

医药行业2021年三季度报总结报告： 恢复高成长，医药进入估值切换长周期

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

2021年11月25日

- **医药行业：** 409家医药行业上市公司2021Q1-Q3累计实现营业收入16229亿元，同比增长16.88%，实现归母净利润总额1605亿元，同比增长21.57%，实现扣非归母净利润1425亿元，同比增长26.43%，其中2021Q3收入总额同比增速为7.6%，归母净利润同比增速为-5.0%，扣非归母净利润同比增长6.1%。国家统计局规模以上医药制造业数据显示，截止到2021年8月，累计实现营业收入18760.6亿元，较2020年同期相比增长26.2%；实现利润总额4083.5亿元，较2020年同期相比增长89.1%，表明医药制造业已基本从疫情影响中走出，实现高增长。
- **化学制剂：** 90家化学制药公司2021Q1-Q3收入总额同比增速为9.81%，归母净利润总额同比增速为9.54%，扣非净利润总额同比增速为13.31%； 2021Q3收入总额同比增速为3.5%、归母净利润总额同比增速为11.8%，扣非净利润总额同比增速为16.2%，整体增速有所改善。由于集中带量采购，医保降价以及行业内同靶点同类型在研发及已上市品种增多，行业竞争加剧，化学制药的产品价格降低，毛利率同比有所下降，创新和竞争是化学制剂行业的关键词，在此背景下，行业整体缓慢增长。推荐：恒瑞医药（600276）、贝达药业（300558）等，建议关注：泽璟制药（688266）。
- **创新药产业链：** 15家CXO公司2021Q1-Q3营业收入总额同比增长43.05%，扣非归母净利润总额同比增长76.75%； 2021Q3营业收入总额同比增长36.9%，扣非后归母净利润总额同比增长73.2%，进入2021年行业依旧维持高增长。受益于国内创新药崛起及海外产业专业，行业将中长期维持高景气度。推荐药明康德（603259）、凯莱英（002821）、皓元医药（688131）、九洲药业（603456）等，建议关注药明生物（2269.HK）、泰格医药（300347）等。
- **原料药：** 33家原料药公司2021Q1-Q3营业收入总额同比增长12.59%，扣非后归母净利润总额同比增长3.43%。2021Q3营业收入总额同比增长13.1%，扣非后归母净利润总额同比增长12.7%，2021Q3低基数下原料药板块实现稳健增长。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。推荐美诺华（603538）等，建议关注：普洛药业（000739）等。

- **中药**：61家中药公司2021Q1-Q3营业收入总额同比增长12.5%，扣非净利润总额同比增长20.3%；2021Q3营业收入总额同比增长7.2%，扣非净利润总额同比增长7.4%。中药口服疫情后增速恢复明显，品牌中药长期成长逻辑不变，中药注射剂受政策影响变化仍需观察。推荐：片仔癀（600436），建议关注：云南白药（000538）等。
- **生物药**：44家生物药公司2021Q1-Q3营业收入总额同比增速为37.3%、扣非归母净利润总额同比增速为93.7%；2021Q3收入总额同比增速为34.8%、扣非后归母净利润总额同比增速为71.1%。我们认为，疫苗主要由于新冠疫苗快速放量，业绩迎来高速增长，生长激素等保持快速成长态势。推荐：长春高新（000661）、智飞生物（300122）、康泰生物（300601）等。
- **医疗器械**：80家医疗器械公司2021Q1-Q3年营业收入总额同比增长25.8%、扣非归母净利润总额同比增长34.2%；2021Q3收入总额同比增速为-3.6%、扣非归母净利润总额同比增长-20.1%，Q3行业相比Q2增长明显下降，主要系2020Q3海外疫情导致高基数所致。推荐：迈瑞医疗（300760）、欧普康视（300595）、南微医学（688029）等。
- **药店**：5家药店上市公司2021Q1-Q3同比2020Q1-Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为14.7%、-10.6%、-9.6%，相较于2019Q1-Q3的增速分别为43.5%、52.1%、48.3%；2021Q3同比于2020Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为16.5%、5.3%、5.2%；相较于2019Q3增速分别为46.8%、31.2%、45.6%。（由于健之佳缺少2019年相关数据，将其相关数据剔除后计算）。由于2020Q1疫情带来的高基数导致2021Q1-Q3增速放缓，但盈利能力有所提升。推荐：益丰药房（603939）、老百姓（603883）、大参林（603233）等。

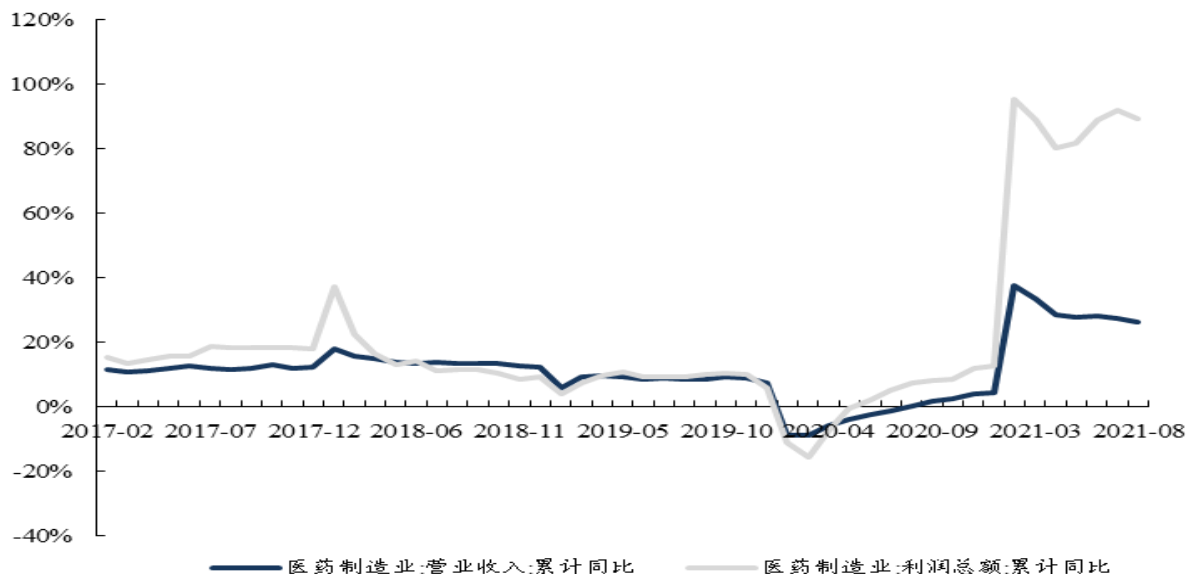
- **医疗服务**：10家医疗服务上市公司2021Q1-Q3同比2020Q1-Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为34.0%、-70.1%、-81.5%，相较于2019Q1-Q3的增速分别为42.6%、65.4%、89.26%；2021Q3同比于2020Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为8.7%、-5.1%、-2.9%；相较于2019Q3增速分别为42.1%、56.2%、83.6%。由于疫情导致基数较高，2021Q3增速不快，但相较于2019Q3而言仍然实现较快复合增长。社会老龄化带来医疗刚需增长，叠加人均可支配收入提高和健康意识提升带来的可选医疗消费升级，医疗服务赛道可持续增长确定性较高。推荐：爱尔眼科（300015）、通策医疗（600763）、锦欣生殖（01951）、信邦制药（002390），建议关注：海吉亚（06078）、三星医疗（601567）、国际医学（000516）等。
- **医美**：（考虑到医美收入占比与数据可得性，选取爱美客、华熙生物、昊海生科作为样本分析医美板块），3家医美上市公司2021Q1-Q3同比2020Q1-Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为79.8%、87.3%、88.9%；2021Q3同比于2020Q3的收入、归母净利润总额增速分别为49.0%、39.8%。医美消费作为消费升级新赛道，供需两旺，推荐：爱美客（300896）、华熙生物（688363）、华东医药（000963）、昊海生科（688366）等。
- **医药流通**：16家医药流通上市公司2021Q1-Q3同比2020Q1-Q3收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为15.3%、-12.7%、-4.3%，相较于2019Q1-Q3的增速分别为33.6%、46.3%、28.1%；2021Q3同比于2020Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为3.9%、27.6%、11.1%。2021Q1-Q3医药流通板块的收入端增速收紧，但整体利润率水平略有提升。我们认为，随着带量采购政策不断扩面，持续推进，流通公司将致力于流通配送能力与服务能力提升，提升利润率水平，龙头公司有望强者更强。建议关注：九州通（600998）、上海医药（601607）等。
- **总结**：随着医院门诊量、住院等逐步恢复到疫情前，2021年前三季度治疗性的产品得到恢复，CXO延续快速增长趋势，医疗服务恢复明显；医美作为新起的板块表现亮眼。器械板块的IVD领域持续受益于新冠病毒检测持续高增长。
- **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。

- 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：行业增速环比改善，创新和竞争同台
- 3 创新药产业链：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持
- 4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益
- 5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降
- 8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升
- 9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长
- 10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升
- 11 药品流通：收入端基本稳健，利润率水平提升
- 12 风险提示

1 医药行业：短期受疫情影响，长期结构性分化愈加明显

- **医药行业：**409家医药行业上市公司2021Q1-Q3累计实现营业收入16229亿元，同比增长16.88%，实现归母净利润总额1605亿元，同比增长21.57%，实现扣非归母净利润1425亿元，同比增长26.43%，其中2021Q3收入总额同比增速为7.6%，归母净利润同比增速为-5.0%，扣非归母净利润同比增长6.1%。
- **国家统计局规模以上医药制造业数据：**截止到2021年8月，累计实现营业收入18760.6亿元，较2020年同期相比增长26.2%；实现利润总额4083.5亿元，较2020年同期相比增长89.1%，表明医药制造业已基本从疫情影响中走出，实现高增长。
- **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



1 医药行业：生物药、医美、中药等表现靓丽

- 2021Q1：收入增长最快的三个细分领域依次为医美、医疗器械、医疗服务；利润增长最快的三个细分领域依次为医疗器械、医美、创新药产业链。
- 2021Q2：收入增长最快的三个细分领域依次为医美、创新药产业链、生物药；利润增长最快的三个细分领域依次为生物药、医美、中药。
- 2021Q3：收入增长最快的三个细分领域依次为创新药产业链、医美、生物药；利润增长最快的三个细分领域依次为生物药、创新药产业链、医美。

2021Q1-Q3医药行业各细分领域收入及净利润增速情况

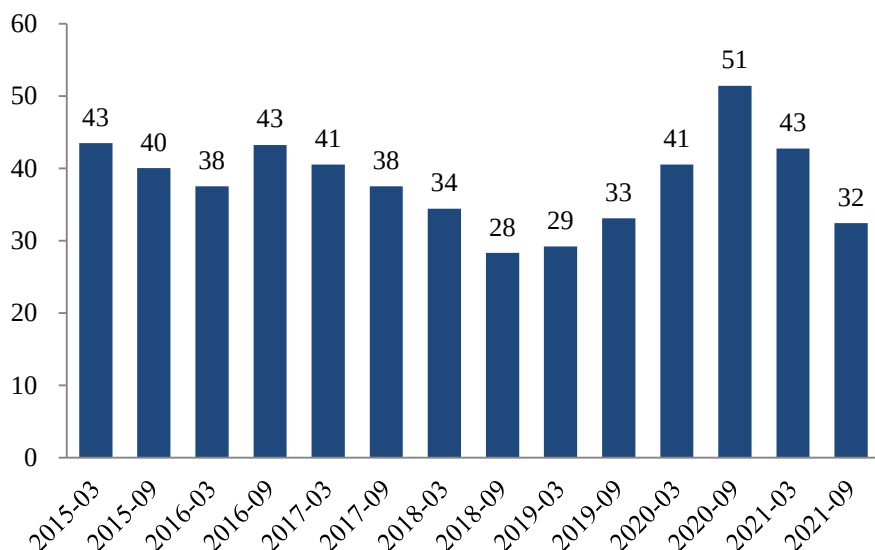
细分行业	2021Q1		2021Q2		2021Q3	
	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy	收入yoy	净利润yoy
上市公司合计	30.6%	73.8%	15.1%	16.6%	7.6%	-5.0%
化药制剂	15.9%	22.8%	10.8%	-5.2%	3.5%	11.8%
化药原料药	23.2%	19.6%	3.7%	-19.3%	13.1%	1.5%
中药	20.2%	18.9%	10.3%	29.4%	7.2%	-12.8%
其中：品牌中药	32.4%	-3.1%	21.2%	15.4%	9.7%	-21.4%
其中：中成药	16.4%	29.7%	7%	36.2%	6.4%	-7.2%
生物药	43.0%	89.5%	35.9%	115.6%	34.8%	78.5%
其中：血制品	1.3%	10.7%	14.7%	14.8%	19.8%	40.5%
其中：疫苗	68.0%	117.8%	95.5%	254.8%	87.7%	133.8%
其中：其他生物药	44.3%	103.6%	19.1%	53.9%	20.1%	49.8%
医疗器械	112.4%	370.3%	10.0%	2.6%	-3.6%	-20.1%
其中：IVD	154.3%	513.2%	21.0%	8.5%	15.0%	9.1%
其中：耗材	70.0%	447.1%	36.7%	43.4%	13.8%	16.2%
其中：其他医疗器械	100.6%	296.0%	-3.0%	-10.6%	-18.3%	-45.1%
创新药产业链	59.1%	208.0%	36.9%	5.6%	53.1%	48.4%
医药流通	27.7%	-20.4%	17.3%	-7.8%	3.9%	11.1%
药店	15.1%	30.8%	12.6%	15.9%	16.5%	5.2%
医疗服务	105.3%	203.4%	28.1%	-17.8%	8.7%	-2.9%
医美	136.2%	289.5%	84.7%	88.6%	49.0%	39.8%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1 医药行业 医药生物估值排名变化

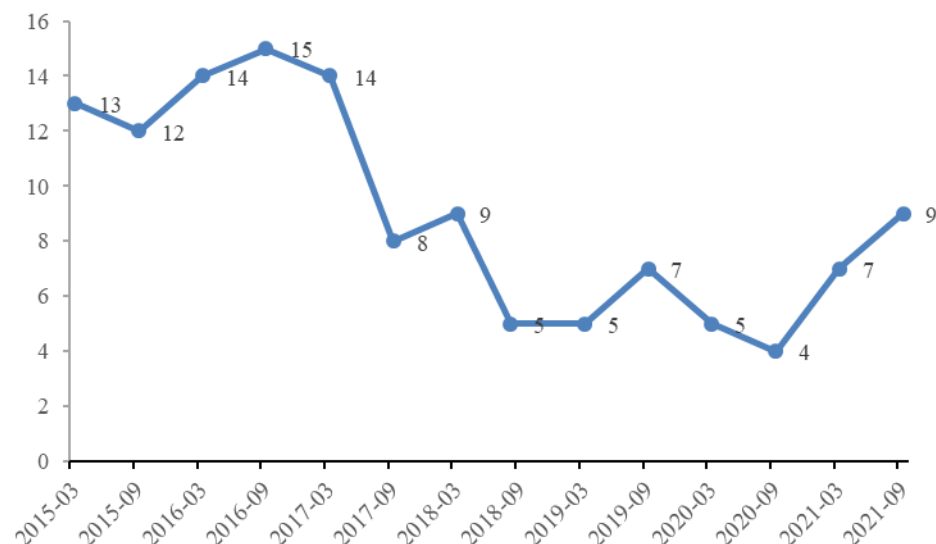
- 2015年后，医药生物市盈率长期在40左右波动，2018年9月最低为28倍，2021年9月医药生物估值32倍接近估值底部，相比2020年9月51倍的高点已经大幅回调。
- 2021年9月，医药生物在所有28个一级行业中市盈率排名第9位，与2018年3月排名相当。

医药生物（申万）市盈率变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

医药生物（申万）在28个一级行业中市盈率排名变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1 医药行业 医药生物毛利率和净利率排名变化

医药生物2021Q3毛利率和净利率提升TOP20

股票名称	2021单Q3毛利率同比提升 (PCT)	股票名称	2021单Q3净利率同比提升 (PCT)
南华生物	57.6679	康华生物	101.6097
艾力斯-U	47.1998	吉林敖东	44.3612
ST天圣	28.5736	盈康生命	32.2426
莎普爱思	20.3232	康泰生物	21.2763
延安必康	20.1062	通化东宝	19.7659
东阿阿胶	18.6752	赛科希德	18.2572
天士力	18.6112	太安堂	18.2273
太安堂	17.4673	N华兰	16.1776
*ST康美	14.1802	奕瑞科技	16.0096
神州细胞-U	12.2511	特一药业	15.4376
海欣股份	11.5221	片仔癀	14.8781
海欣B股	11.5221	贵州三力	14.8452
N华兰	11.3836	生物谷	13.1473
赛托生物	10.5743	双鹭药业	11.6340
德展健康	10.4373	圣诺生物	11.3868
阳光诺和	10.2625	昭衍新药	11.2316
九强生物	9.9712	中恒集团	11.2076
华森制药	9.5211	键凯科技	11.1636
片仔癀	9.1466	纳微科技	10.8706
哈三联	8.3909	康辰药业	10.7990

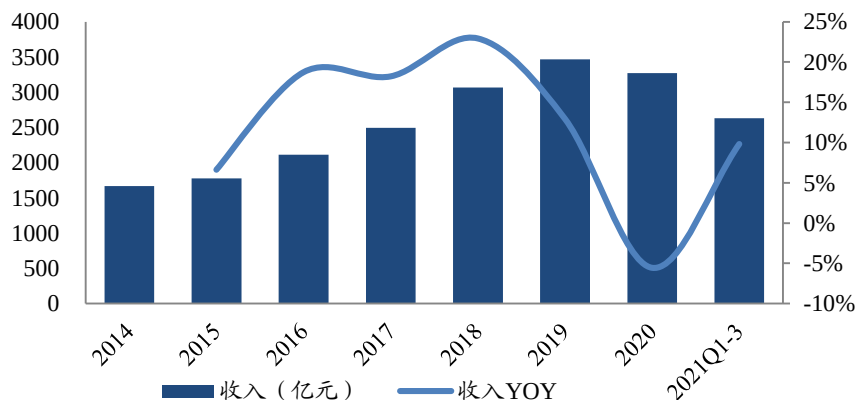
数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 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：行业增速环比改善，创新和竞争同台**
- 3 创新药产业链：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持
- 4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益
- 5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降
- 8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升
- 9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长
- 10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升
- 11 药品流通：收入端基本稳健，利润率水平提升
- 12 风险提示

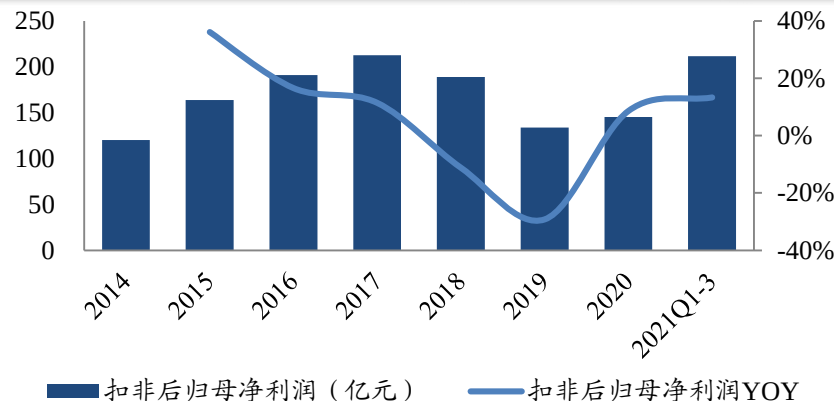
2 化学制剂：行业增速环比改善，创新和竞争同台

- 90家化学制药公司2021Q1-Q3收入总额同比增速为9.81%，归母净利润总额同比增速为9.54%，扣非净利润总额同比增速为13.31%。
- 2021Q3收入总额同比增速为3.5%、归母净利润总额同比增速为11.8%，扣非净利润总额同比增速为16.2%，整体增速改善。

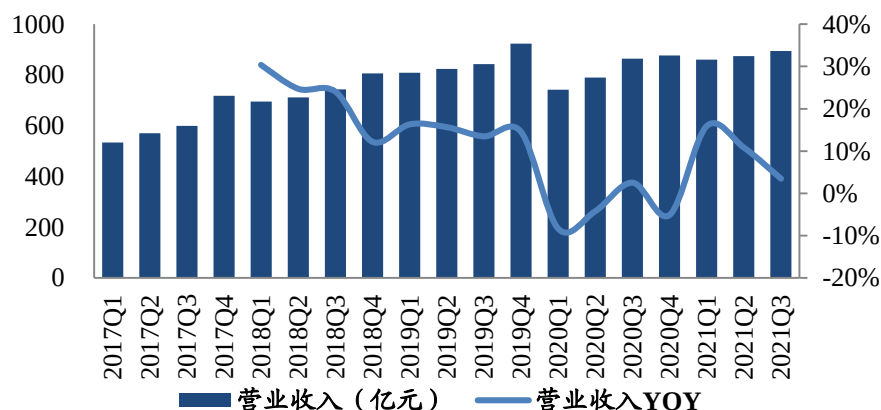
化学制药上市公司收入总额及增速



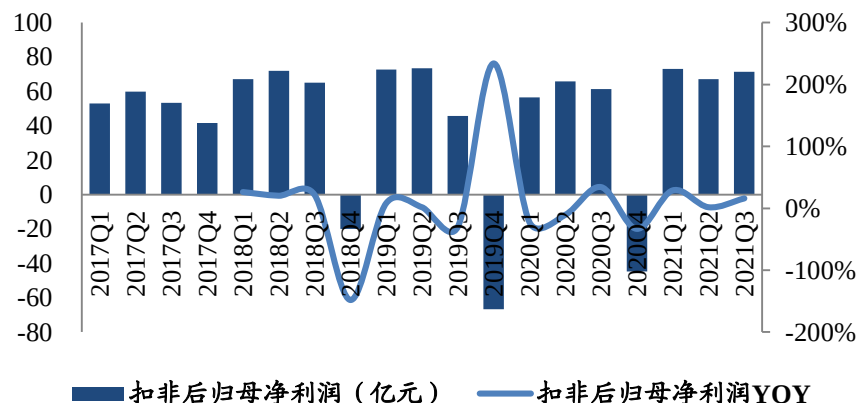
化学制药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



化学制药上市收入总额及增速（单季度）



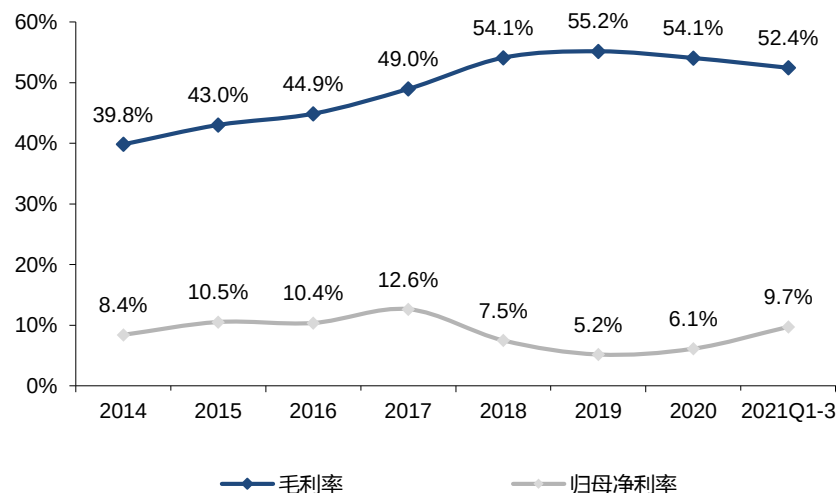
化学制药上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）



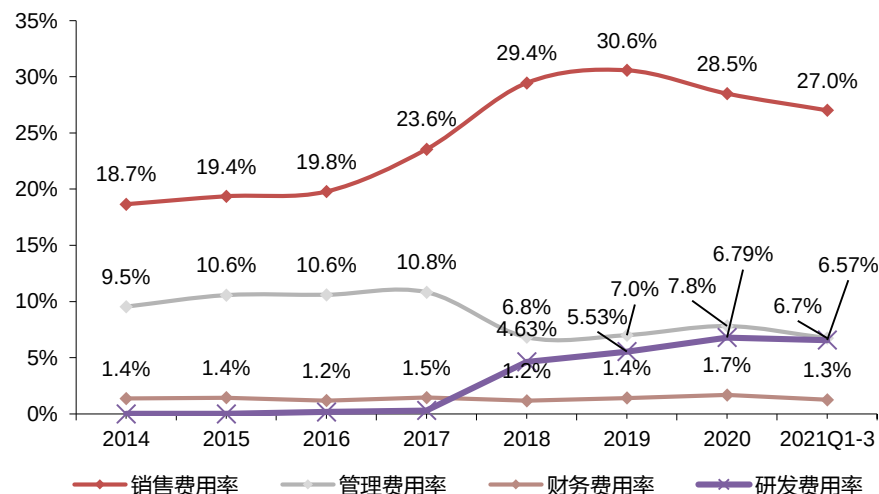
2 化学制剂：行业增速环比改善，创新和竞争同台

- 盈利能力方面，化学制药上市公司2021Q1-Q3毛利率环比均略有下降，归母净利率环比均略有升高，其中：
 - 毛利率略有下降：集采加医保，以及行业竞争加剧导致化学药物价格进一步下降，毛利率降低；
 - 销售费用率环比略有下降；
 - 管理费用率环比略有下降；
 - 研发费用率保持平稳；
 - 财务费用率略有下降。
- **东吴证券医药团队观点：**由于集中代量采购，医保降价以及行业内靶点同类型在研发及已上市品种增多，行业竞争加剧，化学制药的产品价格降低，毛利率有所下降。

