

医药行业2018年中报总结

政策红利逐步兑现，行业增长趋势良好

WWW.SWSC.COM.CN

西南证券研究发展中心

2018年9月1日

分析师：张肖星
执业证号：S1250517080003
电话：021-68415020
邮箱：zxxing@swsc.com.cn

分析师：何治力
执业证号：S1250515090002
电话：023-67898264
邮箱：hzl@swsc.com.cn

分析师：朱国广
执业证号：S1250513070001
电话：021-68413530
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

分析师：陈铁林
执业证号：S1250516100001
电话：023-67909731
邮箱：ctl@swsc.com.cn

概述

- **医药行业**：我们统计了267家医药上市公司2018年半年报概况。267家医药上市公司2018H1收入、归母净利润总额增速分别为21.7%、20.8%，2018Q2收入、归母净利润总额增速分别为18.5%、14.7%。受两票制低开转高开影响，利润增速略低于收入增速。**医药行业数据保持良好增长趋势，主要原因有：1) 新进医保目录药品放量；2) 仿创类药品获批加快，“优先审评”效果显著；3) 零加成、两票制及新标降价对行业边际影响减弱；4) 消费升级及健康意识拉动消费增长。受流感高峰期过去的影响，2018Q2利润增速相对Q1有所放缓。**
- **化学制剂**：2018H1收入总额增速为23.7%、归母净利润总额增速为19.7%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为26.5%和20.3%，净利润总额增长分别为21.4%和13.4%。受两票制低开转高开影响，利润增速略低于收入增速。**一致性评价实现仿制药供给侧改革，创新加速实现行业由仿制药向创新药的结构转型；未来化药公司分化将会更加明显。重点看好：恒瑞医药（600276）、科伦药业（002422）等。**
- **化学原料药**：2018H1收入总额增速为32.9%、归母净利润总额增速为82%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为42.6%和23.9%，净利润总额增长分别为154.8%和26.4%。**国内原料药行业正处于去产能、提质量的过程中，原料药行业进入景气的周期行情。重点看好：金达威（002626）、鲁抗医药（600789）等。**
- **中药**：2018H1营业收入、净利润同比增速分别为20.2%、21.3%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为22.7%和17.8%，净利润总额增长分别为23.5%和19.2%。**品牌中药短期渠道库存压力较大，长期成长逻辑不变；中药饮片、零售端药品市场前景较好；中药注射剂政策变化仍需观察。重点看好片仔癀（600436）、广誉远（600771）等；重点看好：华润三九（000999）、健民集团（600976）等。**
- **生物药**：2018H1收入总额增速为50.4%、归母净利润总额增速为60.1%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为41.4%和50.1%，净利润总额增长分别为45.4%和68.0%，行业整体环比呈加速增长态势。**疫苗受益新品放量，业绩迎来爆发期，血制品行业复苏在即，其它如生长激素、胰岛素等保持快速成长。重点看好智飞生物（300122）、华兰生物（002007）、通化东宝（600867）、康弘药业（002773）。**

概述

- **医疗器械**：2018H1收入总额增速为21.9%、归母净利润总额增速为19.9%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为22.1%和22.3%，净利润总额增长分别为20.3%和21.3%。**产业整合提升综合竞争力。重点看好：迈克生物（300463）、安图生物（603658）、乐普医疗（300003）。**
- **零售药店**：2018H1年收入总额增速为23%、归母净利润总额增速为26.7%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为24.4%和21.8%，净利润总额增长分别为28.4%和25.1%。**医药零售公司未来的发展机遇来自行业整合和处方外流。建议关注外延预期强烈的益丰药房（603939）、老百姓（603883）、一心堂（002727）。**
- **医疗服务**：2018H1收入总额增速为43%、归母净利润总额增速为31%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为38.3%和46.8%，净利润总额增长分别为34.7%和29.4%。**行业处于高速增长周期，政策红利将进一步释放；看好业务模式较为成熟的爱尔眼科（300015）、美年健康（002044）、信邦制药（002390）。**
- **CRO**：2018H1收入总额增速为25%、归母净利润总额增速为69%。2018年Q1、Q2收入增速分别为25.8%、24.3%，归母净利润增速分别为11.7%、111.8%。**受益国内医药创新政策的催化，全球医药研发外包有向新兴市场转移的趋势，我们认为中国CRO行业接下来将继续高速发展，行业将中长期维持高景气度。**
- **医药流通**：2018H1年收入总额增速为17.6%、归母净利润总额增速为8.7%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为22.3%和13.4%，净利润总额增长分别为15.2%和3.4%，单季度利润增速下滑幅度较大主要是受九州通2017Q2非经常损益过多影响。**两票制将进一步提升行业集中度，医药分家政策背景下，流通商面临向医院综合服务商转型的机遇，看好瑞康医药（002589）、九州通（600998）、柳州医药（603368）。**
- **风险提示**：药品降价超预期风险，医改政策执行低于预期风险。

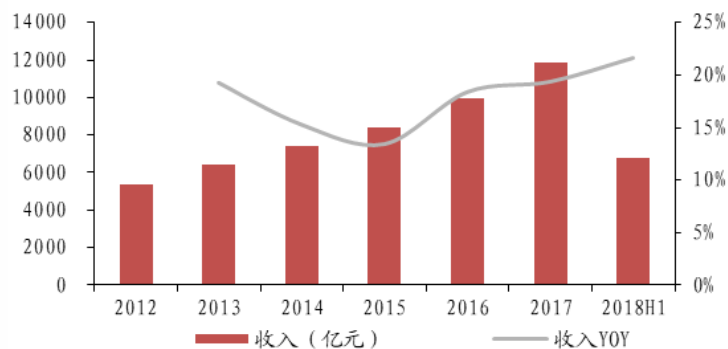
目录

- 1 医药行业：增速回暖趋势明确
- 2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升
- 3 原料药：维持高景气行情
- 4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续
- 5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上
- 6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势
- 7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度
- 8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势
- 9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼
- 10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势
- 11 总结

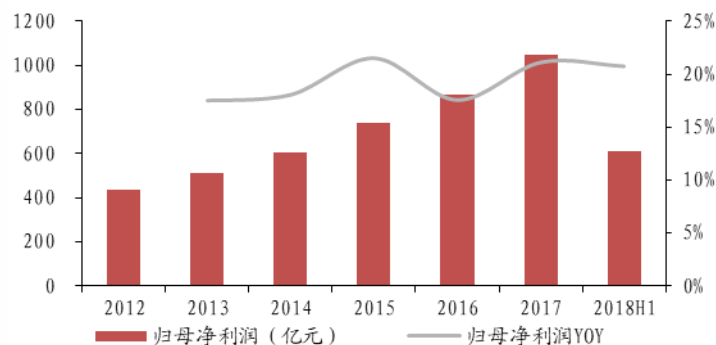
1 医药行业：增速回暖趋势明确

- 267家医药上市公司2018H1收入总额增速为21.7%、归母净利润总额增速为20.8%。
- 267家医药上市公司2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为25.2%和18.5%，净利润总额增长分别为28.7%和14.7%，

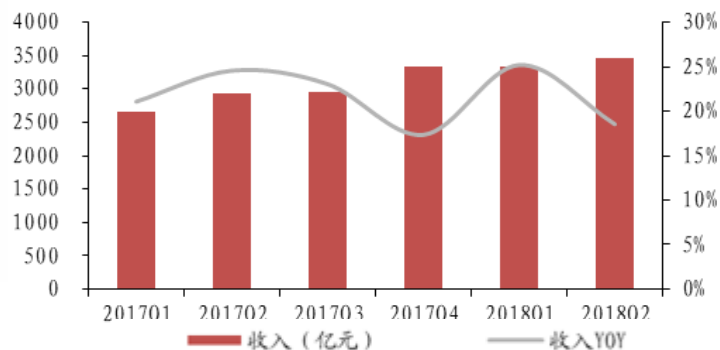
医药行业上市公司收入总额及增速



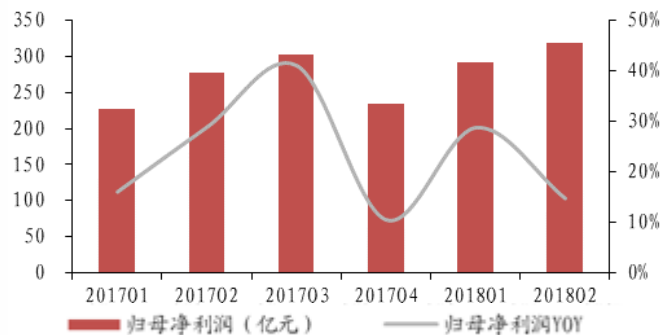
医药行业上市公司归母净利润总额及增速



医药行业上市公司收入总额及增速（分季度）



医药上市公司归母净利润总额及增速（分季度）



数据来源：Wind，西南证券整理

1 医药行业：增速回暖趋势明确

疫苗、CRO、医疗服务、原料药表现靓丽

- 2018年中报：
 - 收入增长最快的三个细分领域依次为：疫苗、医疗服务、IVD；
 - 利润增长最快的三个细分领域依次为：疫苗、化学原料药、CRO。
- 2018Q2季报：
 - 收入增长最快的三个细分领域依次为：疫苗、化学原料药、医疗服务；
 - 利润增长最快的三个细分领域依次为：疫苗、CRO、OTC中药。

2018年半年报及2018Q2医药行业各细分领域收入及净利润增速情况

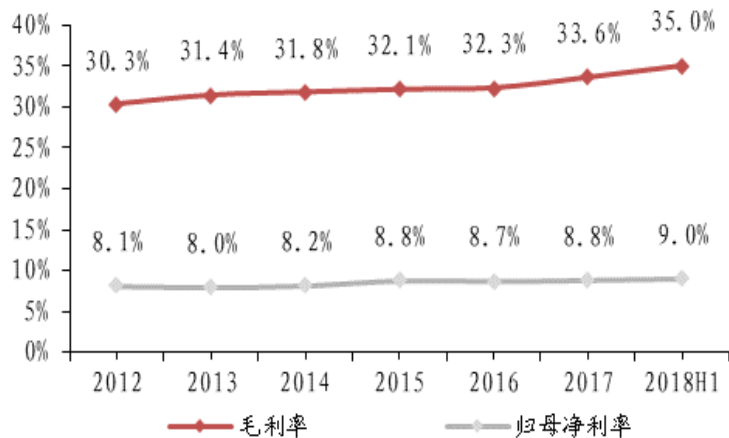
领域	2018H1		2018Q2	
	收入 yoy	净利润 yoy	收入 yoy	净利润 yoy
化药制剂	23.7%	19.7%	20.3%	13.4%
化药原料药	32.9%	82%	154.8%	26.4%
中药	20.2%	21.3%	17.8%	19.2%
其中：品牌中药	8.3%	9.2%	9.1%	4.3%
其中：OTC 中药	23.1%	43.4%	18.5%	47.9%
其中：中药饮片	28%	21.3%	28.1%	9%
其中：医院口服	38%	18.9%	36.6%	14.3%
其中：医院注射	9.8%	-2.7%	6.6%	-5.2%
生物药	50.4%	60.1%	50.1%	68%
其中：血制品	38.1%	9.9%	41%	34.5%
其中：疫苗	199.7%	422.7%	176.9%	362.7%
其中：其他生物药	31.9%	40.5%	29.1%	34.3%
医疗器械	21.9%	19.9%	22.3%	21.3%
其中：IVD	40.1%	24.8%	43.7%	24.4%
其中：其他医疗器械	15.7%	16.9%	14.8%	19.4%
零售药店	23%	26.7%	21.8%	25.1%
医疗服务	43%	31%	46.8%	29.4%
CRO	25%	69%	24.3%	111.8%
医药流通	17.6%	8.7%	13.4%	3.4%

1 医药行业：增速回暖趋势明确

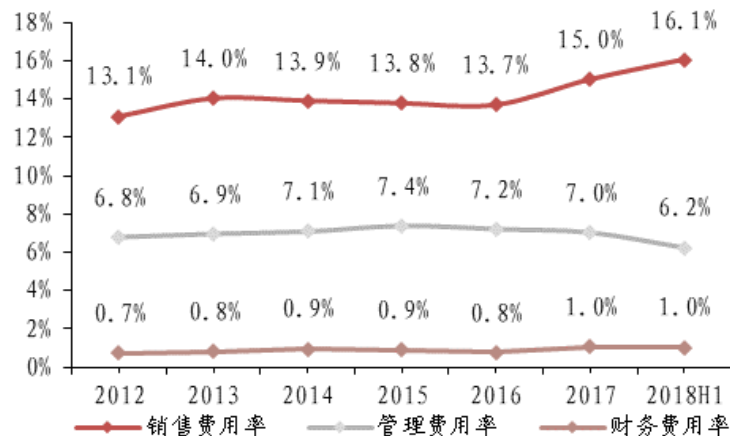
盈利能力方面，267家医药上市公司2017年和2018H1的毛利率、净利率整体趋势向上，其中：

- 毛利率整体趋势向上：1) 两票制低开转高开；2) 高毛利率产品放量且占比提升；
- 销售费用率略有升高：1) 两票制低开转高开，销售费用增加；2) 产品推广力度加大。
- 管理费用率下降：规模效应逐步体现。
- 财务费用率维持稳定。

医药行业上市公司毛利率及净利率（整体法）



医药行业上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，西南证券整理

1 医药行业：增速回暖趋势明确

医药行业数据回暖的原因

- 新进医保目录药品放量；
- 仿创类药品获批加快，“优先审评”效果显著；
- 零加成、两票制及新标降价对行业边际影响减弱；
- 消费升级及健康意识拉动消费增长。

各省执行新标时间

2015以前	2016H1	2016H2	2017H1	2017H2	2018H1	滚动招标	在招
安徽	天津	山东	湖北	青海	西藏	上海	内蒙古
湖南	河北	广西	北京	河南	贵州	广东	吉林
浙江			四川	山西		重庆	江苏
			黑龙江	辽宁			海南
			福建	宁夏			云南
				江西			陕西
							甘肃
							新疆

数据来源：各省招标网站，西南证券整理

各省两票制执行时间

2015以前	2016H1	2016H2	2017H1	2017H2	2018H1
福建		安徽	陕西	内蒙古	河南
		青海	四川	广东	宁夏
		重庆	湖南	浙江	贵州
			江西	天津	
			山西	广西	
			新疆	黑龙江	
			河北	吉林	
			辽宁	云南	
			湖北	西藏	
			上海	甘肃	
				山东	
				北京	
				海南	

数据来源：各省招标网站，西南证券整理

各省新医保目录执行时间

2017H1	2017H2	2018H1	已征求意见
福建	甘肃	河南	辽宁
	新疆	吉林	山西
	宁夏	江西	安徽
	西藏	北京	天津
	贵州	江苏	湖南
	上海	山东	陕西
	青海		重庆
	湖北		四川
	黑龙江		云南
			海南

数据来源：各省人社部网站，西南证券整理

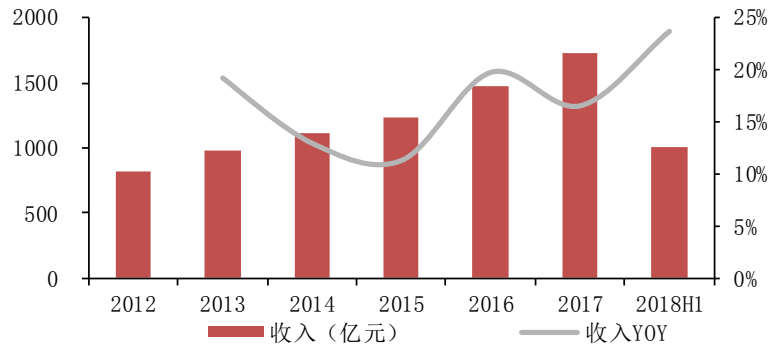
目录

- 1 医药行业：增速回暖趋势明确
- 2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升
- 3 原料药：维持高景气行情
- 4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续
- 5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上
- 6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势
- 7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度
- 8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势
- 9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼
- 10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势
- 11 总结

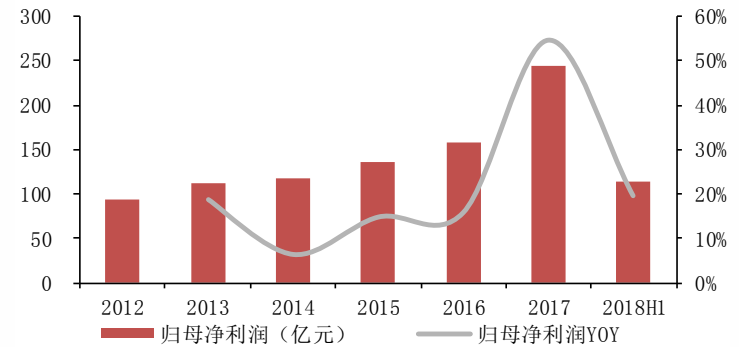
2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升

- 51家化学制剂公司2018H1年收入总额增速为23.7%、归母净利润总额增速为19.7%。
- 化学制剂行业2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为26.5%和13.4%，净利润总额增长分别为21.4%和13.4%，行业整体仍然保持快速增长态势，规模效应逐渐体现。

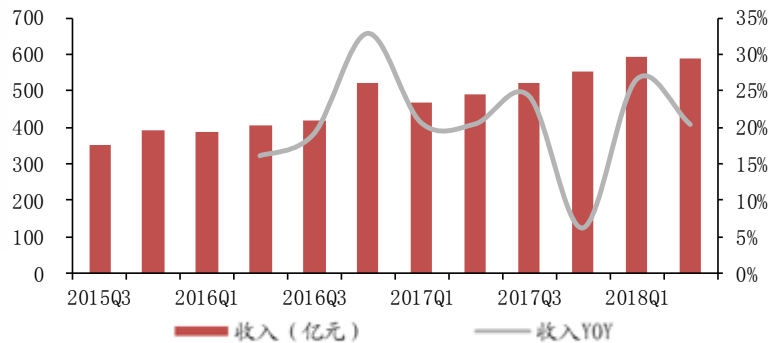
化学制剂上市公司收入总额及增速



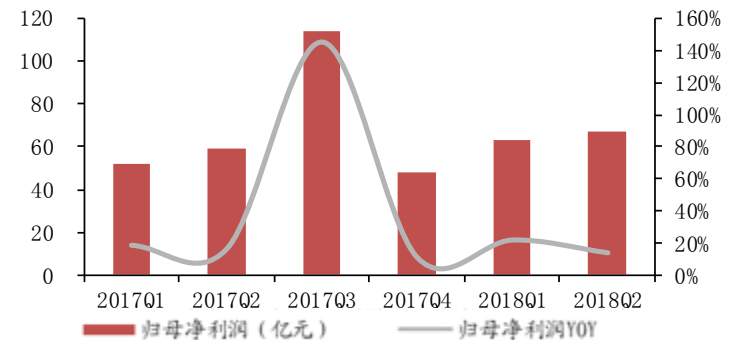
化学制剂上市公司归母净利润总额及增速



化学制剂上市公司收入总额及增速 (单季度)



化学制剂上市公司归母净利润总额及增速 (单季度)



