

推荐 (维持)

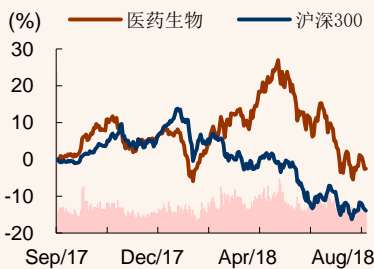
行业维持较高景气, 关注优质白马及高成长个股

2018年09月04日

医药生物行业2018年中报业绩回顾

上证指数	2721	
行业规模		
股票家数 (只)	272	占比%
总市值 (亿元)	34361	7.3
流通市值 (亿元)	26636	7.1

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-5.1	-4.7	-1.6
相对表现	-5.3	12.6	11.6



资料来源: 贝格数据、招商证券

### 相关报告

- 1、《医药生物行业周报 (9.3-9.7) — 政策面动向频繁, 基药目录大幅扩充》2018-09-02
- 2、《医药生物行业周报 (8.27-8.31) — 推荐不受政策影响的高成长股》2018-08-26
- 3、《医药生物行业周报 (8.20-8.25) — 11 城市试点带量采购, 阿里健康再参股药店》2018-08-20

李勇剑

0755-83271617

liyj10@cmschina.com.cn

S1090515080002

研究助理

漆经纬

qijingwei@cmschina.com.cn

研究助理

李点典

lidiandian@cmschina.com.cn

我们详细回顾了医药生物行业各子行业及重点个股 2018 年中报的业绩情况。上半年医药板块收入和扣非净利增速均有所提速。其中优秀白马、品牌 OTC、生物制品中疫苗板块、原料药、医疗服务及 CRO 等细分板块表现尤为突出。我们判断近年行业负面政策影响已经见底, 而鼓励创新药械、医药分家、医保谈判等政策推进叠加医药行业内需求增长, 使行业回归良性增长轨道。重点推荐: 优质龙头通化东宝、长春高新、华东医药、乐普医疗、片仔癀; 零售药店板块; 低估个股中新药业、仁和药业、蓝帆医疗、柳州医药; 创新器械耗材正海生物、欧普康视; 疫苗行业智飞生物、华兰生物。

- **医药板块 2018H1 收入和扣非净利增速有所提升。** 2018 上半年医药板块整体收入增速 20.6%, 相比 2017 年上半年同期增速提高 1.3 个百分点; 扣非净利增速 23.9%, 同比提高 3.2 个百分点。整体毛利率 34.1%, 同比提升 3.3%。我们推测收入端的增长因素主要来自: (1) 药品企业部分产品招标放量以及新进医保放量; (2) 两票制推进中药品营销模式转变带来表观收入提升; (3) 部分产品涨价: 包括环保因素带来原料药涨价; 中药材和品牌 OTC 产品提价; (4) 细分领域如部分生物制品和医疗服务等持续高景气度增长; (5) 18Q1 流感因素可能一定程度上刺激医疗消费需求。但扣非利润端受费用影响, 各子行业间增速分化较大, 化药原料药和疫苗增速提升明显。
- **药品和器械板块分化明显, 医疗服务延续高速增长, 商业继续调整但连锁药店表现优秀。**
  - **化药:** 化药板块 2018H1 收入增速 22.2%; 其中原料药收入增长 22.7%, 化药制剂收入增速 22%。化药板块 2018H1 扣非净利增速为 30.5%, 其中化药制剂扣非净利增速为 14.3%; 原料药扣非净利增速为 73%。我们判断化药板块收入端的增长因素主要来自: (1) 原料药涨价; (2) 药品企业部分产品招标放量以及新进医保放量; (3) 两票制推进中药品营销模式转变带来表观收入提升。但扣非净利润的表现上, 化学原料药明显更为亮眼, 涨价因素贡献较大; 而化药制剂增速则有所放缓, 我们判断原因可能在于部分企业低开转高开导致费用压力加大, 同时市场竞争加剧, 销售费用投入较大, 导致化药制剂扣非净利增速有所放缓。
  - **中药:** 中药板块 2018H1 收入增速 20.3%, 同比增速提升 8.2 个百分点。扣非净利增速 17.3%, 同比下降 2.3%。我们判断增长因素主要在于: (1) 部分中药产品提价; (2) 中成药企业在两票制政策下销售政策变化; (3) 流感因素影响。但利润端增速有所放缓, 我们判断可能在于销售费用率提升以及部分中药材价格上涨一定程度上抵消了提价效应。
  - **生物制品:** 2018H1 收入增速为 45%, 增速同比大幅提升 24.7 个百分点; 扣非净利增速 53.6%, 增速同比提升 27.8%。疫苗板块 18H1 表现靓丽, 收入

增速 200%，扣非净利增速 421%。**血制品板块** 2018H1 收入增速 33%，收入端增速出现一定改善；扣非净利增速 14.3%；慢于收入增速。利润表现较差的原因在于：（1）血制品板块整体毛利率下降约 4%；（2）静丙销售的渠道建设和学术推广带来销售费用的较大幅度上升，18H1 销售费用率 12.3%，同比提升 4.6%。生物板块中胰岛素和生长激素等生物制品表现依旧强势，龙头个股**通化东宝**、**长春高新**均维持稳定高速增长。

- **医疗器械**：医疗器械板块 2018H1 收入增速 26.4%，增速下滑 1.7 个百分点；扣非净利增速 19.8%，下滑 2.1 个百分点；收入和利润增速均有所放缓，我们估计主要是板块内部分化明显，部分器械公司由于行业周期、市场竞争加剧等因素，盈利水平下降。医疗器械板块中，白马及细分领域的龙头，如**乐普医疗**、**欧普康视**、**健帆生物**、**开立医疗**等各自领域的龙头企业表现良好。
- **医药商业**：**医药流通**子行业 2018H1 收入增速为 16.8%，增速同比下降 7.4 个百分点。扣非净利增速 15.2%，同比下降 17 个百分点。医药商业配送企业的经营业绩比较平淡的主要原因我们判断仍然是两票制实施后对医药流通类公司调拨业务的影响，另外新医保招标降价和药品零加成政策所带来的药品降价也影响了医药流通公司的业务规模。**零售药店板块** 2018H1 收入增速 23%，扣非净利增速分别为 23.7%，基本保持比较快的增长态势。随着处方外流、医保资质逐步放开、市场集中度继续提升等行业利好的兑现，我们预计未来药店板块仍然可以保持较快的收入和利润增速。
- **医疗服务**：医疗服务板块 2018H1 收入增速 39%，同比提高 12.1 个百分点；扣非净利润增速 16.9%，同比下降 17.4 个百分点。利润增速放缓我们认为主要与部分企业业绩波动较大有关，实际上优质医疗服务企业，如**爱尔眼科**、**通策医疗**、**美年健康**的扣非净利增速分别为 45%、52%、531%，表现非常靓丽。**CRO 子行业** 2018H1 收入增速 21.7%，同比提高 5.7 个百分点。实际上以**药明康德**、**泰格医药**、**昭衍新药**为代表的各细分领域的龙头企业上半年收入增速分别为 20%、39%、42%；扣非净利增速则分别为 32%、81%、82%，保持快速增长。
- **各领域龙头个股表现稳健，板块不乏高成长个股**。从扣非净利增速看我们重点覆盖的公司中：**药品**：**恒瑞医药**（18H1 18.10%、18Q2 20.55%，后同）、**华东医药**（23.06%、23.20%）、**通化东宝**（28.23%、28.22%）、**长春高新**（88.37%、155.20%）、**丽珠集团**（25.45%、31.92%）；**片仔癀**（45.15%、46.08%）。**器械**：**乐普医疗**（36.67%、42.30%）、**正海生物**（84.77%、31.34%）、**欧普康视**（28.56%、36.01%）。**药店**：**益丰药房**（37.27%、35.11%）、**老百姓**（16.33%、18.70%）、**一心堂**（35.62%、34.62%）；**医疗服务**：**爱尔眼科**（44.50%、48.85%）、**通策医疗**（51.57%、59.37%）。
- **重点推荐**：优质龙头**通化东宝**、**长春高新**、**华东医药**、**乐普医疗**、**片仔癀**；**零售药店板块**；**低估个股**中**新药业**、**仁和药业**、**蓝帆医疗**、**柳州医药**；**创新器械耗材****正海生物**、**欧普康视**；**疫苗行业****智飞生物**、**华兰生物**。
- **风险提示**：产品降价风险，政策过度收紧风险

## 正文目录

一、医药板块上半年整体表现良好，收入、利润增速明显提升 .....	4
1、18H1 医药板块收入和扣非净利增速均有所提速 .....	4
2、利润率有所提升，销售费用率上行，管理和财务费用率基本稳定 .....	5
二、子板块分化明显，原料药、生物药、医疗服务增速领先 .....	6
1、化药：原料药涨价助推业绩爆发，制剂板块缓慢上行 .....	6
2、中药：收入端有所回暖，利润端增速放缓 .....	6
3、生物制品：分化明显，疫苗板块高速增长，血制品有所恢复 .....	7
4、医疗器械：白马及细分领域龙头表现优异 .....	8
5、医药商业：医药配送表现平淡，药店保持快速增长 .....	9
6、医疗服务：优质医疗服务企业继续加速增长 .....	10
三、个股情况：龙头继续领跑，强者恒强局面不断强化 .....	11
四、重点覆盖公司情况 .....	11

## 图表目录

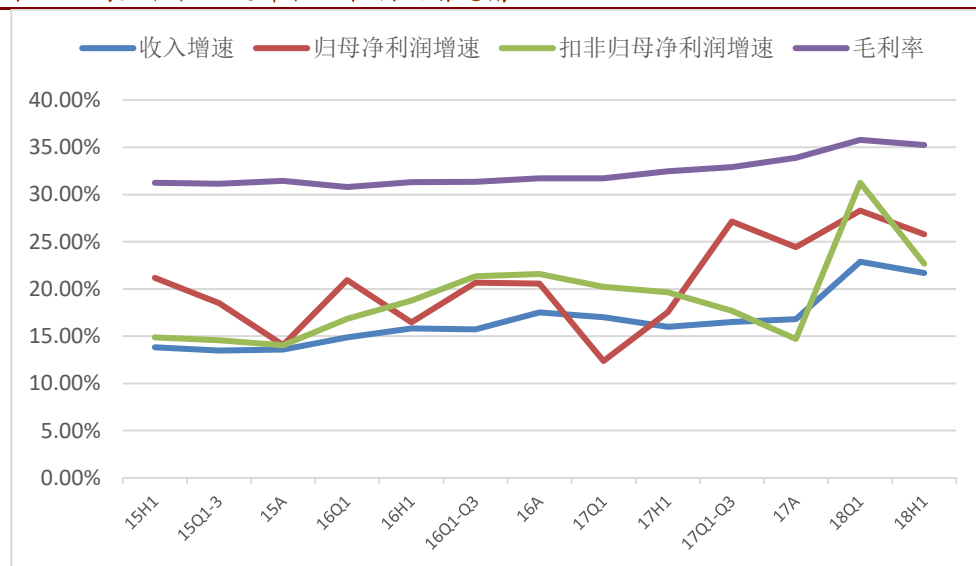
图 1 医药生物板块近年收入和利润增速情况 .....	4
图 2 医药生物板块近年期间费用率情况 .....	5
图 3 医药生物板块毛利率和净利率情况 .....	5
图 4 化药板块收入和利润情况 .....	6
图 5 化药板块费用率情况 .....	6
图 6 中药板块收入和利润情况 .....	6
图 7 中药板块费用率情况 .....	6
图 8 疫苗板块收入和利润情况 .....	7
图 9 疫苗板块费用率情况 .....	7
图 10 血制品子行业近年业绩表现 .....	7
图 11 血制品子行业费用率情况 .....	7
图 12 器械板块收入和利润情况 .....	8
图 13 器械板块费用率情况 .....	8
图 14 IVD 相关上市公司收入和利润情况 .....	8
图 15 IVD 相关上市公司费用率情况 .....	8
图 16 商业流通收入和利润情况 .....	9
图 17 商业流通过费用率情况 .....	9
图 18 药店板块收入和利润情况 .....	9
图 19 药店板块费用率情况 .....	9
图 20 医疗服务板块收入和利润情况 .....	10
图 21 医疗服务板块费用率情况 .....	10
图 22 CRO 板块收入和利润情况 .....	10
图 23 CRO 板块费用率情况 .....	10
表 1: 医药生物板块及各细分行业近年业绩增速情况（百分比） .....	13
表 2: 医药生物板块 262 家上市公司 18H1 业绩情况（按 18H1 收入增速排序） .....	15

## 一、医药板块上半年整体表现良好，收入、利润增速明显提升

### 1、18H1 医药板块收入和扣非净利增速均有所提速

2018 上半年医药板块整体收入增速 20.6%，相比 2017 年上半年同期增速提高 1.3 个百分点；扣非净利增速 23.9%，同比提高 3.2 个百分点。整体毛利率 34.1%，同比提升 3.3%。

图 1 医药生物板块近年收入和利润增速情况



资料来源：Wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

**收入：**从各子行业看，药品收入均有不同程度提升，其中化药原料药增速 22.7%，同比提升 6%；化药制剂增 22%，提升 6.7%；中药增 20.3%，提升 8.2%；生物制品增 45%，增速大幅提升 25%，我们判断主要受疫苗类企业产品强势放量有关。医疗服务板块增速 38.8%，收入提升 12.1%。医药商业保持平稳，医疗器械收入增速有所下滑。我们推测收入端的增长因素主要来自：（1）药品企业部分产品招标放量以及新进医保放量；（2）两票制推进中药品营销模式转变带来表观收入提升；（3）部分产品涨价：包括环保因素带来原料药涨价；中药材和品牌 OTC 产品提价；（4）细分领域如部分生物制品和医疗服务等持续高景气度增长；（5）18Q1 流感因素可能一定程度上刺激医疗消费需求。

**扣非净利润：**相比收入增长而言，扣非净利增速在医药各细分子行业间分化较明显。从各子行业看，化药扣非净利同比增速 30.5%，增速提升 17.9%，但增速主要贡献来自化药原料药，18H1 扣非净利增速 73%；化药制剂上半年增速 14.3%，与去年同期相比增速放缓 1.4%，我们判断原因可能在于板块内部分企业低开转高开导致费用压力加大，同时市场竞争加剧，销售费用投入较大，导致化药制剂扣非净利增速有所放缓。生物制品扣非净利增速 53.6%，同比提升 27.8%，疫苗业务是主要贡献因素。其他子行业中，中药增 17.3%，医疗器械增 19.8%，医药配送增 15.2%，医疗服务增 16.9%，增速与去年同期相比均有所放缓。

## 2、利润率有所提升，销售费用率上行，管理和财务费用率基本稳定

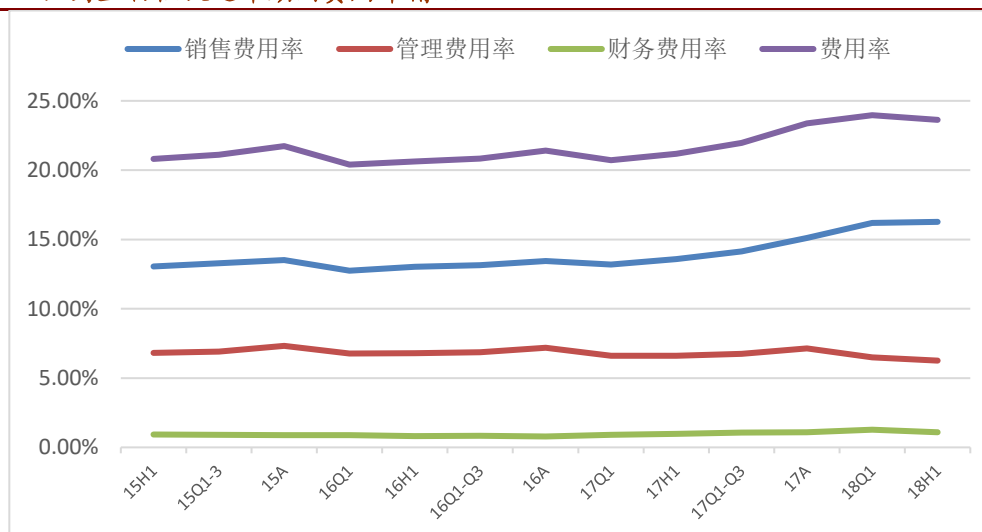
**毛利率上升：**2018 上半年板块整体平均毛利率 34.1%，同比提升 3.3 个百分点。上半年板块整体盈利能力提升明显，除血制品行业和 IVD 领域毛利率有所下降之外，其他子板块毛利率同比均有不同程度的提高。

**销售费用率上升：**2018 上半年板块整体销售费用率 15.6%，同比提升 12.9 个百分点，延续自 16Q3 以来的上升趋势，除疫苗版块快速放量销售费用率有所下滑以及 IVD 领域销售费用率略微下降（我们判断原因更多在于 IVD 生产企业和流通企业收入占比变化）之外，其余子版块销售费用率均有所提升。我们判断销售费用率上升主要仍与两票制影响下医药公司主动调整营销模式有关，同时市场竞争更加激烈也促使医药公司加大销售投入。

**管理费用率继续下行：**2018 上半年板块整体管理费用率 6%，同比下降 0.2 个百分点，继续保持下行趋势，主要与企业强化内部管理有关。

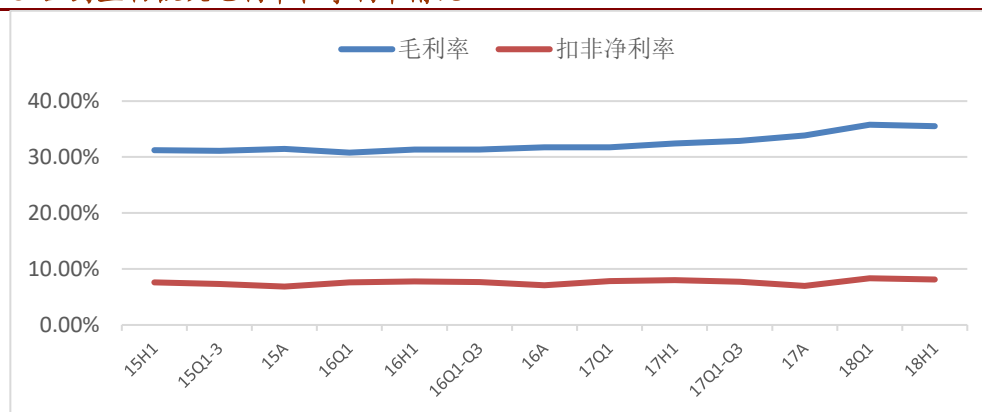
**财务费用率基本稳定：**2018 上半年板块整体财务费用率为 1%，同比提升 0.10 个百分点，基本保持平稳。

图 2 医药生物板块近年期间费用率情况



资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

图 3 医药生物板块毛利率和净利率情况



资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

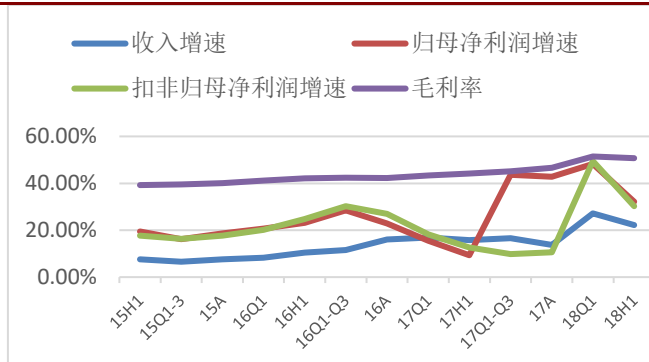
## 二、子板块分化明显，原料药、生物药、医疗服务增速领先

### 1、化药：原料药涨价助推业绩爆发，制剂板块缓慢上行

化药板块 2018 上半年收入增速 22.2%；其中原料药收入增长 22.7%，2018 年 H1 增速相比 2017 年同期提高 6 个百分点。化药制剂 2018 上半年收入增速 22%，比去年同期提高 6.70 个百分点。化药板块 2018 上半年扣非净利增速为 30.5%，同比提升 17.9%；其中化药制剂扣非净利增速为 14.3%，增速同比放缓 1.4%；原料药扣非净利增速为 73%，增速大幅提升 68%。

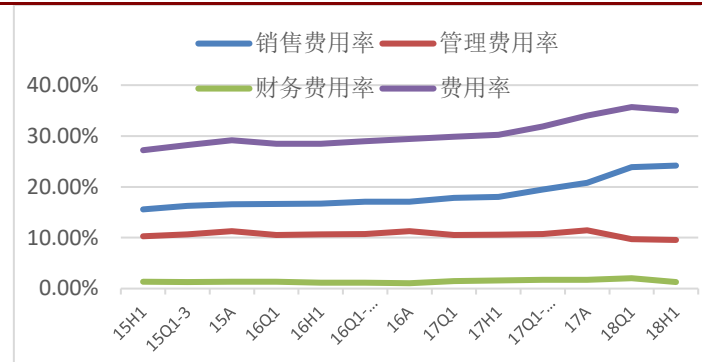
我们判断化药板块收入端的增长因素主要来自：（1）原料药涨价；（2）药品企业部分产品招标放量以及新进医保放量；（3）两票制推进中药品营销模式转变带来表观收入提升。但扣非净利润的表现上，化学原料药明显更为亮眼，涨价因素贡献较大；而化药制剂增速则有所放缓，我们判断原因可能在于板块内部分企业低开转高开导致费用压力加大，同时市场竞争加剧，销售费用投入较大，导致化药制剂扣非净利增速有所放缓。

图 4 化药板块收入和利润情况



资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

图 5 化药板块费用率情况

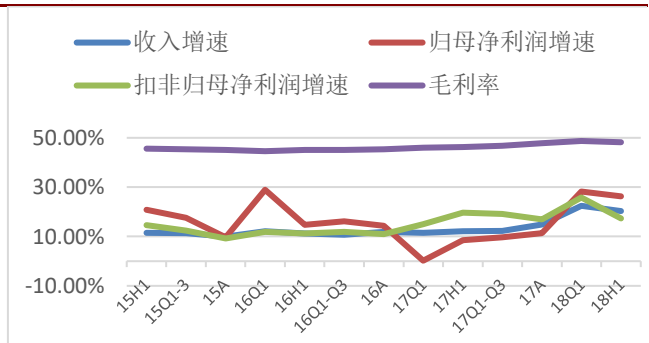


资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

### 2、中药：收入端有所回暖，利润端增速放缓

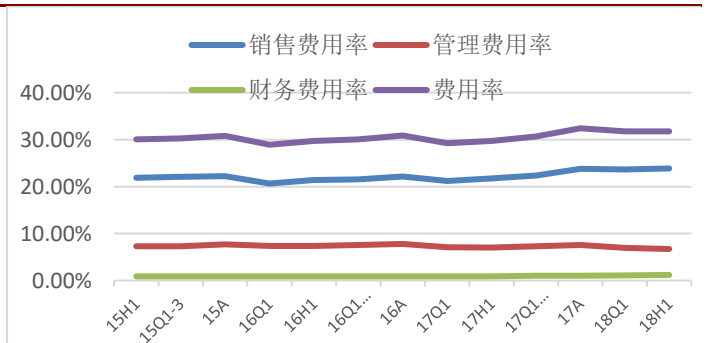
中药板块 2018H1 收入增速 20.3%，同比增速提升 8.2 个百分点。扣非净利增速 17.3%，同比下降 2.3%。我们判断增长因素主要在于：（1）部分中药产品提价；（2）中成药企业在两票制政策下销售政策变化；（3）流感因素影响。但利润端增速有所放缓，我们判断可能在于销售费用率提升以及部分中药材价格上涨一定程度上抵消了提价效应。

图 6 中药板块收入和利润情况



资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

图 7 中药板块费用率情况



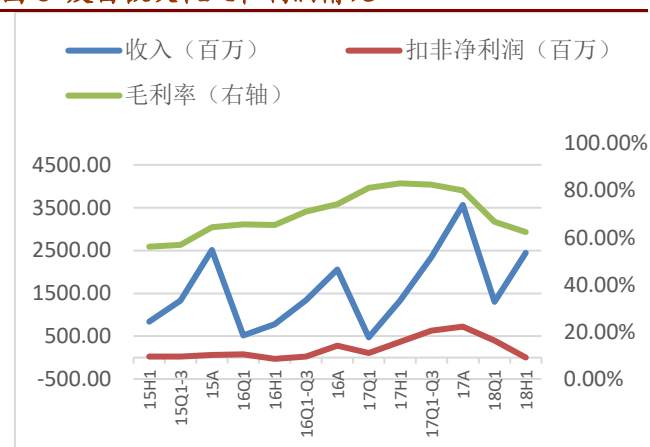
资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

### 3、生物制品：分化明显，疫苗板块高速增长，血制品有所恢复

生物制品板块 2018H1 收入增速为 45%，增速同比大幅提升 24.7 个百分点；扣非净利增速 53.6%，增速同比提升 27.8%。

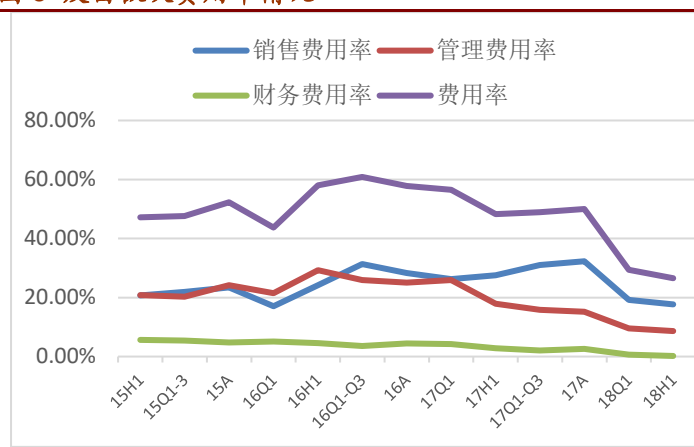
**疫苗板块 18H1 表现靓丽**，收入增速 200%，扣非净利增速 421%。在 16Q3 受山东疫苗事件的冲击后，收入和利润大幅减少，至 17 年 Q2 之后才开始回暖，导致去年同期基数较低。由于近两个季度有多个重磅疫苗产品上市，放量效应较为显著，且有流感疫情爆发的刺激，疫苗类企业业绩普遍呈现爆发式增长。

图 8 疫苗板块收入和利润情况



资料来源: wind, 招商证券

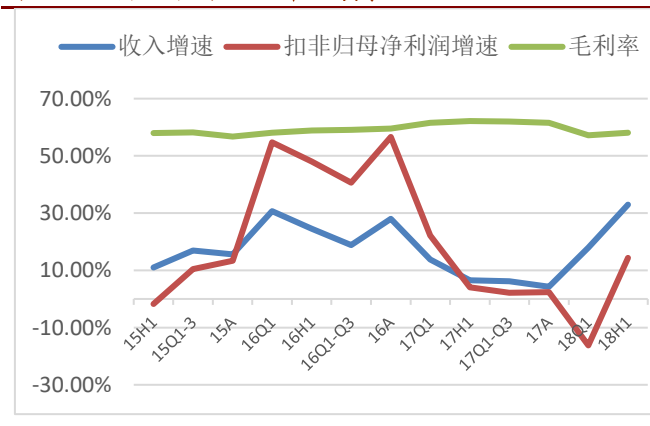
图 9 疫苗板块费用率情况



资料来源: wind, 招商证券

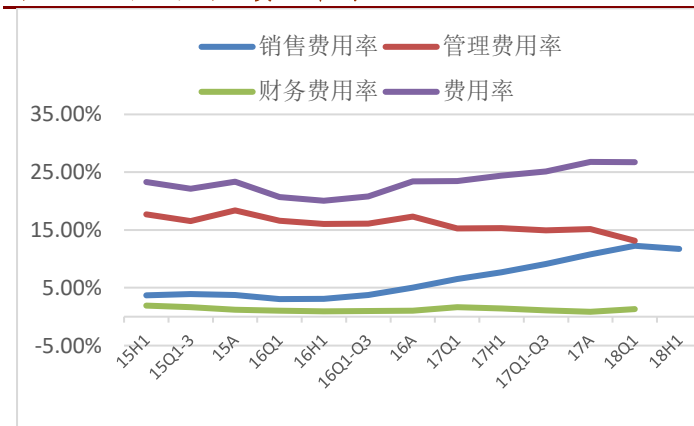
**血制品板块 2018H1 收入增速 33%**，同比增速提升 26.5%，其中博雅生物存在并表影响，剔除并表影响，我们预计血制品板块 2018H1 收入增速约 20%左右，收入端增速出现一定改善；扣非净利增速 14.3%；慢于收入增速。利润表现较差的原因在于：（1）血制品板块整体毛利率下降约 4%；（2）静丙销售的渠道建设和学术推广带来销售费用的较大幅度上升，18H1 销售费用率 12.3%，同比提升 4.6%。我们预计血制品板块短期还将处于转型阵痛期，但长期来看血浆供应仍存在一定稀缺性，产品价格的下滑不会长期持续，行业增长在从白蛋白驱动转为静丙驱动后，仍然有巨大的空间。

图 10 血制品子行业近年业绩表现



资料来源: wind, 招商证券

图 11 血制品子行业费用率情况



资料来源: wind, 招商证券

生物板块中胰岛素和生长激素等生物制品表现依旧强势，龙头个股通化东宝、长春高新

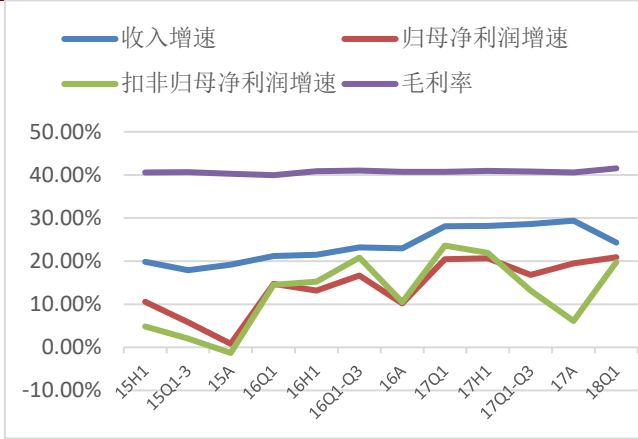
均维持稳定高速增长。

#### 4、医疗器械：白马及细分领域龙头表现优异

医疗器械板块 2018H1 收入增速 26.4%，增速下滑 1.7 个百分点；扣非净利增速 19.8%，下滑 2.1 个百分点；收入和利润增速均有所放缓，我们估计主要是板块内部分化明显，部分器械公司由于行业周期、市场竞争加剧等因素，盈利水平下降。

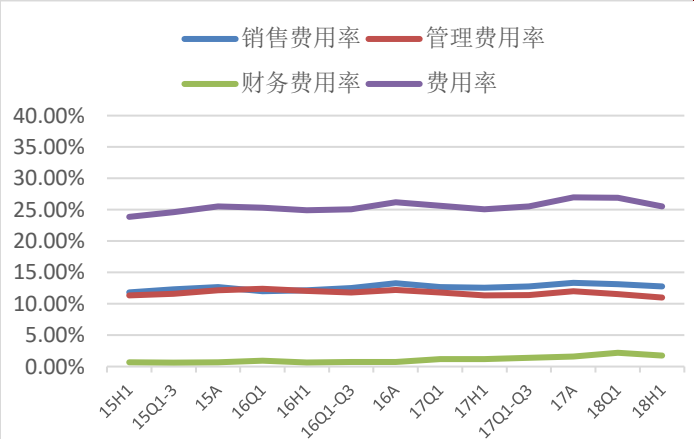
医疗器械板块中，白马及细分领域的龙头，如乐普医疗、欧普康视、健帆生物、开立医疗等各自领域的龙头企业表现良好。

图 8 器械板块收入和利润情况



资料来源: wind, 招商证券 (注: 剔除新股和部分不可比公司)

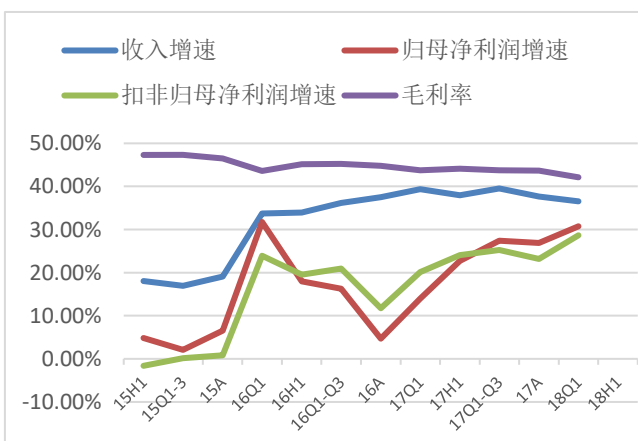
图 9 器械板块费用率情况



资料来源: wind, 招商证券 (注: 剔除新股和部分不可比公司)

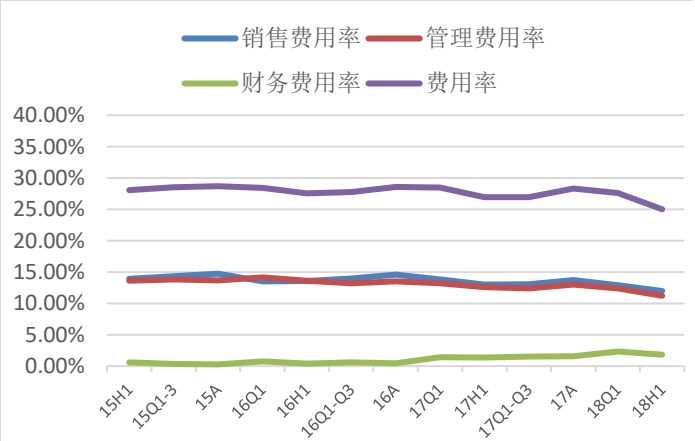
IVD 子行业 2018H1 收入增速 41.6%，扣非净利增速 24.9%。收入端增速提升 3.6 个百分点，利润端增速提升 0.8 个百分点。我们判断主要与 IVD 渠道集中度加速提升、进口替代趋势加速以及第三方诊疗市场的高速发展有关。18H1 IVD 毛利率 41.4%，同比下降 2.7 个百分点，我们判断一方面产品存在降价压力，另一方面，IVD 企业中流通企业收入占比提升，拉低了毛利率水平，这也导致了 IVD 板块销售费用率 12%，同比下降 1 个百分点。

图 10 IVD 相关上市公司收入和利润情况



资料来源: wind, 招商证券 (注: 剔除新股和部分不可比公司)

图 11 IVD 相关上市公司费用率情况



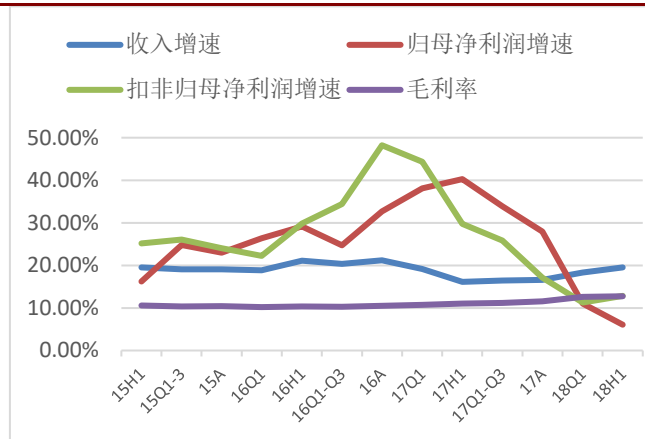
资料来源: wind, 招商证券 (注: 剔除新股和部分不可比公司)



### 5、医药商业：医药配送表现平淡，药店保持快速增长

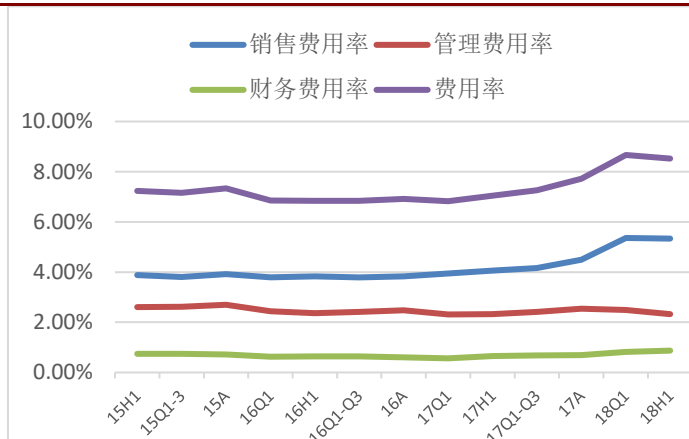
医药商业板块中的医药流通子行业 2018H1 收入增速为 16.8%，增速同比下降 7.4 个百分点。扣非净利增速 15.2%，同比下降 17 个百分点。医药商业配送企业的经营业绩比较平淡的主要原因我们判断仍然是两票制实施后对医药流通类公司调拨业务的影响，另外新医保招标降价和药品零加成政策所带来的药品降价也影响了医药流通公司的业务规模。

图 12 商业流通收入和利润情况



资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

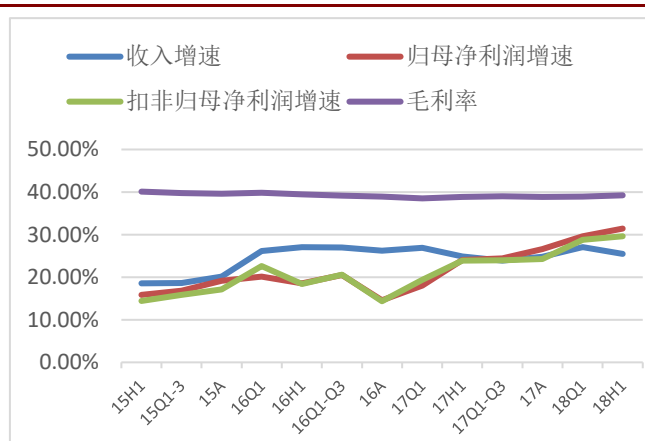
图 13 商业流通过费用率情况



资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

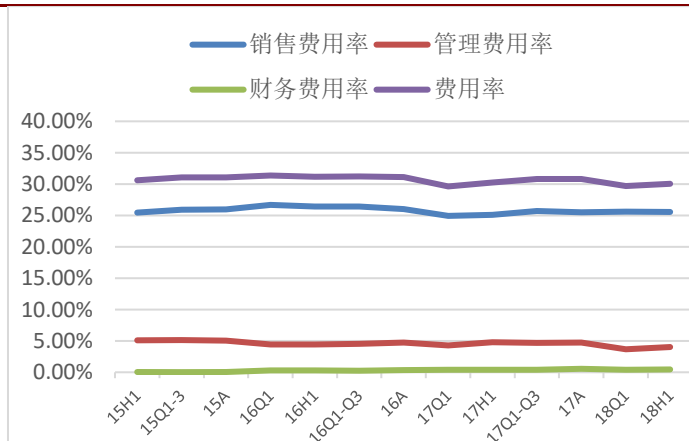
作为我们从 2017Q2 开始强烈推荐板块，药店板块由于未受到政策变化的冲击，整体保持了快速增长的态势。药店板块 2018H1 收入增速 23%，扣非净利增速分别为 23.7%，基本保持比较快的增长态势。随着处方外流、医保资质逐步放开、市场集中度继续提升等行业利好的兑现，我们预计未来药店板块仍然可以保持较快的收入和利润增速。

图 14 药店板块收入和利润情况



资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

图 15 药店板块费用率情况

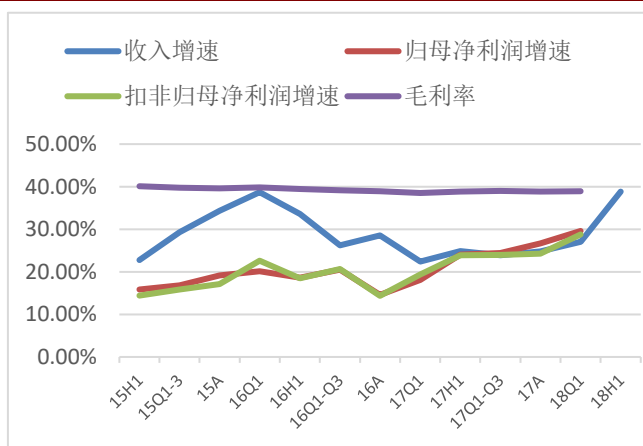


资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

## 6、医疗服务：优质医疗服务企业继续加速增长

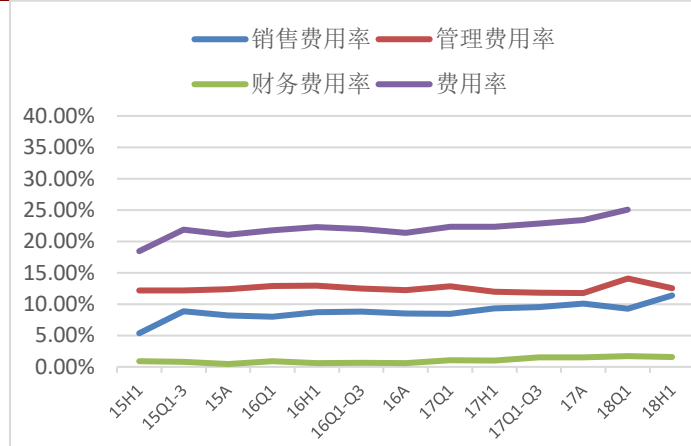
医疗服务板块 2018H1 收入增速 39%中，同比提高 12.1 个百分点；扣非净利润增速 16.9%，同比下降 17.4 个百分点。利润增速放缓我们认为主要与部分企业业绩波动较大有关，实际上优质医疗服务企业，如爱尔眼科、通策医疗、美年健康的扣非净利增速分别为 45%、52%、531%，表现非常靓丽。随着医保体制改革的持续推进，未来公立医院的市场份额有望部分让渡给第三方私立医疗机构，带来市场空间的不断增长。医疗服务领域目前正处于快速发展期，外延并购较多，对行业的增速也有一定的拉动作用。

图 16 医疗服务板块收入和利润情况



资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

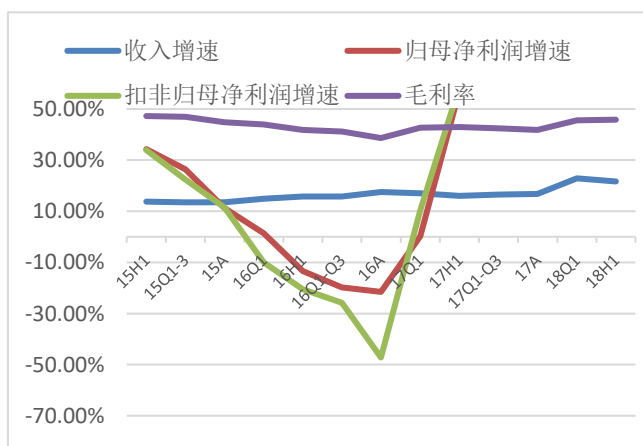
图 17 医疗服务板块费用率情况



资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

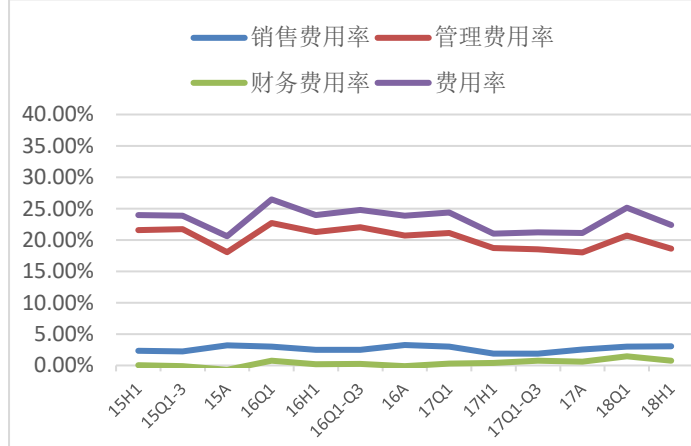
**CRO 子行业 2018H1 收入增速 21.7%，同比提高 5.7 个百分点。**实际上以药明康德、泰格医药、昭衍新药为代表的各细分领域的龙头企业上半年收入增速分别为 20%、39%、42%；扣非净利增速则分别为 32%、81%、82%，保持快速增长。我们判断国内 CRO 行业发展潜力较大，三因素叠加带来行业快速发展：（1）**需求**：创新药申报数量增加+国内企业发起临床试验数量快速提升+一致性评价；（2）**产能**：临床试验机构数量增多+CRO 企业扩员；（3）**效率**：提升审评效率+强化临床质量标准。

图 18 CRO 板块收入和利润情况



资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

图 19 CRO 板块费用率情况



资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

### 三、个股情况：龙头继续领跑，强者恒强局面不断强化

剔除 B 股及经营异常或经营情况发生重大改变的公司后，我们共统计了 261 家 A 股医药上市公司，我们发现子板块方面根据 H1 扣非净利润增速排序，依次为原料药、生物药、医疗服务、医疗器械、医药商业、化学药、中药。细分子行业方面，2018 上半年扣非净利润增长速度最快的三个细分子行业分别是为疫苗、化学原料药、CRO，2018Q2 扣非净利润增长最快的三个细分子行业分别是 CMO、CRO、生物药。

个股方面龙头公司的表现显著优于一般公司，多数子行业分化情况显著，显示市场份额和盈利不断向“头部”企业集中，强者恒强的趋势明显。（详见表 2）

#### 2018 上半年医药上市公司年报业绩分布：

**收入端：**收入增速超过 30%（较快增长）的公司有 92 家，数量占比 36%；增速在 0%~30%（稳健增长）的公司有 131 家，占比 50%；收入下滑的企业 37 家，数量占比 14%。

**扣非净利端：**扣非净利增速超过 30%（较快增长）的公司有 88 家，数量占比 34%；增速在 0%~30%（稳健增长）的公司有 96 家，占比 37%；扣非净利下滑的企业 76 家，数量占比 29%。

#### 2018Q2 医药上市公司业绩分布：

**收入端：**扣非净利增速超过 30%（较快增长）的公司有 88 家，数量占比 34%；增速在 0%~30%（稳健增长）的公司有 127 家，占比 49%；收入下滑的企业 45 家，数量占比 17%。

**扣非净利端：**扣非净利增速超过 30%（较快增长）的公司有 84 家，数量占比 32%；增速在 0%~30%（稳健增长）的公司有 93 家，占比 36%；扣非净利下滑的企业 83 家，数量占比 32%。

值得重点指出的是，各细分领域的白马业绩表现均维持稳健增长，有部分白马个股的业绩增速甚至领跑所在行业。我们整理了一些优秀白马个股的业绩情况，详见重点覆盖公司情况。

### 四、重点覆盖公司情况

**信立泰：**18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 7.31%和 6.30 %；

**丽珠集团：**18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 25.45%和 31.92%；

**通化东宝：**18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 28.23%和 28.22%；

**云南白药：**18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为-1.21%和-2.49%；

**中新药业：**18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 35.60%和 34.55%；

**仁和药业：**18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 53.78%和 72.64%；

**长春高新：**18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 88.37%和 155.20%；

**乐普医疗：**18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 36.67%和 42.30%；

**华东医药：**18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 23.06%和 23.20%；

**鱼跃医疗：**18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 15.98%和 20.25%；

益丰药房: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 37.27%和 35.11%;  
老百姓: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 16.33%和 18.70%;  
一心堂: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 35.62%和 34.62%;  
华兰生物: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 3.04%和 33.01%;  
天坛生物: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 25.60%和 40.19%;  
恒瑞医药: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 18.10%和 20.55%;  
片仔癀: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 45.15%和 46.08%;  
九州通: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 20.54%和 20.49%;  
爱尔眼科: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 44.50%和 48.85%。  
中国医药: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 20.52%和 26.03%;  
通策医疗: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 51.57%和 59.37%;  
欧普康视: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 28.56%和 36.01%。  
正海生物: 18H1 和 18Q2 扣非净利增速分别为 84.77%和 31.34%。

表 1: 医药生物板块及各细分子行业近年业绩增速情况 (百分比)

医药板块	16H1	16Q1-3	16A	17Q1	17H1	17Q1-3	17A	18Q1	18H1
<b>医药板块收入增速</b>	15.4	15.3	18.8	17.8	19.3	19.8	18.3	23.9	20.6
化药	10.5	11.7	16.1	17.0	15.7	16.5	13.8	27.2	22.2
其中: 化药原料药	12.6	14.8	17.2	17.0	16.7	16.5	18.5	32.8	22.7
化药制剂	9.6	10.4	15.6	17.0	15.3	16.5	11.9	24.7	22.0
中药	11.2	10.7	11.9	11.5	12.1	12.2	14.8	22.4	20.3
生物制品	13.0	11.8	15.4	13.8	20.3	20.0	21.8	36.5	45.0
其中: 血制品	24.5	18.8	28.1	13.8	6.5	6.1	4.3	18.0	33.0
疫苗	-32.4	-36.8	-26.8	-21.3	71.7	97.7	99.6	244.7	199.7
医疗器械	21.5	23.2	22.9	28.1	28.1	28.6	29.4	24.3	26.4
其中: IVD	34.0	36.2	37.5	39.4	38.0	39.5	37.7	36.5	41.6
医药配送	19.7	18.9	24.0	20.9	24.2	24.6	20.2	21.3	16.8
零售药店	23.8	25.1	24.2	24.5	23.1	21.6	23.0	24.3	23.0
医疗服务	33.6	26.2	28.5	22.4	26.7	32.1	41.2	39.3	38.8
<b>医药板块净利增速</b>	16.4	20.1	20.7	12.2	17.6	27.3	24.5	28.5	26.7
化药	23.2	29.1	23.3	15.7	9.6	43.3	42.7	48.1	32.1
其中: 化药原料药	52.4	59.1	39.3	12.2	5.9	8.6	32.1	132.3	66.0
化药制剂	14.3	19.9	18.2	16.9	11.0	57.4	46.6	19.3	19.0
中药	14.7	16.2	14.3	0.2	8.5	9.7	11.4	28.2	26.3
生物制品	-12.2	6.4	37.1	19.5	60.9	39.9	15.4	-14.7	-10.9
其中: 血制品	-1.3	23.0	31.3	18.5	75.5	27.6	8.4	-140.8	-95.5
疫苗	-226.7	-252.1	-132.6	-25.4	-312.5	-363.9	-41.9	564.9	422.7
医疗器械	13.1	16.6	10.2	20.5	20.6	16.8	19.5	20.9	24.7
其中: IVD	18.0	16.2	4.7	14.0	22.7	27.4	26.9	30.7	25.1
医药配送	29.1	23.9	33.3	36.6	38.9	35.2	27.7	14.2	7.7
零售药店	17.2	18.0	12.6	12.9	20.9	19.3	21.3	28.4	26.7
医疗服务	23.9	23.0	18.4	27.2	26.3	34.6	26.8	42.0	255.6
<b>医药板块扣非净利增速</b>	17.4	19.5	21.2	20.5	20.7	19.1	15.5	31.3	23.9
化药	24.7	30.8	27.3	18.1	12.6	9.5	10.7	49.2	30.5
其中: 化药原料药	68.2	75.0	68.9	13.6	5.2	8.5	24.3	145.1	73.0
化药制剂	12.5	18.3	15.8	19.7	15.7	10.0	5.2	16.3	14.3
中药	11.2	11.9	11.0	15.0	19.6	19.1	16.9	25.8	17.3
生物制品	16.8	12.9	35.7	22.3	25.8	28.8	19.7	30.8	53.6
其中: 血制品	48.0	40.6	56.6	22.2	4.1	2.1	2.4	-16.2	14.3
疫苗	-306.6	-362.6	-73.3	293.9	-275.0	-306.1	-1005.7	551.1	421.6
医疗器械	15.2	20.8	10.5	23.6	21.9	13.1	6.1	19.7	19.8
其中: IVD	19.5	21.0	11.7	20.1	24.1	25.2	23.2	28.7	24.9
医药配送	26.1	29.1	41.5	42.5	32.2	30.0	22.3	14.3	15.2
零售药店	-21.3	-22.7	13.5	13.8	80.7	82.4	18.7	25.1	23.7
医疗服务	21.8	21.0	18.1	24.9	34.3	35.9	21.7	32.3	16.9
<b>医药板块毛利率</b>	30.3	30.3	30.5	30.6	30.8	31.2	32.2	34.2	34.1
化药	42.1	42.4	42.3	43.4	44.2	45.1	46.6	51.4	50.7
其中: 化药原料药	35.1	35.4	36.0	35.2	36.9	37.9	40.5	48.7	46.1
化药制剂	45.2	45.5	45.0	46.9	47.4	48.3	49.4	52.7	52.8
中药	45.1	45.1	45.4	46.0	46.2	46.8	47.8	48.7	48.2
生物制品	69.6	69.9	69.9	72.3	73.2	73.8	71.9	71.2	71.1
其中: 血制品	58.9	59.1	59.5	61.6	62.2	62.0	61.6	57.2	58.1
疫苗	63.5	68.1	72.7	83.0	84.2	83.1	79.8	67.7	71.0

医药板块	16H1	16Q1-3	16A	17Q1	17H1	17Q1-3	17A	18Q1	18H1
医疗器械	40.8	41.0	40.7	40.7	40.9	40.8	40.6	41.5	41.0
其中: IVD	45.1	45.2	44.8	43.8	44.1	43.8	43.7	42.1	41.4
医药配送	10.0	9.9	10.5	10.6	10.7	10.8	11.2	12.1	12.4
零售药店	39.5	39.2	39.3	38.6	39.1	39.3	39.2	39.3	39.9
医疗服务	34.9	35.8	36.2	32.4	36.0	37.6	37.5	35.2	39.0
<b>板块销售费用率</b>	12.6	12.7	13.0	12.8	12.9	13.4	14.4	15.5	15.6
化药	16.6	17.0	17.0	17.8	18.0	19.4	20.7	23.8	24.1
其中: 化药原料药	8.9	9.3	9.9	10.3	10.5	11.6	12.8	15.5	16.5
化药制剂	20.0	20.5	20.0	21.0	21.3	22.8	24.3	27.6	27.5
中药	21.4	21.5	22.2	21.2	21.7	22.4	23.8	23.7	23.9
生物制品	23.2	24.3	24.7	24.8	27.9	28.5	28.5	26.7	27.5
其中: 血制品	3.1	3.8	5.0	6.5	7.7	9.1	10.8	12.3	12.3
疫苗	25.3	34.4	36.0	33.1	36.7	36.9	37.3	24.3	27.4
医疗器械	12.2	12.5	13.3	12.7	12.6	12.8	13.3	13.1	12.8
其中: IVD	13.6	13.9	14.6	13.8	13.0	13.0	13.7	12.9	12.0
医药配送	3.6	3.5	3.9	4.0	4.0	4.1	4.4	5.2	5.2
零售药店	25.7	25.7	25.7	24.7	25.0	25.6	25.6	25.7	26.0
医疗服务	8.7	8.8	8.5	8.5	9.3	9.5	10.1	9.3	11.4
<b>板块管理费用率</b>	6.5	6.6	6.9	6.3	6.2	6.4	6.7	6.2	6.0
化药	10.7	10.8	11.3	10.6	10.6	10.8	11.5	9.8	9.6
其中: 化药原料药	11.8	11.7	12.3	11.5	11.4	11.5	12.0	9.8	10.5
化药制剂	10.2	10.4	10.9	10.2	10.3	10.5	11.3	9.8	9.2
中药	7.4	7.6	7.8	7.1	7.0	7.3	7.6	7.0	6.7
生物制品	15.7	15.4	16.3	15.0	14.6	14.2	14.7	12.2	11.6
其中: 血制品	16.0	16.1	17.3	15.3	15.3	14.9	15.2	13.1	11.7
疫苗	34.9	35.3	31.9	28.6	21.4	19.1	17.9	9.5	9.0
医疗器械	12.1	11.8	12.2	11.8	11.3	11.4	12.0	11.6	11.0
其中: IVD	13.6	13.2	13.5	13.2	12.6	12.4	13.0	12.4	11.2
医药配送	2.3	2.3	2.4	2.2	2.2	2.2	2.4	2.3	2.2
零售药店	4.5	4.5	4.7	4.3	4.7	4.7	4.7	3.8	4.1
医疗服务	12.9	12.5	12.2	12.8	12.0	11.8	11.8	14.1	12.6
<b>板块财务费用率</b>	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0	1.2	1.0
化药	1.1	1.1	1.0	1.5	1.6	1.7	1.8	2.1	1.3
其中: 化药原料药	0.8	0.8	0.5	1.6	1.9	2.0	2.1	3.3	1.4
化药制剂	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5	1.3
中药	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
生物制品	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	-0.1
其中: 血制品	0.9	1.0	1.1	1.7	1.4	1.1	0.8	1.3	0.9
疫苗	8.2	7.8	6.5	5.3	3.5	2.7	2.9	0.7	0.3
医疗器械	0.7	0.7	0.7	1.2	1.2	1.4	1.6	2.2	1.8
其中: IVD	0.4	0.6	0.5	1.4	1.3	1.5	1.6	2.3	1.8
医药配送	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
零售药店	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
医疗服务	0.6	0.7	0.6	1.0	1.0	1.5	1.5	1.7	1.6
<b>板块期间费用率</b>	19.9	20.1	20.6	20.0	20.1	20.8	22.2	22.9	22.6
化药	28.5	29.0	29.4	29.8	30.2	31.9	34.0	35.7	35.0
其中: 化药原料药	21.5	21.8	22.7	23.4	23.8	25.0	26.9	28.6	28.4

医药板块	16H1	16Q1-3	16A	17Q1	17H1	17Q1-3	17A	18Q1	18H1
化药制剂	31.5	32.1	32.2	32.6	33.1	34.9	37.2	39.0	37.9
中药	29.7	30.0	30.9	29.2	29.7	30.7	32.4	31.8	31.8
生物制品	39.4	40.1	41.5	40.3	42.9	43.0	43.5	39.2	39.0
其中：血制品	20.1	20.8	23.4	23.4	24.4	25.1	26.8	26.7	24.9
疫苗	68.4	77.5	74.4	67.1	61.7	58.7	58.1	34.6	36.8
医疗器械	24.9	25.1	26.2	25.6	25.1	25.5	27.0	26.9	25.5
其中：IVD	27.5	27.7	28.5	28.4	26.9	26.9	28.3	27.6	25.0
医药配送	6.4	6.4	6.9	6.7	6.7	6.9	7.4	8.3	8.2
零售药店	30.5	30.5	30.8	29.4	30.0	30.7	30.8	29.9	30.5
医疗服务	22.3	22.0	21.4	22.3	22.3	22.9	23.4	25.1	25.5

资料来源：wind，招商证券（注：剔除新股和部分不可比公司）

表 2：医药生物板块 262 家上市公司 18H1 业绩情况（按 18H1 收入增速排序）

	收入同比增速(%)			扣非净利润同比(%)			毛利率(%)			ROE	最新 PE
	17H1	17A	18H1	17H1	17A	18H1	17Q1	17A	18H1	18H1	
国农科技	-71	-52	427	-230	-119	101	24.7	61.9	81.9	1.5	101.9
天目药业	-11	43	387	28	-6	17	41.7	40.4	36.6	38.5	42.0
哈三联	0	51	161	0	-1	-21	62.6	74.2	84.2	7.8	18.1
灵康药业	60	110	145	20	20	20	69.7	80.0	87.1	5.4	25.2
双成药业	39	70	131	14	88	-62	58.0	62.9	65.8	-3.2	429.2
康泰生物	129	110	127	35	137	328	88.7	88.3	90.8	22.9	67.3
必康股份	-6	44	120	-50	-15	73	48.1	34.8	26.5	4.6	49.9
赛升药业	-13	22	117	-28	10	30	67.8	76.5	85.8	5.6	19.5
双鹭药业	-1	23	110	-20	-18	74	70.9	70.7	84.3	8.2	36.5
博雅生物	35	54	102	30	26	32	67.7	66.4	60.3	6.5	34.3
誉衡药业	-7	2	101	-34	-60	-5	60.0	70.6	73.3	5.3	29.9
海辰药业	43	62	98	36	37	39	75.4	79.1	86.0	7.7	47.5
普利制药	26	31	93	47	42	128	76.8	83.0	83.9	9.4	83.0
海普瑞	-12	18	91	-102	-86	5,602	25.3	24.0	32.9	2.9	62.4
海王生物	45	83	90	131	72	22	13.0	14.4	12.6	5.8	14.1
紫鑫药业	30	62	85	429	184	187	72.6	79.7	71.0	6.5	12.9
赛托生物	16	38	83	-58	-27	181	20.6	23.2	28.4	4.1	30.0
冠福股份	647	997	82	81	227	258	5.2	6.6	7.6	6.1	16.1
圣济堂	-61	-39	82	136	92	342	34.1	28.4	34.2	2.7	35.6
万孚生物	80	109	79	28	46	63	64.5	61.2	60.7	11.1	45.1
新和成	13	33	78	11	43	260	43.0	50.5	64.5	14.2	10.3
健友股份	57	91	76	76	130	78	43.7	46.4	47.9	10.6	28.8
药石科技	34	45	73	24	39	52	63.1	62.1	56.1	10.5	72.7
长春高新	25	42	72	28	38	88	87.3	81.9	84.0	11.8	42.3
诚意药业	-2	6	69	-15	0	68	49.3	52.1	61.8	7.5	28.6
恒康医疗	43	56	68	49	-46	-58	31.5	31.8	31.1	1.7	51.0
九典制药	33	42	68	45	21	14	49.1	51.9	57.5	4.2	58.8
方盛制药	46	35	62	35	-20	-4	55.5	60.0	73.4	4.6	44.0
中恒集团	29	23	62	42	19	-33	78.1	81.4	88.5	6.0	18.3
赛隆药业	0	42	60	0	0	13	63.7	56.1	57.9	5.4	48.6
塞力斯	23	47	59	-8	28	46	31.8	33.7	33.7	3.9	32.8
卫信康	-11	-1	59	-5	-29	-27	66.8	57.7	44.6	6.5	68.8
润达医疗	96	100	59	99	106	55	27.8	28.2	26.9	6.2	21.6
科伦药业	21	33	58	-25	-74	172	44.7	51.3	58.5	6.3	32.0

美年健康	56	44	57	153	71	531	43.7	47.0	44.7	2.6	68.4
联环药业	-5	14	57	21	5	9	64.3	68.9	64.7	4.4	26.1
大理药业	0	-1	56	25	-39	-110	59.0	67.8	81.0	0.2	157.4
三诺生物	43	30	54	35	135	58	65.8	67.5	64.4	8.7	23.1
通化金马	74	79	54	39	23	4	73.8	78.7	81.7	3.1	27.5
康恩贝	-23	-12	53	32	43	26	69.6	72.6	76.1	9.6	20.8
福安药业	89	61	52	123	22	-12	50.2	56.4	63.1	4.1	18.3
海南海药	0	21	51	-29	-123	-49	42.0	48.1	62.2	3.1	69.5
辰欣药业	0	16	50	0	45	98	46.1	51.1	57.6	6.2	18.5
瑞康医药	50	49	49	141	67	15	17.1	18.4	19.5	7.2	16.7
迈克生物	26	32	48	32	29	25	52.6	53.8	52.0	9.2	31.3
金达威	12	25	47	14	59	225	40.3	47.8	57.5	18.8	11.3
基蛋生物	25	32	47	39	35	39	83.5	82.1	80.5	11.0	34.9
力生制药	15	22	46	17	-6	-13	60.5	63.2	69.5	2.2	39.0
爱尔眼科	35	49	46	34	42	45	47.0	46.3	47.7	9.9	84.1
沃森生物	-12	13	46	76	-43	210	62.0	67.8	80.0	2.3	-79.1
安图生物	34	43	46	23	24	35	69.6	67.5	66.7	15.0	56.0
鹭燕医药	7	19	45	4	9	31	7.7	7.8	7.8	5.6	18.1
欧普康视	24	33	45	29	30	29	74.7	76.2	76.3	9.9	47.1
楚天科技	22	31	44	33	6	-23	44.4	38.4	35.1	2.2	29.0
昭衍新药	0	25	42	140	48	82	53.7	56.3	51.3	4.0	63.5
复星医药	20	27	42	13	12	-5	57.2	58.9	58.3	6.1	25.0
东宝生物	1	13	42	120	54	46	20.6	21.3	20.9	2.3	71.0
京新药业	12	18	41	21	-77	25	57.3	58.9	62.9	5.7	28.2
安科生物	26	29	40	25	37	25	76.4	77.7	80.5	7.7	48.1
博济医药	135	81	40	88	-444	1,562	39.8	27.4	46.5	1.4	-103.3
山河药辅	7	18	40	-17	-6	46	31.6	30.9	33.1	7.5	31.9
常山药业	0	27	39	26	12	26	71.6	65.5	69.7	4.4	20.8
泰格医药	31	44	39	53	146	81	43.2	42.9	45.8	8.4	67.4
健帆生物	26	32	39	35	26	36	83.9	84.1	84.4	14.4	53.1
仙琚制药	6	14	38	34	43	47	54.4	56.3	57.6	5.2	26.9
花园生物	46	28	38	446	220	104	51.4	57.4	65.0	11.4	36.6
凯莱英	17	29	37	5	21	55	51.9	51.7	46.0	7.5	43.8
片仔癀	83	61	37	37	48	45	44.1	43.3	44.6	14.4	62.6
马应龙	-18	-17	37	15	12	15	53.5	50.1	45.5	4.7	26.2
艾德生物	30	31	36	61	66	40	92.7	92.4	91.9	10.3	67.0
红日药业	-17	-13	36	-2	-35	19	69.9	72.5	70.5	5.3	20.9
寿仙谷	12	17	36	30	11	19	86.0	86.2	86.7	6.1	53.6
乐普医疗	30	31	35	32	29	37	64.6	67.2	72.8	12.7	46.2
济川药业	19	21	35	30	28	51	85.3	85.0	84.7	18.7	22.4
翰宇药业	39	46	35	46	20	27	80.4	84.2	87.4	5.4	27.5
东诚药业	45	38	35	38	42	66	52.7	54.5	55.2	3.3	32.6
通策医疗	33	34	35	25	61	52	41.1	41.4	41.8	12.8	65.8
利德曼	0	8	34	22	14	-12	54.5	55.1	48.5	2.9	40.6
亚太药业	16	26	34	58	64	34	41.0	44.6	47.3	5.5	28.8
益丰药房	27	29	34	38	42	37	39.8	40.0	40.6	7.0	49.9
白云山	2	5	34	62	81	37	37.4	37.7	32.3	13.2	16.3
美康生物	88	71	33	24	28	18	50.4	46.2	35.2	7.4	23.0
三鑫医疗	22	27	33	2	1	-17	30.8	30.9	28.8	2.9	39.4



华润双鹤	8	17	33	24	24	12	56.0	57.4	64.7	7.8	18.4
ST生化	14	22	33	19	49	21	61.0	57.0	53.2	11.2	121.7
羚锐制药	25	28	33	31	26	21	70.4	73.1	75.3	6.8	22.0
我武生物	24	24	32	42	36	33	97.0	96.3	93.9	12.7	59.5
富祥股份	31	25	31	24	5	36	39.7	38.2	39.7	13.3	19.9
天药股份	17	17	31	-10	63	112	29.6	37.2	48.4	2.8	30.9
千红制药	43	37	31	2	-30	9	51.5	51.8	46.4	6.6	29.3
嘉事堂	28	30	30.4	29	20	24	10.1	9.7	9.9	8.1	14.8
广誉远	27	25	30.0	230	89	94	78.5	82.4	82.4	7.3	43.6
科华生物	9	14	29.7	-6	-4	11	40	41	40	6.7	25.4
莱美药业	19	29	29.6	117	455	-19	40	49	58	4.8	36.3
华润三九	17	24	29	15	5	11	63	65	67	8.2	18.6
盘龙药业	21	23	29	43	11	3	69	69	71	5.3	59.5
吉林敖东	1	9	29	3	10	-29	69	71	72	3.0	12.2
人福医药	20	25	29	59	-1	-29	39	38	40	3.7	7.2
老百姓	25	23	28	33	21	16	36	35	36	7.7	45.4
华大基因	16	22	28	50	35	3	62	57	55	5.0	69.5
仟源医药	26	26	28	0	-48	-27	66	69	76	2.1	88.4
奥翔药业	23	21	28	18	-6	-10	63	60	44	4.2	43.6
润都股份	0	20	28	0	11	5	62	65	72	8.0	30.9
康美药业	18	22	28	22	22	20	30	30	30	8.0	22.8
现代制药	0	-7	28	411	162	15	39	43	49	6.5	18.5
特一药业	8	5	28	22	9	27	47	48	56	7.3	24.0
大博医疗	0	28	28	0	30	22	83	83	82	14.2	38.5
开立医疗	64	37	28	233	72	41	69	68	69	10.6	52.6
迪安诊断	42	31	27	34	-10	10	34	33	34	8.4	26.9
宜华健康	72	63	27	-89	-78	39	34	32	39	7.5	41.8
丰原药业	30	27	27	42	28	30	27	31	35	3.1	32.9
仁和药业	3	8	27	-9	7	54	38	39	43	8.0	19.1
龙津药业	41	36	26	-41	-67	-97	87	89	91	1.7	108.4
和佳股份	-12	21	26	7	-32	56	52	53	55	2.7	44.4
亿帆医药	7	25	25	20	77	19	54	57	49	8.1	11.3
正海生物	19	21	25	21	37	85	94	94	92	8.3	50.3
金城医药	135	96	25	94	97	21	30	36	43	3.9	17.7
凯利泰	39	46	25	56	24	5	68	63	59	5.3	33.1
迦南科技	32	47	25	-10	-38	-41	46	42	39	2.1	58.6
众生药业	18	16	24	10	-10	10	62	59	60	7.3	18.1
柳药股份	21	25	24	31	26	33	9	10	10	7.2	17.9
华森制药	0	7	24	11	14	28	66	67	65	8.5	73.4
溢多利	2	-1	24	-21	-37	45	38	41	35	1.6	33.8
昆药集团	9	15	24	-15	-17	-25	43	45	49	4.9	19.2
通化东宝	33	25	24	30	34	28	75	75	74	11.6	37.0
鲁抗医药	3	4	24	197	312	310	25	27	31	5.0	40.7
佛慈制药	23	38	23	18	14	15	29	30	31	3.1	55.0
济民制药	37	34	23	56	33	35	44	45	45	3.6	55.6
神奇制药	8	9	23	-24	-28	-7	57	60	55	2.4	22.9
亚宝药业	27	42	22	159	501	30	53	56	58	5.1	23.8
恒瑞医药	20	25	22	19	20	18	87	87	87	11.8	68.6
吉药控股	6	-6	21	-27	-27	10	35	38	36	3.8	25.5

正川股份	14	8	21	8	13	13	32	32	29	4.9	24.8
宝莱特	20	20	21	13	-20	-2	38	37	37	6.6	36.4
以岭药业	9	6	20	12	-2	26	68	68	67	6.2	23.6
鱼跃医疗	30	34	19	25	5	16	42	40	40	9.0	28.5
葵花药业	27	15	19	41	55	38	58	60	58	9.4	21.7
信邦制药	11	16	19	20	60	28	20	21	23	3.0	25.4
九强生物	-3	4	19	-9	2	3	74	72	68	7.6	19.4
凯普生物	18	20	19	12	16	16	85	84	83	4.8	30.3
华兰生物	18	22	19	16	12	3	64	62	60	9.5	37.6
奇正藏药	4	9	18	6	24	9	88	87	88	10.1	34.2
永安药业	47	70	18	153	209	72	32	36	38	7.5	23.4
太龙药业	21	23	18	71	134	2	30	30	31	0.2	417.8
天坛生物	3	-17	18	120	69	26	57	56	49	7.8	33.9
康芝药业	-3	2	18	31	3	57	41	42	45	1.9	58.8
透景生命	27	31	18	12	24	-4	81	81	77	5.6	29.7
华北制药	1	-5	18	-21	143	199	23	32	38	1.2	147.5
金城医学	0	18	18	0	2	8	42	41	39	5.5	48.3
一心堂	24	24	18	10	15	36	41	42	42	7.8	29.2
九州通	22	20	17	32	22	21	8	8	8	2.9	24.2
贝达药业	-4	-1	17	-38	-34	-41	96	96	96	3.2	88.2
东富龙	8	30	17	-42	-58	-62	39	35	33	1.4	49.4
天士力	14	15	17	10	14	12	33	36	35	10.4	21.6
大参林	19	18	17	11	8	11	40	40	42	10.4	34.0
理邦仪器	29	21	16	264	-71	31	56	56	54	5.2	61.2
上海医药	10	8	15	11	-3	7	13	13	14	5.7	16.7
九洲药业	5	4	15	133	45	45	31	31	31	3.3	32.6
美诺华	2	5	15	-23	-54	-38	36	34	28	4.0	36.5
万东医疗	-13	9	15	-5	42	31	45	41	44	2.3	38.4
易明医药	-5	-16	15	-17	0	-32	73	71	69	2.6	47.5
一品红	0	10	14	0	23	23	57	58	64	6.7	32.3
康德莱	17	11	14	17	13	22	33	33	33	5.1	21.0
嘉应制药	12	4	14	-37	-490	9	72	73	68	1.5	-13.6
山东药玻	18	13	13	34	22	32	31	32	34	5.1	23.0
同济堂	23	10	12	40	9	-6	14	15	13	3.9	15.9
普洛药业	25	16	12	33	2	32	27	31	30	6.0	26.2
新华制药	20	12	12	95	67	38	27	28	28	4.9	17.9
广济药业	13	12	11	-13	-21	129	49	51	65	14.5	15.9
信立泰	8	8	11	4	1	7	79	81	80	13.1	20.3
海翔药业	-5	-5	11	-21	-28	15	45	43	42	5.3	21.0
恩华药业	11	12	11	22	19	25	50	48	53	10.2	38.5
华通医药	11	9	11	26	10	-22	13	14	14	3.4	45.1
华仁药业	1	5	11	94	52	48	51	53	57	0.9	113.6
康缘药业	11	9	11	0	7	3	75	76	75	5.7	16.7
上海莱士	-16	-17	11	-36	-32	13	62	64	67	-7.1	-134.8
迪瑞医疗	18	14	11	34	30	24	64	64	65	8.0	26.5
兴齐眼药	10	6	11	8	-15	-111	76	74	69	-0.3	144.4
阳普医疗	5	6	10	-22	-85	-11	48	45	44	1.3	165.3
北陆药业	4	5	10	28	22	10	64	65	67	7.7	31.5
沃华医药	18	29	10	45	20	7	78	78	80	6.7	46.7

英特集团	10	10	10	5	-4	20	6	6	7	5.7	31.3
海欣股份	0	-1	10	-46	47	27	26	31	44	2.2	81.3
维力医疗	27	22	10	17	-11	-37	37	34	32	2.9	41.6
南京医药	4	3	9	20	12	45	6	6	7	4.2	18.3
浙江震元	6	6	9	68	16	-10	16	17	20	3.1	36.1
振德医疗	0	26	9	0	39	-25	30	30	28	6.5	29.0
华东医药	15	10	9	27	23	23	27	26	30	14.9	32.3
汉森制药	9	4	9	5	33	20	72	73	74	4.9	38.4
珍宝岛	26	31	8	-14	31	15	60	57	76	5.3	19.2
云南白药	14	8	8	9	3	-1	32	31	30	8.7	25.8
景峰医药	-8	-2	8	-54	-55	0	75	79	74	2.8	22.4
广生堂	1	-5	8	-30	-53	-85	89	87	86	0.8	324.2
华海药业	19	22	8	12	33	-20	54	56	58	4.7	42.2
司太立	11	6	8	11	-18	23	38	38	40	7.6	27.2
康惠制药	3	-4	8	-1	-6	-12	56	58	54	2.5	27.2
天圣制药	11	8	8	11	8	-1	30	30	27	3.4	12.8
贵州百灵	20	17	7	9	5	14	62	63	63	7.5	25.1
丽珠集团	13	11	7	25	20	25	65	64	63	6.0	6.1
国药股份	6	5	7	58	88	40	7	8	9	7.6	16.2
天宇股份	0	10	6	0	-18	-51	40	38	31	3.1	42.0
精华制药	36	27	6	19	-22	31	50	50	52	5.5	22.0
健康元	11	11	6	28	58	35	63	63	63	5.7	7.0
尚荣医疗	19	3	5	10	55	-2	25	24	26	4.2	22.7
交大昂立	1	7	4	-42	161	55	58	56	55	4.0	24.4
达安基因	-2	-4	4	-9	-23	16	45	43	41	3.5	164.0
中新药业	-9	-9	4	-9	18	36	37	39	44	6.9	25.3
西藏药业	73	15	4	45	-4	58	75	74	80	6.2	19.6
中源协和	13	4	4	-131	-139	193	68	70	71	16.7	37.5
同仁堂	10	11	4	7	10	7	48	46	50	7.5	41.5
桂林三金	8	6	4	10	16	7	73	76	75	10.1	17.5
新华医疗	19	19	3	-19	-186	-41	19	20	19	1.7	125.8
江中药业	1	12	2	11	12	4	70	69	68	7.7	14.5
东阿阿胶	10	17	2	6	13	-7	66	65	63	8.6	15.3
英科医疗	59	48	2	21	66	4	23	25	24	6.2	22.1
九芝堂	41	43	1	24	9	-17	66	69	66	7.3	18.8
北大医药	19	4	1	22	242	114	22	26	39	2.3	93.8
国药一致	0	0	1	36	24	14	11	11	12	6.6	17.5
泰合健康	8	3	1	12	-66	-58	48	53	66	1.2	15.2
康弘药业	18	10	1	29	29	16	90	90	92	8.6	42.1
中国医药	19	16	0.4	27	28	21	13	14	23	10.7	12.1
振东制药	44	14	0.4	416	51	-40	47	58	64	1.7	16.8
ST长生	106	53	0	85	25	0	85	87	0	0.0	5.0
步长制药	12	13	-0.1	22	-6	-19	82	82	82	5.4	5.0
新天药业	11	8	-1.5	14	14	3	81	81	79	5.2	0.0
千金药业	18	11	-2	14	28	44	44	45	47	3.6	14.4
太安堂	14	5	-2	54	12	-38	27	30	31	1.4	31.9
金花股份	18	14	-2	12	38	40	63	63	66	1.4	16.1
冠昊生物	85	44	-3	103	29	-154	73	73	72	0.5	17.4
上海凯宝	5	5	-3	2	-10	-12	81	81	84	7.6	60.6

益佰制药	13	3	-3	-3	-8	-8	73	75	73	3.8	73.3
南卫股份	0	10	-4	5	-11	-18	28	26	25	7.1	20.8
卫光生物	9	10	-4	4	0	-11	44	44	42	5.7	15.9
福瑞股份	17	3	-6	-4	-39	24	76	74	69	3.3	34.9
山大华特	21	14	-8	42	22	-16	69	68	69	5.3	32.4
金陵药业	-5	-11	-9	-6	-31	-8	21	22	25	3.5	32.6
哈药股份	-13	-15	-9	-11	-59	-3	26	26	28	5.5	20.9
戴维医疗	27	15	-10	35	-27	-47	54	51	49	3.2	27.4
佐力药业	-6	-5	-11	-20	-42	-25	57	55	66	2.5	22.9
新光药业	-3	-1	-13	-11	-11	-19	62	60	56	5.9	83.8
人民同泰	-11	-11	-14	10	10	-5	11	12	13	8.7	85.5
博腾股份	-3	-11	-14	-40	-48	-69	39	37	35	1.8	28.8
圣达生物	0	5	-14	-15	21	2	34	38	40	4.8	16.5
百花村	-10	-44	-15	129	-229	19	31	29	42	3.1	56.6
陇神戎发	6	0	-15	-56	-72	-7	31	33	38	1.5	33.1
乐心医疗	10	12	-16	-153	-92	113	26	27	24	1.7	-4.0
同和药业	26	19	-18	21	14	-68	39	37	27	3.1	178.4
九安医疗	81	42	-18	1	-25	-14	32	31	29	-3.2	62.3
莱茵生物	86	40	-19	176	34	1	32	27	38	6.7	29.5
莎普爱思	-11	-4	-21	-23	-36	-42	74	77	75	3.1	-16.9
健民集团	27	15	-27	11	51	13	23	27	40	5.2	16.6
第一医药	2	2	-28	1	-7	-14	15	16	19	3.1	23.5
海特生物	17	-3	-31	16	-16	-59	95	95	94	2.8	28.5
千山药机	42	-60	-33	152	-599	-78	50	27	27	-36.7	54.3
启迪古汉	-2	8	-37	-1	2	-92	54	56	49	0.6	24.4
舒泰神	15	-1	-37	20	2	-35	95	94	92	4.2	-2.3
尔康制药	22	5	-38	-22	-38	-47	37	37	48	4.1	272.5
未名医药	-4	-8	-45	19	-7	-100	72	78	83	0.2	22.5
国发股份	-19	-5	-45	15	55	34	13	18	18	-0.8	21.9
国新健康	-18	-15	-73	-34	-146	-26	22	2	-181	-6.5	23.3

资料来源: wind, 招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**吴斌**，中科院大学管理科学与工程硕士，武汉大学生物技术学士，9年证券从业经验，2017年加入招商证券，任医药行业联席首席分析师。

**邱旻**，日本东京大学技术经营战略学硕士和药学学士，2年一级市场投资经验，5年证券从业经验，2018年5月加入招商证券，任医药行业分析师。

**李勇剑**，北京大学医学部药物化学系硕士，1年医药行业经验，2013年7月加入招商证券，任医药行业分析师。

**蒋一樊**，法国波城大学硕士，1年海外一级市场投资经验，4年证券从业经验，2017年4月加入招商证券，任医药行业分析师。

**李点典**，香港科技大学生化系硕士，2016年加入招商证券，任医药行业分析师助理。

**漆经纬**，美国乔治华盛顿大学硕士，1年美国私募对冲基金研究经验，1年国内证券从业经验，2018年3月加入招商证券，任医药行业分析师。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。