

处方药压力渐显，非药景气依旧

——医药生物行业 2018 年中报总结

行业动态

◆医药行业总体景气持续，但高速增长公司比例环比如期收窄。扣除新股、重组等不可比因素，18H1 医药板块收入、营业利润、归母净利润分别增长 21.9%、25.3%和 21.0%。三个指标同比均有明显提升，验证我们此前关于“医药行业自 18 年以来已进入新一轮景气周期”的判断（详见我们 5 月 20 日发布的周报《大涨积累内在调整压力，但不改产业向上周期》）；18Q2 环比 18Q1 均有所回落，高速增长公司比例环比如期收窄，验证我们此前关于“流感、两票制因素造成季度间波动”的判断（详见我们 5 月 27 日发布的周报《“互联网+医疗健康”发展意见正式落地，关注工业端数据回落》）。

◆行业集中度继续快速提升。上市医药工业企业 18H1 总体收入增长 25.1%，营业利润增长 26.4%，而国家统计局口径的全行业数据分别为 13.5%和 14.4%，两者差距继续保持在 10%以上，表明医药行业内部分化加大，行业集中度继续快速提升。

◆处方药如期回落，非药延续高景气。具体分板块来看，医疗服务、医疗器械、生物药在 18Q1 高速增长的基础上，18H1 增速进一步提升，景气度较高。两票制的冲击接近尾声，医药商业板块收入增速正缓步抬升。化药和中成药板块增速则在 18Q1 冲高后如期回落。

◆投资建议：未来系列医保新政下，处方药业绩不确定性较大，且由于基数效应，18Q4 和 19Q1 工业端增速可能面临较大压力。我们建议重点布局明后年业绩确定性较高的非药或消费属性公司，当前位置建议布局：益丰药房、大参林、爱尔眼科、长春高新、恒瑞医药、国药一致、康弘药业、云南白药、乐普医疗、安图生物、润达医疗。

◆风险提示：医保控费加剧；药品招标降价；创新药短期估值过高风险。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
603939	益丰药房	51.56	0.86	1.18	1.65	60	44	31	买入
603233	大参林	44.38	1.19	1.38	1.72	37	32	26	买入
300015	爱尔眼科	31.66	0.31	0.44	0.59	102	72	53	买入
000661	长春高新	229.51	3.89	5.71	8.00	59	40	29	买入
000028	国药一致	47.64	2.47	2.94	3.48	19	16	14	买入
000538	云南白药	78.00	3.02	3.45	3.98	26	23	20	买入
300003	乐普医疗	32.06	0.50	0.78	0.94	64	41	34	买入
603658	安图生物	66.66	1.06	1.41	1.82	63	47	37	买入
603108	润达医疗	9.90	0.38	0.57	0.78	26	17	13	买入
600276	恒瑞医药	65.68	0.87	1.07	1.39	75	61	47	增持
002773	康弘药业	45.28	0.96	1.20	1.56	47	38	29	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 9 月 3 日

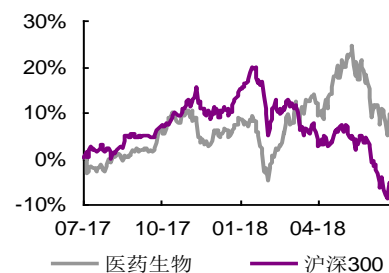
增持（维持）

分析师

林小伟 (执业证书编号：S0930517110003)
021-22167311
linxiaowei@ebsec.com

宋硕 (执业证书编号：S0930518060001)
021-22169338
songshuo@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

处方药如期回落，非药延续高景气——医药生物行业周报（20180902）
..... 2018-09-02
再次强调可适度乐观，择机布局优质公司——医药生物行业周报（20180826）
..... 2018-08-26
医保基金收入首次负增长？——医药生物行业周报（20180819）
..... 2018-08-19
建议适度乐观，部分优质公司已进入中长期布局区间——医药生物行业周报（20180812）
..... 2018-08-12
医保局操刀价格谈判与集中采购，抗癌药降价成趋势——医药生物周报（20180805）
..... 2018-08-05
一致性评价审批端进入加速期，即将迎来业绩兑现——仿制药一致性评价进度系列跟踪报告之一
..... 2018-07-29
建议关注中报表现，短期防御配置低估值流通——医药生物周报（20180729）
..... 2018-07-29
建议关注低估值、预期改善的医药流通板块——医药生物周报（20180722）
..... 2018-07-22

目 录

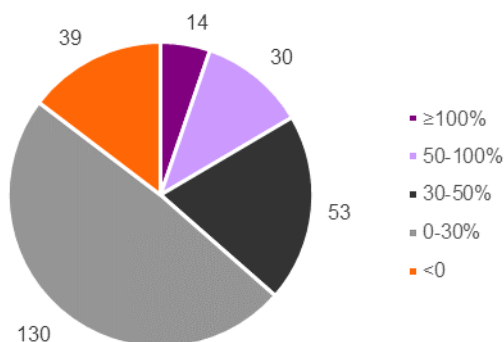
1、 高增速公司比例环比如期收窄，行业加速集中.....	3
2、 处方药如期回落，非药延续高景气.....	5
3、 投资建议.....	10
4、 风险分析.....	10
5、 附录.....	11

1、高增速公司比例环比如期收窄，行业加速集中

高增速公司比例环比如期收窄，行业加速集中。截至8月31日，医药上市公司的18年中报已经披露完毕。扣除新股、重组等不可比因素，18H1医药生物板块整体收入增长21.9%，营业利润增长25.3%，归母净利润增长21.0%。三个指标相比于17H1，均有明显提升，继续验证我们此前关于“医药行业自18年以来已进入新一轮景气周期”的判断（详见我们5月20日发布的周报《大涨积累内在调整压力，但不改产业向上周期》）；相比于18Q1均稍有回落，验证我们此前关于“流感、两票制因素造成季度间波动”的判断（详见我们5月27日发布的周报《“互联网+医疗健康”发展意见正式落地，关注工业端数据回落》）。医药行业18年中报总体呈现两大特点：

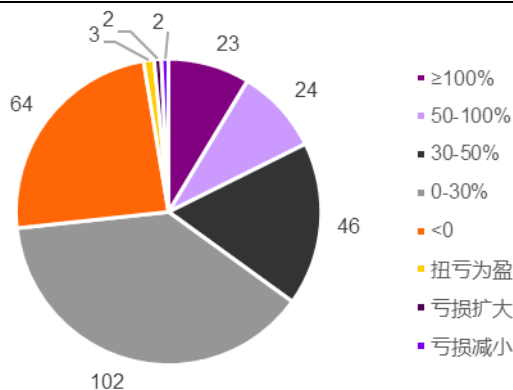
1) 高增速公司比例环比收窄。18H1收入同比增速在30%以上的企业有97家，占整个医药板块的36%；归母净利润同比增速在30%以上的企业有93家，占比35%。分单季度看，18Q2收入和归母净利润高增速的公司占比相比于18Q1均有所收窄。

图1：医药上市公司18H1营收增速分布情况



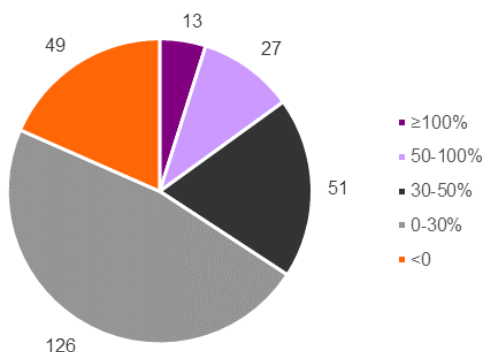
资料来源：Wind、光大证券研究所

图2：医药上市公司18H1归母净利润增速分布情况



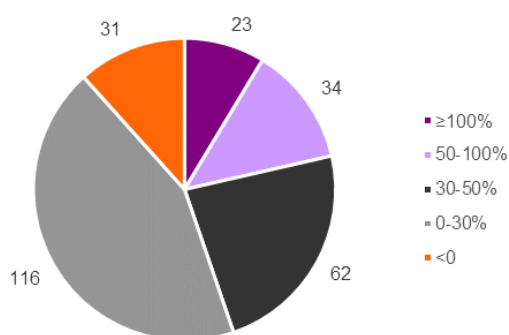
资料来源：Wind、光大证券研究所

图3：医药上市公司18Q2营收增速分布情况



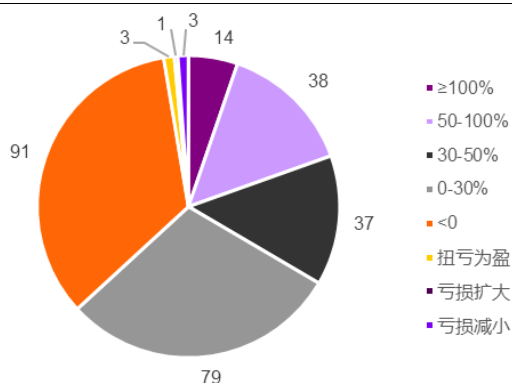
资料来源：Wind、光大证券研究所

图4：医药上市公司18Q1营收增速分布情况



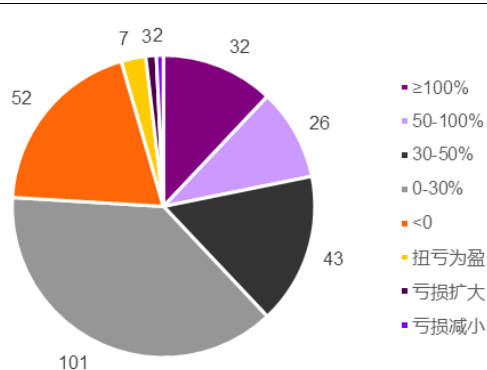
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 5: 医药上市公司 18Q2 归母净利润增速分布情况



资料来源: Wind、光大证券研究所

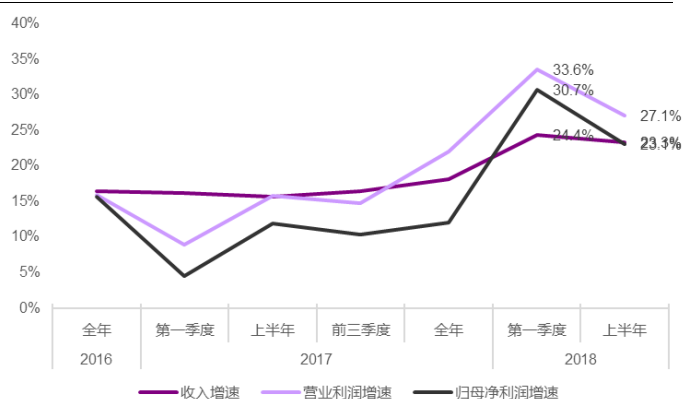
图 6: 医药上市公司 18Q1 归母净利润增速分布情况



资料来源: Wind、光大证券研究所

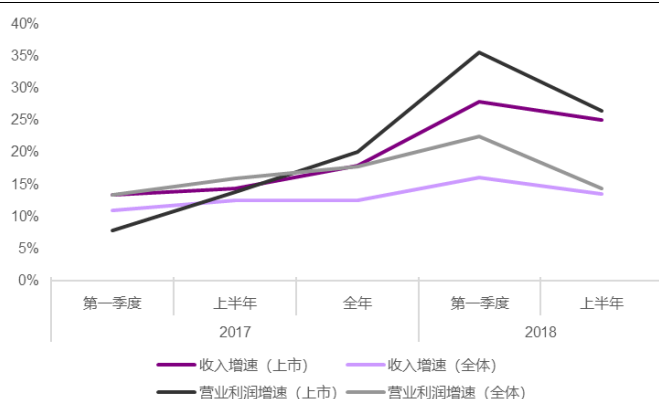
2) 行业集中度继续快速提升。上市医药工业企业 18H1 总体收入增长 25.1%, 营业利润增长 26.4%, 而国家统计局口径的全行业数据分别为 13.5% 和 14.4%, 两者差距继续保持在 10% 以上, 表明医药行业在药审、招标、医保、两票制、分级诊疗等政策综合作用下, 各细分行业分化较大, 行业集中度继续快速提升。

图 7: 18H1 医药板块收入、利润增速有所回落



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 8: 行业集中度继续快速提升



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 1: 医药工业上市公司收入、营业利润增速和全行业对比情况 (上市公司扣除新股、重组等不可比因素)

	收入							营业利润						
	16	17Q1	17H1	17Q1-3	17	18Q1	18H1	16	17Q1	17H1	17Q1-3	17	18Q1	18H1
医药工业 (上市)	12.74%	13.37%	14.35%	15.26%	18.01%	27.86%	25.14%	10.12%	7.76%	13.81%	12.26%	20.07%	35.49%	26.41%
医药工业 (全体)	9.70%	11.00%	12.60%	12.10%	12.50%	16.10%	13.50%	13.90%	13.40%	15.90%	18.40%	17.80%	22.50%	14.40%
上市公司市占率提升速率	2.78%	2.13%	1.56%	2.82%	4.90%	10.13%	10.26%	-3.32%	-4.97%	-1.80%	-5.19%	1.93%	10.60%	10.50%

资料来源: Wind、光大证券研究所

2、处方药如期回落，非药延续高景气

处方药如期回落，非药延续高景气。上市公司 18 年中报验证我们在 18 年年度策略和中期策略报告中反复提出的观点：医药行业进入分化时代，加速去伪存真和集中提升。总体上，处方药如期回落，非药延续高景气。具体分板块来看，医疗服务、医疗器械、生物药在 18Q1 高增速的基础上，18H1 增速进一步提升，景气度较高。两票制的冲击接近尾声，医药商业板块收入增速正缓步抬升。化药和中成药板块增速则在 18Q1 冲高后如期回落：

表 2：上市医药各板块收入同比增速情况（扣除新股、重组等不可比因素）

	收入同比增速										
	16	17Q1	17Q2	17H1	17Q3	17Q1-3	17Q4	17	18Q1	18Q2	18H1
原料药	14.9%	25.2%	26.5%	25.8%	27.6%	26.4%	42.5%	30.7%	37.2%	18.9%	27.6%
化学药	9.5%	6.2%	7.8%	7.0%	14.2%	9.5%	18.2%	11.9%	32.7%	26.2%	29.3%
生物药	15.9%	12.3%	21.1%	16.9%	19.7%	17.9%	33.4%	22.3%	41.4%	45.8%	43.8%
中成药	11.3%	11.4%	11.9%	11.6%	11.5%	11.6%	22.4%	14.6%	21.9%	17.8%	19.8%
医药商业	20.7%	18.8%	13.9%	16.3%	17.0%	16.5%	16.7%	16.6%	18.8%	20.1%	19.5%
医疗器械	22.2%	23.1%	26.4%	24.9%	31.2%	27.1%	22.2%	25.7%	21.3%	24.9%	23.3%
医疗服务	37.6%	41.7%	45.5%	43.8%	58.5%	49.4%	75.0%	57.8%	60.2%	53.2%	56.3%
总体	16.4%	16.2%	15.2%	15.7%	17.8%	16.4%	22.8%	18.2%	24.4%	22.3%	23.3%

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 3：上市医药各板块营业利润同比增速情况（扣除新股、重组等不可比因素）

	营业利润同比增速										
	16	17Q1	17Q2	17H1	17Q3	17Q1-3	17Q4	17	18Q1	18Q2	18H1
原料药	48.9%	6.3%	-0.8%	2.2%	9.4%	4.6%	108.8%	23.4%	155.6%	25.0%	81.7%
化学药	13.7%	13.6%	13.0%	13.2%	-0.2%	8.6%	52.8%	17.7%	31.5%	14.2%	22.1%
生物药	13.9%	8.9%	41.5%	25.0%	13.6%	20.9%	19.3%	20.5%	-6.9%	7.4%	1.1%
中成药	0.9%	4.2%	19.7%	11.8%	9.3%	11.0%	51.5%	19.7%	25.5%	21.3%	23.3%
医药商业	32.3%	38.8%	25.8%	32.0%	27.2%	30.4%	56.0%	37.3%	20.0%	29.4%	24.7%
医疗器械	12.9%	17.0%	30.0%	24.3%	20.1%	22.8%	18.7%	22.0%	28.9%	25.5%	26.9%
医疗服务	180.7%	-62.5%	116.8%	-10.0%	36.5%	7.5%	-18.4%	0.6%	98.2%	50.0%	64.2%
总体	15.9%	8.9%	22.3%	15.8%	12.9%	14.8%	47.6%	22.1%	33.6%	21.6%	27.1%

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 4：上市医药各板块归母净利润同比增速情况（扣除新股、重组等不可比因素）

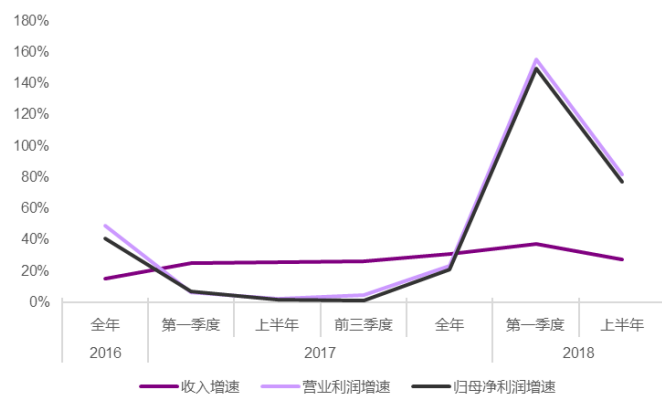
	归母净利润同比增速										
	16	17Q1	17Q2	17H1	17Q3	17Q1-3	17Q4	17	18Q1	18Q2	18H1
原料药	40.8%	7.2%	-1.8%	1.9%	0.4%	1.4%	106.2%	21.0%	149.7%	21.4%	77.1%
化学药	14.5%	9.2%	5.1%	6.9%	-10.4%	0.9%	25.3%	6.2%	30.7%	14.1%	21.7%
生物药	21.1%	10.6%	31.5%	21.3%	13.1%	18.3%	-23.5%	7.2%	-13.6%	7.8%	-1.8%
中成药	2.2%	0.8%	15.8%	8.1%	6.7%	7.7%	21.8%	11.0%	25.0%	20.2%	22.4%
医药商业	29.1%	32.1%	38.0%	35.1%	20.3%	30.3%	16.2%	26.4%	15.0%	8.3%	11.5%
医疗器械	11.7%	9.5%	24.1%	17.6%	20.8%	18.7%	-3.2%	14.0%	22.6%	20.6%	21.4%
医疗服务	166.2%	-68.3%	120.3%	-24.2%	20.2%	-8.4%	-56.1%	-18.9%	61.3%	39.3%	46.3%
总体	15.7%	4.6%	19.0%	11.9%	7.4%	10.4%	17.4%	12.0%	30.7%	16.7%	23.1%

资料来源：Wind、光大证券研究所

1) **化学原料药**：在 17Q4 和 18Q1 板块收入和利润同比增速大幅提升之后，18Q2 有所回落。随着 17 年环保趋严、竞争对手发生事故等因素，化学原料药（尤其是维生素大宗原料药）持续提价，部分产品屡创新高，随着高价新订单陆续执行，板块业绩在 17Q4 爆发，18Q1 延续这一势头。此后维生素 A、维生素 E 价格自高位有所回落，导致 18Q2 增速水平有所下降。随着众多原料药企业积极转型制剂业务，板块毛利率和销售费用率相比 17H1 均有明显升高。建议关注产品价格有支撑、业绩具有持续性的原料药企业。

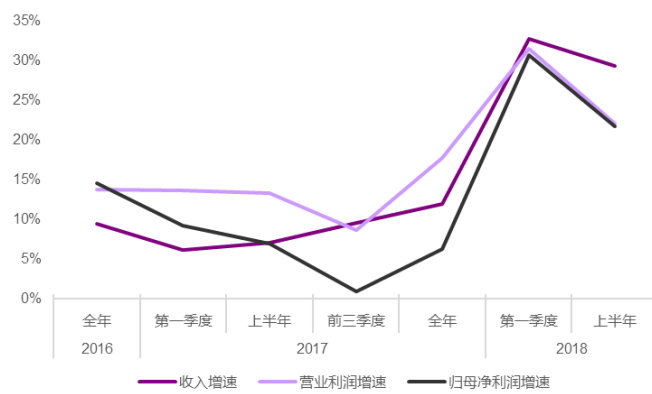
2) **化学药**：从 17Q1 到 18 年 Q1，化学药板块收入增速逐季提升，18Q2 稍有回落，但利润增速在经历 17Q3 低点后，迅速爬升至 18Q1 的 31.4%，18Q2 明显回落。17 年制剂板块落地的政策较多，如招标、医保、一致性评价等。这些政策的方向都是在加快优胜劣汰，提高药品质量。上市化药企业整体是受益于这些政策的实施。但政策实施的影响会有一个过程：招标首先带来降价，所以 17Q3 之前利润增速稍有下行，之后新中标产品放量，叠加新进医保因素，以及因两票制执行很多企业低开逐步转高开的影响，三方面因素导致 17Q4 开始收入和利润增速均明显抬升，毛利率和销售费用率也同步提高，管理费用率稍有下降，但净利率较为平稳甚至同比有所下滑。流感和两票制两大主要因素作用下，板块收入和利润增速在 18Q1 达到高点。在 18Q2，随着行业进入到库存消化阶段和渠道费用逐步返还下游，18Q2 板块收入和利润增速也是如期回落。同时，研发费用率持续提升。建议关注满足临床需求的创新药和优质仿制药标的，如恒瑞医药、华东医药、京新药业、信立泰、恩华药业、科伦药业、康弘药业等。

图 9：原料药板块 16~18H1 收入、利润增速情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 10：化学药板块 16~18H1 收入、利润增速情况



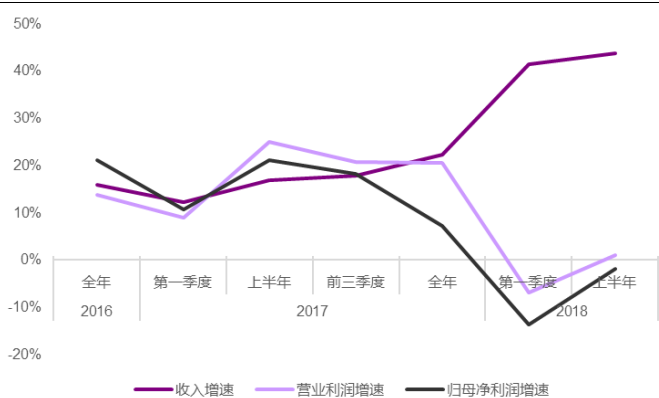
资料来源：Wind、光大证券研究所

3) **生物药**：生物药板块自 17Q1 收入增速持续提升，18H1 仍有小幅提升。总体情况与化药板块有诸多相似之处，收入、利润、毛利率、净利率、销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率走势都比较相似。除了与化药类似的招标、医保、低开转高开原因外，生物药各细分行业的情况有较大分化，血制品在经历短期供需恶化后，稍有改善。上海莱士 18Q1、Q2 巨亏，导致板块利润增速出现波动。扣除这一因素，板块营业利润 18Q1、H1 增长 33.2%、33.7%。除此之外，疫苗板块已经走出“山东事件”影响，叠加大

品种获批，业绩在 18Q2 延续高增长；受益于分级诊疗、消费升级的标的业绩较为稳健。建议关注长春高新、安科生物、我武生物、智飞生物、康泰生物等。

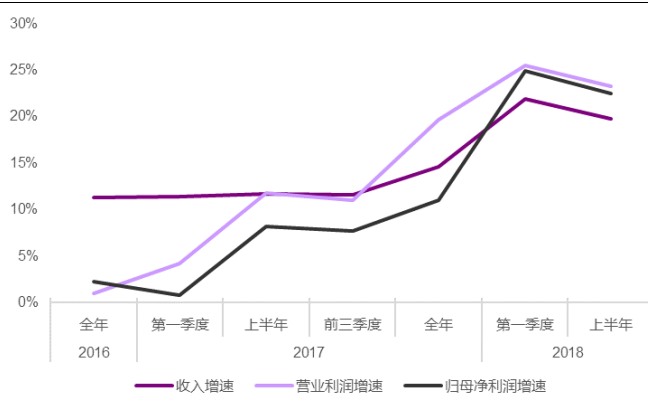
4) 中成药：中成药在制剂版块里相对增速较低，主要是中成药中有一些的辅助用药大品种，在医保和药占比限制中，相对压力较大。与化药和生物药类似，18Q1 中成药板块收入和利润增速明显反弹，18H1 稍有回落。另外，中成药板块应收账款周转天数显著增加，可能是商业企业将账期向上游非强势厂商转移，建议投资者关注。我们建议关注具有资源品属性、满足消费升级需求的传统中药标的，如片仔癀、云南白药、同仁堂、中新药业等。

图 11：生物药板块 16~18H1 收入、利润增速情况



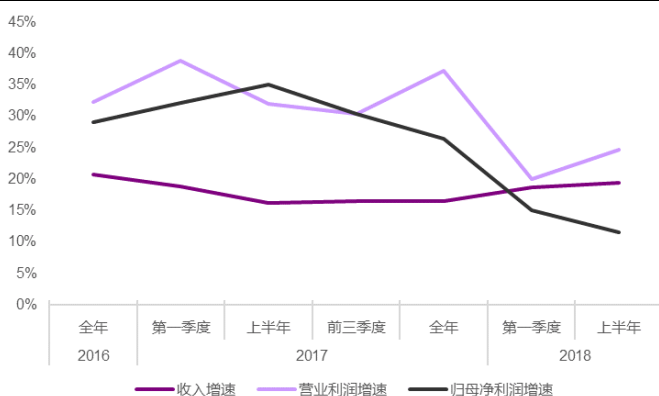
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 12：中成药板块 16~18H1 收入、利润增速情况



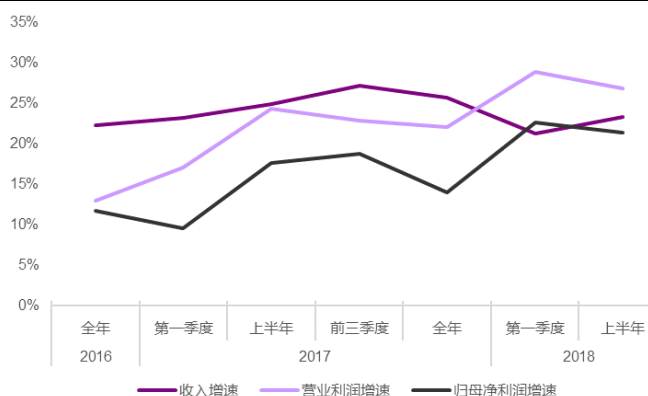
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 13：商业板块 16~18H1 收入、利润增速情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 14：器械板块 16~18H1 收入、利润增速情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

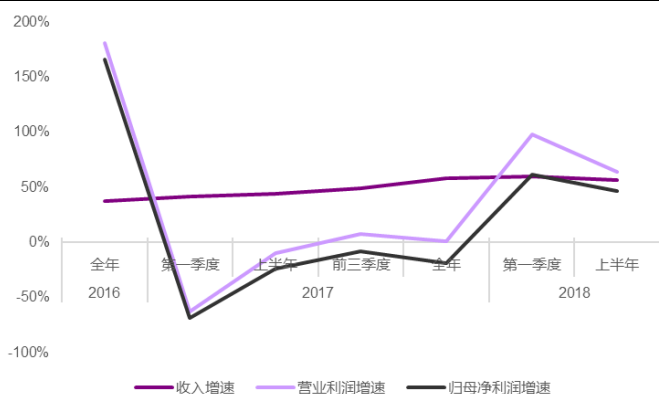
5) 医药商业：由于两票制对调拨业务的冲击，商业板块自 17H1 收入增速下落到 16.3%，之后逐季回升到 18H1 的 19.5%。营业利润均保持 20% 以上高速增长，远远高于行业平均，集中度持续提升。随着分销企业纯销占比提升，板块毛利率、销售费用率持续提升，零差率导致的账期变长趋势明显。另外，药店企业普遍业绩优异，盈利能力提升，在通过“新建+并购”提高

市占率的同时，议价力也持续提升。我们建议关注现金流管理能力优秀的分销行业龙头和高景气的药店行业龙头，如**益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、上海医药、九州通、瑞康医药、国药一致、国药股份、柳药股份**等。

6) 医疗器械：药品板块的零差率、药占比限制，开启了器械板块的景气周期。该板块 18H1 收入、营业利润、归母净利润增速继续保持在 20% 以上较高水平。该板块细分行业众多，个股间分化较大。其中，受益于分级诊疗、进口替代的标的普遍业绩优异。我们建议关注**乐普医疗、安图生物、开立医疗、基蛋生物、健帆生物、欧普康视、润达医疗**等。

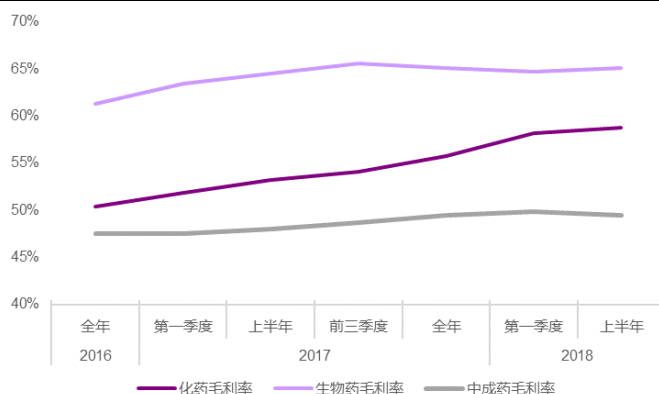
7) 医疗服务：从 17Q1 到 18H1 收入端继续保持 50% 左右高速增长，因为该板块标的较少，宜华健康业绩波动较大，美年健康季节性明显，导致利润端波动较大。在分级诊疗、公立医院服务提价、消费升级等因素驱动下，具有复制扩张能力的民营连锁医疗业绩优异。同时，国内创新大潮下，CRO 行业也保持高景气。建议关注**爱尔眼科、美年健康、泰格医药、通策医疗**等。

图 15：服务板块 16~18H1 收入、利润增速情况



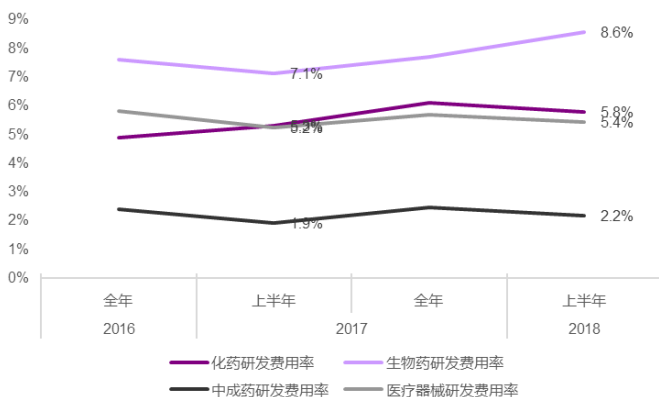
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 16：两票制因素导致的板块毛利率提升接近尾声



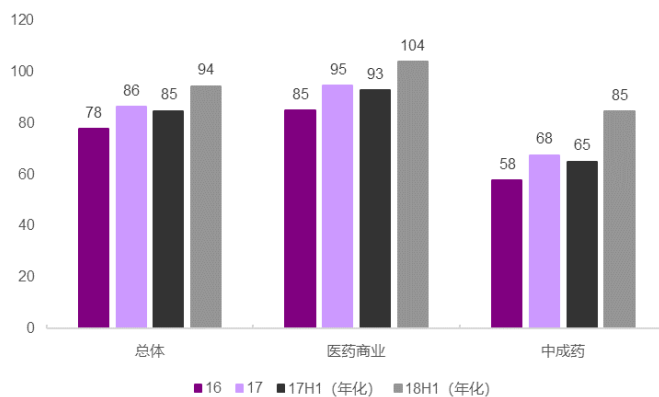
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 17：18H1 研发费用率显著高于 17H1



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 18：商业、中成药板块应收账款周转天数显著增加



资料来源：Wind、光大证券研究所

表 5: 医药各板块毛利率、净利率情况 (扣除新股、重组等不可比因素)

	毛利率							净利率						
	16	17Q1	17H1	17Q1-3	17	18Q1	18H1	16	17Q1	17H1	17Q1-3	17	18Q1	18H1
原料药	35.5%	31.9%	32.9%	33.4%	35.6%	43.5%	39.6%	10.8%	9.0%	9.9%	9.7%	10.0%	16.3%	13.7%
化学药	50.4%	51.8%	53.2%	54.0%	55.7%	58.1%	58.7%	12.7%	13.2%	13.8%	12.8%	12.1%	12.9%	12.9%
生物药	61.3%	63.5%	64.5%	65.6%	65.0%	64.7%	65.1%	23.7%	24.9%	25.7%	24.6%	20.9%	15.9%	17.8%
中成药	47.5%	47.5%	48.0%	48.6%	49.5%	49.8%	49.5%	13.5%	14.0%	14.2%	13.9%	13.3%	14.2%	14.5%
医药商业	13.1%	13.6%	13.8%	13.9%	14.2%	15.4%	15.5%	3.2%	3.6%	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.6%
医疗器械	43.5%	42.9%	44.0%	44.2%	44.0%	45.0%	44.5%	13.7%	13.0%	14.4%	14.2%	12.5%	13.1%	14.2%
医疗服务	38.3%	35.8%	39.2%	40.4%	39.4%	37.8%	39.8%	15.6%	7.5%	10.8%	12.4%	9.2%	8.7%	11.1%
总体	32.3%	31.7%	32.6%	33.1%	34.2%	35.7%	35.5%	9.3%	9.1%	9.7%	9.4%	8.9%	9.6%	9.7%

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 6: 医药各板块三费情况 (扣除新股、重组等不可比因素)

	销售费用率						管理费用率						财务费用率					
	16	17Q1	17H	17	18Q1	18H1	16	17Q1	17H	17	18Q1	18H1	16	17Q1	17H	17	18Q1	18H1
原料药	8.6%	8.3%	8.3%	9.7%	11.4%	12.0%	12.4%	10.6%	10.5%	11.1%	8.8%	9.3%	0.4%	1.4%	1.6%	1.8%	3.0%	1.0%
化学药	20.7%	20.8%	22.3%	26.4%	29.6%	30.1%	12.8%	13.1%	12.5%	13.0%	11.5%	11.6%	1.2%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
生物药	23.5%	24.7%	26.5%	29.0%	29.4%	29.6%	15.9%	15.1%	14.8%	14.6%	12.7%	10.7%	1.6%	1.9%	1.8%	1.7%	2.1%	1.6%
中成药	23.9%	22.8%	23.5%	25.5%	24.9%	25.2%	7.8%	7.1%	7.0%	7.6%	7.0%	6.8%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%
医药商业	5.7%	6.0%	5.9%	6.3%	7.3%	7.1%	2.7%	2.5%	2.5%	2.8%	2.6%	2.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%
医疗器械	13.3%	12.9%	12.9%	14.3%	14.2%	13.7%	13.1%	12.8%	12.5%	13.2%	13.0%	12.4%	0.6%	1.1%	1.1%	1.5%	2.1%	1.6%
医疗服务	9.9%	10.0%	10.4%	10.8%	9.9%	11.3%	13.5%	14.3%	12.6%	11.7%	13.7%	11.8%	2.2%	2.1%	1.9%	2.3%	2.7%	2.5%
总体	13.7%	13.2%	13.7%	15.3%	16.0%	16.2%	7.3%	6.7%	6.7%	7.2%	6.5%	6.4%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%	1.3%	1.1%

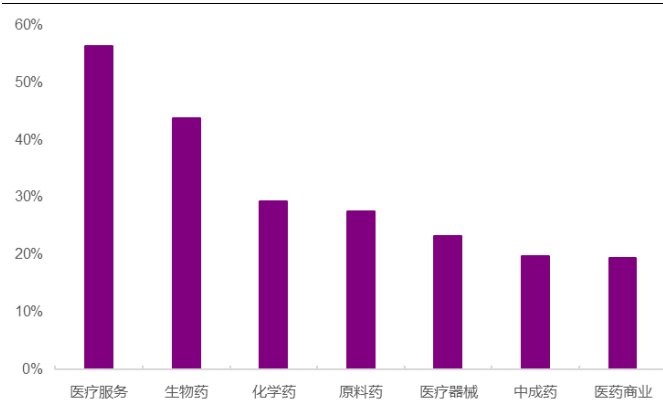
资料来源: Wind、光大证券研究所

表 7: 医药各板块研发费用率、应收账款周转天数情况 (扣除新股、重组等不可比因素)

	研发费用率							应收账款周转天数 (年化)						
	16	17Q1	17H1	17Q1-3	17	18Q1	18H1	16	17Q1	17H1	17Q1-3	17	18Q1	18H1
原料药	4.9%	0.1%	4.3%	0.0%	4.9%	0.1%	4.5%	69.0	65.5	64.6	66.4	68.5	67.7	65.0
化学药	4.9%	0.1%	5.3%	0.0%	6.1%	0.1%	5.8%	81.4	90.2	91.9	96.8	92.0	85.9	87.8
生物药	7.6%	2.0%	7.1%	2.0%	7.7%	2.0%	8.6%	76.2	86.0	89.3	94.5	92.5	89.3	90.1
中成药	2.4%	0.0%	1.9%	0.0%	2.5%	0.0%	2.2%	57.7	63.4	65.1	70.8	67.6	70.0	84.7
医药商业	0.3%	0.0%	0.3%	0.0%	0.4%	0.0%	0.4%	85.0	91.9	92.8	101.3	94.6	100.7	104.0
医疗器械	5.8%	0.9%	5.2%	0.0%	5.7%	0.9%	5.4%	117.4	123.4	119.3	121.5	115.0	123.0	123.7
医疗服务	1.6%	0.0%	1.8%	0.0%	1.3%	0.0%	1.0%	97.7	103.3	103.3	114.4	100.0	100.5	106.4
总体	2.4%	0.2%	2.2%	0.1%	2.6%	0.2%	2.5%	77.8	83.9	84.8	91.4	86.4	89.0	94.5

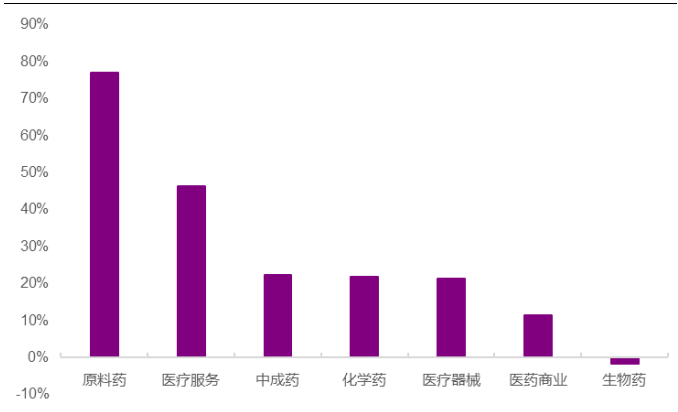
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 19: 18H1 各板块收入同比增速情况



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 20: 18H1 各板块归母净利润同比增速情况



资料来源: Wind、光大证券研究所

3、投资建议

建议重点布局明后年业绩确定性较高的非药或消费属性公司。我们认为国务院机构改革开启“大医保”时代，6月新成立的国家医疗保障局“在控费的前提下扩大医疗保障”的政策确定性和执行力度将在下半年加强。带量采购、医保支付标准以及价格谈判等一系列新政有望逐步向全国铺开。在系列新政作用下，处方药相关标的的不确定性较大。另外，由于基数效应，18Q4和19Q1工业端增速可能面临较大压力。同时，医药板块在经历了3月医药制造业数据回落、6月医保局成立、7月疫苗事件发酵、8月药监局人士变动等多重事件后，已自5月底最高点回调了25%。当前时点，估值消化后，展望明年，我们认为部分优质标的已进入中长期布局区间，建议重点布局明后年业绩确定性较高的非药或消费属性公司。我们认为当前位置可重点布局的公司：益丰药房、大参林、爱尔眼科、长春高新、恒瑞医药、国药一致、康弘药业、云南白药、乐普医疗、安图生物、润达医疗。

4、风险分析

- 1) 医保控费加剧;
- 2) 药品招标降价;
- 3) 创新药短期估值过高风险。

5、附录

表5：上市公司18年三季报业绩预告汇总（截至2018年9月3日，建议关注公司已标粗）

证券简称	预告净利 润下限(百 万元)	预告净利 润上限(百 万元)	预告净利 润同比增 长下限(%)	预告净利 润同比增 长上限(%)	预告日期	证券简称	预告净利 润下限(百 万元)	预告净利 润上限(百 万元)	预告净利 润同比增 长下限(%)	预告净利 润同比增 长上限(%)	预告日期
乐心医疗	17	20	695	818	2018/8/21	嘉事堂	200	260	0	30	2018/7/11
海普瑞	429	455	716	766	2018/8/29	千红制药	189	223	10	30	2018/8/23
冠福股份	370	480	160	237	2018/8/28	尚荣医疗	130	188	-10	30	2018/8/31
新和成	2433	2703	170	200	2018/8/23	益盛药业	48	57	10	30	2018/8/23
金达威	600	700	150	191	2018/8/24	海思科	204	265	0	30	2018/8/21
科伦药业	1005	1121	160	190	2018/8/28	凯莱英	240	261	20	30	2018/8/18
花园生物	223	253	116	145	2018/8/21	华森制药	96	119	4	29	2018/8/8
紫鑫药业	320	370	101	133	2018/8/17	嘉应制药	14	17	0	25	2018/8/18
美年健康	380	480	47	86	2018/8/29	必康股份	590	776	-5	25	2018/8/27
海翔药业	430	510	51	79	2018/8/30	科华生物	186	223	0	20	2018/8/25
正海生物	58	66	50	70	2018/8/10	达安基因	69	92	-10	20	2018/8/25
永安药业	139	199	15	65	2018/8/21	众生药业	316	379	0	20	2018/8/3
海南海药	229	282	30	60	2018/8/29	贵州百灵	364	416	5	20	2018/8/23
仙琚制药	183	226	30	60	2018/8/30	新天药业	65	74	5	20	2018/8/17
精华制药	156	208	20	60	2018/8/10	润都股份	72	82	5	20	2018/8/23
东诚药业	180	221	30	60	2018/8/11	明德生物	47	56	0	20	2018/8/28
乐普医疗	1101	1162	49	57	2018/8/14	冠昊生物	24	29	0	20	2018/8/29
创新医疗	110	150	15	57	2018/8/21	信立泰	1149	1258	5	15	2018/8/21
哈三联	140	190	11	51	2018/8/24	力生制药	85	115	-15	15	2018/8/24
双鹭药业	508	586	30	50	2018/8/29	誉衡药业	287	330	0	15	2018/8/4
佛慈制药	52	78	0	50	2018/7/28	卫光生物	91	123	-15	15	2018/8/17
一心堂	379	474	20	50	2018/8/28	赛隆药业	40	53	-15	13	2018/8/28
特一药业	98	122	20	50	2018/8/9	莱茵生物	72	99	-20	10	2018/8/27
葵花药业	320	369	30	50	2018/8/16	黄山胶囊	25	42	-35	10	2018/8/8
贝瑞基因	215	245	26	43	2018/8/22	天圣制药	144	175	-10	10	2018/8/30
盘龙药业	39	47	17	43	2018/8/22	亿帆医药	614	877	-30	0	2018/8/30
京新药业	324	349	30	40	2018/8/17	沃华医药	31	61	-50	0	2018/7/20
信邦制药	284	345	15	40	2018/8/28	华通医药	24	34	-30	0	2018/8/29
以岭药业	539	629	20	40	2018/8/24	博腾股份	64	71	-10	0	2018/8/29
鹭燕医药	105	134	10	40	2018/8/14	龙津药业	12	28	-60	-10	2018/8/4
大博医疗	231	295	10	40	2018/8/22	太安堂	154	175	-25	-15	2018/8/28
恩华药业	396	465	15	35	2018/8/20	天宇股份	57	73	-43	-27	2018/8/30
瑞康医药	831	975	15	35	2018/8/24	同和药业	26	32	-50	-40	2018/8/30
康弘药业	436	561	5	35	2018/8/29	易明医药	10	20	-70	-40	2018/7/27
九安医疗	-80	-60	9	31	2018/8/28	健康元	542	647	-73	-68	2018/8/25
长江润发	280	320	15	31	2018/8/23	丽珠集团	877	950	-79	-78	2018/8/18
华兰生物	619	805	0	30	2018/8/27	未名医药	11	16	-96	-94	2018/8/22
鱼跃医疗	528	686	0	30	2018/8/11	上海莱士	-1316	-1034	-240	-210	2018/8/22
桂林三金	348	453	0	30	2018/8/23	双成药业	-40	-30	-316	-212	2018/8/29
奇正藏药	208	270	0	30	2018/8/22	恒康医疗	-400	-350	-259	-239	2018/8/24
亚太药业	166	196	10	30	2018/8/29	千山药机	-725	-720	-279	-277	2018/8/30

证券简称	预告净利 润下限(百 万元)	预告净利 润上限(百 万元)	预告净利 润同比增 长下限(%)	预告净利 润同比增 长上限(%)	预告日期	证券简称	预告净利 润下限(百 万元)	预告净利 润上限(百 万元)	预告净利 润同比增 长下限(%)	预告净利 润同比增 长上限(%)	预告日期
汉森制药	70	86	5	30	2018/8/28						

资料来源: Wind、光大证券研究所

光大医药组重点覆盖行业上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	本次	变动
603939	益丰药房	51.56	0.86	1.18	1.65	60	44	31	5.9	3.9	3.3	买入	维持
603233	大参林	44.38	1.19	1.38	1.72	37	32	26	6.4	5.8	4.9	买入	维持
300015	爱尔眼科	31.66	0.31	0.44	0.59	102	72	53	14.5	12.6	11.0	买入	维持
000661	长春高新	229.51	3.89	5.71	8.00	59	40	29	8.8	7.4	6.0	买入	维持
600276	恒瑞医药	65.68	0.87	1.07	1.39	75	61	47	15.7	12.4	10.0	增持	维持
000028	国药一致	47.64	2.47	2.94	3.48	19	16	14	2.2	1.9	1.7	买入	维持
002773	康弘药业	45.28	0.96	1.20	1.56	47	38	29	8.6	7.1	6.0	增持	维持
000538	云南白药	78.00	3.02	3.45	3.98	26	23	20	4.5	4.0	3.6	买入	维持
300003	乐普医疗	32.06	0.50	0.78	0.94	64	41	34	8.9	7.5	6.4	买入	维持
603658	安图生物	66.66	1.06	1.41	1.82	63	47	37	16.8	14.3	11.6	买入	维持
603108	润达医疗	9.90	0.38	0.57	0.78	26	17	13	2.5	2.2	1.9	买入	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2018 年 9 月 3 日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiao1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
郑锐		021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
私募业务部	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	安聆娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	张浩东	021-22167052	18516161380	zhanghd@ebscn.com	
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com	
	吴琦	021-22169259	13761057445	wuqi@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
	陈潞	021-22169369	18701777950	chenlu@ebscn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com	