化学制药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



化学制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：化学制剂板块样本标的营业收入和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入（分季度，亿元）							扣非归母净利润（分季度，亿元）						
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
000153.SZ	丰原药业	化学制剂	-2.01	3.05	3.77	4.98	17.48	4.40	3.26	18.62	-11.33	358.17	766.77	79.86	-18.05	256.70
000513.SZ	丽珠集团	化学制剂	-3.94	11.11	20.14	24.17	33.74	11.40	10.72	22.55	30.86	15.28	7.85	20.55	0.65	23.18
000566.SZ	海南海药	化学制剂	-33.50	-12.38	11.80	5.26	8.48	-15.12	-20.16	-270.40	126.41	22.26	-8.86	32.97	-11333.05	-355.25
000597.SZ	东北制药	化学制剂	-9.12	-9.74	-9.01	-12.63	4.17	11.52	18.83	-39.77	18.30	-267.55	131.65	20.80	-87.43	59.03
000623.SZ	吉林敖东	化学制剂	-43.05	-20.37	-30.92	-12.91	11.92	-14.47	4.25	-24.87	112.32	48.14	7.59	13.49	-8.44	17.45
000766.SZ	通化金马	化学制剂	-63.01	-41.43	-33.91	-40.48	152.88	35.23	-7.28	-239.04	-168.26	-365.73	89.53	101.64	138.73	88.88
000788.SZ	北大医药	化学制剂	-25.50	-28.69	-9.49	-21.60	41.20	27.32	4.48	-31.03	0.26	5.93	-47.50	123.97	-27.77	30.02
000813.SZ	德展健康	化学制剂	-2.21	-44.60	-74.27	-66.51	-55.01	-26.22	-2.50	-39.15	-19.42	-62.32	110.05	-16.26	-66.15	-98.39
000908.SZ	景峰医药	化学制剂	4.46	-34.86	8.09	-118.84	-60.73	-25.05	-33.75	89.23	-336.98	64.83	-67.02	-972.69	91.26	16.42
000915.SZ	华特达因	化学制剂	1.40	3.44	6.05	-6.34	50.91	2.66	5.06	99.99	26.13	38.98	24.23	125.94	42.08	-7.51
000931.SZ	中关村	化学制剂	-26.70	-25.03	-7.62	-6.94	27.73	21.90	6.33	-262.25	15.31	-75.06	67.57	49.53	-23.57	-814.76
000963.SZ	华东医药	化学制剂	-11.41	-5.63	-5.75	4.66	3.47	2.73	-1.04	0.11	-11.09	3.08	-19.34	-18.80	-9.39	-9.00
002020.SZ	京新药业	化学制剂	-11.15	-12.26	-15.13	-3.38	3.44	-0.94	1.64	-15.60	-35.30	-18.88	250.75	25.12	30.19	42.75
002262.SZ	恩华药业	化学制剂	-29.73	-28.91	-18.92	3.68	22.58	29.01	15.11	10.47	9.70	10.37	67.27	21.04	15.22	19.38
002294.SZ	信立泰	化学制剂	-27.13	-42.64	-50.47	-33.32	-11.56	-8.86	35.55	-55.75	-88.91	-17.90	-1129.43	9.30	130.39	80.96
002332.SZ	仙琚制药	化学制剂	-10.89	0.21	27.88	15.51	34.47	11.28	0.96	12.50	25.11	22.44	21.78	71.59	20.83	21.12
002370.SZ	亚太药业	化学制剂	-59.42	-47.27	-32.16	1076.46	-46.84	-32.88	-35.92	-152.43	-52.06	-58.54	98.82	-21.47	-87.82	42.99
002393.SZ	力生制药	化学制剂	-23.43	-33.14	-14.86	-44.49	-1.52	-7.63	-17.66	-31.85	-40.31	-50.15	-263.93	16.40	-8.71	57.46
002411.SZ	延安必康	化学制剂	-20.91	-12.13	-30.61	-34.80	-11.45	6.89	31.21	-62.48	-63.85	-158.46	-675.11	-46.55	258.60	740.78
002422.SZ	科伦药业	化学制剂	-17.50	-20.30	9.82	2.62	17.35	10.48	0.49	-105.22	-52.83	46.93	1320.33	1032.99	98.33	40.67
002435.SZ	长江健康	化学制剂	-14.77	-24.53	-10.57	-15.47	2.11	16.84	3.17	20.33	-46.52	-21.73	97.75	30.74	13.33	-55.93
002437.SZ	普衡药业	化学制剂	-53.86	-44.14	-34.86	-21.96	21.38	0.99	-3.55	-161.89	-104.21	-122.77	91.67	126.26	483.73	149.13
002550.SZ	干红制药	化学制剂	-60.22	6.87	68.71	-4.98	168.23	-5.31	-2.55	-153.15	44.81	171.57	-31.22	256.62	-60.67	-32.21
002653.SZ	海思科	化学制剂	-29.83	-16.22	-17.34	0.36	23.68	-36.48	-31.25	0.70	12.99	-37.63	-528.12	54.40	-132.74	-150.52
002675.SZ	东诚药业	化学制剂	33.61	17.66	9.75	2.94	24.76	0.34	4.14	4.53	20.11	8.83	164.90	-10.47	-41.46	-9.00
002755.SZ	奥赛康	化学制剂	-36.31	-33.22	-1.87	8.75	31.33	-6.36	-36.43	-43.11	-36.04	18.80	8.11	69.97	-30.14	-47.38
002773.SZ	康弘药业	化学制剂	-11.76	-5.13	7.15	11.76	44.54	29.54	-1.02	-23.69	20.35	21.69	-713.99	44.92	18.85	-13.35
002793.SZ	罗欣药业	化学制剂	-29.21	-34.04	-1.03	-11.44	36.62	21.13	-1.80	470.97	298.81	421.92	-106.30	52.50	30.19	6.51
002898.SZ	赛隆药业	化学制剂	-51.07	-47.20	-9.98	-107.85	111.28	8.24	46.83	-317.57	-135.56	-648.19	-1482.03	117.50	89.72	102.32
002900.SZ	哈三联	化学制剂	-42.32	-45.92	-32.77	-20.92	-20.30	-27.99	-31.08	-96.08	-133.63	-115.69	-97.63	-1957.41	-0.35	-108.76
002923.SZ	润都股份	化学制剂	-6.74	-3.61	-7.66	-13.65	2.00	-25.78	-5.01	22.72	29.16	10.88	90.25	15.51	-32.59	-27.57
002940.SZ	昂利康	化学制剂	-20.11	-17.27	-2.73	12.83	4.28	4.21	13.80	0.34	19.00	52.12	55.21	11.03	-15.78	-75.26
003020.SZ	立方制药	化学制剂	0.00	0.00	15.75	15.67	21.34	19.38	22.09	0.00	0.00	39.38	23.36	0.00	0.00	22.92
300006.SZ	莱美药业	化学制剂	-20.52	-27.47	-6.09	-8.59	44.95	-28.10	-40.86	-169.76	-172.12	-109.71	-42.61	66.87	-90.28	-1257.02

附录：化学制药板块样本标的营业收入和扣非归母净利润情况

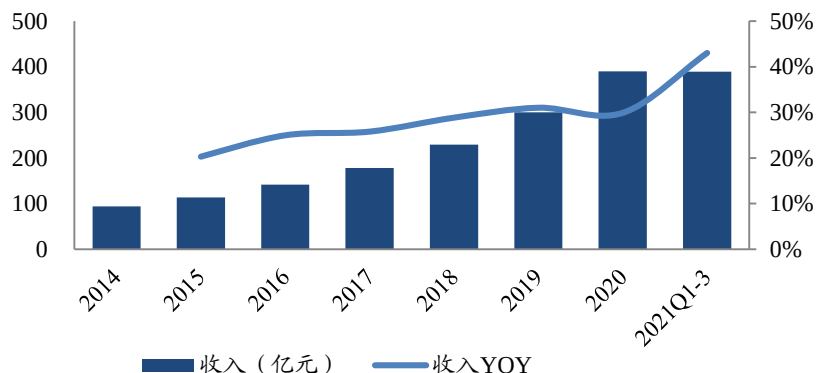
代码	公司名称	分类	营业收入（分季度，亿元）								扣非归母净利润（分季度，亿元）							
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3		
300016.SZ	北陆药业	化学制剂	-27.08	5.60	24.17	-3.65	76.56	29.51	-43.13	-29.34	-22.95	49.42	-52.67	64.84	23.68	-97.97		
300086.SZ	康芝药业	化学制剂	-35.98	-6.00	-8.27	17.98	9.28	-1.48	-26.29	-145.11	161.16	65.96	157.70	-166.65	-295.21	-1158.97		
300110.SZ	华仁药业	化学制剂	-27.75	-8.71	12.36	62.82	369.01	303.96	268.62	-60.05	239.40	23.05	145.12	1013.20	58.84	175.05		
300158.SZ	振东制药	化学制剂	5.16	-4.12	22.03	15.19	36.84	31.44	0.58	22.92	-47.24	57.19	2060.78	65.14	141.20	147.12		
300194.SZ	福安药业	化学制剂	-21.23	-14.05	-5.73	-18.19	13.52	-3.05	-8.15	-11.99	-13.49	-8.34	-98.88	-12.50	-36.46	9.11		
300199.SZ	翰宇药业	化学制剂	-0.53	-3.70	133.19	-40.35	-6.91	-24.45	-42.77	-50.90	-8.51	100.14	17.55	-13.70	-583.27	-37569.70		
300233.SZ	金城医药	化学制剂	2.57	-3.85	-2.77	23.44	-6.41	10.20	20.63	4.53	-45.42	-60.23	-191.96	-59.32	-48.85	-52.32		
300254.SZ	仟源医药	化学制剂	-40.40	-20.03	-34.34	-5.03	47.70	-3.63	26.65	-3741.29	-625.33	-1467.82	-129.43	78.74	55.50	93.16		
300434.SZ	金石亚药	化学制剂	-25.28	-8.55	-22.62	-25.98	81.18	22.77	33.59	-64.35	-790.58	-733.42	-1432.26	322.00	70.07	105.72		
300436.SZ	广生堂	化学制剂	-23.79	-14.70	-9.47	5.79	13.86	-12.77	0.19	-111.94	195.90	216.04	26.18	-72.73	-657.97	-485.01		
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	72.63	-21.27	15.45	16.77	-4.41	76.04	2.42	172.23	-61.48	21.20	136.24	7.32	446.98	0.46		
300573.SZ	兴齐眼药	化学制剂	-25.48	9.77	46.53	65.70	150.52	65.59	32.44	-16548.22	550.10	81.72	288.32	401.88	92.80	94.01		
300584.SZ	海辰药业	化学制剂	-21.09	-14.50	-24.76	-34.01	-2.39	-26.22	-20.62	-20.72	-38.60	-52.54	-67.99	-22.11	-59.64	-41.60		
300630.SZ	普利制药	化学制剂	8.84	18.43	48.19	19.03	60.03	51.47	35.03	17.99	62.34	31.55	34.44	44.22	33.88	51.76		
300702.SZ	天宇股份	化学制剂	14.11	59.08	11.17	10.52	33.43	-20.31	-14.79	50.11	59.27	-10.84	-67.77	-18.78	-87.28	-90.76		
300705.SZ	九典制药	化学制剂	-10.07	-6.01	12.94	21.45	73.31	94.84	50.97	-41.30	22.28	98.19	112.81	602.59	193.74	195.79		
300723.SZ	一品红	化学制剂	0.94	-28.73	29.97	7.85	51.70	40.80	28.83	2.39	-49.27	43.59	93.77	40.17	58.59	33.97		
301075.SZ	多瑞医药	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	59.89	-1.63	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
600062.SH	华润双鹤	化学制剂	-17.12	-11.99	-12.38	7.90	10.34	13.09	0.84	-15.10	-9.21	13.87	4.17	0.01	12.12	-9.84		
600079.SH	人福医药	化学制剂	-13.08	-3.39	-7.02	-3.15	2.09	-1.62	0.03	-16.30	45.00	30.93	393.96	97.61	47.29	21.75		
600200.SH	江苏吴中	化学制剂	3.76	20.56	-31.99	-33.98	26.69	-28.93	19.79	1046.76	-8536.93	52.79	-550.46	-85.81	31.34	-19.82		
600227.SH	圣济堂	化学制剂	-32.53	-7.80	-8.98	20.51	54.10	24.84	39.34	19.15	443.94	100.94	133.58	205.15	49.22	122.80		
600276.SH	恒瑞医药	化学制剂	11.28	14.28	17.13	31.18	25.37	10.15	-14.84	10.52	13.40	26.58	26.16	15.27	-8.56	-4.87		
600380.SH	健康元	化学制剂	-4.63	11.74	20.67	27.11	30.05	12.22	12.98	1.66	36.12	-6.74	67.81	19.10	-15.48	52.36		
600420.SH	国药现代	化学制剂	4.05	-5.58	13.83	0.56	18.94	27.31	-2.34	-22.63	-24.25	54.21	-157.00	67.96	38.55	-40.28		
600488.SH	天药股份	化学制剂	-15.86	-9.85	-10.35	17.45	0.74	9.98	26.97	-9.20	-28.35	-38.34	-207.82	-34.35	-55.93	-56.83		
600513.SH	联环药业	化学制剂	18.82	4.86	4.41	4.90	13.62	31.95	17.80	14.24	5.95	51.86	24.81	20.63	10.33	0.11		
600521.SH	华海药业	化学制剂	30.98	19.33	15.20	17.30	-4.69	-11.33	-0.17	94.37	108.19	125.86	-54.46	-23.98	-91.15	-87.55		
600613.SH	神奇制药	化学制剂	-19.56	2.42	-3.86	-3.40	61.17	21.47	11.70	-51.74	-40.95	-813.43	-15210.89	92.39	23.60	88.32		
600664.SH	哈药股份	化学制剂	-6.11	-19.12	-3.68	-6.57	18.68	49.05	17.39	-24.16	-258.84	-348.30	-1413.81	125.29	197.17	256.19		
600673.SH	东阳光	化学制剂	-7.22	-33.33	-31.51	-46.68	-25.55	43.58	50.80	-23.16	-199.82	-172.21	-196.70	-104.84	129.26	160.32		
600781.SH	ST辅仁	化学制剂	-60.55	-42.88	-34.88	-35.88	-8.57	-48.93	-45.45	-88.77	-84.49	-87.82	-1394.74	-305.27	-1044.07	-1480.81		
600789.SH	鲁抗医药	化学制剂	2.45	13.42	21.44	13.80	35.54	5.93	7.70	-111.33	-72.24	156.61	312.30	1055.14	39.87	282.67		
600812.SH	华北制药	化学制剂	-17.10	27.94	12.00	-16.82	17.08	-20.28	-17.26	-188.87	9.08	-57.77	-251.32	-300.31	16.43	135.56		
600851.SH	海欣股份	化学制剂	-17.82	-12.59	-15.33	-19.71	37.53	110.88	5.80	-34.80	829.23	11.58	-17.11	64.74	39.01	18.12		
603168.SH	莎普爱思	化学制剂	-53.77	-40.61	-26.82	5.83	125.59	134.77	52.37	-207.90	-243.82	-581.12	-176.21	144.07	157.75	178.07		
603222.SH	济民医疗	化学制剂	-31.66	13.50	31.54	41.18	92.53	32.64	-3.64	-219.32	123.50	114.85	45.86	476.21	25.54	4.07		
603669.SH	灵康药业	化学制剂	-28.89	-54.63	-20.87	-45.47	5.50	-4.74	-40.57	10.03	-84.95	-28.96	-87.41	5.37	14.19	-77.60		
603676.SH	卫信康	化学制剂	-15.89	-21.36	-8.14	29.41	59.99	92.87	36.42	-31.79	-32.32	492.66	3.54	145.25	227.41	33.31		
603811.SH	诚意药业	化学制剂	3.85	-7.50	13.71	35.03	12.76	4.69	-8.97	8.28	-9.75	22.21	78.11	86.33	-0.45	4.65		
688091.SH	上海道众-U	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
688117.SH	圣诺生物	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	30.47	-3.71	-10.19	0.00	0.00	0.00	0.00	135.98	-47.99	0.00		
688166.SH	博瑞医药	化学制剂	45.16	43.56	100.82	44.91	45.42	67.36	30.01	119.71	0.00	0.00	-9.76	45.61	49.70	54.55		
688189.SH	南新制药	化学制剂	39.89	15.05	24.22	-30.46	-23.00	-29.21	-50.03	0.00	0.00	0.00	0.00	-35.45	-37.39	-62.84		
688221.SH	前泊生物-U	化学制剂	-58.08	0.00	0.00	136.76	504.39	189.24	-27.74	0.00	0.00	0.00	-14.68	0.00	0.00	-50.76		
688266.SH	泽璟制药-U	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.76	-52.30	22.13	-78.48	-47.18	-36.55	-37.09	-25.48		
688321.SH	微芯生物	化学制剂	28.83	37.78	61.67	84.54	130.06	38.72	23.50	135.72	-2.94	135.97	-373.41	-4563.89	-112.60	-741.44		
688505.SH	复旦张江	化学制剂	-58.45	-34.59	11.29	-16.53	263.52	35.81	14.77	72.73	-56.74	0.00	0.00	97.39	74.33	-0.56		
688513.SH	苑东生物	化学制剂	0.00	0.00	17.21	-7.39	25.42	7.31	15.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	8.87		
688553.SH	汇宇制药-W	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	68.16	38.14	18.56	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
688566.SH	吉贝尔	化学制剂	-4.95	-5.15	8.82	16.80	3.04	3.31	-27.44	136.75	-5.34	22.64	0.17	5.14	5.03	-43.68		
688578.SH	艾力斯-U	化学制剂	0.00	0.00	-51.80	-3.55	30865.70	40856.27	421153.43	0.00	0.00	0.00	-69.64	0.00	0.00	308.41		
688658.SH	悦康药业	化学制剂	0.00	0.00	0.00	18.81	19.22	32.63	8.05	0.00	0.00	0.00	82.27	0.00	0.00	51.80		
688799.SH	华纳药厂	化学制剂	0.00	0.00	0.00	0.00	29.73	38.26	14.58	0.00	0.00	0.00	0.00	130.80	24.68	0.00		
900904.SH	神奇B股	化学制剂	-19.56	2.42	-3.86	-3.40	61.17	21.47	11.70	-51.74	-40.95	-813.43	-15210.89	92.39	23.60	88.32		
900917.SH	海欣B股	化学制剂	-17.82	-12.59	-15.33	-19.71	37.53	110.88	5.80	-34.80	829.23	11.58	-17.11	64.74	39.01	18.12		

- 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：行业增速环比改善，创新和竞争同台
- 3 创新药产业链：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持**
- 4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益
- 5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降
- 8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升
- 9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长
- 10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升
- 11 药品流通：收入端基本稳健，利润率水平提升
- 12 风险提示

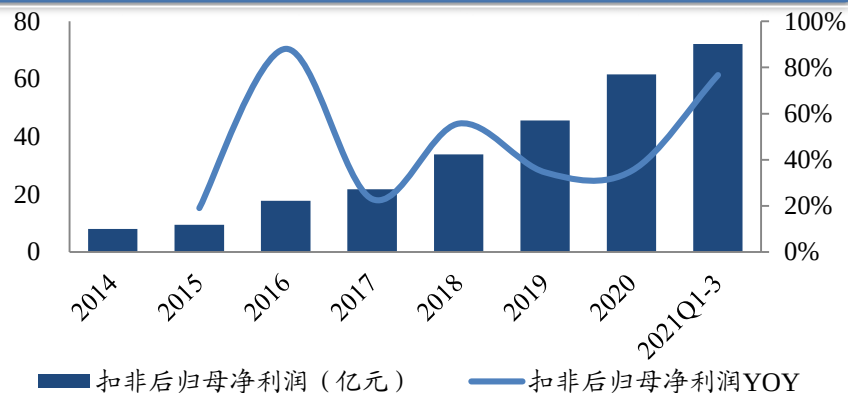
3 CXO：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持

- 15家CXO公司2021Q1-Q3收入总额同比增速为43.05%、归母净利润总额同比增速为50.02%，扣非归母净利润总额同比增速为76.75%；2021Q3收入总额同比增速为36.9%、归母净利润总额同比增速为48.4%，扣非归母净利润总额同比增速为73.2%。Q3行业收入端维持Q2高增速，显示行业继续维持高景气。分个股看，板块内大部分公司业绩符合此前市场预期，同时药明康德、凯莱英、泰格医药等行业龙头业绩亮眼，推动板块增速不断向上。

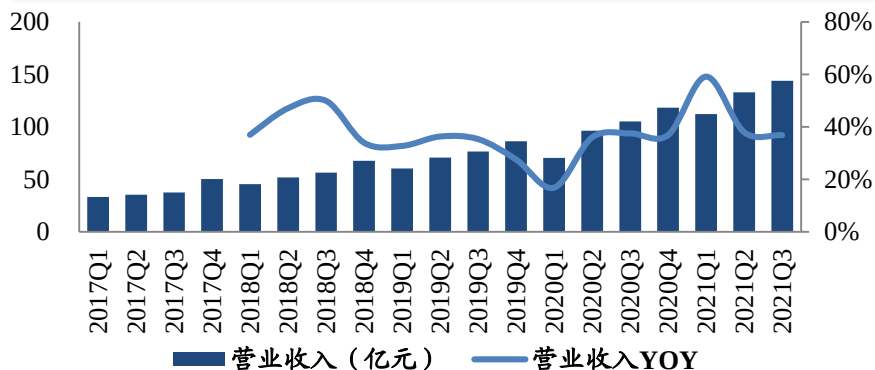
CXO上市公司收入总额及增速



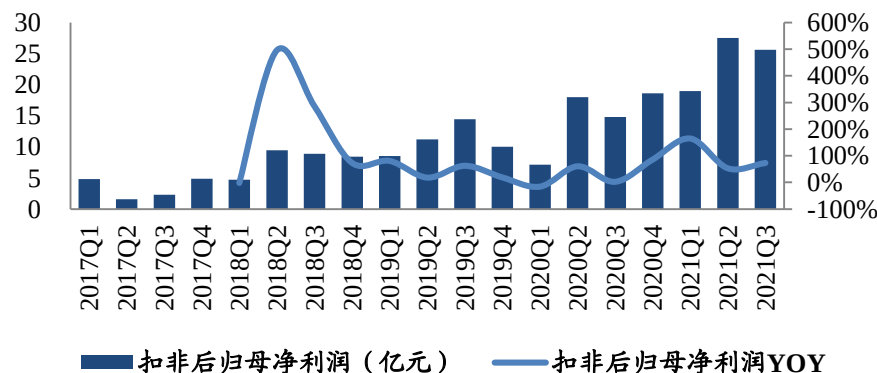
CXO上市公司扣非归母净利润总额及增速



CXO上市公司收入总额及增速（单季度）



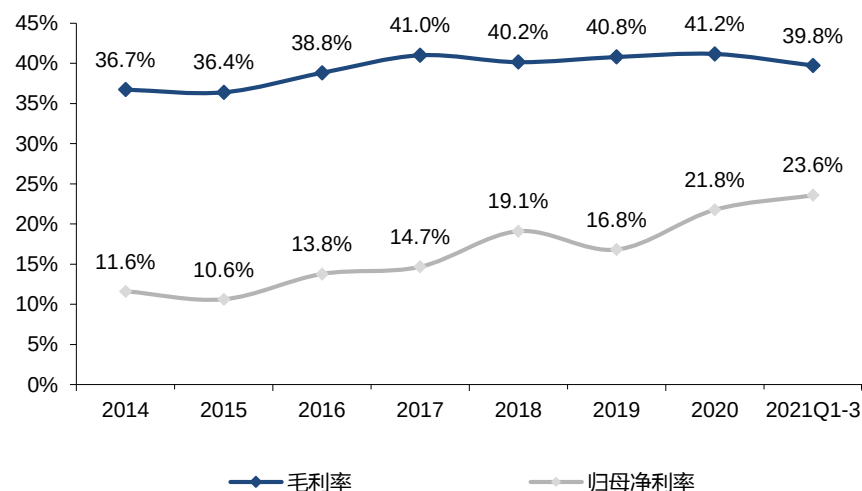
CXO上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



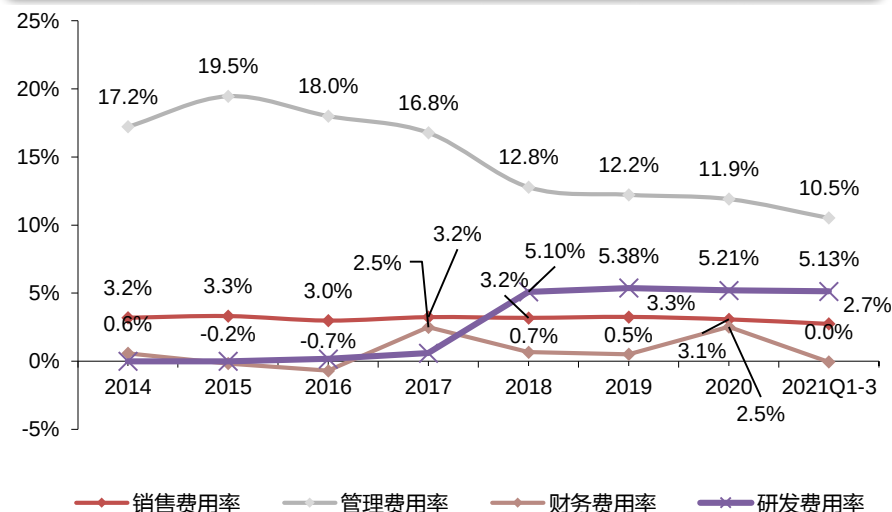
3 CXO：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持

- ▶ 盈利能力方面，CXO上市公司2021Q1-Q3毛利率同比略有下降，但净利率同比提升显著。费用率方面，板块管理费用率与财务费用率下行显著，研发费用率与销售费用率基本维持稳定。2020Q3人民币升值显著，造成企业较多汇兑损失，2021Q3汇兑影响已基本消除。CXO板块毛利率的下降一方面显示出产业扩张期新建产能折旧造成的较高成本，另一方面与CXO企业业务调整有关，板块内公司总体盈利水平较强。
- ▶ 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。CXO板块内公司业绩在2021Q3出现一定分化，然而行业龙头业绩表现均符合或略超市场预期，显示出产业高增长的可持续性。我们认为，CXO标的的 α 来自专业性、规模优势、以及平台化业务拓展的灵活性，因此我们持续看好后续CXO板块一体化龙头以及高景气细分赛道标的的未来成长。

CXO上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



CXO上市公司期间费用率（整体法）



附录：CXO板块样本标的营业收入和归母净利润情况

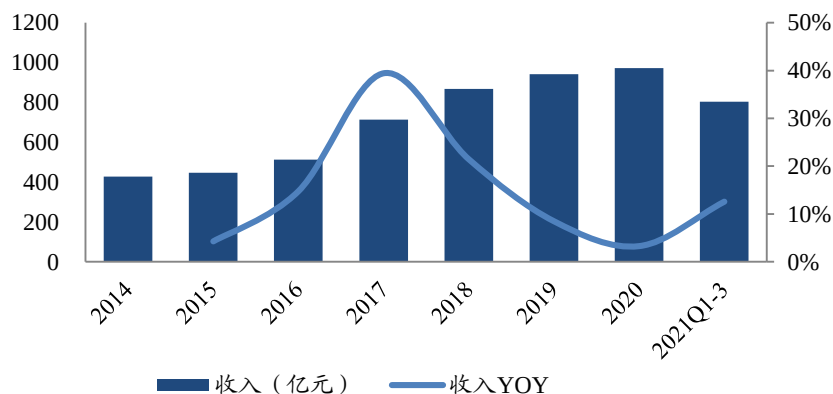
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
002821.SZ	凯莱英	CXO	-0.2	28.2	25.8	48.7	63.4	24.4	42.3	16.3	50.3	32.7	24.3	38.7	21.5	35.6
300149.SZ	睿智医药	CXO	-6.3	23.3	17.7	10.3	39.8	16.4	4.2	-181.6	134.6	24.2	-64.5	76.8	-93.0	-89.2
300347.SZ	泰格医药	CXO	6.8	10.1	22.3	15.5	38.7	44.0	57.8	3.5	6.5	29.4	75.5	98.4	67.3	67.6
300363.SZ	博腾股份	CXO	54.7	43.7	23.2	24.3	39.0	33.3	37.5	364.3	47.9	52.2	81.5	55.7	79.8	49.6
300404.SZ	博济医药	CXO	-42.7	56.5	37.2	1.9	165.4	-26.6	40.5	-1400.0	2126.5	319.8	-489.0	138.3	-72.8	222.8
300725.SZ	药石科技	CXO	12.3	108.5	53.1	49.9	67.5	16.2	5.9	-18.8	66.8	15.8	49.3	152.2	43.0	5.7
300759.SZ	康龙化成	CXO	25.7	41.3	40.7	36.9	55.3	45.6	44.7	127.1	135.5	42.3	9.4	95.8	43.7	42.6
603127.SH	昭衍新药	CXO	107.9	91.9	58.7	52.8	29.9	37.5	37.6	223.6	105.0	8.6	104.8	437.4	1.2	155.3
603259.SH	药明康德	CXO	15.1	29.4	35.4	31.4	55.3	38.1	30.6	-24.1	51.7	-27.5	265.5	120.9	71.7	87.3
603456.SH	九洲药业	CXO	-1.6	34.0	47.5	36.9	118.7	64.2	54.0	21.0	35.7	75.6	31.6	211.3	66.2	111.4
688076.SH	诺泰生物	CXO	-28.2	72.6	54.8	81.0	258.6	-16.0	-11.1	-1011.9	178.8	-	-	176.6	-77.0	-
688131.SH	皓元医药	CXO	-	-	-	-	120.9	56.6	46.9	-	-	-	-	196.8	29.5	-
688202.SH	美迪西	CXO	20.4	40.0	50.2	71.0	102.8	74.9	74.6	-	-	49.0	251.2	186.2	131.0	138.7
688222.SH	成都先导	CXO	-13.1	-24.1	-19.5	8.3	56.8	99.1	86.9	-15.5	-86.2	-185.8	5.2	-61.0	355.7	113.2
688621.SH	阳光诺和	CXO	-	-	-	-	29.8	56.6	48.4	-	-	-	-	-	-	-

- 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：行业增速环比改善，创新和竞争同台
- 3 创新药产业链：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持
- 4 **原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益**
- 5 中 药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大
- 6 生 物 药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降
- 8 药 店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升
- 9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长
- 10 医 美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升
- 11 药品流通：收入端基本稳健，利润率水平提升
- 12 风险提示

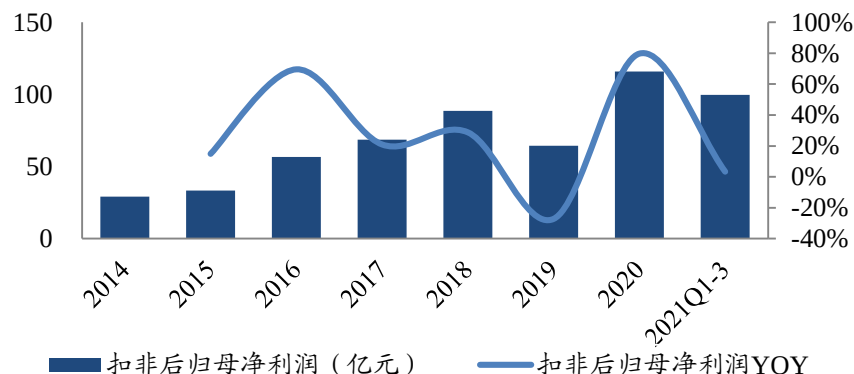
4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益

