

内部仍在分化，龙头业绩亮眼

——医药行业半年报业绩综述

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2019年9月9日

证券分析师

徐勇

010-68104602

xuyong@bhq.com

助理分析师

甘英健

SAC No: S1150118020008

ganyingjian@bhq.com

陈晨

SAC No: S1150118080007

chenchen@bhq.com

张山峰

SAC No: S1150119080020

zhangsf@bhq.com

行业评级

医药

看好

重点品种推荐

凯莱英	增持
泰格医药	增持
恒瑞医药	增持
科伦药业	增持
健友股份	增持
我武生物	增持
安科生物	增持
开立医疗	增持
安图生物	增持
乐普医疗	增持

投资要点：

医药生物板块细分领域众多，由于弱周期、医疗卫生投入持续增多等因素，各细分龙头 2019 年上半年业绩均表现良好；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

5 家重要创新药服务商（药明康德、凯莱英、泰格医药、昭衍新药、药石科技）2019 年上半年营收总计 88.16 亿元，同比增长 34.68%，扣非归母净利润总计 15.77 亿元，同比增长 29.05%；2019 年第二季度营收总计 47.35 亿元，同比增长 38.61%，扣非归母净利润总计 8.54 亿元，同比增长 5.17%。药明康德二季度利润端出现下滑，这主要是由于投资公允价值收益相对去年大幅减少，若剔除此因素，我们可以发现创新药服务商子板块所呈现的高景气。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、科伦药业、健友股份、华东医药、京新药业）2019 年上半年营收总计 402.32 亿元，同比增长 21.41%，扣非归母净利润总计 49.35 亿元，同比增长 16.83%；2019 年第二季度营收总计 197.69 亿元，同比增长 20.31%，扣非归母净利润总计 23.68 亿元，同比增长 10.34%。5 家企业营收端均实现中高速增长，在利润端由于科伦药业川宁基地增值税减免到期及中间体价格下降导致利润下滑，但其非输液制剂销量大幅增长，长期投资逻辑不变。我们持续看好优质专科药生产商，**重点推荐恒瑞医药（600276）、科伦药业（002422）、健友股份（603707）。**

● 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（长春高新、安科生物、智飞生物、康泰生物、我武生物、欧普康视、爱尔眼科、通策医疗）涉及生长激素、疫苗、脱敏、眼科、口腔科等领域，8 家企业 2019 年上半年营收总计 161.34 亿元，同比增长 41.91%，扣非归母净利润总计 34.07 亿元，同比增长 40.61%；2019 年第二季度营收总计 84.78 亿元，同比增长 28.90%，扣非归母净利润总计 18.82 亿元，同比增长 28.46%。8 家公司整体上营收和利润均高速增长，但康泰生物和长春高新由于去年同期的高基数以及疫苗行业监管收紧而出现增速乏力甚至同比下降，但这并不影响公司的长期发展。我们持续看好优质的消费类服务或药品供应商，**重点推荐我武生物（300357）、安科生物（300009）。**

● **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（安图生物、万孚生物、金域医学、迪安诊断、健帆生物、迈瑞医疗、开立医疗、乐普医疗）涉及IVD、ICL、医疗设备、介入耗材等领域，8家企业2019年上半年营收总计220.15亿元，同比增长25.96%，扣非归母净利润总计44.65亿元，同比增长29.76%；2019年第二季度营收总计117.05亿元，同比增长23.59%，扣非归母净利润总计26.35亿元，同比增长27.17%。8家公司整体上营收和利润均高速增长，但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：药品全国集采降价幅度过大；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 2019 年中报业绩总结.....	5
1.1 上市公司整体业绩概览.....	5
1.2 细分龙头持续中高速增长.....	7
2.投资策略.....	17

图 目 录

图 1: 19H1 医药生物行业营收分布情况	6
图 2: 19H1 医药生物行业营收增速分布情况	6
图 3: 19H1 医药生物行业归母净利润分布情况	7
图 4: 19H1 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 2019 年上半年及 2019 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 2019 年上半年及 2019 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 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况	8
表 6: 化学制剂板块 2019 年上半年及 2019 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 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况	9
表 8: 中药板块 2019 年上半年及 2019 年第二季度单季表现情况	10
表 9: 中药药板块重要公司 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况	11
表 10: 生物制品板块 2019 年上半年及 2019 年第二季度单季表现情况	11
表 11: 生物制品板块重要公司 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况	12
表 12: 医药商业板块 2019 年上半年及 2019 年第二季度单季表现情况	12
表 13: 医药商业板块重要公司 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况	13
表 14: 医疗器械板块 2019 年上半年及 2019 年第二季度单季表现情况	14
表 15: 医疗器械板块重要公司 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况	14
表 16: 医疗服务板块 2019 年上半年及 2019 年第二季度单季表现情况	15
表 17: 医疗服务板块重要公司 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况	16
表 18: 创新药服务商重要公司 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况	17
表 19: 优质专科药生产商 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况	17
表 20: 消费类服务或制药重点公司 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况	18
表 21: 医疗器械及耗材重点公司 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况	19

1.A 股医药生物上市公司 2019 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*ST 长生及部分次新股（昂利康、奥美医疗、爱朋医疗、康龙化成、新诺威、威尔药业、康辰药业、心脉医疗、南微医学、微芯生物），共计 293 家上市公司。

表 1：医药生物板块 2019 年上半年及 2019 年第二季度单季表现情况

	2018H1	2019H1	2018Q2	2019Q2	2019Q1
营业收入（亿元）	7269.40	8417.97	3714.42	4277.54	4140.43
YOY		15.80%		15.16%	16.47%
归母净利润（亿元）	679.36	696.11	369.24	347.96	348.15
YOY		2.47%		-5.76%	12.26%
扣非归母净利润（亿元）	597.40	603.84	302.77	306.85	296.99
YOY		1.08%		1.35%	0.80%

资料来源：wind，渤海证券研究所

2019 上季度医药生物板块整体营收为 8417.97 亿元，同比增长 15.80%，归母净利润为 696.11 亿元，同比增长 2.47%，扣非归母净利润为 603.84 亿元，同比增长 1.08%；医药生物板块 2019 年第二单季度营收为 4277.54 亿元，同比增长 15.16%，归母净利润为 347.96 亿元，同比减少 5.76%，扣非归母净利润为 306.85 亿元，同比增长 1.35%。在制剂企业低开转高开的影响基本消退之后，医药生物板块整体 2019 年上半年的营收增速仍能达到 15.80%，医药生物行业仍然保持着高景气；归母净利润和扣非归母净利润的增速较营收的增速低很多，主要由于国际医学、ST 康美、新和成、东阿阿胶等公司利润较上年同期在绝对和相对数值上下下降太大。

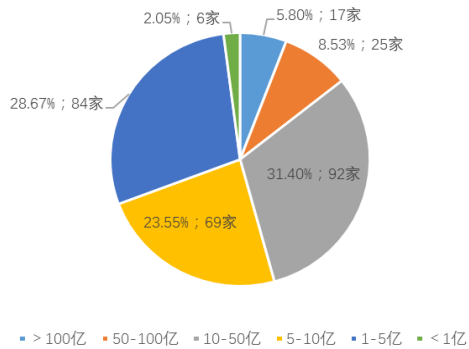
从营收层面来看，2019 年上半年营收排名前十的公司主要为医药商业公司，上半年营收超 100 亿元的公司有 17 家，营收低于 2 亿元的公司有 28 家，营收增速超过 50% 的公司有 18 家，营收增速为负值的公司有 63 家；从归母净利润层面来看，2019 年上半年归母净利润前十的公司主要为各子行业的细分龙头，上半年归母净利润超 10 亿元的公司有 12 家，归母净利润低于 1 千万元（包括亏损的企业）的公司有 27 家，归母净利润增速超过 50% 的公司有 39 家，归母净利润较上年同期减少的企业有 96 家，亏损企业有 14 家。

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	925.75	22.00%	1	奥赛康	919.33%	23.01
2	九州通	484.29	14.09%	2	智飞生物	143.19%	50.39
3	白云山	333.41	124.67%	3	量子生物	136.22%	6.15
4	国药一致	252.28	21.41%	4	白云山	124.67%	333.41
5	国药股份	210.22	11.99%	5	光正集团	116.92%	6.35
6	海王生物	208.51	18.80%	6	康芝药业	90.54%	5.22
7	华东医药	182.49	19.08%	7	蓝帆医疗	74.23%	16.87
8	瑞康医药	179.57	15.80%	8	益丰药房	68.65%	50.48
9	南京医院	179.14	21.31%	9	*ST 生物	67.11%	0.60
10	中国医药	168.60	16.04%	10	美诺华	61.31%	5.61

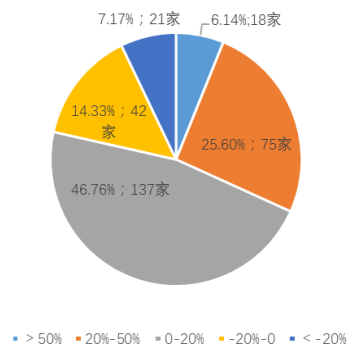
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 1: 19H1 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: 19H1 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

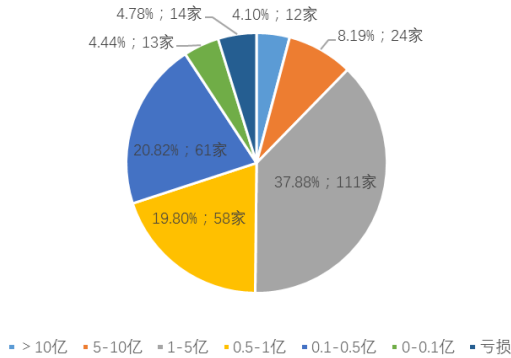
表 3: 医药生物板块归母净利润前十及归母净利润增速前十情况

净利排名	公司	净利 (亿元)	归母净利增速	净利增速排名	公司	归母净利增速	净利(亿元)
1	白云山	25.48	-2.73%	1	奥赛康	4908.52%	3.82
2	恒瑞医药	24.12	26.32%	2	大理药业	1274.16%	0.12
3	迈瑞医疗	23.69	26.57%	3	新华医疗	1116.94%	6.93
4	上海医药	22.86	12.45%	4	太龙药业	850.00%	0.26
5	云南白药	22.47	37.59%	5	天宇股份	526.41%	2.54
6	华润三九	17.22	108.39%	6	未名医药	359.03%	0.26
7	华东医药	15.96	23.42%	7	启迪古汉	345.51%	0.15
8	复星医药	15.16	-2.84%	8	泰合健康	287.08%	0.37
9	新和成	11.56	-43.87%	9	海正药业	287.08%	0.53
10	乐普医疗	11.55	42.68%	10	维力医疗	182.33%	0.72

资料来源: wind, 渤海证券研究所

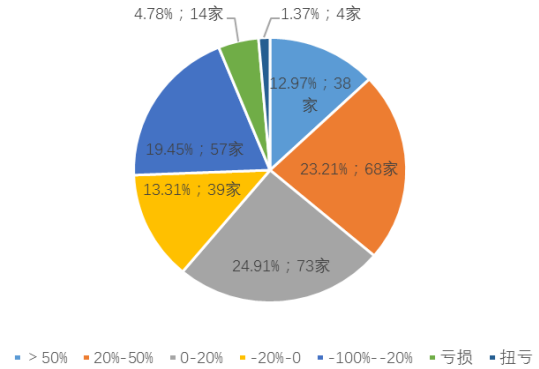
营收增速第一名的奥赛康 2019 年营收增速为 919.33% 主要由于并购重组的原因，归母净利润增速前十的企业除了天宇股份之外，主要由于并购重组或者净利润基数太小。

图 3: 19H1 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: 19H1 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 细分龙头持续中高速增长

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。2019 年上半年化学原料药板块整体收入为 446.04 亿元，同比增长 7.77%，归母净利润为 57.96 亿元，同比减少 7.90%，扣非归母净利润为 49.35 亿元，同比减少 16.75%。2019 年第二季度化学原料药板块整体收入为 230.39 亿元，同比增长 14.68%，归母净利润为 29.88 亿元，同比增长 25.92%，扣非归母净利润 28.33 亿元，同比增长 31.71%。从上半年来看，化学原料药的整体收入增速不高，主要由于原料药周期性的变化，特别是新和成上半年营收减少 16.85%；归母净利润和扣非归母净利润也出现了不同程度的下降，也是由于原料药的周期性，利润规模较大的新和成归母净利润上半年下降 43.87%，扣非归母净利润减少 47.34%。不过从 2019 年第二季度的数据来看，行业明显比第一季度有了好转，营收和利润增速远远高于第一季度。

10 家重要原料药上市公司 2019 年上半年营收合计 245.11 亿元，同比增长 6.47%，2019 年上半年扣非归母净利润合计 27.12 亿元，同比减少 28.01%。营收和扣非归母净利润表现不如整个化学原料药板块主要受新和成、海普瑞和浙江医药的影响，新和成作为大宗原料药企业，原料药价格出现较大的波动，对公司的营收和

利润均产生了巨大影响；海普瑞由于肝素原料药销售数量下降及采购成本上升，业绩表现也较为糟糕；浙江医药业绩表现较差也是由于大宗原料药的量价齐降。10家重要原料药上市公司2019年第二季度营收合计127.91亿元，同比增长20.22%，扣非归母净利润15.69亿元，同比增长31.41%，营收和扣非归母净利润表现与整个化学原料药板块相差不多，原因是由于重要公司营收和利润规模占整个子行业的比例较高，具体来看海普瑞依旧在第二季度表现欠佳。

表4：化学原料药板块2019年上半年及2019年第二季度单季表现情况

	2018H1	2019H1	2018Q2	2019Q2	2019Q1
营业收入(亿元)	413.90	446.04	200.90	230.39	215.65
YOY		7.77%		14.68%	1.24%
归母净利润(亿元)	62.93	57.96	23.73	29.88	28.07
YOY		-7.90%		25.92%	-28.39%
扣非归母净利润(亿元)	59.28	49.35	21.51	28.33	21.02
YOY		-16.75%		31.71%	-44.35%

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2019年上半年及2019年第二季度业绩表现情况

公司	19H1 营收 (亿元)	19H1 营 收增速	19H1 扣非 净利(亿元)	19H1 扣非 净利增速	2019Q2 营 收(亿元)	2019Q2 营收 增速	2019Q2 扣非 净利(亿元)	2019Q2 扣 非净利增速
普洛药业	35.49	15.58%	2.92	83.99%	18.74	15.34%	1.83	93.21%
新和成	38.67	-16.85%	10.56	-47.34%	20.31	26.51%	5.75	9.90%
亿帆医药	25.18	8.27%	4.32	-16.66%	13.82	28.83%	2.88	41.40%
海普瑞	21.29	-3.00%	0.66	-63.20%	11.06	-10.50%	0.55	-68.27%
凯莱英	10.93	44.27%	2.02	46.37%	6.17	56.50%	1.22	37.34%
药石科技	2.90	37.80%	0.65	35.28%	1.39	24.22%	0.34	11.92%
浙江医药	35.86	5.69%	2.22	-52.55%	18.67	27.00%	1.48	2915.00%
海正药业	56.66	6.27%	0.05	108.72%	28.68	14.28%	-0.20	64.18%
司太立	6.36	48.54%	0.91	43.03%	3.42	47.86%	0.49	16.71%
健友股份	11.77	38.44%	2.80	30.13%	5.67	36.78%	1.35	35.74%
总计	245.11	6.47%	27.12	-28.01%	127.91	20.22%	15.69	31.41%

资料来源：wind，渤海证券研究所

2019年上半年化学制剂板块整体收入为1592.67亿元，同比增长15.06%，归母净利润为165.79亿元，同比增长8.92%，扣非归母净利润为146.16亿元，同比增长6.48%；板块营收增速高于医药制造业同期营收增速（8.50%），但利润增速稍逊于同期医药制造业，其原因主要是由于科伦药业、信立泰等利润规模较大却增长乏力。2019年二季度化学制剂板块整体收入为800.97亿元，同比增长

14.69%，归母净利润为 82.60 亿元，同比增长 4.50%，扣非归母净利润 46.11 亿元，同比增长 2.88%；2019 年第二季度的营收增速略低于第一季度，但利润增速明显低于第一季度，这方面原因有个别公司由于集采降价大幅降低利润，也有辅助用药被限制的原因，还有一些公司经营出现恶化。

表 6：化学制剂板块 2019 年上半年及 2019 年第二季度单季表现情况

	2018H1	2019H1	2018Q2	2019Q2	2019Q1
营业收入（亿元）	1384.21	1592.67	698.38	800.97	791.71
YOY		15.06%		14.69%	15.44%
归母净利润（亿元）	152.21	165.79	79.04	82.60	83.19
YOY		8.92%		4.50%	13.69%
扣非归母净利润（亿元）	137.27	146.16	70.21	72.23	73.93
YOY		6.48%		2.88%	11.07%

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 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况

公司	19H1 营收 (亿元)	19H1 营 收增速	19H1 扣非 净利(亿元)	19H1 扣非 净利增速	2019Q2 营 收(亿元)	2019Q2 营收 增速	2019Q2 扣非 净利(亿元)	2019Q2 扣 非净利增速
丽珠集团	49.39	8.20%	6.59	15.32%	23.32	6.19%	3.30	15.35%
华东医药	182.49	19.08%	14.74	16.16%	85.44	14.09%	6.18	0.87%
京新药业	18.59	31.92%	2.48	29.12%	9.65	26.13%	1.53	35.11%
恩华药业	20.97	12.41%	3.22	23.25%	10.48	11.53%	1.96	22.81%
信立泰	23.56	3.92%	5.83	-23.68%	11.68	2.35%	2.76	-24.52%
科伦药业	89.22	14.50%	6.44	-10.55%	46.34	20.05%	3.26	-17.52%
海思科	18.69	57.00%	1.09	105.46%	10.30	44.58%	0.74	0.73%
东诚药业	13.27	39.60%	1.88	58.46%	7.93	43.90%	1.20	64.11%
康弘药业	15.19	9.79%	3.16	18.07%	8.02	17.33%	1.18	57.43%
贝达药业	7.62	31.08%	0.75	23.41%	3.87	30.48%	0.27	23.84%
普利制药	3.52	40.34%	1.16	69.21%	1.95	24.33%	0.47	22.80%
天宇股份	9.78	51.30%	2.40	574.31%	4.80	38.01%	1.30	491.91%
华润双鹤	48.66	19.03%	6.00	7.14%	22.33	14.50%	2.87	7.16%
人福医药	105.22	19.05%	3.27	28.12%	52.59	19.51%	1.63	71.33%
恒瑞医药	100.26	29.19%	22.89	25.21%	50.59	29.61%	11.34	22.72%
华海药业	26.43	4.50%	2.65	30.21%	14.54	11.86%	1.63	167.39%
总计	732.95	19.27%	84.53	16.96%	363.81	18.54%	41.64	16.12%

资料来源：wind，渤海证券研究所

16 家重要化学制剂上市公司 2019 年上半年营收合计 732.95 亿元，同比增长 19.27%，2019 年上半年扣非净利润合计 84.53 亿元，同比增长 16.96%，营收

增速高于板块整体营收增速，除有中药注射剂、辅助用药影响的丽珠集团，产品线简单的康弘药业、受集采降价影响的信立泰以及出口业务受损的华海药业之外，其他重点公司营收增速都在两位数；扣非净利润信立泰、科伦药业同比上年减少，重点公司的扣非净利润增速表现远远高于板块表现。16家重要化学制剂上市公司2019年第二季度营收合计363.81亿元，同比增长18.54%，扣非归母净利润41.64亿元，同比增长16.12%，营收和扣非归母净利润表现均好于整个化学制剂板块，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2019年上半年整体收入为1607.15亿元，同比增长11.80%，归母净利润为182.85亿元，同比减少7.31%，扣非归母净利润为148.74亿元，同比减少14.33%；2019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为东阿阿胶和ST康美业绩大幅下滑。2019年第二季度中药板块整体营收786.07亿元，同比增长7.77%，归母净利润为83.53亿元，同比减少17.94%，扣非归母净利润66.00亿元，同比减少21.06%，归母净利润和扣非归母净利润同比减少的原因还是在于ST康美和东阿阿胶业绩的下滑，另外2019年二季度的经营数据相对于一季度来说下滑明显。

表 8：中药板块 2019 年上半年及 2019 年第二季度单季表现情况

	2018H1	2019H1	2018Q2	2019Q2	2019Q1
营业收入（亿元）	1437.48	1607.15	729.37	786.07	821.08
YOY		11.80%		7.77%	15.95%
归母净利润（亿元）	197.27	182.85	101.79	83.53	99.32
YOY		-7.31%		-17.94%	4.02%
扣非归母净利润（亿元）	173.62	148.74	83.61	66.00	82.75
YOY		-14.33%		-21.06%	-8.07%

资料来源：wind，渤海证券研究所

12家重要中药上市公司2019年上半年营收合计894.89亿元，同比增长33.80%，2019年上半年扣非归母净利润合计88.26亿元，同比增长10.99%；大部分重要上市公司营收保持着中低速增长，同仁堂和广誉远营收出现一定的下滑，白云山由于新并表广州医药有限公司和王老吉营收较上年翻倍；扣非归母净利润方面，大部分公司低速增长甚至出现一定的下滑，白云山、片仔癀、华润三九、康缘药业的增速超过20%。12家重要中药上市公司2019年第二季度营收合计430.65亿元，同比增长26.98%，扣非归母净利润38.90亿元，同比增长2.07%；二季度部分公司经营数据出现了一定的好转，如以岭药业和济川药业、白云山由于并

表的原因营收净利润继续高增长。

表 9：中药药板块重要公司 2019 年上半年及 2019 第二季度业绩表现情况

公司	19H1 营收 (亿元)	19H1 营 收增速	19H1 扣非 净利(亿元)	19H1 扣非 净利增速	2019Q2 营 收(亿元)	2019Q2 营收 增速	2019Q2 扣非 净利(亿元)	2019Q2 扣 非净利增速
云南白药	138.97	7.12%	11.35	-19.95%	69.24	4.34%	3.81	-47.33%
华润三九	71.67	10.73%	9.77	26.37%	36.85	19.17%	5.41	41.84%
以岭药业	29.84	10.51%	4.28	-0.77%	14.34	28.10%	1.49	21.13%
葵花药业	23.87	2.18%	2.71	7.89%	11.74	-5.70%	1.16	-11.36%
同仁堂	71.57	-1.52%	6.55	3.04%	32.46	-9.91%	3.10	-3.44%
中新药业	35.34	13.54%	3.25	6.61%	17.80	18.92%	1.54	12.71%
白云山	333.41	124.67%	22.05	43.10%	152.86	92.74%	8.32	24.50%
片仔癀	28.94	20.40%	7.45	23.10%	14.10	19.33%	3.42	21.40%
天士力	94.17	11.10%	8.36	0.44%	48.46	7.12%	4.40	-7.02%
康缘药业	22.63	22.67%	2.37	22.65%	11.84	24.77%	1.28	25.57%
济川药业	39.07	2.71%	9.11	10.49%	18.28	9.03%	4.39	15.69%
广誉远	5.41	-17.35%	1.00	-29.16%	2.70	-25.29%	0.58	-35.57%
总计	894.89	33.80%	88.26	10.99%	430.65	26.98%	38.90	2.07%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

生物制品板块 2019 年上半年整体收入为 485.35 亿元, 同比增长 17.67%, 归母净利润为 78.04 亿元, 同比增长 35.51%, 扣非归母净利润为 70.79 亿元, 同比增长 20.53%, 2019 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较好。2019 年第二季度生物制品板块整体营收 262.05 亿元, 同比增长 16.70%, 归母净利润为 38.74 亿元, 同比增长 9.99%, 扣非归母净利润 25.12 亿元, 同比增长 5.94%, 2019 年第二季度生物板块表现一般, 营收、利润增速均较第一季度有明显的回落。

表 10：生物制品板块 2019 年上半年及 2019 年第二季度单季表现情况

	2018H1	2019H1	2018Q2	2019Q2	2019Q1
营业收入(亿元)	412.45	485.35	224.57	262.05	223.30
YOY		17.67%		16.70%	18.85%
归母净利润(亿元)	57.59	78.04	35.22	38.74	39.30
YOY		35.51%		9.99%	75.68%
扣非归母净利润(亿元)	58.73	70.79	33.15	35.12	35.66
YOY		20.53%		5.94%	39.41%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

12 家重要生物制品公司 2019 年上半年营收合计 396.69 亿元, 同比增长 19.98%,

2019 年上半年扣非归母净利润合计 58.50 亿元，同比增长 26.57%；2019 年第二季度营收合计 213.32 亿元，同比增长 18.48%，2019 年第二季度扣非归母净利润合计 28.57 亿元，同比增长 7.04%。12 家重要生物制品公司无论是 2018 年全年还是 2019 年第二季度，经营数据明显好于生物制品板块，但复星医药由于辅助用药的监管，通化东宝由于竞争加剧以及渠道调整，经营数据明显差于板块平均水平，另外康泰生物、辽宁成大经营数据也不理想，且二季度比一季度还有一定的下滑。

表 11：生物制品板块重要公司 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况

公司	19H1 营收 (亿元)	19H1 营 收增速	19H1 扣非 净利(亿元)	19H1 扣非 净利增速	2019Q2 营 收(亿元)	2019Q2 营收 增速	2019Q2 扣非 净利(亿元)	2019Q2 扣 非净利增速
长春高新	33.92	23.36%	7.18	39.47%	16.17	-5.89%	3.60	8.08%
华兰生物	14.03	16.77%	4.62	14.06%	7.07	10.57%	2.22	2.28%
安科生物	7.63	21.71%	1.42	16.69%	4.16	19.73%	0.78	21.15%
智飞生物	50.39	143.19%	11.77	71.85%	27.45	122.54%	6.44	52.61%
沃森生物	5.01	33.63%	0.81	84.85%	3.24	26.25%	0.43	0.78%
博雅生物	13.76	25.95%	2.00	11.67%	7.24	21.09%	1.18	2.87%
我武生物	2.74	25.44%	1.28	28.66%	1.36	21.89%	0.63	24.92%
康泰生物	8.08	-24.07%	2.45	-10.00%	4.66	-29.42%	1.49	-10.86%
天坛生物	15.60	27.87%	2.93	23.41%	8.55	28.18%	1.62	24.93%
复星医药	141.73	19.51%	11.68	-2.75%	74.43	21.22%	6.38	-5.32%
辽宁成大	89.47	-1.92%	7.10	107.72%	51.79	5.93%	1.26	-38.41%
通化东宝	14.63	-1.96%	5.26	1.01%	7.20	-3.18%	2.55	1.64%
总计	396.69	19.98%	58.50	26.57%	213.32	18.48%	28.57	7.04%

资料来源：wind，渤海证券研究所

表 12：医药商业板块 2019 年上半年及 2019 年第二季度单季表现情况

	2018H1	2019H1	2018Q2	2019Q2	2019Q1
营业收入(亿元)	2911.33	3488.50	1478.29	1772.17	1716.33
YOY		19.82%		19.88%	19.77%
归母净利润(亿元)	82.69	89.96	43.21	47.32	42.64
YOY		8.79%		9.51%	8.00%
扣非归母净利润(亿元)	78.65	84.83	40.53	44.60	40.23
YOY		7.86%		10.04%	5.51%

资料来源：wind，渤海证券研究所

医药商业板块 2019 年上半年整体收入为 3488.50 亿元，同比增长 19.82%，归母净利润为 89.96 亿元，同比增长 8.79%，扣非归母净利润为 84.83 亿元，同比增长 7.86%；2019 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，连锁药店整体表现优于医药配送商。2019 年第二季度医药商业板块整体营收 1772.17 亿元，同比增长 19.88%，归母净利润为 47.32 亿元，同比增长 9.51%，扣非归母净利润 44.60 亿元，同比增长 10.04%。整个医药商业板块 2019 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 13：医药商业板块重要公司 2019 年上半年及 2019 第二季度业绩表现情况

公司	19H1 营收 (亿元)	19H1 营 收增速	19H1 扣非 净利(亿元)	19H1 扣非 净利增速	2019Q2 营 收(亿元)	2019Q2 营收 增速	2019Q2 扣非 净利(亿元)	2019Q2 扣 非净利增速
国药一致	252.28	21.41%	6.40	2.63%	133.49	26.86%	3.42	1.17%
嘉事堂	102.39	20.17%	2.10	15.29%	54.00	14.12%	1.12	17.13%
瑞康医药	179.57	15.80%	3.74	-35.46%	92.16	10.00%	1.83	-38.94%
一心堂	50.60	17.90%	3.35	15.08%	24.72	17.00%	1.62	2.25%
中国医药	168.60	16.04%	6.64	-13.91%	86.15	8.44%	2.55	-34.76%
国药股份	210.22	11.99%	7.28	14.64%	109.73	13.82%	4.43	16.09%
九州通	484.29	14.09%	6.17	25.91%	237.66	17.43%	3.77	33.55%
上海医药	925.75	22.00%	20.95	10.66%	465.69	17.92%	10.55	17.58%
大参林	52.52	28.65%	3.73	33.93%	26.74	30.51%	1.96	40.26%
柳药股份	71.97	30.47%	3.50	37.22%	38.10	35.86%	1.95	37.75%
老百姓	55.34	24.71%	2.55	19.78%	28.06	26.03%	1.10	25.21%
益丰药房	50.48	68.65%	3.03	46.69%	25.79	70.59%	1.61	45.57%
总计	2604.02	19.58%	69.44	8.18%	1322.29	18.43%	35.91	8.03%

资料来源：wind，渤海证券研究所

12 家重要医药商业公司 2019 年上半年营收合计 2604.02 亿元，同比增长 19.58%，2019 年上半年扣非归母净利润合计 69.44 亿元，同比增长 8.18%；统计样本里面，医药商业（申万）板块共计有 25 家上市公司，12 家重要商业公司的营收占板块总营收 74.65%，行业集中度较高；19 年上半年扣非归母净利润同比增长慢于营收增速，主要原因是由于瑞康医药、中国医药费用率上升毛利率下降，12 家重要医药商业公司的扣非归母净利润增速但快于整个板块的扣非归母净利润增速。12 家重要医药商业公司第二季度营收合计 1322.29 亿元，同比增长 18.43%，2019 年第二季度扣非归母净利润合计 35.91 亿元，同比增长 8.03%，12 家重要医药商业公司相应数据要好于整个医药商业板块，这也体现着龙头效应，具体来看零售药店的经营数据要明显强于药品配送行业，并且呈现着高景气，瑞康医药 19 年二季度表现依然较差，高额的利息侵蚀了不少利润，中国医药二季度表现较差的原因还有子公司天方药业阿托伐他汀钙片、瑞舒伐他汀钙片均未中标 4+7 集采，另外国药一致的表现也差强人意。

医疗器械板块 2019 年上半年整体收入为 517.18 亿元，同比增长 14.79%，归母净利润为 96.21 亿元，同比增长 28.69%，扣非归母净利润为 81.45 亿元，同比增长 19.89%；2019 年上半年医疗器械板块营收和利润均表现很好，主要由于营收和利润体量较大的迈瑞医疗和乐普医疗持续高增长。2019 年第二季度医疗器械板块整体营收 273.12 亿元，同比增长 11.46%，归母净利润为 50.95 亿元，同比增长 17.59%，扣非归母净利润 46.58 亿元，同比增长 19.16%；2019 年第二季度板块营收和利润均表现稳健，但是二季度的数据相较一季度而言，出现了一定的下滑。

表 14：医疗器械板块 2019 年上半年及 2019 年第二季度单季表现情况

	2018H1	2019H1	2018Q2	2019Q2	2019Q1
营业收入 (亿元)	450.56	517.18	245.04	273.12	244.06
YOY		14.79%		11.46%	18.75%
归母净利润 (亿元)	74.76	96.21	43.33	50.95	45.26
YOY		28.69%		17.59%	44.00%
扣非归母净利润 (亿元)	67.94	81.45	39.09	46.58	34.87
YOY		19.89%		19.16%	20.87%

资料来源：wind，渤海证券研究所

表 15：医疗器械板块重要公司 2019 年上半年及 2019 年第二季度业绩表现情况

公司	19H1 营收 (亿元)	19H1 营 收增速	19H1 扣非 净利(亿元)	19H1 扣非 净利增速	2019Q2 营 收(亿元)	2019Q2 营收 增速	2019Q2 扣非 净利(亿元)	2019Q2 扣 非净利增速
鱼跃医疗	25.02	12.53%	5.11	14.42%	13.00	10.06%	2.72	12.77%
大博医疗	5.43	54.27%	1.91	24.91%	3.26	65.24%	1.18	27.73%
乐普医疗	39.21	32.71%	9.20	37.21%	20.43	34.51%	5.03	35.20%
理邦仪器	5.43	11.31%	0.69	76.72%	2.73	7.38%	0.41	25.92%
迪安诊断	39.94	35.17%	2.28	17.52%	21.59	23.65%	1.59	18.47%
迈克生物	15.17	21.73%	2.68	16.73%	7.95	9.25%	1.50	14.30%
万孚生物	9.68	20.89%	1.93	30.10%	5.15	15.54%	1.24	25.14%
健帆生物	6.59	44.40%	2.72	53.62%	3.64	45.63%	1.51	55.23%
欧普康视	2.62	51.08%	0.98	39.42%	1.41	46.54%	0.55	38.00%
开立医疗	5.45	0.74%	0.54	-45.62%	3.15	1.60%	0.53	-36.54%
凯普生物	3.17	27.02%	0.56	38.28%	1.80	26.31%	0.41	43.65%
艾德生物	2.66	31.32%	0.65	8.14%	1.47	29.13%	0.38	-0.75%
迈瑞医疗	82.06	20.52%	23.29	26.43%	43.00	20.37%	13.30	25.02%
山东药玻	14.35	10.40%	2.20	30.08%	7.24	10.42%	1.17	28.33%
基蛋生物	4.41	42.41%	1.29	11.57%	2.34	41.15%	0.63	11.57%
安图生物	11.79	39.03%	3.08	30.62%	6.31	45.92%	1.90	30.91%
总计	272.98	24.60%	59.10	26.01%	144.47	22.33%	34.06	23.94%

资料来源：wind，渤海证券研究所

16 家重要医疗器械公司 2019 年上半年营收合计 272.98 亿元,同比增长 24.60%, 2019 年上半年扣非归母净利润合计 59.10 亿元,同比增长 26.01%; 16 家重要医疗器械公司第二季度营收合计 144.47 亿元,同比增长 22.33%, 2019 年第二季度扣非归母净利润合计 34.06 亿元,同比增长 23.94%, 16 家重要医疗器械公司相应数据明显要好于医疗器械板块以及整体生物医药板块, 头部医疗器械依然保持着中高速稳定增长, IVD 板块的化学发光、POCT、分子诊断需求强劲, 另外在技术进步下有较大的进口替代空间, 乐普医疗仍需要关注氯吡格雷、阿托伐他汀在带量采购的情况下对公司业绩的影响。

医疗服务板块 2019 年上半年整体收入为 281.08 亿元,同比增长 8.33%, 归母净利润为 25.30 亿元,同比减少 51.26%, 扣非归母净利润为 22.52 亿元,同比增加 2.78%; 医疗器械板块样本公司仅 21 家, 数量远少于其他子板块, 这也造成了板块整体业绩受个体影响较大; 医疗服务板块 2019 年上半年归母净利润同比下降极大, 主要由于国际医学于 2018 年上半年处置资产确认了 29.67 亿投资收益; 从营收和扣非净利润的角度来看, 医疗服务板块表现一般, 主要由于美年健康上半年业绩较差。2019 年第二季度医疗服务板块整体营收 152.76 亿元,同比增长 10.80%, 归母净利润为 14.93 亿元,同比减少 65.21%, 扣非归母净利润 14.00 亿元,同比减少 1.27%; 二季度经营数据虽然从营收的角度来看较强于一季度, 但扣非净利润二季度远远差于一季度, 主要是由于体量较大的药明康德和美年健康出现了下滑。

表 16: 医疗服务板块 2019 年上半年及 2019 年第二季度单季表现情况

	2018H1	2019H1	2018Q2	2019Q2	2019Q1
营业收入 (亿元)	259.47	281.08	137.87	152.76	128.32
YOY		8.33%		10.80%	5.53%
归母净利润 (亿元)	51.91	25.30	42.92	14.93	10.37
YOY		-51.26%		-65.21%	15.35%
扣非归母净利润 (亿元)	21.91	22.52	14.18	14.00	8.53
YOY		2.78%		-1.27%	10.35%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

9 家重要医疗服务公司 2019 年上半年营收合计 231.22 亿元,同比增长 23.67%, 2019 年扣非归母净利润合计 20.60 亿元,同比增长 19.32%; 9 家重要医疗服务公司第二季度营收合计 127.59 亿元,同比增长 22.00%, 2019 年第二季度扣非归母净利润合计 16.22 亿元,同比增长 9.30%, 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, 头部医疗器械依然保持着中高速稳定增长; 但美年健康和量子生物表现差于其他重要公司。

表 17: 医疗服务板块重要公司 2019 年上半年及 2019 第二季度业绩表现情况

公司	19H1 营收 (亿元)	19H1 营 收增速	19H1 扣非 净利(亿元)	19H1 扣非 净利增速	2019Q2 营 收(亿元)	2019Q2 营收 增速	2019Q2 扣非 净利(亿元)	2019Q2 扣 非净利增速
美年健康	36.41	4.48%	-1.36	-235.07%	23.62	4.53%	1.34	-32.74%
爱尔眼科	47.49	25.64%	6.95	31.93%	25.04	23.18%	4.23	33.10%
量子生物	6.15	136.22%	0.45	-6.93%	3.18	75.04%	0.21	-46.43%
泰格医药	13.37	29.49%	2.88	51.96%	7.28	30.16%	1.76	46.62%
通策医疗	8.47	23.58%	2.04	53.85%	4.53	20.14%	1.11	56.23%
润达医疗	32.95	17.88%	1.79	24.22%	17.63	17.58%	1.09	27.73%
昭衍新药	2.01	48.65%	0.29	87.12%	1.26	51.44%	0.24	147.63%
药明康德	58.94	33.68%	9.93	20.05%	31.25	37.82%	4.98	-11.57%
金域医学	25.43	20.26%	1.62	114.99%	13.79	15.29%	1.24	62.57%
总计	231.22	23.67%	20.60	19.32%	127.59	22.00%	16.22	9.30%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

2. 投资策略

医药生物板块细分领域众多，由于弱周期、医疗卫生投入持续增多等因素，各细分龙头 2019 年上半年业绩均表现良好；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) 5 家重要创新药服务商(药明康德、凯莱英、泰格医药、昭衍新药、药石科技) 2019 年上半年营收总计 88.16 亿元，同比增长 34.68%，扣非归母净利润总计 15.77 亿元，同比增长 29.05%；2019 年第二季度营收总计 47.35 亿元，同比增长 38.61%，扣非归母净利润总计 8.54 亿元，同比增长 5.17%。药明康德二季度利润端出现下滑，这主要是由于投资公允价值收益相对去年大幅减少，若剔除此因素，我们可以发现创新药服务商子板块所呈现的高景气。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 2019 年上半年及 2019 第二季度业绩表现情况

公司	19H1 营收 (亿元)	19H1 营 收增速	19H1 扣非 净利(亿元)	19H1 扣非 净利增速	2019Q2 营 收(亿元)	2019Q2 营收 增速	2019Q2 扣非 净利(亿元)	2019Q2 扣 非净利增速
凯莱英	10.93	44.27%	2.02	46.37%	6.17	56.50%	1.22	37.34%
药石科技	2.90	37.80%	0.65	35.28%	1.39	24.22%	0.34	11.92%
昭衍新药	2.01	48.65%	0.29	87.12%	1.26	51.44%	0.24	147.63%
泰格医药	13.37	29.49%	2.88	51.96%	7.28	30.16%	1.76	46.62%
药明康德	58.94	33.68%	9.93	20.05%	31.25	37.82%	4.98	-11.57%
总计	88.16	34.68%	15.77	29.05%	47.35	38.61%	8.54	5.17%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

表 19: 优质专科药生产商 2019 年上半年及 2019 第二季度业绩表现情况

公司	19H1 营收 (亿元)	19H1 营 收增速	19H1 扣非 净利(亿元)	19H1 扣非 净利增速	2019Q2 营 收(亿元)	2019Q2 营收 增速	2019Q2 扣非 净利(亿元)	2019Q2 扣 非净利增速
恒瑞医药	100.26	29.19%	22.89	25.21%	50.59	29.61%	11.34	22.72%
健友股份	11.77	38.44%	2.80	30.13%	5.67	36.78%	1.35	35.74%
科伦药业	89.22	14.50%	6.44	-10.55%	46.34	20.05%	3.26	-17.52%
华东医药	182.49	19.08%	14.74	16.16%	85.44	14.09%	6.18	0.87%
京新药业	18.59	31.92%	2.48	29.12%	9.65	26.13%	1.53	35.11%
总计	402.32	21.41%	49.35	16.83%	197.69	20.31%	23.68	10.34%

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、科伦药业、健友股份、华东医药、京新药业) 2019年上半年营收总计402.32亿元,同比增长21.41%,扣非归母净利润总计49.35亿元,同比增长16.83%;2019年第二季度营收总计197.69亿元,同比增长20.31%,扣非归母净利润总计23.68亿元,同比增长10.34%。5家企业营收端均实现中高速增长,在利润端由于科伦药业川宁基地增值税减免到期及中间体价格下降导致利润下滑,但其非输液制剂销量大幅增长,长期投资逻辑不变。我们持续看好优质专科药生产商,重点推荐恒瑞医药(600276)、科伦药业(002422)、健友股份(603707)。

3) 8家消费类企业(长春高新、安科生物、智飞生物、康泰生物、我武生物、欧普康视、爱尔眼科、通策医疗)涉及生长激素、疫苗、脱敏、眼科、口腔科等领域,8家企业2019年上半年营收总计161.34亿元,同比增长41.91%,扣非归母净利润总计34.07亿元,同比增长40.61%;2019年第二季度营收总计84.78亿元,同比增长28.90%,扣非归母净利润总计18.82亿元,同比增长28.46%。8家公司整体上营收和利润均高速增长,但康泰生物和长春高新由于去年同期的基数以及疫苗行业监管收紧而出现增速乏力甚至同比下降,但这并不影响公司的长期发展。我们持续看好优质的消费类服务或药品供应商,重点推荐我武生物(300357)、安科生物(300009)。

表 20: 消费类服务或制药重点公司 2019 年上半年及 2019 第二季度业绩表现情况

公司	19H1 营收 (亿元)	19H1 营 收增速	19H1 扣非 净利(亿元)	19H1 扣非 净利增速	2019Q2 营 收(亿元)	2019Q2 营收 增速	2019Q2 扣非 净利(亿元)	2019Q2 扣 非净利增速
爱尔眼科	47.49	25.64%	6.95	31.93%	25.04	23.18%	4.23	33.10%
通策医疗	8.47	23.58%	2.04	53.85%	4.53	20.14%	1.11	56.23%
欧普康视	2.62	51.08%	0.98	39.42%	1.41	46.54%	0.55	38.00%
我武生物	2.74	25.44%	1.28	28.66%	1.36	21.89%	0.63	24.92%
长春高新	33.92	23.36%	7.18	39.47%	16.17	-5.89%	3.60	8.08%
安科生物	7.63	21.71%	1.42	16.69%	4.16	19.73%	0.78	21.15%
智飞生物	50.39	143.19%	11.77	71.85%	27.45	122.54%	6.44	52.61%
康泰生物	8.08	-24.07%	2.45	-10.00%	4.66	-29.42%	1.49	-10.86%
总计	161.34	41.91%	34.07	40.61%	84.78	28.90%	18.82	28.46%

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(安图生物、万孚生物、金域医学、迪安诊断、健帆生物、迈瑞医疗、开立医疗、乐普医疗)涉及IVD、ICL、医疗设备、介入耗材等领域,8家企业2019年上半年营收总计220.15亿元,同比增长25.96%,扣非归母净利润总计44.65亿元,同比增长29.76%;2019年第二季度营收总计

117.05 亿元，同比增长 23.59%，扣非归母净利润总计 26.35 亿元，同比增长 27.17%。8 家公司整体上营收和利润均高速增长，但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 2019 年上半年及 2019 第二季度业绩表现情况

公司	19H1 营收 (亿元)	19H1 营 收增速	19H1 扣非 净利(亿元)	19H1 扣非 净利增速	2019Q2 营 收(亿元)	2019Q2 营收 增速	2019Q2 扣非 净利(亿元)	2019Q2 扣 非净利增速
迈瑞医疗	82.06	20.52%	23.29	26.43%	43.00	20.37%	13.30	25.02%
开立医疗	5.45	0.74%	0.54	-45.62%	3.15	1.60%	0.53	-36.54%
安图生物	11.79	39.03%	3.08	30.62%	6.31	45.92%	1.90	30.91%
万孚生物	9.68	20.89%	1.93	30.10%	5.15	15.54%	1.24	25.14%
金域医学	25.43	20.26%	1.62	114.99%	13.79	15.29%	1.24	62.57%
迪安诊断	39.94	35.17%	2.28	17.52%	21.59	23.65%	1.59	18.47%
乐普医疗	39.21	32.71%	9.20	37.21%	20.43	34.51%	5.03	35.20%
健帆生物	6.59	44.40%	2.72	53.62%	3.64	45.63%	1.51	55.23%
总计	220.15	25.96%	44.65	29.76%	117.05	23.59%	26.35	27.17%

资料来源：wind，渤海证券研究所

风险提示：药品全国集采降价幅度过大；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

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

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

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

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