

# 疫情推升短期分化，长期紧扣创新、消费、特色类细分赛道

## ——医药行业 2020 年年报及 2021 年一季报业绩综述

分析师： 陈晨

SAC NO: S1150118080007

2021 年 5 月 11 日

### 证券分析师

陈晨  
022-23839062  
chenchen@bhzq.com

### 行业评级

医药生物 中性

### 重点品种推荐

泰格医药	增持
药石科技	增持
恒瑞医药	增持
丽珠集团	增持
长春高新	增持
智飞生物	增持
迈瑞医疗	增持
安图生物	增持
心脉医疗	增持
乐普医疗	增持

### 投资要点:

随着疫情防控推进，各行业经营活动逐步回归正常轨道，结合行业内公司业绩及发展前景，我们建议从以下几个方面寻找标的：1) 创新药服务商、2) 优质专科制药企业、3) 消费类服务或药品供应商、4) 优质医疗器械及耗材生产商。

#### ● 创新药服务商持续高景气，业绩长期增长无忧

7 家重要创新药服务商（药明康德、康龙化成、凯莱英、泰格医药、昭衍新药、药石科技、博腾股份）2020 年营收总计 321.81 亿元，同比增长 30.05%，扣非净利润总计 52.92 亿元，同比增长 34.99%；2021 年第一季度营收总计 91.49 亿元，同比增长 52.78%，扣非净利润总计 16.45 亿元，同比增长 107.08%。7 家公司仅有泰格医药的经营是低速增长（主要是由于疫情冲击，临床试验入组情况影响较大），其余公司均是中高速增长，创新药服务商子板块依然保持着高景气。我们持续看好该板块，重点推荐泰格医药（300347）、药石科技（300725）。

#### ● 专科药生产商内部分化，重点关注研发实力强的标的

7 家优质专科药生产商（恒瑞医药、健友股份、丽珠集团、华海药业、健康元、贝达药业、君实生物）2020 年营收总计 646.42 亿元，同比增长 17.87%，扣非净利润总计 85.68 亿元，同比增长 14.72%；2021 年第一季度营收总计 190.37 亿元，同比增长 32.73%，扣非净利润总计 32.07 亿元，同比增长 28.69%。除君实生物受 PD-1 放量拉动外，其余营收端均实现中低速增长，在利润端由于原料药的景气以及专科药龙头的地位，均实现了中高速增长。我们持续看好优质专科药生产商，重点推荐恒瑞医药（600276）、丽珠集团（600513）。

#### ● 消费类医药公司长期受益于消费升级或渗透率提升

10 家消费类企业（爱尔眼科、通策医疗、欧普康视、我武生物、长春高新、正海生物、智飞生物、康泰生物、华熙生物、爱美客）涉及生长激素、疫苗、脱敏、眼科、口腔科、医美等领域，2020 年实现营收 451.71 亿元，同比增长 26.18%，扣非净利润总计 112.61 亿元，同比增长 38.94%；2021 年第一季度营收总计 122.17 亿元，同比增长 74.20%，扣非净利润总计 30.05 亿元，同比增长 139.17%。10 家公司除我武生物、正海生物外均实现在营收和利润均高速增长，我们持续看好优质的消费类服务或药品供应商，重点推荐长春高新（000661）、智飞生物（300122）。

#### ● 疫情驱动短期高增长，长期看好进口替代、高端装备、消费类

### 等紧扣趋势个股

28家代表性医疗器械公司2020年营收合计1274.82亿元,同比增长69.81%,扣非净利润合计356.63亿元,同比增长157.95%,2021年第一季度营收合计385.25亿元,同比增长105.50%,扣非净利润合计132.05亿元,同比增长247.59%,一方面,与疫情相关的新冠检测试剂、口罩、防护服、手套、呼吸机、监护仪等企业业绩高速增长,例如圣湘生物、迈瑞医疗、英科医疗、振德医疗等,非疫情相关产品企业则由于终端诊疗机构人次下滑业绩表现稍显不佳,例如传统生化诊断类企业(安图生物、迈克生物等)、骨科类企业(大博医疗、凯利泰等)、超声类企业(开立医疗等)等,另一方面受国家冠脉支架集采以及地方集采/联盟集采影响,乐普医疗、赛诺医疗等支架类企业、大博医疗等骨科类企业、宝莱特等低值耗材类企业业绩增长欠佳,此外具备创新实力、消费类产品的前沿类企业仍保持较高增速,如心脉医疗、爱博医疗、艾德生物等,在国产替代以及高端装备补短板的政策驱动、市场需求下,后疫情时代具备产品实力的企业将长期保持较高增速,重点推荐迈瑞医疗(300760)、安图生物(603658)、乐普医疗(300003)、心脉医疗(688016)。

**风险提示:** 药械降价超预期,国际贸易局势变动,药品研发进度不及预期,产品质量问题。

## 目 录

1.A 股医药生物上市公司 2020 年年报及 2021 一季度报业绩总结 .....	5
1.1 上市公司整体业绩概览 .....	5
1.2 后疫情时期快速回归正轨，龙头表现稳健 .....	9
1.21 化学原料药：受大宗原料药价格波动影响，企业业绩波动较大 .....	9
1.22 化学制剂：集采叠加疫情业绩普降，龙头企业凭借特色产品及营销网络逆势上涨 .....	10
1.23 中药：品牌中药叠加消费概念多受青睐 .....	12
1.24 生物制品：品种为王，二类苗纷次绽放 .....	13
1.25 医药商业：连锁药店表现较优，强者恒强显著 .....	15
1.26 医疗器械：疫情驱动短期高增长，长期看好创械、消费类龙头个股 .....	16
1.27 医疗服务：CXO 持续高景气，民营医院业绩迅速回升 .....	18
2. 投资策略 .....	20

图 目 录

图 1: 2020 年医药生物行业营收分布情况.....	6
图 2: 2020 年医药生物行业营收增速分布情况.....	6
图 3: 2020 年医药生物行业归母净利润分布情况.....	7
图 4: 2020 年医药生物行业归母净利润增速分布情况.....	7
图 5: 2021 年第一季度医药生物行业营收分布情况.....	8
图 6: 2021 年第一季度医药生物行业营收增速分布情况.....	8
图 7: 2021 年第一季度医药生物行业归母净利润分布情况.....	8
图 8: 2021 年第一季度医药生物行业归母净利润增速分布情况.....	8

表 目 录

表 1: 医药生物板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	5
表 2: 2020 年医药生物板块营收前十及营收增速前十情况.....	6
表 3: 2020 年医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况.....	6
表 4: 2021 年第一季度医药生物板块营收前十及营收增速前十情况.....	7
表 5: 2021 年第一季度医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况.....	8
表 6: 化学原料药板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	9
表 7: 化学原料药板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	10
表 8: 化学制剂板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	11
表 9: 化学制剂板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	11
表 10: 中药板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	12
表 11: 中药药板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	13
表 12: 生物制品板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	13
表 13: 生物制品板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	14
表 14: 医药商业板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	15
表 15: 医药商业板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	15
表 16: 医疗器械板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	16
表 17: 医疗器械板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	17
表 18: 医疗服务板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	18
表 19: 医疗服务板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况.....	18

# 1.A 股医药生物上市公司 2020 年年报及 2021 一季度报业绩总结

## 1.1 上市公司整体业绩概览

本报告总结统计样本为截止 2021 年 5 月底，申万医药生物板块共计 380 家上市公司。2020 年医药生物板块整体营收为 19877.43 亿元，同比增长 7.56%，归母净利润为 1366.03 亿元，同比增长 32.65%，扣非净利润为 1092.81 亿元，同比增长 36.77%；医药生物板块 2021 年第一季度营收为 5454.84 亿元，同比增长 32.44%，归母净利润为 574.01 亿元，同比增长 86.21%，扣非净利润为 517.01 亿元，同比增长 93.15。2020 年营业收入相比于 2019 年仅实现个位数增长，主要由于疫情的影响，医疗机构开展医疗服务并不充分，医药行业大部分公司经营受到冲击，归母净利润及扣非净利润相比上年同期增幅高于营收增速，主要由于 2019 年部分公司计提资产减值等原因造成大幅亏损导致业绩基数较低；2021 年一季度由于上年同期低基数，各项经营指标同比增幅较大，在国内外疫情剪刀差行情中，我国医药行业的刚性需求及价值凸显。

表 1: 医药生物板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

	2018	2019	2020	2019Q1	2020Q1	2021Q1
营业收入 (亿元)	16324.14	18480.21	19877.43	4367.05	4118.80	5454.84
YOY		13.21%	7.56%		-5.68%	32.44%
归母净利润 (亿元)	1099.92	1029.80	1366.03	354.95	308.25	574.01
YOY		-6.38%	32.65%		-13.16%	86.21%
扣非净利润 (亿元)	931.44	799.00	1092.81	305.35	267.67	517.01
YOY		-14.22%	36.77%		-12.34%	93.15%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

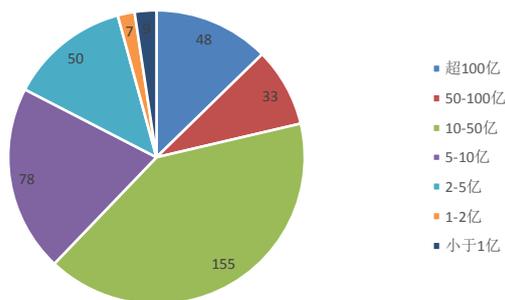
对于 2020 年业绩，从营收层面来看，营业收入排名前十的公司主要为医药商业公司，2020 年营收超 100 亿元的公司有 48 家，营收低于 2 亿元的公司有 16 家，营收增速超过 50% 的公司有 44 家，营收增速为负值的公司有 156 家；从归母净利润层面来看，2020 年归母净利润前十的公司主要为各子行业的细分龙头，归母净利润超 10 亿元的公司有 50 家，归母净利润低于 1 千万元（包括亏损的企业）的公司有 60 家，归母净利润增速超过 100% 的公司有 54 家，归母净利润较上年同期减少（不含亏损）的企业有 96 家。

表 2: 2020 年医药生物板块营收前十及营收增速前十情况

营收排名	公司	营收 (亿元)	营收增速	营收增速排名	公司	营收 (亿元)	营收增速
1	上海医药	1919.09	2.86%	1	百奥泰-U	1.85	26327.14%
2	九州通	1108.60	11.42%	2	浙农股份	287.47	1612.09%
3	白云山	616.74	-5.05%	3	圣湘生物	47.63	1203.53%
4	一致 B	596.49	14.61%	4	康希诺-U	0.25	991.67%
5	国药一致	596.49	14.61%	5	东方生物	32.65	788.82%
6	重药控股	452.20	33.61%	6	之江生物	20.52	692.73%
7	国药股份	403.79	-9.56%	7	英科医疗	138.37	564.29%
8	海王生物	400.23	-3.54%	8	硕世生物	17.40	502.40%
9	南京医药	398.17	7.16%	9	振德医疗	103.99	456.75%
10	中国医药	393.12	11.41%	10	明德生物	9.59	429.42%

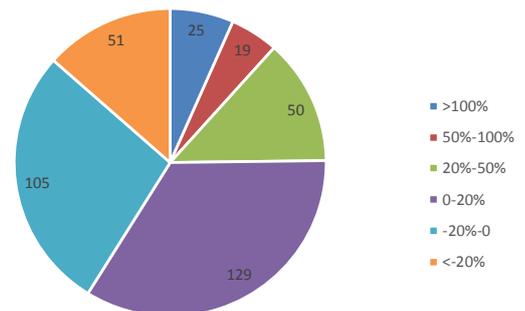
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 1: 2020 年医药生物行业营收分布情况



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 2: 2020 年医药生物行业营收增速分布情况



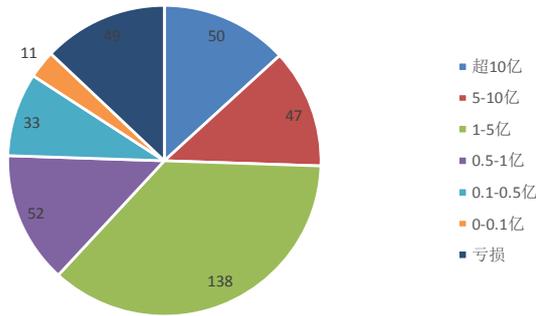
资料来源: wind, 渤海证券研究所

表 3: 2020 年医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况

净利排名	公司	净利 (百万)	净利增速	净利增速排名	公司	净利 (百万)	净利增速
1	英科医疗	7007.05	3829.56%	1	圣湘生物	2616.60	6527.90%
2	迈瑞医疗	6657.68	42.24%	2	英科医疗	7007.05	3829.56%
3	恒瑞医药	6328.38	18.78%	3	C 中红	2663.52	2883.80%
4	云南白药	5516.07	31.85%	4	达安基因	2449.09	2556.80%
5	上海医药	4496.22	10.17%	5	国华网安	64.62	1985.02%
6	复星医药	3662.81	10.27%	6	东方生物	1677.36	1942.94%
7	新和成	3563.76	64.33%	7	之江生物	932.01	1708.96%
8	智飞生物	3301.33	39.51%	8	振德医疗	2549.45	1524.99%
9	九州通	3075.05	78.10%	9	浙农股份	351.11	1301.37%
10	长春高新	3046.59	71.64%	10	明德生物	468.93	1029.24%

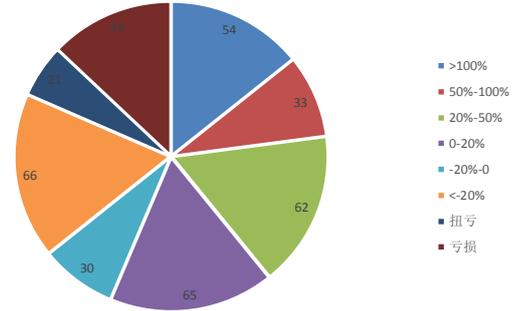
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 3: 2020 年医药生物行业归母净利润分布情况



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 4: 2020 年医药生物行业归母净利润增速分布情况



资料来源: wind, 渤海证券研究所

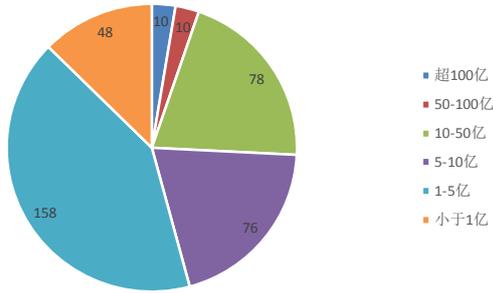
对于 2021 年第一季度业绩, 从营收层面来看, 排名前十的公司主要也是医药商业公司, 2021 年第一季度营收超 100 亿元的公司有 10 家, 营收低于 1 亿元的公司有 48 家, 营收增速超过 50% 的公司有 137 家, 营收增速为负值的公司高达有 47 家; 从归母净利润层面来看, 2021 年第一季度归母净利润前十的公司主要为各子行业的细分龙头, 归母净利润超 10 亿元的公司有 11 家, 归母净利润低于 1 千万元 (包括亏损的企业) 的公司有 67 家, 归母净利润增速超过 100% 的公司有 87 家, 归母净利润较上年同期减少 (不含亏损) 的企业有 55 家, 亏损企业有 37 家, 总体而言, 疫情对非防疫物资企业冲击巨大, 防疫个股则多呈现高增长态势。

表 4: 2021 年第一季度医药生物板块营收前十及营收增速前十情况

营收排名	公司	营收 (亿元)	营收增速	营收增速排名	公司	营收 (亿元)	营收增速
1	上海医药	516.00	27.57%	1	艾力斯-U	0.37	30541.67%
2	九州通	326.29	20.08%	2	康希诺-U	4.67	11482.13%
3	白云山	200.46	18.02%	3	热景生物	12.28	3099.27%
4	一致 B	160.50	25.15%	4	浙农股份	80.86	2333.16%
5	国药一致	160.50	25.15%	5	明德生物	6.77	2271.14%
6	重药控股	144.77	88.89%	6	东方生物	22.36	1925.97%
7	南京医药	110.85	26.12%	7	君实生物-U	16.15	838.80%
8	国药股份	103.47	26.03%	8	英科医疗	67.35	770.86%
9	云南白药	103.28	33.38%	9	C 中红	22.73	588.22%
10	海王生物	101.34	25.65%	10	*ST 海医	0.22	553.12%

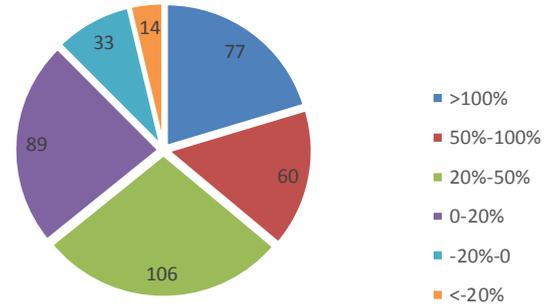
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 5: 2021 年第一季度医药生物行业营收分布情况



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 6: 2021 年第一季度医药生物行业营收增速分布情况



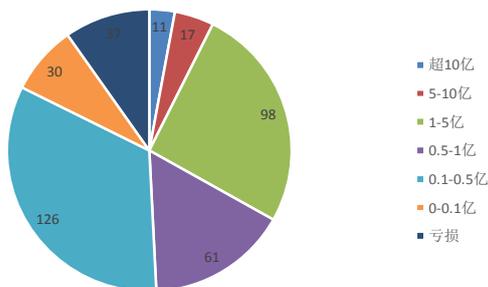
资料来源: wind, 渤海证券研究所

表 5: 2021 年第一季度医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况

净利排名	公司	净利 (百万)	净利增速	净利增速排名	公司	净利 (百万)	净利增速
1	英科医疗	3735.72	2791.65%	1	热景生物	601.32	117185.86%
2	上海医药	2120.15	104.24%	2	明德生物	341.25	17449.26%
3	蓝帆医疗	1718.39	1086.89%	3	迪安诊断	338.56	4989.82%
4	迈瑞医疗	1715.04	30.59%	4	英科医疗	3735.72	2791.65%
5	白云山	1627.42	37.47%	5	东方生物	1186.36	2601.42%
6	药明康德	1499.81	394.92%	6	C 中红	1402.44	2437.40%
7	恒瑞医药	1496.55	13.77%	7	莎普爱思	10.49	2415.20%
8	C 中红	1402.44	2437.40%	8	浙农股份	80.36	1976.03%
9	东方生物	1186.36	2601.42%	9	景峰医药	27.55	1894.22%
10	新和成	1136.78	26.14%	10	哈三联	563.30	1660.87%

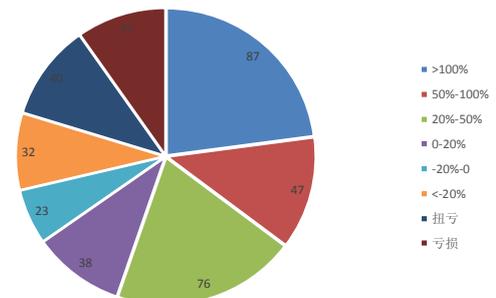
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 7: 2021 年第一季度医药生物行业归母净利润分布情况



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 8: 2021 年第一季度医药生物行业归母净利润增速分布情况



资料来源: wind, 渤海证券研究所

## 1.2 后疫情时期快速回归正轨，龙头表现稳健

### 1.2.1 化学原料药：受大宗原料药价格波动影响，企业业绩波动较大

申万化学原料药板块的上市公司主要有两部分，一部分为大宗原料药企业，另一部分为特色原料药企业，其均受国内环保政策影响，其中大宗原料药行业具有周期特性，因此化学原料药板块整体经营数据呈现较大的波动。2020年化学原料药板块整体收入为1011.61亿元，同比增长4.85%，归母净利润为142.57亿元，同比增长22.26%，扣非净利润为120.65亿元，同比增长70.27%，净利润增速大幅跑赢营收增速，主要受原料药周期性变化及海内外疫情影响导致的供需不平衡所致，维生素E、生物素、维生素A、辅酶Q10、蛋氨酸等原料药产品市场价格较上年同期有较大幅度上涨；2021年第一季度化学原料药板块整体收入为276.51亿元，同比增长26.04%，归母净利润为39.40亿元，同比增长23.93%，扣非净利润36.27亿元，同比增长26.39%，维生素系列产品价格较上年同期下降较大。

表6：化学原料药板块2020年全年及2021年第一季度表现情况

	2018	2019	2020	2019Q1	2020Q1	2021Q1
营业收入（亿元）	883.54	964.84	1011.61	222.49	219.39	276.51
YOY		9.20%	4.85%		-1.39%	26.04%
归母净利润（亿元）	70.78	116.62	142.57	29.29	31.79	39.40
YOY		64.76%	22.26%		8.53%	23.93%
扣非净利润（亿元）	93.13	70.86	120.65	22.22	28.70	36.27
YOY		-23.91%	70.27%		29.16%	26.39%

资料来源：wind，渤海证券研究所

具体来看，14家重要原料药上市公司2020年营收合计682.79亿元，同比增长13.44%，扣非净利润合计92.07亿元，同比增长147.90%。营收增速高于整体化学原料药板块，主要受新和成、浙江医药等大宗原料药企业影响，受新冠疫情影响，去年国外维生素企业生产不稳定，导致供应紧张，维生素下游市场需求具有一定刚性，需求保持稳步增长，供给紧张叠加需求增长，自2020年3月起，维生素E、维生素A等原料药市场价格较2019年同期有较大幅度上涨，对公司的营收和利润均产生了巨大影响，此外新和成由于蛋氨酸、生物发酵等新生产线运营增量，带动业绩同比34.64%，另有凯莱英、博腾股份、药石科技等CXO企

业受益于规模医生及行业红利，维持高速增长；14家重要原料药上市公司2021年第一季度营收合计195.19亿元，同比增长24.53%，扣非净利润27.11亿元，同比增长20.70%，营收和扣非净利润表现与化学原料药板块基本持平。

表 7：化学原料药板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

公司	2020 营收 (亿元)	2020 营 收增速	2020 扣非 净利(百万)	2020 扣非 净利增速	2021Q1 营 收(亿元)	2021Q1 营 收增速	2021Q1 扣非 净利(百万)	2021Q1 扣 非净利增速
海正药业	113.54	2.55%	55.64	-102.21%	30.68	22.75%	92.33	-208.19%
新和成	103.14	35.34%	3410.37	76.28%	37.44	42.92%	1090.73	24.03%
普洛药业	78.80	9.28%	691.20	30.48%	19.67	15.63%	189.54	32.06%
浙江医药	73.27	4.02%	586.67	166.89%	24.00	49.98%	258.24	157.89%
新华制药	60.06	7.13%	290.79	12.47%	17.68	3.64%	96.45	22.80%
亿帆医药	54.00	4.12%	861.33	10.58%	12.00	-9.38%	112.81	-64.37%
海普瑞	53.32	15.30%	592.01	32.74%	12.68	-9.59%	114.51	-59.50%
凯莱英	31.50	28.04%	643.97	31.79%	7.77	63.45%	129.44	38.67%
健友股份	29.15	18.03%	767.28	30.63%	8.83	20.28%	263.67	29.61%
九洲药业	26.47	31.26%	322.33	41.55%	8.56	118.67%	96.67	211.31%
博腾股份	20.72	33.56%	288.23	77.82%	5.43	38.99%	75.27	55.72%
富祥药业	14.93	10.26%	286.83	-3.05%	3.95	7.60%	67.24	-20.19%
司太立	13.67	4.45%	236.75	40.65%	3.64	24.90%	59.51	33.86%
药石科技	10.22	54.36%	173.57	26.77%	2.86	67.55%	64.66	152.22%
合计	682.79	13.44%	9206.96	147.90%	195.19	24.53%	2711.08	20.70%

资料来源：wind，渤海证券研究所

## 1.22 化学制剂：集采叠加疫情业绩普降，龙头企业凭借特色产品及营销网络逆势上涨

申万化学制剂板块 2020 年整体收入为 3242.63 亿元，同比下降 5.81%，归母净利润为 196.04 亿元，同比增长 9.12%，扣非净利润为 140.77 亿元，同比增长 8.44%，受疫情及集采的双重影响，板块营收增速低于医药制造业同期营收增速（4.50%），其中华东医药、人福医药、科伦药业、哈药股份、华润双鹤、东阳光等大体量企业业绩下滑幅度较大，恒瑞医药、丽珠集团、恩华药业、吉林敖东、华海药业等企业利润规模较大且增速较高，带动板块利润增速提升；2021 年第一季度化学制剂板块整体收入为 852.58 亿元，同比增长 15.86%，归母净利润为 88.53 亿元，同比增长 22.51%，扣非净利润 71.39 亿元，同比增长 23.74%；化学制剂板块 2021 年第一季度的经营数据相比于去年同期均有明显回升，主要是由于 2020 年受疫情影响，医院诊疗人次大幅下降导致业绩基数较低，与 2019 年一季度相比在营收保持正向增长的同时扣非净利润下滑，受国内集采和海外疫情的双重影响。

**表 8: 化学制剂板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况**

	2018	2019	2020	2019Q1	2020Q1	2021Q1
营业收入 (亿元)	3058.56	3442.70	3242.63	810.08	735.87	852.58
YOY		12.56%	-5.81%		-9.16%	15.86%
归母净利润 (亿元)	228.11	179.65	196.04	82.74	72.27	88.53
YOY		-21.24%	9.12%		-12.66%	22.51%
扣非净利润 (亿元)	188.35	129.81	140.77	74.34	57.69	71.39
YOY		-31.08%	8.44%		-22.39%	23.74%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

具体来看, 21 家重要化学制剂上市公司 2020 年营收合计 2101.56 亿元, 同比下降 1.18%, 扣非净利润合计 189.04 亿元, 同比增长 2.10%, 营收增速高于板块整体营收增速 (-5.81%), 在集采降价的背景下, 在具备实力特色产品、发达营销网络布局的加持下, 细分龙头企业业绩表现优秀, 如特色产品吡咯替尼、卡瑞利珠单抗、硫培非格司亭等表现不俗的恒瑞医药, 亮丙瑞林、艾普拉唑两大主力品种加速放量的丽珠集团, 主力产品埃克替尼在基层公立医院等市场拓展落地加速的贝达药业, 在集采背景下依托扩围联盟地区中选实现以价换量, 同时原料药因沙坦类产品 CEP 证书恢复销售大幅增加的华海药业, 此外华东医药在辅助用药限制及集采未中标背景下, 发挥营销优势大力拓展非公市场, 药业销售实现正增长, 但受商业业绩拖累表现不佳, 吉林敖东在业绩大幅下滑的背景下缩减期间费用等中间成本致使扣非后利润同比增速较大; 21 家重要化学制剂上市公司 2021 年第一季度营收合计 494.53 亿元, 同比增长 12.38%, 扣非净利润 48.17 亿元, 同比增长 53.57%, 营收和扣非净利润表现均好于整个化学制剂板块, 化学制剂板块已经初步形成了龙头效应, 企业欲想基业长青须加大研发拓展产品线, 重视原料药制剂一体化。

**表 9: 化学制剂板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况**

公司	2020 营收 (亿元)	2020 营收增速	2020 扣非净利 (百万)	2020 扣非净利增速	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 营收增速	2021Q1 扣非净利 (百万)	2021Q1 扣非净利增速
恒瑞医药	277.35	19.09%	5961.25	25.84%	69.29	28.23%	1471.30	16.87%
华东医药	336.83	-4.97%	2429.76	-6.47%	88.97	3.08%	695.79	-18.82%
吉林敖东	22.52	-27.09%	1647.51	42.13%	5.24	6.79%	436.62	10.13%
丽珠集团	105.20	12.10%	1431.55	25.34%	33.50	32.41%	485.30	25.18%
华润双鹤	85.04	-9.35%	962.34	-3.42%	24.08	8.57%	265.92	0.01%
华海药业	64.85	20.36%	816.26	319.66%	14.97	-6.15%	150.09	-46.61%
人福医药	203.69	-6.59%	762.38	8.42%	46.70	1.82%	271.50	81.70%
恩华药业	33.61	-18.99%	710.33	21.60%	9.04	15.87%	168.36	23.24%
奥赛康	37.83	-16.29%	671.67	-13.89%	9.31	19.96%	172.94	39.81%
科伦药业	164.64	-6.65%	628.32	-14.49%	41.51	14.31%	154.54	53.91%
天宇股份	25.87	22.59%	592.20	8.85%	7.59	38.15%	133.45	-28.20%

国药现代	125.56	2.93%	516.31	-17.58%	39.29	19.71%	217.25	52.58%
仙琚制药	40.19	8.37%	459.59	28.86%	10.01	30.71%	108.61	80.54%
京新药业	32.58	-10.66%	446.24	7.95%	8.21	3.06%	99.51	21.20%
东诚药业	34.19	14.24%	393.54	71.81%	8.90	33.09%	64.32	-10.94%
贝达药业	18.70	20.36%	333.93	90.53%	6.19	-7.61%	140.37	19.94%
天药股份	31.17	6.90%	52.74	-58.18%	8.47	13.16%	23.46	-31.19%
华北制药	114.93	5.62%	-61.91	-789.14%	27.13	18.86%	-72.86	-266.88%
东阳光	103.71	-29.77%	-101.67	-132.42%	26.11	-26.10%	-16.27	-80.56%
哈药股份	107.88	-8.76%	-714.94	-287.88%	29.80	17.54%	51.33	155.56%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

### 1.23 中药: 品牌中药叠加消费概念多受青睐

申万中药板块中, \*ST 康美影响受疫情、医药市场环境波动等因素公司销售收入大幅下降, 同时对 2020 年度合并报表范围内的商誉、应收账款、固定资产、在建工程、存货等计提大额减值导致净利润暴跌, 因此剔除\*ST 康美, 剔除后 2020 年整体收入为 3008.91 亿元, 同比下降 2.63%, 归母净利润合计为 273.98 亿元, 同比增长 10.81%, 扣非净利润为 208.13 亿元, 同比增长 8.28%, 主要受云南白药、步长制药、以岭药业、红日药业等大体量公司业绩增长拉动。2021 年第一季度中药板块整体营收 859.94 亿元, 同比增长 19.99%, 归母净利润为 91.35 亿元, 同比增长 19.33%, 扣非净利润为 93.28 亿元, 同比增长 31.75%, 主要系去年同期业绩基数较低, 随着国内疫情控制得当, 白云山、云南白药、以岭药业、华润三九、片仔癀等企业主力产品销售规模提升。

表 10: 中药板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

	2018	2019	2020	2019Q1	2020Q1	2021Q1
营业收入 (亿元)	2759.16	3090.33	3008.91	777.68	716.70	859.94
YOY		12.00%	-2.63%		-7.84%	19.99%
归母净利润 (亿元)	278.75	247.25	273.98	97.70	76.55	91.35
YOY		-11.30%	10.81%		-21.65%	19.33%
扣非净利润 (亿元)	231.22	192.22	208.13	81.57	70.80	93.28
YOY		-16.87%	8.28%		-13.20%	31.75%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

14 家重要中药上市公司 2020 年营收合计 1907.59 亿元, 同比下降 2.37%, 扣非净利润合计 160.47 亿元, 同比增长 9.18%, 大部分重要上市公司营收受疫情影响表现不佳, 其中天士力由于处置天士营销致使医药商业收入大幅下降, 云南白药的商业板块在拓展基层、拓宽零售、顺应国家集采政策走向基础上彻底消化两票制影响实现恢复性增长, 步长制药新增器械收入超十亿元, 以岭药业凭借莲花

清瘟的需求暴增业绩表现不俗，片仔癀核心肝病用药持续放量，东阿阿胶的阿胶系列开展多样化经营策略，走出底部区间；14家重要中药上市公司2021年第一季度营收合计560.90亿元，同比增长17.20%，扣非净利润68.18亿元，同比增长29.65%，从营收数据来看，绝大部分企业在去年低基数基础上保持增长态势，以岭药业由于疫情的关系营收大幅增长，东阿阿胶在2020年第一季度低基数基础上呈现较高涨幅。

表 11: 中药药板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

公司	2020 营收 (亿元)	2020 营 收增速	2020 扣非 净利(百万)	2020 扣非 净利增速	2021Q1 营 收(亿元)	2021Q1 营 收增速	2021Q1 扣非 净利(百万)	2021Q1 扣 非净利增速
白云山	616.74	-5.05%	2627.69	-4.32%	200.46	18.02%	1591.73	33.15%
云南白药	327.43	10.38%	2898.88	26.63%	103.28	33.38%	1365.31	29.42%
步长制药	160.07	12.28%	1708.45	-4.16%	33.51	26.97%	397.80	33.65%
华润三九	136.37	-7.24%	1334.88	11.01%	40.80	30.05%	623.18	39.92%
天士力	135.76	-28.54%	832.04	-12.08%	17.64	-55.37%	254.34	-9.72%
同仁堂	128.26	-3.40%	1011.62	9.49%	37.06	22.33%	316.57	31.68%
以岭药业	87.82	50.76%	1164.66	109.56%	36.68	57.20%	667.66	54.71%
中新药业	66.04	-5.58%	633.19	6.12%	18.27	10.32%	203.60	29.40%
片仔癀	65.11	13.78%	1589.13	17.31%	20.02	16.76%	559.75	21.02%
济川药业	61.65	-11.17%	1234.18	-21.19%	19.16	-4.55%	408.93	-8.14%
葵花药业	34.62	-20.81%	474.09	-5.31%	12.17	33.70%	215.12	47.32%
东阿阿胶	34.09	15.24%	-39.46	92.65%	7.33	67.56%	44.66	147.60%
康缘药业	30.32	-33.59%	278.58	-42.73%	8.62	5.27%	79.17	-34.19%
羚锐制药	23.32	8.09%	299.51	5.34%	5.89	20.01%	90.29	21.61%
总计	1907.59	-2.37%	16047.43	9.18%	560.90	17.20%	6818.11	29.65%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

## 1.24 生物制品: 品种为王, 二类苗纷次绽放

申万生物制品板块2020年整体收入为1296.38亿元,同比增长5.94%,归母净利润为210.78亿元,同比增长23.97%,扣非净利润为166.04亿元,同比增长8.13%,主要是业绩体量较大的智飞生物、华兰生物、沃森生物、长春高新业绩增长拉动;2021年第一季度生物制品板块整体营收336.71亿元,同比增长39.60%,归母净利润为60.91亿元,同比增长89.53%,扣非净利润56.28亿元,同比增长87.22%,整体业绩表现亮眼,一方面由于去年同期疫情影响较大导致的低基数,另一方面主要由于体量较大的复星医药、辽宁成大、智飞生物、长春高新、君实生物-U等大规模企业拉动。

表 12: 生物制品板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

	2018	2019	2020	2019Q1	2020Q1	2021Q1
--	------	------	------	--------	--------	--------

营业收入 (亿元)	1115.39	1223.74	1296.38	258.66	241.19	336.71
YOY		9.71%	5.94%		-6.76%	39.60%
归母净利润 (亿元)	99.71	170.03	210.78	34.50	32.13	60.91
YOY		70.53%	23.97%		-6.85%	89.53%
扣非净利润 (亿元)	85.30	153.55	166.04	34.57	30.06	56.28
YOY		80.02%	8.13%		-13.05%	87.22%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

17 家重要生物制品公司 2020 年营收合计 882.67 亿元, 同比增长 18.45%, 扣非净利润合计 161.33 亿元, 同比增长 31.52%, 对于生物制品类企业, 属于消费升级下的品种为王, 智飞生物代理默沙东 HPV 等二类苗爆发式增长, 长春高新 2019 年 11 月起按持股比例 99.5% 合并金赛药业财务报表, 生长激素和疫苗类齐头并进快速放量, 君实生物在主力产品特瑞普利单抗快速放量的同时增加技术转让与服务收入, 华熙生物护肤品元年成功翻倍, 华兰生物流感疫苗持续发挥优势, 沃森生物 13 价肺炎球菌结合疫苗打破进口垄断暴增, 康华生物二倍体狂犬苗一家独大; 2021 年第一季度营收合计 228.98 亿元, 同比增长 43.65%, 扣非净利润合计 47.50 亿元, 同比增长 62.33%, 主要由于去年一季度疫情导致大部分公司营收净利表现不佳。

表 13: 生物制品板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

公司	2020 营收 (亿元)	2020 营收 增速	2020 扣非 净利(百万)	2020 扣非 净利增速	2021Q1 营 收(亿元)	2021Q1 营收增速	2021Q1 扣非 净利(百万)	2021Q1 扣 非净利增速
复星医药	303.07	6.02%	2717.51	21.65%	80.56	37.00%	657.95	50.76%
智飞生物	151.90	43.48%	3322.91	39.13%	39.27	49.04%	942.45	79.68%
长春高新	85.77	16.31%	2952.08	66.25%	22.81	37.35%	872.40	60.48%
君实生物	15.95	105.77%	-1708.83	-120.23%	16.15	838.80%	361.03	-
上海莱士	27.62	6.84%	1316.68	120.13%	8.54	16.71%	461.63	41.36%
天坛生物	34.46	4.99%	624.26	2.36%	8.47	11.80%	150.36	16.59%
通化东宝	28.92	4.14%	954.99	18.00%	8.23	14.52%	336.61	20.46%
华熙生物	26.33	39.63%	568.23	0.13%	7.77	111.12%	139.38	48.27%
博雅生物	26.84	-7.74%	248.72	-39.16%	6.72	3.29%	98.88	12.38%
华兰生物	50.23	35.76%	1477.52	28.83%	6.23	-7.99%	216.51	-11.20%
甘李药业	33.62	16.12%	1204.66	9.05%	5.49	16.74%	107.81	7.23%
安科生物	17.01	-0.65%	316.13	202.41%	4.85	53.76%	118.01	61.62%
沃森生物	29.39	162.13%	715.04	457.80%	4.34	286.46%	75.02	476.98%
科兴制药	12.20	2.48%	137.76	-14.00%	2.77	-19.81%	44.10	-
康泰生物	22.61	16.36%	620.43	17.35%	2.77	56.31%	8.67	238.23%
康华生物	10.39	87.26%	402.96	119.45%	2.37	50.95%	99.20	53.62%
我武生物	6.36	-0.49%	261.47	-11.14%	1.65	49.30%	60.10	49.67%
合计	882.67	18.45%	16132.52	31.52%	228.98	43.65%	4750.11	62.33%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

## 1.25 医药商业：连锁药店表现较优，强者恒强显著

申万医药商业板块 2020 年整体收入为 8426.17 亿元，同比增长 9.70%，归母净利润为 172.89 亿元，同比增长 7.69%，扣非净利润为 151.60 亿元，同比增长 7.36%，整体连锁药店整体表现优于医药配送商，医药配送企业间强者恒强效应显著；2021 年第一季度医药商业板块整体营收 2268.84 亿元，同比增长 28.21%，归母净利润为 60.27 亿元，同比增长 38.68%，扣非净利润为 44.65 亿元，同比增长 17.34%，连锁药店整体在去年较高基数的基础上表现较弱于医药配送商。

表 14：医药商业板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

	2018	2019	2020	2019Q1	2020Q1	2021Q1
营业收入 (亿元)	6611.91	7681.34	8426.17	1837.69	1769.66	2268.84
YOY		16.17%	9.70%		-3.70%	28.21%
归母净利润 (亿元)	172.13	160.54	172.89	45.70	43.46	60.27
YOY		-6.73%	7.69%		-4.90%	38.68%
扣非净利润 (亿元)	140.62	141.21	151.60	43.24	38.05	44.65
YOY		0.42%	7.36%		-12.00%	17.34%

资料来源：wind，渤海证券研究所

16 家重要医药商业公司 2020 年营收合计 6432.08 亿元，同比增长 8.93%，扣非净利润合计 152.73 亿元，同比增长 13.36%，统计样本内，医药商业（申万）板块共计有 29 家上市公司，16 家重要商业公司的营收占板块总营收 76.33%，行业集中度较高，扣非净利润同比增长快于营收增速，主要原因是由于上海医药、九州通毛利率提升，经营向好，中国医药表现较差的原因在于子公司天方药业阿托伐他汀钙片、瑞舒伐他汀钙片均未中标 4+7 集采；2021 年第一季度营收合计 1756.50 亿元，同比增长 27.14%，扣非净利润合计 40.03 亿元，同比增长 23.15%，具体来看零售药店的经营数据由于疫情回暖以及去年同期技术较高，表现弱于药品配送行业。

表 15：医药商业板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

公司	2020 营收 (亿元)	2020 营 收增速	2020 扣非 净利(百万)	2020 扣非 净利增速	2021Q1 营 收(亿元)	2021Q1 营收 增速	2021Q1 扣非 净利(百万)	2021Q1 扣 非净利增速
上海医药	1919.09	2.86%	3821.21	10.41%	516.00	27.57%	1213.42	23.39%
九州通	1108.60	11.42%	1865.96	22.33%	326.29	20.08%	420.42	16.08%
国药一致	596.49	14.61%	1369.65	11.65%	160.50	25.15%	321.59	33.04%
重药控股	452.20	33.61%	825.42	14.46%	144.77	88.89%	57.27	-26.50%
国药股份	403.79	-9.56%	1304.68	-16.67%	103.47	26.03%	291.76	50.64%
南京医药	398.17	7.16%	300.77	6.33%	110.85	26.12%	101.17	174.44%
中国医药	393.12	11.41%	1188.78	34.75%	85.72	14.52%	186.71	-27.04%

嘉事堂	232.56	4.82%	312.28	-15.53%	58.11	43.51%	76.25	50.56%
柳药股份	156.69	5.46%	680.77	1.41%	41.62	15.10%	196.57	11.40%
鹭燕医药	155.31	3.48%	256.39	6.47%	41.65	23.93%	64.62	31.46%
大参林	145.83	30.89%	1022.31	48.13%	40.59	20.73%	338.83	25.20%
老百姓	139.67	19.75%	545.02	14.05%	36.38	10.85%	191.71	13.06%
益丰药房	131.45	27.91%	738.67	37.43%	36.30	19.09%	233.18	27.08%
一心堂	126.56	20.78%	752.66	27.43%	34.29	11.07%	251.64	26.63%
健之佳	44.66	26.58%	236.73	40.91%	11.67	10.54%	60.21	-
药易购	27.90	21.87%	51.82	-17.28%	8.31	17.99%	-2.76	-
合计	6432.08	8.93%	15273.14	13.36%	1756.50	27.14%	4002.61	23.15%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

## 1.26 医疗器械: 疫情驱动短期高增长, 长期看好创械、消费类龙头个股

医疗器械板块 2020 年整体收入为 2078.07 亿元, 同比增长 60.03%, 归母净利润为 547.63 亿元, 同比增长 157.40%, 扣非净利润为 518.79 亿元, 同比增长 189.33%, 业绩表现亮眼, 主要是由于器械板块包含大量与疫情的新冠检测试剂、口罩、防护服、手套、呼吸机、监护仪等相关企业, 受疫情拉动业绩增幅较大; 2021 年第一季度药疗器械板块整体营收 638.01 亿元, 同比增长 110.40%, 归母净利润为 210.40 亿元, 同比增长 264.82%, 扣非净利润 201.51 亿元, 同比增长 308.82%, 主要系去年一季度疫情爆发, 相关防疫物资供应滞后, 器械企业常规诊疗设备及耗材需求下滑导致整体业绩表现不佳, 今年一季度在国内疫情缓和、春节核酸检测需求高企、海外防疫物资持续增长等多重因素刺激下业绩呈现高速增长态势。

表 16: 医疗器械板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

	2018	2019	2020	2020Q1	2021Q1
营业收入 (亿元)	1132.55	1298.54	2078.07	303.24	638.01
YOY		14.66%	60.03%		110.40%
归母净利润 (亿元)	176.67	212.75	547.63	57.67	210.40
YOY		20.42%	157.40%		264.82%
扣非净利润 (亿元)	156.56	179.31	518.79	49.29	201.51
YOY		14.53%	189.33%		308.82%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

28 家代表性医疗器械公司 2020 年营收合计 1274.82 亿元, 同比增长 69.81%, 扣非净利润合计 356.63 亿元, 同比增长 157.95%, 2021 年第一季度营收合计 385.25 亿元, 同比增长 105.50%, 扣非净利润合计 132.05 亿元, 同比增长

247.59%，一方面，与疫情相关的新冠检测试剂、口罩、防护服、手套、呼吸机、监护仪等企业业绩高速增长，例如圣湘生物、迈瑞医疗、英科医疗、振德医疗等，非疫情相关产品企业则由于终端诊疗机构人次下滑业绩表现稍显不佳，例如传统生化诊断类企业（安图生物、迈克生物等）、骨科类企业（大博医疗、凯利泰等）、超声类企业（开立医疗等）等，另一方面受国家冠脉支架集采以及地方集采/联盟集采影响，乐普医疗、赛诺医疗等支架类企业、大博医疗等骨科类企业、宝莱特等低值耗材类企业业绩增长欠佳，此外具备创新实力、消费类产品的前沿类企业仍保持较高增速，如心脉医疗、爱博医疗、艾德生物等，在国产替代以及高端装备补短板的政策驱动、市场需求下，后疫情时代具备产品实力的企业将长期保持较高增速。

**表 17: 医疗器械板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况**

公司	2020 营收 (亿元)	2020 营收 增速	2020 扣非 净利(百万)	2020 扣非 净利增速	2021Q1 营 收(亿元)	2021Q1 营收增速	2021Q1 扣非 净利(百万)	2021Q1 扣 非净利增速
圣湘生物	47.63	1203.53%	2592.68	6786.15%	11.63	191.01%	593.95	209.63%
英科医疗	138.37	564.29%	7005.75	4045.04%	67.35	770.86%	3728.82	2881.60%
振德医疗	103.99	456.75%	2518.10	2275.59%	19.95	181.26%	236.98	171.46%
达安基因	53.41	386.35%	2367.37	19912.72%	23.40	297.38%	1112.98	517.41%
华大基因	83.97	199.86%	2049.05	825.15%	15.63	97.60%	540.67	369.01%
蓝帆医疗	78.69	126.42%	1741.83	268.23%	31.67	253.01%	1684.04	1170.74%
凯普生物	13.55	85.70%	353.06	160.87%	6.09	307.10%	163.08	826.50%
鱼跃医疗	67.26	45.08%	1626.32	129.82%	16.62	19.45%	439.43	20.09%
心脉医疗	4.70	40.91%	190.93	57.37%	1.97	99.08%	98.36	94.25%
爱博医疗	2.73	39.88%	89.68	41.22%	0.84	222.05%	31.61	966.86%
健帆生物	19.51	36.24%	840.94	61.10%	5.79	52.79%	273.78	45.07%
万孚生物	28.11	35.64%	590.36	59.08%	6.97	26.27%	141.41	48.61%
欧普康视	8.71	34.59%	397.06	48.60%	2.87	175.98%	107.01	235.76%
新产业	21.95	30.53%	856.68	19.36%	5.32	84.37%	144.44	50.17%
爱美容	7.09	27.18%	424.23	42.95%	2.59	227.50%	162.38	#DIV/0!
迈瑞医疗	210.26	27.00%	6539.66	41.70%	57.81	21.93%	1695.73	35.35%
大博医疗	15.87	26.21%	552.98	30.78%	3.75	62.84%	124.39	80.43%
迪安诊断	106.49	25.98%	739.50	171.97%	28.68	87.13%	331.40	15354.74%
艾德生物	7.28	25.94%	147.17	25.69%	1.74	91.65%	39.01	183.25%
迈克生物	37.04	14.92%	777.16	49.88%	10.70	106.14%	310.71	298.37%
山东药玻	34.27	14.53%	553.41	22.78%	9.26	21.71%	150.89	13.51%
三诺生物	20.15	13.33%	175.01	-22.39%	5.03	18.86%	38.24	-39.14%
安图生物	29.78	11.15%	678.43	-8.35%	8.17	48.44%	168.98	102.71%
乐普医疗	80.39	3.12%	1412.89	13.87%	27.49	64.96%	682.55	81.76%
南微医学	13.26	1.45%	212.49	-23.25%	3.94	59.47%	62.97	51.75%
贝瑞基因	15.40	-4.78%	114.51	-61.03%	3.35	-9.46%	20.76	-66.02%
开立医疗	11.63	-7.24%	-90.34	-223.46%	2.82	20.28%	27.75	242.32%

昊海生科	13.32	-16.95%	206.43	-42.25%	3.83	149.07%	93.01	360.45%
合计	1274.82	69.81%	35663.32	157.95%	385.25	105.50%	13205.34	247.59%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

## 1.27 医疗服务: CXO 持续高景气, 民营医院业绩迅速回升

医疗服务板块 2020 年整体收入为 759.53 亿元, 同比增长 14.34%, 归母净利润为 99.50 亿元, 扣非净利润为 59.20 亿元, 其 2019 年利润端均为负值, 主要由于宜华健康、创新医疗、\*ST 恒康、盈康生命等公司计提资产减值出现大额亏损; CRO 和连锁医疗机构表现亮眼; 2021 年第一季度医疗服务板块整体营收 211.37 亿元, 同比增长 74.60%, 营收同比高速增长, 主要为去年同期受疫情影响业绩体量较大的美年健康、金域医学、润达医疗、爱尔眼科等表现不佳, 业绩基数较低, 归母净利润和扣非净利润均转正, 主要为去年一季度美年健康、通策医疗等由于疫情原因业绩不佳, 但部分固定成本如房屋租金、人员工资、财务费用、设备折旧及装修摊销的基数较大, 扣非净利润大幅下降, 今年一季度疫情稳定下爱尔眼科、金域医学、通策医疗扣非后利润大幅增加。

表 18: 医疗服务板块 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

	2018	2019	2020	2020Q1	2021Q1
营业收入 (亿元)	592.37	664.26	759.53	121.06	211.37
YOY		12.14%	14.34%		74.60%
归母净利润 (亿元)	62.43	-10.44	99.50	-2.66	29.11
YOY		-116.72%	1053.18%		1196.15%
扣非净利润 (亿元)	26.07	-19.31	59.20	-3.69	19.70
YOY		-174.08%	406.56%		633.96%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

12 家重要医疗服务公司 2020 年营收合计 283.28 亿元, 同比增长 28.10%, 扣非净利润合计 44.35 亿元, 同比增长 31.07%, 其中药明康德、昭衍新药、凯莱英、康龙化成等各细分领域的 CXO 龙头企业受益于行业高景气维持高速增长, 金域医学等受新冠检测服务拉动增速较高, 爱尔眼科、通策医疗、美年健康则由于疫情下诊疗人次下滑导致业绩表现不佳; 2021 年第一季度营收合计 82.16 亿元, 同比增长 52.71%, 扣非净利润合计 14.18 亿元, 同比增长 124.96%, 在去年连锁服务类企业在低基数基础上实现高速增长, 同时 CXO 类企业景气度依旧持续, 行业整体表现较佳。

表 19: 医疗服务板块重要公司 2020 年全年及 2021 年第一季度表现情况

公司	2020 营收 (亿元)	2020 营 收增速	2020 扣非 净利(百万)	2020 扣非 净利增速	2021Q1 营 收 (亿元)	2021Q1 营收 增速	2021Q1 扣非 净利 (百万)	2021Q1 扣 非净利增速
----	-----------------	---------------	-------------------	-----------------	--------------------	-----------------	----------------------	-------------------

金城医学	82.44	56.45%	1457.45	357.24%	26.79	128.81%	530.23	1153.48%
爱尔眼科	119.12	19.24%	2130.91	49.12%	35.11	113.90%	508.63	1870.84%
通策医疗	20.88	10.22%	473.44	4.48%	6.31	227.34%	161.29	789.67%
润达医疗	70.69	0.24%	322.81	5.94%	20.64	58.88%	87.25	206.89%
美年健康	78.15	-8.33%	-600.39	30.91%	13.32	148.92%	-389.49	34.95%
昭衍新药	10.76	68.27%	291.92	88.61%	2.01	29.91%	79.43	437.44%
美迪西	6.66	48.19%	123.48	111.39%	2.15	102.81%	43.49	186.16%
康龙化成	51.34	36.64%	800.68	58.51%	14.89	55.28%	237.38	95.81%
药明康德	165.35	28.46%	2385.10	24.60%	49.50	55.31%	830.01	120.92%
泰格医药	31.92	13.88%	708.19	26.89%	9.02	38.74%	228.91	98.37%
睿智医药	14.82	11.58%	82.90	-30.31%	3.90	39.81%	-4.52	76.82%
成都先导	2.44	-7.80%	42.94	-42.15%	0.69	56.79%	2.85	-61.03%
合计	283.28	28.10%	4435.21	31.07%	82.16	52.71%	1417.55	124.96%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

## 2. 投资策略

随着疫情防控推进，各行业经营活动逐步回归正常轨道，结合行业内公司业绩及发展前景，我们建议从以下几个方面寻找标的：1) 创新药服务商、2) 优质专科制药企业、3) 消费类服务或药品供应商、4) 优质医疗器械及耗材生产商。

1) 7家重要创新药服务商(药明康德、康龙化成、凯莱英、泰格医药、昭衍新药、药石科技、博腾股份) 2020年营收总计 321.81 亿元，同比增长 30.05%，扣非净利润总计 52.92 亿元，同比增长 34.99%；2021年第一季度营收总计 91.49 亿元，同比增长 52.78%，扣非净利润总计 16.45 亿元，同比增长 107.08%。7家公司仅有泰格医药的经营是低速增长(主要是由于疫情冲击，临床试验入组情况影响较大)，其余公司均是中高速增长，创新药服务商子板块依然保持着高景气。我们持续看好该板块，**重点推荐凯莱英(002821)、泰格医药(300347)、药石科技(300725)**。

2) 7家优质专科药生产商(恒瑞医药、健友股份、丽珠集团、华海药业、健康元、贝达药业、君实生物) 2020年营收总计 646.42 亿元，同比增长 17.87%，扣非净利润总计 85.68 亿元，同比增长 14.72%；2021年第一季度营收总计 190.37 亿元，同比增长 32.73%，扣非净利润总计 32.07 亿元，同比增长 28.69%。除君实生物受 PD-1 放量拉动外，其余营收端均实现中低速增长，在利润端由于原料药的景气以及专科药龙头的地位，均实现了中高速增长。我们持续看好优质专科药生产商，**重点推荐恒瑞医药(600276)、丽珠集团(600513)**。

3) 10家消费类企业(爱尔眼科、通策医疗、欧普康视、我武生物、长春高新、正海生物、智飞生物、康泰生物、华熙生物、爱美客) 涉及生长激素、疫苗、脱敏、眼科、口腔科、医美等领域，2020年实现营收 451.71 亿元，同比增长 26.18%，扣非净利润总计 112.61 亿元，同比增长 38.94%；2021年第一季度营收总计 122.17 亿元，同比增长 74.20%，扣非净利润总计 30.05 亿元，同比增长 139.17%。10家公司除我武生物、正海生物外均实现营收和利润均高速增长，我们持续看好优质的消费类服务或药品供应商，**重点推荐长春高新(000661)、智飞生物(300122)**。

4) 28家代表性医疗器械公司 2020年营收合计 1274.82 亿元，同比增长 69.81%，扣非净利润合计 356.63 亿元，同比增长 157.95%，2021年第一季度营收合计 385.25 亿元，同比增长 105.50%，扣非净利润合计 132.05 亿元，同比增长 247.59%，一方面，与疫情相关的新冠检测试剂、口罩、防护服、手套、呼吸机、

监护仪等企业业绩高速增长，例如圣湘生物、迈瑞医疗、英科医疗、振德医疗等，非疫情相关产品企业则由于终端诊疗机构人次下滑业绩表现稍显不佳，例如传统生化诊断类企业（安图生物、迈克生物等）、骨科类企业（大博医疗、凯利泰等）、超声类企业（开立医疗等）等，另一方面受国家冠脉支架集采以及地方集采/联盟集采影响，乐普医疗、赛诺医疗等支架类企业、大博医疗等骨科类企业、宝莱特等低值耗材类企业业绩增长欠佳，此外具备创新实力、消费类产品的前沿类企业仍保持较高增速，如心脉医疗、爱博医疗、艾德生物等，在国产替代以及高端装备补短板的政策驱动、市场需求下，后疫情时代具备产品实力的企业将长期保持较高增速，**重点推荐迈瑞医疗（300760）、安图生物（603658）、乐普医疗（300003）、心脉医疗（688016）。**

**风险提示：**药械降价超预期，国际贸易局势变动，药品研发进度不及预期，产品质量问题。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

银行行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨  
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越  
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋昶  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
韩乾  
+86 22 2383 9192  
杨毅飞  
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝倥  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)