

行业二季度回暖，防疫相关个股业绩亮眼

——医药行业中报业绩综述

分析师： 甘英健

SAC NO: S1150520040001

2020 年 9 月 4 日

证券分析师

甘英健
022-23861355
ganyingjian@bhzq.com

研究助理

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

行业评级

医药 中性

重点品种推荐

凯莱英	增持
泰格医药	增持
恒瑞医药	增持
健康元	增持
爱尔眼科	增持
智飞生物	增持
开立医疗	增持
安图生物	增持
乐普医疗	增持

投资要点：

2020 年上半年由于疫情对医药行业的影响，和疫情相关的防疫公司业绩表现惊人，专科用药、医疗服务等领域受到疫情的冲击，表现较差，但疫情终归消散，我们认为在投资逻辑上应该重视长逻辑。根据公司历史业绩及发展前景，我们建议从以下几个方面寻找标的：1) 创新药服务商；2) 优质专科制药企业；3) 消费类服务或药品供应商；4) 优质医疗器械及耗材生产商。

● 创新药服务商持续高景气，业绩长期增长无忧

6 家重要创新药服务商（药明康德、康龙化成、凯莱英、泰格医药、昭衍新药、药石科技）2020 年上半年营收总计 129.99 亿元，同比增长 24.36%，扣非归母净利润总计 22.19 亿元，同比增长 28.08%；2020 年第二季度营收总计 74.02 亿元，同比增长 31.98%，扣非归母净利润总计 14.73 亿元，同比增长 54.01%。6 家公司仅泰格医药为低速增长（主要是受疫情冲击，临床试验入组情况影响较大），其余公司均是中高速增长，总体创新药服务商子板块依然保持高景气。我们持续看好该板块，重点推荐凯莱英（002821）、泰格医药（300347）。

● 专科药生产商内部分化，重点关注研发实力强的标的

5 家优质专科药生产商（恒瑞医药、健友股份、丽珠集团、华海药业、健康元）2020 年上半年营收总计 275.81 亿元，同比增长 9.97%，扣非归母净利润总计 49.30 亿元，同比增长 23.34%；2020 年第二季度营收总计 140.58 亿元，同比增长 13.79%，扣非归母净利润总计 25.69 亿元，同比增长 29.03%。5 家企业营收端均实现中低速增长，利润端由于原料药的景气以及专科药龙头的地位，5 家公司均实现了中高速增长。我们持续看好优质专科药生产商，重点推荐恒瑞医药（600276）、健康元（600380）。

● 消费类医药公司长期受益于消费升级或渗透率提升

8 家消费类企业（爱尔眼科、通策医疗、欧普康视、我武生物、长春高新、正海生物、智飞生物、康泰生物）涉及生长激素、疫苗、脱敏、眼科、口腔科等领域，8 家企业 2020 年上半年营收总计 173.73 亿元，同比增长 12.06%，扣非归母净利润总计 40.17 亿元，同比增长 21.23%；2020 年第二季度营收总计 108.07 亿元，同比增长 32.86%，扣非归母净利润总计 28.55 亿元，同比增长 56.22%。8 家公司在疫情稳定的二季度整体上营收和利润均高速增长，但我武生物由于受到疫情影响（疫情影响了医疗服务）二季度仍然恢复不及其他消费类企业。我们持续看好优质的消费类服务或药品供应商，重点推荐爱尔眼科（300015）、智飞生物（300122）。

● 医疗器械及耗材领域外企占比较高，优质企业受益于进口替代

8家医疗器械及耗材重点企业（迈瑞医疗、开立医疗、安图生物、万孚生物、金域医学、迪安诊断、乐普医疗、健帆生物）涉及 IVD、ICL、医疗设备、介入耗材等领域，8家企业 2020 年上半年营收总计 269.18 亿元，同比增长 22.28%，扣非归母净利润总计 65.82 亿元，同比增长 47.43%；2020 年第二季度营收总计 160.92 亿元，同比增长 37.47%，扣非归母净利润总计 45.62 亿元，同比增长 73.11%。疫情相关的迈瑞医疗、万孚生物、金域医学、迪安诊断营收和利润均实现高速增长；安图生物受疫情冲击，业绩表现不佳；开立医疗由于新产品处于推广期，并且销售费用明显增长，使得公司的营收和利润表现较差，但由于公司技术优势大，性价比高，成长空间大，值得持续关注。我们持续看好优质医疗器械及耗材企业，重点推荐开立医疗（300633）、安图生物（603658）、乐普医疗（300003）。

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

目 录

1.A 股医药生物上市公司 2020 年中报业绩总结	5
1.1 上市公司整体业绩概览	5
1.2 细分板块龙头效应明显，防疫相关公司业绩亮眼	7
2. 投资策略	17

图 目 录

图 1: 20H1 医药生物行业营收分布情况	6
图 2: 20H1 医药生物行业营收增速分布情况	6
图 3: 20H1 医药生物行业归母净利润分布情况	7
图 4: 20H1 医药生物行业归母净利润增速分布情况	7

表 目 录

表 1: 医药生物板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况	5
表 2: 医药生物板块营收前十及营收增速前十情况	6
表 3: 医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况	6
表 4: 化学原料药板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况	8
表 5: 化学原料药板块重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况	8
表 6: 化学制剂板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况	9
表 7: 化学原料药板块重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况	9
表 8: 中药板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况	10
表 9: 中药板块重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况	11
表 10: 生物制品板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况	12
表 11: 生物制品板块重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况	12
表 12: 医药商业板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况	13
表 13: 医药商业板块重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况	13
表 14: 医疗器械板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况	14
表 15: 医疗器械板块重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况	15
表 16: 医疗服务板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况	15
表 17: 医疗服务板块重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况	16
表 18: 创新药服务商重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况	17
表 19: 优质专科药生产商 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况	18
表 20: 消费类服务或制药重点公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况	18
表 21: 医疗器械及耗材重点公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况	19

1.A 股医药生物上市公司 2020 年中报业绩总结

1.1 上市公司整体业绩概览

本报告医药生物行业中报业绩总结统计的样本为申万医药生物板块中的扣除新产业、康华生物、康泰医学、维康药业、甘李药业、万泰生物等 6 家次新股公司及科创板 35 家公司后的 305 家上市公司。

表 1：医药生物板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况

	2019H1	2020H1	2019Q2	2020Q2	2020Q1
营业收入 (亿元)	8540.36	8359.05	4346.83	4484.96	3874.09
YOY		-2.12%		3.18%	-7.62%
归母净利润 (亿元)	715.12	776.03	359.93	482.04	294.00
YOY		8.52%		33.93%	-17.23%
扣非归母净利润 (亿元)	622.01	672.22	318.42	414.49	257.73
YOY		8.07%		30.17%	-14.62%

资料来源：wind, 渤海证券研究所

2020 年上半年医药生物板块整体营收为 8359.05 亿元，同比减少 2.12%，归母净利润为 776.03 亿元，同比增长 8.52%，扣非归母净利润为 672.22 亿元，同比增长 8.07%；医药生物板块 2020 年第二单季度营收为 4484.96 亿元，同比增长 3.18%，归母净利润为 482.04 亿元，同比增长 33.93%，扣非归母净利润为 414.49 亿元，同比增长 30.17%。在疫情的冲击下，一季度医药生物板块营收和利润均出现大幅的下滑，在国内疫情初步控制（国内医疗服务需求回升）、海外疫情爆发（海外对国内防疫物资的需求激增）的情况下，二季度营收和利润环比均出现大幅的增长，整个上半年医药生物板块营收仅同比小幅下滑，但利润方面出现了不错的增长。

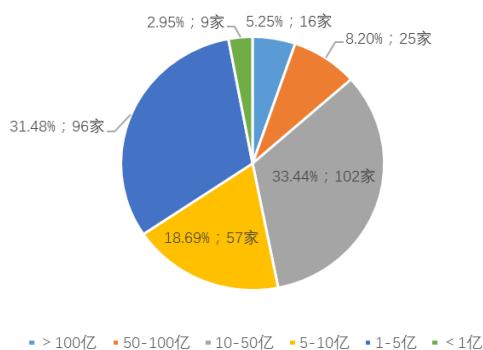
从营收层面来看，2020 年上半年营收排名前十的公司主要为医药商业公司，上半年营收超 100 亿元的公司有 16 家，营收低于 2 亿元的公司有 33 家，营收增速超过 50% 的公司有 22 家，营收增速为负值的公司有 179 家；从归母净利润层面来看，2020 年上半年归母净利润前十的公司主要为各子行业的细分龙头，上半年归母净利润超 10 亿元的公司有 19 家，归母净利润低于 1 千万元（包括亏损的企业）的公司有 48 家，归母净利润增速超过 50% 的公司有 58 家，归母净利润较上年同期减少的企业有 120 家，亏损企业有 39 家。

表 2: 医药生物板块营收前十及营收增速前十情况

营收排名	公司	营收(亿元)	营收增速	营收增速排名	公司	营收增速	营收(亿元)
1	上海医药	871.65	-5.84%	1	振德医疗	401.25%	38.20
2	九州通	513.49	6.03%	2	罗欣药业	394.98%	26.80
3	白云山	304.70	-8.61%	3	英科医疗	352.09%	44.50
4	国药一致	271.70	7.70%	4	达安基因	313.63%	21.33
5	中国医药	188.09	11.56%	5	明德生物	253.98%	3.61
6	南京医药	182.72	2.00%	6	南卫股份	226.61%	7.29
7	海王生物	178.66	-14.32%	7	九安医疗	222.80%	10.41
8	国药股份	175.31	-16.61%	8	华大基因	218.08%	41.08
9	重药控股	170.65	5.30%	9	理邦仪器	135.26%	12.78
10	华东医药	166.61	-8.70%	10	奥美医疗	106.04%	22.56

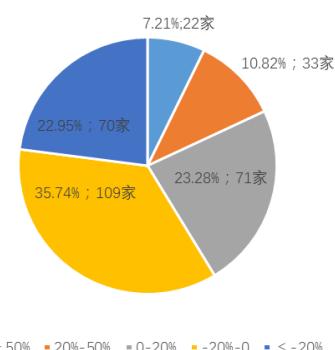
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 1: 20H1 医药生物行业营收分布情况



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 2: 20H1 医药生物行业营收增速分布情况



资料来源: wind, 渤海证券研究所

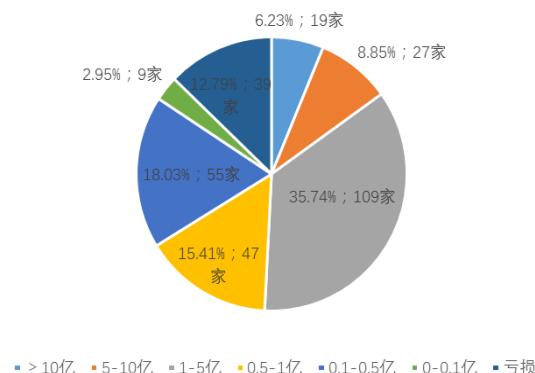
表 3: 医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况

净利排名	公司	净利(亿元)	净利增速	归母净利润增速排名	公司	归母净利润增速	净利(亿元)
1	迈瑞医疗	34.54	45.78%	1	英科医疗	2611.79%	19.21
2	恒瑞医药	26.62	10.34%	2	振德医疗	1544.60%	9.89
3	云南白药	24.54	9.20%	3	达安基因	1186.55%	7.78
4	上海医药	24.43	6.84%	4	宝莱特	767.75%	2.40
5	新和成	22.12	91.41%	5	华大基因	734.20%	16.51
6	英科医疗	19.21	2611.79%	6	哈药股份	687.01%	-3.33
7	白云山	17.64	-30.75%	7	阳普医疗	541.86%	1.05
8	华东医药	17.31	8.45%	8	奥美医疗	536.48%	7.12
9	药明康德	17.17	62.49%	9	理邦仪器	472.47%	4.73
10	复星医药	17.15	13.10%	10	明德生物	397.19%	2.00

资料来源: wind, 渤海证券研究所

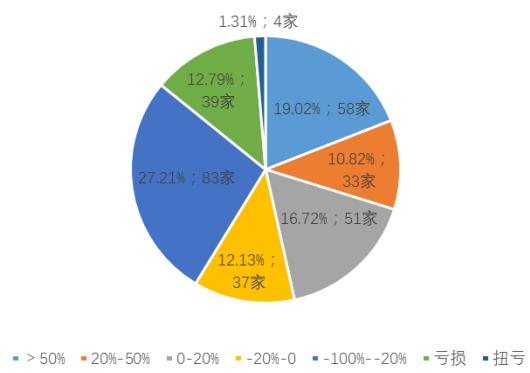
营收增速第一名的振德医疗 2020 年上半年营收增速为 401.25%，主要由于疫情带来疫情防控物资的量价齐升，营收增速前十的公司大部分营收大增的原因也都是由于疫情推动的。归母净利润增速前十的企业利润大增也主要是由于疫情推动。

图 3：20H1 医药生物行业归母净利润分布情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

图 4：20H1 医药生物行业归母净利润增速分布情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

1.2 细分板块龙头效应明显，防疫相关公司业绩亮眼

申万化学原料药板块的上市公司主要有两部分，一部分为大宗原料药企业，另一部分为特色原料药企业，这两类公司都受国内环保政策影响，另外大宗原料药企业还具有周期特性，这造成了化学原料药板块的整体经营数据呈现较大的波动。

2020 年上半年化学原料药板块整体收入为 480.34 亿元，同比增长 5.12%，归母净利润为 80.72 亿元，同比增长 34.33%，扣非归母净利润为 74.22 亿元，同比增长 44.64%。2020 年第二季度化学原料药板块整体收入为 266.19 亿元，同比增长 12.91%，归母净利润为 49.93 亿元，同比增长 60.69%，扣非归母净利润 45.63 亿元，同比增长 55.34%。从上半年来看，化学原料药的整体收入增速不高，但利润增速非常亮眼，主要是由于维生素、抗生素类大宗原料药上半年价格回暖，部分公司量价齐升。另外 CMO、CDMO 行业仍然保持着高景气度，行业内公司大部分营收和利润均保持着较高的增速。

10 家重要原料药上市公司 2020 年上半年营收合计 257.91 亿元，同比增长 10.98%，2020 年上半年扣非归母净利润合计 47.52 亿元，同比增长 73.55%。营收和扣非归母净利润表现远远好于整个化学原料药板块，新和成、亿帆医药和浙江医药等维生素大宗原料药企业受今年上半年维生素价格上涨渠道，利润大幅增长。健友股份、司太立等特色原料药企业也享受着疫情影响海外供给所带来的红利，凯莱英、药石科技的业绩表现亮眼的原因也和其他原料药企业类似，另外

我们认为 CMO 子领域的景气度中长期仍会继续保持。10 家重要原料药上市公司 2019 年第二季度营收合计 139.83 亿元, 同比增长 15.13%, 扣非归母净利润 30.00 亿元, 同比增长 89.80%, 营收和扣非归母净利润表现远远好于整个化学原料药板块, 原因是由于重要公司都是各细分领域的龙头, 具有竞争优势, 龙头效应明显; 另外新和成的利润体量较大, 2 季度扣非净利润达到了 12.35 亿, 上半年扣非净利润达到了 21.15 亿, 占 10 家重要公司总利润的 4 成左右, 其扣非净利润增速超过 100%, 也是 10 家重要公司整体业绩表现良好的原因。

表 4: 化学原料药板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况

	2019H1	2020H1	2019Q2	2020Q2	2020Q1
营业收入 (亿元)	456.95	480.34	235.76	266.19	214.15
YOY		5.12%		12.91%	-3.19%
归母净利润 (亿元)	60.09	80.72	31.07	49.93	30.79
YOY		34.33%		60.69%	6.11%
扣非归母净利润 (亿元)	51.32	74.22	29.37	45.63	28.60
YOY		44.64%		55.34%	30.31%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

表 5: 化学原料药板块重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况

公司	20H1 营收 (亿元)	20H1 营收增速	20H1 扣非 净利(亿元)	20H1 扣非 净利增速	20Q2 营收 (亿元)	20Q2 营收增 速	20Q2 扣非净 利(亿元)	20Q2 扣非 净利增速
普洛药业	39.92	12.46%	4.01	37.63%	22.91	22.24%	2.58	40.65%
新和成	52.90	36.79%	21.15	100.22%	26.71	31.47%	12.35	115.02%
亿帆医药	28.11	11.63%	7.01	62.14%	14.86	7.53%	3.84	33.53%
凯莱英	12.66	15.81%	2.77	36.82%	7.90	28.20%	1.84	50.28%
药石科技	4.59	58.17%	0.82	25.41%	2.89	108.47%	0.56	66.76%
浙江医药	35.29	-1.59%	3.58	61.19%	19.28	3.28%	2.58	73.64%
海正药业	53.18	-6.13%	1.56	2751.28%	28.19	-1.71%	2.41	-1307.52%
九州药业	10.08	17.50%	1.21	31.59%	6.16	34.02%	0.90	35.73%
司太立	7.22	13.56%	1.38	51.49%	4.31	26.05%	0.93	91.33%
健友股份	13.96	18.64%	4.04	44.30%	6.62	16.79%	2.01	48.03%
总计	257.91	10.98%	47.52	73.55%	139.83	15.13%	30.00	89.80%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

2020 年上半年化学制剂板块整体收入为 1460.54 亿元, 同比减少 9.03%, 归母净利润为 152.46 亿元, 同比减少 8.67%, 扣非归母净利润为 121.41 亿元, 同比减少 17.51%; 板块营收增速低于医药制造业同期营收增速 (-2.30%), 利润增速也逊于同期医药制造业 (2.10%), 其原因主要是由于疫情对医疗服务供给的影响,

营收体量较大的华东医药、人福医药、科伦药业均出现了同比一定幅度的减少，利润端也同样受到影响，另外由于集采的影响，部分仿制药公司利润同比也出现了较大的下滑。2020年二季度化学制剂板块整体收入为750.01亿元，同比减少7.13%，归母净利润为80.35亿元，同比减少3.46%，扣非归母净利润63.91亿元，同比减少12.21%；2020年第二季度化学制剂板块的营收和利润情况仍较整个医药生物板块差，但化学制剂板块环比数据出现了一定的增长；此板块仍然会受到仿制药集采大幅降价，辅助用药限制等政策影响，而出现营收和利润低速或负增长的可能。

表6：化学制剂板块2020年上半年及2020年第二季度单季表现情况

	2019H1	2020H1	2019Q2	2020Q2	2020Q1
营业收入（亿元）	1605.57	1460.54	807.56	750.01	710.53
YOY		-9.03%		-7.13%	-10.96%
归母净利润（亿元）	166.93	152.46	83.22	80.35	72.11
YOY		-8.67%		-3.46%	-13.85%
扣非归母净利润（亿元）	147.18	121.41	72.79	63.91	57.51
YOY		-17.51%		-12.21%	-22.69%

资料来源：wind, 渤海证券研究所

表7：化学原料药板块重要公司2020年上半年及2020年第二季度业绩表现情况

公司	20H1 营收 (亿元)	20H1 营收增速	20H1 扣非 净利(亿元)	20H1 扣非 净利增速	20Q2 营收 (亿元)	20Q2 营收增 速	20Q2 扣非净 利(亿元)	20Q2 扣非 净利增速
丽珠集团	50.95	3.16%	8.35	26.72%	25.91	11.11%	4.32	30.86%
华东医药	166.61	-8.70%	14.07	-4.59%	80.63	-5.63%	5.50	-11.09%
京新药业	16.41	-11.73%	1.79	-27.81%	8.47	-12.27%	0.99	-35.31%
恩华药业	14.82	-29.32%	3.54	10.00%	7.45	-28.91%	2.15	9.70%
信立泰	15.36	-34.81%	1.66	-71.48%	6.70	-42.64%	0.31	-88.91%
仙琚制药	17.71	-4.78%	1.97	20.77%	10.26	0.21%	1.34	25.12%
科伦药业	72.31	-18.95%	1.37	-78.66%	36.94	-20.30%	1.54	-52.83%
海思科	14.51	-22.33%	1.19	9.09%	8.63	-16.22%	0.84	12.99%
东诚药业	16.46	24.08%	2.15	14.43%	9.33	17.66%	1.44	20.11%
康弘药业	13.93	-8.26%	2.93	-7.22%	7.61	-5.13%	1.42	20.35%
贝达药业	9.52	24.92%	1.41	87.89%	3.05	-21.27%	0.10	-61.47%
普利制药	4.02	14.16%	1.58	35.77%	2.31	18.43%	0.76	62.35%
天宇股份	13.32	36.17%	3.72	55.09%	7.63	59.08%	2.07	59.27%
华润双鹤	41.47	-14.77%	5.26	-12.28%	19.65	-11.99%	2.61	-9.21%
人福医药	96.56	-8.23%	3.73	14.20%	50.81	-3.39%	2.36	45.00%
恒瑞医药	113.09	12.79%	25.62	11.94%	57.82	14.28%	12.86	13.40%
健康元	64.76	3.04%	5.92	17.24%	32.89	11.74%	3.11	36.12%
华海药业	33.06	24.60%	5.37	102.89%	17.35	19.33%	3.40	108.20%

总计	774.86	-4.85%	91.64	0.46%	393.41	-2.50%	47.10	4.71%
----	--------	--------	-------	-------	--------	--------	-------	-------

资料来源: wind, 渤海证券研究所

18家重要化学制剂上市公司 2020年上半年营收合计 774.86 亿元, 同比增减少 4.85%, 2020年上半年扣非净利润合计 91.64 亿元, 同比增长 0.46%, 营收和利润增速高于化学制剂整个板块的情况, 但内部分化较为严重。在营收方面, 受疫情冲击影响大的专科药企业叠加集采降价的因素, 有些营收下滑明显, 比如信立泰、恩华药业、海思科、科伦药业等, 但带有原料药业务的企业营收数据明显较好, 比如天宇股份、华海药业。16家重要化学制剂上市公司 2020年第二季度营收合计 393.41 亿元, 同比减少 2.50%, 扣非归母净利润 47.10 亿元, 同比增长 4.71%, 营收和扣非归母净利润表现均好于整个化学制剂板块, 疫情的影响也在逐步消退。化学制剂板块已经初步形成了龙头效应, 但值得注意的是集采对于化学制剂公司的深远影响, 上市公司欲想基业长青必须加大研发拓展产品线, 重视原料药制剂一体化。

中药板块 2020年上半年整体收入为 1456.03 亿元, 同比减少 9.94%, 归母净利润为 137.09 亿元, 同比减少 25.42%, 扣非归母净利润为 114.77 亿元, 同比减少 23.30%; 2020年上半年中药板块归母净利润和扣非归母净利润表现糟糕的原因主要还是由于疫情对医疗服务供给的影响造成的, 另外东阿阿胶和 ST 康美等公司业绩大幅下滑对板块业绩也有一定的影响。2020年第二季度中药板块整体营收 729.41 亿元, 同比减少 7.84%, 归母净利润为 63.61 亿元, 同比减少 24.37%, 扣非归母净利润 47.24 亿元, 同比减少 29.01%, 归母净利润和扣非归母净利润同比大幅减少的原因还是在于疫情的冲击以及 ST 康美和东阿阿胶等公司业绩的大幅下滑, 另外 2020 年二季度的经营数据相对于一季度来说环比并没有明显的改善。

表 8: 中药板块 2020年上半年及 2020年第二季度单季表现情况

	2019H1	2020H1	2019Q2	2020Q2	2020Q1
营业收入 (亿元)	1616.74	1456.03	791.47	729.41	726.61
YOY		-9.94%		-7.84%	-11.95%
归母净利润 (亿元)	183.81	137.09	84.10	63.61	73.49
YOY		-25.42%		-24.37%	-26.30%
扣非归母净利润 (亿元)	149.64	114.77	66.54	47.24	67.54
YOY		-23.30%		-29.01%	-17.00%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

12家重要中药上市公司 2020年上半年营收合计 842.14 亿元，同比减少 6.03%，2020年上半年扣非归母净利润合计 83.01 亿元，同比减少 5.34%；大部分重要上市公司营收都出现了一定的下滑，疫情相关的以岭药业营收和利润出现了大幅增长。消费类的云南白药、羚锐制药、片仔癀的业绩表现也还不错；但消费类的东阿阿胶仍然处在经营的低值，营收和利润表现均不佳。12家重要中药上市公司 2020 年第二季度营收合计 399.07 亿元，同比减少 6.78%，扣非归母净利润 34.85 亿元，同比减少 2.44%；二季度仍然有部分公司在营收上面没有出现明显的好转，比如康缘药业、济川药业，当然受到疫情冲击的医疗服务供给在二季度出现了一定的恢复，大部分公司的营收和利润环比也出现了一定的增长，例如同仁堂、天士力等；消费类的公司总体来说受疫情冲击较小。

表 9：中药药板块重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况

公司	20H1 营收 (亿元)	20H1 营收增速	20H1 扣非净利(亿元)	20H1 扣非净利增速	20Q2 营收 (亿元)	20Q2 营收增速	20Q2 扣非净利(亿元)	20Q2 扣非净利增速
东阿阿胶	10.95	-42.06%	-1.05	-173.14%	6.57	9.84%	-0.11	-94.89%
云南白药	154.93	11.48%	18.49	62.84%	77.50	11.93%	7.94	108.46%
华润三九	58.32	-18.62%	9.23	-5.52%	26.95	-26.85%	4.77	-11.80%
以岭药业	44.87	50.35%	6.92	61.47%	21.53	50.13%	2.60	73.98%
同仁堂	60.04	-16.11%	4.76	-27.36%	29.74	-8.38%	2.35	-24.08%
羚锐制药	11.75	0.50%	1.71	0.64%	6.83	16.22%	0.97	20.29%
中新药业	32.90	-6.88%	3.22	-0.96%	16.34	-8.19%	1.65	7.21%
白云山	304.70	-8.61%	16.27	-26.20%	134.85	-11.78%	4.32	-48.11%
片仔癀	32.46	12.16%	8.58	15.21%	15.32	8.64%	3.96	15.81%
天士力	86.23	-8.43%	6.52	-22.00%	46.71	-3.61%	3.71	-15.79%
康缘药业	15.47	-31.62%	1.74	-26.42%	7.29	-38.45%	0.54	-57.93%
济川药业	29.51	-24.46%	6.62	-27.39%	9.44	-48.37%	2.17	-50.67%
总计	842.14	-6.03%	83.01	-5.34%	399.07	-6.78%	34.85	-2.44%

资料来源：wind，渤海证券研究所

生物制品板块 2020 年上半年整体收入为 521.58 亿元，同比减少 3.91%，归母净利润为 94.66 亿元，同比增长 5.65%，扣非归母净利润为 84.84 亿元，同比增长 3.41%，2020 年上半年生物制品板块归母净利润和扣非归母净利润表现一般，也是受到疫情较大的冲击。2020 年第二季度生物制品板块整体营收 299.84 亿元，同比增长 0.90%，归母净利润为 60.67 亿元，同比增长 30.74%，扣非归母净利润 53.56 亿元，同比增长 25.56%，2020 年第二季度生物板块表现强势，营收、利润增速均较第一季度有明显的回升，我们认为医疗服务供给的回暖，以及消费需求的强势反弹带来了生物制品板块二季度的爆发，比如生长激素、疫苗这类的消费类生物制品生产企业业绩亮眼。

表 10: 生物制品板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况

	2019H1	2020H1	2019Q2	2020Q2	2020Q1
营业收入 (亿元)	542.82	521.58	297.12	299.84	221.75
YOY		-3.91%		0.92%	-9.75%
归母净利润 (亿元)	89.59	94.66	46.41	60.67	33.99
YOY		5.65%		30.74%	-21.30%
扣非归母净利润 (亿元)	82.05	84.84	42.66	53.56	31.28
YOY		3.41%		25.56%	-20.58%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

11 家重要生物制品公司 2020 年上半年营收合计 330.97 亿元, 同比增长 7.73%, 2020 年上半年扣非归母净利润合计 60.85 亿元, 同比增长 18.39%; 2020 年第二季度营收合计 194.02 亿元, 同比增长 20.11%, 2020 年第二季度扣非归母净利润合计 37.44 亿元, 同比增长 37.09%。11 家重要生物制品公司无论是 2020 年上半年还是 2020 年第二季度, 经营数据均明显好于生物制品板块, 特别是疫苗制品公司智飞生物、沃森生物、康泰生物和生长激素的长春高新上半年的数据极好; 但是血制品等其他公司上半年由于医疗服务供给的下滑而造成了经营数据的平庸。

表 11: 生物制品板块重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况

公司	20H1 营收 (亿元)	20H1 营收增速	20H1 扣非 净利(亿元)	20H1 扣非 净利增速	20Q2 营收 (亿元)	20Q2 营收增 速	20Q2 扣非净 利(亿元)	20Q2 扣非 净利增速
长春高新	39.17	15.48%	12.67	76.32%	22.56	39.54%	7.23	100.85%
华兰生物	13.87	-1.15%	4.65	0.72%	7.09	0.31%	2.22	-0.11%
安科生物	7.12	-6.69%	1.47	3.21%	3.97	-4.60%	0.74	-4.93%
智飞生物	69.94	38.80%	15.13	28.58%	43.59	58.79%	9.88	53.40%
沃森生物	5.73	14.57%	0.57	-29.32%	4.61	42.24%	0.77	81.76%
博雅生物	13.28	-3.47%	1.53	-23.51%	6.77	-6.49%	0.65	-44.96%
我武生物	2.59	-5.43%	1.05	-17.88%	1.49	9.47%	0.65	3.25%
康泰生物	8.70	7.71%	2.54	3.53%	6.93	48.63%	2.52	68.81%
天坛生物	15.55	-0.35%	2.77	-5.34%	7.97	-6.72%	1.48	-8.48%
复星医药	140.28	-1.02%	13.04	11.71%	81.48	9.47%	8.68	36.03%
通化东宝	14.75	2.80%	5.42	3.14%	7.56	4.98%	2.63	2.92%
总计	330.97	7.73%	60.85	18.39%	194.02	20.11%	37.44	37.09%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

医药商业板块 2020 年上半年整体收入为 3410.77 亿元, 同比减少 2.23%, 归母净利润为 92.26 亿元, 同比增长 2.55%, 扣非归母净利润为 83.25 亿元, 同比减

少 1.86%; 2020 年上半年医药商业板块归母净利润和扣非归母净利润表现平稳且中规中矩，但仍然也是受到疫情的冲击，连锁药店整体表现优于医药配送商。

2020 年第二季度医药商业板块整体营收 1789.06 亿元，同比增长 0.95%，归母净利润为 51.95 亿元，同比增长 9.76%，扣非归母净利润 47.62 亿元，同比增长 6.72%。整个医药商业板块 2020 年全年上半年表现都比较平稳，但商业配送企业的现金流及财务费用值得密切关注。

表 12：医药商业板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况

	2019H1	2020H1	2019Q2	2020Q2	2020Q1
营业收入（亿元）	3488.50	3410.77	1772.16	1789.06	1621.71
YOY		-2.23%		0.95%	-5.51%
归母净利润（亿元）	89.96	92.26	47.33	51.95	40.31
YOY		2.55%		9.76%	-5.44%
扣非归母净利润（亿元）	84.83	83.25	44.62	47.62	35.63
YOY		-1.86%		6.72%	-11.38%

资料来源：wind，渤海证券研究所

表 13：医药商业板块重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况

公司	20H1 营收 (亿元)	20H1 营收增速	20H1 扣非 净利(亿元)	20H1 扣非 净利增速	20Q2 营收 (亿元)	20Q2 营收增 速	20Q2 扣非净 利(亿元)	20Q2 扣非 净利增速
国药一致	271.70	7.70%	6.27	-1.98%	143.46	7.47%	3.85	12.57%
一心堂	60.29	19.15%	4.00	19.43%	29.42	18.99%	2.01	23.87%
中国医药	188.09	11.56%	7.50	13.02%	113.24	31.44%	4.95	93.80%
国药股份	175.31	-16.61%	5.69	-21.84%	93.21	-15.05%	3.76	-15.23%
九州通	513.49	6.03%	9.59	55.44%	241.76	1.73%	5.97	58.25%
上海医药	871.65	-5.84%	22.00	5.02%	467.17	0.32%	12.17	15.31%
大参林	69.40	32.14%	5.81	55.73%	35.78	33.82%	3.10	58.48%
柳药股份	75.73	5.22%	3.86	10.31%	39.57	3.86%	2.09	7.26%
老百姓	66.87	20.84%	3.07	20.16%	34.04	21.32%	1.37	25.46%
益丰药房	62.93	24.65%	3.98	31.20%	32.45	25.83%	2.14	33.21%
总计	2,355.46	1.44%	71.77	12.85%	1,230.11	4.59%	41.41	25.63%

资料来源：wind，渤海证券研究所

10 家重要医药商业公司 2020 年上半年营收合计 2355.46 亿元，同比增长 1.44%，2020 年上半年扣非归母净利润合计 71.77 亿元，同比增长 12.85%；统计样本里面，医药商业（申万）板块共计有 25 家上市公司，10 家重要商业公司的营收占板块总营收 69.06%，行业集中度较高；10 家重要医药商业公司的营收和扣非归母净利润增速明显快于整个板块的扣非归母净利润增速，体现着龙头的优势；从

细分领域来看，10家重要公司包括了上市的重要连锁药店，连锁药店相对于商业配送受疫情的影响小，这也是10家重要公司的整体情况好于板块的原因之一。

10家重要医药商业公司2020年第二季度营收合计1230.11亿元，同比增长4.59%，第二季度扣非归母净利润合计41.41亿元，同比增长25.63%。随着国内疫情的稳定，10家重要商业公司二季度同比和环比的经营数据均向好，总体来看零售药店的经营数据要明显强于药品配送行业，依旧呈现着高景气。

医疗器械板块2020年上半年整体收入为739.88亿元，同比增长38.99%，归母净利润为186.78亿元，同比增长90.94%，扣非归母净利润为177.67亿元，同比增长114.28%；2020年上半年医疗器械板块营收和利润均表现极好，主要由于疫情利好较多的医疗器械类公司，比如新冠病毒核酸检测试剂生产商，呼吸机、监护仪生产商，手套、口罩、防护服等生产商均属于医疗器械板块。2020年第二季度药疗器械板块整体营收477.94亿元，同比增长69.92%，归母净利润为141.19亿元，同比增长172.62%，扣非归母净利润136.58亿元，同比增长188.01%；2020年第二季度板块营收和利润同比和环比增速惊人，主要由于二季度海外疫情的爆发，海外市场对国内防疫物资释放巨大的需求，我们认为在疫情控制之前防疫类的相关医疗器械板块仍然能保持较好的业绩。

表14：医疗器械板块2020年上半年及2020年第二季度单季表现情况

	2019H1	2020H1	2019Q2	2020Q2	2020Q1
营业收入（亿元）	532.33	739.88	281.27	477.94	261.94
YOY		38.99%		69.92%	4.33%
归母净利润（亿元）	97.82	186.78	51.79	141.19	45.58
YOY		90.94%		172.62%	-0.97%
扣非归母净利润（亿元）	82.91	177.67	47.42	136.58	41.09
YOY		114.28%		188.01%	15.77%

资料来源：wind，渤海证券研究所

16家重要医疗器械公司2020年上半年营收合计360.56亿元，同比增长28.58%，2020年上半年扣非归母净利润合计98.59亿元，同比增长63.78%；16家重要医疗器械公司第二季度营收合计221.84亿元，同比增长49.36%，2020年第二季度扣非归母净利润合计70.10亿元，同比增长103.05%，16家重要医疗器械公司相应数据整体来说分化较为明显，疫情相关的公司，比如鱼跃医疗、迪安诊断、万孚生物、华大基因、迈瑞医疗经营数据暴增，而疫情冲击下所带来医疗服务供给收缩却影响了开立医疗、迈克生物、安图生物等公司，刚性需求下的大博医疗、健帆生物业绩表现稳健。

表 15：医疗器械板块重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况

公司	20H1 营收 (亿元)	20H1 营收增速	20H1 扣非 净利(亿元)	20H1 扣非 净利增速	20Q2 营收 (亿元)	20Q2 营收增 速	20Q2 扣非净 利(亿元)	20Q2 扣非 净利增速
鱼跃医疗	34.21	36.74%	10.23	100.07%	20.30	56.08%	6.57	141.07%
大博医疗	6.73	23.80%	2.30	20.18%	4.42	35.75%	1.61	37.02%
乐普医疗	42.38	8.08%	11.15	21.20%	25.71	25.86%	7.39	46.83%
迪安诊断	44.73	11.99%	4.70	106.26%	29.41	36.22%	4.68	194.36%
凯利泰	4.86	-14.54%	1.05	-27.94%	2.60	-7.03%	0.62	-19.50%
迈克生物	14.52	-4.27%	3.06	14.13%	9.34	17.47%	2.28	52.40%
万孚生物	16.07	66.01%	4.39	127.68%	10.55	104.72%	3.44	176.71%
健帆生物	8.70	32.00%	4.17	53.18%	4.91	34.95%	2.28	51.42%
欧普康视	2.97	13.17%	1.11	13.71%	1.93	36.51%	0.79	45.20%
开立医疗	4.86	-10.72%	0.03	-94.88%	2.52	-19.94%	0.22	-58.21%
凯普生物	5.06	59.45%	1.25	122.99%	3.56	97.46%	1.07	161.36%
正海生物	1.34	1.36%	0.52	5.13%	0.90	25.76%	0.34	51.36%
华大基因	41.08	218.08%	16.05	801.44%	33.17	367.96%	14.89	1578.82%
迈瑞医疗	105.64	28.75%	33.66	44.56%	58.23	35.43%	21.13	58.84%
山东药玻	15.36	7.01%	2.58	17.48%	7.75	7.04%	1.25	6.64%
安图生物	12.06	2.24%	2.35	-23.68%	6.55	3.80%	1.51	-20.14%
总计	360.56	28.58%	98.59	63.78%	221.84	49.36%	70.10	103.05%

资料来源：wind, 渤海证券研究所

医疗服务板块 2020 年上半年整体收入为 289.92 亿元，同比减少 2.53%，归母净利润为 32.07 亿元，同比增长 19.14%，扣非归母净利润为 16.05 亿元，同比减少 33.37%；医疗器械板块样本公司仅 22 家，数量远少于其他子版块，这也造成了板块整体业绩受个体影响较大；扣非净利润情况和归母净利润情况差异较大的原因是由于泰格医药和药明康德上半年的非经常性收入较大。子版块内分化也是较为严重，CRO 公司和 ICL 公司保持着高景气，但其他医疗服务类公司明显受到了疫情的冲击。2020 年第二季度医疗服务板块整体营收 175.52 亿元，同比增长 6.83%，归母净利润为 34.34 亿元，同比增长 114.63%，扣非归母净利润 19.96 亿元，同比增长 32.91%；随着国内疫情的稳定，医疗服务供给的正常化，二季度板块的经营情况明显回暖，同比环比均出现大幅上涨。

表 16：医疗服务板块 2020 年上半年及 2020 年第二季度单季表现情况

	2019H1	2020H1	2019Q2	2020Q2	2020Q1
营业收入 (亿元)	297.44	289.92	161.49	172.52	117.40
YOY		-2.53%		6.83%	-13.65%
归母净利润 (亿元)	26.91	32.07	16.00	34.34	-2.27
YOY		19.14%		114.63%	-120.81%
扣非归母净利润 (亿元)	24.08	16.05	15.02	19.96	-3.91

YOY

-33.37%

32.91%

-143.20%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

8家重要医疗服务公司2020年上半年营收合计214.65亿元,同比增长2.95%,2020年扣非归母净利润合计23.20亿元,同比减少2.92%;9家重要医疗服务公司第二季度营收合计129.73亿元,同比增长12.31%,2020年第二季度扣非归母净利润合计22.47亿元,同比增长41.01%,9家重要医疗服务公司相应数据明显要好于医疗服务板块,头部CRO公司和金域医学依然保持着中高速稳定增长;但美年健康表现较差,依然尚未从经营低谷中走出来,另外爱尔眼科、通策医疗二季度经营情况明显回暖。

表17:医疗服务板块重要公司2020年上半年及2020第二季度业绩表现情况

公司	20H1 营收 (亿元)	20H1 营收增速	20H1 扣非 净利(亿元)	20H1 扣非 净利增速	20Q2 营收 (亿元)	20Q2 营收增 速	20Q2 扣非净 利(亿元)	20Q2 扣非 净利增速
美年健康	18.14	-50.17%	-7.94	482.41%	12.79	-45.84%	-1.95	-245.40%
爱尔眼科	41.64	-12.32%	5.79	-16.69%	25.22	0.72%	5.53	30.69%
泰格医药	14.52	8.58%	3.03	5.32%	8.02	10.09%	1.88	6.50%
康龙化成	21.93	34.02%	3.62	132.66%	12.34	41.32%	2.41	135.56%
通策医疗	7.38	-12.87%	1.37	-32.86%	5.45	20.39%	1.60	44.46%
昭衍新药	3.97	97.82%	0.64	123.89%	2.43	91.90%	0.49	104.90%
药明康德	72.31	22.68%	11.31	13.91%	40.44	29.41%	7.55	51.67%
金域医学	34.75	36.63%	5.38	231.39%	23.04	67.06%	4.95	297.99%
总计	214.65	2.95%	23.20	-2.92%	129.73	12.31%	22.47	41.01%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

2. 投资策略

在 2020 年上半年由于疫情对医药行业的影响，和疫情相关的防疫公司业绩表现惊人；而专科用药，医疗服务等领域却受到疫情的冲击，表现较差。但疫情终归要消散，我们认为在投资逻辑上应该重视长逻辑。根据公司历史业绩及发展前景，我们建议从以下几个方面寻找标的：1) 创新药服务商、2) 优质专科制药企业、3) 消费类服务或药品供应商、4) 优质医疗器械及耗材生产商。

1) 6 家重要创新药服务商(药明康德、康龙化成、凯莱英、泰格医药、昭衍新药、药石科技) 2020 年上半年营收总计 129.99 亿元，同比增长 24.36%，扣非归母净利润总计 22.19 亿元，同比增长 28.08%；2020 年第二季度营收总计 74.02 亿元，同比增长 31.98%，扣非归母净利润总计 14.73 亿元，同比增长 54.01%。6 家公司仅有泰格医药的经营是低速增长（主要是由于疫情冲击，临床试验入组情况影响较大），其余公司均是中高速增长，我们可以发现创新药服务商子板块依然保持着高景气。我们持续看好该板块，**重点推荐凯莱英（002821）、泰格医药（300347）**。

表 18：创新药服务商重要公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况

公司	20H1 营收 (亿元)	20H1 营收增速	20H1 扣非净利(亿元)	20H1 扣非净利增速	20Q2 营收 (亿元)	20Q2 营收增速	20Q2 扣非净利(亿元)	20Q2 扣非净利增速
药明康德	72.31	22.68%	11.31	13.91%	40.44	29.41%	7.55	51.67%
康龙化成	21.93	34.02%	3.62	132.66%	12.34	41.32%	2.41	135.56%
凯莱英	12.66	15.81%	2.77	36.82%	7.90	28.20%	1.84	50.28%
泰格医药	14.52	8.58%	3.03	5.32%	8.02	10.09%	1.88	6.50%
昭衍新药	3.97	97.82%	0.64	123.89%	2.43	91.90%	0.49	104.90%
药石科技	4.59	58.17%	0.82	25.41%	2.89	108.47%	0.56	66.76%
总计	129.99	24.36%	22.19	28.08%	74.02	31.98%	14.73	54.01%

资料来源：wind，渤海证券研究所

2) 5 家优质专科药生产商(恒瑞医药、健友股份、丽珠集团、华海药业、健康元) 2020 年上半年营收总计 275.81 亿元，同比增长 9.97%，扣非归母净利润总计 49.30 亿元，同比增长 23.34%；2020 年第二季度营收总计 140.58 亿元，同比增长 13.79%，扣非归母净利润总计 25.69 亿元，同比增长 29.03%。5 家企业营收端均实现中低速增长，在利润端由于原料药的景气以及专科药龙头的地位，5 家公司均实现了中高速增长。我们持续看好优质专科药生产商，**重点推荐恒瑞医药（600276）、健康元（600380）**。

表 19：优质专科药生产商 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况

公司	20H1 营收 (亿元)	20H1 营收增速	20H1 扣非 净利(亿元)	20H1 扣非 净利增速	20Q2 营收 (亿元)	20Q2 营收增 速	20Q2 扣非净 利(亿元)	20Q2 扣非 净利增速
恒瑞医药	113.09	12.79%	25.62	11.94%	57.82	14.28%	12.86	13.40%
健友股份	13.96	18.64%	4.04	44.30%	6.62	16.79%	2.01	48.03%
丽珠集团	50.95	3.16%	8.35	26.72%	25.91	11.11%	4.32	30.86%
华海药业	33.06	24.60%	5.37	102.89%	17.35	19.33%	3.40	108.20%
健康元	64.76	3.04%	5.92	17.24%	32.89	11.74%	3.11	36.12%
总计	275.81	9.97%	49.30	23.34%	140.58	13.79%	25.69	29.03%

资料来源：wind, 渤海证券研究所

3) 8 家消费类企业（爱尔眼科、通策医疗、欧普康视、我武生物、长春高新、正海生物、智飞生物、康泰生物）涉及生长激素、疫苗、脱敏、眼科、口腔科等领域，8 家企业 2020 年上半年营收总计 173.73 亿元，同比增长 12.06%，扣非归母净利润总计 40.17 亿元，同比增长 21.23%；2020 年第二季度营收总计 108.07 亿元，同比增长 32.86%，扣非归母净利润总计 28.55 亿元，同比增长 56.22%。

8 家公司在疫情稳定的二季度整体上营收和利润均高速增长，但我武生物由于受到疫情影响（疫情影响了医疗服务）二季度仍然恢复不及其他消费类企业。我们持续看好优质的消费类服务或药品供应商，重点推荐爱尔眼科（300015）、智飞生物（300122）。

表 20：消费类服务或制药重点公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况

公司	20H1 营收 (亿元)	20H1 营收增速	20H1 扣非 净利(亿元)	20H1 扣非 净利增速	20Q2 营收 (亿元)	20Q2 营收增 速	20Q2 扣非净 利(亿元)	20Q2 扣非 净利增速
爱尔眼科	41.64	-12.32%	5.79	-16.69%	25.22	0.72%	5.53	30.69%
通策医疗	8.47	23.58%	2.04	53.85%	4.53	20.14%	1.11	56.23%
欧普康视	2.97	13.17%	1.11	13.71%	1.93	36.51%	0.79	45.20%
我武生物	2.59	-5.43%	1.05	-17.88%	1.49	9.47%	0.65	3.25%
长春高新	39.17	15.48%	12.67	76.32%	22.56	39.54%	7.23	100.85%
正海生物	1.34	1.36%	0.52	5.13%	0.90	25.76%	0.34	51.36%
智飞生物	69.94	38.80%	15.13	28.58%	43.59	58.79%	9.88	53.40%
康泰生物	8.70	7.71%	2.54	3.53%	6.93	48.63%	2.52	68.81%
总计	173.73	12.06%	40.17	21.23%	108.07	32.86%	28.55	56.22%

资料来源：wind, 渤海证券研究所

4) 8 家医疗器械及耗材重点企业（迈瑞医疗、开立医疗、安图生物、万孚生物、金域医学、迪安诊断、乐普医疗、健帆生物）涉及 IVD、ICL、医疗设备、介入耗材等领域，8 家企业 2020 年上半年营收总计 269.18 亿元，同比增长 22.28%，
请务必阅读正文之后的免责声明

扣非归母净利润总计 65.82 亿元，同比增长 47.43%；2020 年第二季度营收总计 160.92 亿元，同比增长 37.47%，扣非归母净利润总计 45.62 亿元，同比增长 73.11%。疫情相关的迈瑞医疗、万孚生物、金域医学、迪安诊断营收和利润均实现高速增长；安图生物受疫情冲击，业绩表现不佳；开立医疗由于新产品处于推广期，并且销售费用明显增长，使得公司的营收和利润表现较差，但由于公司技术优势大，性价比高，成长空间大，值得持续关注。我们持续看好优质医疗器械及耗材企业，重点推荐开立医疗（300633）、安图生物（603658）、乐普医疗（300003）。

表 21：医疗器械及耗材重点公司 2020 年上半年及 2020 第二季度业绩表现情况

公司	20H1 营收 (亿元)	20H1 营收增速	20H1 扣非净利(亿元)	20H1 扣非净利增速	20Q2 营收 (亿元)	20Q2 营收增速	20Q2 扣非净利(亿元)	20Q2 扣非净利增速
迈瑞医疗	105.64	28.75%	33.66	44.56%	58.23	35.43%	21.13	58.84%
开立医疗	5.45	0.74%	0.54	-45.62%	3.15	1.60%	0.53	-36.54%
安图生物	12.06	2.24%	2.35	-23.68%	6.55	3.80%	1.51	-20.14%
万孚生物	16.07	66.01%	4.39	127.68%	10.55	104.72%	3.44	176.71%
金域医学	34.75	36.63%	5.38	231.39%	23.04	67.06%	4.95	297.99%
迪安诊断	44.73	11.99%	4.70	106.26%	29.41	36.22%	4.68	194.36%
乐普医疗	42.38	8.08%	11.15	21.20%	25.71	25.86%	7.39	46.83%
健帆生物	8.70	32.00%	4.17	53.18%	4.91	34.95%	2.28	51.42%
总计	269.18	22.28%	65.82	47.43%	160.92	37.47%	45.62	73.11%

资料来源：wind，渤海证券研究所

风险提示：药品降价幅度过大；器械及耗材价格大幅下滑；海外经济疲软而导致药品研发放缓；药品或器械出现质量黑天鹅

投资评级说明

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

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

请务必阅读正文之后的免责声明

20 of 22

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究
张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理
崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组
徐中华
+86 10 6810 4898
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组
郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究
郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究
张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究小组
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

通信行业研究
徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究
姚磊
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究
杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理
周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究
朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究
宋旸
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
郭琳娜
+86 22 2383 9127
韩乾
+86 22 2383 9192

金融工程研究
祝涛
+86 22 2845 1653
郝倞
+86 22 2386 1600

策略研究
宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

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

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

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

机构销售•投资顾问
朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理
任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员
张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn