

医药

行业动态分析

2021 半年报小结及前瞻：总体业绩表现亮眼，板块分化持续

投资要点

◆ **医药板块延续高增速，恢复情况良好：**2021 上半年医药板块整体营收同比增长 22.68%，归母净利润同比增长 42.71%，由于去年上半年受到疫情影响，部分子行业基数较低，板块整体表现较好。非疫情相关板块受到诊疗人次下降的影响，去年上半年业绩出现一定程度下滑；随着下半年疫情恢复，板块业绩开始逐渐复苏。2021 上半年这些板块延续并加快了恢复速度，其中消费和创新两条高景气主线恢复速度尤为明显。疫情相关板块，受益于去年一季度国内疫情和二季度海外疫情，2020 上半年业绩基数较高，今年业绩总体放缓。但部分出口为主的疫情相关企业，受益于目前海外疫情蔓延，业绩出现大幅增长。

◆ **板块持续分化，创新热潮延续，疫苗、CXO、服务、器械板块业绩亮眼：**1) 原料药：短期内随着国内药品生产的恢复和海外对原料药高需求，原料药企业在 Q3 业绩仍有上升空间。长期看好特色原料药向一体化和 CDMO 转型，且具备出口能力的 API 企业。2) 化学制剂：上半年板块业绩保持稳定恢复增长，保持双位数增长，但受集采和医保谈判干扰，净利润端增长较慢；预计全年板块仍将保持平稳的增长态势。3) 医疗器械：短期来看，高性价比的国产企业将直接受益于本次医疗新基建，包括 IVD、ICU 相关的生命维持设备等企业。中长期来看，集采加快进口替代，看好细分赛道技术实力和综合竞争力强的龙头。4) 医疗服务：1、CXO 板块总体业绩保持爆发式增长，受益于国内穿心要热潮和海外品牌力提升，高景气延续；2、医疗机构企业去年低基数，在疫情缓解后加速恢复；3、ICL 企业受益于国内疫情散点爆发带来的新冠检测需求和国内检测恢复。5) 生物制品：血制品、生物药常规业务恢复明显，新冠疫苗带来业绩爆发。6) 中药：业绩稳定恢复，但在医保目录控费的大背景下，板块仍有较大压力。7) 医药商业：流通和药店双线恢复，看好紧抓 O2O 转型机会的药店。

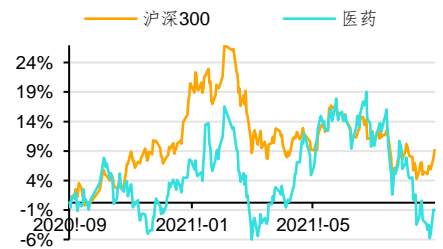
◆ **短期建议关注疫苗、新冠检测出口和药品相关标的：**1) 目前针对 Delta 毒株的疫苗正在研发中，且补种加强针也将大幅度提升中和抗体滴度，降低感染风险，未来疫苗仍是疫情重要解决方案。建议关注疫苗股的机会，推荐关注智飞生物、沃森生物、复星医药，尤其推荐 mRNA 疫苗标的。2) 海外疫情仍处于爆发阶段，建议关注新冠相关试剂盒出口企业。3) 未来新冠疫情长期存续，在毒株变异后可能增加致病性，国家层面有望加大新冠治疗用药物的采购，建议关注中和抗体疗法等新冠药品及原料药的市场机会。推荐关注开拓药业（普克鲁胺多国 III 期临床）、腾盛博药（完成 III 期入组）、君实生物（和礼来合作的中和抗体，美国恢复发放）等、天宇股份（默沙东新冠药物 API 供应商）等。

◆ **长期看好 CXO/服务/器械等细分板块龙头：**目前板块间抱团效应在减弱，高估值板块在近期出现一定程度的回调，但部分板块整体仍处估值中枢以上，短期内可能仍在高位震荡。下半年一方面需要关注业绩的实现程度，也需要关注相

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级
603259	药明康德 买入-B
300760	迈瑞医疗 买入-A
300759	康龙化成 增持-A
300122	智飞生物 买入-A
300015	爱尔眼科 增持-A
002821	凯莱英 买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.95	-10.61	-10.15
绝对收益	3.60	-1.77	-1.25

分析师

 魏贇
 SAC 执业证书编号：S0910521040001
 weiyun@huajinsec.cn
 02120377191

报告联系人

 徐梓煜
 xuziyu@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

医药：抱团效应减弱，高估值板块出现一定回调 2021-09-05

医药：中报业绩披露期结束，市场偏好高增速个股 2021-08-30

医药：研发创新持续繁荣 肿瘤靶点聚集度高 2021-08-23

医药：IVD 集采等引起过度反应，回调带来配置机会 2021-08-23

医药：热门板块业绩高增速，持续关注业绩超预期公司 2021-08-16

对低估子板块中的龙头个股。建议关注：1) 受益于国内创新药高热度和海外订单转移的高景气 CXO 赛道中的全产业链平台化企业；2) 在医疗器械创新升级 2.0 大背景下具备平台型以及在单一或多赛道有集成创新能力的龙头企业；3) 优质医疗服务提供商，包括严肃医疗和医美、植发、正畸等高成长性消费医疗领域；4) 有新冠疫苗和新产品持续布局的疫苗企业。5) 高精特新赛道优质业绩个股，例如抗体原料、工具蛋白、纳米微球、磁性微球等研发上游的科研服务行业。个股方面，我们建议关注药明康德、凯莱英、迈瑞医疗、爱尔眼科、智飞生物、纳微科技。

◆ **风险提示：**医药相关政策变动的风险；集采降价导致相关公司业绩下降的风险；板块估值整体偏高的风险；药物研发进展不达预期风险；疫情变化的风险。

内容目录

一、医药板块延续高增速，板块内部分化加剧.....	5
二、子行业：板块持续分化，创新热潮延续，疫苗、CXO、服务、器械板块业绩亮眼.....	5
（一）化学原料药：短期海外仍有业绩支撑，长期看好特色原料药向一体化和 CDMO 转型.....	5
（二）化学制剂：内部继续分化，创新药景气度不减.....	7
（三）医疗器械：去年高基数下仍保持高增速，保持长期看好.....	8
（四）医疗服务：疫情后显示出业绩高弹性，CXO 板块高增速且确定性高和空间大.....	11
（五）生物制品：上半年业绩亮眼，疫苗板块拉动作用明显.....	13
（六）中药：板块保持稳定恢复，长期看好高端消费中药.....	15
（七）医药商业：流通和药房均保持快速恢复，看好 O2O 转型.....	16
三、持仓情况：机构关注度集中在细分行业龙头企业.....	18
三、投资建议.....	20
四、风险提示.....	21

图表目录

图 1：原料药板块分季度业绩变动率情况（同比，%）.....	6
图 2：原料药板块毛利率净利率（%）.....	7
图 3：原料药板块期间费用率（%）.....	7
图 4：化学制剂总营收及净利润增长率（%）.....	7
图 5：化学制剂分季度业绩变动率情况（%）.....	7
图 6：化学制剂板块毛利率净利率（%）.....	8
图 7：化学制剂板块期间费用率（%）.....	8
图 8：医疗器械总营收及总归母净利润增长率（%）.....	9
图 9：医疗器械板块分季度业绩变动率情况（%）.....	9
图 10：医疗器械板块毛利率净利率（%）.....	9
图 11：医疗器械板块期间费用率（%）.....	9
图 12：医疗服务板块分季度业绩变动率情况（%）.....	11
图 13：医疗服务板块毛利率净利率有所下滑（%）.....	12
图 14：医疗服务板块期间费用率保持平稳（%）.....	12
图 15：生物制品总营收及净利润增长率（%）.....	14
图 16：生物制品分季度业绩变动率情况（%）.....	14
图 17：生物制品板块毛利率净利率（%）.....	14
图 18：生物制品板块期间费用率（%）.....	14
图 19：中药总营收及净利润增长率（%）.....	16
图 20：中药分季度业绩变动率情况（%）.....	16
图 21：中药板块毛利率净利率（%）.....	16
图 22：中药板块期间费用率（%）.....	16
图 23：医药流通总营收及净利润增长率（%）.....	17
图 24：医药流通分季度业绩变动率情况（%）.....	17
图 25：医药流通板块毛利率净利率（%）.....	17
图 26：医药流通板块期间费用率（%）.....	17
图 27：医药板块持仓机构数量及变化情况.....	18
图 28：机构持仓市值和环比变动情况.....	19

图 29: 机构持仓股数和环比变动情况	19
表 1: 医药行业整体及细分子行业业绩增速对比 (%)	5
表 2: IVD 板块财务指标	10
表 3: 医疗耗材财务指标	10
表 4: 医疗设备板块财务指标	11
表 5: 医疗服务板块财务指标	12
表 6: CRO 板块财务指标	13
表 7: 血制品财务比率	14
表 8: 疫苗板块财务比率	15
表 9: 药店板块财务指标	17
表 10: 持股基金重仓数量前 20 的上市药企	20

一、医药板块延续高增速，板块内部分化加剧

2021 上半年医药板块整体营收同比增长 22.68%，归母净利润同比增长 42.71%，由于去年上半年受到疫情影响，部分子行业基数较低，板块整体表现较好。非疫情相关板块方面，去年上半年业绩受到疫情带来的诊疗人次下降等影响，业绩出现一定程度的下滑；随着去年下半年疫情的恢复，业绩逐渐复苏，2021 上半年均保持良好的恢复态势，其中消费和创新主线景气度恢复明显。疫情相关板块方面，由于去年一季度国内疫情爆发，二季度海外疫情爆发，去年上半年业绩基数较高，今年业绩总体放缓。但部分出口为主的疫情相关企业，受益于目前海外疫情蔓延，业绩出现大幅增长。

2021Q2 医药板块整体营收同比增长 22.68%，归母净利润同比增长 42.71%，板块二季度延续了一季度的高增速，所有子版块均保持双位数增长。随着疫情基本控制，医药板块延续 2020 下半年快速恢复的趋势。分版块看，出现继续分化的情况，上半年医疗器械、生物药（疫苗）、CXO、医疗服务板块均保持亮眼的业绩表现，高景气度的行业热度延续。而仿制药、原料药等受到政策压制的板块增速相对较慢。

表 1：医药行业整体及细分子行业业绩增速对比（%）

板块	营收同比增长率（%）						归母净利润同比增长率（%）					
	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021H1	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021H1
医药整体	15.07%	18.44%	13.37%	9.40%	32.74%	22.68%	21.92%	-4.26%	-2.15%	55.70%	88.29%	42.71%
原料药	17.54%	22.26%	7.14%	8.68%	18.97%	12.82%	14.80%	33.15%	3.04%	24.32%	13.33%	-4.41%
化学制剂	12.96%	18.34%	9.89%	-4.32%	16.71%	12.18%	37.56%	-34.99%	-11.10%	9.95%	25.83%	5.68%
中药	11.67%	11.32%	4.18%	-1.99%	20.44%	13.66%	6.15%	-4.32%	-12.89%	14.04%	16.03%	25.18%
生物制品	21.84%	30.94%	21.63%	12.23%	46.71%	42.99%	17.51%	-15.95%	33.29%	24.31%	89.57%	118.32%
医药商业	16.69%	13.65%	18.32%	17.32%	9.02%	26.29%	19.38%	29.60%	4.71%	-3.09%	24.72%	44.20%
医疗器械	15.21%	23.81%	19.63%	14.66%	60.38%	106.06%	24.18%	27.99%	31.41%	21.63%	153.61%	245.39%
医疗服务	35.84%	34.49%	30.79%	19.07%	19.01%	77.27%	88.32%	16.68%	36.63%	-52.56%	263.70%	1328.04%

资料来源：WIND，华金证券研究所

二、子行业：板块持续分化，创新热潮延续，疫苗、CXO、服务、器械板块业绩亮眼

（一）化学原料药：短期海外仍有业绩支撑，长期看好特色原料药向一体化和 CDMO 转型

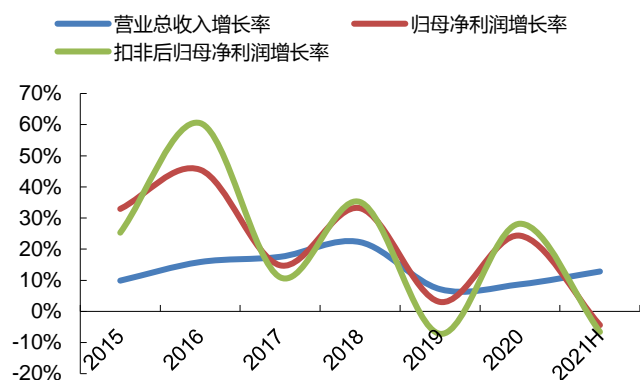
化学原料药板块 2021 上半年营业收入同比增长 12.82%，归母净利润同比下降 4.41%，扣非净利润同比下降 6.60%。2021Q2 原料药板块营业收入同比增长 7.55%，归母净利润同比下降 16.37%。2020 上半年受到全球性疫情影响，部分大宗和特色原料药价格提升明显；尤其是二季度，原料药企业净利润基数明显较高，所以原料药板块 2021Q2 净利润出现较大跌幅；但是对比

2019Q2 营收和净利润年复合增长率分别为 12.56%和 15.95%，可以看出原料药板块业绩总体保持较好水平。

短期内原料药企业有业绩支撑。随着国内疫情的控制，国内医药产业链恢复运行，对原料药的需求恢复疫情前水平，原料药企业的国内业务总体保持恢复态势。海外方面，Q2 我国原料药出口金额同比下滑 9.28%，主要因为去年二季度海外疫情开始爆发，对原料药需求短时间内激增导致的高基数。但是由于海外疫情在欧美、东南亚地区持续反复爆发，海外市场对原料药总体需求仍较高。Q2 国内原料药出口金额对比 2020Q4 和 2021Q1 分别增长 8.92%和 13.28%，保持增长态势。此外，疫情相关的原料药出口价格明显增加，例如肝素粗品原料药 6 月价格同比增长 45.6%，对比 2020 年底增加 38.00%。综合来看，短期内随着国内药品生产的恢复和海外对原料药的较高需求，原料药企业在 Q3 业绩仍有上升空间。

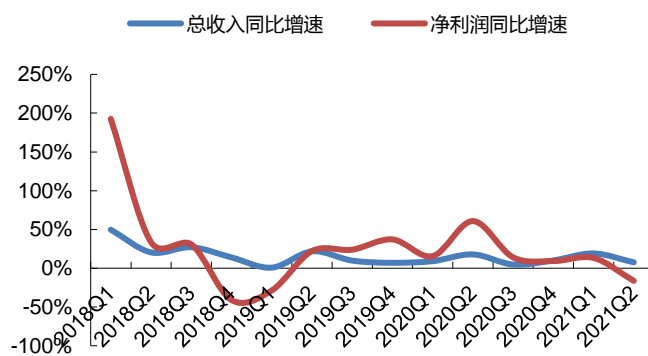
长期来看，我们看好原料药发展的三个主线。随着国内一致性评价、集中采购等政策的公布，制剂企业集中提升趋势明显，对上游原料药的质量和成本要求提升，导致传统原料药的利润压缩，建议关注具备成本优势的原料药企业。此外，特色原料药凭借技术壁垒，一体化等优势，盈利能力将有望提升。我们长期看好三类原料药企业：1) 赛道优质且具备承接海外需求的特色原料药企业；2) 具有原料药制剂一体化的特色原料药企业；3) 向 CMO/CDMO 转型的原料药企业。

图 7：原料药板块总营收及净利润增长率（%）



资料来源：WIND，华金证券研究所

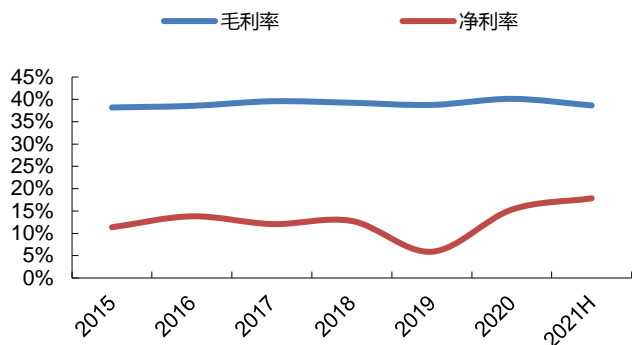
图 1：原料药板块分季度业绩变动率情况（同比，%）



资料来源：WIND，华金证券研究所

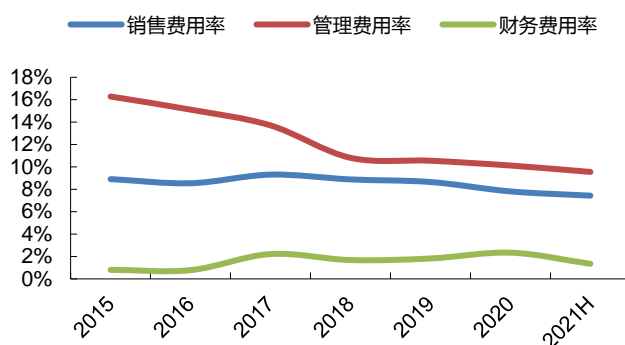
原料药板块 2021 上半年毛利率下降 3.30pct 至 40.14%，对比 2020 年下降 1.55pct。毛利率下降主要因为去年 Q2 受到海外疫情爆发影响，原料药价格上涨明显，带动去年上半年毛利率水平较高；对比 2020 年毛利率数据来看，降幅缩小明显。2021 上半年原料药板块净利率下降 3.36pct 至 17.70%，对比 2020 年提升 0.13pct；变化趋势与毛利率一致。期间费用方面，原料药企业总体费用率水平保持稳定，低于医药行业平均。期间费用方面，原料药企业总体费用率水平保持稳定，呈现逐渐降低的趋势。

图 2：原料药板块毛利率净利率（%）



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 3：原料药板块期间费用率（%）



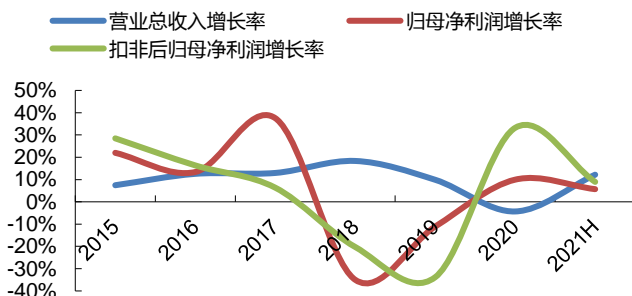
资料来源：WIND，华金证券研究所

（二）化学制剂：内部继续分化，创新药景气度不减

化学制剂板块 2021 上半年营收同比增长 12.28%，归母净利润同比增长 5.68%，扣非后归母净利润同比增长 8.95%。2020Q2 化学制剂板块营收同比增长 8.15%，归母净利润同比下降 10.73%。2020 上半年受到疫情影响，住院、手术、门诊用药受到较大影响，随着疫情控制，2020Q2 以来医院门诊和手术的逐渐恢复，板块业绩开始出现复苏。2021 上半年板块业绩保持稳定恢复增长，收入端保持双位数增长，但受到集采和医保谈判的干扰，净利润端增速明显慢于收入端；Q2 因为去年净利润高基数出现一定下滑。随着国内疫情逐渐稳定，预计全年板块仍将保持平稳的增长态势。

