

医药生物

报告日期：2022年09月01日

放缓趋势下，寻找新成长

——2022H1 医药生物行业点评报告

投资要点

□ 医药制造业仍在复苏，医药板块业绩同比增速放缓

受疫情及集采等产业“组合拳”政策影响，2022年1-7月我国医药制造业复苏缓慢，营收和利润增速均低于全国工业整体水平。国家统计局数据显示，2022年1-7月医药制造业规模以上工业企业实现营业收入16089.4亿元，同比下降1.8%，增速低于全国工业整体收入增速8.5pct；利润总额2473.6亿元，同比下降30.7%，增速低于全国工业整体利润增速18.1pct。2020-2021年防疫产品出口对医药制造业带来明显增量，但医药产业结构调整的趋势并没有改变。经历了2018-2021年的融资“蜜月期”、疫情带来的增量影响后，医药制造业产业集中度提升刚刚起步。

医药生物板块（按照申万2021行业分类）上市公司2022年上半年营业收入同比增长10.4%，归母净利润同比增长7.3%，增速分别较去年同期下降11.4pct、38.3pct。其中，2022年上半年营业收入与归母净利润同比增速均排名前五的细分板块分别是医疗设备（+69.7%、+181.0%）、医疗研发外包（+68.1%、+74.4%）、诊断服务（59.2%、97.0%）、体外诊断（58.8%、62.7%）、血液制品（45.5%、19.9%）；另一方面，2022年上半年疫苗、其他生物制品、医疗耗材、医院等板块业绩出现同比下跌，年度间增速经历较大波动。

□ 盈利能力同比基本持平，研发费用率同比提升

2022年上半年医药生物板块整体盈利能力同比基本持平。医药生物板块毛利率为35.5%，同比提升0.2pct；净利率为11.5%，同比下降0.5pct。期间费用率分析，2022年上半年医药生物板块整体销售费用率为13.0%，同比下降0.9pct；管理费用率为4.8%，同比提升0.1pct；财务费用率为0.3%，同比下降0.6pct；研发费用率为3.9%，同比提升0.8pct，相较其他期间费用率提升明显。

□ 收益质量稳中提升，营运能力与资本开支节奏分化

2022年上半年医药生物板块负债率改善、收益质量提升，营运能力与资本开支强度呈现分化。2022H1医药生物板块整体资产负债率为40.2%，同比下降2.1pct，其中，中药和医院子板块负债率同比分别下降5.0pct和3.2pct，而血液制品和其他生物制品负债率分别上升2.3pct和2.1pct。2022H1板块整体收益质量明显改善，净收益营运指数为88.6%，同比增长6.1pct，所有细分板块中仅疫苗和生物制品板块收益质量同比下降。营运能力方面，2022H1应收账款周转天数为87.6天，同比增加3.5天，其中各细分板块间差异较大，疫苗、生物制品、其他医疗服务等板块应收账款周转天数增加较多。2022H1板块整体资本支出与折旧摊销比值为2.51，同比略微下降0.06pct，其中化学制剂、医疗设备、体外诊断、医疗研发外包等板块资本开支强度仍在增加。

□ 风险提示

行业政策变动；疫情结束不及预期；研发进展不及预期

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

相关报告

1 《诺华剥离山德士，翰森收新冠口服药——投融资周报

20220829》 2022.08.29

2 《怎么看待CXO市占率和景气度？——医药行业周报

20220828》 2022.08.28

3 《博腾生物获融，华东医药拓ADC——投融资周报

20220822》 2022.08.22

正文目录

1 医药制造业仍在复苏，医药板块业绩同比增速放缓	4
2 盈利能力同比基本持平，研发费用率同比提升	5
3 收益质量稳中提升，营运能力与资本开支节奏分化	6
4 风险提示	7

