

# 医药生物

## 关注中报业绩，坚守核心主线把握增量变化

### 7月行情回顾

2019年7月上证综指同比下降1.56%，报2932.51点，中小板指上涨2.04%报5794.71点，创业板指上涨3.90%报1570.39点。医药生物指数下降0.14%，报7079.39点，表现强于上证1.42个pp，弱于中小板2.18个pp，弱于创业板4.04个pp。截至7月31日，全部A股估值为13.13倍，医药生物估值为32.34倍，相对A股溢价率降低至146%。

### 7月行业总结

本月大盘呈现弱势震荡，医药板块走势强于大盘，弱于中小板和创业板，相对全部A股估值溢价率下降至146%。行业方面，7月4日，《定制式医疗器械监督管理规定（试行）》正式发布，2020年1月1日起施行，将进一步鼓励定制式医疗器械的创新研发，规范和促进行业的健康发展。7月10日，国家药监局发布《医疗器械产品注册项目立卷审查要求（试行）》，其中包括关于对医疗器械及其临床试验，体外诊断试剂产品等方面的注册项目立卷审查要求及相关评价立卷审查表审批，要求将于2019年9月1日起实施。7月12日，国家医保局召开“4+7集采扩面企业座谈会”，继上半年第一批带量采购试点的25个品种中标价在“4+7”城市陆续落地执行后，国家医保局又计划扩大试点，在全国范围内进行这25个品种的带量采购。7月15日，国务院出台了《健康中国行动（2019—2030年）》等相关文件，围绕疾病预防和健康促进两大核心，提出将开展15个重大专项行动。此外，中央全面深化改革委员会第九次会议指出：要坚持中西医并重，推动中医药和西医药相互补充、协调发展；开展区域医疗中心建设试点，推动优质医疗资源集团化发展，更好满足群众医疗服务需求。

### 8月投资观点

截至7月底，A股中共有133家公司发布中报业绩预告，其中78家业绩预增，业绩预增幅度在100%以上的有11家，业绩预增幅度在50%-100%的有14家，业绩预增幅度在0-50%的有53家；另有51家企业业绩预减。年中以来，国内经济下行压力仍大，外部贸易战扰动仍在，在内外部环境充满不确定性背景下，建议投资者可继续配置相对安全的医药板块。结合中报业绩预告，我们建议投资者坚守医药核心主线，包括创新药及其产业链（恒瑞医药、泰格医药等），医疗器械（迈瑞医疗等），医药大消费（片仔癀、爱尔眼科等）。同时建议把握可能存在增量变化的标的，如：通化东宝（甘精胰岛素获批预期）、沃森生物（13价肺炎疫苗获批预期）、贝达药业（恩莎替尼获批预期）等。

### 8月金股：片仔癀(600436.SH)

核心逻辑：1.公司三季度业绩有望加速，目前渠道库存优良；2.公司的稀缺性（品种双绝密，原料资源属性）与独特内涵赋予估值长支撑，在医保控费下相对优势明显；3.日化业务持续兑现高增长，体现出公司“一核两翼”战略取得良好突破。我们预计19-21年公司EPS分别为2.39、3.02、3.79元，看好公司持续的发展，维持“增持评级”。

### 8月稳健组合（排名不分先后，月度滚动调整，推荐逻辑见表1）

健康元，迈克生物，安图生物，万孚生物，迈瑞医疗，金域医学，恒瑞医药，片仔癀，通化东宝，爱尔眼科，美年健康，泰格医药，药明康德，云南白药，长春高新，凯莱英，科伦药业

风险提示：市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期，个别公司业绩不达预期、生产经营质量规范性风险等



### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

郑薇 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517110003  
zhengwei@tfzq.com  
潘海洋 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517080006  
panhaiyang@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报:中报预告陆续披露，关注估值合理相对底部标的及首批医药科创公司》 2019-07-28
- 2 《医药生物-行业研究周报:中报预告陆续披露，结构性机会凸显》 2019-07-21
- 3 《医药生物-行业研究周报:新一轮集采方案有望落地，把握中报业绩投资机会》 2019-07-14

### 关注我们



扫码关注  
天风证券  
研究所官方微信号

表 1：月度金股与稳健组合核心逻辑

推荐公司	核心逻辑	股价催化剂	风险因素	联系人
健康元 (600380.SH)	公司持续加大研发投入，2018 年研发费用达到 7.08 亿元，同比增长 34.13%。除了丽珠单抗方面稳步推进研发管线外，公司的吸入制剂产品值得重点期待。呼吸系统疾病已成为国内仅次于心脑血管的第二大疾病，其中慢性疾病主要包括哮喘和慢阻肺，患者人群大，吸入制剂是主流的用药。公司拥有以首席科学家金方为核心的吸入制剂的精英研发团队，在吸入制剂技术方面积累丰富。在管线方面，复方异丙托溴铵吸入溶液获批，成为公司首个呼吸制剂产品，迈出了关键第一步，公司在吸入制剂的布局处于领先地位，未来有望成为行业的领军企业。除了重点布局的吸入制剂平台外，公司还力争打造国内领先全球一流的单抗、缓释微球、脂微乳等生物制药、给药载体技术平台，为长期发展奠定了坚实的基础。我们看好公司吸入制剂发展潜力，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.46、0.55 及 0.64 元，对应估值分别为 19、16 及 14 倍，维持“买入”评级。	研发进度加快	呼吸制剂研发进展及销售低于预期，艾普拉唑等化学制剂增长低于预期，单抗等创新研发管线进度低于预期，中药业务下滑超预期	潘海洋
迈克生物 (300463.SZ)	1、产品线齐全丰富，目前已经有生化、发光、血球、血凝、POCT、PCR、测序、血型等产品，抗风险能力高；2、化学发光产品线（A 股只有 2 家有规模企业），预计未来 3 年保持 50%复合增速，发光试剂毛利水平约为 80-90%，高毛利产品的高增长带来利润增厚。2018 年预计 300 速发光仪和 800 速生化仪推入市场销售，加大其在生化和发光的竞争优势，发光增长提速；3、传统产品增长高于行业增长，打包效应初现，目前已经有超过 300 家集采医院，包括一些大三甲。一季报预告显示公司 2019 年开业业绩增长势头强，我们预计 19-21 年 EPS 分别为 0.98/1.26/1.64 元/股，维持“买入”评级。	产品持续放量，高毛利产品增长	竞争风险，产品销售不及预期	郑薇
安图生物 (603658.SH)	1、2017 年中国化学发光市场 240 亿，占整个 IVD 行业 30%以上的份额，排首位，预计未来 3-5 年还将保持 20-25%高增长，行业景气度高；2、公司 A2000 和 A2000Plus 为 200 速仪器，定位县级以上医院，满足大样本量的检测需求，根据 2017 年报，A1000plus 和 A6（2017 年新立项）等系列仪器正在逐步开发，这系列仪器为 100 速仪器，适合基层医院小样本量使用，有望在 2018 年底或 2019 年初上市销售；3、安图生物通过收购盛世君晖，获得东芝生化仪中国区独家代理权，收购百奥泰康 75% 股权，取得生化检测产品线，闭合生化产业链，为流水线做铺垫。根据 2017 年报，全自动联检系统中的 Autowomo 及配套试剂已完成注册并上市，其余仪器及配套试剂均正在逐步开发。我们预计 19-21 年公司净利润分别为 7.17 亿元、9.04 亿元、11.27 亿元，对应 EPS 分别为 1.71 元/股、2.15 元/股、2.68 元/股，我们认为随着中国市场逐步规范化，化学发光行业具有更大的发展空间，而优质细分龙头会在医改效率提升中快速受益。	化学发光行业高增长	产品销售不达预期的风险、研发进展不达预期、政策不确定性	郑薇
万孚生物 (30482.SZ)	1、公司自成立以来专注于 POCT 领域，目前已经具备了较为丰富的产品线，取得 68 项二类产品注册证书、43 项三类产品注册证书，横向涵盖了妊娠检测、传染病检测、毒品检测、慢性病检测等应用领域，纵向涵盖了各级医院、社区门诊、卫生院、OTC 药房以及疾病预防控制中心、公安、军队等特殊渠道，形成了对 POCT 市场全面纵深的覆盖；2、国内外业务齐发力，在国内	需求增加，试剂放量，新产品放量	市场竞争加剧，产品销售不及预期	郑薇

	<p>市场，公司以华南地区为中心，占比维持在 25%左右，而西南和西北地区在崛起。2017 年华南、西南、西北地区收入同比增长分别为 212.0%、228.5%、409.9%；在国外市场中公司主要业务在美洲，2017 年收入为 2.1 亿元，同比增长 67.8%，主要是由于美国子公司利用现有渠道，加强与现有客户的粘性，帮助客户共同开发下游市场，提升和增进市场服务能力。我们预计 19-20 年公司净利润 4.21/5.62 亿元，对应 EPS 1.23/1.64 元/股，维持“买入”评级。</p>			
迈瑞医疗 (300760.SZ)	<p>1. 医疗器械受益于分级诊疗+进口替代，中国 4,583 亿超大市场亟待挖掘，行业增速 24%，迈瑞作为国产器械龙头，多条产品线市占率位列国内 TOP3，国产 TOP1；2. 迈瑞长年来一直将销售收入 10%投入研发，自主创新的路途上从未停止，同时通过产品、渠道、技术的收购，推动行业整合；3. 迈瑞医疗立足全球视角，2017 年收入中 46%来源大陆以外地区，全球化品牌已经深入人心。我们预测公司 2019-2021 年净利润为 46.6/57.6/69.5 亿元，对应 EPS 为 3.83/4.73/5.72 元/股，维持“买入”评级。</p>	分级诊疗+进口替代;技术的更迭周期缩短	基层扩容不达预期,产品价格下降风险,拓展新产品线不达预期等	郑薇
金域医学 (603882.SH)	<p>1. 行业竞争加剧，小型化实验室不具备成本优势，大浪淘沙下优胜劣汰，行业有望迎来拐点；2. 公司市场份额、客户数量均为行业领先，规模经济效应显著；3. 亏损实验室逐步扭亏为盈。我们预计 19-21 年公司净利润为 2.87/3.61/4.58 亿元，对应 EPS 为 0.63/0.79/1.00 元/股，维持“买入”评级。</p>	行业拐点出现	竞争加剧、医学检验及病理诊断服务执业风险、检验样本控制风险	郑薇/ 李扬
恒瑞医药 (600276.SH)	<p>公司作为国内医药龙头企业，自主研发的创新药开始步入收获期，2018 年包括硫酸培非格司亭、吡咯替尼、白蛋白紫杉醇等多款重磅创新药或高端仿制药迎来集中获批上市，超重磅产品 PD-1 已经获批。短期来看，公司创新药业绩有望迎来高速增长长期；长期来看，公司研发管线储备众多潜力品种，靶点布局全面，研发进度国内领先，长期业绩有望持续稳定增长。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 51.4 亿元、65.4 亿元、83.1 亿元，看好公司从国内龙头迈向国际一流药企，维持买入评级。</p>	创新药研发新进展，创新药快速放量	创新药研发的不确定性；药品招标政策和市场风险；系统性风险	郑薇
片仔癀 (600436.SH)	<p>1. 核心的片仔癀系列收入增速预计在 32%，销量增长在 28%左右。2. 片仔癀存在持续提价预期。3. 稀缺性价值品种，步入快速发展通道。展望公司全年发展，片仔癀销量有望延续高增长，带动公司整体业绩继续优异表现。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.39、3.02、3.79 元，片仔癀是少有的中药稀缺价值品种，看好片仔癀持续增长以及公司“一核两翼”战略前景，维持“增持评级”。</p>	品牌影响力提升	片仔癀营销推进进展低于预期，牙膏推广进展低于预期	潘海洋
通化东宝 (600867.SH)	<p>根据公司 2018 年年报：公司甘精胰岛素目前已经报产，已完成临床数据的核查，等待现场检查，有望三季度获批，打开公司新成长空间，公司的门冬胰岛素申报生产已获受理，门冬胰岛素 30 注射液、门冬胰岛素 50 注射液等目前正处于临床入组阶段；利拉鲁肽注射液现已开始 III 期临床试验，此外，重组赖脯胰岛素获批临床、西格列汀二甲双胍片（II）药品注册申请获得受理，公司药品管线持续推进，打开公司新成长空间；此外公司还与法国 Adocia 公司合作，布局有四代胰岛素产品等，公司的研发成果有望逐步落地，迎来产品的收获期。我们预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.50、0.63、0.78 元，我们看好糖尿</p>	甘精胰岛素上市进程加快	甘精胰岛素上市进程及后续销售低于预期，二代胰岛素增速下滑超预期，研发及产品评审进展低于预期	潘海洋

病赛道和公司卡位以及甘精胰岛素后续进程，研发管线持续推进有望逐步迎来产品收获期，维持“买入”评级。

爱尔眼科 (300015.SZ)	作为国内连锁眼科医疗服务龙头，品牌力强，拥有良好的市场口碑。高端手术项目的占比提升带动业绩的增长，量价齐升逻辑不断强化；眼科医院/中心数量不断提升，品牌效应不断增强；坚持自我培养+引进的人才战略，成熟医院持续贡献业绩，新医院不断进行补位，综合实力与影响力不断提升。预计公司19-21年净利润为13.67/18.24/24.22亿元，对应EPS分别为0.44/0.59/0.78元/股，给予“买入”评级。	眼科医疗服务高景气度	医疗质量管控风险，市场竞争风险等	郑薇
美年健康 (002044.SZ)	1、预防医学需求市场大，行业具备长期的成长空间；2、公司作为非公体检龙头，门店网络逐步拓展至全国，同时随着体检中心的不断下沉，公司的品牌价值与健康数据流量价值得到进一步的释放；3、随着慈铭奥亚、美兆体检的逐步发展，以及公司个检项目更加丰富，数量的不断上升，“量价”其实的长期发展逻辑持续被验证。随着公司体检产品的升级与体检中心布局的逐步扩大与下沉，未来尚存在较大成长空间，预计19-20年公司实现净利润11.53/16.30亿元，对应EPS 0.37/0.52元/股，维持“买入”评级。	量价齐升推动业绩发展，平台效应进一步显现	并购整合风险，多点执业政策执行挑战风险，医疗质量风险	郑薇
泰格医药 (300347.SZ)	受益于国内创新药产业蓬勃发展、医药研发投入不断增长等因素，预计国内CRO行业未来有望继续保持高速增长态势，公司凭借在临床CRO的核心竞争优势亦有望保持高速增长。公司作为国内临床CRO领域的龙头企业，在国内拥有稳定优质的客户资源，为公司提供持续稳定高质量的订单提供了雄厚的支持和保障。同时，公司是为数不多能承担国际多中心临床试验的本土CRO企业，有能力参与到全球医药研发产业链中。考虑到公司股票激励解锁条件为业绩起到一定保障作用，我们预计公司2019-2020年归母净利润为6.80亿元、9.42亿元，看好公司作为国内临床CRO龙头业绩高速增长可期，维持“买入”评级。	创新浪潮下的临床试验技术服务高速增长	质量控制风险；对大客户的依赖风险；药企研发投入不及预期	潘海洋
药明康德 (603259.SH)	当前CRO市场正处于较高景气度阶段，全球CRO行业销售额及成长性逐年增加，中国CRO行业发展迅速，未来3年仍将保持20%以上增长。公司业务涵盖CRO行业及CMO/CDMO行业，与行业竞争者相比，拥有全面的业务覆盖领域。受益于国内创新药产业蓬勃发展等因素，预计国内CRO行业将继续保持高速增长态势，公司凭借核心竞争优势亦有望保持高速增长。考虑到公司业绩超我们预期，我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为23.58亿元、29.52亿元、36.49亿元，维持“持有”评级。	创新浪潮下的CRO服务高速增长	汇率波动风险；境外经营及国际政策变动风险；行业监管政策风险；长周期合同的执行风险	潘海洋
云南白药 (000538.SZ)	2018年是公司发展新的阶段，公司实现了混改，实施新的薪酬方案，有望进一步激活公司内部活力，看好公司打造中国一流大健康企业持续的发展。公司吸收合并母公司开启战略发展新阶段，看好公司未来发展前景，预计2019-2021年EPS分别为3.63、4.09、4.53元，维持“买入”评级。	混改有望进一步激活公司内部活力	大健康产品推广进度低于预期，经营效率提升效果低于预期	潘海洋
长春高新 (000661.SZ)	1. 公司业绩高增长（2018年归母净利润+52.05%；2019Q1归母净利润预增60-80%），其中：生长激素系列增长强劲，市场份额进一步扩大，带动核心子公司金赛药业2018年归母净利润+65.08%，潜力品种重组人促卵泡素等也值得期待；疫苗子公司百克生物2018年归母净利润+62.97%，水痘疫苗市占率36%，	业绩高增长	营销拓展低于预期，生长激素行业竞争加剧	潘海洋



居全国首位;地产业务亦于 2019Q1 确认收入贡献业绩。 2. 公司拟购买金赛药业 30%股权,有望进一步提升自主研发能力,不断强化核心竞争力,同时将增厚归母净利,进一步加强对金赛的管理和控制力,有助于加强对金赛药业的支持,并提升上市公司的盈利能力。 3. 我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 7.94、10.47、13.46 元,公司业绩持续快速增长,后续收购金赛药业剩余股权也有望提升公司的核心竞争力和盈利能力,看好公司作为生物工程制药龙头持续快速的发展。

凯莱英 (002821.SZ)	1.全球 CMO 行业持续高景气度, 2011-2017CAGR 达到 12%,国内审评审批改革持续推进释放红利; 2.公司以技术为驱动,持续高研发投入,研发投入 2013-2017 年复合增长率达到 22%,公司在绿色制药技术方面积累了丰富的经验,特别是在连续性反应技术和生物转化等多项绿色制药关键技术领域取得了重大进展,处于国际领先水平。预计 2019-2020 年 EPS 分别为 2.45、3.20 及 4.17 元,给予“买入”评级	受益于药政改革、创新药产业链持续发展	国内创新药产业发展进度低于预期,MAH 等制度推进进度低于预期等	潘海洋
科伦药业 (002422.SZ)	1. 公司实施“三发驱动、创新增长”的发展战略。通过持续的产业升级和品种结构调整,保持科伦在输液领域的龙头地位; 2. 近年来供给侧改革持续深入推进,环保态势持续趋严,原料药及中间体的行业进入壁垒进一步提升,公司积极构建从中间体、原料药到制剂的抗生素全产业链竞争优势; 3. 公司持续发力研发,不断提升核心竞争力。稳定的盈利能力和现金流为公司高研发投入创造了良好条件。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 1.11、1.40 及 1.71 元,给予“买入评级”。	研发进度加快	产品销售不达预期的风险、研发进展不达预期、政策不确定性	潘海洋

资料来源:公司公告,天风证券研究所

## 内容目录

1. 关注中报业绩，拥抱核心资产把握增量变化.....	7
2. 行情回顾.....	15
2.1. 医药生物 7 月震荡，整体强于大盘.....	15
2.2. 申万子行业涨跌不一，医药生物下跌 0.14%排名全行业第 8 位.....	15
2.3. 医药生物相对 A 股溢价率相较 6 月末降至 146%.....	16
2.4. 各板块估值涨跌不一.....	16
2.5. 本月子板块交易量与交易额普遍增加.....	17
2.6. 个股月度涨跌幅.....	17
3. 医药制造业收入与利润.....	18
4. 风险提示.....	18

## 图表目录

图 1: 2019 年已经获批（标红）或有望获批的创新药及高端仿制药.....	15
图 2: 医药生物指数与其他指数涨跌幅比较.....	15
图 3: 医药板块与其他板块月涨跌幅比较.....	15
图 4: 医药板块 PE 及相对 A 股溢价率（历史 TTM，整体法）.....	16
图 5: 医药各板块 PE（TTM 整体法，剔除负值）.....	16
图 6: 医药各板块交易量及交易金额变化.....	17
图 7: 医药制造业收入累计同比增速与利润累计同比增速.....	18
表 1: 月度金股与稳健组合核心逻辑.....	2
表 2: 2019 年中报业绩预告（按业绩平均降序排列）.....	7
表 3: 个股区间涨幅前十（截止至 2019 年 7 月 31 日，剔除 2018 年上市新股）.....	17
表 4: 个股区间跌幅前十（截止至 2019 年 7 月 31 日，剔除 2018 年上市新股）.....	18

## 1. 关注中报业绩，坚守核心主线把握增量变化

截至7月底，A股中共有133家公司发布中报业绩预告，其中78家业绩预增，业绩预增幅度在100%以上的有11家，业绩预增幅度在50%-100%的有14家，业绩预增幅度在0-50%的有53家；另有51家企业业绩预减。

表 2：2019 年中报业绩预告（按业绩平均降序排列）

代码	公司	所属行业	预告净利润同比增长下限%	预告净利润同比增长上限%	业绩平均	半年报业绩预告摘要	半年报日期
300702.SZ	天宇股份	化学制剂	516.34	545.93	531.14	净利润约 25000 万元~26200 万元, 增长 516.34%~545.93%	2019-08-22
000590.SZ	启迪古汉	中药 III	334.18	357.33	345.76	净利润约 1500 万元~1580 万元, 变动幅度为:334.18%~357.33%	2019-08-29
000790.SZ	泰合健康	中药 III	267.60	309.62	288.61	净利润约 3500 万元~3900 万元, 变动幅度为:267.6%~309.62%	2019-08-20
300573.SZ	兴齐眼药	化学制剂	207.10	353.45	280.28	净利润约 201.57 万元~477.01 万元	2019-08-28
600267.SH	海正药业	化学原料药	223.00	284.00	253.50	净利润约 4800 万元~5700 万元, 增长 223%~284%	2019-08-20
002399.SZ	海普瑞	化学原料药	139.62	187.55	163.59	净利润约 52500 万元~63000 万元, 变动幅度为:139.62%~187.55%	2019-08-28
300436.SZ	广生堂	化学制剂	149.57	177.30	163.44	净利润约 1,080 万元~1200 万元, 变动幅度为:149.57%~177.30%	2019-08-26
300254.SZ	仟源医药	化学制剂	140.00	170.00	155.00	净利润约 4177.64 万元~4699.85 万元, 变动幅度为:140%~170%	2019-08-30
000919.SZ	金陵药业	中药 III	140.00	160.00	150.00	净利润约 21450 万元~23250 万元, 变动幅度为:140%~160%	2019-08-27
002252.SZ	上海莱士	生物制品 III	142.62	152.62	147.62	净利润约 36103 万元~44574 万元	2019-08-08
300233.SZ	金城医药	化学制剂	100.00	130.00	115.00	净利润约 30417.58 万元~34980.22 万元, 增长 100%~130%	2019-08-28
000999.SZ	华润三九	中药 III	83.91	102.06	92.99	净利润约 152000 万元~167000 万元, 增长 83.91%~102.06%	2019-08-23
000411.SZ	英特集团	医药商业 III	50.47	100.63	75.55	净利润约 7500 万元~10000 万元, 增长 50.47%~100.63%	2019-08-24
000710.SZ	贝瑞基因	医疗器械 III	61.10	85.10	73.10	净利润约 23500 万元~27000 万元, 增长 61.10%~85.10%	2019-08-29
002099.SZ	海翔药业	化学原料药	63.13	81.26	72.20	净利润约 45000 万元~50000 万元, 增长 63.13%~81.26%	2019-08-21
300122.SZ	智飞生物	生物制品 III	55.00	85.00	70.00	净利润约 105768.67 万元~126240.02 万元, 增长 55%~85%	2019-08-30
300630.SZ	普利制药	化学制剂	60.00	70.00	65.00	净利润约 11248.7 万元~11951.75 万元, 变动幅度为:60%~70%	2019-08-23
002382.SZ	蓝帆医疗	医疗器械 III	50.00	80.00	65.00	净利润约 22,156.89 万元~26,588.27 万元, 增长 50.00%~80.00%	2019-08-31
300363.SZ	博腾股份	化学原料药	60.00	70.00	65.00	净利润约 6163 万元~6548 万元, 增长 60%~70%	2019-07-31

