



医药生物行业财报专题报告： 需求景气 洼地布局



核心观点:

医药行业整体持续增长。2021 年，医药生物行业实现营业收入 22527.55 亿元，同比增长 13.87%，较 2020 年的增速水平（6.49%）有较大幅度的提升；医药生物行业归母净利润 2062.54 亿元，归母净利润增速为 57.39%，较 2020 年增速水平（26.89%）有较大幅度的提升。2022Q1，医药生物行业实现营业收入 6200.47 亿元，同比增长 14.78%，虽然较 2021Q1 增速（30.02%）有所放缓，但在前一年的较高增长基数下，仍旧维持了较好的增长势头；2022Q1，行业实现归母净利润 759.87 亿元，同比增长 28.48%，由于 2021Q1 基数较高，2022Q1 增速较 2021Q1 有所放缓，行业整体延续快速发展态势。从行业营业收入结构来看，医疗服务、医疗器械、生物制品板块近年来在生物医药行业中的占比逐渐扩大，成为近年来驱动行业增长的主要板块，原料药板块的行业占比近年来呈现下降趋势。盈利能力方面，2021 年，生物医药行业毛利率 35.02%，与 2020 年相比提升了 0.37 个百分点；2022Q1，生物医药行业毛利率 36.51%，较 2021Q1 提升了 1.55 个百分点，行业整体盈利能力提升，说明我国医疗行业整体产品结构正在持续优化。2021 年，行业净利率 9.94%，较 2020 年提升了 2.70 个百分点；2021Q1，行业净利率 13.00%，较 2021Q1 提升了 1.70 个百分点，提升幅度较大，主要是由于随着集采、医保谈判等持续推进，产品降价之外的积极因素也开始兑现，销售费用率等费用指标呈现明显的下滑趋势。在市场竞争加剧的情况下，创新和差异化产品布局成为行业共识。资本支出等数据显示，整个行业仍然处于扩张时期。

医疗器械、医疗服务和生物制品结构性高景气。2021 年，医药生物行业增速最快的三个子板块分别是生物制品、医疗服务和医疗器械，分别为 41.92%、31.45%和 19.51%；2022Q1，增速最快的三个子板块分别是医疗器械、医疗服务以及生物制品，分别为 55.98%、44.83%和 25.86%。2021 年，医药生物行业归母净利润增速最快的三个子板块分别是生物制品、医疗服务和化学制剂，分别是：224.07%、30.75%和 19.96%（中药板块剔除 ST 康美 2020 年巨额亏损的影响）；2022Q1,增长最快的三个子板块分别是医疗器械、医疗服务和生物制品，增速分别为：73.02%、34.06%和 18.31%。总体来看，受疫情需求驱动，生物制品、医疗服务和医疗器械的景气度高于行业整体水平。分板块来看，受益新冠疫苗接种放量，生物制品高增长。医疗新基建和检测常态化驱动医疗器械板块持续高增长。

医疗服务板块业绩的提升驱动力主要来自于疫情导致的核酸检测需求激增以及 CXO 产业的高增长。CXO 板块 2021 年营业收入增速 39.82%，远超医疗服务板块 2021 营收增速，其确定需求值得长期看好。此外，后疫情时代，规模化程度高的第三方医学检测实验室龙头企业有望从行业集中度进一步提升中受益。原料药板块未来或将进一步分化，与大宗原料药相比，技术壁垒高、附加值高的原料药和中间体企业有望成为未来引领原料药板块业绩增长的核心动力。同时，上游价格上涨的成本压力有望逐步实现向下游传导。化学制剂板块营业收入及归母净利润增速分别自 2018 年、2017 年之后开始下滑，随着药品集采持续推进，未来创新能力强、安全边际高、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益。

中药和医药商业整体相对平稳。

需求推动新冠产业链轮动。新冠产业链是医疗总需求的重要一环，从疫情初期的新冠防护和检测，到后期的新冠预防和治疗，新冠疫情的不确定性催化了新冠产业链的市场高景气和需求，新冠产业链也进一步刺激了我国医药行业的快速发展。作为防治的主要手段，新冠疫苗的接种构筑疫情防控的第一道防线，中和抗体在治疗重症方面提供了有效补充，辉瑞和默沙东的小分子新冠治疗药物的成功上市，连同其他方式一起构成了新冠产业链的完整闭环。同时，新冠检测常态化政策推动检测产业持续高景气。2021 年和 2022Q1 新冠产业链公司在行业中的占比分别为 14.85%和 32.10%；归母净利润方面，2021 年和 2022Q1 新冠产业链公司在行业中的占比分别为 19.69%和 48.42%。从结构上来看，新冠产业链在 2022Q1 中业绩贡献已接近行业一半的规模。营业收入和归母净利润增速数据显示新冠检测是产业链中最重要的业绩支撑。毛利率方面，新冠肺炎为产业链带来较为明显的毛利率变化，新冠防护及新冠检测板块的毛利率分别由 2019 年的 24.03%和 54.12%提升至 2020 年的 36.61%和 58.12%。随着新冠防护巅峰已过，防护板块的毛利率呈现持续下滑趋势，回归至疫情前的水平。新冠疫苗板块在 2021 年快速放量，毛利率水平也出现了较为明显的抬升，并在之后下滑。新冠检测短期整体上仍然维持上升趋势。综合考虑需求预期、产品价格变化等因素，新冠治疗药物逻辑确定性最高。新冠特效药药物产业链主要包括化学药、生物药和中药三种路径构成核心赛道，综合考虑药物可及性、成本和便利性等因素，新冠特效药中的小分子

药物或是最大的受益者，今年新冠特效药板块的业绩快速提升也验证了这一观点。

公募基金持仓环比改善明显。我们以机构在 2022Q1 医药行业重仓持股占流通 A 股比例情况对申万 31 个行业进行排列，剔除港股、B 股等影响，医药行业在 2022Q1 的重仓持股比例在 31 个行业中排名居第三位，持股比例达到 11.67%。从公募基金重仓持股情况来看，医药行业在 2021 年底达到 2019 年以来最低位置，超配比例出现下滑，但整体仍呈现超配状态，行业重仓比例为 10.90%，超配 2.30%；2022Q1 行业重仓持股比例情况出现改善，持仓和超配比例均呈现反弹迹象，分别为 11.67%和 2.97%。医疗服务、医疗器械和生物制品是公募基金重仓比例最高的子板块，重仓比例分别为 48.02%、19.59%和 14.40%；生物制品和中药的持仓比例上升，是 2022Q1 医药行业重仓逐季改善的主要驱动力，分别由 2021 年的 12.27%、5.66%上升至 14.40%、6.57%。截至 2022 年 5 月 8 日，医药生物行业外资持股金额为 1903.09 亿元，占医药生物行业总市值的 2.93%，占行业流通市值 3.87%。其中陆股通持股 1765.14 亿元，QFII 持股 137.95 亿元。从趋势来看，外资在此期间也呈现流出态势。

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_41742