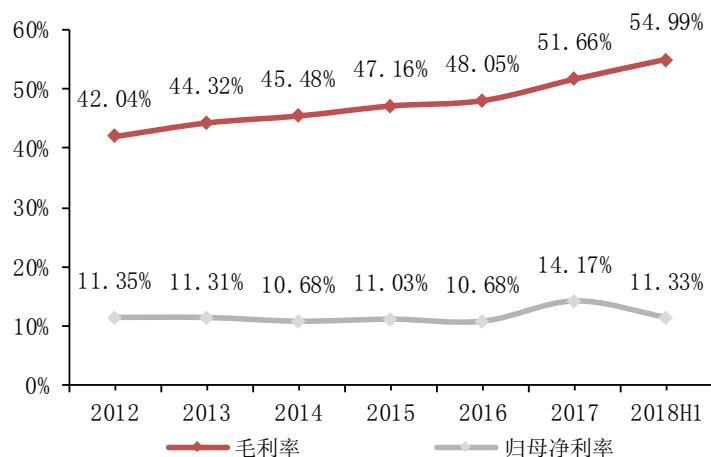
数据来源：wind，西南证券整理

2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升

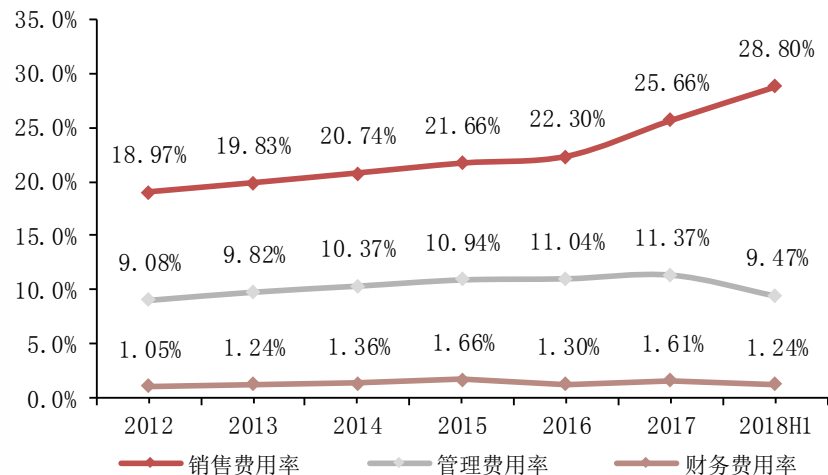
盈利能力方面，化学制剂上市公司2017年和2018H1的毛利率、净利率整体趋势向上，其中：

- 毛利率整体趋势向上：1) 高毛利率产品放量且占比提升；2) 规模效应逐步体现。
- 销售费用率略有升高：市场竞争变激烈导致推广费用加大。
- 管理费用率下降：规模效应逐步体现。
- 财务费用率下降：债务融资规模减少。
- **西南证券医药团队观点：化学制剂正处于转型升级过程中，一致性评价实现仿制药供给侧改革，创新加速实现行业由仿制药向创新药的结构转型；未来化药公司分化将会更加明显。**

化学制剂上市公司毛利率及净利率（整体法）



化学制剂上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，西南证券整理

2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升

化学制剂上市公司业绩概况

证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY	收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY
300199.SZ	翰宇药业	646.9	35.1%	209.8	30.9%	3.8	38.6%	1.1	36.4%
300254.SZ	仟源医药	540.5	28.3%	17.4	-18.3%	2.7	14.5%	0.1	-32.4%
300255.SZ	常山药业	715.0	39.0%	106.1	27.0%	3.9	49.5%	0.6	49.6%
300436.SZ	广生堂	162.3	8.0%	4.3	-84.1%	0.8	11.1%	-0.1	-213.1%
300558.SZ	贝达药业	581.3	16.7%	66.7	-51.4%	3.0	10.5%	0.2	-61.2%
300573.SZ	兴齐眼药	202.1	10.6%	-1.9	-106.6%	1.1	17.8%	0.0	-96.6%
300584.SZ	海辰药业	341.4	98.1%	40.7	38.6%	1.8	83.8%	0.2	10.3%
300630.SZ	普利制药	250.7	92.7%	70.3	125.2%	1.6	91.5%	0.4	87.9%
300702.SZ	天宇股份	646.6	6.2%	40.6	-46.2%	3.5	7.8%	0.2	-54.3%
300705.SZ	九典制药	360.6	67.7%	27.9	13.5%	1.9	53.3%	0.2	4.7%
600079.SH	人福医药	8838.3	28.8%	501.7	33.5%	44.0	24.6%	3.2	82.0%
600196.SH	复星医药	11859.0	42.0%	1560.5	-7.6%	61.4	37.3%	8.5	-10.2%
600267.SH	海正药业	5331.4	-3.2%	14.8	9.9%	25.1	-9.3%	0.0	-39.2%
600276.SH	恒瑞医药	7760.8	22.3%	1909.8	21.4%	39.0	22.9%	9.6	26.1%
600380.SH	健康元	5747.6	5.6%	425.7	30.2%	27.4	2.0%	2.0	47.6%
600420.SH	现代制药	5853.3	27.8%	410.4	14.9%	27.4	24.0%	2.4	19.9%
600513.SH	联环药业	463.4	56.7%	38.7	9.1%	2.4	45.9%	0.2	1.9%

数据来源：Wind，西南证券整理

2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升

化学制剂上市公司业绩概况

证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY	收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY
600521.SH	华海药业	2538.7	8.0%	229.4	-22.4%	13.0	6.5%	0.7	-56.6%
600664.SH	哈药股份	5633.9	-8.7%	363.0	4.4%	27.8	-9.9%	2.2	-26.0%
600789.SH	鲁抗医药	1576.9	23.7%	123.0	284.3%	7.0	9.1%	0.3	71.4%
603168.SH	莎普爱思	328.0	-21.3%	50.9	-38.8%	1.4	-27.8%	0.1	-69.7%
603222.SH	济民制药	349.2	22.8%	28.4	42.1%	1.9	22.4%	0.2	51.8%
603676.SH	卫信康	299.9	58.9%	56.6	-12.7%	1.5	31.3%	0.2	-48.6%
603811.SH	诚意药业	251.5	69.3%	45.0	49.8%	1.3	93.8%	0.3	71.3%
002411.SZ	必康股份	3800.1	119.5%	431.1	-5.5%	19.8	119.4%	2.2	-25.8%
002923.SZ	润都股份	477.0	27.9%	52.2	12.8%	2.6	36.3%	0.3	15.7%
300723.SZ	一品红	767.6	14.5%	76.6	8.0%	4.0	2.5%	0.4	-8.1%
603669.SH	灵康药业	816.6	144.9%	69.2	17.3%	4.9	131.6%	0.4	73.1%
600062.SH	华润双鹤	4087.7	32.9%	583.2	12.0%	19.5	26.0%	2.8	-1.1%
603367.SH	辰欣药业	1871.8	49.9%	235.1	84.1%	9.2	31.7%	1.2	50.6%
002422.SZ	科伦药业	7792.4	57.7%	774.0	202.2%	38.6	53.9%	3.9	515.5%
000153.SZ	丰原药业	1475.4	27.2%	38.1	-12.6%	7.6	20.3%	0.3	-22.1%
000513.SZ	丽珠集团	4564.7	6.8%	633.4	25.7%	22.0	2.2%	2.9	24.9%
000566.SZ	海南海药	1152.9	51.1%	149.5	31.6%	5.0	39.0%	0.8	62.6%

数据来源：Wind，西南证券整理

2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升

化学制剂上市公司业绩概况

证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY	收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY
000915.SZ	山大华特	796.3	-8.0%	81.5	-44.4%	3.4	-18.5%	0.1	-87.4%
000963.SZ	华东医药	15325.0	8.8%	1293.4	24.2%	74.9	7.9%	6.3	27.5%
002020.SZ	京新药业	1408.8	41.1%	213.1	25.3%	7.7	47.1%	1.3	29.8%
002262.SZ	恩华药业	1865.7	11.2%	261.9	25.2%	9.4	11.9%	1.6	29.3%
002294.SZ	信立泰	2267.1	11.4%	789.7	8.1%	11.4	7.4%	3.7	5.8%
002332.SZ	仙琚制药	1758.8	38.1%	123.3	51.9%	9.3	31.2%	0.8	27.5%
002393.SZ	力生制药	769.5	46.5%	68.8	-12.2%	3.8	56.2%	0.3	-26.0%
002653.SZ	海思科	1190.3	42.0%	145.4	5.0%	7.1	26.1%	0.9	-9.0%
002675.SZ	东诚药业	950.3	34.9%	112.0	53.7%	5.5	42.0%	0.7	64.8%
002728.SZ	特一药业	414.3	27.8%	75.8	39.6%	2.1	22.0%	0.5	43.4%
002898.SZ	赛隆药业	229.3	60.4%	34.5	6.0%	1.4	39.4%	0.3	-7.4%
002900.SZ	哈三联	995.4	160.6%	144.4	78.1%	5.2	147.2%	0.8	45.9%
002907.SZ	华森制药	353.3	24.1%	62.3	35.1%	1.9	18.8%	0.3	34.2%
300006.SZ	莱美药业	688.6	29.7%	80.8	85.9%	3.6	27.0%	0.4	63.2%
300016.SZ	北陆药业	311.2	10.2%	84.7	17.7%	1.9	13.7%	0.6	22.8%
300086.SZ	康芝药业	274.2	18.1%	36.2	13.8%	1.5	24.9%	0.2	-4.5%
300110.SZ	华仁药业	650.6	11.0%	16.4	93.8%	3.3	3.9%	0.1	227.8%

数据来源：Wind，西南证券整理

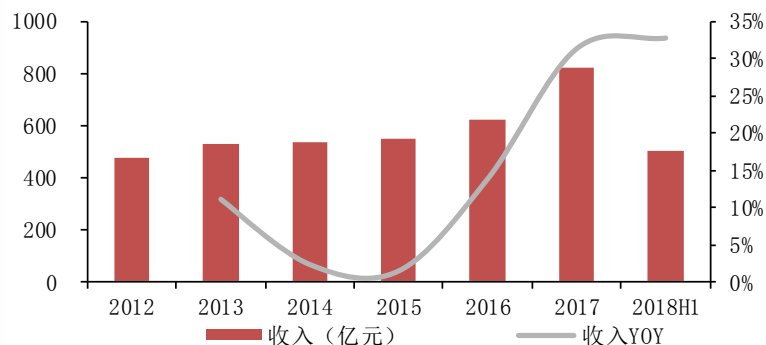
目录

- 1 医药行业：增速回暖趋势明确
- 2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升
- 3 原料药：维持高景气行情
- 4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续
- 5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上
- 6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势
- 7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度
- 8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势
- 9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼
- 10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势
- 11 总结

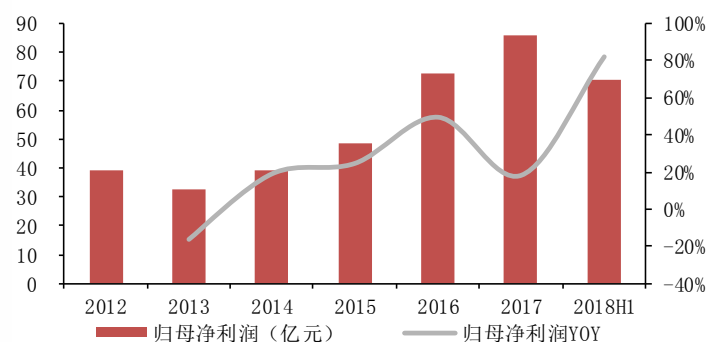
3 原料药：维持高景气行情

- 34家原料药公司2018H1年收入总额增速为32.9%、归母净利润总额增速为82%。
- 34家原料药公司2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为42.6%和23.9%，净利润总额增长分别为154.8%和26.4%，利润增速有所提升。

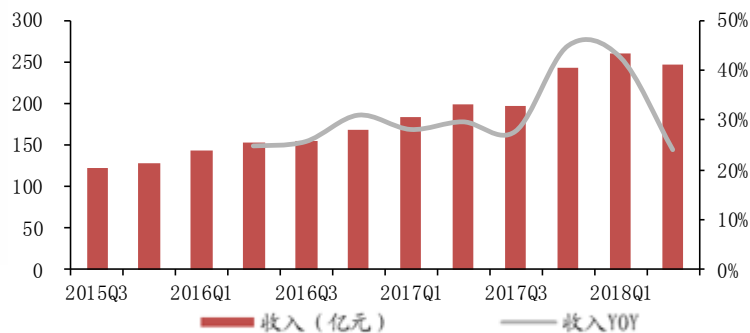
原料药上市公司收入总额及增速



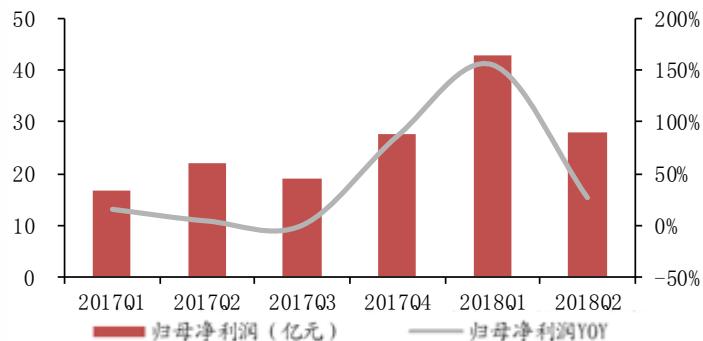
原料药上市公司归母净利润总额及增速



原料药上市公司收入总额及增速 (单季度)



原料药上市公司归母净利润总额及增速 (单季度)



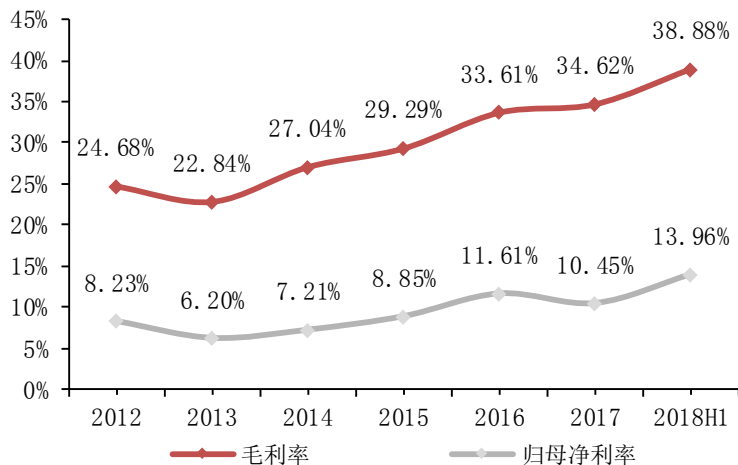
数据来源：Wind，西南证券整理

3 原料药：维持高景气行情

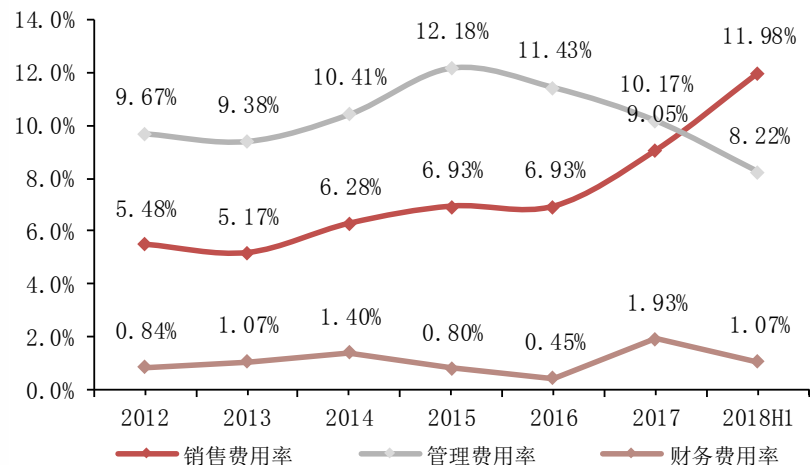
盈利能力方面，原料药上市公司2017年和2018H1的毛利率、净利率整体趋势向上，其中：

- 毛利率整体趋势向上：1) 供给侧改革，供给端减少；2) 规模效应逐步体现。
- 销售费用率略有升高：产品推广力度加大。
- 管理费用率下降：规模效应逐步体现。
- 财务费用率降低：债务融资规模减少。
- **西南证券医药团队观点：受供给侧改革的利好，国内原料药行业正处于去产能、提质量的过程中，改革会导致整个供给少于需求端，价格提升使原料药行业进入景气的周期行情，原料药将会制剂的竞争的核心资源。**

原料药上市公司毛利率及净利率（整体法）



原料药上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，西南证券整理

3 原料药：维持高景气行情

原料药上市公司业绩概况

证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY	收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY
000597.SZ	东北制药	2954.6	35.5%	116.4	193.2%	17.7	34.6%	0.6	122.6%
000739.SZ	普洛药业	230.8	12.1%	186.5	43.5%	16.3	14.7%	1.2	46.6%
000756.SZ	新华制药	2208.7	11.8%	123.4	15.5%	12.7	14.7%	0.6	1.0%
000788.SZ	北大医药	540.5	1.3%	26.7	25.7%	5.4	-8.7%	0.1	-15.4%
000952.SZ	广济药业	173.7	11.5%	116.9	130.6%	1.6	-17.5%	0.3	22.0%
002001.SZ	新和成	1236.0	78.3%	2058.5	251.3%	16.1	16.4%	5.6	59.5%
002019.SZ	亿帆医药	352.3	25.2%	539.6	12.2%	10.7	8.3%	2.1	-23.9%
002099.SZ	海翔药业	380.4	11.2%	275.9	13.3%	7.6	17.3%	2.3	81.8%
002365.SZ	永安药业	105.2	18.3%	106.0	48.5%	2.8	11.7%	0.6	33.9%
002399.SZ	海普瑞	456.3	90.9%	219.1	2840.8%	12.1	102.9%	1.8	806.8%
002550.SZ	千红制药	682.5	30.5%	163.5	13.5%	3.4	23.2%	0.8	7.9%
002626.SZ	金达威	259.1	47.0%	490.0	228.6%	5.8	18.7%	1.5	83.5%
002817.SZ	黄山胶囊	1300.1	-1.5%	20.6	-24.8%	0.7	-1.2%	0.1	-30.5%
002821.SZ	凯莱英	249.6	37.4%	156.7	25.5%	3.9	50.7%	0.9	23.1%
300194.SZ	福安药业	2223.2	52.3%	172.8	-4.8%	6.7	36.5%	0.8	-8.1%
300233.SZ	金城医药	314.6	24.7%	152.1	21.6%	6.8	6.9%	0.8	12.9%
300267.SZ	尔康制药	874.0	-38.2%	221.4	-47.6%	5.0	-39.5%	1.2	-42.0%

数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

3 原料药：维持高景气行情

原料药上市公司业绩概况

证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY	收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY
300363.SZ	博腾股份	456.6	-14.0%	38.5	-35.4%	3.0	26.1%	0.2	412.9%
300401.SZ	花园生物	1071.8	37.7%	153.1	103.7%	0.9	-41.7%	0.3	-42.8%
300452.SZ	山河药辅	516.4	39.8%	33.5	33.2%	1.1	35.3%	0.2	31.0%
300497.SZ	富祥股份	191.4	31.1%	132.0	30.6%	3.2	29.9%	0.7	39.4%
300583.SZ	赛托生物	316.3	83.3%	70.0	150.5%	3.2	57.8%	0.4	71.1%
300636.SZ	同和药业	768.3	-17.8%	19.7	-40.9%	0.5	-38.4%	0.1	-31.8%
600216.SH	浙江医药	246.9	36.5%	468.7	419.9%	14.7	13.4%	0.0	-94.9%
600488.SH	天药股份	388.9	30.5%	76.4	12.7%	6.7	-4.8%	0.5	-14.1%
600812.SH	华北制药	4641.4	17.9%	61.8	100.7%	22.6	22.5%	0.4	104.3%
603079.SH	圣达生物	917.2	-14.5%	37.4	-10.3%	1.0	-28.0%	0.1	-53.4%
603229.SH	奥翔药业	275.4	28.2%	23.7	-3.5%	0.7	28.4%	0.2	73.1%
603456.SH	九洲药业	266.6	15.2%	88.8	20.9%	4.4	10.0%	0.4	19.1%
603520.SH	司太立	127.7	7.8%	65.0	19.2%	2.3	15.0%	0.4	62.0%
603538.SH	美诺华	195.2	14.9%	45.1	37.2%	1.9	22.8%	0.4	90.2%
603707.SH	健友股份	335.2	75.7%	227.1	84.2%	4.1	59.2%	1.1	57.0%
002102.SZ	冠福股份	122.9	82.1%	328.8	318.3%	39.4	79.1%	0.7	47.9%

数据来源：Wind，西南证券整理

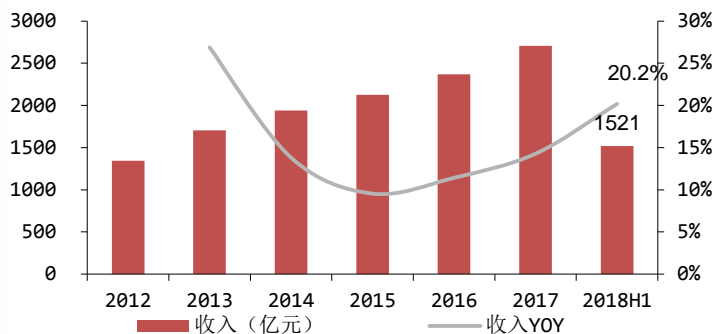
目录

- 1 医药行业：增速回暖趋势明确
- 2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升
- 3 原料药：维持高景气行情
- 4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续**
- 5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上
- 6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势
- 7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度
- 8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势
- 9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼
- 10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势
- 11 总结

