

## 医药行业2020年年报及2021年一季报总结

**Q1业绩复苏回暖，看好CXO、疫苗、创新器械和服务等高景气板块**

**西南证券研究发展中心**  
**2021年5月**

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

- 我们选取了**256家**医药上市公司（不包含科创板），2020年收入总额**16734亿元**，归母净利润**1500亿元**，分别占申万医药全成分结果比例是：87%、91%，主要剔除了在2019年提取巨额商誉减值损失的企业。2020年全行业（不包含科创板）收入增速**10.5%**，净利润增速**32.3%**，扣非净利润增速**33.4%**。分季度看，2021Q1收入增速**33.2%**，净利润增速**73.3%**，扣非净利润增速**74.4%**。收入增速回归三年中枢，净利润增速再创新高。全行业（不包含科创板）2020年实现归母净利润正增长的公司有167家，占比65%，多数公司实现收入正增长（61%，157/256）。
- 同时选取了**52家**科创板医药上市公司，2020年收入总额441亿元（**+48.6%**），归母净利润**78.3亿元(+439.4%)**。2020年Q1收入增速**161.7%**，净利润增速**1119%**，扣非净利润增速**865.4%**。2021Q1实现业绩正增长的公司有44家，占比85%。

## 高景气板块：

- **CXO（10家）**：2020年收入总额增速为29.2%、归母净利润总额增速为69.9%，10家CXO公司2021年一季度收入总额增速为56.5%、归母净利润总额增速为209.5%，整体维持高速增长。
- **疫苗（6家）**：疫苗板块2020与2021Q1收入分别为352.8亿（+34.3%）、84.1亿（+50.1%），归母净利润分别为63.5亿（+73.5%）、13.3亿（+98.5%）。疫情对接种的影响主要体现在1季度，后续业绩逐季加速。
- **医疗器械（51家）**：2020年收入1565亿元（+57.2%），归母净利润385.1亿元（+138.5%）。一季度基本延续2020年高增长的态势。疫情相关器械如检测试剂、呼吸机、口罩、手套等大幅放量。
- **医疗服务（6家）**：6家医疗服务公司2020收入总额增速为16%、归母净利润总额增速为166%。受疫情影响的医疗服务如专科医院公司恢复较好，受益于新冠疫情检测需求增长的ICL公司贡献板块主要利润增量。

## ■ 中长期看好“创新”和“自主消费”两条主线：

### (1) 创新主线：

- 1) 创新药：重点看好恒瑞医药、中国生物制药、君实生物、贝达药业、泽璟制药、康弘药业等；转型创新看好康辰药业、冠昊生物、博瑞医药、海普瑞、科伦药业等；
- 2) CRO/CDMO (CXO)：重点看好药明康德、药明生物、泰格医药、凯莱英、九洲药业、博腾股份、康龙化成、美迪西、药石科技等；
- 3) 创新疫苗：重点看好康泰生物、智飞生物、康华生物、康希诺等；
- 4) 创新器械：重点看好迈瑞医疗、健帆生物、佰仁医疗、南微医学、安图生物、爱博医疗、伟思医疗、启明医疗等；
- 5) 创新模式：重点看好润达医疗、大参林、上海医药、一心堂、老百姓、益丰药房、平安好医生、健麾信息、九州通、柳药股份等；
- 6) 创新检测：重点看好华大基因、金域医学等。

### (2) 自主消费主线：

- 1) 自费生物药：重点看好长春高新、我武生物等；
- 2) 血制品：重点看好卫光生物、双林生物、华兰生物、天坛生物等；
- 3) 中药消费品：重点看好云南白药、片仔癀等；
- 4) 医美板块：重点看好爱美客、华熙生物等；
- 5) 连锁医疗服务：重点看好通策医疗、爱尔眼科、锦欣生殖、美年健康等。

**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。

## 1.1 全行业（不包括科创板公司）

- 我们选取了**256家**医药上市公司（不包含科创板），2020年收入总额**16734亿元（+10.5%）**，归母净利润**1500亿元（+32.3%）**，分别占申万医药全成分结果比例是：87%、91%，主要剔除了在2019年提取巨额商誉减值损失的企业。
- 2020年实现归母净利润正增长的公司有167家，占比65%，157家公司实现收入正增长，占比达到61%。
- 2021年Q1收入同比增速33.2%，归母净利润同比增速为73.31%。实现收入正增长的公司达到223家，占比87%，实现归母净利润正增长的有206家，占比为80%。

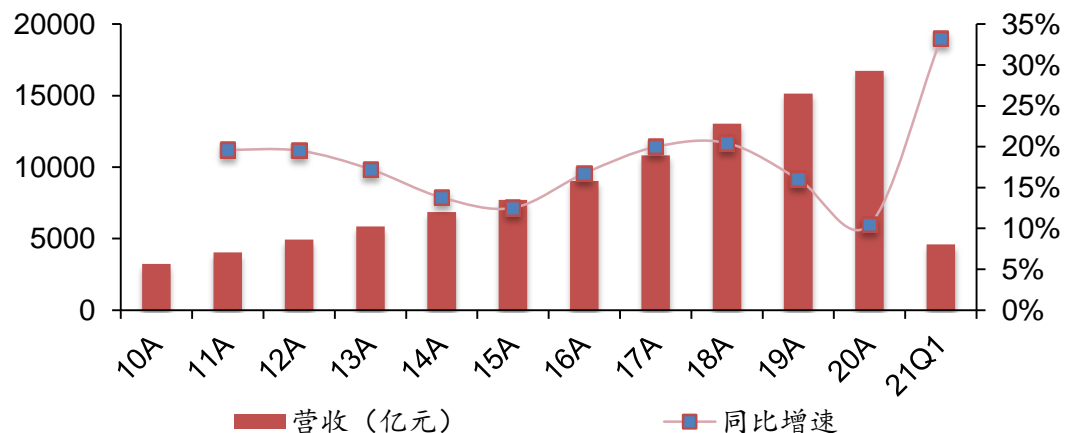
医药行业2020年业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	10.47%	25	41	157	99
占比		10%	16%	61%	39%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	32.32%	67	94	167	89
占比		26%	37%	65%	35%

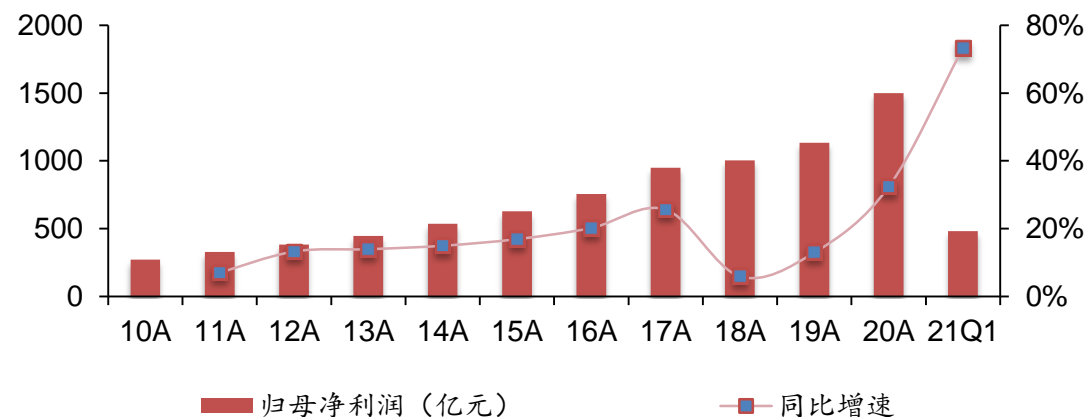
医药行业2021年Q1业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	33.21%	77	125	223	33
占比		30%	49%	87%	13%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	73.31%	112	146	206	50
占比		44%	57%	80%	20%

2010年~2020年及2021Q1医药行业上市公司收入总额及增速



2010年~2020年及2021Q1医药行业上市公司归母净利润总额及增速





### 1.1 全行业（不包括科创板公司）

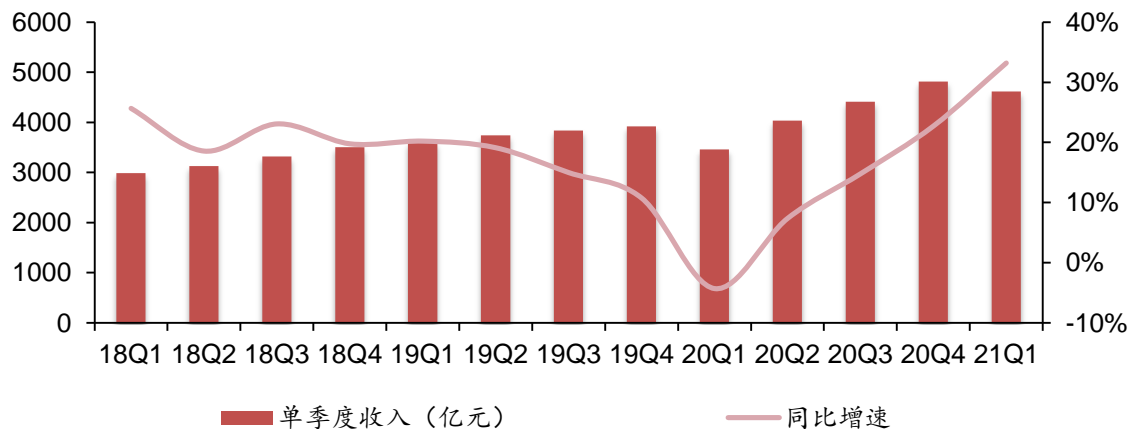
分季度来看，收入和净利润增速逐季回暖。

- 2021年第一季度收入增速**32.3%**，净利润增速**73.3%**，扣非净利润增速**74.4%**。
- 2020Q1/Q2/Q3/Q4 收入同比增速分别为 -4.2%/7.6%/14.9%/22.7%，归母净利润的同比增速分别为 -7.9%/42.1%/55.4%/50%。2020Q1收入和归母净利润都实现快速反弹，同比增长分别达到33.3%和73%。

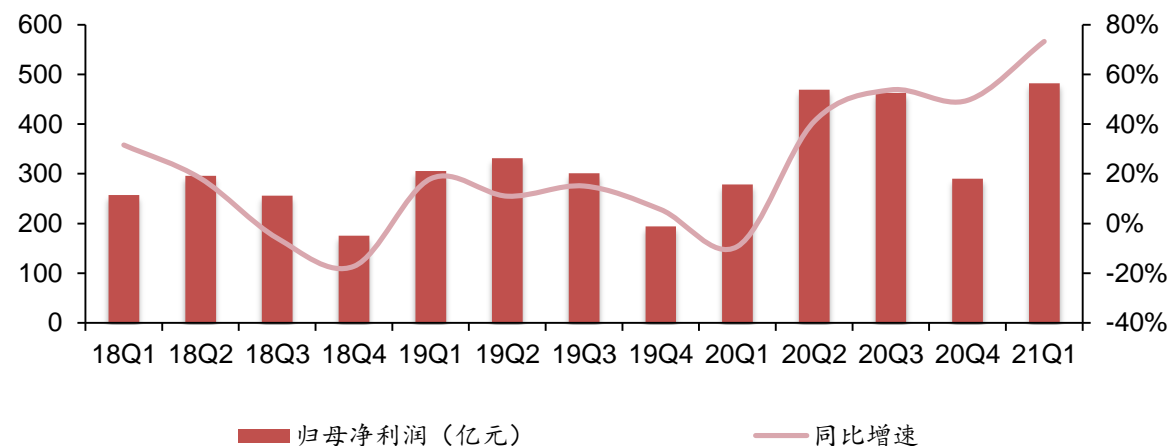
2020Q1-2021Q1分季度看医药行业整体表现

(亿元)	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
营收	3433	3987	4354	4816	4616
同比增速	-4.2%	7.6%	14.9%	22.7%	33.3%
归母净利润	281	464	452	290	482
同比增速	-7.9%	42.1%	55.4%	50%	73%
扣非归母净利润	254	408	408	203	438
同比增速	-2.3%	41.2%	143.3%	62.6%	74.4%

18Q1~21Q1单季度医药行业上市公司收入总额及增速



18Q1~21Q1单季度医药行业上市公司归母净利润总额及增速



■ 结构分化更加明显，CXO、疫苗、器械、医疗服务等业绩持续领跑

	收入增速		归母净利润增速		毛利率变动		毛利率水平	
	2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	2021Q1
医疗服务	16.0%	105.4%	166.0%	<b>364.3%</b>	1.9%	16.4%	41.3%	38.7%
医疗器械	57.2%	94.1%	138.5%	<b>213.7%</b>	4.6%	5.6%	56.3%	58.4%
疫苗	34.3%	50.2%	69.8%	<b>90.0%</b>	0.0%	6.1%	49.8%	49.3%
CXO	29.2%	27.9%	69.9%	<b>64.5%</b>	0.3%	0.9%	40.3%	38.0%
医药分销	10.8%	32.9%	12.4%	<b>52.4%</b>	-0.4%	-1.1%	11.2%	10.2%
生物药	4.0%	38.9%	16.2%	<b>49.3%</b>	-1.9%	-2.6%	65.7%	63.2%
创新药及制剂	-2.4%	19.5%	-9.8%	<b>34.2%</b>	-1.1%	-0.6%	56.5%	55.6%
零售药店	24.9%	15.1%	38.2%	<b>22.6%</b>	-1.5%	1.4%	35.9%	37.4%
血制品	11.7%	6.3%	29.2%	<b>20.5%</b>	0.9%	-1.6%	59.1%	53.3%
中药	-2.4%	20.1%	-2.9%	<b>20.3%</b>	-1.5%	1.6%	43.4%	44.3%
原料药	10.5%	18.9%	30.3%	<b>19.5%</b>	1.3%	-0.6%	44.8%	43.3%
总体	10.5%	33.2%	32.3%	<b>73.3%</b>	-0.3%	0.8%	33.7%	33.5%

## 分行业来看：

- **CXO(10家)** 从收入端来看，2020年收入总额增速为29.2%，Q4收入同比增长32.1%，2021年一季度收入总额增速为56.5%，整体维持高速增长。从利润端来看，2020年归母净利润总额增速为69.9%，Q4归母净利润同比增长87%，四季度收入端继续加速，利润端增速提升主要与龙头企业投资收益等增长有关。2021年Q1全年归母净利润总额增速为209.5%，整体维持高速增长。受益于低基数以及充足的订单，2021年一季度CXO企业业绩仍然保持高增长。
- **疫苗(6家)** 疫苗板块2020与2021Q1收入分别为352.8亿(+34.3%)、84.1亿(+50.1%)，归母净利润分别为63.5亿(+73.5%)、13.3亿(+98.5%)。疫情对接种的影响主要体现在1季度，后续业绩逐季加速。
- **器械板块(51家)** 从收入端来看，2020年收入1565亿元(+57.2%)，分季度看，医疗器械板块2020年Q1/Q2/Q3/Q4和2021年Q1单季度收入同比+7%/+76.6%/74.6%/+64.6%/+94.1%。从利润端来看，2020年归母净利润385.1亿元(+138.5%)，行业利润增量主要来自受疫情影响刺激需求的公司。单季度净利润同比+1.1%/+178.3%/204.7%/+190%/+214%，受益常规业务低基数下的恢复增长和抗疫产品需求的延续，2021Q1基本延续2020年高增长的态势。
- **医疗服务(6家)** 从收入端来看，医疗服务公司2020收入总额增速为16%，2021年第一季度6家医疗服务公司收入总额增速为105%。从利润端来看，2020年归母净利润总额增速为166%，2021一季度归母净利润总额增速为364%。
- **生物药(17家)** 从收入端来看，2020年收入总额增速为4.0%、2020年一季度生物药前期受疫情影响较大，二、三季度迎来快速恢复，四季度继续加速恢复，2021年一季度收入总额增速为36.9%。从利润端来看，2020年归母净利润总额增速为16.2%，2021Q1归母净利润总额增速为49.3%，扣非后归母净利润总额增速为47.9%。受益于2020年同期的低基数，2021年一季度生物药行业迎来快速增长。
- **血制品(6家)** 从收入端来看，6家血液制品公司2020年收入增速约为11.7%，21Q1收入增速约为6.3%。从利润端来看，2020年归母净利润增速约为29%，2021Q1归母净利润增速约为20.5%。

## 分行业来看：

- **药店（5家）** 从收入端来看，2020年收入总额增速为24.9%、Q4单季收入增速比Q3单季度收入增速持平。从利润端来看，2020年归母净利润总额增速为38.2%。Q4单季净利润增速与Q3单季度净利润增速持平。由于稳步扩张以及疫情品种带动，第四季继续维持全年增长趋势。从全年来看，2020年毛利率为36%（-1.5pp），主要由于低毛利率的疫情品种在收入中占比提升；销售费用率为23%（-1.9pp），主要由于促销减少等原因；管理费用率为4%（+0pp），财务费用率为0%（+0.2pp）。
- **创新药与化学制剂（50家）** 从收入端来看，2020Q4环比基本持平，2021Q1开始恢复增长，整体收入相比2019Q1增长9%，已经恢复到疫情前水平。从利润端来看，2020Q4由于毛利率略有下降，管理费用率和研发费用率大幅提升，导致2020Q4利润成为2020年最低的一个季度。不过2021Q1迅速恢复到正常状态，单季度收入和利润体量均达到2018年来最高，疫情影响基本消除。
- **原料药（27家）** 从收入端来看，2020年板块整体实现收入765亿元，同比+10.5%，21Q1原料药板块实现收入130亿元，同比+19%。从利润端来看，2020年实现归母净利润130亿元，同比+30.3%，2021Q1实现归母净利润37亿元，同比+19.5%。2020年受益于上半年原料药供需结构和竞争格局在持续向好，产品价格维持较高水平，企业实现收入和盈利质量双增长，2021年建议关注特色原料药的制剂一体化、CDMO业务转型带来的提效增长。
- **分销（17家）** 从收入端来看，2020年医药流通股收入总额增速为10.8%，医药流通企业在上半年受到疫情影响较为明显，Q3开始已经基本恢复正常，Q4基本已经恢复至疫情前的水平，Q1/Q2/Q3/Q4收入增速分别为-5.4%/2.5%/13.5%/31%。从利润端来看，2020年归母净利润总额增速为12.4%，归母净利润增速分别为11.3%/12.1%/10.8%/10.8%。2020年三费率均大幅回落。财务费用率下降0.12pp，销售费用率同比下降0.34pp。两票制和集采政策加速行业分化，2020年全年收入下滑达3家，归母净利润下滑家数达6家。
- **中药（60家）** 从收入端来看，中药公司2020年收入总额增速为-2.4%，2020第一季度收入总额增速同比增长20%。从利润端来看，2020年归母净利润总额增速为-2.9%。2021Q1归母净利润总额增速同比增长20.2%，同比2019年收入增长12%，归母净利润相较于2019年下降0.8%。

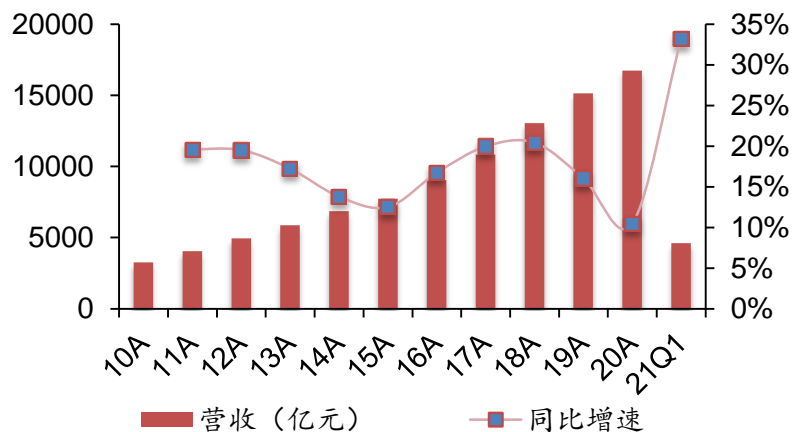
## ■ 全行业盈利分析：销售费用率降低，研发投入提升，创新是医药行业发展的基石

2020年累计收入增速10.6%，毛利增速10%，归母净利润增速33.4%。盈利端超增长主要是销售费用与管理费用继续降低。

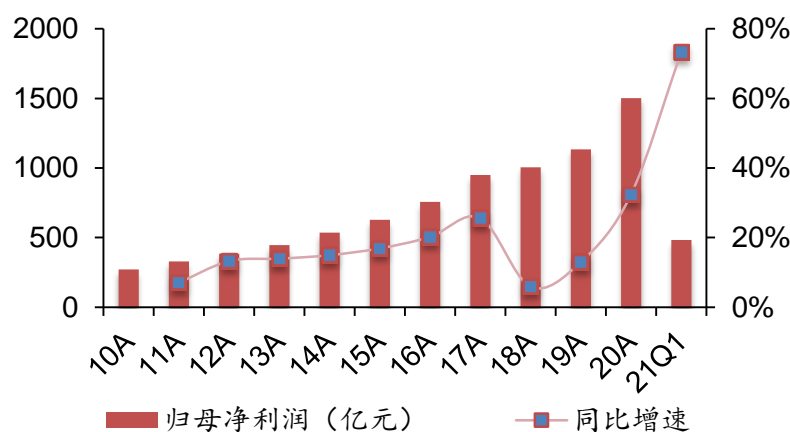
- 销售费率继续降低，2020年销售费用率为14%，同比降低约2.16pp。
- 管理费用率2020年为5%，同比下降0.04pp。
- 财务费用为1%，同比上升0.07pp。
- 研发费用率为3%，同比上升0.33pp。

医药行业整体	2020 yoy	2020 增加额(亿元)	占比	费率+-pp
营业收入	10.5%	1587		
毛利润	10%	495		
<b>归母净利润</b>	<b>33.4%</b>	<b>366</b>		
销售费用	-4%	<b>-103</b>	14%	-2.16
管理费用	10%	69	5%	-0.04
财务费用	20%	24	1%	0.07
研发费用	25%	95	3%	0.33

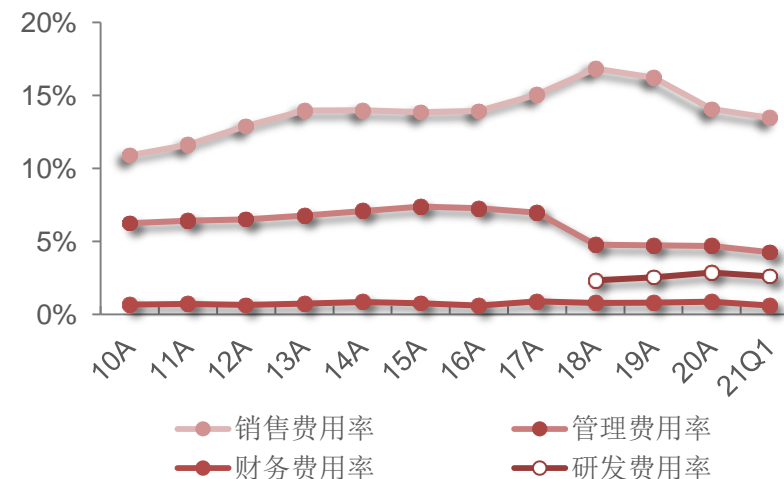
2010年~2020年及2021Q1医药行业上市公司毛利率



2010年~2020年及2021Q1医药行业上市公司净利率



2010年~2020年及2021Q1医药上市公司费率



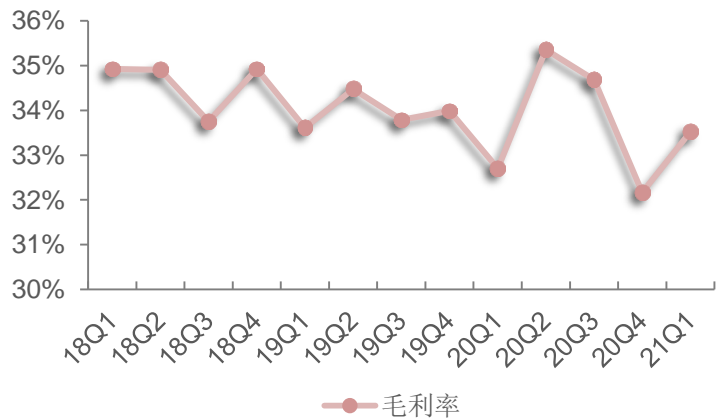
### ■ 全行业盈利分析：销售费用率降低，研发投入提升，创新是医药行业发展的基石

2020年Q1累计收入增速33.2%，毛利率增加0.8pp，归母净利润增速33.5%。盈利端超增长主要是销售费用与管理费用继续降低。

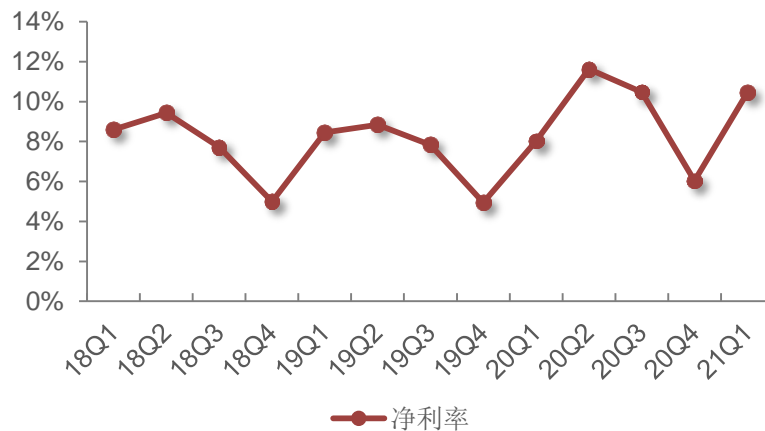
- 销售费率继续降低，2020年Q1销售费用率为14%，同比降低约1.3pp。
- 管理费用率2021年Q1为4%，同比下降0.5pp。
- 财务费用为1%，同比下降0.2pp。
- 研发费用率为3%，同比上升0.2pp。

医药行业整体	2021Q1 yoy	2021Q1 增加额(亿元)	占比	费率+-pp
营业收入	33.2%	1150		
毛利润	36.5%	414		
<b>归母净利润</b>	<b>74%</b>	<b>205</b>		
销售费用	21%	<b>109</b>	14%	-1.3
管理费用	20%	32	4%	-0.5
财务费用	1%	0	1%	-0.2
研发费用	46%	38	3%	0.2

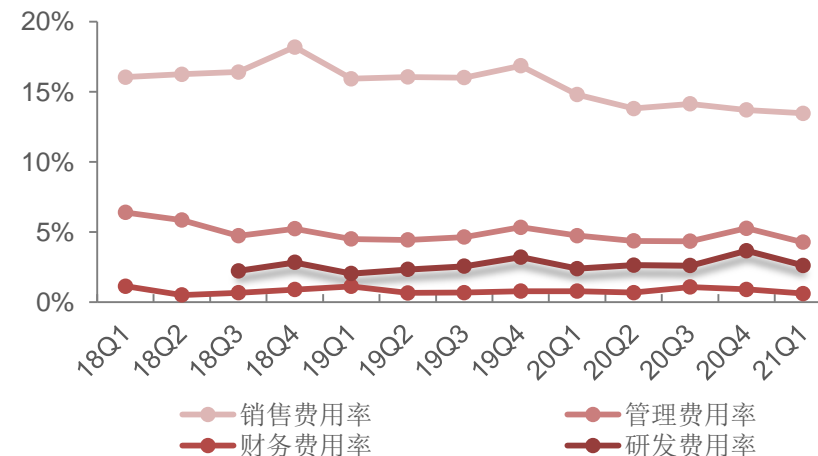
#### 18Q1~21Q1医药行业上市公司毛利率



#### 18Q1~21Q1医药行业上市公司净利率



#### 18Q1~21Q1医药上市公司费率





### 1.2 科创板医药公司

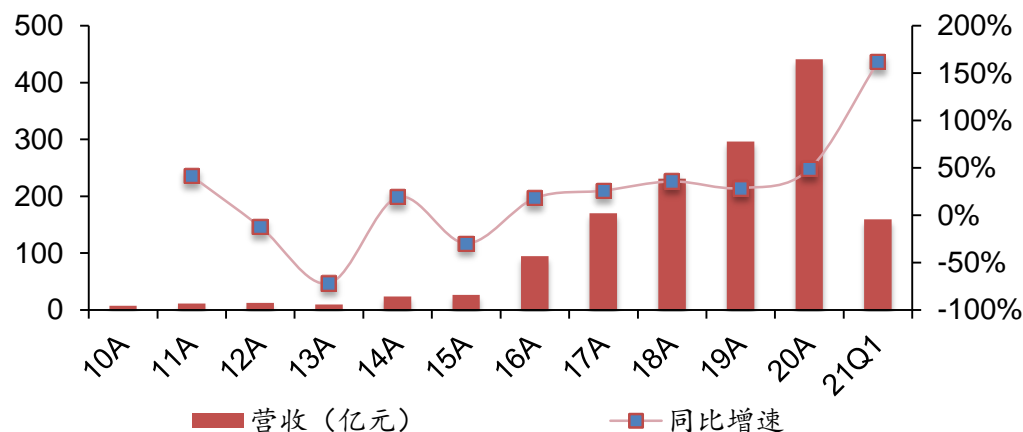
#### 2020年

- 我们选取了**52家**科创板医药上市公司，2020年收入总额**441亿元 (+48.6%)**，归母净利润**78.3亿元(+439.4%)**。

#### 2021年Q1

- 2020年Q1收入增速**161.7%**，净利润增速**1119%**，扣非净利润增速**865.4%**。
- 2021Q1实现收入正增长的公司有44家，占比85%，实现归母净利润正增长的公司有42家，占比为81%。

2017~2020及2021Q1医药科创板上市公司收入总额及增速



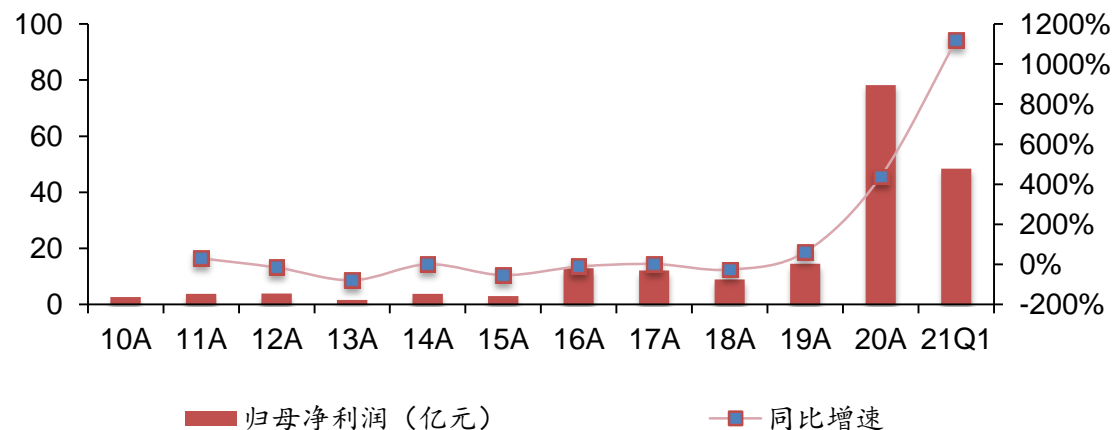
医药行业2020年业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	48.62%	12	21	34	-28
占比		200%	350%	567%	-467%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	439.40%	17	27	34	-28
占比		283%	450%	567%	-467%

医药行业2021年Q1业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	161.68%	36	40	44	8
占比		69%	77%	85%	15%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	1119.29%	30	38	42	10
占比		58%	73%	81%	19%

2017~2020及2021Q1医药科创板上市公司归母净利润总额及增速





# 1 医药行业2020年及2021Q1业绩总览

# ——科创板表现

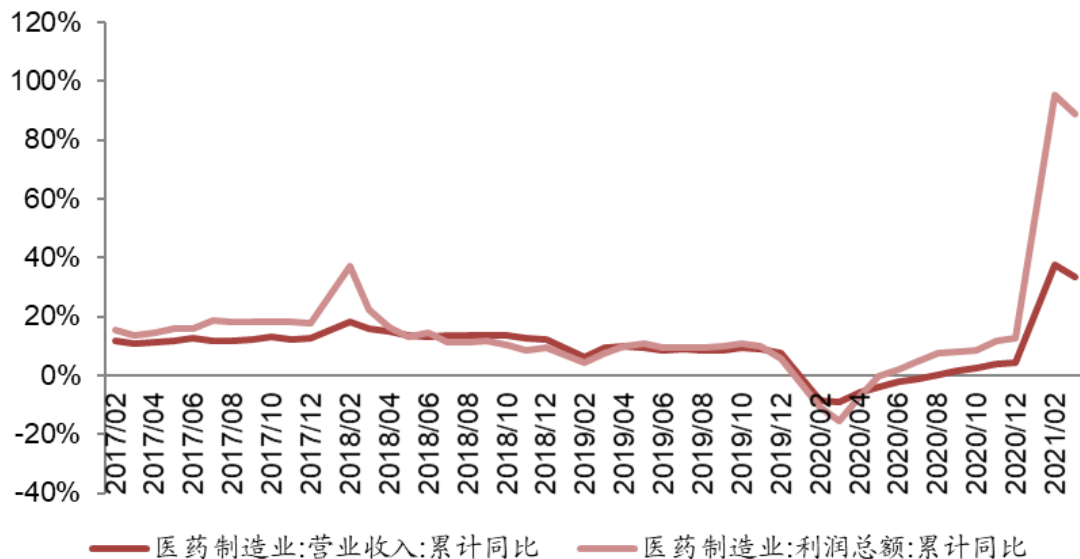


成分股增速	2020		2020Q1		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用			销售费用			管理费用				财务费用					
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2020	2020Q1	2020	2020Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
康希诺-U	990%	-153%	11483%	39%	1029	0	5	-2	0	428	172149%	270	5780%	0	67%	0	2%	1	317%	0	3%	0	-17%	0	-6%
华熙生物	40%	10%	111%	41%	1001	7	4	1	0	141	536%	39	501%	11	42%	3	24%	2	6%	0	5%	0	0%	0	0%
君实生物	106%	-123%	839%	265%	770	7	14	-9	6	1778	1148%	451	2790%	7	43%	3	7%	4	28%	2	10%	0	1%	0	-1%
圣湘生物	1204%	6528%	191%	222%	397	14	8	26	4	33	191%	22	191%	5	11%	1	9%	4	2%	0	2%	0	1%	0	0%
海尔生物	38%	109%	55%	506%	314	4	1	2	4	151	1075%	41	999%	2	12%	1	14%	1	5%	0	7%	0	-1%	0	-2%
南微医学	1%	-14%	59%	41%	297	9	147	-43	19	100	8%	28	7%	278	21%	72	18%	223	17%	32	21%	16	1%	0	0%
心脉医疗	41%	51%	99%	71%	240	137	98	73	42	73	16%	21	11%	60	13%	18	9%	20	4%	5	2%	-8	-2%	-3	-2%
爱博医疗	40%	45%	222%	954%	236	78	58	30	33	30	11%	11	13%	57	21%	13	16%	39	14%	11	13%	-6	-2%	-1	-1%
美迪西	48%	94%	103%	196%	229	2	1	1	0	47	705%	15	715%	0	5%	0	4%	1	8%	0	8%	0	-1%	0	-1%
东方生物	789%	1943%	1926%	2601%	220	9	21	16	11	94	287%	23	104%	3	10%	3	13%	0	1%	0	0%	1	2%	0	-1%
昊海生科	-17%	-38%	149%	490%	211	-3	2	-1	1	126	949%	37	955%	6	42%	1	32%	2	16%	0	13%	-1	-7%	0	-6%
惠泰医疗	19%	34%	124%	440%	191	1	1	0	0	72	1500%	22	1342%	1	24%	0	22%	0	8%	0	7%	0	0%	0	0%
神州细胞	-88%	10%	0%	-28%	189	0	0	1	0	610	#DIV/0!	155	#DIV/0!	0	5021%	0	0	1	38210%	0	0	0	4441%	0	0%
奕瑞科技	44%	131%	65%	132%	180	2	1	1	0	96	1224%	24	1071%	0	5%	0	6%	0	5%	0	5%	0	1%	0	-4%
诺禾致源	-3%	-68%	64%	153%	173	0	1	-1	1	112	754%	28	765%	2	16%	1	19%	1	8%	0	8%	0	1%	0	1%
博瑞医药	56%	53%	45%	43%	162	3	1	1	0	141	1793%	22	1171%	0	2%	0	3%	1	10%	0	11%	0	1%	0	-1%
佰仁医疗	25%	-10%	121%	-1%	158	0	0	0	0	29	1581%	10	1964%	1	36%	0	50%	0	9%	0	10%	0	-1%	0	-2%
泽璟制药	0%	31%	0%	-28%	152	0	0	1	0	314	0%	34	0%	0	127%	0	0	1	210%	0	0	0	-148%	0	0%
微芯生物	55%	60%	130%	-241%	146	1	0	0	0	92	3425%	26	3433%	1	44%	0	60%	0	17%	0	22%	0	-5%	0	-3%
复旦张江	-19%	-28%	264%	128%	145	-2	1	-1	0	139	1670%	46	3623%	4	51%	1	51%	1	6%	0	6%	0	0%	0	-1%
之江生物	693%	1709%	201%	222%	144	8	4	9	2	52	255%	16	237%	3	14%	1	11%	0	2%	0	2%	0	1%	0	-2%
热景生物	144%	231%	3099%	117191%	140	303	1,189	78	601	48	9%	18	1%	113	22%	66	5%	48	9%	22	2%	-2	0%	0	0%
特宝生物	9%	81%	15%	53%	138	1	0	1	0	77	966%	17	798%	4	54%	1	51%	1	9%	0	9%	0	0%	0	0%
艾力斯-U	-11%	22%	30866%	32%	128	0	0	1	0	178	0%	37	10110%	1	16432%	0	106%	1	16119%	0	67%	0	795%	0	-5%
天智航-U	-41%	-76%	4%	-82%	127	-1	0	0	0	74	5453%	25	10936%	1	49%	0	62%	1	52%	0	61%	0	-1%	0	-3%
翔宇医疗	16%	52%	54%	64%	127	1	0	1	0	52	1040%	13	1273%	1	18%	0	19%	0	5%	0	7%	0	-3%	0	-4%
科美诊断	-8%	-17%	104%	254%	109	0	1	0	0	56	1349%	15	1225%	1	21%	0	20%	0	9%	0	7%	0	0%	0	0%
普门科技	31%	43%	35%	43%	109	1	0	0	0	103	1866%	26	1604%	1	16%	0	12%	0	4%	0	6%	0	-2%	0	-2%
硕世生物	502%	879%	327%	274%	105	5	7	7	3	72	414%	16	192%	3	17%	1	16%	1	4%	0	2%	0	0%	0	-1%
悦康药业	1%	55%	19%	94%	103	1	1	2	0	128	295%	32	370%	20	46%	4	24%	2	4%	1	6%	0	1%	0	-1%
三生国健	-44%	-195%	189%	69%	100	-5	1	-4	1	340	5195%	36	6206%	4	57%	1	50%	1	15%	0	14%	0	-1%	0	-5%
成都先导	-8%	-47%	57%	-34%	98	0	0	-1	0	100	4100%	14	2063%	0	3%	0	2%	0	18%	0	24%	0	6%	0	0%
百奥泰-U	26327%	50%	206%	0%	96	2	0	5	0	563	30415%	136	22662%	1	58%	0	60%	1	30%	0	15%	0	-1%	0	-3%
健凯科技	39%	39%	159%	230%	89	1	0	0	0	26	1409%	6	873%	0	3%	0	1%	0	13%	0	15%	0	0%	0	-3%
伟思医疗	19%	44%	41%	84%	86	1	0	0	0	34	906%	10	1284%	1	19%	0	21%	0	9%	0	10%	0	-2%	0	-4%
奥泰生物	371%	766%	326%	369%	86	9	2	6	1	55	485%	18	618%	0	3%	0	2%	0	2%	0	2%	0	2%	0	-1%
艾迪药业	-16%	18%	75%	284%	83	-1	0	0	0	26	910%	8	1067%	0	7%	0	5%	1	21%	0	16%	0	1%	0	-1%
海泰新光	9%	34%	-6%	-15%	75	0	0	0	0	31	1124%	7	1090%	0	2%	0	2%	0	10%	0	12%	0	2%	0	-1%
三友医疗	10%	21%	138%	151%	69	35	59	21	18	34	9%	9	8%	186	48%	63	53%	19	5%	5	4%	-3	-1%	-1	-1%
科兴制药	2%	-13%	-20%	-45%	64	0	-1	0	0	60	493%	15	530%	7	54%	1	51%	1	6%	0	6%	0	2%	0	0%
凯因科技	5%	41%	41%	28%	59	0	0	0	0	56	655%	10	611%	5	60%	1	57%	1	10%	0	12%	0	-1%	0	-1%
南新制药	7%	45%	-23%	-6%	55	1	-1	0	0	94	864%	29	1143%	6	59%	2	61%	1	6%	0	5%	0	1%	0	1%
前沿生物	124%	-20%	504%	5%	52	0	0	0	0	138	29705%	27	46296%	0	80%	0	178%	1	155%	0	269%	0	-1%	0	-20%
苑东生物	-3%	64%	25%	41%	52	0	0	1	0	154	1669%	32	1889%	5	51%	1	47%	1	6%	0	6%	0	0%	0	-1%
浩欧博	-14%	-11%	199%	350%	50	0	0	0	0	24	1088%	7	1067%	1	23%	0	23%	0	8%	0	12%	0	1%	0	0%
吉贝尔	4%	15%	3%	7%	44	0	0	0	0	34	593%	5	455%	3	51%	1	52%	0	7%	0	7%	0	0%	0	-1%
赛科希德	-3%	-3%	58%	451%	43	0	0	0	0	13	601%	4	811%	0	15%	0	17%	0	5%	0	6%	0	-4%	0	-15%
祥生医疗	-10%	5%	22%	31%	40	0	0	0	0	56	1670%	15	1817%	0	12%	0	13%	0	6%	0	6%	0	2%	0	-4%
康众医疗	45%	-5%	112%	836%	37	1	0	0	0	26	768%	6	706%	0	6%	0	6%	0	7%	0	7%	0	2%	0	-2%
安必平	6%	15%	159%	170%	35	0	1	0	0	28	739%	6	610%	2	41%	0	38%	0	9%	0	9%	0	-2%	0	-3%
赛诺医疗	-25%	-75%	-62%	-624%	35	-1	0	-1	0	109	3321%	31	1024%	1	24%	0	49%	1	19%	0	71%	0	-2%	0	-5%
天臣医疗	-5%	-17%	50%	115%	24	-9	15	-7	7	15	9%	4	8%	29	17%	8	7%	20	12%	4	8%	-2	-1%	0	0%

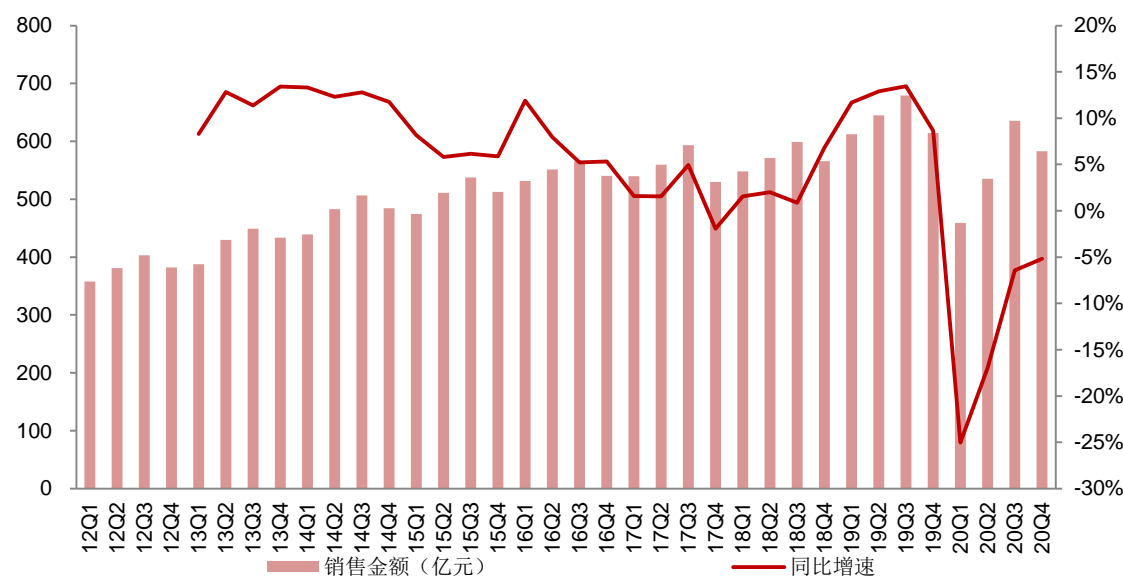
### 1.3 医药工业运行情况：1-3月医药行业累计利润总额持续回暖，医药制造业稳健恢复中

- **国家统计局规模以上医药制造业数据**：2020年全年累计实现营业收入2.49万亿元，同比+4.5%；累计实现利润总额3506亿元，同比增加13%。2021年1-3月医药制造营业收入同比增长33.5%，医药制造利润总额同比增长88.7%，主要系疫情加速恢复与2020年Q1低基数两方面原因所致。
- **PDB样本医院药品销售额数据**：2019年PDB样本医院药品收入同比+11.7%，比2018年提升了9个百分点，我们认为主要是众多创新品种进入医保后快速放量所致。2020PDB收入2213亿元，同比下降13%，其中Q1受疫情的影响，收入下滑25%，Q2/Q3/Q4单季度收入增速分别为-17%/-6%/-5%，降幅逐季收窄，2021年Q1进一步改善。
- **西南观点**：2020年由于受到疫情影响，医药工业同比下滑，从下滑幅度来看，2020Q1下滑幅度最大，此后逐季收窄。2021Q1，从各家上市公司业绩来看，基本恢复到疫情前规模，预计全年医药工业规模将有望恢复正常。

医药制造业收入及利润总额累计同比增速



12Q1~20Q1期间PDB药品销售收入



### CXO

- **收入端继续加速，利润端受投资收益等影响实现高速增长。** 10家CXO公司2020年收入总额增速为29.2%、归母净利润总额增速为69.9%，整体维持高速增长。Q4收入同比增长32.1%，归母净利润同比增长87%，四季度收入端继续加速，利润端增速提升主要与龙头企业投资收益等增长有关。10家CXO公司2021年一季度收入总额增速为56.5%、归母净利润总额增速为209.5%，整体维持高速增长。受益于低基数以及充足的订单，2021年一季度CXO企业业绩仍然保持高增长。
- **盈利能力保持稳定，财务费用率受汇兑损益影响提升较多。** 从盈利水平看，CXO板块整体盈利能力保持稳定，2020年行业毛利率（40%）保持平稳，销售费用率（3%）和管理费用率（12%）均保持平稳，财务费用率（3%）提升较多，主要因人民币升值带来的汇兑损益有关，净利率（23%）小幅提升主要与非经常性损益较大有关。2021年一季度行业毛利率（38%）保持平稳，销售费用率（3%）和管理费用率（11%）均保持平稳，财务费用率（-1%）提升较多，主要因人民币升值带来的汇兑损益有关，净利率（28%）大幅提升主要与非经常性损益较大有关。
- **在建工程和固定资产高速增长，验证行业仍处于高景气度周期。** 从在建工程增速来看，2020年睿智医药、康龙化成、博腾股份和泰格医药等几家企业增速较快，凯莱英和药明康德也都保持在30%的增速。从固定资产（原值）增速来看，2020年药明康德、凯莱英、泰格医药和药石科技等几家企业增速较快，康龙化成和博腾股份也都保持在20%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高景气度周期，企业订单充足，业绩有望持续高速增长。
- **ROE持续提升，现金流逐步向好。** 从ROE水平来看，2020年昭衍新药、药明康德、博腾股份和九洲药业等几家企业提升显著，ROE提升主要与企业净利润率提升有关，另外几家CXO企业ROE水平小幅下降，主要因扩产速度较快，周转率下降有关。从现金流情况来看，近几年我国CXO企业经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益保持平稳，但2020年增长较大，达到200%，表明我国CXO企业现金流情况持续向好。
- **非经营性影响逐步加大。** 目前我国CXO企业持续打造创新生态圈，投资企业逐步增加，公允价值变动净收益和投资净收益持续上涨，随着部分投资标的的上市，公允价值变动收益快速增加，预计未来公允价值变动净收益和投资净收益对利润影响将逐步增大。

### CXO

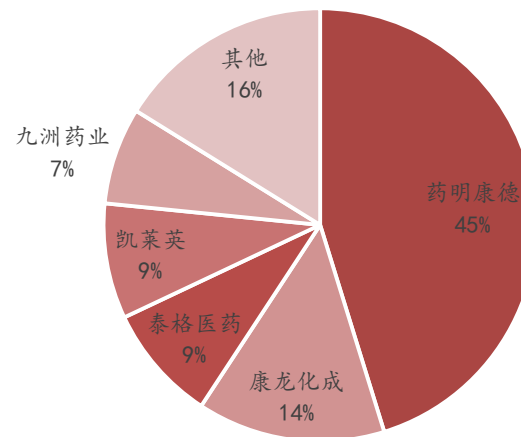
- 10家CXO公司2020年收入总额增速为29.2%、归母净利润总额增速为69.9%，整体维持高速增长。Q4收入同比增长32.1%，归母净利润同比增长87%，四季度收入端继续加速，利润端增速提升主要与龙头企业投资收益等增长有关。
- 从盈利水平看，CXO板块整体盈利能力保持稳定，行业毛利率（40%）保持平稳，销售费用率（3%）和管理费用率（12%）均保持平稳，财务费用率（3%）提升较多，主要因人民币升值带来的汇兑损益有关，净利率（23%）小幅提升主要与非经常性损益较大有关。

子板块2020年业绩速览

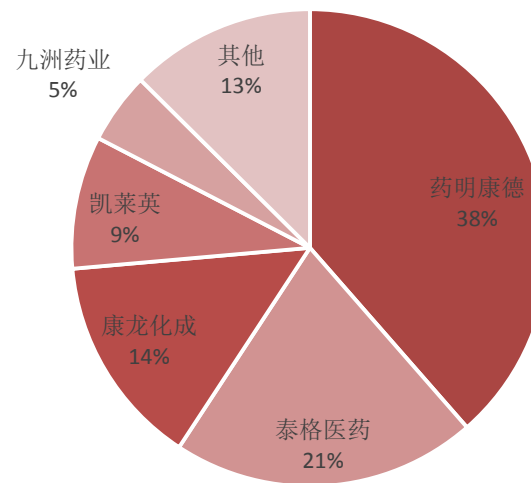
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	29.16%	2	5	10	0
占比		20%	50%	100%	0%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	69.92%	7	8	10	0
占比		70%	80%	100%	0%

数据来源：Wind，西南证券整理

2020年收入前五占比



2020年归母净利润前五占比



### CXO

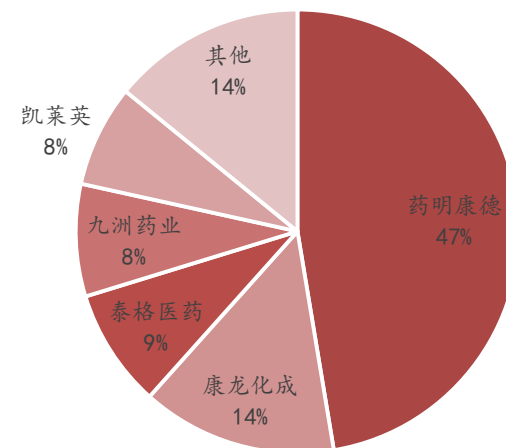
- 10家CXO公司2021年一季度收入总额增速为56.5%、归母净利润总额增速为209.5%，整体维持高速增长。受益于低基数以及充足的订单，2021年一季度CXO企业业绩仍然保持高增长。
- 从盈利水平看，CXO板块整体盈利能力保持稳定，未受疫情影响，行业毛利率（38%）保持平稳，销售费用率（3%）和管理费用率（11%）均保持平稳，财务费用率（-1%）提升较多，主要因人民币升值带来的汇兑损益有关，净利率（28%）大幅提升主要与非经常性损益较大有关。

子板块2021年Q1业绩速览

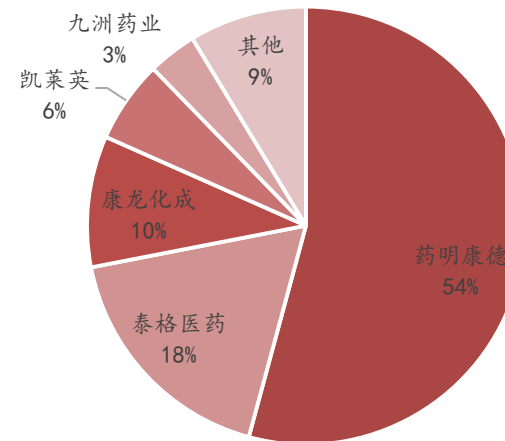
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	56.45%	6	9	10	0
占比		60%	90%	100%	0%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	209.55%	9	10	10	0
占比		90%	100%	100%	0%

数据来源：Wind，西南证券整理

2021Q1收入前五占比



2021Q1归母净利润前五占比

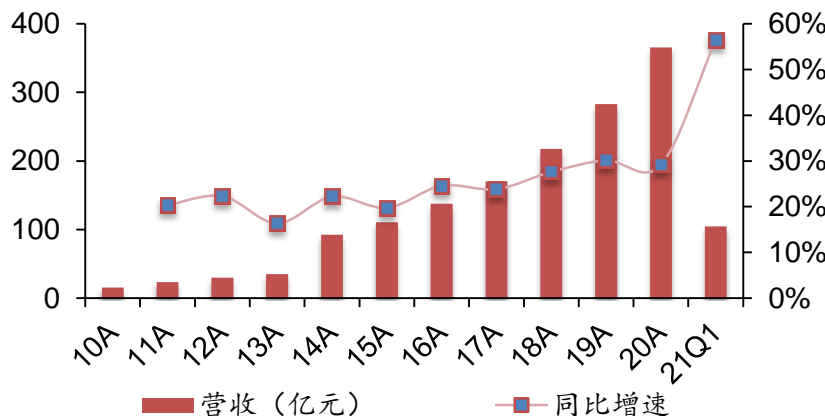




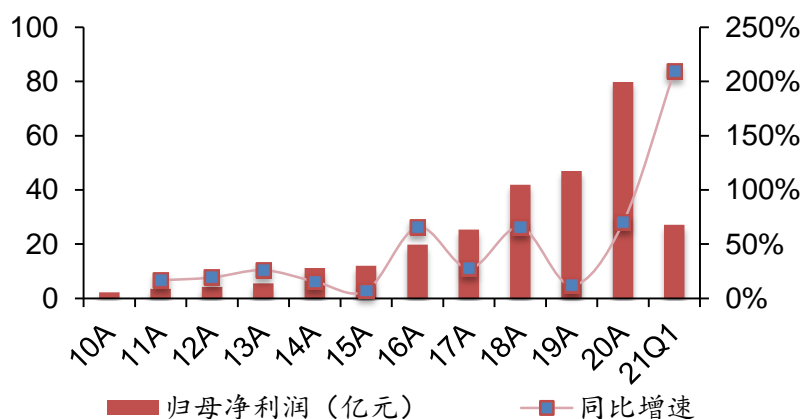
## 2 医药子行业2020年年报及2021年一季报总结

### 累计季度表现：收入和利润均保持高增长态势

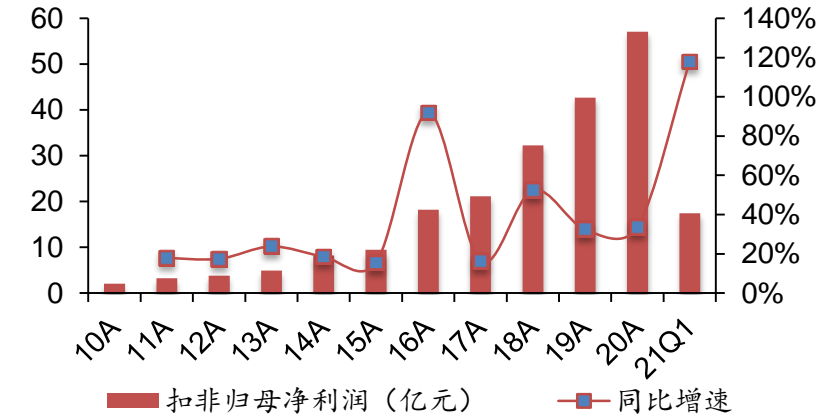
2010年~2020年及2021Q1收入及增速



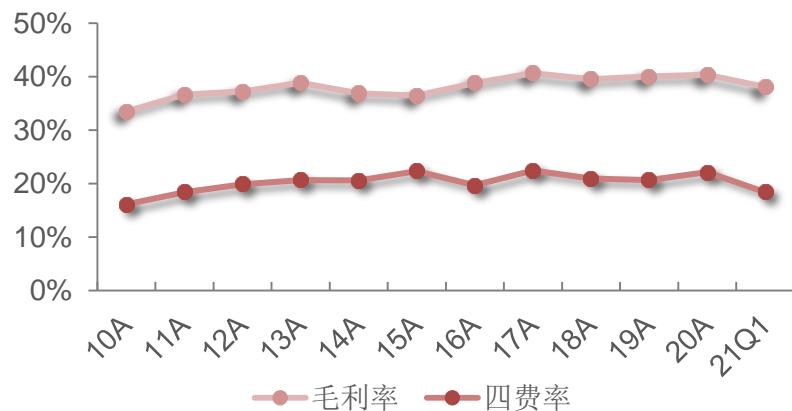
2010年~2020年及2021Q1归母净利润及增速



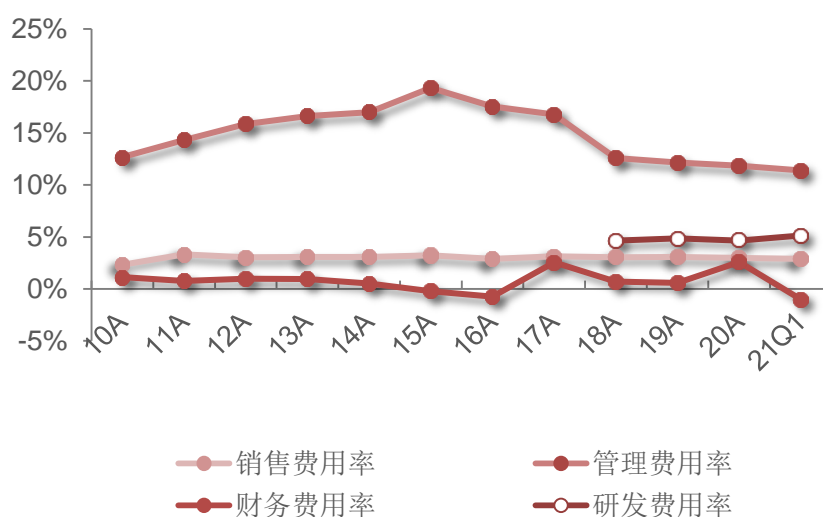
2010年~2020年及2021Q1扣非归母净利润及增速



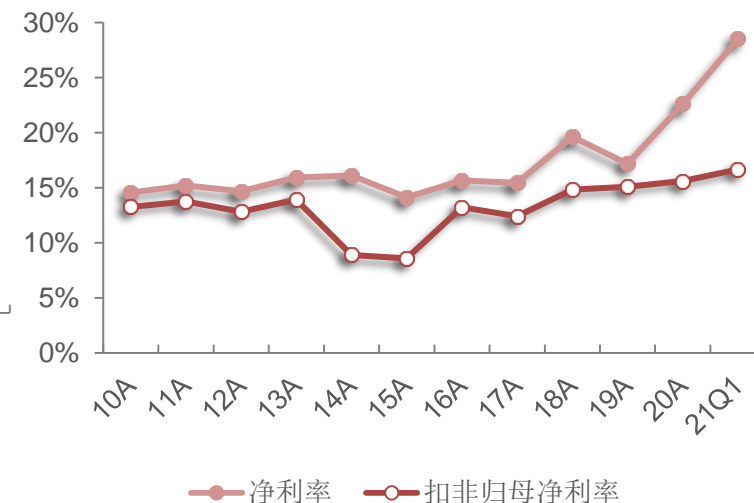
2010年~2020年及2021Q1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2020年及2021Q1期间费用率变化趋势

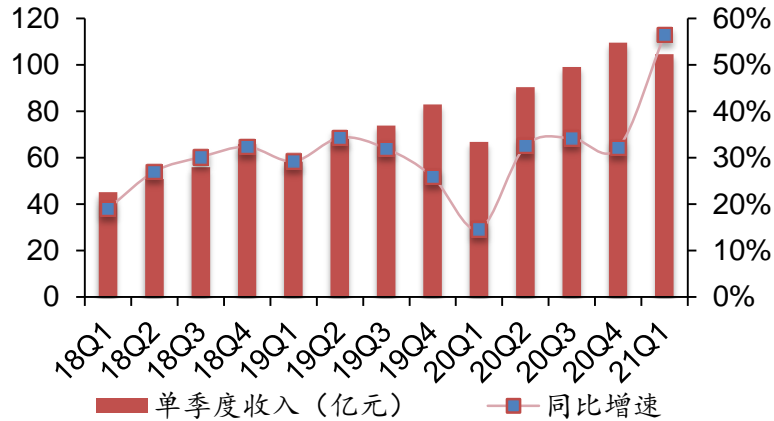


2010年~2020年及2021Q1净利率变化趋势

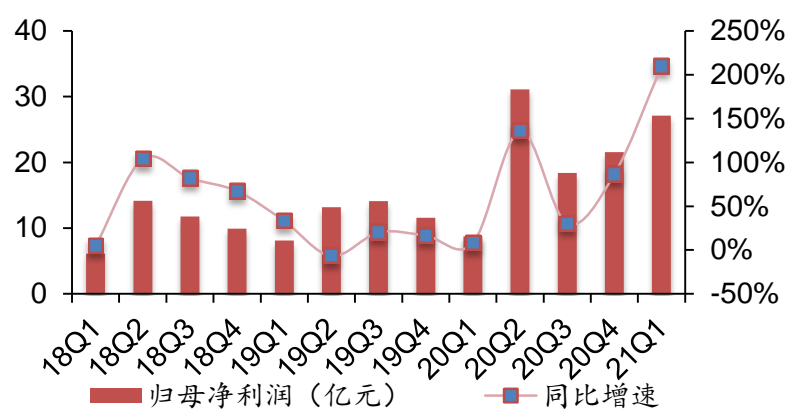


## 单季度表现：收入和利润均保持高增长态势

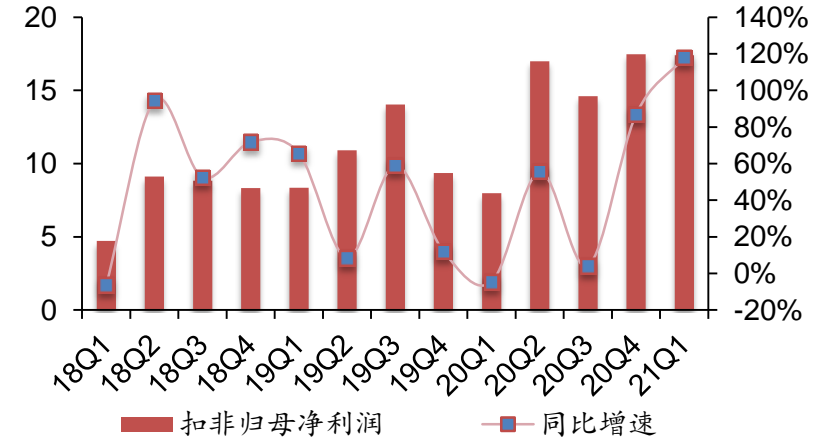
### 18Q1~21Q1收入及增速（单季度）



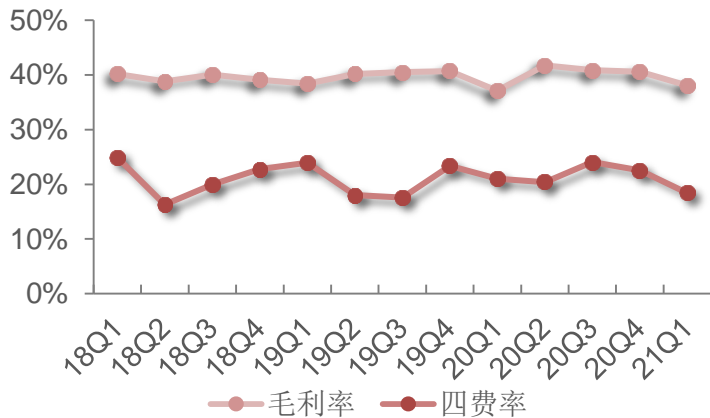
### 18Q1~21Q1归母净利润及增速（单季度）



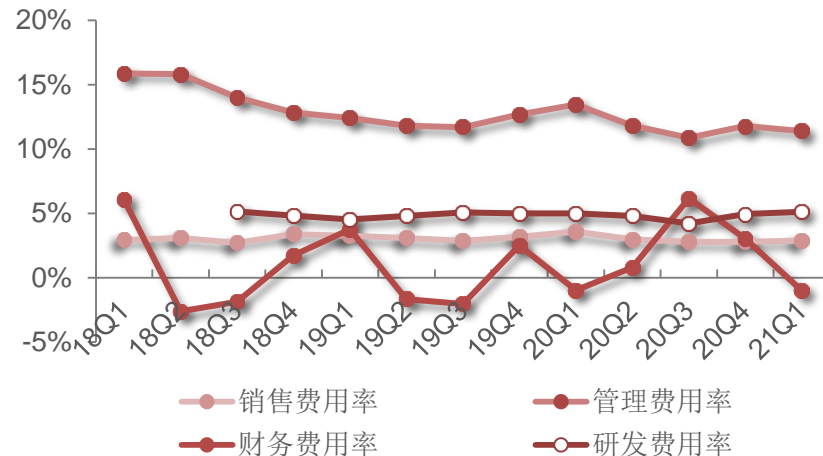
### 18Q1~21Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



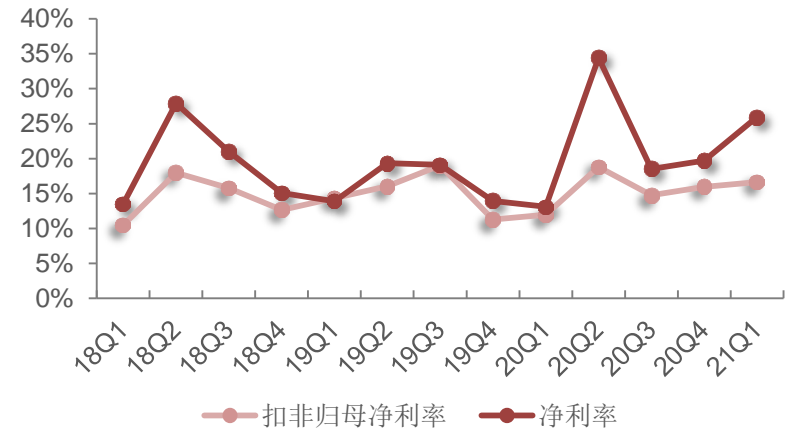
### 18Q1~21Q1毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~21Q1期间费用率变化趋势



### 18Q1~21Q1净利率变化趋势





### CDMO企业在建工程和固定资产增速仍然保持较快增长

- 从在建工程增速来看，2020年睿智医药、康龙化成、博腾股份和泰格医药等几家企业增速较快，凯莱英和药明康德也都保持在30%的增速。从固定资产（原值）增速来看，2020年药明康德、凯莱英、泰格医药和药石科技等几家企业增速较快，康龙化成和博腾股份也都保持在20%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高景气度周期，企业订单充足，业绩有望持续高速增长。

CXO企业在建工程增速

	2016	2017	2018	2019	2020
睿智医药			341.37%	285.44%	628.94%
康龙化成	94.10%	74.30%	-87.96%	522.73%	277.68%
博腾股份	-87.19%	-12.44%	-2.43%	43.29%	198.74%
泰格医药					145.81%
凯莱英	246.62%	-49.49%	189.70%	17.43%	86.22%
药明康德	-23.91%	18.46%	80.99%	36.98%	47.54%
昭衍新药	-8.65%	-13.91%	61.90%	-55.64%	37.72%
药石科技			32.33%	1099.34%	34.70%
九洲药业	14.01%	-41.54%	32.41%	114.24%	12.84%
博济医药	1702.26%	-3.83%	-96.58%	601.69%	-80.50%

CXO企业固定资产（原值）增速

	2016	2017	2018	2019	2020
药明康德			21.82%	24.01%	27.51%
凯莱英	11.05%	41.94%	21.67%	32.77%	22.45%
泰格医药	7.32%	6.35%	28.16%	7.27%	19.84%
药石科技		20.50%	36.94%	20.19%	14.86%
康龙化成			31.87%	12.04%	14.84%
博腾股份	48.89%	12.70%	-13.55%	9.77%	13.44%
昭衍新药		3.34%	23.23%	37.69%	12.51%
睿智医药	6.11%	11.90%	174.10%	18.27%	12.38%
九洲药业	8.20%	7.36%	5.20%	95.87%	5.52%
博济医药	14.01%	64.77%	57.54%	1.81%	3.16%

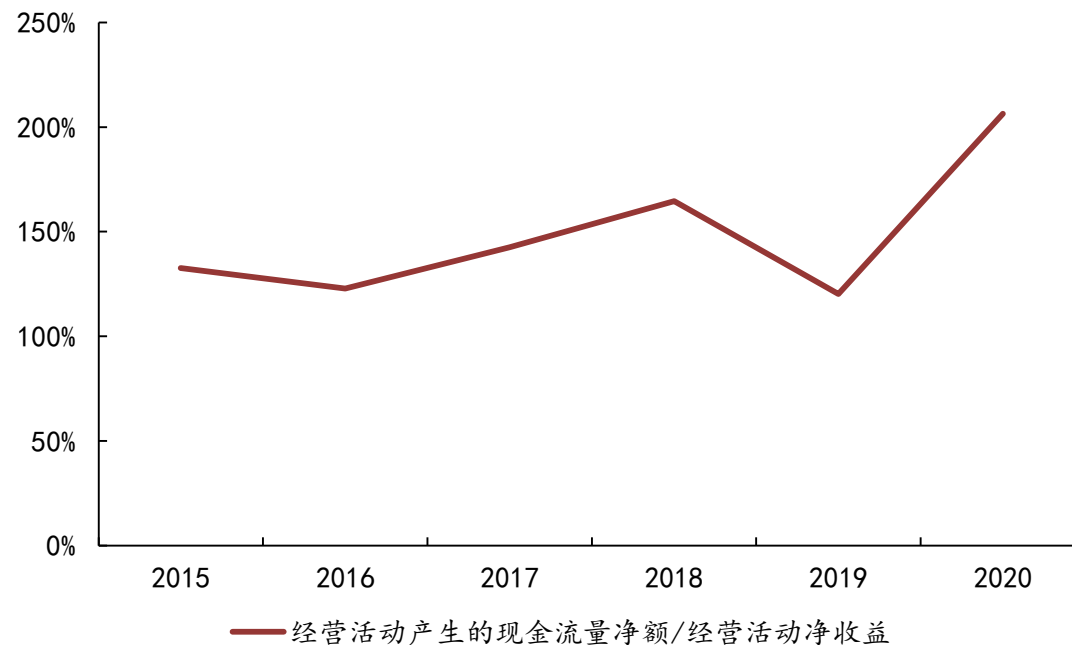
### CXO盈利能力持续提升，现金流情况良好

- 从ROE水平来看，2020年昭衍新药、药明康德、博腾股份和九洲药业等几家企业提升显著，ROE提升主要与企业净利润率提升有关，另外几家CXO企业ROE水平小幅下降，主要因扩产速度较快，周转率下降有关。
- 从现金流情况来看，近几年我国CXO企业经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益保持平稳，但2020年增长较大，达到200%，表明我国CXO企业现金流情况持续向好。

CXO历年ROE情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
昭衍新药	26.82%	22.10%	20.57%	17.99%	24.35%	30.78%
药石科技	17.85%	21.18%	22.84%	22.97%	22.94%	21.76%
泰格医药	17.23%	9.34%	13.89%	17.52%	23.65%	18.68%
凯莱英	18.62%	24.11%	17.93%	18.88%	19.92%	18.16%
康龙化成	26.77%	18.32%	12.28%	15.68%	16.70%	14.13%
药明康德	14.45%	29.10%	21.14%	23.98%	10.57%	12.91%
九洲药业	11.63%	4.40%	5.65%	5.74%	8.52%	12.88%
博腾股份	11.95%	14.30%	8.12%	5.79%	6.25%	10.09%
睿智医药				10.75%	6.20%	6.55%
博济医药	7.19%	0.48%	-5.84%	1.80%	1.58%	3.94%

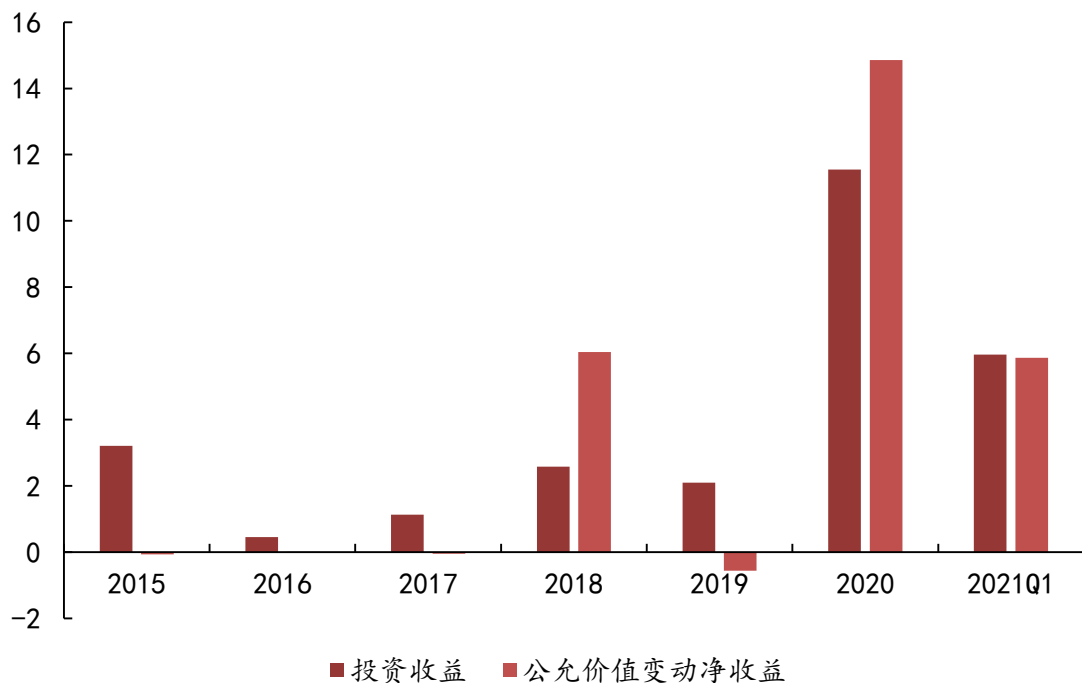
CXO企业现金流情况



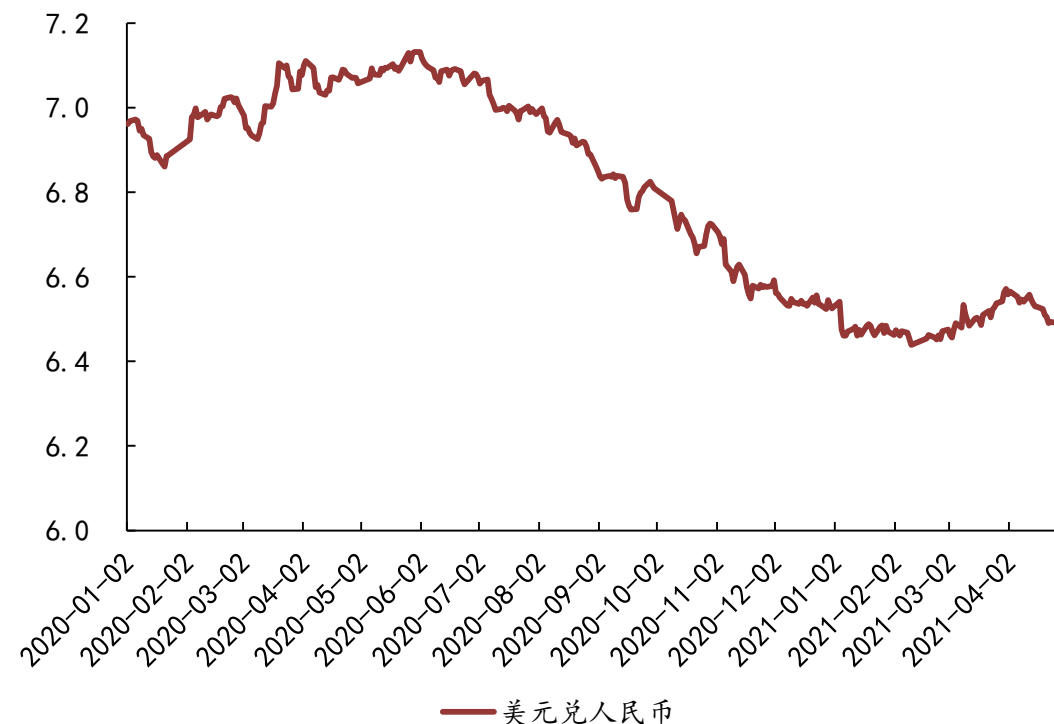
### CDMO企业在建工程和固定资产增速仍然保持较快增长

- 目前我国CXO企业持续打造创新生态圈，投资企业逐步增加，公允价值变动净收益和投资净收益持续上涨，随着部分投资标的的上市，公允价值变动收益快速增加，预计未来公允价值变动净收益和投资净收益对利润影响将逐步增大。
- CXO企业收入主要以美元结算，2020年5月开始到2021年3月，人民币持续升值，导致我国CXO企业汇兑损益较大，2021年3月经历短暂贬值后，又继续升值，预计后续人民币升值进一步升值空间较小，CXO企业财务费用有望缓解。

CXO企业投资收益和公允价值变动收益



人民币持续升值



## CXO样本公司（10家）

成分股增速	2020		2021Q1		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		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
药明康德	28%	60%	55%	395%	3872	3,663	1,763	1,106	1,197	693	4%	205	4%	588	4%	159	3%	1839	11%	476	10%	520	3%	32	1%
泰格医药	14%	108%	39%	79%	1329	389	252	908	201	157	5%	47	5%	97	3%	32	4%	391	12%	114	13%	88	3%	-62	-7%
康龙化成	37%	114%	55%	142%	1251	1,376	530	625	144	105	2%	29	2%	93	2%	32	2%	653	13%	188	13%	82	2%	-13	-1%
凯莱英	28%	30%	63%	43%	798	690	302	168	46	259	8%	83	11%	84	3%	19	2%	307	10%	99	13%	44	1%	-7	-1%
昭衍新药	68%	69%	30%	388%	398	437	46	137	74	51	5%	10	5%	13	1%	3	2%	209	19%	67	33%	2	0%	-68	-34%
九洲药业	31%	60%	119%	191%	360	630	465	143	62	114	4%	35	4%	41	2%	13	2%	313	12%	87	10%	92	3%	3	0%
博腾股份	34%	75%	39%	83%	300	521	152	139	40	158	8%	66	12%	77	4%	14	3%	227	11%	54	10%	43	2%	-1	0%
药石科技	54%	21%	68%	147%	288	360	115	32	42	91	9%	29	10%	31	3%	10	3%	121	12%	40	14%	20	2%	-10	-3%
量子生物	12%	11%	40%	112%	72	154	111	16	16	72	5%	25	6%	52	4%	17	4%	229	15%	35	14%	58	4%	20	5%
博济医药	16%	158%	165%	226%	28	36	34	10	13	26	10%	7	12%	14	5%	3	6%	42	16%	10	18%	1	0%	0	0%

### 疫苗：重磅产品驱动板块维持高景气度，新冠疫苗有望成为防控疫情的核心手段

- **2020及2021Q1板块总结**：疫苗板块（康泰、智飞、沃森、康华、华北、万泰6家公司样本）2020与2021Q1收入分别为352.8亿（+34.3%）、84.1亿（+50.1%），归母净利润分别为63.5亿（+73.5%）、13.3亿（+98.5%），扣非净利润分别为56.2亿（+60%）、13.3亿（+118.5%）。2020年疫苗板块Q1/Q2/Q3单季度收入分别为56/97.6/97.4亿元（-4.4%/+47.5%/+49.1%），归母净利润分别为7/16.6/19.2亿元（-6.6%/+67.8%/+118.7%），疫情对接种的影响主要体现在1季度，后续业绩逐季加速。
- **疫苗行业投资逻辑关键看重品种驱动**：其中一类苗（传统疫苗）竞争激烈，不是成长性行业，安全性是更重要的维度；二类苗重磅品种是利润快速增长的主要来源，如HPV疫苗、13价肺炎，四联苗等新型疫苗具消费升级属性，放量比创新药更快，且由于二类苗不占用医保资金，面临控费的压力较小。
- **国内企业重磅疫苗逐渐进入收获期，有望驱动未来多年高增长**：过去十多年以来，随着国内疫苗龙头研发投入逐年增长以及研发不断积累，目前已经能看到部分公司的研发产品管线布局正在不断丰富，我们预计在未来2~3年内，随着国内企业的重点疫苗品种如13价肺炎疫苗、HPV疫苗、人二倍体狂犬疫苗、微卡疫苗等陆续上市并放量，国内疫苗行业景气度将持续提升；
- **政策趋严，龙头集中度提升**：在疫苗管理办法出台的背景下，对疫苗企业的生产管理各个环节提出了较高的要求，我们认为国内疫苗行业集中度提升是必然趋势，疫苗行业先发优势将越发明显，重点看好以上市公司和中生集团为代表的疫苗龙头。
- **新冠疫苗有望成为防控疫情的核心手段**：目前国内外众多疫苗企业积极布局新冠疫苗的研发，从技术路线看，核酸和重组疫苗占据半壁江山，各路线都有优缺点，其中科兴（灭活疫苗）、武汉所（灭活疫苗）、北生所（灭活疫苗）、康希诺/军科院（腺病毒载体疫苗）、智飞/中微所（重组蛋白疫苗）、沃森/艾博生物（mRNA疫苗）、复星/BioNTech（mRNA疫苗）、康泰/艾棣维欣（DNA疫苗）进展相对较快；海外企业Moderna/NIAID（mRNA）、牛津大学/AZ（腺病毒载体）、BioNtech/辉瑞（mRNA）、强生（腺病毒载体）、Gamaleya（腺病毒载体疫苗）进展较快。目前海外疫情蔓延趋势加剧，新冠疫苗已经成为疫情防控的核心手段。随着新冠疫苗陆续上市，各国政府有望推动新冠疫苗迅速放量，受益企业业绩弹性较大。

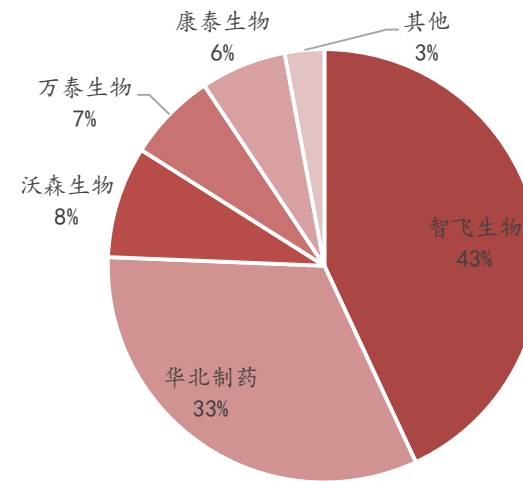
### 主要疫苗公司业绩均实现正增长，智飞为板块主要贡献者

- 2020年疫苗板块（6家样本公司）收入均实现正增长，其中沃森生物和康华生物、万泰生物收入、净利润增速均超过50%增长。
- 2020年疫苗板块收入占比看，智飞占比43%；从2020年度疫苗板块归母净利润占比看，智飞占比52%；智飞为板块收入、利润的主要贡献者。

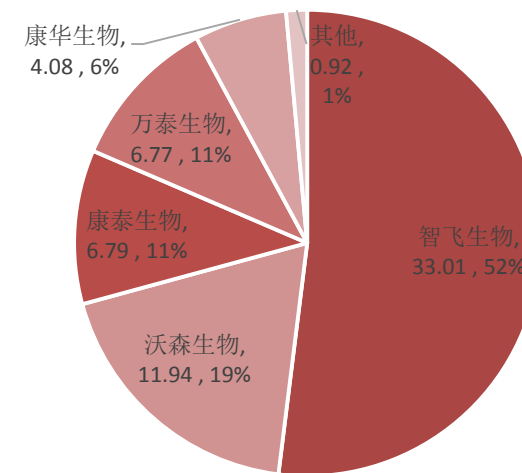
#### 子板块2020年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	34.28%	3	4	6	0
占比		50%	67%	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	69.77%	3	4	5	1
占比		50%	67%	83%	17%

#### 2020收入占比



#### 2020归母净利润占比



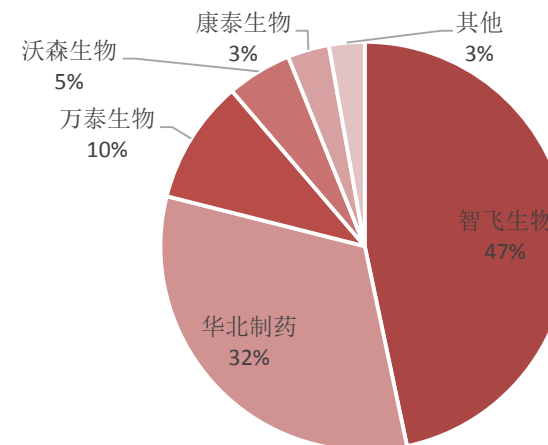
### 主要疫苗公司业绩均实现正增长，智飞为板块主要贡献者

- 2021Q1疫苗板块（6家样本公司）收入均实现正增长，其中沃森生物、康泰生物、万泰生物和康华生物收入超过50%增长，除华北制药之外，其他疫苗公司净利润增速均超50%。
- 2021Q1疫苗板块收入占比看，智飞占比47%；从前三季度疫苗板块归母净利润占比看，智飞占比65%；智飞为板块收入、利润的主要贡献者。

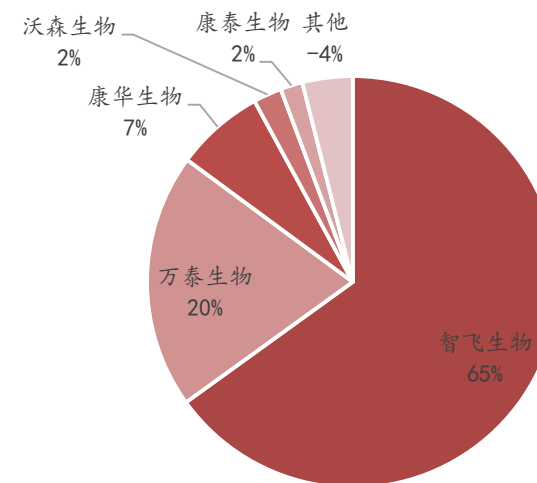
子板块2021年Q1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	50.15%	4	5	6	0
占比		67%	83%	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	90.00%	5	5	5	1
占比		83%	83%	83%	17%

2021Q1收入占比



2021Q1归母净利润占比

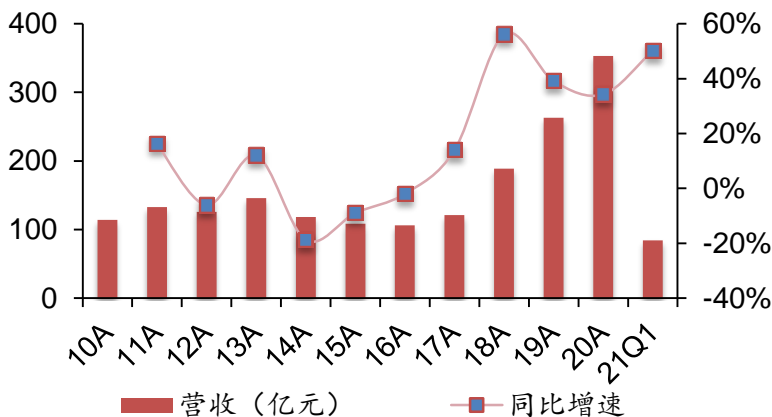




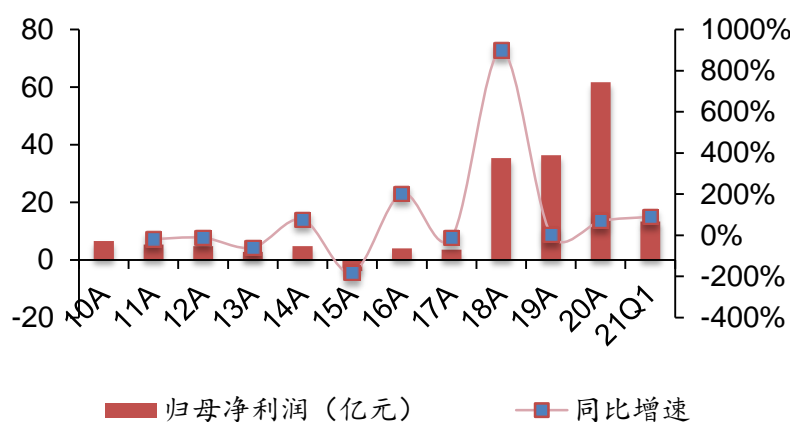
## 疫情影响有限，板块高景气度延续

- 疫苗板块（康泰、智飞、沃森、康华、万泰、华北6家公司样本）2020年收入352.8亿（+34.3%），归母净利润63.5亿（+73.5%），扣非归母净利润56.2亿（+60%），盈利能力看，板块归母净利率为18%，板块高景气度延续。

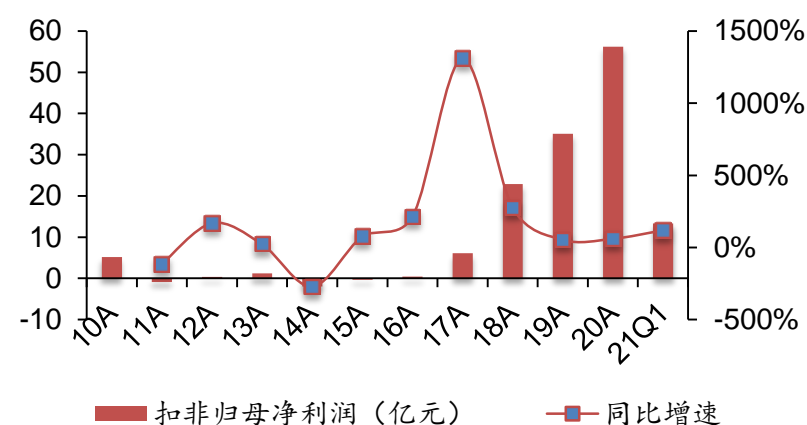
2010年~2020年及2021Q1收入及增速



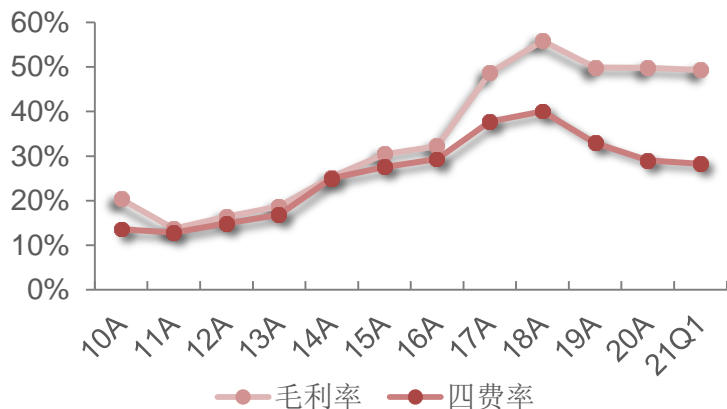
2010年~2020年及2021Q1归母净利润及增速



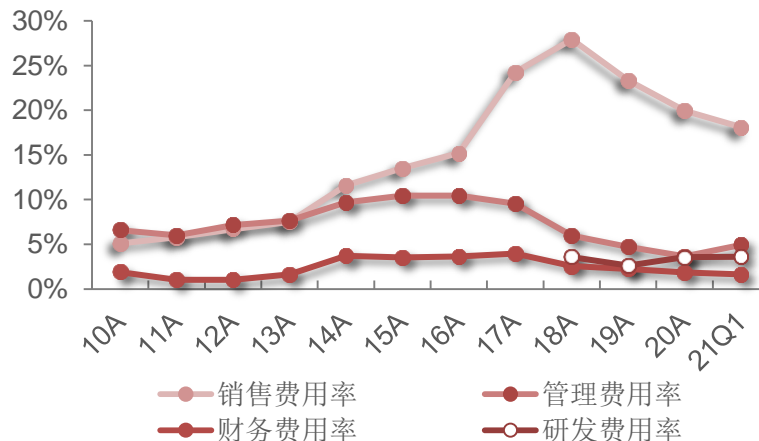
2010年~2020年及2021Q1扣非归母净利润及增速



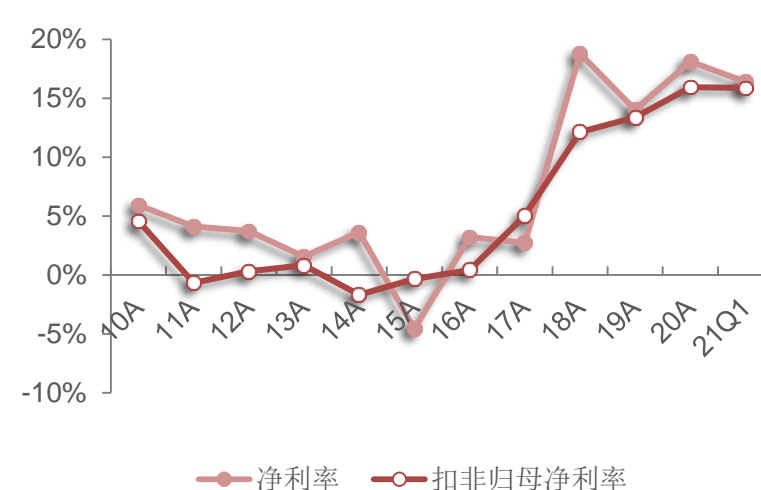
2010年~2020年及2021Q1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2020年及2021Q1期间费用率变化趋势



