

推荐 (维持)

上半年营收个位数下滑 Q2 业绩好于 Q1

风险评级：中风险

医药生物行业 2020 年中报业绩综述

2020 年 9 月 4 日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

投资要点：

■ **医药生物行业整体业绩:2020上半年营收个位数下滑，净利润两位数增长；Q2业绩好于Q1。**2020年上半年，SW医药生物行业（剔除B股，共346家样本公司）实现营业总收入8515.41亿元，同比下降1.99%；实现归属于母公司股东的净利润812.26亿元，同比增长12.32%；实现扣非归母净利润704.42亿元，同比增长12%。2020Q2，SW医药生物行业分别实现营收和归母净利润为4576.87亿元和512.17亿元，分别同比增长3.42%和42.58%。细分板块中，上半年业绩表现最好的是医疗器械，净利润成倍增长，主要是受益疫情，诊断试剂、医疗防护类产品等需求大幅上升，销量大增。其次，化学原料药业绩表现仅次于医疗器械，营收个位数增长，净利润实现较大幅度增长，主要受益于出口需求增长。受疫情影响，医院门诊量及用药需求减少，化学制剂、中药业绩有所下滑，生物制品、医疗服务和医药商业收入端均个位数下滑，但细分板块中的疫苗、CRO和医药零售表现较好。

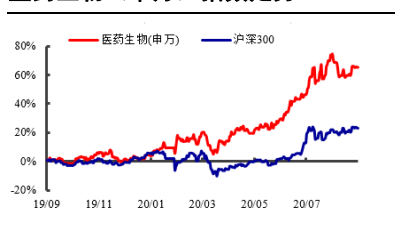
■ **子行业业绩情况如下：**

■ **1) 化学原料药：2020年上半年营收个位数增长，净利润较大幅度增长。**2020年上半年，SW化学原料药板块实现营业总收入480.99亿元，同比增长5.09%，增速同比下降2.16个百分点；实现归属于母公司股东的净利润81亿元，同比增长34.35%，增速同比提高41.46个百分点。2020Q2，SW化学原料药板块分别实现营收和归母净利润分别为266.57亿元和60.56亿元，分别同比增长12.88%和60.56%，增速较Q1显著回升。维生素龙头和细分特色原料药龙头实现快增。

■ **2) 化学制剂：上半年业绩有所下滑，Q2下滑幅度较Q1有所减缓。**2020年上半年，SW化学制剂板块实现营业总收入1475.27亿元，同比下降10.88%；实现归属于母公司股东的净利润153.44亿元，同比下降8.89%；实现扣非归母净利润121.88亿元，同比下降17.35%；上半年业绩下滑主要受疫情影响所致。2020Q2，板块营收和归母净利润分别同比下滑9.32%和4.02%，业绩下滑幅度较Q1有所减缓。化学制剂板块上市公司中，约有11%的公司亏损，约有76%的公司收入下滑，约有56%的公司净利润下滑。净利润规模前十大公司中，仅恒瑞医药、丽珠集团、健康元、华海药业、天宇股份业绩实现正增长，华东医药、吉林敖东、誉衡药业、华润双鹤、人福医药收入端均有所下滑。

■ **3) 中药：上半年业绩有所下滑，Q2业绩下滑幅度较Q1有所减缓。**2020年上半年，SW中药板块实现营业总收入1459.09亿元，同比下降9.92%；实现归属于母公司股东的净利润137.67亿元，同比下降25.33%；实现扣非归母净利润115.27亿元，同比下降23.21%。业绩下滑主要受疫情影响所致。2020Q2，板块营收和归母净利润分别同比下滑7.74%和14.68%，业绩下滑

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

幅度较Q1有所减缓。板块内不足三成的公司业绩实现正增长，其中抗病毒中药业绩表现最好。

- **4) 生物制品：上半年营收个位数下滑，Q2增速恢复正增长；疫苗业绩好于血制品和生物药。** 2020年上半年，SW生物制品药板块实现营业总收入562.35亿元，同比下降2.51%；实现归属于母公司股东的净利润89.51亿元，同比增长10.11%；实现扣非归母净利润78.55亿元，同比增长0.19%。2020Q2，板块营收和归母净利润分别同比增长2%和34.88%，增速较Q1恢复正增长。细分板块中，血制品上半年营收实现微幅增长，Q2营收个位数下滑；疫苗上半年营收同比增长达到34%，Q2营收同比增长达到58%，Q2增速明显回升。
- **5) 医药商业：上半年营收个位数下滑，Q2恢复正增长；医药零售业绩好于医药批发。** 2020年上半年，SW医药商业板块实现营业总收入3410.77亿元，同比下降2.33%；实现归属于母公司股东的净利润92.26亿元，同比增长2.58%；实现扣非归母净利润83.25亿元，同比下降1.86%。2020Q2，板块营收和归母净利润分别同比增长0.85%和10.1%，增速较Q1恢复正增长。细分板块中，上半年医药零售业绩实现较快增长，医药批发业绩有所下滑。
- **6) 医疗器械：上半年业绩实现高增。** 2020年上半年，SW医疗器械板块实现营业总收入833.55亿元，同比增长42.35%；实现归属于母公司股东的净利润225.69亿元，同比增长103.16%；实现扣非归母净利润214.41亿元，同比增长136%。2020Q2，板块营收和归母净利润分别同比增长73.5%和184%。细分板块中，上半年体外诊断、医用耗材、医疗设备业绩实现高增。
- **7) 医疗服务：上半年营收个位数下滑，净利润双位数增长。** 2020年上半年，SW医疗服务板块实现营业总收入293.39亿元，同比下降2.37%；归母净利润32.69亿元，同比增长17.65%；扣非归母净利润16.58亿元，同比下降32.5%。2020Q2，板块营收和归母净利润分别同比增长6.95%和113%，增速较Q1大幅回升。细分板块中，上半年CRO保持快增；连锁医疗业绩有所下滑，但Q2下滑幅度小于Q1。
- **投资策略：维持对行业的推荐评级。** 建议从中长期的角度优选优质赛道：
(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。(5) 研发能力强、重磅产品有望放量、在研重磅产品有望上市的疫苗龙头。

述

目 录

1. 医药生物行业整体业绩	6
2. 子行业业绩情况	7
2.1 化学原料药	7
2.1.1 营收个位数增长，净利润大幅增长	7
2.1.2 盈利能力有所提升	8
2.2 化学制剂	9
2.2.1 上半年业绩有所下滑，Q2 下滑幅度较 Q1 有所减缓	9
2.2.2 盈利能力：上半年毛利率有所下降	10
2.3 中药	10
2.3.1 上半年业绩有所下滑	10
2.3.2 盈利能力有所下降	11
2.4 生物制品	12
2.4.1 上半年营收个位数下滑 Q2 增速恢复正增长	12
2.4.2 盈利能力：基本保持稳定	13
2.5 医药商业	14
2.5.1 上半年营收个位数下滑 Q2 恢复正增长	14
2.5.2 盈利能力有所提升	15
2.6 医疗器械	16
2.6.1 上半年业绩实现高增，Q2 增速快于 Q1	16
2.6.2 盈利能力大幅上升	16
2.7 医疗服务	17
2.7.1 上半年 CRO 保持快增 连锁医疗 Q2 好于 Q1 表现	17
2.7.2 盈利能力：毛利率有所下滑	18
3. 投资策略	19
4. 风险提示	20

插图目录

图 1: SW 医药生物行业营收及其同比增速 (亿元, %)	6
图 2: SW 医药生物行业归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	6
图 3: 医药生物行业细分板块上半年营收同比增速 (%)	6
图 4: 医药生物行业细分板块上半年归母净利润同比增速 (%)	6
图 5: 化学原料药板块营收及其同比增速 (%)	7
图 6: 化学原料药板块归母净利润及其同比增速 (%)	7
图 7: 化学原料药板块毛利率净利率 (%)	8
图 8: 化学原料药板块期间费用率 (%)	8
图 9: 化学制剂板块营收及其同比增速 (%)	9
图 10: 化学制剂板块归母净利润同比增速 (%)	9
图 11: 化学制剂板块毛利率净利率 (%)	10
图 12: 化学制剂板块期间费用率 (%)	10
图 13: 中药板块营收及其同比增速 (亿元, %)	11
图 14: 中药板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	11
图 15: 中药板块毛利率净利率 (%)	11
图 16: 中药板块期间费用率 (%)	11
图 17: 生物制品板块营收及其同比增速 (亿元, %)	12
图 18: 生物制品板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	12
图 19: 生物制品板块毛利率净利率 (%)	13
图 20: 生物制品板块期间费用率 (%)	13
图 21: 医药商业板块营收及其同比增速 (亿元, %)	14
图 22: 医药商业板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	14
图 23: 医药商业板块毛利率净利率 (%)	15
图 24: 医药商业板块期间费用率 (%)	15
图 25: 医疗器械板块营收及其同比增速 (亿元, %)	16
图 26: 医疗器械板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	16
图 27: 医疗器械板块毛利率净利率 (%)	17
图 28: 医疗器械板块期间费用率 (%)	17
图 29: 医疗服务板块营收及其同比增速 (亿元, %)	17
图 30: 医疗服务板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	17
图 31: 医疗服务板块毛利率净利率 (%)	18
图 32: 医疗服务板块期间费用率 (%)	18

表格目录

表 1: 2020H1 化学原料药板块重点上市公司业绩简况	7
表 2: 2020H1 化学原料药板块重点上市公司盈利能力	8
表 3: 2020H1 化学制剂板块净利润规模前十大公司业绩简况	9
表 4: 2020H1 化学制剂板块净利润规模前十大公司盈利能力	10
表 5: 2020H1 中药板块净利润规模前十大上市公司业绩简况	11
表 6: 2020H1 中药板块净利润规模前十大上市公司盈利能力	12

述

表 7：2020H1 生物制品板块重点公司业绩简况	13
表 8：2020H1 生物制品板块重点公司盈利能力	14
表 9：2020H1 医药商业板块重点上市公司业绩简况	14
表 10：2020H1 医药商业板块重点上市公司盈利能力	15
表 11：2020H1 医疗器械板块净利润规模前十大上市公司业绩简况	16
表 12：2020H1 医疗器械板块净利润规模前十大上市公司盈利能力	17
表 13：2020H1 医疗服务板块重点上市公司业绩简况	18
表 14：2020H1 医疗服务板块重点上市公司盈利能力	19
表 15：重点公司盈利预测及投资评级（2020/9/3）	19

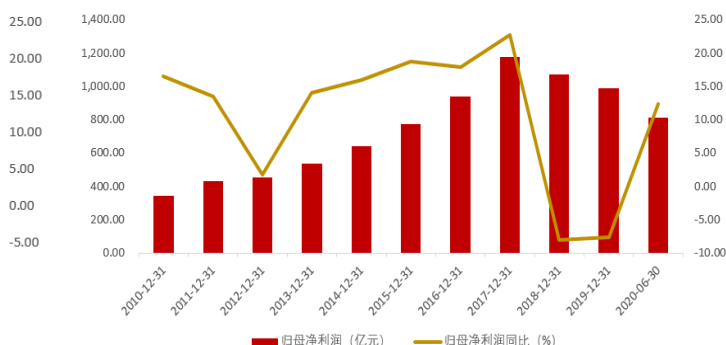
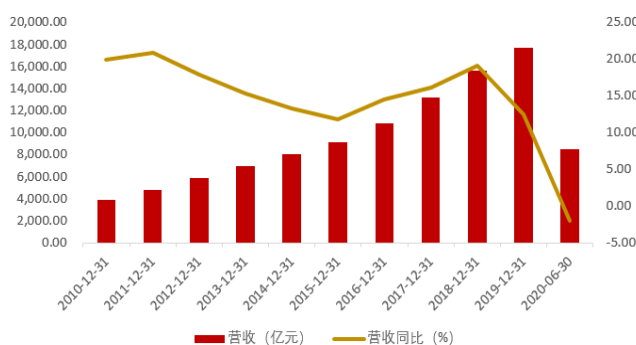
述

1. 医药生物行业整体业绩

2020 上半年营收个位数下滑，净利润两位数增长；Q2 业绩好于 Q1。2020 年上半年，SW 医药生物行业（剔除 B 股，共 346 家样本公司）实现营业总收入 8515.41 亿元，同比下降 1.99%；实现归属于母公司股东的净利润 812.26 亿元，同比增长 12.32%；实现扣非归母净利润 704.42 亿元，同比增长 12%。2020Q2，SW 医药生物行业分别实现营收和归母净利润为 4576.87 亿元和 512.17 亿元，分别同比增长 3.42%和 42.58%。

图 1：SW 医药生物行业营收及其同比增速（亿元，%）

图 2：SW 医药生物行业归母净利润及其同比增速（亿元，%）



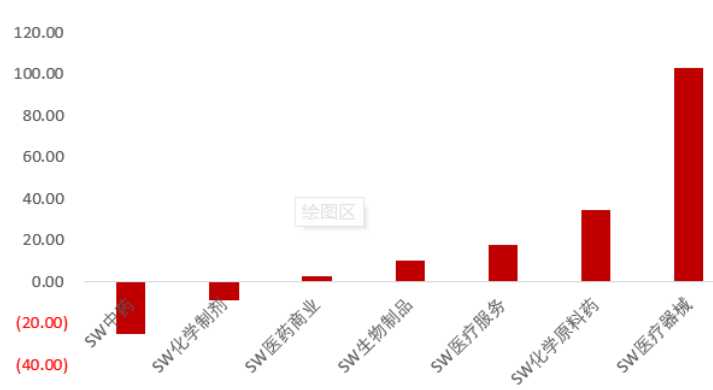
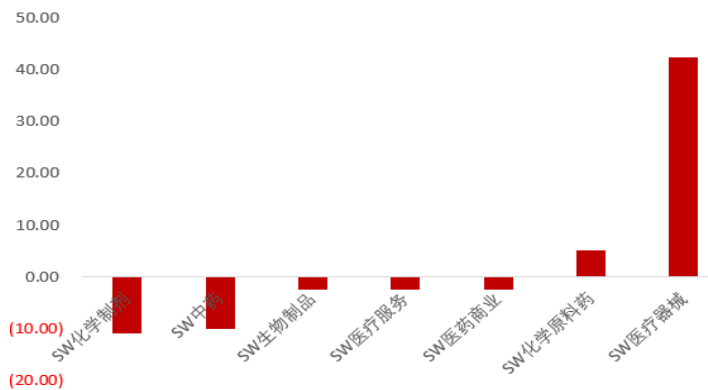
资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

细分板块中，上半年业绩表现最好的是医疗器械，净利润成倍增长，主要是受益疫情，诊断试剂、医疗防护类产品等需求大幅上升，销量大增。其次化学原料药业绩表现仅次于医疗器械，营收个位数增长，净利润实现较大幅度增长，主要受益于出口需求增长。受疫情影响，医院门诊量及用药需求减少，化学制剂、中药业绩有所下滑；生物制品、医疗服务和医药商业收入端均个位数下滑，但细分板块中的疫苗、CRO 和医药零售表现较好。

图 3：医药生物行业细分板块上半年营收同比增速（%）

图 4：医药生物行业细分板块上半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

述

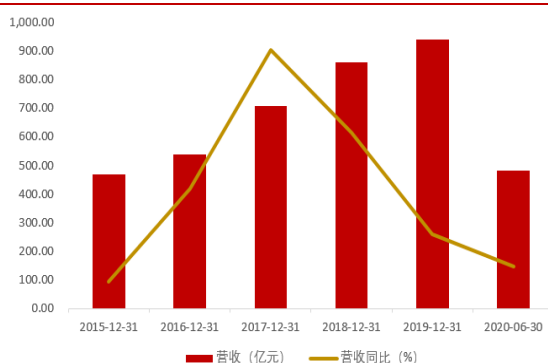
2. 子行业业绩情况

2.1 化学原料药

2.1.1 营收个位数增长，净利润大幅增长

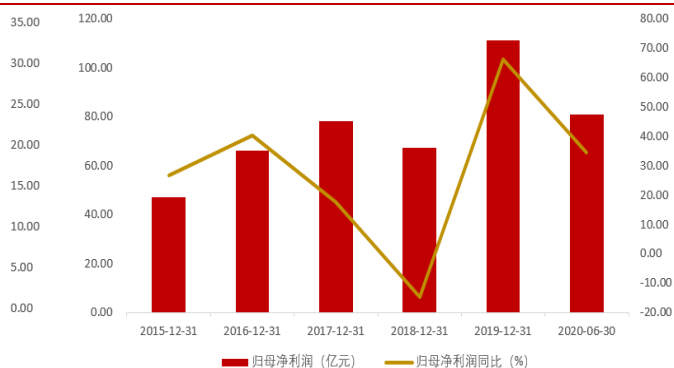
2020 年上半年营收个位数增长，净利润较大幅度增长。2020 年上半年，SW 化学原料药板块实现营业总收入 480.99 亿元，同比增长 5.09%，增速同比下降 2.16 个百分点；实现归属于母公司股东的净利润 81 亿元，同比增长 34.35%，增速同比提高 41.46 个百分点。2020Q2，SW 化学原料药板块分别实现营收和归母净利润分别为 266.57 亿元和 60.56 亿元，分别同比增长 12.88%和 60.56%，增速较 Q1 显著回升。

图 5：化学原料药板块营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：化学原料药板块归母净利润及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

2020 年上半年，我们统计的大宗原料药板块营收同比增长 14.3%，归母净利润同比增长 61.9%，主要受益于需求上升及产品涨价；特色原料药营收同比增长 18.15%，归母净利润同比增长 40.2%。上市公司中，受益于产品量价齐升，上半年新和成业绩实现快增。特色原料药企业华海药业、普洛药业、健友股份、天宇股份、富祥药业、司太立、奥翔药业业绩实现快增。

华海药业：2020 年上半年营收和归母净利润分别同比增长 24.6%和 72.77%，主要得益于厄贝沙坦、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费用率下降和毛利率提升。

表 1：2020H1 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	2020H1 营收 (亿元)	2020H1 归母净利润 (亿元)	2020H1 营收同比 (%)	2020H1 归母净利润同比 (%)	2020H1 扣非归母净利润同比 (%)
002001.SZ	新和成	52.90	22.12	36.79	91.41	100.22
600216.SH	浙江医药	16.08	4.95	3.50	33.72	24.38
002626.SZ	金达威	35.28	4.27	-1.59	52.06	61.19
300401.SZ	花园生物	3.45	1.63	-17.46	-29.23	-37.64
002399.SZ	海普瑞	26.59	5.81	24.91	6.34	667.76
600521.SH	华海药业	33.06	5.78	24.60	72.77	102.89

述

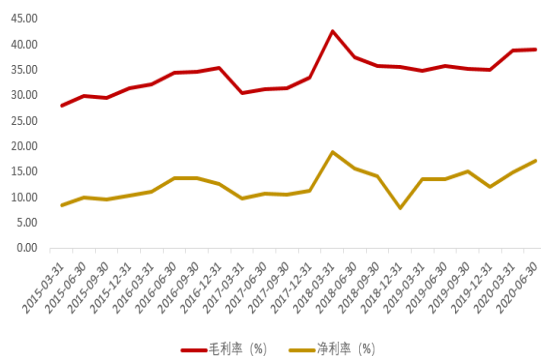
000739.SZ	普洛药业	39.92	4.29	12.46	52.93	37.63
603707.SH	健友股份	13.96	4.08	18.64	41.24	44.30
300702.SZ	天宇股份	13.32	3.81	36.17	50.07	55.09
300497.SZ	富祥药业	8.16	2.19	37.82	92.00	95.77
002332.SZ	仙琚制药	17.71	2.05	-4.78	18.20	20.77
603520.SH	司太立	7.22	1.40	13.56	50.00	51.49
603456.SH	九洲药业	10.08	1.29	17.50	26.27	31.60
603538.SH	美诺华	6.51	1.07	16.01	24.57	25.59
603229.SH	奥翔药业	2.10	0.53	62.38	69.46	79.34

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.1.2 盈利能力有所提升

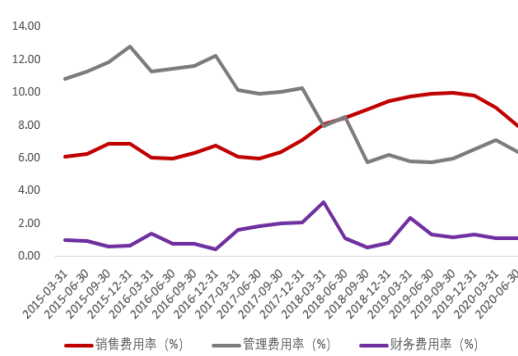
上半年盈利能力有所提升。2020 年上半年，化学原料药板毛利率同比提高 3.29 个百分点至 39.08%，得益于产品提价；期间费用率同比下降 1.59 个百分点至 15.34%，主要得益于销售费用率的下降；净利率同比提高 3.61 个百分点至 17.18%，主要得益于毛利率提升和费用率下降。

图 7：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 8：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 2：2020H1 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	2020H1 毛利率 (%)	2020H1 净利率 (%)	2020H1 期间费用率 (%)	2020H1 毛利率同比 (%)	2020H1 净利率同比 (%)	2020H1 期间费用率同比 (%)
002001.SZ	新和成	59.68	41.91	11.46	13.06	11.89	-2.58
002626.SZ	金达威	53.95	30.85	19.59	4.99	6.90	-0.45
300401.SZ	花园生物	61.84	47.09	14.26	-13.90	-7.83	0.97
600216.SH	浙江医药	40.05	11.56	26.41	-0.10	4.03	-4.33
002399.SZ	海普瑞	42.12	21.78	20.70	7.31	-3.26	-2.54
600521.SH	华海药业	62.48	18.35	39.38	3.78	5.11	-4.88
000739.SZ	普洛药业	28.19	10.76	15.85	-3.93	2.85	-5.76
603707.SH	健友股份	60.26	29.15	26.93	10.18	4.56	4.71
300702.SZ	天宇股份	52.95	28.63	19.47	0.91	2.65	-1.90
300497.SZ	富祥药业	44.21	27.21	11.42	4.35	7.52	-4.57

述

002332.SZ	仙琚制药	56.26	12.11	40.92	-3.11	1.60	-4.39
603520.SH	司太立	47.41	20.48	20.95	5.80	5.14	-0.84
603456.SH	九洲药业	42.22	12.82	25.36	10.25	0.95	5.44
603538.SH	美诺华	38.39	17.67	17.61	2.01	1.00	-0.02
603229.SH	奥翔药业	56.06	25.06	29.23	4.77	1.05	2.63

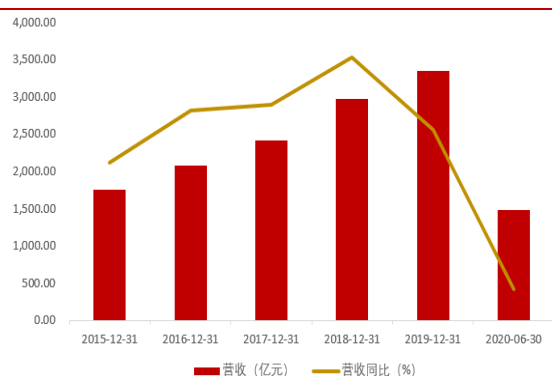
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2 化学制剂

2.2.1 上半年业绩有所下滑，Q2 下滑幅度较 Q1 有所减缓

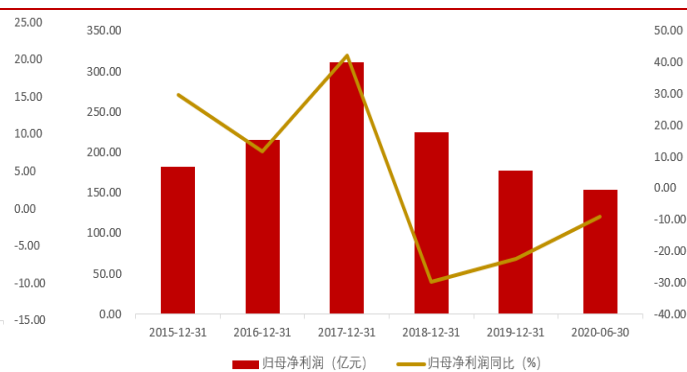
上半年业绩有所下滑，Q2 下滑幅度较 Q1 有所减缓。2020 年上半年，SW 化学制剂板块实现营业总收入 1475.27 亿元，同比下降 10.88%；实现归属于母公司股东的净利润 153.44 亿元，同比下降 8.89%；实现扣非归母净利润 121.88 亿元，同比下降 17.35%；上半年业绩下滑主要受疫情影响所致。2020Q2，板块营收和归母净利润分别同比下滑 9.32%和 4.02%，业绩下滑幅度较 Q1 有所减缓。

图 9：化学制剂板块营收及其同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 10：化学制剂板块归母净利润同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

板块内仅少数公司业绩实现增长。化学制剂板块上市公司中，约有 11% 的公司亏损，约有 76% 的公司收入下滑，约有 56% 的公司净利润下滑。净利润规模前十大公司中，仅恒瑞医药、丽珠集团、健康元、华海药业、天宇股份业绩实现正增长，华东医药、吉林敖东、誉衡药业、华润双鹤、人福医药收入端均有所下滑。

表 3：2020H1 化学制剂板块净利润规模前十大公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020H1 营收 (亿元)	2020H1 归母净 利润 (亿元)	2020H1 营收 同比 (%)	2020H1 归母净 利润同比 (%)	2020H1 扣非归母净 利润同比 (%)
600276.SH	恒瑞医药	113.09	26.62	12.79	10.34	11.94
000963.SZ	华东医药	166.61	17.31	-8.70	8.45	-4.59
000623.SZ	吉林敖东	11.21	10.20	-31.73	16.97	26.94
000513.SZ	丽珠集团	50.95	10.05	3.16	35.97	26.72
600380.SH	健康元	64.76	6.76	3.04	23.78	17.25
002437.SZ	誉衡药业	14.05	6.69	-48.61	188.02	-123.40
600521.SH	华海药业	33.06	5.78	24.60	72.77	102.89

述

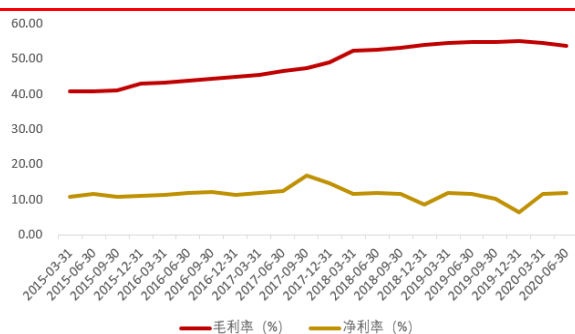
600062.SH	华润双鹤	41.47	5.54	-14.77	-13.19	-12.28
600079.SH	人福医药	96.56	3.92	-8.23	16.56	14.20
300702.SZ	天宇股份	13.32	3.81	36.17	50.07	55.09

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2.2 盈利能力：上半年毛利率有所下降

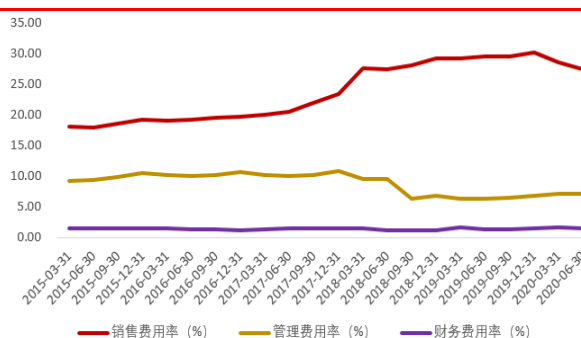
上半年毛利率有所下滑，净利率微幅提升。2020 年上半年，SW 化学制剂板块毛利率同比下降 1.1 个百分点至 53.65%；期间费用率同比下降 1.22 个百分点至 35.96%，主要受益于销售费用率下降；净利率同比提高 0.38 个百分点至 11.97%。

图 11：化学制剂板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 12：化学制剂板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 4：2020H1 化学制剂板块净利润规模前十大公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020H1 毛利率 (%)	2020H1 净利率 (%)	2020H1 期间费用率 (%)	2020H1 毛利率同比 (%)	2020H1 净利率同比 (%)	2020H1 期间费用率同比 (%)
600276.SH	恒瑞医药	87.94	23.46	60.14	1.25	-0.61	0.76
000963.SZ	华东医药	36.24	10.65	25.04	2.90	1.54	2.48
000623.SZ	吉林敖东	63.67	90.62	57.89	-7.16	37.64	-0.19
000513.SZ	丽珠集团	65.97	26.12	37.80	1.09	9.22	-7.31
600380.SH	健康元	64.83	24.55	38.27	-0.88	7.34	-7.30
002437.SZ	誉衡药业	71.09	48.05	71.33	-3.19	39.47	7.64
600521.SH	华海药业	62.48	18.35	39.38	3.78	5.11	-4.88
600062.SH	华润双鹤	64.88	13.51	48.07	0.50	0.23	0.54
600079.SH	人福医药	41.50	6.79	32.11	1.97	1.44	0.95
300702.SZ	天宇股份	52.95	28.63	19.47	0.91	2.65	-1.90

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3 中药

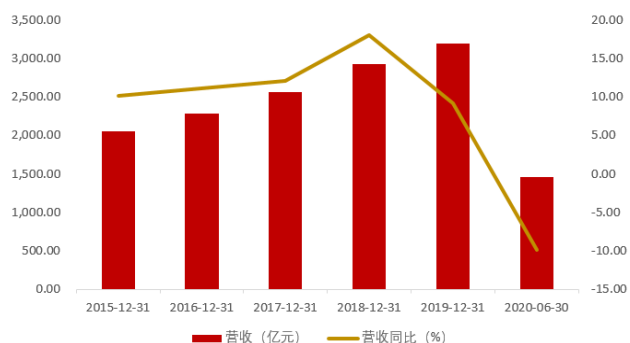
2.3.1 上半年业绩有所下滑

上半年业绩有所下滑，Q2 业绩下滑幅度较 Q1 有所减缓。2020 年上半年，SW 中药板块实现营业收入总收入 1459.09 亿元，同比下降 9.92%；实现归属于母公司股东的净利润 137.67 亿元，同比下降 25.33%；实现扣非归母净利润 115.27 亿元，同比下降 23.21%。业绩下

述

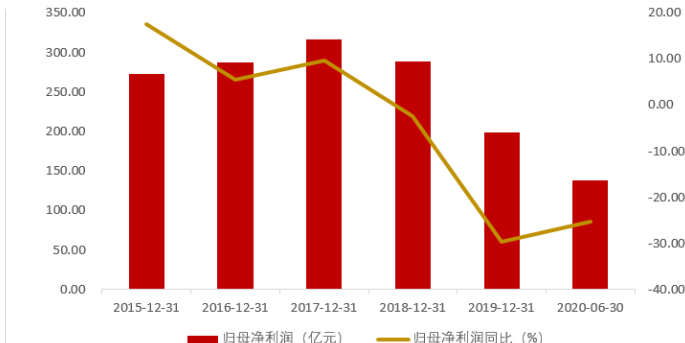
滑主要受疫情影响所致。2020Q2，板块营收和归母净利润分别同比下滑 7.74%和 14.68%，业绩下滑幅度较 Q1 有所减缓。

图 13：中药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 14：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

板块内不足三成的公司业绩实现正增长，其中抗病毒中药业绩表现最好。中药板块上市公司中，上半年约有 13% 的公司亏损，其中康美药业亏损额最大，高达 14.24 亿元；紫鑫药业亏损 2.14 亿元，东阿阿胶、吉药控股持续亏损。约有 27% 的公司收入实现正增长，其中受益抗疫需求，以岭药业业绩实现快增。净利润规模前十大公司中，仅云南白药、步长制药、片仔癀、以岭药业业绩实现正增长。

表 5：2020H1 中药板块净利润规模前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020H1 营收 (亿元)	2020H1 归母净利润 (亿元)	2020H1 营收同比 (%)	2020H1 归母净利润同比 (%)	2020H1 扣非归母净利润同比 (%)
000538.SZ	云南白药	154.93	24.54	11.48	9.20	62.84
600332.SH	白云山	304.70	17.64	-8.61	-30.75	-26.20
000999.SZ	华润三九	58.32	10.61	-18.62	-38.41	-5.52
603858.SH	步长制药	70.35	9.02	9.85	12.86	9.46
600436.SH	片仔癀	32.46	8.65	12.16	15.84	15.21
002603.SZ	以岭药业	44.87	7.14	50.35	57.05	61.47
600535.SH	天士力	86.23	6.86	-8.43	-23.65	-22.00
600566.SH	济川药业	29.51	6.85	-24.46	-28.94	-27.39
600572.SH	康恩贝	31.95	4.83	-12.46	24.03	-68.06
600085.SH	同仁堂	60.04	4.80	-16.11	-27.28	-27.36

资料来源：东莞证券研究所，wind

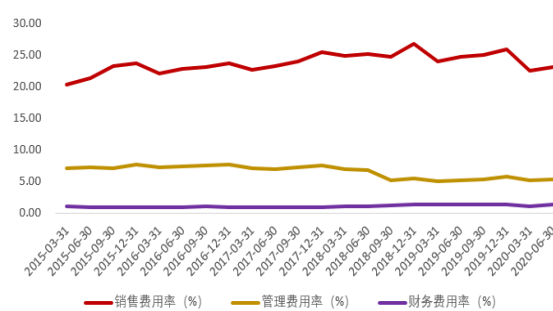
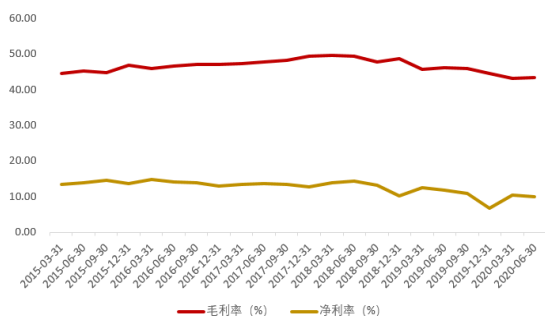
2.3.2 盈利能力有所下降

上半年毛利率净利率均有所下降。2020 年上半年，SW 中药板块毛利率同比下降 2.75 个百分点至 43.41%；期间费用率同比下降 1.51 个百分点至 29.7%，主要受益于销售费用率和财务费用率的下降；净利率同比下降 2.05 个百分点至 9.84%。

图 15：中药板块毛利率净利率 (%)

图 16：中药板块期间费用率 (%)

述



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 6：2020H1 中药板块净利润规模前十大上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020H1 毛利率 (%)	2020H1 净利率 (%)	2020H1 期间费用率 (%)	2020H1 毛利率同比 (%)	2020H1 净利率同比 (%)	2020H1 期间费用率同比 (%)
000538.SZ	云南白药	28.97	15.83	14.04	-0.07	-0.30	-3.04
600332.SH	白云山	19.78	6.19	12.30	-2.55	-1.84	-1.27
000999.SZ	华润三九	62.51	18.42	39.66	-3.55	-5.76	-8.23
603858.SH	步长制药	76.05	12.85	61.11	-7.51	0.27	-7.12
600436.SH	片仔癀	46.31	27.22	14.79	1.45	1.07	1.27
002603.SZ	以岭药业	62.19	15.90	42.44	-5.10	0.71	-5.81
600535.SH	天士力	31.64	8.02	19.97	-1.52	-1.58	-1.10
600566.SH	济川药业	82.64	23.20	55.32	-2.48	-1.46	-0.46
600572.SH	康恩贝	67.04	16.63	53.65	-9.42	5.12	-7.79
600085.SH	同仁堂	48.48	12.34	31.83	-0.89	-2.74	2.15

资料来源：东莞证券研究所，wind

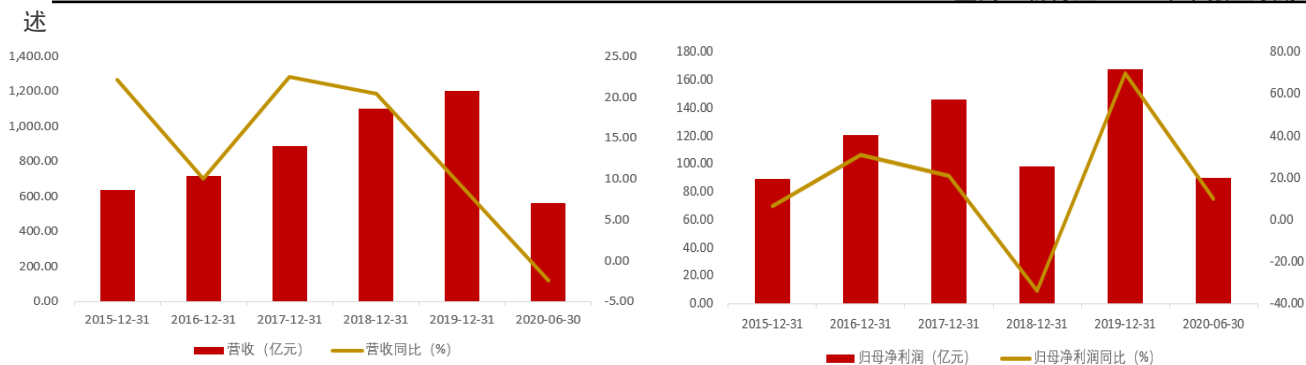
2.4 生物制品

2.4.1 上半年营收个位数下滑 Q2 增速恢复正增长

上半年营收个位数下滑，Q2 增速恢复正增长；疫苗业绩好于血制品和生物药。2020 年上半年，SW 生物制品药板块实现营业收入 562.35 亿元，同比下降 2.51%；实现归属于母公司股东的净利润 89.51 亿元，同比增长 10.11%；实现扣非归母净利润 78.55 亿元，同比增长 0.19%。2020Q2，板块营收和归母净利润分别同比增长 2%和 34.88%，增速较 Q1 恢复正增长。细分板块中，血制品上半年营收实现微幅增长，Q2 营收个位数下滑；疫苗上半年营收同比增长达到 34%，Q2 营收同比增长达到 58%，Q2 增速明显回升。

图 17：生物制品板块营收及其同比增速（亿元，%）

图 18：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 7：2020H1 生物制品板块重点公司业绩简况

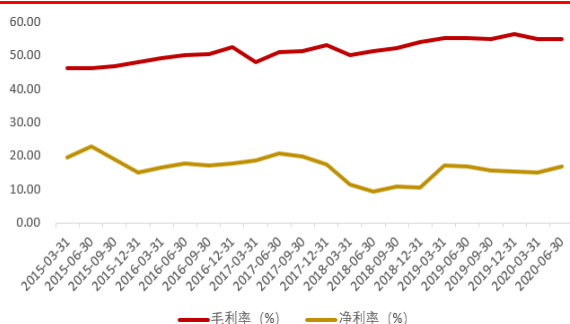
证券代码	证券简称	2020H1 营收 (亿元)	2020H1 归母净 利润 (亿元)	2020H1 营收 同比 (%)	2020H1 归母净 利润同比 (%)	2020H1 扣非归母净 利润同比 (%)
600196.SH	复星医药	140.28	17.15	-1.02	13.10	11.71
300122.SZ	智飞生物	69.94	15.05	38.80	31.18	28.58
000661.SZ	长春高新	39.17	13.10	15.48	80.27	76.32
300601.SZ	康泰生物	8.70	2.60	7.71	0.63	3.53
300841.SZ	康华生物	4.55	1.83	67.97	115.51	116.57
300142.SZ	沃森生物	5.73	0.61	14.57	-27.60	-29.32
002252.SZ	上海莱士	13.09	6.97	0.94	68.70	74.52
002007.SZ	华兰生物	13.87	5.12	-1.15	0.94	0.72
600161.SH	天坛生物	15.55	2.84	-0.35	-3.39	-5.34
600867.SH	通化东宝	14.75	5.41	2.80	1.73	3.14
603087.SH	甘李药业	12.07	3.08	25.93	14.92	15.62
300357.SZ	我武生物	2.59	1.07	-5.43	-17.95	-17.88

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.4.2 盈利能力：基本保持稳定

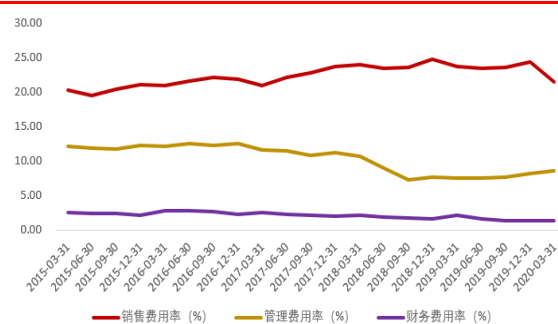
上半年毛利率微幅下降，净利率微幅提升。2020 年上半年，SW 生物制品板块毛利率同比下降 0.26 个百分点至 54.99%；期间费用率同比下降 1.73 个百分点至 30.75%，得益于销售费用率下降；净利率同比提升 0.04 个百分点至 16.91%。

图 19：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 20：生物制品板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

述

表 8：2020H1 生物制品板块重点公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020H1 毛利率 (%)	2020H1 净利率 (%)	2020H1 期间费用率 (%)	2020H1 毛利率同比 (%)	2020H1 净利率同比 (%)	2020H1 期间费用率同比 (%)
600196.SH	复星医药	55.69	13.61	47.85	-4.80	0.77	-4.60
300122.SZ	智飞生物	38.47	21.51	10.02	-2.70	-1.25	-2.12
000661.SZ	长春高新	85.08	36.45	41.22	1.61	6.59	-3.72
300601.SZ	康泰生物	92.88	29.87	57.66	1.58	-2.10	1.47
300841.SZ	康华生物	95.42	40.16	47.03	2.53	8.86	-6.96
300142.SZ	沃森生物	79.15	15.91	59.16	0.36	-6.02	1.04
002252.SZ	上海莱士	65.87	53.00	19.11	1.95	21.26	-5.44
002007.SZ	华兰生物	59.74	36.44	19.47	0.50	0.93	0.61
600161.SH	天坛生物	48.04	26.92	15.82	-1.07	-0.80	0.65
600867.SH	通化东宝	79.05	36.65	36.43	4.14	-0.34	4.06
603087.SH	甘李药业	90.79	25.48	61.78	-1.33	-2.44	2.02
300357.SZ	我武生物	94.54	40.11	47.08	-1.92	-6.80	5.56

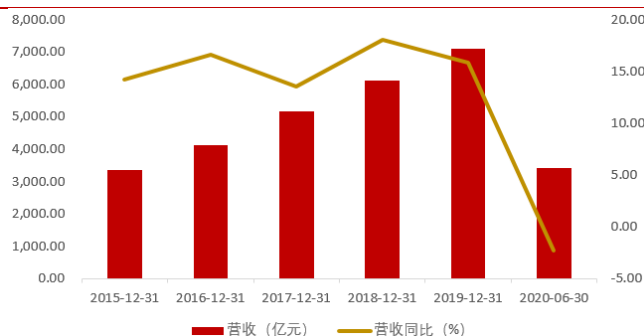
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.5 医药商业

2.5.1 上半年营收个位数下滑 Q2 恢复正增长

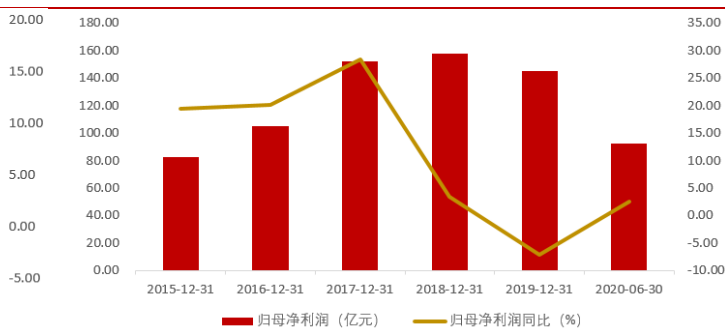
上半年营收个位数下滑，Q2 恢复正增长；医药零售业绩好于医药批发。2020 年上半年，SW 医药商业板块实现营业总收入 3410.77 亿元，同比下降 2.33%；实现归属于母公司股东的净利润 92.26 亿元，同比增长 2.58%；实现扣非归母净利润 83.25 亿元，同比下降 1.86%。2020Q2，板块营收和归母净利润分别同比增长 0.85%和 10.1%，增速较 Q1 恢复正增长。细分板块中，上半年医药零售业绩实现较快增长，医药批发业绩有所下滑。

图 21：医药商业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 22：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

表 9：2020H1 医药商业板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020H1 营收 (亿元)	2020H1 归母净利润 (亿元)	2020H1 营收同比 (%)	2020H1 归母净利润同比 (%)	2020H1 扣非归母净利润同比 (%)
603233.SH	大参林	69.40	5.95	32.14	56.21	55.73
002727.SZ	一心堂	60.29	4.16	19.15	23.46	19.43

述

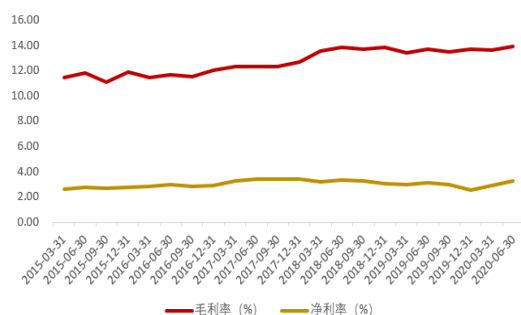
603939.SH	益丰药房	62.93	4.12	24.65	33.84	31.20
603368.SH	柳药股份	75.73	3.95	5.22	10.87	10.31
603883.SH	老百姓	66.87	3.36	20.84	24.39	20.16
601607.SH	上海医药	871.65	24.43	-5.84	6.84	5.02
600998.SH	九州通	513.49	12.59	6.03	69.39	55.44
600056.SH	中国医药	188.09	7.77	11.56	12.93	13.02
000028.SZ	国药一致	271.70	6.43	6.14	-0.88	-1.98
600511.SH	国药股份	175.31	6.20	-16.61	-17.86	-21.84

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.5.2 盈利能力有所提升

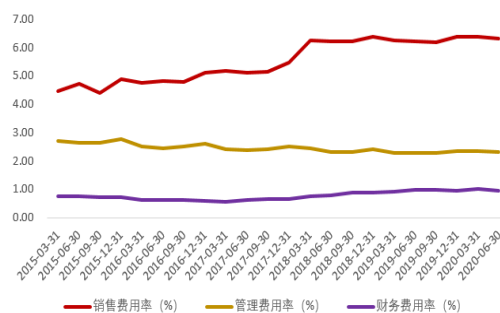
上半年盈利能力有所提升。2020 年上半年，SW 医药商业板块毛利率同比提高 0.23 个百分点至 13.89%；期间费用率同比提高 0.1 个百分点至 9.55%；净利率同比提高 0.16 个百分点至 3.26%。

图 23：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 24：医药商业板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 10：2020H1 医药商业板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020H1 毛利率 (%)	2020H1 净利率 (%)	2020H1 期间费用率 (%)	2020H1 毛利率同比 (%)	2020H1 净利率同比 (%)	2020H1 期间费用率同比 (%)
603233.SH	大参林	38.07	8.73	26.20	-1.94	1.51	-3.54
002727.SZ	一心堂	36.21	6.91	27.74	-2.58	0.25	-2.74
603939.SH	益丰药房	38.08	7.36	28.18	-1.01	0.60	-1.59
603368.SH	柳药股份	12.55	5.60	5.36	0.42	0.14	0.17
603883.SH	老百姓	32.31	6.18	24.63	-1.80	0.40	-2.09
601607.SH	上海医药	15.04	3.31	11.12	0.69	0.33	0.26
600998.SH	九州通	9.60	3.12	6.32	1.22	1.55	-0.08
600056.SH	中国医药	16.59	4.69	9.88	-3.63	-0.36	-3.75
000028.SZ	国药一致	11.77	2.97	8.23	0.62	-0.08	0.45
600511.SH	国药股份	7.75	3.77	3.55	-0.75	-0.37	0.04

述

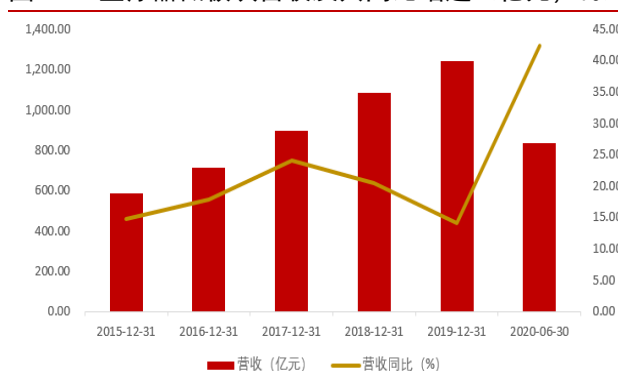
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.6 医疗器械

2.6.1 上半年业绩实现高增，Q2 增速快于 Q1

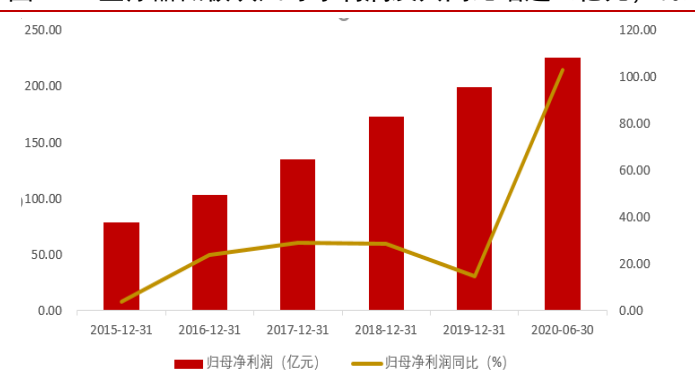
上半年业绩实现高增。2020 年上半年，SW 医疗器械板块实现营业总收入 833.55 亿元，同比增长 42.35%；实现归属于母公司股东的净利润 225.69 亿元，同比增长 103.16%；实现扣非归母净利润 214.41 亿元，同比增长 136%。2020Q2，板块营收和归母净利润分别同比增长 73.5%和 184%。细分板块中，上半年体外诊断、医用耗材、医疗设备业绩实现高增。

图 25：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 26：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

表 11：2020H1 医疗器械板块净利润规模前十大上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2020H1 营收 (亿元)	2020H1 归母净利润 (亿元)	2020H1 营收同比 (%)	2020H1 归母净利润同比 (%)	2020H1 扣非归母净利润同比 (%)
300760.SZ	迈瑞医疗	105.64	34.54	28.75	45.78	44.56
300677.SZ	英科医疗	44.50	19.21	352.09	2,611.87	2,627.60
300676.SZ	华大基因	41.08	16.51	218.08	734.19	801.46
688289.SH	圣湘生物	21.00	12.32	1,159.39	14,687.20	9,088.09
300003.SZ	乐普医疗	42.38	11.40	8.08	-1.30	21.20
002223.SZ	鱼跃医疗	34.21	11.19	36.74	109.86	100.07
603301.SH	振德医疗	38.20	9.89	401.24	1,544.74	3,104.26
002030.SZ	达安基因	21.33	7.78	313.63	1,186.48	1,338.32
002950.SZ	奥美医疗	22.56	7.12	106.05	536.45	553.74
002382.SZ	蓝帆医疗	22.84	6.21	35.45	164.85	179.14

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.6.2 盈利能力大幅上升

上半年毛利率净利率均大幅上升。2020 年上半年，SW 医疗器械板块毛利率同比提高 5.15 个百分点至 57.62%；期间费用率同比下降 5.24 个百分点至 19.75%，主要得益于销售费用率的下降；净利率同比提高 8.24 个百分点至 27.8%，主要受益于毛利率提升和费用率下降。细分板块中，体外诊断医疗设备和医用耗材毛利率净利率均有所提升。

述

图 27：医疗器械板块毛利率净利率 (%)

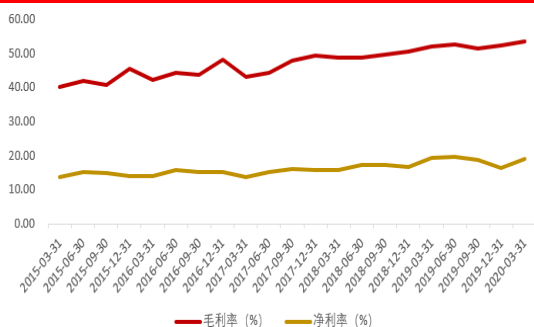
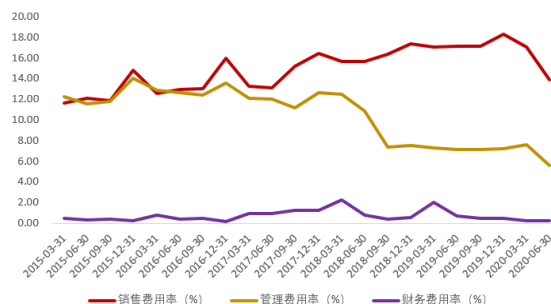


图 28：医疗器械板块期间费用率 (%)



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 12：2020H1 医疗器械板块净利润规模前十大上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020H1 毛利率 (%)	2020H1 净利率 (%)	2020H1 期间费用率 (%)	2020H1 毛利率同比 (%)	2020H1 净利率同比 (%)	2020H1 期间费用率同比 (%)
300760.SZ	迈瑞医疗	65.96	32.69	29.74	0.73	3.81	-2.94
300677.SZ	英科医疗	61.04	43.17	8.97	36.74	35.98	-6.07
300676.SZ	华大基因	65.34	40.24	16.27	7.51	24.91	-20.64
688289.SH	圣湘生物	83.10	58.66	12.89	22.19	53.66	-42.14
300003.SZ	乐普医疗	70.86	27.94	35.41	-2.45	-1.62	-7.14
002223.SZ	鱼跃医疗	57.17	32.66	21.76	15.50	11.19	5.30
603301.SH	振德医疗	45.85	28.91	10.43	15.14	20.74	-14.36
002030.SZ	达安基因	67.41	33.96	22.32	16.46	22.58	-12.00
002950.SZ	奥美医疗	43.88	31.54	9.54	11.53	21.42	-10.67
002382.SZ	蓝帆医疗	53.43	27.37	19.83	8.04	12.67	-8.80

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.7 医疗服务

2.7.1 上半年 CRO 保持快增 连锁医疗 Q2 好于 Q1 表现

上半年营收个位数下滑，净利润双位数增长。2020 年上半年，SW 医疗服务板块实现营业收入 293.39 亿元，同比下降 2.37%；归母净利润 32.69 亿元，同比增长 17.65%；扣非归母净利润 16.58 亿元，同比下降 32.5%。2020Q2，板块营收和归母净利润分别同比增长 6.95%和 113%，增速较 Q1 大幅回升。细分板块中，上半年 CRO 保持快增；连锁医疗业绩有所下滑，但 Q2 下滑幅度小于 Q1。

图 29：医疗服务板块营收及其同比增速 (亿元, %)

图 30：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

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 13：2020H1 医疗服务板块重点上市公司业绩简况

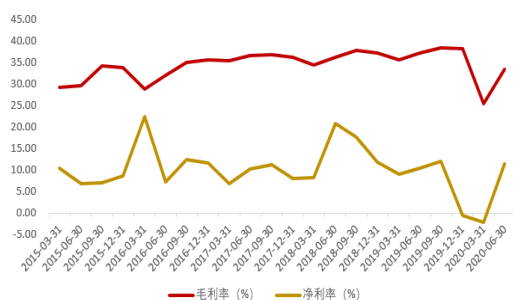
证券代码	证券简称	2020H1 营收 (亿元)	2020H1 归母净利 润 (亿元)	2020H1 营收 同比 (%)	2020H1 归母净利 润同比 (%)	2020H1 扣非归母净利 润同比 (%)
603259.SH	药明康德	72.31	17.17	22.68	62.49	13.91
300347.SZ	泰格医药	14.52	9.99	8.58	183.66	5.32
300759.SZ	康龙化成	21.93	4.79	34.01	196.89	132.66
603127.SH	昭衍新药	3.97	0.76	97.82	87.17	121.64
688202.SH	美迪西	2.60	0.47	31.32	73.32	75.63
300404.SZ	博济医药	1.10	0.12	17.93	303.23	581.16
300015.SZ	爱尔眼科	41.64	6.76	-12.32	-2.72	-16.69
600763.SH	通策医疗	7.38	1.45	-12.87	-30.22	-32.86
002044.SZ	美年健康	18.14	-7.82	-50.17	-4,746.61	-482.42

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.7.2 盈利能力：毛利率有所下滑

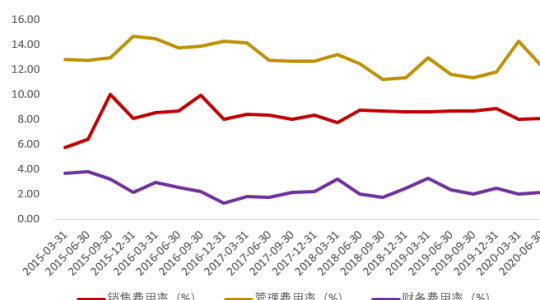
上半年毛利率有所下滑，净利率有所提升。2020 年上半年，SW 医疗器服务板块毛利率同比下降 3.77 个百分点至 33.32%，主要受疫情影响；期间费用率同比下降 0.13 个百分点至 22.43%，主要受益于销售费用率下降；净利率受益于公允价值变动净收益大幅增长同比提高 1.15 个百分点至 11.48%。

图 31：医疗服务板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 32：医疗服务板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

述

表 14：2020H1 医疗服务板块重点上市公司盈利能力

证券代码	证券简称	2020H1 毛利率 (%)	2020H1 净利率 (%)	2020H1 期间费用率 (%)	2020H1 毛利率同比 (%)	2020H1 净利率同比 (%)	2020H1 期间费用率同比 (%)
603259.SH	药明康德	36.90	23.89	19.76	-1.88	5.14	0.67
300347.SZ	泰格医药	48.46	71.35	20.84	0.90	43.06	1.26
300759.SZ	康龙化成	36.41	21.28	15.47	4.34	11.70	-4.12
603127.SH	昭衍新药	50.16	18.94	31.58	-0.74	-0.92	1.59
688202.SH	美迪西	37.32	18.56	16.91	1.58	4.67	-3.49
300404.SZ	博济医药	46.97	13.51	31.58	3.46	10.00	-4.52
300015.SZ	爱尔眼科	43.73	16.93	24.30	-3.41	1.54	-0.44
600763.SH	通策医疗	40.31	21.67	16.06	-5.29	-5.71	1.78
002044.SZ	美年健康	4.49	-46.77	62.89	-31.13	-48.01	23.63

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。从中长期优选优质赛道：（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。（5）研发能力强、重磅产品有望放量、在研重磅产品有望上市的疫苗龙头。

表 15：重点公司盈利预测及投资评级（2020/9/3）

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	95.00	1.00	1.26	1.62	95.0	75.4	58.6	推荐	维持
000963	华东医药	27.09	1.61	1.65	1.92	16.8	16.4	14.1	谨慎推荐	维持
000513	丽珠集团	50.97	1.38	1.73	2.01	36.9	29.5	25.4	谨慎推荐	维持
600196	复星医药	52.92	1.30	1.41	1.69	40.7	37.5	31.3	谨慎推荐	维持
000661	长春高新	451.00	4.38	6.99	9.13	103.0	64.5	49.4	推荐	维持
300357	我武生物	59.73	0.57	0.66	0.88	104.8	90.5	67.9	推荐	维持
603259	药明康德	108.13	0.78	1.27	1.59	138.6	85.1	68.0	推荐	维持
300347	泰格医药	113.80	0.96	1.19	1.50	118.5	95.6	75.9	推荐	维持
300759	康龙化成	112.97	0.69	0.98	1.30	163.7	115.3	86.9	推荐	维持
603127	昭衍新药	105.34	0.78	1.17	1.58	135.1	90.0	66.7	推荐	维持
002821	凯莱英	272.70	2.40	3.58	4.67	113.6	76.2	58.4	推荐	维持
300122	智飞生物	132.04	1.48	2.08	2.90	89.2	63.5	45.5	推荐	维持
002007	华兰生物	55.05	0.70	0.91	1.07	78.6	60.5	51.4	推荐	维持
000538	云南白药	120.00	3.28	3.55	3.97	36.6	33.8	30.2	谨慎推荐	维持
600436	片仔癀	265.96	2.28	2.78	3.43	116.6	95.7	77.5	谨慎推荐	维持
300760	迈瑞医疗	343.88	3.85	4.99	6.07	89.3	68.9	56.7	推荐	维持
603658	安图生物	162.10	1.80	2.06	2.92	90.1	78.7	55.5	推荐	维持

述

300529	健帆生物	78.18	0.71	0.98	1.32	110.1	79.8	59.2	推荐	维持
300463	迈克生物	51.33	0.94	1.23	1.52	54.6	41.7	33.8	推荐	维持
300595	欧普康视	69.73	0.51	0.64	0.86	136.7	109.0	81.1	推荐	维持
600529	山东药玻	48.07	0.77	0.98	1.23	62.4	49.1	39.1	推荐	维持
300015	爱尔眼科	53.65	0.33	0.41	0.56	162.6	130.9	95.8	推荐	维持
600763	通策医疗	223.00	1.44	1.44	1.84	154.9	154.9	121.2	推荐	维持
603233	大参林	87.70	1.07	1.49	1.90	82.0	58.9	46.2	推荐	维持
002727	一心堂	43.48	1.05	1.27	1.51	41.4	34.2	28.8	推荐	维持
603939	益丰药房	105.42	1.02	1.36	1.79	103.4	77.5	58.9	推荐	维持
603883	老百姓	86.62	1.24	1.55	1.92	69.9	55.9	45.1	推荐	维持
603882	金域医学	113.52	0.88	1.94	1.95	129.0	58.5	58.2	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。
- (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。

述

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