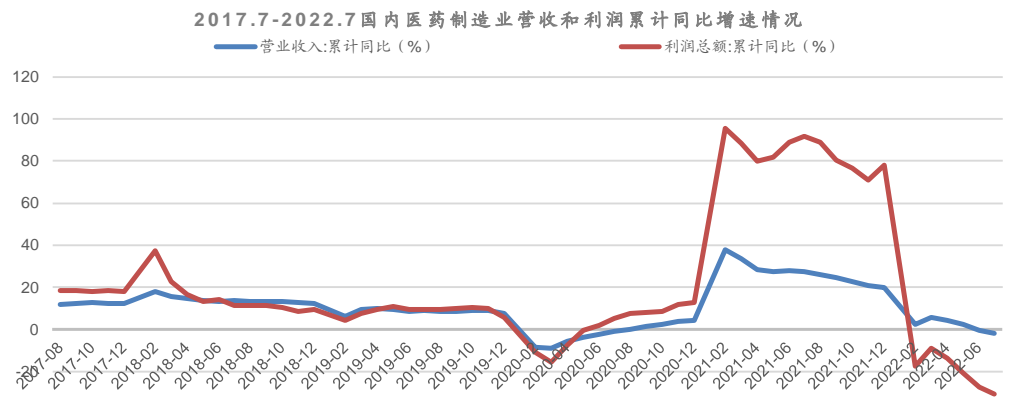
图表目录

图 1: 2017-2022 年医药制造业营业收入和利润总额累计同比增长情况.....	4
图 2: 2017-2022 年医药制造业工业增加值和出口交货值数据.....	4
图 3: 2013-2022 年医药制造业 PPI 累计同比数据.....	4
图 4: 2017-2022 年医药制造业企业家数及负债率变化.....	4
图 5: 2017-2022 年医药制造业亏损企业情况.....	4
表 1: 2018H1-2022H1 医药生物板块归母净利润及营业收入同比增速.....	5
表 2: 2022H1 医药生物板块盈利能力指标变化.....	6
表 3: 2022H1 医药生物板块经营质量指标变化.....	7

1 医药制造业仍在复苏，医药板块业绩同比增速放缓

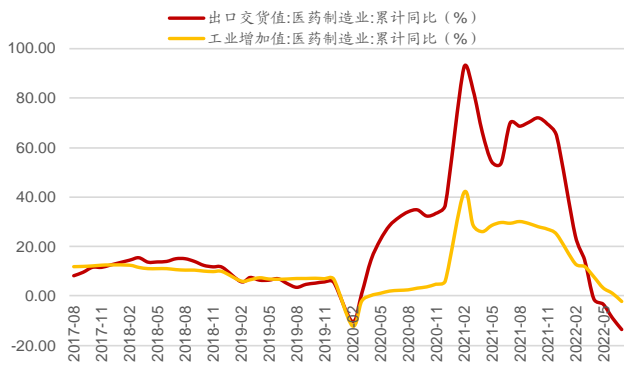
受疫情及集采等产业“组合拳”政策影响，2022年1-7月我国医药制造业复苏缓慢，营收和利润增速均低于全国工业整体水平。国家统计局数据显示，2022年1-7月医药制造业规模以上工业企业实现营业收入16089.4亿元，同比下降1.8%，增速低于全国工业整体收入增速8.5pct；利润总额2473.6亿元，同比下降30.7%，增速低于全国工业整体利润增速18.1pct。2020-2021年防疫产品出口对医药制造业带来明显增量，但医药产业结构性调整的趋势并没有改变。经历了2018-2021年的融资“蜜月期”、疫情带来的增量影响后，医药制造业产业集中度提升刚刚起步。

图1： 2017-2022年医药制造业营业收入和利润总额累计同比增长情况



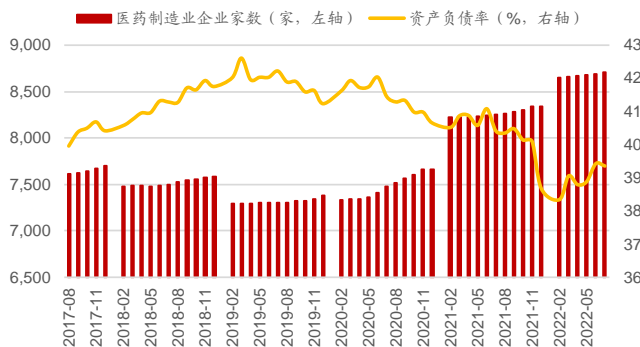
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图2： 2017-2022年医药制造业工业增加值和出口交货值数据



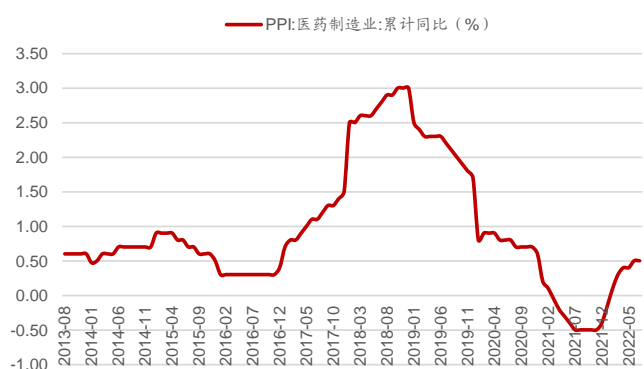
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4： 2017-2022年医药制造业企业户数及负债率变化



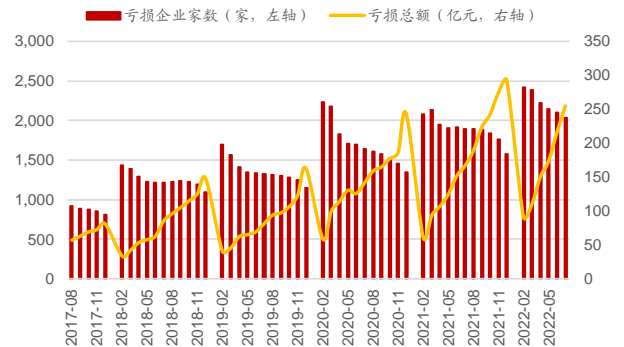
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3： 2013-2022年医药制造业PPI累计同比数据



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5： 2017-2022年医药制造业亏损企业情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

医药生物板块（按照申万 2021 行业分类）上市公司 2022 年上半年营业收入同比增长 10.4%，归母净利润同比增长 7.3%，增速分别较去年同期下降 11.4pct、38.3pct。其中，2022 年上半年板块营业收入与归母净利润同比增速均排名前五的子板块分别是医疗设备（+69.7%、+181.0%）、医疗研发外包（+68.1%、+74.4%）、诊断服务（59.2%、97.0%）、体外诊断（58.8%、62.7%）、血液制品（45.5%、19.9%）；通过复盘五年中报业绩增速我们发现，以上五大细分板块仍处于高增速窗口期。另一方面，2022 年上半年疫苗、其他生物制品、医疗耗材、医院等板块业绩出现同比下跌，年度间增速经历较大波动。

表1：2018H1-2022H1 医药生物板块归母净利润及营业收入同比增速

	归母净利润同比增速 (%)					营业收入同比增速 (%)				
	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1	2022H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1	2022H1
医药生物	22.5	3.7	10.7	45.5	7.2	21.0	16.3	-2.3	21.8	10.4
化学制药	34.6	0.6	2.9	8.8	-4.5	27.0	11.8	-7.0	13.1	3.5
原料药	76.2	-0.1	34.6	4.6	8.1	27.1	8.0	5.1	15.4	6.9
化学制剂	20.4	1.0	-7.3	10.9	-9.1	26.9	13.4	-10.0	12.5	2.6
中药 II	19.3	2.1	-25.4	33.3	-11.3	16.7	16.6	-10.0	14.2	1.9
生物制品	-23.4	62.8	16.2	121.9	-60.9	47.8	28.0	-4.0	39.1	11.9
血液制品	-92.5	810.9	13.9	19.8	19.9	27.2	23.0	0.2	15.4	39.6
疫苗	422.7	43.0	27.3	190.5	-32.8	199.7	80.8	9.6	53.1	20.6
其他生物制品	19.6	9.8	6.8	109.4	-351.5	32.6	9.7	-19.0	32.7	-5.5
医药商业	10.3	7.3	2.6	29.6	-4.4	17.4	19.1	-2.3	20.2	6.1
医药流通	8.3	4.3	-3.0	32.5	-6.1	17.3	18.3	-4.1	20.9	4.7
线下药店	25.5	26.5	35.2	17.7	3.6	20.0	31.2	24.6	12.7	22.0
医疗器械	34.5	24.5	91.8	69.0	32.4	19.3	13.5	42.0	44.7	32.1
医疗设备	22.8	35.2	53.2	13.4	181.0	12.4	8.7	24.8	17.3	69.7
医疗耗材	35.3	32.1	113.3	104.8	-66.8	18.6	22.6	58.8	50.5	-23.8
体外诊断	41.1	2.4	122.6	80.0	62.7	29.7	11.7	47.7	69.5	58.8
医疗服务	70.6	-45.8	24.2	91.8	69.8	37.1	15.1	-0.6	49.3	45.5
诊断服务	23.0	33.7	96.6	70.6	97.0	33.7	25.0	10.8	43.1	59.2
医院	99.7	-77.8	-181.4	175.4	-76.5	49.5	-1.3	-25.5	61.9	1.4
其他医疗服务	-28.4	7.3	85.4	197.3	-21.8	153.6	67.1	-30.1	38.6	10.4
医疗研发外包	71.1	-2.5	87.4	43.7	74.4	22.0	33.8	22.4	45.1	68.1

资料来源：Wind，浙商证券研究所（以上基于申万 2021 行业板块分类，采用整体法、剔除负值计算）

2 盈利能力同比基本持平，研发费用率同比提升

2022 年上半年医药生物板块整体盈利能力同比基本持平。医药生物板块毛利率为 35.5%，同比提升 0.2pct；净利率为 11.5%，同比下降 0.5pct。从毛利率上看，医疗设备板块毛利率提升明显，同比增加 11.7pct，医疗耗材板块毛利率下降较多，同比降低 15.3pct。从净利率上看，医疗设备板块提升较多，同比增加 16.4pct，“其他生物制品”板块净利率下降明显，同比降低 39.3pct。

期间费用率分析，2022年上半年医药生物板块整体销售费用率为13.0%，同比下降0.9pct；管理费用率为4.8%，同比提升0.1pct；财务费用率为0.3%，同比下降0.6pct；研发费用率为3.9%，同比提升0.8pct，相较其他期间费用率科目提升明显。

表2：2022H1 医药生物板块盈利能力指标变化

子板块	毛利率 (%)		净利率 (%)		销售费用率 (%)		管理费用率 (%)		财务费用率 (%)		研发费用率 (%)	
	2022H1	同比	2022H1	同比	2022H1	同比	2022H1	同比	2022H1	同比	2022H1	同比
医药生物	35.5	0.2	11.5	-0.5	13.0	-0.9	4.8	0.1	0.3	-0.6	3.9	0.8
医药商业	13.1	0.2	3.1	-0.2	6.1	0.1	2.1	0.0	0.8	0.0	0.3	0.0
-医药流通	10.8	-0.1	2.8	-0.2	4.3	-0.2	1.9	0.0	0.8	0.0	0.3	0.0
-线下药店	36.0	-1.5	5.9	-1.3	23.6	-0.2	3.8	-0.1	0.8	0.0	0.1	0.0
医疗服务	39.4	1.9	19.6	3.6	5.9	-2.2	9.2	-0.8	0.0	-1.6	3.5	0.7
-医院	33.5	-2.2	1.6	-2.1	10.6	-1.6	13.7	1.3	2.7	-0.4	1.1	0.1
-诊断服务	40.7	3.4	18.2	3.4	8.0	-1.6	6.1	-0.3	1.2	-0.4	2.6	-0.2
-医疗研发外包	41.0	1.9	28.2	-0.2	2.4	-0.7	9.1	-1.8	-1.8	-2.0	5.0	0.8
-其他医疗服务	43.7	0.9	6.4	-2.5	19.1	1.6	11.9	2.1	0.6	-0.6	5.6	-0.9
中药II	44.2	-0.8	9.9	-1.6	22.7	-1.0	5.3	-0.2	0.2	-0.6	2.4	0.3
-中药III	44.2	-0.8	9.9	-1.6	22.7	-1.0	5.3	-0.2	0.2	-0.6	2.4	0.3
化学制药	46.7	-2.4	10.9	-1.3	20.4	-2.0	7.0	0.2	0.4	-0.9	6.8	0.5
-原料药	31.7	-4.8	13.9	-1.4	5.8	-1.3	6.0	-0.2	-0.2	-1.4	4.6	-0.1
-化学制剂	50.8	-2.2	10.1	-1.1	24.4	-2.7	7.2	0.3	0.5	-0.8	7.3	0.6
生物制品	56.1	-5.1	8.4	-21.6	21.2	4.5	7.7	1.6	0.7	0.5	16.5	7.7
-疫苗	43.2	-6.8	19.6	-14.1	11.5	2.8	3.1	0.2	0.3	-0.6	5.7	1.0
-血液制品	52.4	-0.9	27.8	-3.8	13.5	2.7	6.4	-1.8	-0.8	0.3	3.3	-0.7
-其他生物制品	75.5	-3.5	-15.1	-39.3	37.9	8.2	14.5	4.8	1.8	2.2	36.9	20.9
医疗器械	60.1	-0.7	34.1	0.1	11.1	-0.8	4.8	-0.4	-1.1	-1.4	5.8	0.2
-医疗耗材	46.0	-15.3	16.8	-22.3	12.3	3.4	7.7	2.6	-1.2	-1.5	6.1	2.1
-医疗设备	62.8	11.7	40.1	16.4	9.4	-4.2	4.4	-1.3	-0.8	-0.8	5.6	-1.8
-体外诊断	64.6	-3.5	37.4	0.7	11.8	-1.8	3.8	-1.1	-1.4	-1.8	5.8	-0.1

资料来源：Wind，浙商证券研究所（研发费用率=研发费用合计/营业总收入合计，其余指标按照整体法计算，子板块参考申万2021行业分类）

3 收益质量稳中提升，营运能力与资本开支节奏分化

2022年上半年医药生物板块负债率改善、收益质量提升，营运能力与资本开支强度呈现分化。2022H1医药生物板块整体资产负债率为40.2%，同比下降2.1pct，其中中药和医院板块同比分别下降5.0pct和3.2pct，而血液制品和其他生物制品分别上升2.3pct和2.1pct。2022H1板块整体收益质量明显改善，净收益营运指数为88.6%，同比增长6.1pct，所有细分板块中仅疫苗和生物制品板块收益质量同比下降。营运能力方面，2022H1应收账款周转天数为87.6天，同比增加3.5天，其中各细分板块间差异较大，疫苗、生物制品、其他医疗服务等板块应收账款周转天数增加较多。2022H1板块整体资本支出与折旧摊销比值为2.51，同比略微下降0.06pct，其中化学制剂、医疗设备、体外诊断、医疗研发外包等板块资本开支强度仍在增加。

表3: 2022H1 医药生物板块经营质量指标变化

	应收账款周转天数(天)		资产负债率(%)		资本支出/折旧和摊销		经营活动净收益/利润总额	
	2022H1	同比(天)	2022H1	同比(%)	2022H1	同比(%)	2022H1	同比(%)
医药生物	87.6	3.5	40.2	-2.1	2.5	-0.1	88.7	6.1
化学制药	82.3	1.3	40	0.5	2.3	0.3	83.6	8.2
-原料药	60.3	3.3	38.6	1.7	2	-0.1	88.9	1
-化学制剂	87.9	-0.4	40.3	0	2.4	0.4	81.6	11.4
中药II	82	4.9	36.3	-5	1.4	-0.4	93.3	11.4
生物制品	116.3	28.4	23.3	0.6	3.5	-0.7	63.8	-21.8
-血液制品	91	-1.4	11.4	2.3	2.6	-0.3	87.2	2.7
-疫苗	147.8	49.3	31	-3	4.2	-2.9	86.2	-0.4
-其他生物制品	83.3	11	21.8	2.1	3.3	0.1		
医药商业	100.4	4.7	63.8	-1.4	1.7	-0.3	83.9	8.9
-医药流通	107.8	6.1	64.2	-1.7	1.3	-0.3	81.8	9.7
-线下药店	26.9	5.4	60.3	2	4.2	-0.3	93.9	3.5
医疗器械	54.5	-2.4	26.1	-1.5	3.4	-1.3	96.4	4.6
-医疗设备	35.1	-10.6	30.8	-2.2	2.8	0.2	97.3	12.2
-医疗耗材	66.1	21.4	26.5	-0.1	3.2	-4.3	92.6	1
-体外诊断	65	-13.4	21.9	-2	3.9	0.5	96.6	1.1
医疗服务	88.4	2.3	37.6	-2.7	3.4	0.3	82	7.7
-诊断服务	143.5	8.2	51.6	-0.6	1.5	0.1	97.3	7.4
-医疗研发外包	64.5	1.8	28.1	1.1	5.2	0.5	74.9	13.7
-医院	63.9	-0.9	51	-3.2	1.7	-0.9	107.6	0.4
-其他医疗服务	148.4	30.6	42.5	0.5	2	0.7	73	4.6

资料来源: Wind, 浙商证券研究所(以上基于申万 2021 行业板块分类, 采用整体法、剔除负值计算)

4 风险提示

行业政策变动; 疫情结束不及预期; 研发进展不及预期

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>