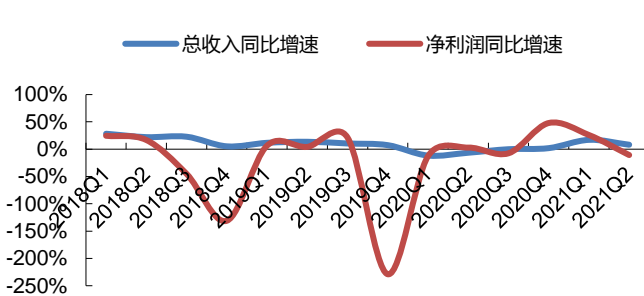
长期来看，化学制剂板块受到药品集采政策影响，仍呈现分化趋势。创新药方面，受益于国内创新热潮，保持较高景气度，新上市的创新新药均表现出较强的放量趋势。仿制药方面，随着药品带量采购的常态化推进，逐渐向碘造影剂等细分领域延伸，仿制药企业业绩压力较大。拥有原料药制剂一体化成本优势的企业，和部分较难集采的细分领域如核素药等企业在集采的背景下受益。

图 4：化学制剂总营收及净利润增长率（%）



资料来源：WIND，华金证券研究所

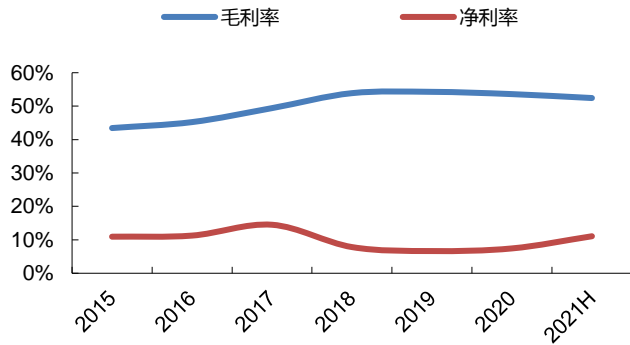
图 5：化学制剂分季度业绩变动率情况（%）



资料来源：WIND，华金证券研究所

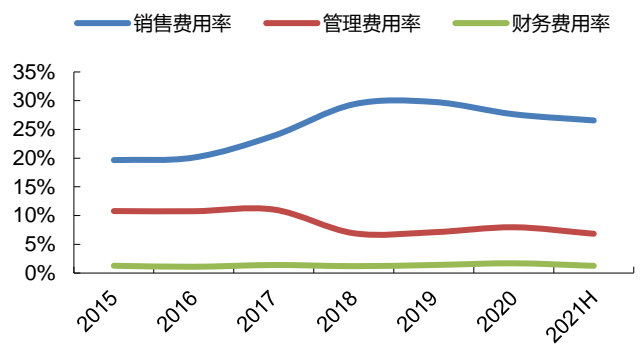
化学制剂板块 2021 上半年毛利率为 52.43%，同比下降 1.23pct，主要因为集采和医保谈判带来的药品价格下降。受益于收入端的快速恢复，板块上半年期间费用率情况良好，其中销售费用率 26.56%，环比下降 1.08pct；管理费用率 6.84%，环比下降 1.13pct；财务费用率 1.26%，环比下降 0.44pct。

图 6：化学制剂板块毛利率净利率（%）



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 7：化学制剂板块期间费用率（%）



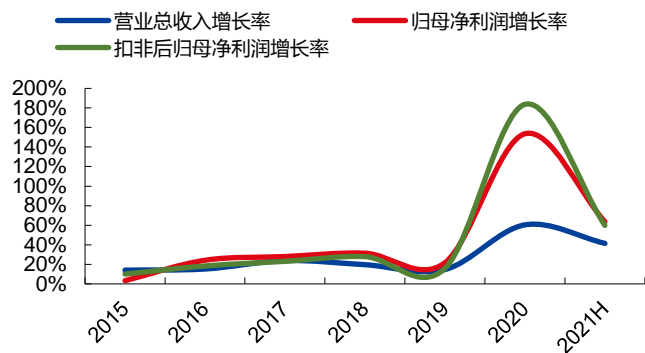
资料来源：WIND，华金证券研究所

（三）医疗器械：去年高基数下仍保持高增速，保持长期看好

医疗器械板块 2021 上半年营业收入同比增长 41.44%，归母净利润同比增长 63.59%，扣非净利润同比增长 59.81%。2021Q2 医疗器械板块营业收入和归母净利润同比增速分别为 7.86% 和 5.40%，由于去年上半年基数较高，增速数据偏低；从 CAGR 数据可以看出医疗器械包块仍保持较强增长动能，2021Q1 对比 2019Q2 年复合增长率分别为 39.80% 和 76.17%。高增速得益于：1) 海外新冠疫情反复导致的新冠检测试剂盒、生命维持类设备出口需求激增；2) 国内医院端恢复情况良好，设备类器械招标逐渐放开；3) 新冠疫情后医疗大基建带动医院建设和 ICU 建设加速，从而带动相关设备的销售。

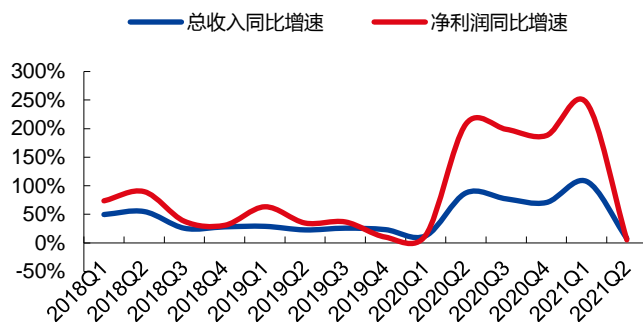
短期来看，本次新冠疫情反映出国内基层医院诊疗能力的问题，在疫情后国家推出多个政策支持基层医疗资源的建设，加强基层诊疗能力和针对传染病的疾控医院建设。因为基层医院购买力较低，高性价比的国产企业将直接受益于本次医疗新基建，包括 IVD、ICU 相关的生命维持设备等企业。此外，目前公立医院加速建设是大趋势，医院的建设中相关医疗设备采购是不可或缺的。**中长期来看**，目前已经进行两轮高值耗材集采，并且安徽 IVD 化学发光集采试点落地，可以看出医保局对集采的坚定态度，器械集采的趋势明确。目前我国医疗器械外资占比高，未来国内高技术水平的公司凭借高性价比成本优势，有望进一步实现进口替代，加速市场份额的替换。我们看好在细分赛道中技术实力和综合竞争力强的器械企业。

图 8：医疗器械总营收及总归母净利润增长率（%）



资料来源：WIND，华金证券研究所

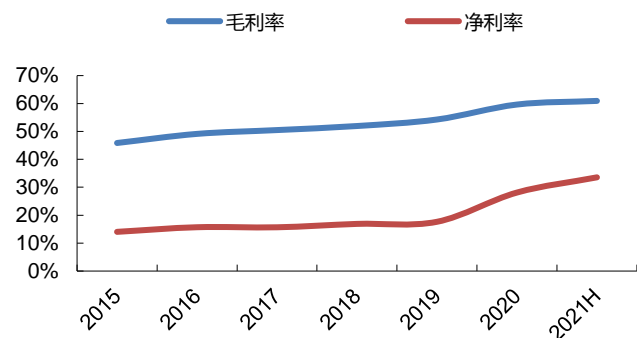
图 9：医疗器械板块分季度业绩变动率情况（%）



资料来源：WIND，华金证券研究所

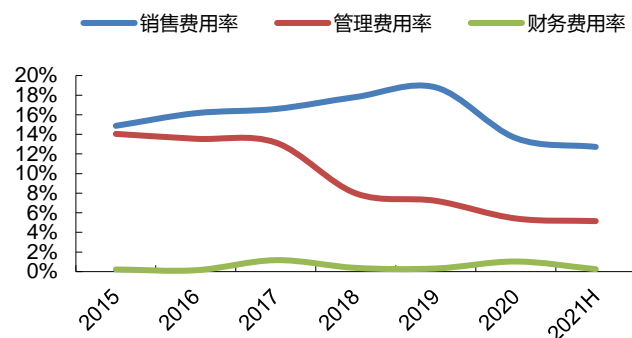
医疗器械板块 2021 上半年毛利率同比增长 1.57pct 至 60.93%；主要因为高附加值的检测试剂盒出口量保持增量，且医院端销售逐渐恢复，加上行业集中度提升带来的规模效应。费用率方面，受益于收入端的快速增加，期间费用率总体保持下降的趋势，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别下降 0.90pct、0.27 pct、0.78 pct。受益于毛利提升和期间费用率下降，2020 年板块净利率增加净利率同比增长 4.26pct 至 33.56%，板块的盈利能力在 2020 年高基数下仍保持大幅度增加。

图 10：医疗器械板块毛利率净利率（%）



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 11：医疗器械板块期间费用率（%）



资料来源：WIND，华金证券研究所

IVD：常规业务快速恢复，存在集采风险，股价表现不佳

IVD 板块 2021 上半年营业总收入和归母净利润同比增速分别为 59.41%和 64.80%；2021Q2 营收和净利润增速分别为 14.68%和 3.28%，对比 2019Q2 CAGR 分别为 62.55%和 112.28%，在去年 Q2 高基数的情况下仍保持增长。IVD 板块高增速一方面来自疫情相关的检测试剂盒的出口增量和国内大规模核酸检测的需求，一方面来自常规业务在 2020 年下半年后的快速恢复。短期来看，随着常规业务的快速恢复，加上新冠试剂盒出口需求仍然存在，版块业务在短期内有较强的支撑。中长期看，随着 DRGs、带量采购等政策的推出，尤其是市场认为集采免疫的化学发光集采在安徽试点落地，IVD 试剂盒终端价格势必将逐渐降低，但是考虑到 1) IVD 试剂销售中存在经销商利润和医生灰色收入；2) IVD 试剂毛利率较高，对降价忍耐度更高；我们认为 IVD 集采对行业影响可能小于药品销售，将利好具备规模效应带来的成本优势和技术实力

强的企业。此外，目前我国 IVD 行业外资占比高，尤其是化学发光等高端检测，未来国内高技术水平的公司凭借高性价比成本优势，有望进一步实现进口替代，加速市场份额的替换。

表 2: IVD 板块财务指标

	2016	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021H
营业总收入增长率	24.02%	27.05%	23.09%	15.25%	92.92%	166.99%	59.41%
归母净利润增长率	24.09%	21.24%	25.23%	8.51%	267.01%	310.01%	64.80%
扣非后归母净利润增长率	22.36%	28.00%	17.92%	-1.17%	297.00%	382.44%	69.26%
毛利率	60.61%	60.44%	57.83%	59.65%	66.93%	69.10%	69.18%
净利率	22.64%	19.02%	18.59%	17.03%	33.29%	38.68%	37.75%
销售费用率	19.33%	19.70%	18.72%	19.89%	15.23%	14.28%	14.21%
管理费用率	14.78%	15.90%	9.82%	7.39%	5.42%	4.46%	4.51%
财务费用率	-0.11%	0.59%	0.42%	0.56%	1.09%	-0.17%	0.45%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

医疗耗材：上半年延续快速恢复趋势，看好人工晶体、血管介入等高值耗材的进口替代

医疗耗材板块 2021 上半年营业总收入和归母净利润同比增速分别为 72.73%和 103.94%；2021Q2 营收和净利润增速分别为 42.24%和 40.28%。分类型看，1) 由于去年上半年眼科、骨科等高值耗材受到新冠疫情导致的医院诊疗量下降影响，虽然从 Q2 开始逐渐恢复，但总体基数较低。随着国内疫情的恢复，高值耗材的销售表现出强劲动能。目前已落地两项高值耗材联盟集采，将在下半年给骨科和介入类企业的业绩带来一定压力。2) 口罩、手套等防护类耗材 2020 上半年业绩增长快，今年由于产能恢复和疫情总体下降导致的需求降低，防护类耗材在今年上半年出现一定下滑。3) 其他耗材随着疫情的恢复而恢复，其中刚需类耗材保持稳定。总体来看，随着 2020 下半年疫情控制后，医院手术量的增加，非刚需手术类耗材挤压需求快速释放；板块高增速延续到 2021 上半年。中长期来看，未来随着国内健康意识的提升，人工晶体、骨科产品、心血管产品等高值耗材空间大且需求放量快。未来集中采购将大幅降低终端产品价格，加快相关手术的普及，拿价格换空间，有利于高水平和高性价比的国产企业加速进口替代。

表 3: 医疗耗材财务指标

	2016	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021H
营业总收入增长率	19.62%	29.61%	24.53%	31.24%	35.54%	120.59%	72.73%
归母净利润增长率	11.54%	33.45%	48.15%	29.77%	65.05%	236.95%	103.94%
扣非后归母净利润增长率	20.54%	29.17%	33.47%	41.79%	65.36%	259.35%	107.95%
毛利率	58.75%	58.86%	62.00%	64.96%	68.15%	68.87%	68.72%
净利率	21.98%	22.52%	26.75%	26.25%	31.97%	38.15%	35.55%
销售费用率	16.53%	16.59%	19.00%	21.15%	18.03%	15.06%	17.00%
管理费用率	12.04%	12.45%	10.21%	8.66%	6.74%	5.69%	6.24%
财务费用率	-0.94%	0.19%	-0.84%	-0.72%	-0.22%	-0.74%	-0.53%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

医疗设备：受益于疫情后医疗大基建，未来有望保持高增速

医疗设备板块 2021 上半年营业总收入和归母净利润同比增速分别为 27.25%和 53.44%；2021Q2 营收和净利润增速分别为-4.06%和-0.81%，对比 2019Q2 的 CAGR 分别为 31.84%和 72.32%。该板块由于去年疫情期间呼吸机、监护仪、便携超声、移动 DR、CT 等设备需求大增，

且在海外疫情爆发后出口量增加明显，2021 上半年基数高。在高技术的情况下，今年上半年仍维持较高业绩增速，一方面因为疫情相关设备的出口加快，一方面因为非抗疫设备医院招标的恢复。**短期来看**，抗疫设备出口订单保持有序增长，非抗疫设备招标有序进行。**中长期看**，国家在疫情后开始加强各地传染病医院和 ICU 病房等疫情相关应对能力的建设，对医院中的设备要求做了明确规划，长期利好相关设备公司的发展。此外，疫情后公立医院的建设速度明显加速，将推动医疗设备板块总体放量。

表 4: 医疗设备板块财务指标

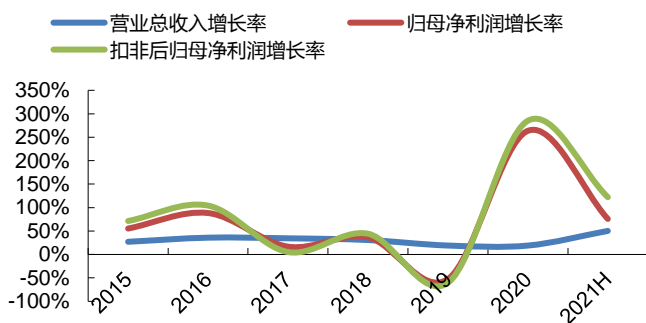
	2016	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021H
营业总收入增长率	13.30%	21.89%	16.62%	11.12%	59.47%	83.49%	27.25%
归母净利润增长率	30.62%	29.33%	30.85%	26.15%	148.37%	216.26%	53.44%
扣非后归母净利润增长率	18.04%	17.24%	33.33%	16.04%	197.06%	222.70%	42.85%
毛利率	44.01%	45.36%	47.52%	49.68%	54.95%	56.50%	55.01%
净利率	12.64%	13.30%	14.64%	16.40%	25.91%	32.15%	32.18%
销售费用率	15.00%	15.06%	16.68%	17.19%	11.29%	10.11%	10.16%
管理费用率	13.58%	12.49%	7.03%	6.95%	5.08%	4.93%	5.20%
财务费用率	0.42%	1.65%	0.64%	0.49%	1.30%	0.33%	0.34%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(四) 医疗服务: 疫情后显示出业绩高弹性, CXO 板块高增速且确定性高和空间大

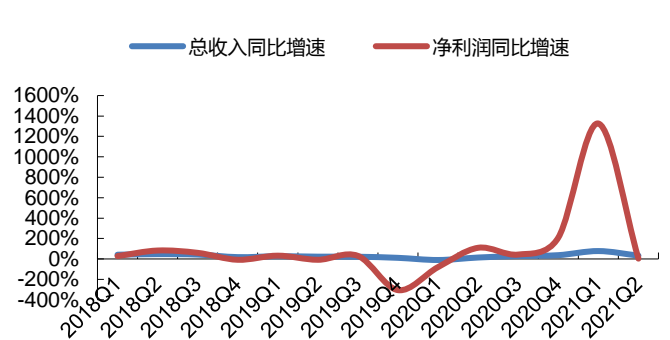
医疗服务板块 2021 上半年营业收入增长 50.24%，归母净利润同比增长 75.73%，扣非净利润同比增长 122.17%。2020Q2 医疗服务板块保持高增速，营收和净利润同比增速分别为 32.77% 和 3.27%，对比 2019Q2 的 CAGR 分别为 23.05% 和 47.03%。业绩高增长主要因为：1) CXO 板块总体业绩保持爆发式增长，受益于国内穿心要热潮和海外品牌力提升，高景气延续；2) 医疗机构企业去年低基数，在疫情缓解后加速恢复；3) ICL 企业受益于国内疫情散点爆发带来的新冠检测需求和国内检测恢复。

图: 医疗服务板块总营收及总归母净利润增长率 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

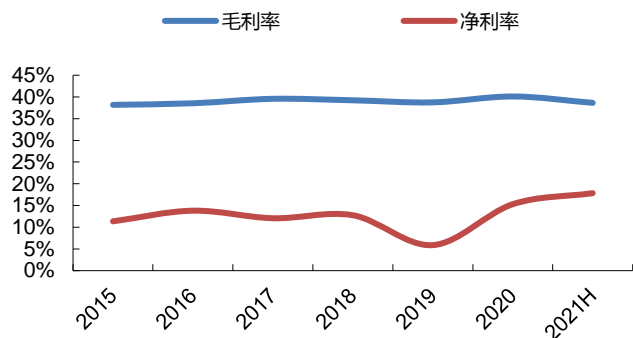
图 12: 医疗服务板块分季度业绩变动率情况 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

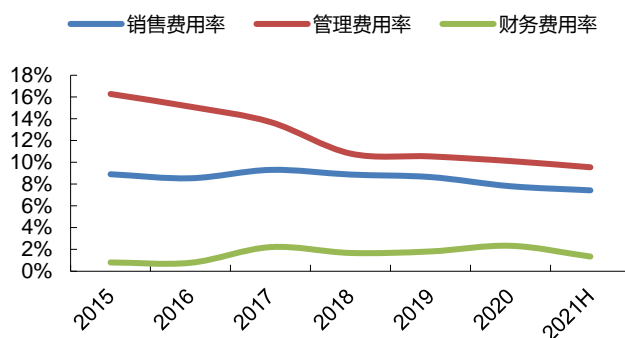
医疗服务板块 2021 上半毛利率增加 2.39pct 至 38.64%，净利润增加 3.29pct 至 17.84%，盈利能力保持恢复。期间费用方面，受益于板块业绩的高速恢复，板块期间费用率对比 2020 年合计减低 1.94pct 至 18.33%，费用率水平对比其他版块较低。

图 13: 医疗服务板块毛利率净利率有所下滑 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 14: 医疗服务板块期间费用率保持平稳 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

服务性医疗机构: 专科连锁疫情恢复后显示出强劲恢复动能

受到疫情的影响, 2020 上半年服务性医疗机构受到较大影响, 直到 3 月国内疫情开始控制后, 就医人数开始逐渐恢复, 积压的就诊需求在 4 月开始逐渐放量, 到下半年基本恢复 2019 年水平。分季度来看, 2021Q2 医疗机构板块营收和净利润增速分别为 27.57%和 13.06%, 对比 2019Q2 的 CAGR 分别为 14.81%和 37.62%; 可以看出医疗板块的恢复延续了去年下半年的高增速, 尤其是需求弹性极强的专科连锁。其中两大龙头爱尔眼科和通策医疗上半年收入同比增速分别为 76.47%和 74.81%, 净利润同比增速分别为 111.92%和 141.16%。

目前国内疫情稳定, 虽然存在散点爆发的可能, 但大规模扩散的概率较小。并且随着疫苗接种率的提升, 加强接种计划的推进, 预计国内疫情将保持稳定的状态, 服务性医疗机构预计将保持稳定增长。

表 5: 医疗服务板块财务指标

	2016	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021H
营业总收入增长率	43.87%	41.67%	32.70%	13.20%	12.72%	95.62%	52.45%
归母净利润增长率	107.46%	8.67%	12.98%	-139.97%	461.92%	282.88%	209.68%
扣非后归母净利润增长率	106.82%	-4.17%	38.33%	-164.37%	288.98%	250.97%	282.34%
毛利率	38.63%	39.09%	39.25%	38.02%	39.88%	37.40%	38.44%
净利率	12.50%	10.17%	9.28%	-0.96%	10.12%	9.33%	11.14%
销售费用率	12.35%	12.71%	11.91%	11.96%	11.12%	11.15%	10.89%
管理费用率	13.83%	12.22%	9.90%	9.64%	9.01%	9.56%	8.98%
财务费用率	1.79%	2.03%	2.20%	2.58%	2.21%	2.33%	2.22%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

CXO: 行业景气度延续, 受益于国内创新药热潮和海外品牌力提升

CXO 企业受益于疫情海外疫情和国内工程师红利导致 CXO 订单流入, 上市的 CXO 巨头订单均显著增加, 在手订单量普遍饱和。CXO 板块上半年营收、归母净利润、扣非净利润同比增速分别为 47.21%、44.66%、75.43%; 在去年高基数的情况下仍然保持了强劲的增长态势, 行

业的业绩持续力强大。分季度看，CXO 板块 Q2 营收和扣非归母净利润同比增速分别为 39.28% 和 53.81%，在剔除去年高基数影响后，对比 2019Q2 营收和净利润的 CAGR 分别为 36.25% 和 53.45%。

目前 CXO 公司在手订单普遍充足，2021 年主要以消化订单为主，在产能满产的情况下，将保持业绩高增速。目前包括合全药业（药明子公司）、凯莱英、博腾股份、药石科技在内的多家企业在大量的扩张 CDMO 产能，以应对大量增加的订单。随着企业产能持续落地，行业总体将保持快速增长。长期来看，国内 CXO 企业国际化的趋势明显在疫情后加速，国际品牌形象优秀，带动海外高难度和前沿科技订单的持续流入。加上 CXO 国产龙头普遍开始向 CGT、ADC 等前沿技术突破，未来我国 CXO 行业，尤其是 CDMO 行业国际占比将逐渐提升。我们 CRO/CDMO 龙头企业的平台化优势带来的规模效应和漏斗效应，持续推荐康龙化成、药明康德、昭衍新药、泰格医药、美迪西。

表 6: CRO 板块财务指标

	2016	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021H
营业总收入增长率	24.68%	23.49%	27.36%	30.14%	29.25%	57.88%	47.21%
归母净利润增长率	65.67%	25.57%	64.09%	13.38%	71.62%	212.99%	44.66%
扣非后归母净利润增长率	95.50%	15.02%	52.06%	33.28%	35.65%	121.44%	75.43%
毛利率	38.47%	40.33%	39.24%	39.97%	40.46%	38.24%	38.94%
净利率	15.69%	15.24%	19.23%	17.03%	22.64%	28.38%	26.43%
销售费用率	2.92%	3.19%	3.17%	3.25%	3.10%	2.96%	2.98%
管理费用率	17.14%	16.48%	12.59%	12.09%	11.75%	11.19%	10.34%
财务费用率	-0.72%	2.53%	0.70%	0.56%	2.53%	-0.89%	0.23%

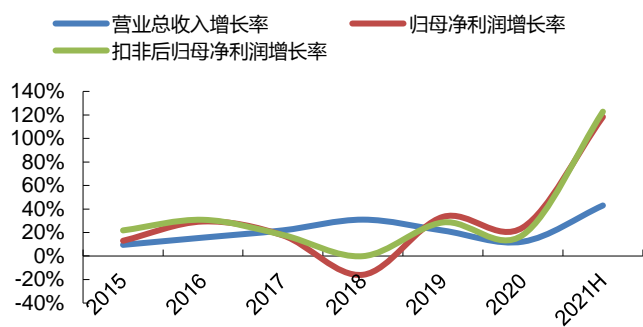
资料来源: Wind, 华金证券研究所

（五）生物制品：上半年业绩亮眼，疫苗板块拉动作用明显

2021 上半年生物制品板块营收增长率 42.99%；归母净利润增长率 118.32%；扣非后归母净利润增长率 122.78%。2021Q2 生物制品板块营收同比增长 39.98%，归母净利润同比增长 135.11%。板块业绩高增速一方面因为随着国内疫情恢复，生物药、血制品的常规消费开始逐渐恢复，另一方面，更主要原因是新冠疫苗大规模接种带来部分疫苗上市企业业绩的爆发式增长。

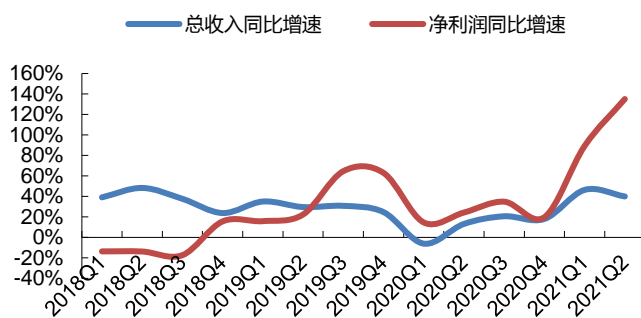
2020 年生物制品板块整体营收受疫情影响，但随着下半年疫情负面影响逐步消退，医院门诊量和住院量逐步恢复，业绩逐渐开始恢复，常规业务的恢复趋势延续到 2021 上半年；其中生长激素等高弹性产品销售恢复明显。与此同时，今年上半年中国生物和科兴中维的灭活疫苗、康希诺的腺病毒载体疫苗、智飞生物的重组蛋白疫苗等新冠疫苗接种逐渐铺开，对疫苗企业的业绩提振效果明显，带动板块业绩高增速。

图 15: 生物制品总营收及净利润增长率 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

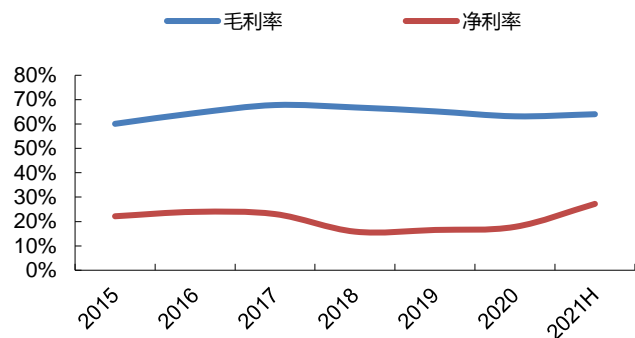
图 16: 生物制品分季度业绩变动率情况 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

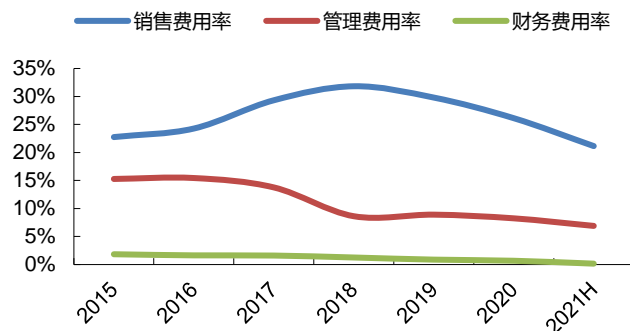
生物制品板块 2021 上半年毛利率为 64.02%，同比增长 2.45pct；销售费用率 21.15%，同比下降 4.98pct；管理费用率 6.90%，同比下降 1.35pct；财务费用率 0.16%，同比下降 0.52pct。随着毛利率的提升和期间费用率的下降，板块净利率同比增长 9.45pct 至 27.22%。

图 17: 生物制品板块毛利率净利率 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 18: 生物制品板块期间费用率 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

血制品: 需求依然旺盛, 政策支持浆站建设, 未来有望保持持续增长

2021 上半年血制品板块延续平稳恢复的趋势, 营收和净利润同比增速分别为 15.38%和 19.77%; 2021Q2 营收和净利润同比增速分别为 22.19%和 19.15%。血制品总体呈现供不应求的局面, 尤其是疫情影响下采浆量受到影响。长期来看, 随着政策推进, 未来浆站建设速度有望加快, 缓解国内长期供需不平衡的情况。

表 7: 血制品财务比率

	2016	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021H1
营业总收入增长率	26.92%	4.21%	25.42%	18.32%	11.61%	6.16%	15.38%
归母净利润增长率	30.83%	7.80%	-75.13%	289.82%	29.20%	20.46%	19.77%
扣非后归母净利润增长率	53.72%	1.49%	0.57%	32.12%	30.74%	17.88%	18.51%
率							
毛利率	58.70%	60.35%	58.33%	58.85%	59.77%	54.08%	53.26%
净利率	37.93%	38.69%	9.58%	25.95%	30.28%	32.31%	31.57%
销售费用率	4.83%	10.18%	15.59%	15.10%	16.36%	10.74%	10.77%
管理费用率	16.96%	14.89%	9.11%	8.40%	7.59%	8.50%	8.25%

资料来源: WIND, 华金证券研究所

疫苗: 受益于新冠疫苗接种放量, 板块保持爆发增长

疫苗板块上半年营收和净利润同比增速分别为 **104.53%**和 **284.81%**; 2021Q2 营收和净利润同比增速分别为 **121.21%**和 **358.53%**。上半年板块受益于新冠疫苗的快速放量, 包括中国生物、科兴中维(业绩未公开)、康希诺、智飞生物在内的新冠疫苗企业业绩爆发式增长, 带动整体板块快速增长。常规疫苗方面, 一定程度上受到新冠疫苗集中接种的影响, 但总体仍保持恢复的态势, 从批签发量数据看, **13 价肺炎、23 价肺炎、HPV 疫苗**的批签发量数据稳定向好。此外, 疫苗新产品陆续上市, 今明两年, 智飞的微卡结核疫苗, 康泰的 **13 价肺炎疫苗**、人二倍体狂苗, 康希诺的四价脑膜炎结合疫苗等重磅产品有望上市贡献业绩, 高成长持续。

长期来看, 新冠疫情提高国内对于二类疫苗的重视程度, 将有利于疫苗产业升级, 随着疫苗管理法的出台, 疫苗的严监管淘汰小公司的同时也构筑了较高的进入壁垒, 疫苗行业技术难度较高, 产品获批后放量更快; 带动行业进入创新驱动的景气周期。

表 8: 疫苗板块财务比率

	2016	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021H
营业总收入增长率	-25.01%	104.17%	152.95%	63.57%	50.99%	73.12%	104.53%
归母净利润增长率	134.42%	-17.91%	2360.67%	5.55%	60.47%	99.45%	284.81%
扣非后归母净利润增长率	75.40%	497.67%	411.61%	53.46%	48.97%	106.06%	279.90%
毛利率	73.67%	80.57%	68.36%	53.84%	53.52%	50.33%	64.33%
净利率	6.28%	2.88%	34.14%	22.27%	24.25%	21.07%	40.80%
销售费用率	35.78%	37.69%	27.28%	18.31%	16.75%	11.65%	9.96%
管理费用率	31.94%	17.67%	6.04%	4.55%	3.51%	3.87%	2.74%

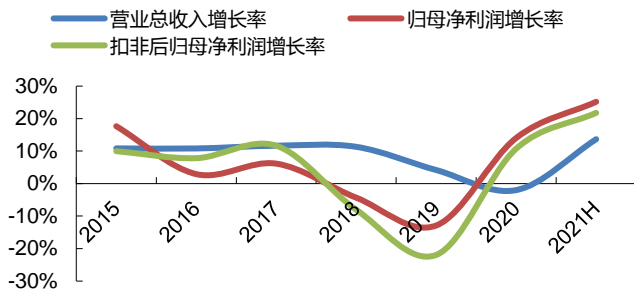
资料来源: WIND, 华金证券研究所

(六) 中药: 板块保持稳定恢复, 长期看好高端消费中药

2021 上半年中药板块营收增长率 **13.66%**; 归母净利润增长率 **25.18%**; 扣非后归母净利润增长率 **21.77%**。2021Q2 中药板块营收同比增长 **7.34%**, 归母净利润同比增长 **33.8%**。2020 上半年除部分抗疫用中药外, 常规中药品种受到疫情影响较大, 相对基数较低。

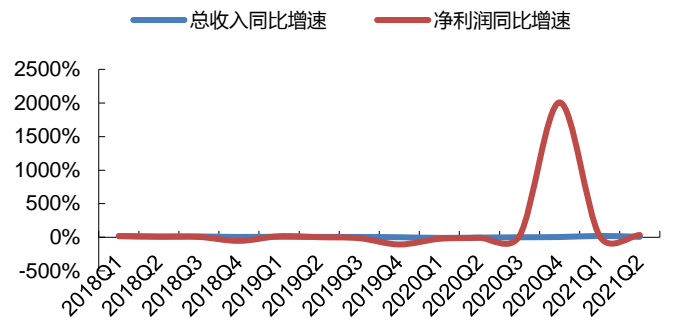
在医保目录控费的大背景下, 随着医保目录调整和 **DRGs** 付费模式的推进, 对中药制剂及中药注射剂公司带来较大的业绩压力。对于不受医保控费的的中药消费品来说, 上半年保持良好的恢复态势。长期看我们主要看好具有品牌溢价空间的中药公司, 能持续享受稀缺标的带来的估值溢价。

图 19: 中药总营收及净利润增长率 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

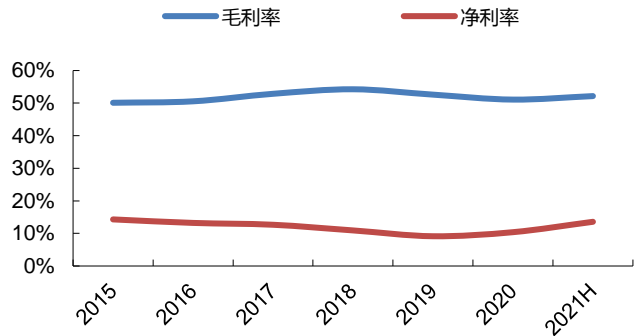
图 20: 中药分季度业绩变动率情况 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

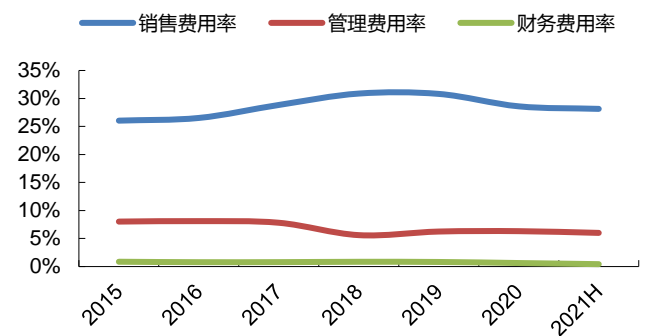
中药板块 2021 上半年毛利率为 52.15%，同比增长 1.91pct；净利率为 13.57%，同比增长 1.27pct。销售费用率 28.15%，同比下降 0.45pct；管理费用率 6.01%，同比下降 0.31pct；财务费用率 0.43%，同比下降 0.20pct。

图 21: 中药板块毛利率净利率 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 22: 中药板块期间费用率 (%)



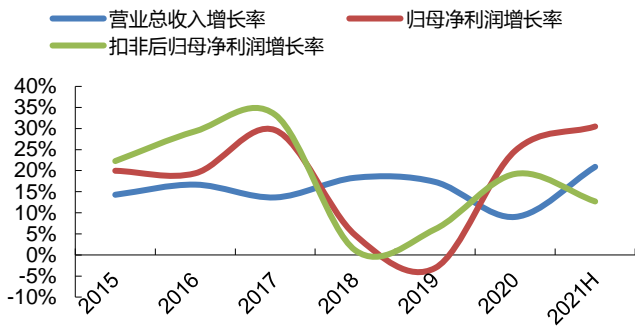
资料来源: WIND, 华金证券研究所

(七) 医药商业: 流通和药房均保持快速恢复, 看好 O2O 转型

医药商业板块 2021 上半年营业总收入增速 20.91%；归母净利润增长率 30.48%；扣非后归母净利润增长率 12.69%。板块业绩增速明显加快，主要因为 1) 受益于疫情恢复；2) 此外由于去年上半年基数较低。2021Q2 流通板块营收增长 21.05%，归母净利润增长 20.79%，板块延续了 Q1 的高增速。

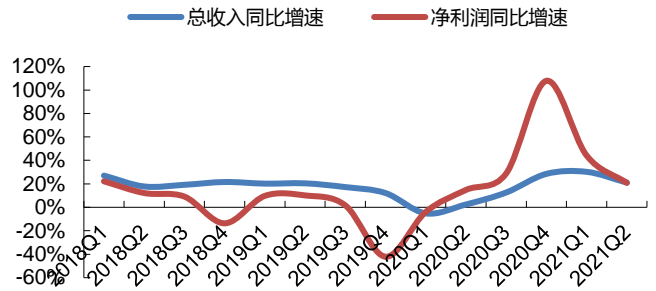
短期来看，疫情稳定后诊疗人次逐步恢复，流通企业和零售药房业务恢复正常。长期来看，两票制、带量采购等政策持续推进，对于行业集中度持续提升有推动作用，预计未来行业集中度仍将持续提升。

图 23: 医药流通总营收及净利润增长率 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

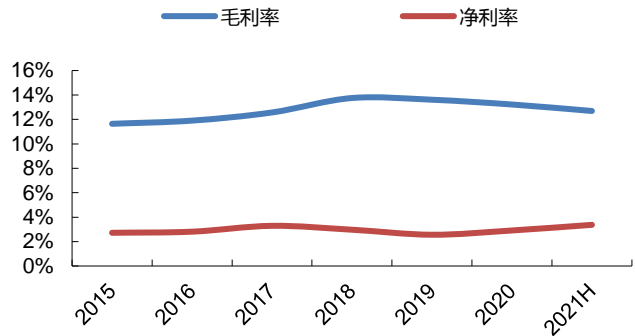
图 24: 医药流通分季度业绩变动率情况 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

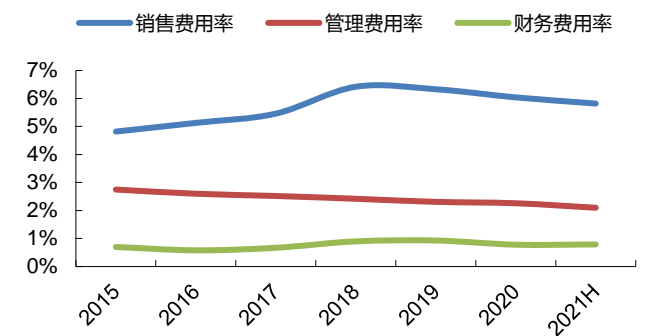
医药商业板块 2021 上半年毛利率为 12.69%，同比下降 1.19pct；净利率为 3.37%，同比增长 0.08pct；销售费用率 5.82%，同比下降 0.22pct；管理费用率 2.10%，同比下降 0.16pct；财务费用率 0.79%，同比增长 0.01pct。

图 25: 医药流通板块毛利率净利率 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 26: 医药流通板块期间费用率 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

零售药店: 高基数下保持高增速, 看好 O2O 转型药店

零售药店板块 2021 上半年营收和净利润同比增速分别为 13.93%和 18.95%；2021Q2 营收和净利润同比增速分别为 12.44%和 13.83%。零售药店作为疫情期间重要的药品销售渠道，在去年上半年维持高业绩，在高基数的基础下今年上半年板块仍保持快速增长。2021Q2 对比 2019Q2 营收和净利润 CAGR 分别为 18.58%和 26.61%，保持强劲增长势头。

长期来看，处方外流带来的集中度提升逻辑不变，疫情期间部分中小药店出现出清，而大型药店连锁受益于疫情，行业集中度进一步趋向提高。此外，在疫情的契机下，药店 O2O 业务快速发展，线上线下差异化竞争，尽管线上购药习惯对线下客流造成了冲击，但线上订单仍能获得利润，同时线上相当于增加了门店的覆盖半径，延长了线下门店的影响力范围，因此能够获得大量线上订单的药店仍然能够在当前互联网医药的环境下逆势增长，我们看好紧握 O2O 转型机会的药店。

表 9: 药店板块财务指标

	2016	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021H
--	------	------	------	------	------	--------	-------

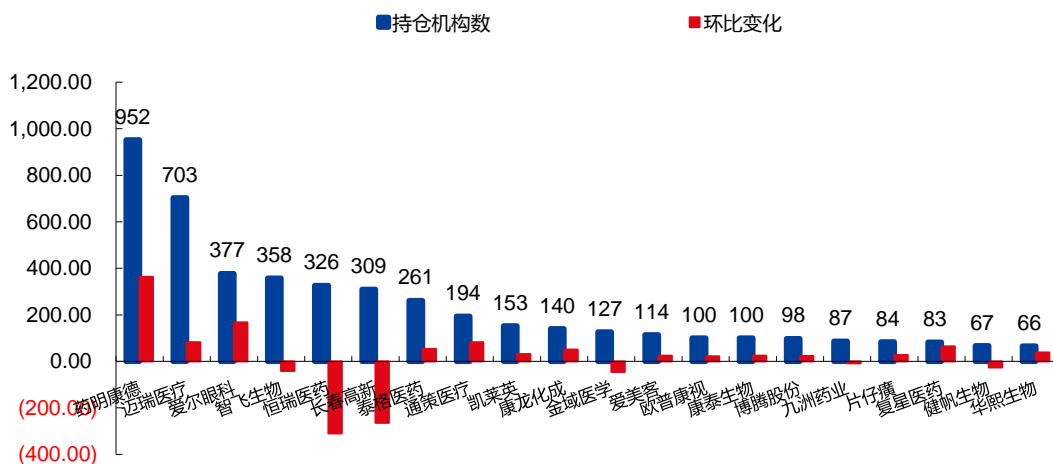
	2016	2017	2018	2019	2020	2021Q1	2021H
营业总收入增长率	24.17%	22.95%	25.25%	26.56%	24.77%	15.46%	13.93%
归母净利润增长率	12.63%	21.28%	20.37%	23.89%	37.41%	23.32%	18.95%
扣非后归母净利润增长率	13.49%	18.66%	19.65%	26.49%	33.21%	23.46%	16.27%
毛利率	39.28%	39.23%	39.19%	37.60%	36.09%	37.66%	38.04%
净利率	6.05%	5.86%	5.78%	5.79%	6.45%	7.69%	7.44%
销售费用率	25.70%	25.63%	26.13%	25.09%	23.16%	23.48%	24.02%
管理费用率	4.74%	4.71%	4.45%	4.46%	4.44%	3.91%	4.00%

资料来源：WIND，华金证券研究所

三、持仓情况：机构关注度集中在细分行业龙头企业

从持仓机构数量看,2021Q2 公募基金重仓持股数量占前五的企业分别是:药明康德(952)、迈瑞医疗(703)、爱尔眼科(377)、智飞生物(358)、恒瑞医药(326)。持仓机构数增加最多公司是药明康德(+363),爱尔眼科(+168),通策医疗(+82),迈瑞医疗(+82)。长春高新、恒瑞医药等因为政策原因,公募机构持仓数明显下降。

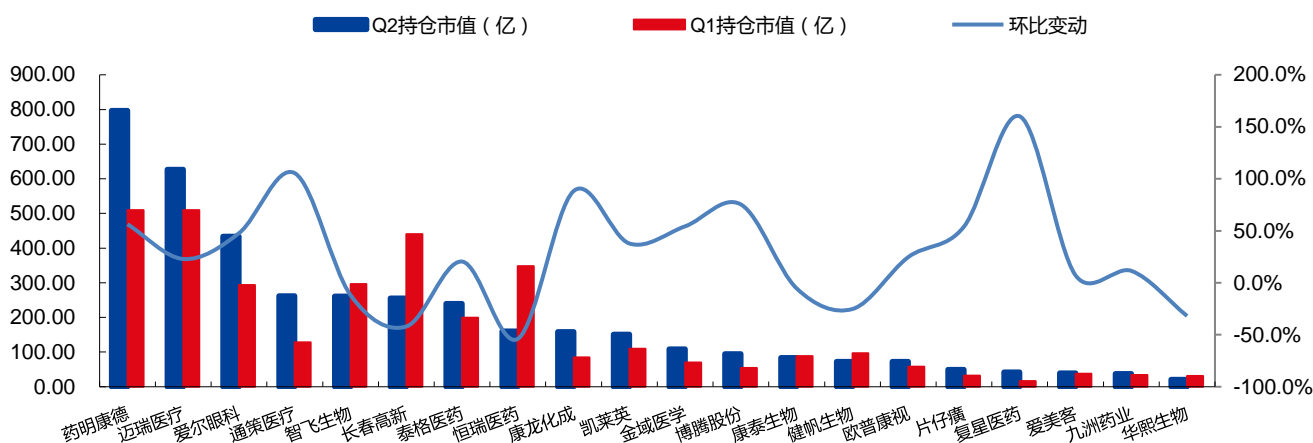
图 27: 医药板块持仓机构数量及变化情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

从持仓规模来看,机构持仓市值最高的五家企业是药明康德(797 亿)、迈瑞医疗(627 亿)、爱尔眼科(434 亿)、通策医疗(262 亿)、智飞生物(261 亿)。持仓市值增加最多的是药明康德(287 亿, 56%)、爱尔眼科(140 亿, 48%)、通策医疗(135 亿, 105%)、迈瑞医疗(117 亿, 23%)、康龙化成(74 亿, 88%), 专科医疗服务和 CXO 板块继续保持高热度。

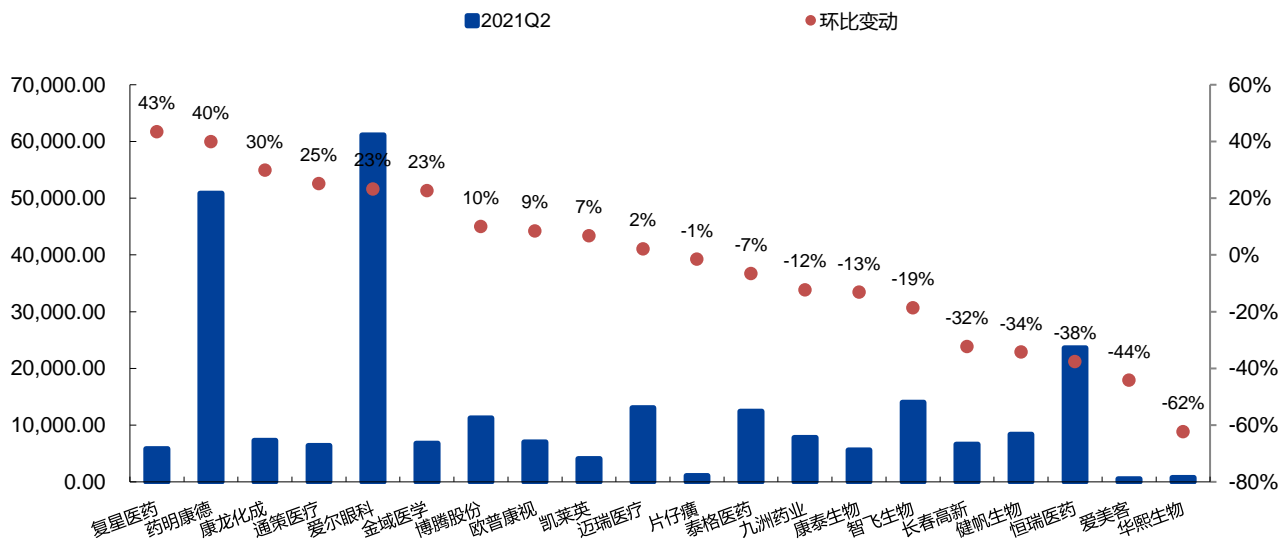
图 28: 机构持仓市值和环比变动情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

从持仓股数看,机构持仓数量前五的企业分别是药明康德(5.1 亿股)、迈瑞医疗(1.3 亿股)、爱尔眼科(6.1 亿股)、智飞生物(1.4 亿股)、恒瑞医药(2.4 亿股)。持仓股数增加最快的是复星医药(+43.5%)、药明康德(+39.9%)、康龙化成(+30.0%)、通策医疗(+25.2%)、爱尔眼科(+23.3%)。持股数增速最快的仍是专科医疗服务和 CXO 板块,说明两个板块持仓规模快速增加不仅是因为股价的提升,两个子版块受到市场关注。

图 29: 机构持仓股数和环比变动情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

机构的关注点仍然在各细分行业的龙头企业上,尤其是 CXO、医疗服务、创新器械、高端消费等行业高景气度且业绩确定性和增速较高的企业中。可以注意到的是,药明康德作为 CRO 行业平台型的龙头企业,在 2021Q2 受到了基金的追捧,且泰格医药、康龙化成、博腾股份等也是机构持仓的重点。我们看好 CXO 龙头企业的业绩确定性,短期 CDE 政策干扰不改行业高景气度。

表 10: 持股基金重仓数量前 20 的上市药企

代码	名称	持股机构数		持股数量(万股)		持股市值(亿)		占流通股比例(%)		流通市值(亿)
		2021Q2	环比变动(个)	2021Q2	环比变动	2021Q2	环比变动	2021Q2	环比变动(pct)	
603259.SH	药明康德	952	363	50,882	39.9%	797	56.3%	20.0	-4.6	3,787
300760.SZ	迈瑞医疗	703	82	13,054	2.2%	627	22.9%	26.2	0.6	2,048
300015.SZ	爱尔眼科	377	168	61,128	23.3%	434	47.7%	13.7	-0.7	2,529
600763.SH	通策医疗	194	82	6,385	25.2%	262	105.4%	19.9	4.0	1,064
300122.SZ	智飞生物	358	-42	13,991	-18.6%	261	-11.9%	15.5	-3.6	1,406
000661.SZ	长春高新	309	-264	6,594	-32.2%	255	-42.0%	17.4	-9.6	1,267
300347.SZ	泰格医药	261	54	12,428	-6.5%	240	20.4%	22.1	-1.4	861
600276.SH	恒瑞医药	326	-310	23,595	-37.5%	160	-53.9%	3.7	-3.4	3,771
300759.SZ	康龙化成	140	51	7,320	30.0%	159	88.2%	25.7	5.8	523
002821.SZ	凯莱英	153	31	4,061	6.8%	151	37.8%	17.4	0.4	812
603882.SH	金城医学	127	-46	6,785	22.7%	108	54.3%	14.8	2.7	579
300363.SZ	博腾股份	98	23	11,271	10.0%	95	75.3%	25.2	2.3	359
300601.SZ	康泰生物	100	24	5,611	-13.1%	84	-5.5%	10.6	-2.6	665
300529.SZ	健帆生物	67	-26	8,394	-34.2%	72	-25.2%	16.3	-10.1	373
300595.SZ	欧普康视	100	22	6,988	8.5%	72	24.7%	11.4	-3.3	544
600436.SH	片仔癀	84	27	1,099	-1.4%	49	54.0%	1.8	0.0	2,361
600196.SH	复星医药	83	64	5,829	43.5%	42	160.0%	2.9	0.9	1,428
600079.SH	人福医药	35	-15	14,793	-42.8%	42	-47.4%	10.9	-8.2	325
300558.SZ	贝达药业	55	-9	3,826	-4.4%	41	-2.5%	9.2	-0.7	376

资料来源: WIND, 华金证券研究所

三、投资建议

国内老龄化趋势明显,并且医药消费具有刚需性质及高端化取向,因此医药领域具有长期景气度。鼓励创新的产业政策进入稳态,医保紧平衡背景下对支出结构的调整将在中长期影响产业结构。疫情控制良好、产业链完善的优势使国内企业在国际市场中获得订单向国内转移和市场扩张的良好机会。

目前板块间抱团效应在减弱,高估值板块在近期出现一定程度的回调,但部分板块整体总体仍处估值中枢以上,短期内可能仍在高位震荡。下半年一方面需要关注业绩的实现程度,也需要关注相对低估子板块中的龙头个股。

短期建议关注疫苗、新冠检测出口和药品相关标的:

1) 国内多点疫情爆发,且主要传播的是 Delta 毒株,导致市场对疫情发展存在一定担忧,疫情的散点爆发将引起市场对疫苗股的关注。此外,未来国家大概率将继续推进补种加强针的计划,目前科兴生物已经公布初步实验数据,针对混打的试验也在推进中,未来有望推广混打方案。目前我国新冠疫苗主要上市公司有智飞生物(CHO 细胞疫苗上市);康希诺(腺病毒载体疫苗上市);复星医药(进口 mRNA 疫苗,有望近期上市),沃森生物(mRNA 疫苗临床 III 期),康泰生物(灭活疫苗在研)。

2) 因为海外疫情仍处于爆发阶段，建议关注新冠相关试剂盒出口企业。

3) 未来新冠疫情长期存续，在毒株变异后可能增加致病性，国家层面有望加大新冠治疗药物的采购，建议关注中和抗体疗法等新冠药品及原料药的市场机会。推荐关注开拓药业（普克鲁胺多国 III 期临床）、腾盛博药（完成 III 期入组）、君实生物（和礼来合作的中和抗体，美国恢复发放）、天宇股份（默沙东新冠药物 API 供应商）等。

中长期我们看好以下几个领域：

1) CXO： 在创新药研发收益率下降和对效率要求更高的大背景下，CXO 凭借成本优势和效率优势，外包率不断提升；并且疫情催化加上国内工程师红利带来的效率和成本优势，导致海外创新产业链向国内转移进程。此外，国内创新药蓬勃也带动 CXO 高景气，国家对创新药行业的整顿将加速创新药的转型。根据 Frost & Sullivan 数据，到 2023 年国内 CRO 市场规模将达到 192 亿美元，未来有望保持 20-25% 的高增速。其中，CDMO/CMO 加速向亚太转移，预计未来增速 30%。部分企业 A+H 进一步扩宽融资渠道，为产能扩张提供有力支撑。从上市公司资本性支出及在建工程情况来看，产业链完备的大型 CXO 公司药明康德、凯莱英等未来高增长有望持续。

2) 医疗器械： 我国药品和医疗器械人均消费额的比例仅为 1:0.35，远低于 1:0.7 的全球平均水平，仍有较大突破的空间。高值耗材集采倒逼企业通过不断的产品迭代、创新获得新的发展，器械行业正步入创新升级 2.0 阶段，平台型以及在单一或多赛道有集成创新能力的龙头企业有望首先受益，看好平台型公司迈瑞医疗，同时我们认为康复医疗赛道是新的结构性机会，值得重点关注。

3) 医疗服务： 由于医疗服务的刚需性质及高端化取向，优质医疗服务将是长期供不应求的局面。同时医疗资源供给数量有限，增长缓慢，医生生产力的解放外部有赖于诊疗辅助手段的发展，内部则依靠医生内在动力的激发和释放。我们相信市场化的环境和机制将是最优选择，建议关注爱尔眼科、通策医疗等医疗服务类公司。此外由于消费医疗市场的兴起，医美、植发发生发、隐形正畸等高成长性板块的优质个股以及相关板块，值得择机介入。

4) 疫苗： 新冠疫苗逐步开始兑现业绩，在疫情常态化的概率下，新冠疫苗有望带来长期的利润增量，此外需要重点关注有新产品持续布局的企业，例如智飞生物等，疫情背景下建议关注秋冬季有肺炎疫苗、流感疫苗等呼吸道疾病疫苗的上市公司。

5) 高精特新赛道优质业绩个股， 例如抗体原料、工具蛋白、纳米微球、磁性微球等研发上游的科研服务行业，建议关注纳微科技、义翘神州、皓元医药等。

四、风险提示

医药相关政策变动的风险；集采降价导致相关公司业绩下降的风险；板块估值整体偏高的风险；药物研发进展不达预期风险；疫情变化的风险。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

魏贇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn