

# 板块之间分化明显，高景气板块业绩持续优秀

## ——医药行业三季度报业绩综述

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2019年11月11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 年前三季度业绩均表现良好；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 年前三季度营收总计 138.65 亿元，同比增长 34.56%，扣非归母净利润总计 26.61 亿元，同比增长 40.88%；2019 年第三季度营收总计 50.49 亿元，同比增长 34.35%，扣非归母净利润总计 10.84 亿元，同比增长 62.50%。5 家公司营收端均为 20% 以上的增速（除泰格医药以外均在 30% 以上），利润端第三季度，昭衍新药和药石科技增速有一定的下滑，其余也均为高增长，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、健友股份、科伦药业、东诚药业、丽珠集团）2019 年前三季度营收总计 412.01 亿元，同比增长 19.54%，扣非归母净利润总计 60.33 亿元，同比增长 19.63%；2019 年第三季度营收总计 148.10 亿元，同比增长 18.02%，扣非归母净利润总计 19.74 亿元，同比增长 24.09%。营收端科伦药业和丽珠集团增速偏低，其余较高；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 年前三季度营收总计 258.05 亿元，同比增长 42.13%，扣非归母净利润总计 57.65 亿元，同比增长 43.73%；2019 年第三季度营收总计 96.71 亿元，同比增长 42.49%，扣非归母净利润总计 23.58 亿元，同比增长 47.56%。8 家公司整体上营收和利润均高速增长，但康泰生物由于去年同期的高基数以及疫苗行业监管收紧而增速不高，但三季度利润增速大幅提升，另外安科生物由于生长激素水针新获批处于放量早期，利润增速偏低。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年前三季度营收总计334.68亿元，同比增长23.63%，扣非归母净利润总计67.47亿元，同比增长28.71%；2019年第三季度营收总计114.53亿元，同比增长19.39%，扣非归母净利润总计22.83亿元，同比增长26.72%。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 年三季度报业绩总结.....	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: 19Q1-Q3 医药生物行业营收分布情况 .....	6
图 2: 19Q1-Q3 医药生物行业营收增速分布情况 .....	6
图 3: 19Q1-Q3 医药生物行业归母净利润分布情况 .....	7
图 4: 19Q1-Q3 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 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	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 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	8
表 5: 化学原料药板块重要公司 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	8
表 6: 化学制剂板块 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	9
表 7: 化学制剂板块重要公司 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	9
表 8: 中药板块 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	10
表 9: 中药药板块重要公司 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	11
表 10: 生物制品板块 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	12
表 11: 生物制品板块重要公司 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	12
表 12: 医药商业板块 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	13
表 13: 医药商业板块重要公司 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	13
表 14: 医疗器械板块 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	14
表 15: 医疗器械板块重要公司 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	14
表 16: 医疗服务板块 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	16
表 17: 医疗服务板块重要公司 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况 .....	16
表 18: 创新药服务商重要公司 2019 年前三季度及 2019 第三季度业绩表现情况 .....	17
表 19: 优质专科药生产商 2019 年前三季度及 2019 第三季度业绩表现情况 .....	18
表 20: 消费类服务或制药重点公司 2019 年前三季度及 2019 第三季度业绩表现情况 .....	18
表 21: 医疗器械及耗材重点公司 2019 年前三季度及 2019 第三季度业绩表现情况 .....	19

## 1.A 股医药生物上市公司 2019 年三季度报业绩总结

### 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长生退及部分次新股（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、热景生物、赛诺医疗、海尔生物、微芯生物、昊海生科等），共计 293 家上市公司。

表 1：医药生物板块 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

	18Q1-Q3	19Q1-Q3	18Q3	19Q3	19Q2
营业收入（亿元）	11198.98	12768.81	3910.09	<b>4350.84</b>	<b>4277.54</b>
	YOY	14.02%		<b>11.27%</b>	<b>15.16%</b>
归母净利润（亿元）	979.97	1002.40	297.04	<b>306.30</b>	<b>347.96</b>
	YOY	2.29%		<b>3.12%</b>	<b>-5.76%</b>
扣非归母净利润（亿元）	869.50	863.91	272.20	<b>260.07</b>	<b>306.85</b>
	YOY	-0.64%		<b>-4.46%</b>	<b>1.35%</b>

资料来源：wind，渤海证券研究所

2019 前三季度医药生物板块整体营收为 12768.81 亿元，同比增长 14.02%，归母净利润为 1002.40 亿元，同比增长 2.29%，扣非归母净利润为 863.91 亿元，同比减少 1.08%；医药生物板块 2019 年第三单季度营收为 4350.84 亿元，同比增长 11.27%，归母净利润为 306.30 亿元，同比增长 3.12%，扣非归母净利润为 260.07 亿元，同比减少 4.46%。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 年前三季度的营收增速仍能达到 14.02%，医药生物行业仍然保持着高景气，但值得关注的是 2019 年第三季度营收的增速环比是下降的；归母净利润的增速较营收的增速低很多，甚至扣非归母净利润还出现了负增长，主要由于信立泰、德展健康、ST 康美、新和成、东阿阿胶、圣济堂等公司利润较上年同期在绝对和相对数值上下降太大。

从营收层面来看，2019 年前三季度营收排名前十的公司主要为医药商业公司，前三季度营收超 100 亿元的公司有 28 家，营收低于 2 亿元的公司有 11 家，营收增速超过 50% 的公司有 13 家，营收增速为负值的公司有 59 家；从归母净利润层面来看，2019 年前三季度归母净利润前十的公司主要为各子行业的细分龙头，前三

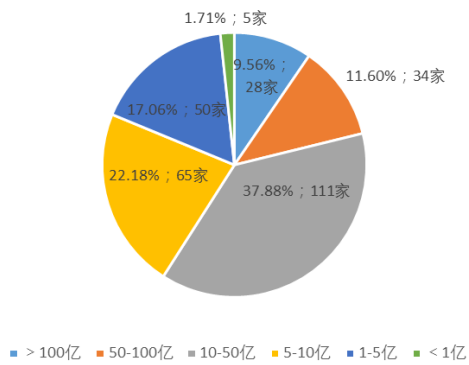
季度归母净利润超 10 亿元的公司有 24 家，归母净利润低于 1 千万元（包括亏损的企业）的公司有 28 家，归母净利润增速超过 50% 的公司有 32 家，归母净利润较上年同期减少（不含亏损）的企业有 90 家，亏损企业有 16 家。

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	1406.17	19.57%	1	奥赛康	965.78%	35.36
2	九州通	733.79	15.11%	2	智飞生物	119.35%	76.66
3	白云山	500.62	67.57%	3	白云山	67.57%	500.62
4	国药一致	388.76	22.38%	4	启迪古汉	66.30%	2.14
5	国药股份	327.10	13.67%	5	*ST 生物	61.78%	0.90
6	海王生物	307.02	10.35%	6	大博医疗	59.56%	8.70
7	南京医药	276.92	22.55%	7	益丰药房	58.36%	73.89
8	华东医药	276.38	19.06%	8	天宇股份	57.71%	15.83
9	瑞康医药	269.44	9.73%	9	司太立	55.43%	9.86
10	中国医药	260.26	17.25%	10	量子生物	53.72%	9.54

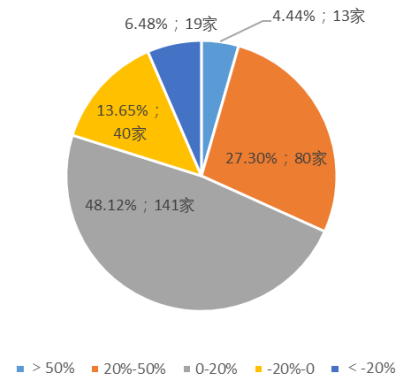
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 1：19Q1-Q3 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 2：19Q1-Q3 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	恒瑞医药	37.35	28.26%	1	海正药业	17551.05%	12.55
2	迈瑞医疗	36.71	26.74%	2	奥赛康	5857.01%	5.86
3	云南白药	35.42	29.64%	3	太龙药业	482.48%	0.33
4	上海医药	33.99	0.80%	4	天宇股份	463.44%	4.44
5	白云山	31.60	-8.13%	5	新华医疗	422.10%	8.02

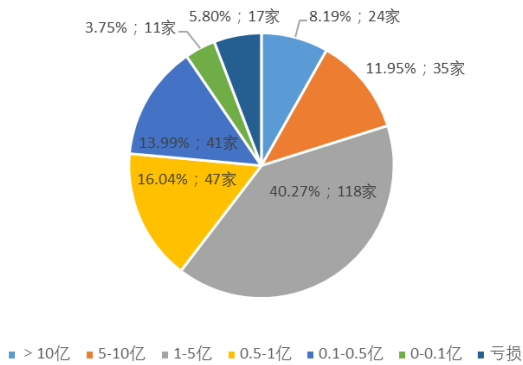


6	华东医药	22.13	22.33%	6	未名医药	291.74%	0.49
7	复星医药	20.64	-1.45%	7	泰合健康	234.74%	0.53
8	华润三九	19.69	77.03%	8	大理药业	172.09%	0.15
9	药明康德	17.65	-8.46%	9	维力医疗	146.82%	1.04
10	智飞生物	17.63	62.25%	10	马应龙	142.99%	2.93

资料来源: wind, 渤海证券研究所

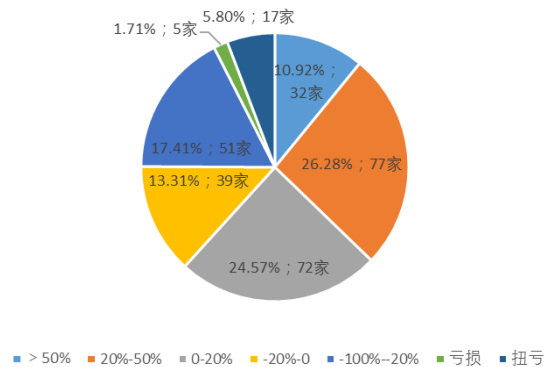
营收增速第一名的奥赛康 2019 年前三季度营收增速为 965.78% 主要由于并购重组的原因, 归母净利润增速前十的企业除了天宇股份之外, 主要由于并购重组或者净利润基数太小。

图 3: 19Q1-Q3 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: 19Q1-Q3 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 年前三季度化学原料药板块整体收入为 673.30 亿元, 同比增长 8.32%, 归母净利润为 98.31 亿元, 同比增长 16.45%, 扣非归母净利润为 69.76 亿元, 同比减少 11.65%。2019 年第三季度化学原料药板块整体收入为 227.26 亿元, 同比增长 10.52%, 归母净利润为 40.86 亿元, 同比增长 87.86%, 扣非归母净利润 20.41 亿元, 同比增长 3.24%。从前三季度来看, 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, 特别是新和成前三季度营收减少 8.22%; 利润增速方面, Q2 和 Q3 季度相较 Q1 出现了一定的反转, 但 Q3 季度营收和扣非归母净利润出现了环比出现了下降。前三季度归母净利润和扣非归母净利润同比

相差较大主要由于海正药业出售子公司控制权从而形成较大金额的非经常性损益。

10 家重要原料药上市公司 2019 年前三季度营收合计 345.95 亿元，同比增长 7.75%，2019 年前三季度扣非归母净利润合计 37.83 亿元，同比减少 18.56%。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、亿帆医药、浙江医药和海正药业的影响，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；浙江医药、亿帆医药业绩表现较差也是由于大宗原料药的量价齐降；海正药业由于子公司出售控制权而引发资本化转化为费用化等原因，扣非归母净利润出现大额负值。10 家重要原料药上市公司 2019 年第三季度营收合计 116.21 亿元，同比增长 11.03%，扣非归母净利润 10.31 亿元，同比增长 7.51%，营收和扣非归母净利润表现略好于整个化学原料药板块，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，具体来看海正药业三季度扣非归母净利出现大额负值。

表 4：化学原料药板块 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

	18Q1-Q3	19Q1-Q3	2018Q3	2019Q3	2019Q2
营业收入（亿元）	621.56	673.30	205.62	<b>227.26</b>	<b>230.39</b>
YOY		8.32%		<b>10.52%</b>	<b>14.68%</b>
归母净利润（亿元）	84.85	98.81	21.75	<b>40.86</b>	<b>29.88</b>
YOY		16.45%		<b>87.86%</b>	<b>25.92%</b>
扣非归母净利润（亿元）	78.96	69.76	19.77	<b>20.41</b>	<b>28.33</b>
YOY		-11.65%		<b>3.24%</b>	<b>31.71%</b>

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 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

公司	19Q1-Q3 营收(亿元)	19Q1-Q3 营收增速	19Q1-Q3 扣非净利 (亿元)	19Q1-Q3 扣非净利增 速	2019Q3 营 收(亿元)	2019Q3 营收 增速	2019Q3 扣非 净利(亿元)	2019Q3 扣 非净利增速
普洛药业	54.15	15.99%	4.27	77.00%	18.66	16.76%	1.36	63.64%
新和成	57.66	-14.20%	15.99	-34.02%	18.98	-8.22%	5.43	29.98%
亿帆医药	37.96	10.56%	6.43	-5.41%	12.78	15.36%	2.11	30.76%
凯莱英	17.42	44.61%	3.38	38.97%	6.49	45.18%	1.35	33.67%
富祥股份	9.67	8.36%	2.09	22.48%	3.75	38.49%	1.03	150.44%
药石科技	4.64	36.88%	1.11	28.88%	1.74	35.38%	0.45	20.66%
浙江医药	53.19	4.21%	2.89	-43.18%	17.34	1.26%	0.67	66.13%
海正药业	83.12	6.50%	-4.04	271.45%	26.46	6.99%	-4.09	787.71%
司太立	9.86	55.43%	1.34	59.01%	3.50	69.74%	0.43	107.55%
健友股份	18.28	40.14%	4.37	37.85%	6.51	43.31%	1.57	54.14%



总计	345.95	7.75%	37.83	-18.56%	116.21	11.03%	10.31	7.51%
----	--------	-------	-------	---------	--------	--------	-------	-------

资料来源: wind, 渤海证券研究所

2019 年前三季度化学制剂板块整体收入为 2407.38 亿元, 同比增长 13.00%, 归母净利润为 220.31 亿元, 同比减少 1.32%, 扣非归母净利润为 190.93 亿元, 同比减少 5.28%; 板块营收增速高于医药制造业同期营收增速 (8.40%), 但利润增速逊于同期医药制造业, 其原因主要是由于圣济堂、翰宇药业业绩出现大幅下滑, 同时科伦药业、信立泰等企业利润规模较大却增长乏力。2019 年三季度化学制剂板块整体收入为 814.71 亿元, 同比增长 11.39%, 归母净利润为 54.52 亿元, 同比减少 19.82%, 扣非归母净利润 44.78 亿元, 同比减少 30.37%; 2019 年第三季度的营收增速略低于第一季度, 但利润端情况明显差于第二季度, 这方面原因主要为圣济堂计提固定资产减值达 16.49 亿, 另外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 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

	18Q1-Q3	19Q1-Q3	2018Q3	2019Q3	2019Q2
营业收入 (亿元)	2130.34	2407.38	731.40	814.71	800.97
YOY		13.00%		11.39%	14.69%
归母净利润 (亿元)	223.26	220.31	68.00	54.52	82.60
YOY		-1.32%		-19.82%	4.50%
扣非归母净利润 (亿元)	201.57	190.93	64.31	44.78	72.23
YOY		-5.28%		-30.37%	2.88%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

表 7: 化学制剂板块重要公司 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

公司	19Q1-Q3 营收 (亿元)	19Q1-Q3 营收增速	19Q1-Q3 扣非净利 (亿元)	19Q1-Q3 扣非净利增速	2019Q3 营收 (亿元)	2019Q3 营收增速	2019Q3 扣非净利 (亿元)	2019Q3 扣非净利增速
丽珠集团	72.95	6.63%	9.57	20.34%	23.56	3.47%	2.99	33.10%
华东医药	276.28	19.06%	20.80	16.59%	93.79	19.03%	6.06	17.65%
京新药业	27.96	25.22%	3.74	28.97%	9.37	13.77%	1.26	28.67%
恩华药业	31.98	10.68%	5.21	24.73%	11.00	7.52%	1.99	27.21%
信立泰	35.64	0.82%	6.62	-40.28%	12.08	-4.72%	0.79	-76.99%
科伦药业	129.58	5.94%	8.10	-14.67%	40.36	-9.09%	1.66	-27.59%
海思科	29.86	43.31%	2.42	92.04%	11.18	25.07%	1.33	82.28%
东诚药业	21.75	33.38%	2.93	44.56%	8.48	24.70%	1.04	24.80%
康弘药业	24.10	10.41%	5.04	11.26%	8.91	11.48%	1.88	1.42%
贝达药业	12.43	34.05%	1.81	42.88%	4.81	39.05%	1.06	60.89%

普利制药	6.09	51.30%	1.99	69.30%	2.57	69.46%	0.83	69.47%
天宇股份	15.83	57.71%	4.36	346.60%	6.05	69.31%	1.97	216.33%
华润双鹤	74.07	17.39%	8.70	7.40%	25.41	14.37%	2.70	7.98%
人福医药	161.04	18.95%	5.07	26.76%	55.82	18.77%	1.81	24.36%
恒瑞医药	169.45	36.01%	35.36	27.25%	69.19	47.27%	12.47	31.15%
华海药业	40.12	4.39%	3.73	37.20%	13.59	4.18%	1.08	58.00%
总计	1,129.11	18.46%	125.45	16.93%	396.16	16.99%	40.92	16.85%

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年前三季度营收合计1129.11亿元,同比增长18.46%,2019年前三季度扣非净利润合计125.45亿元,同比增长16.93%,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,受集采降价影响的信立泰、出口业务受损的华海药业之外以及抗生素中间体业务承压的科伦药业,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年第三季度营收合计396.16亿元,同比增长16.99%,扣非归母净利润40.92亿元,同比增长16.85%,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年前三季度整体收入为2381.15亿元,同比增长6.72%,归母净利润为245.14亿元,同比减少13.62%,扣非归母净利润为205.33亿元,同比减少18.55%;2019年前三季度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年第三季度中药板块整体营收774亿元,同比减少2.49%,归母净利润为62.29亿元,同比减少28.01%,扣非归母净利润56.69亿元,同比减少27.88%,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,另外三季度营收和利润相较二季度出现了明显的环比下降,利润端的下滑还出现了环比加速的情况。

表8: 中药板块2019年前三季度及2019年第三季度单季表现情况

	18Q1-Q3	19Q1-Q3	2018Q3	2019Q3	2019Q2
营业收入(亿元)	2231.22	2381.15	793.74	774.00	786.07
YOY		6.72%		-2.49%	7.77%
归母净利润(亿元)	283.80	245.14	86.53	62.29	83.53
YOY		-13.62%		-28.01%	-17.94%
扣非归母净利润(亿元)	252.09	205.33	78.47	56.59	66.00

YOY

-18.55%

-27.88%

-21.06%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

12 家重要中药上市公司 2019 年前三季度营收合计 1325.70 亿元, 同比增长 23.78%, 2019 年前三季度扣非归母净利润合计 123.06 亿元, 同比增长 5.91%; 大部分重要上市公司营收保持着中低速增长, 同仁堂、济川药业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大幅增长; 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, 仅华润三九、白云山、片仔癀、康缘药业的增速超过 15%。12 家重要中药上市公司 2019 年第三季度营收合计 430.81 亿元, 同比增长 7.12%, 扣非归母净利润 34.80 亿元, 同比减少 5.09%; 从三季度单季度利润数据来看, 大部分公司出现了负增长和低速增长, 仅云南白药和片仔癀的单季度扣非令人增速超过 15%。

表 9: 中药药板块重要公司 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

公司	19Q1-Q3 营收(亿元)	19Q1-Q3 营收增速	19Q1-Q3 扣非净利 (亿元)	19Q1-Q3 扣非净利增 速	2019Q3 营 收(亿元)	2019Q3 营收 增速	2019Q3 扣非 净利(亿元)	2019Q3 扣 非净利增速
云南白药	216.46	9.75%	23.36	-4.17%	77.49	14.80%	12.01	17.78%
华润三九	101.87	7.87%	11.76	15.06%	30.21	1.63%	1.99	-20.05%
以岭药业	43.47	13.62%	5.40	0.09%	13.63	21.06%	1.11	3.54%
葵花药业	31.51	0.52%	3.22	5.12%	7.64	-4.33%	0.51	-7.41%
同仁堂	99.59	-4.94%	8.42	0.55%	28.02	-12.71%	1.87	-7.26%
中新药业	51.77	10.42%	4.16	6.80%	16.44	4.26%	0.91	7.45%
白云山	500.62	67.57%	27.46	25.86%	167.22	11.21%	5.41	-15.59%
片仔癀	43.42	21.07%	11.03	21.88%	14.47	22.44%	3.58	19.41%
天士力	140.92	8.20%	10.70	-14.38%	46.75	2.78%	2.33	-44.01%
康缘药业	33.66	22.21%	3.59	17.89%	11.03	21.29%	1.23	9.70%
济川药业	53.86	-2.85%	12.39	1.49%	14.79	-15.01%	3.28	-17.26%
广誉远	8.54	-16.39%	1.56	-30.37%	3.13	-14.68%	0.56	-32.44%
总计	1,325.70	23.78%	123.06	5.91%	430.81	7.12%	34.80	-5.09%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

生物制品板块 2019 年前三季度整体收入为 749.31 亿元, 同比增长 16.91%, 归母净利润为 118.00 亿元, 同比增长 41.37%, 扣非归母净利润为 109.40 亿元, 同比增长 25.11%, 2019 年前三季度生物制品板块归母净利润和扣非归母净利润表现较好。2019 年第三季度生物制品板块整体营收 263.97 亿元, 同比增长 16.66%, 归母净利润为 39.96 亿元, 同比增长 56.89%, 扣非归母净利润 38.61

亿元，同比增长 34.44%，2019 年第三季度生物板块表现亮眼，利润增速较第二季度有明显的提升，主要由于疫苗、生长激素、血制品公司经营稳健，另外上海莱士的业绩负面影响消除，对板块业绩有较大的提振。

表 10：生物制品板块 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

	18Q1-Q3	19Q1-Q3	2018Q3	2019Q3	2019Q2
营业收入（亿元）	640.93	749.31	226.28	<b>263.97</b>	<b>262.05</b>
	YOY	<b>16.91%</b>		<b>16.66%</b>	<b>16.70%</b>
归母净利润（亿元）	83.47	118.00	25.47	<b>39.96</b>	<b>38.74</b>
	YOY	<b>41.37%</b>		<b>56.89%</b>	<b>9.99%</b>
扣非归母净利润（亿元）	87.44	109.40	28.72	<b>38.61</b>	<b>35.12</b>
	YOY	<b>25.11%</b>		<b>34.44%</b>	<b>5.94%</b>

资料来源：wind，渤海证券研究所

12 家重要生物制品公司 2019 年前三季度营收合计 612.98 亿元，同比增长 19.69%，2019 年前三季度扣非归母净利润合计 90.89 亿元，同比增长 31.10%；2019 年第三季度营收合计 216.29 亿元，同比增长 19.18%，2019 年第三季度扣非归母净利润合计 32.39 亿元，同比增长 40.16%。12 家重要生物制品公司无论是 2019 年前三季度还是 2019 年第三季度，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，另外博雅生物、辽宁成大经营数据也不理想。

表 11：生物制品板块重要公司 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

公司	19Q1-Q3 营收(亿元)	19Q1-Q3 营收增速	19Q1-Q3 扣非净利(亿元)	19Q1-Q3 扣非净利增速	2019Q3 营收(亿元)	2019Q3 营收增速	2019Q3 扣非净利(亿元)	2019Q3 扣非净利增速
长春高新	54.44	31.50%	12.32	50.61%	20.52	47.59%	5.13	69.56%
华兰生物	<b>26.38</b>	<b>29.60%</b>	<b>8.92</b>	<b>31.11%</b>	<b>12.36</b>	<b>48.05%</b>	<b>4.30</b>	<b>56.22%</b>
安科生物	11.63	14.24%	2.48	11.83%	4.00	2.28%	1.05	5.87%
智飞生物	<b>76.66</b>	<b>119.35%</b>	<b>17.98</b>	<b>64.17%</b>	<b>26.27</b>	<b>84.64%</b>	<b>6.21</b>	<b>51.36%</b>
沃森生物	7.97	39.09%	1.14	90.02%	2.97	49.38%	0.33	103.88%
博雅生物	<b>21.02</b>	<b>24.64%</b>	<b>3.01</b>	<b>8.86%</b>	<b>7.27</b>	<b>22.25%</b>	<b>1.01</b>	<b>3.67%</b>
我武生物	5.00	29.64%	2.42	32.65%	2.26	35.14%	1.14	37.39%
康泰生物	<b>13.94</b>	<b>-7.05%</b>	<b>4.16</b>	<b>16.07%</b>	<b>5.87</b>	<b>34.46%</b>	<b>1.71</b>	<b>99.00%</b>
天坛生物	25.19	22.50%	4.66	18.26%	9.59	14.68%	1.73	10.46%
复星医药	<b>212.28</b>	<b>17.01%</b>	<b>17.22</b>	<b>8.21%</b>	<b>70.55</b>	<b>12.28%</b>	<b>5.55</b>	<b>41.88%</b>
辽宁成大	137.88	-2.69%	9.72	64.40%	48.42	-4.09%	2.62	4.97%
通化东宝	<b>20.57</b>	<b>2.41%</b>	<b>6.88</b>	<b>3.40%</b>	<b>6.23</b>	<b>14.14%</b>	<b>1.62</b>	<b>12.00%</b>
总计	612.98	19.69%	90.89	31.10%	216.29	19.18%	32.39	40.16%

资料来源：wind，渤海证券研究所

表 12: 医药商业板块 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

	18Q1-Q3	19Q1-Q3	2018Q3	2019Q3	2019Q2
营业收入 (亿元)	4480.06	5320.44	1568.73	<b>1831.94</b>	<b>1772.17</b>
YOY		<b>18.76%</b>		<b>16.78%</b>	<b>19.88%</b>
归母净利润 (亿元)	124.60	131.08	41.86	<b>41.12</b>	<b>47.32</b>
YOY		<b>5.20%</b>		<b>-1.77%</b>	<b>9.51%</b>
扣非归母净利润 (亿元)	112.13	123.06	33.47	<b>38.23</b>	<b>44.60</b>
YOY		<b>9.82%</b>		<b>14.22%</b>	<b>10.04%</b>

资料来源: wind, 渤海证券研究所

医药商业板块 2019 年前三季度整体收入为 5320.44 亿元, 同比增长 18.76%, 归母净利润为 131.08 亿元, 同比增长 5.20%, 扣非归母净利润为 123.06 亿元, 同比增长 9.82%; 2019 年前三季度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 年第三季度医药商业板块整体营收 1831.94 亿元, 同比增长 16.78%, 归母净利润为 41.12 亿元, 同比减少 1.77%, 扣非归母净利润 38.23 亿元, 同比增长 14.22%。整个医药商业板块 2019 年前三季度表现都比较平稳, 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 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

公司	19Q1-Q3 营收 (亿元)	19Q1-Q3 营收增速	19Q1-Q3 扣非净利 (亿元)	19Q1-Q3 扣非净利增速	2019Q3 营收 (亿元)	2019Q3 营收增速	2019Q3 扣非净利 (亿元)	2019Q3 扣非净利增速
国药一致	388.76	22.38%	9.43	4.14%	136.48	24.21%	3.03	7.46%
嘉事堂	<b>158.05</b>	<b>20.06%</b>	<b>2.94</b>	<b>14.54%</b>	<b>55.66</b>	<b>19.86%</b>	<b>0.84</b>	<b>12.72%</b>
瑞康医药	269.44	9.73%	5.85	-29.47%	89.87	-0.68%	2.12	-15.64%
一心堂	<b>76.61</b>	<b>15.75%</b>	<b>4.78</b>	<b>15.22%</b>	<b>26.01</b>	<b>11.77%</b>	<b>1.44</b>	<b>15.53%</b>
中国医药	260.26	17.25%	9.33	-14.52%	91.65	19.53%	2.69	-16.00%
国药股份	<b>327.10</b>	<b>13.67%</b>	<b>10.38</b>	<b>10.39%</b>	<b>116.88</b>	<b>16.81%</b>	<b>3.09</b>	<b>1.53%</b>
九州通	733.79	15.11%	8.62	26.14%	249.50	17.15%	2.45	26.71%
上海医药	<b>1,406.17</b>	<b>19.57%</b>	<b>30.70</b>	<b>19.62%</b>	<b>480.42</b>	<b>15.14%</b>	<b>9.75</b>	<b>44.82%</b>
大参林	80.41	27.65%	5.37	33.23%	27.88	25.82%	1.64	31.68%
柳药股份	<b>111.08</b>	<b>27.53%</b>	<b>5.41</b>	<b>38.62%</b>	<b>39.11</b>	<b>22.46%</b>	<b>1.91</b>	<b>41.27%</b>
老百姓	83.70	23.59%	3.73	20.62%	28.36	21.48%	1.17	22.49%
益丰药房	<b>73.89</b>	<b>58.36%</b>	<b>4.12</b>	<b>42.75%</b>	<b>23.40</b>	<b>39.95%</b>	<b>1.09</b>	<b>32.82%</b>
总计	3,969.25	18.53%	100.67	10.87%	1,365.23	16.57%	31.23	17.33%

资料来源: wind, 渤海证券研究所



12 家重要医药商业公司 2019 年前三季度营收合计 3969.25 亿元，同比增长 18.53%，2019 年前三季度扣非归母净利润合计 100.67 亿元，同比增长 10.87%；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 74.60%，行业集中度较高；19 年前三季度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三季度营收合计 1365.23 亿元，同比增长 16.57%，2019 年第三季度扣非归母净利润合计 31.23 亿元，同比增长 17.33%，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 年三季度表现依然较差，高额的利息侵蚀了不少利润，中国医药三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。

医疗器械板块 2019 年前三季度整体收入为 790.96 亿元，同比增长 14.06%，归母净利润为 141.64 亿元，同比增长 24.39%，扣非归母净利润为 123.06 亿元，同比增长 17.98%；2019 年前三季度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 年第三季度医疗器械板块整体营收 273.78 亿元，同比增长 12.71%，归母净利润为 45.44 亿元，同比增长 16.19%，扣非归母净利润 41.61 亿元，同比增长 14.41%；2019 年第三季度板块营收和利润均表现稳健，但是三季度的数据相较二季度而言，出现了一定的下滑。

表 14：医疗器械板块 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

	18Q1-Q3	19Q1-Q3	2018Q3	2019Q3	2019Q2
营业收入（亿元）	693.46	790.96	242.90	273.78	273.12
YOY		14.06%		12.71%	11.46%
归母净利润（亿元）	113.87	141.64	39.11	45.44	50.95
YOY		24.39%		16.19%	17.59%
扣非归母净利润（亿元）	104.31	123.06	36.37	41.61	46.58
YOY		17.98%		14.41%	19.16%

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 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

公司	19Q1-Q3 营收(亿元)	19Q1-Q3 营收增速	19Q1-Q3 扣非净利(亿元)	19Q1-Q3 扣非净利增速	2019Q3 营收(亿元)	2019Q3 营收增速	2019Q3 扣非净利(亿元)	2019Q3 扣非净利增速
----	----------------	--------------	------------------	----------------	---------------	-------------	-----------------	---------------



鱼跃医疗	35.56	11.82%	6.85	14.67%	10.55	10.18%	1.74	15.40%
大博医疗	8.70	59.56%	3.15	27.17%	3.27	69.20%	1.24	30.83%
乐普医疗	58.80	28.25%	13.29	35.56%	19.59	20.17%	4.09	31.99%
迪安诊断	62.10	27.10%	3.18	17.95%	22.16	14.76%	0.90	19.09%
凯利泰	8.60	25.12%	2.10	47.76%	2.92	26.38%	0.64	42.29%
迈克生物	23.48	20.11%	4.10	17.42%	8.31	17.26%	1.41	18.76%
万孚生物	14.24	23.51%	2.81	36.66%	4.56	29.45%	0.88	53.70%
健帆生物	9.71	39.13%	3.81	44.21%	3.12	29.20%	1.09	25.04%
欧普康视	4.85	46.90%	2.02	39.36%	2.23	42.25%	1.04	39.30%
开立医疗	7.90	-0.38%	0.37	-74.52%	2.45	-2.79%	-0.17	-137.18%
凯普生物	5.18	27.88%	0.99	38.43%	2.01	29.27%	0.43	38.64%
艾德生物	4.12	32.84%	0.92	11.38%	1.47	35.71%	0.28	19.75%
迈瑞医疗	123.79	20.42%	36.23	27.34%	41.74	20.24%	12.95	29.00%
万东医疗	6.37	2.79%	0.83	1.99%	2.59	8.19%	0.44	-2.62%
山东药玻	21.57	12.29%	3.33	27.82%	7.22	16.27%	1.13	23.65%
安图生物	18.94	39.22%	5.20	31.32%	7.14	39.53%	2.12	32.36%
总计	413.91	22.79%	89.17	25.91%	141.30	20.16%	30.21	25.13%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

16 家重要医疗器械公司 2019 年前三季度营收合计 413.91 亿元, 同比增长 22.79%, 2019 年前三季度扣非归母净利润合计 89.17 亿元, 同比增长 25.91%; 16 家重要医疗器械公司第三季度营收合计 141.30 亿元, 同比增长 20.16%, 2019 年第三季度扣非归母净利润合计 30.21 亿元, 同比增长 25.13%, 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医药生物板块, 头部医疗器械公司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 年前三季度整体收入为 446.26 亿元, 同比增长 11.17%, 归母净利润为 47.41 亿元, 同比减少 28.29%, 扣非归母净利润为 42.37 亿元, 同比增加 28.39%; 医疗器械板块样本公司仅 21 家, 数量远少于其他子版块, 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 年前三季度归母净利润同比下降极大, 主要由于国际医学于 2018 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, 营收表现一般, 扣非净利表现可嘉, 主要由于 CRO 和连锁医疗机构表现亮眼。2019 年第三季度医疗服务板块整体营收 165.18 亿元, 同比增长 16.80%, 归母净利润为 22.12 亿元, 同比增长 54.47%, 扣非归母净利润 19.85 亿元, 同比增长 78.99%; 三季度经营数据表现远远好于二季度, 主要由于美年健康、爱尔眼科、药明康德等企业体量较大并实现高增长, 另外恒康医疗同比也减亏明显。

表 16: 医疗服务板块 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

	18Q1-Q3	19Q1-Q3	2018Q3	2019Q3	2019Q2
营业收入 (亿元)	401.41	446.26	141.42	165.18	152.76
YOY		11.17%		16.80%	10.80%
归母净利润 (亿元)	66.11	47.41	14.32	22.12	14.93
YOY		-28.29%		54.47%	-65.21%
扣非归母净利润 (亿元)	33.00	42.37	11.09	19.85	14.00
YOY		28.39%		78.99%	-1.27%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

8 家重要医疗服务公司 2019 年前三季度营收合计 362.01 亿元, 同比增长 22.63%, 2019 年前三季度扣非归母净利润合计 46.34 亿元, 同比增长 33.48%; 8 家重要医疗服务公司第三季度营收合计 136.94 亿元, 同比增长 24.15%, 2019 年第三季度扣非归母净利润合计 22.21 亿元, 同比增长 52.10%, 8 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; 另外美年健康在第三季度, 利润端出现了反转。

表 17: 医疗服务板块重要公司 2019 年前三季度及 2019 年第三季度单季表现情况

公司	19Q1-Q3 营收(亿元)	19Q1-Q3 营收增速	19Q1-Q3 扣非净利(亿元)	19Q1-Q3 扣非净利增速	2019Q3 营收(亿元)	2019Q3 营收增速	2019Q3 扣非净利(亿元)	2019Q3 扣非净利增速
美年健康	62.78	7.89%	2.41	-29.78%	26.36	15.58%	3.77	55.80%
爱尔眼科	77.32	26.25%	12.35	34.24%	29.83	27.24%	5.40	37.34%
泰格医药	20.31	27.38%	4.38	65.78%	6.94	23.50%	1.50	100.68%
通策医疗	14.21	22.11%	3.93	45.00%	5.74	20.01%	1.89	36.53%
润达医疗	51.93	19.75%	2.93	22.20%	18.98	23.13%	1.14	19.15%
昭衍新药	3.48	42.95%	0.60	38.95%	1.48	35.85%	0.32	12.76%
药明康德	92.79	34.06%	17.14	36.88%	33.84	34.72%	7.21	69.63%
金域医学	39.20	18.17%	2.59	88.24%	13.77	14.49%	0.97	55.87%
总计	362.01	22.63%	46.34	33.48%	136.94	24.15%	22.21	52.10%

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 年前三季度业绩均表现良好；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 年前三季度营收总计 138.65 亿元，同比增长 34.56%，扣非归母净利润总计 26.61 亿元，同比增长 40.88%；2019 年第三季度营收总计 50.49 亿元，同比增长 34.35%，扣非归母净利润总计 10.84 亿元，同比增长 62.50%。5 家公司营收端均为 20% 以上的增速（除泰格医药以外均在 30% 以上），利润端第三季度，昭衍新药和药石科技增速有一定的下滑，其余也均为高增长，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 年前三季度及 2019 第三季度业绩表现情况

公司	19Q1-Q3 营收(亿元)	19Q1-Q3 营收增速	19Q1-Q3 扣非净利 (亿元)	19Q1-Q3 扣非净利增 速	2019Q3 营 收(亿元)	2019Q3 营收 增速	2019Q3 扣非 净利(亿元)	2019Q3 扣 非净利增速
凯莱英	17.42	44.61%	3.38	38.97%	6.49	45.18%	1.35	33.67%
药石科技	4.64	36.88%	1.11	28.88%	1.74	35.38%	0.45	20.66%
昭衍新药	3.48	42.95%	0.60	38.95%	1.48	35.85%	0.32	12.76%
泰格医药	20.31	27.38%	4.38	65.78%	6.94	23.50%	1.50	100.68%
药明康德	92.79	34.06%	17.14	36.88%	33.84	34.72%	7.21	69.63%
总计	138.65	34.56%	26.61	40.88%	50.49	34.35%	10.84	62.50%

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、健友股份、科伦药业、东诚药业、丽珠集团) 2019 年前三季度营收总计 412.01 亿元，同比增长 19.54%，扣非归母净利润总计 60.33 亿元，同比增长 19.63%；2019 年第三季度营收总计 148.10 亿元，同比增长 18.02%，扣非归母净利润总计 19.74 亿元，同比增长 24.09%。营收端科伦药业和丽珠集团增速偏低，其余较高；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）。**

表 19: 优质专科药生产商 2019 年前三季度及 2019 第三季度业绩表现情况

公司	19Q1-Q3 营收(亿元)	19Q1-Q3 营收增速	19Q1-Q3 扣非净利 (亿元)	19Q1-Q3 扣非净利增 速	2019Q3 营 收(亿元)	2019Q3 营收 增速	2019Q3 扣非 净利(亿元)	2019Q3 扣 非净利增速
恒瑞医药	169.45	36.01%	35.36	27.25%	69.19	47.27%	12.47	31.15%
健友股份	18.28	40.14%	4.37	37.85%	6.51	43.31%	1.57	54.14%
科伦药业	129.58	5.94%	8.10	-14.67%	40.36	-9.09%	1.66	-27.59%
东诚药业	21.75	33.38%	2.93	44.56%	8.48	24.70%	1.04	24.80%
丽珠集团	72.95	6.63%	9.57	20.34%	23.56	3.47%	2.99	33.10%
总计	412.01	19.54%	60.33	19.63%	148.10	18.02%	19.74	24.09%

资料来源: wind, 渤海证券研究所

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 年前三季度营收总计 258.05 亿元, 同比增长 42.13%, 扣非归母净利润总计 57.65 亿元, 同比增长 43.73%; 2019 年第三季度营收总计 96.71 亿元, 同比增长 42.49%, 扣非归母净利润总计 23.58 亿元, 同比增长 47.56%。8 家公司整体上营收和利润均高速增长, 但康泰生物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不高, 但三季度利润增速大幅提升, 另外安科生物由于生长激素水针新获批处于放量早期, 利润增速偏低。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 年前三季度及 2019 第三季度业绩表现情况

公司	19Q1-Q3 营收(亿元)	19Q1-Q3 营收增速	19Q1-Q3 扣非净利 (亿元)	19Q1-Q3 扣非净利增 速	2019Q3 营 收(亿元)	2019Q3 营收 增速	2019Q3 扣非 净利(亿元)	2019Q3 扣 非净利增速
爱尔眼科	77.32	26.25%	12.35	34.24%	29.83	27.24%	5.40	37.34%
通策医疗	14.21	22.11%	3.93	45.00%	5.74	20.01%	1.89	36.53%
欧普康视	4.85	46.90%	2.02	39.36%	2.23	42.25%	1.04	39.30%
我武生物	5.00	29.64%	2.42	32.65%	2.26	35.14%	1.14	37.39%
长春高新	54.44	31.50%	12.32	50.61%	20.52	47.59%	5.13	69.56%
安科生物	11.63	14.24%	2.48	11.83%	4.00	2.28%	1.05	5.87%
智飞生物	76.66	119.35%	17.98	64.17%	26.27	84.64%	6.21	51.36%
康泰生物	13.94	-7.05%	4.16	16.07%	5.87	34.46%	1.71	99.00%
总计	258.05	42.13%	57.65	43.73%	96.71	42.49%	23.58	47.56%

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、金城医学、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 年前三季度营收总计 334.68 亿元, 同比增长 23.63%, 扣非归母净利润总计 67.47 亿元, 同比增长 28.71%; 2019 年第三季度营收总计 114.53 亿元, 同比增长 19.39%, 扣非归母净利润总计 22.83 亿元, 同比增长 26.72%。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 年前三季度及 2019 第三季度业绩表现情况

公司	19Q1-Q3 营收(亿元)	19Q1-Q3 营收增速	19Q1-Q3 扣非净利 (亿元)	19Q1-Q3 扣非净利增 速	2019Q3 营 收(亿元)	2019Q3 营收 增速	2019Q3 扣非 净利(亿元)	2019Q3 扣 非净利增速
迈瑞医疗	123.79	20.42%	36.23	27.34%	41.74	20.24%	12.95	29.00%
开立医疗	7.90	-0.38%	0.37	-74.52%	2.45	-2.79%	-0.17	-137.18%
安图生物	18.94	39.22%	5.20	31.32%	7.14	39.53%	2.12	32.36%
万孚生物	14.24	23.51%	2.81	36.66%	4.56	29.45%	0.88	53.70%
金城医学	39.20	18.17%	2.59	88.24%	13.77	14.49%	0.97	55.87%
迪安诊断	62.10	27.10%	3.18	17.95%	22.16	14.76%	0.90	19.09%
乐普医疗	58.80	28.25%	13.29	35.56%	19.59	20.17%	4.09	31.99%
健帆生物	9.71	39.13%	3.81	44.21%	3.12	29.20%	1.09	25.04%
总计	334.68	23.63%	67.47	28.71%	114.53	19.39%	22.83	26.72%

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。



**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

**汽车行业研究小组**

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

**餐饮旅游行业研究**

 杨旭  
 +86 22 2845 1879

**食品饮料行业研究**

 刘瑀  
 +86 22 2386 1670

**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  
 张山峰  
 +86 22 2383 9136

**电力设备与新能源行业研究**

 张冬明  
 +86 22 2845 1857  
 滕飞  
 +86 10 6810 4686

**非银金融行业研究**

 张继袖  
 +86 22 2845 1845  
 王磊  
 +86 22 2845 1802

**通信行业研究小组**

 徐勇  
 +86 10 6810 4602

**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

**中小盘行业研究**

 徐中华  
 +86 10 6810 4898

**固定收益研究**

 崔健  
 +86 22 2845 1618  
 朱林宁  
 +86 22 2387 3123  
 张婧怡  
 +86 22 2383 9130

**固定收益研究**

 崔健  
 +86 22 2845 1618  
 夏捷  
 +86 22 2386 1355  
 马丽娜  
 +86 22 2386 9129

**金融工程研究**

 宋旻  
 +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

**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

**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](http://www.ewww.com.cn)