

推荐（维持）

## 2020Q1 业绩受疫情影响下滑 细分行业分化大

风险评级：中风险

医药生物行业 2019 年及 2020 年一季度业绩综述

2020 年 5 月 20 日

## 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

■ **医药生物行业整体业绩。2019年营收实现两位数增长，净利润个位数下滑。**细分板块中，2019年除大宗原料药营收有所下滑，其他细分板块营收均实现正增长；其中特色原料药、生物制品、医药零售、医疗设备、医用耗材、制药装备、CRO等细分板块业绩均实现较快增长。**2020Q1营收个位数下滑，净利润两位数下滑。**细分板块中，2020Q1业绩下滑的较多；其中大宗原料药、特色原料药、血制品、医药零售、体外诊断、医疗设备、医用低值耗材和CRO等细分板块盈利实现正增长，化学制剂、中药、疫苗、医药批发、医用高值耗材、制药装备、连锁医疗盈利有所下滑。

## ■ 子行业业绩情况如下：

■ **1) 化学原料药：**2019年营收个位数增长，净利润大幅增长。2020Q1营收微幅下降，扣非净利润较快增长。2020Q1，受益于维生素价格上涨，新和成和金达威业绩实现快增；特色原料药企业华海药业、健友股份、天宇股份、富祥药业和奥翔药业业绩实现快增；海普瑞营收实现快增，净利润因投资收益减少而有所下降，但扣非净利润实现高增。

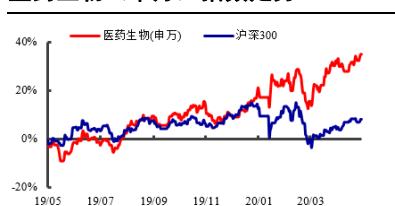
■ **2) 化学制剂：**2019年营收两位数增长，净利润有所下滑，2020Q1业绩两位数下滑。2020Q1，板块内业绩下滑的公司较多，主要受新冠疫情影响；龙头公司中恒瑞医药实现两位数正增长，华东医药、丽珠集团营收均有所下滑；科伦药业受疫情影响较大，收入两位数下滑，净利润下滑达93.5%。贝达药业业绩保持较快增长，Q1营收和归母净利润分别同比增长72.63%和152.4%，核心产品埃克替尼持续放量。

■ **3) 中药：**2019年营收个位数增长，净利润两位数下滑。2020Q1，业绩两位数下滑；仅少数公司收入实现正增长，其中抗疫需求类中药以岭药业、太龙药业、香雪制药等业绩实现快增；龙头公司中仅片仔癀业绩实现较快增长，核心产品肝病用药收入同增20.4%，日化用品收入同增74%；云南白药收入同增10.53%，归母净利润同比下滑34.5%，主要受非经常性损益减少影响所致，但扣非净利润同比增长39.8%。

■ **4) 生物制品：**2019年业绩实现两位数增长；血制品业绩实现快增；疫苗营收保持高增，净利润受投资收益大幅减少实现个位数增长。2020Q1业绩有所下滑；血制品业绩实现小幅增长，上海莱士实现较快增长，华兰生物业绩有所下滑，天坛生物业绩实现微幅增长；疫苗收入实现个位数增长，净利润较大程度下滑；智飞生物业绩实现正增长，康泰生物和沃森生物业绩较大幅度下滑。

■ **5) 医药商业：**2019年营收两位数增长，归母净利润个位数下滑；细分板块中，医药零售保持20%以上的增长；医药批发营收保持两位数增长，但净利润有所下滑，主要受瑞康医药、天圣制药大幅亏损影响所致。2020Q1，

医药生物（申万）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 相关报告

业绩有所下滑，医药零售保持较快增长；细分板块中，医药零售保持较快增长，营收和归母净利润分别同比增长19.24%和27.9%，增速微幅下降；上市公司中大参林业绩增长最快，净利润增速在50%以上；益丰药房和老百姓实现20%以上增长，一心堂实现15%以上的增长。医药批发业绩有所下滑，营收和归母净利润分别同比下滑7.75%和12.5%；其中龙头上海医药收入两位数下滑。

- **6) 医疗器械：**2019年业绩保持两位数增长，细分龙头保持快增；板块内仅少数公司业绩有所下滑；业绩增长较快的细分龙头包括医疗设备龙头迈瑞医疗、支架龙头乐普医疗、血液灌流器龙头健帆生物、OK镜龙头欧普康视、体外诊断龙头安图生物和迈克生物、制药装备龙头山东药玻。2020Q1营收微增长，净利润微幅下滑；细分板块中，体外诊断和医疗设备业绩均实现正增长，主要受益抗疫所需的诊断试剂、呼吸机、监护仪等产品需求上升；医用耗材中高值耗材业绩两位数下滑，主要受疫情影响手术量减少；低值耗材业绩大幅增长，主要受益于抗疫所需的口罩、防护服、医用手套等产品需求上升；制药装备业绩个位数下滑；业绩增长较快的公司主要集中在诊断试剂、医疗防护、医疗设备类公司；业绩增长较快的细分龙头包括医疗设备龙头迈瑞医疗、家用设备龙头鱼跃医疗、血液灌流器龙头健帆生物、医用手套龙头蓝帆医疗等。
- **7) 医疗服务：**2019年营收保持两位数增长，净利润亏损，CRO和连锁医疗龙头保持快增。2020Q1营收有所下滑，净利润亏损，主要受连锁医疗盈利下降拖累；细分板块中，CRO业绩增速受疫情影响有所下降，但仍能保持两位数增长；连锁医疗受疫情影响较大，营收大幅下滑，净利润有所亏损。
- **投资策略：**行业2020Q1业绩受新冠疫情影响而整体有所下滑，部分子行业受益抗疫需求上升而业绩实现较快增长。目前海外疫情仍在扩散，各国都在加快推进新冠疫苗研发，关注疫苗研发进程的推进。从中长期来看，行业投资仍然要紧跟政策趋势：（1）第三批药品集采将要启动，未来全国性集采还将扩容。（2）高值耗材国家集采将要启动。（3）开展注射剂一致性评价。（4）持续推进DRGS，试点城市2020年将模拟运行，2021年将启动实际付费。（5）持续推进药物创新。优选优质赛道：（1）研发实力强的创新药龙头。（2）政策免疫、景气度有望持续向好的医疗服务龙头。（3）创新能力强的器械龙头。（4）渠道扩张能力强的医药零售龙头。

## 目 录

|  |    |
|--|----|
| 1. 医药生物行业整体业绩 .....                          | 7  |
| 1.1 2019 年营收实现两位数增长，净利润个位数下滑 .....           | 7  |
| 1.2 2020Q1 业绩有所下滑 .....                      | 8  |
| 2. 子行业业绩情况 .....                             | 10 |
| 2.1 化学原料药 .....                              | 10 |
| 2.1.1 2019 年业绩实现较快增长 .....                   | 10 |
| 2.1.2 2020 年 Q1 营收微幅下降 扣非净利润较快增长 .....       | 11 |
| 2.1.3 盈利能力：2020Q1 有所提升 .....                 | 12 |
| 2.2 化学制剂 .....                               | 14 |
| 2.2.1 2019 年：营收两位数增长，净利润有所下滑 .....           | 14 |
| 2.2.2 2020 年 Q1 业绩有所下滑 .....                 | 16 |
| 2.2.3 盈利能力：2020Q1 有所下降 .....                 | 17 |
| 2.2.4 研发支出保持快增 .....                         | 19 |
| 2.3 中药 .....                                 | 21 |
| 2.3.1 2019 年：营收个位数增长，净利润有所下滑 .....           | 21 |
| 2.3.2 2020 年 Q1 业绩有所下滑 .....                 | 22 |
| 2.3.3 盈利能力持续下降 .....                         | 23 |
| 2.4 生物制品 .....                               | 25 |
| 2.4.1 2019 年：业绩实现较快增长 .....                  | 25 |
| 2.4.2 2020 年 Q1 业绩有所下滑 .....                 | 27 |
| 2.4.3 盈利能力：2020Q1 有所下降 .....                 | 28 |
| 2.5 医药商业 .....                               | 29 |
| 2.5.1 2019 年：营收两位数增长，归母净利润个位数下滑 .....        | 29 |
| 2.5.2 2020 年 Q1 业绩有所下滑 .....                 | 31 |
| 2.5.3 盈利能力：2020Q1 基本稳定 .....                 | 32 |
| 2.6 医疗器械 .....                               | 34 |
| 2.6.1 2019 年：业绩保持两位数增长，细分龙头保持快增 .....        | 34 |
| 2.6.2 2020 年 Q1 营收实现微幅正增长 .....              | 35 |
| 2.6.3 盈利能力：毛利率持续提升 .....                     | 37 |
| 2.7 医疗服务 .....                               | 39 |
| 2.7.1 2019 年：营收保持两位数增长，CRO 和连锁医疗保持高景气度 ..... | 39 |
| 2.7.2 2020Q1：CRO 表现较好 连锁医疗受疫情影响较大 .....      | 40 |
| 2.7.3 盈利能力：2020Q1 有所下滑 .....                 | 41 |
| 3. 投资策略 .....                                | 43 |
| 4. 风险提示 .....                                | 44 |

## 插图目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图 1: 医药生物行业历年营收及其同比增速 (亿元, %)       | 7  |
| 图 2: 医药生物行业历年归母净利润及其同比增速 (亿元, %)    | 7  |
| 图 3: 医药生物行业细分板块近两年营收同比增速 (%)        | 7  |
| 图 4: 医药生物行业细分板块近两年归母净利润同比增速 (%)     | 7  |
| 图 5: 医药生物行业营收及其同比增速 (亿元, %)         | 8  |
| 图 6: 医药生物行业归母净利润及其同比增速 (亿元, %)      | 8  |
| 图 7: 医药生物行业细分板块近两年 Q1 营收同比增速 (%)    | 9  |
| 图 8: 医药生物行业细分板块近两年 Q1 归母净利润同比增速 (%) | 9  |
| 图 9: 化学原料药板块历年营收及其同比增速 (%)          | 10 |
| 图 10: 化学原料药板块历年归母净利润同比增速 (%)        | 10 |
| 图 11: 大宗原料药板块业绩及其同比增速 (%)           | 10 |
| 图 12: 特色原料药板块业绩及其同比增速 (%)           | 10 |
| 图 13: 化学原料药板块营收及其同比增速 (亿元, %)       | 11 |
| 图 14: 化学原料药板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)    | 11 |
| 图 15: 化学原料药板块毛利率净利率 (%)             | 13 |
| 图 16: 化学原料药板块期间费用率 (%)              | 13 |
| 图 17: 化学制剂板块历年营收及其同比增速 (%)          | 14 |
| 图 18: 化学制剂板块历年归母净利润同比增速 (%)         | 14 |
| 图 19: 化学制剂板块营收及其同比增速 (亿元, %)        | 16 |
| 图 20: 化学制剂板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)     | 16 |
| 图 21: 化学制剂板块毛利率净利率 (%)              | 17 |
| 图 22: 化学制剂板块期间费用率 (%)               | 17 |
| 图 23: 中药板块历年营收及其同比增速 (%)            | 21 |
| 图 24: 中药板块历年归母净利润同比增速 (%)           | 21 |
| 图 25: 中药板块营收及其同比增速 (亿元, %)          | 22 |
| 图 26: 中药板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)       | 22 |
| 图 27: 中药板块毛利率净利率 (%)                | 24 |
| 图 28: 中药板块期间费用率 (%)                 | 24 |
| 图 29: 生物制品板块历年营收及其同比增速 (%)          | 26 |
| 图 30: 生物制品板块历年归母净利润同比增速 (%)         | 26 |
| 图 31: 生物制品板块营收及其同比增速 (亿元, %)        | 27 |
| 图 32: 生物制品板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)     | 27 |
| 图 33: 生物制品板块毛利率净利率 (%)              | 28 |
| 图 34: 生物制品板块期间费用率 (%)               | 28 |
| 图 35: 医药商业板块历年营收及其同比增速 (%)          | 30 |
| 图 36: 医药商业板块历年归母净利润同比增速 (%)         | 30 |
| 图 37: 医药商业板块营收及其同比增速 (亿元, %)        | 31 |
| 图 38: 医药商业板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)     | 31 |
| 图 39: 医药商业板块毛利率净利率 (%)              | 32 |
| 图 40: 医药商业板块期间费用率 (%)               | 32 |
| 图 41: 医疗器械板块历年营收及其同比增速 (%)          | 34 |
| 图 42: 医疗器械板块历年归母净利润同比增速 (%)         | 34 |

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图 43: 医疗器械细分板块 2019 年板块营收同比增速 (%)   | 34 |
| 图 44: 医疗器械细分板块 2019 年归母净利润同比增速 (%)  | 34 |
| 图 45: 医疗器械板块营收及其同比增速 (亿元, %)        | 36 |
| 图 46: 医疗器械板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)     | 36 |
| 图 47: 医疗器械细分板块 2020Q1 板块营收同比增速 (%)  | 36 |
| 图 48: 医疗器械细分板块 2020Q1 归母净利润同比增速 (%) | 36 |
| 图 49: 医疗器械板块毛利率净利率 (%)              | 37 |
| 图 50: 医疗器械板块期间费用率 (%)               | 37 |
| 图 51: 医疗服务板块历年营收及其同比增速 (%)          | 39 |
| 图 52: 医疗服务板块历年归母净利润同比增速 (%)         | 39 |
| 图 53: 医疗服务板块营收及其同比增速 (亿元, %)        | 40 |
| 图 54: 医疗服务板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)     | 40 |
| 图 55: 医疗服务板块毛利率净利率 (%)              | 41 |
| 图 56: 医疗服务板块期间费用率 (%)               | 41 |

## 表格目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 表 1: 2019 年医药生物行业细分板块业绩情况            | 7  |
| 表 2: 2020Q1 医药生物行业细分板块业绩情况           | 9  |
| 表 3: 2019 年化学原料药板块重点上市公司业绩简况         | 11 |
| 表 4: 2020Q1 化学原料药板块重点上市公司业绩简况        | 12 |
| 表 5: 2019 年化学原料药板块重点上市公司盈利能力         | 13 |
| 表 6: 2020Q1 化学原料药板块重点上市公司盈利能力        | 14 |
| 表 7: 2019 年化学制剂板块重点上市公司业绩简况          | 15 |
| 表 8: 2020Q1 化学制剂板块重点上市公司业绩简况         | 16 |
| 表 9: 2019 年化学制剂板块重点上市公司盈利能力          | 18 |
| 表 10: 2020Q1 化学制剂板块重点上市公司盈利能力        | 18 |
| 表 11: 2019 年化学制剂板块研发支出前 20 大上市公司     | 19 |
| 表 12: 恒瑞医药主要研发项目基本情况                 | 20 |
| 表 13: 2019 年中药板块净利润规模前二十大上市公司业绩简况    | 22 |
| 表 14: 2020Q1 中药板块净利润规模前二十大上市公司业绩简况   | 23 |
| 表 15: 2019 年中药板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力    | 24 |
| 表 16: 2020Q1 中药板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力   | 25 |
| 表 17: 2019 年生物制品板块净利润规模前二十大上市公司业绩简况  | 26 |
| 表 18: 2020Q1 生物制品板块净利润规模前二十大上市公司业绩简况 | 27 |
| 表 19: 2019 年生物制品板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力  | 28 |
| 表 20: 2020Q1 生物制品板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力 | 29 |
| 表 21: 2019 年医药商业板块上市公司业绩简况           | 30 |
| 表 22: 2020Q1 医药商业板块上市公司业绩简况          | 31 |
| 表 23: 2019 年医药商业板块上市公司盈利能力           | 32 |
| 表 24: 2020Q1 医药商业板块上市公司盈利能力          | 33 |
| 表 25: 2019 年医疗器械板块净利润规模前二十大上市公司业绩简况  | 35 |
| 表 26: 2020Q1 医疗器械板块净利润规模前二十大上市公司业绩简况 | 36 |
| 表 27: 2019 年医疗器械板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力  | 37 |
| 表 28: 2020Q1 医疗器械板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力 | 38 |



---

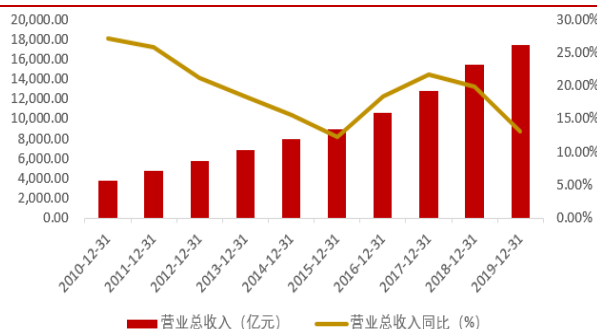
|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 表 29：2019 年医疗服务板块上市公司业绩简况 .....     | 39 |
| 表 30：2020Q1 医疗服务板块上市公司业绩简况 .....    | 40 |
| 表 31：2019 年医疗服务板块重点上市公司盈利能力 .....   | 42 |
| 表 32：2020Q1 医疗服务板块重点上市公司盈利能力 .....  | 42 |
| 表 33：重点公司盈利预测及投资评级（2020/5/19） ..... | 43 |

## 1. 医药生物行业整体业绩

### 1.1 2019 年营收实现两位数增长，净利润个位数下滑

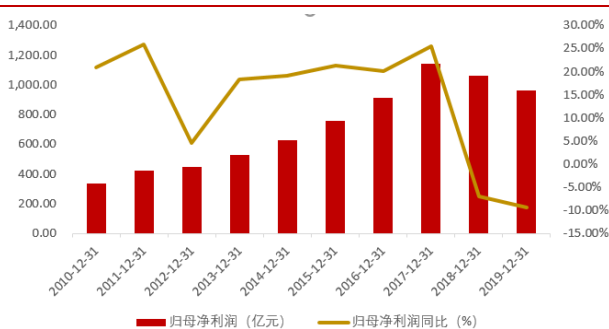
行业 2019 年营收实现两位数增长，净利润个位数下滑。2019 年，医药生物行业（SW 医药生物行业剔除 B 股，共 323 家样本公司，下同）实现营业总收入 1.74 万亿元，同比增长 13.09%，增速同比下降 6.73 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 963.24 亿元，同比下降 9.41%，增速同比下降 2.35 个百分点；实现扣非归母净利润 739.16 亿元，同比下降 17.71%，增速同比下降 14.13 个百分点。2019Q1、Q2、Q3 和 Q4 营收同比增速分别为 17.25%、15.74%、11.64%和 10.09%，归母净利润同比增速分别为 11.84%、-4.95%、3.79%和-202.88%。2019Q4 行业整体亏损 61.54 亿元，主要是由于计提资产减值损失较上年同期大幅增加，单季亏损 10 亿元以上的上市公司数量同比翻倍。

图 1：医药生物行业历年营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

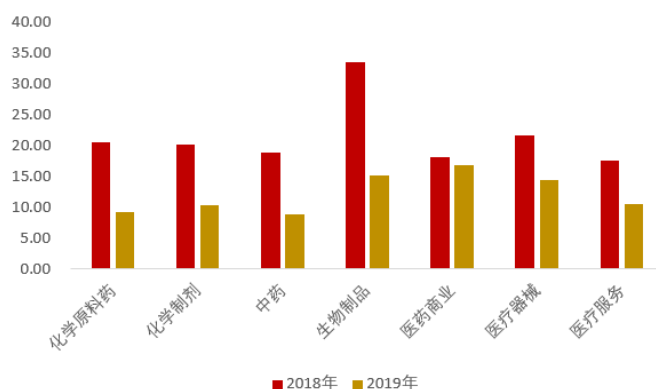
图 2：医药生物行业历年归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

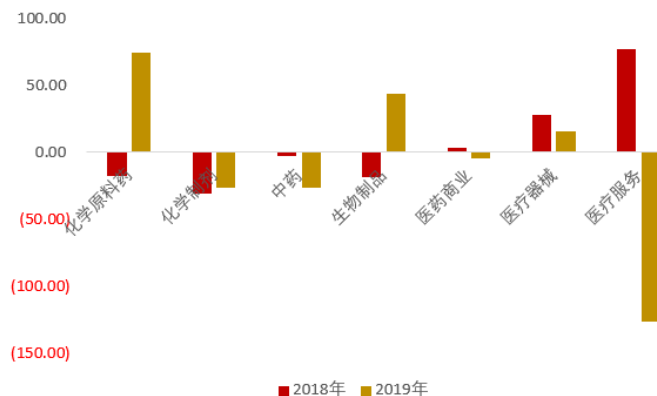
细分板块中，2019 年除大宗原料药营收有所下滑，其他细分板块营收均实现正增长。其中特色原料药、生物制品、医药零售、医疗设备、医用耗材、制药装备、CRO 等细分板块业绩均实现较快增长。

图 3：医药生物行业细分板块近两年营收同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 4：医药生物行业细分板块近两年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 1：2019 年医药生物行业细分板块业绩情况

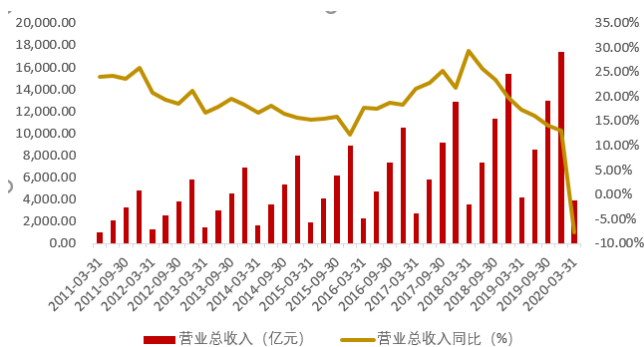
|        | 2019 年营收（亿元） | 2019 年归母净利润（亿元） | 2019 年营收同比增长（%） | 2019 年归母净利润同比增长（%） |
|--------|--------------|-----------------|-----------------|--------------------|
| 化学原料药  | 1050.16      | 126.33          | 9.14            | 74.74              |
| -大宗原料药 | 185.75       | 33.06           | (2.62)          | (25.51)            |
| -特色原料药 | 316.80       | 47.05           | 12.81           | 84.87              |
| 化学制剂   | 3193.28      | 159.31          | 10.25           | (26.52)            |
| 中药     | 3175.74      | 206.91          | 8.83            | (26.45)            |
| 生物制品   | 1046.08      | 151.07          | 15.22           | 43.86              |
| -血制品   | 103.88       | 26.74           | 20.23           | 830.88             |
| -疫苗    | 136.52       | 30.83           | 68.04           | 5.10               |
| 医药商业   | 7142.31      | 148.18          | 16.88           | (4.64)             |
| -医药零售  | 584.16       | 30.44           | 26.62           | 25.17              |
| -医药批发  | 6558.15      | 117.74          | 16.08           | (10.17)            |
| 医疗器械   | 1291.41      | 191.80          | 14.38           | 14.50              |
| -体外诊断  | 291.82       | 42.42           | 13.83           | (9.45)             |
| -医疗设备  | 399.19       | 73.92           | 6.80            | 34.09              |
| -医用耗材  | 372.75       | 62.13           | 20.90           | 16.64              |
| -制药装备  | 54.29        | 5.67            | 12.83           | 17.49              |
| 医疗服务   | 575.75       | (15.88)         | 10.58           | (126.62)           |
| -CRO   | 207.46       | 34.95           | 31.90           | 7.79               |
| -连锁医疗  | 204.09       | 9.76            | 13.30           | (54.87)            |

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 1.2 2020Q1 业绩有所下滑

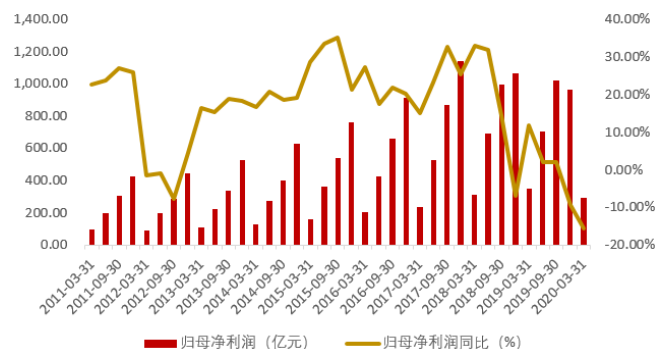
2020Q1 营收个位数下滑，净利润两位数下滑。2020 年一季度，医药生物行业实现营业收入 3872.35 亿元，同比下降 7.65%；实现归属于母公司股东的净利润 295.31 亿元，同比下降 15.62%；实现扣非归母净利润 258.13 亿元，同比下降 14.08%。Q1 业绩下滑主要受新冠疫情影响所致。

图 5：医药生物行业营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：医药生物行业归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

细分板块中，2020Q1 业绩下滑的较多；其中大宗原料药、特色原料药、血制品、医药零



售、体外诊断、医疗设备、医用低值耗材和 CRO 等细分板块盈利实现正增长，化学制剂、中药、疫苗、医药批发、医用高值耗材、制药装备、连锁医疗盈利有所下滑。

图 7：医药生物行业细分板块近两年 Q1 营收同比增速（%）

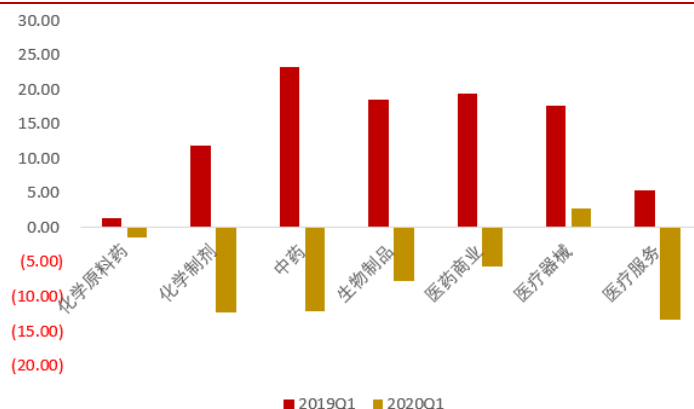
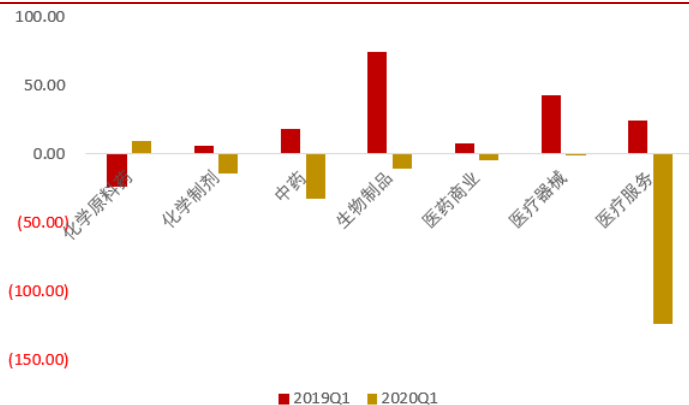


图 8：医药生物行业细分板块近两年 Q1 归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2：2020Q1 医药生物行业细分板块业绩情况

|        | 2020Q1 营收（亿元） | 2020Q1 归母净利润（亿元） | 2020Q1 营收同比增长（%） | 2020Q1 归母净利润同比增长（%） |
|--------|---------------|------------------|------------------|---------------------|
| 化学原料药  | 242.99        | 35.33            | (1.44)           | 9.61                |
| -大宗原料药 | 51.56         | 13.28            | 15.51            | 46.94               |
| -特色原料药 | 81.36         | 12.95            | 13.93            | 1.53                |
| 化学制剂   | 689.52        | 68.69            | (12.24)          | (14.49)             |
| 中药     | 724.02        | 73.32            | (12.06)          | (32.79)             |
| 生物制品   | 211.47        | 31.76            | (7.77)           | (10.61)             |
| -血制品   | 23.57         | 7.21             | 9.35             | 13.30               |
| -疫苗    | 29.24         | 5.01             | 4.01             | (21.83)             |
| 医药商业   | 1618.90       | 40.56            | (5.59)           | (4.69)              |
| -医药零售  | 163.95        | 10.57            | 19.24            | 27.90               |
| -医药批发  | 1454.95       | 29.99            | (7.75)           | (12.55)             |
| 医疗器械   | 295.36        | 50.19            | 3.06             | (0.61)              |
| -体外诊断  | 64.81         | 12.84            | 4.40             | 12.41               |
| -医疗设备  | 101.68        | 20.36            | 11.06            | 3.13                |
| -医用耗材  | 86.06         | 15.57            | 3.93             | (4.46)              |
| -制药装备  | 11.68         | 1.28             | (9.39)           | (9.15)              |
| 医疗服务   | 105.34        | (2.42)           | (13.31)          | (123.40)            |
| -CRO   | 50.78         | 6.88             | 17.00            | 12.54               |
| -连锁医疗  | 23.69         | (5.38)           | (39.51)          | (295.63)            |

资料来源：东莞证券研究所，wind

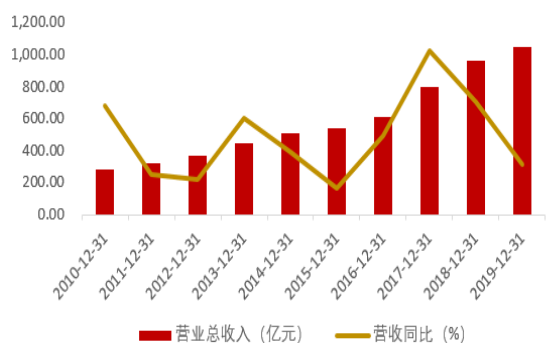
## 2. 子行业业绩情况

### 2.1 化学原料药

#### 2.1.1 2019 年业绩实现较快增长

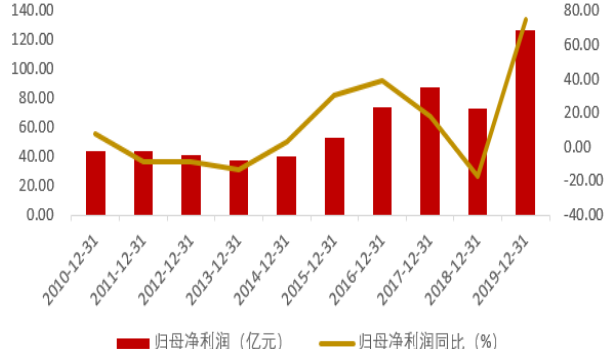
营收个位数增长，净利润大幅增长。2019 年，化学原料药板块（共 32 家样本公司，下同）实现营业总收入 1050.16 亿元，同比增长 9.14%，增速同比下降 11.36 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 126.33 亿元，同比增长 74.74%，增速同比提高 92.29 个百分点；实现扣非归母净利润 79.77 亿元，同比下降 16.33%，增速同比下降 0.37 个百分点。归母净利润大幅增长，主要原因在于：上年 Q4 因计提资产减值损失较多导致亏损较多，而 2019Q4 计提资产减值损失大幅减少，盈利实现扭亏为盈。

图 9：化学原料药板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

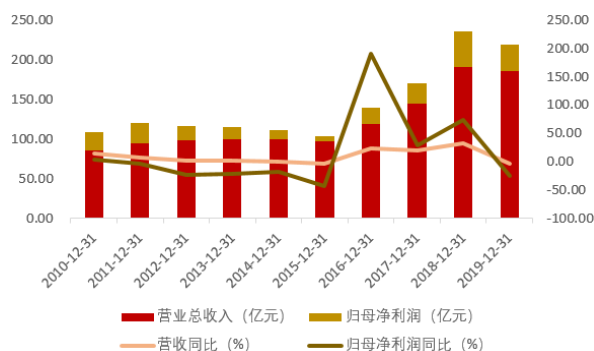
图 10：化学原料药板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

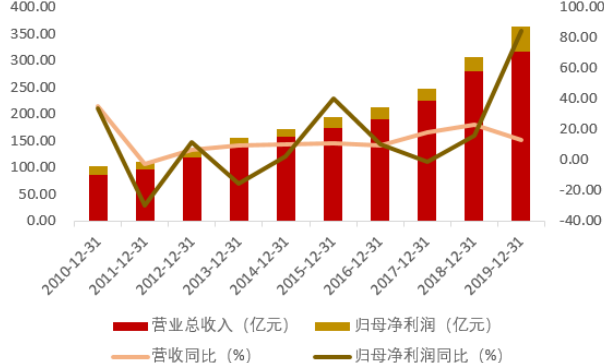
细分板块中，特色原料药增长较快。原料药细分板块中，大宗原料药（4 个标的）业绩有所下滑，特色原料药（11 个标的）实现较快增长。

图 11：大宗原料药板块业绩及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 12：特色原料药板块业绩及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

特色原料药细分龙头增长较好。相比大宗原料药龙头，特色原料药龙头业绩增长较好，其中业绩增速在 30% 以上的公司有健友股份、天宇股份、司太立和美诺华。

（1）肝素原料药龙头健友股份：营收和归母净利润分别同比增长 45.25% 和 42.5%，业

绩保持较快增长主要得益于肝素原料药价格上升、积极开拓国内制剂市场、深入开拓美国及南美市场。

**(2) 沙坦类原料药龙头天宇股份：**2019 年营收和归母净利润分别同比增长 43.88%和 258%，其中沙坦类原料药营收同比增长 68%，抗哮喘类和抗病毒类营收分别同比增长 47%和-76%。

**(3) 造影剂龙头司太立：**2019 年营收和归母净利润分别同比增长 46.98%和 81.83%，其中造影剂产品营收同比增长 56%，喹诺酮产品营收同比下降 20%。

**(4) 美诺华：**2019 年营收和归母净利润分别同比增长 39%和 56.62%，其中降压类、抗血栓类、降血脂类、中枢神经类等其他产品营收分别同比增长 68%、26%、-15%和 3%。

表 3：2019 年化学原料药板块重点上市公司业绩简况

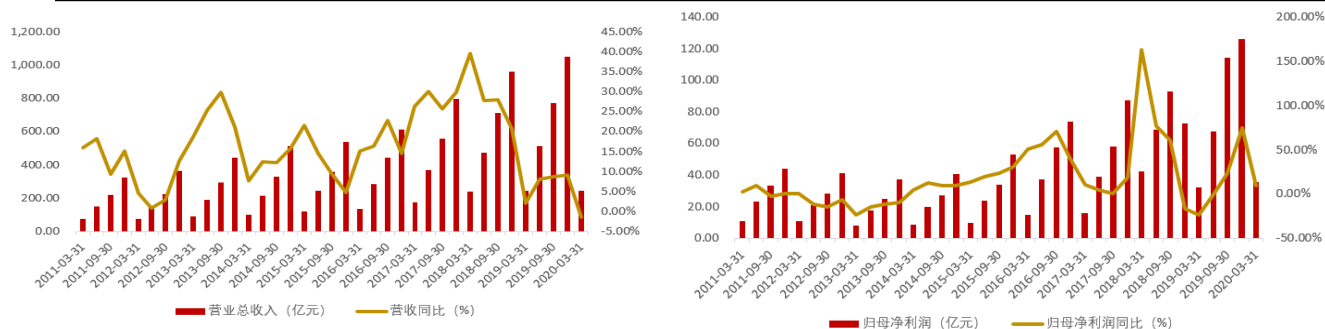
| 证券代码      | 证券简称 | 2019 营收（亿元） | 2019 归母净利润（亿元） | 2019 年营收同比（%） | 2019 年归母净利润同比（%） | 2019 年扣非归母净利润同比（%） |
|-----------|------|-------------|----------------|---------------|------------------|--------------------|
| 002001.SZ | 新和成  | 76.21       | 21.69          | -12.23        | -29.56           | -33.04             |
| 600216.SH | 浙江医药 | 70.44       | 3.43           | 2.70          | -5.97            | -41.71             |
| 002626.SZ | 金达威  | 31.92       | 4.51           | 11.11         | -34.42           | -39.42             |
| 300401.SZ | 花园生物 | 7.18        | 3.44           | 8.81          | 11.81            | 15.18              |
| 000739.SZ | 普洛药业 | 72.11       | 5.53           | 13.09         | 49.34            | 54.91              |
| 600521.SH | 华海药业 | 53.88       | 5.70           | 5.76          | 429.78           | 292.81             |
| 002399.SZ | 海普瑞  | 46.25       | 10.59          | -3.95         | 79.11            | 6.56               |
| 002332.SZ | 仙琚制药 | 37.09       | 4.10           | 2.40          | 36.17            | 33.90              |
| 603707.SH | 健友股份 | 24.70       | 6.05           | 45.25         | 42.50            | 42.85              |
| 300702.SZ | 天宇股份 | 21.11       | 5.86           | 43.88         | 257.89           | 223.20             |
| 603456.SH | 九洲药业 | 20.17       | 2.38           | 8.30          | 51.32            | 26.66              |
| 300497.SZ | 富祥药业 | 13.54       | 3.06           | 16.38         | 57.06            | 53.21              |
| 603520.SH | 司太立  | 13.09       | 1.70           | 46.98         | 81.83            | 76.85              |
| 603538.SH | 美诺华  | 11.80       | 1.51           | 39.02         | 56.62            | 134.53             |
| 603229.SH | 奥翔药业 | 3.08        | 0.56           | 26.25         | 28.55            | 41.76              |

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.1.2 2020 年 Q1 营收微幅下降 扣非净利润较快增长

营收微幅下降，扣非净利润较快增长。2020 年 Q1，化学原料药板块实现营业总收入 242.99 亿元，同比下降 1.44%，增速同比下降 3.47 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 35.33 亿元，同比增长 9.61%，增速同比提高 33.23 个百分点；实现扣非归母净利润 32.85 亿元，同比增长 33.43%，增速同比提高 71.48 个百分点。

图 13：化学原料药板块营收及其同比增速（亿元，%） 图 14：化学原料药板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

**维生素龙头和细分特色原料药龙头实现快增。**2020Q1，我们统计的大宗原料药板块营收同比增长 15.51%，归母净利润同比增长 46.94%；特色原料药营收同比增长 13.93%，归母净利润同比增长 1.53%，净利润增速小于营收增速主要原因在于投资净收益同比大幅减少。受益于维生素价格上涨，新和成和金达威 Q1 业绩实现快增。特色原料药企业华海药业、健友股份、天宇股份、富祥药业和奥翔药业业绩实现快增。海普瑞营收实现快增，净利润因投资收入同比大幅减少而有所下降，但扣非净利润实现高增。

**华海药业：**2020Q1 业绩实现快速增长，主要得益于国内制剂销售覆盖率提升，厄贝沙坦、氯沙坦钾、缬沙坦产品 CEP 证书恢复，沙坦类产品销售大幅增加；净利润增速快于营收增速主要受益于财务费用率下降和毛利率提升。

表 4：2020Q1 化学原料药板块重点上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 营收（亿元） | 2020Q1 归母净利润（亿元） | 2020Q1 营收同比（%） | 2020Q1 归母净利润同比（%） | 2020Q1 扣非归母净利润同比（%） |
|-----------|------|---------------|------------------|----------------|-------------------|---------------------|
| 002001.SZ | 新和成  | 26.20         | 9.01             | 42.68          | 76.51             | 82.57               |
| 600216.SH | 浙江医药 | 16.00         | 1.48             | -6.89          | 11.64             | 36.07               |
| 002626.SZ | 金达威  | 8.00          | 2.17             | 19.14          | 65.48             | 64.04               |
| 300401.SZ | 花园生物 | 1.35          | 0.61             | -42.78         | -52.46            | -67.24              |
| 000739.SZ | 普洛药业 | 17.01         | 1.55             | 1.53           | 39.95             | 32.53               |
| 600521.SH | 华海药业 | 15.71         | 2.21             | 30.98          | 62.74             | 94.37               |
| 002399.SZ | 海普瑞  | 14.02         | 2.55             | 37.06          | -49.65            | 2,539.57            |
| 002332.SZ | 仙琚制药 | 7.45          | 0.67             | -10.89         | 16.11             | 12.50               |
| 603707.SH | 健友股份 | 7.34          | 2.04             | 20.35          | 37.30             | 40.81               |
| 300702.SZ | 天宇股份 | 5.69          | 1.66             | 14.11          | 29.91             | 50.11               |
| 603456.SH | 九洲药业 | 3.92          | 0.32             | -1.61          | -25.28            | 20.95               |
| 300497.SZ | 富祥药业 | 3.67          | 0.84             | 24.39          | 56.88             | 95.40               |
| 603520.SH | 司太立  | 2.91          | 0.46             | -0.95          | 11.83             | 5.40                |
| 603538.SH | 美诺华  | 2.85          | 0.44             | 12.21          | 3.25              | 9.25                |
| 603229.SH | 奥翔药业 | 0.79          | 0.21             | 36.16          | 169.59            | 255.38              |

资料来源：东莞证券研究所，wind

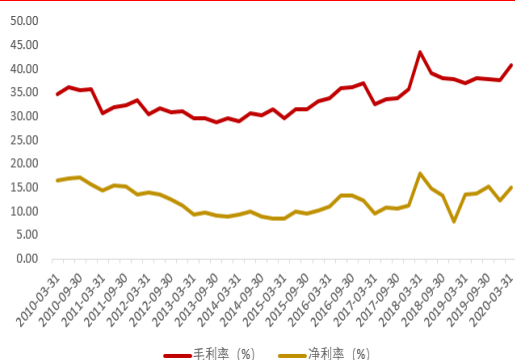
### 2.1.3 盈利能力：2020Q1 有所提升

**2019 年化学原料药板块毛利率微降，净利率有所提升。**2019 年，化学原料药板块毛利率同比下降 0.22 个百分点至 37.58%。期间费用同比提高 0.49 个百分点至 19.42%，其中

销售费用率同比下降 0.29 个百分点至 10.78%，管理费用率和财务费用率分别同比提高 0.37 个百分点和 0.4 个百分点，分别达到 7.25% 和 1.39%。净利率同比提高 4.52 个百分点至 12.25%。

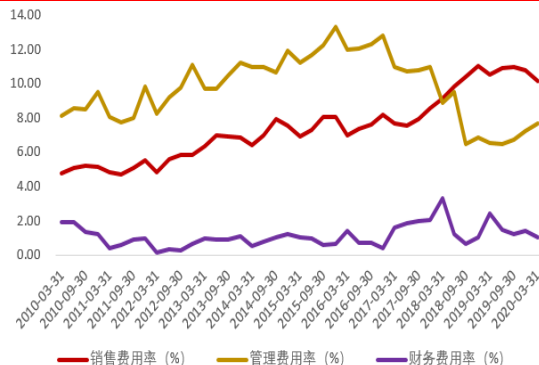
**2020 年 Q1 化学原料药板块毛利率净利率有所提升。**2020 年一季度，化学原料药板块毛利率同比提高 3.81 个百分点至 40.85%；期间费用率同比下降 0.66 个百分点至 18.87%；净利率同比提高 1.4 个百分点至 15.01%。细分板块中，大宗原料药受益于产品涨价，毛利率净利率均有所提升；特色原料药毛利率受益于价格上升而有所提升，但净利率受投资收益下降影响而有所下降。

图 15：化学原料药板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 16：化学原料药板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 5：2019 年化学原料药板块重点上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2019 年毛利率（%） | 2019 年净利率（%） | 2019 年期间费用率（%） | 2019 年毛利率同比（%） | 2019 年净利率同比（%） | 2019 年期间费用率同比（%） |
|-----------|------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| 300401.SZ | 花园生物 | 69.71        | 47.84        | 15.34          | 1.96           | 1.28           | 0.45             |
| 002001.SZ | 新和成  | 47.28        | 28.56        | 15.75          | -6.09          | -7.12          | 3.26             |
| 002626.SZ | 金达威  | 47.53        | 14.22        | 21.15          | -4.53          | -9.67          | 3.88             |
| 600216.SH | 浙江医药 | 40.76        | 4.14         | 34.40          | -1.18          | -0.63          | 1.91             |
| 300702.SZ | 天宇股份 | 56.11        | 27.75        | 22.58          | 15.84          | 16.60          | -2.09            |
| 603707.SH | 健友股份 | 51.24        | 24.55        | 24.37          | 1.77           | -0.42          | 1.67             |
| 300497.SZ | 富祥药业 | 43.11        | 22.66        | 15.09          | 5.86           | 6.13           | -0.25            |
| 002399.SZ | 海普瑞  | 37.31        | 22.57        | 24.08          | -2.78          | 10.27          | 4.43             |
| 603229.SH | 奥翔药业 | 51.78        | 18.31        | 32.07          | 7.13           | 0.33           | 4.12             |
| 603520.SH | 司太立  | 42.72        | 13.98        | 22.89          | 2.25           | 3.25           | -2.23            |
| 603538.SH | 美诺华  | 38.35        | 13.62        | 21.76          | 5.78           | 1.25           | 0.73             |
| 002332.SZ | 仙琚制药 | 60.54        | 11.93        | 45.31          | 1.46           | 2.40           | -0.78            |
| 603456.SH | 九洲药业 | 34.84        | 11.75        | 19.85          | 1.52           | 3.38           | 1.27             |
| 600521.SH | 华海药业 | 60.54        | 11.26        | 46.47          | 0.78           | 8.61           | -6.62            |
| 000739.SZ | 普洛药业 | 32.37        | 7.67         | 23.11          | 0.44           | 1.86           | -1.08            |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 6：2020Q1 化学原料药板块重点上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 毛利率 (%) | 2020Q1 净利率 (%) | 2020Q1 期间费用率 (%) | 2020Q1 毛利率同比 (%) | 2020Q1 净利率同比 (%) | 2020Q1 期间费用率同比 (%) |
|-----------|------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| 300401.SZ | 花园生物 | 55.52          | 45.35          | 17.78            | -20.01           | -9.23            | 5.73               |
| 002001.SZ | 新和成  | 51.00          | 34.40          | 9.70             | 4.40             | 6.51             | -5.78              |
| 002626.SZ | 金达威  | 52.54          | 26.95          | 19.51            | 6.05             | 7.50             | -3.33              |
| 600216.SH | 浙江医药 | 34.31          | 8.65           | 26.72            | -4.47            | 1.46             | -5.93              |
| 300702.SZ | 天宇股份 | 51.99          | 29.27          | 17.92            | 3.41             | 3.56             | -3.49              |
| 603707.SH | 健友股份 | 55.72          | 27.79          | 23.89            | 8.21             | 3.38             | 5.26               |
| 603229.SH | 奥翔药业 | 54.07          | 26.40          | 27.82            | 4.75             | 13.07            | -12.10             |
| 300497.SZ | 富祥药业 | 41.85          | 22.91          | 12.37            | 6.47             | 4.74             | -2.76              |
| 002399.SZ | 海普瑞  | 43.87          | 18.16          | 20.81            | 8.01             | -30.18           | -9.22              |
| 603520.SH | 司太立  | 45.27          | 16.90          | 23.66            | 6.01             | 2.38             | 2.10               |
| 603538.SH | 美诺华  | 35.15          | 16.27          | 16.03            | -2.87            | -2.05            | -3.21              |
| 600521.SH | 华海药业 | 60.12          | 14.79          | 40.79            | 3.26             | 3.10             | -4.11              |
| 000739.SZ | 普洛药业 | 28.88          | 9.10           | 18.65            | -2.78            | 2.50             | -4.45              |
| 002332.SZ | 仙琚制药 | 53.25          | 8.40           | 43.30            | -5.88            | -0.44            | -3.55              |
| 603456.SH | 九洲药业 | 39.28          | 8.25           | 29.22            | 10.89            | -2.57            | 7.31               |

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.2 化学制剂

### 2.2.1 2019 年：营收两位数增长，净利润有所下滑

营收两位数增长，净利润有所下滑。2019 年，化学制剂板块（共 74 家样本公司，下同）实现营业总收入 3193.28 亿元，同比增长 10.25%，增速同比下降 9.92 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 159.31 亿元，同比下降 26.52%，降幅同比减少 4.55 个百分点；实现扣非归母净利润 111.56 亿元，同比下降 37.09%，降幅同比扩大 23.51 个百分点。净利润下降主要原因在于：投资收益减少、资产减值损失增加。2019Q4，板块归母净利润亏损 52.3 亿元，其中誉衡药业、通化金马、亚太药业亏损均超过 20 亿元。

图 17：化学制剂板块历年营收及其同比增速 (%)

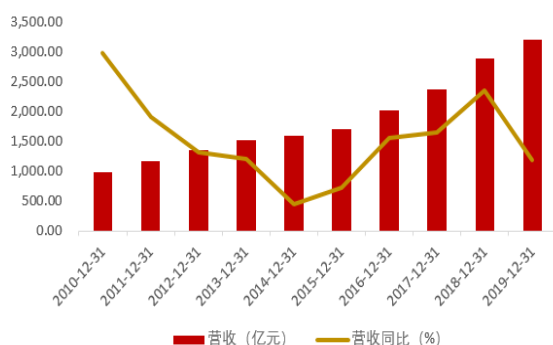
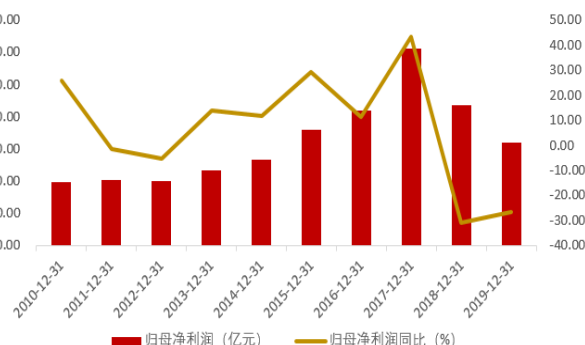


图 18：化学制剂板块历年归母净利润同比增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind



**(1) 创新药龙头恒瑞医药：**2019 年营收和归母净利润分别同比增长 33.7%和 31.05%，扣非归母净利润同比增长 31%。分产品来看，抗肿瘤、麻醉、造影剂和其他产品营收分别同比增长 43%、18.4%、39%和 29.9%，艾瑞昔布片、碘克沙醇注射液、酒石酸布托啡诺注射液和注射用紫杉醇（白蛋白结合型）销量分别同比增长 85.5%、66.6%、62.6%和 1089.6%。

**(2) 华东医药：**2019 年营收和归母净利润分别同比增长 15.6%和 24%，扣非归母净利润同比增长 15.12%。其中医药商业、医药制造和国际医美业务营收分别同比增长 9.82%、26.73%和 569.8%。分产品线看，中药肾病、糖尿病、免疫抑制剂、消化道和心脑血管系列增速分别达 15%、33%、24%、25%和 120%。化学制剂中消化道、促性激素、抗微生物药物和心脑血管营收分别同比增长 40.67%、12.99%、3.62%和 11.78%。消化道重点产品艾普拉唑系列营收同比增长 65.65%，促性激素领域重点产品醋酸亮丙瑞林微球和尿促卵泡素分别同比增长 21.75%和 5.72%。

**(3) 丽珠集团：**2019 年营收和归母净利润分别同比增长 5.91%和 20.39%，扣非归母净利润同比增长 25.79%。其中化学制剂、中药制剂、原料药及中间体和诊断试剂及设备营收分别同比增长 16.35%、-16.39%、-0.18%和 8.19%

**(4) 科伦药业：**2019 年营收和归母净利润分别同比增长 7.86%和-22.68%，扣非归母净利润同比下降 29.05%。其中输液和非输液营收分别同比增长 5.86%和 9.51%。肠外营养输液产品快速放量，营收同比增长 180.67%，2020 年新增产能将进一步释放。注射用帕瑞昔布钠、草酸艾司西酞普兰片、多室袋输液产品、唑来膦酸、维生素 B6 注射液（塑料安瓿）等重点新获批及通过一致性评价品种合计收入 16.1 亿元，同比增长 106.9%。

**(5) 贝达药业：**2019 年营收和归母净利润分别同比增长 26.94%和 38.37%，扣非归母净利润同比增长 50.13%。埃克替尼销售继续放量，2019 年销量同比增长 21.88%，营收同比增长 26.94%，净利润同比增长 38.37%。

表 7：2019 年化学制剂板块重点上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称 | 2019 营收<br>(亿元) | 2019 归母净利<br>(亿元) | 2019 年营收<br>同比 (%) | 2019 年归母净<br>利润同比 (%) | 2019 年扣非归母净<br>利润同比 (%) |
|-----------|------|-----------------|-------------------|--------------------|-----------------------|-------------------------|
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 232.89          | 53.28             | 33.70              | 31.05                 | 30.94                   |
| 300558.SZ | 贝达药业 | 15.54           | 2.31              | 26.94              | 38.37                 | 50.13                   |
| 000963.SZ | 华东医药 | 354.46          | 28.13             | 15.60              | 24.08                 | 15.12                   |
| 000513.SZ | 丽珠集团 | 93.85           | 13.03             | 5.91               | 20.39                 | 25.79                   |
| 600673.SH | 东阳光  | 147.67          | 11.12             | 26.43              | 2.01                  | 19.21                   |
| 600062.SH | 华润双鹤 | 93.81           | 10.55             | 14.05              | 8.93                  | 9.10                    |
| 002422.SZ | 科伦药业 | 176.36          | 9.38              | 7.86               | -22.68                | -29.05                  |
| 600380.SH | 健康元  | 119.80          | 8.94              | 6.93               | 27.87                 | 31.30                   |
| 600079.SH | 人福医药 | 218.07          | 8.43              | 17.03              | 135.74                | 120.22                  |
| 002755.SZ | 奥赛康  | 45.19           | 7.81              | 14.92              | 16.55                 | 18.78                   |
| 002773.SZ | 康弘药业 | 32.57           | 7.18              | 11.65              | 3.35                  | 2.06                    |
| 002294.SZ | 信立泰  | 44.70           | 7.15              | -3.90              | -50.95                | -54.19                  |
| 002262.SZ | 恩华药业 | 41.49           | 6.63              | 7.55               | 26.39                 | 20.93                   |

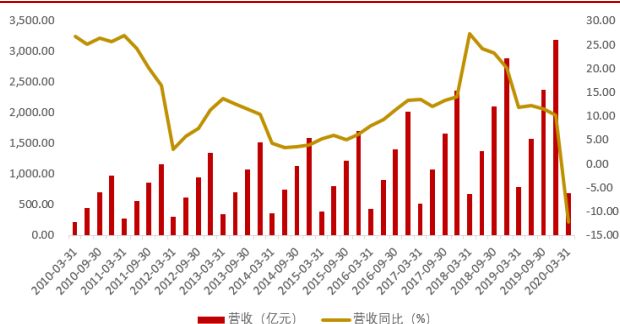
|           |      |        |      |        |        |        |
|-----------|------|--------|------|--------|--------|--------|
| 600420.SH | 现代制药 | 121.99 | 6.56 | 7.76   | -6.97  | 40.90  |
| 002020.SZ | 京新药业 | 36.47  | 5.20 | 23.88  | 40.92  | 33.53  |
| 002653.SZ | 海思科  | 39.37  | 4.94 | 14.90  | 48.21  | 93.54  |
| 002411.SZ | 延安必康 | 93.28  | 4.00 | 10.43  | -1.01  | -19.89 |
| 300016.SZ | 北陆药业 | 8.19   | 3.42 | 34.71  | 131.75 | 23.39  |
| 000813.SZ | 德展健康 | 17.75  | 3.37 | -46.06 | -63.79 | -72.38 |
| 300630.SZ | 普利制药 | 9.50   | 3.01 | 52.28  | 65.99  | 65.57  |
| 300194.SZ | 福安药业 | 27.81  | 2.93 | 4.18   | 181.35 | 167.73 |
| 002550.SZ | 千红制药 | 16.75  | 2.63 | 26.74  | 18.62  | 80.26  |

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.2.2 2020 年 Q1 业绩有所下滑

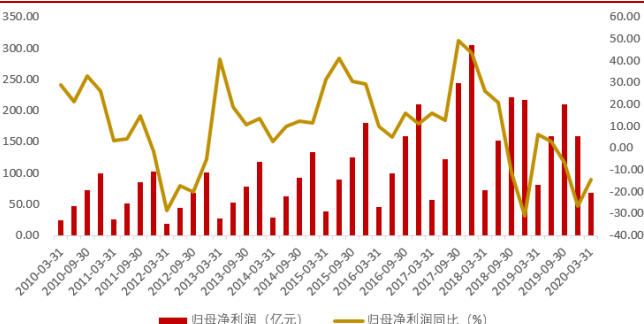
受疫情影响，Q1 业绩两位数下滑。2020 年 Q1，化学制剂药板块实现营业总收入 689.52 亿元，同比下降 12.24%；实现归属于母公司股东的净利润 68.69 亿元，同比下降 14.49%；实现扣非归母净利润 54.14 亿元，同比下降 25%。业绩下滑的主要原因在于受疫情影响。

图 19：化学制剂板块营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 20：化学制剂板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

仅少数公司业绩实现增长。化学制剂板块上市公司中，约有 20% 的公司亏损，约有 74% 的公司收入下滑，约有 64% 的公司净利润下滑，板块内业绩下滑的公司较多，主要受新冠疫情影响。龙头公司中恒瑞医药实现两位数正增长，华东医药、丽珠集团营收均有所下滑；科伦药业受疫情影响较大，收入两位数下滑，净利润下滑达 93.5%。贝达药业业绩保持较快增长，Q1 营收和归母净利润分别同比增长 72.63% 和 152.4%，核心产品埃克替尼持续放量。

表 8：2020Q1 化学制剂药板块重点上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 营收<br>(亿元) | 2020Q1 归母净<br>利润 (亿元) | 2020Q1 营收<br>同比 (%) | 2020Q1 归母净<br>利润同比 (%) | 2020Q1 扣非归母<br>净利润同比 (%) |
|-----------|------|-------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|--------------------------|
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 55.27             | 13.15                 | 11.28               | 10.30                  | 10.52                    |
| 000963.SZ | 华东医药 | 85.98             | 11.47                 | -11.41              | 26.46                  | 0.11                     |
| 000513.SZ | 丽珠集团 | 25.05             | 3.99                  | -3.94               | 1.68                   | 22.55                    |
| 600673.SH | 东阳光  | 36.32             | 3.03                  | -7.22               | -33.22                 | -23.16                   |
| 600062.SH | 华润双鹤 | 21.82             | 2.75                  | -17.12              | -16.46                 | -15.10                   |

|           |      |       |       |        |         |         |
|-----------|------|-------|-------|--------|---------|---------|
| 002422.SZ | 科伦药业 | 35.38 | 0.22  | -17.50 | -93.48  | -105.22 |
| 600380.SH | 健康元  | 31.87 | 2.80  | -4.63  | -8.39   | 1.66    |
| 600079.SH | 人福医药 | 45.75 | 1.37  | -13.08 | -20.90  | -16.30  |
| 002755.SZ | 奥赛康  | 7.09  | 1.07  | -36.31 | -43.35  | -43.11  |
| 002773.SZ | 康弘药业 | 6.33  | 1.77  | -11.76 | -16.30  | -23.69  |
| 002294.SZ | 信立泰  | 8.66  | 1.50  | -27.13 | -53.33  | -55.75  |
| 002262.SZ | 恩华药业 | 7.38  | 1.38  | -29.73 | 9.62    | 10.47   |
| 600420.SH | 现代制药 | 33.03 | 1.35  | 4.05   | -26.86  | -22.63  |
| 002020.SZ | 京新药业 | 7.94  | 0.96  | -11.15 | -27.18  | -15.60  |
| 002653.SZ | 海思科  | 5.89  | 1.28  | -29.83 | 157.67  | 0.70    |
| 002411.SZ | 延安必康 | 16.31 | 0.52  | -20.91 | -66.25  | -62.48  |
| 300016.SZ | 北陆药业 | 1.26  | 0.27  | -27.08 | -33.97  | -29.34  |
| 000813.SZ | 德展健康 | 4.70  | 0.92  | -2.21  | -24.21  | -39.15  |
| 300630.SZ | 普利制药 | 1.71  | 0.80  | 8.84   | 14.38   | 17.99   |
| 300194.SZ | 福安药业 | 5.72  | 0.68  | -21.23 | -7.70   | -11.99  |
| 002550.SZ | 千红制药 | 1.46  | -0.25 | -60.22 | -128.37 | -153.15 |
| 300558.SZ | 贝达药业 | 6.47  | 1.30  | 72.63  | 152.36  | 172.23  |

资料来源：东莞证券研究所，wind

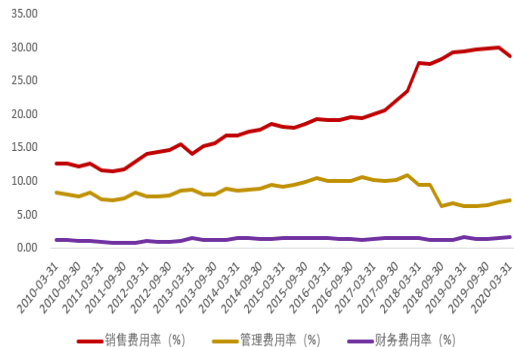
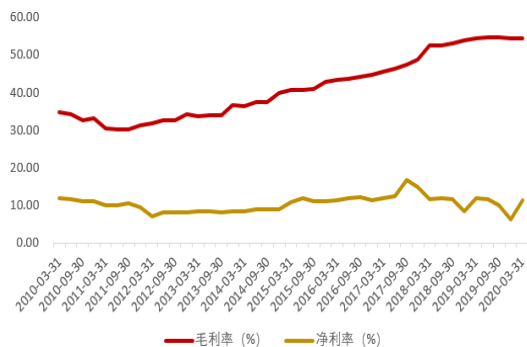
### 2.2.3 盈利能力：2020Q1 有所下降

**2019 年毛利率微升，净利率有所下降。**2019 年，化学制剂板块毛利率同比提升 0.56 个百分点至 54.5%。期间费用同比提高 1.11 个百分点至 38.24%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比提高 0.74 个百分点、0.12 个百分点和 0.25 个百分点，分别达到 29.97%、6.84%和 1.43%。净利率同比下降 2.24 个百分点至 6.17%，主要受费用率上升影响所致。龙头恒瑞医药毛利率有所提升，净利率微降。华东医药、丽珠集团毛利率净利率均有所提升。

**2020Q1 毛利率净利率均有所下降。**2020 年一季度，化学制剂板块毛利率同比下降 0.17 个百分点至 54.36%；期间费用率同比提高 0.2 个百分点至 37.4%；净利率同比下降 0.32 个百分点至 11.45%。板块内多数公司受疫情影响盈利能力有所下滑，龙头恒瑞医药毛利率微升，净利率微降，基本保持稳定。华东医药毛利率净利率均有所提升。丽珠集团毛利率微降，净利率有所提升，主要受益于期间费用率下降。科伦药业毛利率净利率均有所下降。贝达药业毛利率有所下降，净利率较大提升。

图 21：化学制剂板块毛利率净利率（%）

图 22：化学制剂板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 9：2019 年化学制剂板块重点上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2019 年毛利<br>率 (%) | 2019 年净利<br>率 (%) | 2019 年期间<br>费用率<br>(%) | 2019 年毛利<br>率同比<br>(%) | 2019 年净利<br>率同比<br>(%) | 2019 年期间<br>费用率同比<br>(%) |
|-----------|------|-------------------|-------------------|------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------|
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 87.49             | 22.87             | 62.39                  | 0.90                   | (0.44)                 | 1.31                     |
| 000963.SZ | 华东医药 | 32.05             | 8.25              | 22.48                  | 3.06                   | 0.44                   | 3.32                     |
| 000513.SZ | 丽珠集团 | 63.86             | 15.57             | 45.12                  | 1.78                   | 2.24                   | (1.27)                   |
| 600673.SH | 东阳光  | 45.66             | 13.54             | 29.65                  | 10.51                  | 0.75                   | 10.68                    |
| 600062.SH | 华润双鹤 | 63.43             | 11.37             | 48.54                  | 0.08                   | (0.66)                 | 0.79                     |
| 002422.SZ | 科伦药业 | 60.18             | 5.79              | 53.07                  | 0.62                   | (1.96)                 | 2.10                     |
| 600380.SH | 健康元  | 64.35             | 15.44             | 45.87                  | 1.96                   | 2.41                   | (0.84)                   |
| 600079.SH | 人福医药 | 39.52             | 6.20              | 31.21                  | (0.41)                 | 16.72                  | (1.26)                   |
| 002755.SZ | 奥赛康  | 92.56             | 17.26             | 71.90                  | (0.38)                 | 0.25                   | (1.05)                   |
| 002773.SZ | 康弘药业 | 91.90             | 22.05             | 68.36                  | (0.27)                 | (1.77)                 | 1.66                     |
| 002294.SZ | 信立泰  | 78.43             | 15.25             | 58.54                  | (1.29)                 | (16.02)                | 16.00                    |
| 002262.SZ | 恩华药业 | 62.62             | 15.84             | 44.07                  | 6.47                   | 2.38                   | 5.15                     |
| 600420.SH | 现代制药 | 49.68             | 7.61              | 39.99                  | 0.90                   | (1.84)                 | 0.25                     |
| 002020.SZ | 京新药业 | 65.08             | 14.31             | 50.62                  | 0.23                   | 1.69                   | (1.04)                   |
| 002653.SZ | 海思科  | 65.76             | 12.06             | 56.52                  | 9.22                   | 2.79                   | 5.84                     |
| 002411.SZ | 延安必康 | 22.05             | 4.55              | 15.41                  | (3.34)                 | (0.50)                 | 2.44                     |
| 300016.SZ | 北陆药业 | 68.90             | 41.81             | 45.05                  | 1.86                   | 17.50                  | 3.63                     |
| 000813.SZ | 德展健康 | 81.26             | 18.91             | 61.52                  | (11.37)                | (9.36)                 | 2.55                     |
| 300630.SZ | 普利制药 | 81.61             | 31.70             | 46.73                  | (2.15)                 | 2.62                   | (3.98)                   |
| 300194.SZ | 福安药业 | 63.74             | 10.54             | 52.99                  | 2.06                   | 24.02                  | 2.74                     |
| 002550.SZ | 千红制药 | 47.87             | 15.34             | 33.37                  | (1.02)                 | (0.63)                 | 4.64                     |
| 300558.SZ | 贝达药业 | 93.23             | 14.53             | 76.62                  | (1.14)                 | 1.18                   | (4.12)                   |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 10：2020Q1 化学制剂板块重点上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 毛利<br>率 (%) | 2020Q1 净利<br>率 (%) | 2020Q1 期间<br>费用率<br>(%) | 2020Q1 毛利<br>率同比<br>(%) | 2020Q1 净利<br>率同比<br>(%) | 2020Q1 期间<br>费用率同比<br>(%) |
|-----------|------|--------------------|--------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------------|
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 86.60              | 23.63              | 57.42                   | 0.21                    | (0.41)                  | (0.54)                    |
| 000963.SZ | 华东医药 | 40.73              | 13.41              | 28.06                   | 5.89                    | 3.75                    | 4.78                      |
| 000513.SZ | 丽珠集团 | 64.86              | 18.47              | 41.45                   | (0.13)                  | 1.57                    | (4.80)                    |

|           |      |       |         |       |         |         |        |
|-----------|------|-------|---------|-------|---------|---------|--------|
| 600673.SH | 东阳光  | 54.41 | 18.56   | 29.93 | 3.74    | (2.44)  | 4.57   |
| 600062.SH | 华润双鹤 | 63.33 | 12.66   | 46.46 | (0.71)  | 0.03    | (0.82) |
| 002422.SZ | 科伦药业 | 50.98 | 0.88    | 50.90 | (7.32)  | (7.56)  | 1.91   |
| 600380.SH | 健康元  | 64.70 | 18.02   | 41.91 | (1.66)  | 0.41    | (4.18) |
| 600079.SH | 人福医药 | 43.10 | 5.44    | 33.84 | 3.01    | (0.33)  | 2.49   |
| 002755.SZ | 奥赛康  | 90.48 | 14.97   | 72.80 | (2.49)  | (1.88)  | 0.51   |
| 002773.SZ | 康弘药业 | 90.30 | 27.91   | 60.01 | (1.94)  | (1.52)  | 1.71   |
| 002294.SZ | 信立泰  | 74.23 | 17.23   | 53.72 | (5.29)  | (9.70)  | 6.27   |
| 002262.SZ | 恩华药业 | 76.11 | 18.42   | 52.69 | 18.82   | 6.73    | 11.45  |
| 600420.SH | 现代制药 | 43.87 | 5.55    | 34.69 | (8.19)  | (2.69)  | (5.55) |
| 002020.SZ | 京新药业 | 60.89 | 12.16   | 49.00 | 1.66    | (2.56)  | 4.23   |
| 002653.SZ | 海思科  | 69.08 | 20.11   | 61.06 | 9.01    | 14.48   | 7.82   |
| 002411.SZ | 延安必康 | 21.35 | 3.86    | 16.05 | (2.47)  | (4.24)  | 2.47   |
| 300016.SZ | 北陆药业 | 66.98 | 20.18   | 46.98 | (0.89)  | (3.34)  | 5.79   |
| 000813.SZ | 德展健康 | 73.66 | 19.36   | 50.41 | (13.42) | (5.76)  | (5.38) |
| 300630.SZ | 普利制药 | 85.21 | 46.88   | 35.65 | (0.19)  | 2.27    | (2.86) |
| 300194.SZ | 福安药业 | 64.39 | 11.96   | 53.40 | 0.34    | 1.77    | 2.33   |
| 002550.SZ | 千红制药 | 49.53 | (18.74) | 58.43 | 3.10    | (42.38) | 41.68  |
| 300558.SZ | 贝达药业 | 92.88 | 19.98   | 68.15 | (1.20)  | 6.55    | (9.33) |

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.2.4 研发支出保持快增

**2019 年研发支出保持快增。**2019 年，化学制剂板块研发支出合计 202.05 亿元，同比增长 22.17%，增速快于营收增速，增速较 2018 年有所下降。板块内仅少数公司研发支出有所下降，绝大部分公司研发支出保持快增，其中研发支出同比增速在 30% 以上的公司数量占比约为 32%。龙头公司持续加大研发投入，研发支出保持快速增长。

表 11：2019 年化学制剂板块研发支出前 20 大上市公司

| 证券代码      | 证券简称 | 2019 研发支出（亿元） | 2019 研发支出同比（%） | 2018 研发支出（亿元） | 2018 研发支出同比（%） | 2017 研发支出（亿元） |
|-----------|------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 38.96         | 45.90%         | 26.70         | 51.81%         | 17.59         |
| 002422.SZ | 科伦药业 | 13.51         | 21.24%         | 11.14         | 31.74%         | 8.46          |
| 600380.SH | 健康元  | 10.66         | 24.89%         | 8.54          | 21.15%         | 7.05          |
| 000963.SZ | 华东医药 | 10.55         | 49.40%         | 7.06          | 52.91%         | 4.62          |
| 000513.SZ | 丽珠集团 | 8.28          | 20.44%         | 6.87          | 19.42%         | 5.76          |
| 002773.SZ | 康弘药业 | 7.88          | 125.74%        | 3.49          | -0.28%         | 3.50          |
| 002294.SZ | 信立泰  | 7.77          | -3.39%         | 8.04          | 83.09%         | 4.39          |
| 600079.SH | 人福医药 | 7.59          | -0.16%         | 7.61          | 26.22%         | 6.03          |
| 300558.SZ | 贝达药业 | 6.75          | 14.33%         | 5.90          | 55.01%         | 3.81          |
| 600673.SH | 东阳光  | 5.80          | 13.25%         | 5.13          | 317.54%        | 1.23          |
| 600521.SH | 华海药业 | 5.47          | 5.66%          | 5.18          | 18.18%         | 4.38          |
| 002653.SZ | 海思科  | 5.26          | 57.22%         | 3.34          | 36.57%         | 2.45          |
| 600420.SH | 现代制药 | 4.07          | 1.50%          | 4.01          | 18.64%         | 3.38          |

|           |      |      |        |      |          |      |
|-----------|------|------|--------|------|----------|------|
| 002755.SZ | 奥赛康  | 3.93 | 35.24% | 2.90 | 1264.05% | 0.21 |
| 300233.SZ | 金城医药 | 3.87 | 28.43% | 3.01 | 102.09%  | 1.49 |
| 600812.SH | 华北制药 | 3.66 | 10.15% | 3.33 | 91.05%   | 1.74 |
| 600062.SH | 华润双鹤 | 3.48 | 24.50% | 2.80 | 13.47%   | 2.46 |
| 300199.SZ | 翰宇药业 | 2.61 | 36.55% | 1.91 | 113.84%  | 0.89 |
| 002020.SZ | 京新药业 | 2.54 | 4.99%  | 2.42 | 47.30%   | 1.64 |
| 600789.SH | 鲁抗医药 | 2.31 | 36.75% | 1.69 | 52.21%   | 1.11 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

**(1) 创新药龙头恒瑞医药：**2019 年研发支出 38.96 亿元，同比增长 45.9%，研发占营收比例约为 16.7%，研发支出保持快速增长。公司创新药艾瑞昔布、阿帕替尼、硫培非格司亭、吡咯替尼、卡瑞利珠单抗和甲苯磺酸瑞马唑仑上市。2019 年，阿帕替尼与 PD-1 联合用药、SHR3680、SHR0302、SHR1459 等产品获准在海外开展国际多中心临床试验。

表 12：恒瑞医药主要研发项目基本情况

| 研发项目    | 药（产）品基本信息                       | 研发（注册）<br>所处阶段 | 进展情况      | 累计研发投入<br>（万元） | 已申报的<br>厂家数量 | 已批准的国产仿<br>制药厂家数量 |
|---------|---------------------------------|----------------|-----------|----------------|--------------|-------------------|
| SHR1210 | 生物 1 类，治疗霍奇金淋巴瘤、肝细胞癌            | 获批生产           | 获批生产      | 74011.23       | 38           | 0                 |
|         | 生物 1 类，联合培美曲塞加卡铂治疗非小细胞肺癌、单药食管鳞癌 | 申报生产           | 正在 CDE 审评 |                |              |                   |
|         | 生物 1 类，治疗乳腺癌等适应症                | 临床             | 进展最快三期临床  |                |              |                   |
| SHR1258 | 化学 1 类，治疗乳腺癌                    | 获批生产           | 获批生产      | 74447.05       | 18           | 0                 |
|         | 化学 2.4 类，治疗非小细胞肺癌、乳腺癌           | 临床             | 进展最快三期临床  |                |              |                   |
| SHR3162 | 化学 1 类，治疗卵巢癌                    | 申报生产           | 正在 CDE 审评 | 1989.53        | 22           | 0                 |
|         | 化学 1 类，治疗乳腺癌等适应症                | 临床             | 进展最快三期临床  |                |              |                   |
| SHR3680 | 化学 1 类，治疗前列腺癌等适应症               | 临床             | 进展最快三期临床  | 12278.47       | 26           | 5                 |
| SHR6390 | 化学 1 类，治疗乳腺癌等适应症                | 临床             | 进展最快三期临床  | 11450.37       | 21           | 0                 |

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

**(2) 科伦药业：**2019 年研发支出 13.5 亿元，同比增长 21.2%，研发占营收比例约为 7.66%，研发支出保持较快增长。2019 年公司将部分研发项目进行了调整，2020 年将继续加大研发投入。

**(3) 华东医药：**2019 年研发支出 10.55 亿元，同比增长 49.4%，研发占营收比例约为



10%，研发支出保持快速增长。2019 年共获得 3 个临床批件及 1 个生产批件；TTP273 获得一期临床批准，R2、HDSY313、MB102、MET306、CX-01-T 等在研创新项目按计划有序推进，利拉鲁肽注射剂正式进入三期临床并按计划持续入组开展。

**(4) 丽珠集团：**2019 年研发支出 8.28 亿元，同比增长 20.4%，研发占营收比例约为 8.8%，研发支出保持较快增长。化学制剂 2019 年重点在研品种的进展：注射用盐酸万古霉素获生产批件、注射用伏立康唑（0.1g）获补充申请批件、注射用醋酸亮丙瑞林微球（3 个月）获临床批件、注射用醋酸奥曲肽微球（1 个月）申报生产、注射用阿立哌唑微球（1 个月）申报临床，同时注射用丹曲林钠及布南色林片被纳入了优先审评。一致性评价项目中，苯磺酸氨氯地平胶囊、克拉霉素片、注射用奥美拉唑钠注册申报。

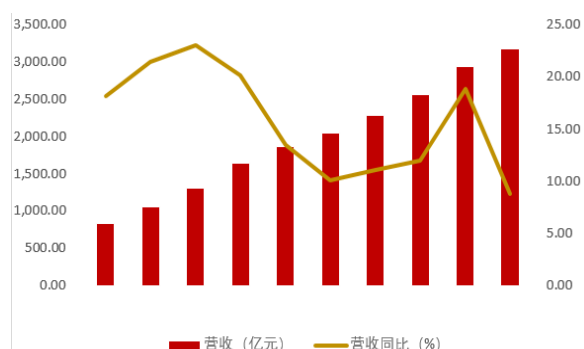
**(5) 贝达药业：**2019 年研发支出 6.75 亿元，同比增长 14.3%，研发占营收比例约为 43.4%，研发占比不断提高。2019 年公司自主研发继续发力，提交 2 项 IND 申请（BPI-27336、BPI-43487）。截至 2019 年年报出具之日，公司及下属控股子公司有 12 个处于临床试验阶段的品种，同步推进 20 余项临床前研究项目。

## 2.3 中药

### 2.3.1 2019 年：营收个位数增长，净利润有所下滑

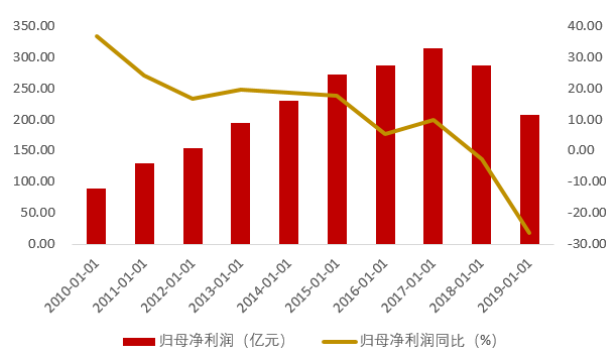
**营收个位数增长，净利润两位数下滑。**2019 年，中药板块（共 68 家样本公司，下同）实现营业总收入 3175.74 亿元，同比增长 8.83%，增速同比下降 9.97 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 206.91 亿元，同比下降 26.45%，降幅同比扩大 23.7 个百分点；实现扣非归母净利润 150.6 亿元，同比下降 36.9%，降幅同比扩大 0.21 个百分点。净利润下降主要受亏损额扩大、资产处置受益减少等因素影响。2019 年亏损较严重的公司有康美药业、吉药控股、东阿阿胶、精华制药和康恩贝，分别亏损 36.5 亿元、17.7 亿元、4.44 亿元、3.94 亿元和 3.46 亿元。

图 23：中药板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 24：中药板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**(1) 中药龙头云南白药：**2019 年营收和归母净利润分别同比增长 9.8%和 19.75%，扣非归母净利润同比下降 20.8%。公司各事业部收入情况：省医药、药品事业部、健康产品事业部、中药资源事业部、天颐茶品营收分别同比增长 16.41%、-2.96%、4.75%、0.04%和 11.34%。

(2) **大南药龙头白云山**：营收和归母净利润分别同比增长 53.79%和-7.33%，扣非归母净利润同比增长 28.84%。分业务来看，大南药、大健康、大商业营收分别同比增长 20.91%、10.45%和 86.37%。净利润下滑主要受毛利率下降、投资收益减少等因素影响。

(3) **片仔癀**：2019 年营收和归母净利润分别同比增长 20.06%和 20.25%，归母净利润分别同比增长 20.53%。分业务来看，医药工业、商业和日用品化妆品营收分别同比增长 20.85%、18.43%和 27.65%。医药工业中核心产品肝病用药营收同比增长 21.37%，感冒用药和呼吸系统用药营收分别同比下降 8.19%和 25.89%。

表 13：2019 年中药板块净利润规模前二十大上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称 | 2019 营收（亿元） | 2019 归母净利润（亿元） | 2019 年营收同比（%） | 2019 年归母净利润同比（%） | 2019 年扣非归母净利润同比（%） |
|-----------|------|-------------|----------------|---------------|------------------|--------------------|
| 000538.SZ | 云南白药 | 296.65      | 41.84          | 9.80          | 19.75            | -20.80             |
| 600332.SH | 白云山  | 649.52      | 31.89          | 53.79         | -7.33            | 28.84              |
| 000999.SZ | 华润三九 | 147.02      | 21.12          | 9.49          | 47.51            | -4.11              |
| 603858.SH | 步长制药 | 142.55      | 19.46          | 4.32          | 3.05             | 16.58              |
| 600566.SH | 济川药业 | 69.40       | 16.23          | -3.72         | -3.84            | -1.70              |
| 600436.SH | 片仔癀  | 57.22       | 13.74          | 20.06         | 20.25            | 20.53              |
| 600535.SH | 天士力  | 189.98      | 10.01          | 5.61          | -35.19           | -29.58             |
| 600085.SH | 同仁堂  | 132.77      | 9.85           | -6.56         | -13.12           | -7.74              |
| 600252.SH | 中恒集团 | 38.14       | 7.45           | 15.62         | 21.46            | 19.27              |
| 600329.SH | 中新药业 | 69.94       | 6.26           | 9.99          | 11.37            | 9.53               |
| 002603.SZ | 以岭药业 | 58.25       | 6.07           | 20.99         | 1.21             | -2.35              |
| 002737.SZ | 葵花药业 | 43.71       | 5.65           | -2.24         | 0.38             | 2.12               |
| 000650.SZ | 仁和药业 | 45.81       | 5.38           | 4.04          | 6.19             | 7.32               |
| 600557.SH | 康缘药业 | 45.66       | 5.07           | 19.38         | 22.45            | 22.83              |
| 600750.SH | 江中药业 | 24.49       | 4.64           | 39.55         | -1.41            | -5.16              |
| 600422.SH | 昆药集团 | 81.20       | 4.54           | 14.33         | 35.40            | 29.48              |
| 603567.SH | 珍宝岛  | 32.97       | 4.09           | 18.35         | -11.63           | -8.00              |
| 300026.SZ | 红日药业 | 50.03       | 4.03           | 18.44         | 90.96            | 125.81             |
| 002275.SZ | 桂林三金 | 16.40       | 3.92           | 3.52          | -5.13            | -5.41              |
| 002287.SZ | 奇正藏药 | 14.03       | 3.64           | 15.62         | 14.27            | 10.01              |

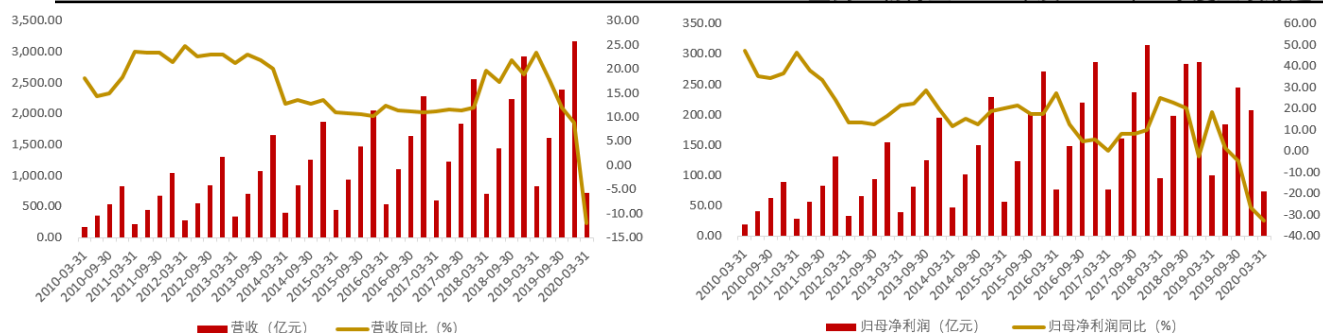
资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.3.2 2020 年 Q1 业绩有所下滑

受疫情影响，Q1 业绩两位数下滑。2020 年 Q1，中药药板块实现营业总收入 724.02 亿元，同比下降 12.06%；实现归属于母公司股东的净利润 73.32 亿元，同比下降 32.8%；实现扣非归母净利润 67.37 亿元，同比下降 18.79%。业绩下滑主要受疫情影响所致。

图 25：中药板块营收及其同比增速（亿元，%）

图 26：中药板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

仅少数公司业绩实现正增长，其中抗病毒中药表现较好。中药板块上市公司中，Q1 约有 13% 的公司亏损，其中康美药业、东阿阿胶、吉药控股持续亏损。仅有 19% 的公司收入实现正增长，其中抗疫需求类中药以岭药业、太龙药业、香雪制药等业绩实现快增。龙头公司中仅片仔癀业绩实现较快增长，核心产品肝病用药收入同比增长 20.4%，日化用品收入同比增长 74%。云南白药收入同比增长 10.53%，归母净利润同比下滑 34.5%，主要受非经常性损益减少影响所致，但扣非净利润同比增长 39.8%。

表 14：2020Q1 中药板块净利润规模前二十大上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 营收 (亿元) | 2020Q1 归母净利润 (亿元) | 2020Q1 营收同比 (%) | 2020Q1 归母净利润同比 (%) | 2020Q1 扣非归母净利润同比 (%) |
|-----------|------|----------------|-------------------|-----------------|--------------------|----------------------|
| 000538.SZ | 云南白药 | 77.43          | 12.82             | 10.53           | -34.48             | 39.81                |
| 600332.SH | 白云山  | 169.85         | 11.84             | -5.93           | -15.85             | -12.92               |
| 000999.SZ | 华润三九 | 31.37          | 5.33              | -9.91           | -54.29             | 2.28                 |
| 600436.SH | 片仔癀  | 17.14          | 4.68              | 15.51           | 15.69              | 14.70                |
| 600566.SH | 济川药业 | 20.08          | 4.64              | -3.45           | -9.02              | -5.76                |
| 002603.SZ | 以岭药业 | 23.34          | 4.38              | 50.56           | 51.88              | 54.77                |
| 603858.SH | 步长制药 | 26.39          | 3.04              | -8.46           | 7.07               | 6.04                 |
| 600535.SH | 天士力  | 39.53          | 2.95              | -13.53          | -34.21             | -28.90               |
| 600085.SH | 同仁堂  | 30.30          | 2.39              | -22.53          | -31.55             | -30.31               |
| 600572.SH | 康恩贝  | 16.79          | 1.82              | -3.50           | 2.20               | -22.18               |
| 600329.SH | 中新药业 | 16.56          | 1.70              | -5.56           | -10.59             | -8.27                |
| 600252.SH | 中恒集团 | 9.84           | 1.56              | 12.39           | -10.46             | 3.50                 |
| 002737.SZ | 葵花药业 | 9.10           | 1.54              | -24.96          | -5.46              | -5.98                |
| 600750.SH | 江中药业 | 5.25           | 1.31              | -2.23           | 3.44               | 6.98                 |
| 600211.SH | 西藏药业 | 2.97           | 1.29              | -0.10           | 81.75              | 21.58                |
| 603567.SH | 珍宝岛  | 6.22           | 1.27              | -21.22          | -25.04             | -26.06               |
| 600993.SH | 马应龙  | 3.35           | 1.09              | -45.05          | -17.67             | -21.17               |
| 300026.SZ | 红日药业 | 11.26          | 1.09              | 7.87            | -37.65             | -42.86               |
| 000650.SZ | 仁和药业 | 8.82           | 1.03              | -25.89          | -27.73             | -27.69               |
| 600422.SH | 昆药集团 | 15.67          | 0.92              | -11.83          | -10.92             | 8.42                 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.3.3 盈利能力持续下降

2019 年毛利率净利率均有所下降。2019 年，中药板块毛利率同比下降 3.61 个百分点至

44.64%。期间费用同比下降 0.24 个百分点至 32.93%，其中销售费用率同比下降 0.61 个百分点至 25.81%，管理费用率和财务费用率分别同比提高 0.34 个百分点和 0.03 个百分点，分别达到 5.78%和 1.35%。净利率受毛利率下降影响而同比下降 3.35 个百分点至 6.88%。2019 年，板块内约六成的公司毛利率有所下滑，约一半的公司净利率有所下滑。净利润前十大公司中，仅步长制药、片仔癀、中新药业毛利率有所提升。

**2020Q1 毛利率净利率均有所下降。**2020 年一季度，中药板块毛利率同比下降 2.6 个百分点至 43.11%；期间费用率同比下降 1.52 个百分点至 28.58%；净利率同比下降 2.15 个百分点至 10.43%。板块内约 65%的公司毛利率有所下滑，接近六成的公司净利率有所下滑。净利润前十大公司中，仅云南白药、片仔癀、以岭药业盈利能力有所提升。

图 27：中药板块毛利率净利率（%）

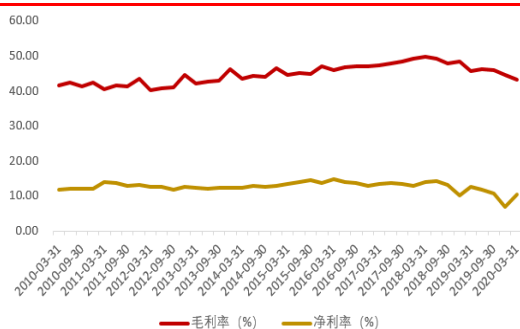
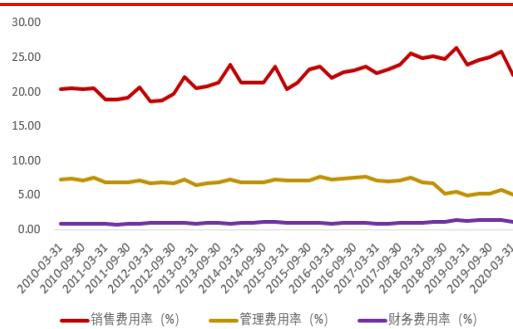


图 28：中药板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 15：2019 年中药板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2019 年毛利率 (%) | 2019 年净利率 (%) | 2019 年期间费用率 (%) | 2019 年毛利率同比 (%) | 2019 年净利率同比 (%) | 2019 年期间费用率同比 (%) |
|-----------|------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| 000538.SZ | 云南白药 | 28.56         | 14.07         | 17.61           | -1.98           | 1.75            | 0.74              |
| 600332.SH | 白云山  | 19.82         | 5.30          | 13.94           | -4.03           | -3.07           | -3.42             |
| 000999.SZ | 华润三九 | 67.15         | 14.55         | 53.88           | -1.87           | 3.57            | -2.15             |
| 603858.SH | 步长制药 | 83.24         | 13.77         | 66.70           | 0.45            | -0.19           | -0.94             |
| 600566.SH | 济川药业 | 84.00         | 23.39         | 56.13           | -0.79           | -0.03           | -0.80             |
| 600436.SH | 片仔癀  | 44.24         | 24.24         | 15.22           | 1.82            | 0.56            | 0.03              |
| 600535.SH | 天士力  | 31.30         | 5.28          | 23.11           | -4.90           | -3.57           | -1.61             |
| 600085.SH | 同仁堂  | 46.76         | 11.76         | 30.50           | 0.02            | -1.07           | 0.46              |
| 600252.SH | 中恒集团 | 83.47         | 19.54         | 63.26           | -6.12           | 0.94            | -5.69             |
| 600329.SH | 中新药业 | 42.14         | 9.08          | 33.19           | 0.68            | 0.16            | 0.08              |
| 002603.SZ | 以岭药业 | 63.84         | 10.35         | 50.97           | -2.28           | -1.96           | 0.82              |
| 002737.SZ | 葵花药业 | 58.56         | 14.53         | 40.45           | -0.50           | 0.94            | -2.71             |
| 000650.SZ | 仁和药业 | 42.32         | 13.52         | 23.18           | -0.67           | 0.25            | -0.98             |
| 600557.SH | 康缘药业 | 78.12         | 11.31         | 64.42           | 1.79            | -0.13           | 2.31              |
| 600750.SH | 江中药业 | 66.66         | 19.57         | 43.54           | -0.79           | -7.22           | 8.34              |
| 600422.SH | 昆药集团 | 48.68         | 5.76          | 42.45           | -1.21           | 0.95            | -1.40             |
| 603567.SH | 珍宝岛  | 60.08         | 12.33         | 41.44           | -11.50          | -4.34           | -7.45             |
| 300026.SZ | 红日药业 | 67.82         | 8.16          | 54.07           | -3.19           | 3.05            | -0.96             |

|           |      |       |       |       |       |       |      |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 002275.SZ | 桂林三金 | 72.86 | 23.91 | 42.67 | 0.15  | -2.18 | 3.24 |
| 002287.SZ | 奇正藏药 | 87.15 | 25.98 | 61.81 | -0.66 | -0.19 | 0.39 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 16：2020Q1 中药板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 毛利率 (%) | 2020Q1 净利率 (%) | 2020Q1 期间费用率 (%) | 2020Q1 毛利率同比 (%) | 2020Q1 净利率同比 (%) | 2020Q1 期间费用率同比 (%) |
|-----------|------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| 000538.SZ | 云南白药 | 28.64          | 16.57          | 11.99            | 0.34             | 4.46             | -2.70              |
| 600332.SH | 白云山  | 21.96          | 7.41           | 12.40            | -3.02            | -0.70            | -2.43              |
| 000999.SZ | 华润三九 | 60.41          | 17.14          | 40.59            | -2.44            | -16.42           | -5.28              |
| 600436.SH | 片仔癀  | 47.98          | 27.91          | 14.81            | 1.94             | 0.15             | 2.05               |
| 600566.SH | 济川药业 | 83.05          | 23.12          | 54.90            | -2.50            | -1.42            | -1.38              |
| 002603.SZ | 以岭药业 | 64.90          | 18.75          | 41.42            | 0.01             | 0.17             | 0.35               |
| 603858.SH | 步长制药 | 77.02          | 11.48          | 62.12            | -5.25            | 1.59             | -7.18              |
| 600535.SH | 天士力  | 30.54          | 7.40           | 20.01            | -3.45            | -2.50            | -1.46              |
| 600085.SH | 同仁堂  | 50.16          | 11.82          | 34.37            | 2.71             | -2.71            | 5.35               |
| 600572.SH | 康恩贝  | 71.43          | 11.95          | 56.54            | -4.83            | 0.73             | -4.35              |
| 600329.SH | 中新药业 | 41.12          | 10.54          | 31.82            | -3.01            | -0.38            | -2.49              |
| 600252.SH | 中恒集团 | 53.36          | 15.80          | 38.72            | -36.42           | -4.03            | -33.57             |
| 002737.SZ | 葵花药业 | 56.53          | 17.69          | 33.29            | -1.68            | 3.01             | -5.78              |
| 600750.SH | 江中药业 | 64.78          | 25.56          | 33.26            | -1.56            | 1.29             | -3.63              |
| 600211.SH | 西藏药业 | 81.29          | 43.57          | 46.89            | -3.27            | 19.55            | -8.73              |
| 603567.SH | 珍宝岛  | 68.09          | 20.44          | 41.78            | -4.47            | -1.19            | -4.13              |
| 600993.SH | 马应龙  | 48.54          | 30.92          | 19.07            | 4.72             | 9.59             | -3.25              |
| 300026.SZ | 红日药业 | 60.13          | 9.52           | 47.27            | -10.36           | -7.37            | -3.00              |
| 000650.SZ | 仁和药业 | 42.40          | 13.15          | 24.20            | -0.11            | -0.73            | -0.03              |
| 600422.SH | 昆药集团 | 40.13          | 5.99           | 32.64            | -8.86            | 0.11             | -9.98              |

资料来源：东莞证券研究所，wind

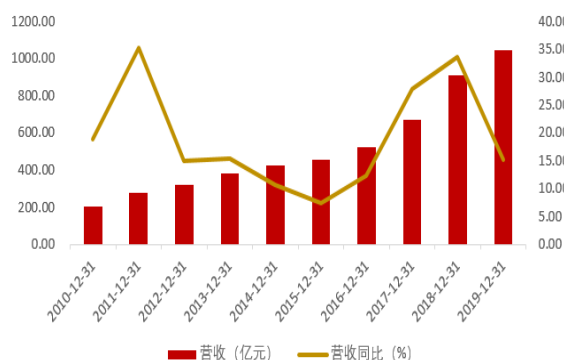
## 2.4 生物制品

### 2.4.1 2019 年：业绩实现较快增长

**业绩实现两位数增长。**2019 年，生物制品板块（共 35 家样本公司，下同）实现营业收入 1046.08 亿元，同比增长 15.22%，增速同比下降 18.3 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 151.07 亿元，同比增长 43.86%；实现扣非归母净利润 135.57 亿元，同比增长 41.12%，增速同比有所提高。细分板块中，血制品营收和归母净利润分别同比增长 20.2%和 831%，净利润大幅增长主要得益于上海莱士计提资产减值损失大幅减少、净利润实现扭亏为盈。血制品龙头华兰生物和天坛生物业绩保持两位数稳增。疫苗营收和归母净利润分别同比增长 68%和 5%，净利润增速显著小于营收增速主要受沃森生物投资收益大幅减少影响所致。疫苗龙头智飞生物业绩保持高增。

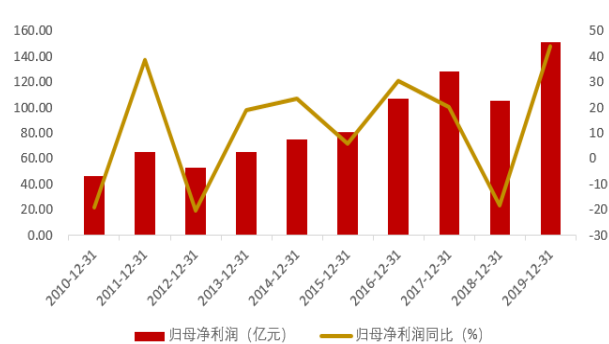


图 29：生物制品板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 30：生物制品板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

**（1）生物药龙头复星医药：**2019 年营收和归母净利润分别同比增长 14.72%和 22.66%，扣非归母净利润同比增长 6.9%。公司制药业务实现稳增，营收同比增长 16.51%，非布司他片（优立通）、匹伐他汀钙片（邦之）、依诺肝素钠注射液、达托霉素、富马酸喹硫平片（启维）等产品收入高速增长。2019 年公司销售额过亿的制剂单品或系列共计 35 个，较去年同比增加 6 个。医疗器械与医学诊断业务营收同比增长 2.66%，达芬奇手术机器人、HPV 诊断试剂、地中海贫血基因检测试剂等实现较快增长。医疗服务业务营收同比增长 18.6%，主要得益于出售和睦家医院股权贡献。

**（2）生长激素龙头长春高新：**2019 年营收和归母净利润分别同比增长 37.2%和 76.4%，扣非归母净利润同比增长 77.4%。生物药、中成药营收分别同比增长 37.9%和 9.9%。核心子公司金赛药业营收和归母净利润分别同比增长 51%和 74.6%。

表 17：2019 年生物制品板块净利润规模前二十大上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称 | 2019 营收 (亿元) | 2019 归母净利润 (亿元) | 2019 年营收同比 (%) | 2019 年归母净利润同比 (%) | 2019 年扣非归母净利润同比 (%) |
|-----------|------|--------------|-----------------|----------------|-------------------|---------------------|
| 600196.SH | 复星医药 | 285.85       | 33.22           | 14.72          | 22.66             | 6.90                |
| 300122.SZ | 智飞生物 | 105.87       | 23.66           | 102.50         | 63.05             | 63.70               |
| 000661.SZ | 长春高新 | 73.74        | 17.75           | 37.19          | 76.36             | 77.40               |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 37.00        | 12.83           | 15.02          | 12.63             | 14.47               |
| 600739.SH | 辽宁成大 | 177.46       | 12.02           | -7.94          | 56.03             | 84.91               |
| 600867.SH | 通化东宝 | 27.77        | 8.11            | 3.13           | -3.27             | -0.61               |
| 600161.SH | 天坛生物 | 32.82        | 6.11            | 11.97          | 19.94             | 20.63               |
| 002252.SZ | 上海莱士 | 25.85        | 6.08            | 43.27          | 140.04            | 286.63              |
| 688363.SH | 华熙生物 | 18.86        | 5.86            | 49.28          | 38.16             | 35.16               |
| 300601.SZ | 康泰生物 | 19.43        | 5.75            | -3.65          | 31.86             | 27.87               |
| 002038.SZ | 双鹭药业 | 20.30        | 4.87            | -6.36          | -14.82            | -25.88              |
| 300294.SZ | 博雅生物 | 29.09        | 4.26            | 18.66          | -9.17             | -7.87               |
| 300357.SZ | 我武生物 | 6.39         | 2.98            | 27.68          | 28.09             | 30.85               |
| 603590.SH | 康辰药业 | 10.66        | 2.66            | 4.28           | 0.81              | 24.71               |
| 300255.SZ | 常山药业 | 20.71        | 2.25            | 25.34          | 60.93             | 59.57               |
| 002880.SZ | 卫光生物 | 8.21         | 1.71            | 19.41          | 9.39              | 10.60               |
| 000403.SZ | 双林生物 | 9.16         | 1.60            | 6.49           | 100.60            | 104.84              |



|           |      |       |      |        |        |        |
|-----------|------|-------|------|--------|--------|--------|
| 300485.SZ | 赛升药业 | 11.91 | 1.49 | -16.59 | -47.50 | -50.80 |
| 300142.SZ | 沃森生物 | 11.21 | 1.42 | 27.55  | -86.43 | 6.07   |
| 300381.SZ | 溢多利  | 20.48 | 1.28 | 15.83  | 12.35  | 98.84  |

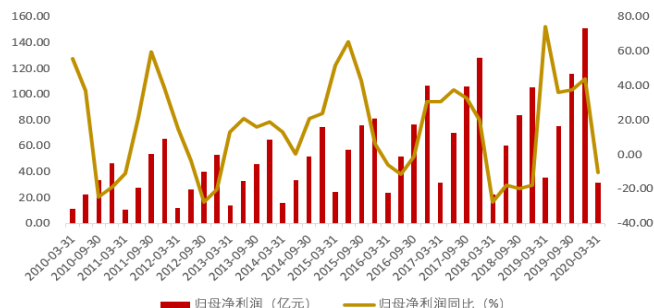
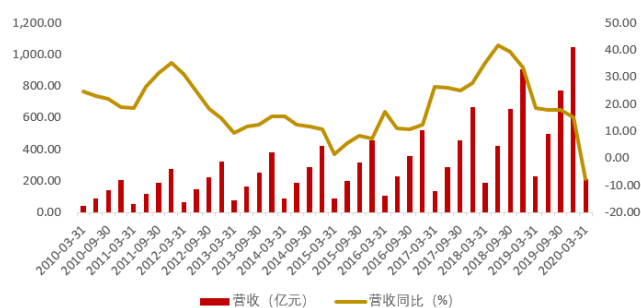
资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.4.2 2020 年 Q1 业绩有所下滑

受疫情影响，Q1 业绩有所下滑。2020 年 Q1，生物制品药板块实现营业总收入 211.47 亿元，同比下降 7.77%；实现归属于母公司股东的净利润 31.76 亿元，同比下降 10.61%；实现扣非归母净利润 28.97 亿元，同比下降 17.96%。细分板块中，血制品业绩实现小幅增长，上海莱士实现较快增长，华兰生物业绩有所下滑，天坛生物业绩实现微幅增长。疫苗收入实现个位数增长，净利润较大程度下滑；智飞生物业绩实现正增长，康泰生物和沃森生物业绩较大幅度下滑。

图 31：生物制品板块营收及其同比增速（亿元，%）

图 32：生物制品板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 18：2020Q1 生物制品板块净利润规模前二十大上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 营收（亿元） | 2020Q1 归母净利润（亿元） | 2020Q1 营收同比（%） | 2020Q1 归母净利润同比（%） | 2020Q1 扣非归母净利润同比（%） |
|-----------|------|---------------|------------------|----------------|-------------------|---------------------|
| 600196.SH | 复星医药 | 58.81         | 5.77             | -12.62         | -18.97            | -17.59              |
| 000661.SZ | 长春高新 | 16.61         | 5.42             | -6.43          | 48.59             | 51.68               |
| 300122.SZ | 智飞生物 | 26.35         | 5.16             | 14.87          | 2.85              | -1.47               |
| 002252.SZ | 上海莱士 | 7.32          | 3.11             | 25.18          | 41.97             | 60.21               |
| 600867.SH | 通化东宝 | 7.19          | 2.77             | 0.60           | 1.40              | 3.35                |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 6.78          | 2.47             | -2.62          | -4.71             | 1.49                |
| 600739.SH | 辽宁成大 | 33.08         | 1.42             | -12.21         | -76.90            | -80.83              |
| 600161.SH | 天坛生物 | 7.58          | 1.32             | 7.36           | 0.28              | -1.44               |
| 688363.SH | 华熙生物 | 3.68          | 1.08             | 3.50           | 0.77              | -13.56              |
| 300294.SZ | 博雅生物 | 6.51          | 0.96             | -0.11          | 7.51              | 7.42                |
| 300009.SZ | 安科生物 | 3.15          | 0.81             | -9.21          | 22.68             | 13.00               |
| 002038.SZ | 双鹭药业 | 1.95          | 0.62             | -58.19         | -69.29            | -76.56              |
| 300255.SZ | 常山药业 | 3.98          | 0.49             | -13.17         | -13.90            | -6.75               |
| 300357.SZ | 我武生物 | 1.10          | 0.41             | -20.14         | -37.45            | -38.21              |
| 603590.SH | 康辰药业 | 0.71          | 0.32             | -63.20         | -34.45            | -45.48              |

|           |      |      |      |        |          |        |
|-----------|------|------|------|--------|----------|--------|
| 002880.SZ | 卫光生物 | 1.89 | 0.32 | 12.18  | 17.43    | 22.60  |
| 300485.SZ | 赛升药业 | 1.67 | 0.25 | -14.32 | -43.19   | -47.08 |
| 000403.SZ | 双林生物 | 2.10 | 0.25 | 18.80  | 2.64     | 71.59  |
| 688278.SH | 特宝生物 | 1.88 | 0.22 | 28.02  | 4,024.37 | 212.71 |
| 300381.SZ | 溢多利  | 4.03 | 0.19 | 17.94  | 203.26   | 161.94 |

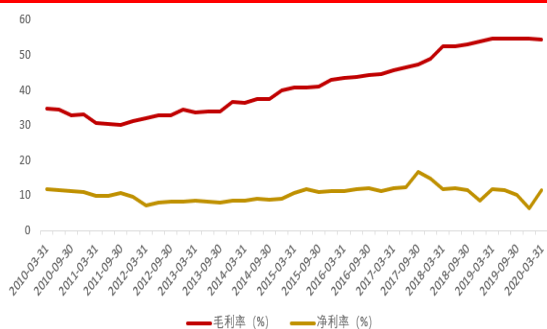
资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.4.3 盈利能力：2020Q1 有所下降

**2019 年毛利率净利率均有所提升。**2019 年，生物制品板块毛利率同比提高 1.32 个百分点至 55.15%。期间费用同比下降 0.46 个百分点至 34.17%，其中销售费用率同比下降 0.42 个百分点至 25.43%，管理费用率同比提高 0.18 个百分点至 7.29%，财务费用率同比下降 0.23 个百分点至 1.45%。净利率受毛利率提升和费用率下降而同比提高 2.48 个百分点至 15.96%。2019 年，板块内近六成的公司盈利能力有所下滑。净利润前十大公司中，复星医药、长春高新、天坛生物和康泰生物盈利能力有所提升。

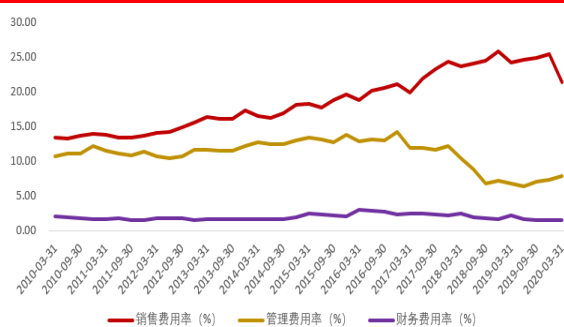
**2020Q1 毛利率净利率均有所下降。**2020 年一季度，生物制品板块毛利率同比下降 1.37 个百分点至 53.37%；期间费用率同比下降 2.45 个百分点至 30.56%；净利率同比下降 3.83 个百分点至 15.67%。板块内约七成的公司盈利能力有所下滑。净利润前十大公司中，仅长春高新、上海莱士、通化东宝盈利能力有所提升。

图 33：生物制品板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 34：生物制品板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 19：2019 年生物制品板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2019 年毛利率 (%) | 2019 年净利率 (%) | 2019 年期间费用率 (%) | 2019 年毛利率同比 (%) | 2019 年净利率同比 (%) | 2019 年期间费用率同比 (%) |
|-----------|------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| 600196.SH | 复星医药 | 59.62         | 13.10         | 53.68           | 1.21            | 0.98            | 1.79              |
| 300122.SZ | 智飞生物 | 42.05         | 22.35         | 14.38           | (12.72)         | (5.41)          | (5.89)            |
| 000661.SZ | 长春高新 | 85.19         | 31.86         | 44.77           | 0.09            | 4.64            | (6.25)            |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 64.95         | 37.27         | 23.93           | (0.03)          | (0.33)          | (3.01)            |
| 600739.SH | 辽宁成大 | 14.88         | 7.50          | 13.57           | 2.88            | 3.00            | 2.15              |
| 600867.SH | 通化东宝 | 74.02         | 29.15         | 39.53           | 1.69            | (2.00)          | 3.42              |
| 600161.SH | 天坛生物 | 49.85         | 27.25         | 16.97           | 2.68            | 2.14            | 0.29              |
| 002252.SZ | 上海莱士 | 64.15         | 23.44         | 27.52           | (2.59)          | 107.86          | (11.24)           |
| 688363.SH | 华熙生物 | 79.66         | 31.00         | 41.63           | (0.27)          | (2.55)          | 3.39              |

|           |      |       |       |       |        |          |        |
|-----------|------|-------|-------|-------|--------|----------|--------|
| 300601.SZ | 康泰生物 | 91.58 | 29.56 | 59.64 | 0.47   | 7.96     | (7.63) |
| 002038.SZ | 双鹭药业 | 79.44 | 23.62 | 53.75 | 0.12   | (2.37)   | 6.74   |
| 300294.SZ | 博雅生物 | 61.34 | 15.20 | 42.98 | (0.84) | (4.59)   | 4.77   |
| 300357.SZ | 我武生物 | 96.43 | 45.77 | 42.38 | 2.12   | (0.54)   | 1.49   |
| 603590.SH | 康辰药业 | 94.59 | 24.96 | 68.07 | (0.51) | (0.86)   | 0.21   |
| 300255.SZ | 常山药业 | 73.09 | 10.74 | 59.32 | 1.67   | 2.74     | 4.05   |
| 002880.SZ | 卫光生物 | 38.39 | 20.83 | 14.16 | (1.39) | (1.93)   | 0.45   |
| 000403.SZ | 双林生物 | 52.34 | 17.24 | 31.89 | (0.99) | 8.52     | (9.65) |
| 300485.SZ | 赛升药业 | 85.15 | 12.39 | 72.17 | (1.12) | (7.44)   | 7.86   |
| 300142.SZ | 沃森生物 | 79.75 | 17.31 | 65.55 | (0.65) | (103.58) | (5.11) |
| 300381.SZ | 溢多利  | 35.39 | 8.32  | 26.14 | (2.03) | (0.19)   | (1.89) |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 20：2020Q1 生物制品板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 毛利率 (%) | 2020Q1 净利率 (%) | 2020Q1 期间费用率 (%) | 2020Q1 毛利率同比 (%) | 2020Q1 净利率同比 (%) | 2020Q1 期间费用率同比 (%) |
|-----------|------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| 600196.SH | 复星医药 | 55.13          | 11.03          | 49.23            | -3.99            | -1.61            | -2.14              |
| 000661.SZ | 长春高新 | 88.90          | 34.49          | 45.44            | 7.06             | 5.53             | -0.11              |
| 300122.SZ | 智飞生物 | 37.09          | 19.60          | 10.27            | -2.79            | -2.29            | -0.41              |
| 002252.SZ | 上海莱士 | 65.90          | 42.23          | 16.59            | 0.64             | 4.98             | -9.71              |
| 600867.SH | 通化东宝 | 79.50          | 38.56          | 34.30            | 4.47             | 0.29             | 3.44               |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 61.46          | 35.04          | 17.96            | -5.10            | -1.55            | -5.35              |
| 600739.SH | 辽宁成大 | 21.48          | 3.61           | 16.98            | 8.06             | -13.48           | 2.62               |
| 600161.SH | 天坛生物 | 46.34          | 26.04          | 15.56            | -3.13            | -1.80            | -0.46              |
| 688363.SH | 华熙生物 | 77.10          | 29.32          | 41.78            | -0.42            | -0.77            | 1.76               |
| 300294.SZ | 博雅生物 | 56.36          | 15.35          | 37.34            | -3.66            | 1.19             | -2.88              |
| 300009.SZ | 安科生物 | 79.72          | 25.93          | 50.61            | 0.42             | 7.60             | -5.02              |
| 002038.SZ | 双鹭药业 | 87.58          | 30.90          | 62.70            | 2.94             | -11.70           | 23.54              |
| 300255.SZ | 常山药业 | 77.06          | 12.15          | 60.68            | 5.74             | -0.01            | 4.25               |
| 300357.SZ | 我武生物 | 95.60          | 36.48          | 52.99            | -0.84            | -10.94           | 12.43              |
| 603590.SH | 康辰药业 | 91.38          | 45.44          | 56.78            | -3.73            | 19.93            | -12.76             |
| 002880.SZ | 卫光生物 | 31.81          | 16.61          | 12.31            | -2.09            | 0.63             | -4.73              |
| 300485.SZ | 赛升药业 | 83.36          | 14.62          | 70.60            | -1.73            | -8.31            | 8.13               |
| 000403.SZ | 双林生物 | 43.66          | 11.52          | 26.17            | -5.18            | -1.69            | -8.81              |
| 688278.SH | 特宝生物 | 87.72          | 11.93          | 75.14            | -0.31            | 11.55            | -7.20              |
| 300381.SZ | 溢多利  | 36.04          | 4.20           | 29.11            | -0.08            | 9.75             | -10.50             |

资料来源：东莞证券研究所，wind

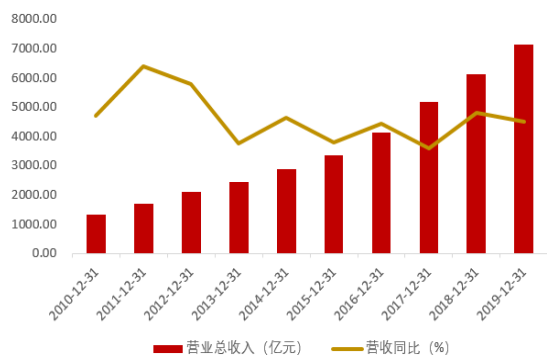
## 2.5 医药商业

### 2.5.1 2019 年：营收两位数增长，归母净利润个位数下滑

营收两位数增长，归母净利润个位数下滑。2019 年，医药商业板块（共 24 家样本公司，下同）实现营业总收入 7142.31 亿元，同比增长 16.88%，增速同比下降 1.14 个百分点；

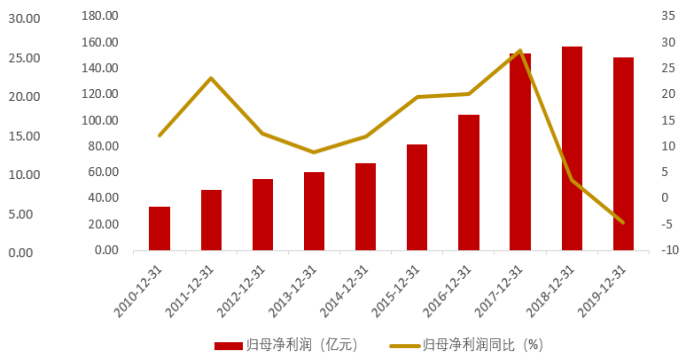
实现归属于母公司股东的净利润 148.18 亿元，同比下降 4.64%，主要受资产减值损失大幅增加影响所致；实现扣非归母净利润 129.35 亿元，同比增长 3.05%，增速同比提高 3.1 个百分点。细分板块中，医药零售保持 20% 以上的增长；医药批发营收保持两位数增长，但净利润有所下滑，主要受瑞康医药、天圣制药大幅亏损影响所致。

图 35：医药商业板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 36：医药商业板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 21：2019 年医药商业板块上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称   | 2019 营收 (亿元) | 2019 归母净利润 (亿元) | 2019 年营收同比 (%) | 2019 年归母净利润同比 (%) | 2019 年扣非归母净利润同比 (%) |
|-----------|--------|--------------|-----------------|----------------|-------------------|---------------------|
| 603233.SH | 大参林    | 111.41       | 7.03            | 25.76          | 32.17             | 35.48               |
| 603368.SH | 柳药股份   | 148.57       | 6.85            | 26.82          | 29.77             | 27.02               |
| 002727.SZ | 一心堂    | 104.79       | 6.04            | 14.20          | 15.90             | 16.22               |
| 603939.SH | 益丰药房   | 102.76       | 5.44            | 48.66          | 30.58             | 40.87               |
| 603883.SH | 老百姓    | 116.63       | 5.09            | 23.15          | 16.94             | 14.86               |
| 603233.SH | 大参林    | 111.41       | 7.03            | 25.76          | 32.17             | 35.48               |
| 601607.SH | 上海医药   | 1,865.66     | 40.81           | 17.27          | 5.15              | 30.49               |
| 600998.SH | 九州通    | 994.97       | 17.27           | 14.19          | 28.79             | 24.21               |
| 600511.SH | 国药股份   | 446.44       | 16.04           | 15.24          | 14.23             | 23.82               |
| 000028.SZ | 国药一致   | 520.46       | 12.71           | 20.69          | 5.00              | 4.32                |
| 600056.SH | 中国医药   | 352.85       | 9.81            | 13.80          | -36.46            | -13.17              |
| 000950.SZ | 重药控股   | 338.44       | 7.88            | 31.16          | 14.09             | 13.51               |
| 600090.SH | 同济堂    | 111.62       | 5.22            | 2.96           | -1.22             | -2.85               |
| 002462.SZ | 嘉事堂    | 221.87       | 3.76            | 23.53          | 14.75             | 14.21               |
| 600713.SH | 南京医药   | 371.56       | 3.47            | 18.70          | 31.26             | 16.02               |
| 600829.SH | 人民同泰   | 83.54        | 2.67            | 18.41          | 3.67              | 2.95                |
| 002788.SZ | 鹭燕医药   | 150.09       | 2.56            | 30.50          | 41.90             | 36.54               |
| 000078.SZ | 海王生物   | 414.93       | 2.41            | 8.11           | -41.89            | -41.62              |
| 000705.SZ | 浙江震元   | 32.43        | 2.12            | 13.47          | 198.47            | 5.15                |
| 000411.SZ | 英特集团   | 246.01       | 1.51            | 20.05          | 60.99             | 35.29               |
| 600833.SH | 第一医药   | 12.43        | 0.53            | 5.65           | 12.51             | 100.79              |
| 002758.SZ | 华通医药   | 16.79        | 0.25            | 10.27          | -27.51            | -30.77              |
| 600272.SH | 开开实业   | 8.70         | 0.22            | -0.82          | -37.63            | -50.02              |
| 002872.SZ | *ST 天圣 | 16.78        | -2.23           | -22.72         | -2,615.11         | -6,399.45           |

|           |      |        |       |      |         |         |
|-----------|------|--------|-------|------|---------|---------|
| 002589.SZ | 瑞康医药 | 352.59 | -9.28 | 3.95 | -220.31 | -494.71 |
|-----------|------|--------|-------|------|---------|---------|

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.5.2 2020 年 Q1 业绩有所下滑

受疫情影响，Q1 业绩有所下滑，医药零售保持较快增长。2020 年 Q1，医药商业板块实现营业总收入 1618.9 亿元，同比下降 5.59%；实现归属于母公司股东的净利润 40.56 亿元，同比下降 4.69%；实现扣非归母净利润 35.86 亿元，同比下降 10.32%。细分板块中，医药零售保持较快增长，营收和归母净利润分别同比增长 19.24%和 27.9%，增速微幅下降；上市公司中大参林业绩增长最快，净利润增速在 50%以上；益丰药房和老百姓实现 20%以上增长，一心堂实现 15%以上的增长。医药批发业绩有所下滑，营收和归母净利润分别同比下滑 7.75%和 12.5%；其中龙头上海医药收入两位数下滑。

图 37：医药商业板块营收及其同比增速（亿元，%）

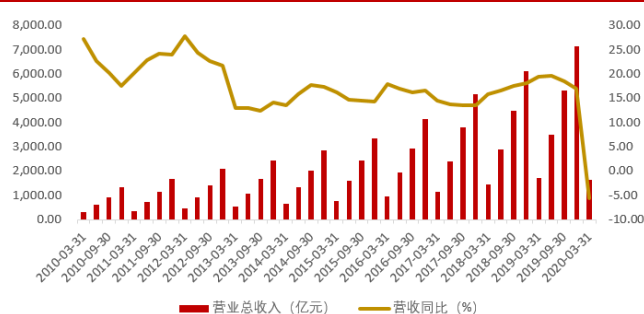
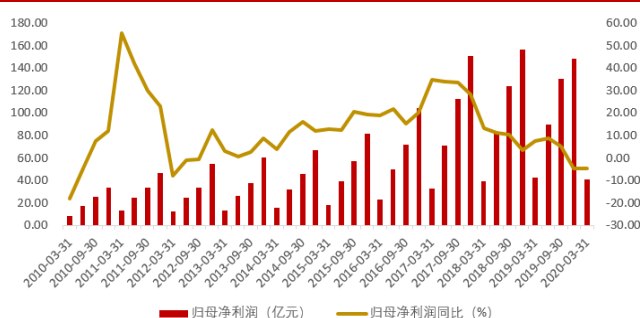


图 38：医药商业板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 22：2020Q1 医药商业板块上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 营收<br>(亿元) | 2020Q1 归母净利<br>润 (亿元) | 2020Q1 营收<br>同比 (%) | 2020Q1 归母净利润<br>同比 (%) | 2020Q1 扣非归母净利<br>润同比 (%) |
|-----------|------|-------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|--------------------------|
| 603233.SH | 大参林  | 33.62             | 2.80                  | 30.39               | 52.28                  | 52.69                    |
| 603368.SH | 柳药股份 | 36.16             | 1.85                  | 6.76                | 15.30                  | 14.15                    |
| 002727.SZ | 一心堂  | 30.87             | 2.05                  | 19.30               | 16.81                  | 15.25                    |
| 603939.SH | 益丰药房 | 30.48             | 1.91                  | 23.43               | 29.68                  | 28.94                    |
| 603883.SH | 老百姓  | 32.82             | 1.96                  | 20.34               | 23.01                  | 16.19                    |
| 601607.SH | 上海医药 | 404.48            | 10.38                 | -12.08              | -7.84                  | -5.42                    |
| 600998.SH | 九州通  | 271.73            | 5.77                  | 10.18               | 76.29                  | 51.02                    |
| 600511.SH | 国药股份 | 82.10             | 2.32                  | -18.30              | -19.02                 | -32.10                   |
| 000028.SZ | 国药一致 | 128.24            | 2.49                  | 6.23                | -16.91                 | -18.73                   |
| 600056.SH | 中国医药 | 74.85             | 2.64                  | -9.21               | -35.49                 | -37.40                   |
| 000950.SZ | 重药控股 | 76.64             | 0.84                  | -3.10               | -42.45                 | -38.07                   |
| 600090.SH | 同济堂  | 20.47             | 0.89                  | -21.41              | -35.43                 | -34.79                   |
| 002462.SZ | 嘉事堂  | 40.49             | 0.51                  | -16.33              | -48.37                 | -48.45                   |
| 600713.SH | 南京医药 | 87.89             | 0.76                  | 0.61                | 5.22                   | -48.45                   |
| 600829.SH | 人民同泰 | 18.74             | 0.48                  | -4.62               | -34.31                 | -34.91                   |
| 002788.SZ | 鹭燕医药 | 33.61             | 0.51                  | -1.94               | 15.33                  | 12.68                    |
| 000078.SZ | 海王生物 | 80.65             | 0.79                  | -23.52              | -40.07                 | -39.69                   |
| 000705.SZ | 浙江震元 | 7.63              | 0.15                  | -1.85               | -10.22                 | -55.43                   |

|           |        |       |       |        |         |         |
|-----------|--------|-------|-------|--------|---------|---------|
| 000411.SZ | 英特集团   | 56.42 | 0.33  | -0.71  | 8.88    | 4.18    |
| 600833.SH | 第一医药   | 5.02  | 0.19  | 63.02  | 32.02   | 151.46  |
| 002758.SZ | 华通医药   | 3.32  | 0.04  | -20.02 | -38.05  | -48.53  |
| 600272.SH | 开开实业   | 2.10  | 0.02  | -17.82 | -66.61  | -109.26 |
| 002872.SZ | *ST 天圣 | 2.92  | -0.09 | -38.48 | -181.50 | -204.13 |
| 002589.SZ | 瑞康医药   | 57.64 | 0.96  | -34.07 | -49.65  | -60.19  |

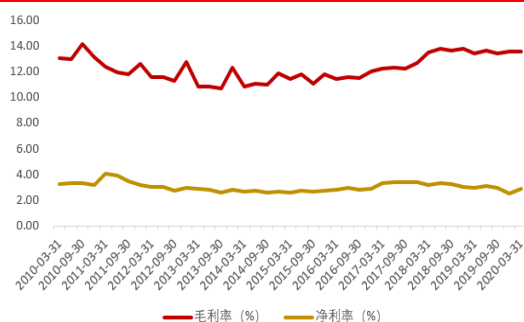
资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.5.3 盈利能力：2020Q1 基本稳定

**2019 年毛利率净利率均有所下降。**2019 年，医药商业板块毛利率同比下降 0.17 个百分点至 13.59%。期间费用率同比下降 0.13 个百分点至 9.54%。净利率受毛利率下降和资产减值损失增加影响而同比下降 0.45 个百分点至 2.55%。细分板块中，医药零售和医药批发毛利率同比均有所下降。

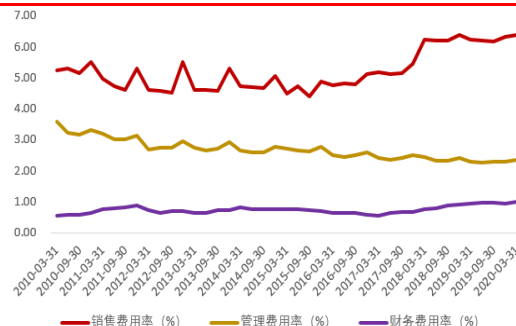
**2020Q1 毛利率净利率基本稳定。**2020 年一季度，医药商业板块毛利率同比提高 0.2 个百分点至 13.57%；期间费用率同比提高 0.27 个百分点至 9.71%；净利率微降 0.04 个百分点至 2.9%。细分板块中，医药零售和医药批发毛利率均有所下降。

图 39：医药商业板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 40：医药商业板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 23：2019 年医药商业板块上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2019 年毛利率 (%) | 2019 年净利率 (%) | 2019 年期间费用率 (%) | 2019 年毛利率同比 (%) | 2019 年净利率同比 (%) | 2019 年期间费用率同比 (%) |
|-----------|------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| 603233.SH | 大参林  | 39.48         | 6.25          | 30.96           | (2.16)          | 0.32            | (2.16)            |
| 603368.SH | 柳药股份 | 12.15         | 5.15          | 5.86            | 1.39            | 0.30            | 0.96              |
| 002727.SZ | 一心堂  | 38.70         | 5.76          | 31.34           | (1.84)          | 0.09            | (0.21)            |
| 603939.SH | 益丰药房 | 39.01         | 5.93          | 30.79           | (0.72)          | (0.46)          | (0.71)            |
| 603883.SH | 老百姓  | 33.59         | 5.27          | 26.90           | (1.62)          | (0.05)          | (1.16)            |
| 601607.SH | 上海医药 | 14.37         | 2.59          | 10.78           | 0.19            | (0.21)          | (0.17)            |
| 600998.SH | 九州通  | 8.75          | 1.79          | 6.44            | 0.11            | 0.21            | 0.03              |
| 600511.SH | 国药股份 | 8.75          | 4.21          | 3.43            | (0.07)          | 0.10            | (0.78)            |
| 000028.SZ | 国药一致 | 11.05         | 2.85          | 7.72            | (0.77)          | (0.28)          | (0.77)            |
| 600056.SH | 中国医药 | 18.35         | 3.56          | 12.95           | (2.60)          | (2.32)          | (1.53)            |
| 000950.SZ | 重药控股 | 9.05          | 2.79          | 6.20            | 0.09            | (0.12)          | 0.24              |



|           |        |       |         |       |        |         |        |
|-----------|--------|-------|---------|-------|--------|---------|--------|
| 600090.SH | 同济堂    | 12.59 | 5.07    | 4.87  | (0.54) | (0.14)  | (0.10) |
| 002462.SZ | 嘉事堂    | 10.23 | 2.97    | 5.97  | 0.00   | (0.20)  | 0.28   |
| 600713.SH | 南京医药   | 6.61  | 1.16    | 4.93  | 0.01   | 0.06    | (0.02) |
| 600829.SH | 人民同泰   | 12.22 | 3.20    | 7.39  | (0.60) | (0.46)  | (0.47) |
| 002788.SZ | 鹭燕医药   | 7.79  | 1.72    | 5.10  | (0.03) | 0.11    | (0.21) |
| 000078.SZ | 海王生物   | 13.31 | 1.33    | 10.25 | 0.17   | (0.47)  | 0.10   |
| 000705.SZ | 浙江震元   | 21.35 | 6.60    | 17.98 | 0.68   | 4.09    | 0.72   |
| 000411.SZ | 英特集团   | 6.68  | 1.37    | 4.84  | 0.07   | 0.28    | (0.09) |
| 600833.SH | 第一医药   | 20.01 | 4.27    | 15.98 | 0.64   | 0.26    | (1.78) |
| 002758.SZ | 华通医药   | 15.06 | 1.17    | 12.90 | 0.39   | (0.87)  | 1.11   |
| 600272.SH | 开开实业   | 22.34 | 2.49    | 19.06 | (1.79) | (1.51)  | 0.68   |
| 002872.SZ | *ST 天圣 | 28.13 | (13.05) | 37.66 | (0.56) | (18.46) | 15.54  |
| 002589.SZ | 瑞康医药   | 19.34 | (1.23)  | 14.00 | 0.19   | (5.00)  | 1.43   |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 24：2020Q1 医药商业板块上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称   | 2020Q1 毛利率 (%) | 2020Q1 净利率 (%) | 2020Q1 期间费用率 (%) | 2020Q1 毛利率同比 (%) | 2020Q1 净利率同比 (%) | 2020Q1 期间费用率同比 (%) |
|-----------|--------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| 603233.SH | 大参林    | 37.84          | 8.47           | 26.55            | (1.78)           | 1.38             | (2.98)             |
| 603368.SH | 柳药股份   | 12.66          | 5.51           | 5.47             | 0.65             | 0.43             | 0.06               |
| 002727.SZ | 一心堂    | 36.18          | 6.63           | 28.34            | (1.94)           | (0.16)           | (1.13)             |
| 603939.SH | 益丰药房   | 38.18          | 7.07           | 28.69            | (1.28)           | 0.35             | (1.46)             |
| 603883.SH | 老百姓    | 33.08          | 7.00           | 24.71            | (1.12)           | 0.33             | (1.20)             |
| 601607.SH | 上海医药   | 15.46          | 3.04           | 11.75            | 1.10             | 0.05             | 0.73               |
| 600998.SH | 九州通    | 8.14           | 2.26           | 5.99             | 0.36             | 0.99             | (0.36)             |
| 600511.SH | 国药股份   | 6.68           | 3.05           | 3.48             | (1.04)           | (0.17)           | (0.23)             |
| 000028.SZ | 国药一致   | 11.33          | 2.30           | 8.49             | 0.37             | (0.60)           | 0.70               |
| 600056.SH | 中国医药   | 16.85          | 4.15           | 11.07            | (4.09)           | (2.08)           | (2.36)             |
| 000950.SZ | 重药控股   | 8.71           | 1.24           | 6.83             | 0.40             | (0.70)           | 1.03               |
| 600090.SH | 同济堂    | 11.98          | 4.78           | 4.71             | (0.76)           | (0.79)           | (0.12)             |
| 002462.SZ | 嘉事堂    | 9.13           | 2.02           | 6.19             | (1.28)           | (1.30)           | 0.56               |
| 600713.SH | 南京医药   | 5.97           | 0.99           | 4.60             | (0.38)           | (0.03)           | (0.01)             |
| 600829.SH | 人民同泰   | 12.11          | 2.58           | 8.23             | (1.70)           | (1.16)           | 0.80               |
| 002788.SZ | 鹭燕医药   | 7.77           | 1.47           | 5.53             | 0.55             | 0.16             | 0.41               |
| 000078.SZ | 海王生物   | 12.60          | 1.71           | 10.11            | 0.87             | (0.20)           | 1.38               |
| 000705.SZ | 浙江震元   | 17.95          | 1.97           | 16.20            | (3.04)           | (0.14)           | (1.80)             |
| 000411.SZ | 英特集团   | 6.61           | 1.25           | 4.77             | 0.01             | 0.01             | 0.15               |
| 600833.SH | 第一医药   | 16.00          | 3.71           | 10.08            | (2.34)           | (0.87)           | (4.84)             |
| 002758.SZ | 华通医药   | 16.08          | 1.08           | 14.52            | 1.49             | (0.18)           | 2.42               |
| 600272.SH | 开开实业   | 22.96          | 0.97           | 18.64            | (0.51)           | (1.74)           | (2.88)             |
| 002872.SZ | *ST 天圣 | 30.57          | (3.37)         | 38.67            | 3.34             | (5.71)           | 15.11              |
| 002589.SZ | 瑞康医药   | 18.37          | 2.78           | 14.41            | (0.05)           | (0.49)           | 1.40               |

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.6 医疗器械

### 2.6.1 2019 年：业绩保持两位数增长，细分龙头保持快增

**业绩保持两位数增长。**2019 年，医药器械板块（共 68 家样本公司，下同）实现营业总收入 1291.41 亿元，同比增长 14.38%，增速同比下降 7.11 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 191.8 亿元，同比增长 14.5%，增速同比下降 13.9 个百分点；实现扣非归母净利润 160.17 亿元，同比增长 11.44%，增速同比下降 15.2 个百分点。细分板块中，体外诊断、医用耗材、制药装备收入保持两位数增长，医疗设备收入实现个位数增长，收入增速均同比有所下降。从净利润增速来看，体外诊断净利润有所下滑，主要原因在于计提大额资产减值损失；医疗设备、医用耗材和制药装备实现两位数增长，其中医疗设备净利润同比增长 34%，快于营收增速主要得益于投资收益拉动。

**板块内仅少数公司业绩有所下滑，细分龙头保持快增。**2019 年板块内有 2 家公司亏损，亏损额较上年同期有所增加，主要原因在于计提了大额资产减值损失。营收同比有所下滑的公司数量占比约为 12%，净利润同比下滑的公司数量占比约为 31%。业绩增长较快的细分龙头包括医疗设备龙头迈瑞医疗、支架龙头乐普医疗、血液灌流器龙头健帆生物、OK 镜龙头欧普康视、体外诊断龙头安图生物和迈克生物、制药装备龙头山东药玻。

**迈瑞医疗：**医疗设备龙头迈瑞医疗业绩保持稳健，营收和归母净利润同比增速稳定在 20%-30%之间。三大业务生命信息与支持类产品、体外诊断类产品和医学影响类产品营收分别同比增长 21.38%、25.69%和 12.3%，境内与境外收入分别同比增长 22.27%和 17.9%。监护仪、除颤仪、麻醉机、灯床塔、体外诊断试剂、体外分析仪器和彩超产品销量分别同比增长 9.5%、34.5%、14.6%、38.4%、44.5%、14%和 13%。

图 41：医疗器械板块历年营收及其同比增速（%）

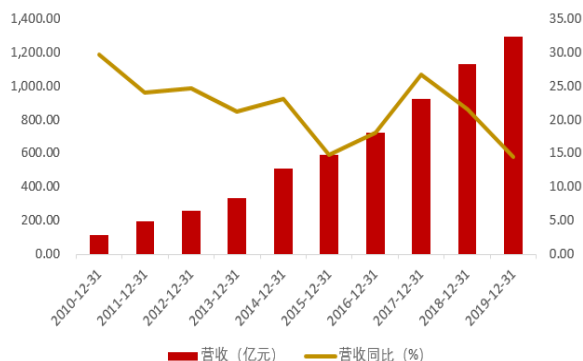
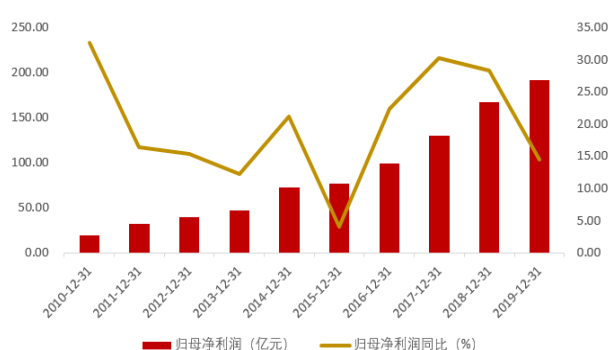


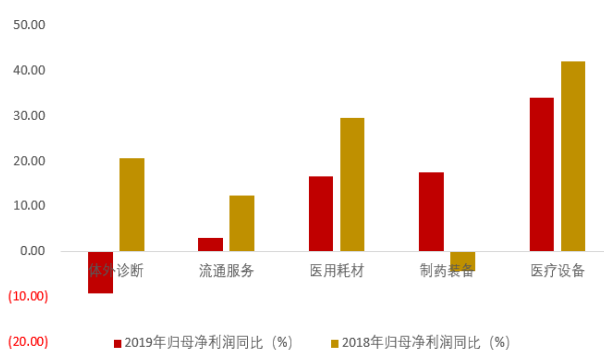
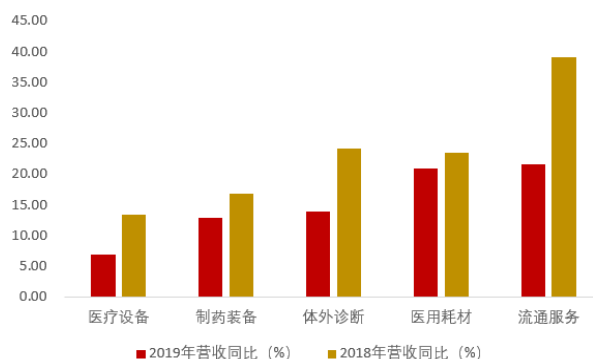
图 42：医疗器械板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

图 43：医疗器械细分板块 2019 年板块营收同比增速（%）图 44：医疗器械细分板块 2019 年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 25：2019 年医疗器械板块净利润规模前二十大上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称 | 2019 营收 (亿元) | 2019 归母净利润 (亿元) | 2019 年营收同比 (%) | 2019 年归母净利润同比 (%) | 2019 年扣非归母净利润同比 (%) |
|-----------|------|--------------|-----------------|----------------|-------------------|---------------------|
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 165.56       | 46.81           | 20.38          | 25.85             | 25.04               |
| 300003.SZ | 乐普医疗 | 77.96        | 17.25           | 22.64          | 41.57             | 18.21               |
| 600587.SH | 新华医疗 | 87.67        | 8.61            | (14.75)        | 3680.33           | 55.10               |
| 603658.SH | 安图生物 | 26.79        | 7.74            | 38.85          | 37.61             | 38.29               |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 46.36        | 7.53            | 10.82          | 3.49              | 10.15               |
| 300529.SZ | 健帆生物 | 14.32        | 5.71            | 40.86          | 42.00             | 48.19               |
| 300463.SZ | 迈克生物 | 32.23        | 5.25            | 20.02          | 18.06             | 18.97               |
| 603367.SH | 辰欣药业 | 41.13        | 5.15            | 8.00           | 2.19              | (1.05)              |
| 002382.SZ | 蓝帆医疗 | 34.76        | 4.90            | 31.00          | 41.41             | 21.98               |
| 002901.SZ | 大博医疗 | 12.57        | 4.65            | 62.77          | 25.32             | 30.23               |
| 600529.SH | 山东药玻 | 29.92        | 4.59            | 15.77          | 28.05             | 31.44               |
| 000710.SZ | 贝瑞基因 | 16.18        | 3.91            | 12.35          | 45.70             | 15.87               |
| 300482.SZ | 万孚生物 | 20.72        | 3.87            | 25.59          | 25.90             | 38.28               |
| 688366.SH | 昊海生科 | 16.04        | 3.71            | 2.94           | (10.56)           | (4.96)              |
| 300244.SZ | 迪安诊断 | 84.53        | 3.47            | 21.33          | (10.63)           | (17.51)             |
| 603387.SH | 基蛋生物 | 9.68         | 3.40            | 41.09          | 36.08             | 38.48               |
| 300406.SZ | 九强生物 | 8.41         | 3.32            | 8.61           | 10.30             | 9.37                |
| 002950.SZ | 奥美医疗 | 23.52        | 3.26            | 16.03          | 43.04             | 34.14               |
| 603108.SH | 润达医疗 | 70.52        | 3.10            | 18.24          | 18.15             | 19.44               |
| 300595.SZ | 欧普康视 | 6.47         | 3.07            | 41.12          | 41.92             | 40.88               |

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2.6.2 2020 年 Q1 营收实现微幅正增长

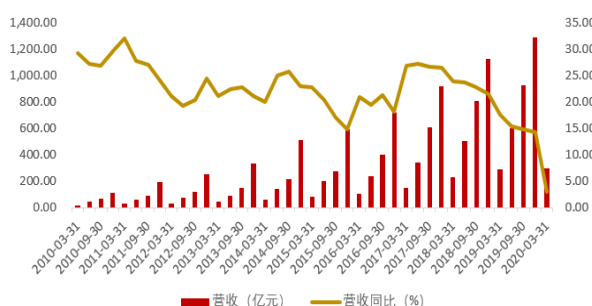
**Q1 营收微增长，净利润微幅下滑；低值耗材、体外诊断和医疗设备业绩实现正增长。**

2020 年 Q1，医疗器械板块实现营业总收入 295.36 亿元，同比增长 3.06%；实现归属于母公司股东的净利润 50.19 亿元，同比下降 0.61%；实现扣非归母净利润 44.87 亿元，同比增长 18.45%。细分板块中，体外诊断和医疗设备业绩均实现正增长，主要受益抗疫所需的诊断试剂、呼吸机、监护仪等产品需求上升；医用耗材中高值耗材业绩两位数下滑，主要受疫情影响手术量减少；低值耗材业绩大幅增长，主要受益于抗疫所需的口罩、防护服、医用手套等产品需求上升。制药装备业绩个位数下滑。

诊断试剂、医疗防护、医疗设备类公司业绩大幅增长。2020Q1 板块内约有 40%-50% 的公司业绩有所下滑。业绩增长较快的公司主要集中在诊断试剂、医疗防护、医疗设备类公司，其中有近 24% 的公司净利润实现倍增。业绩增长较快的细分龙头包括医用设备龙头迈瑞医疗、家用设备龙头鱼跃医疗、血液灌流器龙头健帆生物、医用手套龙头蓝帆医疗等。

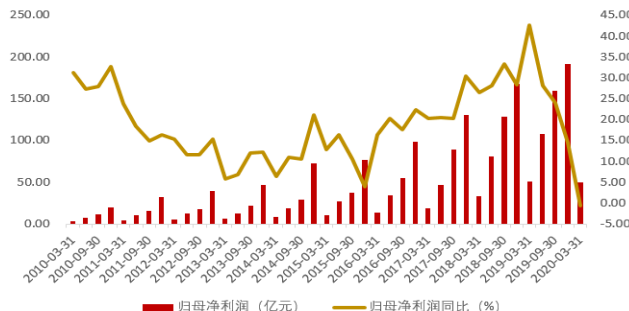
**迈瑞医疗：**医疗设备龙头迈瑞医疗业绩依然保持稳健，营收和归母净利润分别同比增长 21.4% 和 30.6%，扣非归母净利润同比增长 25.5%。受新冠肺炎疫情的影响，公司生命信息与支持产线的监护仪、呼吸机、输注泵，医学影像产线的便携彩超、移动 DR，体外诊断产线的多种仪器等和疫情直接相关的产品增长不同程度加速。而体外诊断产线的试剂和医学影像产线的台式彩超由于医院疫情期间的常规诊疗、手术量、体检量的下降而有所放缓。

图 45：医疗器械板块营收及其同比增速（亿元，%）



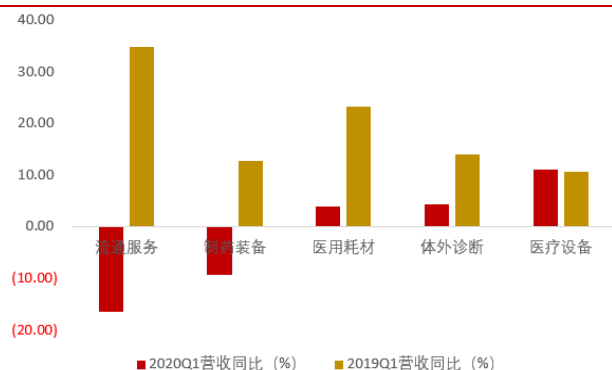
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 46：医疗器械板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）

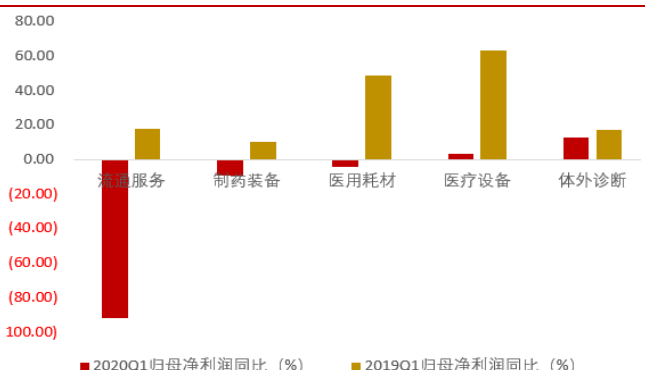


资料来源：东莞证券研究所，wind

图 47：医疗器械细分板块 2020Q1 板块营收同比增速（%）图 48：医疗器械细分板块 2020Q1 归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 26：2020Q1 医疗器械板块净利润规模前二十大上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 营收<br>(亿元) | 2020Q1 归母净利<br>润 (亿元) | 2020Q1 营收<br>同比 (%) | 2020Q1 归母净利润<br>同比 (%) | 2020Q1 扣非归母净利<br>润同比 (%) |
|-----------|------|-------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|--------------------------|
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 47.41             | 13.13                 | 21.39               | 30.58                  | 25.53                    |
| 300003.SZ | 乐普医疗 | 16.67             | 3.84                  | -11.26              | -34.13                 | -9.79                    |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 13.91             | 3.83                  | 15.80               | 55.16                  | 53.29                    |
| 002030.SZ | 达安基因 | 5.89              | 1.86                  | 133.16              | 559.37                 | 653.94                   |
| 300529.SZ | 健帆生物 | 3.79              | 1.84                  | 28.36               | 42.32                  | 55.35                    |
| 300439.SZ | 美康生物 | 4.41              | 1.66                  | -36.26              | 130.99                 | -91.42                   |

|           |      |      |      |        |        |        |
|-----------|------|------|------|--------|--------|--------|
| 002382.SZ | 蓝帆医疗 | 8.97 | 1.45 | 7.33   | 50.73  | 63.94  |
| 300676.SZ | 华大基因 | 7.91 | 1.40 | 35.78  | 42.59  | 29.11  |
| 600529.SH | 山东药玻 | 7.61 | 1.36 | 6.98   | 22.63  | 29.93  |
| 300677.SZ | 英科医疗 | 7.73 | 1.29 | 56.46  | 281.72 | 276.05 |
| 603367.SH | 辰欣药业 | 8.23 | 1.06 | -17.12 | -16.96 | -20.02 |
| 688399.SH | 硕世生物 | 2.00 | 1.04 | 276.21 | 670.91 | 698.55 |
| 300482.SZ | 万孚生物 | 5.52 | 0.98 | 21.92  | 34.82  | 38.74  |
| 603658.SH | 安图生物 | 5.50 | 0.93 | 0.44   | -23.08 | -29.36 |
| 002950.SZ | 奥美医疗 | 5.98 | 0.91 | 16.23  | 64.62  | 92.58  |
| 002901.SZ | 大博医疗 | 2.30 | 0.89 | 5.89   | 7.85   | -6.62  |
| 603301.SH | 振德医疗 | 7.09 | 0.86 | 112.34 | 180.63 | 912.34 |
| 300206.SZ | 理邦仪器 | 3.60 | 0.81 | 33.29  | 120.99 | 140.23 |
| 300463.SZ | 迈克生物 | 5.19 | 0.76 | -28.18 | -36.21 | -34.19 |
| 603392.SH | 万泰生物 | 3.11 | 0.70 | 24.09  | 75.02  | 58.97  |

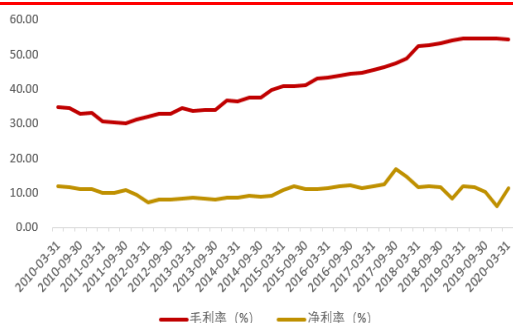
资料来源：东莞证券研究所，wind

### 2.6.3 盈利能力：毛利率持续提升

**2019 年毛利率持续提升，净利率有所下降。**2019 年，医疗器械板块毛利率同比提升 1.54 个百分点至 50.02%。期间费用率同比提高 0.5 个百分点至 25.21%。净利率受费用率上升和资产减值损失增加影响而同比下降 0.2 个百分点至 15.39%。细分板块中，医疗设备毛利率净利率均有所提升，体外诊断和医用耗材毛利率回升而净利率有所下降。

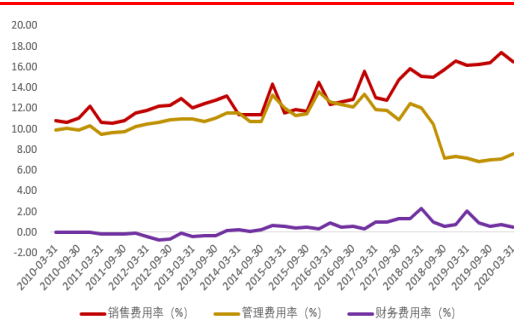
**2020Q1 毛利率有所提升，净利率有所下降。**2020 年一季度，医疗器械板块毛利率同比提高 1.27 个百分点至 51.06%；期间费用率同比下降 0.9 个百分点至 24.54%；净利率同比下降 0.88 个百分点至 17.4%，主要受投资收益减少影响所致。细分板块中，体外诊断毛利率净利率均有所提升，医疗设备毛利率提升而净利率有所下降，医用耗材毛利率净利率均有所下降。

图 49：医疗器械板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 50：医疗器械板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 27：2019 年医疗器械板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2019 年毛利率 (%) | 2019 年净利率 (%) | 2019 年期间费用率 (%) | 2019 年毛利率同比 (%) | 2019 年净利率同比 (%) | 2019 年期间费用率同比 (%) |
|-----------|------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 65.24         | 28.30         | 32.79           | -1.33           | 1.21            | -3.77             |

|           |      |       |       |       |       |        |       |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 300003.SZ | 乐普医疗 | 72.23 | 22.11 | 45.94 | -0.52 | 2.37   | -1.24 |
| 600587.SH | 新华医疗 | 21.23 | 9.81  | 19.09 | 1.24  | 8.62   | 3.15  |
| 603658.SH | 安图生物 | 66.57 | 29.37 | 33.59 | 0.19  | -0.43  | 1.20  |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 42.21 | 16.43 | 24.18 | 2.38  | -1.52  | 2.54  |
| 300529.SZ | 健帆生物 | 86.21 | 39.72 | 41.63 | 1.41  | 0.27   | -0.40 |
| 300463.SZ | 迈克生物 | 51.82 | 17.55 | 28.60 | 0.01  | -0.43  | 0.78  |
| 603367.SH | 辰欣药业 | 57.43 | 12.52 | 44.01 | 0.02  | -0.69  | 2.55  |
| 002382.SZ | 蓝帆医疗 | 46.63 | 14.95 | 30.06 | 6.06  | 1.55   | 4.32  |
| 002901.SZ | 大博医疗 | 85.61 | 38.07 | 41.93 | 5.21  | -10.87 | 14.26 |
| 600529.SH | 山东药玻 | 36.91 | 15.33 | 17.25 | 0.92  | 1.47   | 0.48  |
| 000710.SZ | 贝瑞基因 | 61.13 | 23.93 | 33.36 | 2.89  | 5.89   | -0.40 |
| 300482.SZ | 万孚生物 | 65.21 | 20.61 | 39.13 | 4.22  | -0.39  | 0.77  |
| 688366.SH | 昊海生科 | 77.31 | 23.46 | 53.81 | -1.23 | -5.74  | 4.49  |
| 300244.SZ | 迪安诊断 | 32.15 | 6.81  | 21.87 | -1.89 | -1.64  | -1.13 |
| 603387.SH | 基蛋生物 | 72.79 | 36.14 | 35.14 | -6.11 | -0.38  | -6.22 |
| 300406.SZ | 九强生物 | 68.77 | 39.44 | 22.97 | 0.07  | 0.60   | -0.28 |
| 002950.SZ | 奥美医疗 | 33.88 | 13.78 | 19.05 | 2.50  | 2.62   | 0.13  |
| 603108.SH | 润达医疗 | 27.16 | 7.25  | 17.70 | -0.35 | 0.00   | 1.05  |
| 300595.SZ | 欧普康视 | 78.41 | 45.58 | 31.88 | 0.43  | -0.18  | 2.68  |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 28：2020Q1 医疗器械板块净利润规模前二十大上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 毛利率 (%) | 2020Q1 净利率 (%) | 2020Q1 期间费用率 (%) | 2020Q1 毛利率同比 (%) | 2020Q1 净利率同比 (%) | 2020Q1 期间费用率同比 (%) |
|-----------|------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 64.52          | 27.71          | 34.91            | -1.28            | 1.95             | -1.68              |
| 300003.SZ | 乐普医疗 | 73.69          | 23.36          | 44.25            | -0.06            | -7.44            | -0.52              |
| 600587.SH | 新华医疗 | 23.01          | 1.75           | 20.08            | 1.17             | -26.40           | 1.78               |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 53.12          | 27.36          | 21.44            | 12.01            | 6.84             | 4.81               |
| 000710.SZ | 贝瑞基因 | 55.43          | 16.23          | 31.94            | -3.83            | -33.82           | 4.40               |
| 300529.SZ | 健帆生物 | 85.74          | 48.52          | 25.16            | 0.42             | 4.70             | -9.68              |
| 603367.SH | 辰欣药业 | 58.61          | 12.88          | 43.01            | 2.30             | 0.01             | 0.05               |
| 603658.SH | 安图生物 | 57.91          | 16.63          | 39.86            | -7.16            | -5.71            | 1.06               |
| 300463.SZ | 迈克生物 | 49.92          | 14.97          | 30.66            | -1.91            | -2.92            | 3.46               |
| 600529.SH | 山东药玻 | 35.57          | 17.87          | 12.73            | -1.90            | 2.28             | -4.99              |
| 300676.SZ | 华大基因 | 56.12          | 17.25          | 36.20            | -1.94            | 0.30             | -2.26              |
| 002382.SZ | 蓝帆医疗 | 41.30          | 16.58          | 21.85            | -1.05            | 4.46             | -6.56              |
| 603387.SH | 基蛋生物 | 66.30          | 30.01          | 35.81            | -5.95            | -12.11           | 1.59               |
| 002901.SZ | 大博医疗 | 87.02          | 38.86          | 49.68            | 0.76             | -0.64            | 12.24              |
| 300326.SZ | 凯利泰  | 59.45          | 22.31          | 35.53            | -5.70            | -2.91            | 1.51               |
| 300244.SZ | 迪安诊断 | 28.98          | 1.91           | 24.74            | -2.03            | -4.60            | 2.38               |
| 300482.SZ | 万孚生物 | 67.39          | 17.63          | 45.80            | 5.85             | 0.56             | 4.22               |
| 300439.SZ | 美康生物 | 33.83          | 37.40          | 34.12            | -6.58            | 25.70            | 8.46               |
| 603108.SH | 润达医疗 | 22.63          | 3.95           | 17.21            | -3.25            | -3.38            | 1.12               |



|           |      |       |        |        |      |        |       |
|-----------|------|-------|--------|--------|------|--------|-------|
| 688366.SH | 昊海生科 | 75.70 | -18.49 | 101.19 | 0.30 | -42.21 | 50.15 |
|-----------|------|-------|--------|--------|------|--------|-------|

资料来源：东莞证券研究所，wind

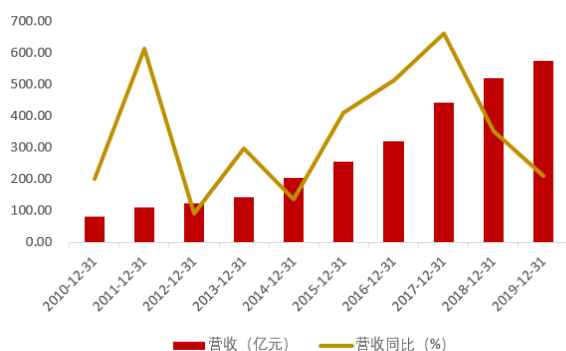
## 2.7 医疗服务

### 2.7.1 2019 年：营收保持两位数增长，CRO 和连锁医疗保持高景气度

**营收保持两位数增长，净利润亏损。**2019 年，医药服务板块（共 22 家样本公司，下同）实现营业总收入 575.75 亿元，同比增长 10.58%，增速同比下降 7 个百分点；归母净利润亏损 15.88 亿元，主要受资产减值损失、信用减值损失增加拖累。细分板块中，CRO 保持高景气度，收入同比增长 31.9%，净利润受公允价值变动损失增加拖累而同比增长仅 7.8%；连锁医疗收入保持两位数增长，但净利润受资产减值损失增加而有所下滑。

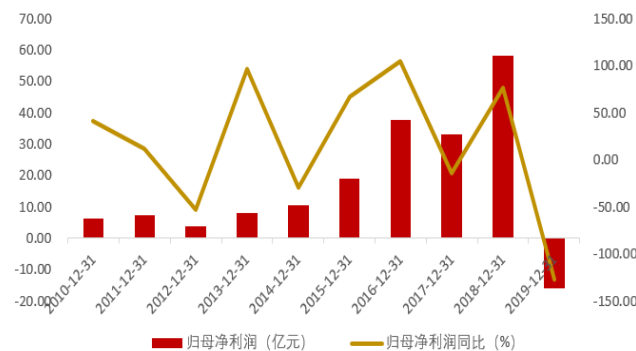
**板块内 CRO 和连锁医疗龙头保持快增。**2019 年，CRO 公司泰格医药、康龙化成和昭衍新药净利润同比增速均在 60% 以上；龙头药明康德营收同比增长约 34%，净利润受公允价值变动损失 1.8 亿元而同比下滑约 18%，但扣非净利润保持快增。连锁医疗爱尔眼科和通策医疗净利润同比增速在 35% 以上，美年健康因为计提大额资产减值损失而亏损 8.7 亿元。

图 51：医疗服务板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 52：医疗服务板块历年归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 29：2019 年医疗服务板块上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称  | 2019 营收 (亿元) | 2019 归母净利润 (亿元) | 2019 年营收同比 (%) | 2019 年归母净利润同比 (%) | 2019 年扣非归母净利润同比 (%) |
|-----------|-------|--------------|-----------------|----------------|-------------------|---------------------|
| 603259.SH | 药明康德  | 128.72       | 18.55           | 33.89          | -17.96            | 22.82               |
| 300015.SZ | 爱尔眼科  | 99.90        | 13.79           | 24.74          | 36.67             | 32.42               |
| 300347.SZ | 泰格医药  | 28.03        | 8.42            | 21.85          | 78.24             | 56.31               |
| 300759.SZ | 康龙化成  | 37.57        | 5.47            | 29.20          | 64.30             | 58.15               |
| 600763.SH | 通策医疗  | 18.94        | 4.63            | 22.52          | 39.44             | 38.60               |
| 603882.SH | 金域医学  | 52.69        | 4.02            | 16.44          | 72.44             | 67.29               |
| 603127.SH | 昭衍新药  | 6.39         | 1.78            | 56.40          | 64.64             | 71.41               |
| 300149.SZ | 量子生物  | 13.28        | 1.39            | 33.19          | -13.75            | -20.53              |
| 002524.SZ | 光正集团  | 12.85        | 0.73            | 9.32           | 197.12            | 70.53               |
| 688202.SH | 美迪西   | 4.49         | 0.67            | 38.30          | 9.54              | 10.34               |
| 600721.SH | ST 百花 | 2.62         | 0.34            | -37.49         | 105.09            | 100.89              |

|           |        |       |        |        |           |           |
|-----------|--------|-------|--------|--------|-----------|-----------|
| 000503.SZ | 国新健康   | 1.30  | 0.17   | 36.06  | 109.28    | 6.01      |
| 300404.SZ | 博济医药   | 2.24  | 0.07   | 30.24  | -10.91    | -52.94    |
| 600767.SH | ST 运盛  | 1.33  | -0.70  | -36.09 | -444.41   | -1,821.75 |
| 000509.SZ | *ST 华塑 | 0.70  | -1.30  | -94.20 | -141.05   | 20.11     |
| 600896.SH | 览海医疗   | 0.31  | -1.75  | -41.34 | -253.07   | 16.99     |
| 000516.SZ | 国际医学   | 9.91  | -4.04  | -51.41 | -118.49   | -1,264.83 |
| 300143.SZ | 盈康生命   | 5.73  | -7.03  | 13.67  | -1,502.15 | -1,594.95 |
| 002044.SZ | 美年健康   | 85.25 | -8.66  | 0.79   | -205.58   | -222.24   |
| 002173.SZ | 创新医疗   | 8.72  | -11.50 | -17.63 | -3,975.01 | -5,057.31 |
| 000150.SZ | 宜华健康   | 17.92 | -15.72 | -18.68 | -986.19   | -1,413.93 |
| 002219.SZ | *ST 恒康 | 36.84 | -25.20 | -4.01  | -77.71    | -79.40    |

资料来源：东莞证券研究所，wind

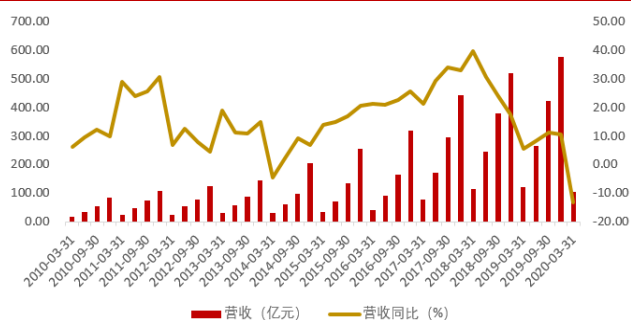
## 2.7.2 2020Q1：CRO 表现较好 连锁医疗受疫情影响较大

**Q1 营收有所下滑，净利润亏损，主要受连锁医疗盈利下降拖累；CRO 表现较好。**2020 年 Q1，医疗服务板块实现营业总收入 105.34 亿元，同比下降 13.31%；归母净利润亏损 2.42 亿元；扣非归母净利润亏损 4.03 亿元。细分板块中，CRO 业绩增速受疫情影响有所下降，但仍能保持两位数增长。连锁医疗受疫情影响较大，营收大幅下滑，净利润有所亏损。

**CRO 仍能保持两位数增长。**2020Q1，CRO 中昭衍新药、康龙化成、泰格医药净利润增速在 50%以上，美迪西净利润同比增长约 30%；药明康德收入端实现 15%的增速，但归母净利润同比下降 21.6%，经调整 Non-IFRS 归母净利润同比增长 10.8%；总体来说疫情对公司的业务产生一定影响，但随着海外逐步复工，影响将逐步减小。

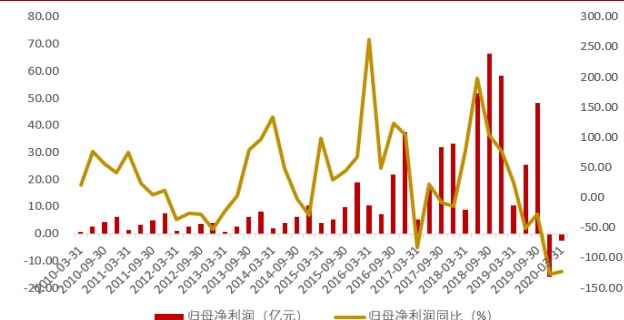
**连锁医疗受疫情影响较大。**连锁医疗美年健康亏损约 6 亿元，通策医疗亏损约 0.19 亿元，收入均同比下滑超过 50%。爱尔眼科收入下滑近 27%，净利润同比下滑 73.4%。随着国内疫情缓解，连锁医疗需求有望逐步恢复。

图 53：医疗服务板块营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 54：医疗服务板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 30：2020Q1 医疗服务板块上市公司业绩简况

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 营收<br>(亿元) | 2020Q1 归母净利<br>润 (亿元) | 2020Q1 营收<br>同比 (%) | 2020Q1 归母净利润<br>同比 (%) | 2020Q1 扣非归母净利<br>润同比 (%) |
|-----------|------|-------------------|-----------------------|---------------------|------------------------|--------------------------|
| 603259.SH | 药明康德 | 31.88             | 3.03                  | 15.09               | -21.59                 | -24.09                   |

|           |        |       |       |        |           |           |
|-----------|--------|-------|-------|--------|-----------|-----------|
| 300347.SZ | 泰格医药   | 6.50  | 2.55  | 6.77   | 75.22     | 3.45      |
| 300759.SZ | 康龙化成   | 9.59  | 1.02  | 25.66  | 87.16     | 127.78    |
| 300015.SZ | 爱尔眼科   | 16.42 | 0.79  | -26.86 | -73.41    | -90.50    |
| 603882.SH | 金域医学   | 11.71 | 0.48  | 0.57   | 13.14     | 11.96     |
| 603127.SH | 昭衍新药   | 1.55  | 0.19  | 107.90 | 59.03     | 223.57    |
| 688202.SH | 美迪西    | 1.06  | 0.15  | 20.38  | 30.17     | 38.89     |
| 002524.SZ | 光正集团   | 0.92  | 0.14  | -68.34 | 368.27    | -315.61   |
| 600721.SH | ST 百花  | 0.34  | 0.03  | -51.31 | -89.31    | -95.14    |
| 600767.SH | ST 运盛  | 0.12  | -0.02 | -30.60 | 25.88     | 49.46     |
| 300404.SZ | 博济医药   | 0.21  | -0.06 | -42.65 | -523.55   | -1,400.01 |
| 000509.SZ | *ST 华塑 | 0.10  | -0.07 | -30.52 | -149.44   | -22.45    |
| 300143.SZ | 盈康生命   | 1.00  | -0.12 | -5.89  | -1,452.42 | -1,227.16 |
| 300149.SZ | 量子生物   | 2.79  | -0.14 | -6.31  | -155.41   | -181.62   |
| 600763.SH | 通策医疗   | 1.93  | -0.19 | -51.08 | -119.58   | -125.18   |
| 002219.SZ | *ST 恒康 | 5.50  | -0.31 | -41.01 | -215.28   | -257.58   |
| 002173.SZ | 创新医疗   | 1.53  | -0.36 | -36.01 | -207.41   | -271.85   |
| 600896.SH | 览海医疗   | 0.03  | -0.39 | -34.30 | -36.64    | 8.48      |
| 000150.SZ | 宜华健康   | 3.90  | -0.55 | -24.94 | -204.05   | -205.17   |
| 000503.SZ | 国新健康   | 0.17  | -0.71 | 1.69   | -43.04    | 1.81      |
| 000516.SZ | 国际医学   | 2.75  | -1.89 | 24.96  | -765.51   | -2,799.04 |
| 002044.SZ | 美年健康   | 5.35  | -5.99 | -58.15 | -405.68   | -121.33   |

资料来源：东莞证券研究所，wind

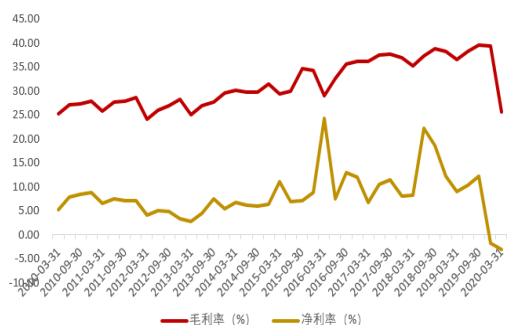
### 2.7.3 盈利能力：2020Q1 有所下滑

**2019 年毛利率有所提升，净利率大幅下降。**2019 年，医疗服务板块毛利率同比提升 1.15 个百分点至 39.37%。净利率受费用率上升和资产减值损失、信用减值损失增加拖累而同比下降 14 个百分点至 -1.79%。细分板块中，CRO 毛利率持续提升，净利率受公允价值变动损失增加而有所下降。连锁医疗毛利率基本保持稳定，但净利率受资产减值损失增加而有所下滑。

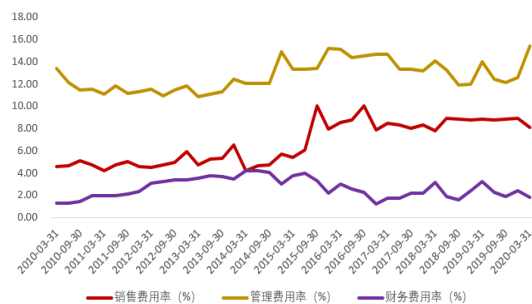
**2020Q1 毛利率净利率大幅下滑。**2020Q1，受疫情影响，医疗器服务板块毛利率净利率分别同比下滑 11 个百分点和 11.99 个百分点，分别达到 25.55%和 -3%。细分板块中，CRO 毛利率同比下滑约 2 个百分点，净利率同比下滑 1.2 个百分点。连锁医疗毛利率和净利率分别同比下滑 27 个百分点和 32.5 个百分点。疫情对连锁医疗的冲击比对 CRO 要大。

图 55：医疗服务板块毛利率净利率（%）

图 56：医疗服务板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 31：2019 年医疗服务板块重点上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2019 年毛利<br>率 (%) | 2019 年净利<br>率 (%) | 2019 年期间<br>费用率<br>(%) | 2019 年毛利<br>率同比<br>(%) | 2019 年净利<br>率同比<br>(%) | 2019 年期间<br>费用率同比<br>(%) |
|-----------|------|-------------------|-------------------|------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------|
| 603259.SH | 药明康德 | 38.95             | 14.85             | 19.70                  | -0.50                  | -9.43                  | -0.71                    |
| 300347.SZ | 泰格医药 | 46.48             | 34.79             | 20.13                  | 3.37                   | 12.76                  | -0.04                    |
| 300759.SZ | 康龙化成 | 35.52             | 14.12             | 18.73                  | 3.03                   | 2.47                   | 0.85                     |
| 603127.SH | 昭衍新药 | 52.64             | 27.87             | 22.72                  | -0.38                  | 1.41                   | -2.67                    |
| 688202.SH | 美迪西  | 35.92             | 15.25             | 19.53                  | -0.77                  | -3.97                  | 2.56                     |
| 300404.SZ | 博济医药 | 42.53             | 5.51              | 33.94                  | -3.08                  | -1.05                  | 0.35                     |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 49.30             | 14.33             | 25.84                  | 2.31                   | 1.02                   | 0.37                     |
| 600763.SH | 通策医疗 | 46.08             | 26.81             | 14.15                  | 2.79                   | 3.57                   | -1.90                    |
| 002044.SZ | 美年健康 | 43.81             | -8.37             | 36.58                  | -3.75                  | -19.87                 | 2.44                     |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 32：2020Q1 医疗服务板块重点上市公司盈利能力

| 证券代码      | 证券简称 | 2020Q1 毛利<br>率 (%) | 2020Q1 净利<br>率 (%) | 2020Q1 期间<br>费用率<br>(%) | 2020Q1 毛利<br>率同比<br>(%) | 2020Q1 净利<br>率同比<br>(%) | 2020Q1 期间<br>费用率同比<br>(%) |
|-----------|------|--------------------|--------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------------|
| 603259.SH | 药明康德 | 34.46              | 9.57               | 17.73                   | -3.68                   | -5.36                   | -5.30                     |
| 300347.SZ | 泰格医药 | 46.24              | 39.89              | 22.18                   | 1.56                    | 14.97                   | 0.80                      |
| 300759.SZ | 康龙化成 | 33.46              | 9.71               | 16.55                   | 0.56                    | 2.86                    | -6.59                     |
| 603127.SH | 昭衍新药 | 49.15              | 12.16              | 39.06                   | -3.52                   | -3.83                   | -0.09                     |
| 688202.SH | 美迪西  | 35.94              | 14.61              | 17.77                   | -0.58                   | 1.31                    | -3.66                     |
| 300404.SZ | 博济医药 | 36.38              | -27.37             | 76.12                   | -5.04                   | -29.29                  | 33.23                     |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 49.30              | 14.33              | 25.84                   | 2.31                    | 1.02                    | 0.37                      |
| 600763.SH | 通策医疗 | 46.08              | 26.81              | 14.15                   | 2.79                    | 3.57                    | -1.90                     |
| 002044.SZ | 美年健康 | 43.81              | -8.37              | 36.58                   | -3.75                   | -19.87                  | 2.44                      |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 29.88              | 4.08               | 27.10                   | -15.56                  | -9.88                   | -0.04                     |
| 600763.SH | 通策医疗 | 11.93              | -13.66             | 30.06                   | -34.74                  | -40.36                  | 14.52                     |
| 002044.SZ | 美年健康 | -49.85             | -119.56            | 93.56                   | -70.17                  | -108.97                 | 44.18                     |

资料来源：东莞证券研究所，wind

### 3. 投资策略

**维持对行业的推荐评级。**行业 2020Q1 业绩受新冠疫情影响而整体有所下滑，部分子行业受益抗疫需求上升而业绩实现较快增长。目前海外疫情仍在扩散，各国都在加快推进新冠疫苗研发，关注疫苗研发进程的推进。从中长期来看，行业投资仍然要紧跟政策趋势：（1）第三批药品集采将要启动，未来全国性集采还将扩容。（2）高值耗材国家集采将要启动。（3）开展注射剂一致性评价。（4）持续推进 DRGS，试点城市 2020 年将模拟运行，2021 年将启动实际付费。（5）持续推进药物创新。优选优质赛道：（1）研发实力强的创新药龙头。（2）政策免疫、景气度有望持续向好的医疗服务龙头。（3）创新能力强的器械龙头。（4）渠道扩张能力强的医药零售龙头。

表 33：重点公司盈利预测及投资评级（2020/5/19）

| 股票代码   | 股票名称 | 股价(元)  | EPS (元) |       |       | PE    |       |       | 评级   | 评级变动 |
|--------|------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
|        |      |        | 2019A   | 2020E | 2021E | 2019A | 2020E | 2021E |      |      |
| 600276 | 恒瑞医药 | 97.94  | 1.20    | 1.55  | 1.99  | 81.6  | 63.2  | 49.2  | 推荐   | 维持   |
| 000963 | 华东医药 | 21.24  | 1.61    | 1.62  | 1.88  | 13.2  | 13.1  | 11.3  | 谨慎推荐 | 维持   |
| 000513 | 丽珠集团 | 40.85  | 1.39    | 1.62  | 1.90  | 29.4  | 25.2  | 21.5  | 谨慎推荐 | 维持   |
| 600196 | 复星医药 | 32.94  | 1.30    | 1.41  | 1.68  | 25.3  | 23.4  | 19.6  | 谨慎推荐 | 维持   |
| 000661 | 长春高新 | 664.90 | 8.79    | 13.77 | 17.94 | 75.6  | 48.3  | 37.1  | 推荐   | 维持   |
| 300357 | 我武生物 | 57.91  | 0.57    | 0.69  | 0.92  | 101.6 | 83.9  | 62.9  | 推荐   | 维持   |
| 603259 | 药明康德 | 111.22 | 1.12    | 1.74  | 2.47  | 99.3  | 63.9  | 45.0  | 推荐   | 维持   |
| 300347 | 泰格医药 | 84.18  | 1.12    | 1.39  | 1.75  | 75.2  | 60.6  | 48.1  | 推荐   | 维持   |
| 300759 | 康龙化成 | 65.84  | 0.69    | 0.98  | 1.30  | 95.4  | 67.2  | 50.6  | 推荐   | 维持   |
| 603127 | 昭衍新药 | 115.43 | 1.10    | 1.64  | 2.21  | 104.9 | 70.4  | 52.2  | 推荐   | 维持   |
| 002821 | 凯莱英  | 206.12 | 2.40    | 3.51  | 4.54  | 85.9  | 58.7  | 45.4  | 推荐   | 维持   |
| 300122 | 智飞生物 | 85.50  | 1.48    | 2.08  | 2.75  | 57.8  | 41.1  | 31.1  | 推荐   | 维持   |
| 002007 | 华兰生物 | 40.50  | 0.70    | 0.91  | 1.07  | 57.9  | 44.5  | 37.9  | 推荐   | 维持   |
| 000538 | 云南白药 | 87.62  | 3.28    | 3.52  | 3.98  | 26.7  | 24.9  | 22.0  | 谨慎推荐 | 维持   |
| 600436 | 片仔癀  | 149.41 | 2.28    | 2.91  | 3.60  | 65.5  | 51.3  | 41.5  | 谨慎推荐 | 维持   |
| 300760 | 迈瑞医疗 | 269.73 | 3.85    | 4.73  | 5.73  | 70.1  | 57.0  | 47.1  | 推荐   | 维持   |
| 603658 | 安图生物 | 141.80 | 1.80    | 2.23  | 3.02  | 78.8  | 63.6  | 47.0  | 推荐   | 维持   |
| 300529 | 健帆生物 | 121.60 | 0.72    | 0.96  | 1.27  | 168.9 | 126.7 | 95.7  | 推荐   | 维持   |
| 300463 | 迈克生物 | 48.14  | 0.94    | 1.19  | 1.47  | 51.2  | 40.5  | 32.7  | 推荐   | 维持   |
| 300595 | 欧普康视 | 75.98  | 0.51    | 0.65  | 0.88  | 149.0 | 116.9 | 86.3  | 推荐   | 首次   |
| 600529 | 山东药玻 | 44.68  | 0.77    | 0.98  | 1.23  | 58.0  | 45.6  | 36.3  | 推荐   | 首次   |
| 300015 | 爱尔眼科 | 48.75  | 0.45    | 0.55  | 0.75  | 108.3 | 88.6  | 65.0  | 推荐   | 维持   |
| 600763 | 通策医疗 | 137.50 | 1.44    | 1.85  | 2.42  | 95.5  | 74.3  | 56.8  | 推荐   | 维持   |
| 603233 | 大参林  | 76.31  | 1.29    | 1.73  | 2.20  | 59.2  | 44.1  | 34.7  | 推荐   | 维持   |
| 002727 | 一心堂  | 29.30  | 1.06    | 1.28  | 1.52  | 27.6  | 22.9  | 19.3  | 推荐   | 维持   |
| 603939 | 益丰药房 | 72.24  | 1.03    | 1.36  | 1.77  | 70.1  | 53.1  | 40.8  | 推荐   | 维持   |
| 603883 | 老百姓  | 81.11  | 1.77    | 2.21  | 2.73  | 45.8  | 36.7  | 29.7  | 推荐   | 维持   |

|        |      |       |      |      |      |      |      |      |    |    |
|--------|------|-------|------|------|------|------|------|------|----|----|
| 603882 | 金域医学 | 69.20 | 0.88 | 1.17 | 1.46 | 78.6 | 59.1 | 47.4 | 推荐 | 维持 |
|--------|------|-------|------|------|------|------|------|------|----|----|

资料来源：Wind，东莞证券研究所

#### 4. 风险提示

- （1）全球新冠疫情持续扩散，影响产业链复工复产。
- （2）研发推进低于预期。
- （3）行业政策风险。
- （4）产品安全质量风险等。
- （5）原料价格波动风险。
- （6）药品降价风险等。



**东莞证券投资评级体系：**

| 公司投资评级 |                                      |
|--------|--------------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上          |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间       |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间           |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上           |
| 行业投资评级 |                                      |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上        |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间     |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间         |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |
| 风险等级评级 |                                      |
| 低风险    | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告              |
| 中低风险   | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告               |
| 中风险    | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告                 |
| 中高风险   | 科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险    | 期货、期权等衍生品方面的研究报告                     |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn