

信义山证 汇通天下

证券研究报告

医药生物

2019 年年报及 2020 年一季报综述

维持评级

报告原因：年报季报总结

行业结构持续分化，聚焦细分领域投资机会

看好

2020 年 5 月 11 日

行业研究/深度报告

医药行业近一年市场表现



刘建宏

执业证书编号：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层北京市西城区平安里西大街 28 号中海国
际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

➤ **2019 年行业增速持续放缓，2020Q1 受疫情影响明显。**依据国家统计局数据，2019 年医药制造业规模以上企业实现主营业务收入 2.40 万亿元，同比增长 7.40%，较去年同期下降 5 个百分点；利润总额 3119.50 亿元，同比增长 5.90%，较去年同期下降 3.6 个百分点。2020Q1 主营业务收入与利润总额分别同比下降 8.9%、15.70%，较去年同期下降 18.3、23.3 个百分点。剔除不可比数据，医药 250 家上市公司 2019 年营业收入增速为 14.70%，净利润增速为 12.37%，扣非后净利润增速为 11.70%，毛利率、净利率及各项费用率基本维持稳定，波动较小；2020Q1 营业收入增速为-3.57%，净利润增速为-9.09%，扣非后净利润增速为-7.13%，毛利率同比下降 1.49 个百分点，销售费用率同比下降 1.34 个百分点，其他指标略有波动。医保控费大环境下，带量采购执行、医保目录调整等政策导致 2019 年医药行业整体持续承压，业绩增长继续放缓；而受疫情防控影响，2020Q1 行业整体业绩出现明显下滑，成本增加，学术推广等销售活动受限。

➤ **细分行业分化明显，医疗器械表现亮眼。**从细分行业来看，分化较为明显。2019 年生物制品、医疗服务、医疗器械板块维持较好景气度，医药商业板块明显好转，化学制剂、中药持续承压。2020Q1 疫情影响下，化学制剂、中药等细分行业均有不同程度下降，医疗器械则相对表现亮眼。

➤ **行业整体表现不俗，疫情相关概念大涨。**疫情影响下，相关概念板块大幅上涨叠加行业避险属性，今年以来医药生物整体上涨 17.68%，跑赢沪深 300 指数 20.93 个百分点，在 28 个申万一级行业中排名第一。医药行业子板块中，核酸诊断、防护、呼吸机等疫情市场需求爆发式增长，医疗器械领涨。截至 2020 年 5 月 8 日，申万一级医药行业 PE (TTM) 为 44.46 倍，相对沪深 300 最新溢价率为 263%，处于行业历史中位水平，在申万

28 个一级行业中处于中上游水平。医药子板块估值分化明显，其中医疗服务估值最高，达到 125.10 倍，医药商业估值较低，为 17.15 倍。

➤ **投资策略。**医药行业具备刚性需求属性，相较其他大部分行业受疫情影响较小，目前国内复工情况良好，疫情导致的行业需求滞后将加速回补。医保控费大环境下，行业结构持续分化，部分细分领域符合产业发展趋势，景气度持续，建议投资者关注：

(1) **国产创新。**医保基金“腾轮换鸟”逐步深化，具备高临床价值属性的创新药地位进一步突出，市场空间加速放量。目前国产创新药已开启上市之路，进入黄金收获期，基于其研发周期长、投入大、成功率低的研发属性，建议关注研发实力较强、管线丰富、结构合理的优质国产创新龙头企业，如恒瑞医药、复星医药等。

(2) **高景气消费细分领域。**疫苗、生长激素等为刚性消费细分领域，受医保控费政策影响较小，行业壁垒较高，市场空间巨大，预计未来仍将维持高景气状态，建议关注智飞生物、华兰生物、安科生物等研发与生产实力兼具的相关优质企业。

(3) **特色原料药。**受益于下游药品制剂需求的稳步增长，我国特色原料药景气度持续提升。相较大宗原料药，特色原料药技术壁垒高、客户黏性及利润水平高，成长性好，近几年在环保等政策的推动下，国内企业持续转型升级，特色原料药市场快速崛起。本次疫情，欧美、印度等海外原料药主要生产国受影响较为严重，部分原料药供给短缺，作为新兴市场，我国特色原料药国际地位将得到进一步提升。建议关注相关优质上市公司，如华海药业等。

风险提示：

➤ 行业政策风险、药品安全风险、研发风险、业绩不达预期风险、医疗事故风险、疫情影响风险。

目录

1. 2019 年行业增速持续放缓，2020Q1 受疫情影响明显	7
2. 细分行业分化明显，医疗器械表现亮眼	9
2.1 化学制剂：行业业绩整体承压，龙头公司表现良好	9
2.2 化学原料药：部分产品价格持续上涨，带动行业业绩增长	11
2.3 中药：行业整体表现低迷，中药注射剂承压较大	12
2.4 生物制品：部分个股拉动整个行业业绩，多个细分领域持续高景气	13
2.5 医疗器械：国产替代叠加疫情催化，行业业绩表现亮眼	15
2.6 医疗服务：行业维持高景气状态，2020Q1 受疫情影响明显	16
2.7 医药商业：行业整体呈加速增长趋势，零售药店业绩表现突出	17
3. 行业整体表现不俗，疫情相关概念大涨	19
3.1 行业涨幅排名第一，医疗器械表现最佳	19
3.2 行业估值处于历史中位水平，子板块分化明显	19
3.3 疫情催化明显，相关概念个股表现强势	20
4. 投资策略	21
4.1 智飞生物：代理 HPV 疫苗持续高增长，自主研发产品值得期待	22
4.2 华兰生物：血制品业务稳健增长，流感疫苗有望带来可观业绩	22
4.3 安科生物：生长激素粉针逐步恢复高增长，水针即将放量贡献业绩	23
5. 风险提示	23

图表目录

图 1：2011-2020Q1 医药制造业营业收入及利润总额累计同比	7
图 2：2015-2019 医药上市公司业绩增速	8
图 3：2018-2020Q1 医药上市公司单季度业绩增速	8
图 4：2015-2019 医药上市公司毛利率及净利率（整体法）	8
图 5：2018-2020Q1 医药上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）	8
图 6：2015-2019 医药上市公司期间费用率（整体法）	8
图 7：2018-2020Q1 医药上市公司单季度期间费用率（整体法）	8
图 8：2015-2019 化学制剂上市公司业绩增速	10
图 9：2018-2020Q1 化学制剂上市公司单季度业绩增速	10
图 10：2015-2019 化学制剂上市公司毛利率及净利率（整体法）	10
图 11：2018-2020Q1 化学制剂上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）	10
图 12：2015-2019 化学制剂上市公司期间费用率（整体法）	10
图 13：2018-2020Q1 化学制剂上市公司单季度期间费用率（整体法）	10
图 14：2015-2019 原料药上市公司业绩增速	11
图 15：2018-2020Q1 原料药上市公司单季度业绩增速	11
图 16：2015-2019 原料药上市公司毛利率及净利率（整体法）	11
图 17：2018-2020Q1 原料药上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）	11
图 18：2015-2019 原料药上市公司期间费用率（整体法）	12
图 19：2018-2020Q1 原料药上市公司单季度期间费用率（整体法）	12
图 20：2015-2019 中药上市公司业绩增速	12
图 21：2018-2020Q1 中药上市公司单季度业绩增速	12
图 22：2015-2019 中药上市公司毛利率及净利率（整体法）	13
图 23：2018-2020Q1 中药上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）	13
图 24：2015-2019 中药上市公司期间费用率（整体法）	13
图 25：2018-2020Q1 中药上市公司单季度期间费用率（整体法）	13
图 26：2015-2019 生物制品上市公司业绩增速	14
图 27：2018-2020Q1 生物制品上市公司单季度业绩增速	14

图28: 2015-2019 生物制品上市公司毛利率及净利率（整体法）	14
图29: 2018-2020Q1 生物制品上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）	14
图 30: 2015-2019 生物制品上市公司期间费用率（整体法）	14
图31: 2018-2020Q1 生物制品上市公司单季度期间费用率（整体法）	14
图 32: 2015-2019 医疗器械上市公司业绩增速	15
图 33: 2018-2020Q1 医疗器械上市公司单季度业绩增速	15
图34: 2015-2019 医疗器械上市公司毛利率及净利率（整体法）	15
图35: 2018-2020Q1 医疗器械上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）	15
图 36: 2015-2019 医疗器械上市公司期间费用率（整体法）	16
图37: 2018-2020Q1 医疗器械上市公司单季度期间费用率（整体法）	16
图 38: 2015-2019 医疗服务上市公司业绩增速	16
图 39: 2018-2020Q1 医疗服务上市公司单季度业绩增速	16
图40: 2015-2019 医疗服务上市公司毛利率及净利率（整体法）	17
图41: 2018-2020Q1 医疗服务上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）	17
图 42: 2015-2019 医疗服务上市公司期间费用率（整体法）	17
图43: 2018-2020Q1 医疗服务上市公司单季度期间费用率（整体法）	17
图 44: 2015-2019 医药商业上市公司业绩增速	18
图 45: 2018-2020Q1 医药商业上市公司单季度业绩增速	18
图46: 2015-2019 医药商业上市公司毛利率及净利率（整体法）	18
图47: 2018-2020Q1 医药商业上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）	18
图 48: 2015-2019 医药商业上市公司期间费用率（整体法）	18
图49: 2018-2020Q1 医药商业上市公司单季度期间费用率（整体法）	18
图50: 申万行业及大盘涨跌幅对比	19
图51: 医药生物行业各子板块涨跌幅对比	19
图52: 申万一级医药生物行业及沪深 300 指数估值	20
图53: 医药各子行业估值情况	20
图 54: 医药各子行业估值情况	20
表 1 2018/2019 年及 2019Q1/2020Q1 医药各子行业营业收入及净利润增速	9
表 2 2020 年医药生物行业个股涨幅前二十位（剔除次新股）	21

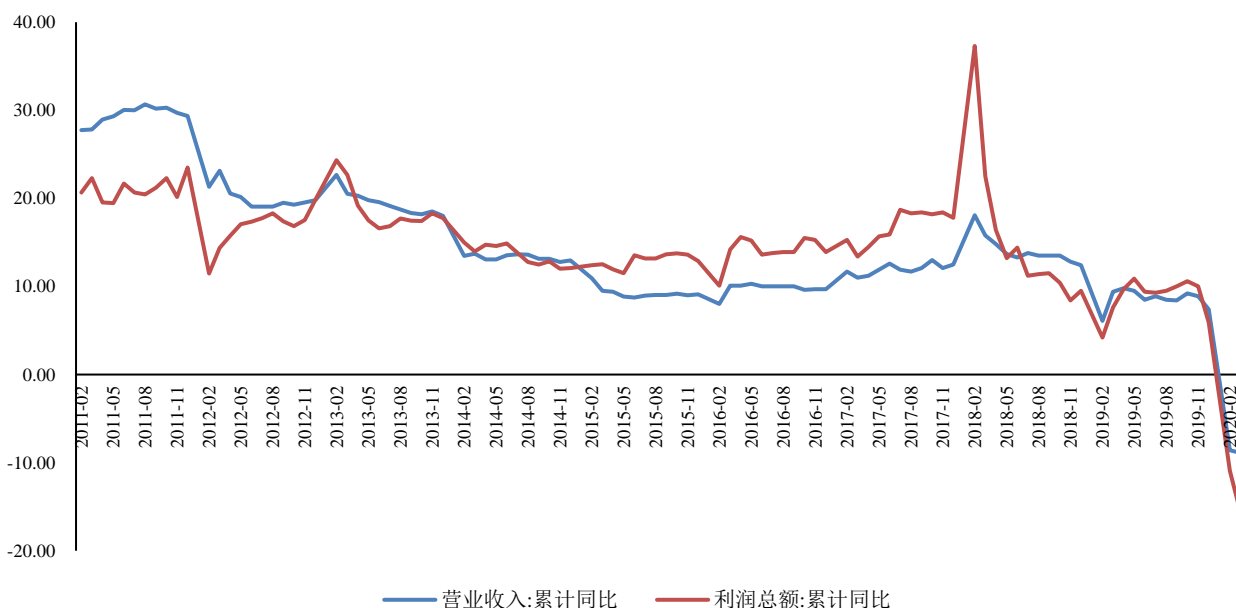


表 3 重点推荐公司盈利预测	23
附录 1：化学制剂板块上市公司业绩增速	24
附录 2：化学原料药板块上市公司业绩增速	26
附录 3：中药板块上市公司业绩增速	27
附录 4：生物制品板块上市公司业绩增速	29
附录 5：医疗器械板块上市公司业绩增速	30
附录 6：医疗服务板块上市公司业绩增速	32
附录 7：医药商业板块上市公司业绩增速	33

1. 2019 年行业增速持续放缓，2020Q1 受疫情影响明显

依据国家统计局数据,2019年医药制造业规模以上企业实现主营业务收入2.40万亿元,同比增长7.40%,较去年同期下降5个百分点;利润总额3119.50亿元,同比增长5.90%,较去年同期下降3.6个百分点。2020Q1主营业务收入与利润总额分别同比下降8.9%、15.70%,较去年同期下降18.3、23.3个百分点。

图 1：2011-2020Q1 医药制造业营业收入及利润总额累计同比

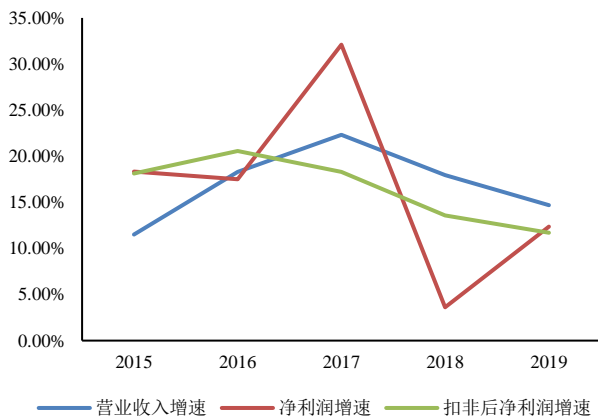


数据来源：wind、山西证券研究所

剔除不可比数据,医药250家上市公司2019年营业收入增速为14.70%,净利润增速为12.37%,扣非后净利润增速为11.70%,毛利率、净利率及各项费用率基本维持稳定,波动较小;2020Q1营业收入增速为-3.57%,净利润增速为-9.09%,扣非后净利润增速为-7.13%,毛利率同比下降1.49个百分点,销售费用率同比下降1.34个百分点,其他指标略有波动。

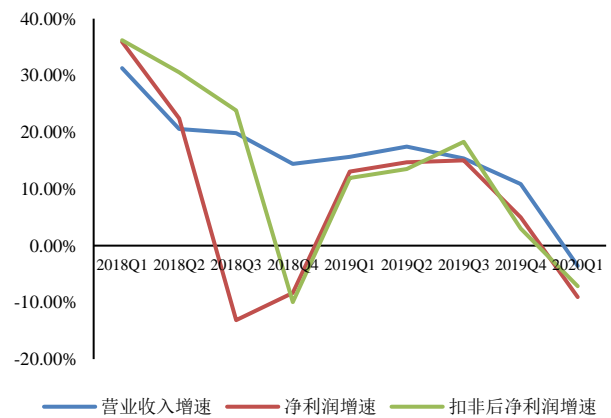
医保控费大环境下,带量采购执行、医保目录调整等政策导致2019年医药行业整体持续承压,业绩增长继续放缓;而受疫情防控影响,2020Q1行业整体业绩出现明显下滑,成本增加,学术推广等销售活动受限。

图 2：2015-2019 医药上市公司业绩增速



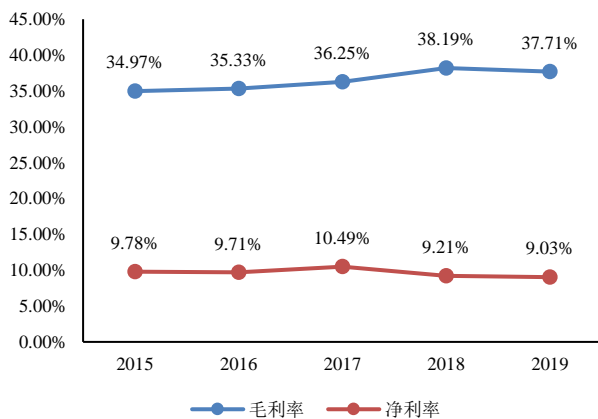
数据来源：wind、山西证券研究所

图 3：2018-2020Q1 医药上市公司单季度业绩增速



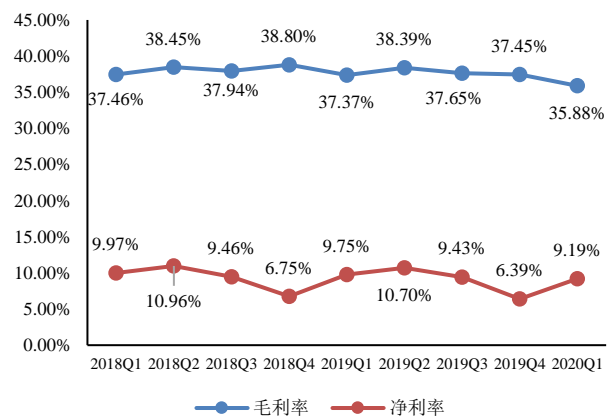
数据来源：wind、山西证券研究所

图 4：2015-2019 医药上市公司毛利率及净利率（整体法）



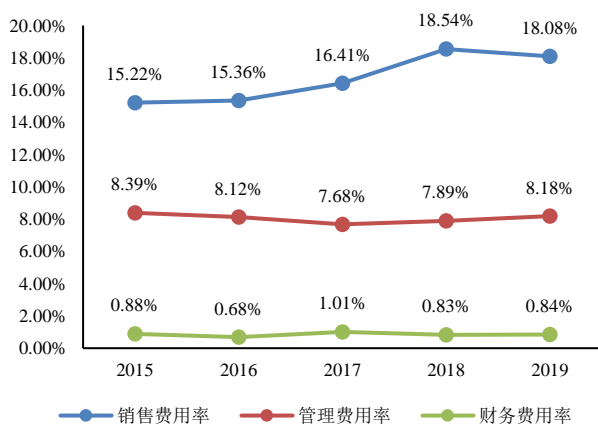
数据来源：wind、山西证券研究所

图 5：2018-2020Q1 医药上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）



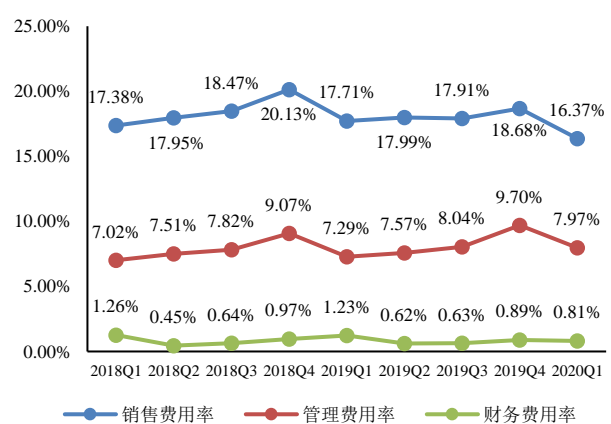
数据来源：wind、山西证券研究所

图 6：2015-2019 医药上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：wind、山西证券研究所

图 7：2018-2020Q1 医药上市公司单季度期间费用率（整体法）



数据来源：wind、山西证券研究所

2. 细分行业分化明显，医疗器械表现亮眼

从细分行业来看，分化较为明显。2019 年生物制品、医疗服务、医疗器械板块维持较好景气度，医药商业板块明显好转，化学制剂、中药持续承压。2020Q1 疫情影响下，化学制剂、中药等细分行业均有不同程度下降，医疗器械则相对表现亮眼。

表 1 2018/2019 年及 2019Q1/2020Q1 医药各子行业营业收入及净利润增速

板块名称	2018A		2019A		2019Q1		2020Q1	
	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)
医药生物	17.95	3.61	14.70	12.37	15.67	13.05	-3.57	-9.09
化学制剂	18.96	-16.72	11.22	10.90	13.77	13.54	-10.55	-17.92
化学原料药	16.02	9.09	13.61	14.96	9.44	-22.01	-0.61	11.90
中药	10.65	5.72	7.08	0.52	10.43	12.74	-6.43	-11.94
生物制品	36.45	9.34	19.72	21.16	26.00	12.24	-8.69	-18.80
医疗器械	22.80	28.57	17.62	17.63	21.16	27.03	8.55	10.88
医疗服务	28.93	51.24	25.21	22.26	26.97	45.68	-3.27	-35.22
医药商业	16.68	3.92	18.17	16.44	16.56	15.76	-0.15	3.02

数据来源：wind、山西证券研究所

2.1 化学制剂：行业业绩整体承压，龙头公司表现良好

化学制剂 60 家上市公司 2019 年营业收入增速为 11.22%，净利润增速为 10.90%，扣非后净利润增速为 9.23%，一致性评价继续推动，带量采购进入常态化，行业业绩整体承压，集中度持续提升，结构加速分化，创新药、仿制药龙头公司表现良好，行业逐步由高速增长阶段转向高质量发展阶段。盈利能力方面，毛利率同比提升 1.04 个百分点，净利率维持稳定；两票制实施导致销售费用内化影响逐渐减小但并未完全消除，销售费用率略有提升；企业研发投入持续加大，管理费用率同比提升 1.19 个百分点；财务费用率保持平稳。

疫情防控影响明显，2020Q1 板块营业收入增速为-10.55%，净利润增速为-17.92%，扣非后净利润增速为-20.26%。毛利率同比下降 0.69 个百分点，净利率同比下降 1.01 个百分点；销售费用率同比下降 0.99 个百分点，管理费用率同比提升 1.69 个百分点，财务费用率维持稳定。

图 8：2015-2019 化学制剂上市公司业绩增速

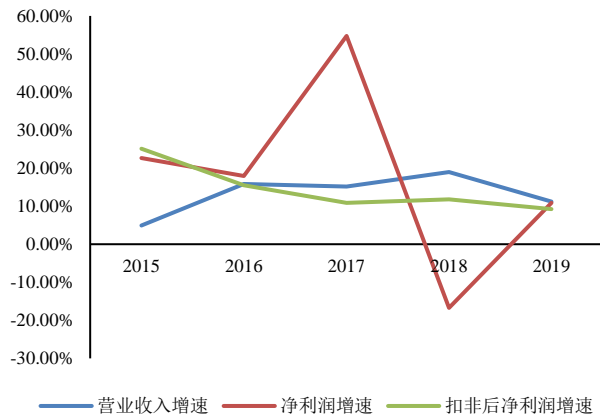
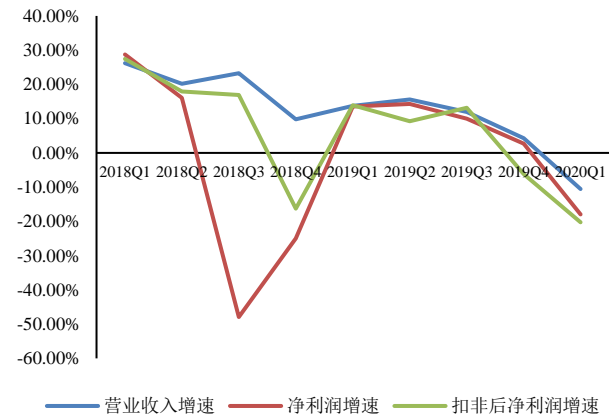


图 9：2018-2020Q1 化学制剂上市公司单季度业绩增速



数据来源：wind、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

图 10：2015-2019 化学制剂上市公司毛利率及净利率（整体法）

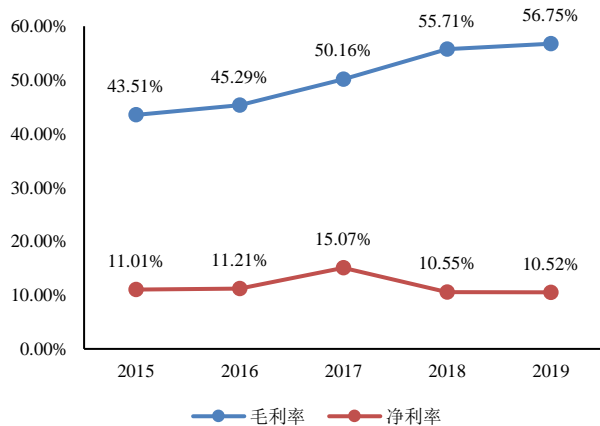
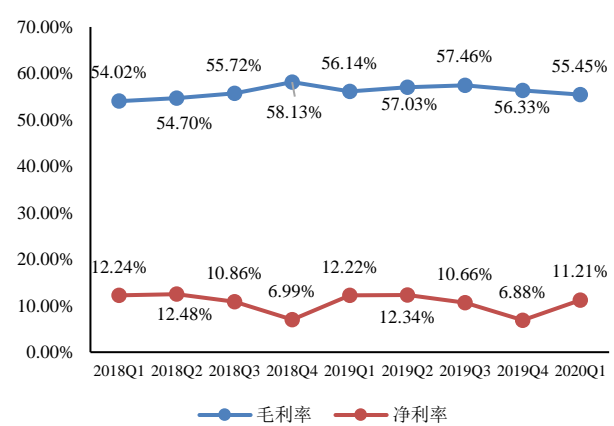


图 11：2018-2020Q1 化学制剂上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）



数据来源：wind、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

图 12：2015-2019 化学制剂上市公司期间费用率（整体法）

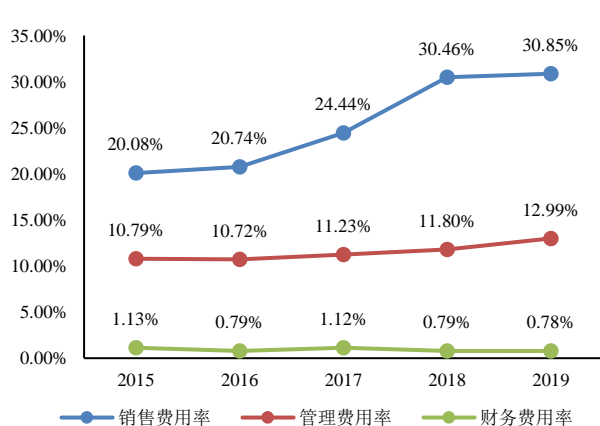
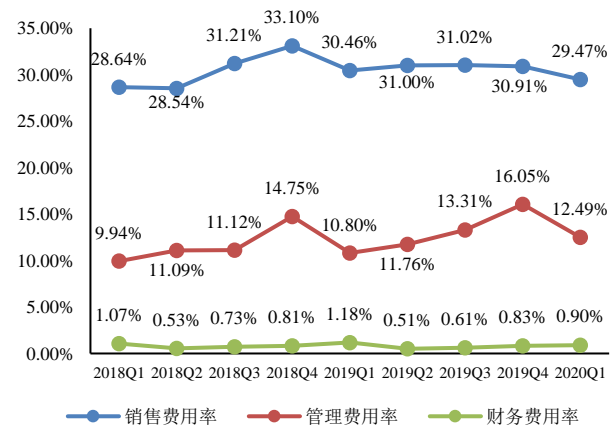


图 13：2018-2020Q1 化学制剂上市公司单季度期间费用率（整体法）



数据来源：Wind、山西证券研究所

数据来源：Wind、山西证券研究所

2.2 化学原料药：部分产品价格持续上涨，带动行业业绩增长

化学原料药 25 家上市公司 2019 年营业收入增速为 13.61%，净利润增速为 14.96%，扣非后净利润增速为 8.30%，受环保趋严及供给侧改革影响，原料药部分产品价格持续上涨，带动原料药企业业绩高速增长，2018 年基数较高导致 2019 年业绩增速放缓。盈利能力方面，毛利率及净利率基本略有波动；销售费用率同比提升 0.82 个百分点，管理费用率及财务费用率基本维持稳定。

2020Q1 板块营业收入增速为-0.61%，净利润增速为 11.90%，扣非后净利润增速为 14.23%，相较其他行业业绩增速表现良好，主要是由于 2019Q1 基数较低。盈利能力方面，产品价格提升，毛利率及净利率均有提升；受疫情防控影响，企业销售开支减少，销售费用率同比下降 1.62 个百分点；其他费用率方面，管理费用率同比提升 2.65 个百分点，财务费用率同比下降 1.61 个百分点。

图 14：2015-2019 原料药上市公司业绩增速

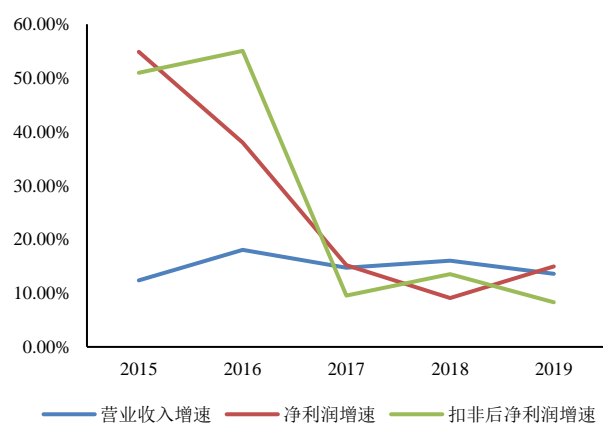
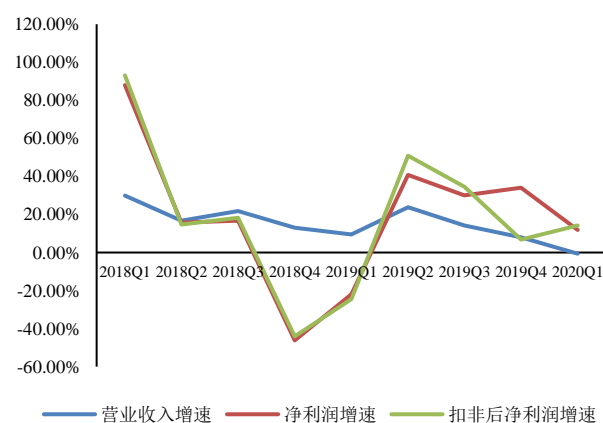


图 15：2018-2020Q1 原料药上市公司单季度业绩增速



数据来源：wind、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

图 16：2015-2019 原料药上市公司毛利率及净利率（整体法）

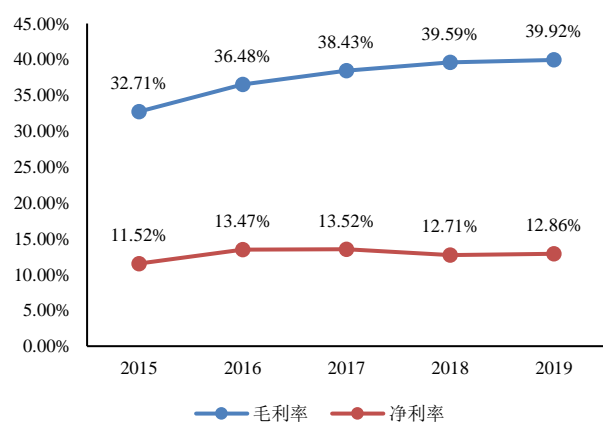
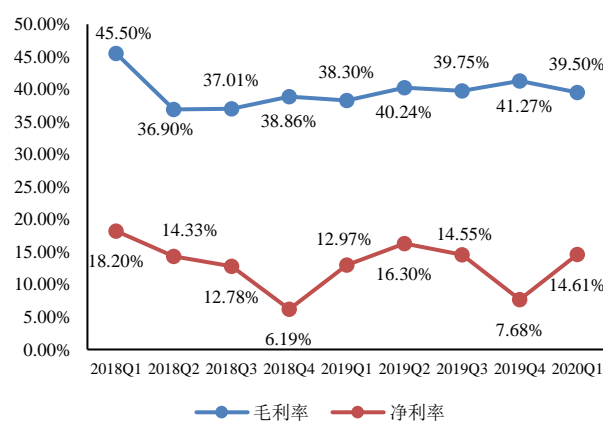


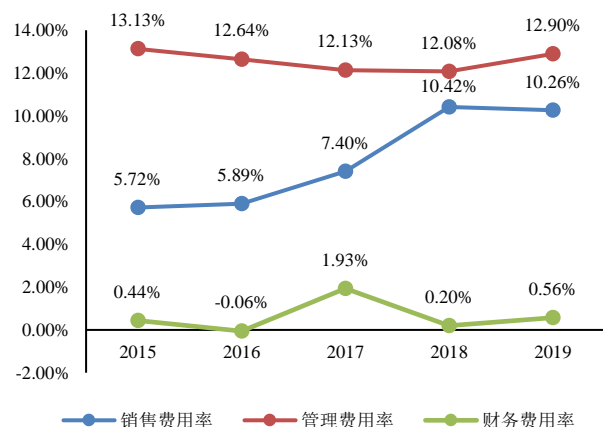
图 17：2018-2020Q1 原料药上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）



数据来源：wind、山西证券研究所

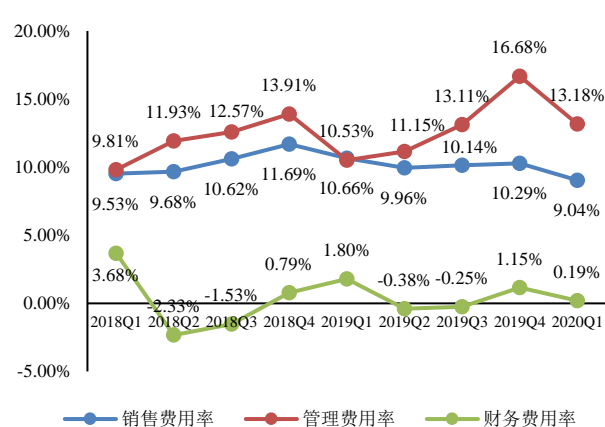
数据来源：wind、山西证券研究所

图 18：2015-2019 原料药上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：wind、山西证券研究所

图 19：2018-2020Q1 原料药上市公司单季度期间费用率（整体法）



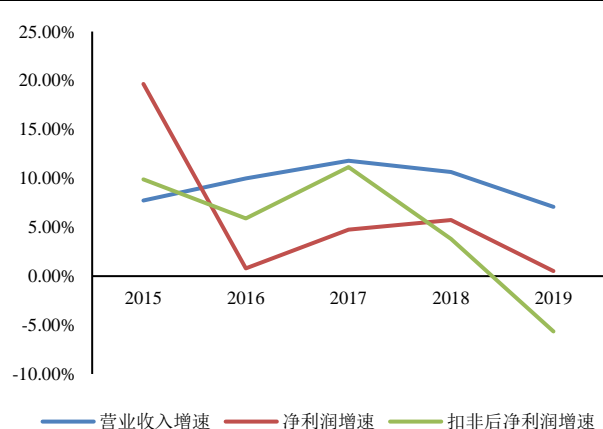
数据来源：wind、山西证券研究所

2.3 中药：行业整体表现低迷，中药注射剂承压较大

中药 58 家上市公司 2019 年营业收入增速为 7.08%，净利润增速为 0.52%，扣非后净利润增速为-5.65%，医保目录调整、重点药品监控等医保控费政策影响下，行业整体表现低迷，内部分化加剧，中药注射剂承压较大，但部分 OTC 及品牌中药仍维持较快增速。盈利能力方面，原材料成本增加，毛利率及净利率同比下降；企业销售费用投入放缓，销售费用率有所下降；其他费用率方面，管理费用率有所提升，财务费用率保持平稳。

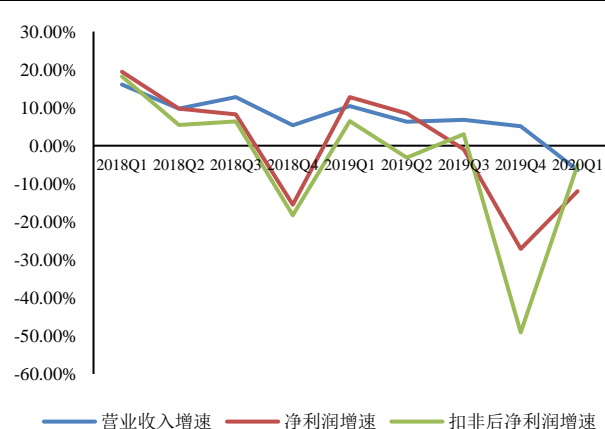
受疫情防控影响，中药板块上市公司 2020Q1 业绩明显下滑，营业收入增速为-6.43%，净利润增速为-11.94%，扣非后净利润增速为-5.03%。成本进一步增加，毛利率及净利率均出现下降；市场推广等销售活动受限，销售费用率同比下降 2.78 个百分点；管理费用率及财务费用率保持稳定。

图 20：2015-2019 中药上市公司业绩增速



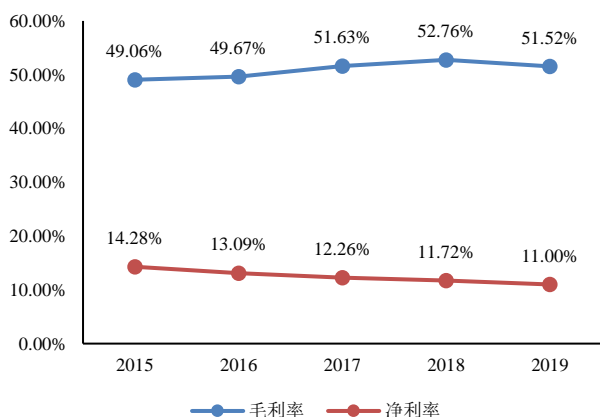
数据来源：wind、山西证券研究所

图 21：2018-2020Q1 中药上市公司单季度业绩增速



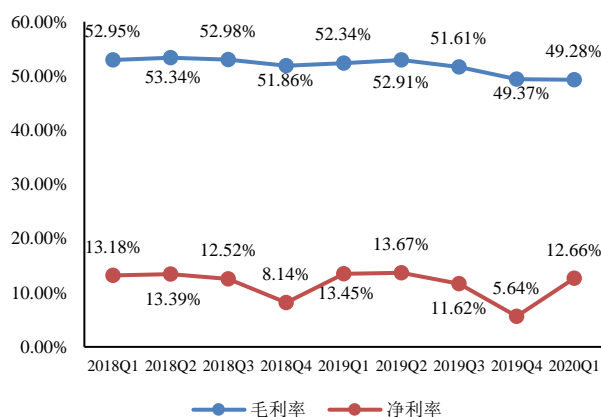
数据来源：wind、山西证券研究所

图 22：2015-2019 中药上市公司毛利率及净利率（整体法）



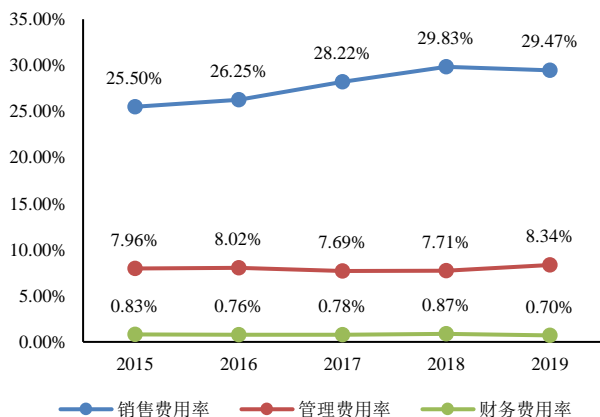
数据来源：wind、山西证券研究所

图 23：2018-2020Q1 中药上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）



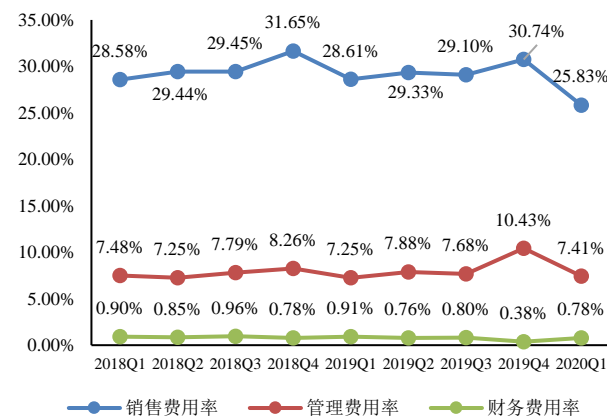
数据来源：wind、山西证券研究所

图 24：2015-2019 中药上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：wind、山西证券研究所

图 25：2018-2020Q1 中药上市公司单季度期间费用率（整体法）



数据来源：wind、山西证券研究所

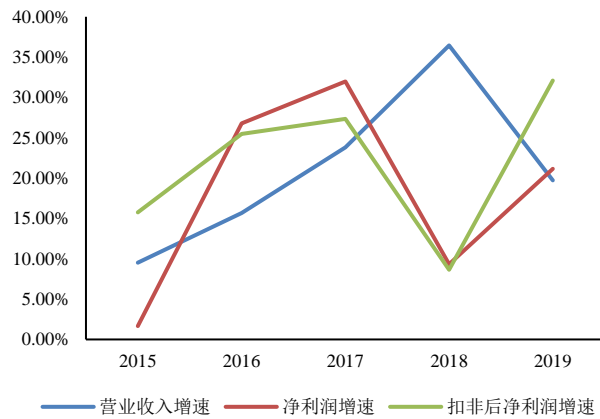
2.4 生物制品：部分个股拉动整个行业业绩，多个细分领域持续高景气

生物制品 31 家上市公司 2019 年营业收入增速为 19.72%，净利润增速为 21.16%，扣非后净利润增速为 32.09%，行业持续高速增长，智飞生物、长春高新等高景气行业个股拉动整个板块业绩。盈利能力方面，毛利率下降 1.79 个百分点，主要是部分企业收入结构变化所致，如智飞生物代理疫苗占比增加，净利率基本维持稳定；销售费用率同比下降 2.03 个百分点，管理费用率及财务费用率维持稳定。生物制药产业是目前医药产业中发展最快、活力最强、技术壁垒最高的领域之一，2018 年诸多国产重磅生物药已逐步开启上市之路，国内生物制药将进入黄金时代，行业景气仍将延续。

2020Q1 板块营业收入增速为-8.69%，净利润增速为-18.80%，扣非后净利润增速为-13.55%，主要是受疫情影响，疫苗接种及医院门诊下降影响，各类生物制品销量减少所致。盈利能力方面，疫情期间成本上

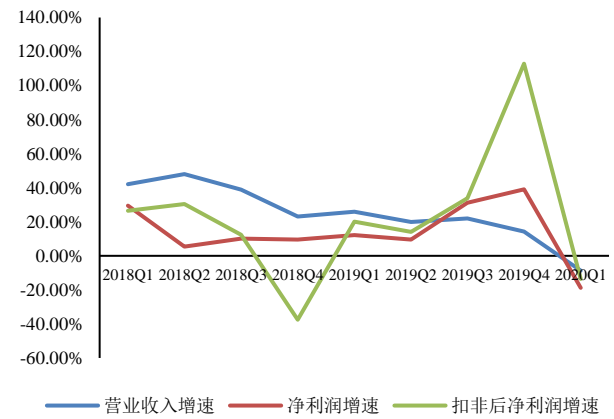
涨，毛利率及净利率分别同比下降 3.93、2.14 个百分点；学术推广等销售活动受限，销售费用率同比下降 3.85 个百分点；管理费用率同比提升 2.09 个百分点，财务费用率维持稳定。

图 26：2015-2019 生物制品上市公司业绩增速



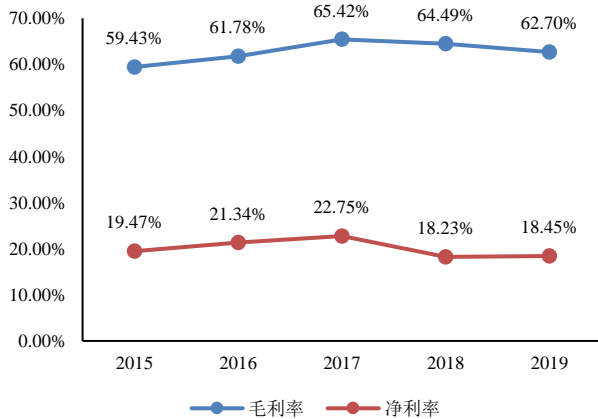
数据来源：wind、山西证券研究所

图 27：2018-2020Q1 生物制品上市公司单季度业绩增速



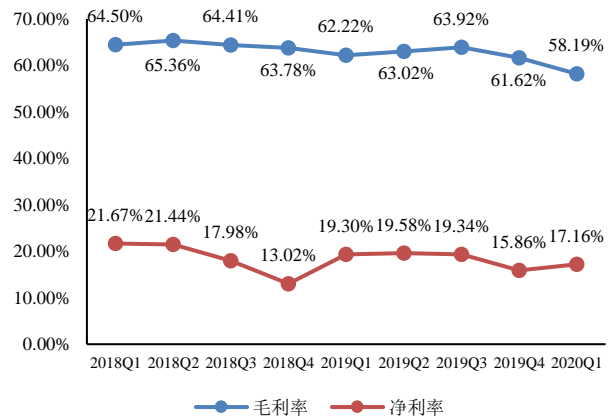
数据来源：wind、山西证券研究所

图 28：2015-2019 生物制品上市公司毛利率及净利率（整体法）



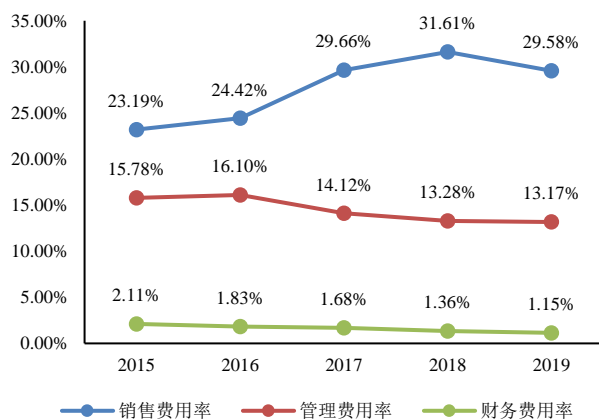
数据来源：wind、山西证券研究所

图 29：2018-2020Q1 生物制品上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）



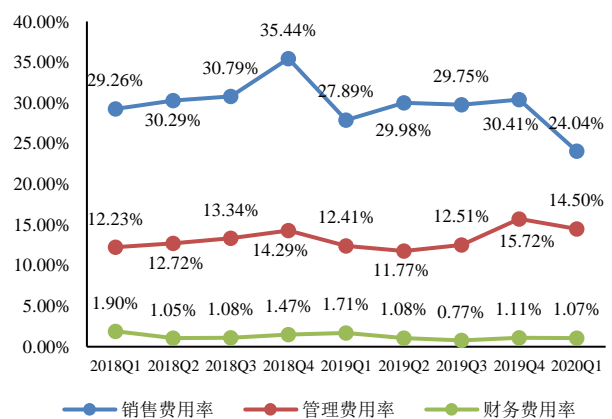
数据来源：wind、山西证券研究所

图 30：2015-2019 生物制品上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：wind、山西证券研究所

图 31：2018-2020Q1 生物制品上市公司单季度期间费用率（整体法）



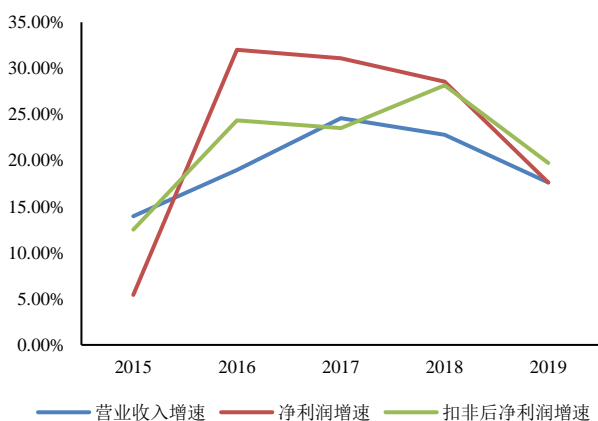
数据来源：wind、山西证券研究所

2.5 医疗器械：国产替代叠加疫情催化，行业业绩表现亮眼

国产替代等因素催化，医疗器械 48 家上市公司 2019 年营业收入增速为 17.62%，净利润增速为 17.63%，扣非后净利润增速为 19.75%，行业整体业绩仍维持快速增长。盈利能力方面，规模效应及高毛利产品占比提升影响，行业毛利率同比增长 1.01 个百分点，净利率保持稳定；销售费用率、管理费用率及财务费用率均基本维持稳定。

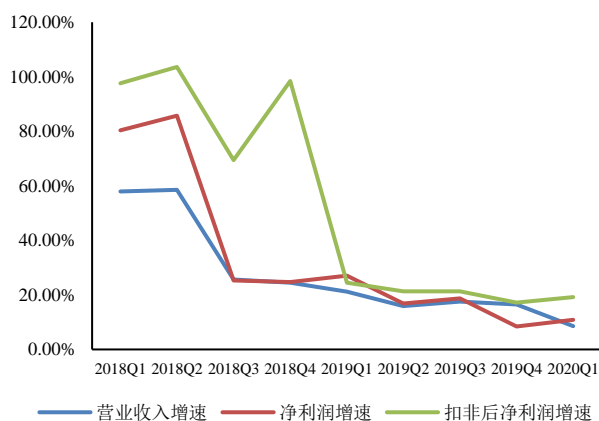
2020Q1 板块营业收入增速为 8.55%，净利润增速为 10.88%，扣非后净利润增速为 19.16%，行业整体相较于其他子行业表现亮眼，主要是核酸检测、口罩、呼吸机等疫情相关市场需求增长推动所致，而其他细分领域则受影响较为严重，行业内部分化较为明显。盈利能力方面，毛利率及净利率均有所提升；销售费用率略有下降，管理费用同比提升 0.97 个百分点，财务费用率同比下降 1.75 个百分点。

图 32：2015-2019 医疗器械上市公司业绩增速



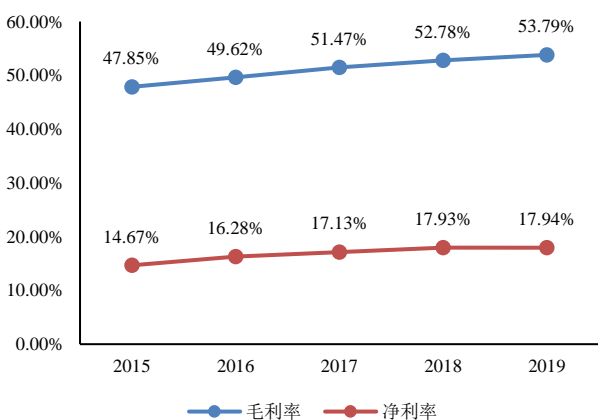
数据来源：wind、山西证券研究所

图 33：2018-2020Q1 医疗器械上市公司单季度业绩增速



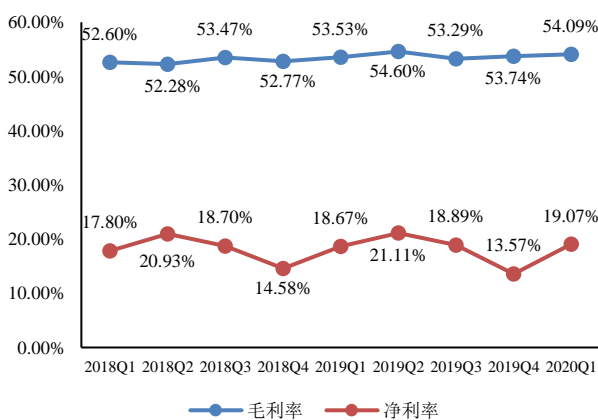
数据来源：wind、山西证券研究所

图 34：2015-2019 医疗器械上市公司毛利率及净利率（整体法）



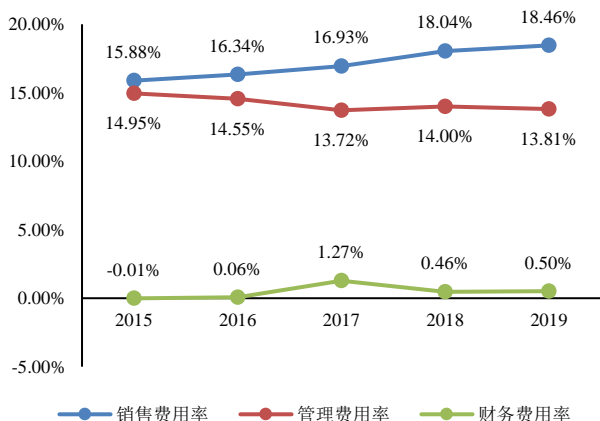
数据来源：wind、山西证券研究所

图 35：2018-2020Q1 医疗器械上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）



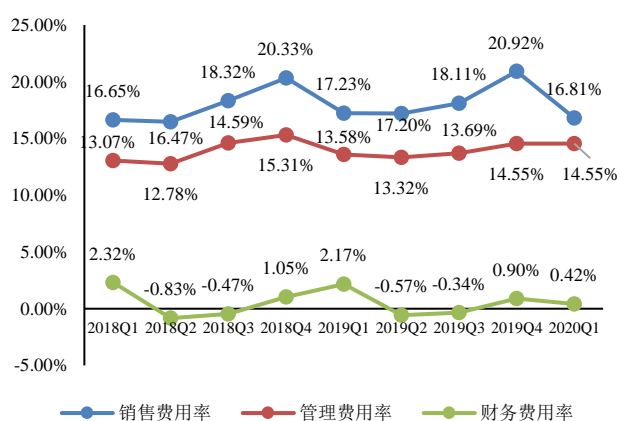
数据来源：wind、山西证券研究所

图 36：2015-2019 医疗器械上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：wind、山西证券研究所

图 37：2018-2020Q1 医疗器械上市公司单季度期间费用率（整体法）



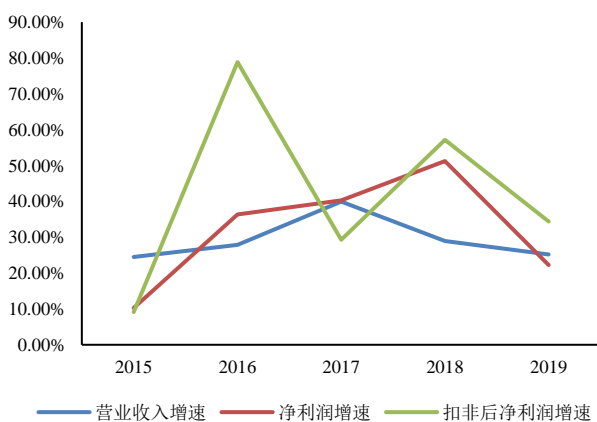
数据来源：wind、山西证券研究所

2.6 医疗服务：行业维持高景气状态，2020Q1 受疫情影响明显

医疗服务 11 家上市公司 2019 年营业收入增速为 25.21%，净利润增速为 22.26%，扣非后净利润增速为 34.41%，医疗服务价格改革政策加码，一致性评价及医药创新 CRO 需求增长推动下，行业维持高景气状态。盈利能力方面，毛利率同比提升 1.09 个百分点，净利率维持稳定；销售费用率、管理费用率及财务费用率均基本保持平稳。

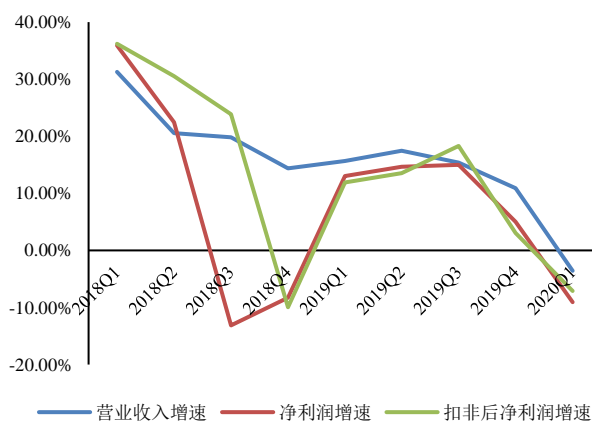
受疫情防控，CRO 复工延迟，民营医院门诊率下降影响，2020Q1 板块营业收入增速为-3.27%，净利润增速为-35.22%，扣非后净利润增速为-40.89%，业绩出现大幅下滑。毛利率及净利率分别同比下降 1.49、0.56 个百分点；销售费用率同比下降 1.34 个百分点，管理费用率同比提升 0.68 个百分点，财务费用率维持稳定。

图 38：2015-2019 医疗服务上市公司业绩增速



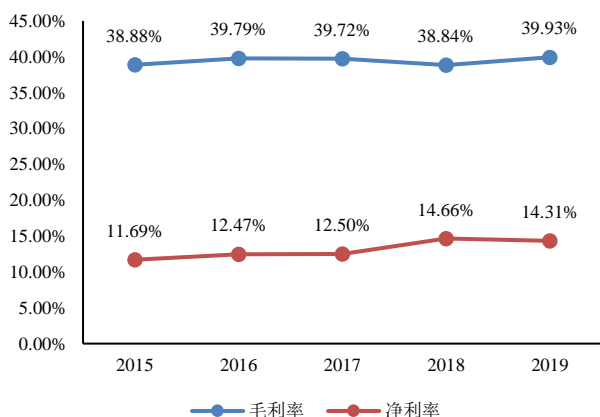
数据来源：wind、山西证券研究所

图 39：2018-2020Q1 医疗服务上市公司单季度业绩增速



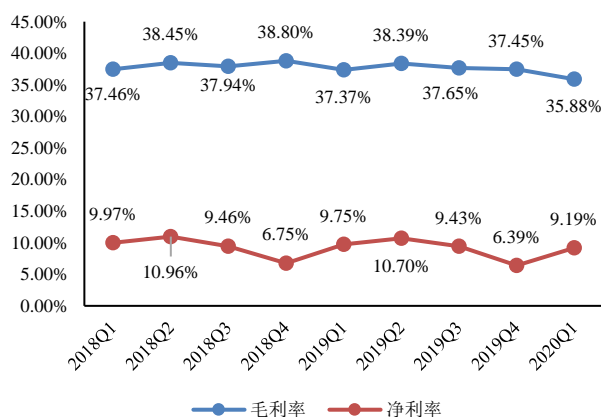
数据来源：wind、山西证券研究所

图 40：2015-2019 医疗服务上市公司毛利率及净利率（整体法）



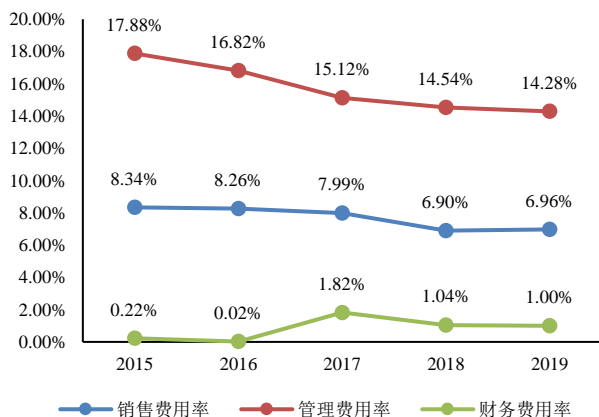
数据来源：wind、山西证券研究所

图 41：2018-2020Q1 医药服务上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）



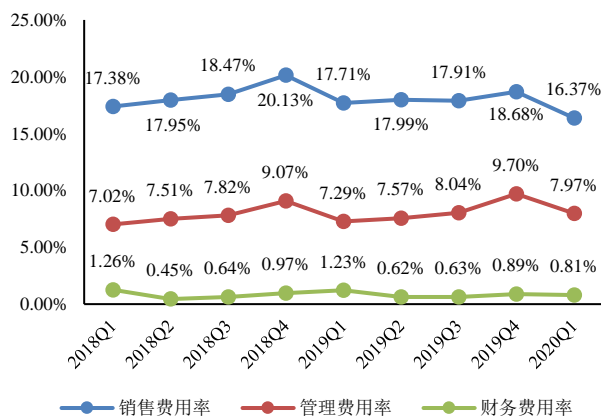
数据来源：wind、山西证券研究所

图 42：2015-2019 医疗服务上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：wind、山西证券研究所

图 43：2018-2020Q1 医药服务上市公司单季度期间费用率（整体法）



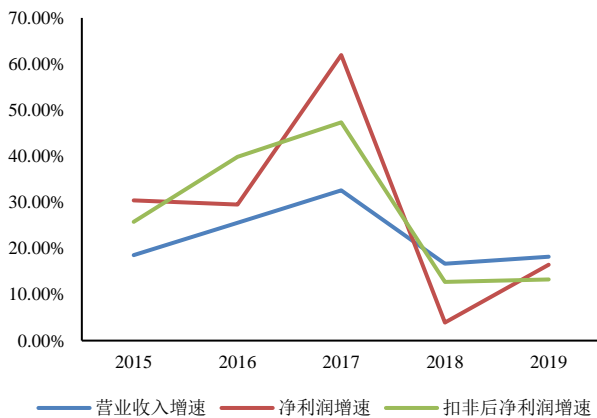
数据来源：wind、山西证券研究所

2.7 医药商业：行业整体呈加速增长趋势，零售药店业绩表现突出

医药商业 22 家上市公司 2019 年营业收入增速为 18.17%，净利润增速为 16.44%，扣非后净利润增速为 13.29%，行业整体呈加速增长趋势，其中受益于处方外流及规模化效应，零售药店业绩表现亮眼。盈利能力方面，毛利率、净利率及费用率均维持稳定。

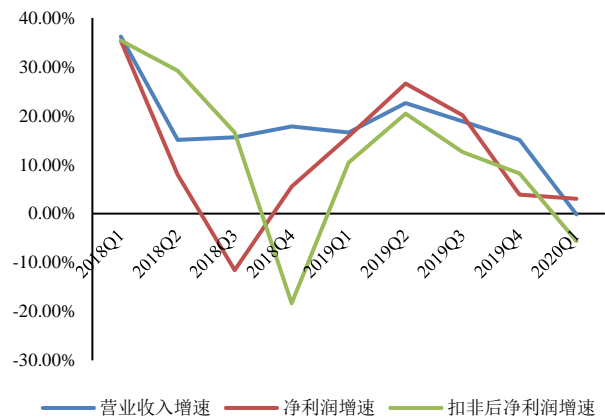
受疫情影响，2020Q1 板块营业收入增速为-0.15%，净利润增速为 3.02%，扣非后净利润增速为-5.60%。盈利能力方面，毛利率、净利率及费用率均基本维持稳定。

图 44：2015-2019 医药商业上市公司业绩增速



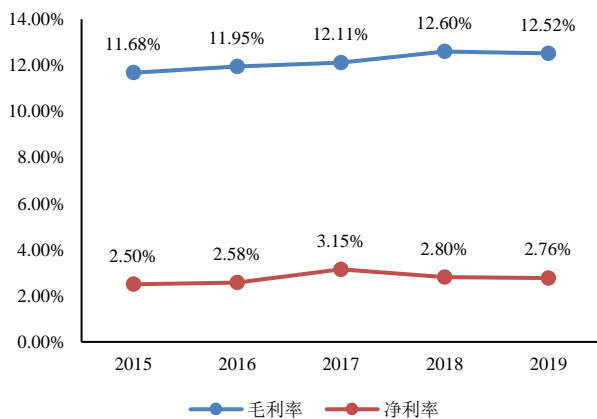
数据来源：wind、山西证券研究所

图 45：2018-2020Q1 医药商业上市公司单季度业绩增速



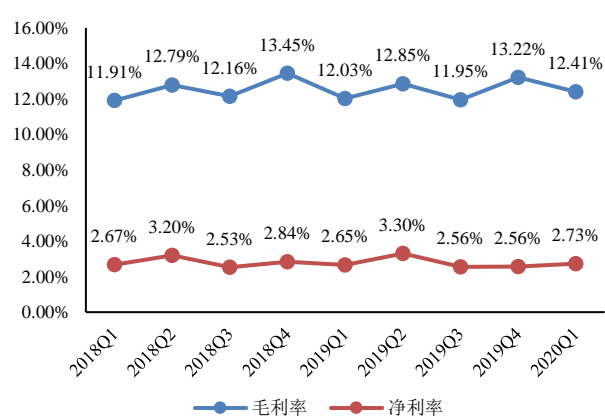
数据来源：wind、山西证券研究所

图 46：2015-2019 医药商业上市公司毛利率及净利率（整体法）



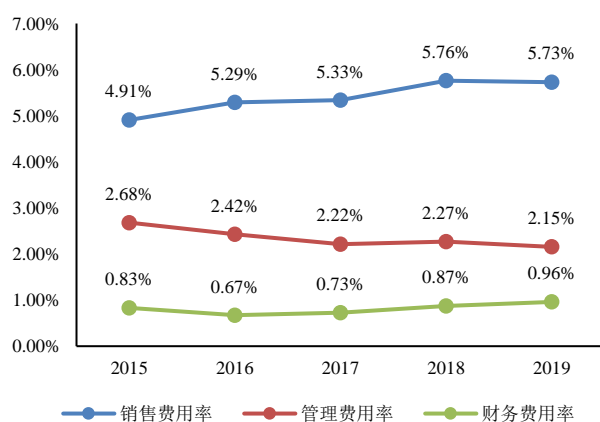
数据来源：wind、山西证券研究所

图 47：2018-2020Q1 医药商业上市公司单季度毛利率及净利率（整体法）



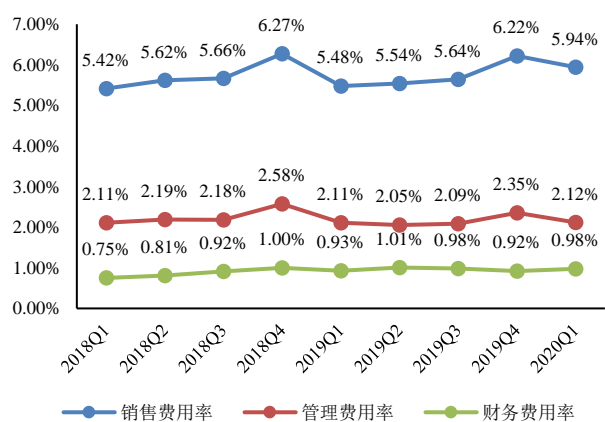
数据来源：wind、山西证券研究所

图 48：2015-2019 医药商业上市公司期间费用率（整体法）



数据来源：wind、山西证券研究所

图 49：2018-2020Q1 医药商业上市公司单季度期间费用率（整体法）



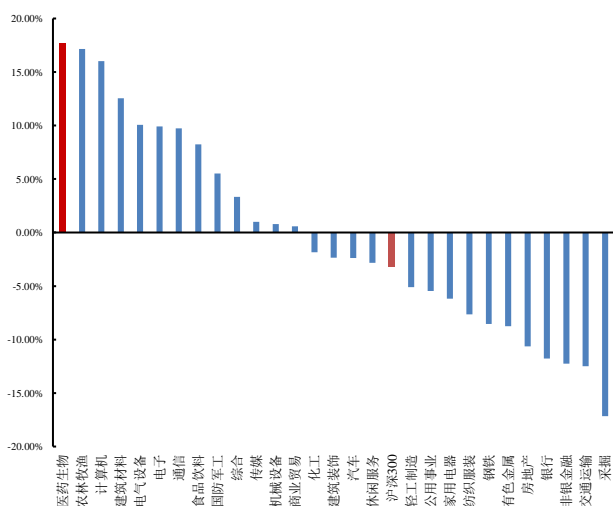
数据来源：wind、山西证券研究所

3. 行业整体表现不俗，疫情相关概念大涨

3.1 行业涨幅排名第一，医疗器械表现最佳

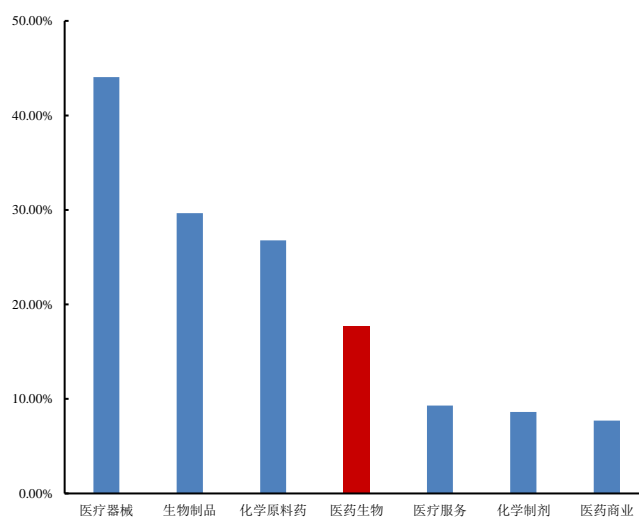
截止 2020 年 5 月 8 日，沪深 300 指数下跌 3.25%，报 3963.62 点，申万一级行业涨跌不一。疫情影响下，相关概念板块大幅上涨叠加行业避险属性，医药生物整体上涨 17.68%，跑赢沪深 300 指数 20.93 个百分点，在 28 个申万一级行业中排名第一。医药行业子板块中，核酸诊断、防护、呼吸机等疫情市场需求爆发式增长，医疗器械领涨。

图 50: 申万行业及大盘涨跌幅对比



数据来源：wind、山西证券研究所

图 51: 医药生物行业各子板块涨跌幅对比



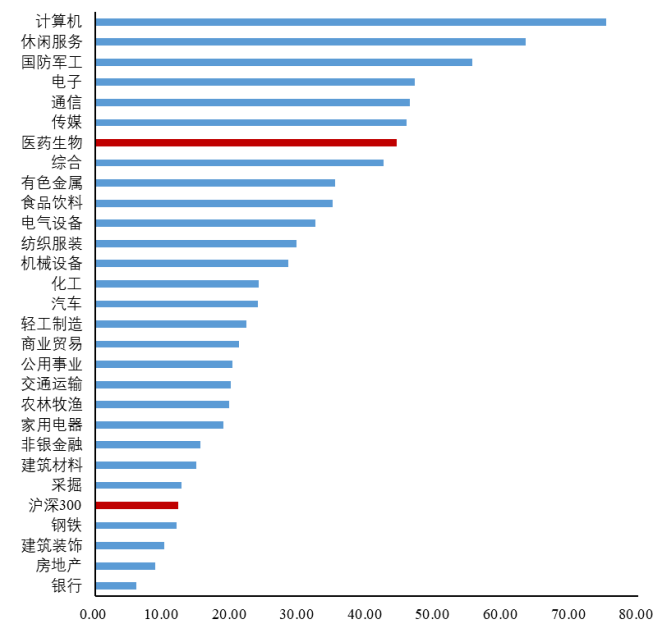
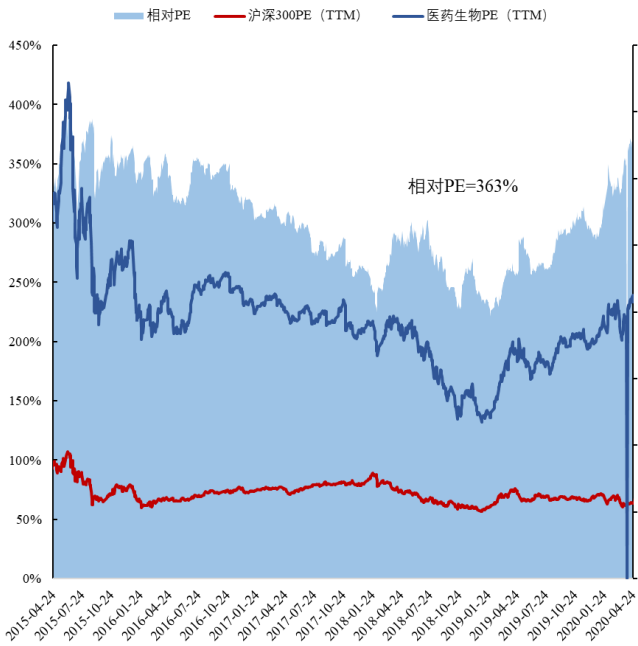
数据来源：wind、山西证券研究所

3.2 行业估值处于历史中位水平，子板块分化明显

截至 2020 年 5 月 8 日，申万一级医药行业 PE (TTM) 为 44.46 倍，相对沪深 300 最新溢价率为 263%，处于行业历史中位水平，在申万 28 个一级行业中处于中上游水平。医药子板块估值分化明显，其中医疗服务估值最高，达到 125.10 倍，医药商业估值较低，为 17.15 倍。

图 52: 申万一级医药生物行业及沪深 300 指数估值

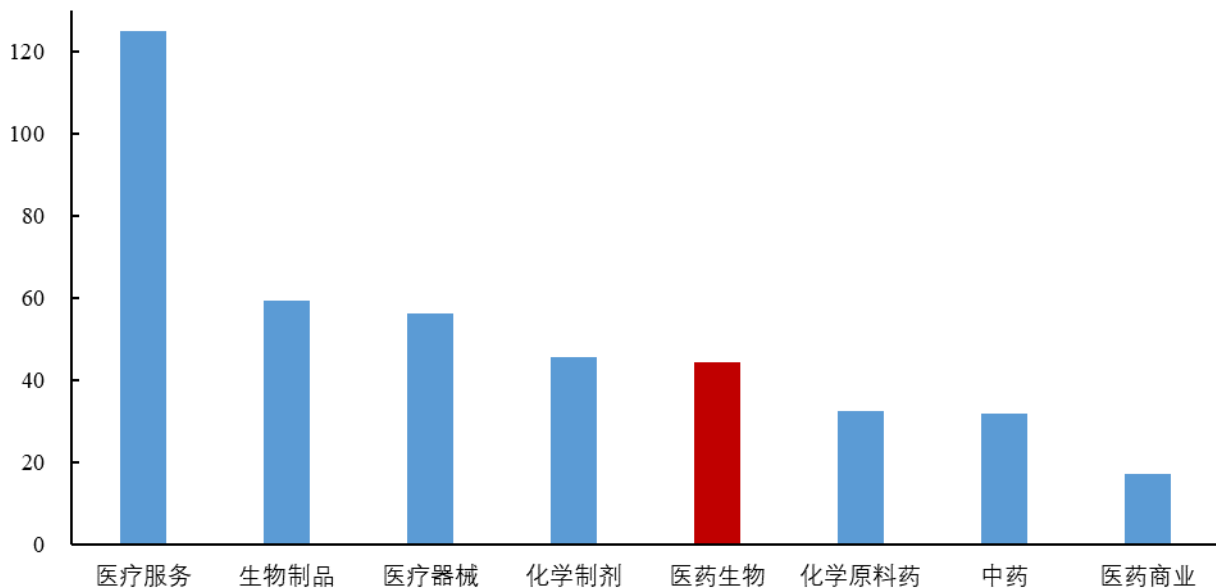
图 53: 医药各子行业估值情况



数据来源：wind、山西证券研究所

数据来源：wind、山西证券研究所

图 54: 医药各子行业估值情况



数据来源：wind、山西证券研究所

3.3 疫情催化明显，相关概念个股表现强势

剔除次新股，2020 年英科医疗、以岭药业、九安医疗、达安基因等为代表的手套、口罩等防护，中药、

呼吸机、核酸诊断等疫情相关概念个股均表现强势。

表 2 2020 年医药生物行业个股涨幅前二十位（剔除次新股）

证券简称	涨跌幅（%）	所属子板块	证券简称	涨跌幅（%）	所属子板块
英科医疗	222.24	医疗器械	康德莱	72.41	医疗器械
未名医药	170.99	生物制品	鱼跃医疗	72.19	医疗器械
以岭药业	161.06	中药	人福医药	70.39	化学制剂
九安医疗	101.38	医疗器械	山河药辅	69.04	化学原料药
达安基因	98.00	医疗器械	三鑫医疗	67.68	医疗器械
理邦仪器	92.80	医疗器械	天宇股份	67.60	化学制剂
博腾股份	90.07	化学原料药	红日药业	66.10	中药
凯利泰	89.67	医疗器械	万孚生物	65.93	医疗器械
昭衍新药	77.73	医疗服务	智飞生物	63.89	生物制品
振德医疗	76.18	医疗器械	昂利康	63.77	化学制剂

数据来源：wind、山西证券研究所

注：数据截止 2020 年 5 月 8 日

4. 投资策略

医药行业具备刚性需求属性，相较其他大部分行业受疫情影响较小，目前国内复工情况良好，疫情导致的行业需求滞后将加速回补。医保控费大环境下，行业结构持续分化，部分细分领域符合产业发展趋势，景气度持续，建议投资者关注：

（1）国产创新。医保基金“腾轮换鸟”逐步深化，具备高临床价值属性的创新药地位进一步突出，市场空间加速放量。目前国产创新药已开启上市之路，进入黄金收获期，基于其研发周期长、投入大、成功率低的研发属性，建议关注研发实力较强、管线丰富、结构合理的优质国产创新龙头企业，如恒瑞医药、复星医药等。

（2）高景气消费细分领域。疫苗、生长激素等为刚性消费细分领域，受医保控费政策影响较小，行业壁垒较高，市场空间巨大，预计未来仍将维持高景气状态，建议关注智飞生物、华兰生物、安科生物等研发与生产实力兼具的相关优质企业。

(3) **特色原料药**。受益于下游药品制剂需求的稳步增长，我国特色原料药景气度持续提升。相较大宗原料药，特色原料药技术壁垒高、客户黏性及利润水平高，成长性好，近几年在环保等政策的推动下，国内企业持续转型升级，特色原料药市场快速崛起。本次疫情，欧美、印度等海外原料药主要生产国受影响较为严重，部分原料药供给短缺，作为新兴市场，我国特色原料药国际地位将得到进一步提升。建议关注相关优质上市公司，如华海药业等。

4.1 智飞生物：代理 HPV 疫苗持续高增长，自主研发产品值得期待

公司是国内综合实力最强的上市民营生物疫苗供应和服务商之一，其代理的 HPV 疫苗市场空间巨大，需求旺盛，持续推动公司业绩高速增长。自主产品方面，目前多个项目取得阶段性进展：冻干剂型 AC-Hib 三联苗加速开发有望年内申报上市；国家一类新药用于结核感染诊断的重组结核杆菌融合蛋白（EC）已获批上市，母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）正在上市审批中，两类产品为世界领先产品，市场前景巨大；四价流感病毒裂解疫苗、冻干人用狂犬病疫苗（MRC-5 细胞）、23 价肺炎疫苗已进入临床 III 期，上市可期；15 价肺炎疫苗临床试验持续推进中，肠道病毒 71 型灭活疫苗、吸附无细胞百白破（组份）联合疫苗、重组诺如病毒疫苗（毕赤酵母）已获得临床试验通知书。公司研发产品管线丰富，结构合理，自主产品市场地位将持续提升。

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 2.10\2.64\3.25，对应公司 5 月 8 日收盘价 81.39 元，2020-2022 年 PE 分别为 38.8\30.8\25.0 倍，维持“增持”评级。

4.2 华兰生物：血制品业务稳健增长，流感疫苗有望带来可观业绩

公司为国内血制品一线龙头企业，是我国血液制品行业中血浆综合利用率较高、品种较多、规格较全的企业之一，业务持续稳健增长。公司同样是国内流感疫苗主要生产商，2019 年批签发量占全国流感疫苗批签发数量的 42%，其中四价流感疫苗批签发量占全国四价流感疫苗批签发总量的 86.90%，预计未来流感疫苗销售持续放量将为公司带来的可观业绩增量。公司单抗研发项目储备丰富，目前共有 7 个单抗品种取得临床试验批件，其中阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗均已进入 III 期临床研究，上市在望，为公司培育新的利润增长点。

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.91\1.05\1.25，对应公司 5 月 8 日收盘价 38.06 元，2020-2022 年 PE 分别为 41.9\36.2\30.5 倍，维持“增持”评级。

4.3 安科生物：生长激素粉针逐步恢复高增长，水针即将放量贡献业绩

公司生长激素产能受限影响已摆脱，估计 2019 年生长激素销售收入仍有 30% 左右的增长。受疫情影响，2020 年 2 月儿科门诊就诊率及生长激素新患入组率下降，但 3 月恢复良好且目前库存充足，预计生长激素销售将逐步恢复高增长。水针已于 2019 年 6 月获批上市，9 月开始预售，产品上市后市场反映良好，推广工作稳步进行，未来即将对公司业绩增长带来积极影响。另公司新建设的年产 2000 万支注射用重组人生长激素生产线已经完成建设，正在准备申报生产，日后将为公司产能提供充足保证；长效生长激素即将报产，将进一步丰富公司生长激素产品线。研发方面，注射用重组人 HER2 单克隆抗体 III 期临床试验接近尾声，有望年底报产；重组抗 VEGF 人源化单克隆抗体注射液 III 期临床试验接近中期阶段；重组抗 PD1 人源化单克隆抗体注射液 I 期临床试验持续进行；博生吉安科公司 CAR-T 产品“靶向 CD19 自体嵌合抗原受体 T 细胞输注剂”已获得临床试验许可，这也是国内首个按照全自动工艺生产要求申报的 CAR-T 药品。

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.43\0.54\0.68，对应公司 5 月 8 日收盘价 17.09 元，2020-2022 年 PE 分别为 39.7\31.7\25.1 倍，维持“增持”评级。

表 3 重点推荐公司盈利预测

公司名称	股价	EPS			PE		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
智飞生物	81.39	2.10	2.64	3.25	38.8	30.8	25.0
华兰生物	38.06	0.91	1.05	1.25	41.9	36.2	30.5
安科生物	17.09	0.43	0.54	0.68	39.7	31.7	25.1

数据来源：wind、山西证券研究所

5.风险提示

行业政策风险、药品安全风险、研发风险、业绩不达预期风险、医疗事故风险、疫情影响风险。

附录 1：化学制剂板块上市公司业绩增速

公司代码	公司名称	2018A		2019A		2019Q1		2020Q1	
		营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)
300630.SZ	普利制药	92.07	84.37	52.28	65.99	67.06	125.11	8.84	14.38
300702.SZ	天宇股份	23.45	63.36	43.88	257.89	66.75	529.73	14.11	29.91
300016.SZ	北陆药业	16.37	24.36	34.71	131.75	41.64	41.08	-27.08	-37.43
600276.SH	恒瑞医药	25.89	23.33	33.70	31.16	28.77	22.67	11.28	9.39
002923.SZ	润都股份	33.93	17.86	30.28	11.28	53.35	45.23	-6.74	10.30
300584.SZ	海辰药业	56.45	26.86	29.87	16.74	28.73	31.10	-21.09	-23.50
300158.SZ	振东制药	-8.36	-151.82	28.63	191.04	16.32	2.95	5.16	21.72
002675.SZ	东诚药业	46.20	46.86	28.29	-24.47	33.67	37.83	33.61	-2.10
300558.SZ	贝达药业	19.27	-34.79	26.94	38.11	31.70	20.92	72.63	156.80
002550.SZ	千红制药	24.05	20.66	26.74	21.73	8.46	6.55	-60.22	-131.53
600513.SH	联环药业	47.91	5.12	26.60	12.24	9.30	6.34	18.82	38.23
300573.SZ	兴齐眼药	19.78	-76.56	25.80	227.59	24.81	96.80	-25.48	-11935.80
603811.SH	诚意药业	60.10	40.67	24.82	34.46	18.82	35.91	3.85	1.29
600200.SH	江苏吴中	-42.52	-308.73	23.99	121.88	-26.55	-67.00	3.76	2.91
002020.SZ	京新药业	32.66	39.12	23.88	40.83	38.81	52.28	-11.15	-26.63
000931.SZ	中关村	1.93	177.47	20.39	4.35	31.79	69.09	-26.70	-156.29
600488.SH	天药股份	23.13	21.26	20.14	-1.66	38.58	31.00	-15.86	7.45
300006.SZ	莱美药业	21.86	97.85	18.99	-277.09	-4.31	-50.92	-20.52	-162.40
600812.SH	华北制药	19.52	909.94	18.09	1.43	8.26	19.44	-17.10	94.92
000915.SZ	山大华特	-13.64	-46.86	17.93	49.87	-29.95	-71.09	1.40	142.25
000963.SZ	华东医药	10.17	26.85	15.60	22.14	23.84	35.76	-11.41	22.99
300705.SZ	九典制药	49.93	4.98	15.31	-23.50	5.82	-18.58	-10.07	-31.73
002755.SZ	奥赛康	15.48	10.15	14.92	16.59	13.96	17.88	-36.31	-43.43
002653.SZ	海思科	84.61	38.60	14.90	49.54	75.50	-14.83	-29.83	150.90
300723.SZ	一品红	3.57	34.15	14.54	-31.37	-9.40	27.00	0.94	-12.11
300086.SZ	康芝药业	32.12	-60.62	14.24	-242.52	41.97	19.34	-35.98	-147.59
600062.SH	华润双鹤	28.08	12.17	14.05	7.78	23.16	6.27	-17.12	-16.89
600789.SH	鲁抗医药	28.10	34.52	12.11	-25.74	6.74	-47.32	2.45	-85.23
002773.SZ	康弘药业	4.70	7.88	11.65	3.35	2.43	2.44	-11.76	-16.30
002940.SZ	昂利康	43.74	15.40	11.25	3.94	43.32	-1.28	-20.11	23.53
603222.SH	济民制药	15.75	-22.99	10.53	70.61	17.40	15.28	-31.66	-184.79
000597.SZ	东北制药	31.54	118.74	10.09	-15.36	7.84	12.65	-9.12	-128.21
600664.SH	哈药股份	-10.02	-13.08	9.35	-69.81	-6.43	-179.88	-6.11	-38.23
000788.SZ	北大医药	7.92	35.85	8.35	10.81	-7.16	3.47	-25.50	-32.19
002422.SZ	科伦药业	43.00	56.27	7.86	-19.40	9.05	-12.77	-17.50	-91.40
600420.SH	现代制药	32.91	30.71	7.76	-13.23	2.10	1.08	4.05	-29.90
002262.SZ	恩华药业	13.69	38.35	7.55	26.56	13.31	23.02	-29.73	10.77
000153.SZ	丰原药业	16.88	-7.10	7.46	32.78	5.26	44.15	-2.01	29.39

公司代码	公司名称	2018A		2019A		2019Q1		2020Q1	
		营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)
002393.SZ	力生制药	46.06	58.35	7.43	1.71	10.32	8.55	-23.43	-22.90
600380.SH	健康元	3.94	-68.76	6.93	26.75	11.05	31.15	-4.63	-2.42
000513.SZ	丽珠集团	3.86	-73.67	5.91	23.68	10.06	20.15	-3.94	4.97
600521.SH	华海药业	1.85	-78.37	5.76	349.83	-3.22	-13.42	30.98	65.68
300110.SZ	华仁药业	5.49	-4.05	5.64	20.55	3.03	218.71	-27.75	7.27
600613.SH	神奇制药	6.75	-17.72	4.03	-18.16	23.52	-17.70	-19.56	-47.97
300434.SZ	金石亚药	37.88	31.62	3.59	-17.90	6.93	8.25	-25.28	-62.70
300436.SZ	广生堂	35.89	-50.13	3.10	-24.82	25.31	-32.75	-23.79	-70.17
002332.SZ	仙琚制药	26.97	50.10	2.40	28.12	0.70	50.11	-10.89	-15.29
600851.SH	海欣股份	9.82	77.57	1.19	-31.07	7.94	41.07	-17.82	-54.98
300254.SZ	仟源医药	21.04	-68.38	-0.41	-118.19	-6.32	119.58	-40.40	-314.29
603676.SH	卫信康	77.54	-27.71	-0.72	-24.18	0.17	-39.35	-15.89	-46.27
000566.SZ	海南海药	35.48	25.99	-1.07	-290.26	14.99	-1.48	-33.50	-251.38
603669.SH	灵康药业	66.10	13.48	-2.06	10.34	12.19	10.70	-28.89	82.65
002900.SZ	哈三联	89.11	12.87	-3.24	-14.94	5.99	-14.75	-42.32	-41.49
002294.SZ	信立泰	11.99	1.23	-3.90	-53.12	5.52	-22.22	-27.13	-53.37
300233.SZ	金城医药	7.89	-2.74	-7.09	-24.19	-23.34	34.91	2.57	2.37
000623.SZ	吉林敖东	11.67	-49.89	-7.09	50.69	16.17	98.31	-43.05	-49.20
603168.SH	莎普爱思	-35.30	-186.42	-15.06	106.21	-21.10	-52.42	-53.77	-97.86
600781.SH	ST 辅仁	8.92	15.19	-18.42	-27.64	1.02	17.81	-60.55	-88.16
002898.SZ	赛隆药业	19.78	-5.58	-32.73	-54.88	-27.03	-43.92	-51.07	-340.28
000813.SZ	德展健康	48.22	17.00	-46.06	-63.92	-38.92	-32.09	-2.21	-24.62

数据来源：wind、山西证券研究所

附录 2：化学原料药板块上市公司业绩增速

公司代码	公司名称	2018A		2019A		2019Q1		2020Q1	
		营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)
300636.SZ	同和药业	-9.97	-62.52	54.63	96.93	13.94	-26.40	18.23	253.22
603520.SH	司太立	25.25	17.33	46.98	91.46	49.35	94.20	-0.95	15.33
603707.SH	健友股份	52.81	35.11	45.25	42.80	40.02	22.38	20.35	37.04
603538.SH	美诺华	40.25	110.32	39.02	53.05	64.38	454.77	12.21	-0.36
300725.SZ	药石科技	75.02	98.41	38.47	13.07	53.07	58.06	12.30	-15.81
002365.SZ	永安药业	7.79	34.56	36.31	-40.24	22.50	-78.18	-21.73	-30.15
002821.SZ	凯莱英	28.94	12.89	34.07	36.27	31.03	75.62	-0.21	17.34
300363.SZ	博腾股份	0.07	17.93	30.93	61.18	18.92	-9.05	54.69	185.33
603229.SH	奥翔药业	1.54	-17.26	26.25	28.55	17.01	286.98	36.16	169.59
300267.SZ	尔康制药	-16.74	-59.08	16.56	-26.42	53.85	-17.28	-41.46	-73.95
300497.SZ	富祥药业	21.42	10.25	16.38	59.53	-3.25	-13.05	24.39	56.89
000739.SZ	普洛药业	14.85	44.42	13.09	49.34	15.86	64.62	1.53	39.95
002019.SZ	亿帆医药	5.91	-45.19	11.98	25.87	-9.33	-55.26	16.62	123.68
002626.SZ	金达威	37.80	47.55	11.11	-33.85	-11.03	-61.29	19.14	65.08
603351.SH	威尔药业	15.46	4.08	9.90	14.57	10.91	41.24	-26.95	-15.67
300401.SZ	花园生物	57.24	135.74	8.81	11.81	0.51	5.98	-42.78	-52.46
603456.SH	九洲药业	8.43	6.22	8.30	51.98	-16.31	-16.10	-1.61	-24.96
300452.SZ	山河药辅	26.28	45.98	8.29	16.81	6.27	14.20	8.50	19.23
002099.SZ	海翔药业	17.74	76.72	8.20	27.40	36.21	352.29	-30.84	-48.08
000756.SZ	新华制药	15.33	23.97	6.89	15.22	14.14	17.18	4.67	12.99
603079.SH	圣达生物	-3.12	-41.35	5.37	-11.33	2.74	-39.63	62.17	317.09
600216.SH	浙江医药	20.49	36.60	2.70	-10.77	-10.60	-73.57	-6.89	12.03
300765.SZ	新诺威	20.26	15.09	1.32	21.94	13.52	12.53	3.94	29.52
300583.SZ	赛托生物	33.95	48.04	-8.22	-61.13	19.38	7.02	-22.68	-192.62
000952.SZ	广济药业	5.27	63.51	-13.33	-52.03	-26.11	-65.66	-26.25	-150.40

数据来源：wind、山西证券研究所

附录 3：中药板块上市公司业绩增速

公司代码	公司名称	2018A		2019A		2019Q1		2020Q1	
		营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)
000590.SZ	启迪古汉	-45.91	-485.43	69.55	211.16	48.49	97.67	-31.16	-17.68
600750.SH	江中药业	0.49	12.57	39.55	1.96	16.72	12.37	-2.23	2.95
300181.SZ	佐力药业	-8.02	-50.76	24.77	-8.75	19.93	2.40	-5.02	2.54
002864.SZ	盘龙药业	29.90	47.95	24.76	10.97	27.89	24.69	-32.64	-17.92
600993.SH	马应龙	25.53	-46.72	23.11	114.75	22.86	104.12	-45.05	-20.34
600211.SH	西藏药业	12.26	-6.92	22.20	45.52	39.64	3.32	-0.10	81.18
002433.SZ	太安堂	2.36	-6.50	21.05	-63.00	18.25	-29.63	-7.06	-56.04
002603.SZ	以岭药业	17.97	10.46	20.99	1.70	-1.94	-7.16	50.56	51.96
600436.SH	片仔癀	28.33	44.63	20.06	22.88	21.45	26.51	15.51	16.15
002907.SZ	华森制药	18.80	22.67	19.71	23.57	16.24	6.05	-11.04	-10.84
600557.SH	康缘药业	16.77	15.71	19.38	22.90	20.45	18.07	-24.13	-25.44
300026.SZ	红日药业	25.19	-51.72	18.44	89.17	8.23	5.74	7.87	-39.22
603567.SH	珍宝岛	-11.34	-11.43	18.37	-12.42	29.41	8.41	-21.22	-25.54
000790.SZ	华神科技	7.19	-81.84	17.67	97.73	19.73	132.74	-17.55	-47.89
300534.SZ	陇神戎发	-24.64	-28.25	17.64	25.14	0.38	4.13	-17.67	-85.28
600252.SH	中恒集团	61.10	1.40	15.62	21.48	31.29	47.71	12.39	-10.46
002287.SZ	奇正藏药	15.20	5.54	15.62	14.79	11.78	9.90	-39.97	-42.61
002644.SZ	佛慈制药	8.67	0.25	15.47	0.52	9.25	-41.60	-11.58	1.94
603139.SH	康惠制药	2.33	-8.58	14.86	-20.25	16.63	1.45	-4.99	-30.77
600422.SH	昆药集团	21.35	1.91	14.33	36.90	8.24	25.85	-11.83	-10.25
002826.SZ	易明医药	28.53	-58.24	13.19	47.81	16.76	6.80	-9.30	-9.11
600538.SH	国发股份	-48.32	-1017.80	11.86	126.71	14.43	1165.56	5.90	-33.19
002873.SZ	新天药业	1.84	6.47	11.39	0.67	3.66	0.59	-38.09	-81.92
300147.SZ	香雪制药	14.49	-21.54	11.26	53.09	11.41	41.96	22.19	87.94
002107.SZ	沃华医药	6.57	-50.50	11.09	143.13	1.18	-41.75	16.34	276.23
002817.SZ	黄山胶囊	3.06	-26.61	10.47	6.84	3.17	-19.26	-9.56	4.09
600329.SH	中新药业	11.77	19.97	9.99	11.90	8.56	10.03	-5.56	-8.87
000538.SZ	云南白药	9.84	5.02	9.80	19.90	10.04	4.85	10.53	-34.37
600222.SH	太龙药业	2.26	-1667.02	9.79	138.94	-13.09	833.12	49.39	186.72
600129.SH	太极集团	21.84	-34.02	8.92	-267.89	38.08	1479.13	-13.64	-130.26
002317.SZ	众生药业	20.23	1.77	7.20	-25.72	2.82	4.68	-36.57	-58.90
603896.SH	寿仙谷	38.24	21.12	6.90	15.09	30.79	19.72	-19.74	-24.24
600479.SH	千金药业	4.58	22.66	5.91	16.37	16.48	30.47	-0.13	-18.16
600535.SH	天士力	11.78	13.53	5.61	-36.98	15.66	20.22	-13.53	-35.40
300519.SZ	新光药业	-11.13	-17.11	5.43	6.71	0.87	-1.16	-16.81	-16.17
600285.SH	羚锐制药	11.07	9.26	5.06	19.28	4.41	32.36	-15.42	-24.04
603858.SH	步长制药	-1.44	16.39	4.32	2.92	18.61	39.29	-8.46	6.26
600351.SH	亚宝药业	14.05	42.14	4.24	-96.20	6.76	35.57	-24.09	-48.42

公司代码	公司名称	2018A		2019A		2019Q1		2020Q1	
		营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)
002728.SZ	特一药业	28.83	46.27	4.08	10.39	20.11	61.83	-28.29	-42.87
603998.SH	方盛制药	45.83	23.50	4.06	-1.04	-4.07	2.32	10.77	-39.56
000650.SZ	仁和药业	14.56	32.40	4.04	6.03	13.98	41.34	-25.89	-29.79
002566.SZ	益盛药业	-5.74	2.55	3.86	8.74	-4.88	-26.96	-18.10	27.63
600976.SH	健民集团	-20.28	-11.09	3.58	13.94	4.43	-6.45	-14.50	-30.35
002275.SZ	桂林三金	-1.94	-10.99	3.52	-5.13	9.21	5.11	-12.93	-12.52
000989.SZ	九芝堂	-18.61	-55.16	0.68	-43.87	11.17	-43.80	-4.29	10.55
002737.SZ	葵花药业	16.00	29.36	-2.24	4.49	11.17	17.00	-24.96	-9.59
600566.SH	济川药业	27.76	37.90	-3.72	-3.84	-2.26	9.28	-3.45	-9.02
002412.SZ	汉森制药	11.09	35.60	-3.74	10.06	-5.44	10.52	-18.48	-8.15
300039.SZ	上海凯宝	-4.41	-16.71	-5.44	10.66	-23.19	-28.07	-26.63	-26.41
600085.SH	同仁堂	6.23	4.64	-6.56	-14.32	6.73	5.56	-22.53	-36.97
002198.SZ	嘉应制药	14.72	116.71	-6.79	-440.55	-6.06	0.24	5.26	-80.25
002424.SZ	贵州百灵	21.03	7.47	-9.13	-48.72	3.60	5.05	10.34	-46.30
000919.SZ	金陵药业	-9.17	67.05	-12.56	-36.42	-22.52	273.55	-16.22	-112.39
600671.SH	天目药业	103.23	-163.06	-16.22	712.83	-16.23	37.44	-26.40	44.51
002750.SZ	龙津药业	10.36	-60.67	-18.06	-273.11	-21.29	-28.05	-36.56	-216.88
600771.SH	广誉远	38.51	57.42	-24.81	-65.15	-7.56	10.88	-17.10	-56.23
603963.SH	大理药业	47.20	-75.93	-26.69	26.21	-24.99	-14.60	-46.05	-115.26
002118.SZ	紫鑫药业	-0.17	-53.16	-35.15	-59.63	-53.04	-113.60	-63.87	-489.30

数据来源：wind、山西证券研究所

附录 4：生物制品板块上市公司业绩增速

公司代码	公司名称	2018A		2019A		2019Q1		2020Q1	
		营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)
300122.SZ	智飞生物	289.43	235.75	102.50	63.05	173.58	93.38	14.87	2.85
000504.SZ	*ST 生物	41.53	-4.97	40.66	148.01	74.16	-3.58	-37.84	91.43
000661.SZ	长春高新	31.03	57.70	37.19	60.59	72.07	63.84	-6.43	11.44
600530.SH	*ST 交昂	-7.75	-421.04	33.56	86.52	-4.01	143.01	4.52	-76.08
300357.SZ	我武生物	29.87	24.59	27.68	26.20	29.13	26.02	-20.14	-38.56
300142.SZ	沃森生物	31.54	290.36	27.55	-81.73	49.72	78.17	-36.34	-138.13
300255.SZ	常山药业	16.37	-34.65	25.34	68.24	39.68	18.98	-13.17	-13.23
002166.SZ	莱茵生物	-22.68	-60.39	19.67	28.57	-6.28	-41.80	11.96	2.27
002880.SZ	卫光生物	10.36	1.22	19.41	9.27	28.88	9.04	12.18	16.61
300294.SZ	博雅生物	67.84	32.92	18.66	-8.86	31.82	22.16	-0.11	8.25
300009.SZ	安科生物	33.32	-6.04	17.17	-58.30	24.16	7.48	-9.21	28.48
300381.SZ	溢多利	17.94	43.64	15.83	13.19	1.62	-191.04	17.94	189.45
002007.SZ	华兰生物	35.84	50.50	15.02	14.00	23.83	24.51	-2.62	-6.75
600196.SH	复星医药	34.45	-15.77	14.72	23.96	17.67	1.55	-12.62	-23.78
600161.SH	天坛生物	18.03	-46.87	11.97	21.52	27.49	22.84	7.36	0.41
300239.SZ	东宝生物	27.09	51.57	8.63	4.80	14.44	10.52	-20.56	-53.91
000403.SZ	双林生物	25.46	391.58	6.49	110.62	-18.88	-12.88	18.80	3.57
000518.SZ	四环生物	14.29	-379.02	5.65	158.88	-21.23	-368.52	131.69	159.79
600645.SH	中源协和	-0.02	164.74	5.02	-18.07	-0.09	-72.55	-13.82	-84.46
300683.SZ	海特生物	-21.24	-35.22	4.96	-33.10	18.64	26.79	-58.61	-86.16
603590.SH	康辰药业	73.08	-44.88	4.28	0.81	4.96	22.10	-63.20	-34.45
600867.SH	通化东宝	5.80	-0.14	3.13	-3.49	-0.70	0.07	0.60	1.35
002693.SZ	双成药业	36.66	-7033.69	2.79	109.80	-17.68	-83.06	-32.37	15.47
600080.SH	金花股份	-1.59	-31.45	1.26	-28.40	-4.63	92.35	-28.09	-109.47
300601.SZ	康泰生物	73.69	102.92	-3.65	31.86	-15.31	-9.25	-48.12	-97.57
002038.SZ	双鹭药业	74.50	6.55	-6.36	-14.89	5.79	9.56	-58.19	-69.68
002581.SZ	未名医药	-42.83	-123.60	-9.37	151.81	-14.25	-111.90	-19.25	-397.66
600796.SH	钱江生化	-5.31	-182.45	-14.10	167.98	-15.39	13.33	-7.38	-13.30
300485.SZ	赛升药业	90.37	0.58	-16.59	-47.89	-27.83	-25.26	-14.32	-45.36
300204.SZ	舒泰神	-41.92	-48.51	-17.94	-79.64	-36.85	-49.74	-68.19	-188.57
300289.SZ	利德曼	13.69	-38.47	-21.33	-55.01	-31.91	-59.53	-52.21	-242.76

数据来源：wind、山西证券研究所

附录 5：医疗器械板块上市公司业绩增速

公司代码	公司名称	2018A		2019A		2019Q1		2020Q1	
		营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)
002901.SZ	大博医疗	30.04	25.78	62.77	26.61	40.31	22.76	5.89	4.16
300595.SZ	欧普康视	47.10	41.17	41.12	40.57	56.74	32.16	-14.11	-31.97
603387.SH	基蛋生物	40.45	29.34	41.09	39.62	43.85	30.67	-28.27	-48.90
300529.SZ	健帆生物	41.48	40.95	40.86	41.84	42.90	43.88	28.36	42.11
603658.SH	安图生物	37.82	27.87	38.85	36.85	31.85	24.94	0.44	-25.23
300453.SZ	三鑫医疗	31.55	-3.44	35.83	62.66	13.19	-24.61	27.45	175.43
603309.SH	维力医疗	18.41	-6.34	33.25	120.56	48.68	319.49	-19.14	-47.21
300685.SZ	艾德生物	32.89	34.73	31.73	6.89	34.11	30.46	-23.96	-20.48
300326.SZ	凯利泰	16.03	137.31	31.30	-34.16	24.49	49.35	-21.82	-30.84
002382.SZ	蓝帆医疗	68.35	75.93	31.00	46.19	117.16	74.34	7.33	46.86
603301.SH	振德医疗	9.37	6.36	30.71	35.96	19.29	57.97	112.34	177.89
300653.SZ	正海生物	17.92	39.15	29.81	25.14	30.18	23.60	-26.96	-28.22
300753.SZ	爱朋医疗	20.70	18.08	27.38	44.68	28.38	28.91	-46.67	-42.15
002432.SZ	九安医疗	-5.69	98.28	25.97	945.10	25.24	-56.81	99.37	224.41
300639.SZ	凯普生物	21.14	16.33	25.68	28.30	27.98	44.59	9.39	56.34
300482.SZ	万孚生物	44.05	53.99	25.59	23.23	27.62	32.89	21.92	25.93
603987.SH	康德莱	15.41	26.17	25.30	37.74	10.56	48.40	36.86	21.11
300003.SZ	乐普医疗	40.08	26.29	22.64	37.37	30.81	73.30	-11.26	-32.70
300244.SZ	迪安诊断	39.22	26.80	21.33	-2.19	51.80	35.46	-16.50	-75.54
002022.SZ	科华生物	24.85	11.47	21.32	10.77	11.80	21.26	6.13	25.49
300642.SZ	透景生命	20.46	11.73	21.00	10.82	26.37	21.73	-57.16	-221.21
300760.SZ	迈瑞医疗	23.09	43.23	20.38	25.74	20.69	24.32	21.39	30.60
300463.SZ	迈克生物	36.31	18.23	20.02	17.14	39.21	19.51	-28.18	-39.91
300314.SZ	戴维医疗	-1.19	-38.74	18.67	115.38	-0.08	-34.72	13.75	49.68
002950.SZ	奥美医疗	18.49	-3.00	16.03	43.25	26.51	35.41	16.23	65.05
600529.SH	山东药玻	10.91	36.33	15.77	28.05	10.37	33.48	6.98	22.63
300298.SZ	三诺生物	50.10	20.35	14.69	-19.25	18.03	-41.15	14.36	29.63
300206.SZ	理邦仪器	17.72	127.30	14.46	47.73	15.60	48.46	33.29	123.91
300562.SZ	乐心医疗	-10.56	26.17	14.01	35.66	9.18	-23.55	2.14	150.44
000710.SZ	贝瑞基因	22.93	6.27	12.35	49.03	12.01	152.58	11.14	-63.96
002223.SZ	鱼跃医疗	18.12	19.66	10.82	1.42	15.33	10.12	15.80	54.40
300676.SZ	华大基因	21.04	-3.74	10.41	-31.71	12.86	-6.44	35.78	38.19
300677.SZ	英科医疗	8.12	23.61	10.06	-0.60	16.62	50.61	56.46	281.50
300406.SZ	九强生物	11.51	10.07	8.61	10.30	5.52	4.03	-34.57	-78.85
300396.SZ	迪瑞医疗	7.58	13.65	8.07	13.72	23.51	22.98	-26.06	-29.35
603367.SH	辰欣药业	28.54	37.57	8.00	2.33	4.74	6.60	-17.12	-17.05
300030.SZ	阳普医疗	0.06	-1809.99	4.56	118.54	-10.50	43.87	32.81	144.70
600055.SH	万东医疗	7.98	47.59	2.92	10.60	20.37	516.17	54.53	868.45

公司代码	公司名称	2018A		2019A		2019Q1		2020Q1	
		营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)
002932.SZ	明德生物	6.82	-4.71	2.71	-31.95	24.48	18.87	-39.36	-87.08
603880.SH	南卫股份	-1.82	-20.72	2.47	-31.67	-15.62	-21.89	-0.08	-1.33
300633.SZ	开立医疗	24.04	32.94	2.20	-59.81	-0.40	-42.35	1.90	-168.42
300273.SZ	和佳医疗	7.57	12.10	1.86	-59.36	22.54	-5.34	-57.89	-144.45
300246.SZ	宝莱特	14.32	10.64	1.55	-6.63	2.70	-17.82	16.93	139.22
300318.SZ	博晖创新	40.19	64.04	1.00	-97.39	4.62	-152.43	3.66	-138.81
300049.SZ	福瑞股份	5.31	-36.00	-4.07	121.64	-0.43	-22.61	17.47	58.07
002551.SZ	尚荣医疗	-18.74	-28.79	-6.11	-43.27	-29.52	-39.40	1.75	41.29
603976.SH	正川股份	17.12	0.72	-12.54	-26.23	6.81	12.02	-13.32	-18.67
002030.SZ	达安基因	-4.13	-10.00	-25.73	-154.51	-35.03	-7.31	133.16	535.09

数据来源：wind、山西证券研究所

附录 6：医疗服务板块上市公司业绩增速

公司代码	公司名称	2018A		2019A		2019Q1		2020Q1	
		营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)
603127.SH	昭衍新药	35.6876	41.5204	56.4047	64.72533	44.1315	35.6365	107.8952	58.1087
603259.SH	药明康德	23.8038	79.9679	33.8946	-18.0947	29.3077	35.9361	15.0949	-26.221
600763.SH	通策医疗	31.0509	58.45665	22.5204	41.36093	27.7691	63.9051	-51.0822	-125.028
300347.SZ	泰格医药	36.3731	52.57017	21.8481	92.44826	28.6877	52.4203	6.7691	70.9034
603108.SH	润达医疗	38.1015	45.30979	18.2352	18.29774	18.2275	24.2577	-15.1571	-54.2628
300759.SZ	康龙化成	26.7643	49.33489	29.1954	59.43543	31.1204	31.9678	25.6599	78.646
603882.SH	金域医学	19.3457	22.72523	16.4414	62.59763	26.7395	327.8938	0.5734	26.6916
000503.SZ	国新健康	-48.1069	-62862.5	36.0628	108.2101	38.9385	17.7732	1.6889	-41.7011
300404.SZ	博济医药	31.5799	142.1082	30.2377	9.459906	14.745	-85.2771	-42.6539	-915.251
300015.SZ	爱尔眼科	34.3079	34.44773	24.7426	34.27403	28.5048	32.5394	-26.8646	-78.616
600767.SH	ST 运盛	82.839	-50.3101	-36.0901	-578.956	9.316	38.2826	-30.6024	57.639

数据来源：wind、山西证券研究所

附录 7：医药商业板块上市公司业绩增速

公司代码	公司名称	2018A		2019A		2019Q1		2020Q1	
		营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)	营收增速 (%)	净利增速 (%)
000950.SZ	重药控股	11.97	-34.86	31.16	25.76	30.29	3.80	-3.10	-43.50
000705.SZ	浙江震元	10.87	14.11	13.47	198.01	9.66	13.59	-1.85	-8.48
000411.SZ	英特集团	8.38	16.93	20.05	50.84	10.93	31.93	-0.71	0.02
603939.SH	益丰药房	43.79	39.09	48.66	37.89	66.67	56.61	23.43	29.81
002727.SZ	一心堂	18.39	22.95	14.20	16.07	18.77	33.99	19.30	16.54
600090.SH	同济堂	10.01	-2.82	2.96	0.20	7.05	5.64	-21.41	-32.55
603716.SH	塞力斯	43.12	9.24	38.96	22.34	38.41	2.71	-21.80	-208.71
600829.SH	人民同泰	-11.91	1.44	18.41	3.66	15.20	5.77	-4.62	-34.30
600713.SH	南京医药	8.65	21.56	18.70	24.79	12.62	21.10	0.61	-2.42
002788.SZ	鹭燕医药	37.93	27.29	30.50	39.51	31.83	24.32	-1.94	10.02
603368.SH	柳药股份	24.00	32.85	26.82	34.62	24.89	45.81	6.76	15.80
603883.SH	老百姓	26.26	27.00	23.15	22.02	23.37	20.69	20.34	26.35
600272.SH	开开实业	-8.79	-9.43	-0.82	-38.32	3.86	-14.48	-17.82	-70.61
600998.SH	九州通	17.84	-6.21	14.19	28.96	11.04	38.59	10.18	96.93
002462.SZ	嘉事堂	26.13	21.55	23.53	15.63	27.73	13.30	-16.33	-49.09
002758.SZ	华通医药	11.22	-22.07	10.27	-36.58	6.56	-20.94	-20.02	-31.47
000078.SZ	海王生物	53.90	-15.53	8.11	-20.26	14.58	-6.69	-23.52	-31.58
000028.SZ	国药一致	4.51	16.57	20.69	10.07	15.82	10.16	6.23	-14.41
600511.SH	国药股份	6.77	18.93	15.24	18.07	10.07	15.14	-18.30	-22.68
600833.SH	第一医药	-24.39	8.53	5.65	12.51	-1.72	22.62	63.02	32.02
603233.SH	大参林	19.38	10.76	25.76	32.50	26.77	25.54	30.39	55.72
002872.SZ	*ST 天圣	-3.98	-53.84	-22.72	-1501.55	-23.56	-83.59	-38.48	-188.18

数据来源：wind、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。