

谨慎推荐（维持）

医药生物行业 2019 年三季报预测专题

风险评级：中风险

三季度利润有望继续回暖，布局低基数带来的投资机会

2019 年 10 月 14 日

投资要点：

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：0769-22119410

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	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 2019 年中报业绩预告综述：增速中枢下移，把握行业分化脉络》

- **医药制造业7-8月数据乐观。**2019年H1医药制造业的营业总收入累计增速为8.5%，利润总额累计增速为9.4%；1-8月份的累计增速则分别为8.5%和9.5%，因此我们可以大致判断Q3医药行业整体的营收维持了稳定增长，利润端则继续保持回暖趋势。
- **预计板块Q3利润增速温和回升至9%-10%。**2018年板块营业总收入Q3和Q4的增速均下滑到阶段性的底部，低于最近5年的CAGR；而扣非净利润2018年Q3的增速维持在5年CAGR的水平上，但环比回落，参考2019年Q2的趋势，我们预计板块Q3的利润增速环比将温和回升到9%-10%的空间，Q4单季的增速预计回升到5年CAGR水平上方，达到15%以上的水平。
- **子行业业绩预测：1) 化学原料药Q3业绩预计环比回暖。**三季度是原料药行业传统的淡季，2018年Q3的业绩基数并不算高，再考虑主要原料药今年Q3的平均价格区间均在去年同期水平之上，因此预计Q3原料药板块的业绩会延续Q2的趋势环比回暖。2) **化学制剂Q3利润压力犹存。**二季度开始，4+7带量采购全面落地，各药企对各自产品和渠道做出了不同程度的调整，继续加大研发力度，期间费用的上升给利润带来了较大压力。预计Q3营收端压力不大，但利润端将继续维持单位数增速。3) **中药预计Q3业绩维持单位数增长。**从今年Q1和Q2的行业政策趋势和盈利状况看，下半年中药板块的业绩仍不容乐观，预计营收端和利润端Q3增速维持在单位数。4) **生物制品Q3业绩预计环比回升。**进入下半年后疫苗批签发数量逐步回升，8月份已经回升到了去年的水平；血制品则基本与去年同期持平，Q3也呈现环比回升的态势。预计生物制品板块Q3的业绩环比回升、同比维持在5年CAGR的水平。5) **医药商业预计Q3利润端承压。**Q3单季度营收增速预计在零售药房的带动下小幅上升至5年CAGR以上的水平。由于医保控费的深化推进进一步压缩了分销类公司的利润，而零售药房类受执业药师配置限制、药店标准提升影响，判断Q3板块利润增长有限，预计维持在10%左右的水平。6) **医疗器械预计营收增速回升，利润增速高位回落。**Q3业绩增速大幅度上升的可能性不大，预计Q3板块营收增速小幅回暖至15%的水平，利润增速保持稳定，环比小幅下降至18%的水平。7) **医疗服务预计分化持续，龙头维持高增长。**预计Q3服务板块整体的业绩增速依旧疲软，但细分方向CRO与部分品牌连锁专科医疗机构预计维持高增长，分化加剧导致板块整体的业绩增速参考意义不大。
- **风险提示：**政策不确定风险；研发不及预期风险；行业竞争加剧风险。

目 录

1. 板块业绩预测：预计 Q3 利润端进一步回暖.....	4
1.1 从整体看局部：医药制造业 7-8 月数据乐观.....	4
1.2 从往看今：去年三季度业绩基数不高.....	4
2. 子行业业绩预测	5
2.1 化学原料药	5
2.2 化学制剂.....	6
2.3 中药.....	7
2.4 生物制品.....	9
2.5 医药商业.....	10
2.6 医疗器械.....	11
2.7 医疗服务.....	12
4. 重点公司盈利预测及投资评级	14
5. 风险提示.....	15

插图目录

图 1 医药板块单季度营业总收入及增速	4
图 2 医药板块单季度扣非净利润及增速	4
图 3 化学原料药单季度营业总收入及增速	5
图 4 化学原料药单季度扣非净利润及增速	5
图 5 化学制剂单季度营业总收入及增速	6
图 6 化学制剂单季度扣非净利润及增速	6
图 7 中药单季度营业总收入及增速	7
图 8 中药单季度扣非净利润及增速	7
图 9 生物制品单季度营业总收入及增速	9
图 10 生物制品单季度扣非净利润及增速	9
图 11 医药商业单季度营业总收入及增速	10
图 12 医药商业单季度扣非净利润及增速	10
图 13 医疗器械单季度营业总收入及增速	11
图 14 医疗器械单季度扣非净利润及增速	11
图 15 医疗服务单季度营业总收入及增速	12
图 16 医疗服务单季度扣非净利润及增速	12

