新时代证券 New Times Securities

收入端受疫情影响增速暂放缓，利润端多个子板块高景气

——医药行业中报总结

行业深度

● 行业中报数据整理概述

医药上市公司中报均公布，我们选取了 242 家医药上市公司，包括多个医药子领域，如原料药（不含维生素）25 家、化学制剂 54 家、中药 60 家、生物制药（不含血制品）16 家、血制品 6 家、CXO9 家，医疗器械（不含高值耗材和 IVD）23 家、高值耗材 8 家、IVD16 家，医药流通企业 16 家，零售 5 家。选取营业收入、扣非净利润、各项费用和毛利进行分析，对上市公司中报和年报相关指标进行加总，然后计算收入利润同比增速和费用毛利率。如果某期未披露，则前一年同期和后一年同期数据也不在计入加总，避免口径发生变化。

● 医药整体收入端增速下降至个位数，利润端增速小幅提升

2020 年上半年营业收入（扣除医药流通和零售）3370 亿（+2.6%），增速较去年同期减少 11.3 个 pp，主要是疫情导致医院整体就诊人数下降，医疗服务，非急诊，可择期手术受影响较大，尽管疫情相关的防护类检测类支持类产品有很大的拉动作用。

利润端情况表现较好，上半年扣非净利润 683.3 亿（+17.0%），增速较去年同期减少 3.1pp，原料药、血制品、高值耗材、CXO 收入端增速虽然下滑，但利润端增速仍保持高位或者提升，因此整体利润端表现较收入端更好。

● 医疗器械（不含高值耗材）实现爆发式增长

医疗器械（不含 IVD 和高值耗材）上市公司上半年营业收入增速 57.45%（较去年上半年+49.3pp），扣非净利润上半年增长 168.71%（较去年上半年+150.9pp），以下增速变化均为与去年上半年比较。收入和利润端爆发式增长主要是因为疫情拉动了防护类、设备类产品的爆发式增长，包括温度计、口罩、手套、监护仪等产品。IVD 收入增速 54.42%，扣非净利润增长 125.41%，利润增长的家数也占一半，利润增长一倍以上的企业有达安基因、华大基因、明德生物、万孚生物、凯普生物，均是由于新冠检测试剂带来的巨大弹性导致。

● CXO、药店保持高景气度

CXO 收入增速 24.77%（-11.3pp），主要是疫情对临床研究和海外实验室业务有一定影响。扣非净利润增长 29.41%，增速较去年同期持平，利润端仍然保持高速增长，行业整体景气度很高。

零售收入增速 18.60%（-10.3pp）；扣非净利润上半年增长 25.38%，增速较去年同期持平。主要受益于行业龙头效应以及疫情对零售的影响，龙头药房外延和内生增长共同促进。

● 生物制药、医疗服务短期受冲击大，长期高景气度不变

生物制药营业收入增长 5.34%（-23.0pp）、扣非净利润上半年增长 5.22%（-17.5pp）。选取的上市公司约三分之二收入利润同比下降，主要是受到疫情对消费类和专科用药、院内用药的冲击。医疗服务营业收入下降 13.49%，（-30.5pp）、扣非净利润下降 50.29%，由正转负。医疗服务受到疫情冲击较大，因此收入利润端均出现下滑。二季度服务和消费逐步好转，长期高景气度不变。

● 原料药、血制品收入平稳，价格提升带动利润高增长

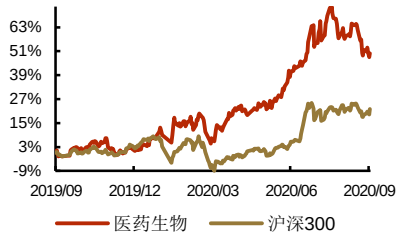
原料药营业收入同比增长 7%（-7pp），扣非净利润同比增长 34%（+18pp）。

推荐（维持评级）

沈瑞（分析师）

证书编号：S0280520060001

行业指数一年走势



相关报告

《医药继续调整，子板块表现与中报业绩相关性较强》2020-09-08

《医保基金改革加强共济性和监管，龙头药店有望承接统筹基金》2020-09-03

《第三批集采出炉，头部国内企业斩获多，零售市场日渐升温》2020-08-26

《保持定力紧抓优势赛道龙头，疫情股侧重长期影响和疫苗临床进展》2020-08-18

《优势赛道龙头短期调整影响不大，疫情影响侧重业绩支撑》2020-08-10

随着环保等政策趋严，行业产能出清，供给紧张导致价格提升，提升了利润水平。另外海外疫情的发展导致部分产能向国内转移。

血制品营业收入增速 0.24%（-22.8pp）、扣非净利润增长 16.62%（-2.2pp）。血制品上半年主要是疫情对采浆有一定影响，国外疫情对进口有影响，产品价格提升导致景气度较高。

● **化学制剂、中药、医药流通收入利润端均下降**

化学制剂营业收入下降 7.43%（-22.7pp）；扣非净利润下降 14.42%（-18.5pp）。流通领域营业收入下降 3.73%（-23.2pp）、扣非净利润（去掉上药迪安美康）下降 11.86%（-17.2pp）。主要是受到疫情和带量采购的影响。龙头化学制剂企业收入增速基本持平，表现相对较好。

中药营业收入下降 7.90%（-15.4pp）、扣非净利润下降 17.75%（-20pp）。主要是受到疫情和行业景气度的影响，医保控费和限制辅助用药有冲击。少部分公司受疫情影响增速较好，如以岭药业、香雪制药等。

● **风险提示：**医保控费、带量采购的冲击，国际关系的影响，疫情的不确定性

目 录

1、 行业中报整理概述.....6
1.1、 行业中报数据整理概述.....6
1.2、 整体收入端增速下降至个位数，利润端增速小幅提升.....7
2、 原料药受供给侧影响利润端景气度高.....8
2.1、 原料药主要选取上市公司概览.....8
2.2、 原料药公司利润端增长显著提高.....8
2.3、 原料药毛利率略有上升和销售费用率下降.....9
3、 化学制剂收入利润端下降.....9
3.1、 化学制剂主要选取上市公司概览.....9
3.2、 化学制剂公司收入和利润端同比下降.....10
3.3、 毛利率和销售费用率下降，研发费用逆势上升.....11
4、 中药受到疫情和政策影响销售下滑.....12
4.1、 中药主要选取上市公司概览.....12
4.2、 中药收入和利润端均下降.....12
4.3、 中药毛利率和销售费用率均下降.....13
5、 生物制药（不含血制品）受疫情短期影响增速放缓.....13
5.1、 生物制品主要选取上市公司概览.....13
5.2、 生物制品收入和利润小幅增长，增速下降.....14
5.3、 生物制品毛利率与销售费用率下降.....14
6、 血制品收入端持平，利润端景气度较高.....15
6.1、 血制品主要选取上市公司概览.....15
6.2、 血制品公司收入端基本持平，利润端增长较快.....15
6.3、 血制品毛利率与销售费用率略有下降.....16
7、 医疗器械（不含高值耗材和 IVD）实现爆发式增长.....17
7.1、 医疗器械主要选取上市公司概览.....17
7.2、 医疗器械收入和利润端均实现爆发式增长.....17
7.3、 器械类毛利率显著提升，费用率明显下降.....18
8、 高值耗材收入端增长放缓，利润端继续高速增长.....18
8.1、 高值耗材主要选取上市公司概览.....18
8.2、 高值耗材收入端增长放缓，利润端继续高速增长.....19
8.3、 高值耗材毛利率与费用率均下降.....19
9、 IVD 受新冠试剂影响，收入和利润均爆发式增长.....20
9.1、 IVD 主要选取上市公司概览.....20
9.2、 IVD 收入和利润均爆发式增长.....21
9.3、 IVD 毛利率提升与销售及管理费用率下降.....21
10、 医药流通收入和利润端均略有下降.....22
10.1、 流通行业主要选取上市公司概览.....22
10.2、 医药流通收入和利润端增速下降.....22
10.3、 医药流通毛利率与销售费用率略降，其他费用率持平.....23
11、 零售端维持高景气度.....23
11.1、 药店主要选取上市公司概览.....24
11.2、 药店收入保持较快增长，利润端仍然高景气.....24
11.3、 药店毛利率略有下降与费用率下降明显.....25
12、 医疗服务短期受疫情影响大.....25
12.1、 服务主要选取上市公司概览.....25

12.2、 受疫情影响大，收入和利润端下滑 26
12.3、 毛利率与销售费用率下降明显，管理费用率提升 26
13、 CXO 27
13.1、 主要选取上市公司概览 27
13.2、 收入端增速有所放缓，利润端仍保持高速增长 27
13.3、 毛利率与费用率保持稳定 28

图表目录

图 1: 医药上市公司（不含商业）营业收入及增速 7
图 2: 医药上市公司扣非净利润及增速 7
图 3: 原料药主要选取公司收入和利润概览 8
图 4: 原料药上市公司整体收入及扣非利润增长情况 8
图 5: 上市公司毛利率及费用率情况 9
图 6: 化学制剂选取公司收入和利润概览（选取部分排名靠前） 10
图 7: 化学制剂上市公司整体收入及扣非利润增长情况 11
图 8: 上市公司毛利率及费用率情况 11
图 9: 中药选取公司收入和利润概览（部分收入靠前的企业） 12
图 10: 中药上市公司整体收入及扣非利润增长情况 12
图 11: 中药上市公司毛利率及费用率情况 13
图 12: 生物制品（不含血制品）主要选取上市公司收入利润概览 13
图 13: 生物制药（不含血制品）上市公司整体收入及扣非利润增长情况 14
图 14: 上市公司毛利率及费用率情况 15
图 15: 血制品领域选取上市公司收入利润概览 15
图 16: 血制品上市公司整体收入及扣非利润增长情况 16
图 17: 血制品上市公司毛利率及费用率情况 16
图 18: 医疗器械领域（不含高值耗材和 ivd）选取上市公司收入利润概览 17
图 19: 医疗器械（不含 IVD 和高值耗材）上市公司整体收入及扣非利润增长情况 18
图 20: 器械类上市公司毛利率及费用率情况 18
图 21: 高值耗材领域选取上市公司收入利润概览 19
图 22: 高值耗材上市公司整体收入及扣非利润增长情况 19
图 23: 高值耗材上市公司毛利率及费用率情况 20
图 24: IVD 领域选取上市公司收入利润概览 20
图 25: IVD 上市公司整体收入及扣非利润增长情况 21
图 26: IVD 上市公司毛利率及费用率情况 21
图 27: 医药流通领域选取上市公司收入利润概览 22
图 28: 医药流通上市公司整体收入及扣非利润增长情况 23
图 29: 医药流通上市公司毛利率及费用率情况 23
图 30: 零售领域选取上市公司收入利润概览 24
图 31: 医药零售上市公司整体收入及扣非利润增长情况 24
图 32: 医药零售上市公司毛利率及费用率情况 25
图 33: 医疗服务领域选取上市公司收入利润概览 25
图 34: 医疗服务上市公司整体收入及扣非利润增长情况 26
图 35: 医疗服务上市公司毛利率及费用率情况 26
图 36: CXO 领域选取上市公司收入利润概览 27
图 37: CXO 上市公司整体收入及扣非利润增长情况 27
图 38: CXO 上市公司毛利率及费用率情况 28

表 1: 选取医药上市公司列表.....6

1、 行业中报整理概述

1.1、 行业中报数据整理概述

医药上市公司中报均公布，我们选取了 242 家医药上市公司，分别包括多个医药子领域，如原料药（不含维生素）25 家、化学制剂 54 家、中药 60 家、生物制药（不含血制品）16 家、血制品 6 家、CXO 选取 9 家，医疗器械（不含高值耗材和 IVD）23 家、高值耗材 8 家、IVD16 家，医药流通企业 16 家，零售 5 家。

选取营业收入、扣非净利润、销售管理研发财务费用和毛利进行分析，对各项指标的上市公司相关指标进行加总，加总后计算收入利润同比增速和费用毛利率，选取各公司中报和年报数据，如果某期未披露，则前一年同期和后一年同期数据也不在计入加总，避免口径发生变化。

表1： 选取医药上市公司列表

原料药	化学制剂	化学制剂（续）	中药	中药（续）	中药（续）	生物制药	医疗器械	流通	高值耗材
普洛药业	东诚药业	华仁药业	广誉远	红日药业	马应龙	康弘药业	鱼跃医疗	瑞康医药	冠昊生物
新华制药	仙琚制药	翰宇药业	仁和药业	上海凯宝	康惠制药	长春高新	九安医疗	国药一致	正海生物
北大医药	双成药业	仟源医药	通化金马	福瑞股份	珍宝岛	双鹭药业	尚荣医疗	海王生物	蓝帆医疗
广济药业	广生堂	金石东方	泰合健康	吉药控股	步长制药	千红制药	奥美医疗	英特集团	大博医疗
京新药业	丰原药业	贝达药业	金陵药业	香雪制药	寿仙谷	未名医药	阳普医疗	浙江震元	乐普医疗
海普瑞	丽珠集团	海辰药业	九芝堂	振东制药	大理药业	安科生物	盈康生命	重药控股	凯利泰
润都股份	海南海药	普利制药	华润三九	佐力药业		智飞生物	理邦仪器	嘉事堂	欧普康视
福安药业	景峰医药	九典制药	沃华医药	陇神戎发	CXO	沃森生物	宝莱特	华通医药	健帆生物
金城医药	山大华特	一品红	紫鑫药业	同仁堂		舒泰神	和佳股份	鹭燕医药	
尔康制药	恩华药业	华润双鹤	嘉应制药	太极集团	凯莱英	我武生物	三诺生物	中国医药	IVD
山河药辅	信立泰	人福医药	桂林三金	太龙药业	博腾股份	赛升药业	戴维医疗	同济堂	
富祥股份	亚太药业	复星医药	奇正藏药	中恒集团	量子生物	康泰生物	三鑫医疗	国药股份	利德曼
新光药业	力生制药	恒瑞医药	众生药业	羚锐制药	药石科技	海特生物	乐心医疗	南京医药	博晖创新
同和药业	科伦药业	健康元	精华制药	中新药业	昭衍新药	金花股份	开立医疗	第一医药	九强生物
海正药业	长江润发	现代制药	汉森制药	亚宝药业	药明康德	通化东宝	英科医疗	九州通	迈克生物
天药股份	誉衡药业	联环药业	贵州百灵	昆药集团	泰格医药	康辰药业	爱朋医疗	柳药股份	安图生物
华海药业	海思科	哈药股份	太安堂	千金药业	博济医药		迈瑞医疗	塞力斯	贝瑞基因
奥翔药业	特一药业	华北制药	益盛药业	天士力	康龙化成	血制品	万东医疗	润达医疗	科华生物
司太立	奥赛康	莎普爱思	以岭药业	康缘药业			新华医疗	迪安诊断	达安基因
美诺华	赛隆药业	辰欣药业	佛慈制药	济川药业	零售	振兴生化	振德医疗	美康生物	万孚生物
健友股份	哈三联	灵康药业	葵花药业	康恩贝		华兰生物	维力医疗		艾德生物
天宇股份	昂利康	卫信康	龙津药业	益佰制药	一心堂	上海莱士	南卫股份		华大基因
九洲药业	莱美药业	诚意药业	黄山胶囊	神奇制药	人民同泰	卫光生物	康德莱		明德生物
东宝生物	北陆药业	方盛制药	易明医药	天目药业	大参林	博雅生物			迪瑞医疗
赛托生物	康芝药业	西藏药业	盘龙药业	江中药业	老百姓	天坛生物			凯普生物
	德展健康	常山药业	新天药业	辅仁药业	益丰药房				透景生命
	济民制药	兴齐眼药	华森制药	健民集团					基蛋生物

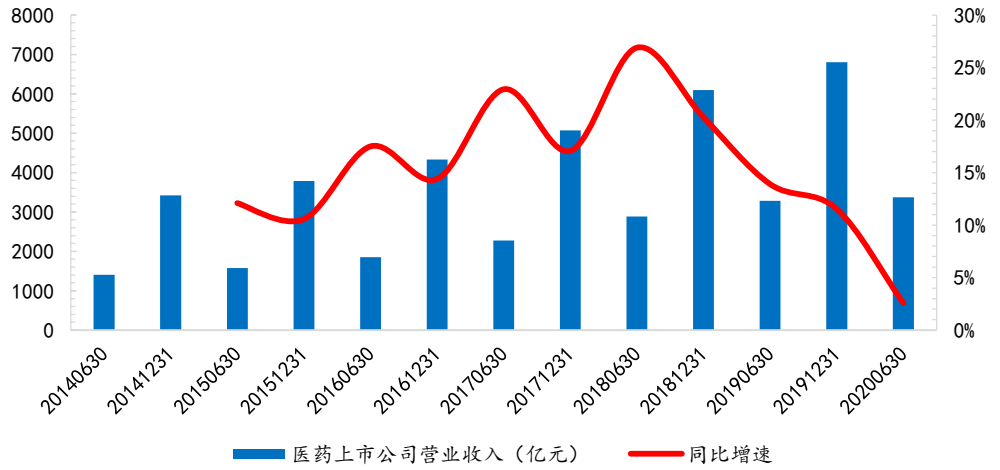
资料来源：wind，新时代证券研究所

1.2、 整体收入端增速下降至个位数，利润端增速小幅提升

选取了除医药流通和零售行业的营业收入进行加总，并计算各期的增速。2020年上半年营业收入3370亿（+2.6%），增速较去年同期减少11.3个pp，主要是疫情导致医院整体就诊人数下降，医疗服务，非急诊，可择期手术受影响较大，尽管疫情相关的防护类检测类支持类产品有很大的拉动作用。

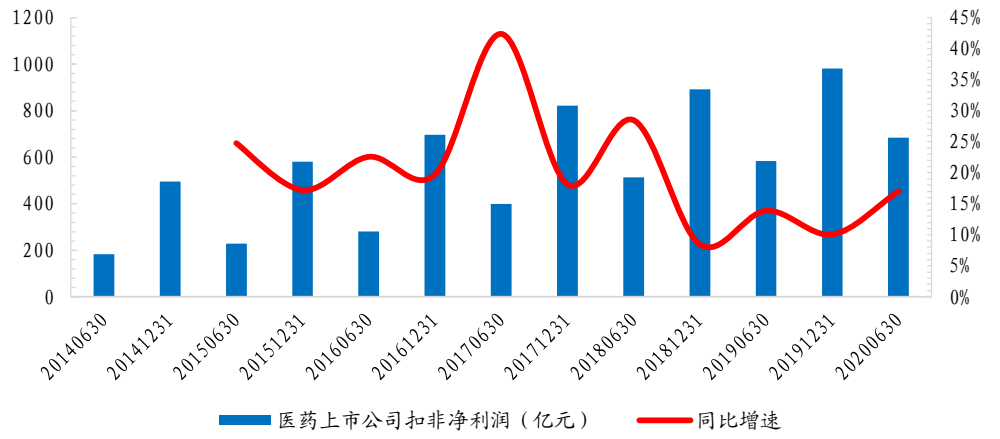
利润端情况表现较好，上半年扣非净利润683.3亿（+17.0%），增速较去年同期减少3.1pp，原料药、血制品、高值耗材、CXO收入端增速虽然下滑，但利润端增速仍保持高位或者提升，因此整体利润端表现较收入端更好。

图1： 医药上市公司（不含商业）营业收入及增速



资料来源：wind，新时代证券研究所

图2： 医药上市公司扣非净利润及增速



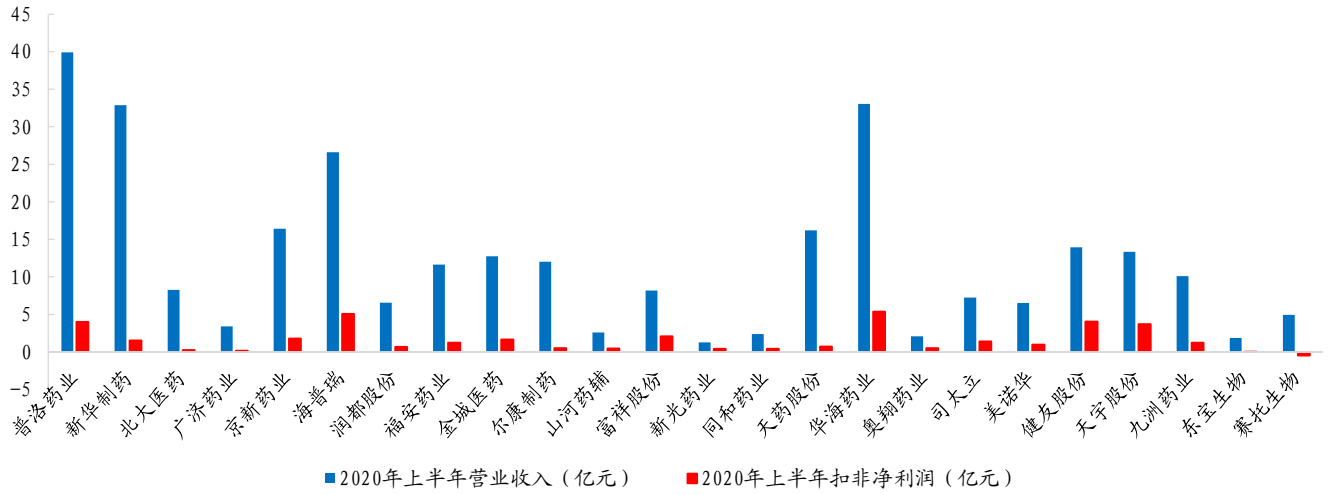
资料来源：wind，新时代证券研究所

2、 原料药受供给侧影响利润端景气度高

2.1、 原料药主要选取上市公司概览

原料药选取了 25 家公司，收入端占比较大的是普洛、新华和海普瑞，利润端贡献较大的是海普瑞、普洛、富祥等。

图3： 原料药主要选取公司收入和利润概览



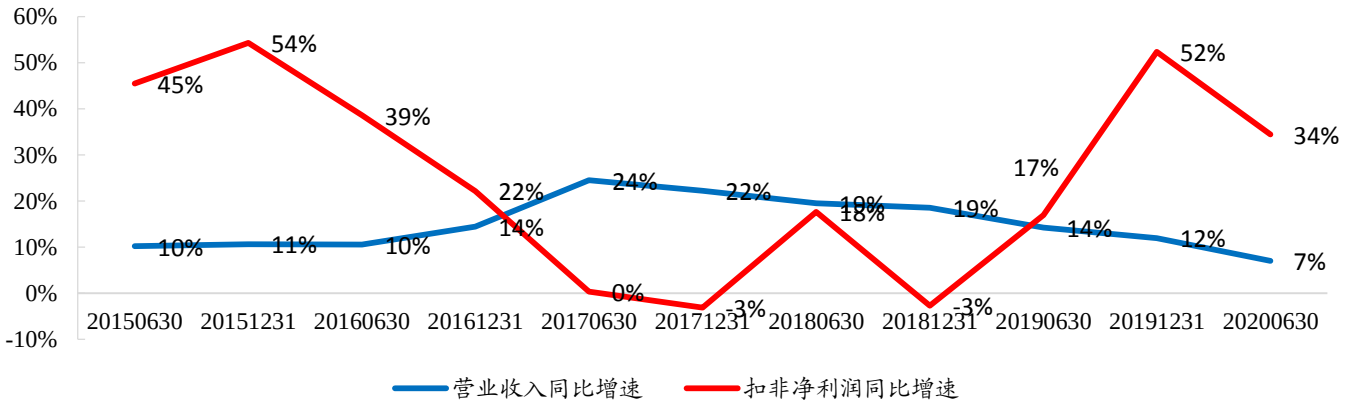
资料来源：wind，新时代证券研究所

2.2、 原料药公司利润端增长显著提高

原料药上司公司营业收入上半年同比增长 7%，较去年同期下降 7pp，扣非净利润上半年同比增长 34%，较去年同期增加 18pp。原料药行业受疫情影响不大，随着环保等政策趋严，行业产能出清，供给紧张导致价格提升，提升了利润水平。另外海外疫情的发展导致部分产能向国内转移。

权重股海普瑞利润端高速增长主要是制剂转院外价格提高，原料药定价模式改变导致。普洛药业高增长主要是 CDMO 拉动，以及原料药的贡献。新华制药特色原料药也受益于产能紧张和价格提升。

图4： 原料药上市公司整体收入及扣非利润增长情况

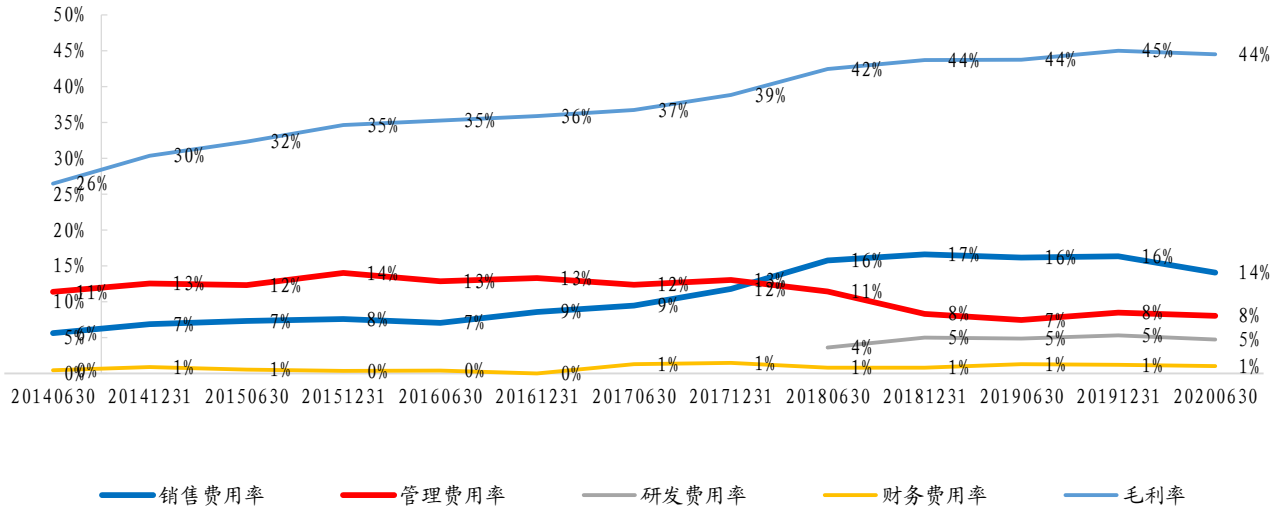


资料来源：wind，新时代证券研究所

2.3、 原料药毛利率略有上升和销售费用率下降

毛利率 44%，较去年同期提升 0.8pp；销售费用率 44%，较去年同期下降 2pp，管理费用率 8%，较去年同期提升 0.6pp，反映了行业景气度提高，销售费用开支减少。

图5： 上市公司毛利率及费用率情况



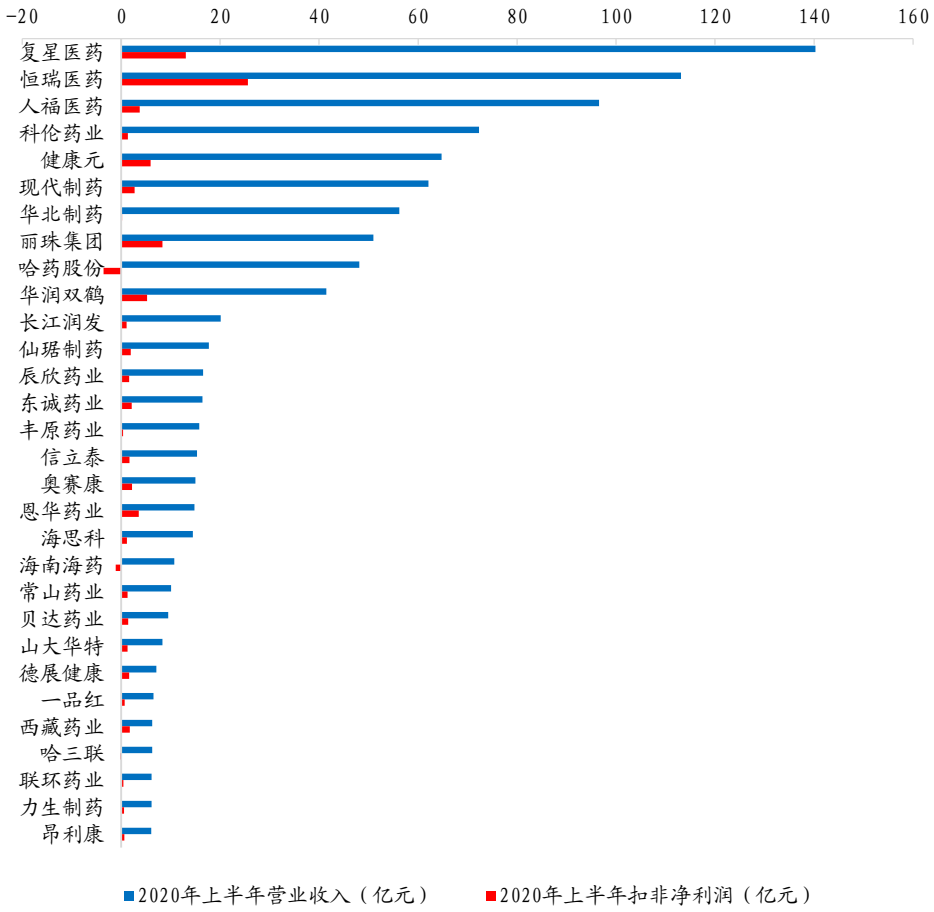
资料来源：wind，新时代证券研究所

3、 化学制剂收入利润端下降

3.1、 化学制剂主要选取上市公司概览

化学制剂行业选取了 52 家上市公司（剔除 2 家业绩波动过大的），下图展示了收入靠前的部分企业，复星医药、人福医药、健康元、现代制药、丽珠集团权重较大。

图6： 化学制剂选取公司收入和利润概览（选取部分排名靠前）

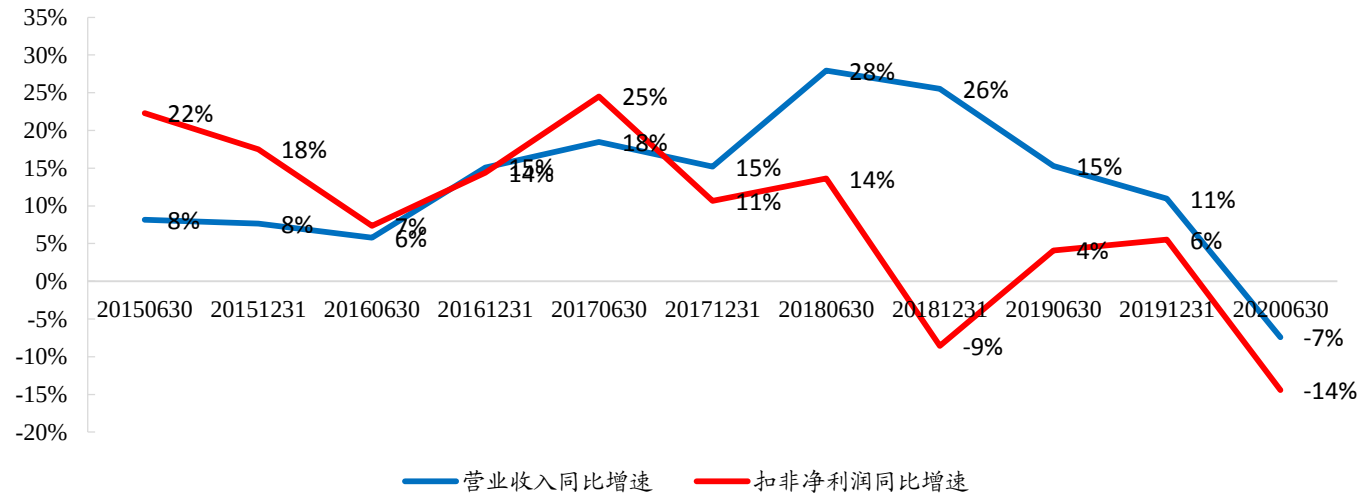


资料来源：wind，新时代证券研究所

3.2、 化学制剂公司收入和利润端同比下降

化学制剂上市公司上半年营业收入下降 7.43%，增速较去年同期下降 22.7pp、扣非净利润上半年下降 14.42%，增速较去年同期下降 18.5pp。选取的上市公司四分之三收入同比下降，略超一半公司利润下降，主要是受到疫情和带量采购的影响。龙头制剂企业收入增速基本持平，表现相对较好。

图7： 化学制剂上市公司整体收入及扣非利润增长情况

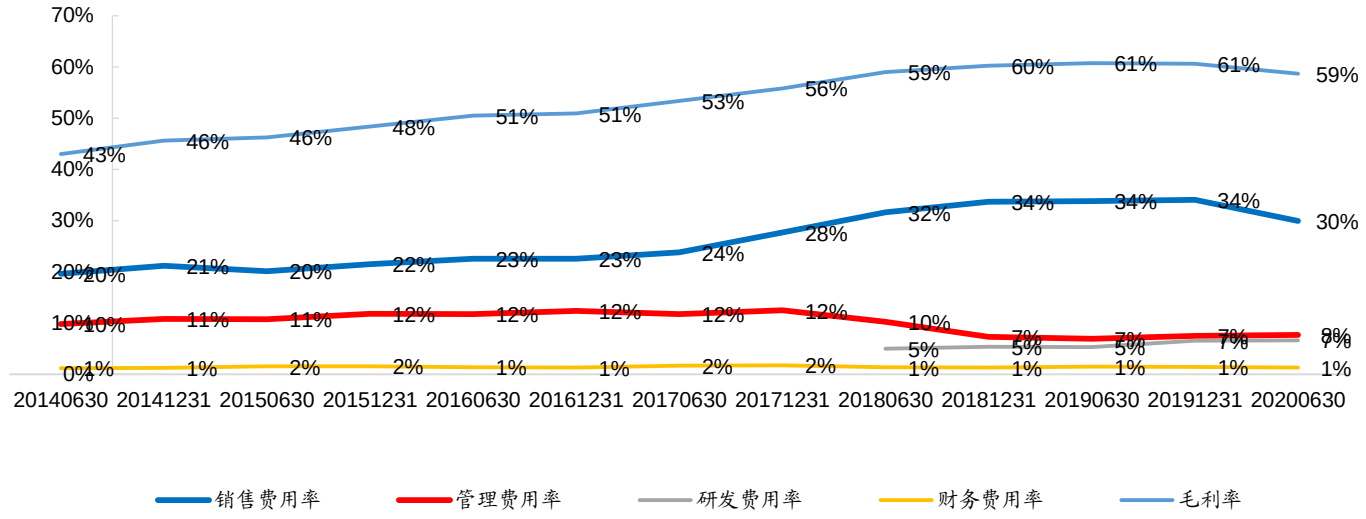


资料来源：wind，新时代证券研究所

3.3、 毛利率和销售费用率下降，研发费用逆势上升

化学制剂行业上市公司上半年毛利率 58.6%，较去年同期下降 2.1pp；销售费用率 30%，较去年同期下降 3.9pp，管理费用率 7.7%（+0.8pp），研发费用率 6.6%（+1.4pp）。收入端和盈利端下降的情况下，毛利率下降，管理费用率有所提升，仍加大研发的投入。带量采购推进、上半年疫情的冲击也使得销售费用率显著下降。另外原料药提价对毛利率也有影响。

图8： 上市公司毛利率及费用率情况



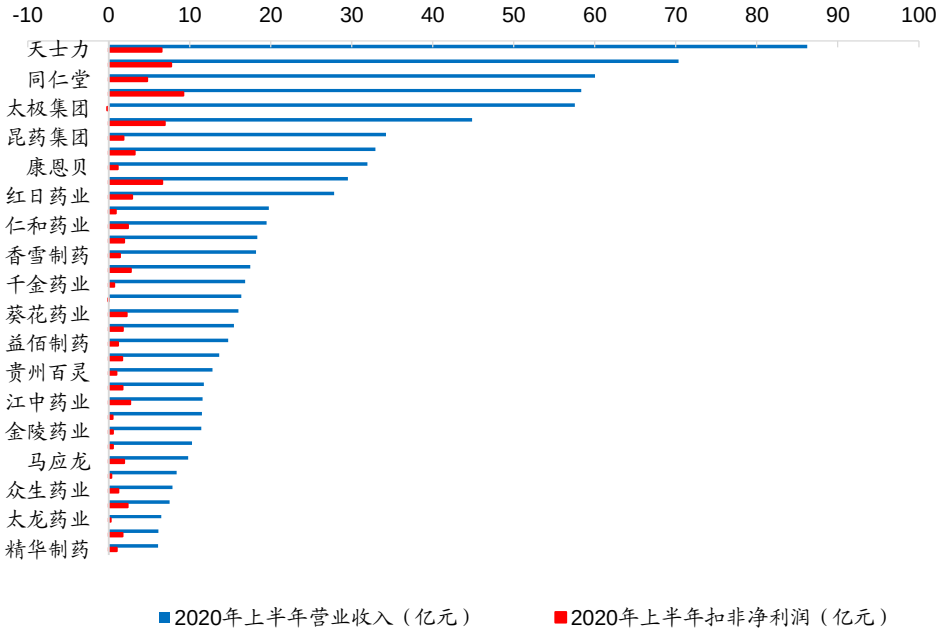
资料来源：wind，新时代证券研究所

4、 中药受到疫情和政策影响销售下滑

4.1、 中药主要选取上市公司概览

中药方面选取 57 家企业(剔除两家数值偏差较大),下图,龙头企业有天士力、同仁堂、太极集团、昆药集团、康恩贝和红日药业。

图9: 中药选取公司收入和利润概览(部分收入靠前的企业)

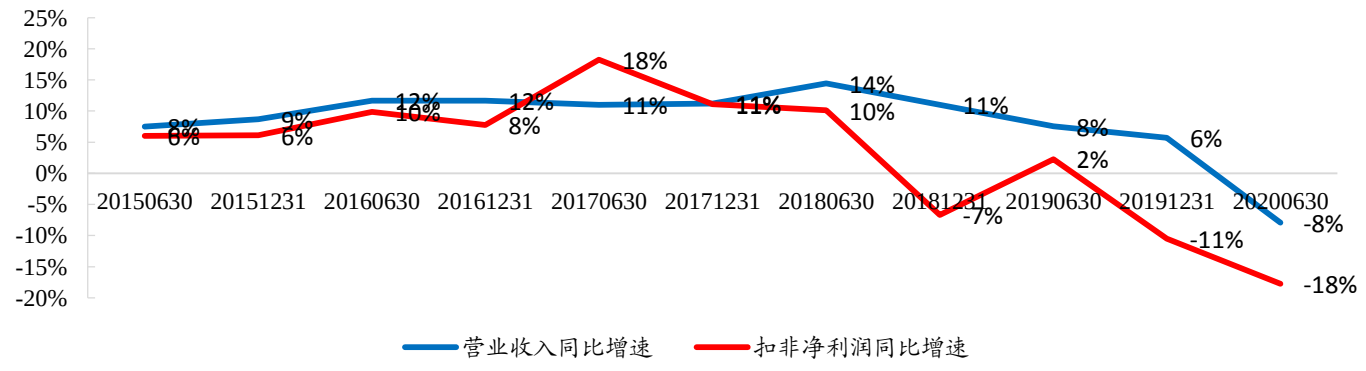


资料来源: wind,新时代证券研究所

4.2、 中药收入和利润端均下降

中药上市公司上半年营业收入下降 7.90%,增速较去年同期下降 15.4pp、扣非净利润上半年下降 17.75%,增速较去年同期下降 20pp。选取的上市公司四分之三收入同比下降,四分之三公司利润下降,主要是受到疫情和行业景气度的影响,医保控费和限制辅助用药有冲击。少部分公司受疫情影响增速较好,如以岭药业、香雪制药等。

图10: 中药上市公司整体收入及扣非利润增长情况

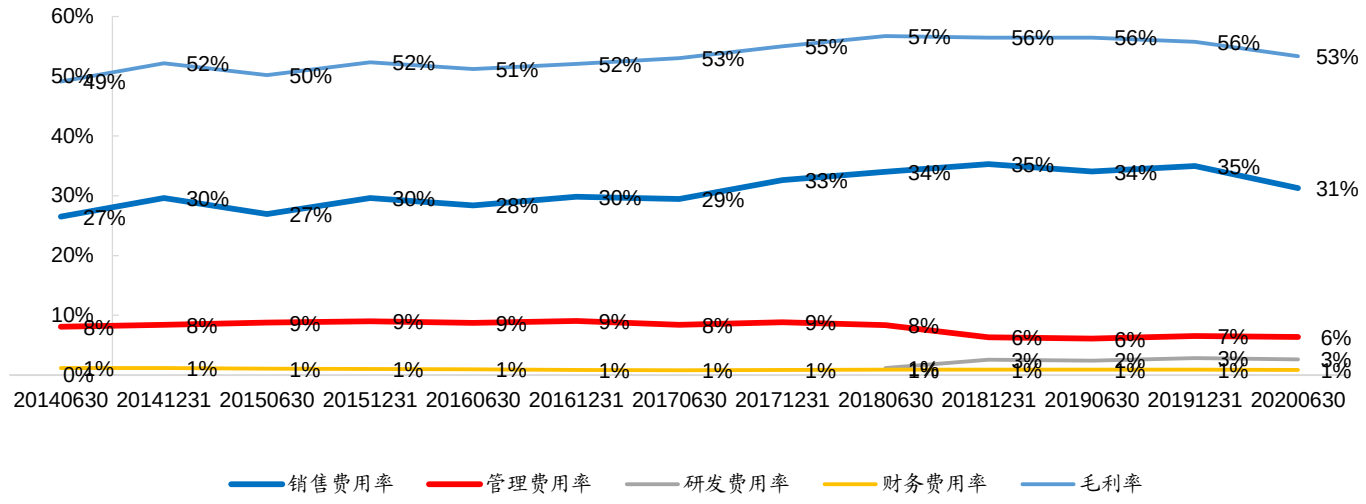


资料来源: wind,新时代证券研究所

4.3、 中药毛利率和销售费用率均下降

中药上市公司毛利率 53%，较去年同期下降 3pp，销售费用率 31%（-3pp），管理费用率 6%，基本持平，研发费用率 3%，基本持平。中药企业毛利率下滑主要是受到疫情、医保控费和药材涨价有关。销售费用率下降主要受疫情期间销售开支下降影响。

图11： 中药上市公司毛利率及费用率情况



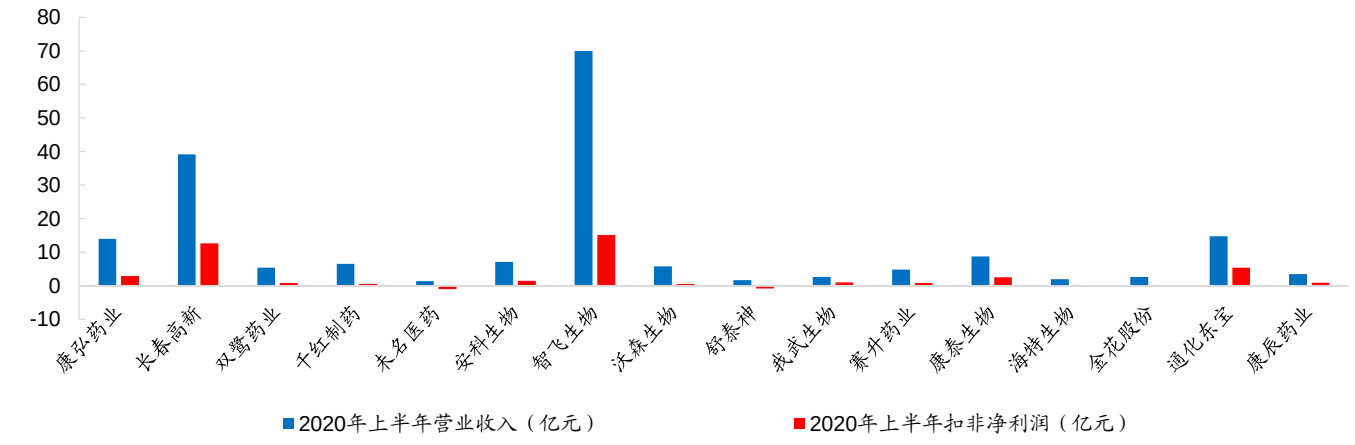
资料来源：wind，新时代证券研究所

5、 生物制药（不含血制品）受疫情短期影响增速放缓

5.1、 生物制品主要选取上市公司概览

主要选取了 16 家上市公司，含疫苗不含血制品，收入利润占比较高的权重股是智飞生物、长春高新、康弘药业、通化东宝等。

图12： 生物制品（不含血制品）主要选取上市公司收入利润概览

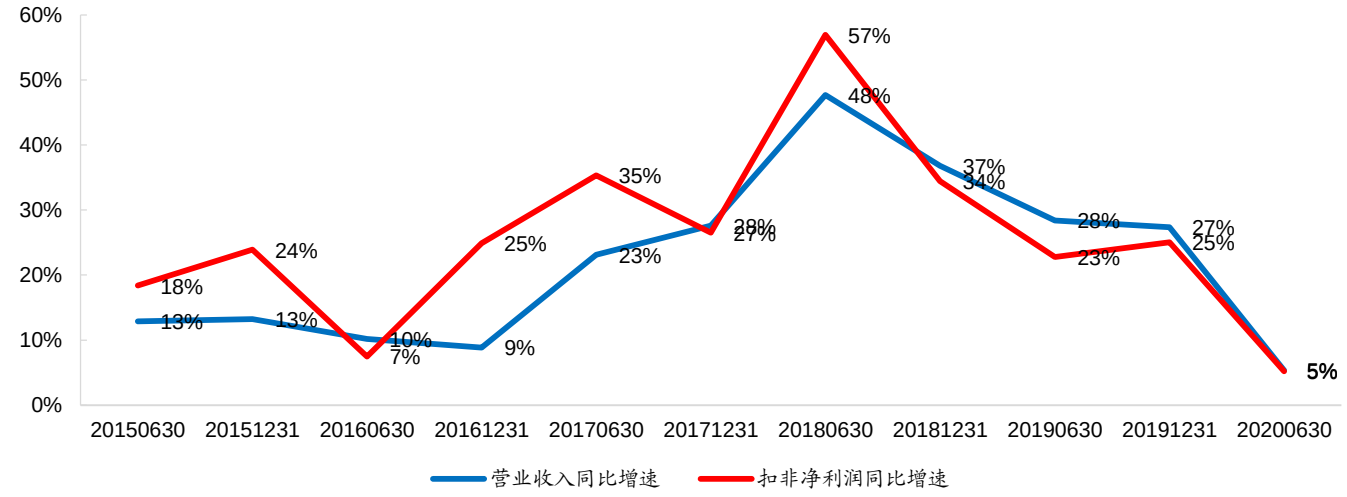


资料来源：wind，新时代证券研究所

5.2、 生物制品收入和利润小幅增长，增速下降

生物制药上市公司上半年营业收入增速 5.34%，增速较去年同期下降 23.0pp、扣非净利润上半年增长 5.22%，增速较去年同期下降 17.5pp。选取的上市公司三分之二收入同比下降，约三分之二利润下降，主要是受到疫情对消费品的影响，龙头公司特别是疫苗公司表现较好，包括智飞生物代理 HPV 的快速增长,长春高新生长激素长期高景气度。消费类和专科用药、院内用药受到一定冲击。

图13： 生物制药（不含血制品）上市公司整体收入及扣非利润增长情况

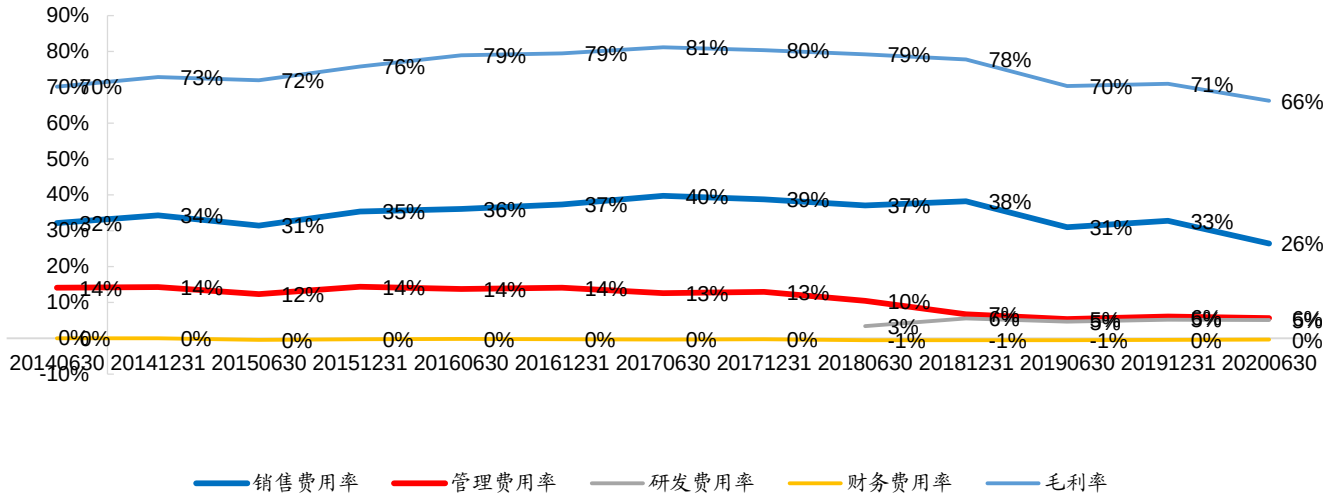


资料来源：wind，新时代证券研究所

5.3、 生物制品毛利率与销售费用率下降

生物制品公司毛利率 66%，较去年下降 4pp，与部分企业产品结构变化有关，比如智飞代理的高速增长，较多企业收入下降也导致成本的规模效应减弱。销售费用率 26%，较去年下降 5pp，主要与疫情期间推广减少有关。管理费用率 6%，与去年同期基本持平。研发费用率 5.1%，增加 0.4pp，药企高度重视研发，仍然逆势上涨。

图14： 上市公司毛利率及费用率情况



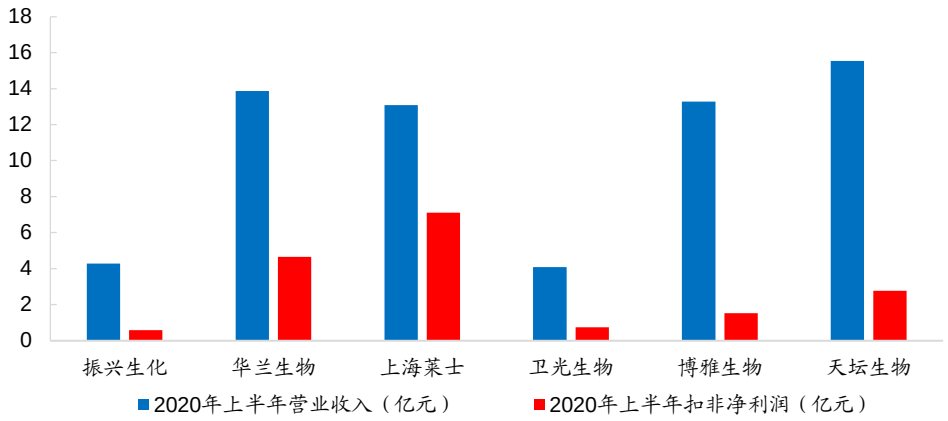
资料来源：wind，新时代证券研究所

6、 血制品收入端持平，利润端景气度较高

6.1、 血制品主要选取上市公司概览

主要选取了 6 家上市公司，包括华兰生物、上海莱士、振兴生化、卫光生物、博雅生物、天坛生物等。华兰生物、上海莱士、天坛生物占权重较大。

图15： 血制品领域选取上市公司收入利润概览



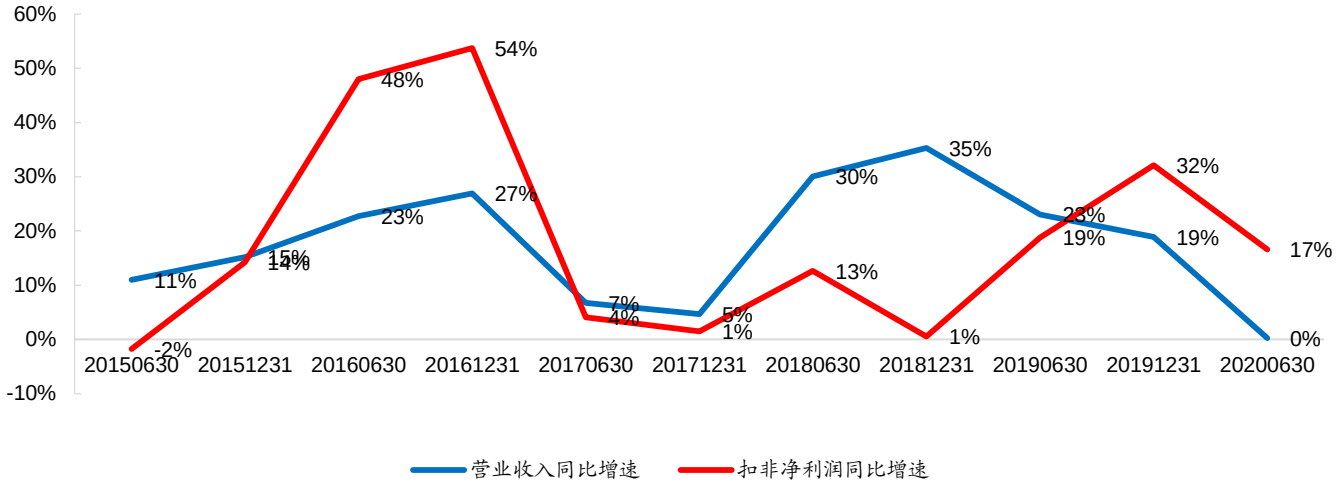
资料来源：wind，新时代证券研究所

6.2、 血制品公司收入端基本持平，利润端增长较快

血制品上市公司上半年营业收入增速 0.24%，增速较去年同期下降 22.8pp、扣非净利润上半年增长 16.62%，增速较去年同期下降 2.2pp。选取的上市公司收入端

基本保持平稳，卫光生物和振兴生化表现较好，利润端增长较好，主要是上海莱士利润拉动，上海莱士利润增长主要是重组带来的投资收益，另外也跟同期费用控制较好。血制品上半年主要是疫情对采浆有一定影响，国外疫情对进口有影响，产品价格提升导致景气度较高。

图16： 血制品上市公司整体收入及扣非利润增长情况

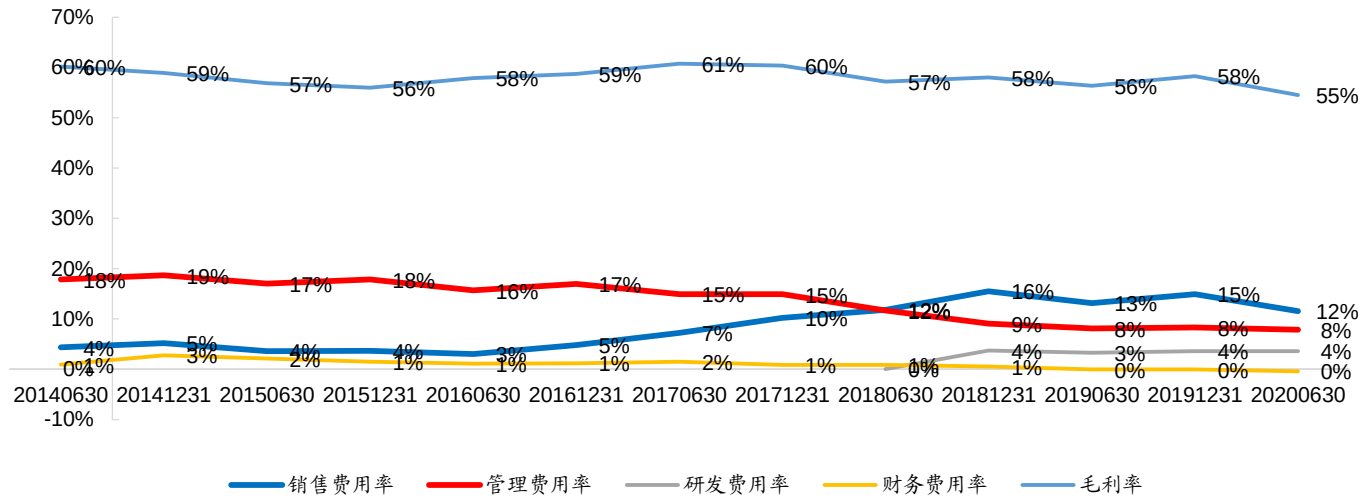


资料来源：wind，新时代证券研究所

6.3、 血制品毛利率与销售费用率略有下降

血制品公司上半年毛利率 55%，较去年下降 1.8pp，与采浆成本增加较多企业收入下降也导致成本的规模效应减弱。销售费用率 12%，较去年下降 1.6pp，主要与疫情期间推广减少有关。管理费用率 7.9%，下降 0.2pp。研发费用率 3.6%，增加 0.3pp，血制品企业对研发也较为重视。

图17： 血制品上市公司毛利率及费用率情况



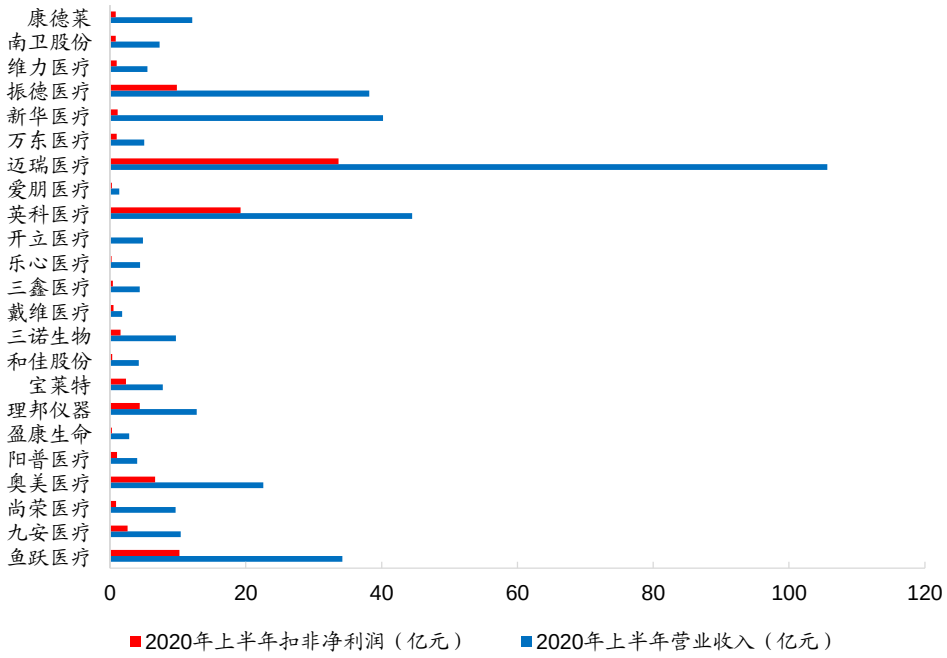
资料来源：wind，新时代证券研究所

7、 医疗器械（不含高值耗材和 IVD）实现爆发式增长

7.1、 医疗器械主要选取上市公司概览

主要选取了 23 家医疗器械上市公司，不包括 IVD 和高值耗材。占比较高主要是迈瑞医疗、鱼跃医疗、理邦仪器，以及今年“新秀”，如振德医疗、新华医疗、英科医疗、奥美医疗等。

图18： 医疗器械领域（不含高值耗材和 ivd）选取上市公司收入利润概览

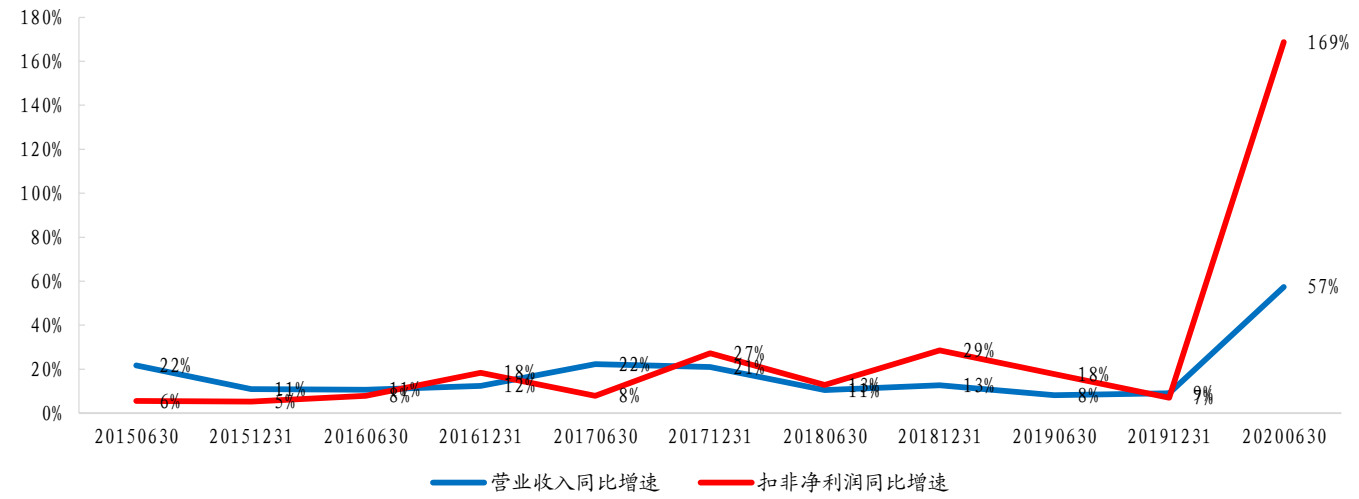


资料来源：wind，新时代证券研究所

7.2、 医疗器械收入和利润端均实现爆发式增长

医疗器械（不含 IVD 和高值耗材）上市公司上半年营业收入增速 57.45%，增速较去年同期增加 49.3pp、扣非净利润上半年增长 168.71%，增速较去年同期增加 150.9pp。23 家公司中仅 4 家收入下降，其他均提升，增加超过一倍的公司有振德医疗、英科医疗、南卫股份、九安医疗、理邦仪器、奥美医疗、宝莱特等。利润端仅 5 家收入下滑，振德医疗、英科医疗、阳普医疗、宝莱特、奥美医疗、理邦仪器净利润增长均超过 5 倍。收入和利润端爆发式增长主要是因为疫情拉动了防护类、设备类产品的爆发式增长，包括温度计、口罩、手套、监护仪等产品。

图19： 医疗器械（不含 IVD 和高值耗材）上市公司整体收入及扣非利润增长情况

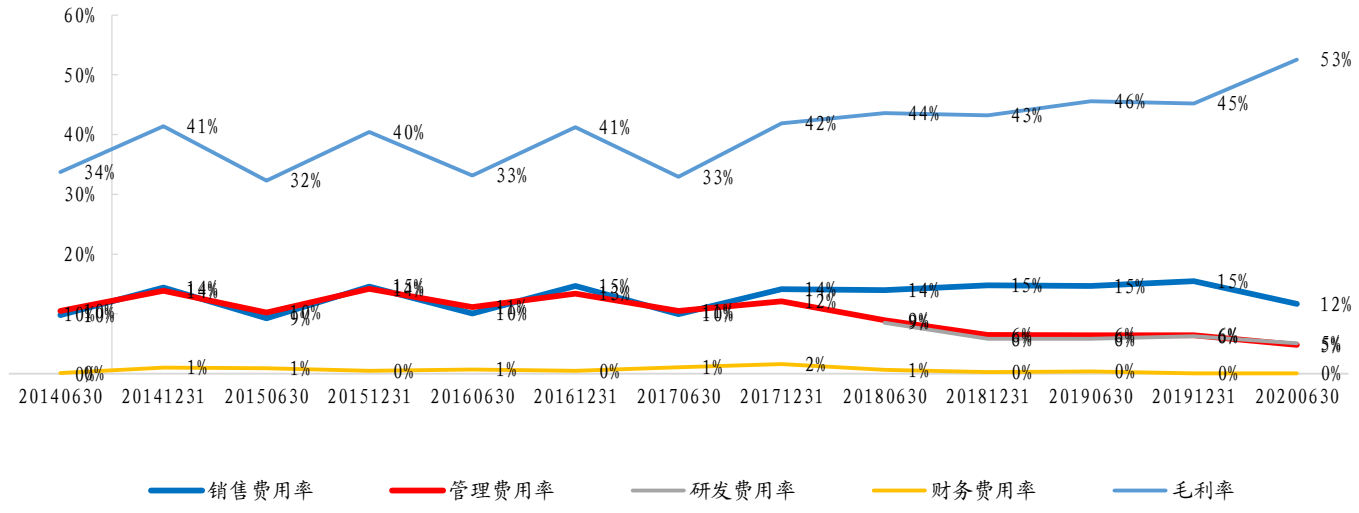


资料来源：wind，新时代证券研究所

7.3、 器械类毛利率显著提升，费用率明显下降

医疗器械公司（不含 IVD 和高值耗材）上半年毛利率 53%，较去年增加 7pp，主要是疫情影响下产品价格提升，以及规模效应带来的成本率的下降。销售费用率 12%，较去年下降 3pp，主要与疫情期间推广减少和产品畅销有关。管理费用率 4.8%，下降 1.6pp。研发费用率 5.1%，下降 0.8pp。

图20： 器械类上市公司毛利率及费用率情况



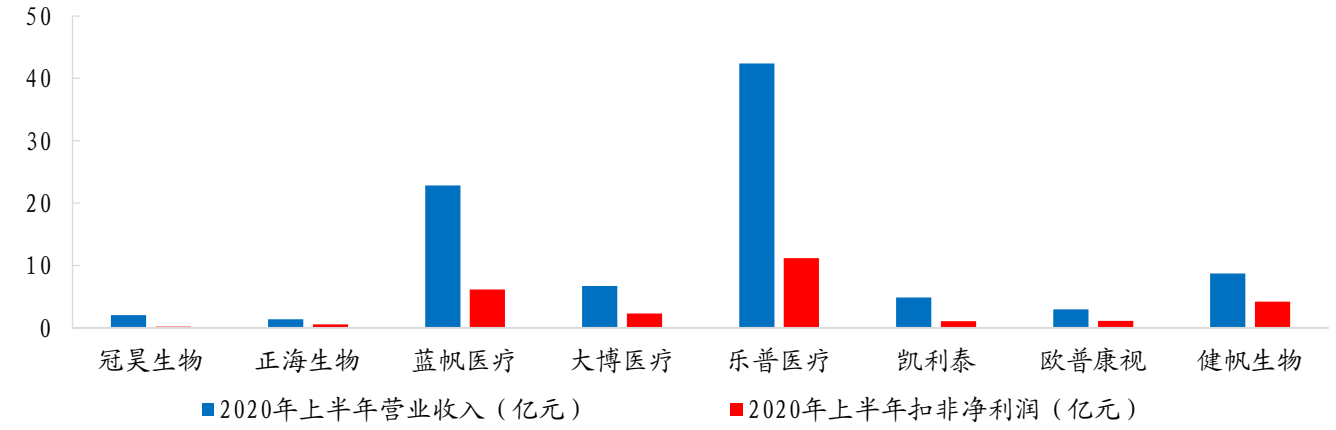
资料来源：wind，新时代证券研究所

8、 高值耗材收入端增长放缓，利润端继续高速增长

8.1、 高值耗材主要选取上市公司概览

主要选取了 8 家上市公司，收入利润占比较高的权重股是乐普医疗、蓝帆医疗等。

图21： 高值耗材领域选取上市公司收入利润概览

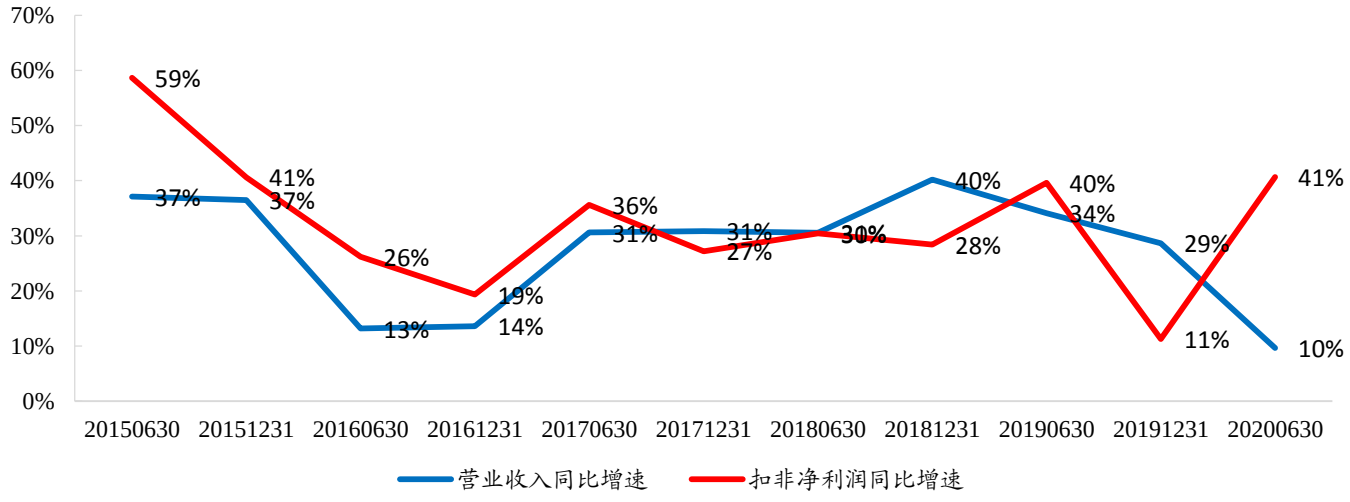


资料来源：wind，新时代证券研究所

8.2、 高值耗材收入端增长放缓，利润端继续高速增长

高值耗材上市公司上半年营业收入增速 9.64%，增速较去年同期下降 24.5pp、扣非净利润上半年增长 40.66%，增速较去年同期增加 1.1pp。选取的上市公司收入端增速下降较大，仍保持增长，主要是疫情对非必须手术产品和门诊类产品的影响，利润端仍然保持高速增长，高值耗材行业景气度仍然很高。

图22： 高值耗材上市公司整体收入及扣非利润增长情况

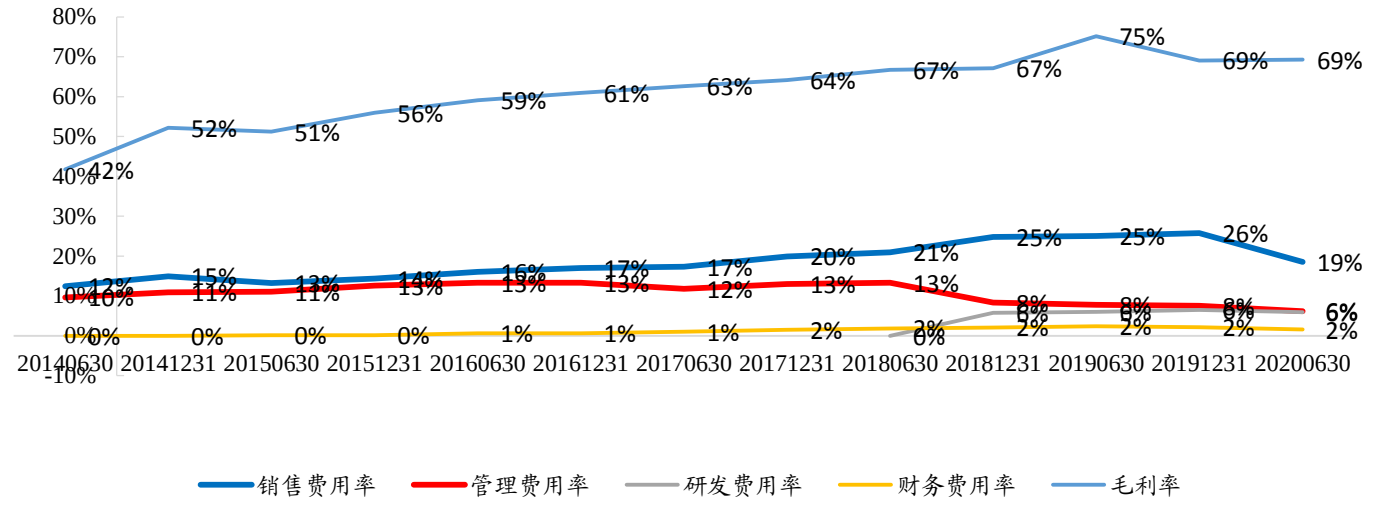


资料来源：wind，新时代证券研究所

8.3、 高值耗材毛利率与费用率均下降

高值耗材公司上半年毛利率 69.3%，较去年同期下降 5.9pp，去年同期毛利率基数偏高导致。销售费用率 25%，较去年下降 6.5pp，主要与疫情期间推广减少有关。管理费用率 6.1%，下降 1.7pp。研发费用率 5.9%，基本持平。

图23： 高值耗材上市公司毛利率及费用率情况



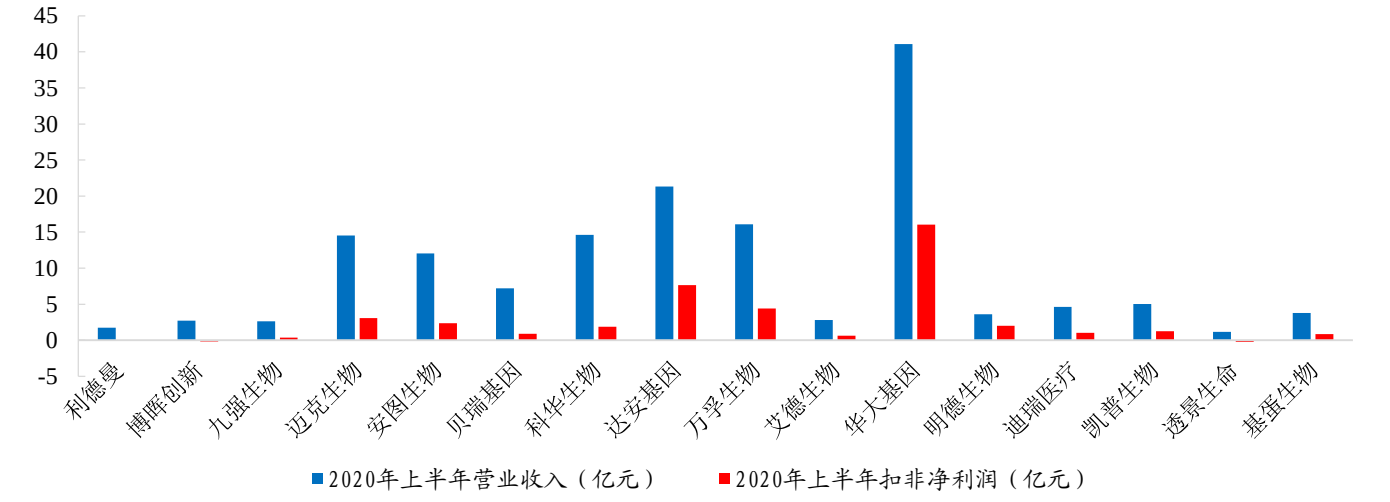
资料来源：wind，新时代证券研究所

9、 IVD 受新冠试剂影响，收入和利润均爆发式增长

9.1、 IVD 主要选取上市公司概览

主要选取了 16 家上市公司，收入利润占比较高的权重股是华大基因、达安基因、迈克生物、安图生物、万孚生物、科华生物等。

图24： IVD 领域选取上市公司收入利润概览

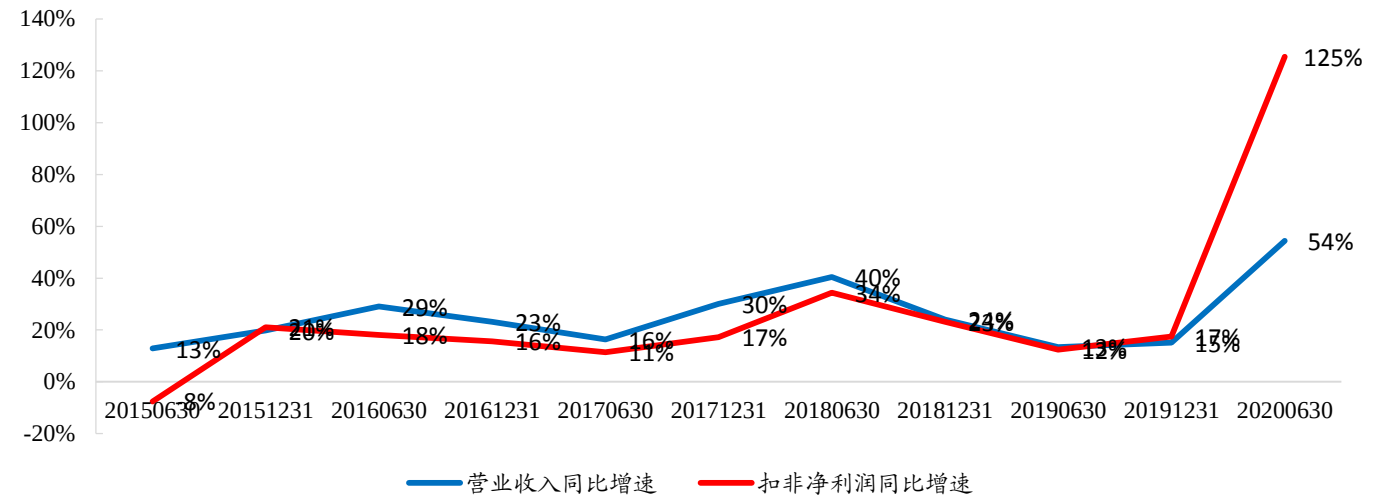


资料来源：wind，新时代证券研究所

9.2、 IVD 收入和利润均爆发式增长

IVD 上市公司上半年营业收入增速 54.42%，增速较去年同期增加 41.0pp、扣非净利润上半年增长 125.41%，增速较去年同期增加 113.1pp。IVD 公司分化较大，8 家收入增长，8 家下降，收入增长超过一倍以上的有达安基因、明德生物、华大基因。利润增长的家数也占一半，利润增长一倍以上的企业有达安基因、华大基因、明德生物、万孚生物、凯普生物，均是由于新冠检测试剂带来的巨大弹性导致。

图25： IVD 上市公司整体收入及扣非利润增长情况

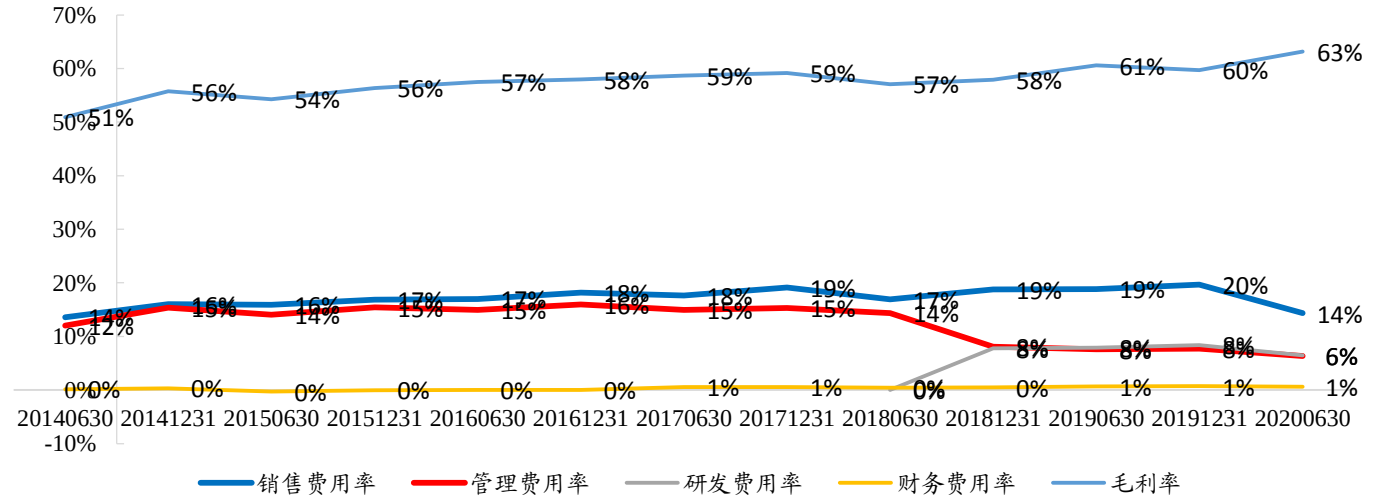


资料来源：wind，新时代证券研究所

9.3、 IVD 毛利率提升与销售及管理费用率下降

IVD 公司上半年毛利率 63.2%，较去年提升 2.6pp，与新冠检测试剂销售旺盛有关。销售费用率 14.32%，较去年下降 4.5pp，主要与疫情期间推广减少有关。管理费用率 6.3%，下降 1.3pp。研发费用率 0.6%，下降 1.4pp。

图26： IVD 上市公司毛利率及费用率情况



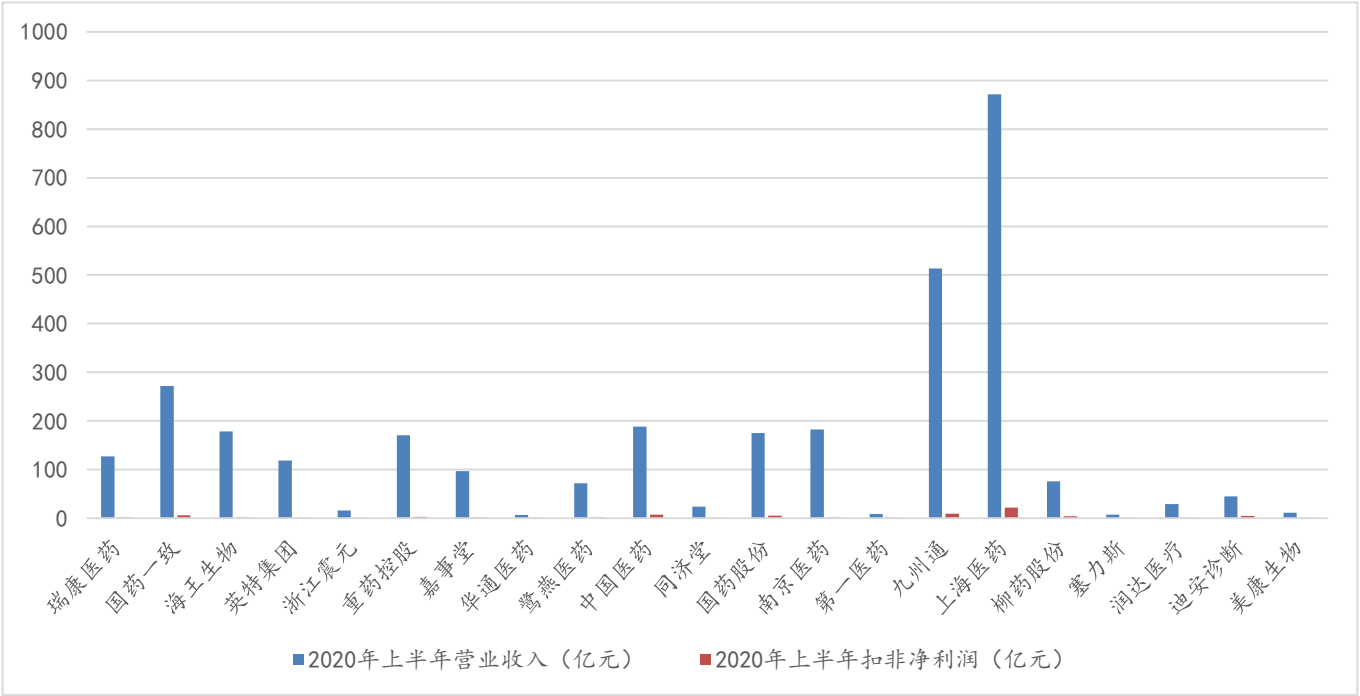
资料来源：wind，新时代证券研究所

10、 医药流通收入和利润端均略有下降

10.1、 流通行业主要选取上市公司概览

主要选取了 21 家上市公司，收入利润占比较高的权重股是上海医药、九州通、国药一致、中国医药、南京医药、海王生物、国药股份、重药控股、瑞康医药等。

图27： 医药流通领域选取上市公司收入利润概览



资料来源：wind，新时代证券研究所

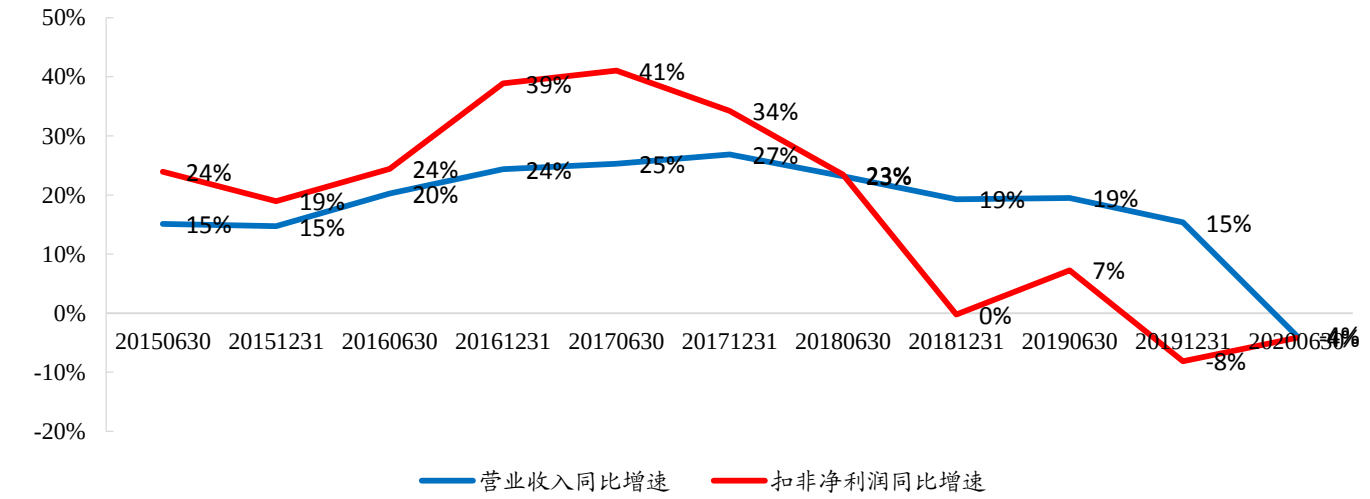
10.2、 医药流通收入和利润端增速下降

流通领域上市公司上半年营业收入下降 3.73%，增速较去年同期下降 23.2pp、扣非净利润(去掉上药迪安美康)上半年下降 11.86%，增速较去年同期下降 17.2pp。

选取的上市公司约一半收入保持增长，利润增长家数仅 6 家 (去掉上药迪安美康)，约三分之一。

选取的上市公司收入端基本保持不变，增速下降明显，主要是带量采购和疫情的影响，扣非净利润也明显下降。

图28： 医药流通上市公司整体收入及扣非利润增长情况

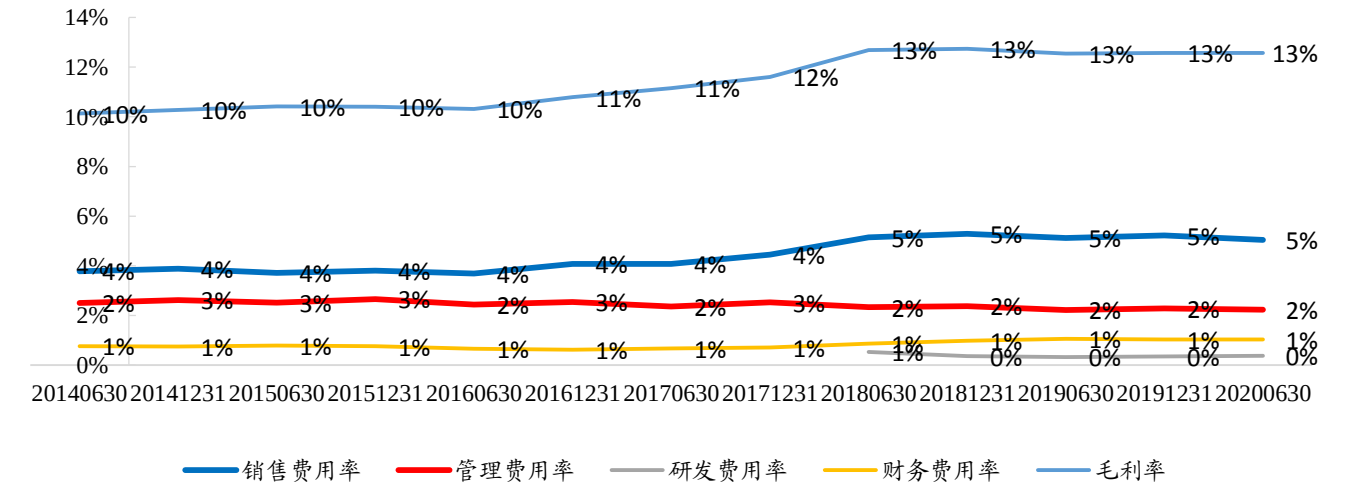


资料来源：wind，新时代证券研究所

10.3、 医药流通毛利率与销售费用率略降，其他费用率持平

医药流通公司上半年毛利率 11.02%，较去年下降 0.3pp，受到集采降价影响。销售费用率 4.19%，较去年下降 0.1pp。管理费用率 2.00%，较去年持平。研发费用率 0.10%，较去年持平，财务费用率 1.11%，也基本持平。

图29： 医药流通上市公司毛利率及费用率情况



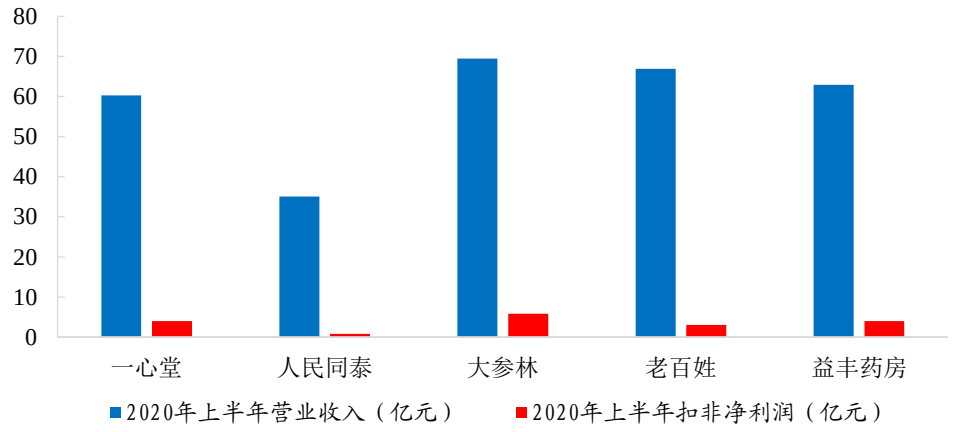
资料来源：wind，新时代证券研究所

11、 零售端维持高景气度

11.1、 药店主要选取上市公司概览

主要选取了 5 家上市公司，一心堂、人民同泰、大参林、老百姓、益丰药房五家公司。

图30： 零售领域选取上市公司收入利润概览

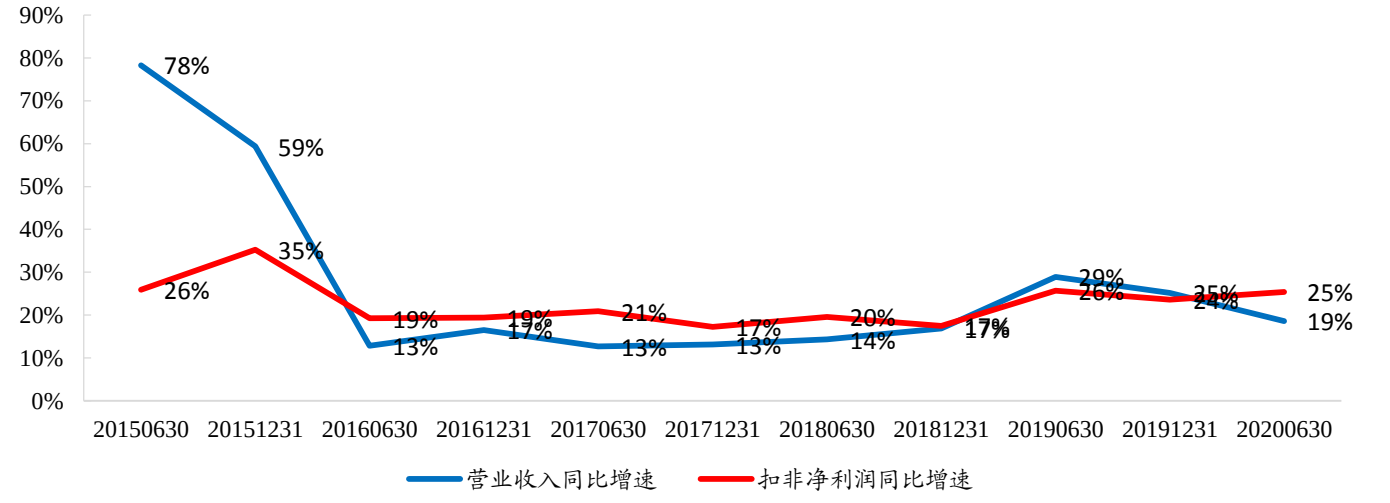


资料来源：wind，新时代证券研究所

11.2、 药店收入保持较快增长，利润端仍然高景气

零售上市公司上半年营业收入增速 18.60%，增速较去年同期下降 10.3pp、扣非净利润上半年增长 25.38%，增速较去年同期持平。选取的上市公司收入端仍保持较快增长，主要受益于行业龙头效应以及疫情对零售的影响，利润端增长较好，主要是疫情拉动景气度提高以及外延和内生增长共同促进。

图31： 医药零售上市公司整体收入及扣非利润增长情况

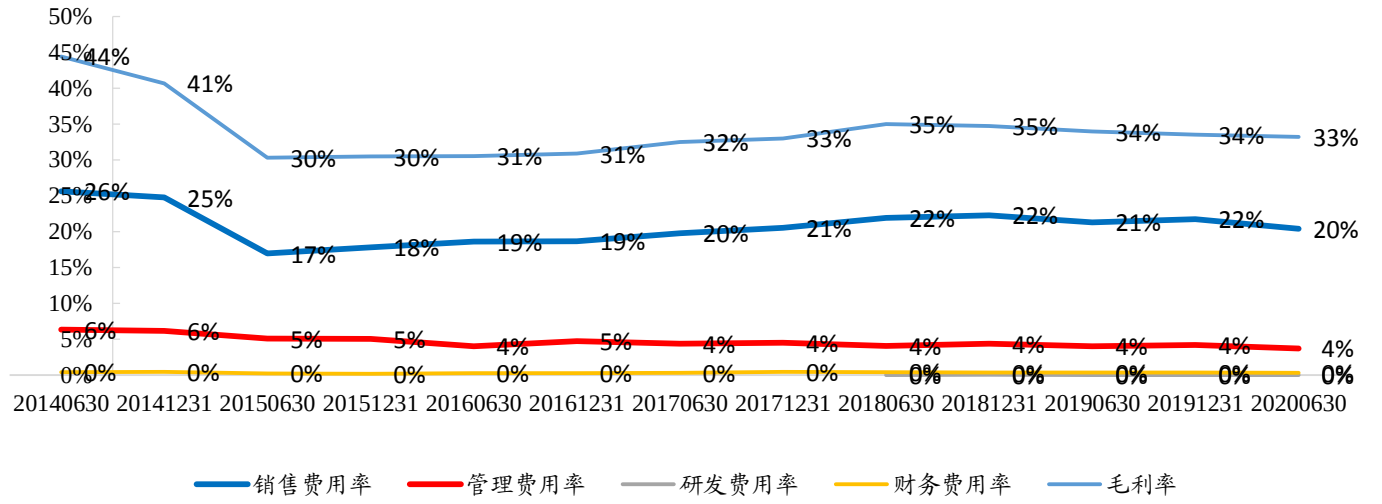


资料来源：wind，新时代证券研究所

11.3、 药店毛利率略有下降与费用率下降明显

零售公司上半年毛利率 33.18%，较去年下降 0.8pp，处方药外流和带量采购拉低了毛利率。销售费用率 20.39%，较去年下降 0.9pp，主要与疫情期间推广减少有关。管理费用率 3.72%，下降 0.3pp，主要是疫情期间房租社保减免等。财务费用率 0.30%，下降 0.06pp。

图32： 医药零售上市公司毛利率及费用率情况



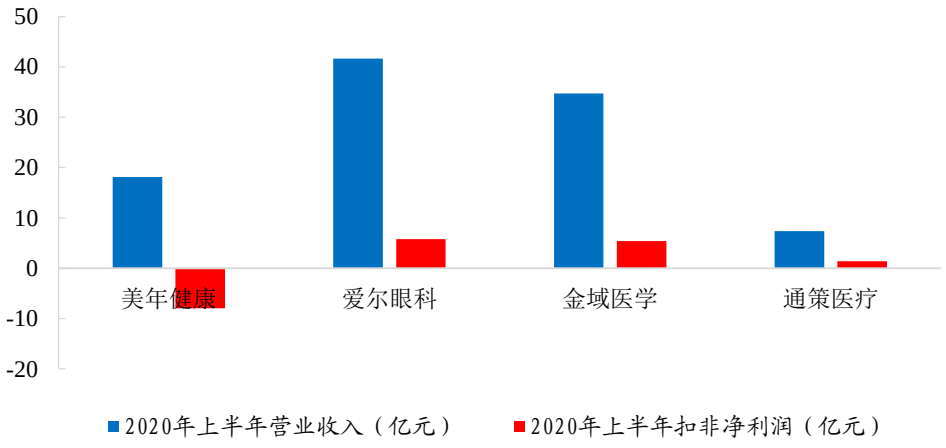
资料来源：wind，新时代证券研究所

12、 医疗服务短期受疫情影响大

12.1、 服务主要选取上市公司概览

主要选取了 4 家上市公司，即美年健康、爱尔眼科、金域医学、通策医疗等。

图33： 医疗服务领域选取上市公司收入利润概览

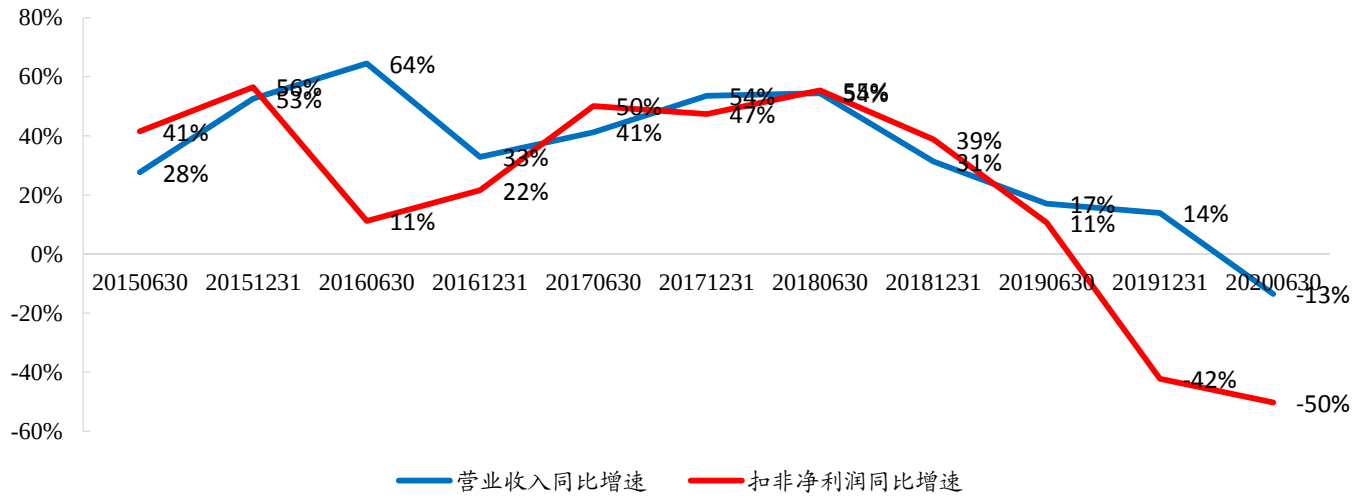


资料来源：wind，新时代证券研究所

12.2、 受疫情影响大，收入和利润端下滑

医疗服务上市公司上半年营业收入下降 13.49%，增速较去年同期下降 30.5pp、扣非净利润上半年下降 50.29%，增速较去年同期下降 61.0pp。医疗服务受到疫情冲击较大，因此收入利润端均出现下滑。特别是美年健康受到冲击最大，收入砍半，固定成本费用导致毛利和净利润受到影响很大。

图34： 医疗服务上市公司整体收入及扣非利润增长情况

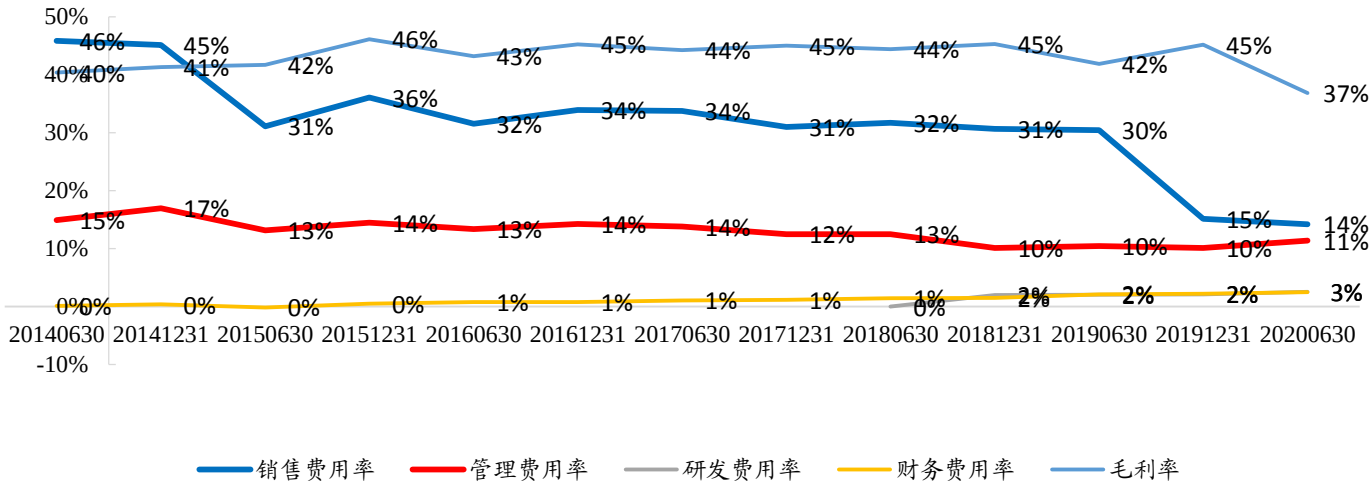


资料来源：wind，新时代证券研究所

12.3、 毛利率与销售费用率下降明显，管理费用率提升

医疗服务公司上半年毛利率 36.85%，较去年下降 5pp，受到疫情影响企业收入下降也导致成本的规模效应减弱，固定成本占比加大。销售费用率 14.23%，较去年下降 16.2pp，主要与疫情期间推广大幅减少有关。管理费用率 11.41%，增加 1pp，也受到固定开支占比提升的影响。

图35： 医疗服务上市公司毛利率及费用率情况



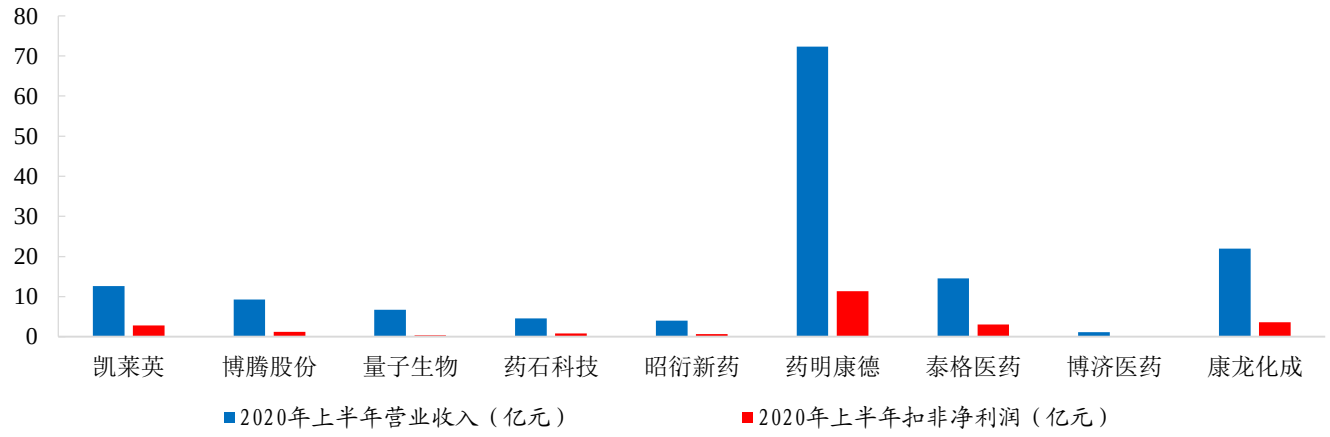
资料来源：wind，新时代证券研究所

13、 CXO

13.1、 主要选取上市公司概览

主要选取了 9 家上市公司，收入利润占比较高的权重股是凯莱英、药明康德、泰格医药、康龙化成等。

图36： CXO 领域选取上市公司收入利润概览

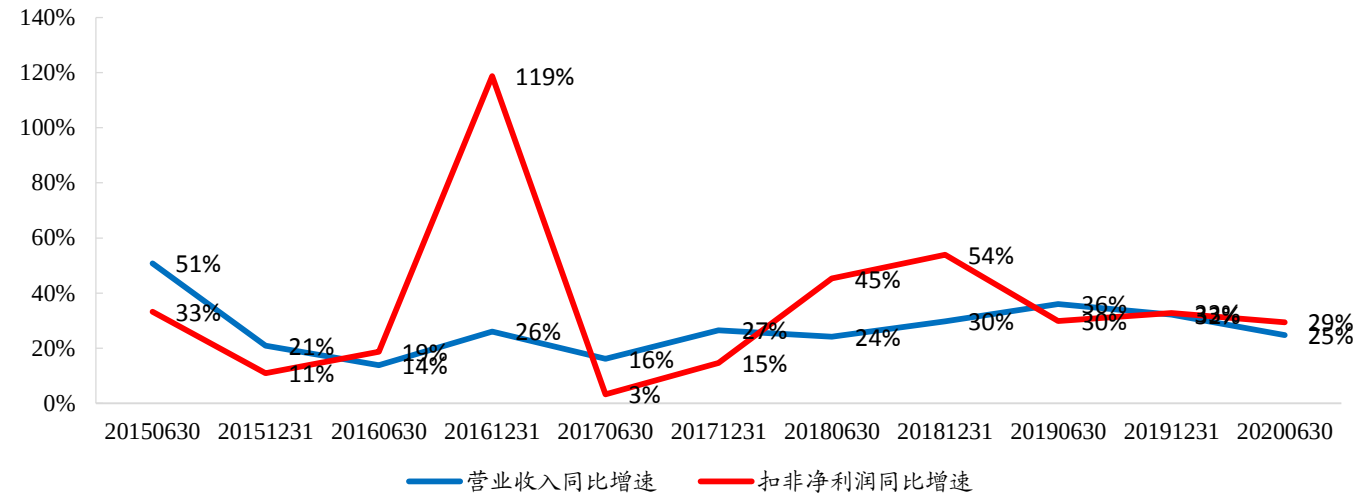


资料来源：wind，新时代证券研究所

13.2、 收入端增速有所放缓，利润端仍保持高速增长

CXO 上市公司上半年营业收入增速 24.77%，增速较去年同期下降 11.3pp，主要是疫情对临床研究和海外实验室业务有一定影响。扣非净利润上半年增长 29.41%，增速较去年同期持平，利润端仍然保持高速增长。选取的上市公司收入端全部保持增长，扣非利润除 1 家外均保持增长，反映行业整体景气度很高。

图37： CXO 上市公司整体收入及扣非利润增长情况

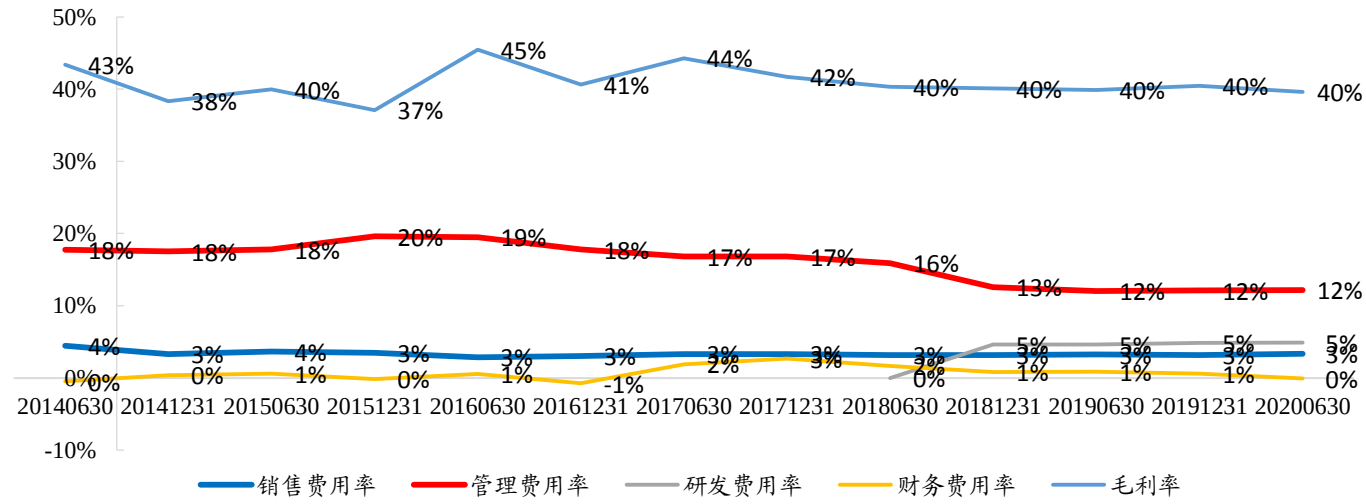


资料来源：wind，新时代证券研究所

13.3、 毛利率与费用率保持稳定

CXO 公司上半年毛利率 39.63%，较去年同期持平。销售费用率 3.34%，较去年同期持平。管理费用率 12.17%，也基本持平。研发费用率 4.91%，增加 0.3pp。

图38： CXO 上市公司毛利率及费用率情况



资料来源：wind，新时代证券研究所

14、 风险提示：

医保控费、带量采购的冲击，国际关系的影响，疫情的不确定性

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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

分析师介绍

沈瑞，中山大学生物与会计双学士，北京大学金融学硕士，中山大学会计硕士。09 年进入国信证券研究所从事医药宏观及相关课题研究，17 年进入财通证券研究所担任医药资深分析师，20 年加入新时代证券研究所，担任医药行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

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

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

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

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

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

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

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/