

## 医疗保健行业

2018-9-2

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

# 医药行业 2018 年中报业绩综述

### 报告要点

#### ■ 医药行业 2018 年中报业绩综述

截至 2018 年 8 月 30 日，上市公司 2018 年中报全部披露完毕。我们对属于申万医药板块的上市公司进行了筛选，剔除了经营业务非医药的公司以及部分数据披露不完整无法进行同比分析的公司，最终选定 272 家公司作为 2017 年数据分析样本，260 家公司作为 2018 年数据分析样本。我们对这些公司的收入和利润情况进行了详细梳理：

1) 2018 年上半年，医药板块可比公司整体收入增速为 21.85%，归母净利润增速为 21.08%，扣非净利润增速为 23.37%。收入和利润增速较 2017 年均有所提升。

2) 二季度单季度，医药板块可比公司整体收入增速为 18.74%，归母净利润增速为 13.80%，扣非净利润增速为 15.27%。收入和利润增速均较 2018 年第一季度有一定下滑。我们认为，这主要是由于流感、原料药提价等驱动力在二季度明显减弱，行业更多地回归至内生增长所致。

3) 从中报及过去几个季度的业绩来看，医药板块的内部分化正在加剧，业绩高增长和业绩下滑的公司均在不断增多。我们认为，随着系列药政政策逐渐发挥作用，企业间进一步分化将是必然趋势。在未来较长周期中，医药板块的内生增速或将继续维持在 15% 左右。但是随着强者恒强逻辑的凸显，我们认为以部分一二线龙头为代表的优质企业仍具备持续快速增长的潜力，并有望不断带来投资机会。

#### ■ 本周核心观点

目前医药板块 TTM 市盈率为 28 倍，2018 年预测市盈率为 27 倍，板块估值处于较适宜水平。我们继续重点看好医药板块的投资机会。

其中，在医药工业领域我们重点看好：1) 创新药及其配套产业链，重点推荐贝达药业等；2) 优质专科药企业，重点推荐普利制药、通化东宝、恩华药业、仙琚制药等。

在其他细分领域，我们认为：1) 药店、医疗服务等领域的高景气有望长周期维持，股价有望延续良好表现。继续重点看好；2) 流通、中药 OTC 等板块前期涨幅较小，仍然具备较好估值安全边际和稳健收益空间。重点推荐云南白药等。

分析师 高岳

☎ (8621) 61118729

✉ gaoyue@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517040001

联系人 郑辰

☎ (8621) 61118729

✉ zhengchen1@cjsc.com.cn

分析师 刘浩

☎ (8621) 61118729

✉ liuhao5@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518060002

联系人 李婵娟

☎ (8621) 61118729

✉ licj2@cjsc.com.cn

#### 相关研究

《医药周度观点 (18W34)：DTP 药房受益处方外流蓬勃发展》2018-8-26

《医药周度观点 (18W33)：处方外流在零售药店终端趋势明显》2018-8-19

《医药周度观点 (18W32)：进口加速不改国产新药 me-too 替代》2018-8-13

**风险提示：** 1. 医药行业收入和利润增速下滑；  
2. 医保基金结余率下滑。

## 目录

2018 年中报业绩综述 .....	4
制药工业：化学制剂板块增长稳健但内部分化加剧 .....	5
化学药：制剂板块增长提速，原料药板块受益产品提价呈现爆发式增长态势 .....	5
生物制品：专科药企业维持良好增长态势 .....	8
中药：品牌 OTC 业绩增长稳健 .....	10
医疗器械：维持稳健增长态势 .....	12
医药商业：医药零售板块延续良好增长态势，医药流通板块静待业绩拐点 .....	13
医疗服务：优质企业维持高增长态势 .....	15
本周核心观点及投资建议 .....	15
重点投资标的推荐 .....	16
上周行情回顾 .....	17
上周新闻精选及点评 .....	18
上周重要公告 .....	19

## 图表目录

图 1：2017 年国产维生素 A（50 万 IU/g）大幅涨价（单位：元/千克） .....	7
图 2：2017 年国产维生素 E 大幅涨价（单位：元/千克） .....	7
图 3：2017 年国产维生素 D3（50 万 IU/g）大幅涨价（单位：元/千克） .....	7
图 4：上周医药生物（申万）指数跑输沪深 300 及上证综指 .....	17
图 5：年初至今医药生物（申万）指数跑赢沪深 300 及上证综指 .....	17
表 1：医药行业收入和利润 .....	4
表 2：医药行业收入和利润增速 .....	4
表 3：制药工业板块财务指标 .....	5
表 4：化学药板块财务指标 .....	5
表 5：化学制剂板块财务指标 .....	5
表 6：化学制剂板块公司业绩情况 .....	6
表 7：化学原料药板块财务指标 .....	7
表 8：化学原料药板块公司业绩情况 .....	8
表 9：生物制品板块财务指标 .....	8
表 10：生物制品板块公司业绩情况 .....	9
表 11：中药板块财务指标 .....	10
表 12：中药板块公司业绩情况 .....	10
表 13：医疗器械板块财务指标 .....	12
表 14：医疗器械板块公司业绩情况 .....	12

表 15: 医药商业板块财务指标.....	13
表 16: 医药零售板块财务指标.....	13
表 17: 医药流通板块财务指标.....	14
表 18: 医药商业板块公司业绩情况 .....	14
表 19: 医疗服务板块财务指标.....	15
表 20: 医药服务板块公司业绩情况 .....	15
表 21: 医药板块估值情况 (截至 2018 年 8 月 31 日) .....	16
表 22: 上周医药行业上市公司涨跌幅前 10 名 (剔除次新股) .....	18

## 2018 年中报业绩综述

截至 2018 年 8 月 30 日，上市公司 2018 年中报全部披露完毕。我们对属于申万医药板块的上市公司进行了筛选，剔除了经营业务范围非医药的公司以及部分数据披露不完整无法进行同比分析的公司，最终选定 272 家公司作为 2017 年数据分析样本，260 家公司作为 2018 年数据分析样本。我们对这些公司的收入和利润情况进行了详细梳理：

- 2018 年上半年，医药板块可比公司整体收入增速为 21.85%，归母净利润增速为 21.08%，扣非净利润增速为 23.37%。收入和利润增速较 2017 年均有所提升。
- 二季度单季度，医药板块可比公司整体收入增速为 18.74%，归母净利润增速为 13.80%，扣非净利润增速为 15.27%。收入和利润增速均较 2018 年第一季度有一定下滑。我们认为，这主要是由于流感、原料药提价等驱动力在二季度明显减弱，行业更多地回归至内生增长所致。
- 从中报及过去几个季度的业绩来看，医药板块的内部分化正在加剧，业绩高增长和业绩下滑的公司均在不断增多。我们认为，随着系列药政政策逐渐发挥作用，企业间进一步分化将是必然趋势。在未来较长周期中，医药板块的内生增速或将继续维持在 15% 左右。但是随着强者恒强逻辑的凸显，我们认为以部分一二线龙头为代表的优质企业仍具备持续快速增长的潜力，并有望不断带来投资机会。

表 1：医药行业收入和利润

板块划分	收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)				扣非净利润 (亿元)			
	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1
制药工业	5721	1617	1664	3281	785	217	222	439	627	207	193	401
医疗器械	571	155	187	342	70	19	27	46	56	17	23	40
医药商业	5219	1451	1493	2943	159	45	48	93	143	43	45	88
医疗服务	348	71	88	159	26	5	10	15	19	5	9	14
<b>总计</b>	<b>11860</b>	<b>3294</b>	<b>3432</b>	<b>6726</b>	<b>1039</b>	<b>286</b>	<b>306</b>	<b>592</b>	<b>844</b>	<b>273</b>	<b>270</b>	<b>543</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：医药行业收入和利润增速

板块划分	收入增速				归母净利润增速				扣非净利润增速			
	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1
制药工业	17.00%	28.26%	22.07%	25.04%	21.13%	33.03%	13.50%	22.39%	12.95%	36.74%	14.61%	25.08%
医疗器械	24.94%	21.02%	24.22%	22.75%	20.71%	23.14%	20.72%	21.72%	11.65%	19.99%	12.93%	15.83%
医药商业	19.71%	21.27%	13.17%	17.02%	26.22%	16.96%	7.62%	11.93%	21.71%	17.10%	17.56%	17.33%
医疗服务	50.26%	60.24%	53.21%	56.27%	-15.76%	61.25%	39.32%	46.35%	-21.60%	79.63%	25.43%	40.79%
<b>总计</b>	<b>19.33%</b>	<b>25.26%</b>	<b>18.74%</b>	<b>21.85%</b>	<b>20.55%</b>	<b>29.97%</b>	<b>13.80%</b>	<b>21.08%</b>	<b>13.11%</b>	<b>32.62%</b>	<b>15.27%</b>	<b>23.37%</b>

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 制药工业：化学制剂板块增长稳健但内部分化加剧

考虑到许多医药企业的产业线已较为丰富，且业务横跨几个细分领域的情况已较为普遍，我们将化学制剂、化学原料药、生物制品、中药合并为“制药工业”进行分析。

从制药工业企业的整体情况来看：受转高开、医保放量、原料药提价等因素的影响，板块收入端和利润端均呈现良好的增长态势。

表 3：制药工业板块财务指标

项目	17A	18Q1	18Q2	18H1
收入（亿元）	5721	1617	1664	3281
增速	17.00%	28.26%	22.07%	25.04%
归母净利润（亿元）	785	217	222	439
增速	21.13%	33.03%	13.50%	22.39%
扣非净利润（亿元）	627	207	193	401
增速	12.95%	36.74%	14.61%	25.08%

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 化学药：制剂板块增长提速，原料药板块受益产品提价呈现爆发式增长态势

2018 年上半年，化学药板块在一季度流感爆发、原料药提价等因素的影响下，板块收入和净利润增长较 2017 年均呈现提速趋势。

表 4：化学药板块财务指标

项目	17A	18Q1	18Q2	18H1
收入增速	19.11%	33.20%	22.08%	27.45%
归母净利润增速	36.34%	64.09%	19.66%	40.04%
扣非净利润增速	8.17%	62.53%	19.89%	39.98%

资料来源：Wind，长江证券研究所

化学制剂板块 2018 年上半年收入端增长提速，主要是受到一季度流感等因素驱动；二季度板块收入增速较一季度有一定下滑。从利润端来看，2017 年板块归母净利润和扣非净利润增速不匹配主要是丽珠集团大额的非经常性损益所致；2018 年上半年板块归母净利润和扣非净利润增速较为匹配，利润增长主要是受到流感、医保放量、龙头企业稳定增长等因素综合影响。

表 5：化学制剂板块财务指标

项目	17A	18Q1	18Q2	18H1
收入增速	14.42%	30.63%	23.63%	27.03%
归母净利润增速	43.35%	26.93%	18.23%	22.32%
扣非净利润增速	2.56%	21.36%	17.64%	19.44%

资料来源：Wind，长江证券研究所

从主要上市公司情况来看，2018 年上半年：恒瑞医药维持稳定增长，扣非净利润同比增长 18%；仙琚制药增长较快，扣非净利润同比增长 47%，主要原因有内生增长较快以及 Newchem 并表；普利制药实现高速增长，扣非净利润同比增长 128%；华海药业扣非净利润同比下降 20%，主要是公司缬沙坦原料药中检测出亚硝基二甲胺(NDMA)

这一含有基因毒性的物质，公司开始计提缬沙坦部分损失所致；贝达药业扣非净利润同比下滑 41%，主要是公司研发投入加大以及埃克替尼进入医保后“以价换量”效果还未充分体现。

表 6：化学制剂板块公司业绩情况

公司名称	收入增速				归母净利润增速				扣非净利润增速			
	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1
鲁抗医药	4%	38%	9%	24%	293%	589%	71%	284%	312%	542%	116%	310%
金石东方	333%	746%	49%	199%	354%	-	-91%	259%	528%	-	-95%	294%
华北制药	-5%	14%	22%	18%	-66%	96%	104%	101%	-143%	972%	101%	199%
普利制药	31%	95%	92%	93%	41%	200%	88%	125%	42%	167%	104%	128%
诚意药业	6%	49%	94%	69%	2%	26%	71%	50%	0%	30%	104%	68%
东诚药业	38%	26%	42%	35%	32%	39%	65%	54%	42%	47%	80%	66%
康芝药业	2%	11%	25%	18%	9%	34%	-5%	14%	3%	76%	41%	57%
华仁药业	5%	19%	4%	11%	57%	-45%	228%	94%	52%	-40%	119%	48%
仙琚制药	14%	47%	31%	38%	41%	149%	28%	52%	43%	160%	19%	47%
海辰药业	62%	116%	84%	98%	45%	116%	10%	39%	37%	113%	12%	39%
健康元	11%	9%	2%	6%	373%	18%	48%	30%	58%	16%	62%	35%
济民制药	34%	23%	22%	23%	29%	29%	52%	42%	33%	28%	40%	35%
亚太药业	26%	29%	38%	34%	61%	40%	20%	29%	64%	39%	30%	34%
丰原药业	27%	36%	20%	27%	43%	22%	-22%	-13%	28%	43%	26%	30%
特一药业	5%	34%	22%	28%	12%	32%	43%	40%	9%	12%	35%	27%
丽珠集团	11%	11%	2%	7%	434%	26%	25%	26%	20%	20%	32%	25%
恩华药业	12%	10%	12%	11%	27%	19%	29%	25%	19%	19%	29%	25%
灵康药业	110%	168%	132%	145%	5%	16%	19%	17%	20%	10%	30%	20%
恒瑞医药	25%	22%	23%	22%	24%	17%	26%	21%	20%	12%	21%	18%
康弘药业	10%	9%	-6%	1%	30%	36%	28%	33%	29%	27%	-6%	16%
长江润发	41%	95%	66%	78%	109%	17%	26%	22%	786%	13%	11%	12%
华润双鹤	17%	40%	26%	33%	18%	28%	-1%	12%	24%	27%	-1%	12%
北陆药业	5%	5%	14%	10%	625%	9%	23%	18%	22%	18%	6%	10%
现代制药	-7%	31%	24%	28%	8%	9%	20%	15%	162%	9%	10%	10%
联环药业	14%	70%	46%	57%	13%	22%	2%	9%	5%	24%	1%	9%
信立泰	8%	16%	7%	11%	4%	10%	6%	8%	1%	8%	6%	7%
景峰医药	-2%	8%	8%	8%	-52%	-54%	103%	14%	-55%	-80%	118%	0%
哈药股份	-15%	-7%	-10%	-9%	-48%	201%	-26%	4%	-59%	234%	-39%	-3%
誉衡药业	2%	100%	101%	101%	-57%	-19%	30%	3%	-60%	-21%	15%	-5%
福安药业	61%	69%	36%	52%	28%	-1%	-8%	-5%	22%	-7%	-17%	-12%
力生制药	22%	38%	56%	46%	1%	1%	-26%	-12%	-6%	0%	-27%	-13%
山大华特	14%	2%	-18%	-8%	23%	-15%	-87%	-44%	22%	-15%	-18%	-16%
莱美药业	29%	33%	27%	30%	696%	108%	63%	86%	-455%	-10%	-27%	-19%
仟源医药	26%	46%	14%	28%	-28%	14%	-32%	-18%	-48%	-7%	-34%	-27%
卫信康	-1%	98%	31%	59%	-12%	67%	-49%	-13%	-29%	-14%	-34%	-27%
人福医药	25%	33%	25%	29%	149%	-10%	82%	34%	-1%	-18%	-41%	-29%
振东制药	14%	8%	-5%	0%	48%	-12%	-60%	-43%	51%	-11%	-58%	-40%
贝达药业	-1%	24%	10%	17%	-30%	-43%	61%	-51%	-34%	-21%	-59%	-41%
莎普爱思	-4%	-16%	-28%	-21%	-47%	-18%	-75%	-44%	-36%	-16%	-80%	-42%

海思科	29%	75%	26%	42%	-46%	38%	-8%	7%	-60%	-198%	-8%	-48%
海南海药	18%	62%	39%	51%	-47%	9%	63%	32%	-123%	19%	-905%	-49%
广生堂	-5%	6%	11%	8%	-49%	-41%	-213%	-84%	-53%	-45%	-228%	-85%
兴齐眼药	6%	3%	18%	11%	-27%	-130%	-97%	-107%	-15%	-143%	-99%	-111%
圣济堂	-39%	118%	60%	82%	-	-	47%	4195%	-	-	1940%	-

资料来源：Wind，长江证券研究所（按照 2018H1 扣非净利润增速排序）

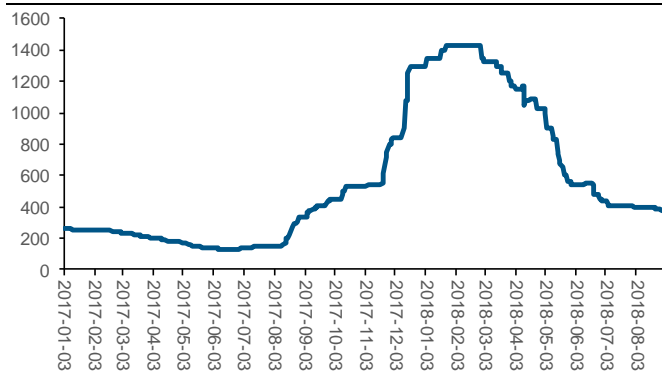
2018 年上半年，化学原料药板块收入端增速较 2017 年略有提升，利润端增速提升显著。在环保压力等因素的影响下，2017 年四季度开始，维生素 A、维生素 E 等大宗原料药价格大幅上涨，从而拉动板块一季度利润端爆发式增长。

表 7：化学原料药板块财务指标

项目	17A	18Q1	18Q2	18H1
收入增速	27.33%	37.83%	19.40%	28.18%
归母净利润增速	20.76%	148.64%	22.48%	77.31%
扣非净利润增速	20.87%	159.21%	24.34%	83.90%

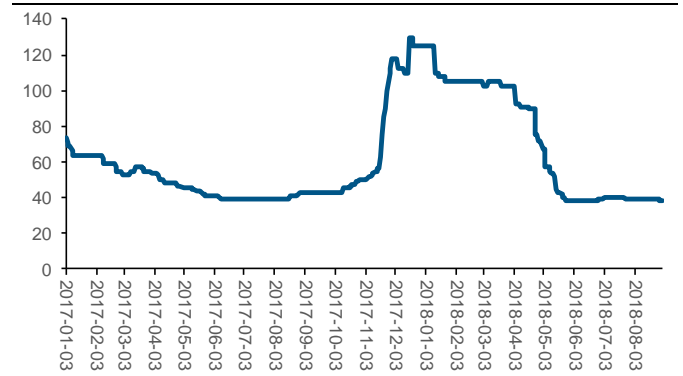
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 1：2017 年国产维生素 A（50 万 IU/g）大幅涨价（单位：元/千克）



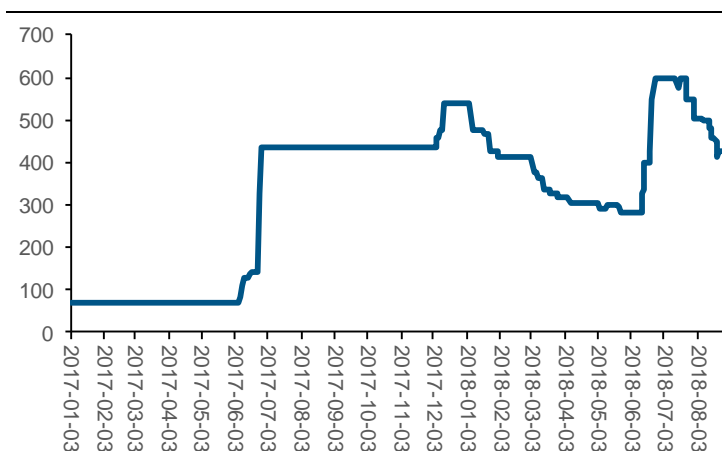
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：2017 年国产维生素 E 大幅涨价（单位：元/千克）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：2017 年国产维生素 D3（50 万 IU/g）大幅涨价（单位：元/千克）



资料来源：Wind，长江证券研究所

从上市公司层面来看，浙江医药和新和成受益维生素 A 和维生素 E 涨价，2018 年上半年扣非净利润增速分别高达约 436%、260%。

表 8：化学原料药板块公司业绩情况

公司名称	收入增速				归母净利润增速				扣非净利润增速			
	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1
浙江医药	8%	62%	13%	37%	-44%	1838%	-95%	420%	-53%	2314%	-108%	436%
新和成	33%	148%	16%	78%	42%	545%	59%	251%	43%	578%	55%	260%
冠福股份	997%	86%	79%	82%	15%	684%	48%	318%	227%	368%	92%	258%
金达威	25%	80%	19%	47%	58%	410%	83%	229%	59%	406%	82%	225%
东北制药	18%	36%	35%	36%	400%	380%	123%	193%	-1122%	561%	128%	223%
赛托生物	38%	134%	58%	83%	-9%	583%	71%	151%	-27%	511%	102%	181%
北大医药	4%	14%	-9%	1%	173%	110%	-15%	26%	242%	91%	152%	114%
天药股份	17%	50%	16%	31%	33%	20%	9%	13%	56%	167%	90%	112%
花园生物	28%	172%	-42%	38%	198%	494%	-43%	104%	220%	529%	-51%	104%
健友股份	91%	95%	59%	76%	22%	117%	57%	84%	130%	108%	53%	78%
永安药业	70%	28%	12%	18%	114%	74%	34%	49%	209%	135%	43%	72%
凯莱英	29%	25%	51%	37%	35%	29%	23%	26%	21%	14%	97%	55%
山河药辅	18%	45%	35%	40%	3%	36%	31%	33%	-6%	31%	61%	46%
九洲药业	4%	21%	10%	15%	32%	22%	19%	21%	45%	15%	85%	45%
新华制药	12%	9%	15%	12%	71%	31%	1%	16%	67%	53%	23%	38%
富祥股份	25%	32%	30%	31%	2%	22%	39%	31%	5%	21%	53%	36%
普洛药业	16%	9%	15%	12%	-2%	38%	47%	44%	2%	33%	32%	32%
京新药业	18%	35%	47%	41%	32%	20%	30%	25%	-77%	22%	26%	25%
司太立	6%	0%	15%	8%	9%	-21%	62%	19%	-18%	-14%	59%	23%
金城医药	96%	44%	7%	25%	80%	33%	13%	22%	97%	35%	11%	21%
亿帆医药	25%	45%	8%	25%	85%	63%	-24%	12%	77%	75%	-21%	19%
海翔药业	-5%	5%	17%	11%	52%	-62%	82%	13%	-28%	-62%	86%	15%
千红制药	37%	39%	23%	31%	-18%	19%	8%	14%	-30%	20%	-2%	9%
奥翔药业	21%	28%	28%	28%	-8%	-83%	73%	-3%	-6%	-81%	50%	-10%
华海药业	22%	10%	6%	8%	28%	16%	-57%	-22%	33%	25%	-57%	-20%
美诺华	5%	6%	23%	15%	-43%	-41%	90%	37%	-54%	-47%	-31%	-38%
尔康制药	5%	-37%	-40%	-38%	-34%	-53%	-42%	-48%	-38%	-50%	-44%	-47%
同和药业	19%	10%	-38%	-18%	13%	-55%	-33%	-42%	14%	-70%	-66%	-68%
博腾股份	-11%	-41%	26%	-14%	-37%	-61%	413%	-35%	-48%	-92%	490%	-69%
海正药业	9%	3%	-9%	-3%	-	58%	-39%	10%	-	-380%	-	-
海普瑞	18%	75%	103%	91%	-67%	-	807%	2841%	-86%	-	2213%	-

资料来源：Wind，长江证券研究所（按照 2018H1 扣非净利润增速排序）

## 生物制品：专科药企业维持良好增长态势

2018 年上半年，生物制品板块收入和扣非净利润增长提速，主要原因是疫苗公司业绩表现亮眼，且部分用药需求刚性的专科药企业在消费升级、产品渗透率提升等因素拉动下，仍维持了较为良好的增长状态。板块归母净利润增速和扣非净利润增速不匹配主要是上海莱士证券投资业务亏损造成大额非经常性损益所致。

表 9：生物制品板块财务指标

项目	17A	18Q1	18Q2	18H1
收入增速	20.14%	37.98%	44.24%	41.33%
归母净利润增速	15.23%	-12.95%	-13.38%	-13.21%
扣非净利润增速	19.76%	21.69%	35.52%	29.07%

资料来源：Wind，长江证券研究所

从主要上市公司情况来看：

- 1) 疫苗类公司：2016 年山东疫苗事件造成 2017 年一季度疫苗公司业绩基数较低，该事件对行业的影响已经逐渐消除，2018 年上半年部分疫苗公司业绩表现亮眼，智飞生物、康泰生物扣非净利润分别同比增长 307%、328%。
- 2) 用药需求刚性的专科药企业，如通化东宝、长春高新等，在消费升级、产品渗透率提升等因素拉动下，利润增速仍较快。2018 年上半年，通化东宝、长春高新扣非净利润分别同比增长 28%、88%。

表 10：生物制品板块公司业绩情况

公司名称	收入增速				归母净利润增速				扣非净利润增速			
	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1
康泰生物	110%	176%	104%	127%	149%	291%	316%	306%	137%	366%	307%	328%
智飞生物	201%	417%	336%	365%	1229%	330%	279%	297%	1501%	353%	283%	307%
长春高新	42%	39%	100%	72%	37%	46%	141%	93%	38%	27%	155%	88%
正海生物	21%	29%	22%	25%	36%	181%	38%	91%	37%	178%	31%	85%
双鹭药业	23%	94%	126%	110%	18%	43%	59%	50%	-18%	64%	87%	74%
交大昂立	5%	4%	1%	3%	17%	-8%	32%	9%	-161%	122%	-53%	55%
东宝生物	13%	29%	54%	42%	17%	20%	54%	38%	54%	29%	60%	46%
金花股份	14%	-8%	3%	-2%	96%	7%	72%	45%	37%	-3%	72%	40%
我武生物	24%	32%	33%	32%	44%	36%	28%	32%	36%	33%	33%	33%
博雅生物	54%	122%	88%	102%	31%	8%	31%	21%	26%	34%	31%	32%
赛升药业	22%	150%	94%	117%	9%	32%	20%	25%	10%	31%	29%	30%
通化东宝	25%	27%	21%	24%	31%	30%	31%	31%	34%	28%	28%	28%
常山药业	27%	28%	50%	39%	12%	6%	50%	27%	12%	5%	48%	26%
天坛生物	-17%	0%	39%	18%	359%	99%	-84%	-73%	69%	12%	40%	26%
安科生物	29%	40%	40%	40%	41%	26%	3%	12%	37%	30%	21%	25%
ST 生化	22%	64%	10%	33%	-24%	45%	53%	50%	35%	44%	6%	21%
达安基因	-4%	11%	-1%	4%	-19%	3%	2%	2%	-23%	37%	1%	16%
上海莱士	-17%	-21%	38%	11%	-48%	-410%	-132%	-220%	-32%	-54%	100%	13%
溢多利	-1%	10%	37%	24%	-29%	5%	101%	50%	-37%	1%	14%	9%
华兰生物	22%	4%	35%	19%	5%	-19%	40%	5%	12%	-18%	33%	3%
莱茵生物	40%	-22%	-17%	-19%	196%	41%	-8%	1%	34%	40%	-8%	1%
复星医药	27%	47%	37%	42%	11%	-4%	-10%	-8%	12%	2%	-10%	-5%
卫光生物	10%	-12%	3%	-4%	1%	-29%	8%	-9%	0%	-30%	5%	-11%
利德曼	8%	52%	20%	34%	5%	11%	-16%	-5%	14%	10%	-26%	-12%
舒泰神	-1%	-17%	-55%	-37%	2%	-18%	-45%	-32%	2%	-18%	-51%	-35%
海特生物	-3%	-22%	-37%	-31%	-9%	-23%	-41%	-33%	-16%	-32%	-82%	-59%
未名医药	-8%	-46%	-43%	-45%	-7%	7%	-177%	-97%	-7%	6%	-182%	-100%
双成药业	70%	125%	139%	131%	-	-	-	-	-	-	-	-

国农科技	-52%	596%	328%	427%	-78%	-	-	-	-119%	-	-	-
四环生物	6%	-20%	5%	-8%	63%	-67%	-130%	-95%	-2706%	-63%	-	-
中源协和	4%	3%	5%	4%	-149%	310%	-	3121%	-139%	95%	-	-
沃森生物	13%	37%	51%	46%	-862%	-	-	-	43%	-	-	-

资料来源: Wind, 长江证券研究所 (按照 2018H1 扣非净利润增速排序)

## 中药: 品牌 OTC 业绩增长稳健

在部分品牌 OTC 企业的拉动下, 2018 年上半年, 中药板块收入端增长提速。第二季度, 归母净利润增速和扣非净利润增速不匹配主要是白云山第二季度有 10.78 亿元的非经常性损益 (其中 8.26 亿元为长期股权投资按照公允价值计量产生的投资收益) 所致。

表 11: 中药板块财务指标

项目	17A	18Q1	18Q2	18H1
收入增速	14.47%	21.93%	17.78%	19.78%
归母净利润增速	10.79%	24.96%	20.18%	22.45%
扣非净利润增速	14.80%	22.73%	5.10%	13.50%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

从公司层面看, 2018 年上半年, 紫鑫药业、广誉远、仁和药业、济川药业、片仔癀等公司的扣非净利润增速均超过 40%, 呈现较好增长态势。

表 12: 中药板块公司业绩情况

公司名称	收入增速				归母净利润增速				扣非净利润增速			
	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1
辅仁药业	16%	13%	15%	14%	12%	129%	103%	113%	19%	2763%	7647%	4508%
紫鑫药业	62%	92%	81%	85%	128%	286%	87%	151%	184%	296%	126%	187%
广誉远	25%	46%	20%	30%	93%	113%	70%	83%	89%	118%	83%	94%
太极集团	10%	20%	12%	16%	-89%	403%	32%	56%	-115%	2382%	28%	74%
西藏药业	15%	-13%	27%	4%	16%	27%	1411%	123%	-4%	-26%	683%	58%
仁和药业	8%	26%	27%	27%	2%	34%	68%	51%	7%	35%	73%	54%
济川药业	21%	51%	19%	35%	31%	61%	29%	45%	28%	74%	31%	51%
片仔癀	61%	42%	32%	37%	51%	44%	41%	43%	48%	44%	46%	45%
益盛药业	10%	14%	0%	6%	355%	11%	72%	34%	-1299%	21%	82%	44%
千金药业	11%	5%	-7%	-2%	39%	22%	89%	48%	28%	7%	124%	44%
葵花药业	15%	31%	11%	19%	40%	49%	46%	48%	55%	40%	35%	38%
白云山	5%	31%	36%	34%	37%	87%	154%	126%	81%	89%	1%	37%
中新药业	-9%	9%	-1%	4%	12%	30%	-3%	13%	18%	36%	35%	36%
精华制药	27%	8%	4%	6%	6%	88%	4%	32%	-22%	93%	0%	31%
亚宝药业	42%	37%	9%	22%	789%	48%	28%	35%	-501%	34%	27%	30%
信邦制药	16%	12%	26%	19%	30%	41%	30%	34%	60%	54%	15%	28%
以岭药业	6%	20%	20%	20%	2%	42%	15%	32%	-4%	38%	4%	26%
康恩贝	-12%	63%	44%	53%	61%	42%	43%	43%	43%	20%	31%	26%
羚锐制药	28%	34%	31%	33%	-37%	8%	11%	9%	26%	25%	16%	21%
康美药业	22%	28%	28%	28%	23%	33%	9%	21%	22%	34%	7%	20%
汉森制药	4%	14%	3%	9%	28%	23%	2%	14%	33%	25%	11%	20%
寿仙谷	17%	45%	26%	36%	10%	47%	10%	32%	11%	34%	-8%	19%
红日药业	-13%	32%	41%	36%	-32%	26%	19%	22%	-35%	31%	8%	19%

佛慈制药	38%	41%	8%	23%	22%	64%	-4%	23%	14%	55%	-11%	15%
珍宝岛	31%	11%	6%	8%	2%	34%	11%	24%	31%	5%	44%	15%
马应龙	-17%	29%	45%	37%	28%	-21%	-61%	-41%	12%	18%	11%	15%
贵州百灵	17%	12%	3%	7%	9%	8%	13%	10%	5%	11%	18%	14%
健民集团	15%	-15%	-35%	-27%	40%	63%	-6%	19%	51%	56%	-11%	13%
天士力	15%	18%	15%	17%	17%	17%	26%	22%	14%	16%	10%	12%
华润三九	24%	38%	22%	29%	9%	13%	10%	12%	5%	11%	12%	11%
众生药业	16%	37%	14%	24%	1%	11%	11%	11%	-10%	12%	8%	10%
吉药控股	-6%	5%	32%	21%	9%	7%	-3%	1%	-27%	2%	12%	10%
奇正藏药	9%	17%	19%	18%	4%	11%	13%	12%	24%	10%	9%	9%
嘉应制药	4%	19%	11%	14%	-489%	8%	43%	15%	-490%	6%	17%	9%
沃华医药	29%	17%	3%	10%	17%	-9%	21%	6%	20%	-4%	19%	7%
同仁堂	11%	0%	8%	4%	9%	8%	5%	7%	10%	8%	5%	7%
桂林三金	6%	3%	4%	4%	18%	10%	6%	7%	16%	7%	7%	7%
江中药业	12%	7%	-3%	2%	10%	6%	11%	9%	12%	0%	8%	4%
通化金马	79%	83%	39%	54%	21%	-2%	24%	12%	23%	-1%	8%	4%
康缘药业	9%	16%	6%	11%	0%	9%	2%	5%	7%	10%	-2%	3%
新天药业	8%	6%	-8%	-1%	16%	11%	11%	11%	14%	18%	-11%	3%
云南白药	8%	7%	10%	8%	8%	11%	-2%	4%	3%	0%	-2%	-1%
方盛制药	35%	87%	45%	62%	-14%	31%	-19%	0%	-20%	32%	-28%	-4%
东阿阿胶	17%	1%	3%	2%	10%	1%	-15%	-4%	13%	2%	-28%	-7%
陇神戎发	0%	0%	-27%	-15%	-64%	-16%	-32%	-23%	-72%	8%	-25%	-7%
神奇制药	9%	12%	32%	23%	-29%	41%	-5%	14%	-28%	-5%	-9%	-7%
金陵药业	-11%	-5%	-12%	-9%	-24%	9%	-26%	-11%	-31%	12%	-22%	-8%
益佰制药	3%	4%	-9%	-3%	1%	1%	-22%	-10%	-8%	4%	-23%	-8%
上海凯宝	5%	14%	-19%	-3%	-4%	10%	-20%	-6%	-10%	4%	-26%	-12%
康惠制药	-4%	27%	-5%	8%	-3%	9%	15%	12%	-6%	9%	-29%	-12%
九芝堂	43%	23%	-12%	1%	11%	7%	-20%	-10%	9%	-4%	-25%	-17%
新光药业	-1%	-2%	-28%	-13%	-11%	-2%	-52%	-19%	-11%	-1%	-53%	-19%
步长制药	13%	0%	0%	0%	-7%	-7%	9%	3%	-6%	-16%	-20%	-19%
昆药集团	15%	35%	15%	24%	-19%	-13%	-19%	-16%	-17%	-24%	-26%	-25%
佐力药业	-5%	-16%	-7%	-11%	-37%	-14%	-32%	-28%	-42%	-65%	1%	-25%
黄山胶囊	1%	-2%	-1%	-1%	-11%	-19%	-30%	-25%	-33%	-29%	-23%	-26%
吉林敖东	9%	41%	20%	29%	12%	-22%	-42%	-33%	10%	-20%	-36%	-29%
易明医药	-16%	16%	14%	15%	9%	11%	-41%	-27%	0%	-9%	-41%	-32%
中恒集团	23%	63%	61%	62%	24%	-19%	-9%	-13%	19%	-28%	-36%	-33%
太安堂	5%	-11%	7%	-2%	19%	11%	-80%	-40%	12%	13%	-80%	-38%
泰合健康	3%	31%	-17%	1%	108%	51%	-45%	-15%	-66%	9%	-73%	-58%
香雪制药	17%	22%	2%	10%	0%	16%	7%	11%	-1069%	-	-98%	-70%
启迪古汉	8%	-17%	-53%	-37%	-65%	-49%	-161%	-75%	2%	-56%	-183%	-92%
龙津药业	36%	39%	16%	26%	-61%	-48%	-61%	-53%	-67%	-60%	-152%	-97%
太龙药业	23%	33%	5%	18%	28%	30%	-2%	20%	-134%	23%	-	-
天目药业	43%	281%	501%	387%	569%	-	-	-	6%	-	-	-
国发股份	-5%	-55%	-32%	-45%	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 长江证券研究所 (按照 2018H1 扣非净利润增速排序)

## 医疗器械：维持稳健增长态势

2017 年以来器械领域维持在较为稳健的增长状态，2018 年上半年，板块收入增速稳定，利润端增长有所提速。上半年板块归母净利润增速与扣非净利润增速不匹配主要是乐普医疗 1.4 亿元非经常性损益（其中第二季度为 1.34 亿元，主要是交易性金融资产等的投资收益）所致。

表 13：医疗器械板块财务指标

项目	17A	18Q1	18Q2	18H1
收入（亿元）	571	155	187	342
增速	24.94%	21.02%	24.22%	22.75%
归母净利润（亿元）	70	19	27	46
增速	20.71%	23.14%	20.72%	21.72%
扣非净利润（亿元）	56	17	23	40
增速	11.65%	19.99%	12.93%	15.83%

资料来源：Wind，长江证券研究所

值得关注的是，2017 年以来板块新上市公司较多，其中，大部分公司 2018 年中报业绩保持良好增长态势，开立医疗、基蛋生物、欧普康视扣非净利润分别同比增长 41%、39%、29%。

表 14：医疗器械板块公司业绩情况

公司名称	收入增速				归母净利润增速				扣非净利润增速			
	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1
博晖创新	10%	54%	36%	44%	65%	440%	-34%	9%	-1405%	550%	106%	213%
万孚生物	109%	101%	64%	79%	45%	57%	44%	48%	46%	75%	58%	63%
三诺生物	30%	34%	73%	54%	124%	85%	74%	80%	135%	35%	81%	58%
和佳股份	21%	10%	44%	26%	4%	28%	-9%	21%	-32%	80%	-279%	56%
开立医疗	37%	44%	17%	28%	46%	108%	53%	60%	72%	67%	37%	41%
基蛋生物	32%	55%	40%	47%	40%	63%	31%	46%	35%	53%	26%	39%
乐普医疗	31%	39%	32%	35%	32%	31%	92%	63%	29%	30%	42%	37%
健帆生物	32%	40%	38%	39%	41%	51%	34%	41%	26%	40%	32%	36%
安图生物	43%	72%	27%	46%	28%	42%	21%	29%	24%	53%	26%	35%
山东药玻	13%	12%	14%	13%	39%	28%	26%	27%	22%	22%	43%	32%
理邦仪器	21%	17%	16%	16%	66%	0%	62%	30%	-71%	-42%	77%	31%
欧普康视	33%	33%	57%	45%	32%	32%	52%	43%	30%	20%	36%	29%
迈克生物	32%	43%	52%	48%	20%	25%	17%	20%	29%	27%	23%	24%
福瑞股份	3%	13%	-17%	-6%	-41%	19%	22%	22%	-39%	15%	26%	24%
迪瑞医疗	14%	22%	3%	11%	34%	26%	5%	11%	30%	26%	23%	24%
康德莱	11%	19%	11%	14%	18%	2%	29%	17%	13%	4%	37%	22%
万东医疗	9%	11%	17%	15%	53%	53%	39%	40%	42%	-	11%	20%
美康生物	71%	45%	28%	33%	21%	46%	19%	31%	28%	36%	0%	17%
凯普生物	20%	23%	16%	19%	22%	25%	22%	23%	16%	22%	14%	16%
鱼跃医疗	34%	15%	23%	19%	18%	15%	21%	18%	5%	11%	20%	16%
正川股份	8%	17%	25%	21%	17%	1%	20%	11%	13%	6%	19%	13%
科华生物	14%	25%	34%	30%	-6%	11%	7%	8%	-4%	18%	7%	11%
迪安诊断	31%	16%	37%	27%	33%	12%	13%	13%	-10%	8%	11%	10%

凯利泰	46%	50%	6%	25%	23%	28%	9%	17%	24%	11%	0%	5%
英科医疗	48%	7%	-3%	2%	69%	9%	15%	13%	66%	-6%	9%	4%
九强生物	4%	17%	21%	19%	1%	12%	-1%	5%	2%	8%	-1%	3%
华大基因	22%	33%	25%	28%	20%	7%	11%	9%	35%	5%	1%	3%
尚荣医疗	3%	-16%	37%	5%	53%	3%	-2%	1%	55%	1%	-5%	-2%
宝莱特	20%	18%	24%	21%	-14%	10%	-28%	-11%	-20%	8%	-14%	-2%
透景生命	31%	22%	16%	18%	30%	2%	12%	9%	24%	0%	-5%	-4%
阳普医疗	6%	13%	8%	10%	-63%	-41%	28%	-3%	-85%	-97%	120%	-11%
三鑫医疗	27%	45%	24%	33%	16%	1%	-27%	-17%	1%	-1%	-25%	-17%
楚天科技	31%	38%	49%	44%	34%	-7%	-24%	-17%	6%	-16%	-29%	-23%
维力医疗	22%	12%	8%	10%	-19%	-59%	-23%	-36%	-11%	-67%	-20%	-37%
迦南科技	47%	32%	21%	25%	-23%	-57%	-18%	-29%	-38%	-66%	-31%	-41%
新华医疗	19%	3%	3%	3%	89%	-35%	-29%	-32%	186%	-35%	-51%	-41%
戴维医疗	15%	-11%	-8%	-10%	-24%	-26%	-42%	-33%	-27%	-27%	-71%	-47%
东富龙	30%	2%	36%	17%	-48%	-58%	-29%	-48%	-58%	-74%	-36%	-62%
冠昊生物	44%	-9%	2%	-3%	1%	-9%	-116%	-64%	7%	-43%	-169%	-102%
千山药机	-60%	-7%	-51%	-33%	-676%	-	-124%	-70%	599%	-	-256%	-1021%
九安医疗	42%	-12%	-23%	-18%	-1244%	-	-	-	25%	-	-	-
乐心医疗	12%	-16%	-15%	-16%	-78%	-68%	-	-	-91%	-135%	-	-
贝瑞基因	27%	32%	16%	23%	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：Wind，长江证券研究所（按照 2018H1 扣非净利润增速排序）

## 医药商业：医药零售板块延续良好增长态势，医药流通板块静待业绩拐点

医药商业板块内部，医药零售和医药流通板块的发展趋势和投资逻辑已发生明显分化。

表 15：医药商业板块财务指标

项目	17A	18Q1	18Q2	18H1
收入（亿元）	5219	1451	1493	2943
增速	19.71%	21.27%	13.17%	17.02%
归母净利润（亿元）	159	45	48	93
增速	26.22%	16.96%	7.62%	11.93%
扣非净利润（亿元）	143	43	45	88
增速	21.71%	17.10%	17.56%	17.33%

资料来源：Wind，长江证券研究所

医药零售板块在行业整合、处方外流、药店分级分类管理等因素的拉动下，收入和利润端均维持较高的增长水平，板块利润增速提升趋势明显。

表 16：医药零售板块财务指标

项目	17A	18Q1	18Q2	18H1
收入增速	22.95%	24.35%	21.76%	23.04%
归母净利润增速	21.28%	28.36%	25.05%	26.67%
扣非净利润增速	18.66%	25.08%	22.39%	23.72%

资料来源：Wind，长江证券研究所

而医药流通板块在 2017 年受到两票制等因素的影响,从 2017 年下半年开始,收入和利润端增速均有一定的下滑。2018 年上半年,板块收入和利润增速较 2017 年继续下滑。

考虑到两票制的推行以及各家流通企业调拨业务的剥离是从 2017 年下半年开始执行的,我们估计从 2018 年下半年开始,两票制对上市公司业绩的影响有望消除。目前大部分流通企业估值水平较低,2018 年 PE 处于 20 倍水平,后续何时出现业绩拐点值得重点关注。

表 17: 医药流通板块财务指标

项目	17A	18Q1	18Q2	18H1
收入增速	19.53%	21.09%	12.73%	16.70%
归母净利润增速	26.79%	15.64%	5.83%	10.33%
扣非净利润增速	22.09%	16.15%	16.98%	16.58%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

从上市公司层面来看,医药零售企业中,益丰药房、一心堂业绩高速增长;流通企业中,柳州医药、鹭燕医药、九州通、嘉事堂等公司仍维持较好的增长状态。

表 18: 医药商业板块公司业绩情况

公司名称	收入增速				归母净利润增速				扣非净利润增速			
	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1
开开实业	6%	-6%	-5%	-5%	82%	41%	26%	31%	60%	-	10%	98%
塞力斯	47%	60%	59%	59%	36%	27%	32%	30%	28%	53%	43%	46%
南京医药	3%	13%	6%	9%	33%	11%	38%	24%	12%	11%	99%	45%
国药股份	5%	4%	9%	7%	15%	9%	19%	15%	88%	81%	21%	40%
益丰药房	29%	37%	30%	34%	40%	46%	45%	45%	42%	40%	35%	37%
一心堂	24%	20%	15%	18%	20%	35%	36%	35%	15%	37%	35%	36%
柳药股份	25%	25%	23%	24%	25%	35%	32%	33%	26%	34%	32%	33%
鹭燕医药	19%	60%	34%	45%	13%	40%	22%	29%	9%	43%	24%	31%
嘉事堂	30%	25%	35%	30%	18%	24%	36%	30%	20%	23%	24%	24%
华东医药	10%	10%	8%	9%	23%	21%	27%	24%	23%	23%	23%	23%
海王生物	83%	120%	66%	90%	52%	66%	21%	39%	72%	66%	-6%	22%
九州通	20%	18%	16%	17%	65%	19%	-48%	-32%	22%	21%	20%	21%
中国医药	16%	-1%	2%	0%	37%	29%	24%	26%	28%	15%	26%	21%
英特集团	10%	14%	6%	10%	-4%	9%	28%	18%	-4%	9%	30%	20%
老百姓	23%	28%	29%	28%	25%	15%	16%	16%	21%	15%	19%	16%
瑞康医药	49%	43%	55%	49%	71%	-4%	35%	13%	67%	-2%	37%	15%
国药一致	0%	0%	2%	1%	-11%	7%	23%	15%	24%	5%	23%	14%
大参林	18%	17%	16%	17%	10%	25%	7%	16%	8%	17%	6%	11%
上海医药	8%	10%	21%	15%	10%	2%	9%	6%	-3%	6%	8%	7%
天圣制药	8%	16%	0%	8%	11%	19%	-6%	8%	8%	11%	-16%	-1%
人民同泰	-11%	-18%	-9%	-14%	13%	5%	-11%	-4%	10%	7%	-16%	-5%
同济堂	10%	11%	14%	12%	9%	2%	-16%	-7%	9%	3%	-16%	-6%
浙江震元	6%	14%	5%	9%	35%	32%	-11%	0%	16%	20%	-19%	-10%
第一医药	2%	-28%	-28%	-28%	-6%	-18%	-8%	-14%	-7%	-18%	-8%	-14%
华通医药	9%	20%	3%	11%	5%	-24%	-7%	-15%	10%	-25%	-19%	-22%

资料来源: Wind, 长江证券研究所 (按照 2018Q1 归母净利润增速排序)

## 医疗服务：优质企业维持高增长态势

申万医疗服务板块划分涵盖了医疗服务、CRO、IVD 等多个领域，2017 年和 2018 年一季度，百花村、宜华健康、恒康医疗等公司业绩波动较大，对医疗服务板块整体业绩产生较大扰动。2018 年上半年，医疗服务板块收入和利润均处于高速增长态势。

表 19：医疗服务板块财务指标

项目	17A	18Q1	18Q2	18H1
收入 (亿元)	348	71	88	159
增速	50.26%	60.24%	53.21%	56.27%
归母净利润 (亿元)	26	5	10	15
增速	-15.76%	61.25%	39.32%	46.35%
扣非净利润 (亿元)	19	5	9	14
增速	-21.60%	79.63%	25.43%	40.79%

资料来源：Wind，长江证券研究

从上市公司层面看，医疗服务公司爱尔眼科仍处于高增长状态。美年健康 2018 年上半年扣非净利润同比增长 531%，主要原因有慈铭体检扭亏以及公司体检项目实现量价齐升等。以泰格医药为代表的 CRO 企业在国内创新药产业发展提速等因素拉动下，业绩增速处于较高水平。IVD 企业如润达医疗在内生外延双重拉动下，也维持了较好的增长态势。

表 20：医药服务板块公司业绩情况

公司名称	收入增速				归母净利润增速				扣非净利润增速			
	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1	17A	18Q1	18Q2	18H1
美年健康	44%	65%	54%	57%	36%	-	71%	1015%	71%	-	63%	530%
泰格医药	44%	33%	44%	39%	114%	121%	61%	83%	146%	61%	95%	81%
润达医疗	100%	71%	49%	59%	88%	70%	39%	50%	106%	89%	38%	55%
爱尔眼科	49%	46%	46%	46%	33%	39%	42%	41%	42%	38%	49%	45%
宜华健康	63%	41%	16%	27%	-77%	113%	35%	71%	-78%	111%	-23%	39%
百花村	-44%	-25%	0%	-15%	-505%	60%	-10%	21%	229%	59%	-15%	19%
星普医科	-24%	268%	20%	95%	122%	-30%	-67%	-44%	83%	273%	-76%	17%
创新医疗	19%	24%	27%	26%	23%	79%	34%	53%	-1%	75%	-33%	-1%
恒康医疗	56%	93%	48%	68%	-50%	-29%	-78%	-56%	-46%	-28%	-82%	-58%
国新健康	-15%	-69%	-76%	-73%	-40%	-	-	-	146%	-	-	-
ST 运盛	20%	143%	95%	104%	-	-	-	-	-	-	-	-
博济医药	81%	207%	1%	40%	-1273%	-	-81%	1150%	444%	-	-104%	-

资料来源：Wind，长江证券研究所（按照 2018H1 扣非净利润增速排序）

## 本周核心观点及投资建议

目前医药板块 TTM 市盈率为 28 倍，2018 年预测市盈率为 27 倍，板块估值处于较适宜水平。我们继续重点看好医药板块的投资机会。其中：

医药工业领域，我们重点看好：

- 1) 创新药及其配套产业链，重点推荐贝达药业等；

2) 优质专科药企业，重点推荐普利制药、通化东宝、恩华药业、仙琚制药等。

在其他细分领域中，我们认为：

1) 药店、医疗服务等领域的高景气有望长周期维持，股价有望延续良好表现。继续重点看好；

2) 流通、中药 OTC 等板块前期涨幅较小，仍然具备较好估值安全边际和稳健收益空间。重点推荐云南白药等。

表 21：医药板块估值情况（截至 2018 年 8 月 31 日）

板块	市盈率 (TTM,整体法,剔除负值)	2018 年预测市盈率 (整体法,剔除负值)
SW 医药生物	28.30	26.92
SW 化学制药	26.80	26.62
SW 中药 II	23.02	21.78
SW 生物制品 II	36.40	33.57
SW 医药商业 II	21.35	19.35
SW 医疗器械 II	38.11	32.29
SW 医疗服务 II	61.29	55.28

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 重点投资标的推荐

**普利制药：**公司是国内少数几家注射剂生产线通过欧美认证的企业之一。一方面，伴随大量产品在欧美市场加速获批，公司海外业务有望加速贡献业绩弹性；另一方面，这些品种也在通过优先审评通道快速回归国内，并在获批后享受一致性评价等待遇，使国内业务也呈现良好发展前景。海外叠加国内驱动，我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 1.81、3.52、6.04 亿元，分别增长 84.30%、94.01%、71.63%，对应 EPS 为 0.99、1.92、3.30 元，对应 PE 分别为 63X、32X、19X，维持“买入”评级。

**贝达药业：**公司在研管线丰富，2 个合作新药处于 NDA 报生产前夕；2 个 III 期新药（爱沙替尼中美 III 期，Vorolanib 中国 III 期/美国 II 期）；1 个 III 期生物类似药（贝伐前三家获批）；3 个 2 期新药（c-met、T790M、银屑病）；多个 1 期以及 pre-IND 品种。我们认为，贝达药业创新正处于 2017 年以来的加速期，同时已经表现出国际化趋势，而相较同类公司，贝达已经被显著低估。

**云南白药：**混改将充分理顺、激活公司激励机制，未来公司的经营活力和资源整合能力有望进一步提高。此外，新华都和江苏鱼跃对白药控股分别增资 254 亿元和 56.38 亿元，在资金上将助力公司拓展新业务。药品事业部是公司稳定的现金流来源，有望维持稳定增长。健康产品事业部中，牙膏和洗发水的销售额还有较大挖掘潜力。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 34.61 亿、41.44 亿、49.88 亿元，分别增长 10.04%、19.75%、20.35%，对应 EPS 为 3.32、3.98、4.79 元，对应 PE 分别为 24X、20X、17X，维持“买入”评级。

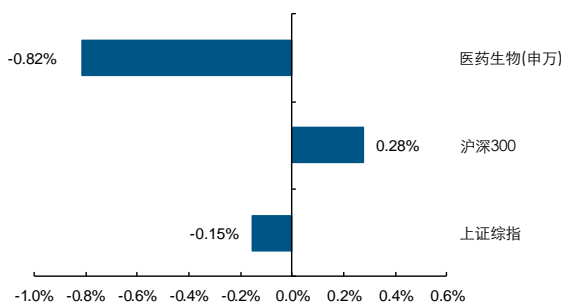
**通化东宝：**国内胰岛素市场仍处于高景气阶段，使用人数的增加及人均使用量提升是行业快速增长的主要驱动因素。二代胰岛素在价格优势与医保助推的双轮驱动下，有望在基层稳定增长。由于外资退出二代竞争，公司市占率有望进一步提升。长期而言，三代胰岛素替代二代是大趋势，而公司三代胰岛素产品上市进度显著领先国内其他布局三代的药企。我们预计，公司的甘精胰岛素有望今年下半年获批；门冬胰岛素有望今年下半年报生产、明年获批。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 10.87、14.16、17.71 亿元，分别同比增长 29.98%、30.22%和 25.05%，对应 EPS 为 0.53、0.69、0.86 元，对应 PE 分别为 33X、25X、20X，维持“买入”评级。

**恩华药业：**新一期股权激励完成助力公司新的三年再上一个台阶：激励对业绩的考核为 2018-2020 年公司扣非归母净利润较 2017 年增长率不低于 20%、44.6%、74.97%。本次激励有望充分调动业务线、研发线和管理层的积极性，助力公司新的三年再上一个台阶。麻醉线老产品根基稳固，新产品空间大增长快：老品种依托咪酯和咪达唑仑稳健增长。新产品右美托咪定新进医保加招标推进放量迅速；瑞芬太尼解决原料药问题，技术低，销售空间大。恩华有望成为国内第二家获得地佐辛批文的上市公司，样本医院 2017 年销售额 16 亿元。精神线潜力空间大，新品种放量迅速：其中利培酮分散片竞争格局良好，增长较快；齐拉西酮稳健增长，注射剂型进入新医保；丁螺环酮占据绝对市场份额。较新的品种度洛西汀和阿立哌唑竞争格局良好，有望随着招标推进快速放量，目前依然处于快速增长期。们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 4.64 亿、6.04 亿、7.56 亿元，分别增长 17.51%、30.30%、25.20%，对应 EPS 为 0.45、0.59、0.74 元，对应 PE 分别为 38X、29X、23X。维持“买入”评级。

## 上周行情回顾

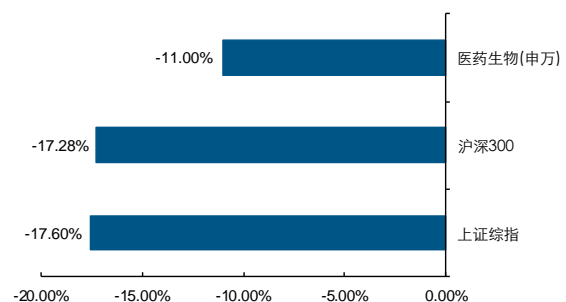
上周医药生物（申万）指数下跌 0.82%，在申万一级行业中排名第 18 位，分别跑输沪深 300 指数及上证综指 1.10pct、0.67pct。

图 4：上周医药生物（申万）指数跑输沪深 300 及上证综指



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：年初至今医药生物（申万）指数跑赢沪深 300 及上证综指



资料来源：Wind，长江证券研究所

具体到个股层面来看，剔除次新股，上周板块涨幅前三个股为双成药业（+9.18%）、双鹭药业（+7.78%）及国际医学（+7.65%），跌幅前三个股为 ST 长生（-14.44%）、中珠医疗（-11.53%）、通化东宝（-9.50%）。

表 22：上周医药行业上市公司涨跌幅前 10 名（剔除次新股）

股票名称	本周 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	市值 (亿元)	PE (TTM)	股票名称	本周 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	市值 (亿元)	PE (TTM)
双成药业	9.18%	-16.01%	21.67	429.19	ST 长生	-14.44%	-76.95%	31.74	5.02
双鹭药业	7.78%	13.18%	237.32	36.46	中珠医疗	-11.53%	-66.18%	52.01	97.15
国际医学	7.65%	15.13%	110.97	4.86	通化东宝	-9.50%	-8.57%	355.88	36.96
仁和药业	6.71%	39.86%	88.67	19.15	利德曼	-9.22%	-25.83%	28.78	40.55
京新药业	5.66%	5.60%	86.55	28.15	泰合健康	-8.88%	-17.76%	25.89	15.23
白云山	5.63%	10.79%	551.26	16.28	益丰药房	-8.86%	16.68%	191.50	49.88
灵康药业	5.62%	-14.66%	43.10	25.17	通化金马	-7.74%	-43.01%	74.90	27.51
海正药业	5.26%	-21.75%	114.03	764.93	乐普医疗	-7.50%	30.66%	560.33	46.17
美年健康	5.02%	-9.13%	516.00	68.35	浙江医药	-7.20%	-24.75%	97.04	15.36
爱尔眼科	4.99%	53.72%	747.67	84.05	正海生物	-7.09%	47.15%	40.66	50.34

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 上周新闻精选及点评

**新闻 1：8 月 30 日，国务院常务会议确定将 187 种中西药调入基本药物目录，基药目录由此前的 520 种上升至 685 种，22 种被踢出。**

**点评：**此次调整在覆盖临床主要病种基础上，聚焦癌症、儿科、慢性病等调入 187 种中西药，其中肿瘤用药 12 种、临床急需儿童药品 22 种，均比原目录显著增加。今后新审批上市、疗效有显著改善且价格合理的药品将加快调入。

**新闻 2：8 月 28 日，中国政府网发布《深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务》，从七大方面提出了 50 项工作任务。**

**点评：**任务提出，在全国全面推开按病种付费改革，逐步扩大按病种付费的病种数量；推进各省（自治区、直辖市）开展医保目录内抗癌药集中采购，对医保目录外的独家抗癌药推进医保准入谈判；调整国家基本药物目录，制定完善国家基本药物制度的指导性文件，推动优先使用基本药物；建立短缺药品及原料药停产备案制度；开展国家药品集中采购试点，明显降低药品价格；积极稳妥推进医师多点执业，完善备案制等。此外任务提出，制定零售药店分类分级管理的指导性文件，支持零售药店连锁发展，允许门诊患者自主选择医疗机构或零售药店购药，药店分类分级管理有望从广东省较快推广到全国。

**新闻 3：8 月 31 日，国家药监局发布《中药饮片质量集中整治工作方案》。**

**点评：**重点工作具体包括：在生产环节，重点查处中药材进厂把关不严，使用掺杂使假、染色增重、霉烂变质的中药材生产中药饮片；流通使用环节，重点查处为他人违法经营中药饮片提供场所、资质证明文件、票据等条件；针对不合格中药饮片，加大中药饮片抽检力度，重点抽检中药饮片掺杂使假、染色增重、霉烂变质、硫熏、农药残留等项目；对于非法生产经营，将坚决取缔无证生产经营中药饮片的非法窝点。该项工作组织实施阶段为 2018 年 10 月至 2019 年 9 月。

**新闻 4:** 8 月 27 日, CDE 承办百奥泰生物的阿达木单抗注射液上市申请, 首个国产阿达木单抗生物类似药上市在即。

**点评:** 阿达木单抗, 商品名为修美乐, 是由艾伯维开发的一种抗体药物, 它能够结合肿瘤坏死因子- $\alpha$  (TNF $\alpha$ ), 是一种 TNF 抑制性生物药。修美乐在美国和欧盟等地区自 2002 年先后获批用于治疗类风湿关节炎、强直性脊柱炎、银屑病、银屑病关节炎、幼年特发性关节炎、克罗恩病、溃疡性结肠炎、化脓性汗腺炎、葡萄膜炎等不同适应症。修美乐在 2017 年全球销售额达到 185 亿美元, 至今已累计销售超 1000 亿美元。目前修美乐在中国已获批 3 个适应症: 类风湿关节炎、强直性脊柱炎、银屑病。国内共有 27 家企业在研, 包括齐鲁、信达、正大天晴等。

## 上周重要公告

**华兰生物:** 披露 2018 年中报, 营业收入 12.01 亿元 (+18.59%), 归母净利润 4.53 亿元 (+5.05%), 扣非净利润 4.05 亿元 (+3.04%), EPS 为 0.49 元。

**一心堂:** 披露 2018 年中报, 营业收入 42.92 亿元 (+17.53%), 归母净利润 2.92 亿元 (+35.30%), 扣非净利润 2.91 亿元 (+35.62%), EPS 为 0.52 元。

**同仁堂:** 披露 2018 年中报, 营业收入 72.67 亿元 (+3.82%), 归母净利润 6.39 亿元 (+6.60%), 扣非净利润 6.36 亿元 (+6.80%), EPS 为 0.47 元。

**复星医药:** 披露 2018 年中报, 营业收入 118.59 亿元 (+41.97%), 归母净利润 15.60 亿元 (-7.61%), 扣非净利润 12.01 亿元 (-5.32%), EPS 为 0.63 元。

**泰格医药:** 披露 2018 年中报, 营业收入 10.33 亿元 (+38.96%), 归母净利润 2.19 亿元 (+82.78%), 扣非净利润 1.89 亿元 (+80.90%), EPS 为 0.44 元。

**九州通:** 披露 2018 年中报, 营业收入 424.49 亿元 (+17.17%), 归母净利润 5.37 亿元 (-32.31%), 扣非净利润 4.90 亿元 (+20.54%), EPS 为 0.29 元。

**益丰药房:** 披露 2018 年中报, 营业收入 29.93 亿元 (+33.71%), 归母净利润 2.25 亿元 (+45.48%), 扣非净利润 2.07 亿元 (+37.27%), EPS 为 0.62 元。

**上海医药:** 披露 2018 年中报, 营业收入 758.79 亿元 (+15.35%), 归母净利润 20.33 亿元 (+5.62%), 扣非净利润+18.93 亿元 (+6.87%), EPS 为 0.72 元。

**润达医疗:** 披露 2018 年中报, 营业收入 27.95 亿元 (+58.56%), 归母净利润 1.44 亿元 (+49.97%), 扣非净利润 1.44 亿元 (+54.85%), EPS 为 0.25 元。

**康弘药业:** 披露 2018 年中报, 营业收入 13.83 亿元 (+1.03%), 归母净利润 3.10 亿元 (+33.13%), 扣非净利润 2.67 亿元 (+15.59%), EPS 为 0.46 元。

**仙琚制药:** 披露 2018 年中报, 营业收入 17.59 亿元 (+38.06%), 归母净利润 1.23 亿元 (+51.91%), 扣非净利润 1.16 亿元 (+46.92%), EPS 为 0.13 元。

**老百姓:** 披露 2018 年中报, 营业收入 44.37 亿元 (+28.45%), 归母净利润 2.21 亿元 (+15.65%), 扣非净利润 2.13 亿元 (+16.33%), EPS 为 0.78 元。

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及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。

本报告版权仅仅为本公司所有，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长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。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。