

行业月度报告

医药生物

理性看待药械集采，关注三条投资主线

2021年09月13日

评级 领先大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
医药生物	-8.05	-14.33	-3.49
沪深300	-0.59	-4.89	9.42

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

吴号

wuhao2@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
迈瑞医疗	5.48	77.79	6.76	49.06	8.25	40.21	推荐
药明康德	1.00	143.14	1.42	101.07	1.87	76.57	推荐
凯莱英	2.98	126.10	3.97	94.62	5.72	65.62	谨慎推荐
通策医疗	1.54	179.98	2.30	103.89	3.08	77.77	谨慎推荐
益丰药房	1.07	47.06	1.42	35.54	1.76	28.55	推荐
老百姓	1.52	32.03	1.89	25.70	2.30	21.14	推荐
天坛生物	0.45	76.62	0.55	63.11	0.69	50.62	谨慎推荐

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **市场回顾:** 8月份, 医药生物(申万)板块涨幅为-6.05%, 在申万28个一级行业中排名第27位, 跑输沪深300、上证综指、深证成指11.40%、15.41%、8.84个百分点。截止2021年9月10日, 医药生物板块PE(TTM, 整体法)均值为33.20倍, 相对沪深300的溢价率为155.75%, 相对全部A股(非银行)的溢价率为45.73%。医药生物板块PE位于自2011年以来24.30%分位数, 处于历史较低水平。
- **中报总结:** 生物制品、医疗器械、医疗服务板块表现亮眼。2021H1, 伴随着新冠疫情影响逐步消退, 医药生物板块经营情况呈现恢复性高速增长, 整体营收增速为23.54%, 净利润增速为44.42%。分板块来看, 生物制品、医疗器械、医疗服务表现亮眼, 营收增速分别为40.95%、44.00%、49.12%, 净利润增速分别129.14%、66.63%、89.37%。
- **投资建议:** 理性看待药械集采, 关注三条投资主线。综合考虑医药生物板块的业绩增长情况以及行业估值水平, 给予医药生物板块“领先大市”评级, 建议关注以下三条投资主线: (1) 研发能力强、产品管线丰富、国际化能力强的创新药械及产业链龙头, 如创新药龙头恒瑞医药(600276.SH)、贝达药业(300558.SZ); 创新器械龙头迈瑞医疗(300760.SZ)、南微医学(688029.SH); 受益于国内创新药研发投入持续增加以及海外研发生产持续向国内转移的CXO龙头药明康德(603259.SH)、康龙化成(300759.SZ)、凯莱英(002821.SZ)、泰格医药(300347.SZ)、药石科技(300725.SZ)等。(2) 与公立医院错位发展、受益于消费分层与升级、政策免疫性强、品牌优势明显的医疗服务龙头, 如爱尔眼科(300015.SZ)、通策医疗(600763.SH)、国际医学(000516.SZ)等。(3) 部分细分领域龙头企业。如零售药店龙头益丰药房(603939.SH)、老百姓(603883.SH); 血制品龙头天坛生物(600161.SH)。
- **风险提示:** 耗材、药品价格降幅超预期风险; 创新药研发失败风险; 行业政策风险; 行业竞争加剧风险; 新冠疫情反复风险。

内容目录

1 行业观点.....	3
2 市场回顾.....	4
2.1 整体情况.....	4
2.2 子行业情况.....	5
2.3 个股情况.....	5
3 行业估值.....	6
4 行业数据跟踪.....	7
4.1 医药行业经济运行数据.....	7
4.2 原料药价格.....	9
5 行业重要新闻及公司公告.....	12
6 主要风险提示.....	15

图表目录

图 1: 2021 年 1-8 月申万一级子行业涨跌幅 (%).....	4
图 2: 2021 年 8 月申万一级子行业涨跌幅 (%).....	5
图 3: 2021 年 1-8 月份医药生物子行业涨跌幅 (%).....	5
图 4: 2021 年 8 月份医药生物子行业涨跌幅 (%).....	5
图 5: 医药生物 PE 情况 (截止 2021 年 9 月 10 日).....	6
图 6: 医药生物板块的历史估值及相对沪深 300 的溢价率.....	7
图 7: 医药生物板块的历史估值及相对全部 A 股的溢价率.....	7
图 8: 医药制造业营业收入及同比增速.....	8
图 9: 医药制造业利润总额及同比增速.....	8
图 10: 医疗保健 CPI、医疗服务 CPI、西药 CPI、中药 CPI.....	8
图 11: 维生素 A 价格 (元/千克).....	9
图 12: 维生素 B1 价格 (元/千克).....	9
图 13: 维生素 D3 价格 (元/千克).....	9
图 14: 维生素 E 价格 (元/千克).....	9
图 15: 7-ADCA、7-ACA、硫氰酸红霉素的价格 (元/千克).....	10
图 16: 青霉素工业盐、6-APA 的价格 (元/千克).....	10
图 17: 肝素出口平均单价 (美元/千克, 当月值).....	10
图 18: 肝素出口数量 (吨, 当月值).....	10
图 19: 厄贝沙坦、替米沙坦的价格 (元/千克).....	11
图 20: 缬沙坦的价格 (元/千克).....	11
图 21: 卡托普利、马来酸依那普利的价格 (元/千克).....	11
图 22: 赖诺普利的价格 (元/千克).....	11
图 23: 辛伐他汀、阿托伐他汀钙的价格 (元/千克).....	11
图 24: 洛伐他汀的价格 (元/千克).....	11
表 1: 2021 年 8 月医药生物板块涨幅与跌幅靠前的个股.....	6

1 行业观点

8 月份, 医药生物(申万)板块涨幅为-6.05%, 在申万 28 个一级行业中排名第 27 位, 跑输沪深 300、上证综指、深证成指 11.40、15.41、8.84 个百分点, 跑赢创业板指 0.50 个百分点。截止 2021 年 9 月 10 日, 医药生物板块 PE (TTM, 整体法) 均值为 33.20 倍, 相对沪深 300 的溢价率为 155.75%, 相对全部 A 股(非银行)的溢价率为 45.73%。医药生物板块 PE 位于自 2011 年以来 24.30%分位数, 处于历史较低水平; 医药生物板块 PE 相对沪深 300、全部 A 股(非银行)的溢价率分别位于自 2011 年以来 10.10%、19.60% 的分位数。

中报总结: 生物制品、医疗器械、医疗服务板块表现亮眼

根据剔除 48 家次新股后的 346 家医药生物(申万分类)公司的中报数据, 2021H1, 医药生物板块整体营收增速为 23.54%, 其中医疗服务、医疗器械、生物制品营收增速靠前, 分别为 49.12%、44.00%、40.95%, 医药商业、中药、化学制药营收增速靠后, 分别为 24.28%、14.12%、13.41%。利润增速方面, 医药生物板块整体归母净利润增速为 44.42%, 其中生物制品、医疗服务、医疗器械的利润增速靠前, 分别为 129.14%、89.37%、66.63%, 中药、医药商业、化学制药的利润增速靠后, 分别为 33.25%、31.61%、4.70%。盈利能力方面, 医药生物板块的平均毛利率为 52.64%, 同比-0.71pct, 其中生物制品、医疗器械、中药毛利率靠前, 分别为 69.20%、59.34%、55.68%, 同比-2.03pct、-2.01pct、-0.37pct, 化学制药、医疗服务、医药商业毛利率靠后, 分别为 54.70%、34.52%、18.11%, 同比-1.80pct、+7.91pct、-0.65pct。总的来看, 伴随着新冠疫情影响逐步消退, 医药生物板块经营情况呈现恢复性高增长, 其中生物制品、医疗器械、医疗服务板块表现亮眼, 生物制品板块主要受益于新冠疫苗接种加快; 医疗器械板块在上年同期高基数、高增速的情况, 依然保持高增长, 主要受益于国外新冠疫情防控物资、设备需求保持旺盛以及后疫情时代国内手术量恢复正常; 医疗服务板块主要受益于疫情影响消退, CXO、民营专科医疗服务等高景气赛道重回高增长。

投资建议: 理性看待药械集采, 关注三条投资主线

宁波种植体集采、安徽 IVD 集采、胰岛素国采、中成药及配方颗粒或将集采等事件加大市场对带量采购风险的担忧, 叠加部分高景气赛道估值较高, 导致近两月医药生物板块下跌幅度较大。自 2018 年以来, 我国先后开展了 5 轮全国性药品带量采购、以及心脏支架和骨科耗材带量采购, 药械集采呈现常态化、规范化。我们认为应理性看待药械集采, 分析清楚背后的量价关系, 而不必过分恐慌, 主要理由如下: (1) 药械集采的目的主要是压缩渠道利润空间, 优化行业竞争格局, 降低患者用药负担以及人口老龄化带来的医保支付压力, 而不是打压药械企业; (2) 对于部分市场渗透率低、国产替代空间大的药械集采, 国内企业能够通过“以量补价”实现业绩增长; (3) 部分药械虽然降价幅度大, 但可能未低于出厂价, 或企业在集采区域的销量较小, 或企业国际化程度高、产品管线丰富等, 药械集采对该类企业的影响较小。

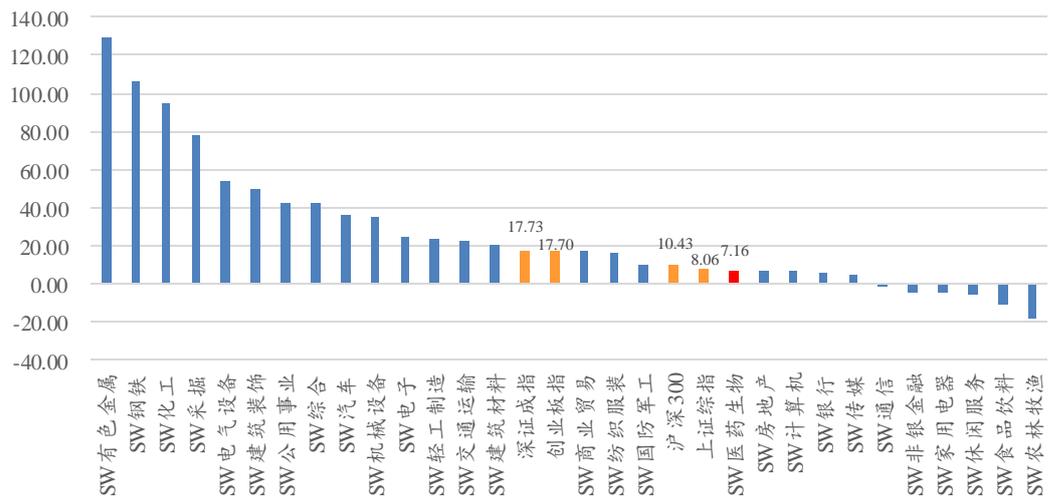
综合考虑医药生物板块的业绩增长情况以及行业估值水平，维持医药生物板块“领先大市”评级，建议关注以下三条投资主线：**(1) 研发能力强、产品管线丰富、国际化能力强的创新药械及产业链龙头**，如创新药龙头恒瑞医药（600276.SH）、贝达药业（300558.SZ）；创新器械龙头迈瑞医疗（300760.SZ）、南微医学（688029.SH）；受益于国内创新药研发投入持续增加以及海外研发生产持续向国内转移的 CXO 龙头药明康德（603259.SH）、康龙化成（300759.SZ）、凯莱英（002821.SZ）、泰格医药（300347.SZ）、药石科技（300725.SZ）等。**(2) 与公立医院错位发展、受益于消费分层与升级、政策免疫性强、品牌优势明显的医疗服务龙头**，如爱尔眼科（300015.SZ）、通策医疗（600763.SH）、国际医学（000516.SZ）等。**(3) 部分细分领域龙头企业**。如增长逻辑坚挺、估值处于历史低位、配置性价比高的零售药店龙头益丰药房（603939.SH）、大参林（603233.SH）、老百姓（603883.SH）、一心堂（002727.SZ）；受益于血制品进口替代需求增加、血浆站数量与单站采浆量的增加，以及单吨血浆价值的提升的血制品龙头天坛生物（600161.SH）。

2 市场回顾

2.1 整体情况

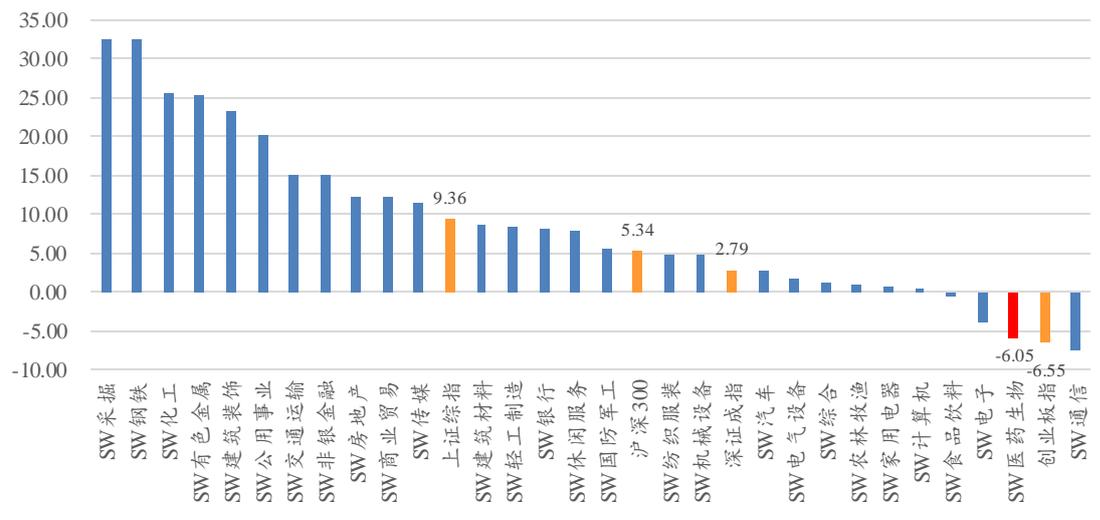
2021年1-8月（统计期间为1月1日至9月10日），医药生物（申万）板块涨幅为7.16%，在申万28个一级行业中排名18位，跑输沪深300、上证综指、深证成指、创业板指3.27、0.90、10.57、10.54个百分点。单看8月，医药生物（申万）板块涨幅为-6.05%，在申万28个一级行业中排名第27位，跑输沪深300、上证综指、深证成指11.40、15.41、8.84个百分点，跑赢创业板指0.50个百分点。

图 1：2021 年 1-8 月申万一级子行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财信证券

图 2：2021 年 8 月申万一级子行业涨跌幅 (%)

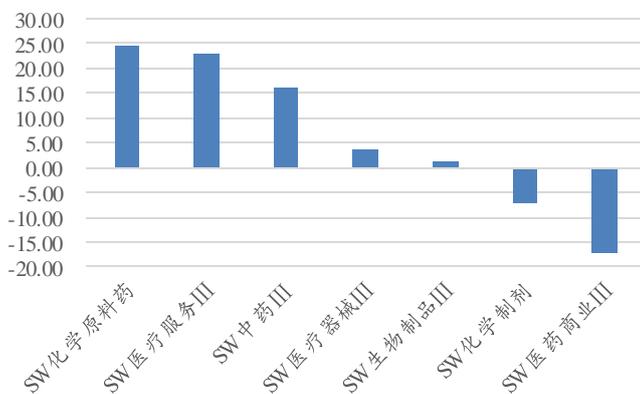


资料来源：Wind，财信证券

2.2 子行业情况

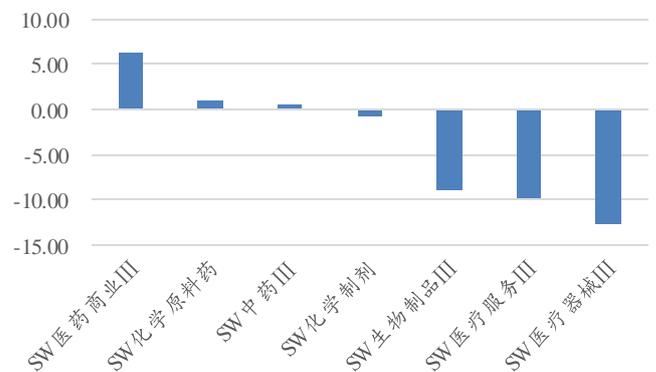
2021 年 1-8 月，医药生物 7 个子版块中，化学原料药、医疗服务、中药板块涨幅靠前，生物制品、化学制剂、医药商业涨幅靠后。单 8 月份，医药商业、化学原料药、中药板块涨幅居前，分别上涨 6.18%、1.07%、0.50%；生物制品、医疗服务、医疗器械跌幅靠前，分别下跌 8.97%、9.89%、12.72%。

图 3：2021 年 1-8 月份医药生物子行业涨跌幅 (%)



资料来源：Wind、财信证券

图 4：2021 年 8 月份医药生物子行业涨跌幅 (%)



资料来源：Wind、财信证券

2.3 个股情况

2021 年 8 月，医药生物行业涨幅排名靠前的个股有富祥药业 (78.59%)、延安必康 (74.13%)、东阳光 (61.77%)、威尔药业 (50.24%)、太安堂 (44.96%) 等；涨幅靠后的有康泰医学(-41.46%)、康希诺-U(-40.51%)、万泰生物(-33.44%)、万孚生物(-28.82%)、欧普康视 (-28.07%) 等。

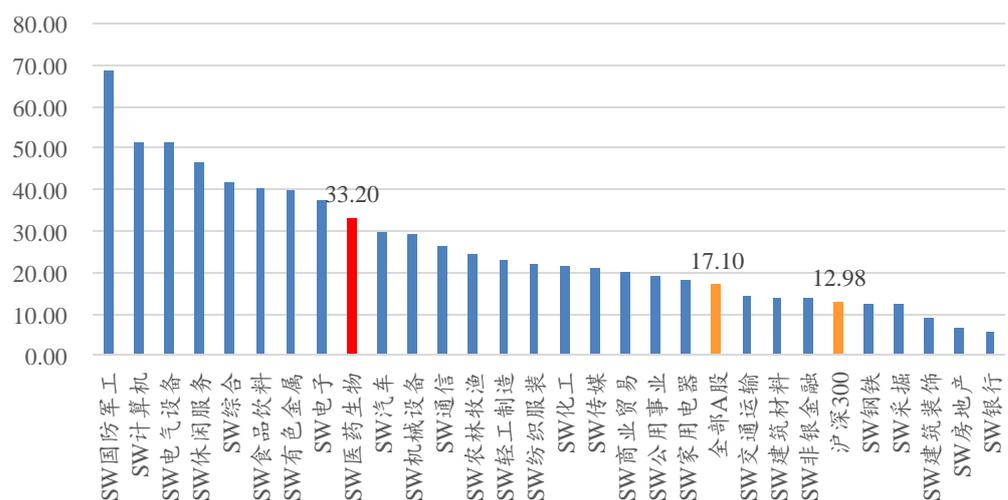
表 1：2021 年 8 月医药生物板块涨幅与跌幅靠前的个股

证券代码	证券简称	8 月份涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	8 月份涨跌幅 (%)
300497.SZ	富祥药业	78.59	300869.SZ	康泰医学	-41.46
002411.SZ	延安必康	74.13	688185.SH	康希诺-U	-40.51
600673.SH	东阳光	61.77	603392.SH	万泰生物	-33.44
603351.SH	威尔药业	50.24	300482.SZ	万孚生物	-28.82
002433.SZ	太安堂	44.96	300595.SZ	欧普康视	-28.07

资料来源：Wind，财信证券

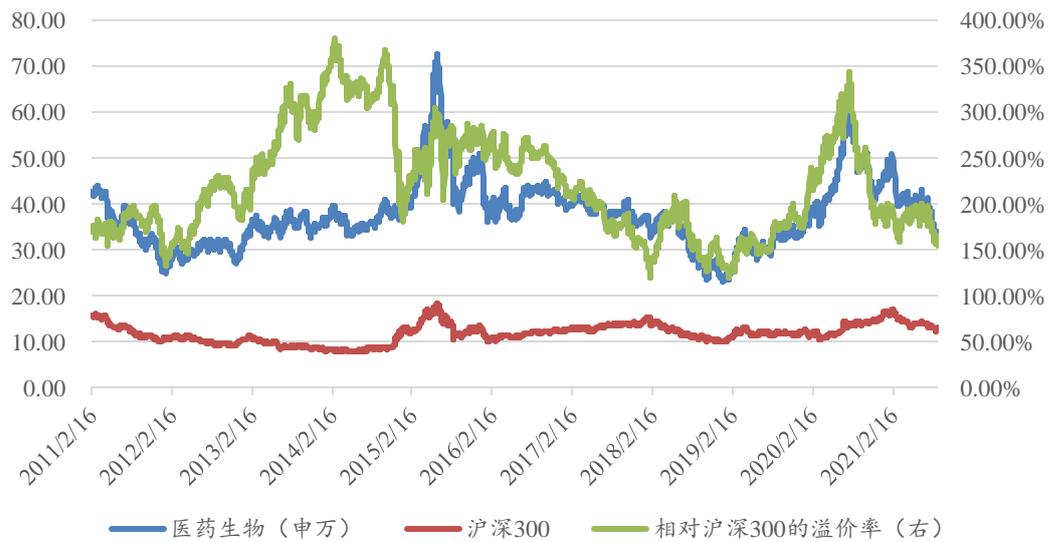
3 行业估值

横向比较：截止 2021 年 9 月 10 日，医药生物板块 PE (TTM，整体法) 均值为 33.20 倍，在申万 28 个一级行业中排名第 9 位，相对沪深 300 的溢价率为 155.75%，相对全部 A 股（非银行）的溢价率为 45.73%。**纵向比较：**按日取值，医药生物板块 PE 位于自 2011 年以来 24.30% 分位数，处于历史低位水平；医药生物板块 PE 相对沪深 300、全部 A 股（非银行）的溢价率分别位于自 2011 年以来 10.10%、19.60% 的分位数。

图 5：医药生物 PE 情况（截止 2021 年 9 月 10 日）


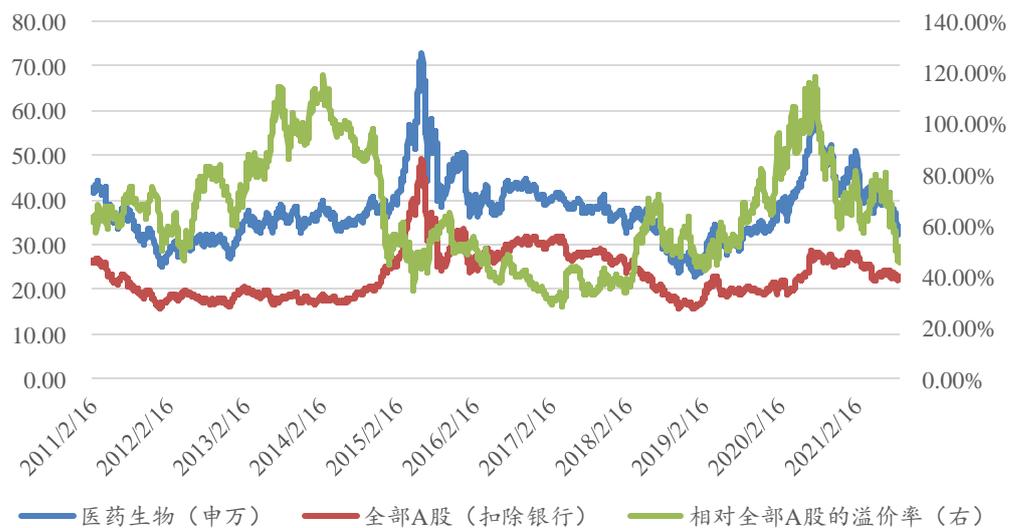
资料来源：Wind，财信证券

图 6：医药生物板块的历史估值及相对沪深 300 的溢价率



资料来源：Wind、财信证券

图 7：医药生物板块的历史估值及相对全部 A 股的溢价率



资料来源：Wind、财信证券

4 行业数据跟踪

4.1 医药行业经济运行数据

新冠疫情影响逐步减弱,7月医药制造营收同比增长 22.23%。国家统计局数据显示,2021年 1-7月,医药制造业累计实现营业收入 16436.10 亿元,同比增长 27.40%;累计实

现利润总额 3585.80 亿元，同比增长 91.90%。单看 7 月，医药制造业实现营业收入 2389.20 亿元，同比增长 22.23%，环比下降 17.17%；实现利润总额 585.40 亿元，同比增长 117.78%，环比下降 22.53%。

图 8：医药制造业营业收入及同比增速

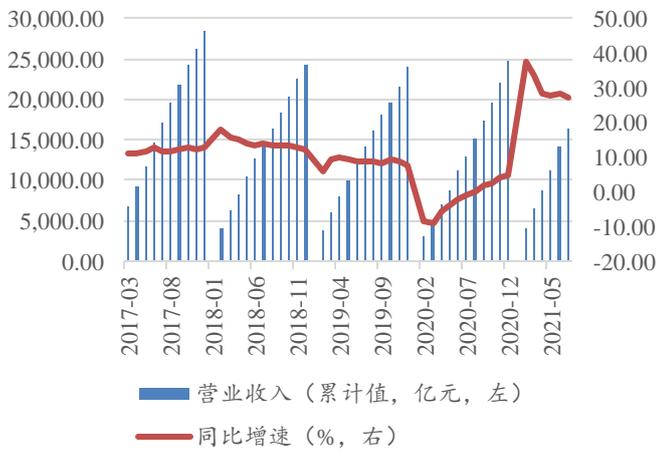
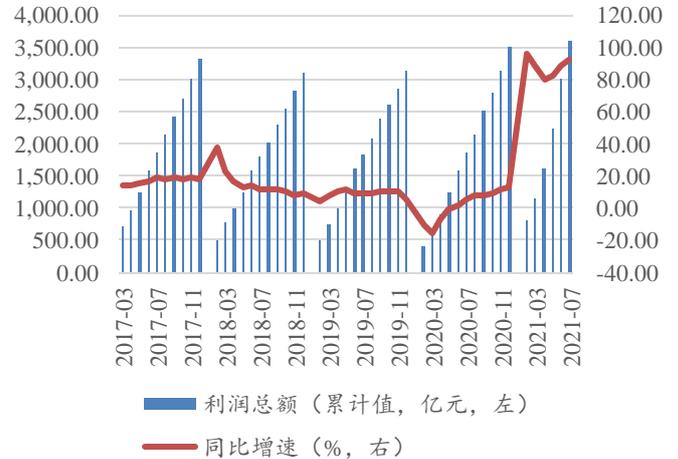


图 9：医药制造业利润总额及同比增速

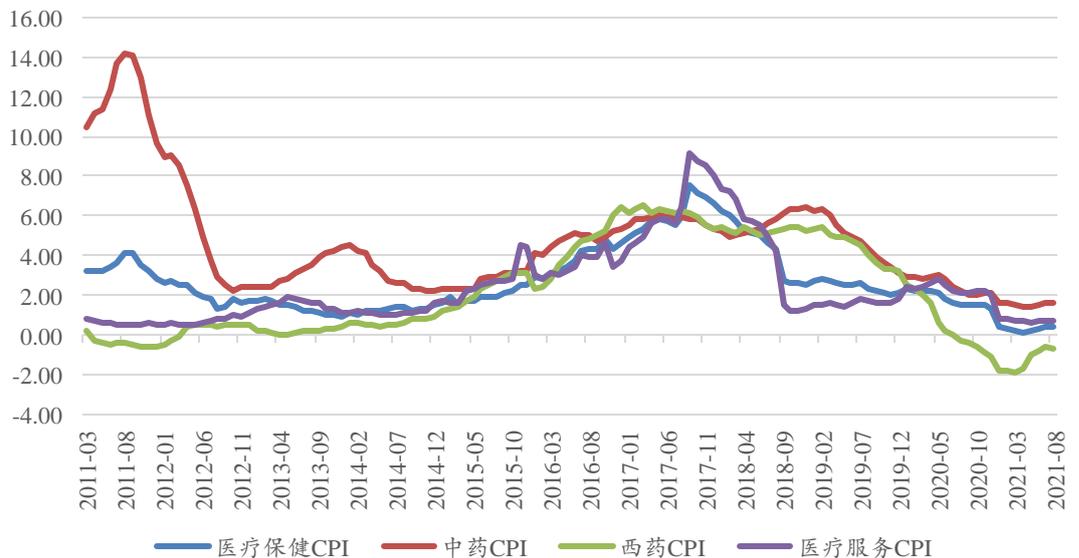


资料来源：国家统计局，财信证券

资料来源：国家统计局，财信证券

8 月中药 CPI 环比上涨 0.10%。2021 年 8 月，医疗保健 CPI、中药 CPI、西药 CPI、医疗服务 CPI 当月同比增速分别为 0.40%、1.60%、-0.70%、0.70%，较上月的变动幅度分别为 0.00、0.10、-0.10、0.00 个百分点。在医疗改革、药品集采等政策推行下，医药行业的 CPI 整体呈下降趋势。

图 10：医疗保健 CPI、医疗服务 CPI、西药 CPI、中药 CPI

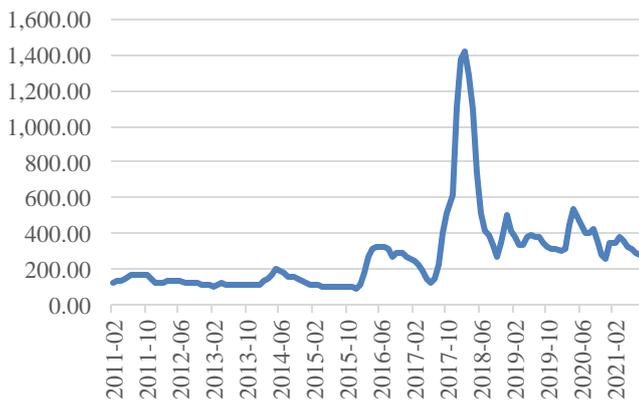


资料来源：国家统计局，财信证券

4.2 原料药价格

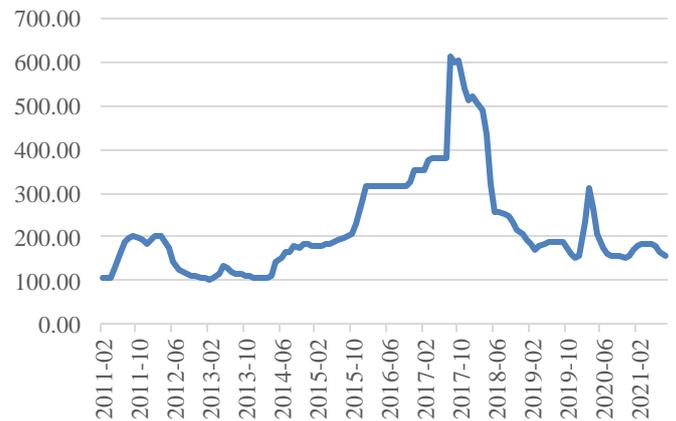
维生素：8月价格环比下降。2021年8月，维生素A、维生素B1、维生素D3、维生素E的销售价格分别为277.73、158.18、89.59、78.39元/千克，同比变动-31.59%、0.43%、-45.62%、22.84%，环比变动-5.23%、-3.60%、-9.96%、0.44%。

图 11：维生素 A 价格（元/千克）



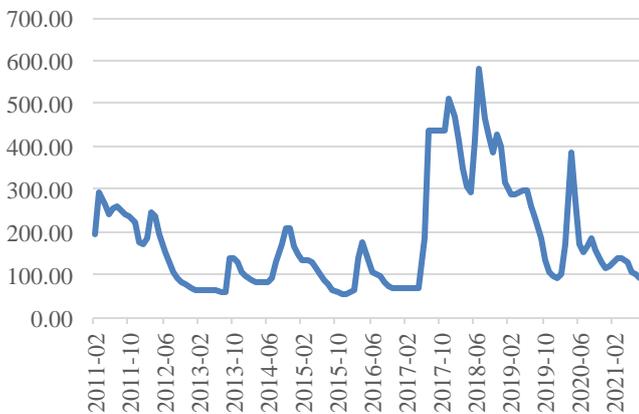
资料来源：博亚和讯，财信证券

图 12：维生素 B1 价格（元/千克）



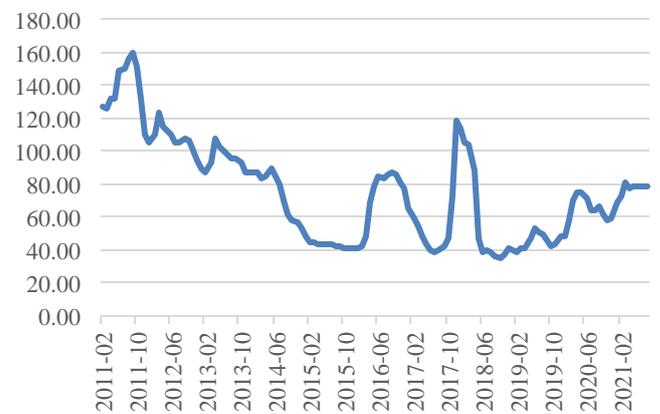
资料来源：博亚和讯，财信证券

图 13：维生素 D3 价格（元/千克）



资料来源：博亚和讯，财信证券

图 14：维生素 E 价格（元/千克）



资料来源：博亚和讯，财信证券

抗生素：8月价格涨跌不一。根据 Wind 统计数据，2021年8月，7-ADCA、7-ACA、硫氰酸红霉素、青霉素工业盐、6-APA 的价格分别为 440.00、440.00、460.00、120.00、260.00 元/千克，环比变动-2.22%、-1.12%、+1.10%、0.00%、0.00%。

图 15: 7-ADCA、7-ACA、硫氟酸红霉素的价格(元/千克)

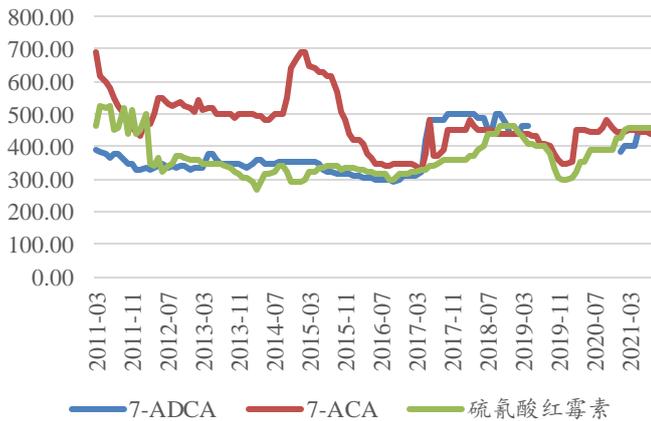


图 16: 青霉素工业盐、6-APA 的价格(元/千克)



资料来源: Wind, 财信证券

资料来源: Wind, 财信证券

肝素: 7月价格环比下降 22.04%。根据海关总署统计数据, 2021年7月, 肝素出口平均单价为 12356.191 美元/千克, 同比增长 188.50%, 环比下降-22.04%; 肝素出口数量为 8.82 吨, 同比减少 63.80%, 环比减少 4.59%。

图 17: 肝素出口平均单价(美元/千克, 当月值)

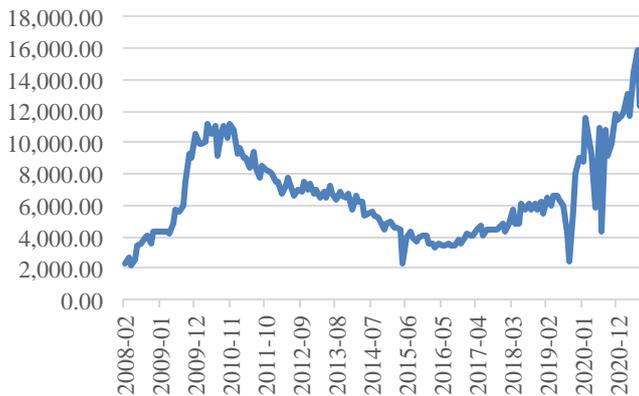
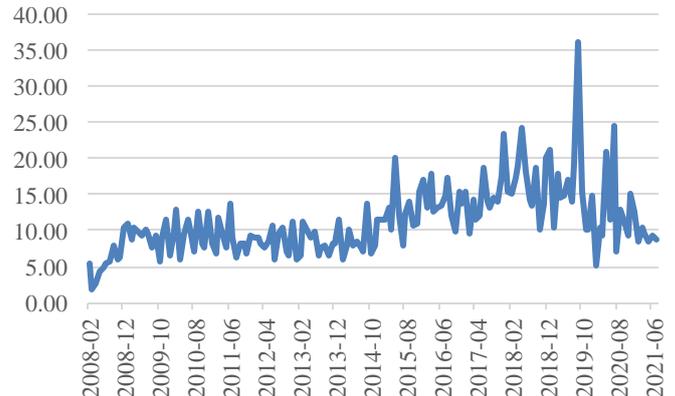


图 18: 肝素出口数量(吨, 当月值)

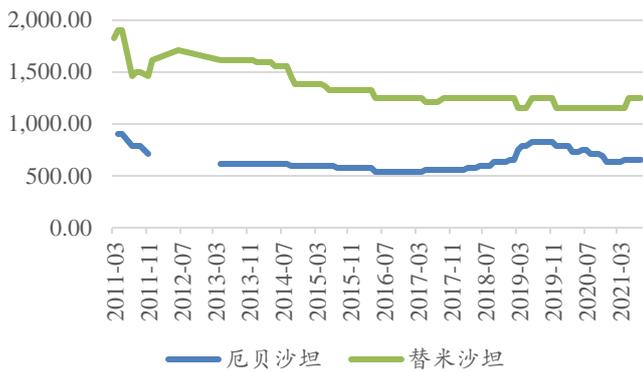


资料来源: 海关总署, 财信证券

资料来源: 海关总署, 财信证券

特色原料药: 8月价格环比基本持平。根据 Wind 数据, 2021年8月, 厄贝沙坦、缬沙坦、替米沙坦的价格分别为 640.00、625.00、1250.00 元/千克, 同比变动-8.57%、-34.21%、8.70%, 环比变动 0.00%、0.00%、0.00%; 卡托普利、赖诺普利、马来酸依那普利的价格分别为 625.00、2400.00、825.00 元/千克, 同比变动 7.76%、-4.00%、-2.37%, 环比变动 0.00%、0.00%、0.00%; 辛伐他汀、洛伐他汀、阿托伐他汀钙、氟伐他汀钠的价格分别为 1650.00、490.00、1500.00、3750.00 元/千克, 同比变动 4.76%、5.38%、-9.09%、-1.32%, 环比变动 6.45%、0.00%、0.00%、0.00%。

图 19: 厄贝沙坦、替米沙坦的价格 (元/千克)



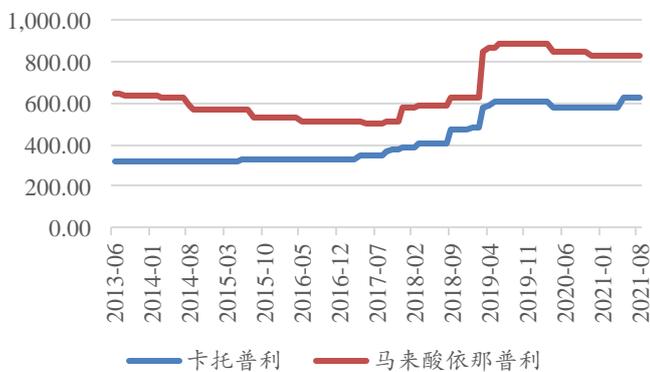
资料来源: Wind, 财信证券

图 20: 缬沙坦的价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 财信证券

图 21: 卡托普利、马来酸依那普利的价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 财信证券

图 22: 赖诺普利的价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 财信证券

图 23: 辛伐他汀、阿托伐他汀钙的价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 财信证券

图 24: 洛伐他汀的价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 财信证券

5 行业重要新闻及公司公告

(1) 国家医保局：科学稳妥推进中成药及配方颗粒进入集采

根据国家医保局官网，国家医保局发布对十三届全国人大四次会议第 4126 号建议的答复，对于卢庆国提出的关于加快中药及配方颗粒进入集中采购的建议收悉并做出答复。国家医保局表示，《国务院办公厅关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》（国办发〔2021〕2 号）明确提出，“探索对适应症或功能主治相似的不同通用名药品合并开展集中带量采购”，为中成药集中采购提供了基本遵循。目前，青海省、浙江金华、河南濮阳等地，已针对部分需求大、金额高的中成药品种开展了集采探索，取得了积极成效。下一步，将会同有关部门在完善中成药及配方颗粒质量评价标准基础上，坚持质量优先，以临床需求为导向，从价高量大的品种入手，科学稳妥推进中成药及配方颗粒集中采购改革。

由于中成药生产工艺与质量评定难以标准化、临床运用范围广、适应症范围不明晰以及部分品种具有较强的资源属性等，其集采复杂性较高，且处于地方集采探索阶段。伴随着“医保控费”力度加大，药品集中采购范围将扩大至中成药企业，独家产品少、创新能力弱、品牌优势不明显的中成药企业将面临较大的经营压力，需注意该类企业面临的集采风险。

(2) 天津医药采购中心：人工关节高值耗材国家集采将于 9 月 14 日启动

根据天津医药采购中心消息，天津医药采购中心发布国家组织人工关节集中带量采购第 2 号公告以及配套文件，并于 9 月 14 日在天津启动国家集中带量采购。具体政策如下：（1）采购产品。本次带量采购的产品为初次置换人工全髋关节和初次置换人工全膝关节；（2）意向采购量。各产品系统采购需求量的 90%，其中髋关节产品系统首年意向采购总量 305542 个，膝关节产品系统 231976 个；（3）最高有效申报价。陶瓷-陶瓷类髋关节产品系统、陶瓷-聚乙烯类髋关节产品系统、合金-聚乙烯类髋关节产品系统、膝关节产品系统的最高申报价为 19000、18000、16000、19000 元；（4）竞价单元。竞价单元分为 A、B 两组，A 组企业需同时满足以下 3 个条件：医疗机构累计意向采购量前 85% 所涵盖的申报企业；承诺满足所有联盟地区全部地市采购需求；具备高交联聚乙烯或高交联聚乙烯（含抗氧化剂）材质。如进入 A 组申报企业数量不足 7 家，在满足上述 2 和 3 条件的申报企业中，按医疗机构意向采购量从多到少依序递补，直至 A 组申报企业数量达到 7 家，其他企业进入 B 组。（5）中选规则。中选规则一是同一竞价单元按照价格由高到低排序，入围企业竞价不得高于最高有效申报价，具体需满足以下条件之一：一是竞价比价价格 \leq 同竞价单元最低产品系统竞价比价价格 1.5 倍的；二是竞价比价价格 $>$ 同竞价单元最低产品系统竞价比价价格 1.5 倍，但竞价比价价格 \leq 本产品系统类别最高有效申报价 50% 的。中选企业数量确定方面，申报企业数量 3-9 家的，只淘汰一家企业；10-13 家，淘汰 2 家；14-16 家的，淘汰 3 家；最多中选 24 家；中选规则二是同一个产品系统类别内，若 A 组竞价比价价格不高于 B 组最高拟中选企业竞价比价价格，且 A 组竞

价比价格不高于最高有效申报价的 50%，则相应 A 组申报企业拟中选。(6) 采购周期：带量采购周期为 2 年。

(3) 国家医保局等八部门印发《深化医疗服务价格改革试点方案》

根据国家医保局官网消息，国家医保局等八部门印发《深化医疗服务价格改革试点方案》。《试点方案》要求坚持以人民健康为中心、以临床价值为导向、以医疗事业发展规律为遵循，建立健全适应经济社会发展、更好发挥政府作用、医疗机构充分参与、体现技术劳务价值的医疗服务价格形成机制。本次医疗服务价格改革拟在 5 个城市进行试点，改革目标是通过 3 至 5 年的试点，探索形成可复制可推广的医疗服务价格改革经验。

《试点方案》主要内容包括建立五项机制：一是建立目标导向的价格项目管理机制。制定价格项目编制规范，完善全国价格项目规范，优化新增价格项目管理。医用耗材从价格项目中逐步分离，发挥市场机制作用，实行集中采购、“零差率”销售。二是建立更可持续的总量调控机制。加强对医疗服务价格宏观管理，合理确定价格调整总量，统筹平衡总量分配。三是建立规范有序的价格分类形成机制。通用型医疗服务的政府指导价围绕统一基准浮动；复杂型医疗服务的政府指导价引入公立医疗机构参与形成；特需服务和试行期内新增项目实行市场调节价。严格控制公立医疗机构实行市场调节价的收费项目和费用所占比例，不超过全部医疗服务的 10%。四是建立灵敏有度的价格动态调整机制。通用型医疗服务项目价格参照收入和价格指数动态调整；复杂型医疗服务项目价格经评估达标定期调整。五是建立严密高效的价格监测考核机制。加强公立医疗机构价格和成本监测，做好医疗服务价格改革评估，实行公立医疗机构价格责任考核制度。

《试点方案》进一步指明了医疗服务价格改革的方向，同时对实行市场调节价的特需服务做出严格限制，价格跟随公立医院定价、服务差异化、品牌优势明显的民营医院龙头有望受益。

(4) 通策医疗 (600763.SH)：2021H1 实现归母净利润 3.51 亿元，同比增长 141.16%

根据公司公告，通策医疗 (600763.SH) 发布 2021 年半年度报告。2021H1，公司实现营业收入 13.18 亿元，同比增长 74.81%；实现归母净利润 3.51 亿元，同比增长 141.16%；实现扣非归母净利润 3.42 亿元，同比增长 148.64%。单看 2021Q2，公司实现营业收入 6.86 亿元，同比增长 23.14%，环比增长 8.78%；实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 13.27%，环比增长 13.32%。分区域来看，浙江省内实现营业收入 11.28 亿元，同比增长 72.34%，收入占比达 90.25%；浙江省外实现营业收入 1.22 亿元，同比增长 58.15%，收入占比达 9.75%。分业务类型看，种植业务实现营收 2.09 亿元，同比增长 76.35%；正畸业务实现营收 2.32 亿元，同比增长 75.64%；儿科实现营收 2.58 亿元，同比增长 68.13%；大综合业务实现营收 5.43 亿元，同比增长 68.80%。盈利能力方面，公司 2021H1 毛利率同比提升 6.44pct 至 46.75%，期间费用率同比下降 3.22pct 至 12.84%，净利率同比提升 8.44pct 至 30.11%。报告期内，公司业绩增长的主要原因为：新冠疫情影响逐步减弱，浙江省内外口腔医院门诊人次同比大幅增加，带动公司营收大幅增长以及盈利水平大幅改善。公司是我国口腔服务行业龙头，拥有已营业口腔医疗机构 50 余家，口腔医疗服务营业面积

达到 17 万平米，开设牙椅 2101 台。2021H1，公司口腔医疗门诊量达 134.37 万人次。展望未来，受益于人口老龄化、居民健康意识的增强、对于美学的追求和人均治疗支出的增加，口腔医疗服务行业将继续扩容，公司业绩有望保持稳定增长。根据 Wind 一致性预期，2021-2023 年，预计公司实现归母净利润 7.38、9.84、12.94 亿元，对应的 PE 分别为 146.24、109.73、83.41 倍。

风险提示：医疗风险；行业政策风险；跨区域发展风险；行业竞争风险；新冠疫情反复风险。

(5) 药明康德 (603259.SH)：2021H1 归母净利润 26.75 亿元，同比增长 55.79%

根据公司公告，药明康德 (603259.SH) 发布 2021 年半年度报告。2021H1，公司实现营业收入 105.37 亿元，同比增长 45.70%；实现归母净利润 26.75 亿元，同比增长 55.79%；实现扣非归母净利润 21.27 亿元，同比增长 88.05%。分业务板块看，中国区实验室服务实现收入 54.87 亿元，同比增长 45.17%；CDMO 服务实现收入 35.99 亿元，同比增长 66.49%；美国区实验室服务实现收入 6.59 亿元，同比下降 15.71%；临床研究及其他 CRO 服务实现收入 7.83 亿元，同比增长 56.51%。报告期内，公司业绩增长的主要原因为：(1) 合同研发与生产 (CDMO) 等业务保持高景气，临床研究及其他 CRO 服务由于国内新冠疫情导致的负面影响已基本去除。(2) 公司产能利用和经营效率不断提升，经营利润同比增加。(3) 由于公司所投资的已上市公司标的及非上市公司股权的市场价值上涨等原因，本期公司投资收益及公允价值变动收益 10.25 亿元，较上年同期增加 3.96 亿元。

公司是我国医药研发外包龙头，受益于创新药研发持续增加以及海外研发生产持续向国内转移，公司成长空间大、业绩增长确定性强。根据 Wind 一致预期，2021-2023 年，预计公司实现归母净利润 42.11、55.74、73.31 亿元，EPS 为 1.43、1.89、2.48 元/股，对应的 PE 分别为 97.59、73.73、56.07 倍。

风险提示：新订单获取不及预期；汇率波动风险；投资收益波动风险、行业竞争加剧风险等。

(6) 凯莱英 (002821.SZ)：2021H1 归母净利润为 4.29 亿元，同比增长 36.03%

根据公司公告，凯莱英 (002821.SZ) 发布 2021 年半年度报告。2021H1，公司实现营业收入 17.60 亿元，同比增长 39.04%；实现归母净利润 4.29 亿元，同比增长 36.03%；实现扣非归母净利润 3.53 亿元，同比增长 27.29%。单看 2021Q2，实现 9.83 亿元，同比增长 24.36%，环比增长 26.48%；实现扣非归母净利润 2.24 亿元，同比增长 21.74%，环比增长 73.64%。分业务板块看，临床阶段 CDMO 业务实现营收 8.29 亿元，同比增长 76.94%，受汇率影响毛利率同比下降 4.91pct 至 46.26%；商业化阶段 CDMO 业务实现营收 7.87 亿元，同比增长 6.88%，受汇率影响毛利率同比下降 5.31pct 至 43.37%；新兴服务实现营收 1.44 亿元，同比增长 144.61%，毛利率同比提升 17.02pct 至 44.09%，主要因为化学大分子、制剂业务收入增长较快、经营效率明显提升带动。公司业绩大幅增长的原因为：主赛道小分子 CDMO 保持高景气以及新兴业务快速增长。

公司作为全球领先、技术驱动型的 CDMO 一站式综合服务商，客户基础日益稳固，品牌影响力逐年提升，同时并购冠勤医药整合临床前及临床 CRO 业务，着力打造覆盖产业链的服务平台。受益于国内 MAH 制度的持续推进、药物研发投入逐年增加以及扩建产能释放，公司业绩有望实现高速增长。根据 Wind 一致预期，2021-2023 年，预计公司实现归母净利润 9.90/13.20/17.38 亿元，EPS 分别为 4.08/5.44/7.16 元，对应的 PE 分别为 102.13/76.67/58.22 倍。

风险提示：订单增长不及预期风险；汇率波动风险；原材料价格上涨风险；环保和安全生产风险。

(7) 恒瑞医药 (600276.SH)：2021H1 归母净利润 26.68 亿元，同比增长 0.21%

根据公司公告，恒瑞医药 (600276.SH) 发布 2021 年半年报。2021H1，公司实现营业收入 132.98 亿元，同比增长 17.58%；实现归母净利润 26.68 亿元，同比增长 0.21%；剔除股权激励费用 3.65 亿元后，归母净利润同比增长 10.51%；实现扣非归母净利润 26.47 亿元，同比增长 3.31%。单看 2021Q2，公司实现营业收入 63.68 亿元，同比增长 10.15%，环比下降 8.09%；实现归母净利润 11.71 亿元，同比下降 13.00%，环比下降 21.78%。报告期内，公司业绩的主要驱动因素为：(1) 创新药实现销售收入 52.07 亿元，同比增长 43.80%，占整体销售收入的比重为 39.15%，创新成果的逐步收获对公司业绩增长起到了拉动作用。

(2) 受国家和地方带量采购的影响，公司传统仿制药销售下滑。2020 年 11 月开始执行的第三批集采涉及的 6 个药品，报告期内销售收入环比下滑 57%。另一方面，主要产品卡瑞利珠单抗自 2021 年 3 月 1 日起开始执行医保谈判价格，降幅达 85%，加上产品进院难、各地医保执行时间不一等诸多问题，造成卡瑞利珠单抗销售收入环比负增长。

风险提示：药品集采风险；行业竞争加剧风险；产品研发不及预期风险。

6 主要风险提示

耗材、药品价格降幅超预期风险；创新药研发失败风险；行业政策风险；行业竞争加剧风险；新冠疫情反复风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438