

谨慎推荐 (维持)

医药生物行业 2019 年中报业绩预告综述

风险评级：中风险

增速中枢下移，把握行业分化脉络

2019 年 7 月 29 日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理

刘佳

S0340118010084

电话：0769-23320059

邮箱：liujia@dgzq.com.cn

细分行业评级

医药商业	谨慎推荐
中药	谨慎推荐
化学原料药	谨慎推荐
化学制剂	谨慎推荐
生物制品	推荐
医疗器械	谨慎推荐
医疗服务	推荐

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

《医药生物行业 2018 年年报及 2019 年一季报业绩综述：一季度增速环比回暖 下半年预计持续复苏》

投资要点：

- **行业增速中枢下移，分化进一步加深。**在发布业绩预告的128家上市公司中，超过一半的公司实现了正增长，业绩整体呈现头尾分化。与去年同期这128家上市公司的归母净利润增速结构相比，行业整体的增速中枢明显下移。业绩分布的变化基本符合预期，一是2018年年初流感带来行业整体的爆发性增长，二是医保控费大背景下的行业收缩。
- **二季度比一季度有所回落，仍位于高速增长区间。**根据已经披露业绩预告的公司情况，2019年上半年的归母净利润增速中枢约为7.90%，相比去年同期33.34%的高增速有明显回落。增速下滑除了去年同期基数较高外，预计还受到两票制、医保控费、限辅限抗等政策的影响，受影响最大的板块分别是医药商业、化学制剂和中药。
- **医保目录调整常态化。**4月19日，国家医保局公布《2019年国家医保药品目录调整工作方案》，标志着今年的国家医保目录调整工作正式拉开帷幕。目录调整优先考虑国家基本药物、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、慢性病用药、儿童用药、急救抢救用药等。所有工作预计于10月前完成。
- **化学原料药方面，原料价格同比回落，外延业务贡献业绩。**随着医保控费各项政策的全面推进，化学制剂板块的增速回落到个位数区间。生物制品二季度批签发恢复，预计全年维持高增长。医疗服务板块业绩回落较多，行业正由重规模逐步向重质量过渡。医疗器械板块，高值耗材与IVD贡献了主要增长。医药商业预计上半年增速保持稳定，利润端受两票制影响继续落后于营收增速。中药板块的业绩则将长期承压于政策。
- **投资策略：**政策免疫、业绩确定性高、竞争格局良好的一线医药白马仍是我们重点关注的对象，在大盘走弱可能带来宝贵的错杀机会。其中包括医疗服务板块的连锁医疗和CRO、零售药房、化学制剂研发型龙头等。(1)看好**半年报向好、政策免疫或获益的品种**，推荐长春高新、通策医疗、科伦药业；(2)关注**长期配置的创新药产业链龙头**，推荐恒瑞医药、泰格医药、药明康德。
- **风险提示：**行业政策不确定性风险；研发不及预期风险；行业竞争加剧风险；大盘下行风险。

目 录

1. 板块预披露业绩情况.....	5
1.1 业绩增速分布：行业增速中枢下移，分化进一步加深.....	5
1.2 盈利状况：二季度比一季度有所回落，仍位于高速增长区间.....	7
2. 行业现状及重点公司业绩预告分析.....	8
2.1 化学原料药：价格同比回落，外延业务贡献业绩.....	8
2.2 化学制剂：个位数增速将是分化发展的常态.....	12
2.3 生物制品：二季度批签发恢复，预计全年维持高增长.....	15
2.4 医疗服务：由重规模逐步向重质量过渡.....	17
2.5 医疗器械：高值耗材与 IVD 贡献主要增长.....	19
2.6 医药商业：预计零售药房二季度增速有所放缓.....	22
2.7 中药：政策压力长期存在.....	23
3. 行业投资策略.....	25
4. 风险提示.....	26

插图目录

图 1 发布预告公司 2019H1 净利润增速分布.....	5
图 2 发布预告公司 2018H1 与 2019H1 净利润增速分布.....	6
图 3 2008-2019 年医药生物行业样本公司中报归母净利润及增速.....	7
图 4 2008-2019 化学原料药样本公司中报归母净利润及增速.....	8
图 5 2017-2019H1 主要维生素价格走势（元/千克）.....	9
图 6 2017-2019H1 主要抗生素中间体价格走势（元/千克）.....	9
图 7 2017-2019H1 肝素出口数量（吨）及出口平均单价（美元/千克）.....	10
图 8 2008-2019 年化学制剂样本公司中报归母净利润及增速.....	12
图 9 2008-2019 年生物制品样本公司中报归母净利润及增速.....	15
图 10 2008-2019 年医疗服务样本公司中报归母净利润及增速.....	17
图 11 2008-2019 年医疗器械样本公司中报归母净利润及增速.....	19
图 12 2008-2019 年医药商业样本公司中报归母净利润及增速.....	22
图 13 2008-2019 年中药样本公司中报归母净利润及增速.....	23
图 14 最近 10 年医药生物行业估值溢价率及指数走势（2019/7/26）.....	25

表格目录

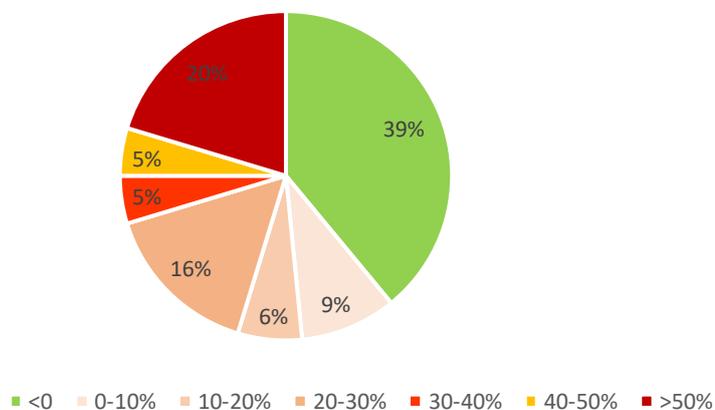
表 1 2019 年 H1 重点化学原料药公司业绩预告简介.....	11
表 2 2019 年 H1 重点化学制剂公司业绩预告简介.....	13
表 3 2019 年 H1 重点生物制品公司业绩预告简介.....	16
表 4 2019 年 H1 重点医疗服务公司业绩预告简介.....	18
表 5 2019 年 H1 重点医疗器械公司业绩预告简介.....	20
表 6 2019 年 H1 重点医药商业公司业绩预告简介.....	22
表 7 2019 年 H1 重点中药公司业绩预告简介.....	24

1. 板块预披露业绩情况

1.1 业绩增速分布：行业增速中枢下移，分化进一步加深

截至 7 月 26 日，医药生物行业一共有 128 家上市公司披露了 2019 年中报业绩预告，我们对相关公司的净利润增速区间中值进行统计，并与去年中报这些公司的业绩分布情况进行了对比。预计 2019 年上半年归母净利润增速超过 40% 的公司有 32 家，增速 30%-40% 的有 6 家，增速 20%-30% 的有 20 家，增速 10-20% 的有 8 家，增速 0-10% 的有 12 家，归母净利润同比下滑的公司有 50 家。超过一半的公司实现了正增长，业绩整体呈现头尾分化。

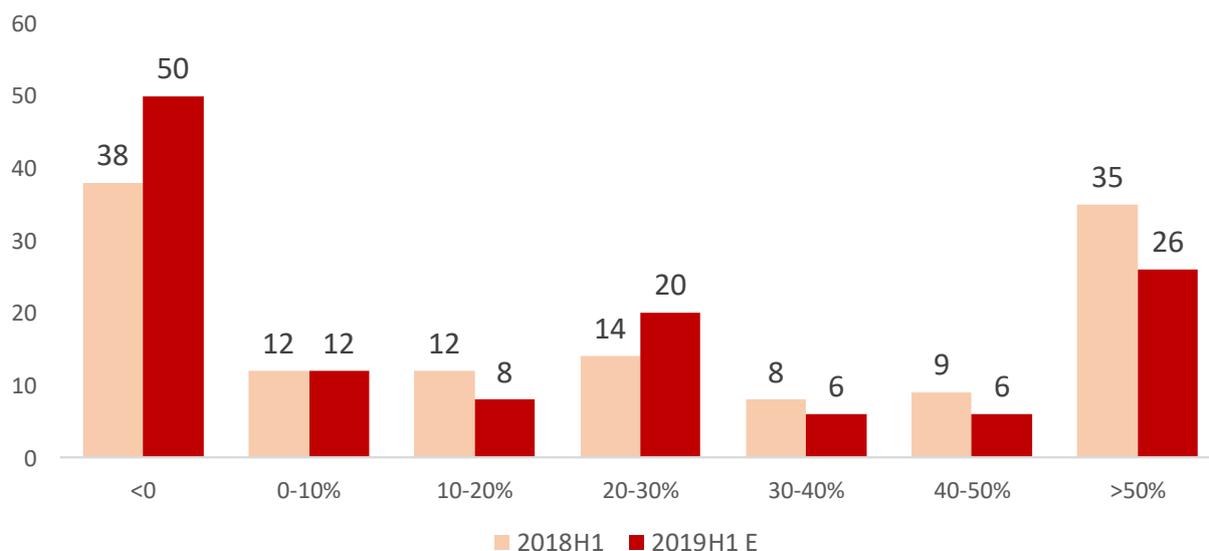
图 1 发布预告公司 2019H1 净利润增速分布



数据来源：东莞证券研究所，wind

与去年同期这 128 家上市公司的归母净利润增速结构相比，行业整体的增速中枢明显下移。增速 30% 以上的公司数量减少 14 家，其中增速 50% 以上的公司更是减少了 9 家之多，增速 20%-30% 区间的公司增加了 6 家，值得注意的是，负增长的公司增加了 12 家。业绩分布的变化基本符合预期，一是 2018 年年初流感带来行业整体的爆发性增长，二是医保控费大背景下的行业收缩。

图 2 发布预告公司 2018H1 与 2019H1 净利润增速分布

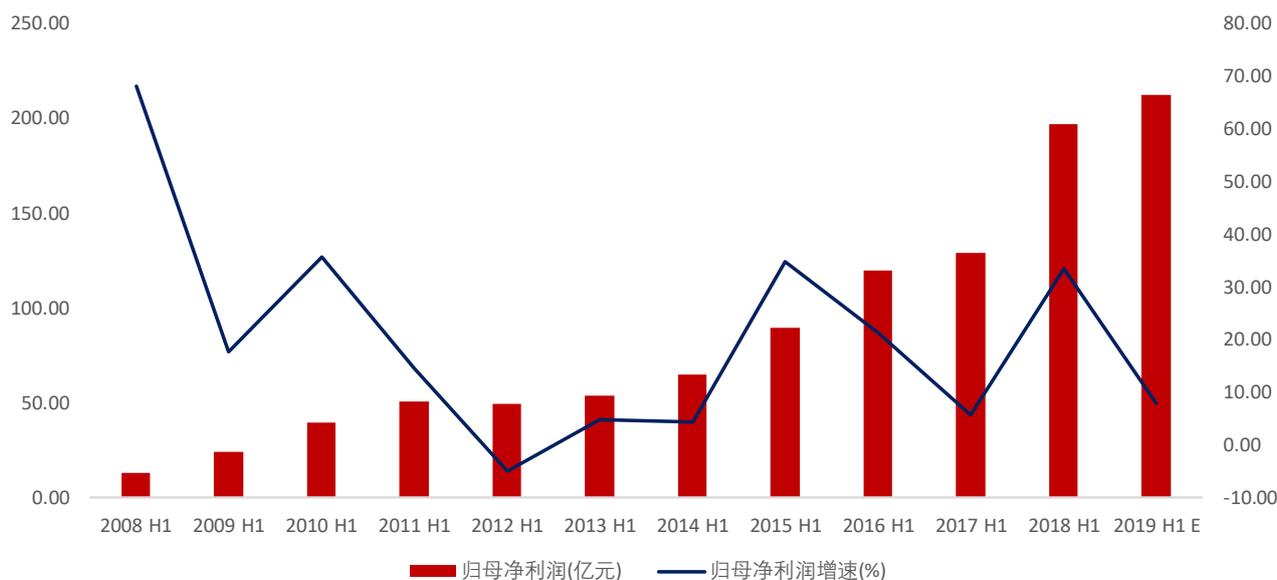


数据来源：东莞证券研究所，wind

1.2 盈利状况：二季度比一季度有所回落，仍位于高速增长区间

从行业最近 10 年的业绩增速可以看出行业增长能力较强，近年来业绩增速一直保持在 16%左右的水平。根据已经披露业绩预告的公司情况来看，2019 年上半年的归母净利润增速中枢约为 7.90%，相比去年同期 33.34%的高增速有明显回落。增速下滑除了去年同期基数较高外，预计还受到两票制、医保控费、限辅限抗等政策的影响，受影响最大的板块分别是医药商业、化学制剂和中药。

图 3 2008-2019 年医药生物行业样本公司中报归母净利润及增速



数据来源：东莞证券研究所，wind

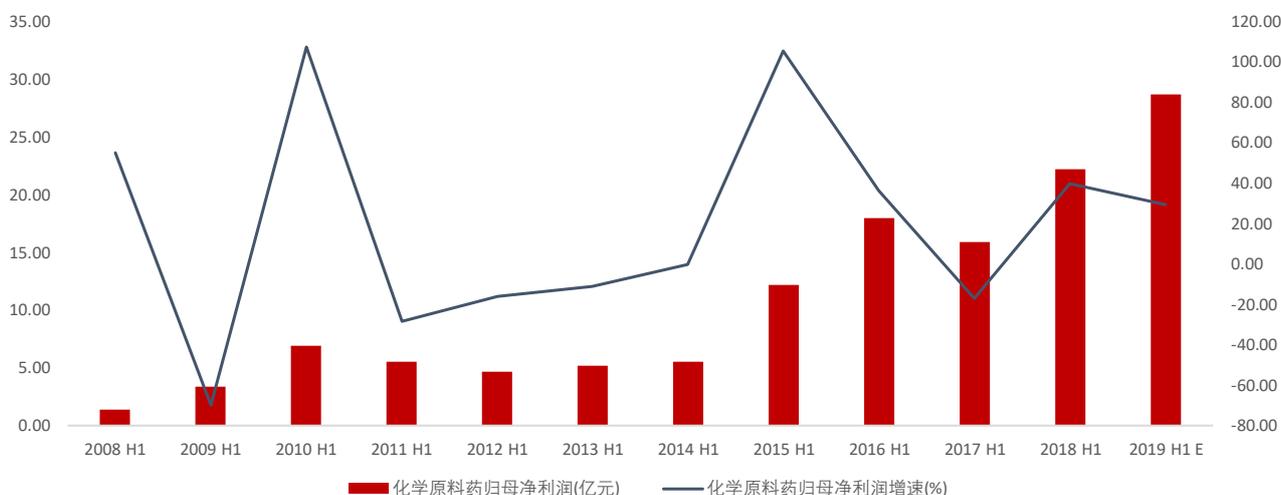
2. 行业现状及重点公司业绩预告分析

2.1 化学原料药：价格同比回落，外延业务贡献业绩

根据已发布半年报业绩预告的公司情况看，化学原料药板块整体实现归母净利润 28.73 亿元，增速中值为 29.25%，比去年同期的增速下降 10.42pct，主要原因为 2018 年上半年多种原料药的价格位于历史高位区间。由于新和成、浙江医药等维生素龙头尚未发布业绩预告，我们预计最终实际的板块半年报增速将略低于当前测算的结果。从预增幅度较大的公司来看，外延业务贡献了较多的业绩增长，例如海普瑞和凯莱英的 CDMO 业务、海翔药业的染料业务、普洛药业的制剂业务等。

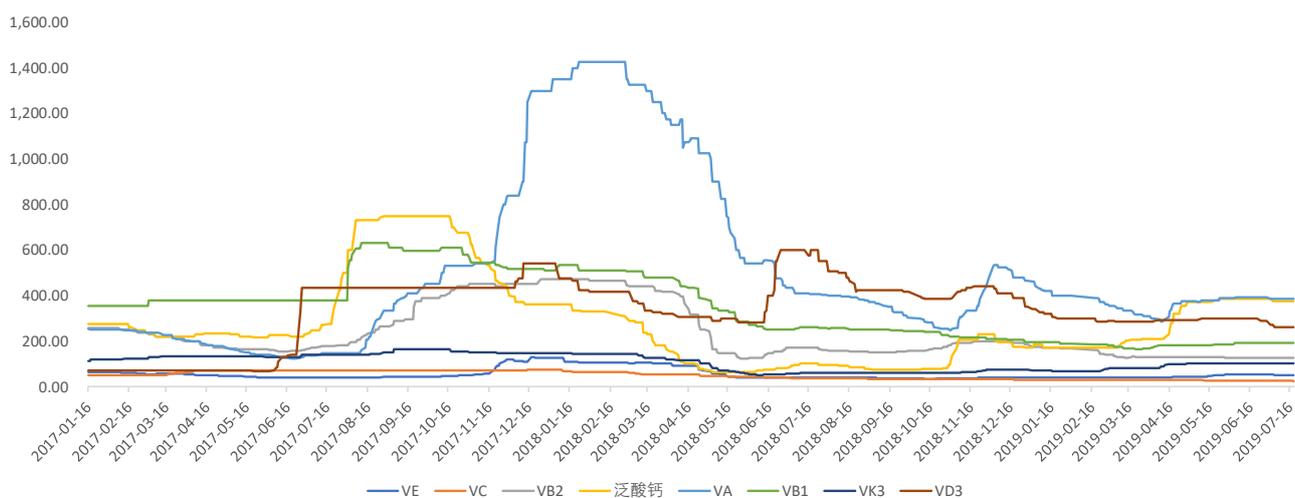
从今年各原料药的价格走势看，VE、VA 与泛酸钙的价格在 2018 年年底跌至阶段性底部之后有所反弹，VA 价格有望延续帝斯曼瑞士工厂停产的影响带来的反弹，其他大部分维生素品种的价格仍维持在历史低位，下半年在环保压力的促进下存在一定的涨价空间；抗生素中间体与激素类原料药目前的供需关系并未发生变化，因此预计下半年的价格保持平稳；特色原料药中，沙坦、普利、他汀类原料药价格预计维持稳定，受非洲猪瘟减少粗品原料供应影响，肝素的价格持续上升，由于短中期内非洲猪瘟难以得到有效控制，肝素的涨价预期不改。