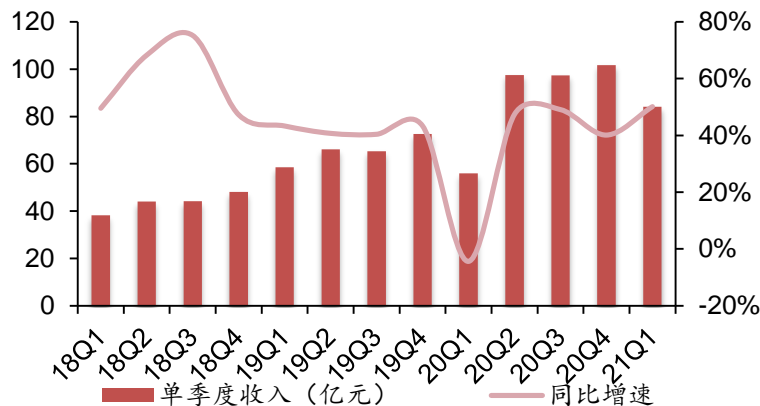
2010年~2020年及2021Q1净利率变化趋势



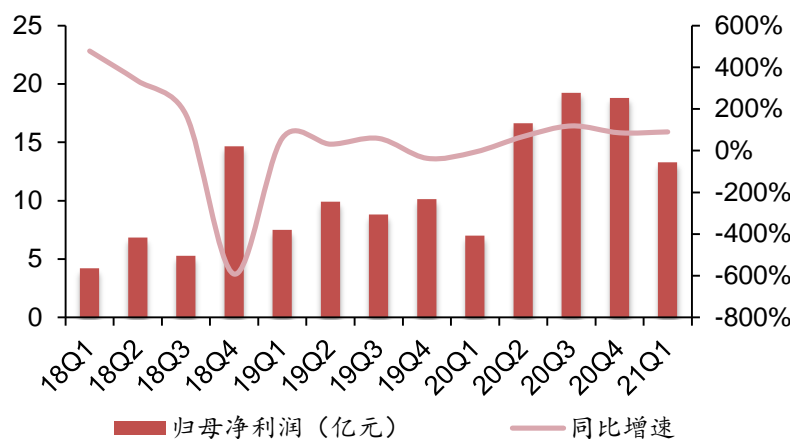
## 2021Q1奠定全年高增长基调，新冠疫苗加码2021年疫苗板块

- 疫苗板块2021Q1收入为84.1亿（+50.1%），归母净利润分别为13.3亿（+98.5%），2020Q1受疫情影响最大，造成收入利润基数较低，是2021Q1收入与净利润高速增长的原因之一；2021年新冠疫苗进入兑现期，预计新冠疫苗将成为疫苗板块全年高速增长的主要原因。

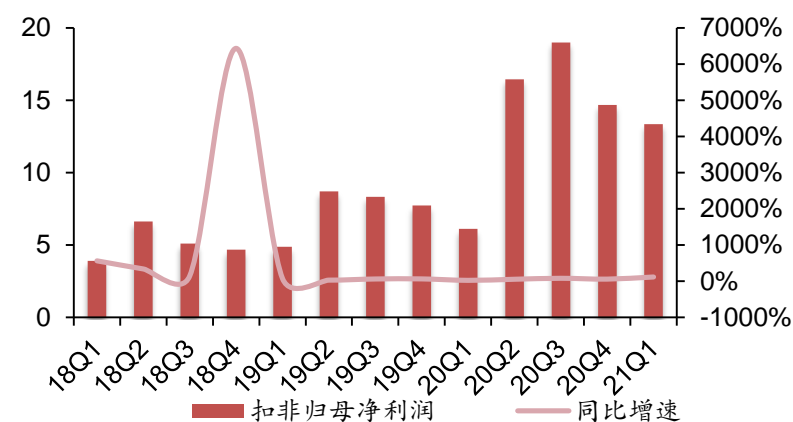
### 18Q1~21Q1收入及增速（单季度）



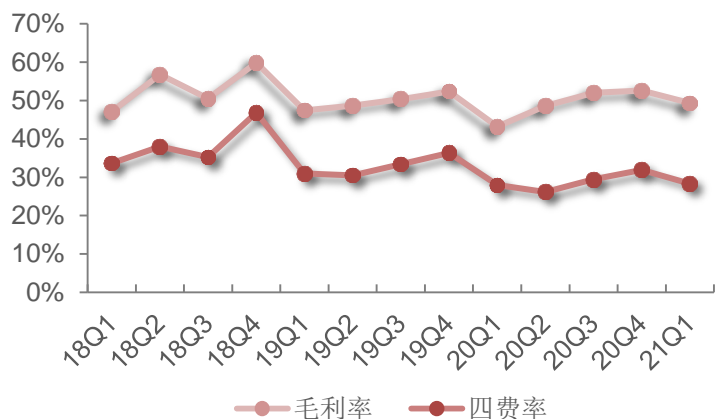
### 18Q1~21Q1归母净利润及增速（单季度）



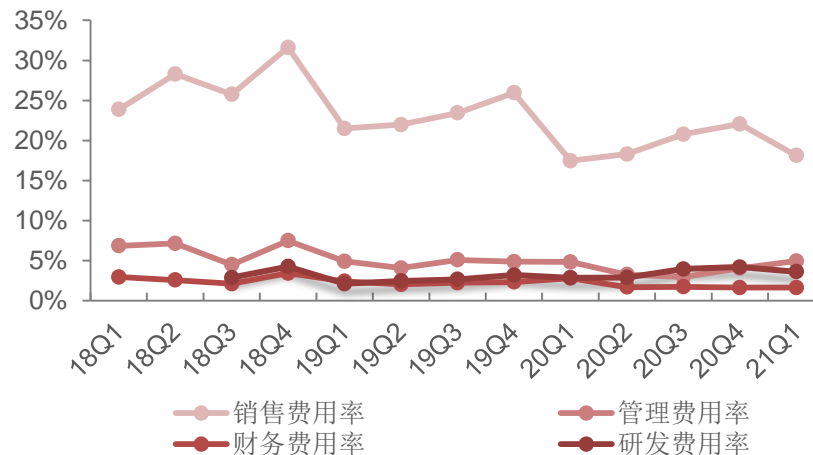
### 18Q1~21Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



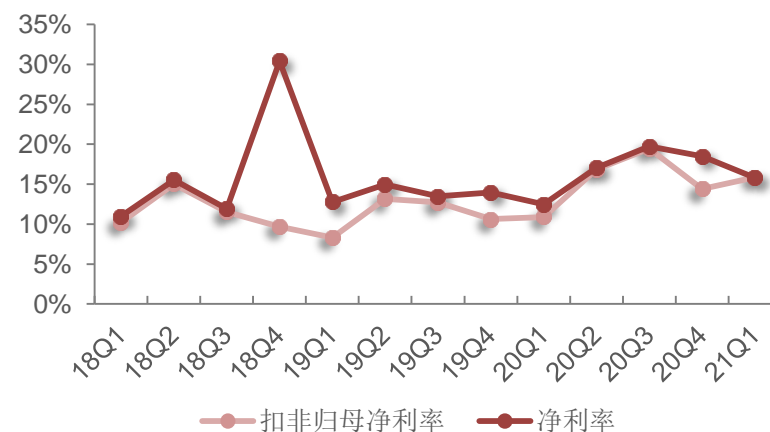
### 18Q1~21Q1毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~21Q1期间费用率变化趋势



### 18Q1~21Q1净利率变化趋势



## 疫苗样本公司（6家）

成分股增速	2020		2021Q1		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		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
智飞生物	43%	40%	49%	82%	3607	4,603	1,292	935	422	300	2%	62	2%	1,198	8%	272	7%	212	1%	57	1%	131	1%	30	1%
万泰生物	99%	224%	165%	311%	1336	1,171	513	468	219	314	13%	78	10%	661	29%	238	29%	116	5%	34	4%	11	0%	-2	0%
康泰生物	16%	18%	56%	938%	1240	318	100	105	23	267	12%	66	24%	878	39%	121	44%	188	7%	50	18%	21	-1%	-15	-5%
沃森生物	162%	607%	286%	277%	977	1,818	321	861	50	176	6%	52	12%	1,130	38%	157	36%	219	7%	61	14%	31	-1%	8	-2%
康华生物	87%	119%	51%	55%	261	484	80	221	36	58	6%	17	7%	371	36%	65	27%	74	7%	24	10%	12	-1%	5	-2%
华北制药	0%	-43%	17%	-186%	175	612	503	56	-120	136	1%	28	1%	2,764	24%	670	25%	498	4%	190	7%	577	5%	136	5%

- 智飞生物：代理产品强势增长，新冠疫苗进入兑现期。2020年受HPV持续放量，公司维持高成长，2021年将持续；公司新冠重组疫苗于2021年4月获得紧急使用授权，预计将大幅提升公司全年增长。研发布局为中长期发展蓄势。
- 沃森生物：13价肺炎疫苗推动公司持续高成长，国产mRNA疫苗研发加速推进。13价肺炎是公司现有主营中最核心产品，是公司未来成长的最重要产品；公司拥有国产研发进展最快的mRNA疫苗，目前已进入III期临床。
- 康泰生物：主营“量价齐升”，新冠疫苗双路线推进。四联苗、乙肝疫苗、23价肺炎疫苗未来成长趋势确定；13价肺炎疫苗等待获批中，人二倍体狂犬疫苗报产进行中。新冠腺病毒与灭活疫苗研发持续推进中，灭活疫苗有望超预期，有望提前进入兑现期。
- 康华生物：人二倍体狂苗持续放量。公司现有核心产品人二倍体狂犬疫苗是国内唯一的二倍体狂苗产品，2020年“量价齐升”驱动公司高成长。未来公司产能持续释放以及宠物狂犬疫苗待获批后，推动公司持续高成长。
- 华北制药：乙肝持续放量，狂犬单抗待获批。2020年公司乙肝疫苗批签发持续创新高，超过1800万支，增速达到50%，是公司利润核心来源。在研重磅产品狂犬单抗等待现场核查中，预计2021Q3正式获批，将成为公司未来新的增长重磅品种。
- 万泰生物：HPV快速放量，新冠疫苗研发推进中。公司拥有首个2价HPV疫苗，并实现快速放量，随着产能不断释放，将成为公司未来核心成长驱动力。公司鼻喷新冠疫苗研发进入临床II期，有望成为国内首个鼻喷新冠疫苗产品。

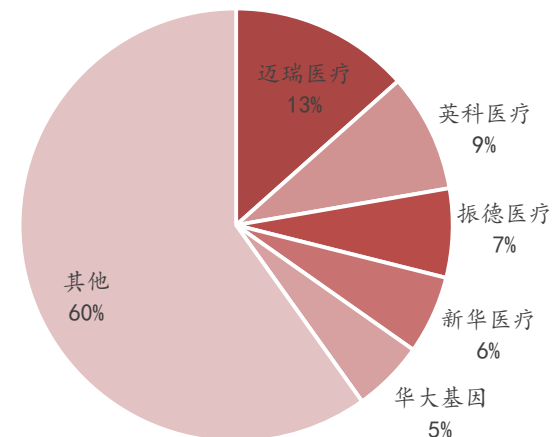
## 医疗器械：疫情彰显板块价值，布局“消费升级+国产替代”下的器械黄金十年

- **2020年和2021Q1板块总结：**器械板块（51家样本公司，不含科创板）2020年收入1565亿元（+57.2%），归母净利润385.1亿元（+138.5%）。分季度看，医疗器械板块2020年Q1/Q2/Q3/Q4和2021年Q1单季度收入237/438.9/432.4/451.2/462亿元（+7%/+76.6%/74.6%/+64.6%/+94.1%），单季度净利润44.6/135.5/134.7/68.7/140.6亿元（+1.1%/+178.3%/204.7%/+190%/+214%），受益常规业务低基数下的恢复增长和抗疫产品需求的延续，2021Q1基本延续2020年高增长的态势。
- **主要细分领域表现：**
  - a) **IVD：2021年Q1板块业绩延续高增长态势。**IVD板块（17家公司样本）2020年收入592亿元（+44.8%），归母净利润163.2亿元（+100%），主要因新冠检测试剂贡献极大增量（含大量出口），2021Q1延续高增长态势。**化学发光赛道龙头格局已成**，十年进口替代大周期开启，**随着国内常规业务逐步恢复**，龙头公司2021Q1发光业务收入均已实现大幅增长，后续放量值得期待。8家**分子诊断**样本公司2020年收入271.3亿元，归母净利润104.1亿元，2021Q1业绩延续高增长趋势，主要由于相关公司大量内销和出口新冠检测试剂，本次疫情分子诊断的价值得到凸显，后续有望在传染病监测、肿瘤筛查等领域加速发展。**POCT**2020年受疫情影响，常规门诊量下滑，对POCT企业常规业务有所拖累，常规业务逐步恢复叠加新冠检测试剂继续贡献增量，核心公司业绩2021年有望恢复高增长，凭借快速、简单、即时即地场景多元等优势，POCT在传染病类、心血管类市场具有广阔前景。
  - b) **影像设备：**2020年受疫情影响，移动DR需求旺盛，但传统台式超招标减少，导致大部分影像企业表现一般，后续关注X射线、超声领域的国产突破。
  - c) **心血管器械：创新器械标的率先恢复。**受疫情影响，2020年心血管手术增速有所放缓。其中部分创新器械标的如心脉医疗、佰仁医疗、沛嘉医疗等创新器械标的实现率先恢复。
  - d) **肾科：治疗刚需品种**，疫情对患者治疗量的影响有限，后续**透析和灌流渗透率有望不断提升**。健帆和三鑫医疗2020年和2021Q1业绩延续高增长态势。
  - e) **眼科：2021Q1业绩恢复大幅增长。**疫情影响主要集中在2020年一季度，Q2之后龙头公司爱博医疗、欧普康视均恢复高速增长。后续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，眼科龙头前景广阔。

### 近8成器械公司收入、净利润实现同比增长，前五净利润贡献超过50%

- 2020年器械板块（51家样本，不含科创板）收入实现正增长的有41家，占比80%，超过50%增长有16家，占比31%；
- 2020年器械板块（51家样本，不含科创板）归母净利润实现正增长的有39家，占比76%，超过50%增长有27家，占比53%；
- 从收入贡献看，前五名迈瑞、英科、振德、新华、华大贡献了40%的板块收入
- 从归母净利润贡献看，前五名英科、迈瑞、英科、振德、达安、华大贡献了55%

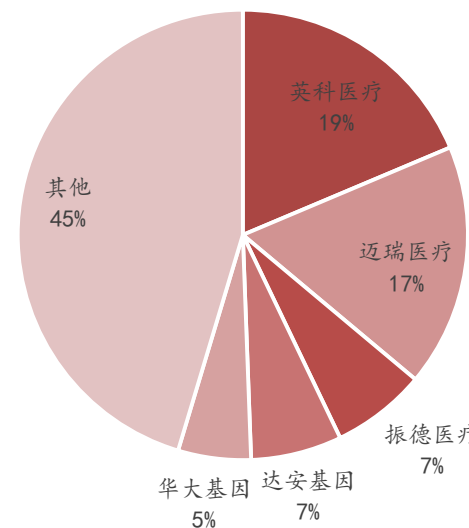
#### 2020收入前五占比



#### 子板块2020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	57.21%	16	23	41	10
占比		31%	45%	80%	20%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	138.48%	27	33	39	12
占比		53%	65%	76%	24%

#### 2020归母净利润前五占比

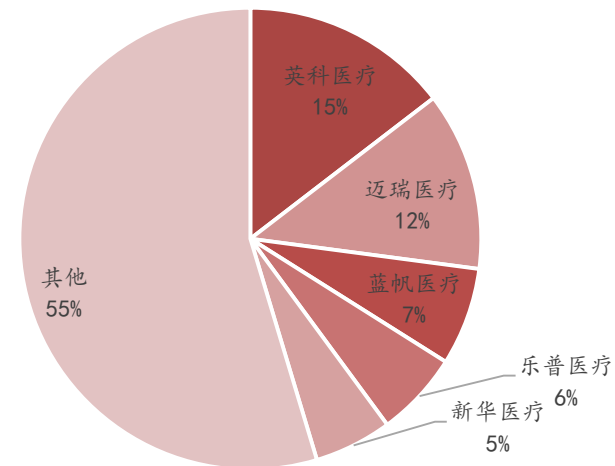




### 近9成器械公司收入、净利润实现同比增长，前五净利润贡献超过60%

- 2021Q1器械板块（51家样本，不含科创板）收入实现正增长的有48家，占比94%，超过50%增长有26家，占比51%；
- 2021Q1器械板块（51家样本，不含科创板）归母净利润实现正增长的有44家，占比86%，超过50%增长有33家，占比65%；
- 从收入贡献看，前五名英科、迈瑞、蓝帆、乐普、新华贡献了45%的板块收入
- 从归母净利润贡献看，前五名英科、蓝帆、迈瑞、达安、乐普贡献了64%

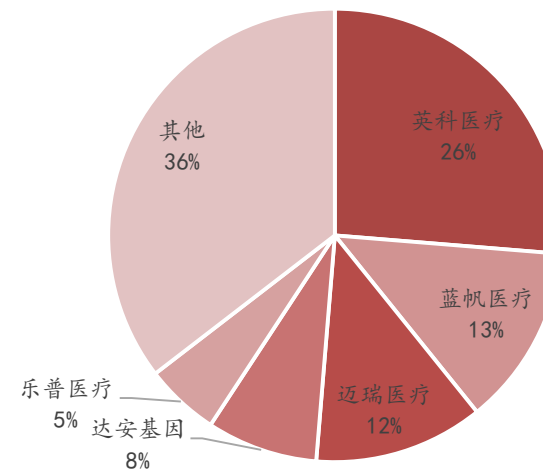
#### 2021Q1收入前五占比



#### 子板块2021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	94.10%	26	36	48	3
占比		51%	71%	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	213.70%	33	37	44	7
占比		65%	73%	86%	14%

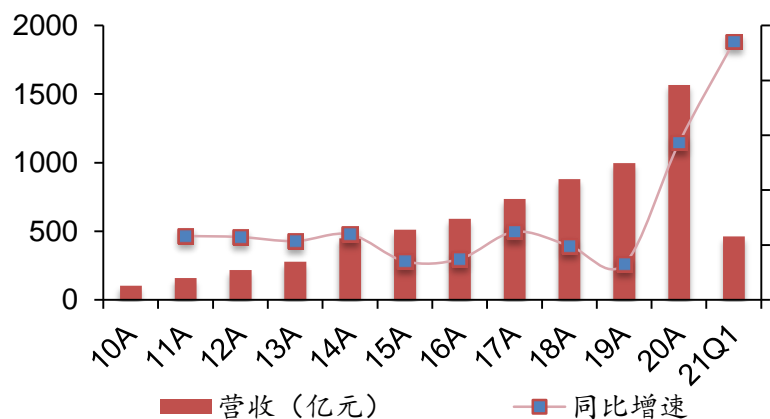
#### 2021Q1归母净利润前五占比



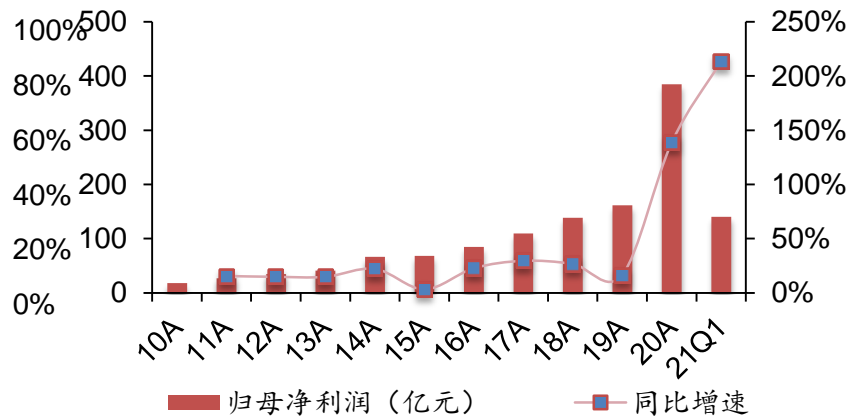
### 受益常规业务回暖和疫情受益业务持续，器械板块延续高增长态势

■ 器械板块（51家样本公司，不含科创板）2020年收入1565亿元（+57.2%），归母净利润385.1亿元（+138.5%），毛利率56%，四费率25%，“剪刀差”使得2020年净利率大幅提升至26%（+10pp）。2021年一季度受益常规业务回暖和疫情受益业务持续，器械板块延续高增长态势。

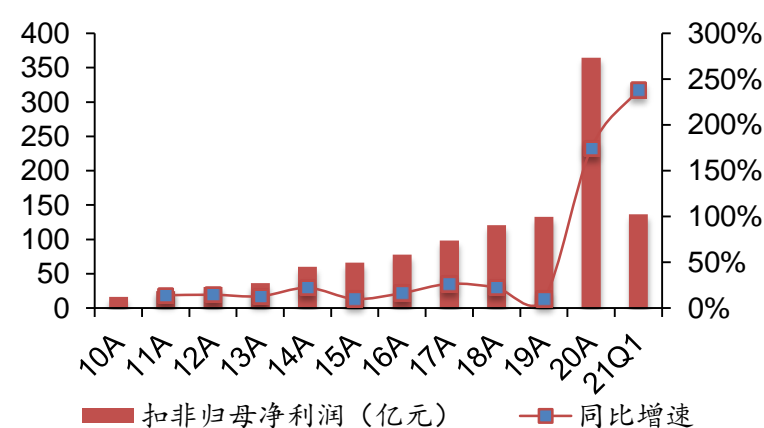
2010年~2020年及2021Q1收入及增速



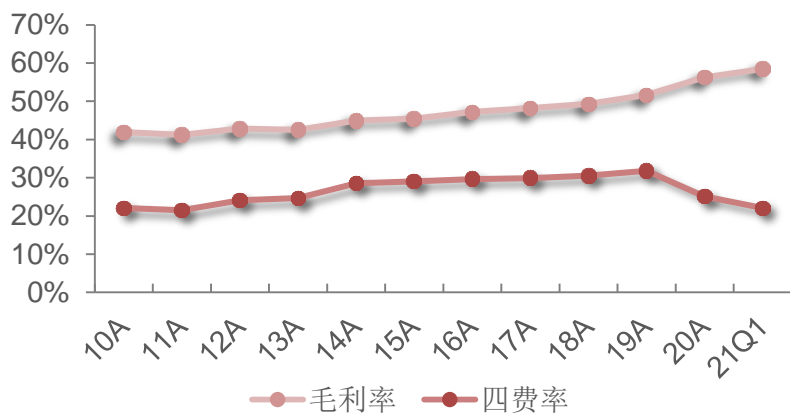
2010年~2020年及2021Q1归母净利润及增速



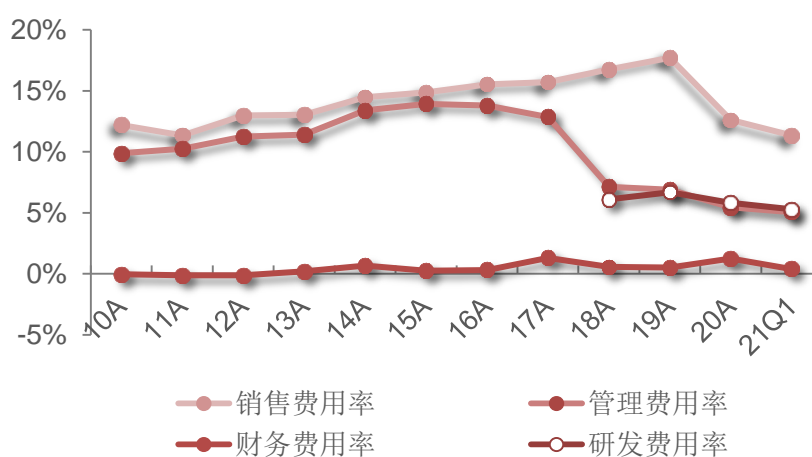
2010年~2020年及2021Q1扣非归母净利润及增速



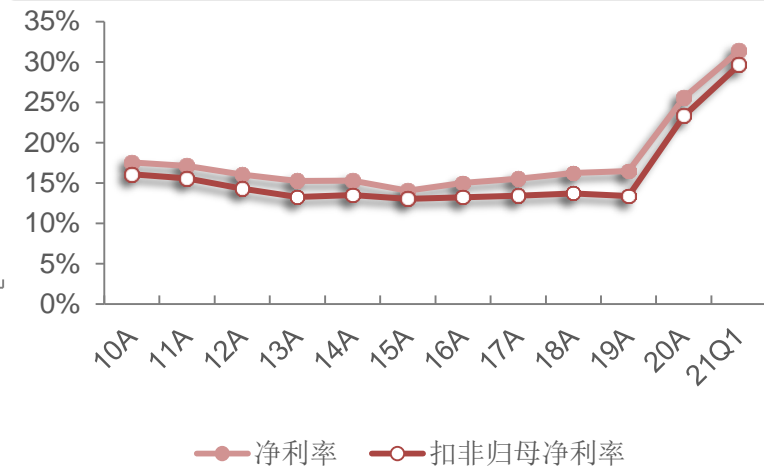
2010年~2020年及2021Q1毛利率与四费率变化趋势



2010年~2020年及2021Q1期间费用率变化趋势



2010年~2020年及2021Q1净利率变化趋势

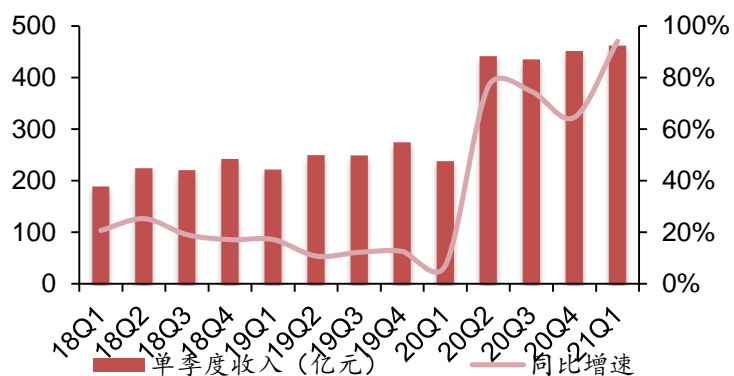




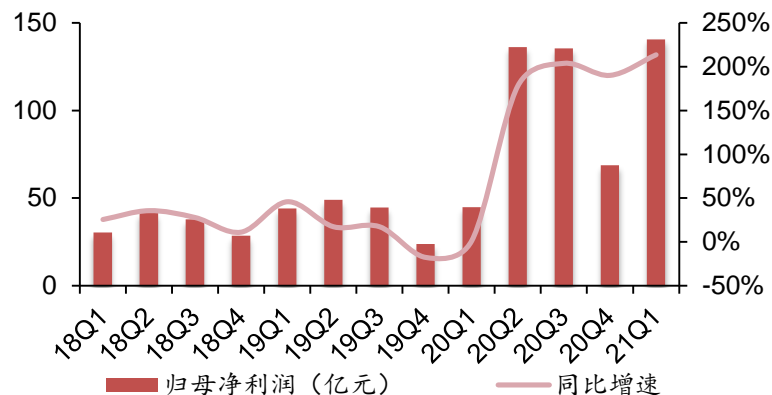
## Q1单季度延续高增长的态势，盈利能力维持高水平

■ 医疗器械板块2020年Q1/Q2/Q3/Q4和2021年Q1单季度收入237/438.9/432.4/451.2/462亿元（+7%/+76.6%/74.6%/+64.6%/+94.1%），单季度净利润44.6/135.5/134.7/68.7/140.6亿元（+1.1%/+178.3%/204.7%/+190%/+214%），受益常规业务低基数下的恢复增长和抗疫产品需求的延续，2021Q1基本延续2020年高增长的态势。2021Q1单季度毛利率58.4%，单季度四费率22%，净利率30%，维持高水平。

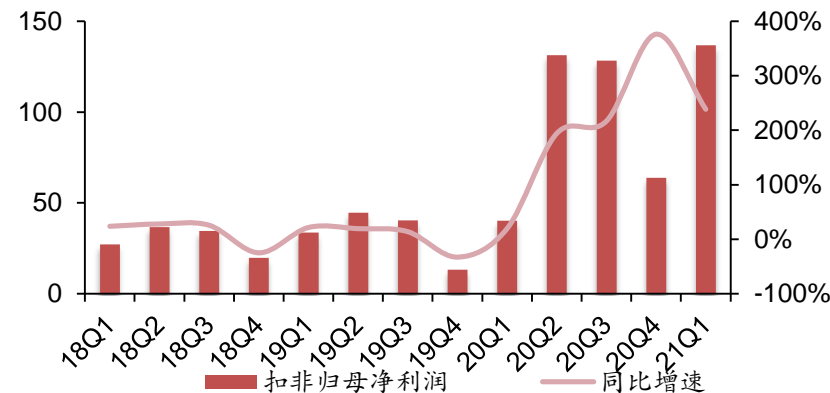
### 18Q1~21Q1收入及增速（单季度）



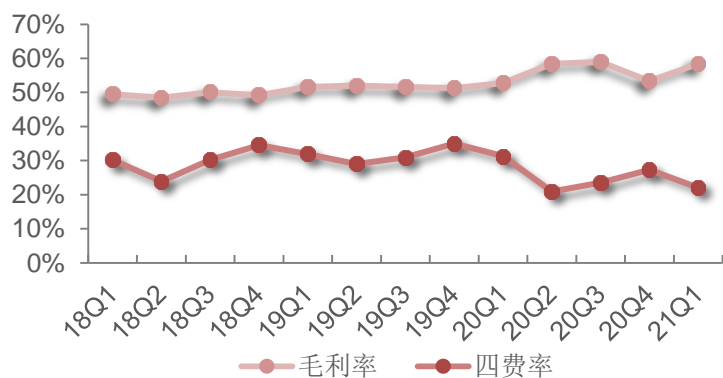
### 18Q1~21Q1归母净利润及增速（单季度）



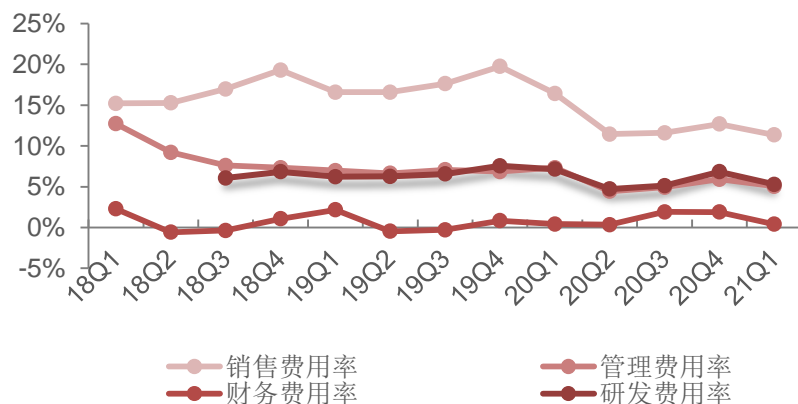
### 18Q1~21Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



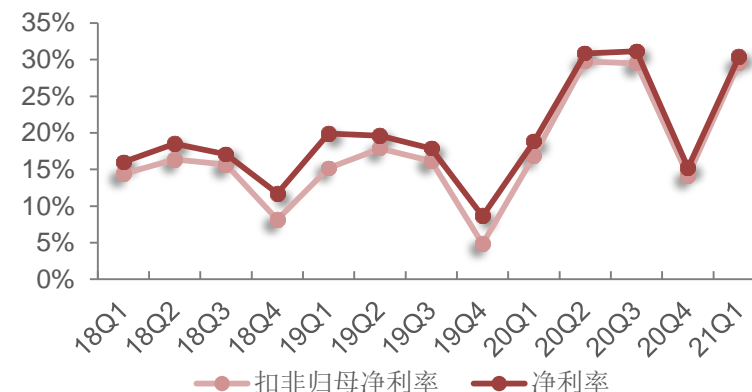
### 18Q1~21Q1毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~21Q1期间费用率变化趋势



### 18Q1~21Q1净利率变化趋势



## 器械样本公司 (51家)

- 净利润占比前五名分别为迈瑞、英科、华大、振德、乐普，合计占比52.4%，占据板块一半以上业绩；
- 增量贡献度看，迈瑞、英科、华大、振德、蓝帆、达安基因等疫情受益股贡献了板块主要的收入和净利润增量。

成分股增速	2020		2021Q1		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		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
迈瑞医疗	27%	42%	22%	31%	5669	4,470	1,040	1,977	402	1869	9%	588	10%	3,612	17%	952	16%	897	4%	325	6%	-61	0%	32	1%
健帆生物	36%	53%	53%	54%	776	519	200	304	99	81	4%	21	4%	468	24%	113	20%	119	6%	27	5%	-27	1%	-4	1%
欧普康视	35%	41%	176%	264%	706	224	183	126	100	19	2%	7	2%	160	18%	52	18%	74	8%	27	9%	-1	0%	2	1%
英科医疗	564%	3830%	771%	2792%	602	11,754	5,961	6,829	3,607	293	2%	103	2%	324	2%	105	2%	249	2%	104	2%	265	2%	-47	-1%
乐普医疗	3%	4%	65%	89%	579	243	1,083	77	342	736	9%	165	6%	1,839	23%	500	18%	607	8%	151	5%	267	3%	42	2%
安图生物	11%	-3%	48%	84%	551	299	267	26	78	343	12%	104	13%	465	16%	154	19%	141	5%	38	5%	21	1%	2	0%
华大基因	200%	656%	98%	275%	535	5,597	1,72	1,814	385	620	7%	93	6%	1,078	13%	210	13%	543	6%	65	4%	213	3%	-5	0%
万孚生物	36%	64%	26%	59%	347	739	145	247	58	279	10%	83	12%	631	22%	174	25%	139	7%	63	9%	23	1%	4	1%
鱼跃医疗	45%	134%	19%	20%	319	2,090	271	1,006	77	402	6%	72	4%	754	11%	195	12%	360	5%	75	5%	128	2%	-23	-1%
达安基因	386%	2557%	297%	506%	294	4,243	1,751	2,357	342	167	3%	61	3%	667	12%	300	13%	262	5%	86	4%	23	1%	-3	0%
迈克生物	15%	51%	106%	315%	265	481	551	269	238	202	5%	40	4%	533	14%	143	13%	146	4%	36	3%	76	2%	13	1%
大博医疗	26%	30%	63%	46%	261	330	145	140	41	128	8%	31	8%	502	32%	127	34%	63	4%	17	5%	-14	-1%	-7	-2%
蓝帆医疗	126%	259%	253%	1087%	247	4,394	2,270	1,268	1,574	291	4%	113	4%	436	6%	83	8%	245	3%	64	2%	280	4%	67	2%
山东药玻	15%	23%	22%	15%	244	435	165	106	20	134	4%	36	4%	95	3%	10	1%	134	5%	32	3%	63	0%	-2	0%
三诺生物	13%	-25%	19%	-29%	211	237	80	64	-19	182	9%	41	8%	584	29%	174	35%	151	7%	35	7%	17	1%	8	2%
艾德生物	26%	33%	92%	68%	189	150	83	45	18	115	16%	33	19%	234	32%	43	25%	96	13%	18	10%	81	1%	1	1%
奥美医疗	63%	255%	37%	28%	136	1,482	223	832	25	118	3%	31	4%	38	1%	14	2%	252	7%	73	9%	-11	0%	26	3%
开立医疗	-7%	-146%	20%	538%	122	-91	48	148	44	237	20%	60	21%	324	28%	72	26%	75	6%	19	7%	32	3%	-2	-1%
九强生物	1%	-66%	232%	780%	120	7	261	219	99	79	9%	26	7%	200	24%	53	14%	45	5%	26	7%	31	0%	2	0%
振德医疗	457%	1525%	181%	196%	120	8,531	1,285	2,393	168	260	2%	51	3%	492	5%	178	9%	386	4%	156	6%	165	1%	2	0%
贝瑞基因	-5%	-46%	-9%	-66%	105	-77	-35	180	-41	126	8%	31	9%	294	19%	59	18%	140	9%	32	9%	13	1%	3	1%

# 2 医药子行业2020年年报及2021年一季报总结 —— 器械

(接上页)

成分股增速	2020		2021Q1		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		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
理邦仪器	104%	395%	42%	53%	104	182	150	52%	43	218	9%	57	11%	305	13%	34	16%	101	4%	23	4%	30	1%	0	0%
凯普生物	86%	146%	307%	771%	94	225	160	215	152	72	5%	27	4%	313	23%	37	14%	133	10%	55	9%	-3	0%	1	0%
康德莱	46%	19%	40%	44%	91	228	191	33	14	124	5%	35	5%	304	11%	30	12%	194	7%	46	7%	10	0%	0	0%
楚天科技	14%	208%	131%	433%	91	660	377	154	132	267	7%	99	9%	405	11%	147	13%	280	7%	85	7%	47	1%	1	0%
基蛋生物	16%	-10%	86%	45%	91	155	128	-35	19	119	11%	36	13%	183	16%	45	16%	76	7%	18	6%	-1	0%	-3	3%
科华生物	72%	234%	171%	585%	90	741	917	473	292	147	4%	27	2%	560	13%	143	10%	276	7%	58	4%	35	1%	6	0%
美康生物	-27%	153%	20%	-54%	83	831	90	859	-90	135	6%	32	6%	273	12%	55	10%	139	8%	54	10%	53	2%	9	2%
拱东生物	50%	99%	156%	232%	82	177	160	112	55	37	4%	11	4%	51	8%	19	7%	43	5%	17	6%	12	1%	-2	1%
凯利泰	-13%	-142%	35%	9%	81	161	80	-29	4	47	4%	10	3%	252	24%	65	21%	133	13%	43	14%	13	1%	1	0%
明德生物	429%	1029%	2271%	17449%	75	178	648	427	339	70	7%	22	3%	92	10%	37	6%	31	3%	14	2%	-3	0%	-2	0%
正川股份	-4%	-13%	8%	4%	74	19	11	-8	1	8	2%	2	1%	31	8%	8	5%	35	7%	8	5%	-10	2%	-2	3%
正海生物	5%	10%	128%	127%	71	13	57	11	25	27	9%	7	6%	104	36%	33	32%	21	7%	6	6%	-4	1%	-1	-1%
万东医疗	15%	31%	-4%	-3%	69	150	-10	52	-2	36	8%	19	8%	145	13%	36	15%	63	6%	18	8%	-16	3%	-2	1%
新华医疗	4%	-73%	46%	338%	68	384	788	627	113	198	2%	48	2%	906	10%	261	10%	394	4%	98	4%	122	1%	23	1%
迪瑞医疗	-7%	15%	15%	54%	66	72	26	35	20	96	10%	20	10%	122	13%	23	11%	73	8%	10	5%	-1	0%	-3	2%
透景生命	11%	-23%	310%	221%	62	48	90	-36	42	61	13%	16	13%	124	25%	35	29%	24	5%	9	7%	-1	0%	-1	0%
冠昊生物	0%	110%	38%	58%	59	1	35	512	7	34	8%	7	5%	181	41%	55	43%	50	11%	12	10%	10	2%	2	2%
戴维医疗	29%	119%	24%	51%	50	103	18	74	7	40	9%	9	9%	84	18%	16	17%	39	9%	13	14%	1	0%	-1	3%
三鑫医疗	30%	87%	43%	180%	49	219	74	54	22	29	3%	6	2%	70	7%	17	7%	60	6%	13	5%	0	0%	1	0%
和佳医疗	-24%	51%	110%	202%	49	288	138	21	59	49	5%	10	4%	127	14%	27	10%	76	8%	18	7%	129	14%	28	10%
尚荣医疗	48%	171%	53%	27%	48	136	190	102	11	61	3%	10	2%	90	4%	24	4%	157	7%	39	7%	3	0%	2	0%
九安医疗	184%	265%	7%	-17%	39	1302	21	176	-8	77	4%	40	12%	370	18%	42	13%	223	11%	40	12%	19	1%	5	2%
维力医疗	14%	26%	41%	188%	36	137	64	32	15	55	5%	11	5%	97	9%	26	12%	107	9%	25	11%	18	2%	1	1%
乐心医疗	51%	126%	128%	157%	35	153	205	39	8	97	7%	29	8%	93	7%	20	6%	53	4%	17	5%	21	2%	-2	1%
阳普医疗	60%	524%	56%	202%	34	344	83	136	22	47	5%	8	4%	118	13%	30	13%	99	11%	29	12%	28	3%	6	3%
爱朋医疗	17%	-5%	175%	117%	31	63	65	-5	10	24	5%	6	6%	91	21%	20	19%	46	10%	16	15%	-7	2%	0	0%
利德曼	-8%	-908%	107%	141%	28	44	60	-57	22	38	8%	9	8%	91	19%	23	20%	66	14%	16	13%	-1	0%	-1	1%
宝莱特	69%	435%	9%	-39%	27	170	20	28	-16	57	4%	15	6%	92	7%	21	9%	64	5%	18	8%	22	2%	2	1%
福瑞股份	-3%	43%	-14%	19%	23	24	-28	19	2	66	8%	17	10%	206	26%	46	26%	155	19%	32	18%	13	2%	0	0%
南卫股份	118%	250%	41%	-3%	23	181	41	70	0	34	3%	8	5%	116	11%	1	1%	46	4%	15	11%	20	2%	0	0%

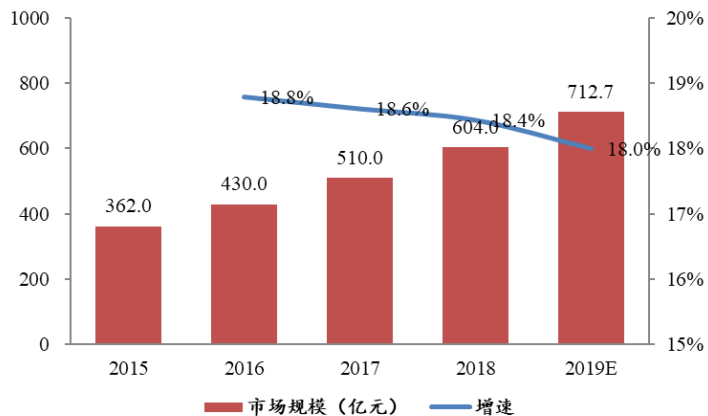
### 主要细分领域表现：

- a) **IVD：2021年Q1板块业绩延续高增长态势。** IVD板块（17家公司样本）2020年收入592亿元（+44.8%），归母净利润163.2亿元（+100%），主要因新冠检测试剂贡献极大增量（含大量出口），2021Q1延续高增长态势。**化学发光**赛道龙头格局已成，十年进口替代大周期开启，**随着国内常规业务逐步恢复**，龙头公司2021Q1发光业务收入均已实现大幅增长，后续放量值得期待。8家**分子诊断**样本公司2020年收入271.3亿元，归母净利润104.1亿元，2021Q1业绩延续高增长趋势，主要由于相关公司大量内销和出口新冠检测试剂，本次疫情分子诊断的价值得到凸显，后续有望在传染病监测、肿瘤筛查等领域加速发展。**POCT**2020年受疫情影响，常规门诊量下滑，对POCT企业常规业务有所拖累，常规业务逐步恢复叠加新冠检测试剂继续贡献增量，核心公司业绩2021年有望恢复高增长，凭借快速、简单、即时即地场景多元等优势，POCT在传染病类、心血管类市场具有广阔前景。
- b) **影像设备：**2020年受疫情影响，移动DR需求旺盛，但传统台式超招标减少，导致大部分影像企业表现一般，后续关注X射线、超声领域的国产突破。
- c) **心血管器械：创新器械标的率先恢复。** 受疫情影响，2020年心血管手术增速有所放缓。其中部分创新器械标的如心脉医疗、佰仁医疗、沛嘉医疗等创新器械标的实现率先恢复。
- d) **肾科：治疗刚需品种**，疫情对患者治疗量的影响有限，后续**透析和灌流渗透率有望不断提升**。健帆和三鑫医疗2020年和2021Q1业绩延续高增长态势。
- e) **眼科：2021Q1业绩恢复大幅增长。** 疫情影响主要集中在2020年一季度，Q2之后龙头公司爱博医疗、欧普康视均恢复高速增长。后续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，眼科龙头前景广阔。

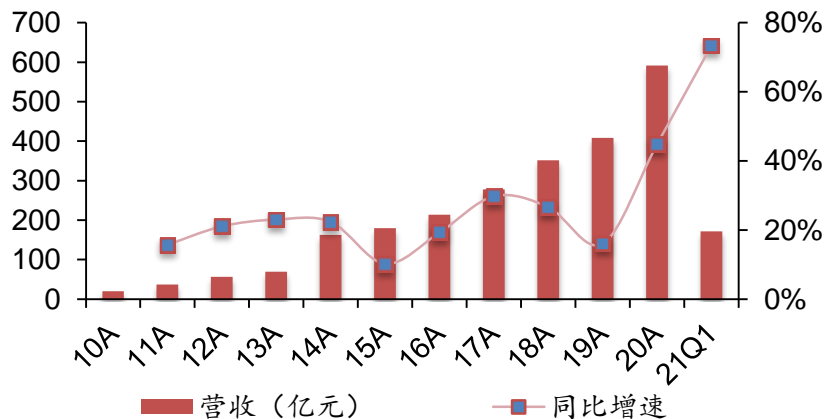
## IVD : 2021年Q1板块业绩延续高增长态势

- IVD板块 (17家公司样本) 2020年收入592亿元 (+44.8%)，归母净利润163.2亿元 (+100%)，主要因新冠检测试剂贡献极大增量 (含大量出口)。2021Q1延续高增长态势。

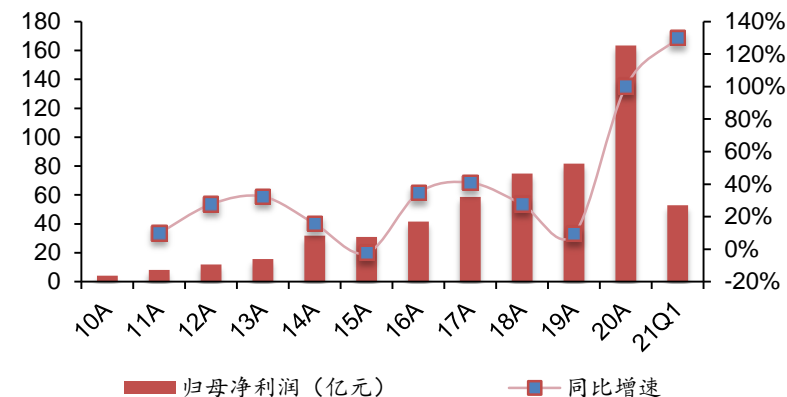
### 中国体外诊断市场规模及增速



### 2010-2021Q1 IVD板块收入及增速 (累计)



### 2010-2021Q1 IVD板块归母净利润及增速 (累计)



### 中国体外诊断细分市场概览

细分领域	主要检测项目	技术路线	特点	封闭性	规模 (2019E)	复合增速	进口厂商	国产厂商	国产化率
生化诊断	肝功能、血脂、空腹血糖、肾功能、尿酸等	干化学、免疫比浊法、酶循环技术	技术成熟，操作简便，时间短	开放为主	120亿	7-8%	贝克曼、罗氏、西门子、日立	迈瑞、科华、九强、利德曼、迈克等	56% (进口占据高端仪器，试剂国产率较高)
免疫诊断	肿瘤标志物、心脏标志物、激素类、代谢标志物	放射、荧光、酶联、胶体金、化学发光	体量大，增速快，新增品种多，仪器占比低	化学发光封闭，其余较开放	280亿	20%	罗氏、雅培、丹纳赫、西门子	迈瑞、新产业、安图、迈克	20%
分子诊断	伴随诊断、无创产检、肿瘤筛查	PCR、原位杂交、基因测序	技术发展快，前景广阔	开放为主	100亿	25%+	罗氏、雅培、BD、Illumina	华大、贝瑞、达安、凯普、艾德	40% (仪器国产5%，试剂60%)
POCT	心肌、传染病、妊娠、血气和凝血、血糖	胶体金、干化学、PCR、化学发光	使用场景便捷多样，潜力大	封闭为主	120亿	20%+	Alere、罗氏、雅培	万孚、基蛋、三诺、明德	35%
血液体液诊断	血细胞成分、凝血	全血细胞分类分析、流式细胞仪	对自动化、灵敏度要求较高	封闭为主	70亿	10%	希森美康、贝克曼	迈瑞、迪瑞	30%



### 化学发光：国内常规业务逐步恢复，十年进口替代大周期开启

- 化学发光体量大、增速快，国产化率低，是IVD领域最具确定性的好赛道。假设未来10年国产率提升到60%，**那么国产规模有望在2030年达到420亿元，复合增速23%+**。
- **迈瑞医疗**：2020年收入210.3亿元（+27%），归母净利润66.6亿元（+42.2%），其中IVD业务预计约66.5亿元，增速14.3%，2021Q1 IVD板块重回增长引擎，其国内化学发光领跑各产品线。2020年化学发光试剂收入约19亿元，剔除因国际新冠检测试剂出口贡献增量，预计2020年国内化学发光试剂收入约12亿元。
- **新产业**：2020年收入22亿元（+30.5%），归母净利润9.4亿元（+21.6%），2021Q1延续高增长态势。2020年化学发光试剂收入约17.1亿元（+28.7%），2021Q1业绩受疫情负面影响较多，Q2新冠试剂出口叠加海外常规业务高增长，带动Q2业绩大幅增长，Q3收入由于海外带动维持稳健增长，受股权激励摊销影响规模净利润增速有所放缓。
- **安图生物**：2020年收入29.8亿元（+11.1%），归母净利润7.5亿元（-3.4%），2021Q1恢复高增长。2020年化学发光试剂收入约12-13亿元，2020年上半年由于新冠疫情导致门诊量下滑，低基数下2021年成长可期。

主要化学发光企业2020年及2021Q1财务数据（单位：百万元）

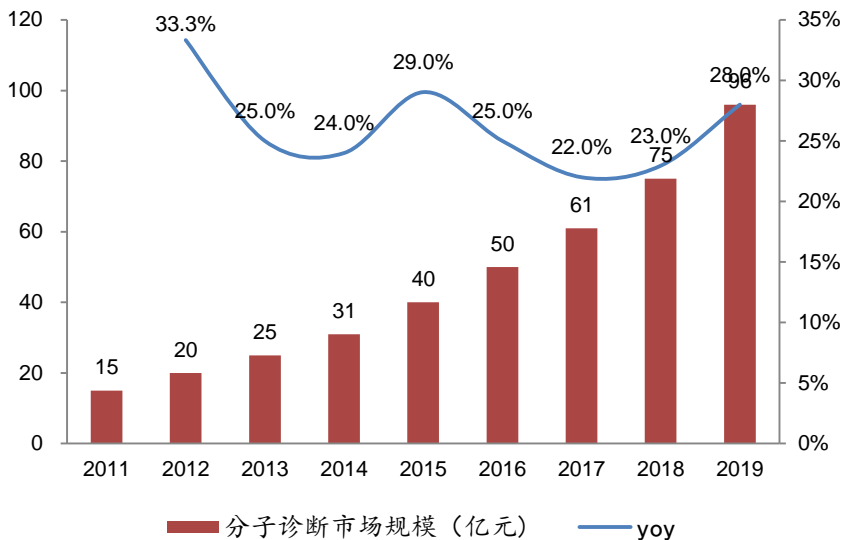
公司	新产业			安图生物			迈瑞医疗		
	2019	2020	2021Q1	2019	2020	2021Q1	2019	2020	2021Q1
总收入	1,682	2,195	532	2,679	2,978	817	16,556	21,026	5,781
yoy	21.5%	30.5%	84.4%	38.9%	11.1%	48.4%	20.4%	27.0%	21.9%
毛利率	80.0%	77.2%	71.0%	66.6%	59.7%	57.5%	65.2%	65.0%	65.0%
净利率	45.9%	42.8%	31.6%	28.9%	25.1%	21.0%	28.3%	31.7%	29.7%
归母净利润	773	939	168	774	748	171	4,681	6,658	1,715
yoy	11.3%	21.6%	51.8%	37.6%	-3.4%	84.2%	25.8%	42.2%	30.6%
2020化学发光试剂收入	1705百万元			约1200-1300百万元			1900（剔除海外新冠试剂约1200）		
yoy	28.7%			0-10%			国内约10%		



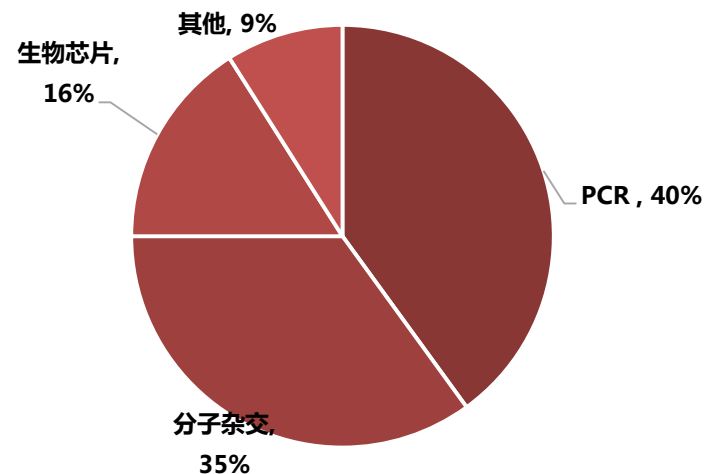
## 分子诊断：疫情彰显价值，业绩大幅放量

- 分子诊断近年来行业增速约25%，行业规模100亿元左右，占整个IVD板块15%，是IVD领域增速最快的赛道。分子诊断凭借准确度高、灵敏度高、速度快等优点，**未来在传染病监测、肿瘤筛查等领域具有广阔空间**，本次疫情中核酸诊断为新冠筛查的“金标准”，其价值得到凸显，后续分子诊断发展有望加速。
- **板块**：我们选取分子诊断8家企业，2020年收入271.3亿元，归母净利润104.1亿元，2021Q1业绩延续高增长趋势，主要由于相关公司大量内销和出口新冠检测试剂。
- **华大基因**：2020年收入84亿元（+199.9%），归母净利润20.9亿元（+656.4%），2021Q1延续高增长，作为国产基因测序龙头，长期价值凸显。
- **艾德生物**：2020年收入7.3亿元（+25.9%），归母净利润1.8亿元（+33.1%），2021Q1单季度收入1.7亿元（+91.6%），单季度归母净利润0.43亿元（+67.6%），重回高增长态势。伴随诊断行业成长突出，公司产品齐全，院内市占率领先，后续有望持续改善。

### 2012~2019中国分子诊断市场规模



### 分子诊断主要技术



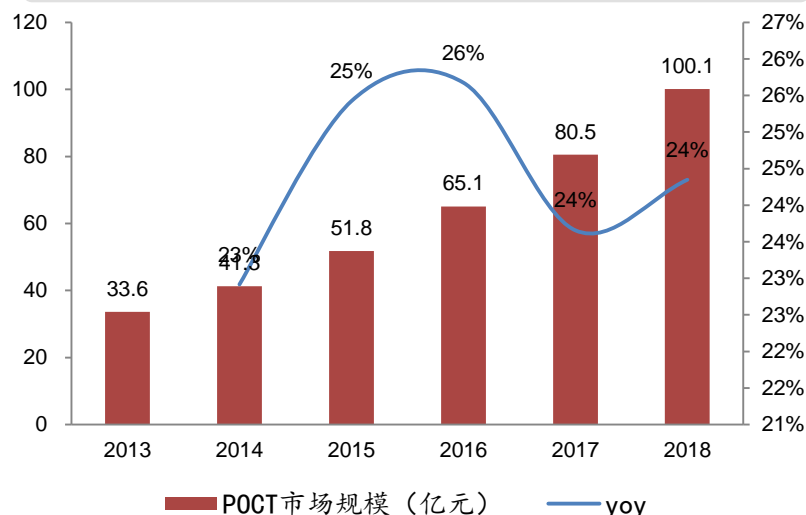
### 主要分子诊断企业2020年及2021Q1财务数据 (单位：百万元)

代码	公司	收入		收入增速		归母净利润		归母净利润增速	
		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	2021Q1
300676.SZ	华大基因	8,397	1,563	199.9%	97.6%	2,090	525	656.4%	274.9%
002030.SZ	达安基因	5,341	2,340	386.4%	297.4%	2,449	1,129	2556.8%	505.6%
688289.SH	圣湘生物	4,763	1,163	1203.5%	191.0%	2,617	622	6527.9%	222.2%
688298.SH	东方生物	3,265	2,236	788.8%	1925.9%	1,677	1,186	1942.9%	2601.4%
000710.SZ	贝瑞基因	1,540	335	-4.8%	-9.5%	211	21	-46.1%	-66.0%
688399.SH	硕世生物	1,740	857	502.4%	327.5%	820	387	878.5%	274.0%
300639.SZ	凯普生物	1,354	609	85.7%	307.1%	363	172	146.2%	771.0%
300685.SZ	艾德生物	728	174	25.9%	91.6%	180	43	33.1%	67.6%

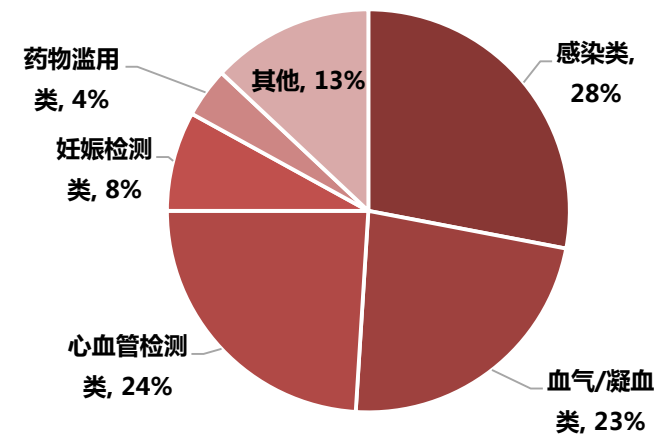
## POCT：核心公司Q1高速增长

- POCT凭借快速、简单、即时即地场景多元等优势在IVD赛道中占比逐渐提升。2018年国内POCT市场规模100亿元，预计能够维持20%以上的增速。
- 当前POCT主要场景有感染类、血气/凝血类、心血管检测类、妊娠检测类、药物滥用类等。**传染病类和心血管类导入期完成，将进入高速成长期。**
- 业绩：**2020年受疫情影响，常规门诊量下滑，对POCT企业常规业务有所拖累。常规业务逐步恢复叠加新冠检测试剂继续贡献增量，核心公司业绩2021年有望恢复高增长。
- 万孚生物：**国产POCT龙头，2020收入28.1亿元（+35.6%），归母净利润6.3亿元（+63%），主要因新冠病毒抗体检测试剂盒带动传染病业务大幅增长。
- 基蛋生物：**2020年收入11.2亿元（16%），归母净利润3亿元（-10%）。Q1低基数恢复高增长。
- 明德生物：**2020年收入9.6亿元（+429.4%），归母净利润4.7亿元（+1029.2%），主要是因新冠检测试剂贡献较大增量。

### 中国POCT市场规模（不含血糖）



### 2017年中国POCT主要运用场景



### 主要POCT企业2020年及2021Q1财务数据（单位：百万元）

公司	万孚生物		基蛋生物		明德生物	
	2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	2021Q1
总收入	2,811	697	1,123	276	959	677
yoy	35.6%	26.3%	16.0%	86.3%	429.4%	2271.0%
毛利率	69.0%	70.5%	63.0%	62.4%	78.2%	76.7%
净利率	22.6%	22.3%	27.1%	22.7%	48.9%	50.4%
归母净利润	634	155	305	63	469	341
yoy	63.7%	58.8%	-10.3%	44.9%	1029.2%	17449.0%

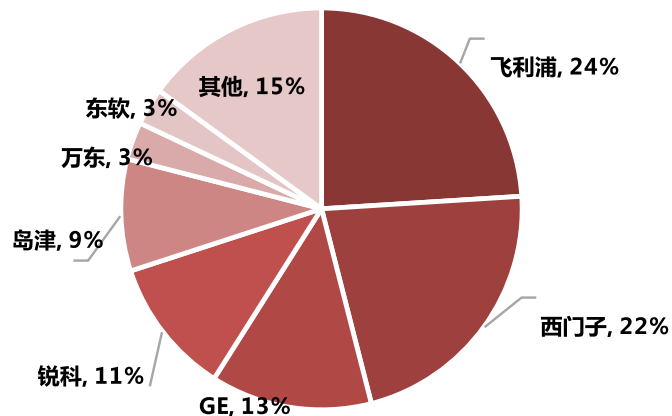
## 影像：业绩表现一般，后续恢复值得期待

- 2019年影像设备超过1000亿，以X线类、CT、超声、MRI设备为主；供给端看，影像的技术壁垒较高，国产和海外厂商差距较大，当前市场主要由GPS占据绝对大份额，国产化率低；需求端看，受采购政策和采购周期影响较大，从人均保有量看离发达国家有5-10倍的差距，未来市场有望持续增长。
- 目前X射线、超声领域国产有望凭技术积累率先突围。关注万东、东软、迈瑞、联影等企业。
- 2020年受疫情影响，移动DR需求旺盛，但传统台式超招标减少，导致大部分影像企业表现一般。
- 迈瑞医疗：公司影像业务2020年收入42亿元，同比增长3.9%，受二三级医院常规超声采购逐步复苏的带动，国内医学影像产线有望率先实现恢复性增长。

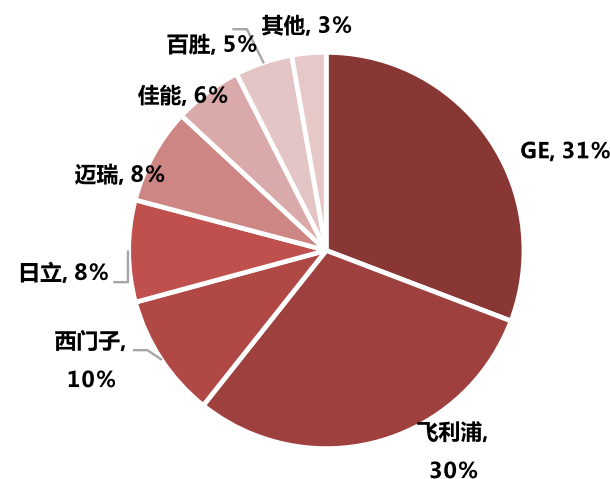
主要影像上市公司2020年及2021Q1财务数据（单位：百万元）

公司	万东医疗		祥生医疗		迈瑞医疗（影像业务）		开立医疗（超声业务）	
	2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	2021Q1
总收入	1,132	240	333	82	4,196	约1100	784	-
yoy	15.2%	-4.0%	-9.9%	21.6%	3.9%	约0-5%	-12.0%	-
毛利率	50.4%	51.4%	58.6%	60.0%	66.2%		67.0%	-
净利率	19.5%	20.4%	29.9%	27.9%	-	-	-	-
归母净利润	221	49	100	23	-	-	-	-
yoy	30.7%	-3.4%	-5.2%	31.1%	-	-	-	-
2020年分析	2020年增长主要因移动DR及DR产品的销售增长		2020年下降主要系公司海外市场部分国家受疫情影响采购需求延缓所致		更携彩超和移动DR有增长，而台式彩超受疫情影响招标延后，预计2021年有望低基数下恢复增长		受疫情影响，超声业务收入同比下降12%	

2017年X射线设备竞争格局



2017年超声设备竞争格局



### 心血管：创新器械标的率先恢复

- **心血管治疗需求旺盛，带动心血管器械增长。**我国心血管病现患人数高达2.9亿人，近年来心血管病患病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PCI手术稳健增长，外周、心脏节律、TAVR增速领跑。
- **受疫情影响，2020年心血管手术增速有所放缓。**其中部分创新器械标的如心脉医疗、佰仁医疗、沛嘉医疗等创新器械标的实现率先恢复。
- **乐普医疗：**心血管药械平台型企业，2020年收入80.4亿元（+3.1%），归母净利润18亿元（+4.4%）。受支架集采影响Q4业绩有所承压，后续可降解支架、药物球囊、切割球囊等创新器械产品放量有望弥补传统金属支架的损失，叠加抗疫产品放量，后续业绩仍有望高增长。
- **心脉医疗：**2020年收入+40.9%，归母净利润+51.4%，2021Q1收入+99.1%，归母净利润+71%，业绩延续高增长。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，疫情短暂影响2020Q1业绩，之后率先恢复。
- **佰仁医疗：**2020年收入+24.6%，2021Q1收入增长120.8%，剔除股权激励摊销费用的影响，业绩重回高增长。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。
- **微创医疗：**心血管器械平台型企业，产品布局齐全，2020年受疫情和冠脉支架带量采购影响收入下滑18.2%。
- **启明医疗：**国内TAVR龙头，2020年收入2.76亿元，下半年恢复高增长。随着二代产品上市放量，2021增长可期。

主要心血管器械上市公司2020年及2021Q1财务数据

公司 年份	乐普医疗		赛诺医疗		心脉医疗		佰仁医疗		微创医疗	启明医疗-B	沛嘉医疗-B
	2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	2020	2020
总收入（百万）	8,039	2,749	327	28	470	197	182	52	4,233	276	39
yoy	3.1%	65.0%	-24.9%	-61.6%	40.9%	99.1%	24.6%	120.8%	-18.2%	18.4%	93.1%
毛利率	67.0%	64.9%	79.9%	62.9%	79.1%	80.1%	88.9%	89.1%	67.2%	82.3%	65.3%
净利率	22.4%	26.4%	6.9%	-149.0%	45.6%	51.5%	31.1%	17.0%	-29.5%	-65.9%	-5248.1%
归母净利润（百万）	1,802	726	22	-41	215	102	57	9	-1,248	-182	-2,069
yoy	4.4%	89.2%	-75.0%	-624.3%	51.4%	71.0%	-10.4%	-1.1%	-513.2%	52.2%	-288.9%

### 肾科：治疗刚需品种，业绩延续高增长态势

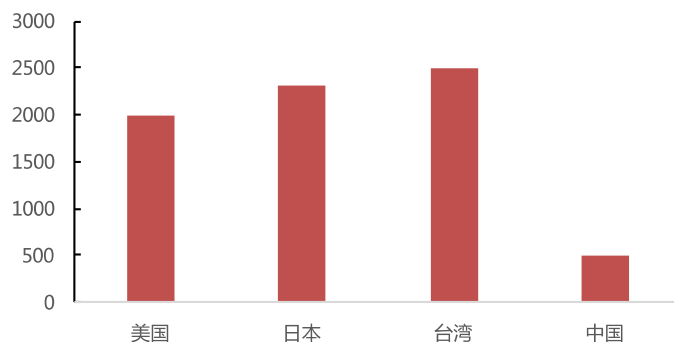
■ 血液净化耗材市场空间大：2019年预计我国ESRD患者数量为258万，年复合增速5.2%，目前透析治疗率28%不到，假设2030年透析率80%，透析患者中使用灌流（HP）的比例为50%，那么预计2030年血液净化耗材市场规模达到444亿，复合增速16%。

■ 血液净化为治疗刚需，疫情对患者治疗量的影响有限，2020年和2021Q1业绩延续高增长态势。

■ 健帆生物：2020年收入19.5亿元（+36.2%），归母净利润8.8亿元（+53.3%）。其中肾科领域实现30%以上高增长。2021Q1收入+52.8%，归母净利润+52.6%，增长超预期。

■ 三鑫医疗：2020年收入9.4亿元（+30.3%），归母净利润1.2亿元（+87.4%），其中血液净化业务实现5.8亿元（+29.5%）。

每百万人口透析患者数量



主要肾科器械上市公司2020年及2021Q1财务数据

公司	健帆生物		三鑫医疗	
	2020	2021Q1	2020	2021Q1
总收入	1,951	579	940	246
yoy	36.2%	52.8%	30.3%	42.8%
毛利率	85.2%	85.2%	32.4%	32.7%
净利率	44.9%	48.9%	12.3%	13.8%
归母净利润	875	283	116	34
yoy	53.3%	53.6%	87.4%	180.3%

血液净化耗材市场空间测算

测算指标	2016	2017	2018	2019	2020E	2030E
估算ESRD患者人数（万人）	221	233	245	258	271	315
HD治疗率	20.20%	22.33%	24.90%	27.55%	30.61%	80.00%
HD治疗人数（万人）	45	52	61	71	83	252
yoy	19%	16%	17%	16%	17%	CAGR 12%
HD耗材市场空间（亿）	35.29	43.05	51.85	62.15	74.84	305.37
yoy		22%	20%	20%	20%	CAGR 15%
HD人均年使用耗材对应出厂金额（元）	7894	8279	8499	8754	9017	12118
yoy		4.9%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%
HP（灌流）渗透率	18%	20%	22%	24%	26%	50%
HP人数（万人）	8.0	10.4	13.4	17.0	21.6	126.0
HP人均年使用量（支）	12	13	14	15	16	24
平均出厂价（元/支）	600	530	500	480	460	400
HP耗材市场空间（亿）	5.79	7.17	9.39	12.27	15.88	120.96
yoy		24%	31%	31%	29%	CAGR 23%
其他血液净化方式市场空间（亿）	3.92	4.78	5.76	6.34	6.97	18.08
血液净化耗材市场（亿）	45	55	67	81	98	444
yoy		22%	22%	21%	21%	CAGR 16%



## 眼科：业绩逐季改善，Q1核心公司业绩大幅增长

- 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，预计2019年渗透率提升至1.1%，覆盖人群108万人，行业出厂总规模约为16亿元。
- 爱博医疗**：2020年收入+39.9%，归母净利润+44.8%，其中人工晶体2.23亿元（+24.7%），OK镜0.41亿元（+479.6%），2021Q1单季度收入和归母净利润增速分别为222%和954%，业绩恢复大幅增长。
- 欧普康视**：2020收入增速为34.6%，归母净利润增速41.2%，2021Q1收入增速176%，归母净利润增速263.7%，业绩恢复大幅增长。

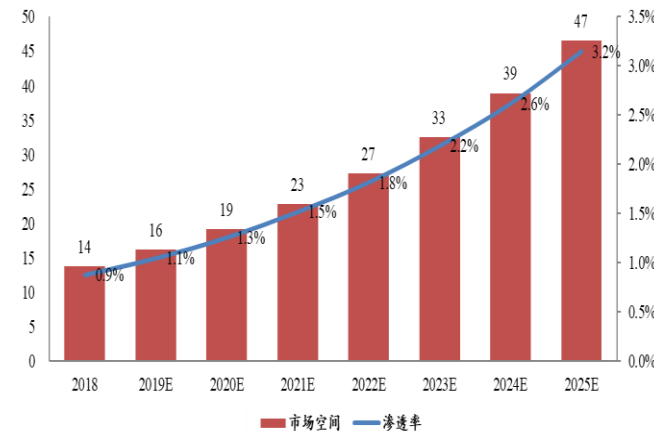
### 主要眼科器械上市公司2020年及2021Q1财务数据

公司 年份	爱博医疗			欧普康视			昊海生科		
	2019	2020	2021Q1	2019	2020	2021Q1	2019	2020	2021Q1
总收入	195	273	84	647	871	287	1,604	1,332	383
yoy	53.7%	39.9%	222.0%	41.1%	34.6%	176.0%	2.9%	-16.9%	149.1%
毛利率	85.7%	83.9%	83.1%	78.4%	78.5%	77.8%	77.3%	74.9%	74.8%
净利率	34.2%	35.4%	42.7%	47.4%	49.8%	48.1%	23.1%	17.3%	25.4%
归母净利润	67	97	36	307	433	138	371	230	97
yoy	228.3%	44.8%	954.3%	41.9%	41.2%	263.7%	-10.6%	-37.9%	490.2%

### 中国人工晶体市场规模（出厂，亿元）



### 中国角膜塑形镜市场规模（出厂，亿元）





### 医疗服务：全年板块净利润增速达166%，21Q1新冠业务继续贡献检测服务增量

- **2020年**，受疫情影响的医疗服务如专科医院公司恢复较好，受益于新冠疫情检测需求增长的医学检测公司贡献板块主要利润增量。**21Q1**医疗服务机构业绩随着门诊全面恢复，业绩表现良好；检测服务企业仍受益于春节返乡新冠检测业绩贡献，展望2021全年医疗服务板块内部业绩整体稳健增长。
- **我国医疗服务资源供应不足**，改革开放至2018年以来，我国卫生费用复合增速达到17%，但同期从业人员数量增速仅为1.12%。其中结构失衡更加严重，三甲医院超负荷，8%医院接诊占比达到54%，并且逐年加剧中，经济相对不发达、人口密集中的省份医疗服务缺口更大。医疗服务行业整体供不应求，在三四线城市更加明显，决定长期优质赛道，填补空间巨大。
- **民营医院具有庞大的潜在市场**，社会办医的政策导向降低进入门槛，目前我国共有超过3.3万所医院，民营占比64%，有综合医院约2万家，民营占比62%。在政策支持、行业供不应求的背景下，预计社会办医的趋势将延续下去，有利于形成医疗服务龙头企业。
- **复制性+消费属性两个维度精选专科医院赛道**。我们看好体检、眼科、口腔。
  - **体检**：2018年国内体检渗透率约30-40%，仍有翻倍空间，民营体检市场规模有望维持15%以上的增长。龙头美年健康占据第三方体检机构30%的份额，建议关注短期业绩复苏和长期健康平台价值。
  - **眼科服务**：整体受益于屈光不正和白内障庞大患者基数带来的诊疗人次提升，爱尔眼科龙头优势明显。建议关注2021年预计将有3家眼科服务企业上市（普瑞眼科、华夏眼科、何氏眼科）。
  - **口腔医疗**：至少存在22%医生缺口，高客单价业务正畸、种植牙渗透率均不足2%。行业未来增速有望保持15-20%。建议关注通策医疗，中短期省内下沉可期，中长期看省外模式复制。
  - **ICL赛道**：中长期来看行业渗透率仅为5%，未来增长潜力巨大。全国30个试点城市有望于2021年陆续启动按病种付费实际付费，行业渗透率有望进一步提升。

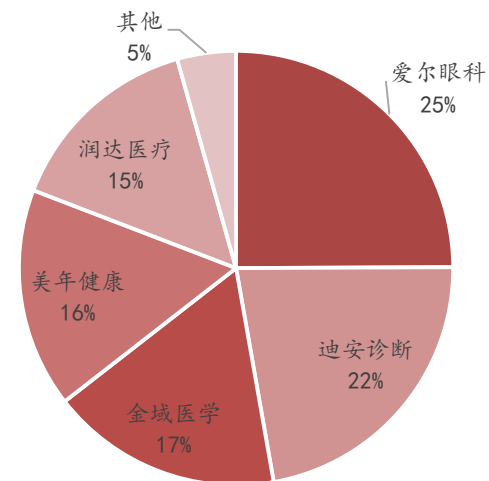
- 6家医疗服务公司2020收入总额增速为16%、归母净利润总额增速为166%。
- 从盈利水平看，医疗服务板块整体盈利能力有所提高，行业毛利率（41%）提升约2pp，2020年疫情一方面降低了服务企业的营销、管理费用，销售费用率、管理费用率分别下降1pp，净利率（14%）提升4pp。
- 从收入贡献看，爱尔眼科、迪安诊断、金域医学贡献比例为25%、22%、17%。
- 从净利润贡献看，爱尔眼科、金域医学、迪安诊断贡献比例为34%、29%、16%。

### 子板块2020年业绩速览

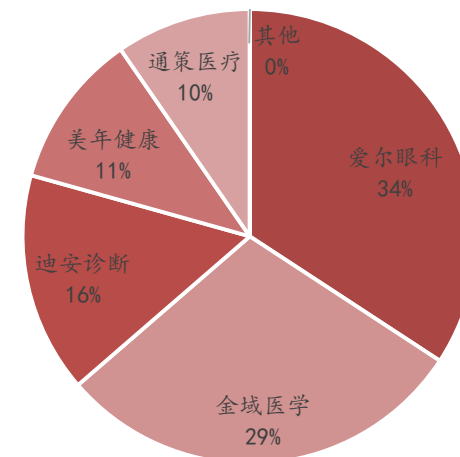
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	16.01%	1	1	5	1
占比		17%	17%	83%	17%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	166.04%	3	3	6	0
占比		50%	50%	100%	0%

数据来源：Wind，西南证券整理

### 2020收入前五占比



### 2020归母净利润前五占比



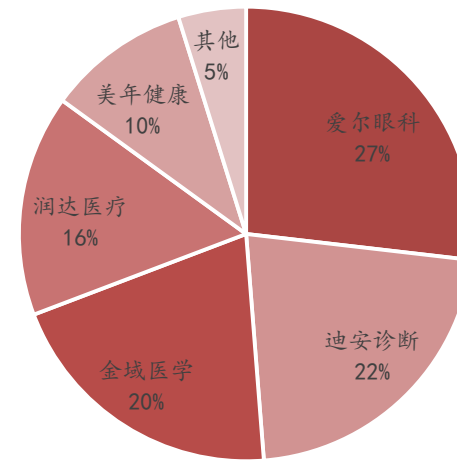
- **20Q1**，6家医疗服务公司收入总额增速为105%、归母净利润总额增速为364%。
- 从盈利水平看，医疗服务板块整体盈利能力有所提高，未受疫情影响，行业毛利率（55%）保持平稳，销售费用率（27%）持续下降，净利率（12.3%）有所提高。
- 从收入贡献看，爱尔眼科、迪安诊断、金域医学贡献比例为27%、22%、20%；
- 从净利润贡献看，金域医学、爱尔眼科、迪安诊断贡献比例为34%、28%、22%。

子板块2021Q1业绩速览

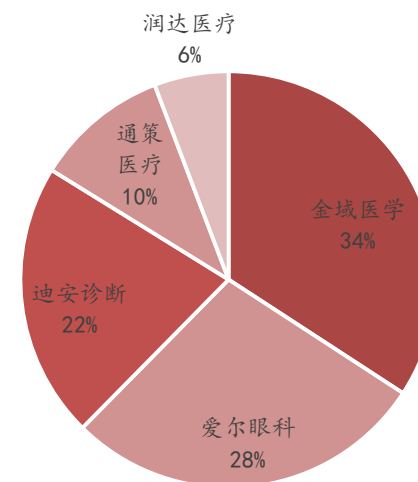
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	105.36%	6	6	6	0
占比		100%	100%	100%	0%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	364.30%	5	5	6	0
占比		83%	83%	100%	0%

数据来源：Wind，西南证券整理

2021Q1收入前五占比

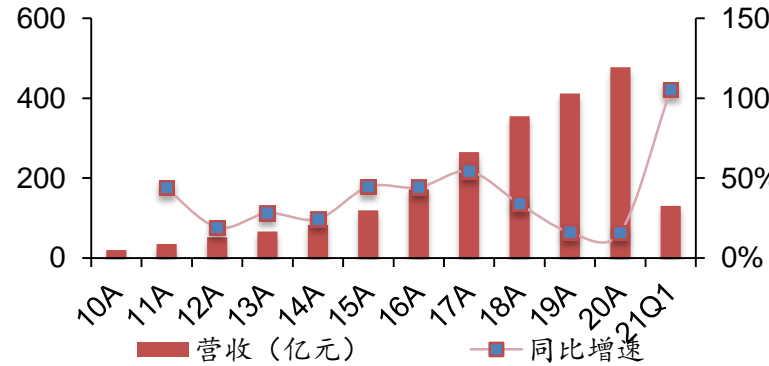


2021Q1归母净利润前五占比

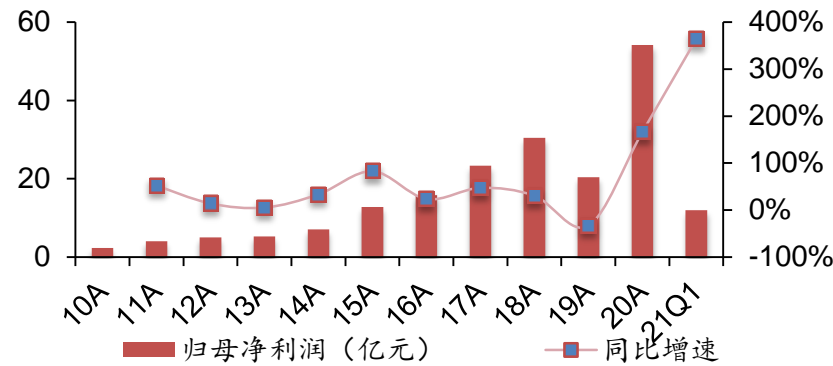


## 累计季度表现

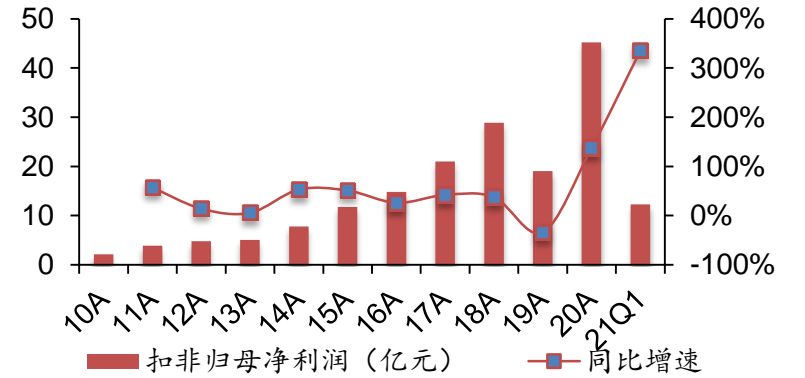
### 2010年~2020年及2021Q1收入及增速



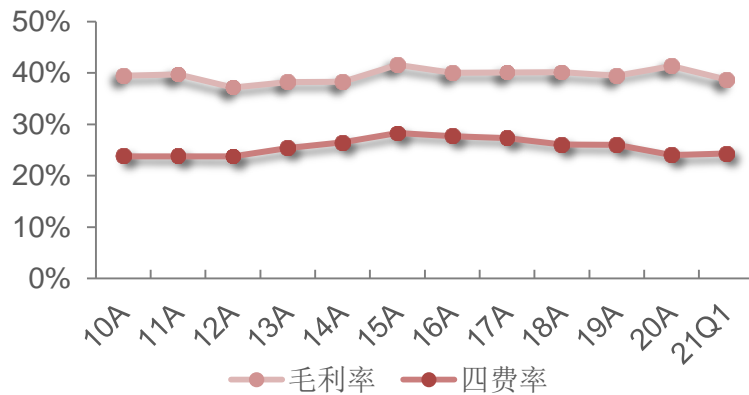
### 2010年~2020年及2021Q1归母净利润及增速



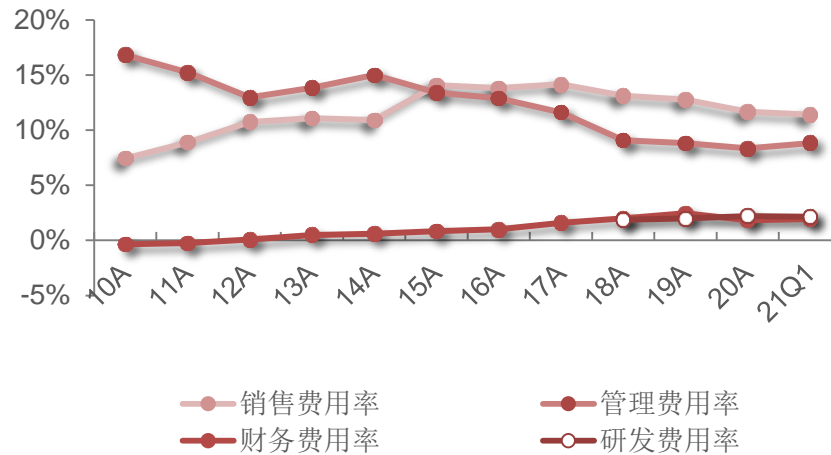
### 2010年~2020年及2021Q1扣非归母净利润及增速



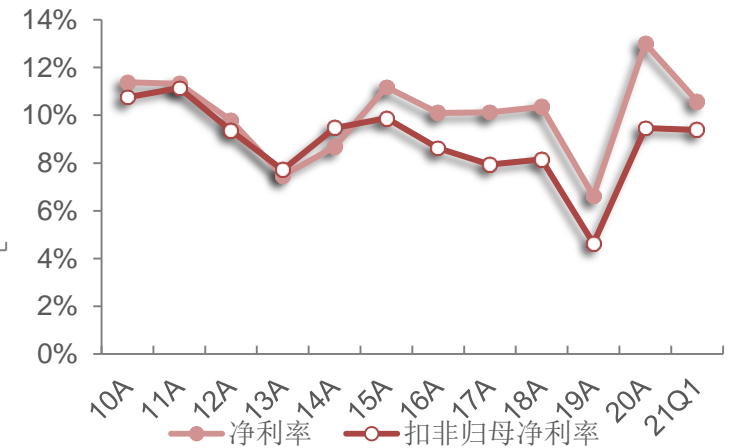
### 2010年~2020年及2021Q1毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~2020年及2021Q1期间费用率变化趋势

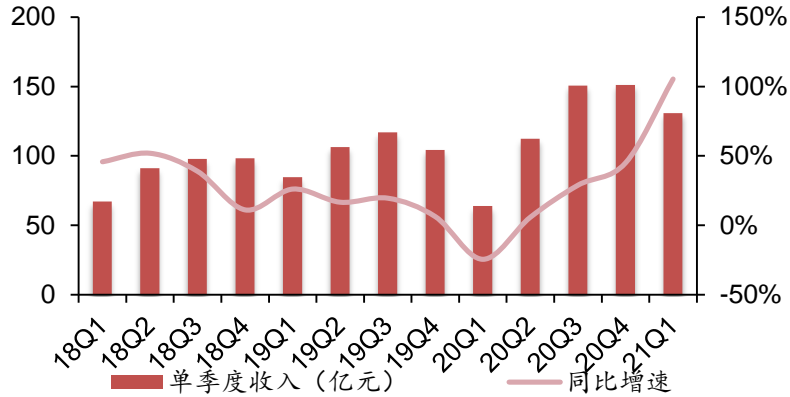


### 2010年~2020年及2021Q1净利率变化趋势

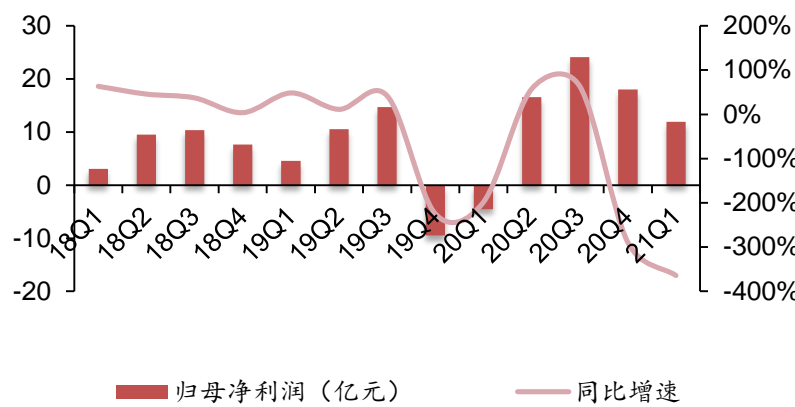


## 单季度表现

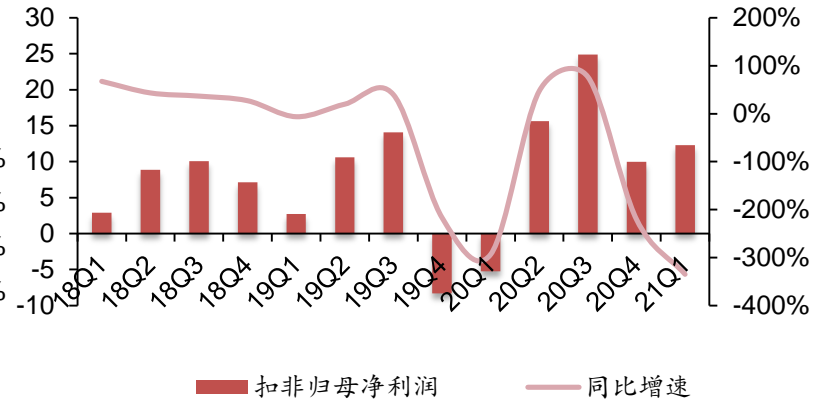
### 18Q1~21Q1收入及增速（单季度）



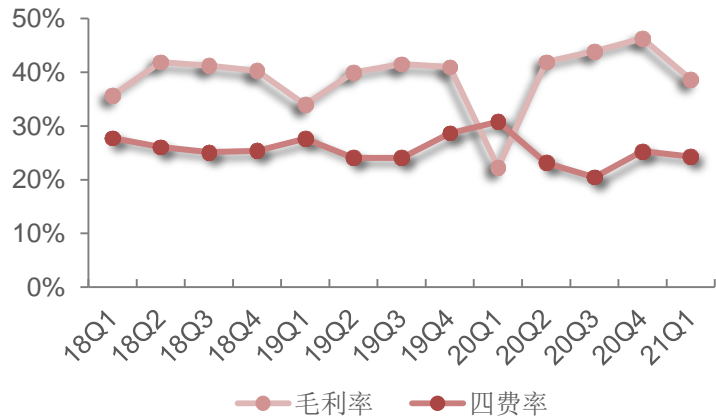
### 18Q1~21Q1归母净利润及增速（单季度）



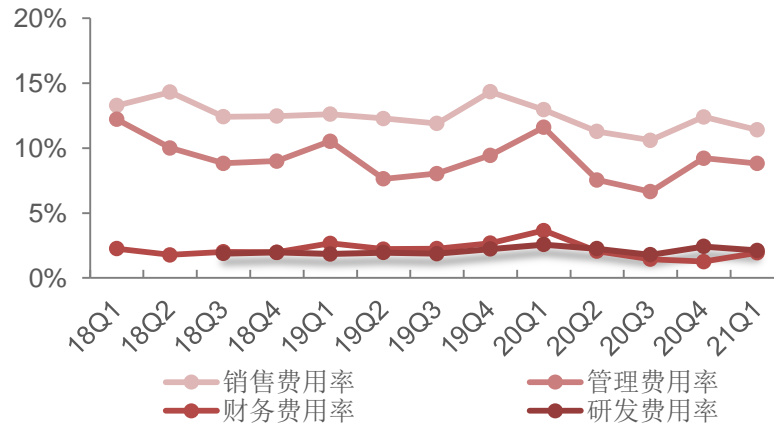
### 18Q1~21Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



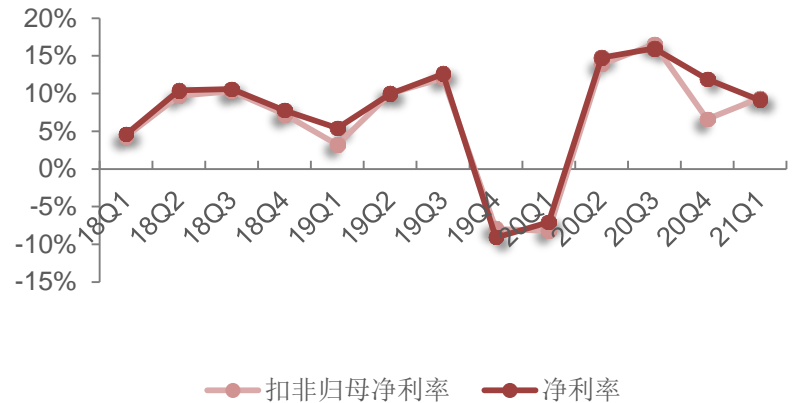
### 18Q1~21Q1毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~21Q1期间费用率变化趋势



### 18Q1~21Q1净利率变化趋势



## 医疗服务样本公司（6家）

- **通策医疗**：2020年收入为21亿元（+8%），归母净利润为4.93亿元（+5.7%），扣非净利润为4.7亿元（+3.8%）；21Q1实现收入为6.31亿元（+222%），归母净利润为1.64亿元（+963%），同比19Q1收入与归母净利润分别+60%、+73%。公司完全摆脱疫情影响，儿科正畸科室成为增长亮点。
- **爱尔眼科**：2020年收入、归母净利润、扣非归母净利润分别约为119亿元、17亿元、21亿元，分别同比增长约19%、25%、49%；20Q1收入、归母净利润、扣非后归母净利润各35.11亿元、4.84亿元、5.09亿元，19Q1~21Q1复合增长分别为25%、27%、37%。公司业绩快速回升，发布定增预案和股权激励计划，彰显新十年征程信心。
- **金域医学**：2020年实现收入82.4亿元（+56.4%），归母净利润15.1亿元（+275.2%），扣非归母净利润14.6亿元（+357.2%），21Q1分别实现收入26.8亿元（+128.8%），归母净利润5.4亿元（+1023.1%），扣非归母净利润5.3亿元（+1153.5%），疫情加强公司在ICL领域龙头地位，品牌影响力得到进一步提升；常规业务持续恢复，2021Q1新冠检测仍贡献较大增量。21年发布股权激励方案有望留住优秀人才，调动核心团队积极性，有利公司长期优质发展。
- **润达医疗**：2020年实现营业收入70.7亿元（+0.24%），归母净利润3.亿元（+6.6%），扣非后归母净利润为3.2亿元（+5.94%）；2021Q1实现营业收入20.6亿元（+58.9%），归母净利润0.92亿元（+189.8%），扣非后归母净利润0.87亿元（+206.9%）。公司打造全国院内第三方实验室检测综合服务平台型企业，实现传统IVD流通业务向集约化业务与共建区域检验中心业务转型。

成分股增速	2020		2021Q1		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		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
爱尔眼科	19%	25%	114%	510%	3070	1,322	1,870	345	405	164	1%	47	1%	1,066	9%	333	9%	1,425	12%	474	13%	90	1%	30	1%
通策医疗	8%	6%	222%	963%	1004	194	438	30	183	40	2%	9	1%	18	1%	6	1%	230	11%	61	10%	15	1%	7	1%
金域医学	56%	275%	129%	1023%	667	2,374	1,508	1,107	490	397	5%	106	4%	990	12%	304	11%	623	8%	191	7%	18	0%	2	0%
美年健康	-8%	164%	149%	29%	481	710	797	1,420	175	46	1%	13	1%	1,885	24%	414	31%	574	7%	139	10%	311	4%	104	8%
迪安诊断	26%	131%	87%	4990%	242	2,196	1,335	456	332	319	3%	75	3%	966	9%	259	9%	766	7%	203	7%	196	2%	43	2%
润达医疗	0%	7%	59%	190%	69	17	765	20	60	87	1%	27	1%	642	9%	175	8%	365	5%	88	4%	242	3%	67	3%



### 生物药

- **业绩持续快速恢复，2020年收入和扣非净利润保持稳健增长，2021Q1迎来高速增长。** 17家生物药公司2020年收入总额增速为4.0%、归母净利润总额增速为16.2%。2020年一季度生物药前期受疫情影响较大，二、三季度迎来快速恢复，四季度继续加速恢复。17家生物药公司2021年一季度收入总额增速为36.9%、归母净利润总额增速为49.3%，扣非后归母净利润总额增速为47.9%。受益于2020年同期的低基数，2021年一季度生物药行业迎来快速增长。
- **盈利能力小幅提升，销售费用率下降较大，研发投入持续快速增加。** 从盈利水平看，2020年生物药板块整体盈利能力保持稳定，未受疫情影响，行业毛利率（66%）下降2pp，基本保持平稳，销售费用率（29%）持续下降，管理费用率（9%）保持平稳，研发费用率（9%）持续增长，净利率（18%）同比提升1pp，受疫情影响，2020年生物药企业销售费用率有一定下降，但研发投入持续加大。2021Q1行业毛利率（63%），基本保持平稳，销售费用率（28%）持续下降，管理费用率（8%）保持平稳，研发费用率（8%）持续增长，净利率（19%）同比提升1pp，2020年同期企业盈利能力受疫情影响较大，2021年一季度盈利能力同比小幅提升。
- **生物药盈利能力好转，现金流情况良好。** 从ROE水平来看，近几年生物药板块ROE水平持续下降，与部分企业净利润率下降有关。2020年生物药板块ROE为6.87%，进一步下降，ROE下降主要与企业盈利能力下降，周转率下降等因素有关。从现金流情况来看，近几年我国生物药企业经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益持续提升，但2020年超过200%，同比提升幅度较大，目前随着我国医药行业的整体稳健规范经营，制药企业现金流逐步向好。
- **生长激素、粉尘螨滴剂等高景气度细分赛道增速相对较快。** 从细分行业来看，生长激素龙头企业长春高新、安科生物2020年均实现较快增长，粉尘螨滴剂龙头企业我武生物恢复情况也较好。

### 生物药

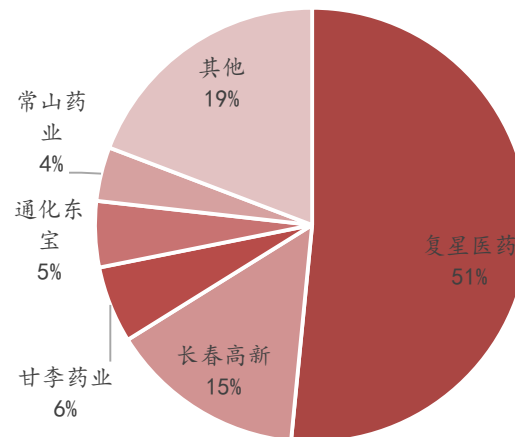
- 17家生物药公司2020年收入总额增速为4.0%、归母净利润总额增速为16.2%。2020年一季度生物药前期受疫情影响较大，二、三季度迎来快速恢复，四季度继续加速恢复。
- 从盈利水平看，生物药板块整体盈利能力保持稳定，未受疫情影响，行业毛利率（66%）下降2pp，基本保持平稳，销售费用率（29%）持续下降，管理费用率（9%）保持平稳，研发费用率（9%）持续增长，净利率（18%）同比提升1pp，受疫情影响，2020年生物药企业销售费用率有一定下降，但研发投入持续加大。

子板块2020年业绩速览

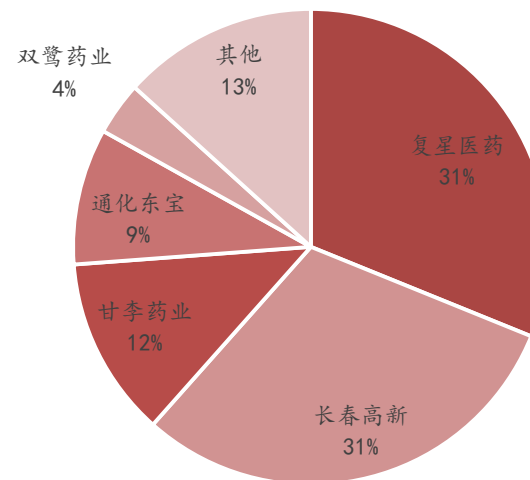
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	3.98%	0	0	8	10
占比		0%	0%	44%	56%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	16.16%	3	3	10	8
占比		17%	17%	56%	44%

数据来源：Wind，西南证券整理

2020收入前五占比



2020归母净利润前五占比



### 生物药

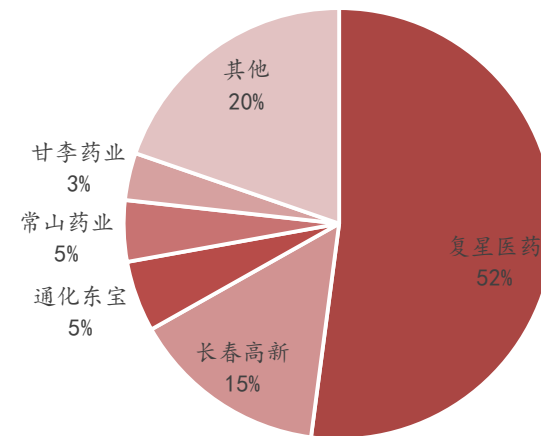
- 17家生物药公司2021年一季度收入总额增速为36.9%、归母净利润总额增速为49.3%，扣非后归母净利润总额增速为47.9%。受益于2020年同期的低基数，2021年一季度生物药行业迎来快速增长。
- 从盈利水平看，生物药板块整体盈利能力保持稳定，行业毛利率（63%），基本保持平稳，销售费用率（28%）持续下降，管理费用率（8%）保持平稳，研发费用率（8%）持续增长，净利率（19%）同比提升1pp，2020年同期企业盈利能力受疫情影响较大，2021年一季度盈利能力同比小幅提升。

子板块2021Q1业绩速览

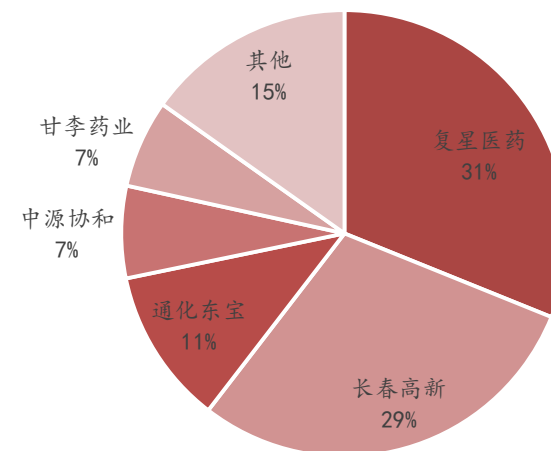
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	36.86%	8	12	15	3
占比		44%	67%	83%	17%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	49.28%	7	14	16	2
占比		39%	78%	89%	11%

数据来源：Wind，西南证券整理

2021Q1收入前五占比

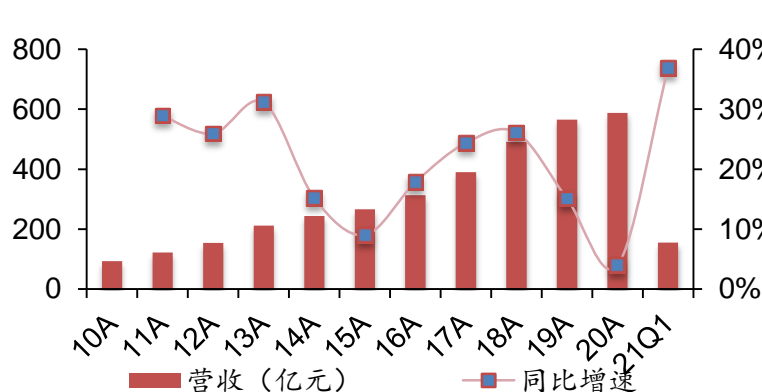


2021Q1归母净利润前五占比

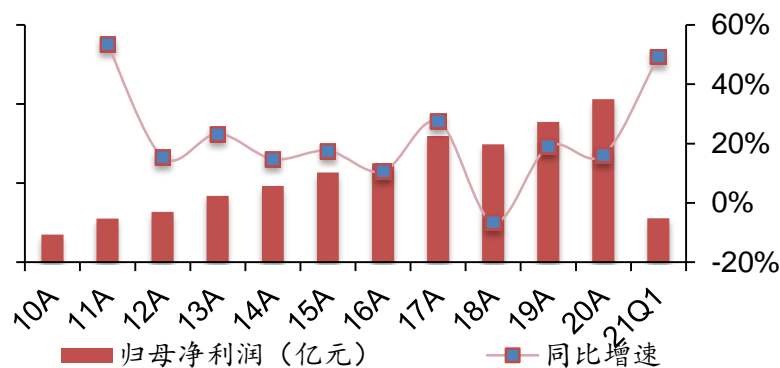


## 累计季度表现：收入和利润均保持高增长态势

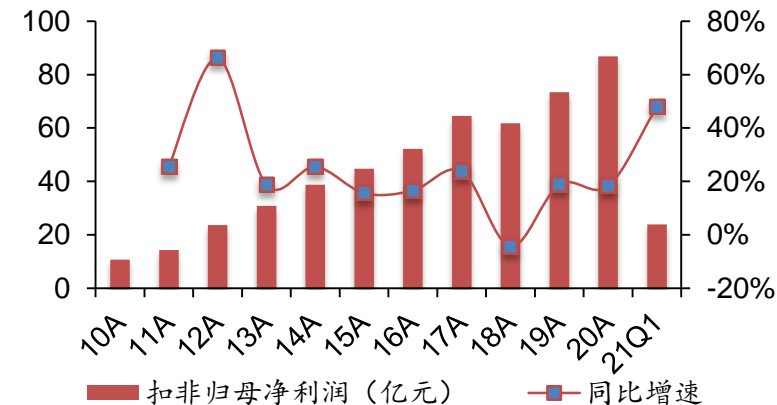
### 2010年~2020年及2021Q1收入及增速



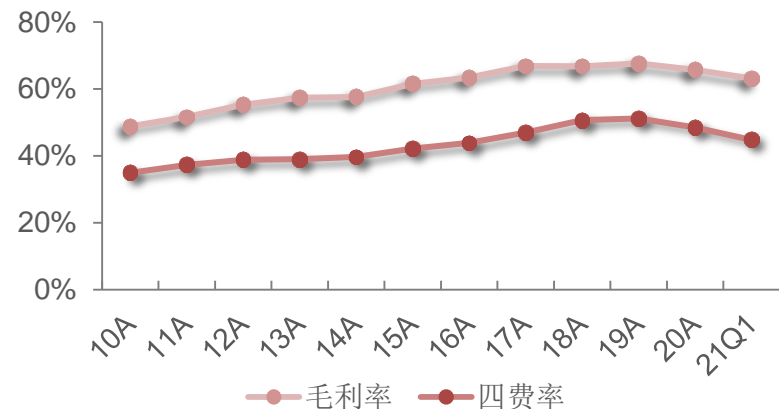
### 2010年~2020年及2021Q1归母净利润及增速



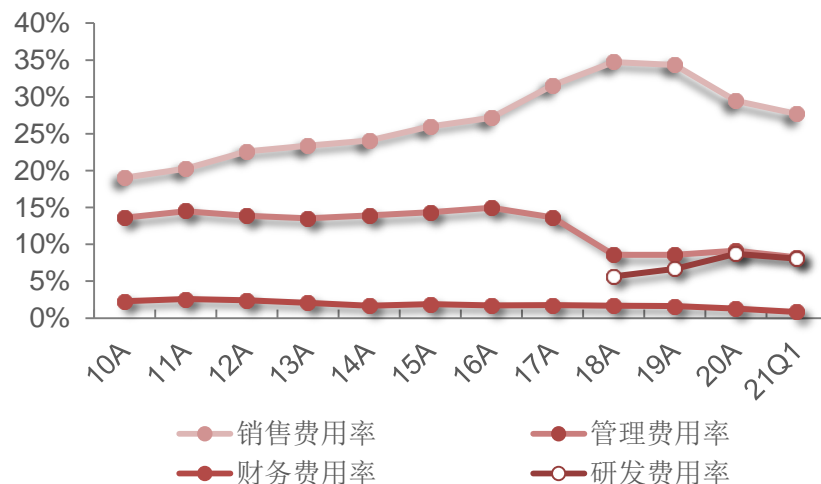
### 2010年~2020年及2021Q1扣非归母净利润及增速



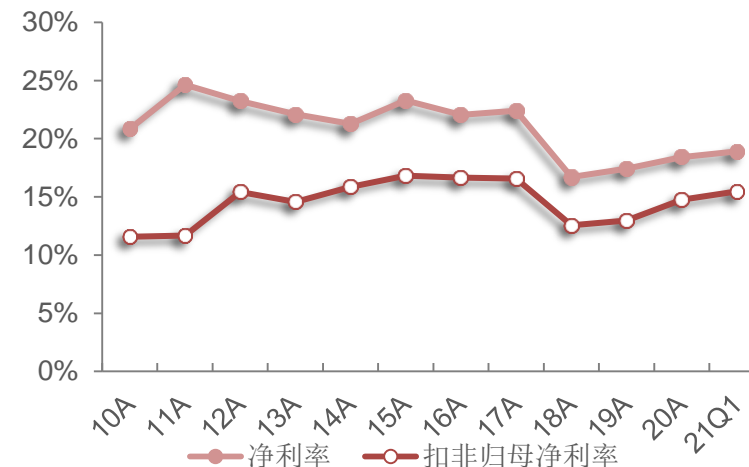
### 2010年~2020年及2021Q1毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~2020年及2021Q1期间费用率变化趋势

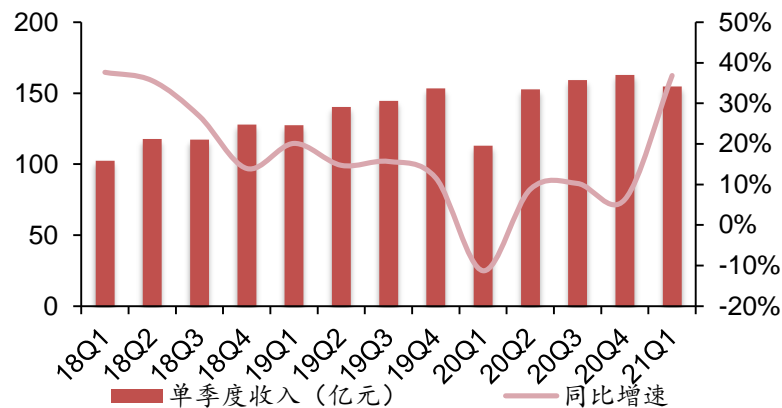


### 2010年~2020年及2021Q1净利率变化趋势

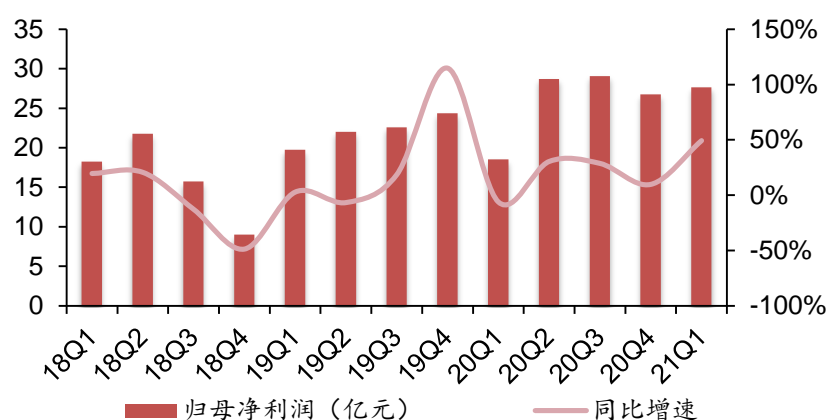


## 单季度表现：收入和利润均保持高增长态势

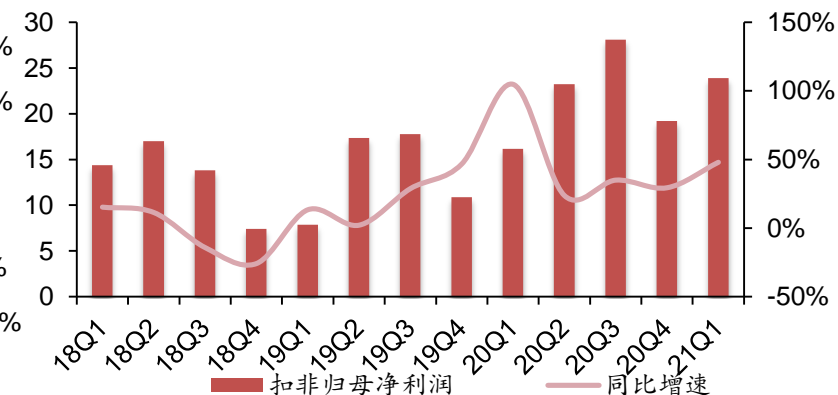
### 18Q1~21Q1收入及增速（单季度）



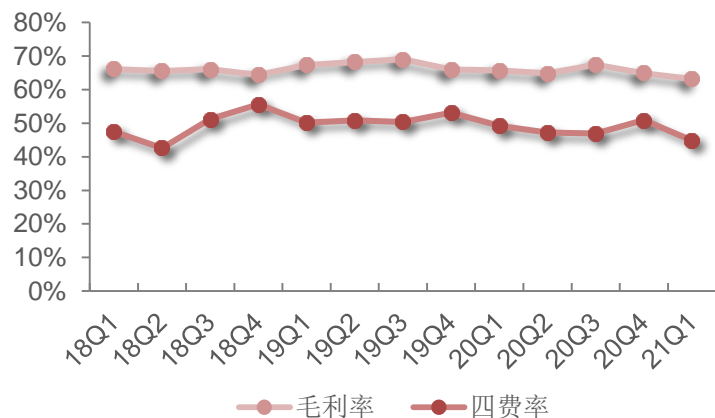
### 18Q1~21Q1归母净利润及增速（单季度）



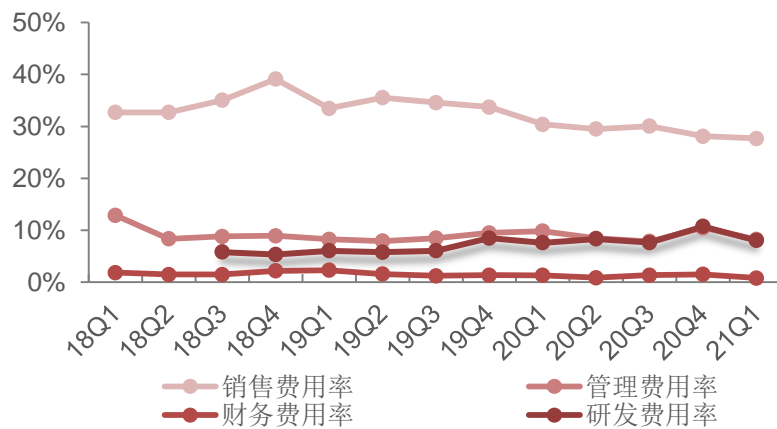
### 18Q1~21Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



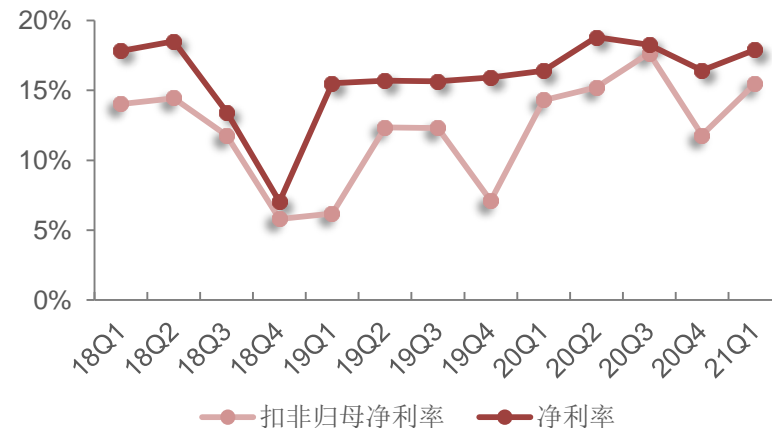
### 18Q1~21Q1毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~21Q1期间费用率变化趋势



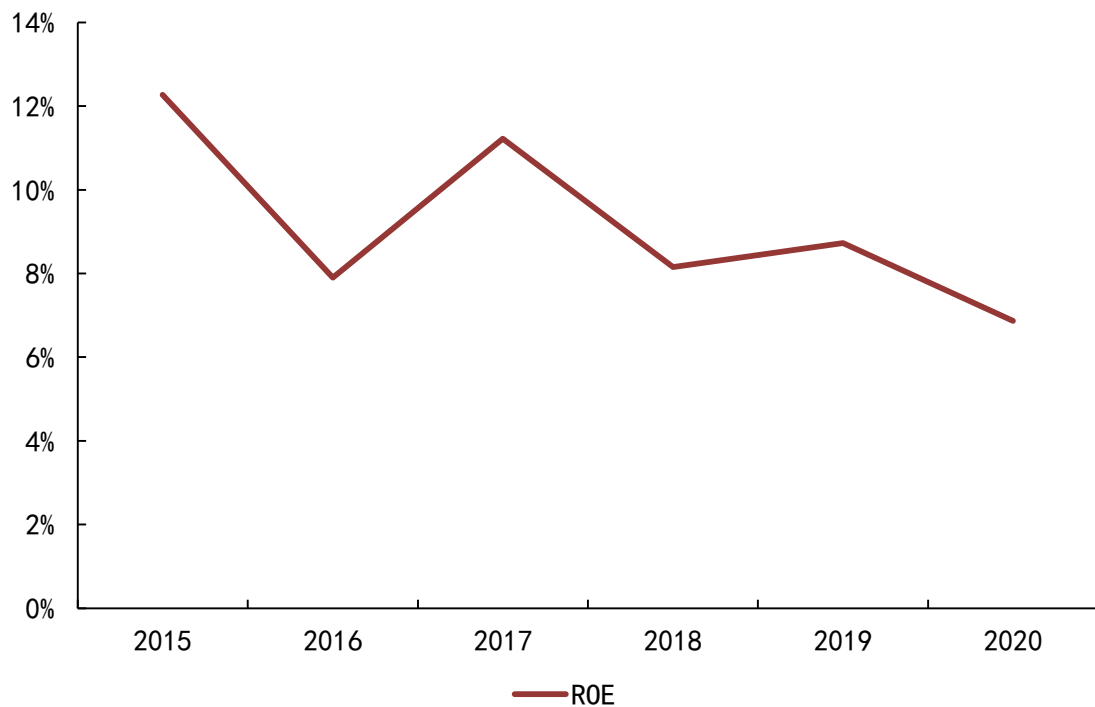
### 18Q1~21Q1净利率变化趋势



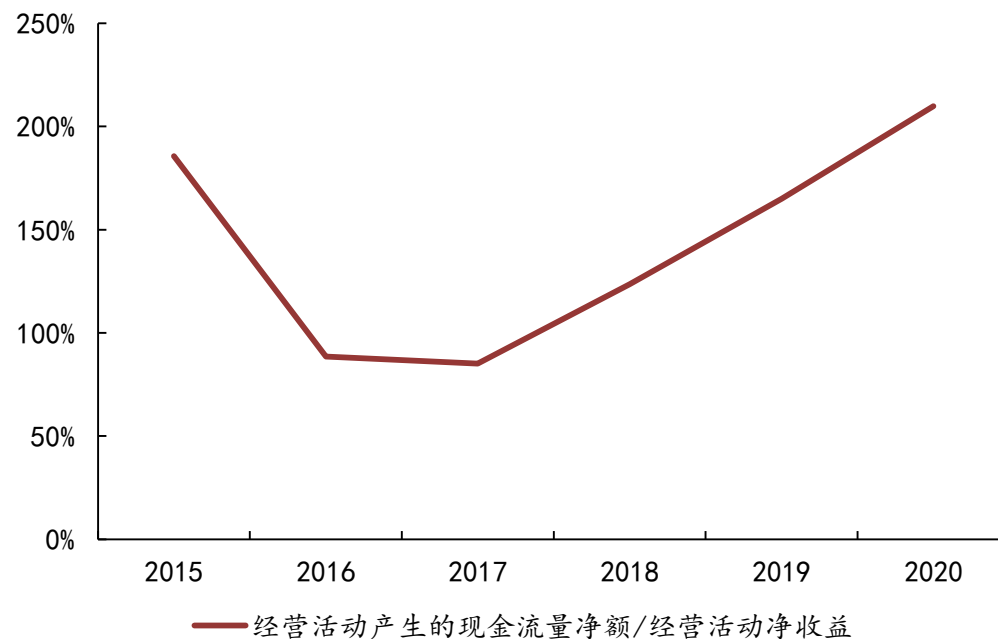
### 生物药盈利能力好转，现金流情况良好

- 从ROE水平来看，近几年生物药板块ROE水平持续下降，与部分企业净利润率下降有关。2020年生物药板块ROE为6.87%，进一步下降，ROE下降主要与企业盈利能力下降，周转率下降等因素有关。
- 从现金流情况来看，近几年我国生物药企业经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益持续提升，但2020年超过200%，同比提升幅度较大，目前随着我国医药行业的整体稳健规范经营，制药企业现金流逐步向好。

生物药历年ROE情况



生物药企业现金流情况





## 2 医药子行业2020年年报及2021年一季报总结 —— 生物药

### 生物药样本公司（17家）

成分股增速	2020		2021Q1		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		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
长春高新	16%	72%	37%	61%	2014	1,263	620	1,272	332	475	6%	136	6%	2,582	30%	702	31%	479	6%	120	5%	65	-1%	20	-1%
复星医药	6%	10%	37%	47%	1438	1,722	2,176	341	270	2795	9%	641	8%	8,464	28%	2,140	27%	2962	10%	674	8%	724	2%	128	2%
甘李药业	16%	5%	17%	54%	756	467	79	63	67	420	12%	87	16%	915	27%	192	35%	286	9%	63	11%	-1	0%	6	1%
我武生物	0%	-7%	49%	70%	384	-3	54	-20	29	65	10%	20	12%	224	35%	61	37%	36	6%	12	7%	23	-4%	-5	-3%
安科生物	-1%	188%	54%	54%	270	-11	70	234	44	129	8%	33	7%	680	40%	176	36%	115	7%	31	6%	12	-1%	0	0%
通化东宝	4%	15%	15%	21%	270	115	104	119	59	107	4%	38	5%	909	31%	198	24%	182	6%	56	7%	6	0%	-2	0%
双鹭药业	-45%	-25%	30%	49%	122	-917	58	-22	30	189	17%	46	18%	496	45%	82	33%	97	9%	21	8%	10	-1%	-3	-1%
中源协和	-5%	-355%	32%	645%	98	-68	90	177	39	114	9%	30	8%	310	24%	88	24%	324	25%	18	21%	6	0%	-2	-1%
常山药业	14%	12%	78%	41%	71	292	12	28	20	128	5%	41	6%	984	42%	265	37%	117	5%	28	4%	66	3%	1	2%
万泽股份	1%	9%	-18%	-2%	64	4	30	6	-1	78	14%	16	11%	249	45%	47	34%	94	17%	26	18%	13	2%	4	3%
赛升药业	-8%	4%	172%	67%	63	-97	38	6	7	72	7%	22	5%	627	57%	124	27%	76	7%	16	4%	13	-1%	-3	-1%
溢多利	-7%	27%	-1%	35%	49	-133	5	34	7	123	6%	26	7%	144	11%	31	8%	185	10%	62	16%	38	3%	9	2%
海特生物	-15%	-140%	144%	242%	48	-96	93	38	10	86	16%	20	12%	152	29%	33	21%	91	17%	20	13%	20	-4%	-4	-3%
莱茵生物	6%	-19%	89%	32%	46	42	104	-20	5	24	3%	8	4%	31	4%	7	3%	77	10%	18	8%	14	2%	4	2%
四环生物	21%	90%	-55%	-229%	42	88	86	13	24	41	3%	21	29%	139	27%	29	41%	79	16%	16	23%	1	0%	1	1%
舒泰神	-36%	-587%	110%	20%	40	-235	51	360	5	244	57%	58	50%	227	53%	51	44%	60	14%	9	8%	-1	0%	0	0%
东宝生物	-9%	-44%	54%	37%	39	-43	48	17	1	10	2%	2	2%	9	2%	2	2%	26	6%	7	5%	5	1%	2	2%
双成药业	-22%	-316%	57%	36%	18	-77	30	18	2	12	5%	3	4%	167	62%	51	61%	82	30%	16	19%	11	4%	2	3%

### 血制品：供应端收紧积累产品提价势能，关注有浆量提升和吨浆盈利提升企业

- **需求端逐渐恢复，供给端有所收紧：**医院住院情况逐渐恢复，对血液制品的需求也稳步回升，叠加2020年美国、国内等重要供浆量采浆量下滑，2021年有望持续积累提价势能。6家血液制品公司2020年收入同比增速约为11.7%，归母净利润同比增速约为29%。21Q1收入同比增速约为6.3%，归母净利润同比增速约为20.5%。
- **血制品行业准入壁垒高，奠定长期高景气度。**血制品的原材料来源于单采血浆站，各地政府对单采血浆站的设立持谨慎态度，新增血浆站少，血制品供应端稳定。随着我国肿瘤、各种慢病发病率的提升，血制品下游需求端持续增长。中长期来看，疫情提高了医生和患者对血制品作用的认知，尤其静丙的价值被极大挖掘（适应症拓展），利好血制品渗透率提升。因此血制品行业是一个具有持续高景气度的供方市场，产业竞争格局较好。2020年新冠疫情导致国内采浆量下滑约为8%，随着门诊量需求量的恢复，血制品供需关系预计将会持续紧张，利好企业业绩提升（提升出厂价、减少销售费用和返利等）。国内血制品企业CR4约为56%，相比全球市场CR4=72%，仍有一定提升空间，未来龙头凭借浆站资源、资金、技术、效率和兼并收购有望强者恒强。

- 6家血液制品公司2020年收入增速约为11.7%，归母净利润增速约为29%。21Q1收入增速约为6.3%，归母净利润增速约为20.5%。
- 血制品业务稳健发展，行业板块毛利率略有增加，销售费用率有所增加，净利率提升，主要由于华兰生物为代表的非血制品业务销售占比提升所致。
- 2020年全国采浆整体下降约为8%，采浆量约为8300吨。

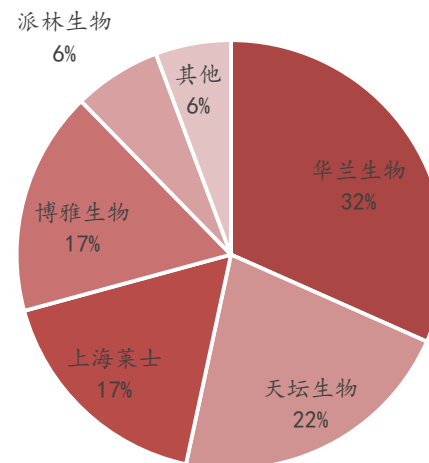
### 子板块2020年业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	11.65%	0	1	5	1
占比		0%	17%	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	29.20%	1	1	5	1
占比		17%	17%	83%	17%

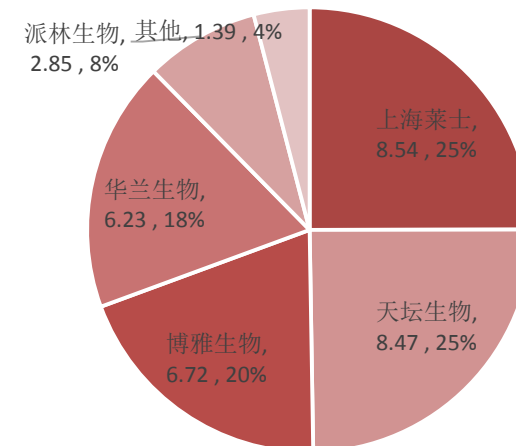
### 子板块2021Q1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	6.29%	0	1	4	2
占比		0%	17%	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	20.46%	1	2	5	1
占比		17%	33%	83%	17%

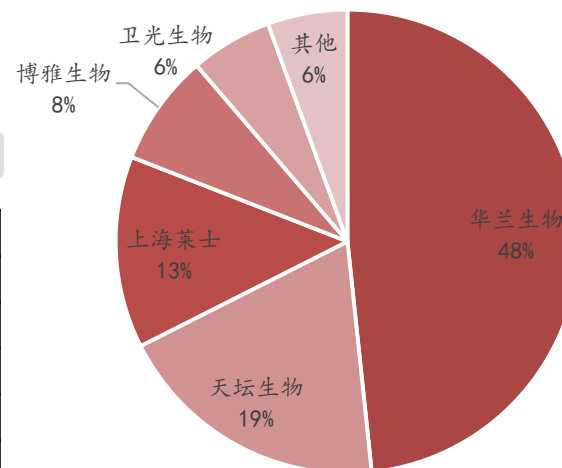
### 2020收入占比



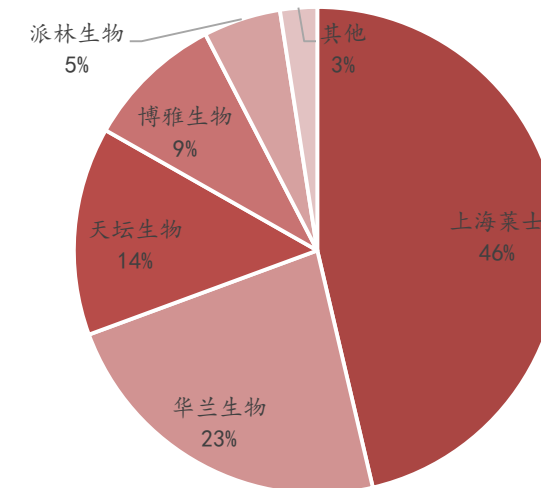
### 2021Q1收入占比



### 2020归母净利润占比

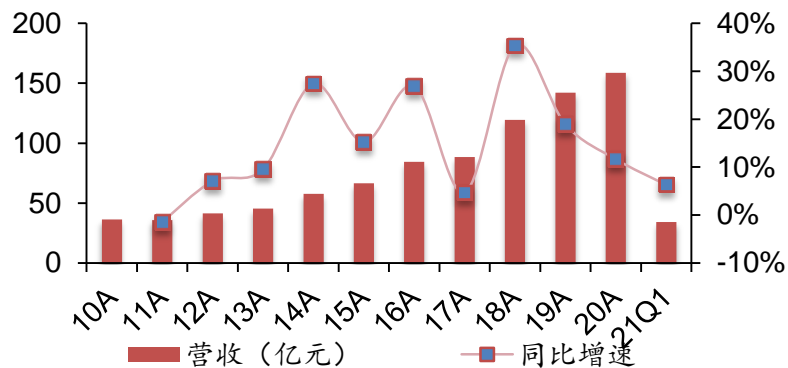


### 2021Q1归母净利润占比

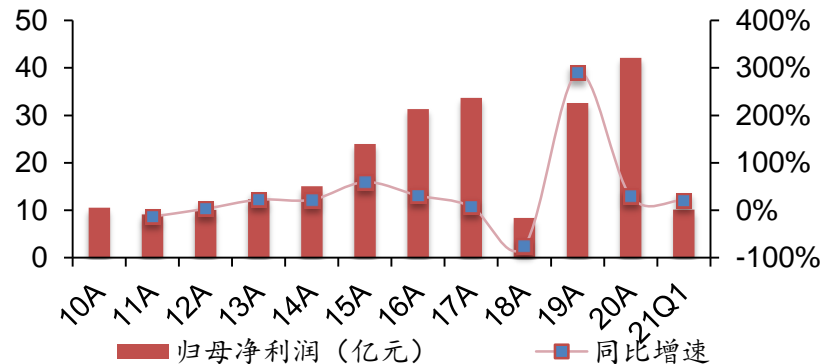


## 累计季度表现

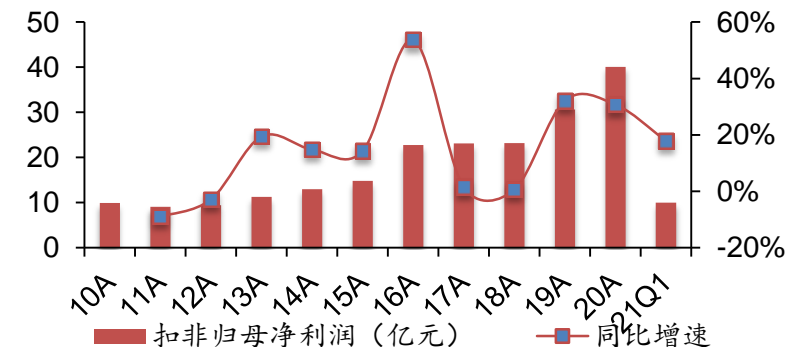
### 2010年~2020年及2021Q1收入及增速



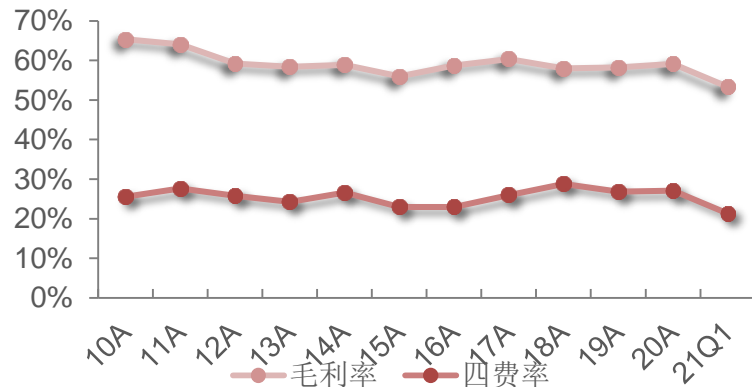
### 2010年~2020年及2021Q1归母净利润及增速



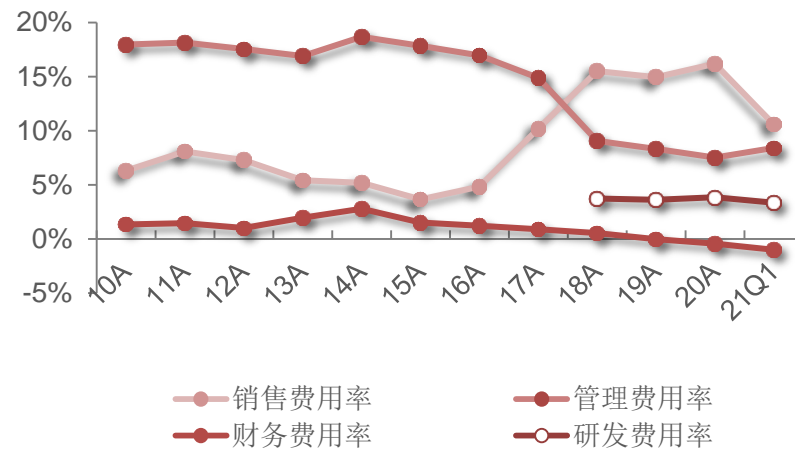
### 2010年~2020年及2021Q1扣非归母净利润及增速



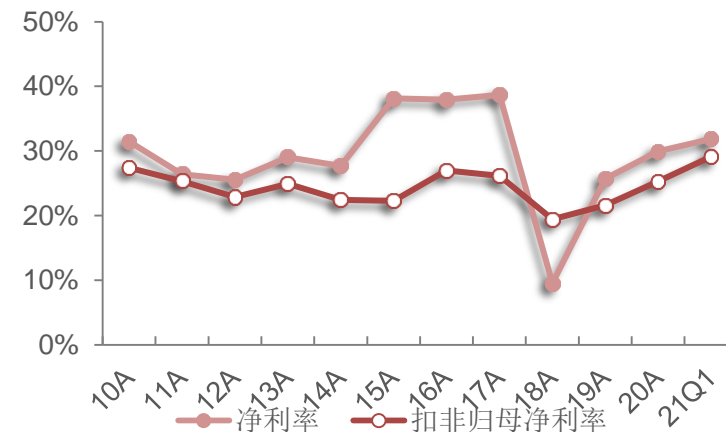
### 2010年~2020年及2021Q1毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~2020年及2021Q1期间费用率变化趋势

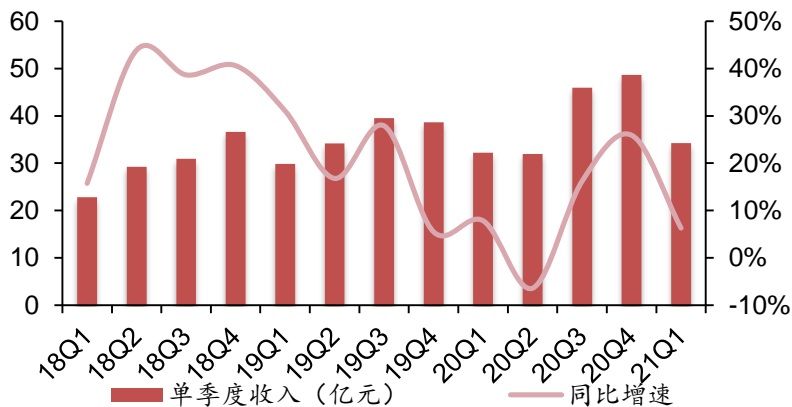


### 2010年~2020年及2021Q1净利率变化趋势

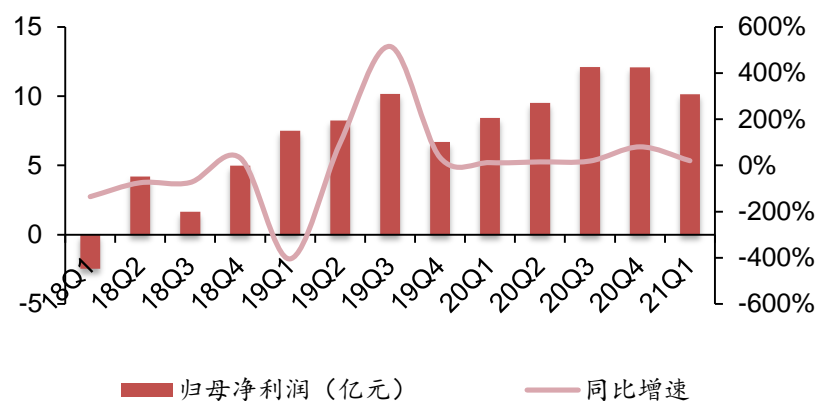


## 单季度表现

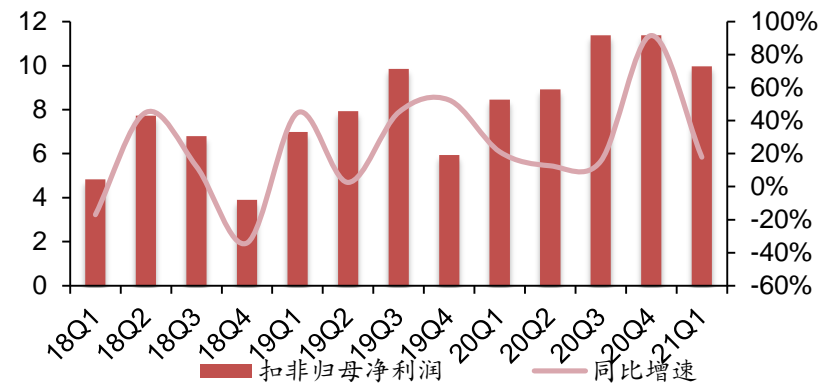
### 18Q1~21Q1收入及增速（单季度）



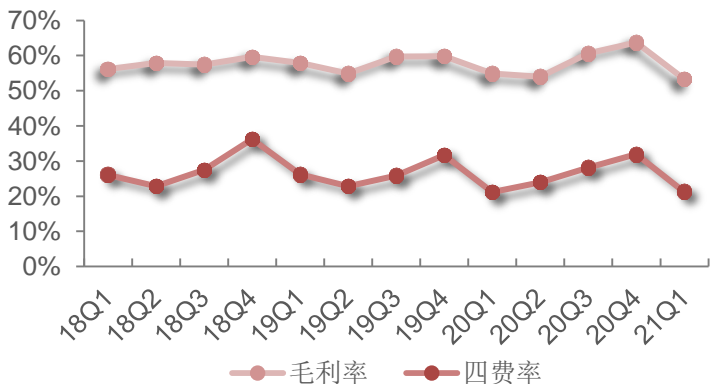
### 18Q1~21Q1归母净利润及增速（单季度）



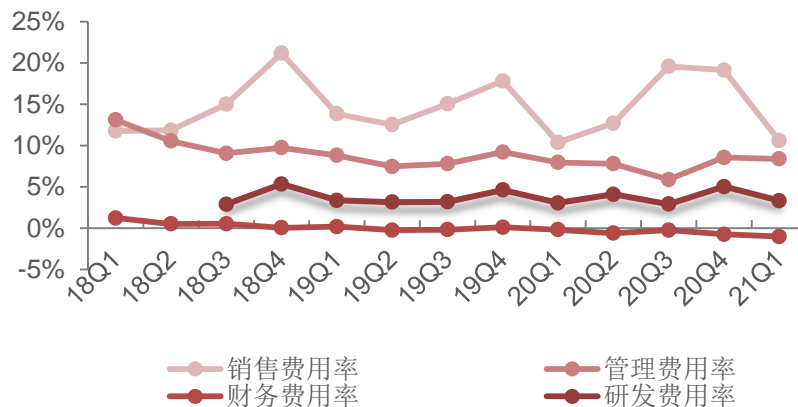
### 18Q1~21Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



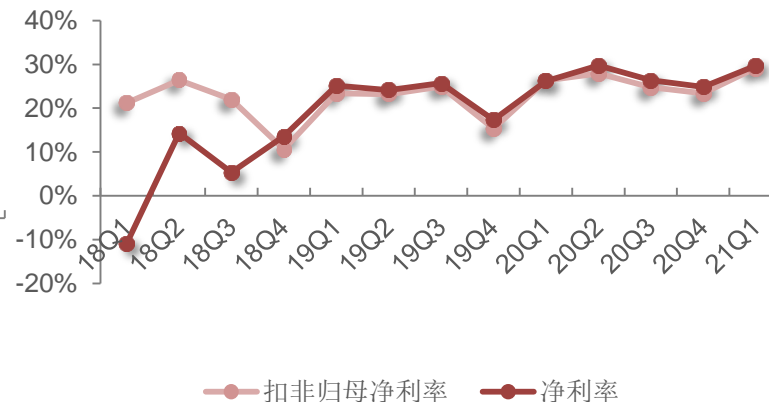
### 18Q1~21Q1毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~21Q1期间费用率变化趋势



### 18Q1~21Q1净利率变化趋势





## 21Q1批签发数据

### ■ 分品种来看:

**人血白蛋白（规格换算/10g）**：2021Q1，人血白蛋白批签发总量为1162万瓶(-28%)，其中国产批签发为526万瓶(-3%)，占比45%，进口批签发为637万瓶(-40%)，占比55%。

**免疫球蛋白类**：2021Q1，静丙（规格换算/2.5g）批签发总量为289万瓶，同比下降37%；其中，2021年单3月静丙批签发量为91万瓶，同比下降37%。其他品种如狂免（规格换算/200IU）2021Q1 1317万瓶(+22%)、破免（规格换算/250IU）248万瓶(+53%)；免疫球蛋白（规格换算/150mg）65万瓶(-47%)。

**凝血因子类**：PCC（规格换算/200IU）32万瓶(-12%)、凝血因子VIII（规格换算/200IU）52万瓶(-13%)、纤原（规格换算/0.5g）31万瓶(+12%)。

### ■ 分公司来看:

**天坛生物**：Q1共6个品种获批。人血白蛋白获批129万瓶(+177%)，静丙获批81万瓶(-8%)；狂免获批37万瓶（+37%）；破免获批36万瓶(+83%)；

**派林生物**：Q1共5个品种获批。人血白蛋白获批34.47万瓶(+1%)；狂免获批59万瓶（+275%）同比快速增长；静丙获批26.18万瓶(+10%)；破免获批14.63万瓶（+124%）同比快速增长；凝血因子VIII获批0.16万瓶，去年同期无批签发。

**华兰生物**：Q1共8个品种获批。人血白蛋白获批59.84万瓶(-4%)，同比略有下降；静丙获批23.47万瓶(-57%)、破免获批73.41万瓶(+46%)；凝血因子VIII获批7.12万瓶(-63%)，同比下降明显；凝血酶原复合物获批13.35万支（-27%）；乙肝免疫球蛋白获批47.19万瓶(+239%)，同比快速增长。

**卫光生物**：Q1共4个品种获批。人血白蛋白获批9.02万瓶（-74%），同比下降明显；纤维蛋白原获批1.55万瓶，去年同期无批签发；狂免获批25.03万瓶（-50%）。

## 21Q1批签发数据

## 分品种批签发数据汇总

血制品名称	每支规格	企业名称	批签发数量(万支)			批签发数量(万支)			批签发数量(万支)		环比增长	
			2020Q1	2021Q1	同比增长	2020年3月	2021年3月	同比增长	2021年2月	2021年3月		
人血白蛋白	10g	进口总计	1068.68	636.59	-40%	283.34	201.22	-29%	173.90	201.22	16%	
		进口占比	66%	55%	/	62%	54%	/	54%	54%	/	
		国产总计	540.57	525.83	-3%	173.09	173.76	0%	145.22	173.76	20%	
		国产占比	34%	45%	/	38%	46%	/	46%	46%	/	
		合计	1609.25	1162.43	-28%	456.44	374.98	-18%	319.12	374.98	18%	
免疫球蛋白	静注人免疫球蛋白	2.5g	合计	455.87	289.31	-37%	145.10	91.45	-37%	84.08	91.45	9%
	狂犬病免疫球蛋白	200IU	合计	260.04	317.46	22%	44.28	57.86	31%	193.67	57.86	-70%
	破伤风免疫球蛋白	250IU	合计	162.08	248.25	53%	41.25	80.59	95%	53.11	80.59	52%
	免疫球蛋白	150mg	合计	123.15	65.39	-47%	25.88	14.47	-44%	29.14	14.47	-50%
	乙型肝炎免疫球蛋白	100IU	合计	40.30	67.49	67%	11.50	18.56	61%	10.15	18.56	83%
	冻干静注人免疫球蛋白	1.0g	合计	39.01	15.22	-61%	14.18	3.68	-74%	4.83	3.68	-24%
	静注乙型肝炎免疫球蛋白	2000IU	四川远大	0.73	0	/	0	0	/	0	0	/
凝血因子类	凝血因子VIII	200IU	合计	59.79	51.78	-13%	20.28	14.03	-31%	22.06	13.88	-37%
	凝血酶原复合物	200IU	合计	36.01	31.57	-12%	12.65	15.56	23%	5.89	15.56	164%
	纤维蛋白原	0.5g	合计	27.54	30.80	12%	8.47	10.56	25%	10.07	10.56	5%

数据来源：中检院，西南证券整理，截至2021.04.10

### 血制品样本公司（6家）

- 华兰生物：2020年业绩符合预期，流感疫苗大幅增长，全年实现收入约50亿元（+35.8%），归母净利润约16亿元（+25.7%），扣非归母净利润14.8亿元（-1.9%）。其中第四季度实现收入约19.5亿元（+84%），实现归母净利润6.5亿元（+103%）。21Q1实现营业收入6.23亿元（-7.99%），实现归母净利润2.53亿元（+2.23%），扣非后2.17亿元（-11.2%），一季度业绩或因批签发影响。
- 派林生物：2020年实现营业收入10.50亿元（+15%），归母净利润1.86亿元（+16%），扣非后1.61亿元（+13%）；21Q1实现营收2.85亿元（+35.33%），归母净利润0.56亿元（+125.73%）。2020年业绩达到激励目标，管理改善逻辑得到初步兑现；公司并购派斯菲科落地，实现规模快速扩张，自有浆站达到32家；并购派斯菲科获批+供浆协议，采浆规模快速大幅提升，现有浆站5年潜在采浆量为1500吨左右；新品上市+产品结构改善提升吨浆净利润，凝血八因子21Q1获批签发，预计2022年底大幅放量。
- 天坛生物：2020年实现营业收入34.46亿元（+5%），归母净利润6.39亿元（+4.6%），扣非后6.24亿元（2.4%），21Q1实现营业收入8.47亿元（+11.8%），归母净利润1.51亿元（+15%），扣非归母净利润1.50亿元（+16.6%）。2021年公司定增落地，募集资金共约33.4亿元，发行价格28.13元，用于投入成都蓉生、上海血制、兰州血制等产业化建设和研发项目，有利于提高中长期采浆实力。

成分股增速	2020		2020Q1		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		2020	2020Q1	2020	2020Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
华兰生物	36%	26%	-8%	2%	768	1323	-54	330	6	213	4%	55	9%	1,076	21%	23	4%	253	5%	67	11%	-11	0%	-4	-1%
上海莱士	7%	118%	17%	37%	539	117	122	716	115	130	5%	21	2%	201	7%	65	8%	328	12%	67	8%	-34	-1%	-15	-2%
天坛生物	5%	5%	12%	15%	495	184	89	28	20	120	3%	13	2%	249	7%	56	7%	257	7%	66	8%	-30	-1%	-4	-1%
双林生物	15%	16%	35%	126%	273	134	74	26	31	11	1%	7	3%	159	15%	28	10%	118	11%	30	11%	1	0%	-7	-3%
博雅生物	-8%	-39%	3%	5%	152	225	21	166	5	89	3%	8	1%	864	32%	184	27%	176	7%	43	6%	9	0%	-1	0%
卫光生物	10%	11%	-27%	-15%	75	83	-51	19	5	45	5%	10	7%	20	2%	6	4%	62	7%	13	10%	-7	-1%	-3	-2%

### 药店：疫情品种促进2020年业绩提速增长，2020Q1略低于预期

- **2020年药店板块业绩表现优异**：5家上市药店2020年收入总额增速为24.9%、归母净利润总额增速为38.2%。Q4单季收入增速比Q3单季度收入增速持平。Q4单季净利润增速与Q3单季度净利润增速持平。由于稳步扩张以及疫情品种带动，第四季继续维持全年增长趋势。从全年来看，2020年毛利率为36%（-1.5pp），主要由于低毛利率的疫情品种在收入中占比提升；销售费用率为23%（-1.9pp），主要由于促销减少等原因；管理费用率为4%（+0pp），财务费用率为0%（+0.2pp）。
- **2020Q1受到去年同期高基数以及开店步伐影响，业绩略低于预期，预计后续逐步恢复**：4家连锁药店公司2021第一季度收入总额增速为15.1%，归母净利润总额增速为22.6%。从趋势来看，2021Q1单季收入和利润增速比2020Q4单季度增速下降，预计主要由于2020Q1高基数以及2020上半年由于疫情影响扩张步伐放缓所致。2021Q1毛利率为37.4%（+1.4pp），预计主要由于去年同期疫情品种拉低毛利率，今年逐步回归正常；销售费用率为23.5%（+0.6pp），管理费用率为3.8%（+0.1pp），财务费用率为0.9%（+0.6pp）。
- **集采大背景下，药店渠道价值凸显**。2021年4月，国家组织药品集中采购办公室要求各地报送第五批国家组织药品集中采购品种范围相关采购数据，第五轮集采开始。根据前期集采结果，大部分落标品种选择零售药店合作，给药店业务带来实质性增量。集采背景之下，部分企业的销售策略开始向零售倾斜，药店上游合作企业增加，渠道价值凸显。
- **多因素促进处方外流，大型连锁药店成主力承接方**。院边店、DTP药房、慢病资质医保药店、带量采购相关品种流向药店、互联网+线下药店等多因素均助力处方流向线下药店。大型连锁药店对客户覆盖面广，具有更强的承接能力，因此吸引众多新增上游厂家、医院、处方平台、流量平台合作。从四家上市公司2020年报显示，处方药销售占比均呈上升趋势。
- **大连锁持续收购整合，促进集中度提升**。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。2020全年以及2021Q1，五家上市药店均维持高速增长步伐，上市公司的融资优势使得它们具有充足的现金流支持扩张。

### 药店-2020年年报

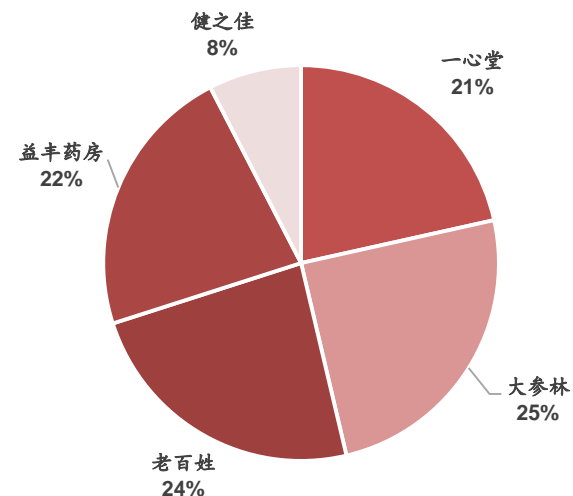
- 5家上市药店2020年收入总额增速为24.9%、归母净利润总额增速为38.2%。Q4单季收入增速比Q3单季度收入增速持平。Q4单季净利润增速与Q3单季度净利润增速持平。由于稳步扩张以及疫情品种带动，第四季继续维持全年增长趋势。
- 从全年来看，2020年毛利率为36%（-1.5pp），主要由于低毛利率的疫情品种在收入中占比提升；销售费用率为23%（-1.9pp），主要由于促销减少等原因；管理费用率为4%（+0pp），财务费用率为0%（+0.2pp）。

#### 子板块2020年业绩速览

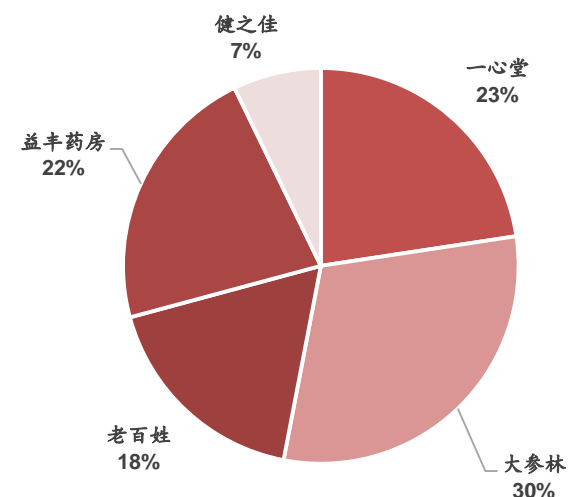
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	24.91%	0	1	5	0
占比		0%	20%	100%	0%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	38.20%	1	4	5	0
占比		20%	80%	100%	0%

数据来源：Wind，西南证券整理

#### 2020收入占比



#### 2020归母净利润占比





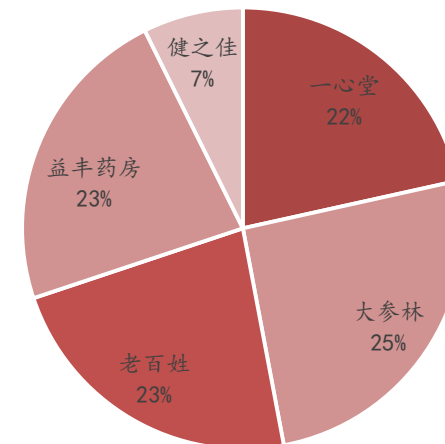
### 药店-2021年一季报

- 4家连锁药店公司2021第一季度收入总额增速为15.1%，归母净利润总额增速为22.6%。从趋势来看，2021Q1单季收入和利润增速比2020Q4单季度增速下降，预计主要由于2020Q1高基数以及2020上半年由于疫情影响扩张步伐放缓所致。
- 2021Q1毛利率为37.4%（+1.4pp），预计主要由于去年同期疫情品种拉低毛利率，今年逐步回归正常；销售费用率为23.5%（+0.6pp），管理费用率为3.8%（+0.1pp），财务费用率为0.9%（+0.6pp）。

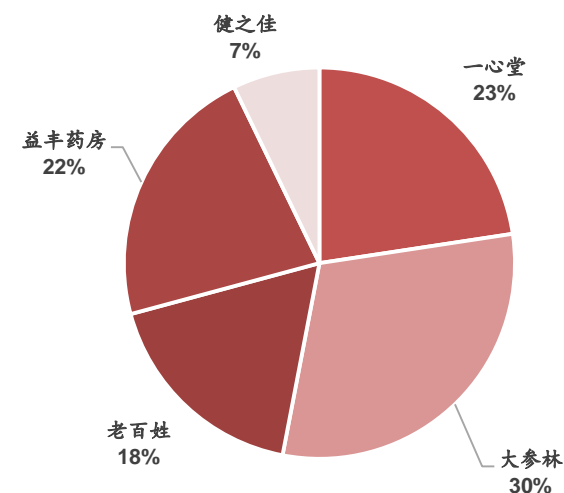
#### 子板块2021年Q1业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	15.09%	0	0	5	0
占比		0%	0%	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	22.61%	0	0	5	0
占比		0%	0%	100%	0%

#### 2021Q1收入占比

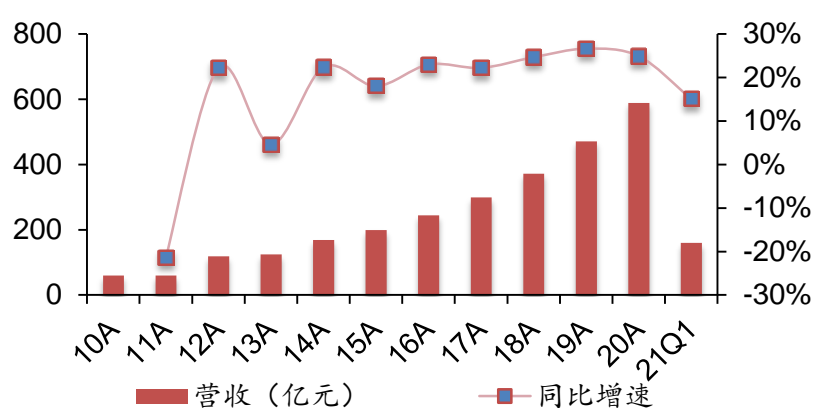


#### 2021Q1归母净利润占比

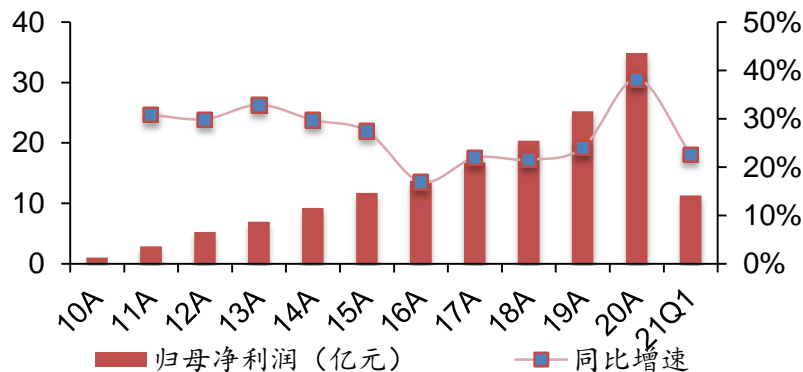


## 累计季度表现

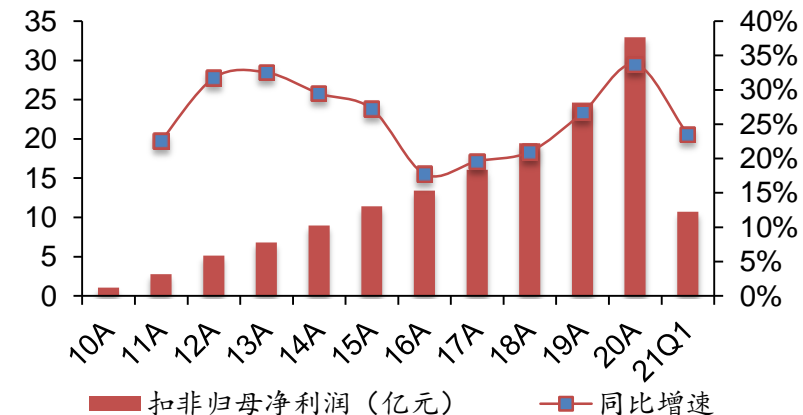
### 2010年~2020年及2021Q1收入及增速



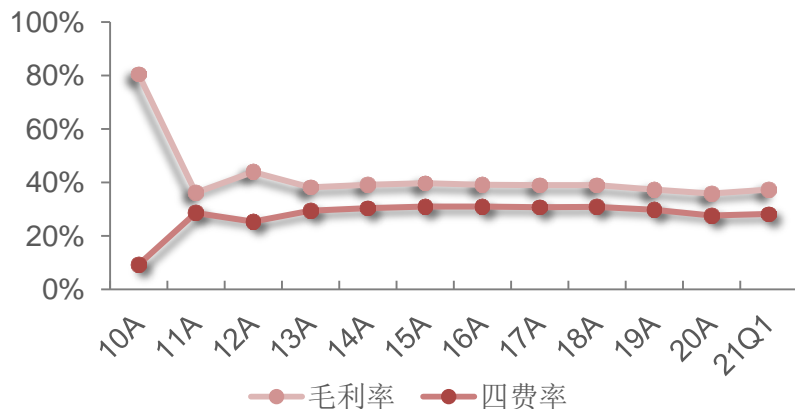
### 2010年~2020年及2021Q1归母净利润及增速



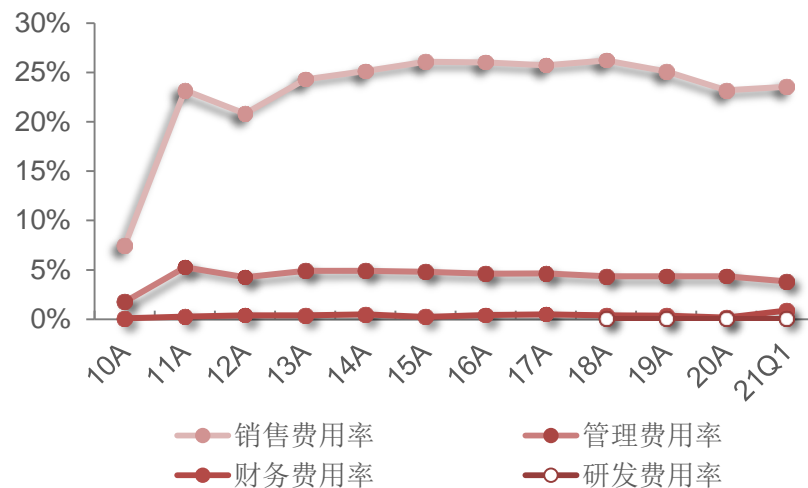
### 2010年~2020年及2021Q1扣非归母净利润及增速



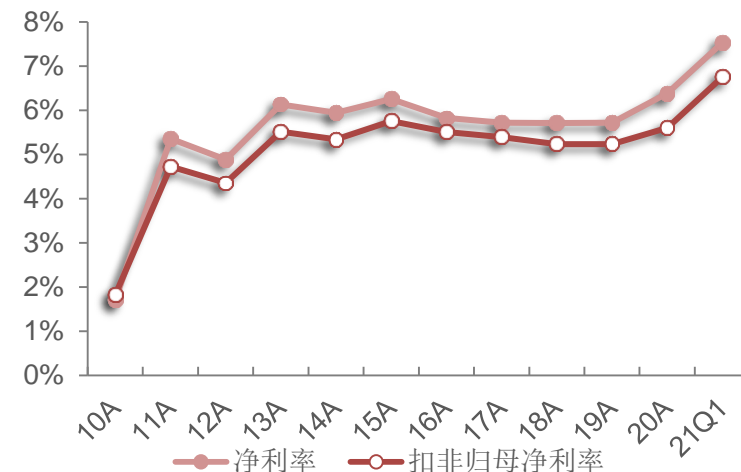
### 2010年~2020年及2021Q1毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~2020年及2021Q1期间费用率变化趋势

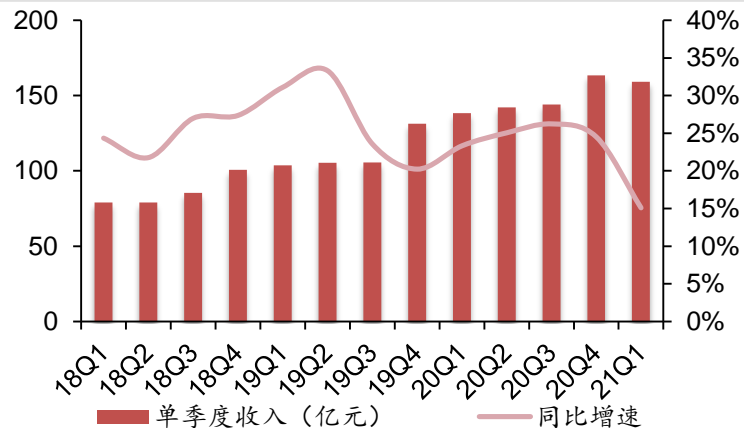


### 2010年~2020年及2021Q1净利率变化趋势

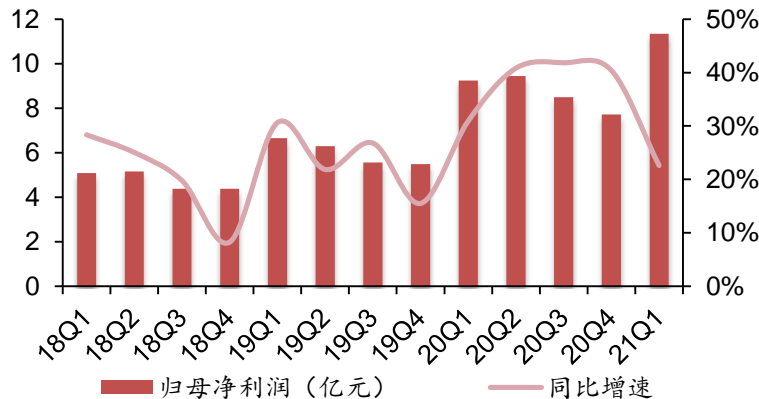


## 单季度表现

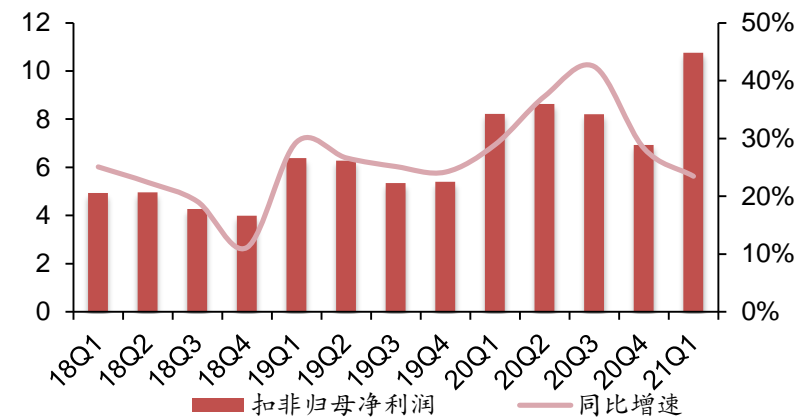
### 18Q1~21Q1收入及增速（单季度）



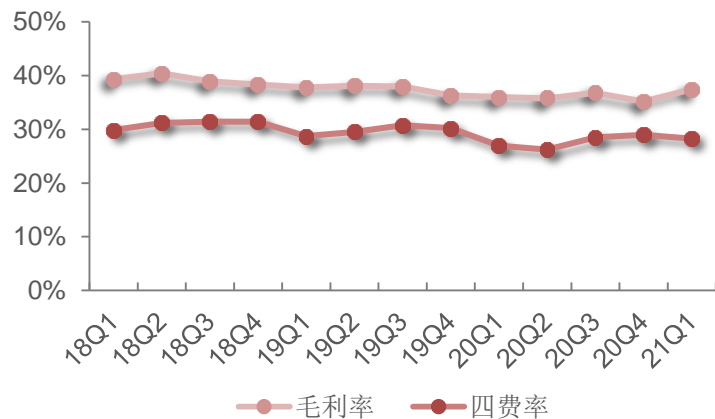
### 18Q1~21Q1归母净利润及增速（单季度）



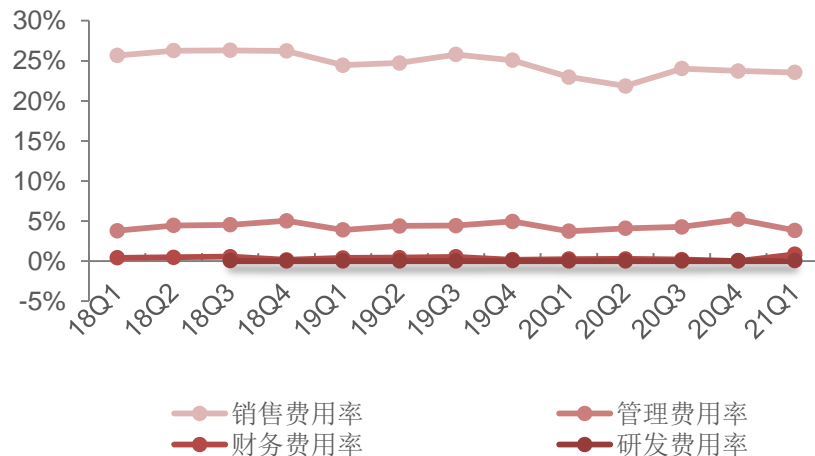
### 18Q1~21Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



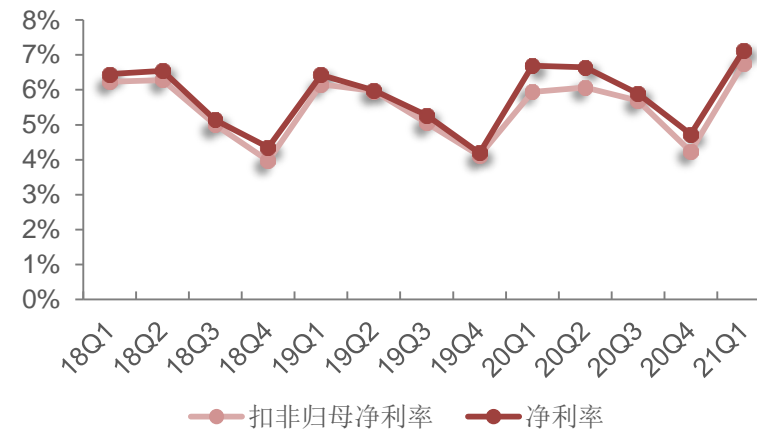
### 18Q1~21Q1毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~21Q1期间费用率变化趋势



### 18Q1~21Q1净利率变化趋势



### 重点公司业绩分析

- **大参林**：业绩延续较好趋势，扩张步伐同步提速。2020年底，公司已开业门店共6020家（含加盟店315家），2020年一共净增1264家门店，同比增长27%，相比于2019年增长提速。公司中西成药、中参药材和非药品均有大幅提升中西成药90.8亿元（+22.5%），中参药材的营业收入为21.7亿元（+31.4%），非药品的营业收入为30.1亿元（+65.7%），主要原因为新冠疫情物资带来的销量增长。处方外流作为长期行业趋势，公司一直积极布局关业务。公司拥有595家院边店，较上年增加37个门店。公司加快DTP药房和慢病特病药房建设，拥有89家DTP门店。
- **一心堂**：业绩高速增长，处方外流持续进行中。截至2020年底，公司共拥有直营连锁门店7205家，覆盖10个省份及直辖市。公司在2020年共新开1155家门店，其中51%布局在云南省，其次是四川（166家）和广西（124家）。慢病门店和带量采购品种可较验证处方外流辑。2020年底，公司共有慢病医保门店646家，同比增长35.4%，慢病医保销售金额同比2019年增长84.0%。公司的慢病业务处于高速发展时期，随着国家统筹医保逐渐放开的趋势，预计慢病业务仍将有望维持高速增长。
- **益丰药房**：业绩高速增长，电商业务覆盖全面。2020年底，公司门店总数5991家（含加盟店635家），全年净增门店1239家，其中公司自建门店820家，并购门店254家，新增加盟店249家，关闭门店84家。公司O2O 上线直营门店超过 4400 家，24 小时营业配送门店 300 多家，覆盖了公司线下所有主要城市。
- **老百姓**：业绩增长稳健，致力于提高顾客黏性。2020年，公司门店总数达到6533家（含加盟店1641家），新增门店1734家其中直营门店1089家，加盟门店645家。公司2020年收购提速，全年共完成19起并购项目，共收购门店510家，较2019年收购门店数实现翻倍增长。公司实行精细化耕耘，在门店开展多项业务提高顾客黏性，包括在全国4214家门店铺设血糖、血压、心率、尿酸、血脂等慢病自测蓝牙智能设备，并辅以检测信息及解读报告等。

### 药店样本公司（5家）

- **大参林**：业绩延续较好趋势，扩张步伐同步提速。2020年底，公司已开业门店共6020家（含加盟店315家），2020年一共净增1264家门店，同比增长27%，相比于2019年增长提速。公司中西成药、中参药材和非药品均有大幅提升中西成药90.8亿元（+22.5%），中参药材的营业收入为21.7亿元（+31.4%），非药品的营业收入为30.1亿元（+65.7%），主要因为新冠疫情物资带来的销量增长。处方外流作为长期行业趋势，公司一直积极布局关业务。公司拥有595家院边店，较去年增加37个门店。公司加快DTP药房和慢病特病药房建设，拥有89家DTP门店。
- **一心堂**：业绩高速增长，处方外流持续进行中。截至2020年底，公司共拥有直营连锁门店7205家，覆盖10个省份及直辖市。公司在2020年共新开1155家门店，其中51%布局在云南省，其次是四川（166家）和广西（124家）。慢病门店和带量采购品种可较验证处方外流辑。2020年底，公司共有慢病医保门店646家，同比增长35.4%，慢病医保销售金额同比2019年增长84.0%。公司的慢病业务处于高速发展时期，随着国家统筹医保逐渐放开的趋势，预计慢病业务仍将有望维持高速增长。
- **益丰药房**：业绩高速增长，电商业务覆盖全面。2020年底，公司门店总数5991家（含加盟店635家），全年净增门店1239家，其中公司自建门店820家，并购门店254家，新增加盟店249家，关闭门店84家。公司O2O 上线直营门店超过 4400 家，24 小时营业配送门店 300 多家，覆盖了公司线下所有主要城市。
- **老百姓**：业绩增长稳健，致力于提高顾客黏性。2020年，公司门店总数达到6533家（含加盟店1641家），新增门店1734家其中直营门店1089家，加盟门店645家。公司2020年收购提速，全年共完成19起并购项目，共收购门店510家，较2019年收购门店数实现翻倍增长。公司实行精细化耕耘，在门店开展多项业务提高顾客黏性，包括在全国4214家门店铺设血糖、血压、心率、尿酸、血脂等慢病自测蓝牙智能设备，并辅以检测信息及解读报告等。

成分股增速	2020		2021Q1		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		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
大参林	31%	51%	21%	22%	498	3,442	697	360	60	5	3%	2	5%	3,471	24%	940	23%	702	5%	185	5%	-11	0%	33	1%
益丰药房	28%	41%	19%	29%	497	2,868	582	225	50	8	6%	3	7%	3,230	25%	935	26%	546	4%	143	4%	34	0%	33	1%
一心堂	21%	31%	11%	27%	244	2,177	342	186	56	1	1%	2	6%	3,052	24%	843	25%	506	4%	105	3%	4	0%	20	1%
老百姓	20%	22%	11%	16%	219	2,304	356	112	31	0	0%	0	0%	2,837	20%	747	21%	658	5%	144	4%	63	0%	38	1%
健之佳	27%	49%	0%	21%	61	938	111	83	11	0	0%	0	0%	1,040	23%	285	24%	147	3%	30	3%	9	0%	11	1%

### 重点公司指标分析

- 2020年大参林的收入增速、利润增速、门店增速最高；2021Q1，大参林的收入增速最高，一心堂的净利润增速最高。
- 老百姓、益丰药房、大参林均发展加盟店业务，一心堂也正在探索中，加盟业务成为推动相应公司业绩增长的重要因素之一。

	2020					2021Q1				
	大参林	一心堂	老百姓	益丰药房	健之佳	大参林	一心堂	老百姓	益丰药房	健之佳
收入（亿元）	145.8	126.6	139.7	131.4	44.7	40.6	34.3	36.4	36.3	11.7
增速	30.9%	20.8%	19.8%	27.9%	26.6%	20.7%	11.1%	10.8%	19.1%	10.5%
净利润（亿元）	10.8	7.9	7.6	8.7	2.5	3.5	2.6	2.6	2.7	0.6
增速	55.5%	30.8%	24.3%	42.4%	50.0%	22.2%	27.0%	11.8%	28.2%	19.5%
净利率（%）	7.4%	6.2%	5.5%	6.6%	5.6%	8.6%	7.6%	7.1%	7.4%	5.5%
毛利率（%）	38.5%	35.8%	32.1%	38.0%	33.7%	39.4%	37.0%	33.5%	40.5%	34.2%
销售费用率（%）	23.8%	24.1%	20.3%	24.6%	23.3%	23.1%	24.6%	20.5%	25.7%	24.4%
管理费用率（%）	4.8%	4.0%	4.7%	4.2%	3.3%	4.6%	3.1%	4.0%	4.0%	2.6%
财务费用率（%）	-0.1%	0.0%	0.4%	0.3%	0.2%	0.8%	0.6%	1.1%	0.9%	0.9%
门店数	6020	7205	6533	5991	2130	6451	7537	7268	6279	2216
增速（同比）	28%	15%	27%	26%	22%	32%	18%	34%	29%	
增速（环比）	9%	4%	6%	9%		7%	5%	11%	5%	4%
其中：直营门店	5705	7205	4892	5338	2130	6057	7537	5416	5586	2216
加盟店	315		1641	653		394		1852	693	



### 创新药及制剂：疫情拖累2020年业绩，2021Q1基本恢复；创新和销售费用降低是未来趋势

- **2020受到疫情拖累，收入利润下降，2021年一季度基本恢复**：从收入端来看，2020Q4环比基本持平，2021Q1开始恢复增长，整体收入相比2019Q1增长9%，已经恢复到疫情前水平。从利润端来看，2020Q4由于毛利率略有下降，管理费用率和研发费用率大幅提升，导致2020Q4利润成为2020年最低的一个季度。不过2021Q1迅速恢复到正常状态，单季度收入和利润体量均达到2018年来最高，疫情影响基本消除。
- **创新和销售费用降低是未来趋势**：近两个季度的研发费用率呈现持续升高趋势，我们认为在集采大背景下，药企均加大创新力度，未来研发费用及研发费用率将可能继续维持增长趋势。近两个季度的销售费用率呈现下降趋势，预计是由于仿制药集采导致，随着每年集采范围的扩大，这一趋势预计也将持续。
- **板块盈利能力维持疫情前水平**：受创新药驱动与集化学制剂采的影响，行业毛利率整体维持平稳；2020Q4净利率明显下降，主要由于费用率的增加，2021Q1净利率恢复到疫情前水平。

### 创新药及制剂-2020年年报

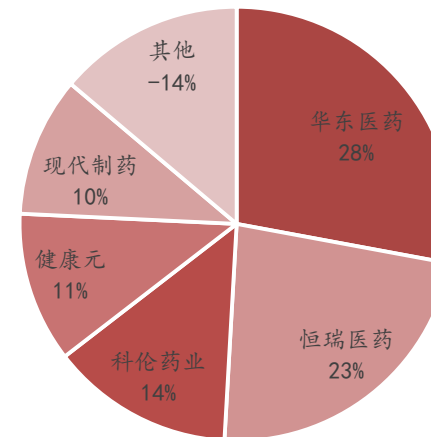
- 50家创新药及制剂公司2020年收入总额增速为-2.4%、归母净利润总额增速为-9.8%。Q4单季收入增速与Q3单季度收入增速持平。Q4单季净利润增速与Q3单季度净利润增速相比大幅下降，从而导致Q4的净利率成为2018年以来单季度净利率最低的季度，主要是由于研发和管理费用率上升所致。
- 从全年来看，2020年毛利率为56%（-2pp），销售费用率为29%（-2pp），管理费用率为8%（-1pp），研发费用率为8%（+2pp）。

子板块2020年业绩速览

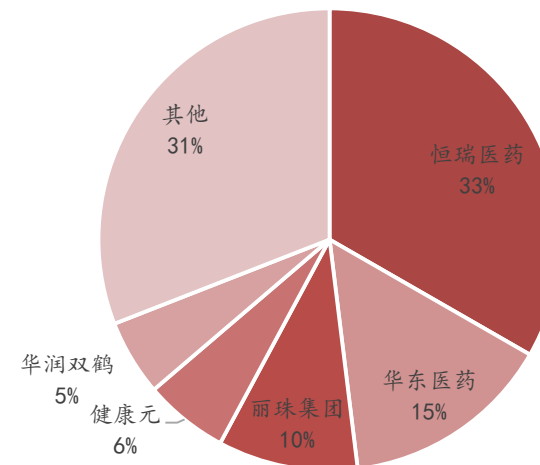
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-2.36%	0	0	20	30
占比		0%	0%	40%	60%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-9.76%	7	12	25	25
占比		14%	24%	50%	50%

数据来源：Wind，西南证券整理

2020收入前五占比



2020归母净利润前五占比



### 创新药及制剂-2021年一季报

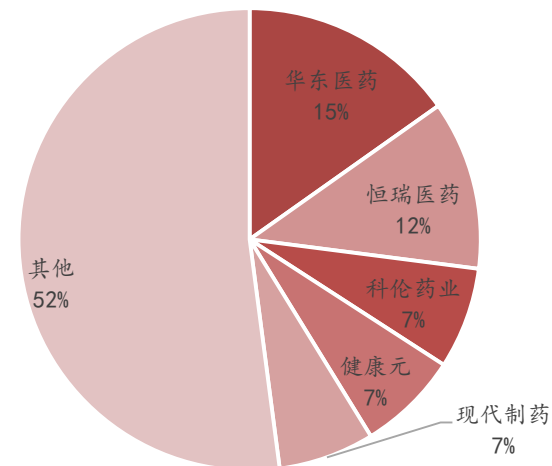
- 50家创新药及制剂公司2021年一季度收入总额增速为19.5%、归母净利润总额增速为34.2%。2021Q1单季收入增速与2020Q4单季度收入略有提升，与疫情前2019Q1收入规模相比增长9%，整体已经从疫情影响中恢复。
- 2021Q1利润率为11.7%，与2020年前三季度持平；毛利率为55.6%（-0.6pp），销售费用率为27.9%（-2.1pp），管理费用率为6.4%（-0.5pp），研发费用率为6.8%（+1.3pp）。

子板块2021年Q1业绩速览

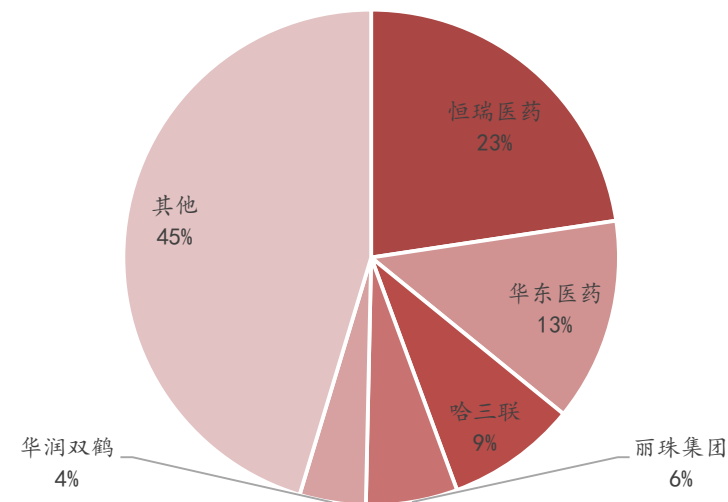
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	19.53%	11	20	44	6
占比		22%	40%	88%	12%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	34.15%	23	29	37	13
占比		46%	58%	74%	26%

数据来源：Wind，西南证券整理

2021Q1收入前五占比

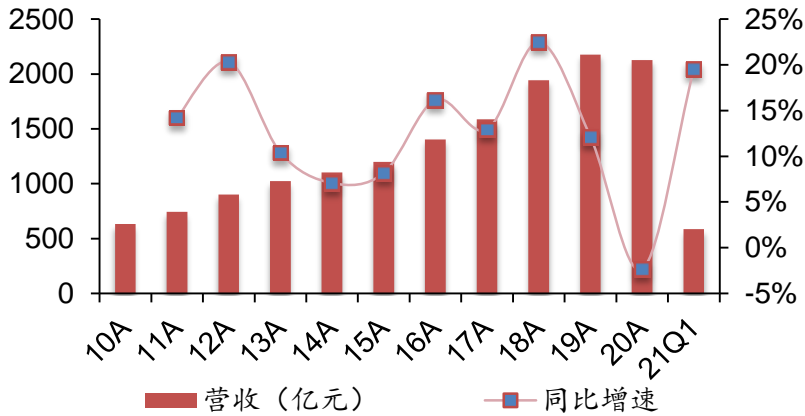


2021Q1归母净利润前五占比

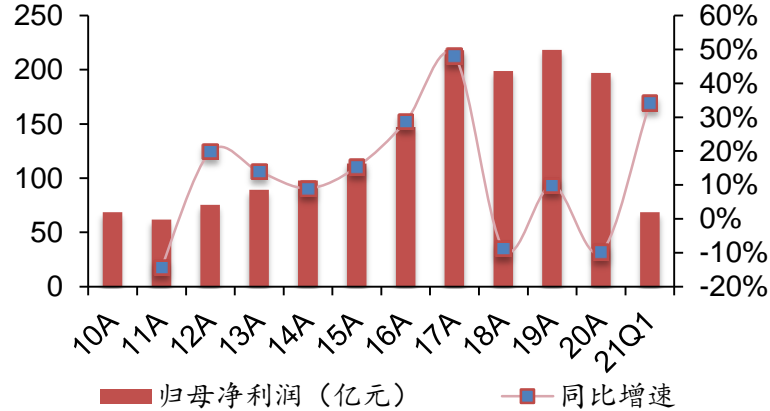


## 累计季度表现

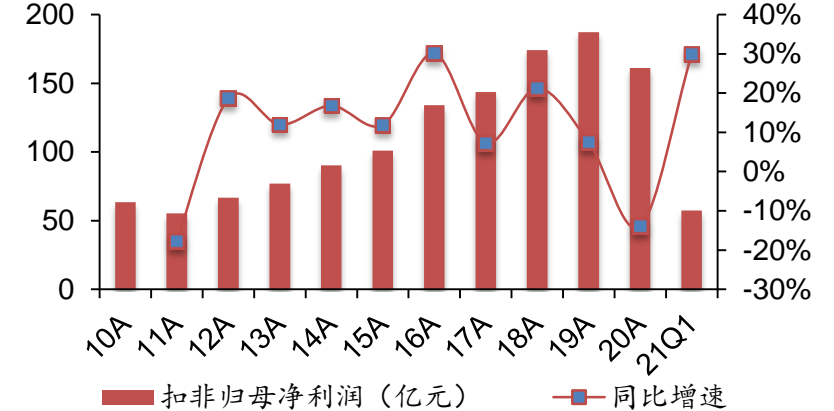
### 2010年~2020年及2021Q1收入及增速



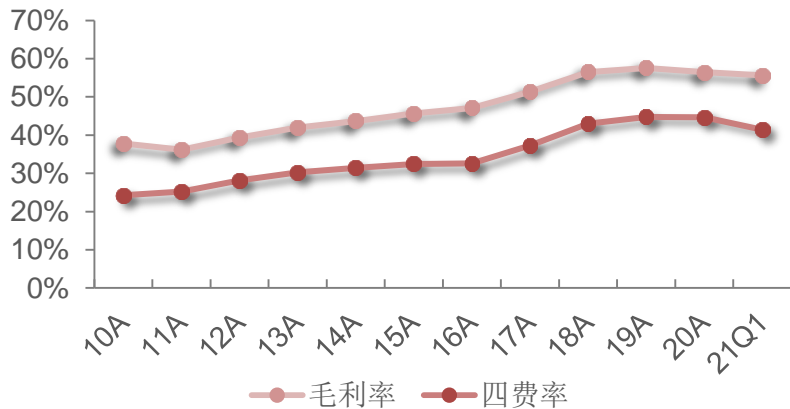
### 2010年~2020年及2021Q1归母净利润及增速



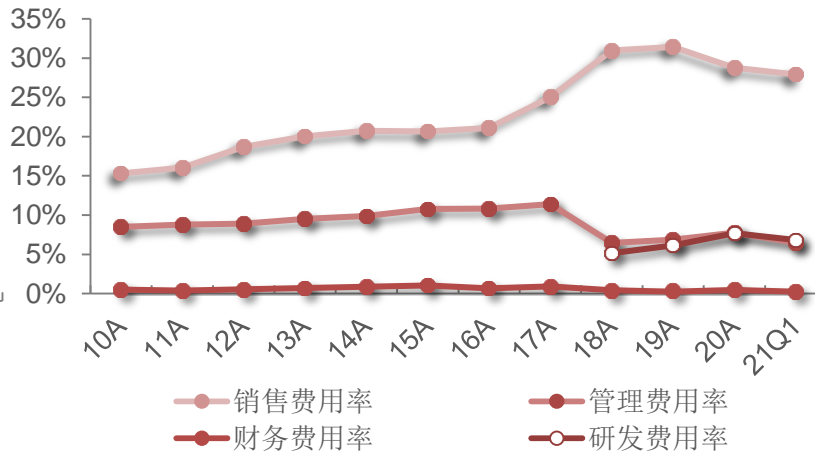
### 2010年~2020年及2021Q1扣非归母净利润及增速



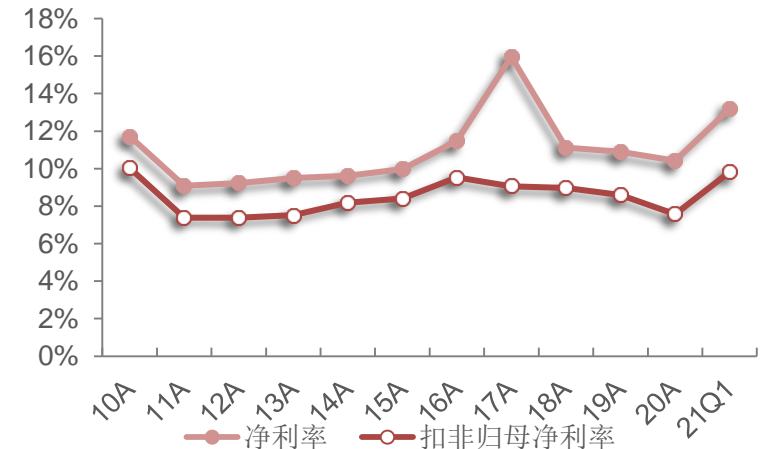
### 2010年~2020年及2021Q1毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~2020年及2021Q1期间费用率变化趋势

