子行业结构分化，二季度实现快速复苏

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

—— 医药行业 2020 年中报综述（20200904）

❖ **国家统计局：上半年医药制造业营业收入同比下滑 2.3%**

根据国家统计局，2020 年 1-6 月，全国医药制造业的营业收入累计为 11,094 亿元，同比下滑 2.3%，全国医药制造业的营业利润累计为 1,571 亿元，同比增长 2.8%。

❖ **A 股医药行业营收总额同比下滑 1.47%，净利润同比增长 11.14%**

在 A 股上市公司中，我们选取了 292 家医药生物行业的公司作为样本。2020 年上半年，292 家医药生物上市公司的营业收入总额为 8,169 亿元，较同期下降 1.47%；归母净利润总额为 765 亿元，较同期上升 11.14%。相较于医药制造业整体而言，上市公司的收入及盈利状况的同比数据都优于全行业的整体数据。

❖ **结构分化，医疗器械、原料药、医疗服务收入增速居前**

从营业收入增速来看，受到新冠疫情的影响，2020 年上半年，中药（-9.94%）、化学制剂（-8.98%）、生物制品（-3.63%）行业整体营业收入同比均有所下降，而医疗器械公司营业收入提升较大，同比增长 39.61%，化学原料药（4.74%）、医疗服务（4.11%）、医药商业（-1.39%）次之。

从归属于母公司股东的净利润增速来看，2020 年上半年，医疗器械（94.73%）、医疗服务（49.14%）、化学原料药（33.13%）行业的同比增速居前，医药商业（-1.39%）次之；中药（-25.51%）、化学制剂（-5.95%）同比下滑。

❖ **一季度受疫情影响较大，二季度业绩实现快速复苏**

单季度来看，由于受到新冠疫情的影响，2020 第一季度，292 家公司的营业收入总额为 3,777 亿元，同比下降 7.40%，归母净利润 292 亿元，同比下降 15.35%；第二季度医药行业的营收及利润均实现了较快复苏，营业收入总额为 4,392 亿元，同比增长 4.27%，归母净利润为 474 亿元，同比上升 37.64%。

❖ **行业配置**

我们建议逢低布局低估值、基本面向好的个股，尤其是“内循环”下具有消费属性的医疗器械、医疗服务以及流感疫苗，和带量采购趋势驱动下的创新药领域。行业配置方面，我们继续看好业绩确定性、防疫需求旺盛的医疗器械领域，消费逐渐复苏、估值具有一定安全边际的医疗服务企业，以及受益于海外供给收缩的血制品领域，和行业高景气度持续的医药外包优质企业和特色原料药企业，个股方面，建议关注：美年健康（002044）、健康元（600380）、万孚生物（300482）、基蛋生物（603387）、鱼跃医疗（002223）、大博医疗（002901）、凯利泰（300326）、迈克生物（300463）、凯莱英（002821）、泰格医药（300347）、富祥股份（300497）、普洛药业（000739）等。

❖ **风险提示：**研发失败的风险，竞争风险，疫情超预期风险，政策风险

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业深度
川财一级行业	医药生物
报告时间	2020/9/4

分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
ouyangyujian@cczq.com

联系人

黄心如
证书编号：S1100119110002
huangxinru@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、医药生物行业 5
1. 上半年行业收入整体略有下滑，净利润同比增长 5
2. 结构分化，医疗器械业绩大幅增长 6
二、子行业 8
1. 中药 8
2. 医药商业 9
3. 医疗器械 10
4. 医疗服务 11
5. 生物制品 12
6. 化学制剂 13
7. 化学原料药 14
三、重点公司 15
1.重点公司 2020H1 中报业绩 15
2. 重点公司估值 15
风险提示 17

图表目录

图 1：2017 年至 2020 年 7 月医药制造业的营业收入和营业利润的累计同比增速 5
图 2：医药公司营收及增速 6
图 3：医药公司归母净利润及增速 6
图 4：单季度医药公司营收及增速 6
图 5：单季度医药公司归母净利润及增速 6
图 6：2015-2020H1 医药生物子行业营业收入增速对比 7
图 7：2015-2020H1 医药生物子行业归母净利润增速对比 7
图 8：中药行业营收总额及增速 8
图 9：中药行业归母净利润总额及增速 8
图 10：单季度中药公司营收及增速 8
图 11：单季度中药公司归母净利润及增速 8
图 12：医药商业行业营收总额及增速 9
图 13：医药商业行业归母净利润总额及增速 9
图 14：单季度医药商业公司营收及增速 9
图 15：单季度医药商业归母净利润及增速 9
图 16：医疗器械行业营收总额及增速 10
图 17：医疗器械行业归母净利润总额及增速 10
图 18：单季度医疗器械公司营收及增速 10
图 19：单季度医疗器械归母净利润及增速 10
图 20：医疗服务行业营收总额及增速 11
图 21：医疗服务行业归母净利润总额及增速 11
图 22：单季度医疗服务公司营收及增速 11
图 23：单季度医疗服务归母净利润及增速 11
图 24：生物制品行业营收总额及增速 12
图 25：生物制品行业归母净利润总额及增速 12
图 26：单季度生物制品公司营收及增速 12
图 27：单季度生物制品归母净利润及增速 12
图 28：化学制剂行业营收总额及增速 13
图 29：化学制剂行业归母净利润总额及增速 13
图 30：单季度化学制剂公司营收及增速 13
图 31：单季度化学制剂归母净利润及增速 13
图 32：化学原料药行业营收总额及增速 14
图 33：化学原料药归母净利润总额及增速 14
图 34：单季度化学原料药营收及增速 14
图 35：单季度化学原料药归母净利润及增速 14

表格 1. 医药行业重点公司中报业绩比较 15
表格 2. 医药行业重点公司估值比较 15

一、医药生物行业

1. 上半年行业收入整体略有下滑，净利润同比增长

根据国家统计局，2020 年 1-6 月，全国医药制造业的营业收入累计为 11,094 亿元，同比下滑 2.3%，全国医药制造业的营业利润累计为 1,571 亿元，同比增长 2.8%。

图 1： 2017 年至 2020 年 7 月医药制造业的营业收入和营业利润的累计同比增速

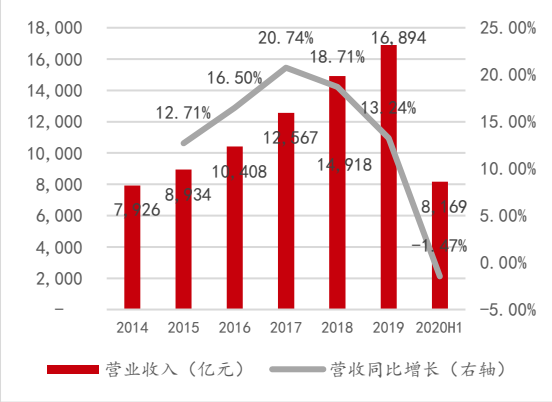


资料来源：Wind，国家统计局，川财证券研究所

在 A 股上市公司中，我们选取了 292 家医药生物行业的公司作为样本（剔除了部分近年借壳及 IPO 的公司）。2020 年上半年，292 家医药生物上市公司的营业收入总额为 8,169 亿元，较同期下降 1.47%；归母净利润总额为 765 亿元，较同期上升 11.14%。相较于医药制造业整体而言，上市公司的收入及盈利状况的同比数据都优于全行业的整体数据。

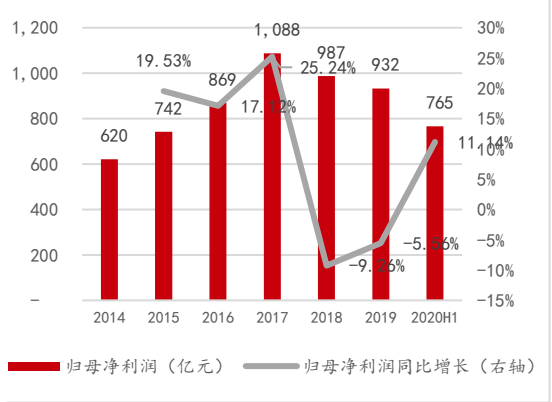
单季度来看，由于受到新冠疫情的影响，2020 第一季度，292 家公司的营业收入总额为 3,777 亿元，同比下降 7.40%，归母净利润 292 亿元，同比下降 15.35%；第二季度医药行业的营收及利润均实现了较快复苏，营业收入总额为 4,392 亿元，同比增长 4.27%，归母净利润为 474 亿元，同比上升 37.64%。

图 2： 医药公司营收及增速



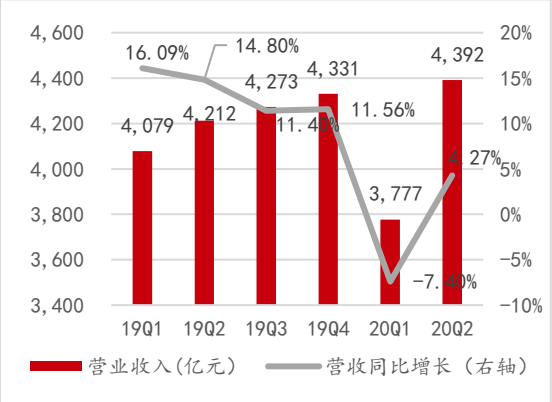
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 3： 医药公司归母净利润及增速



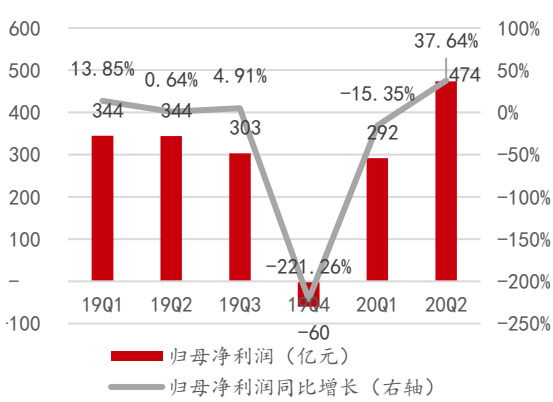
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 4： 单季度医药公司营收及增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5： 单季度医药公司归母净利润及增速

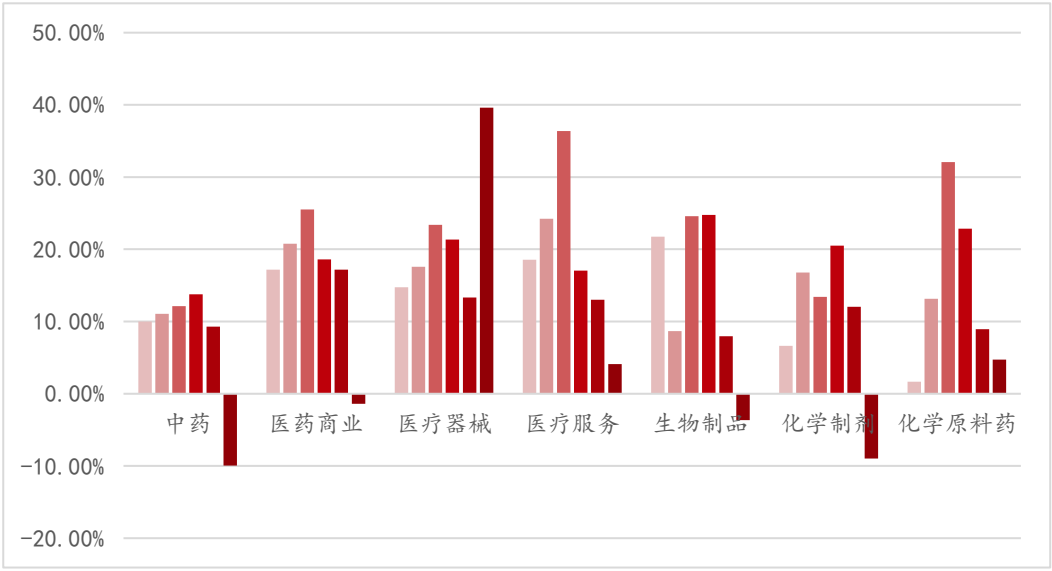


资料来源：Wind，川财证券研究所

2. 结构分化，医疗器械业绩大幅增长

从营业收入增速来看，受到新冠疫情的影响，2020 年上半年，中药（-9.94%）、化学制剂（-8.98%）、生物制品（-3.63%）行业整体营业收入同比均有所下降，而医疗器械公司营业收入提升较大，同比增长 39.61%，化学原料药（4.74%）、医疗服务（4.11%）、医药商业（-1.39%）次之。

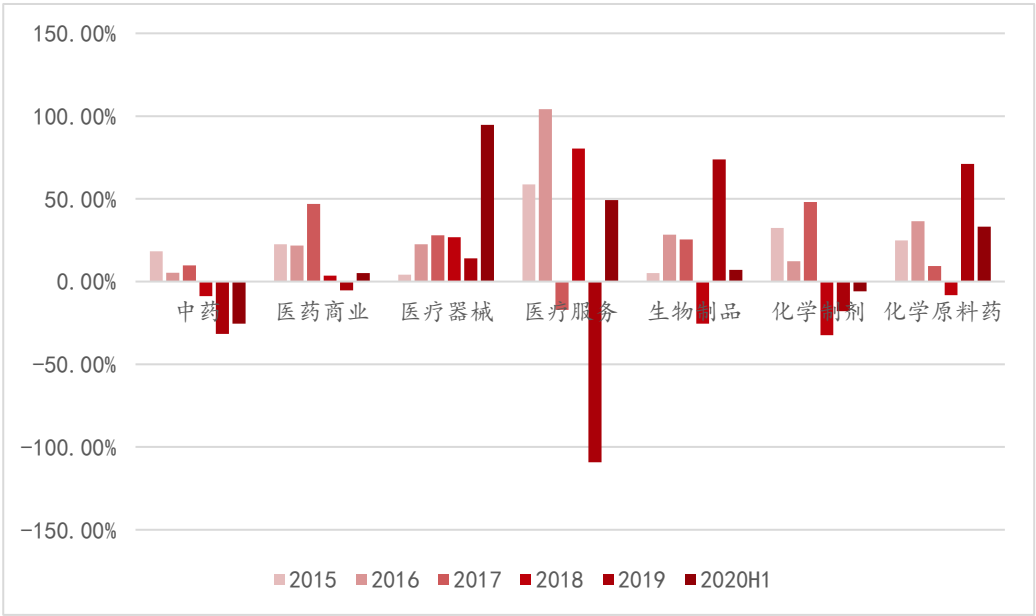
图 6： 2015-2020H1 医药生物子行业营业收入增速对比



资料来源：Wind，川财证券研究所

从归属于母公司股东的净利润增速来看，2020 年上半年，医疗器械（94.73%）、医疗服务（49.14%）、化学原料药（33.13%）行业的同比增速居前，医药商业（-1.39%）次之；中药（-25.51%）、化学制剂（-5.95%）同比下滑。

图 7： 2015-2020H1 医药生物子行业归母净利润增速对比



资料来源：Wind，川财证券研究所

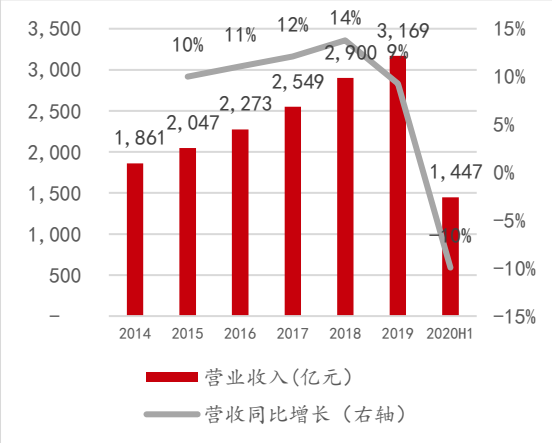
二、子行业

1. 中药

67 家中药公司 2020 上半年营收总额为 1,447 亿元，同比下降 10%，归母净利润 136 亿元，同比下降 26%。

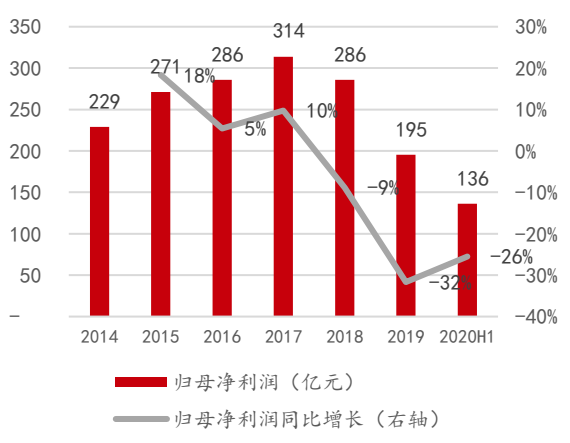
单季度来看，2020 年第一季度中药公司营收总额为 723 亿元，同比下降 12%，归母净利润为 73 亿元，同比下滑 26%；第二季度营收总额为 885 亿元，同比增长 13%，归母净利润为 63 亿元，同比下降 24%。

图 8： 中药行业营收总额及增速



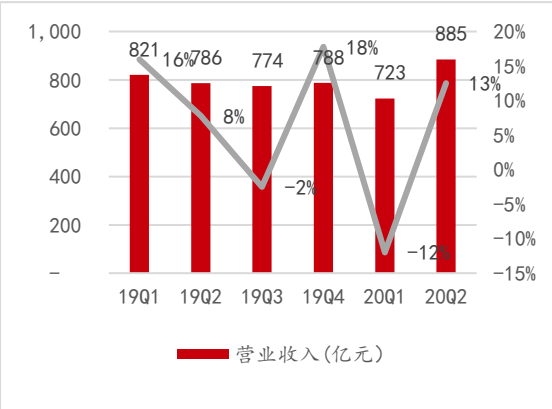
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 中药行业归母净利润总额及增速



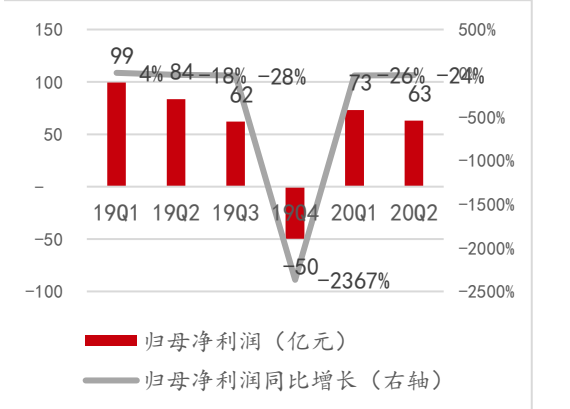
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 单季度中药公司营收及增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11： 单季度中药公司归母净利润及增速



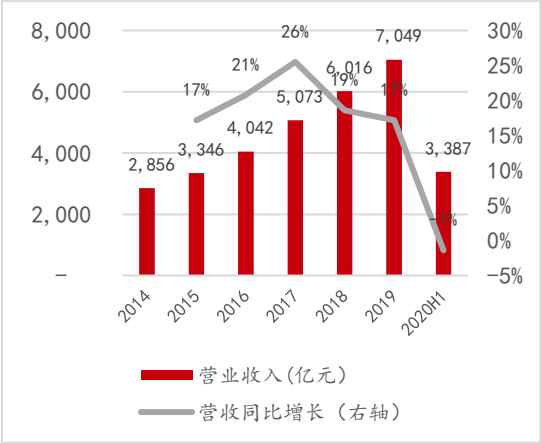
资料来源：Wind，川财证券研究所

2. 医药商业

24 家医药商业公司 2020 上半年营收总额为 3,387 亿元，同比下降 1%，归母净利润 92 亿元，同比增长 5%。

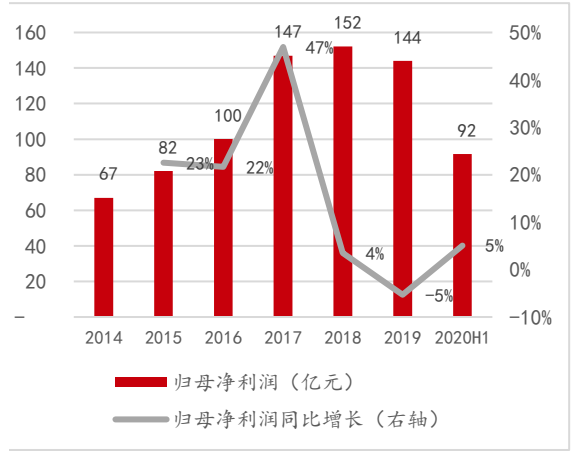
单季度来看，2020 年第一季度医药商业公司营收总额为 1,601 亿元，同比下降 5%，归母净利润为 39 亿元，同比下滑 4%；第二季度营收总额为 1,786 亿元，同比增长 2%，归母净利润为 52 亿元，同比增长 14%。

图 12： 医药商业行业营收总额及增速



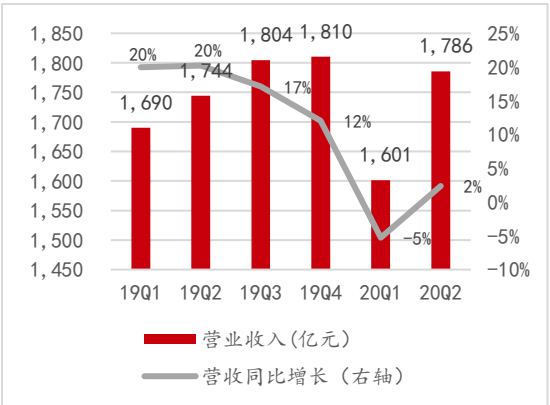
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 13： 医药商业行业归母净利润总额及增速



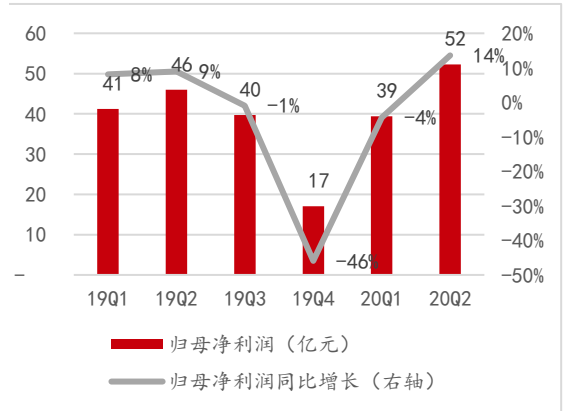
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 14： 单季度医药商业公司营收及增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15： 单季度医药商业归母净利润及增速



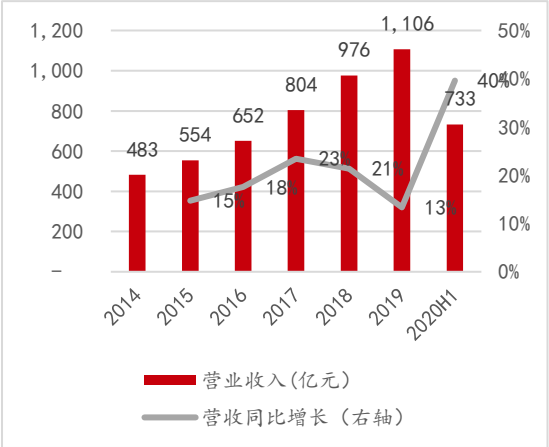
资料来源：Wind，川财证券研究所

3. 医疗器械

2020 年上半年，52 家医疗器械公司 2020 上半年营收总额为 733 亿元，同比增长 40%，归母净利润 186 亿元，同比增长 95%。

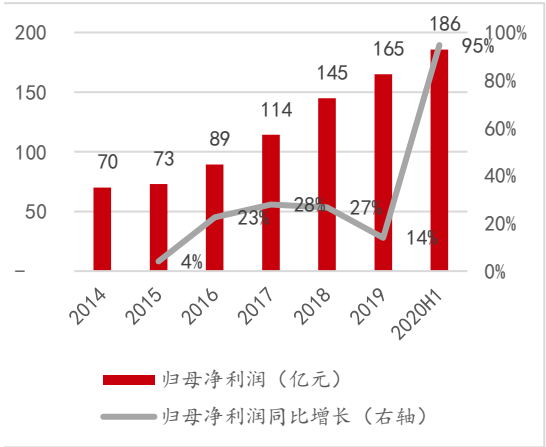
单季度来看，2020 年第一季度医疗器械公司营收总额为 258 亿元，同比增长 4%，归母净利润为 45 亿元，同比增长 1%；第二季度营收总额为 474 亿元，同比增长 71%，归母净利润为 141 亿元，同比增长 176%。

图 16： 医疗器械行业营收总额及增速



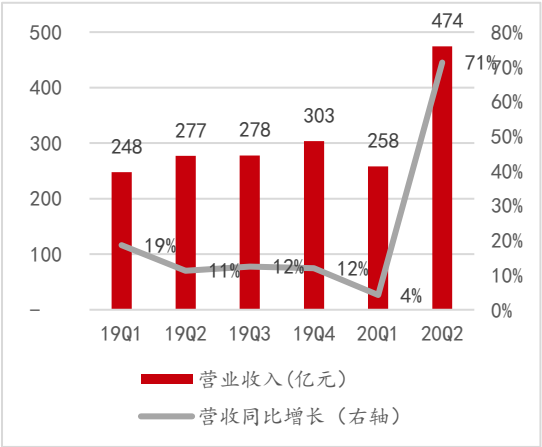
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 17： 医疗器械行业归母净利润总额及增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 18： 单季度医疗器械公司营收及增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19： 单季度医疗器械归母净利润及增速



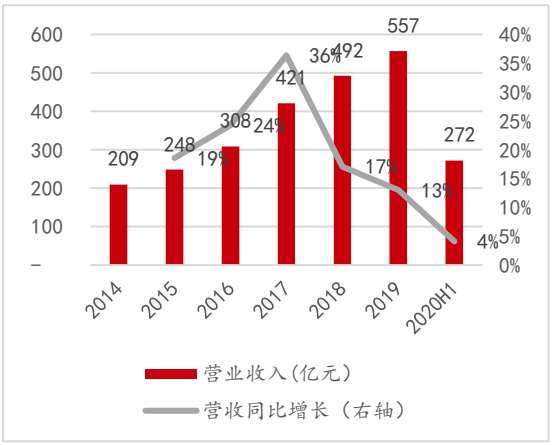
资料来源：Wind，川财证券研究所

4. 医疗服务

2020 年上半年，21 家医疗服务公司 2020 上半年营收总额为 272 亿元，同比增长 4%，归母净利润 40 亿元，同比增长 49%。

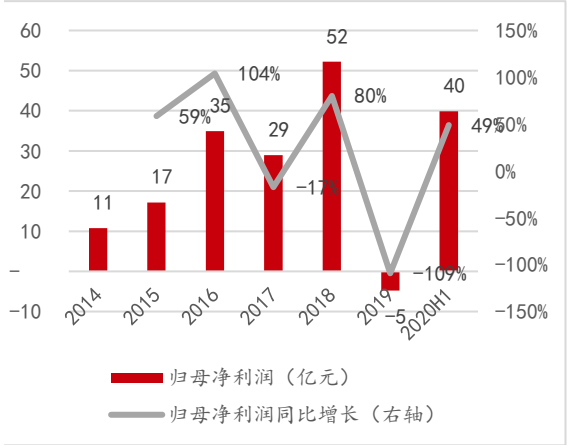
单季度来看，2020 年第一季度医疗服务公司营收总额为 112 亿元，同比下滑 9%，归母净利润为 4 亿元，同比下滑 69%；第二季度营收总额为 160 亿元，同比增长 16%，归母净利润为 36 亿元，同比增长 147%。

图 20： 医疗服务行业营收总额及增速



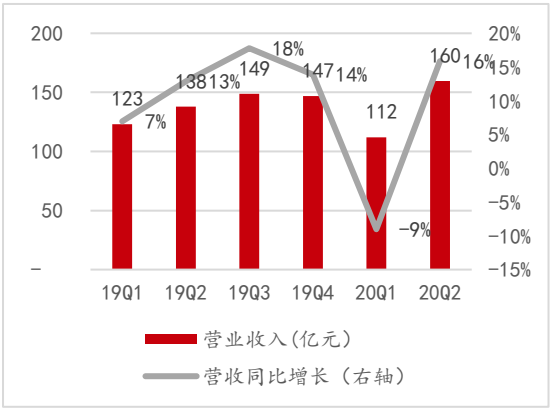
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 21： 医疗服务行业归母净利润总额及增速



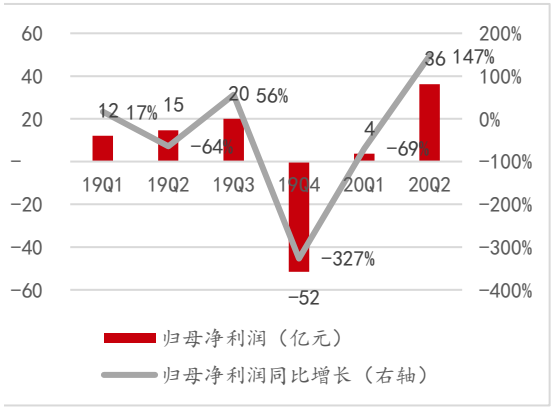
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22： 单季度医疗服务公司营收及增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23： 单季度医疗服务归母净利润及增速



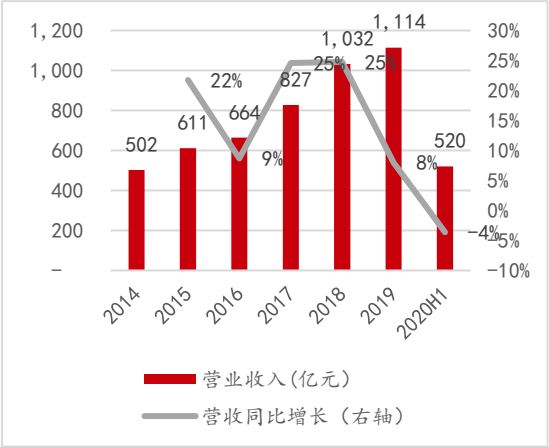
资料来源：Wind，川财证券研究所

5. 生物制品

2020 年上半年，33 家生物制品公司 2020 上半年营收总额为 520 亿元，同比下滑 4%，归母净利润 96 亿元，同比增长 7%。

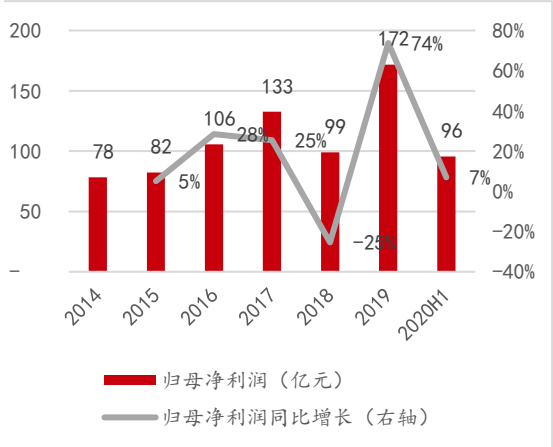
单季度来看，2020 年第一季度生物制品公司营收总额为 221 亿元，同比下滑 10%，归母净利润为 35 亿元，同比下滑 20%；第二季度营收总额为 299 亿元，同比增长 1%，归母净利润为 61 亿元，同比增长 32%。

图 24： 生物制品行业营收总额及增速



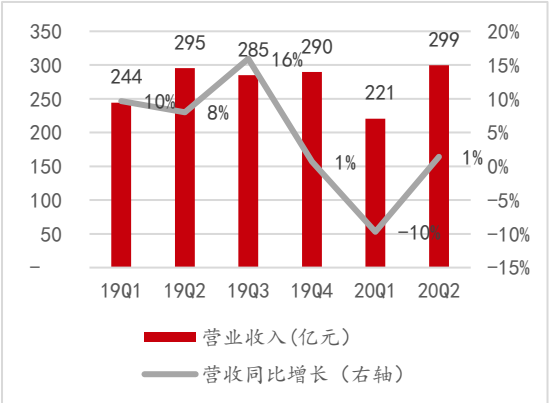
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 25： 生物制品行业归母净利润总额及增速



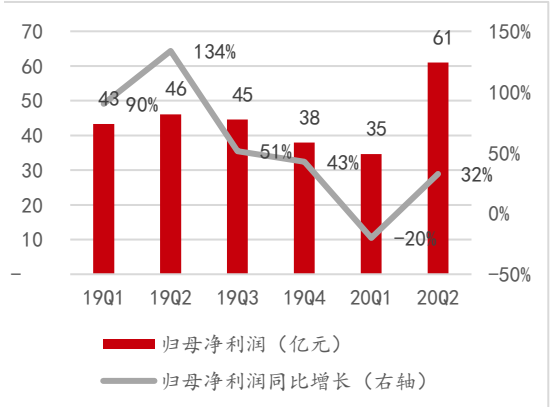
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 26： 单季度生物制品公司营收及增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 27： 单季度生物制品归母净利润及增速



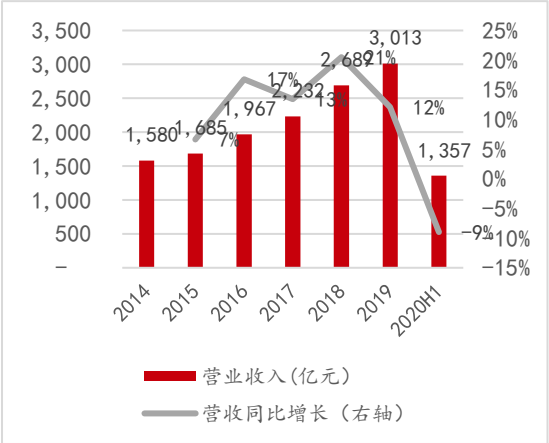
资料来源：Wind，川财证券研究所

6. 化学制剂

2020 年上半年，67 家化学制剂公司营收总额为 1,357 亿元，同比下滑 9%，归母净利润 143 亿元，同比下滑 6%。

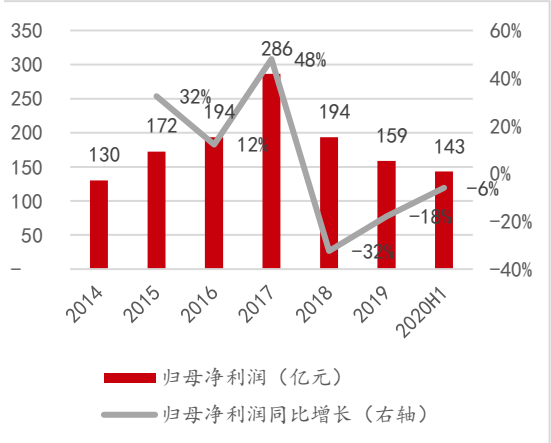
单季度来看，2020 年第一季度化学制剂公司营收总额为 661 亿元，同比下滑 11%，归母净利润为 68 亿元，同比下滑 11%；第二季度营收总额为 696 亿元，同比下滑 7%，归母净利润为 75 亿元，同比下滑 1%。

图 28： 化学制剂行业营收总额及增速



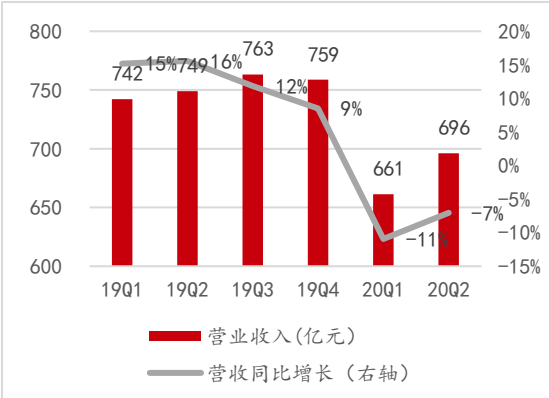
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 29： 化学制剂行业归母净利润总额及增速



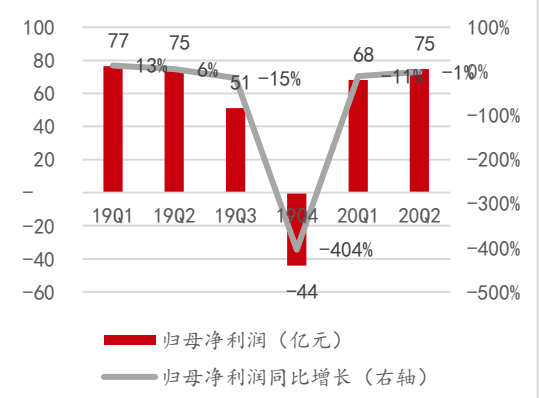
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 30： 单季度化学制剂公司营收及增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 31： 单季度化学制剂归母净利润及增速



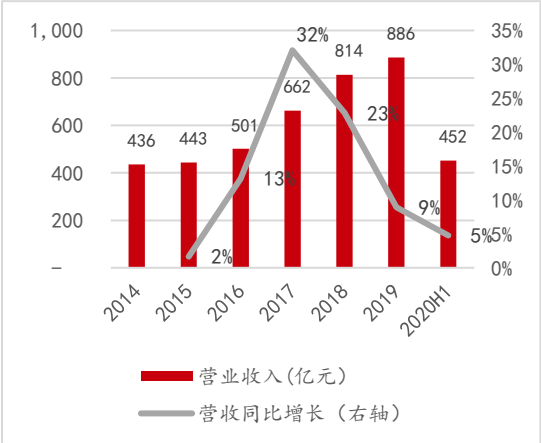
资料来源：Wind，川财证券研究所

7. 化学原料药

2020 年上半年，28 家化学制剂公司营收总额为 452 亿元，同比增长 5%，归母净利润 74 亿元，同比增长 33%。

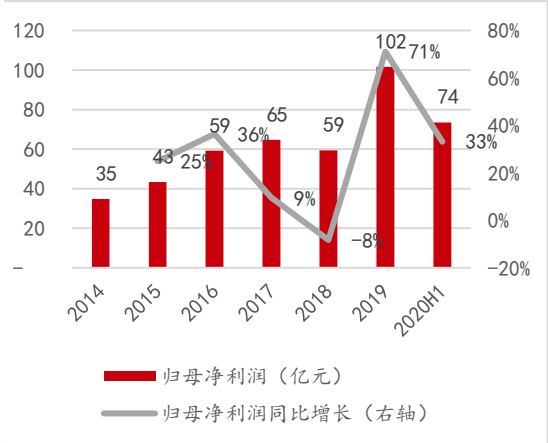
单季度来看，2020 年第一季度化学制剂公司营收总额为 201 亿元，同比下滑 4%，归母净利润为 28 亿元，同比持平；第二季度营收总额为 251 亿元，同比增长 13%，归母净利润为 46 亿元，同比增长 66%。

图 32： 化学原料药行业营收总额及增速



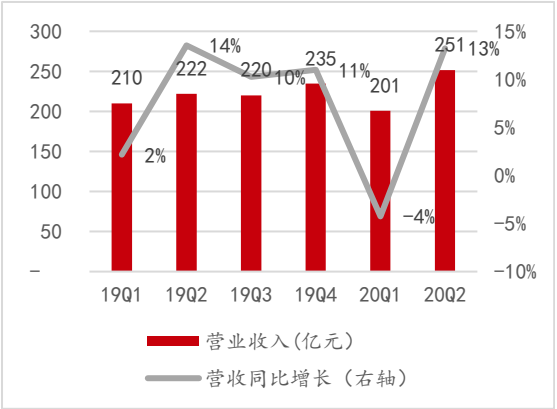
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 33： 化学原料药归母净利润总额及增速



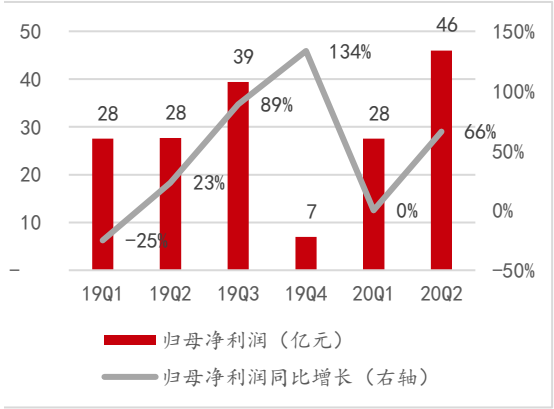
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 34： 单季度化学原料药营收及增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 35： 单季度化学原料药归母净利润及增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

三、重点公司

1. 重点公司 2020H1 中报业绩

表格 1. 医药行业重点公司中报业绩比较

股票代码	股票简称	营业收入（亿元）	营收同比增速	归属于母公司股东的净利润	归属于母公司股东的净利润同比增速
300463.SZ	迈克生物	14.52	-4.27%	3.10	15.16%
300497.SZ	富祥药业	8.16	37.82%	2.19	92.00%
300558.SZ	贝达药业	9.52	24.92%	1.44	64.65%
300298.SZ	三诺生物	9.72	19.37%	1.58	22.32%
002821.SZ	凯莱英	12.66	15.81%	3.16	37.63%
002223.SZ	鱼跃医疗	34.21	36.74%	11.19	109.86%
000739.SZ	普洛药业	39.92	12.46%	4.29	52.93%
002901.SZ	大博医疗	6.73	23.80%	2.64	27.38%
300841.SZ	康华生物	4.55	67.97%	1.83	115.51%
300633.SZ	开立医疗	4.86	-10.72%	0.25	-65.20%
300347.SZ	泰格医药	14.52	8.58%	9.99	183.66%
300326.SZ	凯利泰	4.86	-14.54%	1.19	-22.37%
603387.SH	基蛋生物	3.80	-13.85%	0.96	-37.64%
600380.SH	健康元	64.76	3.04%	6.76	23.78%
300482.SZ	万孚生物	16.07	66.01%	4.49	117.42%
002044.SZ	美年健康	18.14	-50.17%	-7.82	-4746.61%

资料来源：wind，川财证券研究所，股价为 2020/9/4 收盘价

2. 重点公司估值

表格 2. 医药行业重点公司估值比较

股票代码	股票简称	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS（元/股）			PE（X）		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
300463.SZ	迈克生物	51.28	286	0.90	1.22	1.48	56.8	42.1	34.6
300497.SZ	富祥药业	20.01	93	0.88	0.87	1.09	22.8	23.0	18.3
300558.SZ	贝达药业	124.31	500	0.54	0.81	1.09	229.1	152.6	113.8
300298.SZ	三诺生物	35.23	199	0.51	0.72	0.93	69.7	48.8	37.8
002821.SZ	凯莱英	267.68	619	2.31	3.16	4.19	116.0	84.6	63.9
002223.SZ	鱼跃医疗	35.09	352	0.81	1.42	1.32	43.3	24.7	26.6

股票代码	股票简称	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS（元/股）			PE（X）		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
000739.SZ	普洛药业	27.41	323	0.45	0.65	0.84	61.1	42.1	32.5
002901.SZ	大博医疗	97.20	391	1.07	1.45	1.84	90.8	66.8	52.9
300841.SZ	康华生物	561.40	337	-	5.68	7.82	-	98.8	71.8
300633.SZ	开立医疗	31.20	126	0.36	0.41	0.64	86.9	76.3	49.1
300347.SZ	泰格医药	108.78	949	0.91	1.25	1.61	119.5	86.9	67.4
300326.SZ	凯利泰	25.60	185	0.73	0.48	0.66	35.2	53.7	38.9
603387.SH	基蛋生物	40.81	106	1.03	1.35	1.86	39.6	30.1	21.9
600380.SH	健康元	18.81	366	0.43	0.55	0.64	43.6	34.1	29.2
300482.SZ	万孚生物	100.92	346	1.10	2.03	2.23	92.1	49.8	45.3
002044.SZ	美年健康	16.15	632	0.20	0.02	0.25	79.3	917.6	65.3

资料来源：wind，川财证券研究所，股价为 2020/9/4 收盘价

风险提示

研发失败的风险

产品竞争格局发生变化的风险

疫情影响超出预期的风险

需求不及预期的风险

行业的政策风险

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399