

2022短期放缓，2023全年可期

——医药生物行业2022年报&2023一季报总结

2023年5月9日

证券分析师：

杜永宏 S0630522040001

陈成 S0630522080001

伍可心 S0630522120001

邮箱：dyh@longone.com.cn

- **2022短期放缓，2023全年可期。**医药生物上市公司2022年及2023年Q1整体营收同比增速分别为11.3%、2.0%；归母净利润同比增速分别为0.7%、-24.3%。从盈利能力来看，2022年及2023年Q1整体毛利率分别为35.19%、33.40%；净利率分别为9.16%、9.68%，相对平稳。上市公司业绩增速短期放缓，主要受同期高基数、疫情扰动等因素影响；展望2023全年，板块整体有望逐季向好。
- **细分板块分化，常规医疗消费企稳。**2023年Q1营收同比增速前三子行业依次为：未盈利biotech(+30.00%)、血制品(+27.46%)、药店(+26.47%)；归母净利润同比增速前三子行业依次为：专科医疗(+135.74%)、中药(+53.10%)、血制品(+40.56%)。随着疫情影响的淡化，常规医疗消费有望持续企稳复苏。
- **板块处于低位，投资价值显著。**医药生物板块年初至今走势较弱，跑输大盘指数，中药板块表现相对较好。当前板块估值PE(TTM)为24.7倍，分位数达到近10年间的6.20%，处于历史低位。2023年Q1，医药生物板块市值占比6.32%，全基医药股持仓占比为11.79%，非药基的医药股持仓为6.28%，处于相对低位。医药生物板块中长期投资价值显著。
- **投资建议：**展望2023全年，随着疫情影响的消除，常规医疗消费有望持续企稳向好，板块整体将逐步恢复良好增长态势。我们坚持年初策略观点，以创新、消费为核心主题，建议关注创新药械、连锁药店、血制品、二类疫苗、品牌中药等相关细分板块及个股。
- **风险提示：**政策风险，业绩风险，事件风险。



CONTENTS

目录

01

行业整体情况

02

细分板块表现

03

重点公司概况

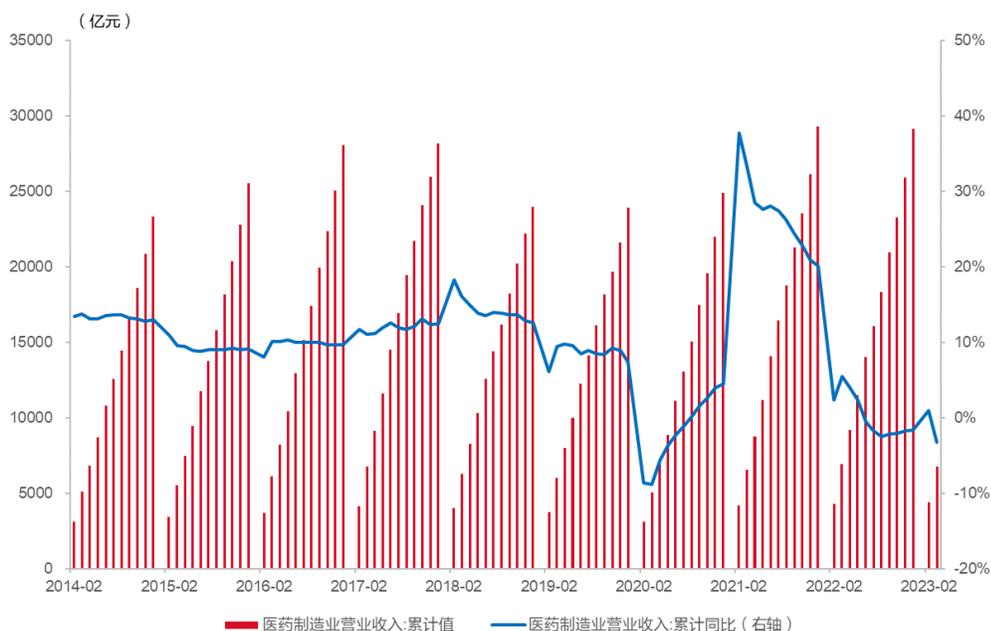
04

风险提示

医药制造业增速短期下滑

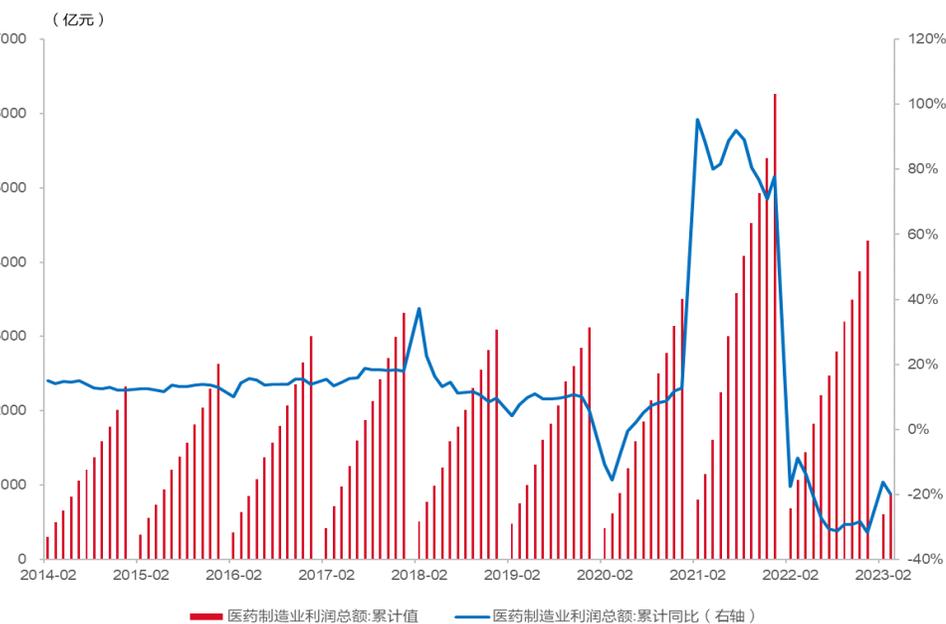
- 根据国家统计局公布的医药制造业相关数据，2022年我国医药制造业营收29111亿元，同比增速为-1.6%；利润总额4289亿元，同比增速为-31.8%。2023年一季度医药制造业营收为6741亿元，同比增速为-3.3%；利润总额892亿元，同比增速为-19.9%。受前期高基数、疫情扰动、集采等影响，增速短期下滑。

2014-2023Q1医药制造业营业总收入及同比增速



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2014-2023Q1医药制造业利润总额及同比增速

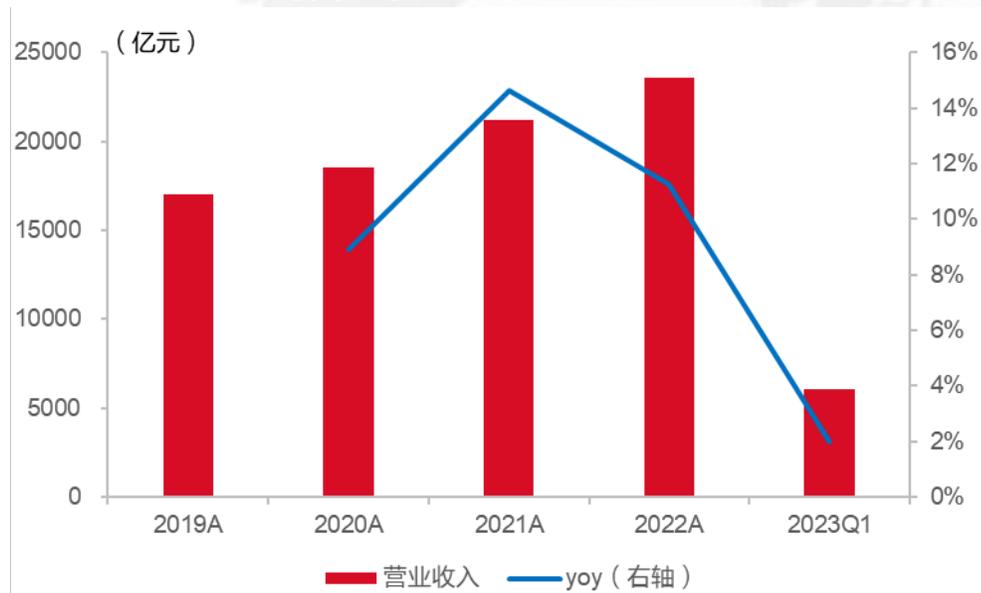


资料来源: Wind, 东海证券研究所

上市公司业绩相对平稳

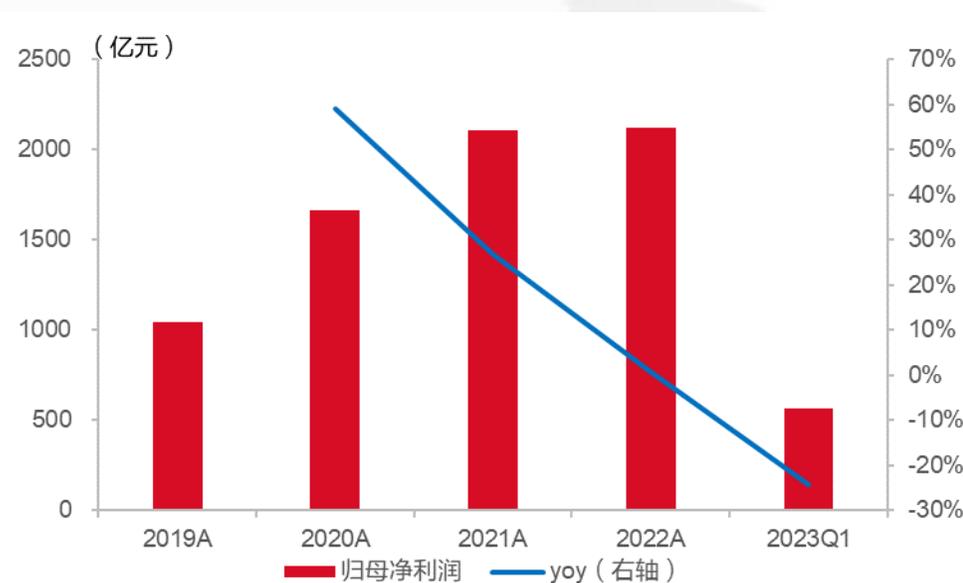
- 剔除新上市及部分业绩波动较大、可比性较差的个股，我们共纳入 A 股申万医药生物行业423只个股作为分析样本，2022年全年和2023年Q1医药生物行业上市公司整体实现营业收入23601亿元、6054亿元，同比增速分别为11.3%、2.0%；归母净利润2123、564亿元，同比增速分别为0.7%、-24.3%。2023年Q1受同期基数、疫情扰动等因素影响，利润增速短期下滑。

医药行业上市公司营业收入及增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药行业上市公司归母净利润及增速

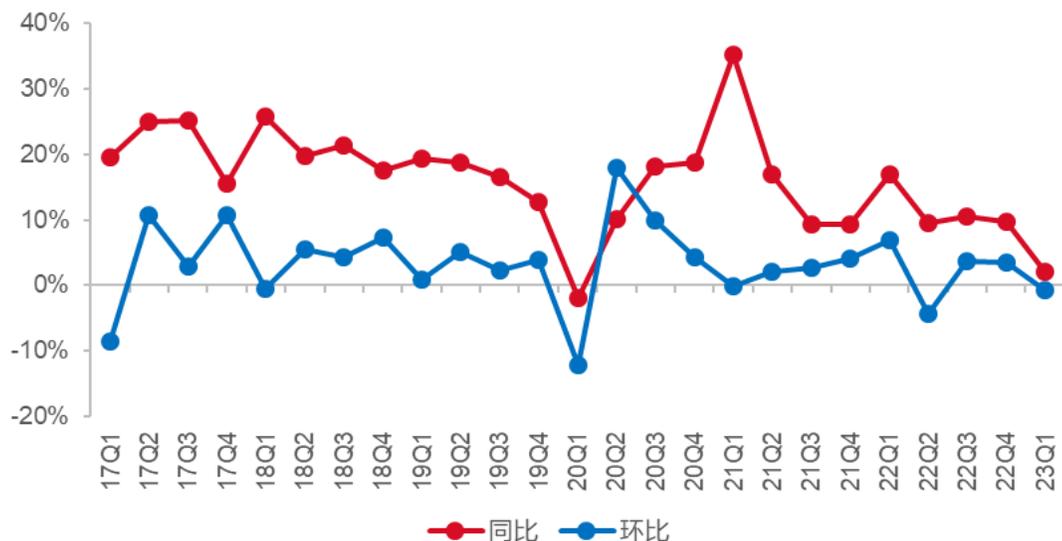


资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司单季利润增速向好

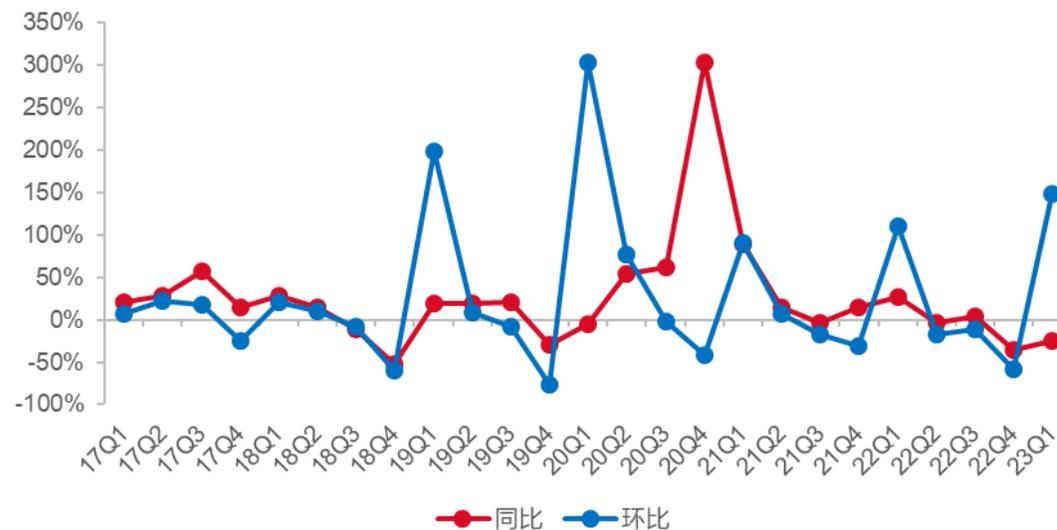
- 上市公司2022年Q2、Q4、2023年Q1业绩同比增速受到疫情扰动影响下滑，2023年Q1归母净利润同比增速降幅收窄，环比增速已出现明显好转。2022年Q1-2023年Q1，医药行业上市公司营收同比增速分别为16.8%、9.5%、10.6%、9.7%、2.0%，环比增速分别为6.9%、-4.3%、3.8%、3.4%、-0.6%；归母净利润同比增速分别为26.8%、-3.4%、4.5%、-36.2%、-24.4%，环比增速分别为110.1%、-18.1%、-11.4%、-58.1%、148.6%。

医药生物上市公司单季度营收同比及环比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药生物上市公司单季度归母净利润同比及环比增速

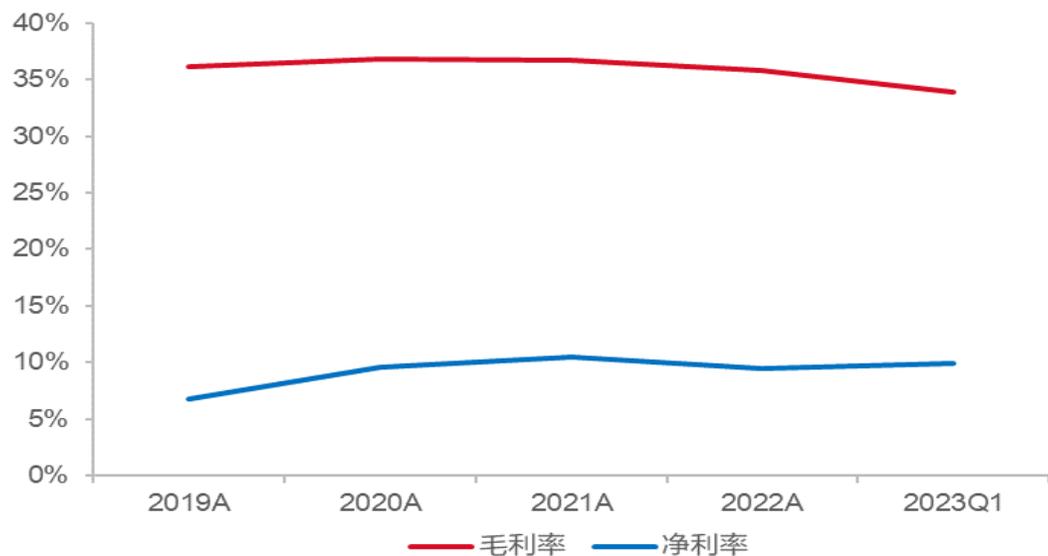


资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司净利率小幅抬升

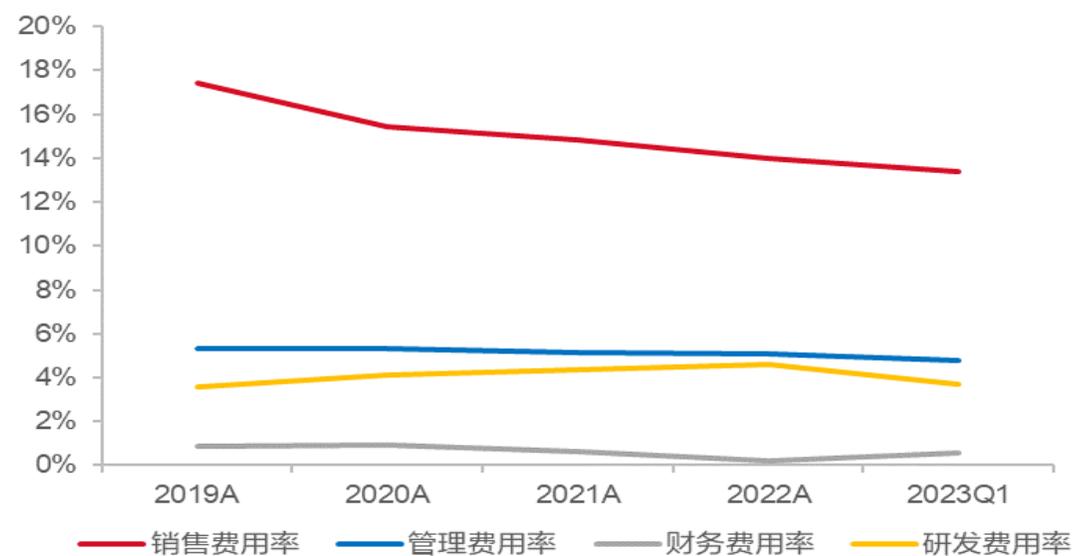
- 从盈利能力看，2022年及2023年Q1医药生物上市公司整体毛利率分别为35.19%、33.40%；净利率分别为9.16%、9.68%。期间费用率方面，2022年行业上市公司研发费用率小幅提升，其余费用率均呈小幅下降趋势。

医药行业上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药行业上市公司期间费用率

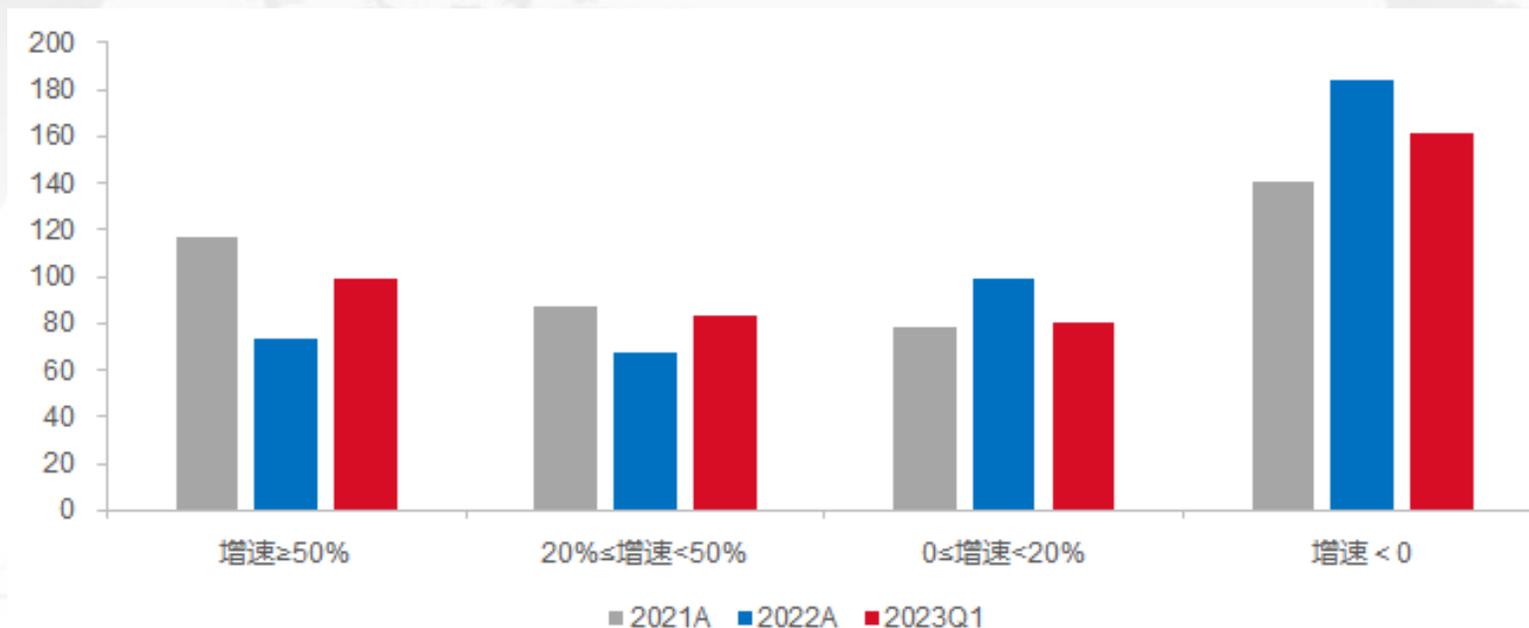


资料来源：Wind，东海证券研究所

上市公司业绩分化明显

- 医药生物行业上市公司受疫情影响业绩分化明显。2022年，医药行业上市公司归母净利润呈负增长的企业184家，占比43.5%；增速为0-20%的有99家，占比23.4%；增速为20%-50%的有67家，占比15.8%；增速为50%以上的有73家，占比17.3%。2023Q1，情况好转，归母净利润呈负增长的企业下降至161家，占比38.1%；增速为0-20%的有80家，占比18.9%；增速为20%-50%的有83家，占比19.6%；增速为50%以上的有99家，占比23.4%。

医药行业上市公司个股归母净利润增速区间(家)



资料来源：Wind，东海证券研究所

2022年IVD、CXO和药店业绩增速居前

2022年医药生物子板块营收和归母净利润增速

- 2022年营收同比增速前三子行业依次为IVD(+71.31%)、CXO(+60.08%)、诊断服务(+40.02%); 归母净利润同比增速前三子行业依次为IVD(+75.68%)、CXO(+55.53%)、药店(+29.39%)。
- IVD、诊断服务板块主要是受益于疫情期间检测需求较大影响, CXO板块主要是受大订单拉动影响, 药店行业整体复苏势头良好。

板块	2022年营收同比增速	板块	2022年归母净利润同比增速
IVD	71.31%	IVD	75.68%
CXO	60.08%	CXO	55.53%
诊断服务	40.02%	药店	29.39%
药店	30.15%	医疗设备	19.22%
血制品	15.31%	血制品	15.83%
医疗设备	14.50%	诊断服务	11.08%
原料药	10.04%	原料药	8.14%
疫苗	9.30%	医药流通	6.19%
医药流通	8.71%	化学制剂	-9.03%
中药	5.14%	中药	-12.55%
化学制剂	2.82%	专科医疗	-19.55%
专科医疗	0.96%	疫苗	-26.50%
未盈利biotech	0.50%	未盈利biotech	-44.17%
医疗耗材	-12.98%	医疗耗材	-51.10%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

2023年Q1专科医疗、中药和血制品增速居前



- 2023年Q1营收同比增速前三子行业依次为未盈利biotech(+30.00%)、血制品(+27.46%)、药店(+26.47%)；归母净利润同比增速前三子行业依次为专科医疗(+135.74%)、中药(+53.10%)、血制品(+40.56%)。
- 药店及中药板块业绩主要受管控放开，购药需求激增拉动；专科医疗板块主要是前期基数低，受压制的就诊需求在疫后加速释放；血制品板块主要受新冠感染后静丙需求大增影响。

2023年Q1医药生物子板块营收和归母净利润增速

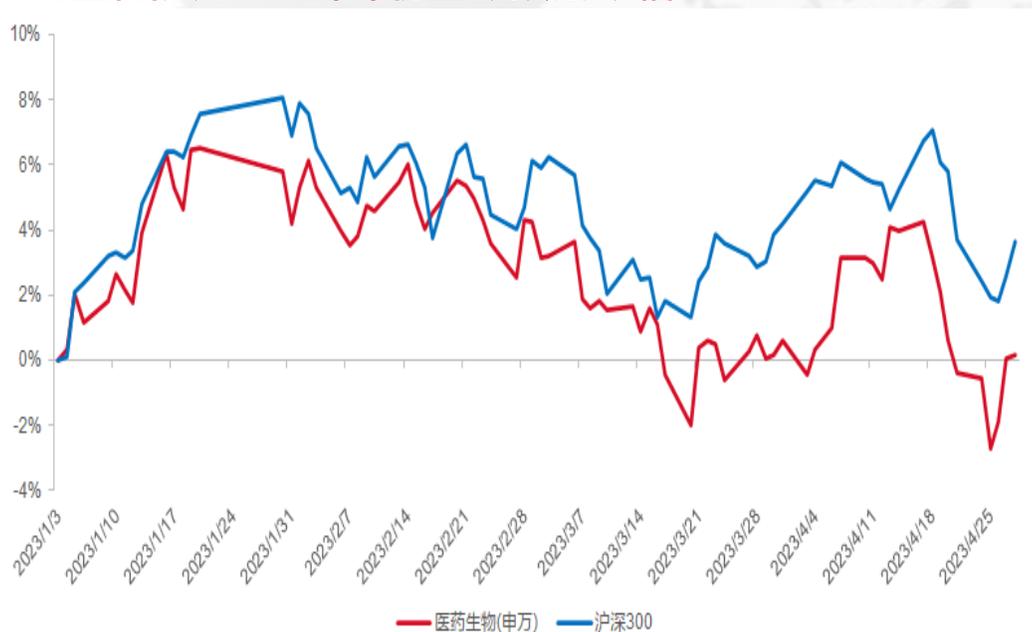
板块	2023年Q1营收同比增速	板块	2023年Q1归母净利润同比增速
未盈利biotech	30.00%	专科医疗	135.74%
血制品	27.46%	中药	53.10%
药店	26.47%	血制品	40.56%
专科医疗	25.56%	药店	31.97%
医疗设备	22.24%	医疗设备	25.96%
医药流通	16.21%	医药流通	22.49%
中药	14.71%	CXO	19.15%
CXO	9.63%	化学制剂	12.44%
化学制剂	5.87%	未盈利biotech	7.72%
原料药	5.77%	疫苗	-1.26%
疫苗	2.65%	医疗耗材	-13.34%
医疗耗材	-5.84%	原料药	-17.14%
诊断服务	-39.81%	诊断服务	-82.35%
IVD	-79.19%	IVD	-90.91%

资料来源：Wind，东海证券研究所

板块年初至今走势较弱， 中药领涨

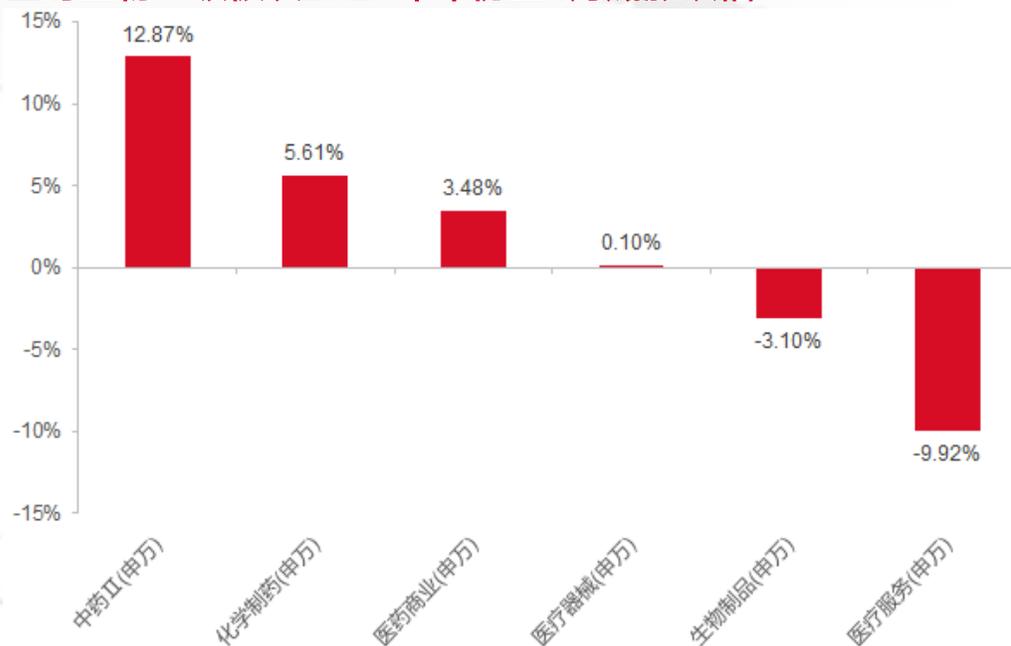
- 截至2023年4月28日，申万医药生物板块上涨1.41个百分点，跑输沪深300指数2.65个百分点；子板块呈分化，中药板块涨幅最高，上涨12.87%，医疗服务跌幅最大，下跌9.92%。

医药生物板块2023年年初至4月底涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所（数据截止至2023年4月28日）

医药生物二级板块2023年年初至4月底涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所（截止至2023年4月28日）

板块估值处于历史低位

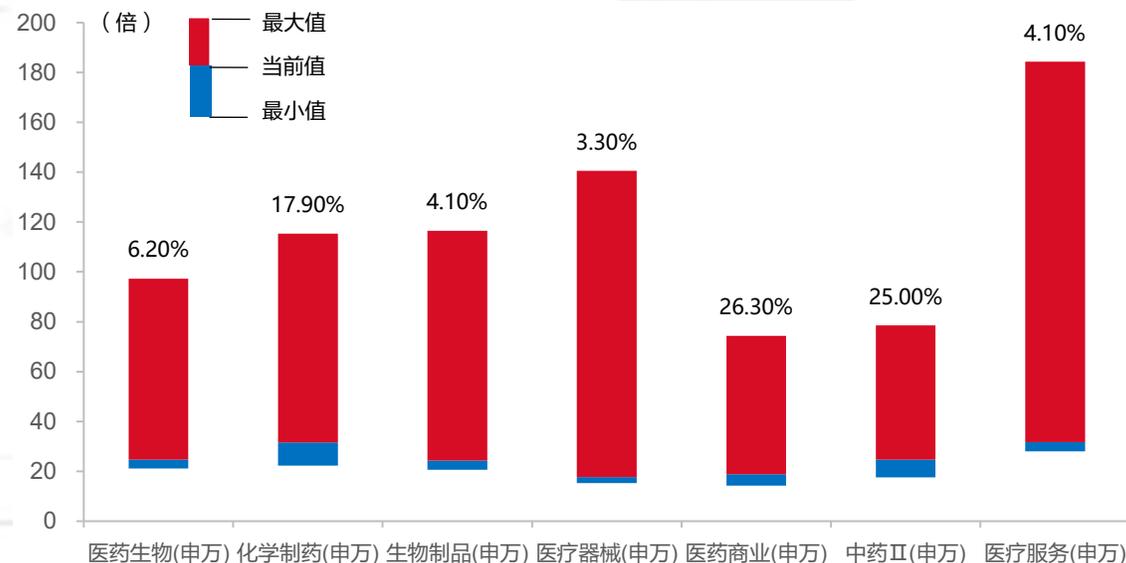
- 截至2023年4月28日，医药生物板块PE（TTM）为24.7倍，分位数达到10年间的6.20%。2021年以来，医药行业估值大幅回调，医疗器械、医疗服务、生物制品、化学制药、医药商业、中药板块估值分别为17.8、31.8、24.3、31.6、18.8、24.7倍，10年分位数分别为3.30%、4.10%、4.10%、17.90%、25.00%、26.30%。板块估值处于历史低位。

医药生物板块估值十年分位数（PE，TTM）



资料来源：Wind，东海证券研究所（周度数据，截止至2023年4月28日）

二级板块估值十年分位数（PE，TTM）

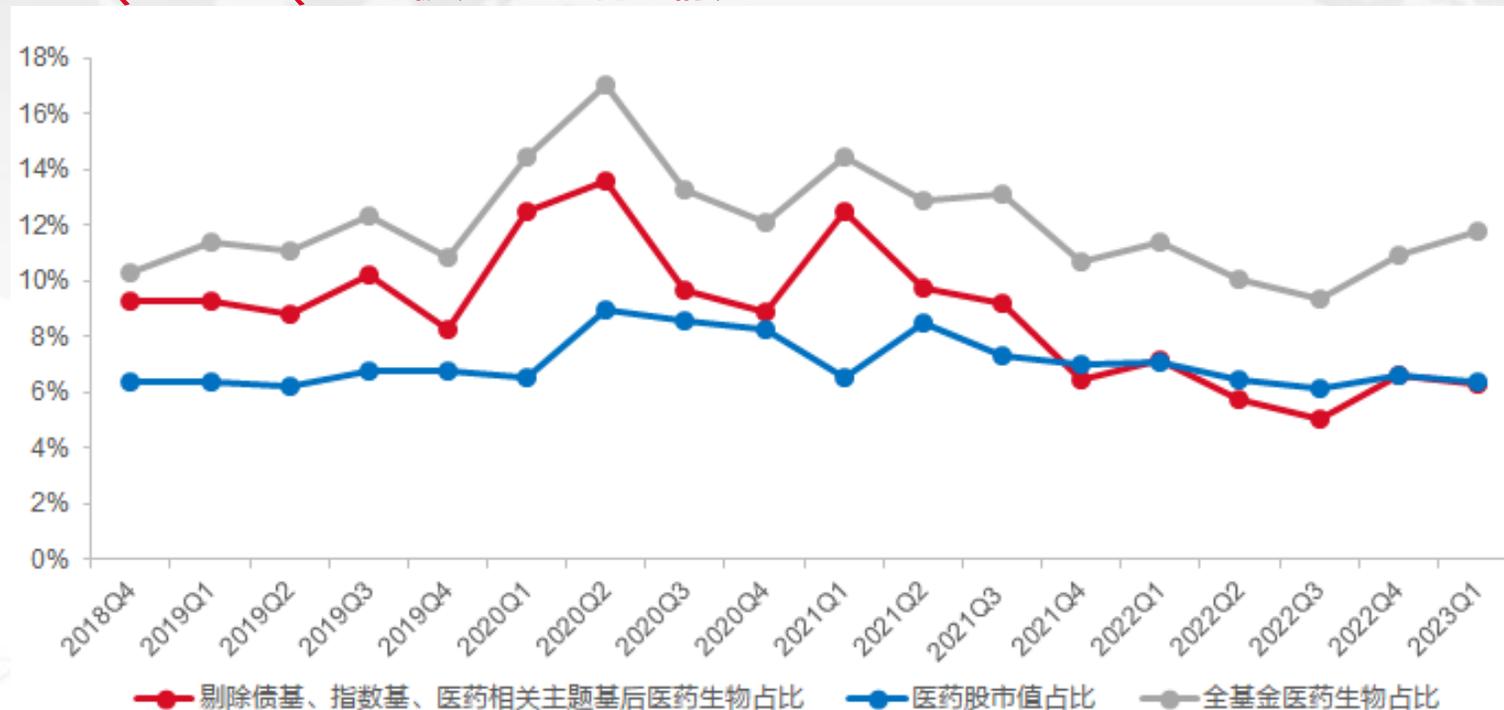


资料来源：Wind，东海证券研究所（周度数据，截止至2023年4月28日）

基金持仓处于历史低位

- 2023Q1，医药生物板块市值占比6.32%，同比下降0.74个百分点，环比下降0.28个百分点；全部基金中医药股持仓占比为11.79%，同比上升0.40个百分点，环比上升0.86个百分点；剔除指数、医药相关主题基金后，对医药的持仓为6.28%，同比下降0.88个百分点，环比下降0.27个百分点。

2018Q4-2023Q1 医药板块的基金持仓情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

基金重仓医药个股概览

□ 2023Q1 的基金持仓前20大个股，偏好中药领域（6只），持仓总市值排名前10分别是：药明康德(386亿元)、迈瑞医疗(384亿元)、爱尔眼科(296亿元)、恒瑞医药(212亿元)、泰格医药(139亿元)、智飞生物（113亿元）、同仁堂（87亿元）、长春高新（79亿元）、金域医学（71亿元）、华东医药（68亿元）。

2023年一季度末基金前二十大重仓股(剔除港股)总市值

序号	代码	名称	行业	23Q1 持股总市值(亿元)	22Q4 持股总市值(亿元)	变化(亿元)	23Q1 占医药重仓股比	22Q4 占医药重仓股比	变化
1	603259.SH	药明康德	医疗研发外包	386	400	-14	11.73%	12.57%	-0.84%
2	300760.SZ	迈瑞医疗	医疗设备	384	405	-20	11.67%	12.71%	-1.05%
3	300015.SZ	爱尔眼科	医院	296	302	-6	8.97%	9.49%	-0.52%
4	600276.SH	恒瑞医药	化学制剂	212	147	65	6.42%	4.61%	1.82%
5	300347.SZ	泰格医药	医疗研发外包	139	176	-37	4.21%	5.53%	-1.32%
6	300122.SZ	智飞生物	疫苗	113	129	-16	3.43%	4.04%	-0.61%
7	600085.SH	同仁堂	中药Ⅲ	87	65	22	2.64%	2.05%	0.59%
8	000661.SZ	长春高新	其他生物制品	79	66	13	2.41%	2.08%	0.33%
9	603882.SH	金域医学	诊断服务	71	48	23	2.16%	1.52%	0.64%
10	000963.SZ	华东医药	化学制剂	68	46	21	2.06%	1.46%	0.60%
11	600436.SH	片仔癀	中药Ⅲ	65	71	-6	1.97%	2.22%	-0.25%
12	600079.SH	人福医药	化学制剂	58	46	13	1.77%	1.43%	0.33%
13	002821.SZ	凯莱英	医疗研发外包	57	65	-8	1.72%	2.03%	-0.31%
14	300759.SZ	康龙化成	医疗研发外包	51	121	-69	1.56%	3.79%	-2.23%
15	300142.SZ	沃森生物	疫苗	44	53	-8	1.35%	1.65%	-0.30%
16	600129.SH	太极集团	中药Ⅲ	43	15	28	1.32%	0.48%	0.84%
17	600763.SH	通策医疗	医院	43	91	-49	1.30%	2.87%	-1.57%
18	603456.SH	九洲药业	原料药	40	63	-23	1.21%	1.98%	-0.77%
19	000999.SZ	华润三九	中药Ⅲ	38	26	12	1.15%	0.81%	0.34%
20	002727.SZ	一心堂	线下药店	34	23	10	1.02%	0.73%	0.29%

资料来源：Wind，东海证券研究所

风格转化，基金增持偏好中药

- 2023Q1增持市值前 10 的个股主要集中在中药等领域，增持市值前5的个股分别为恒瑞医药（+65亿元）、太极集团（28亿元）、金域医学（23亿元）、同仁堂（22亿元）、华东医药（21亿元）。减持前5的个股分别为康龙化成（-69亿元）、通策医疗（-49亿元）、泰格药业（-37亿元）、九州药业（-23亿元）、迈瑞医疗（-20亿元）。

2023年一季度末持仓市值增/减前 10 名股票 (剔除港股)

	代码	名称	行业	23Q1 持股总市值(亿元)	22Q4 持股总市值(亿元)	变化(亿元)	23Q1占医药重仓股比	22Q4占医药重仓股比
增持前10名	600276.SH	恒瑞医药	化学制剂	212	147	65	6.42%	4.61%
	600129.SH	太极集团	中药Ⅲ	43	15	28	1.32%	0.48%
	603882.SH	金域医学	诊断服务	71	48	23	2.16%	1.52%
	600085.SH	同仁堂	中药Ⅲ	87	65	22	2.64%	2.05%
	000963.SZ	华东医药	化学制剂	68	46	21	2.06%	1.46%
	600557.SH	康缘药业	中药Ⅲ	21	4	17	0.64%	0.13%
	002223.SZ	鱼跃医疗	医疗设备	29	13	16	0.89%	0.41%
	002044.SZ	美年健康	医院	21	5	16	0.64%	0.16%
	000423.SZ	东阿阿胶	中药Ⅲ	30	15	15	0.90%	0.46%
	600511.SH	国药股份	医药流通	16	1	15	0.47%	0.02%
减持前10名	300759.SZ	康龙化成	医疗研发外包	51	121	-69	1.56%	3.79%
	600763.SH	通策医疗	医院	43	91	-49	1.30%	2.87%
	300347.SZ	泰格医药	医疗研发外包	139	176	-37	4.21%	5.53%
	603456.SH	九州药业	原料药	40	63	-23	1.21%	1.98%
	300760.SZ	迈瑞医疗	医疗设备	384	405	-20	11.67%	12.71%
	688301.SH	奕瑞科技	医疗设备	26	44	-18	0.79%	1.38%
	300122.SZ	智飞生物	疫苗	113	129	-16	3.43%	4.04%
	603259.SH	药明康德	医疗研发外包	386	400	-14	11.73%	12.57%
	600521.SH	华海药业	化学制剂	19	31	-12	0.57%	0.97%
	300725.SZ	药石科技	医疗研发外包	6	16	-10	0.18%	0.50%

资料来源：Wind，东海证券研究所



CONTENTS

目录

01

行业整体情况

02

细分板块表现

03

重点公司概况

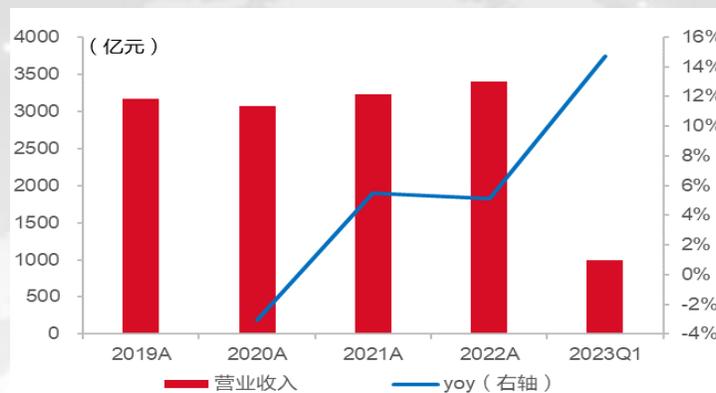
04

风险提示

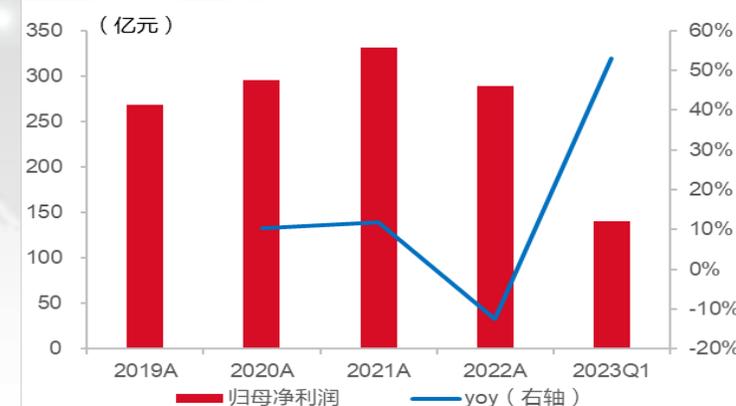
中药：一季度增速提升明显

- 2022年，中药板块上市公司实现营收合计3401.3亿元，同比增长5.14%；归母净利润合计289.3亿元，同比下降12.55%。
- 2023年Q1，中药板块上市公司实现营收合计994.1亿元，同比增长14.71%；归母净利润合计140.1亿元，同比增长53.10%。
- 2023年一季度板块营收和利润增速提升，一方面疫情放开后部分中药消费品种需求增加，另一方面在国家政策对于中药板块的大力扶持红利逐步在上市公司业绩端得以显现。

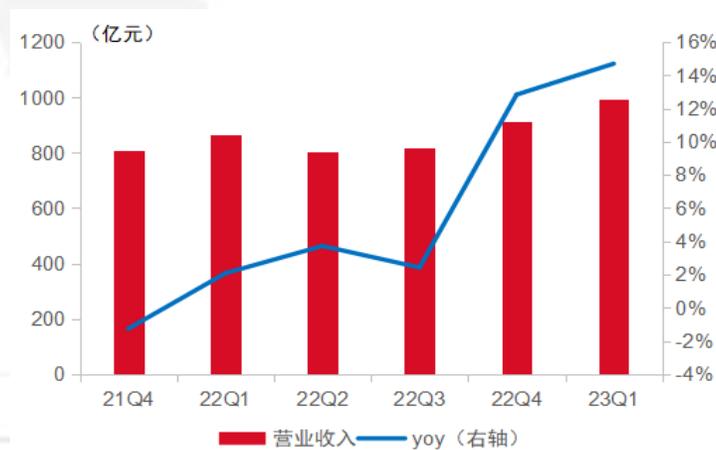
中药板块上市公司营业收入及增速



中药板块上市公司归母净利润及增速



中药板块上市公司营业收入及增速 (季度)



中药板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

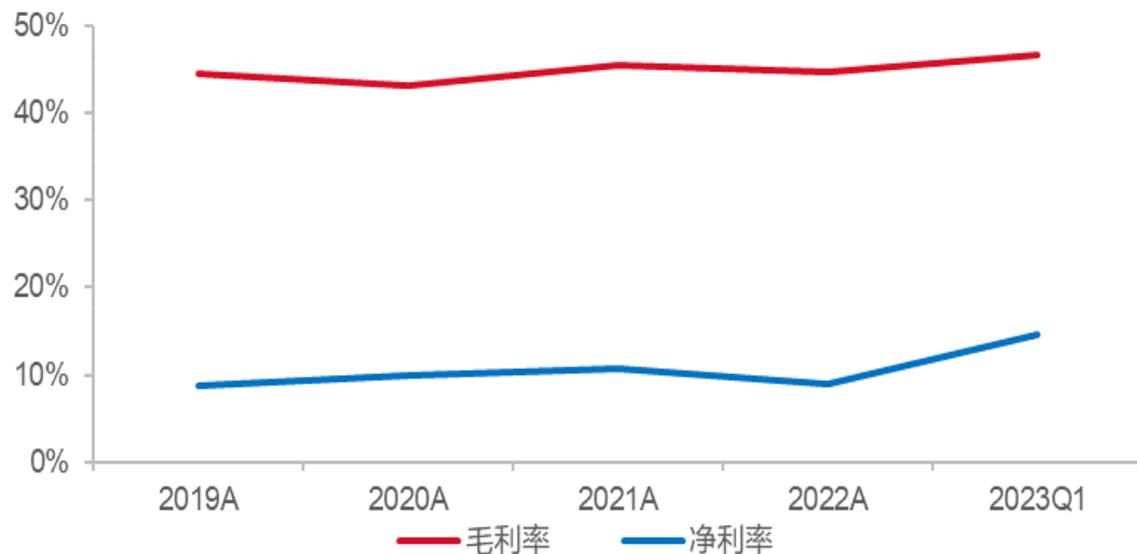


资料来源：Wind，东海证券研究所（中药板块共有66只个股纳入统计）

中药：费用维持平稳，一季度盈利能力提升

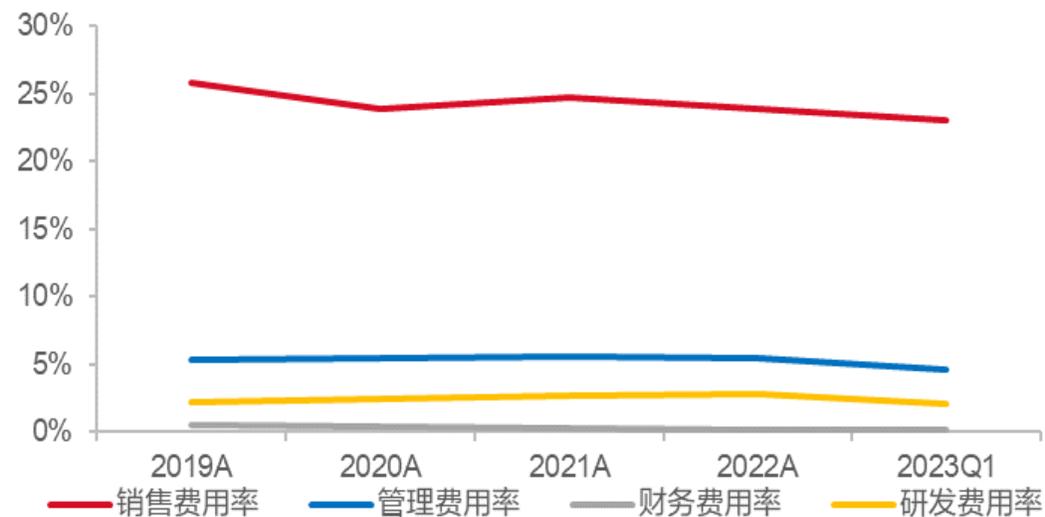
- 2022年，中药板块毛利率和净利率分别为44.72% (-0.70pp)、8.87% (-1.77pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为23.88% (-0.86pp)、5.40% (-0.14pp)、0.10% (-0.11pp)和2.76% (+0.09pp)。
- 2023年Q1，中药板块毛利率和净利率分别为46.73% (+1.42pp)、14.70% (+3.77pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为23.01% (+0.27pp)、4.62% (-0.10pp)、0.10% (+0.01pp)和2.04% (-0.17pp)。
- 中药板块整体期间费用维持平稳，2023年Q1毛利率和净利率均有显著提升。

中药板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

中药板块上市公司期间费用率

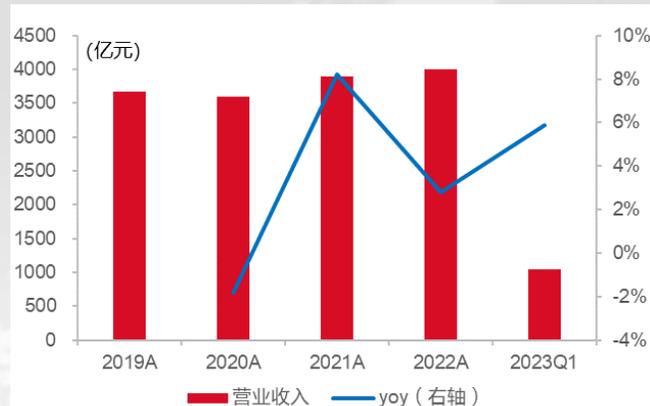


资料来源：Wind，东海证券研究所

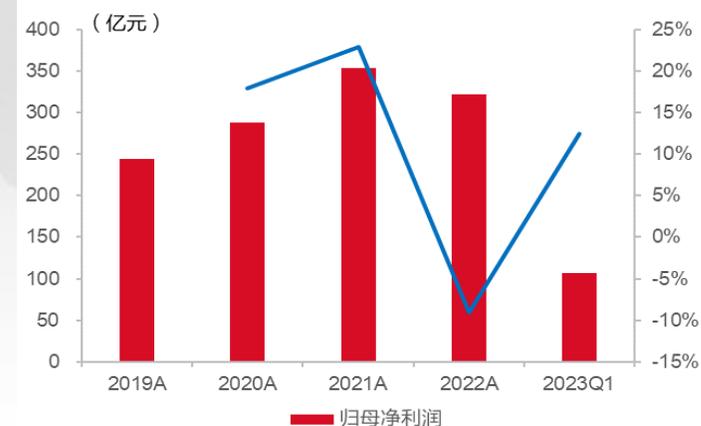
化学制剂：收入利润增速逐季回升

- 2022年，化学制剂板块上市公司实现营收合计4009.0亿元，同比增长2.82%；归母净利润合计321.82亿元，同比下降9.03%。
- 2023年Q1，化学制剂板块上市公司实现营收合计1049.1亿元，同比增长5.87%；归母净利润合计106.4亿元，同比增长12.44%。
- 营收和利润同比增速自2022年Q3开始逐步回升，随着医院诊疗恢复正常，营收和利润端有望实现良好增长。

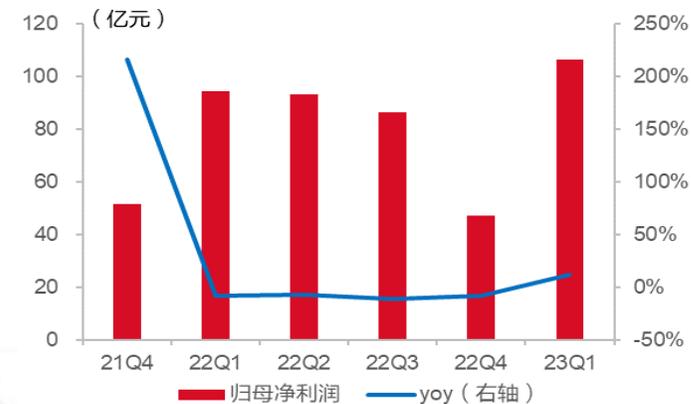
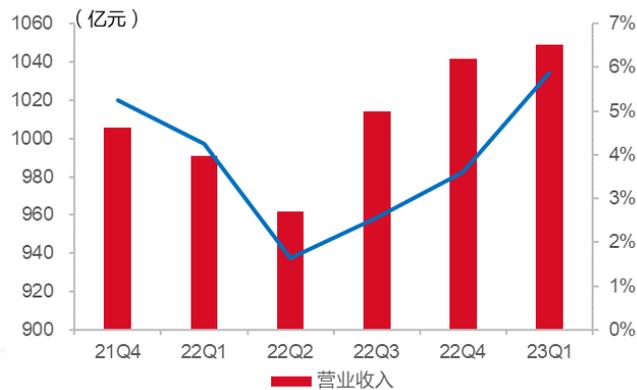
化学制剂板块上市公司营业收入及增速



化学制剂板块上市公司归母净利润及增速



化学制剂板块上市公司营业收入及增速（季度） 化学制剂板块上市公司归母净利润及增速（季度）

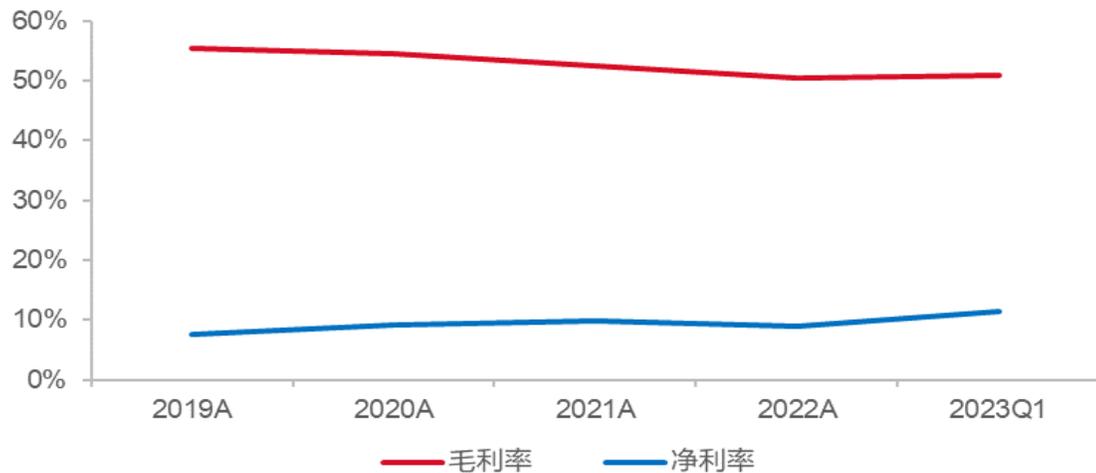


资料来源：Wind，东海证券研究所（化学制剂板块共有86只个股纳入统计）

化学制剂：期间费用率持续下降

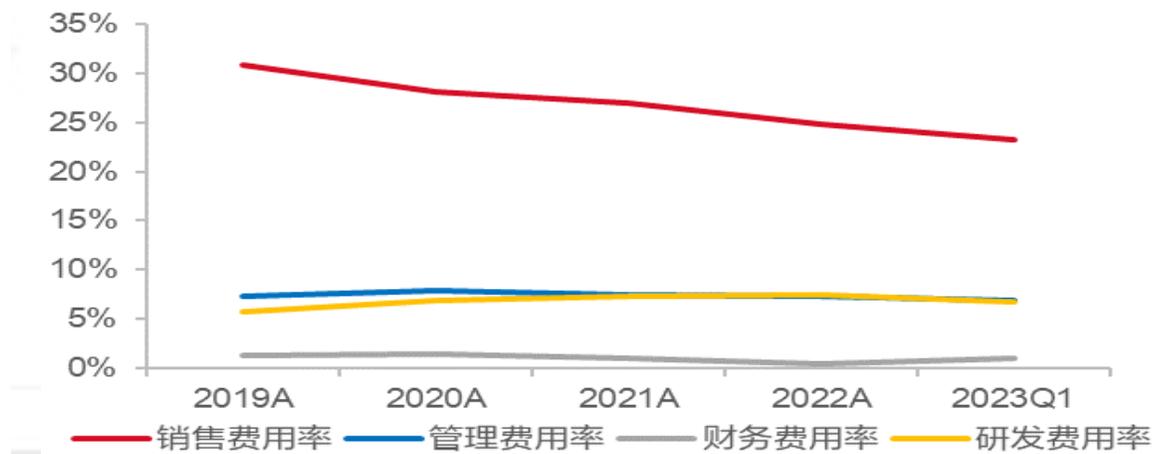
- 2022年，化学制剂板块毛利率和净利率分别为50.57% (-1.93pp)、8.91% (-0.88pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为24.84% (-2.10pp)、7.38% (-0.05pp)、0.46% (-0.58pp)和7.45% (+0.12pp)。
- 2023年Q1，化学制剂板块毛利率和净利率分别51.02% (-0.40pp)、11.35% (+0.71pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为23.26% (-1.55pp)、6.91% (-0.13pp)、1.04% (+0.14pp)和6.68% (+0.52pp)。
- 在集采药品范围持续扩大的背景下，2022年毛利率和销售费用率呈下降趋势。2023Q1板块整体毛利率逐步企稳，期间费用率维持下降趋势，净利率小幅回升。

化学制剂板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

化学制剂板块上市公司期间费用率



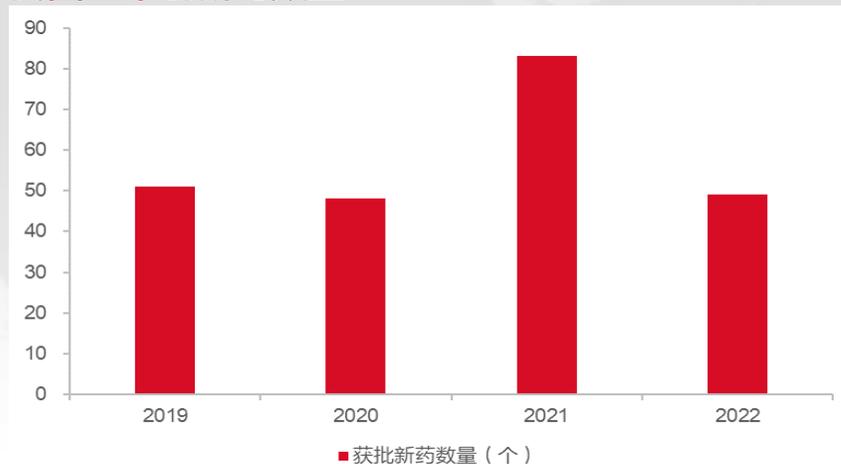
资料来源：Wind，东海证券研究所

未盈利biotech：收入端有望高增长

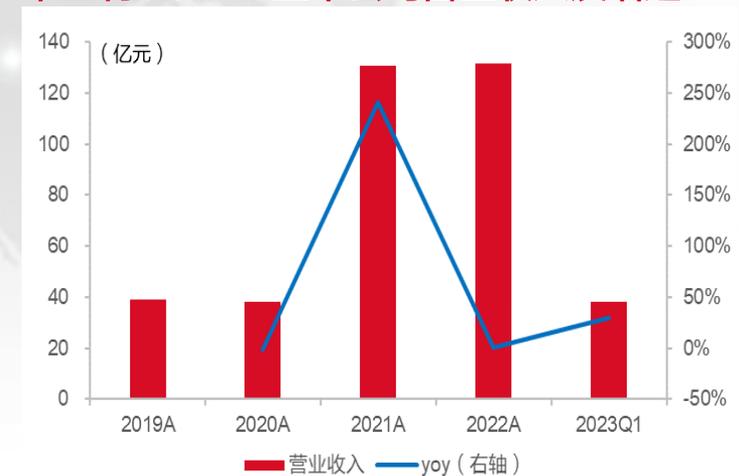
未盈利biotech板块收入与创新药上市进程密切相关。随着我国创新药上市品种的不断增长，未盈利biotech板块收入端维持增长态势，2022年实现营收合计131.4亿元，同比增长0.50%；2023年Q1实现营收合计37.9亿元，同比增长30%。从单季营收上看，整体呈良好增长态势。

由于持续的研发投入（2022板块合计研发费用185.8亿元）和创新药上市后销售费用的增加（2022年板块合计销售费用79.0亿元），2022年实现归母净利润合计-213.7亿元，同比下降44.17%；2023年Q1实现归母净利润合计-41.2亿元，同比增长7.72%，继续处于亏损阶段。

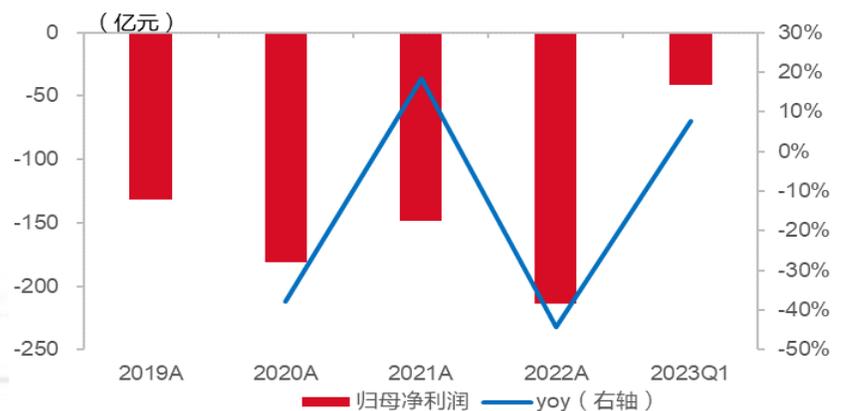
我国上市创新药数量



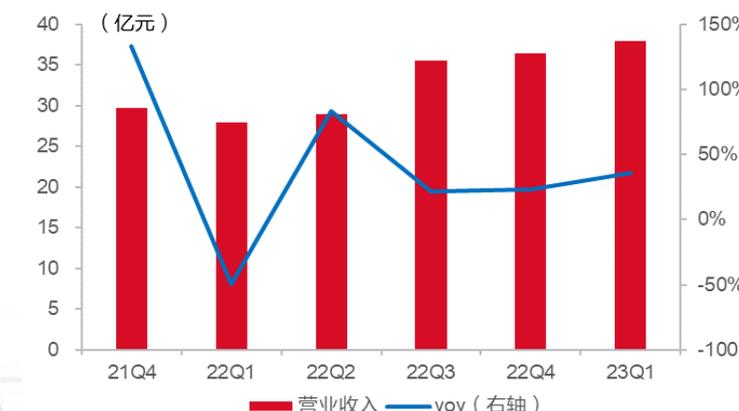
未盈利biotech上市公司营业收入及增速



未盈利biotech上市公司归母净利润及增速 (季度)



未盈利biotech上市公司营收及增速 (季度)

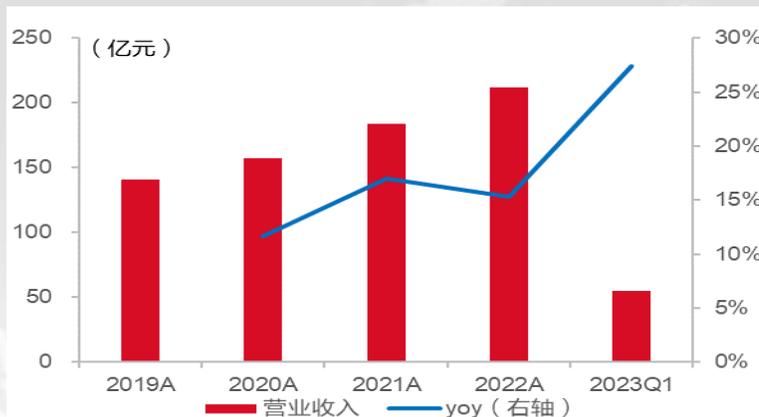


资料来源：Wind，东海证券研究所，国家药监局（未盈利biotech板块纳入13只未盈利个股纳入统计）

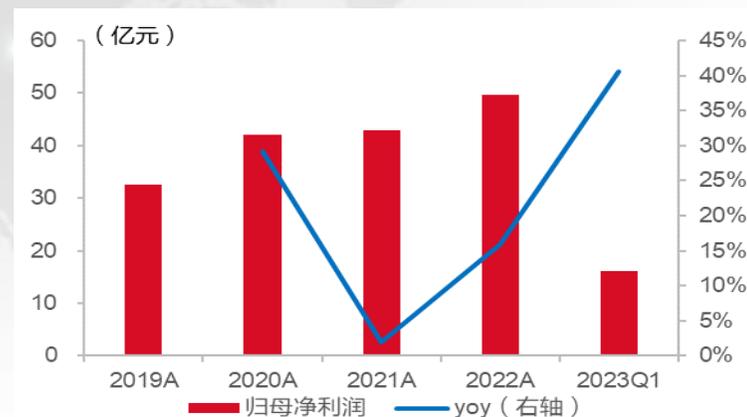
血制品：静丙需求大增拉动业绩快速增长

- 2022年，血制品板块上市公司实现营收合计211.8亿元，同比增长15.31%；归母净利润合计49.7亿元，同比增长15.83%。
- 2023年Q1，血制品板块上市公司实现营收合计55.1亿元，同比增长27.46%；归母净利润合计16.1亿元，同比增长40.56%。
- 静丙在疫情放开后需求大增，拉动板块整体2022年Q4、2023年Q1营收和利润同比增速提升。

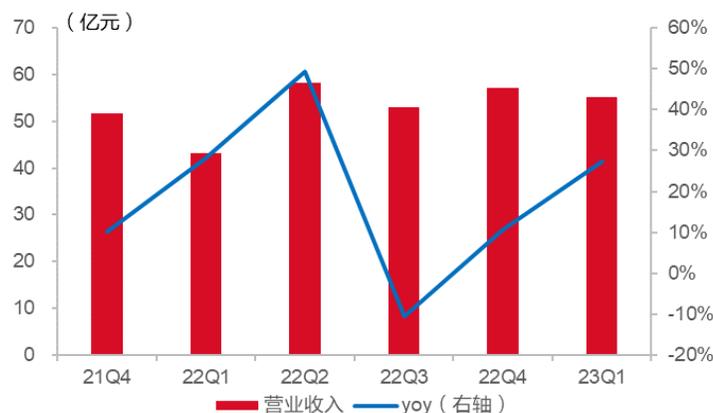
血制品板块上市公司营业收入及增速



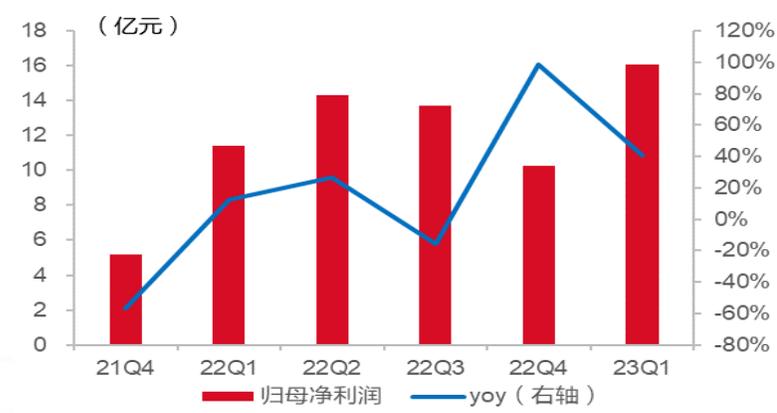
血制品板块上市公司归母净利润及增速



血制品板块上市公司营业收入及增速（季度）



血制品板块上市公司归母净利润及增速（季度）

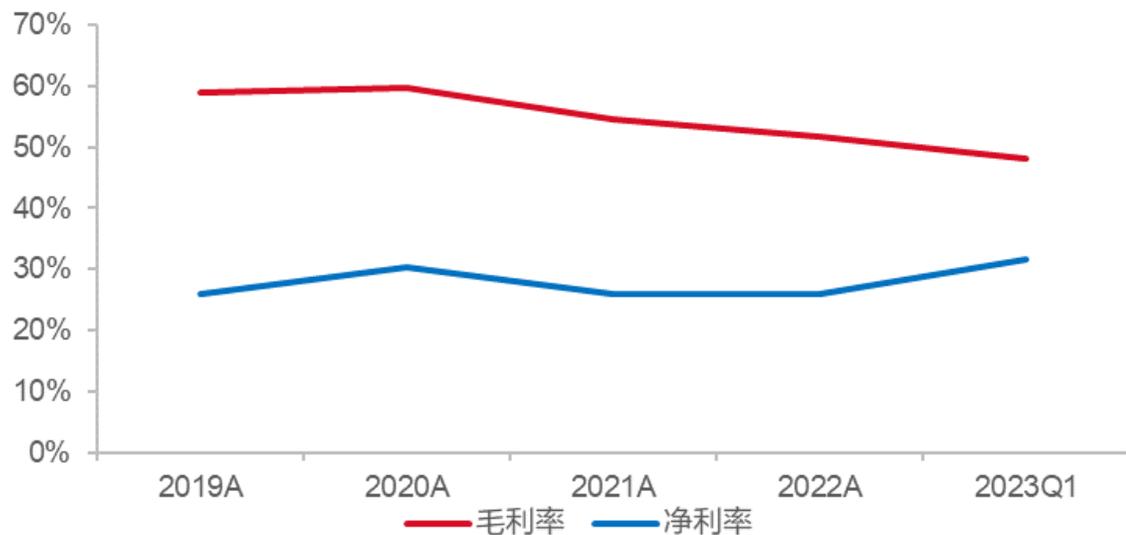


资料来源：Wind，东海证券研究所（血制品板块共有6只个股纳入统计）

血制品：毛利率下滑，期间费用率降低

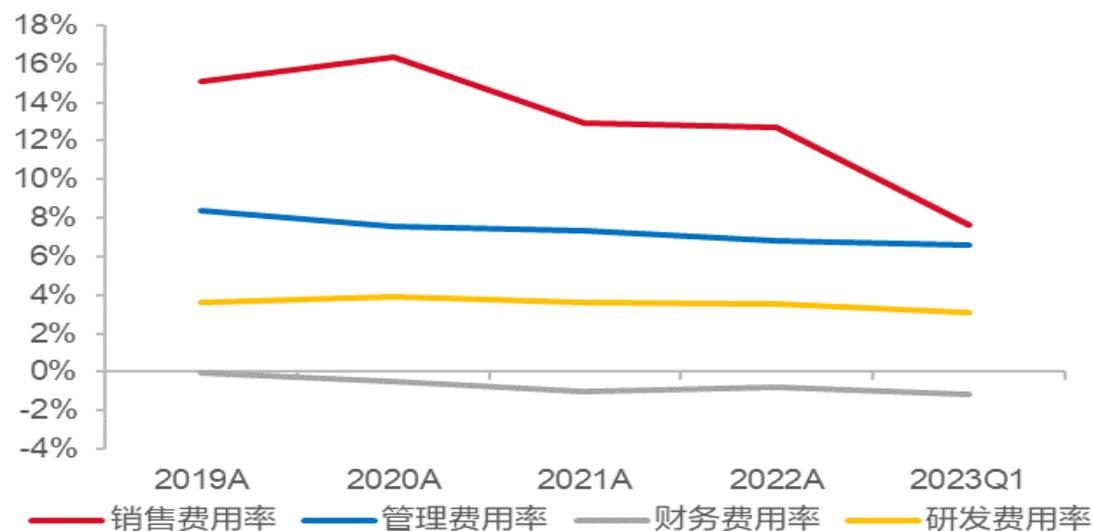
- 2022年，血制品板块毛利率和净利率分别为51.84% (-2.70pp)、25.88% (-0.08pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为12.69% (-0.23pp)、6.82% (-0.54pp)、-0.81% (+0.24pp)和3.51% (-0.08pp)。
- 2023年Q1，血制品板块毛利率和净利率分别48.00% (-1.54pp)、31.5% (+3.90pp)；销售、管理、财务和研发费用率分别为7.65% (-1.65pp)、6.61% (-0.27pp)、-1.15% (+0.09pp)和3.05% (-0.48pp)。
- 近两年疫情散发使得采浆综合成本增加、毛利率下滑，期间费用率也呈下降趋势。

血制品板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

血制品板块上市公司期间费用率

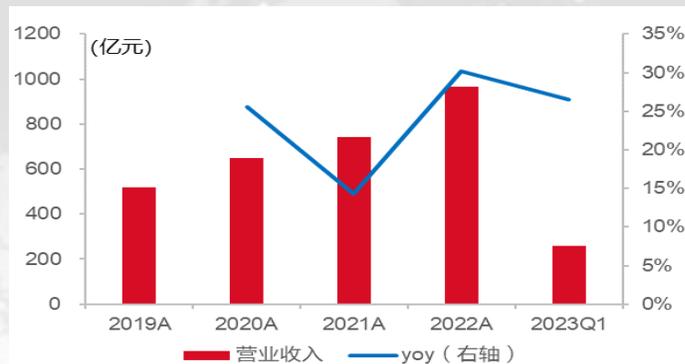


资料来源：Wind，东海证券研究所

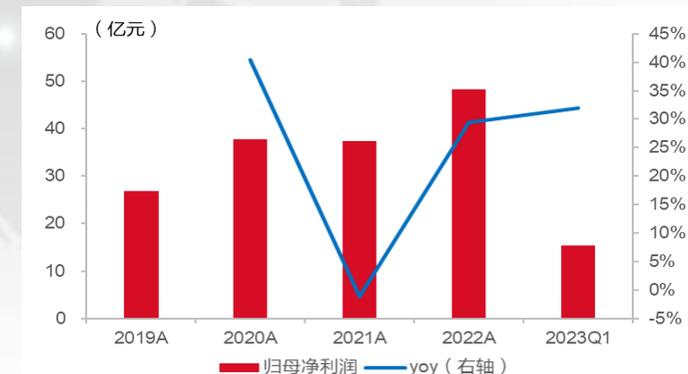
药店：业绩高增长

- 2022年，药店板块上市公司实现营收合计967.4亿元，同比增长30.15%；归母净利润合计48.3亿元，同比增长29.39%。
- 2023年Q1，药店板块上市公司实现营收合计257.9亿元，同比增速26.47%；归母净利润合计15.3亿元，同比增速31.97%。
- 随着疫情管控放开、规模扩张及处方外流，药店板块2022年业绩增速逐季提升，Q4表现尤其亮眼。

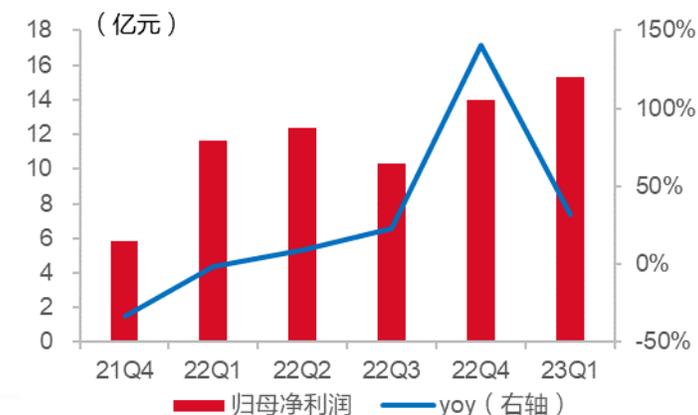
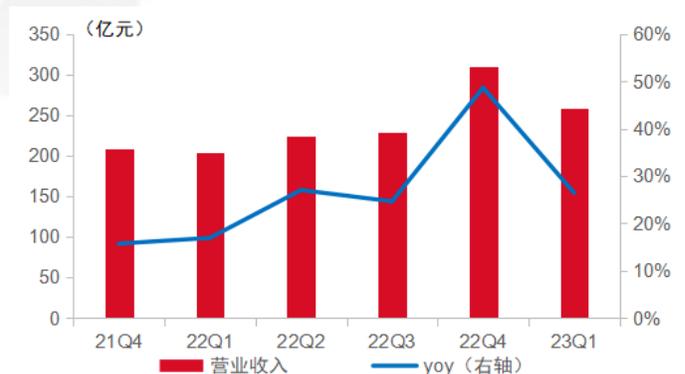
药店上市板块公司营业收入及增速



药店板块上市公司归母净利润及增速



药店板块上市公司营业收入及增速（季度） 药店板块上市公司归母净利润及增速（季度）

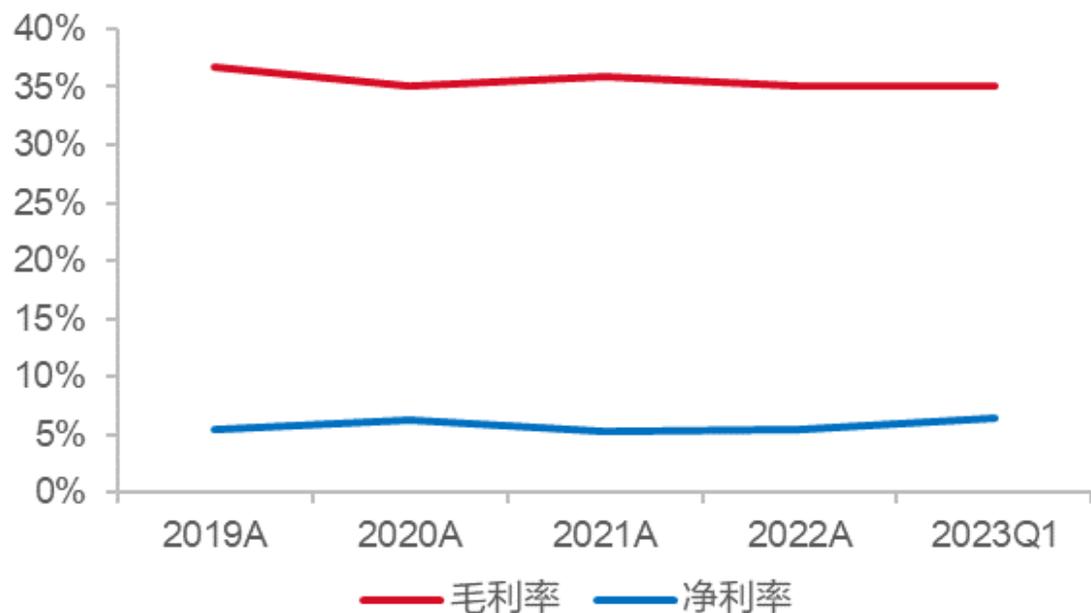


资料来源：Wind，东海证券研究所（线下药店板块共有7只个股纳入统计）

药店：期间费用率下降

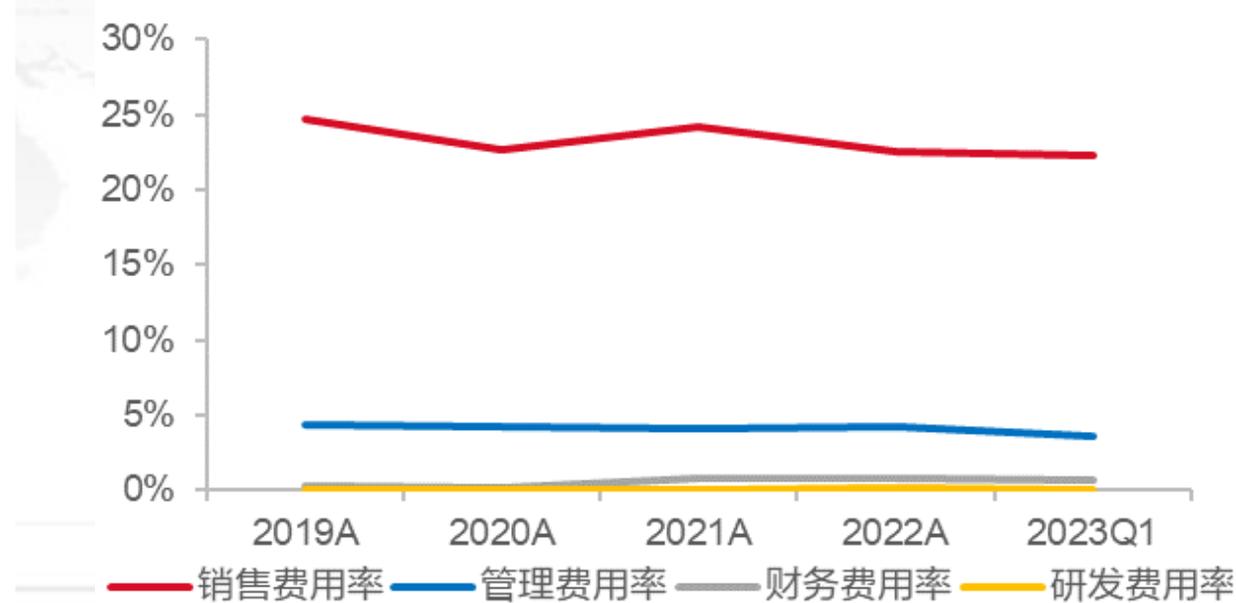
- 2022年，药店上市公司毛利率为35.08%（-0.78pp），略有下降；净利率为5.41%（+0.08pp），基本保持稳定。销售和管理率均呈下降态势，分别为22.48%（-1.70pp）、4.20%（+0.08pp）。
- 2023年Q1，药店上市公司毛利率和净利率分别35.04%（-1.48pp）、6.42%（+0.46pp）；销售、管理、财务费用率均有所下降，分别为22.26%（-1.66pp）、3.64%（-0.24pp）、0.70%（-0.17pp）。

线下药店板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

线下药店板块上市公司期间费用率

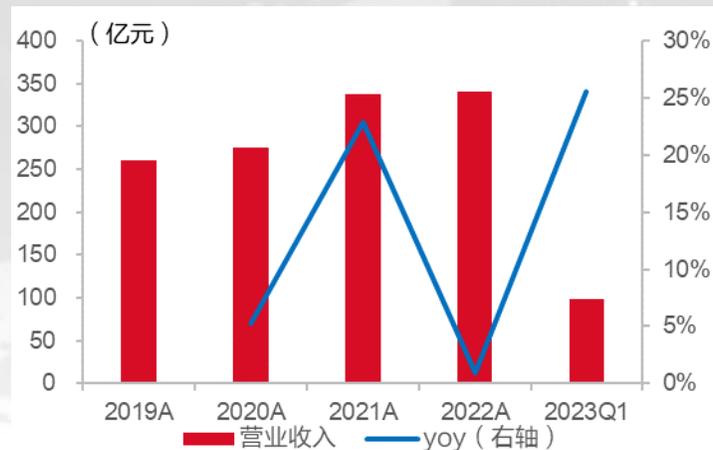


资料来源：Wind，东海证券研究所

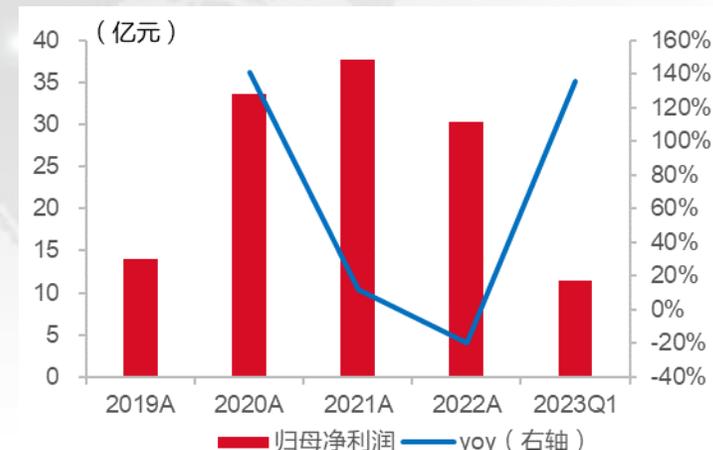
专科医疗：加速修复，2023年Q1业绩亮眼

- 2022年，专科医疗服务上市公司营收合计340.4亿元，同比增长0.96%；归母净利润合计30.3亿元，同比上涨19.55%。
- 2023年Q1，专科医疗服务上市公司营收合计98.9亿元，同比增长25.26%；归母净利润合计11.4亿元，同比增长135.74%。
- 专科医疗具备一定择期性，患者就医需求受到疫情压制，2022年业绩承压。从2023年Q1来看，疫后受压制需求陆续快速释放，长期行业高景气持续，连锁品牌医疗服务机构凭借更高的护城河持续受益。

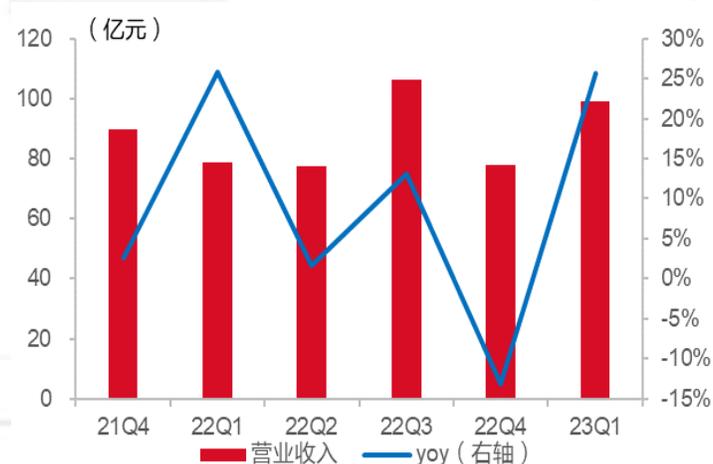
专科医疗上市公司营业收入及增速



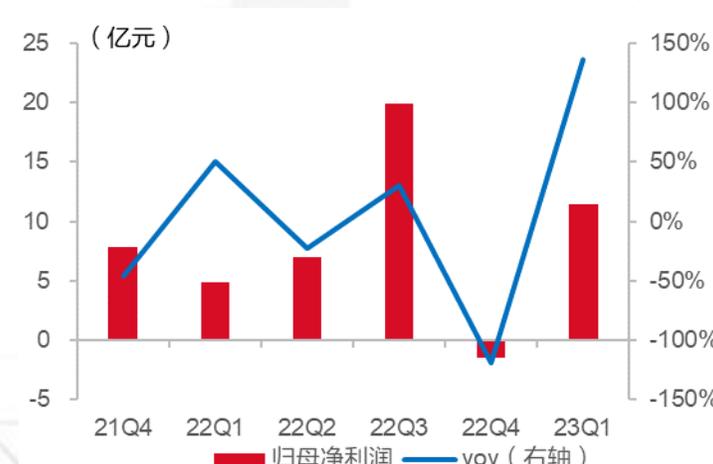
专科医疗上市公司归母净利润及增速



专科医疗上市公司营业收入及增速 (季度)



专科医疗上市公司归母净利润及增速 (季度)

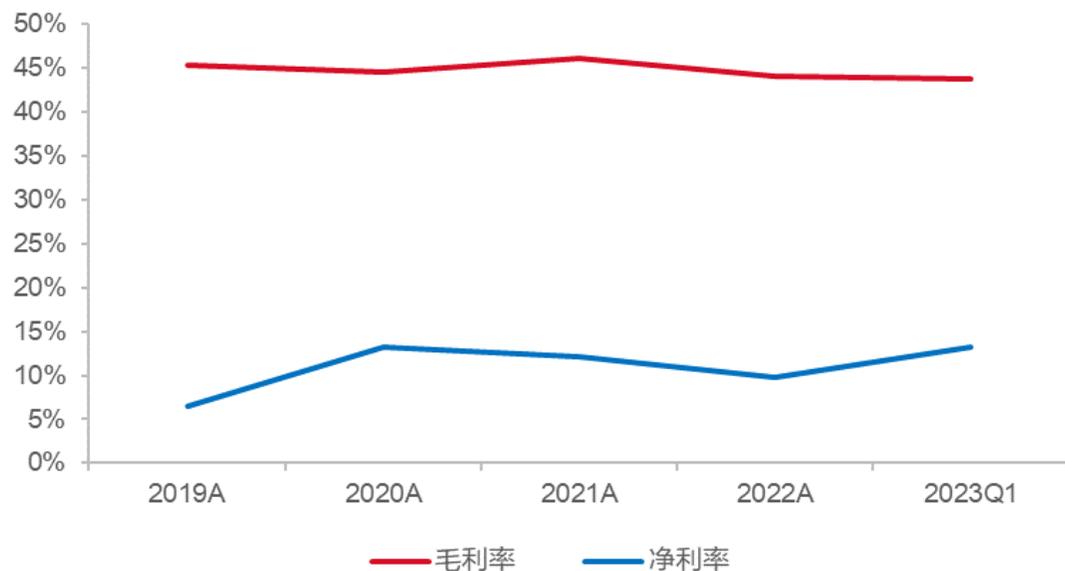


资料来源：Wind，东海证券研究所（医院板块共有7只个股纳入统计）

专科医疗：2023年Q1利润率抬升明显

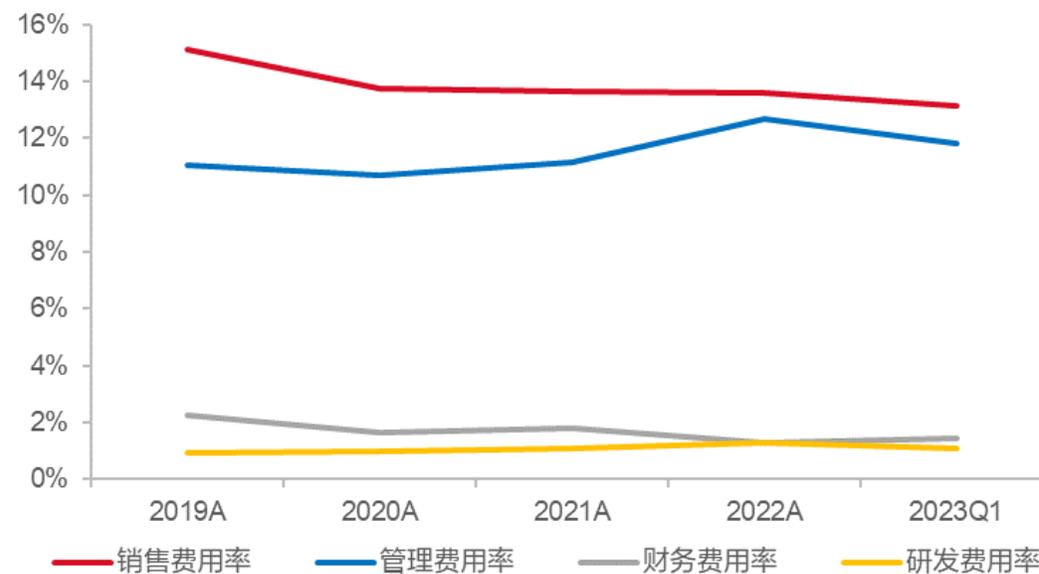
- 2022年，专科医疗服务上市公司毛利率和净利率分别为44.06%（-2.07pp）、9.74%（-2.38pp）；期间费用方面，销售费用率基本持平，管理、财务和研发费用率分别为12.66%（+1.51pp）、1.30%（-0.51pp）和1.29%（+0.19pp）。
- 2023年Q1，专科医疗服务上市公司毛利率和净利率分别43.75%（+3.54pp）、13.22%（+6.19pp）；期间费用率方面，销售、管理和财务费用率均呈下降态势，分别为13.16%（-0.23pp）、11.81%（-1.14pp）和1.46%（-0.24pp）。

医院板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医院板块上市公司期间费用率

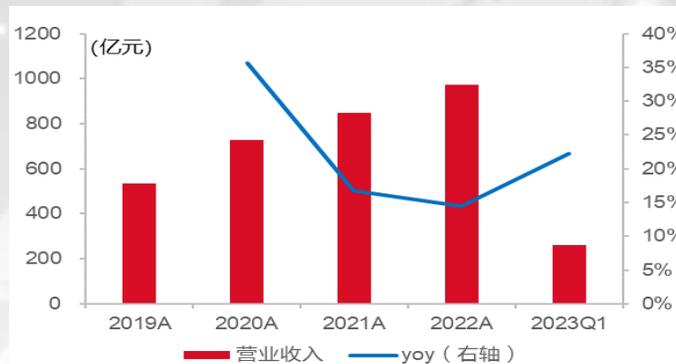


资料来源：Wind，东海证券研究所

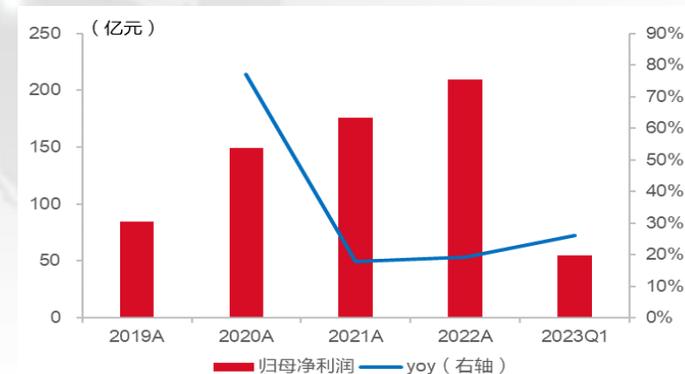
医疗设备：多因素推动业绩良好增长

- 2022年，医疗设备板块上市公司实现营收合计971.9亿元，同比增长14.50%；归母净利润合计209.4亿元，同比上涨19.22%。
- 2023年Q1，医疗设备板块上市公司实现营收合计262.34亿元，同比增加22.24%；归母净利润合计55.0亿元，同比增加25.96%。
- 在医疗新基建、国产替代进程加速、医院逐步恢复常规设备采购的大背景下，医疗设备板块业绩增速在高基数下持续向好。

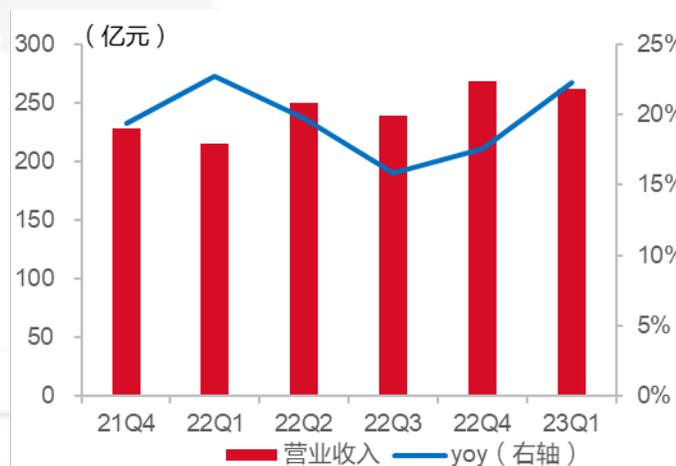
医疗设备板块上市公司营业收入及增速



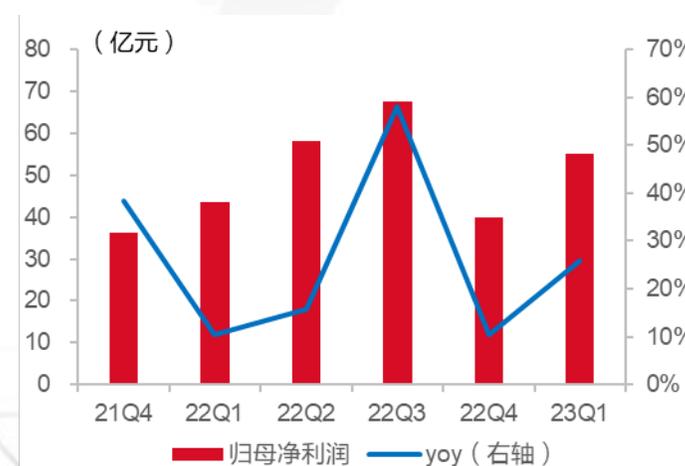
医疗设备板块上市公司归母净利润及增速



医疗设备板块公司营业收入及增速 (季度)



医疗设备板块公司归母净利润及增速 (季度)

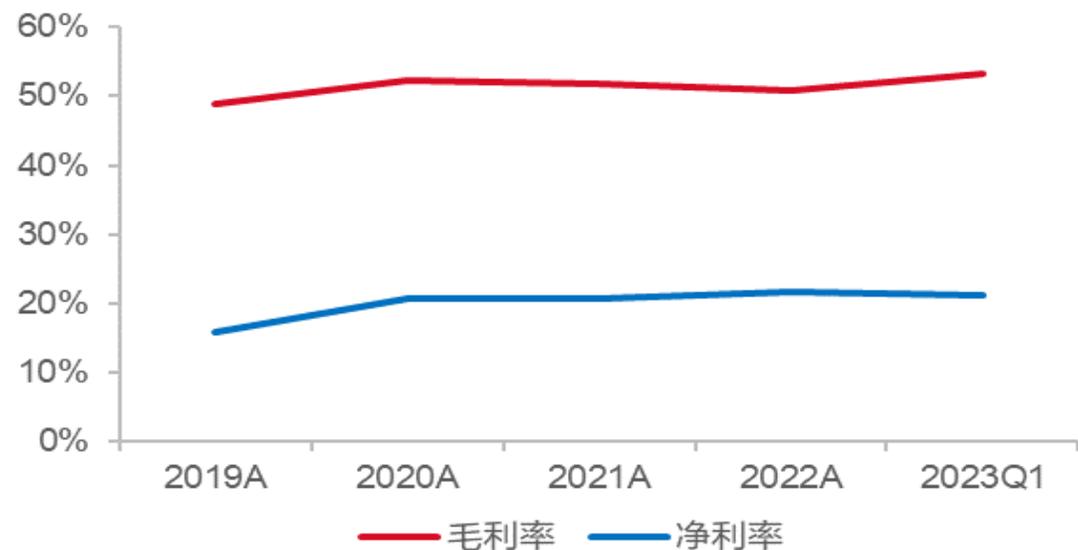


资料来源：Wind，东海证券研究所（医疗设备板块共有33只个股纳入统计）

医疗设备：盈利能力良好

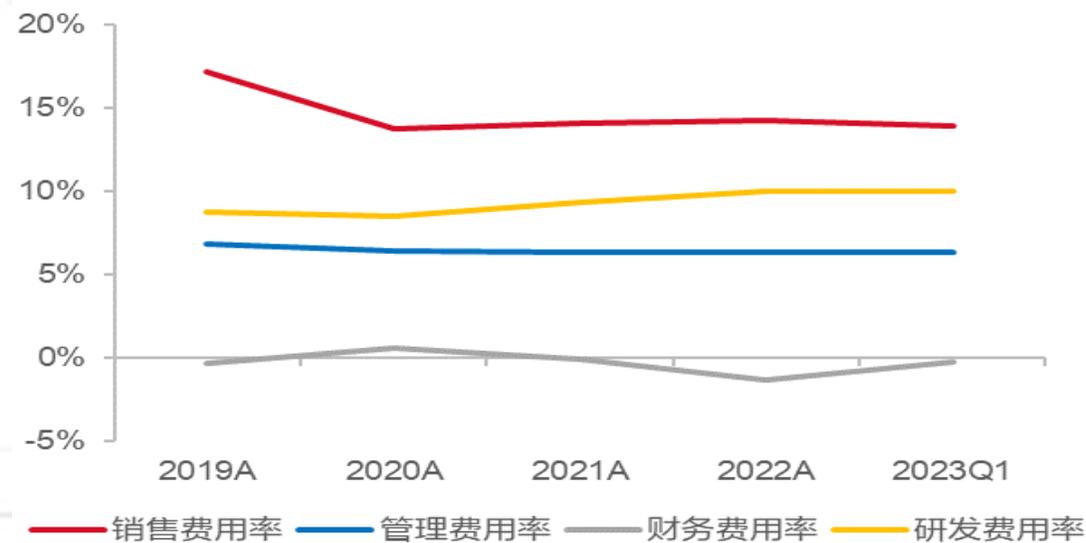
- 2022年，医疗设备板块毛利率和净利率分别为50.84% (-0.85pp)、21.67% (+0.87pp)；期间费用方面，销售、管理、财务和研发费用率分别为14.19% (+0.17pp)、6.34% (+0.03pp)、-1.31% (+1.25pp)和10.00% (+0.68pp)。
- 2023年Q1，医疗设备块盈利能力提升，毛利率和净利率分别53.15% (+1.00pp)、21.08% (+0.69pp)；期间费用方面，销售、管理、财务和研发费用率分别为13.87% (+0.49pp)、6.31% (-0.24pp)、-0.27% (-0.16pp)和10.02% (+0.40pp)。

医疗设备板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医疗设备板块上市公司期间费用率

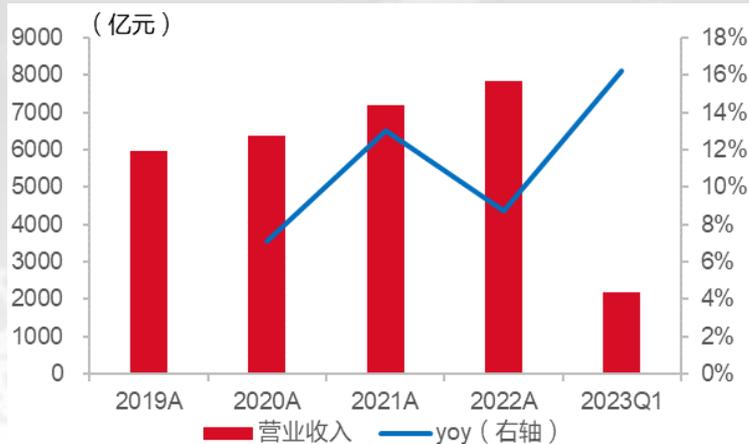


资料来源：Wind，东海证券研究所

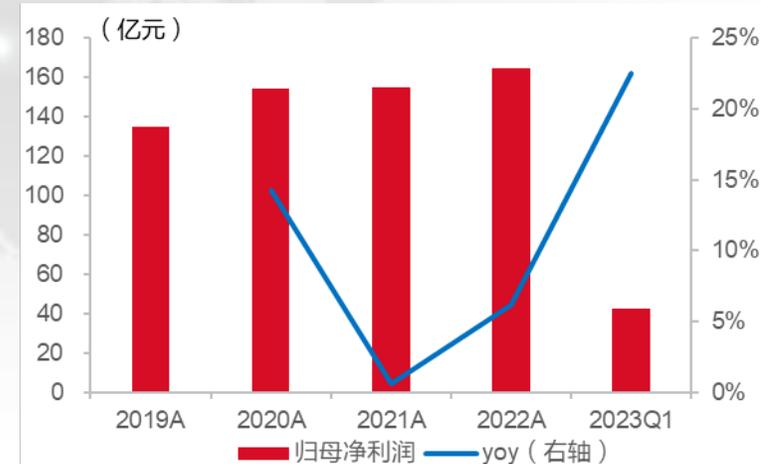
医药流通：业绩增长相对稳定

- 2022年，医药流通板块上市公司实现营收合计7831.4亿元，同比增长8.71%；归母净利润合计164.6亿元，同比增长6.19%。
- 2023年Q1，医药流通板块上市公司实现营收合计2192.8亿元，同比增速16.21%；归母净利润合计42.6亿元，同比增长22.49%。
- 整体而言，疫情影响消退，两票制及集采影响也逐步消化。头部企业凭借规模优势、更强的运营能力持续获得更高的市场份额。目前，部分流通企业已布局上游医药工业及下游药店延伸产业链，从而进一步打开长期业绩增长空间。

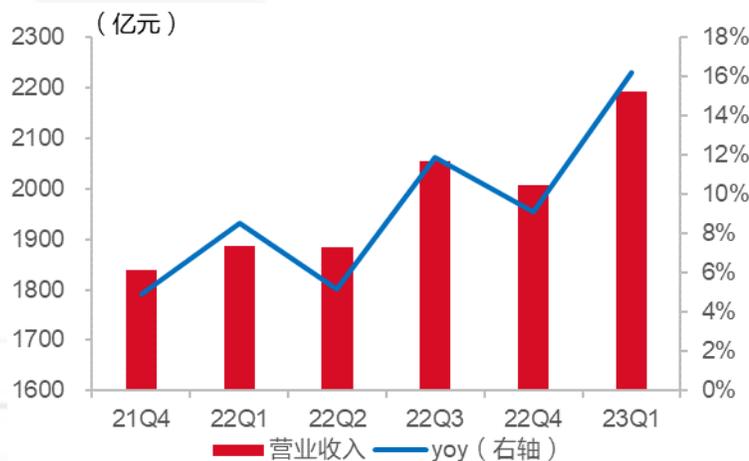
医药流通板块上市公司营业收入及增速



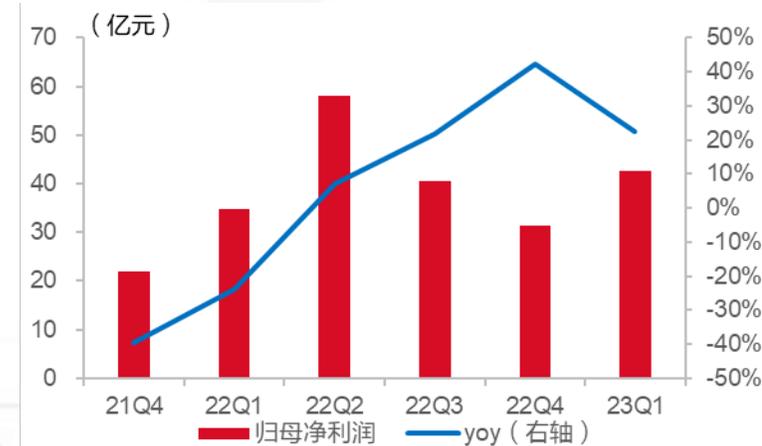
医药流通板块上市公司归母净利润及增速



医药流通板块公司营业收入及增速（季度）



医药流通板块公司归母净利润及增速（季度）

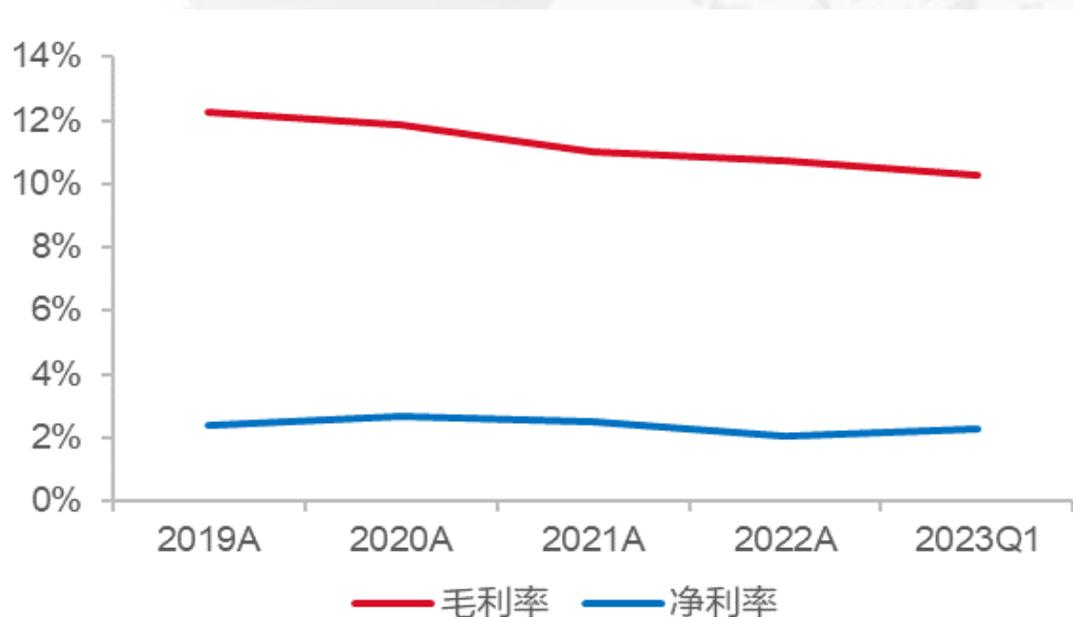


资料来源：Wind，东海证券研究所（医药流通板块共有19只个股纳入统计）

医药流通：控费能力增强

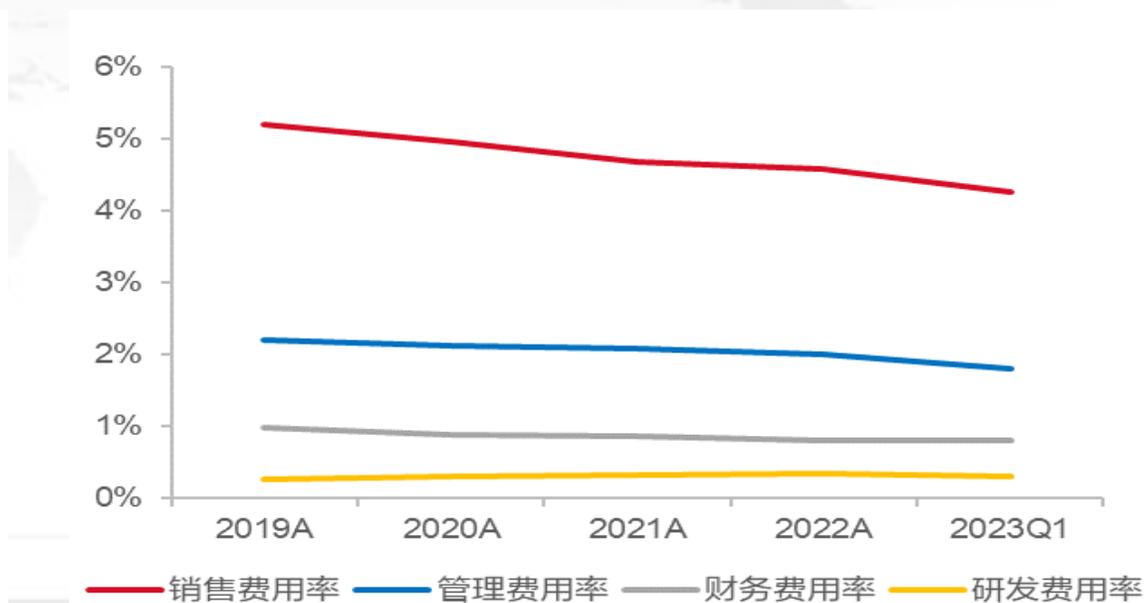
- 2022年，受疫情影响，流通板块毛利率和净利率略有下滑，分别为10.67%（-0.13pp）、2.51%（-0.05pp）；控费能力提升，销售、管理、财务分别下降0.06pp、0.07pp、0.05pp。
- 2023年Q1，流通板块毛利率和净利率分别10.18%（-0.02pp）、2.35%（+0.17pp）；控费能力持续提升，销售、管理、财务和研发费用率分别为4.25%（-0.10pp）、1.71%（-0.03pp）、0.70%（-0.02pp）和0.32%（+0.01pp）。

医药流通板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药流通板块上市公司期间费用率

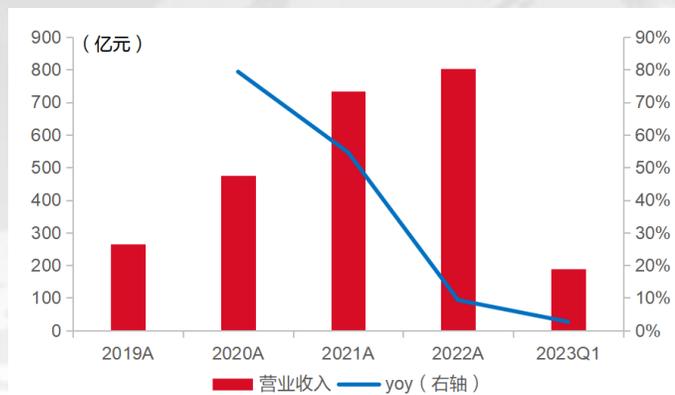


资料来源：Wind，东海证券研究所

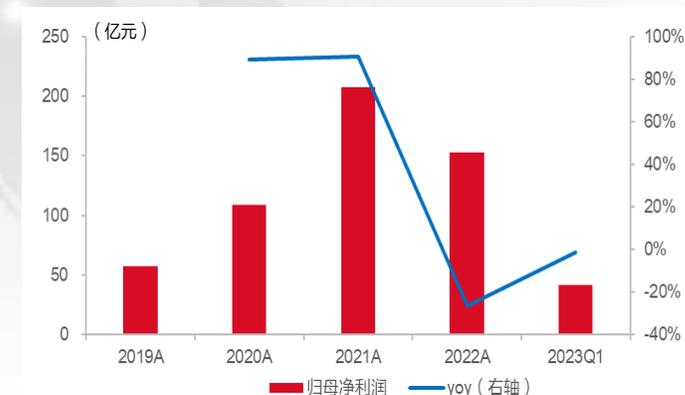
疫苗：常规疫苗增长良好

- 2022年，疫苗板块上市公司实现营收合计803.2亿元，同比增长9.30%；归母净利润合计152.7亿元，同比下降26.50%。
- 2023年Q1，疫苗板块上市公司实现营收合计189.4亿元，同比增长2.65%；归母净利润合计42.0亿元，同比下降1.26%。
- 在2021年新冠疫苗需求大增的高基数影响下，疫苗板块2022年营收增速放缓，新冠相关收入下降，常规疫苗品种实现良好增长。

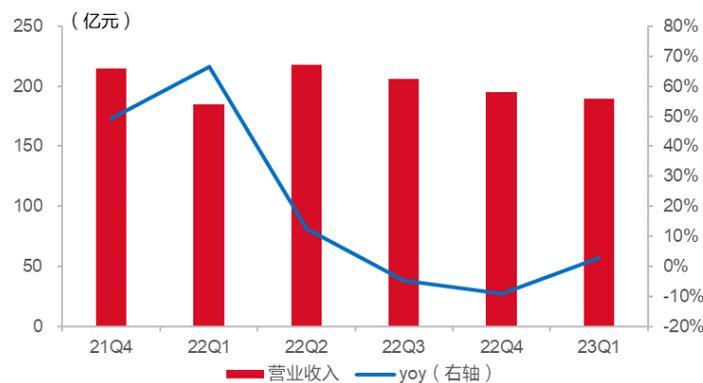
疫苗板块上市公司营业收入及增速



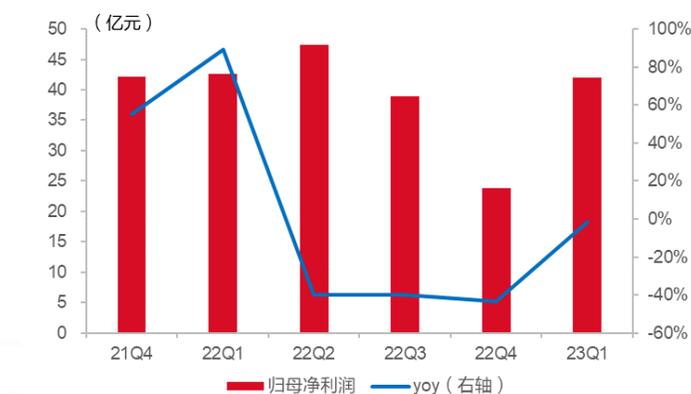
疫苗板块上市公司归母净利润及增速



疫苗板块上市公司营业收入及增速（季度）



疫苗板块上市公司归母净利润及增速（季度）

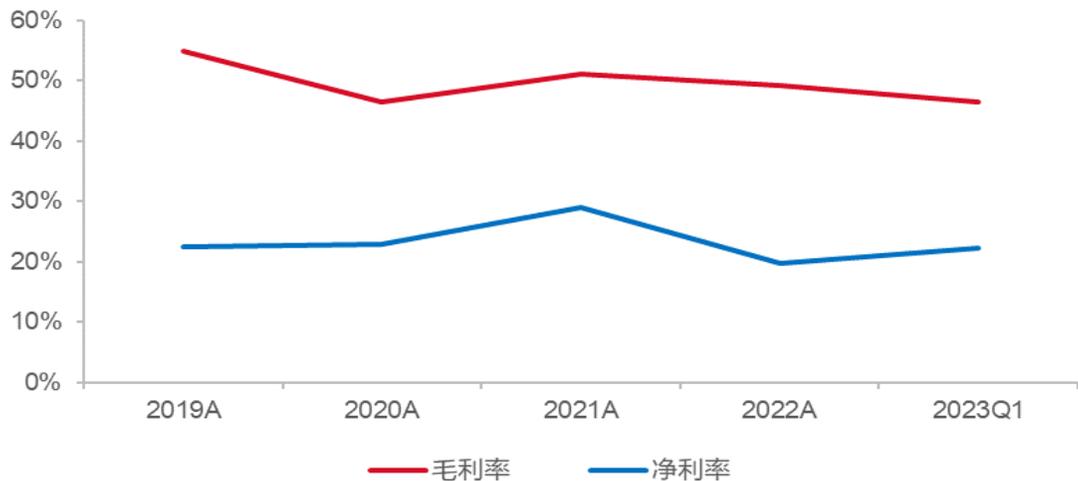


资料来源：Wind，东海证券研究所（疫苗板块共有12只个股纳入统计）

疫苗：盈利能力和费用支出逐步趋于稳定

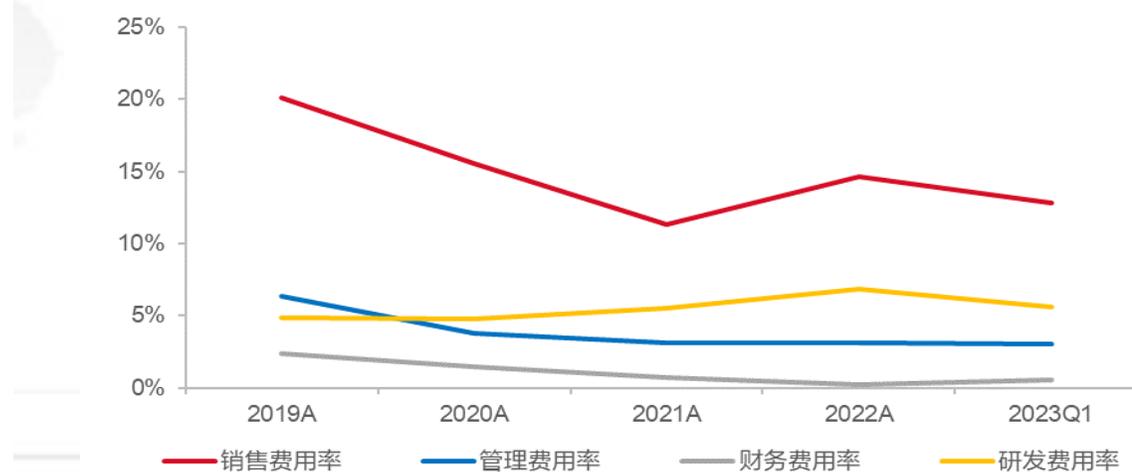
- 2022年，疫苗板块毛利率和净利率分别为49.28%（-1.85pp）、19.65%（-9.37pp）；管理费用为3.15%，与往年持平；销售、财务和研发费用率分别为14.62%（+3.34pp）、0.23%（-0.47pp）和6.84%（+1.35pp）。
- 2023年Q1，疫苗板块毛利率和净利率分别46.45%（-3.59pp）、22.22%（-2.50pp）；销售、管理、财务和研发费用率分别为12.78%（+0.30pp）、3.02%（+0.23pp）、0.60%（-0.19pp）和5.63%（+0.99pp）。
- 近两年，新冠疫苗的收入和利润贡献使得板块整体毛利率有所波动，新冠疫苗的研发投入使得板块整体研发费用率有所提升。随着新冠疫苗的影响逐步减小，常规疫苗的增长逐步恢复，疫苗板块毛利率、净利率和期间费用率也将逐步趋于稳定。

疫苗板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

疫苗板块上市公司期间费用率

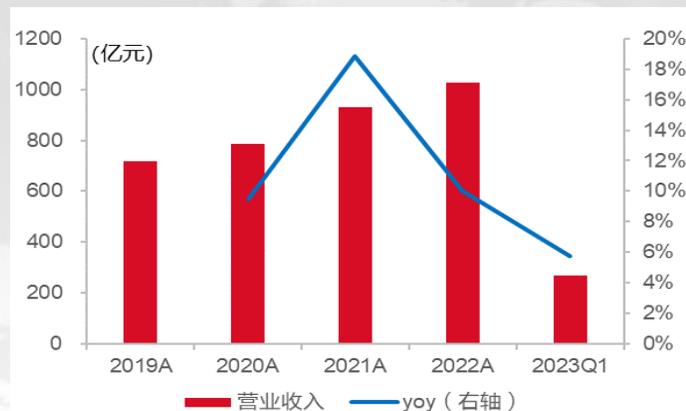


资料来源：Wind，东海证券研究所

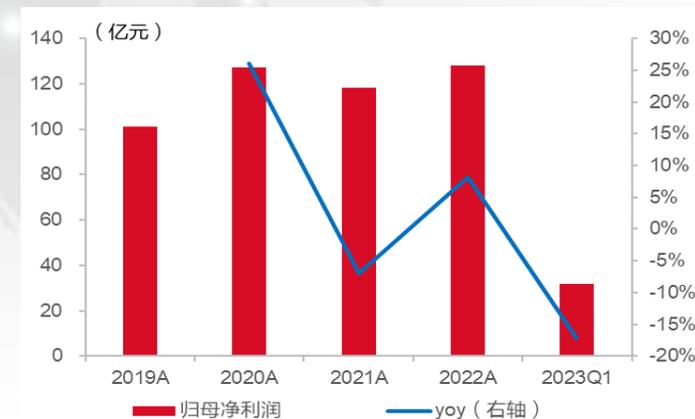
原料药：收入端平稳增长

- 2022年，原料药板块上市公司实现营收合计1025.6亿元，同比增长10.04%；归母净利润合计128.0亿元，同比增长8.14%。
- 2023年Q1，原料药板块上市公司实现营收合计267.8亿元，同比增长5.77%；归母净利润合计31.7亿元，同比下降17.14%
- 原料药板块收入端呈现平稳增长，利润端小幅波动。

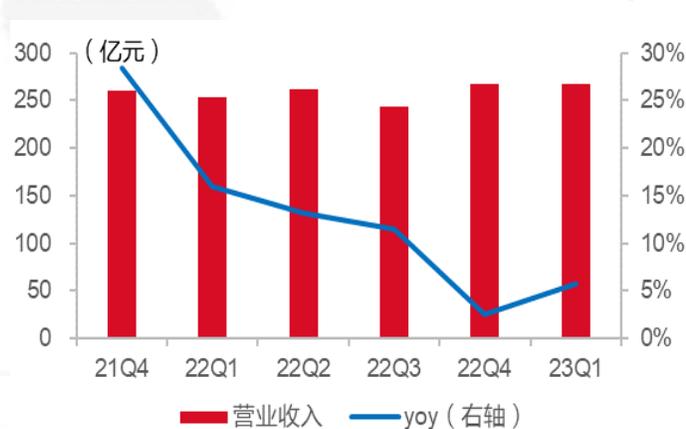
原料药板块上市公司营业收入及增速



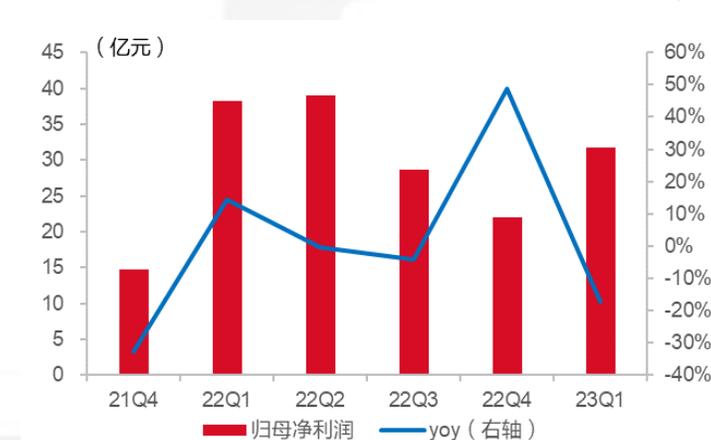
原料药板块上市公司归母净利润及增速



原料药板块上市公司营业收入及增速 (季度)



原料药板块上市公司归母净利润及增速 (季度)

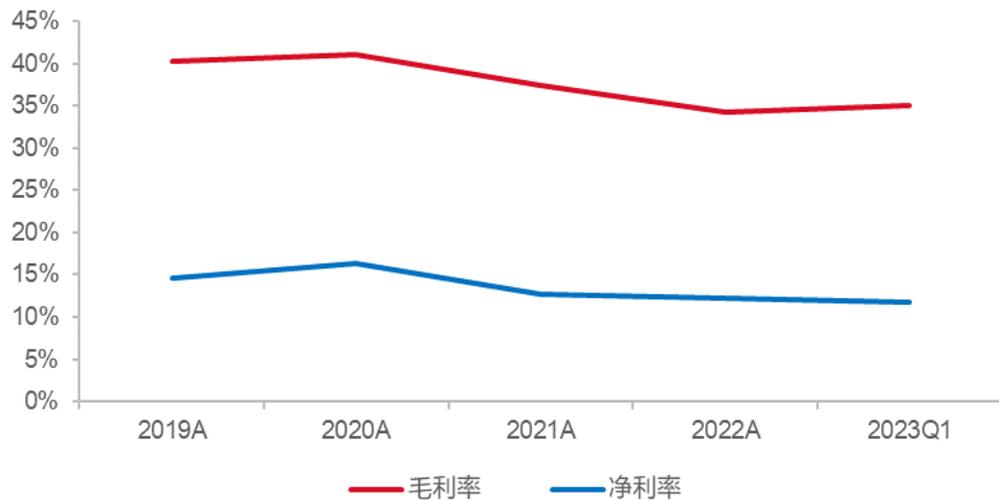


资料来源：Wind，东海证券研究所（原料药板块共有39只个股纳入统计）

原料药：盈利能力有望逐步回升

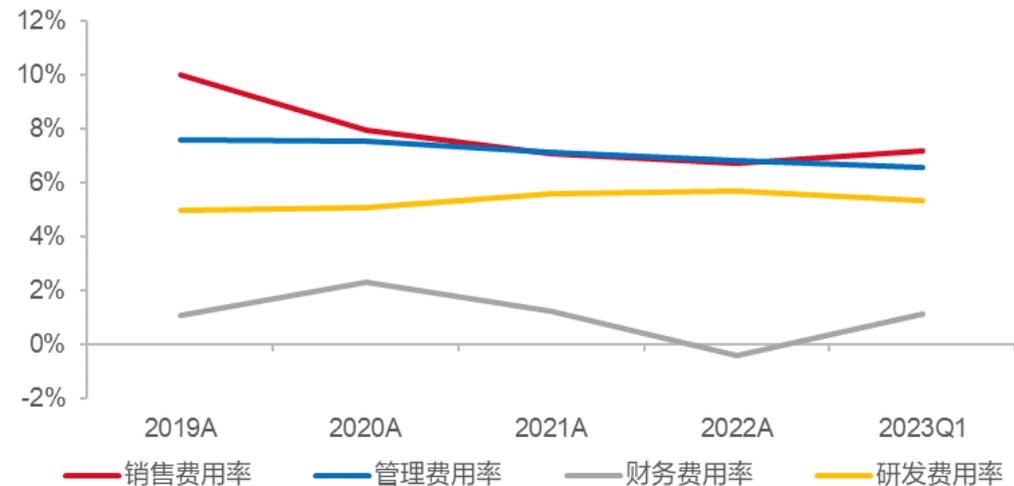
- 2022年，原料药板块毛利率和净利率分别为34.31%（-3.15pp）、12.29%（-0.39pp）；销售、管理、财务和研发费用率分别为6.73%（-0.31pp）、6.79%（-0.32pp）、-0.45%（-1.65pp）和5.69%（+0.13pp）。
- 2023年Q1，原料药板块毛利率和净利率分别为34.99%（-1.50pp）、11.75%（-3.20pp）；销售、管理、财务和研发费用率分别为7.15%（+0.66pp）、6.53%（+0.11pp）、1.13%（-0.01pp）和5.33%（+0.33pp）。
- 上游原材料价格波动影响产品毛利率和净利率，随着原料端价格逐步回落，板块盈利能力有望逐步提升。

原料药板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

原料药板块上市公司期间费用率

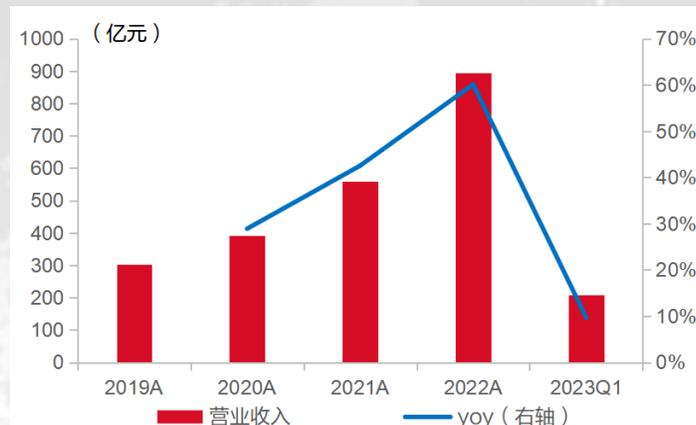


资料来源：Wind，东海证券研究所

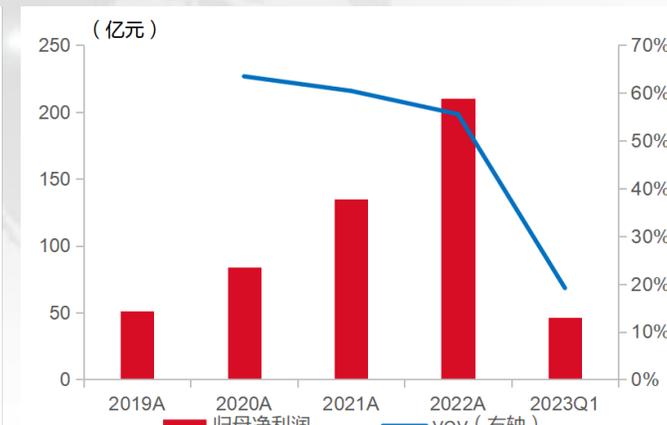
CXO：药企研发进度调整，CXO增速放缓

- 2022年，CXO板块上市公司实现营收合计893.0亿元，同比增长60.08%；归母净利润合计210.0亿元，同比增长55.53%。
- 2023年Q1，CXO板块上市公司实现营收合计209.1亿元，同比增长9.63%；归母净利润合计46.1亿元，同比增长19.15%。
- 2022年CXO板块业绩增速显著提升主要受新冠大订单拉动。2022年Q4起CXO业绩增速放缓，主要受疫情扰动及医药融资遇冷，研发进度调整，外包需求受到压制影响。短期医药融资压力尚存，部分服务于早期研发的CXO承压。我们看好在手订单充裕，管线结构合理的平台型龙头或重点服务于研发中后期的企业。

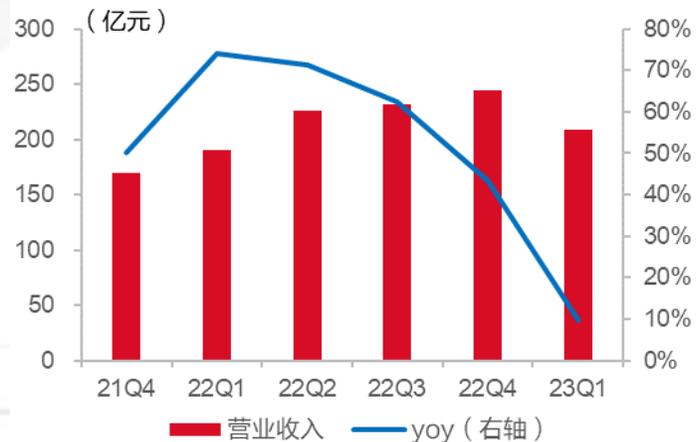
CXO板块上市公司营业收入及增速



CXO板块上市公司归母净利润及增速



CXO板块上市公司营收及增速（季度）



CXO板块上市公司归母净利润及增速（季度）

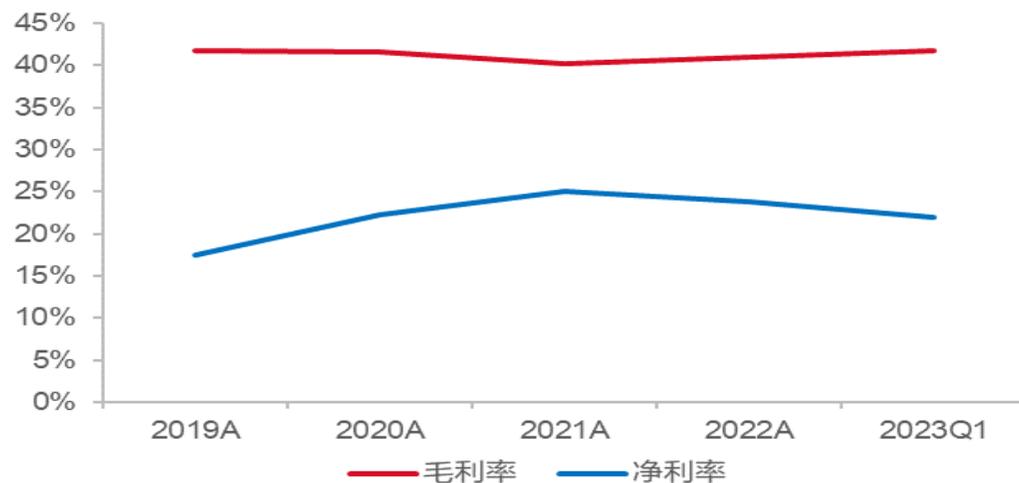


资料来源：Wind，东海证券研究所（CXO板块共有24只个股纳入统计）

CXO：盈利能力相对稳定

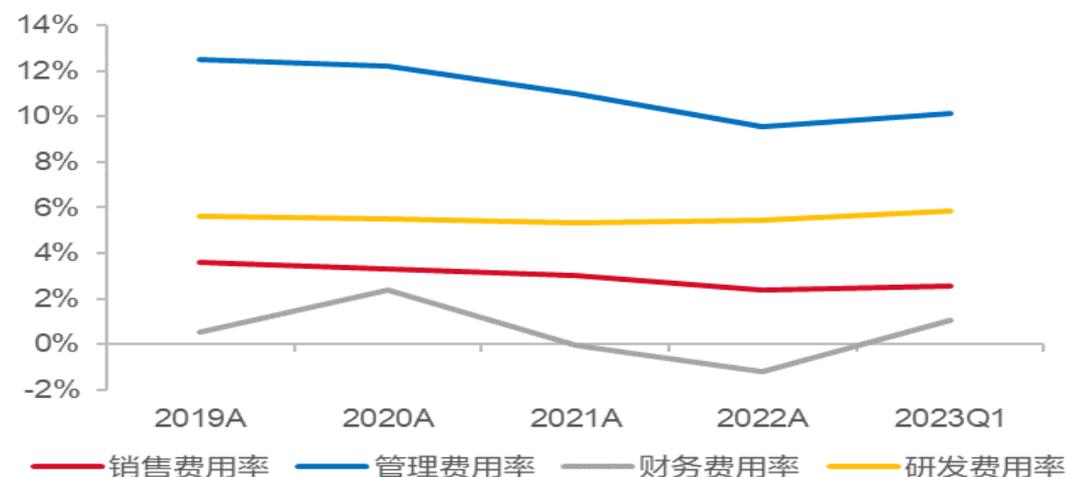
- 2022年，CXO板块毛利率和净利率分别为41.07%（+0.88pp）、23.81%（-1.27pp）；规模化效应持续显现，期间费用率均呈下降态势，销售、管理、财务和研发费用率分别为2.54%（-0.61pp）、10.12%（-1.46pp）、1.08%（-1.19pp）和4.08%（-0.30pp）。
- 2023年Q1，CXO板块盈利能力提升，毛利率和净利率分别41.82%（+2.05pp）、21.99%（+1.52pp）；期间费用率方面，销售费用率持平，其余费用率抬升，管理、财务和研发费用率分别为10.12%（+0.78pp）、1.08%（+0.79pp）和5.88%（+1.06pp）。

CXO板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

CXO板块上市公司期间费用率

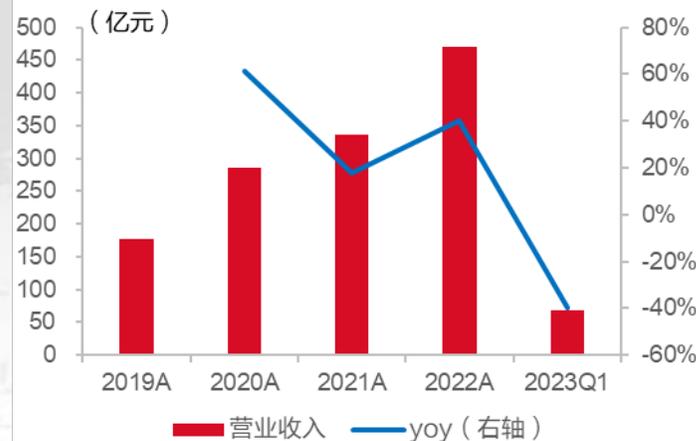


资料来源：Wind，东海证券研究所

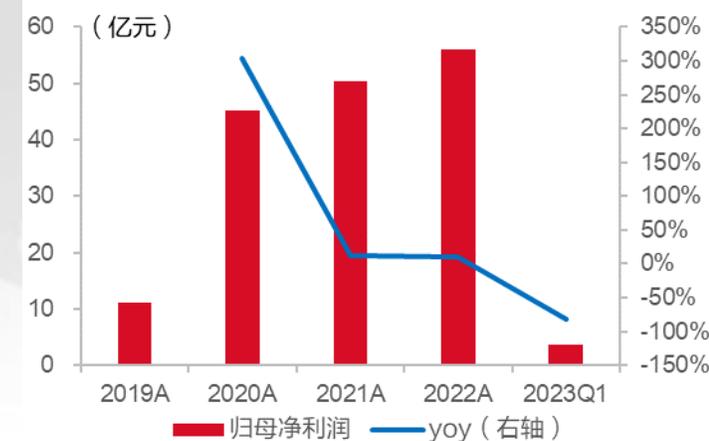
诊断服务：高基数下业绩回落

- 2022年，诊断服务板块上市公司实现营收合计470.0亿元，同比增长40.02%；归母净利润合计56.1亿元，同比增长11.08%。
- 2023年Q1，诊断服务板块上市公司实现营收合计67.2亿元，同比下降39.81%；归母净利润合计3.7亿元，同比下降82.35%
- 受前期高基数、新冠检测价格调整及疫情管控放开影响等，诊断服务板块上市公司业绩自2022年Q4起增速回落显著。

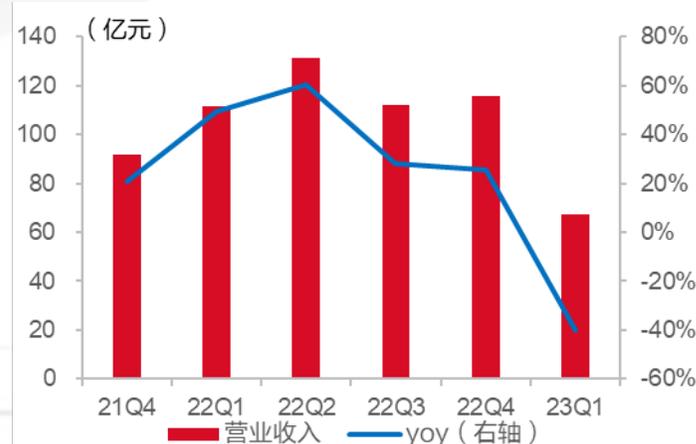
诊断服务板块营业收入及增速



诊断服务板块归母净利润及增速



诊断服务板块营业收入及增速 (季度)



诊断服务板块归母净利润及增速 (季度)

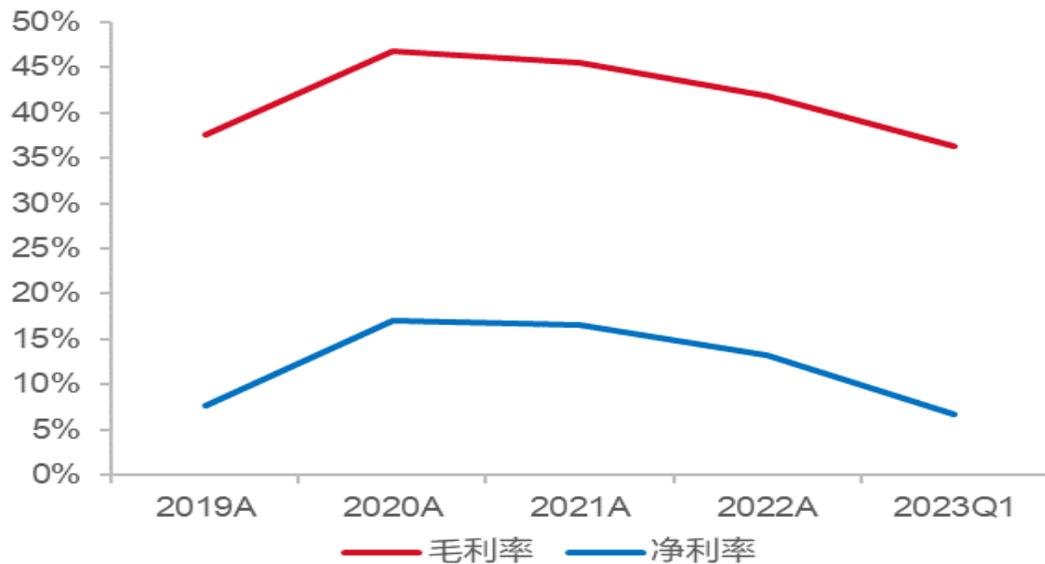


资料来源：Wind，东海证券研究所（诊断服务板块共有4只个股纳入统计）

诊断服务：盈利能力回落至疫情前水平

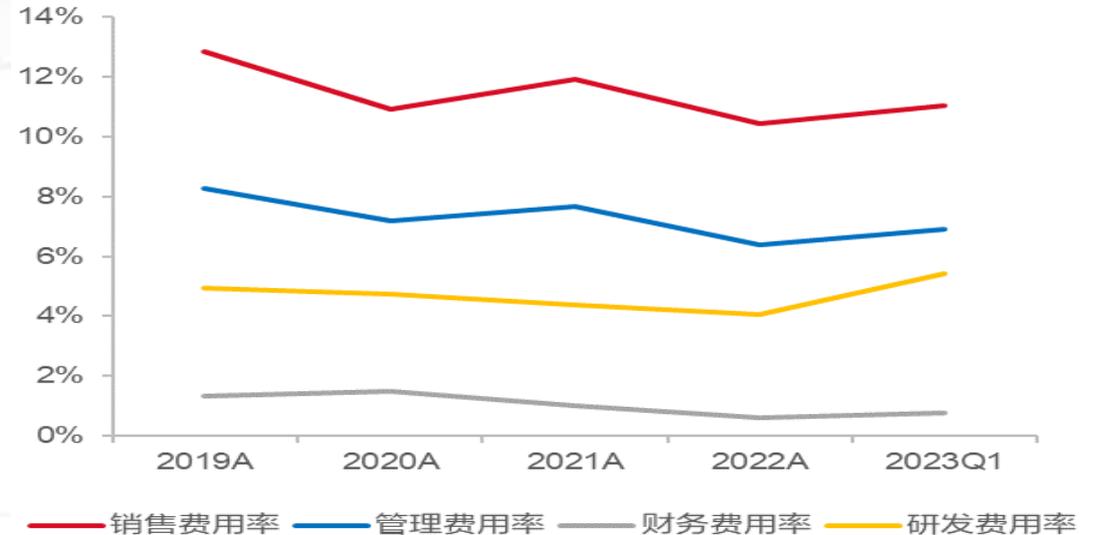
- 2022年，诊断服务板块毛利率和净利率分别为41.89%（-3.58pp）、13.31%（-3.34pp）；销售、管理、财务和研发费用率分别为10.43%（-1.52pp）、6.38%（-1.29pp）、0.61%（-0.39pp）和4.08%（-0.30pp）。
- 2023年Q1，诊断服务板块毛利率和净利率分别为36.28%（-10.73pp）、6.74%（-14.67pp）；销售、管理、财务和研发费用率分别为11.04%（+1.35pp）、6.93%（+0.49pp）、0.78%（+0.17pp）和5.43%（+1.83pp）。

诊断服务板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

诊断服务板块上市公司期间费用率

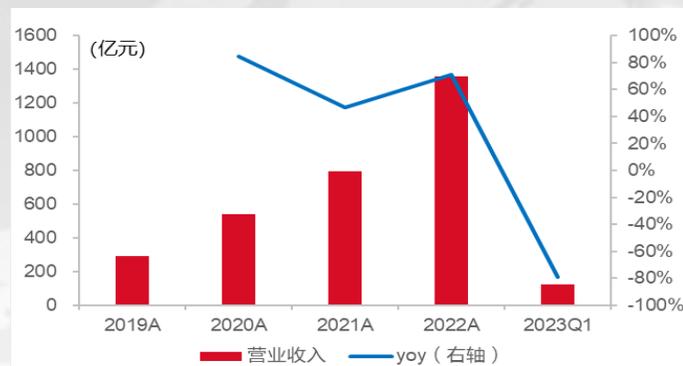


资料来源：Wind，东海证券研究所

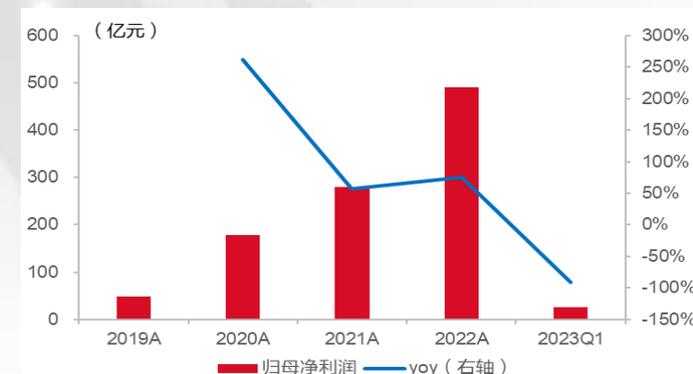
IVD: Q1业绩大幅回落

- 2022年，IVD板块上市公司实现营收合计1357.3亿元，同比增长71.31%；归母净利润合计490.0亿元，同比增长75.68%。
- 2023年Q1，IVD板块上市公司实现营收合计121.7亿元，同比下降79.2%；归母净利润合计26.7亿元，同比下降90.91%。
- 疫情期间受益于海内外大量新冠检测需求，IVD板块业绩持续高增。2023年Q1起，随着国内疫情防控放开，检测需求下降，IVD板块业绩大幅下降。

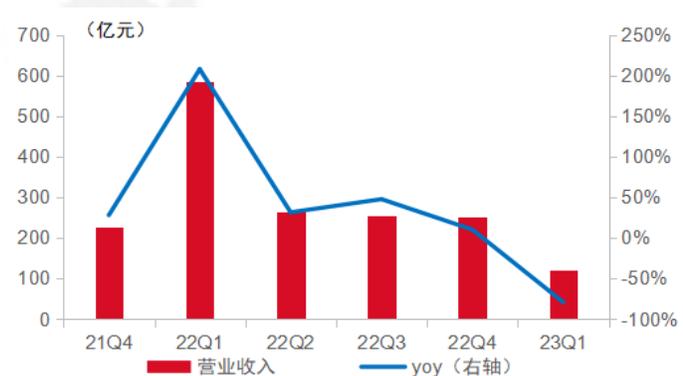
体外诊断板块上市公司营业收入及增速



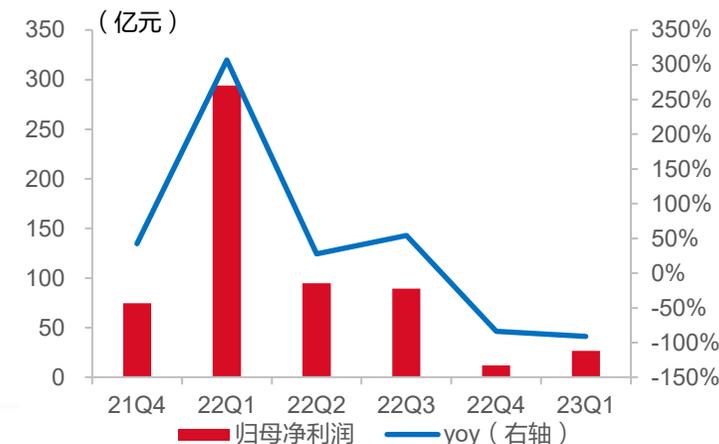
体外诊断板块上市公司归母净利润及增速



体外诊断板块上市公司营业收入及增速



体外诊断板块上市公司归母净利润及增速

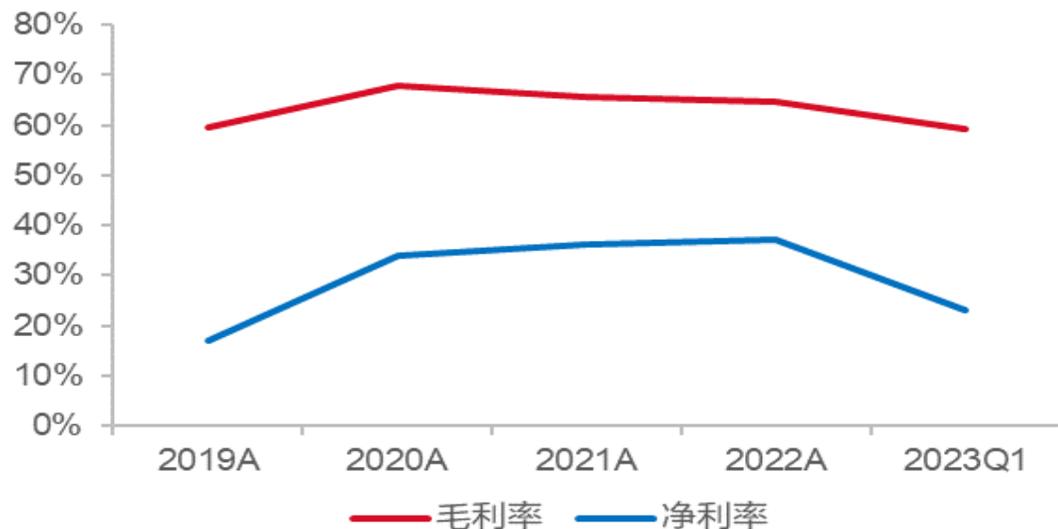


资料来源: Wind, 东海证券研究所 (IVD板块共有36只个股纳入统计)

IVD：盈利能力下滑

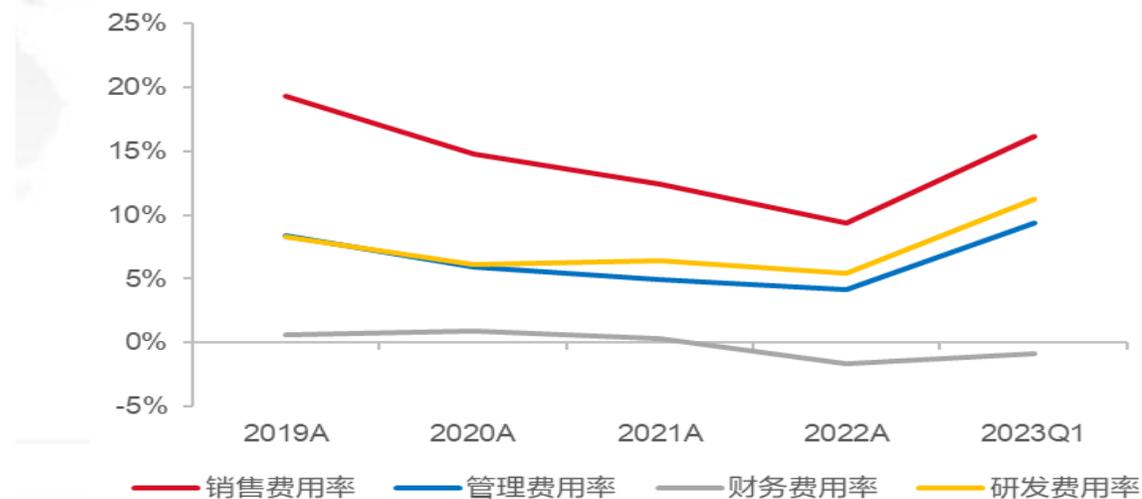
- 2022年，IVD板块毛利率和净利率分别为64.64%（-0.97pp）、37.24%（-1.05pp）；期间费用方面，销售、管理、财务和研发费用率分别为9.42%（-3.02pp）、4.19%（-0.81pp）、-1.69%（-1.98pp）和5.45%（-0.94pp）。
- 2023年Q1，IVD板块毛利率和净利率分别59.12%（-13.31pp）、22.94%（-29.22pp）；期间费用方面，除财务费用率外，期间费用率显著提高，销售、管理、财务和研发费用率分别为16.19%（+9.42pp）、9.40%（+7.11pp）、-0.86%（-0.91pp）和11.24%（+8.02pp）。

体外诊断板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

体外诊断板块上市公司期间费用率

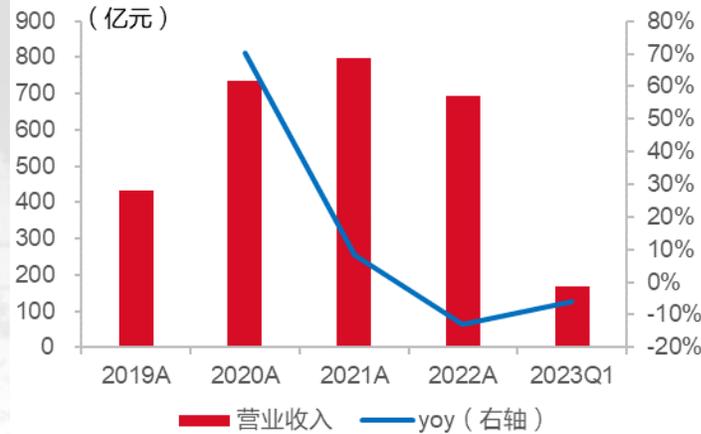


资料来源：Wind，东海证券研究所

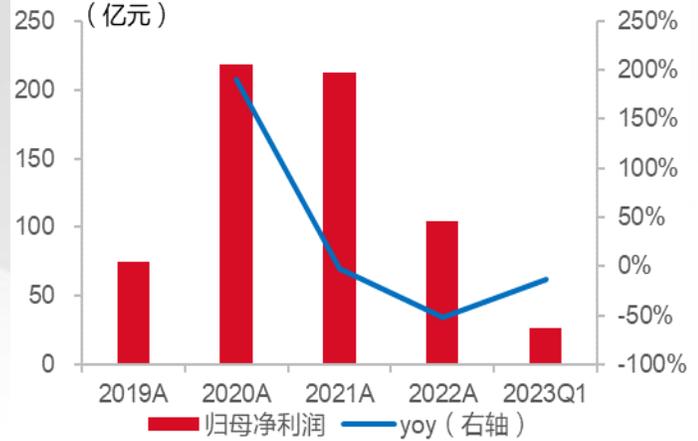
医疗耗材：增速下滑幅度逐季收窄

- 2022年，医疗耗材板块上市公司实现营收合计693.1亿元，同比下降12.98%；归母净利润合计104.1亿元，同比下降51.10%。
- 2023年Q1，医疗耗材板块上市公司实现营收合计167.2亿元，同比下降5.84%；归母净利润合计26.6亿元，同比下降13.34%。
- 医疗耗材整体业绩不佳，主要是1) 疫情退去，所需防护耗材需求减少，相关企业业绩大幅下滑；2) 常规医疗耗材如心血管、骨科等在疫情期间院内手术受限、集采降价影响等，整体承压。我们预计，随着院内诊疗逐步恢复，常规医疗耗材的需求有望快速释放。

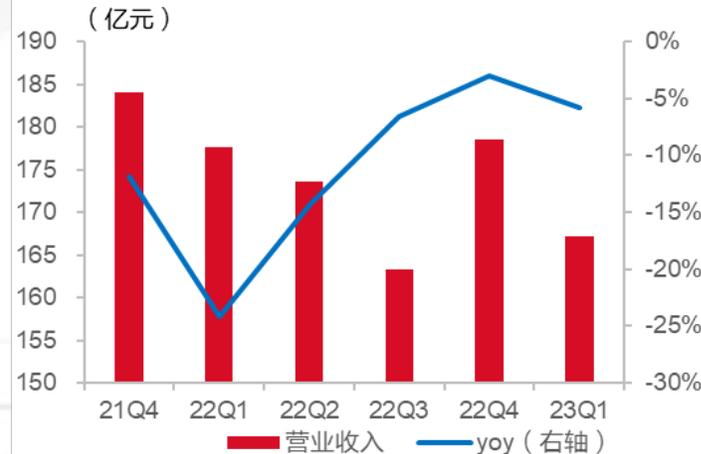
医疗耗材板块上市公司营业收入及增速



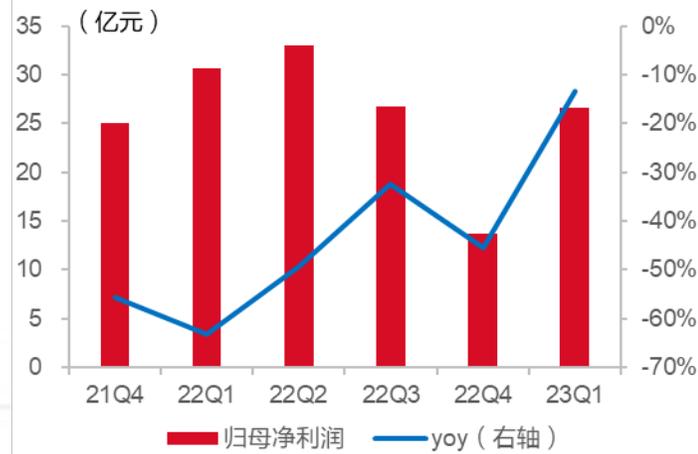
医疗耗材板块上市公司归母净利润及增速



医疗耗材板块公司营业收入及增速 (季度)



医疗耗材板块公司归母净利润及增速 (季度)

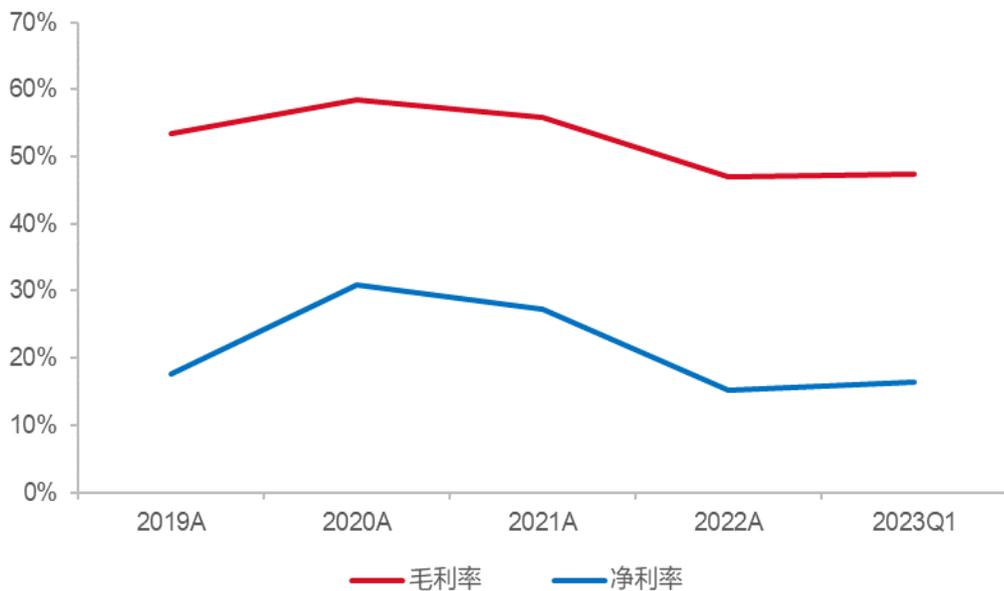


资料来源：Wind，东海证券研究所（医疗耗材板块共有42只个股纳入统计）

医疗耗材：盈利能力逐季企稳

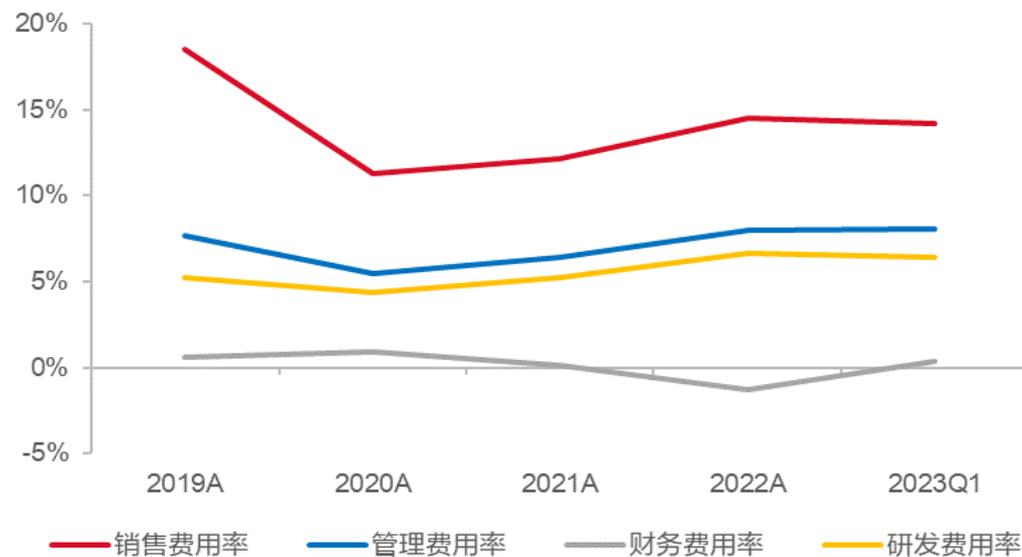
- 2022年，医疗耗材板块毛利率和净利率分别为46.99%（-8.91pp）、15.26%（-11.99pp）；期间费用率方面，销售、管理、财务和研发费用率分别为14.47%（+2.31pp）、7.95%（+1.55pp）、-1.27%（-1.39pp）和6.64%（+1.43pp）。
- 2023年Q1，医疗耗材板块毛利率和净利率分别为47.34%（+0.61pp）、16.43%（-1.28pp）；销售、管理、财务和研发费用率分别为14.19%（+1.53pp）、8.04%（+0.67pp）、0.35%（+0.26pp）和6.37%（+0.67pp）。

医疗耗材板块上市公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

医疗耗材板块上市公司期间费用率



资料来源：Wind，东海证券研究所



CONTENTS

目录

01

行业整体情况

02

细分板块表现

03

重点公司概况

04

风险提示

重点公司概况

重点公司概况

公司	行业	股价	市值 (亿元)	市盈率 (TTM)	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)			
					2022A	同比增速	2023Q1	同比增速	2022A	同比增速	2023Q1	同比增速
贝达药业	化学制剂	68.14	284.46	251.43	23.77	6%	5.32	-9%	1.45	-62%	0.51	-39%
恒瑞医药	化学制剂	48.65	3,103.38	79.40	212.75	-18%	54.92	0%	39.06	-14%	12.39	0%
荣昌生物	其他生物制品	62.46	298.12	-32.82	7.72	-46%	1.68	12%	-9.99	-462%	-3.24	13%
康泰生物	疫苗	30.31	338.54	-168.57	31.57	-14%	7.48	-14%	-1.33	-111%	2.05	-25%
华兰生物	疫苗	23.28	424.71	35.57	45.17	2%	8.81	37%	10.76	-17%	3.52	50%
博雅生物	血液制品	37.97	191.46	38.37	27.59	4%	8.06	23%	4.32	25%	1.70	64%
丽珠集团	化学制剂	35.79	301.56	17.28	126.30	5%	34.13	-2%	19.09	8%	5.82	5%
益丰药房	线下药店	49.81	359.48	27.03	198.86	30%	52.66	27%	12.66	43%	3.36	24%
老百姓	线下药店	34.85	203.84	24.43	201.76	29%	54.41	31%	7.85	17%	2.91	20%
开立医疗	医疗设备	54.70	234.04	51.19	17.63	22%	4.73	28%	3.70	50%	1.38	171%
普瑞眼科	医院	127.58	190.88	131.09	17.26	1%	6.50	39%	0.21	-78%	1.62	335%
华夏眼科	医院	86.81	486.14	88.40	32.33	6%	9.31	15%	5.12	13%	1.50	34%
百诚医药	医疗研发外包	66.93	72.40	34.52	6.07	62%	1.61	68%	1.94	75%	0.35	80%
普蕊斯	医疗研发外包	84.09	51.27	58.28	5.86	17%	1.57	30%	0.72	25%	0.25	160%
华润三九	中药Ⅲ	58.95	582.63	23.79	180.79	18%	63.52	51%	24.49	20%	11.51	37%
同仁堂	中药Ⅲ	58.16	797.65	55.94	153.72	5%	51.43	30%	14.26	16%	5.23	31%
康缘药业	中药Ⅲ	29.50	172.46	37.01	43.51	19%	13.52	25%	4.34	36%	1.41	29%
西藏药业	中药Ⅲ	59.15	146.66	29.43	25.55	19%	9.07	38%	3.70	77%	3.03	74%

资料来源: Wind, 东海证券研究所 (数据截止至2023年4月28日收盘)



CONTENTS

目录

01

行业整体情况

02

细分板块表现

03

重点公司概况

04

风险提示

- **政策风险：**医药生物行业政策推进具有不确定性，集采等政策的执行力度对行业整体影响较大。
- **业绩风险：**医药生物上市公司可能存在业绩不及预期，外延并购整合进展不及预期，产品研发进展不及预期等风险。
- **事件风险：**医药生物行业突发事件可能造成市场动荡，影响板块整体走势。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

二、分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：（8610）59707105

传真：（8610）59707100

邮编：100089

务实、创新、规范、协同

PRAGMATIC、INNOVATIVE、DISCIPLINED、COLLABORATIVE



东海证券微信订阅号



东海研究微信订阅号

东海证券股份有限公司研究所
杜永宏 S0630522040001
邮箱: dyh@longone.com.cn