



医药生物行业 2019 年三季度报 前瞻

前期强势板块继续保持高增长，持续推荐

据国家统计局数据，2019年1-8月医药制造业营业收入增速8.5%，利润总额增速9.5%，行业运行数据良好，预计全年增速维持10%左右稳健增长。根据截至目前生物医药板块36家上市公司已公布的业绩预告或业绩快报来看，CRO&CMO板块相关公司受益行业高景气度，仍保持高增长水平，受益国内创新研发崛起，预计未来三年仍能保持较快增长；疫苗板块公司业绩普遍较快增长，随着重磅产品陆续获批，行业增速有望提升；之前我们判断经营拐点向上的普洛药业和振兴生化三季度业绩继续向好；体外诊断领域有特色产品“小而美”的公司业绩显示较快增长态势；龙头公司如迈瑞医疗等，业绩继续保持稳健增长。

根据SW生物医药板块中期业绩和已公布的业绩预告来推断，我们认为SW三季度报在收入端增速基本和中报（中报收入增速15.57%）持平，三季度报利润端增速要好于中报增速（营业利润增速3.25%）。我们继续推荐疫苗、CRO/CDMO、连锁药店、创新医疗器械、原料药等政策友好，且表现一直突出行业，医药板块的估值分化将常态化，临近年底继续关注表现强势板块。

点评

- 行业运行稳健，A股医药细分行业龙头显示较好成长性。据国家统计局数据，2019年1-3月医药制造业利润总额增速7.6%，2019年1-5月10.9%，2019年1-8月9.5%，行业运行稳健，预计全年利润总额增长10%左右。根据截至目前生物医药板块34家上市公司已公布的业绩预告或业绩快报来看，这36家公司多数业绩基本上符合预期或略超预期，增长区间统计：8家公司出现负增长；7家公司增速区间在50-100%；17家公司增长区间在20-50%；4家公司增长区间在0-20%。我们预计，SW生物医药三季度报在收入端增速基本和中报（中报收入增速15.57%）持平，三季度报利润端增速要好于中报增速（营业利润增速3.25%），2019年全年医药板块业绩呈现稳健增长趋势。

- 细分领域上，继续推荐CRO/CDMO、疫苗、原料药、连锁药店、创新医疗器械等政策友好行业。2019年H1，生物制品、医疗器械、医疗服务板块整体保持了较快增长，我们预计2019全年这三大板块业绩增速仍然较快。CRO&CMO受益于我国创新浪潮的确定性高，行业景气度向上；生物制品进入强监管时代，利好目前规范运作的生物制品公司；化学原料药&中间体行业受益于供给侧改革，行业竞争格局稳固，带来盈利能力日趋稳定，进而带来估值重构；医疗器械（尤其是国产创新的高端医疗器械）持续进口替代和分级诊疗对国产设备的需求增长；医疗服务板块中专科连锁医院或诊所等受到政策支持，持续受益消费升级。

投资建议

- 1) 创新药及其相关产业链 CRO/CMO：推荐凯莱英、昭衍新药、泰格医药、药明康德、康龙化成；
- 2) 化学原料药中间体：推荐普洛药业；
- 3) 医疗器械：迈瑞医疗、万孚生物；
- 4) 连锁药店：推荐一心堂；
- 4) 生物制品行业：推荐华兰生物、振兴生化、康泰生物、智飞生物、沃森生物。

风险提示

政策风险、产品竞争加剧、研发失败风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

邓周宇

(86755)82560525

zhouyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050001

张威亚

(861010) 66229354

weiya.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517070002

柴博

(0755)82560525

bo.chai@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010003

高睿婷

(8621)20328514

ruitng.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080001

附录图表 1. 生物医药公司 2019 年三季度报已公布业绩预告

前三季度归母净 利润增速区间	证券代码	证券简称	前三季度归母净 利润 (万元)	同比增速 (%)	归母净利润 Q3 (万元)	同比增速 (%)
50%~100%	000999	华润三九	183,500~205,800	64.95~85.00	172,232.77	108.39
	000739	普洛药业	42,000.00~43,500.00	53.62~59.11	13,916.29~15,416.29	60.07~77.32
	300122	智飞生物	165,161.41~186,893.17	52~72	50,464.43~72,196.19	24.85~78.61
	300347	泰格医药	52,087.46~54,072.83	63.84~70.08	16,875.63~18,861.00	70~90
	300630	普利制药	19,385~20,597	60~70	8,059~8,563	60~70
	300233	金城医药	40,000~47,050	70.21~100.20	10,000~12,480	20.60~50.51
	000403	振兴生化	12,060~13,300	50~65	4,304~5,544	215~306
20%~50%	300497	富祥股份	20,779.33~22,000.18	20.32~27.39	9,359.82~10,580.67	130~160
	300363	博腾股份	13,098~13,622	25~30	6,626~7,289	0~10
	300584	海辰药业	7,475.58~8,098.55	20~30	2,374.61~2,590.49	10~20
	300412	迦南科技	3,222.20~3,523.21	21.75~33.12	1,404.75~1,705.76	40~70
	300639	凯普生物	10,100~10,900	28.63~38.82	4,380~4,700	35.92~45.85
	300142	沃森生物	11,800~13,000	29~43	3,300~4,500	84~151
	300482	万孚生物	27,807.90~31,144.85	25~40	7,546.44~9,357.58	25~55
	300016	北陆药业	15,160.02~17,686.69	20~40	4,997.09~5,829.94	20~40
	300453	三鑫医疗	3796~4088	30~40	2273~2400	80~90
	300030	阳普医疗	2,198.52~2,350.14	45~55	616.17~687.27	160~190
	002821	凯莱英	35,221~37,830	35~45	22,931.84	46.37
	002099	海翔药业	67,000~75,000	38.71~55.27	49,579.31	79.73
	300326	凯利泰	20,668.18~23,847.90	30~50	15,379.26	38.56
0~20%	300401	花园生物	30,467.37~32,967.37	35.56~46.69	7,500~10,000	4.75~39.66
	300595	欧普康视	21,512.83~23,995.08	30~45	10,664.41~11,894.92	30~45
	300760	迈瑞医疗	347,597~376,563	20~30	122,994~133,243	20~30
	300601	康泰生物	41,500.00~44,000.00	10.31~16.96	15,682.54~18,182.54	74.58~102.41
	300294	博雅生物	30,068.33~32,931.98	5.00~15.00	10,017.18~10,971.20	5.00~15.00
	002817	黄山胶囊	2884.46~3172.91	0~10	1070.94~1219.22	30~48
	300760	迈瑞医疗	10,716~10,916	11.78~13.86	2,900~3,100	10.27~17.87
	300434	金石东方	6,500.00~7,000.00	-1.79~5.76	1,389.28~1,889.28	-15.02~15.56
	300298	三诺生物	20,228.36~23,798.07	-0.15~0	8,035.95~9,433.50	15~35
	000813	德展健康	30,664.72~41,616.41	-58~-43	9,164.48~13,460.34	-58~-53
<0%	300267	尔康制药	16,377.20~19,354.87	-45~-35	3,334.66~6,312.33	-56.31~-17.30
	300110	华仁药业	2,506.81~2,785.34	-10~0	1,295.52	-20.99
	300171	东富龙	4,601.73~6,573.90	-30~0	778.99~2,751.16	-65.83~20.67
	300683	海特生物	6,458.79~7,218.65	-15~-5	1,180.81~1,623.61	-60~-45
	300677	英科医疗	12,485~12,685	-3.04~-1.49	5,400~5,600	-9.49~-6.14

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

附录图表 2. 推荐组合估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
002821.SZ	凯莱英	买入	123.38	285.51	1.85	2.47	54.08	49.95	11.67
603127.SH	昭衍新药	买入	73.28	118.23	0.67	0.97	68.93	75.54	4.18
000739.SZ	普洛药业	买入	12.95	152.62	0.31	0.44	30.79	29.43	2.97
300760.SZ	迈瑞医疗	增持	182.36	2,216.95	3.06	3.71	51.97	49.15	13.41
300347.SZ	泰格医药	买入	67	502.25	0.94	0.89	45.28	75.28	7.34
002007.SZ	华兰生物	买入	36.34	509.87	0.81	1.09	39.36	33.34	4.11
300601.SZ	康泰生物	买入	83.90	541.34	0.68	0.85	86.63	98.7	3.36
000403.SZ	振兴生化	增持	34.51	94.06	0.29	0.80	94.95	43.13	2.62
300482.SZ	万孚生物	买入	54.30	186.08	0.90	1.20	40.90	45.25	6.02
300759.SZ	康龙化成	增持	53.53	351.31	0.59	1.05	43.07	50.98	4.32
002044.SZ	药明康德	增持	88.63	1,434.55	1.94	1.35	38.57	65.65	15.17
002727.SZ	一心堂	买入	23.30	151.31	0.92	1.19	29.04	19.58	7.43
300142.SZ	沃森生物	增持	28.50	132.29	0.68	0.15	28.07	190	3.11
300122.SZ	智飞生物	买入	50.00	800	0.91	1.53	42.73	32.68	2.83

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止 2019 年 10 月 11 日

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371