

疫情冲击较为明显，龙头表现依然稳健

——医药行业 2019 年报及 2020 一季报业绩综述

分析师：甘英健

SAC NO: S1150520040001

2020 年 5 月 7 日

证券分析师

甘英健
022-23839063
ganyingjian@bhqz.com

助理分析师

陈晨
SAC No: S1150118080007
chenchen@bhqz.com
张山峰
SAC No: S1150119080020
zhangsf@bhqz.com

行业评级

医药 中性

重点品种推荐

凯莱英	增持
泰格医药	增持
恒瑞医药	增持
健康元	增持
健友股份	增持
欧普康视	增持
智飞生物	增持
凯利泰	增持
安图生物	增持
迪安诊断	增持

投资要点：

医药生物板块细分领域众多，由于弱周期、医疗卫生投入持续增多等因素，各细分龙头 2019 年及 2020 年一季度业绩均表现良好；根据公司历史业绩及发展前景，我们建议从以下几个方面寻找标的：1) 创新药服务商、2) 优质专科制药企业、3) 消费类服务或药品供应商、4) 优质医疗器械及耗材生产商。

● 创新药服务商持续高景气，业绩长期增长无忧

5 家重要创新药服务商（药明康德、凯莱英、泰格医药、康龙化成、昭衍新药）2019 年营收总计 225.32 亿元，同比增长 32.03%，扣非归母净利润总计 36.21 亿元，同比增长 34.09%；2020 年第一季度营收总计 54.27 亿元，同比增长 15.65%，扣非归母净利润总计 7.20 亿元，同比减少 3.25%。2019 年 5 家公司营收端和利润端均为 20% 以上的增速，2020 年一季度疫情对其整体来看仍然还是有些影响，但我们可以发现创新药服务商子板块表现仍然好于医药生物整体情况，创新药服务商仍然继续呈现高景气。我们持续看好该板块，重点推荐凯莱英（002821）、泰格医药（300347）。

● 专科药生产商内部分化，重点关注研发实力强的标的

5 家优质专科药生产商（恒瑞医药、健友股份、丽珠集团、健康元、贝达药业）2019 年营收总计 486.77 亿元，同比增长 20.47%，扣非归母净利润总计 77.95 亿元，同比增长 31.43%；2020 年第一季度营收总计 126.00 亿元，同比增长 5.87%，扣非归母净利润总计 22.95 亿元，同比增长 17.50%。2019 年利润端，5 家公司最低增速为丽珠集团，却仍有 25.79%；2020 年一季度疫情对医疗服务的冲击较大，丽珠集团和健康元的营收同比减少，恒瑞医药和健友股份增速也出现了下滑，但由于此 5 家公司均为优质专科药生产商，临床仍有刚需，利润端均是同比增长，贝达药业扣非净利增速更是达到了 172.25%。我们持续看好优质专科药生产商，重点推荐恒瑞医药（600276）、健康元（002422）、健友股份（603707）。

● 消费类医药公司长期受益于消费升级或渗透率提升

8 家消费类企业（长春高新、正海生物、智飞生物、康泰生物、我武生物、欧普康视、爱尔眼科、通策医疗）涉及生长激素、疫苗、脱敏、眼科、口腔科等领域，8 家企业 2019 年营收总计 333.55 亿元，同比增长 42.85%，扣非归母净利润总计 72.41 亿元，同比增长 51.56%；2020 年一季度营收总计 65.66 亿元，同比减少 10.90%，扣非归母净利润总计 11.62 亿元，同比减少 21.79%。8 家公司整体上 2019 年营收和利润均高速增长，但康泰生物由于

去年同期的高基数以及疫苗行业监管收紧而营收出现下滑，但利润仍是大幅提升。疫情对医药生物行业冲击最大的就是医疗服务行业，8家消费类公司仅智飞生物在2020年一季度没有出现营收下滑，而利润端由于生长激素需求的旺盛，长春高新继续高增长，但其他7家企业，利润均出现不同程度的下滑，通策医疗甚至出现亏损。我们认为，医疗服务被压制的需求会随着疫情的稳定而逐步爆发，我们持续看好优质的消费类服务或药品供应商，重点推荐欧普康视（300595）、智飞生物（300122）。

● 医疗器械及耗材领域外企占比较高，优质企业受益于进口替代

8家医疗器械及耗材重点企业（安图生物、万孚生物、金域医学、迪安诊断、健帆生物、迈瑞医疗、凯利泰、乐普医疗）涉及IVD、ICL、医疗设备、介入耗材等领域，8家企业2019年营收总计454.80亿元，同比增长22.49%，扣非归母净利润总计83.62亿元，同比增长27.44%；2020年一季度营收总计108.18亿元，同比增长4.34%，扣非归母净利润总计20.83亿元，同比增长9.77%。8家公司整体上营收和利润均高速增长，但迪安诊断利润出现下滑主要是由于子公司新疆元鼎商誉减值1.77亿元。2020年一季度疫情对营收和利润均有不同程度不同方向的影响，我们认为疫情终究是短暂的冲击，不影响优质医疗器械及耗材企业的投资价值，我们重点推荐凯利泰（300326）、安图生物（603658）、迪安诊断（300244）。

风险提示：药品全国集采降价幅度过大；器械及耗材价格大幅下滑；海外经济下滑而导致药品研发放缓；药品或器械出现质量黑天鹅

目 录

1.A 股医药生物上市公司 2019 年报及 2020 一季度报业绩总结	5
1.1 上市公司整体业绩概览	5
1.2 疫情冲击较为明显，龙头表现依然稳健	9
2.投资策略	19
3.风险提示	22

图 目 录

图 1: 2019 年医药生物行业营收分布情况	6
图 2: 2019 年医药生物行业营收增速分布情况	6
图 3: 2019 年医药生物行业归母净利润分布情况	7
图 4: 2019 年医药生物行业归母净利润增速分布情况	7
图 5: 2020 年第一季度医药生物行业营收分布情况	8
图 6: 2020 年第一季度医药生物行业营收增速分布情况	8
图 7: 2020 年第一季度医药生物行业归母净利润分布情况	9
图 8: 2020 年第一季度医药生物行业归母净利润增速分布情况	9

表 目 录

表 1: 医药生物板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	5
表 2: 2019 年医药生物板块营收前十及营收增速前十情况	6
表 3: 2019 年医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况	7
表 4: 2020 年第一季度医药生物板块营收前十及营收增速前十情况	8
表 5: 2020 年第一季度医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况	8
表 6: 化学原料药板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	10
表 7: 化学原料药板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	10
表 8: 化学制剂板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	11
表 9: 化学制剂板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	11
表 10: 中药板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	12
表 11: 中药药板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	13
表 12: 生物制品板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	14
表 13: 生物制品板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	14
表 14: 医药商业板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	15
表 15: 医药商业板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	15
表 16: 医疗器械板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	16
表 17: 医疗器械板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	16
表 18: 医疗服务板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	17
表 19: 医疗服务板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况	18
表 20: 创新药服务商重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度业绩表现情况	19
表 21: 优质专科药生产商 2019 年全年及 2020 年第一季度业绩表现情况	20
表 22: 消费类服务或制药重点公司 2019 年全年及 2020 年第一季度业绩表现情况	20
表 23: 医疗器械及耗材重点公司 2019 年全年及 2020 年第一季度业绩表现情况	21

1.A 股医药生物上市公司 2019 年报及 2020 一季度报业绩总结

1.1 上市公司整体业绩概览

本报告医药生物行业中报业绩总结统计的样本为申万医药生物板块中的扣除新诺威、万泰生物、贵州三力及科创板次新股（心脉医疗、南微医学、热景生物、三友医疗、赛诺医疗、海尔生物、博瑞医药、百奥泰、南新制药、佰仁医疗、美迪西、成都先导、泽璟制药、特宝生物、东方生物、微芯生物、祥生医疗、华熙生物、昊海生科、普门科技、硕世生物）之后，共计 299 家上市公司。

表 1：医药生物板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

	2018	2019	2019Q1	2020Q1	2019Q4
营业收入（亿元）	15286.70	17271.52	4161.80	3837.58	4431.82
YOY		12.98%		-7.79%	10.00%
归母净利润（亿元）	1046.38	944.80	350.60	289.25	-67.86
YOY		-9.71%		-17.50%	-215.41%
扣非归母净利润（亿元）	882.62	718.27	299.15	253.31	-155.11
YOY		-18.62%		-15.32%	-2687.55%

资料来源：wind，渤海证券研究所

2019 年医药生物板块整体营收为 17271.52 亿元，同比增长 12.98%，归母净利润为 944.80 亿元，同比减少 9.71%，扣非归母净利润为 718.27 亿元，同比减少 18.62%；医药生物板块 2019 年第四单季度营收为 4431.82 亿元，同比增长 10.00%，归母净利润为 -67.86 亿元，同比减少 215.41%；扣非归母净利润为 -155.41 亿元，同比减少 2687.55%；医药生物板块 2020 年第一单季度营收为 3837.58 亿元，同比减少 7.79%，归母净利润为 306.30 亿元，同比增长 3.12%，扣非归母净利润为 260.07 亿元，同比减少 4.46%。在制剂企业低开转高开的影响基本消退之后，医药生物板块整体 2019 年营收增速仍能达到 12.98%，医药生物行业仍然保持着高景气，但值得关注的是 2019 年第四季度营收的增速环比是下降的；归母净利润及扣非归母净利润更是出现了历史上少见的负值，主要由于部分公司计提资产减值等原因造成大幅亏损，归母净利润亏损十亿以上的上市公司就有 11 家，分别为 ST 康美、誉衡药业、*ST 恒康、通化金马、亚太药业、吉药控股、宜华健康、瑞康医药、美年健康、海正药业、创新医疗。而 2020 年一季度由于疫情的影响，医疗机构开展医疗服务并不充分，医药行业大部分公司经

营受到冲击，但从数据上看，营收和净利同比减少并不巨大，在一定程度上体现了医药行业的刚需。

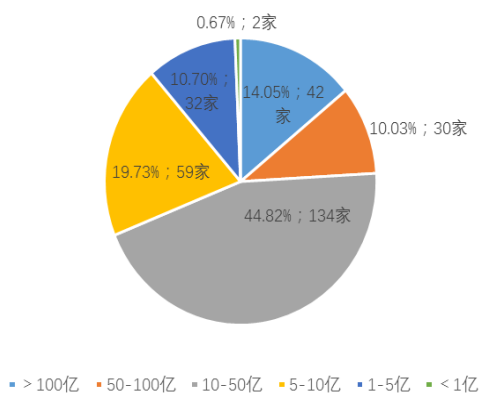
从营收层面来看，2019年营收排名前十的公司主要为医药商业公司，2019年营收超100亿元的公司有42家，营收低于2亿元的公司有6家，营收增速超过50%的公司有7家，营收增速为负值的公司有66家；从归母净利润层面来看，2019年归母净利润前十的公司主要为各子行业的细分龙头，归母净利润超10亿元的公司有28家，归母净利润低于1千万元（包括亏损的企业）的公司有39家，归母净利润增速超过50%的公司有34家，归母净利润较上年同期减少（不含亏损）的企业有78家，亏损企业有32家。

表 2：2019 年医药生物板块营收前十及营收增速前十情况

营收排名	公司	营收 (亿元)	营收增速	营收增速排名	公司	营收增速	营收 (亿元)
1	上海医药	1,865.66	17.27%	1	智飞生物	102.50%	105.87
2	九州通	994.97	14.19%	2	启迪古汉	69.54%	3.15
3	白云山	649.52	53.79%	3	大博医疗	62.77%	12.57
4	国药一致	520.46	20.69%	4	昭衍新药	56.40%	6.39
5	国药股份	446.44	15.24%	5	同和药业	54.63%	4.13
6	海王生物	414.93	8.11%	6	白云山	53.79%	649.52
7	南京医药	371.56	18.70%	7	普利制药	52.28%	9.50
8	华东医药	354.46	15.60%	8	益丰药房	48.66%	102.76
9	中国医药	352.85	13.80%	9	司太立	46.98%	13.09
10	瑞康医药	352.59	3.95%	10	健友股份	45.25%	24.70

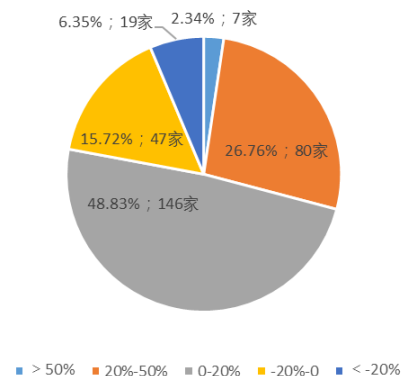
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 1：2019 年医药生物行业营收分布情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

图 2：2019 年医药生物行业营收增速分布情况



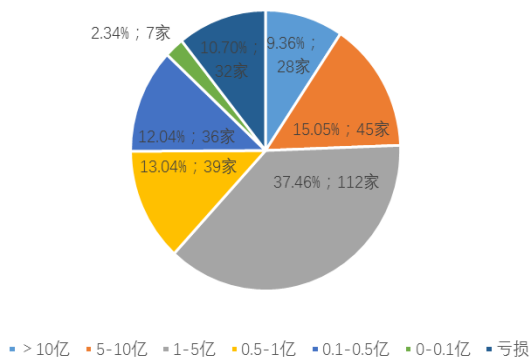
资料来源：wind，渤海证券研究所

表 3：2019 年医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况

净利排名	公司	净利(亿元)	净利增速	净利增速排名	公司	净利增速	净利(亿元)
1	恒瑞医药	53.28	31.05%	1	新华医疗	3680.99%	8.61
2	迈瑞医疗	46.81	25.85%	2	华海药业	429.81%	5.70
3	云南白药	41.84	26.53%	3	九安医疗	396.93%	0.63
4	上海医药	40.81	5.15%	4	天宇股份	257.89%	5.86
5	复星医药	33.22	22.66%	5	浙江震元	198.49%	2.12
6	白云山	31.89	-7.33%	6	兴齐眼药	162.74%	0.36
7	华东医药	28.13	24.08%	7	北陆药业	131.75%	3.42
8	智飞生物	23.66	63.05%	8	济民制药	115.85%	0.69
9	新和成	21.69	-29.56%	9	戴维医疗	115.41%	0.62
10	华润三九	21.12	47.51%	10	沃华医药	109.86%	0.96

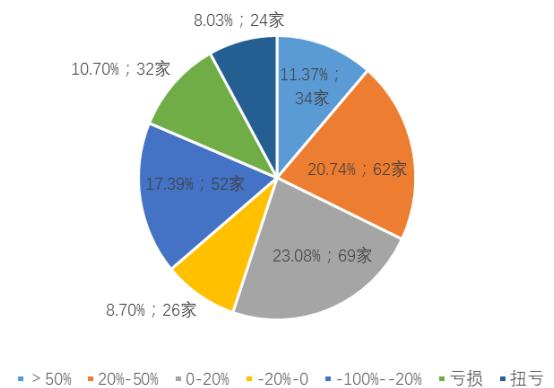
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 3：2019 年医药生物行业归母净利润分布情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

图 4：2019 年医药生物行业归母净利润增速分布情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

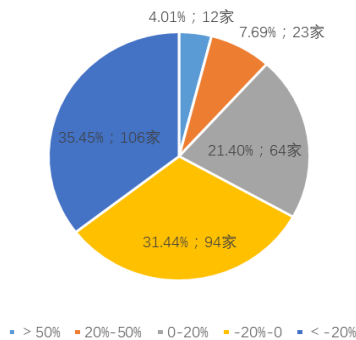
从营收层面来看，2020 年第一季度营收排名前十的公司主要也是医药商业公司，2020 年第一季度营收超 30 亿元的公司有 33 家，营收低于 1 亿元的公司有 43 家，营收增速超过 50% 的公司有 12 家，营收增速为负值的公司高达有 200 家，可见疫情对医药行业同样冲击巨大，而和疫情相关的防疫个股则出现较高的营收增速，如达安基因、振德医疗等；从归母净利润层面来看，2020 年第一季度归母净利润前十的公司主要为各子行业的细分龙头，归母净利润超 3 亿元的公司有 25 家，归母净利润低于 1 千万元（包括亏损的企业）的公司有 88 家，归母净利润增速超过 50% 的公司有 41 家，归母净利润较上年同期减少（不含亏损）的企业有 133 家，亏损企业有 54 家，亏损企业数量也是远超往常。

表 4：2020 年第一季度医药生物板块营收前十及营收增速前十情况

营收排名	公司	营收 (亿元)	营收增速	营收增速排名	公司	营收增速	营收 (亿元)
1	上海医药	404.48	-12.08%	1	达安基因	133.16%	5.89
2	九州通	271.73	10.18%	2	四环生物	131.68%	1.57
3	白云山	169.85	-5.93%	3	振德医疗	112.34%	7.09
4	国药一致	128.24	7.95%	4	昭衍新药	107.89%	1.55
5	南京医药	87.89	0.61%	5	九安医疗	99.37%	3.02
6	华东医药	85.98	-11.41%	6	贝达药业	72.63%	6.47
7	国药股份	82.10	-18.30%	7	第一医药	63.02%	5.02
8	海王生物	80.65	-23.52%	8	圣达生物	62.18%	1.97
9	云南白药	77.43	11.04%	9	英科医疗	56.46%	7.73
10	重药控股	76.64	-3.10%	10	博腾股份	54.69%	3.91

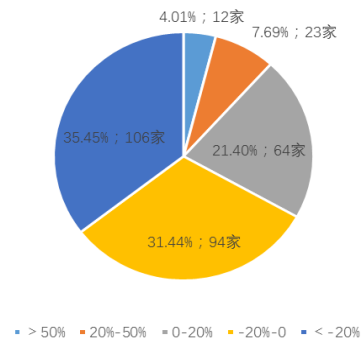
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 5：2020 年第一季度医药生物行业营收分布情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

图 6：2020 年第一季度医药生物行业营收增速分布情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

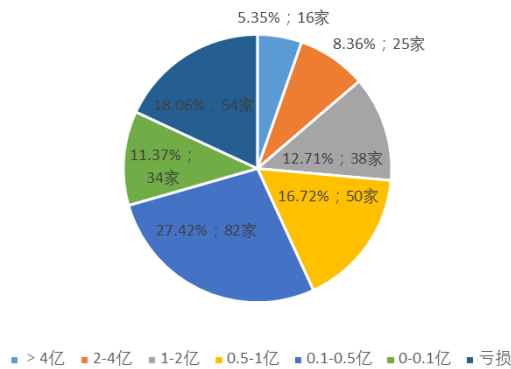
表 5：2020 年第一季度医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况

净利排名	公司	净利 (亿元)	净利增速	净利增速排名	公司	净利增速	净利 (亿元)
1	恒瑞医药	13.15	10.30%	1	万东医疗	787.92%	0.51
2	迈瑞医疗	13.13	30.58%	2	誉衡药业	670.38%	6.59
3	云南白药	12.82	51.49%	3	达安基因	559.48%	1.86
4	白云山	11.84	-15.85%	4	圣达生物	342.45%	0.62
5	华东医药	11.47	26.46%	5	英科医疗	281.77%	1.29
6	上海医药	10.38	-7.84%	6	同和药业	253.24%	0.16
7	新和成	9.01	76.52%	7	沃华医药	225.92%	0.44
8	誉衡药业	6.59	670.38%	8	博腾股份	191.70%	0.48
9	复星医药	5.77	-18.97%	9	太龙药业	190.37%	0.37
10	九州通	5.77	76.29%	10	振德医疗	180.66%	0.86

资料来源：wind，渤海证券研究所

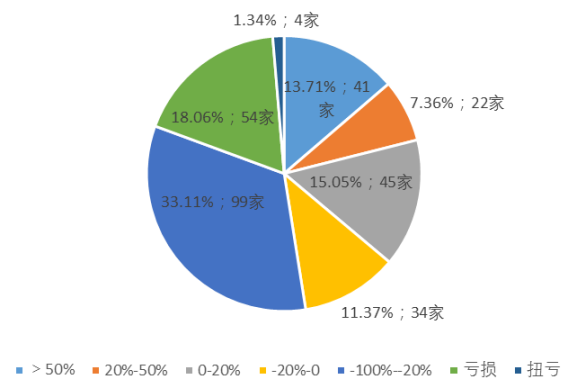
2020 年第一季度利润增速较高的企业主要也是由于疫情的原因，例如万东医疗、达安基因、英科医疗、振德医疗等，誉衡药业利润增速较高的原因主要是由于处理资产而造成了大额的非经常性损益，其他几个公司利润增速较高和其上年基数较小也有较大的关系。

图 7：2020 年第一季度医药生物行业归母净利润分布情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

图 8：2020 年第一季度医药生物行业归母净利润增速分布情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

1.2 疫情冲击较为明显，龙头表现依然稳健

申万化学原料药板块的上市公司主要有两部分，一部分为大宗原料药企业，另一部分为特色原料药企业，这两类公司都受国内环保政策影响，另外大宗原料药企业还具有周期特性，这造成了化学原料药板块的整体经营数据呈现较大的波动。2019 年化学原料药板块整体收入为 925.52 亿元，同比增长 9.20%，归母净利润为 107.94 亿元，同比增长 67.24%，扣非归母净利润为 63.34 亿元，同比减少 27.58%。2020 年第一季度化学原料药板块整体收入为 210.59 亿元，同比减少 3.30%，归母净利润为 30.06 亿元，同比增长 5.64%，扣非归母净利润 27.96 亿元，同比增长 30.72%。从 2019 年来看，化学原料药的整体收入增速不高，主要由于原料药周期性的变化，特别是营收体量较大的新和成 2019 年营收同比减少 12.23%；利润增速方面，归母净利润增速为 67.24%，而扣非归母净利润却同比减少 27.58%，主要原因为 ST 冠幅 2018 年由于资产减值归母净利润为-27.13 亿元，而其 2019 年归母净利润为 6.89 亿元；海正药业 2019 年扣非为-25.21 亿元，这也拖累了板块的扣非净利润增速。

10 家重要原料药上市公司 2019 年营收合计 373.34 亿元，同比增长 8.28%，2019 年扣非归母净利润合计 53.68 亿元，同比减少 5.71%。营收表现不如整个化学原料药板块主要受新和成、浙江医药的影响，新和成和浙江医药作为大宗原料药企

业，原料药价格出现较大的波动，对公司的营收和利润均产生了巨大影响。10 家重要原料药上市公司 2020 年第一季度营收合计 96.76 亿元，同比增长 12.62%，扣非归母净利润 19.22 亿元，同比增长 63.52%，营收和扣非归母净利润表现均远远好于整个化学原料药和医药生物板块，原因是由于疫情对原料药企业生产的冲击并不大，另外疫情在全球蔓延，而我国率先控制住了疫情，全球原料药的供需失衡，致使原料药价格上涨较为明显，优质原料药企业业绩数据亮眼。

表 6：化学原料药板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

	2018	2019	2019Q1	2020Q1	2019Q4
营业收入（亿元）	847.58	925.52	217.78	210.59	245.61
YOY		9.20%		-3.30%	11.63%
归母净利润（亿元）	64.54	107.94	28.45	30.06	8.02
YOY		67.24%		5.64%	-137.94%
扣非归母净利润（亿元）	87.46	63.34	21.39	27.96	-7.47
YOY		-27.58%		30.72%	-196.97%

资料来源：wind，渤海证券研究所

表 7：化学原料药板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

公司	2019 营收 (亿元)	2019 营 收增速	2019 扣非 净利(亿元)	2019 扣非 净利增速	2020Q1 营 收(亿元)	2020Q1 营收 增速	2020Q1 扣非 净利(亿元)	2020Q1 扣 非净利增速
普洛药业	72.11	13.08%	5.30	54.91%	17.01	1.53%	1.44	32.52%
新和成	76.21	-12.23%	19.35	-33.04%	26.20	42.68%	8.79	82.57%
亿帆医药	51.87	11.98%	7.79	8.46%	13.25	16.62%	3.17	119.12%
凯莱英	24.60	34.07%	4.89	32.51%	4.76	-0.21%	0.93	16.33%
富祥股份	13.54	16.38%	2.96	53.21%	3.67	24.39%	0.84	95.38%
药石科技	6.62	38.47%	1.37	15.63%	1.71	12.29%	0.26	-18.78%
浙江医药	70.44	2.70%	2.20	-41.71%	16.00	-6.89%	1.00	36.08%
九洲药业	20.17	8.30%	2.28	26.67%	3.92	-1.61%	0.31	20.96%
司太立	13.09	46.98%	1.68	76.85%	2.91	-0.95%	0.44	5.41%
健友股份	24.70	45.25%	5.87	42.85%	7.34	20.35%	2.03	40.80%
总计	373.34	8.28%	53.68	-5.71%	96.76	12.62%	19.22	63.52%

资料来源：wind，渤海证券研究所

2019 年化学制剂板块整体收入为 3234.56 亿元，同比增长 10.21%，归母净利润为 171.67 亿元，同比减少 23.49%，扣非归母净利润为 121.78 亿元，同比减少 33.12%；板块营收增速高于医药制造业同期营收增速（7.40%），但利润增速逊于同期医药制造业，其原因主要是由于通化金马、誉衡药业、圣济堂、翰宇药业等业绩出现大幅下滑，同时科伦药业、信立泰等企业利润规模较大却增长乏力，

2019 年利润均出现了一定的下滑。2020 年第一季度化学制剂板块整体收入为 697.77 亿元，同比减少 12.29%，归母净利润为 71.00 亿元，同比减少 15.00%，扣非归母净利润 56.62 亿元，同比减少 23.84%；化学制剂板块 2020 年第一季度的经营数据总体来说反映了医疗机构出诊服务的减少，营收和利润的减少在合理的范围；而相较 2020 年第一季度，2019 第四季度的数据却是较为糟糕，这主要也是由于上文提到的几家上市公司在第四季度计提大量减值而造成的。

表 8：化学制剂板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

	2018	2019	2019Q1	2020Q1	2019Q4
营业收入 (亿元)	2934.80	3234.56	795.53	697.77	816.50
YOY		10.21%		-12.29%	2.63%
归母净利润 (亿元)	224.38	171.67	83.52	71.00	-49.55
YOY		-23.49%		-15.00%	-39736.48%
扣非归母净利润 (亿元)	182.07	121.78	74.21	56.62	-69.99
YOY		-33.12%		-23.84%	244.89%

资料来源：wind，渤海证券研究所

表 9：化学制剂板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

公司	2019 营收 (亿元)	2019 营 收增速	2019 扣非 净利(亿元)	2019 扣非 净利增速	2020Q1 营 收 (亿元)	2020Q1 营收 增速	2020Q1 扣非 净利 (亿元)	2020Q1 扣 非净利增速
丽珠集团	93.85	5.91%	11.92	25.79%	25.05	-3.94%	4.03	22.55%
华东医药	354.46	15.60%	25.74	15.12%	85.98	-11.41%	8.57	0.11%
京新药业	36.47	23.88%	4.21	33.21%	7.94	-11.15%	0.80	-15.60%
恩华药业	41.49	7.55%	6.03	20.94%	7.38	-29.72%	1.39	10.48%
信立泰	44.70	-3.90%	6.43	-54.19%	8.66	-27.13%	1.35	-55.75%
仙琚制药	37.09	2.40%	3.78	33.91%	7.45	-10.89%	0.63	12.50%
科伦药业	176.36	7.86%	7.90	-29.05%	35.38	-17.50%	-0.17	-105.22%
海思科	39.37	14.90%	2.55	93.53%	5.89	-29.83%	0.35	0.69%
东诚药业	29.93	28.29%	1.93	-30.79%	7.14	33.61%	0.72	4.52%
康弘药业	32.57	11.65%	6.42	2.06%	6.33	-11.76%	1.51	-23.69%
贝达药业	15.54	26.94%	2.08	50.13%	6.47	72.63%	1.31	172.25%
普利制药	9.50	52.28%	2.83	65.57%	1.71	8.84%	0.82	17.99%
天宇股份	21.11	43.88%	5.76	223.20%	5.69	14.11%	1.64	50.12%
华润双鹤	93.81	14.05%	9.93	9.10%	21.82	-17.12%	2.66	-15.10%
人福医药	218.07	17.03%	5.38	-120.22%	45.75	-13.07%	1.37	-16.30%
恒瑞医药	232.89	33.70%	49.79	30.94%	55.27	11.28%	12.76	10.51%
健康元	119.80	6.93%	8.29	31.30%	31.87	-4.63%	2.81	1.66%
华海药业	53.88	5.76%	4.50	292.81%	15.71	30.98%	1.97	94.38%
总计	1,650.88	15.03%	165.49	48.78%	381.46	-7.17%	44.54	-3.67%

资料来源：wind，渤海证券研究所

18 家重要化学制剂上市公司 2019 年营收合计 1650.88 亿元，同比增长 15.03%，2019 年扣非净利润合计 165.49 亿元，同比增长 48.78%，营收增速高于板块整体营收增速，除有中药注射剂、辅助用药影响的丽珠集团，受集采降价影响的信立泰和恩华药业，出口业务受损的华海药业，拥有大宗原料药业务的仙琚制药和健康元之外以及抗生素中间体业务承压的科伦药业，其他重点公司营收增速都在两位数；扣非净利润信立泰、科伦药业、东诚药业（计提资产减值）同比上年减少，重点公司的扣非净利润增速表现远远高于板块表现。18 家重要化学制剂上市公司 2020 年第一季度营收合计 381.46 亿元，同比减少 7.17%，扣非归母净利润 44.54 亿元，同比减少 3.67%，营收和扣非归母净利润表现均好于整个化学制剂板块，化学制剂板块已经初步形成了龙头效应，但值得注意的是集采对于化学制剂公司的深远影响，上市公司欲想基业长青必须加大研发拓展产品线，重视原料药制剂一体化。

中药板块 2019 年整体收入为 3166.90 亿元，同比增长 8.37%，归母净利润为 205.58 亿元，同比减少 28.09%，扣非归母净利润为 149.29 亿元，同比减少 37.22%；2019 年中药板块归母净利润和扣非归母净利润表现糟糕的原因主要为东阿阿胶、吉药控股和 ST 康美业绩大幅下滑。2020 年第一季度中药板块整体营收 722.55 亿元，同比减少 12.00%，归母净利润为 73.06 亿元，同比减少 26.44%，扣非归母净利润 67.10 亿元，同比减少 18.91%，归母净利润和扣非归母净利润同比减少的原因除了疫情的冲击之外，ST 康美和东阿阿胶业绩的大幅下滑也是主要原因，另外 2020 年第一季度的业绩数据要比 2019 年第四季度好很多，这里面是由于吉药控股、ST 康美等公司的资产减值等情况均发生在 2019 年第四季度。

表 10：中药板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

	2018	2019	2019Q1	2020Q1	2019Q4
营业收入（亿元）	2922.35	3166.90	821.08	722.55	785.76
YOY		8.37%		-12.00%	13.69%
归母净利润（亿元）	285.90	205.58	99.32	73.06	-39.56
YOY		-28.09%		-26.44%	-1989.51%
扣非归母净利润（亿元）	237.80	149.29	82.75	67.10	-56.05
YOY		-37.22%		-18.91%	292.17%

资料来源：wind，渤海证券研究所

12 家重要中药上市公司 2019 年营收合计 1781.69 亿元，同比增长 20.33%，2019 年扣非归母净利润合计 134.53 亿元，同比减少 1.27%；大部分重要上市公司营收保持着中低速增长，葵花药业、同仁堂和济川药业营收出现一定的下滑，白云山由于新并表广州医药有限公司和王老吉营收较上年大幅增长；扣非归母净利润

方面，大部分公司低速增长甚至出现一定的下滑，仅羚锐制药、白云山、片仔癀、康缘药业的增速超过 15%。12 家重要中药上市公司 2020 年第一季度营收合计 447.79 亿元，同比减少 4.18%，扣非归母净利润 50.55 亿元，同比增长 1.44%；从营收数据来看，以岭药业由于疫情的关系营收大幅增长，云南白药和片仔癀由于消费属性中速增长，其余中药企业营收均出现不同程度的减少；利润端由于云南白药等体量较大的企业高速增长，整体来看利润数据出现了增长，但彼此方差较大。

表 11：中药药板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

公司	2019 营收 (亿元)	2019 营 收增速	2019 扣非 净利(亿元)	2019 扣非 净利增速	2020Q1 营 收(亿元)	2020Q1 营收 增速	2020Q1 扣非 净利(亿元)	2020Q1 扣 非净利增速
云南白药	296.65	11.07%	22.89	-21.54%	77.43	11.04%	10.55	39.81%
华润三九	147.02	9.49%	12.03	-4.11%	31.37	-9.91%	4.45	2.28%
以岭药业	58.25	20.99%	5.56	-2.35%	23.34	50.56%	4.32	54.77%
葵花药业	43.71	-2.24%	5.01	2.12%	9.10	-24.96%	1.46	-5.98%
同仁堂	132.77	-6.56%	9.24	-7.74%	30.30	-22.53%	2.40	-30.31%
羚锐制药	21.57	5.06%	2.84	17.10%	4.91	-15.42%	0.74	-17.03%
中新药业	69.94	9.99%	5.97	9.53%	16.56	-5.56%	1.57	-8.27%
白云山	649.52	53.79%	27.46	28.84%	169.85	-5.93%	11.95	-12.92%
片仔癀	57.22	20.06%	13.55	20.53%	17.14	15.51%	4.63	14.70%
天士力	189.98	5.61%	9.46	-29.58%	39.53	-13.53%	2.82	-28.90%
康缘药业	45.66	19.40%	4.86	17.72%	8.19	-24.13%	1.20	10.57%
济川药业	69.40	-3.72%	15.66	-1.70%	20.08	-3.45%	4.45	-5.76%
总计	1781.69	20.33%	134.53	-1.27%	447.79	-4.18%	50.55	1.44%

资料来源：wind，渤海证券研究所

生物制品板块 2019 年整体收入为 1025.07 亿元，同比增长 14.25%，归母净利润为 154.87 亿元，同比增长 45.25%，扣非归母净利润为 135.95 亿元，同比增长 39.38%，2019 年生物制品板块归母净利润和扣非归母净利润表现亮眼，主要由于体量较大的智飞生物、长春高新等企业 2019 年营收、净利高增长了；另外上海莱士 2019 年业绩反转，对行业的经营数据也有大幅的推动。2020 年第一季度生物制品板块整体营收 206.28 亿元，同比减少 8.41%，归母净利润为 31.35 亿元，同比减少 21.21%，扣非归母净利润 28.77 亿元，同比减少 20.28%，2020 年第一季度生物制品板块表现较差，主要原因依旧是疫情对疫苗等生物制品的冲击较大，营收端利润端均出现大幅的下滑。

表 12: 生物制品板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

	2018	2019	2019Q1	2020Q1	2019Q4
营业收入 (亿元)	897.23	1025.07	225.22	206.28	268.15
YOY		14.25%		-8.41%	7.54%
归母净利润 (亿元)	106.62	154.87	39.79	31.35	34.82
YOY		45.25%		-21.21%	61.35%
扣非归母净利润 (亿元)	97.54	135.95	36.09	28.77	24.76
YOY		39.38%		-20.28%	189.07%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

11 家重要生物制品公司 2019 年营收合计 646.30 亿元, 同比增长 25.08%, 2019 年扣非归母净利润合计 104.28 亿元, 同比增长 24.99%; 2020 年第一季度营收合计 136.96 亿元, 同比减少 6.00%, 2020 年第一季度扣非归母净利润合计 23.41 亿元, 同比减少 2.81%。11 家重要生物制品公司无论是 2019 年还是 2020 年第一季度, 经营数据明显好于生物制品板块。但 2019 年复星医药由于辅助用药的监管, 通化东宝由于竞争加剧以及渠道调整, 经营数据明显差于板块平均水平; 安科生物计提资产减值、博雅生物销售费用增幅较大, 导致利润数据也不理想。2020 年第一季度, 疫情对供给冲击较大, 大部分公司营收净利表现均不佳, 但生长激素的重点公司业绩是亮点。

表 13: 生物制品板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

公司	2019 营收 (亿元)	2019 营 收增速	2019 扣非 净利(亿元)	2019 扣非 净利增速	2020Q1 营 收(亿元)	2020Q1 营收 增速	2020Q1 扣非 净利(亿元)	2020Q1 扣 非净利增速
长春高新	73.74	37.19%	17.76	77.40%	16.61	-6.43%	5.44	51.68%
华兰生物	37.00	15.02%	11.47	14.47%	6.78	-2.62%	2.44	1.49%
安科生物	17.13	17.17%	1.05	-61.16%	3.15	-9.21%	0.73	13.00%
智飞生物	105.87	102.50%	23.88	63.70%	26.35	14.87%	5.25	-1.47%
沃森生物	11.21	27.55%	1.28	6.07%	1.12	-36.34%	-0.20	-151.51%
博雅生物	29.09	18.66%	4.09	-7.87%	6.51	-0.12%	0.88	7.42%
我武生物	6.39	27.68%	2.94	30.85%	1.10	-20.13%	0.40	-38.21%
康泰生物	19.43	-3.65%	5.29	27.87%	1.77	-48.12%	0.03	-97.34%
天坛生物	32.82	11.97%	6.10	20.63%	7.58	7.36%	1.29	-1.44%
复星医药	285.85	14.72%	22.34	6.90%	58.81	-12.62%	4.36	-17.59%
通化东宝	27.77	3.13%	8.09	-0.61%	7.19	0.60%	2.79	3.35%
总计	646.30	25.08%	104.28	24.99%	136.96	-6.00%	23.41	-2.81%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

医药商业板块 2019 年整体收入为 7160.62 亿元, 同比增长 16.93%, 归母净利润

为 149.29 亿元，同比减少 5.17%，扣非归母净利润为 130.43 亿元，同比增长 3.14%；2019 年医药商业板块营收表现平稳，归母净利润和扣非归母净利润表现稍差，主要由于占比较大的瑞康医药和海王生物计提资产减值；从细分领域来看连锁药店整体表现优于医药配送商。2020 年第一季度医药商业板块整体营收 1621.71 亿元，同比减少 5.51%，归母净利润为 40.31 亿元，同比减少 5.44%，扣非归母净利润 35.63 亿元，同比减少 11.38%；在 2020 年第一季度，同样连锁药店整体表现依旧优于医药配送商，且四大连锁药店的规模净利润增速均在 15% 以上，也远远好于医药生物板块整体的表现。

表 14：医药商业板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

	2018	2019	2019Q1	2020Q1	2019Q4
营业收入 (亿元)	6124.02	7160.62	1716.34	1621.71	1840.18
YOY		16.93%		-5.51%	11.94%
归母净利润 (亿元)	157.43	149.29	42.63	40.31	18.21
YOY		-5.17%		-5.44%	-44.55%
扣非归母净利润 (亿元)	126.46	130.43	40.21	35.63	7.38
YOY		3.14%		-11.38%	-48.55%

资料来源：wind，渤海证券研究所

表 15：医药商业板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

公司	2019 营收 (亿元)	2019 营 收增速	2019 扣非 净利(亿元)	2019 扣非 净利增速	2020Q1 营 收 (亿元)	2020Q1 营收 增速	2020Q1 扣非 净利 (亿元)	2020Q1 扣 非净利增速
国药一致	520.46	20.69%	12.27	4.32%	128.24	7.95%	2.42	-18.73%
一心堂	104.79	14.20%	5.91	16.22%	30.87	19.30%	1.99	15.25%
中国医药	352.85	13.80%	8.82	-13.16%	74.85	-9.21%	2.56	-37.40%
国药股份	446.44	15.24%	15.66	23.82%	82.10	-18.30%	1.94	-32.10%
九州通	994.97	14.19%	15.25	24.21%	271.73	10.18%	3.62	51.02%
上海医药	1,865.66	17.27%	34.61	30.49%	404.48	-12.08%	9.83	-5.42%
大参林	111.41	25.76%	6.90	35.48%	33.62	30.39%	2.71	52.69%
柳药股份	148.57	26.82%	6.71	27.02%	36.16	6.76%	1.76	14.16%
老百姓	116.63	23.15%	4.78	14.86%	32.82	20.34%	1.70	16.19%
益丰药房	102.76	48.66%	5.37	40.87%	30.48	23.43%	1.83	28.94%
总计	4,764.54	17.58%	116.28	20.12%	1,125.35	-1.79%	30.36	-0.91%

资料来源：wind，渤海证券研究所

10 家重要医药商业公司 2019 年营收合计 4764.54 亿元，同比增长 17.58%，2019 年扣非归母净利润合计 116.28 亿元，同比增长 20.12%；统计样本里面，医药商业（申万）板块共计有 25 家上市公司，12 家重要商业公司的营收占板块总营收

66.54%，行业集中度较高；19 年扣非归母净利润同比增长快于营收增速，主要原因是由于上海医药、九州通、国药股份毛利率提升，经营向好，利润增速均达到 20%以上，10 家重要医药商业公司的扣非归母净利润增速也远远快于整个板块的扣非归母净利润增速。10 家重要医药商业公司 2020 年第一季度营收合计 1125.35 亿元，同比减少 1.79%，2020 年第一季度扣非归母净利润合计 30.36 亿元，同比减少 0.91%，10 家重要医药商业公司相应数据要好于整个医药商业板块，这也体现着龙头效应，具体来看零售药店的经营数据要明显强于药品配送行业，并且呈现着高景气，另外中国医药表现较差的原因在于子公司天方药业阿托伐他汀钙片、瑞舒伐他汀钙片均未中标 4+7 集采。

医疗器械板块 2019 年整体收入为 1117.06 亿元，同比增长 13.56%，归母净利润为 168.91 亿元，同比增长 14.82%，扣非归母净利润为 139.13 亿元，同比增长 9.63%；2019 年医疗器械板块营收和利润均表现很好，主要由于营收和利润体量较大的迈瑞医疗和乐普医疗持续中高速增长。2020 年第一季度药疗器械板块整体营收 261.39 亿元，同比增长 4.60%，归母净利润为 45.74 亿元，同比减少 0.50%，扣非归母净利润 41.24 亿元，同比增长 16.37%；2020 年第一季度板块营收和利润均表现稳健，主要由于权重较大的迈瑞医疗和乐普医疗受疫情冲击不大，另外达安基因、鱼跃医疗、英科医疗等防疫物资生产商的表现亮眼，也带动了整体医疗器械板块的业绩。

表 16: 医疗器械板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

	2018	2019	2019Q1	2020Q1	2019Q4
营业收入 (亿元)	983.66	1117.06	249.89	261.39	306.38
YOY		13.56%		4.60%	11.94%
归母净利润 (亿元)	147.11	168.91	45.97	45.74	24.33
YOY		14.82%		-0.50%	-22.33%
扣非归母净利润 (亿元)	126.90	139.13	35.44	41.24	13.55
YOY		9.63%		16.37%	-35.10%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

表 17: 医疗器械板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

公司	2019 营收 (亿元)	2019 营收增速	2019 扣非净利 (亿元)	2019 扣非净利增速	2020Q1 营收 (亿元)	2020Q1 营收增速	2020Q1 扣非净利 (亿元)	2020Q1 扣非净利增速
鱼跃医疗	46.36	10.82%	7.08	10.15%	13.91	15.80%	3.66	53.29%
大博医疗	12.57	62.77%	4.23	30.23%	2.30	5.89%	0.69	-6.62%
乐普医疗	77.96	22.64%	12.41	18.21%	16.67	-11.26%	3.76	-9.79%
迪安诊断	84.53	21.33%	2.72	-17.51%	15.33	-16.50%	0.02	-96.90%
凯利泰	12.22	31.30%	2.83	94.05%	2.26	-21.82%	0.42	-37.58%

迈克生物	32.23	20.02%	5.19	18.97%	5.19	-28.18%	0.78	-34.18%
万孚生物	20.72	25.59%	3.71	38.28%	5.52	21.92%	0.95	38.74%
健帆生物	14.32	40.86%	5.22	48.19%	3.79	28.36%	1.89	55.35%
欧普康视	6.47	41.12%	2.67	40.89%	1.04	-14.11%	0.32	-26.19%
开立医疗	12.54	2.20%	0.73	-66.76%	2.34	1.90%	-0.20	-4248.94%
凯普生物	7.29	25.68%	1.35	36.03%	1.50	9.39%	0.18	17.57%
艾德生物	5.78	31.74%	1.17	8.31%	0.91	-23.97%	0.14	-47.56%
迈瑞医疗	165.56	20.38%	46.15	25.04%	47.41	21.39%	12.53	25.53%
万东医疗	9.82	2.92%	1.48	8.20%	2.50	54.53%	0.48	2583.15%
山东药玻	29.92	15.77%	4.51	31.44%	7.61	6.98%	1.33	29.93%
安图生物	26.79	38.85%	7.40	38.29%	5.50	0.44%	0.83	-29.36%
总计	565.10	21.56%	108.84	22.69%	133.77	4.30%	27.77	12.02%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

16家重要医疗器械公司2019年营收合计565.10亿元,同比增长21.56%,2019年扣非归母净利润合计108.84亿元,同比增长22.69%;16家重要医疗器械公司2020年第一季度营收合计133.77亿元,同比增长4.30%,2020年第一季度扣非归母净利润合计27.77亿元,同比增长12.02%,16家重要医疗器械公司相应数据明显要好于医疗器械板块以及整体医药生物板块,头部医疗器械依然保持着中高速稳定增长,IVD板块的化学发光、POCT、分子诊断需求强劲,另外在技术进步下有较大的进口替代空间,乐普医疗仍需要关注氯吡格雷、阿托伐他汀在带量采购的情况下对公司业绩的影响。

医疗服务板块2019年整体收入为641.78亿元,同比增长11.21%,归母净利润为-13.45亿元,同比减少122.27%,扣非归母净利润为-21.64亿元,同比减少188.78%;医疗器械板块样本公司仅22家,数量远少于其他子版块,这也造成了板块整体业绩受个体影响较大;医疗服务板块2019年利润端均为负值,主要由于宜华健康、创新医疗、*ST恒康、盈康生命等公司由于计提资产减值而出现大额亏损;营收表现也是一般,但CRO和连锁医疗机构表现亮眼。2020年第一季度医疗服务板块整体营收117.28亿元,同比减少13.74%,归母净利润为-2.26亿元,同比减少120.68%,扣非归母净利润-3.90亿元,同比减少143.05%;疫情对医疗服务板块的冲击从数据来看,是高于医药生物行业其他子版块。

表 18: 医疗服务板块 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

	2018	2019	2019Q1	2020Q1	2019Q4
营业收入(亿元)	577.07	641.78	135.95	117.28	169.25
YOY		11.21%		-13.74%	8.98%
归母净利润(亿元)	60.40	-13.45	10.92	-2.26	-64.15

	YOY	-122.27%		-120.68%	700.76%
扣非归母净利润 (亿元)	24.38	-21.64	9.06	-3.90	-67.28
	YOY	-188.78%		-143.05%	517.01%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

8 家重要医疗服务公司 2019 年营收合计 490.45 亿元, 同比增长 20.13%, 2019 年扣非归母净利润合计 42.64 亿元, 同比减少 6.67%; 8 家重要医疗服务公司 2020 年第一季度营收合计 88.32 亿元, 同比减少 12.26%, 2020 年第一季度扣非归母净利润合计 -0.20 亿元, 同比减少 102.42%。8 家重要医疗服务公司 2019 年相应数据好于医疗服务板块, 头部医疗器械依然保持着中高速稳定增长, 但美年健康除外; 2020 年第一季度医疗服务商由于疫情, 营收和利润下滑明显, 但 CRO 和 ICL 相对来说, 疫情冲击较小。

表 19: 医疗服务板块重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度表现情况

公司	2019 营收 (亿元)	2019 营 收增速	2019 扣非 净利(亿元)	2019 扣非 净利增速	2020Q1 营 收(亿元)	2020Q1 营收 增速	2020Q1 扣非 净利(亿元)	2020Q1 扣 非净利增速
美年健康	85.25	0.79%	-8.69	-222.24%	5.35	-58.15%	-5.99	121.34%
爱尔眼科	99.90	24.74%	14.29	32.42%	16.42	-26.86%	0.26	-90.50%
泰格医药	28.03	21.85%	5.58	56.31%	6.50	6.77%	1.15	3.46%
通策医疗	18.94	22.52%	4.53	38.60%	1.93	-51.08%	-0.23	-125.18%
润达医疗	70.52	18.24%	3.05	19.44%	12.99	-15.16%	0.28	-59.23%
昭衍新药	6.39	56.40%	1.55	71.41%	1.55	107.89%	0.15	223.41%
药明康德	128.72	33.89%	19.14	22.82%	31.88	15.09%	3.76	-24.09%
金域医学	52.69	16.44%	3.19	67.29%	11.71	0.57%	0.42	11.96%
总计	490.45	20.13%	42.64	-6.67%	88.32	-12.26%	-0.20	-102.42%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

2. 投资策略

医药生物板块细分领域众多，由于弱周期、医疗卫生投入持续增多等因素，各细分龙头 2019 年业绩均表现良好，2020 年一季度由于疫情，龙头公司业绩稍有波动；根据公司历史业绩及发展前景，我们建议从以下几个方面寻找标的：1) 创新药服务商、2) 优质专科制药企业、3) 消费类服务或药品供应商、4) 优质医疗器械及耗材生产商。

1) 5 家重要创新药服务商(药明康德、凯莱英、泰格医药、康龙化成、昭衍新药) 2019 年营收总计 225.32 亿元，同比增长 32.03%，扣非归母净利润总计 36.21 亿元，同比增长 34.09%；2020 年第一季度营收总计 54.27 亿元，同比增长 15.65%，扣非归母净利润总计 7.20 亿元，同比减少 3.25%。2019 年 5 家公司营收端和利润端均为 20% 以上的增速，2020 年一季度疫情对其整体来看仍然还是有些影响，但我们可以发现创新药服务商子板块表现仍然好于医药生物整体情况，创新药服务商仍然继续呈现高景气。我们持续看好该板块，**重点推荐凯莱英(002821)、泰格医药(300347)**。

表 20：创新药服务商重要公司 2019 年全年及 2020 年第一季度业绩表现情况

公司	2019 营收 (亿元)	2019 营 收增速	2019 扣非 净利(亿元)	2019 扣非 净利增速	2020Q1 营 收(亿元)	2020Q1 营收 增速	2020Q1 扣非 净利(亿元)	2020Q1 扣 非净利增速
药明康德	128.72	33.89%	19.14	22.82%	31.88	15.09%	3.76	-24.09%
凯莱英	24.60	34.07%	4.89	32.51%	4.76	-0.21%	0.93	16.33%
泰格医药	28.03	21.85%	5.58	56.31%	6.50	6.77%	1.15	3.46%
康龙化成	37.57	29.20%	5.05	55.15%	9.59	25.66%	1.21	127.11%
昭衍新药	6.39	56.40%	1.55	71.41%	1.55	107.89%	0.15	223.41%
总计	225.32	32.03%	36.21	34.09%	54.27	15.65%	7.20	-3.25%

资料来源：wind，渤海证券研究所

2) 5 家优质专科药生产商(恒瑞医药、健友股份、丽珠集团、健康元、贝达药业) 2019 年营收总计 486.77 亿元，同比增长 20.47%，扣非归母净利润总计 77.95 亿元，同比增长 31.43%；2020 年第一季度营收总计 126.00 亿元，同比增长 5.87%，扣非归母净利润总计 22.95 亿元，同比增长 17.50%。2019 年利润端，5 家公司最低增速为丽珠集团，却仍有 25.79%；2020 年一季度疫情对医疗服务的冲击较大，丽珠集团和健康元的营收同比减少，恒瑞医药和健友股份增速也出现了下滑，但由于此 5 家公司均为优质专科药生产商，临床仍有刚需，利润端均是同比增长，贝达药业扣非净利增速更是达到了 172.25%。我们持续看好优质专

科药生产商，重点推荐恒瑞医药（600276）、健康元（002422）、健友股份（603707）。

表 21：优质专科药生产商 2019 年全年及 2020 年第一季度业绩表现情况

公司	2019 营收 (亿元)	2019 营 收增速	2019 扣非 净利(亿元)	2019 扣非 净利增速	2020Q1 营 收(亿元)	2020Q1 营收 增速	2020Q1 扣非 净利(亿元)	2020Q1 扣 非净利增速
恒瑞医药	232.89	33.70%	49.79	30.94%	55.27	11.28%	12.76	10.51%
健友股份	24.70	45.25%	5.87	42.85%	7.34	20.35%	2.03	40.80%
丽珠集团	93.85	5.91%	11.92	25.79%	25.05	-3.94%	4.03	22.55%
健康元	119.80	6.93%	8.29	31.30%	31.87	-4.63%	2.81	1.66%
贝达药业	15.54	26.94%	2.08	50.13%	6.47	72.63%	1.31	172.25%
总计	486.77	20.47%	77.95	31.43%	126.00	5.87%	22.95	17.50%

资料来源：wind，渤海证券研究所

3) 8 家消费类企业（长春高新、正海生物、智飞生物、康泰生物、我武生物、欧普康视、爱尔眼科、通策医疗）涉及生长激素、疫苗、脱敏、眼科、口腔科等领域，8 家企业 2019 年营收总计 333.55 亿元，同比增长 42.85%，扣非归母净利润总计 72.41 亿元，同比增长 51.56%；2020 年一季度营收总计 65.66 亿元，同比减少 10.90%，扣非归母净利润总计 11.62 亿元，同比减少 21.79%。8 家公司整体上 2019 年营收和利润均高速增长，但康泰生物由于去年同期的高基数以及疫苗行业监管收紧而营收出现下滑，但利润仍是大幅提升。疫情对医药生物行业冲击最大的就是医疗服务行业，8 家消费类公司仅智飞生物在 2020 年一季度没有出现营收下滑，而利润端由于生长激素需求的旺盛，长春高新继续高增长，但其他 7 家企业，利润均出现不同程度的下滑，通策医疗甚至出现亏损。我们认为，医疗服务被压制的需求会随着疫情的稳定而逐步爆发，我们持续看好优质的消费类服务或药品供应商，重点推荐欧普康视（300595）、智飞生物（300122）。

表 22：消费类服务或制药重点公司 2019 年全年及 2020 年第一季度业绩表现情况

公司	2019 营收 (亿元)	2019 营 收增速	2019 扣非 净利(亿元)	2019 扣非 净利增速	2020Q1 营 收(亿元)	2020Q1 营收 增速	2020Q1 扣非 净利(亿元)	2020Q1 扣 非净利增速
长春高新	73.74	37.19%	17.76	77.40%	16.61	-6.43%	5.44	51.68%
正海生物	2.80	29.82%	1.04	24.96%	0.45	-26.96%	0.17	-34.60%
智飞生物	105.87	102.50%	23.88	63.70%	26.35	14.87%	5.25	-1.47%
康泰生物	19.43	-3.65%	5.29	27.87%	1.77	-48.12%	0.03	-97.34%
我武生物	6.39	27.68%	2.94	30.85%	1.10	-20.13%	0.40	-38.21%
欧普康视	6.47	41.12%	2.67	40.89%	1.04	-14.11%	0.32	-26.19%
爱尔眼科	99.90	24.74%	14.29	32.42%	16.42	-26.86%	0.26	-90.50%
通策医疗	18.94	22.52%	4.53	38.60%	1.93	-51.08%	-0.23	-125.18%
总计	333.55	42.85%	72.41	51.56%	65.66	-10.90%	11.62	-21.79%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

4) 8 家医疗器械及耗材重点企业 (安图生物、万孚生物、金域医学、迪安诊断、健帆生物、迈瑞医疗、凯利泰、乐普医疗) 涉及 IVD、ICL、医疗设备、介入耗材等领域, 8 家企业 2019 年营收总计 454.80 亿元, 同比增长 22.49%, 扣非归母净利润总计 83.62 亿元, 同比增长 27.44%; 2020 年一季度营收总计 108.18 亿元, 同比增长 4.34%, 扣非归母净利润总计 20.83 亿元, 同比增长 9.77%。8 家公司整体上营收和利润均高速增长, 但迪安诊断利润出现下滑主要是由于子公司新疆元鼎商誉减值 1.77 亿元。2020 年一季度疫情对营收和利润均有不同程度不同方向的影响, 我们认为疫情终究是短暂的冲击, 不影响优质医疗器械及耗材企业的投资价值, 我们重点推荐凯利泰 (300326)、安图生物 (603658)、迪安诊断 (300244)。

表 23: 医疗器械及耗材重点公司 2019 年全年及 2020 年第一季度业绩表现情况

公司	2019 营收 (亿元)	2019 营 收增速	2019 扣非 净利(亿元)	2019 扣非 净利增速	2020Q1 营 收 (亿元)	2020Q1 营收 增速	2020Q1 扣非 净利 (亿元)	2020Q1 扣 非净利增速
迈瑞医疗	165.56	20.38%	46.15	25.04%	47.41	21.39%	12.53	25.53%
凯利泰	12.22	31.30%	2.83	94.05%	2.26	-21.82%	0.42	-37.58%
安图生物	26.79	38.85%	7.40	38.29%	5.50	0.44%	0.83	-29.36%
万孚生物	20.72	25.59%	3.71	38.28%	5.52	21.92%	0.95	38.74%
金域医学	52.69	16.44%	3.19	67.29%	11.71	0.57%	0.42	11.96%
迪安诊断	84.53	21.33%	2.72	-17.51%	15.33	-16.50%	0.02	-96.90%
乐普医疗	77.96	22.64%	12.41	18.21%	16.67	-11.26%	3.76	-9.79%
健帆生物	14.32	40.86%	5.22	48.19%	3.79	28.36%	1.89	55.35%
总计	454.80	22.49%	83.62	27.44%	108.18	4.34%	20.83	9.77%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

3.风险提示

药品全国集采降价幅度过大；器械及耗材价格大幅下滑；海外经济疲软而导致药品研发放缓；药品或器械出现质量黑天鹅

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

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华
+86 10 6810 4898
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

电力设备与新能源行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
滕飞
+86 10 6810 4686

食品电子行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602
邓果一
+86 22 2383 9154

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

信行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130

金融工程研究

宋晔
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061
陈菊
+86 22 2383 9135

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

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