

推荐 (维持)

2020 年营收增速有所下降 2021Q1 业绩大幅回升

风险评级：中风险

医药生物行业 2020 年及 2021 年一季度业绩综述

2021 年 5 月 20 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

■ **医药生物行业整体业绩：2020年营收增速有所下降，2021Q1业绩大幅回升。**2020年，医药生物行业营业总收入同比增长6.9%，增速同比下降5.7个百分点；归母净利润同比增长34%，增速同比提升40.5个百分点；2020年收入增速下降主要受国内疫情影响；净利润实现较大幅度增长，主要原因在于上年计提了大额资产减值损失。从单季业绩来看，2020Q1受国内疫情影响业绩有所下滑，但从Q2开始业绩增速逐步回升，下半年增长好于上半年。2021年一季度，医药生物行业营收同比增长30.9%，归母净利润同比增长86.8%，业绩大幅回升主要得益于上年同期基数较低、国内疫情控制较好带来行业景气度回升。

■ 子行业业绩情况如下：

■ 1) **化学原料药：2020年营收个位数增长，2021Q1业绩有所回升。**2020Q1-Q4营收同比增速分别为-1.5%、13.2%、2.3%和7.6%，归母净利润同比增速分别为8.7%、61.7%、-16.6%和128.9%。2020Q1受国内疫情影响收入有所下滑，Q2受益海外疫情爆发业绩快速回升。2021年Q1，化学原料药板块营收同比增长24.1%，增速同比回升25.5个百分点；归母净利润同比增长23.6%，增速同比提高14.8个百分点；大宗原料药增速好于特色原料药。

■ 2) **化学制剂：2020年营收个位数下降，2021Q1业绩有所回升。**2020年，化学制剂板块营收同比下降6.5%；归母净利润同比增长12.7%，增速同比提高37.6个百分点。2020年收入下降主要受疫情影响，净利润实现两位数增长主要得益于上年同期计提较多资产减值损失。板块内上市公司中，2020年约有24%的公司亏损，约有59%的公司收入下滑。2020年Q1，化学制剂药板块营收同比增长15.9%，归母净利润同比增长22.4%，业绩回升主要受益于上年同期受疫情冲击而业绩基数低、今年Q1国内疫情控制较好而行业景气度回升；板块内多数公司业绩有所复苏。

■ 3) **中药：2020年净利润亏损；2021Q1业绩有所回升。**2020年，中药板块营收同比下降4.4%；归母净利润亏损4.7亿元；收入下滑主要受疫情影响，净利润亏损主要受康美药业大幅亏损拖累。板块内上市公司中，2020年有5家公司亏损，其中\*ST康美亏损最为严重，归母净利润亏损达277.4亿元；前十大盈利的公司中，仅云南白药、片仔癀、以岭药业实现较快正增长。2021年Q1，中药药板块营收同比增长19.4%，归母净利润同比增长16.1%。业绩有所回升主要得益于上年同期业绩基数低及国内疫情控制良好。板块内上市公司中，Q1仍有6%的公司亏损，其中康美药业亏损6亿元，亏损金额较上年同期有所扩大；板块内约有13%的公司收入同比仍有所下滑，大部分公司收入同比有所回升。

■ 4) **生物制品：2020年业绩增速同比有所下降；2021Q1业绩大幅回升。**2020

医药生物（申万）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

年，生物制品板块营收同比增长5.9%，增速同比下降3.3个百分点；归母净利润同比增长24%，增速同比下降45.4个百分点；2020年Q1受疫情影响，业绩有所下滑；Q2业绩逐步回升，下半年业绩增长好于上半年。2021年Q1，生物制品药板块营收同比增长39.6%，归母净利润同比增长89.8%；细分板块中，疫苗增速好于血制品和生物药表现。

- **5) 医药商业：2020年业绩增速有所下滑；2021年Q1业绩显著回升。**2020年，医药商业板块营收同比增长8.5%，增速同比下降7.4个百分点；归母净利润同比增长7.3%，增速同比提升14个百分点；2020Q1受疫情影响业绩有所下滑，从Q2开始增速逐步回升，Q4净利润下滑主要受资产减值损失和信用减值损失大幅增加影响所致。2021年Q1，医药商业板块营收同比增长24.7%；归母净利润同比增长39.1%；细分板块中，医药零售营收和归母净利润分别同比增长15.1%和23.2%，增速同比小幅下降，主要是由于上年同期受益国内疫情而基数较高；5家医药零售上市公司营收同比增速较上年同期均有所下降；医药批发营收和归母净利润分别同比增长25.5%和42.4%，增速较上年同期显著回升，主要得益于上年同期受疫情冲击基数较低。
- **6) 医疗器械：业绩保持高增。**2020年，医药器械板块营收同比增长58.6%，归母净利润同比增长157.3%，业绩大幅增长主要受益于疫情。细分板块中，体外诊断和医用耗材净利润同比增长超过200%，医疗设备净利润同比增长超过50%，业绩均实现大幅增长主要得益于疫情下相关产品需求旺盛。2021年Q1，医疗器械板块营收同比增长108.8%；归母净利润同比增长265.1%，业绩实现高增主要得益于疫情防控所需要的物资较上年同期大幅增加。细分板块中，体外诊断和医用耗材营收同比增速分别为167%和165%，归母净利润同比增速分别为329%和462%。
- **7) 医疗服务：2021Q1业绩大幅回升 CXO保持快增。**2020年，医药服务板块营收同比增长14.3%，增速同比提高2.1个百分点；归母净利润同比增长1063.7%，主要得益于上年同期计提大额资产减值损失导致基数低。细分板块中，CXO保持高景气度，营收和归母净利润分别同比增长29%和67.4%；连锁医疗受疫情影响大营收同比仅实现个位数增长，但下半年增速好于上半年。2021年Q1，医疗服务板块业绩大幅回升；细分板块中，CXO业绩保持快增，增速同比有所提高；连锁医疗由于上年同期基数低，今年Q1业绩实现高增，同比增速超过100%。
- **投资策略：维持对行业的“推荐”评级。**建议关注：（1）创新药产业链：如恒瑞医药、贝达药业、药明康德、泰格医药、康龙化成、凯莱英、昭衍新药、长春高新等。（2）器械：建议关注不受集采政策影响、创新能力强的器械龙头，如迈瑞医疗、爱美客、欧普康视、安图生物等。（3）疫苗板块：建议关注研发能力强、重磅在研产品有望上市的疫苗龙头，如智飞生物、康泰生物、沃森生物、康华生物等。（4）药房：受益于消费升级和处方药外流，建议关注扩张能力强的零售药房龙头，如大参林、益丰药房、一心堂、老百姓等。（5）连锁医疗龙头：建议关注扩张能力强、管理能力突出的爱尔眼科、通策医疗等。

## 目 录

1. 医药生物行业整体业绩 .....	7
1.1 2020 年营收实现个位数增长，净利润实现较快增长 .....	7
1.2 2021Q1 业绩大幅回升 .....	8
2. 子行业业绩情况 .....	10
2.1 化学原料药 .....	10
2.1.1 2020 年营收个位数增长 .....	10
2.1.2 2021Q1 业绩有所回升 .....	11
2.1.3 盈利能力：2021Q1 同比有所下降 .....	12
2.2 化学制剂 .....	14
2.2.1 2020 年营收个位数下滑 .....	14
2.2.2 2021Q1 业绩有所回升 .....	15
2.2.3 盈利能力：毛利率有所下降 .....	16
2.2.4 研发支出保持快增 .....	17
2.3 中药 .....	19
2.3.1 2020 年净利润亏损 .....	19
2.3.2 2021Q1 业绩有所回升 .....	20
2.3.3 盈利能力：2021Q1 毛利率有所回升 .....	20
2.4 生物制品 .....	22
2.4.1 2020 年业绩增速同比有所下降 .....	22
2.4.2 2021Q1 业绩大幅回升 .....	23
2.4.3 盈利能力：2020Q1 有所提升 .....	24
2.5 医药商业 .....	26
2.5.1 2020 年业绩增速有所下滑 .....	26
2.5.2 2021 年 Q1 业绩显著回升 .....	27
2.5.3 盈利能力：毛利率有所下降 .....	28
2.6 医疗器械 .....	29
2.6.1 2020 年业绩实现高速增长 .....	29
2.6.2 2021Q1 业绩保持高增 .....	30
2.6.3 盈利能力：毛利率净利率持续提升 .....	31
2.7 医疗服务 .....	33
2.7.1 2020 年营收保持两位数增长，净利润大幅增长 .....	33
2.7.2 2021Q1 业绩大幅回升 CXO 保持快增 .....	33
2.7.3 盈利能力：2021Q1 大幅回升 .....	34
3. 投资策略 .....	36
4. 风险提示 .....	37

## 插图目录

图 1: 医药生物行业年度营收及其同比增速 (亿元, %)	7
图 2: 医药生物行业年度归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	7
图 3: 医药生物行业细分板块近两年营收同比增速 (%)	7
图 4: 医药生物行业细分板块近两年归母净利润同比增速 (%)	7
图 5: 医药生物行业 Q1 营收及其同比增速 (亿元, %)	8
图 6: 医药生物行业 Q1 归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	8
图 7: 医药生物行业细分板块近两年 Q1 营收同比增速 (%)	9
图 8: 医药生物行业细分板块近两年 Q1 归母净利润同比增速 (%)	9
图 9: 化学原料药板块历年营收及其同比增速 (%)	10
图 10: 化学原料药板块历年归母净利润同比增速 (%)	10
图 11: 大宗原料药板块业绩及其同比增速 (%)	10
图 12: 特色原料药板块业绩及其同比增速 (%)	10
图 13: 化学原料药 Q1 营收及其同比增速 (亿元, %)	11
图 14: 化学原料药 Q1 归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	11
图 15: 化学原料药板块毛利率净利率 (%)	12
图 16: 化学原料药板块期间费用率 (%)	12
图 17: 化学制剂板块历年营收及其同比增速 (%)	14
图 18: 化学制剂板块历年归母净利润同比增速 (%)	14
图 19: 化学制剂板块 Q1 营收及其同比增速 (亿元, %)	15
图 20: 化学制剂板块 Q1 归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	15
图 21: 化学制剂板块毛利率净利率 (%)	16
图 22: 化学制剂板块期间费用率 (%)	16
图 23: 中药板块历年营收及其同比增速 (%)	19
图 24: 中药板块历年归母净利润同比增速 (%)	19
图 25: 中药板块 Q1 营收及其同比增速 (亿元, %)	20
图 26: 中药板块 Q1 归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	20
图 27: 中药板块毛利率净利率 (%)	21
图 28: 中药板块期间费用率 (%)	21
图 29: 生物制品板块历年营收及其同比增速 (%)	22
图 30: 生物制品板块历年归母净利润同比增速 (%)	22
图 31: 生物制品板块 Q1 营收及其同比增速 (亿元, %)	23
图 32: 生物制品板块 Q1 归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	23
图 33: 生物制品板块毛利率净利率 (%)	25
图 34: 生物制品板块期间费用率 (%)	25
图 35: 医药商业板块历年营收及其同比增速 (%)	26
图 36: 医药商业板块历年归母净利润同比增速 (%)	26
图 37: 医药商业板块 Q1 营收及其同比增速 (亿元, %)	27
图 38: 医药商业板块 Q1 归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	27
图 39: 医药商业板块毛利率净利率 (%)	28
图 40: 医药商业板块期间费用率 (%)	28
图 41: 医疗器械板块历年营收及其同比增速 (%)	30
图 42: 医疗器械板块历年归母净利润同比增速 (%)	30

图 43: 医疗器械板块 Q1 营收及其同比增速 (亿元, %)	31
图 44: 医疗器械板块 Q1 归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	31
图 45: 医疗器械板块毛利率净利率 (%)	31
图 46: 医疗器械板块期间费用率 (%)	31
图 47: 医疗服务板块历年营收及其同比增速 (%)	33
图 48: 医疗服务板块历年归母净利润同比增速 (%)	33
图 49: 医疗服务板块 Q1 营收及其同比增速 (亿元, %)	34
图 50: 医疗服务板块 Q1 归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	34
图 51: 医疗服务板块毛利率净利率 (%)	34
图 52: 医疗服务板块期间费用率 (%)	34

## 表格目录

表 1: 2020 年医药生物行业细分板块业绩情况	7
表 2: 2021Q1 医药生物行业细分板块业绩情况	9
表 3: 2020 年化学原料药板块重点上市公司业绩简况	11
表 4: 2021Q1 化学原料药板块重点上市公司业绩简况	12
表 5: 2020 年化学原料药板块重点上市公司盈利能力	12
表 6: 2021Q1 化学原料药板块重点上市公司盈利能力	13
表 7: 2020 年化学制剂板块重点上市公司业绩简况	15
表 8: 2021Q1 化学制剂板块重点上市公司业绩简况	16
表 9: 2020 年化学制剂板块重点上市公司盈利能力	16
表 10: 2021Q1 化学制剂板块重点上市公司盈利能力	17
表 11: 2020 年化学制剂板块研发支出前十大上市公司	17
表 12: 恒瑞医药主要研发项目基本情况	18
表 13: 2020 年中药板块净利润规模前十大上市公司业绩简况	19
表 14: 2021Q1 中药板块净利润规模前十大上市公司业绩简况	20
表 15: 2020 年中药板块净利润规模前十大上市公司盈利能力	21
表 16: 2021Q1 中药板块净利润规模前十大上市公司盈利能力	21
表 17: 2020 年生物制品板块重点上市公司业绩简况	23
表 18: 2021Q1 年生物制品板块重点上市公司业绩简况	24
表 19: 2020 年生物制品板块重点上市公司盈利能力	25
表 20: 2021Q1 生物制品板块重点上市公司盈利能力	25
表 21: 零售药房终端门店情况	27
表 22: 2020 年医药商业板块重点上市公司业绩简况	27
表 23: 2021Q1 医药商业板块上市公司业绩简况	28
表 24: 2020 年医药商业板块重点上市公司盈利能力	29
表 25: 2021Q1 医药商业板块重点上市公司盈利能力	29
表 26: 2020 年医疗器械板块净利润规模前十大上市公司业绩简况	30
表 27: 2021Q1 医疗器械板块净利润规模前十大上市公司业绩简况	31
表 28: 2020 年医疗器械板块净利润规模前十大上市公司盈利能力	32
表 29: 2021Q1 医疗器械板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力	32
表 30: 2020 年医疗服务板块重点上市公司业绩简况	33
表 31: 2021Q1 医疗服务板块重点上市公司业绩简况	34
表 32: 2020 年医疗服务板块重点上市公司盈利能力	35

---

表 33：2021Q1 医疗服务板块重点上市公司盈利能力 .....	35
表 34：重点公司盈利预测及投资评级（2021/5/19） .....	36

## 1. 医药生物行业整体业绩

### 1.1 2020 年营收实现个位数增长，净利润实现较快增长

行业 2020 年营收增速有所下降，净利润受益于上年计提大额资产减值损失而实现较快增长。2020 年，医药生物行业（SW 医药生物行业剔除 B 股及新三板，共 372 家样本公司，下同）实现营业总收入 1.92 万亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 5.7 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 1350.8 亿元，同比增长 34%，增速同比提升 40.5 个百分点。医药生物行业 2020 年收入增速下降主要受国内疫情影响，净利润实现较大幅度增长，主要原因在于上年计提了大额资产减值损失。从单季业绩来看，2020Q1-Q4 营收同比增速分别为-7.8%、3.5%、11%和 18.5%，归母净利润同比增速分别为-17.4%、41.3%、52.7%和 75.6%。2020Q1 受国内疫情影响业绩有所下滑，但从 Q2 开始业绩增速逐步回升，下半年增长好于上半年。

图 1：医药生物行业年度营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

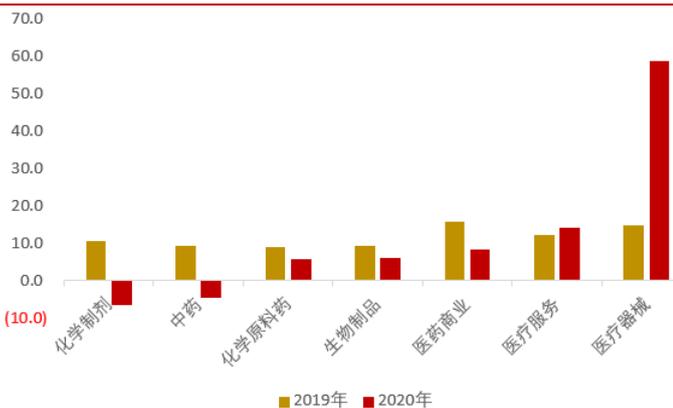
图 2：医药生物行业年度归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

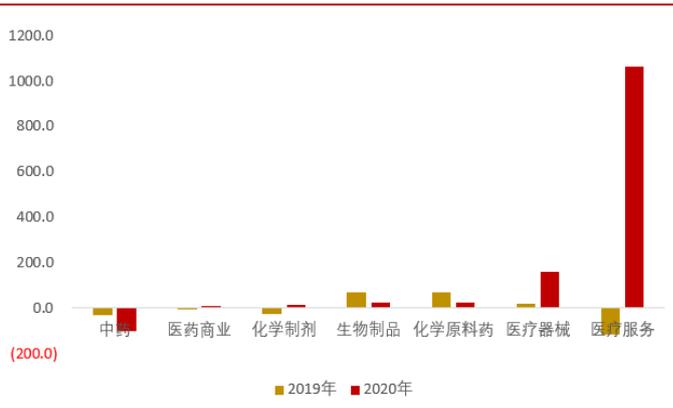
细分板块中，2020 年，化学制剂和中药受疫情冲击较大，营收有所下滑；医疗器械受益疫情，营收实现大幅增长；医疗服务尤其是 CRO 受益高景气度保持较快增长，化学原料药、生物制品和医药商业增速同比有所下滑。

图 3：医药生物行业细分板块近两年营收同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 4：医药生物行业细分板块近两年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 1：2020 年医药生物行业细分板块业绩情况

	2020 年营收 (亿元)	2020 年归母净利润 (亿元)	2020 年营收同比增长 (%)	2020 年归母净利润同比增长 (%)
化学原料药	1071.0	150.4	5.6	24.1
-大宗原料药	217.6	55.1	16.9	66.9
-特色原料药	365.2	60.3	14.8	26.5
化学制剂	3150.3	189.0	(6.5)	12.7
中药	3056.4	(4.7)	(4.4)	(102.4)
生物制品	1296.4	210.8	5.9	24.0
-血制品	121.4	37.7	16.8	40.9
-疫苗	214.5	50.0	51.0	60.5
医药商业	7822.1	158.7	8.5	7.3
-医药零售	588.2	34.9	24.9	38.2
-医药批发	7212.6	123.2	7.3	1.3
医疗器械	2073.9	547.1	58.6	157.3
-体外诊断	607.1	187.9	83.8	239.5
-医疗设备	549.2	123.8	28.6	55.4
-医用耗材	736.1	219.2	84.4	221.0
-制药装备	75.1	8.2	12.8	39.8
医疗服务	759.5	99.5	14.3	1063.7
-CRO	348.3	77.9	29.0	67.4
-连锁医疗	218.2	27.7	6.7	183.1

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 1.2 2021Q1 业绩大幅回升

2021Q1 业绩大幅回升。2021 年一季度，医药生物行业实现营业总收入 5280.7 亿元，同比增长 30.9%；实现归属于母公司股东的净利润 569.7 亿元，同比增长 86.8%。Q1 业绩增速大幅回升主要得益于上年同期基数较低、国内疫情控制较好带来行业景气度回升。

图 5：医药生物行业 Q1 营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：医药生物行业 Q1 归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

细分板块中，2021Q1 所有细分板块业绩均有所回升，其中上年同期疫情受损较重的原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业（医药批发）、医疗服务（连锁医疗）今年 Q1 业绩同比显著回升。医疗器械板块由于上年同期疫情只是在国内爆发导致业绩基数较低，

而今年一季度海外疫情仍在持续，板块 2021Q1 业绩增速同比大幅提升。

图 7: 医药生物行业细分板块近两年 Q1 营收同比增速 (%)

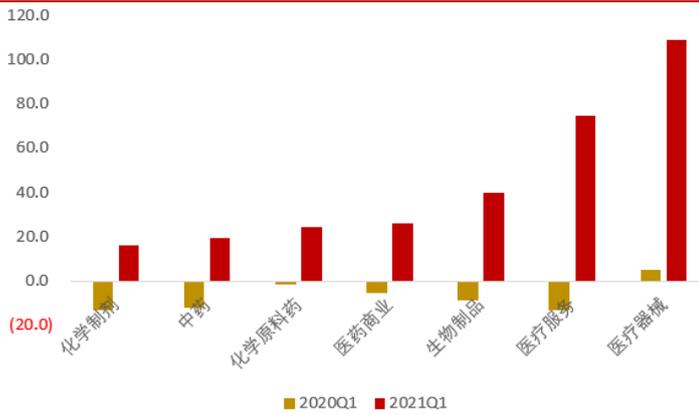
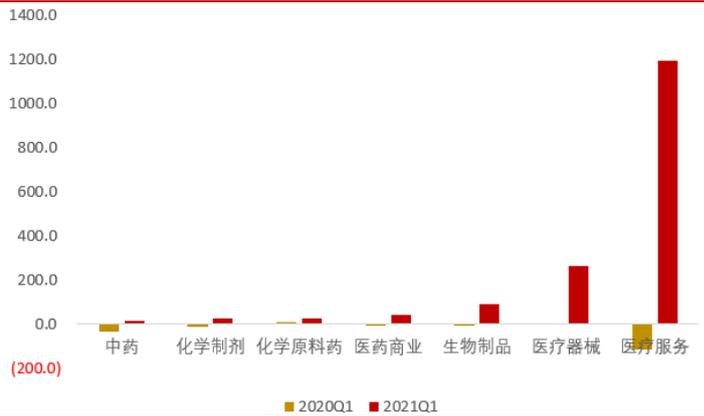


图 8: 医药生物行业细分板块近两年 Q1 归母净利润同比增速 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

资料来源: 东莞证券研究所, wind

表 2: 2021Q1 医药生物行业细分板块业绩情况

	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 营收同比增长 (%)	2021Q1 归母净利润同比增长 (%)
化学原料药	290.1	41.5	24.1	23.6
-大宗原料药	72.0	18.0	39.6	35.3
-特色原料药	95.4	15.0	16.9	14.5
化学制剂	829.5	85.5	15.9	22.4
中药	869.4	85.4	19.4	16.1
生物制品	336.7	60.9	39.6	89.8
-血制品	24.6	8.6	4.5	18.9
-疫苗	53.4	10.8	73.1	99.4
医药商业	2106.4	57.0	24.7	39.1
-医药零售	159.2	11.3	15.1	23.2
-医药批发	1942.0	45.6	25.5	42.4
医疗器械	637.1	210.3	108.8	265.1
-体外诊断	202.9	74.6	166.8	329.4
-医疗设备	140.6	34.6	30.2	57.0
-医用耗材	242.7	94.9	164.6	461.8
-制药装备	22.2	2.8	58.9	128.0
医疗服务	211.4	29.1	74.5	1194.0
-CRO	98.8	26.7	53.4	207.6
-连锁医疗	54.7	2.2	130.7	141.7

资料来源: 东莞证券研究所, wind

## 2. 子行业业绩情况

### 2.1 化学原料药

#### 2.1.1 2020 年营收个位数增长

营收个位数增长，净利润较快增长。2020 年，化学原料药板块（共 34 家样本公司，下同）实现营业总收入 1071 亿元，同比增长 5.6%，增速同比下降 3.3 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 150.4 亿元，同比增长 24.1%，增速同比下降 46.2 个百分点。从单季业绩来看，2020Q1-Q4 营收同比增速分别为-1.5%、13.2%、2.3%和 7.6%，归母净利润同比增速分别为 8.7%、61.7%、-16.6%和 128.9%。2020Q1 受国内疫情影响收入有所下滑，Q2 受益海外疫情爆发业绩快速回升。

图 9：化学原料药板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

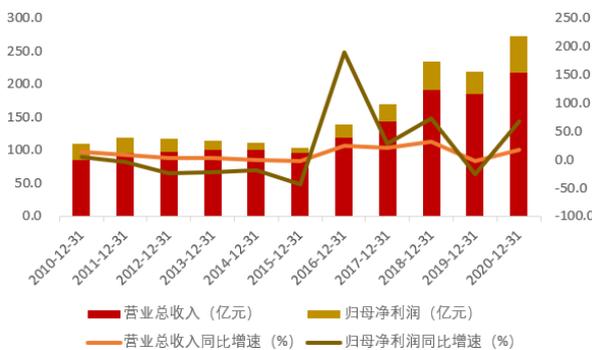
图 10：化学原料药板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

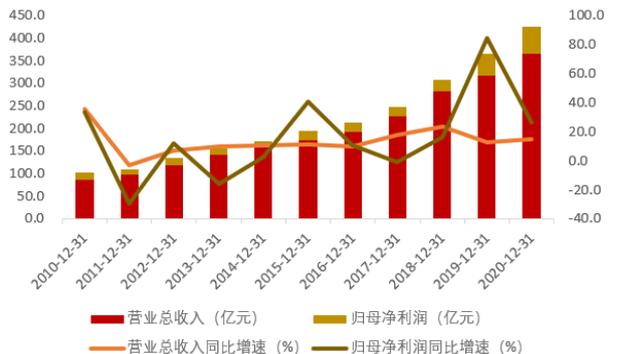
细分板块中，大宗原料药增长较快。原料药细分板块中，大宗原料药（4 个标的）和特色原料药（12 个标的）业绩均实现较快增长，其中大宗原料药增速更快。

图 11：大宗原料药板块业绩及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 12：特色原料药板块业绩及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**大宗原料药龙头新和成：**公司产品主要包括营养品和香精香料，其中营养品主要产品包括维生素 E、维生素 A、维生素 C、蛋氨酸、维生素 D3、生物素、辅酶 Q10、类胡萝卜素等。公司 2020 年营收和归母净利润分别同比增长 34.6%和 64.6%，其中营养品和香精香料营收分别同比增长 51.93%和 9%，内销和外销营收分别同比增长 39.56%和 31.02%。

表 3：2020 年化学原料药板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 营收 (亿元)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 年营收同比 (%)	2020 年归母净利润同比 (%)	2020 年扣非归母净利润同比 (%)
002001.SZ	新和成	103.1	35.6	34.6	64.6	76.3
002626.SZ	金达威	35.0	9.6	9.8	112.8	124.1
600216.SH	浙江医药	73.3	7.2	4.0	109.3	166.9
300401.SZ	花园生物	6.1	2.7	-14.4	-20.8	-31.9
002399.SZ	海普瑞	53.3	10.2	15.3	-3.3	32.7
600521.SH	华海药业	64.9	9.3	20.4	63.2	81.4
000739.SZ	普洛药业	78.8	8.2	9.3	47.6	30.5
603707.SH	健友股份	29.1	8.1	18.0	33.3	30.6
300702.SZ	天宇股份	25.9	6.7	22.6	13.9	2.7
002332.SZ	仙琚制药	40.2	5.0	8.4	22.9	21.6
603456.SH	九洲药业	26.5	3.8	31.3	60.0	41.6
300497.SZ	富祥药业	14.9	3.2	10.3	4.4	-3.1
603520.SH	司太立	13.7	2.4	4.5	40.2	40.7
603538.SH	美诺华	11.9	1.7	1.1	10.9	-42.6
603229.SH	奥翔药业	4.1	0.9	32.9	54.0	77.4
688356.SH	键凯科技	1.9	0.9	38.9	39.2	51.7

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.1.2 2021Q1 业绩有所回升

**Q1 业绩同比有所回升。**2021 年 Q1，化学原料药板块实现营业总收入 290.1 亿元，同比增长 24.1%，增速同比回升 25.5 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 41.5 亿元，同比增长 23.6%，增速同比提高 14.8 个百分点。

图 13：化学原料药 Q1 营收及其同比增速（亿元，%）



图 14：化学原料药 Q1 归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

**大宗原料药增速好于特色原料药。**2021Q1，我们统计的大宗原料药板块营收同比增长 39.6%，归母净利润同比增长 35.3%；特色原料药营收同比增长 16.9%，归母净利润同比增长 14.5%。受益于产品价格同比上涨，大宗原料药公司 Q1 业绩实现较快增长。特色原料药中，健友股份、普洛药业、仙琚制药、司太立和奥翔药业实现较快增长。

表 4：2021Q1 化学原料药板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 营收同比 (%)	2021Q1 归母净利润同比 (%)	2021Q1 扣非归母净利润同比 (%)
002001.SZ	新和成	37.4	11.4	42.6	26.3	24.0
002626.SZ	金达威	9.0	3.0	12.6	38.4	32.9
600216.SH	浙江医药	24.0	2.7	50.0	79.8	157.9
300401.SZ	花园生物	1.6	0.9	17.4	48.8	65.6
603707.SH	健友股份	8.8	2.7	20.3	33.5	29.6
600521.SH	华海药业	15.0	2.6	-4.7	15.6	-24.0
000739.SZ	普洛药业	19.7	2.2	15.6	40.3	32.1
002399.SZ	海普瑞	12.7	1.4	-9.6	-43.8	-59.5
300702.SZ	天宇股份	7.6	1.3	33.4	-19.8	-18.8
002332.SZ	仙琚制药	10.0	1.1	34.5	64.2	71.6
603456.SH	九洲药业	8.6	0.9	118.7	190.9	211.3
300497.SZ	富祥药业	4.0	0.7	7.6	-11.3	-20.2
603520.SH	司太立	3.6	0.6	24.9	41.4	33.9
603538.SH	美诺华	3.4	0.5	18.5	15.4	10.9
603229.SH	奥翔药业	1.4	0.4	81.2	109.1	127.8

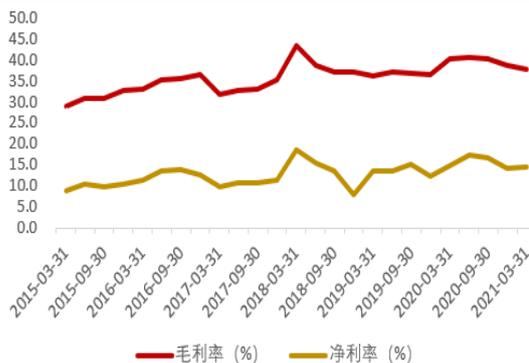
资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.1.3 盈利能力：2021Q1 同比有所下降

**2020 年盈利能力有所提升。**2020 年，化学原料药板块毛利率同比提升 2.3 个百分点至 38.7%。期间费用率同比下降 0.5 个百分点至 18.1%，其中销售费用率同比下降 1.6 个百分点至 8.5%，管理费用率和财务费用率分别同比提高 0.3 个百分点和 0.8 个百分点，分别达到 7.4%和 2.2%。净利率同比提高 2.1 个百分点至 14.3%。2020 年盈利能力提升主要受益于产品价格上升与费用率下降。

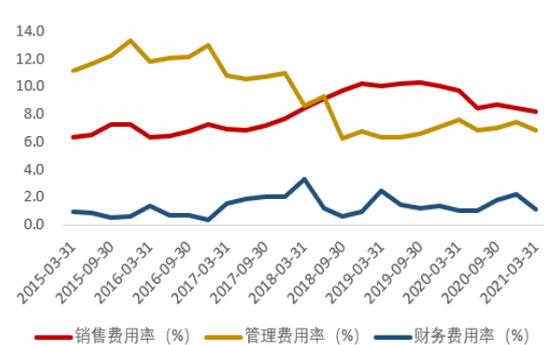
**2021Q1 盈利能力有所下降。**2021 年一季度，化学原料药板毛利率同比下降 2.6 个百分点至 37.6%；期间费用率同比下降 2.3 个百分点至 16.1%；净利率同比下降 0.4 个百分点至 14.5%。2021Q1 盈利能力下降主要原因在于产品价格下降。

图 15：化学原料药板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 16：化学原料药板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 5：2020 年化学原料药板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020 年毛 利率 (%)	2020 年净 利率 (%)	2020 年期 间费用率 (%)	2020 年毛 利率同比 (%)	2020 年净 利率同比 (%)	2020 年期 间费用率同 比 (%)
002001.SZ	新和成	54.2	34.7	15.4	6.9	6.1	-0.4
002626.SZ	金达威	52.3	27.2	19.7	4.7	13.0	-1.4
600216.SH	浙江医药	41.5	9.0	29.5	0.8	4.9	-4.9
300401.SZ	花园生物	60.4	44.3	17.3	-9.4	-3.6	1.9
002399.SZ	海普瑞	39.2	19.2	27.6	1.8	-3.4	3.5
600521.SH	华海药业	63.7	15.3	44.9	3.2	4.1	-1.6
000739.SZ	普洛药业	28.0	10.4	17.4	-4.4	2.7	-5.7
603707.SH	健友股份	59.0	27.3	27.3	7.7	2.8	2.9
300702.SZ	天宇股份	51.6	25.8	23.9	-4.5	-2.0	1.3
002332.SZ	仙琚制药	55.6	13.2	40.8	-4.9	1.2	-4.6
603456.SH	九洲药业	37.5	14.4	21.2	2.7	2.6	1.3
300497.SZ	富祥药业	40.4	21.6	15.4	-2.7	-1.1	0.3
603520.SH	司太立	44.0	18.6	22.5	1.3	4.6	-0.4
603538.SH	美诺华	36.5	14.5	22.5	-1.9	0.9	0.8
603229.SH	奥翔药业	56.4	21.2	31.8	4.7	2.9	-0.3
688356.SH	键凯科技	86.0	45.9	30.0	1.7	0.1	-3.7

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 6：2021Q1 化学原料药板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2021Q1 毛利率 (%)	2021Q1 净 利率 (%)	2021Q1 期 间费用率 (%)	2021Q1 毛 利率同比 (%)	2021Q1 净 利率同比 (%)	2021Q1 期 间费用率同 比 (%)
002001.SZ	新和成	48.1	30.5	11.9	-2.9	-3.9	2.2
002626.SZ	金达威	56.2	33.6	18.3	3.7	6.6	-1.2
600216.SH	浙江医药	41.0	10.3	28.0	6.7	1.6	1.3
300401.SZ	花园生物	63.1	57.5	9.8	7.6	12.2	-7.9
002399.SZ	海普瑞	33.0	11.3	21.8	-10.9	-6.9	1.0
600521.SH	华海药业	62.9	17.4	47.0	2.8	2.6	6.2
000739.SZ	普洛药业	30.1	11.0	17.9	1.3	1.9	-0.7
603707.SH	健友股份	57.6	30.9	21.8	1.8	3.2	-2.1
300702.SZ	天宇股份	41.9	17.6	20.2	-10.1	-11.7	2.2
002332.SZ	仙琚制药	56.9	11.2	42.3	3.7	2.8	-1.0
603456.SH	九洲药业	31.2	11.1	16.3	-8.0	2.8	-13.0
300497.SZ	富祥药业	36.2	18.8	13.6	-5.7	-4.1	1.2
603520.SH	司太立	44.3	17.7	23.4	-1.0	0.8	-0.2
603538.SH	美诺华	35.0	15.9	17.8	-0.2	-0.4	1.7
603229.SH	奥翔药业	55.4	30.5	18.4	1.3	4.1	-9.4
688356.SH	键凯科技	85.0	51.5	22.0	3.0	11.1	-10.8

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.2 化学制剂

### 2.2.1 2020 年营收个位数下滑

营收个位数下降，净利润同比有所增长。2020 年，化学制剂板块（共 83 家样本公司，下同）实现营业总收入 3150.3 亿元，同比下降 6.5%，增速同比下降 17.2 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 189 亿元，同比增长 12.7%，增速同比提高 37.6 个百分点。2020 年收入下降主要受疫情影响，净利润实现两位数增长主要得益于上年同期计提较多资产减值损失。从单季业绩来看，2020Q1-Q4 营收同比增速分别为-13.1%、-9.8%、-1.8%和-1.8%，归母净利润同比增速分别为-15.2%、-6.1%、34.7%和 36.9%。板块内上市公司中，2020 年约有 24%的公司亏损，约有 59%的公司收入下滑。

图 17：化学制剂板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 18：化学制剂板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**(1) 创新药龙头恒瑞医药：**2020 年营收和归母净利润分别同比增长 19.1%和 18.8%，扣非归母净利润同比增长 19.7%。分产品来看，抗肿瘤、麻醉和造影剂业务分别同比增长 44.37%、-16.63%和 12.4%；国内市场和国际市场分别同比增长 18.75%和 19.96%。第二批集采中选的注射用紫杉醇（白蛋白结合型）2020 年销量同比增长达 174.11%。卡瑞利珠单抗 2020 年销量同比增长 326.4%

**(2) 华东医药：**2020 年营收和归母净利润分别同比增长-5%和 0.2%，扣非归母净利润同比下降 5.6%。其中医药商业、医药制造和医美业务营收分别同比增长-8.32%、4.91%和-29.04%。

**(3) 丽珠集团：**2020 年营收和归母净利润分别同比增长 12.1%和 31.6%，扣非归母净利润同比增长 20.1%。其中消化道制剂营收同比增长 40.85%，促性激素营收同比增长 4.88%，原料药及中间体营收同比增长 3.84%，诊断试剂及设备营收同比增长 83.29%。

**(4) 科伦药业：**2020 年营收和归母净利润分别同比下降 6.6%和 11.6%，扣非归母净利润同比下降 20.4%。其中输液和非输液营收分别同比增长-12.22%和 1.6%，重点品种肠外营养输液产业收入同比增长 137.7%。

**(5) 贝达药业：**2020 年营收和归母净利润分别同比增长 20.4%和 162.7%，扣非归母净

利润同比增长 60.3%。埃克替尼销售继续放量,2020 年销售 154.3 万盒,同比增长 20.82%,销售收入同比增长 20.72%,累计销售收入超过 90 亿元。公司新药恩沙替尼作为首个国产 ALK 抑制剂于 2020 年 11 月获批上市,用于 ALK 突变晚期 NSCLC 二线治疗。公司产品线逐步丰富。

**表 7: 2020 年化学制剂板块重点上市公司业绩简况**

证券代码	证券简称	2020 营收 (亿元)	2020 归母净利 润 (亿元)	2020 年营收 同比 (%)	2020 年归母净 利润同比 (%)	2020 年扣非归母净 利润同比 (%)
600276.SH	恒瑞医药	277.3	63.3	19.1	18.8	19.7
000963.SZ	华东医药	336.8	28.2	-5.0	0.2	-5.6
000513.SZ	丽珠集团	105.2	17.1	12.1	31.6	20.1
000623.SZ	吉林敖东	22.5	17.1	-27.1	21.7	29.0
600079.SH	人福医药	203.7	11.5	-6.6	36.3	41.7
600380.SH	健康元	135.2	11.2	12.9	25.3	16.6
600062.SH	华润双鹤	85.0	10.1	-9.3	-4.7	-3.1
002422.SZ	科伦药业	164.6	8.3	-6.6	-11.6	-20.4
002262.SZ	恩华药业	33.6	7.3	-19.0	9.9	17.9
002755.SZ	奥赛康	37.8	7.2	-16.3	-7.6	-11.7
300558.SZ	贝达药业	18.7	6.1	20.4	162.7	60.3

资料来源: 东莞证券研究所, wind

### 2.2.2 2021Q1 业绩有所回升

**2021Q1 业绩实现两位数增长。**2020 年 Q1, 化学制剂药板块实现营业总收入 829.5 亿元, 同比增长 15.9%; 实现归属于母公司股东的净利润 85.5 亿元, 同比增长 22.4%, 业绩回升主要受益于上年同期受疫情冲击而业绩基数低、今年 Q1 国内疫情控制较好而行业景气度回升。

**图 19: 化学制剂板块 Q1 营收及其同比增速 (亿元, %)**


资料来源: 东莞证券研究所, wind

**图 20: 化学制剂板块 Q1 归母净利润及其同比增速 (亿元, %)**


资料来源: 东莞证券研究所, wind

**多数公司业绩有所复苏。**2021Q1, 化学制剂板块上市公司中, 仍有 12% 的公司亏损, 约有 17% 的公司收入下滑, 大多数公司业绩有所复苏。其中龙头公司中恒瑞医药、丽珠集团、健康元均实现较快增长。贝达药业由于去年同期高基数, 今年 Q1 收入个位数下滑, 核心品种埃克替尼有望稳健增长, 恩沙替尼上市后有望逐步放量。

表 8：2021Q1 化学制剂药板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净 利润 (亿元)	2021Q1 营收 同比 (%)	2021Q1 归母净 利润同比 (%)	2021Q1 扣非归母 净利润同比 (%)
600276.SH	恒瑞医药	69.3	15.0	25.4	13.8	15.3
000963.SZ	华东医药	89.0	7.6	3.5	-33.9	-18.8
000513.SZ	丽珠集团	33.5	5.2	33.7	30.1	20.6
000623.SZ	吉林敖东	5.2	3.9	11.9	19.2	13.5
600380.SH	健康元	41.4	3.7	30.0	31.1	19.1
600079.SH	人福医药	46.7	3.0	2.1	120.2	97.6
600062.SH	华润双鹤	24.1	2.9	10.3	4.1	0.0
002755.SZ	奥赛康	9.3	1.8	31.3	67.3	70.0
002422.SZ	科伦药业	41.5	1.8	17.3	701.5	1,033.0
002262.SZ	恩华药业	9.0	1.7	22.6	21.7	21.0
300558.SZ	贝达药业	6.2	1.5	-4.4	13.2	7.3

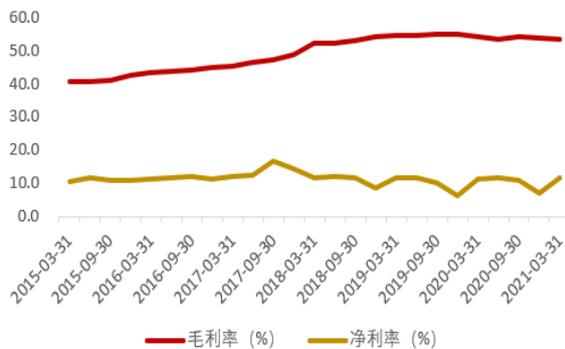
资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.2.3 盈利能力：毛利率有所下降

**2020 年毛利率同比有所下降，净利率微幅提升。**2020 年，化学制剂板块毛利率同比下降 1.3 个百分点至 53.6%。期间费用同比下降 1 个百分点至 37.7%，其中销售费用率同比下降 2.2 个百分点至 28.4%，管理费用率和财务费用率分别同比提高 0.9 个百分点和 0.3 个百分点，分别达到 7.6% 和 1.6%。净利率同比提高 0.8 个百分点至 7.1%。受疫情的影响，2020 年化学制剂板块约有 63% 公司毛利率同比有所下滑，盈利前十大公司中恒瑞医药、华东医药、丽珠集团、人福医药、恩华药业毛利率同比有所提升。

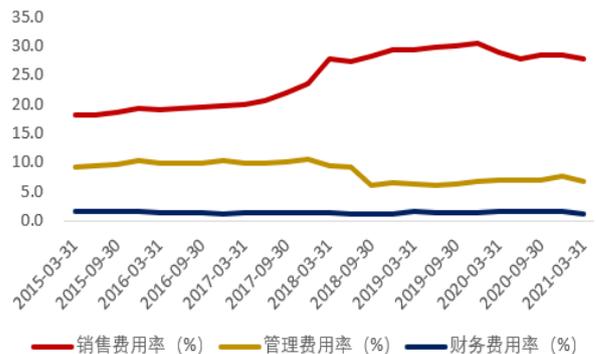
**2021Q1 毛利率有所下降。**2021 年一季度，化学制剂板块毛利率同比下降 0.9 个百分点至 3.3%；期间费用率同比下降 1.9 个百分点至 35.5%；净利率同比提高 0.3 个百分点至 11.5%。板块内约有 40% 的公司毛利率同比有所下降，盈利前十大公司中恒瑞医药、丽珠集团、健康元、人福医药毛利率同比有所提升。

图 21：化学制剂板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 22：化学制剂板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 9：2020 年化学制剂板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020 年毛利 率 (%)	2020 年净利 率 (%)	2020 年期间 费用率 (%)	2020 年毛利 率同比 (%)	2020 年净利 率同比 (%)	2020 年期间 费用率同比 (%)
600276.SH	恒瑞医药	86.9	21.6	60.5	0.3	(2.0)	3.1
000963.SZ	华东医药	34.7	8.7	24.2	(6.0)	(4.7)	(3.8)
000513.SZ	丽珠集团	66.5	17.8	45.2	1.6	(0.6)	3.7
000623.SZ	吉林敖东	54.5	74.2	53.4	(8.2)	4.3	(2.5)
600079.SH	人福医药	45.4	8.7	34.4	2.3	3.3	0.6
600380.SH	健康元	65.1	18.3	43.8	0.4	0.3	1.9
600062.SH	华润双鹤	59.3	12.3	43.4	(4.0)	(0.3)	(3.0)
002422.SZ	科伦药业	54.9	3.7	51.0	3.9	2.8	0.1
002262.SZ	恩华药业	77.9	18.4	54.5	1.8	(0.0)	1.8
002755.SZ	奥赛康	93.2	19.0	71.2	2.7	4.0	(1.6)
300558.SZ	贝达药业	93.6	23.7	67.0	0.8	3.7	(1.1)

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 10：2021Q1 化学制剂板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2021Q1 毛利 率 (%)	2021Q1 净利 率 (%)	2021Q1 期间 费用率 (%)	2021Q1 毛利 率同比 (%)	2021Q1 净利 率同比 (%)	2021Q1 期间 费用率同比 (%)
600276.SH	恒瑞医药	86.9	21.6	60.5	0.3	(2.0)	3.1
000963.SZ	华东医药	34.7	8.7	24.2	(6.0)	(4.7)	(3.8)
000513.SZ	丽珠集团	66.5	17.8	45.2	1.6	(0.6)	3.7
000623.SZ	吉林敖东	54.5	74.2	53.4	(8.2)	4.3	(2.5)
600079.SH	人福医药	45.4	8.7	34.4	2.3	3.3	0.6
600380.SH	健康元	65.1	18.3	43.8	0.4	0.3	1.9
600062.SH	华润双鹤	59.3	12.3	43.4	(4.0)	(0.3)	(3.0)
002422.SZ	科伦药业	54.9	3.7	51.0	3.9	2.8	0.1
002262.SZ	恩华药业	77.9	18.4	54.5	1.8	(0.0)	1.8
002755.SZ	奥赛康	93.2	19.0	71.2	2.7	4.0	(1.6)
300558.SZ	贝达药业	93.6	23.7	67.0	0.8	3.7	(1.1)

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.2.4 研发支出保持快增

**2020 年研发支出保持两位数正增长。**2020 年，化学制剂板块研发支出合计 239.3 亿元，同比增长 11.1%，虽然增速较 2019 年有所下降，但在营收下滑的背景下仍保持正增长；占营业总收入的比重约为 7.6%，较 2019 年提升 1.2 个百分点。板块内约有 63% 的公司研发支出实现正增长。恒瑞医药研发支出规模仍居首位；科伦药业和健康元 2020 年研发支出均超 10 亿元，规模居前。

表 11：2020 年化学制剂板块研发支出前十大上市公司

证券代码	证券简称	2020 研发支 出 (亿元)	2020 研发支 出同比 (%)	2019 研发支 出 (亿元)	2019 研发支 出同比 (%)	2018 研发支 出 (亿元)
600276.SH	恒瑞医药	49.9	28.0%	38.96	45.90%	26.70

002422.SZ	科伦药业	15.2	12.2%	13.51	21.24%	11.14
600380.SH	健康元	12.6	18.2%	10.66	24.89%	8.54
000513.SZ	丽珠集团	9.9	19.6%	8.28	20.44%	6.87
002773.SZ	康弘药业	9.5	21.3%	7.88	125.74%	3.49
600079.SH	人福医药	9.4	23.4%	7.59	-0.16%	7.61
000963.SZ	华东医药	9.2	49.40%	10.55	49.40%	7.06
002294.SZ	信立泰	7.7	-3.39%	7.77	-3.39%	8.04
300558.SZ	贝达药业	7.4	14.33%	6.75	14.33%	5.90

资料来源：东莞证券研究所，wind

**(1) 创新药龙头恒瑞医药：**2020 年研发支出合计 49.9 亿元，同比增长 28%，占当年营业收入的比重约为 18%，较 2019 年提升 1.3 个百分点。公司 SHR0302 片（治疗银屑病、类风湿性关节炎等适应症）、SHR6390 片（治疗乳腺癌等适应症）、SHR3680 片（治疗前列腺癌等适应症）、SHR-1316 注射液（治疗小细胞肺癌及非小细胞肺癌等适应症）正处于 III 期临床阶段，SHR0302 碱软膏（治疗特应性皮炎、白癜风等适应症）正处于 II/III 期临床阶段，SHR-1701 注射液正处于 II 期临床阶段。

表 12：恒瑞医药主要研发项目基本情况

研发项目（含一 致性评价项目）	药（产）品名 称	注册分类	适应症或功能主治	是否处 方药	研发（注册） 所处阶段
SHR0302	SHR0302 片	化学药品 1 类	治疗银屑病、类风湿性关节炎等适应症	是	III 期临床
SHR0302	SHR0302 碱软膏	化学药品 1 类	治疗特应性皮炎、白癜风等适应症	是	II/III 期临床
SHR6390	SHR6390 片	化学药品 1 类	治疗乳腺癌等适应症	是	III 期临床
SHR3680	SHR3680 片	化学药品 1 类	治疗前列腺癌等适应症	是	III 期临床
SHR-1316	SHR-1316 注射液	治疗用生物制品 1 类	治疗小细胞肺癌及非小细胞肺癌等适应症	是	III 期临床
SHR-1701	SHR-1701 注射液	治疗用生物制品 1 类	治疗胰腺癌、非小细胞肺癌等适应症	是	II 期临床

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

**(2) 贝达药业：**2020 年研发支出 7.4 亿元，同比增长 10%，研发占营收比例约为 39.7%。2020 年 11 月，公司第二个产品贝美纳（恩沙替尼）上市，是国内首个由本土企业自主研发的用于 ALK 突变晚期 NSCLC 患者二线治疗的 1 类新药，打破进口垄断；未来随着一线治疗研究的推进，有望成为首个由中国药企主导研发的在全球上市的肺癌靶向药。公司持续推进研发，2021Q1 顺利提交 3 个候选药物的 IND 申请（MCLA-129、BPI-421286、巴替利单抗注射液）、1 个新药的 NDA 申请（BPI-D0316），并积极完成凯美纳术后辅助项目和 MIL60 项目的上市审评审批工作。

## 2.3 中药

### 2.3.1 2020 年净利润亏损

2020 年受疫情冲击营收有所下滑，净利润亏损。2020 年，中药板块（共 70 家样本公司，下同）实现营业总收入 3056.4 亿元，同比下降 4.4%；归属于母公司股东的净利润亏损 4.7 亿元；扣非归母净利润亏损 65.1 亿元。行业收入下滑主要受疫情影响，净利润亏损主要受康美药业大幅亏损拖累。中药板块上市公司中，2020 年有 5 家公司亏损，其中\*ST 康美亏损最为严重，归母净利润亏损达 277.4 亿元；前十大盈利的公司中，仅云南白药、片仔癀、以岭药业实现较快正增长。

图 23：中药板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 24：中药板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

(1) 中药龙头云南白药：2020 年营收和归母净利润分别同比增长 10.4%和 31.8%，扣非归母净利润同比增长 26.6%。其中工业销售收入同比增长 6.3%，商业销售收入同比增长 13.1%。细分产品中，健康产品收入同比增长 15.1%，公司牙膏 2020 年末国内市场占有率达到 22.25%，文具国内第一。

(2) 片仔癀：2020 年营收和归母净利润分别同比增长 13.8%和 21.6%，扣非归母净利润同比增长 17.3%。分业务来看，医药制造业和医药流通业营收分别同比增长 20.3%和 2%。医药制造中核心产品肝病用药营收同比增长 16.4%。

表 13：2020 年中药板块净利润规模前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 营收（亿元）	2020 归母净利润（亿元）	2020 年营收同比（%）	2020 年归母净利润同比（%）	2020 年扣非归母净利润同比（%）
000538.SZ	云南白药	327.4	55.2	10.4	31.8	26.6
600332.SH	白云山	616.7	29.2	-5.0	-8.6	-4.3
603858.SH	步长制药	160.1	18.6	12.3	-4.4	-4.2
600436.SH	片仔癀	65.1	16.7	13.8	21.6	17.3
000999.SZ	华润三九	136.4	16.0	-7.8	-23.9	11.0
600566.SH	济川药业	61.6	12.8	-11.2	-21.3	-21.2
002603.SZ	以岭药业	87.8	12.2	50.8	100.9	109.6
600535.SH	天士力	135.8	11.3	-28.5	12.4	-12.1
600085.SH	同仁堂	128.3	10.3	-3.4	4.7	9.5

600329.SH	中新药业	66.0	6.6	-5.6	5.8	6.1
-----------	------	------	-----	------	-----	-----

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.3.2 2021Q1 业绩有所回升

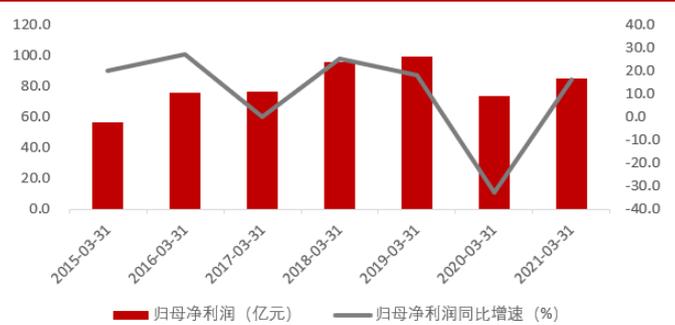
**2021Q1 业绩有所回升。**2021 年 Q1，中药药板块实现营业总收入 869.4 亿元，同比增长 19.4%；实现归属于母公司股东的净利润 85.4 亿元，同比增长 16.1%。业绩有所回升主要得益于上年同期业绩基数低及国内疫情控制良好。

图 25：中药板块 Q1 营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 26：中药板块 Q1 归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**多数公司业绩有所回升。**中药板块上市公司中，Q1 仍有 6% 的公司亏损，其中康美药业亏损 6 亿元，亏损金额较上年同期有所扩大。板块内约有 13% 的公司收入同比仍有所下滑，大部分公司收入同比有所回升。其中前十大盈利的公司中，仅济川药业、天士力同比仍有下滑，白云山、以岭药业、华润三九和片仔癀收入和净利润均实现较大幅度增长；云南白药营收实现较快增长，但净利润较大幅度下滑，主要原因在于公允价值变动净收益大幅减少，而扣非净利润实现较快增长。

表 14：2021Q1 中药板块净利润规模前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 营收同比 (%)	2021Q1 归母净利润同比 (%)	2021Q1 扣非归母净利润同比 (%)
600332.SH	白云山	200.5	16.3	18.0	37.5	33.2
000538.SZ	云南白药	103.3	7.6	33.4	-40.5	29.4
002603.SZ	以岭药业	36.7	6.7	57.2	54.0	54.7
000999.SZ	华润三九	40.8	6.4	29.1	22.9	39.9
600436.SH	片仔癀	20.0	5.7	16.8	20.8	21.0
600566.SH	济川药业	19.2	4.4	-4.6	-5.4	-8.1
603858.SH	步长制药	33.5	4.1	27.0	33.4	33.7
600535.SH	天士力	17.6	3.2	-55.4	9.5	-9.7
600085.SH	同仁堂	37.1	3.2	22.3	33.2	31.7
002737.SZ	葵花药业	12.2	2.3	33.7	46.5	47.3

资料来源：东莞证券研究所，wind

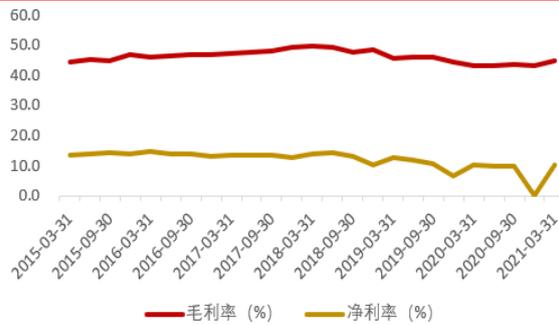
### 2.3.3 盈利能力：2021Q1 毛利率有所回升

**2020 年盈利能力有所下降。**2020 年，中药板块毛利率同比下降 1.2 个百分点至 43.4%。

期间费用同比下降 1.7 个百分点至 31.3%，其中销售费用率同比下降 1.7 个百分点至 24.1%。净利率受康美药业大额亏损拖累仅有 0.1%。2020 年，板块内约 73% 的公司毛利率有所下滑；前十大盈利公司中，仅片仔癀、以岭药业、天士力和同仁堂毛利率有所提升。

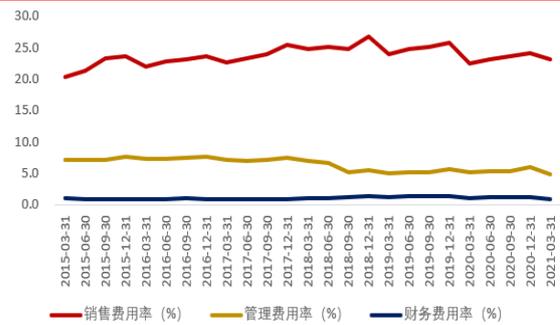
**2021Q1 毛利率有所回升。**2020 年一季度，中药板块毛利率同比回升 1.4 个百分点至 44.7%；期间费用率同比提高 0.3 个百分点至 29%；净利率同比下降 0.1 个百分点至 10.3%，净利率同比仍有下滑主要受公允价值变动净收益减少拖累。板块内约 56% 的公司毛利率有所回升。盈利前十大公司中，白云山、片仔癀、济川药业、天士力和葵花药业毛利率有所回升。

图 27：中药板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 28：中药板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 15：2020 年中药板块净利润规模前十大上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020 年毛利 率 (%)	2020 年净利 率 (%)	2020 年期间 费用率 (%)	2020 年毛利 率同比 (%)	2020 年净利 率同比 (%)	2020 年期间 费用率同比 (%)
000538.SZ	云南白药	27.8	16.8	14.1	-0.8	2.8	-3.6
600332.SH	白云山	16.9	5.0	11.4	-2.9	-0.3	-2.5
603858.SH	步长制药	76.6	11.5	61.6	-6.6	-2.3	-5.1
600436.SH	片仔癀	45.2	25.9	15.7	0.9	1.7	0.4
000999.SZ	华润三九	62.5	11.9	46.6	-4.7	-2.7	-7.3
600566.SH	济川药业	81.7	20.7	56.7	-2.3	-2.7	0.6
002603.SZ	以岭药业	64.5	13.8	46.5	0.6	3.5	-4.4
600535.SH	天士力	40.7	8.0	31.2	9.4	2.7	8.0
600085.SH	同仁堂	47.0	12.6	29.7	0.3	0.8	-0.8
600329.SH	中新药业	39.0	10.3	29.3	-3.1	1.2	-3.8

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 16：2021Q1 中药板块净利润规模前十大上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2021Q1 毛利 率 (%)	2021Q1 净利 率 (%)	2021Q1 期间 费用率 (%)	2021Q1 毛利 率同比 (%)	2021Q1 净利 率同比 (%)	2021Q1 期间 费用率同比 (%)
600332.SH	白云山	22.5	8.5	12.1	0.5	1.1	(0.3)
000538.SZ	云南白药	28.5	7.4	11.1	(0.1)	(9.2)	(0.9)
002603.SZ	以岭药业	64.3	18.4	40.6	(0.6)	(0.4)	(0.8)
000999.SZ	华润三九	59.5	15.9	39.3	(1.0)	(1.3)	(1.3)

600436.SH	片仔癀	48.3	29.5	13.4	0.3	1.6	(1.4)
600566.SH	济川药业	83.2	22.9	57.2	0.2	(0.2)	2.3
603858.SH	步长制药	74.2	11.7	59.1	(2.9)	0.2	(3.1)
600535.SH	天士力	64.9	18.3	46.7	34.3	10.9	26.6
600085.SH	同仁堂	46.7	13.1	29.3	(3.4)	1.3	(5.1)
002737.SZ	葵花药业	58.3	20.0	31.3	1.8	2.3	(2.0)

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.4 生物制品

### 2.4.1 2020 年业绩增速同比有所下降

**2020 年业绩增速同比有所下降。**2020 年，生物制品板块（共 46 家样本公司，下同）实现营业总收入 1296.4 亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 3.3 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 210.8 亿元，同比增长 24%，增速同比下降 45.4 个百分点；实现扣非归母净利润 166 亿元，同比增长 8.2%。从单季业绩来看，2020Q1-Q4 营收同比增速分别为-8.6%、2.5%、11.9%和 15.1%，归母净利润同比增速分别为-9.7%、24.7%、51.8%和 21.2%。2020 年 Q1 受疫情影响，业绩有所下滑；Q2 业绩逐步回升，下半年业绩增长好于上半年。

**疫苗实现快增，增速好于血制品。**细分板块中，2020 年，血制品营收和归母净利润分别同比增长 16.8%和 41%，疫苗营收和归母净利润分别同比增长 51%和 60.5%。2020 年，国内疫苗行业供需保持较快增长，首个国产 13 价肺炎疫苗和首个 HPV 二价疫苗上市销售，批签发量可观；4 价流感疫苗、23 价肺炎疫苗等受益于新冠疫情下健康意识的上升，批签发实现大幅增长。疫苗上市公司中，2020 年，沃森生物业绩增速最快，收入和净利润均实现倍增，主要得益于 13 价肺炎疫苗上市放量，2020 年共获批签发 446.51 万剂，占比 41%，实现收入 16.58 亿元。康华生物 2020 年营收同比增长 87%，归母净利润同比增长 118.6%，业绩大幅增长主要得益于人二倍狂苗放量，2020 年共获批签发 370.4 万剂，同比增长 55.8%，占比 4.7%；实现收入 10 亿元，同比增长 86%。智飞生物 2020 年业绩实现 40%左右的增长，主要得益于代理的 HPV 四价和九价疫苗仍然保持放量。血制品公司中，2020 年除了华兰生物实现较快增长（主要得益于流感疫苗快增）外，其他几家增速不够理想。

图 29：生物制品板块历年营收及其同比增速（%）



图 30：生物制品板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

生物药公司受疫情影响较大。生物药公司中，2020 年约有 22% 的公司亏损，约有 54% 的公司营收下滑。龙头公司中仅长春高新实现较快增长，营收和归母净利润分别同比增长 16.3% 和 71.6%；2020Q1 受疫情影响收入有所下滑，Q2 开始逐步回升；核心子公司中金赛药业营收和净利润分别同比增长 20.3% 和 39.7%；百克生物营收和净利润分别同比增长 43.3% 和 133.9%。

表 17：2020 年生物制品板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 营收（亿元）	2020 归母净利润（亿元）	2020 年营收同比（%）	2020 年归母净利润同比（%）	2020 年扣非归母净利润同比（%）
600196.SH	复星医药	303.1	36.6	6.0	10.3	21.7
000661.SZ	长春高新	85.8	30.5	16.3	71.6	66.3
603087.SH	甘李药业	33.6	12.3	16.1	5.4	9.1
600867.SH	通化东宝	28.9	9.3	4.1	14.6	18.0
300357.SZ	我武生物	6.4	2.8	-0.5	-6.7	-11.1
300122.SZ	智飞生物	151.9	33.0	43.5	39.5	39.1
300142.SZ	沃森生物	29.4	10.0	162.1	606.6	485.4
300601.SZ	康泰生物	22.6	6.8	16.4	18.2	17.4
300841.SZ	康华生物	10.4	4.1	87.3	118.6	119.5
688185.SH	康希诺-U	0.2	-4.0	990.1	-153.0	-193.1
002007.SZ	华兰生物	50.2	16.1	35.8	25.7	28.8
002252.SZ	上海莱士	27.6	13.2	6.8	117.8	120.1
600161.SH	天坛生物	34.5	6.4	5.0	4.6	2.4
002880.SZ	卫光生物	9.0	1.9	10.1	11.1	12.9
688363.SH	华熙生物	26.3	6.5	39.6	10.3	0.1

资料来源：东莞证券研究所，wind

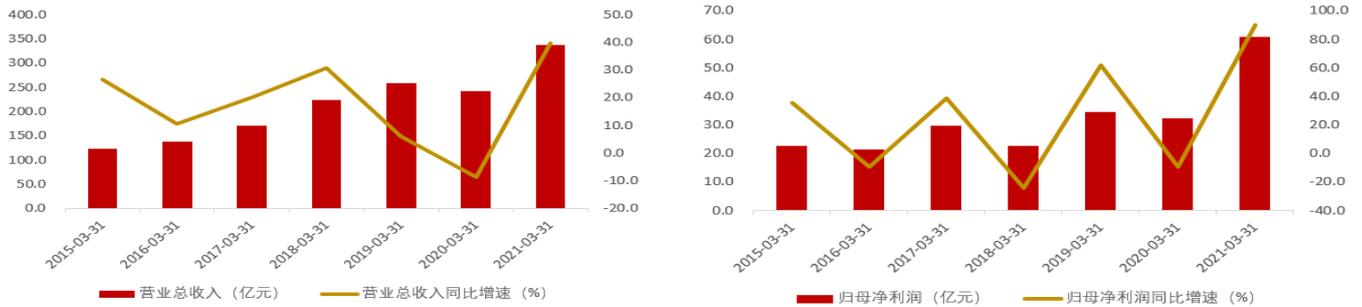
#### 2.4.2 2021Q1 业绩大幅回升

**2021Q1 营收和归母净利润实现大幅增长。**2021 年 Q1，生物制品药板块实现营业总收入 336.7 亿元，同比增长 39.6%；实现归属于母公司股东的净利润 60.9 亿元，同比增长 89.8%。细分板块中，血制品营收和归母净利润分别同比增长 4.5% 和 18.9%，疫苗营收和归母净利润分别同比增长 73.1% 和 99.4%，生物药营收和归母净利润分别同比增长 38.5% 和 113.4%。

**2021Q1 疫苗类公司业绩均实现快增。**2021 年 Q1，疫苗类公司中，沃森生物营收和归母净利润同比增速均超过 200%，主要得益于 13 价肺炎疫苗持续放量，Q1 批签发 164 万剂，同比增长 1064%。康泰生物、康华生物营收同比增速均超过 50%，智飞生物营收同比增长 49%；康希诺营收同比增长 11483%，主要得益于新冠疫苗获批上市，公司重组新型冠状病毒疫苗（5 型腺病毒载体）已获得墨西哥、巴基斯坦等国的紧急使用授权及中国附条件上市批准。

图 31：生物制品板块 Q1 营收及其同比增速（亿元，%）

图 32：生物制品板块 Q1 归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 18：2021Q1 年生物制品板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净 利润 (亿元)	2021Q1 营收 同比 (%)	2021Q1 归母净 利润同比 (%)	2021Q1 扣非归母净 利润同比 (%)
000661.SZ	长春高新	22.8	8.7	37.4	61.2	60.5
600196.SH	复星医药	80.6	8.5	37.0	46.8	50.8
688180.SH	君实生物-U	16.2	3.8	838.8	264.5	
600867.SH	通化东宝	8.2	3.4	14.5	21.3	20.5
603087.SH	甘李药业	5.5	1.9	16.7	54.4	7.2
300357.SZ	我武生物	1.6	0.7	49.3	70.3	49.7
300122.SZ	智飞生物	39.3	9.4	49.0	81.7	79.7
300841.SZ	康华生物	2.4	1.0	51.0	54.9	53.6
300142.SZ	沃森生物	4.3	0.3	286.4	277.5	477.0
300601.SZ	康泰生物	2.8	0.3	56.3	937.6	238.2
688185.SH	康希诺-U	4.7	-0.1	11,483.2	38.9	43.5
002252.SZ	上海莱士	8.5	4.3	16.7	37.1	41.4
002007.SZ	华兰生物	6.2	2.5	-8.0	2.2	-11.2
600161.SH	天坛生物	8.5	1.5	11.8	15.1	16.6
002880.SZ	卫光生物	1.4	0.3	-26.8	-14.8	-19.3
688363.SH	华熙生物	7.8	1.5	111.1	41.0	48.3

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.4.3 盈利能力：2020Q1 有所提升

**2020 年毛利率同比持平，净利率均有所提升。**2020 年，生物制品板块毛利率同与上年同期持平，达到 56.9%。期间费用率同比下降 2.1 个百分点至 32.3%，主要受益于销售费用率下降。净利率受益于费用率下降同比提高 1.8 个百分点至 17.1%。板块内近七成的毛利率有所下滑，主要受疫情影响。疫苗公司中除沃森生物毛利率有所提升外，其他几个公司毛利率均有所下滑。

**2021Q1 盈利能力有所上升。**2021 年一季度，生物制品板块毛利率同比提升 0.4 个百分点至 56.1%；期间费用率同比下降 3.8 个百分点至 28.3%，主要得益于销售费用率和管理费用率下降；净利率同比提升 6 个百分点至 20%，主要得益于毛利率上升及费用率下降。板块内约五成的公司毛利率有所回升。疫苗公司中，智飞生物和沃森生物盈利能力均有所回升，其他几个公司毛利率同比仍有所下降。

图 33: 生物制品板块毛利率净利率 (%)

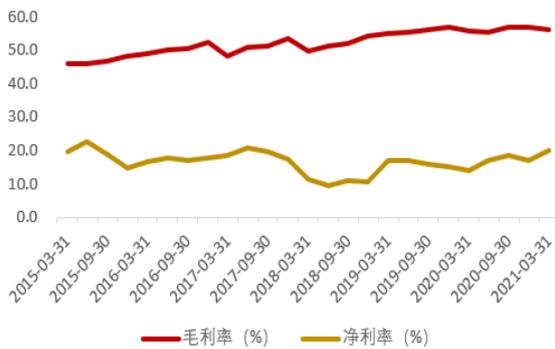
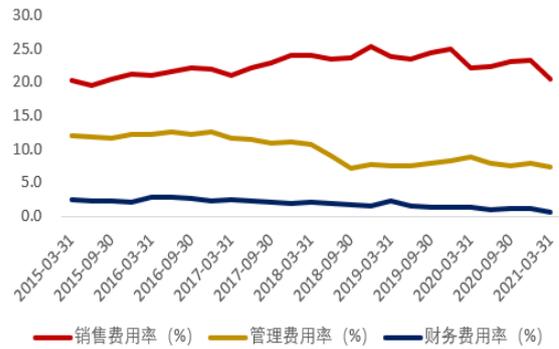


图 34: 生物制品板块期间费用率 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

资料来源: 东莞证券研究所, wind

表 19: 2020 年生物制品板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020 年毛利 率 (%)	2020 年净利 率 (%)	2020 年期间 费用率 (%)	2020 年毛利 率同比 (%)	2020 年净利 率同比 (%)	2020 年期间 费用率同比 (%)
000661.SZ	长春高新	86.7	38.6	40.5	1.5	6.7	-4.3
600196.SH	复星医药	55.7	13.0	49.3	-3.9	-0.1	-4.4
688180.SH	君实生物-U	76.6	-104.6	183.5	-11.7	-8.2	-6.1
600867.SH	通化东宝	79.7	32.2	41.6	5.6	3.0	2.1
603087.SH	甘李药业	90.9	36.6	48.2	-0.9	-3.7	2.7
300357.SZ	我武生物	95.5	42.4	47.4	-0.9	-3.4	5.0
300122.SZ	智飞生物	39.0	21.7	12.1	-3.1	-0.6	-2.3
300841.SZ	康华生物	93.9	39.3	47.3	-0.2	5.6	-6.3
300142.SZ	沃森生物	86.4	41.2	50.9	6.7	23.9	-14.7
300601.SZ	康泰生物	90.0	30.0	57.2	-1.6	0.5	-2.5
688185.SH	康希诺-U	42.4	-1,593.5	2,087.9	-51.2	5,272.6	-5,505.4
002252.SZ	上海莱士	62.0	47.7	22.6	-2.2	24.3	-4.9
002007.SZ	华兰生物	72.7	36.7	30.5	7.7	-0.6	6.5
600161.SH	天坛生物	49.7	27.4	17.3	-0.2	0.1	0.3
002880.SZ	卫光生物	37.2	21.0	13.2	-1.2	0.1	-0.9
688363.SH	华熙生物	81.4	24.5	53.2	1.8	-6.5	11.6

资料来源: 东莞证券研究所, wind

表 20: 2021Q1 生物制品板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2021Q1 毛利 率 (%)	2021Q1 净利 率 (%)	2021Q1 期间 费用率 (%)	2021Q1 毛利 率同比 (%)	2021Q1 净利 率同比 (%)	2021Q1 期间 费用率同比 (%)
000661.SZ	长春高新	90.1	39.6	41.1	1.2	5.2	-4.3
600196.SH	复星医药	52.5	12.1	44.5	-2.6	1.1	-4.8
688180.SH	君实生物-U	82.6	23.4	54.1	-6.8	156.7	-156.7
600867.SH	通化东宝	83.2	40.9	35.2	3.7	2.4	0.9
603087.SH	甘李药业	90.0	34.6	63.3	-1.3	8.4	-1.0
300357.SZ	我武生物	95.8	41.1	53.3	0.2	4.7	0.3
300122.SZ	智飞生物	40.9	23.9	10.7	3.9	4.3	0.4

300841.SZ	康华生物	93.3	42.4	42.1	-2.6	1.1	-4.8
300142.SZ	沃森生物	87.4	17.8	60.3	22.2	33.9	-21.3
300601.SZ	康泰生物	85.6	9.1	80.5	-6.0	7.7	-7.5
688185.SH	康希诺-U	52.0	-3.4	56.4	-39.5	569.9	-892.6
002252.SZ	上海莱士	58.3	49.7	16.2	-7.6	7.5	-0.4
002007.SZ	华兰生物	63.1	40.2	22.5	1.7	5.2	4.6
600161.SH	天坛生物	47.4	26.8	15.5	1.1	0.8	-0.1
002880.SZ	卫光生物	40.8	19.3	18.5	9.0	2.7	6.2
688363.SH	华熙生物	78.7	19.6	53.7	1.6	-9.7	11.9

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.5 医药商业

### 2.5.1 2020 年业绩增速有所下滑

**业绩增速下滑至个位数水平增长。**2020 年，医药商业板块（共 27 家样本公司，下同）实现营业总收入 7822.1 亿元，同比增长 8.5%，增速同比下降 7.4 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 158.7 亿元，同比增长 7.3%，增速同比提升 14 个百分点；实现扣非归母净利润 137.9 亿元，同比增长 7.2%，增速同比提高 6.4 个百分点。从单季业绩来看，2020Q1-Q4 营收同比增速分别为-5.6%、0.9%、10.9%和 26.3%，归母净利润同比增速分别为-5.8%、10.1%、24.7%和-13.6%，Q1 受疫情影响业绩有所下滑，从 Q2 开始增速逐步回升，Q4 净利润下滑主要受资产减值损失和信用减值损失大幅增加影响所致。

**医药零售增速好于医药批发。**细分板块中，2020 年，医药零售营收和归母净利润分别同比增长 24.9%和 38.2%，医药批发营收和归母净利润分别同比增长 7.3%和 1.3%，医药批发受疫情冲击程度较大，医药零售受益于疫情增速同比有所提升。医药零售上市公司 2020 年业绩均实现较快增长，其中大参林增速最快，营收同比增长超过 30%，归母净利润同比增长超过 50%。医药批发上市公司中，2020 年有 3 家公司亏损，有三成的公司营收同比有所下滑。

图 35：医药商业板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 36：医药商业板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**从零售药房终端门店来看。**零售药房上市公司 2020 年门店净增加速度排序为：老百姓>大参林>益丰药房>健之佳>一心堂，日均坪效排序为：大参林>老百姓>益丰药房>一心堂>

健之佳；2020 年末门店总数排序为：一心堂>老百姓>大参林>益丰药房>健之佳。

表 21：零售药房终端门店情况

	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳
2020 年末门店总数 (家)	6020	5991	7205	6533	2130
2020 年末门店总数同比增长 (%)	26.6%	26.1%	15.0%	36.1%	21.6%
2020 年末直营比率	95%	89%	100%	75%	86%
2020 年日均坪效 (元/平米)	88.3	59.2	46.23	63	37.14
销售区域布局	广东、广西、河南、河北、江西、福建、江苏、浙江、陕西、黑龙江等 10 个省份	湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东、河北、北京	云南、四川、重庆、广西、山西、贵州、海南、河南、上海、天津	湖南、湖北、江西、河南、浙江、上海、安徽等 22 个省市	云南、四川、广西、重庆

资料来源：公司公告，东莞证券研究所，wind

表 22：2020 年医药商业板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 营收 (亿元)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 年营收同比 (%)	2020 年归母净利润同比 (%)	2020 年扣非归母净利润同比 (%)
603233.SH	大参林	145.8	10.6	30.9	51.2	48.1
002727.SZ	一心堂	126.6	7.9	20.8	30.8	27.4
603939.SH	益丰药房	131.4	7.7	27.9	41.3	37.4
603883.SH	老百姓	139.7	6.2	19.8	22.1	14.1
605266.SH	健之佳	44.7	2.5	26.6	49.4	40.9
601607.SH	上海医药	1,919.1	45.0	2.9	10.2	10.4
600998.SH	九州通	1,108.6	30.8	11.4	78.1	22.3
000028.SZ	国药一致	596.5	14.0	13.0	10.6	11.7
600511.SH	国药股份	403.8	13.8	-9.6	-13.8	-16.7
600056.SH	中国医药	393.1	13.1	11.4	33.6	34.8

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.5.2 2021 年 Q1 业绩显著回升

**Q1 业绩增速显著回升。**2021 年 Q1，医药商业板块实现营业总收入 2106.4 亿元，同比增长 24.7%；实现归属于母公司股东的净利润 57 亿元，同比增长 39.1%。细分板块中，医药零售营收和归母净利润分别同比增长 15.1%和 23.2%，增速同比小幅下降，主要是由于上年同期受益国内疫情而基数较高；5 家医药零售上市公司营收同比增速较上年同期均有所下降。医药批发营收和归母净利润分别同比增长 25.5%和 42.4%，增速较上年同期显著回升，主要得益于上年同期受疫情冲击基数较低。

图 37：医药商业板块 Q1 营收及其同比增速 (亿元，%)

图 38：医药商业板块 Q1 归母净利润及其同比增速 (亿元，%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 23：2021Q1 医药商业板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净利 润 (亿元)	2021Q1 营收 同比 (%)	2021Q1 归母净利 润同比 (%)	2021Q1 扣非归母净利 润同比 (%)
603233.SH	大参林	40.6	3.4	20.7	21.5	25.2
002727.SZ	一心堂	34.3	2.6	11.1	27.3	26.6
603939.SH	益丰药房	36.3	2.4	19.1	29.4	30.2
603883.SH	老百姓	36.4	2.3	10.8	16.0	13.1
605266.SH	健之佳	11.7	0.6	10.5	20.9	18.8
601607.SH	上海医药	516.0	21.2	27.6	104.2	23.4
600998.SH	九州通	326.3	7.6	20.1	31.7	16.1
000028.SZ	国药一致	160.5	3.3	25.2	32.2	33.0
600511.SH	国药股份	103.5	3.0	26.0	28.4	50.6
600056.SH	中国医药	85.7	2.1	14.5	-19.3	-27.0

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.5.3 盈利能力：毛利率有所下降

**2020 年毛利率有所下降。**2020 年，医药商业板块毛利率同比下降 0.4 个百分点至 13.3%。期间费用率同比下降 0.5 个百分点至 9.2%，主要得益于销售费用率的下降。净利率同比提升 0.02 个百分点至 2.55%。细分板块中，医药批发毛利率和净利率同比均有所下降。

**2021Q1 毛利率仍有所下滑。**2021 年一季度，医药商业板块毛利率同比下降 1.11 个百分点至 12.6%；期间费用率同比下降 0.82 个百分点至 9%；净利率同比提升 0.26 个百分点至 3.1%，主要得益于投资净收益和公允价值变动净收益同比大幅增加。细分板块中，医药零售毛利率净利率同比均有所提升，医药批发毛利率同比仍有所下降。

图 39：医药商业板块毛利率净利率 (%)

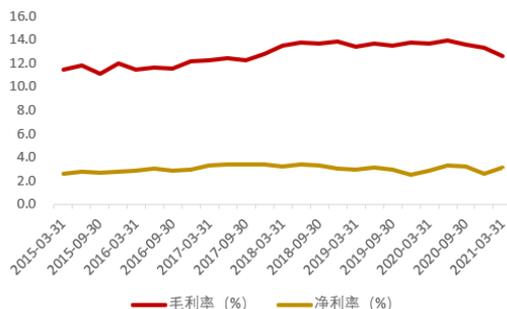
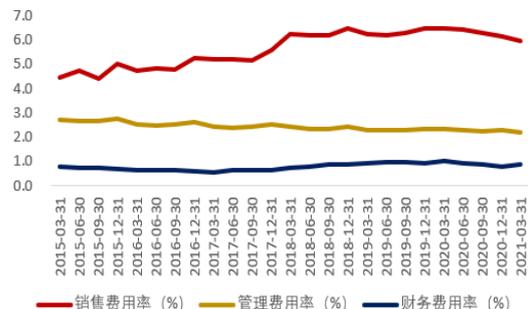


图 40：医药商业板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 24：2020 年医药商业板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020 年毛利 率 (%)	2020 年净利 率 (%)	2020 年期间 费用率 (%)	2020 年毛利 率同比 (%)	2020 年净利 率同比 (%)	2020 年期间 费用率同比 (%)
603233.SH	大参林	38.5	7.4	28.6	-1.0	1.2	-2.4
002727.SZ	一心堂	35.8	6.2	28.2	-2.9	0.5	-3.2
603939.SH	益丰药房	38.0	6.6	29.0	-1.0	0.7	-1.7
603883.SH	老百姓	32.1	5.5	25.5	-1.5	0.2	-1.4
605266.SH	健之佳	33.7	5.6	26.8	-1.5	0.9	-1.7
601607.SH	上海医药	14.3	2.9	10.7	-0.1	0.3	-0.1
600998.SH	九州通	9.0	3.1	6.1	0.2	1.3	-0.3
000028.SZ	国药一致	11.8	2.9	8.5	0.8	0.0	0.8
600511.SH	国药股份	7.8	3.7	3.6	-1.0	-0.5	0.2
600056.SH	中国医药	17.3	3.5	9.6	-1.1	0.0	-3.4

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 25：2021Q1 医药商业板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2021Q1 毛利 率 (%)	2021Q1 净利 率 (%)	2021Q1 期间 费用率 (%)	2021Q1 毛利 率同比 (%)	2021Q1 净利 率同比 (%)	2021Q1 期间 费用率同比 (%)
603233.SH	大参林	39.4	8.6	28.6	1.5	0.1	2.0
002727.SZ	一心堂	37.0	7.6	28.3	0.8	0.9	0.0
603939.SH	益丰药房	40.5	7.4	30.7	2.4	0.4	2.0
603883.SH	老百姓	33.5	7.1	25.5	0.4	0.1	0.8
605266.SH	健之佳	34.2	5.5	27.9	2.1	0.4	1.8
601607.SH	上海医药	13.7	4.6	10.2	-1.8	1.6	-1.6
600998.SH	九州通	7.8	2.4	5.7	-0.3	0.2	-0.3
000028.SZ	国药一致	11.1	2.4	8.5	-0.2	0.1	0.0
600511.SH	国药股份	6.6	3.2	2.9	-0.1	0.1	-0.6
600056.SH	中国医药	14.1	3.1	9.9	-2.8	-1.0	-1.2

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.6 医疗器械

### 2.6.1 2020 年业绩实现高速增长

**业绩实现高速增长。**2020 年，医药器械板块（共 87 家样本公司，下同）实现营业总收入 2073.9 亿元，同比增长 58.6%，增速同比提升 43.9 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 547.1 亿元，同比增长 157.3%，增速同比提升 136.9 个百分点，业绩大幅增长主要受益于疫情。细分板块中，体外诊断和医用耗材净利润同比增长超过 200%，医疗设备净利润同比增长超过 50%，业绩均实现大幅增长主要得益于疫情下相关产品需求旺盛。

**板块内绝大多数公司业绩实现快增。**2020 年板块内仍有 4 家公司亏损，有超过七成的公司业绩实现正增长，其中有近四成的公司净利润同比增速超过 100%，有 9% 的公司净利

润同比增速超过 10 倍。

**迈瑞医疗：**公司 2020 年营收和归母净利润分别同比增长 27%和 42%。三大业务生命信息与支持类产品、体外诊断类产品和医学影像类产品营收分别同比增长 54.18%、14.31%和 3.88%，境内与境外收入分别同比增长 16.53%和 41.21%。监护仪、除颤仪、麻醉机、灯床塔、体外诊断试剂、体外分析仪器和彩超产品销量分别同比增长 48.8%、47.8%、-6.41%、-14.14%、4.05%、2.9%和 5.2%。

图 41：医疗器械板块历年营收及其同比增速（%）



图 42：医疗器械板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 26：2020 年医疗器械板块净利润规模前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 营收 (亿元)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 年营收同比 (%)	2020 年归母净利润同比 (%)	2020 年扣非归母净利润同比 (%)
300677.SZ	英科医疗	138.4	70.1	564.3	3,829.6	4,045.0
300760.SZ	迈瑞医疗	210.3	66.6	27.0	42.2	41.7
300981.SZ	中红医疗	47.8	26.6	308.1	2,883.8	3,006.0
688289.SH	圣湘生物	47.6	26.2	1,203.5	6,527.9	6,786.2
603301.SH	振德医疗	104.0	25.5	456.7	1,525.0	2,275.6
002030.SZ	达安基因	53.4	24.5	386.4	2,556.8	19,912.8
300676.SZ	华大基因	84.0	20.9	199.9	656.4	825.2
300003.SZ	乐普医疗	80.4	18.0	3.1	4.4	13.9
002223.SZ	鱼跃医疗	67.3	17.6	45.1	133.7	129.8
002382.SZ	蓝帆医疗	78.7	17.6	126.4	258.7	268.2

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.6.2 2021Q1 业绩保持高增

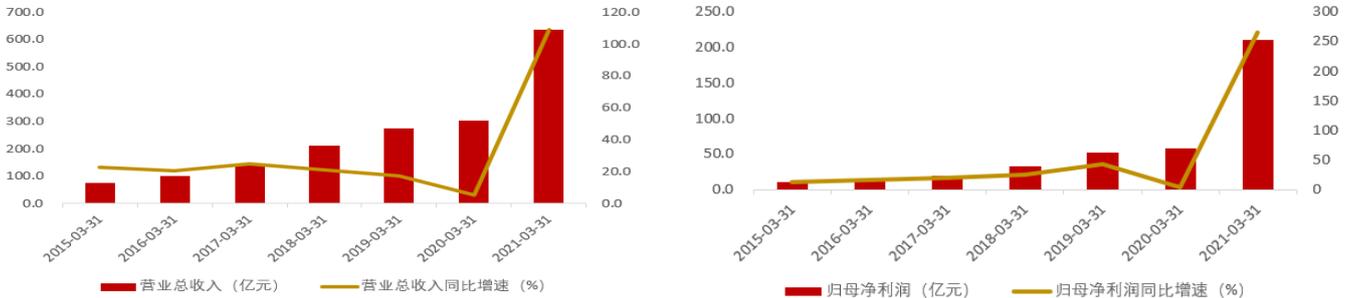
**Q1 营收和净利润同比均实现倍增。**2021 年 Q1，医疗器械板块实现营业总收入 637.1 亿元，同比增长 108.8%；实现归属于母公司股东的净利润 210.3 亿元，同比增长 265.1%，业绩实现高增主要得益于疫情防控所需要的物资较上年同期大幅增加。细分板块中，体外诊断和医用耗材营收同比增速分别为 167%和 165%，归母净利润同比增速分别为 329%和 462%。

**板块内绝大多数公司业绩实现快增。**2021Q1，板块内仍有 3 家公司亏损，约有 94%的公司营收实现正增长，其中约有 41%的公司营收同比增速超过 100%，约有 53%的公司净

利润同比增速超过 100%，约有 8% 的公司净利润同比增速超过 10 倍。

**迈瑞医疗：**2021Q1 营收和归母净利润分别同比增长 21.9% 和 30.6%，扣非归母净利润同比增长 35.4%。受益于国内疫情控制良好，常规诊断试剂需求明显复苏；国际疫情持续反复，疫情所需的呼吸机、监护仪、输注泵等需求依然旺盛。

图 43：医疗器械板块 Q1 营收及其同比增速（亿元，%） 图 44：医疗器械板块 Q1 归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 27：2021Q1 医疗器械板块净利润规模前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 营收同比 (%)	2021Q1 归母净利润同比 (%)	2021Q1 扣非归母净利润同比 (%)
300677.SZ	英科医疗	67.3	37.4	770.9	2,791.7	2,881.6
002382.SZ	蓝帆医疗	31.7	17.2	253.0	1,086.9	1,170.7
300760.SZ	迈瑞医疗	57.8	17.2	21.9	30.6	35.4
300981.SZ	中红医疗	22.7	14.0	588.2	2,437.4	2,629.0
688298.SH	东方生物	22.4	11.9	1,925.9	2,601.4	2,660.5
002030.SZ	达安基因	23.4	11.3	297.4	505.6	517.4
300003.SZ	乐普医疗	27.5	7.3	65.0	89.2	81.8
688289.SH	圣湘生物	11.6	6.2	191.0	222.2	209.6
688068.SH	热景生物	12.3	6.0	3,099.2	117,191.1	124,996.4
300676.SZ	华大基因	15.6	5.2	97.6	274.9	369.0

资料来源：东莞证券研究所，wind

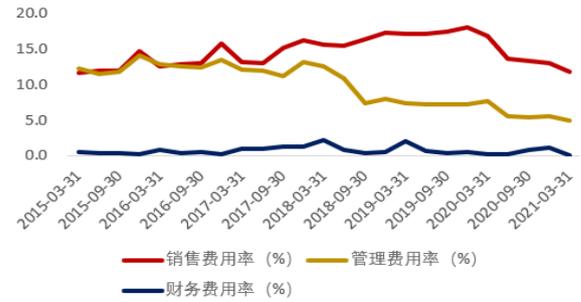
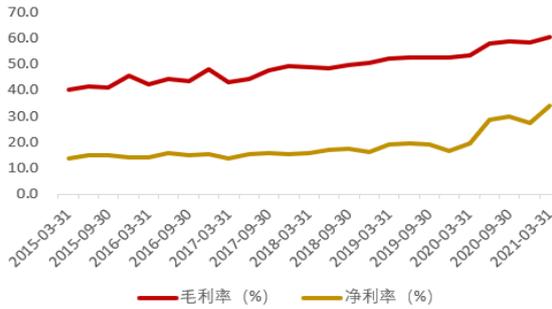
### 2.6.3 盈利能力：毛利率净利率持续提升

**2020 年毛利率净利率均有所提升。**2020 年，医疗器械板块毛利率同比提升 5.8 个百分点至 58.3%。期间费用同比下降 6.1 个百分点至 19.6%。净利率受益于毛利率提升和费用率下降同比提升 10.5 个百分点至 27.2%。细分板块中，体外诊断、医疗设备和医用耗材盈利能力均有所提升，其中体外诊断和医用耗材提升幅度均大于医疗设备。

**2021Q1 盈利能力持续提升。**2021 年一季度，医疗器械板块毛利率同比提高 6.9 个百分点至 60.5%，达到近几年的高点；期间费用率同比下降 7.8 个百分点至 16.8%；净利率同比提升 14.4 个百分点至 33.8%。细分板块中，体外诊断和医用耗材盈利能力持续提升，医疗设备毛利率同比有所下降。

图 45：医疗器械板块毛利率净利率 (%)

图 46：医疗器械板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 28：2020 年医疗器械板块净利润规模前十大上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020 年毛利 率 (%)	2020 年净利 率 (%)	2020 年期间 费用率 (%)	2020 年毛利 率同比 (%)	2020 年净利 率同比 (%)	2020 年期间 费用率同比 (%)
300677.SZ	英科医疗	69.0	50.6	8.2	43.9	42.1	-6.7
300760.SZ	迈瑞医疗	65.0	31.7	30.0	-0.3	3.4	-2.7
300981.SZ	中红医疗	70.8	55.7	3.6	52.0	47.9	-5.2
688289.SH	圣湘生物	79.6	54.9	15.0	14.5	44.1	-39.2
603301.SH	振德医疗	47.0	28.6	12.0	14.9	19.1	-11.2
002030.SZ	达安基因	70.8	45.9	21.1	20.9	50.2	-17.9
300676.SZ	华大基因	60.1	25.0	29.2	6.5	15.1	-11.0
300003.SZ	乐普医疗	67.0	23.4	42.9	-5.2	1.2	-3.0
002223.SZ	鱼跃医疗	52.7	26.1	24.4	10.5	9.7	0.3
002382.SZ	蓝帆医疗	64.4	22.4	15.9	17.8	7.5	-14.1

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 29：2021Q1 医疗器械板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2021Q1 毛利 率 (%)	2021Q1 净利 率 (%)	2021Q1 期间 费用率 (%)	2021Q1 毛利 率同比 (%)	2021Q1 净利 率同比 (%)	2021Q1 期间 费用率同比 (%)
300677.SZ	英科医疗	70.5	55.4	3.9	36.4	38.8	-10.3
300760.SZ	迈瑞医疗	65.0	29.7	32.8	0.5	2.0	-2.1
300981.SZ	中红医疗	74.8	61.7	0.7	49.7	45.0	-4.9
688289.SH	圣湘生物	73.8	53.5	12.7	-7.3	5.2	-9.6
603301.SH	振德医疗	37.7	15.6	19.4	-4.4	3.4	-6.8
002030.SZ	达安基因	75.9	48.5	18.9	19.4	17.3	-1.4
300676.SZ	华大基因	63.6	34.0	23.2	7.4	16.8	-13.0
300003.SZ	乐普医疗	64.9	27.6	31.2	-8.8	4.2	-13.1
002223.SZ	鱼跃医疗	51.9	27.8	19.2	-1.3	0.4	-2.2
002382.SZ	蓝帆医疗	68.8	54.3	10.3	27.5	37.7	-11.5

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.7 医疗服务

### 2.7.1 2020 年营收保持两位数增长，净利润大幅增长

营收保持两位数增长，净利润大幅增长。2020 年，医药服务板块（共 28 家样本公司，下同）实现营业总收入 759.5 亿元，同比增长 14.3%，增速同比提高 2.1 个百分点；实现归母净利润 99.5 亿元，同比增长 1063.7%，净利润大幅增长主要得益于上年同期计提大额资产减值损失导致业绩基数低。细分板块中，CXO 保持高景气度，营收和归母净利润分别同比增长 29%和 67.4%；连锁医疗受疫情影响大营收同比仅实现个位数增长，但下半年增速好于上半年。

图 47：医疗服务板块历年营收及其同比增速（%）



图 48：医疗服务板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 30：2020 年医疗服务板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020 营收 (亿元)	2020 归母净利润 (亿元)	2020 年营收同比 (%)	2020 年归母净利润同比 (%)	2020 年扣非归母净利润同比 (%)
603259.SH	药明康德	165.4	29.6	28.5	59.6	24.6
300347.SZ	泰格医药	31.9	17.5	13.9	107.9	26.9
300759.SZ	康龙化成	51.3	11.7	36.6	114.3	58.5
002821.SZ	凯莱英	31.5	7.2	28.0	30.4	31.8
300363.SZ	博腾股份	20.7	3.2	33.6	74.8	77.8
603127.SH	昭衍新药	10.8	3.2	68.3	68.7	78.9
300725.SZ	药石科技	10.2	1.8	54.4	21.1	26.8
688202.SH	美迪西	6.7	1.3	48.2	94.4	111.4
300015.SZ	爱尔眼科	119.1	17.2	19.2	25.0	49.1
002044.SZ	美年健康	78.1	5.5	-8.3	163.9	30.9
600763.SH	通策医疗	20.9	4.9	8.1	5.7	3.8
603882.SH	金域医学	82.4	15.1	56.4	275.2	357.2

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.7.2 2021Q1 业绩大幅回升 CXO 保持快增

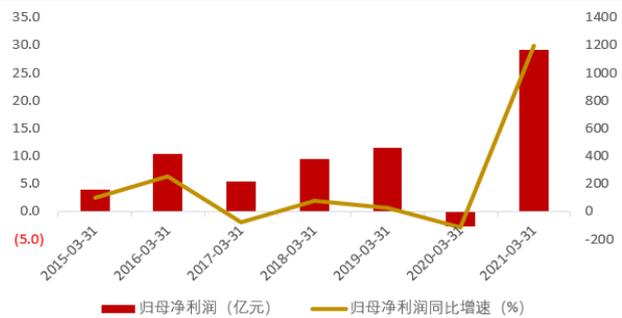
Q1 营收和净利润同比大幅回升。2021 年 Q1，医疗服务板块实现营业总收入 211.4 亿元，

同比增长 74.5%，增速同比回升 88 个百分点；实现归母净利润 29.1 亿元，同比增长 1194%，而上年同期亏损。细分板块中，CXO 业绩保持快增，增速同比有所提高。连锁医疗由于上年同期基数低，今年 Q1 业绩实现高增，同比增速超过 100%。

图 49：医疗服务板块 Q1 营收及其同比增速（亿元，%）



图 50：医疗服务板块 Q1 归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 31：2021Q1 医疗服务板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2021Q1 营收 (亿元)	2021Q1 归母净利润 (亿元)	2021Q1 营收同比 (%)	2021Q1 归母净利润同比 (%)	2021Q1 扣非归母净利润同比 (%)
603259.SH	药明康德	49.5	15.0	55.3	394.9	120.9
300347.SZ	泰格医药	9.0	4.6	38.7	78.6	98.4
300759.SZ	康龙化成	14.9	2.5	55.3	142.2	95.8
002821.SZ	凯莱英	7.8	1.5	63.4	42.9	38.7
603127.SH	昭衍新药	2.0	0.9	29.9	388.1	438.1
300363.SZ	博腾股份	5.4	0.9	39.0	82.9	55.7
300725.SZ	药石科技	2.9	0.7	67.5	147.3	152.2
688202.SH	美迪西	2.1	0.5	102.8	195.7	186.2
300015.SZ	爱尔眼科	35.1	4.8	113.9	509.9	1,870.8
600763.SH	通策医疗	6.3	1.6	221.6	962.9	777.5
002044.SZ	美年健康	13.3	-4.2	148.9	29.2	35.0
603882.SH	金域医学	26.8	5.4	128.8	1,023.1	1,153.5

资料来源：东莞证券研究所，wind

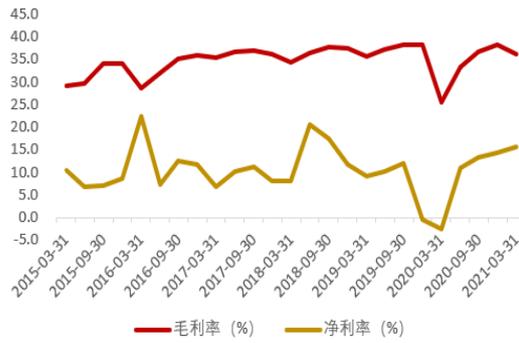
### 2.7.3 盈利能力：2021Q1 大幅回升

**2020 年净利率大幅提升。**2020 年，医疗服务板块毛利率同比下降 0.1 个百分点至 39.37%，主要受连锁医疗毛利率下降影响。净利率同比提升 14.6 个百分点至 14.2%，主要得益于上年同期基数低。细分板块中，CRO 盈利能力持续提升，连锁医疗受疫情影响毛利率有所下滑。

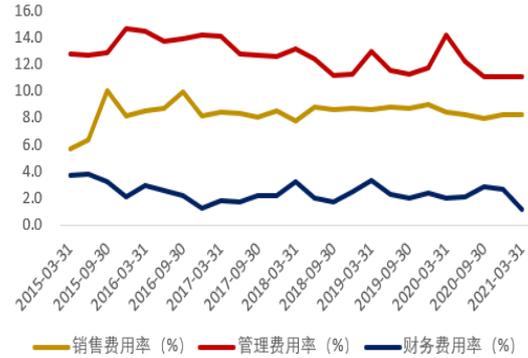
**2021Q1 盈利能力大幅回升。**2021Q1，医疗服务板块毛利率净利率分别同比回升 10.6 个百分点和 18.2 个百分点，分别达到 36.1%和 15.6%。细分板块中，CRO 和连锁医疗盈利能力均大幅回升。

图 51：医疗服务板块毛利率净利率 (%)

图 52：医疗服务板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 32：2020 年医疗服务板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020 年毛利 率 (%)	2020 年净利 率 (%)	2020 年期间 费用率 (%)	2020 年毛利 率同比 (%)	2020 年净利 率同比 (%)	2020 年期间 费用率同比 (%)
603259.SH	药明康德	38.0	18.1	22.0	-1.0	3.2	2.3
300347.SZ	泰格医药	47.4	63.6	22.9	1.0	28.8	2.8
300759.SZ	康龙化成	37.5	22.3	18.2	2.0	8.2	-0.5
002821.SZ	凯莱英	46.6	22.9	22.0	1.0	0.4	0.1
603127.SH	昭衍新药	51.4	29.2	25.5	-1.3	1.3	2.8
300363.SZ	博腾股份	41.7	15.6	24.4	3.8	4.0	0.3
300725.SZ	药石科技	45.8	18.0	25.7	-5.8	-4.9	0.5
688202.SH	美迪西	41.1	20.1	18.8	5.2	4.9	-0.8
300015.SZ	爱尔眼科	51.0	15.8	23.1	1.7	1.4	-2.8
600763.SH	通策医疗	45.2	26.1	14.5	-0.9	-0.7	0.4
002044.SZ	美年健康	37.1	8.3	36.0	-6.8	16.6	-0.6

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 33：2021Q1 医疗服务板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2021Q1 毛利 率 (%)	2021Q1 净利 率 (%)	2021Q1 期间 费用率 (%)	2021Q1 毛利 率同比 (%)	2021Q1 净利 率同比 (%)	2021Q1 期间 费用率同比 (%)
603259.SH	药明康德	37.1	30.4	17.6	2.6	20.9	-0.1
300347.SZ	泰格医药	46.9	80.1	14.5	0.7	40.2	-7.7
300759.SZ	康龙化成	34.7	15.9	15.9	1.3	6.2	-0.7
002821.SZ	凯莱英	42.9	19.9	25.0	-4.8	-2.9	-0.6
603127.SH	昭衍新药	51.6	46.3	6.2	2.4	34.2	-32.9
300363.SZ	博腾股份	40.4	16.2	24.6	2.5	4.1	0.6
300725.SZ	药石科技	47.5	24.4	24.3	1.4	7.9	-3.2
688202.SH	美迪西	43.2	22.1	18.6	7.2	7.5	0.9
300015.SZ	爱尔眼科	47.3	15.5	25.2	17.4	11.4	-1.9
600763.SH	通策医疗	47.5	29.7	13.3	35.6	43.3	-16.8
002044.SZ	美年健康	15.8	-34.6	50.3	65.7	85.0	-43.2
603882.SH	金域医学	47.1	20.7	22.5	9.9	15.9	-7.9
603259.SH	药明康德	37.1	30.4	17.6	2.6	20.9	-0.1
300347.SZ	泰格医药	46.9	80.1	14.5	0.7	40.2	-7.7

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 3. 投资策略

**维持对行业的推荐评级。**建议关注：（1）创新药产业链：如恒瑞医药、贝达药业、药明康德、泰格医药、康龙化成、凯莱英、昭衍新药、长春高新等。（2）器械：建议关注不受集采政策影响、创新能力强的器械龙头，如迈瑞医疗、爱美客、欧普康视、安图生物等。（3）疫苗板块：建议关注研发能力强、重磅在研产品有望上市的疫苗龙头，如智飞生物、康泰生物、沃森生物、康华生物等。（4）药房：受益于消费升级和处方药外流，建议关注扩张能力强的零售药房龙头，如大参林、益丰药房、一心堂、老百姓等。（5）连锁医疗龙头：建议关注扩张能力强、管理能力突出的爱尔眼科、通策医疗等。

表 34：重点公司盈利预测及投资评级（2021/5/19）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
600276	恒瑞医药	85.05	1.19	1.49	1.74	71.5	57.1	48.9	推荐	维持
300558	贝达药业	105.03	1.47	1.15	1.53	71.4	91.3	68.6	推荐	维持
000661	长春高新	505.39	7.52	9.74	12.26	67.2	51.9	41.2	推荐	维持
300357	我武生物	69.20	0.53	0.73	0.96	130.6	94.8	72.1	推荐	维持
603259	药明康德	158.60	1.21	1.79	2.27	131.1	88.6	69.9	推荐	维持
300347	泰格医药	163.66	2.01	2.13	2.55	81.4	76.8	64.2	推荐	维持
300759	康龙化成	169.90	1.48	1.69	2.23	114.8	100.5	76.2	推荐	维持
002821	凯莱英	349.99	2.97	4.30	5.62	117.8	81.4	62.3	推荐	维持
603127	昭衍新药	158.60	1.16	1.70	1.95	136.7	93.3	81.3	推荐	维持
300122	智飞生物	214.70	2.06	2.93	3.89	104.2	73.3	55.2	推荐	维持
300142	沃森生物	69.98	0.64	0.92	1.22	109.3	76.1	57.4	推荐	维持
300601	康泰生物	186.50	0.99	1.76	2.61	188.4	106.0	71.5	谨慎推荐	维持
300841	康华生物	439.19	6.80	11.13	15.27	64.6	39.5	28.8	推荐	维持
002007	华兰生物	39.10	0.88	1.09	1.33	44.4	35.9	29.4	推荐	维持
000538	云南白药	112.79	4.32	4.47	4.91	26.1	25.2	23.0	谨慎推荐	维持
600436	片仔癀	372.47	2.77	3.39	4.14	134.5	109.9	90.0	谨慎推荐	维持
300760	迈瑞医疗	464.80	5.48	6.59	8.06	84.8	70.5	57.7	推荐	维持
300896	爱美客	629.00	2.04	3.00	4.49	308.3	209.7	140.1	推荐	维持
688363	华熙生物	232.02	1.35	1.69	2.30	171.9	137.3	100.9	推荐	维持
300595	欧普康视	127.38	0.71	0.99	1.32	179.4	128.7	96.5	推荐	维持
300529	健帆生物	99.71	1.09	1.47	2.00	91.5	67.8	49.9	推荐	维持
603658	安图生物	120.49	1.66	2.61	3.42	72.6	46.2	35.2	推荐	维持
600529	山东药玻	39.11	0.95	1.19	1.53	41.2	32.9	25.6	推荐	维持
300015	爱尔眼科	78.22	0.42	0.57	0.75	186.2	137.2	104.3	推荐	维持
600763	通策医疗	345.01	1.54	2.28	3.02	224.0	151.3	114.2	推荐	维持
603882	金域医学	144.65	3.26	3.13	3.00	44.4	46.2	48.2	推荐	维持
603233	大参林	72.47	1.61	2.07	2.63	45.0	35.0	27.6	推荐	维持
603939	益丰药房	82.70	1.39	1.74	2.27	59.5	47.5	36.4	推荐	维持

002727	一心堂	37.81	1.33	1.62	1.98	28.4	23.3	19.1	推荐	维持
603883	老百姓	53.54	1.52	1.89	2.35	35.2	28.3	22.8	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

#### 4. 风险提示

- (1) 全球新冠疫情持续扩散，影响产业链复工复产。
- (2) 研发推进低于预期。
- (3) 行业政策风险。
- (4) 产品安全质量风险等。
- (5) 原料价格波动风险。
- (6) 药品降价风险等。

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

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