



医药行业动态分析：2021 三季报总结 板块分化明显 中线思维布局明年



投资要点

基数效应导致表观增速放缓: 2021 前三季度医药板块整体营收同比增长 16.67%，归母净利润同比增长 25.40%，同比增速较 2021H 放缓，主要因为去年 Q3 总体业绩基数较高。随着国内疫情的控制，非疫情板块继续保持快速恢复，但板块间分化趋势延续。分板块看，前三季度医疗器械、生物药（疫苗）、CXO、医疗服务（剔除高基数因素后）板块均保持亮眼的业绩表现，高景气度的行业热度继续延续。而仿制药持续受到集采降价政策的影响，原料药等受到上游涨价的影响，增速相对较慢。

子板块分化依旧，CXO、器械、疫苗板块业绩亮眼：1) 原料药：板块短期受到国际环境导致的上游原材料涨价因素影响，利润端承压；但在需求恢复的情况下，原料药板块的收入仍将平稳增长，利润有待恢复，市场总体稳定。长期看好特色原料药向一体化和 CDMO 转型，且具备出口能力的 API 企业。2) 化学制剂：

集采常态化持续影响制药板块的业绩增长，2025 年前完成 500 项药品集采的目标，将对仿制药企业业绩造成持续的压力。特色制剂、具有成本优势的企业，具有相对优势。我们看重真正具有创新价值的产品和持续自主研发能力的公司。3) 医疗器械：短期来看，医疗新基建带动院内设备的采购和 ICU 设备的采购，已经在订单上持续体现，对国产龙头销售有明显提振作用。国内医院诊疗恢复也将带动设备应用和相关试剂和耗材、低值耗材、高值耗材的用量。中长期来看，集采加快进口替代，看好细分赛

道技术实力和综合竞争力强的龙头。4) 医疗服务：

板块业绩仍然维持高增速，一方面因为 CXO 板块总体业绩保持爆发式增长，受益于国内创新药热潮和海外品牌力提升，高景气延续；另一方面因为国内多点疫情带来的新冠检测需求，给 ICL 企业带来增量收入。专科医院业绩稳定，去年基数高，增速环比放缓。5) 生物制品：板块业绩高增速一方面因为随着国内疫情恢复，生物药、血制品的常规消费开始逐渐恢复，另一方面，更主要原因是新冠疫苗大规模接种带来部分疫苗上市企业业绩的爆发式增长。6) 中药：由于去年上半年除部分抗疫用中药外，常规中药品种受到疫情影响较大，相对基数较低。

预计中药板块全年将延续低速增长的趋势。7) 医药商业：流通和药店双线保持快速恢复，看好紧握 O2O 转型机会的药店。

短期板块疫情扰动减弱：医药消费的刚需性质及高端化取向，使得医药领域具有长期景气度。鼓励创新的产业政策进入稳态，医保紧平衡背景下对支出结构的调整将在中长期持续影响产业结构。医药板块受疫情扰动导致的增速异常现象会消退，疫情带来的 IVD 和设备海外市场的机会也会很快去伪存真，后续有优质管线和品种跟进并借路出海的公司会进入新的发展阶段。整个医药制造业会回归到低增速阶段。

长期看好具备成长性和创新性的细分龙头：在需求仍然增长的情况下，我们关注的是成长性和创新性，包括终端需求量持续增长的情况下，还能保持成本优势的产业链上游环节，以及以临床价值为导向的创新迭代的药

械产品。最后两个月，需要密切关注今年医保谈判和集采的价格趋势，同时从中线思维出发寻找布局点，包括：1、高景气度及高估值的 CXO 板块，在震荡中寻找均衡。从上市公司资本性支出及在建工程情况来看，产业链完备的大型 CXO 公司药明康德、凯莱英等仍然预期高增长，以及布局生物技术 CDMO 的博腾股份等。2、医美、康复等消费赛道，例如华东医药、翔宇医疗等。3、专精特新赛道：对应的不仅是创新迭代，还包括下游需求旺盛传导至上游的高成长性预期。例如抗体原料、工具蛋白、纳米微球、磁性微球等研发上游的科研服务行业，建议关注纳微科技、百普赛斯等。

风险提示：医药相关政策变动的风险；集采降价超预期的风险；板块估值整体偏高的风险；药物研发进展不达预期风险；疫情变化的风险。

关键词: O2O 中药 抗疫 涨价 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28845

