

# 医药生物

## 拥抱低估值高成长标的，布局估值切换行情

### 8月行情回顾

2018年7月上证综指同比上涨3.63%报2876.40点，中小板指下跌0.27%报6352.48点，创业板指下跌1.71%报1561.26点。医药生物指数下跌5.70%，报7818.52点，表现弱于上证9.33个pp，弱于中小板5.42个pp，弱于创业板3.99个pp。截至7月31日，全部A股估值为15.05倍，医药生物估值为31.85倍，相对A股溢价率调整至112%。

### 8月投资观点

2018年7月大盘整体表现为略微上涨，医药生物受疫苗事件的影响，7月下旬跌幅较大。我们认为随着医药生物的调整，其风险也得到相当程度的释放，诸多优质个股估值开始出现吸引力，配置的性价比得到提高。

我们预计8月市场在经历调整后有望逐步迎来底部，尤其对于医药生物行业，在经历大盘系统性回调和疫苗事件等影响出现明显调整后，其风险也得到相当程度的释放，诸多优质个股估值开始出现吸引力，配置的性价比得到提高。我们建议重点关注：（1）在当前市场环境下，考虑到8月为中报披露密集期，建议投资者积极拥抱低估值高成长标的，其具备较好的防御安全性和进攻弹性；（2）年初至今医药板块作为防御性板块受到资金热捧，行业指数不断提升，但是仍存在部分价值洼地，建议关注这类基本面优秀的相关标的，例如OTC板块、医药流通等；（3）站在当前时点我们建议投资者着手布局医药估值切换行情，结合中报业绩披露和当前估值水平寻找有望迎来估值切换的个股。

### 8月金股：通化东宝（600867.SH）

核心逻辑：1、公司针对管理层变动的传言公告澄清：管理层稳定，生产经营情况正常。2、与Adocia合作布局两大胰岛素重磅品种，获得许可产品BC Lispro及BC Combo在大中华区国家和地区等地的独家临床开发、生产和商业化权利，在国内胰岛素布局处于领先地位。3、我们预计未来3-5年公司重组人胰岛素系列仍有望实现20-25%的复合增长，持续驱动公司业绩增长；4、研发布局加速推进，甘精胰岛素重磅产品有望年底前获批，公司将迎来产品收获期。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.53、0.70、0.92元，对应PE为41倍、31倍、24倍，看好公司长期发展以及打造糖尿病综合解决方案运营商的前景，维持买入评级。

### 8月稳健组合（排名不分先后，月度滚动调整，推荐逻辑见表1）

华东医药、通化东宝、恒瑞医药、迈克生物、安图生物、片仔癀、上海医药、万孚生物、亚宝药业、长春高新、开立医疗

**2018下半年投资主线：药政深入推进，创新/高端制造/消费升级/医保改革投资机会凸显：**

1. 顶层设计鼓励创新和高端仿制：a.创新开启新的发展时代；b.一致性持续推进提升中国制药工业水平
2. 消费升级医药大消费投资机会凸显：a.品牌OTC；b.零售药店；c.医疗服务持续高景气度
3. 医保局成立后，医保改革将加速推进：a.新一轮医保谈判有望开始，关注高临床价值药品生产企业；b.新版医保目录新调整品种持续放量；c.医保支付改革加速推进，建议关注符合临床路径的刚性用药

**风险提示：**市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期，个别公司业绩不达预期等

证券研究报告

2018年08月05日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郑薇 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517110003  
zhengwei@tfzq.com

潘海洋 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517080006  
panhaiyang@tfzq.com

杨烨辉 分析师  
SAC执业证书编号：S1110516080003  
yangyehui@tfzq.com

李扬 联系人  
lyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

3 《医药生物-行业研究周报:中报行情持续，从“业绩”角度筛选优质标的》  
2018-07-15

关注我们



扫码关注

天风证券

研究所官方微信

表 1: 月度金股与稳健组合核心逻辑

推荐公司	核心逻辑	股价 催化剂	风险 因素	联系人
<b>通化东宝</b> (600867.SH) (月度金股)	1、公司针对管理层变动的传言公告澄清：管理层稳定，生产经营情况正常。2、与 Adocia 合作布局两大胰岛素重磅品种，获得许可产品 BC Lispro 及 BC Combo 在大中华区国家和地区等地的独家临床开发、生产和商业化权利，在国内胰岛素布局处于领先地位。3、我们预计未来 3-5 年公司重组人胰岛素系列仍有望实现 20-25%的复合增长，持续驱动公司业绩增长；4. 研发布局加速推进，甘精胰岛素重磅产品有望年底前获批，公司将迎来产品收获期。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.53、0.70、0.92 元，对应 PE 为 41 倍、31 倍、24 倍，看好公司长期发展以及打造糖尿病综合解决方案运营商的前景，维持买入评级。	二代胰岛素销售超预期和三代胰岛素获批	不可预期的政策风险，业绩低于预期	潘海洋
<b>安图生物</b> (603658.SH)	1、2017 年中国化学发光市场 240 亿，占整个 IVD 行业 30%以上的份额，排首位，预计未来 3-5 年还将保持 20-25%高增长，行业景气度高；2、公司 A2000 和 A2000 Plus 为 200 速仪器，定位县级以上医院，满足大样本量的检测需求，根据 2017 年报，A1000plus 和 A6(2017 年新立项) 等系列仪器正在逐步开发，这系列仪器为 100 速仪器，适合基层医院小样本量使用，有望在 2018 年底或 2019 年初上市销售；3、安图生物通过收购盛世君晖，获得东芝生化仪中国区独家代理权，收购百奥泰康 75%股权，取得生化检测产品线，闭合生化产业链，为流水线做铺垫。根据 2017 年报，全自动联检系统中的 Autowomo 及配套试剂已完成注册并上市，其余仪器及配套试剂均正在逐步开发。我们预计 18-20 年 EPS 为 1.38、1.78、2.20 元，我们认为随着中国市场逐步规范化，化学发光行业具有更大的发展空间，而优质细分龙头会在医改效率提升中快速受益。	中报业绩高增长	产品销售不达预期的风险、研发进展不达预期、政策不确定性	郑薇
<b>华东医药</b> (00963.SZ)	1、业绩维持快速增长：工业端，一线品种百令胶囊基层放量+OTC 渠道布局稳健增长，阿卡波糖医保升级+一致性评价+进口替代放量，免疫抑制线快速增长，储备品种低基数下高速增长；商业板块为浙江省龙头，恢复性增长+代理产品提升毛利率水平。2、公司在产品研发管线领域自主研发+BD 引进打造系列产品管线有望提升估值：糖尿病领域布局小分子 GLP-1R, DDP4、利拉鲁肽、三代胰岛素等产品，未来上市后有望借助强大的糖尿病领域营销能力做大做强；在肿瘤、超抗领域也有较为深度的布局，未来有望通过海内外 BD 团队引进更多的研发管线，从仿制药龙头到以创新为驱动的专利处方药公司将提升公司估值中枢。	估值切换，研发管线提升估值	受百令胶囊影响业绩增速不达预期	廖庆阳
<b>恒瑞医药</b> (600276.SH)	创新龙头，创新药自主研发产品逐步进入收获期，重磅产品 19K 获批，PD-1、吡咯替尼、有望于 18 年获批，海内外临床申报进入井喷期，BD 业务将逐步成为公司新药布局的又一重要看点；仿制药海外+国内双轮驱动，海外制剂业务 17 年获批的 ANDA 产品有望于 18 年开始放量，国内制剂业务招标降价压力逐步释放进入恢复性增长长期，首仿优先审评产品打造国内仿制药制剂业务新增长点。我们预计 18-20 年 EPS 为 1.07、1.33、1.65 元，买入评级。	创新药产品新进展	老产品招标降价影响短期利润；产品研发和获批进度不达预期	廖庆阳
<b>迈克生物</b> (300463.SZ)	1、产品线齐全丰富，目前已经有生化、发光、血球、血凝、POCT、PCR、测序、血型等产品，抗风险能力高；2、化学发光产品线（A 股只有 2 家有规模企业），预计未来 3 年保持 50%复合增速，发光试	产品持续放量，高毛利产品增	竞争风险，产品销售不及预期	郑薇

