

行业月度报告
医药生物
细分板块业绩表现分化，CXO 行业高景气度不变

2021 年 11 月 09 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	-7.85	-11.81	-9.23
沪深 300	-1.66	-1.49	-0.77

邹建军

执业证书编号：S0530521080001

分析师

0731-84403452

吴号

wuhao2@cfzq.com

研究助理
相关报告

- 1 《医药生物：财信证券医药生物行业 2021 年 10 月跟踪报告：《“十四五”全民医疗保障规划》发布，建议关注政策受益方向》 2021-10-14
- 2 《医药生物：财信证券医药生物行业 2021 年 9 月跟踪报告：理性看待药械集采，关注三条投资主线》 2021-09-14
- 3 《医药生物：财信证券医药生物行业 2021 年 8 月跟踪报告：坚守高景气，关注高性价比个股》 2021-08-10

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
药明康德	1.00	122.70	1.53	80.30	2.01	61.03	推荐
凯莱英	2.95	124.07	3.85	95.14	5.30	69.11	谨慎推荐
迈瑞医疗	5.48	77.79	6.77	55.36	8.26	45.35	推荐
通策医疗	1.54	179.98	2.31	91.52	3.08	68.69	谨慎推荐
金域医学	3.25	34.06	4.64	23.89	3.90	28.44	推荐
益丰药房	1.07	45.84	1.27	38.64	1.63	30.05	推荐
天坛生物	0.45	64.08	0.55	52.78	0.69	42.33	谨慎推荐

资料来源：Wind，财信证券

投资要点：

- 市场回顾：**10 月，医药生物板块涨幅为-5.82%，在申万 28 个一级行业中排名第 23 位。截止 2021 年 11 月 8 日，医药生物板块 PE (TTM，整体法) 均值为 31.75 倍，位于自 2011 年以来 18.80% 分位数。
- 三季报总结：细分板块业绩表现分化，医疗服务板块保持高速增长。**2021Q3，生物制品、医疗服务板块净利润增速居前，医疗器械、医药商业板块净利润增速垫底，医疗器械、生物制品板块的毛利率同比降幅较大。总的来看，伴随着新冠疫情影响以及去年低基数效应逐步减弱，医药生物各子版块业绩表现开始分化，前期受益于疫情的医疗器械、生物制品板块业绩在边际变差，而医疗服务板块保持高速增长。
- CXO 行业高景气度不变，建议关注具备全球竞争能力的头部 CXO 企业。**受 9 月全球医疗领域融资额环比下降等事件影响，近期 CXO 板块出现明显回调。我们认为，月度、季度医疗融资额环比下降在过去几年常有发生，9 月医疗融资额环比下降并不代表产业趋势发生改变，我们应基于更长的时间周期去判断行业景气度。从全球药企研发支出、CXO 企业在手订单、产能扩建情况等来看，CXO 行业高景气度并未发生变化，客户资源优质、一体化优势明显、项目管理能力强、具备全球竞争能力的头部 CXO 企业有望获得更多发展机遇。
- 投资建议：**维持医药生物板块“领先大市”评级，建议关注：（1）**创新药械及其产业链企业**，如贝达药业（300558.SZ）、迈瑞医疗（300760.SZ）、药明康德（603259.SH）、智飞生物（300122.SZ）等。（2）**与公立医院错位发展、受益于消费分层与升级的医疗服务企业**，如爱尔眼科（300015.SZ）、通策医疗（600763.SH）、金域医学（603882.SH）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），血制品龙头天坛生物（600161.SH）等。
- 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.....	5
2.1 整体情况.....	5
2.2 子行业情况.....	6
2.3 个股情况.....	6
3 行业估值.....	7
4 行业数据跟踪.....	8
4.1 医药行业经济运行数据.....	8
4.2 原料药价格.....	9
5 行业重要新闻及公司公告.....	12

图表目录

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

1 行业观点

10月，医药生物（申万）板块涨幅为-5.82%，在申万28个一级行业中排名第23位，跑输沪深300、上证综指、深证成指、创业板指5.79、3.75、8.58、12.11个百分点。截止2021年11月8日，医药生物板块PE（TTM，整体法）均值为31.75倍，相对全部A股（非银行）的溢价率为47.01%。医药生物板块PE位于自2011年以来18.80%分位数，处于历史低位水平；医药生物板块PE相对全部A股（非银行）的溢价率位于自2011年以来21.40%的分位数。

三季度总结：细分板块业绩表现分化，医疗服务板块保持高速增长

根据剔除3家部分数据缺失后的398家医药生物（申万分类）公司的三季度数据，2021年1-9月，医药生物板块实现营收16561.21亿元，同比增长18.13%；实现归母净利润1795.29亿元，同比增长27.64%。分子版块看，生物制品、医疗服务、医疗器械营收、净利润增速居前，营收同比+38.88%、+35.95%、+27.38%，净利润同比+82.21%、+54.46%、+30.09%。盈利水平方面，医药生物板块整体毛利率为35.08%，同比下降0.61pct。其中，受药品带量采购影响，化学制药、医药商业毛利率分别同比下降2.81pct、0.79pct；受新冠疫苗接种增加以及疫情影响逐渐减弱影响，生物制品、医疗服务的毛利率分别同比提升1.62pct、1.19pct。

单看2021Q3，医药生物板块实现营收5605.75亿元，同比增长8.35%；实现归母净利润531.17亿元，同比下降1.16%。其中，生物制品、医疗服务板块营收、净利润增速高于医药生物行业整体水平，营收增速分别为38.77%、18.59%，利润增速分别为48.22%、17.40%；受疫情防护物资销售减少等影响，医疗器械营收、净利润增速分别为-1.16%、-23.71%，拖累医药生物行业整体表现；受部分地区出现疫情，部分药品销售受限，以及新开门店增多等影响，医药商业板块净利润同比下降14.36%。盈利水平方面，医药生物板块毛利率为34.37%，同比下降1.73pct。其中，医疗器械、化学制药、生物制品的毛利率分别同比下降4.69pct、4.47pct、3.69pct，中药、医药商业、医疗服务板块毛利率相对稳定，分别同比下降0.10pct、0.14pct、0.38pct。

总的来看，伴随着新冠疫情影响以及去年低基数效应逐步减弱，医药生物各子版块业绩表现开始分化，前期受益于疫情的医疗器械、生物制品板块业绩在边际变差，而前期受疫情影响较大、行业景气度高的医疗服务板块始终保持高速增长。

CXO行业高景气度不变，建议关注具备全球竞争能力的头部CXO企业

受9月全球医疗领域融资额环比下降、高瓴资本退出多家CXO企业前十大股东等事件影响，自2021年10月以来，CXO板块出现明显回调。我们认为，月度、季度医疗融资额环比下降在过去几年常有发生，本次9月医疗融资额环比下降并不代表产业趋势发生改变，我们应基于更长的时间周期去判断行业景气度。CXO企业主要是协助药企进行新药研发，帮助药企降本增效。在全球人口总量保持增长、人口老龄化程度提高、健康意识提升以及新冠疫情等突发公共卫生事件的影响下，全球医药研发支出将保持稳定增

长。其中，伴随着国内药械带量采购常态化、集采品种范围不断扩大，国内药械企业创新需求、国际化需求增大，将支撑国内 CXO 行业保持高景气。近期，默沙东新冠肺炎口服药 Molnupiravir 在英国获批，辉瑞口服新冠候选药物 Paxlovid 展现出良好的临床试验效果，有望获得紧急使用授权。新冠肺炎口服药物商业化生产可期，有望为 CXO 行业注入新的增长动力。此外，我们也可以从处于医药研发前沿的头部 CXO 企业的在手订单、在建工程指标来判断行业景气度，以药明康德（603259.SH）、康龙化成（300759.SZ）、凯莱英（002821.SZ）、泰格医药（300347.SZ）、博腾股份（300363.SZ）为例，截止 2021 年 9 月底，上述 5 家 CXO 企业的合同负债、在建工程余额同比增长 80.05%、72.18%，较 2021 年 6 月底增长 18.50%、26.73%，头部 CXO 企业的在手订单、产能扩建情况良好。综合来看，我们认为 CXO 行业高景气度并未发生变化。但我们需要注意的是，CXO 行业经过多年的高速发展，也面临着行业竞争加剧、成本上涨等问题，CXO 行业也将迎来升级。在此背景下，客户资源优质、一体化优势明显、项目管理能力强、具备全球竞争能力的头部 CXO 企业有望获得更多发展机遇。

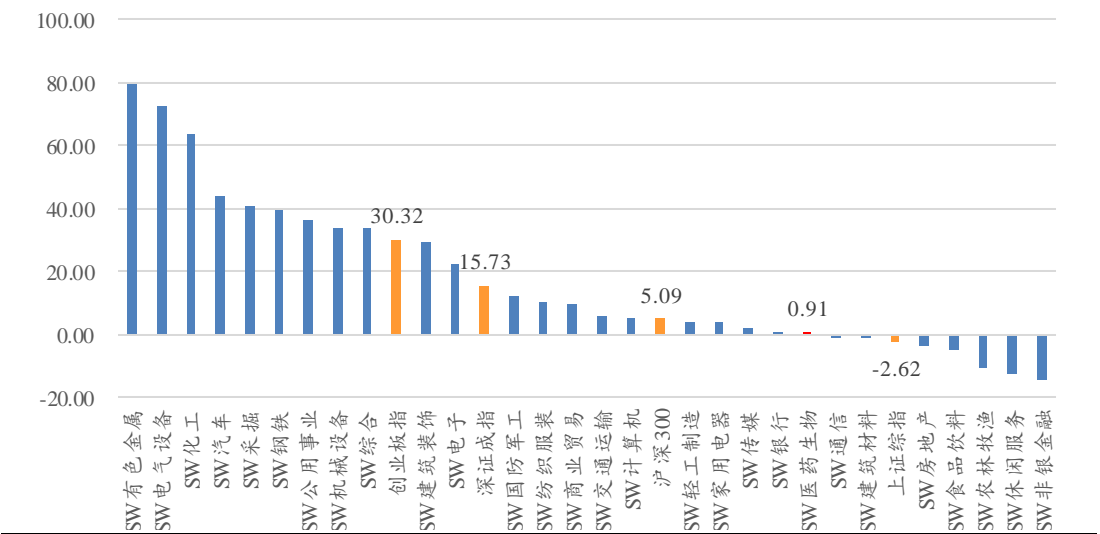
具体投资建议：综合考虑医药生物板块的业绩增长情况以及行业估值水平，维持医药生物板块“领先大市”评级，具体关注以下三条投资主线：**（1）研发能力强、产品管线丰富、国际化能力强的创新药械及其产业链企业**，如创新药企业恒瑞医药（600276.SH）、贝达药业（300558.SZ）、君实生物（688180.SH）；创新器械企业迈瑞医疗（300760.SZ）、爱博医疗（688050.SH）、南微医学（688029.SH）；CXO 企业药明康德（603259.SH）、康龙化成（300759.SZ）、泰格医药（300347.SZ）、凯莱英（002821.SZ）、博腾股份（300363.SZ）；疫苗企业智飞生物（300122.SZ）、康泰生物（300601.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企业**，如爱尔眼科（300015.SZ）、通策医疗（600763.SH）、国际医学（000516.SZ）、金域医学（603882.SH）等。**（3）部分细分领域龙头企业**。如增长逻辑坚挺、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）、博雅生物（300294.SZ）等。

2 市场回顾

2.1 整体情况

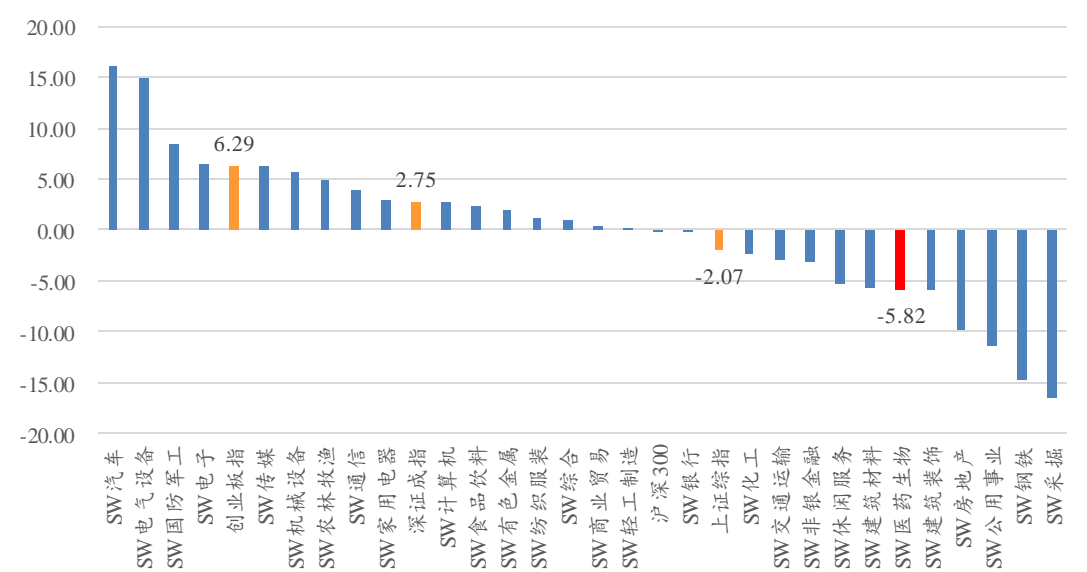
2021年1-10月（统计期间为1月1日至11月8日），医药生物（申万）板块涨幅为0.91%，在申万28个一级行业中排名第21位，跑赢上证综指3.53个百分点，跑输沪深300、深证成指、创业板指4.18、14.82、29.41个百分点。单看10月，医药生物（申万）板块涨幅为-5.82%，在申万28个一级行业中排名第23位，跑输沪深300、上证综指、深证成指、创业板指5.79、3.75、8.58、12.11个百分点。

图 1：2021 年 1-10 月申万一级子行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，财信证券

图 2：2021 年 10 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

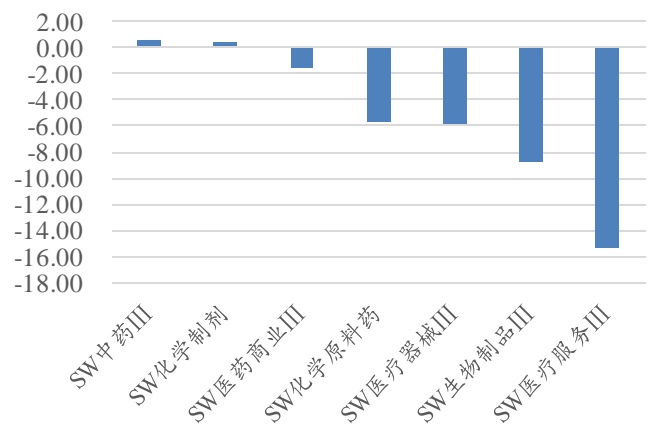
2021年1-10月，医药生物7个子版块中，化学原料药、中药、医疗服务板块涨幅靠前，分别上涨20.35%、19.36%、7.41%，化学制剂、生物制品、医药商业涨幅靠后，分别上涨-9.69%、-15.59%、-21.94%。单10月份，中药、化学制剂、医药商业板块涨幅居前，分别上涨0.53%、0.50%、-1.51%；医疗器械、生物制品、医疗服务涨幅靠后，分别上涨-5.81%、-8.70%、-15.29%。

图 3：2021 年 1-10 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 10 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10月，医药生物行业涨幅排名靠前的个股有漱玉平民（38.48%）、*ST百花（37.76%）、山东药玻（33.69%）、艾力斯-U（21.87%）、ST冠福（21.25%）等；涨幅靠后的有药石科技（-36.52%）、莱美药业（-36.43%）、百克生物（-35.26%）、阳光诺和（-34.70%）、诺泰生物（-32.75%）。

表 1：2021 年 10 月医药生物板块涨幅与跌幅靠前的个股

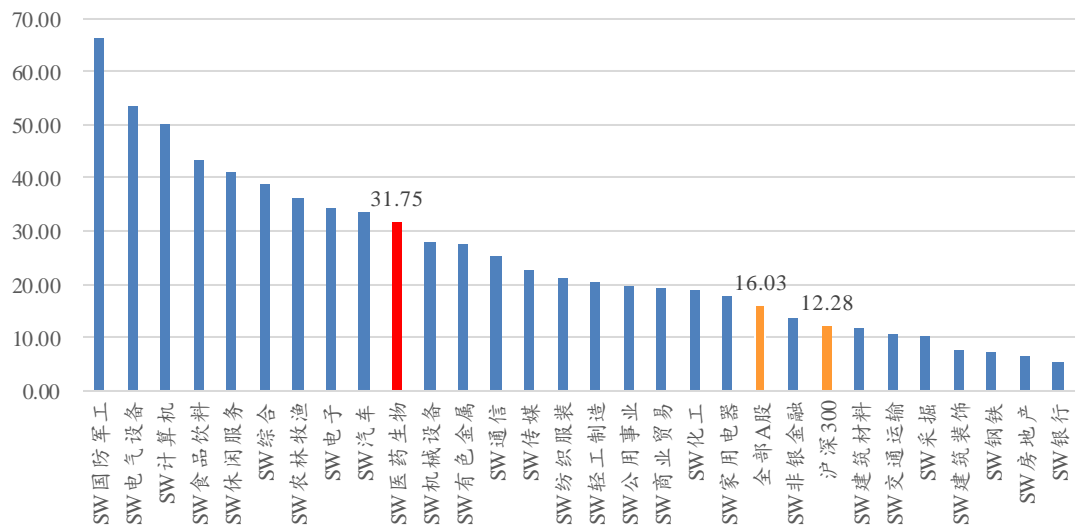
证券代码	证券简称	10 月份涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	10 月份涨跌幅 (%)
301017.SZ	漱玉平民	38.48	300725.SZ	药石科技	-36.52
600721.SH	*ST 百花	37.76	300006.SZ	莱美药业	-36.43
600529.SH	山东药玻	33.69	688276.SH	百克生物	-35.26
688578.SH	艾力斯-U	21.87	688621.SH	阳光诺和	-34.70
002102.SZ	ST 冠福	21.25	688076.SH	诺泰生物	-32.75

资料来源：Wind、财信证券

3 行业估值

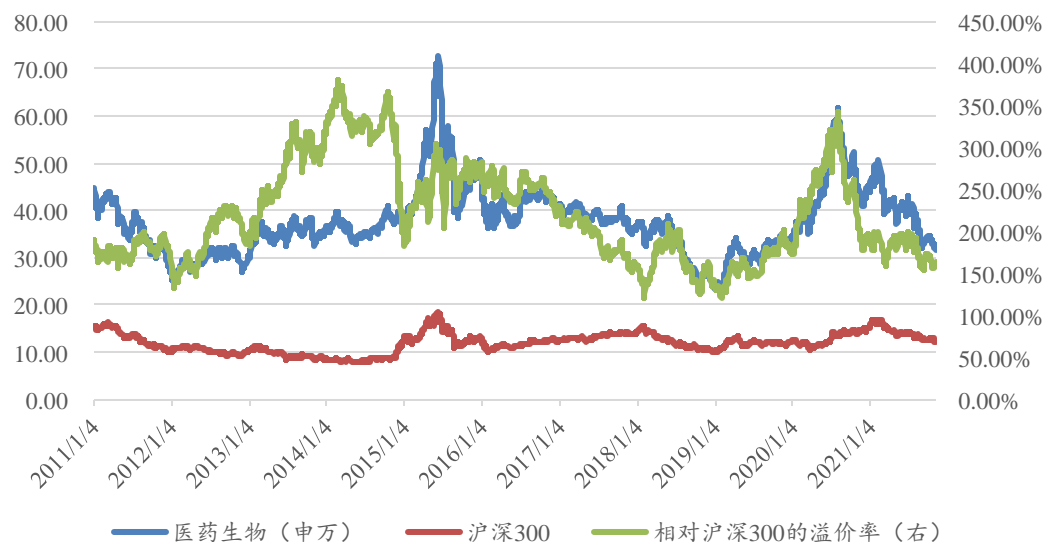
横向比较：截止 2021 年 11 月 8 日，医药生物板块 PE (TTM, 整体法) 均值为 31.75 倍，在申万 28 个一级行业中排名第 10 位，相对沪深 300 的溢价率为 158.56%，相对全部 A 股（非银行）的溢价率为 47.01%。**纵向比较：**按日取值，医药生物板块 PE 位于自 2011 年以来 18.80% 分位数，处于历史低位水平；医药生物板块 PE 相对沪深 300、全部 A 股（非银行）的溢价率分别位于自 2011 年以来 12.70%、21.40% 的分位数。

图 5：医药生物 PE 情况（截止 2021 年 11 月 8 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

4 行业数据跟踪

4.1 医药行业经济运行数据

9月医药制造营收同比增长21.11%。国家统计局数据显示，2021年1-9月，医药制造业累计实现营业收入21291.00亿元，同比增长24.40%；累计实现利润总额4525.30亿元，同比增长80.60%。单看9月，医药制造业实现营业收入2530.40亿元，同比增长3.70%，环比增长8.86%；实现利润总额441.80亿元，同比增长21.11%，环比下降11.23%。

图 7：医药制造业营业收入及同比增速

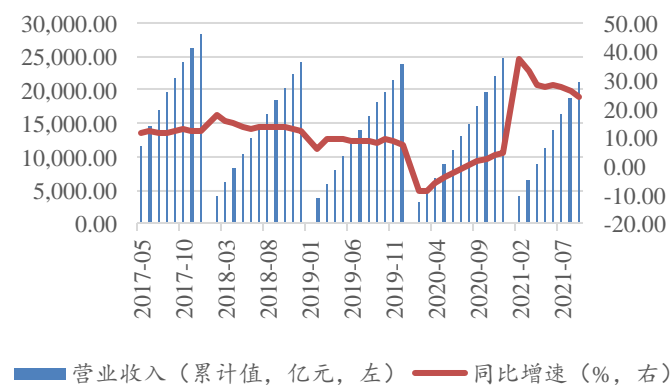
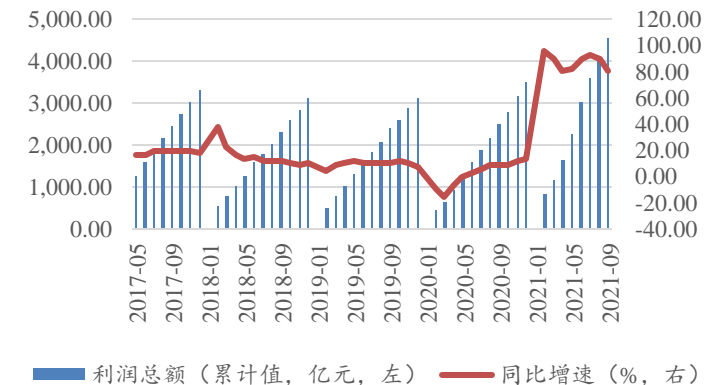


图 8：医药制造业利润总额及同比增速

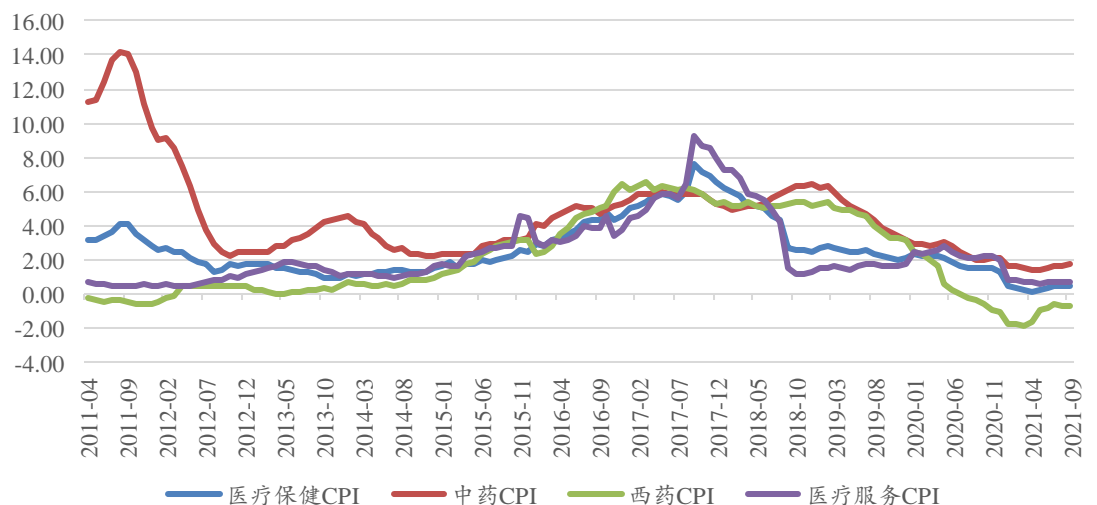


资料来源：国家统计局，财信证券

资料来源：国家统计局，财信证券

9月中药CPI环比上涨0.20%。2021年9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%、1.80%、-0.70%、0.70%，较上月的变动幅度分别为0.00、0.20、0.00、0.00个百分点。

图 9：医疗保健CPI、医疗服务CPI、西药CPI、中药CPI

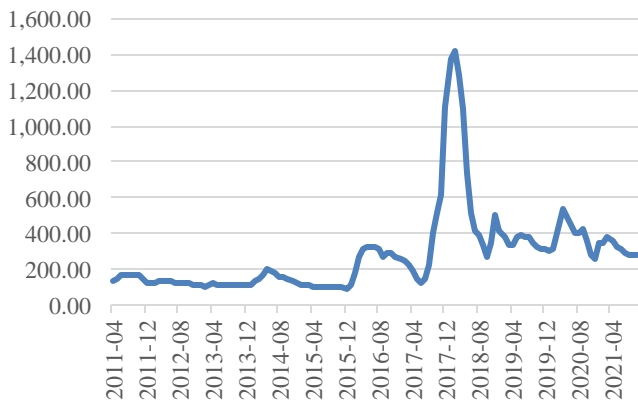


资料来源：国家统计局，财信证券

4.2 原料药价格

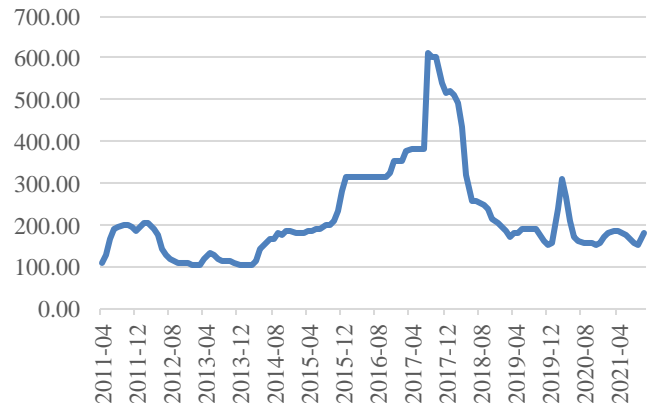
维生素：10月维生素 B1 价格环比上涨 17.46%。2021 年 10 月，维生素 A、维生素 B1、维生素 D3、维生素 E 的销售价格分别为 282.94、179.56、102.79、88.15 元/千克，同比变动-21.50%、+15.73%、-35.40%、+43.47%，环比变动+1.71%、+17.46%、+11.13%、+10.09%。

图 10：维生素 A 价格（元/千克）



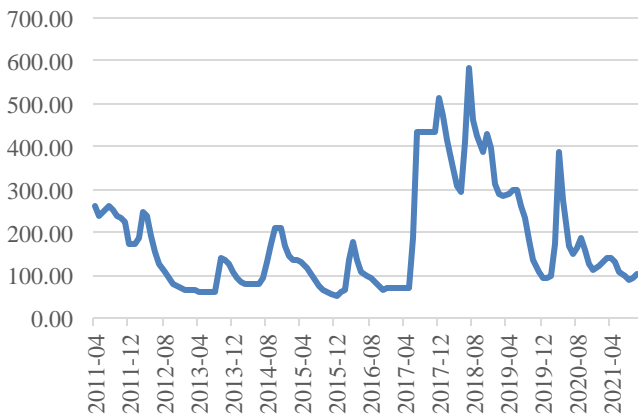
资料来源：博亚和讯，财信证券

图 11：维生素 B1 价格（元/千克）



资料来源：博亚和讯，财信证券

图 12：维生素 D3 价格（元/千克）



资料来源：博亚和讯，财信证券

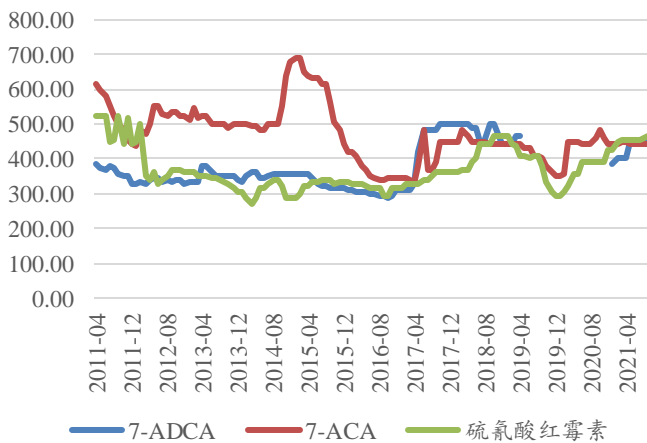
图 13：维生素 E 价格（元/千克）



资料来源：博亚和讯，财信证券

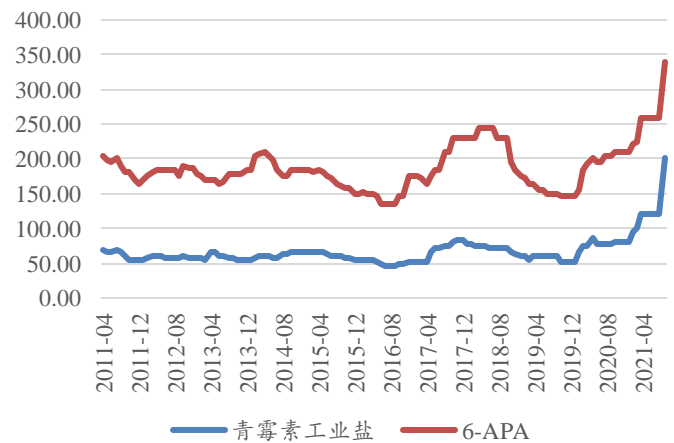
抗生素：9月青霉素工业盐、6-APA 价格环比涨幅较大。根据 Wind 统计数据，2021 年 9 月，7-ADCA、7-ACA、硫氰酸红霉素、青霉素工业盐、6-APA 的价格分别为 450.00、440.00、465.00、200.00、340.00 元/千克，环比变动+2.27%、0.00%、+1.09%、+66.67%、+30.77%。

图 14: 7-ADCA、7-ACA、硫氟酸红霉素的价格(元/千克)



资料来源: Wind, 财信证券

图 15: 青霉素工业盐、6-APA 的价格(元/千克)



资料来源: Wind, 财信证券

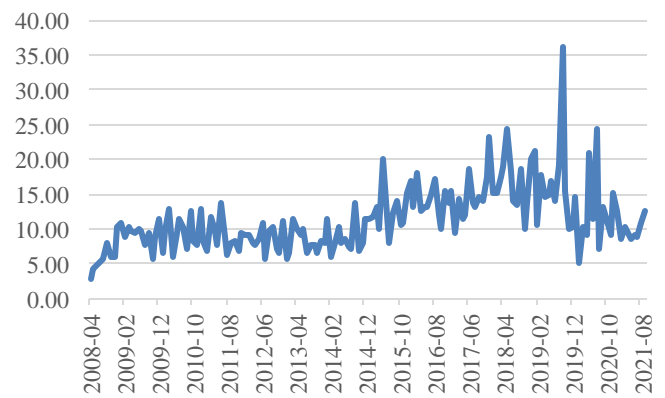
肝素: 9月价格环比增长 23.93%。根据海关总署统计数据, 2021年9月, 肝素出口平均单价为 12911.14 美元/千克, 同比增长 41.86%, 环比下降 8.97%; 肝素出口数量为 12.50 吨, 同比下降 3.97%, 环比增长 14.33%。

图 16: 肝素出口平均单价(美元/千克, 当月值)



资料来源: 海关总署, 财信证券

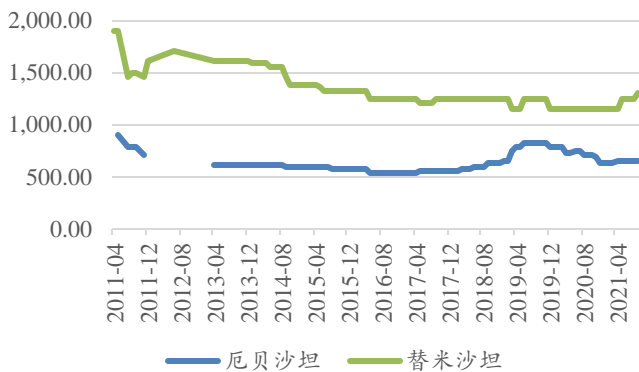
图 17: 肝素出口数量(吨, 当月值)



资料来源: 海关总署, 财信证券

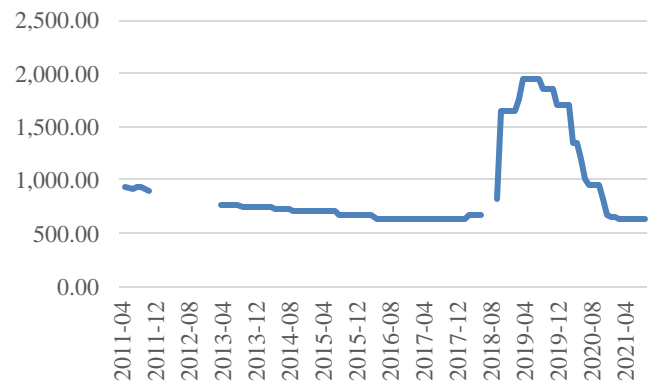
特色原料药: 9月替米沙坦价格环比上涨 4.00%。根据 Wind 数据, 2021年9月, 厄贝沙坦、缬沙坦、替米沙坦的价格分别为 640.00、625.00、1300.00 元/千克, 同比变动-8.57%、-34.21%、+13.04%, 环比变动 0.00%、0.00%、+4.00%; 卡托普利、赖诺普利、马来酸依那普利的价格分别为 625.00、2400.00、825.00 元/千克, 同比变动+7.76%、-4.00%、-2.37%, 环比变动 0.00%、0.00%、0.00%; 辛伐他汀、洛伐他汀、阿托伐他汀钙、氟伐他汀钠的价格分别为 1650.00、490.00、1500.00、3750.00 元/千克, 同比变动+4.76%、+5.38%、-9.09%、-1.32%, 环比变动 0.00%、0.00%、0.00%、0.00%。

图 18: 厄贝沙坦、替米沙坦的价格 (元/千克)



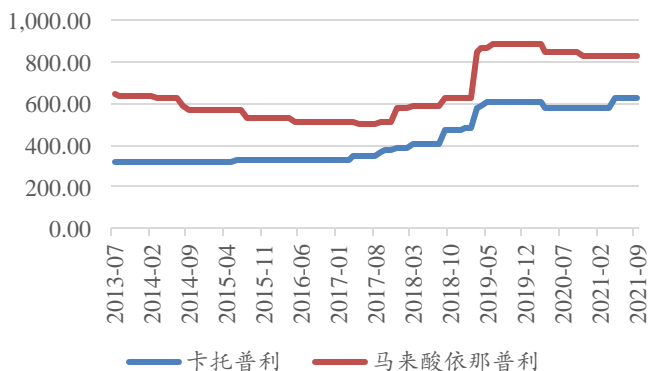
资料来源: Wind, 财信证券

图 19: 缬沙坦的价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 财信证券

图 20: 卡托普利、马来酸依那普利的价格 (元/千克)



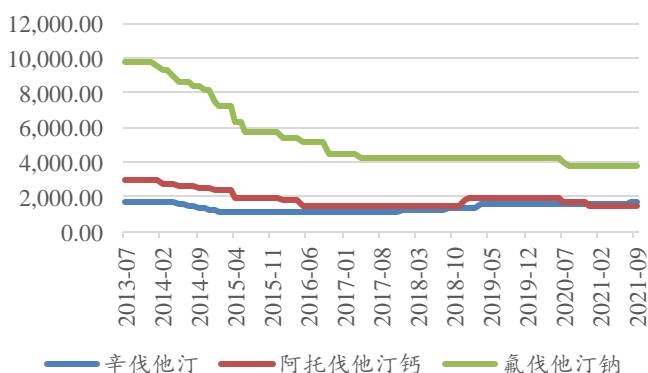
资料来源: Wind, 财信证券

图 21: 赖诺普利的价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 财信证券

图 22: 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 23: 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

【行业动态】辉瑞称其在研口服新冠药物可使高危新冠患者的住院和死亡风险减少 89%

根据辉瑞官网消息，11月5日，辉瑞宣布其在研的口服新冠候选药物 Paxlovid 的最新研究结果。结果显示，Paxlovid 可使高危新冠患者的住院和死亡风险减少 89%。其中，在新冠出现症状 3 天内给药的患者中，治疗组住院或死亡率为 0.8%（389 例中 3 例住院，无死亡），安慰剂组住院或死亡率为 7%（385 例中 27 例住院，其中 7 例随后死亡）。在新冠出现症状 5 天内给药的患者中，治疗组住院或死亡率为 1%（607 例中 6 例住院，无死亡），安慰剂组住院或死亡率为 6.7%（612 例中 41 例住院，其中 10 例随后死亡）。在安全性方面，药物相关的不良反应为发生率为 19%（安慰剂 21%），严重不良反应发生率为 1.7%（安慰剂 6.6%），不良反应导致的脱落率 2.1%（安慰剂 4.1%）。辉瑞称，因为上述临床试验结果显示“压倒性的疗效”，根据独立数据监测委员会的建议并与 FDA 协商后，辉瑞将停止上述药物的进一步纳入研究，尽快向 FDA 滚动提交紧急使用授权（EUA）。

辉瑞 Paxlovid 展现出更高的有效率，住院及死亡率降低值远高于早前公布的默沙东新冠药物 Molnupiravir，略优于多款中和抗体，将有助于全球疫情防控与经济复苏。同时我们认为，新冠疫苗和新冠药物是“互补”关系，在有新冠药物的情况下，新冠疫苗作为预防性防控措施的作用仍难以替代。

【公司动态】通策医疗（600763.SH）：受高基数以及部分种植需求推迟影响，2021Q3 归母净利润同比增长 5.88%

通策医疗（600763.SH）发布 2021 年第三季度报告。2021Q3，公司实现营业收入 8.19 亿元，同比增长 12.44%，环比增长 19.29%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 5.88%，环比增长 44.53%。公司 2021Q3 业绩同比增速较慢，主要原因为：（1）2020 年一季度，受新冠疫情影响，客户就诊需求在二、三季度释放，2020 年三季度单季度同比基数较高；（2）2021 年 9 月，市场就种植牙集采等事项大范围讨论，客户种植需求有观望、推迟就诊现象。2021 年 1-9 月，公司实现营收 21.36 亿元，同比增长 44.16%；实现归母净利润 6.20 亿元，同比增长 55.09%。分区域来看，浙江省内实现营收 18.28 亿元，同比增长 42.03%，收入占比为 90.39%；浙江省外实现营收 1.94 亿元，同比增长 37.72%，收入占比为 9.61%。分业务来看，种植、正畸、儿科、大综合业务分别实现营收 3.31、4.36、4.09、8.34 亿元，同比增长 46.49%、37.89%、41.64%、41.65%。公司 2021 前三季度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增长 36.39%，带动公司营收同比高增长以及盈利水平改善。

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。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。

风险提示：行业政策风险；医疗风险；人才短缺风险；跨区域发展风险；行业竞争

风险。

【公司动态】金城医学(603882.SH): 2021Q3 实现归母净利润 6.13 亿元, 同比+22.84%

金城医学(603882.SH)发布2021年三季报。2021年前三季度,公司实现营业收入86.17亿元,同比+47.87%;实现归母净利润16.72亿元,同比+58.52%;实现扣非归母净利润16.48亿元,同比+61.62%。单看2021Q3,公司实现营业收入31.62亿元,同比+34.39%;实现归母净利润6.13亿元,同比+22.84%;实现扣非归母净利润6.19亿元,同比+28.36%。报告期内,公司业绩增长的主要原因为:(1)常规业务实现快速增长,新冠检测持续贡献业绩增量。前三季度,扣除新冠检测后的常规业务收入为52.61亿元,同比+33.34%;同时受国内多地散发新冠疫情以及公司抗疫能力大幅提升影响,公司新冠检测量超1.3亿人份,约贡献营收33亿元。(2)规模效应和收入结构优化提升毛利率。由于收入规模大幅上升,导致固定成本费用的摊薄效应明显;同时公司注重高质量发展,项目结构、客户结构得到优化,公司毛利率同比提升0.89pct至46.63%,其中医检业务毛利率同比提升0.43pct至46.45%。

公司是国内第三方医学检验行业营业规模最大、服务网络覆盖最广、检验项目及技术平台最齐全的市场领导企业,成本优势、服务优势、品牌优势明显。在医保控费的背景下,公立医院检测外包意愿提升,公司作为国内ICL龙头,有望充分受益。同时受益于临床检验市场扩容,公司业绩有望保持稳定增长。2021-2023年,预计公司实现归母净利润21.97/16.80/18.48亿元,EPS分别为4.73/3.62/3.98元,对应的PE分别为23.26/30.38/27.64倍,维持公司“推荐”评级。

风险提示:市场和政策变动风险,检验样本控制风险,医学检验及病理诊断服务执业风险。

【公司动态】益丰药房(603939.SH): 2021Q3 归母净利润为 1.91 亿元, 同比增长 11.70%

公司发布2021年第三季度报告。2021Q3,公司实现营收35.92亿元,同比增长14.24%,环比下降3.36%;实现归母净利润1.91亿元,同比增长11.70%,环比下降27.42%;实现扣非归母净利润1.88亿元,同比增长13.65%,环比下降27.90%。公司2021Q3业绩增速放缓主要因为部分地区出现新冠疫情以及新开门店增多。

疫情防护物资销售减少,非药品拖累营收增速。2021年1-9月,公司零售业务实现营收100.38亿元(+14.46%),批发业务实现营收5.13亿元(+23.98%);分产品看,中西成药、中药、非药品分别实现营收78.07、9.90、17.53亿元,同比变动+24.40%、+14.70%、-7.17%。非药品收入同比下降主要因为疫情防护物资销售减少。分区域看,中南、华东、华北地区分别实现营收47.98、46.83、10.71亿元,同比变动+17.23%、+13.89%、+9.32%。

“新开+并购+加盟”并举,门店扩张速度加快。报告期内,公司新增门店1331家(+65.34%),其中新建门店809家(+58.01%),并购门店280家(311.76%),新增加盟店242家(+7.56%),关闭门店76家(+24.59%),净增门店1255家(+68.68%)。截止报告期末,公司门店总数达7246家,同比增长31.84%,较年初增长20.95%。

展望未来，受益于行业集中度提升与处方外流，公司业绩有望稳步增长。根据 Wind 一致预期，2021-2023 年，预计公司实现归母净利润 9.87/12.73/16.24 亿元，EPS 分别为 1.37/1.77/2.26 元，对应的 PE 分别为 34.77/26.96/21.33 倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：门店扩张速度不及预期；药品价格下降风险；医药电商冲击风险；行业政策风险等。

【公司动态】片仔癀(600436.SH)：2021Q3 实现归母净利润 8.96 亿元，同比增长 93.08%

根据公司公告，片仔癀(600436.SH)发布 2021 年第三季度报告。2021Q3，公司实现营业收入 22.63 亿元，同比增长 24.09%；实现归母净利润 8.96 亿元，同比增长 93.08%；实现扣非归母净利润 8.91 亿元，同比增长 92.51%。2021 年 1-9 月，公司分别实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润 61.12、20.11、20.06 亿元，分别同比增长 20.55%、51.36%、51.85%，业绩增长超预期。分行业看，医药制造业、医药流通业、化妆品与日化业分别实现营收 32.01、23.02、5.59 亿元，同比增长 38.31%、10.39%、-13.90%。从公司核心产品看，肝病用药(片仔癀)、心血管用药(安宫牛黄丸)分别实现营收 29.93、0.84 亿元，同比增长 33.88%、3854.91%。从盈利水平看，公司整体毛利率、期间费用率、净利率分别为 52.97%、12.49%、33.72%，同比变动+5.62pct、-3.62pct、+7.04pct；核心产品肝病用药(片仔癀)、心血管用药(安宫牛黄丸)毛利率分别为 81.92%、50.88%，同比提升 2.40pct、41.95pct。报告期内，公司业绩大幅增长的主要原因为：公司积极加强直销渠道建设，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，带动核心产品销量增加与盈利水平提升。

风险提示：片仔癀收入增速下滑风险；原材料价格上涨导致产品毛利率下降风险；日化产品放量不及预期风险；新冠疫情风险。

【公司动态】康龙化成(300759.SZ)：2021Q3 归母净利润为 4.75 亿元，同比+53.26%

10 月 27 日晚，康龙化成(300759.SZ)发布 2021 年第三季度报告。2021 年 1-9 月，公司实现营收 53.02 亿元，同比+47.84%；实现归母净利润 10.40 亿元，同比+31.81%；实现扣非归母净利润 9.31 亿元，同比+53.71%。单看 2021Q3，公司实现营收 20.16 亿元，同比+44.75%；实现归母净利润 4.75 亿元，同比+53.26%；实现扣非归母净利润 3.47 亿元，同比+42.63%。分业务看，2021 年 1-9 月，公司实验室服务、CMC 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、12.24、6.65、1.09 亿元，同比增长 42.28%、47.39%、60.60%、1570.86%。从盈利水平看，公司整体毛利率同比下降 1.17pct 至 36.57%，主要受汇率波动影响，若美元加权平均汇率与上年同期相同，则 2021 年前三季度主营业务毛利率提升约 3.38 个百分点。期间费用方面，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.97%、13.36%、0.22%，同比变动+0.15pct、-1.02pct、-0.47pct。综合来看，报告期内，公司业绩增长的主要原因为 CXO 行业景气度高，公司各项主营业务保持高速增长。

风险提示：订单增长不及预期风险；行业竞争加剧风险；新冠疫情风险；行业政策

风险；汇率风险。

【公司动态】恒瑞医药(600276.SH): 2021Q3 归母净利润为 15.40 亿元, 同比下降 3.57%

10月19日晚, 恒瑞医药(600276.SH)发布2021年第三季度报告。2021Q3, 公司实现营收69.01亿元, 同比下降14.84%; 实现归母净利润15.40亿元, 同比下降3.57%; 实现扣非归母净利润15.02亿元, 同比下降4.87%。公司2021Q3业绩同比下滑主要因为: (1) 受第三批国家带量采购影响(2020年11月开始执行), 公司中标的6个仿制药销售额同比大幅下降; (2) 公司研发投入增加。2021年1-9月, 公司实现营收201.99亿元, 同比增长4.05%; 实现归母净利润42.07亿元, 同比下降1.21%; 实现扣非归母净利润41.49亿元, 同比增长0.19%。盈利水平方面, 公司毛利率为86.49%, 同比变动-1.23pct, 销售费用率、管理费用率分别为34.63%、28.12%, 同比变动-0.95pct、+1.18pct, 管理费用率提升主要受研发投入增长影响, 2021年1-9月, 公司研发投入为41.42亿元, 同比增长23.86%, 研发费用率达到20.51%。短期来看, 受第五批国采开始执行影响(2021年10月开始执行), 公司业绩将继续承压。长期来看, 公司作为国内创新药龙头, 研发、品牌、销售优势明显, 有望依靠“创新+国际化”战略重回稳步增长轨道。

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。

【公司动态】康泰生物(300601.SZ): 2021Q3 归母净利润为 7 亿元, 同比增长 303.21%

10月21日晚, 康泰生物(300601.SZ)发布2021年第三季度报告。2021Q3, 公司实现营收13.25亿元, 同比增长140.74%; 实现归母净利润7.00亿元, 同比增长303.21%。2021年1-9月, 公司实现营收23.77亿元, 同比增长67.37%; 实现归母净利润10.36亿元, 同比增长139.13%。报告期内, 公司业绩增长的原因主要为: 公司乙肝疫苗恢复生产销售, 以及2021年5月14日公司研发的新冠灭活疫苗经获批紧急使用, 新冠肺炎疫苗贡献业绩。

公司主营业务为人用疫苗的研发、生产和销售, 主要产品包括重组乙型肝炎疫苗(酿酒酵母)、b型流感嗜血杆菌结合疫苗、麻疹风疹联合减毒活疫苗等。2021年9月, 公司全资子公司民海生物研发的13价肺炎球菌多糖结合疫苗获得药品注册证书。13价肺炎球菌多糖结合疫苗是全球畅销的重磅疫苗品种, 2020年辉瑞公司该产品全球销售额约58.5亿美元。公司是全球第三家获得13价肺炎球菌多糖结合疫苗药品注册证书的企业, 该疫苗的获批上市将进一步丰富公司的产品梯队, 为公司业绩增长注入强劲动力。

风险提示: 疫苗产品销售进度不及预期风险; 疫苗产品研发进度不及预期风险; 疫苗行业政策风险。

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