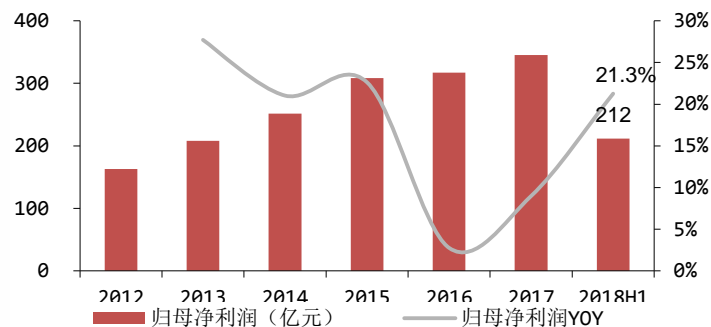
4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续

按照申万行业分类，中药行业公司共72家。2018H1营业收入、净利润分别约为1521、212亿元，同比增速分别约为20.2%、21.3%。单季度来看，2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为22.7%和17.8%，净利润总额增长分别为23.5%和19.2%。

中药上市公司收入总额及增速（上半年）



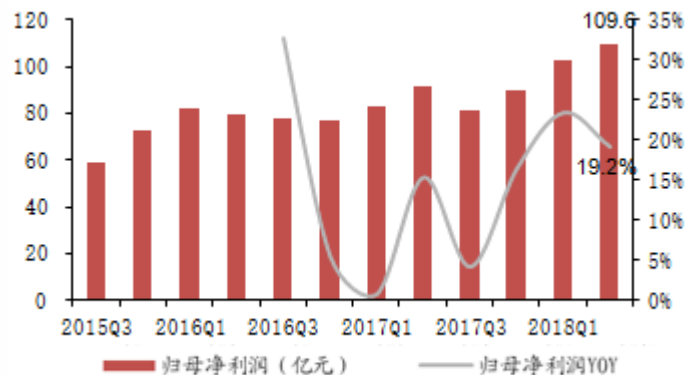
中药上市公司利润总额及增速（上半年）



中药上市公司收入总额及增速（单季度）



中药上市公司利润总额及增速（单季度）



数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续

根据品牌、终端以及剂型等因素，大致将中药行业可细分为传统中药、OTC中药、医院口服及医院注射四大类，具体收入及利润变化情况如下。

◆**品牌中药**，行业增速进入5-10%区间，还需继续观察下半年变化。上半年龙头公司云南白药、东阿阿胶半年业绩均低于预期，分析其主要原因为进入渠道调整阶段，预计行业全年收入增速或在10%左右；

◆**OTC中药**，增速整体快。该数据受白云山影响较大，若剔除该标的后，上半年收入和利润增速分别约为19.8%、21%，单季度来看，Q1和Q2收入增长分别为13.2%和27.6%，净利润增长分别为25.8%和17%，有下滑趋势；

◆**中药饮片**，继续高增长。由于行业样本公司仅两家，数据波动受康美药业影响较大；

◆**医院口服**，收入增速远快于利润。受销售模式调整，部分企业出厂价提升，但净利润增速平稳。Q2增速下滑幅度较大原因为部分企业增加了销售费用；

◆**医院注射**，业绩下滑。除了与医院口服剂型有相同的销售政策变化外，注射剂还面临着销量及价格下降，前景不看好。

行业分类	2018H1		2018Q2		2018Q1	
	收入	净利润	收入	净利润	收入	净利润
品牌中药	8.3%	9.2%	9.1%	4.3%	7.6%	13.7%
OTC中药	23.1%	43.4%	18.5%	47.9%	28.4%	37.9%
中药饮片	28.0%	21.3%	28.1%	9.0%	27.9%	33.6%
医院口服	38.0%	18.9%	36.6%	14.3%	39.6%	23.9%
医院注射	9.8%	-2.7%	6.6%	-5.2%	13.8%	0.5%

数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续

中药行业上市公司业绩概况（单位：亿元）

行业分类	证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
			收入	收入yoy	归母净利润	归母净利润yoy	收入	收入yoy	归母净利润	归母净利润yoy
品牌中药	000538.SZ	云南白药	129.7	8.5%	16.3	4.3%	66.4	9.7%	8.3	-1.6%
	600085.SH	同仁堂	72.7	3.8%	6.4	6.6%	36.0	8.1%	3.2	5.4%
	600329.SH	中新药业	31.1	4.2%	3.1	13.0%	15.0	-1.7%	1.4	-2.5%
	000423.SZ	东阿阿胶	29.9	1.8%	8.6	-4.4%	12.9	2.5%	2.5	-14.8%
	600436.SH	片仔癀	24.0	37.1%	6.2	42.6%	11.8	32.4%	2.9	40.9%
	600771.SH	广誉远	6.6	30.0%	1.4	83.3%	3.6	19.7%	0.9	70.2%
OTC中药	600332.SH	白云山	148.4	33.5%	26.2	126.1%	79.3	36.1%	17.1	154.5%
	600535.SH	天士力	84.8	16.7%	9.3	22.3%	45.2	15.5%	5.5	26.3%
	000999.SZ	华润三九	64.7	29.5%	8.3	11.5%	30.9	21.7%	4.0	10.1%
	600129.SH	太极集团	51.5	15.8%	0.5	56.3%	29.0	12.4%	0.4	31.6%
	600566.SH	济川药业	38.0	35.4%	8.4	44.8%	16.8	19.3%	3.8	29.1%
	600572.SH	康恩贝	35.8	52.8%	5.5	42.6%	17.9	44.3%	2.8	43.5%
	002737.SZ	葵花药业	23.4	19.4%	2.8	47.6%	12.5	11.0%	1.4	46.2%
	000650.SZ	仁和药业	22.6	26.7%	2.4	51.3%	12.2	27.3%	1.4	67.9%
	000989.SZ	九芝堂	18.0	1.3%	3.3	-9.8%	9.6	-12.0%	1.8	-19.5%
	600479.SH	千金药业	14.9	-1.6%	0.7	48.4%	8.0	-6.6%	0.3	89.3%
	600351.SH	亚宝药业	14.4	22.4%	1.5	35.5%	6.7	8.8%	0.9	27.9%
	600285.SH	羚锐制药	11.0	32.6%	1.5	9.5%	5.5	30.9%	0.7	10.7%
	600976.SH	健民集团	10.7	-27.1%	0.6	19.4%	5.8	-35.0%	0.3	-6.2%
	600993.SH	马应龙	10.7	37.1%	1.0	-41.1%	5.8	45.3%	0.3	-60.8%
	600750.SH	江中药业	9.0	2.0%	2.3	8.5%	4.3	-3.0%	1.1	11.0%
	002275.SZ	桂林三金	7.6	3.6%	2.7	6.9%	4.1	4.3%	1.9	5.7%
	600222.SH	太龙药业	5.8	18.2%	0.0	20.2%	2.7	5.0%	0.0	-2.1%
	002412.SZ	汉森制药	4.3	8.6%	0.6	13.9%	2.0	3.3%	0.2	2.2%
002644.SZ	佛慈制药	2.7	23.0%	0.4	22.8%	1.3	7.6%	0.2	-3.8%	

数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续

中药行业上市公司业绩概况（单位：亿元）

行业分类	证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
			收入	收入yoy	归母净利润	归母净利润yoy	收入	收入yoy	归母净利润	归母净利润yoy
医院 口服	600781.SH	辅仁药业	31.1	1083.6%	4.5	4351.2%	17.5	1282.9%	2.7	5778.4%
	002603.SZ	以岭药业	27.0	20.3%	4.5	32.1%	11.2	20.4%	1.4	14.7%
	002437.SZ	誉衡药业	25.4	100.5%	2.3	3.1%	13.4	101.1%	1.3	30.3%
	000623.SZ	吉林敖东	15.8	29.0%	6.1	-33.3%	8.7	20.5%	2.8	-42.5%
	002433.SZ	太安堂	15.5	-2.0%	0.7	-39.7%	8.7	6.5%	0.1	-79.8%
	002424.SZ	贵州百灵	13.2	7.1%	2.6	10.1%	6.4	2.6%	1.1	13.3%
	300147.SZ	香雪制药	12.3	10.4%	0.5	10.8%	6.5	1.8%	0.3	6.6%
	002317.SZ	众生药业	11.9	24.3%	2.7	10.7%	6.0	13.9%	1.5	10.9%
	000766.SZ	通化金马	8.6	54.3%	1.4	11.5%	5.0	38.8%	0.8	23.9%
	002118.SZ	紫鑫药业	8.4	85.5%	2.8	150.9%	5.0	81.3%	1.4	87.4%
	002349.SZ	精华制药	6.2	6.0%	1.3	32.0%	2.9	4.4%	0.7	4.2%
	002287.SZ	奇正藏药	5.4	18.3%	1.9	12.1%	3.2	19.3%	1.1	12.7%
	002566.SZ	益盛药业	5.2	6.5%	0.4	33.8%	2.7	0.3%	0.2	71.5%
	603998.SH	方盛制药	5.2	62.4%	0.5	0.1%	2.7	44.5%	0.2	-19.4%
	600211.SH	西藏药业	4.5	4.0%	1.3	122.9%	2.4	26.5%	0.6	1411.2%
	300108.SZ	吉药控股	4.1	21.2%	0.8	1.4%	2.7	31.7%	0.4	-3.2%
	300181.SZ	佐力药业	3.9	-11.2%	0.3	-28.4%	2.2	-7.4%	0.3	-32.4%
	300049.SZ	福瑞股份	3.9	-5.8%	0.5	21.7%	2.1	-17.3%	0.4	22.4%
	002107.SZ	沃华医药	3.6	10.1%	0.4	5.7%	1.7	3.2%	0.2	21.4%
	600080.SH	金花股份	3.5	-2.0%	0.2	44.5%	2.0	3.0%	0.1	72.2%
	002873.SZ	新天药业	3.2	-1.5%	0.3	11.0%	1.6	-8.0%	0.2	10.6%
	002166.SZ	莱茵生物	3.1	-18.8%	0.7	1.3%	2.0	-16.9%	0.5	-7.6%
	000790.SZ	泰合健康	2.6	1.2%	0.1	-15.0%	1.3	-17.4%	0.0	-45.1%
	600671.SH	天目药业	2.2	386.7%	0.3	-543.2%	1.3	500.7%	0.1	-384.5%
	002826.SZ	易明医药	2.2	14.8%	0.2	-27.3%	1.3	14.2%	0.1	-40.6%
	002198.SZ	嘉应制药	2.1	14.2%	0.1	15.2%	1.2	10.7%	0.0	42.6%
	002864.SZ	盘龙药业	2.1	29.1%	0.3	71.1%	1.1	20.4%	0.2	91.5%
	603139.SH	康惠制药	1.6	7.7%	0.2	12.1%	0.9	-4.8%	0.1	14.9%
300519.SZ	新光药业	1.3	-13.1%	0.4	-19.0%	0.5	-28.2%	0.1	-51.5%	
300534.SZ	陇神戎发	1.1	-14.9%	0.1	-23.3%	0.5	-26.8%	0.0	-32.0%	
000590.SZ	启迪古汉	1.0	-37.0%	0.0	-75.3%	0.4	-53.0%	0.0	-161.4%	

数据来源：Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续

中药行业上市公司业绩概况（单位：亿元）

行业分类	证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
			收入	收入yoy	归母净利润	归母净利润yoy	收入	收入yoy	归母净利润	归母净利润yoy
中药 饮片	600518.SH	康美药业	169.6	27.9%	26.0	21.1%	78.2	28.1%	11.8	9.0%
	603896.SH	寿仙谷	2.3	35.9%	0.5	31.9%	1.0	26.3%	0.2	9.6%
医院 注射	603858.SH	步长制药	57.5	-0.1%	7.0	3.4%	33.2	-0.2%	4.9	8.6%
	600422.SH	昆药集团	33.8	24.0%	1.8	-16.2%	17.4	15.0%	1.0	-18.8%
	300026.SZ	红日药业	19.6	36.0%	3.5	22.3%	10.0	40.6%	1.8	19.3%
	600594.SH	益佰制药	18.9	-3.0%	1.7	-9.6%	9.3	-9.0%	0.6	-22.0%
	600557.SH	康缘药业	18.4	10.9%	2.0	5.4%	9.5	6.1%	1.1	2.4%
	300158.SZ	振东制药	16.2	0.4%	0.9	-42.7%	8.5	-5.4%	0.4	-59.8%
	000919.SZ	金陵药业	15.6	-8.5%	0.9	-11.1%	7.7	-12.1%	0.4	-26.5%
	600252.SH	中恒集团	15.1	61.7%	3.4	-12.8%	8.4	60.9%	2.2	-8.9%
	603567.SH	珍宝岛	12.6	8.3%	2.5	24.4%	6.5	5.8%	0.9	10.9%
	000908.SZ	景峰医药	9.8	8.2%	0.7	14.0%	6.0	8.1%	0.5	103.0%
	300039.SZ	上海凯宝	9.1	-2.9%	1.8	-5.8%	3.9	-18.9%	0.8	-19.5%
	600613.SH	神奇制药	8.6	22.7%	0.6	14.4%	5.1	31.5%	0.3	-4.7%
	603963.SH	大理药业	2.0	56.0%	0.0	-97.2%	0.9	35.9%	-0.1	-160.7%
002750.SZ	龙津药业	1.7	26.4%	0.1	-53.3%	0.8	15.8%	0.0	-61.1%	

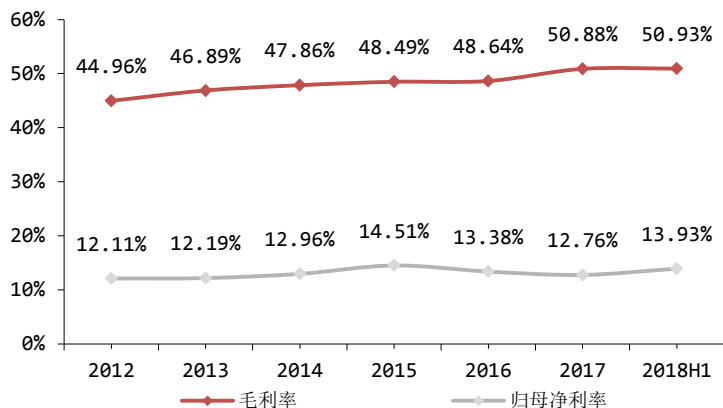
数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

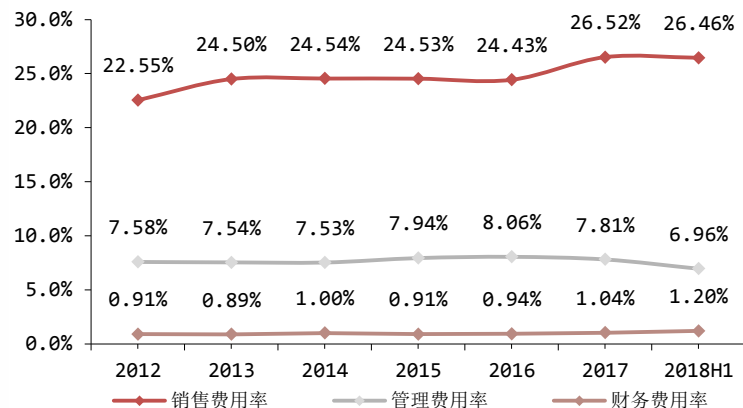
4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续

中药上市公司毛利率、净利率整体维持平稳增长，但OTC对费用控制加强盈利有提升趋势

中药上市公司毛利率及净利率（整体法）



中药上市公司期间费用率（整体法）



中药细分子行业盈利及费用比较

分类	时间	毛利率	归母净利润率	销售费用率	管理费用率	财务费用率
品牌中药	2017A	42.0%	13.9%	18.9%	5.3%	0.2%
	2018H1	42.3%	14.3%	18.8%	4.8%	0.3%
OTC中药	2017A	50.0%	10.7%	28.1%	8.1%	0.5%
	2018H1	49.7%	13.5%	27.3%	6.8%	0.6%
中药饮片	2017A	30.7%	15.5%	3.2%	5.1%	3.6%
	2018H1	30.8%	15.2%	3.7%	4.0%	4.0%
医院口服	2017A	58.0%	16.2%	28.8%	10.4%	2.4%
	2018H1	60.6%	16.2%	31.4%	9.1%	2.3%
医院注射	2017A	67.6%	11.1%	42.8%	9.4%	0.6%
	2018H1	69.2%	11.2%	45.4%	9.8%	0.7%

数据来源：Wind，西南证券整理

4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续

中药个股估值继续分化，行业趋势逐渐明显

中药行业个股估值继续分化 (pe-TTM)

行业分类	30倍以上	20-30倍	15-20倍	15倍以下
品牌中药	3	2	1	0
OTC中药	4	15	1	0
中药饮片	1	1	0	0
医院口服	15	9	3	4
医院注射	2	5	6	1

西南证券医药观点：从2018H1上市公司业绩角度来看，依次为OTC中药>中药饮片>医院口服>品牌中药>医院注射，子行业估值继续分化，行业未来趋势明显：

◆观点一：收入增长趋势为口服增速快于注射，零售增速快于医院。预期中药行业收入及净利润增速有望维持在15%以上。新医保支出结构中控制辅助用药，对中药注射剂压力增大。与此同时，中药行业内部分化加剧，中药饮片、OTC类中药等业绩增速均高于中药行业水平，增速或超过20%。原因为受益于消费升级及治疗未病意识增强等。

◆观点二：行业发展趋势为医院口服和品牌OTC。中药注射剂行业收入增速为最低，且期间费用增长较快盈利最差，在当前用药背景下压力较大。而医院口服剂型可以替代部分注射剂市场，相比下前景较好。OTC行业销售及管理费用率在上半年均出现下降，渠道成本降低，盈利提升。虽然传统中药较OTC中药估值贵，但其中包含了品牌溢价，长期可能对应收及现金流产生正影响。

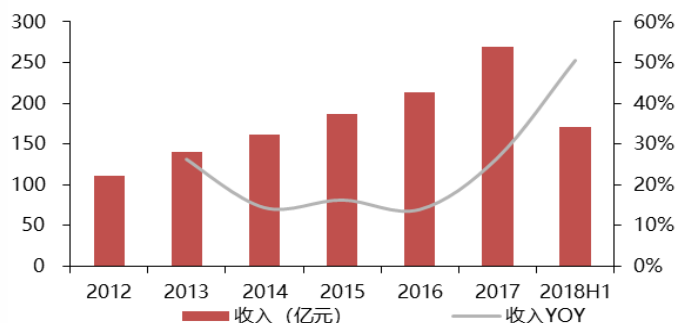
目录

- 1 医药行业：增速回暖趋势明确
- 2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升
- 3 原料药：维持高景气行情
- 4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续
- 5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上
- 6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势
- 7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度
- 8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势
- 9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼
- 10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势
- 11 总结

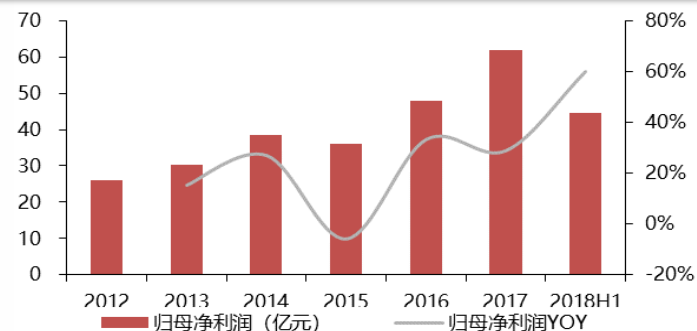
5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上

- 22家生物制品公司（剔除上海莱士、天坛生物和长生生物）2018H1年收入总额增速为50.4%、归母净利润总额增速为60.1%。
- 生物药行业2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为41.4%和50.1%，净利润总额增长分别为45.4%和68.0%，行业整体环比呈加速增长态势。

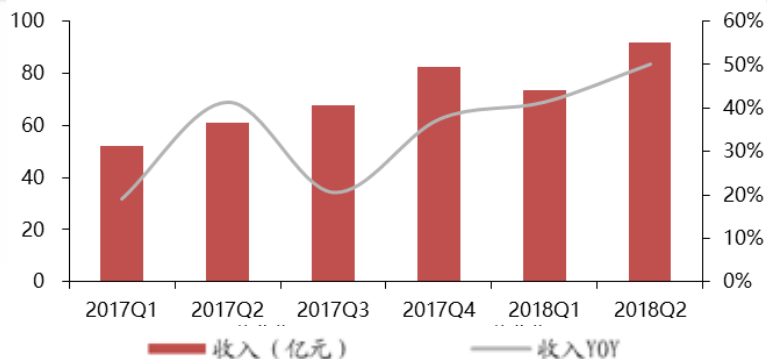
生物药上市公司收入总额及增速



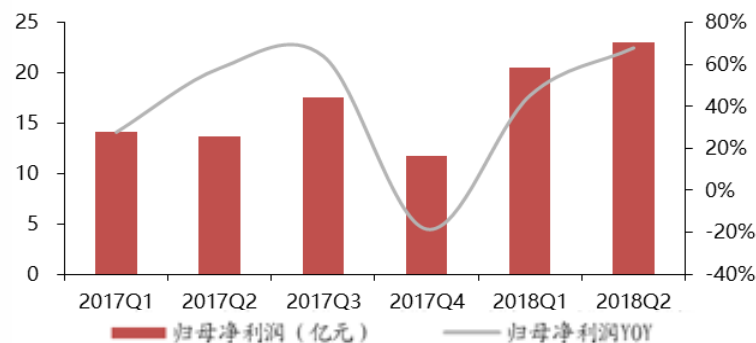
生物药上市公司归母净利润总额及增速



生物药上市公司收入总额及增速（单季度）



生物药上市公司归母净利润总额及增速（单季度）



数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

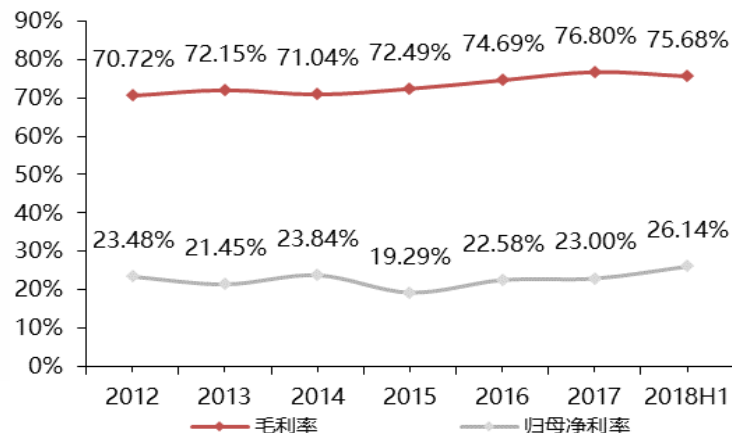
5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上

盈利能力方面，生物药上市公司2018H1毛利率略有回落、但净利率提升明显，其中：

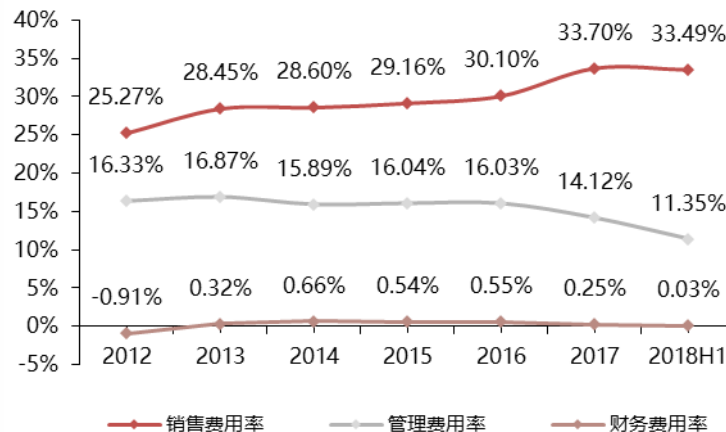
- 毛利率略有回落：1) 部分产品价格略有下降；2) 部分生物药企业收入贡献结构变化。
- 销售费用率上行：两票之后2017和2018H1提升明显，目前逐步企稳。
- 管理费用率明显下降：规模效应逐步体现。
- 财务费用率保持平稳。

西南证券医药团队行业观点：生物药是目前全球发展最快的领域，国内在鼓励创新的大政策推动下，以重组蛋白和单抗为代表的新品正加速上市，上市后有望通过医保价格谈判纳入医保放量，我们认为行业高景气度将中长期延续。

生物药上市公司毛利率及净利润率（整体法）



生物药上市公司期间费用率（整体法）

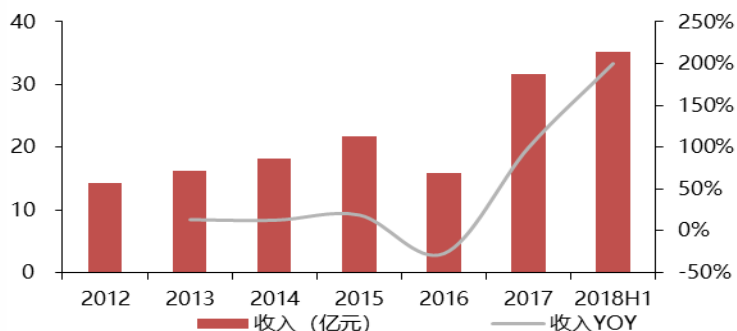


数据来源：Wind，西南证券整理

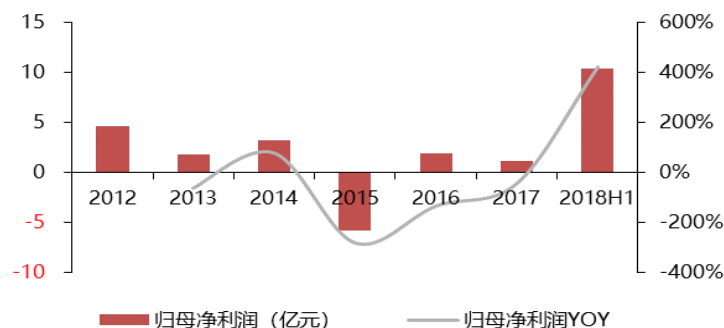
5.1 疫苗：重磅产品放量驱动下，行业正高速增长

- 3家疫苗公司（剔除长生生物）2018H1年收入总额增速为199.7%、归母净利润总额增速为422.7%。
- 疫苗行业2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为244.7%和176.9%，净利润总额增长分别为564.9%和362.7%，行业整体呈爆发增长态势。

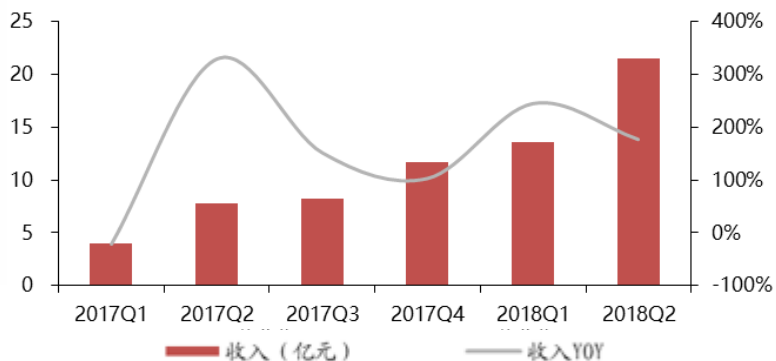
疫苗上市公司收入总额及增速



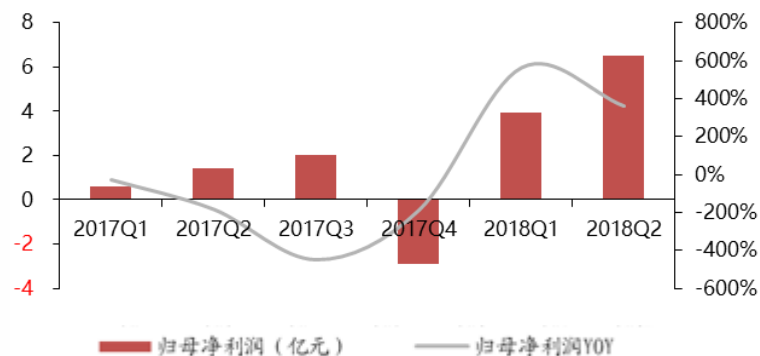
疫苗上市公司归母净利润总额及增速



疫苗上市公司收入总额及增速（单季度）



疫苗上市公司归母净利润总额及增速（单季度）



数据来源：Wind，西南证券整理

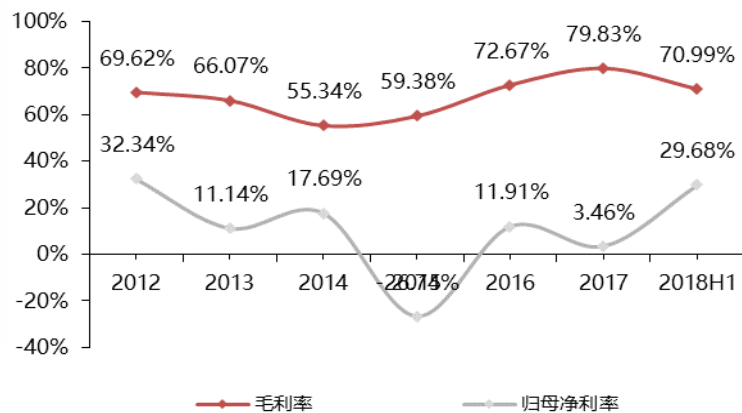
5.1 疫苗：重磅产品放量驱动下，行业正高速增长

盈利能力方面，疫苗上市公司2018H1毛利率略有回落、但净利率提升明显，其中：

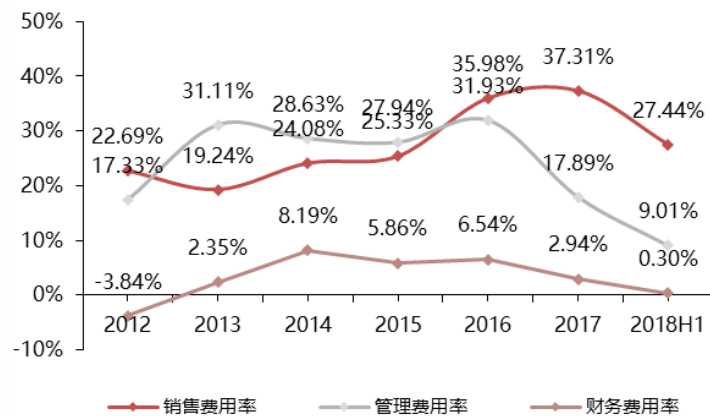
- 毛利率略有回落：主要系智飞生物代理产品的收入贡献比例增加。
- 销售费用率明显回落：主要系HPV疫苗占比提升且期间费用率较低。
- 管理费用率明显下降：主要系HPV疫苗占比提升且期间费用率较低。
- 财务费用率明显下降：重磅产品爆发，行业盈利提升，负债降低。

西南证券医药观点：疫苗为国家战略性行业，长生疫苗事件之后，国家将进一步加强对疫苗审评、生产、流通和使用全过程管控，行业将向真正优秀的企业集中。考虑到国内疫苗行业正处于重磅产品陆续上市的阶段，行业仍为刚需，我们判断行业因疫苗事件短期受损后，监管加强将有益于长期发展，供需有望恢复到高景气状态。

疫苗上市公司毛利率及净利润率（整体法）



疫苗上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

5.1 疫苗：重磅产品放量驱动下，行业正高速增长

疫苗上市公司业绩概况（单位：亿元）

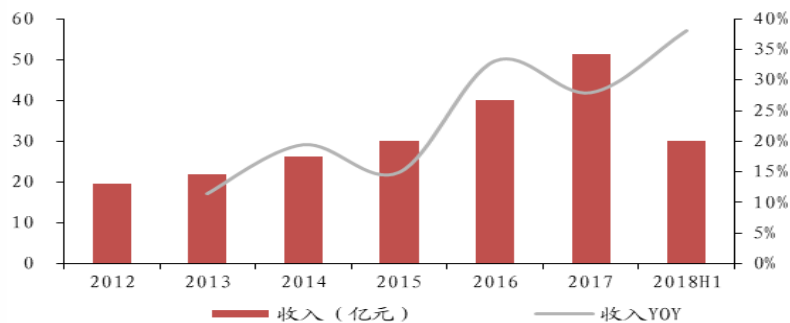
证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入YOY	归母净利润	归母净利润YOY	收入	收入YOY	归母净利润	归母净利润YOY
300601.SZ	康泰生物	10.6	126.7%	2.9	305.9%	6.6	104.3%	1.8	316.1%
300122.SZ	智飞生物	20.7	365.4%	6.8	297.2%	12.3	336.0%	4.2	279.2%
300142.SZ	沃森生物	3.8	45.9%	0.7	-270.1%	2.6	50.6%	0.5	-460.2%

数据来源：Wind，西南证券整理

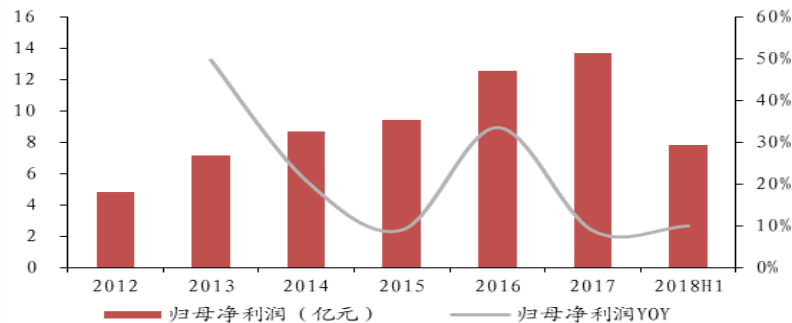
5.2 血制品：渠道扩张推动业绩改善

- 4家血制品上市公司（不含重组的天坛生物和投资亏损较大的上海莱士）2018H1年收入总额增速为38.06%、归母净利润总额增速为9.94%。
- 4家血制品上市公司2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为34.84%和41.00%，净利润总额增长分别为-11.71%和34.51%，利润增速明显提升。

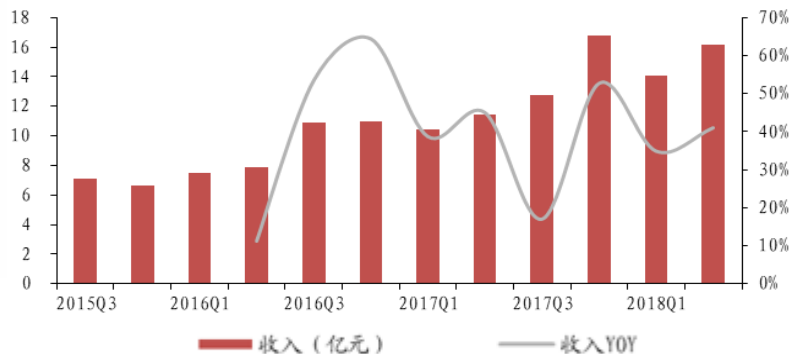
血制品上市公司收入总额及增速



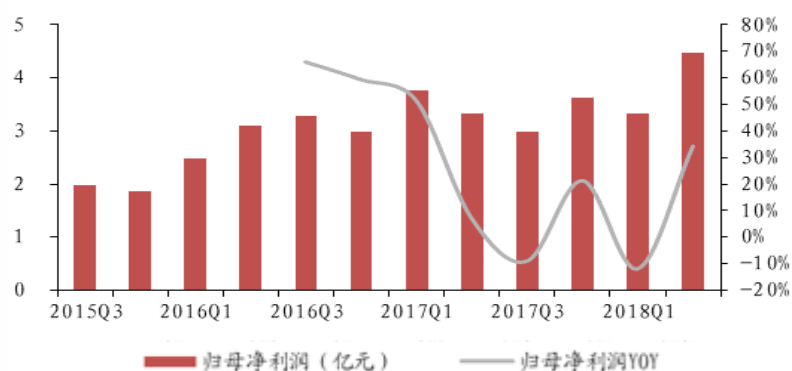
血制品上市公司归母净利润总额及增速



血制品上市公司收入总额及增速（单季度）



血制品上市公司归母净利润总额及增速（单季度）



数据来源：Wind，西南证券整理

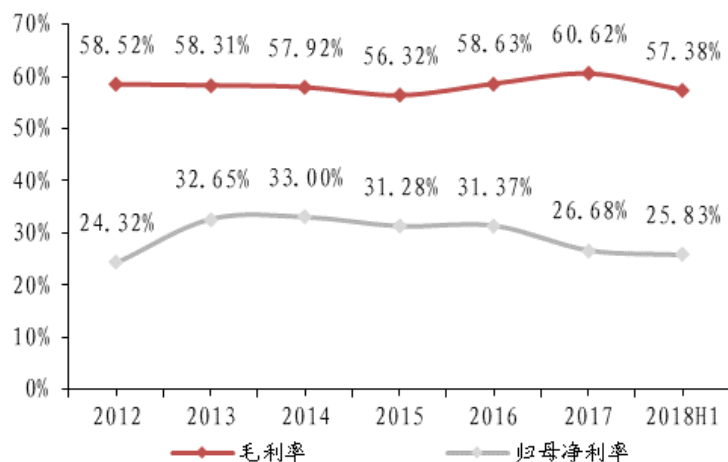
5.2 血制品：渠道扩张推动业绩改善

盈利能力方面，4家血制品上市公司2017年和2018H1的毛利率、净利率整体趋势向下，其中：

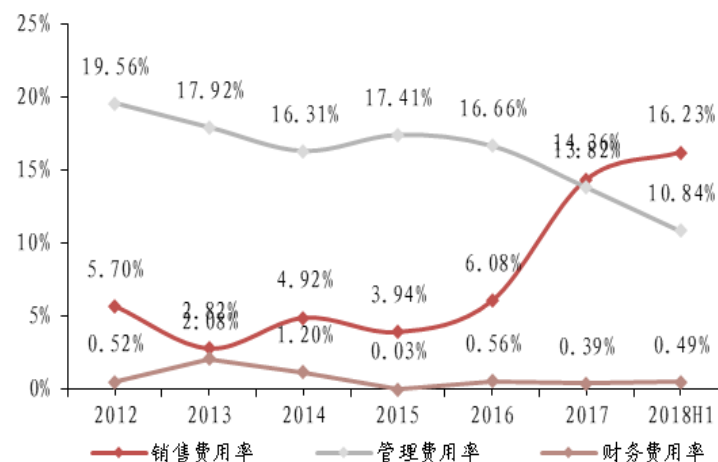
- 毛利率下降：血制品竞争激烈导致出厂价下降。
- 销售费用率明显升高：销售团队组建导致销售费率增加。
- 管理费用率下降：内部运营控制加强。
- 财务费用率下降：血制品盈利能力强，现金流充裕，贷款少利息增加。

西南证券医药团队行业观点：血制品行业走出2017年业绩最低点，销售团队扩充提升渠道覆盖面、新版医保目录扩大血制品报销范围，业绩改善明显。

血制品上市公司毛利率及净利率（整体法）



血制品上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，西南证券整理

5.2 血制品：渠道扩张推动业绩改善

血制品上市公司业绩概况（亿元）

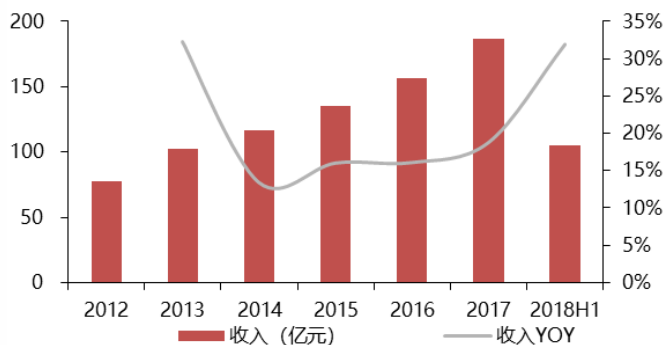
证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入YOY	归母净利润	归母净利润YOY	收入	收入YOY	归母净利润	归母净利润YOY
000403.SZ	ST生化	4.3	32.7%	0.7	49.6%	2.1	10.4%	0.4	53.5%
002007.SZ	华兰生物	12	18.6%	4.5	5.1%	6.4	34.6%	2.5	39.7%
300294.SZ	博雅生物	10.9	102.1%	1.9	21.1%	6	88.4%	1.2	31.2%
002880.SZ	卫光生物	3	-4.2%	0.7	-8.7%	1.7	2.7%	0.4	8.1%

数据来源：Wind，西南证券整理

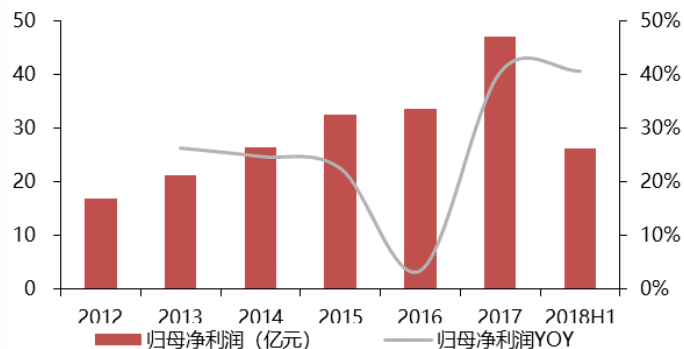
5.3 其他生物药：重组蛋白整体快速成长，单抗等蓄势待发

- 15家其他生物药公司2018H1年收入总额增速为31.9%、归母净利润总额增速为40.5%。
- 生物药行业2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别21.9%和29.1%，净利润总额增长分别为36.0%和34.3%，行业整体环比呈加速增长态势。

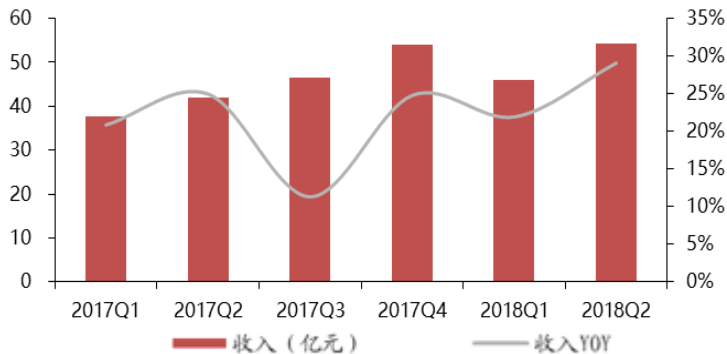
其他生物药上市公司收入总额及增速



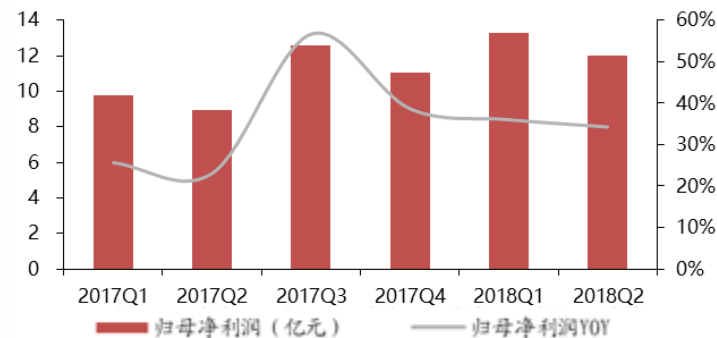
其他生物药上市公司归母净利润总额及增速



其他生物药上市公司收入总额及增速（单季度）



其他生物药公司归母净利润总额及增速（单季度）



数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

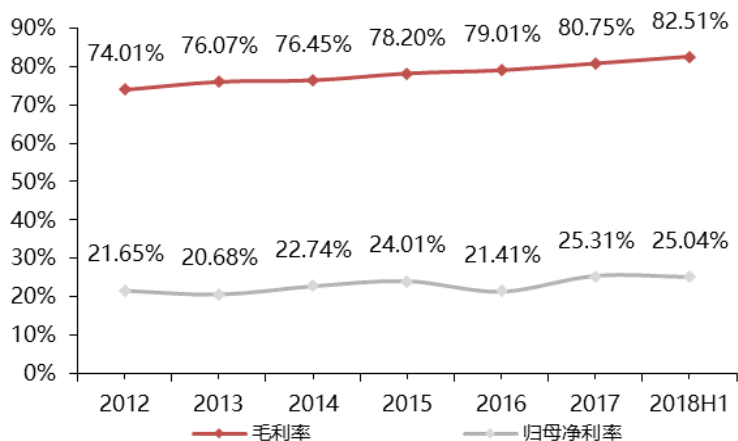
5.3 其他生物药：重组蛋白整体快速成长，单抗等蓄势待发

盈利能力方面，其他生物药上市公司2018H1毛利率稳步提升、但净利率略有回落，其中：

- 毛利率持续提升：主要系重组蛋白类产品持续发力。
- 销售费用率上行：两票之后2017和2018H1提升明显，主要系学术推广持续加强。
- 管理费用率明显下降：规模效应逐步体现。
- 财务费用率保持平稳。

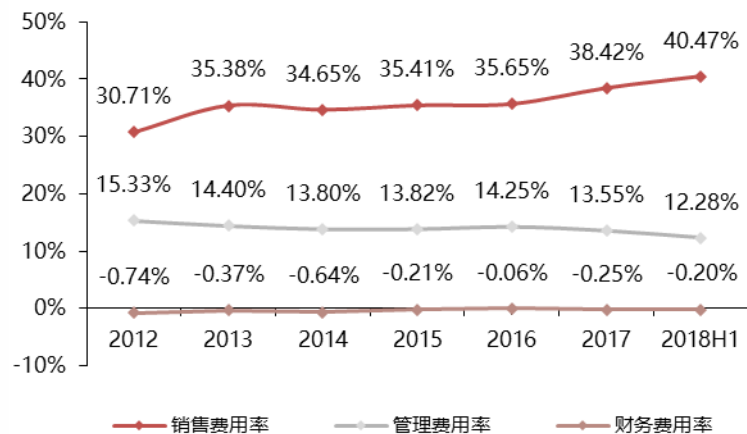
西南证券医药观点：目前国内生物药主要产品为重组蛋白，以胰岛素和生长激素为代表的重组蛋白受益消费升级和渗透率提升，行业正高速增长。考虑到中国巨大的消费需求，我们判断行业中长期仍将保持高景气度。

其他生物药公司毛利率及净利润率（整体法）



数据来源：Wind，西南证券整理

其他生物药上市公司期间费用率（整体法）



5.3 其他生物药：重组蛋白整体快速成长，单抗等蓄势待发

其他生物药上市公司业绩概况

证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入YOY	归母净利润	归母净利润YOY	收入	收入YOY	归母净利润	归母净利润YOY
000661.SZ	长春高新	27.5	71.8%	5.5	92.9%	17.2	99.9%	3.4	140.7%
002693.SZ	双成药业	1.8	131.3%	-0.2	7.2%	0.8	139.3%	-0.2	74.7%
002038.SZ	双鹭药业	9.8	110.4%	3.5	50.4%	5.4	125.6%	1.7	58.8%
300239.SZ	东宝生物	2.3	41.9%	0.2	38.2%	1.3	53.7%	0.1	54%
600867.SH	通化东宝	14.6	23.9%	5.4	30.8%	7.4	20.7%	2.6	31.4%
300357.SZ	我武生物	2.2	32.4%	1	32%	1.1	33%	0.5	28.3%
002773.SZ	康弘药业	13.8	1%	3.1	33.1%	6.8	-6%	1	28%
300485.SZ	赛升药业	5.7	117%	1.3	25.2%	3	94.2%	0.7	19.9%
300009.SZ	安科生物	6.3	40.2%	1.3	12.4%	3.5	40%	0.7	2.9%
300683.SZ	海特生物	2.7	-30.9%	0.5	-33.2%	1.4	-37.5%	0.2	-41.2%
300204.SZ	舒泰神	4.4	-37.3%	1	-32.1%	1.7	-54.8%	0.4	-44.7%
000518.SZ	四环生物	1.8	-8.3%	0.01	-94.6%	1	5.1%	-0.03	-130.2%
002581.SZ	未名医药	2.9	-44.6%	0.1	-96.8%	1.5	-43.5%	-0.8	-177.1%
600645.SH	中源协和	4.2	3.9%	2.7	3121.4%	2.1	5%	1.6	-912.1%
603590.SH	康辰药业	4.9	-	1	-	-	-	-	-

数据来源：Wind，西南证券整理

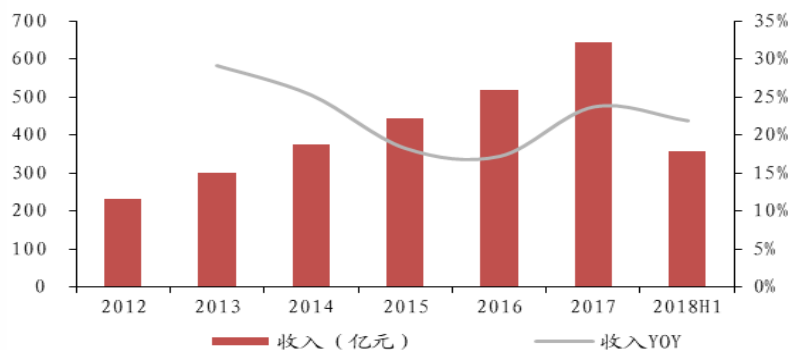
目录

- 1 医药行业：增速回暖趋势明确
- 2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升
- 3 原料药：维持高景气行情
- 4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续
- 5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上
- 6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势
- 7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度
- 8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势
- 9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼
- 10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势
- 11 总结

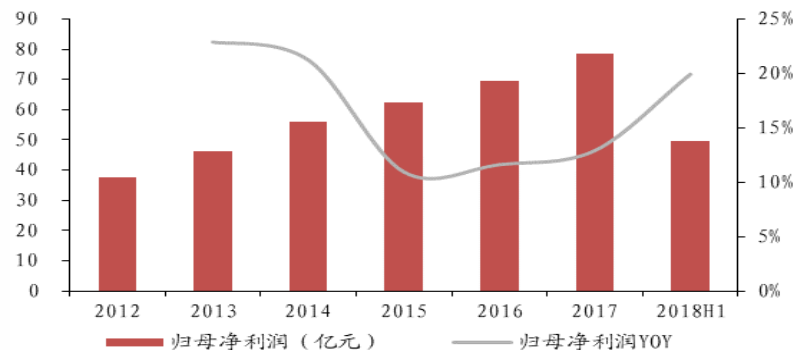
6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势

- 49家医疗器械上市公司2018H1年收入总额增速为21.86%、归母净利润总额增速为19.88%。
- 49家医疗器械上市公司2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为22.07%和22.33%，净利润总额增长分别为20.31%和21.29%，行业整体仍然保持快速增长态势，规模效应逐渐体现。

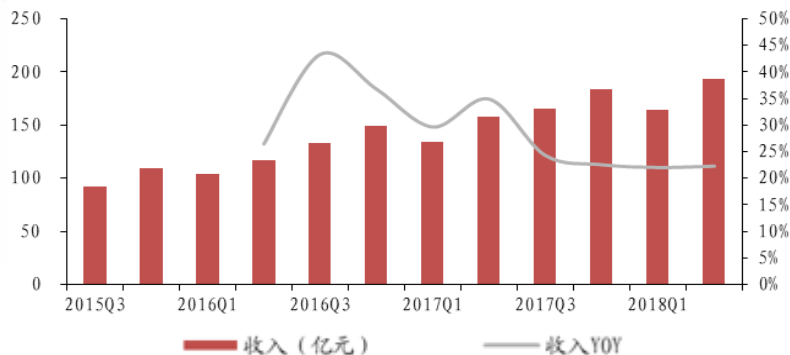
医疗器械上市公司收入总额及增速



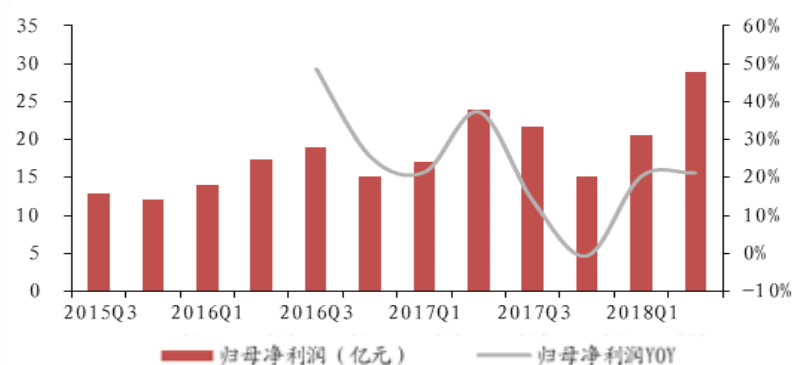
医疗器械上市公司归母净利润总额及增速



医疗器械上市公司收入总额及增速 (单季度)



医疗器械上市公司归母净利润总额及增速 (单季度)



数据来源：Wind，西南证券整理

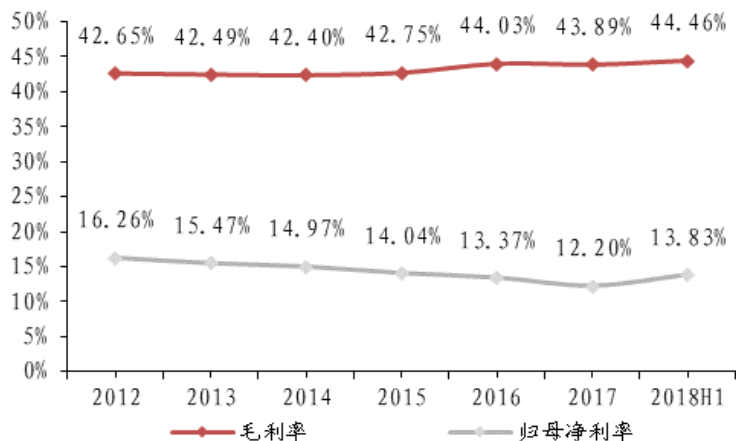
6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势

盈利能力方面，49家医疗器械上市公司2017年和2018H1的毛利率、净利率整体趋势向上，其中：

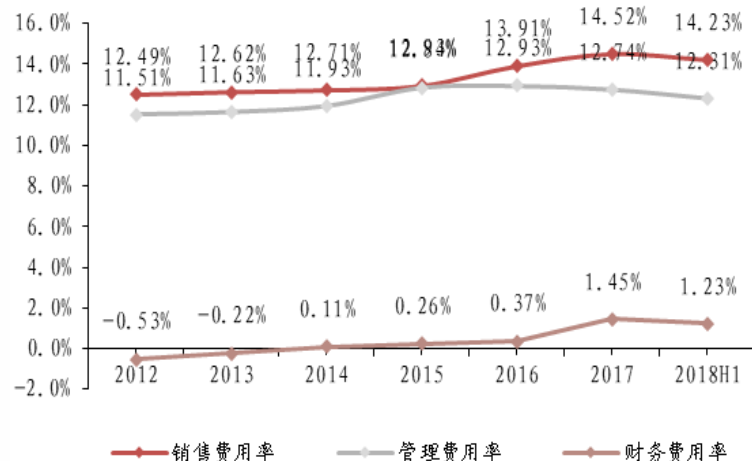
- 毛利率整体趋势向上：1) 高毛利率产品放量且占比提升；2) 规模效应逐步体现。
- 销售费用率略有升高：产品推广力度加大。
- 管理费用率下降：规模效应逐步体现。
- 财务费用率升高：债务融资规模增加。

西南证券医药团队行业观点：其他医疗器械产品技术提升且价格低于进口，逐步替代进口产品，且国内企业并购重组，综合竞争力提升，长期发展前景广阔。

医疗器械上市公司毛利率及净利率（整体法）



医疗器械上市公司期间费用率（整体法）

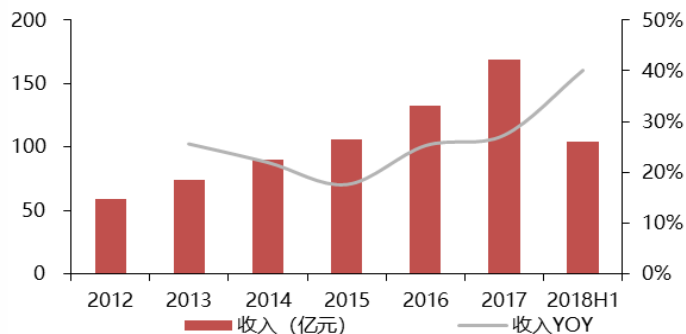


数据来源：Wind，西南证券整理

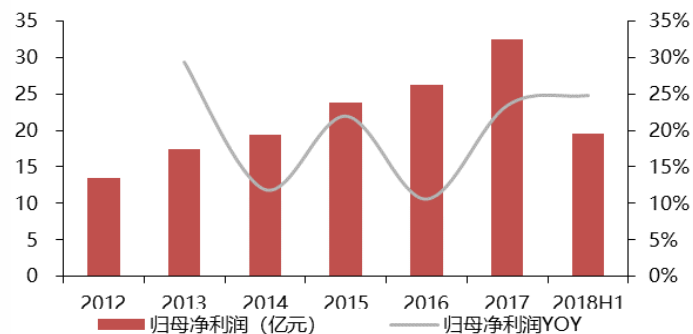
6.1 体外诊断：行业加大渠道整合，毛利率和净利率有所下降

- 16家体外诊断公司2018H1年收入总额增速为40.1%、归母净利润总额增速为24.8%。
- 体外诊断行业2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别39.1%和43.7%，净利润总额增长分别为32.2%和24.4%，行业整体环比收入呈加速增长态势，但利润增速有所回落。

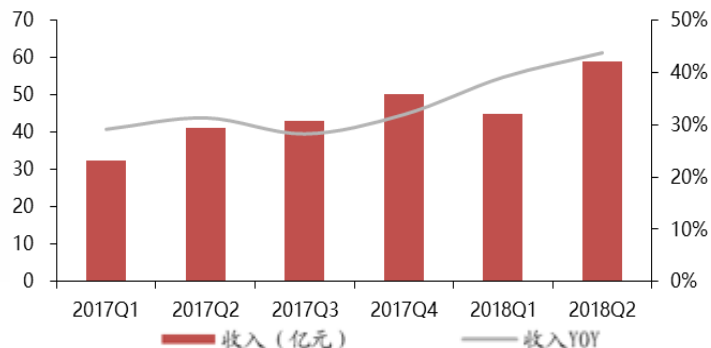
体外诊断上市公司收入总额及增速



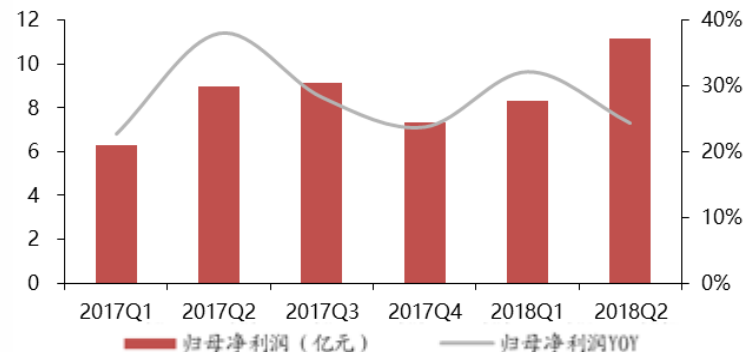
体外诊断上市公司归母净利润总额及增速



体外诊断上市公司收入总额及增速（单季度）



体外诊断公司归母净利润总额及增速（单季度）



数据来源：Wind，西南证券整理

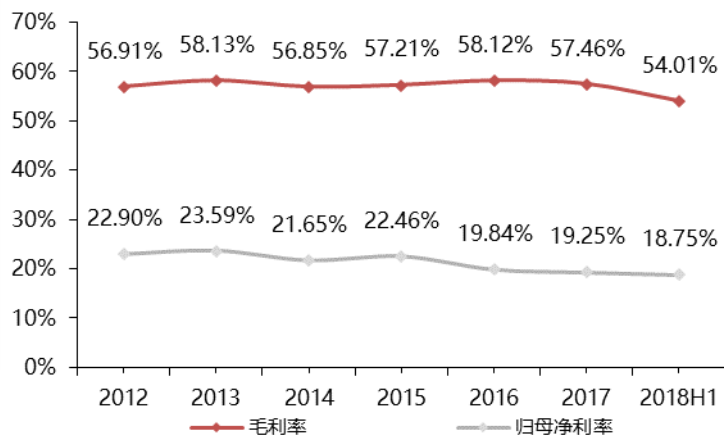
6.1 体外诊断：行业加大渠道整合，毛利率和净利率有所下降

盈利能力方面，体外诊断上市公司2018H1毛利率和净利率略有所回落，其中：

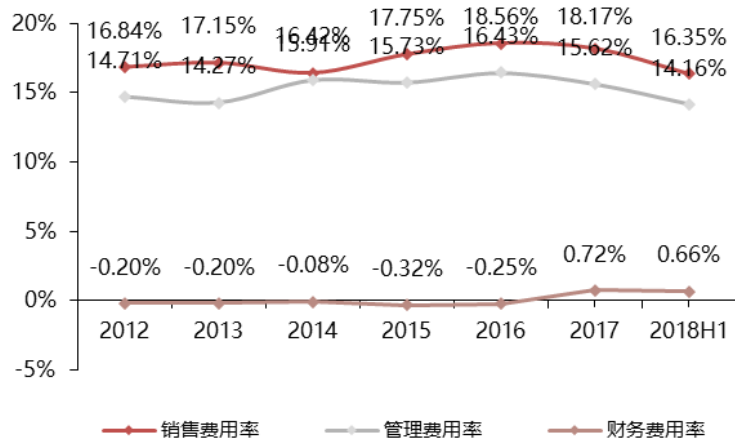
- 毛利率有所回落：主要系检验产品终端有降价压力所致。
- 销售费用率明显下降：主要系一些工业企业和渠道企业开始做流通整合，医院打包。
- 管理费用率明显下降：主要系渠道整合带来代理产品业务占比加大，管理费用率降低。
- 财务费用率保持平稳。

西南证券医药观点：诊断伴随着疾病防治的全过程，终端需求持续稳健增长。在国家控费背景下，检验产品终端价格仍有一定的降价压力，降价将促进行业集中度提高和进口替代，我们任务为以化学发光和分子诊断为代表的高新细分领域将延续快速增长态势，同时优质国内企业增速将超越行业增速。

体外诊断公司毛利率及净利润率（整体法）



体外诊断上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，西南证券整理

6.1 体外诊断：行业加大渠道整合，毛利率和净利率有所下降

体外诊断上市公司业绩概况

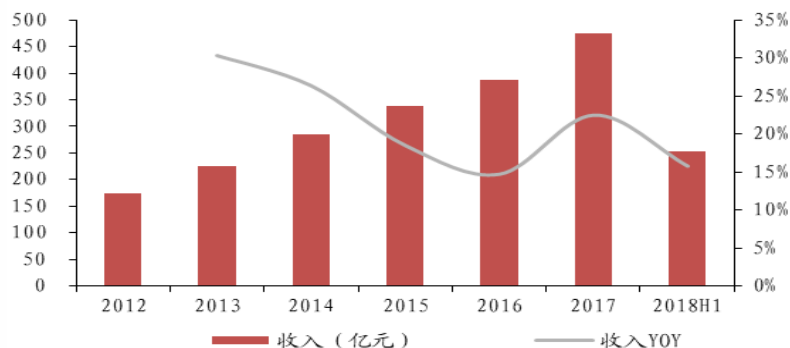
证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入YOY	归母净利润	归母净利润YOY	收入	收入YOY	归母净利润	归母净利润YOY
300298.SZ	三诺生物	7.61	54.41%	1.68	79.65%	4.48	72.86%	0.85	74.35%
300206.SZ	理邦仪器	4.88	16.39%	0.63	29.76%	2.54	15.80%	0.38	61.83%
300685.SZ	艾德生物	2.02	36.22%	0.70	57.86%	1.14	31.01%	0.45	61.65%
300482.SZ	万孚生物	8.01	78.52%	1.62	48.37%	4.46	64.16%	1.07	44.26%
603387.SH	基蛋生物	3.10	46.74%	1.31	45.71%	1.66	40.08%	0.64	31.45%
300439.SZ	美康生物	14.58	101.66%	1.28	34.92%	9.97	145.85%	0.63	25.57%
603658.SH	安图生物	8.48	45.63%	2.47	28.84%	4.33	27.00%	1.51	21.45%
300463.SZ	迈克生物	12.46	47.82%	2.32	20.18%	7.28	51.55%	1.31	17.08%
300642.SZ	透景生命	1.40	18.06%	0.51	9.13%	0.87	15.78%	0.39	11.74%
300676.SZ	华大基因	11.41	28.44%	2.08	8.73%	6.24	24.80%	1.07	10.71%
002022.SZ	科华生物	9.74	29.74%	1.37	8.50%	5.22	34.06%	0.88	7.23%
300396.SZ	迪瑞医疗	4.39	10.73%	1.02	11.40%	2.49	3.22%	0.67	5.14%
002030.SZ	达安基因	8.04	4.27%	0.60	2.49%	4.15	-1.41%	0.32	2.03%
300406.SZ	九强生物	3.41	18.80%	1.15	5.34%	1.78	20.74%	0.57	-0.95%
300289.SZ	利德曼	3.43	33.96%	0.38	-5.21%	1.71	20.02%	0.20	-16.19%
002932.SZ	明德生物	0.98	16.64%	0.39	13.47%	0.60	#DIV/0!	0.25	#DIV/0!

数据来源：Wind，西南证券整理

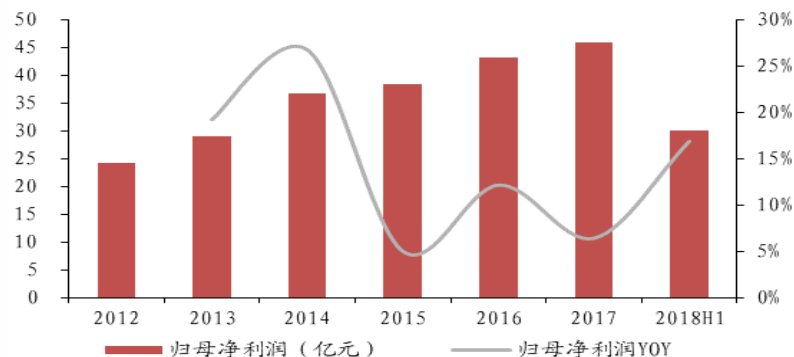
6.2 其他医疗器械：产业整合提升综合竞争力

- 33家其他医疗器械上市公司2018H1年收入总额增速为15.71%、归母净利润总额增速为16.88%。
- 33家其他医疗器械上市公司2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为16.70%和14.84%，净利润总额增长分别为13.39%和19.40%，利润增速有所提升。

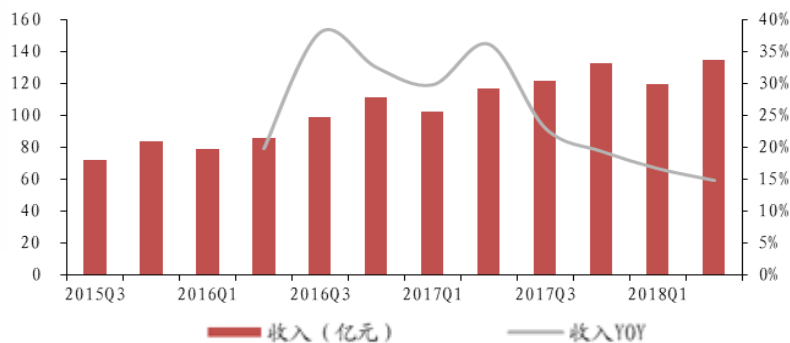
其他医疗器械上市公司收入总额及增速



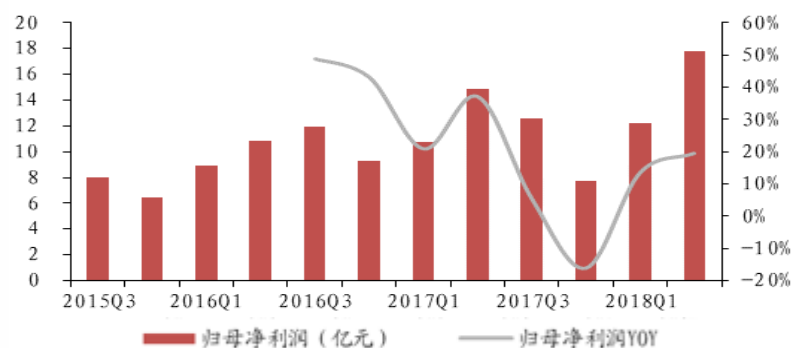
其他医疗器械上市公司归母净利润总额及增速



其他医疗器械上市公司收入总额及增速 (单季度)



其他医疗器械上市公司归母净利润总额及增速 (单季度)



数据来源：wind，西南证券整理

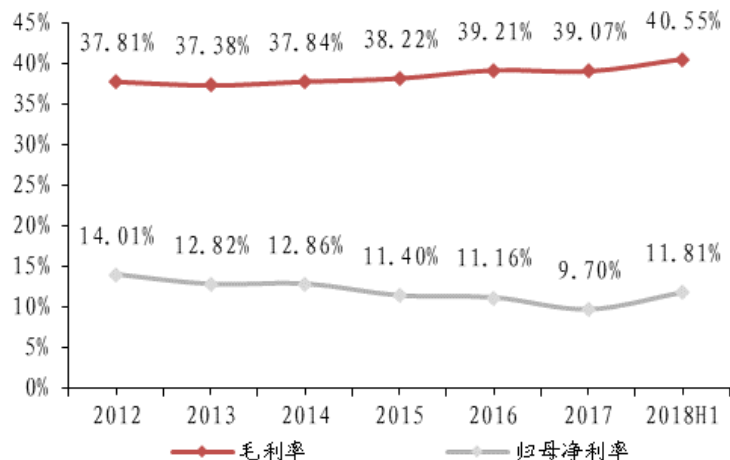
6.2 其他医疗器械：产业整合提升综合竞争力

盈利能力方面，33家其他医疗器械上市公司2017年和2018H1的毛利率、净利率整体趋势向上，其中：

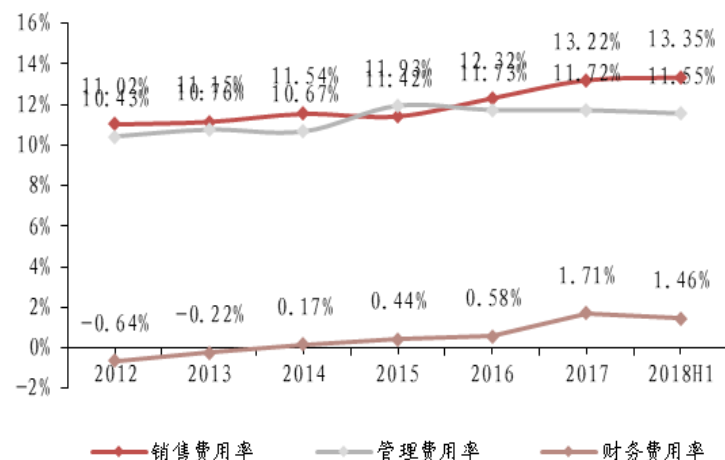
- 毛利率整体趋势向上：1) 高毛利率产品放量且占比提升；2) 规模效应逐步体现。
- 销售费用率略有升高：产品推广力度加大。
- 管理费用率下降：规模效应逐步体现。
- 财务费用率升高：债务融资规模增加。

西南证券医药团队行业观点：其他医疗器械产品技术提升且价格低于进口，逐步替代进口产品，且国内企业并购重组，综合竞争力提升，长期发展前景广阔。

其他医疗器械上市公司毛利率及净利率（整体法）



其他医疗器械上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，西南证券整理

6.2 其他医疗器械：产业整合提升综合竞争力

其他医疗器械上市公司业绩概况

证券代码	证券简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入YOY	归母净利润	归母净利润YOY	收入	收入YOY	归母净利润	归母净利润YOY
300003.SZ	乐普医疗	29.55	35.37%	8.10	63.48%	15.19	31.95%	5.0660	92.36%
603880.SH	南卫股份	2.31	-3.91%	0.38	38.16%	1.12	-16.94%	0.2624	61.52%
002614.SZ	奥佳华	22.09	31.61%	1.44	56.08%	11.75	30.09%	1.1558	57.59%
300633.SZ	开立医疗	5.41	27.55%	1.18	60.16%	3.10	17.32%	0.9703	52.60%
300595.SZ	欧普康视	1.74	45.32%	0.83	42.80%	0.97	56.67%	0.4783	51.99%
603579.SH	荣泰健康	12.36	50.41%	1.41	27.03%	6.33	38.78%	0.8307	47.41%
002901.SZ	大博医疗	3.52	27.60%	1.75	33.12%	1.97	33.84%	1.0670	41.86%
600055.SH	万东医疗	3.80	14.85%	0.43	40.47%	2.46	16.90%	0.3897	39.46%
300653.SZ	正海生物	1.05	25.10%	0.40	91.39%	0.58	22.26%	0.1809	38.04%
300529.SZ	健帆生物	4.56	38.91%	2.10	40.90%	2.50	38.35%	1.1998	34.23%
603987.SH	康德莱	6.82	14.43%	0.63	17.04%	3.64	10.57%	0.3868	28.84%
300030.SZ	阳普医疗	2.59	10.26%	0.13	-3.30%	1.35	7.65%	0.0930	27.67%
600529.SH	山东药玻	13.00	13.05%	1.68	26.85%	6.56	13.94%	0.8453	25.53%
300639.SZ	凯普生物	2.50	18.69%	0.46	23.20%	1.43	15.60%	0.3399	22.43%
002223.SZ	鱼跃医疗	22.23	19.44%	4.70	18.04%	11.82	23.15%	2.5627	20.65%
603976.SH	正川股份	3.15	20.94%	0.47	10.54%	1.58	24.55%	0.2608	19.99%
300677.SZ	英科医疗	8.74	1.58%	0.69	13.29%	4.50	-2.67%	0.4664	15.40%
300326.SZ	凯利泰	4.57	24.64%	1.11	16.81%	2.25	6.33%	0.6212	9.47%
002551.SZ	尚荣医疗	10.72	5.50%	0.96	0.74%	5.71	36.64%	0.4130	-2.08%
300273.SZ	和佳股份	5.16	25.90%	0.65	20.69%	2.73	44.14%	0.1001	-9.47%
300412.SZ	迦南科技	1.91	24.59%	0.16	-28.86%	1.17	20.52%	0.1365	-17.67%
603309.SH	维力医疗	3.16	9.71%	0.25	-36.21%	1.86	8.25%	0.1920	-22.91%
300358.SZ	楚天科技	7.68	43.67%	0.52	-17.01%	4.24	48.88%	0.2776	-24.13%
300453.SZ	三鑫医疗	2.47	33.11%	0.17	-17.43%	1.27	23.92%	0.0991	-26.61%
300246.SZ	宝莱特	3.89	20.73%	0.34	-11.07%	2.04	23.58%	0.1522	-28.15%
600587.SH	新华医疗	46.41	2.95%	0.57	-32.22%	24.66	2.71%	0.2836	-29.07%
300171.SZ	东富龙	9.17	16.69%	0.43	-47.66%	4.56	36.08%	0.2122	-29.15%
300318.SZ	博晖创新	2.75	43.64%	0.17	8.82%	1.47	35.63%	0.0942	-33.57%
002432.SZ	九安医疗	2.67	-18.44%	-0.46	-4.40%	1.46	-23.22%	-0.2057	-35.51%
300314.SZ	戴维医疗	1.28	-9.98%	0.25	-33.30%	0.60	-8.45%	0.1029	-41.83%
300238.SZ	冠昊生物	1.95	-1.38%	0.06	-76.28%	1.16	4.52%	-0.0140	-110.02%
300562.SZ	乐心医疗	3.35	-15.83%	0.09	-157.58%	1.92	-15.43%	0.0540	-121.89%
300216.SZ	千山药机	1.23	-72.52%	-2.08	-924.70%	0.53	-85.83%	-1.3023	-245.42%

数据来源：Wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

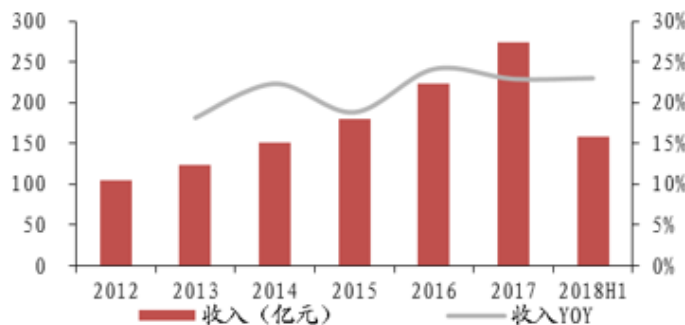
目录

- 1 医药行业：增速回暖趋势明确
- 2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升
- 3 原料药：维持高景气行情
- 4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续
- 5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上
- 6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势
- 7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度
- 8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势
- 9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼
- 10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势
- 11 总结

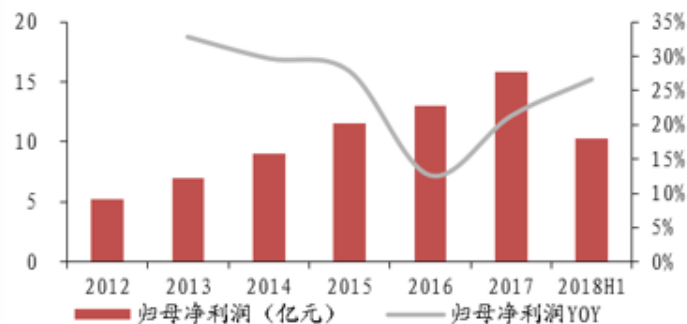
7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度

- 4家医药零售公司2018H1年收入总额增速为23%、归母净利润总额增速为26.7%。
- 零售药店行业2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为24.4%和21.8%，净利润总额增长分别为28.4%和25.1%，行业整体仍然保持快速增长态势，规模效应逐渐体现。

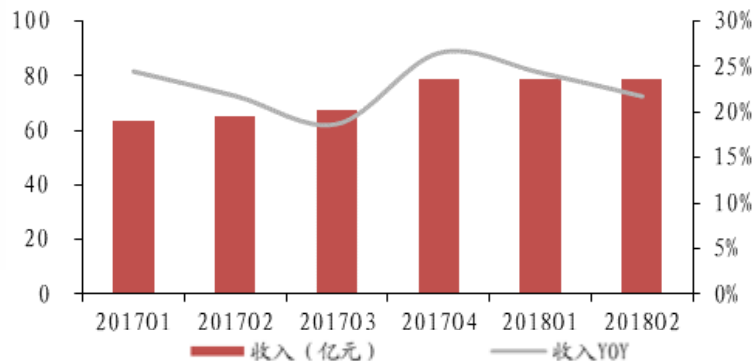
医药零售上市公司收入总额及增速



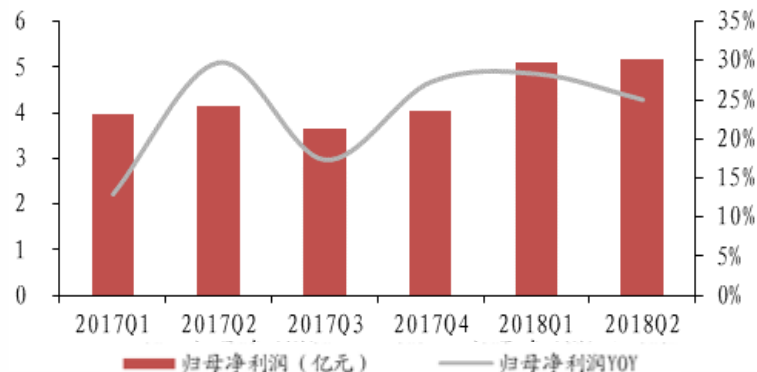
医药零售上市公司利润总额及增速



医药零售上市公司收入总额及增速（单季度）



医药零售上市公司收入总额及增速（单季度）



数据来源：wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

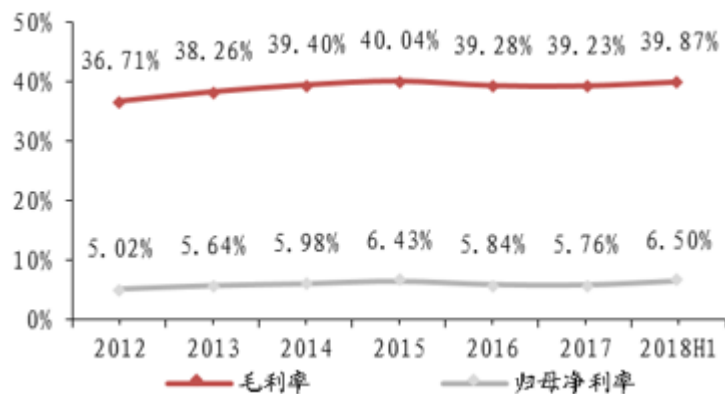
7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度

