

2018年报&2019一季报总结：收入端平稳增长，利润端一季度增速回升

2019年05月10日

【投资要点】

- ◆ **收入端平稳增长，利润端一季度增速回升。**医药生物行业293家上市公司2018年营业总收入为14668.57亿元，同比增长20.05%；净利润为979.60亿元，同比下滑9.60%，主要系2018Q4多家上市公司计提大额资产减值，从而拖累2018全年净利润表现。2019年一季度营业总收入为3997.83亿元，同比增长17.32%，收入增速较为平稳；净利润为337.31亿元，同比增长12.71%，利润端增速回升。
- ◆ **两票制后毛利率下行。**2018年行业平均毛利率为52.44%，较2017年提升1.15pct，其中毛利率增长的公司有162家，主要受主营业务增长、两票制低开转高开、原料药涨价等因素影响。2019Q1行业平均毛利率为52.00%，较2018Q1小幅下滑0.64pct，其中毛利率增长的公司有139家，低于2018年毛利率增长的162家。在医保控费的大背景下，低开转高开导致开票收入和毛利率增长的两票制已于2018年底全部实施，而接棒而来的带量采购政策，将大幅压缩企业的毛利水平，医药板块的毛利率仍将继续下行。
- ◆ **带量采购政策推行有望改善净利率。**2018年行业平均净利率为13.76%，较2017年下滑2.32pct，其中净利率增长的公司有101家。2019Q1行业平均毛利率为14.84%，较2018Q1小幅下滑0.34pct，其中净利率增长的公司有120家，高于2018年净利率增长的101家。可见2019Q1的平均净利率及净利率增长公司数量均好于2018年，随着带量采购政策推行，销售模式有望改变，医药板块的净利率仍有改善空间。

【配置建议】

- ◆ **建议关注医疗器械板块。**随着进口替代加速以及分级诊疗政策推行释放基层医疗机构需求，具备较强研发实力以及注重产品更新换代的国产厂家必将受益。
- ◆ **建议关注医疗服务板块。**1) 随着新药研发难度增加，将CRO纳入医药研发环节中可以控制研发成本、缩短研发周期、减少研发风险，我国CRO行业发展态势良好，相关CRO企业发展值得期待；2) 随着专科医疗服务的满意度和认可度逐步提升，相关专科医疗服务公司凭借差异化以及规模化竞争有望进一步提升市场份额。

【风险提示】

- ◆ 药品销售不及预期；
- ◆ 市场竞争加剧；
- ◆ 政策风险；

强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

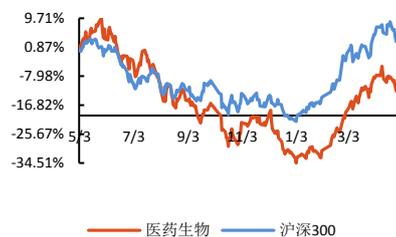
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：喻凤

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

- 《PDB2018年度销售情况：Q4表现不错，全年增速回升》
2019.03.20
- 《国产降脂药加快进口替代的大幕拉开》
2019.03.14
- 《重组蛋白药物——生物药中的璀璨明珠》
2019.03.14
- 《2018年业绩前瞻汇总：超八成公司预告盈利，商誉减值拖累合计净利润略有下滑》
2019.02.21
- 《医疗服务向高质量发展迈进》
2019.02.13

正文目录

1. 上市公司 2018 年报及 2019 一季报整体情况.....	3
1.1. 业绩概览：收入端平稳增长，利润端增速回升.....	3
1.2. 盈利能力：两票制后毛利率下行，净利率改善.....	4
2. 各子行业表现分化.....	6
2.1. 化学原料药：特色原料药企业业绩表现靓丽.....	7
2.2. 化学制剂：仿制药企业利润空间承压.....	9
2.3. 中药：拥有明确疗效和品牌认可度的企业业绩稳健.....	10
2.4. 生物制品：疫苗类企业业绩延续高增长.....	11
2.5. 医药商业：两票制影响结束后利润端增速回升.....	13
2.6. 医疗器械：细分领域龙头增长稳健.....	14
2.7. 医疗服务：CRO&专科医疗企业值得关注.....	15
3. 投资建议.....	16
4. 风险提示.....	16

图表目录

图表 1：2014-2019Q1 年医药生物行业上市公司营业总收入及净利润情况.....	3
图表 2：收入增长的公司分布情况.....	4
图表 3：净利润增长的公司分布情况.....	4
图表 4：2018 年毛利率增长前十/下滑前十.....	4
图表 5：2018 年净利率增长前十/下滑前十.....	5
图表 6：2014-2019Q1 各子行业营业收入占比.....	6
图表 7：2014-2019Q1 各子行业净利润占比.....	6
图表 8：2014-2019Q1 年化学原料药板块上市公司营收增速和净利润增速.....	7
图表 9：2018 年化学原料药板块部分公司资产减值情况.....	7
图表 10：新和成和花园生物的业绩分别与 VA、VD3 价格走势对比.....	8
图表 11：化学原料药板块部分特色原料药企业业绩情况.....	8
图表 12：2014-2019Q1 年化学制剂板块上市公司营收增速和净利润增速.....	9
图表 13：2018 年化学制剂板块部分公司资产减值情况.....	9
图表 14：化学制剂板块部分企业业绩情况.....	10
图表 15：2014-2019Q1 年中药板块上市公司营收增速和净利润增速.....	10
图表 16：2018 年中药板块部分公司资产减值情况.....	11
图表 17：中药板块部分企业业绩情况.....	11
图表 18：2014-2019Q1 年生物制品板块上市公司营收增速和净利润增速.....	12
图表 19：生物制品板块部分企业业绩情况.....	12
图表 20：2014-2019Q1 年医药商业板块上市公司营收增速和净利润增速.....	13
图表 21：医药商业板块部分企业业绩情况.....	13
图表 22：2014-2019Q1 年医疗器械板块上市公司营收增速和净利润增速.....	14
图表 23：2018 年医疗器械板块部分公司资产减值情况.....	14
图表 24：医疗器械板块部分企业业绩情况.....	15
图表 25：医疗服务板块部分企业业绩情况.....	15

1. 上市公司 2018 年报及 2019 一季报整体情况

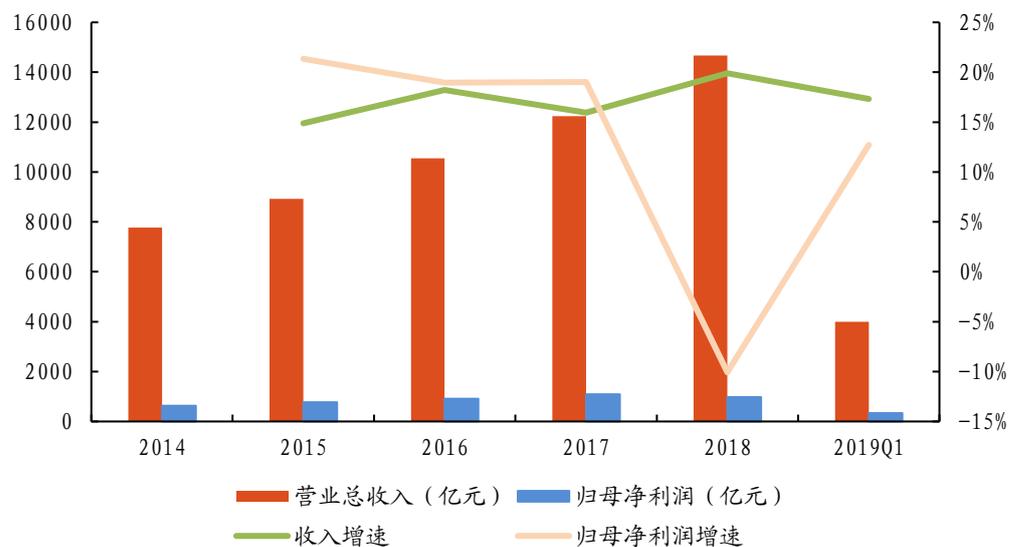
我们对申万医药生物行业 2018 年年报及 2019 年一季报数据进行统计，Choice 数据显示，医药生物行业中全部 293 家上市公司（已剔除*ST 长生）已经披露了 2018 年报及 2019 年一季报。

1.1. 业绩概览：收入端平稳增长，利润端增速回升

2018 年报情况：医药生物行业 293 家上市公司 2018 年营业总收入为 14668.57 亿元，同比增长 20.05%；净利润为 979.60 亿元，同比下滑 9.60%。其中 2018Q4 营业总收入为 3874.51 亿元，同比增长 14.19%，收入增速较为平稳，但由于去年 Q4 多家上市公司资产减值以及业绩明显下滑，2018Q4 净利润为 39.89 亿元，同比大幅下滑 83.17%，从而拖累 2018 全年净利润表现。

2019Q1 情况：医药生物行业 293 家上市公司 2019 年一季度营业总收入为 3997.83 亿元，同比增长 17.32%；净利润为 337.31 亿元，同比增长 12.71%，利润端增速回升。

图表 1： 2014-2019Q1 年医药生物行业上市公司营业总收入及净利润情况



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

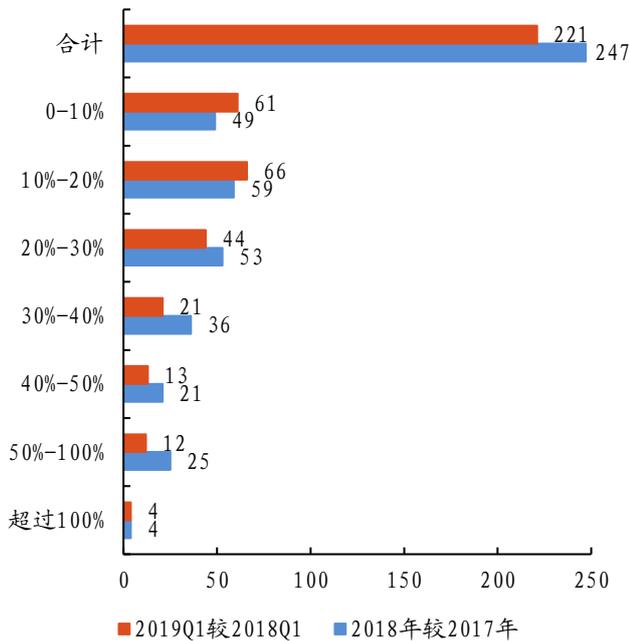
(1) 从收入端增速来看公司数量分布情况：

2019Q1 较 2018Q1 营业收入增长的公司有 221 家，低于 2018 年较 2017 年营业收入增长的公司数量(247 家)。从 20%以上快速增长的公司数量来看，2018 年收入端增长情况好于 2019Q1。

(2) 从净利润增速来看公司数量分布情况：

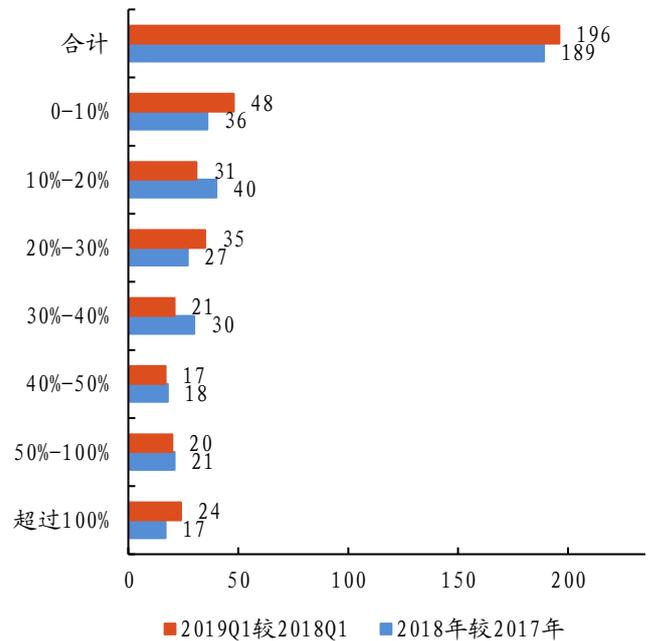
2019Q1 较 2018Q1 净利润增长的公司有 196 家，略高于 2018 年较 2017 年营业收入增长的公司数量(189 家)。从各增速区间的公司数量来看，2019 年利润端增长情况与 2018 年差不多。

图表 2: 收入增长的公司分布情况



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 3: 净利润增长的公司分布情况



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.2. 盈利能力: 两票制后毛利率下行, 净利率改善

2018 年毛利率:

291 家上市公司 (剔除国新健康、览海投资) 2018 年的平均毛利率为 52.44%, 较 2017 年提升 1.15pct, 其中毛利率增长的公司有 162 家, 主要受主营业务增长、两票制低开转高开、原料药涨价等因素影响。

2019Q1 毛利率:

291 家上市公司 (剔除国新健康、览海投资) 2019Q1 的平均毛利率为 52.00%, 较 2018Q1 小幅下滑 0.64pct, 其中毛利率增长的公司有 139 家, 低于 2018 年毛利率增长的 162 家。

在医保控费的大背景下, 低开转高开导致开票收入和毛利率增长的两票制已于 2018 年底全部实施, 而接棒而来的带量采购政策, 将大幅压缩企业的毛利水平, 医药板块的毛利率仍将继续下行。

图表 4: 2018 年毛利率增长前十/下滑前十

代码	名称	2018 年毛利率 (%)	2018 年毛利率较 2017 年变动幅度 (pct)	变动原因
毛利率增长前十				
002755.SZ	奥赛康	92.94	66.27	借壳东方新星, 完成重大资产置换
000004.SZ	国农科技	81.88	19.94	两票制影响
300404.SZ	博济医药	45.60	18.21	主营业务增长

002940.SZ	昂利康	69.85	16.76	两票制影响
002435.SZ	长江润发	61.73	16.25	完成对山东华信的股权收购
002399.SZ	海普瑞	40.09	16.12	销量增长
603567.SH	珍宝岛	71.57	14.80	两票制影响
300723.SZ	一品红	72.48	14.49	销量增长
300233.SZ	金城医药	50.07	14.39	原料药及注射用粉针剂销量增长
603998.SH	方盛制药	74.03	14.06	主营业务增长
毛利率下滑前十				
002826.SZ	易明医药	31.94	-39.45	两票制影响瓜蒌皮注射液产品购销的合作方式
300122.SZ	智飞生物	54.77	-23.78	代理的二类苗占营收比重大幅上涨,而毛利率比自主产品低
603229.SH	奥翔药业	44.65	-15.75	成本上升较快
002118.SZ	紫鑫药业	64.84	-14.85	成本上升较快
600332.SH	白云山	23.84	-13.82	化学药板块由于新环保政策实施与原材料价格上涨等因素致使营业成本上升
002019.SZ	亿帆医药	44.08	-13.16	VB5 价格较 2017 年高位回落
300143.SZ	星普医科	45.45	-11.45	成本增长高于收入增长
603676.SH	卫信康	46.38	-11.34	合作产品的市场推广服务成本上升
300439.SZ	美康生物	34.94	-11.29	体外诊断试剂的成本增长过快
002219.SZ	恒康医疗	21.53	-10.28	工业板块业绩下滑

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2018 年净利率:

262 家上市公司 (剔除 2017 和 2018 年净利率为负的 31 家公司) 2018 年的平均净利率为 13.76%, 较 2017 年下滑 2.32pct, 其中净利率增长的公司有 101 家。

2019Q1 净利率:

275 家上市公司 (剔除 2018Q1 和 2019Q1 净利率为负的 18 家公司) 2019Q1 的平均毛利率为 14.84%, 较 2018Q1 小幅下滑 0.34pct, 其中净利率增长的公司有 120 家, 高于 2018 年净利率增长的 101 家。

可见 2019Q1 的平均净利率及净利率增长公司数量均好于 2018 年, 随着带量采购政策推行, 销售模式有望改变, 医药板块的净利率仍有改善空间。

图表 5: 2018 年净利率增长前十/下滑前十

代码	名称	2018 年净利率 (%)	2018 年净利率较 2017 年变动幅度 (pct)
净利率增长前十			
300326.SZ	凯利泰	49.45	25.27
300401.SZ	花园生物	46.56	15.50
002755.SZ	奥赛康	17.01	12.30
002001.SZ	新和成	35.68	8.20
002399.SZ	海普瑞	12.30	7.87
603259.SH	药明康德	24.27	7.58
002099.SZ	海翔药业	22.25	7.43

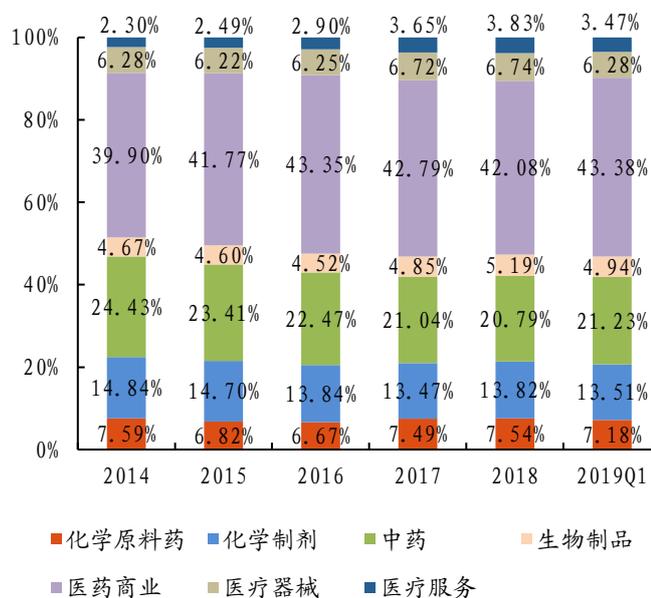
000952.SZ	广济药业	20.55	7.32
000403.SZ	振兴生化	8.72	6.49
300653.SZ	正海生物	39.81	6.07
净利率下滑前十			
603590.SH	康辰药业	25.82	-55.26
600161.SH	天坛生物	25.11	-45.48
000513.SZ	丽珠集团	13.34	-39.27
000623.SZ	吉林敖东	27.82	-34.17
600380.SH	健康元	13.03	-30.32
300143.SZ	星普医科	14.10	-27.97
000790.SZ	泰合健康	4.92	-24.13
600767.SH	ST运盛	8.28	-22.19
300485.SZ	赛升药业	19.83	-17.71
002038.SZ	双鹭药业	25.99	-16.58

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2. 各子行业表现分化

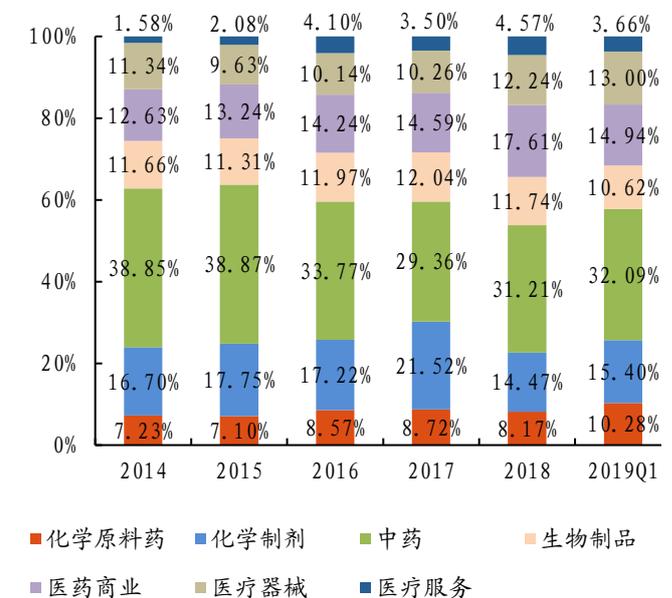
从2014-2019Q1各子行业营业收入占比来看,收入端占比都较为稳定。从净利润占比来看,从2015年以来医疗器械净利润占比持续提升,2019Q1化学原料药的净利润占比为10.28%,较2018年提升2.11pct。

图表 6: 2014-2019Q1 各子行业营业收入占比



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 7: 2014-2019Q1 各子行业净利润占比



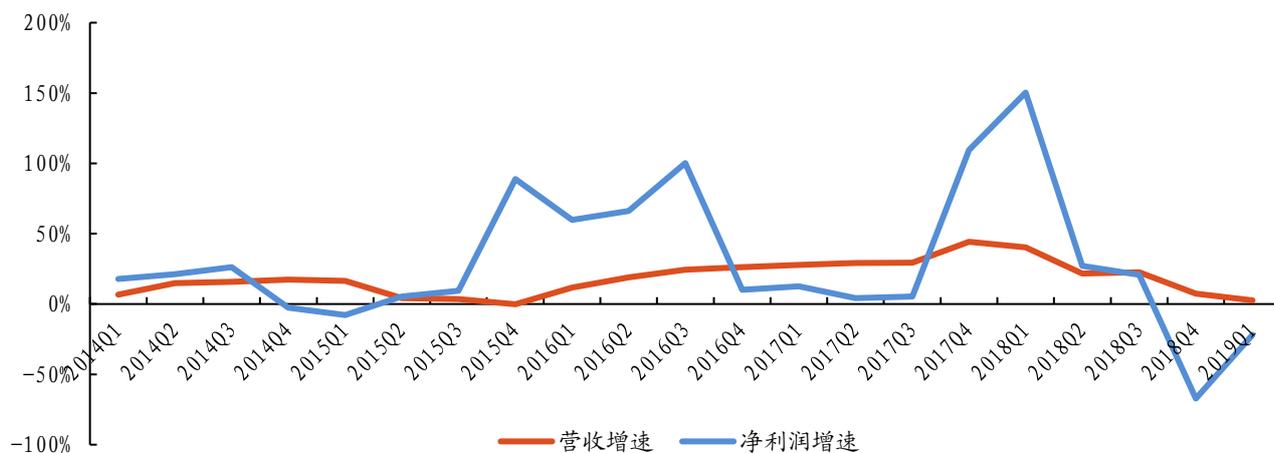
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.1. 化学原料药：特色原料药企业业绩表现靓丽

2018 年化学原料药板块合计贡献营业收入为 1097.49 亿元，同比增长 21.80%；净利润为 80.97 亿元，同比下滑 13.18%，主要受多家公司计提资产减值影响。其中 ST 冠福计提金额最大，达到 31.34 亿元，此外还有浙江医药、海正药业等均计提了资产减值准备。

2019Q1 化学原料药板块合计贡献营业收入为 287.04 亿元，同比增长 0.03%，与 2018Q1 收入端基本持平；净利润为 35.95 亿元，同比下滑 22%，主要系 2018Q1 净利润高基数所致。

图表 8：2014-2019Q1 年化学原料药板块上市公司营收增速和净利润增速



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

*注：2018Q4 净利润增速已剔除 ST 冠福

图表 9：2018 年化学原料药板块部分公司资产减值情况

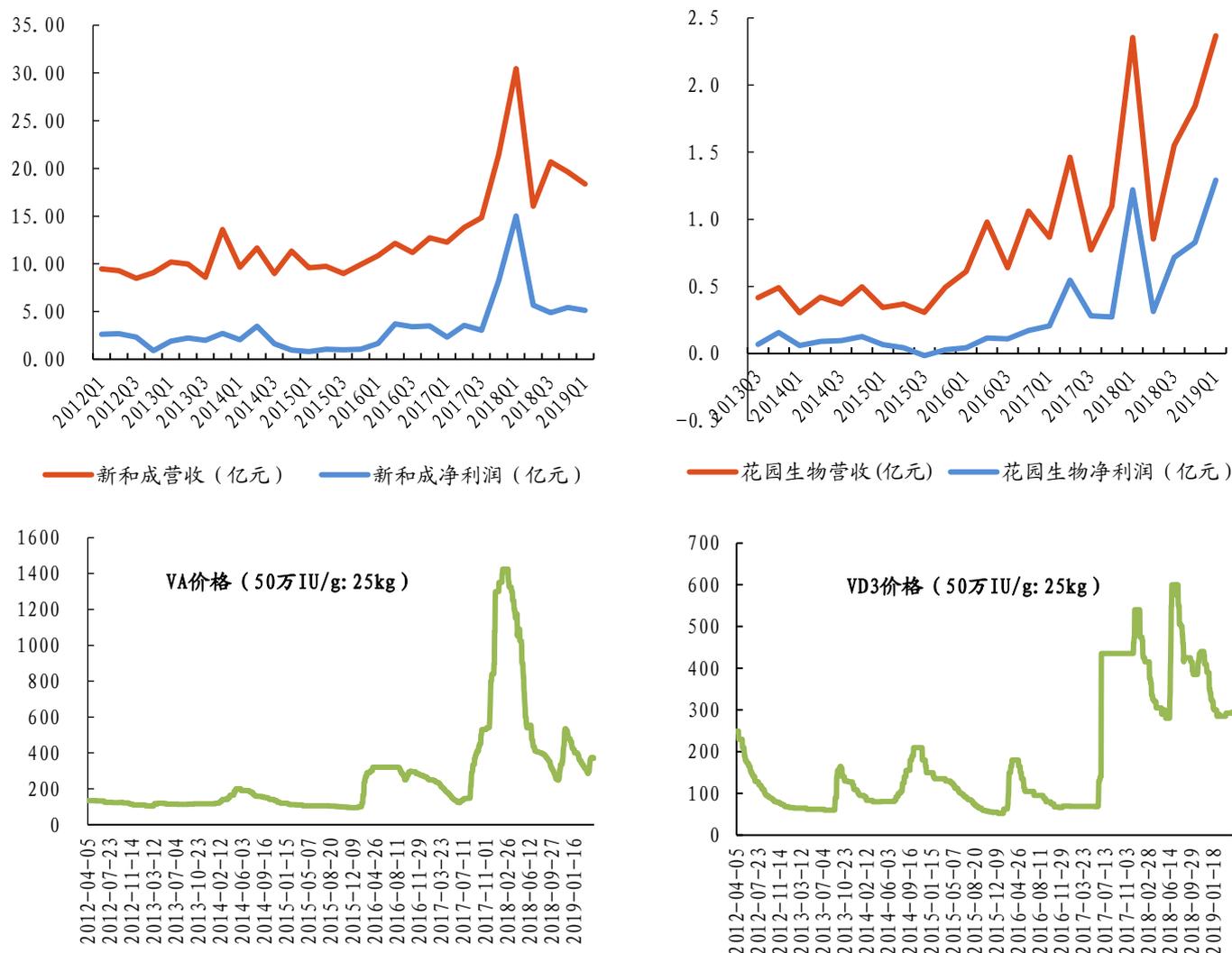
代码	名称	2018 年净利润 (亿元)	资产减值金额 (亿元)	资产减值项目及金额
002102.SZ	ST 冠福	-27.66	31.34	(1) 控股股东以公司及控股子公司上海五天名义违规对外担保：10.50 亿元； (2) 投资性房地产减值：4.59 亿元； (3) 控股股东以公司及控股子公司上海五天名义违规开具商业承兑汇票、对外借款等：16.34 亿元
600216.SH	浙江医药	3.27	1.41	存货跌价 0.96 亿元；固定资产减值 0.26 亿元；商誉减值 0.14 亿元
600267.SH	海正药业	-2.37	1.64	存货跌价 0.72 亿元；在建工程减值 0.55 亿元；商誉减值 0.14 亿元
002626.SZ	金达威	6.86	1.84	商誉减值 1.63 亿元
300233.SZ	金城医药	2.82	1.67	应收账款计提减值 0.30 亿元；商誉减值 1.22 亿元
002020.SZ	京新药业	3.71	1.57	收购深圳巨烽所形成的商誉减值

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

化学原料药中维生素相关企业受供需及产能影响较大，因而 2018 年业绩波动较为明显。VA 龙头新和成和 VD3 龙头花园生物为例，从新和成和花园生物

各季度业绩与 VA 和 VD3 价格走势来看，业绩与维生素价格高度相关。

图表 10: 新和成和花园生物的业绩分别与 VA、VD3 价格走势对比



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

相较于维生素类企业业绩波动较大，化学原料药板块中特色原料药由于技术壁垒较高且专利到期仿制药争相抢先上市而拥有较高利润，业绩相对更为稳定。受益于特色原料药涨价行情，特色原料药相关企业业绩表现也是非常靓丽。

图表 11: 化学原料药板块部分特色原料药企业业绩情况

代码	名称	2018 年营收 (亿元)	2018 年营 收增速	2018 年净利润 (亿元)	2018 年净利 润增速	2019Q1 营 收增速	2019Q1 净利 润增速
002821.SZ	凯莱英	18.35	28.94%	4.06	12.89%	31.03%	75.62%
300725.SZ	药石科技	4.78	75.02%	1.34	98.41%	53.07%	58.06%
603538.SH	美诺华	8.49	40.25%	1.05	110.32%	64.38%	454.77%
603707.SH	健友股份	17.00	52.81%	4.25	35.11%	40.02%	22.38%
000739.SZ	普洛药业	63.76	14.85%	3.71	44.42%	55.52	64.62%
300702.SZ	天宇股份	14.67	23.45%	1.64	63.35%	66.75%	529.73%

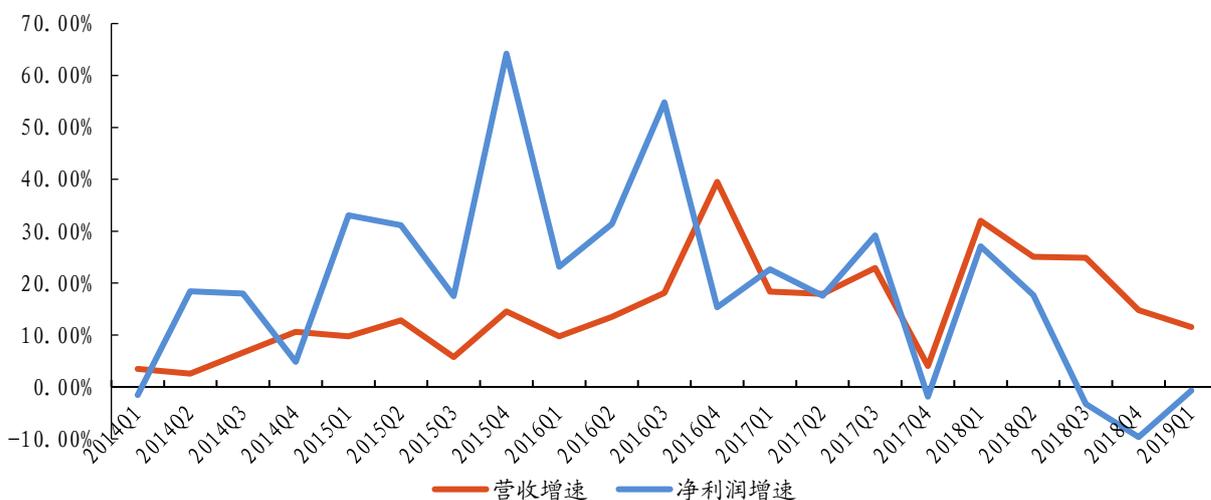
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.2. 化学制剂：仿制药企业利润空间承压

2018年化学制剂板块合计贡献营业收入为2027.89亿元,同比增长23.63%;净利润为163.11亿元,同比下滑39.65%,主要受多家公司计提资产减值影响。其中人福医药计提金额最大,达到30.11亿元,剔除人福医药、瀚宇药业、福安药业、誉衡药业、振东制药、莎普爱思、延安必康等公司的资产减值损失影响后净利润下滑9.65%,此外还有海南海药、健康元等公司也计提了资产减值准备。

2019Q1化学制剂板块合计贡献营业收入为540.03亿元,同比增长11.55%;净利润为58.37亿元,同比小幅下滑0.69%。

图表 12: 2014-2019Q1年化学制剂板块上市公司营收增速和净利润增速



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

*注: 2018Q4净利润增速已剔除人福医药、瀚宇药业、福安药业、誉衡药业、振东制药、莎普爱思、延安必康等公司的资产减值损失影响

图表 13: 2018年化学制剂板块部分公司资产减值情况

代码	名称	2018年净利润 (亿元)	资产减值金额 (亿元)	资产减值项目及金额
600079.SH	人福医药	-19.61	-30.11	商誉减值28.02亿元;无形资产减值损失2.09亿元
300199.SZ	瀚宇药业	-3.41	5.22	对成纪药业的商誉计提减值准备
300194.SZ	福安药业	-3.60	6.10	对收购只楚药业形成商誉的计提减值准备
002437.SZ	誉衡药业	1.29	3.80	商誉减值2.63亿元;坏账损失0.69亿元、其他非流动资产减值损失0.25亿元以及其他
300158.SZ	振东制药	-1.51	1.74	坏账损失;存货跌价损失;商誉减值1.46亿元
603168.SH	莎普爱思	-1.26	1.88	坏账损失;存货跌价损失;商誉减值1.78亿元
002411.SZ	延安必康	4.26	4.21	商誉减值3.22亿元;坏账损失0.77亿元以及其他

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2018年“4+7”带量采购政策的出台对整个医药行业影响巨大,从中标品种价格平均降幅达52%可以看到未来仿制药的价格走向,仿制药行业将在带量

采购的“价”、“量”博弈之间重新洗牌，仿制药企业利润空间承压，拥有丰富产品梯队以及原料药-制剂一体化的仿制药企业将更具优势。

此外，随着新药审批速度不断加快以及医保对创新药纳入提速，以恒瑞医药为代表的创新型药企业绩增长确定性较高。

图表 14：化学制剂板块部分企业业绩情况

代码	名称	2018 年营收 (亿元)	2018 年营 收增速	2018 年净利润 (亿元)	2018 年净利 润增速	2019Q1 营 收增速	2019Q1 净利 润增速
仿制药企业							
000513.SZ	丽珠集团	88.61	3.86%	11.82	-73.67%	10.06%	20.15%
002294.SZ	信立泰	46.52	11.99%	14.55	1.23%	5.52%	-22.22%
002422.SZ	科伦药业	163.52	43.00%	12.67	56.27%	9.05%	-12.77%
600062.SH	华润双鹤	82.25	28.08%	9.89	12.17%	23.16%	6.27%
600420.SH	现代制药	113.21	32.91%	10.70	30.71%	2.10%	1.08%
创新药企业							
600276.SH	恒瑞医药	174.18	25.89%	40.61	23.33%	28.77%	22.67%
300558.SZ	贝达药业	12.24	19.27%	1.64	-34.79%	31.70%	20.92%

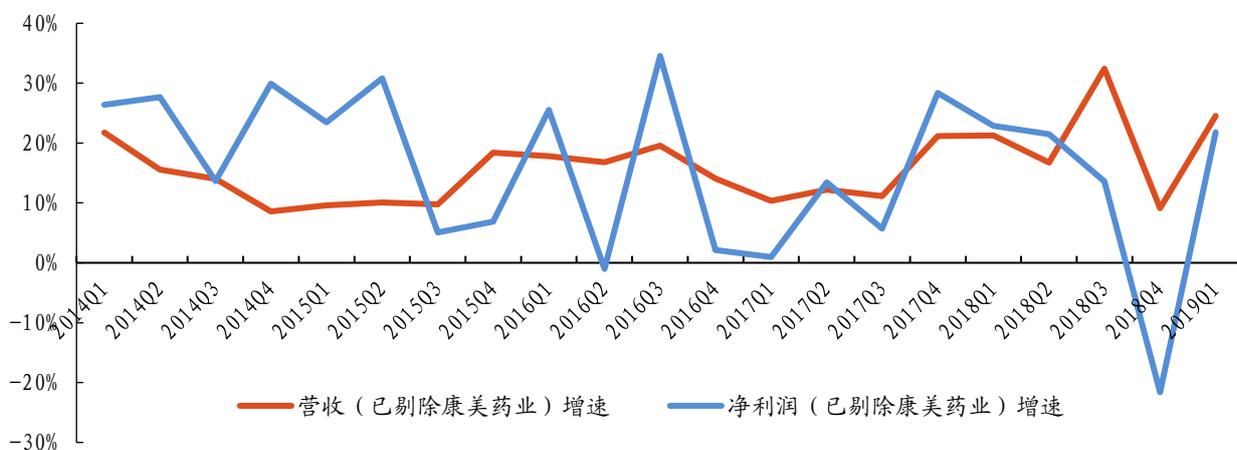
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2.3. 中药：拥有明确疗效和品牌认可度的企业业绩稳健

2018 年中药板块合计贡献营业收入为 3049.07 亿元，同比增长 14.52%；剔除康美药业后板块营收为 2855.51 亿元，同比增长 19.10%；剔除康美药业后板块净利润为 307.54 亿元，同比下滑 1.90%，剔除信邦制药、益佰制药、红日药业、太龙药业等公司的资产减值损失影响后净利润上涨 8.34%。

2019Q1 中药板块合计贡献营业收入为 848.91 亿元，同比增长 15.69%；剔除康美药业后板块营收为 799.89 亿元，同比增长 24.51%；剔除康美药业后净利润为 110.02 亿元，同比增长 21.78%。

图表 15：2014-2019Q1 年中药板块上市公司营收增速和净利润增速



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

*注：2018Q4 净利润增速已剔除信邦制药、益佰制药、红日药业、太龙药业等公司的资产减值损失影响

图表 16: 2018 年中药板块部分公司资产减值情况

代码	名称	2018 年净利润 (亿元)	资产减值金额 (亿元)	资产减值项目及金额
002390.SZ	信邦制药	-12.83	15.77	商誉减值 15.37 亿元; 应收账款坏账损失
600594.SH	益佰制药	-6.84	10.85	商誉减值 10.28 亿元; 坏账损失; 存货跌价
300026.SZ	红日药业	2.16	3.37	商誉减值 2.82 亿元, 坏账损失 0.36 亿元; 存货跌价 0.13 亿元、固定资产减值损失、无形资产减值损失等
600222.SH	太龙药业	-1.15	1.47	全资子公司河洛太龙计提固定资产减值 1.25 亿元

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

国家版辅助用药目录出台在即, 部分临床疗效不明确的中药大限将至, 尤其是在医院端市场影响较大。而具备明确疗效的、拥有较强品牌认可度的品种将持续放量, 相关中药企业业绩稳健。其中华润三九 2019Q1 净利润增长 171.91% 主要系 2019 年 1 月完成出售所持深圳市三九医院有限公司 82.89% 股权, 获得约 6.8 亿元资产处置收益; 白云山 2019Q1 收入增长 161.32%、净利润增长 58.15% 主要系广州医药有限公司和广州王老吉药业股份有限公司并表。

图表 17: 中药板块部分企业业绩情况

代码	名称	2018 年营收 (亿元)	2018 年营 收增速	2018 年净利润 (亿元)	2018 年净利 润增速	2019Q1 营 收增速	2019Q1 净利 润增速
000538.SZ	云南白药	267.08	9.84%	32.90	5.02%	10.04%	4.85%
000999.SZ	华润三九	134.28	20.75%	14.75	11.19%	3.02%	171.92%
600332.SH	白云山	422.34	101.55%	35.34	66.78%	161.32%	58.15%
600436.SH	片仔癀	47.66	28.33%	11.29	44.63%	21.45%	26.51%
600535.SH	天士力	179.90	11.78%	15.92	13.53%	15.66%	20.22%
600566.SH	济川药业	72.08	27.76%	16.88	37.90%	-2.26%	9.28%

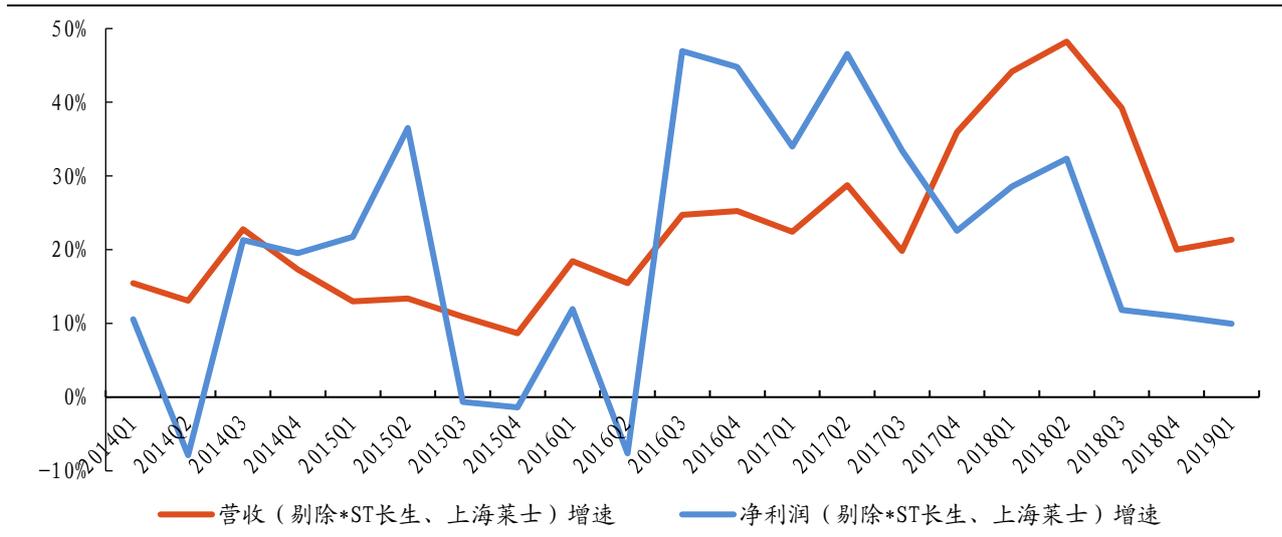
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.4. 生物制品: 疫苗类企业业绩延续高增长

2018 年生物制品板块 (剔除*ST 长生、上海莱士) 合计贡献营业收入为 741.08 亿元, 同比增长 36.25%; 净利润为 143.23 亿元, 同比增长 20.63%。

2019Q1 生物制品板块 (剔除剔除*ST 长生、上海莱士) 合计贡献营业收入为 191.59 亿元, 同比增长 21.34%; 净利润为 37.27 亿元, 同比增长 9.96%。从 2016Q3 以来生物制品板块营业收入和净利润连续 11 个季度均保持较快增长。

图表 18: 2014-2019Q1 年生物制品板块上市公司营收增速和净利润增速



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

从板块内公司业绩来看, 2018 年疫苗股表现不错, 智飞生物、康泰生物、沃森生物净利润均实现翻倍增长, 其中智飞生物由于 AC-Hib 三联疫苗等自主产品销售继续保持良好增长叠加 HPV 疫苗为代表的代理产品陆续在国内各省级单位中标、销售, 销量稳步上升, 净利润同比增长超 200%; 沃森生物在 23 价肺炎疫苗等产品放量拉动下 2018 年业绩扭亏为盈, 并于 2019 年一季度延续高增长态势。而 2019Q1 康泰生物由于四联苗销售有所下滑且去年同期基数较高导致一季度收入及净利润有所下滑, 随着长生生物疫苗事件影响逐步减弱, 二季度二类苗有望恢复增长。

此外, 华兰生物、正海生物、长春高新、艾德生物连续两年均保持较快增长, 其中正海生物的生物再生材料和艾德生物所处的肿瘤伴随诊断行业均是处于高速发展的优质赛道, 未来发展颇具看点。

图表 19: 生物制品板块部分企业业绩情况

代码	名称	2018 年营收 (亿元)	2018 年营收增速	2018 年净利润 (亿元)	2018 年净利润增速	2019Q1 营收增速	2019Q1 净利润增速
300122.SZ	智飞生物	52.28	289.43%	14.51	235.75%	173.58%	93.38%
300601.SZ	康泰生物	20.17	73.69%	4.36	102.92%	-15.31%	-9.24%
002007.SZ	华兰生物	32.17	35.84%	12.10	50.50%	23.83%	24.51%
600161.SH	天坛生物	29.31	66.05%	7.36	-40.94%	27.49%	22.84%
300294.SZ	博雅生物	24.51	67.84%	4.85	32.92%	31.82%	22.16%
300142.SZ	沃森生物	8.79	31.54%	10.63	290.36%	49.72%	78.17%
000661.SZ	长春高新	53.75	31.03%	14.63	57.70%	72.07%	63.84%
300653.SZ	正海生物	2.16	17.92%	0.86	39.15%	30.18%	23.60%
300009.SZ	安科生物	14.62	33.32%	2.65	-6.04%	24.16%	7.48%
300685.SZ	艾德生物	4.39	32.89%	1.27	34.73%	34.11%	30.46%
600196.SH	复星医药	249.18	34.45%	30.20	-15.77%	17.67%	1.55%

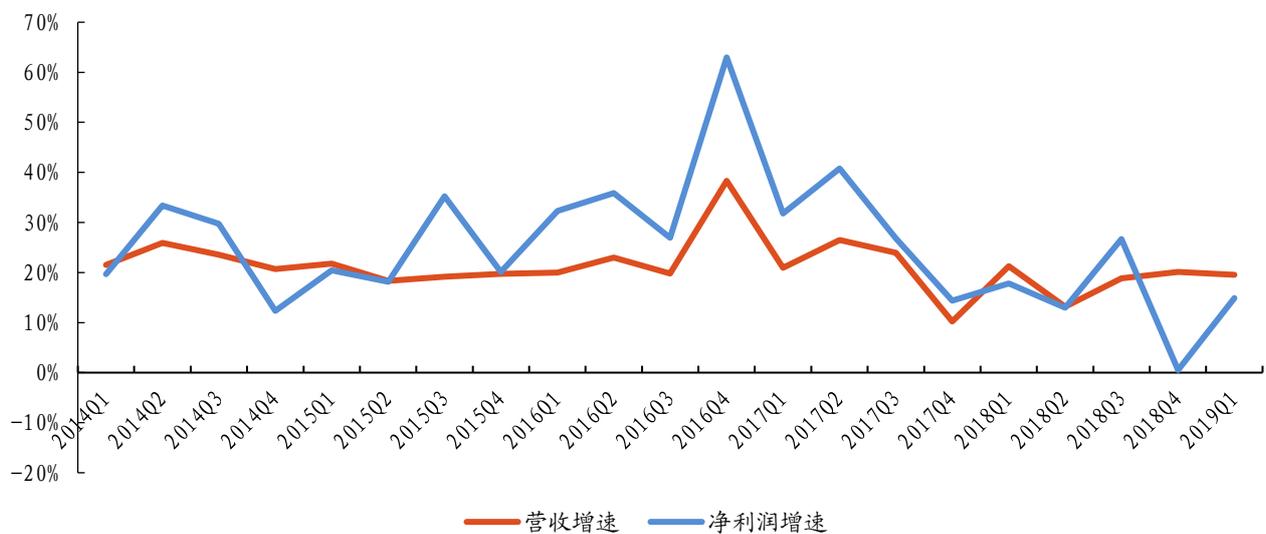
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.5. 医药商业：两票制影响结束后利润端增速回升

2018年医药商业板块合计贡献营业收入为6172.62亿元,同比增长18.30%;净利润为40.58亿元,同比下滑13.02%,剔除上海医药对收购星泉环球有限公司、VitacoHoldingsLimited以及台州上药医药有限公司所形成的商誉计提减值准备6.32亿元后净利润上涨0.52%,与2017年净利润基本持平。

2019Q1医药商业板块合计贡献营业收入为1734.28亿元,同比增长19.55%;净利润为58.37亿元,同比增长14.91%,可见2018年底两票制影响结束后板块盈利能力回升。

图表 20: 2014-2019Q1 年医药商业板块上市公司营收增速和净利润增速



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

*注: 2018Q4 净利润增速已剔除上海医药的商誉减值影响

从板块内公司业绩来看, 流通企业中上海医药、国药股份、柳药股份、鹭燕医药以及四大连锁药店业绩增长都较为稳健。

图表 21: 医药商业板块部分企业业绩情况

代码	名称	2018 年营收 (亿元)	2018 年营 收增速	2018 年净利润 (亿元)	2018 年净利 润增速	2019Q1 营收 增速	2019Q1 净利 润增速
流通企业							
600056.SH	中国医药	310.06	3.41%	18.21	19.53%	25.22%	4.60%
601607.SH	上海医药	1590.84	21.58%	44.56	9.82%	26.44%	15.29%
600511.SH	国药股份	387.40	6.77%	15.93	18.93%	10.07%	15.14%
600998.SH	九州通	871.36	17.84%	13.81	-6.21%	11.04%	38.59%
603368.SH	柳药股份	117.15	24.00%	5.68	32.85%	24.89%	45.81%
002788.SZ	鹭燕医药	115.01	37.93%	1.85	27.29%	31.83%	24.32%
002589.SZ	瑞康医药	339.19	45.61%	12.78	-6.62%	22.62%	-22.26%
连锁药店							

002727.SZ	一心堂	91.76	18.39%	5.20	22.95%	18.77%	33.99%
603233.SH	大参林	88.59	19.38%	5.26	10.76%	26.77%	25.54%
603883.SH	老百姓	94.71	26.26%	5.04	27.00%	23.37%	20.69%
603939.SH	益丰药房	69.13	43.79%	4.42	39.09%	66.67%	56.61%

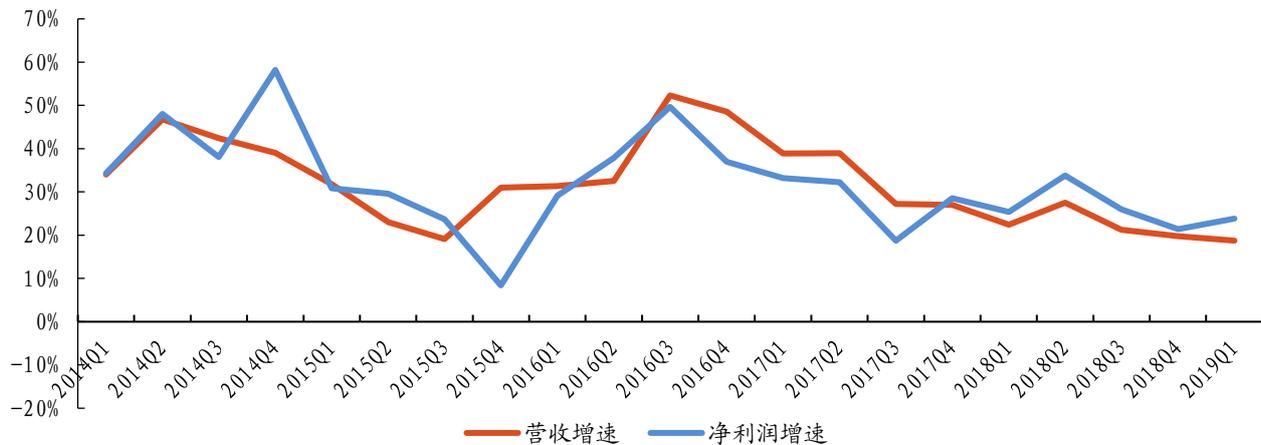
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.6. 医疗器械: 细分领域龙头增长稳健

2018年医疗器械板块(剔除2018年和2019年新上市的振德医疗、明德生物、迈瑞医疗、爱朋医疗、奥美医疗以及连续多个季度亏损的千山药机)合计贡献营业收入为810.44亿元,同比增长22.60%;净利润为109.25亿元,同比增长23.01%,剔除乐普医疗和阳普医疗的商誉计提减值准备3.47亿元后净利润为112.72亿元,同比上涨26.91%。

2019Q1医疗器械板块合计贡献营业收入为201.97亿元,同比增长18.74%;净利润为35.25亿元,同比增长47.74%,剔除乐普医疗出售君实生物股权获得投资收益1.6亿元和新华医疗转让威士达医疗有限公司60%股权获得的投资收益4.11亿元影响后净利润为29.54亿元,同比增长23.82%。

图表 22: 2014-2019Q1年医疗器械板块上市公司营收增速和净利润增速



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

*注: 2018Q4净利润增速已剔除乐普医疗和阳普医疗的资产减值损失影响

2019Q1净利润增速已剔除新华医疗转让威士达股权和乐普医疗出售君实生物股权产生的投资收益影响

图表 23: 2018年医疗器械板块部分公司资产减值情况

代码	名称	2018年净利润(亿元)	资产减值金额(亿元)	资产减值项目及金额
300003.SZ	乐普医疗	12.55	2.19	商誉减值 0.46 亿元; 对参股公司北京雅联百得科贸有限公司计提长期股权投资减值 0.83 亿元; 对应收账款计提坏账准备 0.38 亿元; 对长期应收款计提坏账准备 0.43 亿元以及其他
300030.SZ	阳普医疗	-1.41	1.28	商誉减值 0.93 亿元以及长期股权投资减值等

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

从板块内公司业绩来看，各细分领域龙头业绩表现不错。迈瑞医疗作为国内最大、全球领先的医疗器械及解决方案供应商，产品覆盖生命信息与支持、体外诊断、医学影像三大主要领域，继 2018 年业绩高速增长后 2019Q1 收入端和利润端仍保持 20% 以上增长。乐普医疗围绕心血管领域着力打造“医疗器械、药品、医疗服务、新型医疗业态”四大板块协同发展，2018 年业绩增长稳健，随着 2019 年 3 月重磅产品可降解支架 NeoVas 上市销售，拉动 2019Q1 净利润增速大幅提升。

图表 24：医疗器械板块部分企业业绩情况

代码	名称	2018 年营收 (亿元)	2018 年营 收增速	2018 年净利润 (亿元)	2018 年净利 润增速	2019Q1 营 收增速	2019Q1 净利 润增速
300760.SZ	迈瑞医疗	101.81	78.66%	26.59	91.64%	20.69%	24.32%
300003.SZ	乐普医疗	63.56	40.08%	12.55	26.29%	30.81%	73.30%
300244.SZ	迪安诊断	69.67	39.22%	5.88	26.80%	51.80%	35.46%
300482.SZ	万孚生物	16.50	44.05%	3.47	53.99%	27.62%	32.89%
300529.SZ	健帆生物	10.17	41.48%	4.01	40.95%	42.90%	43.88%
300595.SZ	欧普康视	4.58	47.10%	2.10	41.17%	56.74%	32.16%
603387.SH	基蛋生物	6.86	40.45%	2.51	29.34%	43.85%	30.67%
603658.SH	安图生物	19.30	37.82%	5.75	27.87%	31.85%	24.94%

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2.7. 医疗服务：CRO&专科医疗企业值得关注

从医疗服务板块来看，处于专科医疗服务和 CRO 这两个细分领域的公司业绩表现不错。1) 专科医疗服务：通策医疗、爱尔眼科、美年健康；2) CRO：药明康德、泰格医药、昭衍新药。

图表 25：医疗服务板块部分企业业绩情况

代码	名称	2018 年营收 (亿元)	2018 年营 收增速	2018 年净利润 (亿元)	2018 年净利 润增速	2019Q1 营 收增速	2019Q1 净利 润增速
专科医疗服务							
002044.SZ	美年健康	84.06	34.86%	9.90	42.57%	4.40%	36.14%
300015.SZ	爱尔眼科	80.09	34.31%	10.66	34.45%	28.50%	32.54%
600763.SH	通策医疗	15.46	31.05%	3.59	58.46%	27.77%	63.91%
CRO/CMO							
603259.SH	药明康德	96.14	23.80%	23.34	79.97%	29.31%	35.94%
300347.SZ	泰格医药	23.01	36.37%	5.07	52.57%	28.69%	52.42%
603127.SH	昭衍新药	4.09	35.69%	1.08	41.52%	44.13%	35.64%
300759.SZ	康龙化成	29.08	329.15%	3.39	350.15%	31.12%	31.97%

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

3. 投资建议

建议关注医疗器械板块。随着进口替代加速以及分级诊疗政策推行释放基层医疗机构需求，具备较强研发实力以及注重产品更新换代的国产厂家必将受益。

建议关注医疗服务板块。1) 随着新药研发难度增加，将 CRO 纳入医药研发环节中可以控制研发成本、缩短研发周期、减少研发风险，我国 CRO 行业发展态势良好，相关 CRO 企业发展值得期待；2) 随着专科医疗服务的满意度和认可度逐步提升，相关专科医疗服务公司凭借差异化以及规模化竞争有望进一步提升市场份额。

4. 风险提示

药品销售不及预期；
市场竞争加剧；
政策风险。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。