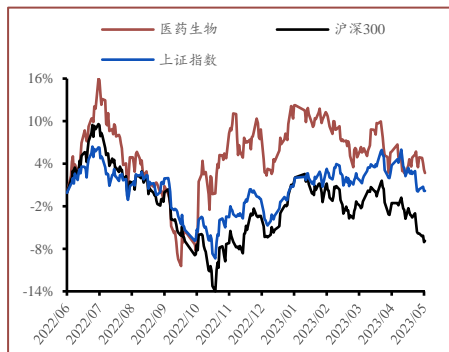


继续聚焦中药、创新药和器械、服务的疫后增长

■ 证券研究报告

投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现


分析师 张文录

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

相关报告

1. 《关注创新药及 CGT 行业》 2023-05-24
2. 《创新药、医疗器械或迎来新一轮投资机遇》 2023-04-11
3. 《继续挖创新药，器械、服务和消费看估值性价比》 2023-02-05

医药生物行业 2022&1Q23 综述

核心观点

- ❖ **制造产业链: CXO 估值进入底部区域, 利润增速慢于收入增速。**2023Q1 合同负债同比增速 14%, 有低位企稳迹象; 2023Q1 扣非净利润增速 10.02%, 慢于 13.86% 的收入增速。板块扣非后 TTM-PE 估值 28 倍。CXO 板块估值进入底部区域, 未来积极因素依然是国内外创新药投资持续回升; 此外, 仍需关注美国制药产业链政策的干扰。**原料药板块:** 由于国内疫情防控政策优化, 刺激了医疗终端的复苏, 需求的回升预计今年二季度传导到上游; 此外, 原料药上游的化学品的价格的下跌, 使得成本端得到改善。关注金城医药、仙琚制药、司太立和东亚药业等。
- ❖ **制药公司: 创新药 2022 年受到美联储持续加息影响, 全球风险资产普遍回调。**创新药属于典型的风险资产, 港股创新药一年左右时间普遍跌幅在 80-90%。目前创新药有利因素偏多: 美联储加息对风险资产的影响开始弱化, 美元指数走低; 港股医疗保健指数和美国 XBI 指数有低位企稳迹象; 创新药今年一季度海外授权总交易额持续创历史新高, 创新药国内销售加速, 市场对创新药信心恢复。**仿制药企:** 由于绝大多数是以仿制药盈利为主, 近些年受到集采和收购后商誉减值等影响, 盈利能力停滞不前。转型创新又需要大量研发投入, 板块盈利能力较差。建议关注: 恒瑞医药、百济神州、信达生物、康方生物、和黄医药、康宁杰瑞、科伦药业、海思科、贝达药业、泽璟制药、人福医药、京新药业、亚虹医药、云顶新耀、永泰生物、润都股份等。
- ❖ **医疗器械:** 高值耗材和医疗设备扣非后 TTM-PE 估值 55 倍。建议关注以下两类: 1) 依靠医保支付但有出海逻辑, 或者进口替代空间大、受益集采; 2) 消费型高值耗材, 如医美、口腔等领域。建议关注福瑞股份、新华医疗、迈瑞医疗、海泰新光、澳华内镜、南微医学、惠泰医疗、山外山和鱼跃医疗等。
- ❖ **中药: 消费中药**板块扣非后 TTM-PE 41 倍。2021、2022 与 2023Q1 收入增速分别为 11.63%、7.54%、20.40%, 扣非后净利润增速分别为 25.71%、19.08%、28.78%。消费中药近两年利润增速远高于制药行业平均, 主要原因是品牌有自主定价能力, 受到医保干预较少。**中药处方药和配方颗粒板块**扣非后 TTM-PE 43 倍。2021、2022 与 2023Q1 收入增速分别为 3.12%、1.20%、13.39%, 扣非后净利润增速分别为 32.14%、9.85%、34.54%。中药处方药企业此前受到医保支付限制, 且大多数公司此前以中药注射剂为主, 盈利能力较差。疫情后, 中医药受到了国家的再重视。2021 年开始国家政策支持中医药发展, 包括医保支付和新药审批等。中药板块仍有投资机会, 精选低位、低估值、业绩兑现度高的公司。后续新版基药目录的推出, 对于中药独家品种也是一个潜在机会, 二三级医院提高基药使用比例的最大受益者。建议关注达仁堂、天士力、济川药业、柳药集团、健民集团、寿仙谷、华润三九、东阿阿胶、同仁堂等。

- ❖ **医药流通：药店板块**扣非后 TTM-PE 估值 21 倍。医药零售行业 2021 年由于疫情带来的感冒类等药品销售减少，同时估值下降带来并购交易的不活跃，2021 年业绩增速为-6.89%。2022 年开始新一轮增长，业绩增速 26.13%，2023Q1 因疫情因素增速继续提升至 33.10%。处方外流的逻辑依然存在，药房和互联网药店同时瓜分处方外流市场；行业逐渐回暖也会带来并购交易的活跃，目前处于估值性价比较高的阶段，建议关注益丰药房、大参林、老百姓和一心堂等。**医药批发板块**扣非后 TTM-PE 估值 25 倍。批发板块受到医药工业增速下滑的影响，近两年收入复合增速约 7%，利润慢于收入增速。市场风格因素，资金倾向于低估值低成长的价值板块，建议关注国药股份和九州通等。
- ❖ **风险提示：**创新药研发进展的不确定性风险；新药销售不达预期风险；基本药物目录推出时间不确定性风险等。

内容目录

1	医药行业运行情况分析.....	5
1.1	医药制造产业链上游（CXO、科学服务、原料药和制药装备）	5
1.1.1	CXO 估值进入底部区域，利润增速慢于收入增速	5
1.1.2	科学服务板块抗风险能力较差	7
1.1.3	原料药板块成本降、需求增	8
1.2	制药公司（创新药、综合大药企、仿创药、疫苗、血制品和儿童药）	9
1.2.1	创新药营收持续新高、亏损继续增加	9
1.2.2	仿创药研发投入加大、行业增长停滞	11
1.2.3	疫苗行业期待新技术和新产品	13
1.2.4	血制品关注供给端变化的公司	14
1.2.5	儿童药盈利能力持续向好	15
1.3	医疗器械（高值医疗耗材、医疗设备、家用医疗、低值医疗耗材、IVD 和 IVD 服务商） ..	16
1.3.1	高值医疗耗材寻找出海与进口替代	16
1.3.2	医疗设备寻找进口替代与出海企业	17
1.3.3	低值医疗耗材盈利下滑	18
1.3.4	家用医疗因疫情因素业绩大增	19
1.4	中药（消费中药、中药处方药与配方颗粒）	20
1.4.1	消费中药业绩持续高增长	20
1.4.2	中药处方药和配方颗粒	21
1.5	医药流通（医药零售、医药批发）	23
1.5.1	医药零售业绩增长稳健	23
1.5.2	医药批发持续低增速，市场风格因素更重要	24
2	风险提示	25

图表目录

表 1. CXO 行业营业收入和扣非净利润增速情况	5
表 2. CXO 公司合同负债变化情况	5
表 3. CXO 公司净利润变化和估值情况	6
表 4. 科学服务行业营业收入和扣非净利润增速情况	7

表 5. 科学服务公司净利润变化和估值情况.....	7
表 6. 原料药行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	8
表 7. 原料药公司净利润变化和估值情况.....	8
表 8. 创新药公司净利润变化和估值情况.....	10
表 9. 创新药行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	11
表 10. 仿创药企行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	11
表 11. 仿创药公司净利润变化和估值情况.....	11
表 12. 疫苗行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	13
表 13. 疫苗公司净利润变化和估值情况.....	13
表 14. 血制品行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	14
表 15. 血制品公司净利润变化和估值情况.....	14
表 16. 儿童药行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	15
表 17. 儿童药公司净利润变化和估值情况.....	15
表 18. 高值医疗耗材行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	16
表 19. 高值医疗耗材公司净利润变化和估值情况.....	16
表 20. 医疗设备行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	17
表 21. 医疗设备公司净利润变化和估值情况.....	17
表 22. 低值医疗耗材行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	18
表 23. 低值医疗耗材公司净利润变化和估值情况.....	18
表 24. 家用医疗行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	19
表 25. 家用医疗公司净利润变化和估值情况.....	19
表 26. 消费中药行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	20
表 27. 消费中药公司净利润变化和估值情况.....	20
表 28. 中药处方药和配方颗粒公司净利润变化和估值情况.....	21
表 29. 中药处方药和配方颗粒行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	22
表 30. 医药零售行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	23
表 31. 医药零售公司净利润变化和估值情况.....	23
表 32. 医药批发行业营业收入和扣非净利润增速情况.....	24
表 33. 医药批发公司净利润变化和估值情况.....	24

1 医药行业运行情况分析

财通医药组根据研究需求，将医药行业分类六大部分，如下：

- 1) 医药制造产业链上游（CXO、科学服务、原料药和制药装备）；
- 2) 制药公司（创新药、综合大药企、仿制药企、疫苗、血制品和儿童药）；
- 3) 医疗器械（高值医疗耗材、医疗设备、家用医疗、低值医疗耗材、IVD 和 IVD 服务商）；
- 4) 中药（消费中药、中药处方药与配方颗粒）；
- 5) 医疗服务；
- 6) 医药流通（医药零售、医药批发）

下文将分析各个细分板块的业绩、估值与影响行业的观点。

1.1 医药制造产业链上游（CXO、科学服务、原料药和制药装备）

1.1.1 CXO 估值进入底部区域，利润增速慢于收入增速

CXO 板块 2023Q1 扣非净利润 45 亿元，同比增长 10%；合同负债 90 亿元，同比增速 14%。合同负债同比增速持续下滑，从 2023Q3 同比增速 52%，下滑到全年的 7% 的增速，2023Q1 合同负债同比增速 14%，有低位企稳迹象；2023Q1 扣非净利润增速 10.02%，慢于 13.86% 的收入增速。板块扣非后 TTM-PE 估值 28 倍，板块总市值 5723 亿元（截止到 5 月 10 日，下同）。CXO 板块估值进入底部区域，未来积极因素依然是国内外创新药投资持续回升；此外，仍需关注美国制药产业链政策的干扰。

表1.CXO 行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	38.39	53.14	13.86
	2021A	2022A	2023Q1
扣非净利润同比增速(%)	61.57	81.03	10.02

数据来源：Wind，财通证券研究所

表2.CXO 公司合同负债变化情况

名称	合同负债 2022H1	合同负债 2022Q3	合同负债 2022A	合同负债 2023Q1	2022A 同比增 速(%)	2023Q1 同比增 速(%)
药明康德	32.31	39.59	24.97	35.87	-16.40	8.83

泰格医药	8.20	10.00	9.40	8.71	19.03	4.15
康龙化成	8.37	8.49	8.32	7.92	22.44	6.13
凯莱英	2.40	3.00	2.77	3.42	111.63	136.36
九洲药业	0.83	0.94	0.83	0.91	67.36	24.06
昭衍新药	13.86	15.19	12.95	14.63	33.17	16.52
普洛药业	2.34	3.52	4.58	3.94	51.54	71.00
博腾股份	0.91	0.94	0.74	0.73	15.63	46.09
美迪西	1.08	0.80	0.86	0.59	-43.86	-54.05
皓元医药	0.30	0.40	0.59	0.61	151.72	149.61
药石科技	0.43	0.45	0.39	0.48	38.65	67.56
药康生物	0.77	0.76	0.89	0.89	17.45	16.78
和元生物	0.26	0.21	0.20	0.19	-49.14	-33.31
阳光诺和	1.59	1.39	2.06	1.53	3.00	-19.18
宣泰医药	0.66	0.58	0.56	0.48	20.62	-11.32
成都先导	0.20	0.20	0.18	0.23	-28.43	31.24
百诚医药	0.65	0.65	0.63	0.86	-12.02	38.51
奥浦迈	0.24	0.17	0.16	0.05	-3.51	NA
诺泰生物	0.03	0.03	0.07	0.07	-73.81	59.81
诺思格	1.62	1.85	1.83	1.90	21.42	29.96
泓博医药	0.03	0.01	0.01	0.02	-78.59	NA
睿智医药	0.57	0.54	0.74	0.85	34.71	32.22
博济医药	1.56	1.54	1.60	1.55	4.77	-5.44
南模生物	0.72	1.13	0.88	1.11	18.67	54.32
*ST 百花	0.82	0.88	0.99	1.01	15.31	11.48
普蕊斯	0.86	1.10	1.15	1.31	24.10	43.65
总和 (亿元)	81.61	94.34	78.34	89.85		
增速	45%	52%	7%	14%		

数据来源: Wind, 财通证券研究所

备注: NA 代表无计算结果 (因分母数据缺失), 下同

表3.CXO 公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母净利 2021A	扣非归母净利 2022A	扣非归母净利 2021Q1	扣非归母净利 2022Q1	扣非归母净利 2023Q1	2021 扣非净利 增速	2022 扣非净利 增速	23Q1 扣非净利 增速	总市值	扣非净利 (TTM)	PE (TTM)
药明康德	40.64	82.60	8.30	17.14	18.69	70.38	103.27	9.02	1,964.42	84.15	23.34
泰格医药	12.32	15.40	2.29	3.78	3.81	73.90	25.01	0.74	681.35	15.42	44.18
康龙化成	13.41	14.21	2.37	3.11	3.47	67.46	6.01	11.74	532.66	14.58	36.54
凯莱英	9.35	32.31	1.29	4.86	6.18	45.22	245.44	26.98	492.38	33.62	14.65
九洲药业	5.73	9.27	0.97	1.96	2.74	77.86	61.70	40.19	265.91	10.06	26.44
昭衍新药	5.30	10.19	0.79	1.32	1.85	81.63	92.27	39.56	232.27	10.72	21.67
普洛药业	8.33	8.36	1.90	1.36	2.34	20.53	0.39	71.90	217.91	9.34	23.33
博腾股份	5.03	19.79	0.75	3.81	2.96	74.42	293.61	-22.24	173.07	18.94	9.14
美迪西	2.71	3.07	0.43	0.75	0.99	119.53	13.29	32.06	117.93	3.31	35.62
皓元医药	1.77	1.56	0.53	0.59	0.42	49.41	-11.77	-28.64	101.07	1.40	72.43
药石科技	2.33	2.66	0.65	0.65	0.42	34.24	14.15	-36.11	105.68	2.42	43.59
药康生物	0.78	1.02	0.16	0.22	0.22	16.67	31.62	2.35	90.65	1.03	88.38

谨请参阅尾页重要声明及财通证券股票和行业评级标准

和元生物	0.41	0.31	0.00	0.11	-0.33	53.69	-24.87	-403.08	83.16	-0.13	-636.78
阳光诺和	1.02	1.42	0.20	0.31	0.47	41.07	38.69	50.81	70.00	1.57	44.45
宣泰医药	0.87	0.74	0.11	0.20	0.05	-7.07	-15.17	-72.57	60.84	0.60	101.43
成都先导	0.23	0.12	0.03	-0.10	-0.10	-45.74	-46.36	-0.65	71.28	0.13	567.28
百诚医药	1.03	1.70	0.00	0.16	0.35	87.54	64.95	115.38	68.43	1.88	36.35
奥浦迈	0.50	0.89	0.00	0.00	0.21	809.55	79.23	NA	61.01	0.89	68.71
诺泰生物	1.05	0.83	0.38	0.13	0.23	10.96	-20.74	84.35	70.99	0.94	75.69
诺思格	0.94	1.02	0.22	0.25	0.20	28.80	7.75	-19.24	59.58	0.97	61.49
泓博医药	0.70	0.63	0.13	0.10	0.14	57.38	-10.81	40.57	43.83	0.67	65.80
睿智医药	-4.22	-6.07	-0.05	0.08	-0.33	-609.42	43.84	-499.11	42.08	-6.48	-6.49
博济医药	0.25	0.13	0.03	0.04	0.07	155.84	-47.56	99.18	44.82	0.17	267.26
南模生物	0.52	-0.30	0.00	0.09	-0.18	60.36	-156.33	-302.52	33.61	-0.57	-59.15
*ST 百花	0.09	-0.37	0.00	0.01	0.06	-102.41	-515.79	558.28	24.78	-0.32	-77.97
普蕊斯	0.58	0.67	0.10	0.08	0.18	75.82	16.18	114.08	38.16	0.77	49.82
总和 (亿元)	111.67	202.16	21.60	41.00	45.11	61.57	81.03	10.02	5,747.88	206.06	27.89

数据来源: Wind, 财通证券研究所

1.1.2 科学服务板块抗风险能力较差

科学服务公司抗风险能力相对较差, 多数受益于新冠疫情。疫情后诊断试剂需求锐减, 上游原材料需求变差, 大多数公司业绩下滑严重。板块总市值 890 亿元, 板块整体 TTM-PE 估值 63 倍。

表4.科学服务行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	24.40	30.22	-21.04
	2021A	2022A	2023Q1
扣非净利润同比增速(%)	-11.96	-13.73	-81.82

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表5.科学服务公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增 速	2022 扣非 净利润增 速	23Q1 扣非 净利润增 速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
近岸蛋白	1.49	0.78	0.07	74.40	-47.88	-83.12	40	0.44	90
诺唯赞	6.44	5.97	-0.75	-20.90	-7.28	-118.21	143	1.09	131
优宁维	1.02	0.85	0.11	42.30	-16.45	-49.75	38	0.75	52
泰林生物	0.59	0.73	0.16	42.54	23.25	17.22	32	0.75	42
阿拉丁	0.86	0.86	0.17	22.74	0.06	-38.88	47	0.75	63
义翘神州	5.97	2.44	0.50	-46.81	-59.04	-46.73	124	2.01	62
纳微科技	1.72	1.97	0.06	172.09	14.46	-89.35	184	1.47	125
百普赛斯	1.64	1.83	0.45	40.58	11.69	-17.63	77	1.74	44

毕得医药	0.90	1.37	0.39	39.38	52.41	NA	73	1.37	53
泰坦科技	1.24	1.09	0.23	35.88	-12.19	39.49	86	1.16	74
康为世纪	1.12	1.49	-0.04	15.10	33.12	NA	34	1.49	23
南京试剂	0.86	1.19	0.00	21.05	38.54	NA	19	1.19	16
总和(亿元)	23.84	20.57	1.34	-11.96	-13.73	-81.82	897	14.20	63

数据来源: Wind, 财通证券研究所

1.1.3 原料药板块成本降、需求增

原料药板块总市值 3455 亿元, TTM-PE 估值 34 倍。我们预计原料药今年有一定的投资机会, 主要是由于国内疫情防控政策优化, 刺激了医疗终端的复苏, 需求的上升预计今年二季度传导到上游; 此外, 原料药上游的化学品的价格的下跌, 使得成本端得到改善。建议关注金城医药、仙琚制药、司太立和东亚药业等。

表6.原料药行业营业收入和扣非净利润增速情况

营业收入同比增速(%)	2021A	2022A	2023Q1
	9.14	7.82	8.50
扣非净利润同比增速(%)	2021A	2022A	2023Q1
	-27.26	58.71	-0.09

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表7.原料药公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增 速	2022 扣非 净利润增 速	23Q1 扣非 净利润增 速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
本立科技	0.49	0.54	0.11	-44.88	9.84	-23.29	23	0.51	44
金城医药	0.95	2.64	0.43	-119.01	177.31	-60.65	77	1.98	39
天宇股份	1.61	-0.83	0.92	-72.85	-151.68	36.92	91	-0.58	-157
尔康制药	-8.08	0.22	0.19	-1,069.04	-102.77	16.88	67	0.25	268
润都股份	1.27	1.39	0.36	11.33	9.43	2.85	45	1.40	32
诚意药业	1.56	1.40	0.39	4.48	-10.45	25.50	43	1.48	29
科源制药	0.80	0.85	0.31	28.27	6.66	NA	29	0.85	35
东宝生物	0.27	1.01	0.30	127.03	274.97	33.23	39	1.08	36
拓新药业	0.63	2.76	3.03	-41.04	340.98	1,042.87	94	5.52	17
圣诺生物	0.58	0.57	0.06	12.38	-2.59	-48.25	31	0.51	61
富祥药业	1.06	-0.69	-0.31	-62.89	-165.01	-224.67	72	-1.26	-57
川宁生物	1.81	4.47	1.74	-17.70	147.15	74.56	209	5.21	40
新天地	1.13	1.30	0.43	-5.32	14.57	NA	42	1.30	33
博瑞医药	2.24	2.14	0.70	42.71	-4.76	15.58	96	2.23	43
共同药业	0.53	0.37	0.00	13.87	-30.07	-99.09	27	0.24	113
赛托生物	0.21	0.36	0.15	-111.60	70.12	20.98	31	0.39	80
诚达药业	0.95	0.69	0.14	12.76	-28.01	-42.64	41	0.58	71

同和药业	0.79	0.97	0.33	17.72	22.99	23.54	46	1.04	44
溢多利	-1.34	-0.90	-0.07	-219.72	-32.64	-79.86	38	-0.62	-61
新华制药	2.91	3.79	1.47	0.19	29.97	40.08	122	4.21	29
山河药辅	0.79	1.20	0.46	-5.53	50.79	52.60	43	1.35	32
鲁抗医药	0.36	0.87	0.41	242.81	141.76	75.10	59	1.05	57
富士莱	1.15	1.72	0.45	-14.83	49.39	34.31	37	1.84	20
立方制药	1.52	1.67	0.65	28.75	10.36	48.35	66	1.89	35
国邦医药	6.91	9.07	1.92	-12.67	31.15	-2.67	125	9.01	14
千红制药	1.24	2.58	0.86	-24.18	107.65	12.09	70	2.67	26
天新药业	7.02	5.68	1.02	-13.76	-19.15	-37.06	127	5.08	25
海森药业	0.90	1.01	0.25	56.12	12.02	NA	34	1.02	34
北大医药	0.44	0.54	0.17	-2.44	23.22	40.74	42	0.59	71
健友股份	10.24	10.80	3.30	33.47	5.49	1.30	217	10.85	20
华海药业	0.59	11.53	1.89	-92.72	1,839.98	44.34	275	12.11	23
奥翔药业	1.33	2.27	0.92	56.03	70.03	30.18	94	2.48	38
海普瑞	0.90	7.48	0.44	-84.78	730.34	-73.17	157	6.27	25
金达威	7.74	2.46	0.82	-12.07	-68.16	-31.45	116	2.09	56
键凯科技	1.57	1.78	0.44	89.74	13.11	0.73	68	1.78	38
奥锐特	1.63	2.07	0.44	7.47	26.56	13.43	104	2.12	49
ST 冠福	0.37	0.32	0.68	-14.20	-12.84	-14.38	91	0.21	438
美诺华	1.26	2.32	0.12	56.46	84.26	-89.08	43	1.35	32
花园生物	2.55	3.49	0.43	13.54	36.74	-67.37	67	2.59	26
兄弟科技	0.10	2.92	-0.27	5.67	2,895.04	-129.55	44	1.72	26
森萱医药	1.25	1.50	0.44	-5.11	20.32	-1.87	34	1.49	23
亨迪药业	1.03	1.20	0.40	-39.75	16.48	61.23	77	1.35	57
永安药业	0.92	1.22	0.06	11.26	33.25	-87.49	29	0.82	35
昂利康	1.08	1.20	0.32	-19.51	11.58	-15.22	39	1.15	34
金河生物	0.80	0.69	0.33	-20.00	-13.75	15.08	39	0.73	53
亚太药业	-2.39	-1.17	-0.06	66.91	-51.17	-74.88	23	-0.99	-23
广济药业	0.66	0.29	-0.45	69.85	-55.13	1,252.62	25	-0.12	-206
东亚药业	0.48	0.94	0.23	-53.88	96.55	5.52	28	0.95	29
圣达生物	0.52	0.11	-0.01	-75.43	-79.25	-105.34	21	-0.04	-468
黄山胶囊	0.48	0.51	0.18	32.54	5.69	78.84	27	0.59	45
总和（亿元）	63.84	101.32	27.50	-27.26	58.71	-0.09	3,482	100.31	35

数据来源：Wind，财通证券研究所

1.2 制药公司（创新药、综合大药企、仿创药、疫苗、血制品和儿童药）

1.2.1 创新药营收持续新高、亏损继续增加

创新药板块的总市值 10499 亿元，2022 年由于集采和疫情等原因板块收入下滑-3.11%，今年 Q1 收入增速达到 6.82%，开启新一轮增长。2022 年受到美联储持续加息影响，全球风险资产普遍回调。创新药属于典型的风险资产，港股创新药一年左右时间普遍跌幅在 80-90%。目前创新药有利因素偏多：美联储加息对风险资产的影响开始弱化，美元指数走低；港股医疗保健指数和美国 XBI 指数有

低位企稳迹象；创新药今年一季度海外授权总交易额持续创历史新高，创新药国内销售加速，市场对创新药信心恢复。建议关注：恒瑞医药、百济神州、信达生物（mazdutide IBI362 减重适应症 III 期临床）、康方生物（双抗销售高增长）、和黄医药、康宁杰瑞（KN046 报产，肺鳞癌&胰腺癌相关）、科伦药业（业绩、创新药输入均创出历史新高）、海思科（环泊酚海外进展）、贝达药业（恩沙替尼高增长，贝福替尼上市）、泽璟制药（杰克替尼、凝血酶相关进展）、丽珠集团（低估值，国内临床进展最快的司美格鲁肽）、人福医药（高壁垒、快速增长的麻药）、国药股份（麻药分销龙头）、京新药业（地达西尼相关进展）、亚虹医药（泌尿生殖肿瘤细分龙头）、云顶新耀（多个创新药上市或在上市进程中）、永泰生物（EAL 相关进展）、润都股份（去甲乌药碱）等。

表8.创新药公司净利润变化和估值情况

名称	营业收入 2021A	营业收入 2022A	营业收入 2022Q1	营业收入 2023Q1	扣非归母净利 2021A	扣非归母净利 2022A	扣非归母净利 2022Q1	扣非归母净利 2023Q1	2022扣非净利 非增速	23Q1扣非净利 非增速	总市值	扣非净利润 (TTM)	PE (TTM)
恒瑞医药	259.06	212.75	54.92	42.01	34.10	11.80	12.20	-18.83	3.40	2,930	34.50	85	
长春高新	107.47	126.27	29.75	27.78	37.42	41.18	11.23	8.54	10.06	-23.93	646	38.50	17
百济神州-U	75.89	95.66	19.48	30.66	-99.68	-138.24	-28.61	-26.13	38.68	-8.67	1,670	-135.77	-12
亿帆医药	44.09	38.37	9.06	9.39	2.20	0.79	0.77	0.60	-63.98	-21.93	191	0.63	305
信立泰	30.58	34.82	9.35	8.88	2.83	5.52	1.82	1.90	94.77	4.57	391	5.60	70
誉衡药业	31.45	31.08	7.74	6.81	-0.26	-3.04	0.17	0.14	1,054.43	-19.40	49	-3.08	-16
海思科	27.73	30.15	5.62	6.24	0.35	0.96	0.18	0.26	171.42	45.10	273	1.04	264
贝达药业	22.46	23.77	5.85	5.32	3.46	0.30	0.75	0.18	-91.25	-75.50	233	-0.26	-896
中源协和	15.35	15.55	3.94	3.78	0.55	1.04	0.35	0.36	88.99	2.79	80	1.05	76
特宝生物	11.32	15.27	3.45	4.19	1.96	3.34	0.76	1.02	69.95	35.62	186	3.61	52
君实生物-U	40.25	14.53	6.30	2.55	-8.84	-24.50	-4.30	-5.59	177.16	30.23	396	-25.80	-15
兴齐眼药	10.28	12.50	3.02	2.87	1.85	2.08	0.75	0.16	12.55	-79.32	166	1.48	112
复旦张江	11.40	10.31	1.41	1.89	1.73	1.12	0.01	0.02	-35.29	252.85	75	1.14	66
神州细胞-U	1.34	10.23	1.56	3.29	-8.86	-3.96	-1.14	-0.59	-55.35	-48.55	286	-3.40	-84
我武生物	8.08	8.96	1.98	1.83	3.16	3.15	0.77	0.68	-0.40	-11.48	196	3.06	64
三生国健	9.29	8.25	1.61	2.07	-0.08	0.00	-0.05	0.28	-103.20	-626.52	111	0.34	327
艾力斯-U	5.30	7.91	1.11	2.77	-0.62	0.79	-0.37	0.20	-227.94	-153.04	125	1.36	92
荣昌生物	14.26	7.72	1.50	1.68	1.76	-11.17	-2.90	-3.32	-734.62	14.39	272	-11.59	-24
百利天恒-U	7.97	7.03	1.21	1.23	-1.54	-3.37	0.00	-1.68	118.16	NA	324	-3.37	-96
海特生物	6.15	6.89	1.66	1.39	0.06	-0.48	0.00	-0.08	-955.83	20,297.32	48	-0.56	-86
诺诚健华-U	10.43	6.25	1.19	1.89	-0.54	-9.60	-1.34	-0.17	1,688.40	-86.96	129	-8.43	-15
舒泰神	5.84	5.49	1.23	0.65	-1.40	-2.05	-0.25	-0.49	46.10	96.92	52	-2.29	-22
微芯生物	4.30	5.30	1.04	1.07	-0.04	0.07	-0.06	-0.38	-267.00	539.46	95	-0.26	-370
百奥泰-U	8.37	4.55	0.74	1.55	0.36	-5.23	-1.23	-1.70	-1,554.89	38.32	123	-5.70	-22
广生堂	3.70	3.86	0.97	0.88	-0.46	-1.32	-0.12	-0.62	186.87	435.85	46	-1.83	-25

泽璟制药-U	1.90	3.02	0.44	1.08	-4.98	-4.95	-1.25	-0.64	-0.60	-48.90	140	-4.34	-32
微电生理-U	1.90	2.60	0.56	0.52	-0.30	-0.11	0.00	-0.15	-61.54	NA	100	-0.11	-874
艾迪药业	2.56	2.44	0.35	1.13	-0.46	-1.53	-0.27	-0.05	234.29	-79.55	54	-1.32	-41
上海谊众-U	0.04	2.36	0.34	0.92	-0.18	1.03	0.23	0.48	-679.65	106.73	116	1.27	91
三元基因	2.02	1.71	0.30	0.34	0.33	0.21	0.03	0.01	-36.85	-63.56	20	0.19	106
前沿生物-U	0.41	0.85	0.06	0.12	-3.11	-3.99	-0.68	-0.82	28.27	21.40	45	-4.13	-11
诺思兰德	0.57	0.65	0.15	0.12	-0.58	-0.71	-0.11	-0.16	22.10	45.83	38	-0.76	-50
盟科药业-U	0.08	0.48	0.11	0.17	-2.64	-2.68	-0.55	-0.66	1.28	19.30	59	-2.78	-21
迈威生物-U	0.16	0.28	0.04	0.04	-7.72	-9.67	-2.21	-2.42	25.23	9.84	92	-9.89	-9
首药控股-U	0.13	0.02	0.00	0.00	-1.63	-1.99	-0.51	-0.48	22.33	-6.78	83	-1.95	-43
海创药业-U	0.00	0.02	0.00	0.00	-3.46	-3.41	-0.94	-0.83	-1.55	-12.42	65	-3.29	-20
亚虹医药-U	0.00	0.00	0.00	0.00	-1.95	-3.10	-0.55	-0.74	58.83	34.11	77	-3.29	-23
益方生物-U	0.00	0.00	0.00	0.00	-3.63	-4.84	-1.20	-1.20	33.34	-0.12	106	-4.84	-22
迪哲医药-U	0.10	0.00	0.00	0.00	-6.82	-7.85	-1.94	-2.51	15.09	29.36	183	-8.41	-22

总和 (亿元) 782.24757.91177.89 190.02 -59.75⁻ 152.10 -20.97 -24.38 154.58 16.25 10,271-153.69 -67

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表9.创新药行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	20.52	(3.11)	6.82
	2021A	2022A	2023Q1
扣非净利润同比增速(%)	-32.88	154.58	16.25

数据来源: Wind, 财通证券研究所

1.2.2 仿创药研发投入加大、行业增长停滞

仿创药企板块总市值 5254 亿元, 扣非后 TTM-PE 67 倍。由于绝大多数是以仿制药盈利为主, 近些年受到集采和收购后商誉减值等影响, 盈利能力停滞不前。转型创新又需要大量研发投入, 所以板块盈利能力较差。2022 与 2023Q1 收入增速分别为-1.95%、3.34%, 扣非后净利润增速分别为-12.87%、-1.63%。

表10.仿创药企行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	8.16	(1.95)	3.34
	2021A	2022A	2023Q1
扣非净利润同比增速(%)	11.81	-12.87	-1.63

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表11.仿创药公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增速	2022 扣非 净利润增速	23Q1 扣非 净利润增速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
通化东宝	11.05	8.41	2.47	15.68	-23.90	-36.48	226	6.99	32
翰宇药业	-4.00	-3.15	-0.25	-36.01	-21.36	-241.80	104	-3.57	-29
双成药业	-0.39	-0.37	0.02	-32.40	-6.35	-125.66	26	-0.29	-90
华北制药	-0.49	-7.33	-0.06	-20.54	1,389.04	-169.54	103	-7.47	-14
常山药业	2.25	0.09	-0.05	-10.72	-96.14	-120.01	49	-0.24	-202
辰欣药业	3.00	3.31	1.52	-26.38	10.32	67.36	72	3.93	18
海南海药	-13.24	-2.47	-0.18	55.55	-81.37	-57.71	69	-2.22	-31
九典制药	1.80	2.48	0.69	167.87	37.80	26.57	99	2.63	38
力生制药	1.17	1.24	0.45	4,752.37	6.65	8.32	45	1.28	35
丰原药业	0.70	0.91	0.40	21.38	29.76	67.49	33	1.07	31
国药现代	4.97	5.53	1.71	-3.72	11.17	157.99	156	6.57	24
西点药业	0.45	0.34	0.06	6.06	-25.25	-17.50	23	0.32	70
赛升药业	1.04	0.00	0.03	-15.57	-99.68	-79.82	51	-0.12	-425
京新药业	5.15	6.03	1.37	15.49	17.00	7.03	126	6.12	21
卫信康	0.81	1.55	0.59	105.46	90.95	54.31	64	1.76	36
特一药业	1.13	1.71	1.05	231.11	51.54	131.15	55	2.31	24
仙琚制药	5.81	6.12	1.32	26.46	5.26	4.75	147	6.18	24
圣济堂	-0.57	-3.82	-0.35	-265.56	567.48	-58.89	46	-3.31	-14
福安药业	-3.23	1.61	0.75	-273.59	-149.86	141.06	49	2.05	24
康辰药业	1.14	0.89	0.23	-24.03	-22.00	229.85	61	1.05	58
哈三联	-1.48	0.11	0.21	601.82	-107.31	422.73	41	0.27	148
双鹭药业	2.26	1.43	0.95	73.33	-36.90	29.42	96	1.65	58
海正药业	2.10	3.13	1.69	277.94	48.81	48.72	144	3.68	39
普利制药	4.06	3.98	1.29	6.69	-1.88	-13.28	85	3.78	22
海辰药业	0.24	0.31	0.13	-54.66	30.79	4.08	29	0.32	91
多瑞医药	0.58	0.08	-0.04	0.15	-86.13	-377.17	20	0.03	668
仟源医药	-1.33	-1.44	-0.11	-53.82	8.82	-27.71	16	-1.40	-11
北陆药业	0.94	-0.27	0.09	-38.36	-128.47	-74.38	36	-0.52	-69
科兴制药	0.47	-0.97	-0.12	-65.85	-305.31	-144.79	40	-1.37	-29
莱美药业	-1.38	-1.15	-0.09	-62.71	-16.43	-70.75	40	-0.94	-43
凯因科技	0.71	0.55	0.21	3.18	-23.65	52.88	44	0.62	71
赛伦生物	0.70	0.45	-0.01	23.06	-35.71	-136.95	25	0.40	62
华仁药业	1.23	1.46	0.40	38.93	18.27	71.82	49	1.63	30
赛隆药业	-0.39	-0.54	0.01	-59.05	38.50	-143.37	20	-0.51	-38
德源药业	0.69	1.04	0.30	11.81	51.26	79.39	20	1.17	17
恩华药业	7.78	8.73	2.29	9.59	12.12	20.80	295	9.12	32
福元医药	3.05	4.13	1.10	21.88	35.43	38.66	85	4.44	19
甘李药业	13.43	-4.74	0.30	11.51	-135.25	-81.09	219	-6.03	-36
安科生物	1.58	6.42	1.78	-50.08	306.79	12.68	169	6.62	25
浙江震元	0.60	0.68	0.18	-7.91	13.53	43.39	28	0.74	37
华润双鹤	8.70	10.89	3.60	-9.56	25.09	13.26	195	11.31	17
人福医药	10.06	15.48	5.08	53.37	53.92	63.89	421	17.46	24
东阳光	2.25	9.51	0.88	-320.90	323.27	-71.57	215	7.29	30
司太立	3.08	-0.98	0.07	30.04	-131.81	-89.80	59	-1.64	-36

罗欣药业	3.51	-14.49	-0.96	20.06	-512.47	-223.40	67	-16.23	-4
汇宇制药-W	4.10	1.98	0.18	26.22	-51.66	-83.37	69	1.09	63
奥赛康	3.26	-2.86	-0.89	-51.50	-187.75	-663.64	98	-3.90	-25
东诚药业	1.30	2.88	0.42	-66.96	121.33	-21.01	127	2.77	46
悦康药业	5.10	2.69	0.83	30.17	-47.21	45.79	113	2.95	38
哈药股份	2.17	2.31	1.11	-130.34	6.37	14.98	91	2.45	37
东北制药	0.51	1.13	0.45	218.05	122.89	-16.00	76	1.05	73
德展健康	-1.00	-0.81	0.02	-150.95	-19.06	-94.79	69	-1.09	-64
长江健康	-5.98	0.23	0.54	-493.52	-103.79	36.44	58	0.37	156
苑东生物	1.37	1.65	0.46	21.50	20.16	10.63	66	1.69	39
济民医疗	1.11	0.17	0.33	393.08	-84.37	-46.87	66	-0.12	-572
华森制药	0.81	0.82	0.29	-9.56	2.34	3.35	67	0.83	80
天药股份	0.37	1.13	0.66	-29.46	203.92	214.97	62	1.58	40
灵康药业	0.29	-2.04	-0.23	-56.37	-797.20	-232.97	35	-2.44	-15
吉贝尔	0.93	1.39	0.38	-18.34	49.64	32.36	69	1.49	47
景峰医药	-4.77	-1.50	0.01	-65.77	-68.63	-81.93	25	-1.53	-16
莎普爱思	0.31	0.20	0.24	-114.64	-35.05	104.03	31	0.33	97
南新制药	-1.79	-0.89	0.16	-248.95	-50.11	119.04	28	-0.81	-35
西藏药业	0.67	3.69	2.93	-81.74	453.58	60.31	141	4.79	29
总和（亿元）	90.75	79.07	38.88	13.30	-12.87	-1.63	5,351	78.43	68

数据来源：Wind，财通证券研究所

1.2.3 疫苗行业期待新技术和新产品

疫苗板块总市值 4028 亿，扣非后 TTM-PE 估值 31 倍。2022 与 2023Q1 收入增速分别为 19.09%、13.14%，扣非后净利润增速分别为-26.92%、-5.35%，净利润下滑主要是受到新冠疫苗和相关资产减值的影响。疫苗公司股价的上涨多源于爆款产品的上市，属于医药行业内的有一定周期性的超级成长板块。疫苗此前的主要投资逻辑在 HPV、PCV13 和新冠疫苗上，这三个产品目前已经处于兑现的中期阶段，行业处在消化估值与寻找新的超级疫苗的时间段，关注有新技术和产品的公司，如 mRNA 流感、狂犬和多联苗和带状疱疹疫苗等。

表12.疫苗行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	79.90	19.09	13.14
	2021A	2022A	2023Q1
扣非净利润同比增速(%)	152.46	-26.92	-5.35

数据来源：Wind，财通证券研究所

表13.疫苗公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增 速	2022 扣非 净利润增 速	23Q1 扣非 净利润增 速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
未名医药	2.55	-0.08	-0.22	-240.62	-103.33	3,642.48	123	-0.30	-411
欧林生物	0.97	0.01	0.03	253.54	-99.25	-142.83	89	0.11	845
沃森生物	5.91	8.59	1.34	-17.33	45.33	37.64	463	8.96	52
康华生物	5.55	5.45	0.94	37.80	-1.83	-23.95	104	5.16	20
康泰生物	11.91	-1.83	1.90	91.90	-115.35	-23.60	314	-2.41	-130
华兰疫苗	5.85	4.52	0.68	-34.88	-22.84	-1,991.51	208	5.23	40
万泰生物	19.46	45.14	12.02	215.32	132.03	-8.59	855	44.01	19
智飞生物	101.84	75.10	20.31	206.48	-26.26	7.13	1,136	76.45	15
金迪克	0.66	0.23	0.33	-59.34	-65.64	-577.25	59	0.62	96
百克生物	2.34	1.67	0.18	-41.87	-28.62	8.33	272	1.68	162
康希诺	17.97	-10.33	-1.79	-451.44	-157.49	-317.82	140	-12.94	-11
成大生物	8.63	6.65	1.16	2.13	-22.87	-12.66	137	6.48	21
康乐卫士	-2.78	-2.94	-0.72	77.28	5.82	-3.17	0	-2.92	0
总和 (亿元)	180.85	132.17	36.16	152.46	-26.92	-5.35	3,900	130.13	30

数据来源: Wind, 财通证券研究所

1.2.4 血制品关注供给端变化的公司

血制品板块总市值 1707 亿元, 扣非后 TTM-PE 估值 35 倍。血制品上一轮下跌的主要因素, 第一是担心集采, 第二是疫情带来采浆量下滑, 刚性成本在上升, 造成吨浆利润下滑。血制品依然是供需紧张的一个行业, 集采降价的可能性小。疫情后, 表现为供需两旺, 采浆量增速将恢复正常, 医院需求端也恢复正常。2022 与 2023Q1 收入增速分别为 15.31%、27.46%, 扣非后净利润增速分别为 12.46%、27.60%。关注重点一是浆站扩展能力, 二是产品线扩充能力, 建议关注天坛生物和博雅生物等。

表14.血制品行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	16.99	15.31	27.46
	2021A	2022A	2023Q1
扣非净利润同比增速(%)	1.59	12.46	27.60

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表15.血制品公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母净 利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增 速	2022 扣非 净利润增 速	23Q1 扣非 净利润增 速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
----	-------------------	----------------------	-----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	-----	--------------------	-------------

卫光生物	1.97	1.01	0.45	6.88	-48.68	88.00	76	1.22	62
天坛生物	7.56	8.54	2.53	21.12	12.93	118.19	436	9.91	44
博雅生物	2.93	3.92	1.38	18.00	33.61	27.20	184	4.22	44
华兰生物	12.01	8.94	2.76	-18.71	-25.61	27.36	401	9.53	42
上海莱士	13.69	18.26	7.08	3.96	33.40	20.77	447	19.48	23
派林生物	2.60	5.18	0.36	61.43	99.39	-59.73	161	4.64	35
总和（亿元）	40.76	45.84	14.56	1.59	12.46	27.60	1,706	48.99	35

数据来源：Wind，财通证券研究所

1.2.5 儿童药盈利能力持续向好

儿童药板块总市值 914 亿元，扣非后 TTM-PE 估值 20 倍。儿童药有一定的周期性，表现为涨价后的加库存周期，一般为两年，积累库存后又进入两年左右的去库存周期，而后进入下一个涨价周期。经过 2017-2018 年的快速增长后，2019-2020 年进入去库存周期。2021、2022 与 2023Q1 收入增速分别为 23.86%、12.29%、21.34%，扣非后净利润增速分别为 84.51%、31.90%、44.43%。2022 年底的疫情使得加库存周期延长，建议关注渠道深耕、有品类扩张能力的济川药业等。

表16.儿童药行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	23.86	12.29	21.34
	2021A	2022A	2023Q1
扣非净利润同比增速(%)	84.51	31.90	44.43

数据来源：Wind，财通证券研究所

表17.儿童药公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增 速	2022 扣非 净利润增 速	23Q1 扣非 净利润增 速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
金石亚药	0.57	1.96	1.39	-108.15	244.90	120.19	59	2.72	22
一品红	1.82	2.21	0.93	24.95	21.52	30.96	134	2.43	55
葫芦娃	0.50	0.68	0.33	-38.00	34.96	25.14	64	0.75	86
济川药业	15.57	20.29	6.06	26.15	30.30	20.60	278	21.32	13
健民集团	3.01	3.74	0.90	118.56	24.42	13.31	114	3.85	30
华特达因	3.56	5.29	1.54	33.51	48.51	-1.02	90	5.28	17
康芝药业	-0.41	-1.71	0.14	-296.96	318.73	-127.64	29	-1.08	-26
葵花药业	6.08	8.04	3.90	28.31	32.20	92.25	155	9.92	16

总和 (亿元)	30.70	40.50	15.20	84.51	31.90	44.43	923	45.17	20
---------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-----	-------	----

数据来源: Wind, 财通证券研究所

1.3 医疗器械 (高值医疗耗材、医疗设备、家用医疗、低值医疗耗材、IVD 和 IVD 服务商)

1.3.1 高值医疗耗材寻找出海与进口替代

高值医疗耗材行业总市值 4045 亿元, 扣非后 TTM-PE 估值 55 倍。高值医疗耗材增速快于医药行业, 2021、2022 与 2023Q1 收入增速分别为 33.03%、3.09%、7.81%, 扣非后净利润增速分别为 37.67%、6.34%、8.70%。

高值耗材发展路径: 1) 依靠医保支付的耗材, 要和创新药一样有出海的逻辑, 或者进口替代空间大, 受益于集采; 2) 具有消费属性的高值耗材, 如医美、口腔等领域。建议关注, 出海欧美的南微医学、电生理进口替代的惠泰医疗和血透领域高速增长的山外山等。

表18.高值医疗耗材行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	33.03	3.09	7.81
	2021A	2022A	2023Q1
扣非净利润同比增速(%)	37.67	6.34	8.70

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表19.高值医疗耗材公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增速	2022 扣非 净利润增速	23Q1 扣非 净利润增速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
迈普医学	0.23	0.24	0.06	4.96	2.58	49.54	32	0.26	123
赛诺医疗	-1.35	-1.65	-0.20	-1,317.29	22.90	-33.64	41	-1.55	-26
康拓医疗	0.66	0.68	0.19	46.34	2.38	5.80	32	0.69	47
爱美客	9.14	11.97	3.87	115.55	30.94	45.78	986	13.19	75
凯利泰	0.81	-0.27	0.47	-149.67	-133.59	-36.25	50	-0.54	-93
乐普医疗	18.55	21.42	5.62	31.29	15.50	2.78	442	21.58	20
南微医学	2.76	2.99	0.99	29.71	8.64	131.00	167	3.56	47
东星医疗	1.03	0.95	0.13	40.44	-8.52	NA	34	0.95	36
正海生物	1.61	1.73	0.53	46.35	7.29	-2.71	66	1.71	39
欧普康视	4.88	5.60	1.49	22.87	14.69	8.43	252	5.71	44
三友医疗	1.26	1.34	0.31	32.83	6.47	0.34	71	1.34	53
奥精医疗	0.97	0.80	0.15	18.34	-17.86	113.97	34	0.88	39
戴维医疗	0.67	0.80	0.44	-45.89	19.54	1,658.88	63	1.22	52
冠昊生物	0.51	-3.32	0.20	49.52	-748.43	-2.17	50	-3.32	-15

谨请参阅尾页重要声明及财通证券股票和行业评级标准

佰仁医疗	0.36	0.79	0.09	-12.98	121.17	-17.30	145	0.77	189
爱博医疗	1.50	2.08	0.75	66.91	38.84	43.88	216	2.31	94
昊海生科	3.28	1.59	0.72	58.88	-51.60	21.13	133	1.71	78
威高骨科	6.78	5.33	0.91	25.79	-21.43	-4.96	188	5.28	36
大博医疗	6.16	0.91	0.47	11.48	-85.24	-51.11	146	0.42	352
心脉医疗	2.88	3.24	1.20	51.08	12.25	1.58	116	3.26	36
春立医疗	3.08	2.74	0.50	11.22	-10.88	-33.36	105	2.49	42
天臣医疗	0.30	0.34	0.09	9.84	13.29	51.01	20	0.37	53
健帆生物	11.37	8.22	1.90	35.17	-27.65	-41.18	215	6.90	31
山外山	0.16	0.48	0.71	4.68	207.37	NA	76	0.48	158
惠泰医疗	1.68	3.22	0.90	71.45	92.02	49.08	242	3.51	69
总和（亿元）	79.28	72.22	22.48	37.67	6.34	8.70	3,923	73.17	54

数据来源：Wind，财通证券研究所

1.3.2 医疗设备寻找进口替代与出海企业

医疗设备板块总市值 7477 亿元，扣非后 TTM-PE 估值 55 倍，2021、2022 与 2023Q1 收入增速分别为 13.30%、14.33%、19.70%，扣非后净利润增速分别为 1.65%、6.39%、28.30%。迈瑞医疗占据了半壁江山。医疗设备行业的发展路径与耗材类似，要有出海的逻辑，或者进口替代空间大。建议关注福瑞股份、新华医疗、迈瑞医疗、海泰新光 and 澳华内镜等。

表20.医疗设备行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速 (%)	13.30	14.33	19.70
	2021A	2022A	2023Q1
扣非净利润同比增速 (%)	1.65	6.39	28.30

数据来源：Wind，财通证券研究所

表21.医疗设备公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增速	2022 扣非 净利润增速	23Q1 扣非 净利润增 速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
怡和嘉业	1.35	3.65	1.48	-38.29	169.81	201.98	113	4.64	24
奕瑞科技	3.42	5.17	1.47	72.29	51.18	31.44	303	5.52	55
开立医疗	1.68	3.42	1.26	-285.54	103.81	157.67	250	4.18	60
康泰医学	3.43	1.45	1.64	-42.39	-57.80	126.14	103	2.36	44
理邦仪器	1.91	2.01	1.37	-68.64	4.94	312.28	90	3.04	30
华康医疗	0.78	0.90	-0.23	54.19	14.21	187.01	36	0.75	48
海尔生物	4.18	5.33	1.25	32.97	27.47	23.10	188	5.56	34

伟思医疗	1.50	0.77	0.26	16.98	-48.99	190.81	55	0.94	59
禾信仪器	0.44	-0.92	-0.23	-14.29	-307.94	19.74	27	-0.96	-28
天智航-U	-1.03	-1.33	-0.40	33.58	29.29	19.49	80	-1.40	-57
麦澜德	1.05	0.89	0.27	-9.14	-14.90	33.22	41	0.96	43
华大智造	4.93	2.64	-1.65	105.37	-46.43	NA	365	2.64	138
莱伯泰科	0.63	0.41	0.12	7.99	-34.64	5.89	28	0.42	67
澳华内镜	0.48	0.10	0.16	288.20	-79.69	806.55	90	0.24	379
爱朋医疗	0.49	-0.82	0.01	-45.37	-267.80	-108.91	30	-0.70	-42
海泰新光	0.94	1.69	0.46	12.02	79.44	38.45	79	1.82	44
祥生医疗	0.78	0.98	0.52	-13.95	25.87	113.75	61	1.26	49
宝莱特	0.44	-0.07	0.23	-86.74	-115.04	80.71	32	0.04	868
美好医疗	3.03	3.93	1.00	19.83	29.81	52.16	175	4.27	41
普门科技	1.63	2.33	0.83	32.25	42.98	29.33	110	2.52	44
联影医疗	11.66	13.28	2.77	32.81	13.91	3.14	1,138	13.36	85
翔宇医疗	1.52	0.78	0.33	-2.37	-48.76	549.98	71	1.05	67
聚光科技	-3.52	-4.19	-1.04	-523.47	18.96	43.05	100	-4.50	-22
康众医疗	0.74	-0.21	-0.10	9.70	-128.82	-4.88	19	-0.21	-90
万东医疗	1.60	1.57	0.29	-29.21	-1.83	24.34	149	1.62	92
尚荣医疗	0.17	-3.25	0.06	-88.80	-1,985.47	-16.15	35	-3.26	-11
健麾信息	1.08	0.97	0.09	22.28	-10.31	27.14	60	0.99	61
ST 和佳	-5.55	-10.89	-0.83	-1,435.85	96.19	181.02	9	-11.43	-1
迈瑞医疗	78.50	95.25	25.29	20.04	21.33	22.05	3,626	99.82	36
总和 (亿元)	118.26	125.81	36.68	1.65	6.39	28.30	7,459	135.55	55

数据来源: Wind, 财通证券研究所

1.3.3 低值医疗耗材盈利下滑

低值医疗耗材板块总市值 1426 亿元，扣非后 TTM-PE 估值 34 倍。低值医疗耗材一季度净利润大幅下滑 86%，主要是受到医用手套和口罩等需求回落，英科医疗和中红医疗等业绩大幅下滑的影响。建议关注中硼硅玻璃需求持续向好的山东药玻。

表22.低值医疗耗材行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	-8.78	-15.22	-8.95
扣非净利润同比增速(%)	-33.63	-66.55	-36.44

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表23.低值医疗耗材公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增 速	2022 扣非 净利润增 速	23Q1 扣非 净利润增 速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
力诺特玻	1.16	0.94	0.20	36.75	-19.13	-9.57	42	0.92	45
三鑫医疗	1.45	1.67	0.36	43.68	14.77	-22.21	38	1.56	24
正川股份	0.92	0.58	0.11	96.11	-37.61	-50.71	30	0.47	65
阳普医疗	0.02	-1.99	0.13	-98.40	-8,536.81	-132.23	26	-1.47	-17
海顺新材	1.02	0.94	0.25	1.45	-7.88	8.18	30	0.96	32
华兰股份	2.14	0.64	0.20	177.38	-69.95	-8.31	45	0.62	72
振德医疗	5.02	7.03	1.41	-80.06	40.09	40.80	89	7.44	12
五洲医疗	0.64	0.61	0.11	40.91	-4.23	5.63	20	0.62	33
昌红科技	0.88	1.19	0.26	-42.49	36.12	-21.68	89	1.12	79
稳健医疗	10.29	15.61	3.10	-72.57	51.69	-5.57	254	15.43	16
山东药玻	5.72	6.02	1.55	3.40	5.29	1.67	169	6.05	28
拱东医疗	2.96	3.22	0.23	37.68	8.85	-74.75	61	2.53	24
中红医疗	22.46	-0.70	-0.41	-15.19	-103.11	-248.65	66	-1.38	-48
维力医疗	1.00	1.46	1.00	-34.82	45.38	188.71	55	1.58	35
康德莱	2.57	2.92	0.82	39.23	13.39	31.22	61	3.11	20
英科医疗	73.86	4.60	-1.70	5.42	-93.77	-282.87	150	1.97	76
蓝帆医疗	0.62	-6.57	-1.69	-96.43	-1,157.82	121.46	74	-7.50	-10
采纳股份	1.25	1.39	0.08	122.21	10.92	-78.76	41	1.09	38
天益医疗	0.73	0.66	0.10	42.22	-9.99	41.62	29	0.69	43
南卫股份	-0.22	-0.19	0.06	-125.52	-12.92	-1.04	13	-0.19	-69
奥美医疗	3.43	6.12	1.11	-67.66	78.33	-20.54	69	5.83	12
总和(亿元)	137.93	46.15	7.29	-33.63	-66.55	-36.44	1,453	41.44	35

数据来源: Wind, 财通证券研究所

1.3.4 家用医疗因疫情因素业绩大增

表24.家用医疗行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	11.23	-11.63	8.94
	2021A	2022A	2023Q1
扣非净利润同比增速(%)	-25.62	-20.14	82.73

数据来源: Wind, 财通证券研究所

表25.家用医疗公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增 速	2022 扣非 净利润增 速	23Q1 扣非 净利润增 速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
奥佳华	1.42	1.40	-0.06	-65.66	-1.10	-66.98	48	1.53	32
可孚医疗	3.61	2.47	1.25	-10.07	-31.51	158.53	105	3.24	33
倍轻松	0.77	-1.31	-0.03	22.23	-270.85	-72.06	32	-1.24	-25

谨请参阅尾页重要声明及财通证券股票和行业评级标准

鱼跃医疗	13.19	12.51	7.03	-18.90	-5.19	78.98	333	15.61	21
荣泰健康	1.35	1.26	0.26	-12.92	-6.28	-39.52	29	1.09	26
乐心医疗	0.02	-0.38	-0.13	-96.38	-1,759.15	1,835.68	22	-0.50	-45
鹿得医疗	0.32	0.34	0.12	-34.07	9.11	53.42	9	0.39	25
锦好医疗	0.21	0.37	0.11	-45.04	75.61	102.44	10	0.43	22
总和（亿元）	20.88	16.67	8.55	-25.62	-20.14	82.73	588	20.54	29

数据来源：Wind，财通证券研究所

家用医疗板块总市值 571 亿元，扣非后 TTM-PE 估值 27 倍，主要公司为鱼跃医疗，占比板块利润比重 76%。家用医疗的进入壁垒相对较低，类似于家电制造业，靠规模和品牌取胜。建议关注品牌力较强的鱼跃医疗。

1.4 中药（消费中药、中药处方药与配方颗粒）

1.4.1 消费中药业绩持续高增长

表26.消费中药行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	11.63	7.54	20.40
	2021A	2022A	2023Q1
扣非净利润同比增速(%)	25.71	19.08	28.78

数据来源：Wind，财通证券研究所

表27.消费中药公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增 速	2022 扣非 净利润增 速	23Q1 扣非 净利润增 速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
云南白药	33.39	32.32	14.03	15.17	-3.19	6.29	954	33.15	29
广誉远	-3.47	-4.08	0.10	3,943.15	17.42	30.47	188	-4.06	-46
江中药业	4.24	5.07	2.25	-4.58	19.42	29.61	153	5.58	27
福瑞股份	0.92	1.00	0.18	34.62	8.62	107.88	72	1.09	66
佛慈制药	0.43	0.52	0.23	226.03	22.06	29.17	65	0.58	113
东阿阿胶	3.52	7.00	2.12	-992.97	98.60	131.99	322	8.21	39
佐力药业	1.73	2.65	0.96	106.37	52.94	42.01	90	2.93	31
恩威医药	0.85	0.57	0.26	5.73	-32.34	NA	28	0.57	49
康恩贝	1.58	4.83	2.64	872.16	205.39	36.42	176	5.53	32
片仔癀	24.06	24.76	7.71	51.40	2.91	14.01	1,798	25.71	70
太极集团	-6.97	3.67	2.39	25.60	-152.59	235.03	354	5.34	66
同仁堂	12.09	13.99	5.19	19.52	15.67	31.13	810	15.22	53
华润三九	18.53	22.19	11.31	38.81	19.75	41.86	631	25.53	25
达仁堂	7.40	7.69	3.95	16.88	3.94	99.22	330	9.66	34

奇正藏药	3.45	4.40	0.32	0.13	27.57	-73.17	135	3.54	38
马应龙	4.32	4.62	1.42	31.96	6.95	3.50	129	4.67	28
仁和药业	6.13	5.02	1.75	12.97	-18.14	23.34	92	5.35	17
寿仙谷	1.99	2.53	0.56	45.19	27.39	4.61	90	2.56	35
九芝堂	2.41	1.18	1.60	-3.67	-50.85	40.61	112	1.65	68
桂林三金	2.60	2.22	1.64	3.26	-14.62	42.86	112	2.72	41
千金药业	2.53	2.80	0.36	-2.05	10.66	0.54	56	2.80	20
总和（亿元）	121.72	144.94	60.95	25.71	19.08	28.78	6,697	158.31	42

数据来源：Wind，财通证券研究所

消费中药板块市值 6559 亿元，扣非后 TTM-PE 41 倍。2021、2022 与 2023Q1 收入增速分别为 11.63%、7.54%、20.40%，扣非后净利润增速分别为 25.71%、19.08%、28.78%。消费型中药近两年利润增速远高于制药行业平均，主要原因还是品牌有自主定价能力，受到医保干预较少。消费中药看估值性价比：继续寻找相对于其他消费龙头如同仁堂、片仔癀、爱尔眼科、爱美客、贵州茅台、五粮液等估值性价比高的中药消费公司。中药板块仍有投资机会，建议关注低位、低估值、业绩兑现度高的公司。后续新版基药目录的推出，对于中药独家品种也是一个较好的机会，二三级医院提高基药使用比例的最大受益者。建议关注达仁堂（多个产品进入提价周期、新版基药目录）、健民集团（安宫牛黄需求旺盛带动天然牛黄和体培牛黄价格上涨）、寿仙谷（省外扩张稳健）、华润三九、东阿阿胶（业绩恢复高增长）、同仁堂等。

1.4.2 中药处方药和配方颗粒

表28. 中药处方药和配方颗粒公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增速	2022 扣非 净利润增速	23Q1 扣非 净利润增速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
振东制药	1.34	-1.48	-0.18	-25.93	-210.88	-568.54	58	-1.70	-34
生物谷	0.47	-0.77	-0.04	36.42	-263.74	-45.49	9	-0.74	-12
ST 目药	-0.36	-0.67	-0.08	-30.03	86.75	12.82	9	-0.68	-13
太龙药业	0.36	-0.67	0.03	159.11	-284.22	40.91	34	-0.66	-52
龙津药业	-0.10	-0.57	-0.10	307.95	456.49	821.35	39	-0.66	-59
大理药业	-0.45	-0.23	-0.04	3,222.54	-47.98	-17.61	24	-0.23	-108
珍宝岛	0.79	-2.80	2.38	-77.92	-453.95	80.97	157	-1.74	-91
康弘药业	3.01	8.26	2.67	-191.55	174.62	-4.63	193	8.13	24
贵州百灵	0.79	0.84	0.88	4.07	5.49	39.52	113	1.09	105
太安堂	-7.70	-8.09	-0.71	2,286.42	5.03	100.72	13	-8.45	-2
维康药业	0.85	0.19	0.22	-22.40	-77.37	12.22	34	0.22	159

汉森制药	1.31	1.67	0.53	36.99	26.92	2.47	35	1.68	21
华纳药厂	1.41	1.61	0.44	10.90	14.05	50.53	37	1.76	21
华神科技	0.70	0.38	0.03	50.08	-45.60	-69.49	32	0.32	100
神奇制药	0.39	0.49	0.24	-111.21	25.90	3.68	37	0.49	75
嘉应制药	0.00	0.44	0.11	-98.59	15,489.86	310.95	39	0.52	74
康惠制药	0.16	-0.67	0.08	-42.95	-526.81	2.29	17	-0.66	-25
大唐药业	0.58	0.02	0.07	9.23	-96.77	76.55	9	0.05	189
中恒集团	0.77	0.05	0.02	-82.77	-92.99	-97.78	87	-0.68	-127
启迪药业	0.22	0.12	0.05	20.37	-48.10	-52.87	21	0.06	355
陇神戎发	-0.17	0.18	0.19	555.87	-206.98	8,701.24	32	0.37	87
通化金马	0.20	0.20	0.05	-104.82	-0.30	11.39	51	0.21	246
粤万年青	0.55	0.24	0.11	-2.99	-56.38	49.30	34	0.28	122
易明医药	0.39	0.39	0.08	21.29	2.21	-4.63	21	0.39	52
益盛药业	0.84	0.66	0.21	27.72	-21.80	8.18	28	0.67	42
梓橦宫	0.73	0.79	0.13	37.65	8.15	-5.38	10	0.78	13
亚宝药业	1.40	0.87	1.01	126.80	-37.71	45.17	55	1.19	46
盘龙药业	0.94	1.01	0.20	29.34	8.05	-6.98	47	1.00	47
沃华医药	1.57	1.05	0.25	-6.90	-33.40	-6.54	39	1.03	38
新光药业	1.09	1.05	0.30	20.47	-3.69	-29.18	27	0.93	29
新天药业	0.94	1.06	0.24	32.21	12.71	-19.47	34	1.00	34
方盛制药	0.63	1.07	0.49	30.77	69.03	100.58	60	1.31	46
精华制药	1.31	1.76	0.86	29.95	34.00	37.56	82	1.99	41
上海凯宝	1.26	1.78	0.74	31.63	41.02	30.24	78	1.95	40
贵州三力	1.36	1.95	0.54	45.25	43.17	154.00	73	2.27	32
信邦制药	2.90	2.24	0.51	45.74	-22.62	-29.45	90	2.03	44
昆药集团	2.80	2.51	1.03	-15.13	-10.17	-2.67	184	2.48	74
众生药业	3.00	3.00	1.28	-147.66	0.27	1.47	151	3.02	50
康缘药业	3.02	3.95	1.39	8.33	30.87	30.70	162	4.28	38
羚锐制药	3.55	4.09	1.38	18.46	15.28	31.71	95	4.42	21
红日药业	6.78	5.71	1.57	33.92	-15.85	-22.74	190	5.25	36
天士力	6.09	7.22	2.79	-26.84	18.57	20.28	233	7.69	30
以岭药业	12.65	23.23	11.78	8.60	83.68	140.50	472	30.11	16
总和（亿元）	58.35	64.10	33.73	32.14	9.85	34.54	3,246	72.76	45

数据来源：Wind，财通证券研究所

表29. 中药处方药和配方颗粒行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	3.12	1.20	13.39
扣非净利润同比增速(%)	32.14	9.85	34.54

数据来源：Wind，财通证券研究所

中药处方药和配方颗粒板块市值 3140 亿元，扣非后 TTM-PE 43 倍。2021、2022 与 2023Q1 收入增速分别为 3.12%、1.20%、13.39%，扣非后净利润增速分别为 32.14%、9.85%、34.54%。中药处方药企业此前受到医保支付限制，且大多数公司此前以中药注射剂为主，盈利能力较差。疫情后，中医药受到了国家的再重视。2021 年开始国家政策支持中医药发展，包括医保支付和新药审批等。未来的出路，除了心脑血管等慢病领域，化药生物药未被满足的资料领域（如神经退行性病变）和治未病领域仍然具有较大看点。以岭药业是这个板块的龙头公司，在心脑血管、糖尿病、慢性肾病和退行性病变中具有强有力的产品梯队。此外，建议关注天士力（医药工业收入创新高）、柳药集团（中药饮片和配方颗粒高速增长带来估值修复）、济川药业（新版基药目录）等。

1.5 医药流通（医药零售、医药批发）

1.5.1 医药零售业绩增长稳健

药店板块总市值 1851 亿元，扣非后 TTM-PE 估值 21 倍。2021、2022 与 2023Q1 收入增速分别为 12.78%、16.41%、18.96%，扣非后净利润增速分别为 -6.89%、26.13%、33.10%。医药零售行业 2021 年由于疫情带来的感冒类等药品销售减少，同时估值下降带来并购交易的不活跃，2021 年业绩增速为 -6.89%。2022 年开始新一轮增长，业绩增速 26.13%，2023Q1 因疫情因素增速继续提升至 33.10%。处方外流的逻辑依然存在，药房和互联网药店同时瓜分处方外流市场；行业逐渐回暖也会带来并购交易的活跃，目前处于估值性价比较高的阶段，建议关注益丰药房、大参林、老百姓和一心堂等。

表30.医药零售行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	12.78	16.41	18.96
扣非净利润同比增速(%)	-6.89	26.13	33.10

数据来源：Wind，财通证券研究所

表31.医药零售公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增 速	2022 扣非 净利润增 速	23Q1 扣非 净利润增 速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
健之佳	2.83	3.61	0.75	19.53	27.72	112.68	79	4.01	20
国药一致	12.86	14.25	3.52	-6.09	10.77	45.22	217	15.34	14
药易购	-0.02	0.39	0.31	-103.78	-2,105.93	363.00	32	0.64	50

九州通	14.03	17.34	5.73	-24.80	23.56	20.10	297	18.30	16
华人健康	0.61	1.51	0.28	-28.16	147.02	NA	71	1.51	47
达嘉维康	0.65	0.47	0.15	3.30	-27.94	-22.39	29	0.43	68
人民同泰	2.71	2.60	0.71	94.40	-4.12	56.62	41	2.86	14
一心堂	8.99	9.89	2.41	19.41	10.05	46.83	162	10.66	15
老百姓	5.72	7.36	2.81	5.04	28.52	30.20	190	8.01	24
大参林	7.18	10.09	4.98	-29.77	40.57	25.66	307	11.11	28
益丰药房	8.59	12.30	3.21	16.25	43.27	20.80	360	12.86	28
第一医药	0.23	1.40	0.08	-48.66	504.38	28.80	30	1.42	21
总和（亿元）	64.39	81.22	24.94	-6.89	26.13	33.10	1,815	87.14	21

数据来源：Wind，财通证券研究所

1.5.2 医药批发持续低增速，市场风格因素更重要

医药批发板块总市值 1382 亿元，扣非后 TTM-PE 估值 25 倍。批发板块受到医药工业增速下滑的影响，近两年收入复合增速约 7%，利润慢于收入增速。市场风格因素，资金倾向于低估值低成长的价值板块，建议关注国药股份和九州通等。

表32.医药批发行业营业收入和扣非净利润增速情况

	2021A	2022A	2023Q1
营业收入同比增速(%)	9.38	5.45	14.98
	2021A	2022A	2023Q1
扣非净利润同比增速(%)	-7.68	-15.21	16.58

数据来源：Wind，财通证券研究所

表33.医药批发公司净利润变化和估值情况

名称	扣非归母 净利润 2021A	扣非归母 净利润 2022A	扣非归母 净利润 2023Q1	2021 扣非 净利润增 速	2022 扣非 净利润增 速	23Q1 扣非 净利润增 速	总市值	扣非净利 润 (TTM)	PE (TTM)
重药控股	8.32	8.75	1.49	0.84	5.17	149.12	125	9.65	13
嘉事堂	3.46	2.84	0.65	10.92	-17.91	-12.03	43	2.76	16
国药股份	16.92	19.11	4.13	29.66	12.97	11.99	283	19.55	14
柳药股份	5.53	6.95	2.58	-18.72	25.65	18.08	83	7.35	11
鹭燕医药	2.88	3.40	0.79	12.22	18.34	11.23	38	3.48	11
中国医药	5.85	6.00	2.52	-50.81	2.56	16.81	204	6.36	32
海王生物	0.42	-10.99	0.44	-112.71	-2,699.29	-33.23	92	-11.22	-8
南京医药	4.59	5.79	1.49	52.50	26.23	24.64	74	6.09	12
瑞康医药	-2.29	-9.28	-0.04	-375.91	304.30	-111.08	54	-9.70	-6
英特集团	1.53	2.00	0.66	3.24	30.87	49.06	65	2.22	29
九州通	14.03	17.34	5.73	-24.80	23.56	20.10	297	18.30	16

总和（亿元）	61.24	51.92	20.44	-7.68	-15.21	16.58	1,358.18	54.83	25
--------	-------	-------	-------	-------	--------	-------	----------	-------	----

数据来源：Wind，财通证券研究所

2 风险提示

创新药研发进展的不确定性风险；新药销售不达预期风险；基本药物目录推出时间不确定性风险等。

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。