



山证医药 2021 年年报及 2022Q1 业绩总结：估值回落 业绩分化



投资要点:

医药板块估值居历史十年分位数低位水平。截至 5 月 6 日, 中信医药指数整体估值 (TTM) 为 30.23 倍, 相对沪深 300 溢价率为 158.42%, 处在近十年比较低的历史水平, 估值位居历史十年分位数的 5.72%。子板块中, 医疗器械、医疗服务、生物制品的历史十年估值水平分位数在历史极低水平, 主要与疫情相关的检测、耗材、ICL、疫苗等业务带来较高的利润水平, 以及 CXO 业务持续高景气度有关。

2021 年医药制造业整体利润率水平为近十年最高。2021 年, 医药制造业累计实现收入和利润总额分别为 29288.50 亿元和 6271.4 亿元, 同比增速分别为 20.1%和 77.9%; 利润率为 21.41%, 为近十年最高值。

医药板块 2021 年及 22Q1 的扣非归母净利润增速是近十年的高位水平。

医药板块整体而言, 2021 年及 22Q1 的收入增速分别为 14.14%和 15.11%, 是近十年的中游水平。同期扣非归母净利润增速分别为 53.32%和 35.86%, 是近十年的高位水平。受益于疫情之下疫苗接种、常态化检测、新产品推出以及新冠药物大额订单的拉动, 生物制品、医疗器械、医疗服务三个子板块在 2021&2022Q1 期间, 收入和利润增速、财务指标等均比较亮眼。

受政策鼓励、大订单催化等因素利好, 中药、疫情检测、CXO 相关细

分板块 2021 年和 22Q1 业绩优异，我们看好 API、疫情检测、中药板块、CXO 等细分板块的投资机会。业绩的基础上，可以从长期视角和中期疫情相关主线选择个股。建议关注：1) 基于后疫情时代的医疗新基建、常态化核酸检测下的耗材、IVD 等器械板块相关个股，例如迈瑞医疗等；2) 中药板块以中药创新药和具备管理改善预期、提价预期的传统品种中药相关个股，例如新天药业、广誉远等；3) API 板块主要关注订单饱满、产能扩张，向制剂一体化和 CDMO 延伸的个股，例如同和药业等；4) 在短期扰动因素较多的情况下，CXO 板块建议基于业绩，短期关注具备大订单驱动的个股，长期视角聚焦于细分产业环节或者新业务的优势龙头，例如药明康德、美迪西、博腾股份等。

风险提示：包括但不限于：集采等政策的变化和产品降价超预期；疫情反复影响到公司正常运营的风险；汇率波动的风险；贸易冲突等。

关键词：中药 大订单 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_41688

