



投资策略研究

【粤开策略】医药生物行业三季度报点评，生物制品和 CXO 强者恒强

2021 年 10 月 30 日

投资要点

事项：

分析师：陈梦洁

执业编号：S0300520100001

电话：010-83755578

邮箱：chenmengjie@y kzq.com

近期报告

《【粤开策略】每日数据跟踪-20211018》

2021-10-18

《【粤开策略】每日数据跟踪-20211020》

2021-10-20

《【粤开策略】每日数据跟踪-20211021》

2021-10-21

《【粤开策略大势研判】分化弥合宜保持均衡配置，同时关注陆股通翘尾行情》

2021-10-24

《【粤开策略】每日数据跟踪-20211029》

2021-10-29

2021 年三季度报已悉数出炉，409 家医药生物上市公司 Q3 实现营业收入 1.64 万亿元，同比增长 21.64%，实现归母净利润 1773 亿元，同比增长 34.63%，实现扣非归母净利润 1557 亿元，同比增长 36.22%。医药生物行业 2021Q3 研发费用达 522 亿元，同比增长 36.29%。

(1) 化学制剂板块，90 家上市公司 Q3 实现营业收入 2588 亿元，同比增长 11.84%，实现归母净利润 249 亿元，同比增长 8.44%，实现扣非归母净利润 206 亿元，同比增长 10.75%。医药生物行业 2021Q3 研发费用达 170 亿元，同比增长 28.78%。化学制剂板块是受带量采购和医保谈判等宏观调控最为剧烈的子版块，板块竞争加剧，增速滞缓，2021 年，国家医保局共组织了 3 次带量采购，共计纳入 114 个品种，最高降幅达 96%。但令人欣喜的是，化学制剂板块的研发投入持续提升，创新能力不断增强，我们长期看好创新能力持续提升、基本面良好的化学制剂企业。

(2) CXO 板块，15 家上市公司 Q3 实现营业收入 389 亿元，同比增长 43%，实现归母净利润 91.78 亿元，同比增长 50.01%。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。建议关注订单数量饱和、人员及产能持续扩张的 CXO 公司。

(3) 中药板块，73 家上市公司 Q3 实现营业收入 2482 亿元，同比增长 11.25%，实现归母净利润 251.09 亿元，同比增长 20.76%，实现扣非归母净利润 221.53 亿元，同比增长 28.31%。2021 年以来，国家出台多份重磅文件推动中药振兴发展。此外，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”。建议关注壁垒高、成长逻辑强的品牌中药企业。

(4) 生物制品板块，49 家上市公司 Q3 实现营业收入 1260 亿元，同比增长 39.01%，实现归母净利润 293.06 亿元，同比增长 84.34%，实现扣非归母净利润 265.93 亿元，同比增长 99.96%。生物制品板块景气度持续提升，业绩迎来高速增长，其中新冠疫苗的快速放量是板块的关键推手，此外，生长激素和生物药等保持快速成长态势，首个国产 CAR-T 疗法和 ADC 药物均于 2021 年获批上市。

(5) 医疗器械板块，98 家上市公司 Q3 实现营业收入 1883.62 亿元，同比增长 35.76%，实现归母净利润 567.37 亿元，同比增长 43.22%，实现扣非归母净利润 531.53 亿元，同比增长 41.57%。疫情相关产品需求有所下滑，常规诊疗耗材和设备采购恢复，2021 年 Q3 医疗器械保持了高速增长态势。

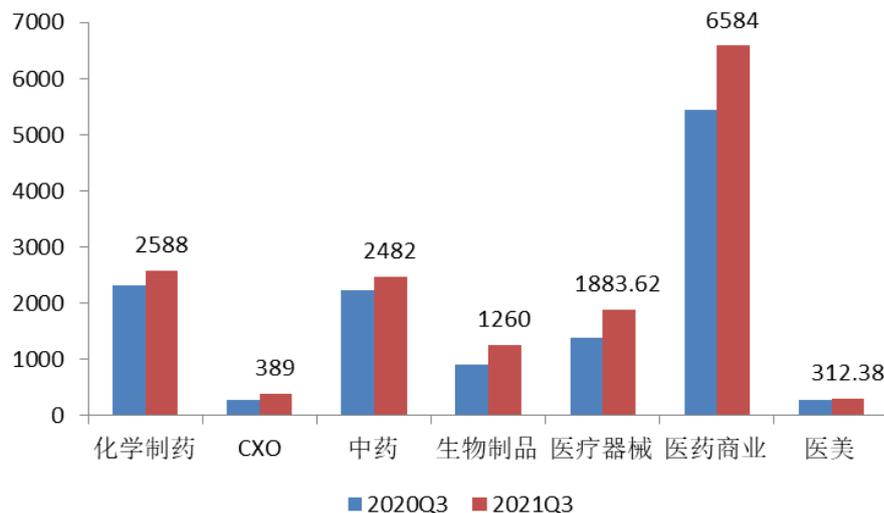
(6) 医药商业板块，31 家上市公司 Q3 实现营业收入 6584 亿元，同比增长 20.96%，实现归母净利润 165.81 亿元，同比增长 15.63%，实现扣非归母净利润 137.81 亿元，同比增长 8.8%。医药零售（药店）增速有所放缓，主要是由于 2020 年 Q3 受疫情影响，零售基数较高；医药流通营收和净利润增速出现明显提升，一是两票制持续提升行业集中度，二是药品流通数字化创新提升供应链效率，三是疫情稳定下医院配送业务的恢复。

(7) 医美板块，4 家上市公司 Q3 实现营业收入 312.38 亿元，同比增长 9.78%，



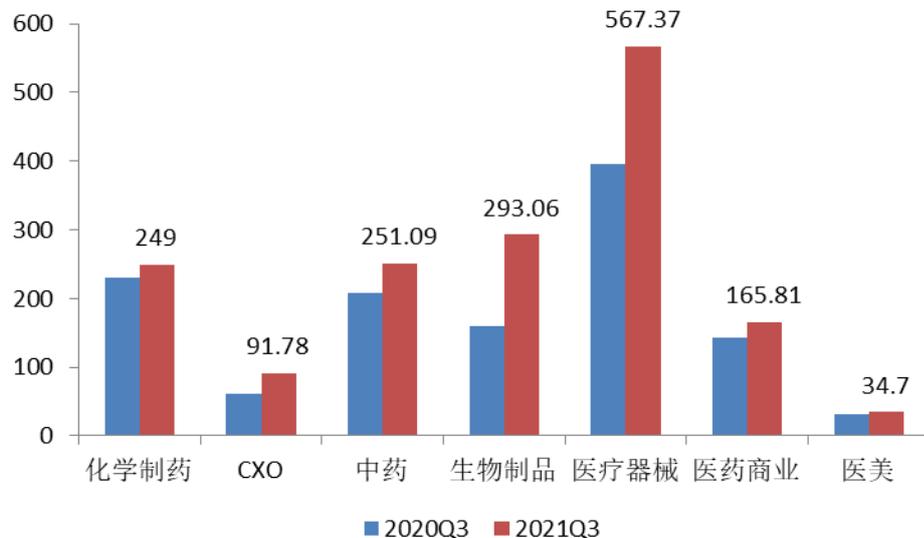
实现归母净利润 34.7 亿元，同比增长 7.36%。疫情后，医美板块出现恢复性增长，渗透率和诊疗次数提升，市场持续扩容，建议关注研发实力强劲、产品管线丰富、渠道营销优异的医美领军企业。

图表1：2020-2021 年 Q3 各子板块营业收入（亿元）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表2：2020-2021 年 Q3 各子板块归母净利润（亿元）



资料来源：Wind、粤开证券研究院

投资建议：建议把握创新药、生物制品、CXO 的投资机会

2021 年三季度，医药生物板块走势良好，行业景气度处于上行周期，研发投入持续提升，细分板块集中度不断提升，强者恒强明显。但在带量采购、医保谈判的冲击下，细分板块分化愈发明显，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) 创新药：把握“大而全”和“小而美”的创新药企业。近十年来，一批国内制药企业不断优化研发管线，加码研发投入，其中，部分“大而全”的制药企业



已逐渐脱颖而出，构建了较为完整的创新版图。这类企业表现为品种布局广泛，上市品种和在研品种丰富；销售团队庞大，商业化实力强劲，有望成为名誉全球的“Big Pharma”。对于“小而美”的企业，我们建议关注正加码创新、未来有望充分享受创新红利的传统制药企业，这些制药企业目前估值偏低，利润稳定，风险较低，未来在创新药的催化下，有望实现估值修复，带给投资者大量的回报。

(2) 创新生物制品：生物制品板块景气度持续提升，业绩迎来高速增长，其中新冠疫苗的快速放量是板块的关键推手，此外，生长激素和生物药等保持快速成长态势，血制品业务恢复良好。建议关注订单充足的创新生物制品企业。

(3) CXO：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。

(4) 中医药：我国扶持中药的相关政策持续加码。2021 年以来，国家出台多份重磅文件推动中药振兴发展。此外，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。

风险提示：行业竞争激烈、药品降价风险、政策落地速度不及预期等



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,旨在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