表格目录

表 1 医药制造业和医药板块营收累计增速	4
表 2 医药制造业和医药板块利润总额累计增速	4
表 3 已发布三季度业绩预告重点化学原料药公司增速对比（截至 2019.10.13）	5
表 4 未发布三季度业绩预告重点化学原料药公司增速对比（截至 2019.10.13）	6
表 5 已发布三季度业绩预告重点化学制剂公司增速对比（截至 2019.10.13）	7
表 6 未发布三季度业绩预告重点化学制剂公司增速对比（截至 2019.10.13）	7
表 7 已发布三季度业绩预告重点中药公司增速对比（截至 2019.10.13）	8
表 8 未发布三季度业绩预告重点中药公司增速对比（截至 2019.10.13）	8
表 9 已发布三季度业绩预告重点生物制品公司增速对比（截至 2019.10.13）	9
表 10 未发布三季度业绩预告重点生物制品公司增速对比（截至 2019.10.13）	10
表 11 未发布三季度业绩预告重点医药商业公司增速对比（截至 2019.10.13）	11
表 12 已发布三季度业绩预告重点医疗器械公司增速对比（截至 2019.10.13）	12
表 13 未发布三季度业绩预告重点医疗器械公司增速对比（截至 2019.10.13）	12
表 14 已发布三季度业绩预告重点医疗服务公司增速对比（截至 2019.10.13）	13
表 15 未发布三季度业绩预告重点医疗服务公司增速对比（截至 2019.10.13）	13
表 16: 重点公司盈利预测及投资评级（2019/10/14）	14

1. 板块业绩预测：预计 Q3 利润端进一步回暖

1.1 从整体看局部：医药制造业 7-8 月数据乐观

由于国家统计局已经发布了医药制造业 7 月和 8 月的相关数据，我们可以从中大致推断上市公司整体的表现。2019 年 H1 医药制造业的营业总收入累计增速为 8.5%，利润总额累计增速为 9.4%；1-8 月份的累计增速则分别为 8.5%和 9.5%，因此我们可以大致判断 Q3 医药行业整体的营收维持了稳定增长，利润端则继续保持回暖趋势。

表 1 医药制造业和医药板块营收累计增速

	营收累计增速(%)	
	医药制造业	上市公司
2018Q1	15.8	29.3
2018H1	13.3	25.2
2018Q1-3	13.5	22.1
2018	12.4	20.3
2019Q1	9.4	18.1
2019H1	8.5	17.4
2019Q1-3 E	8.5	17.4

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2 医药制造业和医药板块利润总额累计增速

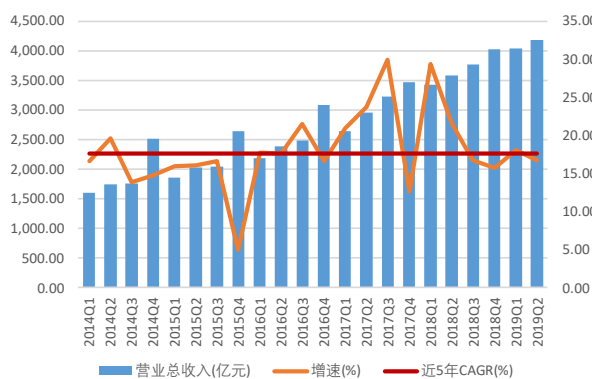
	利润总额累计增速(%)	
	医药制造业	上市公司
2018Q1	22.5	38.8
2018H1	14.4	31.0
2018Q1-3	11.5	25.9
2018	9.5	-0.4
2019Q1	7.6	3.6
2019H1	9.4	5.0
2019Q1-3 E	9.5	5.1

资料来源：东莞证券研究所，wind

1.2 从往看今：去年三季度业绩基数不高

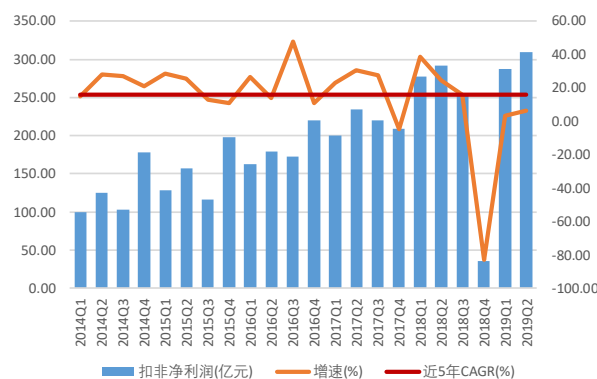
我们统计了最近 5 年医药板块单季度的营收和扣非净利润的总额以及增速，可以看到 2018 年板块营业总收入单季度增速在 Q1 达到峰值，Q3 和 Q4 的增速均下滑到阶段性的底部，低于最近 5 年的 CAGR；而扣非净利润 2018 年 Q3 的增速维持在 5 年 CAGR 的水平上，但环比仍是有所回落，参考 2019 年 Q2 的趋势，我们预计板块 Q3 的利润增速环比将温和回升到 9%-10%的空间，Q4 单季的增速预计回升到 5 年 CAGR 水平上方，达到 15%以上的水平。

图 1 医药板块单季度营业总收入及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 2 医药板块单季度扣非净利润及增速



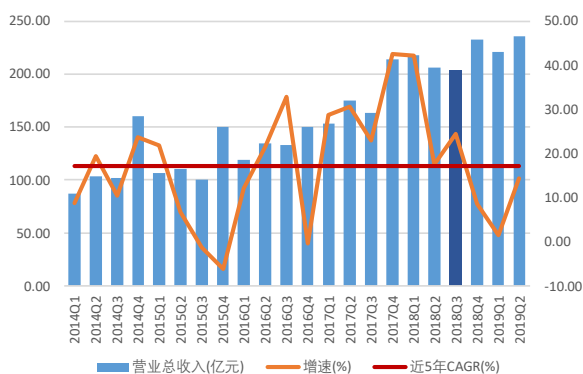
资料来源：东莞证券研究所，wind

2. 子行业业绩预测

2.1 化学原料药

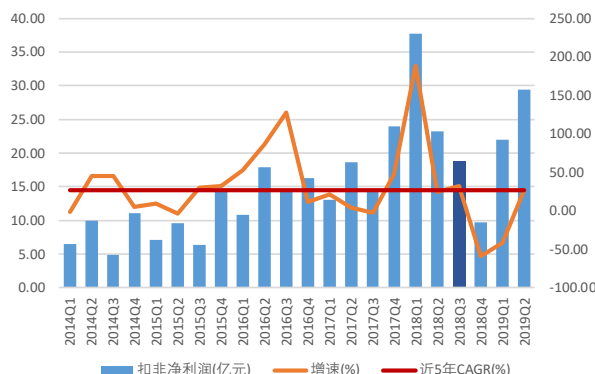
2019 年 Q1 在高基数的影响下，营收与利润的增速均下探至阶段性底部，但 Q2 环比回升明显。三季度是原料药行业传统的淡季，2018 年 Q3 的业绩基数并不算高，再考虑主要原料药今年 Q3 的平均价格区间均在去年同期水平之上，因此预计 Q3 原料药板块的业绩会延续 Q2 的趋势环比回暖。

图 3 化学原料药单季度营业总收入及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 4 化学原料药单季度扣非净利润及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

截至 10 月 13 日，在我们跟踪的 15 家主要原料药公司中已有 6 家已发布三季度业绩预告，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。若取预告增速区间中值估算，环比来看，普洛药业和富祥股份前三季度的净利润增速提升；同比来看，只有凯莱英的净利润增速高于去年同期。

表 3 已发布三季度业绩预告重点化学原料药公司增速对比（截至 2019. 10. 13）

代码	公司简称	三季度预计披露时间	2019Q1-3 预告净利润增速中值(%)	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
000739.SZ	普洛药业	2019-10-18	56.37	50.61	67.67	41.99
002099.SZ	海翔药业	2019-10-28	46.99	79.73	69.33	77.07
300401.SZ	花园生物	2019-10-28	41.13	49.97	117.88	42.55
002821.SZ	凯莱英	2019-10-25	40.00	46.37	29.95	32.97
300363.SZ	博腾股份	2019-10-30	27.50	69.56	47.59	27.72
300497.SZ	富祥股份	2019-10-26	23.86	-13.49	23.84	58.86

数据来源：东莞证券研究所，wind

在未发布业绩预告的重点原料药公司中，环比上看，大多数公司上半年的业绩增速并不高，因此 Q3 多数公司的净利润增速预计环比上升，尤其是主要的维生素龙头公司预计回升幅度更大；同比上看，去年前三季度业绩增速基数较低的公司有海正药业、九洲药

业和亿帆医药。

表 4 未发布三季度业绩预告重点化学原料药公司增速对比（截至 2019. 10. 13）

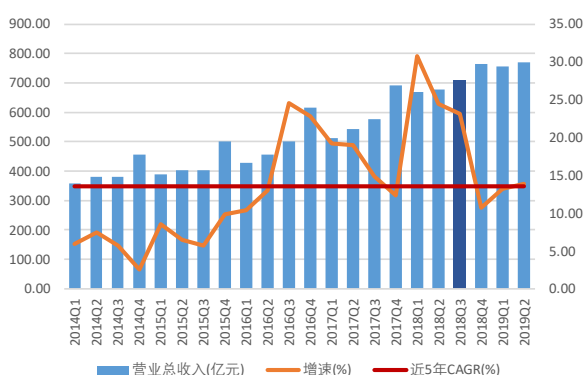
代码	公司简称	三季度预计披露时间	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
600267.SH	海正药业	2019-10-31	254.51	39.19	182.03
002399.SZ	海普瑞	2019-10-30	144.08	443.96	76.32
300725.SZ	药石科技	2019-10-28	30.31	78.61	43.55
603707.SH	健友股份	2019-10-29	27.34	49.54	39.77
603456.SH	九洲药业	2019-10-25	15.51	-16.83	77.79
002019.SZ	亿帆医药	2019-10-25	-10.04	-18.87	50.09
002626.SZ	金达威	2019-10-29	-24.50	170.88	-10.43
600216.SH	浙江医药	2019-10-23	-40.09	291.39	53.58
002001.SZ	新和成	2019-10-24	-43.87	181.60	-14.17

数据来源：东莞证券研究所，wind

3.2 化学制剂

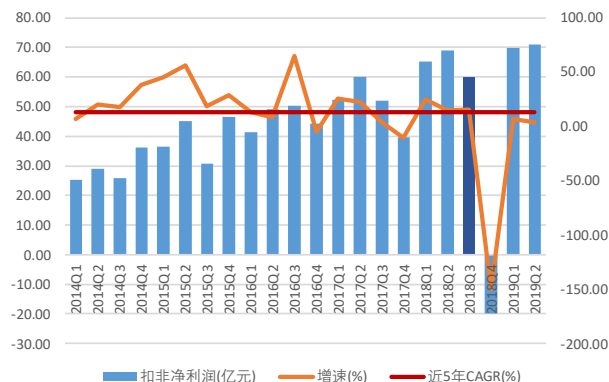
2019 年 Q1 化学制剂的增速环比有所回暖，Q2 单季度的业绩增速并未进一步回升，营收增速仍能维持在 5 年的 CAGR 水平，但利润增长相对疲软，主要是二季度开始，4+7 带量采购全面落地，各药企对各自产品和渠道做出了不同程度的调整，继续加大研发力度，期间费用的上升给利润带来了较大压力。预计 Q3 营收端压力不大，但利润端将继续维持单位数增速。

图 5 化学制剂单季度营业总收入及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6 化学制剂单季度扣非净利润及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

截至 10 月 13 日，在我们跟踪的 14 家主要化学制剂公司中只有 2 家发布了三季度业绩预告，分别是京新药业和恩华药业，都是中标了首批 4+7 带量采购的公司。京新药业的增速中值环比 H1 下降，恩华药业则环比小幅上升。

表 5 已发布三季度业绩预告重点化学制剂公司增速对比（截至 2019.10.13）

代码	公司简称	三季度预计披露时间	2019Q1-3 预告净利润增速中值(%)	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
002020.SZ	京新药业	2019-10-25	45.00	52.89	36.91	38.49
002262.SZ	恩华药业	2019-10-23	25.00	22.87	22.52	23.88

数据来源：东莞证券研究所，wind

在未发布业绩预告的重点化学制剂公司中，环比上看，大多数仿制药公司 Q3 的业绩增速仍会收到医保控费的影响，下半年存在业绩环比回暖预期的公司有科伦药业和华海药业；同比上看，去年前三季度增速基数较低的公司有华海药业、贝达药业、丽珠集团、人福医药。

表 6 未发布三季度业绩预告重点化学制剂公司增速对比（截至 2019.10.13）

代码	公司简称	三季度预计披露时间	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
600079.SH	人福医药	2019-10-31	-32.93	-66.57	133.12
002653.SZ	海思科	2019-10-28	61.55	48.79	46.98
600521.SH	华海药业	2019-10-31	45.95	-47.38	60.17
300558.SZ	贝达药业	2019-10-25	30.99	-27.37	26.40
600276.SH	恒瑞医药	2019-10-25	26.32	25.10	29.42
000963.SZ	华东医药	2019-10-30	23.42	21.48	23.11
000513.SZ	丽珠集团	2019-10-23	16.67	-77.86	15.39
002773.SZ	康弘药业	2019-10-31	9.67	21.84	22.73
600062.SH	华润双鹤	2019-10-30	9.47	16.43	14.19
002422.SZ	科伦药业	2019-10-31	-5.91	164.80	17.40
600673.SH	东阳光	2019-10-30	-13.40	54.16	18.19
002294.SZ	信立泰	2019-10-29	-19.90	5.12	-11.72

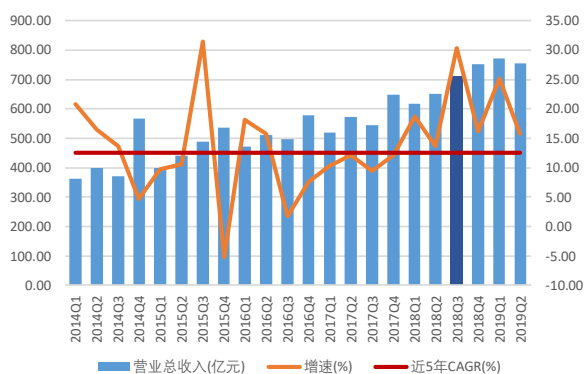
数据来源：东莞证券研究所，wind

3.3 中药

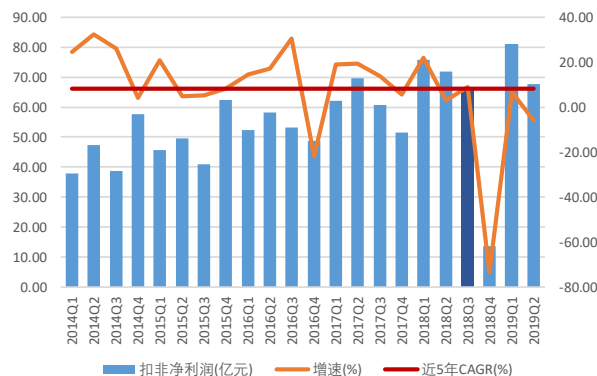
虽然从数据看，中药板块去年 Q3 单季度的业绩增长基数很高，营收与扣非净利润的增速分别达到了 30.27% 和 9.02%，但受权重白云山的影响干扰，剔除后的增速分别仅有 13.60% 和 11.11%。从今年 Q1 和 Q2 的行业政策趋势和盈利状况看，下半年中药板块的业绩仍不容乐观，预计营收端和利润端 Q3 增速维持在单位数。

图 7 中药单季度营业总收入及增速

图 8 中药单季度扣非净利润及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

截至 10 月 13 日，在我们跟踪的 12 家主要中药公司中只有华润三九发布了三季度业绩预告，预告净利润增速中值环比 H1 下降，主要因为上半年处置深圳市三九医院带来较高的非经常性损益，预计 Q3 净利润增速持续向 10%左右的内生增速回归。

表 7 已发布三季度业绩预告重点中药公司增速对比（截至 2019. 10. 13）

代码	公司简称	三季度预计披露时间	2019Q1-3 预告净利润增速中值(%)	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
000999.SZ	华润三九	2019-10-30	74.98	108.39	15.99	60.87

数据来源：东莞证券研究所，wind

在未发布业绩预告的重点中药公司中，上半年业绩增速基数不高、存在环比提速预期的公司有葵花药业、以岭药业和天士力；同比上看，去年前三季度增速基数较低的公司有步长制药和云南白药。

表 8 未发布三季度业绩预告重点中药公司增速对比（截至 2019. 10. 13）

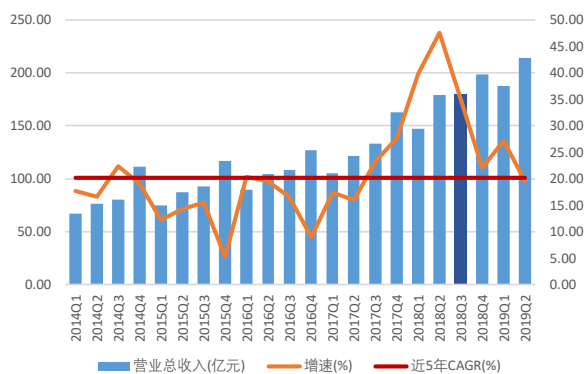
代码	公司简称	三季度预计披露时间	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
600436.SH	片仔癀	2019-10-25	20.89	36.35	26.36
600566.SH	济川药业	2019-10-26	14.38	44.25	19.17
603858.SH	步长制药	2019-10-26	13.96	7.57	6.21
000538.SZ	云南白药	2019-10-29	8.59	4.88	14.29
002737.SZ	葵花药业	2019-10-30	8.03	40.50	27.26
600085.SH	同仁堂	2019-10-31	3.33	3.72	4.98
002603.SZ	以岭药业	2019-10-30	1.50	25.01	16.01
600332.SH	白云山	2019-10-29	-2.73	131.50	2.30
600535.SH	天士力	2019-10-29	-2.86	20.24	10.76
600572.SH	康恩贝	2019-10-31	-29.54	26.27	19.15
000423.SZ	东阿阿胶	2019-10-31	-77.62	-1.73	-41.78

数据来源：东莞证券研究所，wind

3.4. 生物制品

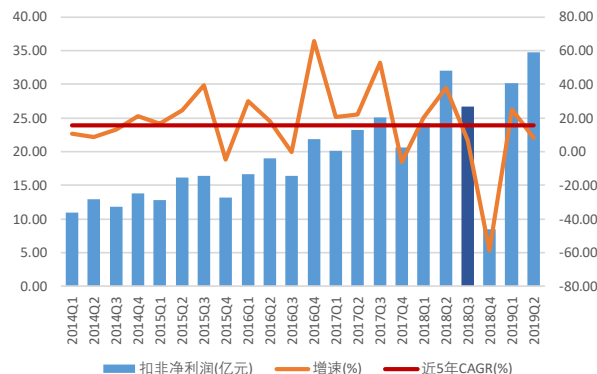
2019 年前三季度疫苗批签发数量同比去年下降较多，但进入下半年以后批签发数量逐步回升，8 月份已经回升到了去年的水平；血制品则基本与去年同期持平，Q3 也是呈现环比回升的态势。因此我们预计生物制品板块 Q3 的业绩环比回升、同比维持在 5 年 CAGR 的水平。

图 9 生物制品单季度营业总收入及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 10 生物制品单季度扣非净利润及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

截至 10 月 13 日，在我们跟踪的 12 家主要生物制品公司有 4 家发布了三季度业绩预告，其中业绩增速环比上升较多的有沃森生物和康泰生物，而智飞生物和博雅生物的净利润增速中值则基本与上半年持平。

表 9 已发布三季度业绩预告重点生物制品公司增速对比（截至 2019. 10. 13）

代码	公司简称	三季度预计披露时间	2019Q1-3 预告净利润增速中值(%)	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
300122.SZ	智飞生物	2019-10-22	62.00	68.08	280.95	71.79
300142.SZ	沃森生物	2019-10-24	36.00	16.09	331.77	-79.62
300601.SZ	康泰生物	2019-10-29	13.64	-9.84	140.60	27.16
300294.SZ	博雅生物	2019-10-25	10.00	11.63	28.10	20.95

数据来源：东莞证券研究所，wind

在未发布业绩预告的重点生物制品公司中，Q3 业绩有望环比提速的公司有长春高新、安科生物、华兰生物、通化东宝和复星医药；从同比看，由于去年前三季度生物制剂板块的业绩基数较高，因此业绩增速有望同比提速的公司不多，上海莱士、天坛生物和复星医药去年前三季度的利润增速基数较低。

表 10 未发布三季度业绩预告重点生物制品公司增速对比（截至 2019. 10. 13）

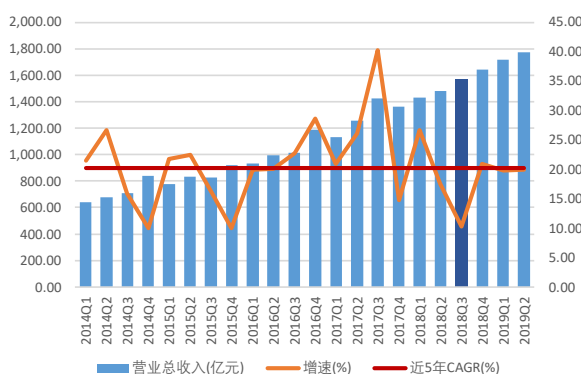
代码	公司简称	三季度预计披露时间	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
002252.SZ	上海莱士	2019-10-24	148.75	-237.51	-
000661.SZ	长春高新	2019-10-24	32.60	72.20	44.03
300357.SZ	我武生物	2019-10-22	25.53	27.51	28.11
600161.SH	天坛生物	2019-10-25	22.21	-60.39	22.52
300009.SZ	安科生物	2019-10-25	13.15	20.14	37.76
002007.SZ	华兰生物	2019-10-28	11.94	22.69	24.48
600867.SH	通化东宝	2019-10-23	-0.85	6.02	16.99
600196.SH	复星医药	2019-10-30	-2.84	-13.44	14.42

数据来源：东莞证券研究所，wind

3.5. 医药商业

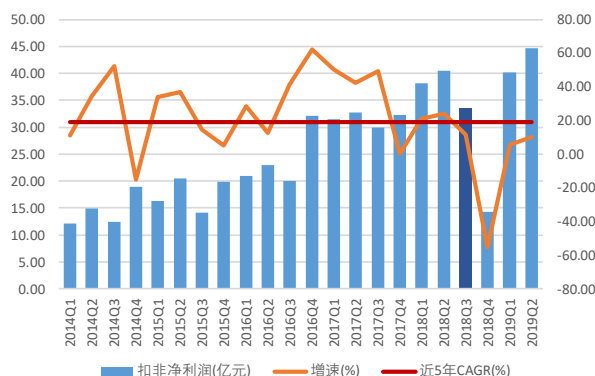
2018 年 Q3 商业板块的营收增速下探至阶段性底部，这主要与 2017 年 Q3 的高基数有关，因此今年 Q3 单季度的营收增速同比上升没有悬念，环比上看预计在零售药房个股的带动下小幅上升至 5 年 CAGR20.23% 以上的水平。利润端 2018 年 Q3 基数不高，但由于分销类公司仍处在后两票制的调整期，医保控费的深化推进进一步压缩了分销类公司的利润，而零售药房类受执业药师配置限制、药店标准提升影响，判断 Q3 板块利润增长有限，预计维持在 10% 左右的水平。

图 11 医药商业单季度营业总收入及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 12 医药商业单季度扣非净利润及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

截至 10 月 13 日，我们跟踪的 10 家主要医药商业公司均未发布业绩预告。Q3 利润有望环比提速的公司有一心堂、国药一致和中国医药；从同比看，Q3 利润增速同比有望提升较多的公司有九州通、大参林和国药股份。

表 11 未发布三季度业绩预告重点医药商业公司增速对比（截至 2019. 10. 13）

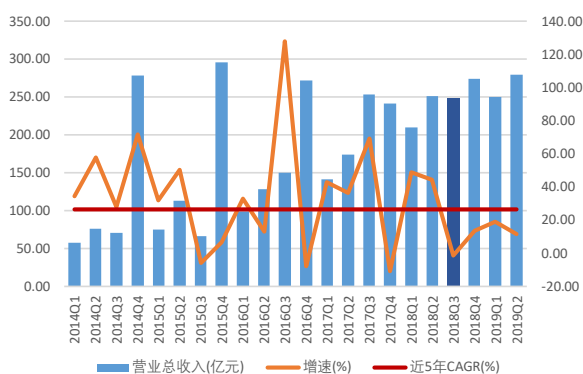
代码	公司简称	三季度预计披露时间	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
603368.SH	柳药股份	2019-10-30	39.35	34.94	31.64
600998.SH	九州通	2019-10-22	38.46	-19.22	25.92
603939.SH	益丰药房	2019-10-30	36.78	40.23	37.47
603233.SH	大参林	2019-10-31	32.21	12.90	29.18
603883.SH	老百姓	2019-10-31	22.08	18.33	22.92
600511.SH	国药股份	2019-10-24	18.66	13.73	9.99
002727.SZ	一心堂	2019-10-25	15.31	32.46	20.12
601607.SH	上海医药	2019-10-31	12.45	25.41	11.42
000028.SZ	国药一致	2019-10-24	1.42	15.42	10.76
600056.SH	中国医药	2019-10-29	-17.99	23.08	-9.21

数据来源：东莞证券研究所，wind

3.6. 医疗器械

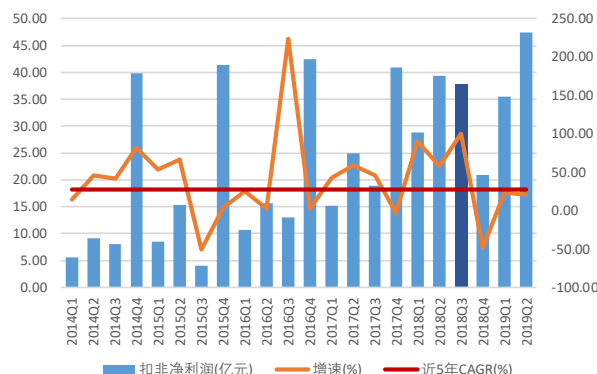
器械板块当前受益于医院端手术量高增长以及产品迭代仍处于较高的景气度。考虑到医保控费的压力已从药品逐步传递到器械尤其是耗材，再加上今年贸易摩擦给一些低值耗材出口厂商带来的影响，器械板块 Q3 业绩增速大幅度上升的可能性不大。预计 Q3 板块营收增速小幅回暖至 15% 的水平，利润增速保持稳定，环比小幅下降至 18% 的水平。

图 13 医疗器械单季度营业总收入及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 14 医疗器械单季度扣非净利润及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind

截至 10 月 13 日，在我们跟踪的 13 家主要医疗器械公司只有凯利泰和万孚生物发布了三季度业绩预告，两家公司三季度预告净利润增速中值均环比上半年提升，达到了 30% 以上。

表 12 已发布三季度业绩预告重点医疗器械公司增速对比（截至 2019. 10. 13）

代码	公司简称	三季度预计披露时间	2019Q1-3 预告净利润增速中值(%)	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
300326.SZ	凯利泰	2019-10-28	40.00	38.56	4.96	-33.80
300482.SZ	万孚生物	2019-10-25	32.50	27.40	45.32	33.46

数据来源：东莞证券研究所，wind

在未发布业绩预告的重点医疗器械公司中，Q3 业绩有望环比提速的公司有迪安诊断、迈克生物和大博医疗；同比上看，由于去年前三季度医疗器械板块的业绩基数较高，因此业绩增速有望同比上升的公司不多，迪安诊断和安图生物 Q3 净利润同比增速有望上升。

表 13 未发布三季度业绩预告重点医疗器械公司增速对比（截至 2019. 10. 13）

代码	公司简称	三季度预计披露时间	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
300760.SZ	迈瑞医疗	2019-10-30	26.57	45.27	23.13
300244.SZ	迪安诊断	2019-10-25	21.51	16.84	26.69
300003.SZ	乐普医疗	2019-10-26	42.68	54.89	41.40
002223.SZ	鱼跃医疗	2019-10-24	13.49	19.06	19.09
603367.SH	辰欣药业	2019-10-28	7.56	84.05	-
300463.SZ	迈克生物	2019-10-30	16.27	19.20	21.15
600529.SH	山东药玻	2019-10-22	30.04	31.49	29.39
300676.SZ	华大基因	2019-10-26	-4.70	2.48	11.56
603658.SH	安图生物	2019-10-29	29.85	27.01	29.21
300529.SZ	健帆生物	2019-10-30	45.63	50.35	39.91
002901.SZ	大博医疗	2019-10-30	18.46	34.63	24.33

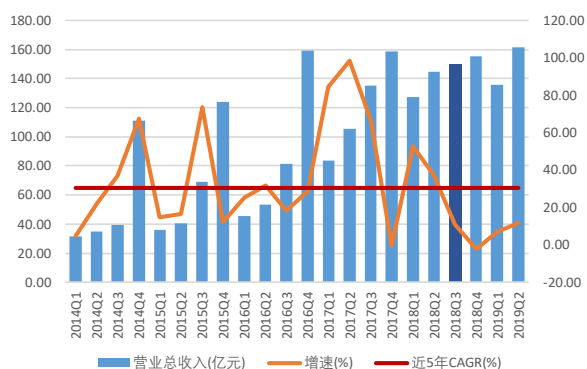
数据来源：东莞证券研究所，wind

3.7. 医疗服务

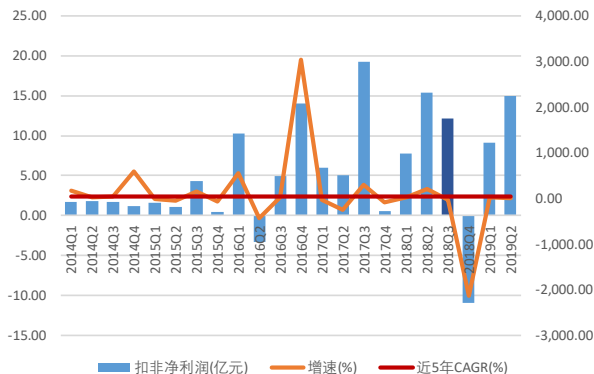
上半年服务板块营收与扣非净利润增速同比去年均有明显回落，主要是受到部分经营不善的连锁医疗机构拖累，连锁医疗的属性决定了其并购多、重资产、投资回报周期长、品牌力度重要性高的特征，许多上市公司在经历了前几年的高速并购扩张，经营质量跟不上收购数量，业绩指标开始快速恶化。预计 Q3 服务板块整体的业绩增速依旧疲软，但细分方向 CRO 与部分品牌连锁专科医疗机构预计维持高增长，分化加剧导致板块整体的业绩增速参考意义不大。

图 15 医疗服务单季度营业总收入及增速

图 16 医疗服务单季度扣非净利润及增速



资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

截至 10 月 13 日，在我们跟踪的 7 家主要医疗服务公司只有泰格医药和美年健康发布了三季报业绩预告，CRO 龙头泰格医药业绩超预期，美年健康虽然增速中值仍为负值，但是环比 2019 年 H1 回暖迹象明显。

表 14 已发布三季度业绩预告重点医疗服务公司增速对比（截至 2019.10.13）

代码	公司简称	三季报预计披露时间	2019Q1-3 预告净利润增速中值(%)	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
300347.SZ	泰格医药	2019-10-28	66.96	61.04	58.67	45.20
002044.SZ	美年健康	2019-10-29	-14.83	-89.40	68.18	27.22

数据来源：东莞证券研究所，wind

在未发布业绩预告的重点医疗器械公司中，金域医学去年前三季度的净利润增速基数较小，因此三季报延续高增长趋势为大概率；受行业高景气带动，服务板块的重点公司 Q3 均有望保持高速增长。

表 15 未发布三季度业绩预告重点医疗服务公司增速对比（截至 2019.10.13）

代码	公司简称	三季报预计披露时间	2019H1 净利润增速(%)	2018Q1-3 净利润增速(%)	预计全年净利润增速(%)
300015.SZ	爱尔眼科	2019-10-26	36.53	41.43	35.83
603882.SH	金域医学	2019-10-23	78.92	11.36	41.51
300759.SZ	康龙化成	2019-10-26	38.51	48.48	35.02
600763.SH	通策医疗	2019-10-30	54.07	51.33	41.93
603127.SH	昭衍新药	2019-10-31	78.86	65.10	42.89

数据来源：东莞证券研究所，wind

4. 重点公司盈利预测及投资评级

表 16：重点公司盈利预测及投资评级（2019/10/14）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
300357	我武生物	42.46	0.44	0.57	0.75	95.46	74.54	56.69	谨慎推荐	维持
600276	恒瑞医药	83.39	0.92	1.23	1.57	90.72	67.80	53.11	推荐	维持
002422	科伦药业	26.24	0.84	0.98	1.24	31.15	26.69	21.19	推荐	维持
600566	济川药业	27.90	2.07	2.56	3.11	13.47	10.90	8.97	谨慎推荐	维持
600055	万东医疗	9.84	0.28	0.37	0.46	34.71	26.77	21.20	谨慎推荐	维持
000513	丽珠集团	27.75	1.16	1.34	1.55	23.97	20.77	17.94	谨慎推荐	维持
300529	健帆生物	81.85	0.96	1.34	1.79	85.29	60.96	45.61	推荐	维持
600535	天士力	15.90	1.02	1.13	1.27	15.57	14.05	12.50	推荐	维持
002737	葵花药业	14.68	0.96	1.21	1.54	15.22	12.13	9.53	谨慎推荐	维持
000661	长春高新	401.08	5.92	7.95	10.28	67.79	50.45	39.02	推荐	维持
002007	华兰生物	36.34	0.81	1.01	1.20	44.74	35.94	30.21	推荐	维持
000963	华东医药	26.27	1.30	1.91	2.26	20.27	13.75	11.62	谨慎推荐	维持
002727	一心堂	23.30	0.92	1.10	1.33	25.39	21.14	17.48	推荐	维持
300347	泰格医药	67.00	0.63	0.91	1.24	106.37	73.26	53.86	推荐	维持
600763	通策医疗	106.05	1.04	1.47	1.92	102.39	72.17	55.13	推荐	维持
603259	药明康德	88.63	1.38	1.38	1.74	64.21	64.08	50.80	推荐	维持
300003	乐普医疗	26.53	0.68	0.96	1.23	38.79	27.64	21.57	谨慎推荐	下调
600867	通化东宝	17.34	0.41	0.54	0.67	42.06	32.11	25.88	谨慎推荐	维持
603368	柳药股份	36.18	2.04	2.68	3.37	17.75	13.48	10.75	谨慎推荐	维持
603939	益丰药房	84.20	1.10	1.51	2.01	76.62	55.73	41.95	推荐	维持
002044	美年健康	13.16	0.22	0.28	0.37	60.02	47.19	35.69	谨慎推荐	维持
300015	爱尔眼科	36.58	0.33	0.44	0.58	112.31	82.69	62.72	推荐	维持
600196	复星医药	25.32	1.06	1.21	1.45	23.96	20.94	17.52	推荐	维持
000650	仁和药业	6.93	0.41	0.52	0.64	16.94	13.32	10.80	谨慎推荐	维持
002262	恩华药业	10.88	0.51	0.64	0.78	21.13	17.06	13.95	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，wind

5. 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。

东莞证券投资评级体系:

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