- 33家原料药公司2021Q1-Q3收入总额同比增速为12.59%、归母净利润总额同比增速为-2.66%，扣非归母净利润总额同比增速为3.43%；2021Q3收入总额同比增速为13.1%、归母净利润总额同比增速为1.5%、扣非归母净利润总额同比增速为12.7%，Q3行业表现较Q2环比改善，主要系2020年Q3低基数所致。

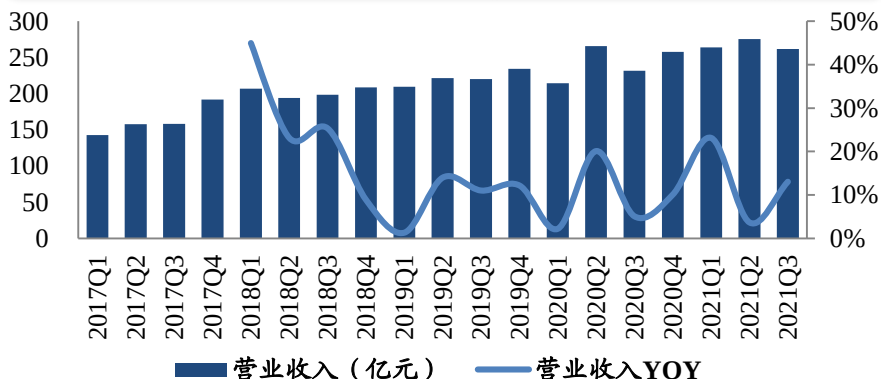
原料药上市公司收入总额及增速



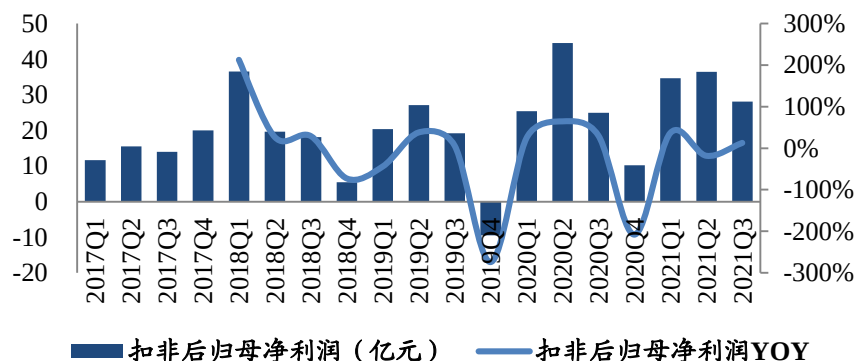
原料药上市公司扣非归母净利润总额及增速



原料药上市公司收入总额及增速（单季度）



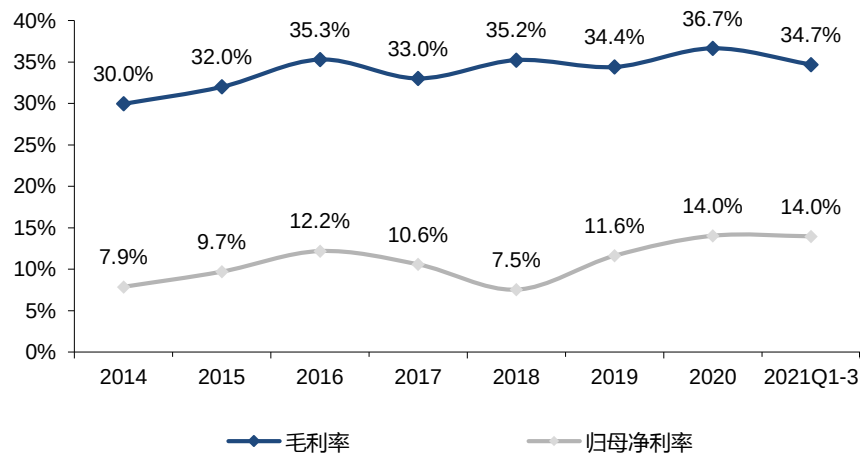
原料药上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



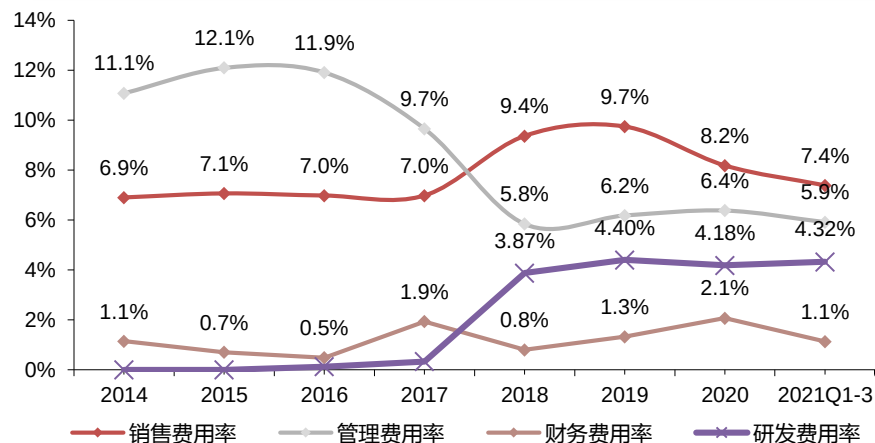
4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益

- 盈利能力方面，原料药上市公司2021Q3毛利率同比略有下降，但归母净利率持平，其中：
- 销售费用率回落：1) 原料药制剂一体化减少销售费用；2) 行业竞争格局优化；3) 疫情减少开支；
- 财务费用率明显下降，主要系2020年Q3人民币升值，而2021年已趋于平稳
- 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

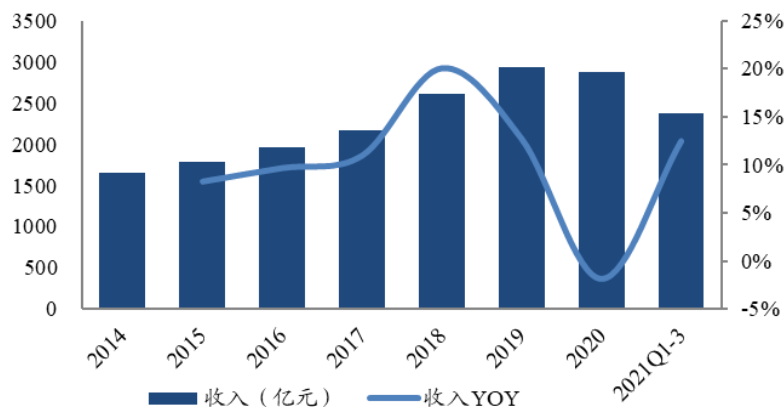
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
000739.SZ	普洛药业	原料药	1.5	22.2	-2.5	15.2	15.6	0.9	16.7	32.5	40.6	13.9	32.1	32.1	21.7	9.8
000756.SZ	新华制药	原料药	4.7	5.8	3.4	16.3	3.6	12.9	2.7	8.1	20.0	-16.1	52.9	22.8	18.1	6.0
000952.SZ	广济药业	原料药	-26.3	12.4	-9.4	-0.4	32.2	-29.1	-11.1	-160.4	19.4	74.8	69.2	163.0	-38.5	-52.9
002001.SZ	新和成	原料药	42.7	31.5	13.8	52.3	42.6	31.1	50.3	82.6	115.0	26.4	81.5	24.0	-3.8	34.4
002019.SZ	亿帆医药	原料药	16.6	7.5	4.2	-9.5	-9.4	-20.8	-23.4	119.1	33.5	-12.5	-117.7	-64.4	-81.4	-64.4
002099.SZ	海翔药业	原料药	-30.8	-18.7	0.1	-8.2	11.6	-25.4	-6.5	-48.0	-47.2	-51.1	-164.8	-44.8	-111.6	-90.7
002102.SZ	ST冠福	原料药	-43.7	12.2	-24.2	-21.0	55.6	-9.2	0.0	-74.9	-30.5	44.0	-3726.5	80.1	-52.5	-10.6
002365.SZ	永安药业	原料药	-21.7	-0.8	-15.1	-21.9	43.3	9.9	33.3	85.5	297.3	-63.5	-258.6	52.7	-59.0	148.1
002399.SZ	海普瑞	原料药	37.1	13.7	-12.6	20.5	-9.6	46.8	71.8	2539.6	303.3	-35.1	-106.2	-59.5	-23.2	21.5
002626.SZ	金达威	原料药	19.1	-8.4	29.3	4.5	12.6	8.4	-3.4	64.0	3.0	98.6	213.7	32.9	-16.6	-39.2
300267.SZ	尔康制药	原料药	-41.5	27.4	-3.2	-24.4	-13.0	-41.1	29.3	-78.1	-19.2	-18.7	119.8	136.7	36.6	45.1
300401.SZ	花园生物	原料药	-42.8	15.6	-9.3	-11.1	17.4	-9.1	-26.9	-67.2	2.1	-22.7	-14.2	65.6	-21.8	-31.6
300452.SZ	山河药辅	原料药	8.5	23.5	14.3	12.6	37.8	0.4	16.1	22.6	21.7	1.1	5.8	29.9	-13.8	-2.8
300497.SZ	富祥药业	原料药	24.4	51.2	-21.9	-0.8	7.6	-15.2	-0.8	95.4	96.0	-45.3	-73.5	-20.2	-43.7	-91.5
300583.SZ	赛托生物	原料药	-22.7	-7.4	12.1	5.1	22.6	29.7	11.4	-201.4	-185.4	-178.6	-332.9	69.3	161.4	183.7
300636.SZ	同和药业	原料药	18.2	24.0	18.5	-27.1	42.1	-0.2	47.3	308.2	19.1	15.2	10.4	27.9	-12.6	36.7
300765.SZ	新诺威	原料药	3.9	6.5	12.7	-4.0	0.4	5.6	-1.3	14.7	32.7	-6.7	-0.8	22.1	-13.3	9.6
300966.SZ	共同药业	原料药	-	-	-	-	284.1	-2.6	22.0	-	-	-	-	-	-	-
301089.SZ	C拓新	原料药	-	-	-	-	-	-	-33.6	-	-	-	-	-	-	-
600216.SH	浙江医药	原料药	-6.9	3.3	9.6	10.0	50.0	15.0	15.4	36.1	73.6	195.8	145.9	157.9	-19.3	0.0
600267.SH	海正药业	原料药	-10.7	-1.7	7.2	16.0	22.8	4.2	9.4	-435.6	1307.3	79.9	99.2	208.2	-72.8	110.3
603079.SH	圣达生物	原料药	62.2	95.7	76.0	38.0	-2.3	-21.9	-12.4	510.8	380.1	329.4	5154.6	-68.0	-85.0	-72.9
603229.SH	奥翔药业	原料药	36.2	84.0	24.0	2.8	81.2	8.6	56.6	255.4	35.6	-16.2	480.2	127.8	30.5	85.9
603351.SH	威尔药业	原料药	-26.9	-21.4	-19.6	2.0	46.3	45.5	55.8	-20.8	-37.3	-45.4	-17.0	-10.2	25.5	54.0
603520.SH	司太立	原料药	-0.9	26.1	-7.3	-0.8	24.9	14.0	40.4	5.4	91.3	29.0	26.5	33.9	11.5	8.3
603538.SH	美诺华	原料药	12.2	19.2	2.4	-25.3	18.5	-3.4	-23.7	9.2	40.3	-26.5	-320.4	10.8	-8.0	-44.9
603707.SH	健友股份	原料药	20.4	16.8	17.1	17.9	20.3	31.2	34.9	40.8	48.0	18.8	17.5	29.6	36.3	53.5
605116.SH	奥锐特	原料药	-	-	6.9	23.4	3.1	6.7	16.4	-	-	-	-	-	-	39.6
605177.SH	东亚药业	原料药	-	-	-25.6	-22.5	30.9	-57.1	-25.4	-	-	-64.3	-91.0	-	-	-162.3
605507.SH	国邦医药	原料药	-	-	0.0	0.0	27.0	-10.7	-4.3	-	-	-	-	231.8	-30.3	-
688356.SH	键凯科技	原料药	23.2	28.2	46.5	47.6	158.8	122.6	76.1	134.6	15.4	-	-	243.2	180.3	86.6
688690.SH	纳微科技	原料药	-	-	-	-	161.4	87.7	135.2	-	-	-	-	1000.0	-	-
830946.NQ	森萱医药	原料药	25.1	27.6	-3.5	-9.9	4.0	-13.7	2.8	-	-	19.9	8.6	-	-	-33.9

- 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：行业增速环比改善，创新和竞争同台
- 3 创新药产业链：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持
- 4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益
- 5 中 药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大**
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降
- 8 药 店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升
- 9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长
- 10 医 美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升
- 11 药品流通：收入端基本稳健，利润率水平提升
- 12 风险提示

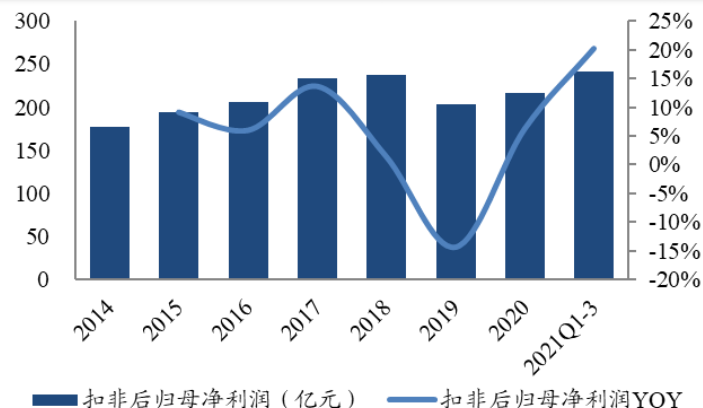
5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大

- 61家中药公司2021Q1-3收入总额同比增速为12.5%，归母净利润总额同比增速为11.5%，扣非净利润总额同比增速为20.3%。2021Q3收入总额同比增速为7.2%、归母净利润总额同比增速为-12.8%，扣非净利润总额同比增速为7.4%。

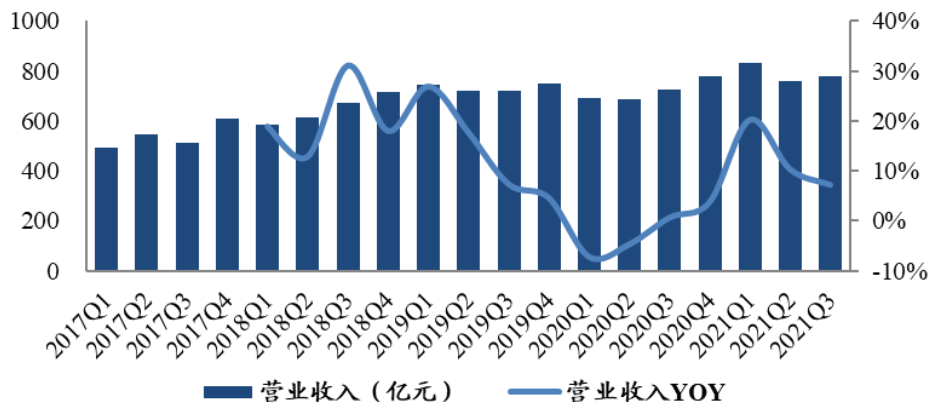
中药上市公司收入总额及增速



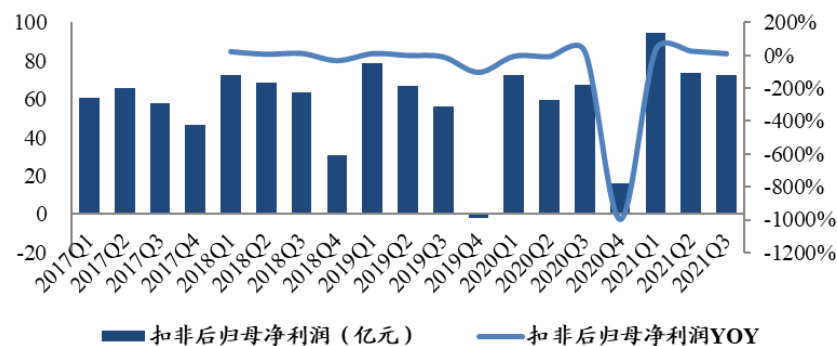
中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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）

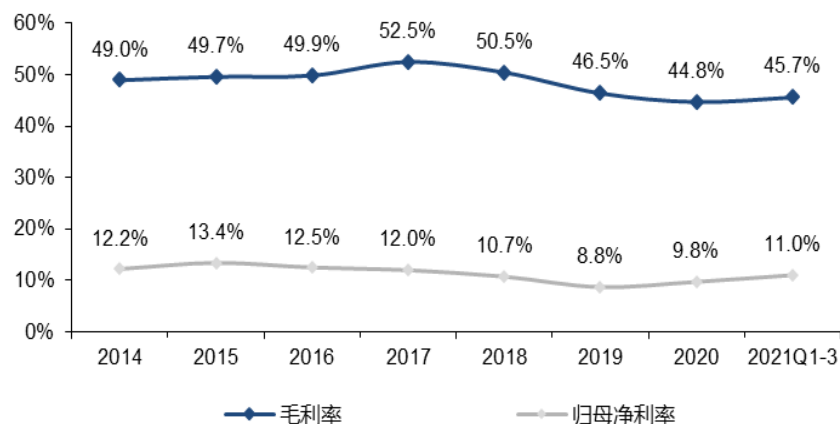


数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除大理药业、吉药控股、太安堂、紫鑫药业、广誉远等

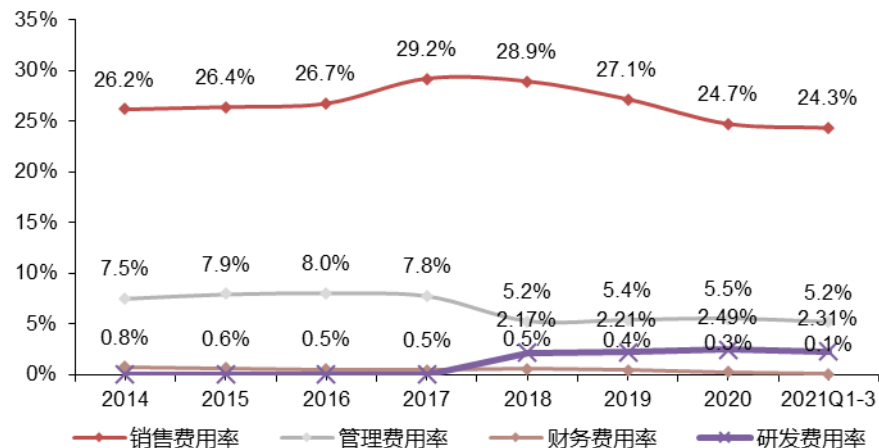
5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大

- 盈利能力方面，中药上市公司2021Q1-3毛利率略有上升，净利率提升明显，其中：
- 毛利率略有上升：业务贡献结构变化；
- 销售费用率回落：规模效应体现；
- 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，对中成药压力增大，品牌中药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）

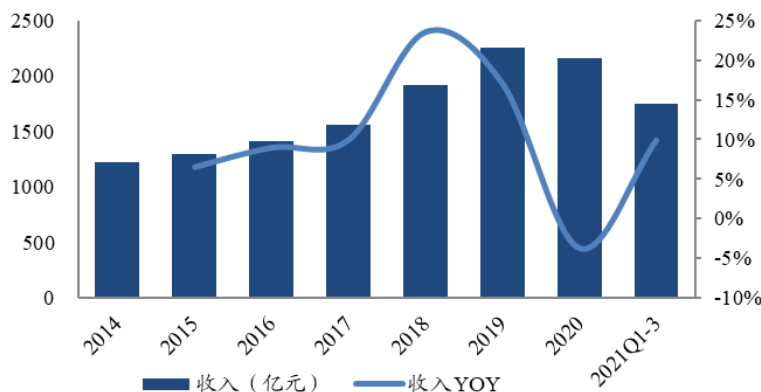


数据来源：Wind，东吴证券研究所

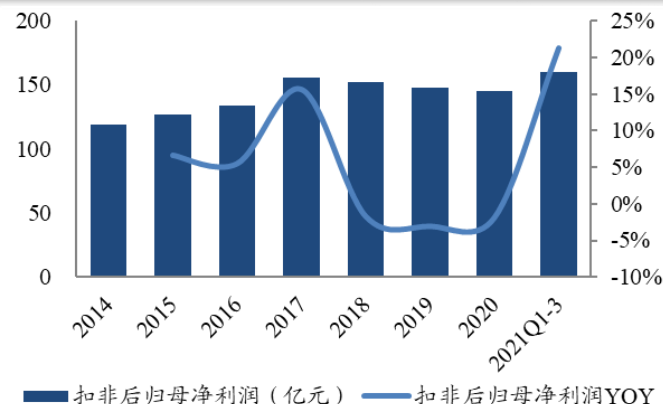
5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大

- 55家中成药上市公司2021Q1-3收入总额同比增速为9.9%、归母净利润总额同比增速为20.1%，扣非净利润总额同比增速为21.3%；2021Q3收入总额同比增速为6.4%、归母净利润总额同比增速为-7.2%，扣非净利润同比增速为6.8%。

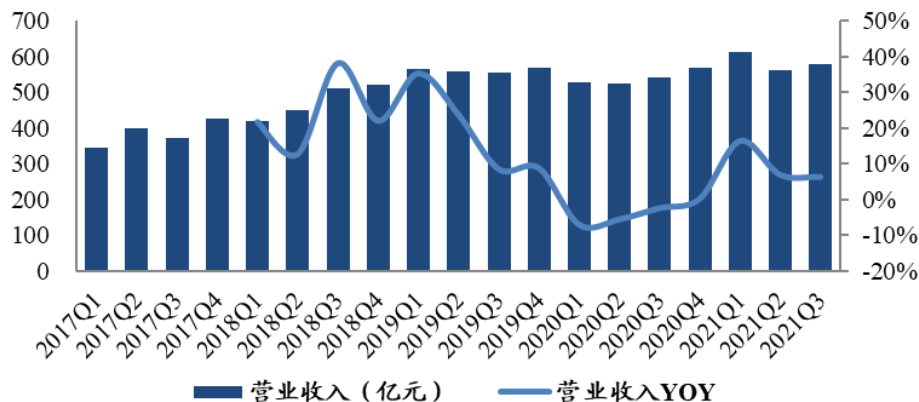
中成药上市公司收入总额及增速



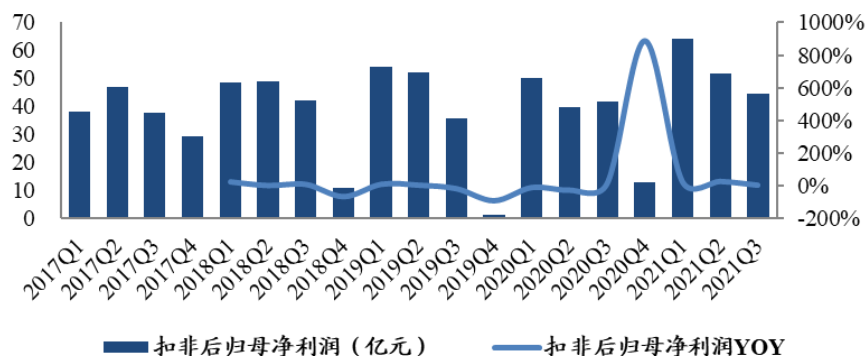
中成药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



中成药收入总额及增速（单季度）



中成药上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）

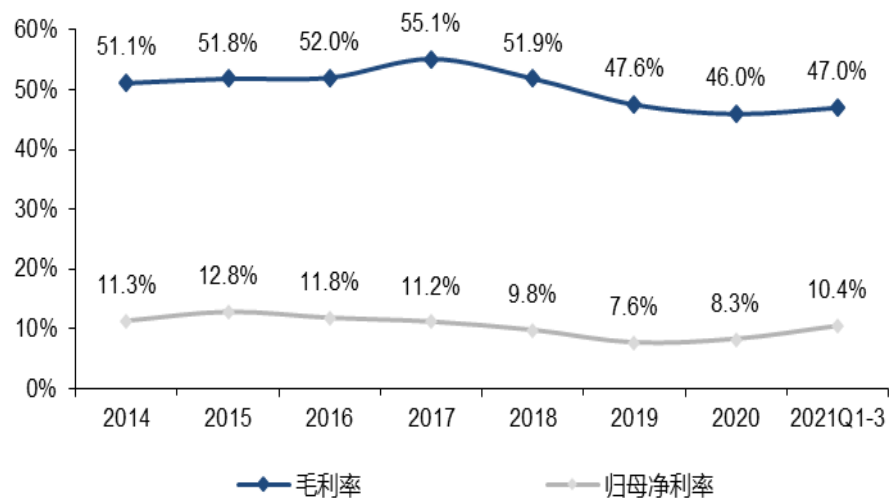


数据来源：Wind，东吴证券研究所

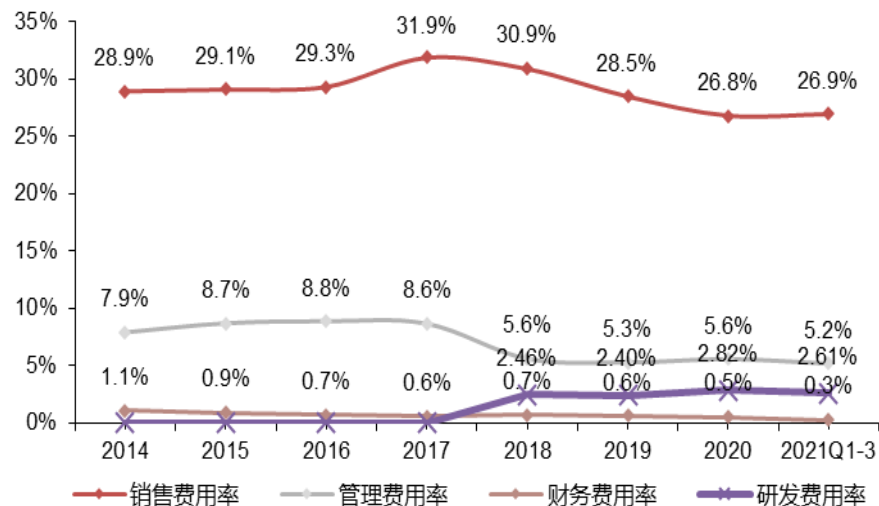
5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大

- 盈利能力方面，中成药上市公司2021Q1-3毛利率略提升、净利率略提升，其中：
- 毛利率略提升：1) 部分产品价格略有上涨；2) 企业收入贡献结构变化。
- 销售费用率保持平稳；
- 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：医保控费压力仍大，我们预计中成药还面临销量及价格下降风险，前景较为谨慎。

中成药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



中成药上市公司期间费用率（整体法）

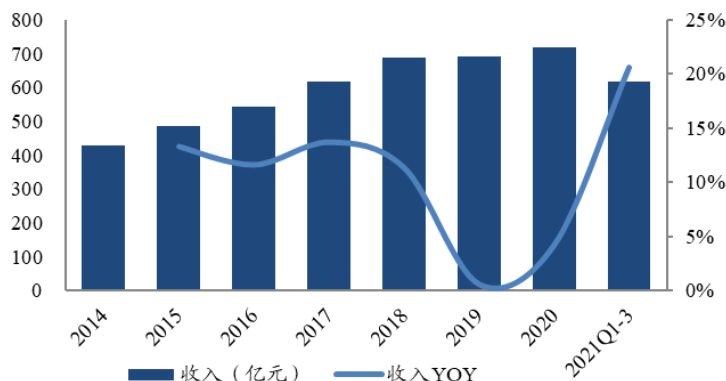


数据来源：Wind，东吴证券研究所

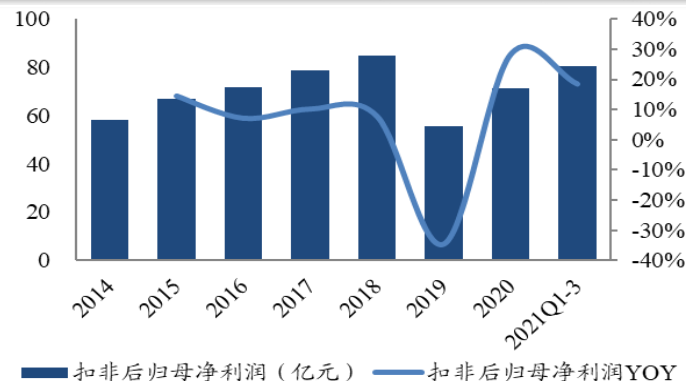
5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大

- 61家中药企业2021Q1-3收入总额同比增速为20.6%，归母净利润总额同比增速为-4.6%，扣非净利润总额同比增速为18.4%；2021Q3收入总额同比增速为9.7%，归母净利润总额同比增速为-21.4%，扣非净利润总额同比增速为8.6%。

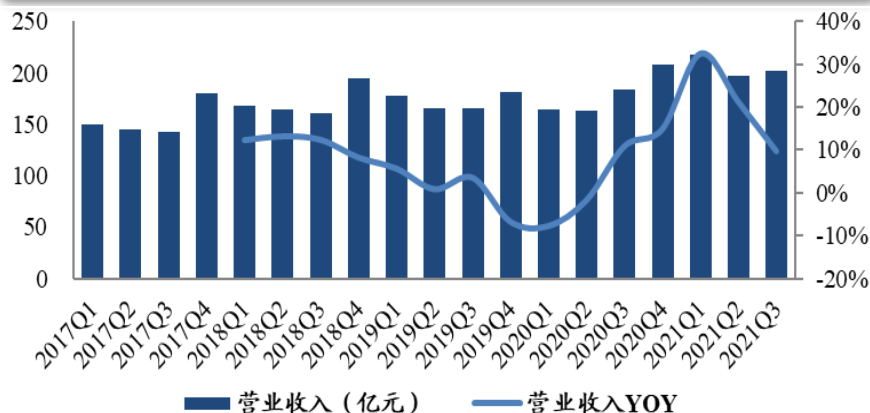
品牌中药上市公司收入总额及增速



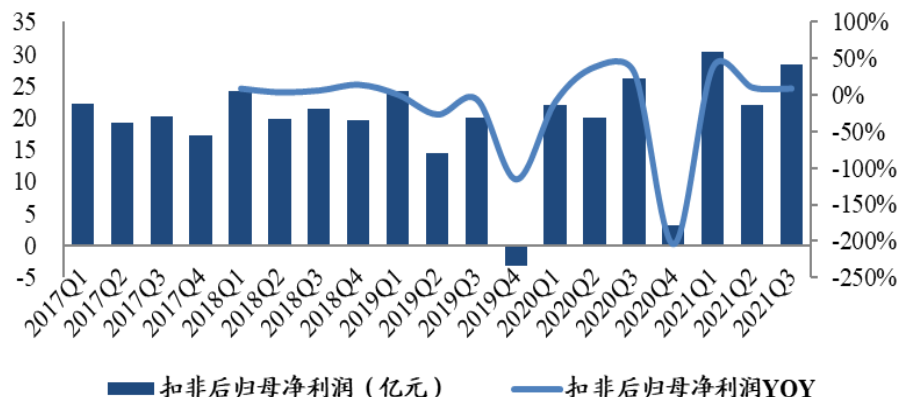
品牌中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



品牌中药上市公司收入总额及增速（单季度）



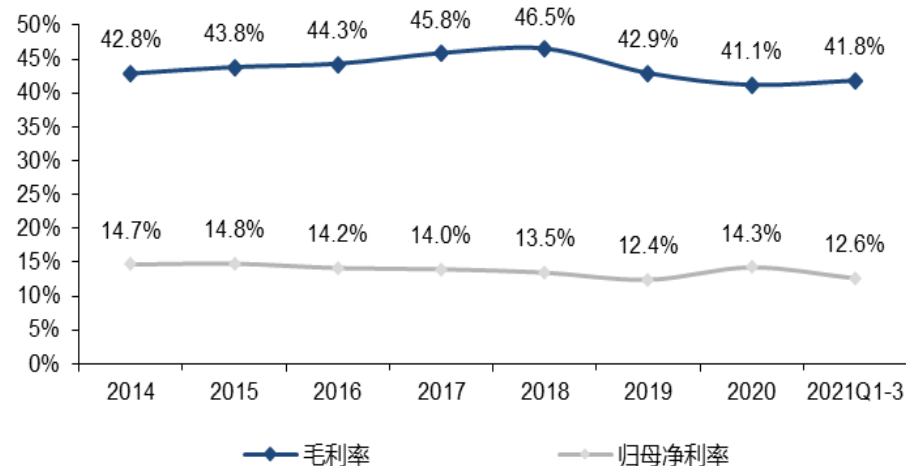
品牌中药上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）



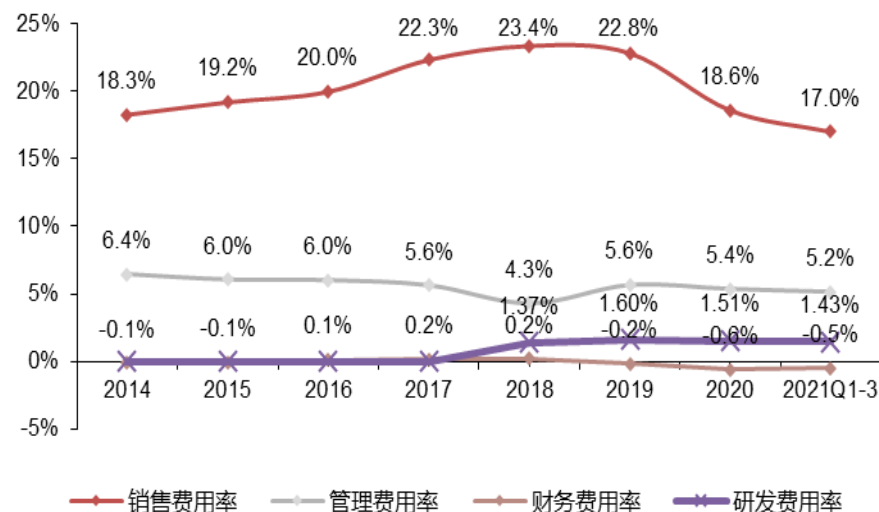
5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大

- 盈利能力方面，品牌中药上市公司2021Q1-3期间净利率略有回落，其中：
- 毛利率平稳；
- 销售费用率下降：规模效应体现；
- 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：三季度品牌中药扣非净利润继续保持快速增长，长期来看，品牌中药的品牌溢价较高，将对应收及现金流产生正影响。

品牌中药上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



品牌中药上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

附录：中成药的营业收入和扣非归母净利润情况

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）			扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）		
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q1	2021Q2	2021Q3
300878.SZ	维康药业	中成药	7.74	8.59	2.25	NA	NA	3.10
605199.SH	葫芦娃	中成药	19.23	1.86	17.57	26.46	-44.77	191.79
603439.SH	贵州三力	中成药	-12.36	84.18	190.73	-20.35	67.06	1643.93
002864.SZ	盘龙药业	中成药	115.39	44.81	3.53	124.84	25.92	-6.07
002907.SZ	华森制药	中成药	34.88	-1.54	-14.61	38.59	-7.29	8.46
002873.SZ	新天药业	中成药	113.84	18.22	21.86	494.51	7.05	16.91
603896.SH	寿仙谷	中成药	31.12	38.62	2.80	13.94	297.32	25.36
603139.SH	康惠制药	中成药	16.35	25.87	4.23	23.82	-44.26	-77.72
002826.SZ	易明医药	中成药	64.65	18.30	16.02	473.24	-79.85	51.34
603858.SH	步长制药	中成药	26.97	-8.22	-5.17	33.65	-12.54	-33.32
300534.SZ	陇神戎发	中成药	2.78	22.79	-18.56	-339.34	56.95	-203.06
300519.SZ	新光药业	中成药	35.83	9.91	3.12	44.96	13.09	8.41
603567.SH	珍宝岛	中成药	16.89	21.85	160.39	0.29	3.99	68.07
002750.SZ	龙津药业	中成药	398.23	223.71	207.25	103.38	228.54	-368.07
002737.SZ	葵花药业	中成药	33.70	28.25	50.69	47.32	-37.74	20.84
603998.SH	方盛制药	中成药	27.41	23.28	11.99	13.22	10.97	15.82
002728.SZ	特一药业	中成药	10.78	31.47	25.76	73.60	2051.24	352.95
002644.SZ	佛慈制药	中成药	28.61	9.90	59.56	13.01	115.60	341.65
002603.SZ	以岭药业	中成药	57.20	3.46	13.01	54.71	0.61	-15.69
002566.SZ	益盛药业	中成药	14.31	14.91	0.71	40.73	10.85	56.76
300181.SZ	佐力药业	中成药	76.07	30.67	25.77	306.54	110.19	46.08
300147.SZ	香雪制药	中成药	-0.87	-26.90	3.38	-70.32	-109.77	-2439.57
002424.SZ	贵州百灵	中成药	-3.10	3.38	-4.14	-33.13	51.71	-32.97
002412.SZ	汉森制药	中成药	35.01	51.19	3.17	21.67	55.48	76.76
002349.SZ	精华制药	中成药	9.83	1.37	2.91	-1.37	9.85	-5005.26
300039.SZ	上海凯宝	中成药	15.79	8.84	49.19	18.14	22.35	8.59
002317.SZ	众生药业	中成药	58.07	50.17	16.85	110.41	47.42	48.19
300026.SZ	红日药业	中成药	45.56	11.54	3.83	89.59	23.45	-21.54
002287.SZ	奇正藏药	中成药	113.98	-0.90	-0.53	103.72	14.13	-24.61
002275.SZ	桂林三金	中成药	30.71	6.31	8.72	34.76	-26.62	-49.56
002198.SZ	嘉应制药	中成药	32.02	12.46	2.20	205.29	15.81	-104.98
002107.SZ	沃华医药	中成药	15.79	-1.15	-26.55	32.49	-3.06	-28.79
600976.SH	健民集团	中成药	91.06	62.08	40.45	277.22	166.14	26.50
600572.SH	康恩贝	中成药	-5.22	0.80	11.41	4.00	1689.32	161.13
600594.SH	益佰制药	中成药	19.99	9.78	-4.35	14.16	49.29	111.62
600479.SH	千金药业	中成药	13.61	-4.41	-6.11	1.73	68.57	1.58
600351.SH	亚宝药业	中成药	27.19	27.16	5.88	74.38	120.06	68.02

附录：中成药和品牌中药标的营业收入和扣非归母净利润情况

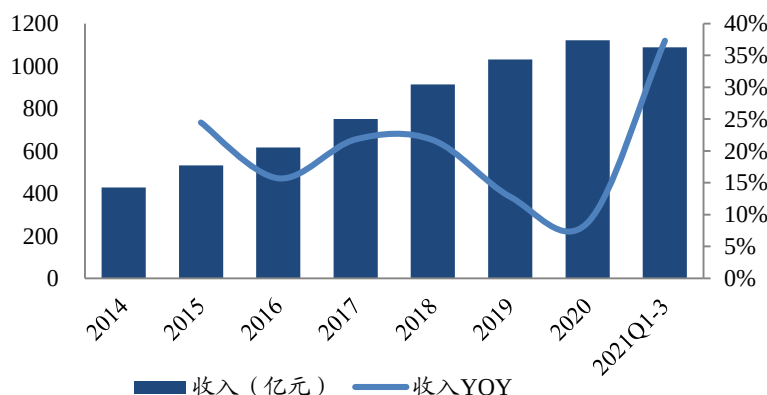
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）			扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）		
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q1	2021Q2	2021Q3
600557.SH	康缘药业	中成药	5.27	24.54	12.50	-34.19	55.43	20.62
600535.SH	天士力	中成药	-55.37	-55.84	-29.78	-9.72	-1.47	1.13
600566.SH	济川药业	中成药	-4.55	87.15	26.73	-8.14	82.99	49.73
600329.SH	中新药业	中成药	10.32	10.96	2.71	29.40	46.42	29.79
600332.SH	白云山	中成药	18.02	19.26	6.07	33.15	109.26	-6.17
600422.SH	昆药集团	中成药	20.92	18.37	-3.26	1.31	18.00	-46.81
600252.SH	中恒集团	中成药	17.32	-4.60	-33.31	7.88	-40.15	17.41
600285.SH	羚锐制药	中成药	20.01	12.09	21.34	21.61	20.87	18.67
000989.SZ	九芝堂	中成药	28.33	-0.82	10.34	18.43	-12.56	104.71
000919.SZ	金陵药业	中成药	36.55	14.49	2.01	234.39	10.00	-72.34
600222.SH	太龙药业	中成药	2.33	39.22	15.26	-22.87	71.11	174.93
600211.SH	西藏药业	中成药	66.55	63.86	45.13	66.26	63.45	17.30
000790.SZ	华神科技	中成药	14.92	1.84	-4.63	31.91	20.05	-18.26
600129.SH	太极集团	中成药	22.91	2.42	8.16	243.36	1103.17	127.72
600080.SH	ST金花	中成药	-0.90	-11.09	-23.84	281.35	-14.60	-39.34
000650.SZ	仁和药业	中成药	34.08	6.85	18.90	41.75	30.92	39.11
600750.SH	江中药业	中成药	28.97	-7.02	16.46	12.98	-4.64	8.86
000590.SZ	启迪药业	中成药	26.86	31.30	10.51	88.94	79.48	66.55
600993.SH	马应龙	品牌中药	156.87	25.02	14.25	37.02	8.55	41.10
600436.SH	片仔癀	品牌中药	16.76	20.57	24.09	21.02	40.32	92.51
000999.SZ	华润三九	品牌中药	29.05	35.32	-2.70	39.92	34.45	-20.93
600085.SH	同仁堂	品牌中药	22.33	22.84	8.99	31.68	27.41	27.98
000423.SZ	东阿阿胶	品牌中药	67.56	44.99	20.50	147.60	652.99	170.95
000538.SZ	云南白药	品牌中药	33.38	12.97	9.98	29.42	-34.50	-21.70

- 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：行业增速环比改善，创新和竞争同台
- 3 创新药产业链：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持
- 4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益
- 5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势**
- 7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降
- 8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升
- 9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长
- 10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升
- 11 药品流通：收入端基本稳健，利润率水平提升
- 12 风险提示

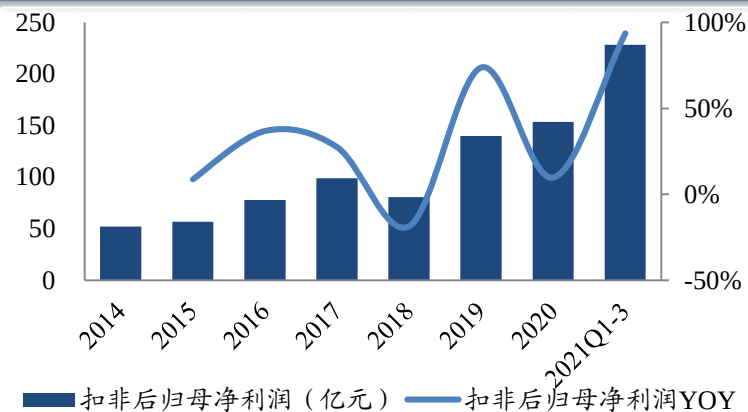
6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

- 44家生物药公司2021Q1-3营业收入总额同比增速为37.3%、扣非后归母净利润总额同比增速为93.7%，增速增长主要系去年上半年基数较低。2021Q3，44家生物制药公司营收总额同比2020Q3增速为34.8%，扣非后归母净利润总额同比增速为71.1%。

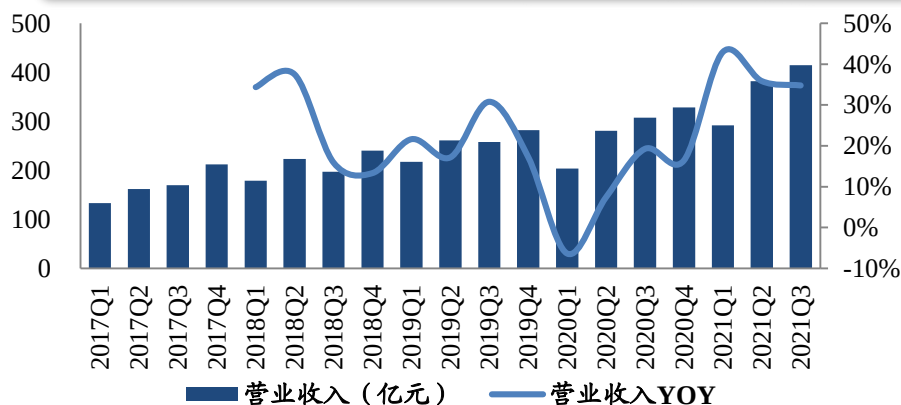
生物药上市公司收入总额及增速



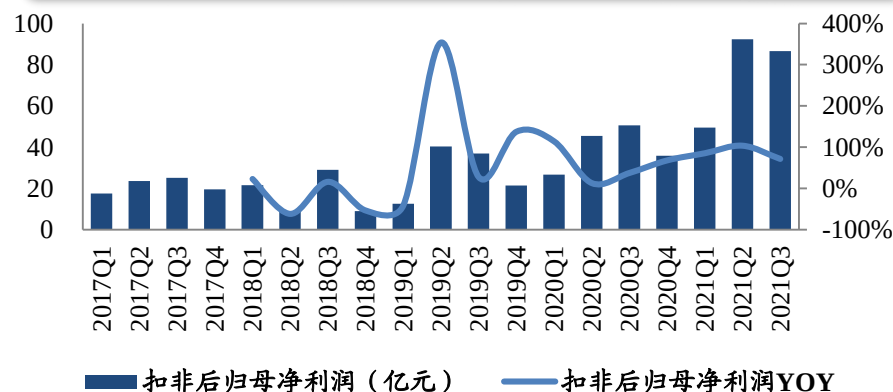
生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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）

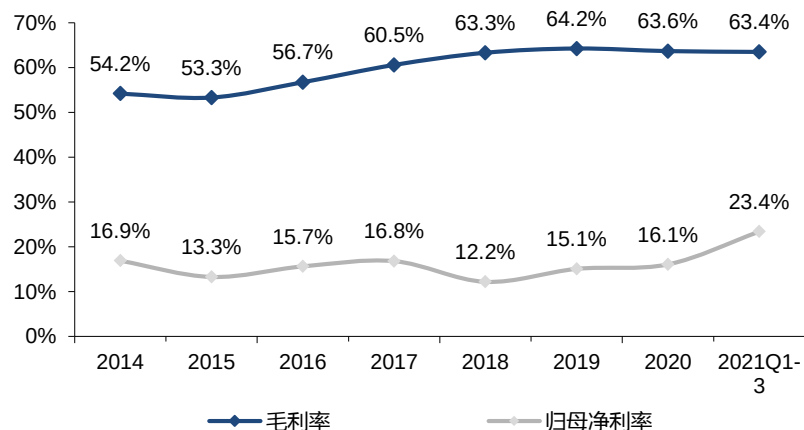


数据来源：Wind，东吴证券研究所

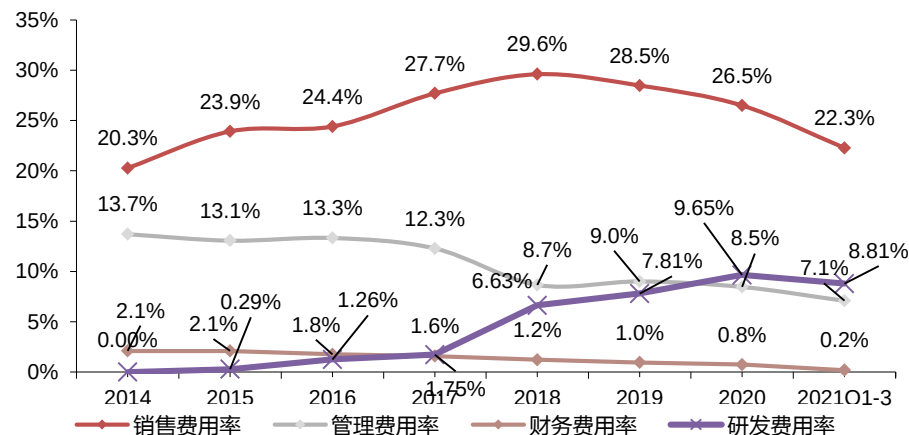
6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势

- 盈利能力方面，生物药上市公司2021Q1-3毛利率基本维持平稳，净利率略有提升，其中：
 - 销售费用率明显回落：主要系推广费用明显减少所致。
 - 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）

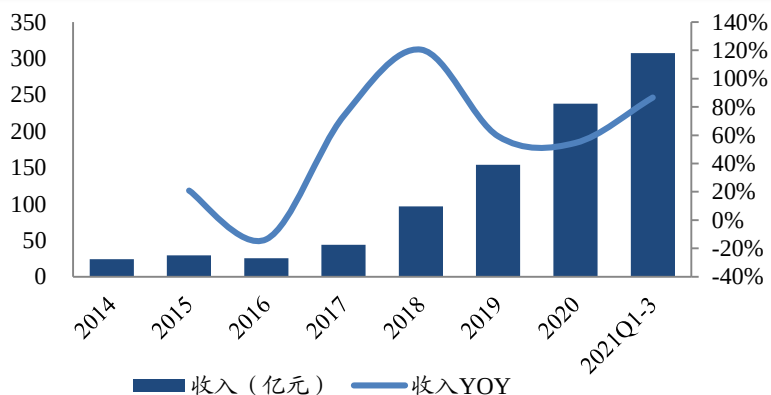


数据来源：Wind，东吴证券研究所

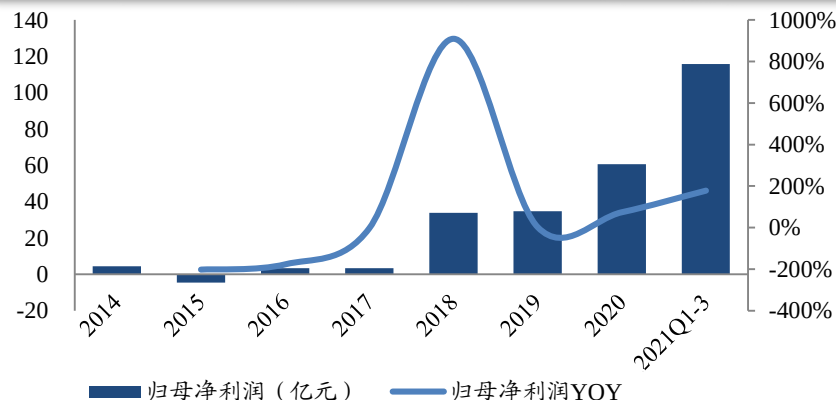
6.1 疫苗：重磅产品放量驱动下，行业高速增长

- 5家疫苗公司2021Q1-3收入总额同比增速为86.6%、归母净利润同比增速为178.4%，主要系新冠疫苗放量所致；2021Q3，同比收入总额增速恢复到87.7%，扣非后归母净利润同比增速达127.9%，增长主要系体量较大的智飞生物新冠疫苗贡献所致。总体来看，在HPV疫苗、13价肺炎等重磅产品放量带动下，核心疫苗公司业绩保持高增长态势。

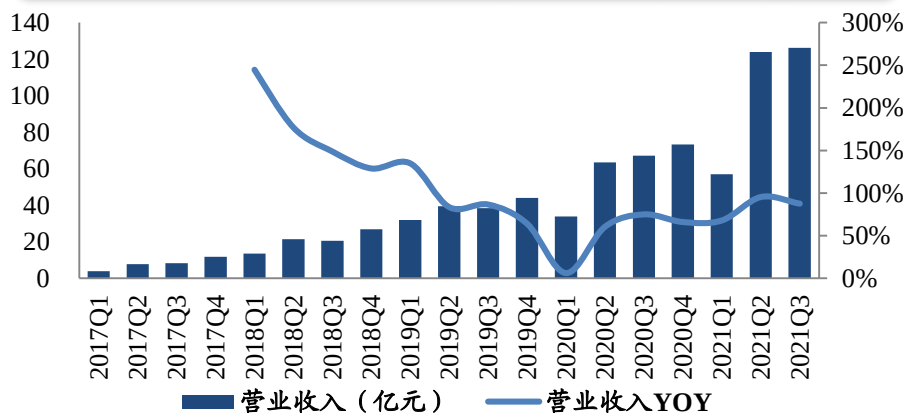
疫苗上市公司收入总额及增速



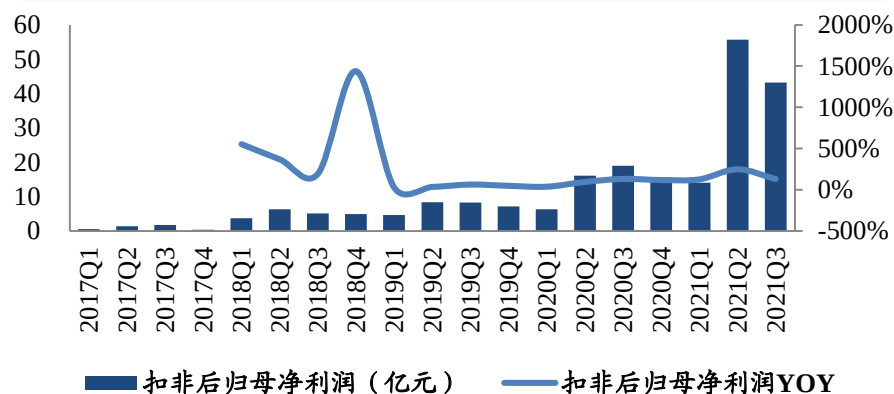
疫苗上市公司归母净利润总额及增速



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）

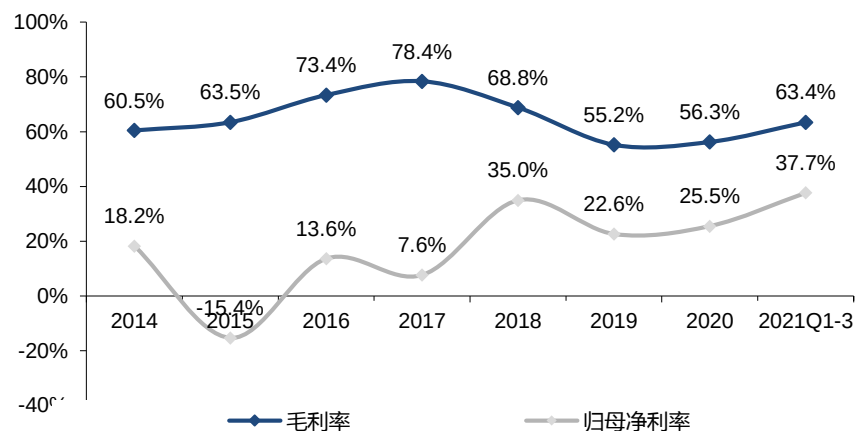


数据来源：Wind，东吴证券研究所

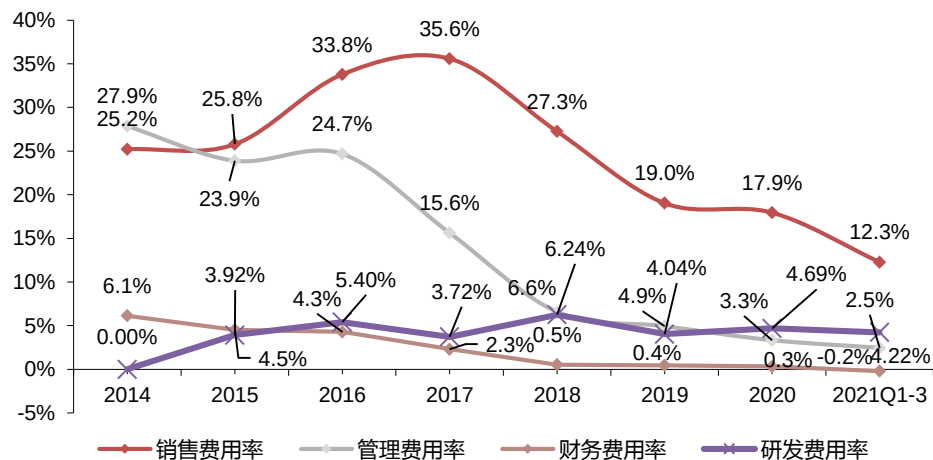
6.1 疫苗：重磅产品放量驱动下，行业高速增长

- 盈利能力方面，疫苗上市公司2021Q1-3毛利率和净利率与前两年相比有所提高。其中：
 - 毛利率提高：主要系体量较大的智飞生物毛利率提高所致（主要系新冠疫苗毛利率较高）。
 - 销售费用率明显回落：主要系体量较大的智飞生物毛利率提高所致，主要系新冠疫苗销售费用率较低，以及HPV疫苗占比提升且期间费用率较低。
 - 管理费用率平稳。
 - 研发费用率平稳
 - 财务费用率平稳：主要系疫苗盈利能力强，行业负债较低。
- **东吴证券医药团队观点：**疫苗为国家战略性行业，疫苗管理法出台后，国家将进一步加强对疫苗审评、生产、流通和使用全过程管控，行业将向真正优秀的企业集中。考虑到国内疫苗行业正处于重磅产品陆续上市的阶段，行业仍为刚需。

疫苗上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



疫苗上市公司期间费用率（整体法）

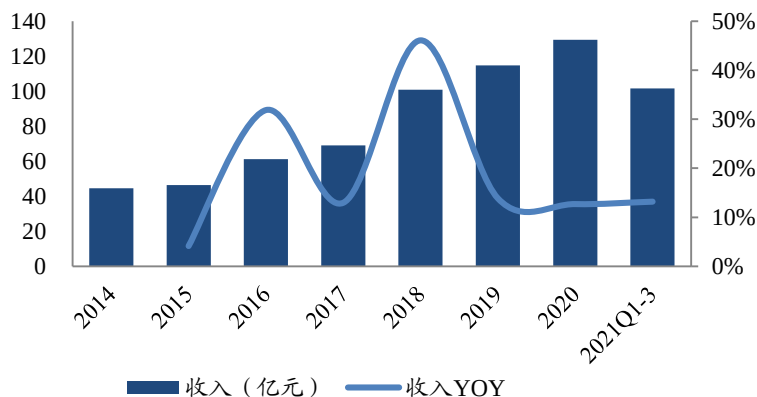


数据来源：Wind，东吴证券研究所

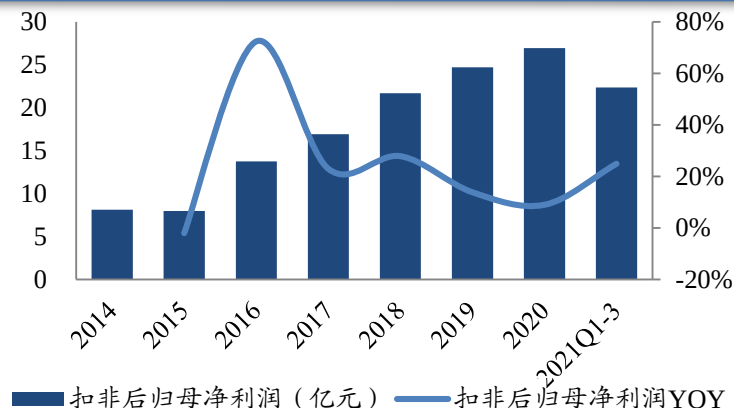
6.2 血制品：疫情影响采浆，2021年有望企稳

- 5家血制品公司2021Q1-3收入总额同比增速为13.2%、扣非后归母净利润总额同比增速为25.0%，2021Q1-3，受2020年疫情影响，导致投浆略受影响。2021Q3，5家血制品公司收入和扣非后归母净利润总额同比增速分别为19.8%和44.6%，主要系去年基数较低所致。

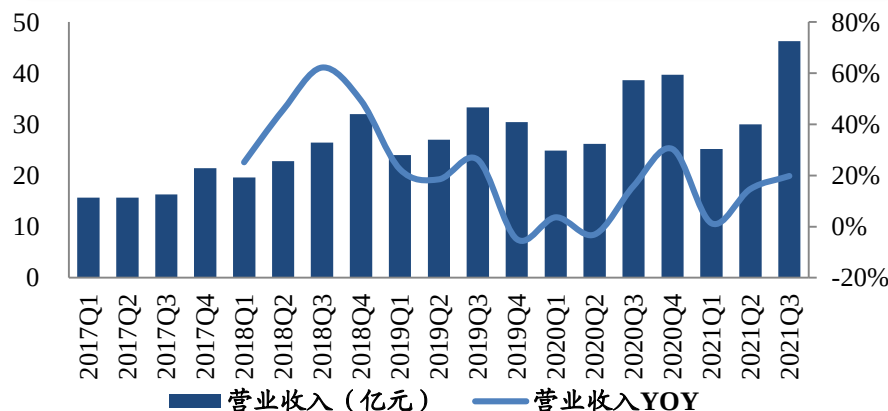
血制品上市公司收入总额及增速



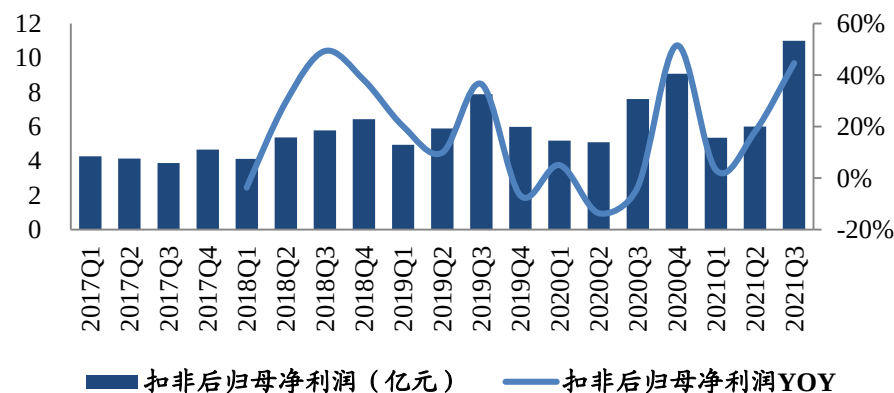
血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速



血制品上市公司收入总额及增速（单季度）



血制品上市公司扣非后归母净利润总额及增速（单季度）

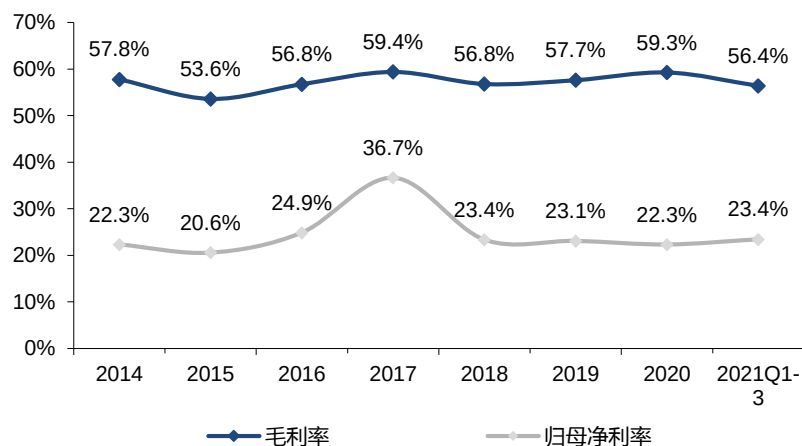


数据来源：Wind，东吴证券研究所

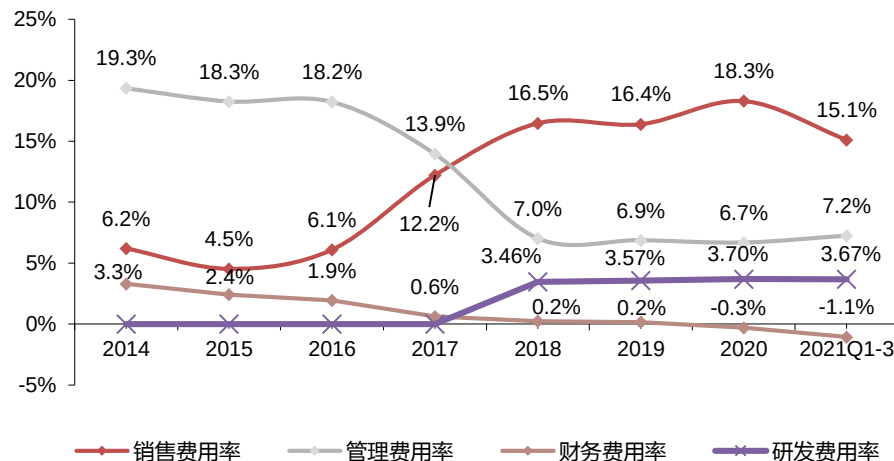
6.2 血制品：疫情影响采浆，2021年有望企稳

- 盈利能力方面，2021Q1-3毛利率略有下滑，净利率有所上升，其中：
 - 销售费用率明显下降：主要系华兰生物上半年销售费用率大幅下滑所致。
 - 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等多重因素影响下，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）

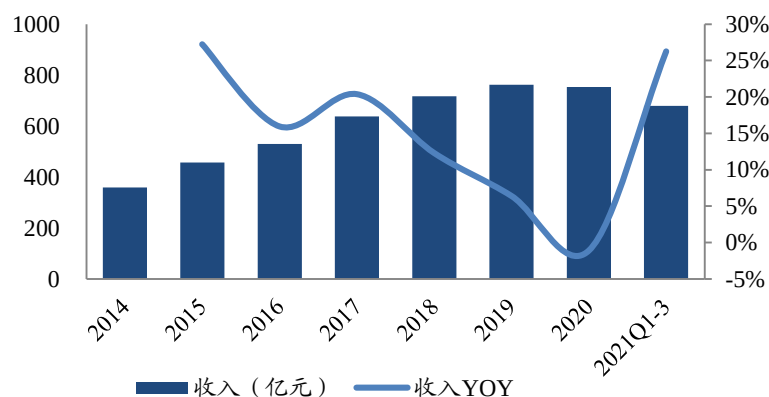


数据来源：Wind，东吴证券研究所

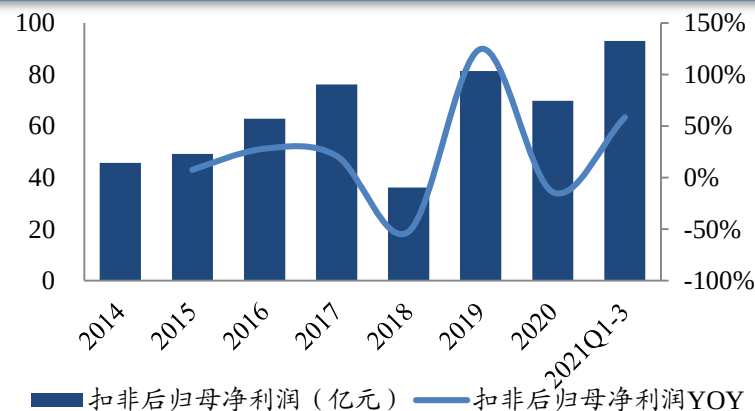
6.3 其他生物药：辅助用药受限，但重组蛋白整体快速成长

- 34家其他生物药公司2021Q1-3收入总额同比增速为26.3%、扣非后归母净利润同比增速为58.5%，在去年低基数下，整体收入端和利润端增速出现提速。
- 2021Q3，34家其他生物药公司收入总额同比增速为20.1%、扣非后归母净利润总额同比增速为34.7%。

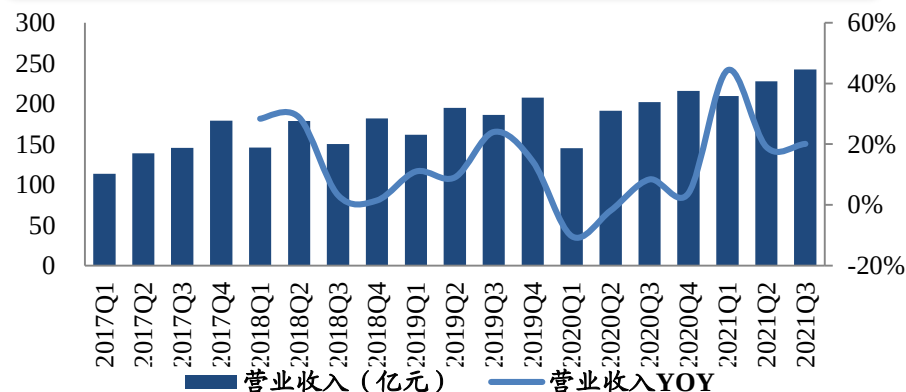
其他生物药上市公司收入总额及增速



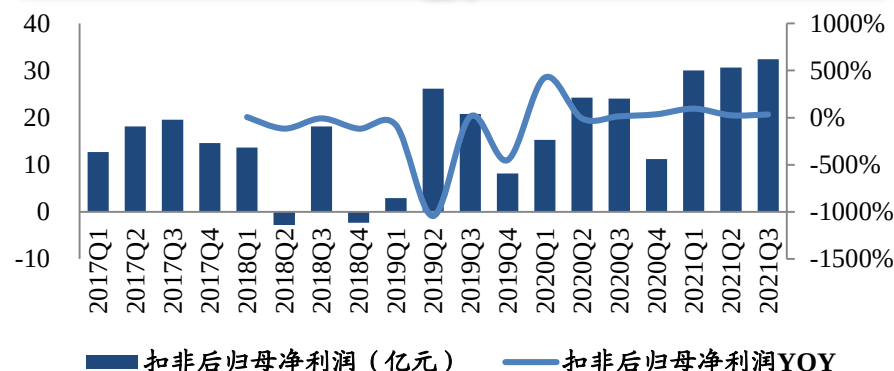
其他生物药上市公司扣非后归母净利润总额及增速



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）

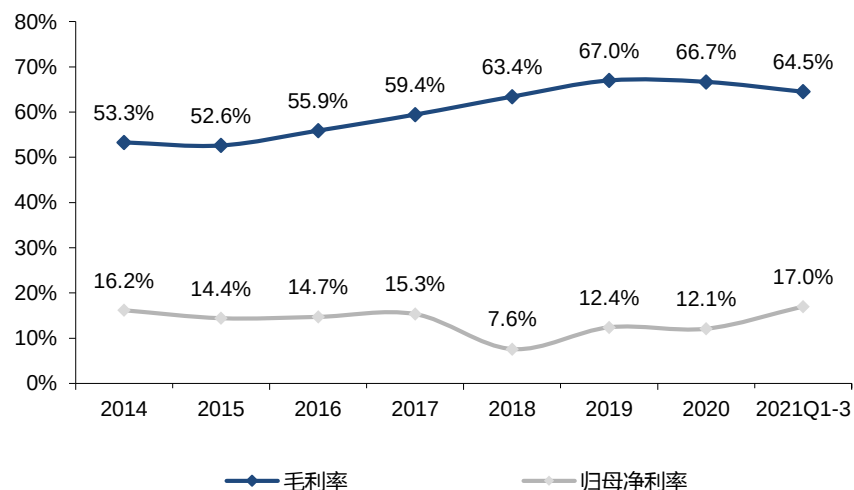


数据来源：Wind，东吴证券研究所

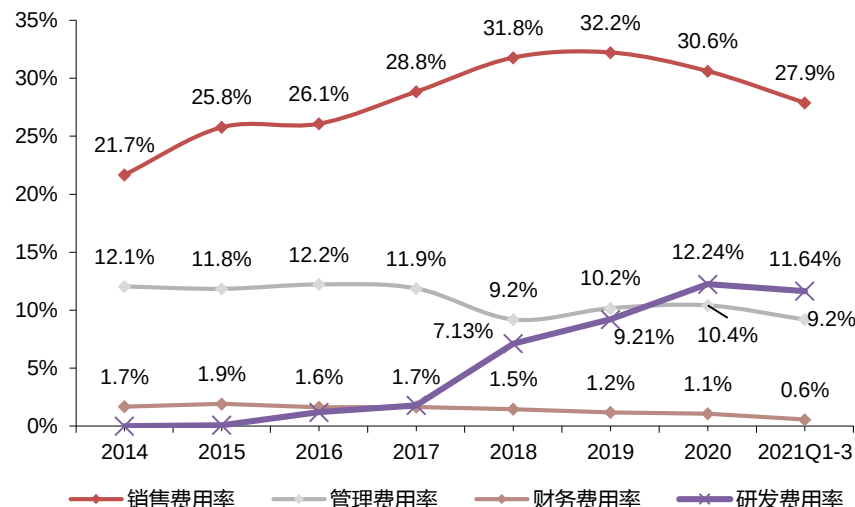
6.3 其他生物药：辅助用药受限，但重组蛋白整体快速成长

- 盈利能力方面，其他生物药上市公司2021Q1-3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，2021H1销售费用率逐步下行。
- 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：**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。考虑到中国广阔的消费需求，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，%）						
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
603392.SH	万泰生物	疫苗	24.1	95.1	146.4	113.6	165.0	113.9	116.0	168.2	0.0	0.0	0.0	395.7	138.8	111.6
300122.SZ	智飞生物	疫苗	14.9	58.8	54.4	41.7	49.0	112.1	113.4	-1.5	53.4	56.2	42.2	79.7	361.4	200.6
300142.SZ	沃森生物	疫苗	-36.3	42.2	234.5	323.9	286.4	98.6	-21.5	-151.5	81.8	1033.0	1923.1	477.0	113.3	-61.3
300601.SZ	康泰生物	疫苗	-48.1	48.6	-6.2	53.1	56.3	11.9	140.7	-97.3	68.8	-0.1	73.8	238.2	14.3	306.7
300841.SZ	康华生物	疫苗	20.4	112.2	1479.8	-18.0	51.0	8.5	-38.3	154.6	0.0	0.0	0.0	53.6	22.6	-37.7
000403.SZ	派林生物	血制品	18.8	-3.6	-1.6	41.0	35.3	133.5	134.7	71.6	-34.5	-17.3	103.3	64.0	239.1	180.2
600161.SH	天坛生物	血制品	7.4	-6.7	12.7	6.2	11.8	21.0	-6.9	-1.4	-8.5	19.1	-2.1	16.6	22.1	6.7
002007.SZ	华兰生物	血制品	-2.6	0.3	36.4	83.7	-8.0	-6.2	22.9	1.5	-0.1	-4.7	136.1	-11.2	-19.0	41.2
300294.SZ	博雅生物	血制品	-0.1	-6.5	-9.0	-20.4	2.4	9.6	12.7	7.4	-45.0	-36.6	-70.4	12.4	47.1	95.3
002880.SZ	卫光生物	血制品	12.2	13.8	15.3	3.3	-26.8	-9.6	40.4	22.6	7.0	12.1	13.2	-19.3	-5.9	57.7
000504.SZ	南华生物	生物制品	-37.8	-22.6	108.2	61.4	79.0	45.6	-43.7	76.1	67.0	69.1	239.4	153.3	-182.1	-197.7
600645.SH	中源协和	生物制品	-13.8	-1.3	3.8	-8.4	32.4	17.2	12.0	-92.3	3.6	41.5	-511.8	1329.5	83.4	-28.5
000518.SZ	四环生物	生物制品	131.7	-25.1	5.4	14.3	-54.9	-0.9	-26.6	187.3	-167.8	-11.3	5.1	-217.8	-596.2	-79.4
600682.SH	南京新百	生物制品	-29.6	-61.9	-30.4	-29.4	3.0	26.3	6.7	-34.2	-73.7	-53.9	-56.6	27.9	98.6	46.9
000534.SZ	万泽股份	生物制品	31.7	-51.4	-2.6	21.7	-18.0	128.9	34.1	290.4	-477.1	-21.8	79.6	7.2	53.2	-18.5
600867.SH	通化东宝	生物制品	0.6	5.0	14.2	-1.9	14.5	11.0	11.5	3.4	2.9	29.2	67.2	20.5	21.4	17.2
000661.SZ	长春高新	生物制品	-6.4	39.5	21.0	12.8	37.4	18.9	32.0	51.7	100.8	83.4	36.7	60.5	45.1	31.5
600796.SH	钱江生化	生物制品	-7.4	10.1	-14.4	64.3	52.7	23.9	23.7	-7.2	-69.5	56.8	73.7	-16.4	141.4	30.4
600080.SH	ST金花	生物制品	-28.1	-22.4	-1.9	1.6	-0.9	-11.1	-23.8	-129.8	-1.4	21.5	95.4	281.4	-14.6	-39.3
600196.SH	复星医药	生物制品	-12.6	9.5	14.5	11.5	37.0	9.2	25.0	-17.6	36.0	36.1	28.6	50.8	5.1	19.8
600530.SH	*ST交昂	生物制品	7.0	20.7	-11.7	-6.0	10.7	17.9	-13.0	-102.9	274.0	-17.7	75.7	4325.1	-43.2	-80.8
002038.SZ	双鹭药业	生物制品	-58.2	-41.4	-41.9	-40.4	29.9	8.5	-5.4	-76.6	-60.7	-50.8	-81.1	55.1	93.5	20.7
002166.SZ	莱茵生物	生物制品	12.0	4.1	26.4	-3.0	89.0	41.6	59.2	-36.2	-15.8	-56.2	-49.8	91.7	-7.4	282.0
300009.SZ	安科生物	生物制品	-9.2	-4.6	10.1	-0.1	53.8	22.1	31.3	13.0	-4.9	21.6	128.9	61.6	49.0	41.0
300204.SZ	舒泰神	生物制品	-68.2	-35.5	-27.4	-6.1	110.4	41.5	18.0	-223.6	-719.4	-224.8	-170.6	40.3	11.7	-183.7
002581.SZ	未名医药	生物制品	-19.2	-80.4	-59.2	-35.6	-19.0	316.1	66.1	-386.1	-184.7	-163.5	-231.6	136.2	450.7	1537.3
300239.SZ	东宝生物	生物制品	-20.6	-17.8	5.7	-3.4	53.6	43.1	18.6	-51.9	-87.2	-49.9	-9.1	-14.4	-146.5	73.4
300255.SZ	常山药业	生物制品	-13.2	37.7	19.4	13.0	78.4	15.6	18.0	-6.8	27.5	0.2	75.8	31.5	8.0	-31.7
002693.SZ	双成药业	生物制品	-32.4	-38.8	-17.3	3.5	57.1	48.5	1.4	42.9	-14.3	63.1	-784.5	-2.5	72.5	-24.1
300357.SZ	我武生物	生物制品	-20.1	9.5	2.6	4.2	49.3	22.7	17.5	-38.2	3.2	-0.3	-18.3	49.7	12.7	10.2
300381.SZ	溢多利	生物制品	17.9	0.2	-6.2	-25.1	-1.3	-8.0	-18.7	161.9	-16.1	16.8	-61.4	79.0	-18.6	-80.5
300485.SZ	赛升药业	生物制品	-14.3	-6.7	-10.7	-2.9	172.2	30.7	11.7	-47.1	18.7	13.5	5.7	18.8	-52.9	0.6
300683.SZ	海特生物	生物制品	-58.6	-21.5	3.0	17.3	144.0	-47.0	6.8	-103.5	-208.1	-210.0	-104.3	1373.9	43.1	215.1
603590.SH	康辰药业	生物制品	-63.2	-21.0	-7.2	-15.1	197.6	-11.8	-30.2	-45.5	-30.2	-21.0	-49.5	163.5	-60.2	-0.6
688363.SH	华熙生物	生物制品	3.5	27.7	35.7	73.4	111.1	100.2	65.7	-13.6	-9.9	-5.7	25.4	48.3	18.9	0.7
688278.SH	特宝生物	生物制品	28.0	-0.1	-4.0	15.8	14.9	47.5	69.5	0.0	0.0	-7.7	13.8	90.3	127.3	121.6
688177.SH	百奥泰-U	生物制品	0.0	0.0	8143.0	0.0	205.7	823.5	50.3	39.3	21.9	18.1	-14.2	-17.4	178.2	15.7
688520.SH	神州细胞-U	生物制品	-90.5	-91.4	-89.0	0.0	0.0	0.0	12144.8	-26.5	0.0	0.0	-3.5	-25.7	-27.0	-12.4
603087.SH	甘李药业	生物制品	9.7	39.0	10.0	12.3	16.7	25.7	4.4	112.0	0.0	0.0	0.0	7.2	30.4	2.8
688180.SH	君实生物-U	生物制品	117.6	75.0	100.2	135.5	838.8	23.9	38.5	0.0	0.0	-214.2	-93.8	0.0	0.0	17.7
688488.SH	艾迪药业	生物制品	-44.5	2.1	35.7	-27.8	74.5	-5.9	-14.0	-95.2	202.9	0.0	0.0	1191.0	-107.2	-1306.8
688336.SH	三生国健	生物制品	-29.3	-32.6	-1.2	-83.7	189.3	8.7	-36.4	75.2	-72.3	0.0	0.0	61.3	-0.6	-308.1
688136.SH	科兴制药	生物制品	0.0	0.0	0.0	0.2	-19.8	44.3	-7.5	0.0	0.0	0.0	-49.7	0.0	0.0	-45.5
688687.SH	凯因科技	生物制品	0.0	0.0	-0.7	13.0	40.8	46.8	14.3	0.0	0.0	0.0	-10.8	0.0	0.0	9.0

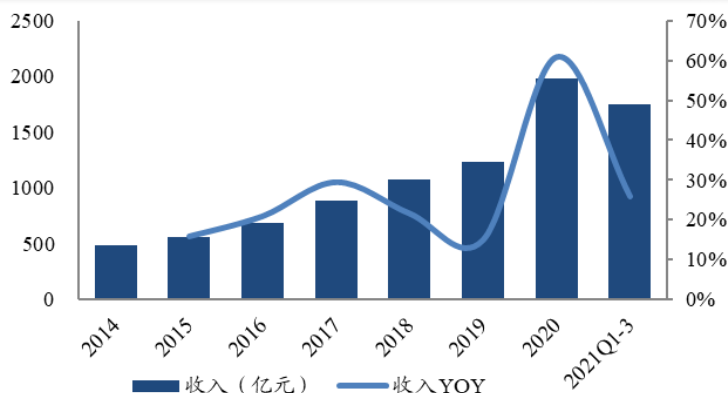
数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 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：行业增速环比改善，创新和竞争同台
- 3 创新药产业链：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持
- 4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益
- 5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降**
- 8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升
- 9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长
- 10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升
- 11 药品流通：收入端基本稳健，利润率水平提升
- 12 风险提示

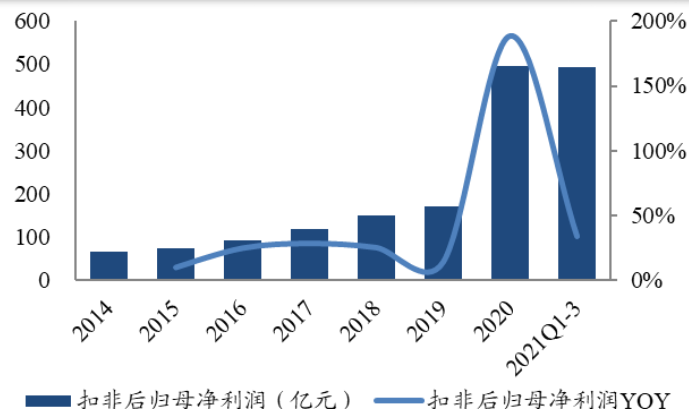
7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降

- 80家医疗器械公司2021Q1-Q3收入总额同比增速为25.8%、归母净利润总额同比增速为28.4%、扣非归母净利润总额同比增速为34.2%；2021Q3收入总额同比增速为-3.6%、扣非归母净利润总额同比增速为-20.1%，Q3行业相比Q2增长明显下降，主要系2020Q3海外疫情导致高基数所致。

医疗器械上市公司收入总额及增速



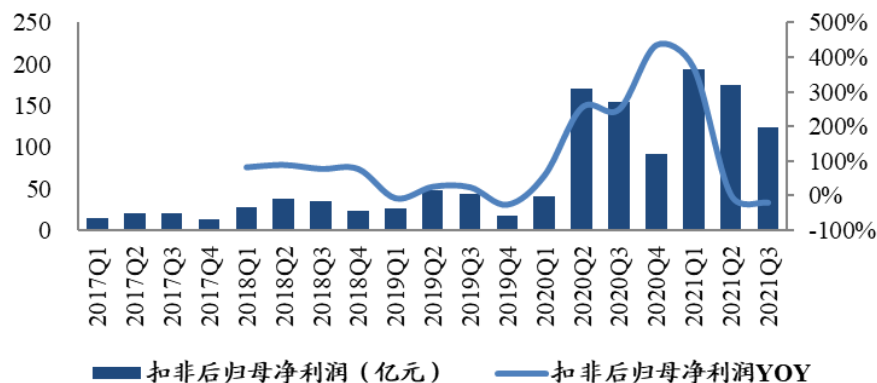
医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速



医疗器械上市公司收入总额及增速（单季度）



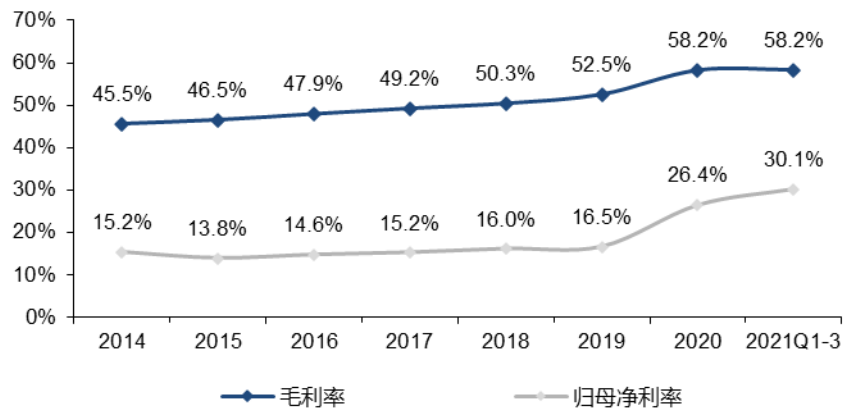
医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



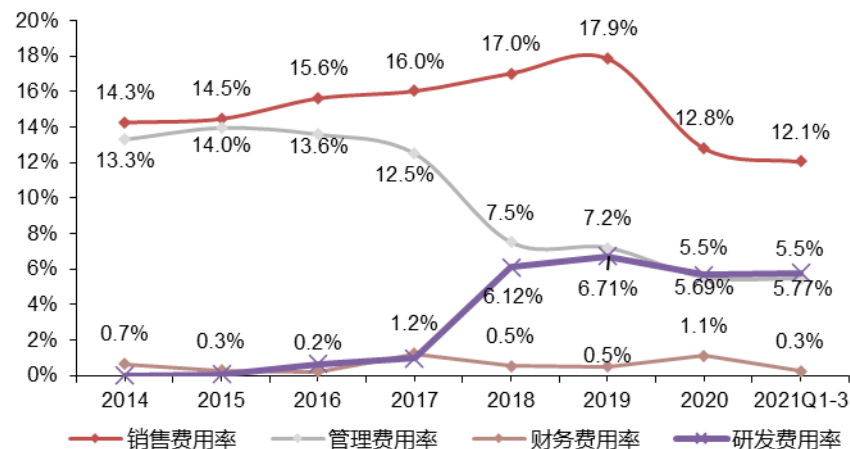
7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降

- 盈利能力方面，医疗器械上市公司2021Q1-Q3毛利率持平，净利率进一步提升，其中：
- 销售费用率降低：1) 疫情期间出差、学术推广等活动减少；2) 规模效应逐步体现；
- 研发费用率持平；
- 管理费用率小幅上升；
- **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）



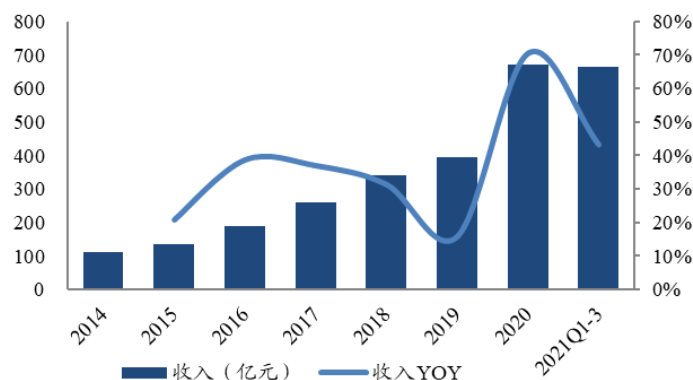
医疗器械上市公司期间费用率（整体法）



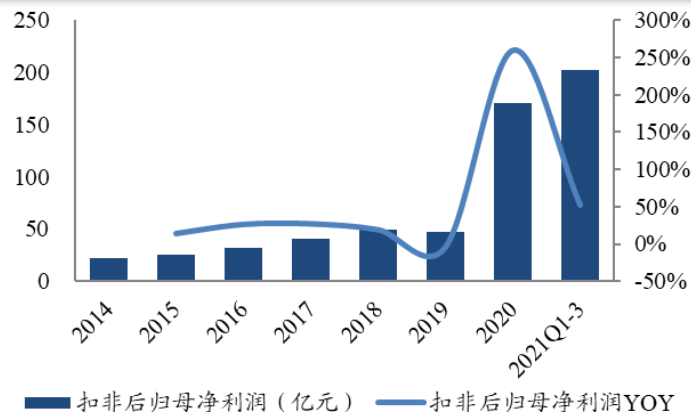
7.1 体外诊断：新冠检测需求逐渐放缓，Q3明显回落

- 28家体外诊断公司2021Q1-Q3收入总额同比增速为43.3%、归母净利润总额同比增速为47.5%、扣非归母净利润总额同比增速为52.8%；2021Q3收入同比增速为15.0%、扣非归母净利润总额同比增速为9.1%，Q3较Q2行业增长继续放缓，主要系国内疫情逐步稳定，新冠检测试剂需求减少叠加2020年同期高基数所致。

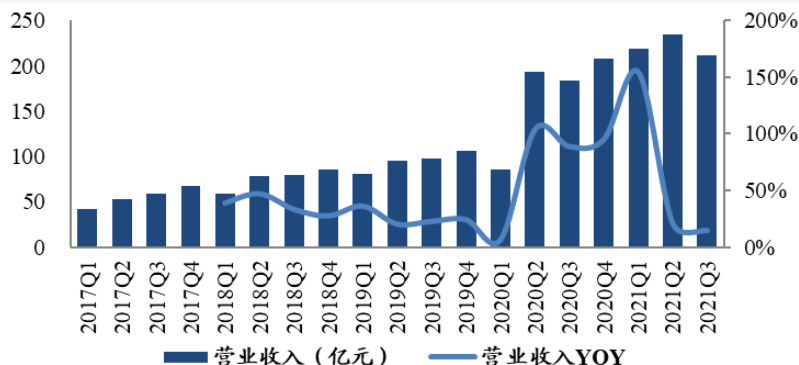
体外诊断上市公司收入总额及增速



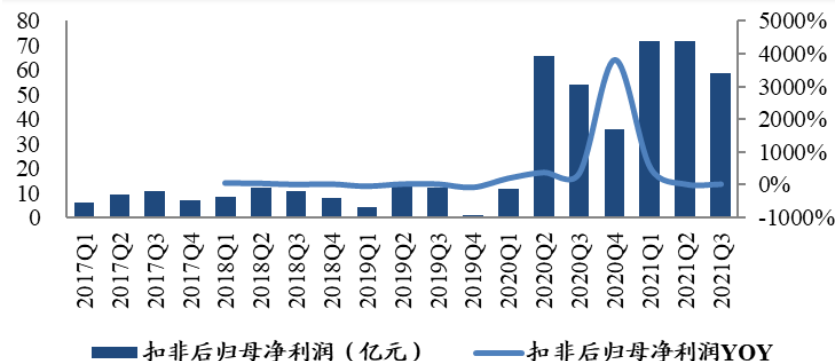
体外诊断上市公司扣非归母净利润总额及增速



体外诊断上市公司收入总额及增速（单季度）



体外诊断上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



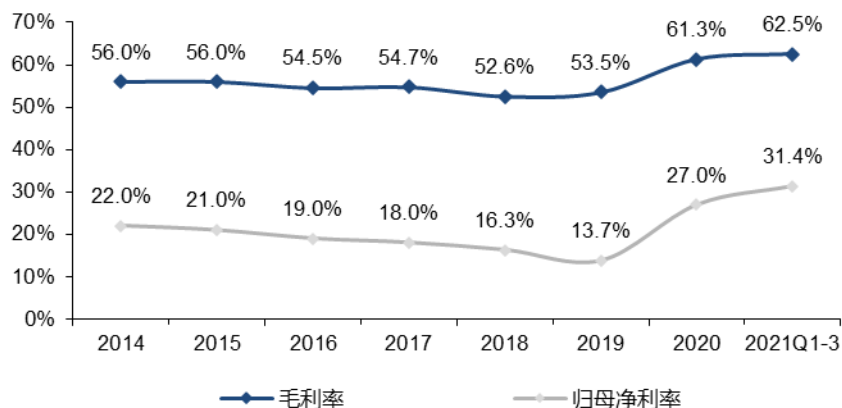
数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除博拓生物、科美诊断、赛科希德、浩欧博、奥泰生物

7.1 体外诊断：新冠检测需求逐渐放缓，Q3明显回落

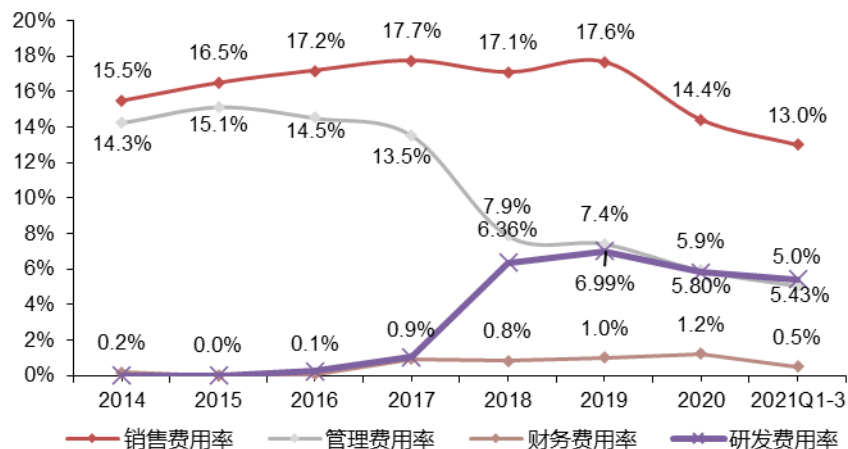
盈利能力方面，体外诊断上市公司2021Q1-Q3毛利率、净利率有所提升，其中：

- 销售费用率有所下滑：新冠检测产品需求下降，相关产品营销活动下降；
- 管理费用率下降：疫情影响正常开支；
- 研发费用率下降；
- **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；随着疫情逐步控制，有关新冠检测产品需求逐步下降，但疫情中我国公司优异的表现有望突出分子诊断、POCT诊断的地位，有望加快行业发展。

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）

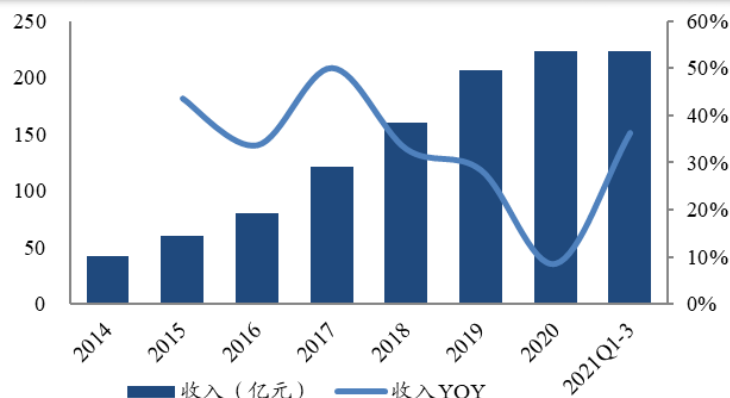


数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除博拓生物、科美诊断、赛科希德、浩欧博、奥泰生物

7.2 治疗性耗材：前期高基数背景下Q3增速放缓

- 19家治疗性耗材公司2021Q1-Q3收入总额同比增速为36.3%、归母净利润总额同比增速为25.4%、扣非归母净利润总额同比增速为55.6%，主要系各级医疗机构常规业务逐步恢复；2021Q3收入总额同比增速为13.8%、扣非归母净利润总额同比增速为16.2%，Q3业绩表现较Q2有所下降，主要系2020Q3疫情后需求释放导致基数较高

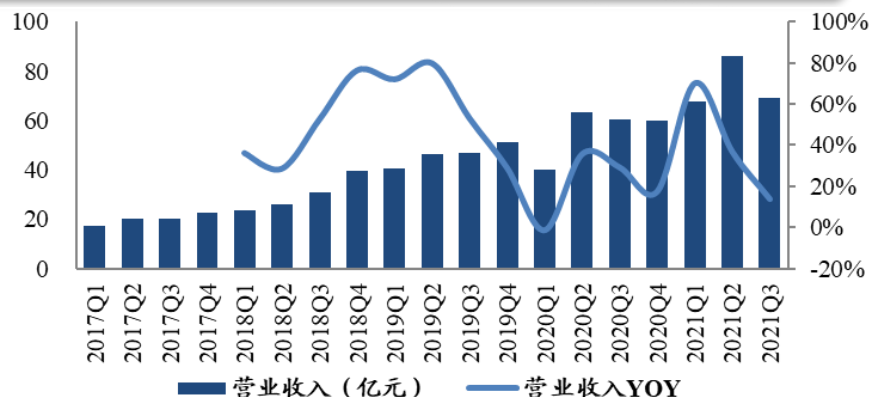
治疗性耗材上市公司收入总额及增速



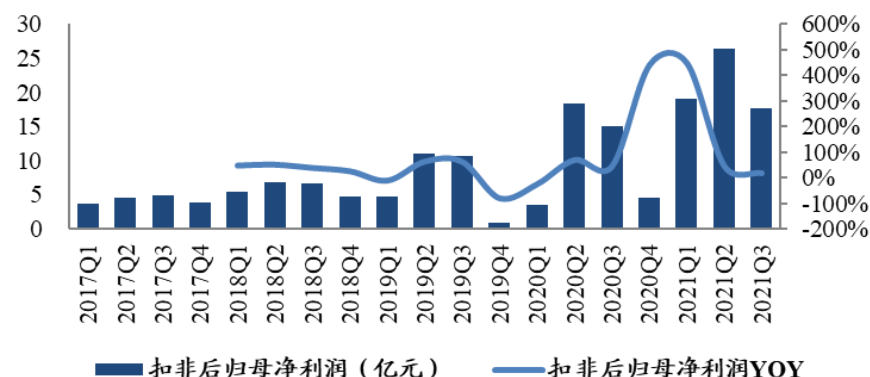
治疗性耗材上市公司扣非归母净利润总额及增速



治疗性耗材上市公司收入总额及增速（单季度）



治疗性耗材上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）

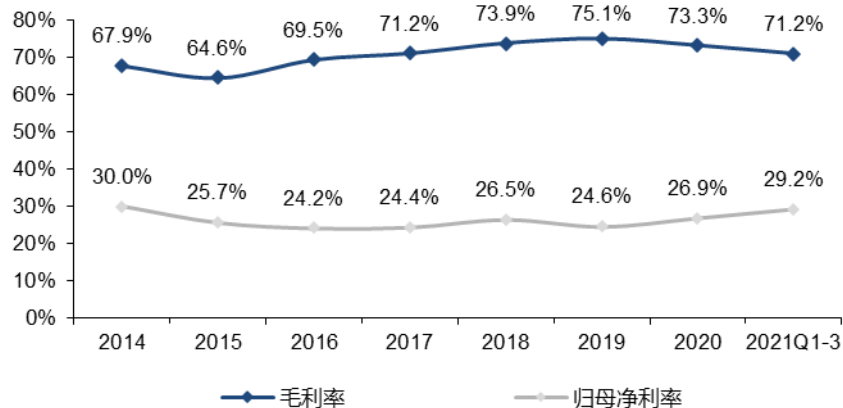


数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除迈普医学、惠泰医疗、天臣医疗

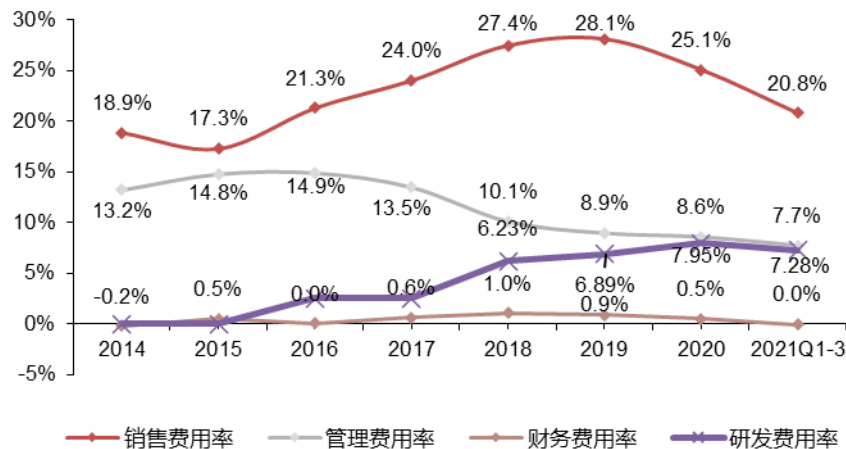
7.2 治疗性耗材：前期高基数背景下Q3增速放缓

- 盈利能力方面，治疗性耗材上市公司2021Q1-Q3毛利率同比略微下降，净利率有所上升，其中：
 - 销售费用率小幅下滑：主要系疫情反复影响正常营销活动；
 - 管理费用率小幅下滑；
 - 研发费用率小幅下滑；
- 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；2021年Q1-Q3疫情得到有效控制，各级医疗机构秩序逐步恢复，手术量开始明显恢复，非急性刚性手术需求开始加快释放，治疗性耗材业绩快速恢复。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）

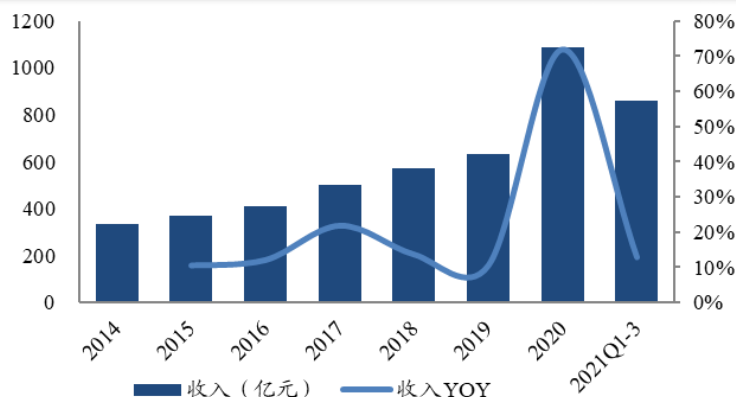


数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除迈普医学、惠泰医疗、天臣医疗

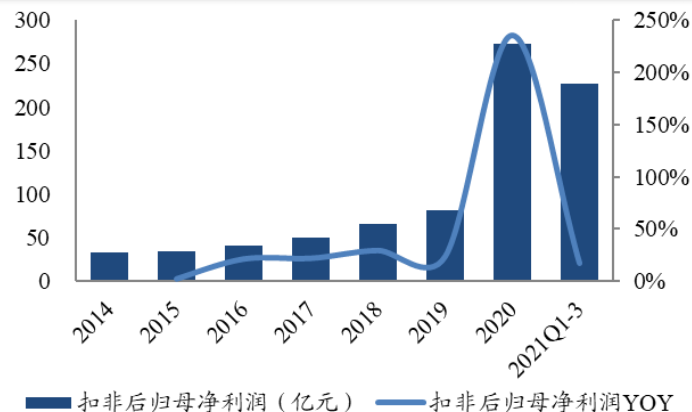
7.3 其他器械：疫情影响退潮，增速逐渐放缓

- 33家其他医疗器械公司2021Q1-Q3收入总额同比增速为12.9%、归母净利润总额同比增速为16.6%、扣非归母净利润总额同比增速为17.4%；2021Q3收入总额同比增速为-18.3%、扣非归母净利润总额同比增速为-45.1%，主要系国内疫情逐渐控制，导致疫情相关产品需求减少，同时叠加2020年同期高基数所致。

其他医疗器械上市公司收入总额及增速



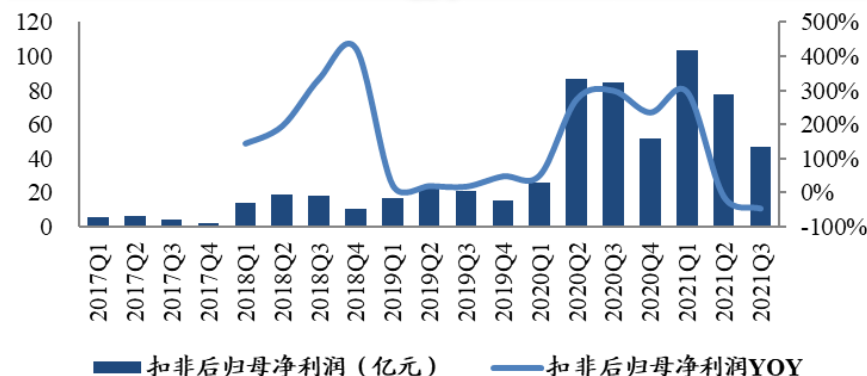
其他医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速



其他医疗器械上市公司收入总额及增速（单季度）



其他医疗器械上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）

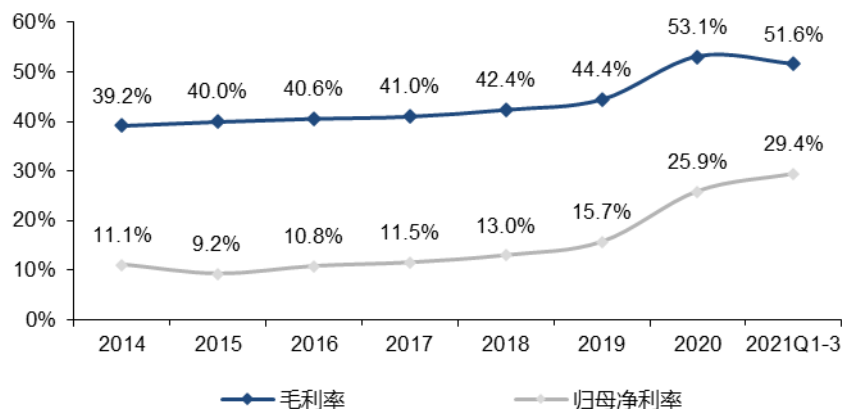


数据来源：Wind，东吴证券研究所，剔除可孚医疗、翔宇医疗、华兰股份、康泰医学、拱东医疗、弈瑞科技

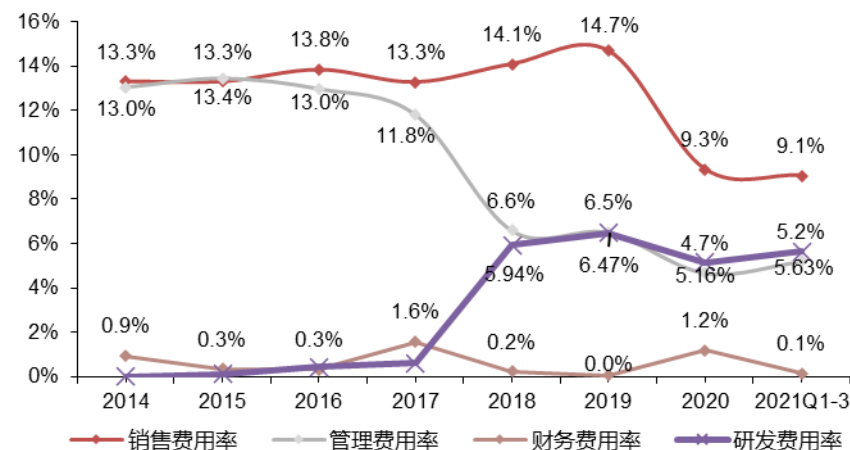
7.3 其他器械：疫情影响退潮，增速逐渐放缓

- 盈利能力方面，其他医疗器械上市公司2021Q1-Q3毛利率略微下降，净利率有所提升，其中：
 - 销售费用率小幅下滑：疫情产品需求减少导致销售活动减少；
 - 管理费用率小幅上升；
 - 研发费用率小幅上升；
- 东吴证券医药观点：**此次新冠疫情折射出国内医疗资源尤其是基层医疗的不足，国家层面已多次提及加强医疗资源建设，国内医疗器械有望引领新一轮建设高潮，性价比高的国产医疗设备有望最为受益；另外，此次全球疫情的短期大爆发，国内优质医疗器械产品进入欧美国家的高端医院，缩短了国产品牌的推广周期，国产优质医疗器械公司有望加速增长；

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，剔除可孚医疗、翔宇医疗、华兰股份、康泰医学、拱东医疗、奔瑞科技

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，%）						
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
000710.SZ	贝瑞基因	体外诊断	11.14	-16.61	-12.78	2.09	-9.46	13.72	3.17	-14.24	-64.82	-57.74	-102.08	-66.02	-67.57	-112.24
002022.SZ	科华生物	体外诊断	6.13	49.27	72.29	145.27	170.82	2.49	19.93	-3.85	69.85	219.12	2440.52	636.54	-6.00	22.19
002030.SZ	达安基因	体外诊断	133.16	486.90	465.77	439.20	297.38	-25.97	50.97	653.94	1896.89	4543.54	1567.50	517.41	-25.22	23.51
300244.SZ	迪安诊断	体外诊断	-16.50	36.22	35.36	41.62	87.13	-0.60	18.27	-96.89	194.36	315.78	-127.30	15354.74	-35.25	42.16
300289.SZ	利德曼	体外诊断	-52.21	-10.72	34.83	-4.31	107.27	7.89	13.54	-367.52	825.22	398.35	-1700.65	138.67	-50.65	42.77
300298.SZ	三诺生物	体外诊断	14.36	23.55	25.51	-6.54	18.85	14.34	11.01	37.79	19.01	14.37	-346.12	-39.14	-19.74	-14.61
300396.SZ	迪瑞医疗	体外诊断	-26.06	11.72	5.56	-19.67	14.82	-24.51	-14.51	-21.80	-7.30	-9.35	-20.63	53.73	-26.92	-17.37
300406.SZ	九强生物	体外诊断	-34.57	-16.18	20.60	19.12	231.58	184.48	56.75	-72.67	-69.05	-36.69	-70.28	574.21	430.64	62.94
300439.SZ	美康生物	体外诊断	-36.26	-18.71	-23.89	-29.09	20.46	-12.97	-4.85	-91.42	8.56	22.77	99.05	1226.73	-0.38	-37.65
300463.SZ	迈克生物	体外诊断	-28.18	17.47	29.68	34.18	106.14	-4.58	-2.62	-34.19	52.39	76.88	102.86	298.37	-5.97	3.10
300482.SZ	万孚生物	体外诊断	21.92	104.72	24.15	-1.62	26.27	9.92	14.91	38.74	176.70	32.51	-61.69	48.61	4.65	-55.12
603658.SH	安图生物	体外诊断	0.44	3.80	17.82	18.45	48.44	31.31	20.92	-29.36	-20.14	4.99	0.23	102.71	54.42	38.18
300639.SZ	凯普生物	体外诊断	9.39	97.46	105.01	106.73	307.09	93.68	68.50	17.60	161.38	224.39	143.67	826.50	104.18	76.49
300642.SZ	透景生命	体外诊断	-57.16	-17.23	31.19	45.82	310.20	108.26	-1.47	-296.72	-81.97	3.80	36.11	179.38	641.19	-40.32
300676.SZ	华大基因	体外诊断	35.78	367.96	238.61	125.97	97.60	-37.20	-43.05	29.11	1578.87	2014.66	-9696.03	369.01	-67.17	-72.84
603387.SH	基蛋生物	体外诊断	-28.27	-1.14	102.01	6.75	86.27	39.96	-15.97	-45.10	-21.90	112.89	-43.49	75.59	87.24	-18.91
300685.SZ	艾德生物	体外诊断	-23.96	31.15	37.15	47.30	91.65	17.07	22.78	-47.56	32.81	35.74	81.02	183.25	21.51	61.98
002932.SZ	明德生物	体外诊断	-39.36	506.14	637.90	670.30	2270.97	39.87	185.03	-83.29	1038.71	5511.80	2198.03	13474.48	19.24	191.95
688068.SH	热景生物	体外诊断	3.64	-9.51	26.73	407.18	3099.15	4503.57	252.17	122.03	-120.62	-1.74	598.45	124996.44	36951.91	866.77
688399.SH	硕世生物	体外诊断	276.21	440.11	671.59	550.85	327.46	-26.37	97.17	#NA	#NA	1253.06	662.07	303.86	-42.23	85.38
688298.SH	东方生物	体外诊断	39.21	693.92	194.46	1958.81	1925.91	477.63	273.82	#NA	#NA	487.27	4204.98	2660.48	365.18	288.50
300832.SZ	新产业	体外诊断	-8.37	60.29	34.35	26.28	84.37	1.76	11.31	118.58	#NA	#NA	#NA	50.17	-29.92	6.09
688393.SH	安必平	体外诊断	-45.64	24.91	27.00	5.61	158.72	6.12	-4.27	122.13	45.60	#NA	#NA	145.82	-0.96	-41.48
688289.SH	圣湘生物	体外诊断	388.31	1902.45	1864.84	848.69	191.01	-49.10	-17.70	90539.89	13809.56	#NA	#NA	209.63	-55.02	-18.24
688317.SH	之江生物	体外诊断	#NA	#NA	794.63	946.82	201.37	-58.28	-4.34	#NA	#NA	1391.04	11162.38	223.36	-78.52	-25.77
688217.SH	睿昂基因	体外诊断	#NA	#NA	#NA	#NA	51.84	-23.65	5.20	#NA	#NA	#NA	#NA	150.92	-21.40	#NA
688575.SH	亚辉龙	体外诊断	#NA	#NA	#NA	#NA	85.46	3.58	10.28	#NA	#NA	#NA	#NA	135.61	-47.18	#NA
688067.SH	爱威科技	体外诊断	#NA	#NA	#NA	#NA	44.71	21.65	19.66	#NA	#NA	#NA	#NA	112.34	-7.38	#NA

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，%）						
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
300003.SZ	乐普医疗	治疗性耗材	-11.26	25.86	9.73	-13.79	64.96	46.67	-1.64	-9.79	46.83	17.79	-108.57	81.76	40.07	-23.80
300238.SZ	冠昊生物	治疗性耗材	-12.99	9.83	4.43	-1.47	37.59	21.49	-5.07	7656.71	472.35	-48.74	101.48	83.58	45.30	63.28
300326.SZ	凯利泰	治疗性耗材	-21.82	-7.03	5.12	-25.65	35.40	26.94	10.01	-37.57	-19.49	6.54	-560.22	21.51	-15.77	6.04
300453.SZ	三鑫医疗	治疗性耗材	27.45	72.17	27.32	7.57	42.82	-0.55	29.40	136.56	191.68	72.15	31.45	216.62	4.99	29.19
300529.SZ	健帆生物	治疗性耗材	28.36	34.95	42.64	37.98	52.79	24.16	33.19	55.35	51.42	67.89	71.17	45.07	36.32	26.61
300595.SZ	欧普康视	治疗性耗材	-14.11	36.51	39.12	63.09	175.99	46.68	37.61	-26.18	45.21	38.63	116.65	235.76	30.94	21.05
300653.SZ	正海生物	治疗性耗材	-26.96	25.77	19.07	-1.79	127.66	10.35	22.42	-34.60	51.40	35.30	-23.78	147.21	5.17	18.71
002901.SZ	大博医疗	治疗性耗材	5.89	35.76	33.76	23.22	62.84	6.57	4.86	-6.62	37.02	25.90	55.26	80.43	-1.33	-18.78
688016.SH	心脉医疗	治疗性耗材	7.68	44.87	49.84	64.91	99.07	42.51	30.48	#NA	#NA	60.68	112.63	94.25	38.44	33.20
688029.SH	南微医学	治疗性耗材	-14.02	-2.11	5.14	13.98	59.47	48.66	42.63	#NA	#NA	-26.92	-2.97	51.75	11.97	32.07
688108.SH	赛诺医疗	治疗性耗材	-28.84	-2.95	-2.57	-58.42	-61.58	-51.19	-56.93	-71.14	-10.28	-47.10	-218.60	-739.40	-290.16	-396.01
688366.SH	昊海生科	治疗性耗材	-50.81	-27.63	10.24	-4.21	149.05	36.89	6.91	88.42	-62.52	49.35	-2.37	360.45	193.93	-14.79
688198.SH	佰仁医疗	治疗性耗材	-24.68	14.61	39.26	59.35	120.80	67.38	13.08	#NA	#NA	-24.26	-65.77	-1.57	-17.38	-28.14
688085.SH	三友医疗	治疗性耗材	-30.59	12.58	25.48	22.95	137.96	41.74	33.28	#NA	#NA	#NA	#NA	103.78	17.48	8.81
688050.SH	爱博医疗	治疗性耗材	-39.15	49.90	72.25	65.64	222.01	57.53	52.18	-59.02	78.14	#NA	#NA	966.86	52.62	34.83
300896.SZ	爱美客	治疗性耗材	#NA	#NA	43.18	51.03	227.52	129.92	75.09	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	#NA	86.03
688314.SH	康拓医疗	治疗性耗材	#NA	#NA	#NA	#NA	61.98	23.85	26.92	#NA	#NA	#NA	#NA	129.09	27.41	#NA
688613.SH	奥精医疗	治疗性耗材	#NA	#NA	#NA	#NA	152.55	101.22	4.80	#NA	#NA	#NA	#NA	121.28	163.90	#NA
688161.SH	威高骨科	治疗性耗材	#NA	#NA	#NA	#NA	46.71	23.72	10.56	#NA	#NA	#NA	#NA	128.81	29.20	#NA

附录：其他器械板块样本标的营业收入和归母净利润情况

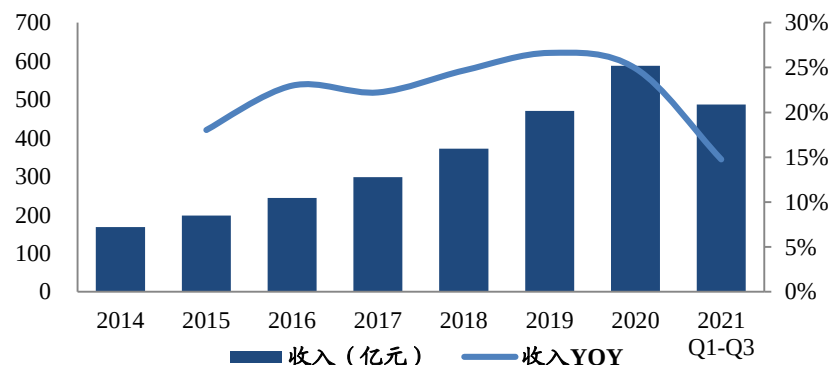
代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
600055.SH	万东医疗	其他医疗器械	54.53	16.94	-9.89	14.55	-4.03	0.75	31.13	2584.66	37.30	-10.09	33.57	-2.59	-48.86	-7.16
600529.SH	山东药玻	其他医疗器械	6.98	7.04	7.55	33.47	21.71	14.32	28.01	29.93	6.64	27.51	28.13	13.51	9.95	13.89
600587.SH	新华医疗	其他医疗器械	-14.66	6.81	17.15	6.84	45.53	28.46	-24.56	16.10	264.13	446.98	115.95	440.22	62.18	-49.02
002223.SZ	鱼跃医疗	其他医疗器械	15.80	56.08	35.34	73.90	19.45	-4.86	20.32	53.29	141.07	112.53	943.03	20.09	-32.87	-5.23
300030.SZ	阳普医疗	其他医疗器械	32.81	71.49	45.89	80.45	56.43	-27.02	-21.48	379.67	798.50	1530.91	-382.67	232.87	-46.90	-163.76
300049.SZ	福瑞股份	其他医疗器械	17.47	-25.38	4.52	-3.69	-13.61	33.45	7.78	63.42	-58.69	99.78	1310.19	14.96	217.53	-4.44
002382.SZ	蓝帆医疗	其他医疗器械	7.33	63.07	159.93	266.50	253.01	45.70	-41.59	63.94	246.45	896.52	-207.61	1170.74	29.20	-102.73
002432.SZ	九安医疗	其他医疗器械	99.03	332.39	198.31	106.78	6.93	-66.61	-60.93	232.09	1329.90	451.75	29.95	-95.90	-103.18	-119.31
002551.SZ	尚荣医疗	其他医疗器械	1.75	37.21	59.58	93.86	53.00	-46.87	-51.71	51.31	130.66	821.54	924.33	24.28	-58.50	-111.05
300206.SZ	理邦仪器	其他医疗器械	33.29	235.92	123.25	33.71	41.64	-58.97	-39.60	140.23	809.35	523.10	-44.64	67.25	-85.73	-68.63
300246.SZ	宝莱特	其他医疗器械	16.93	185.96	44.29	35.80	9.15	-52.42	-14.71	182.12	1596.81	153.76	231.46	-41.14	-86.32	-76.83
300273.SZ	和佳医疗	其他医疗器械	-57.89	-1.66	-15.47	-19.32	110.24	-37.71	-21.61	-168.74	1085.98	89.66	56.85	173.94	-62.63	-305.35
300314.SZ	戴维医疗	其他医疗器械	13.75	46.72	38.37	19.33	23.72	4.02	-9.67	77.39	468.63	277.69	-71.87	49.24	6.93	-104.80
300358.SZ	楚天科技	其他医疗器械	-36.12	13.18	25.51	22.72	131.28	40.42	57.90	-4567.36	179.40	281.80	867.73	392.28	278.97	968.50
603309.SH	维力医疗	其他医疗器械	-19.14	50.56	14.04	2.06	40.87	-35.53	-0.40	-15.04	165.67	26.66	-16.98	44.48	-74.42	-15.62
300562.SZ	乐心医疗	其他医疗器械	2.14	46.66	51.76	82.91	128.26	52.13	18.76	128.95	86.23	111.41	417.21	200.72	-66.50	-36.38
603987.SH	康德莱	其他医疗器械	36.86	83.48	55.31	17.60	39.60	2.49	7.64	0.89	40.19	16.84	13.35	46.26	32.27	54.72
300633.SZ	开立医疗	其他医疗器械	1.90	-19.94	-7.77	-2.88	20.28	43.31	31.52	-4262.87	-58.20	61.76	-337.86	242.32	185.01	514.76
300677.SZ	英科医疗	其他医疗器械	56.46	650.30	730.87	777.21	770.86	7.16	-33.88	276.05	4728.65	4488.93	5731.30	2881.60	18.00	-56.64
603880.SH	南卫股份	其他医疗器械	-0.08	412.29	41.26	15.60	41.07	-80.80	-21.26	1.26	449.42	-16.70	63.10	3.06	-103.10	-57.92
603976.SH	正川股份	其他医疗器械	-13.32	10.18	-18.46	10.88	7.65	51.14	136.15	-22.13	46.15	-52.29	-22.25	-6.38	27.71	358.32
603301.SH	振德医疗	其他医疗器械	112.34	626.62	721.27	291.76	181.26	-70.50	-77.88	912.34	3959.88	3044.89	987.54	171.46	-88.67	-92.54
300760.SZ	迈瑞医疗	其他医疗器械	21.39	35.43	31.75	18.81	21.93	20.16	20.25	25.53	58.84	46.64	28.55	35.35	23.68	17.70
300753.SZ	爱朋医疗	其他医疗器械	-46.67	-2.36	20.35	67.04	175.44	14.61	0.23	-72.46	2.63	37.18	27.55	390.58	-26.19	-58.65
002950.SZ	奥美医疗	其他医疗器械	16.23	185.58	35.07	16.36	37.32	-59.23	-0.31	107.86	872.20	142.19	110.18	11.45	-82.76	-69.42
688139.SH	海尔生物	其他医疗器械	32.74	36.59	34.65	47.97	55.01	56.90	53.09	105.93	#NA	#NA	88.12	99.43	71.14	-4.01
688389.SH	普门科技	其他医疗器械	29.51	23.95	41.66	30.42	34.54	39.78	40.30	#NA	#NA	112.03	30.86	50.53	-22.33	57.36
688358.SH	祥生医疗	其他医疗器械	31.45	-42.29	14.88	-13.69	21.65	67.30	14.73	#NA	#NA	12.29	-16.25	34.81	26.43	24.03
688277.SH	天智航-U	其他医疗器械	83.64	-20.34	-12.61	-60.92	4.14	106.19	-1.00	-227.04	-20.00	#NA	#NA	-46.97	42.21	-28.90
688580.SH	伟思医疗	其他医疗器械	-3.55	23.47	14.99	31.88	40.66	11.22	14.11	136.76	38.93	#NA	#NA	72.51	-6.50	6.50
688607.SH	康众医疗	其他医疗器械	#NA	#NA	#NA	14.79	112.14	9.32	-30.55	#NA	#NA	#NA	46.14	#NA	#NA	-43.51
688677.SH	海泰新光	其他医疗器械	#NA	#NA	#NA	27.26	-6.16	7.56	29.50	#NA	#NA	#NA	55.29	#NA	#NA	52.63
300981.SZ	中红医疗	其他医疗器械	#NA	#NA	#NA	#NA	588.22	70.59	-61.90	#NA	#NA	#NA	#NA	2629.05	64.78	#NA

- 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：行业增速环比改善，创新和竞争同台
- 3 创新药产业链：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持
- 4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益
- 5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降
- 8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升**
- 9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长
- 10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升
- 11 药品流通：收入端基本稳健，利润率水平提升
- 12 风险提示

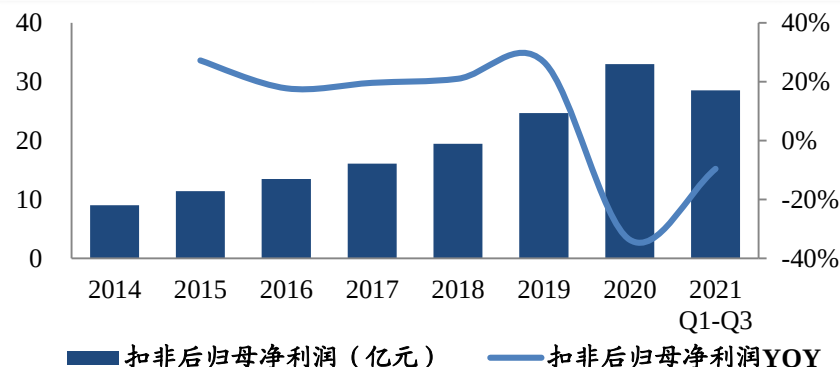
8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升

- 5家药店上市公司2021Q1-Q3同比2020Q1-Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为14.7%、-10.6%、-9.6%，相较于2019Q1-Q3的增速分别为43.5%、52.1%、48.3%；2021Q3同比于2020Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为16.5%、5.3%、5.2%；相较于2019Q3增速分别为46.8%、31.2%、45.6%。（由于健之佳缺少2019年相关数据，将其相关数据剔除后计算）。

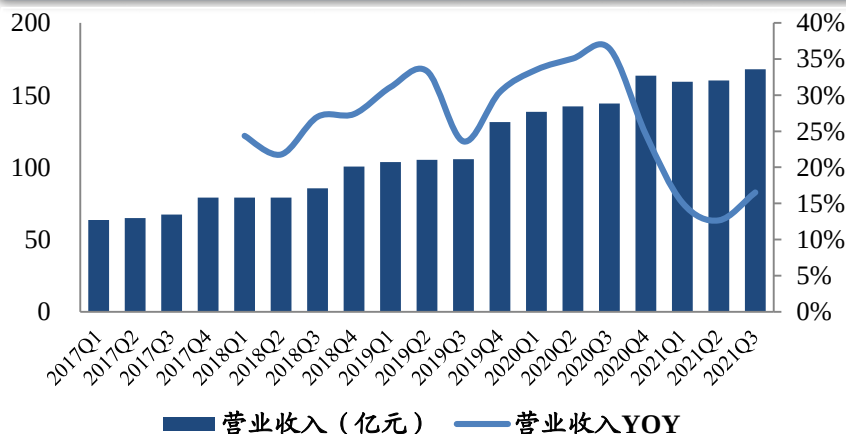
药店上市公司收入总额及增速



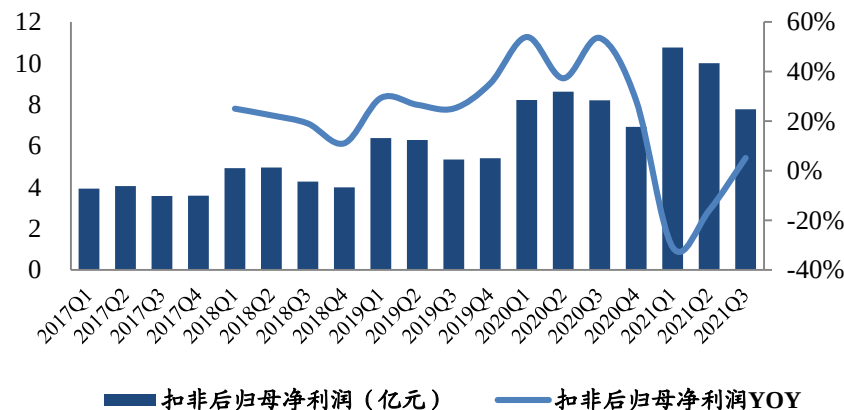
药店上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



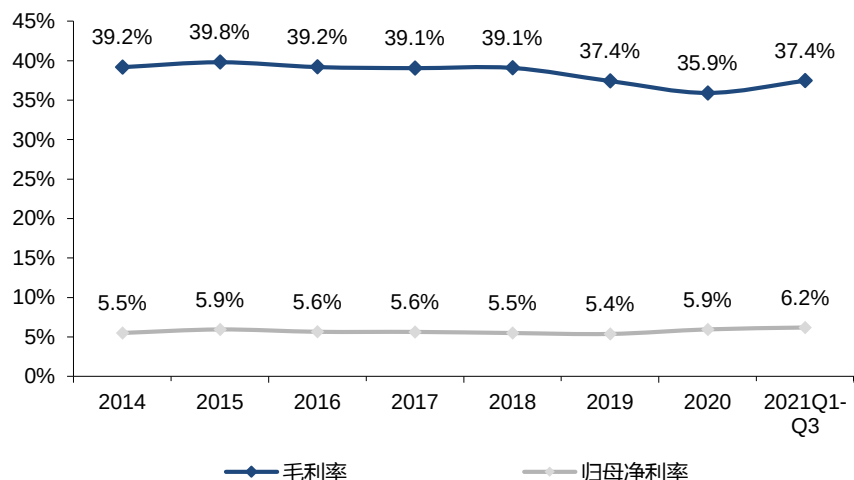
8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升

盈利能力方面，药店上市公司2021前三季度毛利率有所回升，净利率提升至较高水平；毛利率与净利率同步提升，其中：

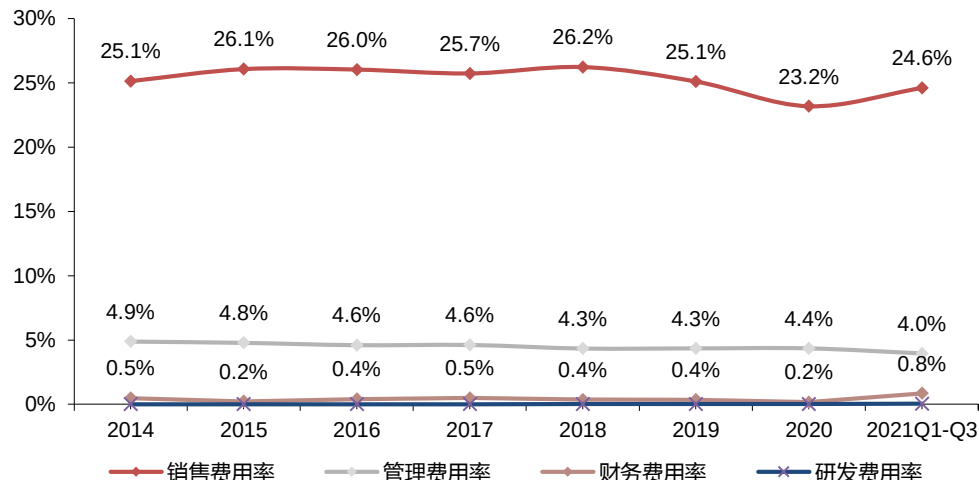
- ✓ 毛利率整体回升：2020年由于低毛利的处方药销售收入占比提高、低毛利的口罩等防疫用品销量快速上升，导致整体毛利率下降。随着带量采购品种带来盈利能力回升，及高毛利的原研产品销量提高等，2021Q1-Q3毛利率明显回升。
- ✓ 销售费用率提升：2020年营销活动受到疫情一定影响，随着疫情消退，销售费用率有所回升。
- ✓ 管理费用率下降：药店规模效应体现及上游集采比例提高，经营效率继续提升，管理费用率缓慢下降。
- ✓ 财务费用率基本持平。

东吴证券医药团队观点：2021前三季度药店板块整体表现稳健，在一季度由于疫情导致高基数及部分感冒药品销售受到限制等影响下，2021Q1-Q3收入端增速放缓，全年有望随着疫情平息恢复常态化。中长期来看，有望随着处方外流承接与内生外延扩张实现稳健增长，主要原因包括：1) 资本助推，头部连锁药店公司融资整体加快，上半年连锁药店开店数量不减，全国加速复制扩张；2) 头部连锁药店企业精细化管理不断加深，内生性增长逐渐加快；3) 处方外流积极信号持续释放，药店业务量有望持续增长；药店参与集采，盈利能力有望提升。

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

8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升

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	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
603233.SH	大参林	药店	26.77	30.51	25.82	21.10	30.39	33.82	27.39	31.93	20.73	11.67	21.08	27.58	40.26	31.67	44.02	52.69	58.48	62.17	14.49	25.20	(18.90)	(36.44)
603883.SH	老百姓	药店	23.37	26.03	21.48	22.02	20.34	21.32	21.04	16.81	10.85	12.28	11.26	16.01	25.20	22.50	(1.76)	16.19	25.46	21.26	(8.80)	13.06	24.94	(19.72)
002727.SZ	一心堂	药店	18.77	17.00	11.77	10.19	19.30	18.99	23.39	21.29	11.07	11.25	18.29	30.50	2.25	15.53	20.66	15.25	23.87	25.28	53.98	26.63	29.66	31.07
603939.SH	益丰药房	药店	66.67	70.59	39.95	28.51	23.43	25.83	34.32	28.41	19.09	14.54	14.24	47.98	45.57	32.82	35.00	28.94	33.21	58.05	34.58	27.08	21.46	9.01
605266.SH	健之佳	药店	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	24.73	10.54	15.13	19.45	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	81.33	0.00	0.00	18.45

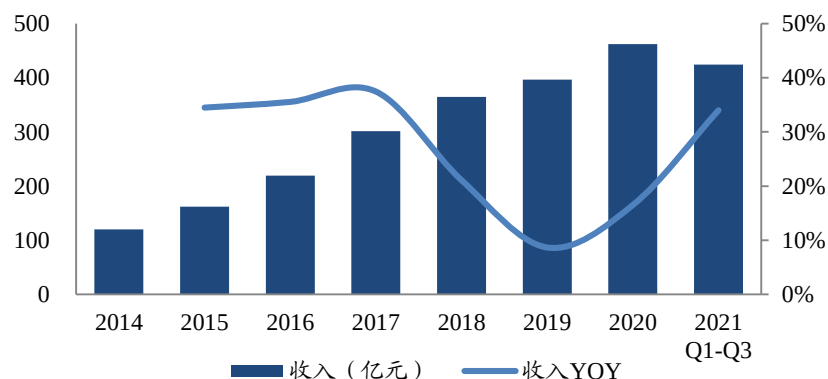
数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 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：创新和竞争同台，行业整体增速加快
- 3 创新药产业链：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持
- 4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益
- 5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降
- 8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升
- 9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长**
- 10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升
- 11 药品流通：收入端基本稳健，利润率水平提升
- 12 风险提示

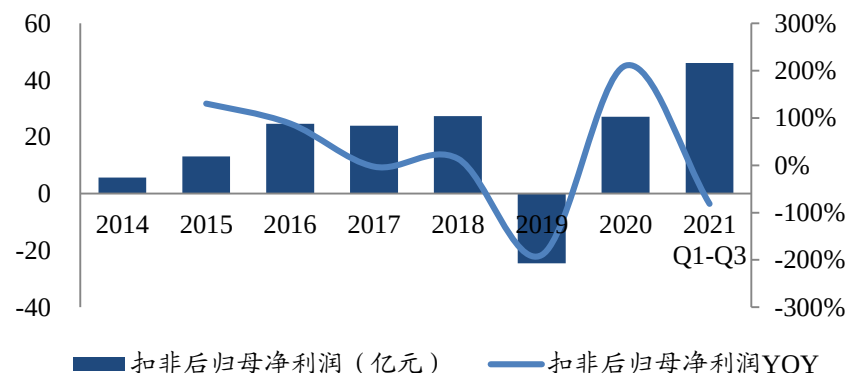
9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长

- 10家医疗服务上市公司2021Q1-Q3同比2020Q1-Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为34.0%、-70.1%、-81.5%，相较于2019Q1-Q3的增速分别为42.6%、65.4%、89.26%；2021Q3同比于2020Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为8.7%、-5.1%、-2.9%；相较于2019Q3增速分别为42.1%、56.2%、83.6%。由于疫情导致2020上半年医疗服务需求滞后满足，多数公司2020Q3基数较高，2021Q3增速不快，但相较于2019Q3而言仍然实现较快复合增长。

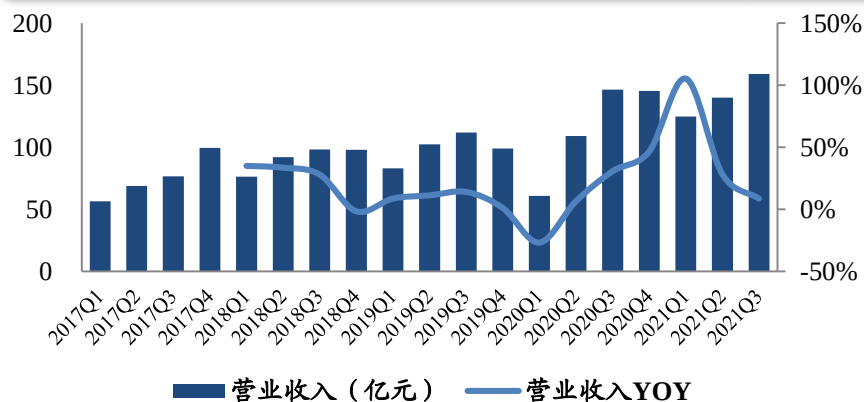
医疗服务上市公司收入总额及增速



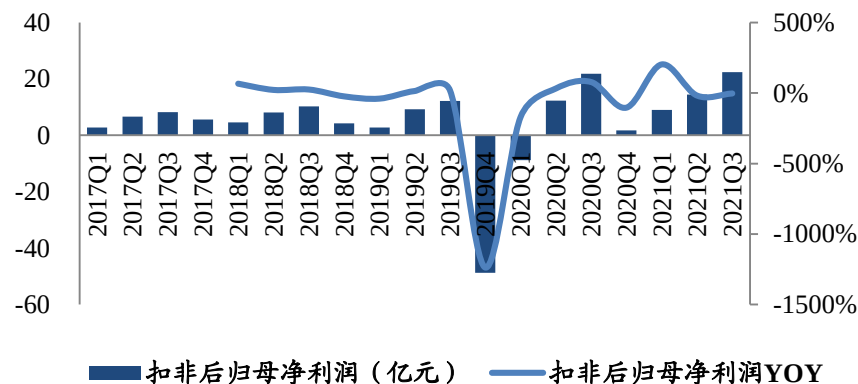
医疗服务上市公司扣非归母净利润总额及增速



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）



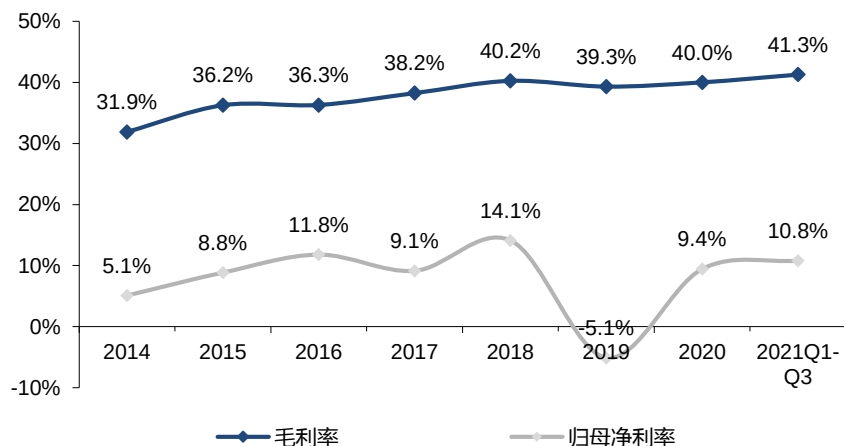
9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长

盈利能力方面，医疗服务上市公司2021Q3毛利率和净利率持续提高，相比于2020年明显回升，其中：

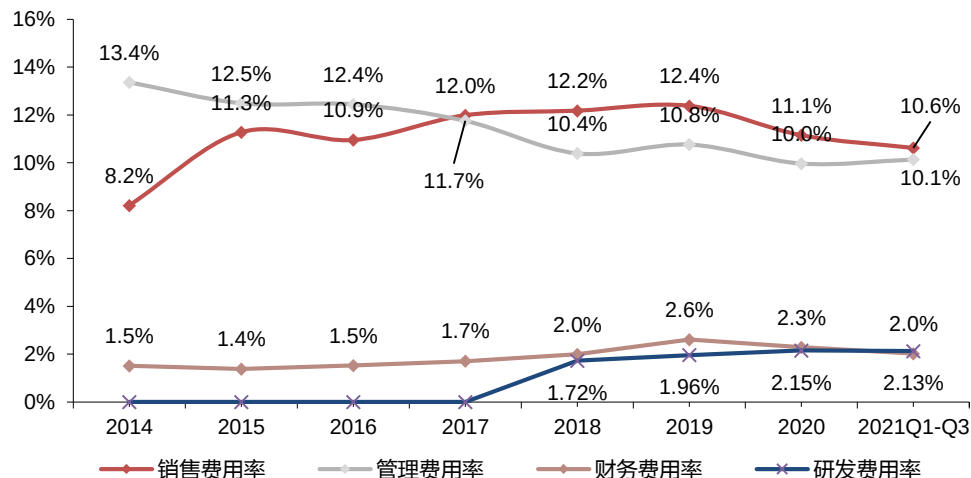
- ✓ 销售费用率略有下滑，营销活动受疫情反复略有影响，疫情防控常态化情况下，整体销售费用率有所下滑。
- ✓ 管理费用率基本持平。
- ✓ 财务费用率略有下降。
- ✓ 研发费用率基本持平，近年来研发费用率缓慢提升反映医疗服务公司对提升专业服务能力的投入加大。

东吴证券医药团队观点：2021Q3季度，部分地区疫情反复对医院经营造成一定影响，同时在2020Q3季度高基数、政策对口腔等部分细分行业造成短期扰动的环境下，医疗服务公司Q3季度增速略有放缓，但相比于2019年而言，营业收入仍然实现20%复合增长。我们认为在医疗需求多元化、医疗消费升级的长期发展趋势下，民营医疗仍将在中国医疗体系中扮演着不可或缺的角色，长期来看优质民营医疗公司有望建成百年品牌：1) 医疗需求刚性，后疫情时代，就医服务也将在防疫保障中回归常态化。2) 随着社会人口老龄化，各类疾病患病率提高与健康意识提升，医疗服务需求日益增长的底层逻辑不变，医疗服务行业具备长期增长基石。3) 社会办医将始终是国家医疗体系的重要补充部分，优质民营医院有望在差异化竞争中取得长足发展。

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

9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长

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	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
603882.SH	金域医学	医疗服务	26.74	15.29	14.49	11.69	0.57	67.06	70.85	79.12	128.81	20.52	34.39	3537.04	62.57	55.86	12.53	11.96	297.98	396.36	637.27	1153.48	0.75	28.36
300244.SZ	迪安诊断	医疗服务	51.80	23.65	14.76	7.79	(16.50)	36.22	35.36	41.62	87.13	(0.60)	18.27	15.38	18.47	19.09	(176.14)	(96.89)	194.36	315.78	(127.30)	15354.74	(35.25)	42.16
002524.SZ	光正集团	医疗服务	139.02	101.12	(15.53)	(36.21)	(68.34)	(36.05)	(13.74)	2.73	107.72	53.22	(18.22)	49.76	193.58	(179.13)	69.41	(315.61)	(193.03)	350.94	94.09	40.52	(148.8)	(165.13)
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	28.50	23.18	27.24	19.84	(26.86)	0.72	47.55	48.21	113.90	52.11	(3.48)	30.15	33.10	37.34	21.88	(90.50)	30.69	85.49	183.77	1870.84	29.86	(5.38)
600763.SH	通策医疗	医疗服务	27.77	20.14	20.01	23.76	(51.08)	20.39	24.49	24.55	221.59	25.94	12.44	51.08	56.24	36.53	7.72	(125.18)	44.45	30.62	48.66	789.67	12.59	7.75
000516.SZ	国际医学	医疗服务	(80.87)	(51.44)	11.67	42.60	24.96	63.42	88.59	68.00	129.75	84.75	71.71	(89.49)	68.02	(293.53)	(430.78)	(2799.04)	(795.92)	(197.72)	65.61	33.69	4.52	(32.40)
002173.SZ	创新医疗	医疗服务	2.42	(5.70)	(22.43)	(41.65)	(36.01)	(34.27)	(10.41)	30.30	5.80	26.76	(19.77)	(41.82)	(96.71)	(166.44)	(1338.03)	(271.85)	(2215.83)	61.34	80.95	28.99	(88.98)	(171.27)
300143.SZ	盈康生命	医疗服务	(25.53)	37.45	8.81	45.14	(5.89)	23.67	38.78	1.30	32.17	(9.23)	(5.52)	(97.13)	372.65	(38.08)	(4353.16)	(1227.16)	28.33	31.89	95.33	15.47	(94.04)	(38.59)
002044.SZ	美年健康	医疗服务	4.21	2.24	15.58	(14.86)	(58.15)	(45.84)	(1.22)	51.10	148.92	59.84	(5.83)	(174.28)	(32.74)	55.80	(401.71)	(121.33)	(245.40)	(29.75)	93.56	34.95	(106.97)	(38.56)
000150.SZ	宜华健康	医疗服务	(8.83)	(28.30)	(12.92)	(24.36)	(24.94)	(4.99)	(6.37)	(12.77)	(10.01)	(14.36)	(22.75)	(47.23)	(211.76)	(114.76)	(5105.56)	(205.17)	(109.08)	(1474.82)	80.72	3.59	8.09	22.48

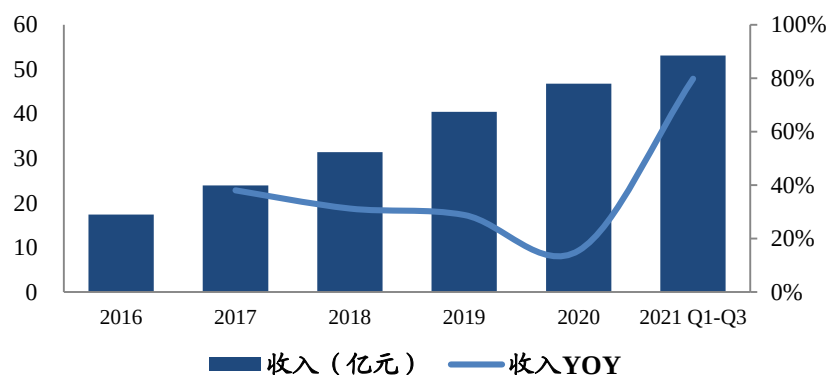
数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 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：行业增速环比改善，创新和竞争同台
- 3 创新药产业链：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持
- 4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益
- 5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降
- 8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升
- 9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长
- 10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升**
- 11 药品流通：收入端基本稳健，利润率水平提升
- 12 风险提示

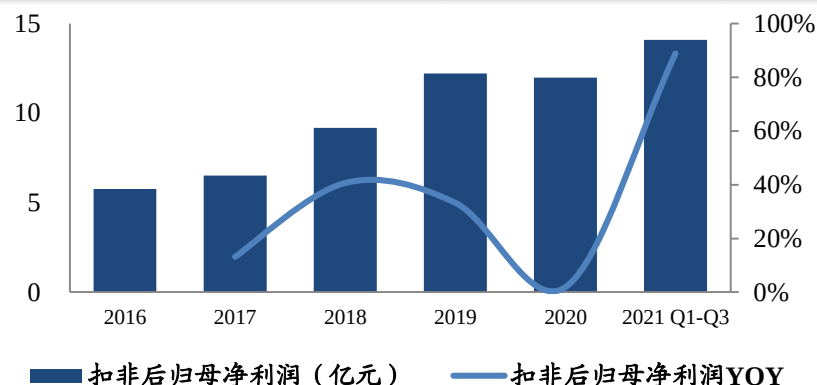
10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升

➤ 考虑到医美收入占比与数据可得性，选取爱美客、华熙生物、昊海生科作为样本分析医美板块。3家医美上市公司2021Q1-Q3同比2020Q1-Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为79.8%、87.3%、88.9%，相较于2019Q1-Q3的增速分别为87.8%、77.4%、115.9%；2021Q3同比于2020Q3的收入、归母净利润增速分别为49.0%、39.8%；相较于2019Q3增速分别为90.1%、79.1%。

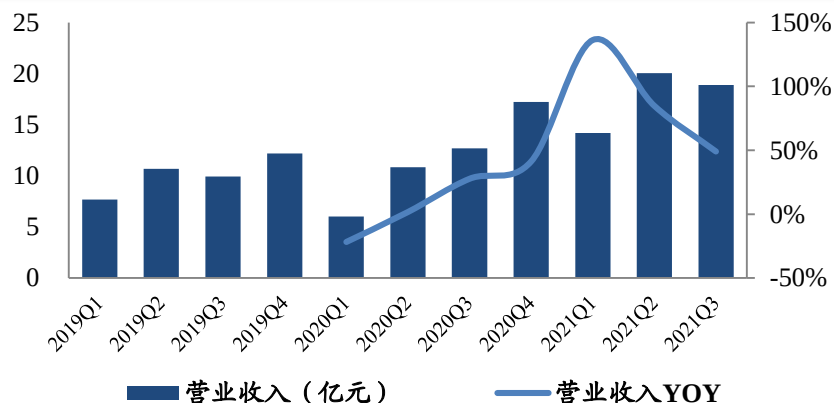
医美上市公司收入总额及增速



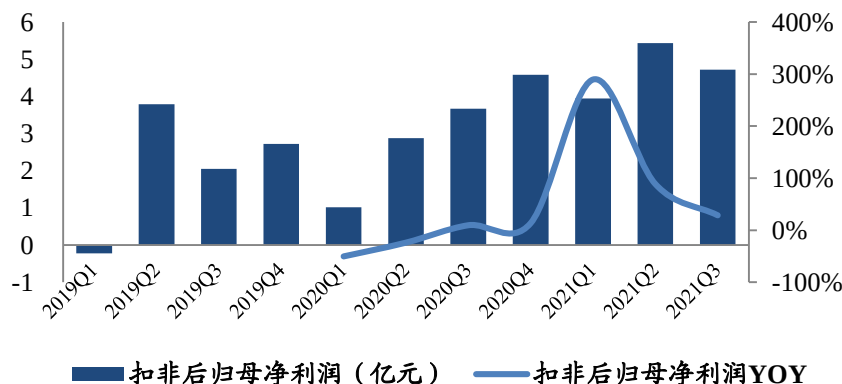
医美上市公司扣非归母净利润总额及增速



医美上市公司收入总额及增速 (单季度)



医美上市公司扣非归母净利润总额及增速 (单季度)



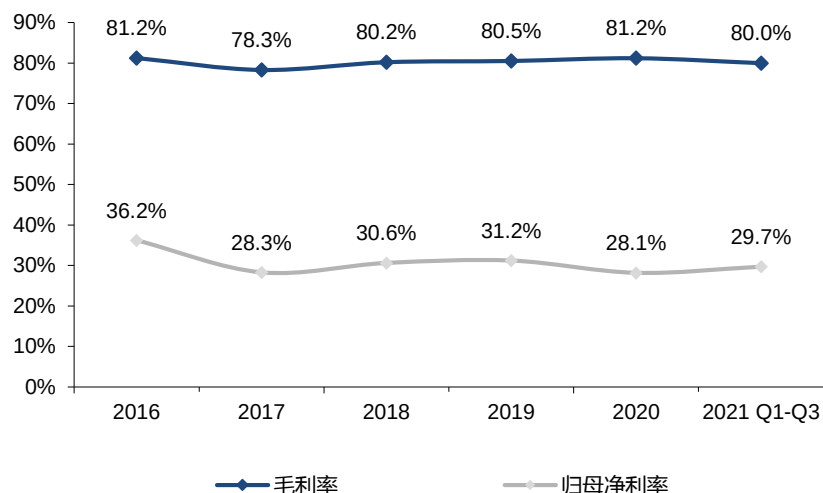
10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升

盈利能力方面，医美上市公司毛利率稳定在较高水平，相较于2020年平均毛利率略有下滑，我们估计主要在市场
竞争激烈及产品趋于成熟的情况下，产品价格水平略有下降。在规模效应下平均净利率水平有所提升，其中：

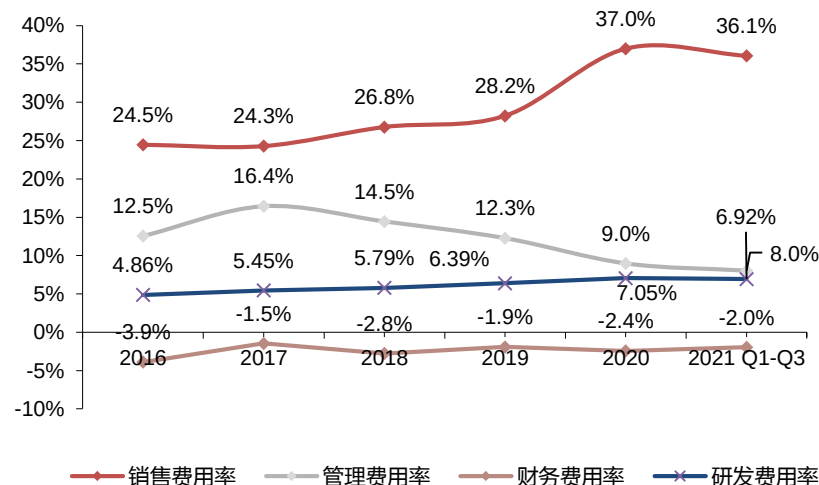
- ✓ 销售费用率下降：2021前三季度同比来看，公司收入端从疫情中逐步恢复，营销活动仍因疫情有所停滞。
- ✓ 管理费用率持续下降：营收快速扩张下的规模效应不断显现；
- ✓ 财务费用率基本持平；整体现金流充足，财务费用较低
- ✓ 研发费用率略有提升：各家公司在新产品研发方面持续投入。

东吴证券医药团队观点：医美板块在2021Q1-Q3实现较快增长，主要由于2020Q1季度疫情导致低基数和2021前三
季度疫情后的恢复性增长。我们认为，1) 我国医美行业正处快速兴起阶段，作为消费升级新赛道，行业高景气度
有望持续。2) 医美上游企业占据产业价值链有利地位，随着优质医美产品供给增加，行业规范化发展有望促进集
中度提升，国产企业具备较大发展潜力。

医美上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医美上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升

代码	公司名称	分类	营业收入同比增速（分季度，%）							扣非后归母净利润同比增速（分季度，%）						
			2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
300896.SZ	爱美客	医美	(20.98)	16.26	43.18	51.03	227.52	129.92	75.09	-	-	-	-	-	-	86.03
688363.SH	华熙生物	医美	3.5	27.66	35.65	73.38	111.12	100.20	65.69	(13.56)	(9.88)	(5.72)	25.38	48.27	18.88	0.73
688366.SH	昊海生科	医美	(50.81)	(27.63)	10.24	(4.21)	149.05	36.89	6.91	88.42	(62.52)	49.35	(2.37)	360.45	193.93	(14.79)

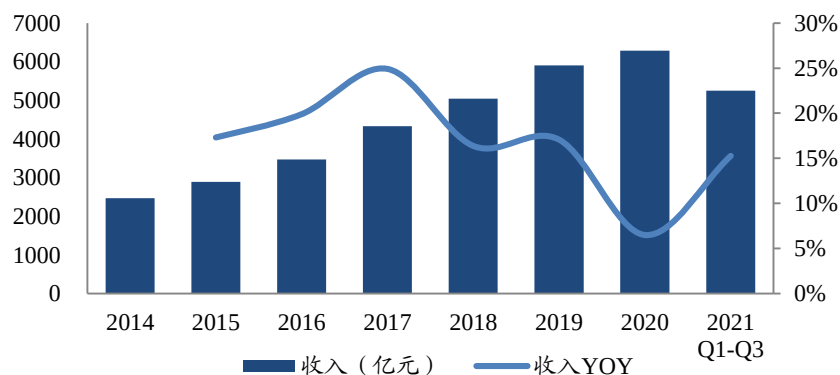
数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 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：行业增速环比改善，创新和竞争同台
- 3 创新药产业链：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持
- 4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益
- 5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降
- 8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升
- 9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长
- 10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升
- 11 药品流通：收入端基本稳健，利润率水平提升**
- 12 风险提示

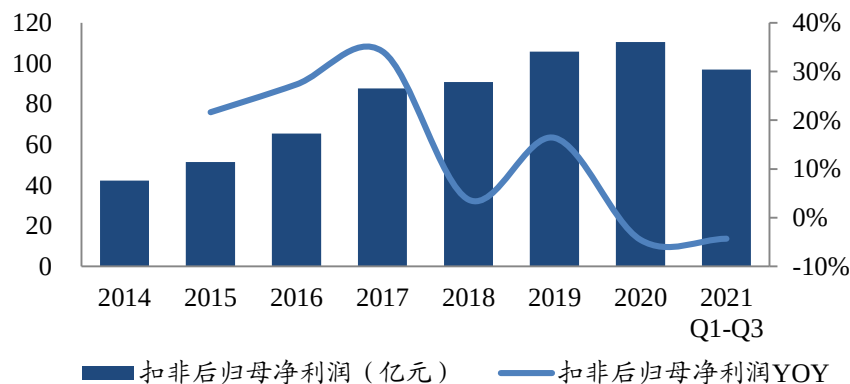
11 医药流通：收入端基本稳健，利润率水平提升

- 16家医药流通上市公司2021Q1-Q3同比2020Q1-Q3收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速为15.3%、-12.7%、-4.3%，相较于2019Q1-Q3的增速分别为33.6%、46.3%、28.1%；2021Q3同比于2020Q3的收入、归母净利润、扣非归母净利润总额增速分别为3.9%、27.6%、11.1%。

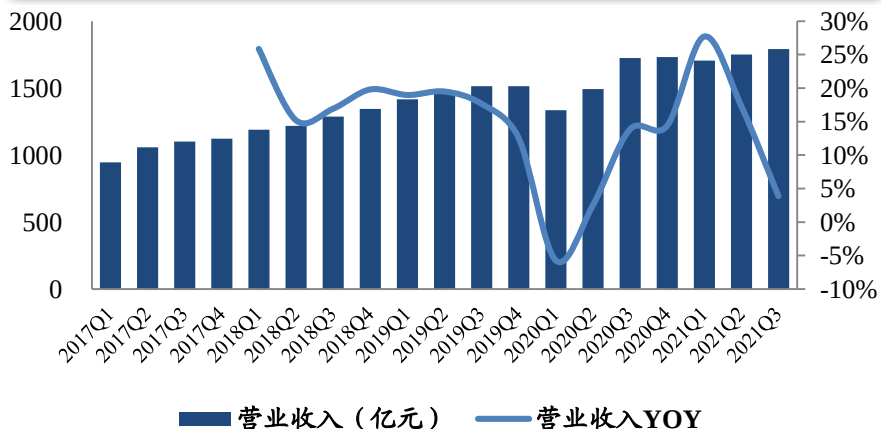
医药流通上市公司收入总额及增速



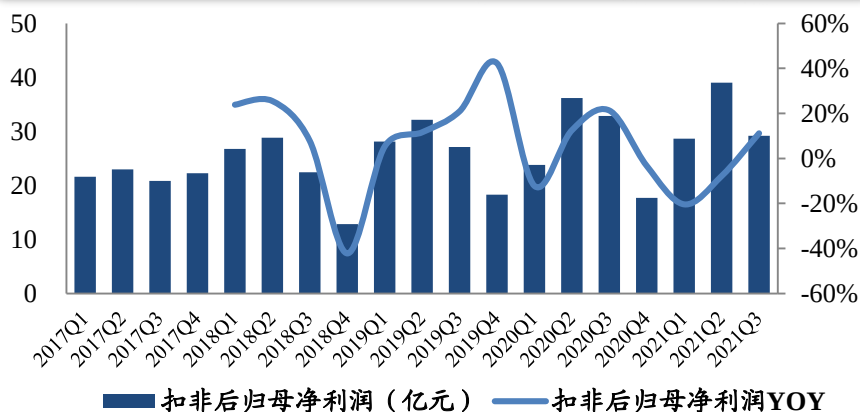
医药流通上市公司扣非归母净利润总额及增速



医药流通上市公司收入总额及增速（单季度）



医药流通上市公司扣非归母净利润总额及增速（单季度）



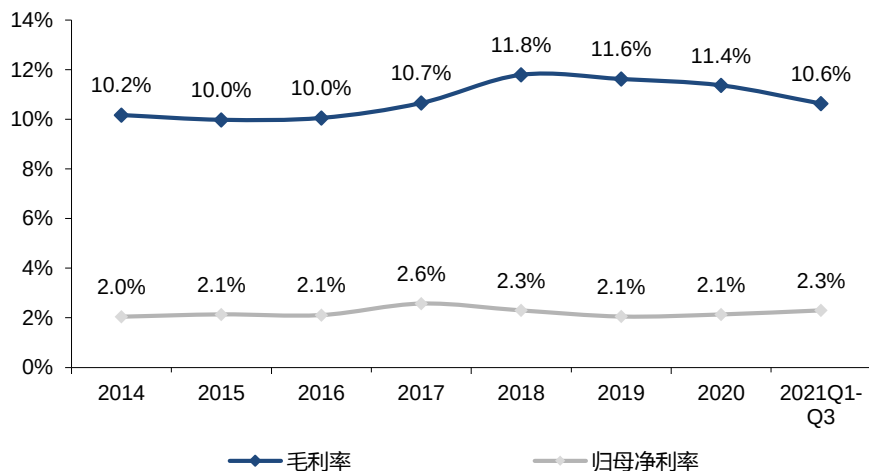
11 医药流通：收入端基本稳健，利润率水平提升

盈利能力方面，医药流通上市公司毛利率有所下降，平均净利率水平有所提升，其中：

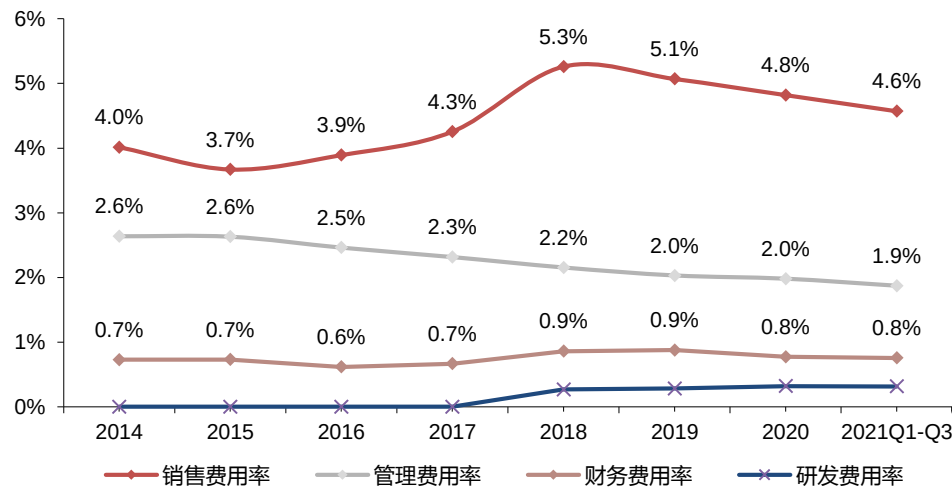
- ✓ 销售费用率有所下降：随着药品耗材集采面扩大，销售活动减少
- ✓ 管理费用率持续下降：规模效应下管理费用率比例持续下降
- ✓ 财务费用率基本持平：整体现金流充足，财务费用较低
- ✓ 研发费用率略有提升：各家公司在物流网络建设方面持续投入。

东吴证券医药团队观点：2021Q1-Q3医药流通板块的收入端增速收紧，但整体利润率水平略有提升。我们认为，随着带量采购政策不断扩面，持续推进，流通公司将致力于流通配送能力与服务能力提升，提升利润率水平。同时龙头公司有望强者更强。

医药流通上市公司毛利率及归母净利率（整体法）



医药流通上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

11 医药流通：收入端基本稳健，利润率水平提升

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	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
600998.SH	九州通	医药流通	11.04	17.43	17.15	11.66	10.18	1.73	16.11	16.93	20.08	21.41	3.94	15.51	33.55	26.72	21.79	51.02	58.25	19.19	(7.32)	16.08	(6.45)	15.55
002462.SZ	嘉事堂	医药流通	27.73	14.12	19.86	33.06	(16.33)	4.87	18.16	9.18	43.51	19.22	3.23	13.26	17.14	12.71	12.95	(48.45)	(28.44)	29.65	(3.62)	50.56	17.01	(18.37)
600511.SH	国药股份	医药流通	10.07	13.82	16.81	19.79	(18.30)	(15.05)	(0.92)	(5.59)	26.03	25.83	5.49	12.45	16.09	1.53	62.76	(32.10)	(15.23)	20.29	(31.19)	50.64	24.24	34.10
000950.SZ	重药控股	医药流通	30.29	37.33	41.77	17.74	(3.10)	13.31	49.04	70.55	88.89	66.31	20.64	(3.45)	84.26	26.38	(42.43)	(38.07)	(29.56)	59.19	119.99	(26.50)	40.62	(28.19)
000078.SZ	海王生物	医药流通	14.58	23.46	(4.10)	2.21	(23.52)	(4.90)	10.43	4.51	25.65	3.10	(3.15)	(18.88)	(31.17)	55.61	(21.12)	(39.69)	(49.79)	(26.37)	(74.24)	18.59	(10.68)	(49.66)
600056.SH	中国医药	医药流通	23.84	9.45	19.53	5.11	(9.21)	31.44	25.01	(2.32)	14.52	(14.40)	(26.14)	7.55	(34.76)	(16.00)	32.66	(37.40)	93.80	70.78	57.70	(27.04)	(15.28)	(66.36)
000705.SZ	浙江震元	医药流通	9.66	19.41	18.51	7.66	(1.85)	7.75	6.13	11.58	12.16	2.99	4.74	32.10	(20.03)	71.94	(23.38)	(55.43)	26.42	(4.65)	79.05	151.17	(15.13)	(55.35)
000411.SZ	英特集团	医药流通	10.93	22.97	26.01	20.32	(0.71)	1.76	1.76	3.59	14.39	6.31	3.29	29.73	54.85	0.35	63.94	4.18	8.80	36.53	43.51	47.10	(6.17)	15.70
600713.SH	南京医药	医药流通	12.62	24.07	20.78	17.52	0.61	3.32	10.47	13.52	26.12	14.01	6.47	6.51	20.59	72.95	(17.13)	(48.45)	4.40	49.98	25.57	174.44	27.61	11.10
601607.SH	上海医药	医药流通	26.44	17.92	15.14	10.77	(12.08)	0.32	10.65	12.27	27.57	14.81	4.85	4.42	17.58	44.82	357.07	(5.42)	15.31	10.53	39.03	23.39	9.91	(7.79)
600833.SH	第一医药	医药流通	(1.72)	11.42	12.81	1.85	63.02	15.07	11.47	21.12	(34.19)	(15.30)	8.34	(35.37)	69.43	(1.99)	211.83	151.46	(8.88)	50.24	(56.54)	(47.21)	(58.50)	(80.50)
600829.SH	人民同泰	医药流通	15.20	12.60	18.63	27.31	(4.62)	(17.43)	(1.90)	5.90	15.35	53.66	17.00	4.44	11.85	(1.96)	(2.32)	(34.91)	(54.30)	(12.82)	(95.50)	(19.41)	210.04	64.29
000028.SZ	国药一致	医药流通	15.82	26.87	24.21	15.98	6.23	6.05	13.65	25.48	25.15	19.29	8.51	4.36	1.17	7.45	4.94	(18.73)	12.57	16.79	36.88	33.04	3.65	(8.58)
600998.SH	九州通	医药流通	11.04	17.43	17.15	11.66	10.18	1.73	16.11	16.93	20.08	21.41	3.94	15.51	33.55	26.72	21.79	51.02	58.25	19.19	(7.32)	16.08	(6.45)	15.55
002462.SZ	嘉事堂	医药流通	27.73	14.12	19.86	33.06	(16.33)	4.87	18.16	9.18	43.51	19.22	3.23	13.26	17.14	12.71	12.95	(48.45)	(28.44)	29.65	(3.62)	50.56	17.01	(18.37)
600511.SH	国药股份	医药流通	10.07	13.82	16.81	19.79	(18.30)	(15.05)	(0.92)	(5.59)	26.03	25.83	5.49	12.45	16.09	1.53	62.76	(32.10)	(15.23)	20.29	(31.19)	50.64	24.24	34.10

数据来源：Wind，东吴证券研究所

- 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：行业增速环比改善，创新和竞争同台
- 3 创新药产业链：Q3板块龙头业绩符合或略超预期，预示行业景气度维持
- 4 原料药：Q3环比改善，细分赛道龙头有望受益
- 5 中药：Q3扣非净利润持续增长，内部分化较大
- 6 生物药：朝阳领域，短期疫情不改高增长态势
- 7 医疗器械：抗疫产品需求下降，高基数下增速下降
- 8 药店：高基数导致增速放缓，整体毛利率回升
- 9 医疗服务：Q3受疫情和政策影响，长期有望稳健增长
- 10 医美：疫情后继续高增长，盈利能力继续回升
- 11 药品流通：收入端基本稳健，利润率水平提升
- 12 风险提示**

➤ 药品和耗材降价超预期风险；

国家加大集采范围，药品和耗材的集采带来了药品和耗材的大幅降价，随着国内医药和器材市场的竞争加剧，集采对降价的推动作用将会更加明显，未来药品和耗材集采降价幅度可能会超预期，对企业的利润造成较大影响。

➤ 医改政策执行低于预期风险；

➤ 新冠疫情防控不及预期；

随着Alpha毒株的蔓延，国际疫情防控不利，会对国内疫情的防控造成困难，有再一次大范围传播的可能，对部分药企产品的运输，对患者的按时就医和药品的销售造成不利影响。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园