图 4 2008-2019 化学原料药样本公司中报归母净利润及增速



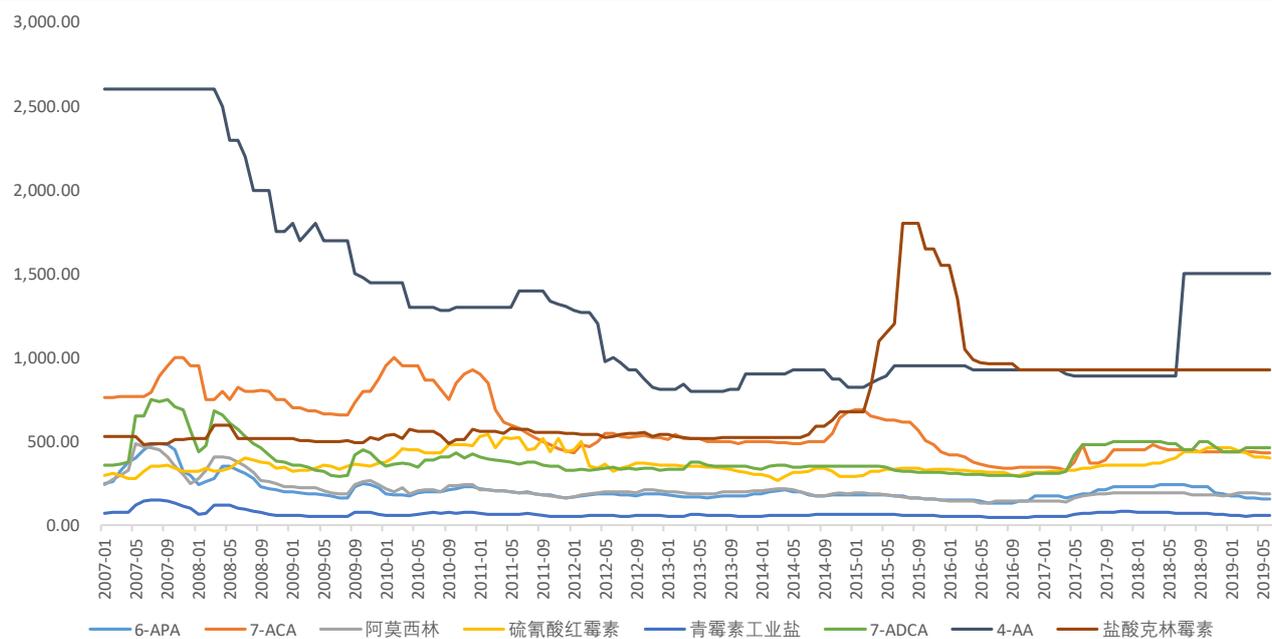
数据来源：东莞证券研究所，wind

图 5 2017-2019H1 主要维生素价格走势（元/千克）



数据来源：东莞证券研究所，wind

图 6 2017-2019H1 主要抗生素中间体价格走势（元/千克）



数据来源：东莞证券研究所，wind

图 7 2017-2019H1 肝素出口数量（吨）及出口平均单价（美元/千克）



数据来源：东莞证券研究所，wind

表 1 2019 年 H1 重点化学原料药公司业绩预告简介

股票代码	公司简称	2019年中报归母 净利润增速预告 区间	2018年中 报归母净利 润增速	2019年中报归母净利润 预告区间 (万元)	2018年中报 归母净利润 (万元)	简要分析
002399.SZ	海普瑞	139.62-187.55%	2840.84	52500-63000	21909.51	赛湾生物的CDMO业务收入增加和毛利率提升;多普乐纳入合并报表范围带来收入和利润增加;君圣泰对外融资完成导致公司持股比例下降,公司不再将其纳入合并报表范围而确认的一次性投资收益;此外,由于肝素粗品采购价格上涨导致肝素原料药盈利下降以及权益法核算的长期股权投资损失增加。
002099.SZ	海翔药业	63.13-81.26%	13.31	45000-50000	27585.33	盐酸克林霉素系列产品国际市场销售收入增长,染料新产品业务规模持续扩大,医药和染料板块收入均实现同比增长
300363.SZ	博腾股份	60-70%	-35.39	6163-6548	3851.80	销售订单的增加及交付能力提升,预计销售收入同增20%-25%;第二季度公司固定资产利用率提升,整体毛利率提升。
300401.SZ	花园生物	46.92-73.04%	103.68	22500-26500	15314.39	维生素D3产品销量同比增长。
002821.SZ	凯莱英	35-55%	25.53	21150-24284	15666.78	公司在海内外市场获得订单的能力进一步提升,项目管线不断扩充,部分代表性新药和重磅品种项目进入增长期,临床阶段和商业化阶段的项目储备结构进一步优化。提升“CMC+CRO”一站式综合服务能力,继续夯实成熟小分子药物业务,进一步拓展多肽、多糖及寡核苷酸等化学大分子业务,发展临床CRO业务,加速拓展和布局新业务,持续培养新的业绩增长点。
000739.SZ	普洛药业	39.44-50.16%	43.52	26000-28000	18646.62	产品结构进一步优化,公司盈利能力提升。
300636.SZ	同和药业	30-50%	-42.21	2564-2958	1972.03	报告期募投项目建设全部完成并投入使用,产能扩大,主营业务稳定上升。
300725.SZ	药石科技	20.4-39.21%	67.45	6400-7400	5315.67	Q2扣非净利增速仅有11%,公司第一大客户Loxo2018年贡献了31%的收入,自18Q2开始确认收入,去年同期基数较高;去年10月收购的晖石药业仍亏损。
300452.SZ	山河药辅	15-35%	33.20	3851.47-4521.29	3349.10	公司积极开拓市场,主营业务持续增长。
300765.SZ	新诺威	12-30%	3.59	12339.11-14322.17	11131.87	生产经营持续稳定发展。
002102.SZ	ST冠福	-14.83-6.46%	318.26	28000-35000	32876.22	控股子公司能特科技向帝斯曼转让益曼特健康产业(荆州)有限公司的股权未能在2019年6月30日前完成,该交易的收益约3亿元未能计入当期。
300583.SZ	赛托生物	-15-0%	150.51	5934.41-6981.66	6995.52	市场地位进一步巩固。
300497.SZ	富祥股份	-15--5%	30.55	11220.25-12540.28	13200.30	公司对生产系统进行全面安全检查及专项隐患排查,设备升级改造,对产量有所影响。
300267.SZ	尔康制药	-43--23%	-47.61	12622.07-17050.87	22143.99	下游成品药制剂客户需求发生变化,公司药用稳定剂、药用溶剂等部分药用辅料产品销售收入较去年同期出现下滑,淀粉及淀粉囊系列产品毛利额较去年同期出现下滑。
000952.SZ	广济药业	-52.11--38.43%	130.56	5600-7200	11693.72	2018年一季度VB2销售价格处于历史高位,2019年一季度价格处于低位,导致净利润的波动幅度较大。针对公司主导产品市场竞争加剧,公司已采取工艺优化、成本控制及精细化管理等系列措施,2019年第二季度经营业绩处于较好水平。
002365.SZ	永安药业	-80--60%	48.52	2120.37-4240.74	10601.85	牛磺酸销量下滑,销售价格回落,导致收入减少,毛利率下降。

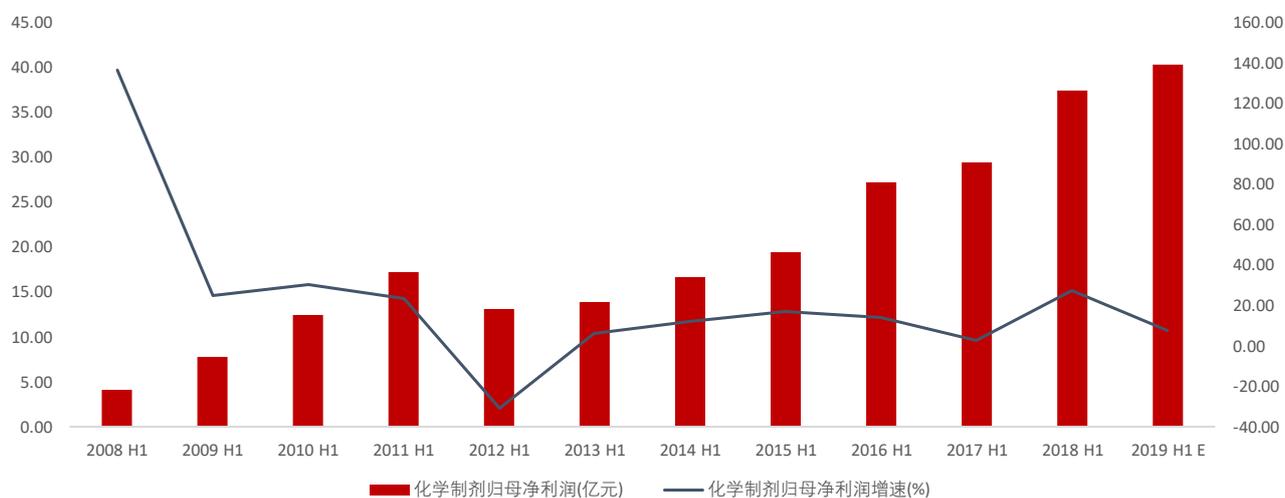
数据来源: 东莞证券研究所, wind

2.2 化学制剂：个位数增速将是分化发展的常态

根据已发布半年报业绩预告的公司情况看，化学制剂板块整体实现归母净利润 40.37 亿元，增速中值为 7.79%，比去年同期的增速下降 19.52pct。随着医保控费各项政策的全面推进，化学制剂板块首当其冲，增速回落到个位数区间，虽然恒瑞医药、华东医药与华海药业尚未发布业绩预告，我们预计最终板块的增速也会维持在 7%-9% 的区间。

医保控费大潮下，抢时间、抢赛道为长远之计。 医保控费的政策大环境对化药公司既是机遇也是挑战，研发能力强、产品竞争格局好、成本掌控力强的公司才能最终在更激烈的行业整合中胜出。已发布预告的公司情况也印证了这一点，除了低基数导致高增长的情况，预告业绩增速较高的化药公司多为品种有门槛和用药优势、战略方向准确的公司，如天宇股份、金城医药等。

图 8 2008-2019 年化学制剂样本公司中报归母净利润及增速



数据来源：东莞证券研究所，wind

表 2 2019 年 H1 重点化学制剂公司业绩预告简介

股票代码	公司简称	2019年中报归母净利润增速预告区间	2018年中报归母净利润增速	2019年中报归母净利润预告区间 (万元)	2018年中报归母净利润 (万元)	简要分析
300702.SZ	天宇股份	516.34-545.93%	-46.18	25000-26200	4056.17	三大沙坦品种持续放量，量价齐升。
300573.SZ	兴齐眼药	207.1007-353.451%	-106.56	201.57-477.01	-188.21	去年同期利润基数较小。
300436.SZ	广生堂	149.57-177.3%	-84.13	1080-1200	432.74	营收同比增长主要是新增2018年7月并表的控股子公司江苏中兴的当期并表收入，并表子公司毛利率较低以及药价下行导致公司毛利率同比下降；销售费用增加，主要原因为增加了并表子公司销售费用及公司应对两票制对原招商模式持续进行直销改造，直销模式的销售收入占比由上年同期的73.86%上升至83.70%；推进多个全球一类创新药研发，导致持续大额的研发投入。
300254.SZ	仟源医药	140-170%	-18.31	4177.64-4699.85	1740.69	全资子公司西藏仟源收到了3,125.02万元的产业发展扶持基金，导致净利润同比出现大幅增长。
300233.SZ	金城医药	100-130%	21.61	30417.58-34980.22	15208.79	收到达孜创投支付的13,748.19万元业绩承诺补偿款；主营业务头孢侧链活性酯系列产品、生物特色原料药谷胱甘肽以及头孢粉针剂、其他医药化工产品等销售较去年同期稳步提升。不考虑承诺补偿款的影响，公司实现归属于上市公司股东的净利润19,771.43-24,334.06万元，比上年同期上升30%-60%。
300630.SZ	普利制药	60-70%	125.17	11248.7-11951.75	7030.44	Q2业绩环比下降，略低于预期，预计公司考虑产能等因素调整销售。
002653.SZ	海思科	50-65%	6.92	21804.6-23985.06	14536.40	营销团队积极推进各项相关工作，使销售收入、销售数量同比有较大增长。
002675.SZ	东诚药业	50-65%	53.68	16794.08-18473.48	11196.05	肝素钠系列产品价格上涨引起收入增长，核药产品原有市场销售持续增长，南京江原安迪科正电子研究发展有限公司新增核药中心投产导致收入增长。南京江原安迪科正电子研究发展有限公司100%股权纳入合并范围，2018年Q1以48.55%股权计入投资收益。
002020.SZ	京新药业	45-65%	25.34	30895.31-35156.73	21307.11	主营业务及投资收益增长。
603811.SH	诚意药业	49.5-54%	49.80	6730-6930	4501.20	加强重点制剂产品销售，加大产品营销考核激励机制，适度调整制剂销售模式，加大产品学术推广，促进关节类、维生素2素类等制剂产品销量增长。
000931.SZ	中关村	34.71-57.16%	168.49	6000-7000	4453.93	医药业务上半年销售势头良好，上半年营业收入预计同比增长不低于20%；福州华电房地产公司担保追偿权纠纷系列案的陆续解决也对业绩产生积极影响。
300723.SZ	一品红	30-40%	8.04	10600-11400	7656.55	在销品规数量增加，公司自有产品收入快速增长，盈利能力进一步增强。同时，受广东省实行“两票制”影响，公司代理业务收入同比大幅度下降。
300016.SZ	北陆药业	20-40%	17.69	10162.94-11856.77	8469.12	对比剂产品、中枢神经产品及降糖类产品的销售收入均持续增长，推动公司业绩稳步提升。
300558.SZ	贝达药业	20-40%	-51.36	8000.74-9334.19	6667.28	埃克替尼继续放量，销量同比增长31.26%。新药盐酸恩沙替尼的优先审评程序顺利推进，同时CM082和JS001联用项目、MRX-2843项目、BPI-17509项目、BPI-23314项目相继获得临床试验通知书。
300584.SZ	海辰药业	25-35%	38.61	5088.65-5495.74	4070.92	注射用托拉塞米订单量继续保持较大增幅；原料药子公司镇江德瑞自年初投产以来稳定生产，为公司贡献了新的利润增长点。
002262.SZ	恩华药业	15-35%	25.20	30118-35355	26189.04	二线品种右美托咪定，阿立哌唑，度洛西汀持续放量，工业板块收入占比持续提升。
300158.SZ	振东制药	15-35%	-42.73	10618.17-12464.8	9233.19	公司以营销为龙头，生产、研发、物料等紧紧围绕营销，全面统筹整合资源，净利润与上年同比上升。
300434.SZ	金石东方	0-15%	259.31	4983.69-5731.25	4983.69	2019年上半年的经营情况与上年同期类似，同期相比业绩变化幅度较小。
300705.SZ	九典制药	0-4%	13.54	2791.56-2903.22	2791.56	公司积极拓展业务，销售收入实现稳步增长，同时为进一步提升企业核心竞争力，公司加大研发投入，研发费用大幅增加。
002411.SZ	延安必康	-20-10%	-5.50	34489.88-47423.6	43112.36	医药工业板块收入及利润较上年同期有所下降；公司新能源、新材料板块收入及利润较上年同期上升；融资环境变化，融资成本增加导致财务费用较上年同期增加。

002422.SZ	科伦药业	-10-0%	202.17	69661.93-77402.14	77402.14	输液和非输液制剂收入和毛利增长；新产品持续投入市场，销量逐步放大，销售收入及毛利大幅增长；公司持续大力推进“创新驱动”战略，研发费用较同期增加；原料药中间体市场竞争加剧，以及所得税优惠政策2018年到期，子公司伊犁川宁生物技术有公司利润同比下降。
300194.SZ	福安药业	-13.18--1.6%	-4.80	15000-17000	17277.28	制剂、中间体以及经销等业务稳中有增，但原料药销售收入同比减少，使公司本期的净利润同比小幅下降。
300006.SZ	莱美药业	-30.66--24.46%	85.92	5600-6100	8075.60	2018年H1公司出售所持有Athenex部分股票产生投资收益4,445.80万元，导致增长基数较高，扣除非经常性损益后的净利润较去年同期有所上升，主要原因系公司艾司奥美拉唑肠溶胶囊、纳米炭混悬注射液等重点产品销售增长，整体毛利率提升所致。
300110.SZ	华仁药业	-39--20%	93.82	1000.94-1312.71	1640.89	原有板块各项业务稳步推进，但新布局业务尚属投入期，暂未产生收益，同时，公司对部分应收款项及库存商品计提了资产减值准备，整体利润较同期有所下降。
300199.SZ	翰宇药业	-65--45%	30.93	7343-11540	20981.26	医保控费的收紧从药品继续向医疗器械市场蔓延，医药耗材销售受此影响较大，子公司产品销售量下降，销售收入相应减少；海外主要原料药客户随着其制剂产品即将进入注册申报阶段，对相应原料药产品的需求量暂时放缓，未来原料药产品的进一步放量有赖于客户制剂产品申报进展以及新客户开发进度。
002370.SZ	亚太药业	-75--45%	29.27	3283.75-7224.24	13134.99	公司计提湖北省科技投资集团有限公司股权溢价收益、公开发行可转换公司债券计提利息，导致财务费用增加；绍兴滨海新城新建的“亚太药业现代医药制剂一期、二期项目”部分生产线已投入生产，所建成的办公楼、厂房等建筑物以及生产线设备已陆续转入固定资产，相应折旧费用、水电气及人工工资费用增加；子公司上海新高峰生物医药有限公司CRO基地建设及运营未达预期，项目进展有所延缓等致使营业收入下降，部分在建工程转入固定资产相应折旧费用增加。
300086.SZ	康芝药业	-90.77--83.84%	13.79	400-700	3623.15	2018年6月起使用募集资金及部分自有资金逐步在当年度内完成股权收购业务，因此2019年半年度对比2018年半年度银行理财产生的投资收益明显减少；2019年上半年银行贷款金额有所增加，财务费用增加；研发费用及期间费用较去年同期相比有所增加。
000004.SZ	国农科技	220.9784--180.6523	152.59	-240--160	198.38	投资广州火舞软件开发股份有限公司产生的投资亏损，广州火舞新游戏处于推广阶段；本期因重大资产重组产生的中介费用计入本期损益；控股子公司广州国科互娱网络科技有限公司报告期内经营业绩同比下降。

数据来源：东莞证券研究所，wind

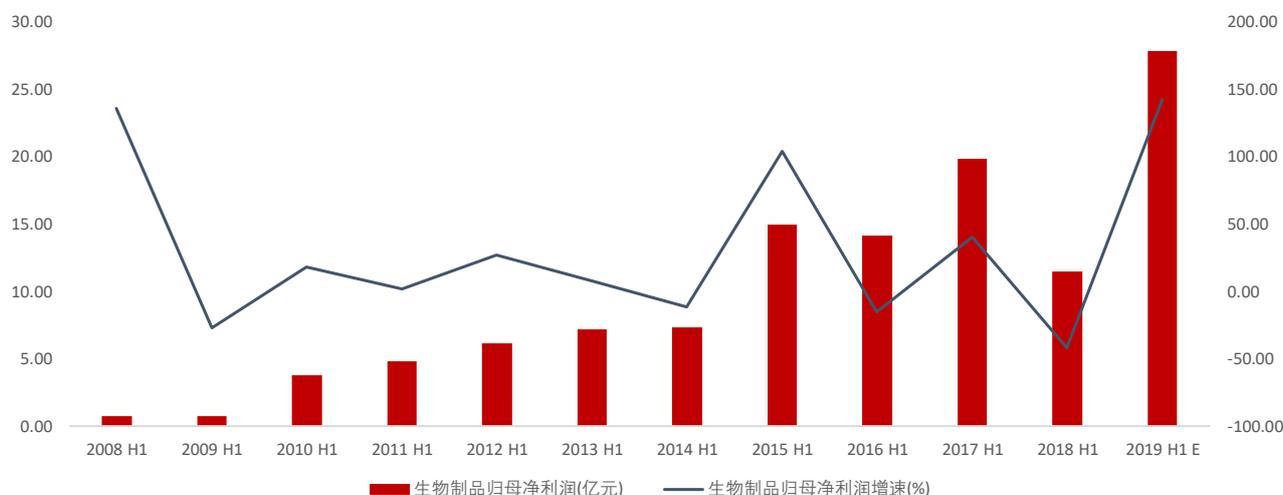
2.3 生物制品：二季度批签发恢复，预计全年维持高增长

根据已发布半年报业绩预告的公司情况看，生物制品板块整体实现归母净利润 27.82 亿元，增速中值为 142.45%，比去年同期的增速上升 184.63pct。若剔除掉去年非经常性损益较大的上海莱士，板块实现净利润 23.79 亿元，同增 20.19%，行业依旧保持了快速增长。

二季度生物制品批签发环比提升。从各个细分品种的批签发情况看，二季度的批签发数量显著高于一季度，一季度批签发较少的原因主要与去年长生物疫苗事件有关，批签发审核更加严格，但由于涉及到社会刚性需求，大部分的疫苗或血制品二级的批签发环比提升明显。

疫苗方面，2019 年上半年 13 价肺炎疫苗、4 价与 9 价 HPV 疫苗、五价轮状病毒疫苗、脊髓灰质炎灭活疫苗批签发数量同比增长，23 价肺炎疫苗、EV71 疫苗、水痘减毒活疫苗、人用狂犬疫苗、百白破疫苗批签发同比下降。血制品方面，2019 年上半年人血白蛋白、静丙、人凝血因子 VIII、人凝血酶原复合物批签发数量同比下降较多，下降幅度均在 10% 以上，纤维蛋白原、狂犬病人免疫球蛋白、破伤风人免疫球蛋白、人免疫球蛋白批签发数量同比上升。

图 9 2008-2019 年生物制品样本公司中报归母净利润及增速



数据来源：东莞证券研究所，wind

表 3 2019 年 H1 重点生物制品公司业绩预告简介

股票代码	公司简称	2019年中报归母净利润增速预告区间	2018年中报归母净利润增速	2019年中报归母净利润预告区间 (万元)	2018年中报归母净利润 (万元)	简要分析
002252.SZ	上海莱士	142.62-152.62%	-219.51	36103-44574	-84712.73	战略重新聚焦血制品及生物制品相关产业。风险投资规模已较去年同期大幅缩减，产生的公允价值变动损失同比相应大幅减少。
300122.SZ	智飞生物	55-85%	297.22	105768.67-126240.02	68237.85	代理HPV疫苗与五价轮状病毒疫苗持续放量。
002693.SZ	双成药业	14.93-36.20%	-7.22	-1600--1200	-1880.73	预计上半年归母净利润较上年同期无重大变动。
300357.SZ	我武生物	20-30%	32.02	12472.84-13512.24	10394.03	粉尘螨滴剂保持稳定增长。
300142.SZ	沃森生物	11-31%	270.08	8100-9600	7316.02	自主疫苗产品销量稳定增长。净利润增速下滑主要原因是去年同期政府补助收益较多。
300294.SZ	博雅生物	10-30%	21.07	21005.95-24825.22	19096.32	血制品业务以及贵州天安糖尿病用药业务、南京新百生化类用药业务、广东复大血液制品经销业务均保持稳定增长。
300683.SZ	海特生物	10-30%	-33.18	5111.21-6040.52	4646.56	主要产品金路捷的销售收入较去年同期继续下降；本报告期并表天津市汉康医药生物技术；非经常性损益对净利润的影响额为1600万元左右，主要为投资收益和政府补助。
300009.SZ	安科生物	10.06-25.05%	12.41	14320-16270	13010.68	第二季度重组人生长激素收入增长快速。公司持续加大对产品创新的投入,列入利润表的研发费用较去年同期大幅增长92%。公司推进新厂房、新生产线建设，为扩产能做好前期筹备工作，与去年同期相比增加了生产成本、管理费用。
300255.SZ	常山药业	0-30%	26.95	10609.29-13792.08	10609.29	主要产品低分子肝素水针剂销量继续保持快速增长态势，同时普通肝素原料药价格持续上涨，从而实现公司经营业绩继续保持稳步增长。
300239.SZ	东宝生物	1.31-19.19%	38.21	1700-2000	1677.99	明胶市场稳步发展；胶原蛋白业务稳定、毛利率增长。公司加大了研发投入力度，研发费用相应增加，对当期利润造成一定影响。
300381.SZ	溢多利	0-10%	50.17	3133.26-3446.59	3133.26	饲用酶板块加大市场推广力度，推动新产品销售，盈利增长；公司去年下半年开始调整产业结构，处理经营亏损的资产，盈利能力得以提高；医药板块受第一季度停产影响，业绩有所下滑。
000504.SZ	*ST生物	-10.03-9.38%	-28.36	-1700--1400	-1544.99	干细胞储存业务持续增长，但节能环保、医疗器械等业务暂未达到预期目标；公司因经营的需要开展外部融资，报告期内资金成本负担重；目前，公司的业务收入尚未能覆盖经营成本。
300601.SZ	康泰生物	-15--5%	305.92	24341.14-27204.81	28636.64	研发费用、股权激励摊销较去年同期增加，疫苗产品销量较去年同期减少，净利润较去年同期相比有所下降。
300485.SZ	赛升药业	-30-0%	25.16	9226.33-13180.47	13180.47	受医药行业政策影响，公司营业成本有所增加，产品销售情况较去年同期略有下降。同时，研发费用、股权激励摊销费用较去年同期增加。
002166.SZ	莱茵生物	-60--30%	1.26	2889.06-5055.86	7226.66	植物提取业务的业绩较上年同期取得一定增长，但因BT项目确认的收入同比大幅减少，净利润大幅降低。
300204.SZ	舒泰神	-65--55%	-32.11	3387.59-4355.47	9678.83	舒泰清销量实现了快速且稳健的增长，销售收入提升明显。受医药行业政策调整及市场环境的影响，公司产品苏肽生的销售量和销售收入较去年同期下降较多。
300289.SZ	利德曼	-80--78%	-5.21	767-843.7	3834.99	母公司和部分子公司经营业绩不达预期，且本期计提的资产减值损失较上年同期有所增加。
002581.SZ	未名医药	-739.36--526.12%	-96.84	-3574--2382	559.40	子公司未名生物调整产品结构，发展自费用药市场、第三终端市场、民营医院市场等，积极投入研发，销售费用与研发费用较上年同期有明显增长。子公司山东未名天源生物科技有限公司之参股公司（淄博鲁华天源生物医药有限公司）的医药、农药中间体复产扩能工程正处于建设中，未达到复产状态。
000518.SZ	四环生物	-877.68--877.68%	-94.61	-800--800	102.87	控股子公司北京四环生物制药业绩同比下降。

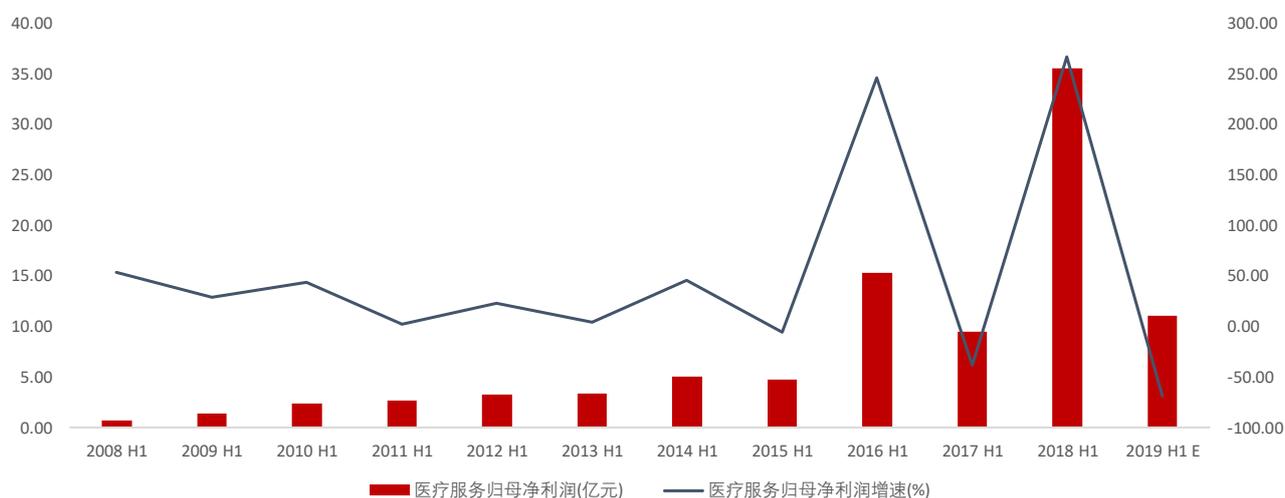
数据来源：东莞证券研究所，wind

2.4 医疗服务：由重规模逐步向重质量过渡

根据已发布半年报业绩预告的公司情况，医疗服务板块整体实现归母净利润 11.09 亿元，增速中值为-68.79%。在 14 家已披露预告的公司中，仅有 4 家实现正增长，有 9 家业绩下滑幅度在 40%以上。

对于板块业绩预告的负增速，我们认为应该从更客观的角度看待。首先，对于连锁医疗机构，其属性决定了其并购多、重资产、投资回报周期长的特征，许多上市公司在经历了前几年的高速扩张，经营质量跟不上收购数量，业绩指标开始恶化，上半年预亏的企业中，多数亏损原因是人力成本和固定资产折旧费用。具备品牌知名度、已形成成熟稳定盈利模式的连锁医疗机构更值得关注。CRO/CMO 服务商方面，龙头如泰格医药与康龙化成受益于一致性评价国内订单的增加业绩维持业绩高增长，随着带量采购的全国性推进，一致性评价的需求将进一步提升。

图 10 2008-2019 年医疗服务样本公司中报归母净利润及增速



数据来源：东莞证券研究所，wind

表 4 2019 年 H1 重点医疗服务公司业绩预告简介

股票代码	公司简称	2019年中报归母净利润增速预告区间	2018年中报归母净利润增速	2019年中报归母净利润预告区间 (万元)	2018年中报归母净利润 (万元)	简要分析
002524.SZ	光正集团	133.86-150.79%	31.54	800-1200	-2362.52	新增合并主体上海新视界眼科医院投资有限公司。
300347.SZ	泰格医药	50-70%	82.78	32797.96-37171.02	21865.31	订单充裕, 方达实现高速增长。
300759.SZ	康龙化成	28-43%	0.00	14908.59-16655.7	12215.96	生物科学和CMC均保持高速增长, 盈利能力提高。
300015.SZ	爱尔眼科	30-40%	40.61	66178.54-71269.19	50906.57	公司品牌影响力持续增强, 各项业务经营规模不断扩大, 市场占有率持续提高; 另一方面, 国家近视防控战略、防盲治盲等政策的大力推进促进了居民眼健康意识的不断加强, 医疗消费稳步升级, 促进了公司业绩的稳定增长。
300149.SZ	量子生物	-15-15%	65.44	4611.91-6239.65	5425.78	并表子公司上海睿智。医药研发服务及生产外包服务业务收入稳定增长10%左右, 鉴于江苏启东创新生物药一站式研发生产服务平台筹建加大投入、上海张江新实验室搬迁造成了非经常性租金增加等原因, 净利润与上年同期相比略有下降, 剔除上述费用影响的还原后净利润较去年同期增长; 微生态营养及医疗业务因受下游保健品行业需求波动影响营业收入较上年同期下降35%左右, 微生态营养及医疗业务的净利润因受营收下降及上海睿智股权并购融资的财务费用增加双重影响较上年同期下降幅度较大。
000503.SZ	国新健康	-41.61--11.02%	-10.36	-12500--9800	-8827.34	项目多是年初立项、年终结算, 营业收入呈现前低后高的明显季节性特征。报告期内公司投资的部分交易性金融资产跌幅较大, 公允价值变动损益降幅较大。公司聚焦医保基金综合管理服务、医疗质量安全服务和药械监管服务, 持续推动公司产品及服务由G端向B端、C端延伸, 公司在人力成本、技术研发、场地费用等方面投入加大。
300143.SZ	星普医科	-62.87--32.98%	-43.88	1690-3050	4551.21	财务费用增加所致; 人员经费增加; 医疗器械销售下降所致。
300404.SZ	博济医药	-65--35%	1149.63	200.9-373.09	573.99	上年同期完成项目中包含临床前自主研发项目, 且该类业务毛利较高, 故本报告期整体毛利率较上年同期有所下降; 公司加大自主研发项目投入, 使得研发费用有所增加; 子公司科技园公司一期项目竣工计提折旧增加等使得管理费用有所上升。
002044.SZ	美年健康	-90--60%	1015.48	1588-6352	16959.84	由于持续投入和强化质控体系建设, 同时体检中心开展预约限流, 确保服务体验, 减少低价订单等举措, 导致收入增长与成本费用短期增加不匹配, 同期财务费用的增加给报告期利润带来一定的压力。
000509.SZ	华塑控股	-112.89--65.58%	60.90	-900--700	-422.75	公司上年同期开展贸易业务能够获得一定的利润, 本报告期贸易业务暂停导致利润减少, 以及公司上年同期出售原子公司成都麦田园林有限公司92.85%股权形成投资收益, 本报告期无投资收益。
000150.SZ	宜华健康	-99.43--94.3%	70.54	100-1000	17539.59	公司养老版块陆续有新的养老社区竣工验收开始摊销成本费用, 导致公司养老业务利润较上年同期相比有较大幅度下降。医疗专业工程版块收入较上年同期相比有较大幅度下降。去年同期归属于上市公司股东的净利润包含确认爱奥乐业绩补偿款3,178万元为非经常性损益。
000516.SZ	国际医学	-99.79--99.74%	1698.38	470-580	220891.02	2018年归母净利润因出售零售业务资产取得一次性投资收益而大幅增加; 公司成功实现整体业务战略转型后, 在建医疗项目正在进行开业前的筹备工作, 即将投入运营, 而人才引进和员工招聘工作已逐步完成等原因, 导致开业筹备期间各项费用增加。
002173.SZ	创新医疗	-173.52--145.24%	52.59	-6500--4000	8841.51	全资子公司建华医院与宝信国际融资租赁有限公司相关诉讼一审判决败诉计提预计负债以及本期成本费用大幅增加。全资子公司建华医院、康华医院募集资金投资建设项目储备人员增加, 人工成本大幅增加; 齐齐哈尔老年护理院项目大楼2018年12月投入使用及新增医疗设备, 房屋折旧及新增设备折旧大幅增加。
002219.SZ	恒康医疗	-196.80--155.31%	-56.30	-7000--4000	7231.70	公司长期借款部分贷款款项由于到期而更换贷款银行, 导致贷款成本上升; 受汇率变动影响, 汇兑损益对公司半年度净利润影响较大; 下属医院取消药品加成、下调检查费用及药品销售费用同比增加。

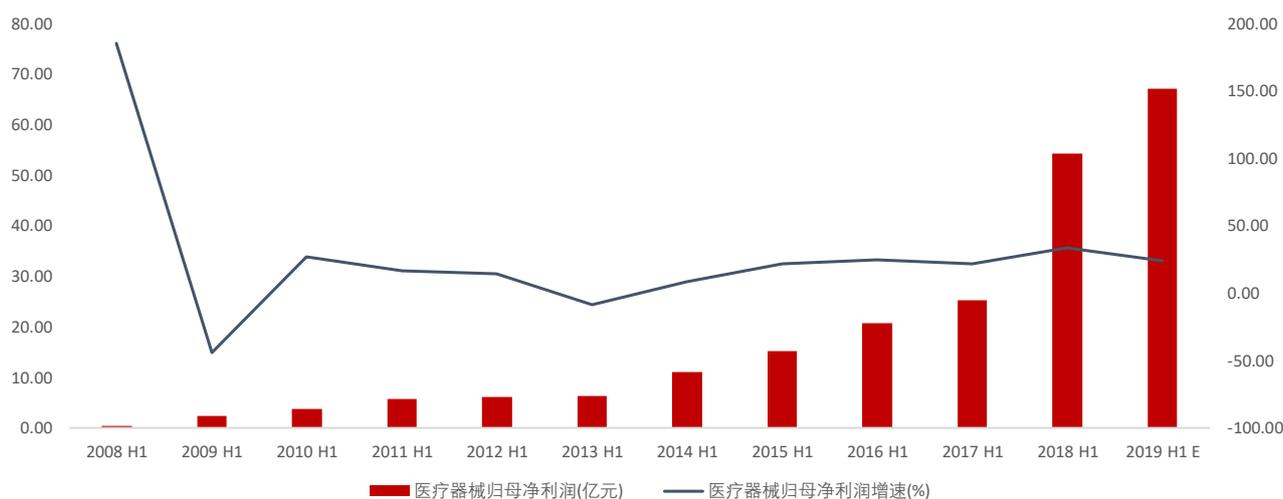
数据来源: 东莞证券研究所, wind

2.5 医疗器械：高值耗材与 IVD 贡献主要增长

从医疗器械公司上半年的业绩预告看，板块整体实现归母净利润 67.21 亿元，增速中值为 23.83%，考虑到药品业务占比较高的乐普医疗的潜在干扰，若将其剔除后归母净利润的增速约为 20.12%，与最近几年的增速基本持平，维持在 20%以上的高增速。

从细分各个公司的情况上看，高值耗材与 IVD 贡献了板块的主要增长。专注于细分领域的高值耗材龙头如健帆生物、凯利泰和正海生物的净利润增速中枢均在 30%以上，虽然今年高值耗材的带量采购也正式开展，我们认为对国内龙头厂商而言机遇大于挑战，一方面是耗材具备很多小型的品种，不像药品一样有可参考的指标对比，医疗器械编码规则预计最快也要于 2020 年年底才能完成，耗材类公司有足够的时间与空间调整产品与定价策略；其次，由于我国耗材类市场主要被进口商占据，未来政策推行后进口替代空间巨大。IVD 公司增长比较稳定，大部分公司实现了 15%以上的增长，迪瑞医疗、凯普生物、万孚生物的增速中枢均在 20%以上。基因检测类公司与仪器厂商的净利润增速相对表现一般。

图 11 2008-2019 年医疗器械样本公司中报归母净利润及增速



数据来源：东莞证券研究所，wind

表 5 2019 年 H1 重点医疗器械公司业绩预告简介

股票代码	公司简称	2019年中报归母净利润增速预告区间	2018年中报归母净利润增速	2019年中报归母净利润预告区间 (万元)	2018年中报归母净利润 (万元)	简要分析
000710.SZ	贝瑞基因	61.1-85.1%	50.26	23500-27000	14586.89	非经常性损益对公司净利润的影响金额为9586万元,主要是公司在一季度确认放弃全资孙公司雅士能基因的控股子公司善觅控股及其控股子公司的控制权产生的收益。
002382.SZ	蓝帆医疗	50-80%	42.89	22156.89-26588.27	14771.26	CBCHII和CBCHV自2018年6月1日起并表。
300003.SZ	乐普医疗	40-50%	63.48	113369.9-121467.75	80978.50	二季度扣非净利润增速中枢38%左右,符合全年40%左右的增速预期,器械业务稳定增长,新研发上市的生物可吸收支架(NeoVas)自3月下旬实现销售以来放量理想;制剂业务开始受集采影响放缓,医疗机构的营销增长有所放缓,但OTC渠道的成长较为显著;原料药业务显著增长,但毛利贡献占比较小。
300529.SZ	健帆生物	35-55%	40.90	28343.69-32542.76	20995.33	扣非净利润增速为41%-65%,业绩维持高速增长。尿毒症治疗领域的HA130预计延续2018年高增趋势,一次性血液灌流器贡献主要收入。
300562.SZ	乐心医疗	30-60%	157.58	1109.57-1365.63	853.52	扣非净利润同比增长327.17%-433.23%,公司调整经营策略,优化公司销售渠道,广告及市场推广费大幅下降。
300326.SZ	凯利泰	30-50%	16.81	14428.91-16648.74	11099.16	骨科类产品销售收入及利润贡献持续稳定增长,其中椎体扩张球囊导管相关产品的销售收入持续保持快速增长;2018年8月末公司完成对美国Elliquence,LLC的收购,自2018年三季度末起开始贡献利润。
300595.SZ	欧普康视	30-50%	42.80	10848.42-12517.41	8344.94	角膜塑形镜销量的持续增加以及营销服务终端收入增加。
300653.SZ	正海生物	20-40%	91.39	4797.28-5596.82	3997.73	口腔修复膜获益于进口替代,延续高增长,生物膜竞争力持续提升。
300206.SZ	理邦仪器	20-35%	29.76	7604.53-8555.1	6337.11	妇幼产品和体外诊断产品线及子公司智慧健康保持良好增长趋势。公司提升管理和运营效率,促进毛利率的提升;同时优化营销管理,本期营业利润较上年同期增加。
300396.SZ	迪瑞医疗	15-40%	11.40	11675.45-14213.59	10152.56	尿液分析仪器高速增长,带动高毛利试剂增长。
300639.SZ	凯普生物	20.97-33.93%	23.20	5600-6200	4629.32	一线产品HPV试剂稳定增长,二线品种地贫、STD、耳聋基因检测产品高速增长。
300030.SZ	阳普医疗	15-35%	-3.30	1471.11-1726.95	1279.22	营业收入与去年同期基本持平。非经常性损益对归母净利润的影响额约810万元(含公司转让广东和信健康科技有限公司投资收益570万元)。
300482.SZ	万孚生物	20-30%	48.37	19450.99-21071.91	16209.16	上半年公司继续推进深度营销,夯实终端,免疫荧光平台和免疫胶体金平台以老带新,流感、心脏标志物和炎症因子等成熟产品继续保持高速增长,成熟产品带动新产品的导入,因此传染病检测产品和慢病管理检测产品实现快速增长。
300760.SZ	迈瑞医疗	20-30%	0.00	224602.84-243319.74	187169.03	生命信息与支持预计增长20%,医学影像预计增长18%,体外诊断预计增速超20%,主要系化学发光快速放量。
300244.SZ	迪安诊断	15-30%	12.70	23468.06-26529.11	20407.01	实验室检测业务维持高速增长,同时加大应收账款管控,全面强化各项业务回款工作,现金流明显改善。
300406.SZ	九强生物	15-30%	5.14	13171.13-14889.11	11453.16	2019年起公司实施营销改革,生化业务规模的加速扩张;血凝业务步入正轨。
300753.SZ	爱朋医疗	15-25%	0.00	3828.04-4160.91	3328.73	销售业绩稳健增长。
300463.SZ	迈克生物	15-20%	20.18	26648.25-27806.87	23172.39	公司一方面继续加大研发投入,持续提升自主产品的竞争优势;另一方面,公司不断加强和优化营销服务网络建设,随着全产品线布局的深入、自产产品的不断丰富和新产品批量上市,公司经营业绩呈现良好向上的态势。
300685.SZ	艾德生物	7.79-13.54%	57.86	7500-7900	6957.56	上半年扣非净利润增速为2.71%-9.41%,加回激励费用摊销后扣非净利润增速为18.46%-25.16%。二季度业绩环比回落,主要原因在于高等公立医院销售渠道渗透率存在一定瓶颈,其次是肿瘤测序服务外送样本业务对院内PCR检测业务的冲击。
300238.SZ	冠昊生物	0-20%	-63.91	610-730	609.49	公司积极进行营销渠道优化和市场推广,营业收入实现持续稳健增长。非经常性损益对净利润的影响金额约1200万元;公司继续加强新药产品研发项目、再生医学材料以及细胞与干细胞项目的投入,预计上半年研究费-费用化支出约1800万元。

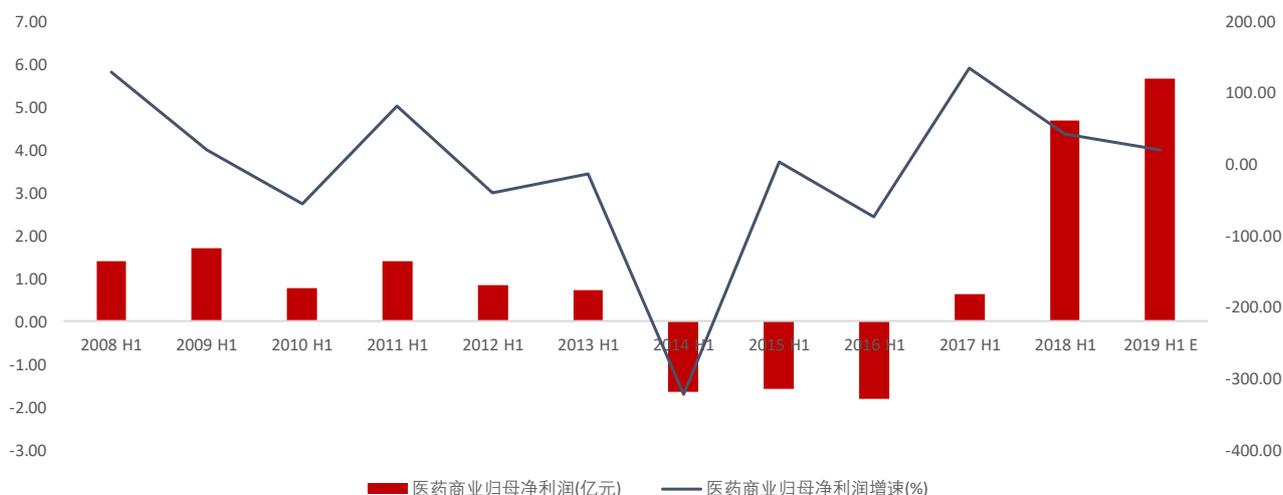
300453.SZ	三鑫医疗	0-10%	-17.43	1657.13-1822.84	1657.13	二季度进一步加大市场开拓力度和提升生产管理效率, 毛利率有所提高, 盈利情况好于第一季度, 今年上半年整体盈利情况与上年同期相比略有增长。
300642.SZ	透景生命	0-10%	9.13	5144.1-5658.51	5144.10	报告期内, 公司经营情况总体保持稳定, 公司主营业务收入、归属于上市公司股东的净利润较上年同期增加。为进一步扩大市场份额, 公司加大了仪器装机力度并扩充了营销团队力量, 销售费用同比增长较快; 公司重点加强了新产品、新技术研发投入, 研发费用持续上升, 对利润造成了一定的影响。2019年半年度非经常性损益对净利润的影响金额预计为983.10万元左右, 去年同期为1,041.89万元。
300677.SZ	英科医疗	1.29-4.18%	13.29	7000-7200	6910.99	报告期公司面临较为复杂多变的经营环境, 同时公司PVC手套售价处于历史低位, 经营业绩与上年同期基本持平, 略有增长。
300439.SZ	美康生物	0-5%	31.06	12759.71-13397.7	12759.71	扣非净利润较上年同期增长预计为11%-17%。公司不断加强内部管理, 进行资源整合, 积极开拓市场, 公司营业收入保持稳定增长。
300676.SZ	华大基因	-5-5%	8.73	19735.85-21813.3	20774.58	营业收入较上年同期增长10%-20%, 预计归母净利润较上年同期基本持平。公司持续在遗传病、感染性疾病和肿瘤等重点产品开发及相应资质论证方面加大了研发投入力度。预计上半年研发费用约1.4-1.5亿元, 预计增长比例约40%-50%。
002432.SZ	九安医疗	-31.11-12.6%	4.40	-6000--4000	-4576.46	为实现向移动医疗领域彻底转型, 以业务线为中心, 进行了业务结构性调整和人员结构优化, 提质增效。公司支付一次性补偿金, 预计对本报告期净利润产生一定影响。
300273.SZ	和佳股份	-25-0%	20.69	4892.12-6522.83	6522.83	预计营业收入同增10%-20%。计入当期的非经常性损益金额较去年同期大幅下降, 预计扣非净利润同比增长约0%-10%。康复产业发展亦持续向好, 康复医院的收入和康复设备销售均有所突破。
300298.SZ	三诺生物	-30-0%	79.65	11767.2-16810.29	16810.29	上半年政府补助资金与2018年同期减少681万元; 2018年1月, 公司确认了股权增值投资收益2314.32万元。参股子公司深圳市心诺健康产业投资有限公司支付利息费用, 及其全资子公司美国TrividiaHealthInc.受市场环境及国际销售等因素影响, 2019年上半年度处于经营亏损状态。扣除上述因素影响, 母公司净利润较去年同期继续保持稳定增长。
300246.SZ	宝莱特	-25--10%	-11.07	2553.95-3064.73	3405.25	健康监测板块产品收入有一定下降, 肾科医疗板块产品销售收入保持稳定, 同时公司获得的政府补助资金有较大金额的减少, 人工成本和财务费用增加。
300314.SZ	戴维医疗	-35--15%	-33.30	1640.46-2145.22	2523.79	营业收入比上年同期略有增长, 研发费用支出较上年同期大幅增加; 本期政府补助比上年同期减少, 导致了本期归属于上市公司股东的净利润同比下降。
300633.SZ	开立医疗	-45--35%	60.16	6487.37-7666.89	11795.21	对新推出的产品加大了研发投入、销售团队建设, 各项运营费用增加较快, 同时收入端高端产品的销售存在正常的滞后期。
300358.SZ	楚天科技	-55--45%	-17.01	2327-2844	5170.30	公司经营保持稳定, 在手订单充足, 主营收入同增18%。由于制药装备行业竞争持续激烈, 人工成本上升, 同时公司产品处于迭代升级的换档期, 原材料、元器件等成本有所上升, 使公司毛利率较上年同期有所下降; 另外, 公司加大了新产品、新技术的研发投入, 使报告期内研发费用较同期增长约26%。
300049.SZ	福瑞股份	-70--50%	21.71	1446.5-2411	4822.12	公司为适应药品市场的变化逐步改变软肝片的销售模式, 导致销量同比下降; 主要原材料采购价格上涨, 导致公司药品毛利率同比降低; 乌兰察布当地政府因为规划调整收回福瑞健康科技园土地及在建工程, 预计导致处置损失1,200万元。
300318.SZ	博晖创新	-100--80%	8.82	0-339.04	1695.20	母公司营业收入小幅增长, 其中HPV产品收入增长显著, 而微量元素产品等老产品收入下降; 同时由于新产品市场开拓、优秀人才引进、研发投入、以及融资费用的增加, 导致公司各项运营费用大幅增长; 美国子公司Advion, Inc.销售不及预期, 亏损同比增加; 血液板块业务较稳定, 净利润较上年同期相比变动不大。

数据来源: 东莞证券研究所, wind

2.6 医药商业：预计零售药房二季度增速有所放缓

由于医药商业上市公司不多且大部分公司未披露上半年业绩预告，只有 3 家公司发布预告，因此难以根据业绩预告做出判断。我们预计上半年商业板块的营收增速保持稳定，利润端受两票制影响继续落后于营收增速。分销类公司仍处在后两票制的调整期，但已经由不少公司通过拓展直销业务提升了毛利率；零售药房公司虽然一季度业绩超预期，但由于 315 事件后行业监管趋严，预计门店扩张速度因执业药师配置限制有所放缓，因此对于二季度零售药房个股的业绩持谨慎态度。

图 12 2008-2019 年医药商业样本公司中报归母净利润及增速



数据来源：东莞证券研究所，wind

表 6 2019 年 H1 重点医药商业公司业绩预告简介

股票代码	公司简称	2019 年中报归母净利润增速预告区间	2018 年中报归母净利润增速	2019 年中报归母净利润预告区间 (万元)	2018 年中报归母净利润 (万元)	简要分析
000411.SZ	英特集团	50.47-100.63%	18.15	7500-10000	4984.40	子公司浙江英特药业拥有的平炼路 1 号房产拆迁导致资产处置收益大幅增加。
000950.SZ	重药控股	45.4-55.09%	67.39	45000-48000	30949.06	今年起适用新金融工具准则，信用减值损失的计提政策、金融资产的计量属性等均有所调整；联营企业效益增长，本公司确认的投资收益相应增加；区县公司和市外公司本期收入增长显著，利润相应增长。
002872.SZ	*ST 天圣	-95--80%	7.63	547.59-2190.36	10951.80	受医药行业政策及控股股东事件的影响，公司医药流通业务销售收入有所下降；受“两票制”、国家医保限价、“4+7”带量采购等政策的影响，公司毛利率有所下降；随着医药行业政策密集出台，市场竞争激烈，“两票制”政策实施后，公司为加强营销渠道建设及维护，致使销售费用增加。

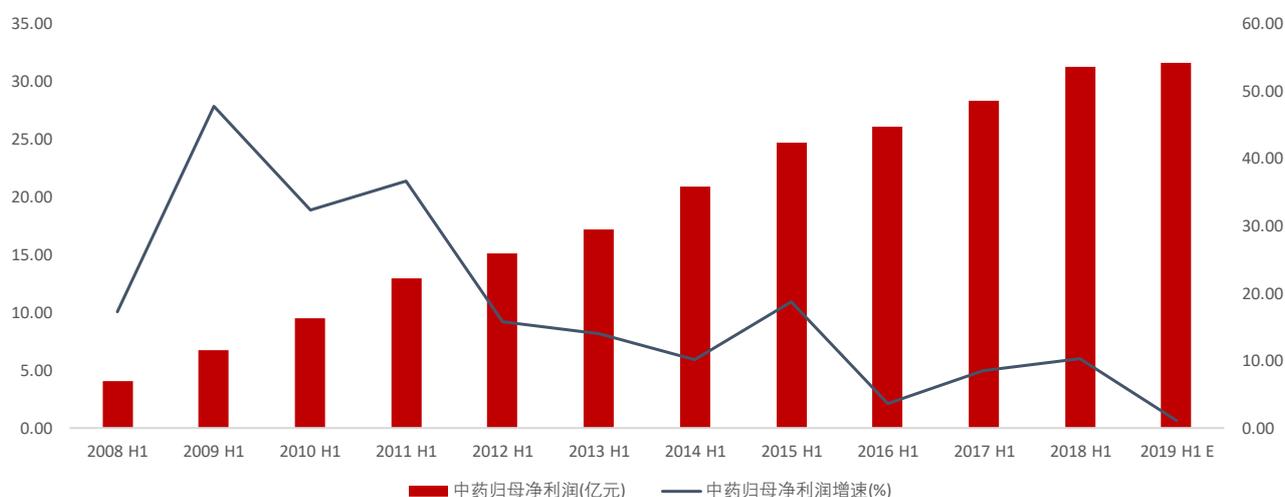
数据来源：东莞证券研究所，wind

2.7 中药：政策压力长期存在

从中药公司上半年的业绩预告看，板块整体实现归母净利润 31.61 亿元，增速中值为 1.08%。在发布业绩预告的 16 家中药企业中，有一半公司的增速中值出现负增长，增速最高的几家公司多为非经常性因素出现的高增长，并未出现业绩超预期的公司，包括前几年业绩增速较快的品牌中药和 OTC 企业在二季度都出现了业绩不及预期。板块整体的业绩增速呈现回落趋势。

多家公司在披露的公告中提到了政策的影响，医保控费、带量采购等政策落地导致药价承压，销量下降。未来以中药为主营业务的企业仍会面临限制辅药、中药注射剂、医保目录调整、医保控费等政策带来的压力。

图 13 2008-2019 年中药样本公司中报归母净利润及增速



数据来源：东莞证券研究所，wind

表 7 2019 年 H1 重点中药公司业绩预告简介

股票代码	公司简称	2019 年中报归母净利润增速预告区间	2018 年中报归母净利润增速	2019 年中报归母净利润预告区间 (万元)	2018 年中报归母净利润 (万元)	简要分析
000590.SZ	启迪古汉	334.18-357.33%	-75.27	1500-1580	345.48	主营业务收入同比增长。
000790.SZ	泰合健康	267.6-309.62%	-15.00	3500-3900	952.11	公司持续加强市场拓展力度, 销售规模同比增长, 规模效益初见成效, 期间费用率同比下降; 主要产品原材料采购价格同比下降, 同时受国家减税政策影响, 产品毛利率同比上升。
000919.SZ	金陵药业	140-160%	-11.10	21450-23250	8943.01	公司持有的紫金银行股票投资由“可供出售金融资产”转入“交易性金融资产”项目列报。扣非后同降10%-20%。
000999.SZ	华润三九	83.91-102.06%	11.50	152000-167000	82650.14	出售所持深圳市三九医院有限公司82.89%股权, 给公司带来约6.8亿元(税后)资产处置收益。
002737.SZ	葵花药业	0-15%	47.62	28279.38-32521.29	28279.38	去年同期增长基数较高。
300026.SZ	红日药业	0-10%	22.35	34551.9-38007.09	34551.90	公司持续提高企业的运营能力和经营效率, 主力产品市场销量稳步增长。
300147.SZ	香雪制药	-10-20%	10.75	4842.5-6456.66	5380.55	中药饮片和中成药业务销售收入及利润较去年同期有所增长; 政府部门对直销行业进行监管整顿, 受此影响, 公司直销业务有所下降, 对整体业绩有一定影响; 受获得子公司广州香雪空港跨境物联有限公司部分股权转让收益、政府补助收入和受持有ATHENEX,INC.股票公允价值变动等因素的影响, 非经常性损益对净利润的影响金额约4,700万元人民币。
300519.SZ	新光药业	0-10%	-19.01	4161.89-4578.08	4161.89	公司加强营销渠道优化和市场推广力度, 营业收入和利润实现稳步增长。
002817.SZ	黄山胶囊	-15-0%	-24.81	1751.56-2060.66	2060.66	医药行业受医保控费、“4+7”带量采购等相关政策的实施, 市场竞争加剧, 公司为了提高市场占有率, 积极拓展潜力市场, 加大了市场推广和研发投入。
300039.SZ	上海凯宝	-20-0%	-5.85	14650.95-18313.69	18313.69	受行业政策影响, 归母净利润较去年同期有所下降。
300534.SZ	陇神戎发	-30-0%	-23.26	748-1068	1068.04	公司强化市场开拓和营销网络建设, 加大专业化学术推广, 生产运营稳定, 营业收入较上年同期基本持平, 四项费用较上年同期增加320万元。
300181.SZ	佐力药业	-21.76--18.86%	-28.40	2700-2800	3450.71	主要产品乌灵系列、百令系列销售收入有所增长, 中药饮片系列产品销售收入有所下降; 同时, 为抓住乌灵胶囊等产品进入基药目录的机会, 加快在基层医疗机构的市场覆盖, 公司适当加大了市场开发投入。
002118.SZ	紫鑫药业	-81.94--58.46%	150.88	5000-11500	27682.59	国家对药品零售价格的控制和调整, 导致公司处方药业务收入有所下降; 在人参业务板块, 公司计划调整经营模式, 进行专柜销售, 在新的经营模式下, 预计人参板块收入会有所放缓, 同时公司人参深加工产品出口业务受到宏观经济形势影响, 订货量下降, 导致公司销售收入下降。另外, 公司柳河医药产业园等项目陆续达到使用状态, 相关折旧费用增加, 对2019年经营业绩产生一定影响。
300108.SZ	吉药控股	-80.08--66.8%	1.38	1500-2500	7529.11	梅河口市于2019年开展整治工作, 强制淘汰不合格锅炉, 公司全资子公司吉林金宝药业停产开展锅炉的拆旧换新工作, 致使上半年药品的产量下降、营业收入下降。2018年度未完成新增四家子公司的并购工作, 致使本期各项期间费用较上年同期有所增加。由于新增补充流动资金和并购贷款较多, 致使财务费用较上年同期有所增加。
000423.SZ	东阿阿胶	-79--75%	-4.35	18110-21560	86225.27	市场对阿胶价值回归的预期逐渐降低, 公司下游传统客户主动消减库存, 从而导致公司上半年产品销售同比下降。
002750.SZ	龙津药业	-90--85%	-53.33	109.23-163.84	1092.25	因国家医疗保险支付限制政策持续推进, 导致公司部分销售区域、销售终端销售量下滑。

数据来源: 东莞证券研究所, wind

3. 行业投资策略

医药生物板块相对估值仍处于较低区间

截至 7 月 26 日，医药生物板块的 PE 从年初的 24.16 倍上升到目前 30.42 倍的水平，估值溢价率相比所有 A 股上市公司的溢价率（剔除银行）从 51.55% 上升至 53.11%，溢价上升幅度不高，仍位于 10 年中位数 56% 的水平以下，板块具备更好的相对投资价值。

图 14 最近 10 年医药生物行业估值溢价率及指数走势（2019/7/26）



数据来源：东莞证券研究所，wind

机构持仓新高之际，首选确定性，次选性价比

截至 7 月 26 日，板块当月跌 2.34%，小幅跑输大盘，但个股之间的分化巨大，确定性高的龙头个股均走出了跑赢大盘的独立行情。从公募基金最近披露的半年报看，医药板块仍保持了超配，虽然消费股的估值与持仓都进入了历史高位，基于以下几个原因，我们认为医药板块有望继续获得基金加配。首先，在老龄化大背景下，我国医药行业的增长确定性毋庸置疑，从上半年工业制造业的增速来看，医药工业制造的增速仍跑赢整体；其次，外资流入我国资本市场已成趋势，而增长确定、兼具科技与消费属性、长期投资回报率高的医药股将成为配置首选，这从国外资本市场的趋势也可窥一二；此外，市场对于医药行业出现的挑战正在得到消化，像 2018 年下半年带量采购出台后的恐慌性抛售很难再次出现。

政策免疫、业绩确定性高、竞争格局良好的一线医药白马仍是我们重点关注的对象，在大盘走弱可能带来宝贵的错杀机会。其中包括医疗服务板块的连锁医疗和 CRO、零售药房、化学制剂研发型龙头等。

4. 风险提示

行业政策不确定性风险；

研发不及预期风险；

行业竞争加剧风险。

东莞证券研究报告评级体系：

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。本报告清晰准确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