



东海证券
DONGHAI SECURITIES

医药生物行业中期展望

东海证券研究所

2022年5月16日

姓名：杜永宏

执业证书编号：S0630522040001

联系方式：13761458877



东海证券
DONGHAI SECURITIES

CONTENTS

目录

01

医药生物行业业绩分析

02

医药生物板块行情分析

03

重点关注子板块

04

风险提示



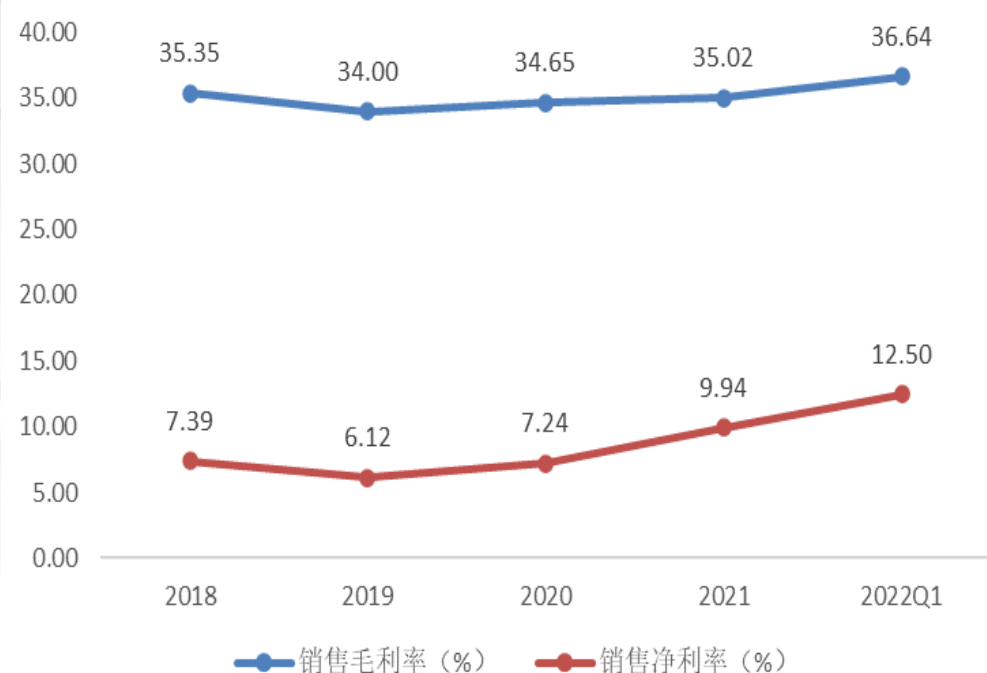
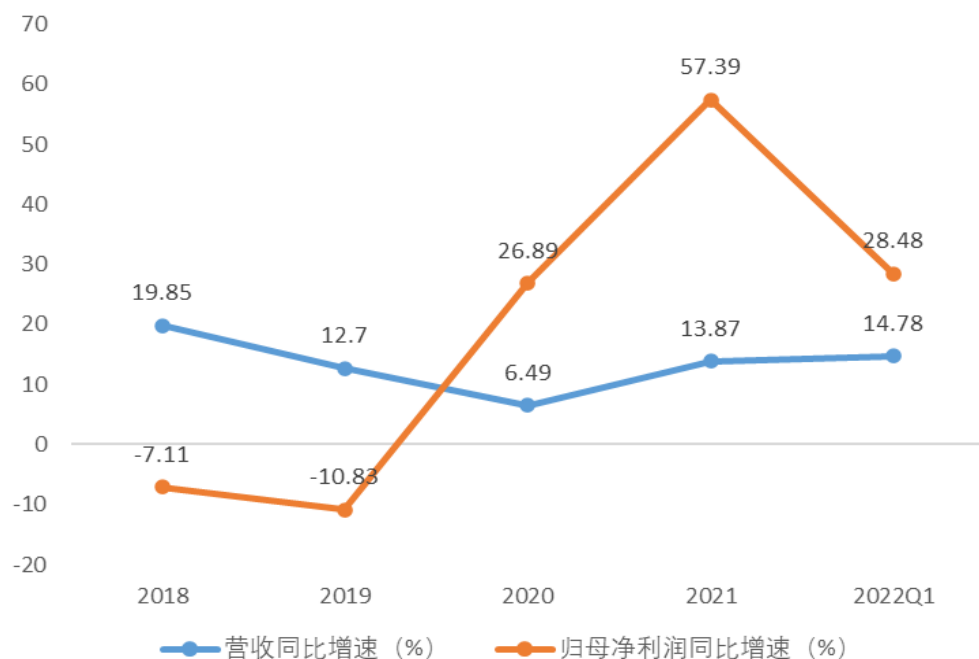
东海证券
DONGHAI SECURITIES

01

医药生物行业业绩分析

近5年A股医药生物行业情况

近五年A股医药生物行业成长性及盈利能力

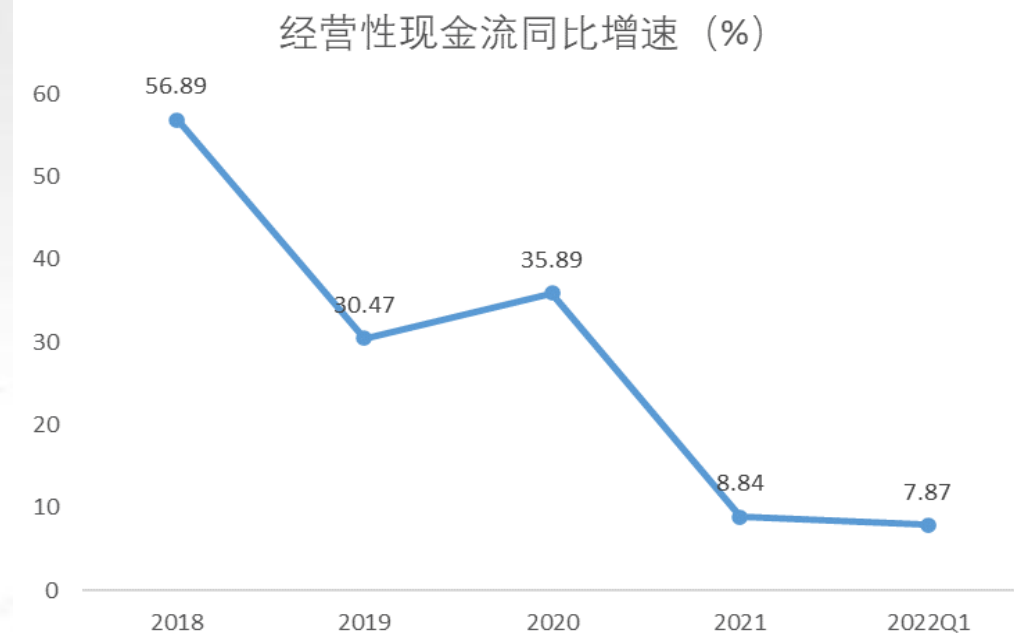
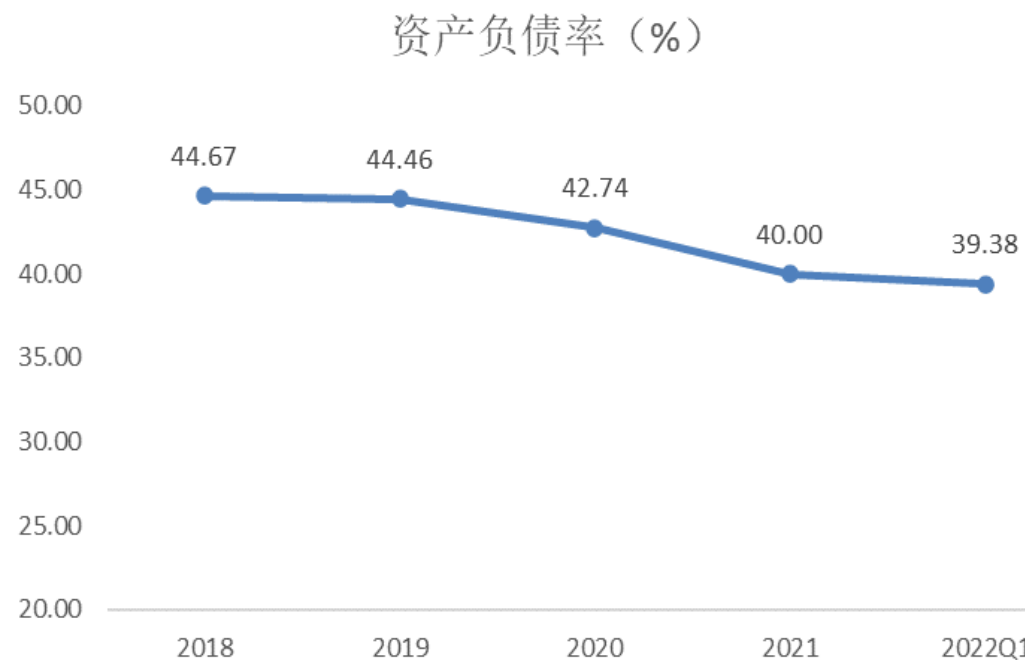


资料来源：Wind，东海证券研究所

- 从近5年SW医药生物行业增速来看，营收维持增长态势，增速先降后升；归母净利润在2018和2019年有所下滑，2020年后恢复快速增长态势。
- 毛利率水平较为稳定，在35%左右，净利率自2019年后稳步提升。

近五年A股医药生物行业情况

近五年A股医药生物行业现金流和负债情况



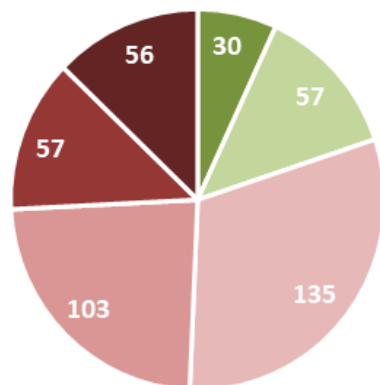
资料来源：Wind，东海证券研究所

- 近5年资产负债率整体呈下降趋势。
- 近5年经营性现金流增速逐年下滑。

医药生物行业2021年营收增速统计

医药生物行业上市公司2021年营收增速统计

营收同比增速——2021



■ <-20% ■ -20%-0% ■ 0%-15% ■ 15%-30% ■ 30%-50% ■ >50%

2021年报	营收同比增速					
	<-20%	-20%-0%	0%-15%	15%-30%	30%-50%	>50%
化学制药	6%	18%	37%	18%	11%	10%
医疗器械	8%	12%	20%	27%	17%	17%
中药	8%	11%	42%	28%	7%	3%
生物制品	6%	9%	26%	19%	17%	23%
医疗服务	5%	10%	17%	19%	24%	26%
医药商业	6%	9%	52%	27%	3%	3%
SW医药生物	7%	13%	31%	24%	13%	13%

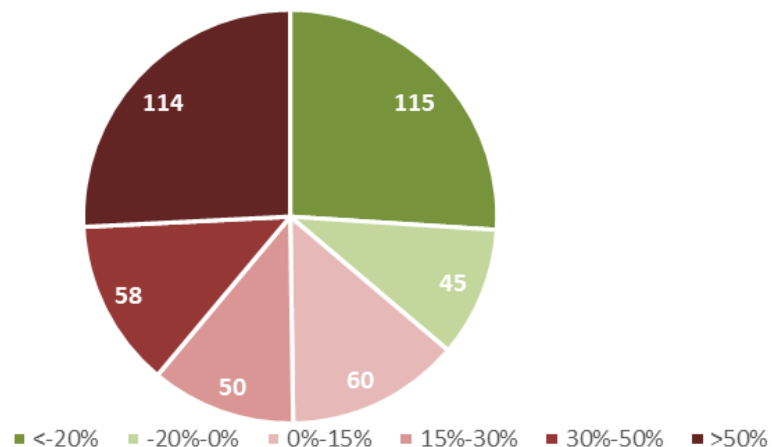
资料来源：Wind，东海证券研究所

□ 统计来看，20%的上市公司营收增速下滑，80%的实现增长，26%的实现30%以上的快速增长。

医药生物行业2021年扣非净利润增速统计

医药生物行业上市公司2021年扣非净利润增速统计

扣非归母净利润比增速——2021



2021年报	扣非归母净利润同比增速					
	<-20%	-20%-0%	0%-15%	15%-30%	30%-50%	>50%
化学制药	31%	10%	15%	12%	9%	23%
医疗器械	23%	11%	13%	9%	18%	26%
中药	24%	11%	10%	17%	20%	18%
生物制品	19%	11%	13%	15%	9%	34%
医疗服务	26%	7%	7%	2%	17%	40%
医药商业	29%	9%	26%	12%	0%	24%
SW医药生物	26%	10%	14%	11%	13%	26%