盈利能力方面，医药零售上市公司2017年和2018H1的毛利率、净利率均有所提升，其中：

- 毛利率表现平稳：1) 随着规模效应的体现，各公司均加强与上游的品牌合作，议价能力增强，我们估计上市公司优势区域的OTC品种毛利率有所提升；2) 近年来各上市公司均在非优势区域的跑马圈地，随着非优势区域规模效应逐渐体现，对毛利率形成正向影响。
- 销售费用率平稳：上市公司扩展非优势区域业务销售投入趋于平稳。
- 管理费用率下降：规模效应逐步体现。
- 财务费用率保持平稳。

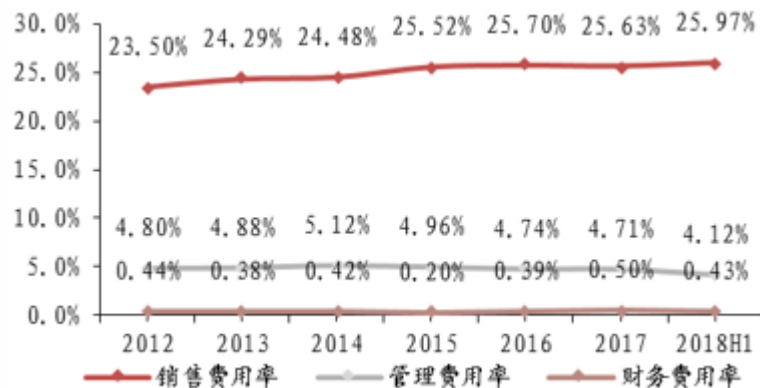
西南证券医药团队行业观点：医药零售公司未来的发展机遇来自行业整合和处方外流。建议关注外延预期强烈的益丰药房（603939）、老百姓（603883）、一心堂（002727）的外延扩张进度及规模效应释放进度。

医药零售上市公司毛利率及净利率（整体法）



数据来源：wind，西南证券整理

医药零售上市公司期间费用率（整体法）



7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度

医药零售上市公司业绩概况（单位：亿元）

代码	简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY	收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY
002727	一心堂	42.9	17.5%	2.9	35.3%	21.1	15%	1.6	35.6%
603233	大参林	40.8	16.6%	2.9	15.9%	20.5	16.1%	1.4	7.5%
603883	老百姓	44.4	28.5%	2.2	15.7%	22.3	29%	0.9	16.3%
603939	益丰药房	29.9	33.7%	2.2	45.5%	15.1	30.2%	1.2	45.4%

数据来源：wind，西南证券整理

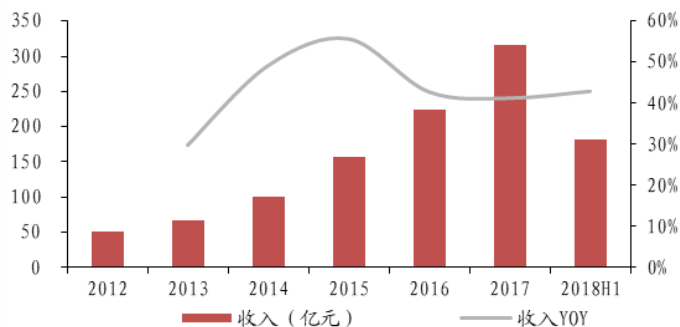
目录

- 1 医药行业：增速回暖趋势明确
- 2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升
- 3 原料药：维持高景气行情
- 4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续
- 5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上
- 6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势
- 7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度
- 8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势
- 9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼
- 10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势
- 11 总结

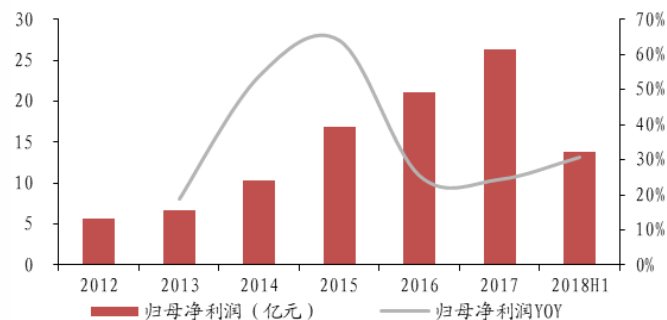
8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势

- 7家医疗服务公司2018H1年收入总额增速为43%、归母净利润总额增速为31%。
- 医疗服务行业2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为38.3%和46.8%，净利润总额增长分别为34.7%和29.4%，行业整体仍然保持快速增长态势。

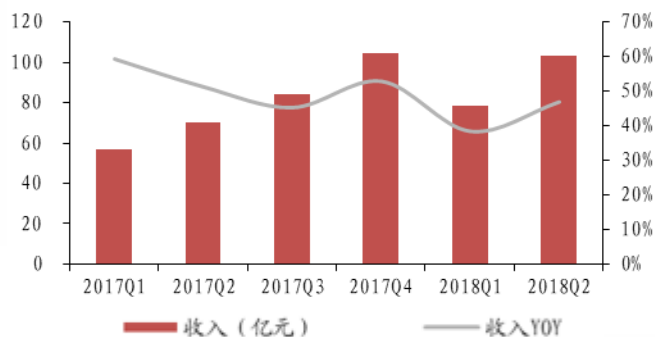
医疗服务上市公司收入总额及增速



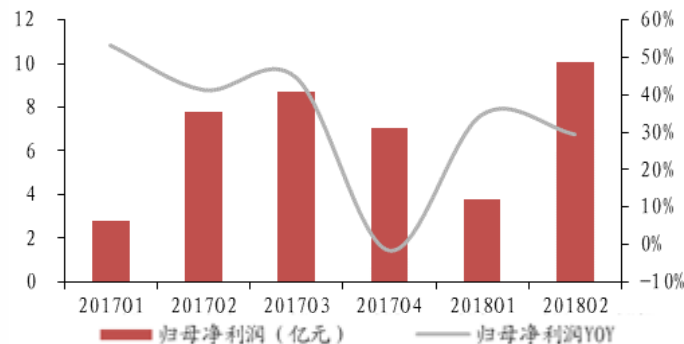
医疗服务上市公司利润总额及增速



医疗服务上市公司收入总额及增速 (单季度)



医疗服务上市公司收入总额及增速 (单季度)



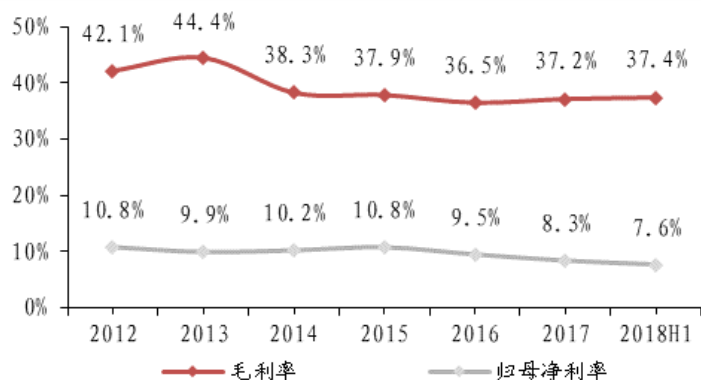
数据来源：wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势

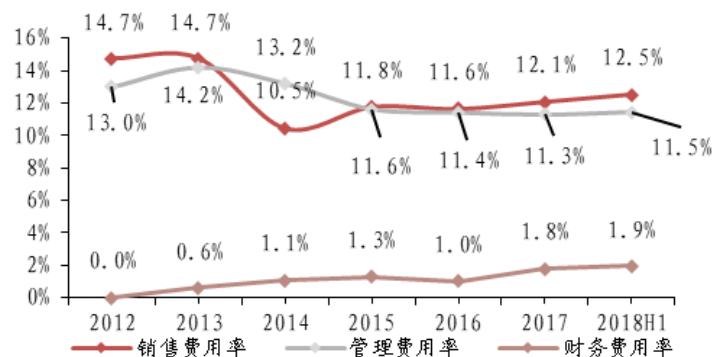
盈利能力方面，医疗服务上市公司2018H1的毛利率保持平稳、净利率略有下降，其中：

- 毛利率表现平稳。
 - 销售费用率略有提升：加强业务推广布局所致。
 - 管理费用率保持平稳。
 - 财务费用率略有提升：为加速业务扩张，部分公司加杠杆。
- 西南证券医药团队行业观点：行业处于高速增长周期，政策红利将进一步释放，在健康中国战略和医改推进的大背景下，鼓励社会办医和医疗服务价格改革等政策将会进一步落地，推动医疗服务行业的发展；看好业务模式较为成熟的爱尔眼科（300015）、美年健康（002044）、信邦制药（002390）。

医疗服务上市公司毛利率及净利率（整体法）



医疗服务上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：wind，西南证券整理

8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势

医疗服务上市公司业绩概况（单位：亿元）

代码	简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY	收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY
300015.SZ	爱尔眼科	37.8	45.9%	5.1	40.6%	20.3	46.0%	2.9	41.7%
002044.SZ	美年健康	34.8	114.9%	1.7	494.6%	22.6	111.9%	2.7	99.5%
600763.SH	通策医疗	6.8	34.9%	1.3	52.7%	3.8	42.1%	0.7	60.9%
002390.SZ	信邦制药	32.7	19.1%	2	33.5%	17.6	26.2%	1.2	29.6%
002219.SZ	恒康医疗	18.6	67.9%	0.77	-56.3%	9.2	48.3%	0.2	-77.6%
300244.SZ	迪安诊断	29.6	27.4%	2	12.7%	17.5	36.9%	1.4	12.9%
603882.SH	金域医学	21.1	17.6%	1	14.1%	12.0	19.9%	0.9	12.4%

数据来源：wind，西南证券整理

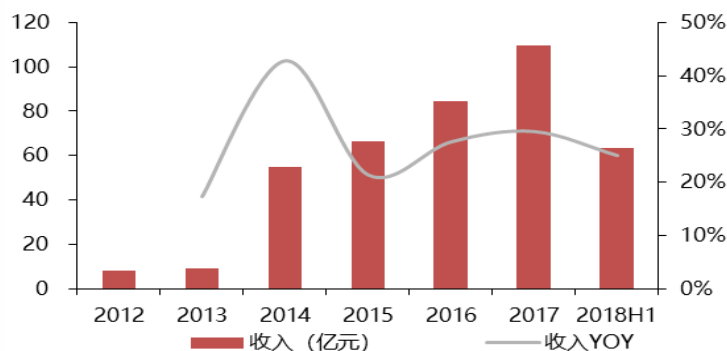
目录

- 1 医药行业：增速回暖趋势明确
- 2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升
- 3 原料药：维持高景气行情
- 4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续
- 5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上
- 6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势
- 7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度
- 8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势
- 9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼
- 10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势
- 11 总结

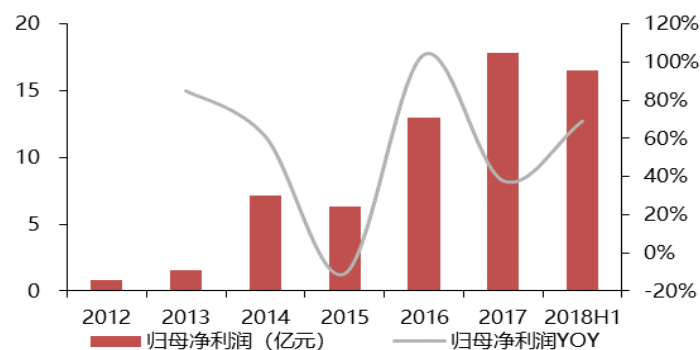
9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼

- 5家CRO上市公司2018H1年收入总额增速为25.00%、归母净利润总额增速为69.01%。
- 2018年Q1、Q2收入增速分别为25.76%、24.30%，归母净利润增速分别为11.68%、111.78%。Q2利润增速明显高于Q1主要因为：1) Q2行业龙头药明康德投资公司实现公允价值变动，增加4.32亿收益；2) Q1由于人民币升值，行业产生汇兑损失。

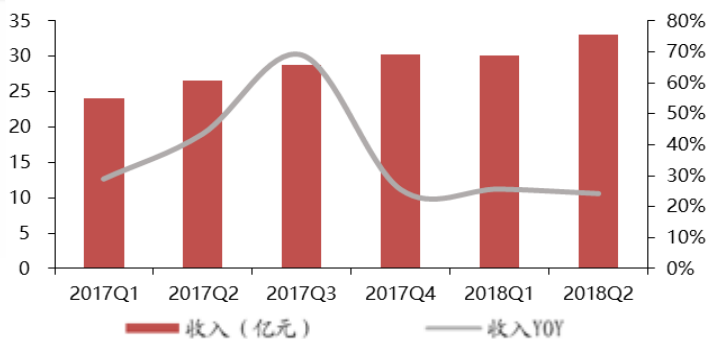
CRO上市公司收入总额及增速



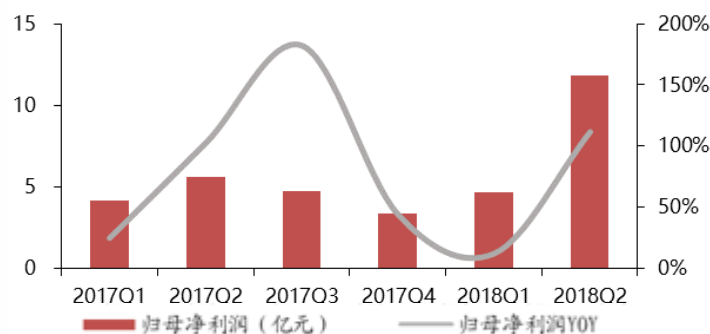
CRO上市公司归母净利润总额及增速



CRO上市公司收入总额及增速 (单季度)



CRO上市公司归母净利润总额及增速 (单季度)



数据来源：Wind，西南证券整理

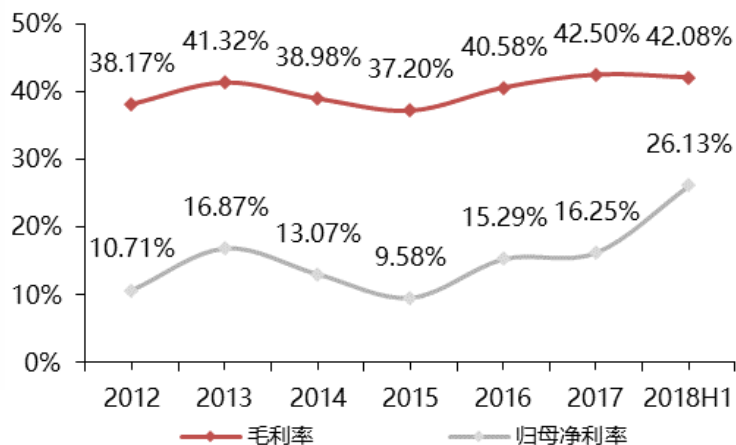
9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼

盈利能力方面，5家CRO上市公司2017年和2018H1的毛利率维持稳定、净利率大幅提高，其中：

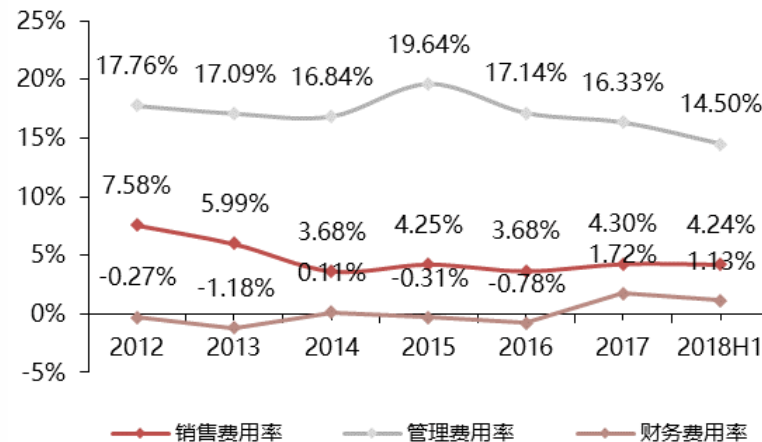
- 毛利率整体趋势稳定：行业规模效应、成本管控、新签项目提价等因素可以提高毛利率水平，但是Q1人民币升值对毛利率有负面影响，综合结果是毛利率保持稳定。
- 归母净利率大幅提高：主要受到行业龙头公司药明康德确认公允价值变动以及美国税改的影响。
- 管理费用率下降：规模效应体现、管理效率提升。
- 财务费用率及销售费用率保持稳定。

西南证券医药团队行业观点：受益于1) 国内医药创新政策的催化、一致性评价的执行，国内药企在专科用药方面开始崛起，预计将维持高强度的研发投入；2) 全球医药研发外包有向新兴市场转移的趋势，我们认为中国CRO行业接下来将继续高速发展，行业将中长期维持高景气度。

CRO上市公司毛利率及净利率（整体法）



CRO上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

注1. 百花村收购的南京华威2017年未完成盈利承诺，导致2017年度资产减值损失增加6.2亿元，大幅影响财务数据，不在本次统计范围内。

9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼

CRO上市公司业绩概况（单位：亿元）

证券代码	简称	2018H1(亿元)				2018Q2(亿元)			
		收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY	收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY
603259.SH	药明康德	44.1	20%	12.7	71%	22.7	20%	9.8	142%
300347.SZ	泰格医药	10.3	39%	2.2	83%	5.6	44%	1.2	61%
002370.SZ	亚太药业	6.6	34%	1.3	29%	3.4	38%	0.7	20%
603127.SH	昭衍新药	1.4	42%	0.2	84%	0.8	10%	0.1	-28%
300404.SZ	博济医药	0.8	40%	0.1	1150%	0.4	1%	0.01	-81%

数据来源：Wind，西南证券整理

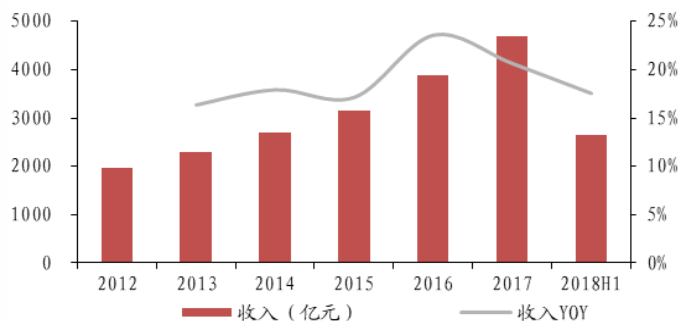
目录

- 1 医药行业：增速回暖趋势明确
- 2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升
- 3 原料药：维持高景气行情
- 4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续
- 5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上
- 6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势
- 7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度
- 8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势
- 9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼
- 10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势
- 11 总结

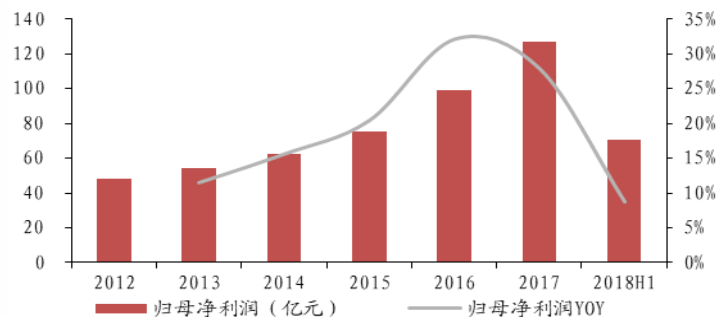
10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势

- 20家医药流通公司2018H1年收入总额增速为17.6%、归母净利润总额增速为8.7%。
- 医药流通行业2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为22.3%和3.4%，净利润总额增长分别为15.2%和3.4%，单季度利润增速下滑幅度较大主要是受九州通2017Q2非经常损益过多影响，剔除该影响后估计单季度利润增速为15%左右，与2018Q1持平。

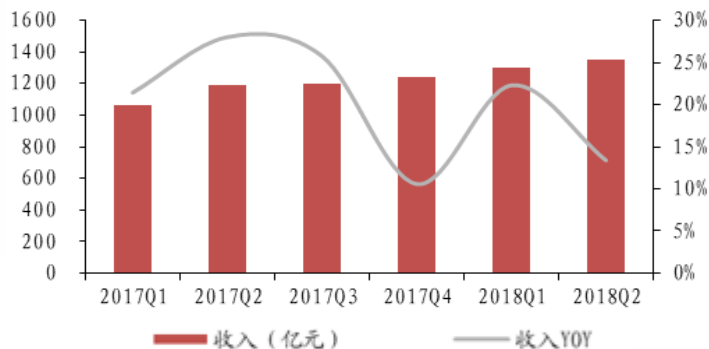
医药流通上市公司收入总额及增速



医药流通上市公司利润总额及增速



医药流通上市公司收入总额及增速 (单季度)



医药流通上市公司收入总额及增速 (单季度)



数据来源：wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

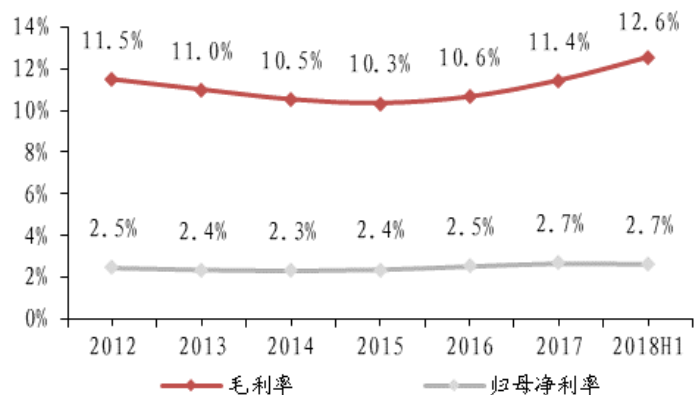
10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势

盈利能力方面，医药零售上市公司2017年和2018H1的毛利率有所提升，净利率维持稳定。其中：

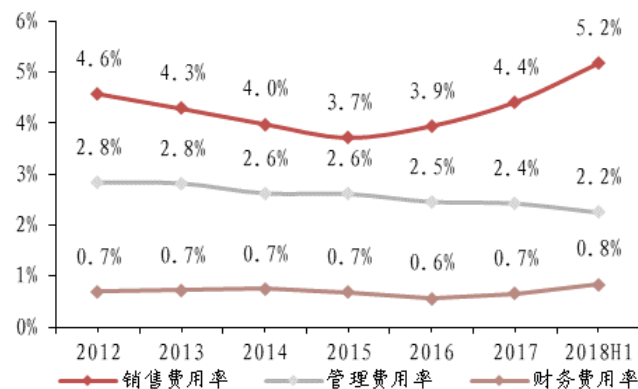
- 毛利率提升：1) 部分公司开展器械流通、零售药店、中药饮片等毛利率较高延展业务；2) 产业链被压缩，尤其“两票制”政策背景下，流通公司的代理级别提升。
- 销售费用率提升：部分公司开展器械流通、零售药店、中药饮片等销售费用率较高的业务。
- 管理费用率下降：规模效应逐步体现。
- 财务费用率提升：受利率上行影响。

西南证券医药团队行业观点：两票制将进一步提升行业集中度，看好外延并购动力足的瑞康医药（002589）、九州通（600998）。医药分家政策背景下，流通商面临向医院综合服务商转型的机遇，在产业链延伸方面打开成长空间，看好器械流通、中药饮片、DTP药房等领域的业务拓展标的瑞康医药（002589）、柳州医药（603368）。

医疗服务上市公司毛利率及净利率（整体法）



医疗服务上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：wind，西南证券整理

10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势

医药流通上市公司业绩概况

代码	简称	2018H1				2018Q2			
		收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY	收入	收入 YOY	归母净利润	归母净利润 YOY
601607.SH	上海医药	758.8	15.4%	20.3	5.6%	394.9	21.0%	10.1	39.4%
600998.SH	九州通	424.5	17.2%	5.4	-32.3%	202.4	16.2%	3.2	9.5%
000028.SZ	国药一致	207.8	1.2%	6.4	15.4%	105.2	2.1%	3.5	21.1%
600511.SH	国药股份	187.7	6.6%	6.4	14.8%	96.4	-31.3%	3.8	38.2%
000078.SZ	海王生物	175.5	90.3%	3.3	38.7%	83.5	65.9%	1.7	27.8%
002589.SZ	瑞康医药	155.1	49.2%	5.8	12.9%	83.8	54.7%	3.0	-7.3%
600713.SH	南京医药	147.7	9.4%	1.4	23.5%	72.4	6.3%	0.7	-11.4%
600056.SH	中国医药	145.3	1.9%	8.4	28.6%	79.5	3.7%	4.1	-16.1%
000411.SZ	英特集团	101	9.9%	0.5	18.2%	49.7	6.3%	0.3	-10.8%
002462.SZ	嘉事堂	85.2	30.4%	1.9	29.8%	47.3	35.0%	1.0	35.1%
603368.SH	柳州医药	55.2	24.2%	2.6	33.2%	28.0	23.1%	1.4	31.7%
002788.SZ	鹭燕医药	53.1	45.5%	0.8	28.6%	27.1	33.7%	0.5	-5.8%
600090.SH	同济堂	51.7	12.4%	2.3	-6.7%	27.4	13.9%	1.0	-7.6%
600829.SH	人民同泰	34.6	-13.6%	1.3	-3.5%	17.5	-9.0%	0.6	-7.8%
603108.SH	润达医疗	28	58.6%	1.4	50.0%	15.0	49.5%	0.9	31.7%
000705.SZ	浙江震元	13.7	9.1%	0.4	0.2%	6.6	4.7%	0.3	36.0%
002872.SZ	天圣制药	11.9	7.6%	1.1	7.6%	5.7	-0.5%	0.4	27.9%
002758.SZ	华通医药	7.4	11.0%	0.2	-14.5%	3.5	2.8%	0.1	22.3%
600833.SH	第一医药	5.9	-27.8%	0.2	-13.6%	2.8	-27.9%	0.1	-48.1%
603716.SH	塞力斯	5.7	59.5%	0.5	30.1%	3.1	59.2%	0.3	21.1%

数据来源：wind，西南证券整理

目录

- 1 医药行业：增速回暖趋势明确
- 2 化学制剂：收入与业绩增速均明显提升
- 3 原料药：维持高景气行情
- 4 中药：OTC企业盈利较好，子行业分化继续
- 5 生物药：朝阳领域，蒸蒸日上
- 6 医疗器械：国产替代和渠道整合已成趋势
- 7 零售药店：整合后规模效应体现，关注处方外流进度
- 8 医疗服务：行业处于高速增长周期，维持高增长趋势
- 9 CRO：行业维持高速增长，投资收益亮眼
- 10 医药流通：行业整合与产业链延伸为主要趋势
- 11 总结

总结

- **医药行业**：我们统计了267家医药上市公司2018年半年报概况。267家医药上市公司2018H1收入、归母净利润总额增速分别为21.7%、20.8%，2018Q2收入、归母净利润总额增速分别为18.5%、14.7%。受两票制低开转高开影响，利润增速略低于收入增速。**医药行业数据保持良好增长趋势，主要原因有：1) 新进医保目录药品放量；2) 仿创类药品获批加快，“优先审评”效果显著；3) 零加成、两票制及新标降价对行业边际影响减弱；4) 消费升级及健康意识拉动消费增长。受流感高峰期过去的影响，2018Q2利润增速相对Q1有所放缓。**
- **化学制剂**：2018H1收入总额增速为23.7%、归母净利润总额增速为19.7%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为26.5%和20.3%，净利润总额增长分别为21.4%和13.4%。受两票制低开转高开影响，利润增速略低于收入增速。**一致性评价实现仿制药供给侧改革，创新加速实现行业由仿制药向创新药的结构转型；未来化药公司分化将会更加明显。重点看好：恒瑞医药（600276）、科伦药业（002422）等。**
- **化学原料药**：2018H1收入总额增速为32.9%、归母净利润总额增速为82%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为42.6%和23.9%，净利润总额增长分别为154.8%和26.4%。**国内原料药行业正处于去产能、提质量的过程中，原料药行业进入景气的周期行情。重点看好：金达威（002626）、鲁抗医药（600789）等。**
- **中药**：2018H1营业收入、净利润同比增速分别为20.2%、21.3%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为22.7%和17.8%，净利润总额增长分别为23.5%和19.2%。**品牌中药短期渠道库存压力较大，长期成长逻辑不变；中药饮片、零售端药品市场前景较好；中药注射剂政策变化仍需观察。重点看好片仔癀（600436）、广誉远（600771）等；重点看好：华润三九（000999）、健民集团（600976）等。**
- **生物药**：2018H1收入总额增速为50.4%、归母净利润总额增速为60.1%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为41.4%和50.1%，净利润总额增长分别为45.4%和68.0%，行业整体环比呈加速增长态势。**疫苗受益新品放量，业绩迎来爆发期，血制品行业复苏在即，其它如生长激素、胰岛素等保持快速成长。重点看好智飞生物（300122）、华兰生物（002007）、通化东宝（600867）、康弘药业（002773）**

总结

- **医疗器械**：2018H1收入总额增速为21.9%、归母净利润总额增速为19.9%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为22.1%和22.3%，净利润总额增长分别为20.3%和21.3%。**产业整合提升综合竞争力。重点看好：迈克生物（300463）、安图生物（603658）、乐普医疗（300003）。**
- **零售药店**：2018H1年收入总额增速为23%、归母净利润总额增速为26.7%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为24.4%和21.8%，净利润总额增长分别为28.4%和25.1%。**医药零售公司未来的发展机遇来自行业整合和处方外流。建议关注外延预期强烈的益丰药房（603939）、老百姓（603883）、一心堂（002727）。**
- **医疗服务**：2018H1收入总额增速为43%、归母净利润总额增速为31%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为38.3%和46.8%，净利润总额增长分别为34.7%和29.4%。**行业处于高速增长周期，政策红利将进一步释放；看好业务模式较为成熟的爱尔眼科（300015）、美年健康（002044）、信邦制药（002390）。**
- **CRO**：2018H1收入总额增速为25%、归母净利润总额增速为69%。2018年Q1、Q2收入增速分别为25.8%、24.3%，归母净利润增速分别为11.7%、11.8%。**受益国内医药创新政策的催化，全球医药研发外包有向新兴市场转移的趋势，我们认为中国CRO行业接下来将继续高速发展，行业将中长期维持高景气度。**
- **医药流通**：2018H1年收入总额增速为17.6%、归母净利润总额增速为8.7%。2018Q1和2018Q2营业收入总额增长分别为22.3%和13.4%，净利润总额增长分别为15.2%和3.4%，单季度利润增速下滑幅度较大主要是受九州通2017Q2非经常损益过多影响。**两票制将进一步提升行业集中度，医药分家政策背景下，流通商面临向医院综合服务商转型的机遇，看好瑞康医药（002589）、九州通（600998）、柳州医药（603368）。**
- **风险提示**：药品降价超预期风险，医改政策执行低于预期风险。

重点公司盈利预测及估值

代码	公司	股价(元)	市值(亿元)	评级	EPS				PE			
					2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600276	恒瑞医药	66.15	2436	买入	0.87	1.06	1.41	1.84	76	62	47	36
600518	康美药业	20.83	1036	买入	0.81	1	1.21	1.45	26	21	17	14
603259	药明康德	84.50	880	买入	1.18	1.54	1.97	2.49	72	55	43	34
000538	云南白药	79.60	829	买入	3.02	3.17	3.61	3.98	26	25	22	20
300015	爱尔眼科	31.37	748	买入	0.31	0.44	0.58	0.77	101	71	54	41
600196	复星医药	29.20	739	买入	1.22	1.38	1.61	1.87	24	21	18	16
300122	智飞生物	41.70	667	买入	0.27	1.03	1.7	2.35	154	154	40	25
000963	华东医药	44.98	656	买入	1.22	1.5	1.87	2.32	37	30	24	19
600436	片仔癀	102.88	621	买入	1.34	1.89	2.56	3.46	77	54	40	30
601607	上海医药	21.27	574	买入	1.24	1.39	1.58	1.8	17	15	13	12
300003	乐普医疗	31.45	560	买入	0.5	0.78	1.03	1.37	63	63	40	31
002044	美年健康	16.53	516	买入	0.2	0.27	0.39	0.55	83	61	42	30
600085	同仁堂	31.98	439	增持	0.74	0.83	0.95	1.08	43	39	34	30
002422	科伦药业	28.14	405	买入	0.52	0.99	1.3	1.63	54	28	22	17
000661	长春高新	230.38	392	买入	3.89	5.84	8.13	11.01	59	39	28	21
600867	通化东宝	17.33	356	买入	0.41	0.52	0.66	0.84	42	33	26	21
600535	天士力	22.10	334	买入	0.91	1.05	1.24	1.47	24	21	18	15
600566	济川药业	40.85	333	买入	1.5	2.08	2.59	3.21	27	20	16	13
002007	华兰生物	34.07	317	增持	0.88	1.05	1.29	1.57	39	32	26	22
002294	信立泰	29.29	306	买入	1.39	1.55	1.78	2.07	21	19	16	14
000423	东阿阿胶	46.80	306	增持	3.13	3.13	3.33	3.51	15	15	14	13

数据来源：Wind，西南证券

重点公司盈利预测及估值

代码	公司	股价 (元)	市值 (亿元)	评级	EPS				PE			
					2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002773	康弘药业	45.08	304	增持	0.96	1.23	1.58	2.02	47	37	29	22
300601	康泰生物	45.71	290	买入	0.34	0.94	1.42	2.09	134	49	32	22
600998	九州通	15.31	287	买入	0.77	0.77	0.98	1.24	20	20	16	12
603658	安图生物	66.94	281	买入	1.06	1.41	1.86	2.45	63	47	36	27
300347	泰格医药	53.91	270	买入	0.6	0.92	1.22	1.54	90	59	44	35
000999	华润三九	26.32	258	买入	1.33	1.53	1.76	2.03	20	17	15	13
000513	丽珠集团	38.38	249	买入	6.16	1.6	1.9	2.26	6	24	20	17
600521	华海药业	19.35	242	买入	0.51	0.64	0.8	0.97	38	30	24	20
603939	益丰药房	52.80	192	增持	0.86	1.25	1.67	2.24	61	42	32	24
002223	鱼跃医疗	18.90	189	买入	0.59	0.73	0.89	1.06	32	26	21	18
000028	国药一致	46.66	189	买入	2.47	2.79	3.18	3.62	19	17	15	13
603883	老百姓	63.90	182	买入	1.3	1.61	2	2.46	49	40	32	26
002589	瑞康医药	11.93	180	买入	0.67	0.87	1.12	1.47	18	14	11	8
002262	恩华药业	16.88	172	买入	0.39	0.49	0.62	0.77	43	34	27	22
600062	华润双鹤	15.99	167	买入	0.81	0.94	1.08	1.25	20	17	15	13
300558	贝达药业	41.20	165	增持	0.64	0.43	0.43	0.52	64	96	96	79
002382	蓝帆医疗	19.07	165	买入	0.23	0.56	0.88	1.11	83	34	22	17
000710	贝瑞基因	44.05	156	买入	0.66	0.95	1.28	1.75	67	46	34	25
600380	健康元	9.90	156	买入	1.36	0.44	0.53	0.63	7	23	19	16
002019	亿帆医药	12.81	155	买入	1.08	0.93	1.05	1.14	12	14	12	11
600329	中新药业	16.82	147	买入	0.62	0.81	1.03	1.29	27	21	16	13

数据来源：Wind，西南证券

重点公司盈利预测及估值

代码	公司	股价(元)	市值(亿元)	评级	EPS				PE			
					2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002727	一心堂	25.70	146	买入	0.74	0.96	1.2	1.5	35	27	21	17
300009	安科生物	14.08	140	买入	0.28	0.38	0.52	0.74	50	37	27	19
300294	博雅生物	30.82	134	买入	0.82	1.08	1.46	1.78	38	29	21	17
600771	广誉远	37.37	132	买入	0.67	1.27	1.86	2.62	56	29	20	14
300463	迈克生物	23.19	129	买入	0.67	0.82	1.03	1.3	35	28	23	18
300357	我武生物	43.19	126	增持	0.64	0.84	1.1	1.41	67	51	39	31
300482	万孚生物	34.69	119	买入	0.61	0.94	1.37	1.9	57	37	25	18
300199	翰宇药业	11.14	104	买入	0.35	0.5	0.71	0.89	32	22	16	13
002614	奥佳华	17.95	101	买入	0.61	0.86	1.26	1.74	29	21	14	10
603882	金城医学	21.16	97	买入	0.41	0.49	0.62	0.81	52	43	34	26
002390	信邦制药	5.62	94	买入	0.19	0.25	0.32	0.42	30	22	18	13
002626	金达威	14.95	92	买入	0.77	1.56	1.77	2.02	19	10	8	7
603367	辰欣药业	19.41	88	买入	0.81	1.33	1.79	2.4	24	15	11	8
000566	海南海药	6.37	85	增持	0.06	0.22	0.28	0.36	106	29	23	18
600789	鲁抗医药	12.35	84	买入	0.17	0.47	0.58	0.73	73	26	21	17
603368	柳药股份	32.17	83	买入	1.55	2.07	2.69	3.52	21	16	12	9
300298	三诺生物	13.59	77	买入	0.46	0.68	0.85	1.09	30	20	16	12
002675	东诚药业	8.90	69	买入	0.22	0.35	0.47	0.63	40	25	19	14
002370	亚太药业	12.45	67	买入	0.38	0.5	0.64	0.82	33	25	19	15
002550	千红制药	4.63	59	增持	0.14	0.2	0.26	0.33	33	23	18	14
603108	润达医疗	9.98	58	买入	0.38	0.57	0.8	1.08	26	18	12	9

数据来源：Wind，西南证券

重点公司盈利预测及估值

代码	公司	股价(元)	市值(亿元)	评级	EPS				PE			
					2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
300439	美康生物	16.41	57	买入	0.66	0.87	1.14	1.44	25	19	14	11
300406	九强生物	10.77	54	买入	0.54	0.67	0.77	0.89	20	16	14	12
300143	星普医科	9.47	52	买入	0.22	0.36	0.55	0.8	43	26	17	12
002173	创新医疗	11.16	51	增持	0.31	0.44	0.55	0.7	36	25	20	16
600285	羚锐制药	8.54	51	增持	0.37	0.47	0.61	0.78	23	18	14	11
300363	博腾股份	8.98	49	增持	0.2	0.23	0.45	0.59	45	39	20	15
600713	南京医药	4.68	49	买入	0.23	0.3	0.37	0.44	20	16	13	11
300396	迪瑞医疗	17.08	47	增持	0.61	0.79	0.99	1.24	28	22	17	14
002462	嘉 寧 堂	18.07	45	买入	1.05	1.35	1.75	2.26	17	13	10	8
300016	北陆药业	12.72	41	买入	0.24	0.43	0.51	0.59	53	30	25	22
600479	千金药业	8.86	37	买入	0.5	0.61	0.73	0.9	18	15	12	10
000756	新华制药	6.52	35	买入	0.34	0.59	0.82	1.01	19	11	8	6
300289	利 德 曼	6.79	29	增持	0.17	0.22	0.27	0.34	40	31	25	20
600976	健民集团	18.63	29	买入	0.59	0.84	1.24	1.82	32	22	15	10

数据来源：Wind，西南证券

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	021-68416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yy1@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn