

医药生物 5 月月报&年报一季报总结

关注中药、诊疗复苏及创新主线

投资要点：

➤ 医药生物（申万）同比下跌0.44%，表现弱于大盘

4月化学制药子行业涨幅较大。本月化学制药子行业上涨3.41%；中药子行业上涨2.71%，医药商业子行业下跌0.33%，生物制品子行业下跌0.92%，医疗器械子行业下跌2.01%；医疗服务子行业下跌7.1%。

➤ 年报/一季报披露情况：环比改善，制药、中药、设备表现突出

已披露2022年年报的474家医药公司中，262家归母净利润同比正增长，其中增速>100%、50%<增速≤100%、0%<增速≤50%的公司分别为46家、38家和178家；归母净利润增速>100%的公司中，化学制药18家、医疗器械10家、医疗服务和中药各5家。已披露2023年一季报的472家医药公司中，291家归母净利润同比正增长；归母净利润增速>100%的公司中，医疗器械20家、化学制药17家、中药13家。

➤ 二季度投资策略：看好创新和消费

医药行业当前仍处于估值和基金持仓的低位水平，疫情放开后恢复趋势得到验证，我们认为医药具有相对刚需属性，创新和消费是主旋律。我们看好业绩快速恢复的医疗服务行业，重点推荐华夏眼科、爱尔眼科；看好受政策支持业绩逐步改善的中药行业，持续推荐康缘药业、华润三九；看好临床需求和空间大的创新药，持续推荐恒瑞医药、金斯瑞生物科技；看好成长性高、经营状况良好的医疗器械，重点推荐迈瑞医疗、联影医疗等。

➤ 5月月度金股

恒瑞医药（600276）：创新药布局广泛，对于海外销售较好的SGLT-2、PARP、CDK4/6等多个靶点药物，恒瑞均有创新药上市或待上市；集采冲击或影响见底；相比索拉非尼，卡瑞利珠+阿帕替尼OS延长达到近7个月，有望出海。对应4月28日收盘价，2023-2025年PE分别为57X，49X，43X，维持“买入”评级。

华夏眼科（301267）：眼科疾病覆盖各个年龄段，发病率高、患者基数大、渗透率低。公司从治疗难度较高的眼病领域向消费属性更强的屈光和视光领域发展，具有品牌优势，更易发展。对应4月28日收盘价，2023-2025年PE分别为60X，47X，38X，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

企业经营风险；贸易摩擦超预期；政策性风险。

➤ 重点推荐标的

简称	EPS			PE			CAGR-3	评级
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E		
恒瑞医药	0.75	0.87	0.99	57	49	43	17.45%	买入
华夏眼科	1.24	1.58	1.98	60	47	38	21.56%	买入

数据来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所预测，股价取2023年04月28日收盘价

正文目录

1.	4月行情总结和5月投资策略.....	4
2.	年报及一季报总结：制药、中药、设备表现突出.....	5
2.1.	医药上市公司业绩回顾.....	5
2.2.	医药行业季度分析：疫情退去短期承压，Q1开始恢复常规增长.....	8
2.3.	基金医药持仓分析：环比22Q4略下降，整体处于历史低位.....	20
2.4.	医药行业估值分析：医药生物指数溢价率处于历史低位.....	21
3.	产业政策.....	22
4.	一级投融资热点跟踪.....	25
5.	二级医药公司动态.....	27
5.1.	重要公司公告.....	27
5.2.	拟上市公司动态.....	28
6.	4月月度行情更新.....	29
7.	风险提示.....	30

图表目录

图表 1：医药上市公司 2022 年年报披露情况（按申万二级分类）.....	6
图表 2：2022 年医药生物营收增速前 30 家公司.....	6
图表 3：医药上市公司 2023 年一季度披露情况（按申万二级分类）.....	7
图表 4：2023 年一季度报医药生物营收增速前 30 家公司.....	7
图表 5：医药行业分季度收入情况.....	8
图表 6：医药行业分季度归母净利润情况.....	8
图表 7：医药行业整体和各子行业季度同比增速.....	9
图表 8：中药分季度收入情况.....	10
图表 9：中药分季度归母净利润情况.....	10
图表 10：23Q1 扣非归母净利高速增长的中药企业业绩驱动力.....	10
图表 11：化学制剂分季度收入情况.....	11
图表 12：化学制剂分季度归母净利润情况.....	11
图表 13：门诊、手术、PET 检测部分城市情况.....	11
图表 14：23Q1 归母净利高速增长的制剂企业业绩驱动力.....	11
图表 15：原料药分季度收入情况.....	12
图表 16：原料药分季度归母净利润情况.....	12
图表 17：23Q1 归母净利高速增长的原料药企业业绩驱动力.....	12
图表 18：医疗研发外包分季度收入情况.....	13
图表 19：医疗研发外包分季度归母净利润情况.....	13
图表 20：2022 年扣非归母净利高速增长 CXO 企业业绩驱动力.....	13
图表 21：23Q1 扣非归母净利高速增长 CXO 企业业绩驱动力.....	14
图表 22：医疗设备分季度收入情况.....	15
图表 23：医疗设备分季度归母净利润情况.....	15
图表 24：23Q1 业绩增长的设备企业及驱动力分析.....	15
图表 25：医疗耗材分季度收入情况.....	16
图表 26：医疗耗材分季度归母净利润情况.....	16
图表 27：23Q1 收入增速较快的医疗耗材企业业绩驱动力.....	16
图表 28：体外诊断季度收入情况.....	17
图表 29：体外诊断分季度归母净利润情况.....	17
图表 30：23Q1 业绩增长的体外诊断企业及驱动力分析.....	17

图表 31: 医院分季度收入情况	18
图表 32: 医院分季度归母净利润情况	18
图表 33: 23Q1 扣非归母净利润高速增长的医院企业业绩驱动力	18
图表 34: 线下药店季度收入情况	19
图表 35: 线下药店分季度归母净利润情况	19
图表 36: 23Q1 扣非归母净利润高速增长的零售药店企业业绩驱动力	19
图表 37: 疫苗分季度收入情况	20
图表 38: 疫苗分季度归母净利润情况	20
图表 39: 23Q1 收入增长的疫苗企业及驱动力分析	20
图表 40: 基金医药持仓占比及剔除医药基金后医药持仓占比变化	21
图表 41: 所有基金医药持仓占比	21
图表 42: 非医药基金医药持仓占比	21
图表 43: SW 医药生物、全部 A 股 PE 及医药指数相对大盘溢价率变化	22
图表 44: 最近三年医药主要子行业区间最高/最低 PE	22
图表 45: 4 月政策汇总	24
图表 46: 4 月至今一级投融资事件 (融资金额全球前十、中国前十)	25
图表 47: 4 月至今重要公司公告	27
图表 48: 4 月至今拟上市公司动态	28
图表 49: SW 医药各子行业月涨跌幅	29
图表 50: SW 医药各子行业月涨跌幅	29
图表 51: SW 医药生物行业个股月涨幅前十	30
图表 52: SW 医药生物行业个股月跌幅前十	30

1. 4月行情总结和5月投资策略

4月医药生物（申万）同比下跌0.44%，表现弱于上证综指，强于中小板指和创业板指。本月化学制药子行业上涨3.41%；中药子行业上涨2.71%，医药商业子行业下跌0.33%，生物制品子行业下跌0.92%，医疗器械子行业下跌2.01%；医疗服务子行业下跌7.1%。

4月份年报和一季报密集披露，业绩超预期的公司表现亮眼，器械领域山外山（+58.95%，血液净化设备）、祥生医疗（+54.19%，便携式超声）涨幅靠前；创新药领域有较好产品管线布局、近期有关键性进展的药企表现突出，如首药控股（+42.84%，第三代ALK激酶抑制剂SY-3505）、艾迪药业（+39.28%，口服HIV创新药）、海创药业（+38.86%，前列腺癌1类新药德恩鲁胺）；医疗服务中眼科恢复超预期，何氏眼科（+43.31%）排名靠前。同时新冠药相关的拓新药业（+57.74%）、金石亚药（+42.38%），以及具备国企改革属性的流通公司如国药一致（+47.33%）、重药控股（+40.50%）表现较好。

展望后市，我们认为医药行业当前仍处于估值和基金持仓的低位水平，随着疫情放开，恢复性趋势已经得到初步验证，医疗需求具有相对刚需的属性，创新和消费是主旋律。我们持续看好以眼科为代表的业绩快速恢复的医疗服务和消费行业、受政策支持业绩逐步改善的中药行业、临床需求和空间大的创新药和器械行业。

分子行业看：

药品：今年一季度感冒发烧类制剂药物增长后续不可持续，出口型原料药企业2022Q2有较高的汇兑收益，今年二季度利润增速承压。参考美股疫情管制放松后各医药子行业的表现，我们继续看好创新药，有出海计划的新药或车间部分在等待FDA审查排队中，6月份ASCO会议期待更多创新药数据披露。持续推荐恒瑞医药、金斯瑞生物科技等有新结构类型布局的药企；自免类赛道竞争相对缓和，建议关注进展领先的泽璟制药、三生国健；针对国内两款PD-1药物，预计FDA将于Q2来华现场核查，建议关注PD-1产品有望在美获批上市的百济神州和君实生物。

医疗器械：设备领域，经历了新基建等政策推动及疫情放开对业绩带来的扰动，厂家经营活动逐渐恢复常态化，重点推荐经营情况良好，估值处于相对低位的个股，包括迈瑞医疗、联影医疗；持续推荐高成长性赛道代表企业，包括华大智造、澳华内镜、海泰新光、怡和嘉业、美好医疗等，建议关注开立医疗、理邦仪器。

医疗耗材领域，高耗类产品随着手术需求恢复有望持续提升，推荐惠泰医疗，建议关注南微医学、心脉医疗等；部分消费类产品如角膜塑形镜、人工晶体等随着下游需求恢复有望实现业绩高增长，重点推荐爱博医疗。

体外诊断领域，2022Q2整体处于低基数，随着常规诊疗活动逐步恢复正常，23年同期有望实现季度高增长，重点推荐装机存量数量较大、品牌力强的个股，包括新产业、安图生物、迈克生物、亚辉龙，建议关注迪瑞医疗、普门科技；建议关注常规业务随着复苏高速增长个股，包括万孚生物、基蛋生物等。

中药：受国家利好政策支持中医药行业有望保持高景气发展，2023 年疫后复苏主线明确，推荐因院内门诊/急诊恢复、借基药政策增长的康缘药业，关注以岭药业、天士力、佐力药业等；考虑到感冒药全年有望持续放量，配方颗粒恢复性增长，叠加昆药集团 2023 年并入华润三九有望持续协同效应，我们持续推荐华润三九，关注昆药集团；建议关注或将迎来经营拐点的相关企业，包括业务重塑和销售系统能力重构的东阿阿胶、国企改革初有成效的太极集团、通过股权激励提升企业活力的珍宝岛、政策红利下中药订单有望超预期的博济医药等。

医疗服务&消费：对于线下医疗终端而言，复苏仍是全年的主线，从一季度数据可以看出，1 月份仍受疫情冲击，随着 2 月春节的结束，2 月下旬至 3 月相关公司业绩均实现了较快的增长。考虑 2022 年上半年的低基数，我们认为眼科、口腔等消费医疗将持续快速恢复，相关企业在二季度有望实现收入和利润两端大幅增长，重点推荐华夏眼科、爱尔眼科，建议关注普瑞眼科、何氏眼科、美年健康。药店领域，我们重点推荐扩张速度更快估值更低的健之佳、精细化管理能力较强的益丰药房，建议关注具有差异化优势的一心堂、老百姓和大参林。

疫苗：2023Q1 随着防控措施的放开，常规疫苗接种逐步恢复，其中流感疫苗（由于 Q1 甲流高发）、13 价肺炎结合疫苗、23 价肺炎多糖疫苗、HPV 疫苗、吸附破伤风疫苗实现较好的增长。展望二季度，我们建议关注有边际变化的公司，百克生物带状疱疹疫苗 4 月份获得批签发，已经开展销售公司，预计 5 月下旬有大规模的批签发，带状疱疹疫苗是全球百亿人民币市场规模的品种，国内竞争格局良好，建议关注百克生物。

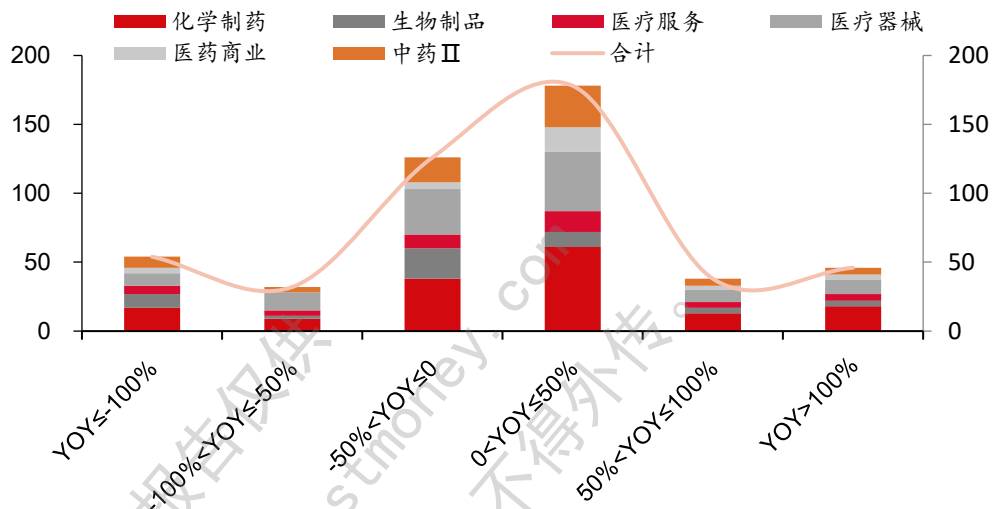
2. 年报及一季报总结：制药、中药、设备表现突出

2.1. 医药上市公司业绩回顾

目前 SW 医药共有 474 家企业披露 2022 年年报情况。有 212 家企业 2022 年归母净利润同比负增长，262 家企业归母净利润同比正增长，其中增速>100%、50%<增速≤100%、0%<增速≤50%的公司分别为 46 家、38 家和 178 家。

2022 年归母净利润增速>100%的医药公司中，化学制药类公司最多，为 18 家，其次为医疗器械（10 家）、医疗服务（5 家）和中药 II（5 家），生物制品和医药商业均为 4 家。

图表 1: 医药上市公司 2022 年年报披露情况 (按申万二级分类)



来源: iFind, 国联证券研究所

2022 年医药生物营收实现高增长的板块为化学制剂、疫苗、体外诊断等领域, 其中营收增速前三的公司为上海谊众、九安医疗和神州细胞。

图表 2: 2022 年医药生物营收增速前 30 家公司

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	2022 营收 (亿元)	2022 营收同比增长 (%)	2022 归母净利润 (亿元)	2022 归母净利润同比增长 (%)	申万三级行业
688091.SH	上海谊众	127.44	2.36	5686.75	1.43	3674.01	化学制剂
002432.SZ	九安医疗	218.01	263.15	997.80	160.30	1664.19	体外诊断
688520.SH	神州细胞	309.51	10.23	661.33	-5.19	40.13	其他生物制品
833575.BJ	康乐卫士	45.09	0.02	591.69	-2.93	22.86	疫苗
688373.SH	盟科药业	65.39	0.48	529.33	-2.20	2.64	化学制剂
688176.SH	亚虹医药	94.91	0.00	470.40	-2.47	-4.96	化学制剂
688075.SH	安旭生物	65.31	61.66	287.97	30.45	312.26	体外诊断
002932.SZ	明德生物	74.71	105.30	272.12	42.08	197.79	体外诊断
688575.SH	亚辉龙	108.69	39.81	237.95	10.12	394.46	体外诊断
301060.SZ	兰卫医学	80.42	41.99	136.14	6.17	202.85	诊断服务
300363.SZ	博腾股份	187.43	70.35	126.55	20.05	282.78	医疗研发外包
002821.SZ	凯莱英	456.74	102.55	121.08	33.02	208.77	医疗研发外包
301367.SZ	怡和嘉业	158.00	14.15	113.64	3.80	161.04	医疗设备
300639.SZ	凯普生物	64.39	55.97	109.39	17.25	102.48	体外诊断
688221.SH	前沿生物	48.13	0.85	109.22	-3.57	-37.19	化学制剂
603392.SH	万泰生物	950.74	111.85	94.51	47.36	134.28	疫苗
688105.SH	诺唯赞	148.08	35.69	91.00	5.94	-12.39	其他生物制品
688606.SH	奥泰生物	48.77	33.89	80.88	11.84	54.69	体外诊断
603259.SH	药明康德	1975.82	393.55	71.84	88.14	72.91	医疗研发外包
688062.SH	迈威生物	93.15	0.28	70.88	-9.55	-24.12	化学制剂
300482.SZ	万孚生物	133.80	56.81	69.01	11.97	88.67	体外诊断
301096.SZ	百诚医药	72.40	6.07	62.27	1.94	74.78	医疗研发外包
688266.SH	泽璟制药	147.51	3.02	58.81	-4.58	-1.50	化学制剂

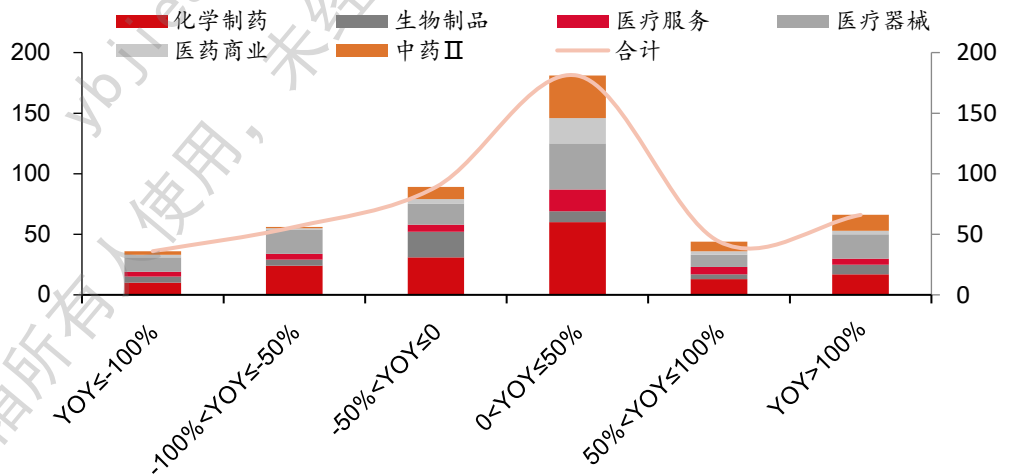
688690.SH	纳微科技	170.94	7.06	58.14	2.75	46.27	原料药
002030.SZ	达安基因	218.66	120.46	57.17	54.12	49.59	体外诊断
301089.SZ	拓新药业	108.74	7.85	56.17	2.87	336.05	原料药
300244.SZ	迪安诊断	169.76	202.82	55.03	14.34	23.33	诊断服务
688677.SH	海泰新光	84.21	4.77	53.97	1.83	55.07	医疗设备
002252.SZ	上海莱士	442.87	65.67	53.16	18.80	45.24	血液制品
603127.SH	昭衍新药	245.65	22.68	49.54	10.74	92.71	医疗研发外包

来源：iFind，国联证券研究所 注：剔除 40 亿以下市值

目前 SW 医药共有 472 家企业披露 2023 年一季度报情况。有 181 家企业 2023 年一季度归母净利润同比负增长，291 家企业归母净利润同比正增长，其中增速 >100%、50% < 增速 ≤ 100%、0% < 增速 ≤ 50% 的公司分别为 66 家、44 家和 181 家。

2023 年 Q1 归母净利润增速 >100% 的医药公司中，医疗器械类公司最多，为 20 家，其次为化学制药（17 家）和中药 II（13 家），生物制品、医疗服务和医药商业分别为 8 家、5 家和 3 家。

图表 3：医药上市公司 2023 年一季度披露情况（按申万二级分类）



来源：iFind，国联证券研究所

2023 年一季度医药生物营收实现高增长的板块为疫苗、化学制剂、医疗设备等领域，其中营收增速前三的公司为华兰疫苗、金迪克和拓新药业。

图表 4：2023 年一季度报医药生物营收增速前 30 家公司

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	2022 营收 (亿元)	2022 营收同 比增长 (%)	2022 归母净 利润 (亿元)	2022 归母净 利润同比增长 (%)	申万三级行业
301207.SZ	华兰疫苗	196.00	1.45	892.96	0.94	11156.09	疫苗
688670.SH	金迪克	53.86	1.06	751.94	0.36	1475.84	疫苗
301089.SZ	拓新药业	108.74	5.51	325.33	3.04	970.02	原料药
000516.SZ	国际医学	249.37	10.59	247.40	-0.75	82.55	医院
688488.SH	艾迪药业	61.66	1.13	220.85	0.00	102.18	其他生物制品
688410.SH	山外山	86.24	1.93	187.14	0.75	866.83	医疗设备
688091.SH	上海谊众	127.44	0.92	169.06	0.55	78.98	化学制剂

688176.SH	亚虹医药	94.91	0.00	150.00	-0.63	-33.07	化学制剂
688578.SH	艾力斯	136.71	2.77	148.75	0.35	253.83	化学制剂
688266.SH	泽璟制药	147.51	1.08	147.25	-0.57	52.09	化学制剂
301367.SZ	怡和嘉业	158.00	4.80	131.85	1.55	192.03	医疗设备
688277.SH	天智航	78.51	0.40	130.28	0.09	130.03	医疗设备
603439.SH	贵州三力	81.28	3.49	119.92	0.55	131.49	中药III
688520.SH	神州细胞	309.51	3.29	111.02	-1.53	-6.77	其他生物制品
688221.SH	前沿生物	48.13	0.12	110.06	-0.76	-27.80	化学制剂
688177.SH	百奥泰	120.54	1.55	108.74	-1.43	-29.20	其他生物制品
000534.SZ	万泽股份	84.57	2.81	106.41	0.59	79.16	其他生物制品
300869.SZ	康泰医学	103.74	3.69	101.21	1.70	131.97	医疗设备
002022.SZ	科华生物	63.21	8.33	98.13	0.55	145.75	体外诊断
600161.SH	天坛生物	441.61	12.92	83.30	2.62	109.23	血液制品
688580.SH	伟思医疗	54.75	0.96	76.57	0.30	76.85	医疗设备
688626.SH	翔宇医疗	72.82	1.43	68.25	0.38	298.99	医疗设备
301096.SZ	百诚医药	72.40	1.61	67.97	0.35	79.56	医疗研发外包
688358.SH	祥生医疗	62.31	1.65	64.55	0.53	111.31	医疗设备
300206.SZ	理邦仪器	90.75	6.40	64.21	1.40	183.36	医疗设备
688373.SH	盟科药业	65.39	0.17	61.66	-0.56	-10.04	化学制剂
300314.SZ	戴维医疗	57.46	1.58	61.55	0.50	421.75	医疗设备
688677.SH	海泰新光	84.21	1.48	58.76	0.48	35.40	医疗设备
688621.SH	阳光诺和	77.42	2.32	57.09	0.48	43.52	医疗研发外包
002728.SZ	特一药业	55.38	3.04	56.50	1.05	130.96	中药III

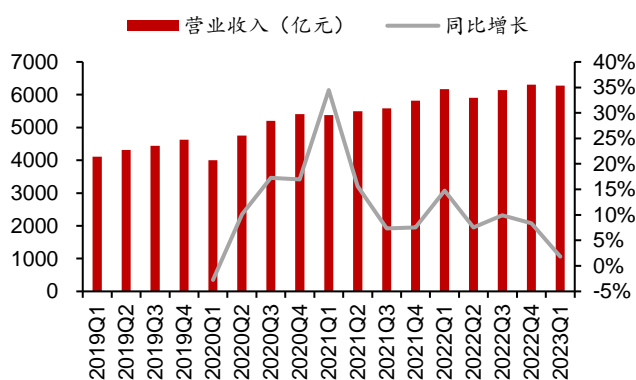
来源：iFind，数据截至 20230428，国联证券研究所 注：剔除 40 亿以下市值

2.2. 医药行业季度分析：疫情退去短期承压，Q1 开始恢复常规增长

2022Q4 医药行业实现收入 6301 亿元，同比增长 8.3%，实现归母净利润 173 亿元，同比下降 42.5%，实现扣非归母净利润 114 亿元，同比下降 23.3%。

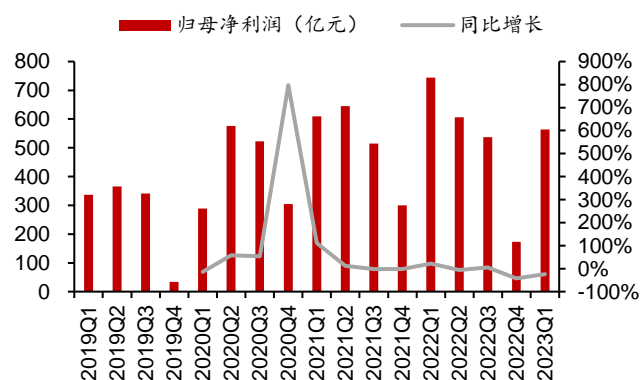
2023Q1 医药行业实现收入 6281 亿元，同比增长 1.9%，实现归母净利润 564 亿元，同比下降 24.2%，实现扣非归母净利润 513 亿元，同比下降 28.9%。

图表 5：医药行业分季度收入情况



来源：iFind，国联证券研究所

图表 6：医药行业分季度归母净利润情况



来源：iFind，国联证券研究所

随着 2022Q4 疫情放开，医药行业短期整体业绩受到冲击，进入到 2023Q1 开始出现恢复性增长。按照细分子行业看，2023Q1 疫情相关的体外诊断、诊断服务、部分医疗耗材和相关制药企业出现明显下滑，短期业绩承压；而此前受到疫情影响常规业务开展的医院、药店、医疗设备、部分手术相关和消费类产品恢复明显，业绩实现快速增长。

图表 7：医药行业整体和各子行业季度同比增速

	收入增速					归母净利增速				
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
医院	5%	-8%	13%	-15%	28%	-50%	744%	52%	184%	1058%
血液制品	34%	27%	5%	17%	26%	19%	17%	2%	209%	38%
线下药店	17%	27%	25%	48%	26%	-1%	10%	24%	147%	33%
医疗设备	19%	15%	16%	17%	22%	7%	12%	58%	11%	25%
中药 III	2%	3%	2%	12%	15%	-6%	-22%	4%	-39%	54%
医药流通	7%	2%	10%	7%	14%	-24%	7%	20%	-103%	20%
疫苗	109%	16%	1%	2%	13%	132%	-42%	-39%	-40%	-2%
医疗研发外包	70%	69%	60%	41%	11%	35%	120%	99%	-16%	20%
化学制剂	4%	1%	2%	3%	6%	-11%	-11%	-22%	42%	14%
原料药	14%	12%	11%	1%	5%	14%	-2%	-9%	35%	-22%
医疗耗材	-28%	-16%	-7%	-3%	-6%	-70%	-61%	-31%	426%	-14%
其他生物制品	-9%	9%	15%	-4%	-20%	-105%	257%	1016%	165%	-645%
诊断服务	45%	55%	26%	23%	-37%	40%	57%	10%	-256%	-82%
体外诊断	206%	31%	48%	10%	-79%	307%	28%	54%	-84%	-91%
医药整体	15%	8%	10%	8%	2%	22%	-6%	4%	-42%	-24%

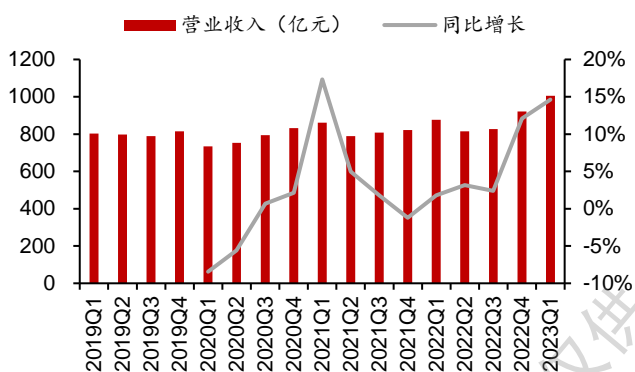
来源：iFind，国联证券研究所 按 2023Q1 收入增速排序

注：剔除 ST 股和 B 股；分类按照申万医药三级分类，九洲药业调整至研发外包、诺禾致源调整至诊断服务、南华生物调整至其他生物制品

➤ 中药：政策利好下，中医药有望高景气发展

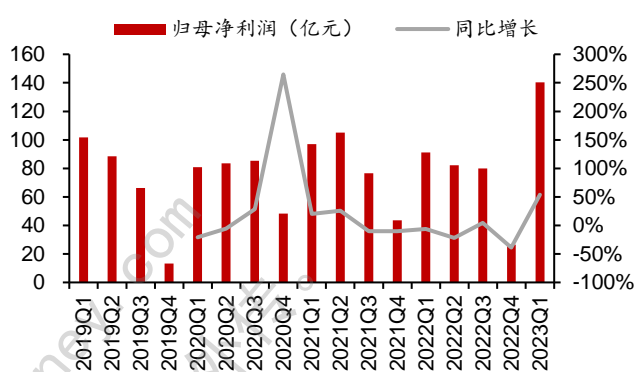
中药 2022Q4 实现收入 921 亿元，同比增长 12.08%，实现归母净利润 27 亿元，同比减少 38.86%（个别公司亏损较大，如步长制药 2022Q4 亏损 29.24 亿元）。2023Q1 实现收入 1006 亿元，同比增长 14.62%，实现归母净利润 140 亿元，同比增长 54.01%，实现扣非归母净利润 132 亿元，同比增加 31.38%。受疫情影响，相关抗疫产品持续放量，疫后复苏，中药企业将回归常态化经营，看好 2023 年借基药政策红利持续增长与提效增质下迎来经营拐点的中药企业。

图表 8：中药分季度收入情况



来源：Wind，国联证券研究所

图表 9：中药分季度归母净利润情况



来源：Wind，国联证券研究所

个股方面，本期业绩高增长的中药企业，扣非归母净利增速大多数高于营收增速，主要是公司高毛利率产品在总营收占比提升，同时销售费用率与管理费用率下降居多，包括 2023 年 1 月疫情散发，抗疫产品供不应求，减少推广后节省销售费用，另一方面部分公司经营提质增效下持续管控费用。

图表 10：23Q1 扣非归母净利高速增长的传统中药企业业绩驱动力

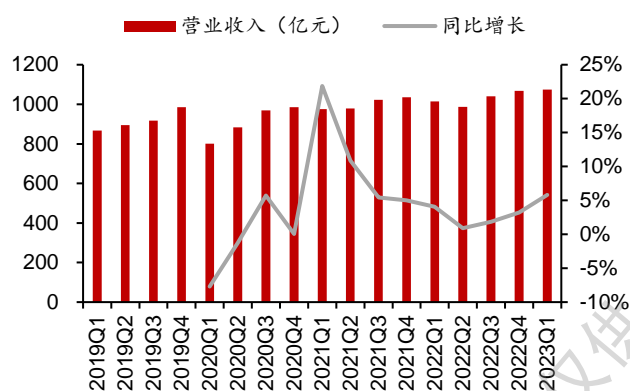
证券代码	证券简称	市值 (亿元)	营收 增速	归母净利 增速	扣非归母 净利增速	业绩驱动因素
300534.SZ	陇神戎发	33.09	154%	562%	8701%	空白市场开拓；高毛利产品宣肺止咳合剂等快速放量提升整体毛利率
002198.SZ	嘉应制药	40.09	7%	381%	311%	毛利率提升，并降低销售费用与管理费用
600129.SH	太极集团	275.05	25%	991%	228%	国企改革，提质增效；销售收入增长与主营产品毛利率提升
603439.SH	贵州三力	81.28	120%	131%	154%	核心产品开喉剑喷雾剂毛利率提升；费用管控，降低销售费用率与管理费用率
002603.SZ	以岭药业	525.77	45%	148%	141%	费用管控，降低销售费用率、管理费用率与财务费用率
000423.SZ	东阿阿胶	336.62	20%	101%	132%	国企改革，开展业务与品牌重塑工作，产品毛利率提升；费用管控，降低销售费用率与管理费用率
002728.SZ	特一药业	55.38	57%	131%	131%	核心产品止咳宝片的需求急增；高毛利率产品营收占比提升
300147.SZ	香雪制药	37.43	-4%	108%	103%	毛利率与政府补助增加，财务费用减少等
603998.SH	方盛制药	60.39	3%	86%	101%	费用管控，降低销售费用率与管理费用率
600329.SH	达仁堂	246.70	14%	101%	99%	工业占比提升，总毛利率提高；费用管控，降低管理费用率

来源：Wind，国联证券研究所

➤ 化学制剂：感冒发烧类产品销售好，门诊手术量改善

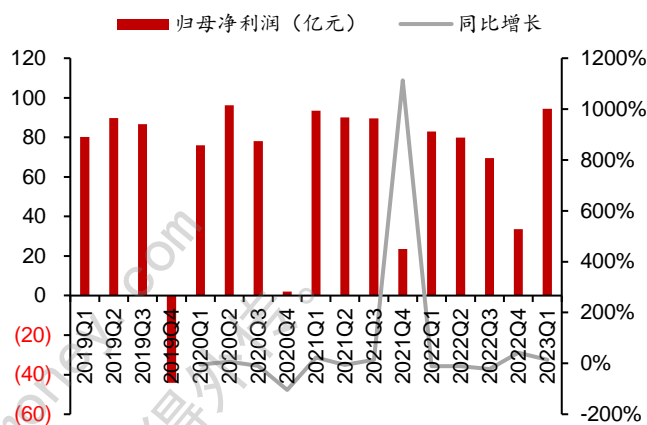
化学制剂 2022 年全年实现收入 4118 亿元，同比增长 2.50%；归母净利润 265 亿元，同比减少 10.10%，其中 2022Q4 实现收入 1079 亿元，同比增加 3.22%，归母净利润 33 亿元，同比增长 41.66%。2023Q1 实现收入 1075 亿元，同比增加 5.81%，归母净利润 94 亿，同比增长 13.88%。根据重庆市卫生健康月度数据，2023 年 1/2 月门急诊降幅收窄，手术 2 月同比转正，PET 检测同比转正。我们判断后续医院各项诊疗活动恢复。

图表 11: 化学制剂分季度收入情况



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 12: 化学制剂分季度归母净利润情况



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 13: 门诊、手术、PET 检测部分城市情况

	PET 检测量 (人次)	PET 同比	门急诊人次 (万次)	门急诊人次 同比	手术人次 (万人次)	手术同比
2023 年 1 月	1,485	-9%	533.12	-28%	25.41	-27%
2023 年 2 月	2,448	41%	605	-12%	35.25	39%

来源: 重庆卫健委, 国联证券研究所

个股方面, 业绩驱动因素多样, 包括: 1) 感冒退烧或抗生素类产品销售好, 如一品红、金石亚药; 2) 新药或生物类似药销售好, 如复星医药 (PD-1 和曲妥珠单抗)、上海谊众 (紫杉醇胶束); 3) 对手授权收入, 如科伦药业; 4) 费用率减少, 如海正药业、国药现代。

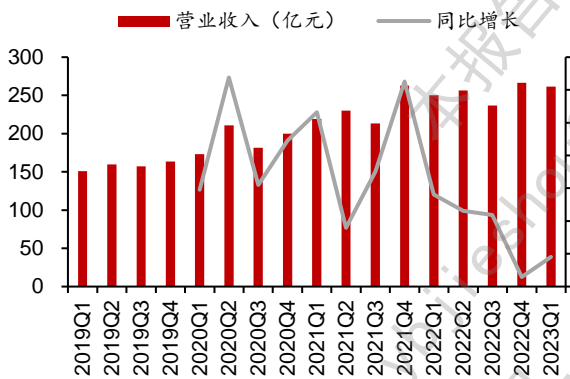
图表 14: 23Q1 归母净利润高速增长制剂企业业绩驱动力

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	营收增速	归母净利 增速	扣非归母 净利增速	业绩驱动因素
002422.SZ	科伦药业	468	25%	178%	200%	ADC 对外授权费用
600420.SH	国药现代	157	5%	131%	158%	收入增加+三项费用率下降
300194.SZ	福安药业	51	25%	131%	141%	销量增长叠加集采品种销售费用率降低
600196.SH	金石亚药	63	33%	115%	120%	复方氨酚烷胺胶囊、小儿氨酚黄那敏颗粒等快克
300434.SZ	复星医药	781	5%	113%	15%	新品收入增加; 出售 BioNTech 股权后公允价值变动收窄
688091.SH	上海谊众	127	169%	79%	107%	紫杉醇胶束放量
301301.SZ	川宁生物	212	27%	74%	75%	原料药涨价
600267.SH	海正药业	150	3%	72%	49%	三项费用率下降; 制剂毛利率和毛利贡献占比提升
300110.SZ	华仁药业	50	5%	64%	72%	低基数
603367.SH	辰欣药业	73	30%	61%	67%	营业收入和毛利率大幅提升
603676.SH	卫信康	65	11%	55%	54%	收入增加; 股权激励摊销减少
003020.SZ	立方制药	59	29%	40%	48%	工业商业增长
300723.SZ	一品红	139	39%	39%	31%	感冒退烧止咳类产品增长好; 集采品种贡献
300705.SZ	九典制药	90	12%	37%	27%	贴膏剂类产品增长

➤ 原料药：行业分化，抗病毒、解热镇痛类原料药表现好

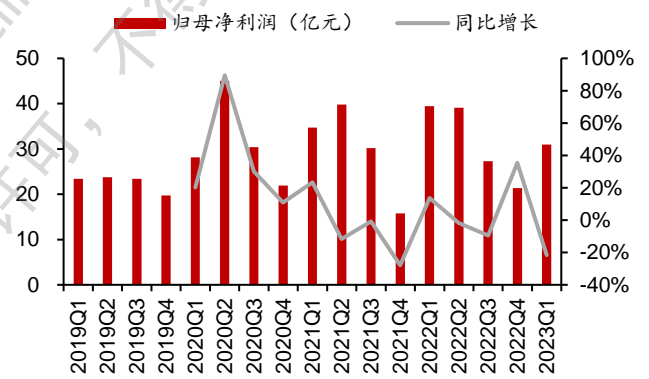
原料药 2022 年实现收入 1069 亿元，同比增加 10.30%，实现归母净利润 137 亿元，同比增加 7.57%，其中 2022Q4 实现收入 277 亿元，同比增加 1.45%，实现归母净利润 23 亿元，同比增加 33.10%。原料药 2023Q1 实现收入 279 亿元，同比增加 5.73%，实现归母净利润 34 亿元，同比减少 18.74%。一季度部分产品的需求下降和价格下降导致行业利润同比下降，包括维生素 A、蛋氨酸、肝素原料药。

图表 15：原料药分季度收入情况



来源：Wind，国联证券研究所

图表 16：原料药分季度归母净利润情况



来源：Wind，国联证券研究所

个股方面，咖啡因等解热镇痛类原料药企（新华制药、新诺威）受益产品涨价，药用辅料类企业（山河药辅料）受益药用辅料的国产替代；抗病毒类产品销售表现好（拓新药业）。一季度感冒发烧类制剂药物增长后续不可持续，出口型原料药企业 2022 年二季度有较高的汇兑收益，今年二季度利润增速承压。参考美股疫情管制放松后各医药子行业的表现，我们继续看好创新药，有出海计划的新药或车间部分在等待 FDA 审查排队中，6 月份 ASCO 会议期待更多创新药数据披露。推荐恒瑞医药、金斯瑞生物科技等有新结构类型布局的药企；自免类赛道竞争相对缓和，建议关注进展领先的泽璟制药、三生国健。

图表 17：23Q1 归母净利高速增长原料药企业业绩驱动力

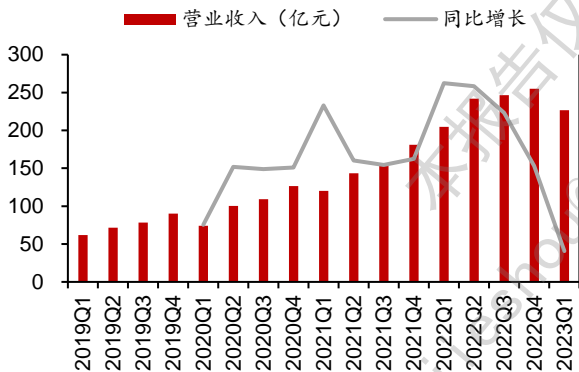
证券代码	证券简称	市值 (亿元)	营收增速	归母净利增速	扣非归母净利增速	业绩驱动力
301089.SZ	拓新药业	109	325%	970%	1043%	抗病毒类原料药需求增加
600488.SH	津药药业	57	11%	199%	215%	销售恢复
300765.SZ	新诺威	146	53%	64%	61%	功能性原料销售增加；咖啡因涨价
000739.SZ	普洛药业	244	47%	57%	72%	CDMO 业务增长
300452.SZ	山河药辅	42	29%	46%	53%	药用辅料进口替代
000756.SZ	新华制药	141	44%	40%	40%	解热镇痛类原料药销售好
603456.SH	九洲药业	288	27%	35%	40%	CDMO 业务增长
603229.SH	奥翔药业	97	28%	32%	30%	肝病类、抗菌类、痛风类等增长较快

来源：Wind，国联证券研究所

➤ 医疗研发外包：下游创新药研发遇冷，短期业绩增速放缓

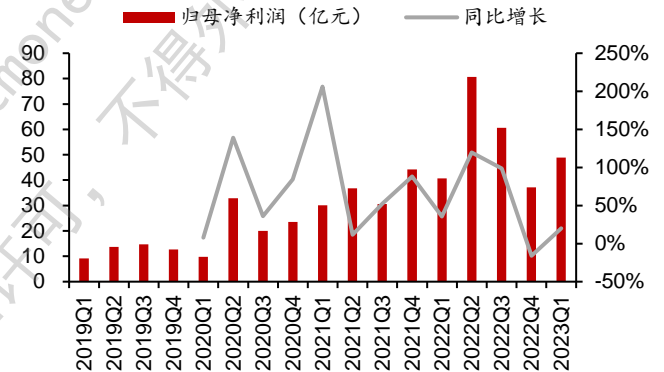
医疗研发外包行业（SW 医疗研发外包+九洲药业）2022 年实现收入 948.17 亿元，同比增加 58.21%；实现归母净利润 219.19 亿元，同比增加 54.87%；实现扣非归母净利润 194.16 亿元，同比增加 95.71%。2023Q1 实现收入 226.74 亿元，同比增长 10.86%；实现归母净利润 48.84 亿元，同比增长 20.01%；实现扣非归母净利润 42.99 亿元，同比增长 8.49%。

图表 18：医疗研发外包分季度收入情况



来源：Wind，国联证券研究所

图表 19：医疗研发外包分季度归母净利润情况



来源：Wind，国联证券研究所

2022 年医疗研发外包行业保持快速增长：1) 具备海外大订单的企业在收入端和利润端均有较好表现，其中药明康德收入同比增长 71.84%，归母净利润同比增长 73.34%；凯莱英收入同比增长 121.08%，归母净利润同比增长 208.12%；博腾股份收入同比增长 126.55%，归母净利润同比增长 307.17%；2) 无海外大订单的企业中，非临床安评核心原材料实验猴供不应求下价格上升，昭衍新药收入同比增长 49.54%，归母净利润同比增长 92.88%。

图表 20：2022 年扣非归母净利高速增长 CXO 企业业绩驱动力

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	营收增速	归母净利增速	扣非归母净利增速	业绩驱动因素
300363.SZ	博腾股份	187.43	127%	283%	294%	海外大订单驱动
002821.SZ	凯莱英	456.74	121%	209%	245%	海外大订单驱动
603259.SH	药明康德	1,975.82	72%	73%	103%	海外大订单驱动
603127.SH	昭衍新药	245.65	50%	93%	92%	安评业务快速发展，生物资产公允价值变动增厚利润
301096.SZ	百诚医药	72.40	62%	75%	65%	“技术转化+权益分成”特色模式带动发展
603456.SH	九洲药业	288.39	34%	45%	62%	公司 CDMO 产能及收入稳定增长，在手订单稳定
688073.SH	毕得医药	84.39	38%	50%	52%	分子砌块需求增加，加速布局海外业务
688621.SH	阳光诺和	77.42	37%	48%	39%	“技术转化+权益分成”特色模式带动发展
688046.SH	药康生物	92.21	31%	32%	32%	持续开发高端品系小鼠，加速布局海外业务
300347.SZ	泰格医药	752.26	36%	-30%	25%	海外临床需求增加，加速全球覆盖

来源：Wind，国联证券研究所

2023Q1，受美元持续加息等因素影响，海内外创新药投融资遇冷，带动下游 CXO

行业景气度下滑，行业整体增长有所放缓，但仍有部分企业保持快速增长：1) 仿制药一致性评价及带量采购加速仿制药转型，凭借“技术转化+权益分成”特色模式，仿创结合类企业表现亮眼，其中百诚医药收入同比增长 67.97%，归母净利润同比增长 79.56%；阳光诺和收入同比增长 57.09%，归母净利润同比增长 43.52%；2) 临床行业中 SMO 业务景气度提升，需求快速增加，普蕊斯收入同比增长 30.02%，归母净利润同比增长 159.52%。

图表 21：23Q1 扣非归母净利高速增长 CXO 企业业绩驱动力

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	营收 增速	归母净利 增速	扣非归母 净利增速	业绩驱动因素
600721.SH	百花医药	24.18	28.77	387.32	558.28	22Q1 利润低基数，公司提效控费，净利率提升
301096.SZ	百诚医药	72.40	67.97	79.56	115.38	“技术转化+权益分成”特色模式带动发展
301257.SZ	普蕊斯	51.27	30.02	159.52	114.08	SMO 行业景气度高，公司把握行业发展机会
300404.SZ	博济医药	37.39	39.25	-6.03	97.55	中药特色业务需求快速增加
688076.SH	诺泰生物	65.72	54.98	30.57	84.35	多肽业务表现亮眼
688621.SH	阳光诺和	77.42	57.09	43.52	50.81	“技术转化+权益分成”特色模式带动发展
301230.SZ	泓博医药	45.22	16.37	47.03	40.57	22 年一季度利润低基数
603456.SH	九洲药业	288.39	27.49	35.07	40.19	公司 CDMO 产能及收入稳定增长，在手订单稳定
603127.SH	昭衍新药	245.65	36.32	49.79	39.56	安评业务稳定发展，生物资产公允价值变动增厚利润
688202.SH	美迪西	130.53	26.80	31.58	32.06	一体化布局优势显现，业务持续发展

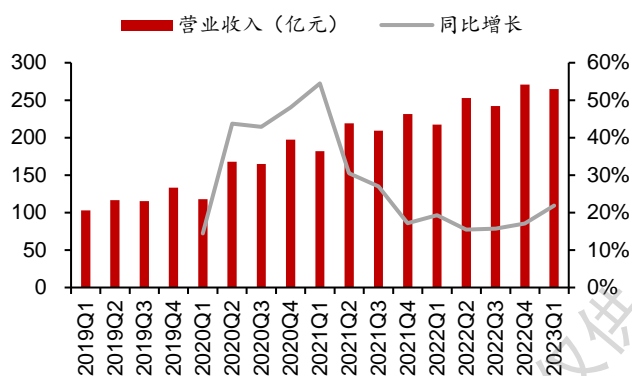
来源：Wind，国联证券研究所

短期内医疗研发外包行业面临一定压力，但我们相信创新仍将是中国制药企业未来发展的主旋律之一，外部宏观因素对行业的影响难以长期持续，而诸多医疗研发外包企业目前具备充足的在手订单或新签订单，能够维持短期内的业务发展。我们看好随着下游医药研发景气度的回升，医疗研发外包行业需求有望保持稳定增长。

➤ 医疗设备：ICU 设备需求增加，内窥镜保持高成长性

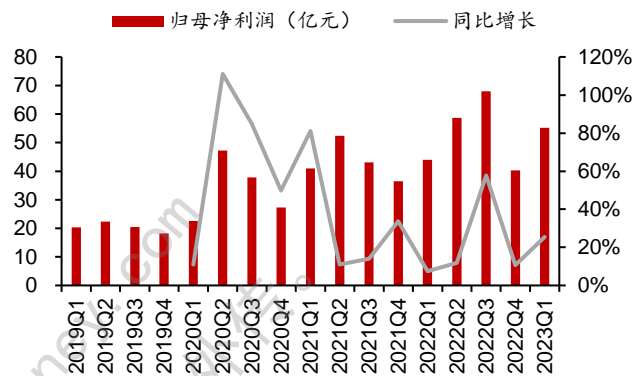
医疗设备 2022 年实现收入 983 亿元，同比增加 16.79%，实现归母净利润 211 亿元，同比增加 21.97%，实现扣非归母净利润 174 亿元，同比增加 21.12%。2023Q1 实现收入 265 亿元，同比增加 21.84%，实现归母净利润 55 亿元，同比增加 25.42%，实现扣非归母净利润 53 亿，同比增加 36.09%。

图表 22：医疗设备分季度收入情况



来源：Wind，国联证券研究所

图表 23：医疗设备分季度归母净利润情况



来源：Wind，国联证券研究所

2022 年医疗新基建、贴息贷款政策对院内设备需求带动作用明显，迈瑞医疗、联影医疗、怡和嘉业、海尔生物等公司业绩受益；此外内窥镜等成长性赛道表现优秀，三家内窥镜企业 2022 均实现了收入端 20% 以上的增长。2023Q1，ICU 建设带动院内设备采购需求，产线覆盖监护仪、呼吸机、血液透析等公司，表现亮眼；部分行业受 22 年 12 月常规推广受影响，订单转换在 2023Q1，表现高增长。

重点推荐经营情况良好，估值处于相对低位的个股，包括迈瑞医疗、联影医疗；持续推荐高成长性赛道代表企业，包括华大智造、澳华内镜、海泰新光、怡和嘉业、美好医疗等，建议关注开立医疗、理邦仪器。

图表 24：23Q1 业绩增长的设备企业及驱动力分析

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	营收 增速	归母净利 增速	扣非归母 净利增速	业绩驱动因素
300314.SZ	戴维医疗	57.46	62%	422%	1659%	吻合器集采后放量
688410.SH	山外山	86.24	187%	867%	1104%	院内血液透析设备需求显著增加
688212.SH	澳华内镜	85.68	54%	386%	807%	4K 内窥镜系统 AQ-300 上市；22Q1 疫情影响低基数
688626.SH	翔宇医疗	72.82	68%	299%	550%	诊疗复苏带动康复产品需求
300206.SZ	理邦仪器	90.75	64%	183%	312%	监护仪、血气分析仪等 ICU 设备需求增加
688580.SH	伟思医疗	54.75	77%	77%	191%	诊疗复苏带动康复产品需求
301367.SZ	怡和嘉业	158.00	132%	192%	190%	受益竞争对手产品召回，产能扩张，家用呼吸机销售增加
300633.SZ	开立医疗	234.04	28%	171%	158%	内窥镜系统逐步受到认可，在高端医院持续放量
300030.SZ	阳普医疗	21.61	-12%	136%	132%	业绩扭亏，收入端真空采血管等疫情产品下滑
300869.SZ	康泰医学	103.74	101%	132%	126%	血氧、监护等 ICU 产品需求增加

来源：Wind，国联证券研究所

➤ 医疗耗材：临床需求恢复有望带动手术相关耗材销售增长

医疗耗材 2022Q4 实现收入 194 亿元，同比减少 3.5%，实现归母净利润 12 亿元，同比增加 426%，主要因 2021Q4 部分疫情相关公司亏损（如蓝帆医疗 21Q4 亏损 22.6 亿元）导致基数较低。2023Q1 医疗耗材实现收入 180 亿元，同比下降 6.0%，归母净利润 26 亿元，同比下降 14.4%。耗材类产品整体利润率较低，波动较大，仅

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/168111035030007010>