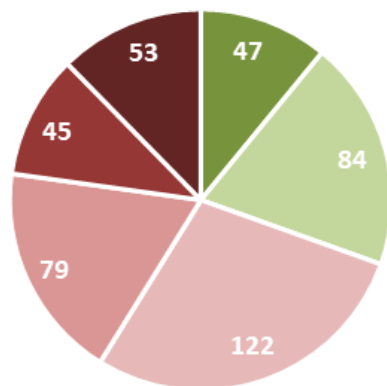
资料来源：Wind，东海证券研究所

□ 统计来看，36%的上市公司扣非净利润增速下滑，64%的实现增长，39%的实现30%以上的高增长。

医药生物行业2022Q1营收增速统计

医药生物行业2022Q1营收增速统计

营收同比增速——2022Q1



■ <-20% ■ -20%-0% ■ 0%-15% ■ 15%-30% ■ 30%-50% ■ >50%

2022一季报	营收同比增速					
	<-20%	-20%-0%	0%-15%	15%-30%	30%-50%	>50%
化学制药	9%	28%	28%	16%	13%	7%
医疗器械	15%	16%	19%	20%	12%	18%
中药	9%	19%	35%	28%	9%	0%
生物制品	16%	24%	29%	7%	4%	20%
医疗服务	10%	7%	24%	12%	12%	36%
医药商业	6%	9%	53%	28%	3%	0%
SW医药生物	11%	20%	28%	18%	10%	12%

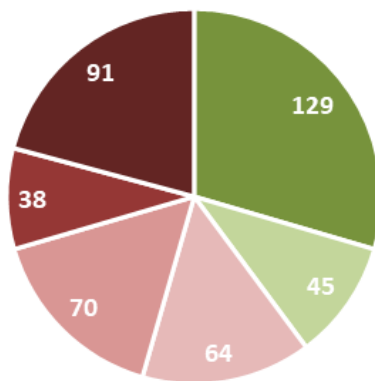
资料来源：Wind，东海证券研究所

□ 统计来看，31%的上市公司营收增速下滑，69%的实现增长，22%的实现30%以上的高增长。

医药生物行业2022Q1扣非净利润增速统计

医药生物行业上市公司2022Q1扣非净利润增速统计

扣非归母净利润同比增速——2022Q1



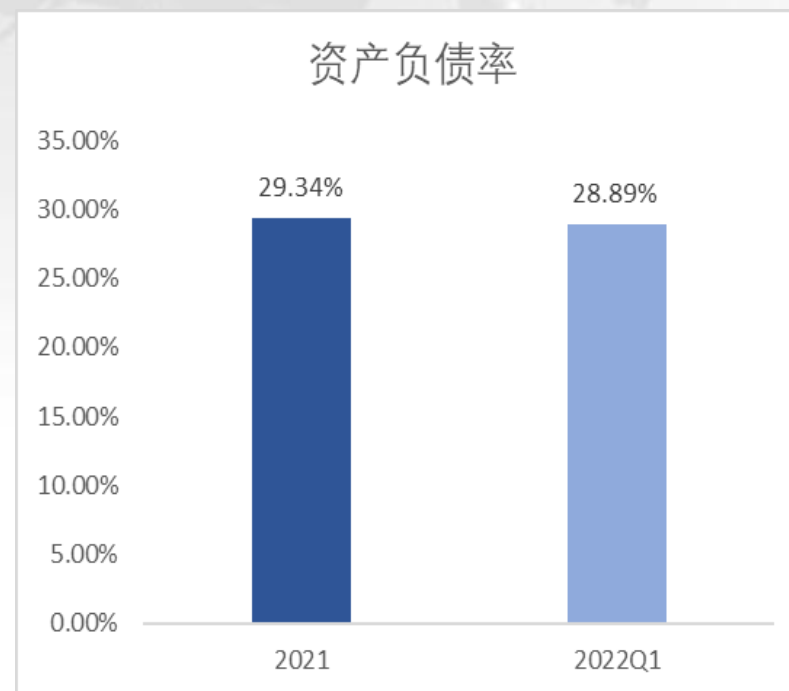
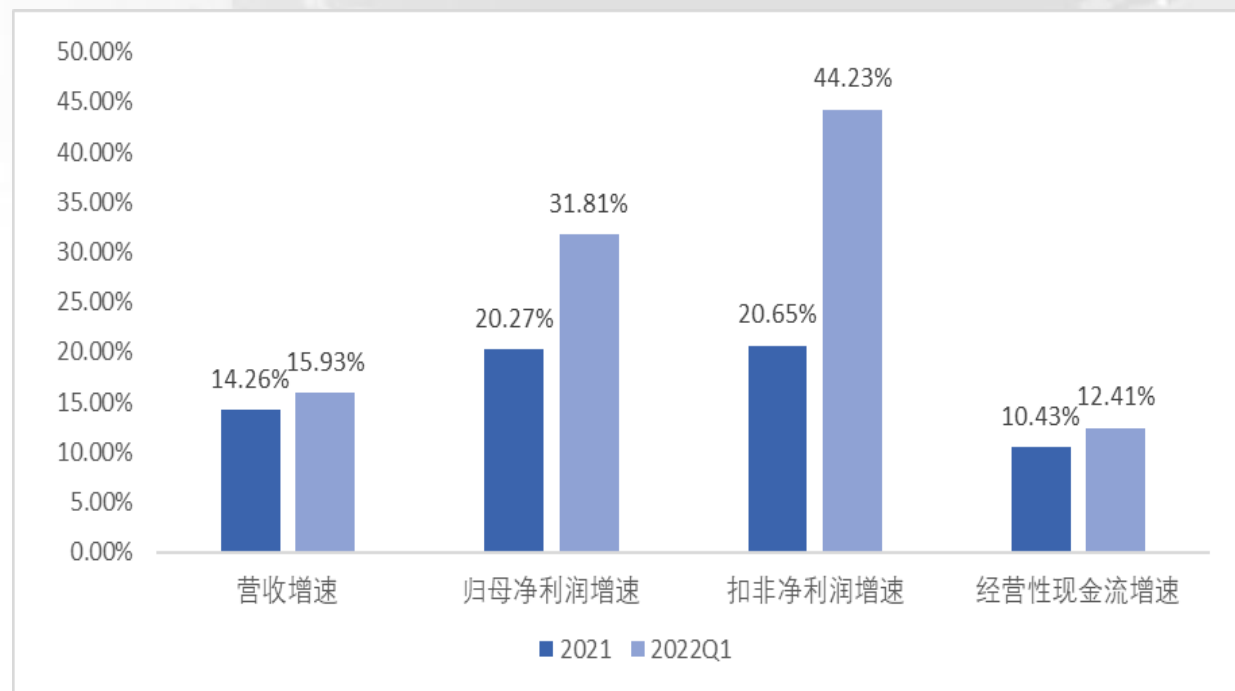
■ <-20% ■ -20%-0% ■ 0%-15% ■ 15%-30% ■ 30%-50% ■ >50%

2022一季报	扣非归母净利润同比增速					
	<-20%	-20%-0%	0%-15%	15%-30%	30%-50%	>50%
化学制药	28%	12%	16%	17%	10%	17%
医疗器械	36%	11%	9%	12%	10%	22%
中药	24%	11%	21%	21%	8%	14%
生物制品	38%	6%	13%	17%	6%	19%
医疗服务	24%	7%	7%	12%	7%	43%
医药商业	24%	9%	26%	18%	3%	21%
SW医药生物	30%	10%	15%	16%	9%	21%

资料来源：Wind，东海证券研究所

□ 统计来看，40%的上市公司扣非净利润增速下滑，60%的实现增长，30%的实现30%以上的高增长。

2021年和2022Q1业绩概览

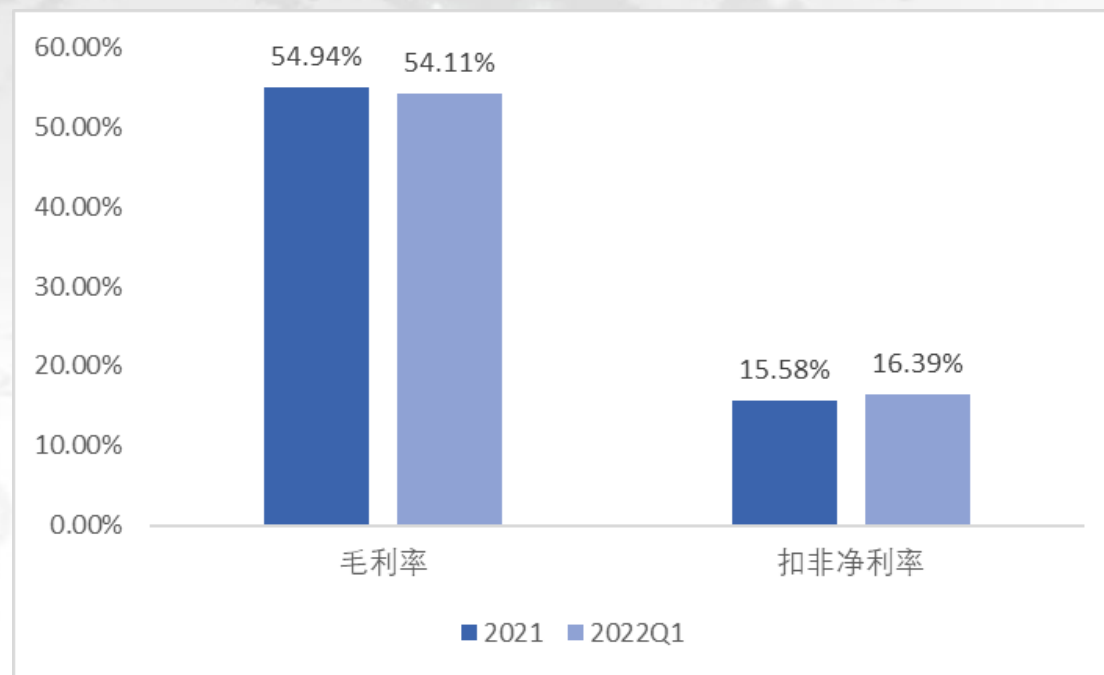
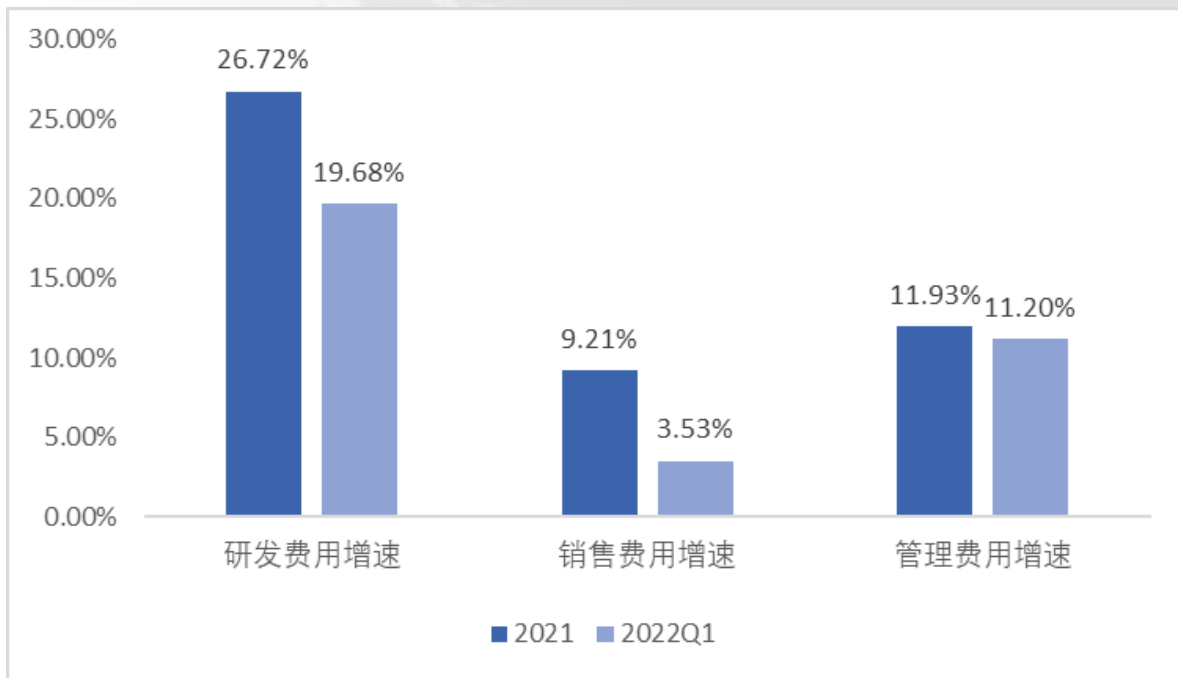


资料来源：Wind，东海证券研究所

- ❑ 442家SW医药生物行业上市公司，剔除部分ST、未实现盈利以及业绩波动较大的公司,选取331家上市公司作为研究样本。
- ❑ 总体来看，2022Q1营收和利润增速高于2021年，且利润端增速高于收入端增速；现金流维持良好增长；资产负债率稳定在29%左右的水平。

