

原料药景气度提升，医疗器械和零售抗冲击力较强

——新冠疫情对医药行业 20Q1 业绩的影响

核心观点

● 最新观点

1) 新冠疫情导致医药行业各板块之间 Q1 业绩分化:

① 新冠疫情对医药行业业绩的影响和过去的流感和 SARS 有明显不同。由于停工停产，以及医疗服务业务量下滑，新冠疫情对医药行业整体影响负面。

② 原料药景气度回升，盈利能力明显提升，利润增速在各板块中表现最好。

③ 医疗器械和医药商业抗冲击能力较强，虽然业绩增速同比有所下滑，但仍保持正增长。

④ 生物制品、中药和化药板块整体业绩增速下滑。

⑤ 医疗服务业绩受疫情冲击最为严重。

2) 推荐新冠病毒试剂盒相关 IVD 公司。推荐理由如下:

① 由于新冠病毒潜伏期长，潜伏期携带者仍具有传染性，以及还有大量无症状或轻症自愈患者，病毒特性要求预防筛查必须普遍使用试剂盒检测。

② 国外疫情蔓延，境外输入风险持续上升，入境筛查试剂盒需求旺盛。

③ 国外试剂盒出口需求巨大。

截至 3 月 27 日，已获国家药监局批准的新冠病毒检测试剂盒的生产公司中，其自身或其控股股东、重要参股股东已在 A 股上市的一共有 9 家，此外，还应该关注获得境外监管机构批准出口新冠病毒试剂盒的公司。

3) 看好零售药店行业，理由如下:

① 连锁药店业绩在疫情中体现出较好的韧性。随着国内复工复产，连锁药店开店进度有望恢复，业绩有望保持更快增长。

② 零售药店主要面向国内消费市场，几乎不受国外疫情期间停工停产的影响，在全球疫情发展不确定性较强的情况下具有更好的避险属性。

③ 近日受到乙类 OTC 退出医保消息的影响，连锁药店上市公司大跌。但乙类 OTC 在药品零售中占比较小，该政策对药店影响其实不大。

4) 看好原料药板块景气度提升:

① 随着国外疫情蔓延，包括印度在内的原料药出口大国限制原料药出口，或者停工停产。

② 中国作为原料药出口大国，面对国际市场上原料药供给缺口，原料药出口业务有望迎来量价齐升。

● 投资建议

疫情发展将成为短期最主要的市场影响因素。推荐新冠病毒试剂盒相关 IVD 公司和面对疫情保持韧性的零售药店行业，密切关注景气度提升的原料药板块。短期回避受医疗服务业务量下滑拖累的细分领域。

● 风险提示

出口业务面临的国外法律和政策风险、国内疫情反复风险、国内行业政策风险等

医药健康行业

推荐 维持评级

分析师

王婷

☎: 010-66568908

✉: wangting@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060002

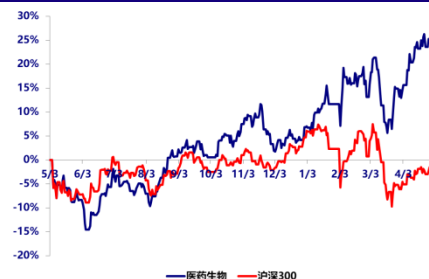
特此鸣谢

刘晖

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

行业数据

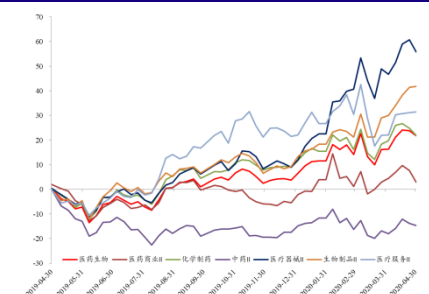
2020.04.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

医药子行业表现

2020.04.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

2020-04-13 医药行业 3 月动态报告: 新版办法推动创新发展, 利好创新及创新服务产业链

2020-02-25 医药行业 2 月动态报告: 国务院支持保供财税金融政策利好参与抗疫的流通企业

2020-02-06 医药行业 1 月动态报告: 新冠疫情对医药行业的影响: 应更多对标 18Q1 流感

2019-12-17 医药行业 12 月动态报告: 正式方案打补丁, 第二批国家药品集采将如何影响股价?

2019-11-21 医药行业 11 月动态报告: 短期波动不改行业长期乐观

目 录

一、受疫情影响，20Q1 医药各板块业绩表现分化.....	2
（一）原料药景气度大幅提升	3
（二）医疗器械抗冲击能力较强，获批新冠病毒检测试剂的 IVD 公司受益明显	4
（三）医药商业板块中零售药店抗冲击能力较强	6
1. 医药流通企业受疫情冲击明显	7
2. 零售药店抗疫情冲击能力较强	8
（四）生物制品板块业绩下滑明显	8
（五）中药板块业绩下滑明显	9
（六）化药板块业绩下滑明显	10
（七）医疗服务板块受疫情冲击最严重	11
1. 社会办医专科服务受冲击最为严重	12
2. CRO 也受到明显冲击	13
二、投资建议.....	14
（一）推荐研发出新冠病毒检测试剂盒产品的 IVD 公司	14
（二）看好对疫情冲击抗性较强的零售药店行业	15
（三）看好原料药板块受益于景气度提升	17
（四）短期回避受医疗服务量下滑拖累的细分领域	17
三、风险提示.....	18

一、受疫情影响，20Q1 医药各板块业绩表现分化

本次新冠疫情引发了大规模停工停产，因此对医药行业业绩的影响和过往的流感和 SARS 相比有显著不同。一方面，大规模停工停产会影响公司生产；另一方面，医疗机构作为传染风险高危场所，在本次疫情防控期间大量停业，除了新冠肺炎治疗之外的其他诊疗服务均大幅下滑，医疗服务业务量下滑影响了相关的医药公司业绩。

在业绩分析中，我们参考申万行业分类，剔除了数据不全的新股、部分主营非药企业以及部分经营异常公司（主要为 ST 类）。对于部分同时经营多个医药细分领域的公司，我们在整体分析时纳入，在单独分析子行业时剔除。

剔除新股和并表因素较大的个股，仅考虑内生增长情况，2020Q1 医药行业整体实现的收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为-4.58%、-3.92%、-7.24%，同比 2019Q1 均明显下滑。不过 2020Q1 医药行业整体经营性现金流占净利润比例为 37.58%，同比 2019Q1 大幅提升。

由于本次新冠疫情引发了大规模停工停产和人员流动管制，疫情对一季度医药行业整体业绩仍是负面影响。医药行业现金流情况改善，一方面是由于政府疫情纾困措施减少了企业经营性现金流支出，另一方面是由于医药企业过去在一季度大幅垫资筹备生产经营，但今年停工使得企业垫资需求减少。

表 1.0.1: 医药行业一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-4.58%	15.56%	13.39%	17.29%
净利润增速	-3.92%	4.09%	0.27%	5.35%
扣非后净利润增速	-7.24%	1.44%	-3.55%	0.85%
经营性现金流/净利润	37.58%	8.54%	120.42%	100.17%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

若考虑内生+外延情况，2020Q1 医药行业整体实现的收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为-6.53%、-13.28%、-11.37%，同比 2019Q1 均明显下滑。2020Q1 医药行业整体经营性现金流占净利润比例为 26.37%，同比 2019Q1 大幅提升。

表 1.0.2: 医药行业一季度和全年增速对比（剔除新股）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-6.53%	15.13%	12.67%	19.01%
净利润增速	-13.28%	8.56%	-4.41%	3.38%
扣非后净利润增速	-11.37%	-0.20%	-10.19%	1.24%
经营性现金流/净利润	26.37%	6.21%	130.21%	100.82%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

各版块一季度业绩分化明显。本次新冠疫情中，原料药景气度提升，医药商业和医疗器械抗冲击能力较强。仅考虑内生增速，剔除新股和并表因素，2020Q1 行业各板块收入增速中

仅有原料药板块同比上升，此外，医药商业和医疗器械的收入仍保持正增长，显示出较强的抗冲击能力。按 2020Q1 收入增速由高到低排序分别为医疗器械(+9.02%)、医药商业(+7.07%)、原料药(+3.27%)、医疗服务(-4.59%)、生物制品(-5.28%)、中药(-7.94%)和化药(-10.92%)。

仅考虑内生增速，剔除新股和并表因素，2020Q1 行业各板块扣非归母净利润增速中仅有原料药板块同比上升，此外，医药商业和医疗器械的收入仍保持正增长，显示出较强的抗冲击能力。按 2020Q1 扣非归母净利润增速由高到低排序分别为原料药(+25.61%)、医疗器械(+19.33%)、医药商业(+16.31%)、生物制品(-12.50%)、中药(-12.93%)、化药(-14.77%)和医疗服务(-50.29%)。

表 1.0.3: 医药各子行业内生收入增速对比 (剔除新股、并表)

子行业	20Q1	19Q1	19A	18A
化药	-10.92%	10.63%	11.94%	18.81%
中药	-7.94%	7.89%	3.29%	10.11%
生物制品	-5.28%	49.10%	33.64%	45.99%
原料药	3.27%	0.56%	9.14%	20.66%
医药商业	7.07%	16.65%	18.81%	16.43%
医疗器械	9.02%	15.93%	14.45%	18.52%
医疗服务	-4.59%	27.60%	25.05%	27.18%
整体	-4.58%	15.56%	13.39%	17.29%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 1.0.4: 医药各子行业内生扣非归母净利润增速对比 (剔除新股、并表)

子行业	20Q1	19Q1	19A	18A
化药	-14.77%	0.32%	-10.37%	-6.33%
中药	-12.93%	-1.80%	-20.54%	-11.63%
生物制品	-12.50%	33.74%	35.50%	55.46%
原料药	25.61%	-40.37%	-3.36%	36.37%
医药商业	16.31%	21.94%	22.73%	18.99%
医疗器械	19.33%	23.56%	20.60%	22.50%
医疗服务	-50.29%	60.62%	4.27%	43.67%
整体	-7.24%	1.44%	-3.55%	0.85%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(一) 原料药景气度大幅提升

剔除新股和并表因素较大的个股，仅考虑内生增长情况，2020Q1 原料药板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为 3.27%和 25.61%；相比 2019Q1 有所提升。其中扣非归母净利润增速从 19Q1 的-40.37%大幅提升至 20Q1 的 25.61%，远超收入增速提升幅度。主要是因为 20Q1 原料药板块销售费用率大幅下降，提升了净利率。

表 1.1.1: 原料药板块一季度和全年内生增速对比 (剔除新股及并表因素)

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	3.27%	0.56%	9.14%	20.66%
净利润增速	17.90%	-35.27%	0.49%	32.79%
扣非后净利润增速	25.61%	-40.37%	-3.36%	36.37%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

若考虑内生+外延情况, 2020Q1 原料药板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为 4.59% 和 42.21%; 相比 2019Q1 有所提升。其中扣非归母净利润增速从 19Q1 的 -40.69% 大幅提升至 20Q1 的 42.21%, 远超收入增速提升幅度。

表 1.1.2: 原料药板块一季度和全年增速对比 (剔除新股)

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	4.59%	2.86%	9.48%	22.13%
净利润增速	11.10%	-23.84%	5.62%	26.76%
扣非后净利润增速	42.21%	-40.69%	-2.10%	28.82%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

剔除新股和并表因素较大的个股, 仅考虑内生增长情况, 2020Q1 原料药板块销售费用率为 11.90%, 同比下降 2.22pp; 净利率为 14.51%, 同比上升 1.68pp。一季度原料药板块净利率同比上升, 主要是受到销售费用率下降的影响。2020Q1 原料药板块毛利率和去年同期基本持平, 仅小幅上升 0.18pp。从毛利率来看, 一季度原料药产品并未出现普遍的价格上涨现象, 盈利能力提升主要来自于销售费用率的下降。

表 1.1.3: 原料药板块一季度和全年分季度财务指标对比 (剔除新股及并表因素)

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
毛利率	42.31%	42.13%	43.64%	42.95%
净利率	14.51%	12.83%	12.37%	13.42%
销售费用率	11.90%	14.12%	14.23%	13.24%
期间费用率	24.69%	27.18%	27.80%	25.59%
研发支出/收入	4.26%	3.96%	4.83%	4.49%
经营性现金流/净利润	55.03%	44.61%	115.76%	119.55%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 医疗器械抗冲击能力较强, 获批新冠病毒检测试剂的 IVD 公司受益明显

剔除新股和并表因素较大的个股, 仅考虑内生增长情况, 2020Q1 医疗器械板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为 9.02% 和 19.33%, 相比去年同期有所下滑, 但仍保持正

增长。

表 1.2.1: 医疗器械板块一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	9.02%	15.93%	14.45%	18.52%
净利润增速	13.46%	27.53%	17.93%	28.95%
扣非后净利润增速	19.33%	23.56%	20.60%	22.50%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

若考虑内生+外延情况, 2020Q1 医疗器械板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为 3.37%和 14.08%, 相比去年同期有所下滑, 但仍保持正增长。今年一季度受疫情影响, 各地区限制人员流动, 不利于开展并购业务。在纳入业绩受并购因素影响较大的公司后, 收入和扣非归母净利润增速均比纯内生增速还低。

表 1.2.2: 医疗器械板块一季度和全年增速对比（剔除新股）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	3.37%	16.83%	12.22%	20.38%
净利润增速	-2.33%	40.30%	28.94%	7.83%
扣非后净利润增速	14.08%	19.04%	26.33%	10.45%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

剔除新股和并表因素较大的个股, 仅考虑内生增长情况, 2020Q1 医疗器械板块毛利率、费用率和净利率相较去年同期变化不大。2020Q1 医疗器械板块净利率为 19.74%, 同比上升 0.70pp。此外, 2020Q1 医疗器械板块研发费用占收入比为 7.79%, 同比上升 1.02pp, 加大研发投入是医疗器械发展大趋势。

表 1.2.3: 医疗器械板块一季度和全年分季度财务指标对比（剔除新股及并表因素）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
毛利率	54.71%	54.29%	53.96%	52.61%
净利率	19.74%	19.04%	18.36%	18.19%
销售费用率	16.99%	17.34%	18.27%	17.92%
期间费用率	32.35%	33.45%	32.41%	32.10%
研发支出/收入	7.79%	6.77%	7.22%	6.71%
经营性现金流/净利润	113.88%	11.50%	103.87%	92.04%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

由于 IVD 在医疗器械中经营模式较为特殊, 我们将 IVD 业务占比较大的公司数据单独汇总。2020Q1 中疫情对 IVD 行业整体影响仍为负面, 收入和扣非归母净利润增速分别为-4.81%和-15.85%; 比去年同期大幅下滑。

表 1.2.4: IVD 子行业一季度和全年增速对比（仅剔除新股）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-4.81%	26.44%	15.37%	32.74%
净利润增速	2.45%	9.32%	-11.88%	19.04%
扣非后净利润增速	-15.85%	12.77%	-12.39%	14.95%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

截至 3 月 27 日, 新冠病毒检测试剂在一季度获得国家药监局批准的公司中, 其自身或其控股股东、重要参股股东已在 A 股上市的一共有 8 家, 分别是华大基因、达安基因、万孚生物、迈克生物、阳普医疗、明德生物、丽珠集团和复星医药 (新股万泰生物因历史数据不足, 无法纳入统计), 其中 IVD 业务占比较高的有华大基因、达安基因、万孚生物、迈克生物和明德生物这 5 家公司。将这 5 家公司数据加总, 新冠病毒试剂相关 IVD 公司 2020Q1 业绩高速增长, 其实现的收入和扣非归母净利润增速分别为 20.51% 和 49.44%, 比去年同期明显提速。

表 1.2.5: 获批新冠病毒检测试剂的 IVD 公司一季度和全年增速对比（仅剔除新股）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	20.51%	13.26%	9.95%	23.25%
净利润增速	50.42%	12.04%	1.57%	14.76%
扣非后净利润增速	49.44%	18.54%	3.88%	13.50%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

（三）医药商业板块中零售药店抗冲击能力较强

剔除新股和并表因素较大的个股, 仅考虑内生增长情况, 2020Q1 医药商业板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为 7.07% 和 16.31%, 相比去年同期有所下滑, 但仍保持正增长。

表 1.3.1: 医药商业板块一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	7.07%	16.65%	18.81%	16.43%
净利润增速	27.83%	29.95%	26.91%	20.54%
扣非后净利润增速	16.31%	21.94%	22.73%	18.99%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

若考虑内生+外延情况, 2020Q1 医药商业板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为-2.49%和-7.43%, 相比去年同期大幅下滑。今年一季度受疫情影响, 各地区限制人员流动, 不利于开展并购业务。在纳入业绩受并购因素影响较大的公司后, 收入和扣非归母净利润增速均比纯内生增速还低。

表 1.3.2: 医药商业板块一季度和全年增速对比（剔除新股）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-2.49%	16.40%	16.32%	19.19%
净利润增速	2.62%	12.53%	-2.26%	9.98%
扣非后净利润增速	-7.43%	8.30%	-0.06%	-0.76%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

剔除新股和并表因素较大的个股, 仅考虑内生增长情况, 2020Q1 医药商业板块毛利率为 13.88%, 同比提升 0.38pp; 净利率为 3.16%, 同比提升 0.51pp。2020Q1 经营性现金流占净利润比例同比大幅上升, 主要是因为业务受疫情影响减少, 一季度往往会垫资的医药商业公司垫资需求减少。

表 1.3.3: 医药商业板块一季度和全年分季度财务指标对比（剔除新股及并表因素）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
毛利率	13.88%	13.50%	13.86%	13.71%
净利率	3.16%	2.65%	2.75%	2.55%
销售费用率	7.05%	6.77%	7.05%	6.94%
期间费用率	10.07%	9.93%	10.28%	10.16%
研发支出/收入	0.04%	0.04%	0.06%	0.06%
经营性现金流/净利润	-278.91%	-369.05%	131.11%	75.84%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

1. 医药流通企业受疫情冲击明显

由于医药流通和零售药店是医药商业中差异较大的细分领域, 我们将医药流通占比较大的公司和零售药店业务占比较大的公司数据分开单独汇总。

2020Q1 医药流通整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为 3.60%和 5.29%, 同比大幅下滑。因为一季度的医疗机构服务量受疫情冲击严重, 严重依赖于医院端销售的医药流通企业业绩也会大幅下滑。

表 1.3.4: 医药流通子行业一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	3.60%	14.34%	17.58%	15.51%
净利润增速	26.71%	30.53%	25.69%	21.48%
扣非后净利润增速	5.29%	16.92%	20.56%	20.04%
经营性现金流/净利润	-608.92%	-757.83%	101.95%	34.21%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

2. 零售药店抗疫情冲击能力较强

2020Q1 零售药店整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为 23.32%和 28.92%，收入增速同比有所下降，利润增速同比几乎持平。疫情期间，连锁药店开店速度受到影响，收入增速有所下降；但受益于疫情期间消费者对防疫物资的需求，利润增速依然强劲。

2020Q1 零售药店毛利率为 36.30%，同比下降 1.40pp；销售费用率为 22.90%，同比下降 1.55pp；净利率为 7.32%，同比上升 0.50pp。这主要是因为疫情期间促销活动基本暂停，并且防疫相关物资和药品的毛利率较低。

表 1.3.5: 零售药店子行业一季度和全年内生增速对比（四大连锁药房合计）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	23.32%	31.09%	26.56%	25.25%
净利润增速	30.94%	30.63%	23.89%	20.37%
扣非后净利润增速	28.92%	29.39%	26.49%	19.65%
毛利率	36.30%	37.78%	37.60%	39.19%
净利率	7.32%	6.82%	5.79%	5.78%
销售费用率	22.90%	24.45%	25.09%	26.13%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

（四）生物制品板块业绩下滑明显

剔除新股和并表因素较大的个股，仅考虑内生增长情况，2020Q1 生物制品板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为-5.28%和-12.50%，同比大幅下滑。因为一季度的医疗机构服务量受疫情冲击严重，产品主要应用于临床诊疗的生物制品企业业绩也会大幅下滑。

表 1.4.1: 生物制品板块一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-5.28%	49.10%	33.64%	45.99%
净利润增速	-12.22%	27.15%	16.77%	86.40%
扣非后净利润增速	-12.50%	33.74%	35.50%	55.46%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

若考虑内生+外延情况，2020Q1 生物制品板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为-5.14%和-13.43%，同比大幅下滑。

表 1.4.2: 生物制品板块一季度和全年增速对比（剔除新股）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-5.14%	45.11%	28.80%	46.99%
净利润增速	-12.68%	19.44%	14.49%	47.97%
扣非后净利润增速	-13.43%	34.25%	36.51%	41.89%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

剔除新股和并表因素较大的个股, 仅考虑内生增长情况, 2020Q1 生物制品板块毛利率为 59.94%, 同比下降 4.75pp; 销售费用率为 19.82%, 同比下降 3.26pp; 净利率为 22.24%, 同比下降 3.39pp。生物制品公司毛利率下滑, 主要是因为疫情期间受到物流和家长推迟接种等影响, 毛利率较高的疫苗等产品销售下滑。

表 1.4.3: 生物制品板块一季度和全年分季度财务指标对比 (剔除新股及并表因素)

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
毛利率	59.94%	64.69%	65.68%	72.27%
净利率	22.24%	25.63%	24.85%	28.16%
销售费用率	19.82%	23.08%	25.43%	31.40%
期间费用率	31.30%	33.51%	35.79%	43.59%
研发支出/收入	4.40%	4.72%	4.73%	5.40%
经营性现金流/净利润	51.27%	43.07%	84.04%	65.39%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(五) 中药板块业绩下滑明显

剔除新股和并表因素较大的个股, 仅考虑内生增长情况, 2020Q1 中药板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为-7.94%和-12.93%; 同比大幅下滑。因为一季度的医疗机构服务量受疫情冲击严重, 主要应用于医院端的中药品种销售也会大幅下滑。近年来中药企业业绩持续承压。

表 1.5.1: 中药板块一季度和全年内生增速对比 (剔除新股及并表因素)

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-7.94%	7.89%	3.29%	10.11%
净利润增速	-16.95%	4.67%	-12.17%	-7.41%
扣非后净利润增速	-12.93%	-1.80%	-20.54%	-11.63%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

若考虑内生+外延情况, 2020Q1 中药板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为-9.43%和-14.46%; 同比大幅下滑。今年一季度受疫情影响, 各地区限制人员流动, 不利于开展并购业务。在纳入业绩受并购因素影响较大的公司后, 收入和扣非归母净利润增速均比纯内生增速还低。

表 1.5.2: 中药板块一季度和全年增速对比 (剔除新股)

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-9.43%	7.77%	3.40%	10.67%
净利润增速	-24.36%	14.77%	-16.66%	-4.64%
扣非后净利润增速	-14.46%	-0.55%	-26.93%	-6.79%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

剔除新股和并表因素较大的个股, 仅考虑内生增长情况, 2020Q1 中药板块毛利率为 49.53%, 同比下降 3.39pp; 销售费用率为 26.72%, 同比下降 2.39pp; 净利率为 11.58%, 同比下降 1.54pp。

表 1.5.3: 中药板块一季度和全年分季度财务指标对比 (剔除新股及并表因素)

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
毛利率	49.53%	52.92%	51.86%	53.75%
净利率	11.58%	13.12%	8.78%	10.40%
销售费用率	26.72%	29.11%	30.56%	30.50%
期间费用率	35.38%	37.61%	40.16%	39.41%
研发支出/收入	2.01%	1.94%	2.55%	2.28%
经营性现金流/净利润	84.95%	43.46%	117.24%	97.12%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(六) 化药板块业绩下滑明显

剔除新股和并表因素较大的个股, 仅考虑内生增长情况, 2020Q1 化药板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为-10.92%和-14.77%, 同比大幅下滑。因为一季度的医疗机构服务量受疫情冲击严重, 主要应用于医院端的化药品种销售也会大幅下滑。

表 1.6.1: 化药板块一季度和全年内生增速对比 (剔除新股及并表因素)

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-10.92%	10.63%	11.94%	18.81%
净利润增速	5.57%	-1.09%	-8.29%	0.30%
扣非后净利润增速	-14.77%	0.32%	-10.37%	-6.33%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

若考虑内生+外延情况, 2020Q1 化药板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为-11.14%和-27.26%, 同比大幅下滑。今年一季度受疫情影响, 各地区限制人员流动, 不利于开展并购业务。在纳入业绩受并购因素影响较大的公司后, 收入和扣非归母净利润增速均比纯内生增速还低。

表 1.6.2: 化药板块一季度和全年增速对比（剔除新股）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-11.14%	9.48%	9.83%	23.07%
净利润增速	-8.78%	-2.20%	-13.87%	5.33%
扣非后净利润增速	-27.26%	-0.59%	-19.03%	2.89%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

剔除新股和并表因素较大的个股，仅考虑内生增长情况，2020Q1 化药板块毛利率为 62.74%，同比下降 0.57pp；销售费用率为 32.66%，同比下降 1.73pp；净利率为 14.94%，同比上升 2.25pp。此外，2020Q1 化药板块研发费用占收入比为 6.22%，同比上升 0.88pp，加大研发投入是化学制药发展大趋势。

表 1.6.3: 化药板块一季度和全年分季度财务指标对比（剔除新股及并表因素）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
毛利率	62.74%	63.31%	64.09%	63.30%
净利率	14.94%	12.68%	9.27%	11.03%
销售费用率	32.66%	34.39%	35.02%	34.98%
期间费用率	47.71%	47.95%	50.47%	48.69%
研发支出/收入	6.22%	5.34%	7.28%	5.92%
经营性现金流/净利润	84.89%	80.87%	147.75%	125.07%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

（七）医疗服务板块受疫情冲击最严重

剔除新股和并表因素较大的个股，仅考虑内生增长情况，2020Q1 医疗服务板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为-4.59%和-50.29%；受疫情冲击影响同比下滑严重。疫情期间医疗机构属于高传染风险区域，非必需医疗服务场所需要封闭，例如眼科、牙科和体检等社会办医医疗机构基本全部暂停营业。

表 1.7.1: 医疗服务板块一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-4.59%	27.60%	25.05%	27.18%
净利润增速	-35.93%	39.59%	-10.71%	53.66%
扣非后净利润增速	-50.29%	60.62%	4.27%	43.67%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

若考虑内生+外延情况，2020Q1 医疗服务板块整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为-12.82%和-116.42%，受疫情冲击影响同比下滑严重。今年一季度受疫情影响，各地区限制人员流动，不利于开展并购业务。在纳入业绩受并购因素影响较大的公司后，收入和扣非归

母净利润增速均比纯内生增速还低。

表 1.7.2: 医疗服务板块一季度和全年增速对比 (剔除新股)

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-12.82%	21.96%	19.20%	30.09%
净利润增速	-100.68%	37.42%	-49.37%	40.54%
扣非后净利润增速	-116.42%	32.86%	-47.64%	44.64%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

剔除新股和并表因素较大的个股, 仅考虑内生增长情况, 2020Q1 医疗服务板块毛利率为 33.88%, 同比下降 7.42pp; 净利率为 8.99%, 同比下降 5.34pp。医疗服务机构受疫情冲击影响严重, 尤其是毛利率较高的非必需医疗服务基本全部暂停, 导致毛利率大幅下降, 盈利能力恶化。

表 1.7.3: 医疗服务板块一季度和全年分季度财务指标对比 (剔除新股及并表因素)

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
毛利率	33.88%	41.30%	42.52%	42.18%
净利率	8.99%	14.32%	12.43%	16.97%
销售费用率	6.61%	7.17%	7.01%	7.12%
期间费用率	23.37%	25.28%	22.99%	23.50%
研发支出/收入	3.75%	3.27%	3.65%	3.51%
经营性现金流/净利润	158.19%	73.84%	165.73%	104.47%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

1. 社会办医专科服务受冲击最为严重

我们将几家社会办医专科服务公司数据单独汇总。2020Q1 的社会办医专科服务整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为-39.51%和-733.61%。具体到公司, 通策医疗和美年健康一季度均亏损, 爱尔眼科利润也大幅下滑。社会办医专科服务更多集中在消费升级类型的非必需医疗服务, 这类服务场所疫情期间基本关停。

表 1.7.4: 社会办医专科服务一季度和全年增速对比 (仅剔除新股)

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	-39.51%	19.43%	13.30%	34.67%
净利润增速	-295.63%	52.82%	-54.87%	37.43%
扣非后净利润增速	-733.61%	-45.17%	-52.14%	39.19%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

2. CRO 也受到明显冲击

由于 CRO 在医疗服务中经营模式较为特殊，我们将 CRO 公司数据单独汇总。2020Q1 的 CRO 子行业整体实现的收入和扣非归母净利润增速分别为 15.02%和-18.52%，受疫情冲击严重下滑。受疫情期间停工影响，很多公司研发业务停滞，招募实验对象也更加困难，第三方实验需求大幅下降。

表 1.7.5: CRO 子行业一季度和全年增速对比（仅剔除新股）

项目	20Q1	19Q1	19A	18A
收入增速	15.02%	29.31%	32.36%	26.41%
净利润增速	4.74%	36.21%	1.15%	80.27%
扣非后净利润增速	-18.52%	78.02%	30.81%	59.70%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、投资建议

(一) 推荐研发出新冠病毒检测试剂盒产品的 IVD 公司

体外诊断试剂 (IVD) 需求量巨大, 在传染病防治中作用尤其重要。由于新冠病毒潜伏期长, 潜伏期携带者仍具有传染性, 以及还有大量无症状或轻症自愈患者, 提早筛查无症状的病毒携带者非常重要。在诊断中, 由于经常出现屡次检测显示假阴性的新冠肺炎患者, 往往需要每人检测多次。随着新冠病毒在多个国家蔓延, 入境人员筛查需求也日益增加。考虑到大规模筛查携带者和诊断过程检测多次的需要, 试剂盒需求量要远超过患者和疑似患者的数量。4 月 23 日, 工信部新闻发言人黄利斌表示, 目前我国现有 25 家企业 29 种新冠病毒检测试剂盒获批上市, 企业日产能合计 500 万人份, 从目前的情况看, 生产基本正常, 库存也比较充足。按照每人份 160 元价格估算, 新冠病毒检测试剂盒每日产能约为 8 亿元。由于新冠病毒在国外蔓延, 目前入境防疫需求和出口需求均需要大量新冠病毒检测试剂盒。

新型病毒考验试剂盒研发能力, 率先研制成功的公司可获得更大市场份额。截至 3 月 27 日, 国家药监局共批准新冠病毒核酸检测试剂盒 23 个, 其中核酸检测 15 个, 抗体检测试剂 8 个。抗体检测相较于核酸检测更为快速便捷, 但是检测存在滞后性, 难以检测感染病毒但还未产生足够浓度抗体这一阶段的携带者。已获批试剂盒的生产公司中, 其自身或其控股股东、重要参股股东已在 A 股上市的一共有 9 家, 分别是华大基因、达安基因、万孚生物、迈克生物、万泰生物、阳普医疗、明德生物、丽珠集团和复星医药。此外, 还应该关注获得境外监管机构批准出口新冠病毒试剂盒的公司。

表 2.1.1: 已获国家药监局批准的新冠病毒检测试剂 (截至 3 月 27 日)

产品名称	注册人	相关 A 股(含股东)
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	上海之江生物科技股份有限公司	无
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	上海捷诺生物科技有限公司	无
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (联合探针锚定聚合测序法)	华大生物科技 (武汉) 有限公司	华大基因 (300676)
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	华大生物科技 (武汉) 有限公司	华大基因 (300676)
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	中山大学达安基因股份有限公司	达安基因 (002030)
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	圣湘生物科技股份有限公司	正筹备科创板上市
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	上海伯杰医疗科技有限公司	无
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗体检测试剂盒 (胶体金法)	广州万孚生物技术股份有限公司	万孚生物 (300482)
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗体检测试剂盒 (胶体金法)	英诺特 (唐山) 生物技术有限公司	无
六项呼吸道病毒核酸检测试剂盒 (恒温扩增芯片法)	成都博奥晶芯生物科技有限公司	无
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	北京卓诚惠生生物科技股份有限公司	无
新型冠状病毒 (2019-nCoV) IgM 抗体检测试剂盒 (磁微粒化学发光法)	博奥塞斯 (重庆) 生物科技有限公司	无
新型冠状病毒 (2019-nCoV) IgG 抗体检测试剂盒 (磁微粒化学发光法)	博奥塞斯 (重庆) 生物科技有限公司	无
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	迈克生物科技股份有限公司	迈克生物 (300463)

新型冠状病毒 (2019-nCoV) 抗体检测试剂盒 (化学发光微粒子免疫检测法)	厦门万泰凯瑞生物技术有限公司	万泰生物 (603392) 备注: 新股上市
新型冠状病毒 (2019-nCoV) IgM 抗体检测试剂盒 (胶体金法)	广东和信健康科技有限公司	阳普医疗 (300030)
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	武汉明德生物科技股份有限公司	明德生物 (002932)
新型冠状病毒 (2019-nCoV) IgM/IgG 抗体检测试剂盒 (胶体金法)	南京诺唯赞医疗科技有限公司	无
新型冠状病毒 (2019-nCoV) IgM/IgG 抗体检测试剂盒 (胶体金法)	珠海丽珠试剂股份有限公司	丽珠集团 (000513)
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (恒温扩增-实时荧光法)	杭州优思达生物技术有限公司	无
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (杂交捕获免疫荧光法)	安邦 (厦门) 生物科技有限公司	无
新型冠状病毒 (2019-nCoV) 核酸检测试剂盒 (荧光 PCR 法)	上海复星长征医学科学有限公司	复星医药 (600196)
新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒 (RNA 捕获探针法)	上海仁度生物科技有限公司	无

资料来源: 药监局, 中国银河证券研究院

(二) 看好对疫情冲击抗性较强的零售药店行业

连锁药店业绩在疫情中体现出较好的韧性。本次疫情停工停产期间, 虽然连锁药店开店进度受到影响, 但是仍保持不错的收入和利润增速。随着国内复工复产, 连锁药店开店进度有望恢复, 业绩有望保持更快增长。并且我们认为零售药店主要面向国内消费市场, 几乎不受国外疫情期间停工停产的影响, 在全球疫情发展不确定性较强的情况下具有更好的避险属性。

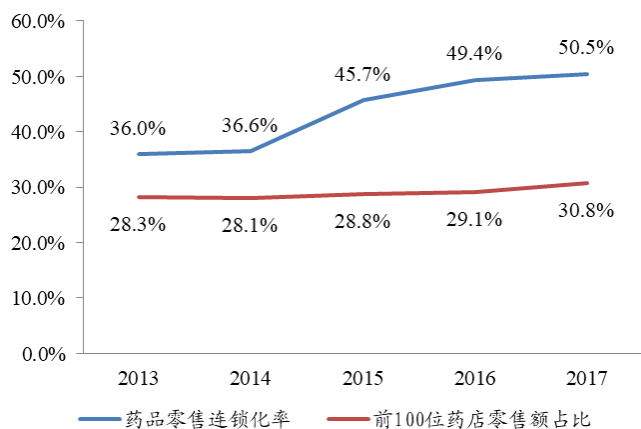
近日来, 受到乙类 OTC 退出医保消息的影响, 连锁药店上市公司大跌。我们认为, 虽然乙类 OTC 退出医保将会导致部分药店需求转向医疗机构, 但整体上影响不大。以一心堂为例, 根据公司于 2018 年 10 月 24 日在互动易上的答复, 公司乙类 OTC 占比接近 11%。这个比例不算很高, 即使有部分需求流出, 也处于可承受范围之内。

目前全国性药店龙头发展战略有以下特点: (1) 区域聚焦, 扎根本地或在某些重点战略地区集中开店, 打造具有规模优势和竞争壁垒的优势地区; (2) 自建和收购并举, 当收购溢价过高时采取自建方式扩张, 新进入地区更多通过收购起步; (3) 打造自产药品品牌, 提高产品毛利率; (4) 积极布局 DTP 药房等增值服务模式, 实现经营转型。目前 A 股上市的 4 家全国性药店龙头分别是一心堂、大参林、益丰药房和老百姓, 此外还有部分全国性的医药流通企业兼具批发和零售业务。

随着药店连锁化程度加深, 我国医药零售行业集中度不断提升。我国药店连锁化率正处于持续提升阶段, 根据商务部数据, 2006 年连锁药店共 12.2 万家, 连锁化率为 38.1%; 2017 年连锁药店增长至 22.9 万家, 连锁化率提升至 50.4%。近年来, 随着新版 GSP、营改增、药店分级管理政策的推出, 以及流通专项整治等措施的执行, 单体药店压力进一步加大, 纷纷关店或被收购, 药店连锁化率持续提升。相比于美国 62% 的连锁化率, 以及美国药房三巨头 66% 的市场份额, 我国零售药店市场集中度还有很大提升空间。我们认为, 随着药品零售行业监管趋严, 行业规范标准进一步提升, 具有资金优势、管理优势、经营更加规范的大型连锁

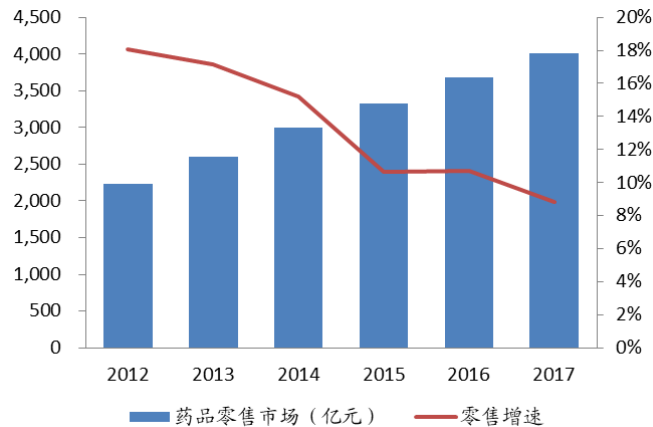
药店竞争优势将更加明显，药店连锁化趋势仍将延续，行业份额将继续向龙头集中。

图 2.2.1: 近年来药店连锁化率和前 100 家市场份额



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

图 2.2.2: 近年来我国药品零售市场规模



资料来源: 商务部, 中国银河证券研究院

药品医院终端销售受医改政策压制，零售药店渠道地位提升。从短期看，招标降价等医保控费措施导致原本在医院终端销售的药品面临很大的降价或弃标压力，尤其是在集中带量采购中未中标的品种，将被迫转移到零售终端销售。零售渠道作为医院渠道的替代，行业议价能力得以提升。从长期看，“医药分离”是医改大方向，药品零加成、药占比等限制措施将促进处方药从医院向药店流出，处方药外流将为药品零售市场带来可观增量。我们认为，零售药店作为药品医院终端销售的替代，未来有望成为药品销售的主力渠道。

表 2.3.1: 部分政策对零售药店行业影响

政策	影响	结果
药品零加成、药占比	“医药分离”医改措施打击医院售药积极性，促进处方药外流。	药品零售行业迎来增量
集中带量采购	药品降价，医院端未中标品种转移到零售渠道。	
新版 GSP	经营标准提高，大型连锁药店更容易满足标准。	
营改增	整体增加税负，尤其是对于开票不规范的小型单体药店。大型连锁药店对于成本增加有更强的抗逆性。	集中度和连锁化率提升
药店分级管理	级别越高的药店，经营范围越大。大型连锁药店更能满足高级别要求。	
流通行业专项整治	大型连锁药店相对而言经营更加规范。	
打击骗保	大型连锁药店相对而言经营更加规范，部分不规范的小型药店受冲击更大。	
打击执业药师挂证	实力雄厚的大型连锁更容易克服药师缺口，对执业药师缺乏吸引力的小型连锁发展容易受到执业药师数量制约	增厚行业利润
减税降费	很多零售药店作为小规模纳税人，在本次减税措施中受益更为明显。	

资料来源: 中国银河证券研究院

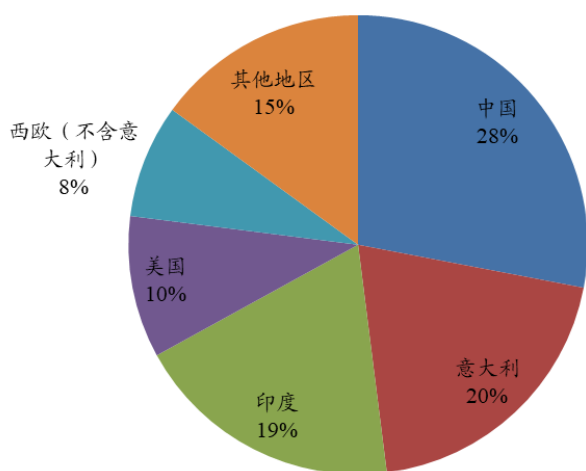
我们看好零售药店整体行业景气度以及大型连锁药店的发展潜力。首先，受益于处方药外流大趋势以及流标品种退出医院市场，零售药店作为药品销售替代渠道的地位不断提升，

行业规模有望加速扩容。其次，从行业内部竞争格局来说，我国药品零售集中度偏低，随着监管趋严和经营标准要求的提升，实力强劲的大型连锁药店竞争优势明显，有望抢占更多市场份额。最后，减税降费措施尤其利好零售药店这种小规模纳税人，行业整体利润有望进一步增厚。

（三）看好原料药板块受益于景气度提升

受益于国外停工停产，原料药出口业务有望迎来量价齐升。中国原料药产量中 60% 以上用于出口，是全球原料药主要出口国之一。全球另一大原料药出口国家印度自 3 月以来开始限制原料药出口，并且自 3 月 25 日开始全国封锁，后来又决定从 5 月 4 日延长两周封锁期。目前印度疫情发展状况不明，预计全球原料药市场将出现供给缺口。若全球市场上其他原料药主要出口国家纷纷限制原料药出口，或者因为疫情停工停产，则中国原料药出口有望可能迎来量价齐升。从上市公司一季度毛利率数据来看，原料药尚未出现大规模涨价，不过一季度末时国外疫情尚未严重发展。

图 2.3.1: 2018 年全球化学原料药各地区供给份额



资料来源：前瞻，中国银河证券研究院

（四）短期回避受医疗服务量下滑拖累的细分领域

2020 年 1-2 月医疗机构服务量（不含湖北省）受疫情影响大幅下滑。2020 年 1-2 月医疗机构（不含湖北省）诊疗人次同比下降 21.3%，出院人次同比下降 17.2%，主要是受新冠疫情影响，人员流动停滞，医疗机构作为高风险场所也缩减了日常诊疗服务，除了新冠肺炎治疗之外的医疗服务全面受到抑制。医院诊疗人次降幅（-25.9%）大于基层医疗卫生机构诊疗人次降幅（-12.5%），但医院出院人数降幅（-16.8%）小于基层医疗卫生机构出院人数降幅（-22.0%）。推测可能是因为疫情期间大医院交叉感染风险更高，平时小病微恙就去大医院的患者现在更倾

向于在基层医疗卫生机构解决问题，或者忍过去。

图 2.4.1: 2007 年至今全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 2.4.2: 2007 年至今全国医院诊疗人次变化情况



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 2.4.3: 2007 年至今全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 2.4.4: 2007 年至今全国医院出院人数变化情况



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

建议短期回避医疗服务领域，以及主力产品面向医疗机构销售的公司。在本次疫情期间，医疗机构作为传染风险高危场所，很多非必需非紧急医疗服务项目均暂停营业。尤其是社会办医龙头，多集中于消费升级类型的非必需专科医疗服务领域，均属于暂停营业范畴。即使是传统的公立医疗机构，为了防疫或者调动更多资源用于抗疫，很多非紧急的手术服务也选择暂停或延期。此外，很多医药公司的主力化药、中药和生物制品品种均用于医疗机构诊疗服务，在疫情期间也受到医疗机构服务量下降的拖累。

三、风险提示

出口业务面临的国外法律和政策风险、国内疫情反复风险、国内行业政策风险等

插图目录

图 2.3.1: 2018 年全球化学原料药各地区供给份额	17
图 2.4.1: 2007 年至今全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况	18
图 2.4.2: 2007 年至今全国医院诊疗人次变化情况	18
图 2.4.3: 2007 年至今全国医疗卫生机构出院人数变化情况	18
图 2.4.4: 2007 年至今全国医院出院人数变化情况	18

表 格 目 录

表 1.0.1: 医药行业一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）	2
表 1.0.2: 医药行业一季度和全年增速对比（剔除新股）	2
表 1.0.3: 医药各子行业内生收入增速对比（剔除新股、并表）	3
表 1.0.4: 医药各子行业内生扣非归母净利润增速对比（剔除新股、并表）	3
表 1.1.1: 原料药板块一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）	4
表 1.1.2: 原料药板块一季度和全年增速对比（剔除新股）	4
表 1.1.3: 原料药板块一季度和全年分季度财务指标对比（剔除新股及并表因素）	4
表 1.2.1: 医疗器械板块一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）	5
表 1.2.2: 医疗器械板块一季度和全年增速对比（剔除新股）	5
表 1.2.3: 医疗器械板块一季度和全年分季度财务指标对比（剔除新股及并表因素）	5
表 1.2.4: IVD 子行业一季度和全年增速对比（仅剔除新股）	6
表 1.2.5: 获批新冠病毒检测试剂的 IVD 公司一季度和全年增速对比（仅剔除新股）	6
表 1.3.1: 医药商业板块一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）	6
表 1.3.2: 医药商业板块一季度和全年增速对比（剔除新股）	7
表 1.3.3: 医药商业板块一季度和全年分季度财务指标对比（剔除新股及并表因素）	7
表 1.3.4: 医药流通子行业一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）	7
表 1.3.5: 零售药店子行业一季度和全年内生增速对比（四大连锁药房合计）	8
表 1.4.1: 生物制品板块一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）	8
表 1.4.2: 生物制品板块一季度和全年增速对比（剔除新股）	8
表 1.4.3: 生物制品板块一季度和全年分季度财务指标对比（剔除新股及并表因素）	9
表 1.5.1: 中药板块一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）	9
表 1.5.2: 中药板块一季度和全年增速对比（剔除新股）	10
表 1.5.3: 中药板块一季度和全年分季度财务指标对比（剔除新股及并表因素）	10
表 1.6.1: 化药板块一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）	10
表 1.6.2: 化药板块一季度和全年增速对比（剔除新股）	11
表 1.6.3: 化药板块一季度和全年分季度财务指标对比（剔除新股及并表因素）	11
表 1.7.1: 医疗服务板块一季度和全年内生增速对比（剔除新股及并表因素）	11
表 1.7.2: 医疗服务板块一季度和全年增速对比（剔除新股）	12
表 1.7.3: 医疗服务板块一季度和全年分季度财务指标对比（剔除新股及并表因素）	12
表 1.7.4: 社会办医专科服务一季度和全年增速对比（仅剔除新股）	12
表 1.7.5: CRO 子行业一季度和全年增速对比（仅剔除新股）	13
表 2.1.1: 已获国家药监局批准的新冠病毒检测试剂（截至 3 月 27 日）	14
表 2.3.1: 部分政策对零售药店行业影响	16

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王婷，行业分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 wangting@chinastock.com.cn