	<p>剂毛利水平约为 80-90%，高毛利产品的高增长带来利润增厚。2018 年预计 300 速发光仪和 800 速生化仪推入市场销售，加大其在生化和发光的竞争优势，发光增长提速；3、传统产品增长高于行业增长，打包效应初现，目前已经有超过 200 家集采医院，包括一些大三甲。预计 18-20 年 EPS 为 0.81、1.03、1.28 元，给予“买入”评级</p>	长		
片仔癀 (600436.SH)	<p>1.2018 Q1 营收增长 42.06%，净利润增长 44.07%，超市场预期。2. 核心的片仔癀系列收入增速预计在 50%，销量增长在 45%左右。3. 片仔癀存在持续提价预期。4. 稀缺性价值品种，步入快速发展通道。展望公司全年发展，片仔癀销量有望延续高增长，带动公司整体业绩继续优异表现。预计公司 18-20 年 EPS 为 1.90、2.55、3.41 元，维持“增持评级”</p>	品牌影响力提升	片仔癀营销推进进展低于预期，牙膏推广进展低于预期	潘海洋
上海医药 (601607.SH)	<p>1、商业板块龙头地位稳固，业务结构逐渐优化。医药分销网络遍布全国 24 个省/市，纯销比例由 60.8% (2016 年) 提升至 62.35% (2017 年) 分销业务结构渐优化。“两票制”全面执行元年，有望长期受益行业整合。2、上药云健康正式启动与康德乐中国 DTP 门店的整合工作，DTP 门店达 70 家，进一步确立了公司国内最大新特药 DTP 的服务网络地位；3、工业端仿制药一致性评价持续推进，近 1/2 的产品进入临床研究，盐酸氟西汀胶囊、卡托普利片、盐酸二甲双胍缓释片完成评价并申报至 CFDA。叠加公司对工业板块的营销体系的建设，工业实力不断增强。们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.44、1.65、1.73 元/股维持“买入”评级。</p>	一致性评价持续推进，全国业务的布局	整合不达预期，仿制药一致性评价进展不及预计	郑薇
万孚生物 (30482.SZ)	<p>1、公司自成立以来专注于 POCT 领域，目前已经具备了较为丰富的产品线，取得 68 项二类产品注册证书、43 项三类产品注册证书，横向涵盖了妊娠检测、传染病检测、毒品检测、慢性病检测等应用领域，纵向涵盖了各级医院、社区门诊、卫生院、OTC 药房以及疾病控制中心、公安、军队等特殊渠道，形成了对 POCT 市场全面纵深的覆盖；2、国内外业务齐发力，在国内市场，公司以华南地区为中心，占比维持在 25%左右，而西南和西北地区在崛起。2017 年华南、西南、西北地区收入同比增长分别为 212.0%、228.5%、409.9%；在国外市场中公司主要业务在美洲，2017 年收入为 2.1 亿元，同比增长 67.8%，主要是由于美国子公司利用现有渠道，加强与现有客户的粘性，帮助客户共同开发下游市场，提升和增进市场服务能力。我们预计 18-20 年 EPS 为 1.69、2.46、3.38 元，给予“买入”评级</p>	需求增加，试剂放量	市场竞争加剧，产品销售不及预期	郑薇
亚宝药业 (600351.SH)	<p>1.公司重点加强营销和产品梯队建设，营销渠道逐步理顺，两级经销商体系和数据联网趋于完善，截止 2017 年末，公司一级商业优化到 50 多家，二级商业达到 700 多家；OTC 终端有效覆盖 1000 多家连锁药店总部和近 20 万家药店终端；2.加大研发力度，创新与仿制并重，苯磺酸氨氯地平缓释片、马来酸依那普利片 2017 年已完成 BE 试验；3.由于营销渠道改革，2016 年业绩经历了阵痛期后，2017 年公司核心业务重回发展快车道。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.36、0.47 和 0.58 元，给予“买入”评级。</p>	营销改善与研发新进展	1.一致性评价进度不及预期；2.新产品市场推广不及预期；3.公司业绩不及预期	王金成
长春高新 (000661.SZ)	<p>1、半年报业绩预计高增长。根据公告，2018 年上半年公司预计归母净利润同比增长 70-100%；2、生长激素高增长。2018 年我们预计水针、长效增速均有望超过 50%。公司加大营销力度，2017 年生长激素销售人员增长幅度大，预计今年将继续扩张。3、疫苗业务恢复高增长。水痘及狂犬疫苗增长迅猛，盈利能力提升。4、金赛药业与上市公司目标战略协同，上市公司将继续大力支持金赛发展，为业绩增</p>	中报业绩高增长	营销拓展低于预期，生长激素行业竞争或加剧	潘海洋

长保驾护航。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 5.65、7.65、10.10 元，看好公司作为生长激素龙头持续快速的发展。维持公司“买入”评级。

**开立医疗**  
(300633.SZ)

1.赛道景气度提升明显，国产龙头受益。2016 年大力推进分级诊疗，基层医疗建设，招标重新落地。国家在资金和政策层面大力支持国产，导致需求井喷。2.开立产品结构调整，进军高端市场。早期产品以乡镇卫生院为主，2016 年推出重磅产品高端彩超，作为冲量产品，在三级医院撕开新的市场空间。我们预计 18-20 年公司 EPS 为 0.73、0.98、1.28 元，给予“买入”评级。

中报业绩  
高增长

汇率风险、 郑薇  
海外业务  
销售不及  
预期、产品  
向高端方  
向发展不  
及预期，行  
业竞争激  
烈

资料来源：天风证券研究所

## 内容目录

1. 行业运行情况 .....	6
2. 行情回顾 .....	10
2.1. 医药生物 7 月震荡下行，整体弱于大盘 .....	10
2.2. 医药生物整体下跌，在全行业排名第 27 位 .....	11
2.3. 医药生物相对 A 股溢价率调整至 112% .....	11
2.4. 各板块估值均有所下降，医疗服务与医疗器械估值最高 .....	12
2.5. 各子版块板块交易量与交易额环比整体下降 .....	12
2.6. 个股月度涨跌幅 .....	13
3. 医药制造业收入与利润 .....	14
4. 风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1：医药生物指数与其他指数涨跌幅比较 .....	11
图 2：医药板块与其他板块月涨跌幅比较 .....	11
图 3：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率（历史 TTM，整体法） .....	12
图 4：医药各板块 PE（TTM 整体法，剔除负值） .....	12
图 5：医药各板块交易量及交易金额变化 .....	13
图 6：医药制造业收入累计同比增速与利润累计同比增速 .....	14
表 1：月度金股与稳健组合核心逻辑 .....	2
表 2：医药生物板块已披露中报的业绩情况（单位：百万） .....	8
表 3：生物医药公司 2018 年中报预告（百万元） .....	8
表 4：个股区间涨幅前十（截止至 2018 年 7 月 31 日，剔除 2017 年、2018 年上市新股、市值低于 30 亿、主营业务医药占比较小标的） .....	13
表 5：个股区间跌幅前十（截止至 2018 年 7 月 31 日，剔除 2017 年、2018 年上市新股、市值低于 30 亿、主营业务医药占比较小标的） .....	13

## 1. 行业运行情况

行业方面，根据国家统计局发布的数据，2018年1-6月份，医药制造业实现主营业务收入12577.3亿元，同比增长13.5%；实现利润1585.7亿元，同比增长14.4%，利润增速相比于1-5月提高1.2个百分点。整体来看，2018H1医药生物行业基本面仍保持稳定，我们判断上市公司业绩增速将继续跑赢行业增速，龙头公司强者恒强的格局依然继续。政策方面，7月国家药监局发布关于调整药物临床试验审评审批程序的重要公告，在我国申报临床试验的，自申请受理并缴费之日起60日内未收到CDE否定或质疑意见的，可按提交的方案开展临床试验，此举将进一步在制度上为创新药供给打开空间。此外，颇受瞩目的默沙东帕博利珠单抗（Keytruda）7月在中国获批上市，成为继百时美施贵宝Opdivo之后第2个在中国上市的PD-1单抗，适应症为一线治疗后进展的局部晚期或转移性黑色素瘤。从Opdivo递交上市到获批历时226天而Keytruda仅历时164天，可以看出CDE审评提速正不断落在行动上，创新药在供给端的利好正逐步兑现。

**站在当前时点，我们认为下半年投资主线为药政深入推进，创新/高端制造/消费升级/医保改革投资机会凸显：**

1. 顶层设计鼓励创新和高端仿制：a.创新开启新的发展时代：恒瑞医药、贝达药业、泰格医药、丽珠集团；创新医疗器械：安图生物、健帆生物、金域医学、开立医疗、乐普医疗、迈克生物、万孚生物、威高股份、微创医疗、先健科技等；b.一致性持续推进提升中国制药工业水平：乐普医疗、华海药业等
2. 消费升级医药大消费投资机会凸显：a.品牌OTC：片仔癀、云南白药、广誉远、亚宝药业、仁和药业；b.零售药店：益丰药房、老百姓、大参林等；c.医疗服务持续高景气度：爱尔眼科等
3. 医保局成立后，医保改革将加速推进：a.新一轮医保谈判有望开始，关注高临床价值药品生产企业：恒瑞医药、中国生物制药等；b.新版医保目录新调整品种持续放量：丽珠集团、石药集团、华东医药、贝达药业等；c.医保支付改革加速推进，建议关注符合临床路径的刚性用药：通化东宝

### 2018 中报业绩前瞻

我们认为医药依然是具有非常清晰的产业逻辑的行业，虽然7月医药板块出现调整，但长期来看大盘震荡行情对医药板块的影响有限，上市公司业绩的持续稳定增长将给股价带来修复。我们上半年已经看到去年的很多压制政策今年逐步得到缓解，比如一致性评价、招标降价等因素。2018年持续的创新药获批、医保招标完成开始放量、一致性评价分批公布，消费升级量价齐升，大的趋势还是创新+消费，几重因素叠加，所以符合产业逻辑的好公司，依然是有长期投资价值的，优质龙头经过阶段调整之后，有望在即将到来的中报业绩催化剂的条件下，获得企稳走强。

我们认为，由于各家上市公司陆续进入中报业绩披露期，在市场“杂音”增加的情况下，中报业绩披露有望提振相关板块行情，振奋市场情绪。根据中报预告情况，原料药和生物制品（疫苗等）受益于行业利好，今年上半年业绩增长明显，建议关注中报业绩有望实现高增长板块：品牌OTC、刚性用药、医疗器械细分板块、医疗服务专科医院等，重点关注亚宝药业、片仔癀、仁和药业、通化东宝、长春高新、安科生物、万孚生物、开立医疗、爱尔眼科等个股（排名不分先后）。

### OTC 行业：亚宝药业、片仔癀、仁和药业等

1.随着行业政策如“两票制”和“营改增”等因素影响，依靠过票的规模较小生产企业流通受挤压，同时伴随着消费者对品牌认知度的提升，品牌OTC企业享受估值溢价；2.消费者对于药品的主要购买因素是安全性和有效性，品牌OTC企业享受估值溢价。对OTC品种而言，提价往往能提升收入增厚利润，但大多数品种由于竞争基本充分，格局相对稳定，定价权往往不高，从提价的企业品种角度来看，两个因素至关重要：I.品种自身具备稀缺性（原料稀缺或处方稀缺）；II.自身品牌过硬；3.注重营销改善，由渠道拉动到终端动销。企业重视终端动销水平，通过拓展终端渠道、加大终端宣传、提价并让利终端等模式，对大品

种进行市场培育，提高产品销量水平。

亚宝药业公司逻辑：2016 年进行营销渠道改革，增长模式由渠道拉动到终端动销转变。丁桂儿脐贴等重点品种在 2016 年改革阵痛期后，2017 年企稳回升，传统渠道 2018 年将继继续放量，同时公司依托连锁药店开拓一线城市市场，换规格提价。品牌普药类品种受益于行业集中度提升，销售延续良好增长趋势。中长期逻辑：1、OTC 渠道改革后，传统渠道拉动变为终端拉动，品牌力不断提升；2、一致性评价后，一些处方药如氨氯地平片、依那普利片等品种有望保持快速增长；3、新品种投入带动营收规模增长，如薏芽健脾凝胶等新品牌，未来 3 年有望成为过亿品种。

**刚性用药：通化东宝（与 Adocia 合作布局两大胰岛素重磅品种）、长春高新（生长激素高速增长）、安科生物等**

医改政策深入推进下，医疗保障局成立，医保控费趋势趋紧，药品招标价格下降是主旋律，对于临床疗效确切的刚性用药，代表性品种降价幅度较低，例如胰岛素、生长激素等。

**医疗器械：万孚生物（行业规模持续扩容+新产品开始销售）、开立医疗（政府集采持续推荐+新产品放量）等**

分级诊疗政策进入了重点攻坚期，政府资金的大力投入将加速分级诊疗的进度，资金主要用于设备更新、服务能力提升、开拓新科室等方面，加强基层医疗卫生服务能力建设。随着资金投入的落实，基层医院软硬件基础提升，逐步改变基层患者的诊疗意识，真正实现分级诊疗，基层市场的扩大将为多个医疗领域带来增量市场。

中美贸易战持续激化，中国通过反制措施遏制贸易摩擦升级，8 月 3 日，国务院关税税则委员会发布公告，中方将采取加征关税政策措施，决定对原产于美国的部分商品（第二批）加征关税，加征关税包括几个档次，其中加征 25% 关税的商品共 2493 个，涉及医疗器械的有 X 光检查造影剂；诊断试剂，以及 X 光感光胶片、外科手套等耗材，我们认为此举将进一步削弱进口品牌在中国市场的竞争力，加强民族产业的崛起，在相关领域进口替代加速，利好国产具备一定产品竞争力的公司。

同时在消费级家用医疗器械领域，受益于人口老龄化、可支配收入提升、健康保健意识的提升等因素，品牌家用医疗器械持续利好，建议关注行业渗透率低增速快、具备一定品牌影响力、营销渠道持续投入的细分领域。

**医疗服务：爱尔眼科等**

需求端：随着居民健康意识的提升，以及人口老龄化的加快，我国医疗保健支出不断攀升，医疗服务需求不断增加；供应端：公立医院卫生体制改革持续进行，在政策上，国家对社会办医资格的申请进一步肯定，民营专科医疗机构在资本积累、人才招聘、医疗资源建设等方面综合能力不断提升，竞争力也不断增加。尤其是连锁专科医疗服务机构，随着医疗服务网络不断的扩张与巩固，建立起了良好的社会口碑与品牌效应，综合医疗服务竞争力不断增强，市场占有率不断提升，连锁专科医疗服务机构的发展进一步获得认可。

爱尔眼科：“量价齐升”，以及高端手术项目的占比提升带动业绩的增长；眼科医院/中心数量不断提升，品牌效应不断增强；坚持自我培养+引进的人才战略，成熟医院持续贡献业绩，新医院不断进行补位，综合实力与影响力不断提升。

**医药商业：益丰药房、一心堂、老百姓等**

连锁药房：1、行业景气度提升明显，连锁药店的增长继续超过单体药店，2017 年连锁化率达到 50.4%（商务部数据）。2、“新建+并购”成为推动连锁药店业绩稳步增长的动力，连锁药店单店投入小回报快，新建店 1-2 年就能实现盈亏平衡甚至盈利，业绩增长动力足（商务部数据）；3、处方外流趋势逐渐明显，为药房带来市场增量的同时，更是带来“客流量”增量，拉动药店业绩成长。

**医药批发：柳州医药、国药股份、上海医药、九州通等**

1、行业角度：2018 年是全国全面执行两票制的元年，经过 2017 年下半年的消化，政策

影响逐渐消退，行业规范度全面提升，整体呈现稳中有升的态势；2、随着政策的逐渐宽松，资金成本逐渐下降，财务费用支出有望得到控制；3、从已披露半年报业绩预告的批发企业经营上来看，大部分流通企业保持了相对快速的增长，公司业绩趋稳；4、估值角度：经过一年的调整批发企业估值已处于相对底部，下行空间较小，同时随着批发企业渠道价值的逐渐体现以及产业链的延伸完善，未来部分公司估值有望提升。

表 2：医药生物板块已披露中报的业绩情况（单位：百万）

名称	代码	所属行业	2018H1 营收	同比	2018H1 归母 净利润	同比
嘉事堂	002462.SZ	医药商业 III	8,520	30.4%	185	29.8%
沃华医药	002107.SZ	中药 III	358	10.1%	38	5.7%
健友股份	603707.SH	化学原料药	850	75.6%	227	84.2%
美诺华	603538.SH	化学原料药	348	14.9%	45	37.2%
安迪苏	600299.SH	制药	5,750	16.6%	489	-15.3%
易明医药	002826.SZ	中药 III	216	14.8%	16	-27.3%
佛慈制药	002644.SZ	中药 III	273	23.0%	42	22.8%
人民同泰	600829.SH	医药商业 III	3,457	-13.6%	134	-3.5%
陇神戎发	300534.SZ	中药 III	111	-14.9%	11	-23.3%
华仁药业	300110.SZ	化学制剂	651	11.0%	16	93.8%
艾德生物	300685.SZ	生物制品 III	202	36.2%	70	57.9%
济川药业	600566.SH	中药 III	3,804	35.4%	843	44.8%
海辰药业	300584.SZ	化学制剂	341	98.1%	41	38.6%
迈克生物	300463.SZ	医疗器械 III	1,246	47.8%	232	20.2%
九芝堂	000989.SZ	中药 III	1,801	1.3%	327	-9.8%
富祥股份	300497.SZ	化学原料药	622	31.1%	132	30.6%
三诺生物	300298.SZ	医疗器械 III	761	54.4%	168	79.7%
花园生物	300401.SZ	化学原料药	321	37.7%	153	103.7%
东宝生物	300239.SZ	生物制品 III	230	41.9%	17	38.2%
佐力药业	300181.SZ	中药 III	392	-11.2%	35	-28.4%
荣泰健康	603579.SH	生物科技 III	1,236	50.4%	141	27.0%
通策医疗	600763.SH	医疗服务 III	685	34.9%	135	52.7%
众生药业	002317.SZ	中药 III	1,194	24.3%	274	10.7%
安图生物	603658.SH	医疗器械 III	848	45.6%	247	28.8%
健帆生物	300529.SZ	医疗器械 III	456	38.9%	210	40.9%

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：生物医药公司 2018 年中报预告（百万元）

名称	2018 中报披 露日期	2018H 净 利润下限	2018H 净 利润上限	同比 下限	同比 上限	环比 下限	环比 上限	2018Q1 营收	同比	2018Q1 归 母净利润	同比
众生药业	2018-08-03	247.5	297.0	0%	20%	2%	43%	597.4	36.7%	122.4	10.5%
健帆生物	2018-08-03	193.7	223.5	30%	50%	15%	48%	206.6	39.6%	90.0	50.9%
誉衡药业	2018-08-04	186.3	241.1	-15%	10%	-10%	46%	1,199.5	99.9%	98.2	-18.9%
龙津药业	2018-08-04	9.4	21.1	-60%	-10%	-71%	91%	82.8	39.4%	7.2	-48.1%
康泰生物	2018-08-04	268.1	289.2	280%	310%	44%	63%	403.3	176.3%	109.9	290.6%
华森制药	2018-08-08	48.0	70.0	4%	52%	-37%	38%	164.9	30.9%	29.4	36.1%
黄山胶囊	2018-08-08	17.8	30.1	-35%	10%	-33%	83%	75.3	-1.8%	10.7	-18.7%
精华制药	2018-08-10	115.6	154.1	20%	60%	-8%	56%	326.3	7.5%	60.1	88.1%

正海生物	2018-08-10	38.6	40.7	85%	95%	-23%	-14%	47.2	28.8%	21.9	181.3%
华北制药	2018-08-10	61.8	61.8	100%	100%	34%	34%	2,462.5	13.9%	26.4	96.0%
鱼跃医疗	2018-08-11	398.1	517.6	0%	30%	-14%	42%	1,041.5	15.5%	213.7	15.0%
东诚药业	2018-08-11	98.4	120.2	35%	65%	27%	77%	399.5	26.3%	43.4	38.9%
鹭燕医药	2018-08-14	69.8	82.5	10%	30%	16%	55%	2,600.0	60.3%	32.4	39.5%
智飞生物	2018-08-14	670.0	712.9	290%	315%	58%	75%	838.3	416.7%	259.6	330.4%
圣济堂	2018-08-15	100.0	120.0	3248%	3917%	26%	72%	518.3	117.5%	44.2	-181.2%
金河生物	2018-08-15	61.4	92.2	-20%	20%	-1%	99%	337.5	-0.2%	30.8	-24.9%
海南海药	2018-08-15	147.7	181.7	30%	60%	4%	51%	657.3	61.7%	72.4	9.4%
葵花药业	2018-08-16	249.0	287.4	30%	50%	-30%	-4%	1,090.9	30.6%	146.5	49.0%
长生生物	2018-08-17	343.5	422.8	30%	60%	18%	69%	346.4	54.1%	157.2	72.2%
紫鑫药业	2018-08-17	270.0	300.0	145%	172%	-2%	20%	346.0	91.8%	136.1	285.9%
京新药业	2018-08-17	187.0	221.0	10%	30%	12%	51%	643.6	34.5%	88.0	19.5%
卫光生物	2018-08-17	53.0	83.4	-30%	10%	14%	137%	131.0	-11.7%	24.7	-28.7%
新天药业	2018-08-17	32.6	37.0	10%	25%	-10%	16%	156.4	6.4%	17.1	11.3%
凯莱英	2018-08-18	149.8	162.2	20%	30%	36%	56%	363.7	25.4%	63.5	29.3%
嘉应制药	2018-08-18	10.9	12.4	10%	25%	-71%	-54%	93.4	19.1%	8.5	7.9%
科伦药业	2018-08-20	717.2	845.3	180%	230%	-13%	21%	3,932.1	61.5%	383.2	98.9%
恩华药业	2018-08-20	240.6	282.4	15%	35%	36%	78%	926.2	10.5%	101.8	19.3%
信立泰	2018-08-21	766.9	840.0	5%	15%	-15%	2%	1,126.4	15.9%	415.3	10.3%
海思科	2018-08-21	159.3	185.9	20%	40%	67%	111%	478.1	75.1%	59.8	34.7%
永安药业	2018-08-21	99.9	135.6	40%	90%	21%	100%	228.0	27.6%	45.3	73.9%
创新医疗	2018-08-21	75.0	95.0	29%	64%	-26%	20%	232.8	23.6%	43.1	79.1%
特一药业	2018-08-21	54.3	73.2	0%	35%	19%	95%	203.7	34.3%	24.8	32.5%
奇正藏药	2018-08-22	169.6	220.5	0%	30%	20%	86%	227.0	17.1%	77.1	11.2%
大博医疗	2018-08-22	144.8	184.3	10%	40%	11%	69%	155.0	20.4%	68.6	21.5%
贝瑞基因	2018-08-22	130.0	150.0	43%	65%	-2%	28%	297.2	32.2%	65.7	-1746.2%
未名医药	2018-08-22	126.8	178.0	-28%	1%	-46%	16%	147.1	-45.7%	82.4	6.6%
盘龙药业	2018-08-22	18.0	22.0	3%	25%	-13%	29%	94.2	41.6%	9.6	39.5%
济民制药	2018-08-22	26.0	28.0	30%	40%	32%	50%	164.3	23.3%	11.2	29.4%
上海莱士	2018-08-22	-650.0	-437.4	-192%	-162%	-106%	-137%	317.5	-21.0%	-689.3	-410.2%
新和成	2018-08-23	2,021.5	2,197.3	245%	275%	-65%	-53%	3,045.5	148.0%	1,493.7	544.6%
桂林三金	2018-08-23	252.5	328.2	0%	30%	102%	193%	345.6	2.8%	83.5	9.8%
贵州百灵	2018-08-23	250.0	286.0	5%	20%	-32%	-8%	680.0	11.7%	148.9	7.8%
长江润发	2018-08-23	170.0	210.0	12%	38%	15%	66%	1,015.1	95.3%	78.9	17.2%
千红制药	2018-08-23	158.4	187.2	10%	30%	-12%	23%	338.1	38.7%	84.1	19.4%
润都股份	2018-08-23	46.3	53.2	0%	15%	32%	67%	222.2	19.5%	20.0	8.3%
益盛药业	2018-08-23	32.3	38.2	10%	30%	-41%	-13%	257.3	13.7%	20.4	11.1%
瑞康医药	2018-08-24	555.3	642.7	8%	25%	-2%	29%	7,129.4	43.2%	280.3	-4.0%
金达威	2018-08-24	450.0	520.0	202%	249%	-67%	-46%	755.2	79.6%	338.0	410.0%
以岭药业	2018-08-24	424.1	458.0	25%	35%	-63%	-53%	1,580.6	20.2%	310.7	41.5%
哈三联	2018-08-24	100.0	130.0	23%	60%	-39%	9%	472.4	177.2%	62.1	151.9%
恒康医疗	2018-08-24	100.0	150.0	-40%	-9%	-5%	92%	942.0	92.7%	51.4	-28.6%
力生制药	2018-08-24	58.8	82.3	-25%	5%	-56%	1%	393.8	38.2%	40.9	0.5%
长春高新	2018-08-24	483.0	568.0	70%	100%	30%	70%	1,031.6	39.3%	210.2	46.3%
国药股份	2018-08-24	608.9	663.9	10%	20%	39%	61%	9,129.9	4.2%	254.8	80.2%
科华生物	2018-08-25	126.3	151.5	0%	20%	60%	112%	452.2	25.1%	48.5	10.9%

达安基因	2018-08-25	52.3	69.7	-10%	20%	-12%	51%	388.7	11.1%	27.8	3.0%
必康股份	2018-08-27	410.6	547.4	-10%	20%	-10%	54%	1,815.8	119.6%	215.9	30.0%
华兰生物	2018-08-27	344.9	474.2	-20%	10%	-34%	29%	561.9	4.4%	207.3	-18.8%
莱茵生物	2018-08-27	64.2	99.9	-10%	40%	151%	346%	111.5	-21.9%	18.3	41.1%
绿康生化	2018-08-27	37.4	46.8	-20%	0%	2%	52%	89.3	-8.0%	18.6	-30.0%
乐普医疗	2018-08-28	743.0	842.1	50%	70%	45%	78%	1,435.8	39.2%	303.2	30.7%
冠福股份	2018-08-28	320.0	400.0	307%	409%	-78%	-47%	3,200.8	86.0%	261.9	684.2%
一心堂	2018-08-28	270.2	313.4	25%	45%	6%	39%	2,178.6	20.1%	131.3	35.0%
信邦制药	2018-08-28	175.8	219.8	20%	50%	39%	98%	1,511.8	11.7%	73.7	40.5%
太安堂	2018-08-28	125.0	142.0	10%	25%	24%	55%	680.2	-11.0%	55.7	10.5%
蓝帆医疗	2018-08-28	103.4	134.4	0%	30%	-23%	30%	384.9	-4.4%	58.4	12.1%
汉森制药	2018-08-28	56.0	69.3	5%	30%	-46%	-10%	226.2	13.9%	36.4	23.2%
赛隆药业	2018-08-28	28.0	36.0	-14%	11%	299%	441%	90.5	108.3%	5.6	319.3%
泰格医药	2018-08-28	197.4	233.3	65%	95%	6%	43%	473.2	33.2%	95.9	121.1%
兴齐眼药	2018-08-28	-5.8	-2.0	-120%	-107%	27%	-120%	88.9	2.6%	-2.6	-130.0%
九安医疗	2018-08-28	-65.0	-45.0	-36%	6%	58%	-21%	120.9	-11.8%	-25.2	57.7%
双鹭药业	2018-08-29	314.2	384.1	35%	65%	-28%	11%	440.1	94.3%	182.4	43.5%
康弘药业	2018-08-29	279.7	349.6	20%	50%	-64%	-30%	700.0	9.0%	206.0	35.9%
奥佳华	2018-08-29	133.8	147.6	45%	60%	270%	319%	1,034.0	33.4%	28.4	50.2%
亚太药业	2018-08-29	127.0	142.3	25%	40%	-6%	17%	319.2	29.5%	65.5	40.0%
美年健康	2018-08-29	120.0	180.0	723%	1135%	-322%	-383%	1,224.9	65.0%	-98.3	-7.1%
海普瑞	2018-08-29	200.0	230.0	2585%	2987%	276%	348%	798.1	75.2%	42.0	-447.5%
华通医药	2018-08-29	16.7	23.9	-30%	0%	17%	110%	389.9	19.7%	7.7	-24.3%
沃森生物	2018-08-29	71.8	76.8	267%	279%	102%	123%	117.7	36.6%	23.8	-181.1%
山河药辅	2018-08-29	32.7	37.7	30%	50%	6%	38%	108.5	44.5%	15.8	35.7%
亚宝药业	2018-08-29	144.7	150.0	35%	40%	41%	50%	769.5	37.3%	60.0	47.8%
双成药业	2018-08-29	-20.0	-18.0	-14%	-3%	381%	323%	95.8	124.9%	-3.4	-60.6%
亿帆医药	2018-08-30	481.0	625.3	0%	30%	-52%	-8%	1,252.8	44.6%	325.2	63.1%
华邦健康	2018-08-30	284.6	385.1	-15%	15%	96%	201%	2,697.4	33.2%	96.1	-33.8%
仙琚制药	2018-08-30	105.5	129.9	30%	60%	61%	121%	829.9	46.6%	40.5	149.5%
天圣制药	2018-08-30	104.8	132.3	3%	30%	-42%	0%	621.1	16.3%	66.2	18.7%
海翔药业	2018-08-30	260.0	290.0	7%	19%	381%	448%	610.8	4.5%	44.8	-61.5%
尚荣医疗	2018-08-30	95.3	123.9	0%	30%	-26%	26%	500.9	-16.3%	54.7	3.0%
香雪制药	2018-08-30	51.0	60.7	5%	25%	-4%	33%	586.1	21.6%	26.0	15.5%
和佳股份	2018-08-30	64.9	75.7	20%	40%	-83%	-63%	243.1	10.2%	55.2	28.5%

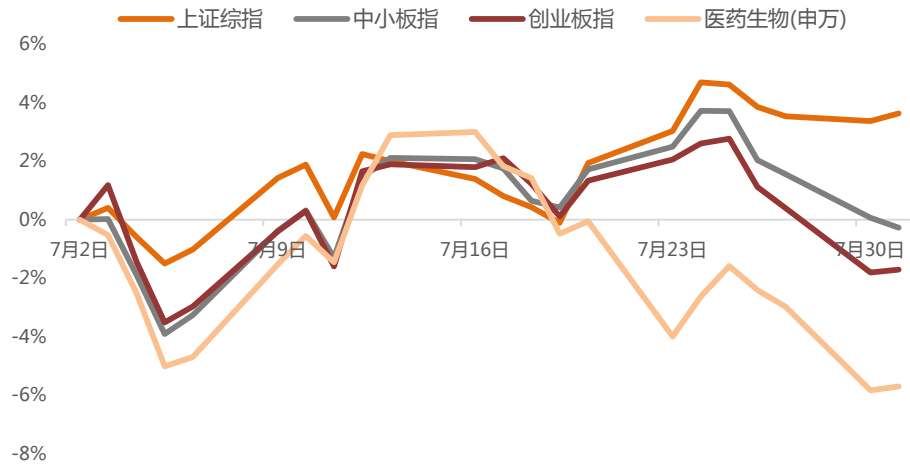
资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1. 医药生物 7 月震荡下行，整体弱于大盘

2018 年 7 月上证综指同比上涨 3.63%报 2876.40 点，中小板指下跌 0.27%报 6352.48 点，创业板指下跌 1.71%报 1561.26 点。医药生物指数下跌 5.70%，报 7818.52 点，表现弱于上证 9.33 个 pp，弱于中小板 5.42 个 pp，弱于创业板 3.99 个 pp。

图 1：医药生物指数与其他指数涨跌幅比较

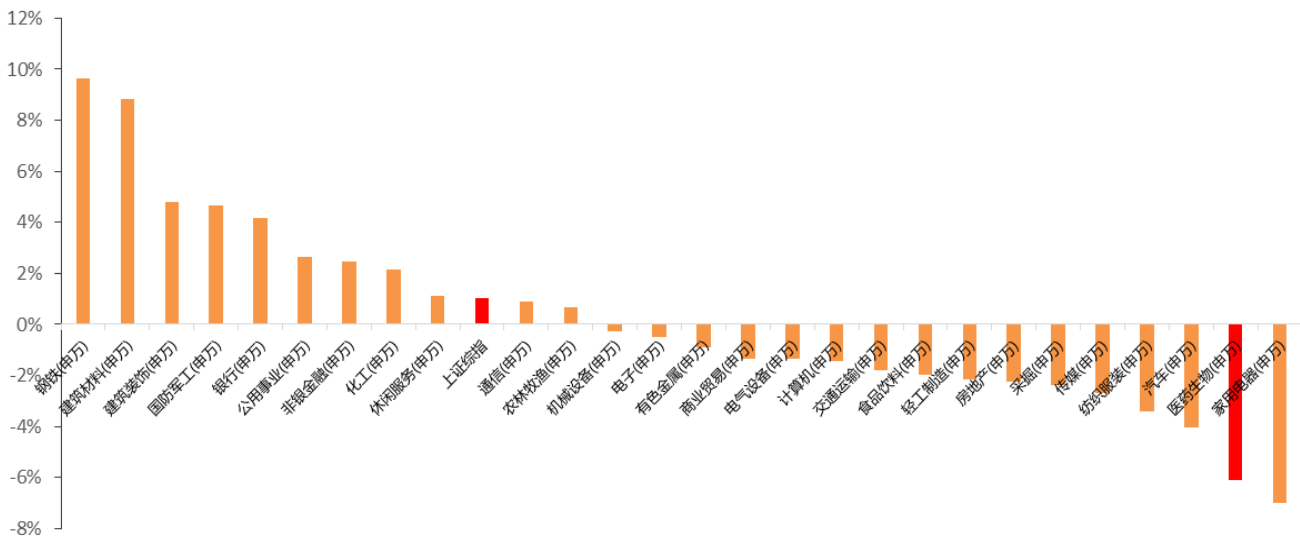


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.2. 医药生物整体下跌，在全行业排名第 27 位

7 月全部 A 股整体表现为略微上涨，医药生物板块表现逊于全部 A 股。整体来看，7 月全部 A 股上涨 1.02%，申万 16 个一级行业表现为下跌，其中家用电器下跌幅度最大为 7.00%，钢铁板块涨幅最大为 9.65%。7 月医药生物下跌 6.10%，排在申万一级行业第 27 位。

图 2：医药板块与其他板块月涨跌幅比较

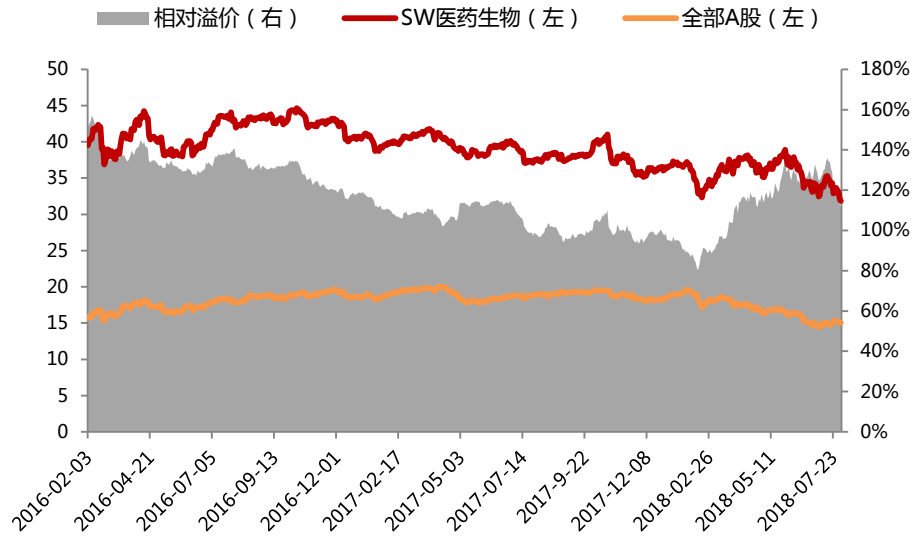


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.3. 医药生物相对 A 股溢价率调整至 112%

截至 7 月 31 日，全部 A 股估值为 15.05 倍，医药生物估值为 31.85 倍，相对 A 股溢价率调整至 112%。进入 7 月以来，医药生物估值由六月底的最高值 34.32 倍震荡下调至 31.85 倍，全部 A 股估值基本保持稳定略有上升，医药生物相对 A 股溢价率继续回落。

图 3: 医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (历史 TTM, 整体法)

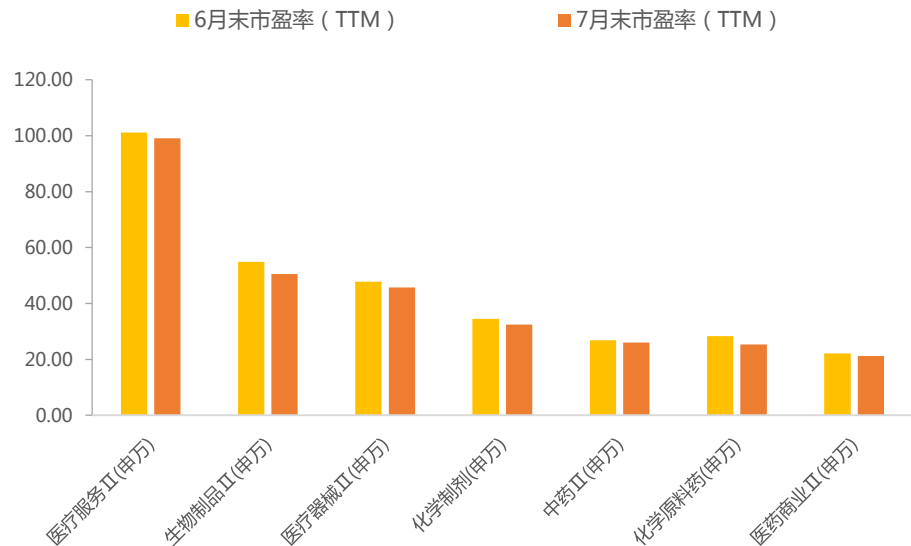


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.4. 各板块估值均有所下降, 医疗服务与医疗器械估值最高

截至 7 月 31 日, 医药生物整体估值为 31.85 倍。分子行业看, 医药商业 23.28 倍, 中药 26.52 倍, 化学原料药 25.01 倍, 化学制剂 29.41 倍, 生物制品 42.96 倍, 医疗器械估值为 44.62 倍, 医疗服务最高为 72.03 倍。各子行业板块估值均有所下降, 其中医疗服务与医疗器械估值最高。

图 4: 医药各板块 PE (TTM 整体法, 剔除负值)

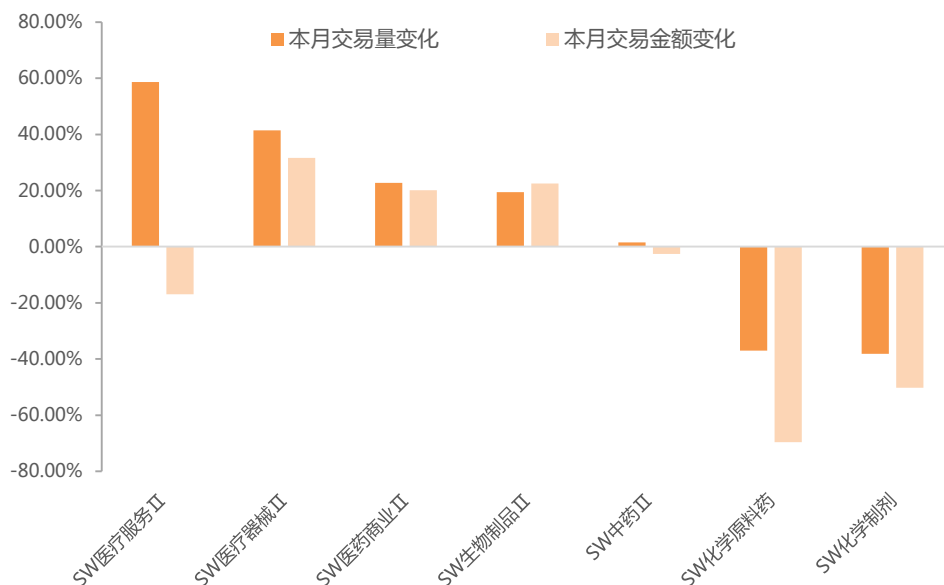


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.5. 各子版块交易量与交易额环比整体下降

7 月交易时间为 22 天, 较 6 月增加 2 天, 7 月所有医药板块交易量环比大部分有所上升, 而交易金额环比过半数有所下降。医疗服务板块交易量上涨幅度最大, 7 月交易量环比上涨 58.67%, 交易额环比下跌 16.88%; 化学制剂板块下降幅度最大, 7 月交易量环比下降 38.14%, 交易额环比下降 50.22%。

图 5：医药各板块交易量及交易金额变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.6. 个股月度涨跌幅

表 4：个股区间涨幅前十（截止至 2018 年 7 月 31 日，剔除 2017 年、2018 年上市新股、市值低于 30 亿、主营业务医药占比较小标的）

公司资料		区间涨跌幅 (%)				价格 (元)	
代码	名称	1 周内	1 月内	3 月内	年初至今	年内最低价	年内最高价
300358.SZ	楚天科技	25.05	26.44	7.09	6.10	14.66	8.97
600789.SH	鲁抗医药	-1.88	25.08	32.16	58.43	14.18	7.82
000650.SZ	仁和药业	1.74	19.50	41.66	48.46	8.14	4.52
600645.SH	中源协和	5.42	16.04	1.82	-21.30	28.40	15.17
600812.SH	华北制药	11.06	15.67	13.32	1.62	5.95	3.95
002365.SZ	永安药业	10.23	14.75	-4.37	-24.98	36.45	12.05
600763.SH	通策医疗	7.98	14.03	23.58	71.83	59.68	29.83
000411.SZ	英特集团	7.28	10.34	-41.96	-25.98	28.00	11.90
300006.SZ	莱美药业	5.56	9.62	-16.79	-28.30	6.78	4.01
002462.SZ	嘉事堂	-2.22	9.12	-5.46	-18.06	29.46	18.25

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：个股区间跌幅前十（截止至 2018 年 7 月 31 日，剔除 2017 年、2018 年上市新股、市值低于 30 亿、主营业务医药占比较小标的）

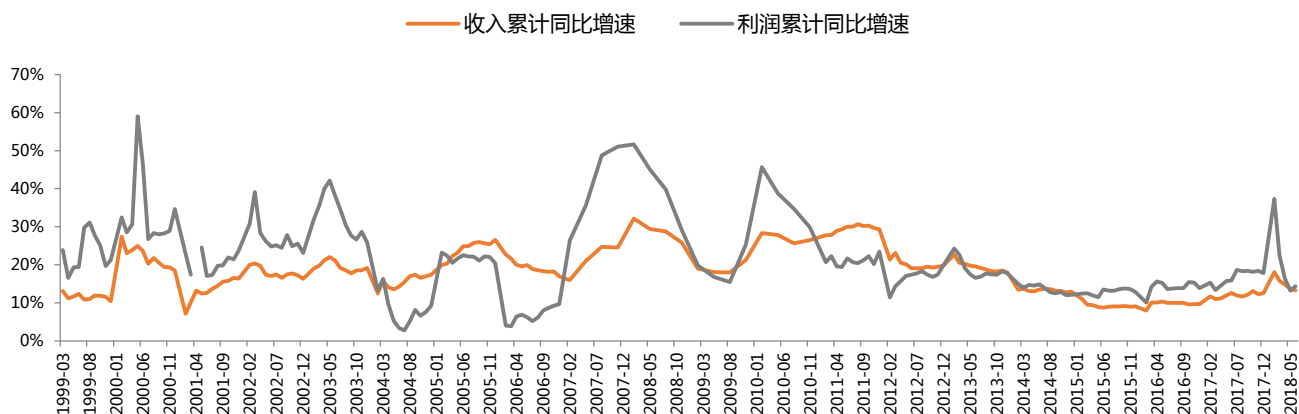
公司资料		区间涨跌幅 (%)				价格 (元)	
代码	名称	1 周内	1 月内	3 月内	年初至今	年内最低价	年内最高价
002219.SZ	恒康医疗	4.12	-59.20	-63.28	-63.28	11.71	4.04
002680.SZ	ST 长生	-26.67	-57.07	-59.46	-32.34	29.99	9.57
000566.SZ	海南海药	-10.84	-38.09	-38.09	-38.09	12.89	7.77
600896.SH	*ST 海投	-0.26	-26.37	-33.51	-47.27	8.54	3.74
603456.SH	九州药业	1.43	-26.25	-22.62	-16.77	18.92	6.67
300238.SZ	冠昊生物	13.25	-25.70	-25.70	-41.06	23.65	12.38
600521.SH	华海药业	3.63	-24.13	-29.95	-18.88	39.39	19.21
000989.SZ	九芝堂	-13.13	-19.47	-25.07	-16.47	23.50	14.74
300519.SZ	新光药业	-2.96	-19.17	-5.79	0.56	35.43	16.03
000790.SZ	泰合健康	-0.97	-19.15	-0.49	8.95	10.01	5.31

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 医药制造业收入与利润

2018年6月医药制造业累计收入同比增长13.30%（2017年6月12.60%），利润总额累计同比增长14.40%（2017年6月15.90%）。

图6：医药制造业收入累计同比增速与利润累计同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 4. 风险提示

市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期，个别公司业绩不达预期。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com