

推荐 (维持)

Q3 业绩增速有所回落

风险评级：中高风险

医药生物行业 2021 年三季度业绩综述

2021 年 11 月 8 日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

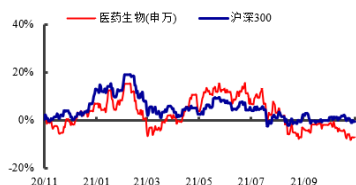
电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

投资要点：

- **前三季度业绩增速同比有所回升。**2021年前三季度，SW（2021）医药生物行业实现营业总收入1.65万亿元，同比增长16.4%，增速同比回升13.7个百分点；实现归属于母公司股东的净利润1766.6亿元，同比增长27.6%，增速同比提高2.3个百分点；实现扣非归母净利润1570.3亿元，同比增长27.6%，增速同比提高2.3个百分点。前三季度业绩同比有所回升，主要得益于上年Q1、Q2基数较低。前三季度业绩增速较上半年有所回落。
- **Q3业绩增速显著回落。**2021Q3，SW医药生物行业营业总收入和归母净利润分别同比增长6.7%和-1.6%，增速分别同比下降4.3个百分点和49.9个百分点。Q3增速明显回落，主要原因在于上年同期受益于海外疫情的医疗器械等细分板块基数较高而今年增速不断回落。
- **子行业业绩情况如下：**
 - **1) 化学原料药：Q3业绩增速同比有所回升。**2021Q3，SW化学原料药营业总收入和归母净利润分别同比增长14.3%和2.4%，增速分别同比提升12.1个百分点和20.2个百分点。Q3增速回升主要得益于部分品种景气度向好、部分公司少数股东权益减少等。
 - **2) 化学制剂：Q3收入增速同比回升，环比回落。**2021Q3，SW化学制剂板块营业总收入和归母净利润分别同比增长4.8%和7.8%，增速分别同比提升5.2个百分点和-25.6个百分点。收入增速同比有所提升主要得益于上年同期基数较低。Q3收入增速环比Q1、Q2有所回落，主要是由于去年上半年低基数效应，Q3低基数效应逐步消失。
 - **3) 中药：Q3收入增速同比回升，环比回落。**2021Q3，SW中药板块营业总收入和归母净利润分别同比增长5.1%和-4.8%，增速分别同比提升4个百分点和-16.5个百分点。收入增速同比有所提升主要得益于上年同期基数较低。Q3收入增速环比Q1、Q2有所回落，主要是由于去年上半年低基数效应，Q3低基数效应逐步消失。
 - **4) 生物制品：Q3业绩保持快增。**2021Q3，SW生物制品板块营业总收入和归母净利润分别同比增长40.2%和52.1%，增速分别同比提高12.9个百分点和52.1个百分点，环比有所下降。Q3业绩保持快增主要得益于新冠疫苗持续放量以及血制品等景气度回升。
 - **5) 医药商业：Q3净利润同比有所下滑。**2021Q3，SW医药商业板块营业总收入和归母净利润分别同比增长4.4%和-15.1%，增速同比分别下降5.8个百分点和40.7个百分点。Q3净利润同比有所下滑主要受营收增速下降及公允价值变动净收益减少影响所致。线下药店终端门店保持扩张。2021Q3，六大线下零售药店保持扩店，门店净增加排名为：大参林>老百姓>益丰药房>

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

一心堂>健之佳>漱玉平民；三季度末门店总数排序为：一心堂>老百姓>大参林>益丰药房>健之佳>漱玉平民。

- **6) 医疗器械：Q3业绩有所下滑。** 2021Q3，SW医疗器械板块营业总收入和归母净利润分别同比下滑2.1%和24.3%。板块业绩增速在今年一季度因回乡检测等因素促进下达到高点，之后逐步回落。细分板块中，2021Q3，医疗设备和体外诊断业绩增速有所下降，但仍实现了正增长；医疗耗材同比较大幅度下滑。
- **7) 医疗服务：Q3业绩增速同比有所下滑。** 2021Q3，SW医疗服务板块营业总收入和归母净利润分别同比增长18.4%和16.8%，增速分别同比下降12.8个百分点和29.7个百分点。细分板块中，2021Q3，CXO业绩保持快增，营收和归母净利润分别同比增长32%和26%，增速分别同比下降3.2个百分点和提升5.5个百分点，总体来说，CXO业绩保持较快增长；诊断服务Q3业绩增速同比有所下降；医院受国内散点疫情影响，Q3业绩同比小幅下滑。
- **投资策略：**建议关注景气度有望延续的CXO：药明康德（603259）、泰格医药（300347）、康龙化成（300759）、凯莱英（002821）、昭衍新药（603127）、美迪西（688202）、阳光诺和（688621）等；创新器械：迈瑞医疗（300760）、爱美客（300896）、华熙生物（688363）、爱博医疗（688050）、欧普康视（300595）等；Q3业绩表现较好的生物制品：智飞生物（300122）、康泰生物（300601）、华兰生物（002007）等；国内散点疫情控制后，需求有望回升的爱尔眼科（300015）、通策医疗（600763）等。
- **风险提示：**疫情反复，行业政策不确定性，研发低于预期，行业竞争加剧风险，产品质量风险，降价风险等。

目 录

1. 医药生物行业整体业绩	6
2. 子行业业绩情况	7
2.1 化学原料药	7
2.1.1 Q3 业绩增速有所回升	7
2.1.2 盈利能力同比有所下降	8
2.2 化学制剂	9
2.2.1 前三季度业绩有所回升 Q3 增速环比有所回落	9
2.2.2 盈利能力同比有所下降	10
2.2.3 化学制剂重点公司梳理	11
2.3 中药	11
2.3.1 前三季度业绩有所回升 Q3 收入增速环比回落	11
2.3.2 盈利能力有所回升	12
2.3.3 中药重点公司梳理	12
2.4 生物制品	13
2.4.1 前三季度业绩增速同比有所提升 Q3 保持快增	13
2.4.2 毛利率有所下降 净利率有所提升	14
2.4.3 生物制品重点公司梳理	14
2.5 医药商业	15
2.5.1 前三季度业绩两位数增长, Q3 净利润同比有所下滑	15
2.5.2 毛利率净利率有所下降	16
2.5.3 医药商业重点公司梳理	16
2.6 医疗器械	17
2.6.1 Q3 业绩有所下滑	17
2.6.2 盈利能力有所提升	18
2.6.3 医疗器械重点公司梳理	19
2.7 医疗服务	19
2.7.1 前三季度保持较快增长 Q3 增速同比有所下降	19
2.7.2 盈利能力有所提升	20
2.7.3 医疗服务重点公司梳理	21
3. 投资策略	23
4. 风险提示	24

插图目录

图 1: SW 医药生物行业营收及其同比增速 (亿元, %)	6
图 2: SW 医药生物行业归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	6
图 3: SW 医药生物行业单季营收同比增速 (%)	6
图 4: SW 医药生物行业单季归母净利润同比增速 (%)	6
图 5: 医药生物行业细分板块 Q3 营收同比增速 (%)	7
图 6: 医药生物行业细分板块 Q3 归母净利润同比增速 (%)	7
图 7: SW 化学原料药板块营收及其同比增速 (%)	8
图 8: SW 化学原料药板块归母净利润同比增速 (%)	8
图 9: SW 化学原料药板块单季营收同比增速 (%)	8

图 10: SW 化学原料药板块单季归母净利润同比增速 (%)	8
图 11: 化学原料药板块毛利率净利率 (%)	8
图 12: 化学原料药板块期间费用率 (%)	8
图 13: SW 化学制剂板块营收及其同比增速 (%)	9
图 14: SW 化学制剂板块归母净利润同比增速 (%)	9
图 15: SW 化学制剂板块单季营收同比增速 (%)	9
图 16: SW 化学制剂板块单季归母净利润同比增速 (%)	9
图 17: SW 化学制剂板块毛利率净利率 (%)	10
图 18: SW 化学制剂板块期间费用率 (%)	10
图 19: SW 中药板块营收及其同比增速 (%)	11
图 20: SW 中药板块归母净利润同比增速 (%)	11
图 21: SW 中药板块单季营收同比增速 (%)	11
图 22: SW 中药板块单季归母净利润同比增速 (%)	11
图 23: SW 中药板块毛利率净利率 (%)	12
图 24: SW 中药板块期间费用率 (%)	12
图 25: SW 生物制品板块营收及其同比增速 (%)	13
图 26: SW 生物制品板块归母净利润同比增速 (%)	13
图 27: SW 生物制品板块单季营收同比增速 (%)	13
图 28: SW 生物制品板块单季归母净利润同比增速 (%)	13
图 29: SW 生物制品板块毛利率净利率 (%)	14
图 30: SW 生物制品板块期间费用率 (%)	14
图 31: SW 医药商业板块营收及其同比增速 (%)	15
图 32: SW 医药商业板块归母净利润同比增速 (%)	15
图 33: SW 医药商业板块毛利率净利率 (%)	16
图 34: 医药商业板块期间费用率 (%)	16
图 35: SW 医疗器械板块营收及其同比增速 (%)	17
图 36: SW 医疗器械板块归母净利润同比增速 (%)	17
图 37: SW 医疗器械板块单季营收同比增速 (%)	17
图 38: SW 医疗器械板块单季归母净利润同比增速 (%)	17
图 39: SW 医疗器械板块毛利率净利率 (%)	18
图 40: SW 医疗器械板块期间费用率 (%)	18
图 41: SW 医疗服务板块营收及其同比增速 (%)	19
图 42: SW 医疗服务板块归母净利润同比增速 (%)	19
图 43: SW 医疗服务板块单季营收同比增速 (%)	20
图 44: SW 医疗服务板块单季归母净利润同比增速 (%)	20
图 45: SW 医疗服务板块毛利率净利率 (%)	21
图 46: SW 医疗服务板块期间费用率 (%)	21

表格目录

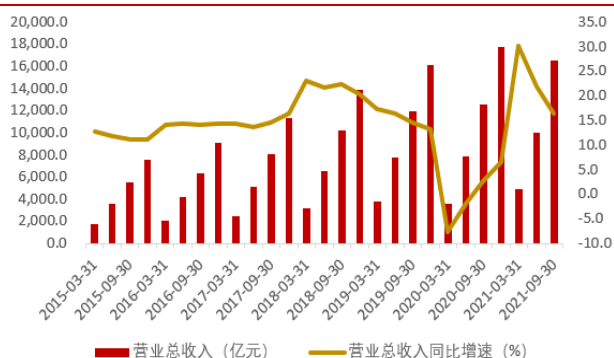
表 1: 2021 年前三季度 SW 化学制剂板块研发费用前五大上市公司	7
表 2: 2021 前三季度 SW 化学制剂板块净利润前十大上市公司业绩简况	10
表 3: 2021 前三季度 SW 生物制品板块重点上市公司业绩简况	13
表 4: 2021 前三季度 SW 医药商业板块重点上市公司业绩简况	15
表 5: 线下药店终端门店情况	16

表 6：2021 前三季度 SW 医疗器械板块归母净利润前十大上市公司业绩简况	18
表 7：2021 前三季度 SW 医疗服务板块重点公司业绩简况	20
表 8：重点公司盈利预测及投资评级（2021/11/5）	24

1. 医药生物行业整体业绩

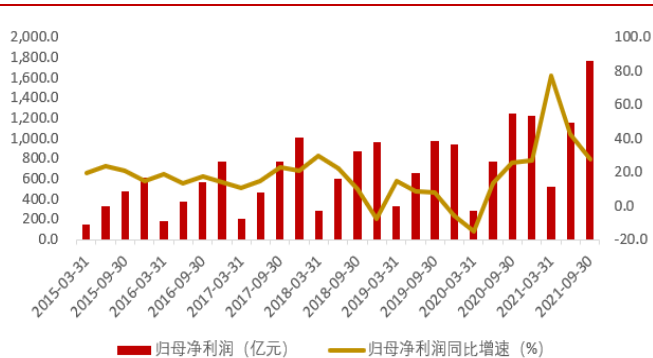
行业前三季度业绩增速同比有所回升。2021 年前三季度，SW（2021）医药生物行业实现营业总收入 1.65 万亿元，同比增长 16.4%，增速同比回升 13.7 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 1766.6 亿元，同比增长 27.6%，增速同比提高 2.3 个百分点；实现扣非归母净利润 1570.3 亿元，同比增长 27.6%，增速同比提高 2.3 个百分点。前三季度业绩同比有所回升，主要得益于上年 Q1、Q2 基数较低。前三季度业绩增速较上半年有所回落。

图 1：SW 医药生物行业营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 2：SW 医药生物行业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

Q3 业绩增速显著回落。2021Q3，SW 医药生物行业营业总收入和归母净利润分别同比增长 6.7%和-1.6%，增速分别同比下降 4.3 个百分点和 49.9 个百分点。Q3 增速明显回落，主要原因在于上年同期受益于海外疫情的医疗器械等细分板块基数较高而今年增速不断回落。

图 3：SW 医药生物行业单季营收同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 4：SW 医药生物行业单季归母净利润同比增速（%）

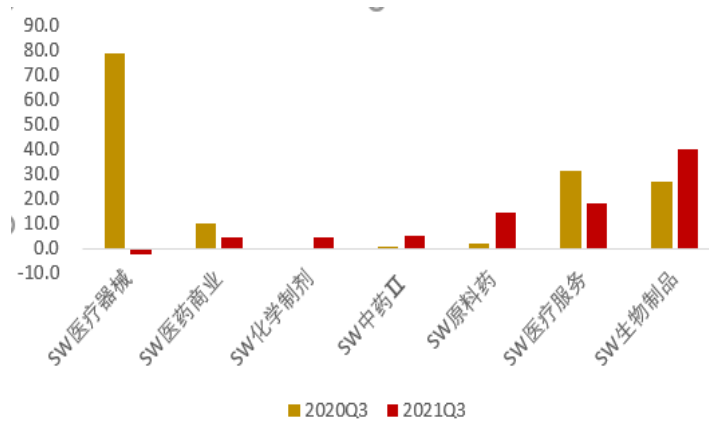


资料来源：东莞证券研究所，wind

细分板块中，医疗服务和生物制品业绩增速相对较快。细分板块横向对比中，2021Q3，医疗服务和生物制品业绩增速相对较快。与上年同期相比，2021Q3，医疗器械营收和归母净利润均有所下滑，医药商业和中药利润端有所下滑，原料药业绩增速有所提高；收入端增速同比有所提升的是化学制剂、中药、原料药和生物制品；利润端增速同比有所

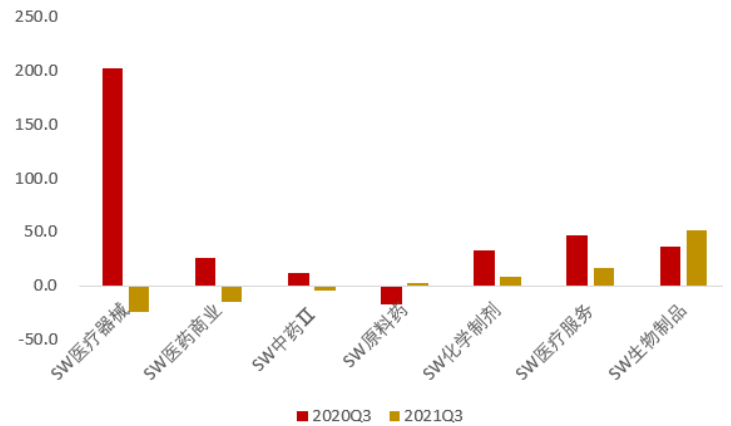
提升的是原料药和生物制品。

图 5：医药生物行业细分板块 Q3 营收同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：医药生物行业细分板块 Q3 归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

前三季度研发费用较快增长，研发费用率有所上升。2021 年前三季度，SW（2021）医药生物行业研发费用合计 523.9 亿元，同比增长 39.6%；研发费用率约为 3.2%，较上年同期提升 0.2 个百分点。板块内约八成的公司研发费用有所上升，其中龙头公司中恒瑞医药研发费用达到 41.4 亿元，同比增长 23.9%；研发费用率 20.5%，同比提升 3.3 个百分点。

表 1：2021 年前三季度 SW 化学制剂板块研发费用前五大上市公司

证券代码	证券简称	2021Q1-Q3 研发费用 (亿元)	2021Q1-Q3 研发费用同 比增速 (%)	2021Q1-Q3 研发 费用率 (%)	2021Q1-Q4 研发 费用率同比 (PCT)
600276.SH	恒瑞医药	41.4	23.9%	20.5%	3.3%
600196.SH	复星医药	24.1	28.6%	8.9%	0.4%
300760.SZ	迈瑞医疗	16.3	20.6%	8.4%	0.0%
688180.SH	君实生物-U	14.2	17.6%	52.3%	-67.4%
601607.SH	上海医药	13.7	31.4%	0.8%	0.1%

资料来源：东莞证券研究所，wind

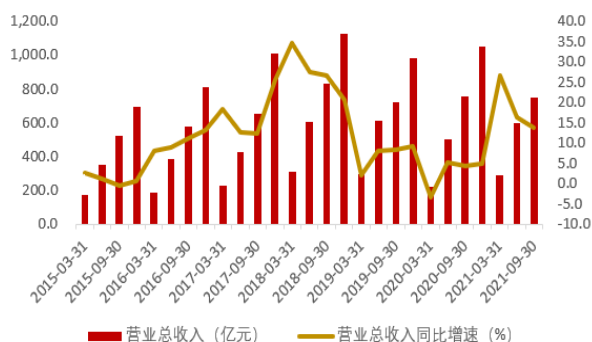
2. 子行业业绩情况

2.1 化学原料药

2.1.1 Q3 业绩增速有所回升

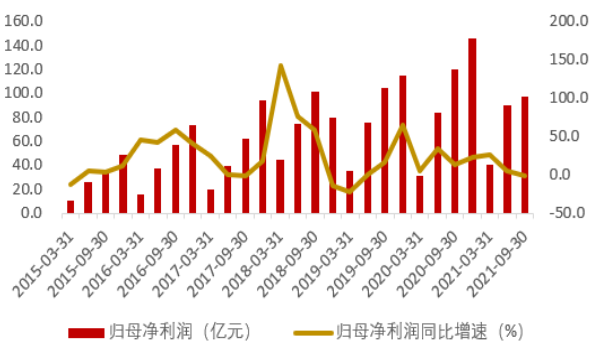
前三季度营收增速同比有所提升，归母净利润个位数下滑。2021 年前三季度，SW 化学原料药板块实现营业总收入 746.8 亿元，同比增长 13.8%，增速同比提高 9.5 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 96.9 亿元，同比下降 1.1%，增速同比下降 14.5 个百分点；实现扣非归母净利润 84.5 亿元，同比下降 2.4%，增速同比下降 42.8 个百分点。

图 7：SW 化学原料药板块营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 8：SW 化学原料药板块归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

Q3 业绩增速同比有所回升。2021Q3，SW 化学原料药营业收入和归母净利润分别同比增长 14.3%和 2.4%，增速分别同比提升 12.1 个百分点和 20.2 个百分点。Q3 增速回升主要得益于部分品种景气度向好、部分公司少数股东权益减少等。

图 9：SW 化学原料药板块单季营收同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 10：SW 化学原料药板块单季归母净利润同比增速（%）



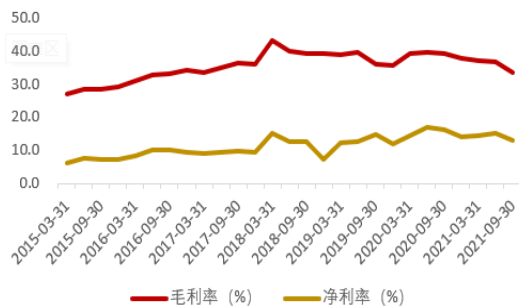
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.1.2 盈利能力同比有所下降

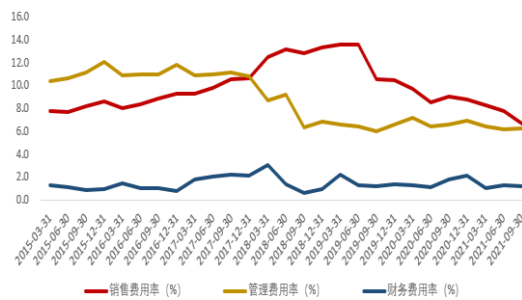
前三季度毛利率净利率均有所下滑。2021 年前三季度，SW 化学原料药板毛利率同比下降 5.7 个百分点至 33.4%，主要原因在于部分产品价格同比有所下降；期间费用率同比下降 3.3 个百分点至 14%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降 2.4 个百分点、0.3 个百分点和 0.6 个百分点；净利率受毛利率下滑拖累而同比下降 3.2 个百分点至 13.1%。

图 11：化学原料药板块毛利率净利率（%）

图 12：化学原料药板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind



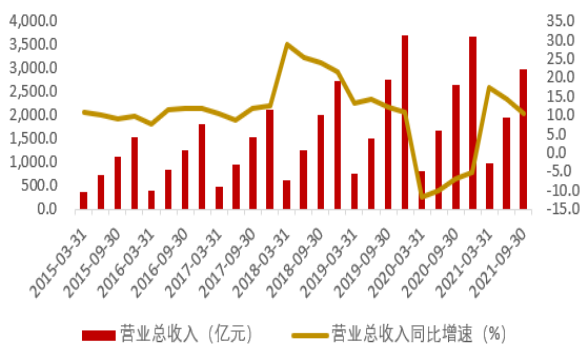
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2 化学制剂

2.2.1 前三季度业绩有所回升 Q3 增速环比有所回落

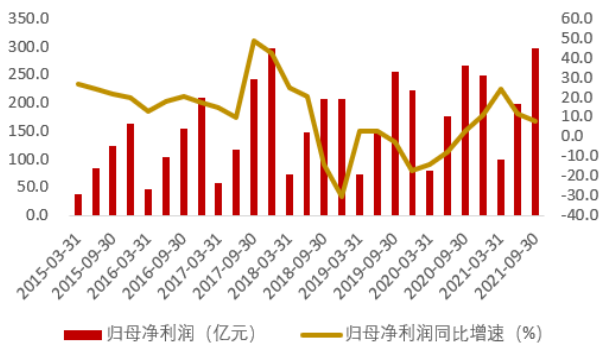
前三季度业绩增速同比有所回升。2021 年前三季度，SW 化学制剂板块实现营业总收入 2986.3 亿元，同比增长 10.4%，增速同比提高 17.2 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 297.4 亿元，同比增长 7.9%，增速同比提高 5.2 个百分点；实现扣非归母净利润 243.3 亿元，同比增长 8.1%，增速同比提高 11 个百分点。前三季度业绩增速同比有所提升主要得益于上年同期基数较低。

图 13：SW 化学制剂板块营收及其同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 14：SW 化学制剂板块归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

Q3 收入增速同比回升，环比回落。2021Q3，SW 化学制剂板块营业总收入和归母净利润分别同比增长 4.8%和 7.8%，增速分别同比提升 5.2 个百分点和-25.6 个百分点。收入增速同比有所提升主要得益于上年同期基数较低。Q3 收入增速环比 Q1、Q2 有所回落，主要是由于去年上半年低基数效应，Q3 低基数效应逐步消失。

图 15：SW 化学制剂板块单季营收同比增速 (%)

图 16：SW 化学制剂板块单季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 2：2021 前三季度 SW 化学制剂板块净利润前十大上市公司业绩简况

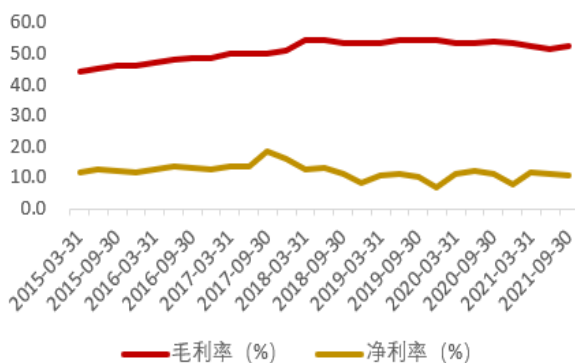
证券代码	证券简称	2021Q1-Q3 营收 (亿元)	2021Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	2021Q1-Q3 营收同比 (%)	2021Q1-Q3 归母净利润同比 (%)	2021Q3 营收同比 (%)	2021Q3 归母净利润同比 (%)
600276.SH	恒瑞医药	202.0	42.1	4.0	-1.2	-14.8	-3.6
600196.SH	复星医药	270.5	35.6	22.4	43.8	25.0	41.6
000963.SZ	华东医药	259.3	19.0	1.7	-20.7	-1.0	-9.9
000623.SZ	吉林敖东	16.0	16.9	-1.1	12.6	4.3	51.0
000513.SZ	丽珠集团	93.7	14.5	18.2	2.2	10.7	-6.4
600079.SH	人福医药	148.6	10.9	0.1	78.6	0.0	95.8
600380.SH	健康元	119.3	10.1	18.1	8.8	13.0	27.9
600062.SH	华润双鹤	68.8	8.9	7.9	1.8	0.8	-7.7
002422.SZ	科伦药业	126.9	8.5	8.8	69.2	0.5	19.0
603707.SH	健友股份	27.8	8.4	28.8	37.8	34.9	41.3

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2.2 盈利能力同比有所下降

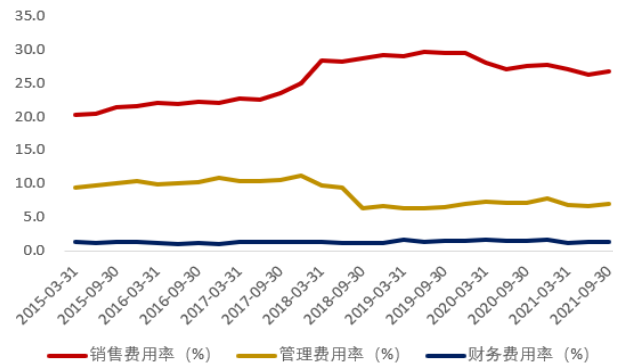
前三季度毛利率净利率均有所下滑。2021 年前三季度，SW 化学制剂板块毛利率同比下降 1.4 个百分点至 52.2%，主要受集采等因素影响；期间费用率同比下降 1.3 个百分点至 35%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降 0.8 个百分点、0.2 个百分点和 0.2 个百分点；净利率受毛利率下降拖累同比下降 0.4 个百分点至 10.8%。

图 17：SW 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 18：SW 化学制剂板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2.3 化学制剂重点公司梳理

(1) **恒瑞医药**：2021Q3 营业总收入同比下降 14.84%，归母净利润同比下降 3.57%，扣非归母净利润同比下降 4.87%。Q3 业绩下滑主要受集采的影响，公司在第三批集采中中标 6 个品种，已于去年 Q4 开始执行。在第五批集采中中标 6 个品种，这 6 个品种 2020 年合计销售额 25.57 亿元，占比 9.22%。第五批集采于 2021 年 Q3 开始执行。短期集采品种仍将对公司业绩造成一定影响。创新药方面，随着谈判药品入院逐步推进，Q4 公司 PD-1 放量有望好于前三季度，吡咯替尼等新药有望逐步放量，创新药占比有望持续提升。

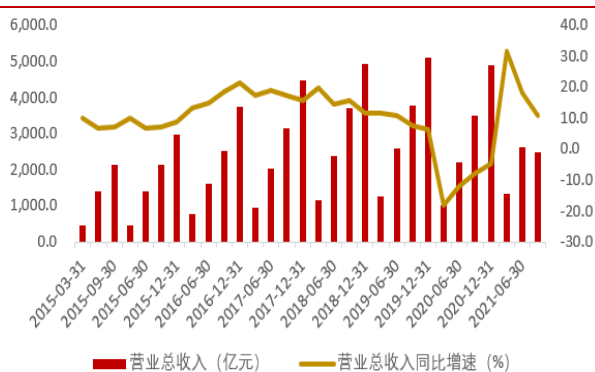
(2) **贝达药业**：2021Q3 营收同比增长 2.42%，归母净利润同比下降 64.4%，扣非净利润同比增长 0.46%。2021 前三季度埃克替尼实现收入 15.74 亿元，Q3 实现营收 4.94 亿元；恩沙替尼前三季度实现营收 1.2 亿元，Q3 实现营收 0.65 亿元。

2.3 中药

2.3.1 前三季度业绩有所回升 Q3 收入增速环比回落

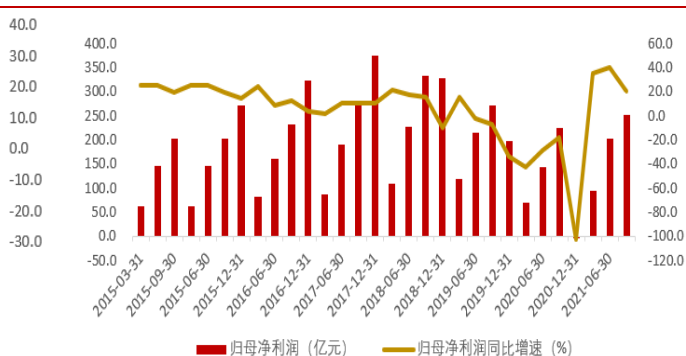
前三季度业绩有所回升。2021 年前三季度，SW 中药板块实现营业总收入 2479.1 亿元，同比增长 11%，增速同比回升 18.7 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 251.3 亿元，同比增长 20.4%，增速同比回升 38.4 个百分点。

图 19：SW 中药板块营收及其同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 20：SW 中药板块归母净利润同比增速 (%)

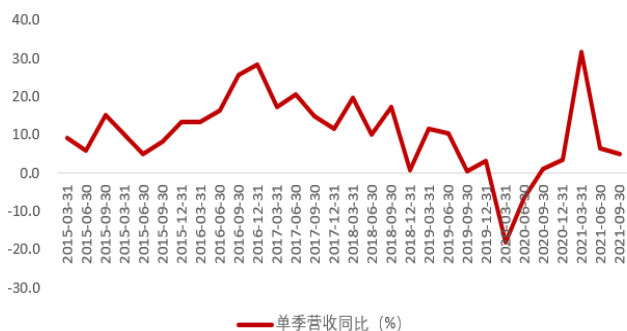


资料来源：东莞证券研究所，wind

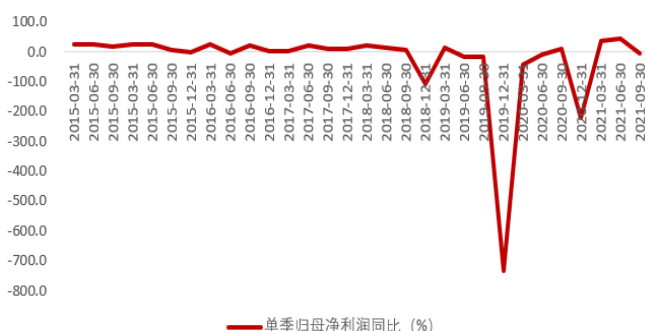
Q3 收入增速同比回升，环比回落。2021Q3，SW 中药板块营业总收入和归母净利润分别同比增长 5.1%和-4.8%，增速分别同比提升 4 个百分点和-16.5 个百分点。收入增速同比有所提升主要得益于上年同期基数较低。Q3 收入增速环比 Q1、Q2 有所回落，主要是由于去年上半年低基数效应，Q3 低基数效应逐步消失。

图 21：SW 中药板块单季营收同比增速 (%)

图 22：SW 中药板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

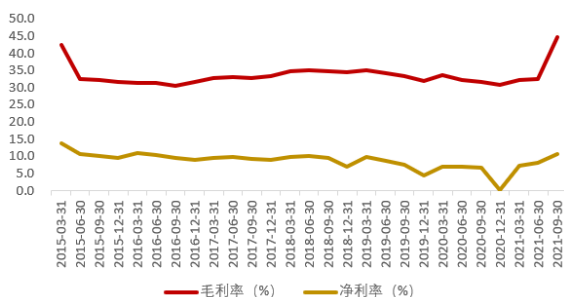


资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3.2 盈利能力有所回升

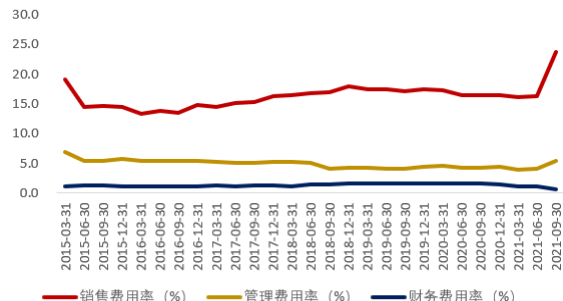
前三季度毛利率净利率有所回升。2021 年前三季度，SW 中药板块毛利率同比回升 13 个百分点至 44.8%；期间费用率同比提高 7.8 个百分点至 30%，其中销售费用率和管理费用率分别同比提高 7.4 个百分点和 1.3 个百分点；净利率受益于毛利率提升同比提升 3.8 个百分点至 10.6%。

图 23：SW 中药板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 24：SW 中药板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3.3 中药重点公司梳理

(1) **片仔癀**：公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 20.6%和 51.4%，2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 24.1%和 93.1%，扣非归母净利润同比增长 92.5%。Q3 业绩下保持快增。分产品来看，前三季度核心产品肝病用药实现营收 29.93 亿元，同比增长 33.88%，毛利率同比提升 2.4 个百分点至 81.92%；心血管用药实现营收 0.84 亿元，同比增长 3855%，主要为收购的安宫牛黄丸销售贡献。公司持续拓展营销渠道，新增线上片仔癀大药房天猫旗舰店和片仔癀大药房京东旗舰店等；持续拓展线下营销网络，核心区域华东地区营收同比增长 19.26%，加大对北方市场的开拓，东北、华北和西北营收分别同比增长 46.23%、45.38%和 76.5%。

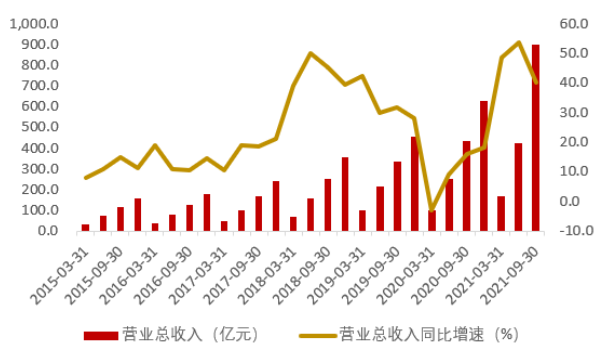
(2) **云南白药**：公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 18.52%和-42.38%，扣非归母净利润同比下滑 7.96%；2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 9.98%和-63.9%，扣非归母净利润同比下滑 21.7%。公司前三季度收入增长而净利润下滑主要受股份支付费用上升拖累，剔除该部分费用影响，公司扣非归母净利润同比增长 15.14%。

2.4 生物制品

2.4.1 前三季度业绩增速同比有所提升 Q3 保持快增

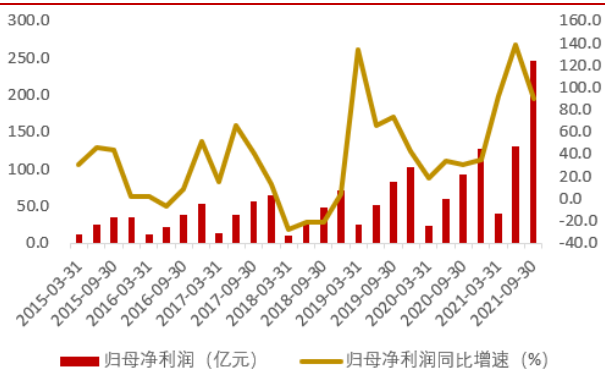
前三季度业绩实现快增，增速同比有所提升。2021 年前三季度，SW 生物制品板块实现营业总收入 899.4 亿元，同比增长 40.1%，增速同比提高 24.2 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 246.1 亿元，同比增长 89.6%，增速同比提高 59 个百分点；实现扣非归母净利润 232.5 亿元，同比增长 115.3%，增速同比提升 96 个百分点。细分板块中，前三季度，疫苗板块业绩实现高增，营收和归母净利润分别同比增长 57.3%和 116.5%，主要得益于新冠疫苗放量的拉动；血制品业绩增速有所回升。

图 25: SW 生物制品板块营收及其同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 26: SW 生物制品板块归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

Q3 业绩保持快增。2021Q3，SW 生物制品板块营业总收入和归母净利润分别同比增长 40.2%和 52.1%，增速分别同比提高 12.9 个百分点和 52.1 个百分点，环比有所下降。Q3 业绩保持快增主要得益于新冠疫苗持续放量以及血制品等景气度回升。

图 27: SW 生物制品板块单季营收同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 28: SW 生物制品板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 3: 2021 前三季度 SW 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-Q3 营收 (亿元)	2021Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	2021Q1-Q3 营收同比 (%)	2021Q1-Q3 归母净利润同比 (%)	2021Q3 营收同比 (%)	2021Q3 归母净利润同比 (%)
300122.SZ	智飞生物	218.3	84.0	97.5	239.0	113.4	199.1
688185.SH	康希诺-U	30.9	13.3	54,286.5	858.4	62,199.9	638.4

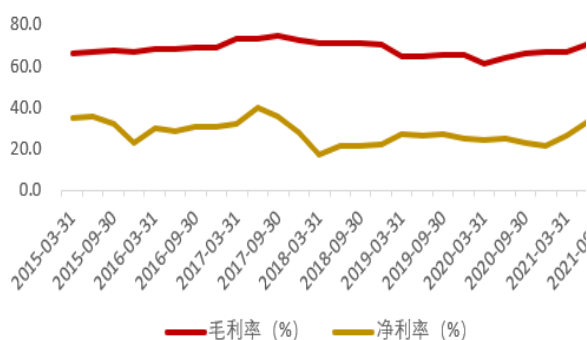
300601.SZ	康泰生物	23.8	10.4	67.4	139.1	140.7	303.2
300142.SZ	沃森生物	21.3	3.6	35.9	-16.3	-21.5	-87.9
300841.SZ	康华生物	7.9	5.8	-4.4	69.7	-38.3	105.7
000661.SZ	长春高新	82.4	31.5	28.8	39.2	32.0	28.8
300009.SZ	安科生物	15.5	4.3	34.3	43.6	31.3	35.6
300357.SZ	我武生物	6.2	2.7	26.2	19.8	17.5	4.3
002252.SZ	上海莱士	30.5	14.0	49.5	27.4	77.1	21.8
002007.SZ	华兰生物	33.6	10.6	9.4	9.6	22.9	32.5
600161.SH	天坛生物	28.2	5.6	6.9	12.3	-6.9	3.8

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.4.2 毛利率有所下降 净利率有所提升

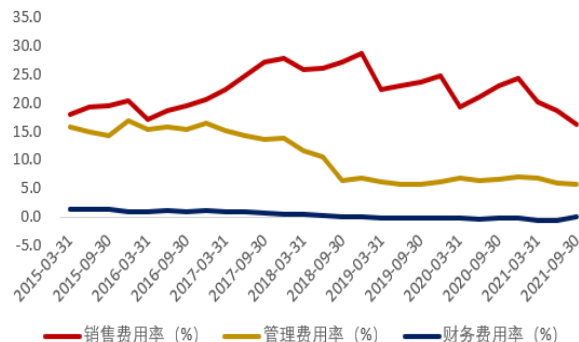
前三季度毛利率有所下滑，净利率有所提升。2021 年前三季度，SW 生物制品板块毛利率同比下降 6.8 个百分点至 59.5%；期间费用率同比下降 7.2 个百分点至 22.3%，其中销售费用率和管理费用率分别同比下降 6.7 个百分点和 0.8 个百分点；净利率同比提升 5.9 个百分点至 28.5%。细分板块中，前三季度，血制品、疫苗和其他生物制品毛利率均同比有所下降，净利率均同比有所提升，主要得益于期间费用率的下降。

图 29：SW 生物制品板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 30：SW 生物制品板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

2.4.3 生物制品重点公司梳理

(1) **智飞生物**：公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 97.5%和 239%，2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 113.4%和 199.1%，扣非归母净利润同比增长 200.6%。公司业绩保持高增主要得益于新冠疫苗的放量。公司新冠疫苗于 2021 年 3 月在国内获批紧急使用，分别于 2021 年 3 月和 2021 年 8 月获批乌兹别克斯坦和印度尼西亚紧急使用。公司正积极推进该产品的后续认证工作，努力拓展国际业务。随着国内新冠疫苗接种高峰过去，非新冠疫苗有望逐步恢复增长。公司研发管线持续推进，目前公司在研项目共计 26 项，进入注册程序的项目 16 项，其中，组份百白破疫苗、轮状病毒灭活疫苗等取得阶段性进展，流感病毒裂解疫苗、23 价肺炎球菌多糖疫苗已经完成临床试验，15 价肺炎球菌结合疫苗、四价流感病毒裂解疫苗、冻干人用狂犬病疫苗 (MRC-5 细胞)、冻干人用狂犬病疫苗 (Vero 细胞) 处于 III 期临床试验进行中。

(2) 康泰生物：公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 67.4%和 139%，2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 141%和 303%，扣非归母净利润同比增长 307%。业绩实现高增主要得益于新冠疫苗放量。公司新冠疫苗于 5 月在国内获批紧急使用，未来出海能力可期。9 月，公司 13 价肺炎疫苗获批上市，成为国内第二家、全球第三家上市的 13 价肺炎疫苗，放量可期。公司在研项目 30 余项，13 项进入注册程序。

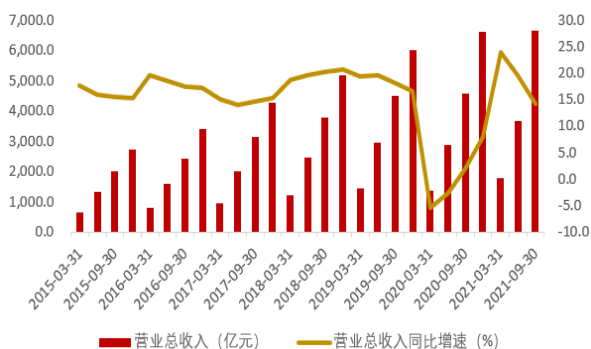
(3) 长春高新：公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 28.8%和 39.2%，2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 32%和 28.8%，扣非归母净利润同比增长 31.5%。前三季度子公司金赛药业实现收入 61.61 亿元，实现净利润 30.42 亿元；子公司百克生物实现收入 9.45 亿元，实现净利润 2.33 亿元；子公司华康药业实现收入 4.68 亿元，实现净利润 0.38 亿元；子公司高新地产实现收入 6.36 亿元，实现净利润 0.79 亿元。

2.5 医药商业

2.5.1 前三季度业绩两位数增长，Q3 净利润同比有所下滑

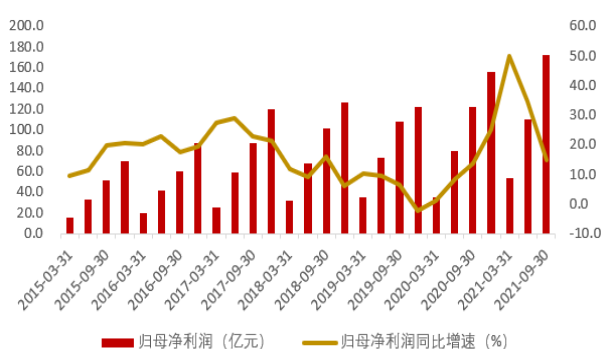
前三季度业绩实现两位数增长，Q3 净利润同比有所下滑。2021 年前三季度，SW 医药商业板块实现营业总收入 6643.8 亿元，同比增长 14.1%，增速同比提高 12.3 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 172 亿元，同比增长 14.8%，增速同比提升 1.1 个百分点。2021Q3，SW 医药商业板块营业总收入和归母净利润分别同比增长 4.4%和-15.1%，增速同比分别下降 5.8 个百分点和 40.7 个百分点。Q3 净利润同比有所下滑主要受营收增速下降及公允价值变动净收益减少影响所致。

图 31：SW 医药商业板块营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 32：SW 医药商业板块归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

Q3 医药流通和线下药店净利润同比均有所下滑。细分板块中，2021Q3，医药流通和线下药店营收增速均同比有所下降，归母净利润同比均有所下滑，主要原因在于上年同期基数较高。

表 4：2021 前三季度 SW 医药商业板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2021Q1-Q3 营收（亿元）	2021Q1-Q3 归母净利润（亿元）	2021Q1-Q3 营收同比（%）	2021Q1-Q3 归母净利润同比（%）	2021Q3 营收同比（%）	2021Q3 归母净利润同比（%）
601607.SH	上海医药	1,609.7	44.8	14.7	24.5	4.8	-20.9

600998.SH	九州通	920.9	24.0	14.7	12.3	3.9	-73.6
600511.SH	国药股份	342.9	13.0	17.8	29.5	5.5	39.2
603233.SH	大参林	123.6	8.2	17.8	-5.6	21.1	-36.6
002727.SZ	一心堂	105.0	7.6	13.6	26.4	18.3	27.8
603939.SH	益丰药房	109.4	7.0	15.9	21.5	14.2	11.7
603883.SH	老百姓	112.8	5.3	11.5	9.3	11.3	-16.2

资料来源：东莞证券研究所，wind

线下药店终端门店保持扩张。2021Q3，六大线下零售药店保持扩店，门店净增加排名为：大参林>老百姓>益丰药房>一心堂>健之佳>漱玉平民；三季度末门店总数排序为：一心堂>老百姓>大参林>益丰药房>健之佳>漱玉平民。

表 5：线下药店终端门店情况

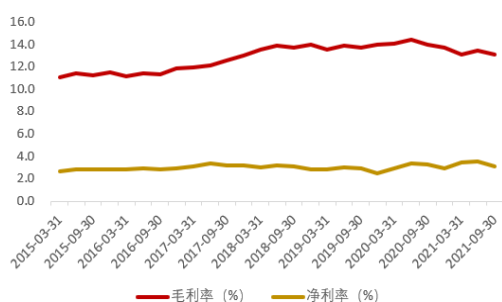
	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民
2020 末门店总数（家）	6020	5991	7205	6533	2130	1851
2021H1 末门店总数（家）	6978	6888	8,053	7680	2416	2149
2021 三季度末门店总数（家）	7,610	7246	8,356	8163	2687	2286
2021Q3 门店净增加（家）	632	358	303	483	271	137
2021 前三季度扩店（家）	1590	1255	1151	1630	557	435

资料来源：公司公告，东莞证券研究所，wind

2.5.2 毛利率净利率有所下降

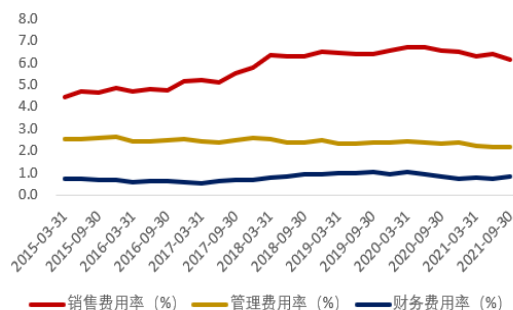
前三季度毛利率净利率有所下降。2021 年前三季度，SW 医药商业板块毛利率同比下降 0.9 个百分点至 13.1%；期间费用率同比下降 0.6 个百分点至 9.1%；净利率同比下降 0.1 个百分点至 3.1%。细分板块中，前三季度，医药流通毛利率净利率同比均有所下降，线下药店毛利率同比微幅提升，净利率同比微幅下降。

图 33：SW 医药商业板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 34：医药商业板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

2.5.3 医药商业重点公司梳理

(1) 大参林：公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 17.75%和-5.62%，2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 21.1%和-36.6%，扣非归母净利润同比下降 36.4%。净利润下滑主要受毛利率下降及费用率上升拖累。门店保持扩张，前三季度门店净增加 1590 家，Q3 门店净增加 632 家，三季度末门店总数达到 7610 家。公司坚持深

耕华南，积极实施省外扩张，其中华南地区净增加门店 1064 家，华东地区净增加门店 183 家，华中地区净增加门店 178 家，东北、华北、西北及西南地区净增加门店 165 家。

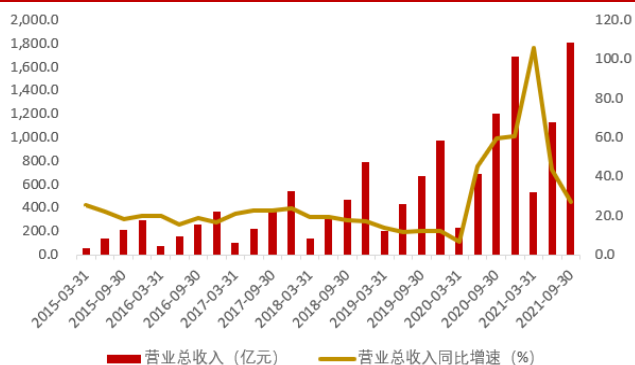
(2) 益丰药房：公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 15.9%和 21.5%，2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 14.2%和 11.7%，扣非归母净利润同比增长 9%，增速同比环比均有所下降。门店保持扩张，前三季度门店净增加 1255 家，Q3 门店净增加 358 家，三季度末门店总数达到 7246 家。截至 2021 年 9 月 30 日，公司 6,369 家直营连锁门店，已取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的药店 5,218 家(含特慢病统筹医保定点门店 714 家)，占公司门店总数比例为 81.93%。

2.6 医疗器械

2.6.1 Q3 业绩有所下滑

前三季度业绩增速同比有所下降。2021 年前三季度，SW 医药器械板块实现营业总收入 1807.8 亿元，同比增长 26.8%，增速同比下降 32.8 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 556.4 亿元，同比增长 30.1%，增速同比下降 112.1 个百分点；实现扣非归母净利润 519.7 亿元，同比增长 27%，增速同比下降 123.6 个百分点。前三季度业绩增速下滑主要原因在于上年同期基数较高。细分板块中，前三季度，医疗设备、医疗耗材和体外诊断业绩增速均同比有所下滑。

图 35：SW 医疗器械板块营收及其同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 36：SW 医疗器械板块归母净利润同比增速 (%)

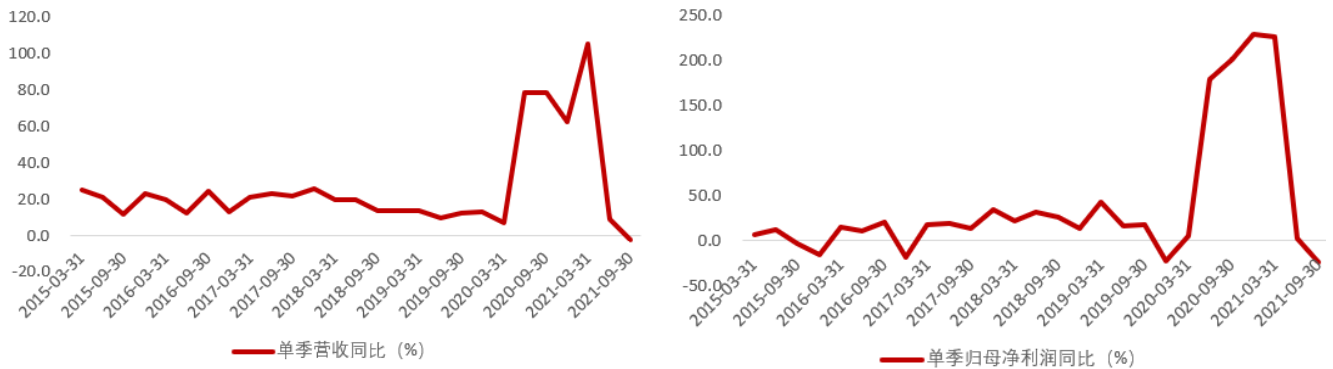


资料来源：东莞证券研究所，wind

Q3 业绩有所下滑。2021Q3，SW 医疗器械板块营业总收入和归母净利润分别同比下滑 2.1%和 24.3%。板块业绩增速在今年一季度因回乡检测等因素促进下达到高点，之后逐步回落。细分板块中，2021Q3，医疗设备和体外诊断业绩增速有所下降，但仍实现了正增长；医疗耗材同比较大幅度下滑。

图 37：SW 医疗器械板块单季营收同比增速 (%)

图 38：SW 医疗器械板块单季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 6：2021 前三季度 SW 医疗器械板块归母净利润前十大上市公司业绩简况

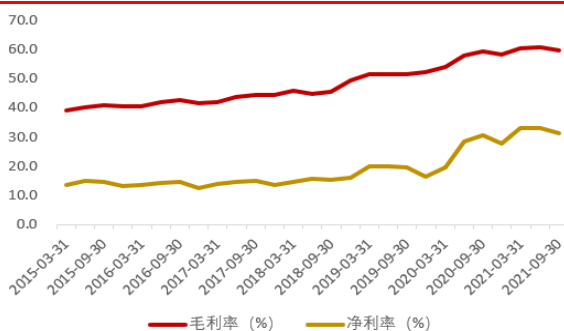
证券代码	证券简称	2021Q1-Q3 营收 (亿元)	2021Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	2021Q1-Q3 营收同比 (%)	2021Q1-Q3 归母净利润同比 (%)	2021Q3 营收同比 (%)	2021Q3 归母净利润同比 (%)
300677.SZ	英科医疗	136.5	69.4	52.6	58.8	-33.9	-56.6
300760.SZ	迈瑞医疗	193.9	66.6	20.7	24.2	20.3	21.4
688298.SH	东方生物	74.0	39.2	572.4	489.8	273.8	273.7
002382.SZ	蓝帆医疗	65.7	34.2	41.2	81.1	-41.6	-101.8
002030.SZ	达安基因	56.4	25.2	58.4	64.2	51.0	22.1
300981.SZ	中红医疗	43.3	23.2	47.4	44.9	-61.9	-79.4
300003.SZ	乐普医疗	86.3	19.2	35.2	-2.6	-1.6	-76.5
688289.SH	圣湘生物	32.7	17.6	-9.4	-12.7	-17.7	-18.5
688068.SH	热景生物	38.0	14.8	2,508.4	28,999.0	252.2	660.3
300676.SZ	华大基因	51.5	14.1	-23.7	-47.7	-43.1	-68.9

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.6.2 盈利能力有所提升

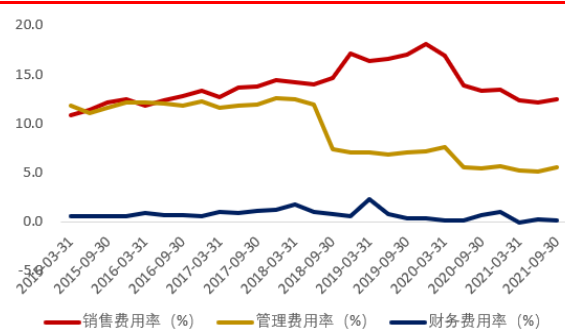
前三季度毛利率净利率有所提升。2021 年前三季度，SW 医疗器械板块毛利率同比提高 0.04 个百分点至 59.5%；期间费用率同比下降 1.23 个百分点至 18.2%，主要得益于销售费用率和财务费用率的下降；净利率同比提升 0.86 个百分点至 33.1%，主要得益于毛利率的提升和费用率的下降。2021Q3，SW 医疗器械板块毛利率净利率分别同比下降 3.6 个百分点和 6.7 个百分点，细分板块中医疗耗材毛利率净利率同比下滑幅度较大。

图 39：SW 医疗器械板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 40：SW 医疗器械板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

2.6.3 医疗器械重点公司梳理

(1)迈瑞医疗:公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 20.72%和 24.23%，2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 20.3%和 21.4%，扣非归母净利润同比增长 17.7%。产线维度，国内和部分国际地区医院诊疗活动和常规采购的逐步恢复，超声、血球、生化、发光等常规诊断采购需求持续恢复。得益于国内医疗新基建的逐步开展，以及 AED 和微创外科等新兴业务的高速发力，生命信息与支持业务延续了良好的增长态势。公司继续保证高研发投入，2021 年前三季度研发投入 17.9 亿元，同比增长约为 19%，产品不断丰富，尤其在高端领域不断实现突破。2021 年第三季度，公司推出了一系列能为医护人员创造显著临床价值的创新产品和解决方案。在生命信息与支持领域，公司推出了新平台手术床 HyBase V8 (CE)、HyPort R80 新吊桥 I 型 (CE/CFDA)、4K 数字化手术室 (CFDA)、单孔穿刺器/汉森穿刺器 (CE)、切口保护套 (CE) 等新产品。在体外诊断领域，公司推出了 MC-80 全自动细胞形态学分析仪、CL-8000i 全自动化学发光免疫分析仪、BS-2800M 全自动生化分析仪等新产品。在医学影像领域，主要推出了超声综合应用解决方案“昆仑 R7”、妇儿应用解决方案“女娲 R7”等新产品。

(2)欧普康视:公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 64.2%和 59.6%，2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 37.6%和 25%，扣非归母净利润同比增长 21%。今年 7 月下旬起，江苏南京出现疫情，眼科和视光服务机构被停止或限制经营，其周边一些区域也采取了收紧政策，影响了公司第三季度产品销售和视光服务收入。

2.7 医疗服务

2.7.1 前三季度保持较快增长 Q3 增速同比有所下降

前三季度业绩保持较快增长。2021 年前三季度，SW 医药服务板块实现营业总收入 937.8 亿元，同比增长 35.8%，增速同比提高 22.1 个百分点；实现归母净利润 146.6 亿元，同比增长 54.1%，增速同比提高 7.2 个百分点；实现扣非归母净利润 125.4 亿元，同比增长 68.1%，增速同比提高 45.2 个百分点。2021Q3，SW 医药服务板块营业总收入和归母净利润分别同比增长 18.4%和 16.8%，增速同比分别下降 12.8 个百分点和 16.8 个百分点。细分板块中，前三季度，CXO 保持快增。

图 41: SW 医疗服务板块营收及其同比增速 (%)

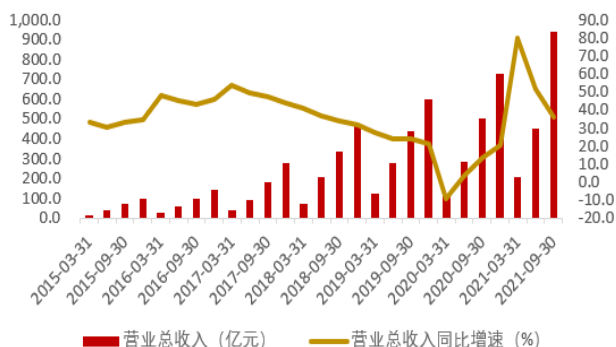
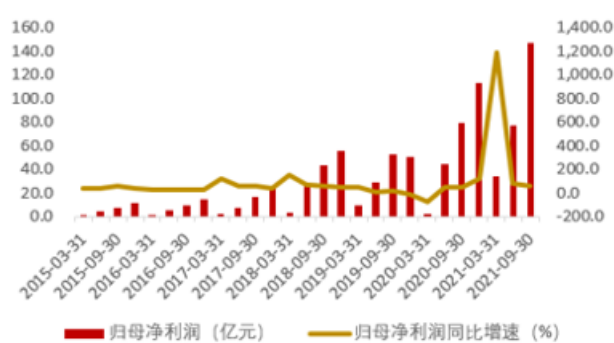


图 42: SW 医疗服务板块归母净利润同比增速 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

资料来源: 东莞证券研究所, wind

Q3 业绩增速同比有所下滑。2021Q3, SW 医疗服务板块营业总收入和归母净利润分别同比增长 18.4%和 16.8%,增速分别同比下降 12.8 个百分点和 29.7 个百分点。细分板块中, 2021Q3, CXO 业绩保持快增, 营收和归母净利润分别同比增长 32%和 26%, 增速分别同比下降 3.2 个百分点和提升 5.5 个百分点, 总体来说, CXO 业绩保持较快增长; 诊断服务 Q3 业绩增速同比有所下降; 医院受国内散点疫情影响, Q3 业绩同比小幅下滑。

图 43: SW 医疗服务板块单季营收同比增速 (%)



图 44: SW 医疗服务板块单季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 7: 2021 前三季度 SW 医疗服务板块重点公司业绩简况

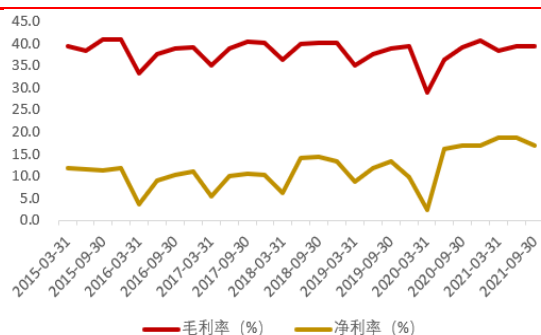
证券代码	证券简称	2021Q1-Q3 营收 (亿元)	2021Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	2021Q1-Q3 营收同比 (%)	2021Q1-Q3 归母净利润同比 (%)	2021Q3 营收同比 (%)	2021Q3 归母净利润同比 (%)
603259.SH	药明康德	165.2	35.6	39.8	50.4	30.6	36.2
300347.SZ	泰格医药	34.0	17.8	47.6	35.1	57.8	64.8
300759.SZ	康龙化成	53.0	10.4	47.8	31.8	44.7	53.3
002821.SZ	凯莱英	29.2	6.9	40.3	37.3	42.3	39.3
603456.SH	九洲药业	30.0	4.7	72.1	97.7	54.0	80.4
300725.SZ	药石科技	9.0	4.4	24.5	210.8	5.9	11.2
300363.SZ	博腾股份	20.3	3.6	36.4	50.9	37.5	35.2
603127.SH	昭衍新药	8.6	2.5	35.7	72.8	37.6	76.8
688202.SH	美迪西	7.9	1.8	81.6	142.1	74.6	141.7
300015.SZ	爱尔眼科	116.0	20.0	35.4	29.6	-3.5	2.0
600763.SH	通策医疗	21.4	6.2	44.2	55.1	12.4	5.9
603882.SH	金域医学	86.2	16.7	47.9	58.5	34.4	22.8
300244.SZ	迪安诊断	93.4	12.3	25.0	37.1	18.3	27.0

资料来源: 东莞证券研究所, wind

2.7.2 盈利能力有所提升

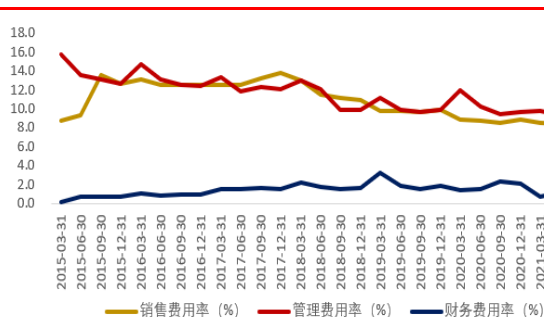
前三季度毛利率净利率均有所提升。2021 年前三季度, SW 医疗器服务板块毛利率同比提高 0.3 个百分点至 39.4%; 期间费用率同比下降 1.6 个百分点至 18.6%, 主要得益于销售费用率和财务费用率的下降; 净利率同比提升 0.1 个百分点至 16.9%, 主要得益于毛利率的提升和费用率的下降。细分板块中, 前三季度, CXO 和诊断服务毛利率净利率均同比有所提升, 医院毛利率净利率均同比有所下降。

图 45: SW 医疗服务板块毛利率净利率 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

图 46: SW 医疗服务板块期间费用率 (%)



资料来源: 东莞证券研究所, wind

2.7.3 医疗服务重点公司梳理

(1) 药明康德

Q3 业绩保持快增。公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 39.8%和 50.4%，扣非归母净利润同比增长 87.8%；2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 30.6%和 36.2%，扣非归母净利润同比增长 87.3%。分业务来看，化学业务、测试业务、生物学业务、细胞及基因疗法、国内新药研发服务部前三季度营收分别同比增长 47.5%、43.9%、33.2%、-5.2%和 16.4%。

公司净利率同比有所提升。2021 前三季度，公司毛利率同比下降 0.59 个百分点至 36.99%；期间费用率同比下降 5 个百分点至 16.3%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降 0.47 个百分点、2.05 个百分点和 2.48 个百分点。得益于期间费用率的下降，净利率同比提升 1.52 个百分点至 21.72%。

在手订单保持快增。2021Q3 末，公司合同负债 25.48 亿元，同比增长 99%。公司坚定推进“跟随分子”策略。在小分子药物发现服务方面，公司在 2021 年 1-9 月完成了约 20 万个化合物合成，赋能早期小分子新药研发客户，并成为公司下游业务部门重要的“流量入口”。前三季度，公司 CDMO 服务项目所涉新药物分子 1,548 个，其中临床 III 期阶段 47 个、临床 II 期阶段 235 个、临床 I 期及临床前阶段 1,229 个、已获批上市的 37 个。

(2) 泰格医药

公司业务持续复苏。公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 47.6%和 35.1%，扣非归母净利润同比增长 74.6%；2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 57.8%和 64.8%，扣非归母净利润同比增长 67.6%。Q3 业绩同比增速较 Q2 有所提升，新冠疫情导致的不利影响减弱，公司业务持续复苏，预计公司临床试验技术服务和临床试验相关服务及实验室服务业务保持快速增长。

公司净利率同比有所提升。2021 前三季度，公司毛利率同比下降 1.71 个百分点至 46.77%；期间费用率同比下降 12.08 个百分点至 13.66%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比下降 0.21 个百分点、0.7 个百分点和 11.17 个百分点。得益于期间费用率的下降，净利率同比提升 3.39 个百分点至 64.38%。

在手订单保持快增。2021 三季度合同负债 6.01 亿元同比增长 40.7%。公司作为临床 CRO 龙头，上半年新签订单 50.75 亿元，同比增长 150.82%；新签订单中超过 8 亿元的多区域临床试验订单，主要得益于全球制药市场研发保持投入以及新冠肺炎相关的临床试验需求增加。公司在国内已与超过 1200 家临床研究机构合作，建立中国广泛的临床试验机构网络和临床合同研究机构专业团队。同时进行全球扩张，目前在亚太地区、北美、欧洲、拉美及非洲开展业务。

(3) 康龙化成

公司业绩保持快增。公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 47.8%和 31.8%，扣非归母净利润同比增长 53.7%；2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 44.7%和 53.3%，扣非归母净利润同比增长 42.6%。分业务来看，前三季度，实验室服务、CMC（小分子 CDMO）服务、临床研究服务、大分子和细胞与基因治疗服务分别实现营收 33.02 亿元、12.24 亿元、6.65 亿元和 1.09 亿元，分别同比增长 42.28%、47.39%、60.6%和 1570.86%。

受汇率影响盈利能力同比下降。2021 年前三季度，公司综合毛利率同比下降 1.17 个百分点至 36.57%，主要受汇率波动以及大分子和细胞与基因治疗服务毛利率下降影响；期间费用率同比下降 1.34 个百分点至 15.55%，其中销售费用率同比提高 0.15 个百分点至 1.97%；管理费用率同比下降 1.02 个百分点至 13.36%；财务费用率同比下降 0.47 个百分点至 0.22%。净利率同比下降 2.43 个百分点至 18.94%。

目前订单充沛，持续扩张产能。2021Q3 末，公司合同负债 6.62 亿元，同比增长 54.3%，主要系业务规模扩大所致；在建工程 11.62 亿元，同比增长 120%，主要系宁波杭州湾生命科技园、绍兴园区一期工程项目、宁波杭州湾第二园区一期项目按计划施工建设所致。存货 5.68 亿元，同比增长 121%，主要系收购肇庆创药生物科技有限公司合并增加消耗性生物资产，根据业务需求购置消耗性生物资产、原材料及在产品增加所致。

(4) 凯莱英

公司业绩保持快增。公司前三季度营业总收入和归母净利润分别同比增长 40.3%和 37.3%，扣非归母净利润同比增长 30.6%；2021Q3 营收和归母净利润分别同比增长 42.3%和 39.3%，扣非归母净利润同比增长 35.6%。

受汇率影响盈利能力同比下降。2021 年前三季度，公司毛利率 44.93%，同比下降 3.5 个百分点，主要受汇率波动的影响；期间费用率同比下降 0.5 个百分点至 21.57%，其中销售费用率同比下降 0.97 个百分点至 2.19%；管理费用率同比提升 1.27 个百分点至 19.47%，主要系公司小分子 CDMO 业务持续加大高端人才引进，快速推进新业务发展过程中加大人才引进，支付薪酬、股权激励等费用快速增加；财务费用率同比下降 0.8 个百分点至 -0.09%，主要系本期银行存款利息收入增加所致。净利率同比下降 0.53 个百分点至 23.77%。

目前订单充沛，持续扩张产能。2021Q3 末，公司合同负债 2.05 亿元，较 2020 年底增长 126.15%，主要系订单增加，预收货款增加所致；在建工程 13.36 亿元，较 2020 年底增长 99.01%，主要系公司产能扩建，敦化及天津、上海等子公司增加投资建设项目所致；

存货 10.83 亿元，较 2020 年底增长 49.11%，主要系公司在执行订单同比大幅增加，相应原材料及在产品增加所致。

(5) 爱尔眼科

Q3 业绩受疫情影响较大。前三季度实现营业收入 115.96 亿元，同比增长 35.38%；实现归母净利润 20.03 亿元，同比增长 29.59%；实现扣非后归母净利润 21.75 亿元，同比增长 37.58%。分季度看，2021 年 Q3，公司实现营业总收入 42.48 亿元，同比下滑 3.48%；实现归母净利润 8.88 亿元，同比增长 2.05%。Q1、Q2 单季营收分别同比增长 113.9%、52.1%，归母净利润分别同比增长 509.88%和 5.86%。公司 Q3 业绩增速下滑主要原因在于上年同期基数较高以及湖南、湖北、广东、四川、重庆、江苏、新疆等地先后出现疫情反复，对所在地医院的业务开展造成较大影响。

毛利率有所提升，净利率微幅下降。前三季度，公司毛利率同比提升 4.66 个百分点至 52.31%；期间费用率同比提升 2.77 个百分点至 24.9%，其中销售费用率、管理费用率分别同比提升 0.9 个百分点、1.86 个百分点，主要是由于公司推广活动增加、市场人员薪酬支出有所增加以及人员薪酬及股权激励费用有所增加，财务费用率同比提升 0.1 个百分点至 0.8%。受投资净收益下降和资产减值损失增加等因素影响，公司净利率同比下降 0.89 个百分点至 18.73%。

(6) 通策医疗

Q3 低于预期。前三季度实现营业收入 21.36 亿元，同比增长 44.16%；实现归母净利润 6.2 亿元，同比增长 55.09%；实现扣非后归母净利润 6.08 亿元，同比增长 56.69%。分季度看，2021 年 Q3，公司实现营业总收入 8.19 亿元，同比增长 12.44%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 5.88%。Q3 浙江省内区域总院（杭口）和区域分院医疗服务收入分别为 2.19 亿元和 4.81 亿元，分别同比增长 4.6%和 13.7%。Q3 门诊人次分别为 66.99 万人次和 9.97 万人次，分别同比增长约 11.8%和 9%。

前三季度盈利能力同比有所提高，Q3 略有下降。前三季度，公司毛利率同比提高 1.97 个百分点至 47.96%，净利率同比提高 2.53 个百分点至 33.01%，总体保持稳定提升态势；期间费用率同比下降 1.45 个百分点至 11.27%，公司保持对运营成本的合理控制，费用率维持在较低的水平。Q3 盈利能力同比略有下降，毛利率同比下降 1.95 个百分点至 49.91%，净利率同比下降 1.89 个百分点至 37.69%。

3. 投资策略

维持对行业的推荐评级。建议关注景气度有望延续的 CXO：药明康德（603259）、泰格医药（300347）、康龙化成（300759）、凯莱英（002821）、昭衍新药（603127）、美迪西（688202）、阳光诺和（688621）等；创新器械：迈瑞医疗（300760）、爱美客（300896）、华熙生物（688363）、爱博医疗（688050）、欧普康视（300595）等；Q3 业绩表现较好的生物制品：智飞生物（300122）、康泰生物（300601）、华兰生物（002007）等；国内散点疫情控制后，需求有望回升的爱尔眼科（300015）、通策医疗（600763）等。

表 8：重点公司盈利预测及投资评级（2021/11/5）

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	51.81	0.99	1.03	1.17	52.3	50.3	44.3	推荐	维持
300558	贝达药业	76.40	1.46	1.15	1.54	52.3	66.4	49.6	推荐	维持
000661	长春高新	285.85	7.52	10.12	13.00	38.0	28.2	22.0	推荐	维持
603259	药明康德	126.40	1.00	1.49	1.98	126.4	84.8	63.8	推荐	维持
300347	泰格医药	145.30	2.01	2.51	3.35	72.3	57.9	43.4	推荐	维持
300759	康龙化成	170.50	1.48	1.87	2.58	115.2	91.2	66.1	推荐	维持
002821	凯莱英	372.50	2.95	4.09	5.53	126.3	91.1	67.4	推荐	维持
603127	昭衍新药	128.00	0.83	1.18	1.57	154.2	108.5	81.5	推荐	维持
688202	美迪西	540.75	2.08	4.39	7.39	260.0	123.2	73.2	推荐	维持
688621	阳光诺和	121.00	0.90	1.35	1.88	134.4	89.6	64.4	推荐	维持
300122	智飞生物	132.82	2.06	4.29	5.59	64.5	31.0	23.8	推荐	维持
300601	康泰生物	108.85	0.99	2.01	3.37	109.9	54.2	32.3	谨慎推荐	维持
300142	沃森生物	51.53	0.63	0.76	1.06	81.8	67.8	48.6	谨慎推荐	维持
000538	云南白药	89.32	4.30	3.50	4.40	20.8	25.5	20.3	谨慎推荐	维持
600436	片仔癀	419.50	2.77	3.93	5.00	151.4	106.7	83.9	谨慎推荐	维持
300760	迈瑞医疗	398.89	5.48	6.79	8.24	72.8	58.7	48.4	推荐	维持
300896	爱美客	564.00	2.04	3.93	5.94	276.5	143.5	94.9	推荐	维持
688363	华熙生物	168.22	1.35	1.74	2.43	124.6	96.7	69.2	推荐	维持
300595	欧普康视	63.40	0.51	0.71	0.94	124.3	89.3	67.4	推荐	维持
688050	爱博医疗	237.40	0.92	1.49	2.11	258.0	159.3	112.5	推荐	维持
300015	爱尔眼科	48.49	0.32	0.44	0.59	151.5	110.2	82.2	推荐	维持
600763	通策医疗	212.93	1.54	2.17	2.92	138.3	98.1	72.9	推荐	维持
603882	金域医学	114.44	3.25	4.29	4.02	35.2	26.7	28.5	推荐	维持
603233	大参林	39.58	1.34	1.47	1.86	29.5	26.9	21.3	推荐	维持
603939	益丰药房	50.00	1.07	1.34	1.73	46.7	37.3	28.9	推荐	维持
002727	一心堂	35.70	1.33	1.69	2.09	26.8	21.1	17.1	推荐	维持
603883	老百姓	46.80	1.52	1.81	2.23	30.8	25.9	21.0	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4. 风险提示

- (1) 新冠疫情持续反复。
- (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。
- (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