



2021年06月21日

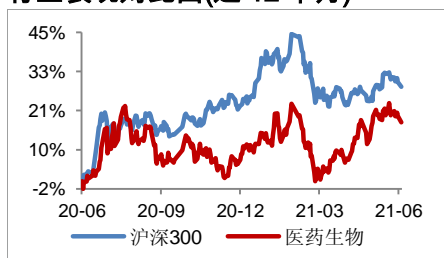
分析师：陈梦洁

执业编号：S0300520100001

电话：010-64814022

邮箱：chenmengjie@y kzq.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

近期报告

《【粤开医药百页深度】双抗潮涌，波澜壮阔》2021-06-06

《【粤开医药行业周报】第五批国采目录发布，雾化吸入式新冠疫苗正申请紧急使用》2021-06-07

《【粤开医药行业周报】安徽省骨科耗材带量采购启动，坚守医药创新逻辑主线》2021-06-15

《【粤开医药深度】CAR-T 深度报告（一）：CAR-T 概念及全球上市 CAR-T 疗法》2021-06-18

医药生物

【粤开医药深度】粤开医药中期策略：长坡厚雪，后发先至

投资要点

医药生物板块总览

2021年上半年，医药生物板块延续了2020年高景气度。截至6月21日，医药生物板块上涨4.57%，位列申万28个一级子行业第10名。医药生物板块上半年高景气度受到多重因素的驱动，一方面，行业本身在医保支付和监管升级下的新机遇，如医保谈判扩面及门诊统筹改革；另一方面，宏观环境的不确定性，如疫情的迁延，赋予行业新的结构性行情。

子板块概况

（1）化学制药板块：化学制药主要包括化学原料药和化学药制剂。

原料药：2021年Q1原料药板块实现营业收入274亿元，同比增长27.8%；实现归母净利润39亿元，同比增长26.18%。行业景气度提升受多因素的驱动，一方面，在疫情爆发的背景下，原料药加速向中国转移；另一方面，行业内低端产能逐步出清，行业加速腾笼换鸟，原料药行业正由中低端向中高端转变。

化学制剂：2021年Q1化学制剂板块实现营业收入844亿元，同比增长20.19%；实现归母净利润88.08亿元，同比增长24%，增速不及2020年同期。近年来，受政策影响，我国化学制剂板块分化明显，仿制药行业利润趋薄，创新药行业利润攀升，行业在规范化、集中化发展中去芜存菁，竞争格局未来有望改善。

（2）中药板块：2021年Q1中药板块实现营业收入869亿元，同比增长20.33%；实现归母净利润85亿元，同比增长16.84%。近年来，国家对于中医药振兴发展的支持力度不断提升，中医药服务国际化有望加速推进，中医药迎来历史性发展契机。

（3）生物制品板块：2021年Q1生物制品板块实现营业收入336亿元，同比增长58.8%；实现归母净利润65亿元，同比增长99.57%。其中疫苗板块营收和净利润同比增长73.1%和99.4%，血制品板块营收和净利润同比增长4.5%和18.9%，生物药板块营收和净利润同比增长38.5%和113.4%。

（4）医疗器械板块：2021年Q1，生物制品板块实现营业收入613亿元，同比增长122.66%；实现归母净利润200.63亿元，同比增长297.52%。在抗疫需求延续和常规业务复苏的双重驱动下，2021年Q1医疗器械保持了超高增长态势。从细分板块的角度，与抗疫关联度较大的低值耗材、体外诊断板块增长较为迅猛。

（5）医药商业板块：2021年Q1医药商业板块实现营业收入2106亿元，同比增长29.88%；实现归母净利润66亿元，同比增长41.95%。医药零售增速有所放缓，主要是由于2020年Q1受疫情影响，零售基数较高；医药流通营

收和净利润增速出现明显提升，源于疫情稳定下医院配送业务的恢复。

(6) 医疗服务板块：2021年Q1医疗服务板块实现营业收入207.71亿元，同比增长75.44%；实现归母净利润32.63亿元，同比增长1331%。CRO板块收入同比增长49%，净利润同比增长181%，持续高景气度；ICL板块受益于核酸检测量的提升，业绩增长稳定。

投资建议

2021年上半年，医药生物板块走势良好，行业景气度处于上行周期，细分板块集中度不断提升，强者恒强明显。但细分板块分化明显，**建议投资者拥抱核心资产，把握结构性投资机会，在结构分化中寻找确定性机会。**

(1) 生物创新药：自2015年以来，药审改革、MAH、优先审评审批等政策和医保支付政策逐步提升创新药物的可及性。此外，港交所、科创板允许未盈利生物技术企业的上市规则极大鼓舞了创新药企业的发展。而生物药作为创新前沿高地，受到投资者的高度关注。我们建议投资者关注两条核心逻辑，一是**关注确定性较强、安全边际较高并积极转轨创新的制药企业，这类企业兼顾估值水平较低、分红率较高，成长性良好的特点**，如华东医药、科伦药业、浙江医药等。二是**建议投资者关注研发投入高，创新能力强的FIC类在研企业，随着企业产品管线的逐步落地，企业未来利润有望大幅改善**，建议关注康方生物、康宁杰瑞、君实生物、信达生物等。

(2) CXO行业：得益于全球产业链转移、国内工程师红利、成本优势、药审改革提速及药物创新的升级，**国内CXO企业呈现出超高的景气度**。随着国内创新的持续火热，CXO订单量有望持续饱和，建议关注凯莱英、药明康德、药明生物等CXO龙头企业。

(3) 疫苗：2021年，**疫苗批签发和销售量持续提升**，板块有望持续高增长。此外，新冠疫苗为行业提供新增量，随着国际与国内疫情的反复，新冠疫苗需求量持续提升。建议投资者关注疫苗研发能力强、研发及商业化进展居前的疫苗企业，如智飞生物、康希诺生物、沃森生物等。

(4) 中药：2021年以来，国家出台多份重磅文件推动中药振兴发展。从外，在抗击新冠疫情中，中药为世界治疗新冠肺炎提供了崭新的“中国方案”。在此背景下，**我国中医药行业有望振兴发展，实现弯道超车**。建议投资者关注具有独家品种、布局国际市场的中药企业，如片仔癀、云南白药、以岭药业等。

(5) 医疗器械：疫情赋予医疗器械板块爆发式增长机遇，口罩、手套等耗材及呼吸机、监护仪等医疗设备需求呈现快速增长态势。此外，创新技术驱动医疗器械行业快速扩张和发展，自主研发及进口替代加速国产崛起，打破进口企业在高端领域的垄断地位。**建议重点关注与新冠疫情关联度较高的标的**，如达安基因、圣湘生物等；**细分赛道中创新实力强、有望长期享有创新红利的龙头企业**，如迈瑞医疗、新产业等。

风险提示

宏观政策风险、疫情反复风险、创新研发风险



目 录

一、2021 年 H1 医药生物整体表现：摆脱疫情掣肘，业绩回升明显	5
二、化学制药板块：去芜存菁，新业态下新增量	6
（一）化学原料药“API+制剂”和 CDMO 转型行稳致远	7
（二）化学制剂：仿制药利润趋薄，创新药红利凸显	9
三、中药板块：中药振兴发展渐入深水区，多重政策提振行业高质量发展	11
四、生物制品板块：创新高地，有望持续享有高景气度	13
五、医疗器械板块：疫情持续催化，业绩维持高增速	15
六、医药商业板块：医院端市场稳步恢复，零售端处方外流长期逻辑	17
七、医疗服务板块：CRO 行业维持高景气度，医美、眼科、齿科就诊需求恢复	19
八、投资建议	21
九、风险提示	22

图表目录

图表 1：2021 年 H1 各行业走势情况	5
图表 2：2017-2021 年 Q1 医药生物营业收入（亿元）	6
图表 3：2017-2021 年 Q1 医药生物归母净利润（亿元）	6
图表 4：2017-2021 年 Q1 各子板块营业收入（亿元）	6
图表 5：2017-2021 年 Q1 各子板块归母净利润（亿元）	6
图表 6：化学药品行业产业链	6
图表 7：2017-2021 年 Q1 化学制药营业收入（亿元）	7
图表 8：2017-2021 年 Q1 化学制药归母净利润（亿元）	7
图表 9：大宗原料药和特色原料药区别	8
图表 10：2017-2021 年 Q1 原料药营业收入（亿元）	8
图表 11：2017-2021 年 Q1 原料药归母净利润（亿元）	8
图表 12：2017-2021 年 Q1 原料药板块毛/净利率（%）	8
图表 13：2017-2021 年 Q1 原料药板块期间费用率（%）	8
图表 14：2020-2021 年 Q1 国内原料药龙头企业营业收入、归母净利润、毛利率与净利率	9
图表 15：2017-2021 年 Q1 化学制剂营业收入（亿元）	10
图表 16：2017-2021 年 Q1 化学制剂归母净利润（亿元）	10
图表 17：2017-2021 年 Q1 化学制剂毛/净利率（%）	10
图表 18：2017-2021 年 Q1 化学制剂期间费用率（%）	10
图表 19：2017-2021 年 Q1 化学制剂研发投入（亿）	10
图表 20：2017-2021 年 Q1 化学制剂研发支出占比（%）	10
图表 21：2020-2021 年 Q1 国内化学制剂龙头企业营业收入、归母净利润、毛利率与净利率	11
图表 22：中药行业产业链	12
图表 23：2017-2021 年 Q1 中药板块营业收入（亿元）	12



图表 24 : 2017-2021 年 Q1 中药板块归母净利润 (亿元)	12
图表 25 : 2017-2021 年 Q1 中药板块毛/净利率 (%)	13
图表 26 : 2017-2021 年 Q1 中药板块期间费用率 (%)	13
图表 27 : 2020-2021 年 Q1 国内中药龙头企业营业收入、归母净利润、毛利率与净利率	13
图表 28 : 生物制品与化学制剂区别	14
图表 29 : 2017-2021 年 Q1 生物制品营业收入 (亿元)	14
图表 30 : 2017-2021 年 Q1 生物制品归母净利润 (亿元)	14
图表 31 : 2017-2021 年 Q1 生物制品毛/净利率 (%)	15
图表 32 : 2017-2021 年 Q1 生物制品期间费用率 (%)	15
图表 33 : 2020-2021 年 Q1 国内生物制品龙头企业营业收入、归母净利润、毛利率与净利率	15
图表 34 : 医疗器械产业链	16
图表 35 : 2017-2021 年 Q1 医疗器械营业收入 (亿元)	16
图表 36 : 2017-2021 年 Q1 医疗器械归母净利润 (亿元)	16
图表 37 : 2017-2021 年 Q1 医疗器械毛/净利率 (%)	17
图表 38 : 2017-2021 年 Q1 医疗器械期间费用率 (%)	17
图表 39 : 2020-2021 年 Q1 国内医疗器械龙头企业营业收入、归母净利润、毛利率与净利率	17
图表 40 : 2017-2021 年 Q1 医药商业营业收入 (亿元)	18
图表 41 : 2017-2021 年 Q1 医药商业净利润 (亿元)	18
图表 42 : 2017-2021 年 Q1 医药商业毛/净利率 (%)	18
图表 43 : 2017-2021 年 Q1 医药商业期间费用率 (%)	18
图表 44 : 2020-2021 年 Q1 国内医药商业龙头企业营业收入、净利润、毛利率与净利率	19
图表 45 : 2017-2021 年 Q1 医疗服务营业收入 (亿元)	19
图表 46 : 2017-2021 年 Q1 医疗服务净利润 (亿元)	19
图表 47 : 2017-2021 年 Q1 医疗服务毛/净利率 (%)	20
图表 48 : 2017-2021 年 Q1 医疗服务期间费用率 (%)	20
图表 49 : 2020-2021 年 Q1 国内医疗服务龙头企业营业收入、净利润、毛利率与净利率	20

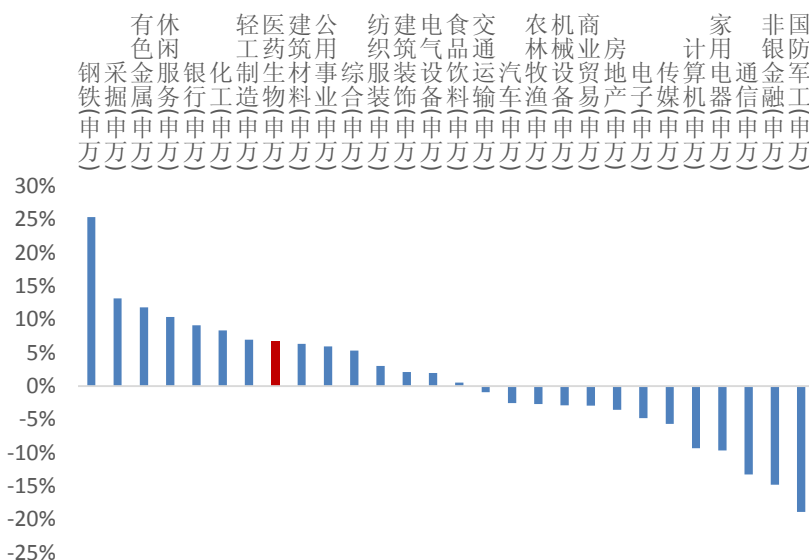


一、2021 年 H1 医药生物整体表现：摆脱疫情掣肘，业绩回升明显

医药生物是我国重点培育发展的战略性新兴产业，是衡量国家经济、社会发展、科技进步和国际实力的重要指标。生物医药板块涉及的范畴较为广泛，主要包括医疗服务、医疗器械、生物制品、医药商业、化学制药和中药六大子板块。其中，医药商业、化学制药和中药营收占比居前，医疗器械、生物制品、医疗服务近年来增速超过行业平均增速。

2021 年上半年，医药板块延续了 2020 年高景气度，涨幅达 4.57%。截至 6 月 21 日，医药生物板块上涨 4.57%，位列申万 28 个一级子行业第 10 名。医药生物板块上半年高景气度受到多重因素的驱动，一方面，行业本身在医保支付和监管升级下的新机遇，如医保谈判扩面及门诊统筹改革；另一方面，宏观环境的不确定性，如疫情的迁延和带量采购的推进，赋予行业新的结构性行情。

图表1：2021 年 H1 各行业走势情况

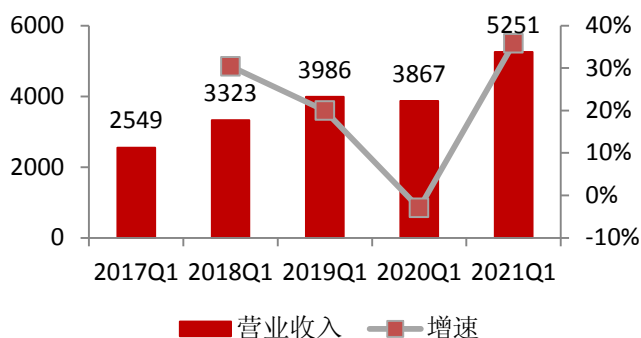


资料来源：Wind、粤开证券研究院

2021 年 Q1 医药生物板块营业收入与净利润创历史新高。2021 年 Q1，医药生物板块实现营业收入 5251 亿元，同比增长 35.79%。实现归属母公司股东的净利润总额 554.79 亿元，同比增长 88.71%，营业收入和归母净利润均创下历史新高。2021 年 Q1 医药生物板块的高景气度一方面得益于 2020 年同期较低的行业基数，另一方面由于国内疫情趋于稳定，与疫情关联度较大的板块持续受益，与疫情关联度较小的板块逐步恢复，共同推动行业规模稳步提升。

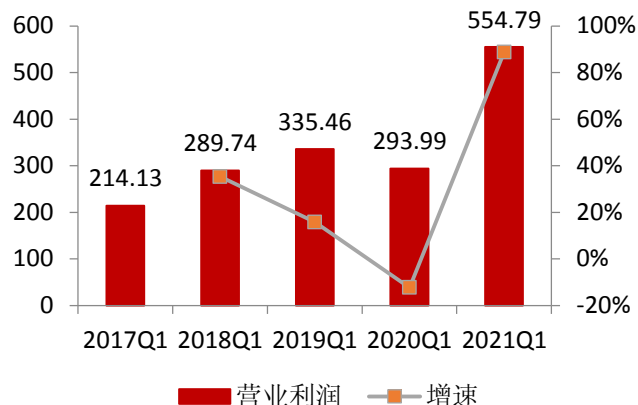


图表2：2017-2021年Q1医药生物营业收入（亿元）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

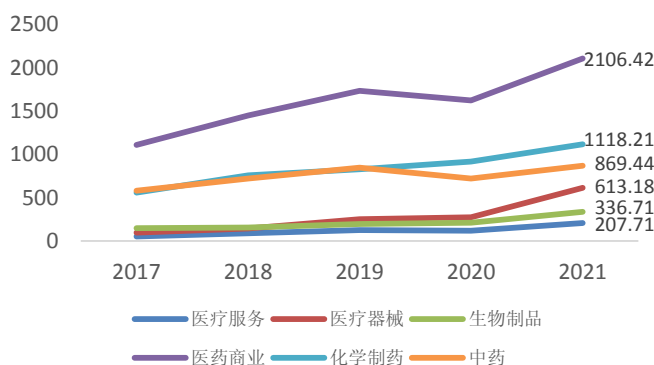
图表3：2017-2021年Q1医药生物归母净利润（亿元）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

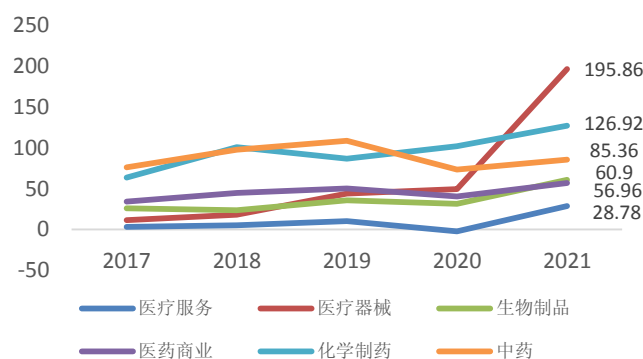
2021年Q1，各子板块回升明显。2020年Q1，受疫情的强烈冲击，中国医院市场销售额出现大幅下滑，其中生物制品、医药商业、医疗服务、医疗器械板块跌幅居前。2020年下半年，随着我国疫情的有效控制，医院市场已恢复正增长态势。2021年Q1，各子板块普遍回升显著，一方面受去年低基数的影响，另一方面疫情影响消退后板块常规业务回暖明显。

图表4：2017-2021年Q1各子板块营业收入（亿元）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表5：2017-2021年Q1各子板块归母净利润（亿元）

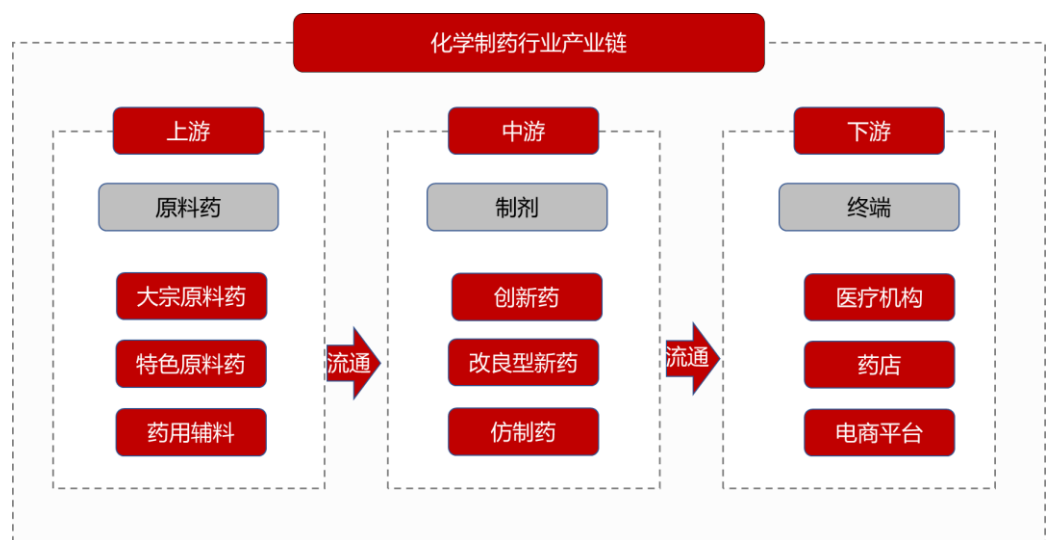


资料来源：Wind、粤开证券研究院

二、化学制药板块：去芜存菁，新业态下新增量

化学制药主要包括化学原料药和化学药制剂。从产业链的角度分析，化学制药上游是原料药供应商，主要包括大宗原料药、特色原料药和药用辅料；产业链中游是化学药制剂，将原料药进一步加工成为制剂，主要涉及创新药、改良型新药和仿制药的生产；产业链下游是销售终端，药物制剂经流通运输至医疗机构、药店及电商平台，最终销售给消费者。

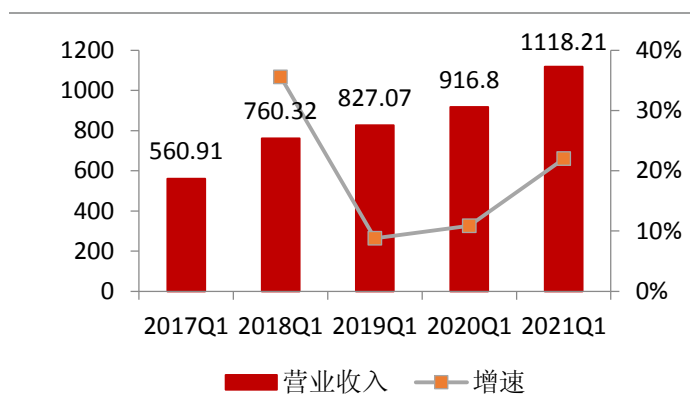
图表6：化学药品行业产业链



资料来源：公开数据整理、粤开证券研究院

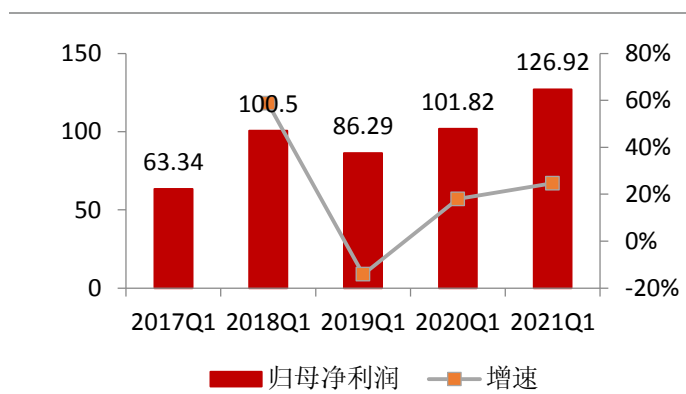
2021年Q1化学制药板块增速突破20%。2021年Q1，化学制药板块实现营业收入1118.21亿元，同比增长21.97%；实现归母净利润126.92亿元，同比增长24.65%。增速大幅提升得益于新冠疫情影响衰减，市场需求提振。近年来，在限抗令、带量采购、医保谈判的持续推进下，化学药品价格处于下跌通道，行业增速放缓，但放缓并不意味着缺少投资机会，一批制药企业正积极开展创新研发，行业整体向仿创结合阶段迈进。未来随着国内制药企业研发实力的不断提升，创新药品占比持续增长，我国化学药市场发展潜力巨大。

图表7：2017-2021年Q1化学制药营业收入（亿元）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表8：2017-2021年Q1化学制药归母净利润（亿元）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

（一）化学原料药：“API+制剂”和CDMO转型行稳致远

原料药板块包括大宗原料药和特色原料药。原料药是指由化学合成、植物提取或者生物技术所制备的用于制药的粉末、结晶、浸膏等。原料药无法被患者直接服用，须加工成为制剂，方能成为可供临床应用的药品。原料药可分为大宗原料药和特色原料药，大宗原料药是指市场需求相对稳定、应用较为普遍、规模较大的原料药，主要包括抗生素类、维生素类和氨基酸类等。特色原料药是指处于专利保护期或刚过专利保护期药品的原料药。



图表9：大宗原料药和特色原料药区别

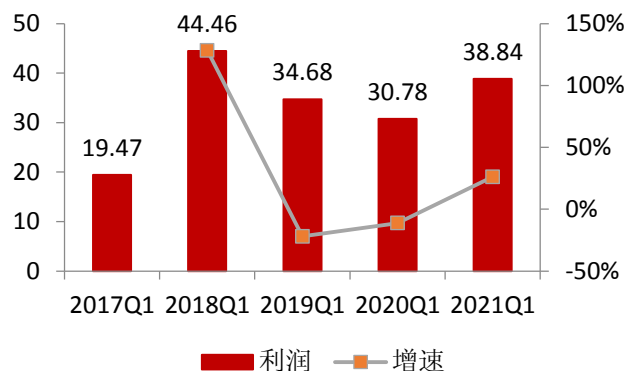
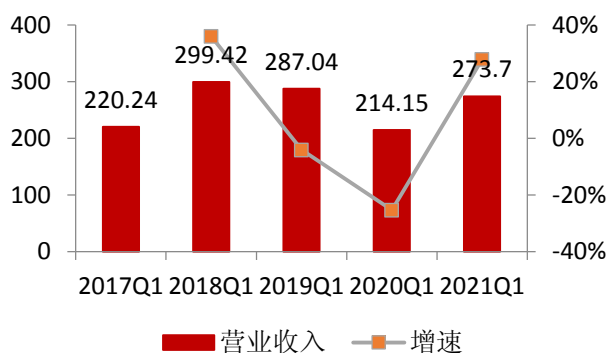
	大宗原料药	特色原料药
专利期	无专利问题	处于专利期或刚过专利其药品
使用量	大，千吨到万吨级	小，十吨到千吨级
需求	基本稳定	整体需求增长较快，对应制剂生命周期
技术壁垒	低	高
产品附加值	低	高
代表品类	维生素类、抗生素类	抗高血压、抗肿瘤、降血糖类

资料来源：公开数据整理、粤开证券研究院

2021年Q1原料药板块放量迅速。2021年Q1，原料药板块（34家企业）实现营业收入273.7亿元，同比增长27.8%；实现归母净利润38.84亿元，同比增长26.18%。增速提升一方面源于近年来欧美原料药正逐步向以中印为代表的新兴国家转移，而在**印度疫情爆发**的背景下，原料药加速向中国转移；另一方面，自2016年起，受**环保趋严、产能过剩、大宗原料药价格持续走低**等影响，原料药行业利润空间进一步收窄，原料药生产企业洗牌加剧，行业内低端产能逐步出清。随着行业加速腾笼换鸟，我国原料药行业正由中低端向中高端转变，行业景气度有望提升。

图表10：2017-2021年Q1原料药营业收入（亿元）

图表11：2017-2021年Q1原料药归母净利润（亿元）



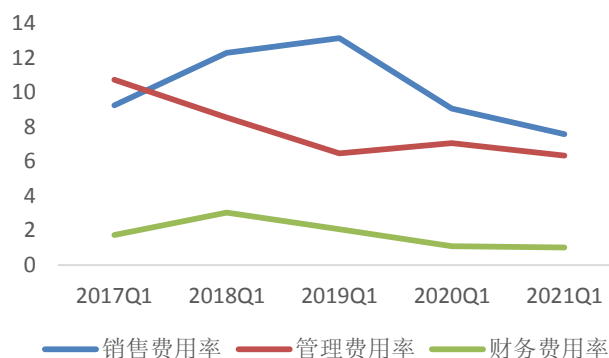
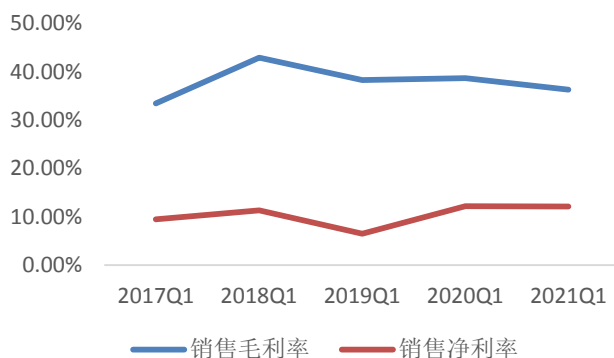
资料来源：Wind、粤开证券研究院

资料来源：Wind、粤开证券研究院

2021年Q1盈利能力与2020年Q1持平。2021年Q1，原料药板块毛利率为36.32%，同比下降2.39%；净利率为12.14%，同比下降0.11%。期间费用率为14.96%，同比下降2.26%；其中销售费用率为7.59%，同比下降1.48%；管理费用率为6.35%，同比下降0.71%；财务费用率为1.02%，同比下降0.07%。毛利率出现下滑主要受产品价格下滑的影响，考虑到费用率的下降，2021年Q1原料药板块盈利能力几乎与2020Q1持平。

图表12：2017-2021年Q1原料药板块毛/净利率（%）

图表13：2017-2021年Q1原料药板块期间费用率（%）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

资料来源：Wind、粤开证券研究院

2021年Q1，原料药龙头企业的营业收入和归母净利润盈利能力稳步提升，行业集中度进一步提升。凭借特色原料药的技术优势和“API+制剂”一体化的成本优势，司太立、普洛药业、浙江医药、海正药业等业绩实现较快增长。对此，我们重点推荐三条逻辑主线：(1) 特色原料药企业；(2) API+制剂一体化的特色原料药企业；(3) 向CDMO转型的原料药企业，建议关注海正药业、浙江医药、凯莱英等。

图表14：2020-2021年Q1国内原料药龙头企业营业收入、归母净利润、毛利率与净利率

证券代码	企业	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率 (%)		净利率 (%)	
		2020Q1	2021年Q1	2020Q1	2021年Q1	2020Q1	2021年Q1	2020Q1	2021年Q1
600267.SH	海正药业	24.99	30.67	-0.71	1.26	43.91%	39.68%	2.04%	6.12%
002001.SZ	新和成	26.19	37.43	9.01	11.37	51.00%	48.14%	34.40%	30.48%
600216.SH	浙江医药	16.00	23.99	1.48	2.67	34.31%	41.00%	8.65%	10.3%
000739.SZ	普洛药业	17.01	19.67	1.55	2.17	28.87%	30.14%	9.09%	11.04%
000756.SZ	新华制药	17.06	17.68	0.86	1.00	28.34%	29.07%	5.48%	5.97%
002019.SZ	亿帆医药	13.24	12.00	3.23	1.32	55.65%	39.88%	23.82%	9.85%
002399.SZ	海普瑞	14.02	12.68	2.55	1.43	43.86%	32.97%	18.16%	11.25%
002099.SZ	海翔药业	5.75	6.42	1.05	0.57	48.23%	41.11%	18.27%	8.85%
300267.SZ	尔康制药	4.41	3.84	0.24	0.53	23.72%	37.29%	4.94%	14.81%
002626.SZ	金达威	8.00	9.01	2.17	3.00	52.54%	56.23%	26.95%	33.59%
603520.SH	司太立	2.91	3.64	0.49	0.64	45.26%	44.25%	16.90%	17.75%

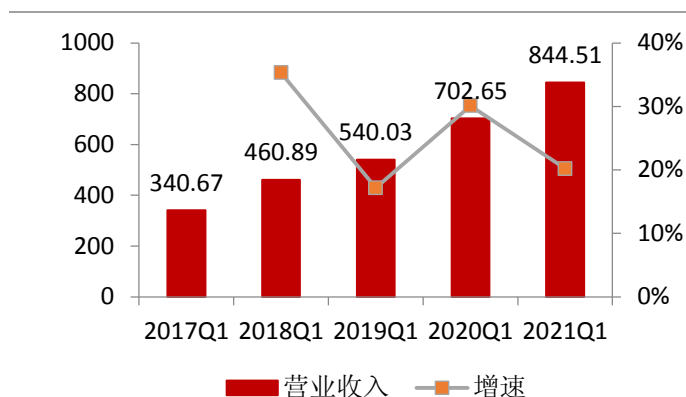
资料来源：Wind、粤开证券研究院

(二) 化学制剂：仿制药利润趋薄，创新药红利凸显

2021年Q1化学制剂归母净利润同比增长24%，增速不及2020年同期。2021年Q1，化学制剂板块(86家企业)实现营业收入844.51亿元，同比增长20.19%；实现归母净利润88.08亿元，同比增长24%，增速不及2020年同期。近年来，受到一致性评价、医药反腐、带量采购、医保谈判等政策影响，我国药品领域改革步入深水区。制药行业内部板块分化明显，仿制药行业利润趋薄，创新药行业利润攀升，一批布局创新药的制药企业逐渐脱颖而出，行业在规范化、集中化发展中去芜存菁，竞争格局未来有望改善。

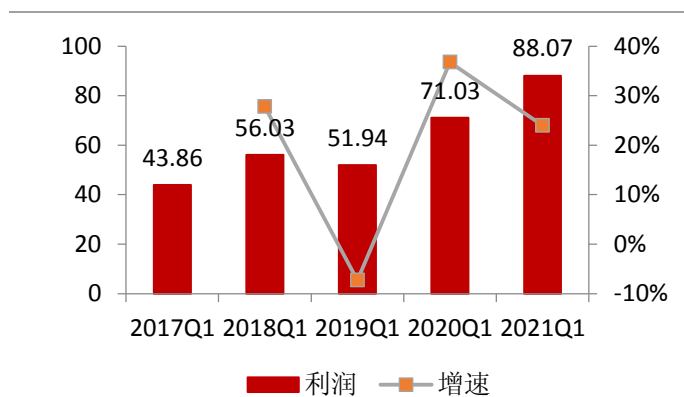


图表15：2017-2021年Q1化学制剂营业收入（亿元）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

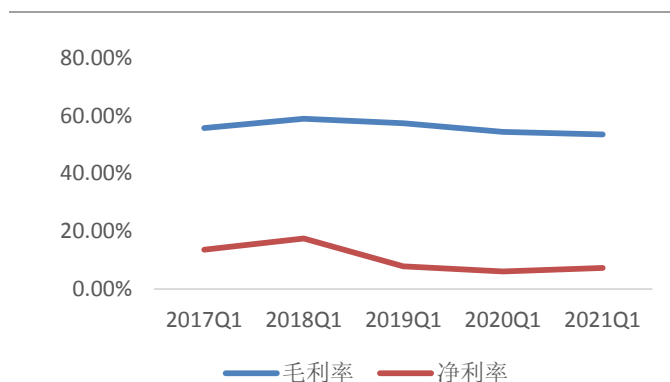
图表16：2017-2021年Q1化学制剂归母净利润（亿元）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

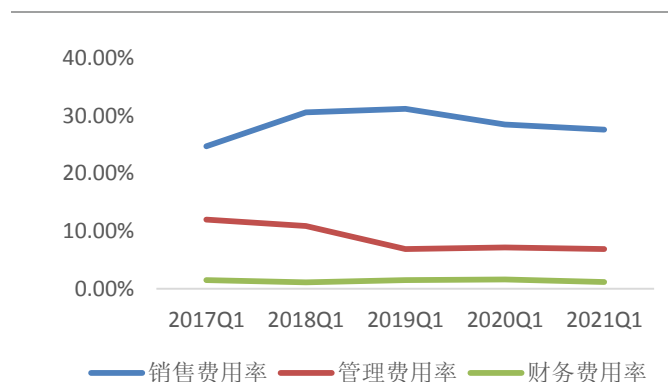
2021年Q1化学制剂板块盈利能力提升。2021年Q1，化学制剂板块毛利率为53.48%，同比下降0.84%；净利率为7.29%，同比增长1.2%。期间费用率为35.54%，同比下降1.66%；其中销售费用率为27.55%，同比下降0.88%；管理费用率为6.86%，同比下降0.3%；财务费用率为1.13%，同比下降0.48%。行业整体利润率小幅提升，期间费用率持续下降，其中销售费用降幅明显，行业整体盈利能力正不断提升。

图表17：2017-2021年Q1化学制剂毛/净利率（%）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表18：2017-2021年Q1化学制剂期间费用率（%）

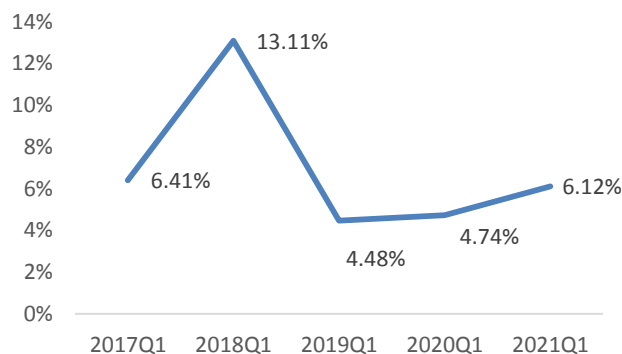
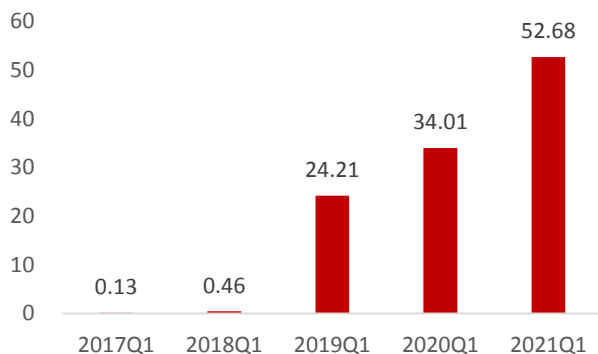


资料来源：Wind、粤开证券研究院

2021年Q1化学制剂板块研发投入呈现攀升态势。2021年Q1，化学制剂板块研发投入达52.68亿元，同比增长54.89%；研发支出总额占营业收入比例达6.12%，同比增长1.38%。近年来，上市药企高度重视创新研发，普遍加大研发投入力度，研发费用率及研发投入呈现攀升态势。而在快速增长研发费用的背后，是制药企业迅速丰富的核心领域产品管线，这是企业长期发展动能和实现弯道超车的关键所在。

图表19：2017-2021年Q1化学制剂研发投入（亿）

图表20：2017-2021年Q1化学制剂研发支出占比（%）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

资料来源：Wind、粤开证券研究院

2021年Q1，共24家化学制剂企业净利润突破1亿元，其中恒瑞医药以14.96亿元净利润高居首位。多家企业的盈利能力持续改善，由传统仿制药企业向仿创结合的改革已初见成效，包括贝达药业、华海药业、科伦药业、信立泰等。对此，我们重点推荐三条逻辑主线：(1)受宏观政策如带量采购冲击较小的企业；(2)转轨创新、研发投入不断攀升的企业；(3)逆境反转型企业，建议关注华海药业、科伦药业等。

图表21：2020-2021年Q1国内化学制剂龙头企业营业收入、归母净利润、毛利率与净利率

证券代码	企业	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率 (%)		净利率 (%)	
		2020Q1	2021年Q1	2020Q1	2021年Q1	2020Q1	2021年Q1	2020Q1	2021年Q1
600276.SH	恒瑞医药	55.27	69.29	13.15	14.96	86.59%	86.61%	23.63%	21.59%
000963.SZ	华东医药	85.98	88.97	11.53	7.74	40.73%	34.75%	13.41%	8.71%
600380.SH	健康元	31.87	41.45	5.74	7.57	64.70%	65.05%	18.02%	18.28%
000513.SZ	丽珠集团	25.05	33.49	4.63	5.98	64.86%	66.48%	18.47%	17.84%
002653.SZ	海思科	5.88	7.28	1.18	4.56	69.08%	69.23%	20.11%	21.76%
600079.SH	人福医药	45.74	46.70	2.49	4.07	43.09%	45.43%	5.44%	8.7%
600521.SH	华海药业	15.71	14.97	2.32	2.59	60.12%	62.93%	14.79%	17.35%
002773.SZ	康弘药业	6.33	9.15	1.77	2.34	90.29%	90.56%	27.91%	25.55%
002262.SZ	恩华药业	7.37	9.04	1.36	1.66	76.11%	77.90%	18.42%	18.39%
002422.SZ	科伦药业	35.38	41.51	0.22	1.75	50.98%	54.87%	0.88%	3.72%
300558.SZ	贝达药业	6.47	6.18	1.29	1.46	92.88%	93.64%	19.98%	23.68%

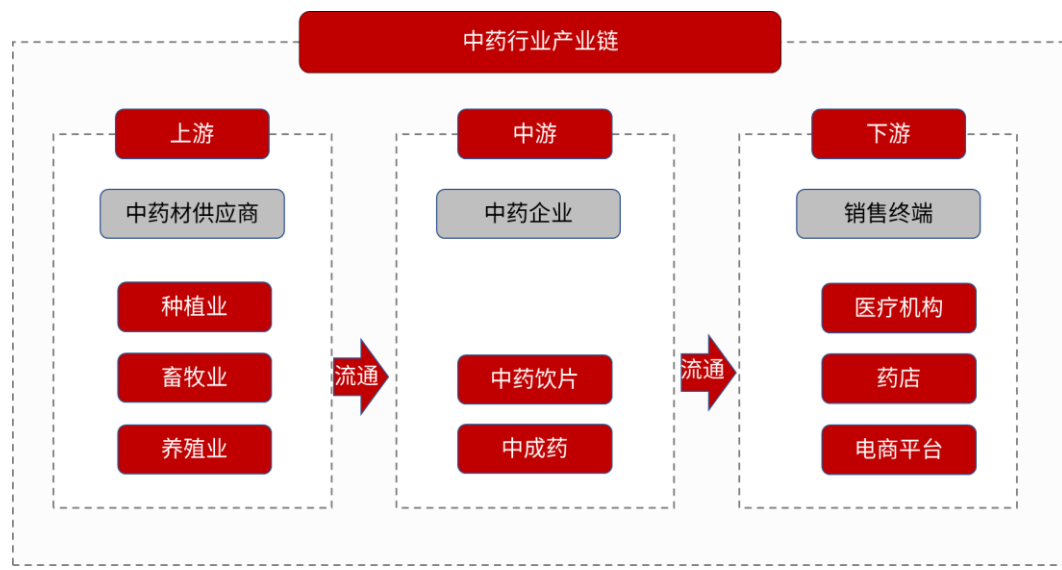
资料来源：Wind、粤开证券研究院

三、中药板块：中药振兴发展渐入深水区，多重政策提振行业高质量发展

中药行业产业链上游是中药材供应商，主要包括种植业、畜牧业和养殖业；产业链中游是中药企业，主要涉及中药饮片加工和中成药生产，将中药材加工成为中药饮片及中成药；产业链下游是销售终端，中药饮片和中成药经流通运输至医疗机构和药店销售，最终到达消费者手中。



图表22：中药行业产业链

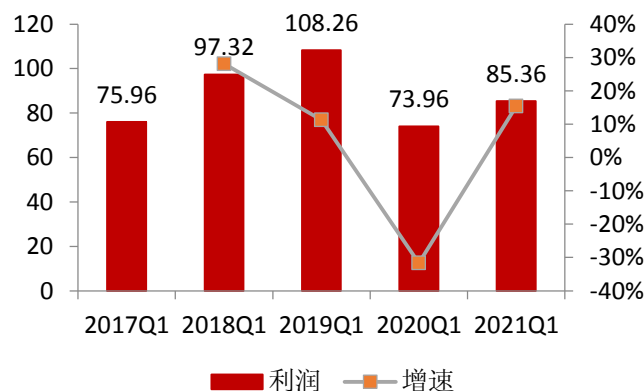
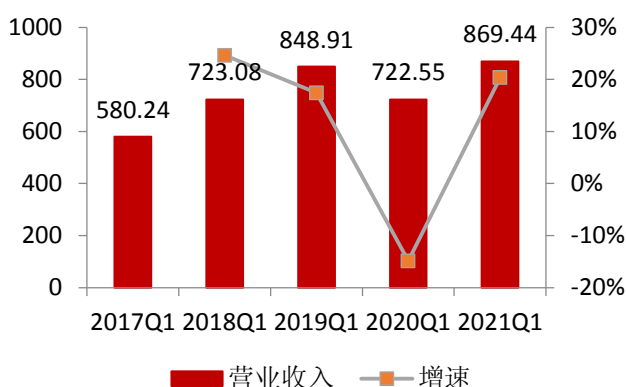


资料来源：公开数据整理、粤开证券研究院

中药板块利好政策频频。2021年Q1,中药板块(共72家企业)实现营业收入869.44亿元,同比增长20.33%;实现归母净利润85.36亿元,同比增长16.84%。增速主要受益于2020年同期业绩基数较低,此外,近年来,国家对于中医药振兴发展的支持力度不断提升,国家发改委负责人指出,在“十四五”期间,国家将从打造国家中医医学中心和区域中医医疗中心、加快提升中医药传承创新能力、促进省域优质中医医疗资源的扩容下沉等七各方面支持中医药振兴发展。而5月出台的《关于支持国家中医药服务出口基地高质量发展若干措施的通知》更如一针强心剂,推动中医药服务贸易,助力中医药服务国际化,中医药迎来历史性发展契机。

图表23：2017-2021年Q1 中药板块营业收入(亿元)

图表24：2017-2021年Q1 中药板块归母净利润(亿元)

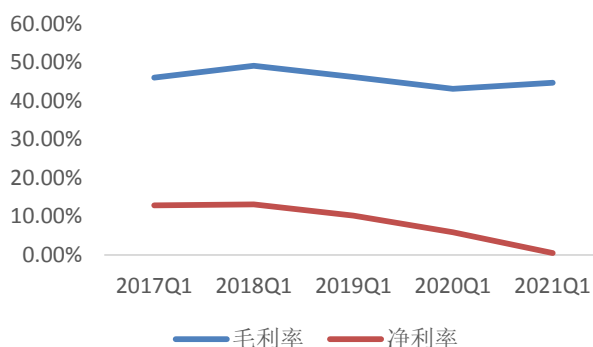


资料来源：Wind、粤开证券研究院

资料来源：Wind、粤开证券研究院

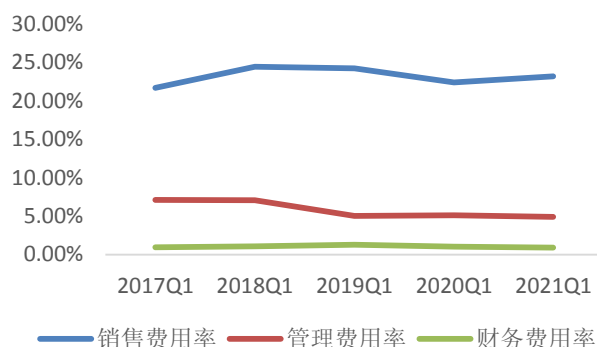
2021年Q1 中药板块盈利能力小幅提升。2021年Q1,中药板块毛利率为44.67%,同比提升1.61%。期间费用率为28.95%,同比增长0.4%;其中销售费用率为23.15%,同比增长0.76%;管理费用率为4.88%,同比下降0.24%;财务费用率为0.92%,同比下降0.12%。行业毛利率出现回升,期间费用率小幅提升,其中销售费用增幅较大。

图表25：2017-2021年Q1 中药板块毛/净利率（%）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表26：2017-2021年Q1 中药板块期间费用率（%）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

2021年Q1，共21家中药企业净利润突破1亿元，其中白云山（17.04亿元）、云南白药（7.61亿元）和以岭药业（6.76亿元）处于行业前列。大多数企业的盈利能力持续改善，包括白云山、片仔癀、同仁堂等。未来，随着政策的大力扶持，中药龙头企业有望强者恒强，对此，我们重点推荐两条逻辑主线：（1）品牌中药龙头企业；（2）与疫情关联度高的中药企业，建议关注片仔癀、同仁堂、云南白药和以岭药业等。

图表27：2020-2021年Q1 国内中药龙头企业营业收入、归母净利润、毛利率与净利率

证券代码	企业	营业收入（亿元）		归母净利润（亿元）		毛利率（%）		净利率（%）	
		2020Q1	2021年Q1	2020Q1	2021年Q1	2020Q1	2021年Q1	2020Q1	2021年Q1
600332.SH	白云山	169.84	200.46	12.58	17.04	21.96%	22.47%	7.41%	8.50%
000538.SZ	云南白药	77.43	103.28	12.83	7.61	28.64%	28.51%	16.57%	7.38%
002603.SZ	以岭药业	23.34	36.68	4.76	6.76	64.90%	64.26%	18.75%	18.40%
000999.SZ	华润三九	31.37	40.79	5.37	6.47	60.41%	59.46%	17.14%	15.88%
600436.SH	片仔癀	17.14	20.02	4.78	5.91	47.98%	48.27%	27.91%	29.51%
600085.SH	同仁堂	30.29	37.06	3.58	4.87	50.15%	46.73%	11.82%	13.14%
600566.SH	济川药业	20.08	19.16	4.62	4.39	83.05%	83.23%	23.12%	22.91%
603858.SH	步长制药	26.39	33.51	3.03	3.92	77.02%	74.16%	11.48%	11.71%
600535.SH	天士力	39.53	17.64	2.92	3.23	30.54%	64.86%	7.39%	18.30%
002737.SZ	葵花药业	9.1	12.17	1.61	2.43	56.53%	58.29%	17.69%	19.98%
600557.SH	康缘药业	8.19	8.62	0.81	0.85	73.07%	71.08%	9.94%	9.92%

资料来源：Wind、粤开证券研究院

四、生物制品板块：创新高地，有望持续享有高景气度

生物制品是指应用普通的或以基因工程、细胞工程、蛋白质工程、发酵工程和酶工程等生物技术获得的微生物、细胞及各种动物和人源的组织和液体等生物材料制备的，用于人类疾病预防、治疗和诊断的药品，主要包括疫苗、血制品和生物药等。生物制品与化学药不同，通过刺激机体免疫系统，产生免疫物质发挥功效，在人体内介导体液免疫和细胞免疫。



图表28：生物制品与化学制剂区别

	生物制品	化学制剂
产品本身的差异	通过细胞或生物体合成	化学合成
	高分子量	低分子量
	理化性质复杂	理化性质确定
	对热敏感	稳定
	非均一混合物，理化性质易变	单一分子实体，高度化学纯化
	通常注射给药	可以不同方式给药
	通常只分布于血浆或细胞外液	可分布于任何器官和组织
生产过程的差异	难以表征（生物类似物）	可完全表征（仿制药）
	纯化过程长且复杂	易于纯化
	更易混有污染物，难以去除	污染易于避免，容易检测并去除

资料来源：公开资料整理、粤开证券研究院

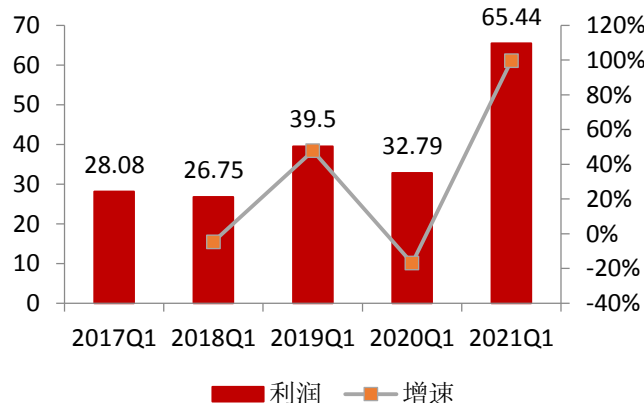
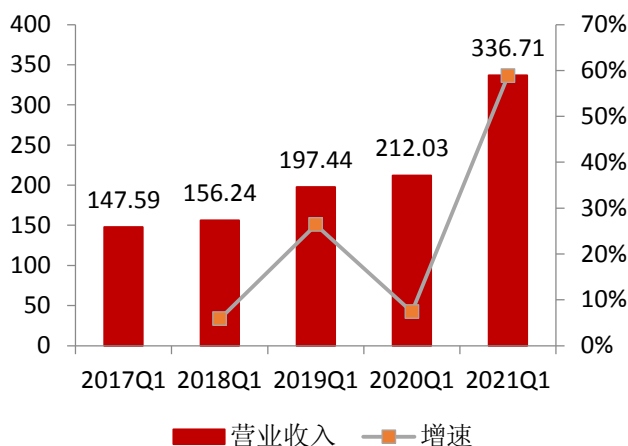
2021年Q1生物制品表现亮眼。2021年Q1，生物制品板块（共46家企业）实现营业收入336.71亿元，同比增长58.8%；实现归母净利润65.44亿元，同比增长99.57%。其中疫苗板块营收和净利润同比增长73.1%和99.4%，血制品板块营收和净利润同比增长4.5%和18.9%，生物药板块营收和净利润同比增长38.5%和113.4%。

疫苗板块营收和净利润的大幅增长得益于疫苗批签发总量的迅速提升，2021年Q1，HPV疫苗批签发总量达435万支，同比增长182%；沃森生物13价肺炎结合疫苗批签发总量达164万支，同比增长1064%；人用狂犬疫苗批签发总量达1439万支，同比增长30%。此外，5款国产新冠疫苗已于2020年底与2021年初相继获批上市，在国际疫情反复的背景下，市场空间广阔。

随着国内医保谈判准入的及时性，国产创新生物药凭借显著的疗效和安全性，有望加速纳入医保。在2020年医保谈判中，恒瑞药业、君实药业和百济神州的三款PD-1单抗全部纳入医保，至此四款国产PD-1单抗已悉数纳入医保。而在双抗和ADC等创新药领域，国内也有多款药物处于临床III期，上市在即，国产生物创新药时代即将全面开启。

图表29：2017-2021年Q1生物制品营业收入（亿元）

图表30：2017-2021年Q1生物制品归母净利润（亿元）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

资料来源：Wind、粤开证券研究院

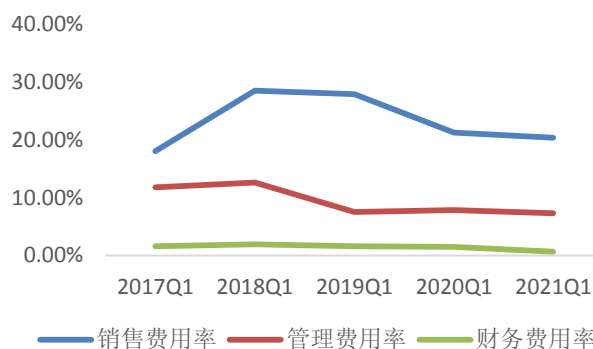
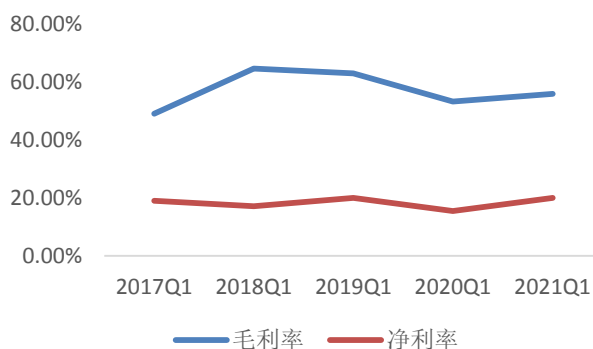
2021年Q1生物制品板块盈利能力提升显著。2021年Q1，生物制品板块毛利率为



56.05%，同比提升 2.7%；净利率为 20.01%，同比提升 4.54%。期间费用率为 28.34%，同比下降 2.28%；其中销售费用率为 20.42%，同比下降 0.89%；管理费用率为 7.29%，同比下降 0.55%；财务费用率为 0.63%，同比下降 0.84%。毛利率和净利率均出现较大回升，期间费用率持续下降，行业盈利能力提升显著。

图表31：2017-2021 年 Q1 生物制品毛/净利率（%）

图表32：2017-2021 年 Q1 生物制品期间费用率（%）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

资料来源：Wind、粤开证券研究院

2021 年 Q1，共 15 家生物制品企业净利润突破 1 亿元，其中复星医药（9.78 亿元）、智飞生物（9.38 亿元）和长春高新（9.04 亿元）位居前三位。生物制品企业盈利能力普遍较强，其中上海莱士、长春高新和沃森生物 2021 年 Q1 净利率超 40%，对于生物制品板块，我们重点推荐两条逻辑主线：（1）细分领域龙头企业，如长春高新、智飞生物、华熙生物等；（2）创新品种上市在即，未来利润有望持续改善的企业，如君实生物、沃森生物等。

图表33：2020-2021 年 Q1 国内生物制品龙头企业营业收入、归母净利润、毛利率与净利率

证券代码	企业	营业收入（亿元）		归母净利润（亿元）		毛利率（%）		净利率（%）	
		2020Q1	2021 年 Q1	2020Q1	2021 年 Q1	2020Q1	2021 年 Q1	2020Q1	2021 年 Q1
600196.SH	复星医药	58.81	80.56	6.48	9.78	55.13%	52.53%	12.77%	13.15%
300122.SZ	智飞生物	26.34	39.27	5.16	9.38	37.08%	40.95%	21.78%	22.59%
000661.SZ	长春高新	16.61	22.81	5.73	9.04	88.89%	90.06%	33.17%	39.56%
600739.SH	辽宁成大	33.08	39.71	0.97	6.82	21.47%	15.21%	4.42%	17.59%
002252.SZ	上海莱士	7.31	8.54	3.09	4.25	65.9%	58.27%	25.52%	49.73%
688180.SH	君实生物	1.72	16.15	-2.29	3.77	89.42%	82.63%	-69.86	-34.96
600867.SH	通化东宝	7.18	8.23	2.77	3.36	79.46%	83.17%	29.24%	33.04%
002007.SZ	华兰生物	6.77	6.23	2.37	2.51	61.46%	63.14%	36.98%	37.38%
603087.SH	甘李药业	4.69	5.49	1.23	1.90	91.31%	90.01%	40.61%	37.72%
688363.SH	华熙生物	3.67	7.77	1.08	1.52	77.09%	78.69%	30.85%	22.66%
300142.SZ	沃森生物	1.12	4.33	-0.18	0.77	65.19%	87.43%	12.02%	40.07%

资料来源：Wind、粤开证券研究院

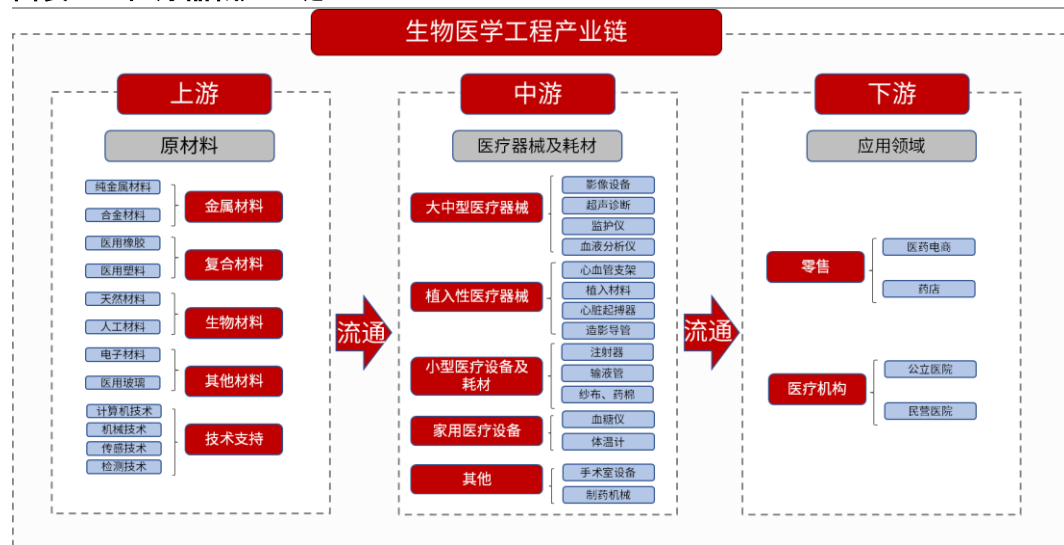
五、医疗器械板块：疫情持续催化，业绩维持高增速

医疗器械是一个多学科交叉、知识密集、资金密集型的高技术产业，产业链涉及范围广、细分领域多。产业链上游主要包括金属材料、复合材料、生物材料、技术支持等，



关联学科众多；产业链中游可分为大中型医疗器械、植入性医疗器械、小型医疗设备 & 耗材和家用医疗设备等诸多细分领域；产业链下游主要是零售和医疗机构。

图表34：医疗器械产业链

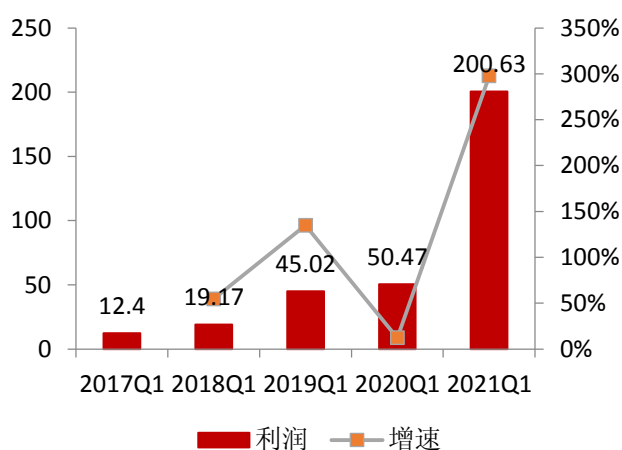
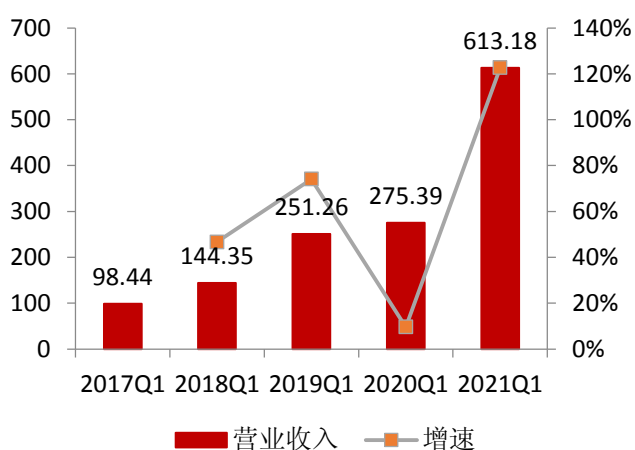


资料来源：公开数据整理、粤开证券研究院

2021年Q1医疗器械板块归母净利润同比增长99.57%，业绩受疫情驱动提升显著。2021年Q1，生物制品板块（共93家企业）实现营业收入613.18亿元，同比增长122.66%；实现归母净利润200.63亿元，同比增长297.52%。在抗疫需求延续和常规业务复苏的双重驱动下，2021年Q1医疗器械保持了超高增长态势。从细分子板块的角度，与抗疫关联度较大的低值耗材、体外诊断板块增长较为迅猛，低值耗材2021年Q1收入同比增长175.85%，净利润同比增长712.64%；体外诊断2021年Q1收入同比增长142.98%，净利润同比增长427.56%。

图表35：2017-2021年Q1医疗器械营业收入（亿元）

图表36：2017-2021年Q1医疗器械归母净利润（亿元）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

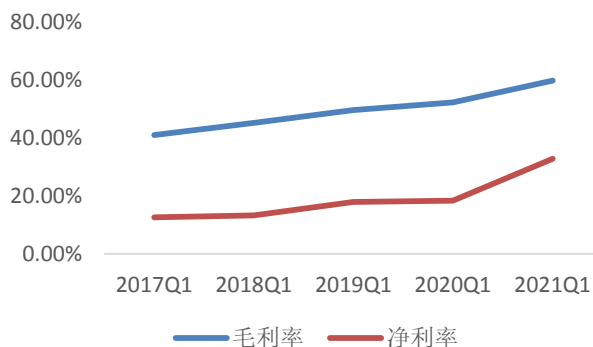
资料来源：Wind、粤开证券研究院

2021年Q1医疗器械板块盈利能力持续提升。2021年Q1，医疗器械板块毛利率为59.89%，同比提升7.47%；净利率为32.82%，同比提升14.5%。期间费用率为17.38%，同比下降7.32%；其中销售费用率为12.14%，同比下降4.66%；管理费用率为5.13%，



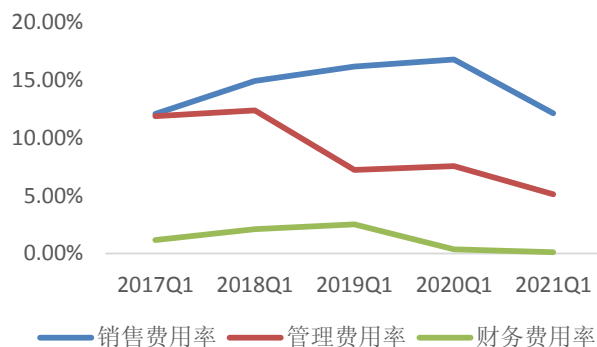
同比下降 2.43%；财务费用率为 0.11%，同比下降 0.23%。毛利率和净利率均出现较大回升，期间费用率持续下降，医疗器械行业盈利能力提升显著。

图表37：2017-2021 年 Q1 医疗器械毛/净利率（%）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表38：2017-2021 年 Q1 医疗器械期间费用率（%）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

2021 年 Q1，共 39 家医疗器械企业净利润突破 1 亿元，占比达 41.49%，其中英科医疗（37.34 亿元）、蓝帆医疗（17.18 亿元）和迈瑞医疗（17.16 亿元）位居前三位。绝大多数医疗器械龙头盈利能力不断提升，2021 年 Q1 净利率超 50% 的医疗器械企业包括英科医疗、蓝帆医疗、中红医疗、东方生物、达安基因、圣湘生物等，对于生物制品板块，我们重点推荐两条逻辑主线：（1）与新冠疫情关联度较高的标的，如达安基因、圣湘生物等；（2）细分赛道中创新实力强的龙头企业，有望长期享有创新红利，如英科医疗、迈瑞医疗等。

图表39：2020-2021 年 Q1 国内医疗器械龙头企业营业收入、归母净利润、毛利率与净利率

证券代码	企业	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率 (%)		净利率 (%)	
		2020Q1	2021 年 Q1	2020Q1	2021 年 Q1	2020Q1	2021 年 Q1	2020Q1	2021 年 Q1
300677.SZ	英科医疗	7.73	67.35	1.29	37.34	34.07%	70.48%	16.70%	55.45%
002382.SZ	蓝帆医疗	8.97	31.67	1.49	17.18	41.30%	68.83%	16.58%	54.26%
300760.SZ	迈瑞医疗	47.41	57.81	13.14	17.16	64.52%	65.03%	27.71%	29.68%
300981.SZ	中红医疗	3.30	22.73	0.55	14.02	25.06%	74.79%	16.73%	61.69%
688298.SH	东方生物	1.10	22.36	0.46	11.86	63.24%	75.32%	41.37%	53.05%
002030.SZ	达安基因	5.89	23.40	1.84	11.35	56.55%	75.95%	31.17%	48.51%
300003.SZ	乐普医疗	16.67	27.49	3.89	7.58	73.69%	64.89%	23.36%	27.56%
688289.SH	圣湘生物	4.00	11.63	1.93	6.22	81.09%	73.82%	48.32%	53.50%
688068.SH	热景生物	0.38	12.28	0.00	6.01	75.63%	66.14%	-0.15%	48.99%
002022.SZ	科华生物	5.37	14.53	0.82	5.36	48.43%	61.09%	15.31%	36.85%
300676.SZ	华大基因	7.91	15.63	1.37	5.32	56.12%	63.56%	17.25%	34.03%

资料来源：Wind、粤开证券研究院

六、医药商业板块：医院端市场稳步恢复，零售端处方外流长期逻辑

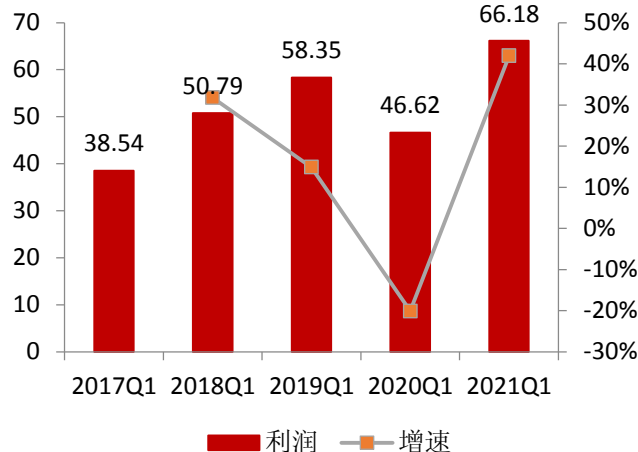
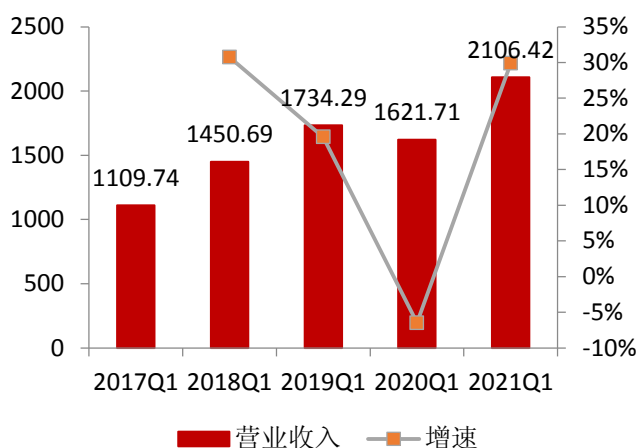
2021 年 Q1 医药商业板块归母净利润同比增长 41.95%。2021 年 Q1，医药商业板块（共 29 家企业）实现营业收入 2106.42 亿元，同比增长 29.88%；实现归母净利润 66.18



亿元，同比增长 41.95%。其中，医药零售增速有所放缓，主要是由于 2020 年 Q1 受疫情影响，零售基数较高，此外，随着疫情稳定后医院端就诊人数的恢复，零售市场受到一定冲击；医药流通营收和净利润同比增长 25.5%和 42.4%，增速出现明显提升，随着疫情的稳定，医院市场配送量恢复，医药流通市场规模逐步回升。

图表40：2017-2021 年 Q1 医药商业营业收入（亿元）

图表41：2017-2021 年 Q1 医药商业净利润（亿元）



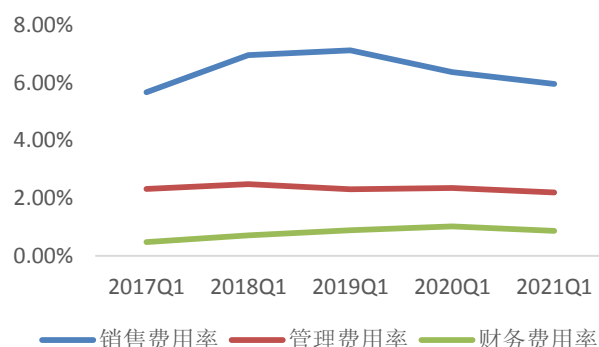
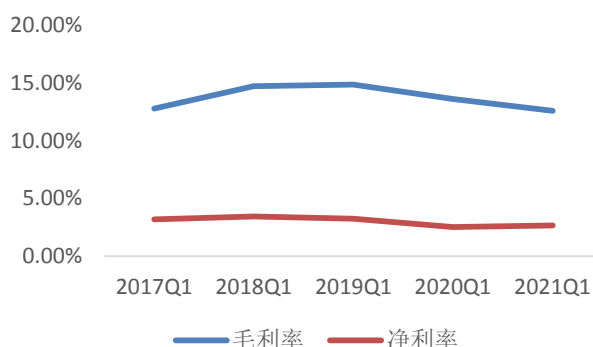
资料来源：Wind、粤开证券研究院

资料来源：Wind、粤开证券研究院

2021 年 Q1 医药商业板块盈利能力小幅提升。2021 年 Q1，医药商业板块毛利率为 12.57%，同比下降 1.01%；净利率为 2.65%，同比提升 0.13%。期间费用率为 9.01%，同比下降 0.73%；其中销售费用率为 5.96%，同比下降 0.41%；管理费用率为 2.19%，同比下降 0.16%；财务费用率为 0.86%，同比下降 0.16%。净利率小幅回升，期间费用率持续下降，医药商业板块盈利能力提升。

图表42：2017-2021 年 Q1 医药商业毛/净利率（%）

图表43：2017-2021 年 Q1 医药商业期间费用率（%）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

资料来源：Wind、粤开证券研究院

2021 年 Q1，共 17 家医药商业企业净利润突破 1 亿元，占比达 58.6%，其中上海医药（23.78 亿元）、九州通（7.90 亿元）和国药一致（3.90 亿元）位居前三位。未来，随着处方药外流等政策的落地执行，院外市场销售占比有望持续提升，行业集中度进一步提高。对于医药商业板块，我们重点推荐两条逻辑主线：（1）处方外流带来的市场增



量，关注重点布局 DTP 药房、医药电商的企业，如益丰药房、大参林等；(2) 医药流通龙头企业有望强者恒强，如柳药股份等。

图表44：2020-2021 年 Q1 国内医药商业龙头企业营业收入、净利润、毛利率与净利率

证券代码	企业	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率 (%)		净利率 (%)	
		2020Q1	2021 年 Q1	2020Q1	2021 年 Q1	2020Q1	2021 年 Q1	2020Q1	2021 年 Q1
601607.SH	上海医药	404.48	516.00	12.28	23.78	15.46%	13.71%	3.04%	4.61%
600998.SH	九州通	271.73	326.29	6.14	7.90	8.14%	7.80%	2.26%	2.42%
000028.SZ	国药一致	128.24	160.50	2.95	3.90	11.33%	11.15%	2.30%	2.43%
200028.SZ	一致 B	128.24	160.50	2.95	3.90	11.33%	11.15%	2.30%	2.43%
603233.SH	大参林	33.62	40.59	2.85	3.48	37.84%	39.38%	8.47%	8.57%
600511.SH	国药股份	82.10	103.47	2.51	3.28	6.68%	6.57%	3.05%	3.17%
603939.SH	益丰药房	30.48	36.30	2.15	2.70	38.18%	40.54%	7.07%	7.43%
600056.SH	中国医药	74.85	85.72	3.10	2.69	16.85%	14.08%	4.15%	3.14%
002727.SZ	一心堂	30.87	34.29	2.05	2.60	36.18%	37.01%	6.63%	7.58%
603883.SH	老百姓	32.82	36.38	2.30	2.57	33.08%	33.50%	7.00%	7.06%
603368.SH	柳药股份	36.16	41.62	1.99	2.25	12.66%	12.53%	5.51%	5.40%

资料来源：Wind、粤开证券研究院

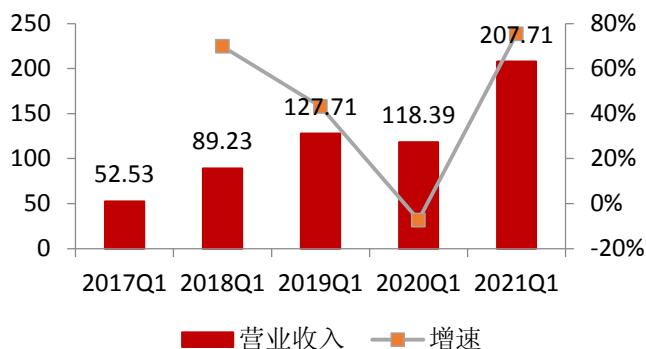
七、医疗服务板块：CRO 行业维持高景气度，医美、眼科、齿科就诊需求恢复

医疗服务主要包括 CRO、ICL 和医疗机构板块。近年来，外部受益于全球产业转移叠加产业升级，内部受益于中国医药创新崛起，临床前和临床试验数量快速增长，我国 CRO 板块景气度持续提升。连锁医疗机构 2020 年受疫情影响实行歇业、延迟开业等，2021 年，随着疫情的缓和，就医人数全面恢复，叠加医疗习惯和观念变化催生的需求增长，医疗板块景气度迅速提升。

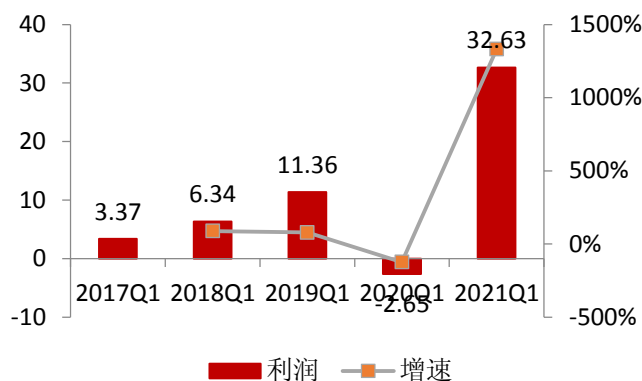
2021 年 Q1 医疗服务板块归母净利润同比增长 1331%。2021 年 Q1，医疗服务板块(共 26 家企业)实现营业收入 207.71 亿元，同比增长 75.44%；实现归母净利润 32.63 亿元，同比增长 1331%。其中，CRO 板块业绩保持快速增长，2021 年 Q1 CRO 板块收入同比增长 49%，净利润同比增长 181%，持续高景气度；ICL 板块受益于核酸检测量的提升，金域医学和迪安诊断业绩增长稳定，未来随着疫情的稳定，核酸检验量将逐步下降，肿瘤检验或成为新的增长点；医疗机构就医人数自 2020 年下半年逐步恢复，企业业绩出现明显回升。

图表45：2017-2021 年 Q1 医疗服务营业收入 (亿元)

图表46：2017-2021 年 Q1 医疗服务净利润 (亿元)



资料来源：Wind、粤开证券研究院

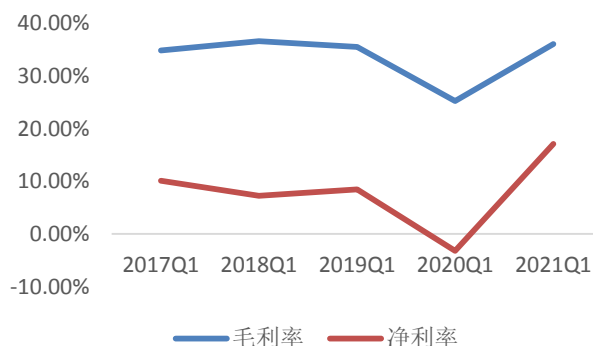


资料来源：Wind、粤开证券研究院

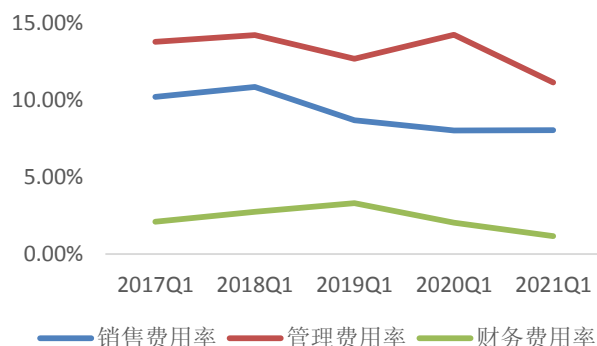
2021 年 Q1 医疗服务板块盈利能力回升。2021 年 Q1，医疗服务板块毛利率为 36.02%，同比增长 10.77%；净利率为 17.11%，同比提升 20.28%。期间费用率为 20.35%，同比下降 3.95%；其中销售费用率为 8.05%，同比提升 0.02%；管理费用率为 11.15%，同比下降 3.09%；财务费用率为 1.15%，同比下降 0.88%。医疗服务板块毛利率和净利率大幅回升，2020 年 Q1 已回调至疫情发生前，期间费用率持续下降，板块盈利能力显著增强。

图表47：2017-2021 年 Q1 医疗服务毛/净利率（%）

图表48：2017-2021 年 Q1 医疗服务期间费用率（%）



资料来源：Wind、粤开证券研究院



资料来源：Wind、粤开证券研究院

2021 年 Q1，共 7 家医疗服务企业净利润突破 1 亿元，占比 26.9%，其中药明康德（15.07 亿元）、泰格医药（7.23 亿元）和金域医学（5.53 亿元）位居前三位。未来，随着临床前与临床试验数量的提升与检验检测服务的放量，强者恒强趋势有望延续。对于医疗服务板块，我们重点推荐三条逻辑主线：（1）关注布局大分子 CRO 企业，如药明康德、康龙化成等；（2）关注与核酸检测关联度较高的企业，如金域医学等；（3）细分领域的龙头企业，如爱尔眼科等。

图表49：2020-2021 年 Q1 国内医疗服务龙头企业营业收入、净利润、毛利率与净利率

证券代码	企业	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率 (%)		净利率 (%)	
		2020Q1	2021 年 Q1	2020Q1	2021 年 Q1	2020Q1	2021 年 Q1	2020Q1	2021 年 Q1
603259.SH	药明康德	31.88	49.50	3.05	15.07	34.46%	37.10%	9.57%	30.44%



证券代码	企业	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率 (%)		净利率 (%)	
		2020Q1	2021年Q1	2020Q1	2021年Q1	2020Q1	2021年Q1	2020Q1	2021年Q1
300347.SZ	泰格医药	6.50	9.02	2.59	7.23	46.24%	46.92%	39.89%	80.11%
603882.SH	金域医学	11.71	26.79	0.55	5.53	37.24%	47.10%	4.72%	20.66%
300015.SZ	爱尔眼科	16.42	35.11	0.67	5.44	29.88%	47.31%	4.08%	15.49%
300759.SZ	康龙化成	9.59	14.89	0.93	2.37	33.46%	34.73%	9.71%	15.89%
600763.SH	通策医疗	1.93	6.31	-0.26	1.87	11.93%	47.52%	-13.66%	29.65%
603108.SH	润达医疗	12.99	20.64	0.51	1.50	22.63%	26.00%	3.95%	7.28%
603127.SH	昭衍新药	1.55	2.01	0.19	0.93	49.15%	51.58%	12.16%	46.32%
688202.SH	美迪西	1.06	2.15	0.15	0.47	35.94%	43.18%	14.61%	22.08%
002524.SZ	光正眼科	0.92	1.92	0.05	0.40	15.74%	34.31%	5.67%	20.87%
688076.SH	诺泰生物	0.46	1.66	0.03	0.38	51.76%	59.27%	5.42%	23.09%

资料来源：Wind、粤开证券研究院

八、投资建议

2021年上半年，医药生物板块走势良好，行业景气度处于上行周期，细分板块集中度不断提升，强者恒强明显。但细分板块分化明显，建议投资者拥抱核心资产，把握结构性投资机会，在结构分化中寻找确定性机会。

(1) 生物创新药：近年来，带量采购逐渐步入深水区，从国采到地方集采，带量采购规模持续扩大，而随着500集采目录的逼近，传统仿制药利润将进一步受到挤压。回顾今年上半年各医药子板块的增速，生物制品、医疗器械及中药板块均出现回调，但传统化学药由于政策和行业因素，增速不及2020年同期。

与化学药板块较低的增速相比，生物制品板块增速再创新高，2021年Q1实现归母净利润65.44亿元，同比增长99.57%。自2015年以来，药审改革、MAH、优先审评审批等政策和医保支付政策逐步提升创新药物的可及性。此外，港交所、科创板允许未盈利生物技术企业的上市规则极大鼓舞了创新药企业的发展。而生物药作为创新前沿高地，受到投资者的高度关注。

在这一趋势下，我们建议投资者关注两条核心逻辑，一是关注确定性较强、安全边际较高并积极转轨创新的制药企业，这类企业兼顾估值水平较低、分红率较高，以及成长性良好的特点，如华东医药的迈华替尼、利拉鲁肽及医美板块，科伦药业和浙江医药的ADC创新品种，建议关注华东医药、科伦药业、浙江医药等。二是建议投资者关注研发投入高，创新能力强的FIC类在研企业，随着企业产品管线的逐步落地，企业未来利润有望大幅改善，建议关注康方生物、康宁杰瑞、君实生物、信达生物等。

(2) CXO 行业：近年来，得益于全球产业链转移、国内工程师红利、成本优势、药审改革提速及药物创新的升级，国内CXO企业呈现出超高的景气度。2021年Q1CRO板块业绩保持快速增长，收入同比增长49%，净利润同比增长181%。从临床试验数量上看，2020年国内共231个1类化学药和201个治疗性生物制品申报临床试验，同比增长32.5%，继续呈现高速增长。临床试验数量的提升大幅推动了CXO行业整体的订单量。未来，随着国内创新的持续火热，CXO订单量有望持续饱和，建议关注凯莱英、药明康德、药明生物等CXO龙头企业。

(3) 疫苗：2021年，疫苗批签发和销售量持续提升，板块有望持续高增长。一季度，HPV疫苗批签发总量达435万支，同比增长182%；13价肺炎结合疫苗批签发总量达164万支，同比增长1064%。新冠疫苗为行业提供新增量。截至2021年5月26日，

31个省和新疆生产建设兵团累计报告接种新冠病毒疫苗 5.46 亿剂次，仍有大量居民尚未接种新冠疫苗。随着国际与国内疫情的反复，新冠疫苗需求量持续提升，宝岛台湾新冠疫苗已经告急，翘首以盼大陆疫苗。而在全球新冠疫情持续迁延甚至不断恶化的背景下，国产新冠疫苗海外出口市场可期。建议投资者关注疫苗研发能力强、研发及商业化进展居前的疫苗企业，如智飞生物、康希诺生物、沃森生物等。

(4) 中药：2021 年以来，国家出台多份重磅文件推动中药振兴发展，《关于支持国家中医药服务出口基地高质量发展若干措施的通知》指出，国家将完善中药发展环境，支持国家中医药服务出口基地发展，大力推动中医药服务贸易，助力中医药服务国家化。从外，在抗击新冠疫情中，中药为世界治疗新冠肺炎提供了崭新的“中国方案”，如莲花清瘟胶囊对于新冠病毒引发的细胞损伤、炎症有较好的修复作用。中医药有望振兴发展，实现弯道超车，但目前仍存在中西医并重方针难以有效落实等瓶颈。建议投资者关注具有独家品种、布局国际市场的中药企业，如片仔癀、云南白药、东阿阿胶、以岭药业等。

(5) 医疗器械：疫情赋予医疗器械板块爆发式增长机遇，口罩、手套等耗材及呼吸机、监护仪等医疗设备需求呈现快速增长态势。此外，**创新技术驱动医疗器械行业快速扩张和发展**，自主研发及进口替代加速国产崛起，打破进口企业在高端领域的垄断地位，国内化学发光、外周血管介入、脊柱等细分赛道创新脚步加速，发展前景广阔。建议重点关注与新冠疫情关联度较高的标的，如达安基因、圣湘生物等；细分赛道中创新实力强、有望长期享有创新红利的龙头企业，如迈瑞医疗、新产业等。

九、风险提示

宏观政策风险、疫情反复风险、创新研发风险。



分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席策略分析师，证书编号：S0300520100001。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或询价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此,投资者应注意,在法律许可的情况下,本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下,本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在允许的范围内使用,并注明出处为“粤开证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址: www.ykzq.com