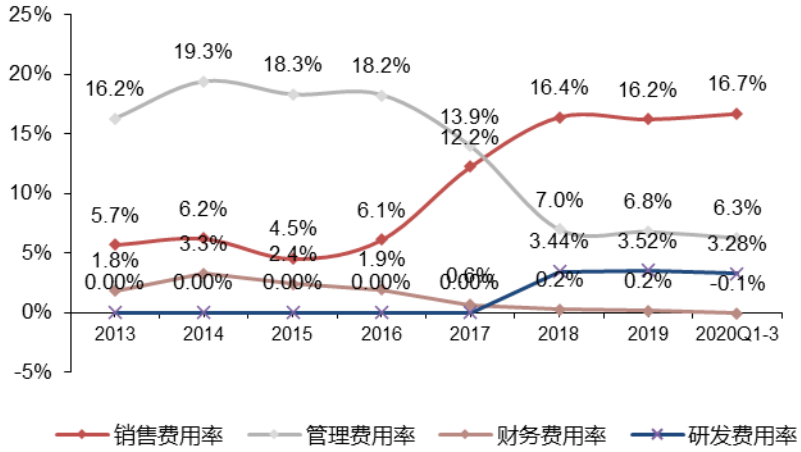
- ✓ 销售费用率基本持平：近几年销售团队组建导致销售费率增加，2019年企稳回落，2020Q1-3销售费用下降主要系疫情影响市场推广大幅减少。
- ✓ 管理费用率平稳。
- ✓ 研发费用率平稳。
- ✓ 财务费用率平稳。

东吴证券医药团队观点：血制品行业走出2017年业绩最低点，在渠道库存消化和销售团队扩充提升渠道覆盖面、新版医保目录扩大血制品报销范围，业绩改善明显。

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）

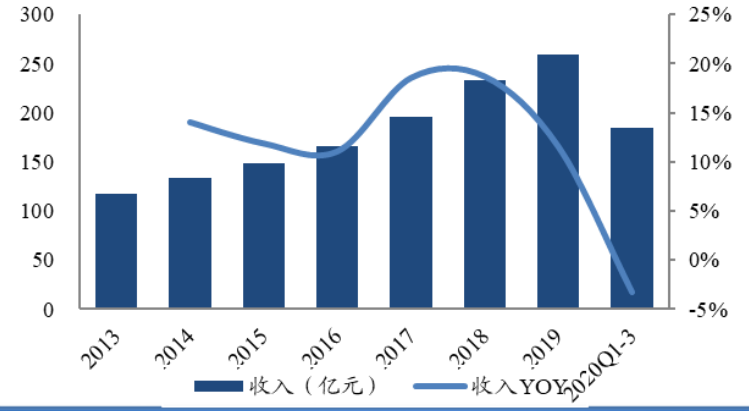


数据来源：Wind，东吴证券研究所

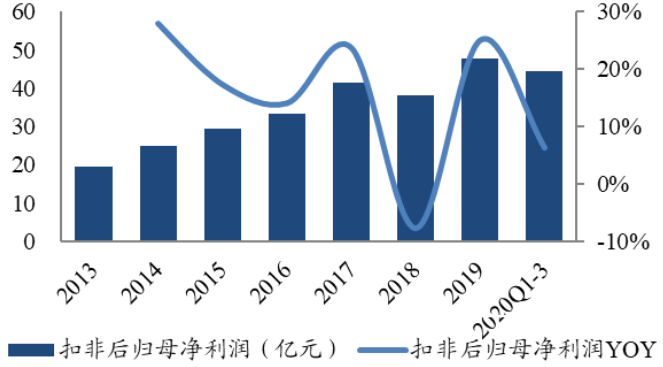
5.3 其他生物药：辅助用药受限，但重组蛋白整体快速成长

- 17家其他生物药公司2020Q1-3收入总额增速为-3.32%、归母净利润总额增速为14.89%、扣非后归母净利润增速为6.26%，疫情影响下，整理收入端和利润端增速出现下滑。
- 2020Q3，随着疫情缓解，17家其他生物药公司收入总额增速为4.8%、归母净利润总额增速为31.3%，相比于上半年增速明显改善。

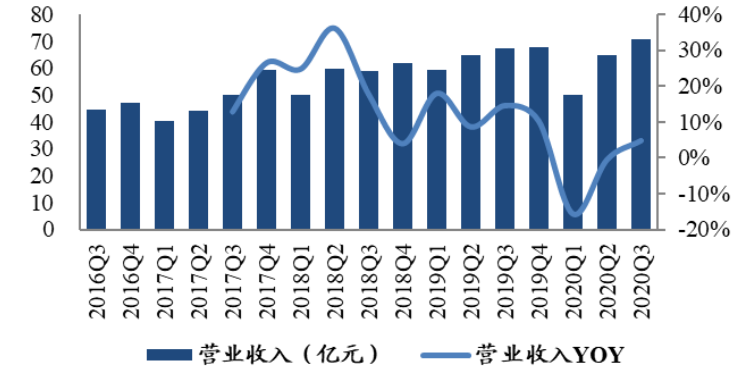
其他生物药上市公司收入总额及增速



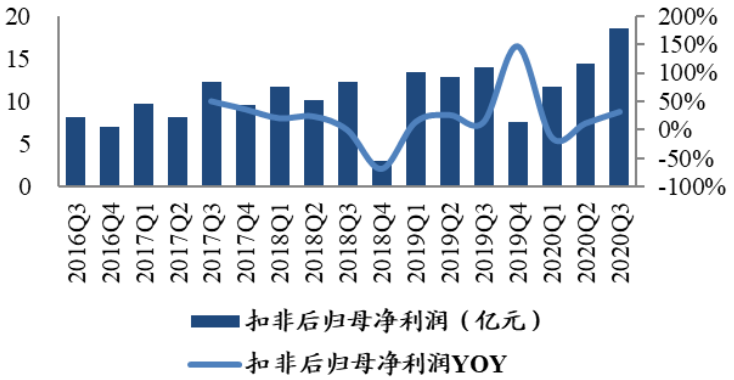
其他生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

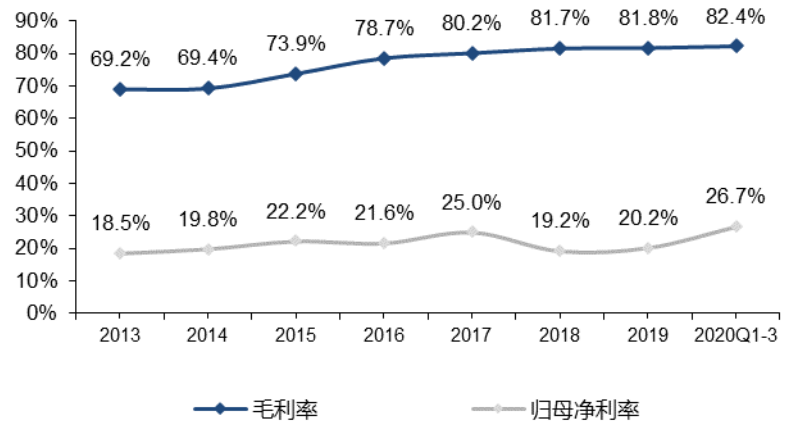
5.3 其他生物药：辅助用药受限，但重组蛋白整体快速成长

盈利能力方面，其他生物药上市公司2019年和2020Q1-3毛利率较为平稳、净利率逐步回升：

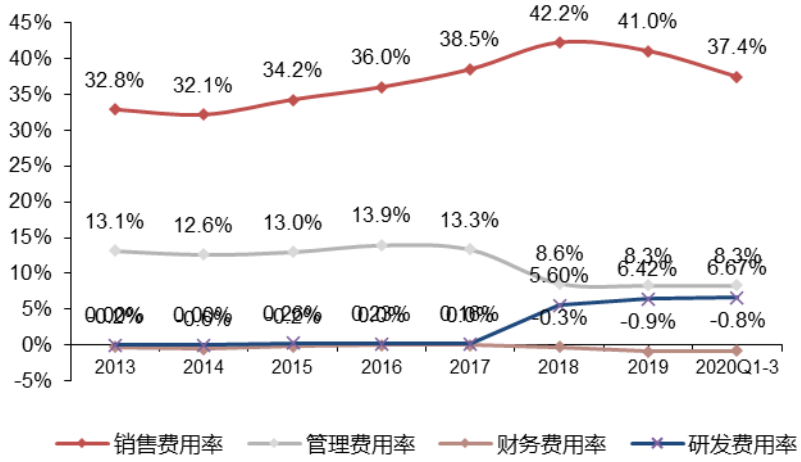
- ✓ 销售费用率下行：2018年主要系两票制全面实施，2019同比正常回落，2020Q1-3销售费用下降主要系疫情影响市场推广大幅减少。
- ✓ 管理费用率平稳。
- ✓ 研发费用率小幅提升。
- ✓ 财务费用率平稳。

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，%）						
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
300841.SZ	康华生物	疫苗	NA	NA	NA	NA	20.38	112.22	1479.79	NA	NA	NA	NA	154.60	0.00	0.00
300601.SZ	康泰生物	疫苗	-15.31	-29.42	34.46	6.22	-48.12	48.63	-6.17	-8.65	-10.86	98.99	104.70	-97.34	68.80	-0.06
300142.SZ	沃森生物	疫苗	49.72	26.25	49.38	5.91	-36.34	42.24	234.49	2144.10	0.79	103.91	-76.97	-151.51	81.76	1032.98
300122.SZ	智飞生物	疫苗	173.58	122.54	84.64	68.52	14.87	58.79	54.37	102.79	52.61	51.36	62.27	-1.47	53.40	56.16
002880.SZ	卫光生物	血制品	28.88	14.02	2.42	30.99	12.18	13.80	15.34	9.29	-3.01	2.98	29.26	22.60	7.01	12.12
300294.SZ	博雅生物	血制品	31.82	21.09	22.25	5.47	-0.11	-6.50	-9.03	27.35	2.88	3.67	-35.42	7.42	-44.96	-36.59
002007.SZ	华兰生物	血制品	23.83	10.57	48.05	-10.12	-2.62	0.31	36.45	27.62	2.28	56.22	-20.69	1.49	-0.11	-4.70
600161.SH	天坛生物	血制品	27.49	28.18	14.68	-12.81	7.36	-6.72	12.71	21.57	24.93	10.46	29.02	-1.44	-8.48	19.12
000403.SZ	振兴生化	血制品	-18.88	7.92	15.28	21.64	18.80	-3.55	-1.59	-43.90	39.81	269.70	699.09	71.59	-34.54	-17.32
603590.SH	康辰药业	其他生物药	4.96	15.37	4.53	-6.60	-63.20	-21.02	-7.19	0.00	0.00	-22.43	58.15	-45.48	-30.20	-21.02
300683.SZ	海特生物	其他生物药	18.64	18.82	5.69	-16.32	-58.61	-21.49	3.05	29.11	112.79	-69.81	-145.71	-103.47	-208.13	-209.98
300485.SZ	赛升药业	其他生物药	-27.83	12.35	-6.26	-36.06	-14.32	-6.70	-10.73	-31.11	-27.67	-57.60	-83.78	-47.08	18.74	13.47
002773.SZ	康弘药业	其他生物药	2.43	17.33	11.48	15.35	-11.76	-5.13	7.15	2.73	57.43	1.42	-21.53	-23.69	20.35	21.69
300357.SZ	我武生物	其他生物药	29.13	21.90	35.14	21.12	-20.14	9.47	2.64	32.47	24.92	37.40	23.15	-38.21	3.24	-0.34
002693.SZ	双成药业	其他生物药	-17.68	22.21	11.76	-1.71	-32.37	-38.83	-17.34	16.75	25.39	-73.02	111.43	42.85	-14.35	63.09
300239.SZ	东宝生物	其他生物药	14.44	-10.24	17.32	17.07	-20.56	-17.79	5.75	-8.09	0.06	0.83	-40.59	-51.86	-87.16	-49.93
002581.SZ	未名医药	其他生物药	-14.25	18.27	-32.29	-22.42	-19.25	-80.36	-59.16	-116.44	144.99	227.81	77.45	-386.10	-184.69	-163.47
300204.SZ	舒泰神	其他生物药	-36.85	0.60	-5.47	-20.09	-68.19	-35.46	-27.42	-49.41	-79.61	-133.83	-334.05	-223.59	-719.44	-224.82
300009.SZ	安科生物	其他生物药	24.16	19.73	2.27	23.90	-9.21	-4.60	10.12	11.74	21.15	5.87	-399.05	13.00	-4.93	21.55
002038.SZ	双鹭药业	其他生物药	5.79	8.15	-7.85	-26.37	-58.19	-41.42	-41.91	6.24	-33.56	-30.00	-130.82	-76.56	-60.67	-50.82
600211.SH	西藏药业	其他生物药	39.64	34.01	8.32	13.31	-0.10	3.11	15.55	66.70	42.72	8.83	367.84	21.58	6.09	29.75
000661.SZ	长春高新	其他生物药	72.07	-5.89	47.59	56.24	-6.43	39.54	20.96	96.93	8.08	69.56	197.17	51.68	100.85	83.44
600867.SH	通化东宝	其他生物药	-0.70	-3.18	14.14	5.23	0.60	4.98	14.18	0.41	1.64	11.99	-18.48	3.35	2.92	29.25
000518.SZ	四环生物	其他生物药	-21.23	11.96	11.24	15.76	131.69	-25.10	5.40	-437.88	194.19	241.40	124.32	187.33	-167.78	-11.26
600645.SH	中源协和	其他生物药	-0.09	7.70	2.90	9.24	-13.82	-1.28	3.81	691.92	351.19	231.94	84.40	-92.33	3.59	41.52
000504.SZ	南华生物	其他生物药	74.16	60.73	52.01	10.93	-37.84	-22.57	108.24	-0.31	3.91	26.97	32.64	76.14	67.00	69.14

数据来源：Wind，东吴证券研究所

目录

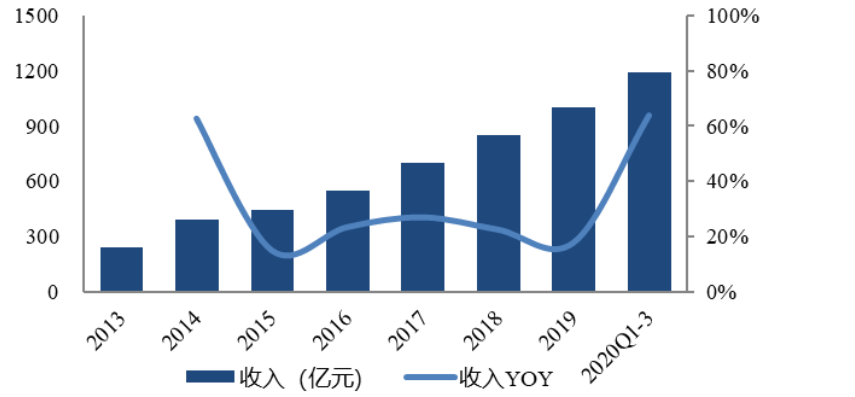
1 医药行业：短期受疫情影响，长期结构性分化愈加明显
2 化学制剂：提高抗风险能力，创新驱动板块持续发展
3 原 料 药：竞争格局优化，龙头公司持续受益
4 中　药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大
5 生 物 药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
6 医疗器械：抗疫产品持续亮眼，常规产品快速恢复
7 药　店：Q3业绩延续较快增长，盈利能力持续提升
8 医疗服务：业绩恢复性增长，头部企业价值凸显
9 创新产业链：板块高景气，海外疫情促订单向国内转移
10 医药流通：带量采购政策不断推进，龙头商业强者恒强
11 风险提示

6 医疗器械：抗疫产品持续亮眼，常规产品快速恢复

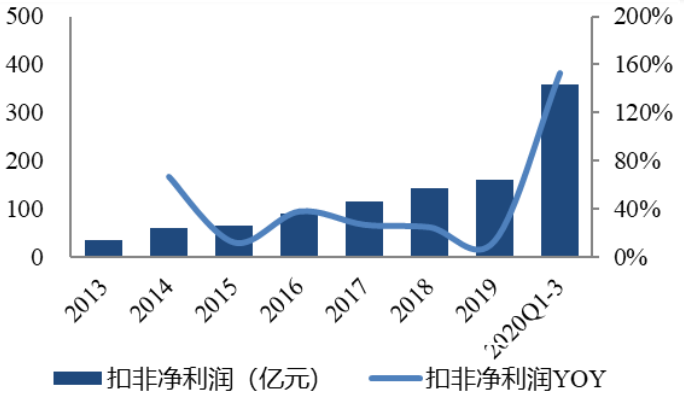
东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- 70家医疗器械公司2020Q1-3收入总额增速为63.9%、归母净利润总额增速为150.6%、扣非归母净利润总额增速为152.6%；2020Q3收入总额增速为84.7%、归母净利润总额增速为210.7%，Q3行业继续延续Q2高增长趋势，主要系海外疫情治疗及防护类产品需求持续旺盛。

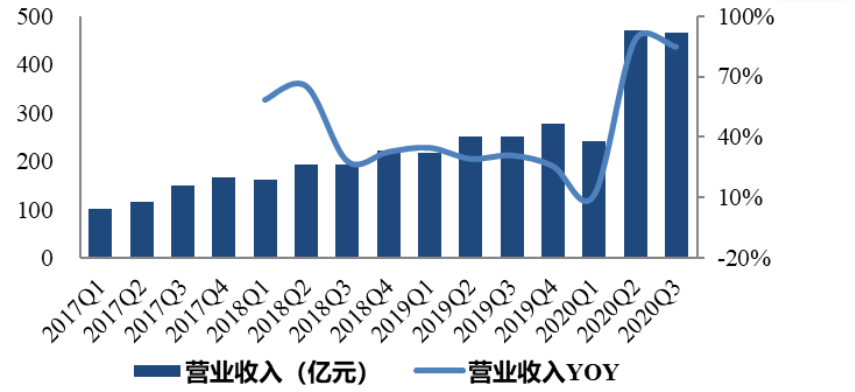
医疗器械上市公司收入总额及增速



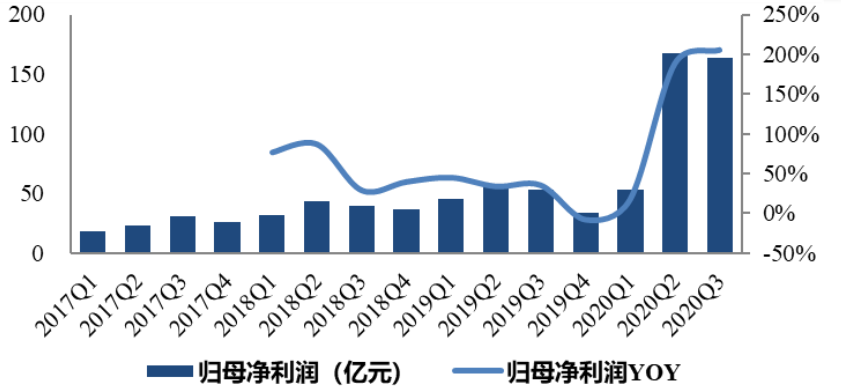
医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



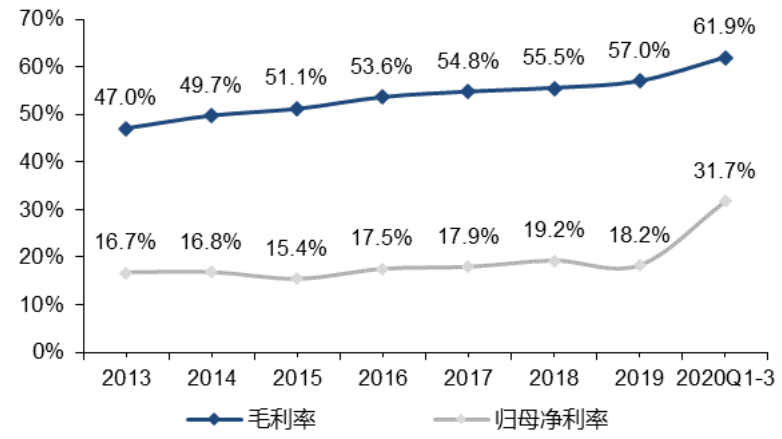
数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除楚天科技、东富龙、新华医疗、博晖创新等

6 医疗器械：抗疫产品持续亮眼，常规产品快速恢复

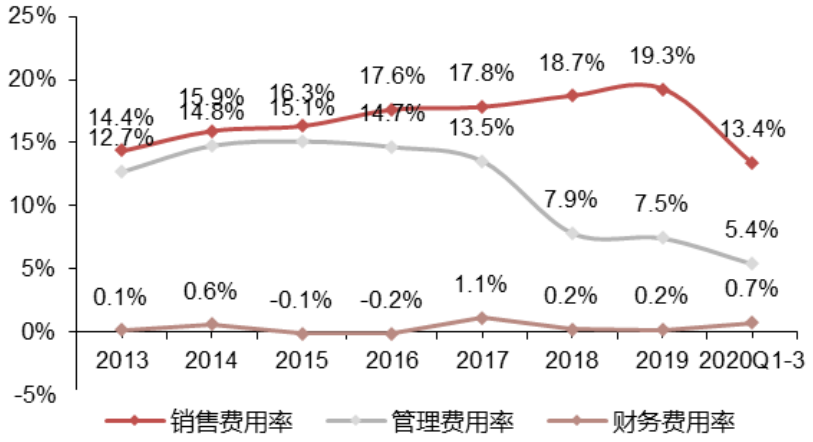
- 盈利能力方面，医疗器械上市公司2020Q1-3毛利率小幅提升，但净利率提升显著，其中：
- 毛利率有所提升：1）疫情带来相关产品价格提升；2）规模效应逐步体现；
- 销售费用率回落：1）疫情影响正常营销活动；2）疫情产品供不应求；
- 管理费用率明显下降： 1）疫情影响正常开支；2）疫情产品收入大幅增长；

- **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，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；另外，国内治疗性耗材人均使用率低于发达国家，随着性价比高的国产耗材推出以及集采显著降低终端价格，国内治疗性耗材市场有望保持高景气度。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）

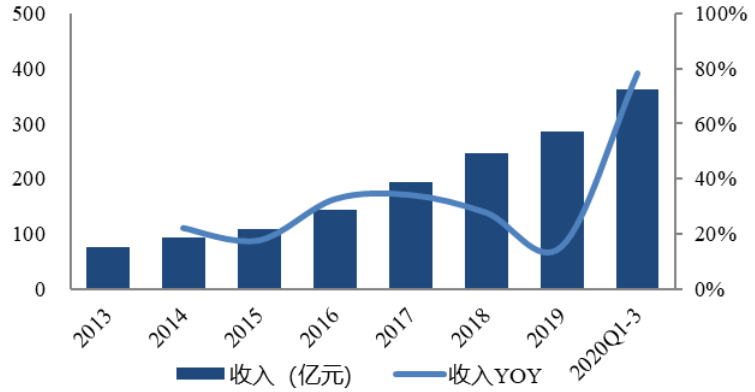


数据来源：Wind，东吴证券研究所

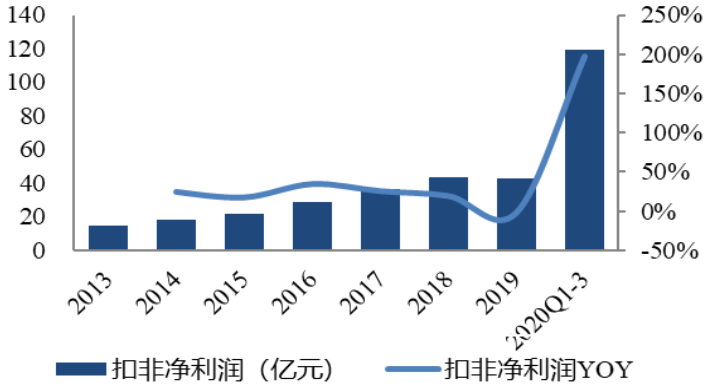
6.1 体外诊断：新冠检测需求暴增，Q3持续高增长

- 23家体外诊断公司2020Q1-3收入总额增速为78.4%、归母净利润总额增速为198.5%、扣非归母净利润总额增速为196.9%；2020Q3收入增速为99.8%、归母净利润总额增速为256.9%，Q3行业继续延续Q2高增长趋势，主要系新冠检测试剂需求持续旺盛。

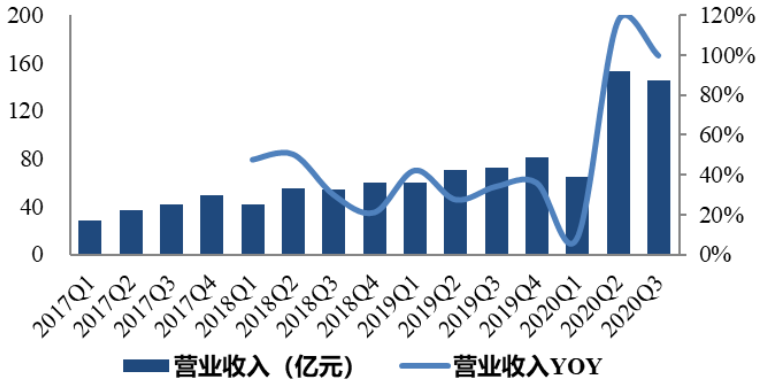
体外诊断上市公司收入总额及增速



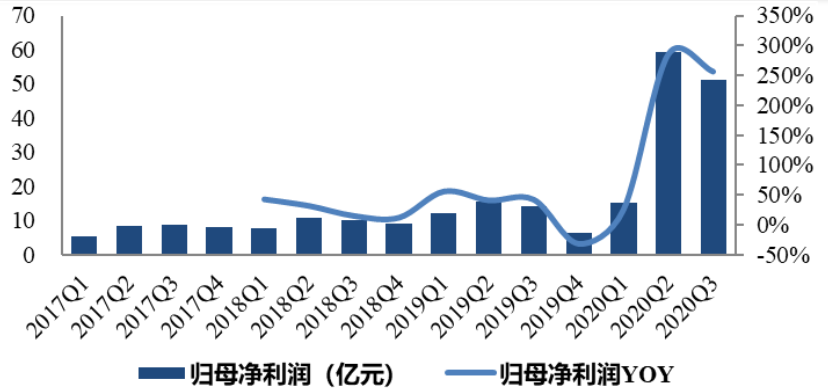
体外诊断上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



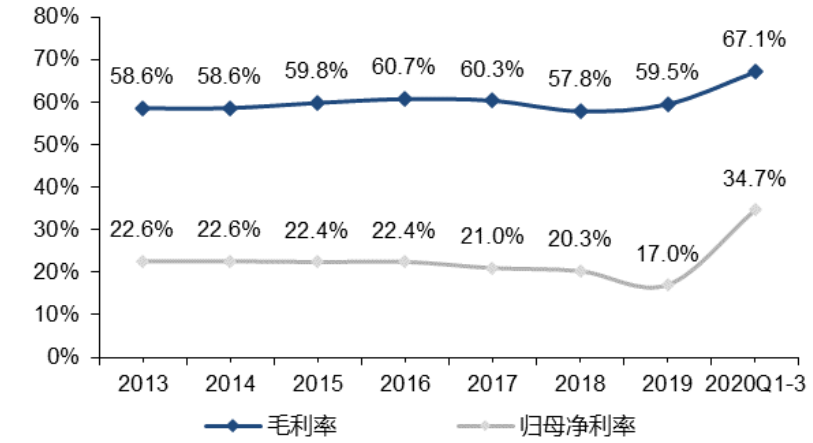
数据来源：Wind，东吴证券研究所

6.1 体外诊断：新冠检测需求暴增，Q3持续高增长

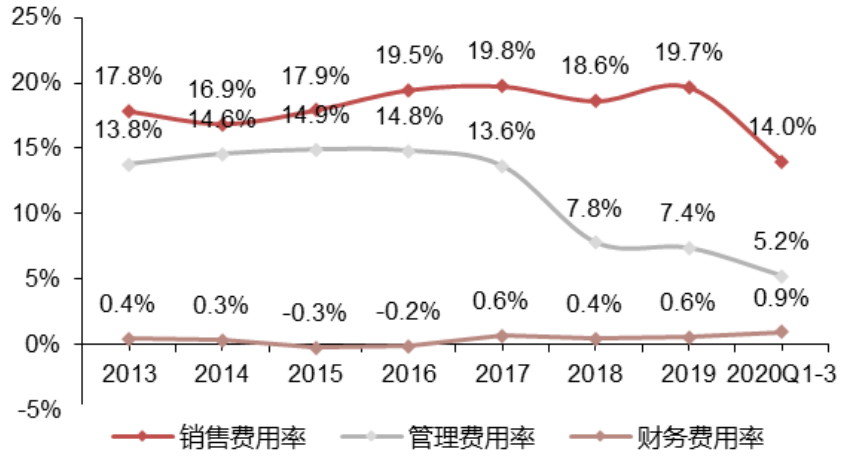
- 盈利能力方面，体外诊断上市公司2020Q1-3毛利率显著提升，净利率大幅提升，其中：
  - 毛利率显著提升：主要系高毛利的新冠检测产品销售激增；
  - 销售费用率显著下滑：1）新冠检测产品供不应求；2）疫情影响正常营销活动；
  - 管理费用率下降：1）新冠检测产品收入大幅提升；2）疫情影响正常开支；

- **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；此次疫情突出分子诊断、POCT诊断的地位，有望加快行业发展；我们认为以化学发光、分子诊断和POCT为代表的高新细分领域将延续快速增长态势，同时优质国内企业增速将超越行业增速。

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）

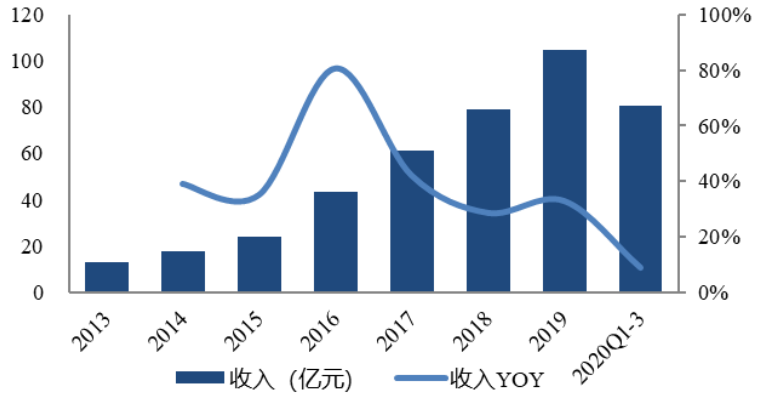


数据来源：Wind，东吴证券研究所

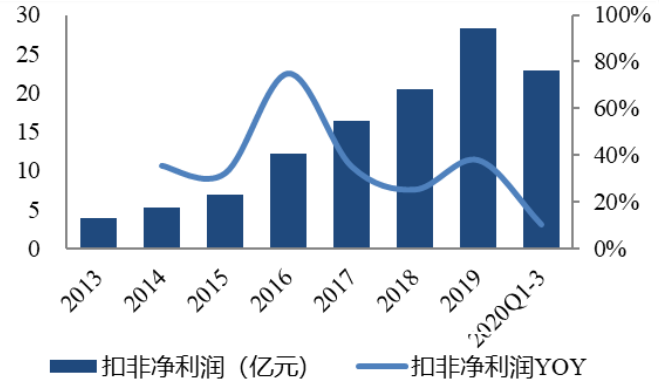
6.2 治疗性耗材：环比持续改善，Q3恢复快速增长

- 15家治疗性耗材公司2020Q1-3收入总额增速为8.8%、归母净利润总额增速为11.5%、扣非归母净利润总额增速为10.3%，主要系疫情影响了医院诊疗秩序；2020Q3收入总额增速为22.6%、归母净利润总额增速为33.2%，Q3业绩表现较Q2持续回升，主要系国内疫情得到有效控制，医院诊疗服务持续恢复。

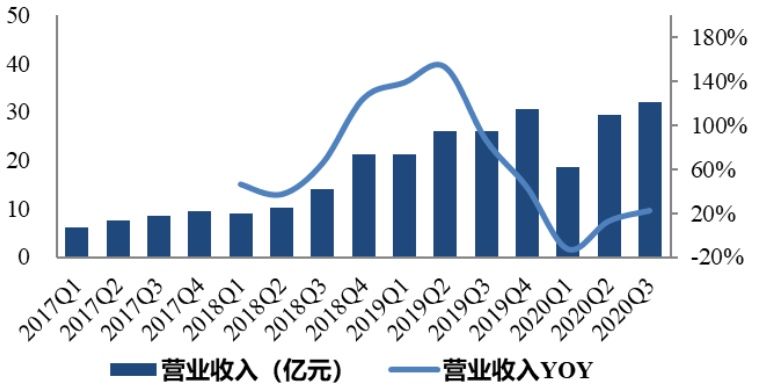
治疗性耗材上市公司收入总额及增速



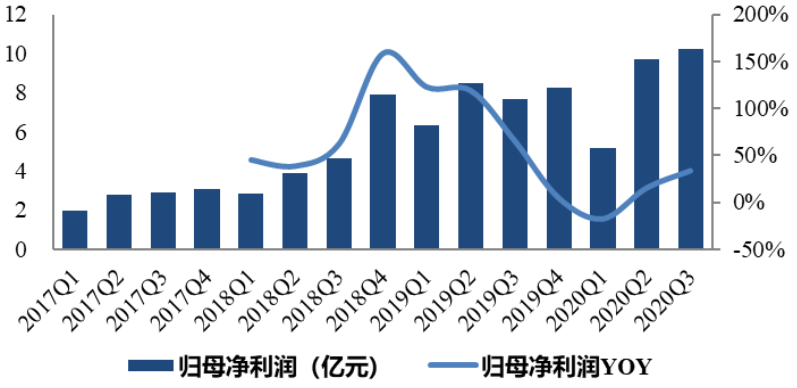
治疗性耗材上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



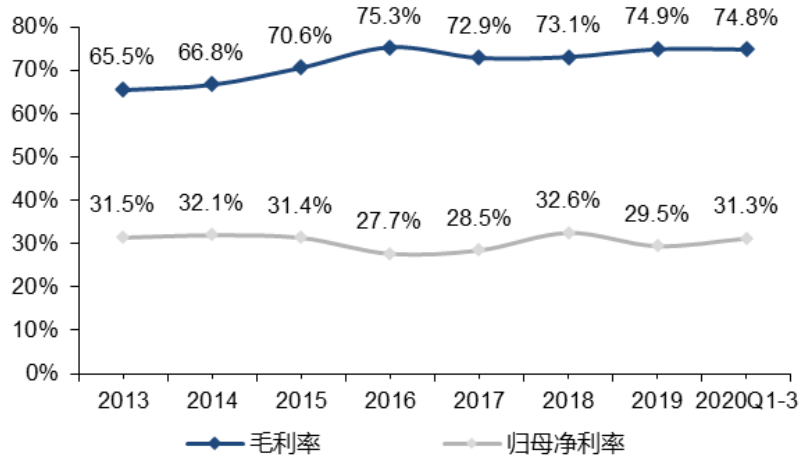
数据来源：Wind，东吴证券研究所

6.2 治疗性耗材：环比持续改善，Q3恢复快速增长

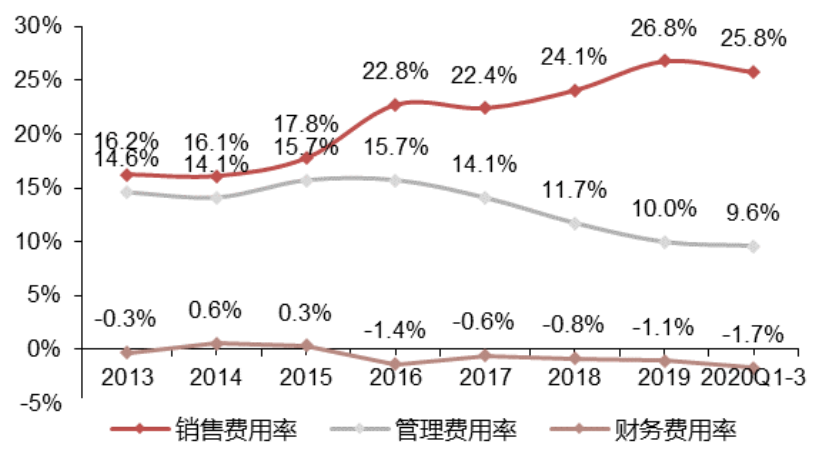
- 盈利能力方面，治疗性耗材上市公司202Q1-3毛利率和净利率较为平稳，其中：
  - 销售费用率小幅下滑：主要系疫情影响正常营销活动；
  - 管理费用率小幅下滑：主要系疫情导致开支减小；

- **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；此次新冠疫情显著影响了国内医院的就诊秩序，导致非急性手术量显著下滑，分季度看，国内Q1受疫情最为严重，Q2疫情得到有效控制，医院秩序逐步恢复，Q3手术量开始明显恢复，非急性刚性手术需求开始加快释放。我们认为，国内心血管、骨科、眼科疾病的潜在治疗需求大，随着产品终端价格的显著下降，相关疾病的治疗手术量有望显著提升，推动行业市场规模持续快速增长。

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）

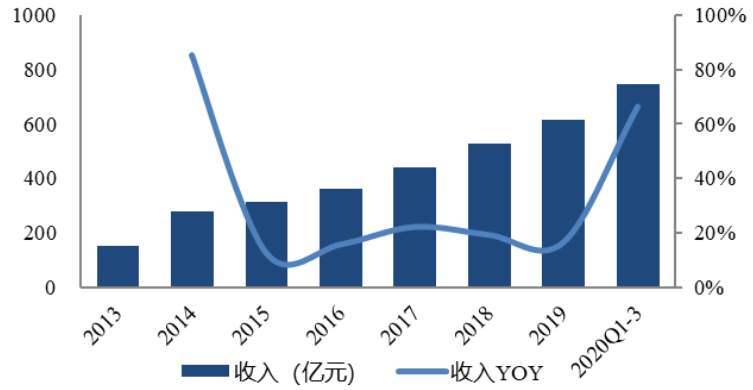


数据来源：Wind，东吴证券研究所

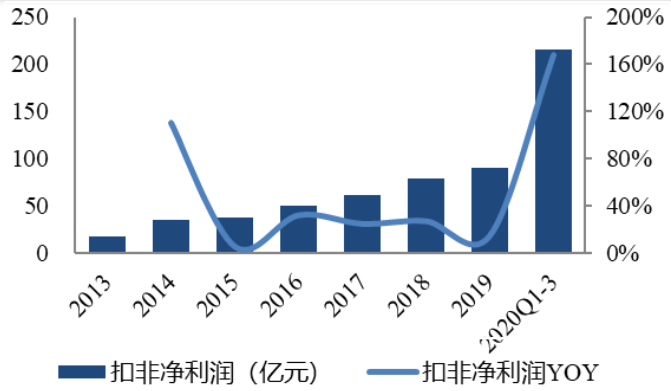
6.3 其他器械：利润大幅提升，疫情产品表现突出

- 32家其他医疗器械公司2020Q1-3收入总额增速为66.5%、归母净利润总额增速为163.9%、扣非归母净利润总额增速为168.1%；2020Q3收入总额增速为88.1%、归母净利润总额增速为235.1%，主要系全球新冠疫情形势持续严峻，导致相关疫情产品如手套、口罩、监护仪等需求持续旺盛。

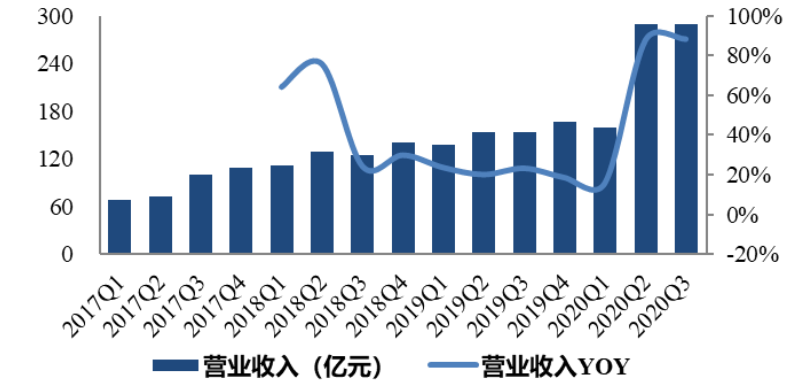
其他医疗器械上市公司收入总额及增速



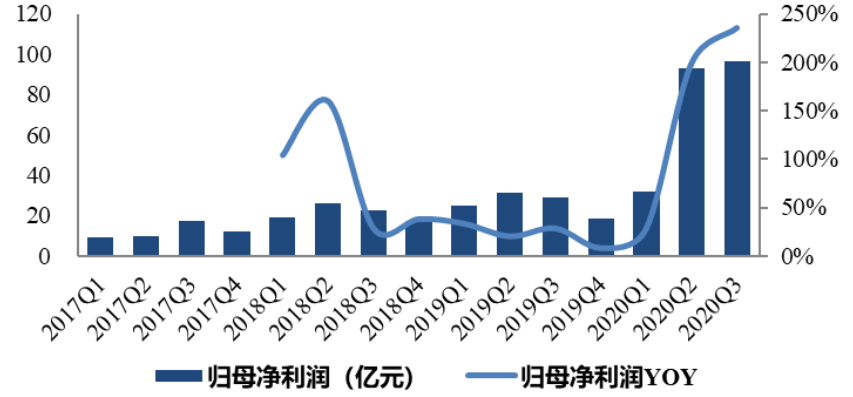
其他医疗器械上市公司归母净利润总额及增速



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）

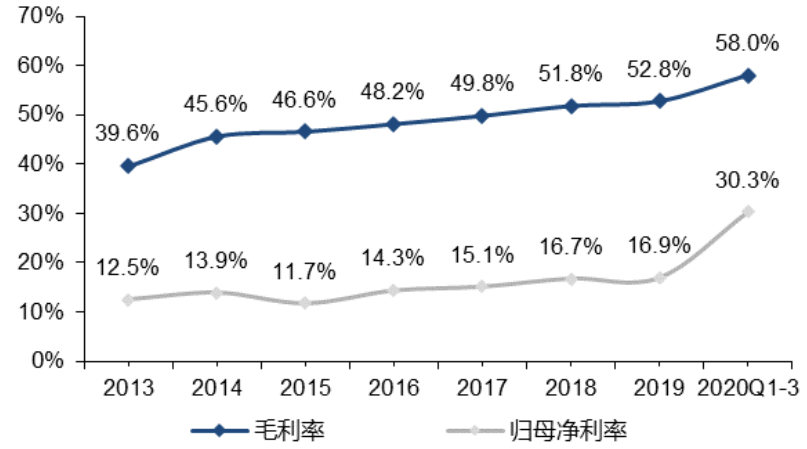


数据来源：Wind，东吴证券研究所

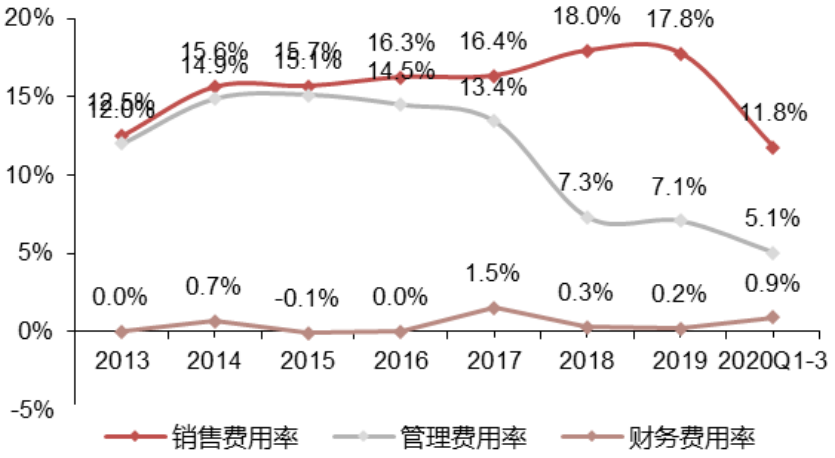
6.3 其他器械：利润大幅提升，疫情产品表现突出

- 盈利能力方面，其他医疗器械上市公司2020Q1-3毛利率小幅提升，净利率显著提升，其中：
  - 毛利率小幅提升：主要系疫情产品价格提升；
  - 净利率大幅提升：主要系产品供不应求，盈利能力提升显著；
  - 销售费用率小幅下滑：1）疫情产品多为订单式；2）疫情影响正常营销活动；
  - 管理费用率小幅下滑：主要系疫情影响正常营销活动；
  - **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；

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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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，%）							扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
688399.SH	硕世生物	体外诊断	N/A	N/A	N/A	36.00	276.21	440.11	671.59	N/A	N/A	N/A	25.97	N/A	N/A	1253.06
688393.SH	安必平	体外诊断	N/A	N/A	N/A	N/A	-45.64	24.91	27.00	N/A	N/A	N/A	N/A	122.13	45.60	N/A
688338.SH	赛科希德	体外诊断	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.81	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
688298.SH	东方生物	体外诊断	N/A	N/A	N/A	30.24	39.21	693.92	194.46	N/A	N/A	N/A	41.58	N/A	N/A	487.27
688289.SH	圣湘生物	体外诊断	N/A	N/A	N/A	N/A	388.31	1902.45	1864.84	N/A	N/A	N/A	N/A	90539.89	13809.56	N/A
688068.SH	热景生物	体外诊断	N/A	N/A	10.72	11.03	3.64	-9.51	26.73	N/A	N/A	N/A	N/A	122.03	-120.62	-1.74
300832.SZ	新产业	体外诊断	N/A	N/A	N/A	N/A	-8.37	60.29	34.35	N/A	N/A	N/A	N/A	118.58	N/A	N/A
603392.SH	万泰生物	体外诊断	N/A	N/A	N/A	N/A	24.09	95.10	146.36	N/A	N/A	N/A	N/A	168.21	N/A	N/A
002932.SZ	明德生物	体外诊断	24.48	-8.82	9.65	-5.75	-39.36	506.14	637.90	10.84	-28.23	-57.61	-191.59	-83.29	1038.71	5511.80
300685.SZ	艾德生物	体外诊断	34.11	29.14	35.70	29.06	-23.96	31.15	37.15	24.38	-0.75	19.75	-1.82	-47.56	32.81	35.74
603387.SH	基蛋生物	体外诊断	43.85	41.15	31.68	45.16	-28.27	-1.14	102.01	11.58	11.56	2.96	121.29	-45.10	-21.90	112.89
300676.SZ	华大基因	体外诊断	12.86	13.49	16.01	0.77	35.78	367.96	238.61	11.29	1.59	-50.03	-114.65	29.11	1578.87	2014.66
300642.SZ	透景生命	体外诊断	26.37	23.12	17.42	20.07	-57.16	-17.23	31.19	7.82	10.13	18.53	25.79	-296.72	-81.97	3.80
300639.SZ	凯普生物	体外诊断	27.98	26.31	29.26	20.60	9.39	97.46	105.01	25.49	43.62	38.63	29.83	17.60	161.38	224.39
603658.SH	安图生物	体外诊断	31.85	45.92	39.53	37.99	0.44	3.80	17.82	30.14	30.92	32.36	58.02	-29.36	-20.14	4.99
300482.SZ	万孚生物	体外诊断	27.62	15.54	29.45	30.43	21.92	104.72	24.15	40.17	25.15	53.71	43.56	38.74	176.70	32.51
300463.SZ	迈克生物	体外诊断	39.21	9.25	17.26	19.79	-28.18	17.47	29.68	19.95	14.29	18.75	25.20	-34.19	52.39	76.88
300439.SZ	美康生物	体外诊断	5.83	3.74	-6.98	-0.98	-36.26	-18.71	-23.89	8.75	21.93	-18.00	-2050.94	-91.42	8.56	22.77
300406.SZ	九强生物	体外诊断	5.52	2.35	13.43	11.49	-34.57	-16.18	20.60	3.47	14.76	15.20	5.65	-72.67	-69.05	-36.69
300396.SZ	迪瑞医疗	体外诊断	23.51	4.11	4.51	3.87	-26.06	11.72	5.56	46.92	15.68	18.93	1.18	-21.80	-7.30	-9.35
002030.SZ	达安基因	体外诊断	-35.03	-36.66	-34.00	12.96	133.16	486.90	465.77	-2.36	17.45	28.09	-276.28	653.94	1896.89	4543.54
002022.SZ	科华生物	体外诊断	11.80	18.51	29.11	24.97	6.13	49.27	72.29	0.62	-3.01	8.74	30.36	-3.85	69.85	219.12
000710.SZ	贝瑞基因	体外诊断	12.01	21.03	9.72	7.73	11.14	-16.61	-12.78	8.23	10.32	-30.74	220.16	-14.24	-64.82	-57.74

数据来源：Wind，东吴证券研究所

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，%）							扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
688366.SH	昊海生科	治疗性耗材	N/A	N/A	N/A	-2.18	-50.81	-27.63	10.24	N/A	N/A	N/A	-5.93	88.42	-62.52	49.35
688198.SH	佰仁医疗	治疗性耗材	N/A	N/A	27.79	32.63	-24.68	14.61	39.26	N/A	N/A	N/A	2.34	N/A	N/A	53.48
688108.SH	赛诺医疗	治疗性耗材	N/A	N/A	N/A	15.72	-28.84	-2.95	-2.57	N/A	N/A	N/A	-16.41	-71.14	-10.28	-47.10
688085.SH	三友医疗	治疗性耗材	N/A	N/A	N/A	N/A	-30.59	12.58	25.48	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
688050.SH	爱博医疗	治疗性耗材	N/A	N/A	N/A	N/A	-39.15	49.90	72.25	N/A	N/A	N/A	N/A	-59.02	78.14	N/A
688029.SH	南微医学	治疗性耗材	N/A	N/A	43.12	43.48	-14.02	-2.11	5.14	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-26.92
688016.SH	心脉医疗	治疗性耗材	N/A	N/A	46.95	47.87	7.68	44.87	49.84	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	60.68
300753.SZ	爱朋医疗	治疗性耗材	28.38	28.70	30.70	23.35	-46.67	-2.36	20.35	N/A	N/A	22.61	38.87	-72.46	2.63	37.18
002901.SZ	大博医疗	治疗性耗材	40.31	65.24	69.20	70.47	5.89	35.76	33.76	20.63	27.74	30.84	40.12	-6.62	37.02	25.90
300653.SZ	正海生物	治疗性耗材	30.18	22.76	13.88	56.83	-26.96	25.77	19.07	23.04	28.04	11.46	41.45	-34.60	51.40	35.30
300595.SZ	欧普康视	治疗性耗材	56.74	46.55	42.25	26.24	-14.11	36.51	39.12	41.26	37.99	39.31	45.79	-26.18	45.21	38.63
300529.SZ	健帆生物	治疗性耗材	42.90	45.63	29.20	44.64	28.36	34.95	42.64	51.66	55.24	25.04	60.11	55.35	51.42	67.89
300453.SZ	三鑫医疗	治疗性耗材	13.19	20.49	51.44	52.84	27.45	72.17	27.32	-28.95	34.05	78.64	73.50	136.56	191.68	72.15
300326.SZ	凯利泰	治疗性耗材	24.49	24.49	26.38	48.73	-21.82	-7.03	5.12	61.68	41.58	42.28	1859.16	-37.57	-19.49	6.54
688013.SH	天臣医疗	治疗性耗材	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-1.79	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

数据来源：Wind，东吴证券研究所

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，%）							扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
688580.SH	伟思医疗	其他医疗器械	N/A	N/A	N/A	N/A	-3.55	23.47	14.99	N/A	N/A	N/A	N/A	136.76	38.93	N/A
688389.SH	普门科技	其他医疗器械	N/A	N/A	N/A	23.13	29.51	23.95	41.66	N/A	N/A	N/A	46.05	N/A	N/A	112.03
688358.SH	祥生医疗	其他医疗器械	N/A	N/A	N/A	13.65	31.45	-42.29	14.88	N/A	N/A	N/A	3.93	N/A	N/A	12.29
688277.SH	天智航-U	其他医疗器械	N/A	N/A	N/A	N/A	83.64	-20.34	-12.61	N/A	N/A	N/A	N/A	-227.04	-2N/A	N/A
688139.SH	海尔生物	其他医疗器械	N/A	N/A	N/A	27.23	32.74	36.59	34.65	N/A	N/A	N/A	124.48	105.93	N/A	N/A
300869.SZ	康泰医学	其他医疗器械	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	251.34	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
002950.SZ	奥美医疗	其他医疗器械	26.51	17.10	13.07	10.54	16.23	185.58	35.07	N/A	N/A	N/A	0.24	107.86	872.20	142.19
300760.SZ	迈瑞医疗	其他医疗器械	20.69	20.37	20.24	20.24	21.39	35.43	31.75	28.34	25.02	29.00	17.33	25.53	58.84	46.64
603301.SH	振德医疗	其他医疗器械	19.29	11.16	44.13	45.34	112.34	626.62	721.27	-23.85	27.76	47.60	-8.03	912.34	3959.88	3044.89
603976.SH	正川股份	其他医疗器械	6.81	-36.18	-15.68	-4.29	-13.32	10.18	-18.46	11.43	-67.11	-31.36	-15.98	-22.13	46.15	-52.29
603880.SH	南卫股份	其他医疗器械	-15.62	9.89	7.42	8.15	-0.08	412.29	41.26	-23.06	17.14	-19.11	34.81	1.26	449.42	-16.70
300677.SZ	英科医疗	其他医疗器械	16.62	8.84	7.88	7.86	56.46	650.30	730.87	75.05	-18.26	-4.67	-3.71	276.05	4728.65	4488.93
300633.SZ	开立医疗	其他医疗器械	-0.40	1.60	-2.79	6.92	1.90	-19.94	-7.77	-96.85	-36.54	-137.17	-52.00	-4262.87	-58.20	61.76
603987.SH	康德莱	其他医疗器械	10.56	9.45	22.36	55.78	36.86	83.48	55.31	24.98	5.78	0.01	54.57	0.89	40.19	16.84
300562.SZ	乐心医疗	其他医疗器械	9.18	1.22	34.25	10.47	2.14	46.66	51.76	188.48	107.97	50.43	-42.00	128.95	86.23	111.41
603309.SH	维力医疗	其他医疗器械	48.68	39.88	40.10	14.97	-19.14	50.56	14.04	311.94	87.06	101.66	-25.60	-15.04	165.67	26.66
300314.SZ	戴维医疗	其他医疗器械	-0.08	16.83	45.66	14.33	13.75	46.72	38.37	-49.11	53.54	78.87	221.65	77.39	468.63	277.69
300298.SZ	三诺生物	其他医疗器械	18.03	-0.74	11.80	32.55	14.36	23.55	25.51	-21.04	-2.53	12.36	-55.79	37.79	19.01	14.37
300273.SZ	和佳股份	其他医疗器械	22.54	10.61	-10.93	-7.91	-57.89	-1.66	-15.47	14.27	-114.94	-11.16	-465.10	-168.74	1085.98	89.66
300246.SZ	宝莱特	其他医疗器械	2.70	-4.84	8.20	0.18	16.93	185.96	44.29	-16.31	-9.81	126.20	-37.84	182.12	1596.81	153.76
300238.SZ	冠昊生物	其他医疗器械	27.09	-9.38	-0.70	-21.24	-12.99	9.83	4.43	-102.00	52.29	1.19	-16591.74	7656.71	472.35	-48.74
300206.SZ	理邦仪器	其他医疗器械	15.60	7.38	14.99	19.78	33.29	235.92	123.25	325.73	25.90	70.94	226.03	140.23	809.35	523.10
002551.SZ	尚荣医疗	其他医疗器械	-29.52	-22.45	31.39	31.76	1.75	37.21	59.58	-50.33	-42.46	-13.73	89.72	51.31	130.66	821.54
002432.SZ	九安医疗	其他医疗器械	25.24	17.35	34.21	24.51	99.03	332.39	198.31	-34.27	40.47	-21.19	-168.79	232.09	1329.90	451.75
002382.SZ	蓝帆医疗	其他医疗器械	117.16	45.90	10.51	2.00	7.33	63.07	159.93	47.28	48.00	0.08	12.73	63.94	246.45	896.52
300049.SZ	福瑞股份	其他医疗器械	-0.43	-0.66	-3.70	-9.15	17.47	-25.38	4.52	-34.36	-51.48	-28.84	87.42	63.42	-58.69	99.78
300030.SZ	阳普医疗	其他医疗器械	-10.50	9.81	13.34	4.48	32.81	71.49	45.89	-2177.98	39.05	11991.10	93.09	379.67	798.50	1530.91
300003.SZ	乐普医疗	其他医疗器械	30.81	34.51	20.17	8.13	-11.26	25.86	9.73	39.71	35.21	31.98	-227.05	-9.79	46.83	17.79
002223.SZ	鱼跃医疗	其他医疗器械	15.33	10.06	10.18	7.64	15.80	56.08	35.34	16.36	12.77	15.40	-50.05	53.29	141.07	112.53
600529.SH	山东药玻	其他医疗器械	10.37	10.42	16.27	25.84	6.98	7.04	7.55	32.15	28.33	23.64	42.90	29.93	6.64	27.51
600055.SH	万东医疗	其他医疗器械	20.37	-12.07	8.19	3.15	54.53	16.94	-9.89	-1.21	8.13	-2.63	17.31	2584.66	37.30	-10.09
605369.SH	拱东医疗	其他医疗器械	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	69.08	72.33	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

数据来源：Wind，东吴证券研究所

目录

1 医药行业：短期受疫情影响，长期结构性分化愈加明显

2 化学制剂：提高抗风险能力，创新驱动板块持续发展

3 原 料 药：竞争格局优化，龙头公司持续受益

4 中　药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大

5 生 物 药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

6 医疗器械：抗疫产品持续亮眼，常规产品快速恢复

7 药　店：Q3业绩延续较快增长，盈利能力持续提升

8 医疗服务：业绩恢复性增长，头部企业价值凸显

9 创新产业链：板块高景气，海外疫情促订单向国内转移

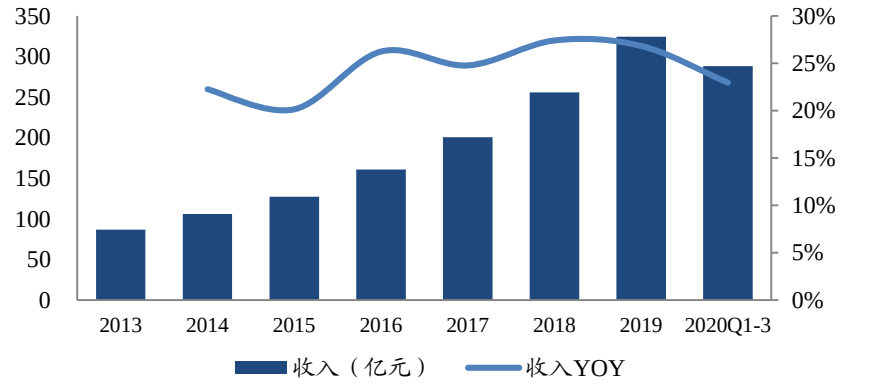
10 医药流通：带量采购政策不断推进，龙头商业强者恒强

11 风险提示

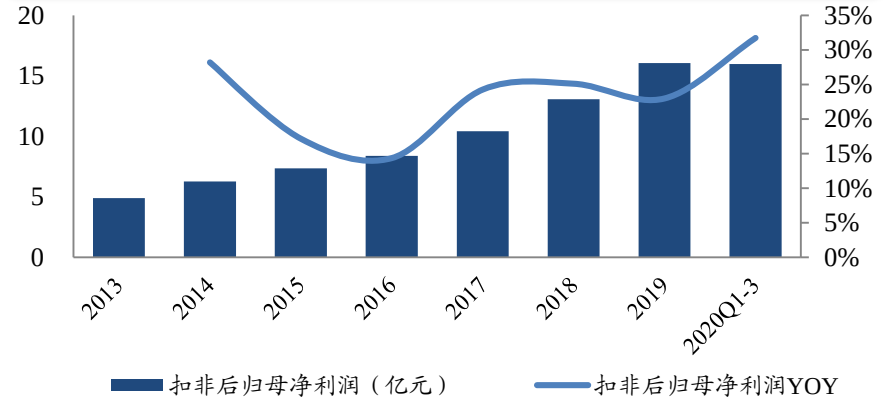
7 药店：Q3业绩延续较快增长，盈利能力持续提升

- 4家药店2020年前三季度收入总额增速为22.95%、归母净利润总额增速为29.71%，扣非归母净利润总额增速为31.74%；2020Q3收入总额增速为26.2%、归母净利润总额增速为41.8%、扣非归母净利润总额增速为42.4%。

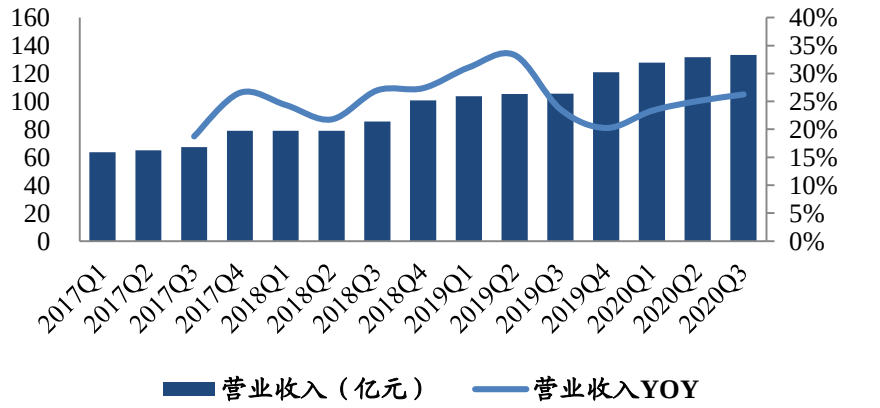
药店上市公司收入总额及增速



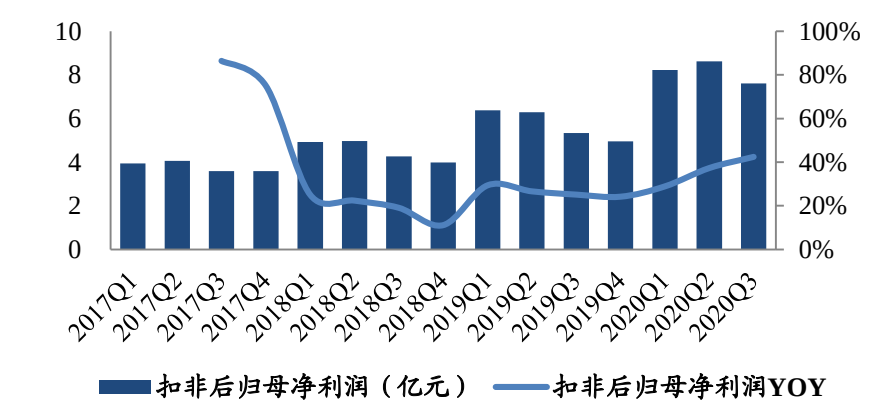
药店上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所，

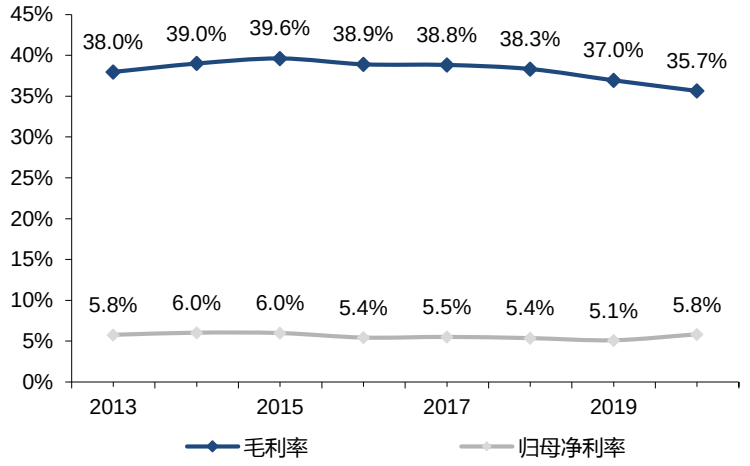
7 药店：Q3业绩延续较快增长，盈利能力持续提升

盈利能力方面，药店上市公司2020H1毛利率略有下降，但净利率继续提升，其中：

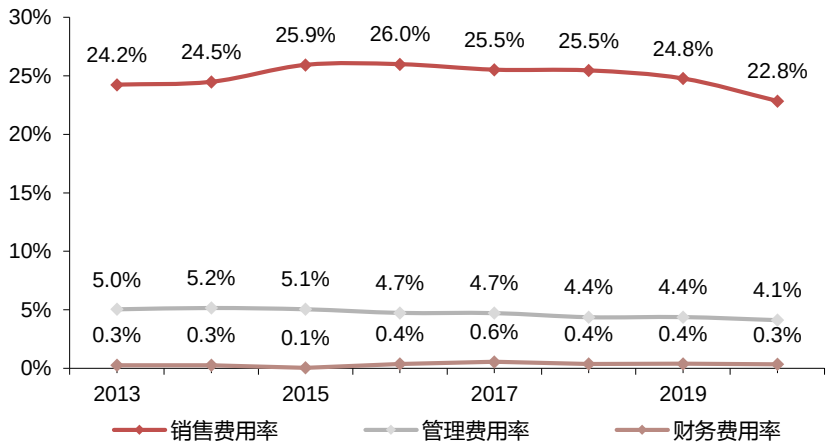
- ✓ 毛利率略有回落： 处方药占比进一步提升等，使得毛利率降低；
- ✓ 销售费用率下降：疫情对营销活动产生一定影响；处方药销售本身销售费用较低，因此销售占比提升带来销售费用率下降；
- ✓ 管理费用率持续下降：规模效应、成本管控逐步体现，经营效率提升；
- ✓ 财务费用率基本持平。

东吴证券医药团队观点：上半年药店普遍受益于防疫产品的需求激增，业绩均实现超预期增长，Q3单季度来看，收入与净利润总体稳中有升。展望2020全年，我们依旧认为药店板块大概率会延续高成长，主要原因包括：1）复工复产稳步推进，对疫情防御物资需求持续增长；2）资本助推，头部连锁药店公司融资不断加快，全国加速复制扩张；3）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；4）处方外流持续推进，药店业务量不断增长。

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

附录：药店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，%）						
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
603233.SH	大参林	药店	26.77	30.51	25.82	21.10	30.39	33.82	27.39	27.58	40.26	31.67	44.02	52.69	58.48	62.17
603883.SH	老百姓	药店	23.37	26.03	21.48	22.02	20.34	21.32	21.04	16.01	25.20	22.50	-1.76	16.19	25.46	21.26
002727.SZ	一心堂	药店	18.77	17.00	11.77	10.19	19.30	18.99	23.39	30.50	2.25	15.53	20.66	15.25	23.87	25.28
603939.SH	益丰药房	药店	66.67	70.59	39.95	28.51	23.43	25.83	34.32	47.98	45.57	32.82	35.00	28.94	33.21	58.05

数据来源：Wind，东吴证券研究所

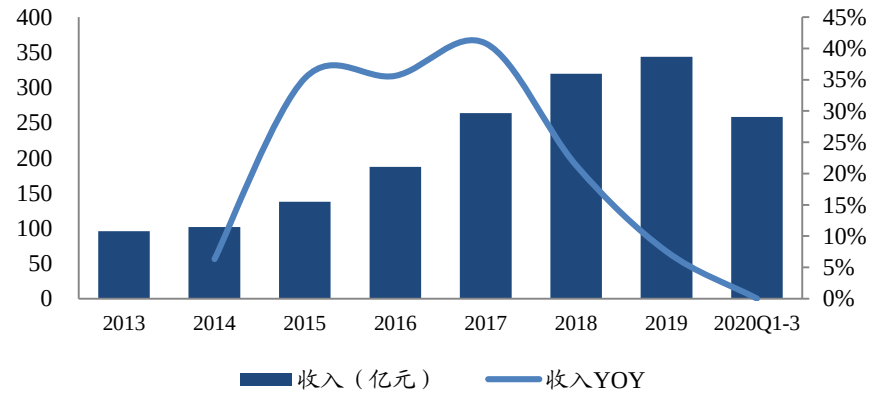
目录

1 医药行业：短期受疫情影响，长期结构性分化愈加明显
2 化学制剂：提高抗风险能力，创新驱动板块持续发展
3 原 料 药：竞争格局优化，龙头公司持续受益
4 中　药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大
5 生 物 药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
6 医疗器械：抗疫产品持续亮眼，常规产品快速恢复
7 药　店：Q3业绩延续较快增长，盈利能力持续提升
8 医疗服务：业绩恢复性增长，头部企业价值凸显
9 创新产业链：板块高景气，海外疫情促订单向国内转移
10 医药流通：带量采购政策不断推进，龙头商业强者恒强
11 风险提示

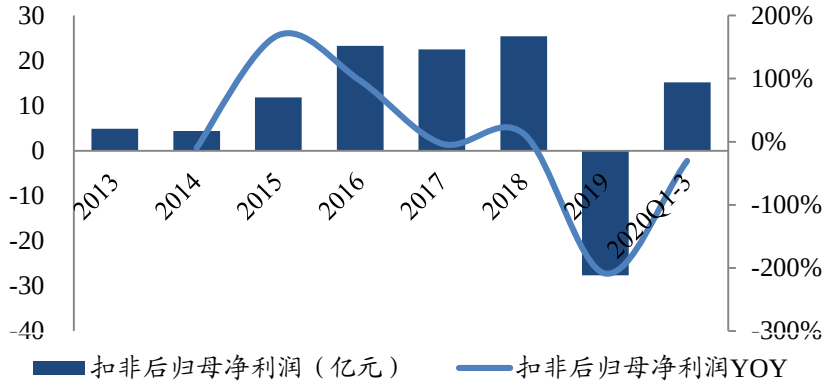
8 医疗服务：业绩恢复性增长，头部企业价值凸显

- 10家医疗服务上市公司2020年前三季度收入总额增速为0.03%、归母净利润总额增速为-33.13%、扣非归母净利润总额增速为-30.49%；2020Q3收入总额增速为25.1%、归母净利润总额增速为26.8%、扣非归母净利润总额增速为51.0%。

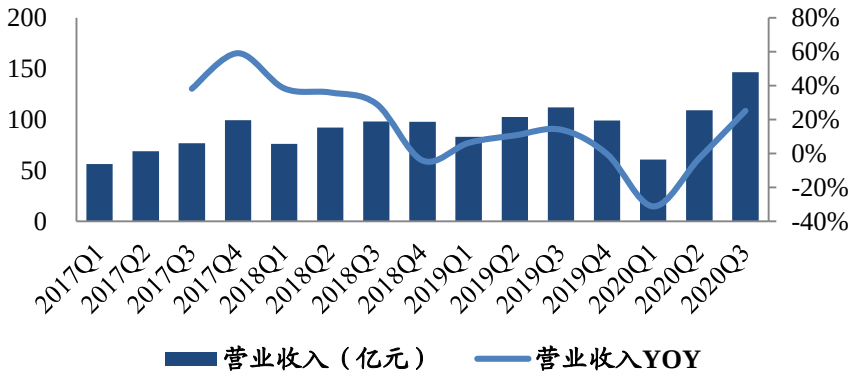
医疗服务上市公司收入总额及增速



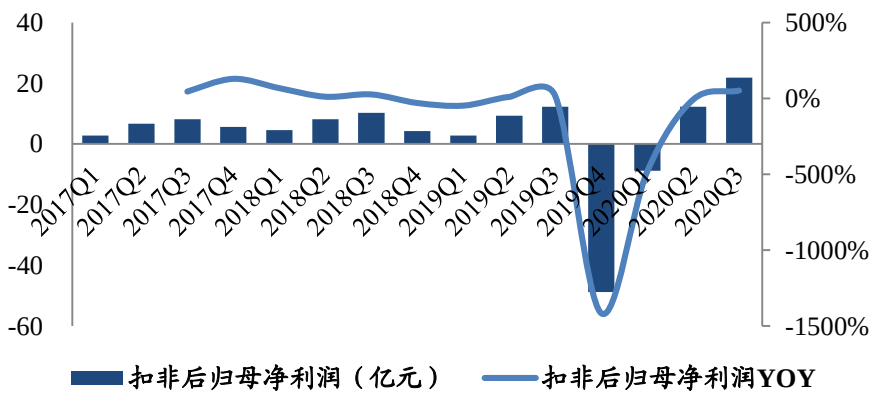
医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除*ST恒康、

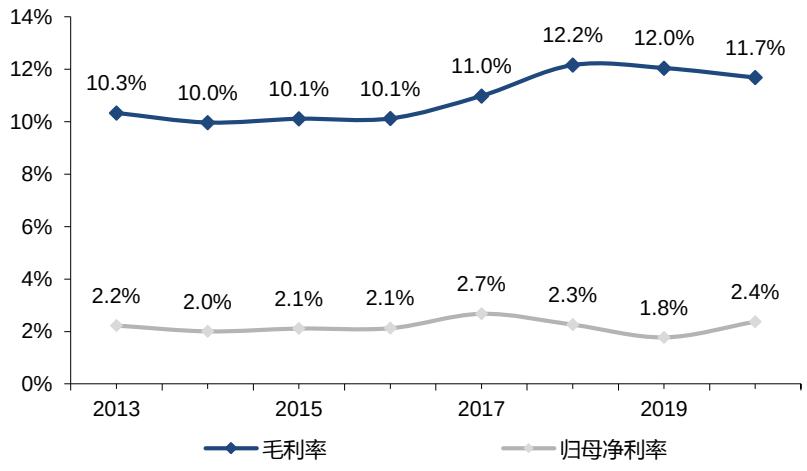
8 医疗服务：业绩恢复性增长，头部企业价值凸显

盈利能力方面，医疗服务上市公司2020前三季度毛利率有所下降，但净利率持续提升，其中：

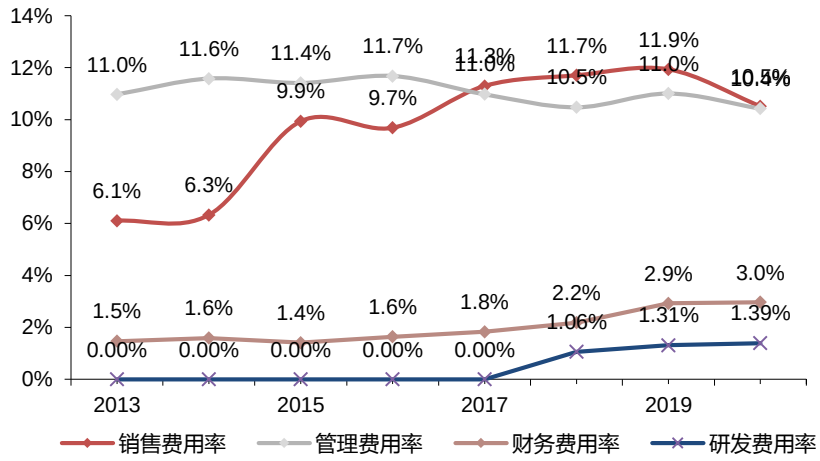
- ✓ 销售费用率下滑：营销活动受疫情影响减少，处于逐步恢复中；
- ✓ 管理费用率持续下降：规模效应逐步体现，经营效率提高；
- ✓ 财务费用率略有上升；
- ✓ 研发费用率处于继续上升态势，反映医疗服务公司对于提升专业服务能力的投入持续加大。

东吴证券医药团队观点：医疗服务公司受疫情影响较大，但也迎来恢复性增长，盈利水平持续提升。我们认为医疗服务仍有大发展，主要原因包括：1）医疗需求刚性，随着疫情消退，就医需求快速恢复，且将持续增长；2）随着居民消费意识的不断提高，医疗服务赛道具备长期投资价值，头部企业的投资价值更加突出。

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

附录：医疗服务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，%）						
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
603882.SH	金域医学	医疗服务	26.74	15.29	14.49	11.69	0.57	67.06	70.85	3537.04	62.57	55.86	12.53	11.96	297.98	396.36
300244.SZ	迪安诊断	医疗服务	51.80	23.65	14.76	7.79	-16.50	36.22	35.36	15.38	18.47	19.09	-176.14	-96.89	194.36	315.78
002524.SZ	光正集团	专科医院	139.02	101.12	-15.53	-36.21	-68.34	-36.05	-13.74	49.76	193.58	-179.13	69.41	-315.61	-193.03	350.94
300015.SZ	爱尔眼科	专科连锁	28.50	23.18	27.24	19.84	-26.86	0.72	47.55	30.15	33.10	37.34	21.88	-90.50	30.69	85.49
600763.SH	通策医疗	专科连锁	27.77	20.14	20.01	23.76	-51.08	20.39	24.49	51.08	56.24	36.53	7.72	-125.18	44.45	30.62
000516.SZ	国际医学	医疗服务	-80.87	-51.44	11.67	42.60	24.96	63.42	88.59	-89.49	68.02	-293.53	-430.78	-2799.04	-795.92	-197.72
002173.SZ	创新医疗	医疗服务	2.42	-5.70	-22.43	-41.65	-36.01	-34.27	-10.41	-41.82	-96.71	-166.44	-1338.03	-271.85	-2215.83	61.34
300143.SZ	盈康生命	医疗服务	-25.53	37.45	8.81	45.14	-5.89	23.67	38.78	-97.13	372.65	-38.08	-4353.16	-1227.16	28.33	31.89
002044.SZ	美年健康	医疗服务	4.21	2.24	15.58	-14.86	-58.15	-45.84	-1.22	-174.28	-32.74	55.80	-401.71	-121.33	-245.40	-29.75
000150.SZ	宜华健康	医疗服务	-8.83	-28.30	-12.92	-24.36	-24.94	-4.99	-6.37	-47.23	-211.76	-114.76	-5105.56	-205.17	-109.08	-1474.82

数据来源：Wind，东吴证券研究所

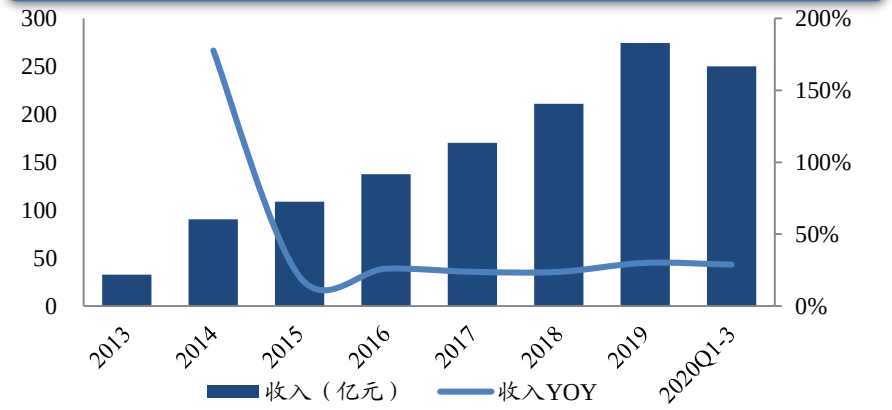
目录

1 医药行业：短期受疫情影响，长期结构性分化愈加明显
2 化学制剂：提高抗风险能力，创新驱动板块持续发展
3 原 料 药：竞争格局优化，龙头公司持续受益
4 中　药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大
5 生 物 药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
6 医疗器械：抗疫产品持续亮眼，常规产品快速恢复
7 药　店：Q3业绩延续较快增长，盈利能力持续提升
8 医疗服务：业绩恢复性增长，头部企业价值凸显
9 创新产业链：板块高景气，海外疫情促订单向国内转移
10 医药流通：带量采购政策不断推进，龙头商业强者恒强
11 风险提示

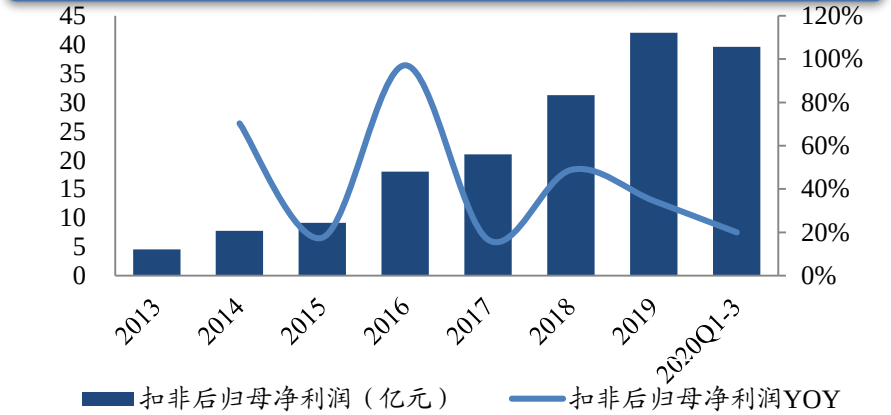
9 CXO：板块高景气，海外疫情促订单向国内转移

- 10家CXO公司2020Q1-Q3收入总额增速为28.88%、归母净利润总额增速为65.87%，扣非归母净利润总额增速为20.04%；2020Q3收入总额增速为35.2%、归母净利润总额增速为30.2%，扣非归母净利润总额增速为4.2%。Q3行业收入端维持Q2高增速，主要系海外订单持续转移，扣非归母净利润下滑明显主要系CXO龙头药明康德Q3扣非归母净利润降低27.5%，若药明康德调整为更能反映实际经营业绩的经调整Non-IFRS净利润，则前三季度CXO板块扣非归母净利润增速为32.25%，Q3板块扣非归母净利润增速为41.28%，维持较高增速。

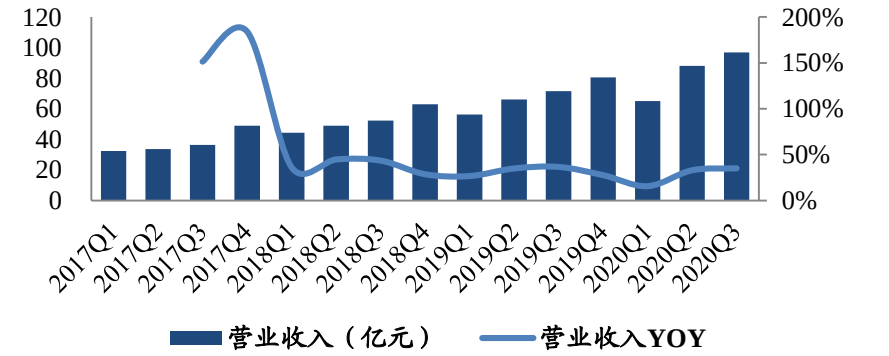
CXO上市公司收入总额及增速



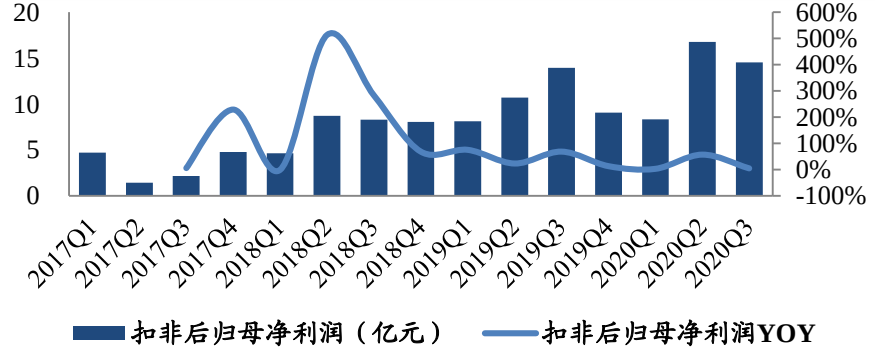
CXO上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）

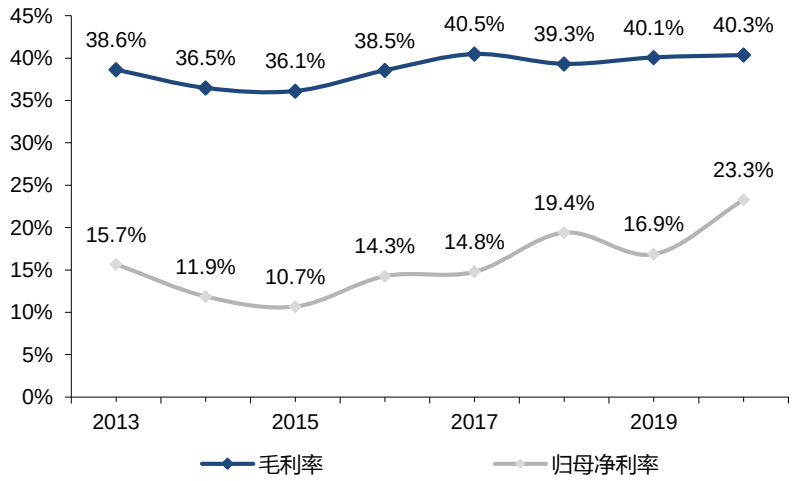


数据来源：Wind，东吴证券研究所

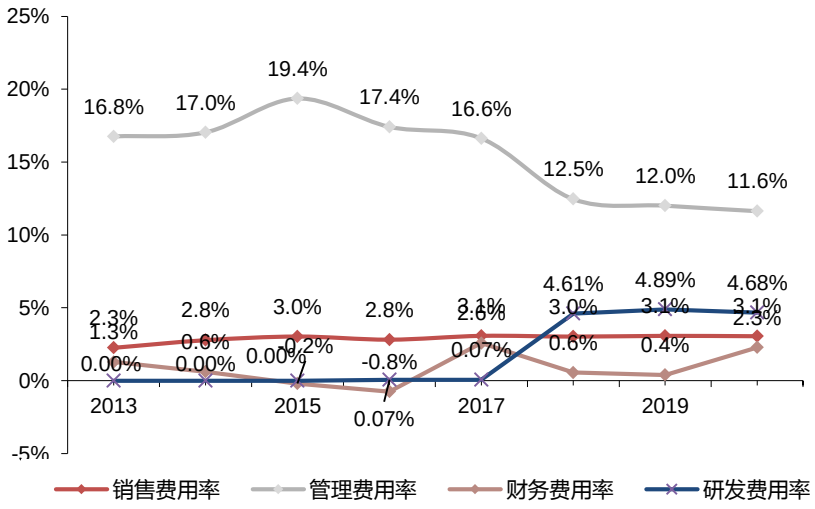
9 CXO：板块高景气，海外疫情促订单向国内转移

- 盈利能力方面，CXO上市公司2020Q1-Q3毛利率同比基本稳定，但净利率提升显著，主要系泰格医药和药明康德产生较多的投资净收益，提升了板块整体的净利润率。2020Q3受人民币升值影响，企业产生较多汇兑损失，板块财务费用率有大幅上扬，研发费用率则稳中有升，逐渐攀升至2020前三季度的4.68%。
- **东吴证券医药团队行业观点：**行业两大先行指标（跨国药企巨头研发投入和全球Biotech公司融资额度）均向好，显示行业的高景气可以维持。上半年板块受部分国内疫情负面影响，但六月份临床业务逐渐恢复并且呈现正向增长。Q3海外疫情反复，国内企业承接全球订单增多，全年业绩增长确定性强。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。

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	营业收入增速（分季度，%）							扣非归母净利润增速（分季度，%）						
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
002821.SZ	凯莱英	CXO	31.03%	56.50%	45.18%	13.90%	-0.21%	28.20%	25.79%	51.87%	37.34%	33.67%	20.01%	16.33%	50.28%	32.66%
300347.SZ	泰格医药	CXO	28.69%	30.16%	23.51%	9.36%	6.77%	10.09%	22.31%	61.26%	46.61%	100.68%	29.34%	3.45%	6.51%	29.35%
300363.SZ	博腾股份	CXO	18.92%	24.99%	39.87%	34.93%	54.69%	43.72%	23.16%	144.82%	1017.69%	95.00%	28.27%	364.32%	47.87%	52.22%
300404.SZ	博济医药	CXO	14.75%	27.32%	33.98%	38.42%	-42.65%	56.50%	37.21%	-88.24%	-795.69%	-294.52%	218.75%	-1400.01%	2126.53%	319.79%
300725.SZ	药石科技	CXO	53.07%	24.22%	35.38%	42.33%	12.30%	108.46%	53.11%	74.13%	11.92%	20.66%	-19.47%	-18.80%	66.78%	15.82%
300759.SZ	康龙化成	CXO	31.12%	26.84%	29.42%	29.57%	25.66%	41.32%	40.69%	N/A	N/A	60.07%	83.54%	127.12%	135.55%	42.31%
603127.SH	昭衍新药	CXO	44.13%	51.45%	35.86%	76.28%	107.90%	91.90%	58.65%	-18.13%	147.70%	12.73%	101.51%	223.57%	104.95%	8.62%
603259.SH	药明康德	CXO	29.31%	37.82%	34.72%	33.47%	15.09%	29.41%	35.44%	87.54%	-11.58%	69.63%	-34.67%	-24.09%	51.67%	-27.52%
603456.SH	九洲药业	CXO	-16.31%	3.56%	43.25%	11.00%	-1.61%	34.02%	47.46%	-43.60%	19.35%	152.81%	44.41%	20.95%	35.73%	75.58%
688202.SH	美迪西	CXO	N/A	N/A	N/A	45.54%	20.38%	40.03%	50.21%	N/A	N/A	N/A	-0.71%	N/A	N/A	48.96%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

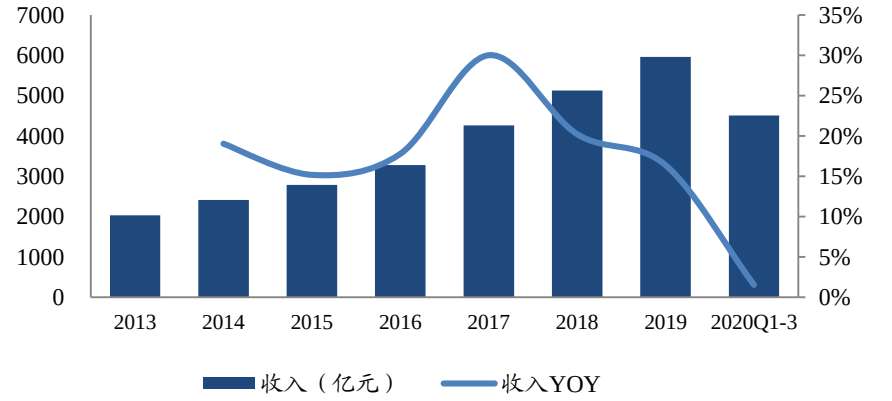
目录

1 医药行业：短期受疫情影响，长期结构性分化愈加明显
2 化学制剂：提高抗风险能力，创新驱动板块持续发展
3 原 料 药：竞争格局优化，龙头公司持续受益
4 中　药：Q3业绩显著反弹，内部分化较大
5 生 物 药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
6 医疗器械：抗疫产品持续亮眼，常规产品快速恢复
7 药　店：Q3业绩延续较快增长，盈利能力持续提升
8 医疗服务：业绩恢复性增长，头部企业价值凸显
9 创新产业链：板块高景气，海外疫情促订单向国内转移
10 医药流通：带量采购政策不断推进，龙头商业强者恒强
11 风险提示

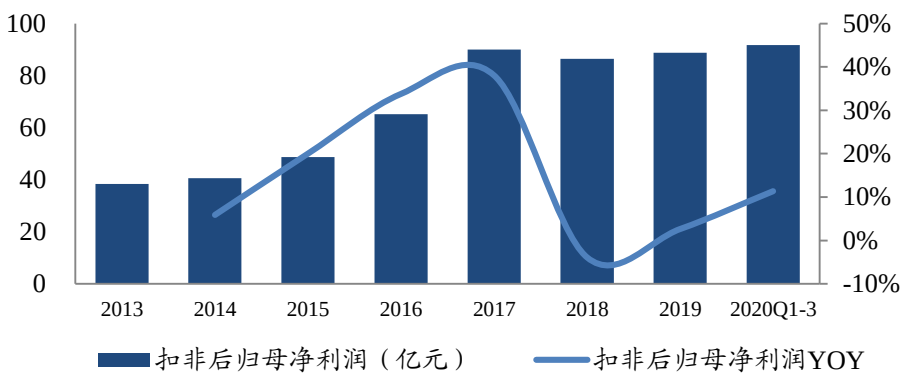
10 医药流通：带量采购推进，龙头商业有望更强

- 18家医药商业公司2020年前三季度收入总额增速为1.54%、归母净利润总额增速为11.27%、扣非归母净利润总额增速为11.35%；2020Q3收入总额增速为11.7%、归母净利润总额增速为27.3%、扣非归母净利润总额增速为14.1%。疫情导致医药商业的Q1业绩受到影响，Q2、Q3加快恢复。

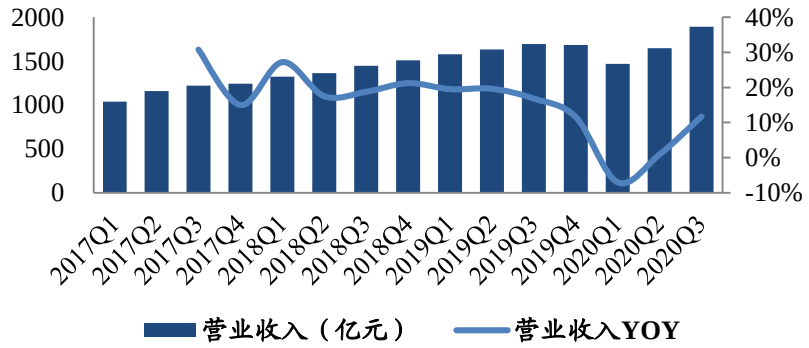
医药商业上市公司收入总额及增速



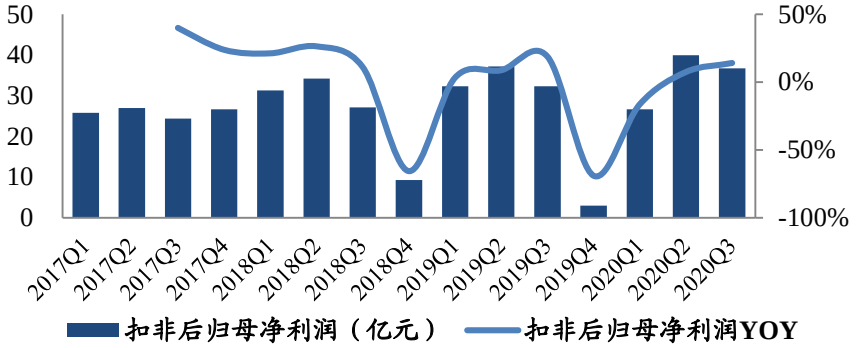
医药商业上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除*ST天圣，*ST济堂。

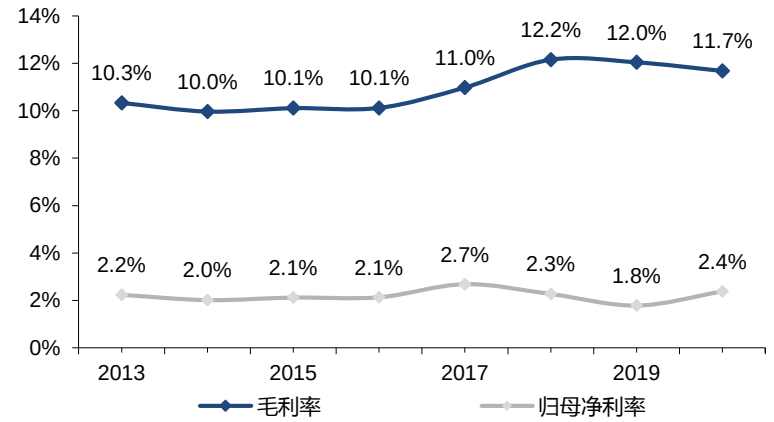
10 医药流通：带量采购推进，龙头商业有望更强

盈利能力方面，医药商业上市公司2020H1毛利率基本持平，但净利率提升，其中：

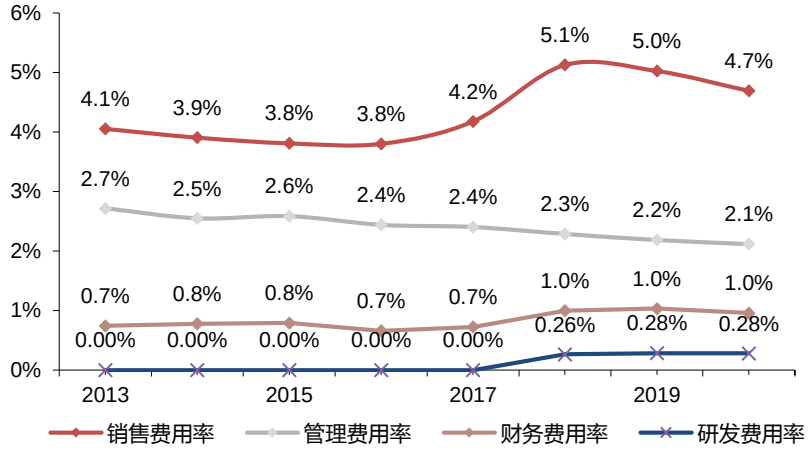
- ✓ 销售费用率下降：主要为疫情影响商业活动；带量采购不断落地带来医药商业企业销售费用的进一步降低；
- ✓ 管理费用率持续下降：主要为规模效应不断显现；
- ✓ 财务费用率基本持平；
- ✓ 研发费用率略有提升：如供应链系统、物流体系等方面投入。

东吴证券医药团队观点：新冠疫情导致医药商业的Q1业绩增速略有下滑，但Q2、Q3季度持续加速增长，体现了医药生物刚需属性的特性。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

附录：医药流通板块样本标的营业收入和归母净利润情况

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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，%）						
			2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
603716.SH	塞力斯	器械商业	38.41	53.20	32.47	33.74	-21.80	1.76	25.02	16.93	17.44	36.36	-13.61	-203.45	0.89	-35.82
002788.SZ	鹭燕医药	医药商业	31.83	37.99	27.95	25.37	-1.94	2.89	5.90	35.38	53.73	38.87	12.95	12.68	1.73	6.27
002758.SZ	华通医药	医药商业	6.56	18.37	12.94	4.17	-20.02	-11.23	-6.90	-29.41	0.00	34.72	-161.91	-46.83	-45.42	39.61
603368.SH	柳药股份	医药商业	24.89	35.86	22.46	24.77	6.76	3.86	6.91	36.56	37.74	41.27	-5.61	14.15	7.26	10.72
002589.SZ	瑞康医药	器械商业	22.62	10.00	-0.68	-11.20	-34.07	-24.88	-18.57	-31.73	-38.94	-15.64	-222.19	-60.19	-74.60	-72.71
600998.SH	九州通	医药商业	11.04	17.43	17.15	11.66	10.18	1.73	16.11	15.51	33.55	26.72	21.79	51.02	58.25	19.19
002462.SZ	嘉事堂	医药商业	27.73	14.12	19.86	33.06	-16.33	4.87	18.16	13.26	17.14	12.71	12.95	-48.45	-28.44	29.65
600511.SH	国药股份	医药商业	10.07	13.82	16.81	19.79	-18.30	-15.05	-0.92	12.45	16.09	1.53	62.76	-32.10	-15.23	20.29
000950.SZ	重药控股	医药商业	30.29	37.33	41.77	17.74	-3.10	13.31	49.04	-3.45	84.26	26.38	-42.43	-38.07	-29.56	59.19
000078.SZ	海王生物	医药商业	14.58	23.46	-4.10	2.21	-23.52	-4.90	10.43	-18.88	-31.17	55.61	-7.87	-39.69	-49.79	-26.37
600056.SH	中国医药	医药商业	23.84	9.45	19.53	5.11	-9.21	31.44	25.01	7.55	-34.76	-16.00	32.66	-37.40	93.80	70.78
000705.SZ	浙江震元	医药商业	9.66	19.41	18.51	7.66	-1.85	7.75	6.13	32.10	-20.03	71.94	-23.38	-55.43	26.42	-4.65
000411.SZ	英特集团	医药商业	10.93	22.97	26.01	20.32	-0.71	1.76	1.76	29.73	54.85	0.35	63.94	4.18	8.80	36.53
600713.SH	南京医药	医药商业	12.62	24.07	20.78	17.52	0.61	3.32	10.47	6.51	20.59	72.95	-17.13	-48.45	4.40	49.98
601607.SH	上海医药	医药商业	26.44	17.92	15.14	10.77	-12.08	0.32	10.65	4.42	17.58	44.82	357.07	-5.42	15.31	10.53
600833.SH	第一医药	医药商业	-1.72	11.42	12.81	1.85	63.02	15.07	11.47	-35.37	69.43	-1.99	211.83	151.46	-8.88	50.24
600829.SH	人民同泰	医药商业	15.20	12.60	18.63	27.31	-4.62	-17.43	-1.90	4.44	11.85	-1.96	-2.32	-34.91	-54.30	-12.82
000028.SZ	国药一致	医药商业	15.82	26.87	24.21	15.98	6.23	6.05	13.65	4.36	1.17	7.45	4.94	-18.73	12.57	16.79

数据来源：Wind，东吴证券研究所

风险提示

- 药品和耗材降价超预期风险；
- 医改政策执行低于预期风险；
- 新冠疫情防控不及预期；

免责申明

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