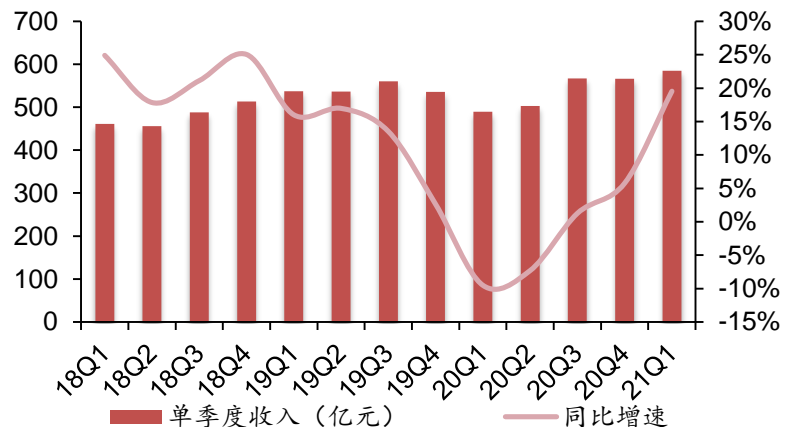


### 2010年~2020年及2021Q1净利率变化趋势

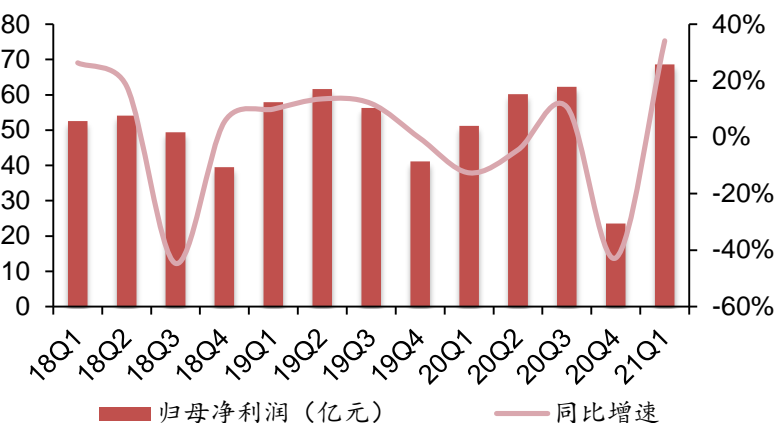


## 单季度表现

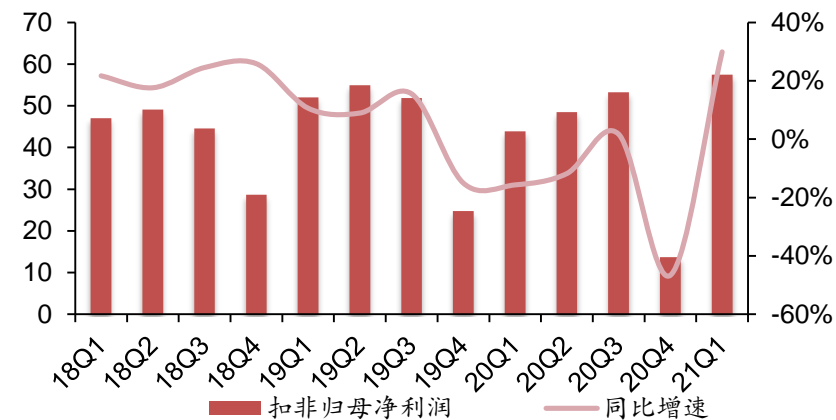
### 18Q1~21Q1收入及增速（单季度）



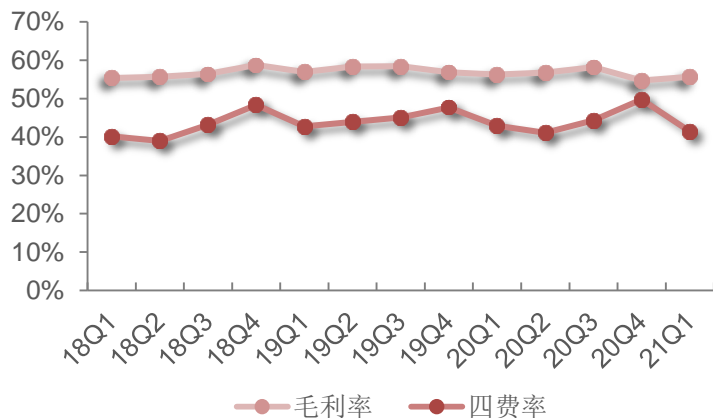
### 18Q1~21Q1归母净利润及增速（单季度）



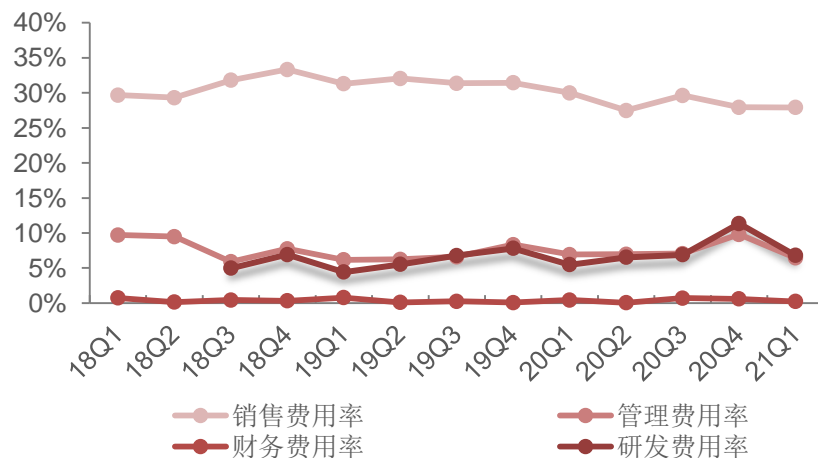
### 18Q1~21Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



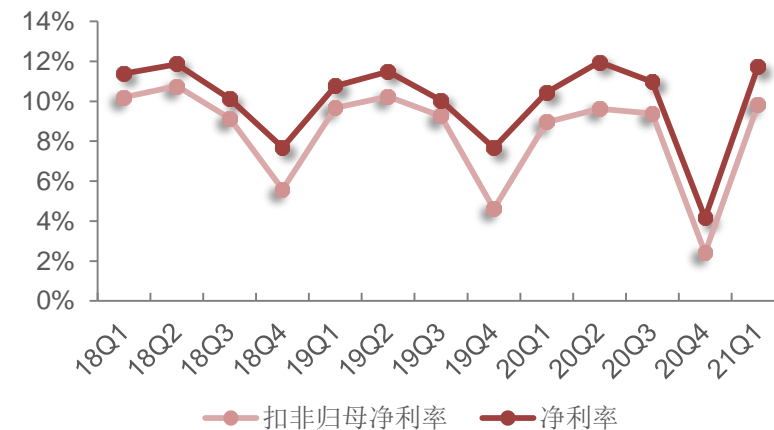
### 18Q1~21Q1毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~21Q1期间费用率变化趋势



### 18Q1~21Q1净利率变化趋势



## 创新药及制剂样本公司（50家）

成分股增速	2020		2021Q1		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		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
恒瑞医药	19%	19%	25%	14%	4484	4,446	1,402	1,006	181	4989	18%	1316	19%	9,803	35%	2,330	34%	3067	11%	629	9%	-182	-1%	-82	-1%
华东医药	-5%	0%	3%	-34%	921	-1,763	299	7	-389	927	3%	220	2%	5,971	18%	1,649	19%	999	3%	278	3%	34	0%	9	0%
贝达药业	20%	163%	-4%	13%	442	316	-29	376	17	863	19%	118	19%	684	37%	235	38%	263	14%	64	10%	43	2%	-3	0%
丽珠集团	12%	32%	34%	30%	388	1,136	845	412	120	884	8%	231	7%	3,076	29%	1,135	34%	664	6%	171	5%	-104	-1%	-23	-1%
信立泰	-39%	-91%	-12%	3%	383	-1,732	-100	-654	5	871	14%	74	10%	699	33%	201	26%	288	11%	74	10%	-12	0%	5	1%
科伦药业	-7%	-12%	17%	701%	313	-1,172	614	-108	154	1527	9%	419	10%	4,883	30%	1,255	30%	1011	6%	320	8%	592	4%	122	3%
健康元	13%	25%	30%	31%	288	1,541	958	226	87	1072	8%	289	7%	3,940	29%	1,343	32%	951	7%	223	5%	-99	-1%	-40	-1%
海思科	-15%	29%	24%	124%	284	-608	139	143	159	406	12%	93	13%	1,270	38%	254	35%	316	9%	89	12%	29	1%	4	1%
康弘药业	1%	-138%	45%	32%	199	38	282	-988	57	1676	51%	197	22%	1,407	43%	322	35%	485	15%	70	8%	-27	-1%	-8	-1%
东诚药业	14%	170%	25%	-9%	166	426	177	263	-7	109	3%	31	3%	743	22%	154	17%	182	5%	46	5%	52	2%	4	0%
恩华药业	-19%	10%	23%	22%	160	-738	157	66	30	246	7%	68	7%	1,310	39%	388	43%	133	4%	40	4%	-24	-1%	-3	0%
天宇股份	23%	14%	33%	-20%	140	477	190	81	-33	179	7%	47	6%	33	1%	9	1%	368	14%	99	13%	38	1%	-2	0%
奥赛康	-16%	-8%	31%	67%	132	-736	222	-59	72	256	7%	80	9%	2,281	60%	560	60%	158	4%	34	4%	-26	-1%	-10	-1%
华润双鹤	-9%	-5%	10%	4%	126	-827	226	-50	11	291	3%	72	3%	3,029	36%	798	33%	743	9%	185	8%	-44	-1%	-9	0%
兴齐眼药	27%	145%	151%	418%	115	146	124	52	44	63	9%	20	10%	244	35%	68	33%	77	11%	26	12%	6	1%	2	1%
现代制药	3%	-1%	19%	63%	113	357	626	-8	85	499	4%	126	3%	3,397	27%	1,063	27%	737	6%	177	5%	160	1%	13	0%
德展健康	-46%	-16%	-55%	-30%	110	-822	-259	-52	-27	56	3%	19	9%	206	21%	34	16%	155	16%	33	16%	-18	-2%	-11	-5%
葫芦娃	-11%	1%	19%	39%	107	-144	50	1	7	52	4%	14	4%	475	41%	115	37%	66	6%	15	5%	8	1%	2	1%
一品红	2%	57%	52%	57%	80	38	175	82	25	135	8%	27	5%	634	56%	304	59%	101	6%	34	7%	10	1%	4	1%



# 2 医药子行业2020年年报及2021年一季报总结 —— 创新药及制剂

成分股增速	2020		2020Q1		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		2020	2020Q1	2020	2020Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
海南海药	-10%	-265%	8%	-49%	78	-245	43	-421	50	126	6%	14	3%	1,036	47%	145	27%	280	13%	61	11%	164	7%	42	8%
哈药股份	-9%	-2031%	19%	144%	77	-1,036	469	-1,134	270	93	1%	22	1%	1,075	10%	290	10%	1,759	16%	211	7%	51	0%	27	1%
京新药业	-11%	25%	3%	35%	76	-389	27	133	34	259	8%	77	9%	965	30%	223	27%	213	7%	42	5%	-3	0%	7	-1%
九典制药	6%	49%	73%	553%	75	54	18	27	39	82	8%	24	9%	509	52%	132	48%	38	4%	10	4%	5	0%	1	0%
鲁抗医药	13%	88%	36%	694%	70	472	341	107	42	193	5%	55	4%	460	11%	163	13%	159	4%	42	3%	68	2%	21	2%
奥锐特	24%	-16%	3%	-35%	70	140	6	-29	17	47	7%	12	6%	21	3%	7	4%	73	10%	24	13%	12	2%	2	1%
山大华特	1%	42%	51%	120%	69	21	35	87	39	96	5%	11	2%	278	15%	35	1%	135	7%	35	7%	-8	0%	-3	-1%
东北制药	-10%	-93%	4%	297%	68	-836	31	-162	53	74	1%	11	1%	1,745	24%	496	25%	744	10%	207	10%	106	1%	20	1%
灵康药业	-39%	-21%	6%	-47%	66	-634	14	-42	31	20	2%	3	1%	625	62%	166	61%	83	8%	17	6%	4	0%	2	1%
哈三联	-36%	-83%	-20%	1661%	63	-763	59	-148	331	112	8%	22	10%	605	45%	105	46%	129	10%	28	12%	-3	0%	1	0%
济民制药	14%	-91%	93%	647%	63	106	22	-63	47	22	3%	7	3%	129	15%	29	11%	81	9%	21	8%	43	5%	10	4%
康辰药业	-24%	-31%	198%	100%	59	-257	140	-83	32	93	12%	16	8%	473	59%	93	44%	62	8%	18	9%	-8	-6%	5	-2%
华仁药业	11%	125%	369%	323%	56	154	387	53	19	55	3%	17	2%	241	15%	82	7%	81	5%	18	2%	6	0%	13	1%
天药股份	-6%	-79%	1%	-37%	55	201	14	-111	13	138	4%	34	4%	842	27%	302	36%	212	7%	47	6%	44	1%	11	1%
福安药业	-15%	-29%	14%	-10%	52	-412	77	-83	17	87	4%	24	4%	1,067	45%	287	44%	187	8%	47	7%	-5	0%	2	0%
广生堂	-11%	38%	14%	-4%	49	-46	12	4	0	47	13%	16	17%	145	39%	37	39%	46	12%	17	18%	8	2%	2	2%
北陆药业	1%	-49%	77%	88%	47	8	36	-168	24	52	6%	14	6%	267	32%	49	22%	78	9%	19	8%	-6	-1%	6	3%
诚意药业	11%	26%	13%	87%	46	77	19	34	21	32	4%	8	5%	272	36%	52	30%	79	10%	21	12%	4	0%	1	0%
北大医药	-21%	-22%	41%	124%	43	-532	149	-11	13	9	0%	1	0%	664	34%	179	35%	109	6%	24	5%	9	0%	3	1%
东亚药业	-11%	-32%	31%	240%	42	-106	15	-54	17	38	4%	10	5%	10	1%	3	2%	120	14%	27	14%	-1	0%	6	-3%
卫信康	-3%	5%	60%	70%	38	-25	8	3	8	23	3%	5	2%	191	27%	55	26%	71	10%	21	10%	0	0%	0	0%
力生制药	-29%	-95%	-2%	5%	35	-474	15	-180	2	77	7%	25	8%	424	37%	101	31%	126	11%	25	8%	-23	-2%	2	-1%
润都股份	-8%	14%	2%	10%	32	-107	6	17	3	102	8%	19	6%	441	35%	119	37%	103	8%	16	5%	4	0%	0	0%
康芝药业	-9%	135%	9%	-161%	32	-87	16	36	18	17	2%	6	3%	257	28%	64	34%	110	12%	25	14%	15	2%	3	2%
联环药业	7%	29%	14%	33%	32	96	40	23	6	44	3%	6	2%	432	31%	92	28%	103	7%	35	11%	17	1%	3	1%
昂利康	-8%	46%	4%	-22%	30	-107	13	51	9	44	3%	11	4%	691	54%	144	45%	55	4%	17	5%	-13	-1%	6	-2%
神奇制药	-6%	-506%	61%	151%	26	-109	210	-425	13	43	2%	10	2%	913	50%	248	45%	100	6%	21	4%	6	0%	1	0%
丰原药业	3%	28%	17%	28%	25	83	29	23	6	75	2%	25	3%	780	23%	169	20%	136	4%	27	3%	4	1%	10	1%
海辰药业	-24%	-43%	-2%	-21%	23	-218	14	-42	4	42	5%	3	5%	385	55%	9	56%	37	5%	14	9%	7	1%	2	1%
赛隆药业	-59%	-345%	111%	127%	17	-173	36	-95	10	26	21%	5	7%	75	62%	28	41%	50	42%	8	12%	5	4%	1	1%
仟源医药	-25%	-5053%	48%	102%	17	-284	12	-268	15	72	9%	10	4%	556	66%	115	51%	137	16%	25	11%	54	6%	11	5%

### 原料药竞争格局持续向好，全球疫情有望带来订单向国内转移

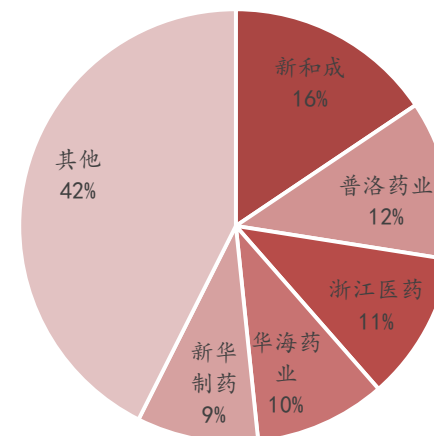
- 2020年板块整体实现收入765亿元，同比+10.5%，实现归母净利润130亿元，同比+30.3%；21Q1原料药板块实现收入130亿元，同比+19%，实现归母净利润37亿元，同比+19.5%。2020年受益于上半年原料药供需结构和竞争格局在持续向好，产品价格维持较高水平，企业实现收入和盈利质量双增长，2021年建议关注特色原料药的制剂一体化、CDMO业务转型带来的提效增长。
- 在原料药产能逐步向亚太地区转移，中国和印度作为产能承接方，快速崛起的背景下，国内龙头企业迎来较好发展机遇。短期疫情带来了常用药品如抗生素等需求冲击，以及供给端的印度产能受限，国内龙头企业短期业绩持续增长可期。

### 提升产业链话语权，三条路径打开行业成长空间

- 原料药产业能力升级，拓展新品种。国内特色原料药企业加速丰富产品管线，提高国际市场竞争力。
- “原料药+制剂”一体化战略，切入下游制剂市场。带量采购背景下，特色原料药企业快速切入下游制剂市场实现“原料药+制剂”一体化，部分原料药企业还可参与下游制剂权益分成；
- 部分特色原料药企业逐步向CMO/CDMO拓展。

- 27家原料药公司**2020年**实现收入765亿元，同比+10.5%，实现归母净利润130亿元，同比+30.3%；
- 原料药企业内部分化明显，8家公司全年收入同比下滑，6家公司净利润下滑。
- 2020年主要收入贡献为新和成、普洛药业、浙江医药、华海药业、新华制药，主要是维生素量价齐升。
- 主要利润贡献为新和成、华海药业、亿帆医药、金达威、海普瑞。

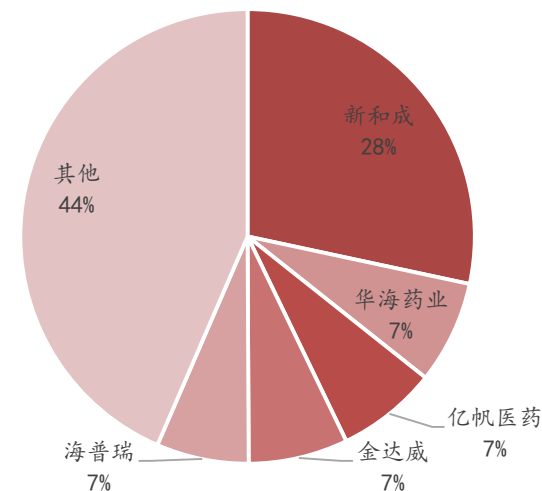
### 2020收入前五占比



### 子板块2020年业绩速览

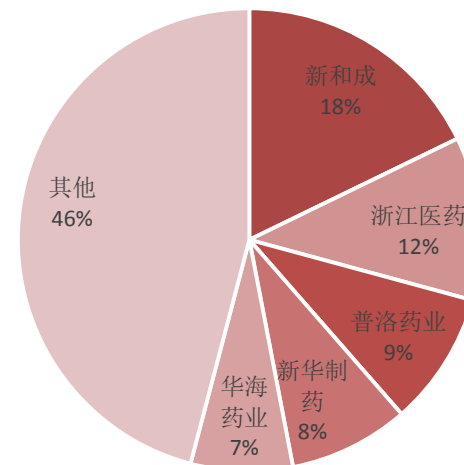
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	10.49%	1	3	19	8
占比		4%	11%	70%	30%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	30.26%	6	11	21	6
占比		22%	41%	78%	22%

### 2020归母净利润前五占比



- 21Q1原料药板块实现收入130亿元，同比+19%，实现归母净利润37亿元，同比+19.5%；
- 21Q1主要收入贡献为新和成、浙江医药、普洛药业、新华制药、华海药业。
- 主要利润贡献为新和成、金达威、健友股份、浙江医药、华海药业。

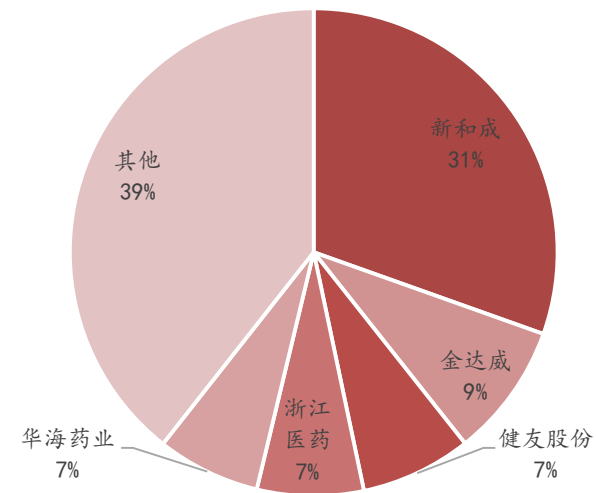
### 2021Q1收入前五占比



### 子板块2021Q1年业绩速览

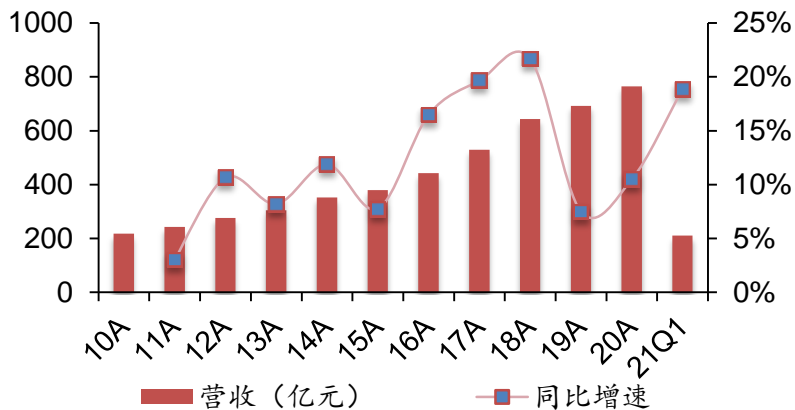
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	18.86%	3	12	22	5
占比		11%	44%	81%	19%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	19.51%	9	15	22	5
占比		33%	56%	81%	19%

### 2021Q1归母净利润前五占比

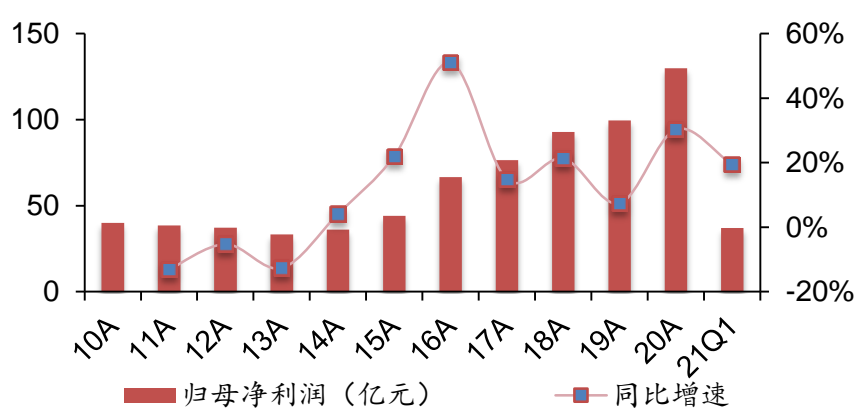


## 累计季度表现

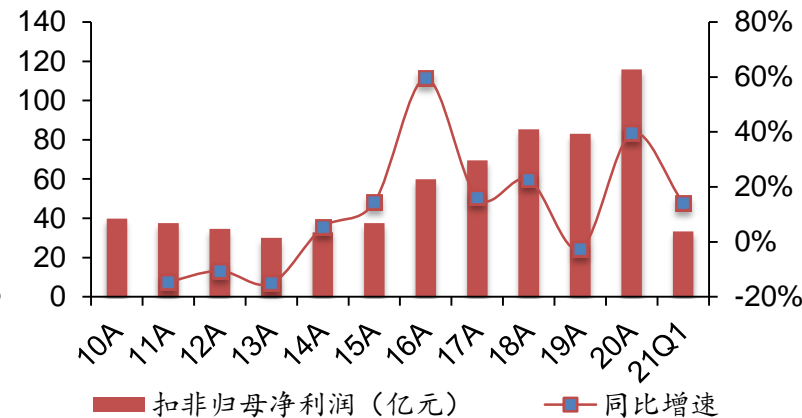
### 2010年~2020年及2021Q1收入及增速



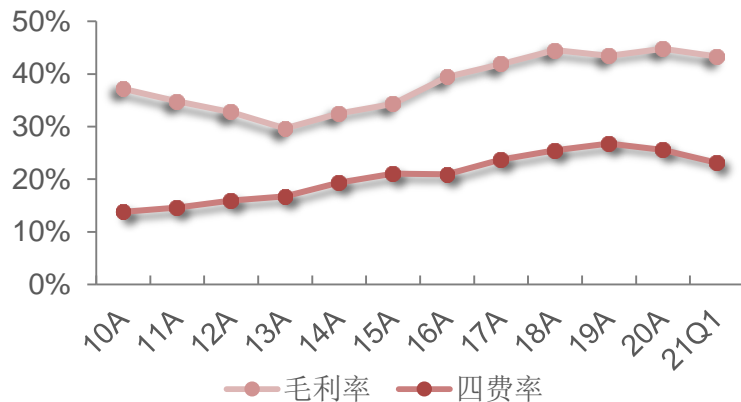
### 2010年~2020年及2021Q1归母净利润及增速



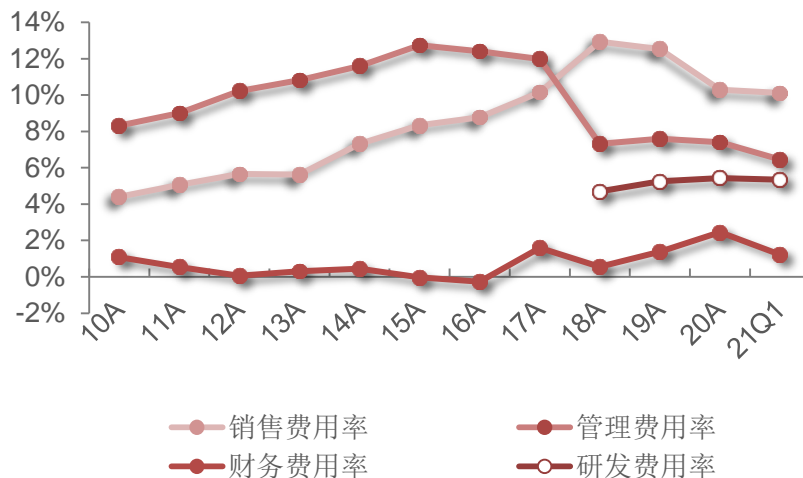
### 2010年~2020年及2021Q1扣非归母净利润及增速



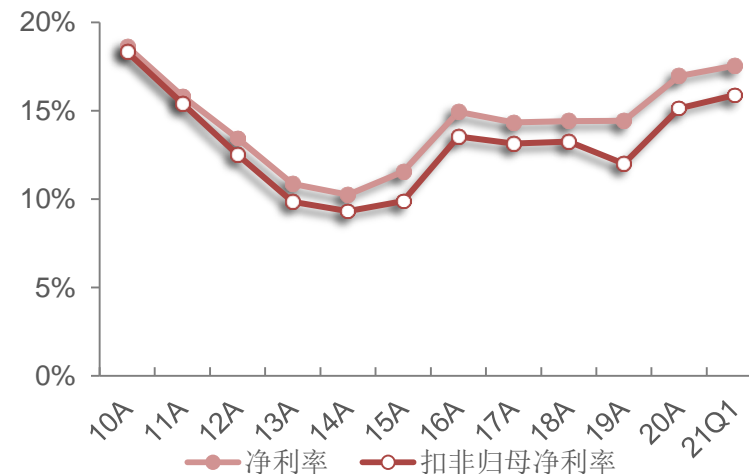
### 2010年~2020年及2021Q1毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~2020年及2021Q1期间费用率变化趋势

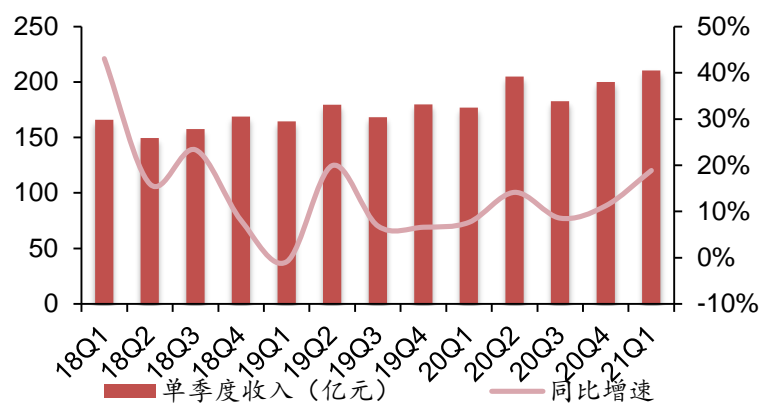


### 2010年~2020年及2021Q1净利率变化趋势

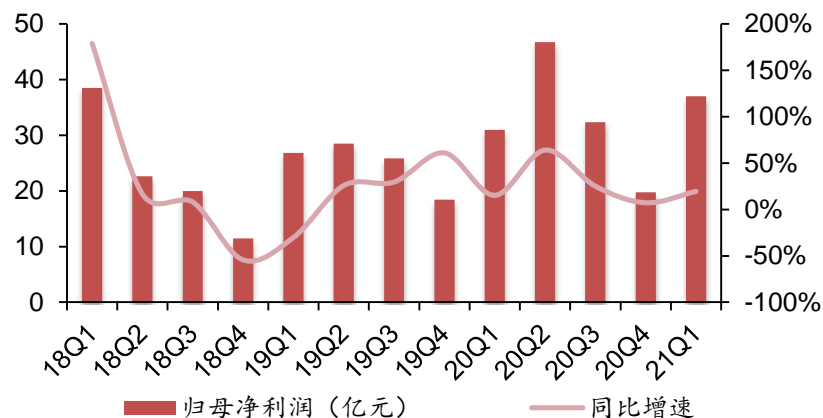


## 单季度表现

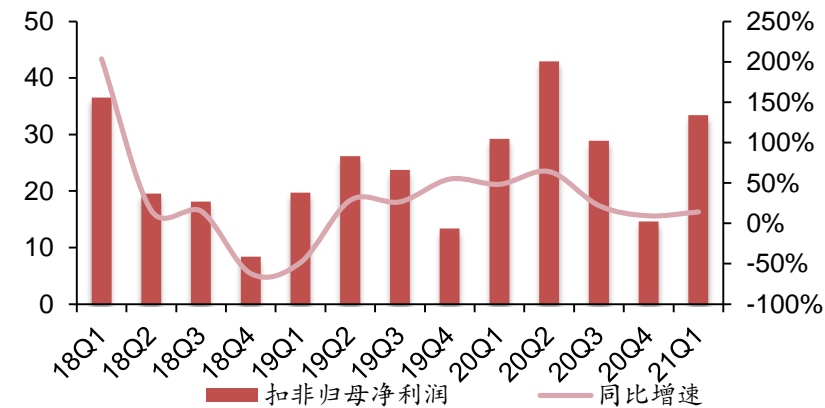
### 18Q1~21Q1收入及增速（单季度）



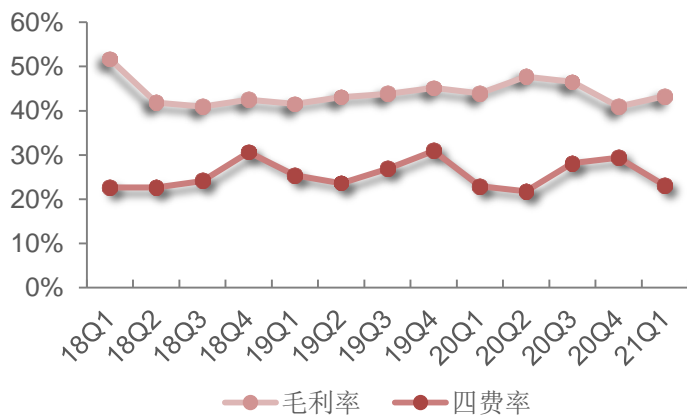
### 18Q1~21Q1归母净利润及增速（单季度）



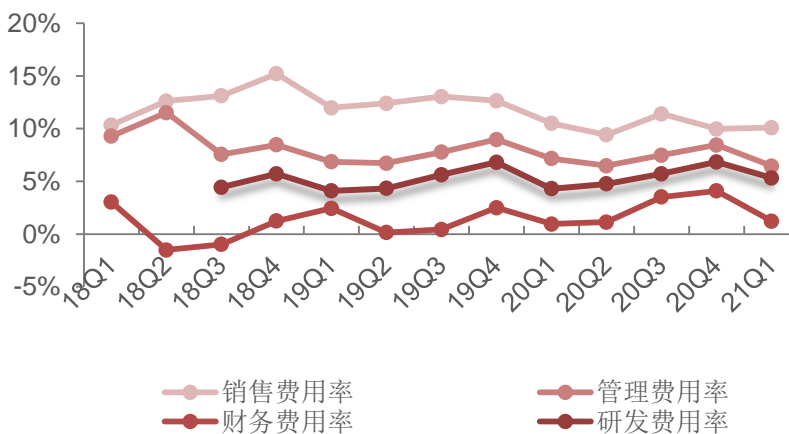
### 18Q1~21Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



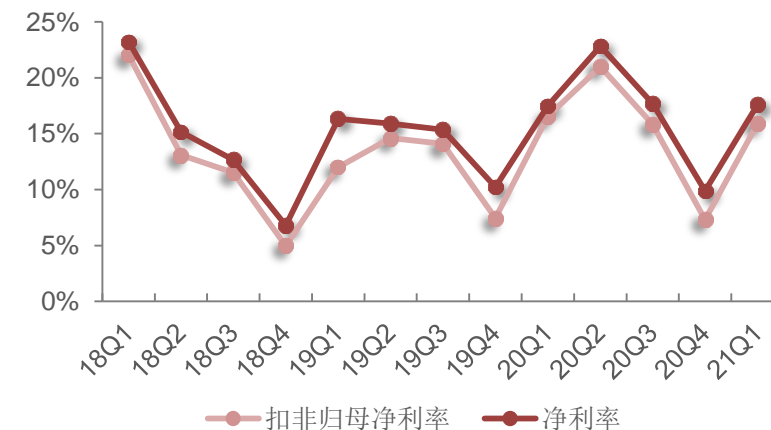
### 18Q1~21Q1毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~21Q1期间费用率变化趋势



### 18Q1~21Q1净利率变化趋势





# 2 医药子行业2020年年报及2021年一季报总结 —— 原料药

## 原料药样本公司 (27家)

成分股 速	2020		2021Q1		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		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
新和成	35%	65%	43%	26%	840	2,693	1,124	1,395	236	546	5%	160	4%	313	3%	112	3%	423	4%	99	3%	305	3%	76	2%
健友股份	18%	33%	20%	34%	430	445	149	201	68	188	6%	34	4%	446	15%	121	14%	104	4%	27	3%	58	2%	11	1%
普洛药业	9%	48%	16%	40%	367	669	266	263	62	350	4%	98	5%	574	7%	155	8%	384	5%	100	5%	67	1%	1	0%
华海药业	20%	63%	-5%	16%	316	1,097	74	360	34	566	9%	153	10%	996	15%	290	19%	1084	17%	232	16%	265	4%	28	2%
金达威	10%	113%	13%	38%	258	313	101	508	83	74	2%	15	2%	236	7%	58	6%	315	9%	91	10%	67	2%	2	0%
海普瑞	15%	-3%	-10%	-44%	223	707	134	-35	-112	160	3%	18	1%	409	8%	89	7%	413	8%	92	7%	488	9%	78	6%
亿帆医药	4%	7%	-9%	-59%	221	214	124	65	-191	325	6%	41	3%	703	13%	195	16%	408	8%	97	8%	67	1%	4	0%
普利制药	25%	35%	60%	51%	215	239	103	166	41	191	16%	50	18%	177	15%	39	14%	59	5%	11	4%	13	1%	1	0%
司太立	4%	40%	25%	41%	164	58	73	68	19	88	6%	25	7%	10	1%	3	1%	140	10%	30	8%	69	5%	27	7%
浙江医药	4%	109%	50%	80%	157	253	800	375	118	546	7%	256	11%	1,167	16%	309	13%	377	5%	88	4%	70	1%	19	1%
仙琚制药	8%	23%	34%	64%	146	310	257	94	43	208	5%	52	5%	1,096	27%	273	27%	248	6%	90	9%	36	2%	8	1%
奥翔药业	33%	54%	81%	109%	93	101	65	30	23	51	12%	16	11%	7	2%	1	1%	57	14%	14	9%	16	4%	4	-3%
尔康制药	-13%	27%	-13%	145%	83	362	57	41	29	48	2%	10	3%	118	5%	23	6%	243	10%	59	15%	9	0%	0	0%
新诺威	5%	10%	0%	15%	75	61	2	27	11	14	1%	2	1%	328	25%	99	28%	47	4%	11	3%	11	1%	3	-1%
花园生物	-14%	-21%	17%	49%	74	103	24	-71	30	30	5%	5	3%	10	2%	3	2%	72	12%	14	9%	-5	1%	6	-4%
美诺华	1%	11%	19%	15%	65	13	53	16	7	62	5%	13	4%	14	1%	5	1%	158	13%	37	11%	35	3%	5	1%
富祥药业	10%	4%	8%	-11%	65	139	28	13	-10	77	5%	19	5%	21	1%	8	2%	104	7%	27	7%	29	2%	0	0%
千红制药	0%	-150%	168%	314%	54	-3	245	-395	80	49	4%	12	3%	368	22%	74	19%	119	7%	23	6%	21	1%	9	-2%
新华制药	7%	8%	4%	16%	49	40	62	25	14	298	5%	77	4%	632	11%	210	12%	320	5%	79	4%	34	1%	1	1%
同和药业	5%	45%	42%	28%	37	22	41	22	4	35	8%	7	5%	14	3%	4	3%	17	4%	5	3%	10	2%	0	0%
山河药辅	14%	11%	38%	30%	33	67	47	10	7	18	3%	6	3%	21	4%	5	3%	23	4%	7	4%	1	0%	0	0%
圣达生物	67%	320%	-2%	-63%	32	328	-5	150	-39	36	4%	3	4%	29	3%	1	1%	123	14%	21	11%	22	3%	-2	-1%
威尔药业	-16%	-22%	46%	-19%	27	145	72	-28	-6	37	5%	9	4%	10	1%	2	1%	39	12%	21	9%	5	1%	1	0%
永安药业	-14%	17%	43%	59%	27	198	95	16	3	47	4%	13	4%	100	9%	30	10%	72	6%	19	6%	9	1%	0	0%
广济药业	-6%	-14%	32%	204%	26	43	43	-12	27	39	6%	8	4%	29	4%	6	3%	110	16%	21	12%	37	5%	3	2%
赛托生物	-5%	-425%	23%	78%	24	53	50	-235	19	45	5%	11	4%	15	2%	3	1%	125	14%	34	12%	35	4%	1	4%
黄山胶囊	-2%	16%	48%	20%	21	-5	34	6	2	9	3%	4	3%	29	9%	8	7%	27	9%	7	7%	6	2%	2	-2%

### 医药分销：业绩回暖提升性价比，行业加速集中业绩增长可期

- **医院业务恢复推动配送企业业绩持续回暖**：17家医药流通股2020年收入总额增速为10.8%，归母净利润总额增速为12.4%，2020年下半年实现快速反弹。2021年Q1实现业绩快速增长，收入同比增长32.9%，归母净利润同比增长52.4%，较2019年收入同比增长26%，归母净利润较2019年同比增长39.7%。
- **带量采购导致配送商业务重新分配，大企业获得更多品种**。带量采购之后，药品、耗材大幅降价，相应的配送费用也降低，对于配送企业成本控制能力要求较高。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，集中度将会提升。带量采购均要求医保资金预付款或30天内付款，大幅缓解了配送企业的资金压力，使得流通商腾挪出更多资金去开展新业务。
- **上下游延申产业链成为未来发展趋势**。大型医药流通企业的产业链条不断延申，从上游来看，借助仿制药一致性评价，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。
- **估值处于历史地位，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，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。

### 医药分销：业绩回暖提升性价比，行业加速集中业绩增长可期

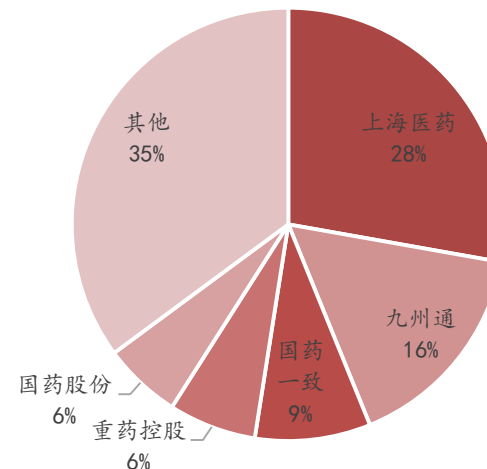
- 2020年17家医药流通股收入总额增速为10.8%，归母净利润总额增速为12.4%。医药流通企业在上半年受到疫情影响较为明显，Q3开始已经基本恢复正常，Q1/Q2/Q3/Q4收入增速分别为-5.4%/2.5%/13.5%/31%，归母净利润增速分别为11.3%/12.1%/10.8%/10.8%。
- 2020年三费率均大幅回落。财务费用率下降0.12pp，销售费用率同比下降0.34pp。
- 两票制和集采政策加速行业分化。2020年全年收入下滑达3家，归母净利润下滑家数达6家。

子板块2020年业绩速览

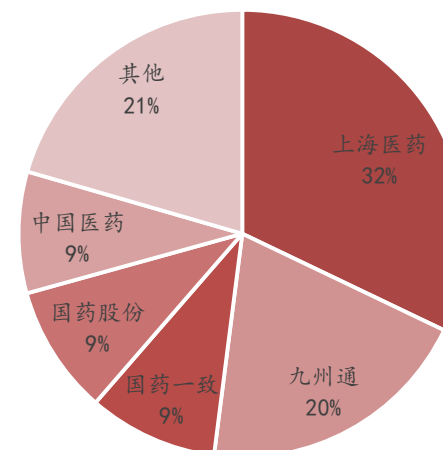
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	10.75%	1	2	14	3
占比		6%	12%	82%	18%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	12.36%	2	3	11	6
占比		12%	18%	65%	35%

数据来源：Wind，西南证券整理

2020收入前五占比



2020归母净利润前五占比



### 医药分销：业绩回暖提升性价比，行业加速集中业绩增长可期

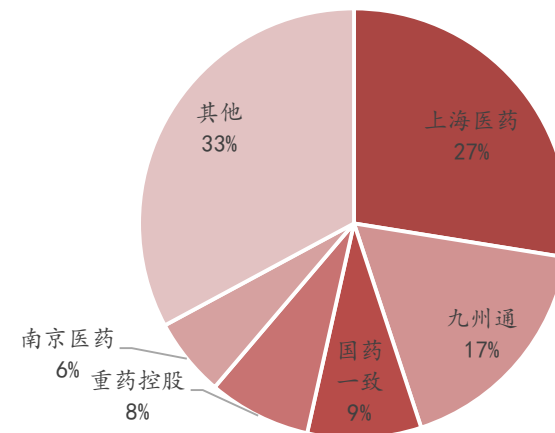
- 2021Q1业绩实现快速反弹。17家医药流通股2020年一季度收入总额增速为32.9%，归母净利润总额增速为52.4%，较2019年收入同比增长26%，归母净利润较2019年同比增长39.7%。
- 费用率持续下降，净利润率提升。2021Q1的四费率同比下降0.9pp，主要系销售费用同比下滑0.5pp。净利润率同比提升0.3pp，经营效率持续提升。
- 行业龙头盈利能力进一步集中，行业分化明显。2021Q1上海医药归母净利润占比达47%，龙头进一步集中。同时归母净利润下滑的家数达到4家。

#### 子板块2021年Q1业绩速览

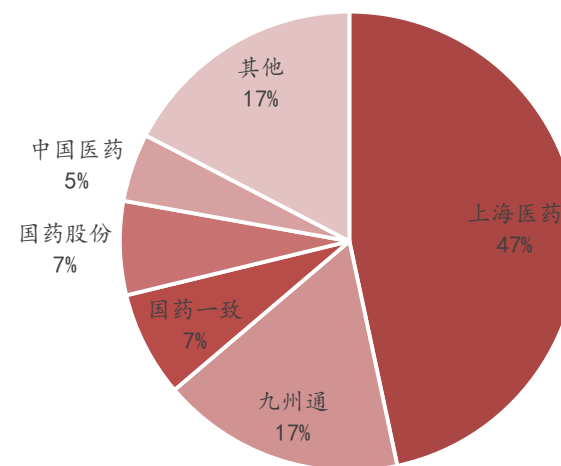
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	32.86%	3	4	16	1
占比		18%	24%	94%	6%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	52.42%	4	7	13	4
占比		24%	41%	76%	24%

数据来源：Wind，西南证券整理

#### 2021Q1收入前五占比

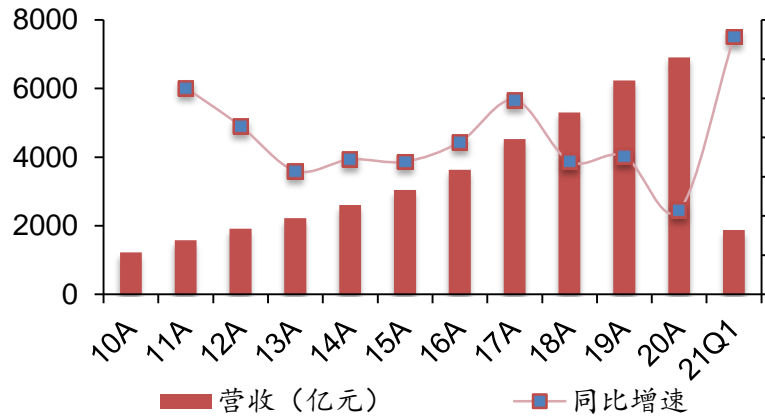


#### 2021Q1归母净利润前五占比

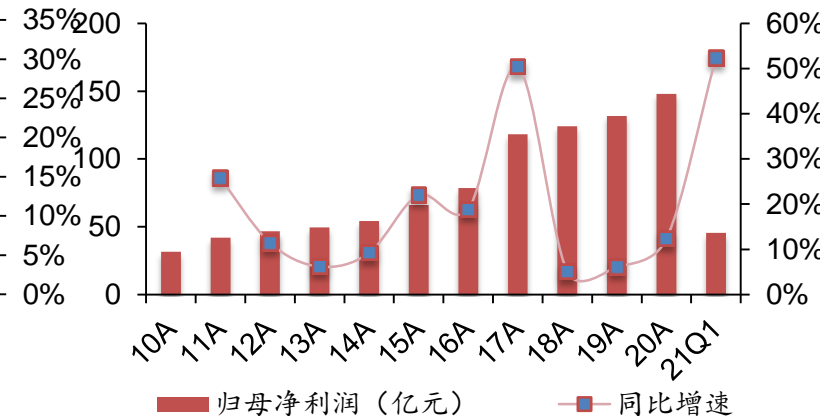


## 累计季度表现

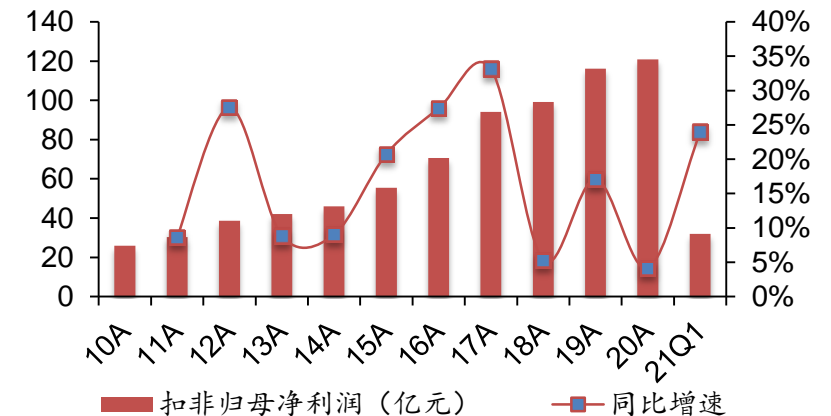
### 2010年~2020年及2021Q1收入及增速



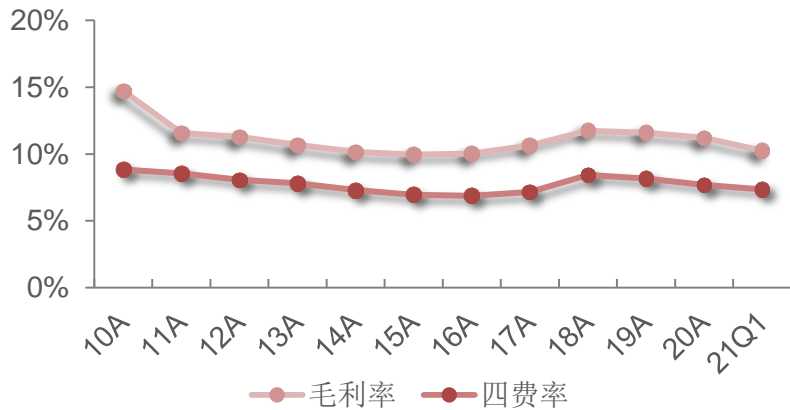
### 2010年~2020年及2021Q1归母净利润及增速



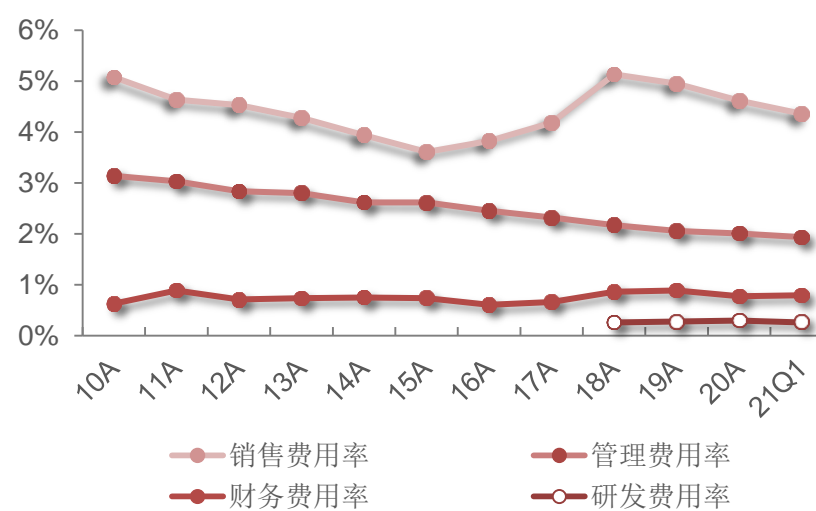
### 2010年~2020年及2021Q1扣非归母净利润及增速



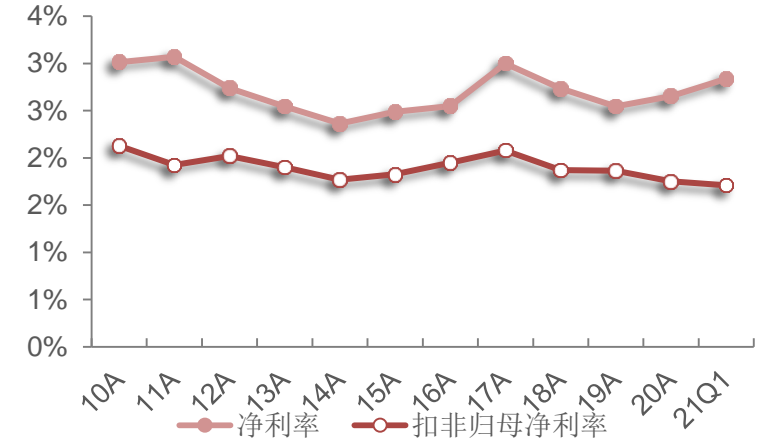
### 2010年~2020年及2021Q1毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~2020年及2021Q1期间费用率变化趋势

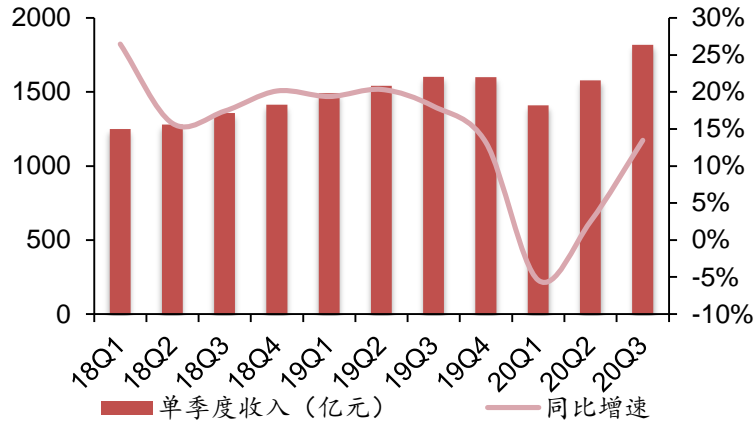


### 2010年~2020年及2021Q1净利率变化趋势

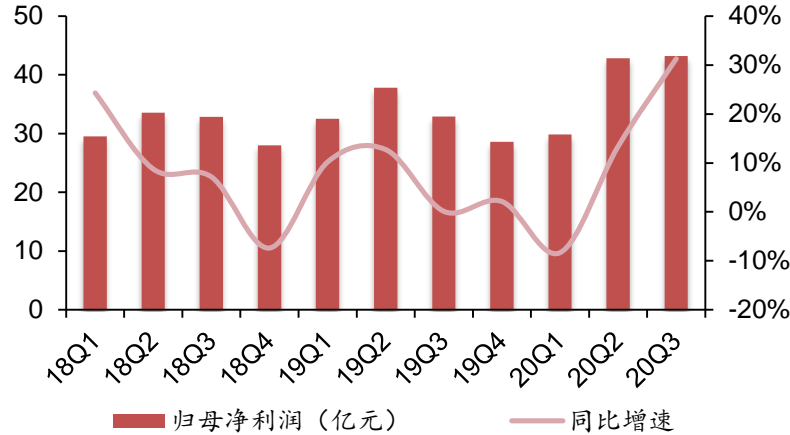


## 单季度表现

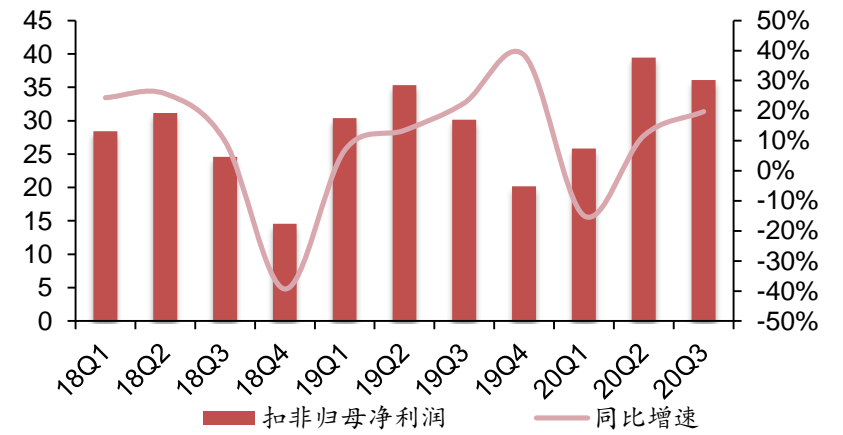
### 18Q1~21Q1收入及增速（单季度）



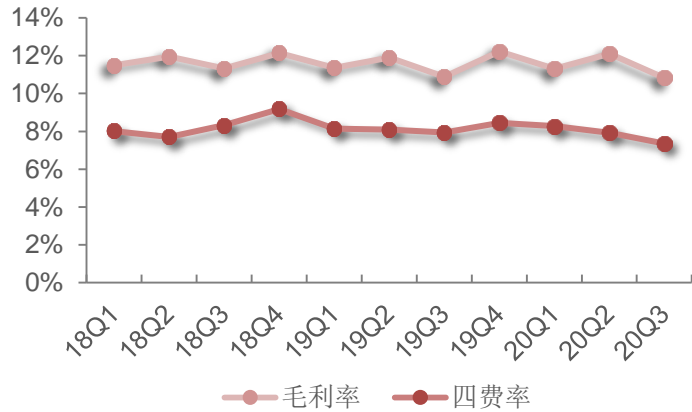
### 18Q1~21Q1归母净利润及增速（单季度）



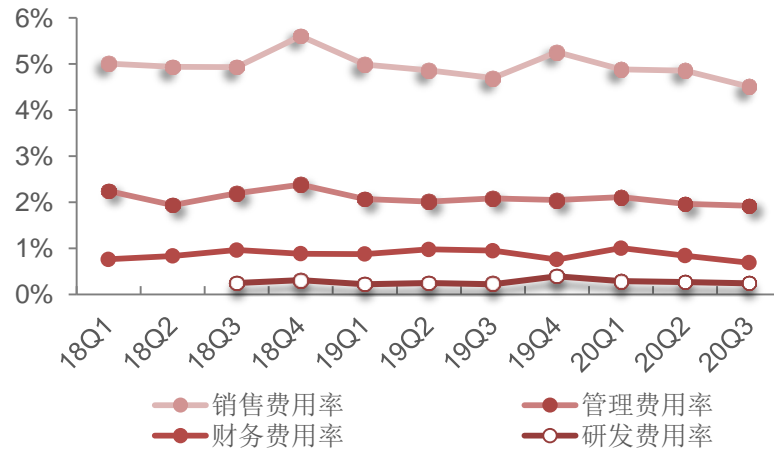
### 18Q1~21Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



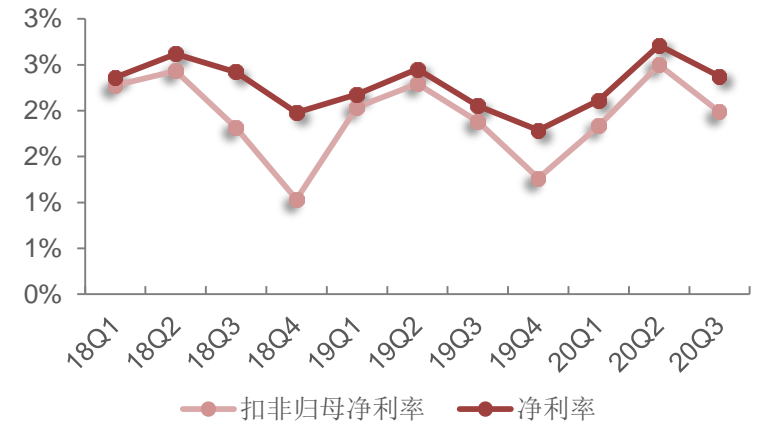
### 18Q1~21Q1毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~21Q1期间费用率变化趋势



### 18Q1~21Q1净利率变化趋势





## 医药分销样本公司（17家）

**上海医药:**营业收入及利润实现快速增长，1)医药商业：加快进口准入、仓储物流等方面发展;2) 医药工业：保障原料产能供应，积极布局高端制剂领域，实现上游领域的快速拓展。

**九州通：**扣除非经常性损益后业绩仍然大幅增长。同时有效控制成本和销售回款，现金流情况持续向好。公司各项管理措施不断加强，减税降费政策成效逐步显现，融资成本降低；

**国药一致：**加速并购药店，拓展下游产业链。OTO和DTP双重利好零售板块，分销业务迎来拐点。

成分股增速	2020		2021Q1		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		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
	上海医药	3%	10%	28%		104%	566	5,343	11,152	415	1,082	1657	1%	415	1%	12,865	7%	3,297	6%	4732	3%	1223	3%	1240	1%
九州通	11%	78%	20%	32%	318	11,362	5,456	1,349	183	127	0%	26	0%	3,542	3%	906	3%	2153	2%	624	2%	985	1%	310	95%
国药股份	-10%	-14%	26%	28%	278	4,266	2,137	-221	66	52	0%	12	0%	1,035	3%	216	2%	369	1%	84	1%	-7	0%	-10	-9%
国药一致	13%	11%	25%	32%	166	7,604	3,226	13	90	0	0%	0	0%	3,943	7%	1,081	7%	1008	1%	238	1%	20	0%	51	32%
中国医药	11%	34%	15%	-19%	137	4,027	1,087	329	51	84	0%	10	0%	2,485	6%	584	7%	931	3%	214	3%	257	1%	67	43%
重药控股	34%	12%	89%	-6%	95	11,376	6,813	96	5	3	0%	3	0%	1,415	3%	440	3%	834	2%	254	2%	702	2%	275	190%
海王生物	-4%	-240%	26%	16%	94	1,470	2,068	-529	12	38	0%	13	0%	1,663	4%	409	4%	1063	3%	322	3%	890	2%	215	2%
柳药股份	5%	4%	15%	12%	82	812	546	26	23	9	0%	1	0%	426	3%	108	3%	394	2%	93	2%	183	1%	32	77%
华通医药	332%	183%	52%	753%	50	27,068	7,753	326	16	13	0%	4	0%	682	2%	148	2%	584	2%	139	2%	62	0%	12	15%
南京医药	7%	9%	26%	34%	48	2,662	2,296	29	26	16	0%	5	0%	953	2%	250	2%	405	1%	84	1%	360	1%	93	84%
嘉事堂	5%	-16%	44%	61%	41	1,070	1,762	-58	31	0	0%	0	0%	679	3%	215	4%	236	1%	66	1%	176	1%	43	73%
英特集团	2%	4%	14%	24%	37	407	312	6	8	2	0%	1	0%	562	2%	148	2%	378	1%	84	1%	129	1%	41	64%
人民同泰	-4%	-46%	15%	-17%	36	349	288	-122	8	0	0%	0	0%	506	6%	106	5%	130	1%	24	1%	30	0%	15	68%
鹭燕医药	3%	5%	24%	26%	31	522	304	12	13	4	0%	1	0%	344	2%	90	2%	280	2%	77	2%	171	1%	49	117%
塞力斯	16%	-48%	84%	121%	29	295	235	-55	30	20	1%	10	2%	114	5%	27	5%	150	10%	42	10%	48	2%	17	325%
浙江震元	6%	-58%	12%	24%	26	197	93	-122	4	27	1%	7	1%	492	14%	109	13%	119	6%	41	6%	-12	0%	-4	-46%
第一医药	28%	29%	-34%	-46%	20	344	172	15	9	0	0%	0	0%	150	9%	32	10%	79	5%	17	5%	-17	-1%	-7	-20%

### 核心观点：板块恢复尚需时日，重点关注品牌中药

- **中药板块：治疗性中药下滑明显，后疫情时代增速恢复仍需时间**。中药板块是受新冠疫情影响最大的板块之一，60家中药公司2020年收入总额增速为-2.4%，归母净利润总额增速为-2.9%。
- **2020年业绩逐季扭亏情况较好，下半年实现正增长**。2020年Q1/Q2/Q3/Q4收入增速分别为-6.7%/-5.2%/0.6%/1.5%，归母净利润增速分别为-17%/-15%/20%/23%。以岭药业为代表的极少部分疫情相关产品企业受益明显，大部分企业受疫情冲击大，需要较长时间恢复正常，相对化学制剂的刚需属性，普通中药刚需属性较低。而消费类的品牌中药仍然是中药板块投资的主线，消费属性强，增长趋势稳健。
- **少部分疫情相关产品企业受益明显**：在此次新冠疫情的影响下，仅有以岭药业、香雪制药、红日药业等少数企业受益明显，这些企业均有与疫情防控相关的产品，因此受益于此次疫情；除这些企业外，大部分中药企业产品市场需求受疫情抑制明显，且不同于化学药制剂，多数中药产品疫情后的需求恢复速度大幅低于化学制剂板块，Q2单季收入与业绩数据已经显示这个迹象；预计2021年，中药板块收入与业绩将处于持续恢复状态。
- **中药行业投资逻辑主要聚焦于消费属性明显的公司**：消费品属性强的中药企业成长持续性明显，受药品政策影响小，品牌优势突出，竞争环境优。因此，我们坚持消费品属性强的品牌中药企业的推荐逻辑。

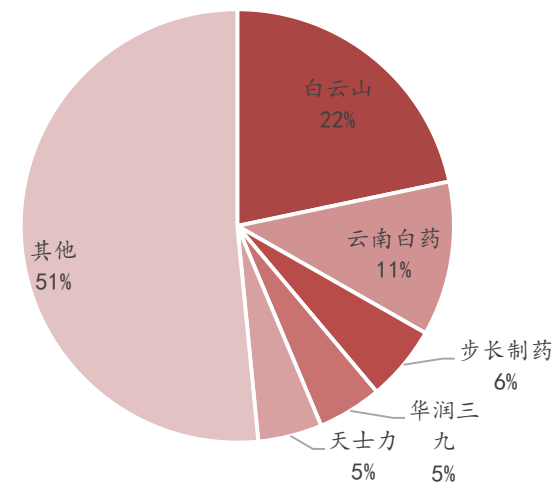
- 60家中药公司2020年收入总额增速为-2.4%，归母净利润总额增速为-2.9%。
- **2020年业绩逐季扭亏情况较好，下半年实现正增长。** 2020年Q1/Q2/Q3/Q4收入增速分别为-6.7%/-5.2%/0.6%/1.5%，归母净利润增速分别为-17%/-15%/20%/23%。
- 2020年行业毛利率水平43%，同比下降2pp，净利率水平为10%，保持平稳，主要系销售费用下降2pp。
- **近一半的中药企业实现正增长。** 2020年收入增速为正增长的有28家，下滑的有32家。归母净利润增速为正增长的有33家，下滑的有27家。

### 子板块2020年业绩速览

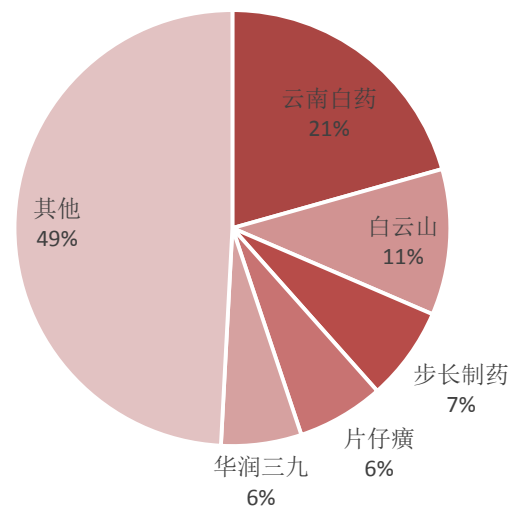
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-2.38%	1	1	28	32
占比		2%	2%	47%	53%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-2.85%	8	13	33	27
占比		13%	22%	55%	45%

数据来源：Wind，西南证券整理

### 2020收入前五占比



### 2020归母净利润前五占比



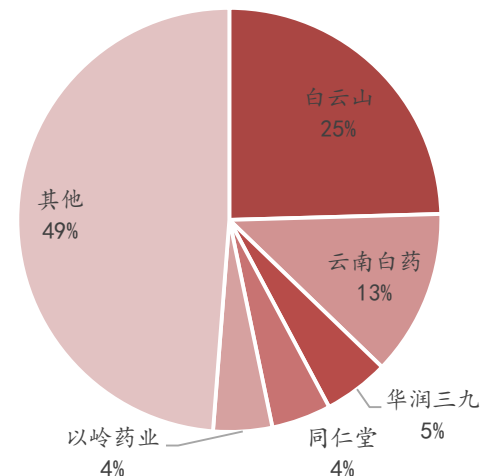
- **2021Q1业绩基本恢复到2019年Q1水平。**60家中药公司2020第一季度收入总额增速同比增长20%、归母净利润总额增速同比增长20.2%，同比2019年收入增长12%，归母净利润相较于2019年下降0.8%。
- 从盈利水平看，中药板块整体盈利能力整体保持稳定，20Q1行业毛利率（44%），相比2020同期上升2pp，销售费用率（23%），净利率（11%），盈利水平保持稳定。

### 子板块2021年Q1业绩速览

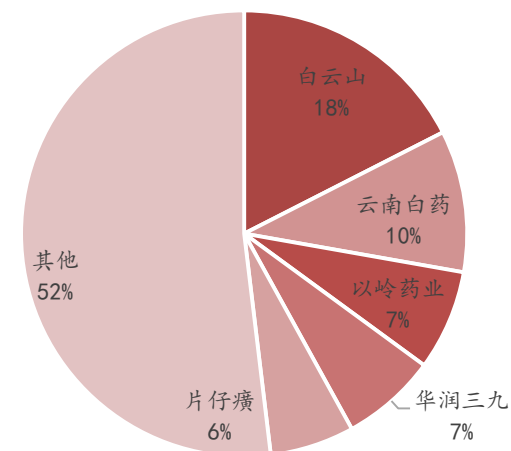
收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	20.13%	11	22	53	7
占比		18%	37%	88%	12%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	20.25%	19	27	50	10
占比		32%	45%	83%	17%

数据来源：Wind，西南证券整理

### 2021Q1收入前五占比

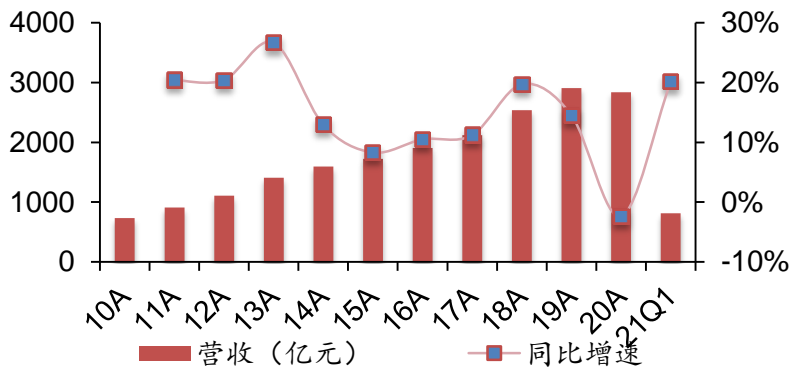


### 2021Q1归母净利润前五占比

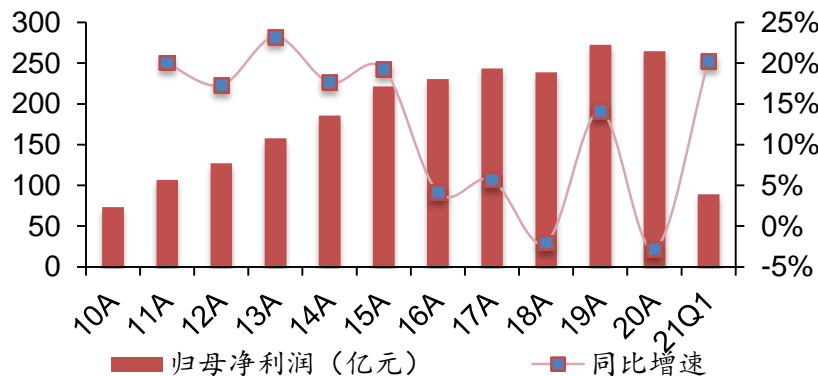


## 累计季度表现

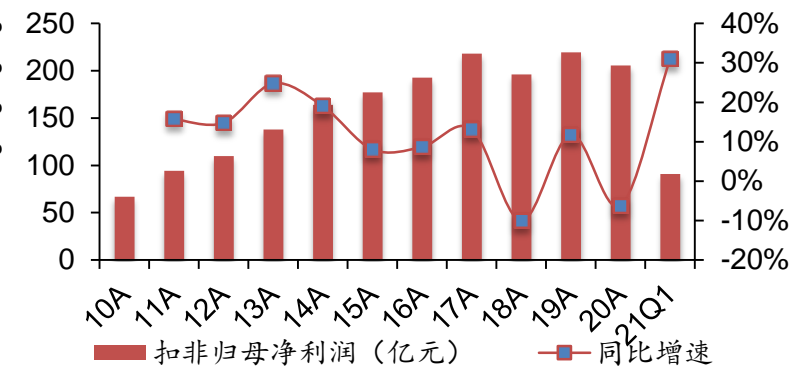
### 2010年~2020年及2021Q1收入及增速



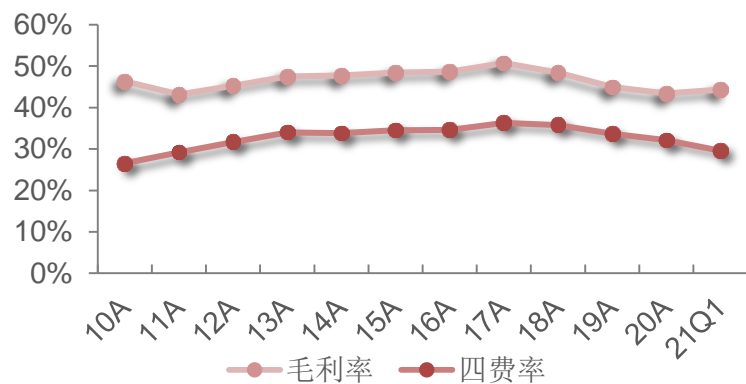
### 2010年~2020年及2021Q1归母净利润及增速



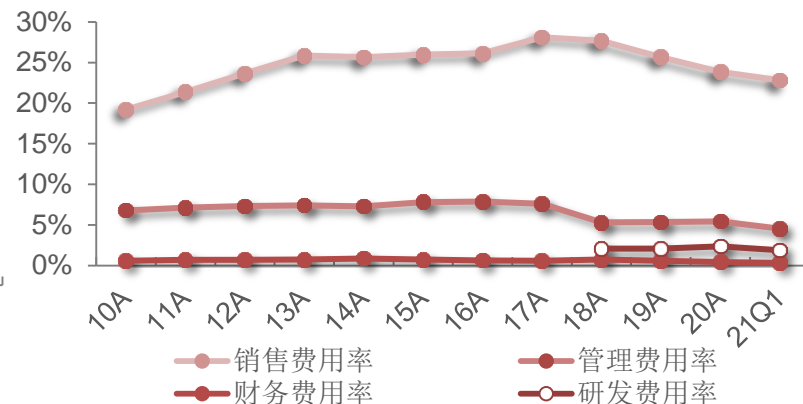
### 2010年~2020年及2021Q1扣非归母净利润及增速



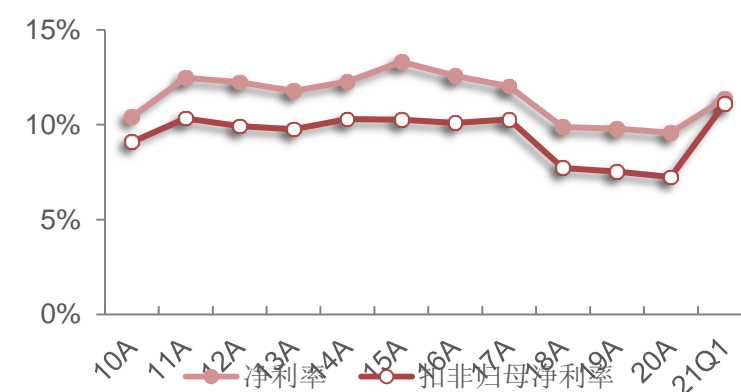
### 2010年~2020年及2021Q1毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~2020年及2021Q1期间费用率变化趋势

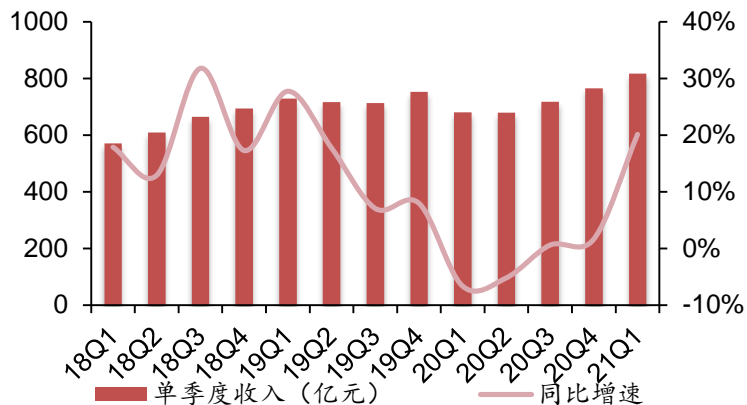


### 2010年~2020年及2021Q1净利率变化趋势

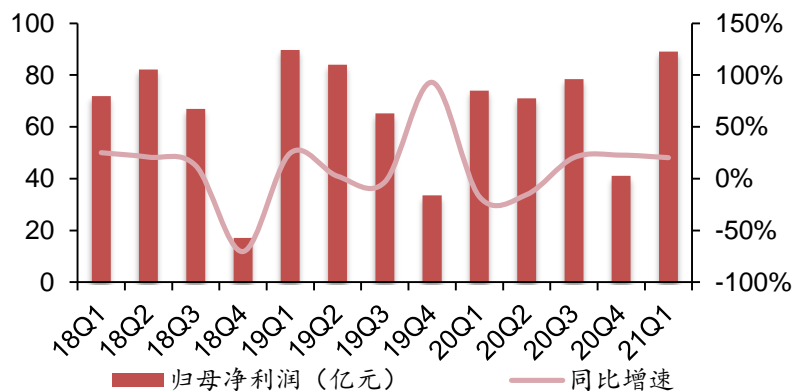


## 单季度表现

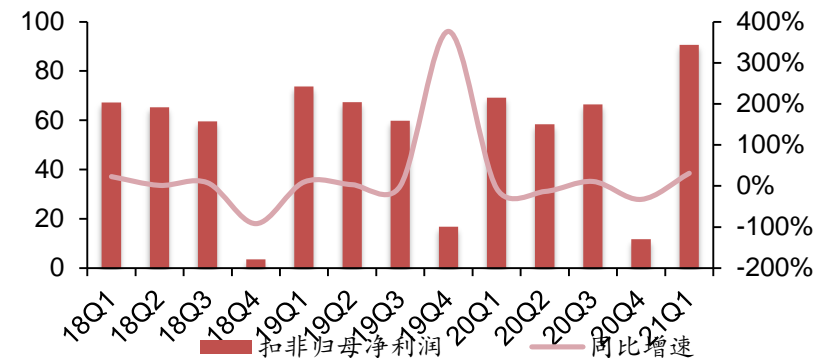
### 18Q1~21Q1收入及增速（单季度）



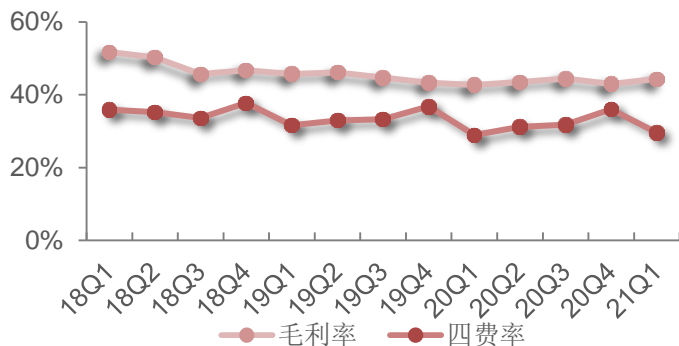
### 18Q1~21Q1归母净利润及增速（单季度）



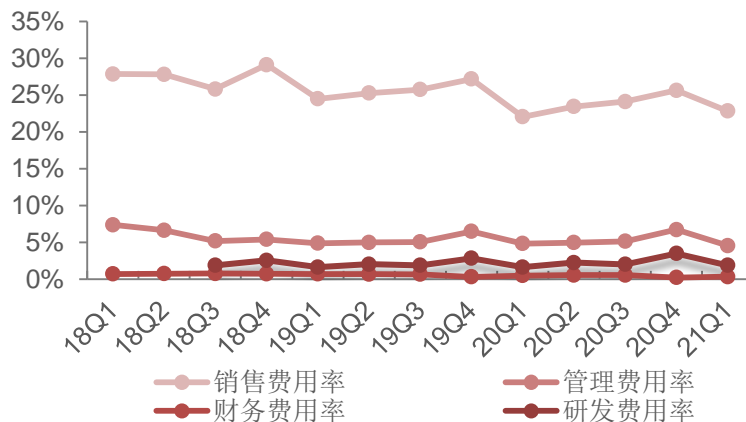
### 18Q1~21Q1扣非归母净利润及增速（单季度）



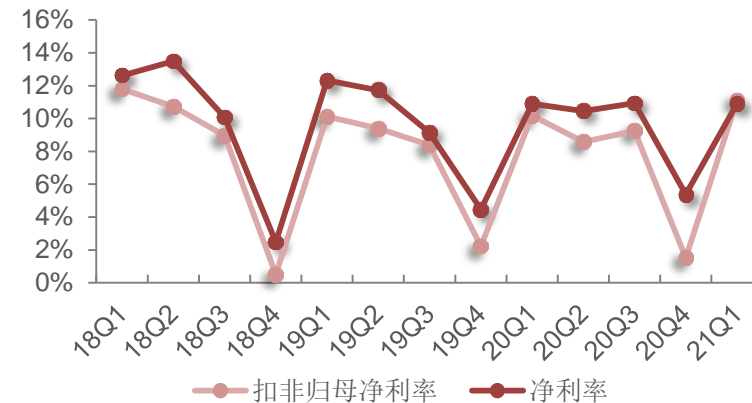
### 18Q1~21Q1毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~21Q1期间费用率变化趋势



### 18Q1~21Q1净利率变化趋势





## 中药样本公司 ( 50家 )

成分股增速	2020		2021Q1		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		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
片仔癀	14%	22%	17%	21%	2047	789	287	297	97	98	1%	22	1%	647	10%	181	9%	335	5%	77	4%	-60	-1%	-12	-1%
云南白药	10%	32%	33%	-40%	1374	3,078	2,584	1,332	-519	181	1%	53	1%	3,795	12%	953	9%	860	3%	128	1%	-232	-1%	15	0%
白云山	-5%	-9%	18%	37%	469	-3,278	3,069	-274	444	612	1%	186	1%	4,576	7%	1,796	9%	1844	3%	516	3%	5	0%	-65	0%
同仁堂	-3%	5%	22%	33%	419	-451	676	46	79	138	1%	16	0%	2,473	19%	703	19%	1236	10%	360	10%	-36	0%	8	0%
以岭药业	51%	101%	57%	54%	338	2,957	1,335	612	237	654	7%	188	5%	3,035	35%	1,183	32%	400	5%	115	3%	-2	0%	3	0%
步长制药	12%	-4%	27%	33%	261	1,751	712	-85	102	533	3%	78	2%	8,373	52%	1,651	49%	839	5%	210	6%	118	1%	40	1%
华润三九	-8%	-24%	29%	23%	245	-1,065	943	-515	110	460	3%	77	2%	5,015	37%	1,354	33%	931	7%	188	5%	-57	0%	-14	0%
天士力	-29%	12%	-55%	10%	213	-5,422	-2,189	124	28	689	5%	133	8%	2,672	20%	574	33%	596	4%	94	5%	273	2%	22	1%
信邦制药	-12%	-27%	17%	655%	178	-809	214	-63	85	11	0%	0	0%	399	7%	91	6%	376	6%	96	7%	83	1%	28	2%
济川药业	-11%	-21%	-5%	-5%	171	-775	-91	-346	-25	244	4%	79	4%	3,010	49%	967	50%	290	5%	72	4%	-48	-1%	-22	-1%
中新药业	-6%	6%	10%	25%	151	-390	171	36	43	149	2%	29	2%	1,458	22%	432	24%	357	5%	101	6%	-27	0%	-8	0%
西藏药业	9%	34%	67%	22%	150	117	198	106	29	7	1%	1	0%	585	50%	261	53%	63	5%	14	3%	-14	-1%	1	0%
奇正藏药	5%	11%	114%	112%	136	74	174	41	55	60	4%	13	4%	715	48%	127	39%	114	8%	24	8%	-22	-2%	1	0%
红日药业	30%	42%	46%	77%	131	1,485	513	171	84	180	3%	41	3%	2,213	34%	521	32%	451	7%	95	6%	59	1%	13	1%
仁和药业	-10%	6%	34%	45%	128	-475	301	31	47	40	1%	11	1%	577	14%	182	15%	224	5%	65	6%	-9	0%	-16	-1%
珍宝岛	3%	7%	17%	23%	126	114	105	28	29	81	2%	11	2%	734	22%	142	20%	333	10%	77	11%	124	4%	34	5%
贵州百灵	8%	-46%	-3%	-26%	116	237	-24	-139	-22	37	1%	12	2%	1,135	37%	260	34%	219	7%	41	5%	65	2%	10	1%
未名医药	-51%	-409%	-19%	139%	113	-291	-19	-259	87	49	18%	3	10%	286	103%	68	82%	128	46%	23	28%	12	4%	2	2%
中恒集团	-4%	-24%	17%	16%	104	-138	170	-182	25	132	4%	28	2%	1,989	54%	632	55%	342	9%	87	8%	-23	-1%	-11	-1%
葵花药业	-21%	3%	34%	47%	93	-910	307	19	72	114	3%	14	1%	573	25%	288	24%	319	9%	83	7%	-7	0%	-4	0%
广誉远	-9%	-75%	-16%	-81%	87	-108	-35	-98	-22	43	4%	4	2%	584	53%	92	49%	83	7%	21	11%	29	3%	7	4%
马应龙	3%	16%	157%	7%	84	86	526	59	8	56	2%	15	2%	595	21%	137	16%	98	4%	23	3%	-23	-1%	-9	-1%
太极集团	-4%	193%	23%	181%	83	-435	615	137	56	97	1%	21	1%	3,701	33%	998	30%	763	7%	182	6%	280	3%	62	2%

# 2 医药子行业2020年年报及2021年一季报总结 —— 中药



成分股增速	2020		2021Q1		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		2020	2021Q1	2020	2021Q1	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比	2020	占比	2021Q1	占比
桂林三金	-5%	-29%	31%	27%	81	-74	101	-115	21	154	10%	63	15%	497	32%	92	21%	125	8%	23	5%	-18	-1%	-7	-2%
九芝堂	12%	42%	28%	20%	75	376	253	80	18	113	3%	30	3%	1,349	38%	467	41%	230	6%	36	5%	-1	0%	1	0%
众生药业	-25%	-234%	58%	8%	72	-636	226	-744	4	114	6%	24	4%	722	38%	208	34%	130	7%	32	5%	9	0%	0	0%
昆药集团	-5%	1%	21%	112%	71	-403	328	3	103	128	2%	25	1%	2,351	30%	592	31%	367	5%	84	4%	36	0%	2	0%
江中药业	0%	2%	29%	21%	70	-8	152	10	28	56	2%	19	3%	316	33%	220	32%	146	6%	25	4%	-13	-1%	-7	-1%
贵州三力	-29%	-29%	-12%	-9%	65	-254	-18	-39	-2	6	1%	0	0%	277	44%	63	49%	27	4%	9	7%	-3	-1%	0	0%
康缘药业	-34%	-48%	5%	5%	62	-1,534	43	-244	4	380	13%	104	12%	1,302	43%	361	42%	153	5%	31	4%	22	1%	3	0%
羚锐制药	8%	11%	20%	26%	56	175	98	31	20	38	4%	12	2%	1,182	51%	300	51%	166	7%	31	5%	-15	-1%	-4	-1%
健民集团	10%	62%	91%	272%	56	217	401	56	52	37	2%	8	1%	787	32%	305	36%	104	4%	30	4%	0	0%	0	0%
寿仙谷	16%	22%	31%	26%	55	89	41	28	8	48	8%	9	5%	264	42%	83	48%	72	11%	19	11%	0	0%	-2	-1%
香雪制药	10%	29%	-1%	-70%	51	286	-7	22	-56	67	2%	12	2%	339	11%	87	11%	245	8%	65	8%	133	4%	28	3%
益佰制药	2%	61%	20%	19%	49	52	137	87	11	146	4%	29	3%	1,672	49%	434	53%	379	11%	65	10%	34	1%	14	2%
华森制药	5%	-30%	35%	31%	48	40	59	-51	9	36	4%	7	3%	225	26%	55	24%	44	5%	9	4%	7	1%	2	1%
上海凯宝	-36%	-58%	16%	9%	46	-511	46	-145	5	59	7%	17	5%	514	57%	177	52%	69	6%	13	4%	-39	-4%	-8	-2%
佐力药业	20%	247%	76%	301%	44	180	147	63	33	30	3%	7	2%	518	47%	168	49%	84	8%	22	7%	15	1%	3	1%
沃华医药	17%	87%	16%	15%	44	146	34	83	7	47	5%	13	5%	471	47%	114	45%	38	4%	12	5%	-4	0%	0	0%
金陵药业	-1%	-55%	37%	227%	43	-31	188	-80	63	44	2%	7	1%	64	3%	9	1%	265	11%	24	11%	-12	0%	-1	0%
紫鑫药业	-67%	-1104%	5%	9%	39	-574	3	-776	10	16	6%	1	2%	56	20%	10	15%	170	60%	40	65%	353	124%	75	122%
千金药业	3%	1%	14%	1%	39	102	109	3	0	104	3%	27	3%	395	25%	232	31%	218	6%	32	6%	-27	-1%	-3	0%
华神科技	2%	-39%	15%	83%	38	14	19	-24	5	20	3%	2	1%	285	38%	57	38%	46	6%	15	10%	-7	-1%	-1	-1%
佛慈制药	6%	50%	29%	81%	38	39	39	37	11	15	2%	3	2%	71	11%	28	16%	49	7%	11	6%	-11	-2%	-3	-2%
太龙药业	8%	-34%	2%	-25%	35	105	9	-16	-11	64	4%	14	3%	102	7%	21	5%	109	8%	29	7%	68	6%	20	5%
龙津药业	-8%	151%	398%	163%	31	-21	165	35	7	20	8%	5	3%	158	62%	40	19%	28	11%	8	4%	-1	0%	0	0%
汉森制药	-16%	-35%	35%	24%	30	-146	61	-56	9	31	4%	6	3%	334	45%	109	46%	57	8%	14	6%	6	1%	1	1%
嘉应制药	9%	116%	32%	364%	29	44	30	142	6	9	2%	2	1%	300	55%	63	52%	47	9%	13	10%	3	0%	0	0%
太安堂	-11%	-77%	4%	-478%	29	-431	28	-74	-75	20	1%	5	1%	549	35%	122	16%	208	6%	36	7%	144	4%	39	5%
方盛制药	17%	-19%	27%	19%	26	185	72	-15	4	54	4%	10	3%	483	38%	133	40%	157	12%	29	9%	14	1%	4	1%
新光药业	-3%	5%	36%	43%	26	-8	25	5	12	12	4%	3	4%	32	11%	7	7%	16	6%	4	4%	-13	-4%	-2	-2%
益盛药业	-17%	5%	14%	29%	25	-170	29	3	6	16	2%	5	2%	403	48%	107	47%	90	11%	25	11%	10	1%	1	1%
特一药业	-31%	-74%	11%	82%	25	-288	19	-128	19	36	6%	9	4%	99	36%	32	17%	55	8%	14	7%	41	7%	13	7%
盘龙药业	10%	10%	115%	80%	21	60	94	7	8	13	2%	2	1%	263	39%	68	39%	43	6%	9	5%	0	0%	-1	-1%
新天药业	-3%	4%	114%	715%	20	-22	114	3	22	13	2%	1	1%	366	49%	106	49%	109	14%	26	12%	6	1%	4	2%
启迪古汉	-13%	-46%	27%	130%	20	-40	16	-20	12	10	3%	2	2%	38	14%	10	13%	30	29%	16	20%	-7	-3%	-2	-3%
陇神戎发	7%	-86%	3%	-9%	20	16	1	-11	0	6	2%	1	2%	53	21%	6	12%	20	8%	5	11%	1	0%	0	0%
易明医药	9%	10%	65%	-12%	18	49	62	4	-1	7	1%	5	3%	143	24%	38	24%	35	6%	8	5%	1	0%	0	0%
大理药业	-27%	-76%	10%	117%	17	-81	4	-10	1	3	1%	0	1%	129	60%	29	60%	24	11%	9	18%	0	0%	0	0%
康惠制药	-4%	-20%	16%	30%	16	-17	14	-9	2	10	3%	1	1%	116	28%	29	30%	26	6%	7	7%	-2	-1%	0	0%

## 西南证券投资评级说明

### 公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

### 行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

### 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

## 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	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn	
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn