

医药行业2022年年报及2023年一季报总结

业绩持续分化，看好医药行情

西南证券研究发展中心
2023年5月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

核心观点

- 我们选取了**317家**医药上市公司（包含科创板），**2022年**收入总额**21183亿元（+11.8%）**；归母净利润**2103亿元（+11.5%）**；扣非归母净利润**1949亿元（+17%）**，分别占申万医药全成分比例是：83.2%、108.2%、111.5%，主要剔除了在2020-2022年提取巨额商誉减值损失的企业、以及2022年以后上市的公司。剔除新冠相关业务数据，2022年年度收入总额**20033亿元（+9.2%）**，归母净利润总额**1654亿元（+2.4%）**。2022年全年实现收入正增长的公司有232家，占比73%；归母净利润正增长的公司有189家，占比60%。**2023Q1**收入总额**5554亿元（+4%）**，归母净利润**529亿元（-26.3%）**；扣非归母净利润**488亿元（-30.2%）**，剔除新冠相关业务数据，2023Q1收入总额**5487亿元（+13.4%）**，归母净利润总额**511亿元（+17%）**。23Q1实现收入正增长的公司有218家，占比69%；归母净利润正增长的公司有214家，占比68%。
- **CXO、零售药店、医疗器械等板块2022年业绩表现亮眼。**2022年收入及利润均实现稳健增长，排名前三的子行业为CXO、零售药店、医疗器械。其中CXO板块维持高景气度，收入增速达61.2%，归母净利润增速达58.7%；零售药店板块2021年受全国医保系统切换以及多地疫情反复下部分药品管控的影响，基数相对较低，2022年受益于疫情放开后发烧感冒药、抗原检测盒以及防疫物资需求量的激增，收入端增速为30.2%，利润端增速为29.4%；医疗器械板块2022年在高基数下依旧高增长，主要系新冠检测贡献增量，收入端增速为23.9%，利润端增速为20.5%。此外，医疗服务板块2022年受疫情影响较大，收入端增速仅为2.1%，但利润端增速达38.7%，系部分标的持续减亏，带动整体板块利润端增速高于收入端。2023Q1医疗服务摆脱疫情影响，积压需求释放推动利润端增速达585.8%。另外，中药消费品板块2022年收入端增速6.2%，利润端增速25.6%，得益于行业政策边际向好，在疫情冲击中展现较强韧性。生命科学产品及服务、制药装备及耗材等业务上半年受到疫情不同程度的影响，下半年随着疫情影响放缓，业绩已逐步复苏。
- **医药行业投资回归本源，重点把握“三重”确定性。**2022年疫情对市场影响反复，主题投资方面，主要是围绕新冠预防、检测、治疗等起伏。上半年热点从抗原检测到新冠相关药物及产业链演绎，下半年尤其是Q4回到新冠口服药、中药相关抗疫药物。2022年先后经历在俄乌冲突、国内疫情反复散点、美元加息的大背景下，A股和港股医药板块经历比较大的波动，核心资产估值和持仓回归均衡。未来持续看好医药反弹，重点把握“三重”确定性。1）**确定性之1**——创新仍是医药行业持续发展的本源。差异化创新性品种比如BTK、HER2-ADC、PD-1/CTLA-4等靶点创新药陆续进入商业化放量阶段；创新器械包括多个手术机器人产品等陆续获批上市。此外，国际化是打开成长天花板，创新药械出海有望持续渐入佳境；2）**确定性之2**——疫后医药复苏亦是核心主线。C端消费性医疗复苏弹性较大，包括中药消费品、民营专科医疗服务、早筛等。院内药械需求复苏包括院内处方药、耗材、血制品、常规疫苗接种需求等；渠道端包括医药分销和药店复苏；**确定性之3**——自主可控/产业链安全。UVL事件后，产业链安全/自主可控重要性凸显，重点关注高端影像设备、生命科学产业链、手术机器人、内窥镜、基因测序等领域。
- **风险提示：**药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险。

1 医药行业2022年年报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **中药（64家）**：2022年中药板块收入3072.4亿元（+5.4%），归母净利润302.9亿元（+5.3%），扣非归母净利润273.9亿元（+11.6%），分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3/Q4收入分别为793.5/717.3/734.3/827.3亿元（+1.3%/+2.9%/+2.5%/+15.3%），归母净利润分别为90.4/76.2/74.4/61.9亿元（+4.2%/-15.7%/+8.5%/+47.9%）。从盈利能力看，2022年度板块毛利率为43%（-0.1pp），净利率为10.0%，四费率为31%（-1.0pp）。2023年Q1收入909.0亿元（+14.6%），归母净利润129.1亿元（+42.8%），扣非后归母净利润121.8亿元（+42.8%）。2022Q4&2023Q1受到呼吸系统相关用药需求增加，毛利率也有所提升，费用率下降明显，利润端增速明显快于收入端。
- **创新药及制剂（49家）**：2022年创新药及制剂板块收入2860亿元（+5.5%），归母净利润352.5亿元（+11.2%），扣非归母净利润316.7亿元（+17.2%）。分季度看，板块22Q3/22Q4/23Q1收入分别为737/747/750亿元（+5.3%/+5.7%/+8.3%），归母净利润分别为98/70/100亿元（-0.3%/+54.7%/+5.3%）。2022年板块毛利率为55.8%（-1.7pp），净利率为13.4%（+0.8pp），四费率为41.3%（-2.6pp）。2023Q1板块毛利率56.1%（-0.6pp），净利率13.3%（-0.4pp）。随着集采、国谈等“政策底”显现，板块盈利能力企稳，且随着创新药等高毛利产品放量将稳步提升。
- **医疗器械（93家）**：2022年医疗器械板块收入2649亿元（+23.9%），归母净利润718亿元（+20.5%），在高基数下依旧高增长，主要原因为新冠检测贡献增量。23Q1收入473亿元（-47.0%），归母净利润97亿元（-72.2%），主要系23年初新冠影响逐步消除，新冠检测需求下行所致。剔除新冠相关业务数据，22年全年器械板块收入1723亿元（+2.9%），归母净利润324亿元（-17.7%），由于疫情压制常规需求导致板块承压。剔除疫情单季度看，22Q1/Q2/Q3/Q4/23Q1单季度收入同比增速分别为-8.2%/-1.8%/+14.2%/+8.9%/+5.8%，常规业务逐季回暖的态势明显。
- **医疗服务（11家）**：剔除2022年上市公司、有大额商誉减值计提的公司，共选取11家医疗服务A股样本公司，均为经营较为稳健成熟的医疗服务专科/综合医院。11家医疗服务公司2022年收入为533亿元（+2.1%）、归母净利润总额约为19.3亿元（+38.7%）、扣非归母净利润21.2亿元（+41.7%）；2023Q1收入148.1亿元（+22.7%），归母净利润11.2亿元（+585.8%），扣非归母净利润10.2亿元（+379.5%）。行业整体2022年受疫情影响大，但由于部分标的如澳洋健康、创新医疗、新里程在疫情影响下，持续减亏，行业整体利润端增速快于收入端增速；2023Q1摆脱疫情影响，行业整体快速修复，消费属性赛道中积压需求释放，收入端、利润端均实现高增长。

1 医药行业2022年年报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **血制品（4家）**：剔除华兰生物疫苗业务后，2022年血制品板块收入总额约为121亿元(+5.9%)，归母净利润总额约26.3亿元(+6.5%)，扣非归母净利润23.5亿元(+5.8%)。2023年一季度，板块实现收入30.9亿元(+24.5%)，归母净利润7.8亿元(+37%)，扣非归母净利润6.6亿元(+23%)，主要系新冠疫情相关需求拉动血制品销售。
- **零售药店（7家）**：2022年药店板块收入967.3亿元(+30.2%)，归母净利润为48.3亿元(+29.4%)，扣非归母净利润为46.9亿元(+35.6%)。分季度看，板块22Q1-23Q1单季度收入分别为203.9/223.8/229.3/310.3/257.9亿元，同比增长16.9%/27%/24.7%/48.7%/26.5%；归母净利润分别为11.6/12.4/10.3/14/15.3亿元，同比增长-1.7%/9%/23.3%/140.9%/32%。限制性因素逐步消除，全年业绩增长确定性高。21年药店板块受全国医保系统切换的影响，以及全国多地疫情反复下部分药品管控，21年业绩增速全年放缓。药店板块归母净利润和扣非归母净利润在21Q3首次出现负增长，21Q4扩大降幅，22Q1降幅开始收窄，22Q2出现业绩向上拐点，22Q3业绩加速复苏，22Q4业绩表现亮眼，主要受疫情放开影响，发烧感冒药、抗原检测盒以及防疫物资的需求量增厚明显，23Q1疫后复苏稳健增长。
- **CXO（16家）**：2022年CXO板块收入903亿元(+61.2%)，其中剔除新冠大订单贡献后预计实现收入696.3亿元(+29.9%)；归母净利润约212.7亿元(+58.7%)，其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润150.7亿元(+18.8%)；扣非归母净利润约189.4亿元(+93%)。分季度看，板块22Q1/Q2/Q3/Q4/23Q1收入为194.5/231.6/235/242/215亿元(+73%/+73.4%/+62.3%/+42.9%/+10.5%)，其中剔除新冠大订单贡献后预计收入分别为159.9/165.7/183.1/191.1/192.4亿元(+42.4%/+24.1%/+26.5%/+29.1%/+20.3%)；归母净利润分别为39.4/79/58.7/35.6/47.5亿元(+36.6%/+128.3%/+103.6%/-14.7%/+20.6%)，其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润为29/59.2/43.1/20.3/40.7亿元(+0.7%/+71.2%/+49.5%/-42.5%/+40.4%)；扣非归母净利润约38.8/57.1/55/38.5/42亿元(+103.3%/+105.7%/+112%/52.3%/8.2%)。收入端和利润端高速增长，主要由于新冠大订单陆续交付带来高收入和高利润，随着订单交付进入尾声，CXO板块增速放缓。从盈利水平看，2022年CXO整体盈利能力稳定，高附加值订单及业务能力提升使毛利率水平(40.6%，+1.3pp)略有上升；期间费率维持稳定，销售费率(2.1%，-0.6pp)、管理费率(9.2%，-1.4pp)、财务费率(-1.2%，-1.2pp)明显下降，主要由于CXO企业规模效应凸显、持续获得高利润订单及汇兑损益所致；研发费率(5.2%，+0.2pp)小幅提升。经营效率提升、费率下降、规模效应拉动盈利能力提升。

1 医药行业2022年年报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

- **疫苗（9家）**：2022年疫苗板块收入629亿元（+28%），归母净利润144亿元（-10%），扣非归母净利润141亿元（-10%），板块2022Q1/Q2/Q3/Q4 单季度收入分别为144/163/159/163亿元（+117%/+22%/+14%/+9%），归母净利润分别为38.6/38.9/39.2/27.7亿元（+122%/-36%/-21%/-15%）。2023Q1年收入166亿元（+15.6%），归母净利润39.5亿元（+2.2%），板块收入端已呈现疫后复苏的恢复态势，环比增速加快，利润端恢复同比增长。从盈利能力来看，2022年板块毛利率为55%（-8pp），四费率为25%（+2%），净利率为23%（-10pp）板块盈利能力下滑较大主要新冠疫苗价格下降明显所致。2023Q1板块毛利率为50%（-5pp），净利率为24%（-3pp），四费率为20%（-1pp），毛利率下降主要系智飞生物销售代理品种以九价HPV疫苗为主，且九价HPV毛利率相对较低所致。
- **生命科学产品及服务（7家）**：2022年生命科学上游板块收入88亿元（+29.8%），归母净利润14.3亿元（-25.6%），扣非归母净利润13.1亿元（-24%），2022年利润端下降较多主要系新冠相关的原材料、存货、固定资产等计提资产减值影响，利润增速同比下降主要系新冠产品价格持续下降，各企业加大费用投，扩充品类所致。分季度看，生命科学上游板块2023Q1收入16亿元（-26.1%），归母净利润1.4亿元（-79.4%）。收入端下降主要系新冠检测相关产品需求下降所致，利润端下降除收入规模下降外，叠加费用端抬升导致下降幅度更大。从盈利能力看，2022年板块毛利率为51%（-3pp），净利率为16%（-12pp）。四费率为26%（+3pp），板块盈利能力下降主要系新冠产品降价以及加大研发投入所致。2023Q1板块毛利率为45.2%（-11pp），净利率为8.6%（-22pp），四费率为37.2%（+16pp），净利率降低幅度较大主要系新冠产品价格下降以及期间费用率提升所致。
- **制药装备及耗材（4家）**：2022年制药装备及耗材板块收入总额130亿元（+27.6%），归母净利润17.7亿元（+7.5%），扣非归母净利润15.9亿元（+5.4%），板块整体业绩稳健增长。2023Q1板块收入31.9亿元（+13.1%），归母净利润3.9亿元（-4.9%）。从盈利能力来看，2022年样本公司整体毛利率为40%，同比-5pp；2023Q1毛利率为38.7%，同比-2.1pp。预计毛利率下降与供应链成本压力、上年新冠业务毛利率较高等因素有关。2022年及2023Q1，板块费用率水平整体稳中略降。

1 医药行业2022年年报业绩总览——全行业表现

分行业来看：

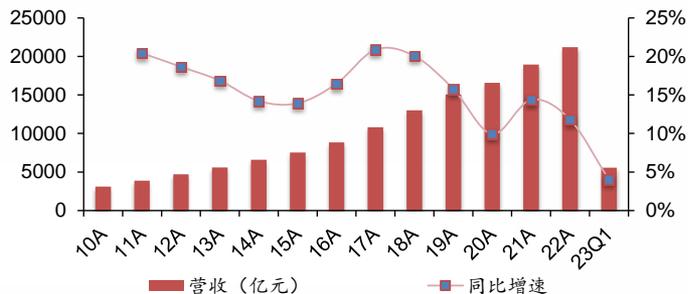
- **医药分销（17家）**：2022年医药分销板块收入8052.3亿元（+7.6%），归母净利润为148.9亿元（-1.6%），扣非归母净利润为127.5亿元（+2.4%）。板块22Q1-23Q1单季度收入分别为1945/1935.3/2120.9/2051/2256.7亿元，同比增速为7.6%/4.2%/11.3%/7.4%/16%；归母净利润分别为34.9/57.1/38.9/18.1/42.2亿元，同比增速为-23.5%/7.4%/19.4%/-9.8%/20.9%；扣非归母净利润分别为33.9/44.3/37.2/12.2/39.8亿元，同比增速为5.7%/5.5%/12.7%/-29.3%/17.7%。2022年分销板块受多地疫情散发的影响，院内门诊量受限，四大类药品管控，以及药品和器械集采的持续扩面，业绩增速持续放缓。2023Q1分销板块疫后恢复性增长，且由于2022Q1业绩低基数，2023Q1增速表现亮眼。
- **原料药（36家）**：2022年原料药板块收入1012.8亿元（+8.9%），归母净利润约122.7亿元（+0%），扣非归母净利润约115.7亿元（+4.9%）；分季度看，22Q1/Q2/Q3/Q4/23Q1收入分别为247.8/256.1/242.7/266.1/263亿元（+11.6%/+10.8%/+10.3%/+3.6%/+6.2%），归母净利润分别为38.5/37.4/28/18.8/30.9亿元（+5.1%/-6.2%/-8.5%/+21.1%/-19.8%），扣非归母净利润约35.5/36/27.9/16.3/28.2亿元（+4%/+0.3%/-1.7%/+38.6%/-20.6%）。2022年原料药板块收入端逐季修复，全年疫情影响物流受阻、原材料价格居于高位导致成本端压力，盈利能力有所下滑；从盈利水平看，受制于原材料价格上涨，利润端短期承压，2022年原料药板块毛利率（34.8%，-3.7pp）、净利率（11.9%，-1.2pp）下滑明显，其中销售费率（7.7%，-0.2pp）、管理费率（6.6%，-0.3pp）持续回落；财务费率（-0.3%，-1.5pp）大幅改善，主要由于原料药出口业务汇兑收益所致；研发费率（5.6%，+0.1pp）持续提升，主要由于企业持续加大研发投入和产能建设。2023Q1利润端仍有承压，财务费率环比持续提升（1.2%，+0pp）。随着外部环境压力缓解，行业竞争格局优化、企业经营效率提升、费率下行、规模效应扩大将推动盈利能力提升。

1 医药行业2022年年报业绩总览——全行业表现

1.1 全行业（包括科创板公司）

- 我们选取了**317家**医药上市公司（包含科创板），**2022年**收入总额**21183亿元（+11.8%）**；归母净利润**2103亿元（+11.5%）**；扣非归母净利润**1949亿元（+17.0%）**，分别占申万医药全成分比例是：83.2%、108.2%、111.5%，主要剔除了在2020-2022年提取巨额商誉减值损失的企业、以及2022年以后上市的公司。剔除新冠相关业务数据，2022年年度收入总额**20033亿元（+9.2%）**，归母净利润总额**1654亿元（+2.4%）**。2022年全年实现收入正增长的公司有232家，占比73%；归母净利润正增长的公司有189家，占比60%。
- **2023Q1**收入总额**5554亿元（+4%）**，归母净利润**529亿元（-26.3%）**；扣非归母净利润**488亿元（-30.2%）**，23Q1实现收入正增长的公司有218家，占比69%；归母净利润正增长的公司有214家，占比68%。

2010-2023Q1医药行业上市公司收入总额及增速



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

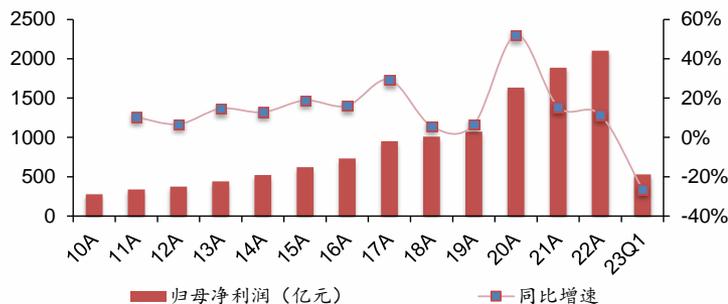
医药行业2022年年报业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	11.81%	21	55	232	85
占比		7%	17%	73%	27%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	11.48%	55	82	189	128
占比		17%	26%	60%	40%

医药行业2023年一季度业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	4.01%	28	69	218	99
占比		9%	22%	69%	31%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-26.34%	71	123	214	103
占比		22%	39%	68%	32%

2010-2023Q1医药行业上市公司归母净利润总额及增速



1 医药行业2022年年报业绩总览——全行业表现

1.1 全行业（包括科创板公司）

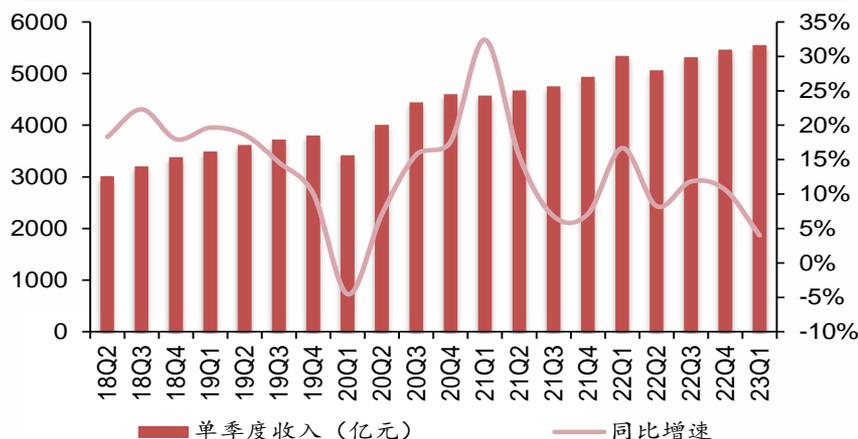
22年分季度来看，收入环比增加，净利润环比下降

- 整体来看季度收入环比增加，净利润环比下降。22Q1/Q2/Q3/Q4 单季度实现收入5340.1/5063.2/5315.8/5464.2亿元（+16.7%/+8.2%/+11.8%/10.6%）；实现归母净利润717.5/584.8/539.2/261.6亿元（+38.1%/-0.9%/+13.6%/-13.3%）；实现扣非归母净利润698.5/517.5/511.5/220.9亿元（+40.6%/+1.3%/+12.6%/1.1%）。
- 23Q1年收入增速仅为4%（-12.7pp），同比下滑严重；归母净利润同比增速下滑明显。

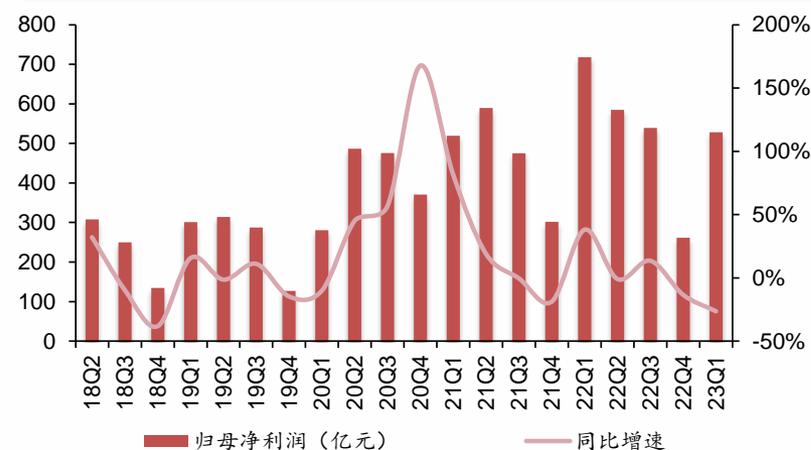
2021Q1-2022Q3分季度看医药行业整体表现

（亿元）	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
单季度收入	5340.1	5063.2	5315.8	5464.2	5553.9
同比增速	16.7%	8.2%	11.8%	10.6%	4.0%
归母净利润	717.5	584.8	539.2	261.6	528.5
同比增速	38.1%	-0.9%	13.6%	-13.3%	-26.3%
扣非归母净利润	698.5	517.5	511.5	220.9	488.0
同比增速	40.6%	1.3%	12.6%	1.1%	-30.2%

18Q2~23Q1单季度医药行业上市公司收入总额及增速



18Q2~23Q1单季度医药行业上市公司归母净利润总额及增速



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

1 医药行业2022年年报业绩总览——全行业表现

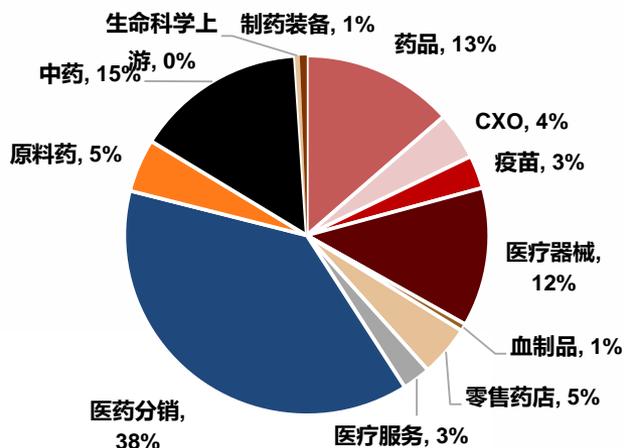
1.1 全行业（包括科创板公司）

- 收入端来看，2022年子行业中收入占比最大的为医药分销板块，占比高达38%；占比第二、第三的分别为中药板块、药品板块，占比分别为15%、14%。
- 利润端来看，2022年子行业中利润占比最大的为医疗器械板块，占比高达34%；占比第二、第三的分别为药品板块、中药板块，占比分别为17%、13%。

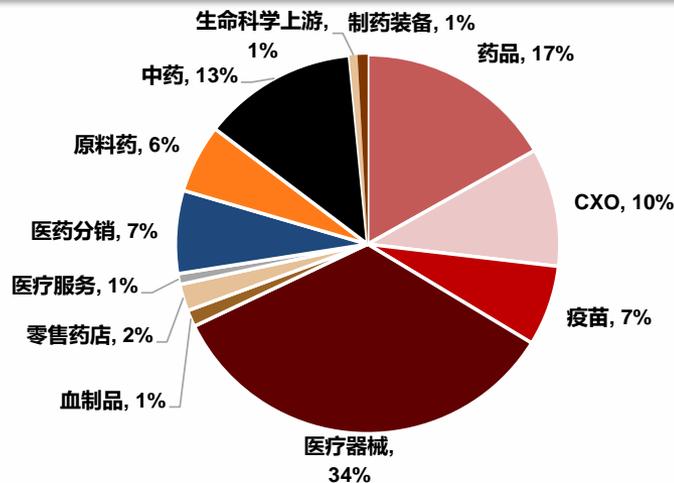
2018-2022年全年看医药行业整体表现

(亿元)	2018	2019	2020	2021	2022
全年营收	13014.7	15069	16565.3	18946.4	21183.3
同比增速	20.1%	15.8%	9.9%	14.4%	11.8%
归母净利润	1008.4	1074.5	1633.2	1886.4	2103.1
同比增速	5.7%	6.6%	52.0%	15.5%	11.5%
扣非归母净利润	842.3	918.1	1406.7	1665.0	1948.7
同比增速	8.6%	9.0%	53.2%	18.4%	17.0%

2022年医药行业子板块收入占全行业比例



2022年医药行业子板块归母净利润占全行业比例



1 医药行业2022年年报业绩总览——全行业表现

1.1 全行业（包括科创板公司）

2022年全年

■ 主要增量贡献：

- 收入：医药分销、医药器械、CXO
- 毛利：医疗器械、CXO、零售药店
- 净利润：医疗器械、CXO、药品

亿元	收入同比额度	毛利润变动	净利润变动
药品	148.6	36.7	35.4
CXO	342.9	146.2	78.7
疫苗	139.1	40.3	-16.4
医疗器械	510.5	257.8	121.9
血制品	7.7	4.1	1.8
零售药店	224.1	72.8	11.0
医疗服务	10.8	1.0	5.4
医药分销	572.1	44.5	-2.4
原料药	82.7	-5.3	-0.0
中药	149.7	51.1	-14.4
生命科学上游	20.5	7.3	-5.6
制药装备	28.1	6.4	1.2
全行业	2,236.9	663.0	216.6

1 医药行业2022年年报业绩总览——全行业表现

- **结构分化更加明显。** 1) 从收入增速看, 22年全年CXO (+61.2%)、零售药店 (+30.2%)、生命科学上游 (+29%)、疫苗 (+28.4%) 等板块快速增长。2) 从归母净利润增速看, 22年全年CXO (+58.7%)、医疗服务 (+38.7%)、零售药店 (+29.4%) 等板块高速增长。

	收入增速		归母净利润增速		毛利率变动		毛利率水平	
	2022	23Q1	2022	23Q1	2022	23Q1	2022	23Q1
CXO	61.2%	10.5%	58.7%	20.6%	1.3%	2.2%	40.6%	41.4%
剔除新冠后	29.90	20.30	18.80	40.40	-	-	-	-
医疗服务	2.1%	22.7%	38.7%	585.8%	-0.5%	5.7%	33.1%	33.5%
零售药店	30.2%	26.5%	29.4%	32.0%	-0.8%	-1.5%	35.1%	35.0%
医疗器械	23.9%	-47.0%	20.5%	-72.2%	-1.6%	-10.7%	57.1%	53.7%
剔除新冠后	2.9%	5.8%	-17.7%	6.0%	-4.2%	0.8%	51.8%	53.2%
创新药及制剂	5.5%	8.3%	11.2%	5.3%	-1.7%	-0.6%	55.8%	56.1%
制药装备	27.6%	13.1%	7.5%	-4.9%	-4.8%	-2.1%	40.1%	38.7%
血制品	5.9%	29.5%	6.5%	47.9%	-0.1%	-1.4%	56.2%	51.2%
剔除华兰生物疫苗业务	6.8%	24.5%	12.8%	36.6%	0.1%	-3.4%	51.4%	48.9%
中药	5.4%	14.6%	5.3%	42.8%	-0.3%	1.6%	43.0%	46.0%
中药消费品	6.2%	19.0%	25.6%	48.9%	0.8%	0.6%	40.5%	42.7%
原料药	8.9%	6.2%	0.0%	-19.8%	-3.7%	-2.3%	34.8%	35.2%
医药分销	7.6%	16.0%	-1.6%	20.9%	-0.2%	-0.1%	10.4%	10.0%
疫苗	28.4%	15.6%	-10.2%	2.2%	-7.4%	-5.5%	55.1%	49.6%
剔除新冠后	59.0%	-	52.0%	-	-7.4%	-	55.1%	-
生命科学上游	29.0%	-24.6%	-28.2%	-81.9%	-4.2%	-11.0%	50.3%	45.0%
全行业	11.8%	4.0%	11.5%	-26.3%	-0.5%	-4.1%	33.7%	32.0%

1 医药行业2022年年报业绩总览——全行业表现

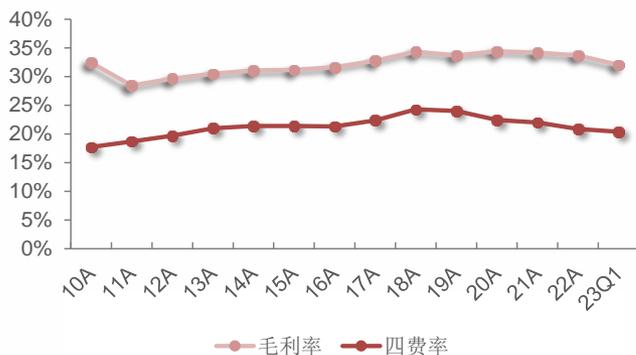
■ 全行业盈利分析：2022年四费率同比下降1.1pp，较为平稳

2022年累计收入同比增速11.8%，毛利同比增速10.2%，归母净利润同比增速约11.5%。

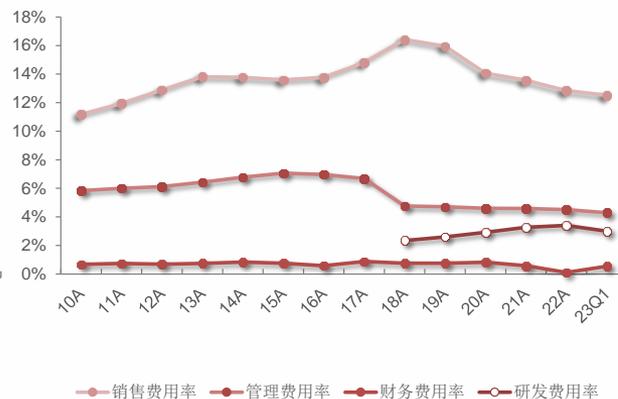
- 销售费用率12.8%，同比降低0.7pp。
- 管理费用率4.5%，同比降低0.1pp。
- 财务费用率0.1%，同比降低0.5pp。
- 研发费用率3.4%，同比增加0.1pp。

医药行业整体	2022yoy	2022增加额 (亿元)	对应费用率	费用率+-pp
营业收入	11.8%	2236.9		
毛利润	10.2%	663.0		
归母净利润	11.5%	216.6		
销售费用	5.9%	150.6	12.8%	-0.7
管理费用	10.0%	86.5	4.5%	-0.1
财务费用	-78.8%	-86.1	0.1%	-0.5
研发费用	16.2%	100.5	3.4%	0.1

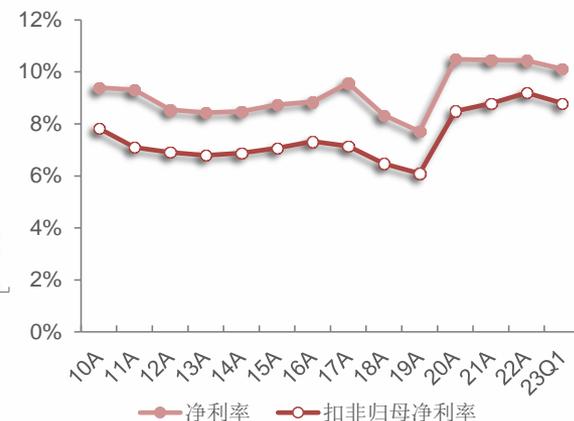
10年-23Q1医药行业上市公司
毛利率及四费率



10年-23Q1医药上市公司费用率



10年-23Q1医药行业上市公司
净利率及扣非净利率



1 医药行业2022年年报业绩总览——全行业表现

22年销售费用率同比减少，研发费用率维稳

■ 22年全行业销售费用同比增加150.6亿元，主要受**医疗器械、零售药店、疫苗**板块带动。尽管销售费用同比增长，但增速低于行业营收增长，但增速低于行业营收增速。23年Q1全行业销售费用同比增加49.1亿元，主要受**中药、医药分销、零售药店**板块带动

销售费用	费用率		费用率同比变动		绝对值（亿元）		绝对值同比增加	
	2022	23Q1	2022	23Q1	2022	23Q1	2022	23Q1
疫苗	16.2%	13.3%	1.8%	-1.4%	102.0	22.1	31.6	1.0
生命科学上游	11.9%	15.6%	1.7%	6.3%	10.9	2.7	3.6	0.5
血制品	16.4%	10.3%	0.9%	-2.1%	22.9	3.3	2.4	0.2
医疗服务	9.7%	9.2%	0.0%	0.0%	51.7	13.6	1.3	2.6
医药分销	4.5%	4.2%	-0.1%	-0.1%	359.7	94.6	21.8	11.4
原料药	7.7%	8.1%	-0.2%	0.7%	78.3	21.3	4.9	2.9
制药装备	9.0%	7.2%	-0.5%	-0.7%	11.7	2.3	2.0	0.1
CXO	2.1%	2.2%	-0.6%	0.0%	19.4	4.8	4.1	0.4
医疗器械	12.3%	15.0%	-0.8%	5.8%	327.2	70.8	44.9	-11.4
中药	24.0%	23.0%	-0.9%	0.3%	771.3	216.5	9.8	29.3
零售药店	22.5%	22.3%	-1.7%	-1.7%	217.5	57.4	37.7	8.6
药品	26.1%	24.8%	-1.9%	-1.6%	747.6	185.8	-13.5	3.5
全行业	12.8%	12.5%	-0.7%	0.4%	2720.0	695.3	150.6	49.1

■ 22年研发费用同比增加100.5亿元，其中**医疗器械、CXO、疫苗**公司持续加大投入，22年研发费率同比增速分别变动0.0pp、0.1pp、1.3pp。23年Q1研发费用同比增加15.8亿元，其中**药品、CXO、疫苗**公司持续加大投入，23年Q1研发费率同比增速分别变动0.5pp、0.9pp、0.8pp。

研发费用	费用率		费用率同比变动		绝对值（亿元）		绝对值同比增加	
	2022	23Q1	2022	23Q1	2022	23Q1	2022	23Q1
生命科学上游	9.1%	12.9%	2.0%	5.9%	8.3	2.2	3.3	0.6
疫苗	6.9%	5.1%	1.3%	0.8%	43.7	8.4	15.9	2.3
血制品	4.0%	3.4%	0.4%	-0.9%	5.6	1.1	0.8	0.0
CXO	5.2%	5.5%	0.1%	0.9%	47.1	11.9	18.7	3.0
医疗服务	1.4%	1.3%	0.1%	0.0%	7.5	1.9	0.7	0.3
原料药	5.6%	5.2%	0.1%	0.2%	56.6	13.6	5.3	1.3
医疗器械	6.8%	8.6%	0.0%	3.8%	181.0	40.9	35.5	-2.0
零售药店	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	1.1	0.2	0.5	0.1
中药	2.6%	2.0%	0.0%	-0.2%	85.2	18.7	4.5	1.0
医药分销	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	26.2	6.7	1.8	1.2
药品	8.7%	7.8%	0.0%	0.5%	247.4	58.3	11.6	7.8
制药装备	8.1%	7.8%	-0.5%	0.4%	10.5	2.5	1.8	0.4
全行业	3.4%	3.0%	0.1%	0.2%	720.4	166.4	100.5	15.8

1 医药行业2022年年报业绩总览——全行业表现

1.2 医药工业运行情况：医药行业累计利润总额持续回暖，医药制造业稳健恢复中

- **国家统计局规模以上医药制造业数据**：2022年1-12月，全国规模以上医药制造业实现营业收入29111亿元，同比下降1.6%。受集采、国谈和国内疫情影响，2022年医药制造业转为负增长，整体表现走弱，后续有望恢复增长。
- **PDB样本医院药品销售额数据**：2022年PDB样本医院药品销售额2205亿元，同比下滑6.4%，其中Q1/Q2/Q3/Q4单季度样本医院药品销售额分别为554亿、532亿、621亿、498亿，同比变化-0.93%/-13.23%/-0.61%/-10.98%，我们认为，样本医院药品销售额的下滑主要受集采、国谈和疫情影响，**预计2023年将继续改善。**
- **西南观点**：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。宏观上医药工业收入增速低于10%，但结构上分化愈加明显，创新药、创新器械、医药消费品等成为行业主要增长动力。**展望2023年，我们预计疫情得到控制，医药工业整体增速将持续回暖。**

2017-2022年医药制造业收入及利润同比增速



2012-2022年医药工业收入总额及增速 (PDB)



2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

- **Q4及Q1新冠相关药物需求量增加，利润端增速快于收入端。** 64家中药板块公司2022年收入3072.4亿元（+5.4%），归母净利润302.9亿元（+5.3%），扣非归母净利润273.9亿元（+11.6%），分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3/Q4收入分别为793.5/717.3/734.3/827.3亿元（+1.3%/+2.9%/+2.5%/+15.3%），归母净利润分别为90.4/76.2/74.4/61.9亿元（+4.2%/-15.7%/+8.5%/+47.9%）。从盈利能力看，2022年度板块毛利率为43%（-0.1pp），净利率为10.0%，四费率为31%（-1.0pp）。2023年Q1收入909.0亿元（+14.6%），归母净利润129.1亿元（+42.8%），扣非后归母净利润121.8亿元（+42.8%）。2022Q4&2023年Q1受到呼吸系统相关用药需求增加，毛利率也有所提升，费用率下降明显，利润端增速明显快于收入端。
- **中药消费品和独家基药业绩表现亮眼。** **1）中药消费品：**2022Q4开始恢复正常，利润端持续快于收入端。2022年中药消费品公司收入为879.3亿元（+6.2%），归母净利润为89.12亿元（+25.6%），扣非归母净利润为88.99亿元（+23.9%）；2023年Q1收入266.9亿元（+19.0%），归母净利润36.9亿元（+48.9%）。**2）独家基药：**疫情影响院内端收入，毛利率和净利率有所提升。2022年独家基药公司收入1346亿元（+5.4%），归母净利润为121亿元（-5.1%），扣非归母净利润为105.96亿元（+12.9%）。2023年Q1收入396.8亿元（+8.5%），归母净利润51.4亿元（+29.3%）。**3）配方颗粒：**国标替换加速，行业迎来拐点。3家配方颗粒公司收入为267亿元（+8.5%），归母净利润为27.2亿元（+6.1%）；2023年Q1收入85.7亿元（+35.0%），归母净利润13.3亿元（+23.2%）。**4）中药创新药：**疫情受益显著，看好中药创新药长期发展。3家中药创新药公司总收入180亿元（+22.0%），归母净利润为29.1亿元（+65.0%）；2023年Q1收入55.0亿元（+35.7%），归母净利润13.7亿元（+119.0%）。**5）普药：**24家普药年度收入330亿元（+0.9%），归母净利润为35.97亿元（-21.4%）；2023年Q1收入84.5亿元（+4.9%），归母净利润13.0亿元（+68.6%）。**6）中药注射剂：**2022年年度总收入为71亿元（-20.9%），归母净利润为-2.5亿元（-37.9%），2023年Q1收入20.3亿元（+6.1%），归母净利润0.9亿元（-24.8%）
- **国企混改释放红利，盈利能力大幅增加。** 随着中药行业国企混改以及公司治理改善加速推进，国企医药营收提升。2022年度，17家国企医药公司收入为1967亿元（+4.7%），归母净利润为162.8亿元（+2.4%），扣非归母净利润为153.29亿元（+16.1%）；2023年一季度收入为604.5亿元（+16.1%），归母净利润为72.1亿元（+30.4%），扣非归母净利润69.3亿元（+17.6%）。部分企业国改已经初显成效，部分国改企业实现扭亏，经营业绩大幅改善，看好国改后业绩实现爆发式增长。
- **投资策略：**中药板块业绩分化明显，行业政策边际利好，基于产品提价、国企混改、渠道库存三个维度，重点看好医保免疫中药消费品太极集团、同仁堂、云南白药、片仔癀、寿仙谷、东阿阿胶、马应龙等；中药独家品种：华润三九、达仁堂、以岭药业、佐力药业、健民集团、济川药业、福瑞股份、众生药业等；中药配方颗粒关注华润三九、柳药股份、红日药业、中国中药等；此外，关注中药创新药以岭药业、康缘药业等；中药材业务关注珍宝岛等。
- **风险提示：**提价不达预期；混改不达预期；业绩不达预期；政策推进不及预期风险。

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

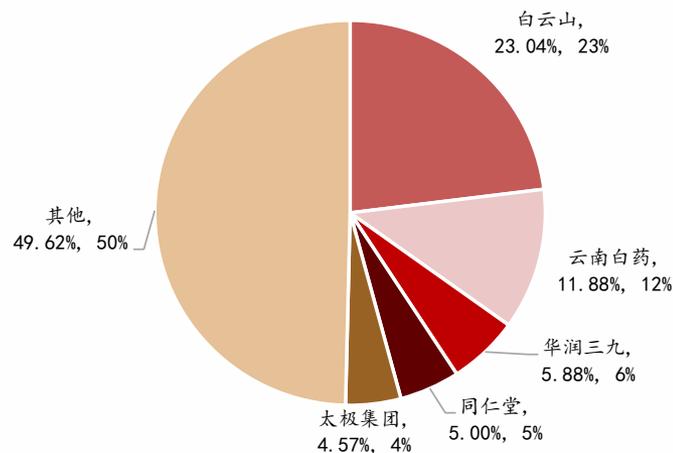
2022年年度申万中药板块实现收入3072.44亿元，64家样本公司中有47家实现正增长，2家公司收入增速超过30%，9家公司净利润超过50%增长。

从2022年年度申万中药板块收入占比来看，收入排名前五的公司为白云山、云南白药、片仔癀、华润三九和太极集团。

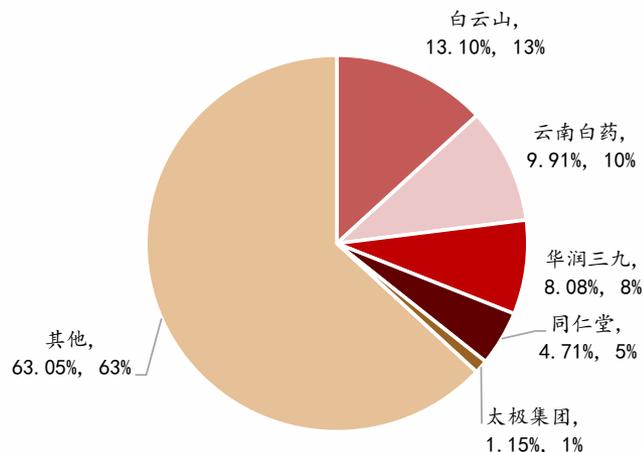
2022年年度业绩速览

收入增速	中药	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	5.43%	0	2	47	17
占比		0%	3%	73%	27%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	5.31%	9	17	39	25
占比		14%	27%	61%	39%

2022年度板块收入占比



2022年度板块归母净利润占比



2 中药板块2022年年报及2023年一季度报总结

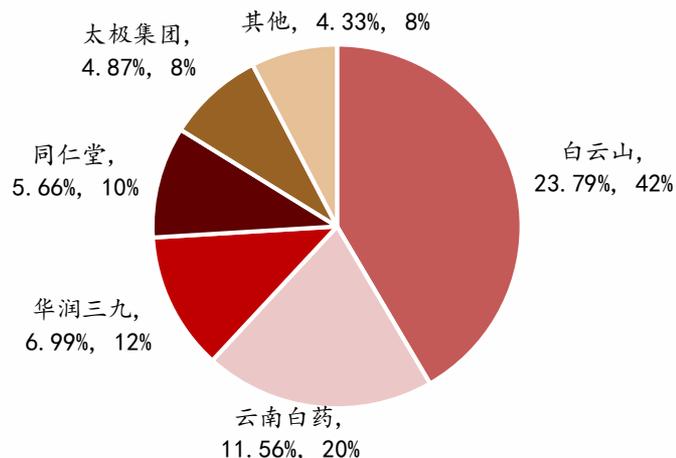
2023年一季度申万中药板块实现收入909.02亿元，64家样本公司中有61家实现正增长，5家公司收入增速超过50%，18家公司净利润超过50%增长。

从2023年一季度申万中药板块收入占比来看，收入排名前五的公司为白云山、云南白药、片仔癀、华润三九和太极集团。

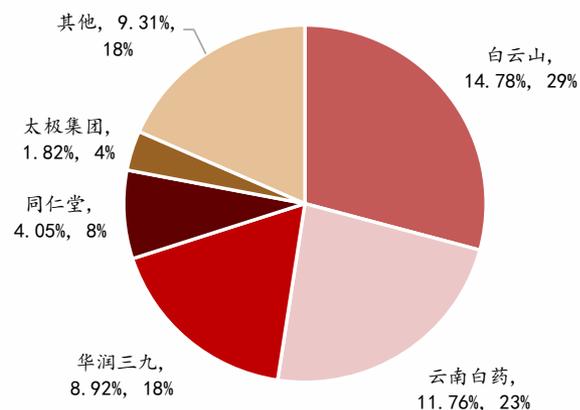
2023年一季度业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	14.56%	5	16	49	15
占比		8%	25%	77%	23%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	42.84%	18	31	52	12
占比		28%	48%	81%	19%

2023年一季度板块收入占比



2023年一季度板块归母净利润占比



2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

收入端疫情受益显著，利润端持续改善

中药板块2022年收入3072亿元（+5.4%），归母净利润302.88亿元（+5.3%），扣非归母净利润273.87亿元（+11.6%），分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3/Q4收入分别为793.5/717.3/734.3/827.3亿元（+1.3%/+2.9%/+2.5%/15.3%），归母净利润分别为90.4/76.2/74.4亿元（+4.2%/-15.7%/+8.5%/47.9%）。前三季度收入受到疫情影响，销售推广活动部分出现暂停。而四季度疫情放开后，收入出现明显回升。2023年一季度收入909亿元（+14.6%），归母净利润129.1亿元（+42.8%），扣非归母净利润121.8亿元（+29.8%）。

从盈利能力看，2022年年度板块毛利率为43%（-1.0pp），净利率为10%，四费率为31%（-1.00pp）。2023年一季度毛利率为45.6%（+1.7pp），净利率为14.2%（+2.8pp），四费率28.6%（+0.3pp），毛利率受新冠药物的增加而回升。

中药板块21-23Q1业绩速览

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
营收	781.6	695.4	716.3	717.5	793.5	717.3	734.3	827.3	909.0
同比增速	20.9%	9.4%	2.1%	-1.1%	1.3%	2.9%	2.5%	15.3%	14.6%
归母 净利润	86.57	90.2	68.5	41.9	90.4	76.2	74.4	61.9	129.1
同比增速	18%	24.2%	-8.3%	-5.5%	4.2%	-15.7%	8.5%	47.9%	42.8%

中药板块21-23Q1盈利能力指标概览

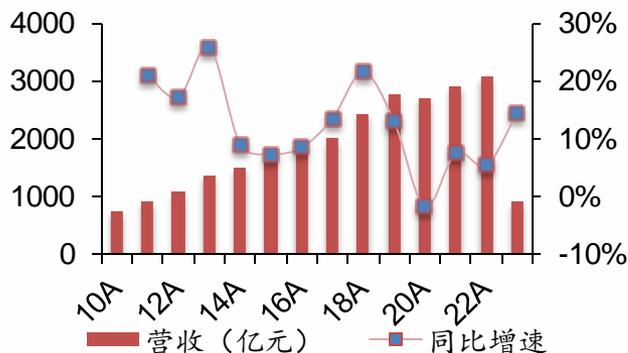
	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
毛利率	43.7%	44.3%	43.1%	43.3%	43.9%	42.9%	43.0%	43.5%	45.6%
净利率	11.1%	13.0%	9.6%	5.8%	11.4%	10.6%	10.1%	7.5%	14.2%
销售费用率	22.4%	23.2%	23.1%	24.8%	21.6%	22.3%	23.0%	24.1%	22.1%
管理费用率	4.5%	5.9%	5.2%	6.5%	4.6%	5.4%	5.2%	6.2%	4.5%
财务费用率	0.1%	-0.1%	0.1%	0.2%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
研发费用率	1.9%	2.4%	2.4%	3.9%	2.2%	2.4%	2.6%	3.5%	2.0%

2 中药板块2022年年报及2023年一季度报总结

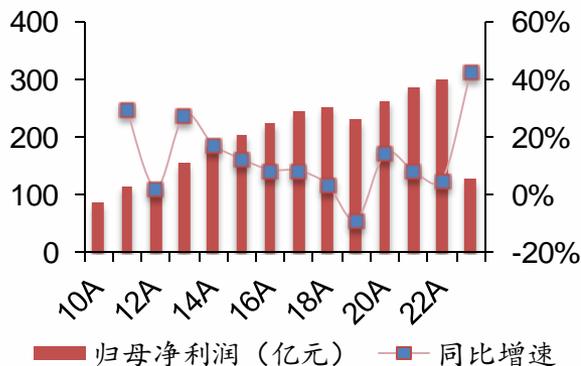
累计：2022Q4及2023Q1利润率显著提升

中药板块2022年收入3072.44亿元（+5.4%），归母净利润302.88亿元（+5.3%），扣非归母净利润273.87亿元（+11.6%），盈利能力看，板块扣非归母净利率为10%，同比持平。主要系2022年前三季度毛利率下降1pp。2023年Q1收入909.02亿元（+14.6%），归母净利润129.1亿元（+42.8%），扣非归母净利润121.8亿元（+29.8%）。

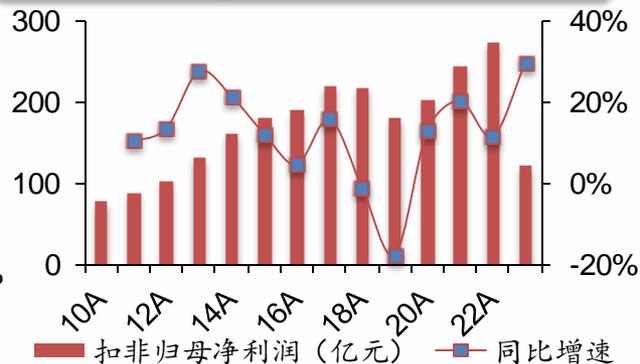
2013年~2023年Q1收入及增速



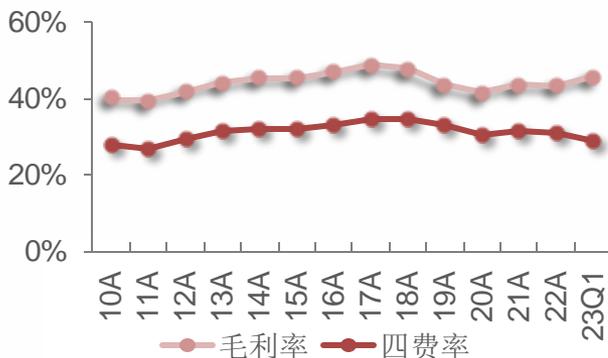
2013年~ 23年Q1归母净利润及增速



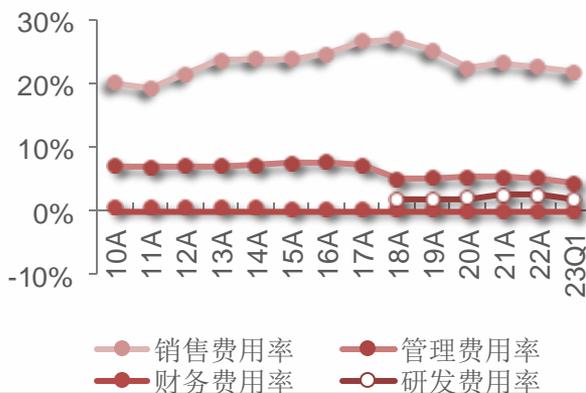
2013年~23年Q1扣非归母净利润收入及增速



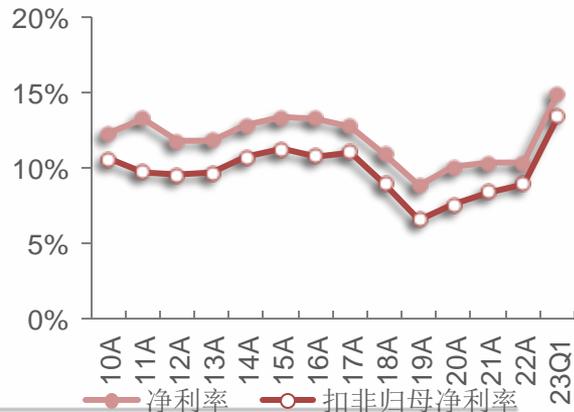
2013年~23年Q1毛利率与四费率变化趋势



2013年~ 23年Q1期间费用率变化趋势



2013年~ 2023年Q1净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

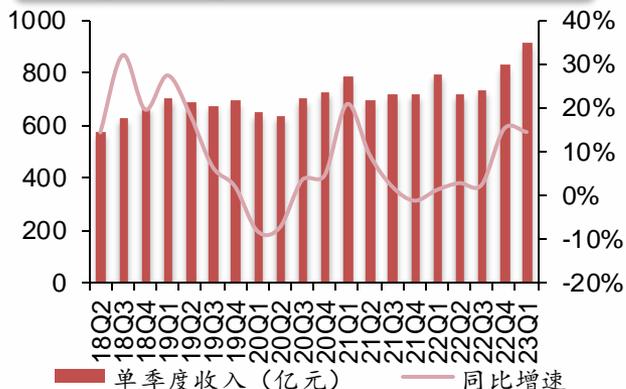
数据来源：Wind，西南证券整理

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

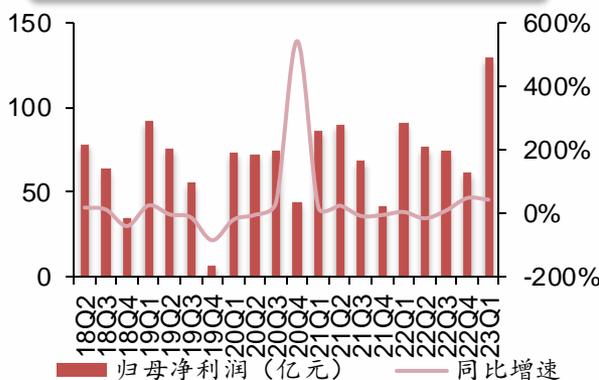
2022Q4：毛利逐渐回升，利润端快于收入

中药板块22年四季度收入827.3亿元（+15.3%），归母净利润61.9亿元（+47.9%），扣非归母净利润为45.8亿元（+225.4%）。23年Q1收入909.02亿元（+14.6%），归母净利润129.1亿元（+42.8%），扣非归母净利润121.8亿元（+29.8%）。盈利能力看，22年四季度板块毛利率为43.5%（+0.5pp），净利率为7.5%（-2.6pp）。2023年一季度毛利率为45.6%（+1.7pp），净利率为14.2%（+2.8pp），毛利率受新冠药物的增加而回升。

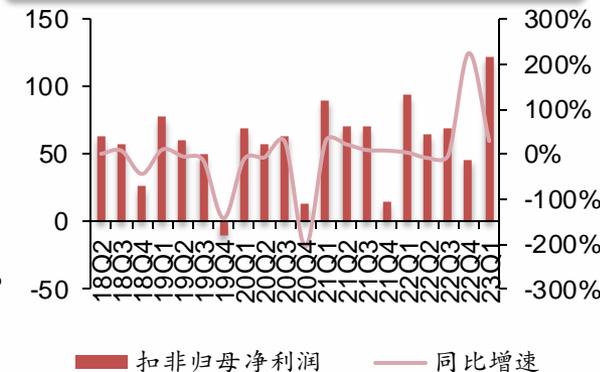
18Q1~23Q1收入及增速（单季度）



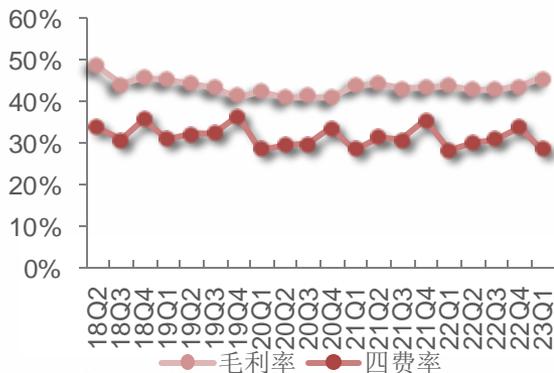
18Q1~23Q1归母净利润及增速（单季度）



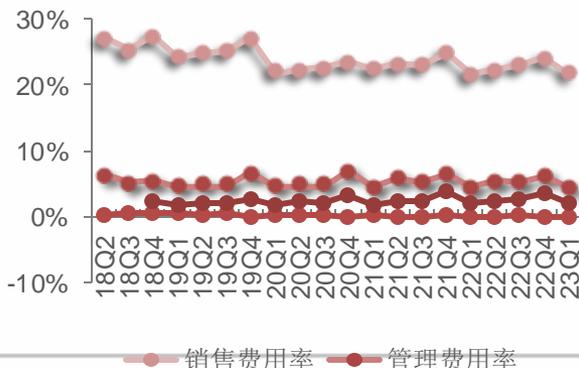
18Q1~23Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



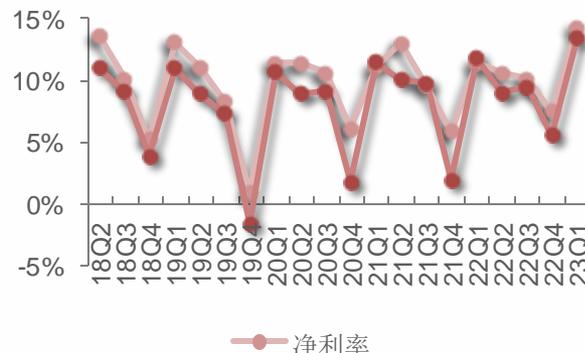
19Q1~23Q1毛利率与四费率变化趋势



19Q1~23Q1期间费用率变化趋势



19Q1~23Q1净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

中药消费品业绩表现亮眼。1) 中药消费品：2022年年度中药消费品公司收入为879.3亿元 (+6.2%)，归母净利润为89.12亿元 (+25.6%)，扣非归母净利润为88.99亿元 (+23.9%)，主要系去年同期非经常性损益比较大；**2) 独家基药：**2022年19家独家基药收入1346亿元 (5.4%)，归母净利润为121亿元 (-5.1%)，扣非归母净利润为105.96亿元 (+12.9%)。Q3增速环比有所提升，主要原因院内端产品提价带来毛利率提升，同时Q3的疫情相对于Q2有所缓和，院内渠道放量明显。**3) 配方颗粒：**3家配方颗粒公司收入为267亿元 (8.5%)，归母净利润为27.23亿元 (+6.1%)，主要系三季度配方颗粒国标品种销售占比提升，毛利率有所提升；**4) 中药创新药：**3家中药创新药公司总收入180亿元 (+22.0%)，归母净利润为29.12亿元 (+65.0%)；**5) 普药：**2022年度收入330亿元 (+0.9%)，归母净利润为35.97亿元 (-21.4%)；**6) 中药注射剂：**2022年年度总收入为71亿元 (-20.9%)，归母净利润为-2.54亿元 (-37.9%)。

中药板块22Q1-23Q1业绩速览

	中药 (64家)					中药消费品 (9家)					独家基药 (19家)					配方颗粒 (3家)					
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	
单季度收入 (亿元)	793.50	717.30	734.29	827.35	909.02	224.17	210.98	215.06	229.03	266.87	392.97	336.49	347.84	393.99	396.75	63.49	62.27	57.32	83.82	85.72	
同比增速	1.32%	2.89%	2.51%	15.30%	14.56%	2.13%	4.33%	2.41%	16.86%	19.05%	2.65%	3.19%	3.92%	17.86%	8.48%	3.49%	6.26%	0.41%	21.63%	35.01%	
毛利率	43.95%	42.87%	42.98%	43.55%	45.59%	42.13%	41.17%	40.73%	38.10%	42.70%	40.54%	39.08%	39.04%	41.89%	40.96%	53.26%	51.57%	53.09%	52.99%	52.91%	
四费率	28.30%	30.14%	30.89%	33.80%	28.61%	24.56%	24.96%	25.73%	27.13%	25.80%	25.70%	27.58%	27.88%	32.54%	25.51%	32.50%	36.90%	40.36%	42.98%	31.96%	
销售费用率	21.65%	22.30%	22.99%	24.11%	22.06%	19.48%	19.73%	20.36%	19.62%	20.89%	20.09%	20.27%	20.80%	23.76%	20.13%	24.34%	27.57%	29.33%	31.45%	24.00%	
管理费用率	4.55%	5.41%	5.21%	6.22%	4.54%	4.32%	4.31%	4.26%	5.92%	3.90%	3.72%	4.78%	4.54%	5.18%	3.85%	4.98%	6.16%	6.39%	6.70%	5.28%	
财务费用率	-0.08%	-0.02%	0.10%	0.00%	-0.01%	-0.46%	-0.31%	-0.19%	-0.45%	-0.22%	-0.26%	0.01%	-0.04%	0.00%	-0.12%	0.42%	-0.01%	0.73%	0.65%	0.27%	
研发费用率	2.18%	2.45%	2.59%	3.47%	2.02%	1.21%	1.23%	1.30%	2.04%	1.23%	2.15%	2.52%	2.58%	3.60%	1.65%	2.76%	3.18%	3.91%	4.17%	2.41%	
归母净利润 (亿元)	90.39	76.25	74.37	61.88	129.11	24.77	21.94	23.62	18.78	36.89	44.60	36.40	31.00	32.81	51.40	10.79	6.81	6.06	6.35	13.30	
同比增速	4.17%	-	8.54%	47.86%	42.84%	23.28%	-2.00%	-0.26%	292.80%	48.91%	4.57%	-	47.85%	-9.41%	29.30%	25.07%	-	29.64%	5.17%	90.29%	23.25%
扣非归母净利润 (亿元)	93.68	64.63	69.44	45.75	121.83	28.69	18.80	25.73	15.77	35.24	44.44	29.30	29.67	25.78	47.70	10.03	6.25	5.19	5.76	12.92	
同比增速	3.97%	-7.85%	-1.19%	225.42%	29.77%	11.74%	13.49%	1.57%	268.67%	22.86%	6.81%	-1.30%	15.11%	173.56%	20.63%	18.57%	-	28.24%	-6.42%	94.56%	28.78%

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

中药板块22Q1-23Q1业绩速览

	中药创新药 (3家)					普药 (24家)					中药注射剂 (6家)				
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
单季度收入 (亿元)	40.50	41.38	37.53	60.31	54.96	80.49	78.76	82.70	87.63	84.45	19.11	15.86	17.65	18.43	20.27
同比增速	-14.65%	22.63%	12.99%	83.04%	35.72%	-0.70%	1.69%	1.48%	1.23%	4.92%	-31.01%	-25.56%	-19.63%	-2.41%	6.08%
毛利率	64.93%	66.40%	64.95%	68.89%	67.96%	50.56%	50.05%	50.50%	50.05%	50.65%	56.40%	51.83%	58.39%	47.85%	61.50%
四费率	44.84%	44.32%	48.34%	46.75%	37.00%	37.43%	39.22%	39.68%	39.66%	36.82%	51.80%	57.38%	58.37%	47.36%	55.23%
销售费用率	32.43%	31.15%	34.16%	29.42%	25.95%	26.73%	26.91%	27.74%	25.03%	26.12%	34.33%	39.07%	39.86%	31.30%	39.52%
管理费用率	4.64%	4.66%	5.15%	6.13%	4.53%	7.50%	8.64%	8.18%	10.24%	7.72%	10.29%	13.41%	12.28%	9.54%	10.34%
财务费用率	0.22%	-0.03%	-0.08%	0.29%	0.01%	0.62%	0.66%	0.61%	0.28%	0.43%	3.07%	0.10%	1.95%	1.24%	1.59%
研发费用率	7.55%	8.54%	9.11%	10.91%	6.50%	2.57%	3.00%	3.15%	4.12%	2.54%	4.10%	4.81%	4.28%	5.27%	3.79%
归母净利润 (亿元)	6.25	6.92	4.83	11.12	13.69	7.68	10.42	12.92	4.95	12.96	1.14	-0.60	-0.42	-2.65	0.86
同比增速	-20.26%	79.07%	38.41%	353.29%	118.98%	-33.12%	-24.83%	-15.16%	-6.55%	68.91%	-61.10%	-126.27%	-121.52%	-70.63%	-24.84%
扣非归母净利润 (亿元)	6.26	6.82	4.73	10.43	13.41	8.79	9.95	8.47	-0.27	11.69	0.37	-0.88	-0.70	-2.64	0.87
同比增速	-18.88%	85.90%	43.94%	439.09%	114.20%	-19.32%	-23.53%	-27.42%	-107.34%	30.10%	-84.75%	-177.99%	-162.79%	-72.73%	131.85%

2 中药板块2022年年报及2023年一季度总结

中药消费品：2022Q4开始恢复正常，利润端持续快于收入端。 2022年年度中药消费品公司收入为879.3亿元（+6.2%），归母净利润为89.12亿元（+25.6%），扣非归母净利润为88.99亿元（+23.9%）。2023年一季度收入266.9亿元，（+19.0%），归母净利润36.9亿元（+48.9%），扣非后归母净利润35.2亿元（+22.9%）。2022年前三季度受到疫情影响，收入端保持个位数增长，2022Q4及2023Q1收入显著提升，毛利率也有所增长。

中药消费品板块业绩情况

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	2023Q1
单季度收入（亿元）	224.2	211.0	215.1	229.0	879	266.9
同比增速	2.1%	4.3%	2.4%	16.9%	6.2%	19.0%
毛利率	42.1%	41.2%	40.7%	38.1%	41%	42.7%
四费率	24.6%	25.0%	25.7%	27.1%	26%	25.8%
销售费用率	19.5%	19.7%	20.4%	19.6%	20%	20.9%
管理费用率	4.3%	4.3%	4.3%	5.9%	5%	3.9%
财务费用率	-0.5%	-0.3%	-0.2%	-0.5%	0%	-0.2%
研发费用率	1.2%	1.2%	1.3%	2.0%	1%	1.2%
归母净利润（亿元）	24.8	21.9	23.6	18.8	89.12	36.9
同比增速	23.3%	-2.0%	-0.3%	292.8%	25.6%	48.9%
扣非归母净利润	28.7	18.8	25.7	15.8	88.99	35.2
同比增速	11.7%	13.5%	1.6%	268.7%	23.9%	22.9%

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

片仔癀：Q3受到高基数影响，后续有望触底反弹。 2022年全年营业收入86.9亿元，同比增长8.4%。归属于上市公司股东的净利润24.7亿元，同比增长1.7%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润24.8亿元，同比增长2.9%。1) 医药工业：年度收入38.13亿元，同比减少-1.57%。毛利率为78.7%，同比减少1.45pp，主要系2022Q3线上占比恢复到正常水平，去年同期线上占比较高造成。年度肝病用药收入35.9亿元，同比下降2.95%，毛利率80.9%，同比下降0.89%。毛利率下降预计与原材料价格上涨相关，同时线上渠道占比恢复到正常水平。2) 医药商业：收入40.6亿元，同比增长25.1%，毛利率13.78%，同比增加1.9pp。3) 日化板块：年度收入6.3亿元，同比下降6.41%。毛利率60.6%，同比减少6.41pp。4) 食品板块：年度营业收入1.7亿元，同比下降4.9%。毛利率9.76%，同比下降4.9%。

同仁堂：母公司业绩表现亮眼，精品战略提价可期。 2022年实现营业收入153.7亿元，同比增长5.27%，归母净利润14.3亿元，同比增长+16.17%，扣非归母净利润14.0亿元，同比增长+15.67%。2022年母公司总收入36.9亿元，同比增长+8.9%，净利润10.9亿元，同比增长27.3%，利润率29.5%，同比提升4.3pct。公司整体Q4实现收入44.7亿元同比增长14.1%，归母净利润4.2亿元，同比增长+37.6%，Q4环比业绩大幅改善。主要系四季度公司安宫牛黄丸在疫情期间放量明显，同时子公司感冒清热类药品实现快速增长。2022年公司整体毛利率为48.8%，同比提升1.2pct。主要系公司安宫牛黄丸在2022年受益于产品提价，毛利率改善明显。同时部分品种也推出精品系列，并且实现提价对于毛利率改善显著。预计2023年安宫牛黄丸将推出精品系列，产品价格有望进一步提升。

太极集团：混改稳步推进，盈利能力持续提升。 公司2022年累计实现营业收入140.5亿元（+15.16%）；归母净利润3.5亿元（+991%），扣非后归母净利润3.7亿元（+228%）。工业87.9亿元（+5.63%），商业80.1亿元（+0.95%）。工业毛利率为63.6%（+5.63pp），主要系大品种提价和剔除低毛利和负毛利小品种所致。以藿香系列为代表的消化系统用药实现收入9.10亿（+127%）、以急支糖浆为代表的呼吸系统用药实现收入8.80亿（+92%）、抗感染用药实现收入5.46亿（+2%）、神经系统用药实现收入3.35亿（+23%）、心脑血管用药实现收入1.03亿（+4%）。盈利能力持续提升，2023Q1综合毛利率提升5.63pp至51%，净利率提升4.84pp至5.34%。

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

中药消费品成分股（按市值排序）

寿仙谷：业绩符合预期，看好省外渠道扩张。公司发布年报，2022年实现营业收入8.29亿元，同比增长+8.07%；归母净利润2.78亿元，同比增长+38.32%；扣非后归母净利润2.53亿元，同比增长+27.39%。公司实现浙江省内地区主营收5.23亿元，占比63.91%（+0.46pp）；省外地区主营收0.98亿元，占比11.95%（-0.20pp）；互联网主营收1.97亿元，占比24.14%（-0.26pp）。

健民集团：逐渐复苏，业绩实现超预期增长。2022年公司实现收入36.41亿元（+10.35%）；归母净利润4.08亿元（+33.52%）；扣非归母净利润3.74亿元（+24.42%）。院内端：公司开展大规格替换、多科室推广、薄弱省区销售模式调整等，提升医疗机构的覆盖率。OTC端：龙牡壮骨颗粒销售逐步恢复。60袋龙牡持续稳步增长，30袋规格公司从渠道管控、销售政策调整、减少发货等方面进行价值链的维护，通过调整，终端价格有所恢复，渠道库存趋于良性。

东阿阿胶：业绩稳步兑现，2023年迎来增长新起点。2022年实现收入40.4亿元，同比+5%，实现归母净利润7.8亿元，同比+77.1%；实现扣非归母净利润7亿元，同比+98.6%，公司利润端稳步改善。2022年受疫情影响，公司收入40.4亿元，仍实现同比增长5%，利润端实现7.8亿元，同比增长77.1%，体现公司经营韧性。存货方面，2022年公司存货为12.4亿元，同比下降24.7%，经营性现金流方面储备充裕，公司整体经营向好。2022年公司毛利率68.3%，同比增长6pp，净利率19.2%，同比增长7.8pp，盈利能力持续提升。费用率方面，2022年公司销售费用率32.6%，同比增长6.3pp，因公司加大电商渠道投入导致销售费用率提升，线上销售布局助力公司新品放量。

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
同仁堂	5%	16%	30%	31%	797.6	769	1189	198.44	123.39	217.45	1.4%	3071.45	20.0%	1342.17	8.7%	(4.63)	0.0%
东阿阿胶	5%	77%	20%	101%	336.6	193	179	339.56	115.66	137.71	3.4%	1317.67	32.6%	387.15	9.6%	(67.28)	-1.7%
太极集团	16%	167%	25%	991%	275.0	1901	923	872.88	215.05	105.78	0.8%	4642.19	33.0%	740.38	5.3%	178.96	1.3%
广誉远	16%	-26%	55%	26%	200.3	140	131	(82.48)	2.03	28.96	2.9%	353.63	85.8%	89.31	9.0%	25.19	2.5%
江中药业	33%	18%	41%	31%	147.0	938	386	90.37	57.13	99.97	2.6%	1481.26	38.9%	205.29	5.4%	(27.31)	-0.7%
健民集团	10%	34%	10%	12%	101.8	363	95	82.83	10.85	73.19	2.0%	1068.95	29.4%	135.98	3.7%	0.64	0.0%
寿仙谷	8%	38%	1%	6%	91.0	62	2	76.96	3.62	47.82	5.8%	319.37	38.5%	85.80	10.3%	(2.05)	-1.5%

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

独家基药：院内端有所影响，毛利率和净利率有所提升。 2022年19家独家基药收入1346亿元（5.4%），归母净利润为121亿元（-5.1%），扣非归母净利润为105.96亿元（+12.9%）。2023年一季度收入396.8亿元（+8.5%），归母净利润51.4亿元（+29.3%），扣非后归母净利润47.7亿元（+20.6%）。

独家基药业绩情况

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	2023Q1
收入（亿元）	365.7	308.0	324.0	348.1	1346	396.8
同比增速	5.7%	1.4%	3.7%	10.8%	5.4%	8.5%
毛利率	39.0%	36.8%	37.4%	38.6%	38%	41.0%
四费率	24.8%	26.7%	26.9%	31.5%	27%	25.5%
销售费用率	19.5%	19.8%	20.2%	23.8%	21%	20.1%
管理费用率	3.7%	4.9%	4.5%	5.1%	5%	3.8%
财务费用率	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0%	-0.1%
研发费用率	1.9%	2.0%	2.2%	2.7%	2%	1.7%
归母净利润（亿元）	39.8	30.8	27.3	23.3	121.20	51.4
同比增速	10.7%	-19.9%	48.8%	-33.4%	-5.1%	29.3%
扣非归母净利润	39.5	23.7	26.0	16.7	105.96	47.7
同比增速	13.2%	-12.5%	11.5%	96.2%	12.9%	20.6%
净利率	10.9%	10.0%	8.4%	6.7%	9%	13.0%

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

佐力药业：业绩持续高增，主力产品优势显著。公司发布2022年度年报，实现营业收入18.05亿元（+24%）、归母净利润2.73亿元（+52%）、扣非归母净利润2.65亿元（+53%）。业绩增长驱动力是公司继续坚持“一体两翼”的战略目标和“稳自强、强招商”的营销策略，乌灵系列较去年同期增长 23.54%（其中灵泽片增长为68.42%）。公司2022毛利率同比下降-0.86pp。从费用端来看，公司2022销售费率为53.8%（-2.58pp），管理费率为5.9%（-0.87pp），财务费率为0.32%（-0.35pp），研发费率为4.14%（+0.44pp）。

济川药业：业绩稳健增长，核心产品放量可期。公司发布2022年度年报，实现收入90.0亿元（+17.9%）；实现归母净利润21.79亿元（+26.3%）；扣非后归母净利润20.3亿元（+30.3%）。2022年业绩稳健增长，销售费率下滑明显。收入端分品类看，2022年清热解毒类收入28.7亿元（+18.6%）；消化类收入17.7亿元（-2%）；儿科类收入24.3亿元（+42.6%）；呼吸类收入5.8亿元（+21.2%）；心脑血管类收入9619.6万元（+15.8%）；妇科类收入5369.9万元（-9%）。业绩增长主要系新冠疫情及流感高发季的影响下，OTC渠道改革持续赋能，清热解毒类产品蒲地蓝、儿科类产品小儿豉翘清热颗粒销售额高增。此外，2022年二线梯队产品黄龙止咳颗粒、健胃消食口服液、蛋白琥珀酸铁口服溶液等产品销售收入持续增长。费用端来看，2022年公司销售费用、管理费用增长得到有效控制。2022年销售费率为45.7%（-3pp）；管理费率为10.2%（-0.8pp）。在OTC零售终端，通过OTC管理团队，针对性地开展终端动销，实施OTC门店品种的陈列、宣传和推广活动。此外，公司还通过互联网渠道销售产品。院端加强专业学术推广，开拓空白医院，2022年品种进二级以上医院家次创历史新高，为今后的高质量发展打下了坚实基础。

云南白药：核心产品持续领跑，新业务快速发展。公司发布2022年年报，实现营业收入364.9亿元（+0.3%）；归母净利润30.0亿元（+7.0%），扣非后归母净利润32.3亿元（-3.2%）。2022年，公司业绩稳步增长，实现商业销售收入236.5亿元（+0.3%），毛利率6.2%（-1.08%），占营业收入比重64.8%；实现工业销售收入127.7亿元（+0.6%），毛利率63.5%（-0.5%），占营业收入比重35.0%。药品事业部实现收入59.8亿元，销售过亿产品10个，云南白药气雾剂收入贡献超过15亿元，较上年增长超过20%。

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

独家基药成分股（按市值排序）

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
白云山	3%	7%	5%	6%	520	1774	1090	247	103	819	1%	5875	8%	2218	3%	(162)	0%
济川药业	18%	26%	10%	16%	291	1366	215	452	96	553	6%	4113	46%	364	4%	(89)	-1%
达仁堂	19%	12%	14%	101%	277	1342	265	93	201	153	2%	1969	24%	378	5%	(49)	0%
众生药业	10%	16%	11%	87%	181	247	71	44	65	157	6%	1000	37%	172	6%	57	2%
康恩贝	-9%	-82%	25%	175%	178	(150)	536	(165)	183	196	3%	2062	34%	520	9%	(14)	0%
昆药集团	0%	-25%	-19%	14%	160	29	(454)	(124)	17	70	1%	2433	29%	379	5%	38	0%
葵花药业	14%	23%	47%	85%	154	634	567	162	187	95	2%	1274	25%	476	9%	(11)	0%
奇正藏药	15%	-34%	-27%	7%	130	274	(112)	(243)	6	55	3%	938	46%	169	8%	40	2%
贵州百灵	14%	17%	48%	42%	114	428	353	14	27	22	1%	1530	43%	217	6%	100	3%
马应龙	4%	3%	-12%	36%	113	147	(116)	14	50	78	2%	781	22%	105	3%	(48)	-1%
九芝堂	-20%	33%	-9%	31%	112	(751)	(107)	89	38	142	5%	1118	37%	242	8%	(3)	0%
桂林三金	13%	-4%	39%	41%	112	219	199	(14)	49	217	11%	538	27%	274	14%	(19)	-1%
羚锐制药	11%	29%	16%	10%	95	308	107	104	13	125	4%	1444	48%	169	6%	(2)	-1%
佐力药业	24%	52%	13%	42%	92	348	56	94	29	64	4%	831	46%	91	5%	5	0%
贵州三力	28%	32%	120%	131%	81	262	190	49	31	18	1%	563	47%	55	5%	(1)	0%
葫芦娃	12%	19%	32%	36%	69	161	128	14	11	106	7%	584	39%	70	5%	17	1%
特一药业	17%	40%	57%	131%	55	128	10	51	60	38	4%	117	13%	59	7%	21	2%
盘龙药业	10%	9%	13%	7%	44	87	27	8	1	18	2%	363	37%	53	5%	(3)	0%
沃华医药	8%	-34%	-9%	-5%	38	72	(24)	(56)	(1)	50	5%	521	51%	67	7%	(5)	0%

2 中药板块2022年年报及2023年一季度总结

配方颗粒：国标替换加速，行业迎来拐点。3家配方颗粒公司2022年收入为267亿元（8.5%），归母净利润为27.23亿元（+6.1%），主要系三季度配方颗粒国标品种销售占比提升，毛利率有所提升。23年一季度收入为85.7亿元（+35.0%），归母净利润为13.3亿元（+23.2%），主要系新冠药物增加，销售规模提升。

国标切换加速，行业迎来新一轮量价齐升。截至2023年一季度末，国标有248个品种，国标快速推进。此外，随着省标备案逐步推进，目前已经有红日药业、中国中药、神威药业在省标备案进度上超过400种，能够满足临床常用400种的需求。2021年11月1日之后不允许生产企业标准配方颗粒，目前华润三九、红日药业等企业上半年清理完企标库存，国标产品在2023年上半年逐步实现放量。从价格上看，配方颗粒替换国标之后价格平均提升80-100%，从量上来看，各省加快配方颗粒纳入医保进度，保证在患者的可及性，截至2022年9月，已有多省出台政策将配方颗粒纳入省级医保支付范围，并参照乙类管理。随着纳入医保的省份增加，有望提高终端产品销量。

华润三九：配方颗粒行业加速发展，CHC恢复增长。公司发布2022年年报，2022年公司实现营业收入180.8亿元，同比增长16.3%；实现归母净利润24.5亿元，同比增长19.2%；实现归母扣非利润22.2亿元，同比增长19.8%；由于疫情政策调整，Q4实现营业收入59.7亿（+41.42%），远超前3季度，业绩增长略超预期。

配方颗粒业绩情况

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	2023Q1
收入（亿元）	59	58	53	83.8	267	85.7
同比增速	3.6%	4.7%	-0.8%	21.6%	8.5%	35.0%
毛利率	54.9%	54.1%	55.8%	53.0%	53%	52.9%
四费率	32.9%	38.1%	41.5%	43.0%	39%	32.0%
销售费用率	25.3%	29.3%	31.0%	31.5%	28%	24.0%
管理费用率	4.8%	6.1%	6.3%	6.7%	6%	5.3%
财务费用率	0.2%	-0.3%	0.5%	0.6%	0%	0.3%
研发费用率	2.6%	3.0%	3.8%	4.2%	4%	2.4%
归母净利润（亿元）	11	7	6	6.3	30.01	13.3
同比增速	28.8%	-26.7%	10.8%	90.3%	9.5%	23.2%
扣非归母净利润	10	6	5	5.8	27.23	12.9
同比增速	22.9%	-26.6%	-0.4%	94.6%	6.1%	28.8%
净利率	18.2%	12.2%	12.0%	7.6%	11%	15.5%

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

配方颗粒成分股（按市值排序）

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
华润三九	16%	19%	49%	37%	583	2759	2158	402	312	594	3%	5077	28%	1059	6%	6	0%
红日药业	-13%	-9%	-4%	-26%	173	1021	(73)	(63)	(63)	237	4%	2320	35%	435	7%	54	1%
太龙药业	22%	-1303%	33%	58%	34	56	138	(78)	1	117	6%	183	9%	134	7%	64	3%

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

中药创新药：疫情受益显著，看好中药创新药长期发展。 2022年3家中药创新药公司总收入180亿元（+22.0%），归母净利润为29.12亿元（+65.0%）。2023年一季度总收入为55亿元（+35.7%），归母净利润为13.7元（+119.0%）。2023年2月10日国家药监局发布《中药注册管理专门规定》，进一步细化中药创新药上市细则，强调人用经验的合理应用。此前《中药注册管理专门规定》也提出遵循“三结合”审评证据体系，在有充分的中医药理论的前提下，人用经验可用于支持中药复方制剂新药的研发决策或注册申请，针对部分中药新药实行优先审评审批。

以岭药业：业绩超预期，医保谈判可期。 公司发布2022年年报，实现营收125.33亿元（+23.88%），归母净利润为23.62亿元（+75.75%），扣非归母净利润为23.23亿元（+83.68%）。23年一季度实现营业收入39.35亿元（+44.56%）；归母净利润12.03亿元（+148.69%），扣非归母净利润11.78亿元（+140.5%），利润端增长超预期。

康缘药业：经营业绩稳定增长，未来有望实现强劲增长。 公司发布2022年年报，实现收入43.51亿元（+19.25%），归母净利润4.34亿元（35.54%），扣非归母净利润3.95亿元（+30.87%）。

中药创新药业绩情况

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	2023Q1
收入（亿元）	40.5	41.4	37.5	60.3	180	55.0
同比增速	-14.6%	22.6%	13.0%	83.0%	22.0%	35.7%
毛利率	64.9%	66.4%	65.0%	68.9%	67%	68.0%
四费率	44.8%	44.3%	48.3%	46.8%	46%	37.0%
销售费用率	32.4%	31.1%	34.2%	29.4%	31%	26.0%
管理费用率	4.6%	4.7%	5.1%	6.1%	5%	4.5%
财务费用率	0.2%	0.0%	-0.1%	0.3%	0%	0.0%
研发费用率	7.6%	8.5%	9.1%	10.9%	9%	6.5%
归母净利润（亿元）	6.3	6.9	4.8	11.1	29.12	13.7
同比增速	-20.3%	79.1%	38.4%	353.3%	65.0%	119.0%
扣非归母净利润	6.3	6.8	4.7	10.4	28.24	13.4
同比增速	-18.9%	85.9%	43.9%	439.1%	70.1%	114.2%
净利率	15.4%	16.7%	12.9%	18.4%	16%	24.9%

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

中药创新药成分股（按市值排序）

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
以岭药业	24%	76%	45%	148%	526	2416	1213	1018	718	1032	8%	3259	26%	612	5%	20	0%
新天药业	12%	15%	-16%	-19%	32	118	(40)	15	(6)	22	2%	532	49%	142	13%	11	1%
康缘药业	19%	36%	25%	29%	172	702	274	114	31	606	14%	1868	43%	190	4%	(9)	0%

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

中药板块成分股（按市值排序）

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
片仔癀	8%	2%	12%	12%	1,640.6	72	281	(56.01)	80.39	50.11	0.6%	521.02	6.0%	67.29	0.8%	(4.55)	-0.1%
云南白药	0%	7%	11%	66%	1,045.6	(78.4)	1083	155.31	603.62	94.79	0.3%	333.14	0.9%	270.55	0.7%	212.51	0.6%
同仁堂	5%	16%	30%	31%	797.6	(44.5)	1189	(227.89)	123.39	134.86	0.9%	1125.74	7.3%	324.20	2.1%	(58.45)	-0.4%
华润三九	16%	19%	49%	37%	582.6	(66.1)	2158	(23.76)	312.32	9.16	0.1%	137.83	0.8%	18.05	0.1%	(2.29)	0.0%
以岭药业	24%	76%	45%	148%	525.8	29	1213	(12.48)	718.20	69.65	0.6%	2432.57	19.4%	379.07	3.0%	38.31	0.3%
白云山	3%	7%	5%	6%	520.5	(10.2)	1090	(52.95)	102.96	39.32	0.1%	191.64	0.3%	37.36	0.1%	3.33	0.0%
东阿阿胶	5%	77%	20%	101%	336.6	140	179	(8.48)	115.66	28.96	0.7%	853.63	21.1%	89.31	2.2%	25.19	0.6%
济川药业	18%	26%	10%	16%	290.8	(14.4)	215	(7.63)	95.57	59.10	0.7%	398.99	4.4%	181.48	2.0%	24.50	0.3%
达仁堂	19%	12%	14%	101%	277.0	12	265	(33.93)	201.18	7.52	0.1%	200.51	2.4%	59.48	0.7%	(1.34)	0.0%
太极集团	16%	167%	25%	991%	275.0	(78.1)	923	(47.97)	215.05	6.54	0.0%	76.13	0.5%	24.82	0.2%	1.52	0.0%
广誉远	16%	-26%	55%	26%	200.3	(58.0)	131	(59.21)	2.03	24.95	2.5%	80.33	8.1%	28.80	2.9%	(0.69)	-0.1%
吉林敖东	25%	0%	24%	719%	197.6	356	151	(78.14)	426.48	116.52	4.1%	183.03	6.4%	134.48	4.7%	63.55	2.2%
众生药业	10%	16%	11%	87%	180.9	215	71	51.53	64.79	86.98	3.3%	252.12	9.4%	143.90	5.6%	(15.05)	-0.6%
康恩贝	-9%	-82%	25%	175%	177.8	(46.1)	536	(8.43)	182.68	130.62	2.2%	897.47	15.0%	267.25	4.5%	0.83	0.2%
红日药业	-13%	-9%	-4%	-26%	173.0	262	(73)	49.00	(62.78)	17.86	0.3%	562.62	8.5%	55.39	0.8%	(1.21)	0.0%
康缘药业	19%	36%	25%	29%	172.5	161	274	13.54	31.45	105.66	2.4%	584.27	13.4%	69.84	1.6%	6.96	0.4%
昆药集团	0%	-25%	-19%	14%	160.0	(74.1)	(454)	(7.38)	16.56	25.76	0.3%	33.24	0.4%	103.08	1.2%	50.74	0.6%
葵花药业	14%	23%	47%	85%	153.9	308	567	103.79	186.96	125.07	2.5%	1443.50	28.3%	169.41	3.3%	(26.59)	-0.5%
江中药业	33%	18%	41%	31%	147.0	49	386	(9.34)	57.13	12.35	0.3%	138.18	3.6%	35.13	0.9%	7.84	0.2%
奇正藏药	15%	-34%	-27%	7%	129.8	18	(112)	50.69	5.68	52.97	2.6%	554.29	27.1%	58.57	2.9%	(42.54)	-2.1%
贵州百灵	14%	17%	48%	42%	114.4	247	353	44.42	27.22	156.59	4.4%	1000.08	28.2%	171.54	4.8%	57.23	1.6%
马应龙	4%	3%	-12%	36%	112.8	31	(116)	(5.46)	50.06	15.55	0.4%	33.74	1.0%	17.26	0.5%	(9.77)	-0.3%
九芝堂	-20%	33%	-9%	31%	112.3	45	(107)	51.62	38.04	15.49	0.5%	346.56	11.4%	63.18	2.1%	(2.91)	-0.1%
桂林三金	13%	-4%	39%	41%	111.9	128	199	51.29	49.17	38.01	1.9%	117.40	6.0%	58.99	3.0%	21.39	1.1%
健民集团	10%	34%	10%	12%	101.8	202	95	12.69	10.85	23.56	0.6%	104.14	2.9%	63.98	1.8%	(8.26)	-0.2%

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

中药板块成分股（按市值排序）

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
羚锐制药	11%	29%	16%	10%	94.8	(72)	107	(29.10)	13.47	25.18	0.8%	168.61	5.6%	95.20	3.2%	3.46	0.1%
仁和药业	4%	-14%	3%	17%	92.3	21	44	(132.65)	26.60	15.37	0.3%	391.46	7.6%	55.40	1.1%	1.27	0.0%
佐力药业	24%	52%	13%	42%	92.1	1901	56	872.88	28.71	105.78	5.9%	4642.19	257.2%	740.38	41.0%	178.96	9.9%
寿仙谷	8%	38%	1%	6%	91.0	217	2	(90.58)	3.62	50.54	6.1%	558.58	67.4%	311.50	37.6%	(3.06)	-2.8%
中恒集团	-14%	-74%	5%	-120%	90.4	84	29	42.46	(102.94)	15.34	0.6%	307.44	11.3%	43.73	1.6%	(1.85)	-0.1%
精华制药	16%	32%	2%	31%	87.3	62	8	76.96	20.82	47.82	3.0%	319.37	20.3%	85.80	5.5%	(2.05)	-0.8%
上海凯宝	2%	36%	34%	39%	84.1	225	116	215.81	22.54	70.40	6.3%	754.62	67.4%	187.65	16.8%	19.93	1.8%
贵州三力	28%	32%	120%	131%	81.3	1366	190	451.58	31.20	553.30	46.1%	4112.73	342.4%	364.24	30.3%	(35.76)	-7.1%
葫芦娃	12%	19%	32%	36%	68.7	769	128	198.44	10.65	217.45	14.4%	3071.45	202.7%	1342.17	88.6%	(4.63)	-0.3%
华森制药	-7%	7%	-8%	3%	68.4	634	(15)	162.45	0.75	94.61	12.0%	1274.27	162.3%	476.25	60.7%	(1.16)	-1.4%
佛慈制药	25%	14%	30%	28%	68.1	362	71	1.56	5.96	113.82	11.2%	911.58	89.4%	264.79	26.0%	(3.33)	-0.3%
方盛制药	14%	308%	3%	86%	60.4	(150)	14	(1851.13)	29.53	195.72	10.9%	2061.56	115.0%	519.89	29.0%	(4.28)	-0.8%
千金药业	10%	1%	1%	10%	57.4	(61)	7	6.62	3.93	58.82	1.5%	245.93	6.1%	46.59	1.2%	2.95	0.1%
亚宝药业	-2%	-44%	15%	50%	55.4	(48)	106	(12.92)	36.03	18.78	0.7%	388.92	14.3%	100.41	3.7%	5.92	0.2%
特一药业	17%	40%	57%	131%	55.4	363	110	82.83	59.80	73.19	8.3%	1068.95	120.6%	135.98	15.3%	0.64	0.1%
万邦德	-7%	-44%	16%	10%	48.7	118	53	15.50	2.55	21.58	1.2%	531.98	29.8%	141.79	7.9%	11.17	0.6%
益佰制药	-18%	-275%	-1%	-13%	47.5	87	(4)	7.99	(6.55)	18.23	0.7%	362.74	13.3%	53.37	2.0%	(3.13)	-0.1%
盘龙药业	10%	9%	13%	7%	43.5	564	27	0.14	1.48	85.68	8.8%	862.14	88.5%	319.01	32.7%	88.25	9.1%
嘉应制药	15%	2874%	7%	381%	40.1	24	8	32.77	9.65	47.90	7.3%	396.03	60.1%	64.77	9.8%	3.20	0.5%
龙津药业	-82%	-1914%	-55%	-1075%	40.1	274	(26)	(243.47)	(8.95)	55.09	44.8%	938.17	763.0%	169.00	137.4%	39.92	32.5%

2 中药板块2022年年报及2023年一季报总结

中药板块成分股（按市值排序）

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
沃华医药	8%	-34%	-9%	-5%	38.5	28	(24)	19.71	(1.44)	22.40	2.2%	1530.38	150.8%	216.68	21.4%	99.70	9.8%
香雪制药	-26%	23%	-4%	108%	37.4	219	(25)	(14.19)	58.92	217.04	9.9%	538.34	24.6%	274.33	12.5%	(14.74)	-0.7%
维康药业	-16%	-54%	7%	20%	34.6	672	12	40.89	4.61	230.03	43.3%	483.36	91.0%	331.05	62.3%	(62.3)	-11.7%
太龙药业	22%	-1303%	33%	58%	34.1	125	138	34.93	1.35	9.37	0.5%	91.70	4.7%	30.66	1.6%	(2.27)	-0.1%
汉森制药	3%	24%	1%	6%	33.4	348	1	93.60	3.24	64.43	7.0%	830.87	90.7%	90.58	9.9%	5.08	0.6%
陇神戎发	44%	384%	154%	562%	33.1	(1021)	24	(63.14)	19.39	236.69	57.3%	2319.66	561.3%	435.27	105.3%	53.53	13.0%
粤万年青	-19%	-42%	32%	13%	33.1	114	19	19.50	1.72	386.72	118.8%	4165.56	1470.2%	833.78	294.3%	(342.8)	-121.0%
新天药业	12%	15%	-16%	-19%	31.8	193	(4)	33.56	(5.79)	137.71	12.7%	1317.67	121.1%	387.15	35.6%	(67.2)	-6.2%
华神科技	-9%	-26%	6%	-63%	28.6	50	14	(17.29)	(6.22)	13.10	1.5%	64.73	7.4%	81.25	9.3%	(3.60)	-0.4%
恩威医药	2%	-33%	27%	37%	28.6	774	43	24.64	7.41	819.45	118.5%	5875.44	849.6%	2218.27	320.8%	(162.4)	-23.5%
金花股份	8%	284%	-9%	-50%	28.0	(39)	(11)	24.19	(4.60)	0.93	0.2%	73.69	12.7%	19.43	3.4%	0.89	0.2%
益盛药业	-5%	-13%	11%	5%	27.5	(751)	25	88.66	1.47	142.37	17.2%	1117.91	134.7%	241.91	29.1%	(2.60)	-0.3%
长药控股	-32%	-147%	-75%	-257%	26.4	702	(40)	11.92	(37.60)	605.73	37.5%	1867.83	115.6%	189.60	11.7%	(8.84)	-0.5%
新光药业	10%	-5%	-9%	-29%	25.9	147	(10)	14.41	(12.37)	77.89	22.2%	780.74	222.1%	105.31	30.0%	(46.3)	-13.2%
大理药业	-23%	58%	-7%	20%	24.7	342	(3)	92.65	0.66	153.15	115.7%	1969.27	1488.0%	377.89	285.5%	(39.7)	-30.1%
启迪药业	17%	-49%	11%	-47%	20.7	(611)	9	(670.24)	(5.92)	126.93	36.2%	1195.80	341.1%	337.25	96.2%	33.31	9.5%
康惠制药	11%	-273%	5%	-7%	16.1	938	6	90.37	(0.59)	99.97	20.3%	1481.26	301.4%	205.29	41.8%	(27.3)	-5.6%
大唐药业	-33%	-76%	90%	35%	8.9	2416	26	107.95	1.95	1032.01	654.5%	3258.71	2066.7%	612.22	388.3%	19.92	12.6%
生物谷	4%	-159%	10%	598%	8.7	2759	12	40.93	2.07	593.94	101.1%	5076.62	864.3%	1058.61	180.2%	5.51	0.9%

- 64家中药公司样本选择标准：1) 剔除了*ST的上市公司；2) 剔除最大主营业务非中药的公司，如信邦制药、西藏药业；3) 剔除天士力因为非经常性损益影响较大、步长制药计提大幅商誉减值、紫鑫药业连续三年亏损

3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

- **板块盈利能力企稳，且随着创新药等高毛利产品放量将稳步提升。** 板块2022年收入2860亿元（+5.5%），归母净利润352.5亿元（+11.2%），扣非归母净利润316.7亿元（+17.2%）。分季度看，板块22Q3/22Q4/23Q1收入分别为737/747/750亿元（+5.3%/+5.7%/+8.3%），归母净利润分别为98/70/100亿元（-0.3%/+54.7%/+5.3%）。2022年板块毛利率为55.8%（-1.7pp），净利率为13.4%（+0.8pp），四费率为41.3%（-2.6pp）。2023Q1板块毛利率56.1%（-0.6pp），净利率13.3%（-0.4pp）。随着集采、国谈等“政策底”显现，板块盈利能力企稳，且随着创新药等高毛利产品放量将稳步提升。
- **国内政策边际缓和，集采步入深水区，国产新药商业化放量与日俱增。** 2022年医保谈判首次公布“简易续约”降幅规则、创新药加速纳入医保、北京试点创新药豁免DRG、上海要求创新药进医保后3个月内“应配尽配”且不纳入医保总额等一系列政策为新药商业化注入强心剂。随着八批国家集采的开展，按集采前价格测算，涉及金额超3500-4000亿元，约占公立医疗机构化学药、生物药年采购额超35%。越来越多的传统药企集采影响见底，创新药步入收获期，迎来业绩复苏与估值重塑。疫情影响消除后，药品销售尤其注射剂等产品也正在迎来复苏。
- **出海渐入佳境，广阔天地大有可为。** 2022年12月，科伦药业与默沙东就7款ADC产品达成了总金额94.75亿美元的合作，刷新纪录。泽布替尼、西达基奥仑赛在美国市场的成功商业化也充分验证了全球市场的广阔潜力。随着研发提速、创新提质，国产新药License out与自主出海渐入佳境，2023年，FDA将恢复来华现场检查，超15项新药和新增适应症有望在海外上市或提交NDA，应关注临床数据优异的III期品种以及具有丰富出海管线的企业，关注已上市品种的商业化进展以及NDA品种的商业化预期。
- **投资建议。** 把握“国产新药落地节奏，商业化放量是否超预期、国际化/lincese out”三大逻辑主线。重点关注：a) 创新药龙头：恒瑞医药，和黄医药，亚盛医药，金斯瑞，先声药业，贝达药业，荣昌生物，君实生物，康方生物等；b) Biotech：海创药业，首药控股，盟科药业，泽璟制药，前沿生物等；c) 转型创新：京新药业，康辰药业，悦康药业，海思科等。
- **风险提示：** 创新药研发的不确定性、研发进展不及预期、商业化进展不及预期、医药行业政策风险等。

3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

2022年及2023年Q1创新药及制剂板块主要细分领域表现：

- ① **Biopharma：持续加码创新，迎来业绩拐点，在研管线逐步兑现。** Biopharma 2022年受医保谈判、带量采购和疫情等因素影响，短期业绩承压，但长期看好创新药放量和出海逻辑。2023年越来越多Biopharma将迎来业绩拐点或者新产品周期，随着在研管线落地有望驱动业绩大幅增长。比如恒瑞医药2023Q1收入和利润同比持平，迎来业绩拐点；贝达药业随着贝福替尼、EGFR/C-MET双抗等产品的推进步入新的成长周期。此外，出海已成为重要看点，恒瑞医药的双艾方案和贝达药业的恩沙替尼美国NDA在即，百济神州泽布替尼2022年全球销售达38.3亿元，同比大增159%，其中美国销售额同比增长超过2倍，达到26.4亿元。
- ② **Biotech：核心品种逐步落地，商业化实力稳步提升，国际化不断迎来里程碑。** 随着Biotech企业核心品种的落地以及商业化的推进，Biotech公司收入有望大幅提升。泽璟制药、荣昌生物、上海谊众等收入实现明显提升，比如泽璟制药多纳非尼的甲状腺癌适应症落地，杰克替尼上市在即；荣昌生物泰它西普和维迪西妥单抗2022年放量显著，纳入医保后以量换价明显。2023Q1，康诺亚/乐普生物、和黄医药、和铂等陆续迎来了超5亿美元总交易金额的license out，绿叶制药利培酮缓释微球注射剂等FDA获批，国产新药国际化不断迎来里程碑。
- ③ **转型创新企业：跨越集采阵痛，创新药陆续步入商业化阶段，新药销售崭露头角。** 八批国家集采按集采前价格测算，涉及金额超3500-4000亿元，约占公立医疗机构化学药、生物药年采购额超35%。越来越多的传统药企集采影响见底，创新药步入收获期，迎来业绩复苏与估值重塑。海思科、恩华药业、京新药业、康辰药业等创新品种陆续落地，如海思科的环泊酚、恩华药业的TRV-130、京新药业的安达西尼等，有望成为企业新的业绩增长点。
- ④ **生物药板块：疫后复苏正当时，新品落地有望稳步放量。** 生物药板块疫后复苏正当时，且随着公司研发力度的提升，在研产品的获批，业绩快速增长值得期待。如长春高新子公司百克生物实现23Q1营业收入1.79亿元（+30.2%），带状疱疹疫苗2023年1月获批上市，放量可期。我武生物的黄花蒿滴剂实现收入831万元（+126.2%），儿童适应症获批在即，预计随着2023年医院诊疗复苏，患者积压需求有望释放，公司全年恢复性增长可期。

3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

- ◆ 创新药及制剂板块2022年收入2860亿元 (+5.5%)，归母净利润352.5亿元 (+11.2%)，扣非归母净利润316.7亿元 (+17.2%)。分季度看，板块22Q3/22Q4/23Q1收入分别为737/747/750亿元 (+5.3%/+5.7%/+8.3%)，归母净利润分别为98/70/100亿元 (-0.3%/+54.7%/+5.3%)。
- ◆ 从盈利能力看，2022年板块毛利率为55.8% (-1.7pp)，净利率为13.4% (+0.8pp)，四费率为41.3% (-2.6pp)。2023Q1板块毛利率56.1% (-0.6pp)，净利率13.3% (-0.4pp)。随着集采、国谈等“政策底”显现，板块整体盈利能力企稳，板块收入和利润稳步提升，且企业正在通过降低四费率，控制成本。

创新药及制剂板块21Q3-23Q1业绩速览

(亿元)	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
营收	698.2	707.1	692.9	683.5	736.5	747.1	750.4
同比增速	6.5%	6.7%	6.2%	4.4%	5.3%	5.7%	8.3%
归母净利润	97.8	45.0	95.1	90.1	97.6	69.7	100.1
同比增速	19.3%	-30.4%	14.6%	-1.2%	-0.3%	54.7%	5.3%

创新药及制剂21Q3-23Q1盈利能力指标概览

	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
毛利率	58.0%	54.6%	56.7%	55.4%	56.8%	54.3%	56.1%
净利率	14.0%	6.4%	13.7%	13.2%	13.3%	9.3%	13.3%
销售费用率	27.7%	27.8%	26.3%	24.9%	26.2%	27.0%	24.8%
管理费用率	6.1%	8.2%	6.5%	6.5%	6.6%	6.9%	6.3%
财务费用率	0.2%	0.3%	0.3%	-0.5%	-0.7%	0.5%	0.5%
研发费用率	8.1%	11.0%	7.3%	8.4%	8.5%	10.3%	7.8%

3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

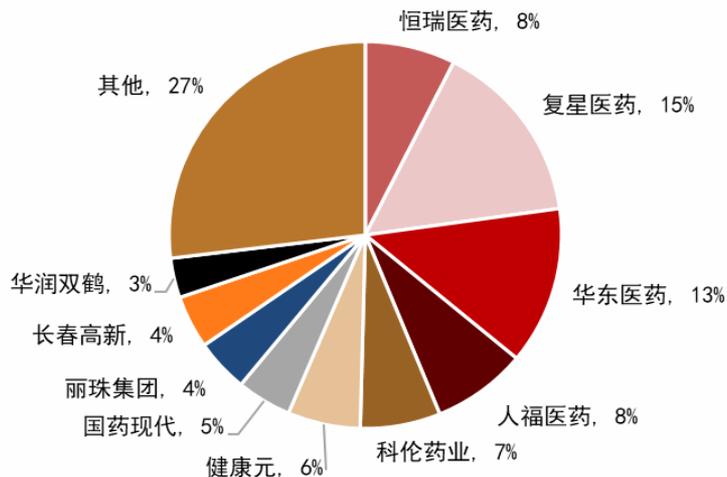
创新药及制剂

- 49家创新药及制剂公司2022年收入总额增速为5.5%、归母净利润总额增速为11.2%。收入和利润双升，主要系集采步入深水区，创新药加速放量，板块盈利能力企稳，且企业降本增效，四费率降低。
- 从盈利水平看，随着集采、国谈等“政策底”显现，板块整体盈利能力企稳，毛利率（55.8%）下降1.7pp，净利率（13.4%）提高0.8pp。
- 从收入贡献看，复星医药、华东医药、人福医药、恒瑞医药、科伦药业、健康元、国药现代、丽珠集团、长春高新、华润双鹤等贡献最高。
- 从净利润贡献看，长春高新、恒瑞医药、复星医药、华东医药、人福医药、丽珠集团、科伦药业、通化东宝、健康元、华润双鹤等贡献最高。

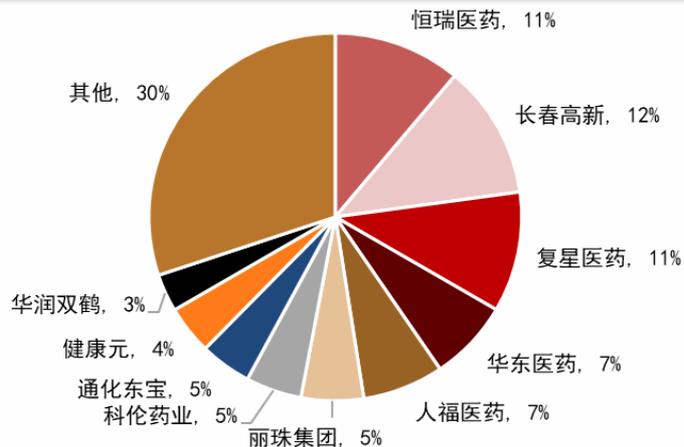
子板块2022Q1~Q4业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	5.48%	2	6	36	13
占比		4%	12%	73%	27%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	11.15%	12	16	36	13
占比		24%	33%	73%	27%

2022Q1~Q4收入前十占比



2022Q1~Q4归母净利润前十占比



3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

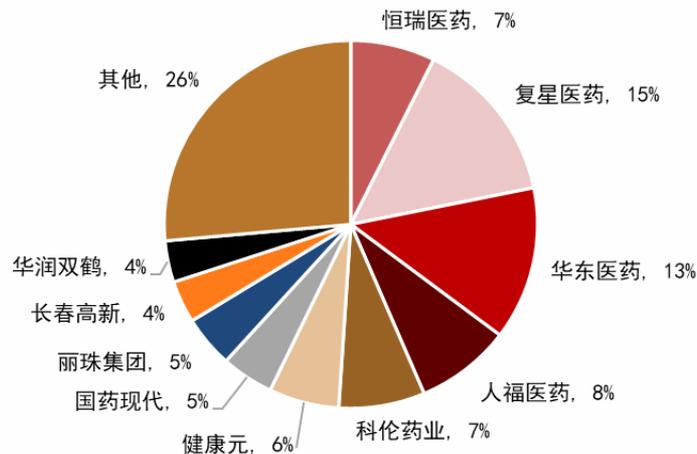
创新药及制剂

- 49家创新药及制剂公司2023年Q1收入总额增速为8.3%、归母净利润总额增速为5.3%。收入和利润有所提升，1月份略受疫情影响，随后呈现复苏趋势，创新药加速放量，企业降本增效持续进行。
- 从盈利水平看，随着集采、国谈等“政策底”显现，板块整体盈利能力企稳，2023Q1行业毛利率（56.1%）下降0.6pp，净利率（13.3%）下降0.4pp。
- 从收入贡献看，复星医药、华东医药、人福医药、恒瑞医药、科伦药业、健康元、国药现代、丽珠集团、长春高新、华润双鹤等贡献最高。
- 从净利润贡献看，恒瑞医药、复星医药、长春高新、科伦药业、华东医药、人福医药、丽珠集团、健康元、华润双鹤、康弘药业等贡献最高。

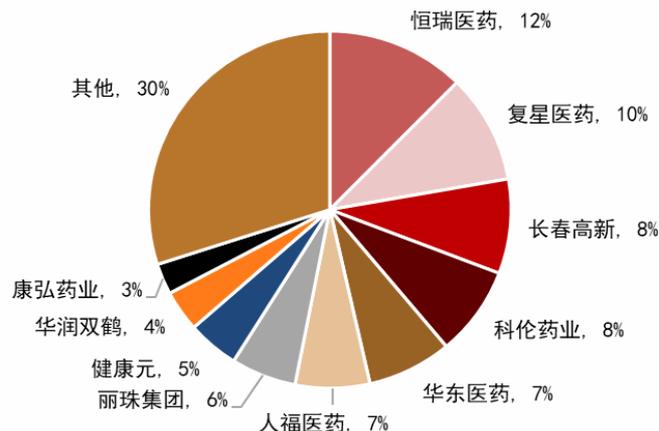
子板块2023Q1业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	8.30%	3	5	36	13
占比		6%	10%	73%	27%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	5.28%	22	31	46	3
占比		45%	63%	94%	6%

2023Q1收入前十占比



2023Q1归母净利润前十占比

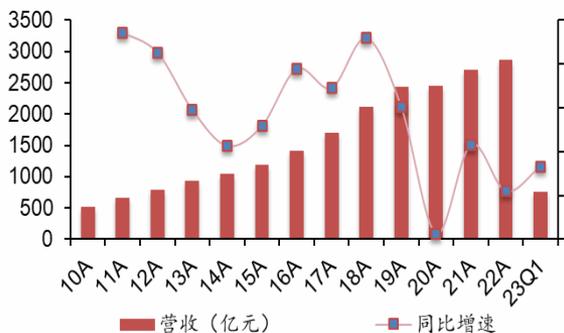


3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

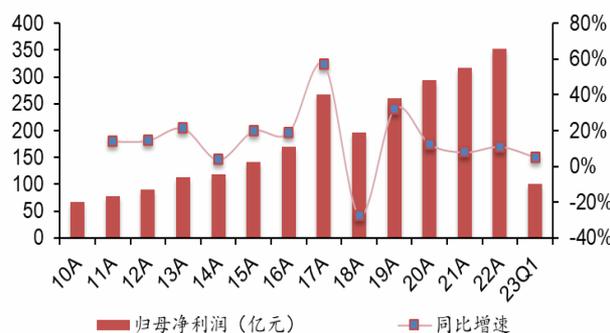
累计季度表现

- 创新药及制剂板块2022年收入2860亿元 (+5.5%)，归母净利润352.5亿元 (+11.2%)，扣非归母净利润316.7亿元 (+17.2%)，四费率为41.3% (-2.6pp)，销售费用率26% (-3.3pp)，管理费用率7% (+0.1pp)，研发费用率9%。

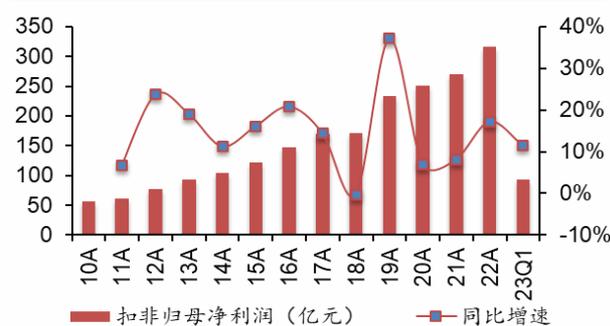
2010年~23Q1收入及增速



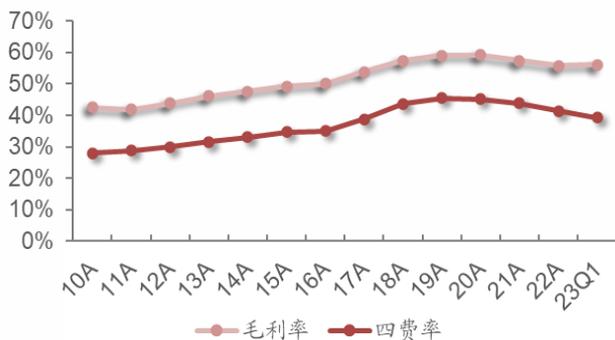
2010年~ 23Q1归母净利润及增速



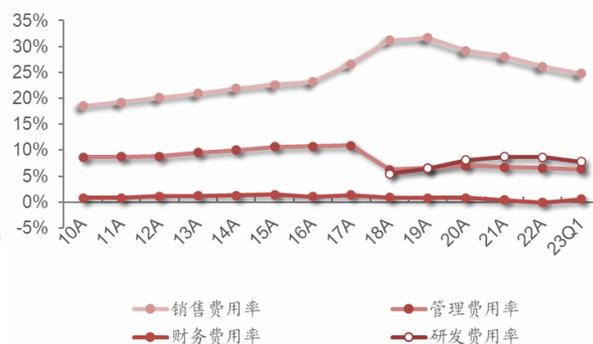
2010年~ 23Q1扣非归母净利润及增速



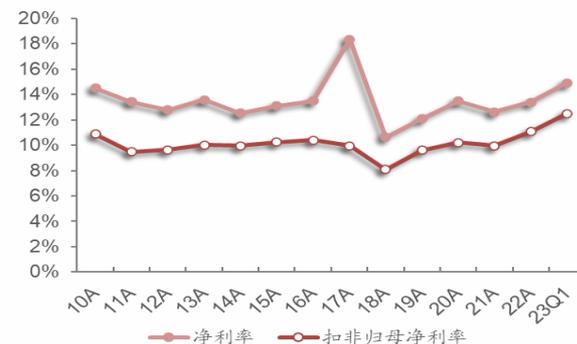
2010年~ 23Q1毛利率与四费率变化趋势



2010年~ 23Q1期间费用率变化趋势



2010年~ 23Q1净利率变化趋势

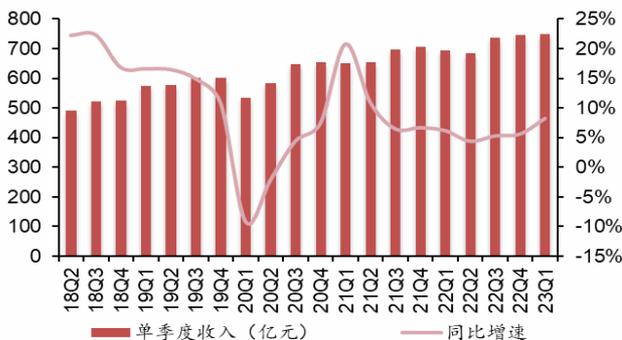


3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

单季度表现

- 创新药及制剂板块2023年Q1收入750.4亿元 (+8.3%)，归母净利润100.1亿元 (+5.3%)，扣非归母净利润93.7亿元 (+11.5%)，四费率为39.3% (-1.1pp)，销售费用率25% (-1.5pp)，管理费用率6.3% (-0.2pp)，研发费用率8% (+0.5pp)。

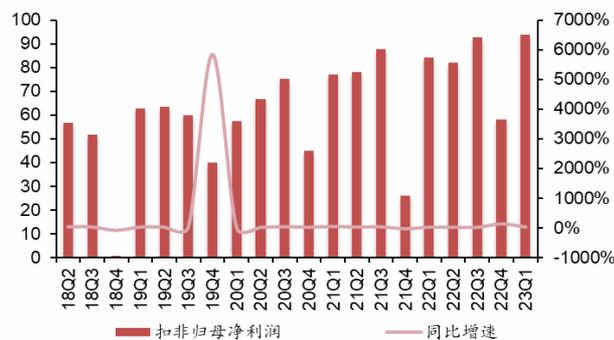
18Q2~23Q1收入及增速 (单季度)



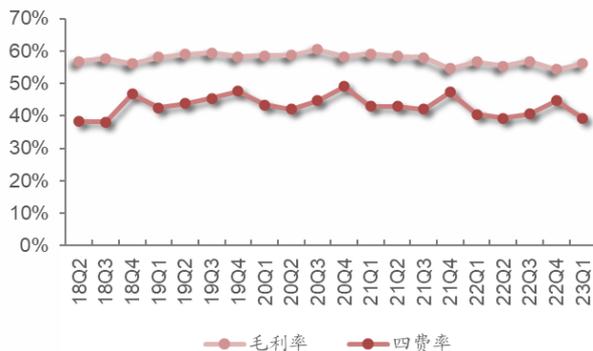
18Q2~23Q1归母净利润及增速 (单季度)



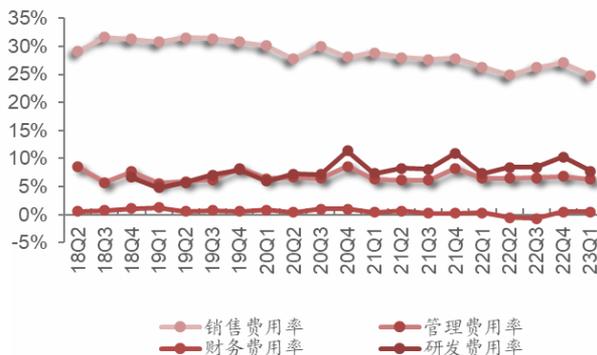
18Q2~23Q1扣非归母净利润及增速 (单季度)



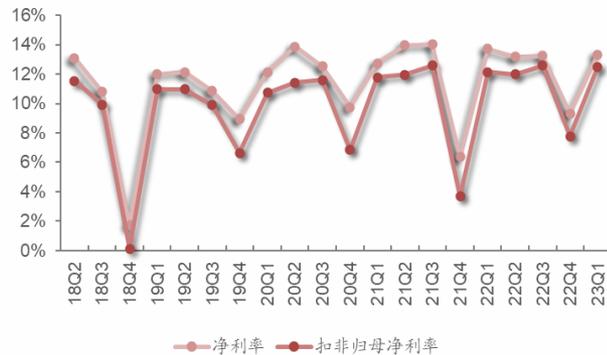
18Q2~23Q1毛利率与四费率变化趋势 (单季度)



18Q2~23Q1期间费用率变化趋势 (单季度)



18Q2~23Q1净利率变化趋势 (单季度)



3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

创新药及制剂（按市值排序）

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
恒瑞医药	212.8	39.1	54.9	12.4	3,103	4630	14	(624)	2	4887	23%	7348	35%	2306	11%	(471)	-2%
复星医药	439.5	37.3	108.7	9.9	781	3946	489	1004	524	4302	10%	9171	21%	3828	9%	647	1%
华东医药	377.1	25.0	101.1	7.6	727	311	1182	198	51	1016	3%	6335	17%	1249	3%	78	0%
长春高新	126.3	41.4	27.8	8.6	659	380	(197)	383	(281)	1358	11%	3807	30%	824	7%	(95)	-1%
科伦药业	189.1	17.1	56.0	8.1	468	335	1120	606	519	1795	9%	4686	25%	925	5%	478	3%
人福医药	223.4	24.8	62.3	6.7	441	789	1041	1167	(249)	967	4%	4275	19%	1552	7%	37	1%
信立泰	34.8	6.4	8.9	2.1	401	424	(48)	103	(26)	534	15%	1094	31%	238	7%	(105)	-3%
丽珠集团	126.3	19.1	34.1	5.8	302	566	(66)	134	29	1427	11%	3887	31%	657	5%	(269)	-2%
恩华药业	43.0	9.0	11.8	2.3	286	363	186	103	39	454	11%	1655	38%	193	4%	(21)	0%
健康元	171.4	15.0	45.6	4.6	250	239	(98)	174	2	1742	10%	4951	29%	992	6%	(352)	-2%
我武生物	9.0	3.5	1.8	0.7	242	88	(14)	11	(21)	106	12%	312	35%	48	5%	(24)	-3%
通化东宝	27.8	15.8	6.7	2.5	237	(489)	(222)	274	(581)	147	5%	934	34%	181	7%	(13)	0%
华润双鹤	94.5	11.6	27.4	3.7	217	335	221	228	40	475	5%	2656	28%	736	8%	(95)	-1%
安科生物	23.3	7.0	5.9	1.9	185	162	61	97	13	166	7%	734	32%	140	6%	(2)	0%
特宝生物	15.3	2.9	4.2	0.8	184	395	74	106	27	150	10%	703	46%	138	9%	(4)	0%
康弘药业	33.9	9.0	8.8	2.8	170	(216)	(10)	476	(18)	374	11%	1320	39%	390	12%	(45)	-1%
国药现代	129.6	6.3	34.2	1.8	157	(986)	173	60	102	521	4%	2746	21%	684	5%	(46)	0%
兴齐眼药	12.5	2.1	2.9	0.2	155	222	(15)	17	(55)	146	12%	463	37%	132	11%	(8)	-1%
一品红	22.8	2.9	7.2	1.1	139	81	200	(16)	31	190	8%	1249	55%	215	9%	22	1%
艾力斯	7.9	1.3	2.8	0.3	137	261	165	112	58	192	24%	432	55%	92	12%	(37)	-5%
京新药业	37.8	6.6	9.6	1.5	128	444	90	48	14	367	10%	792	21%	194	5%	(72)	-2%
上海道众	2.4	1.4	0.9	0.6	127	232	58	147	24	8	3%	89	38%	10	4%	(18)	-8%
东诚药业	35.8	3.1	8.5	0.5	125	(329)	(29)	156	(5)	164	5%	566	16%	225	6%	6	0%
微芯生物	5.3	0.2	1.1	(0.3)	104	99	2	(4)	(29)	164	31%	246	46%	75	14%	3	1%

3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

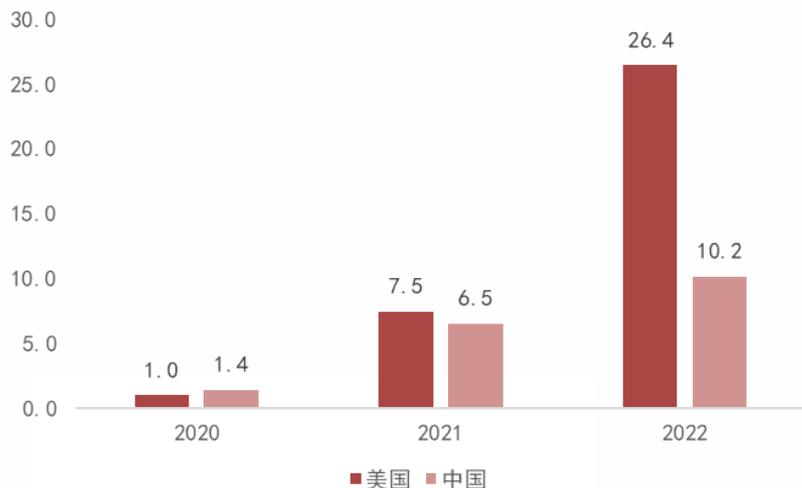
创新药及制剂（按市值排序）

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
悦康药业	45.4	3.4	11.3	0.9	99	(424)	228	(210)	22	344	8%	1978	44%	245	5%	(33)	-1%
双鹭药业	10.5	2.3	3.0	2.0	98	(165)	22	(192)	139	162	15%	427	41%	120	11%	(15)	-1%
九典制药	23.3	2.7	5.0	0.8	90	699	53	65	21	201	9%	1220	52%	65	3%	14	1%
福元医药	32.4	4.4	8.2	1.1	90	402	71	120	28	240	7%	1359	42%	132	4%	(28)	-1%
华特达因	23.4	5.3	5.6	1.6	86	314	(44)	147	8	66	3%	489	21%	112	5%	(17)	-1%
万泽股份	7.9	1.0	2.8	0.6	85	138	145	6	26	76	10%	265	33%	130	16%	20	3%
复旦张江	10.3	1.4	1.9	0.1	81	(109)	48	(75)	4	227	22%	555	54%	45	4%	(9)	-1%
汇宇制药	14.9	2.5	2.4	0.4	70	(330)	(229)	(197)	(81)	356	24%	739	49%	72	5%	(47)	-3%
卫信康	14.0	1.8	3.5	0.6	65	365	35	81	21	72	5%	312	22%	172	12%	(3)	0%
鲁抗医药	56.2	1.4	16.7	0.5	62	731	345	55	1	264	5%	475	8%	213	4%	78	1%
康辰药业	8.7	1.0	1.7	0.3	58	57	9	(46)	(21)	87	10%	423	49%	103	12%	(18)	-2%
福安药业	24.2	2.0	6.9	0.9	51	(31)	138	(02)	49	143	6%	881	36%	245	10%	(2)	0%
华仁药业	16.2	1.8	4.0	0.4	50	59	18	50	16	55	3%	225	14%	105	7%	65	4%
凯因科技	11.6	0.8	1.9	0.2	48	16	21	(24)	(4)	114	10%	716	62%	137	12%	(22)	-2%
润都股份	13.7	1.6	3.6	0.4	45	182	37	16	2	96	7%	390	28%	73	5%	5	0%
诚意药业	6.5	1.6	1.5	0.4	45	(39)	(12)	(9)	11	44	7%	181	28%	91	14%	3	1%
力生制药	11.5	0.9	3.4	0.5	44	55	29	(28)	5	106	9%	336	29%	114	10%	(67)	-6%
北大医药	20.8	0.6	5.0	0.2	42	(159)	17	13	5	15	1%	544	26%	110	5%	12	1%
昂利康	15.7	1.3	4.2	0.5	41	188	86	7	8	113	7%	559	36%	73	5%	(12)	-1%
华纳药厂	12.9	1.8	3.6	0.5	39	146	65	22	15	89	7%	547	42%	49	4%	(8)	-1%
东宝生物	9.4	1.1	2.6	0.3	39	331	33	73	7	26	3%	18	2%	51	5%	2	0%
丰原药业	40.0	1.5	12.1	0.5	34	502	243	40	10	65	2%	680	17%	167	4%	30	1%
联环药业	19.6	1.4	4.5	0.3	32	309	47	23	1	92	5%	604	31%	117	6%	20	1%
海辰药业	5.3	0.3	1.2	0.1	30	(52)	(33)	(253)	(0)	18	3%	269	51%	57	11%	6	1%
圣诺生物	4.0	0.6	0.8	0.1	25	9	1	3	(0)	23	6%	113	29%	46	12%	(2)	0%

3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

- ◆ 百济神州的泽布替尼（2019.11）和传奇生物的西达基奥仑赛（2022.2）是首批成功自主出海的国产创新药。2022年上半年，传奇生物的西达基奥仑赛获FDA批准，自主出海再迎里程碑式突破。2023年1月，绿叶制药利培酮缓释微球注射剂型获得FDA批准上市，是首个通过505b2条款获得FDA批准的国产复杂制剂产品。
- ◆ 首个成功出海创新药泽布替尼美国商业化进展顺利，海外市场份额已超越国内市场份额。2021年，泽布替尼在美国市场实现7亿元销售额，国内市场实现6.5亿元销售额，美国市场销售额超越国内市场。2022年，泽布替尼全球销售额达38.3亿元，同比大增159%。其中，美国市场成为百悦泽的核心突破点，百悦泽在美销售额同比增长超过2倍，达到26.4亿元。**2023年1月，泽布替尼在美国获批cLL这一关键适应症，未来市场潜力不容小觑。**
- ◆ 2022年2月28日，传奇生物的西达基奥仑赛获得美国FDA批准上市，用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤（R/R MM）患者，这些患者既往接受过四线或以上的治疗，包括蛋白酶体抑制剂、免疫调节剂和抗CD38单克隆抗体。西达基奥仑赛上市首年累计销售额共计1.34亿美元。2023年Q1，西达基奥仑赛销售额达到了7200万美元。

2020年-2022年泽布替尼中美销售额（亿元）



海外上市品种一览

企业	药物	靶点	适应症	地区	上市时间
百济神州	泽布替尼	BTK	复发/难治性套细胞淋巴瘤	美国	2019.11
			华氏巨球蛋白血症 (WM)	美国	2021.8
			边缘区淋巴瘤 (MZL)	美国	2021.9
			华氏巨球蛋白血症 (WM)	欧盟	2021.11
			慢性淋巴细胞白血病	美国	2023.1
金斯瑞生物 (传奇生物)	西达基奥仑赛	BCMA	多发性骨髓瘤 (MM)	美国	2022.2
绿叶制药	利培酮缓释微球注射剂型		精神分裂症成人患者、单药或作为锂盐或丙戊酸盐的辅助疗法用于双相障碍I型成人患者的维持治疗	美国	2023.1

3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

- ◆ **License out大手笔频现，不断刷新交易金额，国产创新药的国际竞争力与日俱增。**随着国内新药创制水平的不断提升，国产创新药的国际认可度稳步上升，国产创新药License out金额持续攀升。据不完全统计，共23个License out项目总交易金额超5亿美元，其中5项超20亿美元，分别是科伦药业的7款ADC项目（95亿）、康方生物的依沃西单抗（50亿）、百济神州的欧司珀单抗（28.95亿）和替雷利珠单抗（22亿）、荣昌生物的纬迪西妥单抗（26亿），国产新药License out交易金额屡创新高，反映了我国药企研发能力和国际视野的不断提高。

License out超5亿美元品种一览

序号	时间	转让方	受让方	药品汇总	靶点	总交易总金额 (百万)	首付款 (百万)
1	2022.12	科伦药业	默沙东	7款ADC	-	9475USD	175USD
2	2022.12	康方生物	Summit	依沃西单抗	PD-1/VEGF	5000USD	500USD
3	2021.12	百济神州	Novartis	欧司珀单抗	TIGIT	2895USD	300USD
4	2021.8	荣昌生物	Seagen	纬迪西妥单抗	HER2 ADC	2600USD	200USD
5	2021.1	百济神州	Novartis	替雷利珠单抗	PD-1	2200USD	650USD
6	2022.5	科伦药业	Merck	生物大分子肿瘤项目A	TROP2	1410USD	47USD
7	2020.10	基石药业	EQRX	舒格利单抗；CS1003	PD-L1；PD-1	1300USD	150USD
8	2022.7	石药集团	Elevation	SYSA1801(ADC)	Claudin18.2	1195USD	27USD
9	2023.2	康诺亚/乐普生物	阿斯利康	CMG901(ADC)	Claudin18.2	1188USD	63USD
10	2023.1	和黄医药	武田制药	味噌替尼	VEGFR	1130USD	400USD
11	2021.2	君实生物	Coherus	特瑞普利单抗	PD-1	1100USD	150USD
12	2020.8	信达生物	Eli Lilly	信迪利单抗	PD-1	1025USD	200USD
13	2021.7	诺诚健华	Biogen	奥布替尼	BTK	937USD	125USD
14	2022.7	科伦药业	MSD	早期ADC新药	-	936USD	35USD
15	2020.6	加科思	AbbVie	JAB-3068；JAB-3312	SHP-2	855USD	45USD
16	2021.6	艾力斯	ArriVent Biopharma	伏美替尼	EGFR	805USD	40USD
17	2020.11	复宏汉霖	Binacea	HLX35	EGFR/4-1BB	768USD	5USD
18	2023.2	恒瑞医药	Treeline	SHR2554	EZH2	706USD	11USD
19	2023.2	石药集团	Corbus	SYS6002 (ADC)	Nectin 4	692.5USD	7.5USD
20	2019.9	复宏汉霖	Kalbe Genexine	斯鲁利单抗	PD-1	682USD	10USD
21	2021.8	石药集团	Flame Biosciences	NBL-015	Claudin18.2	640USD	7.5USD
22	2023.2	和铂医药	Cullinan Oncology	HBM7008	B7H4/4-1BB	625USD	25USD
23	2022.9	先声药业	Almirall	SIM0278	IL-2	507USD	15USD

www.swsc.com.cn

数据来源：公司公告，Wind，西南证券整理

3 药品板块2022年年报及2023年一季度报总结

Biopharma：持续加码创新，迎来业绩拐点，在研管线逐步兑现。

- Biopharma2022年受医保谈判、带量采购和疫情等因素影响，短期业绩承压，但长期看好创新药放量和出海逻辑。2023年越来越多Biopharma将迎来业绩拐点或者新产品周期，随着在研管线落地有望驱动业绩大幅增长。
- **恒瑞医药**：2022年实现营业收入212.8亿元(-17.9%)；归属于上市公司股东的净利润为39.1亿元(-13.8%)。2023年一季度实现营业收入54.9亿元(+0.3%)，归属于上市公司股东的净利润为12.4亿元(+0.2%)，业绩迎来拐点。2022年毛利率83.6%(-2pp)；净利率17.9%(+0.6pp)，利润率较为稳定。费用率管控良好，研发费用率23%(+0.1pp)，销售费用率34.5%(+1.7pp)，管理费用率10.8%(-0.2pp)。我们认为，随着创新药占比不断提升，创新升级加速，创新药国际化即将迎来质变，公司仍然是国内创新药投资首选。
- **贝达药业**：公司2022年实现营业收入23.8亿元(+5.82%)，实现归母净利润1.5亿元(-62.04%)。其中，第四季度实现营业收入7.1亿元(+36.9%)，实现归母净利润0.4亿元(+17.7%)。2023年一季度实现营业收入5.3亿元(-9.1%)，实现归母净利润0.5亿元(-38.6%)。2022年凯美纳销量同比增长29.54%，贝美纳销量同比增长684.32%，贝安汀逐步打开市场。公司40余项在研项目持续推进，三代EGFR 贝福替尼、伏罗尼布片上市申请正在审批过程中，有望2023年Q2获批上市。BPI-16350(CDK4/6)Ⅲ期临床、贝美纳术后辅助适应症、贝福替尼术后辅助适应症等5个新药/新适应症处于临床后期阶段。

主要Biopharma企业2021~2023Q1财务数据(百万元)

公司 年份	恒瑞医药			贝达药业		
	2021	2022	2023Q1	2021	2022	2023Q1
总收入	25905	21275	5492	2245	2377	532
yoy	-6.6%	-17.87%	0.3%	20.1%	5.82%	-9.1%
毛利率	85%	83.61%	84%	92%	88.69%	85%
净利率	17.3%	17.93%	23%	16%	5.25%	9%
归母净利润	4484	3906	1239	383	145	51
yoy	-28.4%	-13.77%	0.2%	-36.8%	-62.04%	-38.6%

3 药品板块2022年年报及2023年一季度报总结

Biotech企业：核心品种逐步落地，商业化实力稳步提升，国际化不断迎来里程碑。

- **荣昌生物**：2022年实现营业收入7.7亿元（-45.87%），收入的下滑主要是由于2021年公司授权西雅图基因公司获得维迪西妥单抗在荣昌生物区域以外地区的全球开发和商业化权益，收到西雅图基因公司支付的2亿美元首付款并确认收入，本年度公司没有此部分收入，业绩符合预期。核心品种临床进展顺利，渐入收获期。泰它西普治疗免疫球蛋白A肾病（IgAN）的国内Ⅲ期临床试验方案于2022年9月获得CDE同意，治疗IgAN的美国Ⅲ期临床试验于2022年11月获FDA批准。泰它西普的干燥综合征（pSS）适应症的Ⅲ期临床试验分别于2022年8月和11月获得CDE和FDA同意开展。
- **泽璟制药**：2022年实现营业收入3亿元（+58.8%）。2023年一季度实现营业收入1.1亿元（+147.2%），业绩符合预期。多纳非尼实现3亿元收入，产品加速放量。多纳非尼2022年实现3亿元收入，纳入国家医保目录后商业化推广稳步推进。医保准入医院和双通道药房持续增加，截至2022年12月31日已进入医院653家，双通道药房443家。甲状腺癌适应症于2022年8月获批上市，新适应症的落地及患者用药人数的增长有望对产品后续销售收入产生显著的影响。重组人凝血酶上市许可申请已于2022年5月25日获国家药监局受理，目前已完成注册检验、临床核查和二合一现场核查。该药品是中国首个完成Ⅲ期临床研究并提交上市许可申请的重组人凝血酶产品，有望填补国内市场空白。

主要Biotech 2021~2023Q1财务数据（百万元）

公司 年份	荣昌生物			泽璟制药		
	2021	2022	2023Q1	2021	2022	2023Q1
总收入	1426	772	168	190.4	302	108
yoy	46753%	-45.9%	12.1%	588.2%	58.8%	147.3%
毛利率	95%	64.8%	85.1%	96.7%	91.4%	93.1%
净利率	16.9%	-	-	-	-	-
归母净利润	276.3	-999	-324	-451	-458	-57
yoy	139%	-461.6%	-12.9%	-41.2%	-1.5%	52.1%

3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

转型创新企业：跨越集采阵痛，创新药陆续步入商业化阶段，创新药销售崭露头角。

- **京新药业**：2022年营业收入37.8亿元（+9%），归属于母公司股东的净利润6.6亿元（+8.1%），扣非后归属于母公司股东的净利润6亿元（+14.4%）。第四季度实现营业收入9.8亿元（+8.3%），归属于母公司股东的净利润1.9亿元（+9.8%），扣非后归属于母公司股东的净利润1.6亿元（+11.6%）。成品药、原料药和器械三大业务板块保持稳健增长，院外持续快速放量。2022年成品药收入22.2亿元（+9.1%），原料药收入8.7亿元（+6.7%），器械板块收入6.3亿元（+13.7%）。
- **海思科**：2022年实现营业收入30.2亿元，同比增长8.7%；实现归母净利润2.8亿元，同比下降19.7%；实现扣非后归母净利润1亿元，同比增长171.4%。创新药放量贡献业绩弹性，销售结构持续优化。2022年麻醉产品收入4.37亿元（+626.8%），占收入比重达14.5%。心脑血管和肿瘤止吐产品分别实现收入0.9亿元（+117.9%）和2.7亿元（+81.3%），收入占比提升至3%和8.8%。肠外营养和原料药领域收入占比分别降至21.3%和24.9%。
- **恩华药业**：公司发布2022年年报，2022年收入42.9亿元（+9.2%），归母净利润9亿元（+12.9%），业绩符合预期。麻醉和神经板块表现亮眼，重点品种快速成长。麻醉和神经板块表现亮眼，麻醉板块2022年实现收入21.7亿元，同比增长10.9%，占营收比重由2021年的49.8%提升至2022年的50.6%。神经板块2022年实现收入1.8亿元，同比增长18%，占营收比重由2021年的4%提升至2022年的4.3%。

主要转型创新企业2021~2023Q1财务数据（百万元）

公司 年份	京新药业			海思科			恩华药业		
	2021	2022	2023Q1	2021	2022	2023Q1	2021	2022	2023Q1
总收入	3335	3780	960	2773	3015	624	3935	4299	1179
yoy	2.4%	9%	10.3%	-16.7%	8.7%	11%	17.1%	9.2%	18.8%
毛利率	55.8%	53.3%	50%	65%	69.5%	72.8%	77.2%	76.3%	73.3%
净利率	18.4%	17.7%	15.8%	18.6%	13%	4.6%	20%	20.5%	19.1%
归母净利润	614	662	151	345	277	29	797	901	227
yoy	-5.9%	8.1%	10.2%	-45%	-19.7%	9.7%	9.5%	12.9%	20.5%

3 药品板块2022年年报及2023年一季报总结

生物药板块：疫后复苏正当时，新品落地有望稳步放量。

- **长春高新**：2022年实现营业收入126.3亿元，同比增长17.5%；实现归属于母公司股东净利润41.4亿元，同比增长10.2%；实现扣非后归母净利润41.2亿元，同比增长10.1%。2023年一季报实现营业收入27.8亿元，同比下降6.6%；实现归属于母公司股东净利润8.6亿元，同比下降24.7%；实现扣非后归母净利润8.5亿元，同比下降23.9%。2022年金赛药业实现较快增长，生长激素继续放量。金赛药业实现营业收入102.2亿元，同比增长25%，实现归母净利润42.2亿元，同比增长15%。新患方面，在疫情影响下，新患人数同比增速放缓，长效生长激素新患者占比略有增长；同时公司以长效注射笔获批为切入点，强化儿科及成人领域新产品放量，收入贡献有望逐步体现，有望成为新增长点。
- **我武生物**：2022年实现收入8.96亿元（+10.94%），归母净利润3.48亿元（+3.19%），扣非归母净利润3.15亿元（-0.4%）；2023Q1实现收入1.83亿元（-7.31%），归母净利润0.7亿元（-23.17%），扣非归母净利润0.68亿元（-11.48%）。2022年公司粉尘螨滴剂实现销售收入8.79亿元，同比增长10.9%。期间销售量约1011万支，同比增长10.4%，粉尘螨滴剂销量在疫情影响下仍实现正增长。黄花蒿滴剂实现收入831万元，同比增长126.17%。期间销量约3万支，同比增长87.24%。公司新品黄花蒿滴剂处于市场导入期，2022年销量快速增长。全年点刺诊断试剂盒实现收入469万元，同比下降1.8%。2023年一季度公司收入同比略下降，主要系疫情影响门诊接待，预计随着2023年医院诊疗复苏，患者积压需求有望释放。

主要生物药企业2021~2023Q1财务数据（百万元）

公司 年份	长春高新			我武生物		
	2021	2022	2023Q1	2021	2022	2023Q1
总收入	10746	12627	2778	807	896	183
yoy	25.3%	17.5%	-6.6%	26.9%	10.9%	-7.3%
毛利率	87.6%	88%	87.9%	95.7%	95.4%	94.8%
净利率	36.3%	33.4%	30.9%	40.4%	37.5%	36.6%
归母净利润	3757	4140	857	337.9	349	70
yoy	23.3%	10.2%	-24.7%	21.4%	3.2%	-23.2%

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

医疗器械：常规业务逐步回暖，关注后疫情时代四个主要投资方向

- **2022年及2023Q1板块总结**：器械板块（93家样本公司，含科创板）2022年收入2649亿元（+23.9%），归母净利润718亿元（+20.5%），在高基数下依旧高增长，主要原因为新冠检测贡献增量。23Q1收入473亿元（-47.0%），归母净利润97亿元（-72.2%），主要系23年初新冠影响逐步消除，新冠检测需求下行所致。**剔除新冠相关业务数据**，22年全年器械板块收入1723亿元（+2.9%），归母净利润324亿元（-17.7%），由于疫情压制常规需求导致板块承压。剔除疫情单季度看，22Q1/Q2/Q3/Q4/23Q1单季度收入同比增速分别为-8.2%/-1.8%/+14.2%/+8.9%/+5.8%，常规业务逐季回暖的态势明显。
- **23年器械板块有望迎来结构性机会，关注三个投资方向**。从控费政策上看，器械板块受控费影响的总基调不变。从2020年冠脉支架、2021年人工关节、2022年9月脊柱、2022年10月江西生化集采征求意见稿、福建电生理、腔镜吻合器等集采方案看，中选规则的逻辑逐渐统一，包括最高有效申报价+兜底降价幅度，预计后续方案结果基本会向出厂价靠拢，并凸显国产龙头优势，器械带量采购逐渐缓和趋势确立，底线共识形成。叠加疫后复苏，门诊量、手术量有望恢复增长。此外，十四五规划的“供应链自主可控”大方向亦有坚实基础。最后，在疫情背景下，国产器械的性价比得到全球认可，有望开启出海浪潮。因此，预计2023年医疗器械板块有望柳暗花明，迎来新的结构性机会。
- **投资建议**。常规业务逐步回暖，关注1) 供应链自主可控；2) 后集采时代下“两低赛道”及疫后复苏；3) 出海。建议布局：
 - ① **供应链自主可控**：高端影像（联影医疗、迈瑞医疗、奕瑞科技）、手术机器人（微创机器人）、内窥镜（澳华内镜、开立医疗、海泰新光）、基因测序（华大智造）；
 - ② **后集采时代下“两低赛道”及疫后复苏**：电生理（惠泰医疗、微电生理）、主动脉（心脉医疗）、外周（先瑞达）、神经介入（赛诺医疗、归创通桥）、人工晶体（爱博医疗）、TAVR（启明医疗）、内镜耗材（南微医学）、IVD（迈瑞医疗、安图生物、新产业、普门科技、安必平）、手术室/ICU设备（迈瑞医疗、理邦仪器）、洗消设备（新华医疗）骨科、肿瘤早筛。
 - ③ **出海**：低值耗材（振德医疗）、设备（迈瑞医疗、祥生医疗、福瑞股份、理邦仪器）、IVD（普门科技、新产业）、CGM（三诺生物）、家用呼吸机（怡和嘉业、美好医疗、鱼跃医疗）、自动发药机（健麾信息、艾隆科技）、影像（联影医疗、祥生医疗）等自主可控的高端设备。

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

2022年及2023Q1器械板块关键财务数据：

- **2022年及2023Q1板块总结：**器械板块（93家样本公司，含科创板）2022年收入2649亿元（+23.9%），归母净利润718亿元（+20.5%），在高基数下依旧高增长，主要原因为新冠检测贡献增量。23Q1收入473亿元（-47.0%），归母净利润97亿元（-72.2%），主要系23年初新冠影响逐步消除，新冠检测需求下行所致。 **剔除新冠相关业务数据**，22年全年器械板块收入1723亿元（+2.9%），归母净利润324亿元（-17.7%），由于疫情压制常规需求导致板块承压。剔除疫情单季度看，22Q1/Q2/Q3/Q4/23Q1单季度收入同比增速分别为-8.2%/ -1.8%/+14.2%/+8.9%/+5.8%，常规业务逐季回暖的态势明显。

医疗器械板块2018-23Q1关键财务数据（累计）

（亿元）	18A	19A	20A	21A	22A	23Q1
营收	974	1126	1778	2139	2649	473
yoy	22.8%	15.6%	57.9%	20.3%	23.9%	-47.0%
归母净利润	163	205	493	596	718	97
yoy	36.4%	26.1%	140.4%	20.8%	20.5%	-72.2%
毛利率	53%	55%	60%	59%	57%	54%
净利率	17%	18%	28%	28%	28%	21%
销售费用率	18%	19%	14%	13%	12%	15%
管理费用率	8%	7%	6%	6%	6%	7%
研发费用率	6%	7%	6%	7%	7%	9%
财务费用率	0%	0%	1%	0%	-1%	0%
剔除疫情后营收	914	1059	1490	1674	1723	428
yoy	20.3%	15.9%	40.7%	12.4%	2.9%	5.8%
剔除疫情后归母净利润	152	192	386	394	324	86
yoy	32.2%	26.3%	101.0%	2.0%	-17.7%	6.0%

医疗器械板块22Q1-23Q1关键财务数据（单季度）

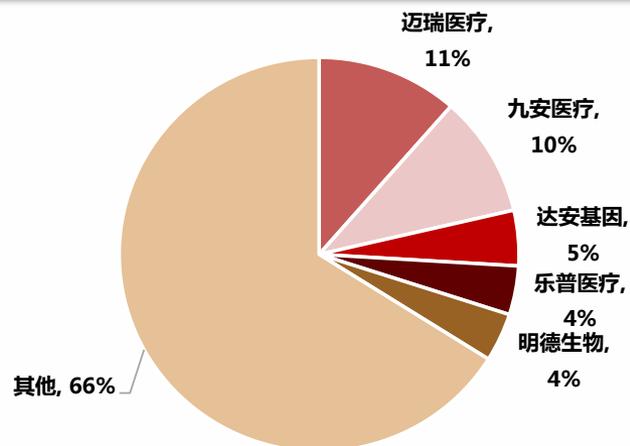
（亿元）	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
营收	892	599	571	588	473
yoy	61.4%	7.8%	18.5%	7.1%	-47.0%
归母净利润	349	168	153	49	97
yoy	85.5%	-11.0%	22.1%	-48.1%	-72.2%
毛利率	64%	54%	55%	51%	54%
净利率	39%	28%	27%	8%	21%
销售费用率	9%	12%	13%	17%	15%
管理费用率	4%	6%	6%	7%	7%
研发费用率	5%	7%	8%	9%	9%
财务费用率	0%	-3%	-4%	0%	0%
剔除疫情后营收	405	426	450	442	428
yoy	-8.2%	-1.8%	14.2%	8.9%	5.8%
剔除疫情后归母净利润	81	94	99	50	86
yoy	-40.1%	-29.5%	13.0%	33.2%	6.0%

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

2022年：近5成器械公司净利润实现同比增长，前五净利润贡献近5成

- 2022年器械板块（93家样本，含科创板）收入实现正增长的有62家，占比67%（较22Q3环比下降1pp，下同），超过50%增长有9家，占比10%（+1pp）；
- 2022年器械板块（93家样本，含科创板）归母净利润实现正增长的有47家，占比51%（+3pp），超过50%增长有13家，占比14%（-4pp）；
- 从收入贡献看，2022年前五名迈瑞医疗、九安医疗、达安基因、乐普医疗、明德生物贡献了34%的板块收入；
- 从归母净利润贡献看，2022年前五名九安医疗（占比22%）、迈瑞医疗、达安基因、明德生物、安旭生物贡献了53%的板块净利润。

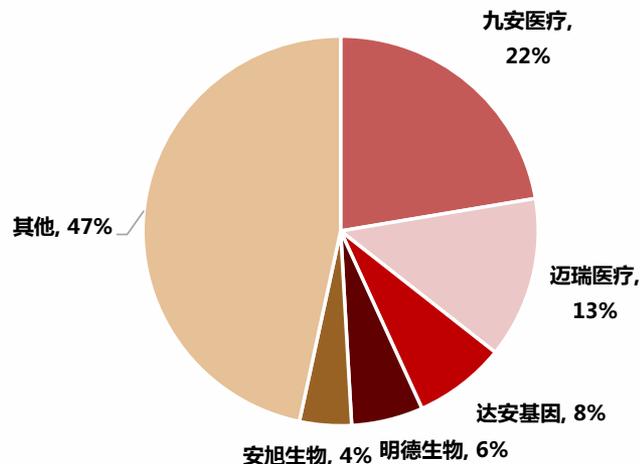
22年收入前五占比



板块2022年业绩速览

收入增速	子版块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	23.9%	9	20	62	31
占比		10%	22%	67%	33%
归母净利润增速	子版块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	20.5%	13	20	47	46
占比		14%	22%	51%	49%

22年归母净利润前五占比

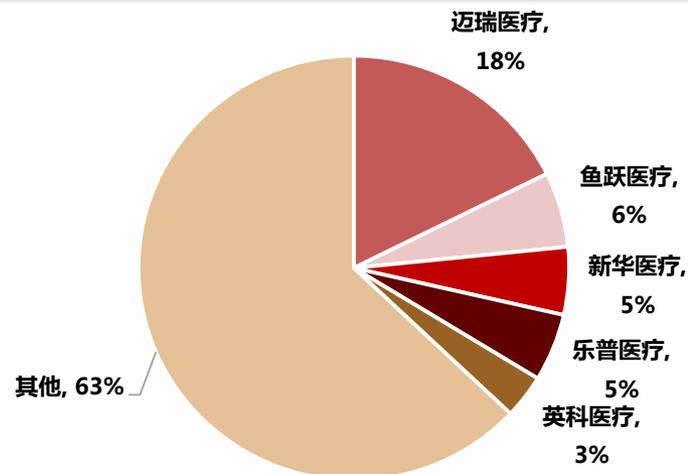


4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

2023Q1：近6成器械公司净利润实现同比增长，前五净利润贡献近5成

- 2023Q1器械板块（93家样本，含科创板）收入实现正增长的有52家，占比56%，超过50%增长有11家，占比12%；
- 2023Q1器械板块（93家样本，含科创板）归母净利润实现正增长的有57家，占比61%，超过50%增长有23家，占比25%；
- 从收入贡献看，2023Q1前五名迈瑞医疗、鱼跃医疗、新华医疗、乐普医疗、英科医疗贡献了37%的板块收入；
- 从归母净利润贡献看，2023Q1前五名迈瑞医疗（占比27%）、鱼跃医疗、九安医疗、乐普医疗、新产业贡献了50%的板块净利润。

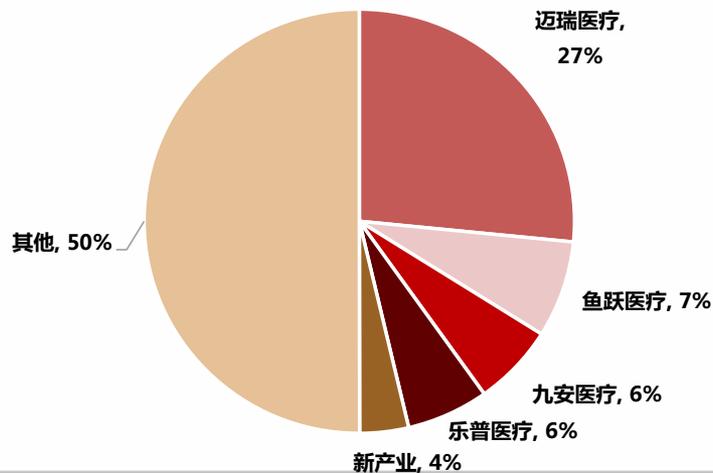
23Q1收入前五占比



板块2023Q1年业绩速览

收入增速	子版块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-47.0%	11	22	52	41
占比		12%	24%	56%	44%
归母净利润增速	子版块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-72.2%	23	34	57	36
占比		25%	37%	61%	39%

23Q1归母净利润前五占比

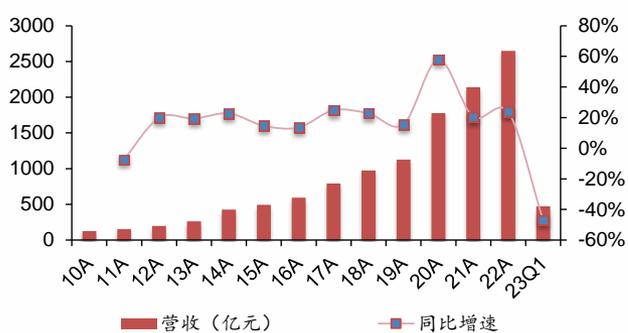


4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季度报总结

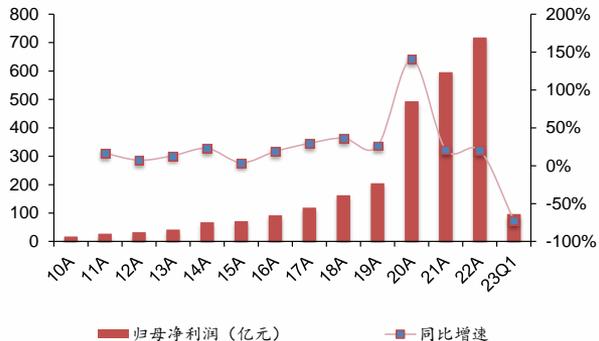
累计报表看：在新冠检测相关个股贡献的拉动下，2022年器械板块表现持续高增长

- 器械板块（93家样本公司，含科创板）2022年收入2649亿元（+23.9%），归母净利润718亿元（+20.5%），在高基数下依旧高增长，主要原因为新冠检测贡献增量，盈利能力在高位下继续提升。

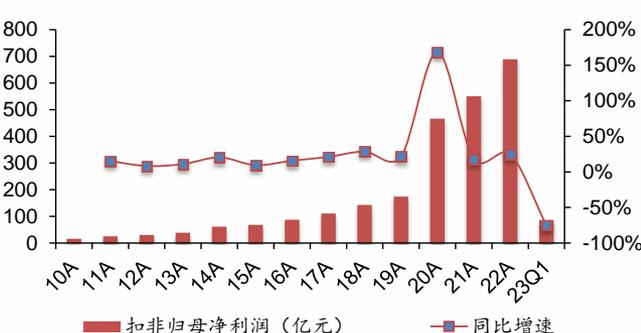
2010~23Q1收入及增速（累计）



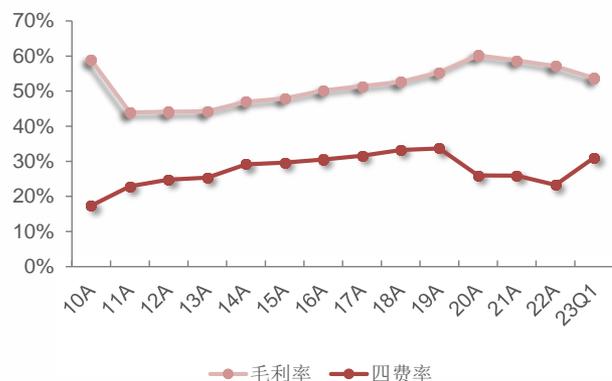
2010~23Q1归母净利润及增速（累计）



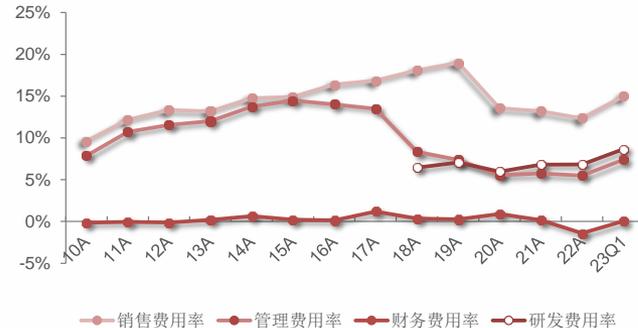
2010~23Q1扣非归母净利润及增速（累计）



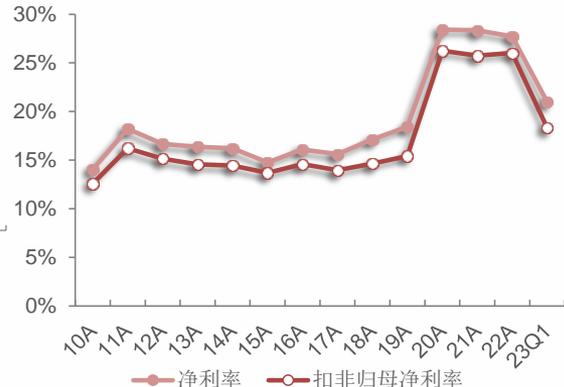
2010~23Q1毛利率与四费率变化趋势（累计）



2010~23Q1期间费用率变化趋势（累计）



2010~23Q1净利率变化趋势（累计）



www.swsc.com.cn

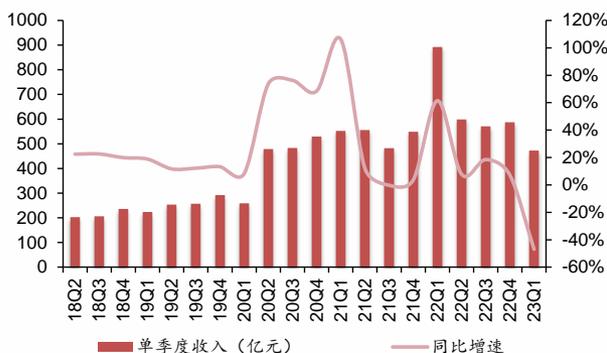
数据来源：Wind，西南证券整理

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

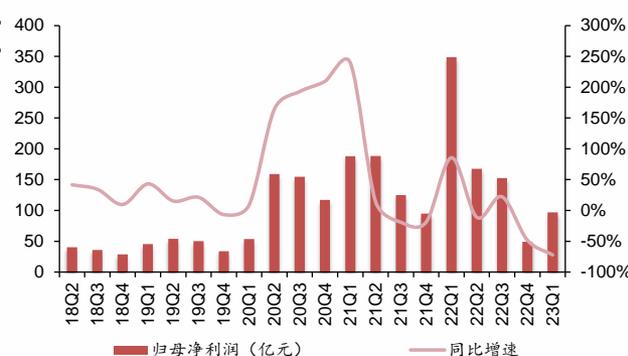
分季度看：因海外新冠检测需求下降，导致22Q2后单季度收入和净利润有所承压，23Q1疫情影响逐步消除，疫后复苏业绩回暖明显。

■ 分季度看，22Q1单季度收入和净利润由于新冠抗原检测试剂放量而提速明显，而22Q2因海外新冠检测需求下降，增速大幅放缓。22Q3常规业务有所恢复，虽然总体仍处于承压状态。22年末国内开始大范围群体免疫，毛利率同比下降4pp，四费率同比上升2.2pp，导致归母净利润下滑明显。23Q1疫情影响逐步消除，疫后复苏业绩回暖明显。

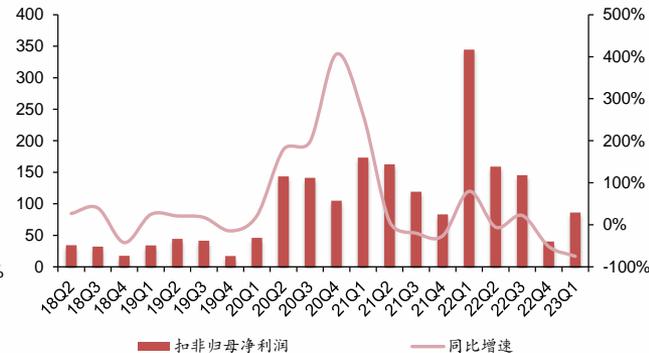
18Q2~23Q1收入及增速（单季度）



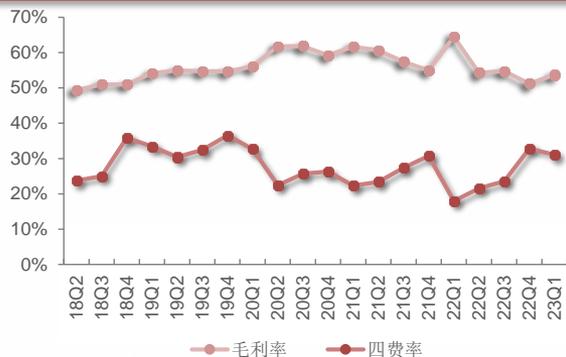
18Q2~23Q1归母净利润及增速（单季度）



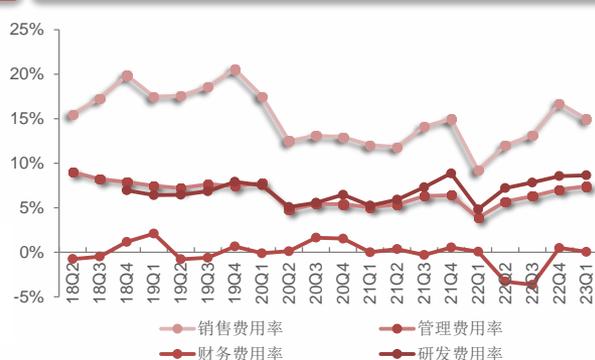
18Q2~23Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



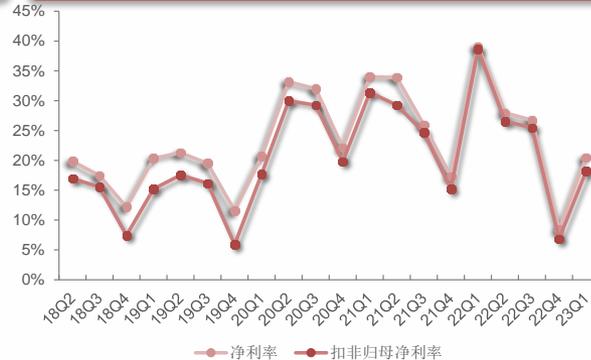
18Q2~23Q1毛利率与四费率变化趋势（单季度）



18Q2~23Q1期间费用率变化趋势（单季度）



18Q2~23Q1净利率变化趋势（单季度）



www.swsc.com.cn

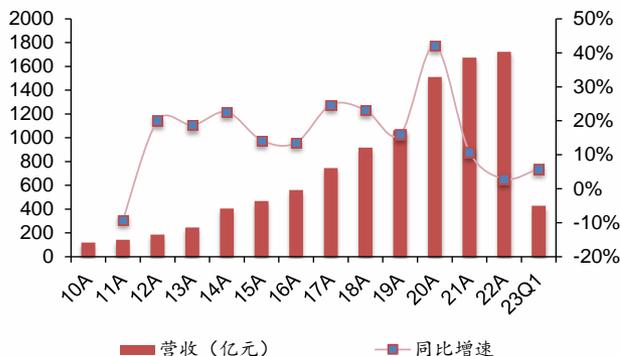
数据来源：Wind，西南证券整理

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

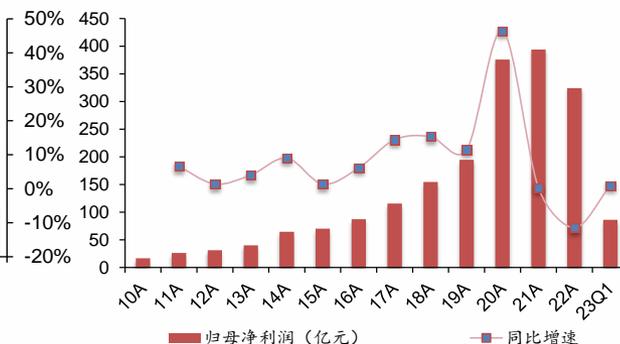
剔除新冠检测标的（抗原+核酸）的干扰，器械板块常规业务单季度业绩逐渐回暖

- 剔除新冠检测试剂标的（九安、安旭、东方等12家），2022年器械板块收入1723亿元（+2.9%），归母净利润324亿元（-17.7%），由于疫情压制常规需求导致板块承压。剔除疫情单季度看，22Q1/Q2/Q3/Q4/23Q1单季度收入同比增速分别为-8.2%/-1.8%/+14.2%/+8.9%/+5.8%，常规业务逐季回暖的态势明显。

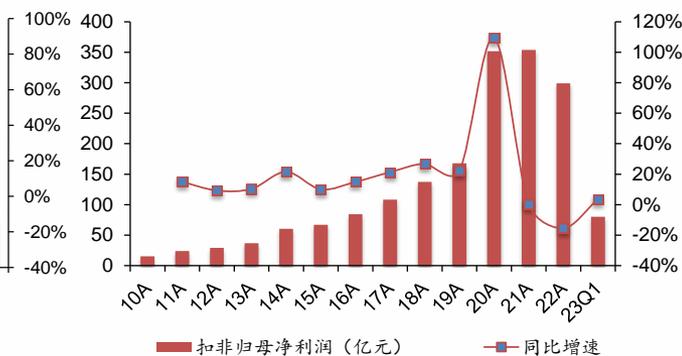
2010~23Q1收入及增速（累计）



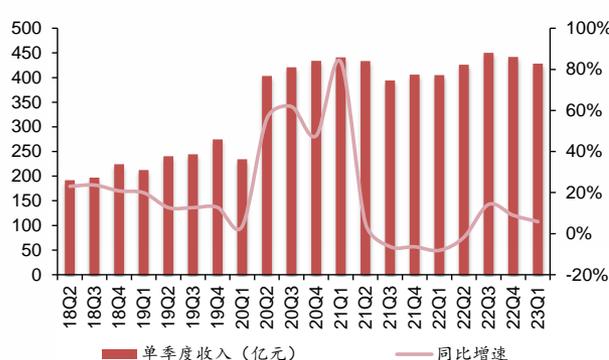
2010~23Q1归母净利润及增速（累计）



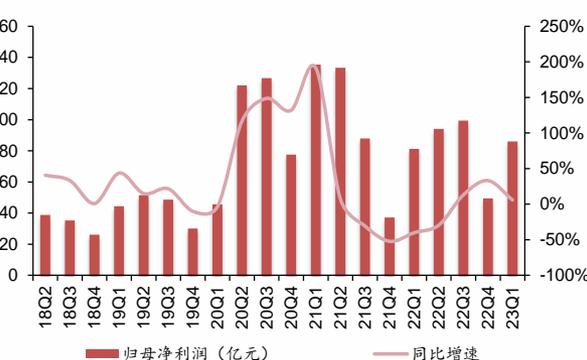
2010~23Q1扣非归母净利润及增速（累计）



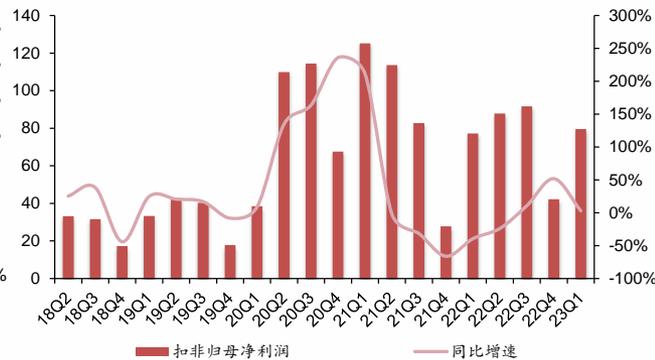
2018Q2~23Q1收入及增速（单季度）



2018Q2~23Q1归母净利润及增速（单季度）



2018Q2~23Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

2022年及2023Q1器械板块主要细分领域表现：

- ① IVD：IVD集采共识形成，在进口替代和出海逻辑下行业有望迎来估值修复。**化学发光体量大、增速快，国产化率低，此前市场担心IVD带量采购，从目前看，一方面，江西生化集采征求意见稿相比骨科有缓和的迹象，另一方面，从安徽化学发光带量采购试点结果看，国产份额加速提升。此外，国产龙头还加速海外市场布局，有望在发展中国家复制国内进口替代的逻辑。在上述逻辑影响下，行业有望估值修复。
- ② 影像设备：技术突破和产品升级背景下，国产替代持续加速，龙头份额持续提升。**产业主要驱动力来自患者检查需求和医疗检查能力供给的增加。在国产技术突破，以及叠加鼓励进口替代的政策背景下，影像赛道国产化率有望加速。联影医疗2022年收入92.4亿元（+27.4%），归母净利润16.6亿元（+16.9%），23Q1单季度收入22.1亿元（+33.4%），单季度归母净利润3.3亿元（+7.7%）主要因疫情反复影响和上游采购成本上升导致有所承压。在国内影像行业因疫情影响规模下降的背景下，公司实现逆势增长，后续随着贴息贷款在医疗和教育端的落地，公司诊断、治疗及科学仪器均有望受益。此外超声产业链标的如迈瑞医疗和开立医疗的超声业务2022年均实现较好增长。
- ③ 心血管器械：集采共识形成有望驱动板块估值修复，23Q1疫情影响逐步消除后手术量明显回升。**22年因国内疫情防控影响，终端手术量承压，相关个股收入增速有所放缓。23年Q1疫情影响逐步消除后，终端手术量明显回升，预计后续将加速恢复。
- ④ 骨科：22年业绩有所承压，三大骨科集采已全部落地，国产份额有望提升。**目前骨科三大集采已经全部落地，国产份额有望持续提升。9月27日，国家组织骨科脊柱类耗材集采公布了拟中选结果，本次集采共有171家企业参与，152家拟中选，中选率89%；平均降价84%，国产企业有望获得份额提升。当前骨科赛道集采政策已经完全落地，后续风险大幅降低，值得关注量增的机会。
- ⑤ 眼科：渗透率低，需求旺盛，有望成为消费器械核心赛道。**人工晶体国产化率有望不断提升，角膜塑形镜也有望为消费器械市场大单品，眼科器械龙头爱博医疗2022年收入5.8亿元（+33.8%），归母净利润2.3亿元（+35.8%）；2023Q1收入1.9亿元（+44.6%），归母净利润0.8亿元（+33.6%）。预计2023年多焦点人工晶体有望放量，普通人工晶体有望持续恢复正常增长；美瞳、离焦镜等产品有望持续放量；ok镜方面，随着近期带量采购政策方案共识的形成，市场对公司该业务的政策担忧也有望消失，估值和业绩迎来双击。
- ⑥ 内镜：行业稳健增长，技术逐步赶超进口加速国产替代进程。**内镜产业链需求稳健增长，国产化率普遍较低（2022年硬镜国产化率约15%，软镜国产化率约10%），未来国产龙头有望受益。2022年开立医疗（软镜业务）、海泰新光、澳华内镜收入均实现高增长，后续有望保持高增长。南微医学因国内疫情、海外地缘冲突和渠道模式调整等因素暂时承压，未来可视化类收入有望逐渐贡献新的增长点。

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

医疗器械板块 (按市值排序)

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
迈瑞医疗	20%	20%	20%	22%	3,782	5096	1421	606	466	2923	10%	4802	16%	1320	4%	1553	-1%
乐普医疗	0%	28%	-4%	9%	450	(50)	(112)	483	52	957	9%	2034	19%	743	7%	93	1%
新产业	20%	36%	18%	15%	416	502	133	354	47	318	10%	459	15%	5	0%	(73)	-2%
安图生物	18%	20%	1%	1%	336	676	5	194	2	568	13%	718	16%	164	4%	(2)	0%
鱼跃医疗	3%	8%	48%	54%	316	207	882	113	249	496	7%	1031	15%	420	6%	(96)	-1%
欧普康视	18%	12%	8%	17%	290	230	30	69	25	34	2%	295	19%	126	8%	(7)	0%
奕瑞科技	30%	32%	35%	35%	280	362	114	157	36	239	15%	87	6%	91	6%	(62)	-4%
惠泰医疗	47%	72%	32%	54%	243	387	84	150	36	175	14%	241	20%	67	5%	(3)	0%
开立医疗	22%	50%	28%	171%	234	318	102	123	87	329	19%	423	24%	98	6%	(30)	-2%
健帆生物	-7%	-26%	-18%	-41%	233	(184)	(125)	(307)	(139)	254	10%	701	28%	138	6%	(18)	-1%
威高骨科	-14%	-21%	1%	-18%	229	(305)	50	(146)	(4)	108	6%	601	33%	70	4%	(37)	-2%
爱博医疗	34%	36%	45%	34%	227	146	58	61	20	66	11%	108	19%	68	12%	(3)	0%
海尔生物	35%	-29%	22%	21%	220	738	123	(244)	24	292	10%	348	12%	165	6%	(20)	-1%
达安基因	57%	50%	-90%	-98%	219	582	(3021)	794	(1643)	702	6%	940	8%	331	3%	(111)	-1%
九安医疗	998%	1664%	-93%	-96%	218	23918	(20241)	5122	(14710)	265	1%	1056	4%	948	4%	(20)	-1%
南微医学	2%	2%	24%	134%	168	33	107	6	58	165	8%	433	22%	309	16%	(61)	-3%
昊海生物	21%	-49%	29%	33%	165	363	138	(172)	20	182	9%	680	32%	402	19%	(74)	-3%
山东药玻	8%	5%	19%	9%	163	312	194	27	13	139	3%	111	3%	144	3%	(44)	-1%
三诺生物	19%	301%	6%	4%	162	452	38	323	2	260	9%	751	27%	196	7%	12	0%
大博医疗	-28%	-86%	-9%	-48%	161	(560)	(40)	(581)	(53)	257	18%	663	46%	125	9%	(25)	-2%
万东医疗	-3%	-4%	21%	24%	158	(35)	44	(8)	6	138	12%	174	16%	68	6%	(70)	-6%
佰仁医疗	17%	86%	-2%	-14%	158	43	(1)	44	(2)	55	19%	100	34%	24	8%	(1)	0%
新华医疗	-2%	-10%	15%	54%	150	(200)	326	(54)	69	401	4%	887	10%	461	5%	37	0%
英科医疗	-59%	-92%	-31%	-283%	144	9626	(715)	6801	(237)	252	4%	218	3%	407	6%	(62)	-9%
九强生物	-6%	-4%	0%	13%	138	(89)	1	(17)	13	137	9%	348	23%	109	7%	48	3%
万孚生物	69%	89%	-68%	-77%	134	319	(1794)	563	(700)	419	7%	930	16%	228	4%	(1)	0%
心脉医疗	31%	13%	11%	1%	125	212	28	41	1	138	15%	104	12%	46	5%	(11)	-1%
春立医疗	8%	-5%	-4%	-25%	115	93	(11)	(15)	(18)	162	14%	391	33%	39	3%	(20)	-2%
艾德生物	-8%	10%	-5%	7%	112	(75)	(11)	24	4	175	21%	304	36%	62	7%	(30)	-4%
普门科技	26%	32%	32%	31%	111	205	68	61	21	171	17%	148	15%	46	5%	(36)	-4%
圣湘生物	43%	-14%	-86%	-91%	110	936	(1245)	(306)	(592)	332	5%	732	11%	211	3%	(50)	-1%
亚辉龙	238%	394%	-52%	-84%	109	803	(710)	308	(430)	240	6%	493	12%	131	3%	(9)	0%
康泰医学	-22%	-44%	101%	132%	104	(197)	185	(156)	97	93	13%	90	13%	34	5%	(50)	-7%
可孚医疗	31%	-30%	42%	168%	101	701	255	(127)	84	118	4%	619	21%	122	4%	(33)	-1%
迈克生物	-9%	-26%	-27%	-42%	101	(372)	(248)	(249)	(85)	273	8%	630	17%	156	4%	18	1%
东方生物	-14%	-58%	-92%	-102%	99	(1401)	(4370)	(2852)	(2117)	512	6%	485	6%	271	3%	(60)	-7%

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

医疗器械板块 (按市值排序)

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
迪瑞医疗	35%	25%	47%	28%	97	314	105	52	17	115	9%	183	15%	71	6%	(15)	-1%
振德医疗	21%	14%	3%	31%	95	1046	36	85	35	227	4%	477	8%	507	8%	2	0%
理邦仪器	6%	1%	64%	183%	91	106	250	2	91	298	17%	377	22%	116	7%	(21)	-1%
澳华内镜	28%	-62%	54%	386%	86	98	44	(35)	13	97	22%	132	30%	84	19%	(6)	-1%
中源协和	1%	-27%	-4%	4%	85	20	(16)	(42)	2	147	9%	393	25%	334	22%	(14)	-1%
海泰新光	54%	55%	59%	35%	84	167	55	65	13	60	13%	16	3%	42	9%	(13)	-3%
正海生物	8%	10%	-7%	-3%	83	33	(9)	17	(2)	38	9%	117	27%	30	7%	(1)	0%
天智航	0%	-38%	130%	130%	79	0	22	(31)	37	123	79%	91	59%	66	42%	(1)	0%
福瑞股份	12%	3%	16%	50%	78	110	33	2	4	71	7%	281	28%	194	19%	(12)	-1%
蓝帆医疗	-40%	-132%	-16%	-47%	77	3208	(204)	1528	(25)	352	7%	371	8%	331	7%	34	1%
明德生物	272%	198%	-85%	-95%	75	270	(2115)	795	(1314)	388	4%	451	4%	142	1%	(35)	0%
翔宇医疗	-7%	-38%	68%	299%	73	(35)	58	(76)	28	92	19%	141	29%	36	7%	(27)	-5%
奥美医疗	44%	-6%	-18%	-19%	73	1285	(178)	(24)	(30)	108	3%	84	2%	366	9%	179	4%
三友医疗	9%	2%	24%	4%	72	56	31	4	1	60	9%	297	46%	37	6%	(9)	-1%
基蛋生物	30%	25%	-33%	-44%	72	420	(186)	100	(97)	223	12%	303	17%	104	6%	(32)	-2%
拱东生物	23%	5%	-35%	-70%	69	274	(122)	15	(66)	72	5%	63	4%	99	7%	(44)	-3%
安旭生物	288%	312%	-98%	-98%	65	577	(5353)	506	(2631)	329	5%	494	8%	75	1%	(534)	-9%
济民医疗	-24%	-77%	-22%	-52%	65	(261)	(63)	(113)	(37)	28	3%	159	19%	100	12%	22	3%
健麾信息	-34%	-2%	35%	41%	64	(167)	16	(2)	3	22	7%	24	8%	19	6%	(3)	-1%
科华生物	44%	14%	98%	146%	63	116	413	120	32	250	4%	765	11%	493	7%	(80)	-1%
康德莱	1%	7%	-21%	20%	63	22	(181)	20	14	123	4%	309	10%	211	7%	18	1%
祥生医疗	-4%	-6%	65%	111%	62	(17)	65	(7)	28	78	20%	50	13%	33	9%	(28)	-7%
戴维医疗	7%	22%	62%	422%	57	32	60	17	40	46	9%	112	22%	44	9%	(22)	-4%
维力医疗	22%	57%	20%	35%	56	245	61	60	13	82	6%	156	11%	130	10%	(3)	0%
伟思医疗	-25%	-47%	77%	77%	55	(108)	41	(84)	13	44	14%	92	28%	38	12%	(19)	-6%
易瑞生物	15%	-65%	-79%	-125%	54	89	(233)	(154)	(142)	111	16%	59	9%	92	13%	(8)	-1%
之江生物	15%	0%	-90%	-98%	53	307	(726)	2	(269)	105	4%	258	11%	83	4%	(108)	-5%
凯利泰	-8%	-113%	-7%	-1%	51	(103)	(23)	(183)	(1)	61	5%	284	24%	154	13%	4	0%
奥泰生物	81%	55%	-89%	-96%	49	1515	(1863)	419	(1009)	207	6%	150	4%	78	2%	(71)	-2%
赛科希德	-5%	7%	35%	46%	47	(11)	17	7	8	17	7%	30	13%	13	6%	(35)	-15%
博晖创新	11%	76%	44%	139%	47	81	78	244	18	65	8%	116	15%	153	19%	44	5%
美康生物	11%	11%	-15%	3%	46	238	(87)	19	2	172	7%	300	12%	175	7%	5	0%
科美诊断	-1%	7%	-17%	-11%	43	(6)	(20)	10	(4)	69	15%	95	20%	40	9%	(5)	-1%
华兰股份	-29%	-57%	19%	7%	43	(237)	25	(122)	2	37	6%	53	9%	89	15%	(6)	-1%
热景生物	-34%	-57%	-85%	-90%	42	1813	(1161)	1241	(547)	191	5%	269	8%	215	6%	(33)	-1%
博拓生物	5%	-7%	-90%	-98%	41	83	(914)	(60)	(481)	108	6%	28	1%	58	3%	(148)	-8%
奥精医疗	4%	-21%	4%	41%	39	9	2	(26)	5	57	23%	31	13%	39	16%	(4)	-2%

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

医疗器械板块（按市值排序）

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
三鑫医疗	15%	18%	-15%	-6%	38	172	(49)	29	(3)	41	3%	90	7%	104	8%	(2)	0%
硕世生物	95%	53%	-94%	-103%	38	696	(1428)	635	(650)	186	3%	423	8%	297	5%	(34)	-1%
透景生命	9%	-23%	-16%	111%	36	61	(23)	(36)	6	79	11%	195	27%	37	5%	(11)	-2%
冠昊生物	-23%	-518%	-8%	2%	34	(112)	(10)	(382)	0	51	13%	156	41%	54	14%	6	1%
康拓医疗	13%	-7%	21%	8%	31	27	11	(6)	1	18	8%	48	20%	44	18%	(4)	-2%
赛诺医疗	-1%	-24%	24%	45%	31	(2)	14	(32)	13	153	79%	55	29%	120	62%	(1)	0%
利德曼	25%	-351%	-44%	-31%	31	142	(83)	(79)	(4)	35	5%	120	17%	86	12%	(12)	-2%
正川股份	0%	-39%	0%	-50%	29	(0)	1	(42)	(13)	19	2%	15	2%	42	5%	15	2%
洁特生物	-29%	-49%	-61%	-121%	29	(246)	(116)	(83)	(50)	37	6%	25	4%	31	5%	(7)	-1%
迈普医学	27%	-20%	19%	9%	28	41	7	(9)	1	31	16%	70	36%	35	18%	(0)	0%
艾隆科技	23%	7%	18%	749%	26	88	8	7	3	45	9%	53	11%	38	8%	3	1%
睿昂基因	46%	-14%	18%	155%	24	133	9	(7)	4	64	15%	71	17%	38	9%	(6)	-1%
安必平	16%	-46%	-24%	-60%	23	68	(29)	(37)	(12)	67	13%	186	37%	76	15%	(6)	-1%
浩欧博	1%	-52%	6%	-59%	22	3	5	(45)	(8)	39	12%	79	25%	39	12%	1	0%
阳普医疗	-11%	-1168%	-12%	136%	22	(89)	(21)	(217)	51	44	6%	126	18%	113	16%	15	2%
康众医疗	-40%	-107%	32%	7%	19	(137)	12	(91)	1	45	22%	22	11%	31	15%	(11)	-5%
爱朋医疗	-30%	-241%	29%	111%	19	(137)	21	(130)	12	35	11%	143	44%	65	20%	0	0%
天臣医疗	9%	4%	17%	61%	18	18	9	2	4	35	15%	33	14%	29	12%	(4)	-2%
南卫股份	3%	36%	58%	3%	16	18	83	8	0	28	5%	7	1%	49	9%	13	2%
爱威科技	-7%	-43%	-11%	-63%	14	(14)	(5)	(13)	(4)	33	17%	54	28%	16	8%	(0)	0%

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

化学发光：IVD集采共识形成，在进口替代和出海逻辑下行业有望迎来估值修复

- 化学发光体量大、增速快，国产化率低，此前市场担心IVD带量采购，从目前看，一方面，江西生化集采征求意见稿相比骨科有缓和的迹象，另一方面，从安徽化学发光带量采购试点结果看，国产份额加速提升。此外，国产龙头还加速海外市场布局，有望在发展中国家复制国内进口替代的逻辑。在上述逻辑影响下，行业有望估值修复。
- **迈瑞医疗**：2022年收入304亿元（+20.2%），归母净利润96亿元（+20.1%）。IVD业务收入预计增速25-30%，主要因海外常规试剂消耗的复苏和重磅产品的亮眼表现。其中2022年化学发光业务同比增长46.5%，国内发光新增装机约2000台，国外新增约3000台，国内外市场均实现份额提升。
- **新产业**：2022年收入30.5亿元（+19.7%），归母净利润13.3亿元（+36.4%），公司X系列全自动化学发光仪器获市场认可，随着国内常规业务恢复和海外占比不断提升，预计后续公司发光业务持续高增长。
- **安图生物**：2022年收入44.4亿元（+17.9%），归母净利润11.7亿元（+19.9%）。其中预计化学发光试剂收入19.8亿元，预计同比增长11.5%，2022年因疫情影响发光增速季度性放缓，后续有望恢复高增长。
- **普门科技**：2022年收入9.8亿元（+26.3%），归母净利润2.5亿元（+32.1%），随着高速机ECL9000放量，公司化学发光有望高增长。

主要化学发光企业2022年及2023年一季度财务数据（百万元）

公司 年份	新产业			安图生物			迈瑞医疗			普门科技		
	2021	2022	2023Q1	2021	2022	2023Q1	2021	2022	2023Q1	2021	2022	2023Q1
总收入	2,545	3,047	876	3,766	4,442	1,036	25,270	30,366	8,364	778	983	278
yoy	16.0%	19.7%	17.9%	26.5%	17.9%	0.5%	20.2%	20.2%	20.5%	40.5%	26.3%	32.3%
毛利率	71.2%	70.3%	68.7%	59.5%	59.8%	61.1%	65.0%	64.2%	66.4%	61.6%	58.5%	66.0%
净利率	38.3%	43.6%	40.5%	25.9%	26.3%	23.4%	31.7%	31.6%	30.7%	24.5%	25.6%	31.7%
归母净利润	974	1,328	355	974	1,167	242	8,002	9,607	2,571	190	251	88
yoy	3.7%	36.4%	15.1%	30.2%	19.9%	0.8%	20.2%	20.1%	22.1%	32.2%	32.1%	31.2%

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季度报总结

影像：技术突破和产品升级背景下，国产替代持续加速，龙头份额持续提升

- 影像设备是一个大市场，2020年国内市场规模（出厂端）为537亿元，2020年DSA、CT、US、MRI、PET-CT的每百万人保有量分别为4.6、21.4、157.1、8.6、0.61台，相比发达国家平均每百万人保有量33、65、600、43、5.8的配置水平，分别为有7、3、4、5、10倍的差距，预计2030年市场规模超千亿，主要驱动力来自患者检查需求和医疗检查能力供给的增加。在国产技术突破，以及叠加鼓励进口替代的政策背景下，影像赛道国产化率有望加速。
- **联影医疗**：2022年收入92.4亿元（+27.4%），归母净利润16.6亿元（+16.9%），23Q1单季度收入22.1亿元（+33.4%），单季度归母净利润3.3亿元（+7.7%）主要因疫情反复影响和上游采购成本上升导致有所承压。在国内影像行业因疫情影响规模下降的背景下，公司实现逆势增长，后续随着贴息贷款在医疗和教育端的落地，公司诊断、治疗及科学仪器均有望受益。随着公司技术突破和产品推陈出新，近年来市场份额快速提升，且盈利能力仍有望进一步提升。
- **迈瑞医疗**：2022年收入304亿元（+20.2%），归母净利润96亿元（+20.1%）。公司影像业务增速18-19%，其中超声业务增速超过25%，主要因国内外台式彩超需求恢复，叠加新基建的增量和公司高端产品突破。
- **祥生医疗**：2022年收入3.8亿元（-4.3%），归母净利润1.1亿元（-5.9%），主要系四季度因疫情导致的延迟发货延迟收入确认导致。23Q1单季度收入1.7亿（+64.5%），归母净利润0.5亿（+111.3%），高端产品占比提升和汇兑损益是驱动业绩高增长的主要因素。

主要影像上市公司2022年及2023年一季度财务数据（百万元）

公司	联影医疗		万东医疗		迈瑞医疗		祥生医疗		开立医疗	
年份	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	2023Q1
总收入	9,238	2,213	1,121	255	30,366	8,364	381	165	1,763	473
yoy	27.4%	33.4%	-3.0%	21.1%	20.2%	20.5%	-4.3%	64.5%	22.0%	27.6%
毛利率	48.4%	50.3%	44.1%	40.0%	64.2%	66.4%	59.3%	60.5%	66.9%	68.6%
净利率	17.9%	14.9%	15.6%	11.9%	31.6%	30.7%	27.8%	31.8%	21.0%	29.3%
归母净利润	1,656	330	175	30	9,607	2,571	106	53	370	138
yoy	16.9%	7.7%	-4.3%	23.6%	20.1%	22.1%	-5.9%	111.3%	49.6%	171.1%

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季度报总结

心血管：集采共识形成有望驱动板块估值修复，23Q1疫情影响逐步消除后手术量明显回升

- **不考虑疫情影响，心血管治疗需求旺盛。**我国心血管病现患人数高达2.9亿人，近年来心血管病患率及死亡率处于上升阶段，其中农村地区更为显著。2019年中国心血管器械市场规模为465亿元，占器械比重7.3%，离全球11.8%还有距离，未来外周、电生理和心脏节律、TAVR增速领跑。22年因国内疫情防控影响，终端手术量承压，相关个股收入增速有所放缓。23年Q1疫情影响逐步消除后，终端手术量明显回升，预计后续将加速恢复。
- **乐普医疗：**心血管药械平台型企业，2022年收入106.1亿元（-0.5%），归母净利润22亿元（+28.1%），常规业务维持稳健增长态势，其中冠脉业务已走出集采影响，冠脉创新产品（药可切）仍实现较高速增长，已成为心血管器械主要增长驱动力。23Q1收入24.4亿元（-4.4%），归母净利润6亿元（+9.4%），主要系上年同期相关应急检测试剂销售收入基数高，今年一月常规业务医院端销售收入下降所致。整体常规业务预计23年将快速恢复快速增长态势，一月疫情下择期手术全国范围内基本停滞，二、三月实现恢复性高速增长，公司心血管植介入创新产品组合仍实现同比正向增长。
- **心脉医疗：**2022年收入9亿元（+30.9%），归母净利润3.6亿元（+13%），公司作为主动脉及外周血管介入龙头，创新产品不断上市并放量。
- **惠泰医疗：**2022年收入12.2亿元（+46.7%），归母净利润3.6亿元（+72.2%），冠脉和外周产品快速增长，电生理集采落地后有望加速进口替代。
- **佰仁医疗：**2022年收入3亿元（+17.2%），归母净利润1亿元（+85.8%），公司动物源性植介入龙头，当前产品以外科软组织修复、先心病植介入为主和心脏瓣膜置换与修复为主，正布局介入瓣膜的研发，长期内生增长清晰。
- **启明医疗：**2022年收入4.1亿元（-2.6%），2022年手术量受疫情影响导致需求端有所承压。随着23Q1疫情影响的逐步消除，手术量迅速攀升，长期受益TAVR渗透率提升的确定性高。

主要心血管器械上市公司2022年及2023年一季度财务数据（百万元）

公司	乐普医疗		赛诺医疗		心脉医疗		惠泰医疗		佰仁医疗		微创医疗		启明医疗-B		沛嘉医疗-B	
	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2021	2022	2021	2022	2021	2022
总收入（百万）	10,609	2,437	193	73	897	286	1,216	350	295	65	4,982	5,856	418	407	137	254
yoy	-0.5%	-4.4%	-0.8%	23.8%	30.9%	10.7%	46.7%	31.7%	17.2%	-1.7%	20.5%	7.6%	51.2%	-2.6%	248.3%	84.7%
毛利率	62.5%	67.0%	63.1%	53.3%	75.2%	75.7%	71.2%	70.7%	89.4%	88.4%	63.2%	59.7%	78.0%	77.3%	70.1%	70.2%
净利率	20.8%	24.5%	-84.2%	-22.2%	39.8%	43.7%	29.4%	29.4%	32.2%	18.0%	-35.4%	-51.9%	-89.4%	-259.9%	-418.3%	-160.8%
归母净利润（百万）	2,203	597	-162	-16	357	125	358	103	95	12	-1,763	-3,040	-374	-1,058	-574	-408
yoy	28.1%	9.4%	-24.2%	44.9%	13.0%	1.1%	72.2%	53.7%	85.8%	-14.0%	-44.6%	-57.9%	-105.3%	-183.1%	72.2%	29.0%

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

骨科：22年业绩有所承压，三大骨科集采已全部落地，国产份额有望提升

- **从量看，老龄化助推骨科需求释放+骨科医师等资源配置提升带动骨科手术量渗透率提升。**2018年中国骨科耗材市场规模为262亿元，同比增长16.4%。细分领域看，2018年创伤、脊柱和关节类分别占据29%、29%和28%的市场份额，运动医学和其他领域占据15%左右的市场。从国产化角度看，创伤类国产已占据68%左右的市场，脊柱占据近39%市场，关节市场份额不到30%。
- **目前骨科三大集采已经全部落地，国产份额有望持续提升。**9月27日，国家组织骨科脊柱类耗材集采公布了拟中选结果，本次集采共有171家企业参与，152家拟中选，中选率89%；平均降价84%，国产企业有望获得份额提升。当前骨科赛道集采政策已经完全落地，后续风险大幅降低，值得关注量增的机会。
- **大博医疗：**22年收入14.3亿元（-28.1%），归母净利润0.92亿元（-86.3%）。23年Q1收入3.9亿元（-9.2%），归母净利润0.6亿元（-47.8%），创伤集采落地及扩面后业绩有所承压。
- **三友医疗：**22年收入6.5亿元（+9.4%），归母净利润1.9亿元（+2.4%）。23年Q1收入1.6亿元（+24%），归母净利润0.04亿元（+4.5%），脊柱植入龙头，集采落地后有望利空出尽。
- **威高骨科：**22年收入18.5亿元（-14.2%），归母净利润5.4亿元（-21.2%），23年Q1收入3.9亿元（+0.6%），归母净利润0.9亿元（-18.1%），骨科全品类龙头，集采有望受益。

主要骨科上市公司2022年前三季度财务数据

公司	大博医疗		凯利泰		三友医疗		威高骨科		春立医疗		爱康医疗	
	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2021	2022
总收入	1,434	391	1,166	294	649	161	1,848	390	1,202	246	763	1,054
yoy	-28.1%	-9.2%	-8.1%	-7.3%	9.4%	24.2%	-14.2%	0.6%	8.4%	-4.2%	-26.4%	38.2%
毛利率	76.7%	69.7%	63.8%	54.1%	90.2%	85.5%	74.8%	74.0%	76.0%	68.4%	65.6%	60.5%
净利率	6.4%	14.9%	-1.8%	25.4%	29.4%	21.5%	29.4%	24.2%	25.6%	22.7%	12.1%	19.4%
归母净利润	92	58	-21	75	191	35	544	94	308	56	93	205
yoy	-86.3%	-47.8%	-113.2%	-0.8%	2.4%	4.5%	-21.2%	-18.1%	-4.5%	-24.5%	-70.5%	121.1%

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

眼科：渗透率低，需求旺盛，有望成为消费器械核心赛道

- **眼科器械**：根据中国医疗器械行业发展报告，2014-2019年，我国眼科器械市场规模自111亿元增长至约267亿元，行业复合增长率达到19.2%。其中眼科高值耗材占比约1/3，2018年市场规模为76亿元。
- **人工晶体**：2018年全国人工晶体销量370万片，CSR（每百万人口白内障手术量）为2662例，相比美欧日10000例以上的水平还有很大提升空间。从份额看，进口品牌占据国内市场绝大多数份额，国产品牌销量占比约为20%。软性人工晶体为主要战场，多焦点和叠加附加技术的高端产品仍以进口企业为主。随着带量采购推行和国产技术突破，未来国产率有望不断提升。
- **角膜塑形镜**：青少年近视防控需求旺盛，驱动角膜塑形镜市场持续扩容，2021年渗透率经测算仅为1.8%，对比台湾的5.4%仍有提升空间。
- **爱博医疗**：2022年收入5.8亿元（+33.8%），归母净利润2.3亿元（+35.8%）；2023Q1收入1.9亿元（+44.6%），归母净利润0.8亿元（+33.6%）。预计2023年多焦点人工晶体有望放量，普通人工晶体有望持续恢复正常增长；美瞳、离焦镜等产品有望持续放量；ok镜方面，随着近期带量采购政策方案共识的形成，市场对公司该业务的政策担忧也有望消失，估值和业绩迎来双击。
- **欧普康视**：2022年收入15.3亿元（+17.8%），归母净利润6.2亿元（+12.4%），疫情影响下逆势增长，公司具备经营韧性；2023Q1收入4亿元（+8.2%），归母净利润1.7亿元（+17%）。

主要眼科器械上市公司2021-2023Q1财务数据（百万元）

公司	爱博医疗			欧普康视			昊海生科		
年份	2021	2022	2023Q1	2021	2022	2023Q1	2021	2022	2023Q1
总收入	433	579	190	1,295	1,525	401	1,767	2,130	611
yoy	58.6%	33.8%	44.6%	48.7%	17.8%	8.2%	32.6%	20.6%	29.1%
毛利率	84.3%	84.8%	83.2%	76.7%	76.9%	78.4%	72.1%	69.0%	71.5%
净利率	39.6%	40.2%	41.3%	42.8%	40.9%	43.1%	19.9%	8.5%	13.3%
归母净利润	171	233	78	555	624	173	352	180	81
yoy	77.5%	35.8%	33.6%	28.0%	12.4%	17.0%	53.1%	-48.8%	33.2%

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

4 医疗器械板块2022年年报及2023年一季报总结

内镜产业链：行业稳健增长，技术逐步赶超进口加速国产替代进程

- **内镜市场概况**：内窥镜市场是一个有潜力的市场。根据弗若斯特沙利文数据，2019年全球医用内窥镜市场规模高达202亿美元，其中硬镜57亿美元，软镜60亿美元，设备/零部件相关30亿美元，内窥镜诊疗耗材相关55亿美元。根据弗若斯特沙利文预测，2021年国内市场规模（出厂端）为250亿元左右，预计2030年市场规模将达600亿元，中国市场也将在2030年成为全球内窥镜第二大市场。
- **硬镜和软镜格局**：国产企业起步较晚，外资厂商以其先进的制造加工能力、创新工艺、以及完整的产品链占据我国内窥镜市场的主导地位。硬镜的技术壁垒略小于软镜，未来看好国产替代进程。集采的大背景下，中国企业有望在政策支持下迎来市场份额的加速追赶。硬镜领域关注国产龙头**迈瑞医疗、海泰新光、沈阳沈大、浙江天松**。软镜受益于胃镜、肠镜检查渗透率的提升，历年维持15%以上增长，奥林巴斯、富士胶片、宾得占据中国90%以上，国产龙头**开立医疗、澳华医疗**有望突围。
- **开立医疗**：2022年收入17.6亿元（+22%），归母净利润3.7亿元（+49.6%），软镜业务实现快速增长，成为营收主要增长点，后续有望维持高增长。
- **澳华内镜**：2022年收入4.5亿元（+28.3%），归母净利润2200万元（-61.9%），疫情防控影响上半年表现，下半年度疫情影响逐渐减弱，实现收入大幅提速。23Q1归母净利润1700万元（+385.7%），随着疫情影响的逐步消除以及AQ300在三甲医院的逐步放量，预计后续有望维持高增长态势。
- **南微医学**：2022年收入19.8亿元（+1.7%），归母净利润3.3亿元（+1.8%），因国内疫情、海外地缘冲突和渠道模式调整等因素暂时承压，可视化类收入有望逐渐贡献新的增长点。
- **海泰新光**：2022年收入4.8亿元（+54%），归母净利润1.8亿元（+55.1%），公司与美国史塞克合作加深，订单量预计将维持高增长态势。此外，公司二代荧光整机系统预计将在下半年获批进入市场，带来增量空间。

主要内窥镜产业链上市公司2022年及2023年一季度财务数据（百万元）

公司	开立医疗		澳华内镜		南微医学		海泰新光	
	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	2023Q1
总收入	1,763	473	445	125	1,980	550	477	148
yoy	22.0%	27.6%	28.3%	53.8%	1.7%	24.3%	54.0%	58.8%
毛利率	66.9%	68.6%	69.7%	76.2%	61.0%	62.9%	64.3%	64.5%
净利率	21.0%	29.3%	4.9%	13.2%	16.7%	18.4%	38.3%	32.7%
归母净利润	370	138	22	17	331	101	183	48
yoy	49.6%	171.1%	-61.9%	385.7%	1.8%	134.0%	55.1%	35.4%

5 医疗服务板块2022年年报及2023年一季报总结

医疗服务：2022年受疫情影响大，2023Q1快速修复，眼科赛道表现超预期

- **2022年医疗服务板块受疫情影响大，2023Q1行业整体快速修复。**我们剔除2022年上市公司、有大额商誉减值计提的公司，共选取11家医疗服务A股样本公司，均为经营较为稳健成熟的医疗服务专科/综合医院。11家医疗服务公司2022年收入为533亿元（+2.1%）、归母净利润总额约为19.3亿元（+38.7%）、扣非归母净利润21.2亿元（+41.7%）；2023Q1收入148.1亿元（+22.7%），归母净利润11.2亿元（+585.8%），扣非归母净利润10.2亿元（+379.5%）。行业整体2022年受疫情影响大，但由于部分标的如澳洋健康、创新医疗、新里程在疫情影响下，持续减亏，行业整体利润端增速快于收入端增速；2023Q1摆脱疫情影响，行业整体快速修复，消费属性赛道中积压需求释放，收入端、利润端均实现高增长。
- **眼科赛道业绩表现超预期，半年报及三季度业绩值得期待。**眼科板块收入端在疫后修复的趋势下，实现快速增长，利润端表现超预期，我们认为主要受益于1)无疫情因素影响，部分店龄在4年左右的医院减亏/实现盈利；2)业务结构升级，屈光、视光等高毛利业务收入占比提升，拉动公司利润率提升；3)手术量、门诊量快速修复，收入端修复，公司规模效应凸显，毛利率提升。2022Q2为眼科医疗服务板块低基数，在今年疫后修复趋势下，预计眼科板块整体仍有高增长；Q3为眼科消费医疗传统旺季，预计2023Q3眼科医疗服务板块将迎来业绩新高，2023年眼科板块半年报及三季报业绩值得期待。
- **政策支持民营医疗服务，医疗服务价格体系调整值得期待。**政策鼓励社会力量依法举办医疗卫生机构，民营医院通过聚焦专科，能够提供差异化的服务，与公立医院形成互补，同时也能缓解公立医疗资源供给不足现状。民营医疗服务提供差异化的服务并且享受自主定价权，医院运营效率更高。
- **建议重点关注：**建议关注细分领域龙头标的，如爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、何氏眼科、通策医疗、美年健康等。
- **风险提示：**经营不及预期风险；政策风险；疫情散发风险；医疗事故风险等。

5 医疗服务板块2022年年报及2023年一季报总结

2022年受疫情影响业绩及盈利能力下降，2023Q1快速修复盈利能力恢复常态

医疗服务板块（医院类标的）2022年收入533亿元（+2.1%），归母净利润19.3亿元（+38.7%），扣非归母净利润21.2亿元（+41.7%）；2023Q1收入148.1亿元（+22.7%），归母净利润11.2亿元（+585.8%），扣非归母净利润10.2亿元（+379.5%）。分季度看，板块2022Q4收入129亿元（-10%），归母净利润-9.8亿元（-331.3%），扣非归母净利润-7.2亿元（-321.2%），Q4收入及归母净利润负增长主要由于疫情放开，全国疫情感染快速达峰所致。

盈利能力方面，分季度看，由于2022Q4新冠疫情爆发，医疗服务医院类标的受疫情影响，客流量、手术量等大幅下降，毛利率、净利率大幅下降，2023年一季度医疗服务类标的快速修复，客流量、手术量等数据迅速回升，收入端恢复正常，规模效应凸显，毛利率及净利率恢复正常水平。

医疗服务板块22Q1-23Q1业绩速览

(亿元)	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
营收	120.70	126.95	156.60	129.02	148.07
同比增速	8.60%	-3.26%	14.55%	-10.00%	22.68%
归母净利润	1.63	6.76	20.72	-9.83	11.18
同比增速	-45.75%	141.60%	67.78%	-331.28%	585.77%

医疗服务板块22Q1-23Q1盈利能力指标概览

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
毛利率	27.86%	32.99%	38.29%	31.72%	33.52%
净利率	1.35%	5.33%	13.23%	-7.62%	7.55%
销售费用率	9.16%	9.09%	9.28%	11.33%	9.20%
管理费用率	11.31%	10.99%	10.32%	11.94%	10.74%
财务费用率	1.62%	1.57%	1.09%	1.60%	1.46%
研发费用率	1.29%	1.34%	1.45%	1.56%	1.26%

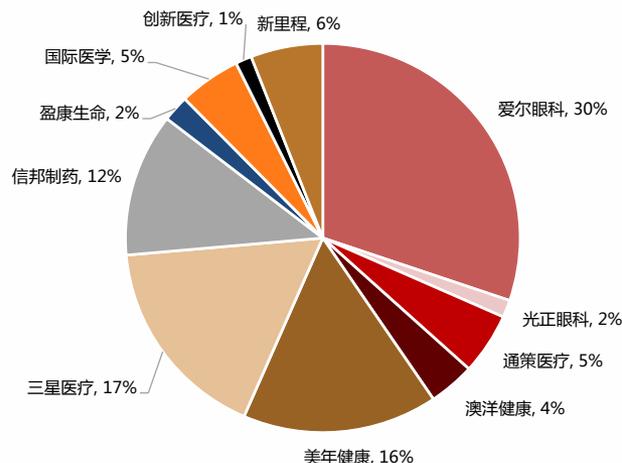
5 医疗服务板块2022年年报及2023年一季报总结

- 11家医疗服务公司2022年收入约为533亿元（+2.1%）、归母净利润总额约为19.3亿元（+38.7%）。
- 从盈利水平看，医疗服务板块整体盈利能力稳中有升，行业毛利率（33.1%）同比下降0.5pp，由于2022年新冠疫情反复，收入受影响，规模效应优势无法凸显，毛利率下降。销售费用率9.7%，持平于2021年；净利率4.3%，同比提高0.9pp，由于样本公司中澳洋健康、创新医疗、新里程等标的减亏所致。
- 从收入贡献看，爱尔眼科、三星医疗、美年健康、信邦制药贡献比例为30%、17%、16%、12%；
- 从净利润贡献看，爱尔眼科、三星医疗、通策医疗、信邦制药贡献比例为37%、14%、8%、3%。

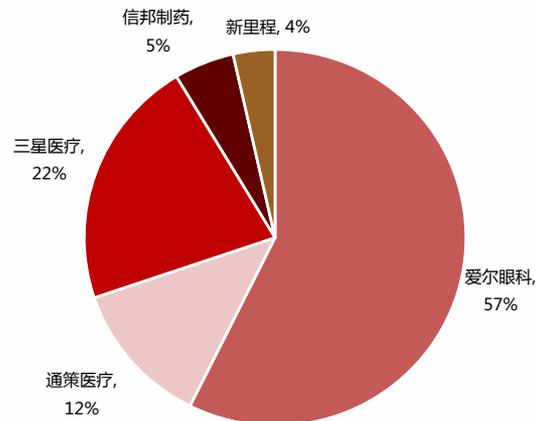
子板块2022年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.08%	0	0	4	7
占比		0%	0%	36%	64%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	38.67%	2	3	5	6
占比		18%	27%	45%	55%

22年收入占比



22年归母净利润前五占比



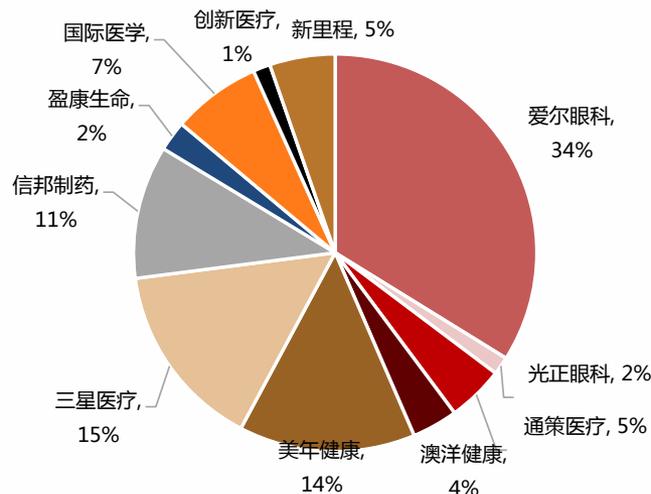
5 医疗服务板块2022年年报及2023年一季报总结

- 11家医疗服务公司2023Q1收入约为148.1亿元（+22.7%）、归母净利润总额约为11.2亿元（+585.8%）。
- 从盈利水平看，医疗服务板块整体盈利能力由于摆脱新冠疫情影响，业绩快速修复而迅速提升，行业毛利率（33.5%）同比提升5.6pp，由于2023Q1处于感染达峰后免疫期，新冠疫情扰动影响小，积压的医疗需求释放，门诊量、手术量等快速回升，收入端快速修复，公司规模优势凸显，毛利率提升。销售费用率9.2%，持平于2022Q1；净利率7.6%，同比提高6.2pp，由于样本公司中美年健康、国际医学、光正眼科、创新医疗等标的归母净利润大幅减亏所致。
- 从收入贡献看，爱尔眼科、三星医疗、美年健康、信邦制药贡献比例为34%、15%、14%、11%；
- 从净利润贡献看，爱尔眼科、三星医疗、通策医疗、信邦制药贡献比例为48%、17%、10%、3%。

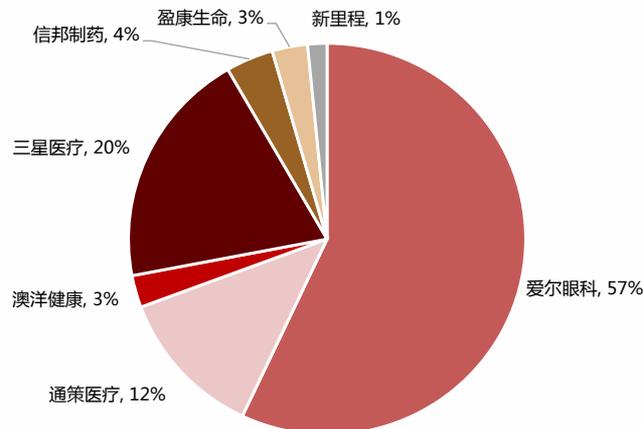
子板块2023年Q1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	22.68%	2	3	10	1
占比		18%	27%	91%	9%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	585.77%	7	7	10	1
占比		64%	64%	91%	9%

23Q1收入占比



23Q1归母净利润占比

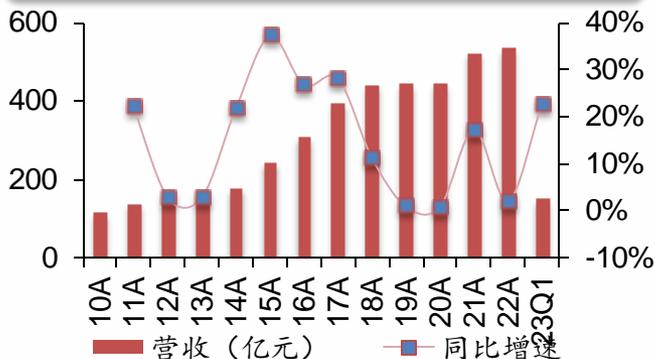


5 医疗服务板块2022年年报及2023年一季报总结

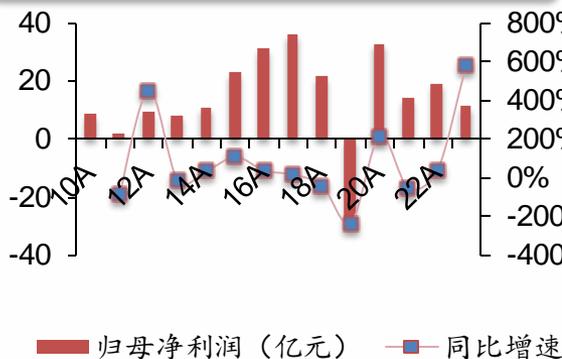
2022年受疫情影响利润率下降，2023Q1行业整体快速修复

- 11家医疗服务公司2022年收入约为533亿元（+2.1%）、归母净利润总额约为19.3亿元（+38.7%），受疫情影响较严重，收入增速放缓，规模优势无法凸显，行业毛利率下降，利润端则由于部分公司医院处于培育期，疫情下依旧持续减亏，净利润增速较高。2023年Q1收入约148.1亿元（+22.7%），归母净利润约11.2亿元（+585.8%），由于疫情后行业整体快速修复，收入端以及利润端快速增长，规模效应凸显，利润率持续提升。

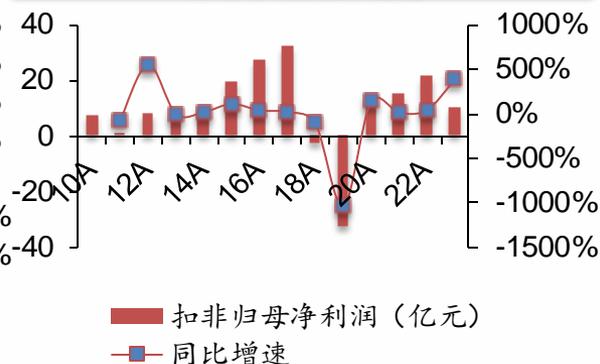
2010年~23Q1收入及增速



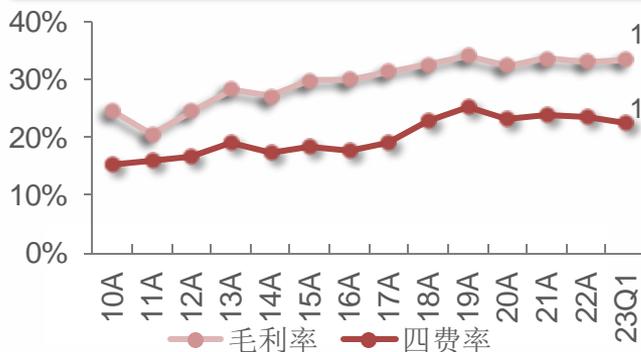
2010年~ 23Q1归母净利润及增速



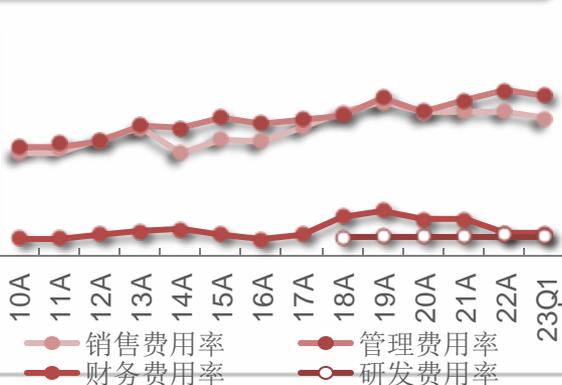
2010年~ 23Q1扣非归母净利润及增速



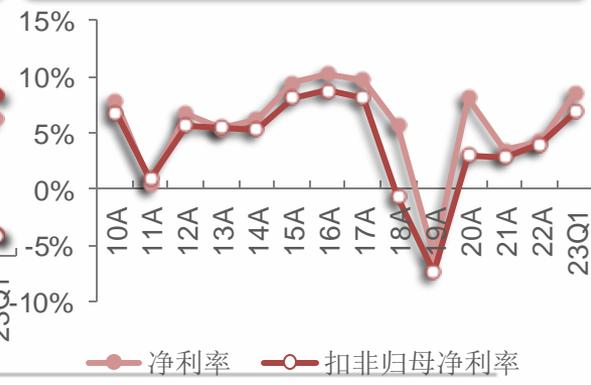
2010年~ 23Q1毛利率与四费率变化趋势



2010年~ 23Q1期间费用率变化趋势



2010年~ 23Q1净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

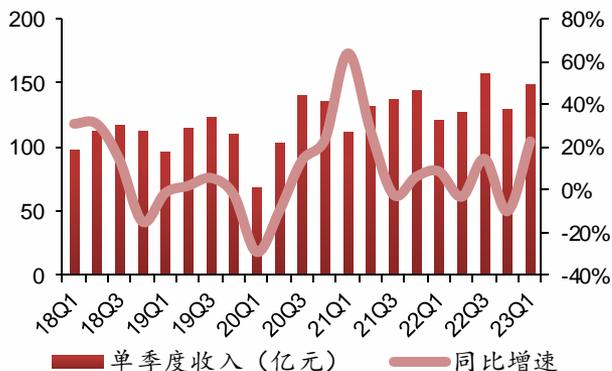
数据来源：Wind，西南证券整理

5 医疗服务板块2022年年报及2023年一季报总结

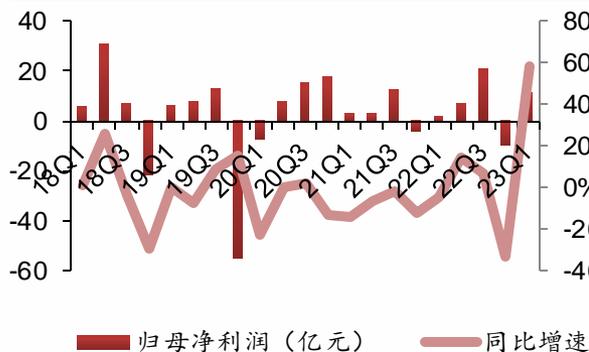
2023Q1单季度表现增速快速修复

- 11家医疗服务公司2022Q1收入为129亿元（-10%）、归母净利润总额为-9.8亿元（-331.3%），受疫情感染达峰影响，行业收入及净利润均负增长；2023Q1收入为148.1亿元（+22.7%），归母净利润约11.2亿元（+585.8%），由于疫情后行业整体快速修复，收入端以及利润端快速增长，规模效应凸显，利润率持续提升。

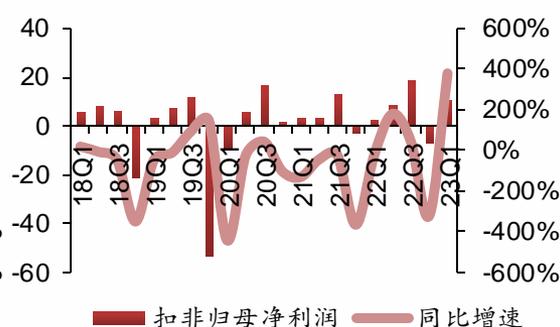
18Q1~23Q1收入及增速（单季度）



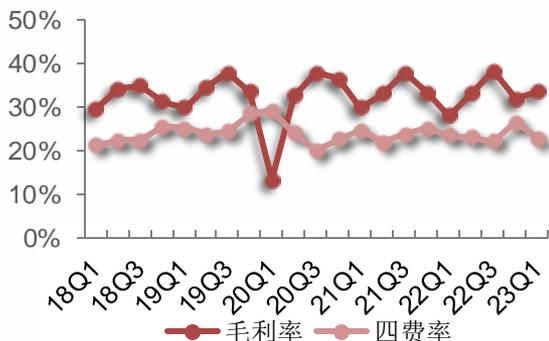
18Q1~23Q1归母净利润及增速（单季度）



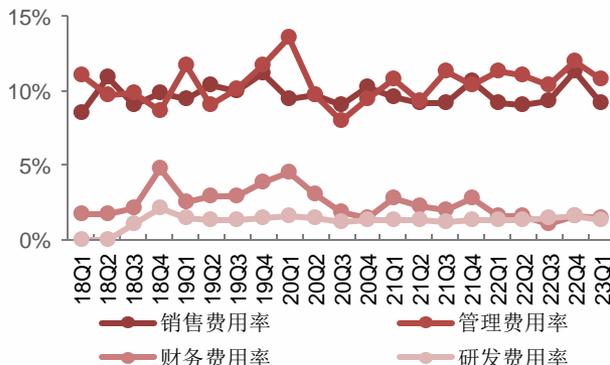
18Q1~23Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



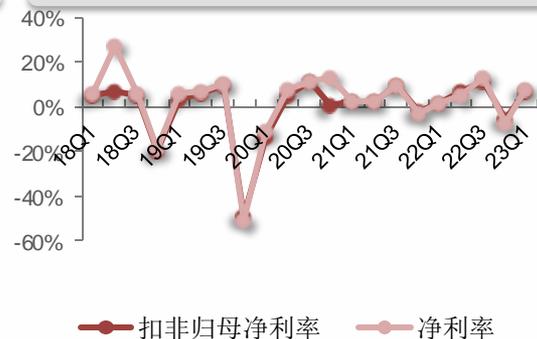
18Q1~23Q1毛利率与四费率变化趋势



18Q1~23Q1期间费用率变化趋势



18Q1~23Q1净利率变化趋势



5 医疗服务板块2022年年报及2023年一季报总结

- **行业整体快速修，消费属性标的修复弹性大。**2023Q1处于新冠感染达峰后的免疫期，新冠疫情影响小，医疗服务板块整体收入、利润端快速修复。医疗服务板块按服务类型可分为偏消费属性细分赛道以及偏刚需属性细分赛道，通过对比2022年以及2023Q1年收入、利润增速数据我们发现偏消费属性标的2022年受疫情影响更大，2023Q1收入及利润修复弹性更大，其中修复速度看，我们认为眼科>体检>口腔，而偏基础医疗属性的细分赛道中，通过对比数据我们发现综合医院的修复速度快于肿瘤治疗，快于康复治疗（其中国际医学有2022Q1停业低基数原因）。

医疗服务板块（医院赛道）2022年及2023Q1收入及利润增速

			2022		2023Q1	
			收入增速	归母净利润增速	收入增速	归母净利润增速
偏消费属性	眼科行业	爱尔眼科	7%	9%	20%	28%
		华夏眼科	6%	13%	15%	34%
		普瑞眼科	1%	-78%	39%	335%
		何氏眼科	-1%	-62%	27%	118%
		光正眼科	-27%	-312%	16%	78%
	口腔行业	通策医疗	-2%	-22%	3%	1%
	体检行业	美年健康	-7%	-966%	54%	61%
偏基础医疗属性	肿瘤治疗	信邦制药	-2%	-18%	2%	-28%
		盈康生命	6%	-64%	35%	64%
	康复治疗	三星医疗	30%	37%	13%	64%
		澳洋健康	-33%	99%	-15%	12%
		创新医疗	0%	29%	19%	85%
	综合医院	国际医学	-7%	-43%	247%	83%
		新里程	5%	142%	2%	1708%

5 医疗服务板块2022年年报及2023年一季度报总结

眼科医疗：2022年受疫情影响大，2023Q1业绩表现均超预期

- **爱尔眼科**：2022年收入161.1亿元（+7.4%），归母净利润25.2亿元（+8.7%）。国内疫情反复导致收入端增速放缓，术式结构升级、消费类业务收入占比提升使得归母净利润增速快于收入增速。2023Q1收入50.2亿元（+20.4%），归母净利润7.8亿元（+27.9%），一季度无疫情扰动快速修复，此外公司从并购基金并表医院为公司贡献业绩增量。
- **华夏眼科**：2022年收入32.3亿元（+5.5%），归母净利润5.1亿元（+12.5%），疫情下保持快速增长，体现企业经营韧性；2023Q1收入9.3亿元（+15.1%），归母净利润1.5亿元（+34%），纯内生增长，净利润快速增长体现公司业务结构升级以及培育期亿元盈亏平衡贡献利润增量。
- **普瑞眼科**：2022年收入17.3亿元（+0.9%），归母净利润0.2亿元（-78.1%），利润占比大的医院由于局部疫情而停业或执行严格的防疫政策，收入端增速放缓，利润端负增长；2023Q1收入6.5亿元（+38.7%），归母净利润1.6亿元（+334.9%），疫后快速修复，收入端内生增长约28%，并购东莞医院收入端贡献10%增速，23Q1表现超预期。
- **何氏眼科**：2022年收入7.7亿元（-0.7%），归母净利润0.3亿元（-61.6%），受疫情影响，收入端增速放缓，利润端负增长；2023Q1收入3.1亿元（+26.9%），归母净利润0.6亿元（+117.8%），23年一季度业绩快速修复，表现超预期。

A股主营业务为眼科医疗服务公司2022年财务数据（亿元）

	爱尔眼科	华夏眼科	普瑞眼科	何氏眼科
收入（亿元）	161.1	32.33	17.26	9.55
2018-2022CAGR	19.10%	10.79%	14.17%	11.68%
归母净利润（亿元）	25.24	5.12	0.21	0.33
2018-2022CAGR	25.80%	32.92%	-9.28%	-12.38%
毛利率	50.46%	48.05%	41.67%	39.40%
净利率	16.69%	15.71%	1.19%	3.43%
销售费用	15.56	4.02	3.44	1.38
管理费用	22.93	3.63	2.7	1.63
销售费用率	9.66%	12.43%	19.93%	14.45%
管理费用率	14.23%	11.23%	15.64%	17.07%

A股主营业务为眼科医疗服务公司2023Q1财务数据（亿元）

	爱尔眼科		华夏眼科	普瑞眼科	何氏眼科
收入（亿元）	50.21		9.31	6.5	3.07
2018-2022CAGR	24.30%	yoy	15.10%	38.73%	26.91%
归母净利润（亿元）	7.81		1.5	1.62	0.57
2018-2022CAGR	37.74%	yoy	34.01%	334.85%	117.82%
毛利率	47.49%		48.17%	44.64%	47.19%
净利率	17.94%		16.95%	25.44%	18.33%
销售费用	4.69		1.08	0.97	0.34
管理费用	6.66		1.01	0.77	0.41
销售费用率	9.34%		11.60%	14.92%	11.07%
管理费用率	13.26%		10.85%	11.85%	13.36%

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

5 医疗服务板块2022年年报及2023年一季报总结

眼科医疗：消费属性项目收入占比持续提升

- 业务数据方面，各公司白内障手术业务收入占比逐步降低，屈光业务收入占比逐步提升，预计行业经营重点向消费属性强的业务类型逐步转型，拉动公司利润率水平增长。
 - 普瑞眼科在屈光方面持续提升收入占比，2022年屈光收入占比较2021年提升5.3pp；
 - 华夏眼科持续推动业务结构升级，白内障、其他眼病业务2022年收入占比较2021年均有所下降，其中白内障收入占比下降1.4pp，其他眼病收入占比下降4.2pp；
 - 爱尔眼科屈光、视光收入占比持续提升，2022年屈光、视光收入占比较2021年分别提升2.5pp和0.9pp；
 - 何氏眼科白内障收入占比下降，2022年收入占比较2021年下降2.4pp，公司在业务结构升级方面持续发力。

A股主营业务为眼科医疗服务公司2021-2022年业务结构数据对比

	21年屈光收入占比	22年屈光收入占比	同比变化 (pp)	21年视光收入占比	22年视光收入占比	同比变化 (pp)	21年白内障收入占比	22年白内障收入占比	同比变化 (pp)	21年其他眼病收入占比	22年其他眼病收入占比	同比变化 (pp)
爱尔眼科	36.80%	39.34%	2.54	22.52%	23.46%	0.94	14.61%	13.30%	-1.31	26.07%	23.64%	-2.43
华夏眼科	31.27%	33.19%	1.92	11.78%	12.28%	0.50	24.67%	23.23%	-1.44	32.28%	28.12%	-4.16
普瑞眼科	50.99%	56.26%	5.27	16.14%	15.06%	-1.08	16.78%	14.43%	-2.35	16.09%	13.50%	-2.59
何氏眼科	20.89%	21.36%	0.47	35.97%	36.65%	0.68	16.32%	13.93%	-2.39	26.82%	27.43%	0.61

5 医疗服务板块2022年年报及2023年一季报总结

重点公司点评

- **爱尔眼科**：2022年实现收入161.1亿元，同比+7.4%，归母净利润25.2亿元，同比+8.7%，扣非后约29.2亿元，同比+4.9%。2023年一季度实现收入50.2亿元，同比+20.4%，归母净利润7.8亿元，同比+27.9%，扣非后约7.5亿元，同比+20.7%。公司继续加快医疗网络的分层建设，稳步推进中心城市和重点省会城市的区域性眼科中心的建设，同时，加快省会城市一城多院、眼视光门诊部（诊所）以及爱眼e站的横向同城分级诊疗网络建设，多个省区逐步形成“横向成片、纵向成网”的布局，区域内资源配置效率及共享程度进一步提高。2022年公司中国境内开设医院215家（新增41家），门诊部148家（新增30家），海外已布局118家眼科中心及诊所（新增6家），逐步形成覆盖全球的医疗服务网络，分级连锁优势和规模效应日益显现。2022年全年实现门诊量1125.1万次，同比+10.4%，手术量87.1万次，同比+6.5%。
- **通策医疗**：2022年实现营业收入27.2亿元，同比下降2.2%；实现归母净利润5.5亿元，同比下降22%；扣非后归母净利润5.3亿元，同比下降21.7%。受疫情影响营业收入略有下降，人力成本增加和新机构的期初亏损导致利润明显下滑。2022年Q1-Q3收入增速放缓，2022年Q4收入大幅下滑，其中12月受疫情影响最严重，门诊量同比下滑约23%。利润方面，公司2022年归母净利润5.5亿元，同比下降22%。除疫情因素外，公司增加医生人员储备，全年增加人力成本约1亿余元，加之大量新增机构尚未实现盈亏平衡，利润端出现负增长。2023年随着疫情影响消失、蒲公英医院逐渐实现盈利以及种植牙集采政策落地后放量，预计业绩将持续提升。
- **信邦制药**：2022年2022年实现收入63.5亿元，同比-1.9%，归母净利润2.2亿元，同比-17.7%，扣非后约2.2亿元，同比-22.6%。22Q4单季度实现收入16.6亿元，同比约-4.9%，归母净利润-0.2亿元，同比-124.6%，扣非后约为0.2亿元。公司医疗服务板块收入同比下降10.2%，医药流通板块同比下降1.5%，医疗服务板块及医药流通板块受疫情影响大，随着疫情逐步放开，两板块有望实现业绩修复。

5 医疗服务板块2022年年报及2023年一季报总结

重点公司点评

- **普瑞眼科**：2022年实现营业收入17.3亿元，同比增长0.9%；实现归母净利润0.2亿元，同比下降78.1%；实现扣非归母净利润0.2亿元，同比下降78.4%。公司稳步推进扩张计划确保收入增长潜力，积极调整业务结构促进利润率上升。公司按照“全国连锁化+同城一体化”的整体布局战略，继续在全国各地推进扩张计划，公司已设立24家连锁眼科专科医院（2022年新增5家），并有多家新院在筹备过程中，新开医院成为公司收入增长的内生引擎。业务结构上，屈光手术收入已成为公司收入贡献最大的业务项目，2022年屈光收入9.7亿元，同比增长11.3%；白内障业务方面，积极推广高端晶体以满足多样化消费需求，提高白内障业务收入及利润水平。
- **何氏眼科**：2022年实现营业收入9.5亿元，同比减少0.7%；实现归母净利润0.33亿元，同比下降61.6%；实现扣非归母净利润0.27亿元，同比下降63.7%。公司在业务模式上进行了外延式拓展和结构优化，积极探索新的利润增长点。在传统业务发展的基础上，不断巩固辽宁省业务的基本盘，持续推进京津冀、长三角、大湾区、成渝地区几个国家核心经济区的业务布局，推动企业品牌的全国性拓展，探索出一条可持续、可复制的三级眼健康医疗服务模式。公司现拥有3家三级眼保健服务机构，35家二级眼保健服务机构（新增3家），64家初级眼保健服务机构（新增9家）。
- **华夏眼科**：2022年实现收入32.3亿元，同比+5.51%，归母净利润5.1亿元，同比+12.5%，扣非后约5.4亿元，同比+13.3%。公司立足于厦门眼科中心国内领先的诊疗实力和丰富的医院运营和管理经验，通过内生增长和外延扩张相结合，以连锁运营的模式向其体系内的其他医院输出统一且高质量的医疗服务和成熟的医院运营模式。目前公司在福建省内各地级市医院布局已完成，在本部所在地厦门深度布局视光中心，叠加省内多年塑造的良好品牌力以及名医资源，省内基本盘稳固；公司积极向省外扩张，现共覆盖17个省及46个城市，辐射华东、华中、华南、西南、华北等地区。公司已在国内开设眼科医院57家，视光中心23家，并将持续布局眼科医院与视光中心。2022年华东地区收入达23.7亿元，占总收入73.2%；西南地区收入达2.8亿元，占比8.6%。

5 医疗服务板块2022年年报及2023年一季报总结

医疗服务板块（按市值排序）

成分股	2022		2023Q1		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
爱尔眼科	7%	9%	20%	28%	1973	1109	852	201	170	272	2%	1556	10%	2293	14%	2293	0%
通策医疗	-2%	-22%	3%	1%	439	-62	20	-155	2	54	2%	19	1%	188	10%	18	2%
国际医学	-7%	-43%	247%	83%	213	-210	754	-355	354	16	1%	12	1%	432	23%	139	7%
三星医疗	30%	37%	13%	64%	201	2075	266	258	105	327	4%	416	7%	380	6%	9	0%
美年健康	-7%	-966%	54%	61%	193	-623	744	-597	264	55	1%	1366	24%	546	9%	216	3%
新里程	5%	142%	2%	1708%	117	137	17	527	20	0	0%	1120	9%	987	13%	223	4%
信邦制药	-2%	-18%	2%	-28%	107	-122	27	-48	-21	1	0%	296	6%	313	7%	41	1%
盈康生命	6%	-64%	35%	64%	69	66	94	-232	15	28	2%	21	2%	106	12%	2	0%
光正眼科	-27%	-312%	16%	78%	40	-277	30	-115	28	1	0%	1130	18%	756	18%	-1	5%
创新医疗	0%	29%	19%	85%	33	-2	33	30	12	0	0%	347	2%	289	15%	43	-1%
澳洋健康	-33%	99%	-15%	12%	28	-1008	-100	1024	4	0	0%	688	2%	327	8%	237	3%

6 血制品板块2022年年报及2023年一季度总结

血制品：

- **2023年血制品行业疫后复苏可期。**2022年我国采浆量稳健增长，全年实现采浆10181吨，同比增长8.4%。预计22H2行业采浆受到疫情一定程度影响，因此部分企业采浆量略低于预期。从2022全年来看，疫情对血制品需求的影响呈现结构性差异。静丙等大品种的需求在年末快速增长，而特免等品种需求仍受疫情抑制。展望2023年，我们认为血制品整体需求将迎来复苏，投资者应持续跟踪行业需求、供给数据，把握潜在投资机遇。
- **22Q4及23Q1板块业绩高增长：**剔除华兰生物疫苗业务后，4家血制品上市公司2022年收入总额约为121亿元(+6.8%)，归母净利润总额约26.3亿元(+12.8%)，扣非归母净利润23.5亿元(+13.6%)。2023年一季度，板块实现收入30.9亿元(+24.5%)，归母净利润7.8亿元(+37%)，扣非归母净利润6.6亿元(+23%)，主要系新冠疫情相关需求拉动血制品销售。
- **板块利润率水平保持稳定，**从财务数据来看，由于2022年全行业浆量增长有限、血制产品销售价格较稳定，因此行业收入和毛利率水平均较为稳定。自2020年疫情以来，行业费用投放增长较少，板块费用率较为稳定。
- **静丙签发批次高增长。**受新冠疫情相关需求拉动，2022年及2023Q1静丙签发批次增长提速。2022年我国静丙批签发1066批，同比增长11%，23Q1静丙批签发354批(+40%)。人血白蛋白2022年获批签发4216批(-1%)，其中国产人血白蛋白签发1544批(+4%)，占比为37%；进口人血白蛋白批签发2672批(-3%)，占比为63%。23Q1人血白蛋白批签发1053批(+9%)。
- **投资建议：**我们看好血制品板块疫后复苏趋势下业绩弹性较高的个股，建议关注华兰生物(002007)、卫光生物(002880)、天坛生物(600161)、派林生物(000403)等。
- **风险提示：**新冠疫情风险；行业竞争加剧的风险；成本上涨风险；政策风险。

6 血制品板块2022年年报及2023年一季报总结

- 板块22Q4及23Q1业绩高增长**：剔除华兰生物疫苗业务后，4家血液制品上市公司2022年收入总额约为121亿元(+6.8%)，归母净利润总额约26.3亿元(+12.8%)，扣非归母净利润23.5亿元(+13.6%)。分季度来看，4家公司(剔除华兰生物疫苗业务)2022Q1/Q2/Q3/Q4的收入总额分别为24.9/30.8/29.6/35.9亿元，分别同比增长5%/9.9%/-0.1%/12%；归母净利润分别为5.7/7/6.6/7亿元，分别同比增长1%/12%/1%/44%；扣非归母净利润分别为5.3/5.6/5.9/6.6亿元，分别同比增长5%/1%/-5%/90%。Q4单季度业绩增速较快，主要系上年部分样本公司计提减值造成基数较低，且22Q4天坛生物等样本公司受益于新冠疫情相关血制品需求拉动产品销售。2023年一季度，板块实现收入30.9亿元(+24.5%)，归母净利润7.8亿元(+36.6%)，扣非归母净利润6.6亿元(+23.2%)，主要系新冠疫情相关血制品需求拉动产品销售。

血制品板块2022年2023Q1业绩概览(剔除华兰疫苗业务影响)

单位：亿元	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	23Q1
营收	24.9	30.8	29.6	35.9	121	30.9
yoy	5.0%	9.9%	-0.1%	12.0%	6.8%	24.5%
归母净利润	5.7	7.0	6.6	7.0	26.3	7.8
yoy	0.7%	11.7%	0.9%	44.5%	12.8%	36.6%
扣非归母净利润	5.3	5.6	5.9	6.6	23.5	6.6
yoy	4.6%	0.6%	-4.6%	90.2%	13.6%	23.2%
毛利率	52.3%	49.0%	52.1%	52.3%	51%	48.9%
四费率	22.6%	21.8%	24.1%	25.5%	24%	18.7%
销售费用率	12.5%	12.5%	13.8%	14.0%	24%	9.3%
管理费用率	8.4%	7.1%	7.8%	8.2%	19%	7.6%
财务费用率	-1.2%	-1.1%	-0.9%	-1.0%	13%	-0.8%
研发费用率	2.9%	3.3%	3.4%	4.3%	8%	2.7%

6 血制品板块2022年年报及2023年一季报总结

2022年行业浆量稳健增长，上市公司业绩有所分化。 2022年我国采浆量稳健增长，全年实现采浆10181吨，同比增长8.4%。预计H2行业采浆受到疫情一定程度影响，因此部分企业采浆量略低于预期。全年来看，疫情对血制品需求的影响呈现结构性差异。尽管特免等品种需求仍受疫情抑制，但静丙等大品种的需求在年末快速增长，因此导致行业整体呈现供给偏紧的局面。从上市公司业绩来看，在整体业绩增长稳健的背景下，部分公司受业务结构变化、生产线改造、并购整合等因素影响，业绩增长表现与行业水平偏离较大。展望2023年，我们认为血制品整体需求将迎来复苏，投资者应持续跟踪行业需求、供给数据，把握潜在投资机遇。

血制品板块样本公司2022年年报对比

单位：亿元	派林生物	天坛生物	华兰生物	其中 血制品板块	上海莱士	博雅生物	其中 血制品板块	卫光生物
收入	24.1	42.6	45.2	26.9	65.7	27.6	13.1	6.7
yoy	22.0%	3.6%	1.8%	3.6%	53.2%	4.1%	8.6%	-26.4%
归母净利润	5.9	12.0	12.5	7.3	18.7	4.5	5.0	1.2
yoy	50.1%	12.7%	-14.2%	-12.6%	45.3%	24.3%	29.4%	-40.9%
毛利率	52.1%	49.1%	66.1%	52.3%	44.2%	54.7%	70.5%	36.1%
同比	+6.05pp	+1.55pp	-2.67pp	-2.96pp	-7.67pp	-2.32pp	+2.76pp	-4.81pp
归母净利率	24.4%	28.3%	27.6%	27.0%	28.5%	16.1%	37.9%	18.1%
同比	+4.58pp	+2.28pp	-5.16pp	-5.02pp	-1.54pp	+2.63pp	+6.08pp	-4.46pp
2022年采浆量 (吨)	预计800~900	2035	1100+		1400+	439		467
采浆量增速	预计<0	12.5%	5.8%		9.4%	4.5%		4.2%

6 血制品板块2022年年报及2023年一季报总结

2023年一季度血制品公司业绩高增长。受新冠疫情相关需求拉动，23Q1多数血制品公司业绩均实现快速增长。其中，投浆量受此前疫情较小、相关产品库存较丰富的企业受益更为显著。此外，部分企业收入端高增长与基数效应、非血制业务等因素相关。

血制品板块样本公司2023年一季报对比

单位：亿元	派林生物	天坛生物	华兰生物	其中 血制品板块	上海莱士	博雅生物	卫光生物
收入	2.6	12.9	8.8	7.4	20.6	8.1	2.1
yoy	-47.9%	83.3%	37.5%	17.5%	22.4%	23.1%	51.3%
归母净利润	0.6	3.6	3.8	2.9	7.2	1.7	0.5
yoy	-47.0%	104.5%	63.7%	23.0%	31.6%	63.2%	81.0%
毛利率	48.4%	46.0%	63.1%	63.1%	43.7%	47.4%	41.7%
同比	+2.80pp	-2.33pp	+2.51pp	+2.51pp	-1.96pp	-7.20pp	-1.20pp
归母净利率	21.6%	27.8%	43.4%	39.2%	34.8%	21.6%	21.9%
同比	+0.37pp	+2.88pp	+6.96pp	+1.75pp	+2.42pp	+5.31pp	+3.59pp

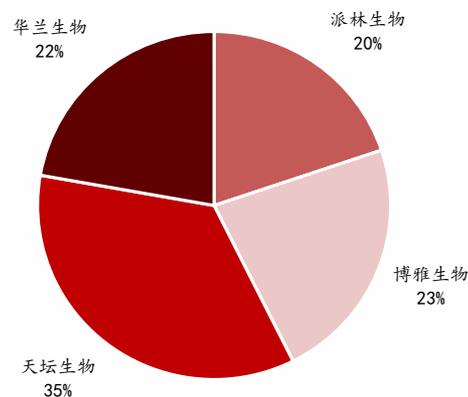
6 血制品板块2022年年报及2023年一季报总结

- 血制品板块此次共选取4家公司。剔除华兰生物疫苗业务后，板块2022年收入总额增速为6.8%，归母净利润增速为12.8%。收入方面，全部公司收入实现正增长；归母净利润方面，共有3家公司实现正增长，其中1家公司增速超过50%，另外有1家公司出现下滑。
- 2022年整体销售毛利率为51%，基本与2021年持平。行业费用率整体保持稳定，其中销售费用率和管理费用率分别为13%和8%，均与去年持平；研发费用率为4%，同比提升1pp。
- 从财务数据来看，由于2022年全行业浆量增长有限、血制产品销售价格较稳定，因此行业收入和毛利率水平均较为稳定。自2020年疫情以来，行业费用投放增长较少，因此板块费用率较为稳定。

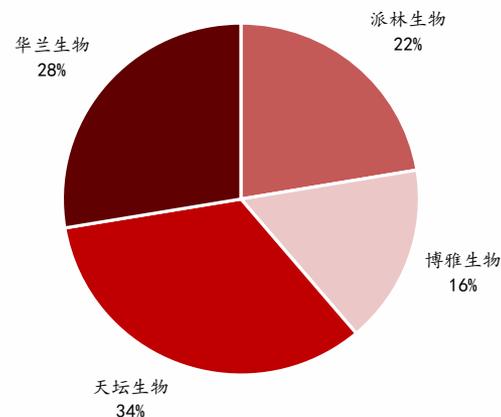
子板块2022年业绩速览（剔除华兰疫苗业务影响）

收入增速	子版块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	6.84%	0	0	4	0
占比		0%	0%	100%	0%
归母净利润增速	子版块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	12.76%	1	1	3	1
占比		25%	25%	75%	25%

2022年各公司收入占比（剔除华兰疫苗业务影响）



2022年前三季度各公司归母净利润占比（剔除华兰疫苗业务影响）



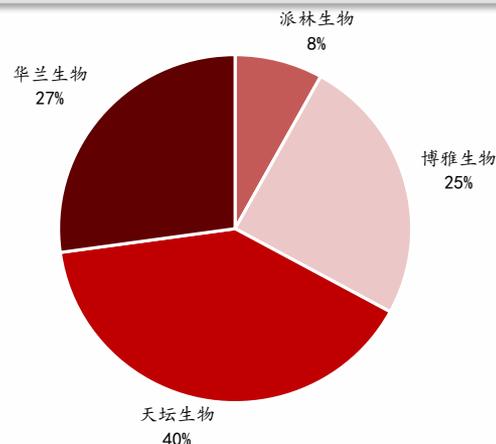
6 血制品板块2022年年报及2023年一季报总结

- 板块2023Q1收入增速为24.5%，归母净利润增速为36.6%。收入方面，1家公司增速超过50%，1家公司收入同比下滑；归母净利润方面，共有3家公司归母净利润实现正增长，其中2家增速超过50%，1家公司同比下滑。
- 2023Q1销售毛利率为51.2%，同比-1.4pp，预计毛利率下降主要系人血白蛋白、静注人免疫球蛋白等产品销售收入增速较快，而其他高毛利血制品收入占比降低所致。行业费用率为20.6%，同比-3.4pp，预计系收入增速较快摊薄所致。

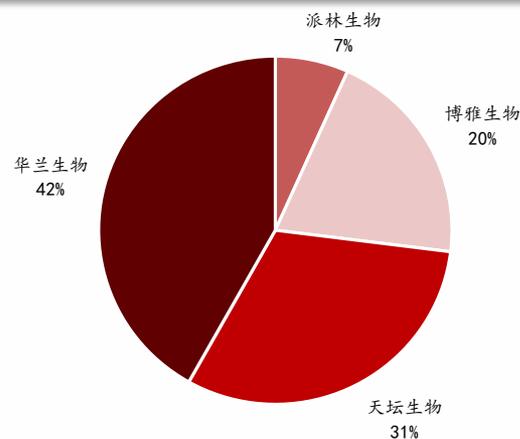
子板块2023Q1业绩速览（剔除华兰疫苗业务影响）

收入增速	子版块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	24.49%	1	1	3	1
占比		25%	25%	75%	25%
归母净利润增速	子版块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	36.58%	2	2	3	1
占比		50%	50%	75%	25%

2023Q1公司收入占比（剔除华兰疫苗业务影响）



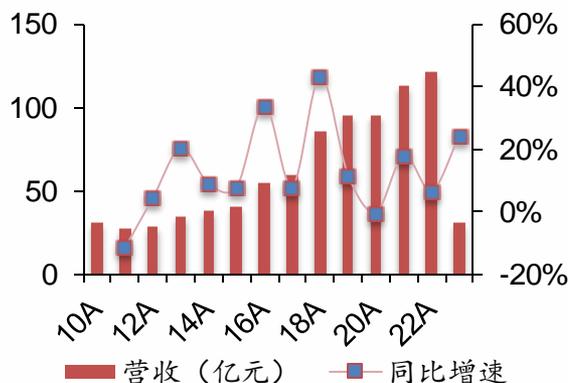
2023Q1各公司归母净利润占比（剔除华兰疫苗业务影响）



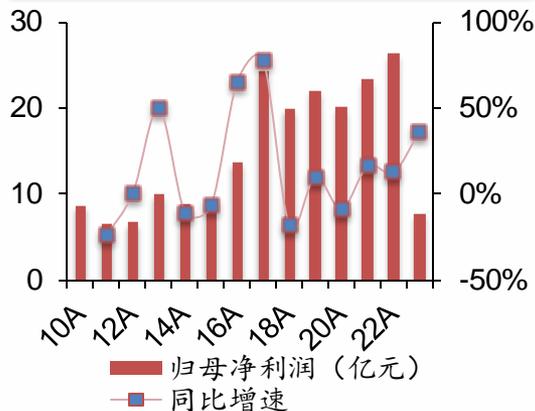
6 血制品板块2022年年报及2023年一季报总结

累计季度表现（剔除华兰生物疫苗业务影响）

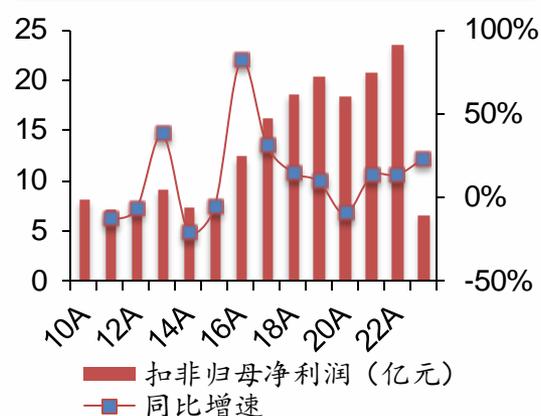
2010年~2023Q1收入及增速



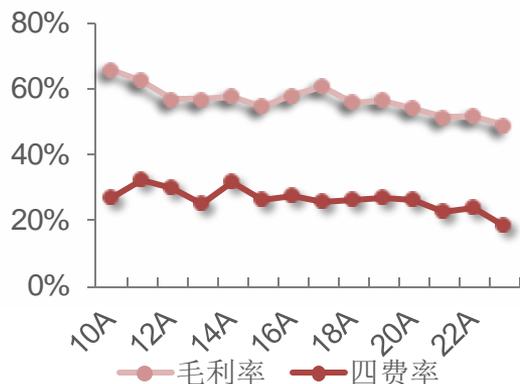
2010年~2023Q1归母净利润及增速



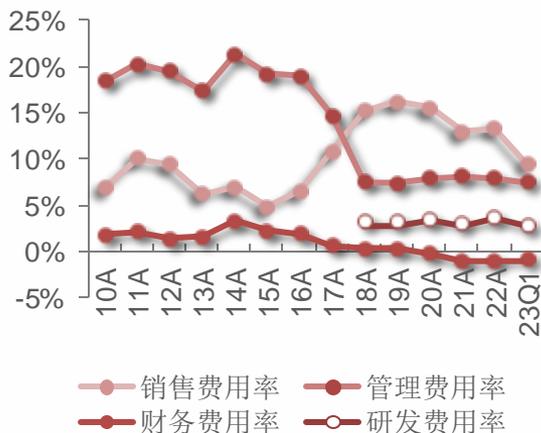
2010年~2023Q1扣非归母净利润及增速



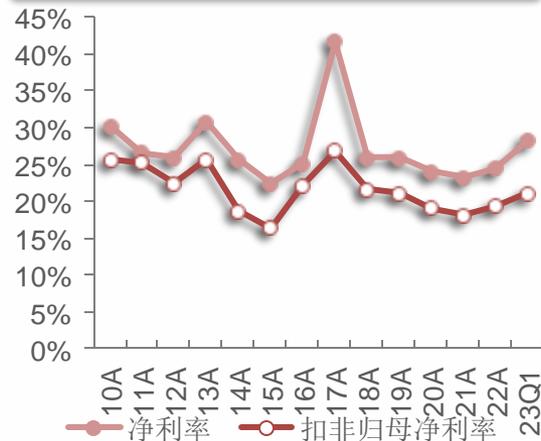
2010年~2023Q1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2023Q1期间费用率变化趋势



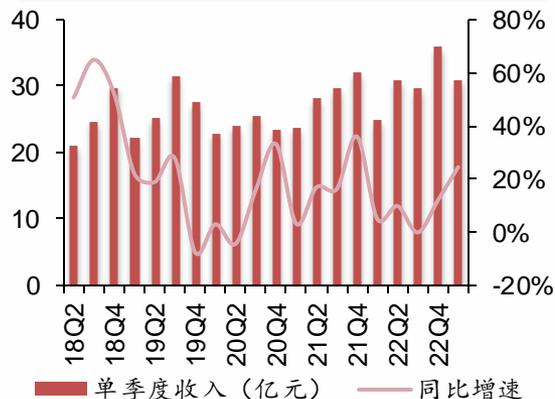
2010年~2023Q1净利率变化趋势



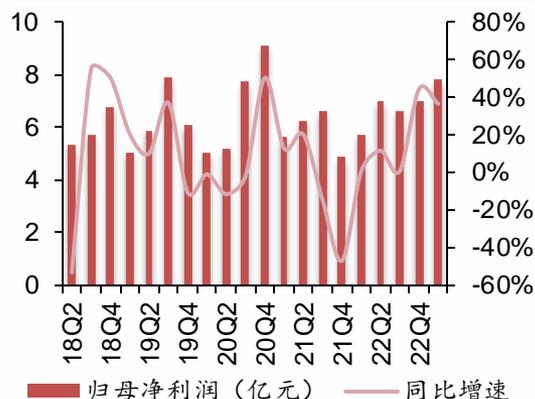
6 血制品板块2022年年报及2023年一季报总结

单季度表现

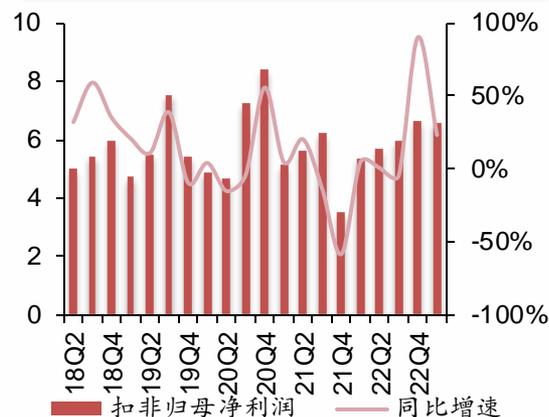
18Q2~23Q1收入及增速（单季度）



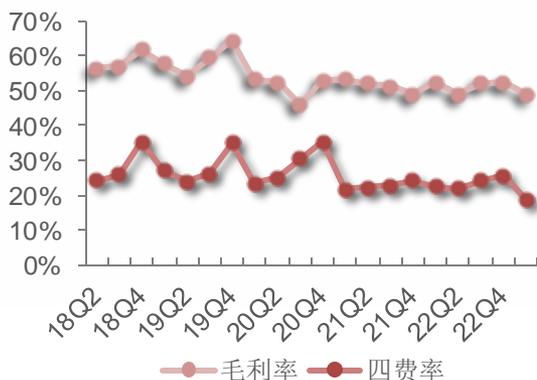
18Q2~23Q1归母净利润及增速（单季度）



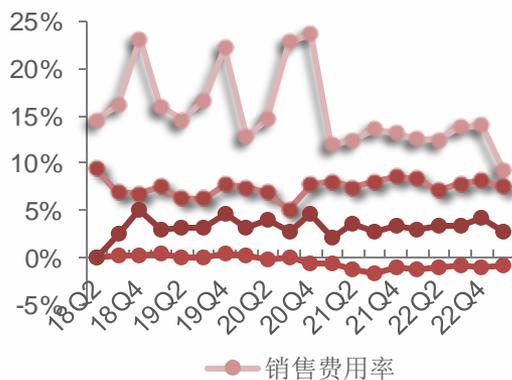
18Q2~23Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



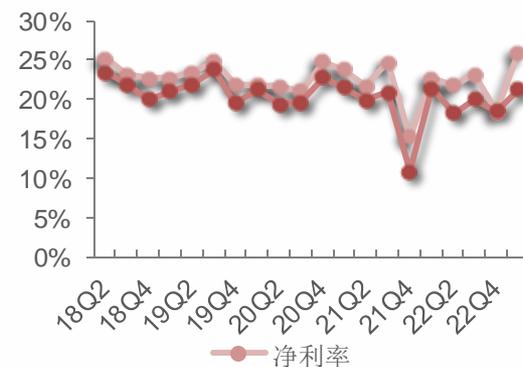
18Q2~23Q1毛利率与四费率变化趋势



18Q2~23Q1期间费用率变化趋势



18Q2~23Q1净利率变化趋势



6 血制品板块2022年年报及2023年一季报总结

主要公司2022年报及2023年一季报表现

- **华兰生物 (002007)** : 2022年公司各季度收入分别为6.4/17.1/12.5/9.1亿元, 季度间差异较大主要系流感疫苗业务收入分布不均, 2022年公司流感疫苗最早于Q2实现发货。全年疫苗业务实现收入18.2亿元 (-0.4%), 实现疫苗销售1454万支 (-6.4%)。公司全年血制品业务收入26.8亿元 (+3.1%), 整体收入符合此前预期。公司全年毛利率为66% (-2.5pp), 其中疫苗业务毛利率88.5% (+0.3pp), 血制品业务毛利率52.3% (-3pp), 预计主要系综合成本上升。全年销售费用率20.6% (+3.1pp), 预计主要系疫苗业务销售推广投入较大所致; 管理费用率6.3% (+0.6pp), 子公司华兰疫苗受疫苗存货减值影响, 管理费用较上期增长3120万元; 研发费用率7% (+1.3pp), 全年销售净利率27.6% (-5.2pp), 2022年华兰疫苗因流感疫苗存货报废计提减值1.5亿元。公司全年非经常性损益1.8亿元, 主要系交易性金融资产处置及公允价值变动收益1.7亿元。2023Q1华兰疫苗实现收入1.4亿元, 同比+893%。主要系Q1甲流疫情爆发后的疫苗补种需求旺盛, 以及确认非经常损益7603万元 (中非流动资产处置损益4438万元, 投资收益4976万元) 所致。
- **卫光生物 (002880)** : 公司2022年收入同比有所下降, 分季度看, 2022年Q1-Q4分别实现收入1.4、0.9、1.8、2.6亿元, 分别同比-0.6%、-52.3%、-36.1%、-11.8%。2022年公司进行产线技改, 血制品生产受到影响。2022年公司销售毛利率36.1%, 同比下降4.8pp, 销售净利率18.1%, 同比下降4.5pp, 预计主要系产品收入下降所致。2023Q1公司实现收入2.1亿元 (+51.3%), 归母净利润4574万元 (+80.5%), 扣非归母净利润4497万元 (+88%)。预计主要系公司产品供给能力恢复, 叠加血制品需求旺盛, 相关产品销量大幅增长。
- **天坛生物 (600161)** : 分季度看, 2022年Q1-Q4分别实现收入7、11.9、10.2、13.5亿元, 分别同比-16.8%、+23%、+1.5%、+4.2%。全年公司实现血制品销售1308万瓶, 生产量1273万瓶, 库存量有所下降。预计库存下降主要系血制品终端需求较好所致。公司全年销售毛利率为49%, 同比提升1.6pp, 预计与产品销售增长较快、库存出清有关。全年销售费用率6.2%, 同比下降0.4pp, 预计与2022H2血制品需求旺盛、疫情期间差旅、会议等费用投入相对减少有关; 管理费用率8.6%, 同比增加0.6pp, 预计与2022年收购西安回天及开办多家新浆站有关。公司2023年一季度业绩快速增长, 预计主要系基数效应以及新冠重症治疗需求推动销量提升。
- **派林生物 (000403)** : 2022年公司实现收入24.1亿元 (+22%), 归母净利润5.9亿元 (+50.1%), 扣非归母净利润5.2亿元 (+517.6%)。收入端增速较快, 主要系并购整合及相关新产品放量推动, 利润端增速较快, 主要系上年同期资产减值造成的业绩基数较低所致。

6 血制品板块2022年年报及2023年一季报总结

分品种批签发数据汇总

血制品名称	企业名称	批签发批次		同比增长	批签发批次		同比增长	
		2022Q1	2023Q1		2021	2022		
人血白蛋白	进口总计	599	701	17%	2755	2672	-3%	
	进口占比	62%	67%	/	65%	63%	/	
	国产总计	368	352	-4%	1487	1544	4%	
	国产占比	38%	33%	/	35%	37%	/	
	合计	967	1053	9%	4242	4216	-1%	
免疫球蛋白	静注人免疫球蛋白	合计	253	354	40%	961	1066	11%
	狂犬病免疫球蛋白	合计	28	22	-21%	159	120	-25%
	破伤风免疫球蛋白	合计	49	39	-20%	145	176	21%
	免疫球蛋白	合计	2	15	650%	30	17	-43%
	乙型肝炎免疫球蛋白	合计	1	9	800%	30	19	-37%
	冻干静注人免疫球蛋白	合计	8	12	50%	39	43	10%
	静注乙型肝炎免疫球蛋白	合计	0	0	/	5	6	20%
凝血因子类	凝血因子VIII	合计	115	98	-15%	354	395	12%
	凝血酶原复合物	合计	71	76	7%	225	258	15%
	纤维蛋白原	合计	67	49	-27%	231	299	29%

7 零售药店板块2022年年报及2023年一季报总结

药店板块：全年业绩增长确定性强，连锁药店迎来“万店时代”

- **门店稳健扩张，业绩逐季复苏。**2022年，7家连锁药店公司实现收入967.3亿元（+30.2%），归母净利润为48.3亿元（+29.4%），扣非归母净利润为46.9亿元（+35.6%）。分季度看，板块22Q1-23Q1单季度收入分别为203.9/223.8/229.3/310.3/257.9亿元，同比增长16.9%/27%/24.7%/48.7%/26.5%；归母净利润分别为11.6/12.4/10.3/14/15.3亿元，同比增长-1.7%/9%/23.3%/140.9%/32%；扣非归母净利润分别为11.4/11.8/10.1/13.7/14.8亿元，同比增长1.6%/11.7%/25.9%/181.4%/30.6%。限制性因素逐步消除，全年业绩增长确定性强。21年药店板块受全国医保系统切换的影响，以及全国多地疫情反复下部分药品管控，21年业绩增速全年放缓。药店板块归母净利润和扣非归母净利润在21Q3首次出现负增长，21Q4扩大降幅，22Q1降幅开始收窄，22Q2出现业绩向上拐点，22Q3业绩加速复苏，22Q4业绩表现亮眼，主要受疫情放开影响，发烧感冒药、抗原检测盒以及防疫物资的需求量增厚明显，23Q1疫后复苏稳健增长。
- **统筹服务各地陆续推进，把握疫后“开店”与“店效”的双重弹性。**1) 政策利好：2023年2月15日，国家医保局发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》。我们认为此政策利好龙头零售药店获客，重点聚焦两点：统筹门店申请条件优化，处方药加速外流。2) 门店扩张提速：连锁药店步入“万店时代”，品类结构持续优化。截至23Q1末，6家药店门店数分别为：老百姓（11231家）、大参林（10895家）、益丰药房（10865家）、一心堂（9344家）、漱玉平民（6041家）、健之佳（4192家）。药店板块全年维持较高的门店扩张速度，大型连锁药店有望率先发力，引领行业复苏。3) 可比门店增速提升：23年1月受疫情放开及春节影响，发烧感冒药、抗原检测盒、保健品等需求量增厚，导致1月可比门店增速较高，相比去年12月高峰期环比下滑。2-3月恢复到正常营业状态，经营稳健，可比门店增速高于疫前水平。
- **长期投资主线不变，行业集中度持续提升，处方药加速外流。**1) 政策监管和开店限制趋严，倒逼小连锁和单体药店逐步淘汰出局，留给大连锁更多收购空间和开店机会，中长期内行业集中度提升趋势不变。药店行业“十四五规划”目标为药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额65%以上。2) 处方外流加速，线上线下融合发展。集采降价、DRG付费、“双通道”等政策加速处方药流向院外市场，处方药销售占比均呈上升趋势。线下：以院边店为依托，积极布局DTP专业药房、“双通道”医保定点以及特慢病医保统筹药房。线上：“互联网+医疗”势头强劲。零售药店积极对接各级政府及医院处方流转平台，承接外流电子处方。
- **投资建议：**建议关注稳健的大型连锁药店，推荐大参林（603233）、益丰药房（603939）、一心堂（002727）、老百姓（603883）、健之佳（605266）。
- **风险提示：**门店扩张不及预期；并购门店整合不及预期；药品降价风险；政策波动风险。

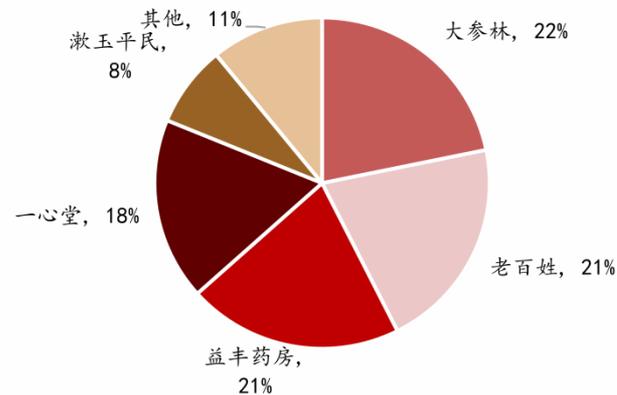
7 零售药店板块2022年年报及2023年一季报总结

- 药店板块此次共选取7家公司。板块2022年收入总额增速为30.2%，归母净利润增速为29.4%。收入方面，共有7家公司实现正增长，其中有1家同比增速高于50%，有3家同比增速高于30%，无公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，共有7家公司归母净利润实现正增长，有2家同比增速高于50%，有4家同比增速高于30%，无公司利润出现同比下滑。
- 2022年板块毛利率为同比下降0.8pp，四费率同比下降1.6pp，销售费用率下降1.7pp，管理费用率上升0.1pp，财务费用率保持平稳，板块净利率上涨0.1pp。

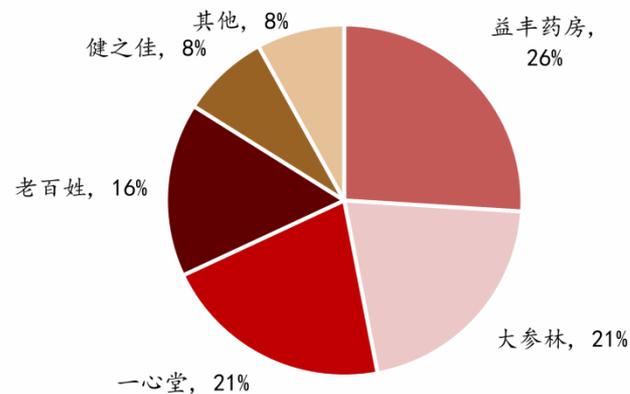
子板块2022年业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	30.15%	1	3	7	0
占比		14%	43%	100%	0%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	29.39%	2	4	7	0
占比		29%	57%	100%	0%

22年收入占比



22年归母净利润占比



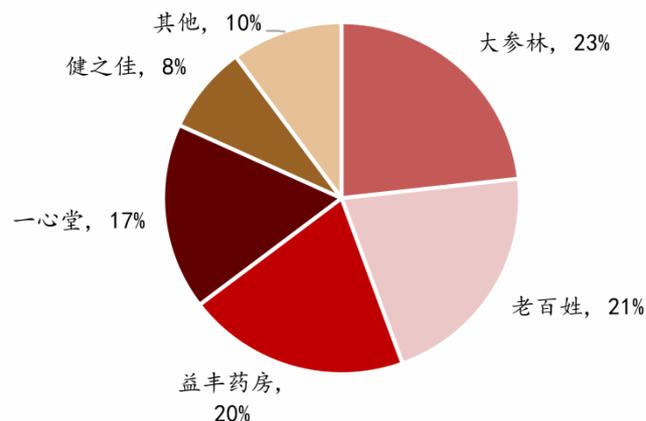
7 零售药店板块2022年年报及2023年一季报总结

- 药店板块此次共选取7家公司。板块2023Q1收入总额增速为26.5%，归母净利润增速为32%。收入方面，共有7家公司实现正增长，其中有0家同比增速高于50%，有3家同比增速高于30%，无公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，共有7家公司归母净利润实现正增长，有2家同比增速高于50%，有4家同比增速高于30%，无公司利润出现同比下滑。
- 2023Q1板块毛利率为同比下降1.5pp，四费率同比下降2.1pp，销售费用率下降1.7pp，管理费用率下降0.2pp，财务费用率下降0.2pp，板块净利率上涨0.5pp。

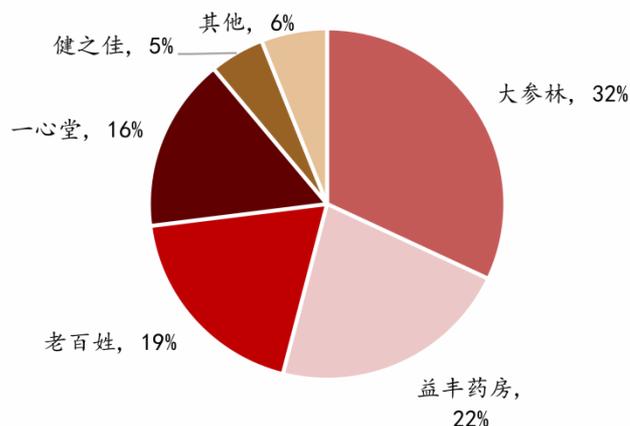
子板块2023Q1业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	26.47%	0	3	7	0
占比		0%	43%	100%	0%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	31.97%	2	4	7	0
占比		29%	57%	100%	0%

23Q1收入占比



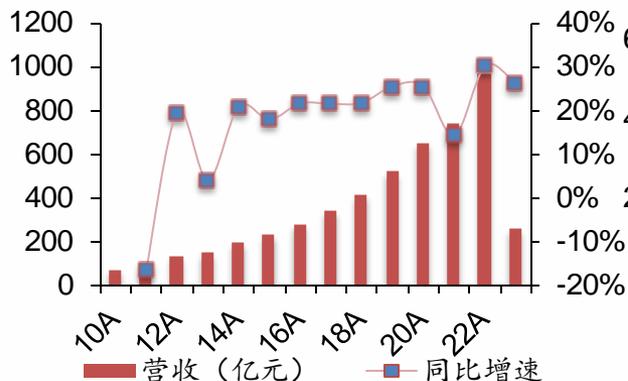
23Q1归母净利润占比



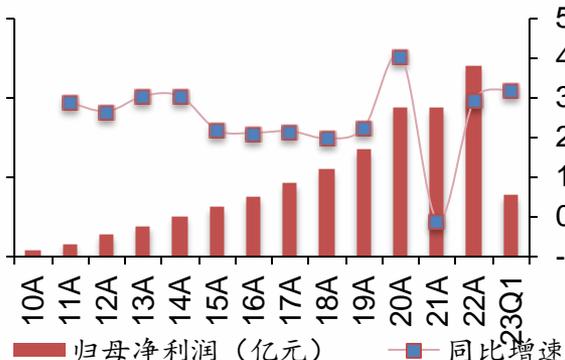
7 零售药店板块2022年年报及2023年一季报总结

□ 累计季度表现

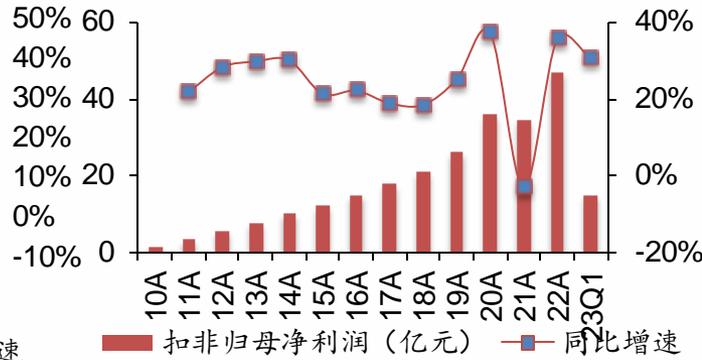
10年~23Q1收入及增速



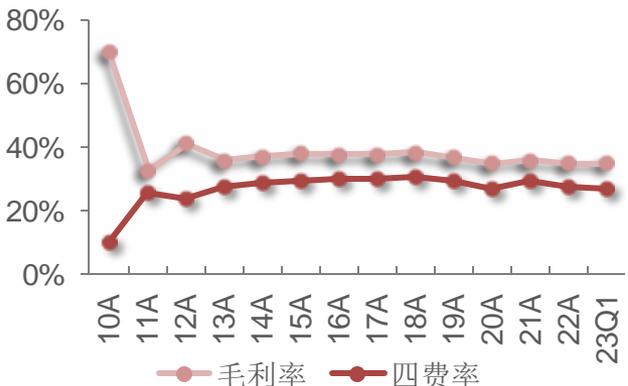
10年~23Q1归母净利润及增速



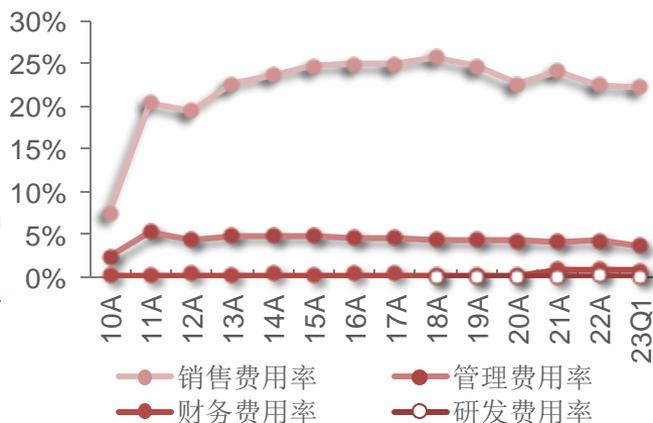
10年~23Q1扣非归母净利润及增速



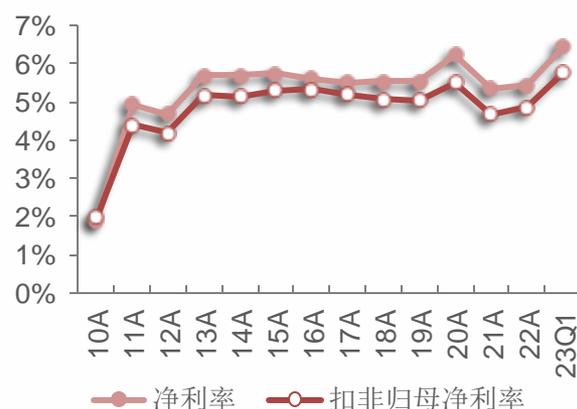
10年~23Q1毛利率与四费率变化趋势



10年~23Q1期间费用率变化趋势



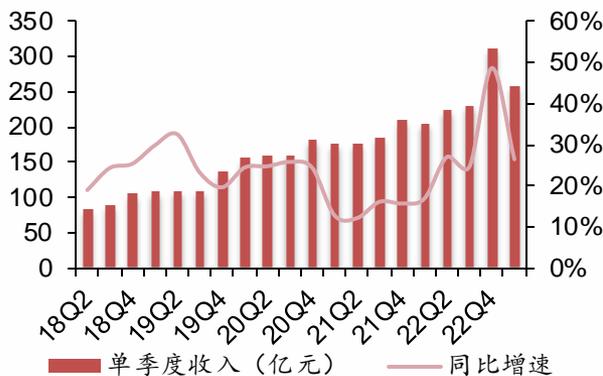
10年~23Q1净利率变化趋势



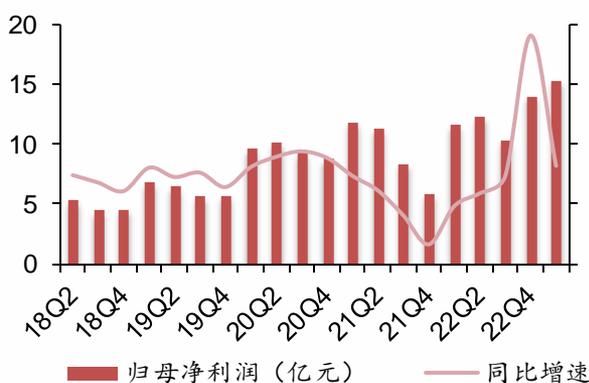
7 零售药店板块2022年年报及2023年一季报总结

□ 单季度表现

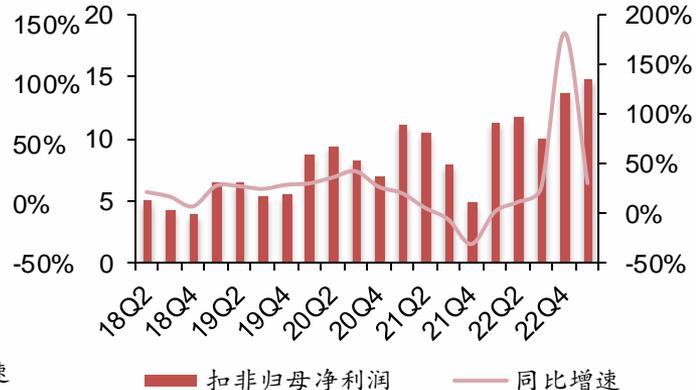
18Q2~23Q1收入及增速



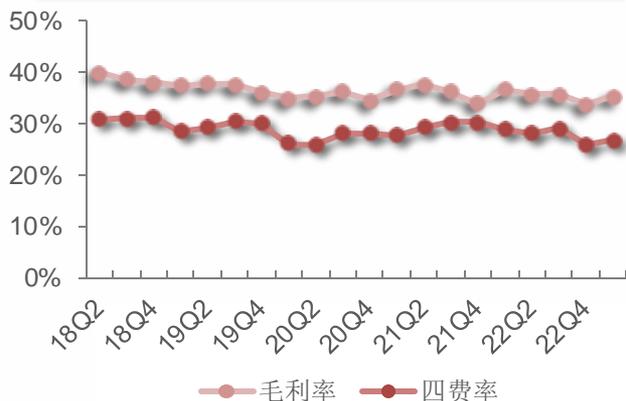
18Q2~23Q1归母净利润及增速



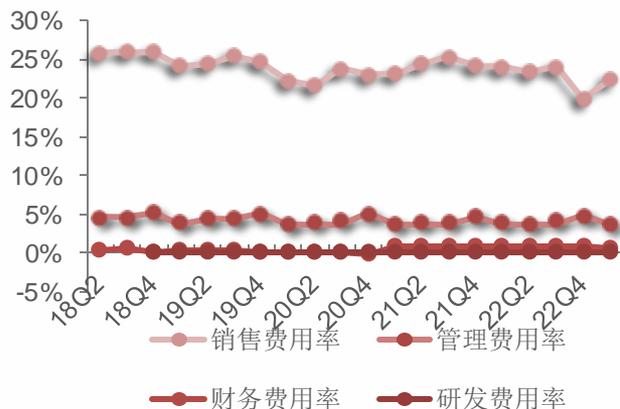
18Q2~23Q1扣非归母净利润及增速



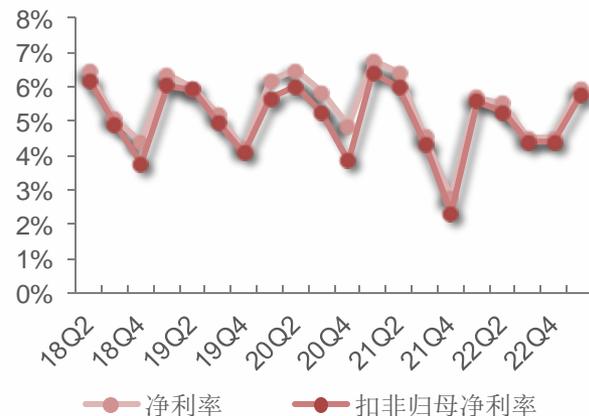
18Q2~23Q1毛利率与四费率变化趋势



18Q2~23Q1期间费用率变化趋势



18Q2~23Q1净利率变化趋势



7 零售药店板块2022年年报及2023年一季报总结

- 分季度看，逐季复苏趋势明显，板块季度间毛利率有所波动。2022年，7家连锁药店公司实现收入967.3亿元（+30.2%），归母净利润为48.3亿元（+29.4%），扣非归母净利润为46.9亿元（+35.6%）。分季度看，板块22Q1-23Q1单季度收入分别为203.9/223.8/229.3/310.3/257.9亿元，同比增长16.9%/27%/24.7%/48.7%/26.5%；归母净利润分别为11.6/12.4/10.3/14/15.3亿元，同比增长-1.7%/9%/23.3%/140.9%/32%；扣非归母净利润分别为11.4/11.8/10.1/13.7/14.8亿元，同比增长1.6%/11.7%/25.9%/181.4%/30.6%。
- 药店板块受全国多地散发疫情的影响，以及四大类药品管控，21年业绩增速全年放缓。板块归母净利润和扣非归母净利润在21Q3首次出现负增长，21Q4扩大降幅，22Q1降幅开始收窄，22Q2出现业绩向上拐点，22Q3业绩加速复苏，22Q4业绩表现亮眼，主要受疫情放开影响，发烧感冒药、抗原检测盒以及防疫物资的需求量增厚明显，23Q1疫后复苏稳健增长。

药店板块2017-23Q1关键财务数据（累计）

(亿元)	17A	18A	19A	20A	21A	22A	23Q1
营收	338.7	412.5	518.0	650.4	743.2	967.3	257.9
YOY	21.5%	21.8%	25.6%	25.6%	14.3%	30.2%	26.5%
归母净利润	18.4	22.0	26.9	37.8	37.3	48.3	15.3
YOY	21.5%	19.6%	22.4%	40.4%	-1.1%	29.4%	32.0%
扣非归母净利润	17.6	20.8	26.0	35.7	34.6	46.9	14.8
YOY	18.9%	18.4%	25.1%	37.2%	-3.2%	35.6%	30.6%
毛利率	37.8%	38.3%	36.7%	35.0%	35.9%	35.1%	35.0%
四费率	29.9%	30.5%	29.4%	27.0%	29.2%	27.6%	26.7%
净利率	5.5%	5.5%	5.5%	6.2%	5.3%	5.4%	6.4%
销售费用率	24.9%	25.8%	24.7%	22.6%	24.2%	22.5%	22.3%
管理费用率	4.5%	4.3%	4.3%	4.2%	4.1%	4.2%	3.6%
财务费用率	0.4%	0.3%	0.3%	0.1%	0.8%	0.8%	0.7%
研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%

药店板块2021Q1-2023Q1关键财务数据（单季度）

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
营收	174.4	176.2	184.0	208.7	203.9	223.8	229.3	310.3	257.9
YOY	12.8%	12.2%	16.1%	15.7%	16.9%	27.0%	24.7%	48.7%	26.5%
归母净利润	11.8	11.3	8.4	5.8	11.6	12.4	10.3	14.0	15.3
YOY	23.6%	11.3%	-9.6%	-33.7%	-1.7%	9.0%	23.3%	140.9%	32.0%
扣非归母净利润	11.2	10.5	8.0	4.9	11.4	11.8	10.1	13.7	14.8
YOY	20.5%	5.7%	-6.0%	-30.6%	1.6%	11.7%	25.9%	181.4%	30.6%
毛利率	36.4%	37.4%	36.0%	34.0%	36.5%	35.5%	35.4%	33.6%	35.0%
四费率	27.6%	29.1%	30.0%	30.0%	28.7%	28.0%	29.0%	25.7%	26.7%
净利率	4.0%	4.5%	3.1%	2.4%	3.5%	3.9%	3.5%	4.5%	6.0%
销售费用率	23.1%	24.3%	25.2%	24.1%	23.9%	23.4%	24.0%	19.8%	22.3%
管理费用率	3.8%	3.9%	4.0%	4.7%	3.9%	3.7%	4.1%	4.8%	3.6%
财务费用率	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%	0.7%
研发费用率	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%

7 零售药店板块2022年年报及2023年一季报总结

重点公司业绩分析

- 大参林：业绩符合预期，门店加速扩张。** 公司贯彻落实深根华南布局全国的战略，通过自建、并购和直营式加盟三驾马车，持续推进强势区域的加密以及弱势区域的突破，并不断拓展空白区域。截至2023Q1公司拥有门店10,895家（含加盟店 2461 家）。2023年1-3月，公司净增门店850家，其中：新开门店214家，收购门店249家，加盟店454家，关闭门店67家。
- 一心堂：业绩符合预期，期待疫后提速复苏。** 2022年公司重点发展区域在西南、华南地区，同时兼顾华北地区的门店发展，持续强化在核心发展区域的竞争能力提升。截止2023Q1末，公司拥有直营连锁门店9344家。2023年一季度公司新增门店215家，搬迁门店50家，关闭门店27家，净增门店138家。
- 益丰药房：业绩稳健增长，门店加速扩张。** 截至2023Q1公司门店总数10865家，其中加盟店2161家。22年、23Q1分别新增自建门店1241/308家，新增加盟店1030/199家，并购门店545/154家，关闭门店212/45家。
- 老百姓：业绩符合预期，门店持续高速扩张。** “直营+星火+加盟+联盟”四驾马车并驾齐驱，2023Q1公司总门店数达到11231家，其中自营门店7903家，加盟门店3328家。2023Q1新增门店536家，其中自营新增门店298家、加盟新增门店238家。

成分股	2022		23Q1		市值 2023.0 4.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
益丰药房	30%	43%	27%	24%	359.5	4560.1	1117.6	377.7	64.2	25.3	0.1%	4878.3	24.5%	904.1	4.5%	104.8	0.5%
大参林	27%	31%	27%	29%	326.7	4488.8	1270.0	244.5	112.5	74.4	0.4%	5159.9	24.3%	1109.8	5.2%	207.6	1.0%
老百姓	29%	17%	31%	20%	203.8	4479.9	1299.9	115.7	49.5	2.2	0.0%	3897.8	19.3%	1107.3	5.5%	232.5	1.2%
一心堂	19%	10%	11%	33%	172.2	2844.2	440.4	88.4	60.1	8.7	0.1%	4071.9	23.4%	440.4	2.5%	97.5	0.6%
健之佳	44%	21%	49%	144%	80.6	2279.5	716.6	62.8	46.9	0.0	0.0%	1910.8	25.4%	209.9	2.8%	101.7	1.4%
漱玉平民	47%	100%	31%	30%	76.8	2501.3	485.1	114.5	15.0	0.1	0.0%	1605.2	20.5%	207.3	2.7%	76.3	1.0%
第一医药	90%	190%	17%	373%	27.9	1257.6	67.7	94.1	23.4	0.0	0.0%	223.9	8.4%	84.8	3.2%	0.7	0.0%

7 零售药店板块2022年年报及2023年一季报总结

重点公司指标分析

- 业绩对比：四家大型连锁药店业绩均呈现逐季复苏。2022年，益丰药房的收入和利润增速都是行业领先。大参林、老百姓业绩表现稳健。一心堂受到疫情波动影响，业绩增速放缓。
- 门店数对比：从当期净增加门店数量来看，益丰药房2022年净增2459家门店，位列行业中最高；老百姓、漱玉平民紧随其后，2022年分别净增2431家、2115家。2022年药店行业落地3起大型并购，分别是益丰药房收购湖南九芝堂、老百姓收购怀仁药房、健之佳收购河北唐人医药。截至2023Q1末，6家药店门店数分别为：老百姓（11231家）、大参林（10895家）、益丰药房（10865家）、一心堂（9344家）、漱玉平民（6041家）、健之佳（4192家）。

药店板块（一心堂、大参林、老百姓、益丰药房、健之佳、漱玉平民）数据对比

	2021						2022						2023Q1					
	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民
收入(亿元)	167.6	153.3	145.9	157.0	52.3	53.2	212.5	198.9	174.3	201.8	75.4	78.2	59.5	52.7	44.4	54.4	21.7	20.7
YoY	15%	17%	15%	12%	17%	15%	27%	30%	20%	29%	44%	47%	27%	27%	11%	31%	49%	31%
归母净利润(亿元)	7.9	8.9	9.2	6.7	3.0	1.2	10.4	12.7	10.1	7.9	3.6	2.3	5.0	3.4	2.4	2.9	0.8	0.7
YoY	-26%	19%	17%	8%	20%	-47%	31%	43%	10%	17%	21%	100%	29%	24%	33%	20%	144%	30%
扣非归母净利润(亿元)	7.2	8.6	9.0	5.7	2.8	1.0	10.1	12.3	9.9	7.4	3.6	2.2	5.0	3.2	2.4	2.8	0.8	0.6
YoY	-30%	20%	19%	5%	20%	-56%	41%	43%	10%	29%	28%	115%	26%	21%	47%	30%	101%	14%
经营性现金流(亿元)	15.6	21.5	17.9	23.0	7.4	2.4	37.6	39.2	25.0	23.1	11.9	1.5	7.5	12.9	3.7	8.5	3.3	0.6
毛利率(%)	38.1	40.3	37.0	32.1	35.8	28.5	37.8	39.5	35.1	31.9	36.1	28.6	38.1	39.7	33.5	33.0	32.6	29.1
净利率(%)	4.8	6.5	6.3	5.0	5.7	2.2	5.1	7.2	5.8	4.8	4.8	3.0	8.8	7.2	5.5	6.2	3.5	3.2
销售费用率(%)	25.5	26.5	25.4	20.8	25.6	22.0	24.3	24.5	23.4	19.3	25.4	20.5	21.0	25.6	23.3	20.2	24.6	20.5
管理费用率(%)	5.5	4.3	2.7	4.6	2.6	3.0	5.6	4.7	2.6	5.5	2.8	2.7	4.4	4.2	2.6	4.5	2.0	3.0
财务费用率(%)	1.0	0.7	0.7	1.2	0.9	0.5	1.0	0.5	0.6	1.2	1.4	1.0	0.7	0.4	0.4	0.7	1.5	1.4
存货周转率(%)	3.3	3.5	3.3	4.2	3.6	3.6	3.5	3.6	3.4	4.1	2.9	3.7	0.9	0.9	0.8	0.9	0.7	0.8
应收账款周转率(%)	28.6	16.1	13.5	12.4	26.5	18.7	24.2	13.6	11.3	11.7	18.3	14.5	5.8	3.4	2.6	2.8	3.9	2.7
门店数	8193	7809	8560	8352	3044	3341	10045	10268	9206	10783	4055	5456	10895	10865	9344	11231	4192	6041
YoY(同比)	36.1%	30.3%	20.1%	27.8%	42.9%	67.3%	22.6%	31.5%	7.5%	29.1%	33.2%	63.3%	28.6%	32.1%	6.1%	30.4%	33.8%	63.9%
其中:直营门店	7258	6877	8560	6129	3044	2592	8038	8306	9206	7649	4055	3325	8434	8704	9344	7903	4192	3620
加盟店	935	932	0	2223	0	749	2007	1962	0	3134	0	2131	2461	2161	0	3328	0	2421
其中:当期自建	903	1197	1603	852	597	463	689	1241	1009	1695	324	318	214	308	215	298	105	86
当期收购	748	425	0	535	360	281	310	545	0	0	718	450	249	154	0	34	209	0
当期加盟	620	297	0	776	0	603	1072	1030	0	1069	0	1382	454	199	0	238	0	290
当期搬迁	0	0	156	0	0	0	0	145	186	158	0	0	0	19	50	44	0	0
当期闭店	98	101	92	344	43	3	219	212	177	175	31	35	67	45	27	44	2	0
当期净增	2173	1818	1355	1819	914	1344	1852	2459	646	2431	1011	2115	850	597	138	448	137	585

www.swsc.com.cn

数据来源：各公司公告，WIND，西南证券整理

8 CXO板块2022年年报及2023年一季报总结

- **2022年业绩延续高速增长，强劲盈利能力带动利润高增；2023Q1各项业绩指标回落，板块增速趋缓。** CXO板块共选取16家公司，2022年收入903亿元（+61.2%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现收入696.3亿元（+29.9%）；归母净利润约212.7亿元（+58.7%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润150.7亿元（+18.8%）；扣非归母净利润约189.4亿元（+93%）。分季度看，板块22Q1/Q2/Q3/Q4/23Q1收入为194.5/231.6/235/242/215亿元（+73%/+73.4%/+62.3%/+42.9%/+10.5%），其中剔除新冠大订单贡献后预计收入分别为159.9/165.7/183.1/191.1/192.4亿元（+42.4%/+24.1%/+26.5%/+29.1%/+20.3%）；归母净利润分别为39.4/79/58.7/35.6/47.5亿元（+36.6%/+128.3%/+103.6%/-14.7%/+20.6%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润为29/59.2/43.1/20.3/40.7亿元（+0.7%/+71.2%/+49.5%/-42.5%/+40.4%）；扣非归母净利润约38.8/57.1/55/38.5/42亿元（+103.3%/+105.7%/+112%/52.3%/8.2%）。收入端和利润端高速增长，主要由于新冠大订单陆续交付带来高收入和高利润，随着订单交付进入尾声，CXO板块增速放缓。从盈利水平看，2022年CXO整体盈利能力稳定，高附加值订单及业务能力提升使毛利率水平（40.6%，+1.3pp）略有上升；期间费率维持稳定，销售费率（2.1%，-0.6pp）、管理费率（9.2%，-1.4pp）、财务费率（-1.2%，-1.2pp）明显下降，主要由于CXO企业规模效应凸显、持续获得高利润订单及汇兑损益所致；研发费率（5.2%，+0.2pp）小幅提升。经营效率提升、费率下降、规模效应拉动盈利能力提升。
- **行业维度：**全球医药研发投入稳健增长，一级市场医疗健康投融资活动强度持续回暖；**企业维度：**1) CXO企业在建工程、固定资产增速较高，反映订单较为饱满；2) 合同负债与预收账款快速增长，在手订单增速稳健；3) 国内新冠相关小分子CDMO订单不断，短期业绩基本兑现。**CXO板块短期股价回调明显**，主要由疫情反复下市场风险偏好回落、加息周期下医药行业一级市场投融资情绪不稳、地缘政治因素引发市场对供应链担忧、新冠大订单持续兑现后新签订单增速确定性待验证、产能利用率不及预期担忧等因素所致。**短期来看**，CXO公司在手订单充足，短期业绩持续释放确定性高；**未来展望：**1) **CXO行业精细化分工或将持续深化，国内CXO估值修复仍有空间。**海外产能转移是行业发展核心驱动力，随着头部CXO持续拓展海外业务，二三线CXO企业或将凭借成本与区域优势快速发展，CXO行业精细化分工或将持续深化；海外成熟CXO企业业绩保持稳健增长，验证了全球医药研发生产外包需求的快速修复，然而国内CXO仍处于与业绩高成长性不匹配的估值底部区间，仍具备较高配置性价比；2) **仍处于产能爬坡期，产能过剩担忧为时尚早。**国内小分子CDMO业务相对成熟，7家具有较大规模产能的小分子CDMO企业中3家拥有超2000立方米产能，分别为凯莱英（4684立方米）、九洲药业（2500立方米）、博腾股份（2091立方米）；国内大分子CDMO起步较晚，产能较海外龙头企业仍有差距。3) **新兴业务处于早期阶段，能力建设决定企业核心竞争力。**目前欧美地区大分子、CGT CDMO已有一定生产规模，头部企业占据较大市场份额，国内行业仍处于发展初期，多数处于起步阶段，看好细分赛道具有差异化竞争优势的龙头企业。
- **投资建议：**建议关注产业链布局一体化的平台型企业以及具备细分赛道差异化优势的高成长标的。短期新冠相关CDMO大订单叠加内生业务持续高增，CXO仍是兼具确定性与成长性的优质板块；同时，国内创新药进入收获期进一步为CXO行业带来增量空间，预计CXO板块业绩稳健增长确定性较高，建议关注产业链布局一体化的平台型CXO企业及具备细分赛道差异化优势的高成长标的。**建议关注CRO+CDMO一体化龙头企业药明生物、药明康德，临床CRO泰格医药、康龙化成，小分子CDMO凯莱英、九洲药业、皓元医药、博腾股份等。**
- **风险提示：**CXO行业产能转移不及预期风险；CXO企业订单不及预期风险；汇率波动风险；其他医药行业政策风险等。

8 CXO板块2022年年报及2023年一季报总结

新冠大订单陆续交付，22年收入、利润均实现高增长

CXO板块共选取16家公司，2022年收入903亿元（+61.2%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现收入696.3亿元（+29.9%）；归母净利润约212.7亿元（+58.7%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润150.7亿元（+18.8%）；扣非归母净利润约189.4亿元（+93%）。分季度看，板块22Q1/Q2/Q3/Q4/23Q1收入分别为194.5/231.6/235/242/215亿元（+73%/+73.4%/+62.3%/+42.9%/+10.5%），其中剔除新冠大订单贡献后预计收入分别为159.9/165.7/183.1/191.1/192.4亿元（+42.4%/+24.1%/+26.5%/+29.1%/+20.3%）；归母净利润分别为39.4/79/58.7/35.6/47.5亿元（+36.6%/+128.3%/+103.6%/-14.7%/+20.6%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润为29/59.2/43.1/20.3/40.7亿元（+0.7%/+71.2%/+49.5%/-42.5%/+40.4%）；扣非归母净利润约38.8/57.1/55/38.5/42亿元（+103.3%/+105.7%/+112%/52.3%/8.2%）。收入端和利润端实现高速增长，主要由于新冠大订单陆续交付带来高收入和高利润，随着订单交付进入尾声，CXO板块增速放缓。

从盈利水平看，2022年CXO整体盈利能力稳定，高附加值订单以及企业业务能力提升使毛利率水平（40.6%，+1.3pp）略有上升；期间费率维持稳定，销售费率（2.1%，-0.6pp）、管理费率（9.2%，-1.4pp）、财务费率（-1.2%，-1.2pp）明显下降，主要由于CXO企业规模效应凸显、持续获得高利润订单以及汇兑损益所致；研发费率（5.2%，+0.2pp）小幅提升。经营效率提升、费率下降、规模效应拉动盈利能力提升。

CXO板块21-23Q1业绩速览

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
单季度收入	112.4	133.5	144.7	169.3	194.5	231.6	235.0	242.0	215.0
同比增速	59.1%	37.8%	37.1%	42.8%	73.0%	73.4%	62.3%	42.9%	10.5%
归母净利润	28.83	34.59	28.85	41.72	39.38	78.97	58.74	35.58	47.49
同比增速	210.3%	5.4%	48.1%	74.6%	36.6%	128.3%	103.6%	-14.7%	20.6%
扣非归母净利润	18.95	27.46	25.93	25.28	38.80	57.13	54.95	38.49	41.99
同比增速	128.9%	50.7%	65.9%	31.2%	103.3%	105.7%	112.0%	52.3%	8.2%

CXO板块21-23Q1盈利能力指标概览

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
毛利率	39.0%	40.4%	40.1%	37.9%	39.2%	41.4%	41.4%	40.0%	41.4%
净利率	25.6%	25.9%	19.9%	24.6%	20.3%	34.1%	25.0%	14.7%	22.1%
销售费率	3.0%	3.0%	2.4%	2.6%	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%	2.2%
管理费率	11.4%	9.8%	10.4%	10.9%	9.1%	8.7%	9.4%	9.6%	9.7%
财务费率	-0.9%	1.2%	-0.6%	0.2%	0.3%	-3.3%	-2.7%	1.1%	1.1%
研发费率	5.4%	4.8%	5.2%	5.0%	4.6%	4.9%	5.5%	5.8%	5.5%

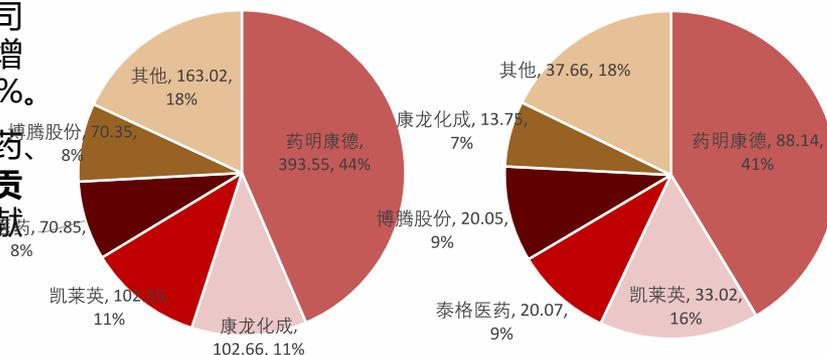
8 CXO板块2022年年报及2023年一季报总结

龙头CXO企业为业绩主要贡献者

2022年CXO板块实现收入903亿元（+61.2%），剔除新冠大订单贡献后预计实现收入696.3亿元（+29.9%），15家样本公司收入实现正增长，13家公司收入增速超30%、8家公司净利润增速超30%；4家公司收入增速超50%，6家公司净利润增速超50%。

从收入贡献看，2022年药明康德、康龙化成、凯莱英、泰格医药、博腾股份贡献比例为44%、11%、11%、8%、8%；从净利润贡献看，药明康德、凯莱英、泰格医药、博腾股份、康龙化成贡献比例为41%、16%、9%、9%、7%。

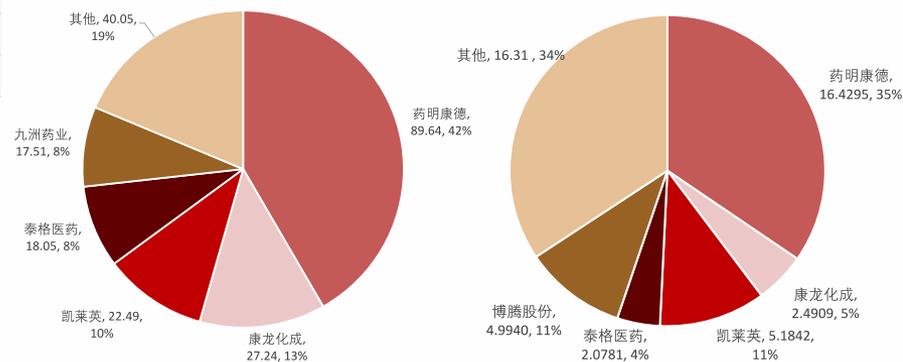
2022年板块收入（左）、归母净利润（右）占比



板块2022年（上）、2023Q1（下）业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	61.24%	4	13	15	1
占比		25%	81%	94%	6%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	58.72%	6	8	11	5
占比		38%	50%	69%	31%

2023Q1板块收入（左）、归母净利润（右）占比

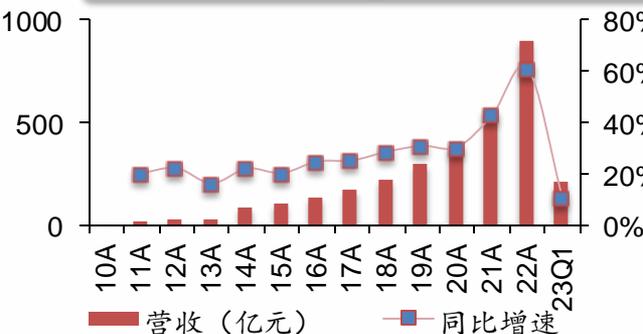


8 CXO板块2022年年报及2023年一季报总结

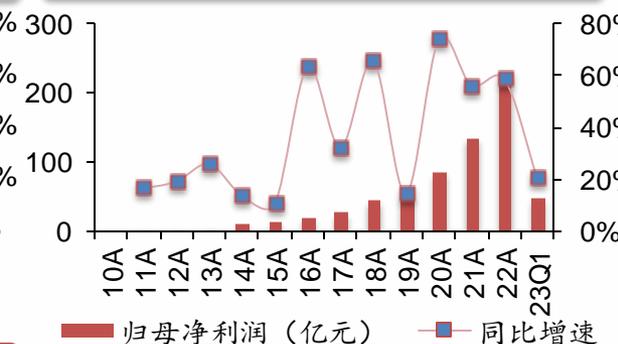
累计季度表现

2022年业绩延续高速增长，强劲盈利能力带动利润高增。 16家CXO代表企业2022年收入903亿元（+61.2%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现收入696.3亿元（+29.9%）；归母净利润约212.7亿元（+58.7%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润150.7亿元（+18.8%），收入端、利润端维持高速增长一方面由于博腾股份、凯莱英、药明康德于去年底和今年年初签订的新冠口服小分子药物大订单交付并确认收入带来高额利润，另一方面受益于CXO企业新签订单数量持续高增，在手订单充裕，内生业务收入同样快速增长；扣非净利润总额为约189.4亿元（+93%），主要由于企业签订高利润订单，盈利能力强劲提升所致。随着高值大订单交付进入尾声，CXO板块增速放缓。

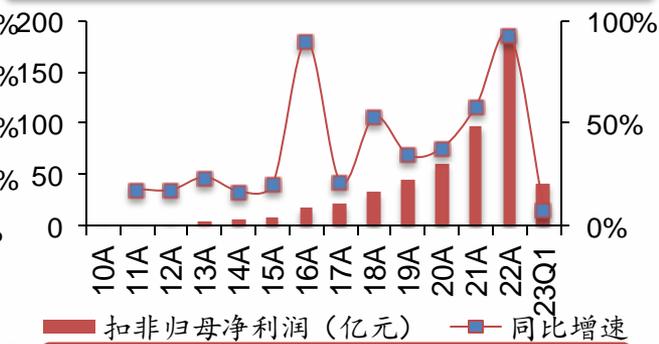
2010年~23Q1收入及增速



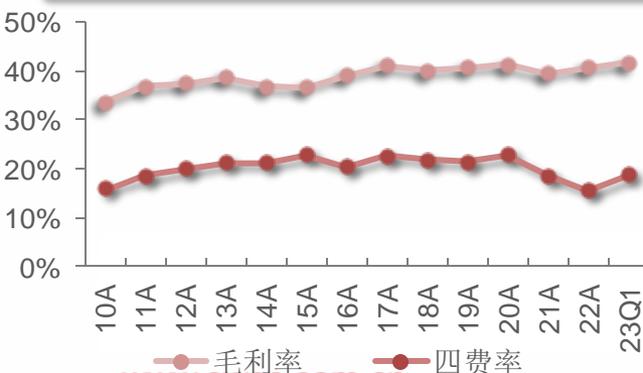
2010年~23Q1归母净利润及增速



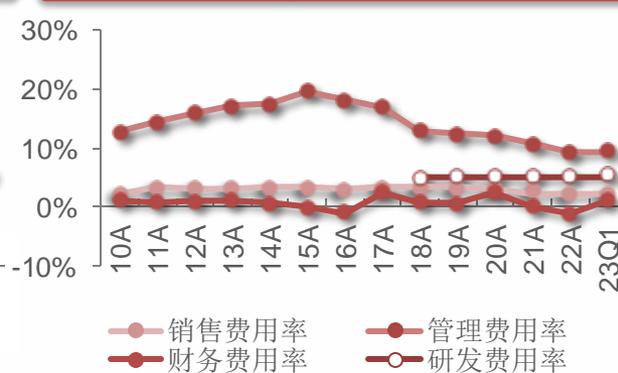
2010年~23Q1扣非归母净利润收入及增速



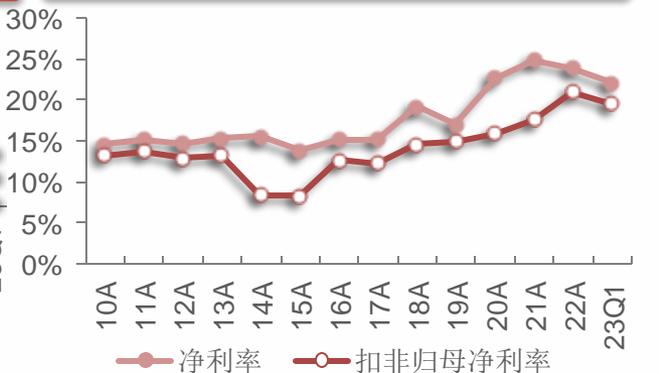
2010年~23Q1毛利率与四费率变化趋势



2010年~23Q1期间费用率变化趋势



2010年~23Q1净利率变化趋势



8 CXO板块2022年年报及2023年一季报总结

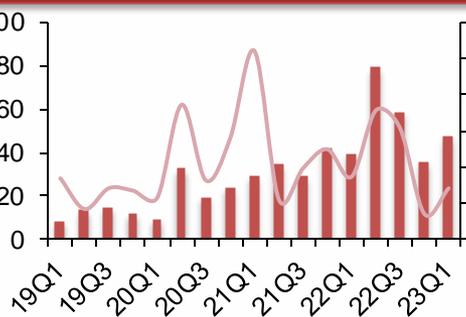
单季度表现

2023Q1各项业绩指标回落，板块增速趋缓。16家CXO企业2023Q1收入总额增速为10.5%，其中剔除新冠大订单贡献后预计收入总额增速为20.3%；归母净利润总额增速为20.6%，剔除新冠收入贡献后预计实现归母净利润增速为40.4%；扣非归母净利润总额增速为8.2%。在新冠大订单受益下22Q1同期高基数、疫情影响商务洽谈及订单转化、需求端受一级市场投融资情绪下行等因素共同影响下，23Q1各项业绩指标调整明显，板块增速趋缓；中长期仍持续看好创新产业链推动板块增速。

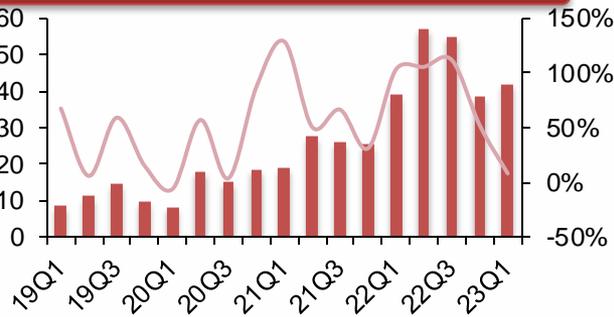
19Q1~23Q1收入及增速（单季度）



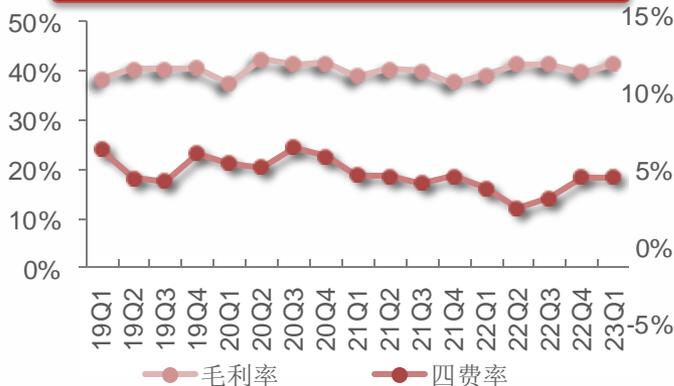
19Q1~23Q1归母净利润及增速（单季度）



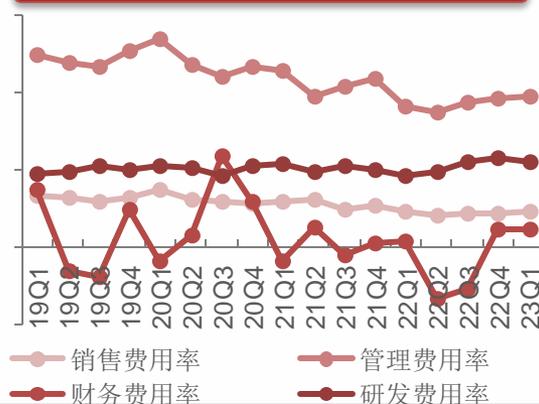
19Q1~23Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



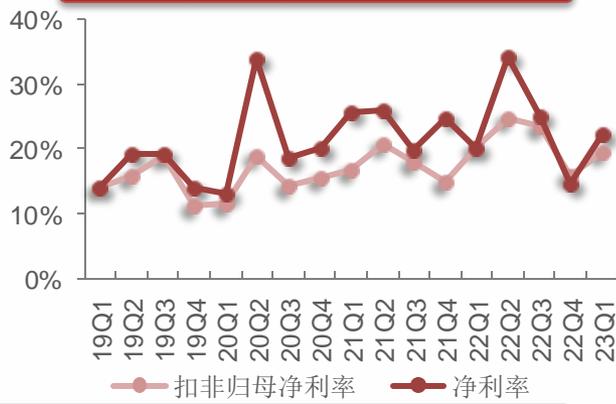
19Q1~23Q1毛利率与四费率变化趋势



19Q1~23Q1期间费用率变化趋势



18Q1~22Q3净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

8 CXO板块2022年年报及2023年一季报总结

行业维度：全球医药研发投入稳健增长，CXO行业高景气度或将持续

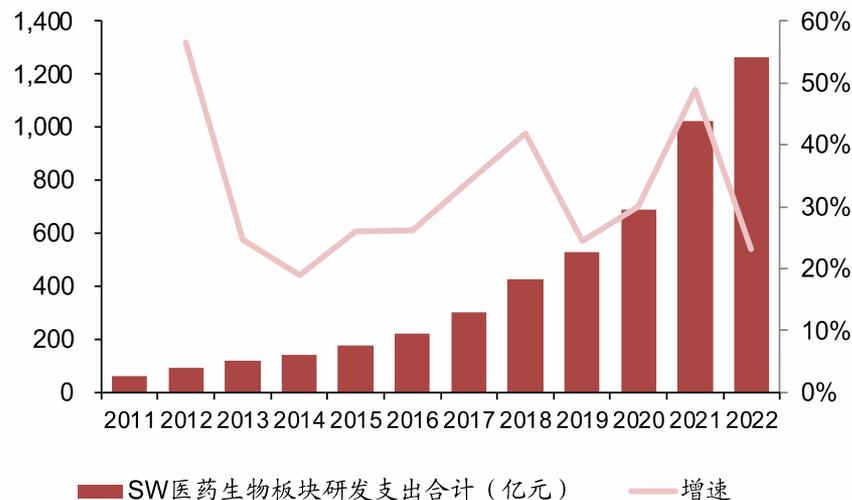
全球医药生物企业研发投入稳步增长。2008年金融危机对全球医药研发造成较大冲击，研发投入增速降至1%；2011年开始增速逐步企稳回升，2020年全球医药研发投入同比增速接近2%。从绝对值来看，全球医药行业研发投入从2010年的1090亿美元增至2020年的2070亿美元，复合增长率为6%，预计2022-2024年全球医药研发仍将以2-4%的速度稳步增长。

我国医药生物企业处于快速成长期，研发开支维持高增。我国A股医药生物企业研发投入保持高增，2019年研发投入额达530亿元，2021研发投入额达1024.9亿元，2022年研发投入达1262.3亿元，同比增长超20%，仍然维持在较高水平，高速增长的研发投入为CXO行业的持续高景气度奠定基础。

全球医药生物上市企业研发投入（十亿美元）



A股医药生物上市企业研发投入（亿元）



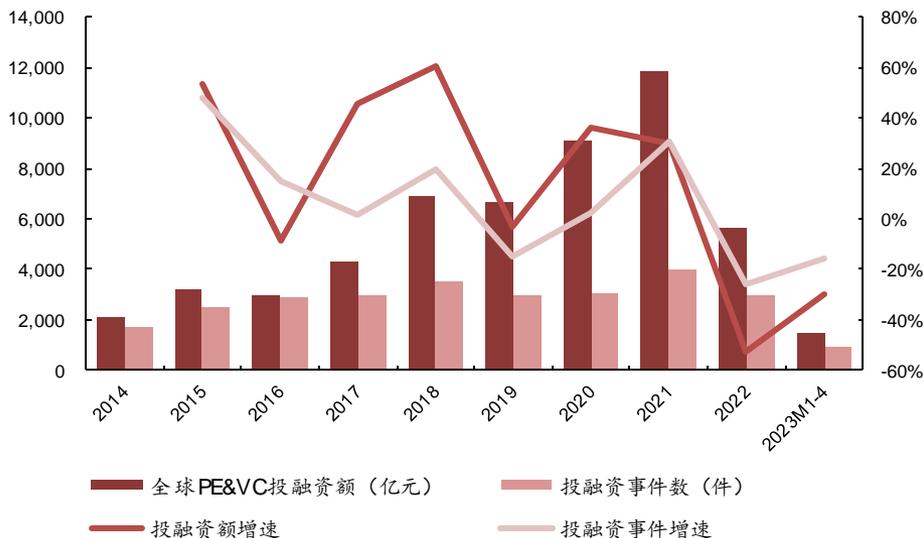
8 CXO板块2022年年报及2023年一季报总结

行业维度：一级市场医疗健康投融资活动强度持续回暖

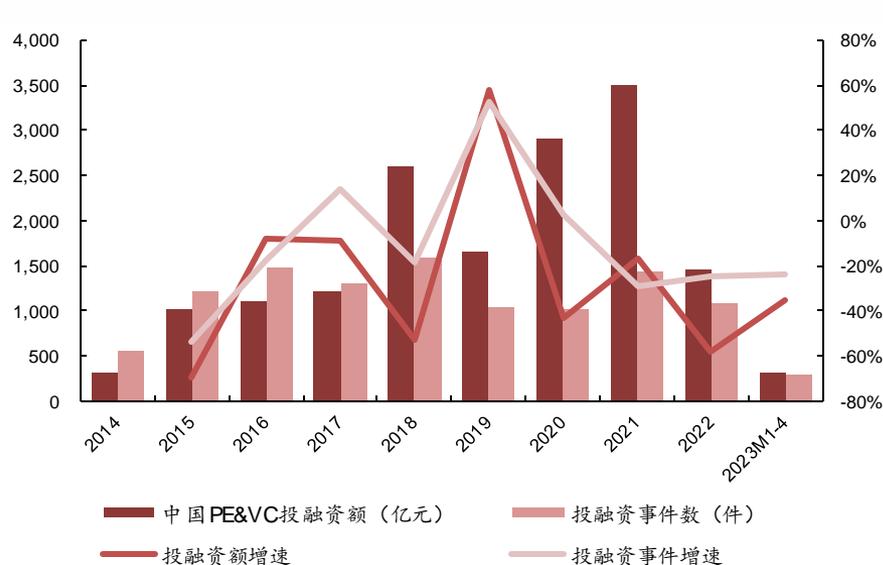
海外医药生物PEVC融资活动强度持续回升。从一级市场看，海外医药生物PEVC融资2016年低谷后快速爆发，2017-2018年持续保持较快增长，2019、2020年较为平稳，2021年融资额达6003亿元，同比有所回升。2022年起全球资本市场趋于冷静，融资事件数稳步增加、融资总额有所下降，2022年、2023M1-4全球医疗健康行业融资总额持续回升，分别为5609.7亿元（-52.8%）、1447.4亿元（-29.7%）、融资事件总数为2970件（-26.2%）、926件（-16%）。

国内一级市场医疗健康投融资活动强度略有回暖，景气度有望持续向好。2022Q3以来国内一级市场投融资情绪略有回暖，2022年、2023M1-4国内医疗健康融资总额分别为1458.9亿元（-58.5%）、324.5亿元（-35%），融资事件数分别为1091件（-24.3%）、304件（-23.8%），投融资额连续两个月呈抬头趋势，创新药研发景气度有望持续向好。

全球医疗健康PE&VC年度融资额及事件数



中国医疗健康PE&VC年度融资额及事件数



8 CXO板块2022年年报及2023年一季报总结

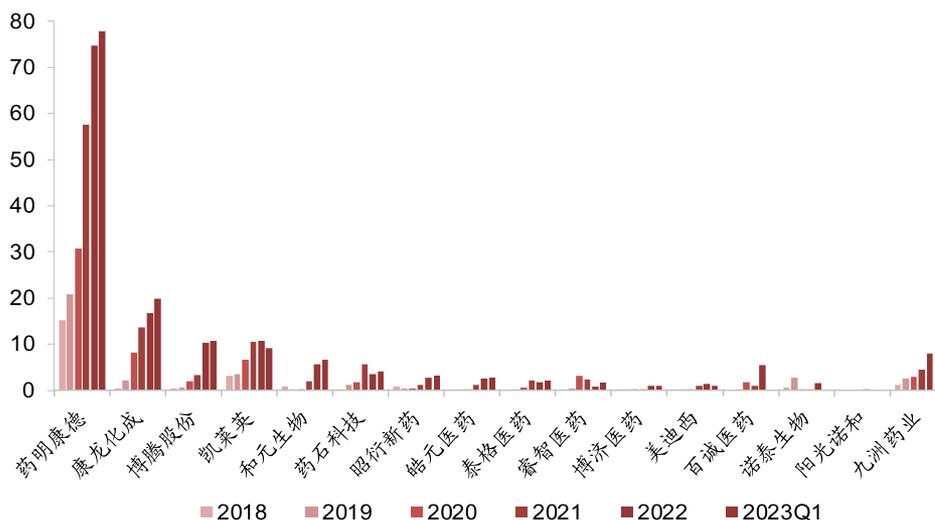
企业维度：CXO企业在建工程、固定资产增速较高，反映订单较为饱满

从在建工程增速来看，2022年博济医药（+708%）、百诚医药（+425%）、诺泰生物（+417%）等几家企业增速较快，主要由于在建实验室面积、生产基地产能高速扩张等所致；博腾股份、和元生物也都保持近200%增速。

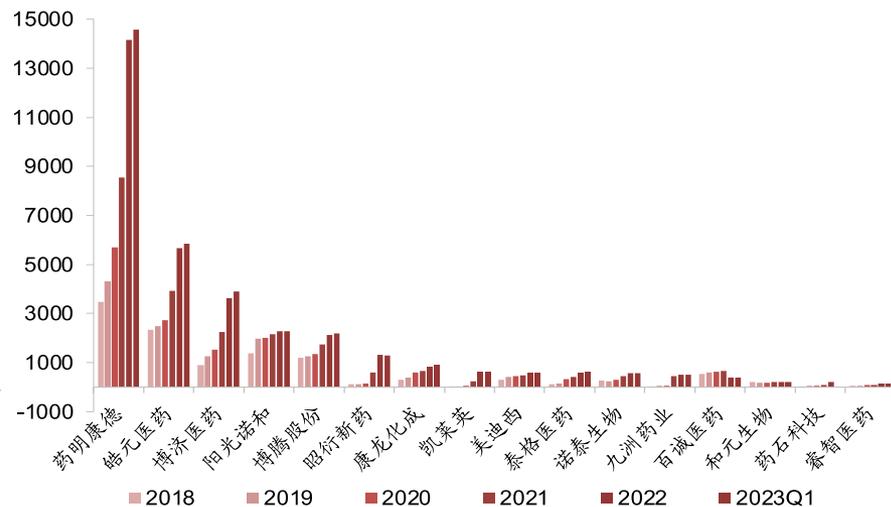
从固定资产增速来看，2022年凯莱英（+170%）、昭衍新药（+119%）、药石科技（+118%）等企业高速增长；药明康德、睿智医药、博济医药也都保持在60%以上的增速。

整体来看，我国CXO行业固定资产和在建工程仍然保持高速增长，从侧面体现出目前行业仍处于景气度周期，企业订单充足，业绩有望持续稳健增长。

A股CXO企业在建工程增速



A股CXO企业固定资产（原值）增速



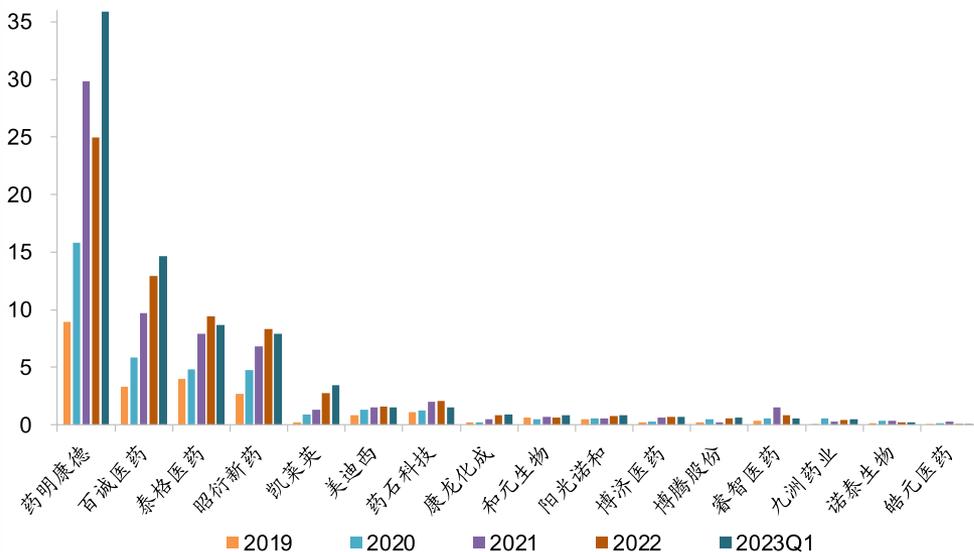
8 CXO板块2022年年报及2023年一季度报总结

企业维度：合同负债与预收账款快速增长，在手订单增速稳健

从合同负债与预收账款来看，2022年博腾股份、凯莱英、康龙化成等企业增速较快，其中博腾股份增速超150%，九洲药业、阳光诺和、百诚医药同比增速也超过30%；从绝对值来看，2023Q1药明康德、百诚医药等企业创下历史新高，分别达到36亿元和15亿元。合同负债与预收账款稳健增长表明企业订单较为充足，下游仍有旺盛需求。

CXO企业在手订单增速稳健，从增速来看2022年药明康德、昭衍新药、药明生物增长较快，增速分别为77%（截至2022H1）、52%、51%；从绝对值来看，药明生物2022年达206亿美元，创历史新高；药明康德、泰格医药等企业在手订单数额也相对较高，均超100亿元。

部分A股CXO企业合同负债及预收账款情况（亿元）



部分A股CXO企业在手订单情况

公司名称	2021年	2022
药明康德	291亿元 (+83%)	351亿元 (2022H1, +77%)
药明生物	136亿美元 (+20%)	206亿美元 (+51%)
泰格医药	114亿元 (+57%)	138亿元 (+21%)
凯莱英	19亿美元	11.5亿美元
昭衍新药	29亿元 (+71%)	44亿元 (+52%)
百诚医药	8.9亿元 (+78%)	10.1亿元 (新签, +25%)
阳光诺和	15.7亿元 (+39%)	19.9亿元 (+27%)
博济医药	12.8亿元	-

8 CXO板块2022年年报及2023年一季报总结

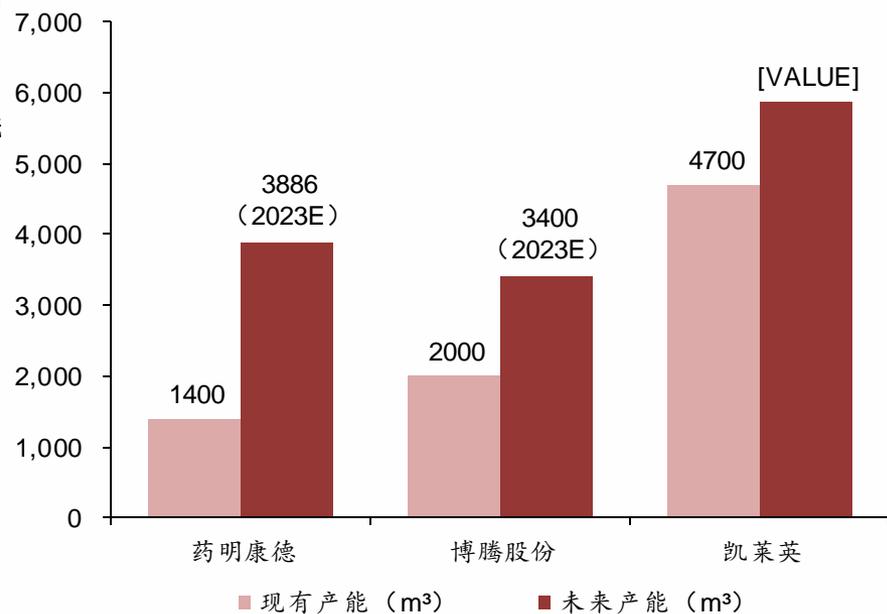
企业维度：国内新冠相关小分子CDMO订单不断，短期业绩基本兑现

新冠口服小分子药物赛道短期景气度高，已为国内小分子CDMO企业带来巨大增量。从订单数量看，目前Paxlovid新冠商业化订单受益最充分的是小分子CDMO龙头药明康德、凯莱英、博腾股份。2021年11月17日-2022年2月20日，凯莱英先后发布三次公告，累计签订三项小分子大订单总额高达93.6亿元；2021年11月30日和2022年2月11日，博腾股份公告两次，累计收到国外大客户CDMO订单合计9亿美元（约57亿元），大体量在手订单为小分子CDMO企业2022年业绩高增提供保障，短期业绩基本兑现；随着新冠商业化订单的一次性业绩高速增长对估值扰动持续消化，市场对2023年相关企业表现增速放缓预期已充分反映，内生业务增速将重塑CXO估值体系。

部分小分子CDMO企业大订单签订情况

	药明康德	博腾股份	凯莱英
签订日期	/	2021.11.30 2022.2.11	2021.11.17 2021.12 2022.2.21
新冠订单总额	/	2.2亿美元（2021-2022年交付） 6.8亿美元（2022年交付）	4.8亿美元、27.2亿元、35.4亿元 （2022年供货）
2021年新冠收入	5.8亿元	3.2亿元	12.3亿元
22Q1新冠收入	15.1亿元	~9亿元	~10.5亿元
22Q2新冠收入	26.8亿元	~19.3亿元	~19.8亿元
22Q3新冠收入	26.9亿元	~10亿元	17.5亿元
22Q4新冠收入	~30.3亿元	~9.3亿元	11.3亿元
2022新冠收入	~100亿元	~47.6亿元	59.1亿元
2023Q1新冠收入	8.2亿元	~7亿元	7.4亿元
2023E新冠收入	25~30亿元	1.55亿美元	21.59亿元

部分小分子CDMO企业产能建设情况



8 CXO板块2022年年报及2023年一季报总结

CXO板块2022年度、2023Q1业绩速览（按市值排序）

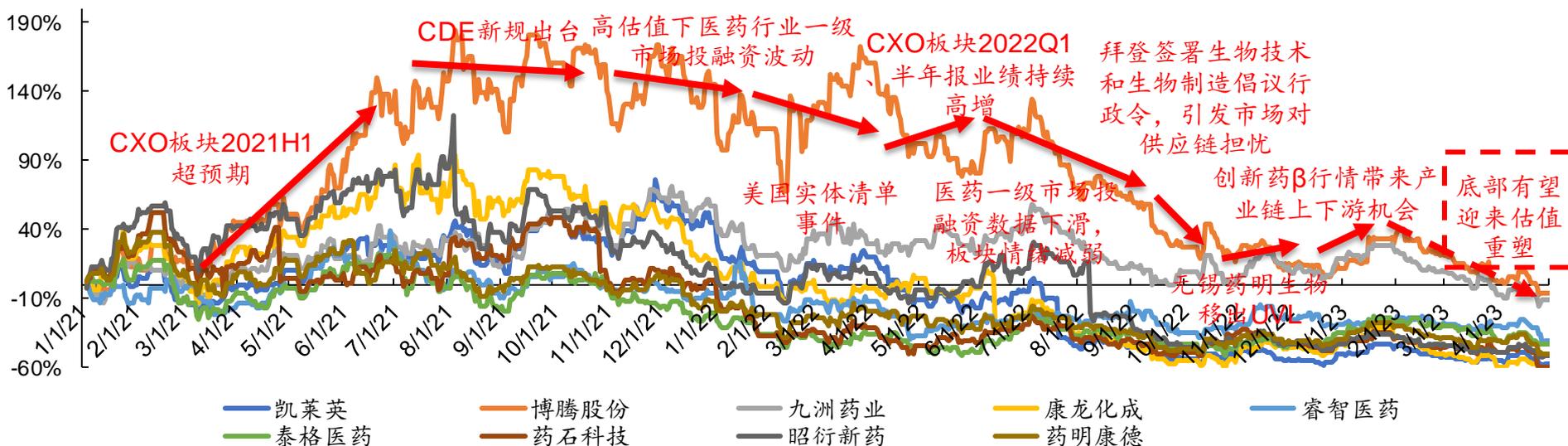
成分股增速	2022		2023Q1		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用				销售费用				管理费用				财务费用			
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	占比	2023Q1	占比												
药明康德	72%	73%	6%	32%	2502	6,452	489	3,717	525	1614	4%	357	4%	732	2%	176	2%	2826	7%	649	7%	-248	-1%	145	2%
泰格医药	36%	-30%	-1%	10%	866	872	-13	-658	51	235	3%	65	4%	150	2%	45	2%	630	9%	171	8%	-158	-2%	16	-1%
康龙化成	38%	-17%	30%	40%	738	823	621	-286	99	282	3%	77	3%	230	2%	56	2%	1498	15%	414	15%	177	2%	39	1%
凯莱英	121%	209%	9%	26%	457	3,615	187	2,232	131	709	7%	162	7%	150	1%	34	2%	805	8%	166	7%	-498	-5%	37	2%
昭衍新药	50%	93%	36%	50%	343	751	98	57	62	78	3%	28	7%	18	1%	5	1%	287	13%	75	20%	-155	-7%	25	-7%
九洲药业	34%	45%	27%	35%	336	501	378	257	73	287	5%	79	4%	58	1%	23	1%	429	8%	128	7%	-86	-2%	8	0%
博腾股份	127%	283%	-5%	-20%	318	3,930	-65	1,382	278	520	7%	166	12%	203	3%	36	3%	604	9%	138	11%	-39	-1%	10	1%
美迪西	42%	20%	27%	32%	250	492	95	56	23	123	7%	28	6%	57	3%	14	3%	148	9%	33	7%	-9	-1%	4	1%
药石科技	33%	-35%	14%	-18%	161	393	48	-172	-13	168	11%	48	13%	41	3%	13	3%	208	13%	49	15%	-2	0%	2	5%
皓元医药	40%	1%	39%	-26%	159	389	118	3	-16	202	15%	31	12%	110	6%	29	7%	169	12%	57	14%	-1	0%	9	2%
和元生物	14%	-28%	-58%	-363%	120	36	-42	-15	-44	35	12%	11	37%	30	10%	7	23%	56	19%	14	45%	-27	-9%	-5	-18%
百诚医药	62%	75%	68%	80%	81	233	65	83	15	166	27%	45	28%	8	1%	2	1%	101	17%	30	19%	-42	-7%	-5	-4%
阳光诺和	37%	48%	57%	44%	76	183	84	50	15	90	13%	19	8%	20	3%	7	3%	91	13%	27	11%	4	1%	1	0%
睿智医药	-22%	194%	-30%	-402%	60	364	-118	78	-38	92	7%	21	8%	62	5%	10	4%	246	19%	60	22%	12	1%	1	6%
诺泰生物	1%	12%	55%	31%	46	7	74	14	5	69	11%	20	10%	35	5%	18	9%	158	24%	44	21%	0	0%	4	2%
博济医药	31%	-29%	39%	-6%	31	99	29	-11	-1	44	10%	10	10%	31	7%	7	7%	58	14%	15	14%	-1	0%	0	0%

8 CXO板块2022年年报及2023年一季报总结

短期股价受贸易冲突、市场情绪等回调明显

CXO板块短期股价回调明显，主要由疫情反复下市场风险偏好回落、加息周期下医药行业一级市场投融资情绪不稳、地缘政治因素引发市场对供应链担忧、新冠大订单持续兑现后新签订单增速确定性待验证、产能利用率不及预期担忧等因素所致。**短期来看**，CXO公司在手订单充足，短期业绩持续释放确定性高；**未来展望**：**1) CXO行业精细化分工或将持续深化，国内CXO估值修复仍有空间**。海外产能转移是行业发展核心驱动力，随着头部CXO持续拓展海外业务，二三线CXO企业或将凭借成本与区域优势快速发展，CXO行业精细化分工或将持续深化；海外成熟CXO企业业绩保持稳健增长，验证了全球医药研发生产外包需求的快速修复，然而国内CXO仍处于与业绩高成长性不匹配的估值底部区间，仍具备较高配置性价比；**2) 仍处于产能爬坡期，产能过剩担忧为时尚早**。国内小分子CDMO业务相对成熟，7家具有较大规模产能的小分子CDMO企业中3家拥有超2000立方米产能，分别为凯莱英（4684立方米）、九洲药业（2500立方米）、博腾股份（2091立方米）；国内大分子CDMO起步较晚，产能较海外龙头企业仍有差距。**3) 新兴业务处于早期阶段，能力建设决定企业核心竞争力**。目前欧美地区大分子、CGT CDMO已有一定生产规模，头部企业占据较大市场份额，国内行业仍处于发展初期，多数处于起步阶段，看好细分赛道具有差异化竞争优势的龙头企业。

部分CXO公司股价复盘



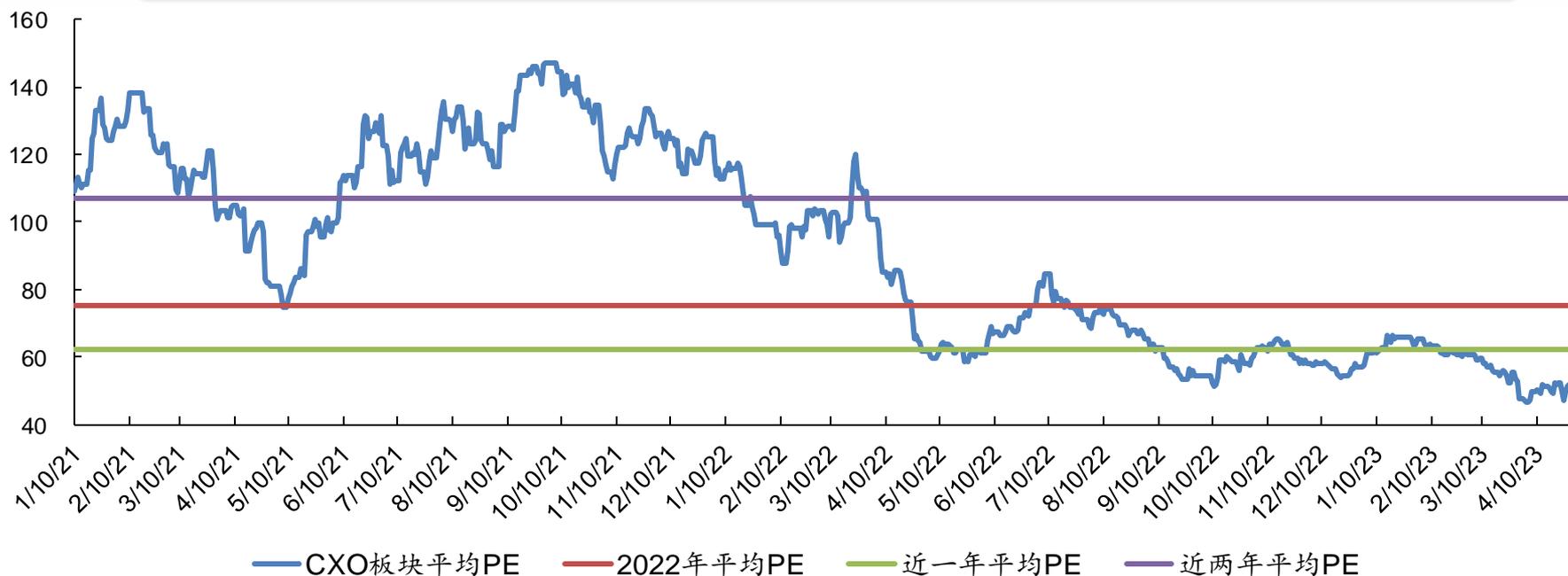
8 CXO板块2022年年报及2023年一季报总结

CXO板块公司估值进入适配区间，一线公司估值水平回落

CXO公司估值进入适配区间。2021年1月底CXO公司估值水平达到高位，随后快速回调，经过前期市场反弹，估值水平再次有所上升；2021年10月后受国际关系和短期投融资影响，CXO板块估值大幅回调，目前主要CXO公司的PE-TTM值已回落至历史底部，低于近一年平均值，估值进入适配区间。

一线CXO公司估值水平回落。和元生物（PE-TTM 221×）、博济医药（PE-TTM 135×）、皓元医药（PE-TTM 64×）、阳光诺和（PE-TTM 50×）等公司估值相对较高；博腾股份（PE-TTM 9×）、睿智医药（PE-TTM 11×）等公司估值相对较低，部分CXO个股动态市盈率已达历史平均值以下。整体来看，经过市场调整，目前一线公司估值水平逐步回落至历史低位。

CXO板块历史估值情况(PE-TTM)



9 疫苗板块2022年年报及2023年一季报总结

- **2022年及2023Q1板块总结**：疫苗板块2022年收入629亿元（+28%），归母净利润144亿元（-10%），扣非归母净利润141亿元（-10%），板块2022Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为144/163/159/163亿元（+117%/+22%/+14%/+9%），归母净利润分别为38.6/38.9/39.2/27.7亿元（+122%/-36%/-21%/-15%）。收入端来看，HPV疫苗延续较快增长，弥补了新冠疫苗量价齐跌带来的收入空缺，但Q4放开以来，对于传统疫苗销售影响仍然较大。剔除新冠疫苗收入后，板块22年实现收入612亿元（+59%），归母净利润151亿元（+52%），常规品种增长较为迅速。单季度来看，22Q1/Q2/Q3/Q4常规业务收入分别为140.3/158/157/157亿元（+112%/+97%/+44%/+21%），归母净利润分别为37.4/38.2/38.1/37.3亿元（+115%/+45%/+18%/+55%）。2023Q1年收入166亿元（+15.6%），归母净利润39.5亿元（+2.2%），扣非归母净利润38.2亿元（+0.1%），板块收入端已呈现疫后复苏的恢复态势，环比增速加快，利润端恢复同比增长。从盈利能力来看，2022年板块毛利率为55%（-8pp），四费率为25%（+2%），净利率为23%（-10pp）板块盈利能力下滑较大主要新冠疫苗价格下降明显所致。2023Q1板块毛利率为50%（-5pp），净利率为24%（-3pp），四费率为20%（-1pp），毛利率下降主要系智飞生物销售代理品种以九价HPV疫苗为主，且九价HPV毛利率相对较低所致。
- **预计传统疫苗销量2023Q2开始回暖**。传统疫苗分品种来看，HPV疫苗受疫情及疾控资源分配影响较小主要系其仍处于供不应求状态、群众接种意识高、产能增加所致。但儿童苗、较刚需品种及有复购属性品种受上述因素影响较大。目前智飞生物与MSD续签已落地。康泰生物13价肺炎疫苗22年底基本完成全国准入，23年蓄势待发。百克生物带状疱疹疫苗已成功上市，渗透率提升潜在空间巨大。
- **在研管线重磅品种逐渐迎来收获期**。2023Q1疫情对于传统疫苗的影响在逐渐消除。在研管线方面，HPV疫苗目前已有10余款品种在研，但国产HPV疫苗普遍预计将于2024、2025年后陆续上市。肺炎球菌疫苗中，13价肺炎疫苗康希诺进度最快，15价肺炎疫苗智飞生物进展最快。其他品种如康泰生物的人二倍体狂犬疫苗预计于23年Q2获批，智飞生物的人二倍体狂犬疫苗、四价流感疫苗也预计于23-24年获批。
- **主要标的**：智飞生物（300122）、康希诺（688185）、万泰生物（603392）、康泰生物（300601）、百克生物（688276）、欧林生物（688319）、康华生物（300841）、华兰生物（002007）、金迪克（688670）等。
- **风险提示**：疫苗销售不及预期；研发进度不及预期；竞争格局加剧。

9 疫苗板块2022年年报及2023年一季报总结

新冠疫苗影响逐渐消除，23Q1收入、利润端呈恢复态势

疫苗板块:1) 2022年收入629亿元(+28%)，归母净利润144亿元(-10%)，扣非归母净利润141亿元(-10%)，板块2022Q1/Q2/Q3/Q4单季度收入分别为144/163/159/163亿元(+117%/+22%/+14%/+9%)，归母净利润分别为38.6/38.9/39.2/27.7亿元(+122%/-36%/-21%/-15%)。收入端来看，HPV疫苗延续较快增长，弥补了新冠疫苗量价齐跌带来的收入空缺，但Q4放开以来，对于传统疫苗销售影响仍然较大。2) 2023Q1年收入166亿元(+15.6%)，归母净利润39.5亿元(+2.2%)，扣非归母净利润38.2亿元(+0.1%)，板块收入端已呈现疫后复苏的恢复态势，环比增速加快，利润端恢复同比增长。

从盈利能力来看，2022年板块毛利率为55%(-8pp)，四费率为25%(+2%)，净利率为23%(-10pp)板块盈利能力下滑较大主要新冠疫苗价格下降明显所致。2023Q1板块毛利率为50%(-5pp)，净利率为24%(-3pp)，四费率为20%(-1pp)，毛利率下降主要系智飞生物销售代理品种以九价HPV疫苗为主，且九价HPV毛利率相对较低所致。

疫苗板块21-23Q1业绩速览

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	23Q1	22Q4	23Q1
营收	66.3	134.2	139.8	149.5	143.8	163.1	159.3	162.8	166.3
同比增速	59.4%	81.3%	72.5%	76.6%	116.7%	21.6%	13.9%	8.9%	15.6%
归母净利润	17.36	61.2	49.6	32.6	38.6	38.9	39.2	27.7	39.5
同比增速	83%	203.8%	102.2%	49.6%	122.3%	-36.4%	-21.0%	-15.2%	2.2%
扣非归母净利润	14.74	56.5	48.3	32.1	38.2	38.1	39.0	25.7	38.2
同比增速	64.0%	185.1%	108.0%	97.9%	149.9%	-36.0%	-19.4%	-19.8%	0.1%

疫苗板块21-23Q1盈利能力指标概览

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	23Q1	22Q4	23Q1
毛利率	59.9%	72.4%	62.7%	54.7%	55.1%	56.3%	55.8%	53.4%	49.6%
净利率	26.2%	45.6%	35.5%	21.8%	26.8%	23.8%	24.6%	17.0%	23.7%
销售费用率	15.9%	13.0%	13.0%	16.3%	14.7%	15.8%	17.4%	16.9%	13.3%
管理费用率	4.9%	2.7%	2.5%	3.4%	2.4%	2.6%	2.7%	3.0%	2.3%
财务费用率	0.0%	-0.1%	-0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.5%	-0.2%	-0.2%
研发费用率	5.6%	4.3%	5.1%	7.5%	4.3%	6.5%	6.7%	10.1%	5.1%

9 疫苗板块2022年年报及2023年一季报总结

智飞生物仍为板块业绩主要贡献者

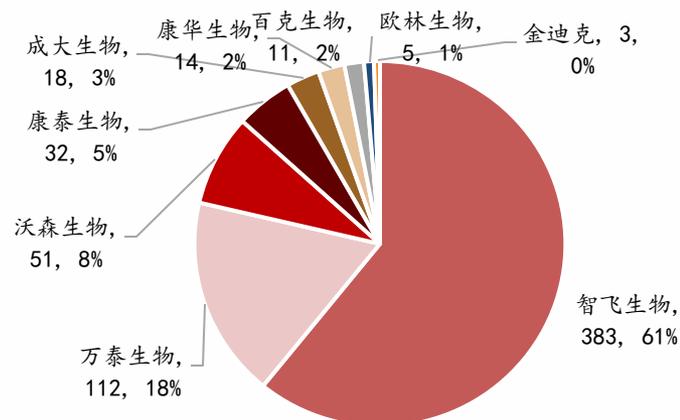
2022年疫苗板块实现收入629亿元，5家样本公司收入实现正增长，1家公司收入增速均超过50%增长，2家公司净利润增速超过50%增长。

从2022年疫苗板块收入占比看，智飞生物占比61%；从2022年疫苗板块归母净利润占比看，智飞生物占比52%；智飞为板块收入、利润的主要贡献者。

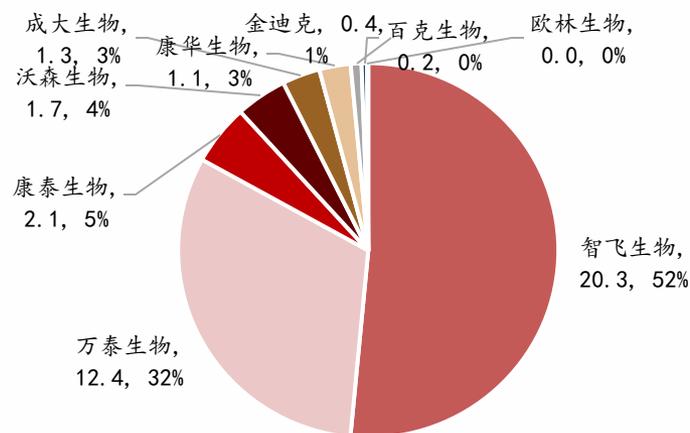
板块2022年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	28.40%	1	2	5	4
占比		11%	22%	56%	44%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-	2	2	2	7
占比	10.23%	22%	22%	22%	78%

2022年板块收入占比



2022年板块归母净利润占比



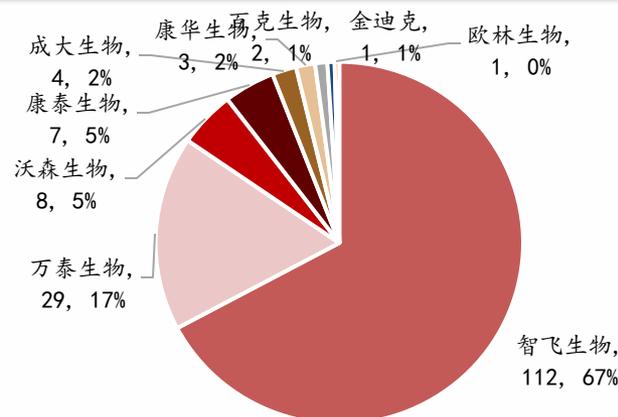
9 疫苗板块2022年年报及2023年一季报总结

智飞生物仍为板块业绩主要贡献者

2023年Q1疫苗板块实现收入166亿元，6家样本公司收入实现正增长，1家公司收入增速均超过50%增长，3家公司净利润增速超过50%增长。

从2023年Q1疫苗板块收入占比看，智飞生物占比67%；从2023年Q1疫苗板块归母净利润占比看，智飞生物占比52%；智飞为板块收入、利润的主要贡献者。

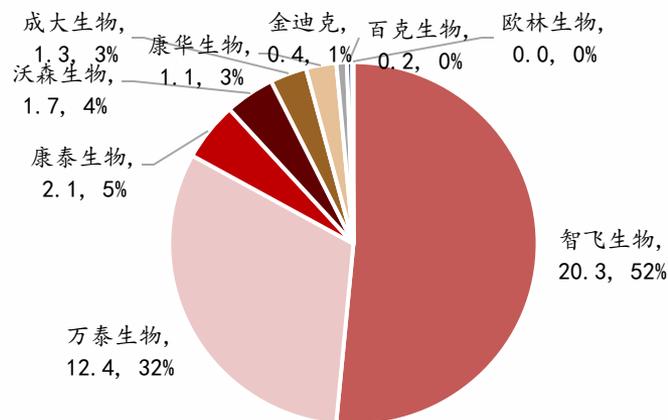
2023年Q1板块收入占比



板块2022年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	21.57%	1	2	6	3
占比		11%	22%	67%	33%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-36.44%	3	3	5	4
占比		33%	33%	56%	44%

2023年Q1板块归母净利润占比

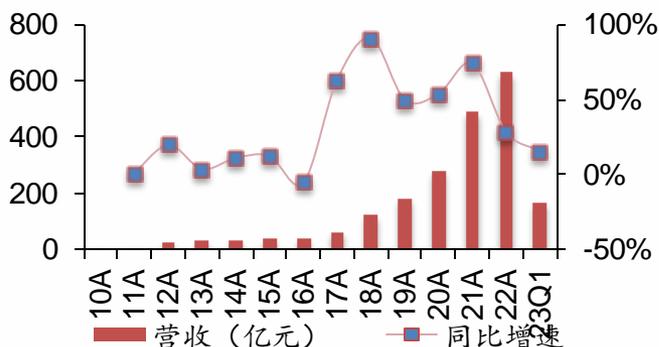


9 疫苗板块2022年年报及2023年一季报总结

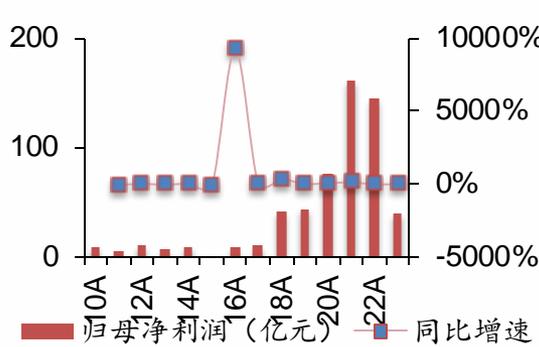
累计：2022年HPV疫苗延续高增长带动板块收入快速增长，新冠疫苗量价下滑导致板块利润端有所下降。

2022年收入629亿元（+28%），归母净利润144亿元（-10%），扣非归母净利润141亿元（-10%），盈利能力看，板块扣非归母净利率为22%（-10pp），主要系各家新冠疫苗价格大幅下降所致。

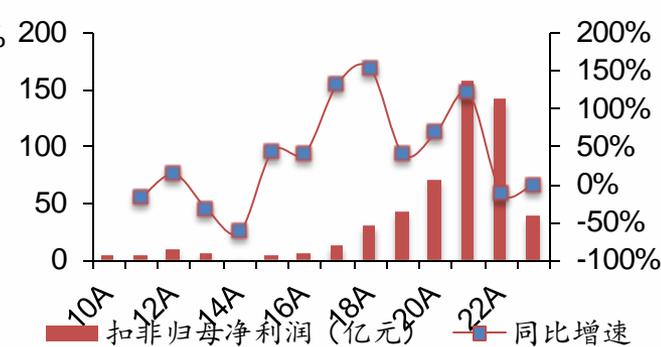
2010年~23年Q1收入及增速



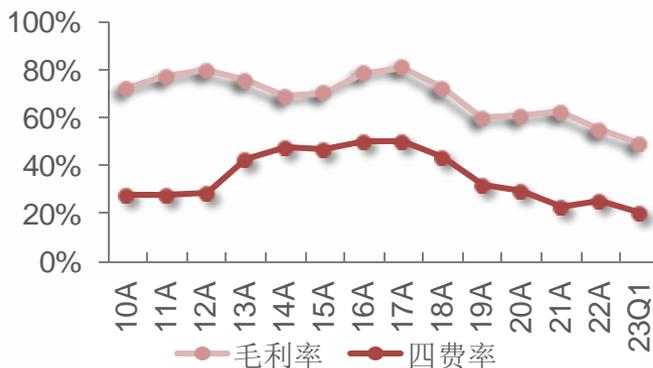
2010年~23年Q1归母净利润及增速



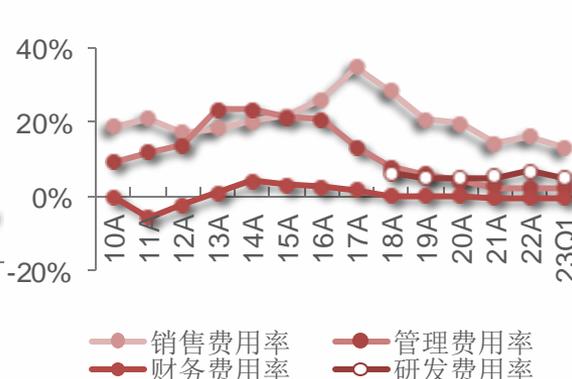
2010年~23年Q1扣非归母净利润收入及增速



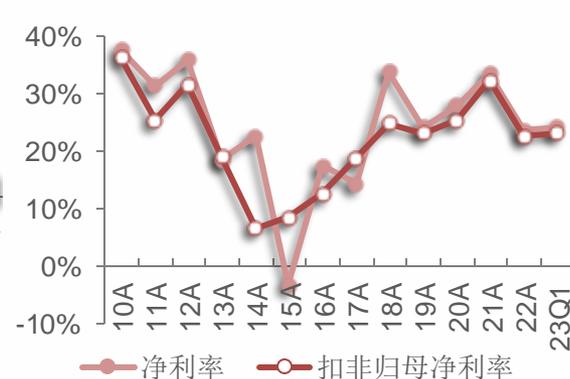
2010年~23年Q1毛利率与四费率变化趋势



2010年~23年Q1期间费用率变化趋势



2010年~23年Q1净利率变化趋势

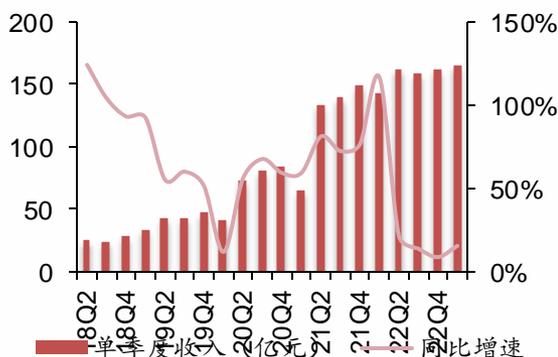


9 疫苗板块2022年年报及2023年一季报总结

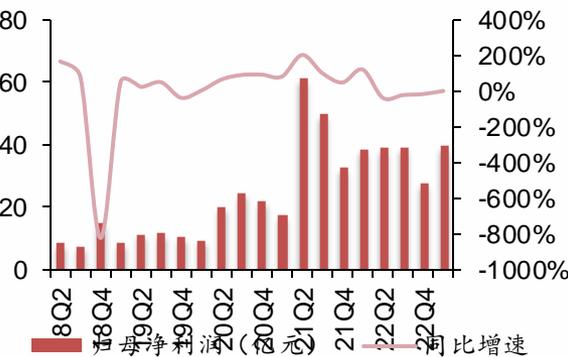
2023Q1：板块收入端已呈现疫后复苏的恢复态势，环比增速加快，利润端恢复同比增长。

疫苗板块2023Q1年收入166亿元（+15.6%），归母净利润39.5亿元（+2.2%），扣非归母净利润38.2亿元（+0.1%）。盈利能力看，23Q1毛利率为50%（-5pp），净利率为24%（-3pp），四费率为20%（-1pp），毛利率下降主要系智飞生物销售代理品种以九价HPV疫苗为主，且九价HPV毛利率相对较低所致。

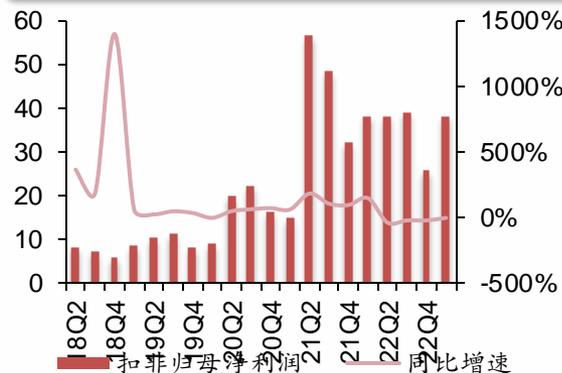
18Q1~23Q1收入及增速（单季度）



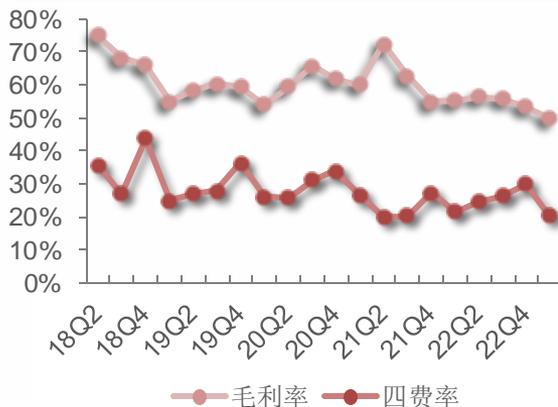
18Q1~23Q1归母净利润及增速（单季度）



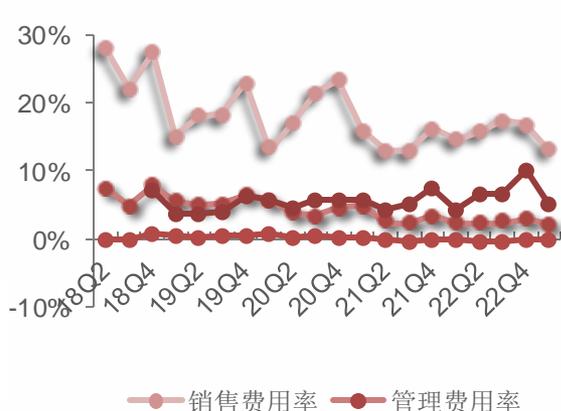
18Q1~23Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



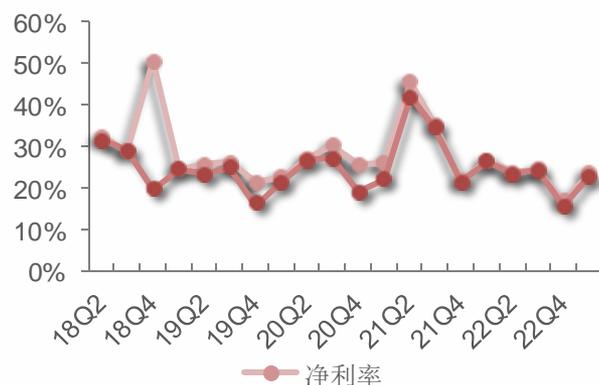
18Q1~23Q1毛利率与四费率变化趋势



18Q1~23Q1期间费用率变化趋势



18Q1~23Q1净利率变化趋势



9 疫苗板块2022年年报及2023年一季报总结

国内企业mRNA技术路线非新冠适应症进展

厂商名称	产品名称	适应症	研发进展
嘉晨西海	JCXH-212	实体瘤	I 期临床
	JCXH-105	带状疱疹	临床前
	JCXH-F	狂犬病	临床前
新合生物	PGV002	胃癌、食管癌、肝癌	I 期临床
斯微生物	SW1115C3	实体瘤	I 期临床
艾斯拓康	AXT-2001	前列腺癌、肉瘤、卵巢癌、黑素瘤	临床前
本导基因	BD101	肿瘤	临床前
	BD102	HSV感染	临床前
上海巴斯德研究所	CHIKV E2-E1-LNP	屈曲病毒感染	临床前
丽凡达生物	LVRNA002	狂犬病	临床前
艾美疫苗	RSV mRNA疫苗	RSV感染	临床前
港药溶瘤	YB1-mRNA	实体瘤	临床前
启辰生	tri02104	病毒感染	临床前
	tri1131	RSV感染	临床前
	tri5566	流感	临床前
蓝鹊生物/沃森生物	RSV疫苗	RSV感染	临床前
	流感mRNA疫苗	流感	临床前
艾博生物/沃森生物	带状疱疹疫苗	VZV感染	临床前

9 疫苗板块2022年年报及2023年一季报总结

疫苗行业2022年疫苗批签发

➤ 多数品种有所下滑。

多联苗：2023年Q1，五联苗、四联苗同比下滑，康泰生物四联苗批签发4批次；赛诺菲巴斯德五联苗批签发22批次（-12%）。

肺炎疫苗：2023年Q1，13价肺炎疫苗批签发8批次（-38%），23价肺炎疫苗批签发7批次（-22%）。2023Q1，13价肺炎结合疫苗批签发8批次，同比降低38%

HPV疫苗：2023年Q1批签发175批次（+48%）。

带状疱疹疫苗：2023Q1带状疱疹疫苗无批签发数据。2020年4月，葛兰素史克带状疱疹疫苗首次获得批签发。

流感疫苗：2023年Q1，三价流感疫苗获批签发2批次（-60%），四价流感疫苗批签发3次（+200%）；2022Q1-4，三价流感疫苗批签发111批次（-4%），四价流感疫苗批签发279批次（0%）。

轮状病毒疫苗：2023年Q1轮状病毒疫苗批签发46批次（-40%），2022Q1-4批签发187批次（-2%）。

2023Q1疫苗主要品种批签发批次数据

疫苗名称	企业名称	签发批次(次)			同比增速	签发批次(次)		同比增速
		2021Q1-4	2022Q1-4	2022Q1		2023Q1		
百白破-Hib-IPV(五联苗)	赛诺菲巴斯德	67	85	27%	25	22	-12%	
百白破-Hib(四联苗)	康泰生物	42	31	-26%	4	4	0%	
吸附白喉破伤风联合疫苗	武汉所	21	22	5%	3	0	-100%	
吸附破伤风疫苗	欧林生物	44	55	25%	4	5	25%	
	成都所	27	17	-37%	3	0	-100%	
	武汉所	37	10	-73%	7	8	14%	
吸附无细胞百白破联合疫苗	沃森生物	29	20	-31%	12	8	-33%	
	康泰生物	0	2	/	2	0	/	
	总计	93	49	-47%	24	16	-33%	
重组带状疱疹疫苗(CH0细胞)	GSK	5	7	40%	0	0	/	
	GSK	10	6	-40%	0	0	/	
	沃森生物	0	30	/	0	16	/	
	万泰生物	163	288	77%	86	118	37%	
	默沙东	38	60	58%	10	20	100%	
	默沙东	42	66	57%	22	21	-5%	
	总计	253	450	78%	118	175	48%	
	辉瑞	59	1	-98%	1	0	-100%	
	康泰生物	3	41	1267%	12	0	-100%	
	沃森生物	42	71	69%	0	8	/	
	总计	104	113	9%	13	8	-38%	
	默沙东	6	5	-17%	3	2	-33%	
	科兴生物	10	7	-30%	6	0	-100%	
	康泰生物	10	3	-70%	0	3	/	
	成都所	42	15	-64%	0	2	/	
	沃森生物	9	16	78%	0	0	/	
	总计	77	46	-40%	9	7	-22%	
	总计	181	159	-12%	22	15	-32%	
脑膜炎	总计	523	295	-44%	54	123	128%	
IPV	总计	341	421	23%	156	85	-46%	
肠道病毒	总计	150	127	-15%	25	16	-36%	
	赛诺菲巴斯德	2	1	-50%	0	1	/	
	康泰生物	30	8	-73%	0	0	/	
	智飞生物	21	12	-43%	1	4	300%	
	欧林生物	8	7	-13%	0	0	/	
	兰州所	4	10	150%	5	0	-100%	
	沃森生物	14	6	-57%	0	4	/	
	总计	79	44	-44%	6	9	50%	
	总计	424	418	-1%	9	5	-44%	
流感疫苗	总计	1036	850	-18%	198	151	-24%	
狂犬疫苗	总计	190	197	4%	77	46	-40%	
轮状病毒	总计	471	414	-12%	92	59	-36%	
水痘减毒活疫苗	总计	562	397	-29%	89	43	-52%	
乙肝疫苗	总计							

数据来源：中检院，医药魔方，西南证券整理，截至2023.3.27

9 疫苗板块2022年年报及2023年一季报总结

疫苗行业重磅品种

HPV疫苗：除已上市的智飞生物代理MSD的4/9价品种、万泰二价HPV疫苗之外，国产HPV疫苗普遍预计将于2024、2025年后陆续上市。

肺炎球菌疫苗：13价肺炎疫苗目前已有辉瑞、沃森、康泰三家企业上市。

带状疱疹疫苗：百克生物已于2023年初获批上市。其他厂商目前仍处于临床早期。

带状疱疹疫苗行业竞争格局

公司名称	技术路线	临床进展	预计获批时间
百克生物	减毒活疫苗	已上市	已上市
上海所	减毒活疫苗	II期	—
中慧元通/怡道生物	重组蛋白（CHO细胞）	I期	—
长春祈健	减毒活疫苗	临床批件取得	—
智飞生物	重组蛋白（CHO细胞）	临床批件取得	—
康希诺	重组蛋白	临床前	—
沃森生物/艾博生物	mRNA	临床前	—

HPV疫苗行业竞争格局

公司	产品	临床进展	最新进展日期	预计获批时间
万泰生物	九价HPV（大肠埃希菌）	III期	2021/9/17	2025年
	二价HPV	已上市	2020/05	
沃森生物	二价HPV	已上市	2022/3/24	
	九价HPV（毕赤酵母）	I期	2020/12/3	2026-2027
上海博唯	四价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/11/4	
	九价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/6/2	2026
中生集团	四价HPV（汉逊酵母）	III期	2019/4/30	
	11价HPV（汉逊酵母）	II期	2020/7/8	
康乐卫士	三价HPV（大肠杆菌）	III期	2020/12/3	
	九价HPV（大肠埃希菌）	III期	2021/9/14	
	重组九价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/7/28	2025-2026
瑞科生物	重组二价（16/18）HPV疫苗	I期	2022/5/4	
	重组二价（6/11）HPV疫苗	I期	2022/5/4	
	第二代重组四价HPV疫苗	临床前	2022/5/4	
	第二代重组九价HPV疫苗	临床前	2022/5/4	
诺宁生物/神州细胞	14价HPV（昆虫细胞）	II期	2021/10/29	
上海所	四价HPV（毕赤酵母）	II期	2021/9/24	

肺炎疫苗行业竞争格局

产品	公司	临床进展	最新进展日期
13价肺炎球菌结合疫苗	康希诺	III期	2021/4/13
	兰州所	III期	2019/9/19
	科兴中维	I期	2018/4/10
	成都安特金	I期	2020/4/21
	江苏坤力	I期	2021/7/27
	艾美卫信	I期	2021/1/26
15价肺炎球菌结合疫苗	康泰生物	已上市	2021/10
	沃森生物	已上市	2020/3/30
	辉瑞	已上市	2016国内获批
23价肺炎球菌多糖疫苗	智飞生物	III期	2021/7/16
	智飞生物	完成临床	2017/12/20
23价肺炎球菌多糖疫苗	康泰生物	已上市	2014/5/9
	科兴中维	IV期	2021/7/5
	华安科创	I期	2020/9/8

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，医药魔方，各公司公告，西南证券整理

9 疫苗板块2022年年报及2023年一季报总结

疫苗板块成分股

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
智飞生物	382.6401	75.3900	111.7277	20.3202	1,301.8	7612	2332	(669.55)	109.27	854.16	2.2%	2235.24	5.8%	374.13	1.0%	13.80	0.0%
沃森生物	50.8645	7.2865	8.3327	1.7199	513.1	1624	177	300.90	133.37	932.89	18.3%	2022.17	39.8%	271.42	5.3%	(62.98)	-1.2%
康泰生物	31.5740	-1.3271	7.4838	2.0546	338.5	(495)	(123)	(1396.08)	(68.13)	801.86	25.4%	1086.36	34.4%	230.18	7.3%	(21.15)	-0.7%
康华生物	14.4672	5.9807	2.7811	1.0519	116.1	154	11	(231.41)	(30.09)	179.94	12.4%	428.12	29.6%	82.66	5.7%	(10.97)	-0.8%
万泰生物	111.8519	47.3580	28.8660	12.4492	950.7	5435	(285)	214.33	(85.99)	1099.03	9.8%	3253.95	29.1%	234.85	2.1%	(61.61)	-0.6%
百克生物	10.7145	1.8154	1.7943	0.1838	293.5	(131)	42	(62.02)	1.06	133.53	12.5%	411.63	38.4%	144.47	13.5%	(20.11)	-1.9%
欧林生物	5.4748	0.2658	0.6687	0.0385	83.8	60	13	(81.39)	10.66	121.99	22.3%	288.39	52.7%	63.66	11.6%	1.31	0.2%
金迪克	3.1849	0.4154	1.0622	0.3635	53.9	(74)	94	(40.92)	38.99	32.41	10.2%	107.49	33.8%	60.62	19.0%	(0.36)	-0.1%
成大生物	18.1500	7.1402	3.5352	1.2704	140.4	(273)	(13)	(178.47)	(23.88)	211.46	11.7%	368.65	20.3%	219.19	12.1%	(58.14)	-3.2%

- 9家疫苗公司样本选择标准：1) 根据申万行业疫苗分类选择；2) 剔除了2022年上市公司；3) 剔除了疫苗收入占比小于50%的公司；4) 剔除了受新冠疫苗影响较大的公司。

10 生命科学上游板块2022年年报及2023年一季报总结

- **2022年及23Q1板块总结：**生命科学上游板块2022年收入88亿元（+29.8%），归母净利润14.3亿元（-25.6%），扣非归母净利润13.1亿元（-24%），2022年利润端下降较多主要系新冠相关的原材料、存货、固定资产等计提资产减值影响，利润增速同比下降主要系新冠产品价格持续下降，各企业加大费用投，扩充品类所致。分季度看，生命科学上游板块2023Q1收入16亿元（-26.1%），归母净利润1.4亿元（-79.4%）。收入端下降主要系新冠检测相关产品需求下降所致，利润端下降除收入规模下降外，叠加费用端抬升导致下降幅度更大。从盈利能力看，2022年板块毛利率为51%（-3pp），净利率为16%（-12pp）。四费率为26%（+3pp），板块盈利能力下降主要系新冠产品降价以及加大研发投入所致。2023Q1板块毛利率为45.2%（-11pp），净利率为8.6%（-22pp），四费率为37.2%（+16pp），净利率降低幅度较大主要系新冠产品价格下降以及期间费用率提升所致。
- **龙头企业常规品种保持较快增长。**分产品来看，常规业务中，2022年诺唯赞实现收入10.1亿元（+41%），百普赛斯实现收入3.9亿元（+30%）、义翘神州实现收入4.1亿元（+14.7%），疫情影响逐渐趋缓，头部企业保持较高增速。2023Q1，常规业务百普赛斯实现收入1.2亿元（+32.4%），义翘神州1.14亿元（+22.5%）。从产品SKU新增数量来看，板块扩品类进展加速，其中诺唯赞目前终端产品已超千种。
- **生命科学试剂行业受益于生物药市场快速扩容、政策支持，市场规模达百亿级别。**1）国内生命科学领域资金投入增速迅猛，预计CAGR为18.8%，将从2019年的866亿元增长到2025年的2434亿元。由此将会带动研发端、生产端生命科学试剂行业快速扩容。2）政策鼓励创新。生命科学试剂行业的卖水人属性突显，有望在行业发展路径中持续受益。3）市场规模全球千亿，国内百亿。根据Frost&Sullivan数据，全球生物科研试剂市场2019年达到175亿美元，预计2024年将达到246亿美元，CAGR为7.1%。中国市场增速较快，预计2024年将达到260亿元。
- **海外龙头发展启示：**1）不同试剂种类扩充，覆盖多品类产品，提升客户数量及范围；2）加强产业链体系建设，逐步拓展产业链上游、中游制造能力、下游服务能力建设，提升品牌影响力及客户认可度。
- **主要标的：**诺唯赞（688105）、百普赛斯（301080）、义翘神州（301047）、阿拉丁（688179）、泰坦科技（688133）、优宁维（301166）、南模生物（688265）等。
- **风险提示：**产品拓展不及预期、行业竞争格局加剧、疫情影响销售放量的风险。

10 生命科学上游板块2022年年报及2023年一季报总结

生命科学上游板块2022年收入88亿元（+29.8%），归母净利润14.3亿元（-25.6%），扣非归母净利润13.1亿元（-24%），2022年利润端下降较多主要系新冠相关的原材料、存货、固定资产等计提资产减值影响，利润增速同比下降主要系新冠产品价格持续下降，各企业加大费用投，扩充品类所致。分季度看，生命科学上游板块2023Q1收入16亿元（-26.1%），归母净利润1.4亿元（-79.4%）。收入端下降主要系新冠检测相关产品需求下降所致，利润端下降除收入规模下降外，叠加费用端抬升导致下降幅度更大。

从盈利能力看，2022年板块毛利率为51%（-3pp），净利率为16%（-12pp）。四费率为26%（+3pp），板块盈利能力下降主要系新冠产品降价以及加大研发投入所致。2023Q1板块毛利率为45.2%（-11pp），净利率为8.6%（-22pp），四费率为37.2%（+16pp），净利率降低幅度较大主要系新冠产品价格下降以及期间费用率提升所致。

生命科学上游板块21-23Q1业绩速览

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	23Q1	22Q4	23Q1
营收	18.0	14.0	16.7	19.1	21.8	18.3	21.5	26.4	16.1
同比增速	166.6%	0.2%	0.1%	2.5%	21.4%	30.4%	28.6%	38.2%	-26.1%
归母净利润	7.66	2.8	4.1	4.6	6.7	3.8	3.9	-0.1	1.4
同比增速	389%	-46.8%	-40.0%	-37.3%	-12.4%	34.8%	-5.5%	-101.7%	-79.4%
扣非归母净利润	3.54	1.5	3.8	3.3	6.3	3.3	3.0	0.5	0.7
同比增速	414.2%	-	6.0%	-57.4%	-60.9%	-36.9%	-21.3%	-85.0%	-88.8%

生命科学上游板块21-23Q1盈利能力指标概览

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	23Q1	22Q4	23Q1
毛利率	67.1%	47.3%	53.5%	47.9%	56.2%	49.8%	46.9%	49.4%	45.2%
净利率	42.7%	19.9%	24.4%	24.2%	30.8%	20.6%	17.9%	-0.3%	8.6%
销售费用率	7.2%	10.1%	11.5%	12.1%	9.3%	12.6%	13.8%	12.0%	15.8%
管理费用率	4.2%	7.5%	7.1%	7.1%	5.6%	7.6%	7.5%	8.5%	10.0%
财务费用率	0.0%	0.5%	-0.1%	-0.6%	-0.8%	-3.0%	-1.6%	-1.0%	-1.0%
研发费用率	4.6%	6.9%	7.1%	8.2%	6.7%	9.0%	10.3%	8.7%	12.4%

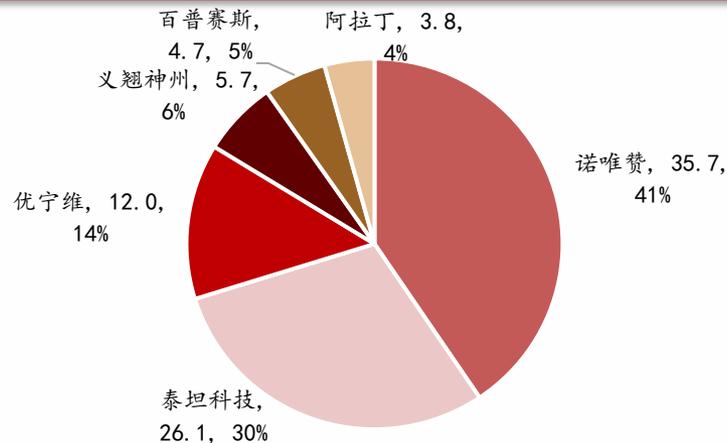
10 生命科学上游板块2022年年报及2023年一季报总结

诺唯赞为板块业绩主要贡献者

2022年生命科学板块实现收入88亿元，5家样本公司收入实现正增长，1家公司收入增速均超过50%增长，0家公司净利润增速超过30%增长。

从2022年生命科学上游板块收入占比看，诺唯赞占比41%；从2022年生命科学上游板块归母净利润占比看，诺唯赞占比42%；诺唯赞为板块收入、利润的主要贡献者。

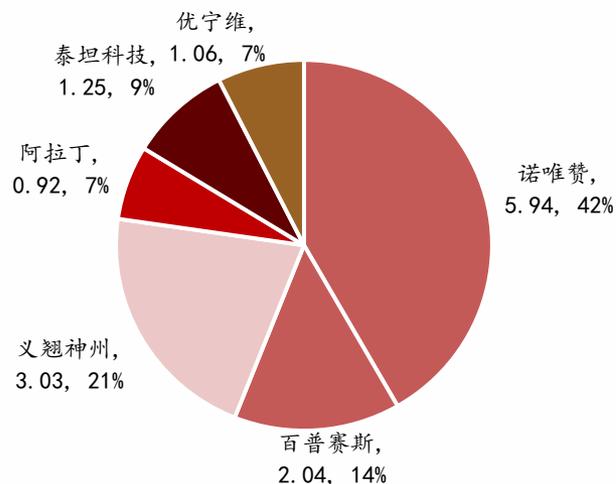
2022年板块收入占比



板块2022年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	29.77%	1	2	5	1
占比		17%	33%	83%	17%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-25.58%	0	0	2	4
占比		0%	0%	33%	67%

2022年板块归母净利润占比



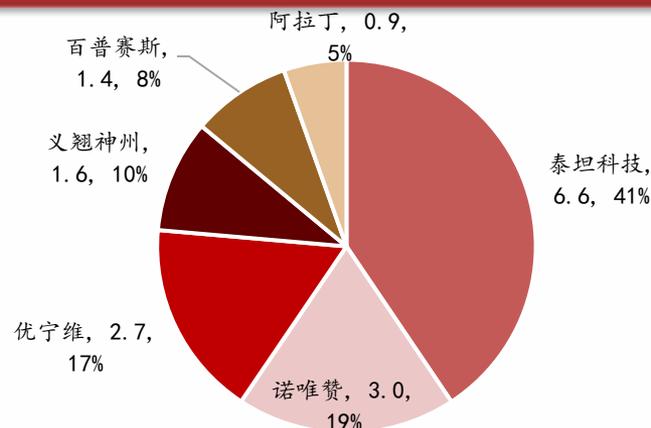
10 生命科学上游板块2022年年报及2023年一季报总结

泰坦科技、诺唯赞为板块收入主要贡献者

2023年Q1生命科学板块实现收入16亿元，3家样本公司收入实现正增长，0家公司收入增速均超过50%增长，0家公司净利润增速超过30%增长。

从2023年Q1生命科学上游板块收入占比看，泰坦科技占比41%；从2023年Q1生命科学上游板块归母净利润占比看，义翘神州占比35%；

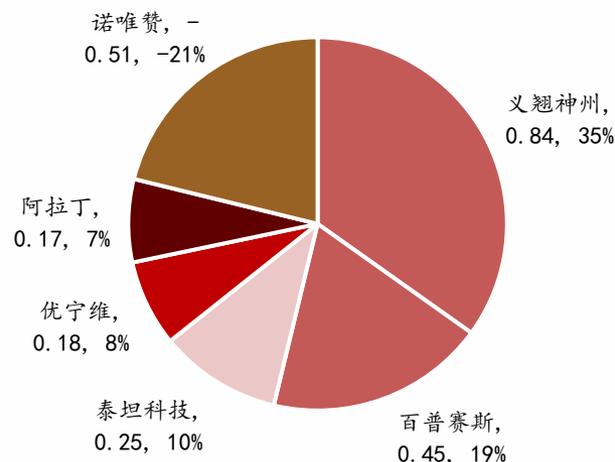
2023年Q1板块收入占比



板块2023年Q1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	30.37%	0	0	3	3
占比		0%	0%	50%	50%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	34.78%	0	0	1	5
占比		0%	0%	17%	83%

2023年Q1板块归母净利润占比

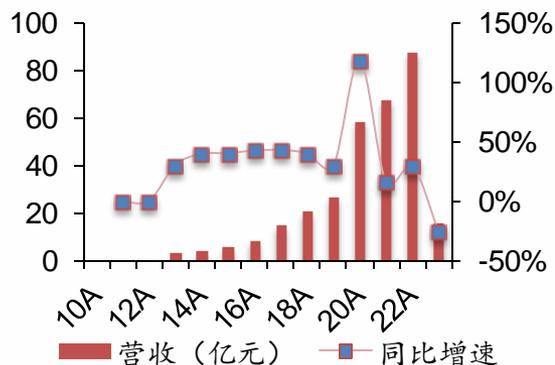


10 生命科学上游板块2022年年报及2023年一季报总结

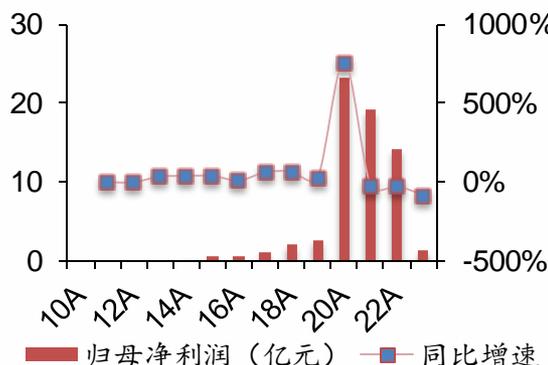
累计：收入端保持较快增长，利润端新冠疫苗价格下降，以及计提资产减值所致。

生命科学上游板块2022年收入88亿元（+29.8%），归母净利润14.3亿元（-25.6%），扣非归母净利润13.1亿元（-24%），2022年利润端下降较多主要系新冠相关的原材料、存货、固定资产等计提资产减值影响，利润增速同比下降主要系新冠产品价格持续下降，各企业加大费用投，扩充品类所致。

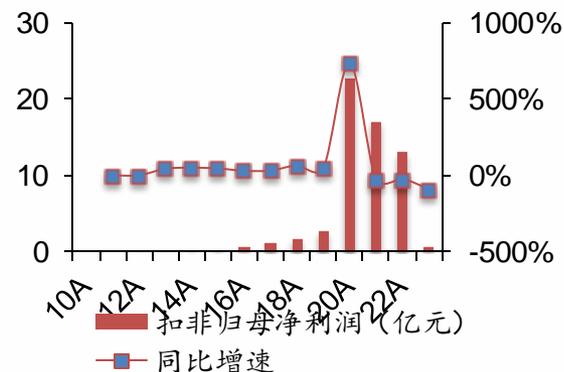
2013年~23Q1收入及增速



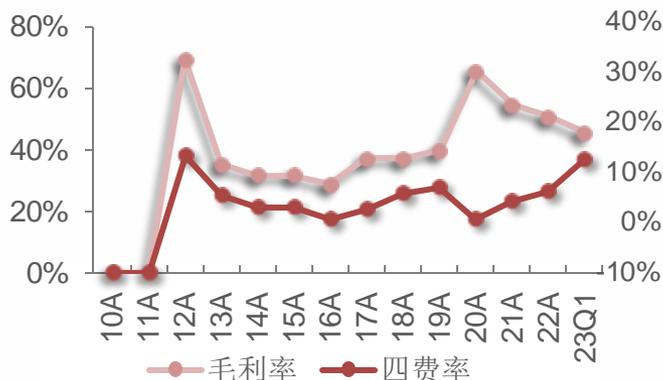
2013年~23Q1归母净利润及增速



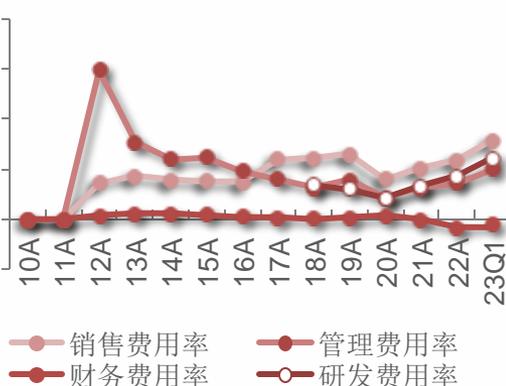
2013年~23Q1扣非归母净利润收入及增速



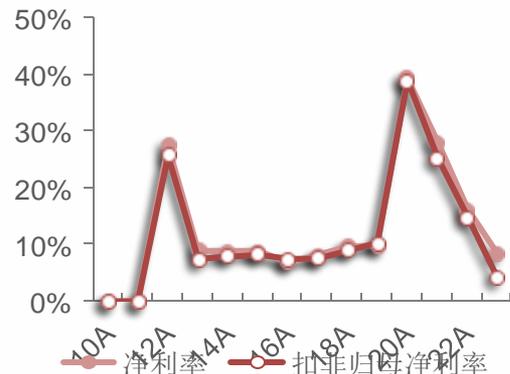
2013年~23Q1毛利率与四费率变化趋势



2013年~23Q1期间费用率变化趋势



2013年~23Q1净利率变化趋势

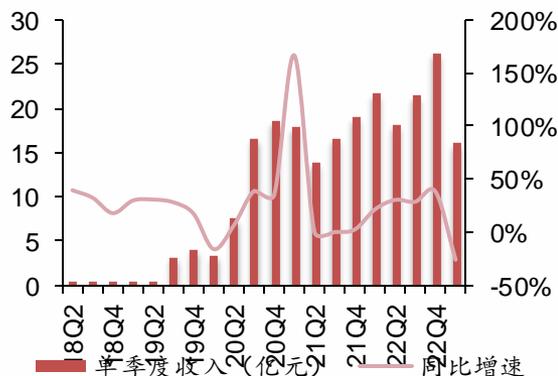


10 生命科学上游板块2022年年报及2023年一季报总结

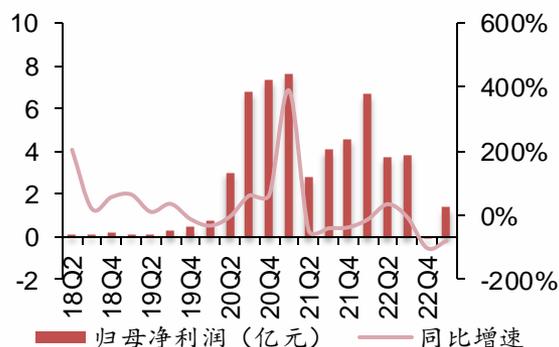
2022Q3：收入端有所下降，主要系22Q1新冠产品高基数所致，利润端下降除收入规模下降外，叠加费用端抬升导致下降幅度更大。

生命科学上游板块2023Q1收入16亿元（-26.1%），归母净利润1.4亿元（-79.4%）。收入端下降主要系新冠检测相关产品需求下降所致，利润端下降除收入规模下降外，叠加费用端抬升导致下降幅度更大。

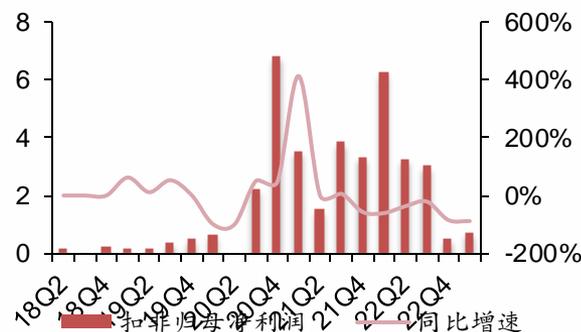
18Q1~22Q3收入及增速（单季度）



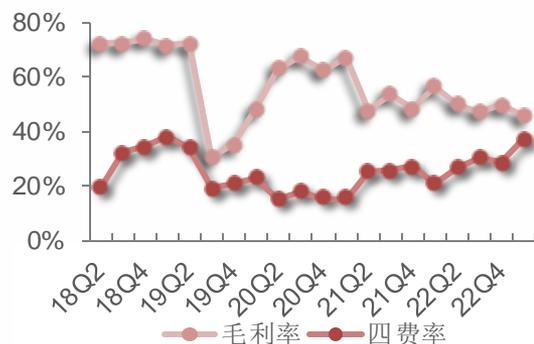
18Q1~22Q3归母净利润及增速（单季度）



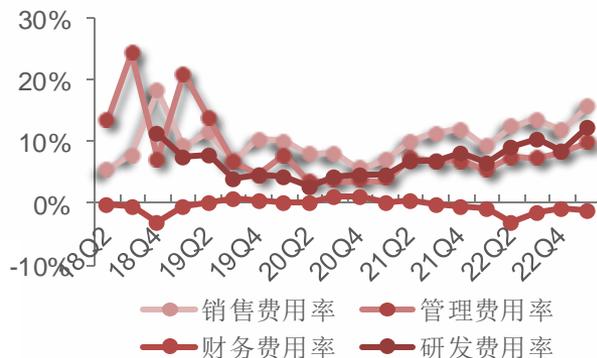
18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



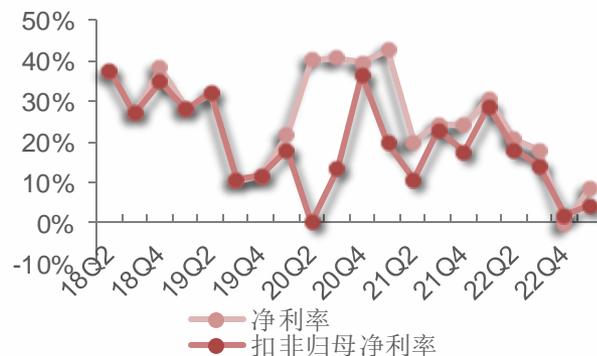
19Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势



19Q1~22Q3期间费用率变化趋势



19Q1~22Q3净利率变化趋势



10 生命科学上游板块2022年年报及2023年一季报总结

生命科学上游板块（按市值排序）

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
诺唯赞	35.6898	5.9425	3.0219	-0.5062	148.1	1700	(673)	(84.04)	(481.98)	396.11	11.1%	522.40	14.6%	296.57	8.3%	(15.00)	-0.4%
百普赛斯	4.7443	2.0373	1.3687	0.4505	82.3	89	23	29.52	(8.45)	113.85	24.0%	112.35	23.7%	71.49	15.1%	(53.47)	-11.3%
义翘神州	5.7460	3.0313	1.5709	0.8370	132.9	(391)	(19)	(416.88)	(30.55)	60.15	10.5%	123.93	21.6%	83.37	14.5%	(69.89)	-12.2%
阿拉丁	3.7810	0.9233	0.8654	0.1725	47.8	90	(5)	2.97	(13.77)	38.93	10.3%	31.79	8.4%	52.64	13.9%	(3.52)	-0.9%
泰坦科技	26.0789	1.2481	6.5533	0.2510	109.0	444	74	(19.15)	5.67	117.86	4.5%	162.42	6.2%	105.67	4.1%	22.48	0.9%
优宁维	11.9512	1.0649	2.7413	0.1792	41.0	85	33	(2.24)	(3.81)	34.37	2.9%	96.07	8.0%	35.84	3.0%	(14.40)	-1.2%

- 6家生命科学上游公司样本选择标准：1) 剔除了2022年上市公司；2) 主营业务包括试剂、试剂服务商。

11 制药设备及耗材板块2022年年报及2023年一季报总结

- **2022年及2023Q1板块总结**：选取4家A股制药设备及耗材领域上市公司，2022年收入总额130亿元（+27.6%），归母净利润17.7亿元（+7.5%），扣非归母净利润15.9亿元（+5.4%），板块整体业绩稳健增长。2023Q1板块收入31.9亿元（+13.1%），归母净利润3.9亿元（-4.9%）。从盈利能力来看，2022年样本公司整体毛利率为40%，同比-5pp；2023Q1毛利率为38.7%，同比-2.1pp。预计毛利率下降与供应链成本压力、上年新冠业务毛利率较高等因素有关。2022年及2023Q1，板块费用率水平整体稳中略降。
- **制药装备板块**：2022年收入端增速较快。楚天科技、东富龙收入分别同比增长22.5%/30.5%；受去年新冠疫情影响毛利率承压；公司通过管控费用率，净利率端受影响相对更小。
- **耗材板块收入高增长**：纳微科技、奥浦迈收入分别增长58.1%、38.4%，其中，纳微科技的色谱填料和层析介质、奥浦迈的培养基收入分别增长约30%和60%。
- **拓展新品类、切入新客户，制药装备及耗材行业打开成长空间**。2022年制药装备及耗材上市公司持续大力投入研发拓展新产品。楚天科技于2022年推出连续式BFS、一次性反应器及相关耗材、填料等多种产品，复杂制剂、核药等新业务占比快速提升；奥浦迈推出新一代CHO细胞培养基StarCHO系列，同时公司成功打开欧洲市场，海外收入占比超过17%。
- **相关标的**：楚天科技（300358）、东富龙（300171）、奥浦迈（688293）、纳微科技（688690）、新华医疗（600587）、泰林生物（300813）。
- **风险提示**：行业竞争加剧的风险；成本上涨风险；政策风险。

11 制药设备及耗材板块2022年年报及2023年一季报总结

2022年及2023Q1板块总结：

- **板块总结**：选取4家A股制药设备及耗材领域上市公司，**2022年**收入总额130亿元（+27.6%），归母净利润17.7亿元（+7.5%），扣非归母净利润15.9亿元（+5.4%），板块整体业绩稳健增长。2023Q1板块收入31.9亿元（+13.1%），归母净利润3.9亿元（-4.9%）。
- **分季度来看**，5家公司2022Q1/Q2/Q3/Q4的收入总额分别为28.2/29.2/32.8/39.8亿元，环比呈逐季上升趋势，与行业常规年份趋势一致。
- **从盈利能力来看**，2022年样本公司整体毛利率为40%，同比-5pp；2023Q1毛利率为38.7%，同比-2.1pp。预计毛利率下降与供应链成本压力、上年新冠业务毛利率较高等因素有关。费用率水平整体保持稳定。

板块业绩概览

单位：亿元	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022A	23Q1
营收	28.2	29.2	32.8	39.8	130	31.9
同比增速	43.0%	16.4%	28.5%	26.2%	27.6%	13.1%
归母净利润	4.1	4.8	4.3	4.4	17.7	3.9
同比增速	67.7%	14.6%	-4.4%	-16.3%	7.5%	-4.9%
扣非归母净利润	4.0	3.9	4.1	3.8	15.9	3.9
同比增速	69.9%	0.2%	1.2%	-19.2%	5.4%	-3.8%

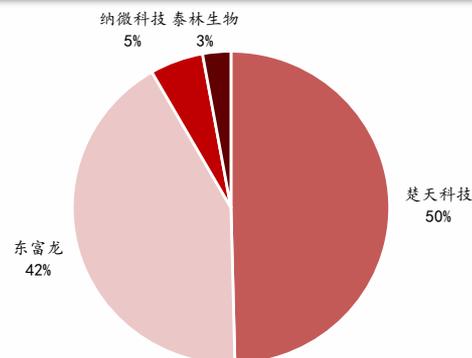
板块财务数据概览

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022A	2021A	2020A	23Q1
毛利率	40.8%	43.5%	40.2%	37.1%	40%	45%	39%	38.7%
四费率	23.1%	25.4%	24.4%	24.6%	24%	26%	26%	23.2%
销售费用率	7.9%	9.0%	8.2%	10.4%	9%	9%	9%	7.2%
管理费用率	7.9%	7.8%	8.2%	7.1%	8%	8%	9%	8.3%
财务费用率	-0.1%	0.2%	-0.4%	-1.1%	0%	0%	1%	0.0%
研发费用率	7.4%	8.3%	8.3%	8.2%	8%	9%	7%	7.8%
净利率	14.7%	16.6%	13.1%	11.1%	14%	17%	12%	12.4%

11 制药设备及耗材板块2022年年报及2023年一季报总结

- 4家公司中，1家公司收入增速超过50%，3家公司收入增速超过30%，共有4家公司实现正增长。归母净利润方面，1家公司增速超过30%，共有4家公司归母净利润实现正增长。
- 2022年样本公司整体毛利率为40%，同比-5pp，毛利率下降与供应链成本压力、上年制药装备企业新冠业务毛利率较高等因素有关。费用率水平整体保持稳定。

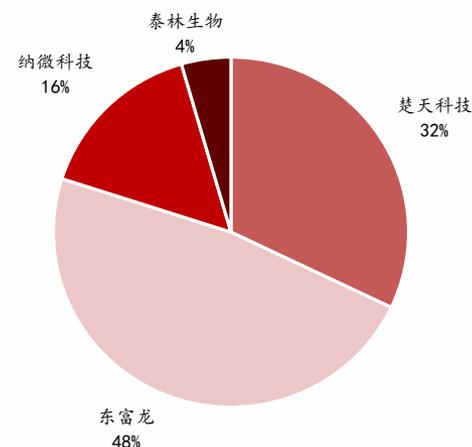
2022年各公司收入占比



子板块2022年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	27.63%	1	3	4	0
占比		25%	75%	100%	0%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	7.48%	0	1	4	0
占比		0%	25%	100%	0%

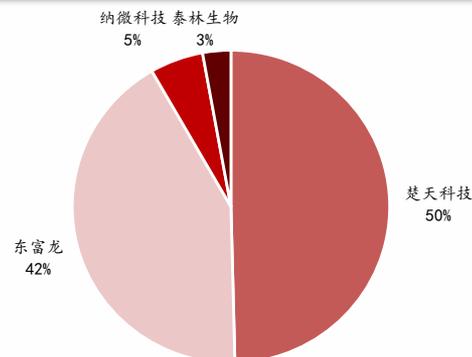
2022年各公司归母净利润占比



11 制药设备及耗材板块2022年年报及2023年一季报总结

- 4家公司中，3家公司实现正增长，1家公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，3家公司归母净利润实现正增长，1家公司下滑。
- 2023Q1毛利率为38.7%，同比-2.1pp。预计毛利率下降与供应链成本压力、上年新冠业务毛利率较高等因素有关。费用率水平整体保持稳定。

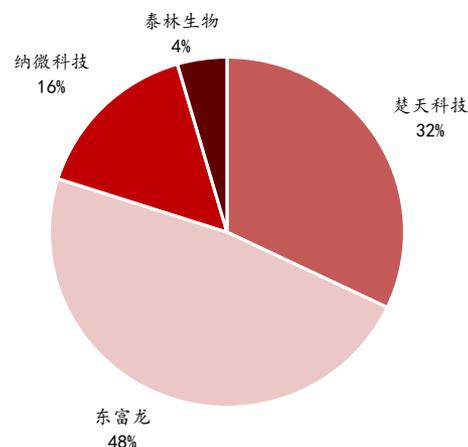
2023Q1各公司收入占比



子板块2023Q1业绩速览

收入增速	子版块	超过	超过	为正数	下滑
家数	13.09%	0	0	3	1
占比		0%	0%	75%	25%
归母净利润	子版块	超过	超过	为正数	下滑
家数	-4.91%	0	0	3	1
占比		0%	0%	75%	25%

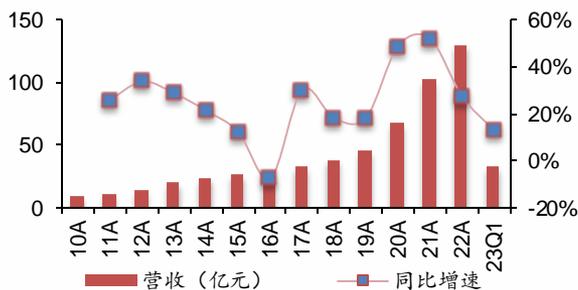
2023Q1各公司归母净利润占比



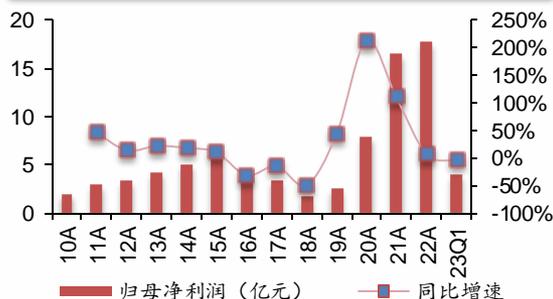
11 制药设备及耗材板块2022年年报及2023年一季报总结

累计季度表现

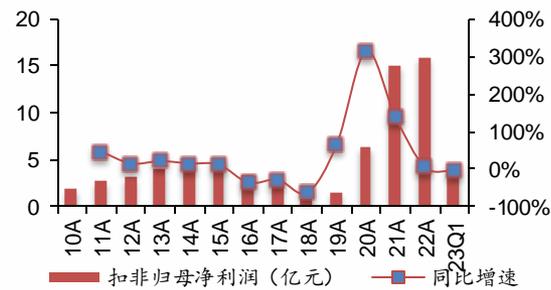
2010年~2023Q1收入及增速



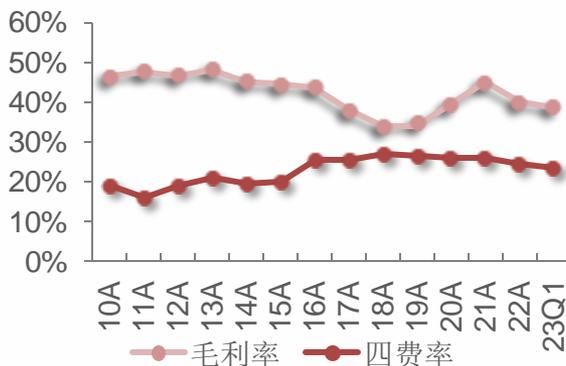
2010年~2023Q1归母净利润及增速



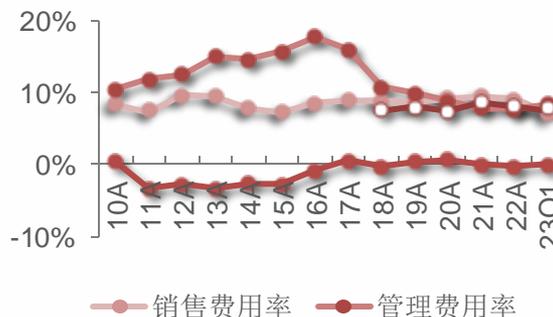
2010年~2023Q1扣非归母净利润及增速



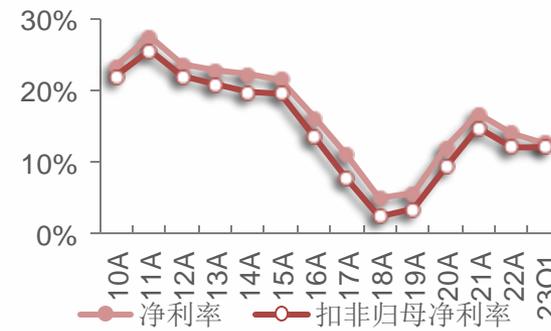
2010年~2023Q1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2023Q1期间费用率变化趋势



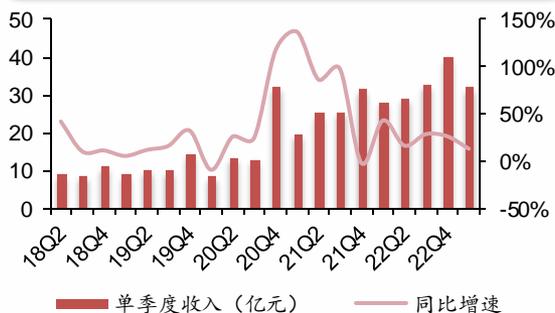
2010年~2023Q1净利率变化趋势



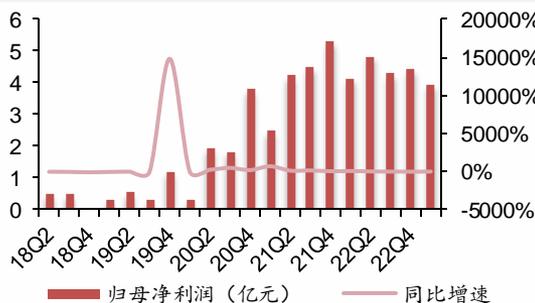
11 制药设备及耗材板块2022年年报及2023年一季报总结

单季度表现

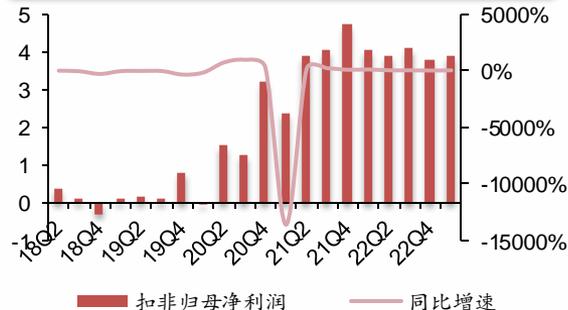
18Q1~23Q1收入及增速



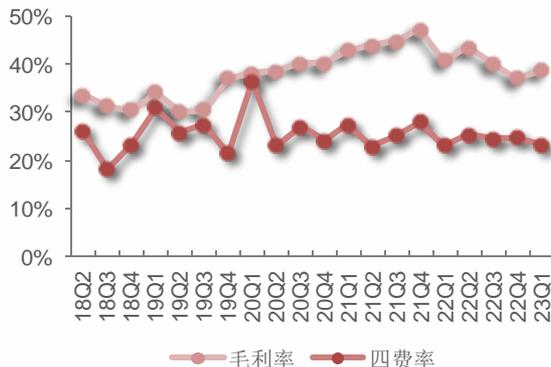
18Q1~23Q1归母净利润及增速



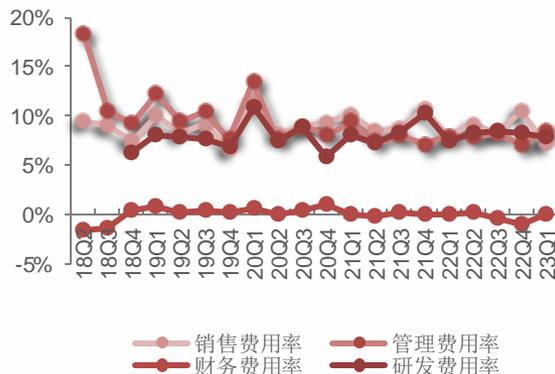
18Q1~23Q1扣非归母净利润及增速



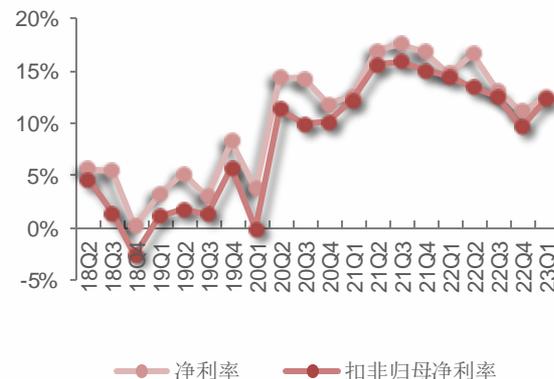
18Q1~23Q1毛利率与四费率变化趋势



18Q1~23Q1期间费用率变化趋势



18Q1~23Q1净利率变化趋势



11 制药设备及耗材板块2022年年报及2023年一季报总结

制药装备企业业绩稳健增长，毛利率端承压

- **制药装备板块，2022年收入端增速较快。**楚天科技、东富龙收入分别同比增长22.5%/30.5%。受去年新冠业务基数以及疫情对供应链、生产发货的影响，相关公司毛利率端承压；公司通过管控费用率，净利率端受影响相对更小。
- **耗材板块收入高增长：**纳微科技、奥浦迈收入分别增长58.1%、38.4%；其中纳微科技的色谱填料和层析介质/奥浦迈的培养基收入分别增长约30%和60%；预计纳微科技大分子层析介质和奥浦迈CHO细胞培养基收入分别增长超过10%/80%。

制药设备及耗材板块样本公司2022年经营对比

证券简称	楚天科技	东富龙	森松国际	其中 医药行业	泰林生物	新华医疗	其中 制药装备板块	纳微科技	奥浦迈
收入	64.5	54.7	64.9	21.5	3.7	92.8	15.2	7.1	2.9
yoy	22.5%	30.5%	51.4%	65.4%	32.0%	-2.1%	21.6%	58.1%	38.4%
归母净利润	5.7	8.5	6.7	/	0.8	5.0	/	2.8	1.1
yoy	0.2%	2.3%	75.9%	/	25.4%	-9.7%	/	46.3%	74.5%
毛利率	36.0%	39.0%	27.6%	31.4%	52.6%	26.4%	27.9%	78.6%	64.0%
同比	-3.63pp	-7.06pp	+0.16pp	+0.50pp	-9.29pp	+2.19pp	+1.22pp	-5.28pp	+4.09pp
归母净利率	8.8%	15.5%	10.3%	/	21.3%	5.4%	/	39.0%	35.8%
同比	-1.96pp	-4.27pp	+1.44pp	/	-1.12pp	-0.45pp	/	-3.16pp	+7.40pp

11 制药设备及耗材板块2022年年报及2023年一季报总结

- **奥浦迈 (688293)** : 2022年公司CHO细胞培养基实现收入1.5亿元, 同比+84%; HEK293细胞培养基实现收入0.4亿元, 同比+57.3%; CDMO业务实现收入0.9亿元, 同比+7%。全年销售毛利率为64%, 同比+4.1pp, 主要系高毛利的培养基业务收入占比提升所致。分业务看, 培养基毛利率74.2%, 同比+0.5pp; CDMO业务毛利率41%, 同比+1.9pp。费用率方面, 销售费用率4.6% (-0.2pp), 管理费用率15.7% (-3.3pp), 预计主要系收入快速增长摊薄费用, 研发费用率11.3% (+2pp)。
- **楚天科技 (300358)** : 2022年营收64.5亿元, 同比增长22.5%, 归母净利润5.7亿元, 同比增长0.2%, 2022年销售毛利率为36.1%, 同比-3.6pp。预计毛利率下滑主要系全球供应链紧张带来的成本上升, 以及上年业务中高毛利新冠业务占比较高所致。预计随着外部供应链趋稳、内部生产效率提升, 未来毛利率有望保持稳定。2022年公司费用率基本保持稳定。2023一季报营收15.5亿元, 同比增长13.5%, 归母净利润1.3亿元, 同比增加3.9%。
- **东富龙 (300171)** : 2022年营收54.7亿元, 同比增长30.5%, 归母净利润8.5亿元, 同比增长2.3%。2022年销售毛利率为39.1%, 同比-7pp。预计毛利率下滑主要系生物工程、海外业务等板块影响。2022年公司费用率稳中略降。2023一季报营收14.2亿元, 同比增长15%, 归母净利润2.3亿元, 同比增加9.2%。

11 制药设备及耗材板块2022年年报及2023年一季报总结

主要制药设备及耗材企业2022年及2023Q1财务数据

成分股增速	2022		23Q1		2023/4/29	收入同比增量		归母净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	市值	2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
楚天科技	23%	0%	13%	4%	90.4	1186	185	1.04	4.95	539.25	8.4%	765.74	11.9%	400.43	6.2%	8.57	0.1%
东富龙	30%	2%	15%	9%	185.6	1277	186	18.79	19.59	332.85	6.1%	258.82	4.7%	471.26	8.6%	(52.70)	-1.0%
纳微科技	58%	46%	-6%	-80%	170.9	259	(9)	87.04	(49.57)	117.07	16.6%	100.49	14.2%	95.50	13.5%	(1.05)	-0.1%
泰林生物	32%	25%	10%	26%	31.9	91	7	16.16	3.65	64.47	17.2%	42.92	11.5%	33.08	8.8%	(8.95)	-2.4%

12 医药分销板块2022年年报及2023年一季报总结

医药分销观点：疫后复苏明显，重视产业上下游延申价值

- **分销板块整体呈复苏趋势，业绩出现明显分化。**2022年，17家医药分销公司实现收入8052.3亿元（+7.6%），归母净利润为148.9亿元（-1.6%），扣非归母净利润为127.5亿元（+2.4%）。板块22Q1-23Q1单季度收入分别为1945/1935.3/2120.9/2051/2256.7亿元，同比增速为7.6%/4.2%/11.3%/7.4%/16%；归母净利润分别为34.9/57.1/38.9/18.1/42.2亿元，同比增速为-23.5%/7.4%/19.4%/-9.8%/20.9%；扣非归母净利润分别为33.9/44.3/37.2/12.2/39.8亿元，同比增速为5.7%/5.5%/12.7%/-29.3%/17.7%。2022年分销板块受多地疫情散发的影响，院内门诊量受限，四大类药品管控，以及药品和器械集采的持续扩面，业绩增速持续放缓。2023Q1分销板块疫后恢复性增长，且由于2022Q1业绩低基数，2023Q1增速表现亮眼。
- **长期投资主线不变：板块处于低估值，上下游产业链延伸是未来发展趋势，个股呈现结构性分化趋势。**大型医药流通企业的产业链条不断延申，从上游来看，通过医药工业板块发力，实现“研-产-销”全产业布局。从下游产业链来看，通过自建与收购实现药店零售的快速扩张。流通企业借助和医院和药企紧密联系，积极布局DTP药房，未来在承接处方药外流上具有核心优势。建议积极把握产业结构调整的机遇，重点关注业绩增速远超行业增速的企业。
- **估值处于历史低位，性价比凸显。**药品分销领域由于整体增速不高，且受到带量采购降价的影响，受到投资者的关注度不高。我们认为之前药品分销板块的估值压制因素已经在股价上体现，目前该板块处于历史低位，性价比凸显。即使将来扩大范围带量采购，新药的上市也将弥补这一缺口，同时总代总销品种，流通企业的业绩仍将维持稳健增长。部分经营能力强的公司，借助集采品种重新选择供应商的机会，获得更多上游品种，建议积极关注业绩增速远超行业增速的企业。
- **投资建议：**全国性的流通企业覆盖面广泛，可发展空间大，建议关注上海医药（601607）、九州通（600998）；区域性流通企业深耕当地市场，对接上游品种和下游客户的能力强，建议关注柳药集团（603368）、国药一致（000028）等。
- **风险提示：**行业政策波动风险；药品降价风险；项目不及预期；疫情波动风险。

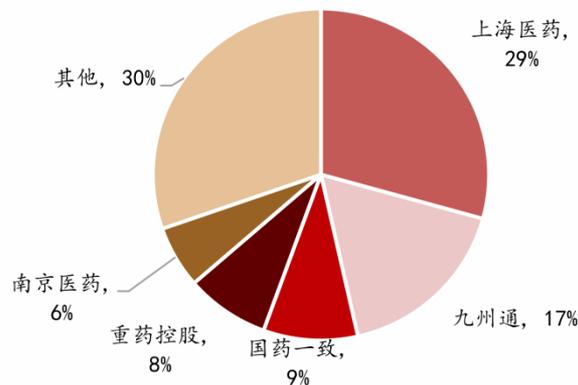
12 医药分销板块2022年年报及2023年一季报总结

- 医药分销板块此次共选取17家公司。板块2022年收入总额增速为7.7%，归母净利润总额同比下降1.6%。收入方面，共有15家公司实现正增长，2家公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，共有11家公司归母净利润实现正增长，其中1家同比增速高于50%，1家同比增速高于30%，6家公司出现同比下滑。
- 从盈利水平来看，2022年整体毛利率为10.4%，同比下降0.2pp。2022年费用率为7.4%，同比下降0.2pp。其中销售费用率4.5%，同比下降0.1pp；管理费用率为1.9%，同比下降0.1pp；财务费率为0.8%，保持稳定；研发费率为0.3%，保持稳定。

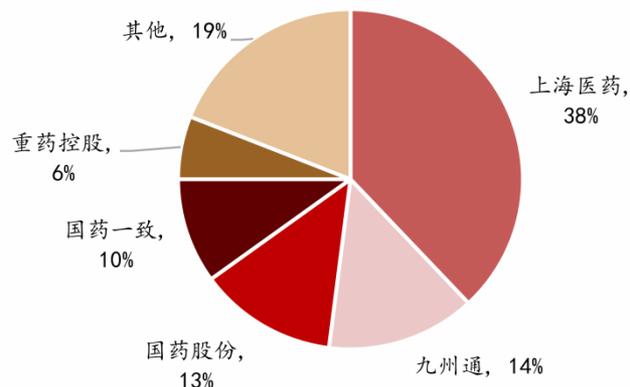
子板块2022年业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	7.65%	0	0	15	2
占比		0%	0%	88%	12%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-1.56%	1	1	11	6
占比		6%	6%	65%	35%

2022年收入占比



2022年归母净利润占比



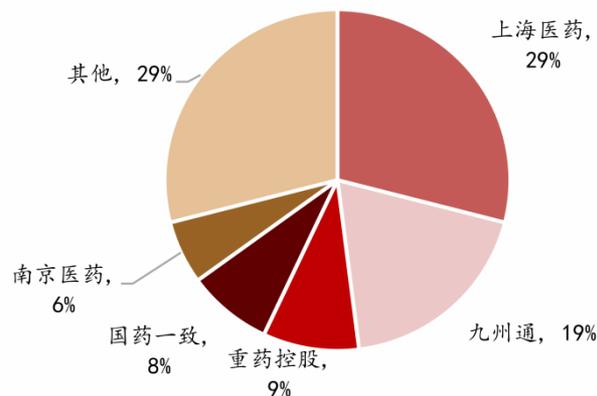
12 医药分销板块2022年年报及2023年一季报总结

- 医药分销板块此次共选取17家公司。板块2023Q1收入总额增速为16%，归母净利润总额同比上涨21%。收入方面，共有15家公司实现正增长，其中2家同比增速高于30%，2家公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，共有14家公司归母净利润实现正增长，其中1家同比增速高于50%，5家同比增速高于30%，3家公司出现同比下滑。
- 从盈利水平来看，2023Q1整体毛利率为10%，同比下降0.1pp。2023Q1费用率为6.9%，同比下降0.2pp。其中销售费用率4.2%，同比下降0.1pp；管理费用率为1.7%，同比下降0.1pp；财务费率为0.7%，保持稳定；研发费率为0.3%，保持稳定。

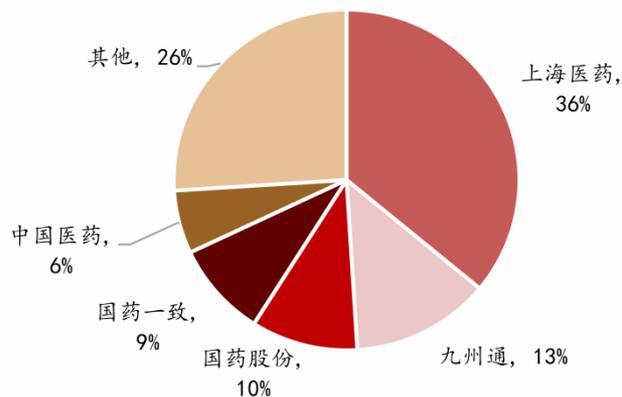
子板块2023Q1业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	16.03%	0	2	15	2
占比		0%	12%	88%	12%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	20.95%	1	5	14	3
占比		6%	29%	82%	18%

2023Q1收入占比



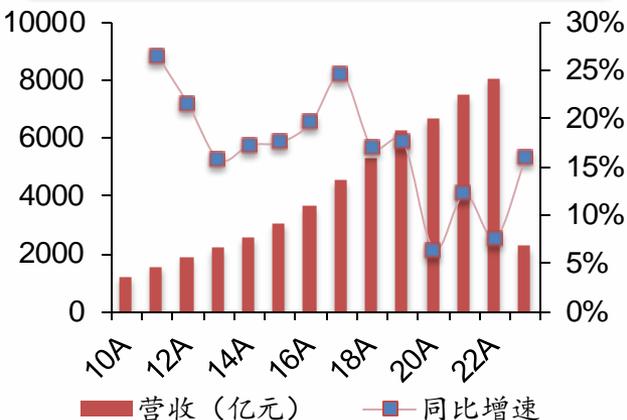
2023Q1归母净利润占比



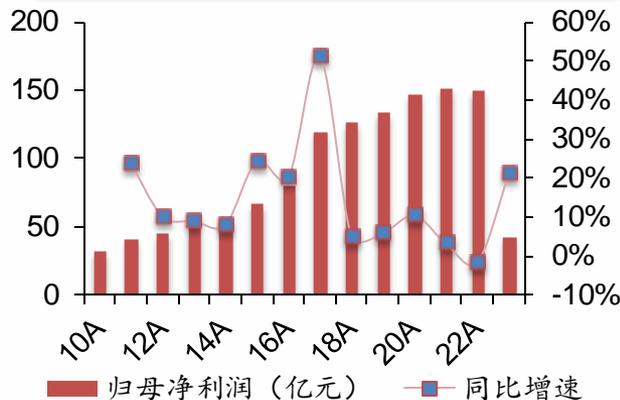
12 医药分销板块2022年年报及2023年一季报总结

□ 累计季度表现

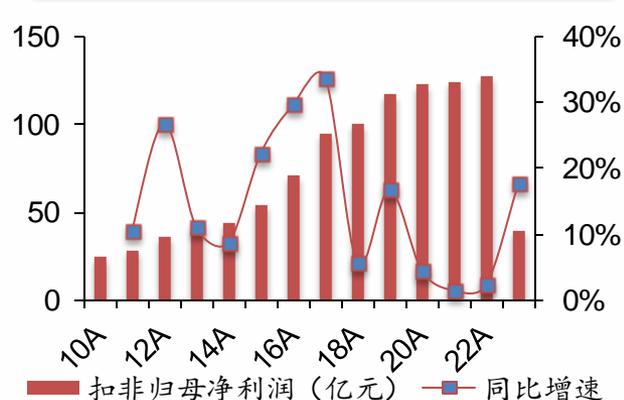
10年~23Q1收入及增速



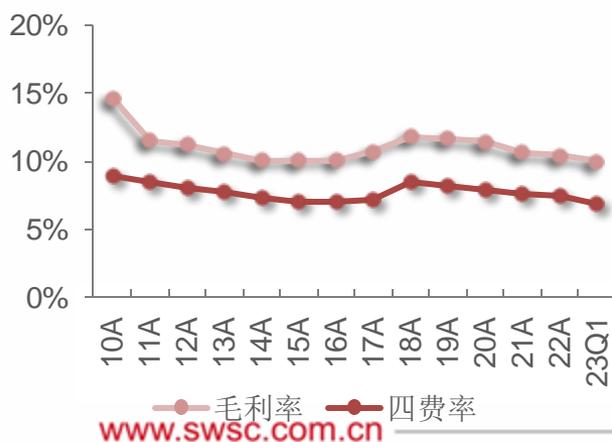
10年~23Q1归母净利润及增速



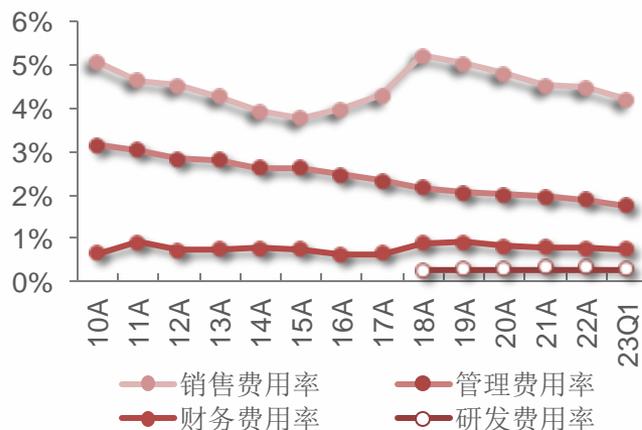
10年~23Q1扣非归母净利润及增速



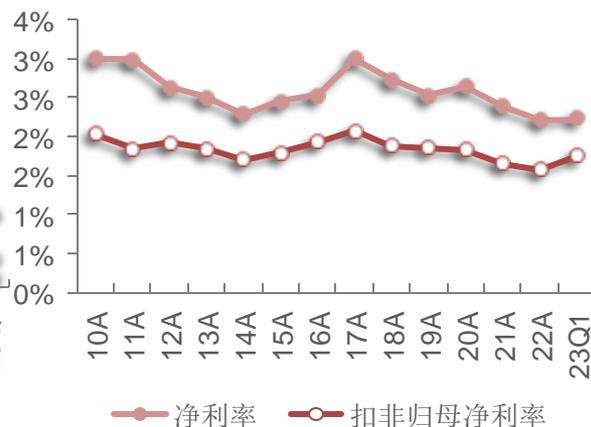
10年~23Q1毛利率与四费率变化趋势



10年~23Q1期间费用率变化趋势



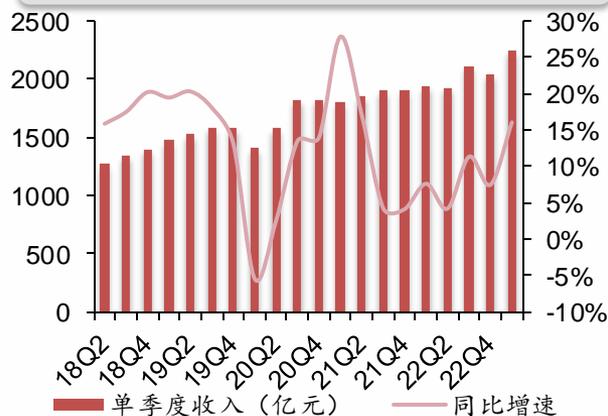
10年~23Q1净利率变化趋势



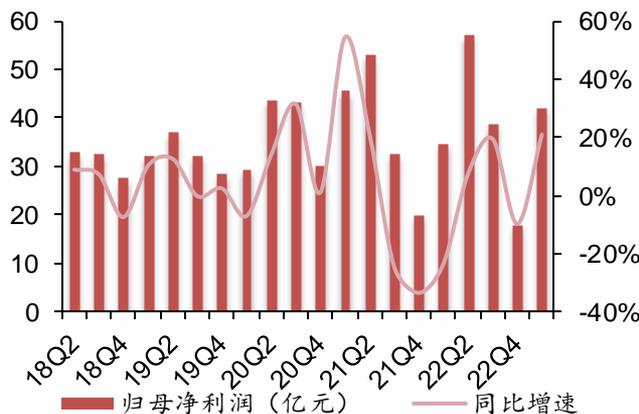
12 医药分销板块2022年年报及2023年一季报总结

□ 单季度表现

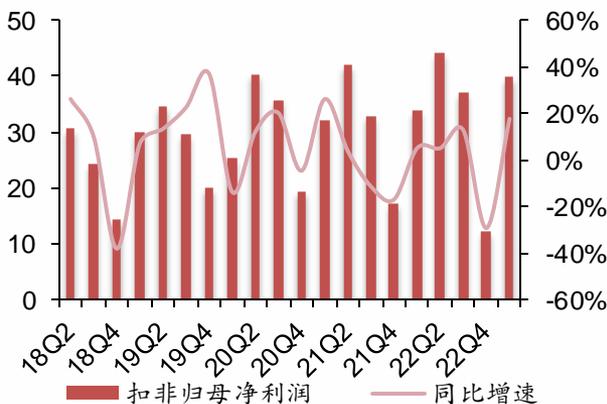
18Q2~23Q1收入及增速



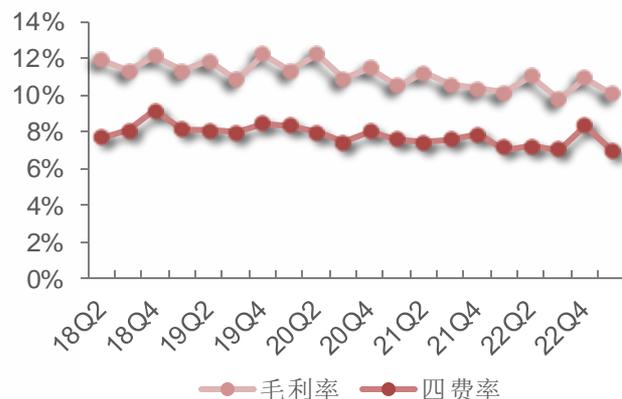
18Q2~23Q1归母净利润及增速



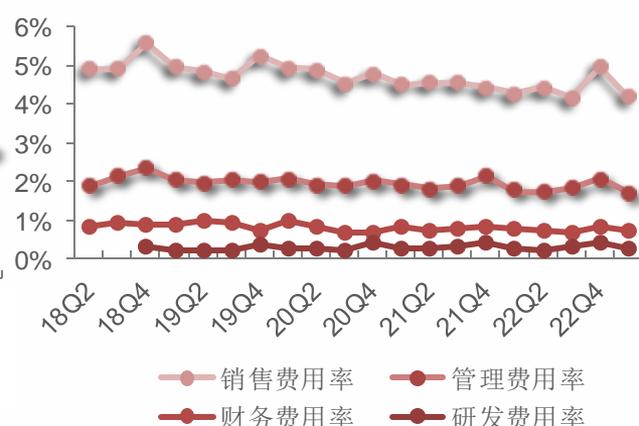
18Q2~23Q1扣非归母净利润及增速



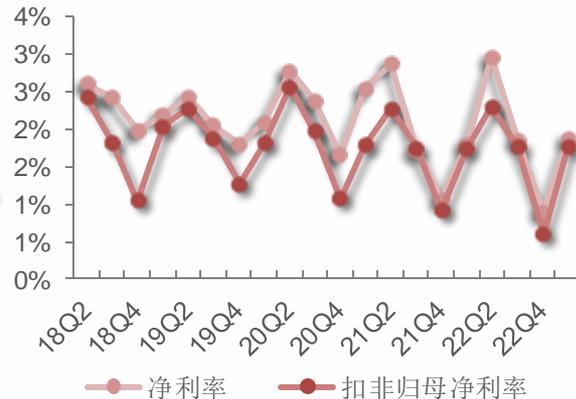
18Q2~23Q1毛利率与四费率变化趋势



18Q2~23Q1期间费用率变化趋势



18Q2~23Q1净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

12 医药分销板块2022年年报及2023年一季报总结

- **分季度看，板块收入和利润呈现复苏趋势。** 2022年，17家医药分销公司实现收入8052.3亿元（+7.6%），归母净利润为148.9亿元（-1.6%），扣非归母净利润为127.5亿元（+2.4%）。板块22Q1-23Q1单季度收入分别为1945/1935.3/2120.9/2051/2256.7亿元，同比增速为7.6%/4.2%/11.3%/7.4%/16%；归母净利润分别为34.9/57.1/38.9/18.1/42.2亿元，同比增速为-23.5%/7.4%/19.4%/-9.8%/20.9%；扣非归母净利润分别为33.9/44.3/37.2/12.2/39.8亿元，同比增速为5.7%/5.5%/12.7%/-29.3%/17.7%。2022年分销板块受多地疫情散发的影响，院内门诊量受限，四大类药品管控，以及药品和器械集采的持续扩面，业绩增速持续放缓。2023Q1分销板块疫后恢复性增长，且由于2022Q1业绩低基数，2023Q1增速表现亮眼。
- **分季度看，受政策影响，分销板块盈利能力平稳波动。** 盈利能力主要受医保控费和医疗改革等政策影响。行业整体需求仍表现强劲，随着政策影响的逐步落地消化，以及企业根据政策变化加速产业结构化调整，预期后疫情时代，业绩增速将逐步恢复。

医药分销2017-23Q1关键财务数据（累计）

（亿元）	17A	18A	19A	20A	21A	22A	23Q1
营收	4,549.7	5,322.2	6,263.4	6,665.6	7,480.2	8,052.3	2,256.7
YOY	24.6%	17.0%	17.7%	6.4%	12.2%	7.6%	16.0%
归母净利润	119.5	125.6	132.9	146.7	151.3	148.9	42.2
YOY	51.0%	5.0%	5.8%	10.4%	3.2%	-1.6%	20.9%
扣非归母净利润	95.18	100.58	117.44	122.74	124.57	127.53	39.84
YOY	33.7%	5.7%	16.8%	4.5%	1.5%	2.4%	17.7%
毛利率	10.7%	11.8%	11.7%	11.4%	10.6%	10.4%	10.0%
四费率	7.2%	8.5%	8.2%	7.9%	7.6%	7.4%	6.9%
净利率	3.0%	2.7%	2.5%	2.7%	2.4%	2.2%	2.3%
销售费用率	4.3%	5.2%	5.0%	4.8%	4.5%	4.5%	4.2%
管理费用率	2.3%	2.2%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.7%
财务费用率	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%
研发费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

医药分销2021Q1-2023Q1关键财务数据（单季度）

（亿元）	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
营收	1808.0	1857.8	1905.5	1908.9	1945.0	1935.3	2120.9	2051.0	2256.7
YOY	28.2%	17.4%	4.2%	4.1%	7.6%	4.2%	11.3%	7.4%	16.0%
归母净利润	45.6	53.1	32.6	20.0	34.9	57.1	38.9	18.1	42.2
YOY	55.0%	21.2%	-24.6%	-33.5%	-23.5%	7.4%	19.4%	-9.8%	20.9%
扣非归母净利润	32.0	42.0	33.0	17.2	33.9	44.3	37.2	12.2	39.8
YOY	26.1%	3.8%	-8.1%	-11.2%	5.7%	5.5%	12.7%	-29.3%	17.7%
毛利率	10.5%	11.2%	10.5%	10.3%	10.1%	11.0%	9.7%	10.9%	10.0%
四费率	7.5%	7.4%	7.6%	7.8%	7.1%	7.2%	7.0%	8.3%	6.9%
净利率	2.5%	2.9%	1.7%	1.0%	1.8%	2.9%	1.8%	0.9%	1.9%
销售费用率	4.5%	4.6%	4.6%	4.4%	4.3%	4.4%	4.2%	5.0%	4.2%
管理费用率	1.9%	1.8%	1.9%	2.2%	1.8%	1.8%	1.8%	2.1%	1.7%
财务费用率	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%
研发费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%

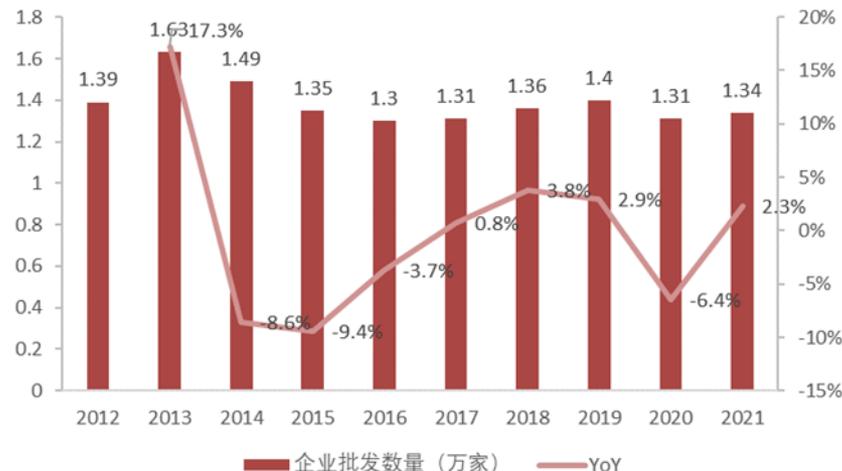
12 医药分销板块2022年年报及2023年一季报总结

- **全国药品流通市场规模稳步增长，批发企业总量平稳发展。**据商务部药品流通统计系统数据显示，2021年，全国药品流通市场销售规模稳步增长，增速逐渐恢复至疫情前水平。统计显示，全国七大类医药商品销售总额 26064亿元，扣除不可比因素同比增长8.5%，增速同比加快6.1个百分点。其中，药品零售市场销售额为5449亿元，扣除不可比因素同比增长7.4%。药品批发市场销售额为20615亿元，扣除不可比因素同比增长8.65%。2015-2021年，我国医药批发企业总量变化平稳波动，截至2021年末，全国医药批发企业数量约1.34万家。

2010-2021年药品流通企业销售规模及增速



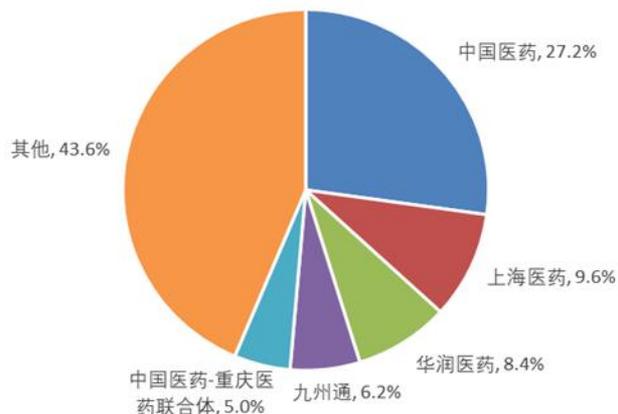
2012-2021年医药批发企业数量及增速



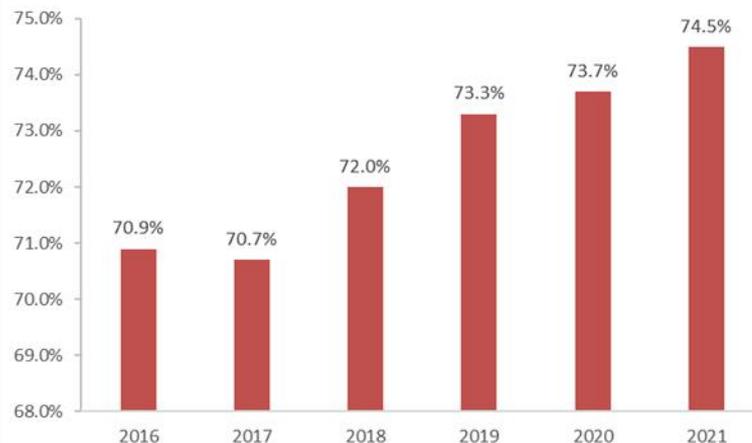
12 医药分销板块2022年年报及2023年一季报总结

- **受政策性影响，批发行业集中度提升趋势不改，市场仍有向上空间。**大中型配送商由于规模效应明显，成本优势突出，从而获得更多带量采购品种的配送。因此带量采购后，大中型批发企业正加速兼并淘汰小型企业，中长期内行业集中度提升趋势不变。
- 2021年，中国医药批发行业Top100市场份额占市场总规模的74.5%，同比提升0.8pp。“十四五规划”提出到2025年我国培育形成1-3家超五万亿元、5-10家超千亿元的大型数字化、综合性药品流通企业，100家左右智能化、特色化、平台化的药品供应链服务企业；药品批发百强企业年销售额占药品批发市场总额98%以上。

2021年全国医药批发企业竞争格局



2016-2021年中国医药批发行业Top100市场份额



12 医药分销板块2022年年报及2023年一季报总结

- 上海医药：一季度业绩稳步增长，创新研发收获期将至。研发兑现：研发投入持续增长，管线步入收获期。**截至2023Q1，临床申请获得受理及进入临床研究阶段的新药管线合计64项，其中创新药52项，改良型新药12项，有3项已提交pre-NDA或上市申请，5项处于关键性研究或临床III期阶段。
 中药深化：国家密集出台政策，中药品种价值待实现。
工商联动：产业供应链上下联动，深耕东南亚市场。
- 九州通：业绩符合预期，主体与创新业务双驱动。**升级转型及业务创新成果显现，赋能各板块业务规模收益双攀升。公司继续深化全品类、全渠道和全场景业务布局，加快建设数字化、平台化和互联网化建设。公募REITs项目启动，盘活医药物流仓储资产。截至22年末门店突破13000家，遍布31个省市自治区共1122个城市，预计2025年门店数量超30000家。
- 柳药集团：一季度业绩符合预期，拟定增10亿元。工业板块增速亮眼，成为核心利润增长点。**1) 中药饮片：已能生产加工1100多个中药饮片品种，近8000个品规，年产能达到近5000吨。目前饮片已基本覆盖区内核心中医医院，一季度积极拓展省外市场，规模效应持续提升。2) 中药配方颗粒：截至一季度末已完成400多个品种的备案工作，广西区内备案数、可供货数领先的中药配方颗粒企业。公司已逐步开展核心医院市场的产品进院工作，为未来实现业绩放量奠定基础。2023年力争到年末备案品种达到500个，依托渠道优势，2023年内完成广西地区内二级以上核心医疗机构的市场覆盖。

成分股	2022		23Q1		市值 2023.04.29	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	23Q1	2022	23Q1	2022	占比	2022	占比	2022	占比	2022	占比
上海医药	7%	10%	16%	21%	765.8	16157	9328	523.68	266.63	2112.20	0.9%	#####	6.2%	4991.69	2.2%	1313.19	0.6%
国药股份	-2%	12%	2%	11%	311.7	(970)	166	209.97	40.58	67.00	0.1%	956.50	2.1%	435.62	1.0%	(28.84)	-0.1%
九州通	15%	-15%	20%	24%	310.5	18017	6942	(36.37)	108.85	178.39	0.1%	4126.10	2.9%	2549.29	1.8%	1133.63	0.8%
国药一致	7%	11%	9%	44%	252.9	5085	1536	150.28	109.84	9.07	0.0%	5272.81	7.2%	1129.08	1.5%	189.51	0.3%
中国医药	4%	14%	47%	9%	212.9	1358	4011	88.65	22.79	77.33	0.2%	1950.51	5.2%	1010.70	2.7%	138.32	0.4%
百洋医药	6%	19%	-9%	40%	153.5	458	(174)	79.28	33.98	3.32	0.0%	1121.83	14.9%	196.70	2.6%	48.39	0.6%
重药控股	8%	-5%	24%	48%	136.7	5308	3742	(53.17)	54.16	3.24	0.0%	2033.84	3.0%	1279.69	1.9%	1094.24	1.6%
海王生物	-8%	-1201%	8%	5%	93.3	(3219)	756	#####	3.60	48.43	0.1%	1517.65	4.0%	1162.35	3.1%	905.21	2.4%
柳药集团	11%	24%	11%	18%	86.3	1918	521	137.00	40.13	25.79	0.1%	533.78	2.8%	416.56	2.2%	220.17	1.2%
南京医药	11%	18%	20%	13%	80.7	5098	2381	90.48	16.60	27.43	0.1%	1157.58	2.3%	487.05	1.0%	435.17	0.9%
英特集团	15%	26%	11%	44%	62.8	3888	773	44.42	20.76	12.93	0.0%	685.12	2.2%	445.40	1.5%	144.29	0.5%
嘉事堂	2%	-16%	5%	-14%	47.8	594	295	(56.94)	(11.10)	0.00	0.0%	834.82	3.2%	318.61	1.2%	178.97	0.7%
人民同泰	3%	-5%	14%	56%	40.9	326	325	(13.85)	25.66	0.00	0.0%	416.73	4.3%	99.84	1.0%	40.73	0.4%
鹭燕医药	11%	13%	4%	11%	37.6	1917	204	39.28	8.16	4.15	0.0%	432.77	2.2%	298.78	1.5%	220.05	1.1%
达嘉维康	27%	-25%	40%	-20%	29.6	700	249	(17.14)	(3.74)	0.52	0.0%	179.55	5.5%	77.06	2.3%	38.07	1.2%
浙江震元	15%	1%	14%	22%	27.3	533	134	0.54	3.39	43.44	1.0%	441.12	10.6%	147.33	3.6%	(5.53)	-0.1%
国发股份	8%	232%	-16%	-136%	22.5	35	(19)	24.87	(10.05)	8.38	1.8%	34.87	7.6%	51.28	11.2%	(3.81)	-0.8%

12 医药分销板块2022年年报及2023年一季报总结

重点公司业绩分析：高毛利工业板块增速亮眼，分销及零售平稳增长

- 医药流通行业公司业务分为分销、零售、工业三大板块，总体来看，分销收入占比最高，毛利率较低，在6%-9%左右波动，其中器械分销的毛利率略高于药品分销；零售业务收入占比较低，毛利率普遍远低于四大零售连锁药店，原因是药品结构有一定差异；工业板块收入占比较低，但是毛利占比相对较高，近年来医药流通企业强化工业板块布局，2022年，上海医药、华润医药、九州通、柳药集团的工业板块收入同比增速分别为6.6%、24.7%、22.6%、48.4%，预计未来医药流通企业将加速推进向上游业务的延伸，通过工业板块拉起“第二增长曲线”。

医药流通行业：2021+2022年上海医药、国药控股、华润医药、九州通、国药一致、柳药集团、重药控股板块拆分对比

(单位：亿元)	2021年							YoY	2022年							
	上海医药	国药控股	华润医药	九州通	国药一致	柳药集团	重药控股		上海医药	国药控股	华润医药	九州通	国药一致	柳药集团	重药控股	
总营收	2158.2	5211.1	1943.1	1224.1	683.6	171.4	625.2		2319.81	5521.77	2278.18	1404.24	734.43	190.53	678.29	
	YoY	12.5%	14.2%	18.1%	10.4%	14.6%	9.4%	38.3%	YoY	7.5%	6.0%	7.3%	14.7%	7.4%	11.2%	8.5%
毛利率	13.2%	8.5%	14.9%	8.0%	11.7%	11.4%	9.2%		13.1%	8.6%	15.4%	7.8%	12.2%	11.5%	8.6%	
净利率	2.9%	2.5%	2.8%	2.1%	2.2%	3.7%	2.1%		3.0%	2.6%	3.1%	1.6%	2.4%	4.0%	1.7%	
分销业务	1906.2	4925.0	1585.0	1183.6	474.2	138.0	600.9		2057.3	5198.0	1832.0	1352.3	500.3	153.2	650.1	
	YoY	13.7%	13.8%	14.5%	10.9%	13.5%	9.0%	40.0%	YoY	7.9%	5.5%	15.6%	14.3%	5.5%	11.0%	8.2%
营收占比	88.3%	94.5%	81.6%	96.7%	69.4%	80.5%	96.1%		88.7%	94.1%	80.4%	96.3%	68.1%	80.4%	95.8%	
毛利率	6.5%	-	-	7.5%	5.8%	7.9%	8.6%		6.6%	-	-	7.5%	5.8%	8.7%	8.0%	
毛利占比	43.4%	-	-	90.3%	34.3%	55.6%	89.5%		44.4%	-	-	92.6%	32.5%	60.8%	89.6%	
零售业务	77.7	286.0	62.0	18.4	205.5	27.3	22.7		82.6	324.0	79.0	25.4	229.5	28.7	26.4	
	YoY	-8.8%	20.7%	14.8%	-9.4%	16.6%	9.6%	8.2%	YoY	6.4%	13.3%	27.4%	37.9%	11.7%	5.4%	16.6%
营收占比	3.6%	5.5%	3.2%	1.5%	30.1%	15.9%	3.6%		3.6%	5.9%	3.5%	1.8%	31.3%	15.1%	3.9%	
毛利率	13.2%	-	-	17.1%	24.9%	19.4%	21.3%		12.6%	-	-	17.7%	24.7%	19.5%	22.1%	
毛利占比	3.6%	-	-	3.2%	63.8%	27.0%	8.4%		3.4%	-	-	4.1%	63.5%	25.5%	10.0%	
工业板块	251.0	-	288.0	18.8	-	5.4	-		267.6	-	359.0	23.1	-	8.0	-	
	YoY	5.7%	-	16.6%	9.8%	-	17.2%	-	YoY	6.6%	-	24.7%	22.6%	-	48.4%	-
营收占比	11.6%	-	14.8%	1.5%	-	3.1%	-		11.5%	-	15.8%	1.6%	-	4.2%	-	
毛利率	58.8%	-	-	26.7%	-	54.0%	-		58.6%	-	-	22.3%	-	52.2%	-	
毛利占比	51.6%	-	-	5.1%	-	14.8%	-		51.4%	-	-	4.7%	-	19.0%	-	

13 原料药板块2022年年报及2023年一季报总结

- **2022年原料药板块收入持续修复，盈利能力下降。**原料药板块共选取36家公司，2022年收入1012.8亿元（+8.9%），归母净利润约122.7亿元（+0%），扣非归母净利润约115.7亿元（+4.9%）；分季度看，22Q1/Q2/Q3/Q4/23Q1收入分别为247.8/256.1/242.7/266.1/263亿元（+11.6%/+10.8%/+10.3%/+3.6%/+6.2%），归母净利润分别为38.5/37.4/28/18.8/30.9亿元（+5.1%/-6.2%/-8.5%/+21.1%/-19.8%），扣非归母净利润约35.5/36/27.9/16.3/28.2亿元（+4%/+0.3%/-1.7%/+38.6%/-20.6%）。2022年原料药板块收入端逐季修复，全年疫情影响物流受阻、原材料价格居于高位导致成本端压力，盈利能力有所下滑；从盈利水平看，受制于原材料价格上涨，利润端短期承压，2022年原料药板块毛利率（34.8%，-3.7pp）、净利率（11.9%，-1.2pp）下滑明显，其中销售费率（7.7%，-0.2pp）、管理费率（6.6%，-0.3pp）持续回落；财务费率（-0.3%，-1.5pp）大幅改善，主要由于原料药出口业务汇兑收益所致；研发费率（5.6%，+0.1pp）持续提升，主要由于企业持续加大研发投入和产能建设。2023Q1利润端仍有承压，财务费率环比持续提升（1.2%，+0pp）。随着外部环境压力缓解，行业竞争格局优化、企业经营效率提升、费率下行、规模效应扩大将推动盈利能力提升。
- **优质公司产业能力升级，三条路径打开长期成长空间。**原料药板块选取36家样本公司，**2022年**：28家收入实现正增长，4家收入增速超30%，2家收入增速超50%；22家归母净利润实现正增长，9家归母净利润增速超30%，7家归母净利润增速超50%。**2023Q1**：21家收入实现正增长，8家收入增速超30%，2家收入增速超50%；18家归母净利润实现正增长，10家归母净利润增速超30%，3家归母净利润增速超50%。从收入贡献看，2022年新和成、普洛药业、浙江医药、新华制药、海普瑞合计贡献约49%收入；从净利润贡献看，新和成、普洛药业、国邦医药、仙琚制药、海普瑞合计贡献约57%净利润。**短中期来看**，本月大宗原料药无明显价格变动，建议密切跟踪培南类、VB6价格变动，产业链相关标的值得关注；**长期来看**，1）“原料药+制剂”一体化巩固制造优势，制剂出口加速+集采放量打开成长空间：海外出口加速：2018年起，获批ANDA的本土药企数量显著提升，2017-2021年复星医药、东阳光、健友股份、人福医药、华海药业等原料药及制剂企业新获ANDA数位居前列；国内集采放量：带量采购模式为原料药企业省去销售环节，具备成本与质量优势的光脚品种借助集采有望以量换价，加速国内市场放量；2）优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期：原料药产业是中国医药新制造核心发力点之一，具备自身产能升级与承接全球产业链转移的成长性，向高端创新药CDMO拓展逻辑清晰，长期确定性高。近年奥翔药业、普洛药业、天宇股份等企业CDMO收入占比持续提升，优异的M端能力为原料药企业带来穿越周期属性的业绩弹性，步入产能释放周期的原料药企业成长性值得关注。3）基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务有望打破周期属性，长期成长确定性高：以东诚药业为例，2014年公司战略转型高技术壁垒的核医药产业，聚焦肿瘤、神经退行性疾病、心脑血管疾病等重点领域，目前已形成“筛查-诊断-治疗”放射性药品全覆盖，满足市场的精准诊疗需求；博瑞医药也凭借核心药物研发技术平台实现“仿+创”双轮驱动。高稀缺性、高壁垒的创新赛道有望打破周期属性，长期成长确定性高。
- **投资建议**：建议关注九洲药业、健友股份、海普瑞、博瑞医药等。
- **风险提示**：原料药价格不及预期；产品销量不及预期；突发停产整顿风险；原料药行业政策风险。

13 原料药板块2022年年报及2023年一季报总结

2022年板块收入持续修复，盈利能力下降

原料药板块共选取36家公司，2022年收入1012.8亿元（+8.9%），归母净利润约122.7亿元（+0%），扣非归母净利润约115.7亿元（+4.9%）；分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3/Q4/2023Q1收入分别为247.8/256.1/242.7/266.1/263亿元（+11.6%/+10.8%/+10.3%/+3.6%/+6.2%），归母净利润分别为38.5/37.4/28/18.8/30.9亿元（+5.1%/-6.2%/-8.5%/+21.1%/-19.8%），扣非归母净利润约35.5/36/27.9/16.3/28.2亿元（+4%/+0.3%/-1.7%/+38.6%/-20.6%）。2022年原料药板块收入端逐季修复，全年疫情影响物流受阻、原材料价格居于高位导致成本端压力，盈利能力有所下滑。

从盈利水平看，受制于原材料价格上涨，利润端短期承压，2022年原料药板块毛利率（34.8%，-3.7pp）、净利率（11.9%，-1.2pp）下滑明显，其中销售费率（7.7%，-0.2pp）、管理费率（6.6%，-0.3pp）持续回落；财务费率（-0.3%，-1.5pp）大幅改善，主要由于原料药出口业务汇兑收益所致；研发费率（5.6%，+0.1pp）持续提升，主要由于企业持续加大研发投入和产能建设。2023Q1利润端仍有承压，财务费率环比持续提升（1.2%，+0pp）。随着外部环境压力缓解，行业竞争格局优化、企业经营效率提升、费率下行、规模效应扩大将推动盈利能力提升。

原料药板块21-23Q1业绩速览

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
单季度收入	220.8	231.2	220.0	256.9	247.8	256.1	242.7	266.1	263.0
同比增速	23.3%	7.4%	16.8%	24.5%	11.6%	10.8%	10.3%	3.6%	6.2%
归母净利润	36.32	39.83	30.64	15.54	38.46	37.35	28.04	18.82	30.86
同比增速	20.6%	-14.7%	-6.4%	-33.1%	5.1%	-6.2%	-8.5%	21.1%	-19.8%
扣非归母净利润	33.48	35.14	28.41	11.76	35.49	35.96	27.92	16.31	28.17
同比增速	18.0%	-15.7%	-0.6%	-29.4%	4.0%	0.3%	-1.7%	38.6%	-20.6%

原料药板块21-23Q1盈利能力指标概览

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
毛利率	40.9%	40.3%	37.8%	35.0%	37.4%	35.3%	33.9%	32.7%	35.2%
净利率	16.4%	17.2%	13.9%	6.0%	15.5%	14.6%	11.6%	7.1%	11.7%
销售费率	8.8%	7.2%	8.4%	7.3%	7.4%	7.4%	8.2%	7.9%	8.1%
管理费率	6.5%	6.5%	7.1%	7.3%	6.1%	6.3%	7.0%	7.1%	6.3%
财务费率	1.0%	1.5%	0.7%	1.6%	1.2%	-1.7%	-1.6%	0.8%	1.2%
研发费率	5.0%	5.8%	5.5%	5.7%	5.0%	5.4%	5.9%	6.1%	5.2%

13 原料药板块2022年年报及2023年一季度报总结

收入端整体呈增长趋势，头部企业贡献约一半业绩

2022年：原料药板块实现收入775.3亿元，28家样本公司收入实现正增长，4家公司收入增速超过30%增长，2家公司收入增速超过50%增长；**2023Q1**：实现收入263亿元，21家样本公司收入实现正增长，8家公司收入增速超过30%增长，2家公司收入增速超过50%增长。

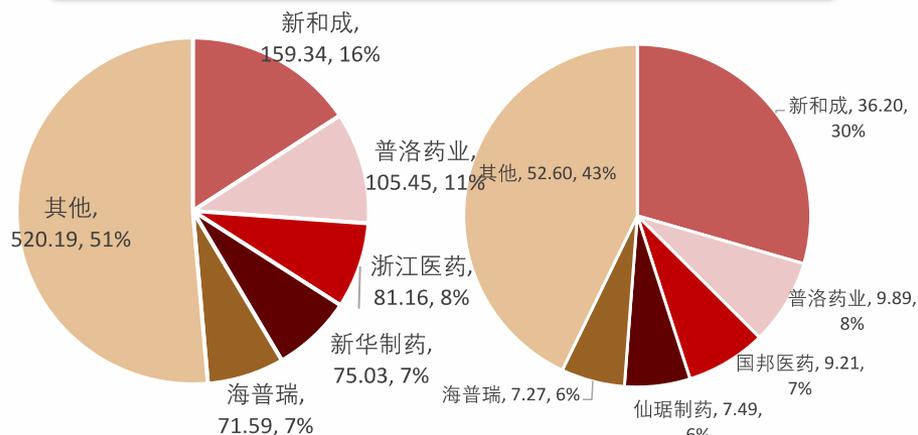
从收入贡献看，2022年新和成、普洛药业、浙江医药、新华制药、海普瑞贡献比例为16%、11%、8%、7%、7%；从净利润贡献看，新和成、普洛药业、国邦医药、仙琚制药、海普瑞贡献比例为30%、8%、7%、6%、6%。

板块2022年（上）、2023Q1（下）业绩速览

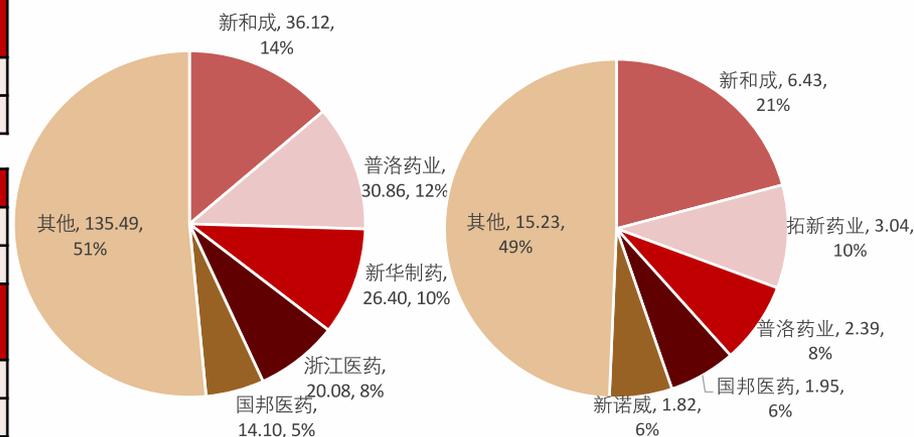
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	8.89%	2	4	28	24
占比		4%	8%	54%	46%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-0.02%	7	9	22	30
占比		13%	17%	42%	58%

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	6.17%	2	8	21	24
占比		4%	18%	47%	53%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-19.77%	3	10	18	27
占比		7%	22%	40%	60%

2022年板块收入（左）、归母净利润（右）占比



2023Q1板块收入（左）、归母净利润（右）占比

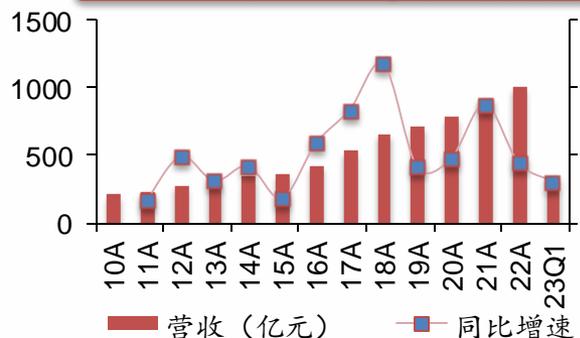


13 原料药板块2022年年报及2023年一季度报总结

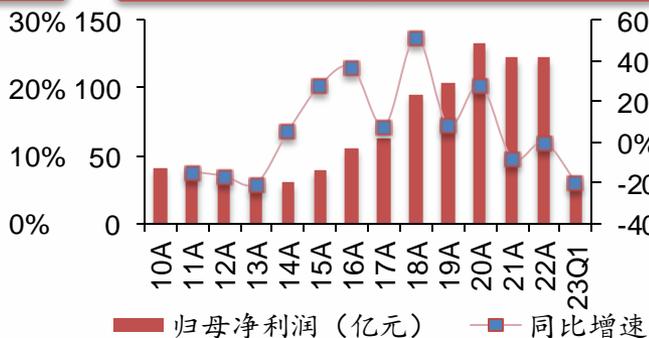
累计季度表现

2022年收入延续增长态势，受制于原材料成本压力净利润略降。原料药板块2022年收入总额1012.8亿元（+8.9%）；归母净利润总额为122.67亿元（+0%），收入端维持增长、利润端短期承压，由于原材料价格持续高位导致成本增加，利润端同比持平；扣非净利润总额为115.7亿元（+5%）。

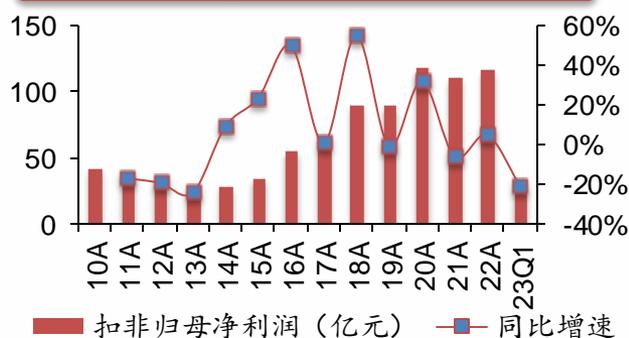
2010年~2023Q1收入及增速



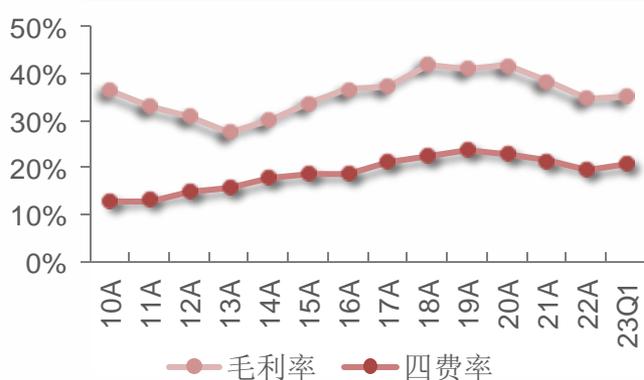
2010年~2023Q1归母净利润及增速



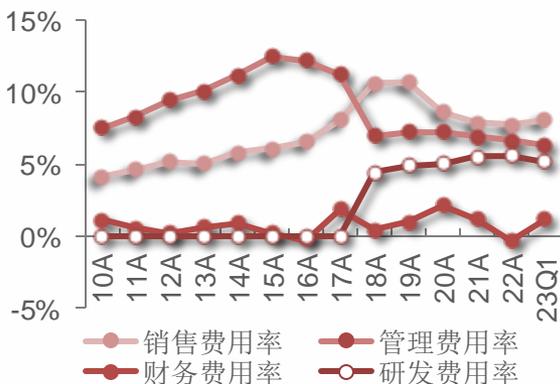
2010年~2023Q1扣非归母净利润收入及增速



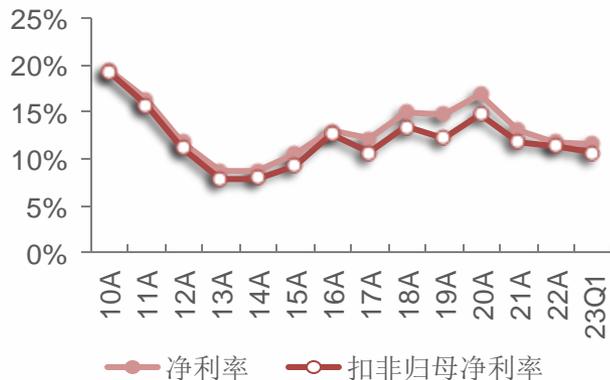
2010年~2023Q1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2023Q1期间费用率变化趋势



2010年~2023Q1净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

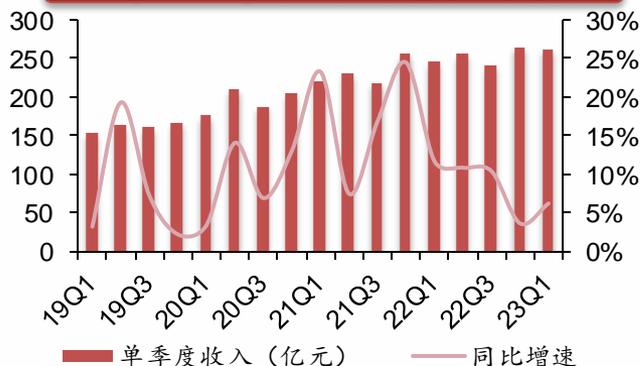
数据来源：Wind，西南证券整理

13 原料药板块2022年年报及2023年一季度报总结

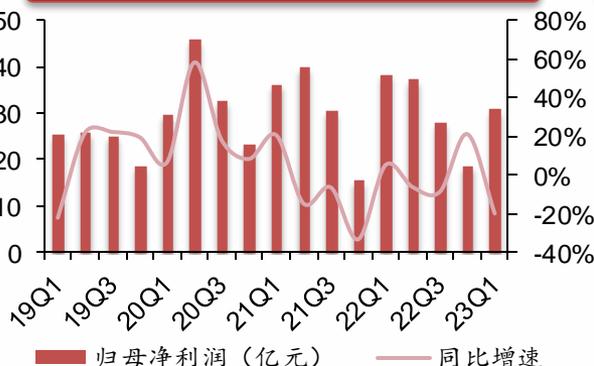
单季度表现

22Q4/23Q1收入端持续修复，利润端略有承压。2022Q4/2023Q1实现收入266.1/263亿元（+3.6%/+6.2%），归母净利润18.8/30.9亿元（+21.1%/-19.8%），扣非归母净利润总额为16.3/28.2亿元（+38.6%/-20.6%）。2022Q4随着疫情缓解以及原材料价格下行，利润端持续修复；2023Q1收入端分化明显、利润端仍略有承压，预计2023年原材料成本下行将持续缓解毛利率压力，汇兑等财务费率因素可能影响制剂出口属性较强的公司净利润修复程度。

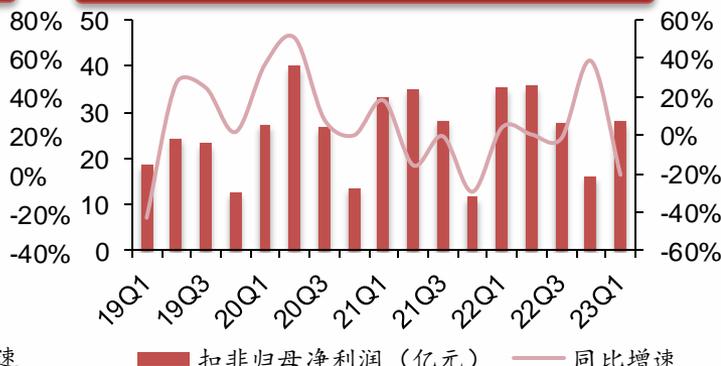
18Q1~23Q1收入及增速（单季度）



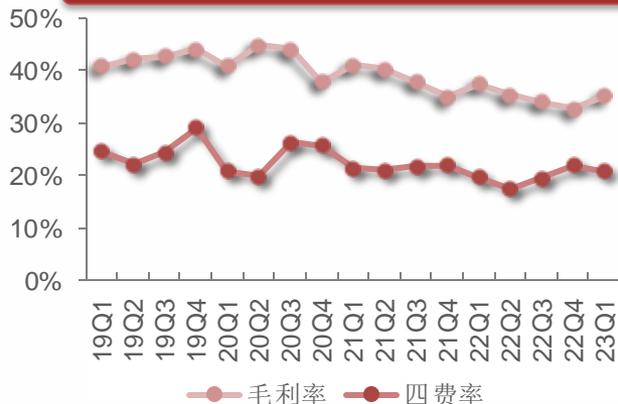
18Q1~23Q1归母净利润及增速（单季度）



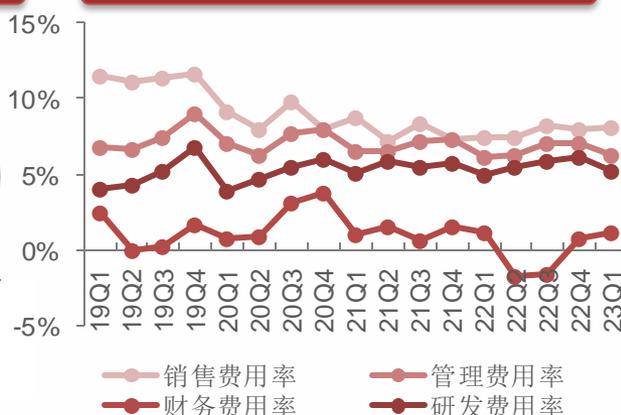
18Q1~23Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



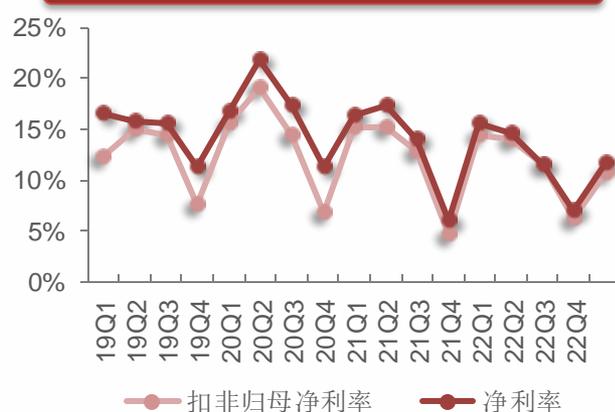
18Q1~23Q1毛利率与四费率变化趋势



18Q1~23Q1期间费用率变化趋势



18Q1~23Q1净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

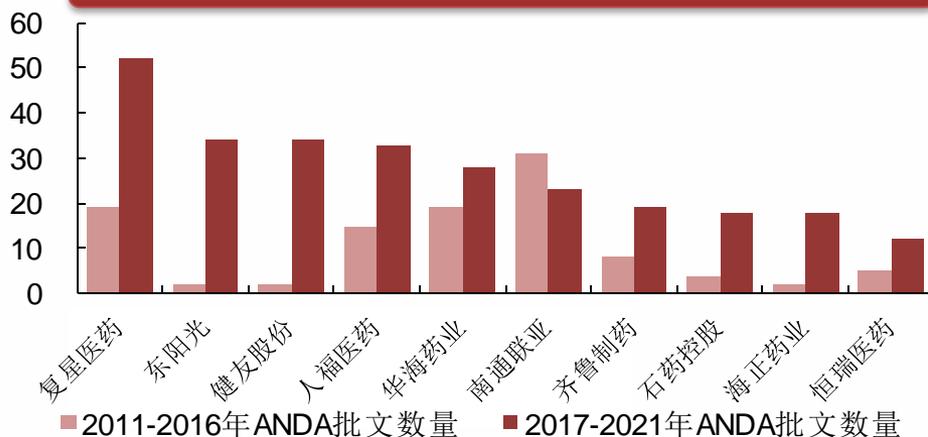
数据来源：Wind，西南证券整理

13 原料药板块2022年年报及2023年一季报总结

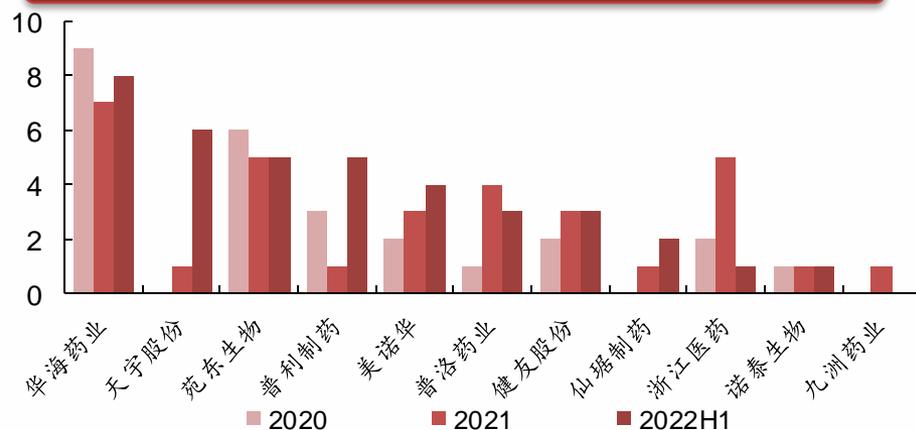
制剂出口加速+集采放量打开成长空间

- ❑ **“原料药+制剂”一体化巩固制造优势，制剂出口加速+集采放量打开成长空间。**《“十四五”医药工业发展规划》鼓励原料药企业向下游延伸，加速推进“原料药+制剂”一体化，巩固先进制造优势。
- ❑ **海外出口加速：**2018年起，获批ANDA的本土药企数量显著提升，2017-2021年复星医药、东阳光、健友股份、人福医药、华海药业等原料药及制剂企业新获ANDA数位居前列，其中2022年健友股份海外收入25.5亿元，收入体量显著高于国内业务（11.6亿元）；普洛药业海外收入45.5亿元（+29.3%），增速显著高于国内（59.6亿元，+10.5%）。
- ❑ **国内集采放量：**带量采购模式为原料药企业省去销售环节，具备成本与质量优势的光脚品种借助集采有望以量换价，加速国内市场放量。以华海药业为例，受益于集采中标，2022年公司实现国内制剂收入37.5亿元（+31.1%），截至2022年末已有24个集采中选品种，快速放量有望持续。

2011-2021年获批ANDA数量前十中国药企（个）



2020-2022H1我国API及制剂公司制剂获批数量（个）



www.swsc.com.cn

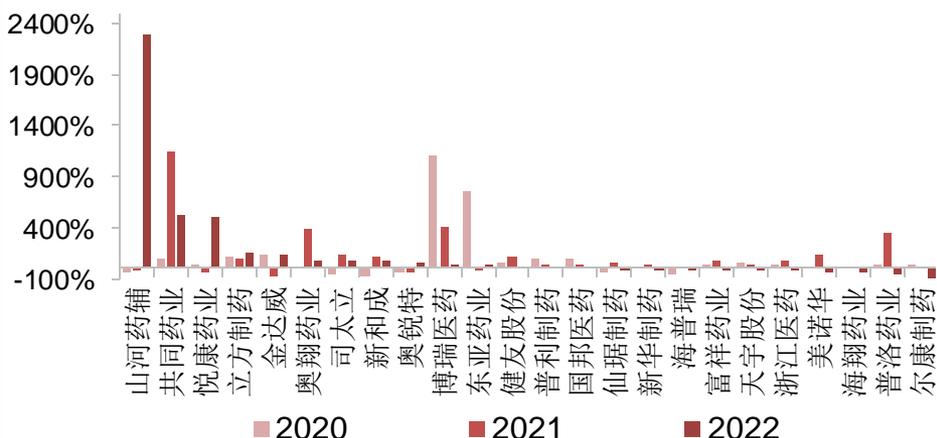
数据来源：BCG，西南证券整理

13 原料药板块2022年年报及2023年一季报总结

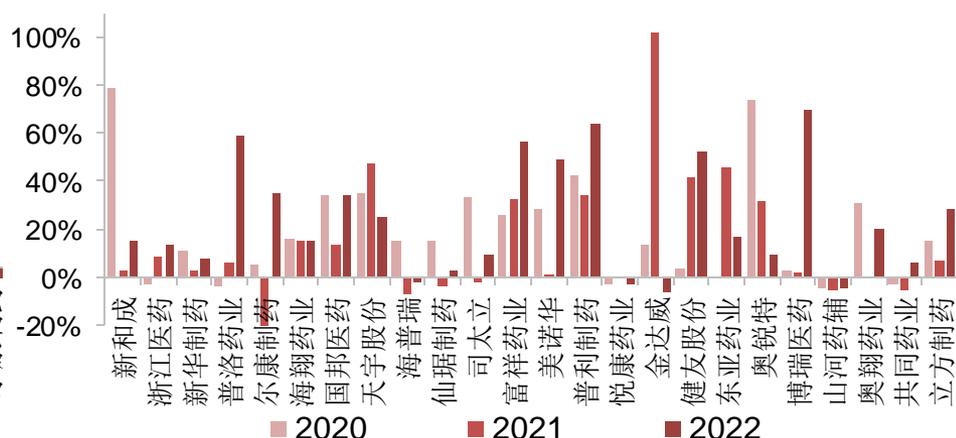
优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期

- ❑ 原料药产业是中国医药新制造核心发力点之一，具备自身产能升级与承接全球产业链转移的成长性，向高端创新药CDMO拓展逻辑清晰，长期确定性高。近年奥翔药业、普洛药业、天宇股份等企业CDMO收入占比持续提升，其中2022年奥翔药业CDMO收入占比达53%，天宇股份CDMO毛利率达50%以上，优异的M端能力为原料药企业带来穿越周期属性的业绩弹性。
- ❑ 步入产能释放周期的原料药企业成长性值得关注。从在建工程来看，2022年山河药辅、共同药业、悦康药业等企业增速较高，均保持500%以上增速；从绝对值来看，新和成、普利制药、博瑞医药分别为50.9亿元、17.2亿元、16.7亿元，创历史新高。从固定资产来看，2022年博瑞医药、普利制药、普洛药业、富祥药业等企业高速增长，增速均超55%；从绝对值来看，2022年新和成、浙江医药、新华制药、普洛药业等固定资产均超30亿元。

部分A股API及制剂企业在建工程增速



部分A股API及制剂企业固定资产增速



13 原料药板块2022年年报及2023年一季报总结

创新驱动的高稀缺性、高壁垒业务值得关注

- **基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务有望打破周期属性，长期成长确定性高。**以东诚药业为例，2014年公司战略转型高技术壁垒的核医药产业，聚焦肿瘤、神经退行性疾病、心脑血管疾病等重点领域，目前已形成“筛查-诊断-治疗”放射性药品全覆盖，满足市场的精准诊疗需求。博瑞医药也凭借核心药物研发技术平台实现“仿+创”双轮驱动：1) 仿制药：发力稀缺性高、技术难度高的药物仿制，目前已掌握恩替卡韦、卡泊芬净、米卡芬净钠等40余种高端药物的生产核心技术；2) 创新药：孵化高度差异化、较大临床获益产品，截至2022年末，公司自主研发长效多肽靶向偶联药BGC0228已开展四个剂量组爬坡研究，安全性和药代动力学良好；多肽类降糖药BGM0504注射液已获批开展减重和2型糖尿病适应症临床试验，目前已完成Ia期临床给药和观察，初步数据显示良好药效(体重下降)、安全性和药代动力学特征。高稀缺性、高壁垒创新赛道有望打破周期属性，长期成长确定性高。

东诚药业核医药业务板块

产品名称	主要应用
氟[¹⁸ F]脱氧葡萄糖注射液 (¹⁸ F-FDG)	诊断用核素药物，PET-CT显像的主要显像剂，主要用于恶性肿瘤的早期诊断筛选、肿瘤分期、疗效评价、愈后评估等，也可用于测定心脏及脑中的葡萄糖代谢，用于冠心病及神经精神病的早期诊断、鉴别诊断及指导治疗
云克注射液 (锝[^{99m} Tc]亚甲基二膦酸盐注射液)	治疗用核素药物，主要用于治疗类风湿关节炎，同时在强直性脊柱炎等自身免疫性疾病和骨科疾病以及肿瘤骨转移中也有应用，并具有较好的疗效。药品的放射性剂量水平低于天然本底辐射，环保部门和药监部门对云克注射液进行了豁免管理，按普通处方药进行使用管理
碘[¹²⁵ I]密封籽源	治疗用核素药物，主要治疗浅表、胸腹腔内的肿瘤(如头颈部肿瘤、肺癌、胰腺癌、早期前列腺肿瘤)，也适用于经放射线外照射治疗残留的肿瘤以及复发的肿瘤
锝[^{99m} Tc]标记药物	PECT医学显像剂，根据标记的化合物不同，临床医学显像的应用也不同，可用于心肌病和冠状动脉疾患等鉴别诊断、全身或局部骨显像、肾显像等
尿素[¹⁴ C]胶囊	诊断用核素药物，鉴别和诊断胃幽门螺旋杆菌感染
碘[¹³¹ I]化钠口服液	短半衰期核素药物，诊断、治疗药，用于诊断和治疗甲亢和甲状腺癌

13 原料药板块2022年年报及2023年一季度报总结

原料药板块2022年度、2023Q1业绩速览（按市值排序）

成分股增速	2022		2023Q1		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用				销售费用				管理费用				财务费用			
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022	2023Q1	2022	2023Q1	2022	占比	2023Q1	占比	2022	占比	2023Q1	占比	2022	占比	2023Q1	占比	2022	占比	2023Q1	占比
	新和成	7%	-17%	-16%		-47%	528	1,135	-696	-704	-560	859	5%	190	5%	122	1%	19	1%	505	3%	122	3%	44	0%
普洛药业	18%	4%	47%	57%	244	1,602	984	34	87	533	5%	202	7%	835	5%	135	1%	450	8%	137	4%	-106	-1%	1	1%
海普瑞	12%	202%	-32%	-72%	171	794	1609	486	-168	252	4%	27	1%	519	7%	169	13%	457	8%	112	9%	17	0%	8	6%
仙琚制药	1%	21%	-9%	4%	148	43	-92	133	5	267	4%	11	1%	1,265	29%	221	23%	270	8%	72	7%	-27	-1%	1	0%
新诺威	42%	85%	26%	47%	146	1,195	237	409	71	16	2%	14	1%	24	9%	67	10%	70	3%	7	2%	-87	-3%	0	0%
新华制药	14%	18%	44%	40%	141	943	808	63	43	346	5%	112	4%	858	9%	353	13%	454	6%	126	5%	32	0%	1	1%
国邦医药	27%	30%	20%	-3%	129	1,215	234	215	-6	198	3%	12	1%	14	1%	15	1%	293	5%	76	5%	-68	-1%	2	0%
金达威	-17%	-67%	7%	-28%	128	407	49	-532	-33	12	1%	15	1%	29	10%	6	8%	371	12%	94	12%	-28	-1%	1	1%
海翔药业	9%	-8%	-21%	-52%	125	219	-170	-7	-45	15	5%	11	5%	26	1%	5	1%	402	15%	68	11%	-102	-4%	2	4%
浙江医药	-11%	-48%	-8%	-56%	116	1,013	-170	-506	-147	809	10%	167	8%	891	11%	272	14%	432	8%	106	3%	-38	0%	1	1%
拓新药业	56%	336%	325%	970%	109	282	421	221	276	11	1%	5	1%	9	1%	3	0%	196	13%	52	5%	-3	0%	0	0%
奥锐特	25%	25%	38%	12%	106	205	83	42	5	17	12%	6	9%	40	4%	11	1%	135	13%	34	13%	-28	-3%	1	1%
博瑞医药	-3%	-2%	23%	16%	102	-35	57	-4	10	207	20%	89	16%	70	7%	17	1%	115	11%	28	9%	10	1%	9	3%
天宇股份	5%	-158%	4%	18%	98	122	27	-324	16	23	9%	52	7%	17	2%	13	2%	379	14%	86	11%	-10	0%	2	3%
奥翔药业	34%	61%	28%	32%	97	195	57	89	23	17	2%	11	2%	21	1%	2	1%	2	12%	19	7%	-42	-6%	1	0%
普利制药	20%	1%	1%	-14%	92	298	5	4	-23	26	15%	52	16%	35	19%	51	14%	107	6%	5	4%	32	2%	9	2%
亨迪药业	-5%	3%	51%	43%	80	-26	65	4	12	20	4%	7	4%	15	3%	7	1%	17	7%	10	5%	-65	-13%	1	-6%
健凯科技	16%	6%	-8%	-10%	76	56	-8	11	-5	17	19%	13	14%	11	3%	3	1%	13	13%	11	12%	-7	-2%	1	1%
富祥药业	15%	-390%	-1%	-208%	71	218	-4	-190	-58	17	3%	19	5%	34	2%	9	1%	127	9%	33	6%	0	0%	1	3%
尔康制药	-16%	106%	28%	16%	70	-36	121	837	4	18	3%	8	2%	112	6%	22	1%	242	13%	64	12%	13	1%	1	1%
花园生物	27%	-21%	-18%	-66%	70	300	-69	-96	-99	70	5%	17	5%	337	24%	85	27%	113	8%	37	12%	-1	0%	7	2%
司太立	7%	-123%	9%	-88%	59	131	49	-400	-71	13	6%	5	6%	71	1%	19	1%	105	7%	37	5%	114	5%	2	4%
立方制药	13%	22%	29%	40%	59	306	183	37	19	14	2%	13	2%	616	24%	183	23%	59	2%	5	2%	-4	0%	1	0%
天药股份	-2%	-27%	11%	199%	57	-60	101	-13	45	13	4%	17	5%	1,149	31%	284	29%	246	7%	61	6%	29	1%	1	1%
美诺华	16%	138%	-51%	-62%	49	199	-25	196	-72	18	2%	12	5%	11	1%	8	1%	203	14%	39	16%	7	0%	1	2%
同和药业	22%	24%	23%	23%	47	128	41	20	6	11	3%	19	3%	18	1%	5	1%	13	8%	1	2%	8	1%	1	1%
山河药辅	14%	46%	29%	46%	42	88	56	41	16	14	3%	13	5%	23	1%	7	1%	28	4%	5	7%	-2	0%	1	0%
威尔药业	7%	-6%	-15%	-4%	34	69	-44	-6	-1	14	5%	13	5%	11	1%	2	1%	115	10%	21	9%	9	1%	1	2%
永安药业	-7%	26%	-25%	-70%	30	-10	-10	29	-36	10	3%	10	3%	125	9%	10	13%	117	10%	35	11%	-21	-1%	1	0%
赛托生物	9%	16%	32%	21%	29	109	81	6	3	10	4%	14	4%	15	1%	4	1%	116	9%	31	11%	35	3%	1	3%
东亚药业	66%	52%	45%	3%	28	467	115	36	1	15	4%	14	4%	10	1%	3	1%	117	10%	31	9%	-14	-1%	1	0%
共同药业	2%	-49%	-1%	-69%	27	14	-1	-38	-9	15	7%	11	3%	5	1%	1	1%	19	8%	10	8%	10	2%	3	2%
广济药业	2%	-54%	-13%	-62%	26	12	-18	-60	-52	19	9%	16	10%	34	1%	10	8%	116	15%	31	17%	15	2%	1	4%
黄山胶囊	13%	7%	41%	44%	26	48	42	4	6	15	3%	5	3%	26	1%	8	1%	28	3%	5	4%	-6	-1%	1	-1%
本立科技	22%	9%	-15%	-22%	22	138	-29	5	-3	27	4%	6	3%	1	0%	0	0%	12	3%	1	5%	-16	-2%	1	-2%
圣达生物	-7%	-58%	-9%	-83%	21	-52	-16	-44	-17	17	5%	9	5%	13	2%	3	2%	13	9%	1	3%	-22	-3%	1	0%

13 原料药板块2022年年报及2023年一季报总结

原料药核心观点：

优质公司产业能力升级，三条路径打开长期成长空间。短中期来看，本月大宗原料药无明显价格变动，建议密切跟踪培南类、VB6价格变动，产业链相关标的值得关注；长期来看，1) “原料药+制剂”一体化巩固制造优势，制剂出口加速+集采放量打开成长空间：海外出口加速：2018年起，获批ANDA的本土药企数量显著提升，2017-2021年复星医药、东阳光、健友股份、人福医药、华海药业等原料药及制剂企业新获ANDA数位居前列；国内集采放量：带量采购模式为原料药企业省去销售环节，具备成本与质量优势的光脚品种借助集采有望以量换价，加速国内市场放量；2) 优异M端能力带来业绩弹性，CDMO业务步入产能释放周期：原料药产业是中国医药新制造核心发力点之一，具备自身产能升级与承接全球产业链转移的成长性，向高端创新药CDMO拓展逻辑清晰，长期确定性高。近年奥翔药业、普洛药业、天宇股份等企业CDMO收入占比持续提升，优异的M端能力为原料药企业带来穿越周期属性的业绩弹性，步入产能释放周期的原料药企业成长性值得关注。3) 基于创新技术平台的高稀缺性、高壁垒业务有望打破周期属性，长期成长确定性高：以东诚药业为例，2014年公司战略转型高技术壁垒的核医药产业，聚焦肿瘤、神经退行性疾病、心脑血管疾病等重点领域，目前已形成“筛查-诊断-治疗”放射性药品全覆盖，满足市场的精准诊疗需求；博瑞医药也凭借核心药物研发技术平台实现“仿+创”双轮驱动。高稀缺性、高壁垒的创新赛道有望打破周期属性，长期成长确定性高。

投资建议：

建议关注九洲药业、健友股份、海普瑞、博瑞医药等。

风险提示：

原料药价格不及预期；产品销量不及预期；突发停产整顿风险；原料药行业政策风险。

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn