

医药生物行业 2020 年报及 2021 年一季报综述

强劲内生增长叠加疫情拉动，板块呈现全面高景气

- **医药行业 2020 年报业绩综述。**截至 2021 年 4 月 29 日，上市公司 2020 年报和 2021 年一季报披露完毕，我们对医药板块相关公司的收入和利润情况进行了详细梳理。2020 年，医药板块可比公司整体收入增速为 9.14%，归母净利润增速为 57.15%，扣非净利润增速为 67.83%。
- **医药行业 2021 年一季报业绩综述。**2021 年一季度，医药板块可比公司整体收入增速为 33.83%，归母净利润增速为 89.04%，扣非净利润增速为 97.23%。考虑到去年 1 季度部分上市公司业绩受到疫情较大影响，我们也计算了 21 年一季度与 19 年一季度业绩间的同比复合增速，医药板块可比公司整体收入、归母净利润、扣非净利润增速分别为 13.12%、31.22%、34.63%，2 年复合增速依然喜人。
- **内生动力和疫情拉动，共同催化板块良好业绩表现。**纵观整个医药板块，我们认为 2020 年报和 2021 年一季度能够实现持续高速增长的主要原因包括：1) 国内疫情的快速控制，为医药企业提供了良好的经营环境和终端需求；2) 全球疫情的爆发和反复，对许多领域的需求带来了显著的刺激。尤其是医疗器械板块，由于与防护关联度很高，2020 年和 2021 年一季度呈现为翻倍式增长的态势；3) 板块优质企业尤其是龙头企业的积淀和综合竞争优势日益稳固，也普遍表现出了强劲的内生增长动力。
- **基于板块良好的业绩表现，建议继续重点超配医药板块。**标的方面：1) 建议仍以“核心资产”为配置重心，包括四大白马、业绩全线高增长的 CXO、处于强风口的疫苗和医美、护城河和增长持续性突出的医疗服务等；2) 同时，医药行业细分领域众多且内生增长强劲，非常适宜全球性“隐形冠军”的培养。因此，我们认为对 PEG 类型资产和新标的的挖掘和配置也不应忽略，尤其是在创新药、医药先进制造、医疗器械等领域；3) 此外，我们认为全球疫情走势仍将是全年板块投资的重要线索。建议特别关注疫苗和新冠药物的开发进展，以及防护用具的业绩弹性。
- **风险提示：**1、医保控费压力超预期；2、行业竞争加剧；3、医改政策对行业影响大于预期。

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：高岳

邮箱：gaoyue@hcyjs.com

执业编号：S0360520110003

证券分析师：张泉

邮箱：zhangquan@hcyjs.com

执业编号：S0360521040001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	319	7.94
总市值(亿元)	78,643.98	9.43
流通市值(亿元)	58,790.84	9.21

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	8.43	8.19	40.77
相对表现	9.17	1.75	9.82



相关研究报告

《医药生物行业深度研究报告：医药先进制造系列深度一：原料药板块，未来何去何从？》

2021-02-22

《创新药系列研究：口服药，新冠抗疫最后一块拼图》

2021-02-26

《创新药系列研究：ASCO2021 中国创新盘点》

2021-05-05

目 录

一、2020 年报及 2021 年一季报综述.....	4
二、制药工业：政策扰动下整体业绩表现靓丽.....	5
（一）创新药.....	5
（二）CXO.....	6
（三）疫苗及其他生物制品.....	7
（四）化学仿制药、中药等领域.....	9
三、医疗器械：疫情需求激增，整体业绩爆发式增长.....	10
四、医药商业：零售药店业绩持续表现亮眼.....	13
五、医疗服务：疫情影响快速消除，龙头企业内生增长趋势强劲.....	14
六、投资建议.....	15
七、风险提示.....	16

图表目录

图表 1 医药行业收入和利润规模.....	4
图表 2 医药行业收入和利润增速.....	4
图表 3 制药工业板块财务指标.....	5
图表 4 A 股创新药公司业绩情况.....	5
图表 5 CXO 板块财务指标.....	6
图表 6 CXO 板块公司业绩情况.....	6
图表 7 疫苗及其他生物制品板块公司财务情况.....	7
图表 8 疫苗板块公司财务情况.....	8
图表 9 疫苗板块公司业绩情况.....	8
图表 10 其他生物制品板块公司业绩情况.....	8
图表 11 化药及其他板块财务情况.....	9
图表 12 化学原料药及制剂出口板块公司情况.....	10
图表 13 品牌中药板块公司情况.....	10
图表 14 医疗器械板块财务指标.....	11
图表 15 医疗器械板块公司业绩情况.....	11
图表 16 医药商业板块财务指标.....	13
图表 17 零售药店板块财务指标.....	14
图表 18 零售药店板块公司业绩情况.....	14
图表 19 医疗服务板块财务指标.....	15
图表 20 医疗服务板块公司业绩情况.....	15

一、2020 年报及 2021 年一季报综述

截至 2021 年 4 月 29 日，上市公司 2020 年报和 2021 年一季报披露完毕，我们对医药板块相关公司的收入和利润情况进行了详细梳理（考虑到康美药业 2020 年和 2021 年一季度的亏损额度分别达到 277 和 6 亿元，若纳入统计会带来板块总体数据较大的偏差，因此我们对其进行了剔除）：

2020 年，医药板块可比公司整体收入增速为 9.14%，归母净利润增速为 57.15%，扣非净利润增速为 67.83%。

2021 年一季度，医药板块可比公司整体收入增速为 33.83%，归母净利润增速为 89.04%，扣非净利润增速为 97.23%。考虑到去年 1 季度部分上市公司业绩受到疫情较大影响，我们也计算了 21 年一季度与 19 年一季度业绩间的同比复合增速，医药板块可比公司整体收入、归母净利润、扣非净利润增速分别为 13.12%、31.22%、34.63%，2 年复合增速依然喜人。

纵观整个医药板块，我们认为 2020 年年报和 2021 年一季度能够实现持续高速增长的主要原因包括：1) 国内疫情的快速控制，为医药企业提供了良好的经营环境和终端需求；2) 全球疫情的爆发和反复，对许多领域的需求带来了显著的刺激。尤其是医疗器械板块，由于与防护关联度很高，2020 年和 2021 年一季度呈现为翻倍式增长的态势；3) 板块优质企业尤其是龙头企业的积淀和综合竞争优势日益稳固，也普遍表现出了强劲的内生增长动力。

图表 1 医药行业收入和利润规模

板块划分	收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		扣非净利润 (亿元)	
	2020A	2021Q1	2020A	2021Q1	2020A	2021Q1
医药工业	8232	2260	849	290	663	260
医疗器械	2122	652	550	211	520	202
医药商业	7987	2157	173	62	150	46
医疗服务	270	69	14	-1	-3	0
总计	18611	5139	1586	562	1331	507

资料来源：Wind，华创证券

图表 2 医药行业收入和利润增速

板块划分	收入增速			归母净利润增速			扣非净利润增速		
	2020A	2021Q1 同比	21Q1 同比 19Q1 复合	2020A	2021Q1 同比	21Q1 同比 19Q1 复合	2020A	2021Q1 同比	21Q1 同比 19Q1 复合
制药工业	0.91%	23.80%	7.95%	25.78%	39.45%	12.35%	27.62%	42.01%	13.87%
医疗器械	61.17%	113.87%	54.78%	176.36%	287.57%	110.82%	218.58%	333.16%	137.66%
医药商业	9.13%	28.73%	10.98%	9.43%	40.21%	16.00%	9.18%	21.64%	3.46%
医疗服务	4.40%	106.28%	14.26%	—	—	—	—	—	—
总计	9.14%	33.83%	13.12%	57.15%	89.04%	31.22%	67.83%	97.23%	34.63%

资料来源：Wind，华创证券

二、制药工业：政策扰动下整体业绩表现靓丽

考虑到许多医药企业的产业线已较为丰富，且业务横跨几个细分领域的情况已较为普遍，我们将化学制剂、化学原料药、生物制品、中药等合并为“制药工业”进行分析。

从统计数据来看，尽管存在带量采购等政策影响，但制药工业领域的上市公司仍然实现了较为靓丽的业绩表现：

1) 2020 年，制药工业板块收入增速为 0.91%，归母净利润增速为 25.78%，扣非净利润增速为 27.62%；

2) 2021 年一季度，制药工业板块收入增速为 23.80%，归母净利润增速为 39.45%，扣非净利润增速为 42.01%；

3) 2021 年一季度同比 19 年一季度收入、归母净利润、扣非净利润复合增速分别为 7.95%、12.35%、13.87%。

图表 3 制药工业板块财务指标

项目	2019A	2020A	变动幅度	2020Q1	2021Q1	变动幅度	2021Q1 同比 19 年复合增速
收入增速	13.53%	0.91%	-12.62%	-5.87%	23.80%	29.67%	7.95%
归母净利润增速	-4.03%	25.78%	29.81%	-9.48%	39.45%	48.92%	12.35%
扣非净利润增速	-13.23%	27.62%	40.85%	-8.70%	42.01%	50.71%	13.87%

资料来源：Wind，华创证券

考虑到制药工业领域公司数量众多，且不同企业间所处细分领域的竞争格局、政策压力、成长逻辑等均存在较大差异，我们进一步对目前市场关注的一些核心赛道进行分析。

（一）创新药

随着近年来国内尚未盈利的生物科技公司（biotech）批量 IPO，创新药正逐步成为医药行业里的新的核心板块之一。如果算上在港股和美股上市的中国创新药企，已上市的中国创新药企合计市值达到近 2 万亿元。

目前，国内创新药企业海外上市案例较多。但近年来随着科创板的兴起，A 股也开始汇集了一定数量的创新药企业。从相关企业的情况来看，目前除恒瑞、贝达外，其他企业普遍仍处于亏损状态，并在一定程度上拉低了制药工业板块的业绩增速。

但从中期来看，国内创新药获批落地的大潮已渐行渐近，未来也势必会成为国内药品市场的核心构成。继续建议密切关注板块全部公司的产品管线研发进展，以及产品落地可能带来的投资机会。

图表 4 A 股创新药公司业绩情况

证券简称	19 收入	20 收入	20Q1 收入	21Q1 收入	19 归母	20 归母	20Q1 归母	21Q1 归母	19 扣非	20 扣非	20Q1 扣非	21Q1 扣非
恒瑞医药	232.89	277.35	55.27	69.29	53.28	63.28	13.15	14.97	49.79	59.61	12.76	14.71
贝达药业	15.54	18.70	6.47	6.19	2.31	6.06	1.30	1.48	2.08	3.34	1.31	1.40
凯因科技	8.25	8.62	1.22	1.72	0.54	0.76	0.16	0.21	0.75	0.69	0.00	0.21

证券简称	19 收入	20 收入	20Q1 收入	21Q1 收入	19 归母	20 归母	20Q1 归母	21Q1 归母	19 扣非	20 扣非	20Q1 扣非	21Q1 扣非
微芯生物	1.74	2.69	0.33	0.75	0.19	0.31	0.05	-0.07	0.14	0.06	0.00	-0.13
前沿生物-U	0.21	0.47	0.01	0.06	-1.92	-2.31	-0.47	-0.45	-2.02	-2.40	0.00	-0.53
艾力斯-U	0.01	0.01	0.00	0.37	-3.98	-3.11	-0.66	-0.44	-2.00	-3.57	0.00	-0.63
泽璟制药-U	0.00	0.28	0.00	0.00	-4.62	-3.19	-0.62	-0.80	-2.72	-3.55	-0.69	-0.94
君实生物-U	7.75	15.95	1.72	16.15	-7.47	-16.69	-2.29	3.77	-7.76	-17.09	0.00	3.61
神州细胞-U	0.03	0.00	0.00	0.00	-7.95	-7.13	-1.50	-1.92	-6.60	-7.68	-1.58	-1.99
百奥泰-U	0.01	1.85	0.20	0.60	-10.23	-5.13	-1.05	-1.09	-6.86	-5.62	-1.10	-1.29

资料来源: Wind, 华创证券

(二) CXO

受益于海外创新药企的产业链转移、国内创新药大潮的兴起、疫情扰动下中国企业承接能力优势的凸显, CRO 和 CDMO 板块在年报、一季报中呈现为爆发式增长的态势。

1) 2020 年, CXO 板块收入增速为 28.81%, 归母净利润增速为 66.95%, 扣非净利润增速为 33.42%;

2) 2021 年一季度, CXO 板块收入增速为 58.49%, 归母净利润增速为 207.69%, 扣非净利润增速为 119.08%;

3) 2021 年一季度同比 19 年一季度收入、归母净利润、扣非净利润复合增速为 36.65%、78.95%、45.86%。

基于中国企业的资源禀赋和疫情下供应能力的比较优势, 我们认为未来较长周期中 CXO 板块的高速增长有望延续。继续建议重点配置。

图表 5 CXO 板块财务指标

项目	2019A	2020A	变动幅度	2020Q1	2021Q1	变动幅度	2021Q1 同比 19 年复合增速
收入增速	30.26%	28.81%	-1.45%	17.83%	58.49%	40.66%	36.65%
归母净利润增速	13.76%	66.95%	53.18%	4.08%	207.69%	203.61%	78.95%
扣非净利润增速	32.96%	33.42%	0.46%	-2.89%	119.08%	121.97%	45.86%

资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 CXO 板块公司业绩情况

证券简称	20 年收入增速	21 年 Q1 收入增速	20 年归母增速	21 年 Q1 归母增速	20 年扣非增速	21 年 Q1 扣非增速
药明康德	28%	55%	60%	395%	24.60%	120.92%
康龙化成	37%	55%	114%	142%	58.51%	95.81%
泰格医药	14%	39%	108%	79%	26.89%	98.37%
凯莱英	28%	63%	30%	43%	31.79%	38.67%
九洲药业	31%	119%	60%	191%	41.55%	211.31%
博腾股份	34%	39%	75%	83%	77.82%	55.72%
睿智医药	12%	40%	11%	112%	-30.31%	76.82%

证券简称	20 年收入增速	21 年 Q1 收入增速	20 年归母增速	21 年 Q1 归母增速	20 年扣非增速	21 年 Q1 扣非增速
泰坦科技	21%	103%	39%	439%	31.69%	363.99%
昭衍新药	68%	30%	69%	388%	78.91%	438.13%
药石科技	54%	68%	21%	147%	26.77%	152.22%
美迪西	48%	103%	94%	196%	111.39%	186.16%
博济医药	16%	165%	158%	226%	436.39%	138.31%
成都先导	-8%	57%	-47%	-34%	-42.15%	-61.03%

资料来源: Wind, 华创证券

(三) 疫苗及其他生物制品

2020 年和 2021 年一季度, 生物制品板块整体维持较快增长状态。

1) 2020 年, 疫苗及其他生物制品板块收入增速为 14.71%, 归母净利润增速为 30.53%, 扣非净利润增速为 31.88%;

2) 2021 年一季度, 疫苗及其他生物制品板块收入增速为 44.06%, 归母净利润增速为 70.11%, 扣非净利润增速为 76.66%;

3) 2021 年一季度同比 19 年一季度收入、归母净利润、扣非净利润复合增速为 17.21%、25.27%、27.94%。

图表 7 疫苗及其他生物制品板块公司财务情况

项目	2019A	2020A	变动幅度	2020Q1	2021Q1	变动幅度	2021Q1 同比 19 年复合增速
收入增速	19.40%	14.71%	-4.68%	-4.64%	44.06%	48.71%	17.21%
归母净利润增速	25.96%	30.53%	4.57%	-7.76%	70.11%	77.87%	25.27%
扣非净利润增速	22.38%	31.88%	9.50%	-7.34%	76.66%	84.00%	27.94%

资料来源: Wind, 华创证券

在生物制品企业中, 疫苗企业的重要性尤为突出, 也是目前市场最大的风口之一。从业绩表现来看:

1) 2020 年, 疫苗板块收入增速为 23.05%, 归母净利润增速为 40.52%, 扣非净利润增速为 44.58%;

2) 2021 年一季度, 疫苗板块收入增速为 55.30%, 归母净利润增速为 86.40%, 扣非净利润增速为 98.58%;

3) 2021 年一季度同比 19 年一季度收入、归母净利润、扣非净利润复合增速为 19.71%、26.57%、29.43%。

过去两年中, 疫苗企业的高增长基本上还是由 HPV 等重磅品种的落地和放量拉动。而随着智飞生物、康希诺等企业新冠疫苗的有条件上市、其他上市企业研发的推进, 我们预计新冠疫苗所带来的业绩弹性有望逐步开始兑现, 建议继续紧密把握各家企业新冠疫苗研发进展及潜在业绩爆发力。

图表 8 疫苗板块公司财务情况

项目	2019A	2020A	变动幅度	2020Q1	2021Q1	变动幅度	2021Q1 同比 19 年复合增速
收入增速	27.15%	23.05%	-4.10%	-6.51%	53.30%	59.82%	19.71%
归母净利润增速	11.65%	40.52%	28.87%	-14.06%	86.40%	100.45%	26.57%
扣非净利润增速	29.88%	44.58%	14.70%	-15.64%	98.58%	114.21%	29.43%

资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 疫苗板块公司业绩情况

证券简称	20 年收入增速	21 年 Q1 收入增速	20 年归母增速	21 年 Q1 归母增速	20 年扣非增速	21 年 Q1 扣非增速
智飞生物	43%	49%	40%	82%	39.13%	79.68%
沃森生物	162%	286%	607%	277%	485.44%	476.98%
复星医药	6%	37%	10%	47%	21.65%	50.76%
万泰生物	99%	165%	224%	311%	273.71%	395.73%
康泰生物	16%	56%	18%	938%	17.35%	238.23%
康华生物	87%	51%	119%	55%	119.45%	53.62%
康希诺-U	990%	11483%	-153%	39%	193.12%	43.47%

资料来源: Wind, 华创证券

在其他生物制品企业中: 1) 长春高新依托于生长激素的快速放量, 仍保持超高速增长状态; 2) 血制品企业总体增长稳健。

图表 10 其他生物制品板块公司业绩情况

证券简称	20 年收入增速	21 年 Q1 收入增速	20 年归母增速	21 年 Q1 归母增速	20 年扣非增速	21 年 Q1 扣非增速
长春高新	16%	37%	72%	61%	66.25%	60.48%
华兰生物	36%	-8%	26%	2%	28.83%	-11.20%
天坛生物	5%	12%	5%	15%	2.36%	16.59%
甘李药业	16%	17%	5%	54%	9.05%	7.23%
通化东宝	4%	15%	15%	21%	18.00%	20.46%
上海莱士	7%	17%	118%	37%	120.13%	41.36%
博雅生物	-8%	3%	-39%	5%	-39.16%	12.38%
华熙生物	40%	111%	10%	41%	0.13%	48.27%
常山药业	14%	78%	12%	41%	16.32%	31.46%
之江生物	693%	201%	1709%	222%	1993.02%	223.36%
金河生物	2%	7%	-37%	58%	-31.39%	19.81%
安科生物	-1%	54%	188%	54%	202.41%	61.62%
千红制药	0%	168%	-150%	314%	-16.07%	256.62%
生物股份	40%	42%	84%	40%	82.31%	37.73%
中源协和	-5%	32%	-355%	645%	-844.60%	1329.51%
科兴制药	2%	-20%	-13%	-45%	-14.00%	-48.28%
双鹭药业	-45%	30%	-25%	49%	-68.18%	55.11%

证券简称	20 年收入增速	21 年 Q1 收入增速	20 年归母增速	21 年 Q1 归母增速	20 年扣非增速	21 年 Q1 扣非增速
赛升药业	-8%	172%	4%	67%	-4.26%	18.83%
派林生物	15%	35%	16%	126%	13.31%	63.98%
赛托生物	-5%	23%	-425%	78%	-522.38%	69.32%
卫光生物	10%	-27%	11%	-15%	12.90%	-19.28%
康辰药业	-24%	198%	-31%	100%	-35.93%	163.54%
特宝生物	9%	15%	81%	53%	28.11%	90.26%
莱茵生物	6%	89%	-19%	32%	-38.26%	91.72%
兴齐眼药	27%	151%	145%	418%	156.70%	401.88%
ST 金花	-11%	-1%	46%	824%	93.67%	-281.35%
三生国健	-44%	189%	-195%	69%	-167.91%	61.28%
我武生物	0%	49%	-7%	70%	-11.14%	49.67%
海特生物	-15%	144%	-140%	242%	-220.27%	1373.85%
四环生物	21%	-55%	90%	-229%	176.33%	-217.77%
东宝生物	-9%	54%	-44%	37%	-55.21%	-10.31%
冠昊生物	0%	38%	110%	58%	107.21%	83.58%
舒泰神	-36%	110%	-587%	20%	-1158.09%	40.26%
*ST 交昂	0%	11%	219%	-10%	113.54%	4325.11%
正海生物	5%	128%	10%	127%	5.50%	147.21%
艾迪药业	-16%	75%	18%	284%	26.26%	1190.98%
未名医药	-51%	-19%	-409%	139%	-835.95%	136.16%
海利生物	-7%	78%	-27%	122%	32.19%	128.92%

资料来源: Wind, 华创证券

(四) 化学仿制药、中药等领域

在国内市场, 带量采购及其他控费政策对化学仿制药和中成药等领域构成了一定的冲击。这也使得化学药和中药板块总体增长较为平缓, 且内部分化显著。

图表 11 化药及其他板块财务情况

项目	2019A	2020A	变动幅度	2020Q1	2021Q1	变动幅度	2021Q1 同比 19 年复合增速
收入增速	11.30%	-3.13%	-14.43%	-7.75%	18.75%	26.51%	4.67%
归母净利润增速	-14.61%	19.02%	33.63%	-14.17%	21.19%	35.35%	1.99%
扣非净利润增速	-29.40%	29.47%	58.87%	-12.95%	31.09%	44.04%	6.83%

资料来源: Wind, 华创证券

但我们认为, 依托国内乃至全球巨大的日常用药需求, 化学药和中药领域仍然蕴藏着一些良好的投资机会, 如医药先进制造企业的全球崛起、品牌中药的消费升级等。

在化学药和原料药领域, 我们认为未来机遇将主要属于具备全球竞争力的医药先进制造企业。从部分相关企业的情况来看, 尽管去年下半年以来汇率对各家企业利润存在一定影响, 且沙坦原料药等个别领域存在竞争阶段性加剧的情况, 但多数企业通过原料

药、制剂一体化、CDMO 等业务布局的协同发力，仍保持着良好的增长态势。

图表 12 化学原料药及制剂出口板块公司情况

证券简称	20 年收入增速	21 年 Q1 收入增速	20 年归母增速	21 年 Q1 归母增速	20 年扣非增速	21 年 Q1 扣非增速
华海药业	20%	-5%	63%	16%	81.38%	-23.98%
奥翔药业	33%	81%	54%	109%	77.38%	127.77%
博瑞医药	56%	45%	53%	43%	53.86%	45.61%
普洛药业	9%	16%	48%	40%	30.48%	32.06%
同和药业	5%	42%	45%	28%	38.40%	27.87%
司太立	4%	25%	40%	41%	40.65%	33.86%
普利制药	25%	60%	35%	51%	34.14%	44.22%
健友股份	18%	20%	33%	34%	30.63%	29.61%
仙琚制药	8%	34%	23%	64%	21.55%	71.59%
天宇股份	23%	33%	14%	-20%	2.74%	-18.78%
美诺华	1%	19%	11%	15%	-42.59%	10.86%
富祥药业	10%	8%	4%	-11%	-3.05%	-20.19%
奥锐特	24%	3%	-16%	-35%	4.10%	-40.25%
共同药业	1%	284%	-27%	793%	-20.70%	694.71%

资料来源: Wind, 华创证券

而在中药领域, 品牌中药依托于类消费品的属性, 仍具有较好的成长前景。片仔癀、云南白药等龙头企业的 2020 年年报和 2021 年一季报均延续着较快增长的态势。

图表 13 品牌中药板块公司情况

证券简称	20 年收入增速	21 年 Q1 收入增速	20 年归母增速	21 年 Q1 归母增速	20 年扣非增速	21 年 Q1 扣非增速
云南白药	10%	33%	32%	-40%	26.63%	29.42%
同仁堂	-3%	22%	5%	33%	9.49%	31.68%
片仔癀	14%	17%	22%	21%	17.31%	21.02%
东阿阿胶	15%	68%	110%	174%	92.65%	147.60%

资料来源: Wind, 华创证券

三、医疗器械: 疫情需求激增, 整体业绩爆发式增长

新冠疫情下, 新冠检测试剂、口罩、额温枪、防护服、监护仪、呼吸机、CT、移动 DR 等医疗器械产品普遍出现了需求井喷, 使得医疗器械板块在 2020 年和 2021 年一季度收入、利润大幅提速, 呈现爆发式增长的态势:

1) 2020 年, 医疗器械板块收入增速为 61.17%, 归母净利润增速为 176.36%, 扣非净利润增速为 218.58%;

2) 2021 年一季度, 医疗器械板块收入增速为 113.87%, 归母净利润增速为 287.57%, 扣非净利润增速为 302.77%;

3) 2021 年一季度同比 19 年一季度收入、归母净利润、扣非净利润复合增速同样高达 54.78%、110.82%、137.66%。

对于医疗器械板块的未来投资，我们建议关注以下两点：1) 短期中全球疫情的反复和控制情况，以及新冠防护用品业绩的持续性；2) 中长期优质器械企业的内生成长潜力。尤其是疫情的催化下，许多器械公司在资金储备、全球销售渠道、品牌等层面均得到了大幅强化，除短期获益外也进一步强化了企业的中长期竞争力。

图表 14 医疗器械板块财务指标

项目	2019A	2020A	变动幅度	2020Q1	2021Q1	变动幅度	2021Q1 同比 19 年复合增速
收入增速	16.00%	61.17%	45.17%	12.01%	113.87%	101.85%	54.78%
归母净利润增速	34.84%	176.36%	141.52%	14.68%	287.57%	272.90%	110.82%
扣非净利润增速	24.23%	218.58%	194.35%	30.40%	333.16%	302.77%	137.66%

资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 医疗器械板块公司业绩情况

证券简称	20 年收入增速	21 年 Q1 收入增速	20 年归母增速	21 年 Q1 归母增速	20 年扣非增速	21 年 Q1 扣非增速
迈瑞医疗	27%	22%	42%	31%	41.70%	35.35%
圣湘生物	1204%	191%	6528%	222%	6786.15%	209.63%
英科医疗	564%	771%	3830%	2792%	4045.04%	2881.60%
C 中红	308%	588%	2884%	2437%	3006.01%	2629.04%
达安基因	386%	297%	2557%	506%	19912.78%	517.41%
东方生物	789%	1926%	1943%	2601%	2081.82%	2660.48%
振德医疗	457%	181%	1525%	196%	2275.59%	171.46%
明德生物	429%	2271%	1029%	17449%	1423.15%	13474.48%
硕世生物	502%	327%	879%	274%	907.13%	303.86%
奥泰生物	371%	326%	766%	369%	851.18%	357.20%
康泰医学	262%	53%	731%	68%	771.01%	68.14%
华大基因	200%	98%	656%	275%	825.16%	369.01%
阳普医疗	60%	56%	524%	202%	5871.69%	232.87%
宝莱特	69%	9%	435%	-39%	441.37%	-41.14%
理邦仪器	104%	42%	395%	53%	433.14%	67.25%
金城医学	56%	129%	275%	1023%	357.24%	1153.48%
九安医疗	184%	7%	265%	-17%	202.39%	-95.90%
蓝帆医疗	126%	253%	259%	1087%	268.23%	1170.74%
奥美医疗	63%	37%	255%	28%	284.50%	11.45%
南卫股份	118%	41%	250%	-3%	275.58%	3.06%
科华生物	72%	171%	234%	585%	258.44%	636.54%
热景生物	144%	3099%	231%	117191%	310.93%	124996.44%
东富龙	20%	42%	218%	134%	359.79%	258.79%
楚天科技	14%	131%	208%	433%	613.65%	392.28%
尚荣医疗	48%	53%	171%	27%	223.60%	24.28%

证券简称	20 年收入增速	21 年 Q1 收入增速	20 年归母增速	21 年 Q1 归母增速	20 年扣非增速	21 年 Q1 扣非增速
美康生物	-27%	20%	153%	-54%	121.17%	1226.73%
凯普生物	86%	307%	146%	771%	160.87%	826.50%
鱼跃医疗	45%	19%	134%	20%	129.82%	20.09%
迪安诊断	26%	87%	131%	4990%	171.97%	15354.74%
奕瑞科技	44%	65%	131%	132%	132.73%	135.16%
乐心医疗	51%	128%	126%	157%	135.06%	200.72%
戴维医疗	29%	24%	119%	51%	149.61%	49.24%
盈康生命	15%	32%	118%	198%	101.48%	15.47%
海尔生物	38%	55%	109%	506%	87.88%	99.43%
*ST 中珠	4%	-30%	101%	0%	89.59%	-7.34%
拱东医疗	50%	156%	99%	232%	95.28%	211.65%
三鑫医疗	30%	43%	87%	180%	87.54%	216.62%
洁特生物	104%	134%	80%	44%	98.02%	57.59%
万孚生物	36%	26%	64%	59%	59.08%	48.61%
康众医疗	45%	112%	56%	836%	90.92%	1131.18%
健帆生物	36%	53%	53%	54%	61.10%	45.07%
翔宇医疗	16%	54%	52%	64%	52.23%	51.46%
心脉医疗	41%	99%	51%	71%	57.37%	94.25%
和佳医疗	-24%	110%	51%	202%	329.03%	173.94%
迈克生物	15%	106%	51%	315%	49.88%	298.37%
爱博医疗	40%	222%	45%	954%	41.22%	966.86%
伟思医疗	19%	41%	44%	84%	35.82%	72.51%
爱美客	27%	228%	44%	297%	42.95%	303.31%
普门科技	31%	35%	43%	43%	44.72%	50.53%
欧普康视	35%	176%	41%	264%	48.60%	235.76%
惠泰医疗	19%	124%	34%	440%	21.30%	525.68%
海泰新光	9%	-6%	34%	-15%	22.87%	-13.78%
迦南科技	43%	95%	32%	67%	63.40%	63.20%
万东医疗	15%	-4%	31%	-3%	52.25%	-2.59%
大博医疗	26%	63%	30%	46%	30.78%	80.43%
维力医疗	14%	41%	26%	188%	58.94%	44.48%
山东药玻	15%	22%	23%	15%	22.78%	13.51%
新产业	31%	84%	22%	52%	19.36%	50.17%
三友医疗	10%	138%	21%	151%	7.65%	103.78%
康德莱	46%	40%	19%	44%	18.66%	46.26%
迪瑞医疗	-7%	15%	15%	54%	-13.31%	53.73%
安必平	6%	159%	15%	170%	0.15%	145.82%
博士眼镜	0%	101%	11%	518%	9.20%	346.39%

证券简称	20 年收入增速	21 年 Q1 收入增速	20 年归母增速	21 年 Q1 归母增速	20 年扣非增速	21 年 Q1 扣非增速
乐普医疗	3%	65%	4%	89%	13.87%	81.76%
赛科希德	-3%	58%	-3%	451%	1.78%	196.98%
安图生物	11%	48%	-3%	84%	-8.35%	102.71%
祥生医疗	-10%	22%	-5%	31%	-6.79%	34.81%
爱朋医疗	17%	175%	-5%	117%	6.17%	390.58%
基蛋生物	16%	86%	-10%	45%	-16.56%	75.59%
佰仁医疗	25%	121%	-10%	-1%	-30.30%	-1.57%
浩欧博	-14%	199%	-11%	350%	-29.99%	0.00%
南微医学	1%	59%	-14%	41%	-23.25%	51.75%
科美诊断	-8%	104%	-17%	254%	-18.14%	793.42%
天臣医疗	-5%	50%	-17%	115%	-29.05%	107.50%
透景生命	11%	310%	-23%	221%	-30.51%	179.38%
三诺生物	13%	19%	-25%	-29%	-22.39%	-39.14%
昊海生科	-17%	149%	-38%	490%	-42.25%	360.45%
诺禾致源	-3%	64%	-68%	153%	-78.07%	0.00%
新华医疗	4%	46%	-73%	338%	764.62%	440.22%
赛诺医疗	-25%	-62%	-75%	-624%	-87.36%	-739.40%
天智航-U	-41%	4%	-76%	-82%	-129.10%	-47.27%
济民制药	14%	93%	-91%	647%	713.60%	476.21%
凯利泰	-13%	35%	-142%	9%	-157.47%	21.51%
开立医疗	-7%	20%	-146%	538%	-223.46%	242.32%

资料来源: Wind, 华创证券

四、医药商业：零售药店业绩持续表现亮眼

2020 年，医药商业板块整体收入增速为 9.13%，归母净利润增速为 9.43%，扣非净利润增速为 9.18%。

2021 年一季度，医药商业板块整体收入增速为 28.73%，归母净利润增速为 40.21%，扣非净利润增速为 21.64%。同比 19 年一季度收入、归母净利润、扣非净利润复合增速同样高达 10.98%、16.00%、3.46%。

图表 16 医药商业板块财务指标

项目	2019A	2020A	变动幅度	2020Q1	2021Q1	变动幅度	2021Q1 同比 19 年复合增速
收入增速	15.46%	9.13%	-6.33%	-4.32%	28.73%	33.05%	10.98%
归母净利润增速	-9.94%	9.43%	19.37%	-4.03%	40.21%	44.24%	16.00%
扣非净利润增速	-5.08%	9.18%	14.26%	-12.01%	21.64%	33.65%	3.46%

资料来源: Wind, 华创证券

目前，医药商业板块内部呈现显著分化状态：1）零售药店领域仍处于快速整合期，

龙头企业的市占率逐步提升，业绩普遍保持快速增长态势，市场关注度较高；2) 面向医院端的医药流通业务格局已较为稳定，增速较为平缓。

从零售药店相关上市企业的总体情况来看：

1) 2020 年，五家典型连锁药店企业收入增速为 24.91%，归母净利润增速为 38.20%，扣非净利润增速为 33.73%。

2) 2021 年一季度，五家典型连锁药店企业收入增速为 15.09%，归母净利润增速为 22.61%，扣非净利润增速为 30.78%。

3) 2021 年一季度与 19 年一季度同比，收入、归母净利润、扣非净利润复合增速分别为 23.95%、30.54%、29.85%。排除疫情干扰，零售药店业绩依然延续此前快速增长的趋势。

近年来，行业整合持续推进，上市药店扩张步伐加快，扩张方式多元化，业绩实现了持续较快增长。新冠肺炎疫情下，头部药房与中小药房形成客流分水岭，行业整合的趋势有望进一步加速，建议继续重点关注龙头药店的快速成长潜力。

图表 17 零售药店板块财务指标

项目	2019A	2020A	变动幅度	2020Q1	2021Q1	变动幅度	2021Q1 同比 19 年复合增速
收入增速	26.63%	24.91%	-1.72%	33.50%	15.09%	-18.42%	23.95%
归母净利润增速	24.02%	38.20%	14.19%	38.98%	22.61%	-16.37%	30.54%
扣非净利润增速	26.69%	33.73%	7.04%	28.92%	30.78%	1.86%	29.85%

资料来源：Wind，华创证券

图表 18 零售药店板块公司业绩情况

证券简称	20 年收入增速	21 年 Q1 收入增速	20 年归母增速	21 年 Q1 归母增速	20 年扣非增速	21 年 Q1 扣非增速
益丰药房	28%	19%	41%	29%	37.43%	30.17%
一心堂	21%	11%	31%	27%	27.43%	26.63%
大参林	31%	21%	51%	22%	48.13%	25.20%
老百姓	20%	11%	22%	16%	14.05%	13.06%
健之佳	27%	11%	49%	21%	40.91%	18.82%

资料来源：Wind，华创证券

五、医疗服务：疫情影响快速消除，龙头企业内生增长趋势强劲

从 2020 年报和 2021 年一季度数据来看：

1) 2020 年，医疗服务板块整体实现收入 270 亿元，归母净利润 14 亿元，扣非净利润-3 亿元，与 2019 年相比在利润端实现了大幅增长。

2) 2021 年一季度，医疗服务板块整体实现收入 69 亿元，归母净利润-1 亿元，扣非净利润-0.4 亿元，同比增长显著。

医疗服务板块 2020 年和 2021 年的总体业绩数据并不亮眼，主要是由于宜华健康、

创新医疗等少数企业巨额亏损的拖累。而市场关注的核心龙头企业，如爱尔眼科、通策医疗等，则普遍保持了强劲的增长态势。考虑到相关龙头护城河宽阔、赛道长期空间巨大，建议继续作为核心标的重点配置。

图表 19 医疗服务板块财务指标

项目	2019A	2020A	2019Q1	2020Q1	2021Q1
收入 (亿元)	259	270	53	34	69
归母净利润 (亿元)	-23	14	3	-9	-1
扣非净利润 (亿元)	-28	-3	1	-10	0

资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 医疗服务板块公司业绩情况

证券简称	19 收入	20 收入	20Q1 收入	21Q1 收入	19 归母	20 归母	19 扣非	20 扣非	20Q1 扣非	21Q1 扣非
爱尔眼科	99.90	119.12	16.42	35.11	13.79	17.24	14.29	21.31	0.26	5.09
通策医疗	18.94	20.88	1.93	6.31	4.63	4.93	4.53	4.73	-0.23	1.61
国际医学	9.91	16.07	2.75	6.32	-4.04	0.45	-4.69	-6.48	-1.97	-1.30
美年健康	85.25	78.15	5.35	13.32	-8.66	5.54	-8.69	-6.00	-5.99	-3.89
宜华健康	17.92	15.62	3.90	3.51	-15.72	-6.25	-0.55	-0.61	-18.00	-5.69
光正眼科	12.85	9.21	0.92	1.92	0.73	0.43	0.14	0.40	-0.23	-0.14
创新医疗	8.72	7.24	1.53	1.61	-11.50	-3.15	-0.36	-0.24	-10.50	-2.67
国新健康	1.30	2.07	0.17	0.27	0.17	-2.43	-0.71	-0.56	-1.73	-2.41
*ST 百花	2.62	0.85	0.47	0.47	0.34	-3.20	0.01	0.01	0.07	-3.69
览海医疗	0.31	0.74	0.03	0.22	-1.75	0.61	-0.39	-0.27	-1.91	-1.66
ST 运盛	1.32	0.49	0.05	0.08	-0.70	0.10	-0.02	0.01	-0.80	0.01

资料来源: Wind, 华创证券

六、投资建议

我们认为，从年报、一季报来看，医药板块的优质公司普遍表现出了强劲的内生增长动力。同时，在国内疫情控制良好且海外疫情不时反复的情况下，我们认为一方面疫苗、防护用品等领域的需求有望持续爆发；另一方面也为中国各领域龙头在国际市场的扩展提供了有利契机。综合上述因素，建议继续重点超配医药板块。

标的方面：1) 建议仍以“核心资产”为配置重心，包括四大白马、业绩全线高增长的 CXO、处于强风口的疫苗和医美、护城河和增长持续性突出的医疗服务等；2) 同时，医药行业细分领域众多且内生增长强劲，非常适宜全球性“隐形冠军”的培养。因此，我们认为对 PEG 类型资产和新标的的挖掘和配置也不应忽略，尤其是在创新药、医药先进制造、医疗器械等领域；3) 此外，我们认为全球疫情走势仍将是全年板块投资的重要线索。建议特别关注疫苗和新冠药物的开发进展，以及防护用具的业绩弹性。

七、风险提示

1、医保控费压力超预期；2、行业竞争加剧；3、医改政策对行业影响大于预期。

医药组团队介绍

所长助理、首席研究员：高岳

北京大学生物技术专业学士，北京大学西方经济学硕士、香港大学金融学硕士。曾任职于瑞银证券、海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第一名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第二名团队成员。2020 年新财富最佳分析师第四名。

首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

高级研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：刘宇腾

中国人民大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

研究员：张泉

复旦大学公共事业管理学士，美国拉文大学 MHA。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

研究员：支君

南京大学生物化学与分子生物硕士。曾任职于东方财富证券。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522