可比上市公司业绩分析

2021年和2022Q1业绩概览

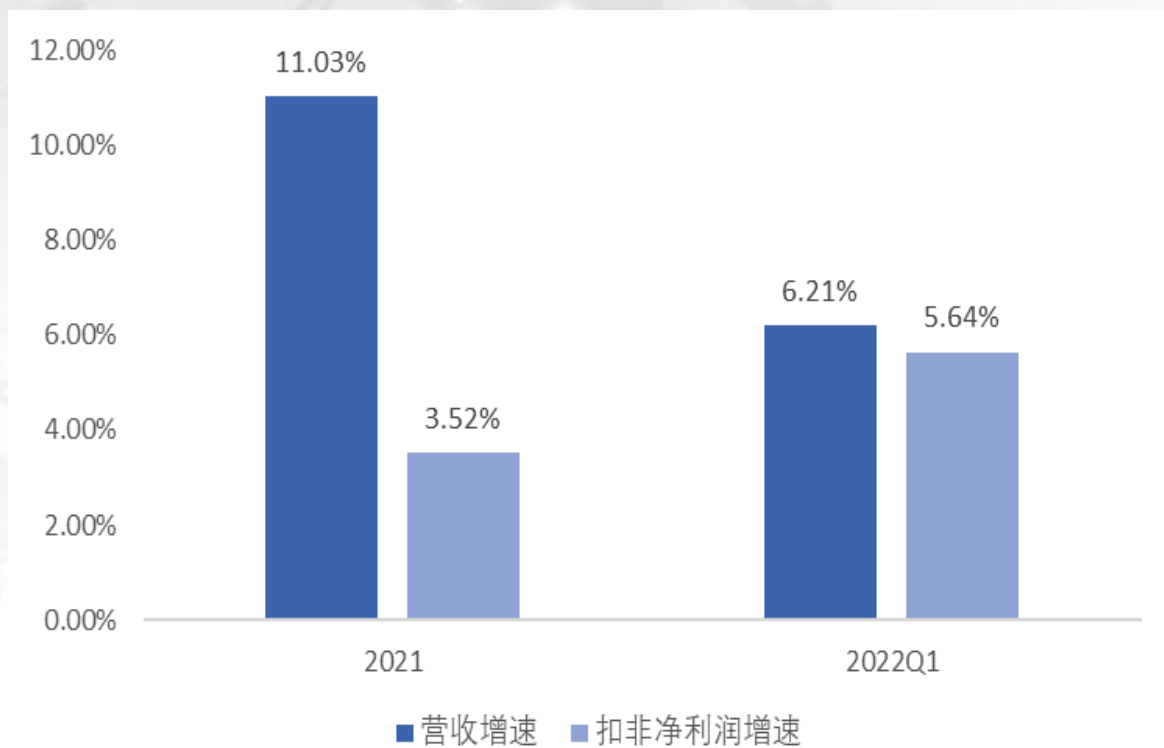


资料来源：Wind，东海证券研究所

- 研发费用增速在20%以上，销售费用增速下滑，管理费用增速基本维持稳定。
- 毛利率和净利润较为稳定，分别在55%和16%左右。

- ❑ 化学制药为医药行业个股数量最多的板块，共计有139只个股，包括原料药和化学制剂两个细分子板块。
- ❑ 统计纳入29家原料药公司和65家化学制剂公司进行统计。
- ❑ 化学制药板块整体受集采降价等因素影响，板块整体营收和利润增速趋缓。

化学制药板块增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

化学制剂板块

化学制剂		
	2021	2022Q 1
营收增速	9.66%	5.24%
归母净利润增速	12.78%	-2.40%
扣非净利润增速	3.98%	3.06%
毛利率（%）	60.67	60.53
去年同期	61.93	62.06
扣非净利率（%）	10.98	12.11
去年同期	11.09	12.29
研发费用增速	17.65%	3.82%
销售费用增速	4.65%	-6.31%
管理费用增速	2.17%	5.93%

- ❑ 化学制剂受集采影响，收入端增速放缓。2021全年增速10%，2022Q1下降至5%。
- ❑ 销售费用增速放缓明显，研发费用增速Q1放缓。
- ❑ 毛利率小幅下降，净利率基本稳定。

资料来源：Wind，东海证券研究所

原料药板块

原料药		
	2021	2022Q1
营收增速	16.26%	9.69%
归母净利润增速	-1.06%	13.85%
扣非净利润增速	2.20%	13.17%
毛利率 (%)	39.31	39.41
去年同期	43.79	40.40
扣非净利率 (%)	13.81	16.50
去年同期	17.26	15.45
研发费用增速	29.22%	10.59%
销售费用增速	-3.77%	-9.77%
管理费用增速	12.47%	7.83%

- 原料药具有一定周期属性，销售毛利率受上游原料价格影响，波动较大。
- 2021年营收增速16%但利润端并未增长，产品毛利率同比下降明显。
- 2022Q1营收增速10%左右，期间费用下降明显，利润端增速上升。

资料来源：Wind，东海证券研究所

中药板块

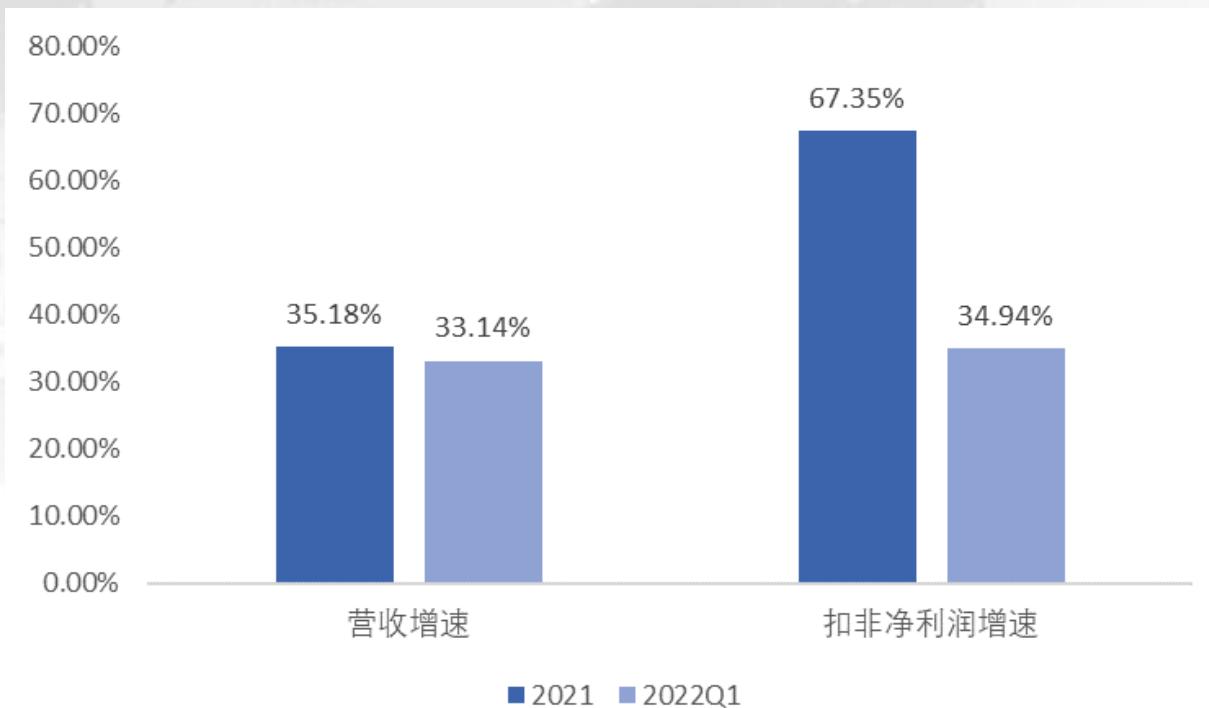
- 中药板块共计有71只个股，纳入56只个股进行统计分析。
- 2021全年，中药板块整体营收增速在9%，利润增速在14%。研发费用增速近20%，销售费用和管理费用稳定增长，毛利和净利较为稳定。
- 2022Q1，营收和利润增速下滑，预计全国散发疫情影响终端药品销售。

中药		
	2021	2022Q 1
营收增速	9.43%	2.48%
归母净利润增速	13.69%	-0.11%
扣非净利润增速	14.43%	6.24%
毛利率（%）	57.53	56.82
去年同期	57.27	58.65
扣非净利率（%）	9.91	13.11
去年同期	10.00	13.41
研发费用增速	19.98%	15.91%
销售费用增速	9.63%	-3.06%
管理费用增速	8.49%	4.51%

资料来源：Wind，东海证券研究所

- 生物制品板块共计有47只个股，包括疫苗、血制品和其他生物制品三个细分子板块。
- 统计纳入8家疫苗公司和6家血制品公司和17家其他生物制品公司。
- 受到疫苗产品拉动，生物制品整体保持快速增长趋势，营收和利润端都维持30%以上的高增长。

生物制品



资料来源：Wind，东海证券研究所

疫苗板块

疫苗		
	2021	2022Q 1
营收增速	55.42%	49.66%
归母净利润增速	97.07%	50.43%
扣非净利润增速	156.19%	70.67%
毛利率 (%)	70.60	72.26
去年同期	67.77	68.94
扣非净利率 (%)	28.32	21.09
去年同期	26.98	16.74
研发费用增速	76.36%	13.83%
销售费用增速	4.40%	42.62%
管理费用增速	26.34%	12.91%

资料来源：Wind，东海证券研究所

- 受益于新冠疫苗增量，疫苗板块2021年实现55%的收入增长、156%的扣非净利润增长。
- 2022Q1增速小幅下降，但仍处于50%的高增长。
- 新冠疫苗的研发也使得研发费用大幅增长。
- 毛利率和净利率均同比上升。

血制品板块

血制品		
	2021	2022Q 1
营收增速	21.85%	5.43%
归母净利润增速	33.37%	7.09%
扣非净利润增速	23.65%	6.13%
毛利率 (%)	47.86	47.87
去年同期	48.44	46.85
扣非净利率 (%)	16.09	17.09
去年同期	15.93	16.85
研发费用增速	4.04%	42.37%
销售费用增速	-0.02%	9.90%
管理费用增速	28.61%	16.67%

资料来源：Wind，东海证券研究所

- 统计血制品行业增速时，剔除了华兰生物（疫苗产品占比过半）和上海莱士。
- 2021年血制品整体恢复良好增长，营收和利润端均实现了20%以上增长。
- 2022Q1增速放缓，预计国内散发疫情影响血制品业务开展。

其他生物制品

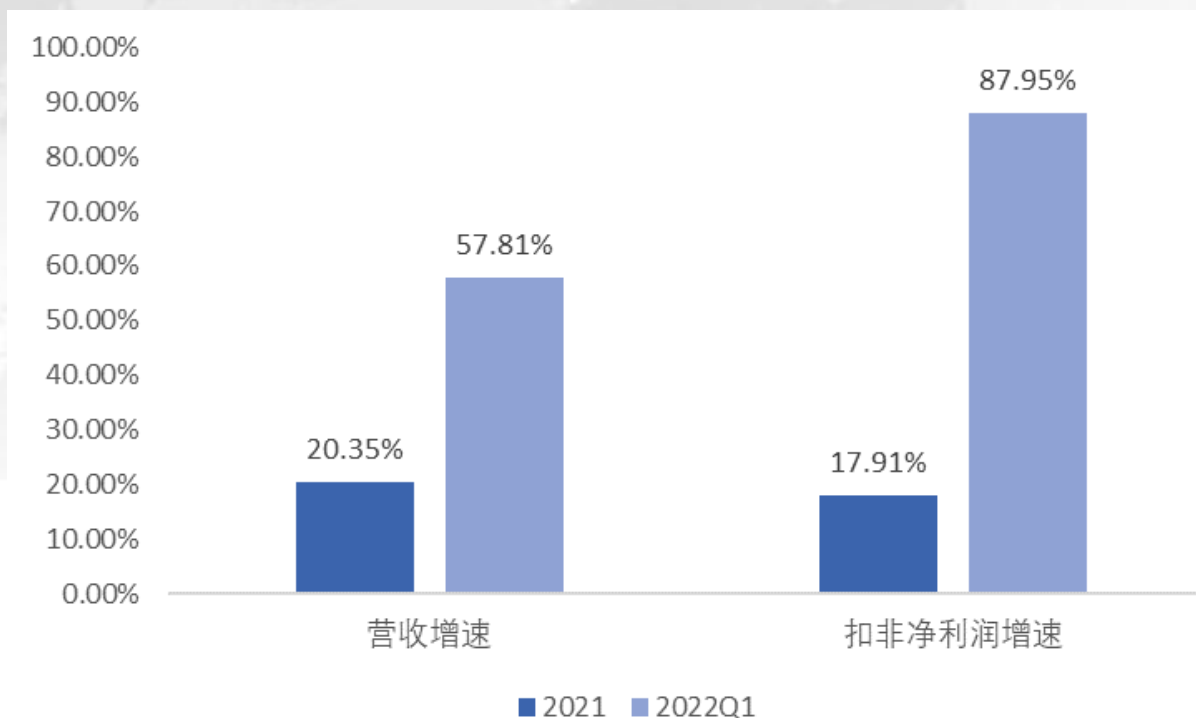
其他生物制品		
	2021	2022Q 1
营收增速	17.03%	13.52%
归母净利润增速	24.95%	32.02%
扣非净利润增速	19.87%	15.69%
毛利率（%）	75.63	75.84
去年同期	76.37	76.63
扣非净利率（%）	18.16	19.16
去年同期	18.32	19.18
研发费用增速	31.28%	21.47%
销售费用增速	12.35%	14.44%
管理费用增速	22.21%	19.03%

资料来源：Wind，东海证券研究所

- 其他生物制品包括生长激素、胰岛素、重组蛋白药物和抗体类药物等生物药。
- 总体来看，生物药营收和利润端均维持稳定增长，毛利率和净利率也较为稳定。
- 销售费用和管理费用稳定增长，研发持续高投入，行业整体稳定增长趋势。

- 医疗器械板块共计有109只个股，包括医疗设备、医疗耗材和体外诊断三个细分子板块。
- 统计纳入21家医疗设备公司和37家医疗耗材公司和37家体外诊断公司。
- 2021年医疗器械板块整体营收和利润增速在20%左右。2022Q1受抗原检测试剂增量贡献，营收和利润大幅提升。

医疗器械



资料来源：Wind，东海证券研究所

医疗设备

医疗设备		
	2021	2022Q 1
营收增速	14.99%	13.18%
归母净利润增速	21.83%	1.53%
扣非净利润增速	15.88%	11.95%
毛利率 (%)	55.72	54.64
去年同期	56.36	55.85
扣非净利率 (%)	19.04	15.73
去年同期	19.63	20.05
研发费用增速	33.05%	28.68%
销售费用增速	14.96%	7.08%
管理费用增速	20.38%	14.62%

- 医疗设备收入和利润端均维持15%左右的增速稳定增长。
- 2022Q1业绩统计时，剔除九安医疗（抗原检测试剂使得营收和利润激增）。
- 研发费用维持高投入，2022Q1净利率下降。

医疗耗材

医疗耗材		
	2021	2022Q 1
营收增速	7.47%	-29.65%
归母净利润增速	-5.26%	-70.62%
扣非净利润增速	-9.99%	-71.52%
毛利率（%）	60.36	56.34
去年同期	62.79	62.40
扣非净利率（%）	21.70	19.11
去年同期	22.58	22.78
研发费用增速	28.58%	11.85%
销售费用增速	17.84%	-0.13%
管理费用增速	28.38%	13.32%

□ 2020年疫情爆发初期，防疫物资等需求激增使得当年基数较高，2021年总体利润下降。

□ 产品销售毛利率持续下滑，净利率也随着下降。

□ 2022Q1增速下降趋势持续加大，利润端下降70%。

体外诊断

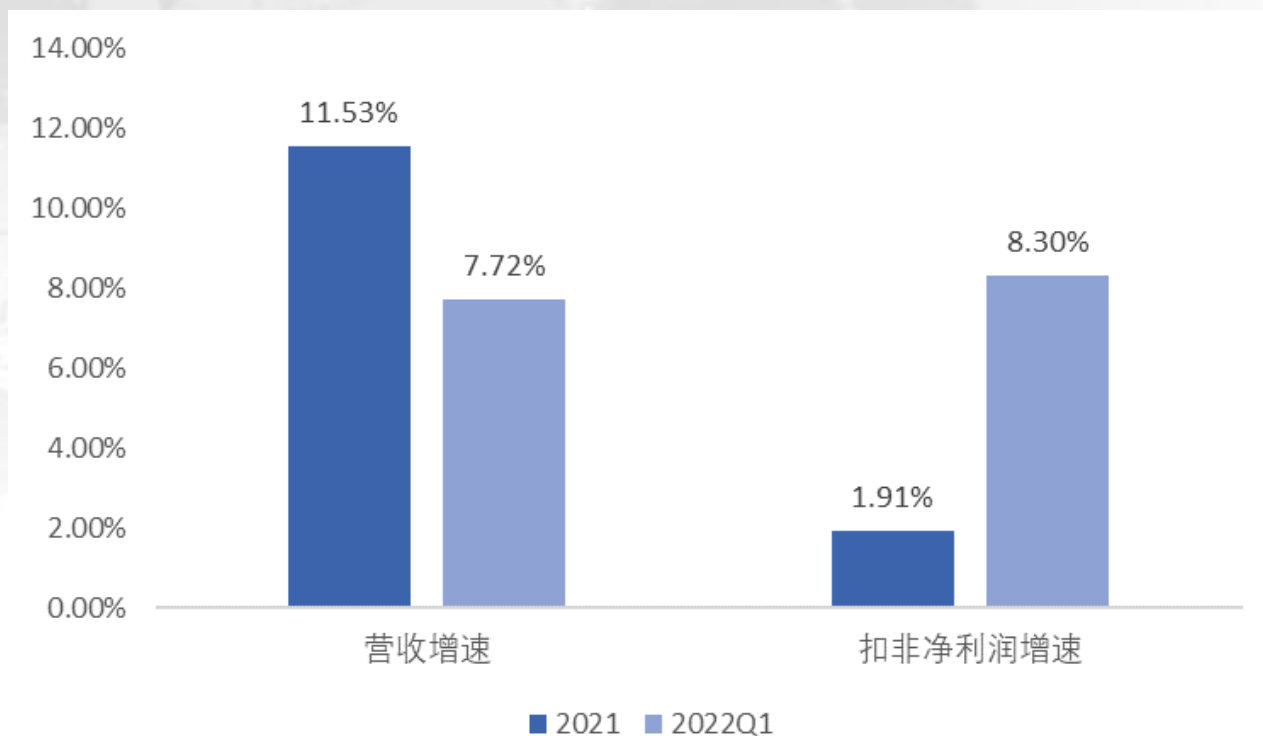
体外诊断		
	2021	2022Q 1
营收增速	40.10%	92.84%
归母净利润增速	46.82%	104.56%
扣非净利润增速	49.45%	128.08%
毛利率 (%)	65.09	63.65
去年同期	68.25	67.54
扣非净利率 (%)	27.37	29.31
去年同期	27.68	26.60
研发费用增速	49.44%	96.23%
销售费用增速	31.39%	63.19%
管理费用增速	19.55%	29.53%

- 2021年，新冠检测持续贡献业绩，收入和利润端实现40%高增长。
- 2022Q1，抗原检测试剂贡献业绩增长，受益于此营收和利润增速大幅升至90%以上。
- 产品销售毛利率呈下降趋势，三项费用维持较高增长。

资料来源：Wind，东海证券研究所

- 医药商业板块共计有34只个股，包括医药流通和线下药店两个细分子板块。
- 统计纳入19家医药流通公司和7家线下药店公司。
- 2021年医药商业板块收入端维持12%的良好增长，但利润端增速仅为2%。2022Q1，收入端和利润端增速都在8%左右。

医药商业



资料来源：Wind，东海证券研究所

医药流通

医药流通		
	2021	2022Q 1
营收增速	11.29%	6.90%
归母净利润增速	4.17%	-22.24%
扣非净利润增速	3.37%	10.62%
毛利率 (%)	12.18	11.61
去年同期	12.61	11.77
扣非净利率 (%)	2.07	2.08
去年同期	2.10	1.82
销售费用增速	4.44%	-0.02%
管理费用增速	8.75%	-2.56%

资料来源：Wind，东海证券研究所

- 从收入端看,2021年实现11%增长，2022Q1实现7%增长，总体维持平稳增长态势。部分公司可能受到疫情散发的负面影响。
- 从利润端看，2021年实现3%增长，2022Q1实现11%增长，单季增速提高是由于相关费用支出的下降。

线下药店

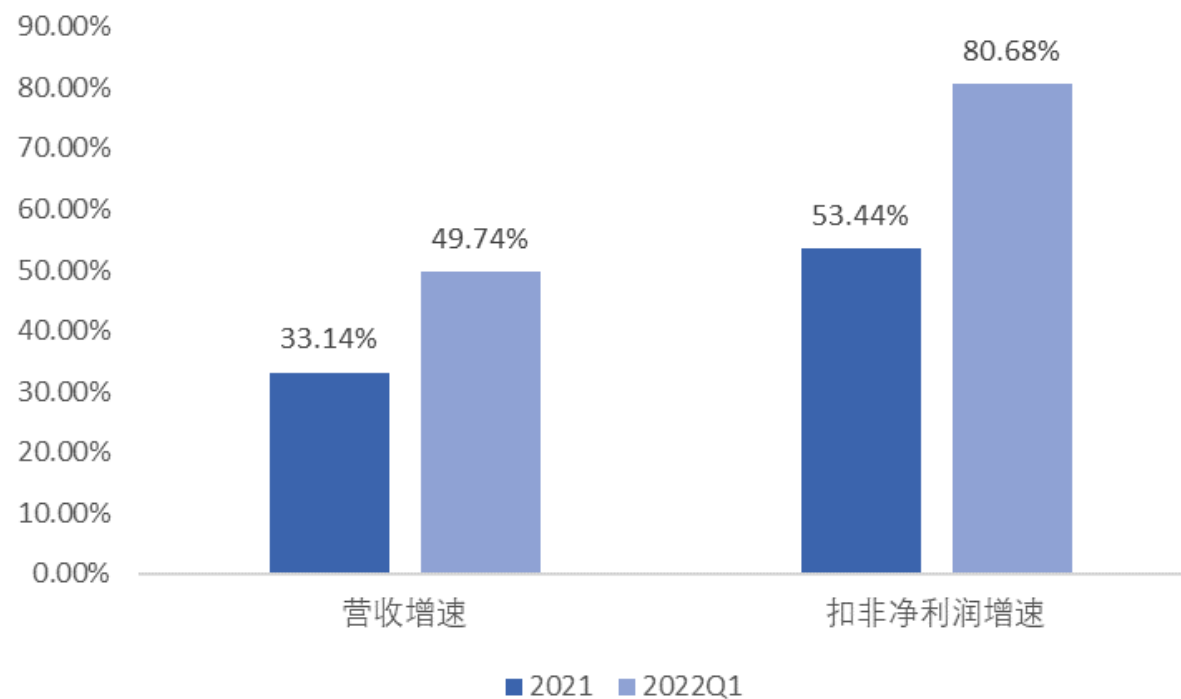
线下药店		
	2021	2022Q 1
营收增速	14.27%	16.93%
归母净利润增速	-1.13%	-1.66%
扣非净利润增速	-3.20%	1.64%
毛利率（%）	32.81	32.95
去年同期	32.27	32.94
扣非净利率（%）	4.10	4.50
去年同期	5.08	5.47
销售费用增速	22.18%	21.30%
管理费用增速	10.80%	20.62%

- 线下药店2020年营收和利润基数相对较高，2021年收入端维持15%左右的稳定增长。
- 线下药店处于持续门店扩张阶段，费用端增速较高，从而使得利润端增长承压。
- 从2022Q1各项指标上看，营收和利润增速有均有所提高，毛利润和净利润水平也小幅提升。

资料来源：Wind，东海证券研究所

- 医疗服务板块共计有42只个股，包括诊断服务、医院和医疗研发外包三个细分子板块。
- 统计纳入4家诊断服务、4家医院和19家医疗研发外包公司。
- 在ICL和CXO公司高增长的拉动下，2021年医疗服务板块营收维持30%以上，利润维持50%以上高增长，2022Q1增速进一步提高。

医疗服务



资料来源：Wind，东海证券研究所

诊断服务

诊断服务		
	2021	2022Q 1
营收增速	31.12%	49.31%
归母净利润增速	44.08%	78.36%
扣非净利润增速	46.06%	89.22%
销售毛利率（%）	37.70	40.84
去年同期	36.06	37.46
销售净利率（%）	10.27	14.62
去年同期	9.43	8.89
研发费用增速	33.89%	39.88%
销售费用增速	35.09%	41.33%
管理费用增速	38.18%	44.89%

- ICL受益于新冠检测服务，营收和利润持续高增长，2022Q1增速进一步提高。
- 核酸检测需求旺盛，ICL凭借规模效应，毛利率和净利率提升明显。

资料来源：Wind，东海证券研究所

医院

医院		
	2021	2022Q 1
营收增速	26.32%	16.37%
归母净利润增速	34.35%	18.74%
扣非净利润增速	31.04%	21.18%
毛利率（%）	46.09	44.68
去年同期	46.54	45.69
扣非净利率（%）	14.49	16.85
去年同期	10.96	13.35
研发费用增速	37.39%	20.14%
销售费用增速	33.95%	17.50%
管理费用增速	32.24%	16.14%

- 医院行业相关上市公司业绩出现较大分化，部分医院利润稳定增长，部分医院业绩呈较大波动。在研究医院行业时，选取爱尔眼科、通策医疗和何氏眼科三家公司。
- 从头部企业来看，2021年营收和利润均实现25%以上的良好增长，2022Q1疫情影响就诊量，短期内增速放缓。

资料来源：Wind，东海证券研究所

医疗研发外包

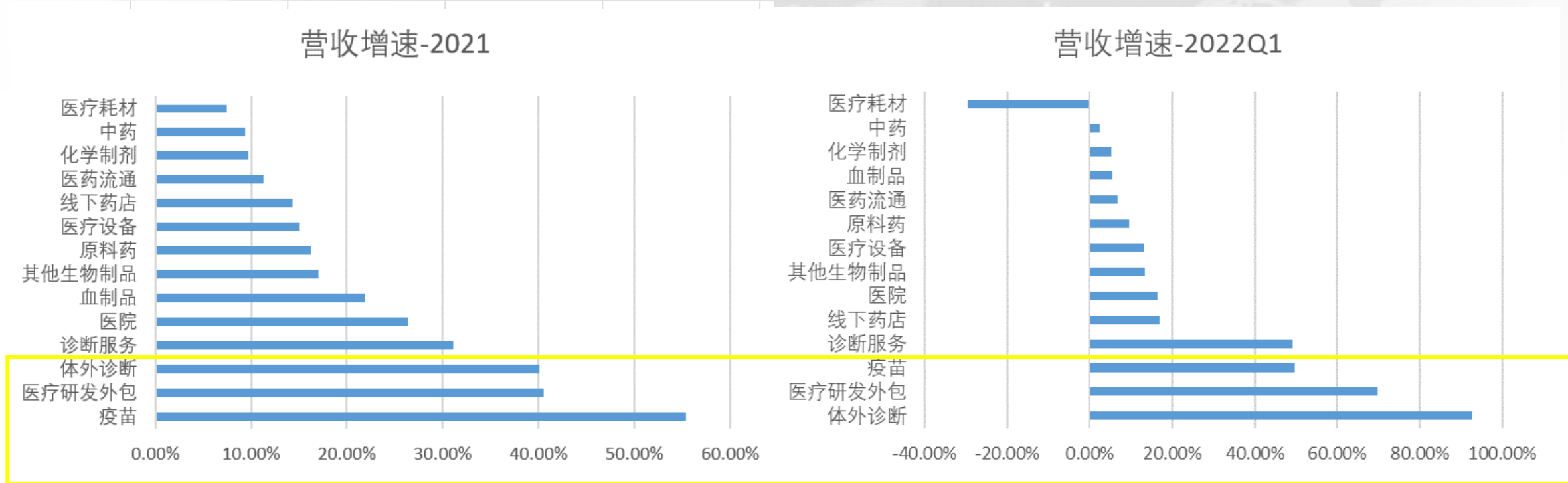
医疗研发外包		
	2021	2022Q 1
营收增速	40.53%	69.83%
归母净利润增速	51.11%	26.25%
扣非净利润增速	48.88%	83.83%
毛利率 (%)	53.67	53.40
去年同期	54.40	53.48
扣非净利率 (%)	23.26	22.62
去年同期	22.64	23.05
研发费用增速	40.97%	47.21%
销售费用增速	26.23%	35.76%
管理费用增速	27.79%	37.27%

- 2021年CXO公司营收和利润均实现40%的高增长。2022Q1在新冠药物订单拉动下，增速进一步提高。
- 三项费用支出都维持较高增长，行业处于快速发展阶段。
- 行业毛利率和净利率水平较为稳定。

资料来源：Wind，东海证券研究所

细分子行业增速比较分析

营收增速比较

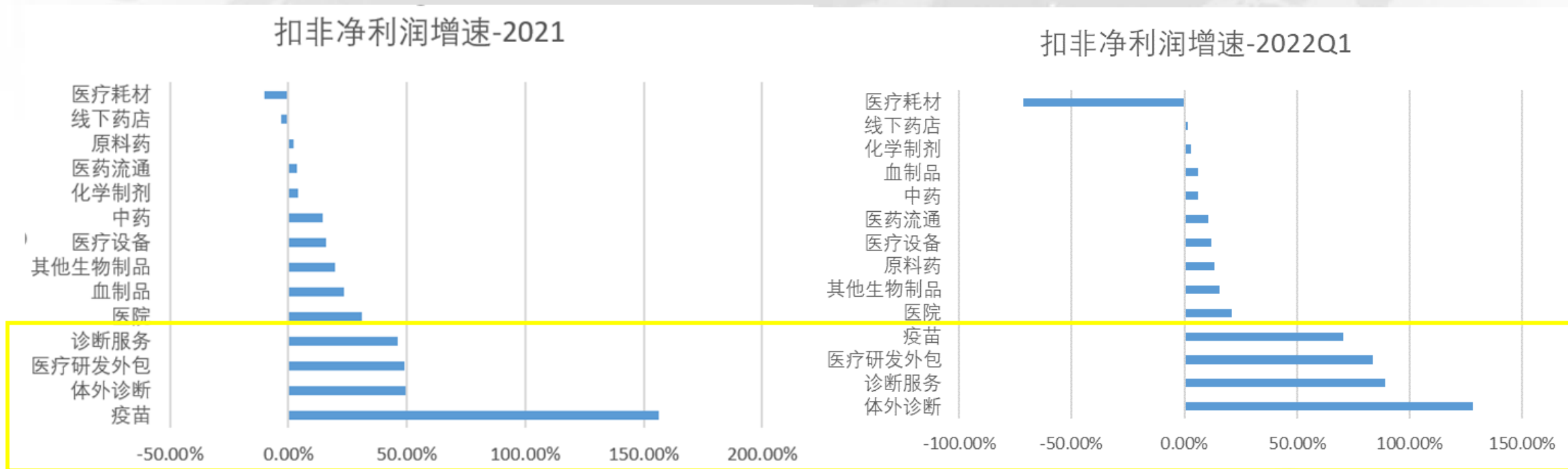


资料来源：Wind，东海证券研究所

- 从营收增速上看，2021和2022Q1前三的细分行业均为疫苗、医疗研发外包和体外诊断，其中体外诊断2022Q1增速大幅提升，疫苗2022Q1增速小幅回落。医疗耗材增速最低，2022Q1增速下降至负数。

细分子行业增速比较分析

扣非净利润增速比较



资料来源：Wind，东海证券研究所

- 从扣非净利润增速上看，2021和2022Q1前四的细分行业为疫苗、体外诊断、医疗研发外包和诊断服务。其中疫苗2022Q1增速回落，体外诊断2022Q1增速大幅提升。医疗耗材增速最低，2022Q1降幅继续扩大。



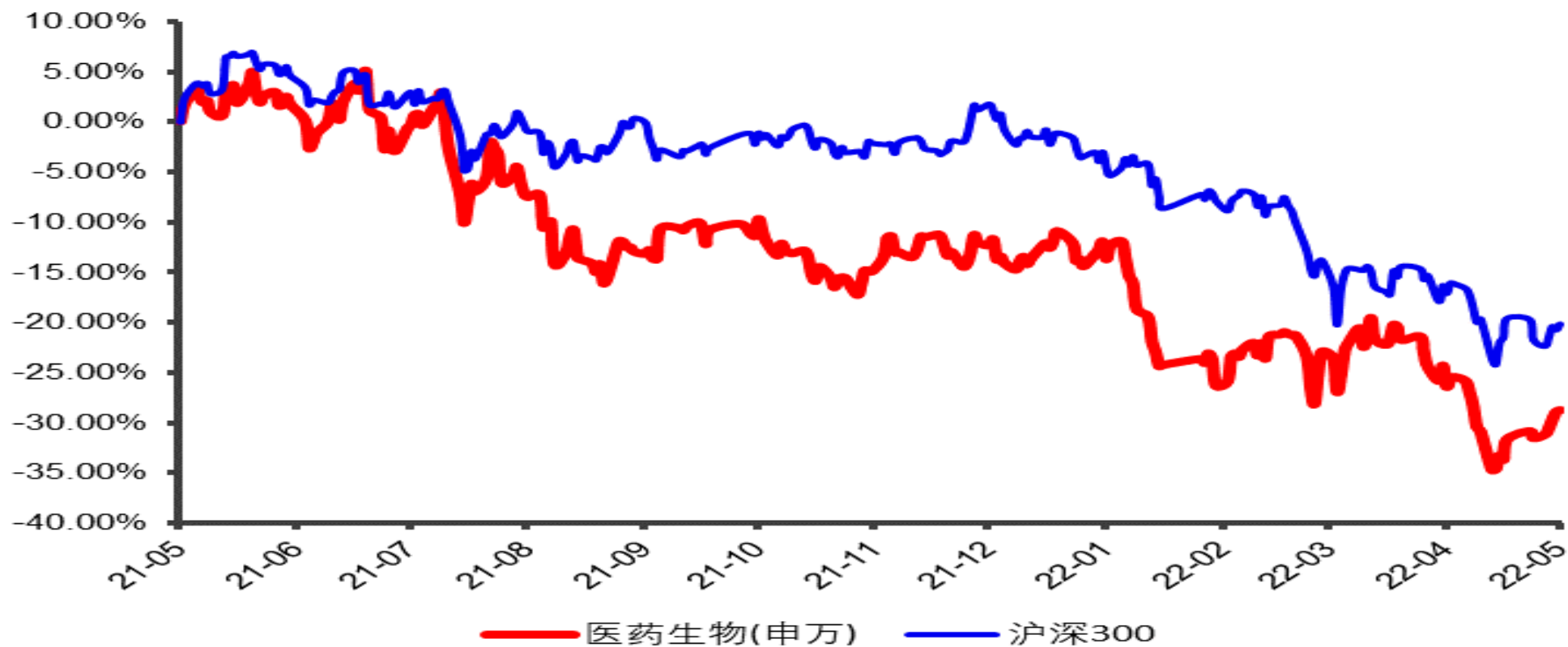
东海证券
DONGHAI SECURITIES



医药生物板块行情分析

近一年医药生物板块整体走势

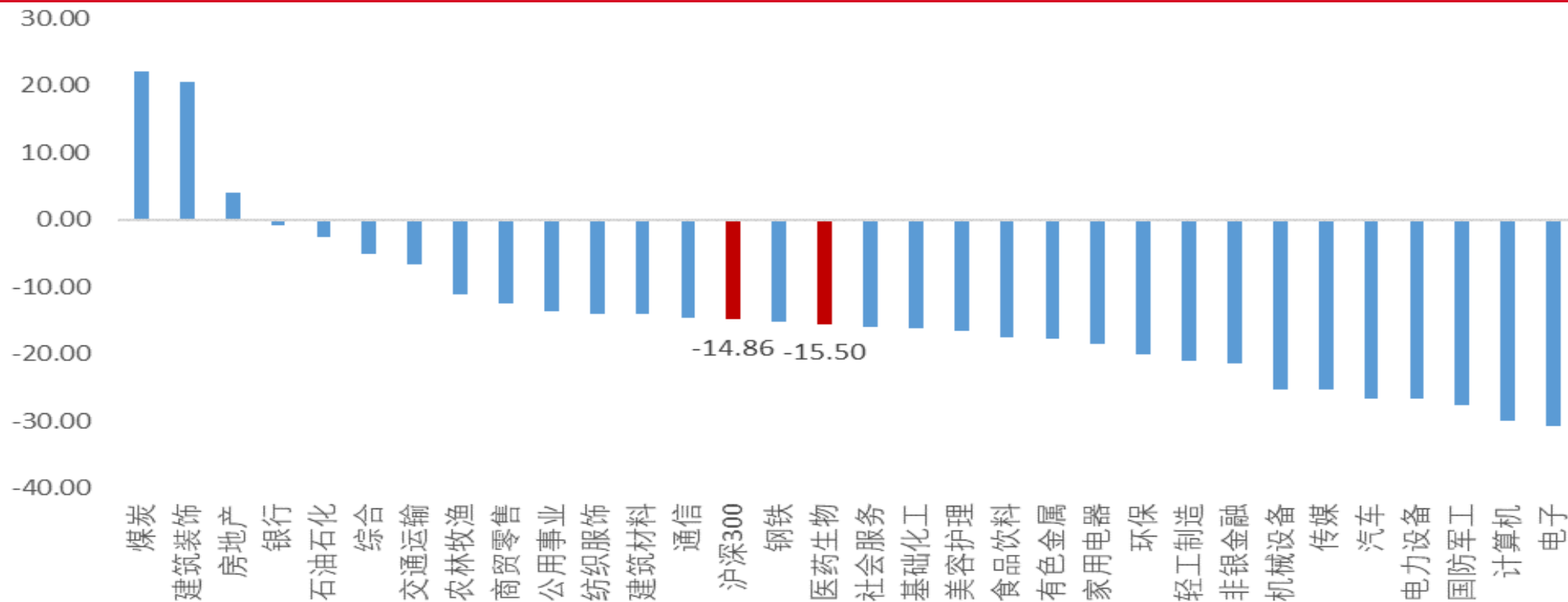
近一年医药生物行情走势



资料来源：Wind，东海证券研究所

年初至今各行业市场表现

2022.01.01-2022.05.10 各行业涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

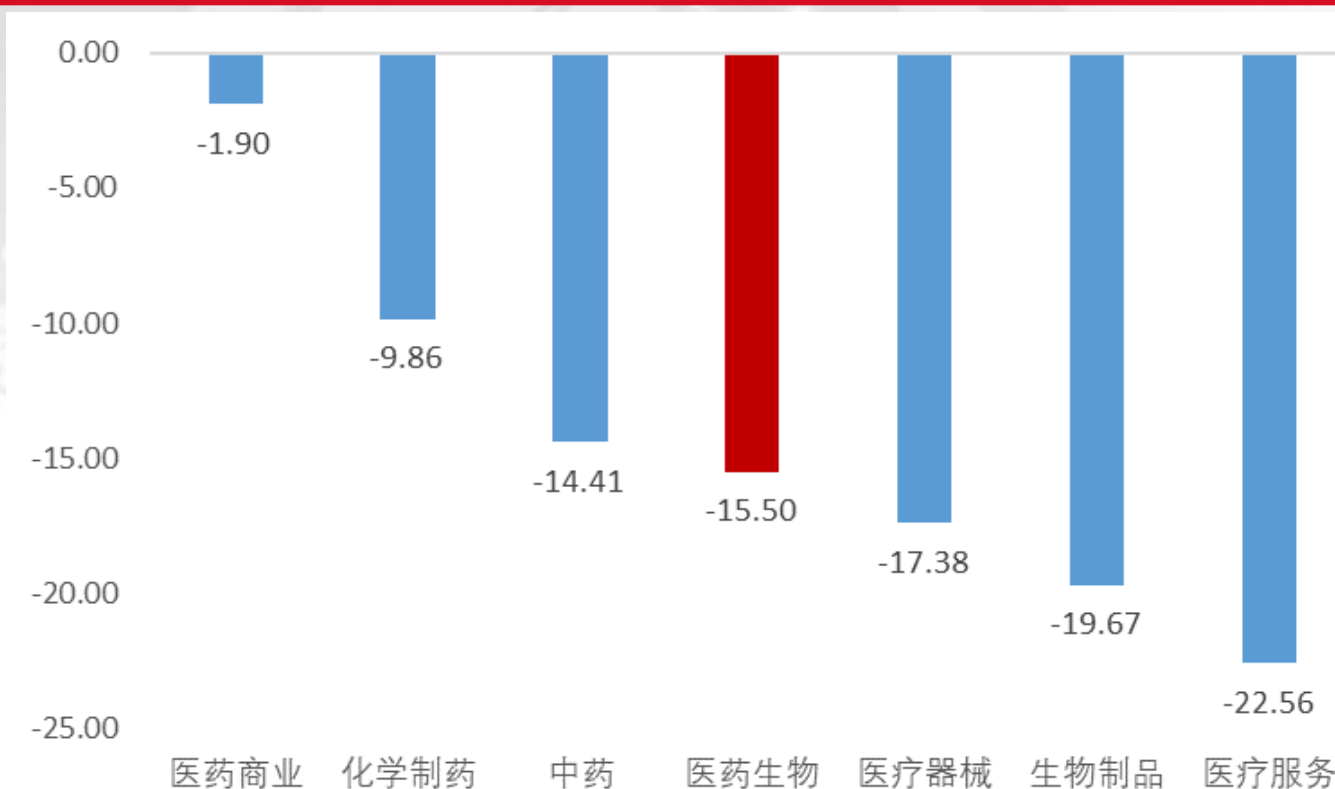
- 2022.01.01-05.10，在申万2021分类下的31个行业中，医药生物行业年初至今下跌15.50%，跑输沪深300指数0.64pp，位列第十五。

年初至今医药生物子板块市场表现

□ 2022.01.01-2022.05.10，医药生物6个二级子板块中，医药商业跌幅最小，为-1.90%，化学制药下跌9.86%，中药下跌14.41%，以上三个子板块跑赢整体。

□ 医疗服务板块跌幅最大，达到22.56%，生物制品下跌19.67%，医疗器械下跌17.48%，跑输整体。

2022.01.01-2022.05.10 医药生物各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

年初至今医药生物板块个股涨跌幅榜

2022.01.01-2022.05.14 医药生物涨幅榜

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
688091.SH	上海谊众-U	173.0
603122.SH	合富中国	157.9
600062.SH	华润双鹤	144.3
000756.SZ	新华制药	139.1
603229.SH	奥翔药业	125.2
600056.SH	中国医药	103.0
301089.SZ	拓新药业	101.1
688180.SH	君实生物-U	92.4
300584.SZ	海辰药业	87.3
603963.SH	大理药业	66.9
002693.SZ	双成药业	62.5
002932.SZ	明德生物	54.4
002349.SZ	精华制药	50.6
002317.SZ	众生药业	45.0
002432.SZ	九安医疗	43.2

资料来源：Wind，东海证券研究所

2022.01.01-2022.05.14 医药生物跌幅榜

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
300273.SZ	*ST和佳	-68.1
600896.SH	*ST海医	-66.7
000150.SZ	*ST宜康	-62.6
688163.SH	赛伦生物	-56.1
430047.BJ	诺思兰德	-53.9
688029.SH	南微医学	-53.7
688580.SH	伟思医疗	-52.7
832278.BJ	鹿得医疗	-52.2
688277.SH	天智航-U	-51.6
600385.SH	*ST金泰	-51.5
688189.SH	南新制药	-51.3
300677.SZ	英科医疗	-50.5
688315.SH	诺禾致源	-50.4
688607.SH	康众医疗	-50.2
688185.SH	康希诺生物	-49.8

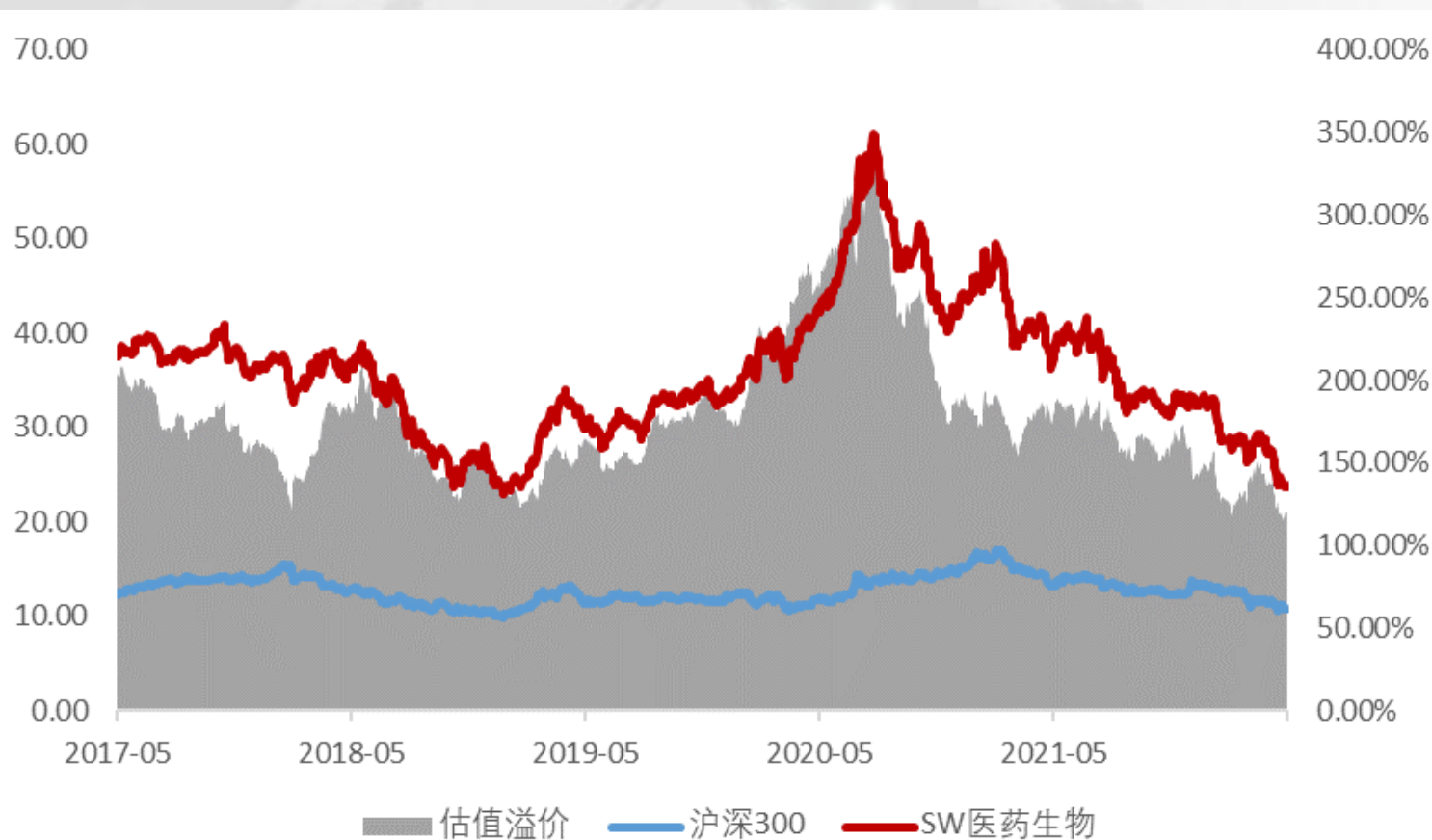
资料来源：Wind，东海证券研究所

近五年医药生物行业估值水平

近五年医药生物行业估值水平变化

平均值	36.10
中位数	36.03
最大值	61.18
最小值	22.94

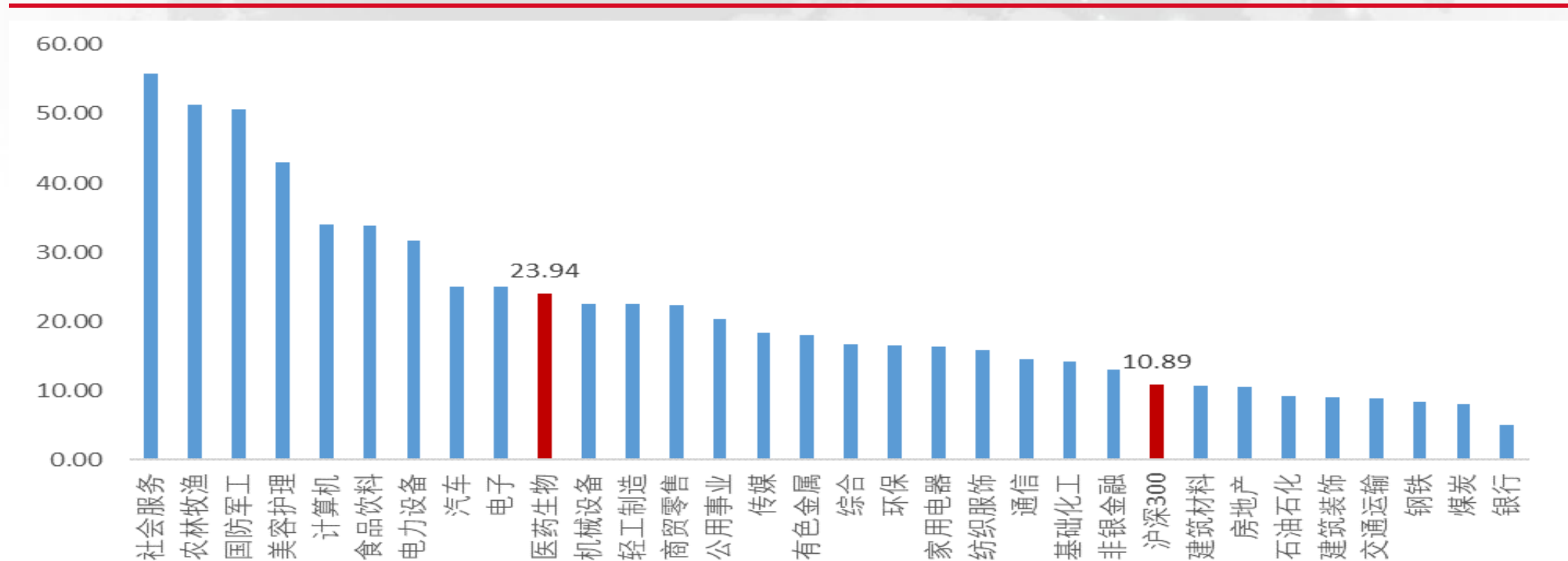
□ 截至2022.5.10，A股医药生物行业市盈率为24倍，处于历史低位。



资料来源：Wind，东海证券研究所

各行业估值水平比较分析

各行业估值水平（统计日期：2022.05.10）



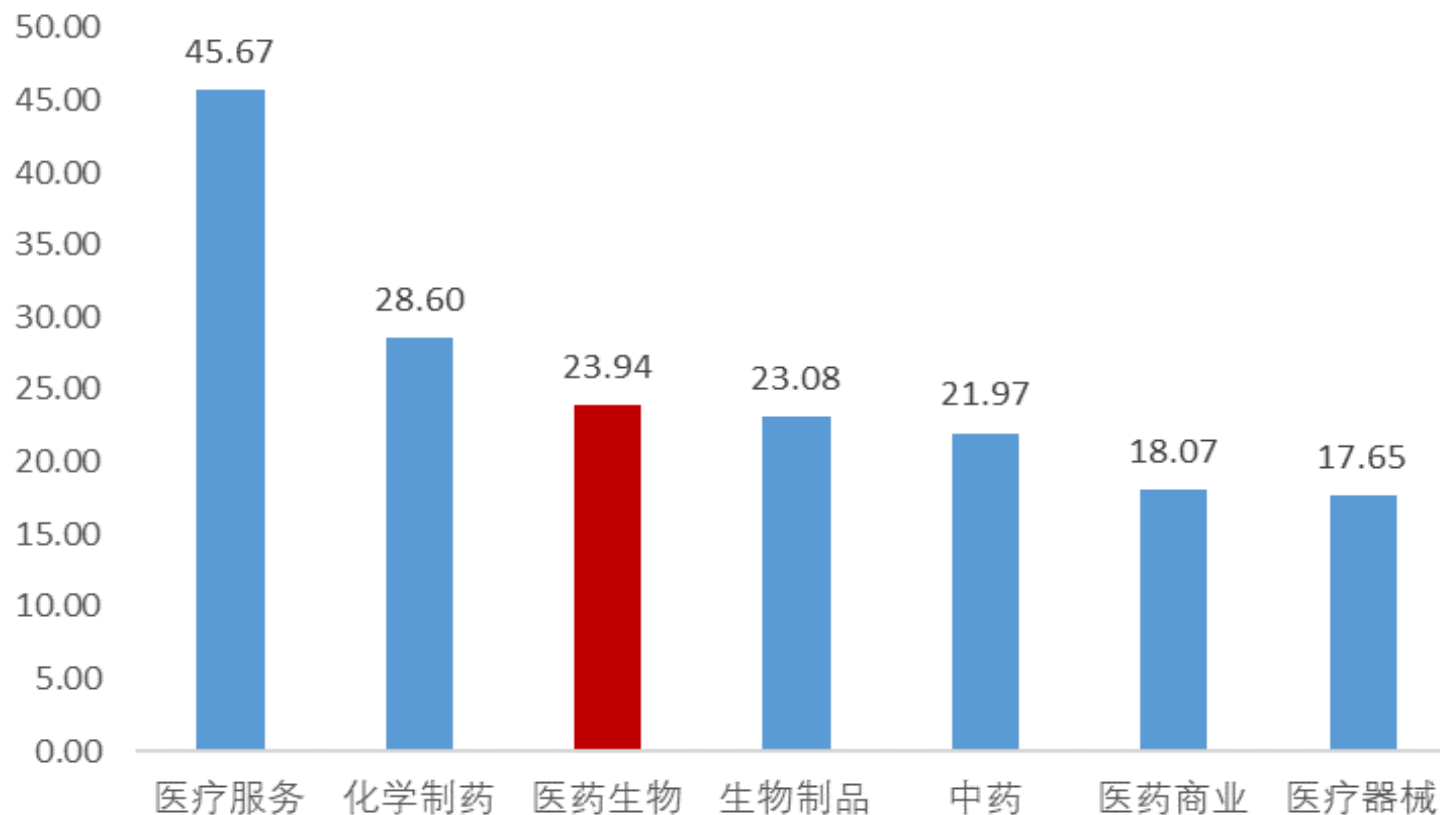
资料来源：Wind，东海证券研究所

□ 截至2022.5.10，医药生物行业市盈率为24倍，在申万31个行业中排名第10位，当前沪深300指数估值为11倍。

医药生物子板块估值水平

医药各子板块估值水平（统计日期：2022.05.10）

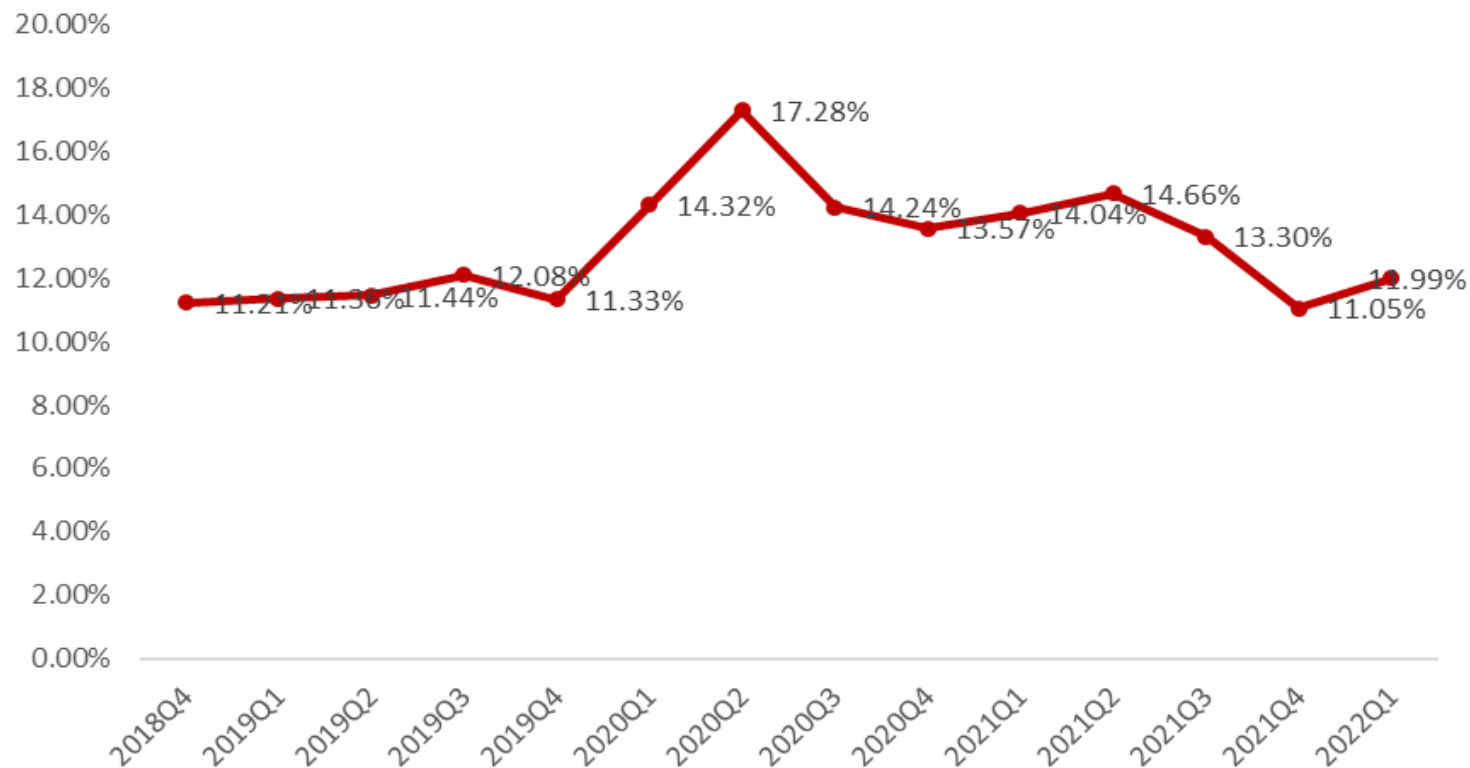
- 截至2022.05.10，在6个子板块中，医疗服务板块PE最高，为46倍，其次为化学制药，PE在29倍。
- 生物制品、中药、医药商业和医疗器械PE相对较低，分别为23倍、22倍、18倍和18倍。



资料来源：Wind，东海证券研究所

公募基金对医药生物板块持仓变化情况

近三年公募基金持仓



□ 公募基金对医药生物行业的持仓占比在2022Q1达到11.99%，较2021Q4有所回升，但仍低于过去三年的平均水平。

资料来源：Wind，东海证券研究所



东海证券
DONGHAI SECURITIES



重点关注子板块

新冠疫情是这两年多来医药生物行业最大的影响因素，过去两年主要受海外疫情的影响，今年以来主要受国内疫情的影响，未来一段时间仍可能是最主要的影响因素，仍需重点关注。

中短期来看，继续关注疫情相关的投资机会，重点关注治疗端的机会，其次是预防端。

中长期来看，关注行业复苏企稳的投资机会，重点关注医疗消费的机会，其次是医疗基建。

- 疫苗屏障至关重要，国内已上市疫苗有灭活、重组蛋白、腺病毒载体三类。
- 目前我国暂无mRNA疫苗上市，相关研发企业产品有望上市获得业绩增量。

我国部分在研新冠疫苗产品

技术路线	产商	临床进度
m RNA	沃森生物/艾博生物	三期临床
m RNA	复星医药/BioNTech	二期临床已结束
重组蛋白	丽珠集团	三期临床
重组蛋白	威斯克/华西医院	三期临床
重组蛋白	三叶草	三期临床

资料来源：公司公告，公开资料整理，东海证券研究所

- 国内累计疫苗接种量达33.54亿剂，基础针阶段基本完成，加强针需求稳定
- 海外疫苗需求持续存在，疫苗出口可期。



加强针可及人数（万人）	单支净利润（元）	国内加强针贡献净利润（亿元）
125000	20	250
	30	375
	40	500

卫健委公布数据（2022.5.5）

	人数（万人）	
总人口	141260	
已完成基础针人数	125105	88.56%
未完成基础针人数	16155	
加强针	75642	
同源	72466	95.80%
序贯	3176	4.20%
完成基础针接种尚未加强人数	49463	

资料来源：卫健委，公开资料整理，东海证券研究所

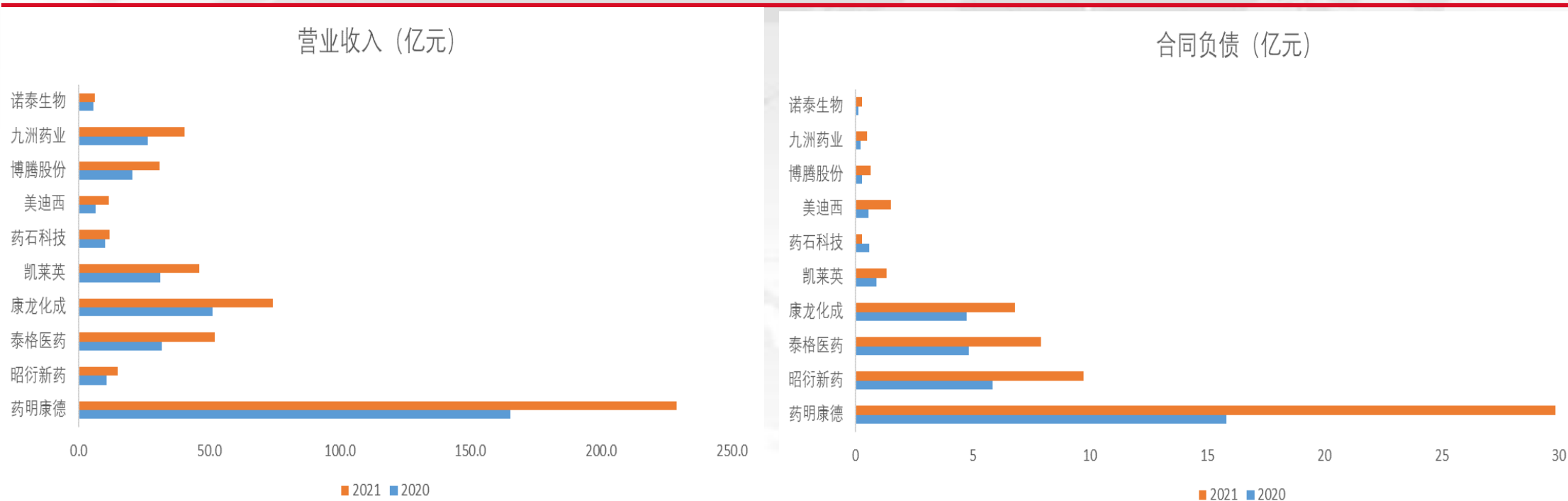
- ❑ 新冠治疗药品具有良好发展前景，中和抗体面对突变株药效下降，小分子药物效果稳定、口服便利，具备良好优势。国产小分子药物值得期待，有望年内获批上市。
- ❑ 新冠药物相关原料药中间体企业以及承接生产订单的CDMO企业有望实现较高的业绩增量。

我国部分在研新冠小分子药物

药物名称	公司	机制	临床进度	适应症	数据结果
VV116	君实生物/旺山旺水	RdRp	三期临床	轻中度、中重度	针对中重度患者的Ⅰ期临床试验结果表明VV116能够显著降低进展为危重型及死亡的风险，基于该数据，VV116在乌兹别克斯坦获EUA；Ⅲ期临床已于2022年3月完成首例患者入组及给药
					针对轻中度患者，开展了两项三期临床实验，NCT05242042已于2022年3月完成首例患者入组及给药；NCT05341609（与Paxlovid头对头实验）已于2022年4月完成首例患者入组及给药
阿兹夫定	真实生物	逆转录酶	三期临床	轻度、中重度	三期临床实验已完成，即将揭盲
普克鲁胺	开拓药业	雄激素受体	三期临床	轻中症	三期临床实验关键数据已于2022年4月发布，数据可有效降低住院/死亡率，尤其是对中高年龄组保护率100%

资料来源：公司公告，公开资料整理，东海证券研究所

CXO公司营收及合同负债同比增速

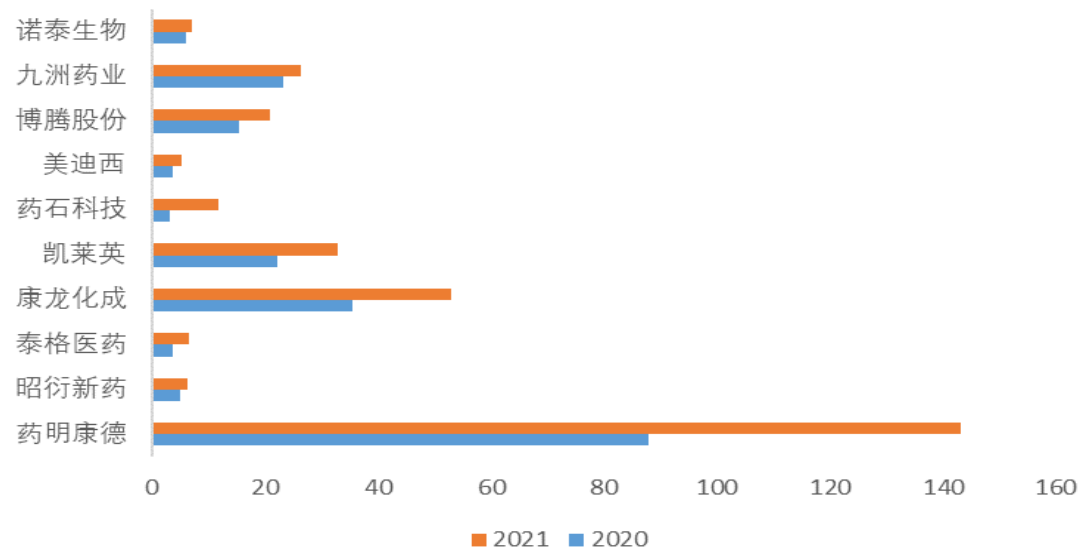


资料来源：Wind，东海证券研究所

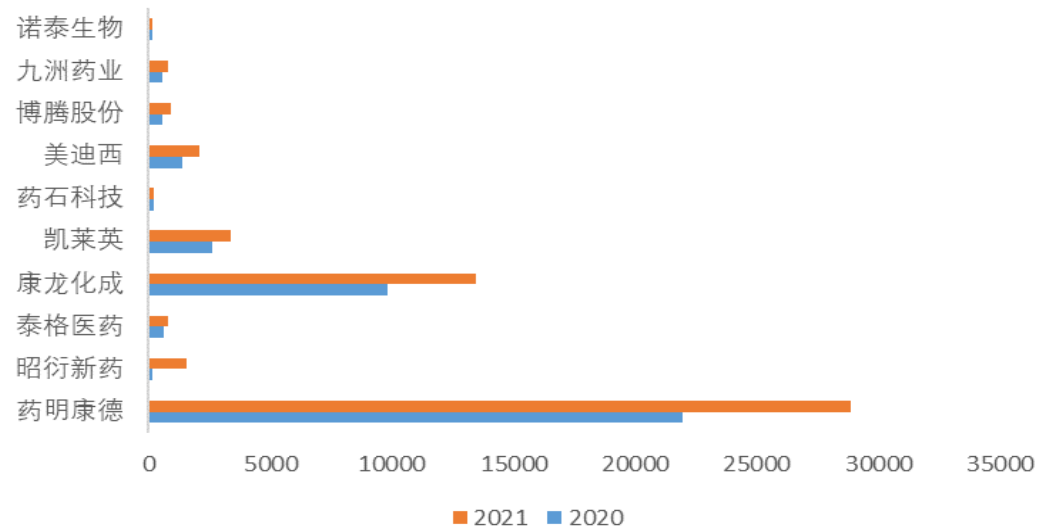
- 选取了10家CXO公司，经统计计算，2021年10家公司2021年营收同比增速平均值为45%；合同负债同比增速平均值为78%。
- 在营收高增长的基础上，合同负债也呈现同样的高增长，CXO公司在手订单充裕，2022年业绩增长具有较高确定。

CXO公司固定资产及人员扩张情况

固定资产+在建工程（亿元）



研发人员数量（人）

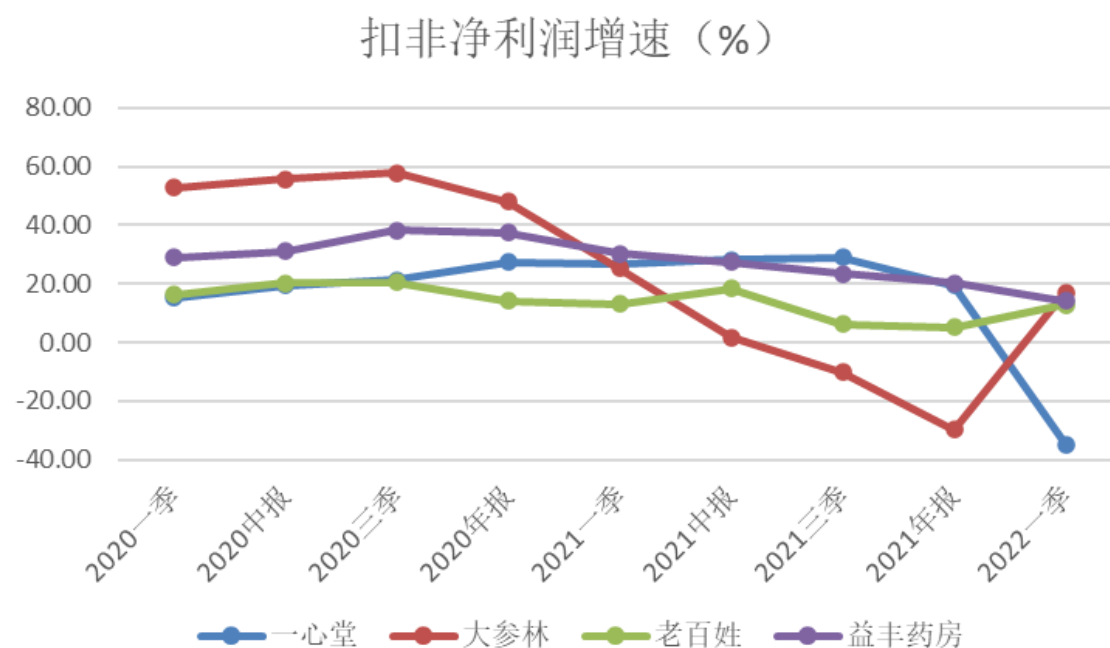
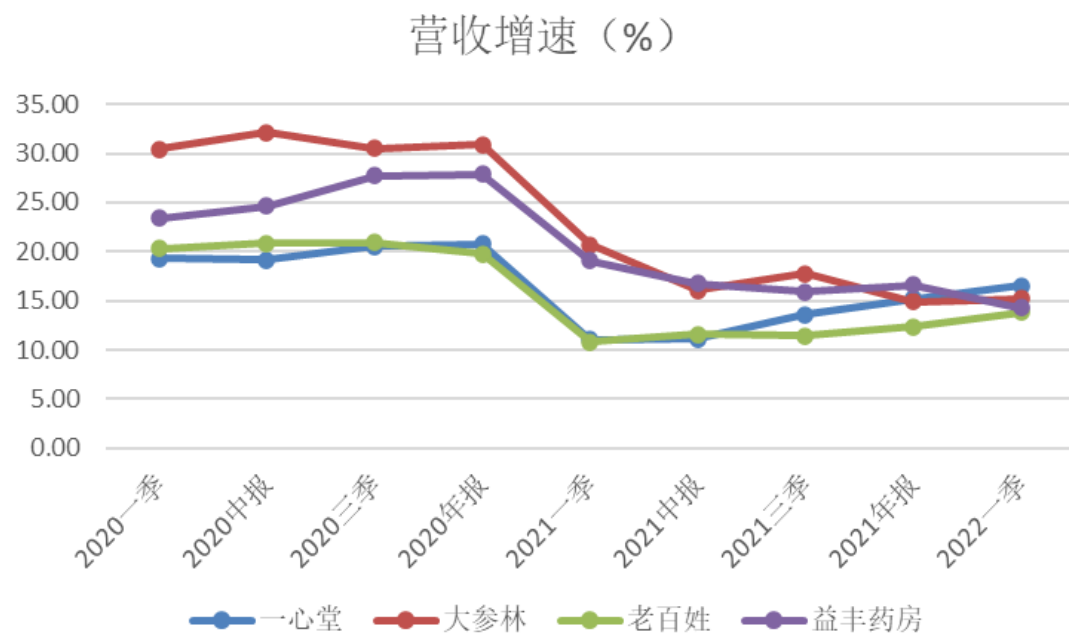


资料来源：Wind，东海证券研究所

- 从固定资产和在建工程上看，10家公司2021年同比增速平均值为66%，产能持续扩张中。
- 从研发人员数量上看，10家公司2021年同比增速平均值为129%，研发人员持续增加。

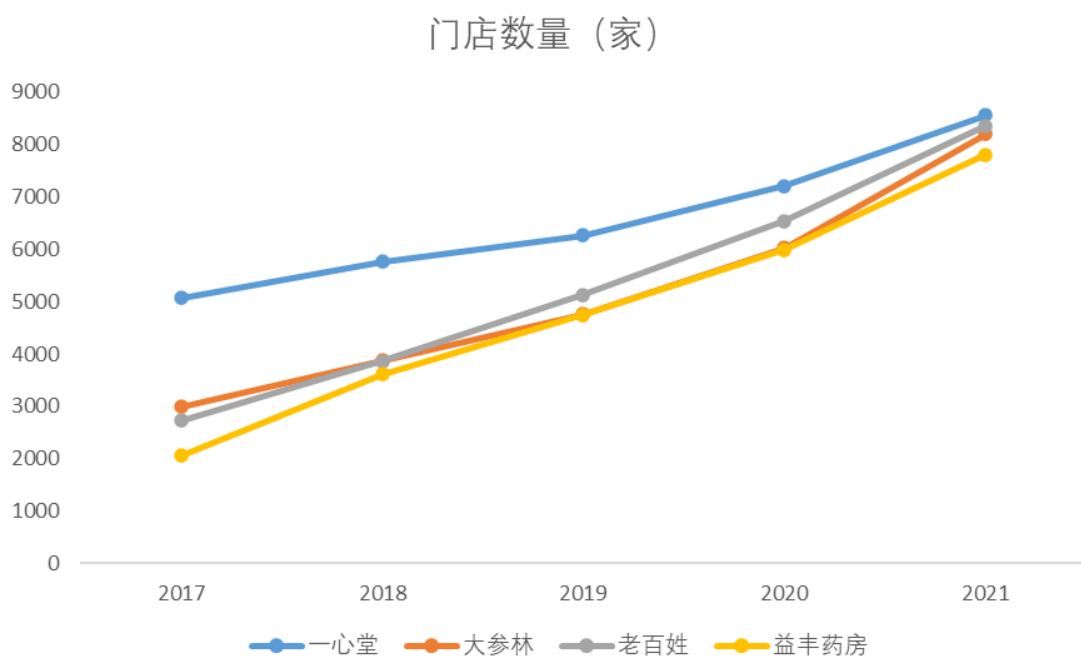
- 2020年疫情初期，药店因防疫用品销售，营收和利润高增长；
- 由于2020年高基数，2021年营收增速下降(15%左右)；
- 利润端由于门店持续扩张、费用继续增加，增速短期下降。

连锁药店营收和利润增速变化趋势



- ❑ 连锁药店处于门店扩张阶段，通过自建、并购、加盟等多种方式增加门店数量，药店连锁化率不断提升。
- ❑ 处方外流逐步加速，双通道政策陆续落地，利好头部连锁药店。零售药店分布广泛、市场化程度高、服务灵活的优势逐步显现。

连锁药店门店扩张情况



2021年4月，国家医保局、国家卫健委发布《关于建立完善国家医保谈判药品“双通道”管理机制的指导意见》，在此之后，安徽省、湖南省、福建省、广东省、甘肃省、内蒙古自治区等多地接连发文规范谈判药品双通道落地的具体举措。

医保部门通过“双通道”，保障患者能够买到已纳入医保的谈判药，与此同时，保障患者在定点医药机构购买谈判药品时能享受到医保报销待遇，且报销政策一致。



东海证券
DONGHAI SECURITIES



风险提示

- 新冠疫情不确定性风险。国内疫情的地区散发传播和反复可能对医院诊疗以及药企业业务拓展产生一定负面影响。
- 医药行业政策风险。国内医药行业集采等相关政策的推进力度可能超过市场预期。
- 市场竞争加剧风险。部分产品同质化严重且产商众多，激烈的市场竞争可能影响企业盈利能力。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。



THANKS
感谢您的聆听！

本资料仅供参考，不构成投资建议