



# 医药行业 2021 年报及 2022 一季报综述：需求修复显著 行 业韧性凸显



行业运行稳中有进，医药行业估值回归

疫情带来的行业高增长仍在持续，影响逐步缩小。自 2018 年进入新一轮“医改”后，行业整体利润增速下滑，2020 年初疫情爆发，停工停产使得增速进一步下滑。自 2020H2 医药工业快速恢复，叠加抗疫产品需求提振的双重作用，行业整体增速开始爬升，2021H1 医药制造业增加值同比增速到达高点 32.5%后，行业整体增速开始回落。目前疫情带来的行业高增长影响已经逐步缩小，整体增速开始恢复至疫情前增长水平。

医药板块估值回归，关注底部机会。2020H1 由于疫情期间防疫板块估值拉升，医药整体 PE 一路攀升，至 2020 年 8 月初 CJSC 医疗估值达到 60 倍以上，创 5 年新高。2021H2 至 2022Q1，医药板块估值下挫显著，相对全部 A 股的估值溢价率收窄，估值中枢有所回归。在此时点，建议关注估值低位或者弹性较大的标的。

细分板块业绩表现及投资建议

CRO/CMO：业绩表现突出，估值有望企稳回升。基于良好的订单情况，上游指标健康向好，大订单边际拉动等多方面因素催化，CXO 板块有望继续维持良好的业绩表现。我们认为，在订单和业绩均保持高增长的背景下，目前 CXO 板块估值水平已回落至 1 倍 PEG 水平，性价比突出，建议重点关注。

上游配套服务：需求旺盛，业绩高速增长。此受益于全球供应链转移

至中国的红利，国内有望产生一批具有全球影响力的企业。我们认为，站在当下，与大型医药工业企业及 Biotech 高度绑定的上游配套服务企业将实现业绩的高速增长，“工业需求+基础科研”双向驱动，前景广阔。

原料药&制剂出口：产业链逐步升级，盈利能力稳步提升。在上游原材料价格有大幅提价的背景下，原料药企业针对自身品种均有不同幅度提价。我们认为，一方面提价有望让各企业短期内维持较为乐观的利润水平；另一方面，原料药企业自身也在持续进行工艺迭代，规模化优势逐步显现。从长周期来看，围绕“原料药产品结构升级、制剂一体化以及向 CMO/CDMO 业务延伸”已成为原料药企业较为清晰的成长路径。

创新药：新冠产业链有望成为投资主线，Biotech 向 Bigpharma 升级之路或有分化。“创新药研发应立足临床导向，以满足临床需求为目标”，在当下时点，国内疫情此起彼伏，一款安全、有效的国产新冠小分子口服药便是当下最大的未满足的临床需求。从 Biotech 向 Bigpharma 升级之路来看，大多数 Biotech 账面的货币资金仍能支撑公司未来约 2 年的研发投入，而其中，“后备力量充足”的 Biotech（研发管线中已有处于商业

**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\\_41085](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41085)