300347.SZ	泰格医药	医疗服务 III	50.00	70.00	60.00	净利润约 32797.96 万元~37171.02 万元,增长 50%~70%	2019-08-30
300401.SZ	花园生物	化学原料药	46.92	73.04	59.98	净利润约 22500 万元~26500 万元,增长 46.92%~73.04%	2019-08-27
002653.SZ	海思科	化学制剂	50.00	65.00	57.50	净利润约 21804.6 万元~23985.06 万元,变动幅度为:50%~65%	2019-08-06
002675.SZ	东诚药业	化学制剂	50.00	65.00	57.50	净利润约 16794.08 万元~18473.48 万元,变动幅度为:50%~65%	2019-07-31
002020.SZ	京新药业	化学制剂	45.00	65.00	55.00	净利润约 30895.31 万元~35156.73 万元,增长 45.00%~65.00%	2019-08-24
603811.SH	诚意药业	化学制剂	49.50	54.00	51.75	净利润约 6730 万元~6930 万元,增长 49.5%~54.0%	2019-08-22
300003.SZ	乐普医疗	医疗器械 III	40.00	50.00	45.00	净利润约 113369.9 万元~121467.75 万元,变动幅度为:40%~50%	2019-08-28
300529.SZ	健帆生物	医疗器械 III	35.00	55.00	45.00	净利润约 28343.69 万元~32542.76 万元,变动幅度为:35%~55%	2019-08-28
002821.SZ	凯莱英	化学原料药	35.00	55.00	45.00	净利润约 21150 万元~24284 万元,增长 35.00%~55.00%	2019-08-17
300562.SZ	乐心医疗	医疗器械 III	30.00	60.00	45.00	净利润约 1109.57 万元~1365.63 万元,变动幅度为:30%~60%	2019-08-27
000739.SZ	普洛药业	化学原料药	39.44	50.16	44.80	净利润约 26000 万元~28000 万元,增长 39.44%~50.16%	2019-08-16
300326.SZ	凯利泰	医疗器械 III	30.00	50.00	40.00	净利润约 14428.91 万元~16648.74 万元,增长 30%~50%	2019-08-30
300595.SZ	欧普康视	医疗器械 III	30.00	50.00	40.00	净利润约 10848.42 万元~12517.41 万元,变动幅度为:30%~50%	2019-08-28
300636.SZ	同和药业	化学原料药	30.00	50.00	40.00	净利润约 2564 万元~2958 万元,变动幅度为:30%~50%	2019-08-16
300759.SZ	康龙化成	医疗服务 III	28.00	43.00	35.50	净利润约 14908.59 万元~16655.7 万元,变动幅度为:28%~43%	2019-08-27
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务 III	30.00	40.00	35.00	净利润约 66178.54 万元~71269.19 万元,变动幅度为:30%~40%	2019-08-23
300723.SZ	一品红	化学制剂	30.00	40.00	35.00	净利润约 10600 万元~11400 万元,变动幅度为:30%~40%	2019-08-16
300016.SZ	北陆药业	化学制剂	20.00	40.00	30.00	净利润约 10162.94 万元~11856.77 万元,变动幅度为:20%~40%	2019-07-26
300584.SZ	海辰药业	化学制剂	25.00	35.00	30.00	净利润约 5088.65 万元~5495.74 万元,增长 25%~35%	2019-08-05
300653.SZ	正海生物	医疗器械 III	20.00	40.00	30.00	净利润约 4797.28 万元~5596.82 万元,变动幅度为:20%~40%	2019-08-22
300558.SZ	贝达药业	化学制剂	20.00	40.00	30.00	净利润约 8000.74 万元~9334.19 万元,变动幅度为:20%~40%	2019-08-27
300725.SZ	药石科技	化学原料药	20.40	39.21	29.81	净利润约 6400 万元~7400 万元,变动幅度为:20.4%~39.21%	2019-08-23
300206.SZ	理邦仪器	医疗器械 III	20.00	35.00	27.50	净利润约 7604.53 万元~8555.1 万元,变动幅度为:20%~35%	2019-08-23



300396.SZ	迪瑞医疗	医疗器械 III	15.00	40.00	27.50	净利润约 11675.45 万元~14213.59 万元,变动幅度为:15%~40%	2019-08-24
300639.SZ	凯普生物	医疗器械 III	20.97	33.93	27.45	净利润约 5600 万元~6200 万元,增长 20.97%~33.93%	2019-08-15
002693.SZ	双成药业	生物制品 III	14.93	36.20	25.56	净利润约 -1,600 万元~-1,200 万元	2019-08-30
300482.SZ	万孚生物	医疗器械 III	20.00	30.00	25.00	净利润约 19450.99 万元~21071.91 万元,变动幅度为:20%~30%	2019-08-28
300030.SZ	阳普医疗	医疗器械 III	15.00	35.00	25.00	净利润约 1471.11 万元~1726.95 万元,变动幅度为:15%~35%	2019-08-14
300452.SZ	山河药辅	化学原料药	15.00	35.00	25.00	净利润约 3851.47 万元~4521.29 万元,变动幅度为:15%~35%	2019-08-29
002262.SZ	恩华药业	化学制剂	15.00	35.00	25.00	净利润约 30,118 万元~35,355 万元,增长 15.00%~35.00%	2019-07-31
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械 III	20.00	30.00	25.00	净利润约 224602.84 万元~243319.74 万元,变动幅度为:20%~30%	2019-08-29
300158.SZ	振东制药	化学制剂	15.00	35.00	25.00	净利润约 10618.17 万元~12464.8 万元,变动幅度为:15%~35%	2019-08-16
300357.SZ	我武生物	生物制品 III	20.00	30.00	25.00	净利润约 12472.84 万元~13512.24 万元,变动幅度为:20%~30%	2019-08-15
600161.SH	天坛生物	生物制品 III	23.94	23.94	23.94	净利润约 29780.54 万元,增长 23.94%左右	2019-08-23
300244.SZ	迪安诊断	医疗器械 III	15.00	30.00	22.50	净利润约 23468.06 万元~26529.11 万元,变动幅度为:15%~30%	2019-08-27
300406.SZ	九强生物	医疗器械 III	15.00	30.00	22.50	净利润约 13171.13 万元~14889.11 万元,变动幅度为:15%~30%	2019-08-30
300142.SZ	沃森生物	生物制品 III	11.00	31.00	21.00	净利润约 8100 万元~9600 万元,变动幅度为:11%~31%	2019-08-24
300765.SZ	新诺威	化学原料药	12.00	30.00	21.00	净利润约 12339.11 万元~14322.17 万元,变动幅度为:12%~30%	2019-08-19
300683.SZ	海特生物	生物制品 III	10.00	30.00	20.00	净利润约 5111.21 万元~6040.52 万元,变动幅度为:10%~30%	2019-08-27
300753.SZ	爱朋医疗	医疗器械 III	15.00	25.00	20.00	净利润约 3828.04 万元~4160.91 万元,变动幅度为:15%~25%	2019-08-16
300294.SZ	博雅生物	生物制品 III	10.00	30.00	20.00	净利润约 21005.95 万元~24825.22 万元,变动幅度为:10%~30%	2019-08-28
300009.SZ	安科生物	生物制品 III	10.06	25.05	17.56	净利润约 14320.00 万元~16270.00 万元,增长 10.06%~25.05%	2019-08-28
300463.SZ	迈克生物	医疗器械 III	15.00	20.00	17.50	净利润约 26648.25 万元~27806.87 万元,变动幅度为:15%~20%	2019-07-31
300412.SZ	迦南科技	其它专用 机械	0.00	30.00	15.00	净利润约 1643.26 万元~2136.24 万元,变动幅度为:0%~30%	2019-08-24
300255.SZ	常山药业	生物制品 III	0.00	30.00	15.00	净利润约 10609.29 万元~13792.08 万元,增长 0%~30%	2019-08-15
300685.SZ	艾德生物	医疗器械 III	7.79	13.54	10.67	净利润约 7500 万元~7900 万元,变动幅度为:7.79%~13.54%	2019-07-30

300239.SZ	东宝生物	生物制品 III	1.31	19.19	10.25	净利润约 1700 万元~2000 万元,增长 1.31%~19.19%	2019-08-16
300238.SZ	冠昊生物	医疗器械 III	0.00	20.00	10.00	净利润约 610 万元~730 万元,变动幅度为:0%~20%	2019-08-23
002737.SZ	葵花药业	中药 III	0.00	15.00	7.50	净利润约 28279.38 万元~32521.29 万元,变动幅度为:0%~15%	2019-08-21
300434.SZ	金石东方	化学制剂	0.00	15.00	7.50	净利润约 4983.69 万元~5731.25 万元,变动幅度为:0%~15%	2019-08-28
300642.SZ	透景生命	医疗器械 III	0.00	10.00	5.00	净利润约 5144.1 万元~5658.51 万元,变动幅度为:0%~10%	2019-08-20
300147.SZ	香雪制药	中药 III	-10.00	20.00	5.00	净利润约 4842.5 万元~6456.66 万元,变动幅度为:-10%~20%	2019-08-30
300026.SZ	红日药业	中药 III	0.00	10.00	5.00	净利润约 34551.9 万元~38007.09 万元,变动幅度为:0%~10%	2019-08-27
300519.SZ	新光药业	中药 III	0.00	10.00	5.00	净利润约 4161.89 万元~4578.08 万元,变动幅度为:0%~10%	2019-08-28
300453.SZ	三鑫医疗	医疗器械 III	0.00	10.00	5.00	净利润约 1657.13 万元~1822.84 万元,变动幅度为:0%~10%	2019-08-30
300381.SZ	溢多利	生物制品 III	0.00	10.00	5.00	净利润约 3133.26 万元~3446.59 万元,变动幅度为:0%~10%	2019-08-30
300677.SZ	英科医疗	医疗器械 III	1.29	4.18	2.74	净利润约 7000 万元~7200 万元,变动幅度为:1.29%~4.18%	2019-08-30
300439.SZ	美康生物	医疗器械 III	0.00	5.00	2.50	净利润约 12759.71 万元~13397.7 万元,变动幅度为:0%~5%	2019-08-17
300705.SZ	九典制药	化学制剂	0.00	4.00	2.00	净利润约 2791.56 万元~2903.22 万元,变动幅度为:0%~4%	2019-08-20
600216.SH	浙江医药	化学原料药	0.00	0.00	0.00	预计年初至下一报告期期末的累计净利润与上年同期相比将大幅减少	2019-08-23
600587.SH	新华医疗	医疗器械 III	0.00	0.00	0.00	因华检是否能成功实现首次公开发售具有不确定性,公司基于谨慎性原则对特别股息未收到前不予确认投资收益	2019-08-31
600664.SH	哈药股份	化学制剂	0.00	0.00	0.00	累计净利润仍然为负	2019-08-31
600671.SH	天目药业	中药 III	0.00	0.00	0.00	本年初至下一报告期期末的累计净利润可能为亏损	2019-08-28
300676.SZ	华大基因	医疗器械 III	-5.00	5.00	0.00	净利润约 19735.85 万元~21813.3 万元,变动幅度为:-5%~5%	2019-08-28
002102.SZ	ST 冠福	化学原料药	-14.83	6.46	-4.19	净利润约 28000 万元~35000 万元,增长-14.83%~6.46%	2019-08-20
002411.SZ	延安必康	化学制剂	-20.00	10.00	-5.00	净利润约 34489.88 万元~47423.6 万元,变动幅度为:-20%~10%	2019-08-27
002422.SZ	科伦药业	化学制剂	-10.00	0.00	-5.00	净利润约 69661.93 万元~77402.14 万元,变动幅度为:-10%~0%	2019-08-28
300194.SZ	福安药业	化学制剂	-13.18	-1.60	-7.39	净利润约 15000 万元~17000 万元,变动幅度为:-13.18%~-1.6%	2019-08-29
300583.SZ	赛托生物	化学原料药	-15.00	0.00	-7.50	净利润约 5934.41 万元~6981.66 万元	2019-08-27

		药				元,变动幅度为:-15%~0%	
002817.SZ	黄山胶囊	中药 III	-15.00	0.00	-7.50	净利润约 1751.56 万元~2060.66 万元,变动幅度为:-15%~0%	2019-08-28
002432.SZ	九安医疗	医疗器械 III	-31.11	12.60	-9.25	净利润约 -6,000 万元~-4,000 万元	2019-08-31
300497.SZ	富祥股份	化学原料药	-15.00	-5.00	-10.00	净利润约 11220.25 万元~12540.28 万元,变动幅度为:-15%~-5%	2019-07-30
300039.SZ	上海凯宝	中药 III	-20.00	0.00	-10.00	净利润约 14650.95 万元~18313.69 万元,变动幅度为:-20%~0%	2019-08-22
300601.SZ	康泰生物	生物制品 III	-15.00	-5.00	-10.00	净利润约 24341.14 万元~27204.81 万元,变动幅度为:-15%~-5%	2019-08-03
300273.SZ	和佳股份	医疗器械 III	-25.00	0.00	-12.50	净利润约 4892.12 万元~6522.83 万元,变动幅度为:-25%~0%	2019-08-30
300534.SZ	陇神戎发	中药 III	-30.00	0.00	-15.00	净利润约 748 万元~1068 万元,变动幅度为:-30%~0%	2019-07-27
300485.SZ	赛升药业	生物制品 III	-30.00	0.00	-15.00	净利润约 9226.33 万元~13180.47 万元,变动幅度为:-30%~0%	2019-08-27
300171.SZ	东富龙	其它专用机械	-30.00	0.00	-15.00	净利润约 3005.86 万元~4294.09 万元,变动幅度为:-30%~0%	2019-08-28
300298.SZ	三诺生物	医疗器械 III	-30.00	0.00	-15.00	净利润约 11767.2 万元~16810.29 万元,变动幅度为:-30%~0%	2019-08-16
300246.SZ	宝莱特	医疗器械 III	-25.00	-10.00	-17.50	净利润约 2553.95 万元~3064.73 万元,变动幅度为:-25%~-10%	2019-08-27
300181.SZ	佐力药业	中药 III	-21.76	-18.86	-20.31	净利润约 2700 万元~2800 万元,变动幅度为:-21.76%~-18.86%	2019-08-22
300314.SZ	戴维医疗	医疗器械 III	-35.00	-15.00	-25.00	净利润约 1640.46 万元~2145.22 万元,变动幅度为:-35%~-15%	2019-08-27
000503.SZ	国新健康	医疗服务 III	-41.61	-11.02	-26.32	净利润约 -12500 万元~-9800 万元,变动幅度为:-41.61%~-11.02%	2019-08-24
300006.SZ	莱美药业	化学制剂	-30.66	-24.46	-27.56	净利润约 5600 万元~6100 万元,变动幅度为:-30.66%~-24.46%	2019-08-30
300110.SZ	华仁药业	化学制剂	-39.00	-20.00	-29.50	净利润约 1000.94 万元~1312.71 万元,变动幅度为:-39%~-20%	2019-08-30
300267.SZ	尔康制药	化学原料药	-43.00	-23.00	-33.00	净利润约 12622.07 万元~17050.87 万元,变动幅度为:-43%~-23%	2019-08-27
300633.SZ	开立医疗	医疗器械 III	-45.00	-35.00	-40.00	净利润约 6487.37 万元~7666.89 万元,变动幅度为:-45%~-35%	2019-08-27
002166.SZ	莱茵生物	生物制品 III	-60.00	-30.00	-45.00	净利润约 2,889.06 万元~5,055.86 万元,下降 30.00%~60.00%	2019-08-20
000952.SZ	广济药业	化学原料药	-52.11	-38.43	-45.27	净利润约 5600 万元~7200 万元,变动幅度为:-52.11%~-38.43%	2019-08-30
300143.SZ	星普医科	医疗服务 III	-62.87	-32.98	-47.93	净利润约 1690.00 万元~3050.00 万元,下降 32.98%~62.87%	2019-08-24
300358.SZ	楚天科技	医疗器械 III	-55.00	-45.00	-50.00	净利润约 2327 万元~2844 万元,变动幅度为:-55%~-45%	2019-08-28
300404.SZ	博济医药	医疗服务 III	-65.00	-35.00	-50.00	净利润约 200.9 万元~373.09 万元,变动幅度为:-65%~-35%	2019-08-28

300216.SZ	千山药机	其它专用机械	-51.50	-49.12	-50.31	净利润约-31535.00万元~-31040.00万元,下降49.12%~51.50%	2019-08-30
300199.SZ	翰宇药业	化学制剂	-65.00	-45.00	-55.00	净利润约7343万元~11540万元,下降45%~65%	2019-08-29
002370.SZ	亚太药业	化学制剂	-75.00	-45.00	-60.00	净利润约3283.75万元~7224.24万元,变动幅度为:-75%~-45%	2019-08-31
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械Ⅲ	-70.00	-50.00	-60.00	净利润约1446.5万元~2411万元,下降50%~70%	2019-08-30
300204.SZ	舒泰神	生物制品Ⅲ	-65.00	-55.00	-60.00	净利润约3387.59万元~4355.47万元,变动幅度为:-65%~-55%	2019-08-27
002365.SZ	永安药业	化学原料药	-80.00	-60.00	-70.00	净利润约2120.37万元~4240.74万元,变动幅度为:-80%~-60%	2019-08-24
002118.SZ	紫鑫药业	中药Ⅲ	-81.94	-58.46	-70.20	净利润约5,000万元~11,500万元,下降58.46%~81.94%	2019-08-30
300108.SZ	吉药控股	中药Ⅲ	-80.08	-66.80	-73.44	净利润约1500万元~2500万元,变动幅度为:-80.08%~-66.8%	2019-08-30
002044.SZ	美年健康	医疗服务Ⅲ	-90.00	-60.00	-75.00	净利润约1588万元~6352万元,变动幅度为:-90%~-60%	2019-08-29
000423.SZ	东阿阿胶	中药Ⅲ	-79.00	-75.00	-77.00	净利润约18110万元~21560万元,变动幅度为:-79%~-75%	2019-08-22
300289.SZ	利德曼	生物制品Ⅲ	-80.00	-78.00	-79.00	净利润约767万元~843.7万元,下降78%~80%	2019-08-20
300086.SZ	康芝药业	化学制剂	-90.77	-83.84	-87.31	净利润约400万元~700万元,变动幅度为:-90.77%~-83.84%	2019-08-27
002750.SZ	龙津药业	中药Ⅲ	-90.00	-85.00	-87.50	净利润约109.23万元~163.84万元,变动幅度为:-90%~-85%	2019-08-26
002872.SZ	天圣制药	医药商业Ⅲ	-95.00	-80.00	-87.50	净利润约547.59万元~2190.36万元,变动幅度为:-95%~-80%	2019-08-27
300318.SZ	博晖创新	医疗器械Ⅲ	-100.00	-80.00	-90.00	净利润约0万元~339.04万元,下降80%~100%	2019-08-27
000150.SZ	宜华健康	医疗服务Ⅲ	-99.43	-94.30	-96.87	净利润约100万元~1000万元,变动幅度为:-99.43%~-94.3%	2019-08-30
600227.SH	圣济堂	化学制剂	-119.49	-111.69	-115.59	净利润约-2500万元~-1500万元	2019-08-27
002173.SZ	创新医疗	医疗服务Ⅲ	-173.52	-145.24	-159.38	净利润约-6500万元~-4000万元	2019-08-24
002219.SZ	恒康医疗	医疗服务Ⅲ	-196.80	-155.31	-176.05	净利润约-7000万元~-4000万元	2019-08-29
000004.SZ	国农科技	化学制剂	-220.98	-180.65	-200.82	净利润约-240万元~-160万元	2019-08-31
002581.SZ	未名医药	生物制品Ⅲ	-739.36	-526.12	-632.74	净利润约-3574万元~-2382万元,变动幅度为:-739.36%~-526.12%	2019-08-28
000518.SZ	四环生物	生物制品Ⅲ	-877.68	-877.68	-877.68	净利润约-800万元左右,变动幅度为:-877.68%左右	2019-08-31

资料来源: wind, 天风证券研究所

年中以来, 国内经济下行压力仍大, 外部贸易战扰动仍在, 在内外环境充满不确定性背景下, 建议投资者可继续配置相对安全的医药板块。结合中报业绩预告, 我们建议投资者坚守医药核心主线, 包括创新药及其产业链(恒瑞医药、泰格医药等), 医疗器械(迈瑞

医疗等), 医药大消费(片仔癀、爱尔眼科等)。同时建议把握可能存在增量变化的标的, 如: 通化东宝(甘精胰岛素获批预期)、沃森生物(13价肺炎疫苗获批预期)、贝达药业(恩莎替尼获批预期)等。

## 1.1. 创新药及其产业链企业景气度高

### 1.1.1. 创新药企业稳健较快增长

随着国内药政改革的落地, 新药审评审批的提速, 创新药的供给明显增加; 而医保支付端的优化使得创新药上市后的放量速度较过去明显加快, 随着第一批国家重点监控合理用药药品目录的公布, 将更加利好高临床价值药物, 创新药领域未来有望受益。建议关注: 恒瑞医药、贝达药业。

从业绩角度, 国内以恒瑞医药为代表的一批创新药企业已开始步入收获期, 未来业绩有望持续跑赢行业整体。以龙头恒瑞医药为例, 公司 2018 年包括硫培非格司亭(19K)、吡咯替尼、白蛋白紫杉醇等多款重磅创新药或高端仿制药迎来集中获批上市, 超重磅产品 PD-1 已经获批上市。短期来看, 公司创新药业绩有望迎来高速增长期; 长期来看, 公司研发管线储备众多潜力品种, 靶点布局全面, 研发进度国内领先, 长期业绩有望持续稳定增长, 建议投资者长期持续关注。

贝达药业中报业绩预增 20-40%, 有望在 2019 年迎来业绩拐点, 预计公司核心产品埃克替尼增长仍有望持续, 后续产品恩莎替尼有望年底前获批, 帕妥木单抗、CM082、贝伐单抗类似物等有望陆续获批, 贡献新的业绩增量。

### 1.1.2. 外包行业业绩保持高速增长

从 2018 年报、2019 年一季报, 及 2019 年中报业绩预告看, 外包型行业业绩总体保持高速增长, 在行业政策+科创板影响下, 外包行业有望显著受益, 相关 CRO、CMO/CDMO 企业值得重点关注。政策上, 顶层设计鼓励创新和高端仿制, 产业加大研发创新的投入, 为外包型行业带来了良好的发展机遇; “4+7” 带量采购政策后促使医药回归各自分工, 专业化的外包型企业凭借其成本优势有望承接更多外包订单; 国内审评审批改革推进释放红利, 药品上市许可持有人(MAH)制度的推出有望助推 CMO/CDMO 行业的发展。科创板的推出将为研发驱动型生物科技类公司创造良好的借助资本发展的条件, 而生物科技型公司由于资本实力及分散风险的考虑, 研发及固定资产投入更多的倾向于外包, 有助于推动 CRO 业务的订单及投资收益, 我们认为与生物科技类公司深度绑定的外包型行业有望显著受益。总体来看, 国内外包型行业受益于政策、产业、资本的共振, 迎来了黄金发展机遇。

CRO 重点公司方面: 行业龙头药明康德 2018 年 CRO 业务收入增长 23%, CDMO/CMO 业务同比增长 28%, 2019 年一季报, 公司收入增速 29%。临床 CRO 龙头泰格医药持续高增长态势, 2018 年临床试验技术服务收入增长达到 35%, 临床研究相关咨询服务收入增长 45%。2019 年一季报公司收入增长 29%, 6 月 26 日发布 2019 年半年度业绩预告, 预计归母净利润比上年同期增长 50%~70%。

CDMO 方面, 凯莱英上半年营收 10.93 亿元(+44.27%), 归母净利润 2.29 亿(+46.37%), 扣非利润 2.02 亿(+42.75%)。公司发布业绩预告, 预计 2019 前三季度归母净利润 3.52-3.78 亿元, 同比增长 35-45%。

根据泰格和凯莱英的预告, 我们认为外包型行业作为医药细分领域景气度最高的细分领域之一, 迎来产业、资本、政策的共振, 迎来了黄金的发展机遇, 建议重点关注: 泰格医药(CRO 高景气度, 公司为国内临床 CRO 龙头)、凯莱英(CRO 高景气度, 公司关键技术领域达到国际领先水平)、药明康德(CRO 高景气度, 公司是具备全球化竞争力的 CRO 巨头)。

## 1.2. 医疗器械板块持续稳健增长

7 月末, 国务院办公厅印发《治理高值医用耗材改革方案》, 未来 1-2 年将理顺高值医用耗



材价格体系，完善高值医用耗材全流程监督管理，净化高值医用耗材市场环境和医疗服务执业环境，不断规范高值耗材行业。

集中采购是医院方、产品提供商、经销商、流通商等多方博弈，核心点还是在于产品本身，产品标准化程度高、差异小、创新性不足则会面临较大的降价压力，但是对于以经销为主的企业而言，一方面经销商是企业的降价防火墙，在降价中首当其冲，承担主要的降价空间，另一方面企业通过研发创新，实现产品升级迭代，新老交替，创新性产品寻求新定价，维持公司整体毛利率和净利率水平，这也是政策支持的方向。（详细内容请关注我们报告《高值医用耗材改革方案落地，行业规范程度提升》）

建议关注：艾德生物、安图生物、健帆生物、金域医学、乐普医疗、迈克生物、迈瑞医疗、万孚生物等。

### 1.3. 医药大消费穿越牛熊

#### 1.3.1. OTC 行业

OTC 药品与医保不挂钩，不受医保政策变化的影响，此外，品牌 OTC 企业享受估值溢价，消费者对于药品最关注的是安全性和有效性，对药品的品牌有较高的认可度。对 OTC 品种而言，提价往往能提振收入增厚利润，但大多数品种由于竞争基本充分，格局相对稳定，定价权往往不高，从提价的企业品种角度来看，两个因素至关重要：I.品种自身具备稀缺性（原料稀缺或处方稀缺）；II.自身品牌过硬。建议关注：**片仔癀**（通过片仔癀体验馆、VIP 会员销售模式及海外渠道拓展营销，叠加提价可能性）、**云南白药**（重组后提升运营效率，核心产品具备提价基础）

#### 1.3.2. 医疗服务

**需求端**：随着居民健康意识的提升，以及人口老龄化的加快，我国医疗保健支出不断攀升，医疗服务需求不断增加；**供应端**：公立医院卫生体制改革持续进行，在政策上，国家对社会办医资格的申请进一步肯定，民营专科医疗机构在资本积累、人才招聘、医疗资源建设等方面综合能力不断提升，竞争力也不断增加。尤其是连锁专科医疗服务机构，随着医疗服务网络不断的扩张与巩固，建立起了良好的社会口碑与品牌效应，综合医疗服务竞争力不断增强，市场占有率不断提升，连锁专科医疗服务机构的发展进一步获得认可。建议关注爱尔眼科、美年健康、通策医疗等。

**爱尔眼科**：公司是全国连锁眼科服务龙头，随着公司经营规模与市场占有率的不断提升，公司品牌影响力亦不断增强。作为国内连锁眼科医疗服务龙头，公司品牌力强，拥有良好的市场口碑。高端手术项目的占比提升带动业绩的增长，量价齐升逻辑不断强化；眼科医院/中心数量不断提升，品牌效应不断增强；坚持自我培养+引进人才的战略，成熟医院持续贡献业绩，新医院不断进行补位，综合实力与影响力不断提升。

**美年健康**：2019 年公司将高标准的医疗质量管理放在推动公司持续发展的第一要素位置，为全国非公体检龙头。同时公司推出“美年好医生”产品，联合了中国人保、平安好医生等，推动体检行业进入拥有“检、管、存、医、保”五大保障的体检 3.0 时代。“美年好医生”作为公司未来一段时间的主推品种，将助推公司个检数量、客单价的提升，带动公司业绩的增长。

### 1.4. 把握具备潜在增量变化的企业

在坚守医药核心主线的同时，我们也建议投资者把握下半年可能存在增量变化的标的，如：通化东宝（甘精胰岛素有望 Q3 获批）、沃森生物（13 价肺炎疫苗有望 Q3 获批）、贝达药业（恩莎替尼有望年底前获批）等。我们认为相关公司的潜在增量变化有望成为公司股价的催化剂。

图 1：2019 年已经获批（标红）或有望获批的创新药及高端仿制药



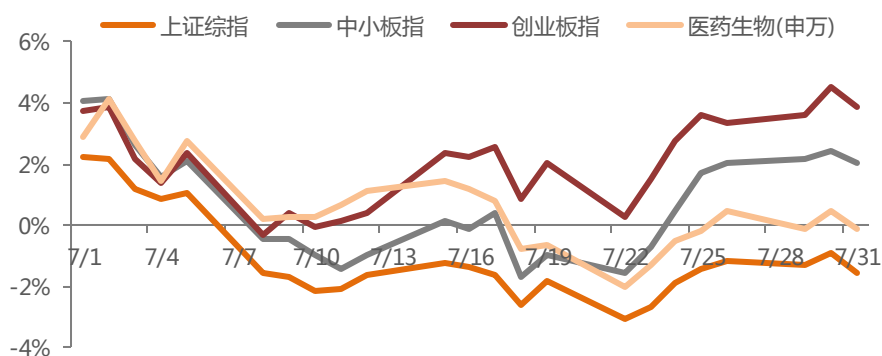
资料来源：CDE，天风证券研究所

## 2. 行情回顾

### 2.1. 医药生物 7 月震荡，整体强于大盘

2019 年 7 月上证综指同比下降 1.56%，报 2932.51 点，中小板指上涨 2.04%报 5794.71 点，创业板指上涨 3.90%报 1570.39 点。医药生物指数下降 0.14%，报 7079.39 点，表现强于上证 1.42 个 pp，弱于中小板 2.18 个 pp，弱于创业板 4.04 个 pp。

图 2：医药生物指数与其他指数涨跌幅比较

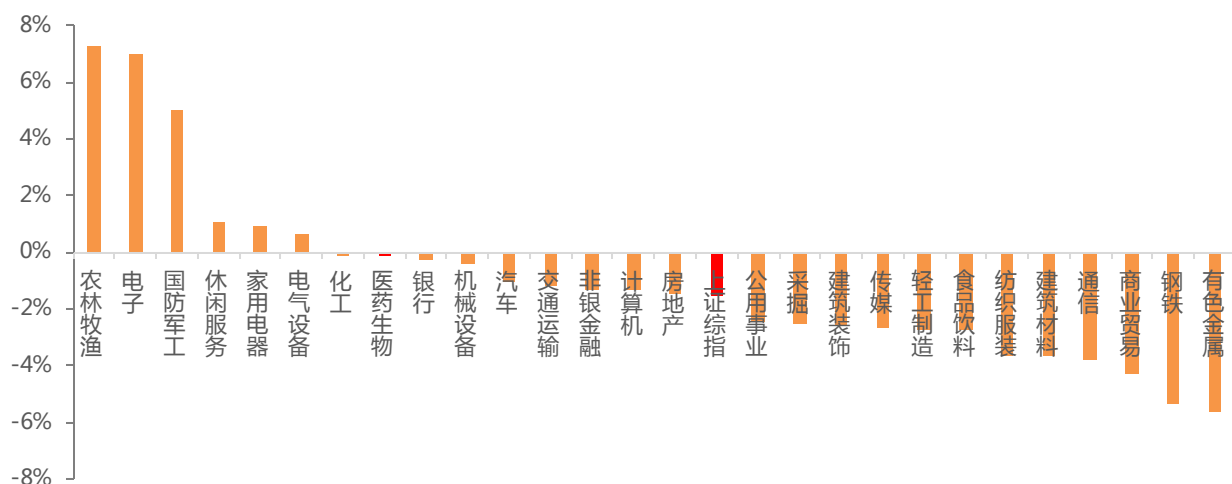


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 2.2. 申万子行业涨跌不一，医药生物下跌 0.14%排名全行业第 8 位

7 月申万 28 个子行业涨跌不一，农林牧渔和电子板块涨幅分别为 7.31%、7.00%，有色金属跌幅最大，下跌 5.64%。7 月医药生物板下跌 0.14%，表现强于大盘 1.42 个 PP，排在申万一级行业第 8 位。

图 3：医药板块与其他板块月涨跌幅比较

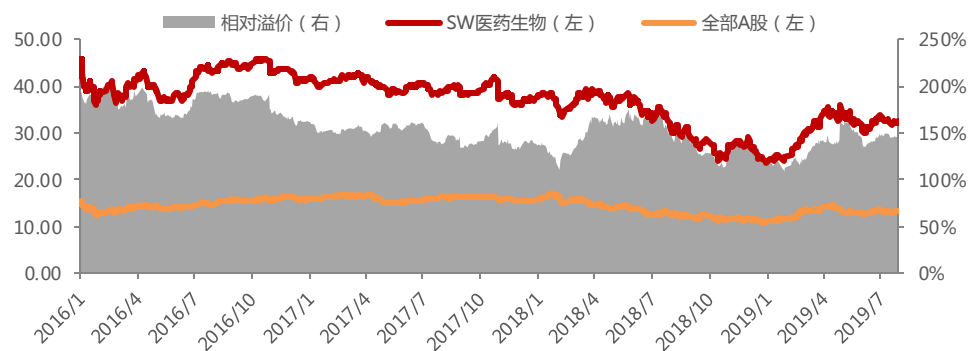


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.3. 医药生物相对 A 股溢价率相较 6 月末降至 146%

截至 7 月 31 日, 全部 A 股估值为 13.13 倍, 医药生物估值为 32.34 倍, 相对 A 股溢价率降低至 146%。进入 7 月以来, 医药生物估值由 6 月末的 32.66 倍下降至 32.34 倍, 全部 A 股估值水平从 6 月末的 13.36 倍, 下降至 7 月末的 13.13 倍。整体来看, 医药生物相对 A 股溢价率有所降低。

图 4: 医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (历史 TTM, 整体法)

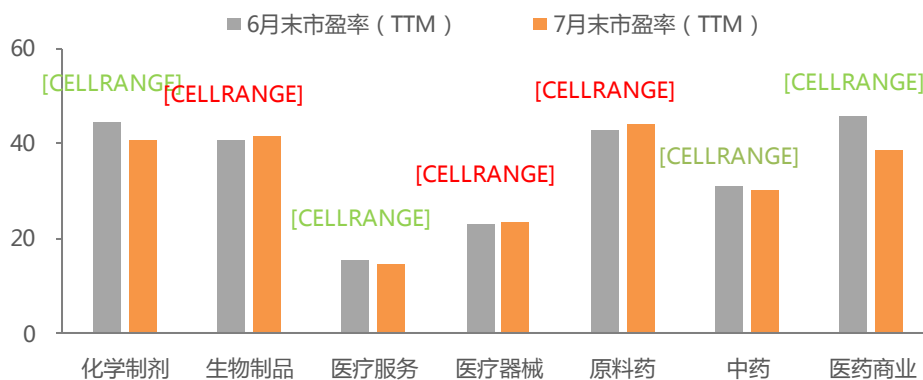


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.4. 各板块估值涨跌不一

医药生物整体估值为 32.34 倍。分子板块看, 医疗服务 44.04 倍, 医疗器械 41.60 倍, 化学制剂 38.65 倍, 生物制品 40.94 倍, 原料药 30.14 倍, 中药 23.47 倍, 医药商业 14.67 倍。各子板块估值涨跌不一, 生物制品增长 0.97, 医疗器械增长 0.19, 原料药增长 0.97。化学制剂下跌 3.71, 医疗服务下跌 0.85, 中药下跌 1.10, 医药商业下跌 7.37。

图 5: 医药各板块 PE (TTM 整体法, 剔除负值)

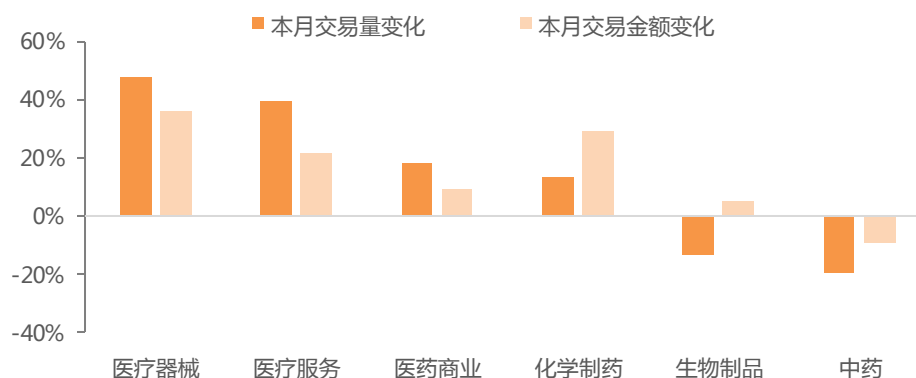


资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2.5. 本月子板块交易量与交易额普遍增加

7月交易时间为22天。7月医药各子板块交易量及交易金额整体上涨。其中中药板块交易量下跌幅度最大,较上月减少19.24%,交易额减少8.96%;医疗器械板块交易量增加幅度最大(48.01%),交易额增加35.95%。

图 6: 医药各板块交易量及交易金额变化



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2.6. 个股月度涨跌幅

表 3: 个股区间涨幅前十 (截止至 2019 年 7 月 31 日, 剔除 2018 年上市新股)

代码	简称	1周内 (%)	1月内 (%)	6月内 (%)	年内最高价(元)	年内最低价(元)	年初至今 (%)
300436.SZ	广生堂	8.70	41.20	68.04	41.60	21.44	54.50
300573.SZ	兴齐眼药	1.76	32.52	372.34	84.00	15.25	344.77
300363.SZ	博腾股份	14.59	24.56	31.37	11.77	7.40	17.61
600767.SH	ST 运盛	-1.29	22.31	38.29	7.39	4.22	29.26
300294.SZ	博雅生物	0.89	19.89	25.40	34.00	24.26	30.15
002626.SZ	金达威	0.98	18.68	27.87	16.36	10.61	29.06
600721.SH	百花村	0.79	17.38	41.74	7.53	4.46	23.06
603079.SH	圣达生物	3.48	17.16	128.07	36.17	14.72	113.56
300601.SZ	康泰生物	6.17	17.14	128.80	64.79	27.73	87.50

002901.SZ	大博医疗	-1.81	15.76	38.80	41.86	26.51	47.12
-----------	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源: Wind 天风证券研究所

表 4: 个股区间跌幅前十(截止至 2019 年 7 月 31 日, 剔除 2018 年上市新股)

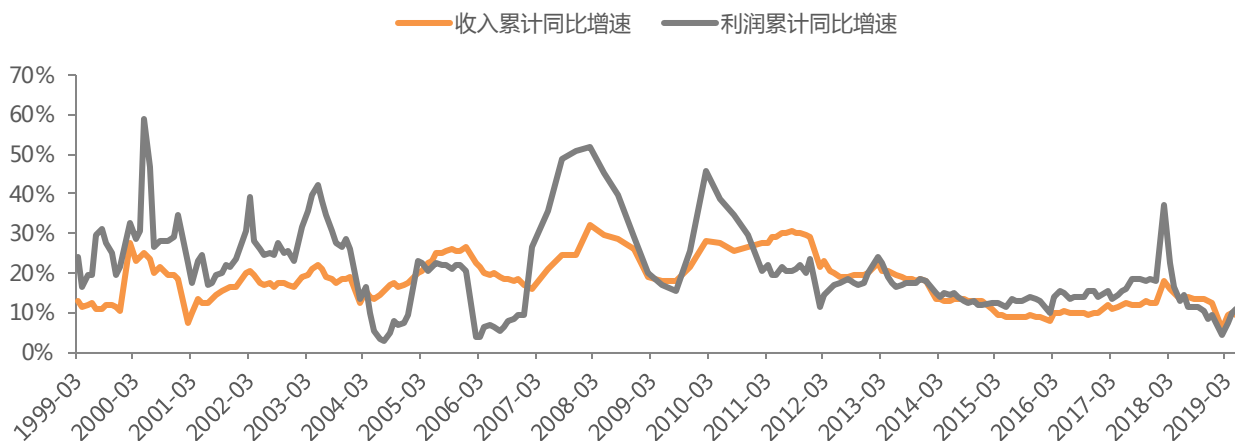
代码	简称	1 周内(%)	1 月内(%)	6 月内(%)	年内最高价(元)	年内最低价(元)	年初至今(%)
600781.SH	辅仁药业	-10.76	-41.78	-44.63	17.67	6.45	-47.81
300630.SZ	普利制药	-1.16	-22.15	40.73	61.95	26.76	57.28
000150.SZ	宜华健康	-2.12	-18.84	-53.05	10.93	4.60	-56.44
300725.SZ	药石科技	2.89	-18.40	11.02	85.19	38.38	38.83
000423.SZ	东阿阿胶	-1.33	-18.22	-18.73	51.89	32.09	-15.65
000004.SZ	国农科技	0.54	-16.10	23.33	26.22	14.05	15.19
002370.SZ	亚太药业	4.86	-15.95	54.86	22.07	8.36	-18.03
002750.SZ	龙津药业	-0.97	-15.69	88.72	23.52	5.30	82.97
600896.SH	*ST 海投	-3.80	-15.69	8.86	7.29	3.80	11.69
000908.SZ	景峰医药	-1.37	-15.32	9.95	6.65	3.74	-3.36

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3. 医药制造业收入与利润

2019 年 1-6 月医药制造业利润总额累计同比增长 8.50%(2018 年 1-6 月同比增长 13.30%), 2019 年 1-6 月医药制造业利润总额累计同比增速出现回落, 我们认为主要有两点原因: 1、2018 年 1-6 月医药制造业利润总额基数较大; 2、2019 年 1-6 月受到药品降价等政策影响, 医药制造业经营调整等导致利润端受到压缩。我们预计龙头企业仍有望保持稳健较快增长。

图 7: 医药制造业收入累计同比增速与利润累计同比增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 4. 风险提示

市场震荡风险, 研发进展不及预期, 个别公司外延整合不及预期, 个别公司业绩不达预期、生产经营质量规范性风险等。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com