

## 医药行业2022年三季度报总结

中药消费品、CXO、医疗器械等业绩持续高增，  
受疫情影响板块Q3逐步恢复

西南证券研究发展中心  
2022年11月

分析师：杜向阳  
执业证号：S1250520030002  
电话：021-68416017  
邮箱：duxu@swsc.com.cn

# 核心观点

- 我们选取了**385家**医药上市公司（包含科创板），2022年前三季度收入总额**17045.1亿元（+11.9%）**；归母净利润**1900.6亿元（+11.9%）**；扣非归母净利润**1784.5亿元（+17.7%）**，分别占申万医药全成分结果比例是：90.6%、96.4%、97.9%，主要剔除了在2019-2021年提取巨额商誉减值损失的企业、以及2022年以后上市的公司。剔除新冠的影响，前三季度收入总额**13932.2亿元（+7.5%）**，归母净利润总额**952.2亿元（-4.4%）**。2022年前三季度实现收入正增长的公司有270家，占比70%；归母净利润正增长的公司有203家，占比53%。单三季度收入环比增加，净利润环比下降。22Q1/Q2/Q3单季度实现收入5783.7/5526.7/5734.7亿元（+16.5%/+8.2%/+11%）；实现归母净利润744/620.2/536.4亿元（+32.6%/-1.4%/+5.4%）；实现扣非归母净利润725.2/548.5/510.7亿元（+40.5%/+1.1%/+7.9%）。剔除新冠的影响，分季度看，22Q1/Q2/Q3单季度收入分别为4561.4/4548.4/4822.5亿元（+7.4%/+6%/+9.2%），归母净利润分别为320/339/303亿元（-5%/-6%/-2%）。
- **中药消费品、CXO、医疗器械等2022Q1-Q3业绩表现亮眼，受疫情影响板块Q3逐步恢复。**2022年Q1-Q3，5家中药消费品收入278亿元（+6.2%）；归母净利润22亿元（+22%）；扣非归母净利润22亿元（+39%），得益于行业政策边际向好，在疫情冲击中展现较强韧性。CXO和医疗器械板块均实现高速增长，主要原因是新冠订单带来的业绩增量。医疗服务、生命科学产品及服务、制药装备及耗材、药店等业务上半年受到疫情不同程度的影响，Q3随着疫情影响放缓，业绩已逐步复苏。
- **持续看好医药反弹，重点把握医保免疫/复苏、医保谈判和新冠主题三大机会。**三季报基本落地，政策小波折不改医药上升趋势，重点把握医保免疫/复苏、医保谈判和新冠主题三大机会。1）医保免疫/复苏：随着疫情逐步复苏，政策端陆续释放正向信号，医保免疫/复苏仍是较好选择，重点关注中药消费品、自费生物药，医美上游产品、部分眼科器械以及具备“持续创新+国际化”的药械企业，比如爱美客、爱尔眼科、寿仙谷、福瑞股份、睡眠呼吸次新股等；2）医保谈判：本月国家医保谈判结果即将出炉，本次国谈首次明确“简易续约”降幅规则，最高降幅不超过25%，重点关注贝达药业、恒瑞医药、百济神州、荣昌生物等；3）新冠主题：开放国门的关键是构建“预防、检测、治疗”三位一体防治体系，重点关注新冠口服药、新冠疫苗等产业链主题投资，比如口服药（歌礼制药、众生药业、君实生物等）、疫苗相关（康希诺、上海医药、智飞生物等）、中药（太极集团、以岭药业等）。
- **风险提示：**药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险；研发失败的风险；疫情风险。

# 1 医药行业2022年三季度报业绩总览——全行业表现

## 分行业来看：

- **中药（65家）**：中药板块2022年前三季度收入1966亿元（+4.3%），归母净利润209.17亿元（+3.6%），扣非归母净利润191亿元（+2.7%），分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为685.1/632.5/640.1亿元（+4.04%/+4.66%/+3.92%），归母净利润分别为78.6/68.9/62.2亿元（+4.98%/-1.63%/+7.16%）。收入增速放缓主要系上半年全国各地疫情散发，销售推广活动部分出现暂停。
- **创新药及制剂（111家）**：创新药及制剂板块2022年Q1-Q3收入3257亿元（+2.6%），归母净利润301.4亿元（-11.4%），扣非归母净利润264.3亿元（-4%），毛利率为53.5%（-2.2pp），净利率为10.2%（-1.5pp），四费率为42%（-2pp），销售费用率25%（-3pp），管理费用率8%（+1pp），研发费用率8%。分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为1074/1055/1127亿元（+3.4%/+0.6%/3.7%），归母净利润分别为108/100/94亿元（-8.2%/-11%/-15.5%）。
- **医疗器械（95家）**：器械板块前三季度收入2008亿元（+28.1%），归母净利润660亿元（+35.2%），在高基数下依旧高增长，主要原因为新冠检测贡献增量。分季度看，因疫情影响和海外新冠检测需求下降，导致22Q2/Q3单季度收入和净利润有所承压。剔除新冠的影响，前三季度器械板块收入1227亿元（-1.5%），归母净利润265.6亿元（-22.7%），由于疫情压制常规需求导致板块承压，剔除疫情单季度看，22Q1/Q2/Q3单季度收入增速分别为-6.1%/-2.6%/+4.7%，单季度归母净利润增速分别为-36.4%/-23%/-2.4%，常规业务逐季回暖的态势较为明显。
- **医疗服务（11家）**：2022前三季度收入约为750亿元（+27.9%）、归母净利润总额约为93.3亿元（+40.2%）、扣非归母净利润94.9亿元（+42.7%）；分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为228.9/253.1/268.4亿元（+32.2%/+28.7%/23.7%），归母净利润分别为23.3/31.9/38.1亿元（61.9%/+38.5%/30.8%），扣非归母净利润为23.4/33.2/38.3亿元（59.8%/49.3%/29.2%）。剔除由于新冠检测贡献收入增量的4家公司，2022Q1-Q3收入约为353亿元（+10.5%）、归母净利润总额约为26.6亿元（-4.4%），专科/综合医院2022年前三季度受疫情影响，收入增速放缓，利润负增长。单季度来看，7家医疗服务公司2022Q1/Q2/Q3收入分别约为103.1/112.2/137.7亿元（+13.4%/2%/16.2%）、归母净利润总额分别约为1.8/6.8/18亿元（-39.2%/-36.3%/26.7%），虽仍受防疫政策严格等因素影响，但Q3疫情散发区域、规模均较小，医院类标的业绩快速恢复。

# 1 医药行业2022年三季度报业绩总览——全行业表现

## 分行业来看：

- **血制品（6家）**：剔除华兰生物疫苗业务后，2022年前三季度收入总额约为139亿元(+17.7%)，归母净利润总额约236亿元(+6.7%)，扣非归母净利润34亿元(+2.6%)。分季度来看，6家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2022Q1/Q2/Q3的收入总额分别为43/48/48亿元，分别同比增长28.2%/22.3%/5.8%，归母净利润分别为11/12/12亿元，分别同比增长12.5%/8.8%/-0.1%。Q3单季度收入增速环比有所下滑，预计系多地散发疫情影响医疗终端诊疗及手术量，部分公司投浆季度分布差异以及2021Q3高基数。
- **药店（7家）**：2022Q1-3，药店板块实现收入657亿元(+22.9%)；归母净利润为34.3亿元(+8.8%)；扣非归母净利润为33.2亿元(+11.7%)。21年药店板块受全国医保系统切换的影响，以及全国多地疫情反复下部分药品管控，21年业绩增速全年放缓。药店板块归母净利润和扣非归母净利润在21Q3首次出现负增长，21Q4扩大降幅，22Q1降幅开始收窄，22Q2出现业绩向上拐点，22Q3业绩加速复苏。药店板块全年维持较高的门店扩张速度，随着全国疫情的好转，大型连锁药店有望率先发力，引领行业复苏。
- **CXO（16家）**：2022Q1-3收入661亿元(+69.2%)，扣除新冠大订单贡献后板块预计实现收入508.6亿元(+30.2%)；归母净利润约177.1亿元(+91.9%)，扣非归母净利润约150.9亿元(+107.1%)。分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为194.5/231.6/235亿元(+73%/+73.4%/+62.3%)，其中剔除新冠大订单后预计分别为159.9/165.7/183.1亿元(+42.4%/+24.1%/+26.5%)；归母净利润分别为39.4/79/58.7亿元(+36.6%/+128.3%/+103.6%)；扣非归母净利润约38.8/57.1/55亿元(+103.3%/+105.7%/+112%)。收入端和利润端实现高速增长主要由于博腾股份、凯莱英、药明康德签订的大订单陆续交付带来高收入和高利润。
- **疫苗（9家）**：疫苗板块2022Q1-3收入466亿元(+37%)，归母净利润116.7亿元(-9%)，扣非归母净利润115亿元(-8%)，板块2022Q1/Q2/Q3单季度收入分别为144/163/159亿元(+117%/+22%/+14%)，归母净利润分别为38.6/38.9/39.2亿元(+122%/-36%/-21%)。收入端来看，HPV疫苗延续较快增长，弥补了新冠疫苗量价齐跌带来的收入空缺，但大部分传统品种受疫情的影响仍在持续。剔除新冠疫苗收入后，板块22Q1-3实现收入455.9亿元(+78.9%)，归母净利润113.6亿元(+54%)，常规品种增长仍然较为快速。

# 1 医药行业2022年三季度报业绩总览——全行业表现

## 分行业来看：

- **生命科学产品及服务（7家）**：生命科学上游板块2022Q1-3收入62亿元（+26.5%），归母净利润14.3亿元（-1.4%），扣非归母净利润12.6亿元（-9.3%），分季度看，生命科学上游板块2022Q3收入21.5亿元（+28.6%），归母净利润3.9亿元（-5.5%）。收入体量环比增长主要系疫情影响放缓，常规试剂业务有所回暖。利润增速同比下降主要系新冠产品价格持续下降，各企业加大费用投，扩充品类所致。从盈利能力看，2022Q3板块毛利率为46.9%（-6.6pp），净利率为17.9%（-6.5pp）。四费率为30%（+4pp），板块盈利能力下降主要系新冠产品降价以及加大研发投入所致。
- **制药装备及耗材（5家）**：2022年前三季度收入总额157亿元（+8.9%），归母净利润17.5亿元（+12.3%），扣非归母净利润16.4亿元（+22.3%），板块整体净利润实现较快增长。分季度来看，5家公司2022Q1/Q2/Q3的收入总额分别为49.3/52.4/54.9亿元，环比呈逐季上升趋势。制药装备板块三季度已逐步从疫情中恢复。
- **医药分销（17家）**：2022年Q1-3，医药分销实现收入总额6001.2亿元（+7.7%）；归母净利润总额130.9亿元（-0.3%）；扣非归母净利润为115.4亿元（+7.4%）。板块22Q1-22Q3单季度收入分别为1945/1935.3/2120.9亿元，同比增速为7.6%/4.2%/11.3%；归母净利润分别为34.9/57.1/38.9亿元，同比增速为-23.5%/7.4%/19.4%；扣非归母净利润分别为33.9/44.3/37.2亿元，同比增速为5.7%/5.5%/12.7%。随着疫情逐步好转，2022年业绩复苏趋势明显。
- **原料药（36家）**：2022年Q1-3收入775.3亿元（+10.9%），归母净利润约105.2亿元（-3.6%），扣非归母净利润约100.6亿元（+0.3%）；分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为254.7/264.8/255.8亿元（+11.3%/+10%/+11.5%），归母净利润分别为38.5/37.6/29.1亿元（+4.6%/-7.6%/-7.6%），扣非归母净利润约35.5/36.3/28.9亿元（+3.3%/-1.2%/-1%），原料药板块收入端逐季修复，但由于疫情封控影响物流发货受阻、原材料价格居于高位导致成本增加，归母净利润增速低于收入增速。

# 1 医药行业2022年三季度报业绩总览——全行业表现

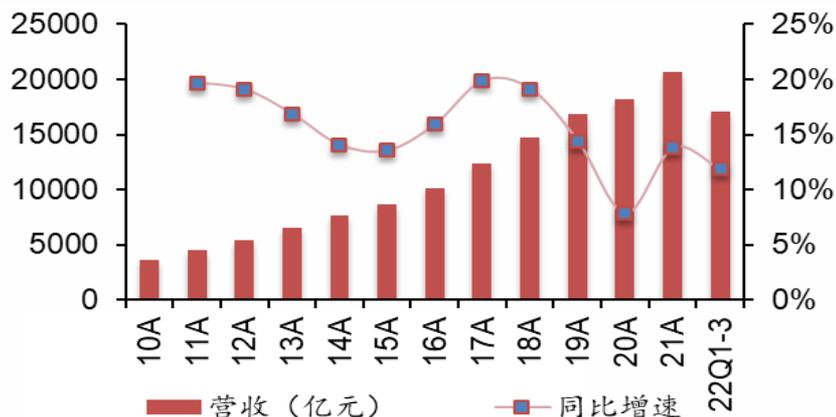
## 1.1 全行业（包括科创板公司）

- 我们选取了**385家**医药上市公司（包含科创板），2022年前三季度收入总额**17045.1亿元（+11.9%）**；归母净利润**1900.6亿元（+11.9%）**；扣非归母净利润**1784.5亿元（+17.7%）**，分别占申万医药全成分结果比例是：90.6%、96.4%、97.9%，主要剔除了在2019-2021年提取巨额商誉减值损失的企业、以及2022年以后上市的公司。剔除新冠的影响，前三季度收入总额13932.2亿元（+7.5%），前三季度归母净利润总额952.2亿元（-4.4%）。
- 2022年前三季度实现收入正增长的公司有270家，占比70%；归母净利润正增长的公司有203家，占比53%。

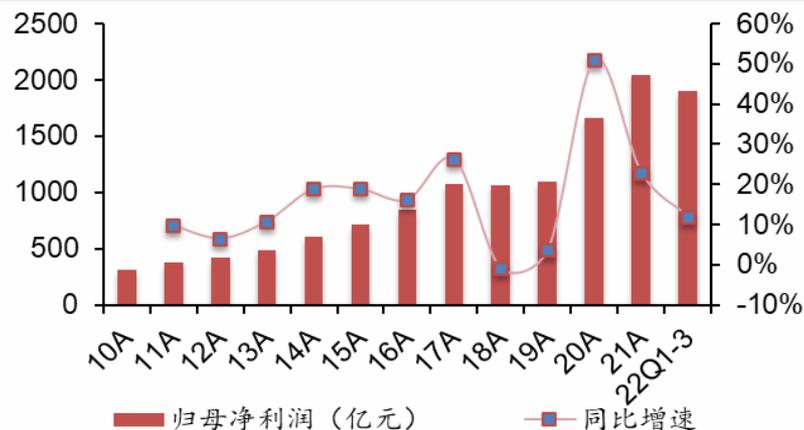
医药行业2022年前三季度业绩速览

收入增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	11.9%	31	76	270	115
占比		8%	20%	70%	30%
归母净利润增速	全行业	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	11.9%	55	85	203	182
占比		14%	22%	53%	47%

2010-2022Q3医药行业上市公司收入总额及增速



2010-2022Q3医药行业上市公司归母净利润总额及增速



# 1 医药行业2022年三季度报业绩总览——全行业表现

## 1.1 全行业（包括科创板公司）

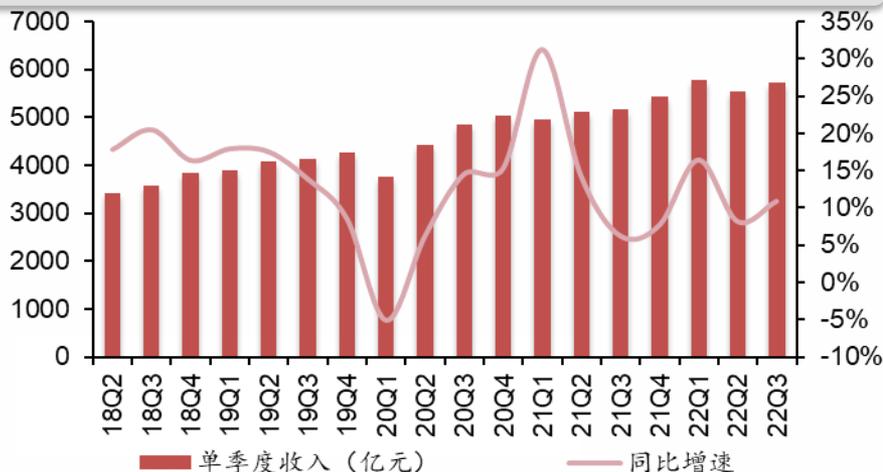
分季度来看，收入环比增加，净利润环比下降。

■ 单三季度收入环比增加，净利润环比下降。22Q1/Q2/Q3单季度实现收入 5783.7/5526.7/5734.7 亿元（+16.5%/+8.2%/+11%）；实现归母净利润 744/620.2/536.4 亿元（+32.6%/-1.4%/+5.4%）；实现扣非归母净利润 725.2/548.5/510.7 亿元（+40.5%/+1.1%/+7.9%）。剔除新冠的影响，22Q1/Q2/Q3单季度收入分别为4561.4/4548.4/4822.5亿元（+7.4%/+6%/+9.2%），归母净利润分别为320/339/303亿元（-5%/-6%/-2%）。

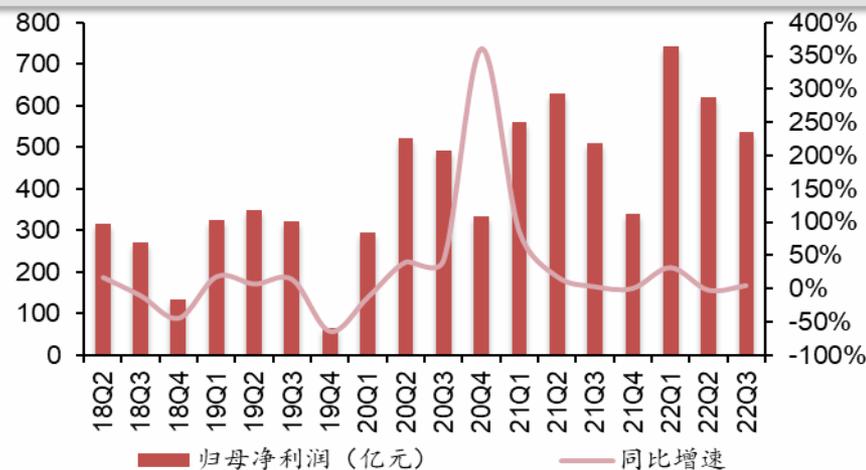
2022年分季度看医药行业整体表现

（亿元）	22Q1	22Q2	22H1	22Q3	22Q1-3
营收	5783.7	5526.7	11310.4	5734.7	17045.1
同比增速	16.5%	8.2%	12.4%	11.0%	11.9%
归母净利润	744.0	620.2	1364.2	536.4	1900.6
同比增速	32.6%	-1.4%	14.6%	5.4%	11.9%
扣非归母净利润	725.2	548.5	1273.8	510.7	1784.5
同比增速	40.5%	1.1%	21.9%	7.9%	17.7%

18Q2~22Q3单季度医药行业上市公司收入总额及增速



18Q2~22Q3单季度医药行业上市公司归母净利润总额及增速



# 1 医药行业2022年三季度报业绩总览——全行业表现

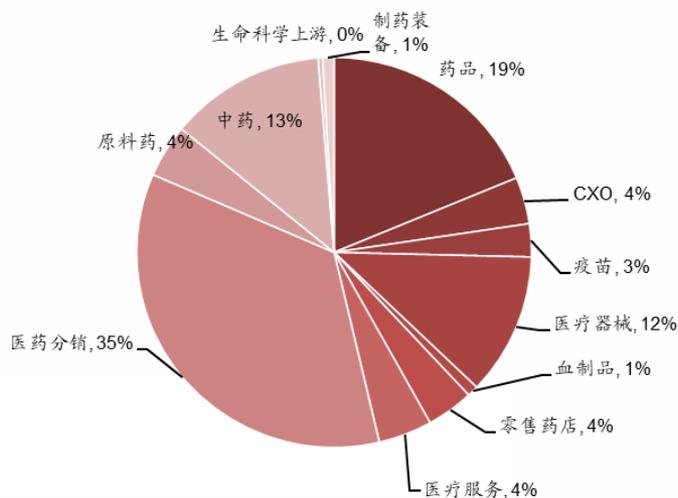
## 1.1 全行业（包括科创板公司）

- 收入端来看，2022Q1-3子行业中收入占比最大的为医药分销板块，占比高达35%；占比第二、第三的分别为药品板块、医疗器械板块，占比分别为19%、12%。
- 利润端来看，2022Q1-3子行业中利润占比最大的为医疗器械板块，占比高达35%；占比第二、第三的分别为药品板块、中药板块，占比分别为15%、12%。

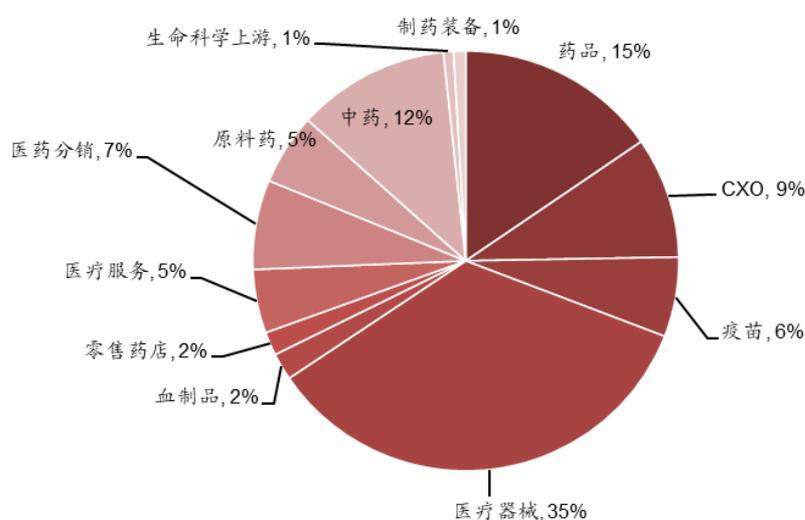
2021Q1-2022Q3分季度看医药行业整体表现

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
单季度收入(亿元)	4962.1	5103.4	5167.4	5422.8	5783.7	5526.7	5734.7
同比增速	31.3%	14.2%	6.3%	7.8%	16.5%	8.2%	11.0%
归母净利润(亿元)	561.0	628.8	509.1	340.0	744.0	620.2	536.4
同比增速	87.2%	19.0%	3.8%	1.2%	32.6%	-1.4%	5.4%
扣非归母净利润(亿元)	488.9	533.4	472.5	210.8	725.2	548.5	510.7
同比增速	85.4%	18.2%	10.3%	-8.8%	40.5%	1.1%	7.9%

2022Q1-3医药行业子板块收入占全行业比例



2022Q1-3医药行业子板块归母净利润占全行业比例



# 1 医药行业2022年三季度业绩总览——全行业表现

## 1.1 全行业（包括科创板公司）

### 2022年前三季度

#### ■ 主要增量贡献：

- **收入**：医药器械、医药分销、CXO
- **毛利**：医疗器械、CXO、医疗服务
- **净利润**：医疗器械、CXO、医疗服务

亿元	收入同比额度	毛利润变动	净利额变动
药品	72.0	-29.2	-41.4
CXO	270.3	113.7	84.8
疫苗	125.8	35.2	-11.5
医疗器械	440.1	248.2	171.7
血制品	22.6	7.6	1.7
零售药店	122.5	39.6	2.8
医疗服务	163.8	67.7	26.7
医药分销	429.9	18.1	-0.4
原料药	74.9	-2.6	-3.3
中药	63.3	6.5	-31.1
生命科学上游	13.1	3.5	-0.5
制药装备	12.8	6.4	1.9
<b>全行业</b>	<b>1,811.1</b>	<b>514.7</b>	<b>201.4</b>

# 1 医药行业2022年三季报业绩总览——全行业表现

- **结构分化更加明显。** 1) 从收入增速看，22年前三季度CXO (+69.2%)、疫苗 (+37%)、医疗器械 (28.1%)、医疗服务 (27.9%) 等板块快速增长。2) 从归母净利润增速看，22年前三季度CXO (+91.9%)、医疗服务 (+40.2%)、医疗器械 (+35.2%) 等板块高速增长。

	收入增速					归母净利润增速					毛利率变动			毛利率水平		
	22Q1	22Q2	22H1	22Q3	22Q1-3	22Q1	22Q2	22H1	22Q3	22Q1-3	22H1	22Q3	22Q1-3	22H1	22Q3	22Q1-3
中药	2.0%	3.7%	2.9%	3.3%	3.0%	-8.5%	-24.4%	-17.0%	0.1%	-12.3%	-1.4%	-0.4%	-1.1%	46.6%	47.1%	46.7%
中药消费品	8.2%	4.3%	6.2%	6.2%	6.2%	32%	39%	36%	3.2%	22%				49.4%	49.3%	
创新药及制剂	2.9%	0.2%	1.6%	3.7%	2.3%	-9.3%	-11.8%	-10.5%	-16.3%	-12.4%	-2.6%	-1.2%	-2.2%	53.4%	53.8%	53.6%
医疗器械	64.5%	7.2%	35.6%	10.8%	28.1%	91.3%	-5.5%	43.6%	11.1%	35.2%	-0.2%	-2.7%	-0.7%	60.6%	54.6%	59.1%
剔除新冠后	-6.1%	-2.6%	-4.3%	4.7%	-1.5%	-36%	-23%	-29.9%	-2.0%	-23.0%						
医疗服务	32.2%	28.7%	30.4%	23.7%	27.9%	61.9%	38.5%	47.5%	30.8%	40.2%	1.5%	-0.8%	0.6%	38.2%	40.5%	39.0%
剔除检测服务后	13.4%	2%	7.2%	16.2%	10.5%	-39.2%	-36.3%	-36.9%	26.7%	-4.4%						
血制品	28.2%	49.3%	39.6%	-10.5%	17.1%	12.5%	26.5%	19.9%	-15.8%	4.5%	-0.9%	-6.1%	-3.2%	52.4%	52.9%	52.6%
剔除华兰生物疫苗业务	28.2%	22.3%	25.0%	5.8%	17.7%	12.5%	8.8%	10.5%	-0.1%	6.7%						
零售药店	16.9%	27.0%	22.0%	24.7%	22.9%	-1.7%	9.0%	3.6%	23.3%	8.8%	-0.9%	-0.6%	-0.8%	36.0%	35.4%	35.8%
CXO	73.0%	73.4%	73.2%	62.3%	69.2%	36.6%	128.3%	86.6%	103.6%	91.9%	0.6%	1.4%	0.9%	40.4%	41.4%	40.8%
剔除新冠后	42.4%	24.1%	32.4%	26.5%	30.2%	0.7%	71.2%	39.2%	49.5%	42.4%						
疫苗	116.7%	21.6%	53.0%	13.9%	37.0%	122.3%	-36.4%	-1.3%	-21.0%	-9.0%	-12.6%	-7.0%	-10.3%	55.7%	55.8%	55.7%
剔除新冠后	112%	74%	103%	44%	78.9%	115%	45%	74%	18%	54%						
生命科学产品及服务	21.8%	28.3%	24.6%	28.5%	26.0%	-11.9%	24.9%	-1.8%	-7.5%	-3.4%	-5.7%	-7.1%	-6.2%	52.9%	46.8%	50.7%
制药装备及耗材	9.9%	-3.8%	2.4%	23.6%	8.9%	37.7%	12.2%	22.3%	-5.5%	12.3%	3.5%	-3.2%	1.4%	35.2%	34.2%	34.9%
医药分销	7.6%	4.2%	5.9%	11.3%	7.7%	-23.5%	7.4%	-6.8%	19.4%	-0.3%	-0.3%	-0.8%	-0.5%	10.5%	9.7%	10.3%
原料药	12.4%	11.2%	11.8%	10.4%	11.1%	5.9%	-6.2%	-0.4%	-8.5%	-3.1%	-4.4%	-3.9%	-4.3%	36.2%	33.9%	35.5%
全行业	16.6%	8.3%	12.4%	11.0%	11.9%	32.6%	-1.4%	14.7%	5.4%	11.9%	-0.4%	-1.7%	-0.8%	36.1%	33.9%	35.3%

数据来源：Wind、公司公告，西南证券整理；

# 1 医药行业2022年三季度报业绩总览——全行业表现

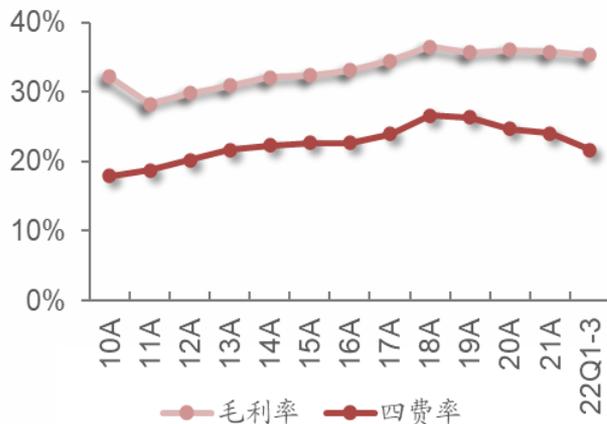
## ■ 全行业盈利分析：2022Q1-3四费率同比保持平稳

2022Q1-3累计收入同比增速11.9%，毛利同比增速9.3%，归母净利润同比增速约11.9%。

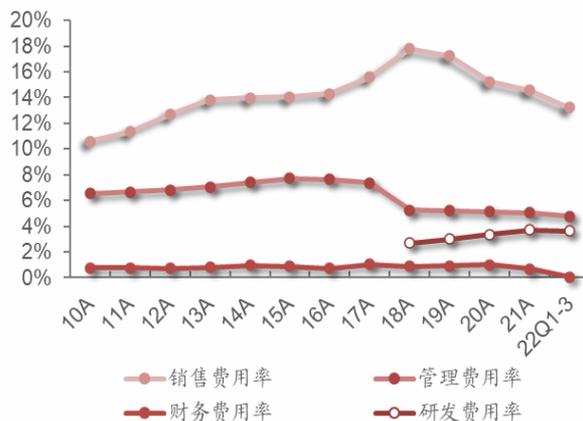
- 销售费用率13.2%，同比降低0.01pp。
- 管理费用率4.8%，同比保持平稳。
- 财务费用率0.0%，同比降低0.01pp。
- 研发费用率3.6%，同比保持平稳。

医药行业整体	22Q1-3yoy	22Q1-3增加额 (亿元)	对应费用率	费用率+ -pp
营业收入	11.9%	1811.1		
毛利	9.3%	514.7		
归母净利润	11.9%	201.4		
销售费用	2.5%	54.4	13.2%	-0.01
管理费用	11.8%	85.8	4.8%	0.00
财务费用	-93.0%	-91.9	0.0%	-0.01
研发费用	20.2%	103.4	3.6%	0.00

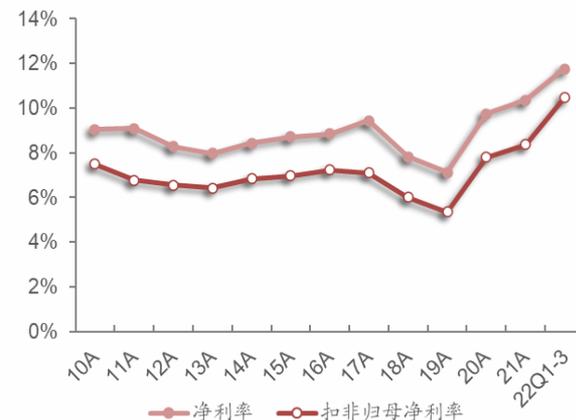
10年-22Q3医药行业上市公司  
毛利率及四费率



10年-22Q3医药上市公司费用率



10年-22Q3医药行业上市公司  
净利率及扣非净利率



# 1 医药行业2022年三季度报业绩总览——全行业表现

## 分行业看研发和销售费用趋势

- 22Q1-3全行业销售费用同比增加54.4亿元，主要受**医疗器械、疫苗、零售药店**板块带动。尽管销售费用同比增长，但增速低于行业营收增速，预计未来行业销售费用率将持续下行。
- 22Q1-3研发费用同比增加103.4亿元，其中**医疗器械、药品、CXO**公司持续加大投入，22Q1-3研发费率同比增速分别变动0.4pp、0.6pp、-0.1pp。

## ■ 全行业：销售费用、研发费用投入提升

销售费用	费用率			费用率同比变动			绝对值		绝对值同比增速
	22H1	22Q3	22Q1-3	22H1	22Q3	22Q1-3	21Q1-3	22Q1-3	22Q1-3
药品	25.2%	26.4%	25.6%	-2.5%	-2.0%	-2.0%	864.1	819.3	-44.7
CXO	2.2%	2.1%	2.1%	-0.8%	-0.5%	-0.6%	10.8	14.2	3.4
疫苗	15.3%	17.4%	16.0%	1.3%	3.8%	2.4%	46.2	74.6	28.4
医疗器械	10.3%	13.6%	11.1%	-1.5%	1.6%	-1.3%	194.7	223.5	28.7
血制品	13.5%	12.6%	13.2%	2.7%	-12.4%	-0.1%	17.6	20.4	2.8
零售药店	23.6%	24.0%	23.8%	-0.1%	-2.4%	-0.5%	129.4	156.1	26.6
医疗服务	9.0%	8.7%	8.9%	-0.9%	-1.9%	-0.9%	57.6	66.7	9.2
医药分销	4.4%	4.2%	4.3%	-0.2%	-0.5%	-0.3%	253.2	257.5	4.3
原料药	7.4%	8.2%	7.6%	-0.6%	0.2%	-0.5%	54.5	57.2	2.7
中药	24.4%	26.2%	25.0%	-1.5%	-1.1%	-1.2%	555.3	545.7	-9.6
生命科学上游	10.8%	13.6%	11.8%	2.2%	-0.1%	2.2%	4.9	7.5	2.6
制药装备	8.5%	8.7%	8.6%	-0.7%	0.7%	-0.8%	13.5	13.4	-0.0
全行业	13.0%	13.7%	13.2%	-1.4%	-1.1%	-1.2%	2201.8	2256.2	54.4

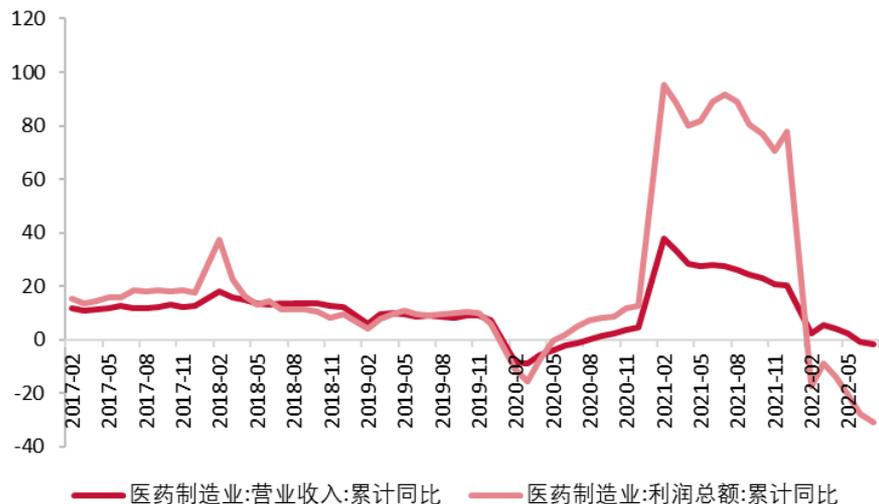
研发费用	费用率			费用率同比变动			绝对值		绝对值同比增速
	22H1	22Q3	22Q1-3	22H1	22Q3	22Q1-3	21Q1-3	22Q1-3	22Q1-3
药品	8.2%	8.8%	8.4%	0.5%	0.4%	0.6%	245.6	269.4	23.8
CXO	4.8%	4.9%	5.0%	-0.3%	-0.7%	-0.1%	20.0	33.1	13.1
疫苗	5.4%	6.5%	5.9%	0.7%	1.2%	1.0%	16.5	27.3	10.8
医疗器械	5.8%	7.2%	6.4%	0.3%	1.0%	0.4%	94.7	128.7	34.0
血制品	3.3%	3.1%	3.3%	-0.7%	-0.9%	-0.1%	4.5	5.1	0.6
零售药店	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2	0.5	0.3
医疗服务	2.2%	2.3%	2.3%	0.0%	-0.1%	0.1%	12.9	17.5	4.6
医药分销	0.3%	0.2%	0.3%	0.0%	-0.1%	0.0%	16.6	17.3	0.7
原料药	5.2%	5.4%	5.4%	-0.2%	0.2%	0.0%	36.6	40.4	3.8
中药	2.7%	2.9%	2.8%	0.3%	0.1%	0.2%	53.6	60.4	6.8
生命科学上游	8.1%	9.4%	9.1%	2.1%	0.4%	2.5%	3.3	5.8	2.5
制药装备	5.7%	6.0%	6.2%	1.3%	0.7%	1.1%	7.3	9.7	2.4
全行业	3.5%	3.8%	3.6%	0.2%	0.2%	0.2%	511.9	615.3	103.4

# 1 医药行业2022年三季度报业绩总览——医药工业运行情况

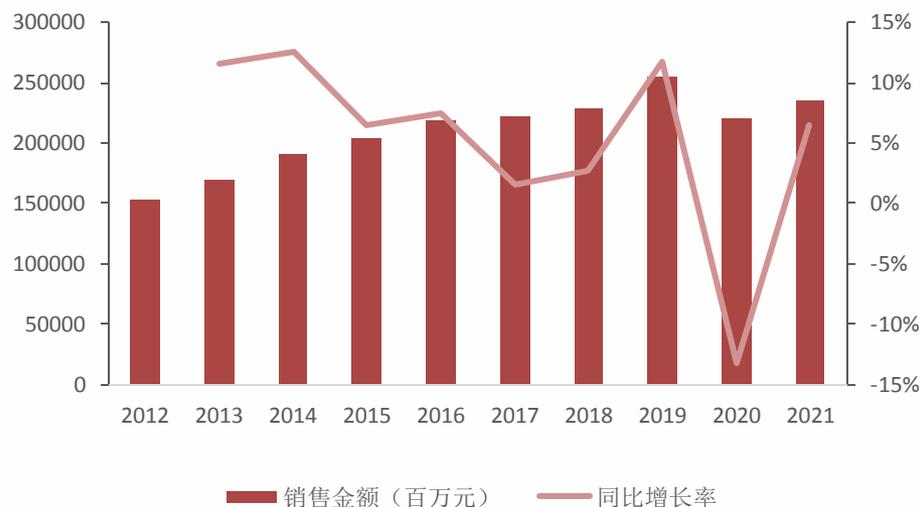
## 1.2 医药工业运行情况：医药行业累计利润总额持续回暖，医药制造业稳健恢复中

- **国家统计局规模以上医药制造业数据**：2022年7月医药制造业收入16089.4亿元，同比-1.8%，利润2473.6亿元，同比-30.7%，主要系疫情所致，随着疫情逐渐得到控制，预计收入及利润将持续向好。
- **PDB样本医院药品销售额数据**：2021年PDB样本医院药品收入同比+6.5%，比2020年提升了19.8个百分点，我们认为主要是受2020年低基数以及各医院从疫情影响中恢复所致，预计2022年将继续改善。
- **西南观点**：医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行，行业格局变化在即。宏观上医药工业收入近两年符合增速低于10%，但结构上分化愈加明显，创新药、创新器械、医药消费品等成行业主要增长动力，展望2023年，我们预计低基数和疫情进一步得到控制，医药工业整体增速将持续回暖。

### 2017-2022年医药制造业收入及利润同比增速



### 2012-2021年医药工业收入总额及增速 (PDB)



## 2 中药2022年三季报总结

- **2022Q1-3板块总结**：中药板块2022年前三季度收入1966亿元（+4.3%），归母净利润209.17亿元（+3.6%），扣非归母净利润191亿元（+2.7%），分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为685.1/632.5/640.1亿元（+4.04%/+4.66%/+3.92%），归母净利润分别为78.6/68.9/62.2亿元（+4.98%/-1.63%/+7.16%）。收入增速放缓主要系上半年全国各地疫情散发，销售推广活动部分出现暂停。从盈利能力看，2022前三季度板块2022前三季度板块毛利率为46%（-0.2pp），净利率为8.5%（-0.1pp），四费率为33.46%（-1.28pp），板块盈利能力下降主要毛利率受到成本压力影响及部分企业出现非经常性损益影响。
- **院内端恢复情况较好，独家基药增速表现亮眼。**
  - 1）中药消费品**：三季度5家中药消费品公司收入为91亿元（+6.2%），归母净利润为8亿元（+3%），扣非归母净利润为7亿元（+37%），主要系去年同期非经常性损益比较大；
  - 2）独家基药**：2022年三季度16家独家基药收入335亿元（5.3%），归母净利润为27亿元（+15.8%），扣非归母净利润为25亿元（+16.4%）。Q3增速环比有所提升，主要原因院内端产品提价带来毛利率提升，同时Q3的疫情相对于Q2有所缓和，院内渠道放量明显。
  - 3）配方颗粒**：2家配方颗粒公司收入为53亿元（-0.8%），归母净利润为6亿元（+10.8%），主要系三季度配方颗粒国标品种销售占比提升，毛利率有所提升；
  - 4）中药创新药**：3家中药创新药公司总收入38亿元（+13%），归母净利润为5亿元（+38.4%）；
  - 5）普药**：24家普药三季度收入102亿元（-0.5%），归母净利润为14亿元（-12.8%）；
  - 6）中药注射剂**：2022年三季度总收入为55亿元（-0.7%），归母净利润为4亿元（-18.1%）。
- **国企混改释放红利，股权激励值得期待。**中药行业国企混改以及公司治理改善加速推进，
  - 1）国企混改下引入新股东为公司发展注入新的活力，云南白药、太极集团、广誉远、达仁堂不断深入推进国企混改，将进一步提升治理水平；
  - 2）云南白药、华润三九、江中药业等国企相继推出股权激励，极大释放员工积极性；
  - 3）部分国企在公司内部治理上锐意革新，同仁堂、东阿阿胶等企业完成库存清理工作，随着积极主动的改革策略提高效率。
- **投资策略**：中药板块业绩分化明显，行业政策边际利好，基于产品提价、国企混改、渠道库存三个维度，重点看好医保免疫中药消费品太极集团、同仁堂、云南白药、片仔癀、寿仙谷、东阿阿胶、马应龙等；中药独家品种：华润三九、达仁堂、以岭药业、佐力药业、健民集团、济川药业、福瑞股份、众生药业等；中药配方颗粒关注华润三九、柳药股份、红日药业、中国中药等；此外，关注中药创新药以岭药业、康缘药业等；中药材业务关注珍宝岛等。
- **风险提示**：提价不达预期；混改不达预期；业绩不达预期；政策超预期风险。

## 2 中药2022年三季度报总结

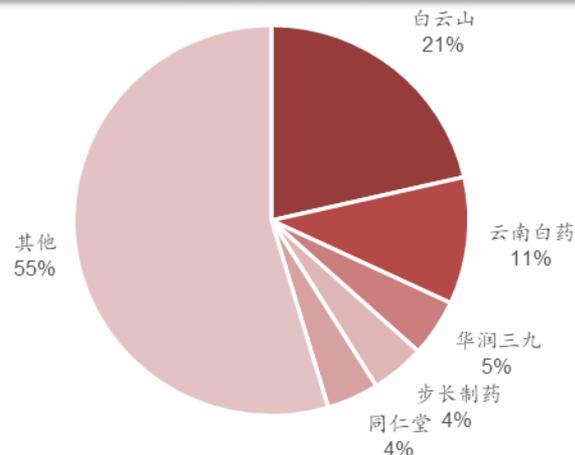
2022年前三季度申万中药板块实现收入2558亿元，74家样本公司中有48家实现正增长，1家公司收入增速超过50%，6家公司净利润超过50%增长。

从2022年前三季度申万中药板块收入占比来看，收入排名前五的公司为白云山、云南白药、片仔癀、华润三九和济川药业。

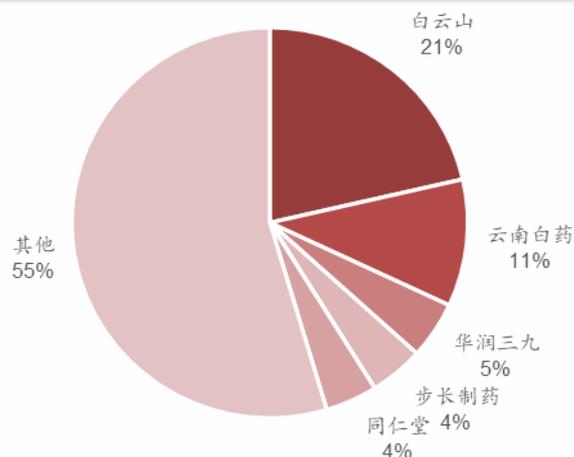
### 2022前三季度业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	1.88%	1	4	48	26
占比		1%	5%	65%	35%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-11.56%	6	11	35	39
占比		8%	15%	47%	53%

### 2022前三季度板块收入占比



### 2022前三季度板块归母净利润占比



## 2 中药2022年三季报总结

### 中药板块利润端持续改善

中药板块2022年前三季度收入1966亿元（+4.3%），归母净利润209.17亿元（+3.6%），扣非归母净利润191亿元（+2.7%），分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为685.1/632.5/640.1亿元（+4.04%/+4.66%/+3.92%），归母净利润分别为78.6/68.9/62.2亿元（+4.98%/-1.63%/+7.16%）。收入增速放缓主要系上半年全国各地疫情散发，销售推广活动部分出现暂停。

从盈利能力看，2022前三季度板块2022前三季度板块毛利率为46%（-0.2pp），净利率为8.5%（-0.1pp），四费率为33.46%（-1.28pp），板块盈利能力下降主要毛利率受到成本压力影响及部分企业出现非经常性损益影响。

#### 中药板块21-22Q3业绩速览

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	2022Q3
营收	658.5	604.3	616.0	639.5	685.1	632.5	<b>640.1</b>
同比增速	18.74%	7.60%	1.05%	-1.48%	4.04%	4.66%	<b>3.92%</b>
归母净利润	74.8	70.0	58.1	45.8	78.6	68.9	<b>62.2</b>
同比增速	31.65%	18.68%	6.31%	43.07%	4.98%	-1.63%	<b>7.16%</b>

#### 中药板块21-22Q3盈利能力指标概览

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
毛利率	47.21%	47.94%	46.61%	46.85%	46.70%	45.43%	<b>46.38%</b>
净利率	11.36%	11.58%	9.43%	7.16%	11.47%	10.89%	<b>9.72%</b>
销售费用率	25.89%	26.73%	27.31%	27.86%	24.76%	24.80%	<b>26.39%</b>
管理费用率	5.00%	5.52%	5.56%	6.87%	4.87%	5.67%	<b>5.59%</b>
财务费用率	0.14%	0.17%	0.25%	0.27%	0.01%	0.16%	<b>0.16%</b>
研发费用率	2.11%	2.58%	2.60%	3.96%	2.24%	2.52%	<b>2.85%</b>

## 2 中药2022年三季报总结

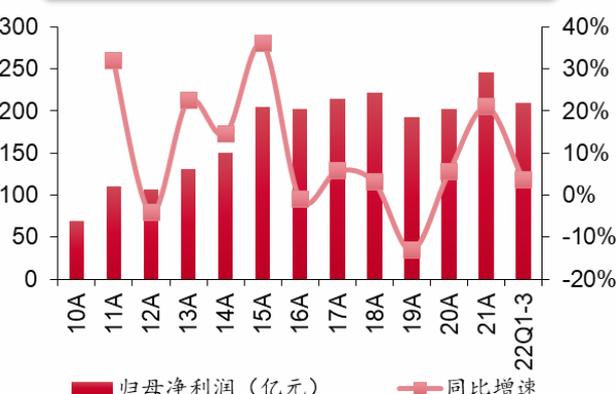
累计：受疫情影响，板块增长略有放缓。

中药板块2022年Q1-Q3收入1966亿元（+4.3%），归母净利润209.17亿元（+3.6%），扣非归母净利润191亿元（+2.7%），盈利能力看，板块扣非归母净利率为10%，同比持平。主要系2022年前三季度毛利率下降1pp。

### 2013年~22Q1-3收入及增速



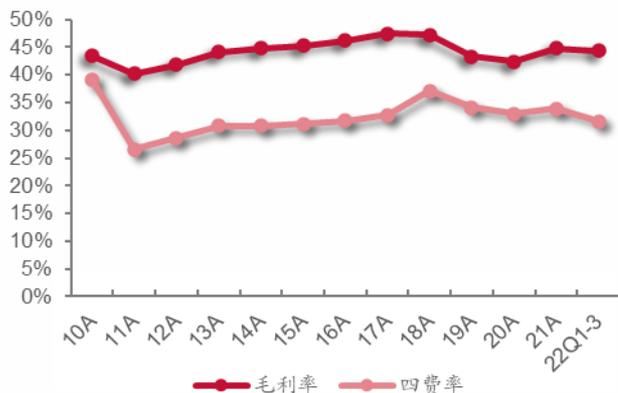
### 2013年~ 22Q1-3归母净利润及增速



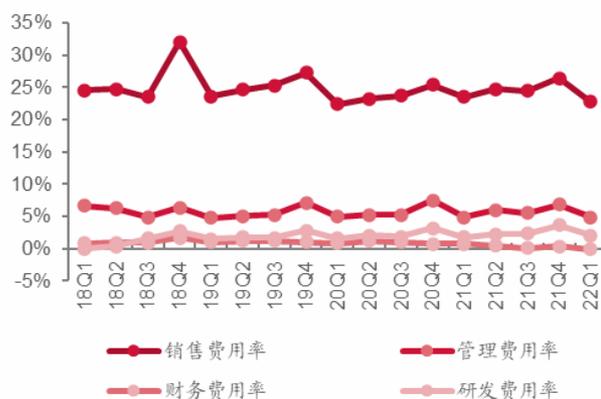
### 2013年~ 22Q1-3扣非归母净利润收入及增速



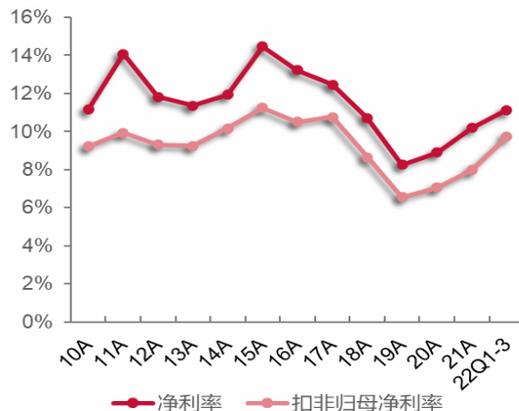
### 2013年~ 22Q1-3毛利率与四费率变化趋势



### 2013年~ 22Q1-3期间费用率变化趋势



### 2013年~ 22Q1-3净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 中药2022年三季报总结

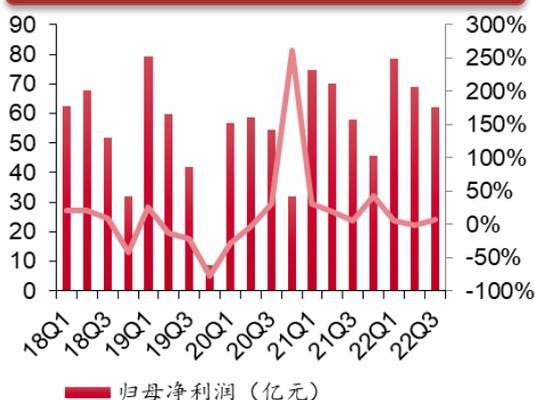
### 2022Q3：毛利下滑影响利润

中药板块2022前三季度收入604.1亿元（+3.9%），归母净利润62.2亿元（+7.2%），扣非归母净利润为54.7亿元（+3.7%）。盈利能力看，2022前三季度板块毛利率为46%（-0.2pp），净利率为8.5%（-0.1pp）。

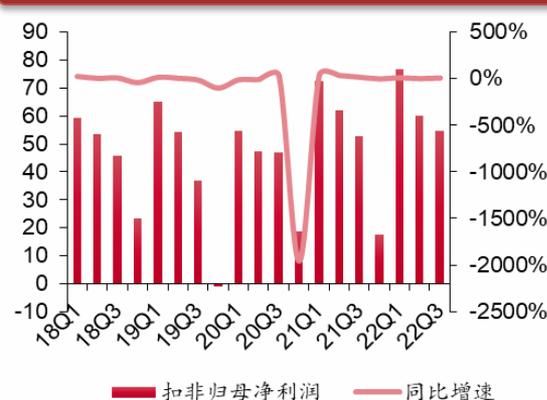
#### 18Q1~22Q3收入及增速（单季度）



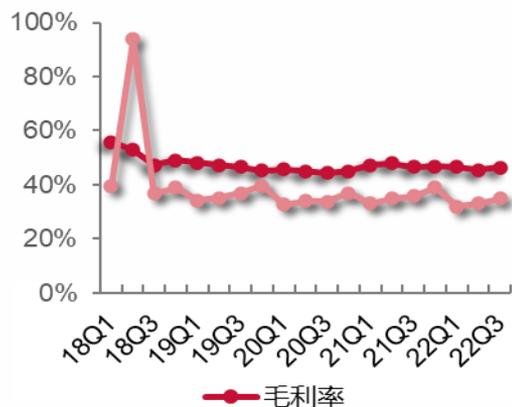
#### 18Q1~22Q3归母净利润及增速（单季度）



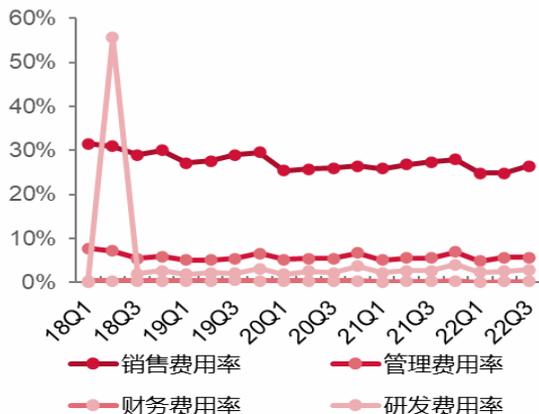
#### 18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



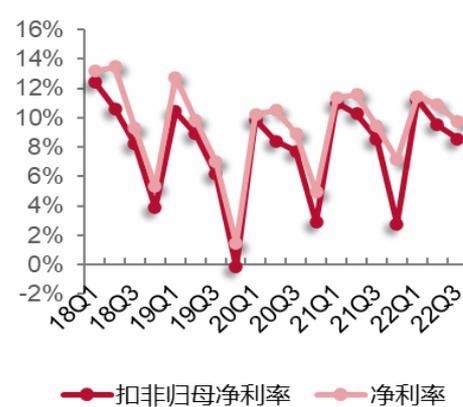
#### 19Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势



#### 19Q1~22Q3期间费用率变化趋势



#### 19Q1~22Q3净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

## 2 中药2022年三季度报总结

院内端恢复情况较好，独家基药增速表现亮眼。1) 中药消费品：三季度5家中药消费品公司收入为91亿元 (+6.2%)，归母净利润为8亿元 (+3%)，扣非归母净利润为7亿元 (+37%)，主要系去年同期非经常性损益比较大；2) 独家基药：2022年三季度16家独家基药收入335亿元 (5.3%)，归母净利润为27亿元 (+15.8%)，扣非归母净利润为25亿元 (+16.4%)。Q3增速环比有所提升，主要原因院内端产品提价带来毛利率提升，同时Q3的疫情相对于Q2有所缓和，院内渠道放量明显。3) 配方颗粒：2家配方颗粒公司收入为53亿元 (-0.8%)，归母净利润为6亿元 (+10.8%)，主要系三季度配方颗粒国标品种销售占比提升，毛利率有所提升；4) 中药创新药：3家中药创新药公司总收入38亿元 (+13%)，归母净利润为5亿元 (+38.4%)；5) 普药：24家普药三季度收入102亿元 (-0.5%)，归母净利润为14亿元 (-12.8%)；6) 中药注射剂：2022年三季度总收入为55亿元 (-0.7%)，归母净利润为4亿元 (-18.1%)。

中药板块22Q1-22Q3业绩速览

	中药 (53家)			中药消费品 (5家)			独家基药 (16家)			配方颗粒 (2家)			中药创新药 (3家)			普药 (24家)			中药注射剂 (4家)		
	22Q1	22Q2	22Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q1	22Q2	22Q3	22Q1	22Q2	22Q3
单季度收入 (亿元)	685	632	640	95	92	91	367	321	335	59	58	53	40	41	38	111	98	102	48	58	55
同比增速	4.0%	4.7%	3.9%	8.2%	4.3%	6.2%	4.4%	4.8%	5.3%	3.6%	4.7%	-0.8%	-14.6%	22.6%	13.0%	7.8%	-3.6%	-0.5%	2.8%	7.7%	-0.7%
毛利率	46.7%	45.4%	46.4%	49.2%	49.3%	49.4%	38.0%	35.4%	36.0%	54.9%	54.1%	55.8%	64.9%	66.4%	65.0%	51.2%	52.3%	53.3%	66.3%	54.6%	65.6%
四费率	31.9%	33.2%	35.0%	37.3%	35.7%	36.7%	25.2%	25.9%	26.1%	32.9%	38.1%	41.5%	44.8%	44.3%	48.3%	37.7%	42.5%	42.9%	52.7%	43.3%	55.7%
销售费用率	24.8%	24.8%	26.4%	29.4%	27.4%	28.1%	20.2%	19.5%	19.9%	25.3%	29.3%	31.0%	32.4%	31.1%	34.2%	28.1%	30.5%	30.9%	42.6%	35.1%	45.8%
管理费用率	4.9%	5.7%	5.6%	6.6%	6.5%	7.0%	3.6%	4.6%	4.3%	4.8%	6.1%	6.3%	4.6%	4.7%	5.1%	6.3%	7.9%	7.8%	7.4%	5.5%	5.9%
财务费用率	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	0.2%	-0.3%	0.0%	-0.1%	0.2%	-0.3%	0.5%	0.2%	0.0%	-0.1%	0.6%	0.9%	0.9%	1.2%	1.0%	0.9%
研发费用率	2.2%	2.5%	2.9%	1.1%	1.4%	1.4%	1.7%	1.7%	2.0%	2.6%	3.0%	3.8%	7.6%	8.5%	9.1%	2.6%	3.2%	3.3%	1.5%	1.5%	3.1%
归母净利润 (亿元)	79	69	62	7	8	8	36	27	27	11	7	6	6	7	5	11	15	14	7	5	4
同比增速	5.0%	-1.6%	7.2%	32.1%	39.2%	3.2%	14.2%	2.9%	15.8%	28.8%	-26.7%	10.8%	-20.3%	79.1%	38.4%	-25.3%	-14.8%	-12.8%	4.1%	-26.9%	18.1%
扣非归母净利润 (亿元)	77	60	55	7	7	7	36	24	25	10	6	5	6	7	5	13	11	10	5	5	4
同比增速	6.0%	-3.1%	3.7%	38.9%	41.0%	37.0%	13.5%	-2.5%	16.4%	22.9%	-26.6%	-0.4%	-18.9%	85.9%	43.9%	-7.7%	-26.2%	-26.2%	-17.6%	-3.6%	9.8%

## 2 中药2022年三季度报总结

**中药消费品：收入端受到疫情影响，看好四季度逐步回暖。** 考虑到片仔癀去年同期存在基数因素的影响，以及云南白药存在公允价值变动损益波动较大影响，我们选取五家中药消费品公司，分别是同仁堂、东阿阿胶、太极集团、寿仙谷、健民集团。2022年三季度5家中药消费品公司收入为91亿元（+6.2%），归母净利润为8亿元（+3%），扣非归母净利润为7亿元（+37%），主要系太极集团去年同期非经常性损益比较大。从累计来看，前三季度收入端278亿元（+6.2%），归母净利润22亿元（+22%），扣非归母净利润为22亿元（+39%），主要系毛利率持续提升，以及四费率的下降。

中药消费品板块业绩情况

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q1-Q3
<b>单季度收入（亿元）</b>	<b>95</b>	<b>92</b>	<b>91</b>	<b>278</b>
同比增速	8.20%	4.27%	6.22%	6.22%
毛利率	49.16%	49.30%	49.44%	49.30%
<b>四费率</b>	<b>37.34%</b>	<b>35.65%</b>	<b>36.74%</b>	<b>36.58%</b>
销售费用率	29.35%	27.35%	28.10%	28.28%
管理费用率	7%	7%	7%	7%
财务费用率	0%	0%	0%	0%
研发费用率	1%	1%	1%	1%
<b>归母净利润（亿元）</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>22</b>
同比增速	32%	39%	3%	22%
<b>扣非归母净利润</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>22</b>
同比增速	39%	41%	37%	39%

## 2 中药2022年三季报总结

**片仔癀：Q3受到高基数影响，后续有望触底反弹。** 2022年前三季度营业收入66.2亿元，同比增长8.3%。归属于上市公司股东的净利润20.5亿元，同比增长2%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润20.6亿元，同比增长2.8%。1) 医药工业：公司前三季度收入31.44亿元，同比增长0.22%。毛利率为78.4%，同比减少1.9pp，主要系2022Q3线上占比恢复到正常水平，去年同期线上占比较高造成。前三季度肝病用药收入29.7亿元，同比下降0.7%，毛利率80.34%，同比下降1.93%。毛利率下降预计与原材料价格上涨相关，同时线上渠道占比恢复到正常水平。2) 医药商业：前三季度收入28.6亿元，同比增长21%，毛利率13.31%，同比增加0.2pp。3) 日化板块：前三季度收入4.6亿元，同比下降17.54%。毛利率61.68%，同比减少9.4pp。4) 食品板块：前三季度营业收入1.32亿元，同比增长308.2%。毛利率10.04%，同比下降0.99%。

**同仁堂：子公司拖累业绩，国内业务持续增长。** 2022年前三季度实现营业收入109.0亿元(+2.0%)，归母净利润10.0亿元(+9.0%)，扣非归母净利润9.9亿元(+28.9%)。单三季度营业收入33.9亿元(+2.1%)，归母净利润2.6亿元(-12.33%)，扣非归母净利润2.5亿元(-12.96%)。前三季度销售毛利率48.4%，同比上0.4pp；销售净利率13.4%，同比上涨0.3pp。毛利率的增长主要来自大品种提价与聚焦大品种战略，随着一季度提价品种在Q3放量，我们预计毛利仍有提升空间。母公司受益于安宫牛黄丸提价放量，预计三季度延续上半年增长趋势，子公司同仁堂科技前三季度未经审计营业收入约41.4亿元，未审计归母净利润3.8亿元。我们预计主要系澳门在三季度疫情散发，同仁堂科技由于物料供应困难等不利因素导致中成药总体产量及产值较上年同期相比小幅下降，安宫牛黄丸海外销售受到影响。

**太极集团：混改稳步推进，盈利能力持续提升。** 公司发布2022年前三季度累计实现营业收入105.4亿元(+10.17%)；归母净利润2.5亿元(+35.0%)，扣非后归母净利润3.2亿元(+238.3%)。单三季度实现收入分别为33.6亿元(+7.4%)；归母净利润分别为1.2亿元(-27.1%)，扣非后归母净利润分别为1.4亿元(+1326.9%)。扣非净利润前期市场预期1.2亿元，主要系营收增长和毛利率提升。工业67.2亿元(+10.1%)，商业58.8亿元(+6.33%)。工业毛利率为56%(+5.6pp)，主要系大品种提价和剔除低毛利和负毛利小品种所致。藿香正气口服液14.2亿元(+63%)。急支糖浆收入2.8亿元(+67%)，鼻窦炎口服液1.5亿元(+54%)。神经系统9.1亿元(+34.5%)，其中通天口服液2亿元(+54%)。抗感染类13.7亿元(+20.9%)，其中头孢唑肟钠11.6亿元，大单品持续快速增长。

## 2 中药2022年三季报总结

### 中药消费品成分股（按市值排序）

**寿仙谷：业绩符合预期，看好省外渠道扩张。** 2022年前三季度实现营业收入5.1亿元（+5.8%），归母净利润1.3亿元（+49.5%），扣非归母净利润1.1亿元（+47.36%）。单三季度实现营业收入1.6亿元（-2.55%），归母净利润4812.0万元（+50.11%），扣非归母净利润4441.4万元（+45.42%）。公司前三季度毛利率84.95%，上升2.3%，主要系折旧摊销成本减少。

**健民集团：逐渐复苏，业绩实现超预期增长。** 2022年前三季度公司实现收入27.9亿元（+7.25%）；归母净利润3.3亿元（+26.84%）；扣非归母净利润2.9亿元（+20.04%）；毛利率42.70%（+10.98%）。Q3实现收入9.7亿元（+19%），归母净利润1.3亿元（+42%），扣非归母净利润1.2亿元（+45.51%）。院内端：公司开展大规格替换、多科室推广、薄弱省区销售模式调整等，提升医疗机构的覆盖率。OTC端：龙牡壮骨颗粒销售逐步恢复。60袋龙牡持续稳步增长，30袋规格公司从渠道管控、销售政策调整、减少发货等方面进行价值链的维护，通过调整，终端价格有所恢复，渠道库存趋于良性。2022年前三季度健民大鹏共贡献利润1.15亿元（+22.41%），其中Q3贡献利润0.38亿元（+10.05%）。

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022Q1-3	2022Q1-3	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比
同仁堂	-3%	12%	2%	-12%	2%	9%	683	217	56	112	1%	2144	20%	1004	9%	13	0%		
东阿阿胶	-2%	120%	7%	35%	8%	70%	246	221	210	94	3%	1145	38%	222	7%	-46	-2%		
太极集团	17%	100%	7%	-27%	10%	0%	187	974	13	76	1%	3501	33%	486	5%	120	1%		
广誉远	30%	-100%	56%	-8%	38%	55%	140	227	64	20	2%	466	57%	67	8%	19	2%		
江中药业	65%	42%	45%	-22%	48%	12%	99	987	72	73	3%	1124	39%	126	4%	-22	-1%		
健民集团	-4%	13%	19%	42%	7%	27%	90	189	69	47	2%	833	30%	96	1%	0	0%		
寿仙谷	2%	67%	-3%	50%	6%	49%	73	28	43	38	7%	236	47%	57	11%	-13	-2%		

## 2 中药2022年三季报总结

**独家基药：院内端恢复较快，业绩增长亮眼。** 2022年三季度16家独家基药收入335亿元（5.3%），归母净利润为27亿元（+15.8%），扣非归母净利润为24亿元（+16.4%）。Q3增速环比有所提升，主要原因院内端产品提价带来毛利率提升，同时Q3的疫情相对于Q2有所缓和，院内渠道放量明显。

独家基药业绩情况

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q1-Q3
<b>收入（亿元）</b>	<b>367</b>	<b>321</b>	<b>335</b>	<b>1023</b>
同比增速	4.4%	4.8%	5.3%	4.8%
毛利率	38.0%	35.4%	36.0%	36.5%
<b>四费率</b>	<b>25.2%</b>	<b>25.9%</b>	<b>26.1%</b>	<b>25.7%</b>
销售费用率	20.2%	19.5%	19.9%	19.9%
管理费用率	3.6%	4.6%	4.3%	4.2%
财务费用率	-0.3%	0.0%	-0.1%	-0.2%
研发费用率	1.7%	1.7%	2.0%	1.8%
<b>归母净利润（亿元）</b>	<b>36</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>90</b>
同比增速	14.2%	2.9%	15.8%	11.0%
<b>扣非归母净利润</b>	<b>36</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>85</b>
同比增速	13.5%	-2.5%	16.4%	9.3%
净利率	9.9%	8.4%	7.9%	9.1%

## 2 中药2022年三季度报总结

**佐力药业：业绩持续高增，主力产品优势显著。** 公司发布2022年度三季度报，前三季度实现收入13.4亿元（+24.7%）；实现归母净利润2亿元（+55.1%）；扣非后归母净利润2亿元（+56.1%）。业绩增长驱动力是公司继续坚持“一体两翼”的战略目标和“稳自强、强招商”的营销策略，乌灵系列较去年同期增长25.95%（其中灵泽片增长为77.49%）。公司2022Q3毛利率为71.34%（-0.09pp）。从费用端来看，公司2022Q3销售费率为46.5%（-2.39pp），管理费率为9.13%（+0.71pp），财务费率为0.37%（-0.3pp），研发费率为3.76%（+0.81pp）。

**济川药业：零售改革推进超预期，打造BD增长新引擎。** 公司发布2022年度三季度报，前三季度实现收入58.9亿元（+9%）；实现归母净利润15.9亿元（+25.2%）；扣非后归母净利润14.5亿元（+21%）。单三季度实现收入20.3亿元（+17.6%）；实现归母净利润5.8亿元（+37.9%）；扣非后归母净利润5.5亿元（+39.7%）。单三季度毛利率为82.74%，同比下降0.27pp，基本保持平稳。单三季度研发费率为4.28%，同比提升0.2pp。单三季度销售费率为45%，同比下降3.66pp，销售费率下降主要原因是公司三季度零售端收入占比大幅提升，零售端的整体销售费率低于院内销售费率，随着零售端的加速推进，预期销售费率有望持续下降。2022Q3核心产品小儿豉翘在院线端和零售端均提速放量，成为业绩核心驱动力。蒲地蓝继续保持市场领先规模优势，院线端温和增长，零售端实现快速放量。公司二线产品如蛋白琥珀酸铁、健胃消食口服液等产品市场空间较大。根据2022年股权激励计划，2022-2024年考核目标之一为每年BD引进产品不少于4个，彰显长期发展信心。

**云南白药：费用管控得当，投资损失对业绩的拖累减弱。** 公司发布2022年三季度报，前三季度累计实现营业收入269.2亿元（-5.1%）；归母净利润23.05亿元（-5.94%），扣非后归母净利润27.05亿元（-7.73%）。单第三季度实现营业收入88.99亿元（-4.1%）；归母净利润8.04亿元（23.97%），扣非后归母净利润10.5亿元（0.41%）。第三季度业绩复苏。前三季度交易性金融资产23.7亿，较去年同期87.4亿有大幅收缩；公允价值变动损益亏损7.5亿，较去年同期亏损15.5亿有所减少。投资收益波动性减弱，风险进一步降低。

## 2 中药2022年三季度报总结

### 独家基药成分股（按市值排序）

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入 同比增量		净利润 同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022 Q1-3	2022 Q1-3	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比
白云山	4%	-10%	1%	9%	2%	5%	431	1266	176	664	1%	4461	8%	1584	3%	-163	0%		
济川药业	-4%	5%	18%	38%	9%	25%	284	485	322	253	4%	2654	45%	256	4%	-58	-1%		
众生药业	9%	-45%	8%	79%	9%	-21%	201	168	61	89	4%	736	37%	118	6%	60	3%		
达仁堂	4%	8%	4%	31%	4%	10%	176	211	69	92	2%	1245	22%	270	5%	-33	-1%		
葵花药业	19%	124%	7%	15%	7%	27%	137	214	84	95	3%	825	26%	319	10%	-10	0%		
昆药集团	-15%	-26%	2%	53%	3%	-14%	126	165	57	74	1%	1812	29%	277	4%	33	1%		
康恩贝	-18%	-46%	9%	-166%	-9%	4%	112	-132	9	143	3%	1600	36%	369	8%	-8	0%		
马应龙	21%	-2%	-1%	28%	10%	13%	103	255	40	59	2%	479	17%	74	3%	-37	-1%		
贵州百灵	5%	-5%	16%	-57%	6%	-17%	97	120	17	13	1%	929	44%	157	7%	58	3%		
健民集团	-4%	13%	19%	42%	7%	27%	90	189	69	47	2%	833	30%	96	3%	0	0%		
桂林三金	6%	22%	18%	-53%	15%	11%	87	183	31	127	9%	350	24%	170	12%	-6	0%		
羚锐制药	7%	14%	11%	26%	11%	24%	81	224	78	68	3%	1092	48%	125	5%	-17	-1%		
九芝堂	-26%	118%	-37%	-55%	-18%	45%	77	-528	21	89	4%	889	36%	175	7%	0	0%		
佐力药业	27%	55%	18%	54%	25%	55%	67	266	74	51	4%	625	47%	72	5%	5	0%		
葫芦娃	4%	-2%	16%	-44%	16%	-7%	63	146	-5	88	8%	423	40%	55	5%	13	1%		
贵州三力	9%	-12%	18%	-7%	16%	-7%	53	96	16	11	2%	346	49%	39	5%	-2	0%		
沃华医药	-7%	-43%	27%	-34%	6%	-42%	39	42	77	38	5%	394	52%	47	6%	-3	0%		
盘龙药业	2%	0%	19%	8%	11%	7%	34	71	5	9	1%	257	37%	36	5%	-2	0%		
特一药业	16%	-53%	18%	32%	11%	-5%	31	58	-5	28	5%	77	13%	42	7%	20	3%		

## 2 中药2022年三季报总结

**配方颗粒：国标替换加速，行业迎来拐点。** 2家配方颗粒公司收入为53亿元（-0.8%），归母净利润为6亿元（+10.8%），主要系三季度配方颗粒国标品种销售占比提升，毛利率有所提升。

**国标切换加速，行业迎来新一轮量价齐升。** 截至2022年9月末，截至2022年9月，国标有200个品种，目前仍有69个品种标准处于公示阶段。此外，随着省标备案逐步推进，目前已经有红日药业、中国中药、神威药业在省标备案进度上超过400种，能够满足临床常用400种的需求。2021年11月1日之后不允许生产企业标准配方颗粒，目前华润三九、红日药业等企业上半年清理完企标库存，2022年三季度市场主要以国标和省标的配方颗粒为主，国标产品有望在2022年三四季度开始逐步实现放量。从价格上看，配方颗粒替换国标之后价格平均提升80-100%，从量上来看，各省加快配方颗粒纳入医保进度，保证在患者的可及性，截至2022年9月，已有多省出台政策将配方颗粒纳入省级医保支付范围，并参照乙类管理。随着纳入医保的省份增加，有望提高终端产品销量。

**华润三九：配方颗粒行业加速发展，CHC恢复增长。** 三季度实现营业收入121.11亿元（同比+7.53%），归母净利润19.52亿元（同比+11.17%），扣非归母净利润17.83亿元（同比+10.08%）。单三季度实现营业收入37.10亿元（同比+9.18%），归母净利润5.19亿元（同比+36.52%），扣非归母净利润4.51亿元（同比+27.17%），业绩增长略超预期。

配方颗粒业绩情况

	22Q1	22Q2	22Q3
<b>收入（亿元）</b>	<b>59</b>	<b>58</b>	<b>53</b>
同比增速	3.6%	4.7%	-0.8%
毛利率	54.9%	54.1%	55.8%
<b>四费率</b>	<b>32.9%</b>	<b>38.1%</b>	<b>41.5%</b>
销售费用率	25.3%	29.3%	31.0%
管理费用率	4.8%	6.1%	6.3%
财务费用率	0.2%	-0.3%	0.5%
研发费用率	2.6%	3.0%	3.8%
<b>归母净利润（亿元）</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
同比增速	28.8%	-26.7%	10.8%
<b>扣非归母净利润</b>	<b>10</b>	<b>6</b>	<b>5</b>
同比增速	22.9%	-26.6%	-0.4%
净利率	18.2%	12.2%	12.0%

## 2 中药2022年三季报总结

### 配方颗粒成分股（按市值排序）

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入 同比增量		净利润 同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022 Q1-3	2022 Q1-3	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比		
华润三九	14%	-18%	11%	38%	8%	11%	509	1011	214	353	3%	3202	26%	662	5%	-11	0%		
红日药业	-15%	-53%	-21%	-41%	-11%	-26%	201	-586	-158	176	4%	1630	33%	309	6%	31	1%		

## 2 中药2022年三季报总结

**中药创新药：结合人用经验评审制度逐步完善，中药创新药上市有望加速。** 3家中药创新药公司总收入38亿元（+13%），归母净利润为5亿元（+38.4%）。2022年9月30日，《基于人用经验的中药复方制剂新药药学研究技术指导原则（征求意见稿）》发布，意味着中药创新药加快上市相关细则得到进一步完善。未来中药创新药利好政策将进一步落地。

**以岭药业：业绩超预期，医保谈判可期。** 公司发布2022年三季报，前三季度收入79.5亿元（-2%），归母净利润为14.1亿元（+15.58%），扣非归母净利润为14.2亿元（+20.6%）。第三季度实现营业收入23.8亿元（+7.41%）；归母净利润3.66亿元（+40.92%），扣非归母净利润3.65亿元（+49.32%），利润端增长超预期。

中药创新药业绩情况

	22Q1	22Q2	22Q3
<b>收入 (亿元)</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>38</b>
同比增速	-14.6%	22.6%	13.0%
毛利率	64.9%	66.4%	65.0%
<b>四费率</b>	<b>44.8%</b>	<b>44.3%</b>	<b>48.3%</b>
销售费用率	32.4%	31.1%	34.2%
管理费用率	4.6%	4.7%	5.1%
财务费用率	0.2%	0.0%	-0.1%
研发费用率	7.6%	8.5%	9.1%
<b>归母净利润 (亿元)</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>5</b>
同比增速	-20.3%	79.1%	38.4%
<b>扣非归母净利润</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>5</b>
同比增速	-18.9%	85.9%	43.9%
净利率	15.4%	16.7%	12.9%

## 2 中药2022年三季报总结

### 中药创新药成分股（按市值排序）

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入 同比增量		净利润 同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022 Q1-3	2022 Q1-3	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比		
以岭药业	28%	95%	7%	41%	-2%	16%	584	-166	189	552	7%	2171	27%	353	4%	5	0%		
康缘药业	12%	34%	26%	47%	21%	36%	112	542	74	437	14%	1285	41%	122	4%	-5	0%		
新天药业	15%	24%	18%	13%	17%	18%	33	124	16	13	1%	428	49%	99	11%	5	1%		

## 2 中药2022年三季报总结

### 中药板块成分股（按市值排序）

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入 同比增量		净利润 同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022 Q1-3	2022 Q1-3	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比
同仁堂	-3%	12%	2%	-12%	2%	9%	683	217	56	112	1%	2144	20%	1004	9%	13	0%		
以岭药业	28%	95%	7%	41%	-2%	16%	584	-166	189	552	7%	2171	27%	353	4%	5	0%		
华润三九	14%	-18%	11%	38%	8%	11%	509	1011	214	353	3%	3202	26%	662	5%	-11	0%		
白云山	4%	-10%	1%	9%	2%	5%	431	1266	176	664	1%	4461	8%	1584	3%	-163	0%		
济川药业	-4%	5%	18%	38%	9%	25%	284	485	322	253	4%	2654	45%	256	4%	-58	-1%		
东阿阿胶	-2%	120%	7%	35%	8%	70%	246	221	210	94	3%	1145	38%	222	7%	-46	-2%		
步长制药	-3%	-28%	5%	37%	-1%	-1%	218	-72	14	236	2%	5478	48%	651	6%	91	1%		
红日药业	-15%	-53%	-21%	-41%	-11%	-26%	201	-586	-58	176	4%	1630	33%	309	6%	31	1%		
众生药业	9%	-45%	8%	79%	9%	-21%	201	168	-61	89	4%	736	37%	118	6%	60	3%		
太极集团	17%	100%	7%	-27%	10%	0%	187	974	13	76	1%	3501	33%	486	5%	120	1%		
达仁堂	4%	8%	4%	31%	4%	10%	176	211	69	92	2%	1245	22%	270	5%	-33	-1%		
吉林敖东	10%	-24%	29%	-47%	20%	-48%	165	314	-798	47	2%	532	28%	184	10%	69	4%		
葵花药业	19%	124%	7%	15%	7%	27%	137	214	84	95	3%	825	26%	319	10%	-10	0%		
昆药集团	-15%	-26%	2%	53%	3%	-14%	126	165	-57	74	1%	1812	29%	277	4%	33	1%		
珍宝岛	63%	-33%	-22%	153%	23%	-37%	117	616	-85	43	1%	388	12%	234	7%	98	3%		
康恩贝	-18%	-46%	9%	-166%	-9%	4%	112	-132	9	143	3%	1600	36%	369	8%	-8	0%		
康缘药业	12%	34%	26%	47%	21%	36%	112	542	74	437	14%	1285	41%	122	4%	-5	0%		
华森制药	-20%	14%	-7%	-37%	-13%	-19%	108	-84	-17	39	7%	171	30%	32	6%	7	1%		

## 2 中药2022年三季报总结

### 中药板块成分股（按市值排序）

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入 同比增量		净利润 同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022 Q1-3	2022 Q1-3	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比		
精华制药	25%	29%	17%	71%	21%	32%	106	206	68	48	4%	177	15%	105	9%	-14	-1%		
马应龙	21%	-2%	-1%	28%	10%	13%	103	255	40	59	2%	479	17%	74	3%	-37	-1%		
江中药业	65%	42%	45%	-22%	48%	12%	99	937	72	73	3%	1124	39%	126	4%	-22	-1%		
贵州百灵	5%	-5%	16%	-57%	6%	-17%	97	120	-17	13	1%	929	44%	157	7%	58	3%		
健民集团	-4%	13%	19%	42%	7%	27%	90	189	69	47	2%	833	30%	96	3%	0	0%		
仁和药业	10%	-19%	-4%	-20%	5%	-13%	87	186	-60	40	1%	422	11%	215	6%	-20	-1%		
桂林三金	6%	22%	18%	-53%	15%	11%	87	183	31	127	9%	350	24%	170	12%	-6	0%		
羚锐制药	7%	14%	11%	26%	11%	24%	81	224	78	68	3%	1092	48%	125	5%	-17	-1%		
九芝堂	-26%	118%	-37%	-55%	-18%	45%	77	-528	121	89	4%	889	36%	175	7%	0	0%		
寿仙谷	2%	67%	-3%	50%	6%	49%	73	28	43	38	7%	236	47%	57	11%	-13	-2%		
佐力药业	27%	55%	18%	54%	25%	55%	67	266	74	51	4%	625	47%	72	5%	5	0%		
葫芦娃	4%	-2%	16%	-44%	16%	-7%	63	146	-5	88	8%	423	40%	55	5%	13	1%		
万邦德	15%	-61%	23%	125%	-9%	-3%	62	-112	-16	44	4%	258	22%	157	13%	18	1%		
上海凯宝	-1%	2%	1%	6%	1%	3%	62	5	3	36	5%	429	54%	39	5%	-28	-4%		
贵州三力	9%	-12%	18%	-7%	16%	-7%	53	96	-16	11	2%	346	49%	39	5%	-2	0%		
佛慈制药	7%	21%	-15%	-93%	5%	-25%	52	34	-18	14	2%	85	12%	46	7%	-5	-1%		
亚宝药业	-11%	-16%	-8%	-86%	-11%	-26%	47	-233	-38	92	5%	677	34%	192	10%	9	0%		
益佰制药	-12%	-24%	-29%	-45%	-19%	-34%	44	-507	-95	79	4%	966	46%	238	11%	25	1%		
千金药业	14%	14%	8%	-15%	9%	-1%	43	227	3	82	3%	733	25%	176	6%	-1	0%		

## 2 中药2022年三季报总结

### 中药板块成分股（按市值排序）

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入 同比增量		净利润 同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022 Q1-3	2022 Q1-3	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比	2022 Q1-3	占比		
方盛制药	15%	54%	26%	893%	22%	318%	39	245	178	48	4%	630	46%	113	8%	42	3%		
沃华医药	-7%	-43%	27%	-34%	6%	-42%	39	42	-77	38	5%	394	52%	47	6%	-3	0%		
粤万年青	-29%	-38%	-15%	-65%	-18%	-33%	37	-46	-15	7	4%	102	49%	13	6%	-2	-1%		
维康药业	-44%	-22%	5%	28%	-5%	1%	37	-27	2	28	6%	143	30%	28	6%	2	0%		
盘龙药业	2%	0%	19%	8%	11%	7%	34	71	5	9	1%	257	37%	36	5%	-2	0%		
新天药业	15%	24%	18%	13%	17%	18%	33	124	16	13	1%	428	49%	99	11%	5	1%		
汉森制药	3%	9%	1%	19%	3%	15%	33	21	17	33	5%	340	50%	42	6%	2	0%		
华神科技	8%	-49%	-6%	-27%	10%	-26%	32	60	-16	18	3%	138	23%	51	8%	2	0%		
特一药业	16%	-53%	18%	32%	11%	-5%	31	58	-5	28	5%	77	13%	42	7%	20	3%		
启迪药业	20%	-111%	185%	-58%	72%	-60%	31	155	-23	8	2%	43	11%	54	15%	-3	-1%		
嘉应制药	-3%	-269%	11%	4326%	3%	395%	31	12	18	7	2%	214	52%	33	8%	-2	-1%		
金花股份	3%	31%	11%	68%	8%	38%	30	32	9	6	2%	248	59%	44	10%	-4	-1%		
益盛药业	-10%	22%	-11%	-31%	-8%	-8%	29	-51	-8	15	2%	291	47%	73	12%	5	1%		
陇神戎发	63%	1221%	24%	-141%	34%	167%	29	57	16	5	2%	58	26%	17	8%	-2	-1%		
新光药业	8%	0%	6%	-8%	7%	2%	27	16	1	12	4%	21	3%	13	5%	-8	-3%		
康惠制药	7%	-17%	9%	-63%	12%	-25%	21	40	-4	10	3%	103	27%	24	6%	4	1%		

- 53家中药公司样本选择标准：1) 剔除了\*ST的上市公司；2) 剔除最大主营业务非中药的公司，如信邦制药、西藏药业；3) 部分三季度去年同期存在经营非经常性基数较大的公司，如片仔癀。

### 3 创新药及制剂行业2022年三季度报总结

- **板块四费率下降明显，净利率出现提升**：创新药及制剂板块2022年Q1-Q3收入3257亿元（+2.6%），归母净利润301.4亿元（-11.4%），扣非归母净利润264.3亿元（-4%），毛利率为53.5%（-2.2pp），净利率为10.2%（-1.5pp），四费率为42%（-2pp），销售费用率25%（-3pp），管理费用率8%（+1pp），研发费用率8%。分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为1074/1055/1127亿元（+3.4%/+0.6%/3.7%），归母净利润分别为108/100/94亿元（-8.2%/-11%/-15.5%）。
- **医保谈判降价趋于缓和，集采冲击逐渐出清**。2022年集采提出“简易续约”降幅规则，创新品种降价压力缓和，利好能够转型升级、有望跨越“医保结界”的Pharma和Biotech企业。同时，随着带量采购步入深水区，集采对行业的冲击正不断趋弱，行业有望迎来拐点。因此，我们坚定看好创新药及制剂板块的投资前景，差异化的产品叠加优异的商业化能力，有望诞生重磅炸弹药物，届时市场的信心势必恢复，行业将迎来新的新的发展契机。
- **出海渐入佳境，广阔天地大有可为**。创新药出海已成为企业谋求长远发展的重要方向，也有望成为企业寻求估值溢价的关键破局路径。2022年，传奇生物的西达基奥仑赛获FDA批准，自主出海再迎里程碑式突破。此外，License out交易愈发频繁，金额持续攀升，三款国产创新药以超20亿美元的金額刷新license-out交易金額。因此，鉴于海外市场的广阔空间和创新药出海的进展，我们认为创新药出海蓄势待发，广阔天地大有作为，建议关注出海管线数量多、临床进展居前、潜在市场空间大的品种和企业。
- **投资建议**。转型pharma和新兴biotech：恒瑞医药、百济神州、海思科、贝达药业、荣昌生物、君实生物、泽璟制药、信达生物、康方生物、前沿生物、康辰药业、冠昊生物、海普瑞、京新药业、恩华药业等。
- **风险提示**：创新药研发的不确定性、研发进展不及预期、商业化进展不及预期、医药行业政策风险等

### 3 创新药及制剂行业2022年三季报总结

2022 Q1~Q3创新药及制剂板块主要细分领域表现：

- ① **Biopharma：持续加码创新，在研管线逐步兑现。**受医保谈判和带量采购影响，Biopharma短期业绩承压，但长期看好创新药放量和出海逻辑。恒瑞医药、贝达药业、百济神州持续加码研发，在研管线的落地有望驱动业绩大幅增长。此外，出海已成为Biopharma的重要看点，恒瑞医药的双艾方案和贝达药业的恩沙替尼美国NDA在即，百济神州的泽布替尼和替雷利珠单抗有望于2023年在美国获批上市，出海即将迎来里程碑事件。
- ② **Biotech：核心品种逐步落地，商业化实力稳步提升。**随着Biotech企业核心品种的落地以及商业化的推进，Biotech公司收入有望大幅提升。泽璟制药、艾力斯、上海谊众等收入实现明显提升，其中泽璟制药多纳非尼的甲状腺癌适应症落地，艾力斯伏美替尼的一线非小细胞肺癌落地，业绩有望迎来快速增长。
- ③ **转型创新企业：跨越集采阵痛，创新药放量在即。**传统制剂企业仿制药降价影响体现完毕，拐点将至。海思科、恩华药业、京新药业、康辰药业等创新品种落地，如海思科的环泊酚、恩华药业的TRV-130、京新药业的安达西尼等，有望成为企业新的业绩增长点。
- ④ **生物药板块：疫情扰动短期承压，新品落地有望稳步放量。**生物药板块受疫情影响短期承压，但随着公司研发力度的提升，在研产品的获批，未来放量值得期待，如长春高新的带状疱疹疫苗品已经处于报产阶段，我武生物的黄花蒿滴剂儿童适应症处于技术审评阶段。
- ⑤ **出海：出海渐入佳境，广阔天地大有可为。**创新药出海已成为企业谋求长远发展的重要方向，也有望成为企业寻求估值溢价的关键破局路径。2022年，传奇生物的西达基奥仑赛获FDA批准，自主出海再迎里程碑式突破。Q4和2023年出海里程碑事件较多，包括恒瑞医药双艾方案一线肝细胞癌的NDA、贝达药业恩沙替尼一线治疗ALK阳性NSCLC的NDA、君实生物特瑞普利单抗一线鼻咽癌的上市、百济神州替雷利珠单抗和泽布替尼的上市等。

### 3 创新药及制剂行业2022年三季报总结

- ◆ 创新药及制剂板块2022年Q1-Q3收入3257亿元 (+2.6%)，归母净利润301.4亿元 (-11.4%)，扣非归母净利润264.3亿元 (-4%)。分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为1074/1055/1127亿元 (+3.4%/+0.6%/3.7%)，归母净利润分别为108/100/94亿元 (-8.2%/-11%/-15.5%)。
- ◆ 从盈利能力看，2022年Q1~Q3板块毛利率为53.5% (-2.8pp)，净利率为10.2% (-1.5pp)，四费率为42% (-2pp)，受疫情、带量采购和医保谈判影响，创新药及制剂板块收入提升，毛利率和净利率出现下滑，但企业正在通过降低四费率，控制成本。

创新药及制剂板块21-22Q3业绩速览

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
营收	1038	1049	1087.5	1135.9	1073.9	1055.3	<b>1127.7</b>
同比增速	21.8%	10.6%	5.0%	7.6%	3.4%	0.6%	<b>3.7%</b>
归母净利润	117	111	111	54.1	107.9	99.6	<b>93.91</b>
同比增速	41%	5.6%	13.3%	429.5%	-8.2%	-10.7%	<b>-15.5%</b>

创新药及制剂21-22Q3盈利能力指标概览

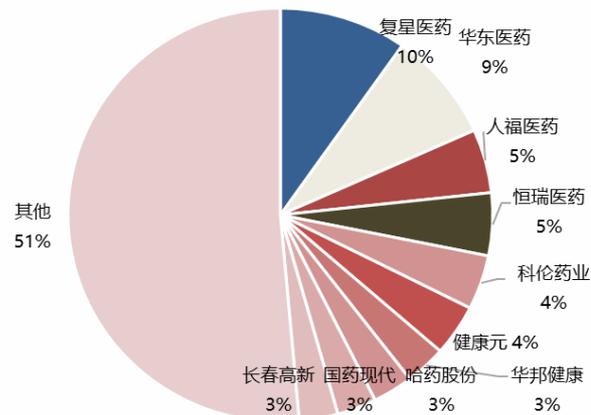
	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
毛利率	56.6%	55.4%	55.1%	53.6%	53.8%	52.8%	53.9%
净利率	11.3%	10.6%	10.2%	4.8%	10.0%	9.4%	8.3%
销售费用率	28.0%	27.5%	27.4%	27.0%	25.3%	24.9%	26.2%
管理费用率	7.4%	7.4%	7.6%	9.4%	7.6%	7.9%	7.8%
财务费用率	0.9%	1.1%	0.8%	0.9%	0.8%	-0.2%	-0.3%
研发费用率	7.3%	8.1%	8.2%	10.6%	7.5%	8.8%	8.9%

# 3 创新药及制剂行业2022年三季度报总结

## 创新药及制剂

- 114家创新药及制剂公司2022年Q1~Q3收入总额增速为2.6%、归母净利润总额下降11.4%。润端有所下滑，由于疫情、集采、国谈等导致公司毛利率下降所致。
- 从盈利水平看，受集采等政策冲击，板块整体盈利能力有所下降，Q1~Q3行业毛利率（53.5%）下降2.8pp，净利率（10.2%）下降1.5pp。
- 从收入贡献看，复星医药、华东医药、人福医药、恒瑞医药、科伦药业、健康元、华邦健康、哈药股份、国药现代、长春高新等贡献最高。
- 从净利润贡献看，长春高新、恒瑞医药、人福医药、复星医药、华东医药、通化东宝、丽珠集团、健康元、科伦药业、华润双鹤等贡献最高。

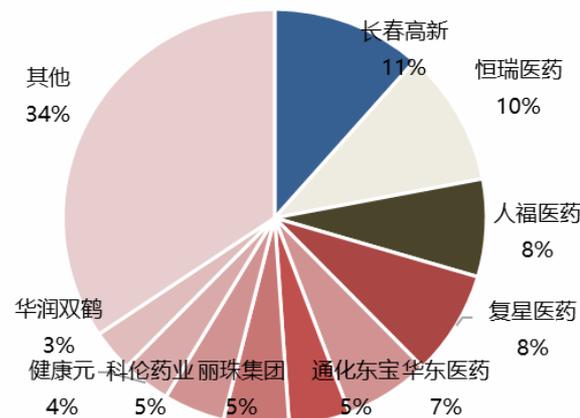
2022Q1~Q3收入前十占比



子板块2022Q1~Q3业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	2.57%	5	10	63	51
占比		4%	9%	55%	45%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-11.44%	12	24	58	56
占比		11%	21%	51%	49%

2022Q1~Q3归母净利润前十占比

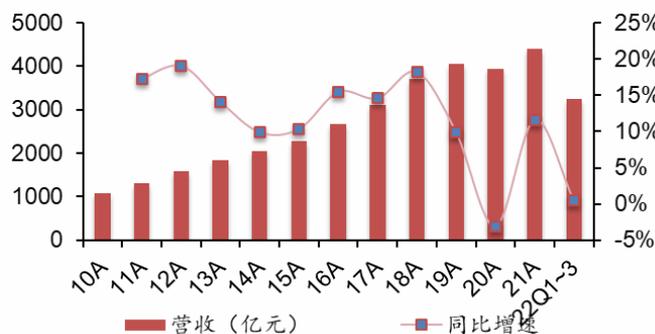


# 3 创新药及制剂行业2022年三季度报总结

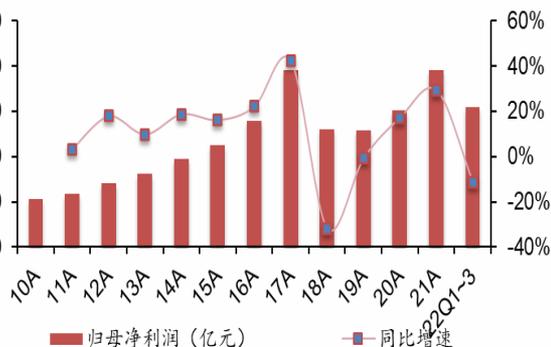
## 累计季度表现

- 创新药及制剂板块2022年Q1-Q3收入3257亿元 (+2.6%)，归母净利润301.4亿元 (-11.4%)，扣非归母净利润264.3亿元 (-4%)，四费率为42% (-2pp)，销售费用率25% (-3pp)，管理费用率8% (+1pp)，研发费用率8%。

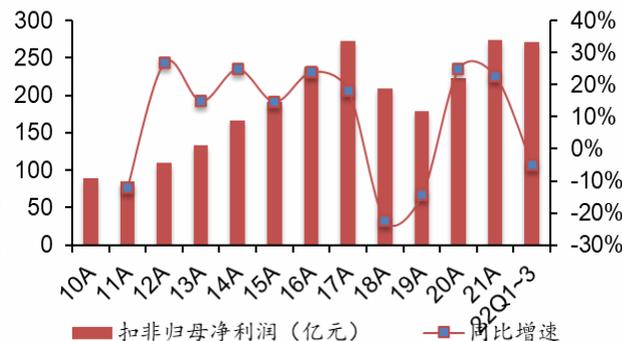
2010年~22Q3收入及增速



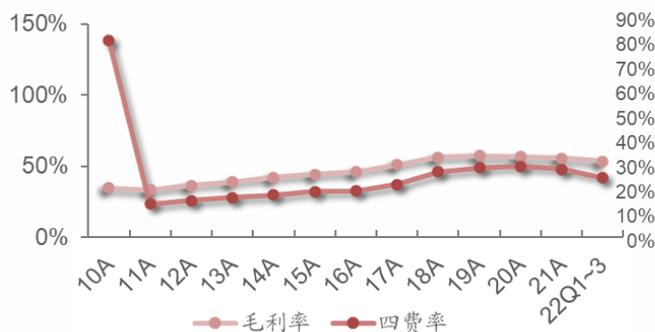
2010年~ 22Q3归母净利润及增速



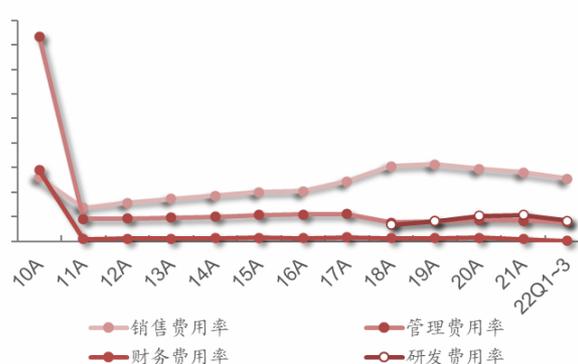
2010年~ 22Q3扣非归母净利润及增速



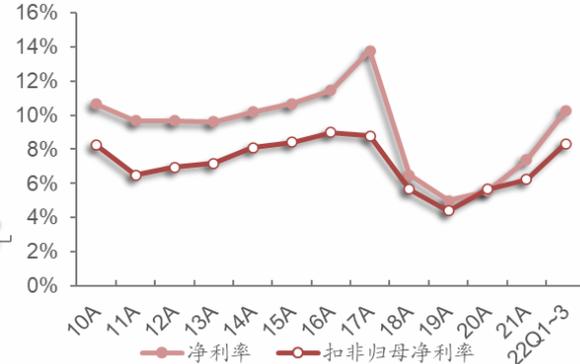
2010年~ 22Q3毛利率与四费率变化趋势



2010年~ 22Q3期间费用率变化趋势



2010年~ 22Q3净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

数据来源: Wind, 西南证券整理

# 3 创新药及制剂行业2022年三季度报总结

## 创新药及制剂（按市值排序）

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022Q1-3	2022Q1-3	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比		
恒瑞医药	-25%	-25%	-17%	-32%	-21%	-25%	2666	-4254		-1034		3,498	31%	5162	18%	1468	18%	-371	###
复星医药	23%	-34%	2%	-16%	17%	-31%	901	4562		-1110		2,849	25%	6483	22%	2617	32%	378	###
华东医药	12%	17%	10%	8%	7%	5%	770	1931		86		788	7%	4504	15%	959	12%	19	###
丽珠集团	-2%	-14%	2%	25%	1%	4%	308	119		54		979	3%	2902	10%	555	7%	-254	###
人福医药	8%	83%	9%	58%	9%	108%	318	1327		1183		632	5%	3076	10%	1028	12%	123	###
科伦药业	14%	82%	6%	53%	9%	66%	354	1172		563		1,204	11%	3354	11%	863	10%	348	###
健康元	6%	6%	9%	1%	9%	12%	236	1078		118		1,233	11%	3893	13%	813	10%	-330	###
华润双鹤	8%	31%	0%	-18%	4%	10%	208	283		90		117	3%	1677	6%	566	7%	-63	72%
健友股份	-8%	0%	-15%	1%	3%	7%	280	71		62		162	1%	351	1%	103	1%	-174	###
华海药业	33%	65%	29%	206%	27%	35%	306	1240		205		670	5%	1018	3%	832	10%	-126	###
华邦健康	13%	69%	21%	-6%	18%	38%	106	1552		196		287	3%	1251	4%	980	12%	98	###
康弘药业	-12%	28%	-8%	-6%	-7%	16%	158	-213		102		235	2%	1049	4%	256	3%	-30	34%
恩华药业	5%	6%	9%	12%	8%	10%	206	228		69		291	3%	1085	4%	138	2%	-6	7%
华特达因	19%	24%	6%	76%	16%	45%	113	246		144		50	0%	296	1%	100	1%	-9	10%
信立泰	20%	35%	9%	23%	16%	38%	357	361		148		158	3%	559	3%	193	2%	-94	###
京新药业	19%	13%	15%	10%	13%	10%	111	332		43		246	2%	579	2%	122	1%	-59	67%
普利制药	22%	21%	12%	2%	21%	17%	117	234		65		258	2%	171	1%	84	1%	64	###
金城医药	31%	153%	-8%	44%	24%	115%	96	496		138		106	1%	433	1%	37	4%	5	-6%
国药现代	-15%	-28%	8%	-2%	-9%	-32%	95	-991		-205		160	3%	2190	7%	596	7%	-69	78%
福元医药	12%	13%	14%	33%	16%	27%	78	322		71		171	2%	381	3%	102	1%	-16	18%
海正药业	-6%	19%	-3%	-94%	-4%	-34%	136	-364		-168		286	3%	1221	6%	732	9%	196	###
辰欣药业	4%	18%	13%	5%	6%	2%	58	155		7		242	2%	901	3%	185	2%	-22	26%
东诚药业	-5%	29%	1%	51%	-2%	26%	148	-54		69		99	1%	411	1%	164	2%	-26	29%
千红制药	21%	112%	3%	-34%	20%	41%	76	280		78		48	0%	339	1%	82	1%	-88	###
兴齐眼药	17%	-1%	31%	8%	30%	30%	108	234		47		90	1%	343	1%	121	1%	-6	7%
九典制药	28%	11%	43%	39%	42%	23%	91	470		39		129	1%	518	3%	44	1%	12	###
悦康药业	-18%	-46%	30%	22%	5%	-10%	90	157		-38		262	2%	1162	5%	210	3%	-29	33%
海欣股份	-35%	5%	26%	39%	-4%	14%	63	-47		21		14	0%	372	1%	100	1%	-6	7%
哈药股份	-10%	-92%	7%	-76%	3%	-68%	71	251		-330		78	1%	195	3%	567	7%	46	###
一品红	-11%	50%	1%	-35%	-2%	-8%	91	-38		-22		117	1%	385	3%	128	2%	2	-2%
亿帆医药	-27%	-51%	-6%	-45%	-20%	-30%	142	-669		-88		131	1%	753	3%	321	4%	24	###
苑东生物	10%	9%	17%	-11%	16%	5%	76	124		9		165	1%	366	1%	65	1%	-7	7%
卫信康	21%	84%	58%	65%	42%	83%	69	315		69		41	0%	235	1%	102	1%	-2	3%
立方制药	14%	22%	12%	73%	14%	36%	46	229		45		52	0%	468	2%	40	0%	0	0%
东北制药	4%	104%	3%	-145%	8%	403%	75	464		103		57	1%	1491	5%	637	3%	-6	7%
昂利康	16%	22%	2%	203%	8%	44%	42	76		33		66	1%	402	1%	49	1%	-10	11%
福安药业	4%	12%	5%	-33%	-2%	-24%	44	-43		-42		86	1%	595	2%	174	2%	-2	3%
华纳药厂	6%	39%	17%	18%	15%	20%	34	121		21		59	1%	412	1%	33	0%	-5	5%

### 3 创新药及制剂行业2022年三季度报总结

力生制药	19%	19%	16%	12%	8%	15%	42	66	15	89	1%	278	1%	79	1%	-60	68%
华仁药业	-6%	1%	-11%	12%	-2%	5%	49	-28	6	39	0%	153	1%	79	1%	50	-57%
润都股份	34%	25%	16%	10%	15%	15%	41	129	13	62	1%	314	1%	49	1%	0	0%
金陵药业	-9%	-51%	2%	56%	-3%	-5%	40	-57	-5	45	0%	58	0%	224	3%	-13	15%
长江健康	-22%	-55%	-19%	-90%	-18%	-66%	57	-623	-210	31	0%	533	2%	83	2%	52	-59%
诚意药业	-15%	11%	-5%	-5%	-9%	-13%	37	-48	-16	35	0%	132	0%	75	1%	2	-2%
金石亚药	4%	-427%	18%	264%	-3%	32%	34	-20	26	30	0%	163	1%	97	1%	-4	4%
常山药业	-19%	-60%	-13%	-95%	-17%	-68%	55	-365	-140	115	1%	500	2%	106	1%	71	-81%
联环药业	15%	22%	25%	7%	21%	16%	28	242	13	59	1%	380	1%	110	1%	13	-14%
贝达药业	25%	-84%	-28%	-94%	-4%	-70%	204	-62	-244	82	4%	490	2%	29	5%	7	-8%
丰原药业	6%	45%	10%	43%	9%	40%	29	246	36	33	0%	489	2%	102	1%	22	-26%
海思科	25%	32%	34%	-174%	10%	-63%	260	186	-172	277	2%	782	3%	233	3%	28	-32%
上海谊众-U	#####	-550%	#####	-647%	###	-618%	118	166	124	5	0%	59	0%	7	0%	-11	13%
汉商集团	-7%	-1%	-13%	43%	-8%	13%	32	-86	8	29	0%	319	-1%	84	2%	32	-37%
普拉医药	23%	1%	20%	84%	14%	9%	57	502	8	194	2%	400	1%	135	2%	50	-57%
德展健康	-38%	-9%	-7%	-97%	-19%	-47%	75	-96	-58	34	0%	100	0%	112	1%	-46	52%
吉贝尔	-9%	-53%	46%	80%	16%	4%	38	60	3	42	0%	214	1%	38	0%	-6	7%
北大医药	-12%	81%	-6%	-29%	-8%	-18%	45	-137	-10	6	0%	424	1%	83	1%	9	-10%
神奇制药	2%	-62%	-7%	171%	1%	5%	36	10	2	37	0%	33	2%	64	1%	9	-10%
天康药业	-64%	-54%	-71%	-1143%	-62%	-188%	43	-403	-148	18	0%	184	1%	57	1%	0	0%
赛衡药业	-1%	-72%	4%	-179%	4%	-73%	59	97	-80	74	1%	468	5%	41	2%	32	-36%
莎普爱思	-20%	-52%	-14%	5%	-12%	25%	27	-59	9	39	0%	76	0%	79	1%	-1	1%
海辰药业	-24%	-33%	-18%	-67%	-16%	-29%	32	-74	-8	14	0%	186	1%	46	1%	5	-6%
北陆药业	-47%	-99%	42%	15%	-18%	-57%	34	-124	-75	65	1%	148	1%	65	1%	29	-33%
圣诺生物	-14%	-65%	9%	7%	-7%	-9%	20	-19	-4	19	0%	75	0%	29	0%	-3	3%
华北制药	-5%	-68%	0%	-67%	-4%	113%	105	-314	20	136	1%	1347	5%	493	5%	409	-464%
南新制药	13%	-66%	10%	-147%	-3%	-70%	34	-18	-35	39	0%	333	1%	47	1%	2	-3%
易明医药	10%	-30%	15%	33%	14%	24%	21	74	4	3	0%	194	1%	31	0%	-2	2%
哈三联	2%	-6%	10%	-102%	8%	-96%	46	54	-518	64	1%	354	1%	93	1%	-5	5%
艾力斯-U	123%	-245%	-41%	-87%	6%	-60%	104	30	-81	137	1%	299	1%	72	1%	-34	38%
多瑞医药	-8%	-68%	-23%	-29%	-24%	-54%	19	-94	-27	13	0%	177	1%	35	0%	-4	5%
通化金马	-16%	-91%	7%	-169%	-6%	-21%	52	-70	-3	24	0%	568	2%	78	1%	57	-65%
奥赛康	-36%	-108%	-36%	-163%	-38%	-117%	77	-938	-460	90	3%	566	3%	101	1%	-24	27%
中关村	-1%	-53%	3%	-114%	5%	-126%	49	78	63	81	1%	528	2%	58	2%	47	-53%
复旦复华	-37%	-148%	-29%	-95%	-26%	-74%	40	-204	-12	30	0%	124	0%	78	1%	17	-19%
赛隆药业	14%	-103%	9%	-73%	4%	-86%	20	7	-10	18	0%	64	0%	29	0%	4	-4%
荣峰医药	14%	-126%	-15%	-74%	9%	-303%	30	52	-44	19	0%	302	1%	107	1%	38	-43%
双成药业	-40%	-127%	-8%	-82%	-21%	-10%	34	-53	0	6	0%	91	0%	58	1%	8	-9%
微芯生物	3%	-8224%	28%	34%	21%	74%	99	59	-18	129	1%	173	1%	60	1%	-5	6%
江苏吴中	-30%	7%	37%	36%	-6%	-195%	50	-87	-96	22	0%	314	1%	86	1%	52	-60%
广生堂	22%	-9%	7%	1218%	10%	248%	53	26	-51	120	1%	132	0%	60	1%	3	-3%

# 3 创新药及制剂行业2022年三季度报总结

翰宇药业	1%	-19%	23%	-47%	5%	24%	119	23	-29	102	1%	259	1%	81	1%	66	-7%
振东制药	-38%	-87%	-24%	-100%	-31%	-92%	59	-125	-298	124	1%	130	4%	83	2%	11	-13%
三圣股份	-23%	11%	-11%	50%	-18%	89%	19	-322	-38	12	0%	26	0%	159	2%	104	-11%
什源医药	-9%	314%	-12%	101%	-12%	371%	17	-84	-20	37	0%	309	1%	85	1%	32	-36%
亚太药业	27%	15%	11%	-42%	7%	-14%	28	16	14	13	0%	56	0%	43	1%	31	-36%
复旦张江	-52%	-168%	49%	37%	3%	-69%	75	18	-82	172	2%	384	1%	55	1%	-2	2%
莱英药业	-17%	37%	-5%	-194%	-25%	-287%	44	-221	-57	54	0%	393	1%	96	1%	0	0%
海南海药	5%	-99%	-13%	-60%	-2%	-86%	58	-25	430	42	0%	370	1%	128	2%	101	-11%
舒泰神	-21%	46%	-12%	9%	-10%	23%	60	-43	-29	259	2%	179	1%	32	0%	-1	1%
康芝药业	-50%	50%	-26%	-236%	-40%	163%	26	-237	-68	12	0%	184	1%	67	1%	18	-21%
前沿生物-U	20%	32%	166%	23%	66%	28%	57	23	-49	163	1%	41	0%	61	1%	-1	1%
泽璟制药-U	45%	31%	65%	1%	###	24%	112	99	-71	92	4%	155	1%	64	1%	-12	14%
君实生物-U	-37%	40%	-55%	70%	-55%	307%	574	-1500	-1203	1636	1%	514	2%	420	5%	-71	81%
神州细胞-U	#####	-56%	#####	-32%	###	-39%	294	640	258	605	5%	166	1%	95	1%	65	-74%
甘李药业	-84%	-270%	-61%	-143%	-51%	-147%	203	-126	-1285	93	4%	30	3%	80	2%	-72	82%
百奥泰	-42%	-153%	76%	-24%	-8%	129%	87	-34	-144	22	4%	104	0%	25	0%	-6	7%
艾迪药业	-51%	-3095%	15%	41%	-36%	-1259%	47	-76	-84	53	0%	49	0%	65	1%	-1	1%
四环生物	-14%	-33%	-10%	-150%	-17%	55%	35	-40	-13	46	0%	75	0%	47	1%	2	-2%
三生国健	-44%	-114%	25%	-150%	-16%	-79%	87	-101	-5	217	2%	176	1%	66	1%	-20	23%
科兴制药	13%	-285%	5%	-509%	5%	-175%	51	48	-132	124	1%	596	2%	69	1%	4	-5%
海特生物	226%	-253%	-4%	-100%	39%	1%	47	154	0	85	1%	97	0%	68	1%	-9	10%
未名医药	-29%	-81%	-4%	-81%	-13%	-81%	113	-40	-283	20	0%	233	1%	93	1%	5	-6%
凯因科技	14%	-15%	36%	-26%	18%	-12%	36	130	-9	70	1%	516	2%	100	1%	-18	20%
特宝生物	46%	101%	26%	20%	41%	57%	172	333	73	101	1%	547	2%	96	1%	-3	4%
双鹭药业	-25%	-51%	-6%	-46%	-9%	-45%	89	-86	-198	97	1%	334	1%	76	1%	-17	19%
我武生物	5%	16%	14%	15%	13%	19%	276	80	53	76	1%	228	1%	35	0%	-18	20%
赛升药业	-34%	197%	-25%	-65%	-26%	83%	59	-210	115	80	1%	294	1%	40	0%	0	0%
安科生物	13%	45%	8%	35%	10%	38%	168	159	165	108	1%	505	2%	90	1%	-1	1%
南京新百	6%	-45%	13%	-19%	5%	-31%	115	203	-270	191	2%	434	1%	788	9%	9	-11%
通化东宝	-40%	4%	-10%	-44%	-14%	31%	179	-356	335	112	1%	587	2%	133	2%	-9	11%
长春高新	7%	-6%	16%	10%	17%	10%	707	1408	317	92	9%	2750	9%	567	7%	-66	75%
东宝生物	79%	1072%	69%	381%	71%	539%	49	294	74	17	0%	13	0%	38	0%	2	-2%
万泽股份	69%	109%	9%	0%	24%	12%	89	112	10	46	0%	184	1%	89	1%	15	-17%
康辰药业	-12%	0%	53%	-42%	-1%	-24%	46	-9	-34	55	0%	303	1%	74	1%	-16	18%
荣昌生物	652%	-22%	162%	-18%	###	0%	388	455	0	663	5%	278	1%	161	2%	-54	61%

### 3 创新药及制剂行业2022年三季度报总结

- ◆ 受益于创新药审评审批制度的实施，国产创新药落地持续提速；同时，国产创新药出海渐入佳境，广阔天地，大有可为。
- ◆ 新药上市提速，11款国产创新药落地。得益于优先审评等制度的实施，创新药审评审批的速度明显提速。2022年Q1-Q3，国家药监局共批准11款国产创新药，如卡度尼利、瑞维鲁胺、替戈拉生、盐酸曲拉西利、重组新型冠状病毒疫苗等。此外，十款国产创新药获批新适应症，如信迪利单抗、舒格利单抗、伏美替尼等。

2022Q1~Q3上市的国产创新药

区分	企业	上市品种	上市时间	适应症
上市新药	华北制药	奥木替韦单抗注射液	1月25日	成人狂犬病毒暴露者的被动免疫
	复宏汉霖	斯鲁利单抗注射液	3月22日	高度微卫星不稳定型实体瘤
	罗欣药业	替戈拉生	4月8日	十二指肠溃疡
	恒瑞医药	瑞维鲁胺	6月29日	前列腺癌
	康方生物	卡度尼利	6月29日	宫颈癌
	先声药业	盐酸曲拉西利	7月13日	小细胞肺癌和化疗引起的骨髓抑制
	乐普生物	普利单抗	7月22日	二线治疗MSI-H/dMMR晚期实体瘤
	神州细胞	瑞帕妥单抗	8月23日	弥散性大B细胞淋巴瘤
	丽珠医药	重组新型罐装病毒融合蛋白疫苗	9月2号	新冠
	康希诺	重组新型冠状病毒疫苗	9月4号	新冠
	人福医药	广金钱草总黄酮胶囊	9月15号	尿结石症

### 3 创新药及制剂行业2022年三季度报总结

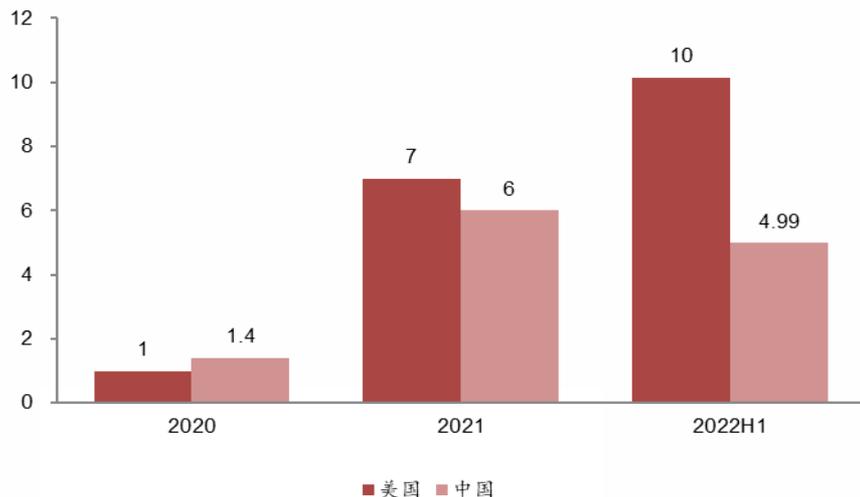
#### 临床进展居前、2023年有望落地的国产创新药

企业	药物	靶点	适应症及临床阶段（NDA及III期）
康方生物	AK104	PD-1/CTLA-4	一线宫颈癌（III）、一线胃癌（III）
	AK112	PD-1/VEGF	EGFR-TKI 治疗失败的非小细胞肺癌（III）、一线PD-L1阳性非小细胞肺癌
荣昌生物	泰它西普	BLyS/APRIL	视神经脊髓炎频谱系疾病（III）、类风湿关节炎（III）
	维迪西妥单抗	HER2 ADC	一线尿路上皮癌（III）、HER2低表达乳腺癌（III）、HER2阳性乳腺癌伴肝转移（III）
信达生物	信迪利单抗	PD-1	EGFR TKI 耐药非小细胞肺癌（NDA）、二线鳞状非小细胞肺癌（III）、一线胃癌（III）
贝达药业/益方生物	贝福替尼	EGFR TKI	一线（III）&二线（NDA）EGFR突变NSCLC
贝达药业	伏罗尼布		既往接受过TKI治疗失败的晚期肾细胞癌（NDA）
恒瑞医药	SHR-1316	PD-L1	一线广泛期小细胞肺癌（NDA）
	SHR8008	CYP51	复发性外阴阴道假丝酵母菌病（NDA）
	SHR8554	MOR	腹部手术后镇痛（NDA）
	瑞格列汀	DPP4	2型糖尿病（NDA）
恒瑞医药/万春医药	普那布林	GEF-H1	成年非髓性恶性肿瘤患者化疗导致的中性粒细胞减少症（NDA）
恒瑞医药/瓊黎药业	YY20394	PI3K	复发/难治滤泡性淋巴瘤（NDA）

### 3 创新药及制剂行业2022年三季报总结

- ◆ 百济神州的泽布替尼（2019.11）和传奇生物的西达基奥仑赛（2022.2）是首批成功自主出海的国产创新药。2022年上半年，传奇生物的西达基奥仑赛获FDA批准，自主出海再迎里程碑式突破。
- ◆ 首个成功出海创新药泽布替尼美国商业化进展顺利，海外市场份额已超越国内市场份额。2021年，泽布替尼在美国市场实现7亿元销售额，国内市场实现6亿元销售额，美国市场销售额超越国内市场。2022年上半年，泽布替尼全球销售额达15.14亿元，同比大增262.9%。其中，美国市场成为百悦泽的核心突破点，百悦泽在美销售额同比增长504.5%，达到10.15亿元。值得一提的是，泽布替尼在美国尚未获批cLL/sLL这一关键适应症，未来市场潜力不容小觑。
- ◆ 2022年2月28日，传奇生物的西达基奥仑赛获得美国FDA批准上市，用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤（R/R MM）患者，这些患者既往接受过四线或以上的治疗，包括蛋白酶体抑制剂、免疫调节剂和抗CD38单克隆抗体。西达基奥仑赛Q2实现2400万美元销售额，Q3实现5500万美元销售额，合计7900万美元。

2020年-2022H1泽布替尼中美销售额（亿元）



海外上市品种一览

企业	药物	靶点	适应症	地区	上市时间
百济神州	泽布替尼	BTK	复发/难治性套细胞淋巴瘤	美国	2019.11
			华氏巨球蛋白血症 (WM)	美国	2021.8
			边缘区淋巴瘤 (MZL)	美国	2021.9
			华氏巨球蛋白血症 (WM)	欧盟	2021.11
金斯瑞生物 (传奇生物)	西达基奥仑赛	BCMA	多发性骨髓瘤 (MM)	美国	2022.2

### 3 创新药及制剂行业2022年三季度报总结

- ◆ **License out大手笔频现，不断刷新交易金额。**随着国内新药创制水平的不断提升，国产创新药的国际认可度稳步上升，国产创新药License out金额持续攀升。据不完全统计，共14个License out项目总交易金额超5亿美元，其中3项发生于2021年、超20亿美元的项目值得特别关注，分别是百济神州的欧司珀利单抗（28.95亿）和替雷利珠单抗（22亿）、荣昌生物的纬迪西妥单抗（26亿），国产新药License out交易金额正快速提升。

License out超5亿美元品种一览

序号	时间	转让方	受让方	药品汇总	靶点	总交易总金额 (百万)	首付款 (百万)
1	2021.12	百济神州	Novartis	欧司珀利单抗	TIGIT	2895USD	300USD
2	2021.8	荣昌生物	Seagen	纬迪西妥单抗	HER2 ADC	2600USD	200USD
3	2021.1	百济神州	Novartis	替雷利珠单抗	PD-1	2200USD	650USD
4	2022.5	科伦药业	Merck	SKB-264	TROP2	1410USD	47USD
5	2020.10	基石药业	EQRX	舒格利单抗; CS1003	PD-L1; PD-1	1300USD	150USD
6	2022.7	石药集团	Elevation	SYSA1801	Claudin18.2 ADC	1195USD	27USD
7	2021.2	君实生物	Coherus	特瑞普利单抗	PD-1	1100USD	150USD
8	2020.8	信达生物	Eli Lilly	信迪利单抗	PD-1	1025USD	200USD
9	2021.7	诺诚健华	Biogen	奥布替尼	BTK	937USD	125USD
10	2022.7	科伦药业	MSD	早期ADC新药	Claudin18.2 ADC	936USD	35USD
11	2020.6	加科思	AbbVie	JAB-3068; JAB-3312	SHP-2	855USD	45USD
12	2021.6	艾力斯	ArriVent Biopharma	伏美替尼	EGFR	805USD	40USD
13	2020.11	复宏汉霖	Binacea	HLX35	EGFR/4-1BB	768USD	5USD
14	2019.9	复宏汉霖	Kalbe Genexine	斯鲁利单抗	PD-1	682USD	10USD
15	2021.8	石药集团	Flame Biosciences	NBL-015	Claudin18.2	640USD	7.5USD

### 3 创新药及制剂行业2022年三季度报总结

#### Biopharma：持续加码创新，在研管线逐步兑现。

- Biopharma2022年上半年受医保谈判和带量采购影响，短期业绩承压，但长期看好创新药放量和出海逻辑。恒瑞医药、贝达药业、百济神州等利润下滑，但研发投入持续攀升，在研管线的落地有望驱动业绩大幅增长。
- **恒瑞医药**：2022年前三季度实现营业收入159.5亿元（-21.1%）；归属于上市公司股东的净利润为31.7亿元（-24.6%）。公司Q3收入降幅收窄，费用率管控良好。2022年Q3实现营业收入57.2亿元（-17.2%），降幅有所收窄。前三季度毛利率83.3%（-3.2pp）；净利率19.4%（-1.4pp）。费用率管控良好，研发费用率21.9%（+1.4pp），销售费用率32.4%（-2.2pp），管理费用率9.2%（+1.6pp）。我们认为，虽然公司业绩短期受扰动，但随着创新药占比不断提升，创新升级加速，创新药国际化即将迎来质变，仍然是国内创新药投资首选。
- **贝达药业**：公司2022年前三季度实现营业收入16.6亿元（-3.6%），实现归母净利润1亿元（-70.4%）。其中，第三季度实现营业收入4.1亿元（-28.1%），实现归母净利润0.1亿元（-93.9%）。埃克替尼销量维持增长趋势，恩莎替尼销量高速增长。凯美纳销量同比增长26.54%，贝美纳销量同比增长797.57%，贝安汀逐步打开市场。埃克替尼2021年新获批术后辅助治疗并纳入国家医保目录加速放量。恩莎替尼二线治疗局部晚期或转移性NSCLC于2021年底纳入国家医保目录快速放量，一线适应症于2022年3月获批上市，一线、二线共同发力提高竞争力和可及性，术后辅助适应症临床已开始入组。

主要Biopharma企业2022Q1~Q3财务数据（百万元）

公司 年份	恒瑞医药			贝达药业		
	2020	2021	2022Q1-Q3	2020	2021	2022Q1-Q3
总收入	27734	25905	15950	1870	2245	1662
yoy	19.1%	-6.6%	-21.1%	20.4%	20.1%	-3.6%
毛利率	87%	85%	83.3%	92%	92%	91.5%
净利率	22.7%	17.3%	19.4%	32%	16%	-195%
归母净利润	6308	4484	3170	606	383	102.8
yoy	18.8%	-28.4%	-24.6%	162.7%	-36.8%	-70.4%

### 3 创新药及制剂行业2022年三季报总结

**Biotech企业：核心品种逐步落地，商业化实力稳步提升。**

- **荣昌生物**：2022第三季度营业收入2.2亿元（+162.3%），Q1-Q3营业收入5.7亿元（+397.5%）。核心产品销售放量显著，商业化进程提速。泰它西普和维迪西妥单抗2022年上半年销售放量显著，纳入医保后以量换价明显。核心品种商业化渐入佳境，截至2022年6月30日，自身免疫商业化团队达241人，已准入337家医院及717家双通道药房。肿瘤科商业化团队达291人，已准入340家医院，2022年下半年公司将持续扩大商业化团队。公司两款创新品种先发优势明显，随着公司商业化实力的不断提升，创新品种的销量有望快速增长。
- **泽璟制药**：2022第三季度营业收入9249万元（+65.7%），Q1-Q3营业收入1.9亿元（+100.75%）。多纳非尼适应症逐步落地，产品加速放量。多纳非尼Q3实现近亿元收入，环比增长近50%，放量步入快车道。多纳非尼已获批一线肝癌及甲状腺癌适应症，其中甲状腺癌适应症于8月获批上市，适应症的落地及患者用药人数的增长有望对产品后续销售收入产生显著的影响。杰克替尼上市在即，疗效和安全性优势显著。杰克替尼的中、高危骨髓纤维化NDA申请已于10月16号获得受理，Ⅲ期试验显示杰克替尼治疗中、高危骨髓纤维化24周时脾脏体积较基线缩小≥35%的受试者比例（SVR35）达72.3%，与对照组羟基脲（17.4%）相比展现出卓越的有效性和安全性优势。除了一线治疗中高危骨髓纤维化外，杰克替尼针对芦可替尼不耐受的中、高危骨髓纤维化注册临床试验亦取得成功，有望于近期递交NDA申请。

主要Biotech 2022Q1~Q3财务数据（百万元）

公司 年份	荣昌生物			泽璟制药		
	2020	2021	2022Q1-Q3	2020	2021	2022Q1-Q3
总收入	3.4	1426	569	27.7	190.4	197.9
yoy	-36%	46753%	397%	-	588.2%	100.7%
毛利率	24.2%	95%	60.7%	99.9%	96.7%	91.5%
净利率	32%	16.9%	-120%	-1123%	-242%	-195%
归母净利润	-697	276.3	-688	-319	-451	-363
yoy	-62.2%	139%	0.01%	30.9%	-41.2%	-24.3%

### 3 创新药及制剂行业2022年三季度报总结

#### 转型创新企业：跨越集采阵痛，创新药放量在即。

- **京新药业**：前三季度实现营业收入28亿元（+9.3%），归属于母公司股东的净利润4.7亿元（+7.5%），扣非后归属于母公司股东的净利润4.5亿元（+16%）。成品药、原料药和器械三大业务板块保持稳健增长，Q3增速再创新高。2022年前三季度成品药收入15.2亿元（+8.6%），原料药收入6.51亿元（+4.89%），器械板块收入4.62亿元（+20%）。其中，Q3成品药收入5.35亿元（+9.16%），原料药收入2.1亿元（+5.61%），喹诺酮类表现平稳，他汀类单季增长较快，器械板块收入1.64亿元（+22%）。
- **海思科**：2022年前三季度实现营业收入21亿元，同比增长9.7%；实现归母净利润1亿元，同比下降62.5%；实现扣非后归母净利润0.8亿元，同比增长608.06%。创新药放量贡献业绩弹性，费用率管控良好。业绩弹性主要来自环泊酚的快速放量。2022年前三季度毛利率为67.9%，同比提高4.3pp。费用率管控良好，销售费用率为37.3%（+1.5pp），管理费用率为24.4%（-4pp），研发费用率为13.2%（-1.6pp）。随着疫情好转、创新药快速放量，公司业绩有望保持快速增长。
- **恩华药业**：2022年前三季度实现营业收入21亿元，同比增长9.7%；实现归母净利润1亿元，同比下降62.5%；实现扣非后归母净利润0.8亿元，同比增长608.06%。第三季度实现营业收入8.5亿元，同比增长33.8%；实现归母净利润0.33亿元，同比增长173.6%；实现扣非后归母净利润0.28亿元，同比增长166.4%。创新药放量贡献业绩弹性，费用率管控良好。业绩弹性主要来自环泊酚的快速放量。2022年前三季度毛利率为67.9%，同比提高4.3pp。费用率管控良好，销售费用率为37.3%（+1.5pp），管理费用率为24.4%（-4pp），研发费用率为13.2%（-1.6pp）。随着疫情好转、创新药快速放量，公司业绩有望保持快速增长。

#### 主要转型创新企业2022Q1~Q3财务数据（百万元）

公司 年份	京新药业			海思科			恩华药业		
	2020	2021	2022Q1-Q3	2020	2021	2022Q1-Q3	2020	2021	2022Q1-Q3
总收入	3258	3335	2800	3329	2773	2096	3361	3935	3120
yoy	-10.7%	2.4%	9.3%	-15.4%	-16.7%	9.7%	-19%	17.1%	7.9%
毛利率	60.9%	55.8%	54.1%	68%	65%	67%	75.5%	77.2%	76.4%
净利率	20.1%	18.4%	16.9%	18%	18.6%	4.8%	21.6%	20%	23.6%
归母净利润	653	614	471.8	636.6	345	103	728	797	742
yoy	25.5%	-5.9%	7.4%	28.9%	-45%	-62.5%	9.8%	9.5%	10.2%

### 3 创新药及制剂行业2022年三季度报总结

**生物药板块：疫情扰动短期承压，新品落地有望稳步放量。**

- 长春高新**：公司2022年前三季度实现营业收入96.5亿元，同比增长17.1%；实现归属于母公司股东净利润34.7亿元，同比增长10.1%；实现扣非后归母净利润34.3亿元，同比增长8.6%。金赛药业实现较快增长，生长激素继续放量。金赛药业实现营业收入78.2亿元，同比增长27%，实现净利润34.7亿元，同比增长14%。新患方面，公司三季度为传统旺季，在疫情影响下，新患人数环比有所增加，长效生长激素新患者占比略有增长；同时公司以长效注射笔获批为切入点，强化儿科及成人领域新产品放量，收入贡献有望逐步体现，有望成为新增长点。
- 我武生物**：公司2022年前三季度实现收入7亿元（+13%）；实现归母净利润3.3亿元（+19.2%）；扣非后归母净利润2.9亿元（+13.4%）。单三季度归母净利润1.4亿元（+10.7%）。疫情下业绩增长符合预期，净利率提升。2022年Q3销售旺季，局部地区受疫情影响，收入及利润增速放缓，公司Q3收入3.1亿元，同比增长14.4%，归母净利润1.5亿元，同比增长14.8%，在疫情常态化的大背景下业绩增长符合预期。利润率方面，单三季度毛利率为95.5%，较2021年同期下降0.7pp，而净利率为45.8%，较去年同期提升0.2pp，期间费用控制得当，净利率提升。

主要生物药企业2022Q1~Q3财务数据（百万元）

公司 年份	长春高新			我武生物			安科生物		
	2020	2021	2022Q1-Q3	2020	2021	2022Q1-Q3	2020	2021	2022Q1-Q3
总收入	8576	10746	9646	636	807	700.2	1701	2168	1706
yoy	16.3%	25.3%	17.1%	-0.5%	26.9%	12.9%	-0.65%	27.5%	10.3%
毛利率	86.7%	87.6%	88.8%	95.5%	95.7%	95.6%	78.8%	80.1%	79.8%
净利率	38.5%	36.3%	37%	42.4%	40.4%	45.5%	20.4%	9.4%	35.4%
归母净利润	3046	3757	3464	278.4	337.9	327.2	358	206.6	594
yoy	71.6%	23.3%	10.1%	-6.6%	21.4%	19.2%	188.4%	-42.4%	38.4%

## 4 医疗器械板块2022年三季度报总结

### 医疗器械：常规业务逐步回暖，关注设备+集采估值修复的耗材+消费器械等板块

- **2022年前三季度板块总结**：器械板块（95家样本公司，含科创板）前三季度收入2008亿元（+28.1%），归母净利润660亿元（+35.2%），在高基数下依旧高增长，主要原因为新冠检测贡献增量。分季度看，受疫情影响和海外新冠检测需求下降，导致22Q2/Q3单季度收入和净利润有所承压。**剔除新冠的影响**，前三季度器械板块收入1227亿元（-1.5%），归母净利润265.6亿元（-22.7%），由于疫情压制常规需求导致板块承压，剔除疫情单季度看，22Q1/Q2/Q3单季度收入增速分别为-6.1%/-2.6%/+4.7%，单季度归母净利润增速分别为-36.4%/-23%/-2.4%，常规业务逐季回暖的态势较为明显。
- **集采共识逐渐形成，关注“医保免疫+估值修复”赛道**。器械板块受控费影响的总基调不变，从2020年冠脉支架、2021年人工关节、2022年9月脊柱、2022年10月江西生化集采征求意见稿、福建电生理、腔镜吻合器等集采方案看，中选规则的逻辑逐渐统一，包括最高有效申报价+兜底降价幅度，预计后续方案结果基本会向出厂价靠拢，并凸显国产龙头优势，器械带量采购逐渐缓和趋势确立，底线共识形成。另一方面，医疗行业消费升级的趋势没有改变，器械公司向创新转型升级，并重视出海寻机，这为行业带来新的变数。随着工信部发布《“十四五”医疗装备产业发展规划》，提出了2025年医疗装备产业发展的总体目标和2035年的远景目标，医疗器械产业高端化升级、供应链安全稳定、核心技术补短板、跨界融合、创新产品推广运用等方面亦成为主旋律。往后看我们建议关注“医保免疫+估值修复”赛道。
- **投资建议**。常规业务逐步回暖，关注设备+集采估值修复的耗材+消费器械等板块。建议布局：
  - ① **医疗设备**：新基建和贴息贷款利好设备采购，建议影像设备（联影医疗、迈瑞医疗、祥生医疗）、内镜（澳华内镜、开立医疗）。
  - ② **集采估值修复**：底线共识形成，建议IVD（普门科技、安图生物、新产业）、骨科、心血管、眼科（爱博医疗）等耗材领域；
  - ③ **消费器械**：家用呼吸机（怡和嘉业、美好医疗、鱼跃医疗）、血糖监测（三诺生物）、OK镜等。

## 4 医疗器械板块2022年三季度报总结

### 2022年前三季度器械板块关键财务数据：

- 2022年前三季度板块总结：**器械板块（95家样本公司，含科创板）前三季度收入2008亿元（+28.1%），归母净利润660亿元（+35.2%），在高基数下依旧高增长，主要原因为新冠检测贡献增量。分季度看，因疫情影响和海外新冠检测需求下降，导致22Q2/Q3单季度收入和净利润有所承压。剔除新冠的影响，前三季度器械板块收入1227亿元（-1.5%），归母净利润265.6亿元（-22.7%），由于疫情压制常规需求导致板块承压，单季度常规业务逐季回暖的态势较为明显。

医疗器械板块2017-22Q1-3关键财务数据（累计）

（亿元）	17A	18A	19A	20A	21A	22Q1-3
营收	808	971	1,121	1,757	2,111	2,008
yoy	24.5%	20.1%	15.6%	56.7%	20.2%	28.1%
归母净利润	118	160	202	503	607	660
yoy	30%	35%	26%	149%	21%	35%
毛利率	50%	52%	54%	60%	58%	59%
净利率	15%	17%	18%	29%	29%	34%
销售费用率	16%	18%	18%	13%	13%	11%
管理费用率	13%	8%	7%	5%	6%	5%
研发费用率	1%	0%	0%	1%	0%	-2%
财务费用率	0%	9%	7%	6%	7%	6%
剔除疫情后营收	760	914	1,059	1,490	1,647	1,227
yoy	24.3%	20.2%	15.9%	40.7%	10.5%	-1.5%
剔除疫情后归母净利润	115	152	192	386	405	266
yoy	32%	32%	26%	101%	5%	-23%

医疗器械板块21Q1-22Q3关键财务数据（单季度）

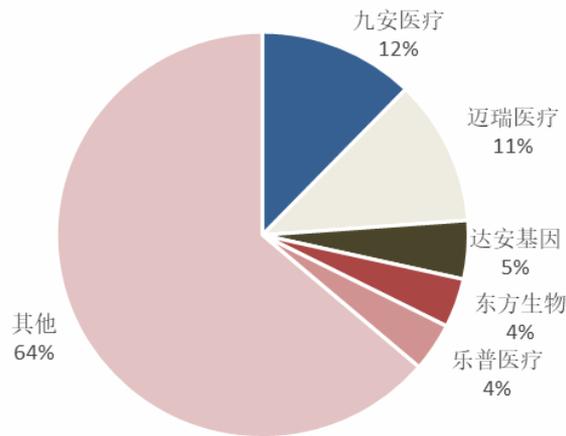
（亿元）	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
营收	542	552	474	543	891	591	526
yoy	105.0%	10.8%	-0.4%	5.3%	64.5%	7.2%	10.8%
归母净利润	183	178	127	119	351	168	141
yoy	231.7%	6.8%	-16.7%	-6.6%	91.3%	-5.5%	11.1%
毛利率	61%	61%	57%	55%	64%	55%	55%
净利率	34%	32%	27%	22%	39%	29%	27%
销售费用率	12%	12%	14%	15%	9%	12%	14%
管理费用率	5%	5%	6%	6%	4%	6%	7%
研发费用率	0%	0%	0%	0%	0%	-3%	-4%
财务费用率	5%	6%	7%	9%	5%	7%	8%
剔除疫情后营收	430	429	386	401	404	418	405
yoy	81.8%	3.5%	-6.6%	-4.6%	-6.1%	-2.6%	4.7%
剔除疫情后归母净利润	131	123	90	61	83	95	87
yoy	182%	-2%	-28%	-30%	-36%	-23%	-2%

## 4 医疗器械板块2022年三季度报总结

### 2022年前三季度：近5成器械公司净利润实现同比增长，前五净利润贡献近6成

- 2022Q1-3器械板块（95家样本，含科创板）收入实现正增长的有65家，占比68%（较22H1环比上升1pp，下同），超过50%增长有9家，占比9%（-3pp）；
- 2022Q1-3器械板块（95家样本，含科创板）归母净利润实现正增长的有46家，占比48%（-3pp），超过50%增长有17家，占比18%（+2pp）；
- 从收入贡献看，前三季度前五名九安医疗、迈瑞医疗、达安基因、东方生物、乐普医疗贡献了36%的板块收入；
- 从归母净利润贡献看，前三季度前五名九安医疗（占比24%）、迈瑞医疗、达安基因、明德生物、安旭生物贡献了55%的板块净利润。

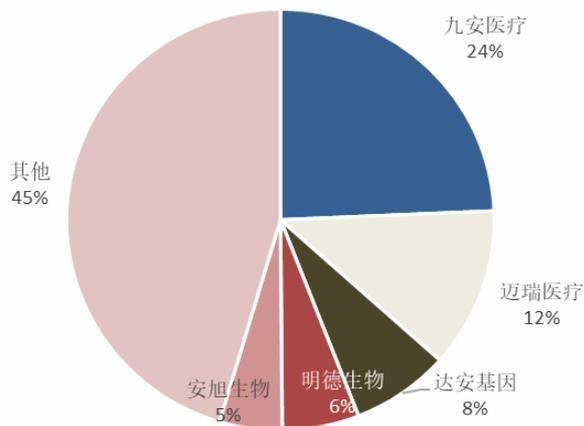
22Q1-3收入前五占比



板块2022Q1-3业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	28.1%	9	25	65	30
占比		9%	26%	68%	32%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	35.2%	17	20	46	49
占比		18%	21%	48%	52%

22Q1-3归母净利润前五占比

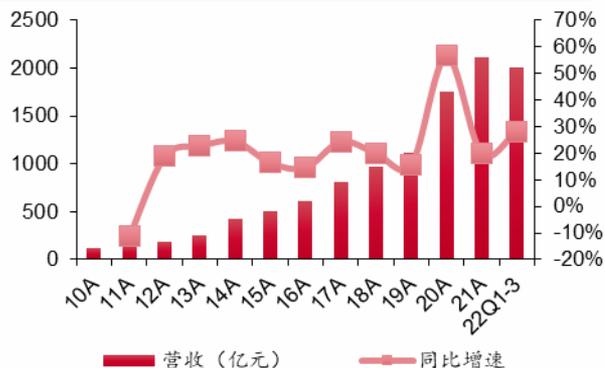


## 4 医疗器械板块2022年三季报总结

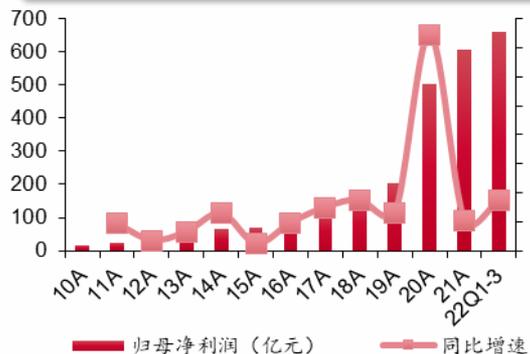
累计报表看：在新冠检测相关个股贡献的拉动下，前三季度器械板块表现持续高增长

- 器械板块（95家样本公司，含科创板）2022年前三季度收入2008亿元（+28.1%），归母净利润660亿元（+35.2%），在高基数下依旧高增长，主要原因为新冠检测贡献增量，盈利能力在高位下继续提升。

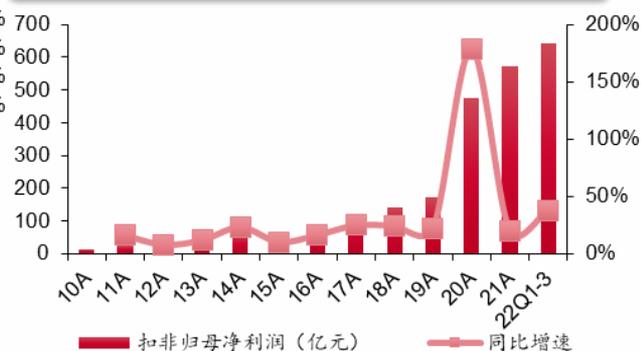
2010~22Q3收入及增速（累计）



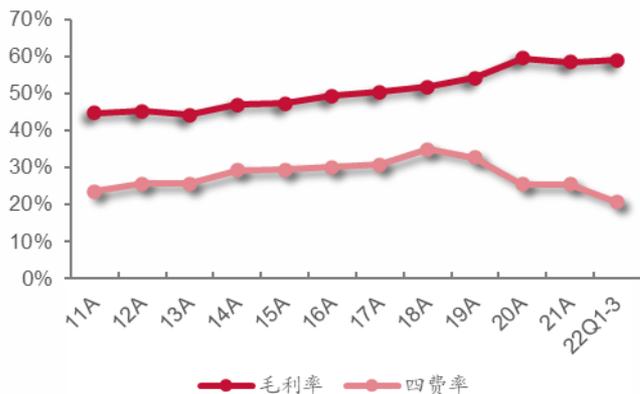
2010~ 22Q3归母净利润及增速（累计）



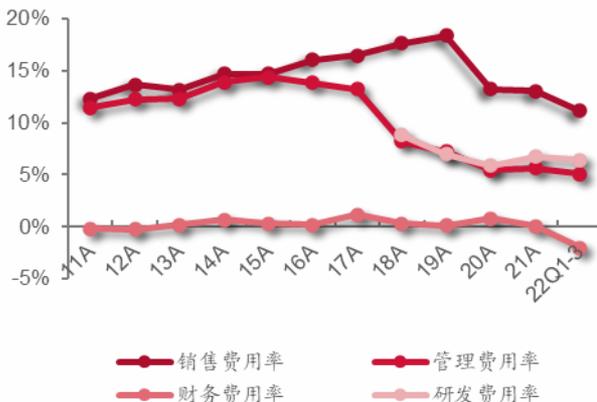
2010~ 22Q3扣非归母净利润及增速（累计）



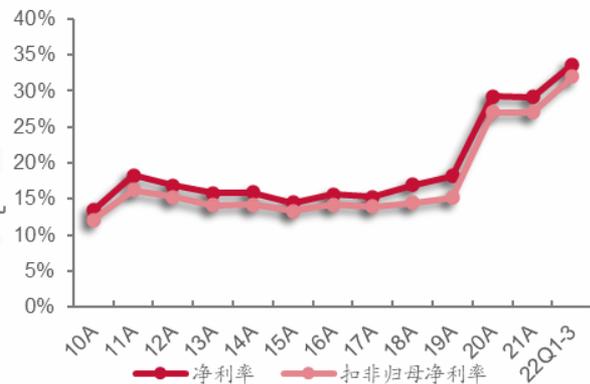
2010~ 22Q3毛利率与四费率变化趋势（累计）



2010~22Q3期间费用率变化趋势（累计）



2010~22Q3净利率变化趋势（累计）

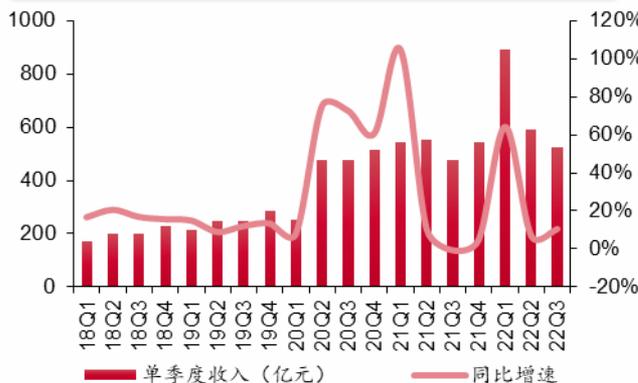


## 4 医疗器械板块2022年三季报总结

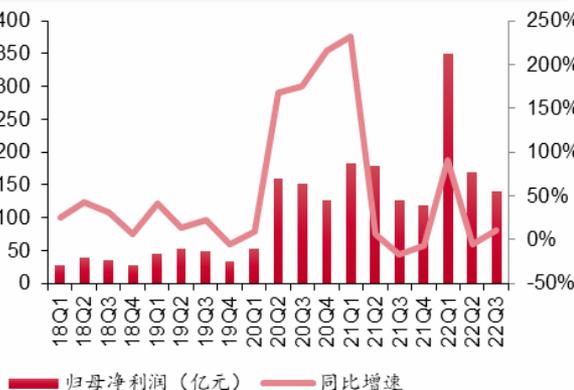
**分季度看：因疫情影响和海外新冠检测需求下降，导致22Q2/Q3单季度收入和净利润有所承压**

- 分季度看，22Q1单季度收入和净利润由于新冠抗原检测试剂放量而提速明显，而22Q2因疫情影响和海外新冠检测需求下降，增速大幅放缓。22Q3常规业务有所恢复，虽然总体仍处于承压状态，但好于22Q2。

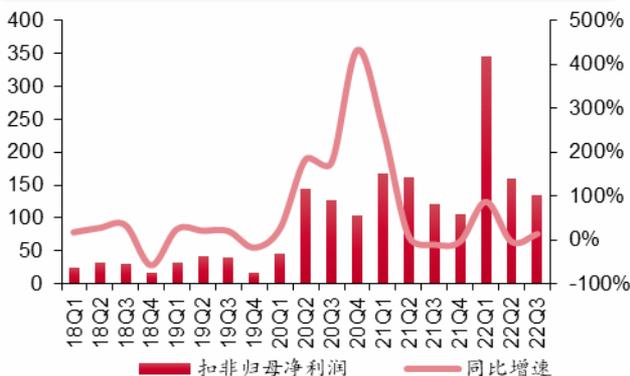
18Q1~22Q3收入及增速（单季度）



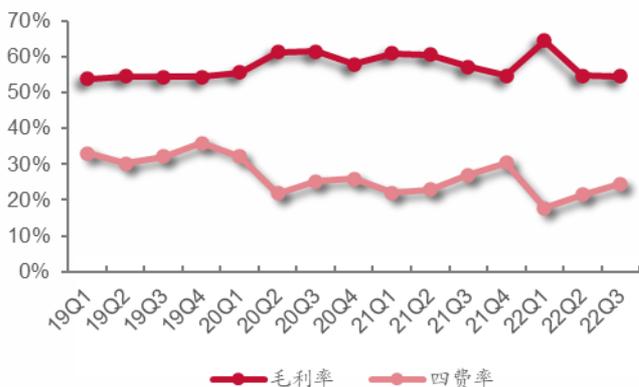
18Q1~22Q3归母净利润及增速（单季度）



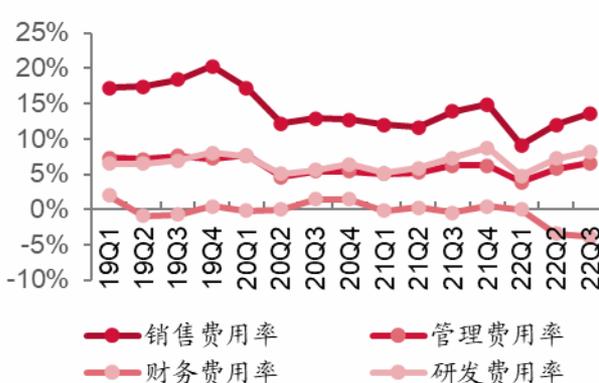
18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



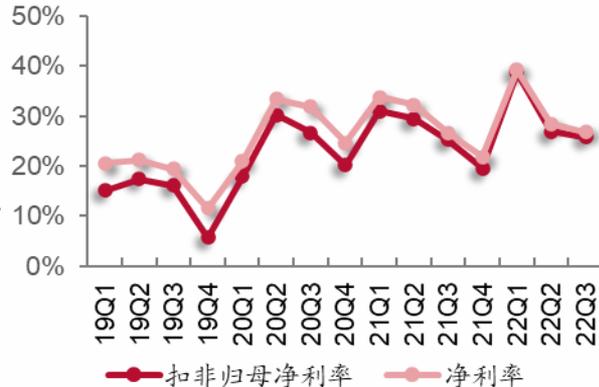
19Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势（单季度）



19Q1~22Q3期间费用率变化趋势（单季度）



19Q1~22Q3净利率变化趋势（单季度）



www.swsc.com.cn

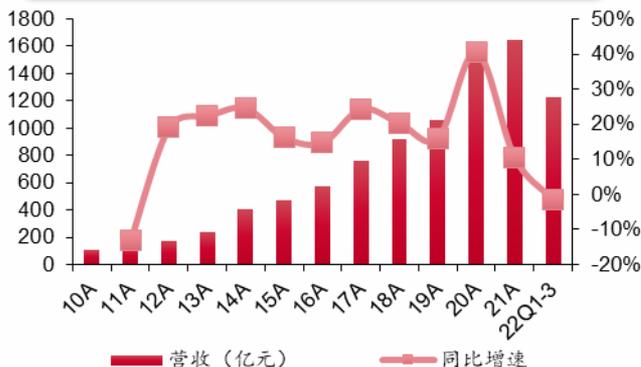
数据来源：Wind，西南证券整理

## 4 医疗器械板块2022年三季度报总结

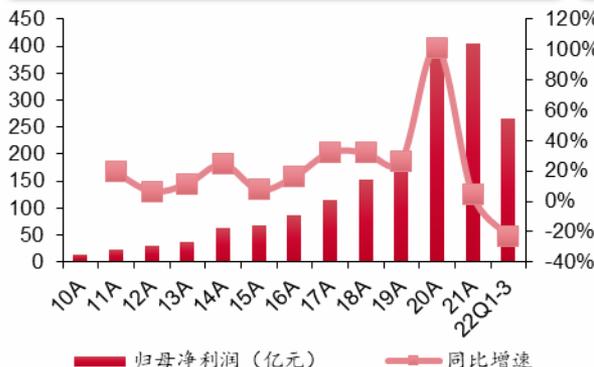
剔除新冠检测标的（抗原+核酸）的干扰，器械板块常规业务单季度业绩逐渐回暖

- 剔除新冠检测试剂标的（九安、安旭、东方等12家），前三季度器械板块收入1227亿元（-1.5%），归母净利润265.6亿元（-22.7%），由于疫情压制常规需求导致板块承压。从单季度看，22Q1/Q2/Q3单季度收入增速分别为-6.1%/-2.6%/+4.7%，单季度归母净利润增速分别为-36.4%/-23%/-2.4%，逐季回暖的态势较为明显。

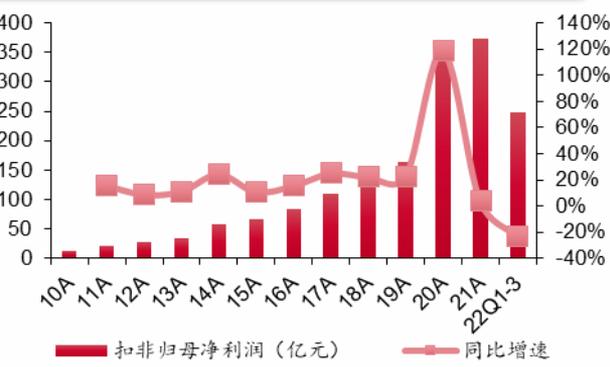
2010~22Q3收入及增速（累计）



2010~22Q3归母净利润及增速（累计）



2010~22Q3扣非归母净利润及增速（累计）



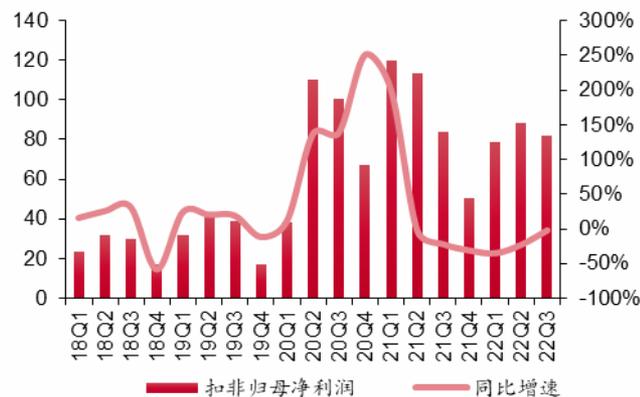
18Q1~22Q3收入及增速（单季度）



18Q1~22Q3归母净利润及增速（单季度）



18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

## 4 医疗器械板块2022年三季度报总结

### 2022年前三季度器械板块主要细分领域表现：

- ① **IVD：IVD集采共识形成，在进口替代和出海逻辑下行业有望迎来估值修复。化学发光**体量大、增速快，国产化率低，22Q2受国内疫情影响试剂增速放缓，Q3有所恢复。此前市场担心IVD带量采购，从目前看，一方面，江西生化集采征求意见稿相比骨科有缓和的迹象，另一方面，从安徽化学发光带量采购试点结果看，国产份额加速提升。此外，国产龙头还加速海外市场布局，有望在发展中国家复制国内进口替代的逻辑。在上述逻辑影响下，行业有望估值修复。
- ② **影像设备：技术突破和产品升级背景下，国产替代持续加速，龙头份额持续提升。**联影医疗前三季度收入58.6亿元（+25.6%），归母净利润9亿元（+16.6%），22Q3单季度收入16.9亿元（+6.7%），单季度归母净利润1.2亿元（+1.4%），三季度因疫情反复影响和上游采购成本上升导致有所承压，后续随着贴息贷款在医疗和教育端的落地，公司诊断、治疗及科学仪器均有望受益。此外超声产业链标的如迈瑞医疗、开立医疗、祥生医疗的超声业务，前三季度均实现较好增长。
- ③ **心血管器械：前三季度手术量仍受疫情影响有所承压，集采共识形成有望驱动板块估值修复。**
- ④ **骨科：前三季度业绩有所承压，随着脊柱国采落地，关注后续利空出尽机会。**脊柱全国集采落地，后续骨科赛道有望利空出尽迎来新的机会。9月27日，国家组织骨科脊柱类耗材集采公布了拟中选结果，本次集采共有171家企业参与，152家拟中选，中选率89%；平均降价84%，国产企业有望获得份额提升。当前骨科赛道集采政策已经完全落地，后续风险大幅降低，值得关注量增的机会。
- ⑤ **眼科：渗透率低，需求旺盛，有望成为消费器械标杆赛道。**人工晶体国产化率有望不断提升，角膜塑形镜也有望为消费器械市场大单品，眼科器械龙头爱博医疗2022年前三季度收入4.4亿元（+35.8%），归母净利润2亿元（+41.8%），预计单三季度人工晶体有望恢复到20%以上增长，OK镜业务收入有望实现70%以上增长。
- ⑥ **内镜：行业稳健增长，国产替代正当时。**内镜产业链需求稳健增长，国产化率普遍较低（硬镜和软镜整机国产化率不足10%），未来国产龙头有望受益。22Q3开立医疗（软镜业务）、海泰新光、澳华内镜收入均实现高增长，后续有望保持高增长。

## 4 医疗器械板块2022年三季度报总结

### 化学发光：IVD集采共识形成，在进口替代和出海逻辑下行业有望迎来估值修复

- 化学发光体量大、增速快，国产化率低，此前市场担心IVD带量采购，从目前看，一方面，江西生化集采征求意见稿相比骨科有缓和的迹象，另一方面，从安徽化学发光带量采购试点结果看，国产份额加速提升。此外，国产龙头还加速海外市场布局，有望在发展中国家复制国内进口替代的逻辑。在上述逻辑影响下，行业有望估值修复。
- **迈瑞医疗**：前三季度收入233亿元（+20.1%），归母净利润81亿元（+21.6%）。IVD业务收入预计增速25-30%，主要因海外常规试剂消耗的复苏和重磅产品的亮眼表现。其中2022Q1-3预计发光收入同比增长42%，国内发光新增装机1450台，国外新增1700台，国内外市场均实现份额提升。
- **新产业**：22Q1-3收入23亿元（+21.3%），归母净利润9.3亿元（+38.9%），二季度因国内疫情导致单季度试剂收入增速放缓，三季度单季度收入增速31.7%，归母净利润增速49.7%，已恢复高速增长，前三季度装机4,778台，同比增长了35.47%，国内外市场MAGLUMI X8实现销售/装机559台。公司X系列全自动化学发光仪器获市场认可，随着国内常规业务恢复和海外占比不断提升，预计后续公司发光业务持续高增长。
- **安图生物**：22Q1-3收入32.8亿元（+21.8%），归母净利润9亿元（+25.4%）。其中预计化学发光试剂收入14.5亿元，同比增长16~17%，单三季度发光增速超过20%，前三季度发光装机757多台，因疫情影响发光增速季度性放缓，后续有望恢复高增长。
- **普门科技**：22Q1-3收入6.7亿元（+23.8%），归母净利润1.5亿元（+25.2%），随着高速机ECL9000放量，公司化学发光有望高增长。

主要化学发光企业2022年前三季度财务数据（百万元）

公司	新产业			安图生物			迈瑞医疗			普门科技		
	2020	2021	2022Q1-3	2020	2021	2022Q1-3	2020	2021	2022Q1-3	2020	2021	2022Q1-3
总收入	2,195	2,545	2,297	2,978	3,766	3,281	21,026	25,270	23,296	554	778	673
yoy	30.5%	16.0%	21.3%	11.1%	26.5%	21.8%	27.0%	20.2%	20.1%	31.0%	40.5%	23.8%
毛利率	77.2%	71.2%	69.6%	59.7%	59.5%	59.9%	65.0%	65.0%	64.3%	60.9%	61.6%	59.5%
净利率	42.8%	38.3%	40.3%	25.1%	25.9%	27.4%	31.7%	31.7%	34.8%	26.0%	24.5%	22.7%
归母净利润	939	974	925	748	974	899	6,658	8,002	8,102	144	190	153
yoy	21.6%	3.7%	38.9%	-3.4%	30.2%	25.4%	42.2%	20.2%	21.6%	43.1%	32.2%	25.2%

## 4 医疗器械板块2022年三季度报总结

### 影像：技术突破和产品升级背景下，国产替代持续加速，龙头份额持续提升

- 影像设备是一个大市场，2020年国内市场规模（出厂端）为537亿元，2020年DSA、CT、US、MRI、PET-CT的每百万人保有量分别为4.6、21.4、157.1、8.6、0.61台，相比发达国家平均每百万人保有量33、65、600、43、5.8的配置水平，分别为有7、3、4、5、10倍的差距，预计2030年市场规模超千亿，主要驱动力来自患者检查需求和医疗检查能力供给的增加。在国产技术突破，以及叠加鼓励进口替代的政策背景下，影像赛道国产化率有望加速。
- **联影医疗**：前三季度收入58.6亿元（+25.6%），归母净利润9亿元（+16.6%），22Q3单季度收入16.9亿元（+6.7%），单季度归母净利润1.2亿元（+1.4%），扣非归母净利润3225万元（-8%），三季度因疫情反复影响和上游采购成本上升导致有所承压。其中前三季度设备收入约51.9亿元（+20.9%），在国内影像行业因疫情影响规模下降的背景下，公司实现逆势增长，后续随着贴息贷款在医疗和教育端的落地，公司诊断、治疗及科学仪器均有望受益。随着公司技术突破和产品推陈出新，近年来市场份额快速提升，且盈利能力仍有望进一步提升。
- **迈瑞医疗**：22Q1-3公司影像业务增速18-19%，其中超声业务增速超过24%，主要因国内外台式彩超需求恢复，叠加新基建的增量和公司高端产品突破。
- **祥生医疗**：22Q1-3收入3.54亿元（+22.7%），归母净利润1.26亿元（+61.5%），高端产品占比提升和汇兑损益是驱动业绩高增长的主要因素。

主要影像上市公司2022年前三季度财务数据（百万元）

公司	联影医疗		万东医疗		迈瑞医疗		祥生医疗		开立医疗	
	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3
总收入	7,254	5,859	1,156	733	25,270	23,296	398	354	1,445	1,251
yoy	25.9%	25.5%	2.1%	-8.5%	20.2%	20.1%	19.4%	22.7%	24.2%	33.1%
毛利率	49.4%	45.8%	45.8%	44.3%	65.0%	64.3%	56.3%	60.7%	67.4%	64.7%
净利率	19.5%	15.3%	15.8%	14.1%	31.7%	34.8%	28.3%	35.5%	17.1%	19.6%
归母净利润	1,417	899	183	103	8,002	8,102	112	126	247	245
yoy	57.0%	16.6%	-17.0%	-14.3%	20.2%	21.6%	12.9%	61.5%	634.4%	76.1%

## 4 医疗器械板块2022年三季度报总结

### 心血管：前三季度手术量仍受疫情影响有所承压，集采共识形成有望驱动板块估值修复

- **不考虑疫情影响，心血管治疗需求旺盛。**我国心血管病现患人数高达2.9亿人，近年来心血管病患率及死亡率处于上升阶段，其中农村地区更为显著。2019年中国心血管器械市场规模为465亿元，占器械比重7.3%，离全球11.8%还有距离，未来外周、电生理和心脏节律、TAVR增速领跑。**22年前三季度因国内疫情防控影响，终端手术量承压，相关个股收入增速有所放缓，预计后续有望恢复。**
- **乐普医疗：**心血管药械平台型企业，22Q1-3收入77.6亿元（-18.2%），归母净利润18.1亿元（-5.8%），剔除新冠检测业务，前三季度常规业务同比增长18.5%，其中单三季度常规业务同比20.2%，常规业务维持稳健增长态势。前三季度器械板块收入43.2亿元（-15.7%），剔除新冠抗原检测试剂收入贡献，常规器械收入增长42.7%，其中冠脉业务已走出集采影响，冠脉创新产品（药可切）仍实现较高速增长，占冠脉总营收67.17%，已成为心血管器械主要增长驱动力。
- **心脉医疗：**22Q1-3收入+30.2%，归母净利润+20.4%，公司作为主动脉及外周血管介入龙头，创新产品不断上市并放量。
- **惠泰医疗：**22Q1-3年收入+49.5%，归母净利润+60.8%，冠脉和外周产品快速增长，电生理集采落地后有望加速进口替代。
- **佰仁医疗：**22Q1-3收入2.2亿元（+13.1%），归母净利润0.6亿元（+48.1%），剔除股份支付费用3396万元后，内生归母净利润6688万元（+10.7%）。公司动物源性植介入龙头，当前产品以外科软组织修复、先心病植介入为主和心脏瓣膜置换与修复为主，正布局介入瓣膜的研发，长期内生增长清晰。
- **启明医疗：**22H1收入2.1亿元（-12.2%），2021H1手术量受疫情影响，长期受益TAVR渗透率提升的确定性强。

### 主要心血管器械上市公司前三季度（港股为三季度）财报数据

公司	乐普医疗		赛诺医疗		心脉医疗		惠泰医疗		佰仁医疗		微创医疗		启明医疗-B		沛嘉医疗-B	
	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1
总收入（百万）	10,660	7,762	194	166	685	664	829	887	252	221	4,982	2,803	418	272	137	119
yoy	32.6%	-10.1%	-40.6%	37.0%	45.6%	30.2%	72.8%	49.5%	38.4%	20.3%	20.5%	8.6%	51.2%	-0.6%	248.3%	129.0%
毛利率	61.0%	62.3%	73.8%	66.2%	78.0%	75.6%	69.5%	71.0%	88.2%	89.7%	63.2%	61.2%	78.0%	78.2%	70.1%	70.0%
净利率	16.1%	23.3%	-67.3%	-65.6%	46.1%	45.3%	25.1%	29.4%	20.3%	27.1%	-35.4%	-47.4%	-89.4%	-73.4%	-418.3%	-77.1%
归母净利润（百万）	1,719	1,810	-131	-109	316	301	208	261	51	60	-1,763	-1,330	-374	-200	-574	-92
yoy	-4.6%	-5.8%	-681.4%	2.0%	47.2%	20.4%	87.7%	60.8%	-9.4%	48.1%	-44.6%	-119.5%	-105.3%	-76.8%	72.2%	47.5%

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

## 4 医疗器械板块2022年三季度报总结

### 骨科：前三季度业绩有所承压，随着脊柱国采落地，关注后续利空出尽机会

- **从量看，老龄化助推骨科需求释放+骨科医师等资源配置提升带动骨科手术量渗透率提升。**2018年中国骨科耗材市场规模为262亿元，同比增长16.4%。细分领域看，2018年创伤、脊柱和关节类分别占据29%、29%和28%的市场份额，运动医学和其他领域占据15%左右的市场。从国产化角度看，创伤类国产已占据68%左右的市场，脊柱占据近39%市场，关节市场份额不到30%。
- **脊柱全国集采落地，后续骨科赛道有望利空出尽迎来新的机会。**9月27日，国家组织骨科脊柱类耗材集采公布了拟中选结果，本次集采共有171家企业参与，152家拟中选，中选率89%；平均降价84%，国产企业有望获得份额提升。当前骨科赛道集采政策已经完全落地，后续风险大幅降低，值得关注量增的机会。
- **大博医疗：**22Q1-3收入12.4亿元（-5.4%），归母净利润2.1亿元（-53.2%），创伤集采落地及扩面后业绩有所承压。
- **三友医疗：**22Q1-3收入4.8亿元（+15%），归母净利润1.25亿元（+9.8%）。脊柱植入龙头，集采落地后有望利空出尽。
- **威高骨科：**22Q1-3收入13.9亿元（-11.3%），归母净利润4.4亿元（-10.5%），骨科全品类龙头，集采有望受益。

主要骨科上市公司2022年前三季度财务数据

公司	大博医疗		凯利泰		三友医疗		威高骨科		春立医疗		爱康医疗	
	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022H1
总收入	1,994	1,235	1,269	928	593	482	2,154	1,393	1,108	760	763	536
yoy	25.7%	-5.4%	19.5%	-4.6%	52.0%	15.0%	18.1%	-11.3%	18.2%	5.8%	-26.4%	19.2%
毛利率	84.4%	80.1%	61.9%	64.8%	90.5%	90.1%	81.2%	77.2%	77.1%	73.9%	65.6%	63.7%
净利率	33.8%	17.2%	12.8%	21.2%	31.4%	25.9%	32.1%	31.8%	29.1%	27.6%	12.1%	23.5%
归母净利润	673	212	162	197	186	125	690	442	322	210	93	126
yoy	11.2%	-53.2%	227.8%	-1.2%	57.2%	9.8%	23.6%	-10.5%	13.8%	2.7%	-70.5%	13.1%

## 4 医疗器械板块2022年三季度报总结

### 眼科：渗透率低，需求旺盛，有望成为消费器械核心赛道

- **眼科器械**：根据中国医疗器械行业发展报告，2014-2019年，我国眼科器械市场规模自111亿元增长至约267亿元，行业复合增长率达到19.2%。其中眼科高值耗材占比约1/3，2018年市场规模为76亿元。
- **人工晶体**：2018年全国人工晶体销量370万片，CSR（每百万人口白内障手术量）为2662例，相比美欧日10000例以上的水平还有很大提升空间。从份额看，进口品牌占据国内市场绝大多数份额，国产品牌销量占比约为20%。软性人工晶体为主要战场，多焦点和叠加附加技术的高端产品仍以进口企业为主。随着带量采购推行和国产技术突破，未来国产率有望不断提升。
- **角膜塑形镜**：青少年近视防控需求旺盛，驱动角膜塑形镜市场持续扩容，预计2019年渗透率提升至1.1%，覆盖人群108万人，行业出厂总规模约为16亿元。
- **爱博医疗**：22Q1-3收入4.4亿元（+35.8%），归母净利润2亿元（+41.8%），预计单三季度人工晶体有望恢复到20%以上增长，上半年因疫情因素导致的阶段性放缓得到大幅改善，预计后续有望进一步恢复，随着近期带量采购政策方案共识的形成，市场对公司该业务的政策担忧也有望消失，估值和业绩迎来双击；预计前三季度OK镜业务收入有望实现70%以上增长。
- **欧普康视**：22Q1-3年收入12.1亿元（+21.6%），归母净利润5.1亿元（+14.1%），随着暑期旺季到来，Q3单季度业绩有所回暖。

主要眼科器械上市公司2022年前三季度财务数据（百万元）

公司	爱博医疗			欧普康视			昊海生科		
年份	2020	2021	2022Q1-3	2020	2021	2022Q1-3	2020	2021	2022Q1-3
总收入	273	433	441	871	1,295	1,211	1,332	1,767	1,583
yoy	39.9%	58.6%	35.8%	34.6%	48.7%	21.6%	-16.9%	32.6%	24.1%
毛利率	83.9%	84.3%	85.4%	78.5%	76.7%	77.7%	74.9%	72.1%	70.1%
净利率	35.4%	39.6%	45.1%	49.8%	42.8%	41.7%	17.3%	19.9%	10.2%
归母净利润	97	171	199	433	555	505	230	352	162
yoy	44.8%	77.5%	41.8%	41.2%	28.0%	14.1%	-37.9%	53.1%	-47.9%

## 4 医疗器械板块2022年三季度报总结

### 内镜产业链：行业稳健增长，国产替代正当时

- **内镜市场概况**：2019年全球内窥镜器械约400亿美元，其中软镜110亿，占比28%，硬镜90亿，占比22%，其余为设备和附件。国内预计2019年内窥镜240亿，其中硬镜117亿，占比49%，软镜60亿，占比25%。
- **硬镜和软镜格局**：由于成像稳定性和清晰度离国际巨头差距过大，硬镜和软镜基本由进口厂商主导。硬镜领域关注国产龙头**迈瑞医疗、海泰新光、沈阳沈大、浙江天松**。软镜受益于胃镜、肠镜检查渗透率的提升，历年维持15%以上增长，奥林巴斯、富士胶片、宾得占据中国90%以上，国产龙头**开立医疗、澳华医疗**有望突围。
- **澳华内镜**：22Q1-3收入2.8亿元（+22.5%），归母净利润858万元（-58.6%），单三季度收入1.1亿元（+38%），疫情防控影响上半年表现，三季度疫情影响逐渐减弱，实现收入大幅提速，预计22Q4收入有望延续提速态势。
- **开立医疗**：22Q1-3年软镜收入有望实现60%左右的增长，较上半年增速继续提升，后续有望维持高增长。
- **南微医学**：22Q1-3收入15.1亿元（+8.9%），归母净利润2.3亿元（-8.7%），因国内疫情、海外地缘冲突和渠道模式调整等因素暂时承压，可视化类收入有望逐渐贡献新的增长点。

主要内窥镜产业链上市公司2022年前三季度财务数据（百万元）

公司	开立医疗		澳华内镜		南微医学		海泰新光	
	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3	2021	2022Q1-3
总收入	1,445	1,251	347	281	1,947	1,512	310	340
yoy	24.2%	33.1%	31.8%	22.5%	46.8%	8.9%	12.5%	55.8%
毛利率	67.4%	64.7%	69.3%	69.5%	64.2%	60.7%	63.5%	65.7%
净利率	17.1%	19.6%	16.4%	3.1%	16.7%	15.0%	38.0%	41.2%
归母净利润	247	245	57	9	325	227	118	140
yoy	634.4%	76.1%	208.2%	-58.6%	24.5%	-8.7%	22.2%	52.5%

## 5 医疗服务板块2022年三季度报总结

### 医疗服务：医院类标的Q3单季业绩快速恢复

- **新冠检测为行业带来收入增量，医院类标的受疫情不利影响。**我们剔除2022年上市公司、有大额商誉减值计提的公司，共选取11家医疗服务A股样本公司，其中包括3家提供诊断服务的公司以及1家医疗器械公司（4家公司2022H1诊断服务收入贡献超过50%），其余7家公司为经营较为稳健成熟的医疗服务专科/综合医院。11家医疗服务公司2022前三季度收入约为750亿元（+27.9%）、归母净利润总额约为93.3亿元（+40.2%）、扣非归母净利润94.9亿元（+42.7%）；分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为228.9/253.1/268.4亿元（+32.2%/+28.7%/23.7%），归母净利润分别为23.3/31.9/38.1亿元（61.9%/+38.5%/30.8%），扣非归母净利润为23.4/33.2/38.3亿元（59.8%/49.3%/29.2%）。剔除由于新冠检测贡献收入增量的4家公司，单纯计算7家经营成熟的医疗服务样本公司，2022Q1-Q3收入约为353亿元（+10.5%）、归母净利润总额约为26.6亿元（-4.4%），专科/综合医院2022年前三季度受疫情影响，收入增速放缓，利润负增长。单季度来看，7家医疗服务公司2022Q1/Q2/Q3收入分别约为103.1/112.2/137.7亿元（+13.4%/2%/16.2%）、归母净利润总额分别约为1.8/6.8/18亿元（-39.2%/-36.3%/26.7%），虽仍受防疫政策严格等因素影响，但Q3疫情散发区域、规模均较小，医院类标的业绩快速恢复。
- **政策支持民营医疗服务，医疗服务价格体系调整值得期待。**政策鼓励社会力量依法举办医疗卫生机构，民营医院通过聚焦专科，能够提供差异化的服务，与公立医院形成互补，同时也能缓解公立医疗资源供给不足现状。民营医疗服务提供差异化的服务并且享受自主定价权，医院运营效率更高。
- **建议重点关注：**建议关注细分领域龙头标的，如爱尔眼科、金域医学、润达医疗等。
- **风险提示：**经营不及预期风险；政策风险；疫情散发风险；医疗事故风险等。

## 5 医疗服务板块2022年三季报总结

### 防疫政策严格线下活动减少，销售费用率下降，研发费用率提升

医疗服务板块（含诊断服务标的）2022年Q1-Q3收入750亿元（+27.9%），归母净利润93.3亿元（+40.2%），扣非归母净利润94.9亿元（+42.7%），分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为228.9/253.1/268.4亿元（+32.2%/+28.7%/23.7%），归母净利润分别为23.3/31.9/38.1亿元（61.9%/+38.5%/30.8%），扣非归母净利润为23.4/33.2/38.3亿元（59.8%/49.3%/29.2%）。Q2收入及归母净利润绝对值增长主要由于Q2全国疫情散点爆发，新冠检测收入增加，而Q1的高增速则是由于2021年Q1低基数所致，Q3全国疫情未出现大规模爆发，部分检测服务标的，新冠检测收入较Q2下降，整体业绩有所回落。

盈利能力方面，分季度看，2022Q3行业净利率较2021Q3提升0.8pp，主要是由于销售费用率降低所致，毛利率较2021Q3下降0.8pp，销售费用率较2021Q3下降0.9pp，管理费用率下降0.5pp，财务费用率下降0.3pp，预计由于全年严格的防疫政策，线下活动减少所致。研发方面投入加大，研发费用率提升0.4pp。

医疗服务板块21Q2-22Q3业绩速览

(亿元)	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
营收	196.61	216.92	223.41	228.88	253.13	<b>268.36</b>
同比增速	25.06%	10.22%	14.98%	32.24%	28.75%	<b>23.71%</b>
归母净利润	23.04	29.13	8.29	23.25	31.91	<b>38.10</b>
同比增速	15.62%	6.58%	-70.32%	61.92%	38.49%	<b>30.77%</b>

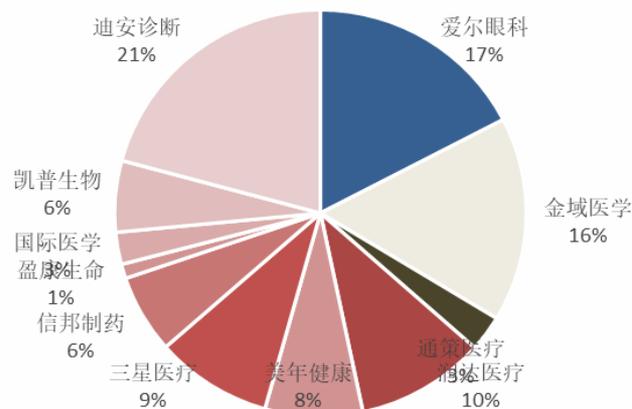
医疗服务板块21Q2-22Q3盈利能力指标概览

	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
毛利率	37.10%	41.31%	37.89%	37.84%	38.47%	40.52%
净利率	11.72%	13.43%	3.71%	10.16%	12.61%	14.20%
销售费用率	9.65%	9.61%	11.72%	9.81%	8.24%	8.73%
管理费用率	8.00%	8.52%	9.33%	8.52%	8.04%	8.04%
财务费用率	1.78%	1.52%	1.51%	1.17%	1.21%	1.24%
研发费用率	2.18%	2.22%	2.55%	2.07%	2.31%	2.59%

## 5 医疗服务板块2022年三季报总结

- 11家医疗服务公司2022上半年收入约为750亿元（+27.9%）、归母净利润总额约为93.3亿元（+40.2%）。
- 从盈利水平看，医疗服务板块整体盈利能力稳中有升，行业毛利率（39%）同比提升0.6pp，由于含新冠检测标的公司收入规模扩大所致，销售费用率9%，同比下降1pp，为疫情影响线下活动所致，净利率14%，同比提高1.2pp。
- 从收入贡献看，迪安诊断、爱尔眼科、金域医学、润达医疗贡献比例为21%、17%、16%、10%；
- 从净利润贡献看，迪安诊断、金域医学、爱尔眼科、凯普生物贡献比例为21%、21%、20%、13%。

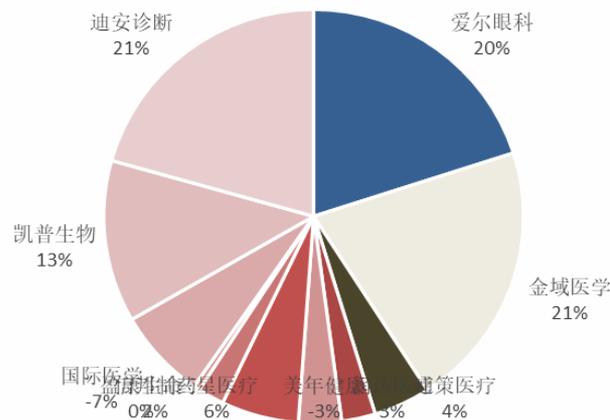
### 22Q1-Q3收入占比



### 子板块2022年Q1-Q3业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	27.92%	2	4	8	3
占比		18%	36%	73%	27%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	40.17%	2	3	6	5
占比		18%	27%	55%	45%

### 22Q1-Q3归母净利润占比



## 5 医疗服务板块2022年三季报总结

- 剔除4家新冠检测贡献收入增量的公司，7家医疗服务公司2022Q1-Q3收入约为353亿元（+10.5%）、归母净利润总额约为26.6亿元（-4.4%），受Q2疫情影响收入增速放缓，利润负增长。
- 从盈利水平看，盈利能力受疫情影响下降，行业毛利率35.3%，同比下降1.5pp，销售费用率9.6%，下降0.16pp，净利率8.5%，同比下降1.1pp。
- 从收入贡献看，爱尔眼科、三星医疗、信邦制药、美年健康贡献比例为37%、20%、13%、16%；
- 从利润为正的公司的净利润贡献看，爱尔眼科、三星医疗、通策医疗、信邦制药贡献比例为46%、14%、10%、5%。

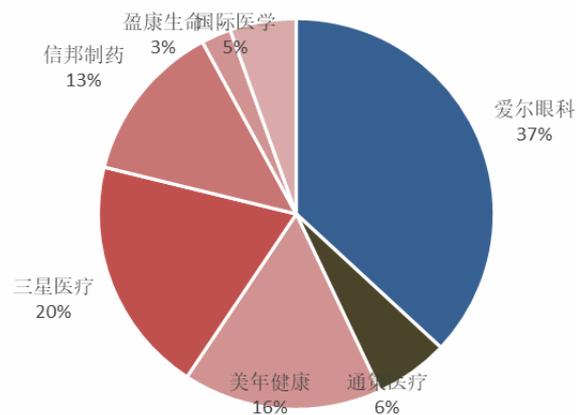
### 子板块2022年Q1-Q3业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	27.92%	0	1	4	3
占比		0%	14%	57%	43%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	40.17%	0	0	3	4
占比		0%	0%	43%	57%

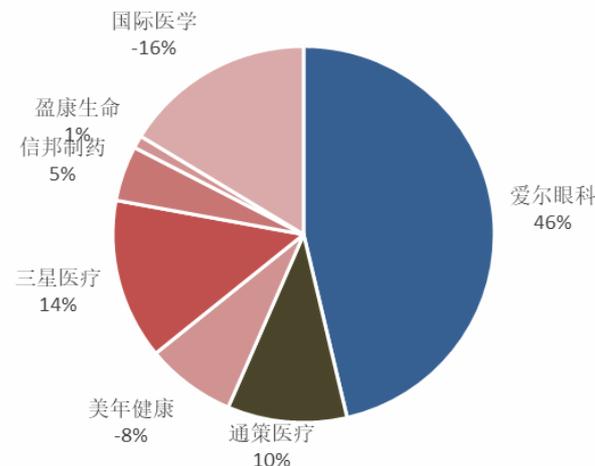
www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

### 22Q1-Q3收入占比



### 22Q1-Q3归母净利润占比

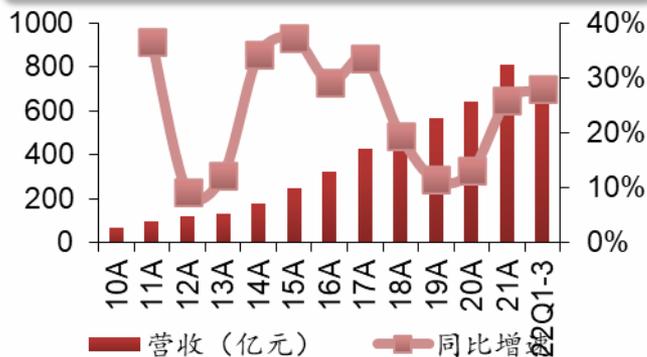


# 5 医疗服务板块2022年三季报总结

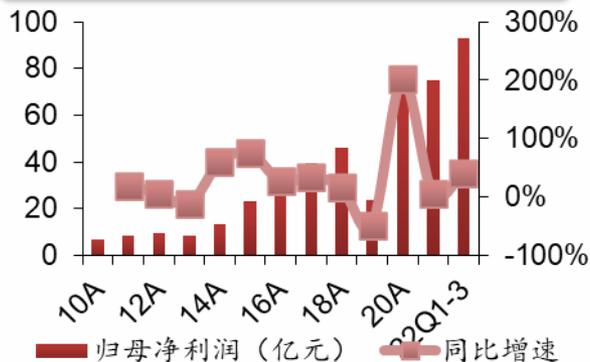
## 新冠检测贡献收入增量，收入快速增长

- 11家医疗服务公司2022Q1-Q3收入约为750亿元（+27.9%）、归母净利润总额约为93.3亿元（+40.2%），由于包含由新冠检测贡献收入增量的公司，行业表现增速较高。利润率方面，由于新冠检测业务量加大带来规模效应，行业利润率水平提升。

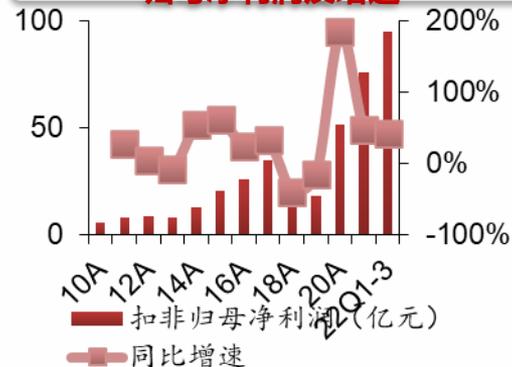
2010年~22Q3收入及增速



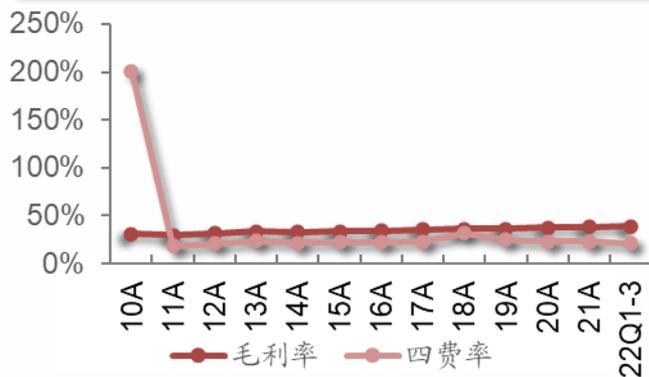
2010年~22Q3归母净利润及增速



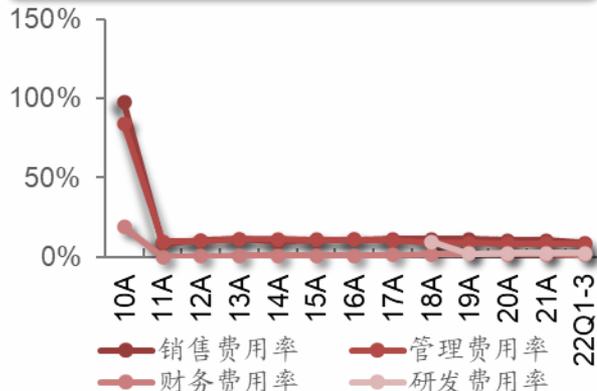
2010年~22Q3扣非归母净利润及增速



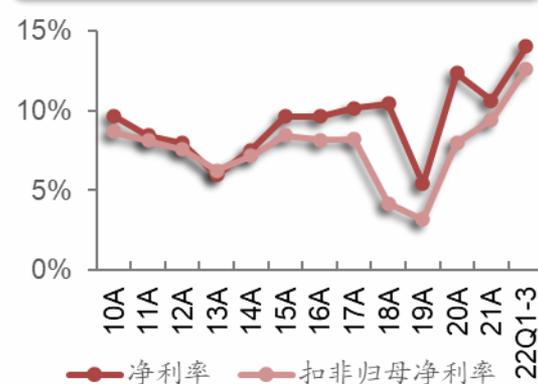
2010年~22Q3毛利率与四费率变化趋势



2010年~22Q3期间费用率变化趋势



2010年~22Q3净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

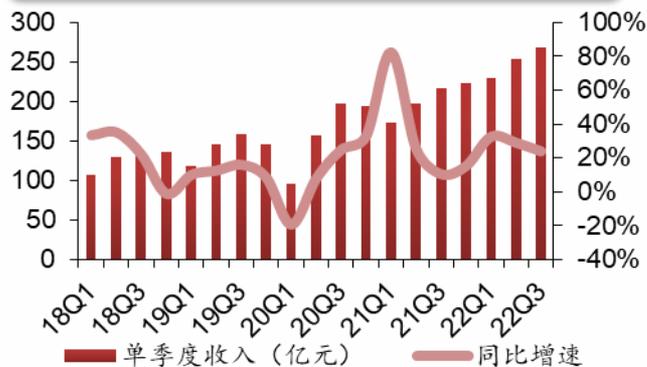
数据来源：Wind，西南证券整理

# 5 医疗服务板块2022年三季报总结

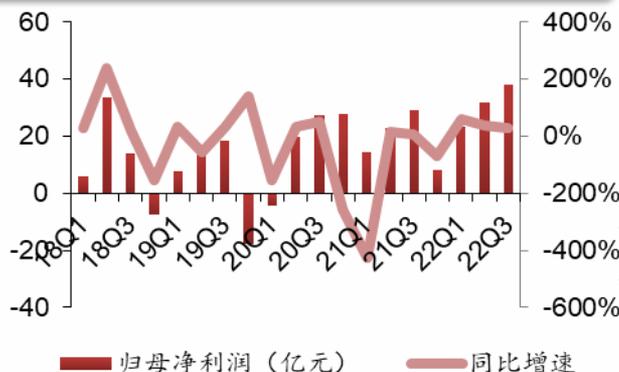
## 单季度表观增速受益新冠检测增量

■ 11家医疗服务公司2022Q1/Q2/Q3收入分别约为228.9/253.1/268.4亿元（+32.2%/28.7%/23.7%）、归母净利润总额分别约为23.3/31.9/38.1亿元（+61.9%/+38.5%/30.8%），由于包含新冠检测受益标的公司，整体收入、利润增速受疫情影响大。

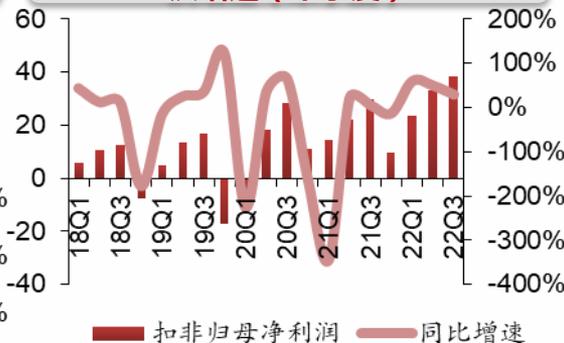
### 18Q1~22Q3收入及增速（单季度）



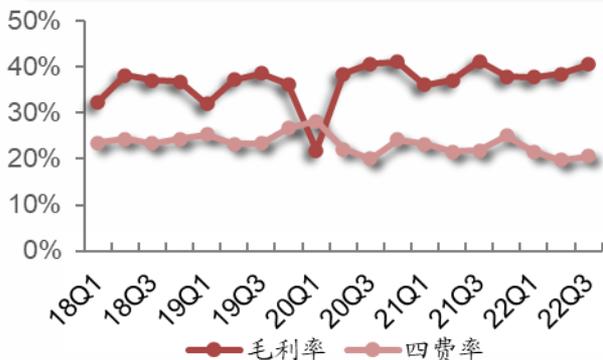
### 18Q1~22Q3归母净利润及增速（单季度）



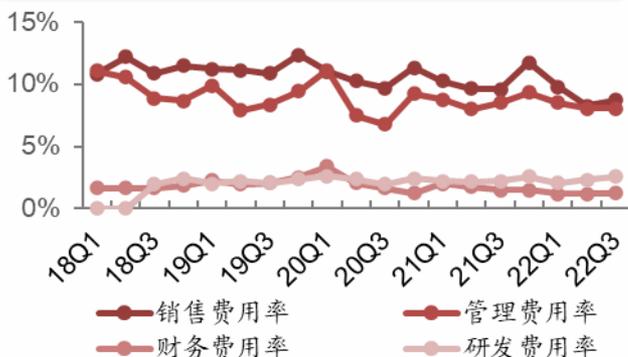
### 18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



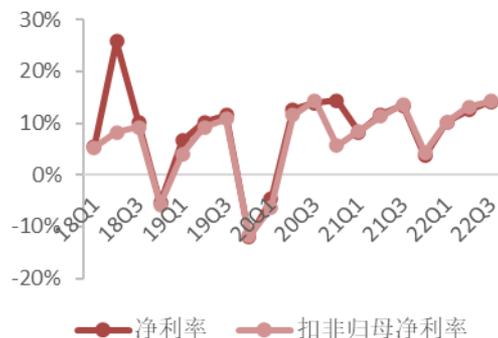
### 18Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~22Q3期间费用率变化趋势



### 18Q1~22Q3净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

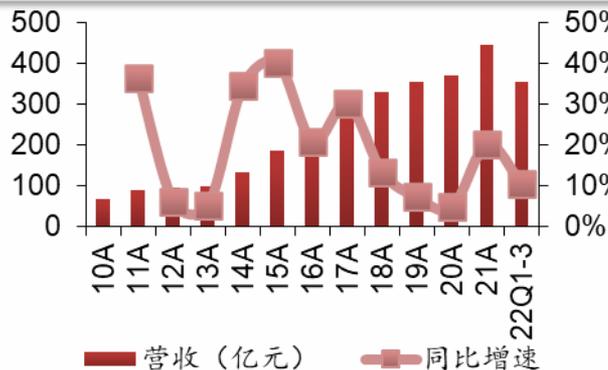
数据来源：Wind，西南证券整理

## 5 医疗服务板块2022年三季报总结

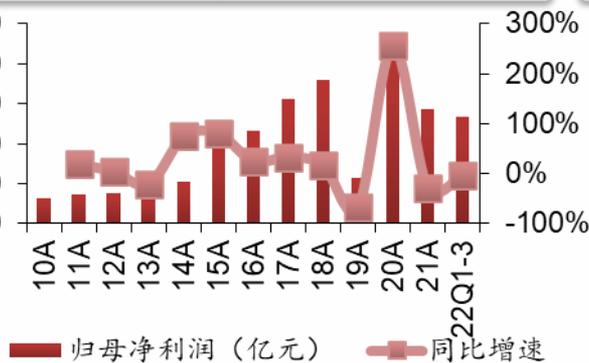
### 医院类标的受疫情影响，收入端增速放缓，利润端负增长

- 7家医疗服务公司2022上半年收入约为353亿元（+10.5%）、归母净利润总额约为26.6亿元（-4.4%），由于2022年严格的防疫政策，医院门诊量、手术量受影响，部分医院关停，行业增速放缓，净利润负增长。

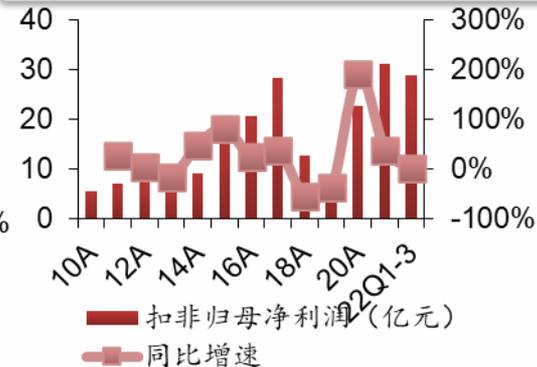
2010年~22Q3收入及增速



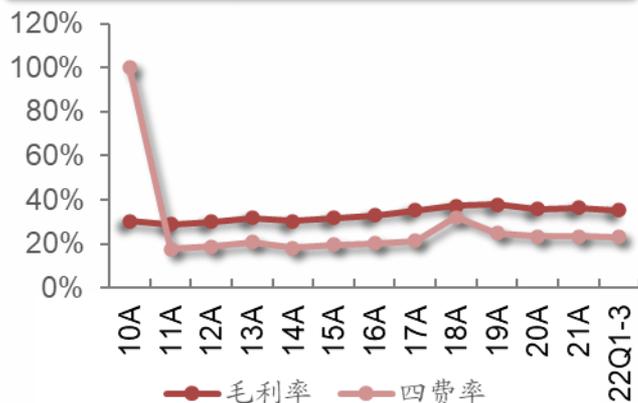
2010年~22Q3归母净利润及增速



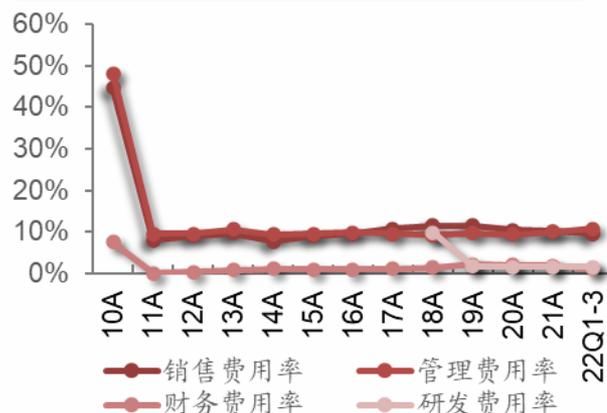
2010年~22Q3扣非归母净利润及增速



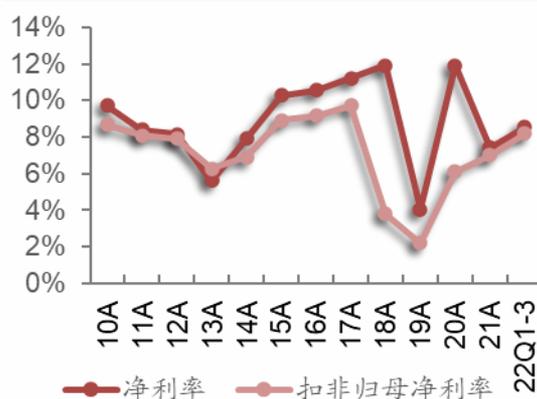
2010年~22Q3毛利率与四费率变化趋势



2010年~22Q3期间费用率变化趋势



2010年~22Q3净利率变化趋势

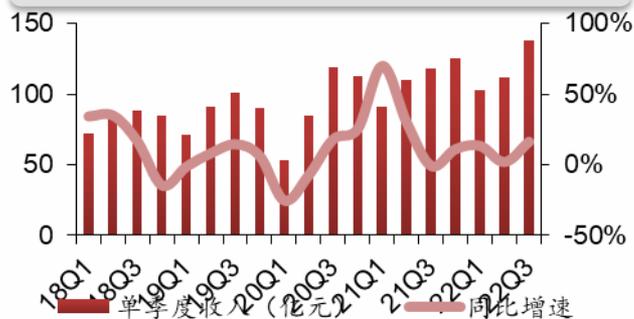


# 5 医疗服务板块2022年三季报总结

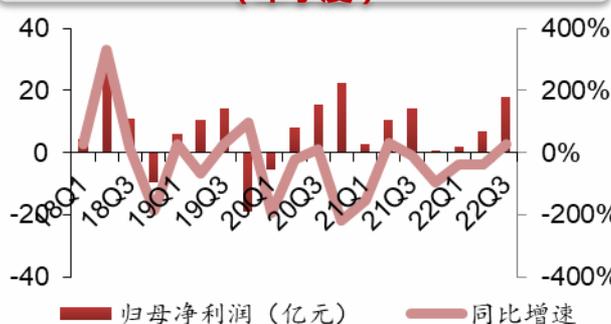
## 医院类标的三季度业绩快速恢复

■ 7家医疗服务公司2022Q1/Q2/Q3收入分别约为103.1/112.2/137.7亿元 (+13.4%/2%/16.2%)、归母净利润总额分别约为1.8/6.8/18亿元 (-39.2%/-36.3%/26.7%)，虽防疫政策严格，但Q3疫情散发区域、规模均较小，医院类标的业绩快速恢复。此外，美年健康Q1-Q2为体检淡季，Q3为体检旺季，Q3业绩快速增长，行业整体收入、利润端增速较高。

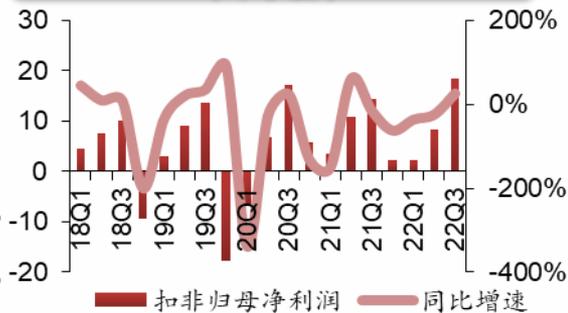
### 18Q1~22Q3收入及增速（单季度）



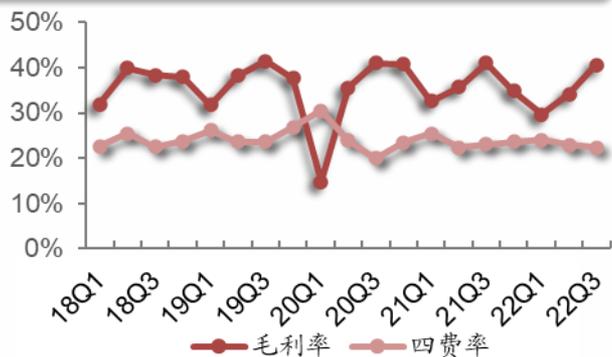
### 18Q1~22Q3归母净利润及增速（单季度）



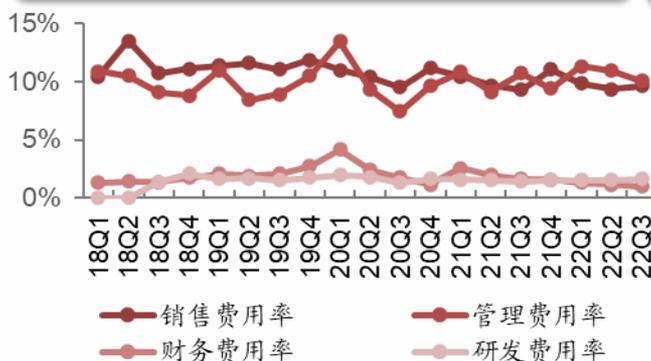
### 18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



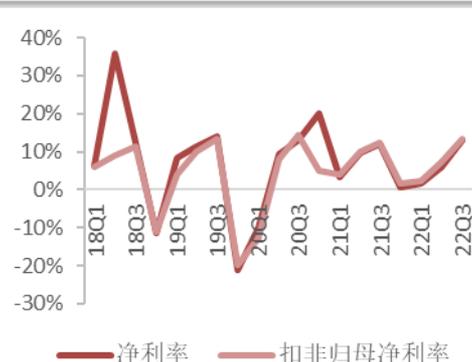
### 18Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~22Q3期间费用率变化趋势



### 18Q1~22Q3净利率变化趋势



## 5 医疗服务板块2022年三季度报总结

### 眼科医疗：22Q1-Q3受国内疫情影响，行业收入端增速放缓

- 中国眼科医疗服务市场的行业规模从2015年507.1亿增长至2020年的1125.7亿，2016-2020年复合增长率达17.3%，保持稳定高速增长。其中，民营医院年复合增长率达18.5%，公立医院年复合增长率达16.5%。随着现代工作、学习、娱乐用眼强度大幅增加，老龄化进程不断加速，预计2024年中国眼科医疗服务市场规模达到2563.1亿元，2020-2024年年复合增长率为22.8%，中国眼科医疗市场持续扩容确定性高。
- **爱尔眼科**：2022年Q1-Q3收入130.5亿元（+12.6%），归母净利润23.6亿元（+17.7%）。国内疫情反复导致收入端增速放缓，术式结构升级、消费类业务收入占比提升使得归母净利润维持快速增长态势。
- **普瑞眼科**：2022年Q1-Q3收入14.3亿元（+5.5%），归母净利润0.9亿元（-20.6%），利润占比大的医院由于局部疫情而停业或执行严格的防疫政策，收入端增速放缓，利润端负增长。
- **何氏眼科**：2022年Q1-Q3收入7.7亿元（+3.6%），归母净利润0.7亿元（-26.9%），受疫情影响，收入端增速放缓，利润端负增长。
- **华夏眼科**：2022年Q1-Q3收入25.2亿元（+10.2%），归母净利润4亿元（18.1%），疫情下保持快速增长，体现企业经营韧性。

主要眼科企业2022Q1-Q3财务数据（亿元）

代码	公司	收入		收入增速		净利润		净利润增速	
		2021	2022Q3	2021	2022Q3	2021	2022Q3	2021	2022Q3
300015.SZ	爱尔眼科	150.01	130.52	25.93%	12.55%	23.23	23.57	34.78%	17.65%
301239.SZ	普瑞眼科	17.1	14.33	25.54%	5.54%	0.94	0.94	-13.81%	-20.56%
301103.SZ	何氏眼科	9.62	7.72	14.79%	3.60%	0.86	0.66	-13.84	-26.86%
301267.SZ	华夏眼科	30.64	25.23	21.86%	10.15%	4.55	3.98	36.01%	18.13%

## 5 医疗服务板块2022年三季度报总结

### 眼科医疗：22H1国内疫情影响，业绩短期承压

- 通过对比A股主要上市公司财务数据，爱尔眼科净利率及毛利率位于行业首位，销售费用率以及管理费用率也为行业最低。普瑞眼科、何氏眼科毛利率及净利率根据其规模，依次降低，公司规模扩张有助于利润率水平提升。费用率方面，普瑞眼科销售费用率较高，预计由于持续省会扩张布局所致。
- 业务数据方面，各公司白内障手术业务收入占比逐步降低，屈光业务收入占比逐步提升，预计行业经营重点向消费属性强的业务类型逐步转型。视光方面，收入占比降低预计由于2022年上半年疫情散发所致。

#### 主要A股眼科上市公司财务数据对比

代码	公司	毛利率		净利率		销售费用率		管理费用率	
		2021	2022Q3	2021	2022Q3	2021	2022Q3	2021	2022Q3
300015.SZ	爱尔眼科	51.92%	49.32%	16.47%	17.60%	9.65%	9.71%	13.05%	13.68%
301239.SZ	普瑞眼科	43.37%	43.88%	5.49%	5.76%	18.54%	17.98%	14.21%	14.38%
301103.SZ	何氏眼科	40.30%	40.85%	8.97%	8.93%	12.79%	13.89%	13.20%	14.74%
301267.SZ	华夏眼科	46.04%	48.02%	14.80%	15.93%	13.13%	11.93%	10.35%	10.50%

#### 主要A股眼科上市公司业务数据对比

	爱尔眼科		普瑞眼科		何氏眼科		华夏眼科	
	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1	2021	2022H1
屈光业务收入占比	36.80%	42.41%	50.99%	59.78%	20.89%	25.00%	31.25%	33.32%
白内障业务收入占比	14.61%	12.89%	16.78%	13.03%	16.32%	13.46%	24.68%	24.24%
视光业务收入占比	22.52%	21.75%	16.14%	14.04%	35.97%	34.83%	11.78%	10.33%

## 5 医疗服务板块2022年三季度报总结

### 重点公司点评

- **爱尔眼科**：2022年前三季度公司在疫情影响下，收入端仍实现12.6%的正增长，利润端实现17.7%的正增长，业绩符合预期，体现了公司的经营韧性；海外业务方面增势喜人，公司多方推进与海外研究平台的合作，融合先进医疗技术和管理经验，打造世界级眼科中心愿景可期。公司定增推进顺利，主要用于公司在省会城市中心医院的扩建及新建，助力公司做大做强省会城市中心医院的战略布局。公司1+8+N战略持续推进，有望持续提升市占率。此外，视光门诊作为爱尔眼科同城分级诊疗体系的一环，承担社区健康教育、病人引流、病人术后复诊等职能，有助于公司深度布局下沉市场，目前也在持续推进过程中。
- **通策医疗**：2022年Q1-Q3受疫情影响，收入增速放缓，2022年Q1-Q3收入端同比增速0.1%利润增速下降，单三季度受义乌疫情影响，旺季收入端增速仅0.3%；利润方面，公司Q1-Q3归母净利润5.2亿元，同比下降16.9%，除疫情因素外，公司增加医生人员储备，人力成本增加，利润端出现负增长。分业务条线看，2022年前三季度种植业务受种植牙集采政策影响，出现需求压制，待政策落地后预计将存在放量空间；此外，公司在2022年增加约1000人左右的人员储备，并在疫情散发的情况下，仍在加紧布局蒲公英医院下沉，随着种植牙集采政策落地，需求释放，2022年布局的供给端产能充足，2023年业绩可期。
- **信邦制药**：2022Q1-Q3实现收入46.9亿元，同比下降0.8%，归母净利润2.4亿元，同比增长14.7%，扣非后约2亿元，同比下降9.6%。2022年Q3单季度实现收入15.4亿元，同比下降5.1%，归母净利润1.1亿元，同比增长90.7%，扣非后约为0.8亿元，同比下降1.8%。疫情影响医疗服务业务短期承压，核心医院净利率提升。2022年前三季度省内防疫形势严峻，防疫管控政策严格影响患者转诊，公司核心医院肿瘤医院门诊量受到一定影响。
- **金域医学**：2022年Q1-Q3公司实现营业收入122.1亿元，同比增长41.7%；实现归母净利润24.5亿元，同比增长46.4%；实现扣非归母净利润24.1亿元，同比增长46.4%，业绩符合预期。

## 5 医疗服务板块2022年三季度报总结

### 重点公司点评

- **普瑞眼科**：2022年Q1-Q3公司实现营业收入14.3亿元，同比增长5.5%；实现归母净利润0.9亿元，同比下降20.6%；实现扣非归母净利润0.9亿元，同比下降18.8%。普瑞眼科因利润占比高的城市医院如乌市普瑞、昆明普瑞、成都普瑞受疫情而出现停业，利润同比负增长。
- **何氏眼科**：2022年Q1-Q3公司实现营业收入7.7亿元，同比增长3.6%；实现归母净利润0.7亿元，同比下降26.9%；实现扣非归母净利润0.6亿元，同比下降23.9%。
- **华夏眼科**：2022年Q1-Q3公司实现营业收入25.2亿元，同比增长10.2%；实现归母净利润4亿元，同比增长18.1%；实现扣非归母净利润4.3亿元，同比增长20.7%。

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022Q1-3	2022Q1-3	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比		
爱尔眼科	3%	8%	16%	20%	13%	18%	1973	1455	354	202	11%	1258	19%	1819	30%	19	-2%		
金域医学	46%	52%	23%	31%	42%	46%	353	3591	776	457	26%	1130	17%	756	12%	1	0%		
通策医疗	-3%	-31%	0%	-18%	0%	-17%	439	3	-105	44	2%	19	0%	188	3%	18	2%		
润达医疗	14%	3%	18%	24%	13%	-6%	66	361	-19	101	6%	688	10%	327	5%	237	26%		
美年健康	-23%	5901%	15%	49%	-2%	61%	193	-91	-148	36	2%	1366	20%	546	9%	216	24%		
三星医疗	23%	-43%	42%	110%	35%	5%	201	1798	34	248	14%	415	6%	380	6%	9	1%		
信邦制药	-4%	-28%	-5%	91%	-1%	15%	107	-37	31	0	0%	296	4%	313	5%	41	4%		
盈康生命	85%	90%	49%	-89%	75%	-45%	69	371	-45	14	1%	21	0%	106	2%	2	0%		
国际医学	13%	-5%	14%	3%	-7%	41%	213	-135	-242	9	1%	12	0%	432	7%	139	15%		
凯普生物	93%	118%	104%	99%	114%	130%	#NULL!	2267	84	160	9%	347	5%	289	5%	43	9%		
迪安诊断	109%	190%	37%	8%	67%	97%	#NULL!	6291	1195	483	28%	1120	17%	987	16%	223	25%		

## 6 血制品板块2022年三季度报总结

### 血制品：

- **疫情影响季度分布，前三季度板块收入增速前高后低：**剔除华兰生物疫苗业务后，6家血液制品上市公司2022年前三季度收入总额约为139亿元(+17.7%)，归母净利润总额约236亿元(+6.7%)，扣非归母净利润34亿元(+2.6%)。分季度来看，6家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2022Q1/Q2/Q3的收入总额分别为43/48/48亿元，分别同比增长28.2%/22.3%/5.8%，归母净利润分别为11/12/12亿元，分别同比增长12.5%/8.8%/-0.1%。Q3单季度收入增速环比有所下滑，预计系多地散发疫情影响医疗终端诊疗及手术量，部分公司投浆季度分布差异以及2021Q3高基数。
- **多数样本公司毛利率水平保持稳定，**6家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2022年前三季度整体销售毛利率为48.6%，同比-3.4pp，预计毛利率下降主要系部分公司低毛利代理收入快速增长所致。行业费用率整体稳中略降，预计系收入增速较快摊薄所致。
- **因子类产品签发批次高增长。**2022年前三季度，人血白蛋白批签发总量为3037批(-1%)，其中国产人血白蛋白批签发总量为1159批(+3%)，占比为38%；进口人血白蛋白批签发总量为1878批(-3%)，占比为62%；静丙批签发总量为735批，同比增长5%；凝血因子VIII获批319批(+19%)、PCC获批223批(+40%)、纤原获批235批(+45%)。
- **投资建议：**我们看好浆量具备高增长、高确定性，品种结构升级潜力大的个股，建议关注派林生物（000403）、华兰生物（002007）、天坛生物（600161）、卫光生物（002880）等。
- **风险提示：**新冠疫情风险；行业竞争加剧的风险；成本上涨风险；政策风险。

## 6 血制品板块2022年三季报总结

- 疫情影响季度分布，前三季度板块收入增速前高后低：**剔除华兰生物疫苗业务后，6家血液制品上市公司2022年前三季度收入总额约为139亿元(+17.7%)，归母净利润总额约236亿元(+6.7%)，扣非归母净利润34亿元(+2.6%)。分季度来看，6家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2022Q1/Q2/Q3的收入总额分别为43/48/48亿元，分别同比增长28.2%/22.3%/5.8%，归母净利润分别为11/12/12亿元，分别同比增长12.5%/8.8%/-0.1%。Q3单季度收入增速环比有所下滑，预计主要系去年末行业采浆受疫情影响，行业投浆量季度分布有所变化。
- 从盈利能力看，**6家公司（剔除华兰生物疫苗业务）2022年前三季度整体销售毛利率为48.6%，同比-3.4pp，预计毛利率下降主要系部分公司低毛利代理收入快速增长、行业采浆运输综合成本升高所致。行业费用率整体稳中略降，预计系收入增长摊薄费用所致。

血制品板块2022Q3YTD业绩概览（剔除华兰疫苗业务影响）

单位：亿元	21Q1	21Q2	21Q3	21Q3YTD	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q3YTD
营收	34	39	45	118	165	43	48	48	139
yoy	4.1%	22.2%	30.4%	19.3%	24.6%	28.2%	22.3%	5.8%	17.7%
归母净利润	10	11	12	34	38	11	12	12	36
yoy	20.5%	19.2%	39.5%	25.3%	8.8%	12.5%	8.8%	-0.1%	6.7%
扣非归母净利润	10	11	12	33	37	11	11	12	34
yoy	17.9%	19.1%	47.1%	26.6%	1.6%	14.5%	3.9%	-3.6%	2.6%
毛利率	54.0%	52.6%	50.1%	52.0%	50.8%	49.4%	47.1%	49.4%	48.6%
四费率	20.0%	20.5%	19.9%	20.1%	20.5%	17.6%	19.0%	20.4%	19.1%
销售费用率	10.5%	10.8%	11.2%	10.9%	10.8%	9.4%	10.0%	10.9%	10.1%
管理费用率	8.0%	7.5%	7.2%	7.6%	7.8%	6.8%	6.7%	6.8%	6.8%
财务费用率	-1.0%	-1.1%	-1.3%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-0.5%	-0.4%	-0.7%
研发费用率	2.5%	3.4%	2.8%	2.9%	3.1%	2.7%	2.8%	3.2%	2.9%

## 6 血制品板块2022年三季度报总结

**2022年前三季度多数公司血制品业务毛利率保持稳定。**血制品公司毛利率与业务结构、品种结构、浆量增长、宏观及行业环境有关。前三季度多数血制品公司毛利率保持稳定，派林生物前三季度毛利率提升2.3pp，预计与规模效应、新品销售有关；上海莱士毛利率同比下降幅度较大，预计与代理销售收入快速增长有关。

血制品板块样本公司2022Q3YTD经营对比

单位：亿元	派林生物	天坛生物	华兰生物		上海莱士	博雅生物	卫光生物
			整体业务	血制品板块			
收入	14.9	29.1	36	20.4	49.5	20.8	4.1
yoy	11.30%	3.40%	7.20%	3.80%	62.50%	3.50%	-33.30%
净利润	3.5	6	9	5.6	16	4.2	0.7
yoy	15.00%	7.70%	-14.80%	-15.80%	14.90%	29.30%	-47.10%
毛利率	49.70%	48.70%	67.10%	51.10%	45.10%	55.10%	40.80%
同比	2.25pp	-0.03pp	-2.06pp	-4.32pp	-8.66pp	-1.79pp	0.10pp
净利率	23.40%	20.60%	25.00%	27.50%	32.40%	20.10%	17.70%
同比	0.76pp	0.82pp	-6.44pp	-6.39pp	-13.44pp	4.00pp	-4.64pp
2021年采浆量	约900吨	1809吨	1040吨		1280吨	420吨	448吨
2021年吨浆净利	约47万元	约42万元	约80万元		约100万元	约90万元	约44万元

## 6 血制品板块2022年三季度报总结

### 血制品批签发：三季度因子类产品签发批次高增长

- 人血白蛋白：2022年前三季度批签发总量为3037批(-1%)，其中国产人血白蛋白批签发总量为1159批(+3%)，占比为38%；进口人血白蛋白批签发总量为1878批(-3%)，占比为62%；2022Q3批签发1134批(-6%)，其中国产人白获批391批(-5%)，占比为34%，进口人白获批743批(-6%)，占比为66%。
- 免疫球蛋白：2022年前三季度静丙批签发总量为735批，同比增长5%，其他品种如狂免102批(-16%)、破免127批(+18%)、免疫球蛋白10批(-50%)；2022Q3静丙批签发264批(-3%)，其他品种如狂免44批(-6%)、破免40批(+100%)、免疫球蛋白5批(-29%)。
- 凝血因子类：2022年前三季度凝血因子VIII获批319批(+19%)、PCC获批223批(+40%)、纤原获批235批(+45%)；2022Q3凝血因子VIII获批132批(+38%)、PCC获批111批(+50%)、纤原87批(+19%)。

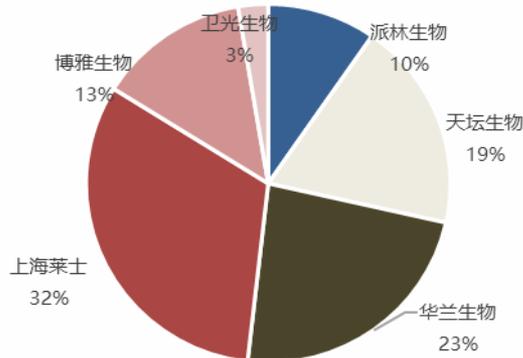
主要血制品签发批次

血制品名称	分类	批次		同比增长
		2021Q3YTD	2022Q3YTD	
人血白蛋白	进口总计	1945	1878	-3%
	进口占比	63%	62%	/
	国产总计	1126	1159	3%
	国产占比	37%	38%	/
	合计	3071	3037	-1%
免疫球蛋白	静注人免疫球蛋白	702	735	5%
	狂犬病免疫球蛋白	122	102	-16%
	破伤风免疫球蛋白	108	127	18%
凝血因子类	凝血因子VIII	268	319	19%
	凝血酶原复合物	159	223	40%
	纤维蛋白原	162	235	45%

## 6 血制品板块2022年三季度报总结

- 血制品板块此次共选取6家公司。板块2022年前三季度收入总额增速为17.1%，归母净利润增速为4.5%。收入方面，1家公司收入%，共有4家公司归母净利润实现正增长，2家公司出现下滑增速超过50%，2家公司收入增速超过30%，共有5家公司实现正增长，1家公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，没有公司增速超过30。
- 2022年前三季度整体销售毛利率为48.6%，同比-3.4pp，预计毛利率下降主要系部分公司低毛利代理收入快速增长、行业采浆运输综合成本升高所致。行业费用率整体稳中略降，预计系收入增速较快摊薄所致。

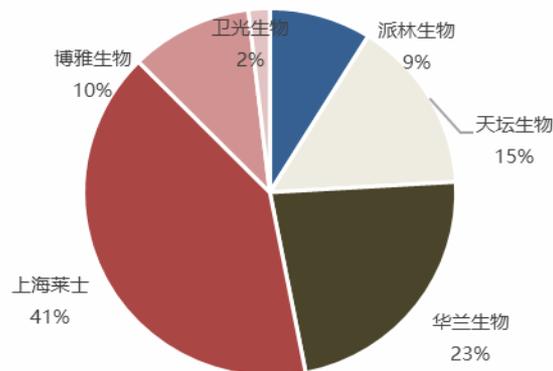
2022年前三季度各公司收入占比



子板块2022年前三季度业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	17.11%	1	1	5	1
占比		17%	17%	83%	17%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	4.50%	0	0	4	2
占比		0%	0%	67%	33%

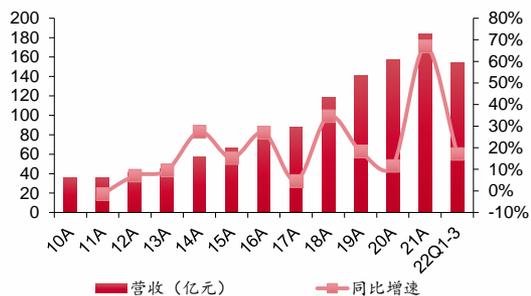
2022年前三季度各公司归母净利润占比



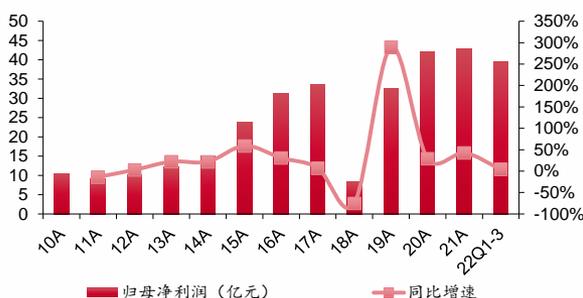
# 6 血制品板块2022年三季报总结

## 累计季度表现

### 2010年~22Q3YTD收入及增速



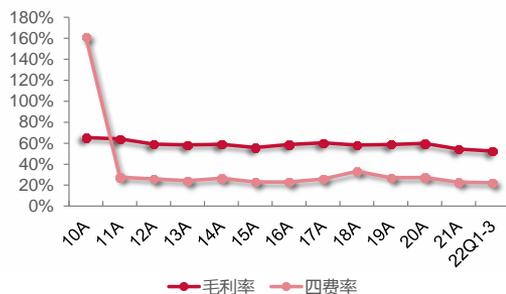
### 2010年~22Q3YTD归母净利润及增速



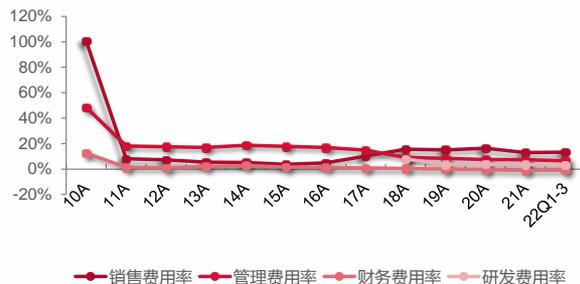
### 2010年~22Q3YTD扣非归母净利润及增速



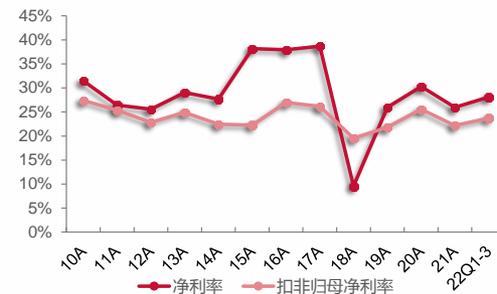
### 2010年~22Q3YTD毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~22Q3YTD期间费用率变化趋势



### 2010年~22Q3YTD净利率变化趋势



# 6 血制品板块2022年三季度报总结

## 单季度表现

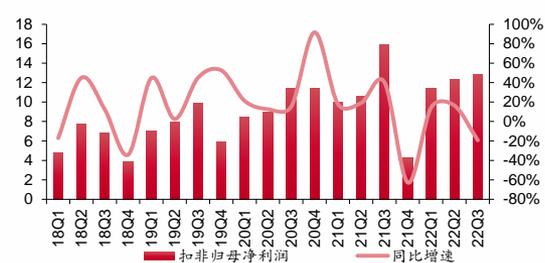
### 18Q1~22Q3收入及增速（单季度）



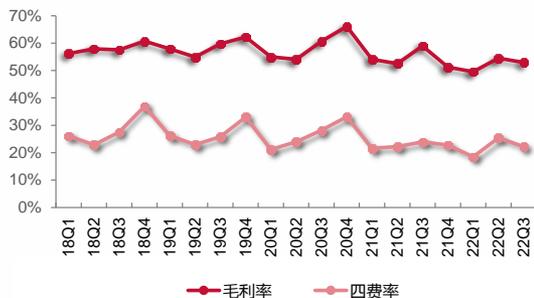
### 18Q1~22Q3归母净利润及增速（单季度）



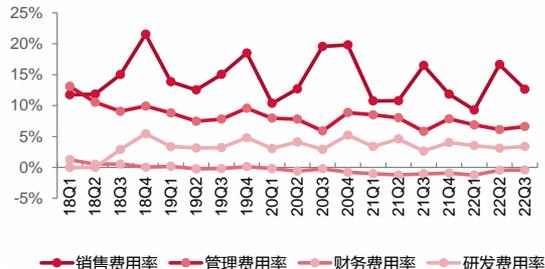
### 18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



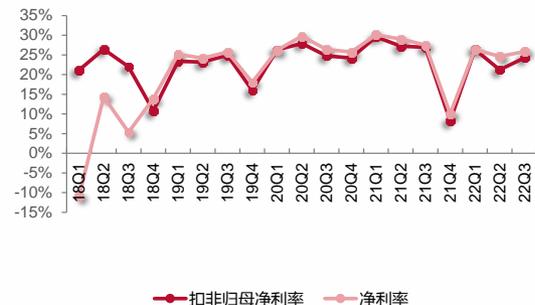
### 18Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~22Q3期间费用率变化趋势



### 18Q1~22Q3净利率变化趋势



## 6 血制品板块2022年三季度报总结

### 主要公司2022年三季度业绩表现

- **派林生物 (000403)** : 2022年前三季度实现收入14.9亿元, 同比+11.3%, 实现归母净利润3.5亿元, 同比+15%, 扣非归母净利润3亿元, 同比+15.1%。分季度来看, 2022年Q1/Q2/Q3收入分别为5/4.9/5亿元 (+75.7%/-3%/-8.9%), 各季度归母净利润分别为1.1/1.2/1.3亿元 (+87.2%/-3.5%/+0.5%)。一季度业绩增长较快主要系并表因素, 二季度业绩同比小幅下滑预计主要系疫情影响, 三季度业绩同比小幅下降主要系投浆波动。从盈利能力看, 前三季度毛利率为54.2%, 同比+2.3pp, 净利率23.5%, 同比提升0.8pp, 预计毛利提升主要受高毛利品种销售增长所致。分品种来看, 预计公司人白、静丙、特免等品种实现稳健增长, 派斯纤原持续放量, 三季度双林凝血因子VIII批签发大幅增长, Q4有望实现继续放量。
- **华兰生物 (002007)** : 前三季度实现营业收入36亿元, 同比增加7.2%; 实现归母净利润9亿元, 同比下降15.1%; 实现扣非归母净利润7.6亿元, 同比下降22.4%。2022年公司前三季度收入分别为6.4/17.1/12.5亿元, 同比+2.8%/+156.9%/-39.5%, 归母净利润分别为2.3/3.5/3.2亿元, 同比-8.4%/+37.3%/-48.9%。公司业绩季度间波动幅度较大, 主要系流感疫苗销售季节性波动。2022年二季度我国南方流感疫情带动流感疫苗需求爆发, 公司疫苗发货提前。从盈利能力来看, 前三季度公司毛利率为67%。同比下降2pp, 华兰疫苗前三季度毛利率为87.9%, 同比下降0.3pp。据此估计前三季度公司血制品毛利率约为51.1%, 同比下降4pp, 预计主要系采浆、产品运输等综合成本上升所致。费用端来看, 前三季度销售费用率22.5%, 同比+4.2pp, 预计主要系疫苗推广投入增加, 及血制品业务费用结算延迟所致。管理费用率/研发费用率分别为5.7%/6.2%, 同比-0.2pp/+0.5pp。前三季度经营性现金流净额1.1亿元, 同比下降7.6亿元, 主要系公司疫苗业务回款延迟所致。
- **天坛生物 (600161)** : 前三季度实现收入29.1亿元, 同比+3.4%, 实现归母净利润6亿元, 同比+7.7%, 扣非归母净利润5.8亿元, 同比+5.6%。各季度收入分别为7/11.9/10.2亿元(-16.8%/+23%/+1.5%), 归母净利润分别为1.3/2.6/2.2亿元(-17.5%/+40.3%/-2.4%)。成都蓉生于2021年6月完成增资, 因此当年三季度业绩基数较高。
- **卫光生物 (002880)** : 2022年前三季度实现营收4.1亿元, 同比-33%, 实现归母净利润7277万元, 同比-47%, 扣非归母净利润6732万元, 同比-48.8%。前三季度业绩同比下滑, 预计主要系生产线改造及疫情影响公司生产, 预计Q4有望持续恢复。

## 6 血制品板块2022年三季度报总结

### 主要公司2022年三季度报业绩表现

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022Q1-3	2022Q1-3	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比		
派林生物	-3%	-3%	-9%	0%	11%	15%	142	151	46	44	9%	218	11%	122	12%	-39	38%		
天坛生物	23%	40%	2%	-2%	3%	8%	356	95	43	81	16%	198	10%	235	23%	-44	43%		
华兰生物	157%	71%	-40%	-47%	7%	-15%	335	241	-156	222	43%	809	40%	207	21%	8	8%		
上海莱士	78%	6%	28%	12%	63%	15%	375	1905	208	102	20%	284	14%	236	23%	-8	8%		
博雅生物	11%	81%	-5%	11%	4%	29%	160	71	95	36	7%	518	25%	160	16%	-18	18%		
卫光生物	-52%	-50%	-36%	-62%	-33%	-47%	63	-205	-65	28	6%	16	1%	45	4%	-1	1%		

## 7 线下药店2022年三季度报总结

### 药店板块：全年业绩增长确定性强，连锁药店迎来“万店时代”

- **业绩逐季复苏，“直营+并购+加盟”加速拓展门店。** 2022Q1-Q3，7家连锁药店公司实现收入657亿元（+22.9%）；归母净利润为34.3亿元（+8.8%）；扣非归母净利润为33.2亿元（+11.7%）。21年药店板块受全国医保系统切换的影响，以及全国多地疫情反复下部分药品管控，21年业绩增速全年放缓。药店板块归母净利润和扣非归母净利润在21Q3首次出现负增长，21Q4扩大降幅，22Q1降幅开始收窄，22Q2出现业绩向上拐点，22Q3业绩加速复苏。截至22Q3末，大参林/益丰药房/一心堂/老百姓/健之佳门店数分别增至9578/9781/9203/10327/3983家，分别同增26%/35%/10%/27%/48%。药店板块全年维持较高的门店扩张速度，随着全国疫情的好转，大型连锁药店有望率先发力，引领行业复苏。
- **短期聚焦“政策利好+疫后修复”，三季度环比改善明显。** 分季度看，板块22Q1-22Q3单季度收入分别为203.9/223.8/229.3亿元，同比增长16.9%/27%/24.7%；归母净利润分别为11.6/12.4/10.3亿元，同比增长-1.7%/9%/23.3%；扣非归母净利润分别为11.4/11.8/10.1亿元，同比增长1.6%/11.7%/25.9%。三季度疫情多点散发，少部分疫情严重地区恢复进程放缓，整体来看三季度持续复苏。药店短期紧抓3条主线：1）四类药政府管控趋松，经营品类逐步恢复，部分地区在常态化防控期间四类药“无需实名登记”。2）药店逐步恢复客流量，可比同店逐季改善，门店扩增速稳健，随着次新店占比提升，盈利能力提升可期。3）医药电商第三方平台的监管趋严，行业规范化发展，零售药店O2O渠道有望加速发展，药店加速迈入“新零售时代”。
- **长期投资主线不变，行业集中度持续提升，处方药加速外流。** 1）政策监管和开店限制趋严，倒逼小连锁和单体药店逐步淘汰出局，留给大连锁更多收购空间和开店机会，中长期内行业集中度提升趋势不变。药店行业“十四五规划”目标为药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额65%以上。2）处方外流加速，线上线下融合发展。集采降价、DRG付费、“双通道”等政策加速处方药流向院外市场，处方药销售占比均呈上升趋势。线下：以院边店为依托，积极布局DTP专业药房、“双通道”医保定点以及特慢病医保统筹药房。线上：“互联网+医疗”势头强劲。零售药店积极对接各级政府及医院处方流转平台，承接外流电子处方。
- **投资建议：**药店板块处于历史估值底部，已构筑中期底部拐点，全年业绩增长确定性强。建议关注低估值下的稳健大型连锁药店，推荐大参林（603233）、益丰药房（603939）、一心堂（002727）、老百姓（603883）。
- **风险提示：**门店扩张不及预期；并购门店整合不及预期；药品降价风险；疫情波动风险。

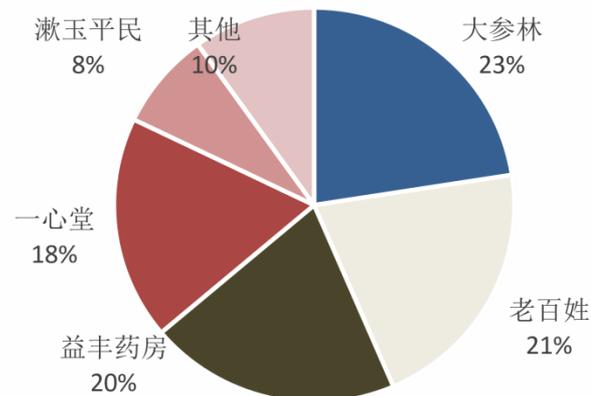
## 7 线下药店2022年三季度报总结

- 药店板块此次共选取7家公司。板块2022前三季度收入总额增速为22.9%，归母净利润增速为8.8%。收入方面，共有7家公司实现正增长，其中有1家同比增速高于50%，有2家同比增速高于30%，无公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，共有5家公司归母净利润实现正增长，有1家同比增速高于50%，有1家同比增速高于30%，2家公司出现下滑。
- 三季度板块毛利率为同比下降0.6pp，四费率同比下降1pp，销售费用率下降1.2pp，管理费用率上升0.1pp，财务费用率上升0.1pp，板块净利率保持平稳。

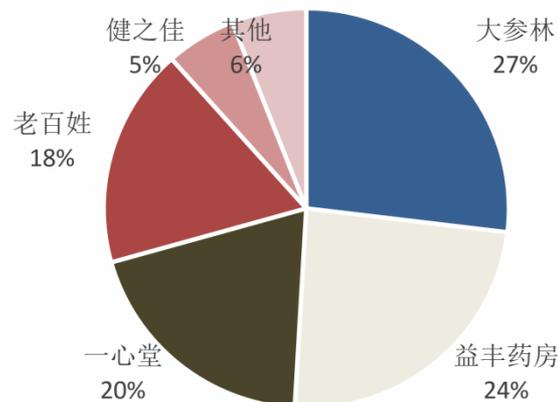
子板块2022Q1-Q3业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	22.92%	1	2	7	0
占比		14%	29%	100%	0%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	8.82%	1	1	5	2
占比		14%	14%	71%	29%

22Q1-Q3收入占比



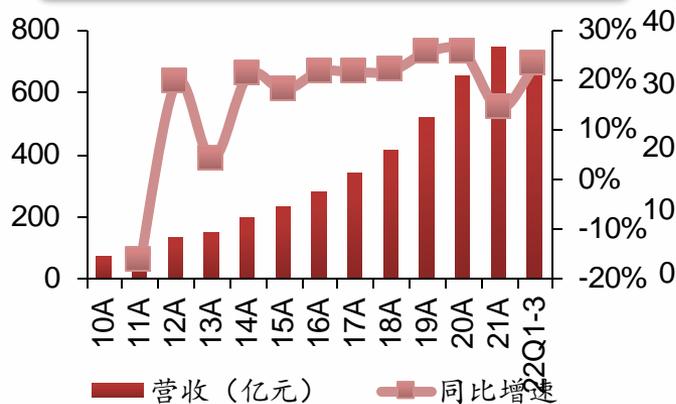
22Q1-Q3归母净利润占比



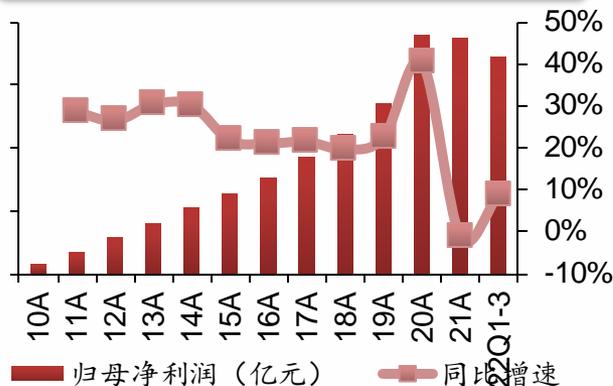
# 7 线下药店2022年三季度报总结

## □ 累计季度表现

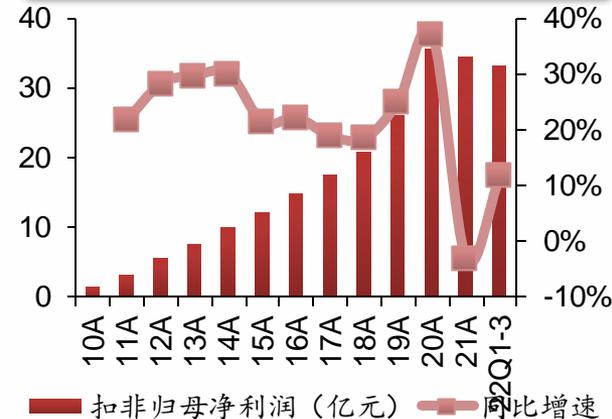
### 10年~22Q3收入及增速



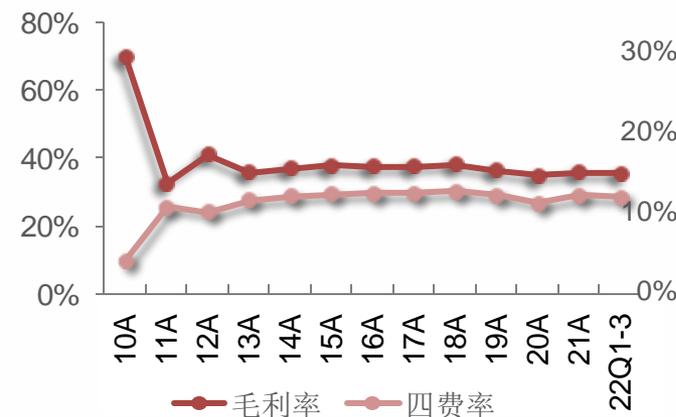
### 10年~22Q3归母净利润及增速



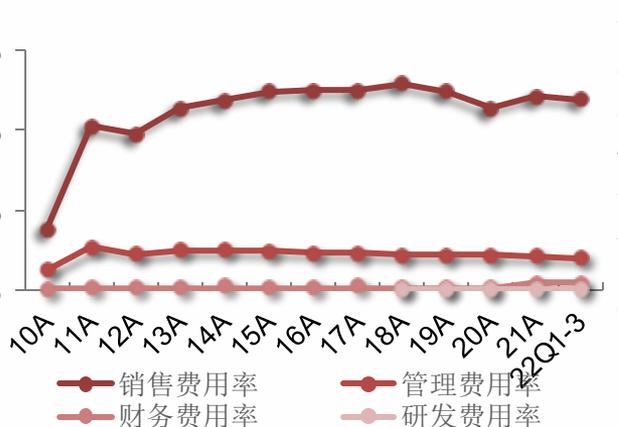
### 10年~22Q3扣非归母净利润及增速



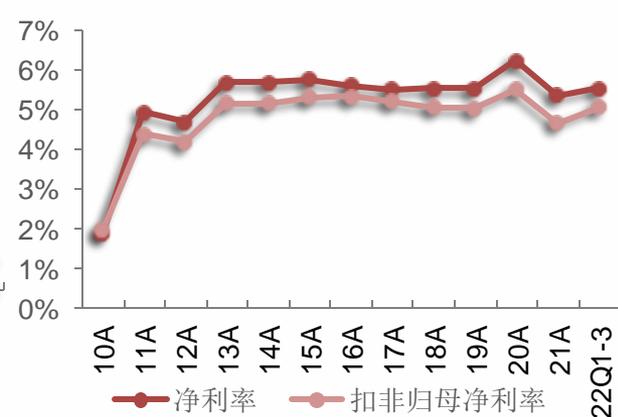
### 10年~22Q3毛利率与四费率变化趋势



### 10年~22Q3期间费用率变化趋势



### 10年~22Q3净利率变化趋势



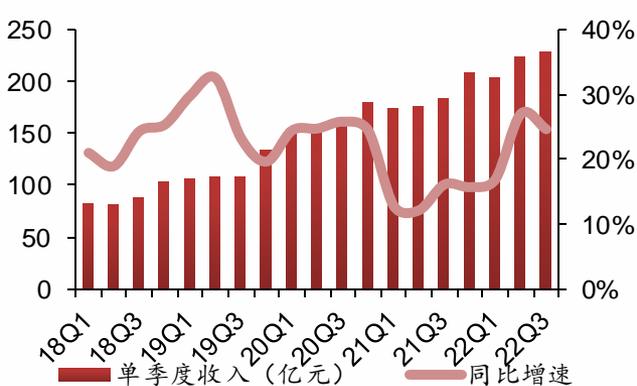
www.swsc.com.cn

数据来源：各公司公告，WIND，西南证券整理

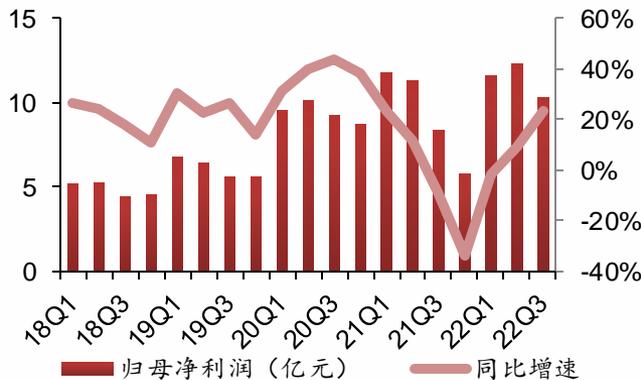
# 7 线下药店2022年三季度报总结

## □ 单季度表现

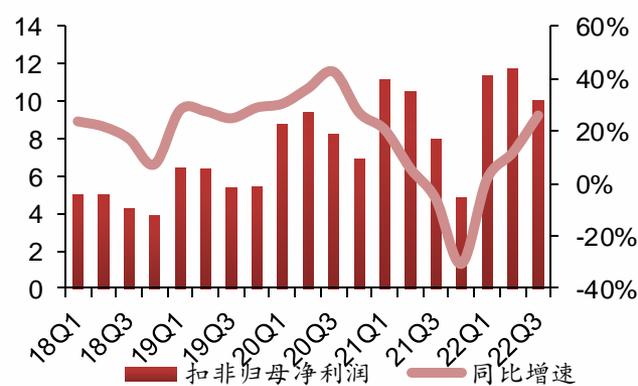
### 18Q1~22Q3收入及增速



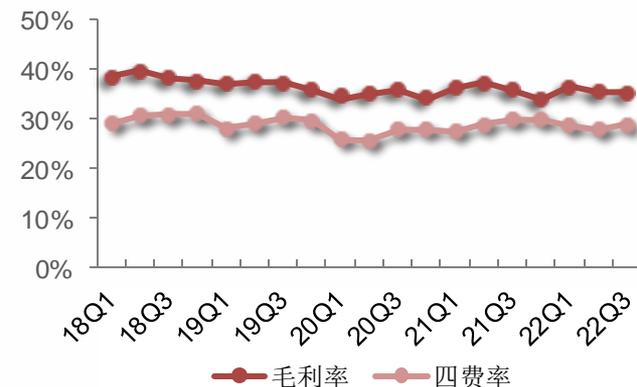
### 18Q1~22Q3归母净利润及增速



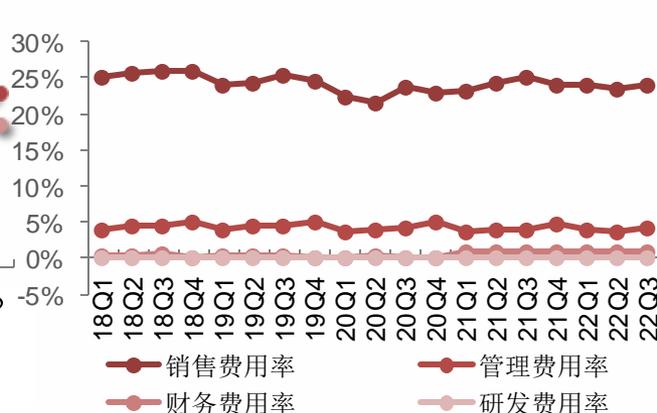
### 18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速



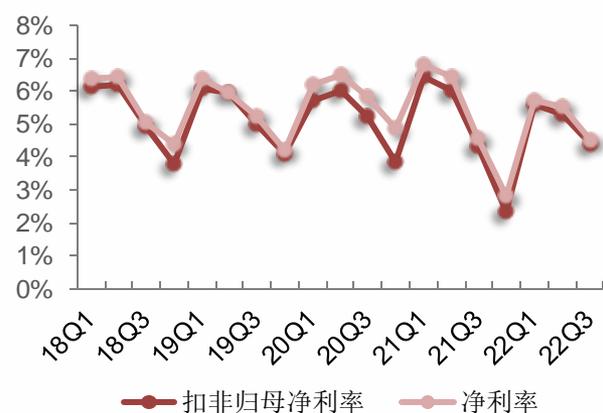
### 18Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~22Q3期间费用率变化趋势



### 18Q1~22Q3净利率变化趋势



## 7 线下药店2022年三季度报总结

- **分季度看，逐季复苏趋势明显。** 2022Q1-Q3，7家连锁药店公司实现收入657亿元（+22.9%），归母净利润为34.3亿元（+8.8%），扣非归母净利润为33.2亿元（+11.7%）。分季度看，板块21Q1-22Q3单季度收入分别为174.4/176.2/184/208.7/203.9/223.8/229.3亿元，同比增长12.8%/12.2%/16.1%/15.7%/16.9%/27%/24.7%；归母净利润分别为11.8/11.3/8.4/5.8/11.6/12.4/10.3亿元，同比增长23.5%/11.3%/-9.6%/-33.7%/-1.7%/9%/23.3%；扣非归母净利润分别为11.2/10.5/8/4.9/11.4/11.8/10.1亿元，同比增长20.5%/5.7%/-6%/-30.6%/1.6%/11.7%/25.9%。药店板块受全国多地散发疫情的影响，以及四大类药品（退烧、止咳、抗病毒、抗生素）管控，21年业绩增速全年放缓。板块归母净利润和扣非归母净利润在21年Q3首次出现负增长，21年Q4扩大降幅，22年Q1降幅开始收窄，Q2出现业绩向上拐点，Q3业绩加速复苏，看好全年药店板块估值的均值回归。
- **分季度看，板块季度间毛利率有所波动。** 老百姓因处方药占比处于行业较高水平，处方药毛利率较低，拉低公司毛利率。相较其他成熟的大型连锁药店，漱玉平民及健之佳规模效应较小，随着门店加速扩增，预期毛利率将逐步提升。

药店板块2017-22Q3关键财务数据（累计）

(亿元)	17A	18A	19A	20A	21A	22Q1-Q3
营收	338.7	412.5	518.0	650.4	743.2	657.0
YOY	21.5%	21.8%	25.6%	25.6%	14.3%	22.9%
归母净利润	18.4	22.0	26.9	37.8	37.3	34.3
YOY	21.5%	19.6%	22.4%	40.4%	-1.1%	8.8%
扣非归母净利润	17.6	20.8	26.0	35.7	34.6	33.2
YOY	18.9%	18.4%	25.1%	37.2%	-3.2%	11.7%
毛利率	37.8%	38.3%	36.7%	35.0%	35.9%	35.8%
四费率	29.9%	30.5%	29.4%	27.0%	29.2%	28.6%
销售费用率	24.9%	25.8%	24.7%	22.6%	24.2%	23.8%
管理费用率	4.5%	4.3%	4.3%	4.2%	4.1%	3.9%
财务费用率	0.4%	0.3%	0.3%	0.1%	0.8%	0.8%
研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%

药店板块2021Q1-2022Q3关键财务数据（单季度）

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
营收	174.4	176.2	184.0	208.7	203.9	223.8	229.3
YOY	12.8%	12.2%	16.1%	15.7%	16.9%	27.0%	24.7%
归母净利润	11.8	11.3	8.4	5.8	11.6	12.4	10.3
YOY	23.6%	11.3%	-9.6%	-33.7%	-1.7%	9.0%	23.3%
扣非归母净利润	11.2	10.5	8.0	4.9	11.4	11.8	10.1
YOY	20.5%	5.7%	-6.0%	-30.6%	1.6%	11.7%	25.9%
毛利率	36.4%	37.4%	36.0%	34.0%	36.5%	35.5%	35.4%
四费率	27.6%	29.1%	30.0%	30.0%	28.7%	28.0%	29.0%
销售费用率	23.1%	24.3%	25.2%	24.1%	23.9%	23.4%	24.0%
管理费用率	3.8%	3.9%	4.0%	4.7%	3.9%	3.7%	4.1%
财务费用率	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%
研发费用率	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%

# 7 线下药店2022年三季度报总结

## 重点公司业绩分析

- 大参林：三季度业绩符合预期，门店加速扩张。**截至2022年9月30日，公司拥有门店9578家（含加盟店1727家），2022年1-9月，公司净增门店1385家，其中：新开门店425家，收购门店310家，加盟店792家，关闭门店142家。
- 一心堂：疫情下显韧性，三季度业绩环比改善。**2022Q3全国多点疫情散发，公司的重点覆盖区域（广西、海南、四川、贵州以及云南的昆明）疫情防控形势严峻，导致公司短暂停业的门店超过600家。截至2022Q3末，公司共拥有直营连锁门店数量9164家，前三季度新开门店885家，关闭门店137家，搬迁门店144家，净增加604家。
- 益丰药房：三季度业绩稳健增长，门店加速扩张。**门店稳步扩张，巩固中南华东华北。2022年1-9月，公司新增门店2116家，其中，新开门店817家，并购门店478家，新增加盟店821家，关闭门店144家，截至2022Q3末，公司门店总数9781家（含加盟店1753家）。
- 老百姓：三季度业绩提速增长，门店持续高速扩张。**“直营+星火+加盟+联盟”四驾马车并驾齐驱，截至2022Q3，公司拥有门店10327家，其中直营门店7362家、加盟门店2965家。2022年前三季度新增门店2214家，其中直营新增门店1342家、加盟新增门店872家。公司门店营销网络已经覆盖全国20个省级市场、140多个地级以上城市。

成分股	2022Q1		2022Q2		2022Q1-3		市值	收入同比 增量		净利润同 比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022Q1 -3	2022Q1 -3	2022Q1 -3	占比	2022Q1 -3	占比	2022Q1 -3	占比	2022Q1 -3	占比		
益丰药房	24%	15%	28%	29%	22%	18%	460	2410	128	14	26%	3560	23%	557	22%	84	15%		
大参林	26%	8%	19%	21%	20%	13%	368	2463	105	36	67%	3577	23%	740	29%	145	27%		
老百姓	27%	20%	25%	21%	22%	14%	221	2496	77	0	0%	2896	19%	642	25%	132	24%		
一心堂	21%	-9%	7%	8%	15%	-11%	182	1527	-87	4	7%	3017	19%	296	12%	71	13%		
漱玉平民	39%	26%	50%	-20%	41%	18%	69	1532	20	0	0%	1119	7%	158	6%	52	9%		
健之佳	28%	2%	32%	42%	28%	-2%	67	1042	-4	0	0%	1273	8%	119	5%	64	12%		
第一医药	85%	69%	128%	313%	79%	107%	24	782	39	0	0%	163	1%	56	2%	-1	0%		

# 7 线下药店2022年三季度报总结

## 重点公司指标分析

- 业绩对比：四家大型连锁药店业绩均呈现逐季复苏。2022Q1-3，益丰药房的收入和利润增速都是行业领先。一心堂受到疫情波动影响，前三季度业绩增速放缓。
- 门店数对比：从当期净增加门店数量来看，老百姓前三季度净增1975家门店，位列行业中最高；益丰药房紧随其后，前三季度净增1972家。截至2022Q3末，老百姓成为首个突破“1万家”的连锁大药房，四家药店门店数分别为：老百姓（10327家）、益丰药房（9781家）、大参林（9578家）、一心堂（9203家）。

### 药店板块（一心堂、大参林、老百姓、益丰药房、健之佳、漱玉平民）数据对比

	2022Q1						2022H1						2022Q1-3					
	一心堂	大参林	老百姓	益丰药房	健之佳	漱玉平民	一心堂	大参林	老百姓	益丰药房	健之佳	漱玉平民	一心堂	大参林	老百姓	益丰药房	健之佳	漱玉平民
收入 (亿元)	40.0	46.8	41.4	41.5	14.5	15.9	79.7	97.2	88.9	87.5	30.1	33.9	40.6	51.0	47.9	46.0	17.0	18.6
YoY	17%	15%	14%	14%	24%	34%	19%	21%	21%	19%	26%	37%	6%	19%	25%	28%	32%	50%
归母净利润 (亿元)	1.8	3.8	2.4	2.7	0.3	0.5	4.2	7.1	4.6	5.8	0.9	1.1	6.8	9.2	6.1	8.2	1.9	1.3
YoY	-31%	13%	6%	13%	-55%	32%	-20%	11%	12%	14%	-28%	28%	-11%	13%	14%	18%	-2%	18%
扣非归母净利润 (亿元)	1.6	4.0	2.2	2.7	0.4	0.5	4.0	7.1	4.2	5.6	0.9	1.1	6.5	9.2	5.7	8.0	1.9	1.2
YoY	-35%	17%	13%	14%	-42%	62%	-22%	19%	16%	13%	-21%	34%	-13%	21%	19%	17%	4%	24%
经营性现金流 (亿元)	1.3	6.7	2.6	6.5	(0.3)	0.6	6.3	14.2	10.2	10.9	3.4	0.6	14.8	20.8	19.0	23.1	8.2	1.7
毛利率 (%)	33.8	41.5	34.3	40.9	33.5	30.6	34.7	39.5	32.7	40.9	36.0	29.6	35.2	38.8	32.8	40.9	36.6	28.7
净利率 (%)	4.4	8.2	6.5	7.3	2.0	3.1	5.2	7.3	5.9	7.3	2.9	3.2	5.6	6.2	5.2	6.9	4.1	2.4
销售费用率 (%)	25.1	24.3	21.0	26.0	27.0	22.4	25.3	23.9	20.4	26.0	27.4	21.5	25.1	24.1	21.0	26.7	27.0	21.3
管理费用率 (%)	2.8	4.7	4.7	4.2	2.3	2.6	2.5	5.0	4.4	4.2	2.5	2.8	2.5	5.2	4.7	4.3	2.5	3.0
财务费用率 (%)	0.6	1.2	0.9	0.6	1.4	0.9	0.6	1.0	0.9	0.6	1.4	0.9	0.6	1.0	1.0	0.6	1.4	1.0
门店数	8809	8469	8612	8225	3134	3686	8990	8896	10009	9200	3283	4009	9203	9578	10327	9781	3983	4633
增速 (同比)	17%	31%	18%	31%	41%	-	11.6%	27.5%	30.3%	33.6%	35.9%	86.6%	10.1%	25.9%	26.5%	35.0%	48.2%	102.7%
其中：直营门店	8809	7411	6242	7229	3134	2897	8990	7520	7254	7684	3283	2970	9164	7851	7362	8028	3983	3098
加盟店	0	1058	2370	996	0	789	0	1376	2755	1516	0	1039	39	1727	2965	1753	0	1535
其中：当期自建		88	126	232	99	100		194	1205	546	202	174		425	1342	817	241	251
当期收购	298	102	30	158	0	225	578	172	0	363	51	225	885	310	0	478	718	276
当期加盟	0	123	203	64	0	40	0	441	609	584	0	290	39	792	872	821	0	786
当期搬迁	38	0	0	0	0	0	87	0	0	0	0	0	144	0	0	0	0	0
当期闭店	11	37	99	38	9	20	61	104	157	102	14	21	137	142	239	144	20	21
当期净增	249	276	260	416	90	345	430	703	1657	1391	239	668	643	1385	1975	1972	939	1292

## 8 CXO行业2022年三季度报总结

- **2022年前三季度CXO收入、利润稳定高速增长。** CXO板块共选取16家公司，2022Q1-3收入661亿元（+69.2%），其中剔除新冠大订单贡献后预计收入为508.6亿元（+30.2%）；归母净利润约177.1亿元（+91.9%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润约131.4亿元（+42.4%）；扣非归母净利润约150.9亿元（+107.1%）。分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为194.5/231.6/235亿元（+73%/+73.4%/+62.3%），其中剔除新冠大订单贡献后预计收入分别为159.9/165.7/183.1亿元（+42.4%/+24.1%/+26.5%）；归母净利润分别为39.4/79/58.7亿元（+36.6%/+128.3%/+103.6%），其中剔除新冠收入贡献后预计实现归母净利润为29/59.2/43.1亿元（+0.7%/+71.2%/+49.5%）；扣非归母净利润约38.8/57.1/55亿元（+103.3%/+105.7%/+112%）。收入端和利润端实现高速增长主要由于博腾股份、凯莱英、药明康德签订的大订单陆续交付带来高收入和高利润。2022Q1-Q3药明康德、凯莱英、博腾股份的新冠大订单分别确认收入68.8亿元、45.3亿元、38.3亿元，扣除新冠大订单贡献后板块预计实现收入508.6亿元（+30.2%）。从盈利水平看，2022Q1-3 CXO整体盈利能力稳定，高附加值订单以及企业业务能力提升使毛利率水平（40.8%，+0.9pp）略有上升；期间费率维持稳定，销售费率（2.1%，-0.7pp）、管理费率（9.0%，-1.5pp）、财务费率（-2.0%，-1.9pp）明显下降，主要由于CXO企业规模效应凸显、持续获得高利润订单以及汇兑损益所致；研发费率（5.0%，-0.1pp）小幅下降。经营效率提升、费率下降、规模效应拉动盈利能力提升。
- **固定资产、在建工程和人员数量高速增长，验证行业高景气度持续。** 整体来看，我国CXO行业固定资产和在建工程仍保持高速增长，从侧面体现行业高景气度周期持续，企业订单充足，业绩有望持续高增。从在建工程增速看，2022Q1-3皓元医药、博济医药、博腾股份等几家企业增速较快，主要由于在建实验室面积、实验动物房面积、生产基地产能高速扩张所致；昭衍新药、和元生物也都保持150%以上增速；从固定资产增速来看，2022Q1-3皓元医药高速增长；凯莱英、药石科技、阳光诺和、药明康德、康龙化成也都保持在45%以上的增速；从员工数量增速来看，2022Q1-3百诚医药、皓元医药、凯莱英、博腾股份、药石科技员工数量增速较快，其中百诚医药增速接近100%，皓元医药、凯莱英、博腾股份、药石科技增速均超过50%，较快的人数增长表明企业订单充足，对未来发展充满信心。
- **ROE整体呈上升趋势，现金流有望向好。** 从ROE水平来看，2022年Q1-3睿智医药、博腾股份、凯莱英和药明康德等几家企业提升显著，ROE提升主要与企业净利润率提升有关，阳光诺和、皓元医药、药石科技、百诚医药等几家企业ROE水平小幅下降，主要因扩产速度较快，周转率下降有关；另外，上半年部分CXO公司公允价值变动损益以及投资收益波动较大，对ROE造成一定波动。从现金流情况来看，近几年我国CXO企业经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益率持续下降，2020年大幅好转，2021年为109.8%，同比小幅下降，2022年前三季度达98.41%，同比继续下降。

## 8 CXO行业2022年三季报总结

- **2022年二线CXO表现较好，板块估值进入适配区间。**2021年初至今，CXO板块公司涨幅：博腾股份>九洲药业>睿智医药>昭衍新药>泰格医药>药明康德>药石科技>康龙化成>凯莱英。博腾股份、九洲药业新业务快速成长，利润端增速较快，驱动股价表现亮眼。2021年1月底CXO公司估值水平达到高位，随后快速回调，经过前期市场反弹，估值水平再次有所上升；2021年10月后受国际关系和短期投融资影响，CXO板块估值大幅回调，目前主要CXO公司的PE-TTM值已回落至50×以下的历史低位，进入适配区间。

**投资建议：建议关注平台型CXO公司以及三季报业绩高成长标的**

- 药明生物UVL清单影响10月起逐步解除，短期新冠相关CDMO大体量订单叠加内生业务持续高增，CXO行业仍是兼具确定性与成长性的优质板块；同时，国内创新药进入收获期，进一步为CXO行业带来增量空间，预计CXO板块业绩保持高增确定性较高，建议关注产业链布局一体化的平台型CXO企业及三季报业绩高成长标的。**建议关注CRO+CDMO一体化龙头企业药明康德、药明生物，临床CRO泰格医药，小分子CDMO博腾股份、凯莱英、九洲药业和皓元医药等。**

## 8 CXO行业2022年三季报总结

### 新冠口服药大订单陆续交付，收入、利润均实现高增长

CXO板块共选取16家公司，2022Q1-3收入661亿元（+69.2%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现收入508.6亿元（+30.2%）；归母净利润约177.1亿元（+91.9%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润131.4亿元（+42.4%）；扣非归母净利润约150.9亿元（+107.1%）。分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为194.5/231.6/235亿元（+73%/+73.4%/+62.3%），其中剔除新冠大订单贡献后预计收入分别为159.9/165.7/183.1亿元（+42.4%/+24.1%/+26.5%）；归母净利润分别为39.4/79/58.7亿元（+36.6%/+128.3%/+103.6%），其中剔除新冠大订单贡献后预计实现归母净利润为29/59.2/43.1亿元（+0.7%/+71.2%/+49.5%）；扣非归母净利润约38.8/57.1/55亿元（+103.3%/+105.7%/+112%）。收入端和利润端实现高速增长，主要由于博腾股份、凯莱英、药明康德签订的大订单陆续交付带来高收入和高利润。2022Q1-3药明康德、凯莱英、博腾股份的新冠大订单分别确认收入68.8亿元、45.3亿元、38.3亿元，扣除新冠大订单贡献后板块预计实现收入508.6亿元（+30.2%）。

从盈利水平看，2022Q1-3 CXO整体盈利能力稳定，高附加值订单以及企业业务能力提升使毛利率水平（40.8%，+0.9pp）略有上升；期间费率维持稳定，销售费率（2.1%，-0.7pp）、管理费率（9.0%，-1.5pp）、财务费率（-2.0%，-1.9pp）明显下降，主要由于CXO企业规模效应凸显、持续获得高利润订单以及汇兑损益所致；研发费率（5.0%，-0.1pp）小幅下降。经营效率提升、费率下降、规模效应拉动盈利能力提升。

CXO板块21-22Q3业绩速览

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
单季度收入	112.4	133.5	144.7	169.3	194.5	231.6	235
同比增速	59.1%	37.8%	37.1%	42.8%	73.0%	73.4%	62.3%
归母净利润	28.83	34.59	28.85	41.72	39.38	78.97	58.74
同比增速	210.3%	5.4%	48.1%	74.6%	36.6%	128.3%	103.6%
扣非归母净利润	18.95	27.46	25.93	25.28	38.80	57.13	54.95
同比增速	128.9%	50.7%	65.9%	31.2%	103.3%	105.7%	112%

CXO板块21-22Q3盈利能力指标概览

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
毛利率	39.0%	40.4%	40.1%	37.9%	39.2%	41.4%	41.4%
净利率	25.6%	25.9%	19.9%	24.6%	20.3%	34.1%	25%
销售费用率	3.0%	3.0%	2.4%	2.6%	2.3%	2.1%	2.1%
管理费用率	11.4%	9.8%	10.4%	10.9%	9.1%	8.7%	9.4%
财务费用率	-0.9%	1.2%	-0.6%	0.2%	0.3%	0.7%	-2.7%
研发费用率	5.4%	4.8%	5.2%	5.0%	4.6%	4.9%	5.5%

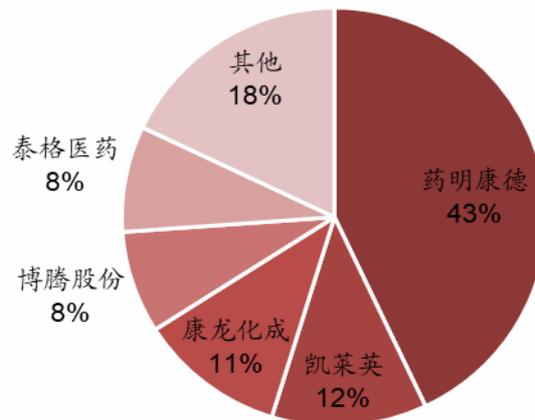
# 8 CXO行业2022年三季报总结

## 龙头CXO企业为业绩主要贡献者

2022年Q1-3 CXO板块实现收入661亿元 (+69.2%)，剔除新冠大订单贡献后预计实现收入508.6亿元 (+30.2%)，14家样本公司收入实现正增长，13家公司收入增速超过30%增长，9家公司净利润增速超过50%增长。

**从收入贡献看**，药明康德、凯莱英、康龙化成、博腾股份、泰格医药贡献比例为43%、12%、11%、8%、8%，扣除新冠订单贡献后，5家CXO企业收入贡献比例调整为42%、6%、15%、3%、11%；**从净利润贡献看**，药明康德、凯莱英、博腾股份、泰格医药、睿智医药贡献比例为42%、19%、9%、9%、6%。

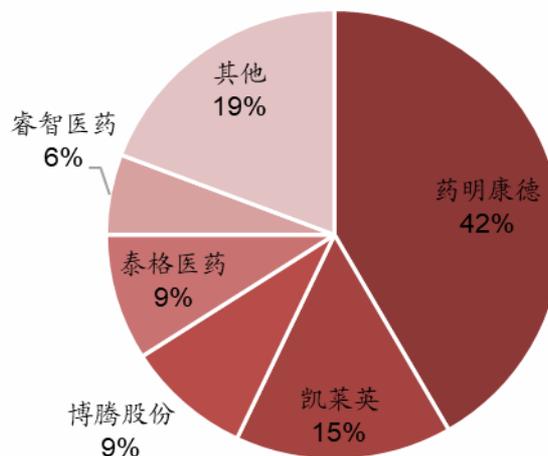
### 2022Q1-Q3板块收入占比



### 板块2022Q1-Q3业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	69.18%	6	13	14	2
占比		38%	81%	88%	13%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	91.92%	9	9	11	5
占比		56%	56%	69%	31%

### 2022Q1-Q3板块归母净利润占比

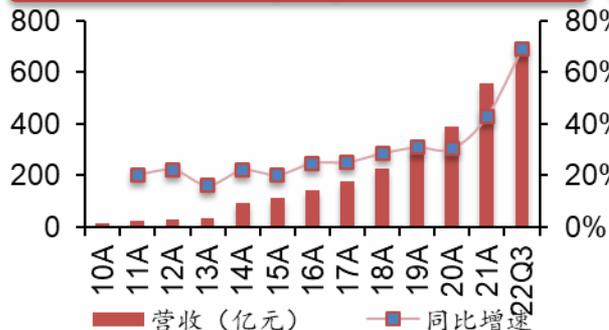


# 8 CXO行业2022年三季报总结

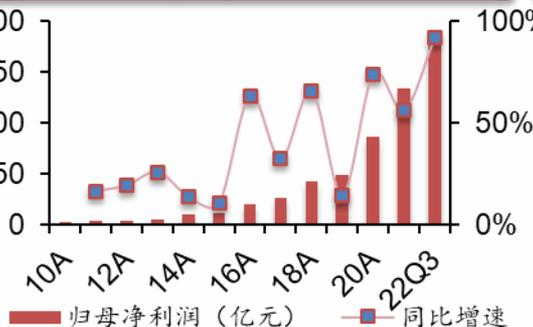
## 累计季度表现

**2022Q1-3业绩延续高速增长，强劲盈利能力带动利润高增。** 选取16家CXO代表企业，2022Q1-3收入总额661亿元（+69.2%），剔除新冠大订单贡献后预计实现收入508.6亿元（+30.4%）；归母净利润总额为177.1亿元（+91.9%），剔除新冠收入贡献后预计实现归母净利润为131.4亿元（+42.4%），收入端、利润端维持高速增长一方面由于博腾股份、凯莱英、药明康德于去年底和今年年初签订的新冠口服小分子药物大订单交付并确认收入带来高额利润，另一方面受益于CXO企业新签订单数量持续高增，在手订单充裕，内生业务收入同样实现快速增长；扣非净利润总额为150.9亿元（+107.1%），主要由于企业签订高利润订单，盈利能力强劲提升所致。

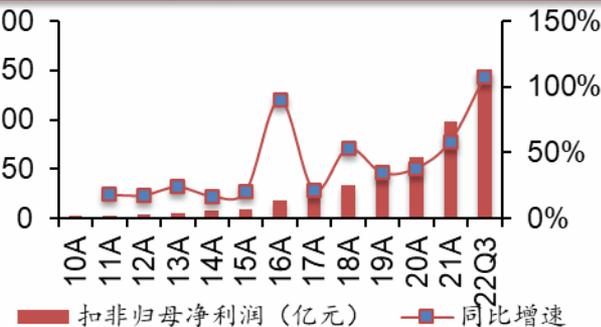
### 2010年~22Q1-Q3收入及增速



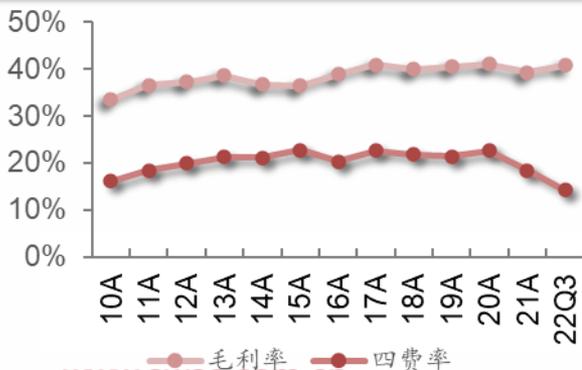
### 2010年~22Q1-Q3归母净利润及增速



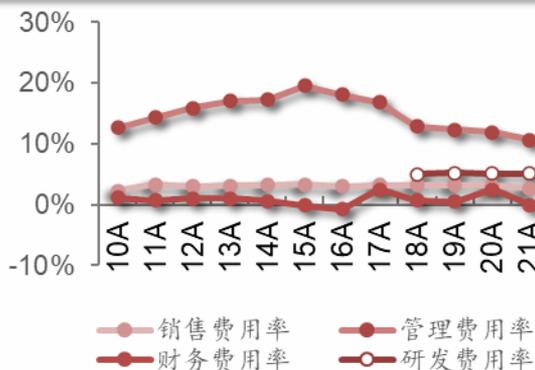
### 2010年~22Q1-Q3扣非归母净利润收入及增速



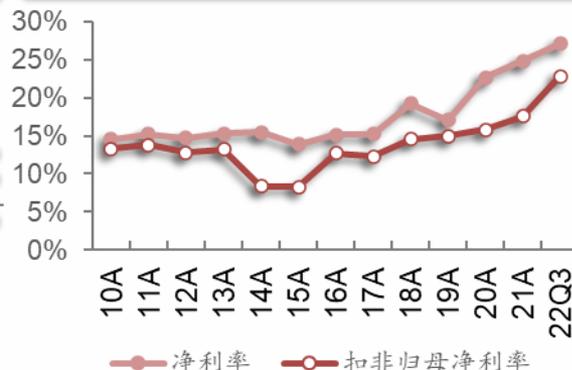
### 2010年~22Q1-Q3毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~22Q1-Q3期间费用率变化趋势



### 2010年~22Q1-Q3净利率变化趋势

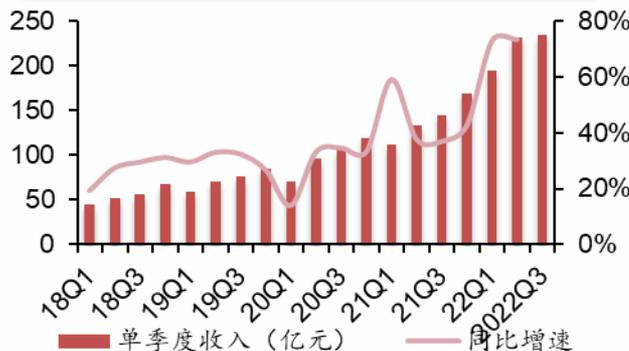


# 8 CXO行业2022年三季度报总结

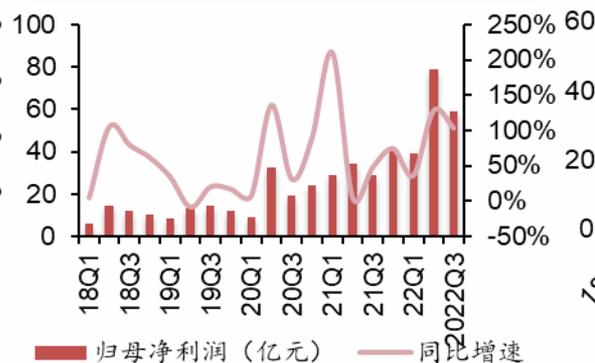
## 单季度表现

**克服疫情影响，2022Q3业绩维持增长趋势。**16家CXO企业2022Q3收入总额增速为62%，其中剔除新冠大订单贡献后预计收入总额增速为26.5%；归母净利润总额增速为103.6%，剔除新冠收入贡献后预计实现归母净利润增速为49.5%；扣非归母净利润总额增速为112%。受益于强劲的管理能力以及高附加值订单陆续交付，CXO板块业绩未明显受到疫情负面影响，14家扣非归母净利润同比实现40%以上增长，未来随着疫情得到有效控制、在手订单持续交付、产能建设逐步释放，CXO行业高速发展趋势仍将持续。

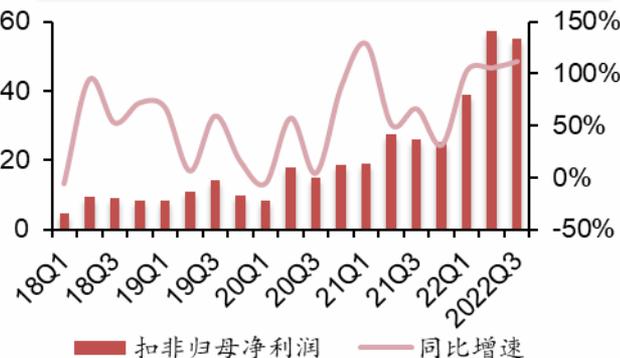
### 18Q1~22Q3收入及增速（单季度）



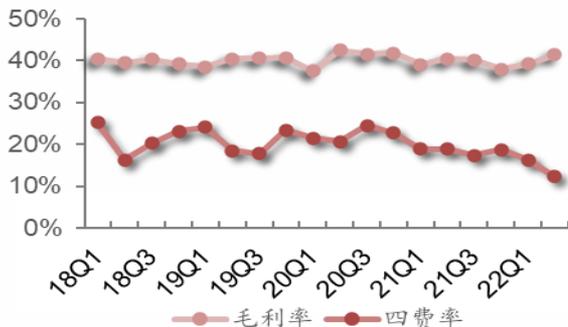
### 18Q1~22Q3归母净利润及增速（单季度）



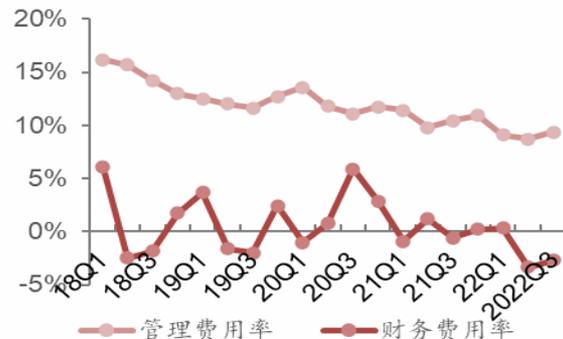
### 18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



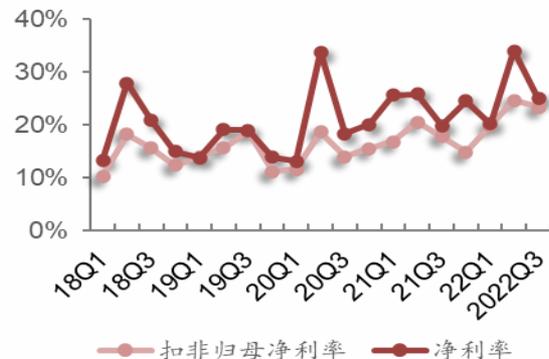
### 18Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~22Q3期间费用率变化趋势



### 18Q1~22Q3净利率变化趋势



www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

## 8 CXO行业2022年三季度报总结

**临床前CRO：整体呈现加速趋势，企业间业绩增速差异较大**

临床前CRO业务整体呈现加速趋势。受到疫情影响，海外产能进一步加速向我国转移，从而带动我国CXO企业临床前CRO业务迎来快速增长。

企业间业绩增速差异较大。龙头药明康德临床前CRO业务基数较高，保持稳健增长；康龙化成、昭衍新药和美迪西等因基数较低，在手订单充足叠加产能扩张实现高速增长；受疫情影响，睿智医药和成都先导收入略降。临床前CRO业务整体相对成熟，各家毛利率也均稳定在较高水平，成都先导因其新药定制开发项目尚处于早期研究阶段，毛利率出现下降。

A股CXO企业临床前CRO收入及毛利率情况概况（亿元）

临床前CRO业务		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1
药明康德	收入	25.54	32.7	41.21	51.13	64.73	85.46	112.1	60.3
	增速		28.03%	26.02%	24.07%	26.60%	32.02%	31.17%	23.29%
	毛利率	33.85%	42.17%	44.76%	43.17%	42.93%	42.06%	-	-
康龙化成	收入	7.82	10.69	13.95	18.96	23.80	32.63	45.66	28.6
	增速		36.70%	30.50%	35.91%	25.53%	37.12%	41.09%	41.10%
	毛利率	27.61%	35.85%	42.04%	37.24%	40.26%	42.74%	43.47%	43.69%
昭衍新药	收入	1.94	2.29	2.92	4.03	6.29	10.53	14.83	7.56
	增速		18.04%	27.51%	38.01%	56.08%	67.41%	40.84%	43.96%
	毛利率	50.68%	49.35%	56.71%	53.48%	53.31%	51.46%	49.00%	47.64%
睿智医药	收入				5.49	8.99	9.86	12.2	4.98
	增速					63.75%	9.68%	23.73%	-13.83%
	毛利率				46.45%	41.49%	41.99%	37.21%	-
美迪西	收入	1.64	2.32	2.49	3.25	4.49	6.66	11.67	7.43
	增速		41.46%	7.33%	30.52%	38.15%	48.19%	75.23%	53.16%
	毛利率	36.16%	36.20%	34.30%	36.68%	35.91%	41.07%	45.34%	44.54%
成都先导	收入		0.16	0.53	1.51	2.64	2.44	3.11	1.39
	增速			231.25%	184.91%	74.83%	-7.80%	27.46%	-10.01%
	毛利率		24.23%	66.62%	82.66%	81.55%	79.36%	47.02%	37.15%

## 8 CXO行业2022年三季报总结

**临床CRO：维持高增长，行业内企业收入体量差距较大**

**临床CRO业务2022年上半年实现高速增长。**2022上半年，临床CRO企业在手订单充足、新签订单数增长显著，并且克服疫情封控带来的影响，业绩实现高速兑现。随着基因细胞治疗相关新兴业务蓬勃发展、成熟临床CRO企业一体化优势逐步凸显，近年有望保持高增长。

**企业间临床CRO收入体量差距较大。**泰格医药作为传统的临床CRO龙头，体量位居首位，药明康德、康龙化成等企业的临床CRO发展时间较短，但发展速度很快，增速也相对较高。从毛利率角度来看，泰格医药和博济医药相对成熟，毛利率较高；药明康德和康龙化成仍处于成长阶段，毛利率仍具有一定提升空间。

**A股CXO企业临床CRO收入及毛利率情况概况（亿元）**

临床CRO业务		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1
药明康德	收入	3.5	2.06	3.56	5.85	10.63	11.69	14.8	7.15
	增速		-41.14%	72.82%	64.33%	81.71%	9.97%	26.60%	1.65%
	毛利率	16.57%	20.33%	29.28%	29.29%	24.32%	14.59%	-	-
康龙化成	收入		1.48	2.25	3.48	4.56	6.29	9.56	5.85
	增速			52.03%	54.67%	31.03%	37.94%	51.96%	38.29%
	毛利率		8.13%	15.34%	25.33%	24.97%	18.78%	10.31%	5.11%
泰格医药	收入	9.12	11.62	16.46	22.98	27.93	31.76	51.87	35.53
	增速		27.41%	41.65%	39.61%	21.54%	13.71%	63.32%	73.34%
	毛利率	43.56%	38.19%	43.85%	43.15%	46.31%	47.24%	43.48%	39.55%
博济医药	收入	0.96	0.33	0.94	1.06	1.57	1.37	2.00	1.15
	增速		-65.63%	184.85%	12.77%	48.11%	-12.74%	45.99%	70.40%
	毛利率	44.53%	28.95%	14.48%	34.21%	37.11%	32.86%	33.58%	32.37%

## 8 CXO行业2022年三季度报总结

**CDMO：新冠大订单助力CDMO业务加速增长，企业盈利能力相接近**

**CDMO业务持续加速增长，企业盈利能力相接近。**2022年上半年药明康德、凯莱英、博腾股份签订的新冠口服药大订单陆续交付，业绩实现高速增长，收入同比增长均超过100%，CDMO企业间收入差距较大；但从盈利能力角度来看，大部分企业CDMO业务毛利率均在40%以上，其中博腾股份、凯莱英、药石科技毛利率较高，康龙化成进入时间较晚，毛利率仍有较大提升空间。

**A股CXO企业CDMO收入及毛利率概况（亿元）**

CDMO业务		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1
药明康德	收入	12.67	16.37	21.09	26.99	37.52	52.82	79.2	94.7
	增速		29.20%	28.83%	27.98%	39.01%	40.78%	49.94%	145.41%
	毛利率	38.07%	43.25%	43.77%	41.55%	39.94%	41.22%	40.80%	40.30%
康龙化成	收入	2.96	3.28	5.63	6.46	9.02	12.22	17.46	10.85
	增速		10.81%	71.65%	14.74%	39.63%	35.54%	42.90%	42.29%
	毛利率	34.76%	25.27%	23.59%	21.78%	27.77%	32.73%	34.02%	33.16%
凯莱英	收入	3.21	6.2	7.66	10.44	12.23	16.58	25.15	36.76
	增速		93.15%	23.55%	36.29%	17.15%	35.57%	51.69%	366.79%
	毛利率	45.60%	48.97%	51.00%	46.35%	41.55%	45.28%	47.59%	48.20%
博腾股份	收入	8.64	10.8	9.77	11.39	15.1	20.32	30.89	38.98
	增速		25.00%	-9.54%	16.58%	32.57%	34.57%	52.02%	212.14%
	毛利率	34.31%	46.14%	39.75%	33.64%	38.57%	42.18%	42.96%	52.93%
九洲药业	收入	4.89	4.53	4.37	5.37	7.57	12.93	23.11	19.72
	增速		-7.36%	-3.53%	22.88%	40.97%	70.82%	78.67%	92.61%
	毛利率	55.47%	31.48%	50.62%	45.77%	42.61%	41.34%	38.58%	40.02%
药石科技	收入	1.36	1.88	2.73	4.78	6.62	10.22	12.02	5.55
	增速		38.24%	45.21%	75.09%	38.49%	54.36%	17.55%	9.96%
	毛利率	61.13%	66.36%	62.12%	57.82%	51.59%	45.79%	48.13%	43.17%
睿智医药	收入				1.45	1.93	2.12	1.33	0.55
	增速					33.10%	9.84%	-37.26%	-48.61%
	毛利率				-	-	-	-	-

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券整理

# 8 CXO行业2022年三季报总结

## ROE受非经常性损益出现一定波动，CXO企业现金流充沛

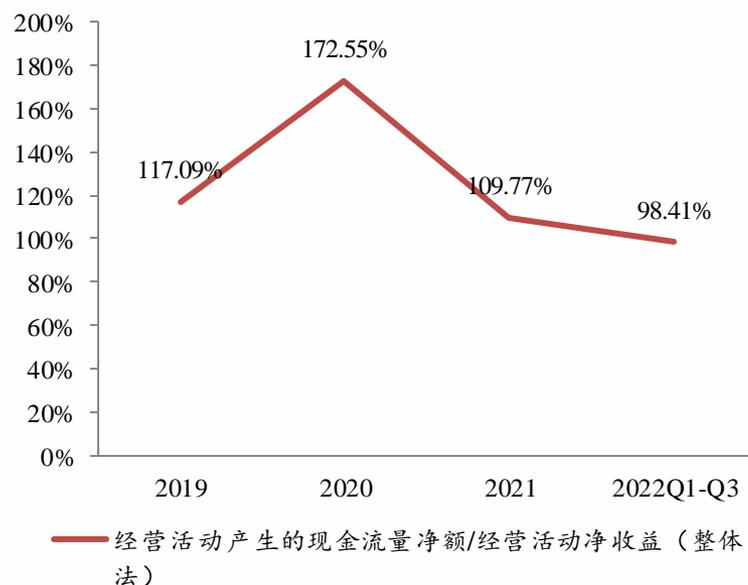
从ROE水平来看，2022年Q1-3睿智医药、博腾股份、凯莱英和药明康德等几家企业提升显著，ROE提升主要与企业净利润率提升有关，阳光诺和、皓元医药、药石科技、百诚医药等几家企业ROE水平小幅下降，主要因扩产速度较快，周转率下降有关；另外，上半年部分CXO公司公允价值变动损益以及投资收益波动较大，对ROE造成一定波动。

从现金流情况来看，近几年我国CXO企业经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益持续下降，2020年大幅好转，2021年达109.8%，同比小幅下降，2022年前三季度达98.41%，同比继续下降。

CXO企业历年ROE情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022Q1-3
百诚医药	142.52%	21.56%	-36.07%	25.52%	24.27%	18.80%	27.94%	6.14%
美迪西	71.22%	33.12%	15.64%	19.15%	13.94%	12.23%	22.66%	19.33%
药石科技	17.85%	21.18%	22.84%	22.97%	22.94%	21.76%	22.61%	9.93%
阳光诺和			5.98%	34.66%	50.73%	47.40%	22.22%	15.82%
康龙化成	26.77%	18.32%	12.28%	15.68%	16.70%	14.13%	17.31%	9.28%
泰格医药	17.23%	9.34%	13.89%	17.52%	23.65%	18.68%	16.75%	8.60%
皓元医药	22.89%	40.62%	17.31%	14.67%	21.55%	27.67%	16.28%	8.19%
凯莱英	18.62%	24.11%	17.93%	18.88%	19.92%	18.16%	16.09%	19.03%
九洲药业	11.63%	4.40%	5.65%	5.74%	8.52%	12.88%	15.06%	15.27%
博腾股份	11.95%	14.30%	8.12%	5.79%	6.25%	10.09%	14.21%	33.33%
药明康德	14.45%	29.10%	21.14%	23.98%	10.57%	12.91%	14.05%	17.72%
昭衍新药	26.82%	22.10%	20.57%	17.99%	24.35%	30.78%	9.42%	8.49%
诺泰生物		-50.79%	14.98%	8.22%	6.04%	13.73%	7.97%	2.92%
博济医药	7.19%	0.48%	-5.84%	1.80%	1.58%	3.94%	6.26%	2.58%
和元生物	-10.80%	-13.97%	-28.44%	-42.73%	-54.85%	52.01%	6.16%	1.95%
睿智医药	8.52%	8.74%	7.33%	10.75%	6.20%	6.55%	-18.40%	41.16%

SW医药研发外包企业现金流情况



# 8 CXO行业2022年三季报总结

## 人民币持续贬值，2022年至今CXO企业汇兑收益增加

CXO企业收入主要以美元结算，2020年5月开始到2021年3月，人民币持续升值，导致我国CXO企业汇兑损益较大，2021年3月经历短暂贬值后继续升值，2021年下半年整体较为稳定，对CXO企业2021年财务费用影响相对较小，由于俄乌冲突自2022年二季度以来人民币快速贬值，使得CXO企业财务费用出现明显下降，汇兑收益增加为公司带来部分盈利。

对比来看，2022年至今CXO企业普遍处于汇兑收益状态。2022年上半年由于人民币贬值，大多数CXO企业均处于汇兑盈利状态。凯莱英汇兑盈利金额为27251.9万元，泰格医药、九洲药业、睿智医药等汇兑收益均扩大，汇兑损益对业绩产生一定影响。

2022年Q3人民币持续贬值



CXO企业汇兑损益汇总 (万元)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1
凯莱英	(3229.70)	5527.02	337.86	(330.55)	5475.62	1214.58	(27251.93)
博腾股份	(1564.89)	1779.40	(427.28)	(291.06)	3976.78	(1078.90)	(6192.98)
九洲药业	(1926.31)	2629.62	(1312.69)	43.76	5073.48	1836.25	(6714.84)
康龙化成	(1695.99)	3469.50	(3009.91)	(188.24)	13122.60	315.52	3684.37
睿智医药	(7.24)	26.90	(588.31)	(190.56)	858.58	611.95	(1439.82)
泰格医药	(736.82)	715.70	(474.98)	(627.18)	14707.74	1183.32	(378)
博济医药		(1.13)	16.72	(0.32)	(0.62)	0.82	0.51
药石科技	(368.64)	352.07	(503.12)	(251.41)	2364.40	1691.84	(3074)
昭衍新药	(73.45)	76.31	(113.12)	(32.26)	337.70	6032.65	(-18.78)
药明康德	(9317.31)	13888.68	(3100.23)	(2066.78)	41111.62	13923.47	(206.59)

# 8 CXO行业2022年三季度报总结

## 项目数量快速增长，项目结构趋于合理

从项目数量来看，近几年CDMO企业项目数总量明显快速增加，合全药业已突破2000个，九洲药业2022年上半年项目总量达740个，其次药明生物为534个，博腾股份为273个，合全药业和九洲药业在项目总量上体现出明显的龙头优势。

### A股CXO企业CDMO项目情况

2018	临床前	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	商业化	其他	总数
合全药业		594		40	16		650
凯莱英			142	24	27	271	193
博腾股份		155		28	84		267
九洲药业			270	35	11		316
药明生物	97	68	26	13	1		205
2019	临床前	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	商业化	其他	总数
合全药业		939		40	21		1000
凯莱英			152	39	30	328	549
博腾股份		187		34	87		308
九洲药业			330	37	11		378
药明生物	121	85	27	16	1		250
2020	临床前	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	商业化	其他	总数
合全药业		1241		45	28		1314
凯莱英			199	42	32	413	686
博腾股份		224		41	94		359
九洲药业			438	40	16		494
药明生物	141	93	32	19			285
2021	临床前	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	商业化	其他	总数
合全药业		1575		49	42		1666
凯莱英			235	55	38		328
博腾股份		209		44	97		410
九洲药业			582	49	20		651
药明生物	268	119	152	32	9		480
2022H1	临床前	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	商业化	其他	总数
合全药业		1915		52	43		2010
凯莱英			172	48	34		254
博腾股份		124		31	89		273
九洲药业			662	55	23		740
药明生物	287	144	60	29	14		534

## 8 CXO行业2022年三季报总结

### 合同负债快速增长，订单情况充沛

从合同负债来看，近几年CXO企业合同负债快速增加，其中药明康德、昭衍新药、康龙化成和泰格医药等公司增长显著，与公司业务模式和产业地位等有一定关系。整体来看，合同负债作为订单和业绩的先行指标之一，快速增长趋势反映出订单情况良好。

A股CXO企业合同负债情况（亿元）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022Q1-3
药明康德		1.64	2.33	3.96	6.04	6.82	8.97	15.81	29.86	39.59
昭衍新药	0.79	1.23	1.6	2.06	2.67	3.39	3.35	5.84	9.72	15.19
泰格医药	0.21	0.31	0.76	1.4	2.44	3.29	3.98	4.85	7.9	10
康龙化成		0.27	0.44	0.83	1.07	1.87	2.72	4.73	6.8	8.49
凯莱英	0.01	0.03	0.02	1.09	0	0.15	0.2	0.9	1.31	3
博济医药	0.45	0.5	0.48	0.55	0.78	0.88	0.83	1.3	1.5	1.54
阳光诺和					0.27	0.95	1.13	1.28	2	1.39
博腾股份	0.01	0.01	0.03	0.09	0.13	0.15	0.24	0.29	0.64	0.94
九洲药业	0.08	0.05	0.05	0.05	0.09	0.18	0.2	0.23	0.5	0.94
美迪西		0.32	0.38	0.34	0.48	0.44	0.34	0.54	1.52	0.8

## 8 CXO行业2022年三季报总结

**在建工程高速增长，反映出订单较为饱满**

从在建工程增速来看，2022Q1-3皓元医药、博济医药、博腾股份等几家企业增速较快，主要由于在建实验室面积、实验动物房面积、生产基地产能高速扩张所致；昭衍新药、和元生物也都保持150%以上增速。

整体来看，我国CXO行业固定资产和在建工程仍然保持高速增长，从侧面体现出目前行业仍处于高景气度周期，企业订单充足，业绩有望持续高速增长。

**CXO企业在建工程增速**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022Q1-3
皓元医药					3773.23%	386.31%	759.39%
博济医药	1700.58%	-3.82%	-96.58%	601.79%	-80.49%	254.00%	756.22%
博腾股份	-87.19%	-12.45%	-2.43%	43.29%	198.72%	80.78%	294.11%
昭衍新药	-8.65%	-13.90%	61.88%	-55.64%	37.75%	161.88%	216.07%
和元生物		372.39%	2152.46%	-97.68%	674.99%	1262.77%	156.02%
药明康德	-23.91%	18.46%	80.99%	36.98%	47.54%	87.02%	49.19%
康龙化成	94.11%	74.30%	-87.96%	522.82%	277.67%	67.41%	31.52%
凯莱英	246.60%	-49.49%	189.70%	17.43%	86.22%	56.05%	7.39%
药石科技		27665.27%	32.27%	1099.38%	34.70%	235.96%	1.27%
泰格医药		-100%			145.82%	295.96%	-1.30%
量子生物					145.82%	295.96%	-3.93%
美迪西	-100%		405.29%	5.36%	-39.41%	828.73%	-4.24%

## 8 CXO行业2022年三季报总结

**固定资产增速较高，反映出订单较为饱满**

从固定资产增速来看，2022Q1-3皓元医药高速增长；凯莱英、药石科技、阳光诺和、药明康德、康龙化成也都保持在45%以上的增速。

整体来看，我国CXO行业固定资产和在建工程仍然保持高速增长，从侧面体现出目前行业仍处于高景气度周期，企业订单充足，业绩有望持续高速增长。

CXO企业固定资产增速

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022Q1-3
皓元医药	-4.29%	96.84%	27.09%	51.20%	102.33%	399.31%	422.30%
凯莱英	4.35%	54.69%	19.29%	40.15%	20.72%	46.19%	75.38%
药石科技	145.98%	13.45%	35.58%	13.25%	5.78%	331.66%	73.63%
阳光诺和			39.49%	23.95%	18.31%	16.51%	69.00%
药明康德	47.33%	43.76%	23.21%	24.10%	31.79%	49.80%	61.55%
康龙化成	38.46%	213.46%	29.77%	6.14%	9.54%	44.07%	47.73%
美迪西	57.60%	29.60%	35.47%	27.04%	120.49%	19.66%	35.75%
泰格医药	0.68%	3.38%	26.21%	-1.04%	19.08%	45.82%	30.01%
昭衍新药	15.79%	-4.20%	25.53%	46.05%	6.50%	10.68%	29.68%
诺泰生物	-4.36%	60.16%	71.89%	22.63%	59.92%	10.06%	17.33%
博腾股份	50.29%	5.46%	-18.89%	4.05%	9.53%	28.24%	16.09%
百诚医药	151.72%	106.34%	48.96%	31.59%	41.49%	568.40%	13.54%
博济医药	10.12%	70.05%	62.94%	-4.98%	-2.84%	13.85%	3.02%
量子生物	-0.66%	4.67%	258.72%	9.46%	5.20%	5.29%	-2.71%

# 8 CXO行业2022年三季度报总结

## 国内新冠相关小分子CDMO企业在手订单不断、在建产能充分

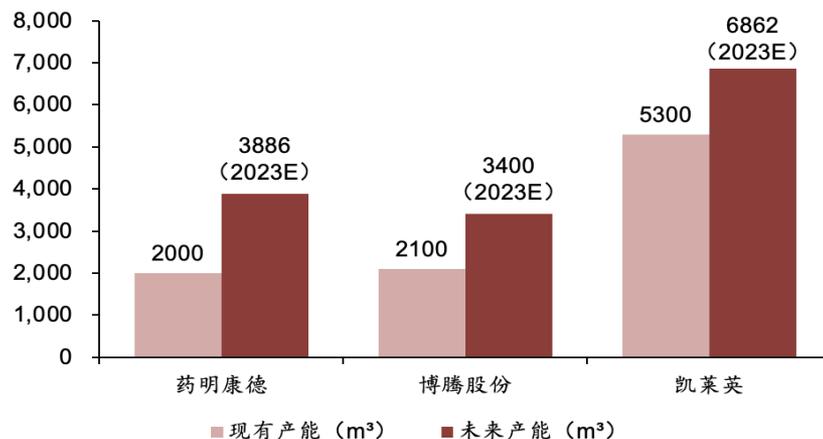
新冠口服小分子药物的高景气赛道为国内小分子CDMO企业带来巨大增量。从订单数量来看，目前Paxlovid新冠口服药订单受益最充分的是小分子CDMO头部企业药明康德、凯莱英、博腾股份。2021年11月17日-2022年2月20日，凯莱英先后发布三次公告，累计签订三项小分子大订单总额高达93.6亿元。另外，2021年11月30日和2022年2月11日，博腾股份公告两次，累计收到国外大客户CDMO订单合计9亿美元（约57亿元），大体量在手订单为小分子CDMO企业2022年业绩高增提供保障，CDMO企业充沛的在手订单带动上游原料药/中间体供应商同步受益。

从产能上来看，凯莱英小分子CDMO产能高速扩张，截至2022H1公司传统批次反应釜体积近5300m<sup>3</sup>；药明康德2000m<sup>3</sup>、博腾股份2100m<sup>3</sup>。在小分子CDMO的高景气度持续及大订单加持下，头部CDMO企业进入产能加速建设阶段，以确保订单的持续交付以及饱满的产能供应。按照目前各公司披露的产能计划来看，预计2023年小分子CDMO龙头企业产能将在现有基础上加速成长。

部分CDMO企业大订单签订情况

	药明康德	博腾股份	凯莱英
签订日期	/	2021.11.30 2022.2.11	2021.11.17 2021.12 2022.2.21
新冠订单总额	/	2.2亿美元 (2021-2022年交付) 6.8亿美元 (2022年交付)	4.8亿美元、27.2亿元、35.4亿元 (2022年供货)
2021年新冠收入	5.8亿元	3.2亿元	15亿元
22Q1新冠收入	15.1亿元	~9亿元	~10.5亿元
22Q2新冠收入	26.8亿元	~19.3亿元	~19.8亿元
22Q3E新冠收入 (估算)	26.9亿元	~10亿元	~15亿元
2022E新冠收入	80亿元	40亿元	50.3亿元

部分CDMO企业产能建设情况



# 8 CXO行业2022年三季报总结

## 员工数量快速增长，凯莱英、博腾股份等增速相对较快

员工总数来看，药明康德位居首位，其次为康龙化成、凯莱英等，员工总数分别为39716人、17650人和8931人，另外九洲药业、博腾股份员工总数也相对较多。从增速来看，2022Q3百诚医药、皓元医药、凯莱英、博腾股份、药石科技员工增速较快，其中百诚医药增速接近100%，皓元医药、凯莱英、博腾股份、药石科技增速均超过50%，较快的人数增长表明企业订单充足，对未来发展充满信心。

A股CXO企业员工总数情况

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022Q1-3
<b>药明康德</b>			<b>8739</b>	<b>9291</b>	<b>11613</b>	<b>14763</b>	<b>17730</b>	<b>21744</b>	<b>26411</b>	<b>34912</b>	<b>39716</b>
增速				6.3%	25.0%	27.1%	20.1%	22.6%	21.5%	32.2%	39.1%
<b>康龙化成</b>			<b>2353</b>	<b>3146</b>	<b>4124</b>	<b>5166</b>	<b>6171</b>	<b>7393</b>	<b>11012</b>	<b>14923</b>	<b>17650</b>
增速				33.7%	31.1%	25.3%	19.5%	19.8%	49.0%	35.5%	38.2%
<b>凯莱英</b>	<b>1106</b>	<b>1180</b>	<b>1343</b>	<b>1703</b>	<b>2040</b>	<b>2682</b>	<b>3291</b>	<b>3840</b>	<b>5477</b>	<b>7126</b>	<b>8931</b>
增速	-7.1%	6.7%	13.8%	26.8%	19.8%	31.5%	22.7%	16.7%	42.6%	30.1%	59.5%
<b>泰格医药</b>	<b>692</b>	<b>913</b>	<b>1444</b>	<b>1845</b>	<b>2422</b>	<b>3214</b>	<b>3898</b>	<b>4959</b>	<b>6032</b>	<b>8326</b>	<b>8299</b>
增速	22.3%	31.9%	58.2%	27.8%	31.3%	32.7%	21.3%	27.2%	21.6%	38.0%	15.1%
<b>博腾股份</b>	<b>813</b>	<b>991</b>	<b>1248</b>	<b>1587</b>	<b>1727</b>	<b>1784</b>	<b>1642</b>	<b>2077</b>	<b>2635</b>	<b>3782</b>	<b>4750</b>
增速	0.0%	21.9%	25.9%	27.2%	8.8%	3.3%	-8.0%	26.5%	26.9%	43.5%	55.5%
<b>九洲药业</b>	<b>2310</b>	<b>2388</b>	<b>2590</b>	<b>3205</b>	<b>3129</b>	<b>3011</b>	<b>2943</b>	<b>2998</b>	<b>3586</b>	<b>4083</b>	<b>4083</b>
增速	7.5%	3.4%	8.5%	23.7%	-2.4%	-3.8%	-2.3%	1.9%	19.6%	13.9%	13.9%
<b>美迪西</b>			<b>448</b>	<b>594</b>	<b>745</b>	<b>711</b>	<b>939</b>	<b>1219</b>	<b>1642</b>	<b>2440</b>	<b>2833</b>
增速				32.6%	25.4%	-4.6%	32.1%	29.8%	34.7%	48.6%	43.8%
<b>睿智医药</b>	<b>256</b>	<b>253</b>	<b>258</b>	<b>327</b>	<b>314</b>	<b>330</b>	<b>2428</b>	<b>2439</b>	<b>2657</b>	<b>2636</b>	<b>2636</b>
增速	12.3%	-1.2%	2.0%	26.7%	-4.0%	5.1%	635.8%	0.5%	8.9%	-0.8%	-0.8%
<b>药石科技</b>		<b>153</b>	<b>199</b>	<b>267</b>	<b>467</b>	<b>427</b>	<b>512</b>	<b>652</b>	<b>763</b>	<b>1735</b>	<b>2159</b>
增速			30.1%	34.2%	74.9%	-8.6%	19.9%	27.3%	17.0%	127.4%	57.7%
<b>昭衍新药</b>	<b>419</b>	<b>490</b>	<b>495</b>	<b>552</b>	<b>628</b>	<b>672</b>	<b>817</b>	<b>1224</b>	<b>1483</b>	<b>2140</b>	<b>2140</b>
增速		16.9%	1.0%	11.5%	13.8%	7.0%	21.6%	49.8%	21.2%	44.3%	44.3%

# 8 CXO行业2022年三季报总结

## 人均创收分化明显，药石科技增长较快

人均创收持续增长，CDMO企业人均创收较高。2021年CXO企业人均创收增速分化明显，整体来看，药石科技增长较快，超过30%。横向对比来看，药石科技人均创收最高，2021年超过99.5万元/人/年；其次，博腾股份、九洲药业、凯莱英等CDMO企业人均创收也相对较高，药明康德、睿智医药、泰格医药、睿智医药、昭衍新药和博济医药等CRO业务占比较大的企业，人均创收水平则相对较低。

A股CXO企业员工人均创收对比（万元/人）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>药石科技</b>	<b>49.50</b>	<b>54.84</b>	<b>49.66</b>	<b>45.07</b>	<b>52.83</b>	<b>57.04</b>	<b>63.28</b>	<b>67.27</b>	<b>73.82</b>	<b>99.51</b>
增速		10.79%	-9.45%	-9.24%	17.23%	7.96%	10.94%	6.31%	9.74%	34.80%
<b>博腾股份</b>		<b>74.10</b>	<b>79.11</b>	<b>64.35</b>	<b>76.82</b>	<b>66.37</b>	<b>72.16</b>	<b>74.69</b>	<b>78.63</b>	<b>82.10</b>
增速			6.75%	-18.66%	19.38%	-13.60%	8.72%	3.51%	5.27%	4.42%
<b>九洲药业</b>	<b>23.24</b>	<b>29.35</b>	<b>37.34</b>	<b>37.43</b>	<b>38.50</b>	<b>44.83</b>	<b>50.04</b>	<b>52.24</b>	<b>72.55</b>	<b>70.87</b>
增速		26.29%	27.20%	0.25%	2.87%	16.44%	11.61%	4.40%	38.88%	-2.31%
<b>凯莱英</b>		<b>38.27</b>	<b>38.51</b>	<b>50.99</b>	<b>40.34</b>	<b>63.99</b>	<b>93.41</b>	<b>101.57</b>	<b>133.98</b>	<b>69.26</b>
增速			0.64%	32.39%	-20.88%	58.64%	45.97%	8.74%	31.91%	-48.31%
<b>药明康德</b>			<b>47.37</b>	<b>52.56</b>	<b>52.67</b>	<b>52.60</b>	<b>54.22</b>	<b>59.20</b>	<b>62.61</b>	<b>65.60</b>
增速				10.95%	0.20%	-0.13%	3.09%	9.18%	5.76%	4.78%
<b>泰格医药</b>					<b>41.96</b>	<b>42.53</b>	<b>55.59</b>	<b>60.95</b>	<b>72.75</b>	<b>65.22</b>
增速						1.36%	30.70%	9.64%	19.36%	-10.34%
<b>睿智医药</b>	<b>38.37</b>	<b>46.00</b>	<b>53.33</b>	<b>48.77</b>	<b>54.08</b>	<b>53.06</b>	<b>55.75</b>	<b>64.06</b>	<b>57.51</b>	<b>65.10</b>
增速		19.87%	15.94%	-8.54%	10.88%	-1.89%	5.08%	14.90%	-10.23%	13.20%
<b>昭衍新药</b>	<b>93.24</b>	<b>101.47</b>	<b>108.98</b>	<b>97.45</b>	<b>82.37</b>	<b>83.44</b>	<b>41.06</b>	<b>54.44</b>	<b>55.76</b>	<b>64.14</b>
增速		8.83%	7.40%	-10.58%	-15.47%	1.30%	-50.79%	32.59%	2.43%	15.02%
<b>康龙化成</b>	<b>36.75</b>	<b>36.86</b>	<b>43.25</b>	<b>51.87</b>	<b>48.49</b>	<b>52.49</b>	<b>59.02</b>	<b>56.53</b>	<b>52.92</b>	<b>62.62</b>
增速		0.29%	17.35%	19.92%	-6.51%	8.24%	12.44%	-4.22%	-6.38%	18.32%
<b>博济医药</b>				<b>6.27</b>	<b>6.69</b>	<b>43.26</b>	<b>37.47</b>	<b>46.73</b>	<b>63.62</b>	<b>59.02</b>
增速					6.78%	546.25%	-13.40%	24.73%	36.14%	-7.24%

# 8 CXO行业2022年三季度报总结

## CXO板块2021年度、2022Q1-3业绩速览（按市值排序）

成分股增速	2021		2022Q1-Q3		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用				销售费用				管理费用				财务费用			
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2021	2022Q1-Q3	2021	2022Q1-Q3	2021	占比	2022Q1-Q3	占比												
药明康德	39%	72%	72%	107%	2427	6,367	4,653	2,150	1,855	942	4%	1089	13%	699	3%	555	7%	2203	10%	2040	24%	84	0%	+469	-6%
泰格医药	63%	64%	59%	-10%	785	2,021	752	1,363	100	212	4%	171	9%	129	2%	108	3%	547	11%	461	25%	-216	-4%	-119	-7%
康龙化成	45%	42%	40%	-8%	715	2,310	173	473	113	152	2%	177	8%	156	2%	163	3%	867	12%	1036	49%	23	0%	162	8%
凯莱英	47%	48%	167%	292%	559	1,489	282	347	77	387	3%	442	21%	100	2%	95	3%	476	10%	522	25%	7	0%	-513	-25%
九洲药业	53%	67%	46%	57%	319	1,416	30	251	19	173	4%	227	17%	49	1%	51	4%	337	8%	375	27%	37	1%	-93	-7%
昭衍新药	41%	77%	49%	155%	316	441	1,608	243	715	48	3%	50	18%	16	1%	12	3%	256	17%	233	86%	-19	-1%	-135	-50%
博腾股份	50%	61%	157%	337%	254	1,033	-71	152	57	264	3%	451	31%	97	3%	151	10%	290	9%	394	27%	-2	0%	-42	-3%
美迪西	75%	118%	58%	54%	216	501	168	151	35	78	7%	87	24%	45	4%	40	11%	89	8%	118	33%	-2	0%	-14	-4%
药石科技	18%	164%	31%	-44%	186	179	177	320	67	114	3%	121	36%	24	2%	31	9%	150	13%	150	45%	16	1%	-40	-12%
皓元医药	53%	49%	39%	10%	126	334	196	62	48	103	11%	142	47%	70	7%	74	25%	114	12%	114	38%	6	1%	-3	-1%
和元生物	79%	-43%	31%	17%	120	112	108	-37	8	24	17%	24	14%	24	16%	20	12%	44	31%	40	25%	-8	-6%	-20	-12%
百诚医药	81%	94%	89%	125%	87	167	-27	54	4	81	39%	114	51%	7	3%	5	2%	48	23%	59	27%	1	0%	-33	-15%
阳光诺和	42%	46%	45%	51%	80	146	9	35	13	48	14%	57	17%	17	5%	14	4%	69	20%	65	19%	3	1%	3	1%
睿智医药	14%	-360%	-18%	6799%	53	209	94	-556	37	125	7%	30	21%	54	4%	48	12%	268	16%	219	57%	82	5%	-19	-5%
诺泰生物	14%	-7%	-15%	-27%	49	77	54	-11	15	63	10%	50	37%	13	2%	27	20%	145	22%	113	84%	3	0%	-6	-4%
博济医药	24%	129%	30%	-36%	29	64	15	19	0	28	9%	30	40%	20	6%	23	31%	51	16%	42	57%	0	0%	-1	-1%

# 8 CXO行业2022年三季报总结

**投资建议：建议关注平台型CXO公司以及三季报业绩高成长标的**

药明生物UVL清单影响10月起逐步解除，短期新冠相关CDMO大体量订单叠加内生业务持续高增，CXO行业仍是兼具确定性与成长性的优质板块；同时，国内创新药进入收获期，进一步为CXO行业带来增量空间，预计CXO板块业绩保持高增确定性较高，建议关注产业链布局一体化的平台型CXO企业及三季报业绩高成长标的。**建议关注CRO + CDMO一体化龙头企业药明康德、药明生物，临床CRO泰格医药，小分子CDMO博腾股份、凯莱英、九洲药业和皓元医药等。**

CXO板块公司盈利预测

代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润增速			EPS (元)			PE			评级
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
603259.SH	药明康德	2427	84.00	81.73	95.92	126.33	60%	17%	32%	2.76	3.24	4.27	30	25	19	买入
300347.SZ	泰格医药	785	94.57	35.55	40.68	47.66	24%	14%	17%	4.07	4.66	5.46	22	19	16	持有
300759.SZ	康龙化成	715	65.50	19.05	25.89	35.25	15%	36%	36%	1.60	2.17	2.96	38	28	20	-
002821.SZ	凯莱英	559	155.80	26.73	27.60	28.81	150%	3%	4%	7.22	7.46	7.79	21	20	19	买入
603456.SH	九洲药业	319	38.20	8.97	11.97	15.54	42%	33%	30%	1.08	1.43	1.86	36	27	21	买入
603127.SH	昭衍新药	316	64.51	7.92	10.54	13.54	42%	33%	29%	1.48	1.97	2.53	40	30	23	买入
300363.SZ	博腾股份	254	46.68	13.46	13.87	15.44	157%	3%	11%	2.47	2.55	2.84	19	18	16	买入
300725.SZ	药石科技	186	93.19	3.94	5.19	6.85	-19%	32%	32%	1.97	2.60	3.43	47	36	27	买入

# 8 CXO行业2022年三季报总结

二线CXO公司表现亮眼，短期股价受贸易冲突、市场情绪等回调明显

二线CXO公司业绩亮眼，驱动股价良好表现。2021年至今，CXO板块公司涨幅：博腾股份(+25.4%)>九洲药业(+11.9%)>睿智医药(-34.3%)>昭衍新药(-43.4%)>泰格医药(-45.3%)>药明康德(-47.7%)>药石科技(-48.0%)>康龙化成(-55.3%)>凯莱英(-55.4%)。博腾股份、九洲药业新业务快速成长，利润端增速较快，驱动股价表现亮眼。

CXO板块回调明显，主要影响因素：1) 疫情影响及市场情绪：疫情反复下市场风险偏好回落；一级市场投融资情绪不稳；2) 拜登签署行政令，启动国家生物技术和生物制造倡议：9月13日，美国总统拜登启动国家生物技术和生物制造倡议，而后续白宫峰会举措对CXO并无实质性影响，我们判断该行政命令与国内CXO企业并无任何针对性与相关性。药明生物于10月13日移除UVL清单，CXO板块三季报业绩持续强劲；10月27日，药明生物上海工厂接受BIS核查，CXO板块表现持续向好。

## CXO公司股价复盘



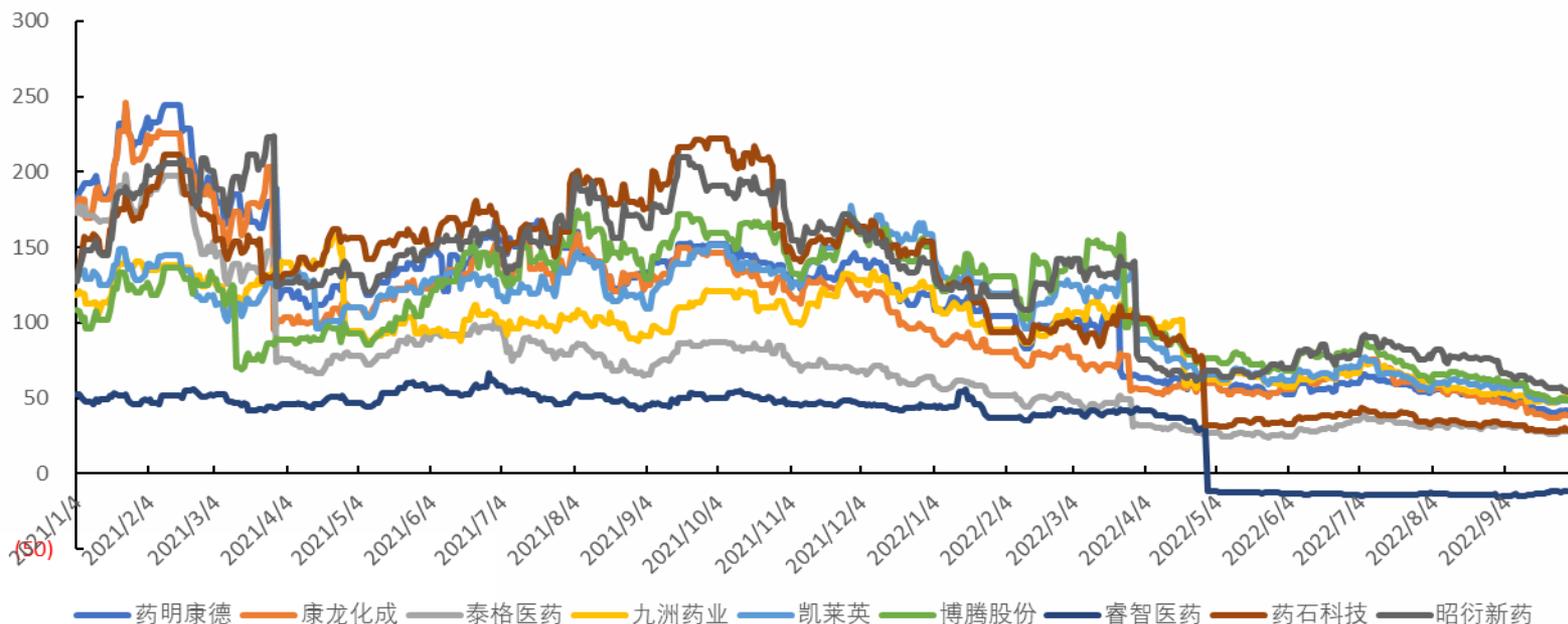
## 8 CXO行业2022年三季报总结

### CXO板块公司估值回落，一、二线公司估值水平逐步接近

**CXO公司估值进入适配区间。**2021年1月底CXO公司估值水平达到高位，随后快速回调，经过前期市场反弹，估值水平再次有所上升；2021年10月后受国际关系和短期投融资影响，CXO板块估值大幅回调，目前主要CXO公司的PE-TTM值已回落至历史低位，进入适配区间。

**一、二线公司估值水平逐步接近。**昭衍新药（PE 54×）、九洲药业（PE 52×）、博腾股份（PE 48×）、凯莱英（PE 48 ×）等公司估值相对较高；泰格医药（PE 28×）等公司估值相对较低，部分CXO个股动态市盈率已达历史平均值以下。整体来看，经过市场调整，目前一、二线公司估值水平逐步趋于接近。

CXO公司历史估值情况(PE-TTM)



## 8 CXO行业2022年三季度报总结

---

### 风险提示：

- CXO行业产能转移不及预期风险；
- CXO企业订单不及预期风险；
- 汇率波动风险；
- 新冠口服药临床试验进展不及预期；
- 新冠口服药上市及商业化进展不及预期；
- 其他医药行业政策风险等。

## 9 疫苗行业2022年三季度报总结

- **2022Q1-3板块总结**：疫苗板块2022Q1-3收入466亿元（+37%），归母净利润116.7亿元（-9%），扣非归母净利润115亿元（-8%），板块2022Q1/Q2/Q3单季度收入分别为144/163/159亿元（+117%/+22%/+14%），归母净利润分别为38.6/38.9/39.2亿元（+122%/-36%/-21%）。收入端来看，HPV疫苗延续较快增长，弥补了新冠疫苗量价齐跌带来的收入空缺，但大部分传统品种受疫情的影响仍在持续。剔除新冠疫苗收入后，板块22Q1-3实现收入455.9亿元（+78.9%），归母净利润113.6亿元（+54%），常规品种增长仍然较为快速。单季度来看，22Q1/Q2/Q3常规业务收入分别为140.3/158/157亿元（+112%/+97%/+44%），归母净利润分别为37.4/38.2/38.1亿元（+115%/+45%/+18%）。从盈利能力来看，2022Q1-3板块毛利率为55.7%（-10.3pp），四费率为24%（+3%），净利率为25.6%（-12.5pp）2022Q3板块毛利率为56%（-7pp），净利率为25%（-11pp），四费率为26.2%（+5.9pp），板块盈利能力下滑较大主要新冠疫苗价格下降明显所致。
- **关注新冠疫苗加强针获批**。疫苗作为我国开放国门的关键之一，针对奥密克戎的自主可控优效疫苗是重中之重。目前康希诺的吸入式腺病毒载体新冠疫苗已经开始在国内十余省接种。从未来获批的优先程度来看，预计优势技术路线如mRNA、重组蛋白以及腺病毒载体有望首先获批。其他技术路线中，丽凡达生物、石药集团、康希诺的mRNA新冠疫苗，三叶草生物的重组蛋白新冠疫苗进度靠前，从需求端来看，虽然目前国内加强针接种已经进入长尾阶段，但不排除未来随病毒变异等因素影响，有可能开展第四针接种，相应企业有望受益。且国内企业针对mRNA路线的其他适应症也在逐渐推进当中。
- **在研管线重磅品种有望迎来收获期**。2022Q3国内疫情散点频发严重，传统疫苗受其影响仍在持续，多数重磅品种批签发有所下滑。在研管线方面，HPV疫苗目前已有10余款品种在研，但国产HPV疫苗普遍预计将于2024、2025年后陆续上市。肺炎球菌疫苗中，13价肺炎疫苗康希诺进度最快，15价肺炎疫苗智飞生物进展最快。带状疱疹疫苗中百克生物已于2022/4获得生产批件受理通知书，预计于2022年底获批上市。其他品种如康泰生物的人二倍体狂犬疫苗预计于22年底获批，智飞生物的人二倍体狂犬疫苗、四价流感疫苗也预计于23-24年获批。
- **主要标的**：智飞生物（300122）、康希诺（688185）、万泰生物（603392）、康泰生物（300601）、百克生物（688276）、欧林生物（688319）、康华生物（300841）、华兰生物（002007）、金迪克（688670）等。
- **风险提示**：疫苗销售不及预期；疫情反复导致发货、接种资源限制；竞争格局加剧。

## 9 疫苗行业2022年三季度报总结

### HPV疫苗贡献主要业绩增量，新冠疫苗量价齐跌

疫苗板块2022Q1-3收入466亿元（+37%），归母净利润116.7亿元（-9%），扣非归母净利润115亿元（-8%），板块2022Q1/Q2/Q3单季度收入分别为144/163/159亿元（+117%/+22%/+14%），归母净利润分别为38.6/38.9/39.2亿元（+122%/-36%/-21%）。收入端来看，HPV疫苗延续较快增长，弥补了新冠疫苗量价齐跌带来的收入空缺，但大部分传统品种受疫情的影响仍在持续。

从盈利能力来看，2022Q1-3板块毛利率为55.7%（-10.3pp），四费率为24%（+3%），净利率为25.6%（-12.5pp）2022Q3板块毛利率为56%（-7pp），净利率为25%（-11pp），四费率为26.2%（+5.9pp），板块盈利能力下滑较大主要新冠疫苗价格下降明显所致。

#### 疫苗板块21-22Q3业绩速览

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
营收	66.3	134.2	139.8	149.5	143.8	163.1	<b>159.3</b>
同比增速	59%	81%	73%	77%	117%	22%	<b>14%</b>
归母净利润	17.4	61.2	49.6	32.6	38.6	38.9	<b>39.2</b>
同比增速	83%	204%	102%	50%	122%	-36%	<b>-21%</b>
扣非归母净利润	14.7	56.5	48.3	32.1	38.2	38.1	<b>39</b>
同比增速	64%	185%	108%	98%	150%	-36%	<b>-19%</b>

#### 疫苗板块21-22Q3盈利能力指标概览

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
毛利率	59.9%	72.4%	62.7%	54.7%	55.1%	56.3%	<b>55.8%</b>
净利率	26.2%	45.6%	35.5%	21.8%	26.8%	23.8%	<b>24.6%</b>
销售费用率	15.9%	13.0%	13.0%	16.3%	14.7%	15.8%	<b>17.4%</b>
管理费用率	4.9%	2.7%	2.5%	3.4%	2.4%	2.6%	<b>2.7%</b>
财务费用率	0.0%	-0.1%	-0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	<b>-0.5%</b>
研发费用率	5.6%	4.3%	5.1%	7.5%	4.3%	6.5%	<b>6.7%</b>

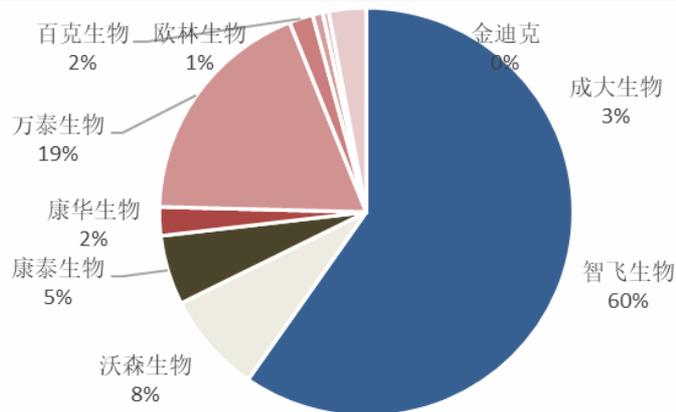
# 9 疫苗行业2022年三季度报总结

## 智飞生物仍为板块业绩主要贡献者

2022Q1-3疫苗板块实现收入466亿元，6家样本公司收入实现正增长，2家公司收入增速均超过50%增长，1家公司净利润增速超过50%增长。

从2022Q1-3疫苗板块收入占比看，智飞生物占比62%；从2022Q1-3疫苗板块归母净利润占比看，智飞生物占比48%；智飞为板块收入、利润的主要贡献者。

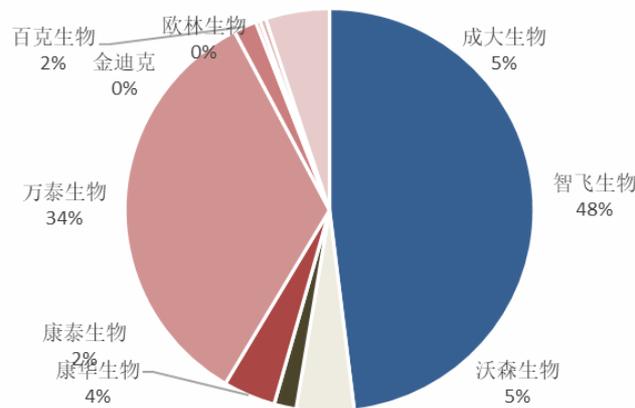
### 2022Q1-3板块收入占比



### 板块2022Q1-3业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	36.97%	2	4	6	3
占比		22%	44%	67%	33%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-8.97%	1	2	2	7
占比		11%	22%	22%	78%

### 2022Q1-3板块归母净利润占比

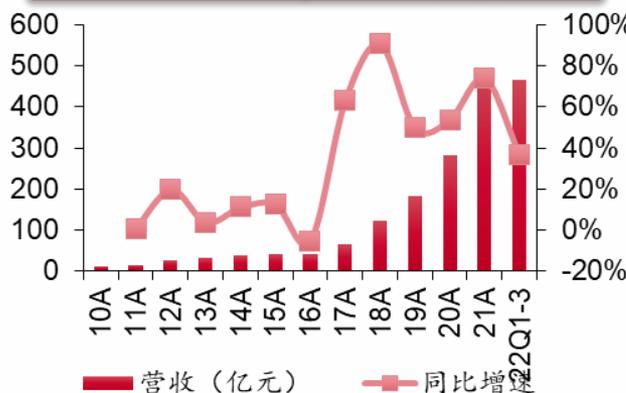


# 9 疫苗行业2022年三季度报总结

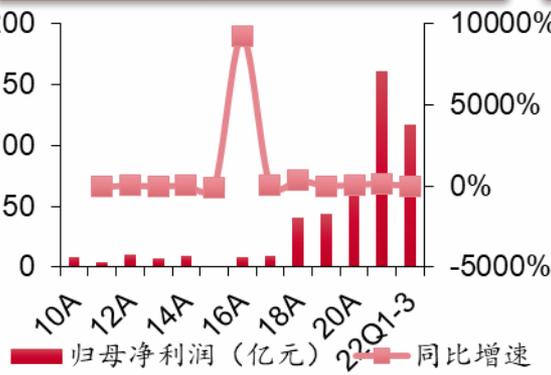
累计：2022Q1-3HPV疫苗延续高增长带动板块收入快速增长，新冠疫苗量价下滑导致板块利润端有所下降。

疫苗板块2022年Q1-3收入466亿元（+37%），归母净利润116.7亿元（-9%），扣非归母净利润115.3亿元（-8%），盈利能力看，板块扣非归母净利率为25%，主要系各家新冠疫苗价格大幅下降所致。

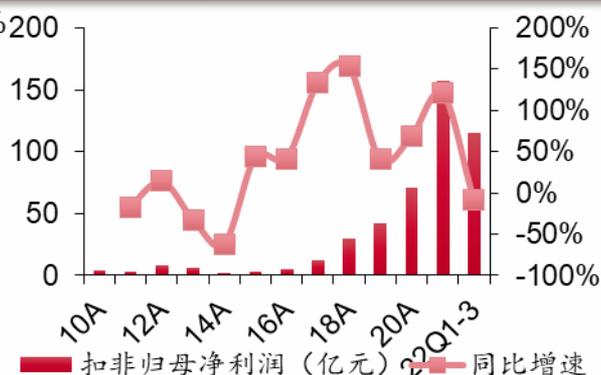
### 2010年~22Q1-3收入及增速



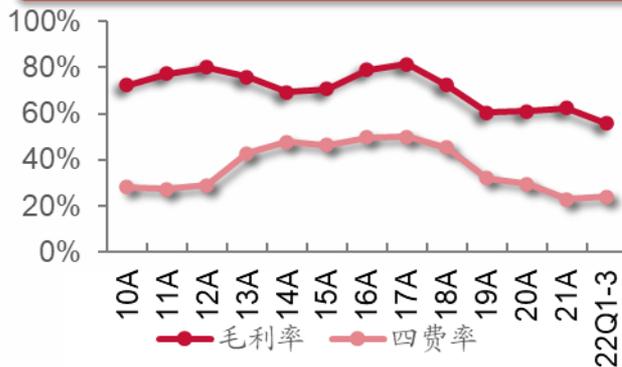
### 2010年~22Q1-3归母净利润及增速



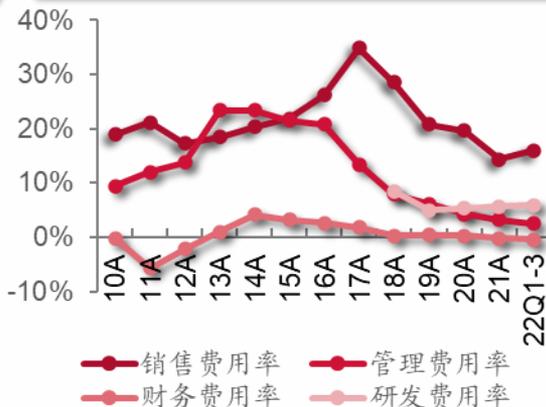
### 2010年~22Q1-3扣非归母净利润收入及增速



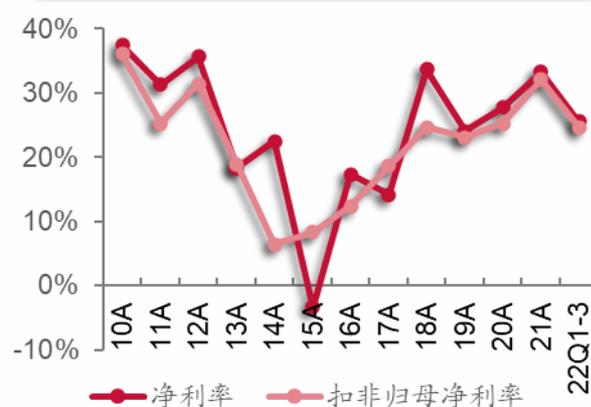
### 2010年~22Q1-3毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~22Q1-3期间费用率变化趋势



### 2010年~22Q1-3净利率变化趋势

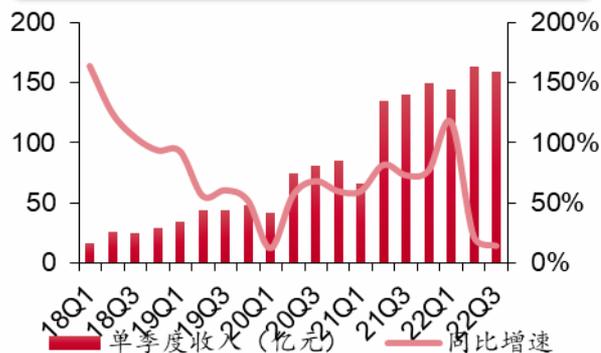


# 9 疫苗行业2022年三季度报总结

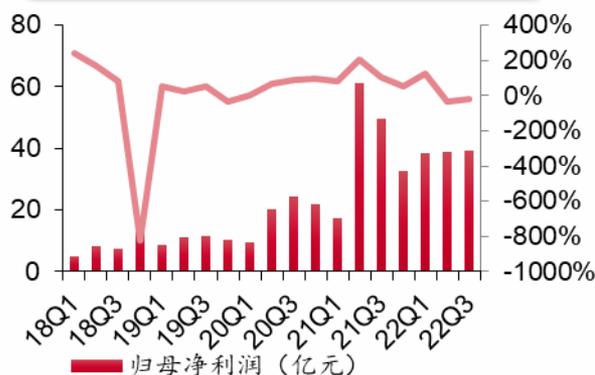
**2022Q3：去年同期因新冠疫苗接种高峰，板块高基数，今年Q3新冠疫苗销量下滑较多，导致板块利润端下降明显。**

疫苗板块2022Q3收入159.3亿元（+14%），归母净利润39.2亿元（-21%），扣非归母净利润39亿元（-19%）。盈利能力看，2022Q3板块毛利率为56%（-7pp），净利率为25%（-11pp）。

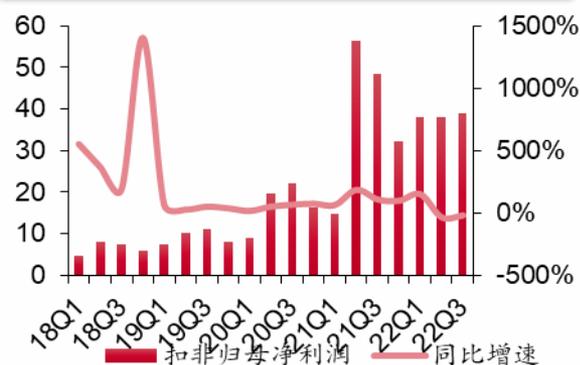
18Q1~22Q3收入及增速（单季度）



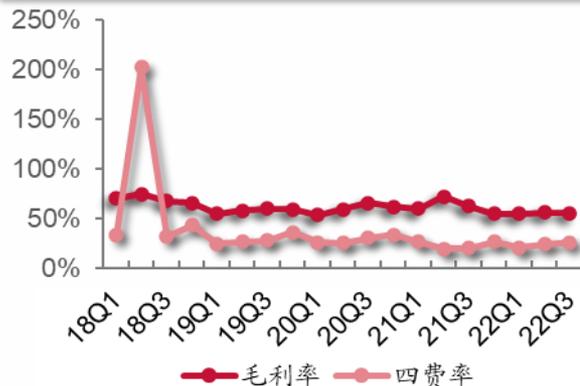
18Q1~22Q3归母净利润及增速（单季度）



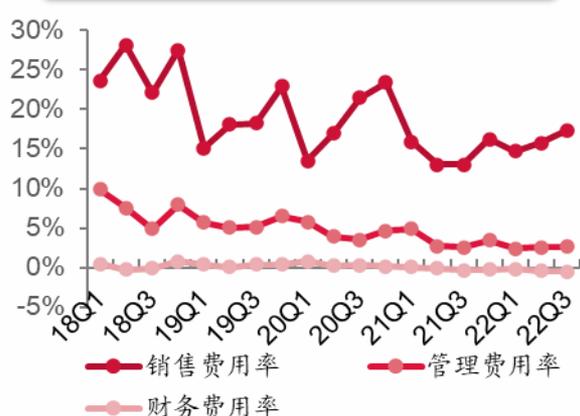
18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



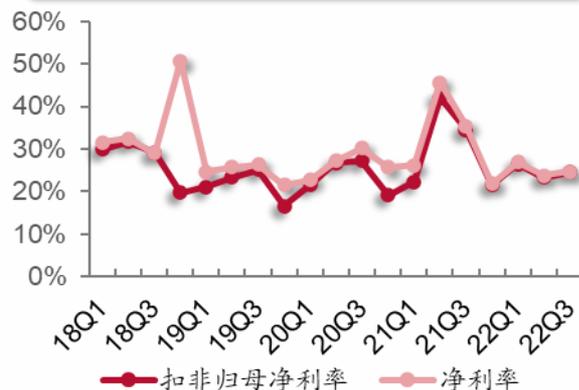
18Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势



18Q1~22Q3期间费用率变化趋势



18Q1~22Q3净利率变化趋势



# 9 疫苗行业2022年三季度报总结

## 国内企业新冠疫苗研发进展

厂商名称	技术路线	最新进展	开始日期	适应症人群	试验地区	入组人数
丽凡达生物（艾美疫苗）	mRNA	临床Ⅱ期	2022/3/9	18~59	国内	420
		临床Ⅲ期	2022/9/30	18周岁以上	巴基斯坦	1100
艾博生物/沃森生物/军科院	mRNA	临床Ⅲ期	2021/7/21	18周岁以上	国内	2000
		临床Ⅲ期	2021/7/22		墨西哥、印度尼西亚	28000
		临床Ⅰ/Ⅱ期	2021/8/2	60岁以上	国内	320
石药集团	mRNA	临床Ⅱ期	2022/6/28	18周岁以上	国内	600
康希诺	mRNA	临床Ⅱ期	2022/7/6	18周岁以上	国内	300
斯微生物	mRNA	临床Ⅲ期	2022/10/31	18周岁以上	老挝	2000
锐博生物/阿格纳生物	mRNA	临床Ⅱ期	2022/3/17	18~59岁	国内	360
三叶草生物	重组蛋白	申请上市	2021/3/24	12周岁以上	巴西、尼泊尔等10国	31454
		临床Ⅲ期	2022/8/31	18周岁以上	巴西	360
		临床Ⅲ期	2022/6/13		哥伦比亚/菲律宾	1572
		临床Ⅱ期	2021/8/10		国内	766
瑞科生物	重组蛋白	临床Ⅱ期	2021/12/31		菲律宾	20301
神州细胞	重组蛋白	临床Ⅲ期	2022/5/10	18周岁以上	菲律宾、阿联酋	10000
中逸安科	重组蛋白	临床Ⅲ期	2021/9/1		阿联酋	1800
威斯克生物	重组蛋白	临床Ⅲ期	2021/6/15		—	—
泽润生物	重组蛋白	临床Ⅲ期	2021/7/31		中国, 菲律宾等6国	40000
北京所	重组蛋白	临床Ⅱ期	2021/9/12		中国	1056
万泰生物	减毒活病毒载体	临床Ⅲ期	2021/11/10		阿联酋	1800
北京所	灭活	已上市	2020/12/30		南非等4国	40000
武汉所	灭活	已上市	2022/2/23		均已在国内获批同源/ 异源加强	—
科兴生物	灭活	已上市	2022/1/30			—
医生所	灭活	已上市	2021/6/9			—
智飞生物	重组蛋白	已上市	2022/3/1			—
康泰生物	灭活	已上市	2021/5/1			—
康希诺	腺病毒载体	已上市	2022/2/23			—
康希诺	吸入式	已上市	2022/9/1			—
丽珠集团	重组蛋白	已上市	2022/9/1	—		

# 9 疫苗行业2022年三季度报总结

## 国内企业mRNA技术路线非新冠适应症进展

厂商名称	产品名称	适应症	研发进展
嘉晨西海	JCXH-212	实体瘤	I 期临床
	JCXH-105	带状疱疹	临床前
	JCXH-F	狂犬病	临床前
新合生物	PGV002	胃癌、食管癌、肝癌	I 期临床
斯微生物	SW1115C3	实体瘤	I 期临床
艾斯拓康	AXT-2001	前列腺癌、肉瘤、卵巢癌、黑素瘤	临床前
本导基因	BD101	肿瘤	临床前
	BD102	HSV感染	临床前
上海巴斯德研究所	CHIKV E2-E1-LNP	屈曲病毒感染	临床前
丽凡达生物	LVRNA002	狂犬病	临床前
艾美疫苗	RSV mRNA疫苗	RSV感染	临床前
港药溶瘤	YB1-mRNA	实体瘤	临床前
启辰生	tri02104	病毒感染	临床前
	tri1131	RSV感染	临床前
	tri5566	流感	临床前
蓝鹊生物/沃森生物	RSV疫苗	RSV感染	临床前
	流感mRNA疫苗	流感	临床前
艾博生物/沃森生物	带状疱疹疫苗	VZV感染	临床前

# 9 疫苗行业2022年三季度报总结

## 疫苗行业2022Q1-3疫苗批签发

重点疫苗批签发情况：多数品种有所下滑。

**多联苗**：2022年Q3，四联苗、五联苗同比均下滑；赛诺菲巴斯德五联苗批签发21批次（+0%）。

**肺炎疫苗**：2022年Q3，13价肺炎结合疫苗批签发33批次（+32%），23价肺炎结合疫苗批签发8批次（-53%）。

**HPV疫苗**：2022年Q3，HPV疫苗批签发总计108批次（+11%）。其中双价HPV疫苗批签发76批次，万泰生物批签发69批次（-1%），沃森生物批签发4批次，葛兰素史克批签发3批次；默沙东四价HPV疫苗批签发22批次（+267%）；默沙东九价HPV疫苗批签发10批次（-33%）。

**流感疫苗**：2022年Q3，三价流感疫苗批签发98批次（+27%），四价流感疫苗批签发161批次（+13%）；2022Q1-3，三价流感疫苗批签发110批次（+43%），四价流感疫苗批签发260批次（+67%）。

### 2022Q1-3疫苗主要品种批签发批次数据

疫苗名称	企业名称	签发批次(次)		同比增速	签发批次(次)		同比增速
		2021Q1-3	2022Q1-3		2021Q3	2022Q3	
百白破-Hib-IPV (五联苗)	赛诺菲巴斯德	46	73	59%	21	21	0%
百白破-Hib (四联苗)	康泰生物	33	15	-55%	16	0	/
吸附白喉破伤风联合疫苗	武汉所	15	19	27%	14	4	-71%
吸附破伤风疫苗	欧林生物	38	37	-3%	16	13	-19%
	成都所	24	3	-88%	7	0	/
	武汉所	25	7	-72%	4	0	/
吸附无细胞百白破联合疫苗	沃森生物	14	15	7%	8	3	-63%
	总计	63	25	-60%	19	3	-84%
重组带状疱疹疫苗 (CHO细胞)	GSK	5	0	/	0	0	/
	GSK	10	5	-50%	6	3	-50%
	沃森生物	0	10	/	0	4	/
HPV	万泰生物	115	216	88%	70	69	-1%
二价HPV	默沙东	19	45	137%	6	22	267%
四价HPV	默沙东	23	51	122%	15	10	-33%
九价HPV	总计	167	327	96%	97	108	11%
	辉瑞	42	1	-98%	13	0	/
	康泰生物	0	33	/	0	11	/
13价肺炎球菌多糖结合疫苗	沃森生物	34	56	65%	12	22	83%
	总计	76	90	18%	25	33	32%
	默沙东	4	5	25%	1	0	-100%
	科兴生物	10	7	-30%	7	0	/
肺炎	康泰生物	4	0	/	0	0	/
23价肺炎球菌多糖疫苗	成都所	34	6	-82%	8	3	-63%
	沃森生物	9	9	0%	1	5	400%
	总计	61	27	-56%	17	8	-53%
	总计	137	117	-15%	42	41	-2%
脑膜炎	总计	464	199	-57%	152	89	-41%
IPV	总计	227	339	49%	125	76	-39%
肠道病毒	总计	102	103	1%	22	27	23%
b型流感嗜血杆菌结合疫苗 (Hib疫苗)	赛诺菲巴斯德	0	1	/	0	0	/
	康泰生物	26	8	-69%	12	5	-58%
	智飞生物	12	5	-58%	12	4	-67%
	欧林生物	1	4	300%	1	0	/
	兰州所	0	8	/	0	3	/
	沃森生物	14	3	-79%	6	3	-50%
	总计	53	29	-45%	31	15	-52%
流感疫苗	总计	261	392	50%	248	274	10%
狂犬疫苗	总计	708	570	-19%	309	240	-22%
轮状病毒	总计	162	155	-4%	52	29	-44%
水痘减毒活疫苗	总计	347	335	-3%	136	134	-1%
乙肝疫苗	总计	425	295	-31%	135	98	-27%

# 9 疫苗行业2022年三季度报总结

## 疫苗行业重磅品种

**HPV疫苗**：除已上市的智飞生物代理MSD的4/9价品种、万泰二价HPV疫苗之外，国产HPV疫苗普遍预计将于2024、2025年后陆续上市。

**肺炎球菌疫苗**：13价肺炎疫苗目前已有辉瑞、沃森、康泰三家企业上市。

**带状疱疹疫苗**：百克生物已于2022/4获得生产批件受理通知书，预计于2022年底或2023年初获批上市。其他厂商目前仍处于临床早期。

## HPV疫苗行业竞争格局

公司	产品	临床进展	最新进展日期	预计获批时间
万泰生物	九价HPV（大肠埃希菌）	III期	2021/9/17	2025年
	二价HPV	已上市	2020/05	
沃森生物	二价HPV	已上市	2022/3/24	2026-2027
	九价HPV（毕赤酵母）	I期	2020/12/3	
上海博唯	四价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/11/4	2026
	九价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/6/2	
中生集团	四价HPV（汉逊酵母）	III期	2019/4/30	
	11价HPV（汉逊酵母）	II期	2020/7/8	
康乐卫士	三价HPV（大肠杆菌）	III期	2020/12/3	2025-2026
	九价HPV（大肠埃希菌）	III期	2021/9/14	
瑞科生物	重组九价HPV（汉逊酵母）	III期	2021/7/28	2025-2026
	重组二价（16/18）HPV疫苗	I期	2022/5/4	
	重组二价（6/11）HPV疫苗	I期	2022/5/4	
	第二代重组四价HPV疫苗	临床前	2022/5/4	
诺宁生物/神州细胞	第二代重组九价HPV疫苗	临床前	2022/5/4	
	14价HPV（昆虫细胞）	II期	2021/10/29	
上海所	四价HPV（毕赤酵母）	II期	2021/9/24	

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

数据来源：Wind，医药魔方，各公司公告，西南证券整理

## 带状疱疹疫苗行业竞争格局

公司名称	技术路线	临床进展	预计获批时间
百克生物	减毒活疫苗	报产受理	22年底
上海所	减毒活疫苗	II期	---
中慧元通/怡道生物	重组蛋白（CHO细胞）	I期	---
长春祈健	减毒活疫苗	临床批件取得	---
智飞生物	重组蛋白（CHO细胞）	临床批件取得	---
康希诺	重组蛋白	临床前	---
沃森生物/艾博生物	mRNA	临床前	---

## 肺炎疫苗行业竞争格局

产品	公司	临床进展	最新进展日期
13价肺炎球菌结合疫苗	康希诺	III期	2021/4/13
	兰州所	III期	2019/9/19
	科兴中维	I期	2018/4/10
	成都安特金	I期	2020/4/21
	江苏坤力	I期	2021/7/27
	艾美卫信	I期	2021/1/26
	康泰生物	已上市	2021/10
	沃森生物	已上市	2020/3/30
	辉瑞	已上市	2016国内获批
	15价肺炎球菌结合疫苗	智飞生物	III期
23价肺炎球菌多糖疫苗	智飞生物	完成临床	2017/12/20
	康泰生物	已上市	2014/5/9
	科兴中维	IV期	2021/7/5
	华安科创	I期	2020/9/8

## 9 疫苗行业2022年三季度报总结

### 疫苗板块成分股

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022Q1-3	2022Q1-3	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比		
智飞生物	3%	-60%	9%	-36%	27%	-33%	1556	5995	-2796	607	22%	1469	20%	276	23%	7	-4%		
万泰生物	85%	33%	74%	144%	74%	46%	1202	1577	167	677	25%	1481	20%	186	16%	-54	30%		
沃森生物	23%	-149%	-44%	-88%	8%	-80%	697	188	-833	581	21%	887	12%	187	16%	-22	12%		
康泰生物	22%	19%	73%	-49%	34%	-17%	403	266	-100	128	5%	258	3%	58	5%	-10	5%		
百克生物	142%	215%	67%	168%	141%	232%	287	5055	2756	380	14%	2515	34%	150	13%	-52	29%		
康华生物	-10%	-32%	17%	46%	-8%	-9%	148	80	-21	99	4%	334	4%	98	8%	-16	9%		
成大生物	70%	73%	19%	-74%	30%	-48%	139	86	-37	70	3%	169	2%	46	4%	1	-1%		
欧林生物	92%	-19%	-36%	-41%	-37%	-44%	68	129	-44	25	1%	77	1%	38	3%	-1	0%		
金迪克	-11%	-22%	-15%	-18%	-22%	-29%	37	375	-239	163	6%	268	4%	154	13%	-36	20%		

- 9家疫苗公司样本选择标准：1) 根据申万行业疫苗分类选择；2) 剔除了2022年上市公司；3) 剔除了疫苗收入占比小于50%的公司；4) 剔除了受新冠疫苗影响较大的公司。

## 10 生命科学上游2022年三季报总结

- **2022Q1-3板块总结**：生命科学上游板块2022Q1-3收入62亿元（+26.5%），归母净利润14.3亿元（-1.4%），扣非归母净利润12.6亿元（-9.3%），分季度看，生命科学上游板块2022Q3收入21.5亿元（+28.6%），归母净利润3.9亿元（-5.5%）。收入体量环比增长主要系疫情影响放缓，常规试剂业务有所回暖。利润增速同比下降主要系新冠产品价格持续下降，各企业加大费用投，扩充品类所致。从盈利能力看，2022Q3板块毛利率为46.9%（-6.6pp），净利率为17.9%（-6.5pp）。四费率为30%（+4pp），板块盈利能力下降主要系新冠产品降价以及加大研发投入所致。
- **头部企业常规产品增长保持较快增长**。分产品来看，常规业务中，诺唯赞实现收入7.3亿元（+48.2%），百普赛斯实现收入2.9亿元（+36.8%）、义翘神州实现收入3亿元（+12.6%），疫情影响逐渐趋缓，头部企业保持较高增速。从新冠产品来看，除诺唯赞因为Q2新冠抗原业务实现较大放量外，其余企业新冠业务均呈下滑趋势。其中22Q1-3新冠业务诺唯赞实现收入15.8亿元（+97.7%），百普赛斯实现收入0.7亿元（-1.1%）、义翘神州实现收入1.3亿元（-76.5%）。从产品SKU新增数量来看，板块扩品类进展加速，其中诺唯赞目前终端产品已超千种。
- **生命科学试剂行业受益于生物药市场快速扩容、政策支持，市场规模达百亿级别**。1）国内生命科学领域资金投入增速迅猛，预计CAGR为18.8%，将从2019年的866亿元增长到2025年的2434亿元。由此将会带动研发端、生产端生命科学试剂行业快速扩容。2）政策鼓励创新。生命科学试剂行业的卖水人属性突显，有望在行业发展路径中持续受益。3）市场规模全球千亿，国内百亿。根据Frost&Sullivan数据，全球生物科研试剂市场2019年达到175亿美元，预计2024年将达到246亿美元，CAGR为7.1%。中国市场增速较快，预计2024年将达到260亿元。
- **海外龙头发展启示**：1）不同试剂种类扩充，覆盖多品类产品，提升客户数量及范围；2）加强产业链体系建设，逐步拓展产业链上游、中游制造能力、下游服务能力建设，提升品牌影响力及客户认可度。
- **主要标的**：诺唯赞（688105）、百普赛斯（301080）、义翘神州（301047）、阿拉丁（688179）、泰坦科技（688133）、优宁维（301166）、南模生物（688265）等。
- **风险提示**：产品拓展不及预期、行业竞争格局加剧、疫情影响销售放量的风险。

# 10 生命科学上游2022年三季报总结

生命科学上游板块2022Q1-3收入62亿元(+26.5%)，归母净利润14.3亿元(-1.4%)，扣非归母净利润12.6亿元(-9.3%)，分季度看，生命科学上游板块2022Q3收入21.5亿元(+28.6%)，归母净利润3.9亿元(-5.5%)。收入体量环比增长主要系疫情影响放缓，常规试剂业务有所回暖。利润增速同比下降主要系新冠产品价格持续下降，各企业加大费用投，扩充品类所致。

从盈利能力看，2022Q3板块毛利率为46.9%(-6.6pp)，净利率为17.9%(-6.5pp)。四费率为30%(+4pp)，板块盈利能力下降主要系新冠产品降价以及加大研发投入所致。

生命科学上游板块21-22Q3业绩速览

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
营收	18.0	14.0	16.7	19.1	21.8	18.3	21.5
同比增速	166.6%	0.2%	0.1%	2.5%	21.4%	30.4%	28.6%
归母净利润	7.66	2.79	4.08	4.62	6.71	3.75	3.86
同比增速	389.4%	-46.8%	-40.0%	-37.3%	-12.4%	34.8%	-5.5%

生命科学上游板块21-22Q3盈利能力指标概览

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
毛利率	67.1%	47.3%	53.5%	47.9%	56.2%	49.8%	46.9%
净利率	42.7%	19.9%	24.4%	24.2%	30.8%	20.6%	17.9%
销售费用率	7.2%	10.1%	11.5%	12.1%	9.3%	12.6%	13.8%
管理费用率	4.2%	7.5%	7.1%	7.1%	5.6%	7.6%	7.5%
财务费用率	0.0%	0.5%	-0.1%	-0.6%	-0.8%	-3.0%	-1.6%
研发费用率	4.6%	6.9%	7.1%	8.2%	6.7%	9.0%	10.3%

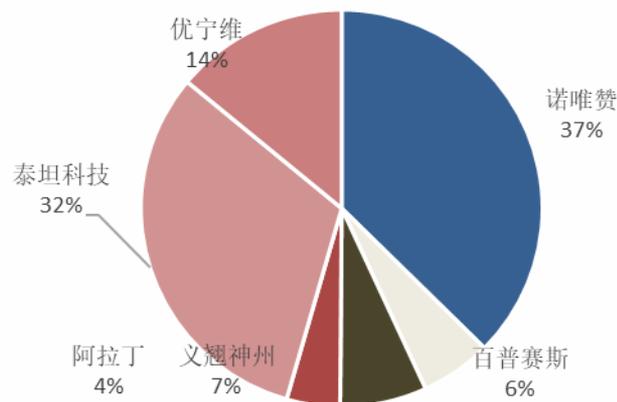
# 10 生命科学上游2022年三季报总结

## 诺唯赞为板块业绩主要贡献者

2022Q1-3生命科学板块实现收入62亿元，5家样本公司收入实现正增长，1家公司收入增速均超过50%增长，2家公司净利润增速超过30%增长。

从2022Q1-3生命科学上游板块收入占比看，诺唯赞占比37%；从2022Q1-3生命科学上游板块归母净利润占比看，诺唯赞占比52%；诺唯赞为板块收入、利润的主要贡献者。

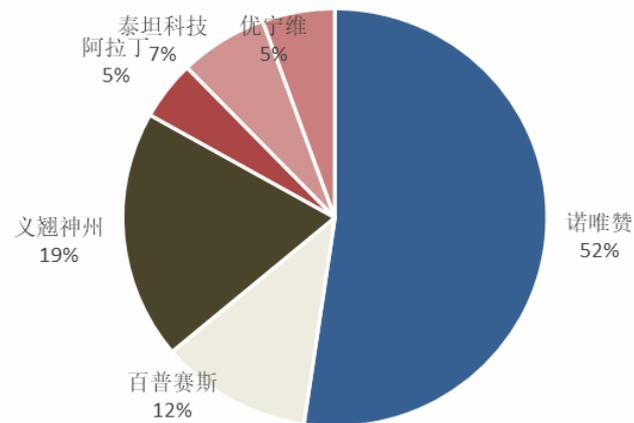
### 2022Q1-3板块收入占比



### 板块2022Q1-3业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	26.47%	1	2	5	1
占比		17%	33%	83%	17%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-1.41%	0	2	4	2
占比		0%	33%	67%	33%

### 2022Q1-3板块归母净利润占比

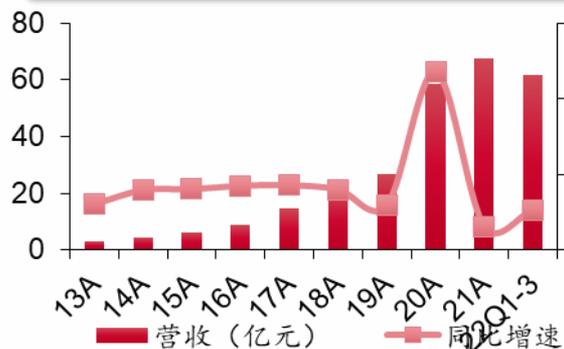


# 10 生命科学上游2022年三季度报总结

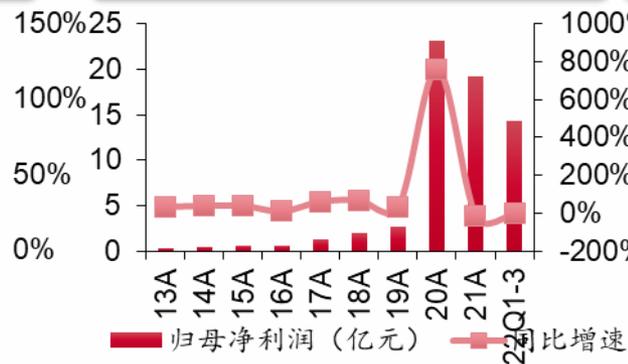
累计：行业增速小幅增加，利润端新冠疫苗价格、销量下降较多。

生命科学上游板块2022Q1-3收入62亿元（+26.5%），归母净利润14.3亿元（-1.4%），扣非归母净利润12.6亿元（-9.3%），盈利能力看，板块扣非归母净利率为20%（-8%），主要系新冠产品价格大幅下降所致。

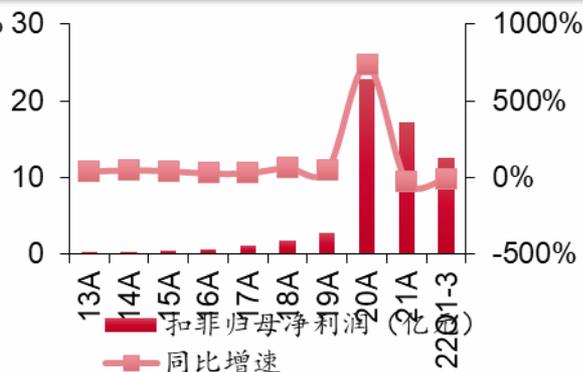
### 2013年~22Q1-3收入及增速



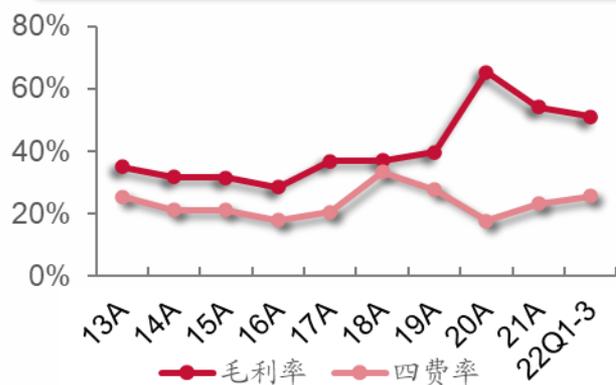
### 2013年~22Q1-3归母净利润及增速



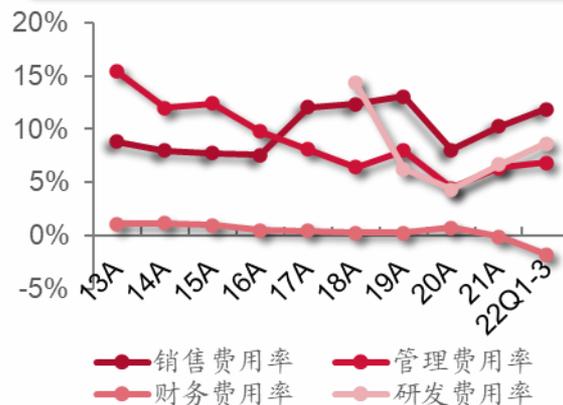
### 2013年~22Q1-3扣非归母净利润收入及增速



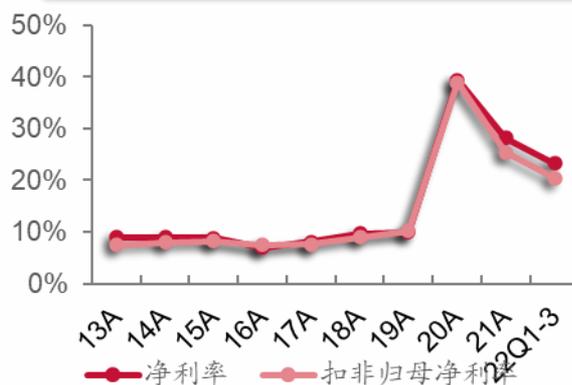
### 2013年~22Q1-3毛利率与四费率变化趋势



### 2013年~22Q1-3期间费用率变化趋势



### 2013年~22Q1-3净利率变化趋势

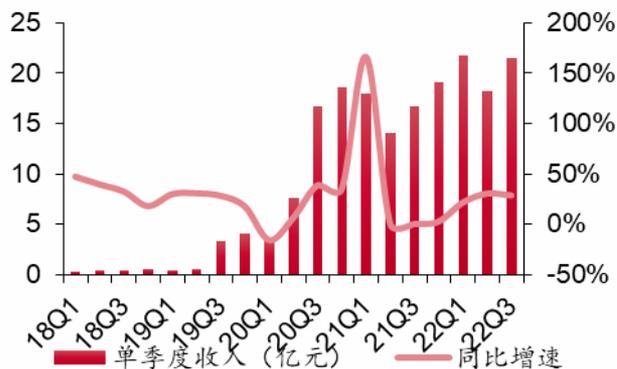


# 10 生命科学上游2022年三季度报总结

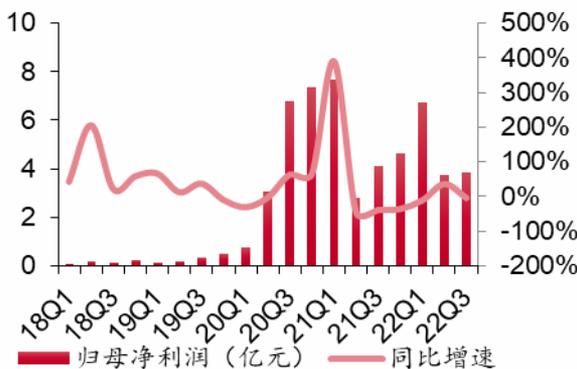
**2022Q3：收入端环比有所增长，新冠产品需求稳定，价格下降叠加企业费用投入增加导致板块盈利能力下降。**

生命科学上游板块2022Q3收入21.5亿元（+28.6%），归母净利润3.9亿元（-5.5%）。盈利能力看，2022Q3板块毛利率为46.9%（-6.6pp），净利率为17.9%（-6.5pp）。

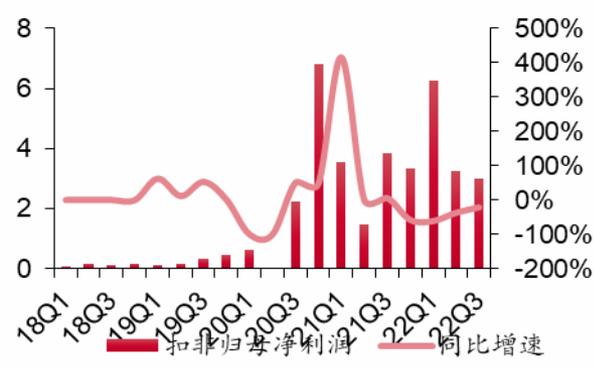
18Q1~22Q3收入及增速（单季度）



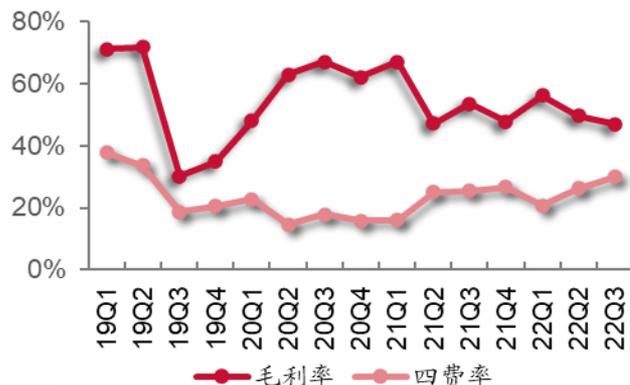
18Q1~22Q3归母净利润及增速（单季度）



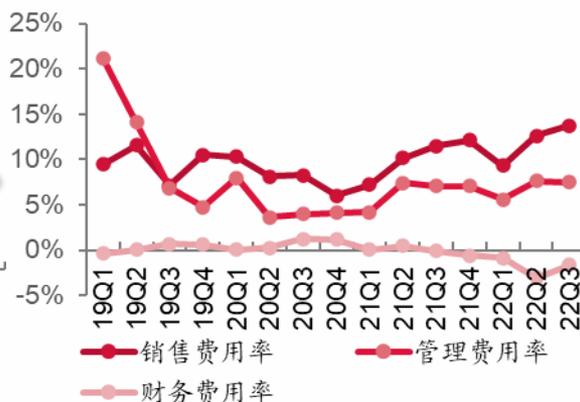
18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



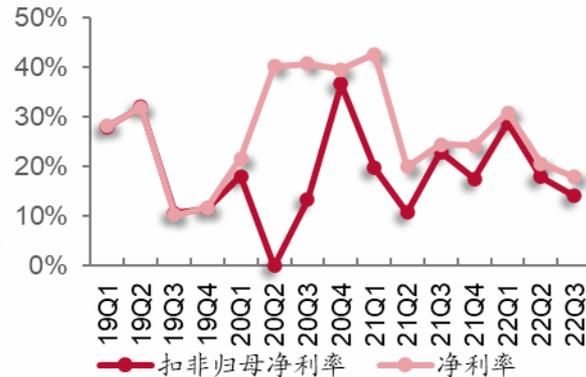
19Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势



19Q1~22Q3期间费用率变化趋势



19Q1~22Q3净利率变化趋势



# 10 生命科学上游2022年三季报总结

## 生命科学上游板块成分股（按市值排序）

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022Q1-3	2022Q1-3	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比
诺唯赞	127%	230%	48%	-14%	79%	36%	279	1016	200	270	51%	345	47%	181	43%	-10	9%		
义翘神州	33%	76%	23%	16%	28%	37%	146	76	44	88	16%	74	10%	50	12%	-43	40%		
泰坦科技	-31%	-29%	-27%	-26%	-47%	-50%	134	-383	-280	39	7%	91	12%	62	15%	-60	56%		
百普赛斯	26%	-9%	31%	-16%	34%	10%	96	68	6	27	5%	23	3%	35	8%	-3	2%		
阿拉丁	16%	-30%	32%	38%	29%	12%	57	442	10	88	17%	121	17%	71	17%	19	17%		
优宁维	-4%	-36%	26%	35%	9%	0%	45	69	0	21	4%	75	10%	22	5%	-11	10%		

- 6家生命科学上游公司样本选择标准：1) 剔除了2022年上市公司；2) 主营业务包括试剂、试剂服务商。

# 11 制药设备及耗材板块2022年三季度报总结

- **2022年前三季度板块总结**：选取5家A股制药设备及耗材领域的上市公司，2022年前三季度收入总额157亿元（+8.9%），归母净利润17.5亿元（+12.3%），扣非归母净利润16.4亿元（+22.3%），板块整体净利润实现较快增长。分季度来看，5家公司2022Q1/Q2/Q3的收入总额分别为49.3/52.4/54.9亿元，环比呈逐季上升趋势。制药装备板块三季度已逐步从疫情中恢复。
- **新冠基数利润率较高**。从盈利能力来看，2022年前三季度样本公司整体毛利率为34.9%，同比+1.4pp，整体毛利率提升主要是收入体量较大的新华医疗毛利率有所提升。多数样本公司销售毛利率略有下降，主要系去年高基数、2022年疫情及上游成本压力等。
- **国产药机企业积极拓展海外市场**。头部制药装备企业纷纷布局海外市场。东富龙在俄罗斯、印度等地客户关系稳定，已实现制剂类设备、生物工程设备、多种耗材的海外销售。公司22Q3单季度海外收入占比较低，主要系Q2向海外交付受疫情限制有所延迟。楚天科技2022年大力布局海外市场，已在十余个国家建立销售与服务中心，未来海外业务收入占比有望快速提升。海外子公司Romaco受疫情等因素影响，向客户交付有所受阻，Romaco在手订单充足，预计全年有望实现盈利。
- **相关标的**：楚天科技（300358）、东富龙（300171）、纳微科技（688690）、新华医疗（600587）、泰林生物（300813）。
- **风险提示**：新冠疫情风险；行业竞争加剧的风险；成本上涨风险；政策风险。

# 11 制药设备及耗材板块2022年三季度报总结

## 2022年前三季度板块总结：

- **板块总结：**选取5家A股制药设备及耗材领域的上市公司，2022年前三季度收入总额157亿元（+8.9%），归母净利润17.5亿元（+12.3%），扣非归母净利润16.4亿元（+22.3%），板块整体净利润实现较快增长。
- **分季度来看，**5家公司2022Q1/Q2/Q3的收入总额分别为49.3/52.4/54.9亿元，环比呈逐季上升趋势。制药装备板块三季度已逐步从疫情中恢复。
- **从盈利能力来看，**2022年前三季度样本公司整体毛利率为34.9%，同比+1.4pp，整体毛利率提升主要是收入体量较大的新华医疗毛利率有所提升。多数样本公司销售毛利率略有下降，主要系疫情影响。

板块业绩概览

单位：亿元	22Q1	22Q2	22Q3	22Q3YTD	20A	21A
营收	49.3	52.4	54.9	157	158	197
同比增速	9.9%	-3.8%	23.6%	8.9%	19.5%	24.1%
归母净利润	5.42	6.78	5.26	17.46	10.19	22.02
同比增速	37.7%	12.2%	-5.5%	12.3%	-8.3%	116.1%
扣非归母净利润	5.53	5.95	4.91	16.39	8.27	18.89
同比增速	53.5%	10.7%	11.1%	22.3%	571.1%	128.4%

板块财务数据概览

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q3YTD	20A	21A
毛利率	34.3%	36.0%	34.2%	34.9%	30%	35%
四费率	20.1%	21.4%	23.3%	22%	21%	22%
销售费用率	8.2%	8.8%	8.7%	8.6%	10%	9%
管理费用率	6.4%	6.4%	7.4%	6.8%	6%	6%
财务费用率	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%	1%	0%
研发费用率	5.3%	6.0%	7.1%	6.2%	4%	5.94%
净利率	11.0%	12.9%	9.6%	11.5%	7%	12%

# 11 制药设备及耗材板块2022年三季度报总结

## 制药装备企业业绩稳健增长，毛利率端承压

- **制药装备**：业绩稳健增长，楚天科技、东富龙前三季度业绩分别同比增长15.3%/8.3%；受去年新冠业务基数影响，毛利率承压；公司通过管控费用率，净利率端受影响相对更小。
- **耗材**：纳微科技前三季度实现收入 4.7 亿元（+66.63%），实现归母净利润 2.12 亿元（+83.9%），季度间增速有所波动。公司前三季度毛利率 79.11%，同比下滑 2.4pp，前三季度公司净利率达 45.41%，同比上升 4.58pp。

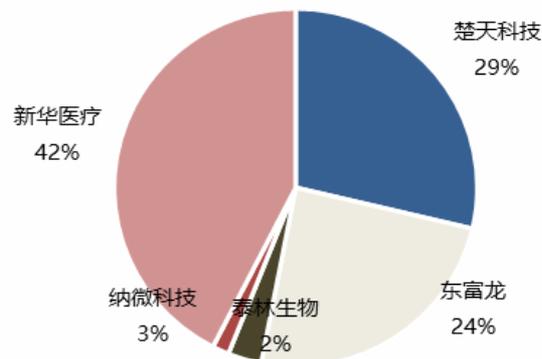
### 制药设备及耗材板块样本公司2022年前三季度经营对比

单位：亿元	楚天科技	东富龙	纳微科技	泰林生物	新华医疗
收入	44.9	38.2	4.7	2.3	66.5
yoy	22.10%	32.40%	66.60%	28.10%	-9.60%
归母净利润	4.6	6	2.1	0.5	4.2
yoy	15.30%	8.30%	83.90%	11.50%	-4.10%
毛利率	37.50%	40.60%	79.10%	55.90%	25.90%
同比	-1.3pp	-5.0pp	-2.4pp	-7.0pp	2.4pp
净利率	10.50%	16.70%	45.40%	20.20%	6.50%
同比	-0.5pp	-4.4pp	4.6pp	-3.0pp	0.6pp

# 11 制药设备及耗材板块2022年三季度报总结

- 5家公司中，1家公司收入增速超过50%，2家公司收入增速超过30%，共有4家公司实现正增长，1家公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，1家公司增速超过50%，1家公司超过30%，共有4家公司归母净利润实现正增长，1家公司下滑。
- 2022年前三季度样本公司整体毛利率为34.9%，同比+1.4pp，整体毛利率提升主要是收入体量较大的新华医疗毛利率有所提升。多数样本公司销售毛利率略有下降，主要系疫情影响。

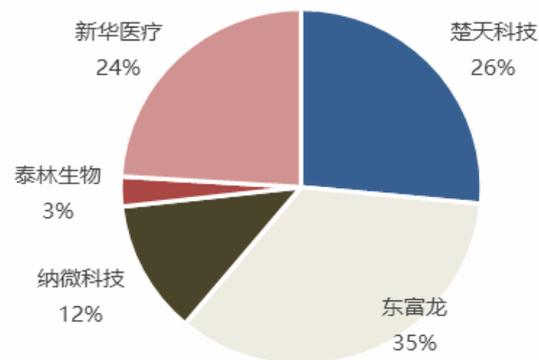
2022年前三季度各公司收入占比



子板块2022年前三季度业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	8.91%	1	2	4	1
占比		20%	40%	80%	20%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	12.31%	1	1	4	1
占比		20%	20%	80%	20%

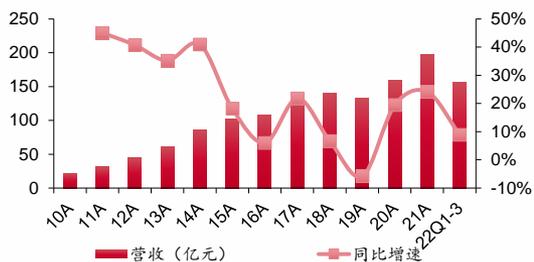
2022年前三季度各公司归母净利润占比



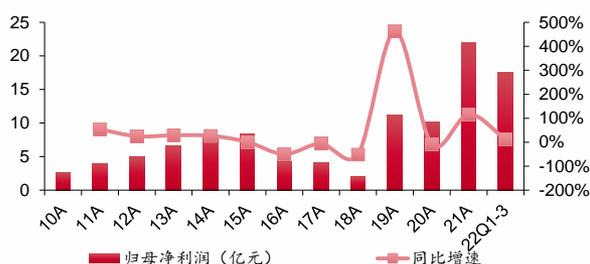
# 11 制药设备及耗材板块2022年三季度报总结

## 累计季度表现

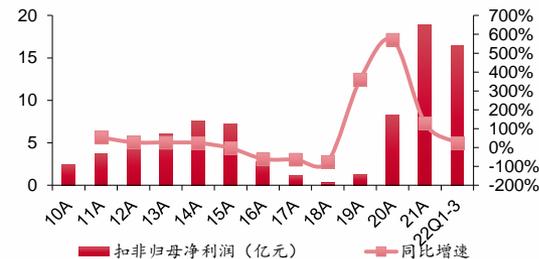
### 2010年~22Q3YTD收入及增速



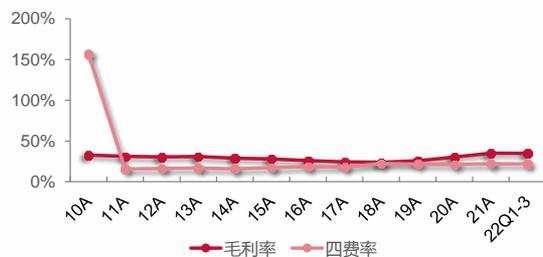
### 2010年~22Q3YTD归母净利润及增速



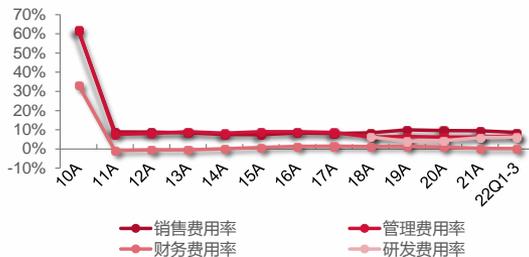
### 2010年~22Q3YTD扣非归母净利润及增速



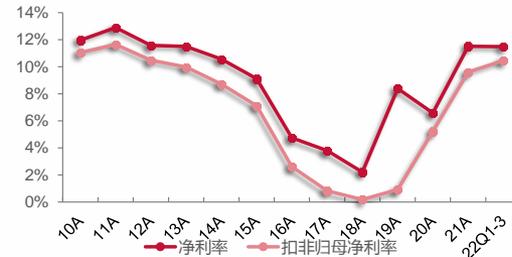
### 2010年~22Q3YTD毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~22Q3YTD期间费用率变化趋势



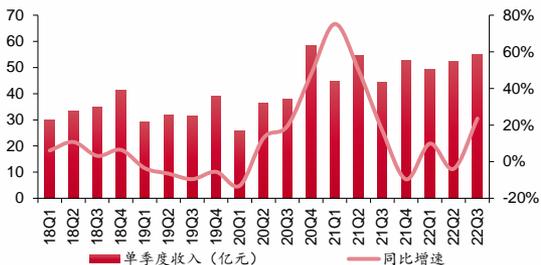
### 2010年~22Q3YTD净利率变化趋势



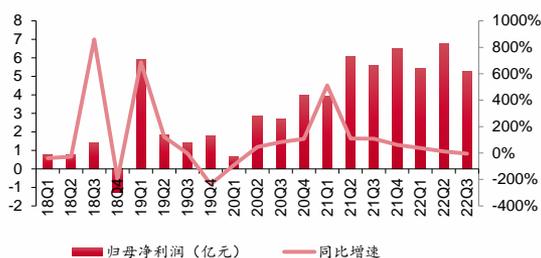
# 11 制药设备及耗材板块2022年三季度报总结

## 单季度表现

### 18Q1~22Q3收入及增速



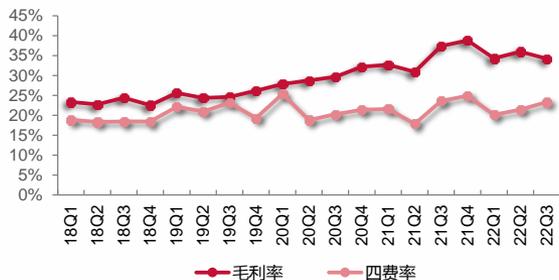
### 18Q1~22Q3归母净利润及增速



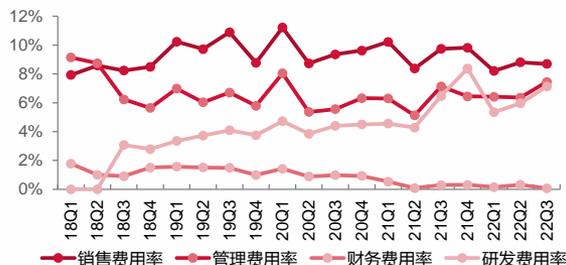
### 18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速



### 18Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~22Q3期间费用率变化趋势



### 18Q1~22Q3净利率变化趋势



# 11 制药设备及耗材板块2022年三季度报总结

- **楚天科技 (300358)**：公司前三季度实现收入45亿元，同比+22%，实现归母净利润4.6亿元，同比+15%，扣非归母净利润4.5亿元，同比+22%，符合此前预期。2022年前三季度收入分别为13.7亿元、15亿元、16.3，收入端逐季环比提升。公司归母净利润增速较扣非端增速略慢，主要系去年同期子公司楚天华通拆迁补助实现较多营业外收入所致。2022年前三季度公司计提股权激励费用7119万元，若加回激励费用公司扣非归母净利润增速超过30%。从盈利能力来看，上半年公司销售毛利率37.5%，同比-1.3pp，主要系2021年新冠业务毛利率较高造成的高基数效应，以及2022年上游原材料成本升高所致。公司整体费用率稳中有降，前三季度销售费用率10.9%，同比下降1pp，管理费用率6.2%，同比下降0.4pp，研发费用率8.3%，同比基本持平。预计费用率下降主要系公司提升人效，提高运营效率。
- **东富龙 (300171)**：公司前三季度实现收入38.2亿元，同比增长32.4%，实现归母净利润6亿元，同比增长8.2%，扣非归母净利润5.6亿元，同比增长10.9%。2022年公司前三季度分别实现收入12.4/11.9/13.9亿元，分别同比增长72.8%/8.7%/34.1%；归母净利润分别为2.1/1.9/2亿元，分别同比增长91.8%/-16.5%/-7.8%。环比来看，22Q3收入增速显著回升，预计主要系公司发货在6月上海疫情受控后逐步恢复。2022年前三季度销售毛利率40.6%，同比-5pp，预计与公司疫情期间无法向海外客户发货，相关收入确认延迟有关。2022年前三季度公司销售费用、管理费用、研发费用分别为1.7亿元、3.6亿元、2.3亿元，占收入的比例分别为4.5%、9.4%、6.1%，分别同比+0.1pp、+0.5pp、-0.7pp。费用率整体保持稳定。销售净利率为16.7%，同比下降4.3pp，主要系毛利率下降所致。
- **纳微科技 (688690)**：公司前三季度公司实现营收4.7亿元，同比增长66.63%，剔除并表影响后收入为4.2亿元，同比增长48.72%；前三季度归母净利2.12亿元，同比增长83.9%。Q3营收1.76亿元，同比增长51.32%，归母净利4690万元，同比下滑6.59%，单季度业绩波动主要系项目交付时间分布所致。
- **新华医疗 (600587)**：前三季度营业收入66.5亿元 (-9.6%)，归母净利润4.2亿元 (-4.1%)，扣非归母净利润4.3亿元 (+41.4%)。业绩同比有所下降，主要系子公司上海泰美终止强生业务代理所致。前三季度公司毛利率25.9%，同比+2.4pp，净利率6.5%，同比+0.6pp，利润率提升主要系公司高毛利板块增长较快，同时收缩商业代理等非核心业务。
- **泰林生物 (300813)**：前三季度营业收入2.3亿元 (+28.1%)，归母净利润4726万元 (+11.5%)，扣非归母净利润4236万元 (+2.8%)。毛利率约为55.9%，同比下降约7pp，净利率约为20.2%，同比下降约3pp。预计利润率下降主要受业务结构调整及上游原材料涨价影响。

# 11 制药设备及耗材板块2022年三季度报总结

主要制药设备及耗材企业2022年前三季度财务数据

成分股	2022Q2		2022Q3		2022Q1-3		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022Q1-3	2022Q1-3	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比	2022Q1-3	占比
纳微科技	54%	142%	51%	-7%	67%	84%	251	188	97%	74	8%	63	5%	58	5%	-2	8%		
东富龙	9%	-17%	30%	-7%	32%	8%	180	935	46%	232	24%	172	13%	359	34%	-2	8%		
新华医疗	-21%	6%	17%	-10%	-10%	-4%	108	-704	-18%	243	25%	590	44%	339	32%	38	132%		
楚天科技	20%	30%	26%	-1%	22%	15%	98	812	61%	375	39%	491	37%	279	26%	2	7%		
泰林生物	18%	-4%	23%	8%	28%	12%	35	51	5%	45	5%	27	2%	23	2%	-7	23%		

## 12 医药分销行业2022年三季度报总结

### 医药分销观点：估值处于历史底部，重视产业上下游延申价值

- **分销板块整体三季度呈复苏趋势，业绩出现明显分化。** 2022年Q1-3，17家医药分销股实现收入总额6001.2亿元（+7.7%）；归母净利润总额130.9亿元（-0.3%）；扣非归母净利润为115.4亿元（+7.4%）。板块22Q1-22Q3单季度收入分别为1945/1935.3/2120.9亿元，同比增速为7.6%/4.2%/11.3%；归母净利润分别为34.9/57.1/38.9亿元，同比增速为-23.5%/7.4%/19.4%；扣非归母净利润分别为33.9/44.3/37.2亿元，同比增速为5.7%/5.5%/12.7%。随着疫情逐步好转，2022年业绩复苏趋势明显。
- **上下游延申产业链成为未来发展趋势。** 大型医药流通企业的产业链条不断延申，从上游来看，通过医药工业板块发力，实现“研-产-销”全产业布局。从下游产业链来看，通过自建与收购实现药店零售的快速扩张。流通企业借助和医院和药企紧密联系，积极布局DTP药房，未来在承接处方药外流上具有核心优势。上海医药创新药研发投入持续加大，截至2022Q3末，公司临床申请获得受理及进入临床研究阶段的新药管线已有53项，其中创新药43项，改良型新药10项。在创新药管线中，已有8项处于关键性研究、临床III期及后续研究阶段。
- **估值处于历史低位，性价比凸显。** 药品分销领域由于整体增速不高，且受到带量采购降价的影响，受到投资者的关注度不高。我们认为之前药品分销板块的估值压制因素已经在股价上体现，目前该板块处于历史低位，性价比凸显。即使将来扩大范围带量采购，新药的上市也将弥补这一缺口，同时总代总销品种，流通企业的业绩仍将维持稳健增长。部分经营能力强的公司，借助集采品种重新选择供应商的机会，获得更多上游品种，建议积极关注业绩增速远超行业增速的企业。
- **投资建议：**全国性的流通企业覆盖面广泛，可发展空间大，建议关注上海医药（601607）、九州通（600998）；区域性流通企业深耕当地市场，对接上游品种和下游客户的能力强，建议关注柳药集团（603368）、国药一致（000028）等。
- **风险提示：**行业政策波动风险；药品降价风险；项目不及预期；疫情波动风险。

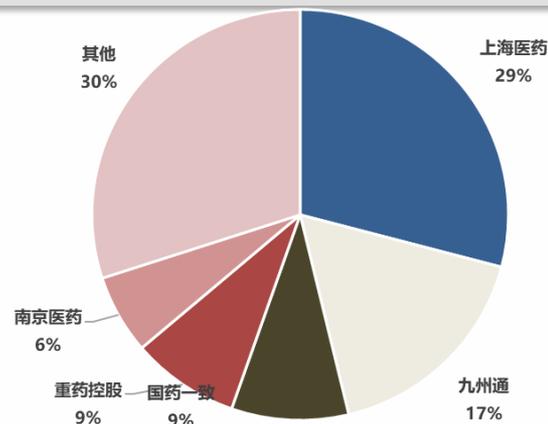
## 12 医药分销行业2022年三季度报总结

- 医药分销板块此次共选取17家公司。板块2022年前三季度收入总额增速为7.7%，归母净利润总额同比下降0.3%。收入方面，共有16家公司实现正增长，1家公司收入出现同比下滑。归母净利润方面，共有10家公司归母净利润实现正增长，其中1家同比增速高于50%，2家同比增速高于30%，7家公司出现同比下滑。
- 从盈利水平来看，2022Q3整体毛利率为9.7%，同比下降0.8pp。三季度费用率为7%，同比下降0.5pp。其中销售费用率4.2%，同比下降0.4pp；管理费用率为1.8%，保持稳定；财务费率为0.7%，同比下降0.1pp；研发费率为0.3%，保持稳定。

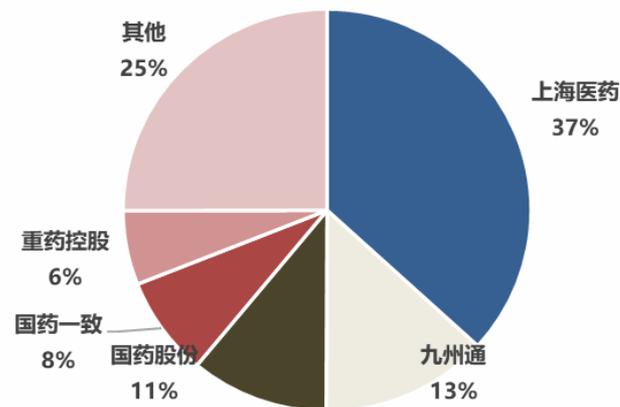
子板块2022Q1-Q3业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	7.72%	0	0	16	1
占比		0%	0%	94%	6%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-0.31%	1	2	10	7
占比		6%	12%	59%	41%

2022Q1-Q3收入占比



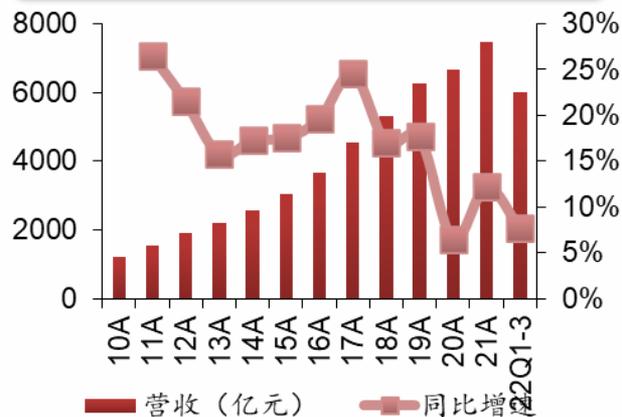
2022Q1-Q3归母净利润占比



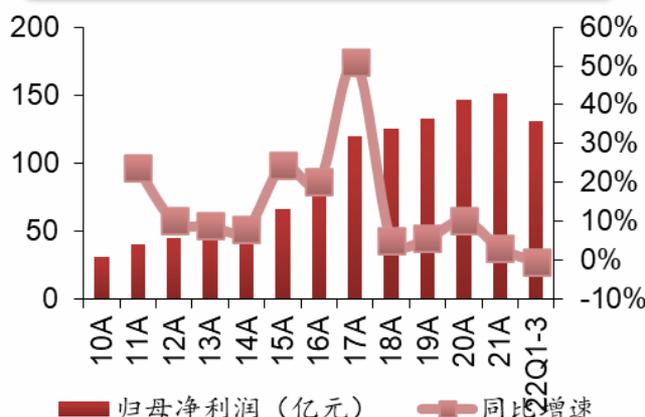
# 12 医药分销行业2022年三季度报总结

## □ 累计季度表现

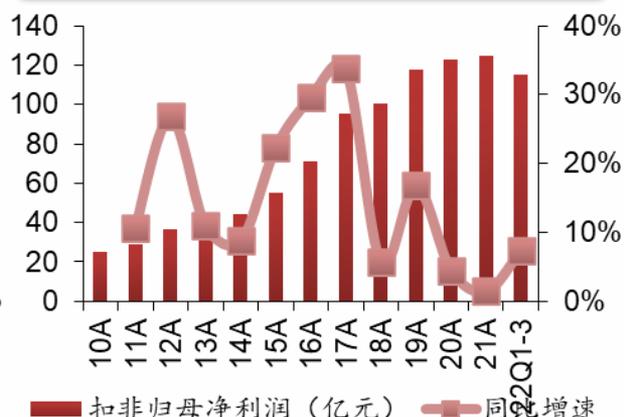
### 10年~22Q3收入及增速



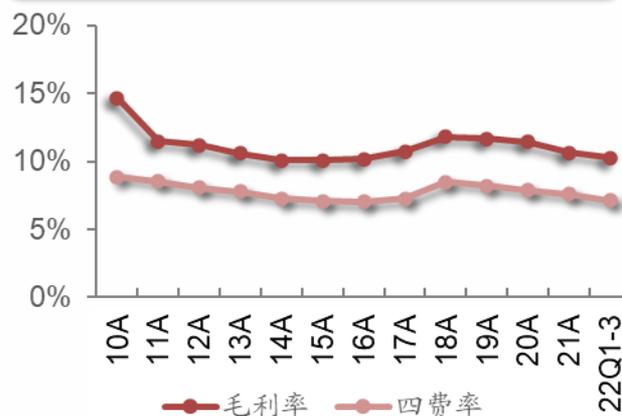
### 10年~22Q3归母净利润及增速



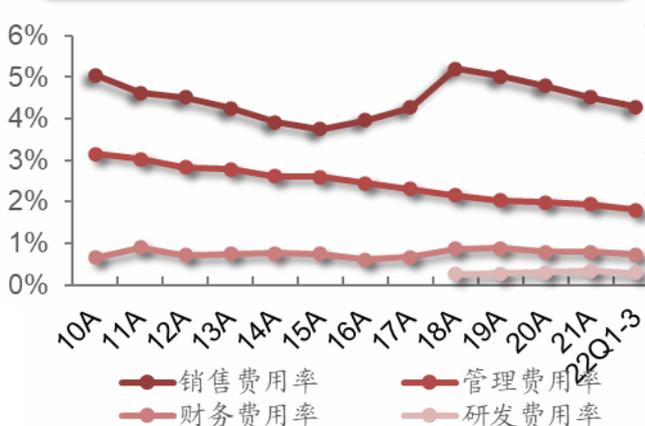
### 10年~22Q3扣非归母净利润及增速



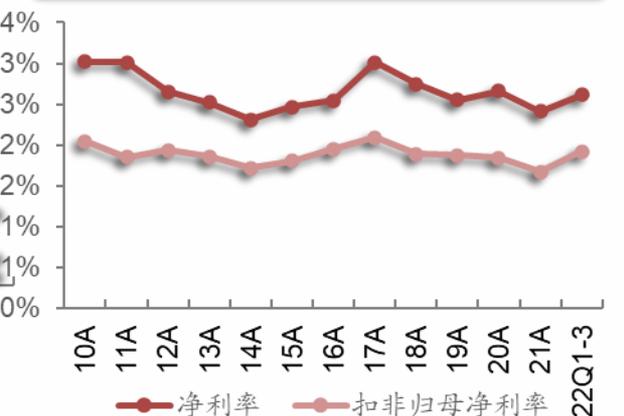
### 10年~22Q3毛利率与四费率变化趋势



### 10年~22Q3期间费用率变化趋势



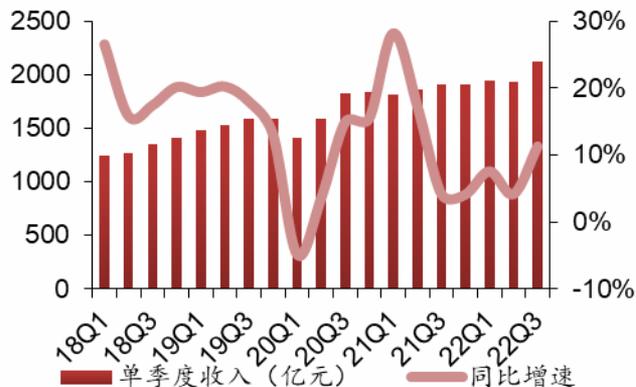
### 10年~22Q3净利率变化趋势



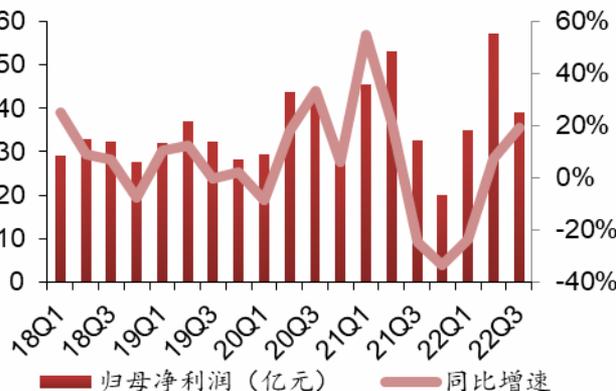
# 12 医药分销行业2022年三季度报总结

## □ 单季度表现

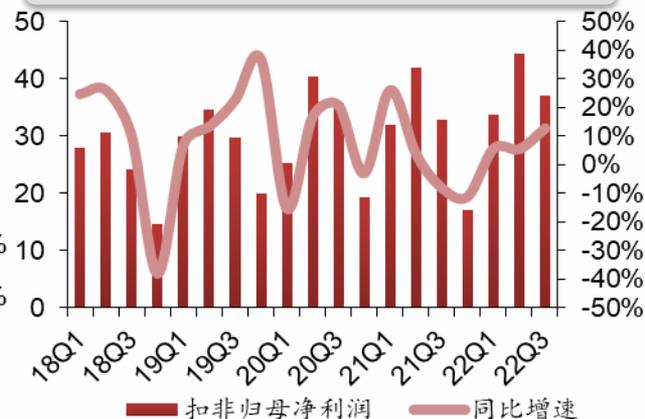
### 18Q1~22Q3收入及增速



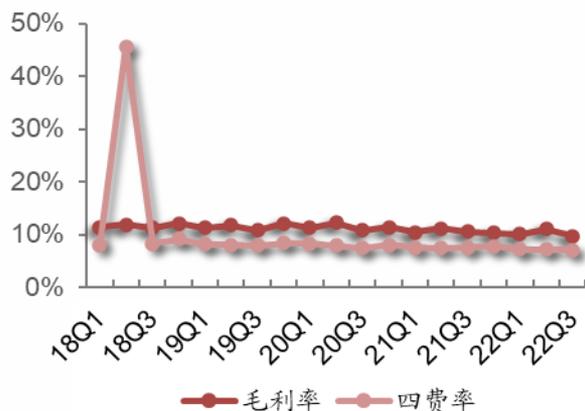
### 18Q1~22Q3归母净利润及增速



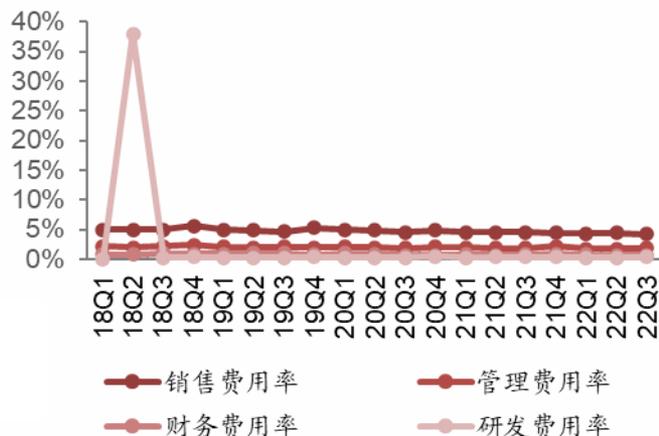
### 18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速



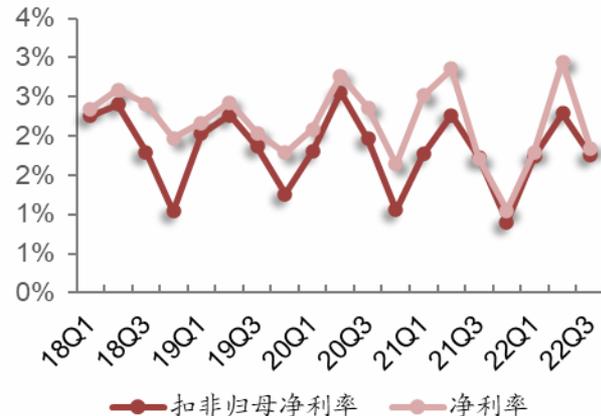
### 18Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~22Q3期间费用率变化趋势



### 18Q1~22Q3净利率变化趋势



## 12 医药分销行业2022年三季报总结

- **分季度看，三季度板块收入和利润呈现复苏趋势。** 板块 21Q1-22Q3 单季度收入分别为 1808/1857.8/1905.5/1908.9/1945/1935.3/2120.9 亿元，同比增速为 27.8%/17.4%/4.2%/4.1%/7.6%/4.2%/11.3%；归母净利润分别为 45.6/53.1/32.6/20/34.9/57.1/38.9 亿元，同比增速为 55%/21.2%/-24.6%/-33.5%/-23.5%/7.4%/19.4%；扣非归母净利润分别为 32/42/33/17.2/33.9/44.3/37.2 亿元，同比增速为 26.1%/3.8%/-8.1%/-11.2%/5.7%/5.5%/12.7%。分销板块受多地疫情散发的影响，以及四大类药品（退烧、止咳、抗病毒、抗生素）管控，营收增速持续下降。其中从个股来看，龙头公司如上海医药、国药一致、柳药集团对于带量采购政策消化较快，业绩仍保持增长稳健，中小型企业短期受政策影响较大，导致营收增速出现负增长。
- **分季度看，受政策影响，分销板块盈利能力平稳波动。** 盈利能力主要受医保控费和医疗改革等政策影响。行业整体需求仍表现强劲，随着政策影响的逐步落地消化，以及企业根据政策变化加速产业结构化调整，预期后疫情时代，业绩增速将逐步恢复。

医药分销2017-22Q3关键财务数据（累计）

(亿元)	17A	18A	19A	20A	21A	22Q1-Q3
营收	4,549.7	5,322.2	6,263.4	6,665.6	7,480.2	6,001.2
YOY	24.6%	17.0%	17.7%	6.4%	12.2%	7.7%
归母净利润	119.5	125.6	132.9	146.7	151.3	130.9
YOY	51.0%	5.0%	5.8%	10.4%	3.2%	-0.3%
扣非归母净利润	95.2	100.6	117.4	122.7	124.6	115.4
YOY	33.7%	5.7%	16.8%	4.5%	1.5%	7.4%
毛利率	10.7%	11.8%	11.7%	11.4%	10.6%	10.3%
四费率	7.2%	8.5%	8.2%	7.9%	7.6%	7.1%
销售费用率	4.3%	5.2%	5.0%	4.8%	4.5%	4.3%
管理费用率	2.3%	2.2%	2.0%	2.0%	1.9%	1.8%
财务费用率	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%
研发费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

医药分销2021Q1-2022Q3关键财务数据（单季度）

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
营收	1808.0	1857.8	1905.5	1908.9	1945.0	1935.3	2120.9
YOY	28.2%	17.4%	4.2%	4.1%	7.6%	4.2%	11.3%
归母净利润	45.6	53.1	32.6	20.0	34.9	57.1	38.9
YOY	55.0%	21.2%	-24.6%	-33.5%	-23.5%	7.4%	19.4%
扣非归母净利润	32.0	42.0	33.0	17.2	33.9	44.3	37.2
YOY	26.1%	3.8%	-8.1%	-11.2%	5.7%	5.5%	12.7%
毛利率	10.5%	11.2%	10.5%	10.3%	10.1%	11.0%	9.7%
四费率	7.5%	7.4%	7.6%	7.8%	7.1%	7.2%	7.0%
销售费用率	4.5%	4.6%	4.6%	4.4%	4.3%	4.4%	4.2%
管理费用率	1.9%	1.8%	1.9%	2.2%	1.8%	1.8%	1.8%
财务费用率	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
研发费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%

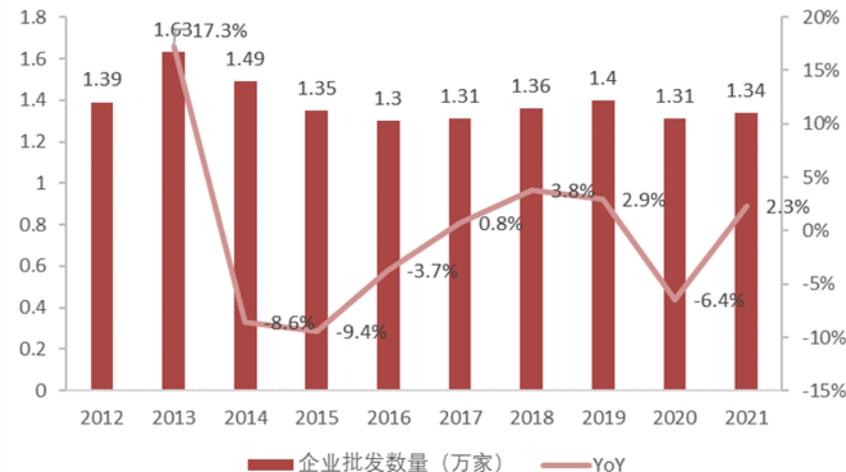
## 12 医药分销行业2022年三季报总结

- **全国药品流通市场规模稳步增长，批发企业总量平稳发展。**据商务部药品流通统计系统数据显示，2021年，全国药品流通市场销售规模稳步增长，增速逐渐恢复至疫情前水平。统计显示，全国七大类医药商品销售总额 26064亿元，扣除不可比因素同比增长8.5%，增速同比加快6.1个百分点。其中，药品零售市场销售额为5449亿元，扣除不可比因素同比增长7.4%。药品批发市场销售额为20615亿元，扣除不可比因素同比增长8.65%。2015-2021年，我国医药批发企业总量变化平稳波动，截至2021年末，全国医药批发企业数量约1.34万家。

### 2010-2021年药品流通企业销售规模及增速



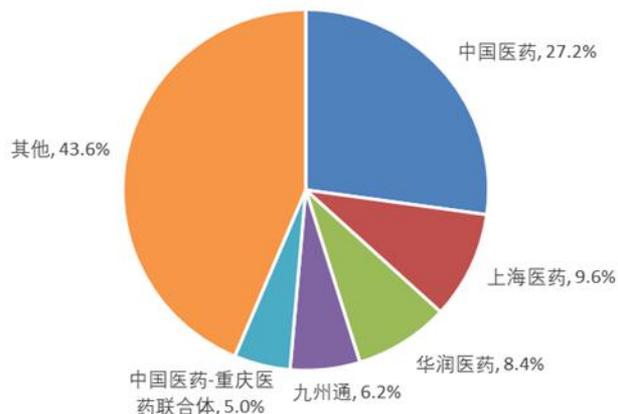
### 2012-2021年医药批发企业数量及增速



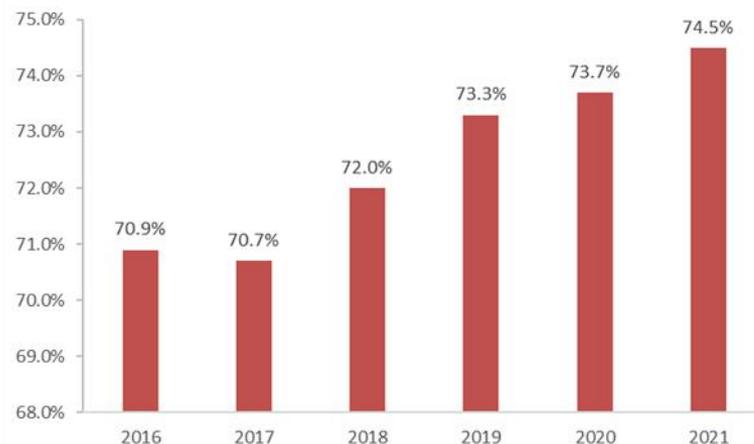
## 12 医药分销行业2022年三季报总结

- **受政策性影响，批发行业集中度提升趋势不改，市场仍有向上空间。**大中型配送商由于规模效应明显，成本优势突出，从而获得更多带量采购品种的配送。因此带量采购后，大中型批发企业正加速兼并淘汰小型企业，中长期内行业集中度提升趋势不变。
- 2021年，中国医药批发行业Top100市场份额占市场总规模的74.5%，同比提升0.8pp。“十四五规划”提出到2025年我国培育形成1-3家超五万亿元、5-10家超千亿元的大型数字化、综合性药品流通企业，100家左右智能化、特色化、平台化的药品供应链服务企业；药品批发百强企业年销售额占药品批发市场总额98%以上。

### 2021年全国医药批发企业竞争格局



### 2016-2021年中国医药批发行业Top100市场份额



## 12 医药分销行业2022年三季度报总结

- **上海医药：三季度业绩符合预期，创新驱动加速转型。** 医药工业：创新驱动稳步增长，上药康希诺吸入式新冠疫苗在多地投入加强接种，未来市场可期。医药商业：保持进口创新药商业总代的领先地位，构建中国领先的“互联网+”医药商业科技平台。
- **九州通：三季度业绩稳健增长，万店联盟进展超预期。** 高毛利板块快速增长，加快公司经营模式转型升级。持续推进“Bb/BC仓配一体化”项目。“募健康+万店联盟”进展超预期，持续赋能C端客户。截至2022年9月30日，公司旗下好药师已拥有直营及加盟药店10016家。
- **柳药集团：三季度业绩超预期，工业板块增速亮眼。** 工业板块持续高增，成为核心利润增长点。借助渠道优势在广西省内加快饮片市场布局，规模效应持续提升，计划在2023年逐步开展周边省份的市场拓展。截至2022Q3，中药配方颗粒已完成250个品种备案。批发板块结构持续优化，器械耗材销售高增。零售业务调整品种结构，降本增效提升毛利率。

成分股	2022Q1		2022Q2		2022Q1-3		市值	收入同比 增量		净利润同 比增量		研发费用		销售费用		管理费用		财务费用	
	收入	归母净利润	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2022Q1 -3	2022Q1 -3	2022Q1 -3	占比	2022Q1 -3	占比	2022Q1 -3	占比	2022Q1 -3	占比		
上海医药	2%	69%	13%	22%	8%	7%	616	13639	330	1,389	80%	10337	40%	3757	35%	998	23%		
九州通	12%	-42%	16%	102%	12%	-28%	238	10853	-666	120	7%	2875	11%	1777	16%	840	19%		
中国医药	-6%	-17%	9%	-14%	1%	-8%	221	189	-69	49	3%	378	5%	681	6%	22	3%		
国药股份	-7%	4%	3%	6%	1%	10%	204	251	130	44	3%	677	3%	288	3%	-27	-1%		
百洋医药	9%	25%	-5%	6%	5%	11%	145	284	35	2	0%	785	3%	139	1%	33	1%		
国药一致	11%	2%	8%	12%	9%	-2%	128	4407	-27	0	0%	3747	15%	782	7%	153	4%		
海王生物	-12%	-12%	3%	-75%	-6%	-38%	93	1820	-82	38	2%	1167	5%	910	8%	467	11%		
重药控股	7%	-19%	11%	55%	9%	14%	92	4312	98	1	0%	1453	6%	873	8%	793	18%		
南京医药	13%	67%	17%	11%	12%	36%	70	4039	124	22	1%	327	3%	332	3%	317	7%		
柳药集团	5%	22%	10%	22%	10%	15%	67	1343	77	14	1%	357	1%	301	3%	189	4%		
嘉事堂	-7%	-3%	12%	-14%	5%	-7%	40	930	-18	3	0%	561	2%	236	2%	132	3%		
人民同泰	-9%	-38%	3%	-12%	0%	-18%	37	20	-43	0	0%	291	1%	67	1%	28	1%		
英特集团	14%	29%	12%	8%	12%	18%	37	2395	25	7	0%	505	2%	290	3%	10	3%		
鹭燕医药	9%	10%	10%	9%	10%	10%	35	1321	22	3	0%	310	1%	221	2%	166	4%		
达嘉维康	13%	23%	33%	-3%	19%	5%	32	351	3	0	0%	117	0%	45	0%	25	1%		
浙江震元	15%	-11%	22%	3%	17%	-9%	27	438	-5	32	2%	340	1%	120	1%	-4	0%		
国发股份	2%	264%	4%	654%	11%	321%	26	34	25	6	0%	25	0%	30	0%	-2	0%		

## 13 原料药板块2022年三季度报总结

- **2022年前三季度原料药板块收入、利润增速放缓。**原料药板块共选取45家公司，2022年Q1-3收入775.3亿元（+10.9%），归母净利润约105.2亿元（-3.6%），扣非归母净利润约100.6亿元（+0.3%）；分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为254.7/264.8/255.8亿元（+11.3%/+10%/+11.5%），归母净利润分别为38.5/37.6/29.1亿元（+4.6%/-7.6%/-7.6%），扣非归母净利润约35.5/36.3/28.9亿元（+3.3%/-1.2%/-1%），原料药板块收入端逐季修复，但由于疫情封控影响物流发货受阻、原材料价格居于高位导致成本增加，归母净利润增速低于收入增速；从盈利水平看，受制于原材料价格上涨，利润端短期承压，2022Q1-3原料药板块毛利率（36.7%，-4.3pp）、净利率（13.4%，-2.6pp）略有下滑，其中2022Q1-3销售费率（9.3%，-0.7pp）与管理费率（6.4%，-0.6pp）持续回落；财务费率（-0.7%，-1.7pp）大幅改善，主要由于原料药出口业务汇兑收益所致；研发费率（5.4%，+0.4pp）持续提升，主要由于企业持续加大研发投入和产能建设。未来随着外部环境压力缓解，行业竞争格局优化、企业经营效率提升、费率下行、规模效应扩大将推动盈利能力提升。
- **优质公司产业能力升级，打开长期成长空间。**2022年Q3原料药公司中有30家收入实现正增长，其中7家收入增速超过30%增长，1家收入增速超过50%增长，新和成、普洛药业、浙江医药、新华制药、海普瑞合计贡献约47%收入；利润方面20家样本公司归母净利润实现正增长，12家公司归母净利润增速超过30%增长，6家公司归母净利润增速超过50%增长，新和成、国邦医药、普洛药业、海普瑞、仙琚制药合计贡献约53%净利润。**短中期来看**，本月大宗原料药无明显价格变动，建议密切跟踪泛酸钙与咖啡因价格变动趋势，产业链相关标的值得关注；新冠小分子药商业化带来上游生产需求，建议关注关键原料药和中间体制备相关企业及在研管线合成路径相关生产商；此外，Paxlovid和Molnupiravir布局全球商业化，通过MPP授权的仿制药企值得关注。**长期来看**，三条路径打开特色原料药长期成长空间：1）原料药企业可通过丰富产品管线，提升市场竞争力；2）《“十四五”医药工业发展规划》鼓励原料药企业向下游延伸，实现“原料药+制剂”一体化，巩固原料药制造优势；3）原料药企业向中国医药新制造重点发力的高端创新药CDMO拓展，有望打开长期成长空间。
- **投资建议：建议关注海普瑞、博瑞医药、九洲药业等。**
- **风险提示：原料药价格不及预期；产品销量不及预期；突发停产整顿风险；原料药行业政策风险。**

# 13 原料药板块2022年三季度报总结

## 2022年前三季度收入持续修复，利润端增速低于收入增速

原料药板块共选取45家公司，2022年Q1-3收入775.3亿元（+10.9%），归母净利润约105.2亿元（-3.6%），扣非归母净利润约100.6亿元（+0.3%）；分季度看，板块2022Q1/Q2/Q3收入分别为254.7/264.8/255.8亿元（+11.3%/+10%/+11.5%），归母净利润分别为38.5/37.6/29.1亿元（+4.6%/-7.6%/-7.6%），扣非归母净利润约35.5/36.3/28.9亿元（+3.3%/-1.2%/-1%）。原料药板块收入端逐季修复，但由于疫情封控影响物流发货受阻、原材料价格居于高位导致成本增加，归母净利润增速低于收入增速。

从盈利水平看，受制于原材料价格上涨，利润端短期承压，2022Q1-3原料药板块毛利率（36.7%，-4.3pp）、净利率（13.4%，-2.6pp）略有下滑，其中2022Q1-3销售费率（9.3%，-0.7pp）与管理费率（6.4%，-0.6pp）持续回落；财务费率（-0.7%，-1.7pp）大幅改善，主要由于原料药出口业务汇兑收益所致；研发费率（5.4%，+0.4pp）持续提升，主要由于企业持续加大研发投入和产能建设。未来随着外部环境压力缓解，行业竞争格局优化、企业经营效率提升、费率下行、规模效应扩大将推动盈利能力提升。

原料药板块21-22Q3业绩速览

(亿元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
单季度收入	227.7	240.8	229.4	270.6	254.7	264.8	255.75
同比增速	22.9%	8.1%	16.2%	23.5%	11.3%	10.0%	11.5%
归母净利润	36.53	40.68	31.55	16.58	38.49	37.6	29.13
同比增速	21.2%	-13.9%	-5.7%	-32.7%	4.6%	-7.6%	-7.6%
扣非归母净利润	33.68	36	29.17	12.81	35.46	36.28	28.86
同比增速	17.7%	-16.3%	0.3%	-28.7%	3.3%	-1.2%	-1%

原料药板块21-22Q3盈利能力指标概览

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
毛利率	41.7%	41.8%	39.2%	36.9%	38.1%	36.3%	35.8%
净利率	16%	16.0%	13.8%	6.1%	15.1%	14.2%	11.4%
销售费用率	10.2%	9.5%	10.5%	9.6%	8.6%	8.9%	10.5%
管理费用率	6.5%	6.4%	6.9%	7.1%	6.1%	6.3%	6.8%
财务费用率	1%	1.4%	0.6%	1.4%	1.1%	-1.7%	-1.5%
研发费用率	4.9%	5.5%	5.3%	5.6%	5%	5.4%	5.8%

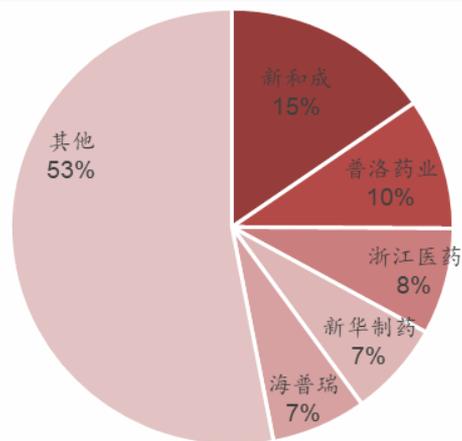
# 13 原料药板块2022年三季报总结

## 收入端整体呈增长趋势，头部企业贡献约一半业绩

2022年Q1-3原料药板块实现收入775.3亿元，30家样本公司收入实现正增长，7家公司收入增速超过30%增长，1家公司收入增速超过50%增长。

从收入贡献看，新和成、普洛药业、浙江医药、新华制药、海普瑞贡献比例为15%、10%、8%、7%、7%；从净利润贡献看，新和成、国邦医药、普洛药业、海普瑞、仙琚制药贡献比例为29%、7%、6%、6%、5%。

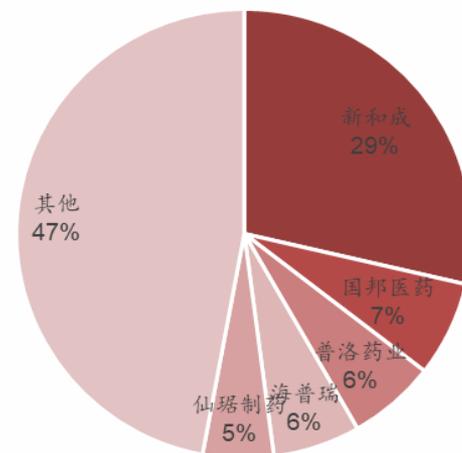
### 2022Q1-3板块收入占比



### 板块2022Q1-3业绩速览

收入增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	10.90%	1	7	30	15
占比		2%	16%	67%	33%
归母净利润增速	子板块	超过50%	超过30%	为正数	下滑
家数	-3.57%	6	12	20	25
占比		13%	27%	44%	56%

### 2022Q1-3板块归母净利润占比

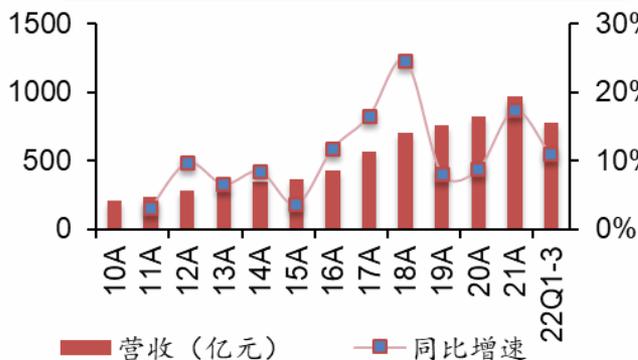


# 13 原料药板块2022年三季报总结

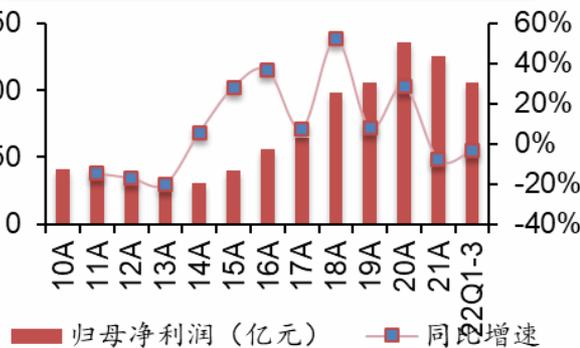
## 累计季度表现

**2022Q1-3收入延续增长态势，受制于原材料价格上涨净利润略降。**原料药板块2022Q1-3收入总额775.3亿元（+10.9%）；归母净利润总额为105.2亿元（-3.6%），收入端维持增长、利润端短期承压，由于原材料价格持续高位导致成本增加，利润同比下滑；扣非净利润总额为100.6亿元（+0.3%）。

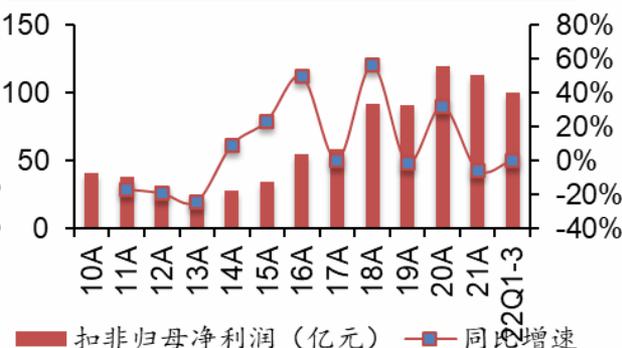
### 2010年~2022Q3收入及增速



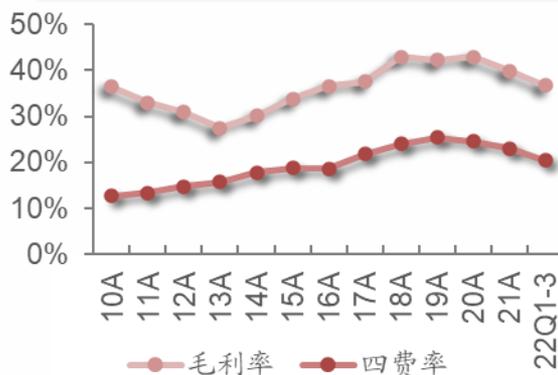
### 2010年~2022Q3归母净利润及增速



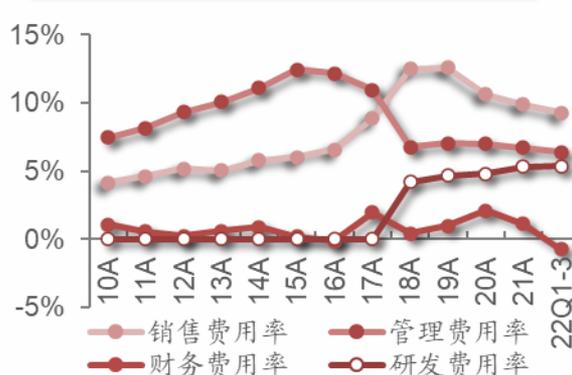
### 2010年~2022Q3扣非归母净利润收入及增速



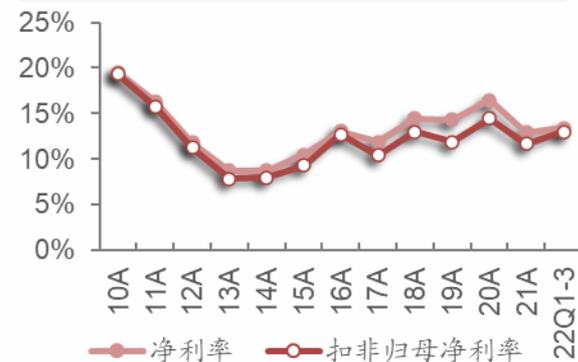
### 2010年~2022Q3毛利率与四费率变化趋势



### 2010年~2022Q3期间费用率变化趋势



### 2010年~2022Q3净利率变化趋势

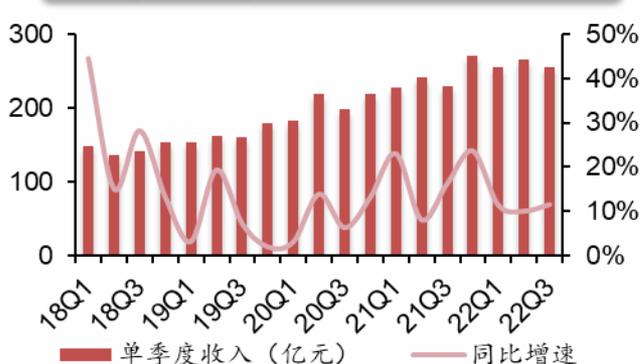


# 13 原料药板块2022年三季度报总结

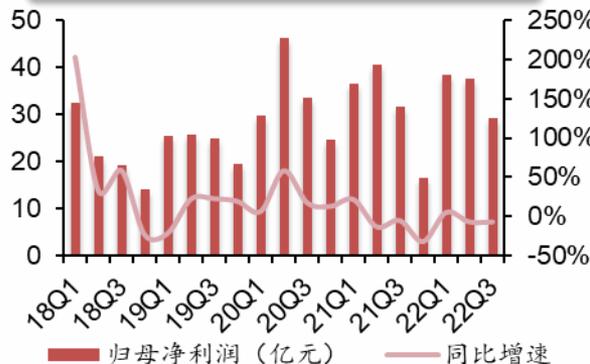
## 单季度表现

受疫情影响，2022Q3利润端修复放缓。2022Q3实现收入255.8亿元（+11.5%），归母净利润总额为29.1亿元（-7.6%），扣非归母净利润总额为28.9亿元（-1%）。2022Q3国内多地爆发疫情，对原料药发货物流等方面产生不利影响，此外原材料价格仍处高位，成本增加较多拖累利润增长，三季度归母净利润与去年同期相比出现下滑。随着疫情缓解以及原材料价格下滑，利润端有望Q4恢复高增长。

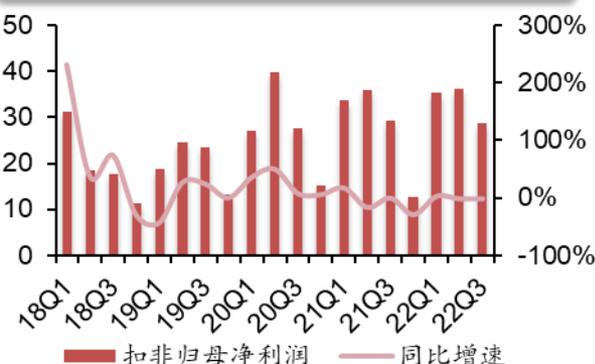
### 18Q1~22Q3收入及增速（单季度）



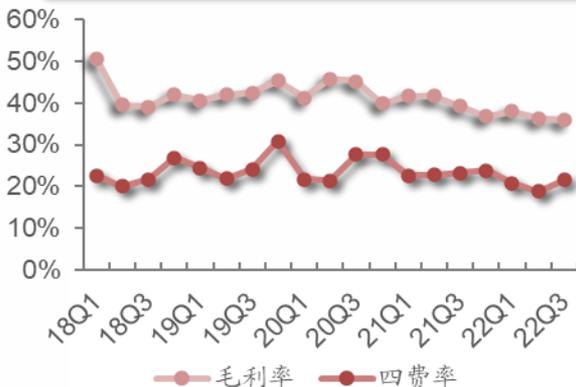
### 18Q1~22Q3归母净利润及增速（单季度）



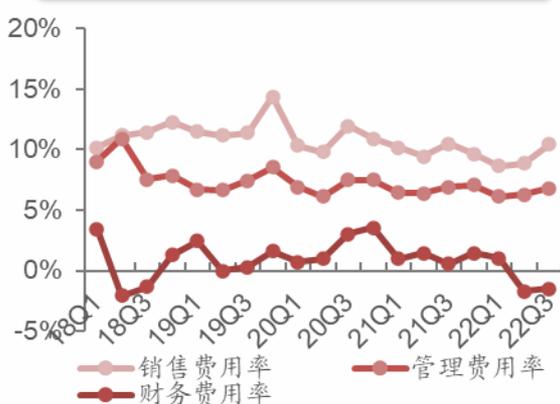
### 18Q1~22Q3扣非归母净利润及增速（单季度）



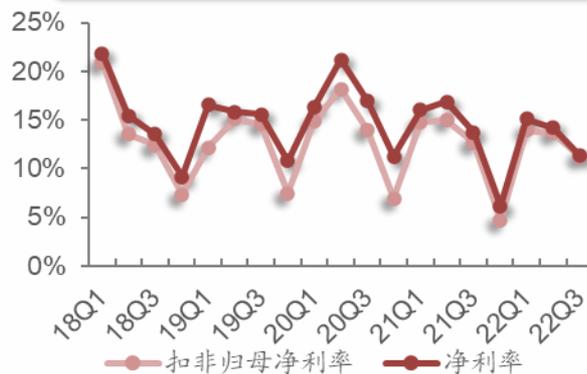
### 18Q1~22Q3毛利率与四费率变化趋势



### 18Q1~22Q3期间费用率变化趋势



### 18Q1~22Q3净利率变化趋势



# 13 原料药板块2022年三季度报总结

## 原料药板块2021年度、2022Q1-3业绩速览（按市值排序）

成分股增速	2021		2022Q1-3		市值	收入同比增量		净利润同比增量		研发费用				销售费用				管理费用				财务费用				
	收入	归母净利润	收入	归母净利润		2021	2022Q3	2021	2022Q3	占比	2022Q1-3	占比	2021	占比	2022Q1-3	占比	2021	占比	2022Q1-3	占比	2021	占比	2021	占比	2021	占比
新和成	43%	21%	12%	-11%	594	484	433	760	-160	783	5%	600	5%	107	1%	89	1%	424	3%	344	3%	270	2%	23	0%	
普洛药业	13%	17%	18%	-14%	255	363	443	139	12	446	5%	405	10%	453	5%	395	10%	454	5%	345	3%	14	0%	-125	-3%	
海普瑞	19%	-76%	16%	41%	189	333	119	-783	18	221	3%	167	2%	430	7%	389	5%	420	7%	323	4%	368	6%	-54	-1%	
国邦医药	7%	-13%	28%	38%	154	99	439	-104	83	155	3%	135	3%	56	1%	39	1%	254	6%	209	4%	28	1%	-68	-1%	
浙江医药	25%	46%	-10%	-35%	117	802	-188	328	-149	807	9%	555	16%	1,129	12%	707	20%	428	5%	295	3%	93	1%	-37	-1%	
普利制药	27%	2%	21%	17%	117	20	62	9	3	229	15%	258	4%	233	15%	171	3%	82	5%	84	1%	45	3%	64	1%	
金达威	3%	-18%	-15%	-48%	112	112	-187	-170	-84	83	2%	89	4%	150	7%	116	14%	362	10%	281	18%	53	1%	-39	-2%	
奥翔药业	39%	68%	34%	61%	110	160	53	59	26	69	12%	53	4%	7	1%	12	1%	74	13%	74	5%	6	1%	-44	-3%	
海翔药业	1%	-70%	16%	170%	109	13	1	-224	19	165	7%	109	10%	27	1%	18	2%	569	23%	332	31%	20	1%	-141	-13%	
仙琚制药	8%	22%	4%	15%	105	118	51	111	13	248	6%	151	7%	1,280	30%	1,001	43%	280	6%	199	3%	0	0%	-20	-1%	
健凯科技	88%	105%	23%	16%	103	165	0	90	-8	54	15%	61	2%	13	4%	9	0%	44	13%	36	1%	0	0%	-14	0%	
拓新药业	-5%	-42%	9%	66%	102	-25	72	-47	43	21	4%	19	0%	7	1%	5	0%	70	14%	59	1%	9	2%	-3	0%	
奥锐特	11%	7%	31%	40%	100	82	73	11	19	69	9%	81	7%	30	4%	29	2%	106	13%	87	7%	0	0%	-33	-3%	
新华制药	9%	7%	10%	3%	98	54	400	24	14	341	5%	258	14%	584	9%	453	2%	350	5%	308	15%	3	1%	16	1%	
悦康药业	14%	23%	5%	-10%	88	27	359	103	35	200	4%	262	34%	2,327	41%	1,562	203%	232	5%	210	27%	33	-1%	-29	-4%	
新诺威	9%	6%	48%	89%	88	115	168	17	79	20	1%	21	4%	161	18%	182	31%	47	8%	37	6%	20	-1%	-67	-12%	
花园生物	69%	82%	40%	-5%	85	102	172	208	16	59	5%	44	2%	183	16%	152	13%	79	7%	70	4%	14	-1%	-6	0%	
天宇股份	-2%	-69%	7%	-81%	83	-42	38	-462	-82	227	9%	167	52%	32	1%	34	10%	436	17%	274	86%	18	1%	-32	-10%	
富祥药业	-4%	-85%	16%	-72%	69	-63	111	-270	-8	79	5%	56	5%	34	2%	25	2%	111	9%	112	10%	13	1%	-10	-1%	
尔康制药	-6%	-511%	-17%	-77%	67	-147	-302	-993	-47	49	2%	32	8%	118	5%	58	16%	302	14%	170	40%	5	0%	9	2%	
司太立	46%	36%	5%	-91%	63	33	-21	85	-108	125	6%	85	18%	20	1%	57	11%	151	7%	106	20%	7	4%	99	19%	
同和药业	36%	16%	23%	12%	58	157	42	11	8	89	7%	41	5%	18	3%	12	1%	24	4%	21	2%	3	1%	2	0%	
美诺华	5%	-9%	34%	58%	56	54	106	-25	10	8	7%	11	21%	29	2%	26	7%	168	13%	141	41%	22	2%	5	1%	
天药股份	20%	43%	2%	-3%	50	32	-41	15	-16	133	4%	89	19%	1,154	31%	823	156%	231	6%	181	34%	45	1%	29	6%	
立方制药	20%	27%	14%	36%	48	79	74	37	31	66	3%	52	6%	605	27%	468	53%	45	2%	40	5%	2	0%	0	0%	
亨迪药业	-9%	-28%	-17%	-21%	43	-52	-36	-46	-7	18	3%	15	3%	12	2%	14	2%	28	5%	37	6%	2	0%	-50	-8%	
山河药辅	16%	-5%	18%	30%	37	86	25	-5	9	27	4%	24	1%	21	3%	17	1%	31	5%	19	1%	1	0%	-3	0%	
永安药业	33%	6%	0%	96%	33	93	-117	6	10	53	3%	33	1%	79	5%	87	3%	89	6%	68	23%	7	0%	-24	-8%	
共同药业	26%	47%	0%	-26%	31	123	35	25	0	37	6%	30	5%	5	1%	3	0%	44	7%	27	5%	5	1%	5	1%	
威尔药业	42%	1%	11%	-6%	31	106	-17	1	-10	41	4%	87	3%	14	1%	10	1%	106	10%	105	9%	7	1%	6	0%	
赛托生物	32%	120%	6%	31%	28	89	38	216	-4	50	4%	32	3%	14	1%	9	1%	113	9%	98	1%	30	2%	29	3%	
黄山胶囊	19%	26%	8%	13%	27	60	11	12	1	13	4%	10	2%	31	3%	19	4%	29	8%	16	4%	7	-2%	-5	-1%	
广济药业	22%	48%	42%	-73%	27	149	9	35	-19	52	6%	52	2%	30	4%	23	1%	107	13%	86	4%	16	2%	8	0%	
东亚药业	-19%	-40%	81%	14%	24	-169	192	-46	24	37	5%	30	2%	10	1%	7	1%	110	15%	89	7%	20	-3%	-13	-1%	
本立科技	-1%	-40%	25%	14%	24	-4	24	-37	0	20	3%	18	3%	1	0%	1	0%	25	4%	23	3%	3	0%	-13	-2%	
圣达生物	-9%	-62%	-8%	-28%	23	-78	-4	-122	-10	40	5%	28	2%	12	2%	10	1%	97	12%	87	5%	9	1%	-23	-2%	

## 13 原料药板块2022年三季度报总结

---

### 核心观点：

**优质公司产业能力升级，打开长期成长空间。**短中期来看，9月青霉素工业盐价格环比下降明显（180元/千克，环比-15.3%，同比-10%）；6-APA价格环比上涨明显（370元/千克，环比+12.1%，同比+8.8%），建议密切跟踪泛酸钙、咖啡因及肝素价格变动趋势，产业链相关标的值得关注；新冠小分子药商业化带来上游生产需求，建议关注关键原料药和中间体制备相关企业及在研管线合成路径相关生产商；此外，Paxlovid和Molnupiravir布局全球商业化，通过MPP授权的仿制药企值得关注。**长期来看**，三条路径打开特色原料药长期成长空间：1）原料药企业可通过丰富产品管线，提升市场竞争力；2）《“十四五”医药工业发展规划》鼓励原料药企业向下游延伸，实现“原料药+制剂”一体化，巩固原料药制造优势；3）原料药企业向中国医药新制造重点发力的高端创新药CDMO拓展，有望打开长期成长空间。

### 投资建议：

建议关注健友股份、海普瑞、博瑞医药、九洲药业等。

### 风险提示：

原料药价格不及预期；产品销量不及预期；突发停产整顿风险；原料药行业政策风险。

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

### 公司评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

### 行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

<b>上海</b> 地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼 邮编：200120 <b>北京</b> 地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼 邮编：100033	<b>深圳</b> 地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼 邮编：518040 <b>重庆</b> 地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼 邮编：400025
--	--

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn