

看好优质创新药企及细分领域龙头企业的发展

——医药行业 2018 年四季度投资策略

分析师：张冬明

SAC NO: S1150115110007

2018 年 9 月 13 日

证券分析师

张冬明
022-28451857
zhangdm@bhqz.com

助理分析师

赵波
SACNO.S1150116080022
022-28451632
zhaobo@bhqz.com

甘英健
SAC No: S1150118020008
ganyingjian@bhqz.com

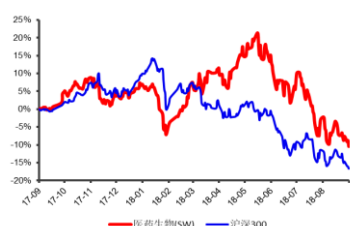
行业评级

医药生物 看好

重点品种推荐

| | |
|------|----|
| 复星医药 | 增持 |
| 长春高新 | 增持 |
| 沃森生物 | 增持 |
| 通化东宝 | 增持 |
| 华兰生物 | 增持 |
| 健友股份 | 增持 |
| 科伦药业 | 增持 |
| 一心堂 | 增持 |
| 药明康德 | 增持 |
| 泰格医药 | 增持 |
| 安图生物 | 增持 |
| 乐普医疗 | 增持 |

最近一年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 年初至今医药板块行情回顾

年初至今（截至 9 月 7 日），申万医药生物板块下跌 10.57%，沪深 300 指数下跌 18.44%，医药板块跑赢沪深 300 指数 7.87%，涨跌幅在申万 28 个一级行业中排名第 3。分阶段来看，医药板块 1 月底至 2 月初跟随沪深 300 指数大跌，随后则大幅反弹，与沪深 300 指数走势出现背离，至 5 月底，医药板块走势达到最高点，随后则跟随沪深 300 指数下跌。总体来看，今年以来医药板块走势波动较大。子板块方面，生物制品板块跌幅较小，下跌 3.20%；中药板块跌幅较大，下跌 14.75%，各子板块市场表现差异较大。估值方面，截至 2018 年 9 月 7 日，医药板块整体 TTM 市盈率（剔除负值）为 28.15 倍，相对全部 A 股的估值溢价率为 108.83%，处于近 5 年来的低位水平。子板块估值方面，年初至今，医疗器械板块估值水平降幅最大，市盈率较年初（1 月 1 日）下降 30.96%；医疗服务板块估值水平降幅最小，市盈率较年初仅下降 6.47%。

● 医药行业运行情况

2018 年 1-7 月，我国医药制造业累计实现主营业务收入 14404.40 亿元，同比增长 14.00%；累计实现利润总额 1789.30 亿元，同比增长 11.20%。具体来看，今年 2、3 月份医药制造业营收和利润出现高速增长，我们认为原因在于年初流感因素影响及制药企业“低开”转“高开”所致。随后，行业营收及利润增速逐渐趋于平稳。从销售端来看，我国三大终端六大市场销售收入增速进一步放缓，但内部结构开始出现细微变化，具体表现为基层终端占比逐渐上升。从支付端来看，我国医保基金今年 1-7 月份收入增速再次不敌支出增速，医保基金持续承压。从政策端来看，医改与产业升级同时推进，行业内细分龙头企业及创新药企将赢得未来。从审评端来看，优先审评、一致性评价等政策持续推进，产业结构逐渐升级。

● A 股医药生物上市公司中报业绩总结

我们对申万医药生物板块共计 263 家上市公司（扣除 ST 长生及部分次新股）的中报业绩进行了梳理，发现上市公司层面业绩整体要好于行业层面。子板块中，化学原料药板块景气延续；化学制剂板块增长较快；中药、商业及器械板块增长平稳，医疗服务及生物制品板块保持高增长，成长性较好。另外，各子板块头部公司业绩表现更佳，证明行业内各子板块市场集中度在不断向龙头企业靠拢。

● 投资策略

创新是医药产业发展永恒的主题，在近年来鼓励医药产业创新政策的持续推动下，我们认为我国创新药领域已迎来发展的春天，建议关注国内领先的创

新药企业: 复星医药(600196)、长春高新(000661)以及沃森生物(300142)。同时, 在医保支付方式改革、仿制药质量和疗效一致性评价等医改政策逐步落地的背景下, 行业将迎来大洗牌, 生产经营规范、抗风险能力强的细分领域龙头企业将强者更强。因此, 我们看好医药行业内各细分领域龙头企业的发展, 建议关注通化东宝(600867)、华兰生物(002007)、健友股份(603707)、科伦药业(002422)、一心堂(002727)、药明康德(603259)、泰格医药(300347)、安图生物(603658)及乐普医疗(300003)等企业的发展。

风险提示: 政策推进不达预期, 企业产品上市慢于预期, 企业药物研发失败风险, 市场大幅波动风险。

目 录

| | |
|--|----|
| 1.年初至今医药板块行情回顾..... | 6 |
| 1.1 年初至今医药板块走势波动较大..... | 6 |
| 1.2 医药板块相对全部 A 股的估值溢价率处于近 5 年来的低位水平..... | 7 |
| 1.3 子板块市场表现差异较大..... | 7 |
| 1.4 年初至今各子板块估值水平均有所下降..... | 8 |
| 2.医药行业运行情况..... | 9 |
| 2.1 制造端：收入与利润增速先加速增长，后趋于平稳..... | 9 |
| 2.2 销售端：终端增速放缓，基层市场表现亮眼..... | 11 |
| 2.3 支付端：医保基金持续承压..... | 14 |
| 2.4 政策端：医改与产业升级持续推进..... | 15 |
| 2.5 审评端：助力医药产业结构性改善..... | 18 |
| 3. A 股医药生物上市公司中报业绩总结..... | 20 |
| 3.1 上市公司层面业绩好于行业层面..... | 20 |
| 3.2 子行业内部分化明显，龙头效应突出..... | 20 |
| 4.投资策略..... | 27 |
| 4.1 看好产业升级背景下创新药领域的发展..... | 27 |
| 4.2 看好行业内细分领域龙头企业的发展..... | 29 |

图 目 录

| | |
|--|----|
| 图 1: 年初至今医药生物板块 VS 沪深 300 市场表现 | 6 |
| 图 2: 年初至今医药生物板块涨跌幅在申万 28 个一级行业中位列第 3 | 6 |
| 图 3: 医药板块相对全部 A 股的估值溢价率处于近 5 年来的低位水平 | 7 |
| 图 4: 年初至今 (1 月 1 日至 9 月 7 日) 医药 6 个子板块涨跌情况 | 8 |
| 图 5: 年初至今 (1 月 1 日至 9 月 7 日) 医药各子板块市场表现 | 8 |
| 图 6: 年初至今医药 6 个子板块市盈率变动情况 | 9 |
| 图 7: 医药各子板块市盈率与年初水平对比 | 9 |
| 图 8: 近年我国医药制药业累计主营业务收入及同比增速情况 | 10 |
| 图 9: 近年我国医药制药业累计利润总额及同比增速情况 | 11 |
| 图 10: 近年我国医药制药业累计费用及同比增速情况 | 11 |
| 图 11: 近年我国医药终端市场销售金额及同比增速情况 | 12 |
| 图 12: 近年我国医药三大终端市场占比情况 | 12 |
| 图 13: 近年我国公立医院市场药品销售额及同比增速情况 | 13 |
| 图 14: 近年我国零售药店市场药品销售额及同比增速情况 | 13 |
| 图 15: 近年我国公立基层市场药品销售额及同比增速情况 | 13 |
| 图 16: 2011-2017 年我国 60 岁以上人口数量及占比情况 | 14 |
| 图 17: 我国老龄化进程一览 | 14 |
| 图 18: 近年我国医保基金收支情况 | 15 |
| 图 19: 2018 年 1-8 月 CDE 药品受理情况 | 18 |
| 图 20: 2018 年 1-8 月 CDE 化药受理情况 | 19 |
| 图 21: 2018 年 1-8 月 CDE 中药受理情况 | 19 |
| 图 22: 2018 年 1-8 月 CDE 生物制品受理情况 | 19 |

表 目 录

| | |
|-------------------------------|----|
| 表 1: 近一年来我国政府出台的医改相关政策 | 15 |
| 表 2: 近一年来我国政府出台的推动医药产业升级的相关政策 | 17 |
| 表 3: 医药生物板块 18 年中报业绩总体表现情况 | 20 |
| 表 4: 化学原料药板块 18 年中报业绩总体表现情况 | 21 |
| 表 5: 化学原料药板块重要公司 18 年中报业绩表现情况 | 21 |
| 表 6: 化学制剂板块 18 年中报业绩总体表现情况 | 22 |
| 表 7: 化学制剂板块重要公司 18 年中报业绩表现情况 | 22 |
| 表 8: 中药板块 18 年中报业绩总体表现情况 | 23 |
| 表 9: 中药板块重要公司 18 年中报业绩表现情况 | 23 |
| 表 10: 生物制品板块 18 年中报业绩总体表现情况 | 24 |

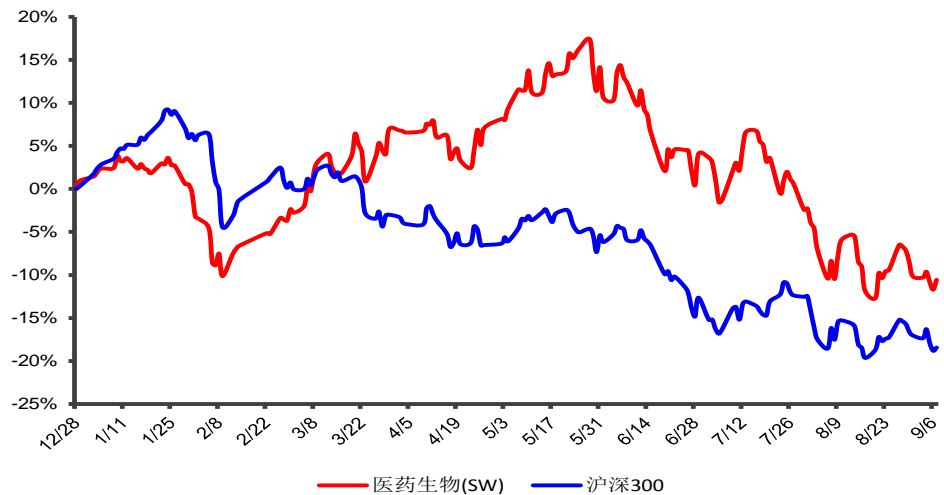
| | |
|---------------------------------------|----|
| 表 11: 生物制品板块重要公司 18 年中报业绩表现情况..... | 24 |
| 表 12: 医药商业板块 18 年中报业绩总体表现情况 | 25 |
| 表 13: 医药商业板块重要公司 18 年中报业绩表现情况..... | 25 |
| 表 14: 医疗器械板块 18 年中报业绩总体表现情况 | 26 |
| 表 15: 医疗器械重要公司 18 年中报业绩表现情况 | 26 |
| 表 16: 医疗服务板块 18 年中报业绩总体表现情况 | 27 |
| 表 17: 医疗服务重要公司 18 年中报业绩表现情况 | 27 |
| 表 18: 重点推荐公司盈利预测及评级 (2018.9.12) | 34 |

1.年初至今医药板块行情回顾

1.1 年初至今医药板块走势波动较大

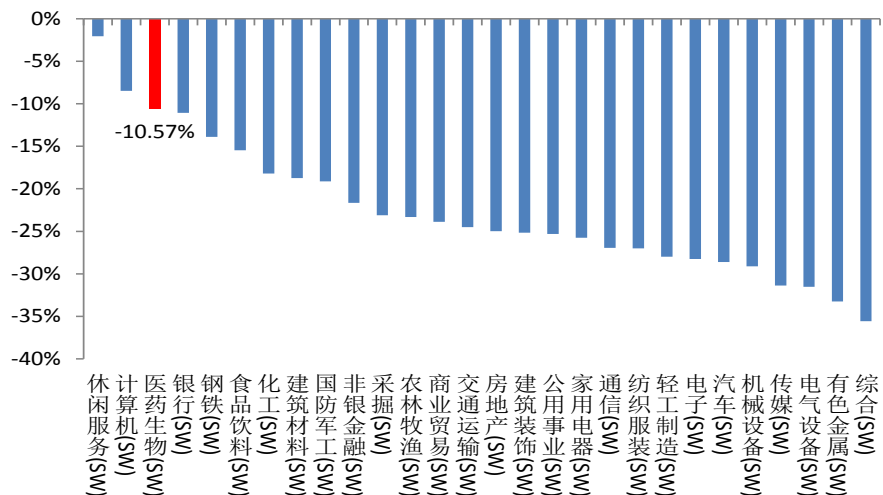
年初至今(2018年1月1日至2018年9月7日),申万医药生物板块下跌10.57%,沪深300指数下跌18.44%,医药板块跑赢沪深300指数7.87%,涨跌幅在申万28个一级行业中排名第3。分阶段来看,医药板块1月底至2月初跟随沪深300指数大跌,随后则大幅反弹,与沪深300指数走势出现背离,至5月底,医药板块走势达到最高点,随后则跟随沪深300指数下跌。总体来看,今年以来医药板块走势波动较大。

图 1: 年初至今医药生物板块 VS 沪深 300 市场表现



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 年初至今医药生物板块涨跌幅在申万 28 个一级行业中位列第 3

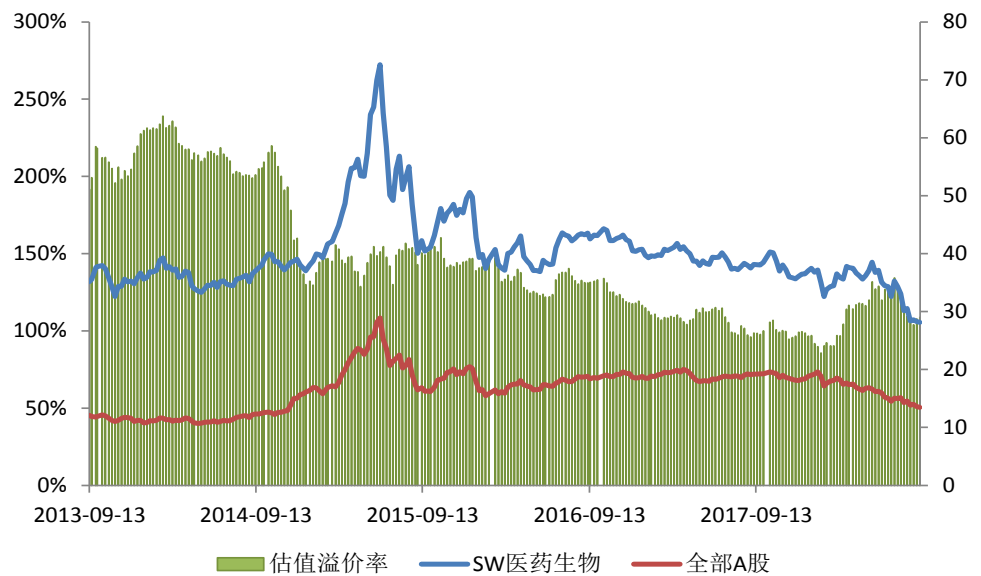


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

1.2 医药板块相对全部 A 股的估值溢价率处于近 5 年来的低位水平

截至 2018 年 9 月 7 日，医药板块整体 TTM 市盈率（剔除负值）为 28.15 倍，全部 A 股 TTM 市盈率（剔除负值）为 13.48 倍，医药板块相对全部 A 股的估值溢价率为 108.83%，处于近 5 年来的低位水平。

图 3: 医药板块相对全部 A 股的估值溢价率处于近 5 年来的低位水平

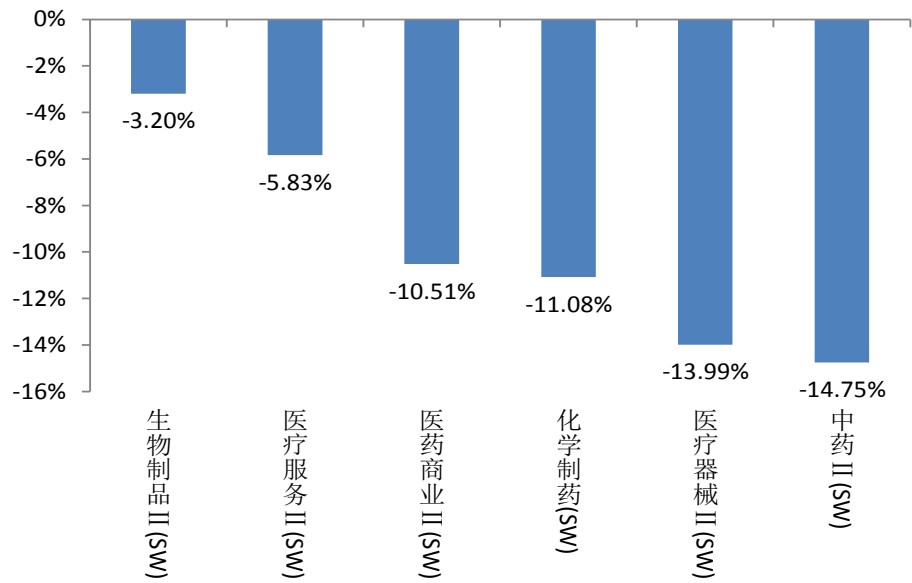


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

1.3 子板块市场表现差异较大

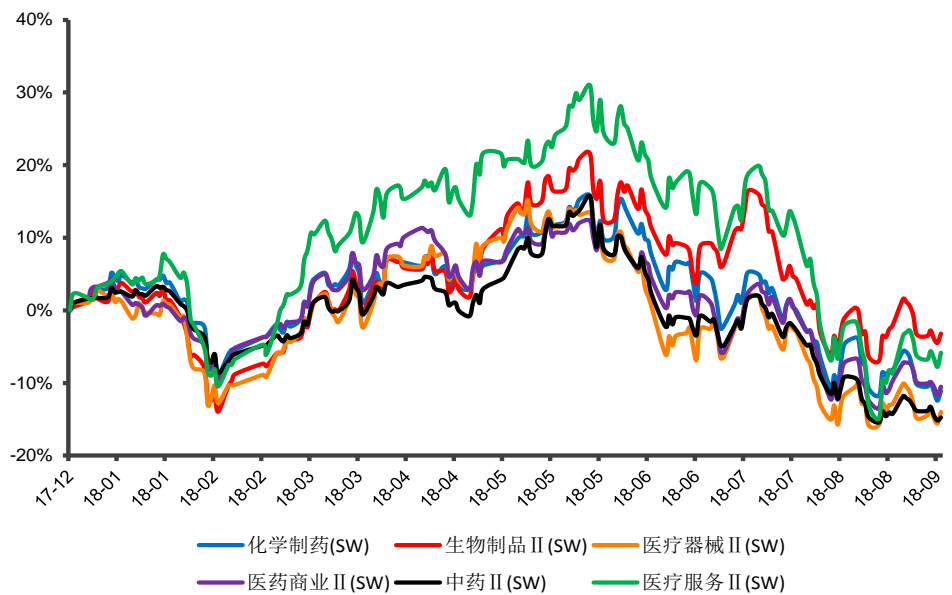
年初至今（2018 年 1 月 1 日至 2018 年 9 月 7 日），医药 6 个子板块均以下跌报收。细分来看，生物制品和医疗服务板块跌幅较小，分别下跌 3.20%与 5.83%；中药和医疗器械板块跌幅较大，分别下跌 14.75%与 13.99%，各子板块市场表现差异较大。

图 4: 年初至今 (1 月 1 日至 9 月 7 日) 医药 6 个子板块涨跌情况



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 年初至今 (1 月 1 日至 9 月 7 日) 医药各子板块市场表现

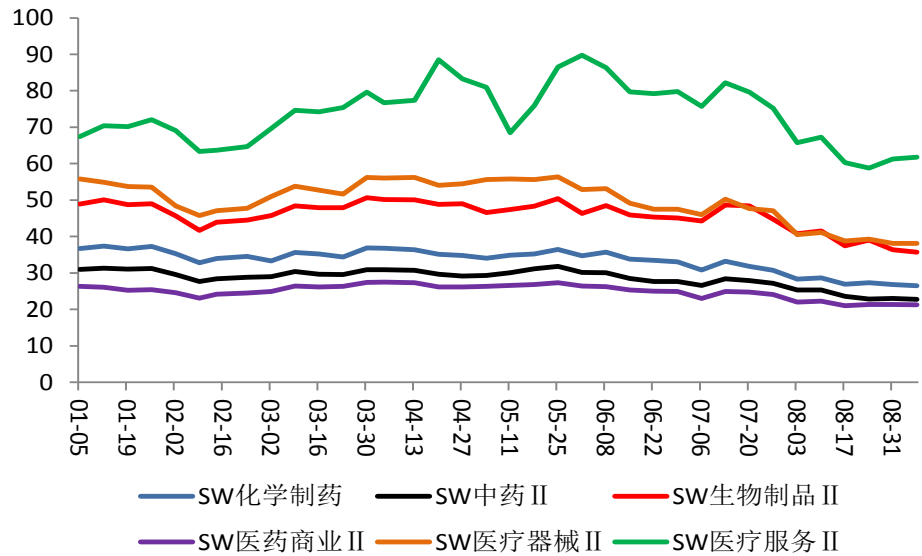


资料来源: Wind, 渤海证券研究所

1.4 年初至今各子板块估值水平均有所下降

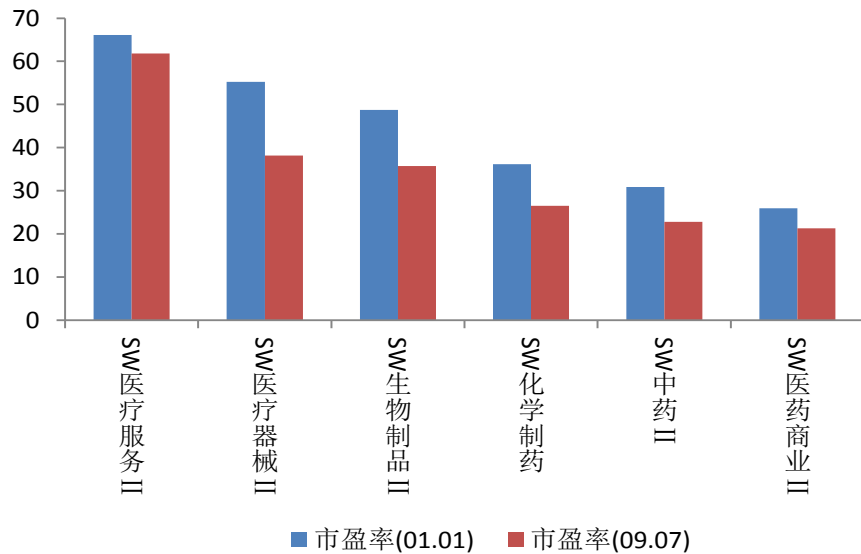
受大盘环境影响, 年初至今 (2018 年 1 月 1 日至 2018 年 9 月 7 日), 医药各子板块估值水平也均有所下降。细分来看, 医疗器械板块估值水平降幅最大, 市盈率较年初 (1 月 1 日) 下降 30.96%; 医疗服务板块估值水平降幅最小, 市盈率较年初仅下降 6.47%。

图 6: 年初至今医药 6 个子板块市盈率变动情况



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 医药各子板块市盈率与年初水平对比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

2. 医药行业运行情况

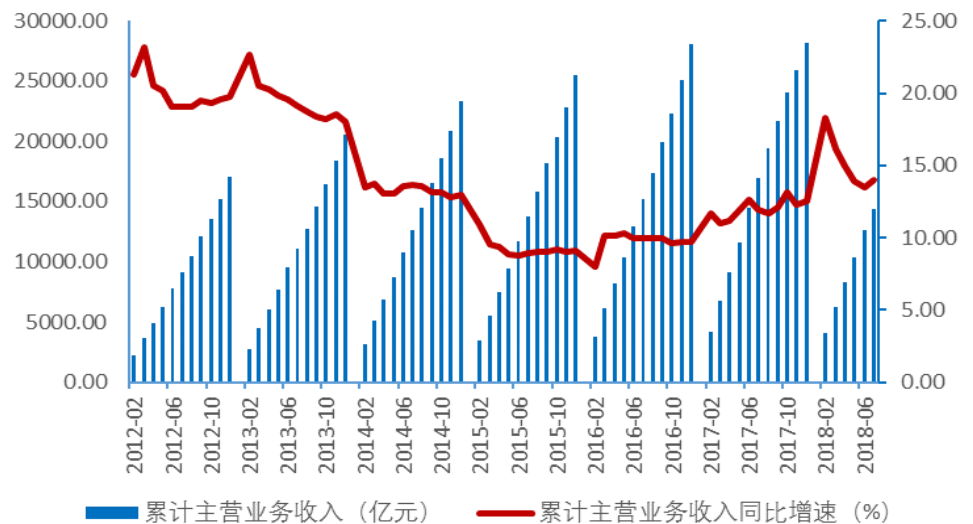
2.1 制造端: 收入与利润增速先加速增长, 后趋于平稳

2018 年 1-7 月份, 我国医药制造业累计实现主营业务收入 14404.40 亿元, 同比增长 14.00%, 累计主营业务收入增速较上年同期增加了 2.10 个百分点; 累计实现利润总额 1789.30 亿元, 同比增长 11.20%, 累计利润增速较上年同期下降 7.50

个百分点。

具体来看，今年年内，医药制造业主营业务收入方面的累计同比增速在 2、3 月份分别达到 18.30%、16.10% 这样的奇高数值，我们认为有两方面原因，一是由于年初流感因素带动了抗感染类等药物的火爆销售；二是由于两票制的因素导致制剂生产企业“低开”转“高开”。医药制造业主营业务收入增速同比在 5、6 月份降到低位，现已回升，有趋于稳定的态势。利润方面，今年医药制造业累计利润总额同比增速也在 2、3 月份达到 37.30%、22.50% 这样的奇高数值，随后逐渐下滑，到 7 月份达到 11.20% 的低值。对于前 7 个月医药制造业累计主营业务收入增速（14.00%）与利润总额增速（11.20%）出现背离的情况，我们认为主要存在以下三方面的原因：一是由于两票制，医药工业企业“低开”转“高开”的同时，将小商业公司（或代理公司）转到体内，从而销售成本大幅增加；二是国家在去杠杆的背景下，资金成本高企，部分企业的财务成本较上年同比有大幅度的增长，另外由于近年国家鼓励创新，工业企业研发费用整体也出现了较大的增长；三是由于政策影响，一些辅助用药、中药注射剂等生产企业的业绩在近一两年出现了大幅的下滑。

图 8：近年我国医药制造业累计主营业务收入及同比增速情况



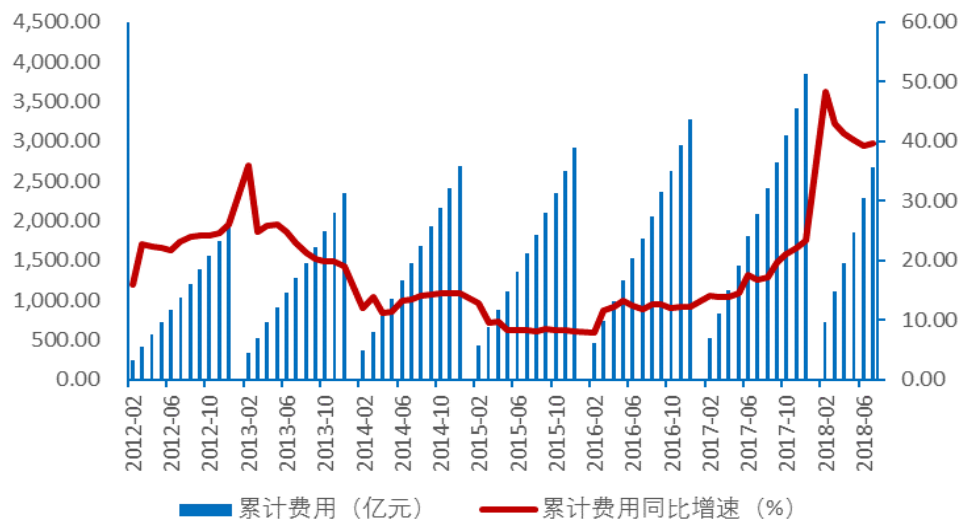
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9: 近年我国医药制造业累计利润总额及同比增速情况



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 近年我国医药制造业累计费用及同比增速情况



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

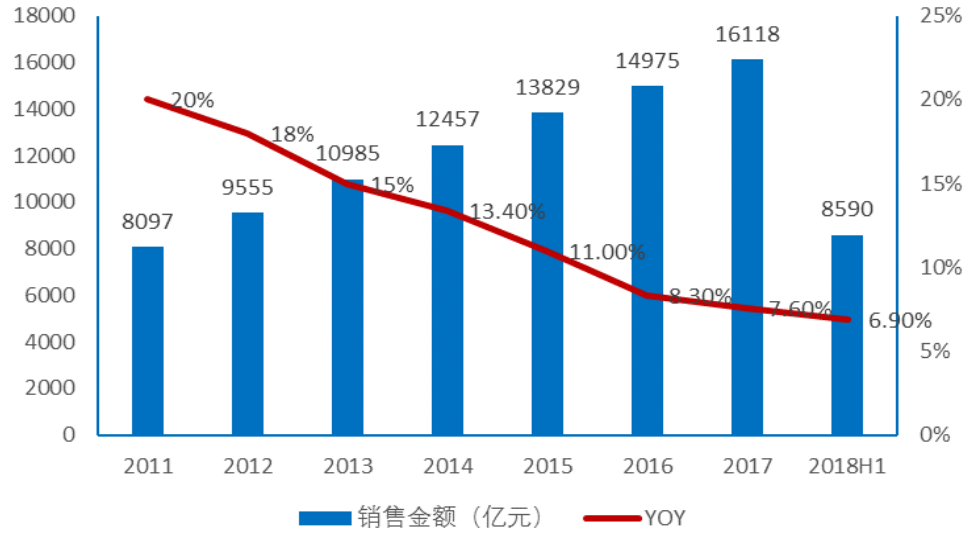
从图 10 可以明显看出, 由于两票制、融资成本高企以及加大创新等原因, 医药制造业的费用累计同比增速自 17 年下半年开始逐渐走高, 并在 2018 年 2 月达到阶段性高点 (48.30%)。

2.2 销售端: 终端增速放缓, 基层市场表现亮眼

终端销售增速进一步放缓。根据米内网的数据显示, 18 年上半年全国三大终端六大市场 (米内网将我国医药销售分为三个终端六大市场, 公立医院终端包括城市公立医院及县级公立医院两大市场, 零售药店终端包括实体药店和网上药店两大市场, 公立基层终端包括城市社区卫生中心和乡镇卫生院两大市场) 实现销售额

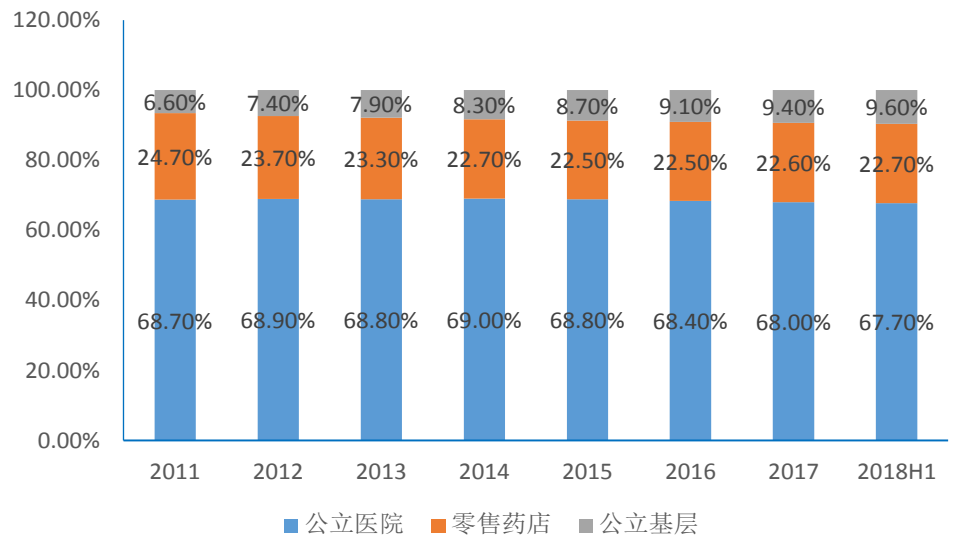
8590 亿元，同比增长 6.90%，增速进一步放缓。

图 11：近年我国医药终端市场销售金额及同比增速情况



资料来源：米内网，渤海证券研究所

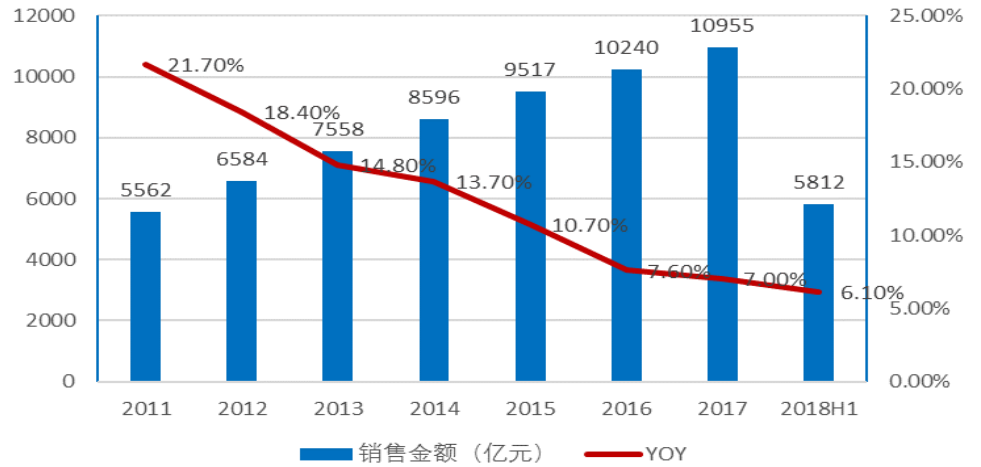
图 12：近年我国医药三大终端市场占比情况



资料来源：米内网，渤海证券研究所

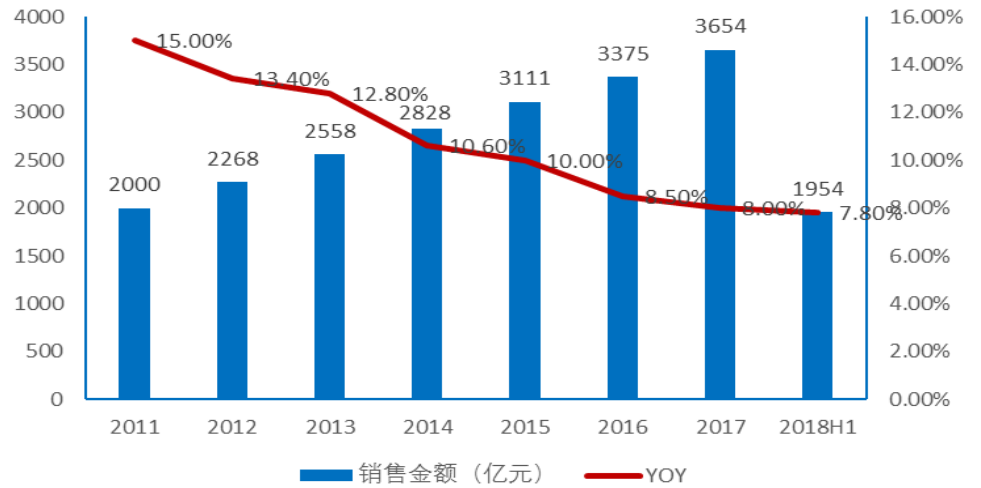
从图 12 可以看出，三大终端市场中公立医院销售占比为 67.70%，零售药店销售占比为 22.70%，公立基层医院销售占比为 9.60%。从 11 年至今，公立医院的销售占比小幅下滑；零售药店的销售占比在 11-14 年下滑较为严重，近年来则小幅回升；而基层市场的销售占比自 11 年至今一直保持上升态势。我们认为，随着处方外流、医疗服务下沉，零售药店及基层市场销售占比会继续保持缓慢上涨状态，这将利好基层销售、配送实力强的医药制造企业和医药商业公司。

图 13: 近年我国公立医院市场药品销售额及同比增速情况



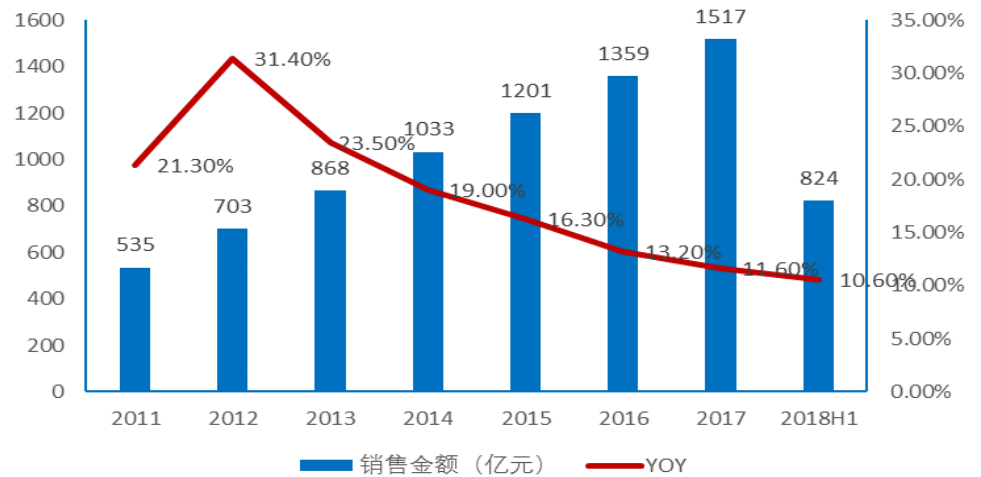
资料来源: 米内网, 渤海证券研究所

图 14: 近年我国零售药店市场药品销售额及同比增速情况



资料来源: 米内网, 渤海证券研究所

图 15: 近年我国公立基层市场药品销售额及同比增速情况



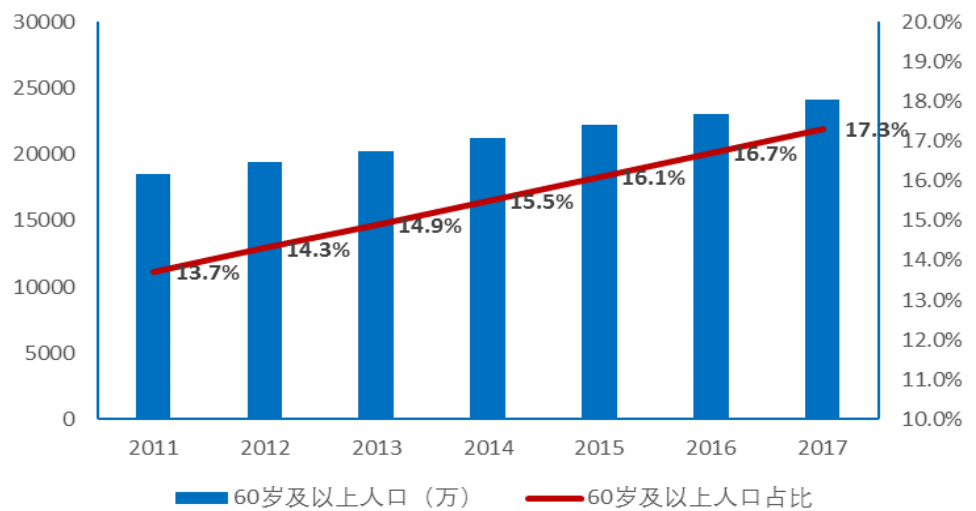
资料来源: 米内网, 渤海证券研究所

从三大终端市场的增速上来看也验证了我们的判断。2018年上半年，公立基层市场药品销售增速达到了10.60%；零售药店端为7.80%；公立医院市场增速最慢，仅为6.10%。

2.3 支付端：医保基金持续承压

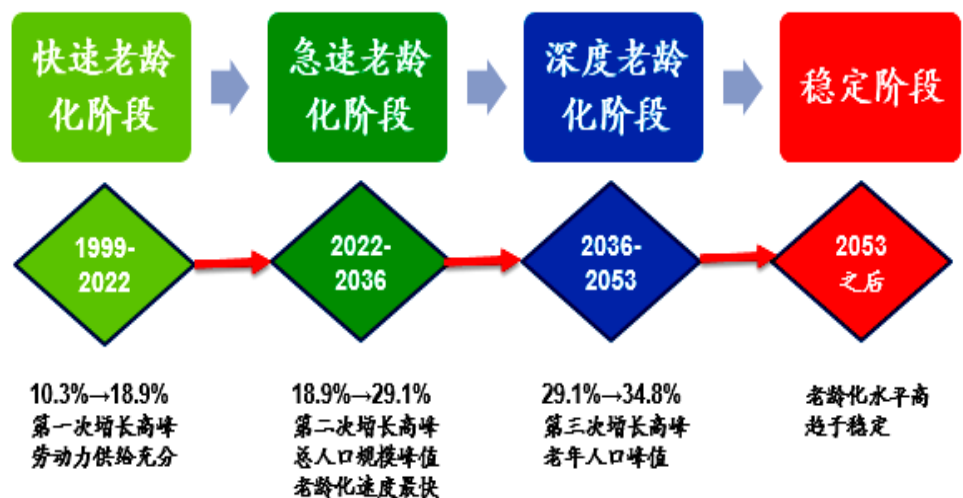
我国即将进入深度老龄化阶段。根据民政部的《2017 社会服务发展统计公报》，我国 17 年 60 岁及以上人口数量为 2.4 亿人，占总人口的比例为 17.3%。老年人口占比预计将从 2022 年的 18.9% 增长到 2036 年的 29.1%，届时，我国将进入深度老龄化阶段。

图 16: 2011-2017 年我国 60 岁以上人口数量及占比情况



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

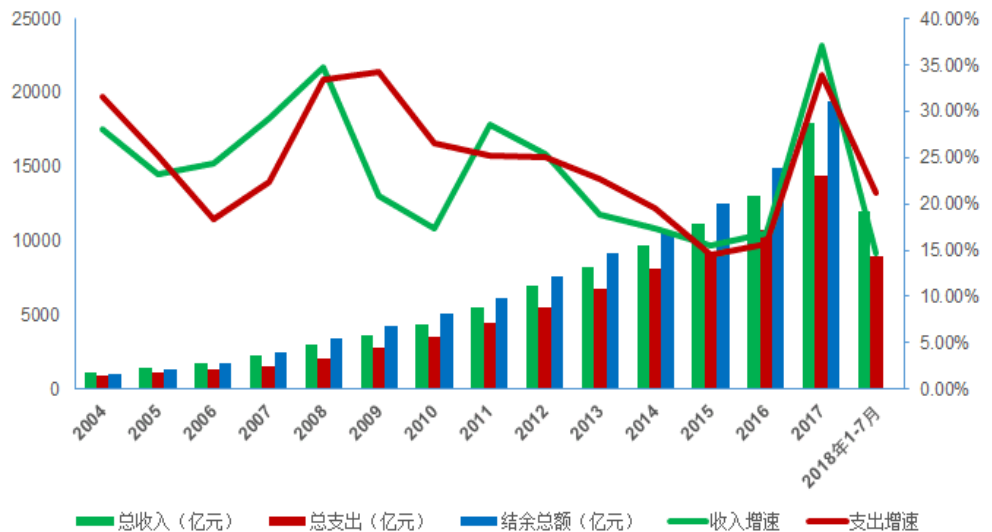
图 17: 我国老龄化进程一览



资料来源: 全国老龄委, 渤海证券研究所

据统计，老龄人的医药需求是青年人的 3-5 倍，我国人口老龄化带来了医药需求的持续增长，医保基金面临极大的压力。2018 年 1-7 月份，我国医保基金总收入为 11995 亿元，同比增长 14.73%，总支出为 8959 亿元，同比增长 21.22%，医保基金收入增速再次不敌支出增速。可以预见，随着我国人口老龄化程度的持续加深，我国医保基金将持续承压。

图 18: 近年我国医保基金收支情况



资料来源：人社部，渤海证券研究所

2.4 政策端：医改与产业升级持续推进

■ 医改持续推进，行业洗牌在即

近年，我国医改重磅政策频出，行业变革持续加剧，在行业整体增速趋于平稳之际，行业内部在医改政策的催化下正发生着剧烈的变化。

表 1: 近一年来我国政府出台的医改相关政策

| 时间 | 部门 | 政策 | 主要内容 |
|------------|-----|----------------------------|--|
| 2017.6.28 | 国办 | 《关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见》 | 2017 年起，进一步加强医保基金预算管理，全面推行以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式。各地要选择一定数量的病种实施按病种付费，国家选择部分地区开展按疾病诊断相关分组（DRGs）付费试点，鼓励各地完善按人头、按床日等多种支付方式。到 2020 年，医保支付方式改革覆盖所有医疗机构及医疗服务，全国范围内普遍实施适应不同疾病、不同服务特点的多元复合式医保支付方式，按项目付费占比明显下降。 |
| 2017.11.11 | 发改委 | 《关于全面深化价格机制改革的意见》 | 巩固取消药品加成成果，进一步取消医用耗材加成，优化调整医疗服务价格；加快新增医疗服务价格项目受理审核，促进医疗新技术研发应用；扩大按病种、按服务单元收费范围和数量。 |

| | | | |
|-----------|----|-------------------------------------|---|
| 2018.2.11 | 国办 | 《基本公共服务领域中央与地方共同财政事权和支出责任划分改革方案》 | 明确 9 项基本公共服务保障的国家基础标准，其中城乡居民基本养老保险补助和城乡居民基本医疗保险补助均由中央与地方按比例分担。对内蒙古、广西、重庆等地的城乡居民基本养老保险补助，中央全部承担支出。 |
| 2018.8.3 | 国办 | 《关于改革完善医疗卫生行业综合监管制度的指导意见》 | 加快推进医药卫生领域行政审批制度改革，加强对医疗机构采购和使用药品、耗材、器械等医疗相关产品的监管，强化药品质量监管，健全药品遴选、采购、处方审核、处方调剂、临床应用和评价等标准规范，建立完善临床用药超常预警制度和对辅助用药、高值医用耗材等的跟踪监控制度。 |
| 2018.8.28 | 国办 | 《关于印发深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务的通知》 | 有序推进分级诊疗制度建设，完善医疗联合体建设和分级诊疗考核，完善医疗卫生县乡一体化、乡村一体化管理；建立健全现代医院管理制度，深化医疗服务价格改革，推动各地按照“腾空间、调结构、保衔接”的思路，加快建立以成本和收入结构变化为基础、及时灵活的价格动态调整机制，通过规范诊疗行为，降低药品、医用耗材等费用腾出空间，优化调整医疗服务价格；加强完善全民医保制度，开展按疾病诊断相关分组（DRGs）付费试点。 |

资料来源：政府网站，渤海证券研究所

另外，2018 年 5 月 31 日，国家医疗保障局正式挂牌组建，作为国务院直属机构，将原分散于原人社部的城镇职工和城镇居民基本医疗保险、生育保险职责，原国家卫计委的新农合职责，原国家发改委的药品和医疗服务价格管理职责，原民政部的医疗救助职责整合，以完善统一的城乡居民基本医疗保险制度和大病保险制度，切实推进医疗、医保、医药“三医联动”改革。新设医保局全新授予的职责核心内容有两点，一是制定和调整药品、医疗服务价格和收费标准，二是制定药品和医用耗材的招标采购政策并监督实施。真正实现从源头控费，实现药品中标价格与医保支付标准紧密捆绑，切实发挥医保部门的监管、控药效应，以实现各方利益最大化。

医改将推动我国医药行业集中度上升。短期来看，“控制药占比”、“推行以按病种付费为主的多元复合医保支付方式”等医改举措使得行业整体发展承受了一定的压力，但从长远来看，医改的深化则是有益于我国社会和谐健康稳定发展的。在医改的持续推进下，我国医药行业正加速洗牌，一些落后的、缺乏临床疗效与安全性的药品将逐渐被淘汰，而临床疗效显著、具备性价比优势，产品质量安全有保障的药品将得以保留，其市场份额也将进一步扩大。总的来说，医改的深化将间接推动我国医药行业内部的“优胜劣汰”，未来我国医药行业集中度将不断提升，强者恒强的时代即将到来。

■ 产业升级，优质仿制药企将持续受益

除深化医药体系改革外，近年来，我国政府也相继出台多项政策，内容涉及“药品上市许可持有人制度”、“仿制药一致性评价”、“加快审评审批”、“抗癌药品进口零关税”等，在以上一系列政策的催化下，我国医药产业正加速创新升级。

表 2: 近一年来我国政府出台的推动医药产业升级的相关政策

| 时间 | 地区 | 过评仿制药待遇 | 内容 |
|------------|-----------------------------|-----------------------------|---|
| 2017.06.13 | 科技部等六部门 | 《“十三五”卫生与健康科技创新专项规划》 | 着力突破 20-30 项前沿、关键技术并转化应用，在精准医学、再生医学、协同医疗、智慧医疗、整合医学等若干领域取得原创性突破和自主创新优势，攻克一批预防、诊断、治疗、康复和保健新技术和新产品。突破新药发现、高端医疗器械、个性化健康干预等关键技术瓶颈问题，研制 20-30 种创新药物，开发一批新型医疗器械、康复辅具、可穿戴设备、生物医用材料等健康产品。 |
| 2017.10.08 | 中办、国办 | 《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》 | 临床试验机构资格认定实行备案管理；支持临床试验机构和人员开展临床试验；提高伦理审查效率；优化临床试验审批程序；接受境外临床试验数据；支持拓展性临床试验；严肃查处数据造假行为；加快临床急需药品医疗器械审评审批；支持罕见病治疗药品医疗器械研发；支持新药临床应用；推动上市许可持有人制度全面实施等。 |
| 2017.12.14 | CFDA | 《关于调整药物临床试验审评审批的公告（征求意见稿）》 | 药审中心在收到申报资料后 5 日内完成形式审查。符合申报要求的发出受理通知，受理通知书载明：自受理之日起 60 日内，未收到药审中心否定或质疑意见的，申请人可以按照提交的方案开展临床试验。对于申报资料不符合审评要求的，药审中心可通过沟通交流或补充资料方式告知申请人，申请人应在自受理之日起 60 日内补送资料，在规定时间内未收到药审中心其他否定或质疑意见的，申请人可按照完善后方案开展药物临床试验。 |
| 2018.01.30 | 科技部、CFDA | 《关于加强和促进食品药品科技创新工作的指导意见》 | 以相关国家科技计划（专项、基金等）为依托，加大对群众急需的重点药品、创新药、先进医疗器械自主创新等支持力度。重点支持创新药、儿童专用药、临床急需以及罕见病治疗药物医疗器械研发，仿制药质量和疗效一致性评价和上市后药品医疗器械监测和再评价，中药创新药、民族药、天然药物、传统中成药的研发及其临床评价和质量控制技术研究等。 |
| 2018.04.03 | 国务院办公厅 | 《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》 | 以需求为导向，鼓励仿制临床必需、疗效确切、供应短缺的药品，鼓励仿制重大传染病防治和罕见病治疗所需药品、处置突发公共卫生事件所需药品、儿童使用药品以及专利到期前一年尚没有提出注册申请的药品。 |
| 2018.4.24 | 国务院关税税则委员会 | 《关于降低药品进口关税的公告》 | 自 2018 年 5 月 1 日起，以暂定税率方式将包括抗癌药在内的所有普通药品、具有抗癌作用的生物碱类药品及有实际进口的中成药进口关税降为零，并对 103 种抗癌药品制剂以及 51 种抗癌药品原料药按照 3% 征收计算缴纳进口增值税，抗癌药物价格的下降将降低国内患者，特别是癌症患者的药费负担。 |
| 2018.04.27 | 财政部 海关总署 税务总局 CFDA | 《关于抗癌药品增值税政策的通知》 | 自 2018 年 5 月 1 日起，增值税一般纳税人生产销售和批发、零售抗癌药品，可选择按照简易办法依照 3% 征收率计算缴纳增值税。上述纳税人选择简易办法计算缴纳增值税后，36 个月内不得变更，对进口抗癌药品，减 3% 征收进口环节增值；纳税人应单独核算抗癌药品的销售额。 |

| | | | |
|-----------|------------------|--|---|
| 2018.5.23 | 国家药监局、卫健委 | 《国家药品监督管理局 国家卫生健康委员会关于优化药品注册审评审批有关事宜的公告》 | 对于境外已上市的防治严重危及生命且无有效治疗手段疾病及罕见病的药品，经研究确认不存在人种差异的，申请人无需申报临床试验，可直接以境外试验数据申报上市。 |
| 2018.6.11 | 发改委 工信部 卫健委 CFDA | 《关于组织实施生物医药合同研发和生产服务平台建设专项的通知》 | 拟于“十三五”期间组织实施生物医药合同研发和生产服务平台建设专项，力争达到每年为 100 个以上新药开发提供服务的能力，在 CMO/CRO 领域，重点支持创新药及已上市药物规模化委托加工平台建设。 |
| 2018.8.17 | 国家医疗保障局 | 《关于发布 2018 年抗癌药医保准入专项谈判药品范围的通告》 | 将 12 家企业的 18 个品种纳入 2018 年抗癌药医保准入专项谈判范围，涉及治疗领域包括肾细胞癌、非小细胞癌、多发性骨髓瘤、骨髓纤维化、慢性髓性白血病、儿童急性淋巴细胞白血病、软组织肉瘤、黑色素瘤、结直肠癌等十余种癌症病种。 |

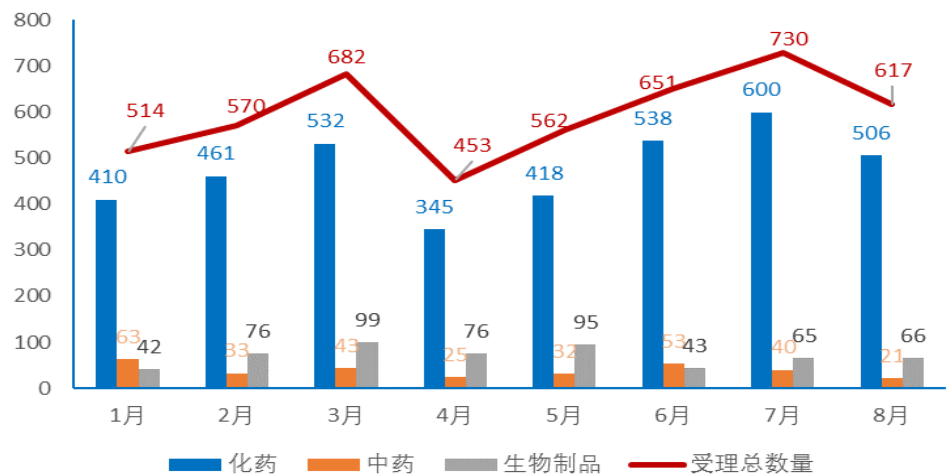
资料来源：政府网站，渤海证券研究所

医改+产业升级，我国医药行业变革正当时。在近年众多重磅医药政策的刺激下，我国医药行业在医改与产业升级的道路上正加速变革。随着政策的逐步落地，我们预计我国医药行业将迎来一波大洗牌，行业内并购重组将成为常态，具备创新药/医疗器械研发与生产能力的企业将成为行业的领头羊。

2.5 审评端：助力医药产业结构性改善

自 2015 年 7 月 22 日临床核查以来，我国药审改革持续向纵深推进。截至 2018 年 9 月 12 日，我国优先审评审批药品注册申请已到 32 批，一致性评价已有 66 个品规获批通过。期间，我国药品监督管理局顺利加入 ICH，鼓励药品创新的多项审评审批政策也在持续推进，如临床试验由申请制向备案制过渡等。总之，现今药品审评审批制度已成为助力我国医药产业结构升级的重要推动力。

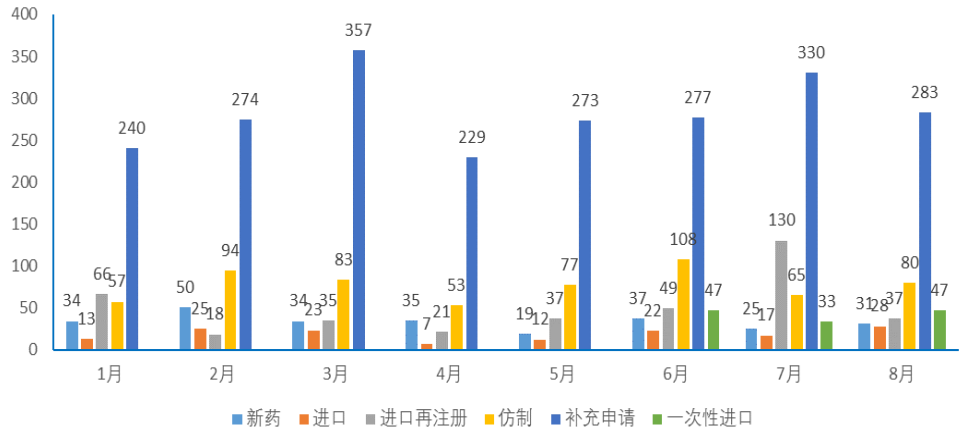
图 19: 2018 年 1-8 月 CDE 药品受理情况



资料来源：药智网，渤海证券研究所

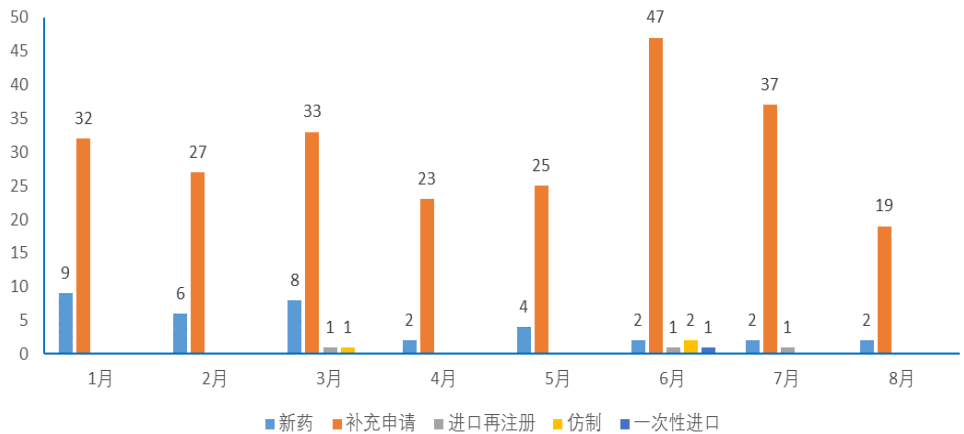
全年来看，化药受理的数量远远高于中药及生物制品，除化药本身特性的原因之外，主要是一致性评价工作的推进造成补充申请远远高于往年同期。

图 20: 2018 年 1-8 月 CDE 化药受理情况



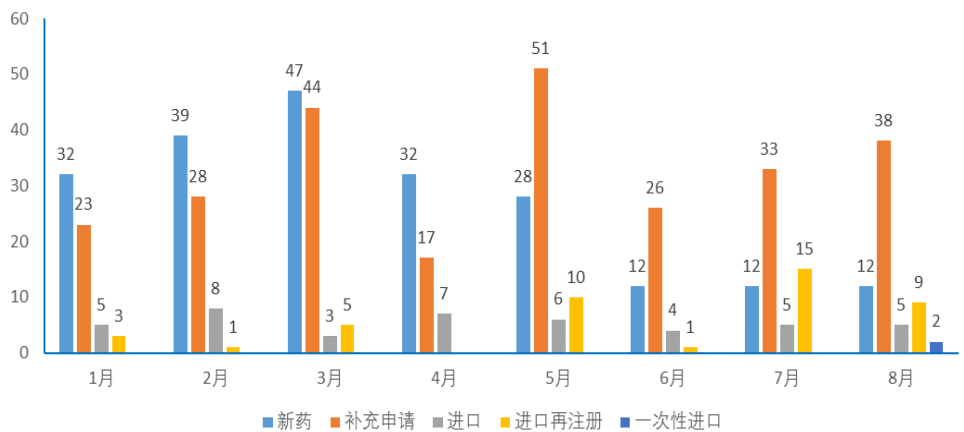
资料来源: 药智网, 渤海证券研究所

图 21: 2018 年 1-8 月 CDE 中药受理情况



资料来源: 药智网, 渤海证券研究所

图 22: 2018 年 1-8 月 CDE 生物制品受理情况



资料来源: 药智网, 渤海证券研究所

3. A 股医药生物上市公司中报业绩总结

3.1 上市公司层面业绩好于行业层面

医药生物行业统计的样本为申万医药生物板块中的标的扣除 ST 长生及部分次新股（盘龙药业，赛隆药业，哈三联，大博医疗，华森制药，润都股份，明德生物，艾德生物，天宇股份，九典制药，一品红，药石科技，圣达生物，昭衍新药，药明康德，振德医疗，辰欣药业，康辰药业，南卫股份，金域医学，大理药业）之后，共计 263 家上市公司（截至 2018 年 9 月 12 日）。

表 3: 医药生物板块 18 年中报业绩总体表现情况

| | 17H1 | 18H1 | 17Q2 | 18Q2 | 18Q1 |
|-------------|---------|---------|---------|----------------|---------|
| 营业收入（亿元） | 5530.13 | 6744.80 | 2895.96 | 3441.91 | 3302.89 |
| YOY | 18.94% | 21.96% | 20.94% | 18.85% | 25.39% |
| 归母净利润（亿元） | 492.05 | 597.21 | 271.98 | 309.28 | 287.93 |
| YOY | 16.39% | 21.37% | 21.65% | 13.71% | 30.84% |
| 扣非归母净利润（亿元） | 443.96 | 546.04 | 236.95 | 272.12 | 273.91 |
| YOY | 18.05% | 22.99% | 15.06% | 14.84% | 32.31% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

从上表可以看出，18H1 医药上市公司的营收增速和归母净利润增速水平均要优于 Wind 及米内网上的统计数据，这表明医药上市公司作为行业内的领先企业，表现要优于行业平均水平。从单季度表现来看，2018Q1 由于流感等因素，各财务指标均处于一个较高的水平，到二季度各财务指标开始出现一定的回落。

3.2 子行业内部分化明显，龙头效应突出

■ 化学制药：原料药板块景气延续，制剂板块增长稳健

化学原料药行业受供给侧改革及原料价格上涨的影响，18 年上半年整体收入为 532.01 亿元，同比增长 28.18%，归母净利润为 71.80 亿元，同比增长 77.28%，扣非归母净利润为 67.03 亿元，同比增长 83.90%。医药领域里面的原料药行业具有周期性的特征，环保压力、供给侧改革导致该板块的景气度较高，特别是维生素原料药领域；代表性公司新和成 17 年上半年营收 26.08 亿，18 年上半年营收达到 46.51 亿，营收增速达 78.34%；17 年上半年归母净利润 5.86 亿元，18 年上半年归母净利润 20.59 亿元，增速达到 251.37%。

表 4: 化学原料药板块 18 年中报业绩总体表现情况

| | 17H1 | 18H1 | 17Q2 | 18Q2 | 18Q1 |
|--------------|--------|--------|--------|---------------|---------|
| 营业收入 (亿元) | 415.04 | 532.01 | 217.24 | 259.38 | 272.63 |
| YOY | | 28.18% | | 19.40% | 37.83% |
| 归母净利润 (亿元) | 40.50 | 71.80 | 22.90 | 28.04 | 43.76 |
| YOY | | 77.28% | | 22.45% | 148.64% |
| 扣非归母净利润 (亿元) | 36.45 | 67.03 | 20.36 | 25.31 | 41.72 |
| YOY | | 83.90% | | 24.31% | 159.29% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 5: 化学原料药板块重要公司 18 年中报业绩表现情况

| 公司 | 17H1 营收 (亿元) | 18H1 营收 (亿元) | 营收增速 | 17H1 扣非净利 (亿元) | 18H1 扣非净利 (亿元) | 扣非净利增速 |
|------|-----------------|-----------------|---------|-------------------|-------------------|-----------|
| 普洛药业 | 27.40 | 30.71 | 12.05% | 1.20 | 1.58 | 32.11% |
| 亿帆医药 | 18.57 | 23.25 | 25.24% | 4.37 | 5.19 | 18.62% |
| 京新药业 | 9.99 | 14.09 | 41.08% | 1.54 | 1.92 | 24.67% |
| 海普瑞 | 10.50 | 20.04 | 90.88% | -0.04 | 2.10 | 5601.84% |
| 千红制药 | 5.17 | 6.75 | 30.51% | 0.97 | 1.06 | 8.72% |
| 凯莱英 | 5.51 | 7.58 | 37.38% | 0.92 | 1.42 | 54.83% |
| 博腾股份 | 5.93 | 5.10 | -14.04% | 0.58 | 0.18 | -69.18% |
| 海正药业 | 55.05 | 53.31 | -3.16% | -0.01 | -0.63 | -8531.34% |
| 华海药业 | 23.50 | 25.39 | 8.01% | 2.54 | 2.03 | -19.99% |
| 健友股份 | 4.84 | 8.50 | 75.65% | 1.21 | 2.15 | 78.18% |
| 总计 | 166.46 | 194.72 | 16.98% | 13.28 | 17.00 | 28.01% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

从表中可以看到,原料药板块最景气的为 18 年 1 季度,2 季度各项财务指标的增速达到了正常状态。10 家重要原料药上市公司 18 年上半年合计营收增速为 16.98%,扣非净利润增速为 28.01%,较子行业的整体水平有较大差异,主要是由于新和成等周期性大宗原料药企业的影响。

化学制剂板块 18 年上半年整体收入为 930.21 亿元,同比增长 27.03%,归母净利润为 104.20 亿元,同比增长 22.31%,扣非归母净利润为 93.09 亿元,同比增长 19.44%,业绩增长稳健。16 家重要化学制剂上市公司 18 年上半年合计营收增速为 24.31%,扣非净利润增速为 21.79%,这两个指标明显要高于子行业和整体医药制药业的整体水平。当然这里面所选取的 16 家重要上市公司在整个制剂板块中营收利润的权重较大,若剔除权重指标,从分位数来看,这些头部公司的业绩表现普遍也要好于非龙头公司。

表 6: 化学制剂板块 18 年中报业绩总体表现情况

| | 17H1 | 18H1 | 17Q2 | 18Q2 | 18Q1 |
|--------------|--------|--------|--------|---------------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 732.25 | 930.21 | 376.10 | 462.91 | 467.30 |
| YOY | | 27.03% | | 23.08% | 30.62% |
| 归母净利润 (亿元) | 85.19 | 104.20 | 45.14 | 53.37 | 50.83 |
| YOY | | 22.31% | | 18.23% | 26.95% |
| 扣非归母净利润 (亿元) | 77.94 | 93.09 | 40.14 | 47.21 | 45.88 |
| YOY | | 19.44% | | 17.61% | 21.38% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 7: 化学制剂板块重要公司 18 年中报业绩表现情况

| 公司 | 17H1 营收 (亿元) | 18H1 营收 (亿元) | 营收增速 | 17H1 扣非净利 (亿元) | 18H1 扣非净利 (亿元) | 扣非净利增速 |
|------|-----------------|-----------------|--------|-------------------|-------------------|---------|
| 丽珠集团 | 42.75 | 45.65 | 6.78% | 4.55 | 5.71 | 25.45% |
| 恩华药业 | 16.78 | 18.66 | 11.18% | 2.09 | 2.61 | 25.12% |
| 信立泰 | 20.35 | 22.67 | 11.42% | 7.11 | 7.63 | 7.31% |
| 仙琚制药 | 12.74 | 17.59 | 38.06% | 0.79 | 1.16 | 46.92% |
| 科伦药业 | 49.42 | 77.92 | 57.68% | 2.65 | 7.20 | 171.93% |
| 东诚药业 | 7.04 | 9.50 | 34.94% | 0.72 | 1.19 | 65.74% |
| 康弘药业 | 13.69 | 13.83 | 1.03% | 2.31 | 2.67 | 15.59% |
| 北陆药业 | 2.82 | 3.11 | 10.21% | 0.71 | 0.78 | 9.99% |
| 翰宇药业 | 4.79 | 6.47 | 35.06% | 1.56 | 1.98 | 26.62% |
| 贝达医药 | 4.98 | 5.81 | 16.70% | 1.03 | 0.61 | -40.79% |
| 普利制药 | 1.30 | 2.51 | 92.74% | 0.30 | 0.69 | 128.10% |
| 华润双鹤 | 30.76 | 40.88 | 32.89% | 5.02 | 5.60 | 11.60% |
| 人福医药 | 68.62 | 88.38 | 28.80% | 3.57 | 2.55 | -28.55% |
| 恒瑞医药 | 63.45 | 77.61 | 22.32% | 15.72 | 18.28 | 18.10% |
| 健康元 | 54.43 | 57.48 | 5.59% | 2.90 | 3.91 | 34.89% |
| 现代制药 | 45.80 | 58.53 | 27.81% | 3.54 | 3.89 | 15.22% |
| 总计 | 439.72 | 546.60 | 24.31% | 54.57 | 66.46 | 21.79% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

■ 中药: 板块整体增长平稳, 头部公司盈利能力优于行业平均水平

中药板块 18 年上半年整体收入为 1489.75 亿元, 同比增长 19.78%, 归母净利润为 208.37 亿元, 同比增长 22.45%, 扣非归母净利润为 184.20 亿元, 同比增长 13.51%, 整体增长平稳。14 家重要中药上市公司 18 年上半年合计营收增速为 19.85%, 扣非净利润增速为 18.49%, 营收指标和子行业相接近, 但扣非净利润明显高于子行业整体水平, 这说明头部公司的盈利能力高于行业平均水平。另外这 14 家头部公司内部分化非常明显, 一季度流感利好的以岭药业、葵花药业、济川药业相应指标明显高于行业平均水平。但消费升级逻辑下的东阿阿胶、云南

白药、同仁堂却表现较差。

表 8: 中药板块 18 年中报业绩总体表现情况

| | 17H1 | 18H1 | 17Q2 | 18Q2 | 18Q1 |
|--------------|---------|---------|--------|---------------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 1243.74 | 1489.75 | 644.99 | 759.68 | 730.07 |
| YOY | | 19.78% | | 17.78% | 21.93% |
| 归母净利润 (亿元) | 170.17 | 208.37 | 89.39 | 107.43 | 100.94 |
| YOY | | 22.45% | | 20.18% | 24.96% |
| 扣非归母净利润 (亿元) | 162.28 | 184.20 | 84.94 | 89.28 | 94.92 |
| YOY | | 13.51% | | 5.11% | 22.73% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 9: 中药板块重要公司 18 年中报业绩表现情况

| 公司 | 17H1 营收 (亿元) | 18H1 营收 (亿元) | 营收增速 | 17H1 扣非净利 (亿元) | 18H1 扣非净利 (亿元) | 扣非净利增速 |
|------|-----------------|-----------------|--------|-------------------|-------------------|--------|
| 东阿阿胶 | 29.34 | 29.86 | 1.76% | 8.39 | 7.80 | -7.01% |
| 云南白药 | 119.60 | 129.74 | 8.47% | 14.36 | 14.19 | -1.21% |
| 华润三九 | 49.98 | 64.72 | 29.50% | 6.95 | 7.73 | 11.17% |
| 以岭药业 | 22.45 | 27.00 | 20.29% | 3.42 | 4.32 | 26.38% |
| 葵花药业 | 19.57 | 23.36 | 19.39% | 1.83 | 2.51 | 37.57% |
| 同仁堂 | 69.99 | 72.67 | 3.82% | 5.95 | 6.36 | 6.80% |
| 中新药业 | 29.87 | 31.12 | 4.18% | 2.25 | 3.05 | 35.60% |
| 白云山 | 111.15 | 148.40 | 33.51% | 11.27 | 15.41 | 36.72% |
| 片仔癀 | 17.53 | 24.04 | 37.14% | 4.17 | 6.05 | 45.15% |
| 康美药业 | 132.62 | 169.59 | 27.88% | 21.46 | 25.82 | 20.32% |
| 天士力 | 72.64 | 84.76 | 16.68% | 7.41 | 8.33 | 12.39% |
| 康缘药业 | 16.63 | 18.44 | 10.90% | 1.86 | 1.93 | 3.49% |
| 济川药业 | 28.10 | 38.04 | 35.36% | 5.45 | 8.25 | 51.22% |
| 广誉远 | 5.04 | 6.55 | 30.04% | 0.73 | 1.41 | 94.26% |
| 总计 | 724.51 | 868.29 | 19.85% | 95.50 | 113.16 | 18.49% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

■ 生物制品: 成长性较好, 血制品板块回暖

生物制品板块 18 年上半年整体收入为 348.07 亿元, 同比增长 43.14%, 归母净利润为 58.65 亿元, 同比减少 12.68%, 扣非归母净利润为 60.75 亿元, 同比增长 25.83%, 板块整体成长性较好。其中生物制品板块归母净利润同比下滑的原因主要为上海莱士 18 年上半年非经常性损益达到 -11.54 亿元, 极大地拉低了板块平均水平。14 家重要生物制品上市公司 18 年上半年合计营收增速为 58.50%, 扣非净利润增速为 38.39%。这 14 家重要公司里面, 智飞生物、沃森生物和康泰生物等疫苗公司对平均水平拉动较大。另外, 华兰生物、博雅生物、天坛生物等

血制品公司业绩有触底反弹的迹象，今年上半年表现均不错。复星医药由于联营企业收益同比下降及部分产品销售下滑的原因，扣非净利润出现下滑。

表 10: 生物制品板块 18 年中报业绩总体表现情况

| | 17H1 | 18H1 | 17Q2 | 18Q2 | 18Q1 |
|--------------|--------|---------|--------|----------------|---------|
| 营业收入 (亿元) | 243.16 | 348.07 | 130.26 | 189.72 | 158.35 |
| YOY | | 43.14% | | 45.65% | 40.26% |
| 归母净利润 (亿元) | 67.17 | 58.65 | 40.74 | 35.38 | 23.28 |
| YOY | | -12.68% | | -13.16% | -11.92% |
| 扣非归母净利润 (亿元) | 48.28 | 60.75 | 26.26 | 34.26 | 26.49 |
| YOY | | 25.83% | | 30.46% | 20.30% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 11: 生物制品板块重要公司 18 年中报业绩表现情况

| 公司 | 17H1 营收 (亿元) | 18H1 营收 (亿元) | 营收增速 | 17H1 扣非净利 (亿元) | 18H1 扣非净利 (亿元) | 扣非净利增速 |
|------|-----------------|-----------------|---------|-------------------|-------------------|---------|
| 长春高新 | 16.00 | 27.49 | 71.82% | 2.73 | 5.15 | 88.37% |
| 德展健康 | 7.95 | 16.61 | 108.86% | 4.23 | 4.40 | 4.11% |
| 华兰生物 | 10.13 | 12.01 | 18.59% | 3.93 | 4.05 | 3.04% |
| 双鹭药业 | 4.66 | 9.81 | 110.41% | 1.93 | 3.35 | 74.20% |
| 安科生物 | 4.47 | 6.27 | 40.21% | 0.97 | 1.22 | 25.25% |
| 智飞生物 | 4.45 | 20.72 | 365.42% | 1.68 | 6.85 | 306.92% |
| 沃森生物 | 2.57 | 3.75 | 45.92% | -0.40 | 0.44 | 209.54% |
| 常山药业 | 5.14 | 7.15 | 39.00% | 0.83 | 1.04 | 25.87% |
| 博雅生物 | 5.40 | 10.92 | 102.11% | 1.36 | 1.79 | 31.96% |
| 我武生物 | 1.65 | 2.19 | 32.44% | 0.75 | 0.99 | 33.02% |
| 康泰生物 | 4.69 | 10.64 | 126.65% | 0.64 | 2.73 | 327.71% |
| 天坛生物 | 9.44 | 12.20 | 18.17% | 1.89 | 2.37 | 25.60% |
| 复星医药 | 83.53 | 118.59 | 41.97% | 12.68 | 12.01 | -5.32% |
| 通化东宝 | 11.82 | 14.63 | 23.85% | 4.06 | 5.20 | 28.23% |
| 总计 | 171.90 | 272.98 | 58.80% | 37.28 | 51.59 | 38.39% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

■ 医药商业: 市场集中度不断提高

医药商业板块 18 年上半年整体收入为 2943.46 亿元, 同比增长 17.02%, 归母净利润为 92.53 亿元, 同比增长 11.94%, 扣非归母净利润为 88.39 亿元, 同比增长 17.34%。医药商业板块的营收增速较米内网统计的医药销售终端的相应指标要高, 这体现了医药商业由于两票制的原因, 市场的集中度在提高, 龙头效应明显。另外, 医药配送企业的经营情况明显得到改善, 调拨以及融资成本高企对医药配送企业的影响逐渐减弱, 行业重新回到集中度提升的逻辑上。13 家重要医药

商业上市公司 18 年上半年合计营收增速为 14.99%，扣非净利润增速为 18.37%，这两个指标均高于整个医药生物板块的平均水平，印证了商业公司的集中度在提升。另外一心堂、大参林、老百姓、益丰药房这四家连锁药店的营收及扣非净利润增速情况，高于普通的医药商业配送企业。

表 12: 医药商业板块 18 年中报业绩总体表现情况

| | 17H1 | 18H1 | 17Q2 | 18Q2 | 18Q1 |
|--------------|---------|---------|---------|----------------|---------|
| 营业收入 (亿元) | 2515.33 | 2943.46 | 1319.04 | 1492.76 | 1450.70 |
| YOY | | 17.02% | | 13.17% | 21.27% |
| 归母净利润 (亿元) | 82.66 | 92.53 | 44.45 | 47.83 | 44.69 |
| YOY | | 11.94% | | 7.60% | 16.96% |
| 扣非归母净利润 (亿元) | 75.33 | 88.39 | 38.28 | 45.00 | 43.39 |
| YOY | | 17.34% | | 17.55% | 17.11% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 13: 医药商业板块重要公司 18 年中报业绩表现情况

| 公司 | 17H1 营收 (亿元) | 18H1 营收 (亿元) | 营收增速 | 17H1 扣非净利 (亿元) | 18H1 扣非净利 (亿元) | 扣非净利增速 |
|------|-----------------|-----------------|--------|-------------------|-------------------|--------|
| 国药一致 | 205.25 | 207.79 | 1.24% | 5.46 | 6.23 | 14.10% |
| 华东医药 | 140.91 | 153.25 | 8.76% | 10.31 | 12.69 | 23.06% |
| 嘉事堂 | 65.36 | 85.20 | 30.36% | 1.48 | 1.82 | 23.53% |
| 瑞康医药 | 103.93 | 155.07 | 49.21% | 5.04 | 5.79 | 14.77% |
| 一心堂 | 36.51 | 42.92 | 17.53% | 2.14 | 2.91 | 35.62% |
| 中国医药 | 142.56 | 145.29 | 0.41% | 6.40 | 7.71 | 20.52% |
| 国药股份 | 176.04 | 187.71 | 6.63% | 4.55 | 6.35 | 39.71% |
| 九州通 | 362.28 | 424.49 | 17.17% | 4.06 | 4.90 | 20.54% |
| 上海医药 | 657.79 | 758.79 | 15.35% | 17.72 | 18.93 | 6.87% |
| 大参林 | 35.01 | 40.83 | 16.61% | 2.51 | 2.78 | 10.83% |
| 柳药股份 | 44.43 | 55.16 | 24.16% | 1.92 | 2.55 | 32.95% |
| 老百姓 | 34.54 | 44.37 | 28.45% | 1.83 | 2.13 | 16.33% |
| 益丰药房 | 22.39 | 29.93 | 33.71% | 1.51 | 2.07 | 37.27% |
| 总计 | 2027.00 | 2330.80 | 14.99% | 64.93 | 76.86 | 18.37% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

■ 医疗器械: 化学发光及 POCT 等领域公司业绩表现较好

医疗器械板块 18 年上半年整体收入为 341.82 亿元, 同比增长 22.75%, 归母净利润为 45.99 亿元, 同比增长 21.70%, 扣非归母净利润为 40.04 亿元, 同比增长 15.82%。医疗器械板块的扣非归母净利润增速仅略高于整体医药生物板块, 主要是由于营收占比较大的新华医疗、荣尚医疗业绩表现较差。14 家重要医疗器

械上市公司 18 年上半年合计营收增速为 34.86%，扣非净利润增速为 29.63%，这两个指标均高于整个医疗器械板块及 A 股医药生物板块的平均指标，主要是由于 IVD 领域里面的化学发光和 POCT 公司、乐普医疗等业绩表现良好。

表 14: 医疗器械板块 18 年中报业绩总体表现情况

| | 17H1 | 18H1 | 17Q2 | 18Q2 | 18Q1 |
|--------------|--------|--------|--------|---------------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 278.47 | 341.82 | 150.62 | 187.09 | 154.73 |
| YOY | | 22.75% | | 24.21% | 21.03% |
| 归母净利润 (亿元) | 37.79 | 45.99 | 22.23 | 26.84 | 154.73 |
| YOY | | 21.70% | | 20.74% | 23.14% |
| 扣非归母净利润 (亿元) | 34.57 | 40.04 | 20.33 | 22.96 | 17.08 |
| YOY | | 15.82% | | 12.94% | 19.94% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 15: 医疗器械重要公司 18 年中报业绩表现情况

| 公司 | 17H1 营收 (亿元) | 18H1 营收 (亿元) | 营收增速 | 17H1 扣非净利 (亿元) | 18H1 扣非净利 (亿元) | 扣非净利增速 |
|------|-----------------|-----------------|--------|-------------------|-------------------|---------|
| 贝瑞基因 | 5.24 | 6.45 | 23.09% | 0.92 | 1.42 | 53.77% |
| 鱼跃医疗 | 18.61 | 22.23 | 19.44% | 3.85 | 4.47 | 15.98% |
| 乐普医疗 | 21.83 | 29.55 | 35.37% | 4.90 | 6.70 | 36.67% |
| 迪安诊断 | 23.19 | 29.55 | 27.42% | 1.76 | 1.94 | 10.05% |
| 三诺生物 | 4.93 | 7.61 | 54.41% | 0.86 | 1.36 | 58.19% |
| 楚天科技 | 5.35 | 7.68 | 43.67% | 0.60 | 0.46 | -23.36% |
| 迈克生物 | 8.43 | 12.46 | 47.82% | 1.85 | 2.30 | 24.50% |
| 万孚生物 | 4.48 | 8.01 | 78.52% | 0.91 | 1.48 | 63.39% |
| 健帆生物 | 3.28 | 4.56 | 38.91% | 1.31 | 1.77 | 35.58% |
| 欧普康视 | 1.20 | 1.74 | 45.32% | 0.55 | 0.70 | 28.56% |
| 开立医疗 | 4.24 | 5.40 | 27.55% | 0.70 | 0.99 | 40.69% |
| 透景生命 | 1.19 | 1.40 | 18.06% | 0.43 | 0.41 | -3.53% |
| 基蛋生物 | 2.11 | 3.10 | 46.74% | 0.84 | 1.16 | 38.72% |
| 安图生物 | 5.83 | 8.48 | 45.63% | 1.75 | 2.36 | 34.85% |
| 总计 | 109.91 | 148.22 | 34.86% | 21.23 | 27.52 | 29.63% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

■ 医疗服务: 头部公司带动板块高速增长

医疗服务板块 18 年上半年整体收入为 159.48 亿元, 同比增长 56.14%, 归母净利润为 15.66 亿元, 同比增长 82.52%, 扣非归母净利润为 12.55 亿元, 同比增长 37.61%。医疗服务板块的表现极大地强于整体 A 股医药生物行业的水平, 主要原因为美年健康、爱尔眼科、泰格医药、通策医疗等公司业绩表现亮眼, 均超高速增长。6 家重要医疗服务上市公司 18 年上半年合计营收增速为 62.83%,

扣非净利润增速为 64.86%，这 6 家公司的整体业绩超高速增长，正是医疗服务行业表现强于整个医药生物板块的原因。

表 16: 医疗服务板块 18 年中报业绩总体表现情况

| | 17H1 | 18H1 | 17Q2 | 18Q2 | 18Q1 |
|--------------|--------|--------|-------|---------------|---------|
| 营业收入 (亿元) | 102.14 | 159.48 | 57.70 | 88.29 | 71.19 |
| YOY | | 56.14% | | 53.02% | 60.23% |
| 归母净利润 (亿元) | 8.58 | 15.66 | 7.13 | 10.38 | 5.27 |
| YOY | | 82.52% | | 45.58% | 263.45% |
| 扣非归母净利润 (亿元) | 9.12 | 12.55 | 6.64 | 8.11 | 4.44 |
| YOY | | 37.61% | | 22.14% | 79.03% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

表 17: 医疗服务重要公司 18 年中报业绩表现情况

| 公司 | 17H1 营收 (亿元) | 18H1 营收 (亿元) | 营收增速 | 17H1 扣非净利 (亿元) | 18H1 扣非净利 (亿元) | 扣非净利增速 |
|------|-----------------|-----------------|--------|-------------------|-------------------|----------|
| 美年健康 | 16.21 | 34.85 | 57.42% | 0.16 | 1.01 | 530.51% |
| 爱尔眼科 | 25.90 | 37.80 | 45.94% | 3.65 | 5.27 | 44.50% |
| 泰格医药 | 7.43 | 10.33 | 38.96% | 1.05 | 1.89 | 80.90% |
| 博济医药 | 0.55 | 0.76 | 40.13% | 0.00 | 0.05 | 1562.20% |
| 通策医疗 | 5.08 | 6.85 | 34.91% | 0.87 | 1.32 | 51.57% |
| 润达医疗 | 17.63 | 27.95 | 58.56% | 0.93 | 1.44 | 54.85% |
| 总计 | 72.80 | 118.54 | 62.83% | 6.66 | 10.98 | 64.86% |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

4. 投资策略

4.1 看好产业升级背景下创新药领域的发展

创新是医药产业发展永恒的主题,在近年来鼓励医药产业创新政策的持续推动下,我们认为我国创新药领域已迎来发展的春天,建议关注国内领先的创新药企业:复星医药(600196)、长春高新(000661)以及沃森生物(300142)。

■ 复星医药:控股子公司复宏汉霖为国内单抗领军企业

布局医药全产业链,业绩增长稳健。复星医药主要从事药品制造与研发、医疗服务、医疗器械与医学诊断、医药分销与零售,其中以药品制造与研发为核心,并以医疗服务为发展重点。公司业务领域覆盖医药健康全产业链,相对于其它以单

一业务或者单个产品为业务基础的公司而言，公司业务布局能够最大程度地分享中国医药健康行业的持续增长机会，并能通过业务板块间的资源共享产生协同效应，同时能规避单一细分行业的波动带来的业务风险。2007-2017年，公司实现扣非净利润约 22% 的年复合增长率，业绩持续稳健增长。

控股子公司复宏汉霖为国内单抗领军企业，拥有多个重磅储备品种。公司控股子公司上海复宏汉霖生物技术股份有限公司（公司持股比例约 62.44%）为国内领先的单抗药物先行者，现已建立了完善的抗体药物研发、开发与生产体系。目前，复宏汉霖共有 9 个单抗品种（包括 4 个创新单抗）、13 个适应症于中国大陆获临床试验批准，2 个单抗产品、1 个联合疗法于中国大陆获临床试验申请受理，其中：5 个产品已经进入临床 III 期、1 个产品申报生产（即利妥昔单抗注射液）并纳入优先审评程序药品注册申请名单；3 个创新单抗于美国、台湾地区获临床试验批准；1 个创新单抗于澳大利亚获临床试验批准；注射用重组抗 HER2 人源化单克隆抗体于中国大陆及欧洲同步推进临床试验。强大的生物创新药研发管线为公司长远发展提供了强劲动力。

■ 长春高新：国内领先的基因工程制药企业

深耕生长激素市场二十年，为该领域绝对龙头。公司控股子公司（持股比例 70%）金赛药业是公司利润的主要来源，自 1998 年推出国产第一支生长激素粉剂以来，金赛药业逐步确立了自身在生长激素领域的领先地位（2005 年上市亚洲第一支生长激素水剂，2014 年上市全球第一支聚乙二醇长效生长激素）。目前，金赛药业是国际唯一的长效、水剂、粉剂三大系列重组人生长激素生产基地，拥有亚洲最大的重组人生长激素生产线，并已帮助全球 20 万矮小儿童实现了长高梦想。保守估计国内生长激素行业市场空间超过 200 亿元，而 2017 年国内生长激素终端销售额还不到 30 亿元，拓展潜力巨大。我们预计国内生长激素行业近年增速将达到 30% 以上，公司作为该领域的绝对龙头，必将领跑行业快速发展。

重视研发，多点开花助力公司良性发展。公司多年来十分重视产品研发，每年的研发支出占当年营业收入的比例居 A 股医药制造业上市公司前列。在公司大力的研发投入下，除生长激素系列产品外，公司还于 2015 年在国内首先上市了促排卵重组人促卵泡激素金赛恒，解决了促卵泡素长期依赖进口的局面；在 2016 年上市了全球第一支生长激素隐针电子注射笔，更好地保证了生长激素产品的治疗效果。产品储备方面，艾塞那肽已完成研发阶段结题报告，目前正根据 CDE 的发补要求积极开展相关研究和试验；鼻喷流感疫苗项目完成 III 期临床试验，已申报生产；带状疱疹活疫苗正在进行 III 期临床试验，上市可期。此外，公司还在微

球、单抗等领域有所布局，不断丰富和优化的产品线为公司中长期发展奠定了坚实基础。

■ 沃森生物：13价肺炎结合疫苗有望于年内获得生产批件

13价肺炎结合疫苗进入优先审评通道，有望于年内获得生产批件。4月9日，公司13价肺炎结合疫苗正式纳入优先审评品种，我们预计该产品有望于年内获得生产批件，2019年实现产品上市。13价肺炎结合疫苗是全球第一大疫苗品种，2017年全球销售额达56.01亿美元（原研产家：辉瑞），2016年11月，辉瑞13价肺炎结合疫苗正式获CFDA批准在国内上市，但仅被批准用于15月龄及以下的婴幼儿接种。公司产品适用于6周龄到5周岁儿童，价格估计定为辉瑞的70%-80%（约500元/剂），同时，凭借产能优势（目前公司产能已达1000万剂，而辉瑞产品则需供给全球），我们预计13价肺炎结合疫苗2021年将可为公司带来约50亿元的销售收入（假设三年内达到满产满销）。

23价肺炎疫苗继续放量，二价HPV疫苗上市可期。作为公司去年上市的重磅品种，公司23价肺炎疫苗自上市以来迅速抢占已有市场，至2018年上半年，公司23价肺炎疫苗批签发量全国占比已达31.01%，增长迅猛。随着市场的逐步推广，我们预计公司23价肺炎疫苗销售收入将进一步增长，为公司贡献业绩。另外，公司二价HPV疫苗已进入了III期临床研究的关键时期，处于收集分析临床结果判定终点病例样本的最后阶段，我们预计该产品将于2019-2020年实现上市销售。九价HPV疫苗已于2018年1月获得临床试验批件，目前正在进行临床试验现场准备的各项工作。在13价肺炎结合疫苗等多个重磅产品的带动下，我们预计公司2019-2021年将迎来业绩爆发。

4.2 看好行业内细分领域龙头企业的发展

行业洗牌加剧，细分领域市场集中度加速向龙头企业靠拢。在医保支付方式改革、仿制药质量和疗效一致性评价等医改政策逐步落地的背景下，一些生产经营不规范、抗风险能力差的药品生产企业生存将会越来越艰难；而生产经营规范、抗风险能力强的龙头企业从长远来看则将会在医改中受益。因此，我们看好医药行业内各细分领域龙头企业的发展，建议关注通化东宝（600867）、华兰生物（002007）、健友股份（603707）、科伦药业（002422）、一心堂（002727）、药明康德（603259）、泰格医药（300347）、安图生物（603658）及乐普医疗（300003）等企业的发展。

■ 通化东宝：深耕基层市场的国内二代胰岛素龙头企业

国内二代胰岛素龙头企业，受益于基层医疗市场的发展。通化东宝主营二代胰岛素的生产与销售（二代胰岛素营收占公司总营收的比例接近 80%），而二代胰岛素主要应用于基层市场，公司多年来深耕基层市场，累计培育了超过 5000 人次的基层医院内分泌医生，积累了大量的基层医疗资源。随着分级诊疗制度的不断推进，公司作为深耕基层市场的国内二代胰岛素龙头企业（市占率超过 20%，仅次于诺和诺德）将迎来直接利好。另外，2017 版医保目录将二代胰岛素由乙类调整为甲类，意味着二代胰岛素的报销比例将由原先的 70% 提高至 100%，我们认为此举将进一步刺激基层市场（价格敏感型）对二代胰岛素的需求，带动公司产品销售增长。

甘精胰岛素即将进入收获期。除二代胰岛素持续受益外，公司布局多年的三代胰岛素也即将进入收获期，其中甘精胰岛素于 2017 年 10 月申报生产，现处于核查审评阶段，产品有望于年内实现上市销售；门冬胰岛素注射液于 2017 年 12 月完成数据库锁定，预计今年 12 月完成总结报告、申报生产。门冬胰岛素 30 注射液、门冬胰岛素 50 注射液也均已处在 III 期临床的最后阶段，试验进展顺利。丰富的储备产品为公司中长期发展提供了强劲动力。

■ 华兰生物：国内血制品龙头企业，四价流感疫苗预期将带来显著业绩增量

公司为国内血制品龙头企业。公司主营血液制品的研发、生产与销售，是国内血液制品龙头企业。公司行业地位突出，血液制品生产规模、品种规格、市场覆盖和主导产品产销量均居国内同行业首位。同时，公司还是目前国内少数可从血浆中提取六种组分的血液制品生产企业，血浆综合利用率居于国内企业前列。受两票制等因素影响，近年国内血制品销售短期承压较大，公司业绩也受到了一定影响。但从长期来看，我国血制品市场仍然存在着较大的供需缺口（年需求量超过 1.3 万吨，2017 年国内采浆量合计 8000 多吨），因此我们仍然看好血制品行业的未来发展。随着行业内各公司对政策的逐步适应，血制品行业正逐步迎来复苏，公司业绩也将得到逐步恢复。

四价流感疫苗即将上市销售，将极大增厚公司业绩。2017 年 11 月份以来，我国多个城市爆发流感，而流行的毒株正是当时国内三价流感疫苗没有覆盖的 B/Yamagata 系 (BY) 毒株，因而肆虐的流感给国内造成了不小的损失。今年 6 月，国家药品监督管理局批准了公司控股子公司（持股比例 75%）华兰生物疫苗有限公司四价流感病毒裂解疫苗（覆盖 H1N1+H3N2+BV+BY 四种毒株，预计可对超过 80% 的接种人群起到免疫效果）的生产注册申请，我们预计公司产品将在流感爆发季节（每年 11 月中下旬到次年 2 月为我国的流感高发季节）前上市。目前

华兰生物疫苗公司已具备年产 3000 万人份四价流感疫苗的生产能力，今年有望销售 700-800 万支，以单价 100 元/支计算，四价流感疫苗今年有望为公司带来 7-8 亿元的销售收入，将极大地增厚公司业绩。

■ 健友股份：国内肝素龙头，发展长期向好

公司由于 17 年与肝素制剂龙头 Sanofi 建立合作关系，肝素原料药以超过 30% 的出口市占率位列国内首位，随着肝素原料药价格景气度提升，预计公司 18 年肝素原料出口量价均大幅提长。制剂方面，公司是国内唯一同时拥有依诺肝素、那屈肝素、达肝素三种低分子肝素制剂生产批件的企业，公司依诺肝素、那屈肝素、达肝素国内市占率分别为 2.86%、11.41%、21.28%，市占率还有较大的提升空间（原研占比均在 70% 以上）。

公司是国内少数同时通过美国 FDA 和欧盟 EDQM 认证的企业之一，子公司健进首个无菌制剂产品于 2013 年出口美国，是中国第一批无菌注射剂直接销往美国的企业；健进制药研发中心于 2016 年零缺陷通过美国 FDA 认证检查，成为中国第一批通过美国 FDA 认证的无菌制剂研发机构。目前，公司已有卡铂注射液、阿曲库铵注射液等产品在美国市场销售。未来随着在申报和在研品种（包括标准肝素钠注射液、依诺肝素钠注射液）等在美国不断上市，美国无菌注射液销售将成为公司业绩的重要增长点。

■ 科伦药业：大输液龙头，创新药研发管线丰富

公司为大输液绝对龙头，公司营养型输液种类和包材形式近年来持续优化，我们看好公司在营养型输液领域中的进口替代，继续抢占市场份额，成为营养型输液新龙头。抗生素全产业链业务核心项目川宁生物 2018 年 1 月通过环保验收，2018 年 4 月全面满产，公司正式解决了抗生素中间体这个世界性的环保难题。2018 年上半年川宁实现收入 16.45 亿元，净利润 3.50 亿元。我们认为拥有“环保”、“成本”两大优势的川宁，将会充分受益于供给侧改革所带来的产能出清，此块业务将会为公司发展其他业务提供长期持续的现金流保障。

在创新业务领域，截止 2018 年 8 月 15 日，公司已有在研项目 443 项；348 项仿制药物（其中一致性评价 113 项）、17 项 NDDS、41 项创新小分子药物、37 项生物大分子药物；其中，获批临床 41 项，待批生产 38 项。今年以来，公司创新药物申报临床 1 项，获得 CFDA 创新药物临床批件 5 项，获得 FDA 创新药物临床批件 1 项，仿制药物申报生产 15 项，获批生产 10 项。创新 ADC 项目在中美同期启动临床试验研究，标志着科伦的临床研究正式走向国际。公司为输液龙头，

川宁基地满产，研发成果丰硕。我们认为公司战略清晰，2018-2019 年业绩有川宁做支撑，3 年之后有新增 60 个左右的仿制药做支撑，5 年之后有创新药做支撑。公司短中长期发展态势良好。

■ 一心堂：立足西南地区的连锁药店龙头企业

公司为国内第一家登陆 A 股的药店连锁企业，目前公司初步形成了以西南为核心经营地区、华南为战略纵深经营地区、华北为补充经营地区格局。多年来，公司始终聚焦“少区域高密度网点”策略，在省级、地市级、县级、乡镇四个类型的市场门店均已超过 1000 家，形成立体化经营格局。

在行业层面上，目前行业内单体药店生存环境恶化，行业集中度加速提升，处方外流打开了增量市场，公司长期将受益于医药分家及行业集中度提升。在公司层面上，公司的拐点已显现，今年上半年，川渝、广西、海南、山西、贵州都已经实现盈利，公司在云南拥有 3390 家门店，在四川拥有 618 家门店，在重庆拥有 167 家门店，公司独霸西南市场，川渝地区鲜有竞争实力强悍的大型连锁药店，公司有望通过川渝市场再造一个一心堂。综上，我们看好公司的长远发展。

■ 药明康德：全球性医药研发服务企业，技术优势明显

公司业绩受益于行业的快速发展。公司是全球公认的领先开放式、全方位、一体化的医药研发服务企业，2018H1 实现营收 127189.72 万元，同比增速达 71.31%，实现扣非归母净利润 82715.85 万元，同比增速 32.30%。随着产业化分工明确，预计全球 CRO 和 CMO/CDMO 行业 2021 年总计达 479 和 1025 亿美元，5 年 CAGR 远超全球医药平均增速（8.00%和 12.72%），公司作为行业内领军企业，将充分享受这一利好。

技术做胜，业内高质量服务标杆。作为技术密集型的医药研发服务类企业，比肩大型国际药企的研发能力是公司的核心竞争力之一，2017 年公司研发投入高达 3.06 亿元，截至 2017 年末，公司 14,763 名员工中有 11,721 名为研发专业人员，占比近 80%。同时，公司是我国第一个通过 FDA 审查的 CMC 研发平台，第一个符合中美欧质量标准的 cGMP 药物产品生产设施、GLP 生物分析实验室，具有国际一流专业化医药研发服务能力。

人才优势明显，发展后劲十足。公司拥有以李革领军的管理层团队，具备全球视野及产业战略眼光，同时公司高度重视拥有科创、质管等综合素质人才培养，推动人才轮岗制度及内部晋升体制优化，设立内部创新型项目负责人机制和外部虚

拟化研发平台的创新模式探索，致力于研发、管理复合型人才培养，为后续持续发展攻坚铺路。

■ 泰格医药：国内 CRO 领军企业

国内 CRO 领军企业，业绩高速增长。公司是国内领先的 CRO 企业，专注于为医药产品研发提供 I-IV 期临床试验、数据管理与生物统计、注册申报等全方位服务。近年来公司业绩持续向好，2018H1 实现营收 103,199.60 万元，同比增长 38.99%，实现扣非归母净利润 18,933.99 万元，同比增长 80.90%，业绩增长迅猛。

推进业务整合，运营效率大幅提升。随着业务快速发展的需求，公司加强一系列业务的整合与调整，主要包括医学部设立早期研究部、项目模块化管理、建成一体化一站式的医疗器械项目服务能力、拓展海外事业部、整合数据管理与统计团队及继续调整 DreamCIS 业务结构六方面，公司整体运营能力及效率大幅提升，质量保障得意强化。

另外，公司协助 20 多家医疗机构完成 I 期临床研究能力建设，同时参与组织成立 BE 联盟，逐步缓解 BE 项目临床资源短缺的掣肘，并通过与国内对临床研究有各种需求的医疗机构进行 II-IV 期临床中心共建项目，培养了一批 II-IV 期临床研究机构，以期提高临床研究的效率。在临床研究创新管理模式方面，公司通过参与研究型医疗机构的建设，探索民营资本参与临床研究的可行性，其中，参股公司杭州颐柏的全资子公司康柏医院已具备开展预 BE 试验的能力。

■ 安图生物：化学发光龙头，检验流水线国内领先

国内化学发光检测龙头企业。化学发光免疫诊断是目前增速最快的体外诊断子行业，2010-2017 年 CAGR 近 30%。公司为国内少数掌握化学发光核心技术的企业，早于 2013 年便推出了全自动化学发光测定仪。目前，公司的磁微粒化学发光产品已成功打入罗氏、雅培、贝克曼、西门子等国际诊断巨头主导的高端免疫诊断产品市场，未来市场潜力巨大。

检验流水线国内领先。安图生物是国内最早布局流水线的体外诊断厂商之一，公司先后收购盛世君晖生化全线产品业务与北京百奥泰康 75% 股权，涉足生化诊断领域，结合自身免疫诊断产品，打造临床实验室大型生化免疫流水线。检验流水线有利于提高检测效率与检测质量，是国内体外诊断行业未来发展的方向，目前国内已装机的流水线均为外资品牌，公司的第一条流水线则有望于今年 10 月份完成装机，成为带动公司业绩增长的又一重要推动力。

■ 乐普医疗：国内支架领域龙头企业，综合竞争优势明显

公司为国内支架领域龙头企业，技术领先优势明显。公司在器械板块已形成了丰富的品种，拥有完全可降解支架、完全可降解封堵器、AI-ECG Platform 等具有国际领先技术水平的重磅产品。现有产品顺应国家政策，进口替代，市场占有率稳步提升。公司是国内心血管治疗领域最具竞争力的企业，现有产品和在研重磅产品从市场和技术两个维度形成了深厚的护城河。

产品线丰富，综合竞争优势明显。目前，公司已上市和在研药品覆盖心血管疾病全领域，拥有 3 个市场容量超百亿的超重磅产品，3 个市场容量 30-50 亿的重磅产品，近 10 个市场容量 10 亿的龙头产品，综合竞争优势极具明显。在医保控费大背景下，公司的全种类、全品种心血管疾病用药较单一品种的企业，形成了巨大的竞争优势；在国家仿制药一致性评价的大背景下，公司的超重磅和重磅产品，迎来了与现在具有优势的企业在同一个起跑线上重新出发的机会，有望实现弯道超车。

“入驻基层+OTC 终端销售”，护城河不断深化。在国家大病不出县号召下，公司是首个与基层市县医院合作共建心血管介入中心的企业，也是全国合作共建医院最多的企业，可提供自主生产的导管室血管造影机及心血管介入医疗中心使用的所有耗材。同时，在处方外流趋势下，公司第一个建立单独 OTC 营销团队，深耕药品零售市场的专业处方药生产，为公司在基层市场建立了强大的新护城河。

表 18: 重点推荐公司盈利预测及评级 (2018.9.12)

| 公司代码 | 公司简称 | 投资评级 | 收盘价 (元) | | EPS | | | PE | | PB(LF) |
|-----------|------|------|-----------|-------|------|------|--------|--------|-------|--------|
| | | | 2018-9-12 | TTM | 18E | 19E | TTM | 18E | 19E | |
| 600196.SH | 复星医药 | 增持 | 28.00 | 1.17 | 1.38 | 1.64 | 23.95 | 20.28 | 17.06 | 2.80 |
| 000661.SZ | 长春高新 | 增持 | 220.50 | 5.44 | 5.66 | 7.57 | 40.51 | 38.93 | 29.13 | 7.76 |
| 300142.SZ | 沃森生物 | 增持 | 20.65 | -0.27 | 0.08 | 0.37 | -75.42 | 260.86 | 55.58 | 9.33 |
| 600867.SH | 通化东宝 | 增持 | 17.00 | 0.47 | 0.53 | 0.68 | 36.26 | 32.20 | 25.16 | 7.39 |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 增持 | 35.17 | 0.91 | 1.16 | 1.41 | 38.82 | 30.23 | 24.89 | 6.76 |
| 603707.SH | 健友股份 | 增持 | 22.04 | 0.76 | 0.87 | 1.17 | 29.12 | 25.21 | 18.79 | 5.50 |
| 002422.SZ | 科伦药业 | 增持 | 25.80 | 0.88 | 0.88 | 1.13 | 29.33 | 29.41 | 22.92 | 3.01 |
| 002727.SZ | 一心堂 | 增持 | 23.48 | 0.88 | 0.96 | 1.20 | 26.71 | 24.39 | 19.50 | 3.49 |
| 603259.SH | 药明康德 | 增持 | 87.49 | 1.69 | 1.70 | 2.06 | 51.90 | 51.50 | 42.52 | 9.12 |
| 300347.SZ | 泰格医药 | 增持 | 48.56 | 0.80 | 0.92 | 1.25 | 60.72 | 52.87 | 38.95 | 9.09 |
| 603658.SH | 安图生物 | 增持 | 59.89 | 1.19 | 1.41 | 1.85 | 50.13 | 42.60 | 32.42 | 15.60 |
| 300003.SZ | 乐普医疗 | 增持 | 31.56 | 0.68 | 0.74 | 0.96 | 46.33 | 42.54 | 32.78 | 8.90 |

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

风险提示：政策推进不达预期，企业产品上市慢于预期，企业药物研发失败风险，市场大幅波动风险。

投资评级说明

| 项目名称 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20% |
| | 增持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10% |
| 行业评级标准 | 看好 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10% |
| | 中性 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
| | 看淡 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10% |

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

 张继袖
+86 22 2845 1845

副所长

 谢富华
+86 22 2845 1985

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1319
王磊

汽车行业研究小组

 郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

环保行业研究

 张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

 刘瑀
+86 22 2386 1670
刘秀峰
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

 张冬明
+86 22 2845 1857
赵波
+86 22 2845 1632
甘英健

通信 & 电子行业研究小组

 徐勇
+86 10 6810 4602

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

证券行业研究

 张继袖
+86 22 2845 1845
洪程程
+86 10 6810 4609

金融工程研究 & 部门经理

 崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究

 李莘泰
+86 22 2387 3122
宋旻
+86 22 2845 1131

衍生品类研究

 祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝惊
+86 22 2386 1600

债券研究

 王琛睿
+86 22 2845 1802
冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355

基金研究

 刘洋
+86 22 2386 1563

流动性、战略研究 & 部门经理

 周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

宏观研究

张扬

博士后工作站

 朱林宁 资产配置
+86 22 2387 3123

综合质控 & 部门经理

 齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售 & 投资顾问

 朱艳君
+86 22 2845 1995

风控专员

 白骐玮
+86 22 2845 1659

合规专员

 任宪功
+86 10 6810 4615

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn