

医药生物

证券研究报告
2020 年 05 月 07 日

5 月月报兼 2019 年年报&2020Q1 季报总结：医药依旧是“优等生”，二季度有望率先恢复

2019 年整体录得佳绩，Q1 受疫情影响出现波动，Q2 季度有望率先恢复

2019 年&2020Q1 医药生物板块在申万 28 个行业中涨幅分别为第 8 位、第 2 位，整体表现优秀，进一步显示了医药行业的稳健性，已经作为刚需性行业较强的避险属性。从收入与业绩表现来看，2019 年医药行业的收入端整体稳健，利润则呈现一定的波动性：2019 年收入、净利润、扣非净利润分别增长 13.16%、下降 9.91%、下降 4.01%，我们判断这与行业控费、一些部分公司商誉减值影响有关。2020 年 Q1 行业受疫情影响出现波动，2020 年 Q1 医药生物行业收入、净利润、扣非后净利润分别同比下滑 7.43%、17.79%、同比增长 1.12%。我们判断随着二季度门诊量、住院量的逐步恢复医药行业在二季度有望率先恢复到正常水平。

同时分子板块来看，2019 年化学原料药、生物制品、医疗器械等子板块景气度持续回升，在 2019 年表现出较好的增长态势。从细分领域来看：创新药、医疗器械、连锁药店、专科医疗服务、CXO 等细分赛道依旧是高景气态势。

4 月行情回顾

4 月上证综指涨幅达 3.99%，报 2,860.08 点，中小板指上涨 16.25%，报 7,087.23 点，创业板指上涨 10.55%，报 2,069.43 点。医药生物指数上涨 5.23%，报 9,134.60 点，表现强于上证 1.44 个 pp，弱于中小板 10.82 个 pp，弱于创业板 5.12 个 pp。截至 4 月 30 日，全部 A 股估值为 13.00 倍，医药生物估值为 41.76 倍，相对 A 股溢价率为 221%，相较 3 月-13pp。

5 月投资观点：一季度业绩落地，后续继续关注二季度逐步恢复改善的标的以及后疫情时代医药新基建带来的符合产业发展趋势的投资机会

4 月医药板块整体表现优秀，尤其是一季报超预期品种，在 4 月具有相对优秀的表现。随着一季报的收官，我们认为在后续的业绩真空期中，更加关注后疫情时代、医药新基建的投资机会：①随着疫情的逐步得到控制，二季度开始逐步恢复的行业，诸如疫苗、医药大消费中的医疗服务等，随着复工复产的推进，二季度这类标的环比有望实现大幅改善，从而获得较好的市场表现；②持续关注后疫情时代医药新基建带来的高端医疗器械、创新药及其产业链、疫苗等投资机会，未来有望持续成为国家在医药行业重点支持的产业方向。

5 月金股：沃森生物 (300142.SZ)

核心逻辑：凭借先发优势，国内市场有望实现 65 亿元的销售峰值；公司研发和产业化持续推进，二价 HPV 疫苗已获得临床总结报告，后续将报产，HPV 疫苗系列、流感疫苗系列值得期待；公司加快实施公司产品 WHO 预认证工作，为产品大宗出口奠定坚实基础，未来海外市场有望为公司贡献重要的市场增量。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.65、1.00 及 1.35 元，对应 PE 分别为 62、41 倍及 30 倍。看好公司后续的发展，

3 月稳健组合（排名不分先后，月度滚动调整）

迈克生物，安图生物，万孚生物，益丰药房、迈瑞医疗，金域医学，恒瑞医药，九州通、片仔癀，爱尔眼科，美年健康，泰格医药，药明康德，通策医疗、云南白药，长春高新，凯莱英

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:重点关注业绩恢复预期子行业和后疫情时代医药新基建——兼论医保用药管理办法，看好“创新+消费”长期主线》 2020-05-06
- 2 《医药生物-行业专题研究:2020 年 Q1 血制品批签发报告——整体批签发同比大幅提升，新冠疫情下行业重要性进一步显现》 2020-04-27
- 3 《医药生物-行业研究周报:新冠检测试剂盒市场空间有多大？》 2020-04-27

关注我们



扫码关注

天风证券

研究所官方微信号



内容目录

1. 2019 年医药行业整体稳健，Q1 季度出现一定分化	4
1.1. 2019&2020Q1 医药板块整体表现优秀，取得超额收益	4
1.2. 2019 年化学原料药、生物制品、医疗器械呈现景气度持续向上态势，2020Q1 受疫情影响，各子板块表现不一	5
2. 板块分化明显，看好创新药主线、血制品、疫苗、连锁药店、医疗器械、医疗服务增长	8
2.1. 生物制品：业绩表现亮眼	8
2.1.1. 疫苗板块：行业价值进一步凸现	8
2.1.2. 血制品：疫情展现行业价值，长期不改稳健逻辑	9
2.1.3. 生长激素：业绩持续增长，行业不断扩容	11
2.1.4. 胰岛素&脱敏滴剂：胰岛素三代值得期待，脱敏制剂延续快速增长	11
2.2. 医疗器械板块稳健增长，把握当前三大主线	12
2.3. 医疗服务：长期景气度高，有望在二季度迎来持续性恢复	12
2.4. CRO、CDMO/CMO：产业、资本、政策共振，迎来黄金发展期	13
2.5. 中药板块：业绩整体相对承压，龙头业绩平稳增长	14
2.6. 化学制药：创新药延续高增长态势，特色原料药业绩表现优秀	15
2.6.1. 创新药板块业绩延续半年报高增长态势	15
2.6.1. 特色原料药业绩表现优秀，未来业绩估值或双提振	16
2.7. 医药流通：连锁药店整体稳健，医药流通呈现一定分化	17
2.7.1. 大型连锁药店持续领先行业发展，在 2019 年&2020 年 Q1 录得好成绩	17
2.7.2. 医药流通 2020Q1 表现呈现差异性，关注有变化的变化	17
3. 行情回顾	18
3.1. 医药生物 4 月上涨，整体强于大盘	18
3.2. 申万子行业大多有涨幅，医药生物涨幅为 5.43%，排名全行业第 10 位	19
3.3. 医药生物相对 A 股溢价率相较 3 月-13pp	19
3.4. 医药各子板块估值中医疗服务涨幅最大	20
3.5. 本月子板块交易量与交易额涨跌不一	20
3.6. 个股月度涨跌幅	20
4. 医药制造业收入与利润	21

图表目录

图 1：2019 年医药生物指数与其他指数涨跌幅比较	4
图 2：2020Q1 医药生物指数与其他指数涨跌幅比较	4
图 3：2019 年至今医药生物指数走势（截止 2020 年 4 月 30 日）	4
图 4：医药生物 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况	5
图 5：化学原料药板块 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况	5
图 6：化学制剂 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况	6

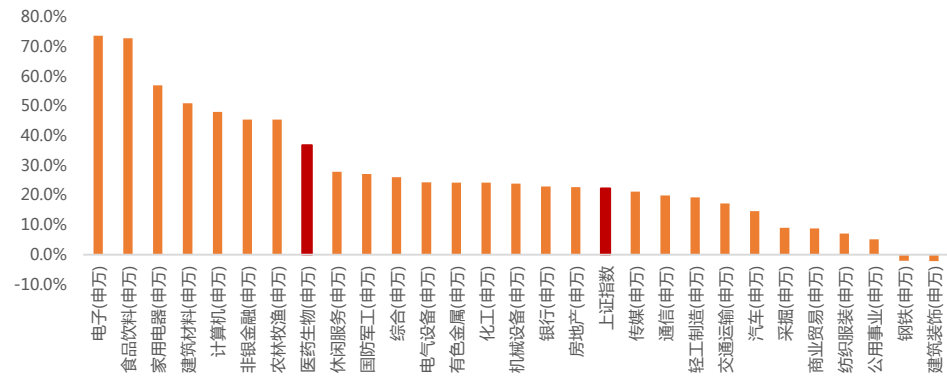
图 7: 中药 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况	6
图 8: 生物制品 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况	7
图 9: 医药商业 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况	7
图 10: 医疗器械 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况	7
图 11: 医疗服务 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况	8
图 12: 疫苗板块营收、归母净利润、扣非后归母净利润增速变化	8
图 13: 2019Q1-2020Q1 血制品批签发量 (万件)	10
图 14: 血制品企业业绩明显提升, 实现快速增长	10
图 15: 血制品企业期间费用率、研发费用率、销售费用率变化	10
图 16: 血制品企业存货、应收账款周转天数 (天)	10
图 17: 中药龙头企业整体业绩增长稳健	14
图 18: 中药板块三大费用率保持稳定	14
图 19: 中药板块各龙头企业研发费用变化 (单季度, 百万元)	14
图 20: 恒瑞医药营收 (百万元) 及环比、同比增速 (右轴)	15
图 21: 恒瑞医药归母净利润 (百万元) 及环比、同比增速 (右轴)	15
图 22: 贝达药业营收 (百万元) 及环比、同比增速 (右轴)	15
图 23: 贝达药业归母净利润 (百万元) 及环比、同比增速 (右轴)	15
图 24: 特色及专利原料药企业业绩增速依旧亮眼	16
图 25: 特色及专利原料药企业 ROE 同比明显提升	16
图 26: 特色及专利原料药板块各企业研发费用 (单季度, 百万元)	16
图 27: 医药生物指数与其他指数涨跌幅比较	18
图 28: 医药板块与其他板块月涨跌幅比较	19
图 29: 医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (历史 TTM, 整体法)	19
图 30: 医药各板块 PE (TTM 整体法, 剔除负值)	20
图 31: 医药各板块交易量及交易金额变化	20
图 32: 医药制造业收入累计同比增速与利润累计同比增速	21
 表 1: 专科连锁三只标的业绩情况 (亿元)	 12
表 2: 外包型(CRO、CDMO/CMO)相关企业 2019&2020Q1 表现	13
表 3: 连锁药房四家标的公司业绩情况 (亿元)	17
表 4: 医药流通重点公司业绩情况 (单位: 亿元)	18
表 5: 个股区间涨幅前十 (截止至 2020 年 4 月 30 日, 剔除 2019 年上市新股)	20
表 6: 个股区间跌幅前十 (截止至 2020 年 4 月 30 日, 剔除 2019 年上市新股)	21

1. 2019 年医药行业整体稳健，Q1 季度出现一定分化

1.1. 2019&2020Q1 医药板块整体表现优秀，取得超额收益

2019 年医药板块整体录得较为不错的成绩，整体在申万 28 个一级子行业中排名第 8 名，2019 年实现 36.8% 的涨幅。2019 年上证综指整体上涨 22.3%，分行业来看，全年涨幅排前的主要为电子（+73.8%）、食品饮料（72.9%）、家用电器（57.0%）。

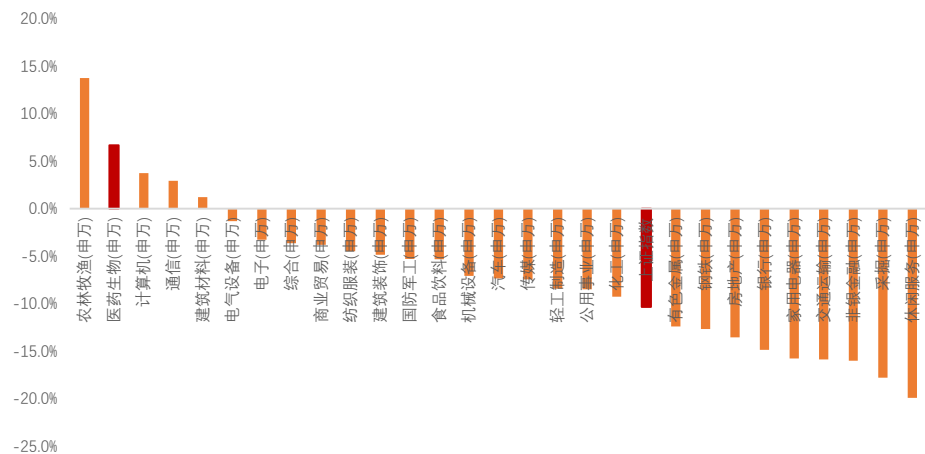
图 1：2019 年医药生物指数与其他指数涨跌幅比较



资料来源：Wind，天风证券研究所

2019 年 Q1 季度，市场情绪受新冠疫情影响，一季度上证指数下跌 10.3%，各行业之间出现一定的分化，相对受益的行业略有涨幅，而开工复产影响较大的行业则表现相对疲软。2019 年 Q1 医药生物指数表现出来其较强的避险属性，一季度医药指数上涨 6.7%，涨幅排名靠前的板块主要是农林牧渔（13.7%）、医药生物（6.7%）、计算机（3.7%）、通信（2.9%）。

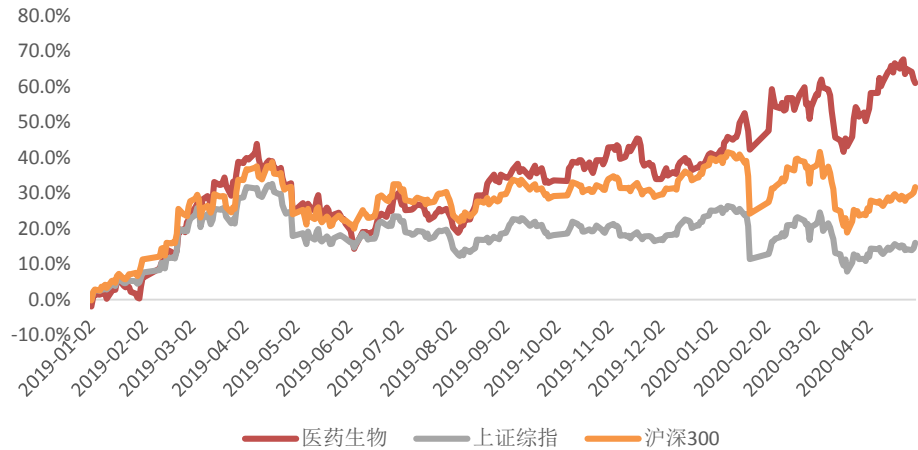
图 2：2020Q1 医药生物指数与其他指数涨跌幅比较



资料来源：wind，天风证券研究所

2019 年至今医药生物指数整体实现了较好的走势，与上证综指、沪深指数相比都取得了较好的相对收益，尤其是在 2020 年以来一季度以及 4 月，表现优秀，录得较高的涨幅。

图 3：2019 年至今医药生物指数走势（截止 2020 年 4 月 30 日）

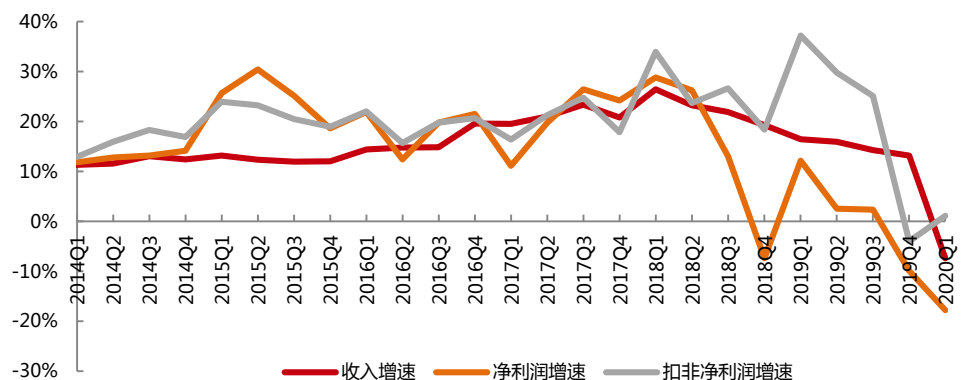


资料来源：wind，天风证券研究所

2019 年医药生物行业收入端表现平稳，受行业控费、以及部分公司商誉减值的影响，利润端出现一定波动，但整体呈现稳健态势。2019 年医药生物行业收入端同比增长 13.16%、利润端下滑 9.91%，扣非净利润同比下滑 4.01%。

2020 年受新冠肺炎疫情影响，医药行业 2020 年 Q1 整体收入下滑 7.43%、净利润下滑 17.79%、扣非净利润略有增长 1.12%。2020 年一季度与疫情相关，以及一些刚需性的需求相对有稳定优秀的表现，其他受到复工复产影响的行业则在 2020 年 Q1 季度业绩短暂承压，我们认为随着复工复产的推进，医院门诊量的恢复，二季度有望进入到相对正常的阶段。

图 4：医药生物 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况



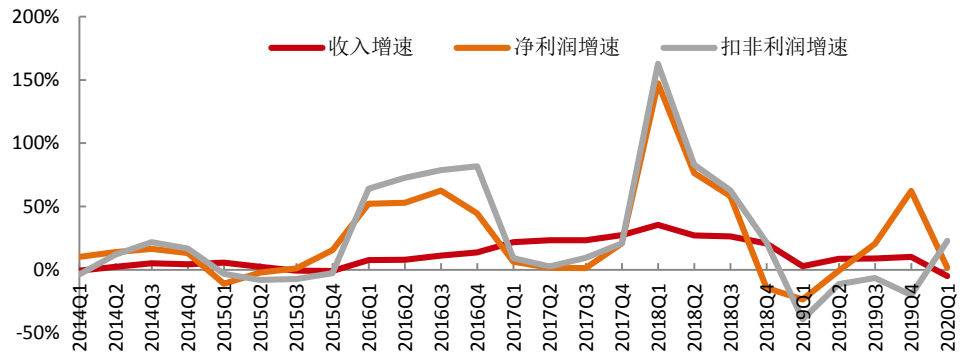
资料来源：wind，天风证券研究所

注：剔除 2019 年之后上市新股

1.2. 2019 年化学原料药、生物制品、医疗器械呈现景气度持续向上态势，2020Q1 受疫情影响，各子板块表现不一

化学原料药：2019 年至今，化学原料药板块整体呈现了恢复性增长。2019 年化学原料药板块收入同比增长 10.15%、净利润增长 62.36%、扣非后净利润下滑 19.83%。2020 年一季度，板块呈现恢复态势，2020Q1 收入端下滑 4.89%，净利润同比增长 1.55%。扣非后净利润同比增长 22.94%。整体表现出恢复态势。

图 5：化学原料药板块 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况

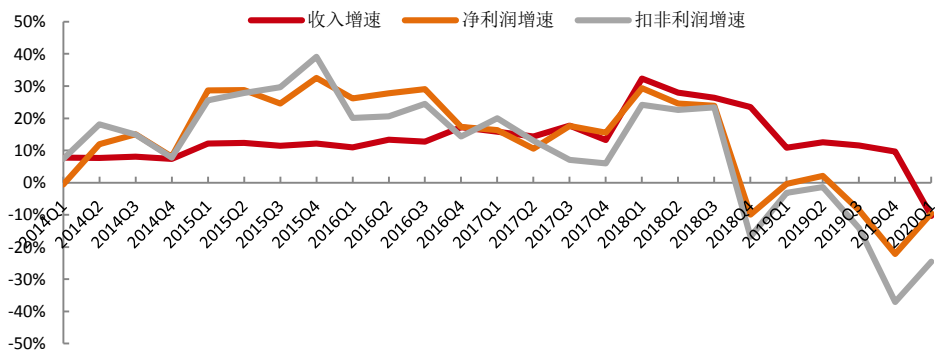


资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 剔除海正药业和冠福股份

化学制剂: 2019 年化学制剂板块收入同比增长 9.63%, 净利润、扣非后净利润分别同比下滑 22.2%、37.1%; 2020 年 Q1 受疫情疫情, 板块收入同比下滑 10.30%、净利润、扣非后净利润同比分别下滑 9.54%、24.6%。受医保控费等政策影响, 化学制剂板块整体呈压, 尤其是仿制药板块, 未来或将面临更大的挑战。

图 6: 化学制剂 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况

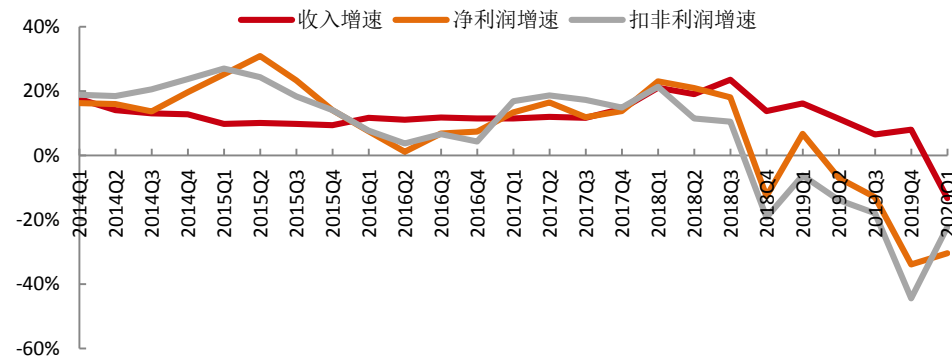


资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 剔除人福医药和赤天化

中药板块: 2019 年中药板块收入端同比增长 8.03%, 净利润、扣非后净利润同比下滑 33.93%、44.38%, 2020 年 Q1 板块收入同比下滑 13.27%、净利润、扣非后净利润同比下滑 30.43%、22.24%。中药板块整体处于下滑趋势, 尤其是利润端下滑速度较收入端的下滑速度更快。

图 7: 中药 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况

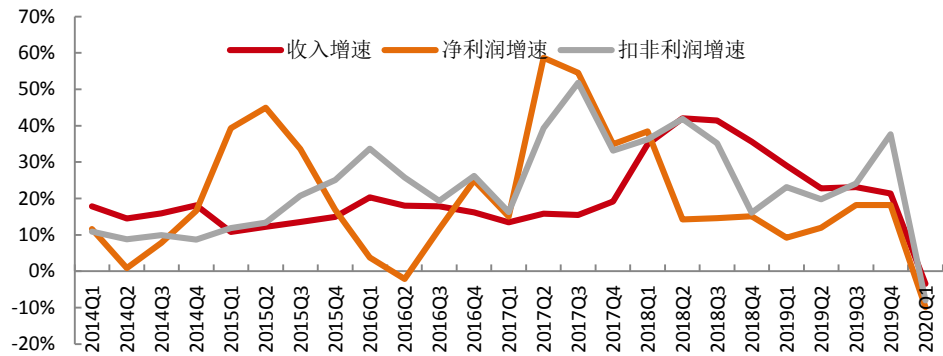


资料来源：wind，天风证券研究所

注：剔除康美药业

生物制品：2019 年生物制品行业呈现逐步恢复趋势，2019 年收入端、净利润、扣非净利润分别同比增长 21.33%、18.15%、37.63%。2020 年 Q1，生物制品行业收入端、净利润端、扣非净利润端分别下滑 3.43%、9.85%、8.0%。剔除 2020 年 Q1 因为疫情的因素导致的下滑，我们判断生物制品板块依旧是处于行业景气度逐步恢复的趋势中。

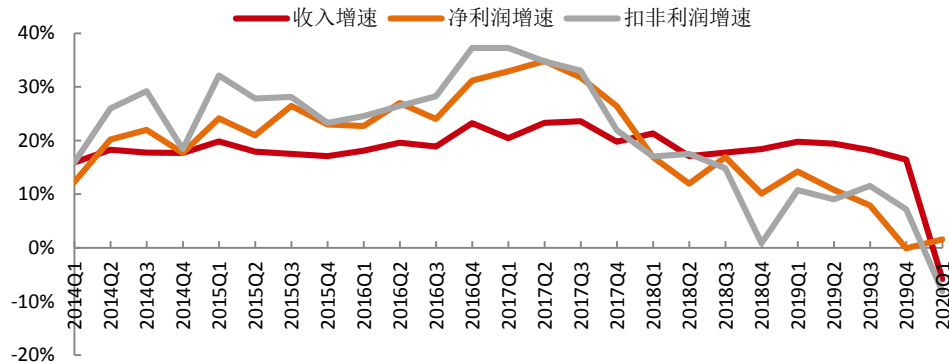
图 8：生物制品 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况



资料来源：wind，天风证券研究所

医药商业：2019 年医药商业板块整体表现较为平稳，2019 年板块收入端、净利润、扣非后净利润分别增长 16.43%，下滑 0.11%、增长 7.20%；2020Q1 板块收入端下滑 5.85%，利润端同比增长 1.57%、扣非后净利润下滑 8.10%。整体而言，至 2017 年两票制之后，医药商业板块呈现下滑趋势，2019 年行业收入端开始呈现稳步态势。

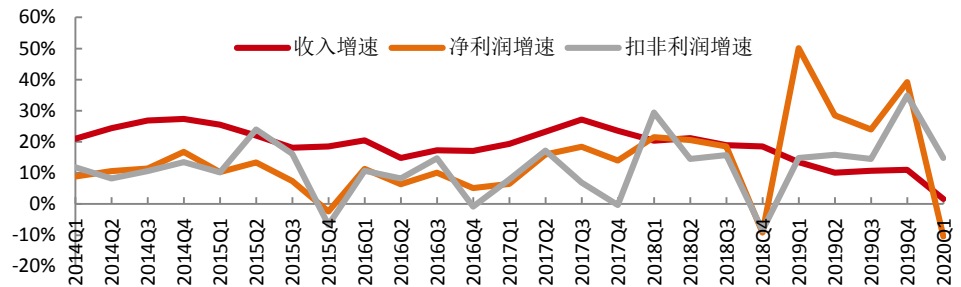
图 9：医药商业 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况



资料来源：wind，天风证券研究所

医疗器械：2019 年医疗器械板块表现出了高增长态势。2019 年医疗器械收入端、净利润、扣非后净利润分别同比增长 11.03%、39.22%、34.84%，利润端增长提速。2020 年 Q1 行业收入、净利润、扣非后净利润同比增长 1.63%、下滑 10.39%、增长 14.76%。

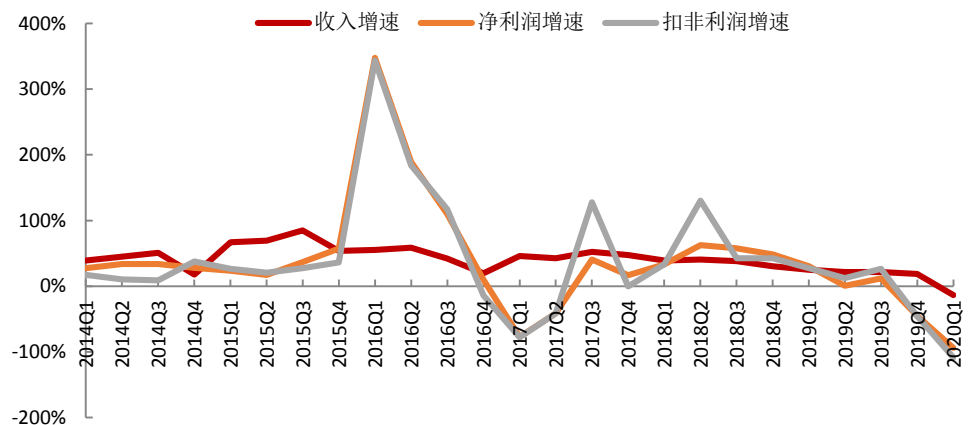
图 10：医疗器械 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况



资料来源: wind, 天风证券研究所

医疗服务: 2019 年医疗服务板块收入端、净利润、扣非净利润分别同比增长 18.63%、下滑 44.93%、45.68%。医疗服务板块收入端在 2019 年呈现为相对稳步的提示, 利润端由于受到商誉减值等影响, 波动较大。2020 年 Q1 受疫情影响, 医疗服务板块收入、净利润、扣非后净利润分别同比下滑 13.5%、93.88%、108.64%。

图 11: 医疗服务 2014-2020Q1 整体营收、归母净利润、扣非后归母净利润增长情况



资料来源: wind, 天风证券研究所

剔除: ST 运盛、恒康医疗、国新健康、ST 海投、ST 百花

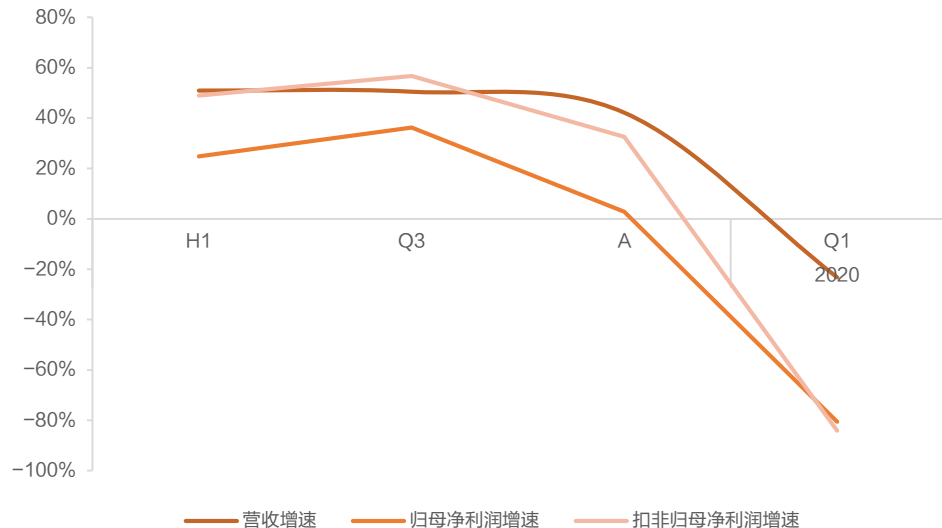
2. 板块分化明显, 看好创新药主线、血制品、疫苗、连锁药店、医疗器械、医疗服务增长

2.1. 生物制品: 业绩表现亮眼

2.1.1. 疫苗板块: 行业价值进一步凸现

疫苗的主要利润贡献来自于非免疫规划疫苗, 是典型的自主刚性消费级产品, 符合消费升级逻辑。疫苗代表性公司康泰生物、智飞生物等 2019 年延续了 2018 年的高速增长态势, 2019 年疫苗行业收入同比增长 42%, 归母净利润同比增长 3%, 扣非后归母净利润同比增长 33%。2020 年 1 季度受疫情影响, 各地暂停接种, 整个板块收入业绩出现较大幅度的下滑, 但我们认为这是阶段性的调整, 随着疫情的控制, 终端接种点陆续恢复, 疫苗板块业绩有望恢复。

图 12: 疫苗板块营收、归母净利润、扣非后归母净利润增速变化



资料来源：wind，天风证券研究所

注：数据取智飞、康泰、沃森的算术平均值

2018 年 7 月下旬爆发的“长生事件”，促进了监管的进一步强化，未来在生产、流通、及终端接种等全流程的监管进一步趋严。直接推动了《疫苗管理法》的出台，进一步从立法层面加强对疫苗的管理。

我们认为，多重利好因素的共振推动我国疫苗行业进入行业发展黄金期：首先，从监管层面看，疫苗管理法的落地从立法的高度，未来将对疫苗从研发、生产、流通和使用全链条、全周期实施强监管，疫苗法支持行业积极创新，将推动行业规范、创新及集约化发展，优质企业的优势、稀缺性将进一步体现有利于行业的规范发展；其次，我国疫苗行业进入国产大品种时代，国产 13 价肺炎疫苗、2 价 HPV 疫苗等大品种将推动外国疫苗行业持续扩容；新冠肺炎疫情除了有望推动居民接种意识提升外，在此背景下，CDC 后续的强化将有利于行业的发展，同时，新冠肺炎疫苗研发如火如荼，企业迎来技术布局良机，有利于产业的后续技术升级。我们整体看好疫苗产业的发展，建议关注国内优质疫苗公司：康泰生物、智飞生物、沃森生物、康希诺生物、华兰生物、长春高新等。

2.1.2. 血制品：疫情展现行业价值，长期不改稳健逻辑

血制品行业具有强监管的特点，2019 年初上海新兴静丙事件引起全国对于血制品安全的关注，我们预期监管可能持续加强，行业具有更高的壁垒。年度批签发数据表明批签发逐渐向头部企业集中，强监管下头部企业有望受益。

新冠疫情下静丙需求大量增加，医院诊疗量下降使得其他产品销售受到影响：2019 年底以来的新冠疫情，带来了静丙等治疗性血液制品的大量需求，需求中除了来自于病人的治疗用途、医护人员的防护用途，还有医院对于静丙等血液制品的战略性储备需求。受到医院诊疗量下降的影响，除静丙外包括白蛋白在内的其他血液制品，销售都受到了不同程度地影响，尤其是一些特异性免疫球蛋白，故各血制品企业短期业绩实质上受到了一定影响，我们预计随着医院诊疗量的恢复，其他血制品的需求会逐步回升，静丙的需求会逐步下降至正常水平。

新冠疫情提升民众对血制品的认识，体现出血制品的重要地位：在寻求新冠有效的治疗方法时，恢复期血浆以及静丙、白蛋白等治疗性血制品得到广泛宣传，对于医生和民众认识血制品起到较强的教育作用，有利于提高血制品的影响力；同时，在新冠这类重大公共卫生事件发生时，血制品及恢复性血浆起到了一定治疗作用，体现出血制品的重要地位，对于后期企业进行新产品研发也产生了一定的动力。

从 2020Q1 批签发量上来看，静丙受到疫情影响需求增加，批签发同比也大幅上涨，其他产品同比也有较大增加，其中白蛋白同比增加 81%，其中进口白蛋白同比约+173%，国产白蛋白同比约+7%，其他产品整体也有较大的增长，狂免和破免批签发均同比约+36%，乙

免同比+205%；凝血因子中，因子VIII同比+66%，PCC 同比+170%，纤原批签发小幅增加，同比+6%。

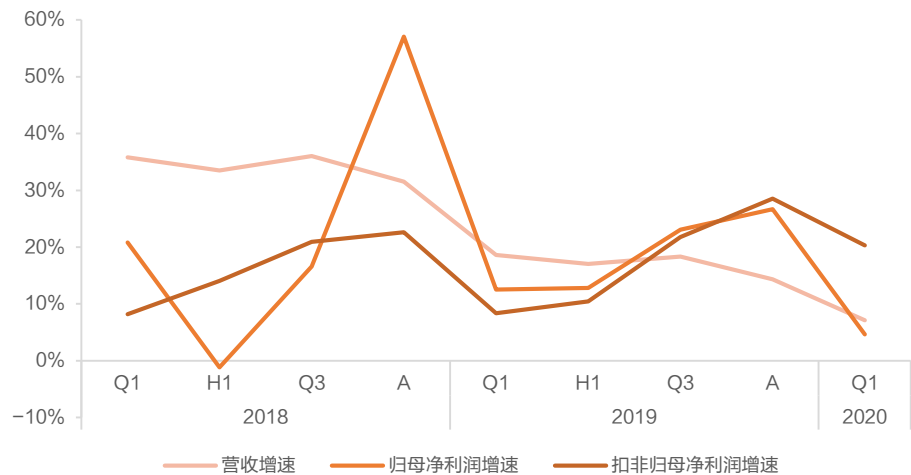
图 13：2019Q1-2020Q1 血制品批签发量（万件）

单位：万件	统一规格	2019				2020
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	2.5g	3.4	4.4	9.7	8.0	18.3
冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	2500IU	0.0	0.9	1.7	0.0	0.0
静注人免疫球蛋白（pH4）	2.5g	233.6	233.6	422.8	257.2	463.3
静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	2000IU	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
狂犬病人免疫球蛋白	200IU	205.9	275.2	447.6	302.0	279.7
破伤风人免疫球蛋白	250IU	126.0	124.2	215.6	140.4	171.7
人免疫球蛋白	300mg	24.3	0.0	32.9	69.1	61.6
人凝血酶原复合物	200IU	13.3	25.0	37.8	22.3	36.0
人凝血因子VIII	200IU	36.8	32.6	47.3	54.2	61.0
人纤维蛋白原	0.5g	30.0	15.4	22.5	19.2	31.7
人白蛋白	10g	921.4	1394.3	1559.1	1338.3	1669.2
乙型肝炎人免疫球蛋白	200IU	6.6	41.5	9.1	46.7	20.2

资料来源：中检院及各所，天风证券研究所整理

2019 年，从季度间变化来看，各血制品企业收入端增速有所下滑，但利润端在季度间不断上升，表明企业的费用管控能力逐渐提升。2020 年 Q1 受到新冠肺炎影响，医院住院和诊疗量，血制品企业的收入和净利润也受到了一定影响。

图 14：血制品企业业绩明显提升，实现快速增长



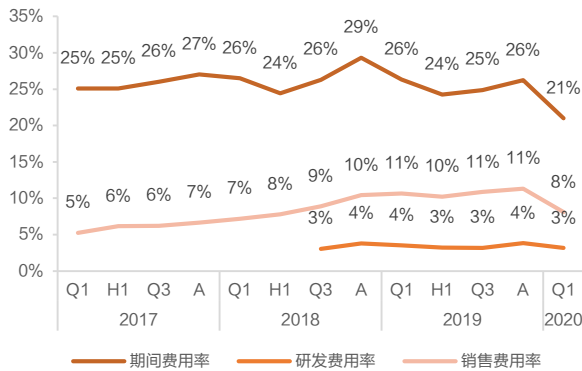
资料来源：wind，天风证券研究所

注：数据为天坛生物、华兰生物、博雅生物、卫光生物、双林生物的增速均值

2020Q1 血制品企业平均期间费用率、研发费用率、销售费用率均有所下降，期间费用率下降约 5 个 pp，其中销售费用率下降约 3 个 pp，研发费用率下降约 1 个 pp。血制品企业存货、应收账款周转天数在 2019 年季度间有所减少，2020Q1 基本保持平稳，表明目前库存处于相对合理的水平。

图 15：血制品企业期间费用率、研发费用率、销售费用率变化

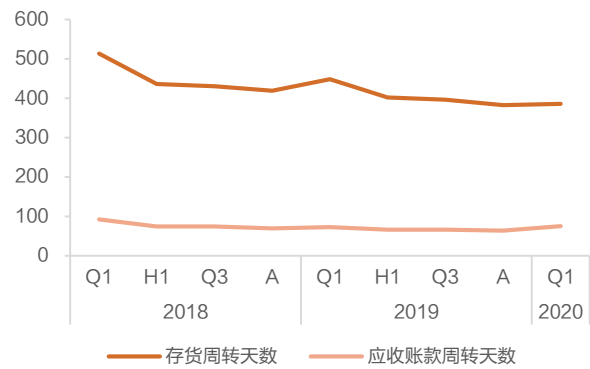
图 16：血制品企业存货、应收账款周转天数（天）



资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 数据为天坛生物、华兰生物、上海莱士、博雅生物、卫光生物、双林生物均值, 博雅生物、

华兰生物取母公司数据



资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 数据为天坛生物、华兰生物、上海莱士、博雅生物、卫光生物、双林生物均值, 博雅生物、

华兰生物取母公司数据

长期看好浆量有望持续增长、注重学术推广的企业: 短期看, 受到疫情影响血制品企业业绩增长有限, 但从长期来看, 血制品高壁垒, 行业具有战略意义, 供给端弹性有限, 企业通过持续进行渠道建设、营销和学术推广, 拉动终端纯销需求的增长。建议关注浆量有望持续提升、产品齐全、学术推广强、渠道能力优秀的血制品企业, 重点关注天坛生物、华兰生物、博雅生物, 建议关注卫光生物。

2.1.3. 生长激素: 业绩持续增长, 行业不断扩容

生长激素属于非医保产品, 在消费升级的背景下渗透率有望持续提升, 同时通过适应症拓展等有望进一步推动市场扩容。

长春高新 2019 年营收 73.74 亿元, 同比高速增长 37%, 实现归母净利润 17.75 亿元, 同比增长 76%, 扣非后归母净利润 17.76 亿元, 同比增长 77%。2020Q1 营收 16.61 亿元, 同比减少 6%, 实现归母净利润 5.43 亿元, 同比增长 49%。公司运营状况良好, 2019 年经营活动产生的现金流量净额为 19.35 亿元, 同比增长 119%。核心子公司金赛拥有长效-水针-粉针的多层次产品搭配, 市场优势明显, 同时不断加大营销力度, 加强产品覆盖率, 龙头优势持续巩固。

安科生物 2019 年营收 3.15 亿元, 同比增长 17%, 实现归母净利润 1.25 亿元, 同比下降 53%, 扣非后归母净利润 1.05 亿元, 同比下降 61%。2020Q1 营收 3.15 亿元, 同比减少 9%, 实现归母净利润 0.81 亿元, 同比增长 23%, 公司的水针已经上市了, 公司产品组合竞争力进一步增强, 同时水针的销售也有望为公司奠定可观的增量。

2.1.4. 胰岛素&脱敏滴剂: 胰岛素三代值得期待, 脱敏制剂延续快速增长

胰岛素代表性企业通化东宝 2018 年实施了去库存, 使得胰岛素收入相对平稳。2019 年营收 27.77 亿元, 同比增长 3.13%, 实现归母净利润 8.11 亿元, 同比下降 3.27%, 扣非后归母净利润 8.09 亿元, 同比下降 0.61%。2019 年是公司的经营调整之年, 预计随着甘精胰岛素的上市销售, 有望带动公司业绩重回增长通道。2020Q1 营收 7.19 亿元, 同比增长 0.60%, 实现归母净利润 2.77 亿元, 同比增长 1.40%, 甘精胰岛素 1 季度预计销售量不大, 但二季度随着甘精胰岛素招标准入的持续推进, 进院速度的加快, 增量将越来越明显, 2 季度或是公司经营业绩的拐点。

我武生物 2019 年营收 6.39 亿元, 同比增长 27.68%, 实现归母净利润 2.98 亿元, 同比增长 28.09%, 扣非后归母净利润 2.94 亿元, 同比增长 30.85%。公司经营状况良好, 2019 年经营性现金流净额 2.33 亿元, 同比增长 12.82%。由于销售活动受新冠肺炎疫情影响, 2020Q1 收入 1.10 亿元, 同比-20.14%, 归母净利润 0.41 亿元, 同比-37.45%, 扣非后归母净利润 0.40 亿元, 同比-38.21%。短期疫情影响不改变长期逻辑, 公司作为国内脱敏治疗领域的龙头企业, 产品竞争格局良好, 不受医保控费影响, 未来有望随脱敏治疗市场的不断扩容和产品渗透率的提升获得持续快速增长。核心品种粉尘螨滴剂所处脱敏诊疗市场空间广阔, 临床接受度和认可度越来越高。公司依托专业的学术营销团队, 通过多层次的学术会议加

大产品推广力度，市场有效需求不断增长，助力公司业绩持续增长。公司黄花蒿花粉变应原舌下滴剂用于治疗变应性鼻炎已报产，有望成为另一个重磅品种。

2.2. 医疗器械板块稳健增长，把握当前三大主线

2019 年整体收入增速为 11.03%，净利润增速为 39.22%，扣非后利润增速为 34.84%，保持稳健增长态势，利润端增速高于收入端增速。2020Q1 受到疫情影响，收入端增速仅为 1.63%，净利润增速为-10.39%，扣非后净利润增速为 14.76%，由于部分器械公司产品在疫情当中有所促进，弥补负面影响，器械子行业较医药整体表现更优。短期来看，疫情影响仍在持续，建议关注三个方面的变化：

疫情相关产品延续性贡献

海外疫情持续，通过国内有望将新冠检测常规化，将带动相关产品销售，为公司今年业绩持续带来增量，例如检测试剂盒、呼吸机、口罩等。

根据 2020 年 4 月 27 日发布的周报中，我们对新冠检测试剂盒进行测算，中性预估中国新冠病毒核酸检测市场空间为 52 亿，抗体检测为 34 亿，仍有较大市场空间。

相关标的：迈瑞医疗、万孚生物、迈克生物、华大基因、金域医学、鱼跃医疗、奥美医疗等

疫情后门诊恢复带来结构性机会

疫情对于医院门诊影响严重，根据国家卫健委统计数据显示，2020 年 1-2 月份，除湖北外，全国医疗卫生机构诊疗人次同比下降 21.3%。随着疫情缓和，各地门诊量正处于恢复状态。我们认为非急性的诊疗需求并不会消失，只是有所延后，随后将逐季恢复，对应公司业绩有望逐季环比提升，恢复至正常水平。

相关标的：艾德生物、健帆生物、南微医学、乐普医疗等。

疫情后周期带来的产业机会

此次疫情过后，我们认为国家有望加强医疗卫生领域的投入，提升社会应对突发公共卫生事件的能力，包括提升 ICU 配置、提高基层诊疗能力建设、加强居家个人医用防护水平等，将对医疗卫生行业产生深远的影响。（详细内容请查阅 2020 年 2 月 28 日行业专题研究《疫情结束后，会有哪些变化？》）

相关标的：迈瑞医疗、万孚生物、鱼跃医疗等

2.3. 医疗服务：长期景气度高，有望在二季度迎来持续性恢复

民营医疗专科医疗服务是我国医疗服务的重要补充，受益政策的支持以及行业需求的持续提升，近年来专科医疗服务保持了较高景气的发展。

2019 年，医疗专科医疗服务继续保持了高景气度，其中眼科行业（爱尔眼科）、口腔行业（通策医疗）在 2019 年录得较好的成绩，收入规模持续提升，利润质量也有进一步提升，净利率水平与毛利率水平均有所改善。2019 年美年健康由于经营调整、商誉减值等原因，导致 2019 年业绩出现一定程度的波动。

2020 年一季度受疫情影响，居民出行、常规就诊受到一定影响导致医疗专科医疗服务机构的门诊量出现下滑，因此 2020 年 Q1 季度业绩整体受到影响的幅度较大。我们判断，随着疫情的影响逐步减弱，二季度专科医疗服务机构门诊量将迎来逐步的恢复。

表 1：专科连锁三只标的业绩情况（亿元）

	爱尔眼科	通策医疗	美年健康
2019			
营收	99.90	18.94	85.25
yoy	24.74%	22.52%	0.79%

归母净利润	13.70	4.70	-8.67
yoy	36.67%	39.44%	-205.58%
扣非后归母净利润	14.29	4.53	-8.69
yoy	32.42%	38.60%	-222.24%
2020Q1			
营收	16.42	1.93	5.35
yoy	-26.86%	-51.08%	-58.15%
归母净利润	0.79	-0.19	-5.99
yoy	-73.41%	-119.58%	-405.68%
扣非后归母净利润	0.26	-0.23	-5.99
yoy	-90.50%	-125.18%	-121.33%

资料来源：wind，天风证券研究所

2.4. CRO、CDMO/CMO：产业、资本、政策共振，迎来黄金发展期

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。

整体上看，2019 年外包行业上市公司取得了良好的业绩表现，行业领军企业如药明康德、康龙化成、泰格医药等均实现优异的表现，体现出行业的高景气度和代表性公司竞争力的不断提升。2020 年 Q1 受疫情影响，业绩有所下降，主要来自于几方面，一方面，由于复工延迟，导致员工时长缩短，上市公司收入下降，另一方面，受到物流的多方面原因，订单交付有所延迟；再者，在一季度医院端人流大幅下滑，疫情防控为先的背景下，临床业务受到较大影响。

表 2：外包型(CRO、CDMO/CMO)相关企业 2019&2020Q1 表现

公司	2019 年			2020 年 Q1		
	收入增速	归母净利润增速	扣非后归母净利润增速	收入增速	归母净利润增速	扣非后归母净利润增速
药明康德	33.89%	-17.96%	22.82%	15.09%	-21.59%	-24.09%
康龙化成	29.20%	64.30%	58.15%	25.66%	87.16%	127.78%
量子生物	33.19%	-13.75%	-20.53%	-6.31%	-155.41%	-181.62%
药石科技	38.47%	14.03%	15.64%	12.30%	-15.81%	-18.80%
昭衍新药	56.40%	64.64%	71.41%	107.90%	59.03%	223.57%
泰格医药	21.85%	78.24%	56.31%	6.77%	75.22%	3.45%
博济医药	30.24%	-10.91%	-52.94%	-42.65%	-523.55%	-1400.01%
亚太药业	-45.84%	-1095.57%	-1150.41%	-59.42%	-143.68%	-152.43%
*ST 百花	-37.49%	105.09%	100.89%	-51.31%	-89.31%	-95.14%
凯莱英	34.07%	29.32%	32.50%	-0.21%	17.34%	16.33%
博腾股份	30.93%	49.04%	124.97%	54.69%	191.71%	364.32%
九洲药业	8.30%	51.32%	26.66%	-1.61%	-25.28%	20.95%

资料来源：wind，天风证券研究所

我们认为随着企业目前的正常运营，以及疫情对医疗终端影响的消化，外包型公司的业绩有望逐步回升，作为医药细分领域景气度最高的细分领域之一，外包型行业迎来产业、资本、政策的共振，疫情的阶段性影响不改公司长期发展的方向，建议重点关注：泰格医药、凯莱英、药明康德，同时关注康龙化成、药石科技、昭衍新药、量子生物、博济医药等外

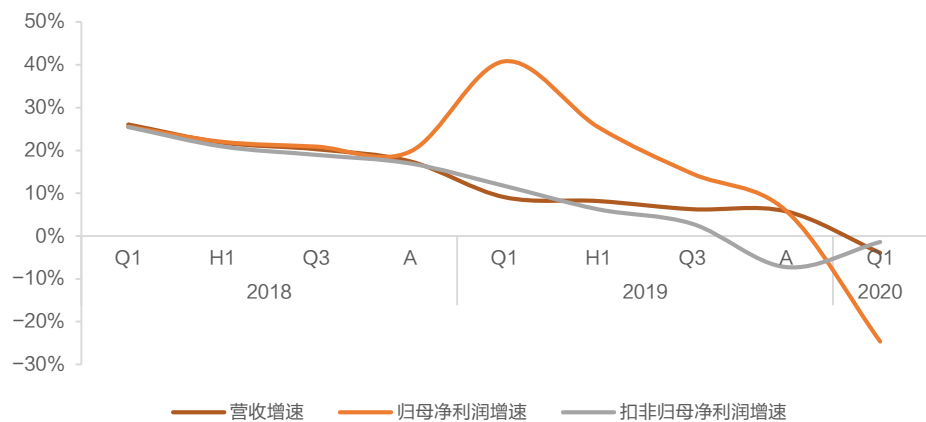
包型企业。

2.5. 中药板块：业绩整体相对承压，龙头业绩平稳增长

中药处方药面临政策变数，随着医保战略购买的持续实施，基于临床疗效的药物经济学成为医保的重要考量。未来中药处方药需要更多的从循证角度证明自己的临床价值。2019年7月初，卫健委发布《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》，提出：中医类别医师应该按照规定开具中药处方，非中医类别医师在经过不少于1年系统并考核合格后，遵照中医临床基本的辨证施治原则开具中成药处方，给板块造成了一定的压力。

2019年，华润三九、云南白药和片仔癀业绩分别增长48%、20%、20%，同仁堂、天士力和济川药业业绩分别有不同程度下滑；2020年一季度，中药龙头企业中片仔癀和云南白药扣非归母净利润表现稳健，其余企业如同仁堂、天士力、济川药业和华润三九业绩有所下滑，整体上看受到疫情的一定影响，主要是终端药店纯销阶段性受阻。

图 17：中药龙头企业整体业绩增长稳健

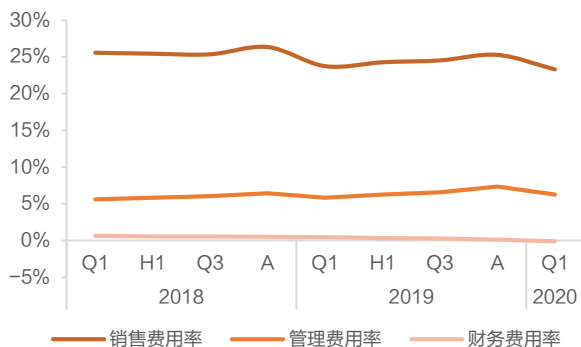


资料来源：wind，天风证券研究所

注：龙头企业包括云南白药、片仔癀、同仁堂、天士力、济川药业、华润三九，算法为算术平均值

同比2018年，2019年中药整体板块三大费用率中，销售费用率同比下降约1.1个pp，管理费用率提升约0.9个pp，财务费用率同比略微下降0.4个pp。全年研发费用有提升的企业，分别为云南白药、同仁堂、济川药业和华润三九，分别同比提升107.6%、26.8%、4.8%和40.9%，年度研发费用下降的企业分别有片仔癀、天士力，分别同比-39.7%、-12.7%。

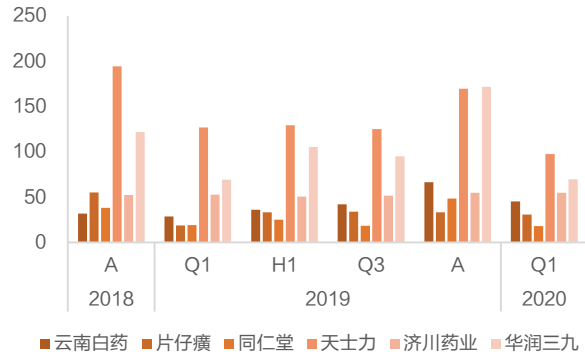
图 18：中药板块三大费用率保持稳定



资料来源：wind，天风证券研究所

注：数据为云南白药、片仔癀、同仁堂、天士力、济川药业、华润三九的算术平均值

图 19：中药板块各龙头企业研发费用变化（单季度，百万元）



资料来源：wind，天风证券研究所

中药板块建议重点关注中药大消费领域，2020年板块业绩有望回升：消费者对于药品最重要的是安全性和有效性，对药品的品牌有较高的认可度，品牌OTC企业享受估值溢价，尤

其是具备良竞争格局和强定价能力的优质企业，片仔癀等核心产品开启了价格上调，有望显著增厚公司业绩：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。重点推荐：片仔癀、云南白药、同仁堂等

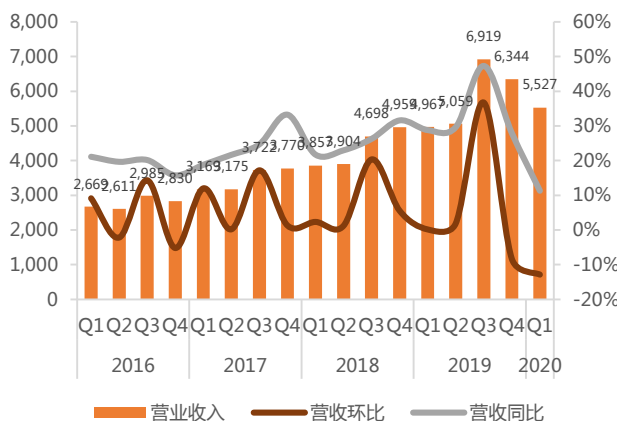
2.6. 化学制药：创新药延续高增长态势，特色原料药业绩表现优秀

2.6.1. 创新药板块业绩延续半年报高增长态势

随着国内药政改革的落地，新药审评审批的不断提速，创新药的供给明显增加；而医保支付端的加持使得创新药上市后的放量速度较过去明显加快。目前，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，业绩有望持续跑赢整体。

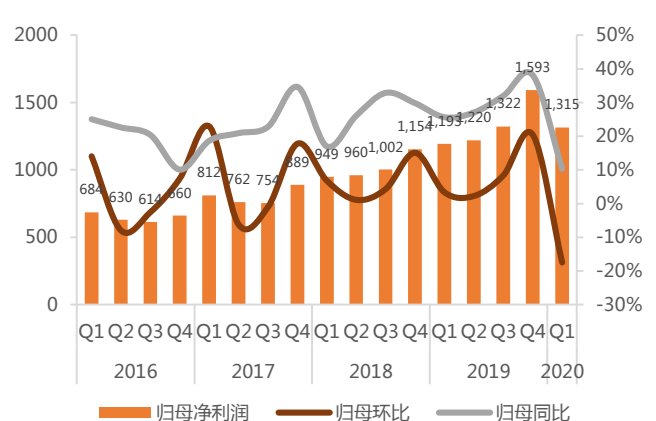
恒瑞医药：2019 年公司实现营收 232.89 亿元，同比增长 33.70%，归母净利润 53.28 亿元，同比增长 31.05%，扣非后归母净利润 49.79 亿元，同比增长 30.94%。2020Q1 公司实现营收 55.27 亿元，同比增长 11.28%，归母净利润为 13.15 亿元，同比增长 10.30%，扣非后归母净利润为 12.76 亿元，同比增长 10.52%。2020Q1 业绩主要受到疫情影响。公司作为国内创新药龙头企业，自主研发的创新药产品开始步入收获期，2018-2019 年包括 19K、吡咯替尼、PD-1 等多款重磅创新药迎来集中获批上市，以 PD-1 为代表的创新药尚处于放量的初期阶段，部分创新品种 2020 年存在超预期可能。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。

图 20：恒瑞医药营收（百万元）及环比、同比增速（右轴）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 21：恒瑞医药归母净利润（百万元）及环比、同比增速（右轴）

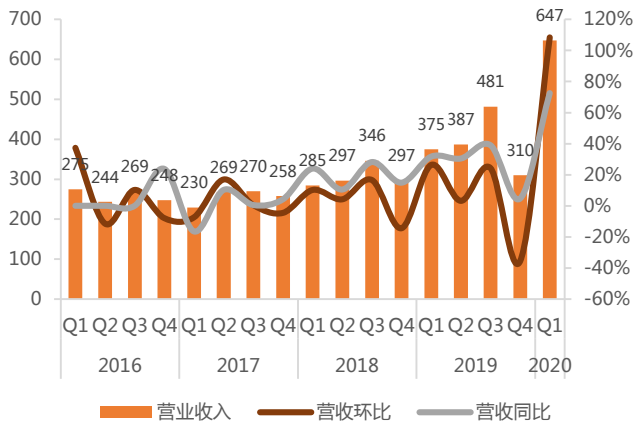


资料来源：wind，天风证券研究所

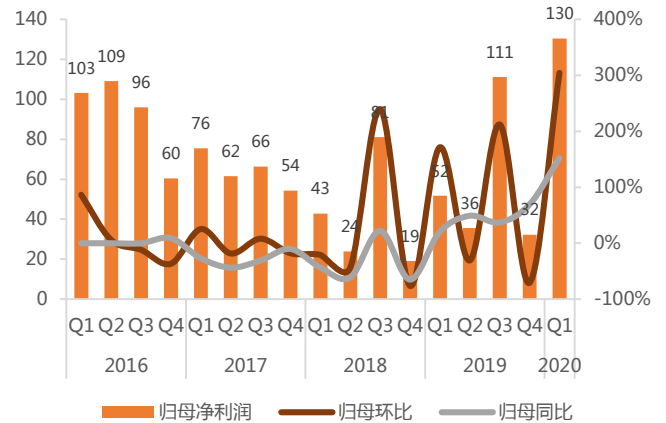
贝达药业：2019 年公司实现营收 15.54 亿元，同比增长 26.94%，归母净利润 2.31 亿元，同比增长 38.37%，扣非后归母净利润 2.08 亿元，同比增长 50.13%。2020Q1 公司实现营收 6.47 亿元，同比增长 72.63%，归母净利润 1.30 亿元，同比增长 152.36%，扣非后归母净利润 1.31 亿元，同比增长 172.23%。我们判断 2019 年有望成为公司业绩的拐点年，2020 年起公司有望开始步入收获期。公司核心产品埃克替尼仍有望持续增长并存在持续超预期可能，后续管线品种预计今年开始兑现。恩沙替尼有望今年获批贡献新的业绩增量；此外，MIL60、埃克替尼术后辅助治疗、CM-082、X-396 全球多中心一线、BPI-D-0316 有望陆续申报注册，带来多个催化剂，建议投资者重点关注。

图 22：贝达药业营收（百万元）及环比、同比增速（右轴）

图 23：贝达药业归母净利润（百万元）及环比、同比增速（右轴）



资料来源: wind, 天风证券研究所



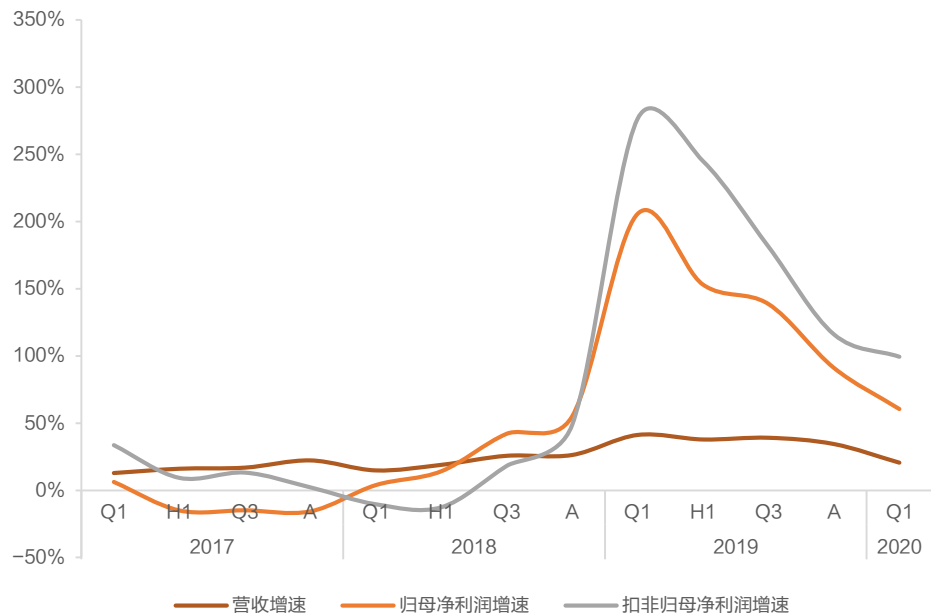
资料来源: wind, 天风证券研究所

2.6.1. 特色原料药业绩表现优秀，未来业绩估值或双提振

2019 年特色原料药板块业绩增速表现亮眼，2020 年一季度各企业平均业绩增速高达 60%，扣非后归母净利润增速为 99%。我们预计主要是疫情的带动，尤其是与对抗疫情相关联的药品需求，长处方下慢病用药量需求等提升。于此同时，在海外产能持续转移的背景下，国内企业增长稳健，而全球疫情的持续发展加大了相关原料药及中间体的需求。

我们认为随着环保的持续趋严，行业进入门槛进一步提高，原料药企业的盈利稳定性有望得到提升，周期特征下降，同时在全球专业化分工的驱动下，国内的原料药企业全球价值链地位提升，未来有望业绩估值双提振。建议关注行业优质公司富祥股份、华海药业、普洛药业等。

图 24：特色及专利原料药企业业绩增速依旧亮眼



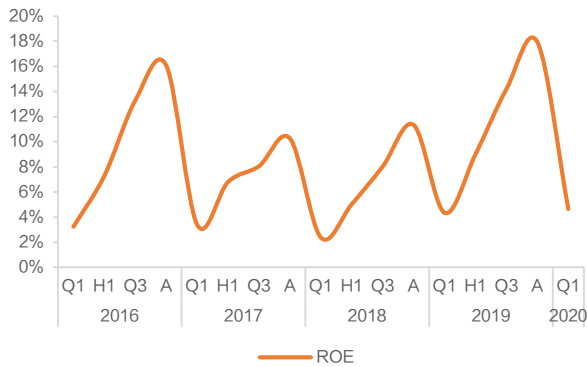
资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 数据取美诺华、天宇、普洛、健友、博腾算术平均值

特色及专利原料药企业 ROE 同比明显提升，由 2018 的 11% 提升至 2019 的 18%。研发支出方面，2019 年 Q4 特色及专利原料药企业平均研发支出 0.432 亿元，同比增加 56%，2020 期平均研发支出为 0.398 亿元，同比+20%，特色及专利原料药领域需要长期的研发投入支撑，才能保持企业的长期发展。

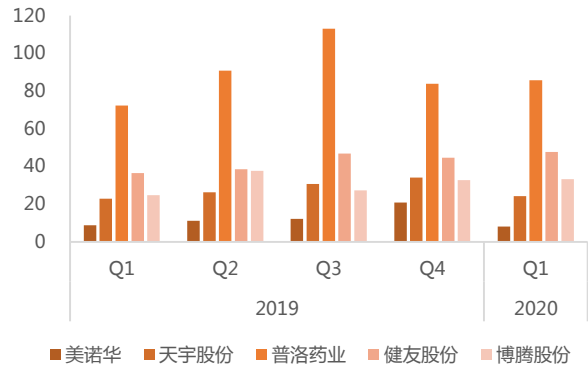
图 25：特色及专利原料药企业 ROE 同比明显提升

图 26：特色及专利原料药板块各企业研发费用（单季度，百万元）



资料来源：wind，天风证券研究所

注：数据取美诺华、天宇、普洛、健友、博腾算术平均值



资料来源：wind，天风证券研究所

2.7. 医药流通：连锁药店整体稳健，医药流通呈现一定分化

2.7.1. 大型连锁药店持续领先行业发展，在 2019 年&2020 年 Q1 录得好成绩

2019 年四家连锁药店继续保持了稳步的增长，其中一心堂、益丰药房、老百姓、大参林 2019 年营业收入分别实现 14.20%、48.66%、23.15%、25.76% 的增长，在医药细分领域属于表现相对较为优秀的细分领域，其扣非后归母净利润分别实现了 16.22%、40.87%、14.86%、35.48% 的增长。

2020 年受新冠疫情影响，居民对口罩、消毒液等防疫类物资的需求迅速提升，而零售药店作为终端销售的重要渠道，在疫情期间承担了重要的职责，同时对一季度各家公司的销售拉动也较为明显。2020Q1 季度，一心堂、益丰药房、老百姓、大参林营收端分别保持了 19.30%、23.43%、20.34%、30.39% 的同比增速；扣非归母净利润分别保持了 15.25%、28.94%、16.19%、52.69% 的同比增速。

表 3：连锁药房四家标的公司业绩情况（亿元）

	一心堂	益丰药房	老百姓	大参林
2019 年				
营收	104.79	102.76	116.63	111.41
yoy	14.20%	48.66%	23.15%	25.76%
归母净利润	6.04	5.44	5.09	7.03
yoy	15.90%	30.58%	16.94%	32.17%
扣非后归母净利润	5.91	5.37	4.78	6.90
yoy	16.22%	40.87%	14.86%	35.48%
2020Q1				
营收	30.87	30.48	32.82	33.62
yoy	19.30%	23.43%	20.34%	30.39%
归母净利润	2.05	1.91	1.96	2.80
yoy	16.81%	29.68%	23.01%	52.28%
扣非后归母净利润	1.99	1.83	1.70	2.71
yoy	15.25%	28.94%	16.19%	52.69%

资料来源：wind，天风证券研究所

零售药店作为我国药品销售职能的重要补充，是直接 2C 的重要环节。我们判断在处方外流的大背景下、零售药店的药品销售市场规模有望进一步提升；同时随着行业集中度的不断提升，头部连锁零售药店有望在资金优势、管理优势、供应链管理等各方面优势优先行业发展，不断提升市场份额。

2.7.2. 医药流通 2020Q1 表现呈现差异性，关注有变化的变化

2019 年医药流通行业整体呈现了较为稳步的发展，头部医药流通企业收入与利润均呈现出稳定的增长态势。2020 年一季度受新冠疫情影响，医院门诊量、住院量在一季度受到不同从程度影响，而对于医院纯销业务占比较高的医药流通企业，在 Q1 季度收入端也受到一定程度影响，但由于防疫物资的拉动，以及零售渠道销售的拉动，Q1 季度呈现出一定的分化。2020Q1 国药一致、九州通、柳药股份营收端分别保持了 6.23%、10.18%、6.76% 的同比增长，上海医药、国药股份、嘉事堂收入端分别下滑 -12.08%、-18.30%、-16.33%，；扣非后净利润分别实现了国药一致、上海医药、国药股份、嘉事堂分别下滑 -18.73%、-5.42%、-32.10%、48.45%，九州通、柳药股份扣非后归母净利润分别实现同比 51.02%、14.15% 的增长。

表 4：医药流通重点公司业绩情况（单位：亿元）

	国药一致	第一医药	上海医药	国药股份	嘉事堂	九州通	瑞康医药	柳药股份	中国医药
2019 年									
营收	520.46	12.43	1,865.66	446.44	221.87	994.97	352.59	148.57	352.85
yoy	20.69%	5.65%	17.27%	15.24%	23.53%	14.19%	3.95%	26.82%	13.80%
归母净利润	13.17	0.73	40.31	16.10	3.76	18.77	-9.28	6.85	9.71
yoy	5.00%	12.51%	5.15%	14.23%	14.75%	28.79%	-220.31%	29.77%	-36.46%
扣非后归母净利润	12.27	0.37	34.61	15.66	3.70	15.25	-11.36	6.71	8.82
yoy	4.32%	100.79%	30.49%	23.82%	14.21%	24.21%	-494.71%	27.02%	-13.17%
2020Q1									
营收	128.24	5.02	404.48	82.10	40.49	271.73	57.64	36.16	74.85
yoy	6.23%	63.02%	-12.08%	-18.30%	-16.33%	10.18%	-34.07%	6.76%	-9.21%
归母净利润	2.49	0.19	10.38	2.32	0.51	5.77	0.96	1.85	2.64
yoy	-16.91%	32.02%	-7.84%	-19.02%	-48.37%	76.29%	-49.65%	15.30%	-35.49%
扣非后归母净利润	2.42	0.19	9.83	1.94	0.51	3.62	0.76	1.76	2.56
yoy	-18.73%	151.46%	-5.42%	-32.10%	-48.45%	51.02%	-60.19%	14.15%	-37.40%

资料来源：wind，天风证券研究所

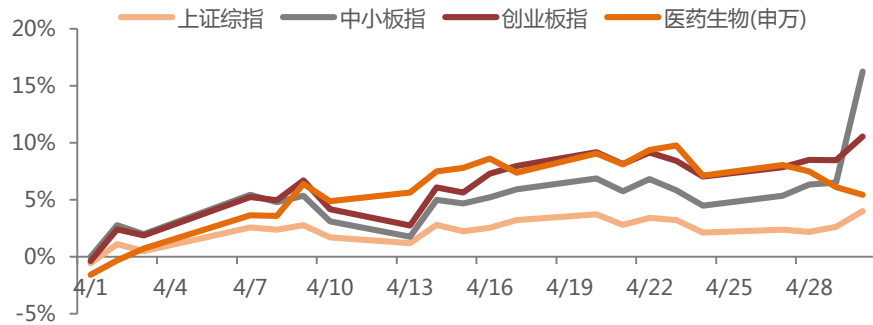
医药流通行业属于医药产业链的中游，“两票制”、“4+7”带量采购等政策既带来挑战同时也带来了机会。我们判断在融资环境不断改善的背景下，对依托“配送+垫资”为主要模式的医药流通而言，未来融资成本有望持续下降。另一方面在行业的规范度以及更加市场化的运行机制背景下，行业的龙头效应有望进一步凸显，推动行业集中度的提升。

3. 行情回顾

3.1. 医药生物 4 月上涨，整体强于大盘

2020 年 4 月上证综指涨幅达 3.99%，报 2,860.08 点，中小板指上涨 16.25%，报 7,087.23 点，创业板指上涨 10.55%，报 2,069.43 点。医药生物指数上涨 5.23%，报 9,134.60 点，表现强于上证 1.44 个 pp，弱于中小板 10.82 个 pp，弱于创业板 5.12 个 pp。

图 27：医药生物指数与其他指数涨跌幅比较

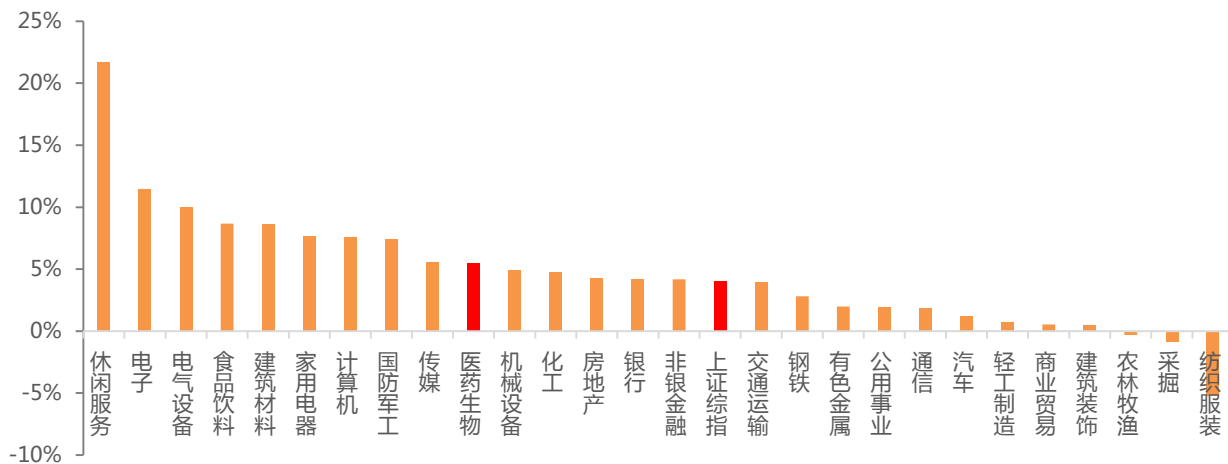


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.2. 申万子行业大多有涨幅，医药生物涨幅为 5.43%，排名全行业第 10 位

4 月申万 25 个子行业有涨幅，休闲服务板块涨幅最高，上涨 21.71%，纺织服装跌幅最高，跌幅为 5.23%。4 月医药生物板涨幅为 5.43%，排在申万一级行业第 10 位。

图 28：医药板块与其他板块月涨跌幅比较

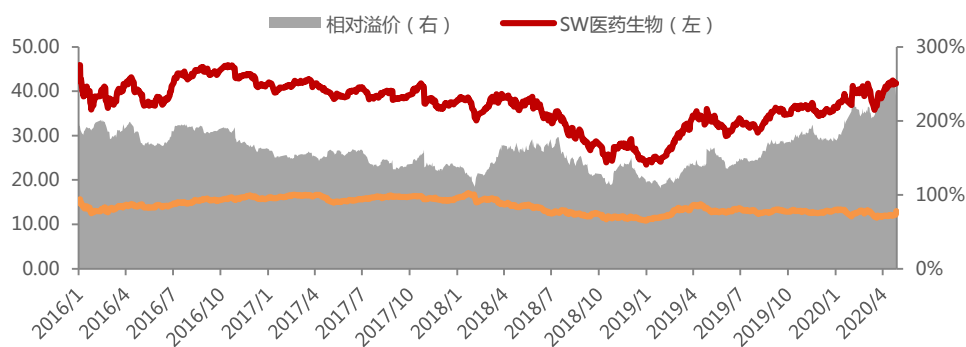


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.3. 医药生物相对 A 股溢价率相较 3 月-13pp

截至 4 月 30 日，全部 A 股估值为 13.00 倍，医药生物估值为 41.76 倍，相对 A 股溢价率为 221%，相较 3 月-13pp。进入 4 月以来，医药生物估值由 3 月末的 39.05 倍升至 41.76 倍，全部 A 股估值水平从 3 月末的 11.70 倍，升至 4 月末的 13.00 倍。整体来看，医药生物相对 A 股溢价率-13pp。

图 29：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率（历史 TTM，整体法）

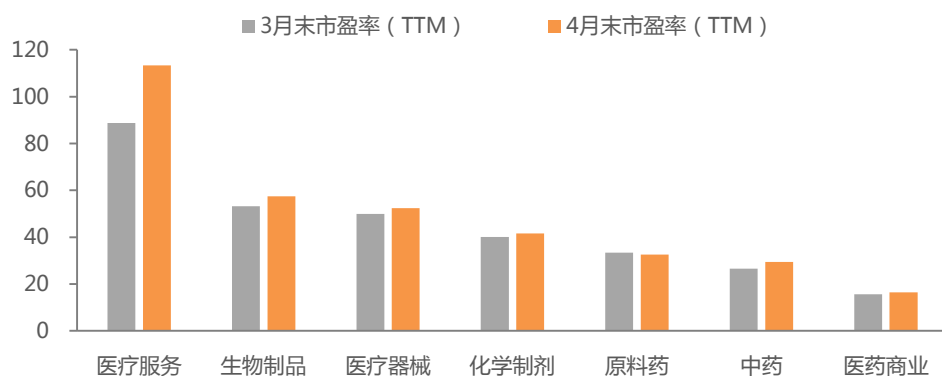


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.4. 医药各子板块估值中医疗服务涨幅最大

医药生物整体估值为 41.76 倍。分子板块看，医疗服务 113.29 倍，医疗器械 52.45 倍，化学制剂 41.65 倍，生物制品 57.45 倍，原料药 32.51 倍，中药 29.43 倍，医药商业 16.48 倍。各子板块估值除原料药外均有上涨，其中医疗服务板块涨幅最大，上涨 22.49 倍。

图 30：医药各板块 PE（TTM 整体法，剔除负值）

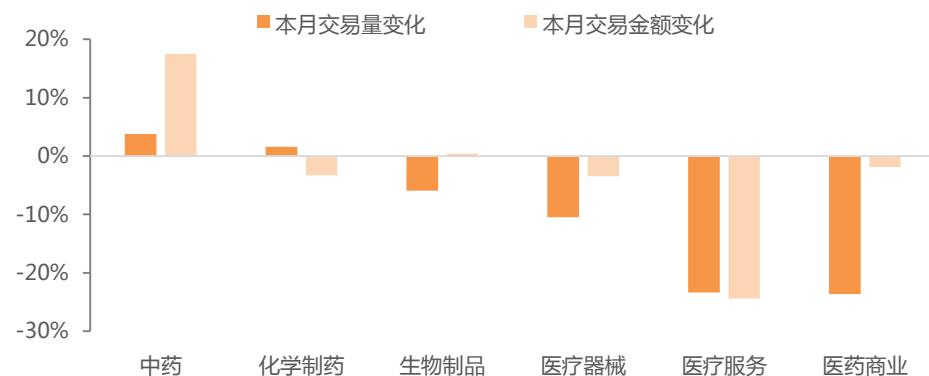


资料来源：Wind，天风证券研究所

3.5. 本月子板块交易量与交易额涨跌不一

4 月交易时间为 21 天，比 3 月少 1 天。4 月医药其各子板块交易量与交易金额涨跌不一。其中中药板块交易量上涨幅度最大，较上月增长 3.78%，交易额增长 17.49%；医药商业板块交易量下跌幅度最大，较上月减少 23.64%，交易额下跌 1.86%。

图 31：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

3.6. 个股月度涨跌幅

表 5：个股区间涨幅前十（截止至 2020 年 4 月 30 日，剔除 2019 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(%)
002581.SZ	未名医药	-4.41	66.72	161.15	25.28	6.78	163.67
600079.SH	人福医药	-7.71	52.21	63.38	23.10	12.90	53.22
300452.SZ	山河药辅	3.95	41.89	48.95	29.37	13.68	58.51
300558.SZ	贝达药业	-2.68	34.47	66.20	103.98	61.50	43.68
300463.SZ	迈克生物	-8.54	34.35	39.31	42.12	25.68	38.64
603127.SH	昭衍新药	-4.85	33.31	53.51	104.21	57.02	67.21
002030.SZ	达安基因	-0.13	30.28	109.75	28.80	11.11	96.43
002603.SZ	以岭药业	-0.76	28.20	159.75	41.69	11.79	131.54
300142.SZ	沃森生物	-3.57	27.83	34.41	42.40	25.40	24.75
300485.SZ	赛升药业	2.50	26.84	83.59	17.79	8.46	72.59

资料来源: Wind 天风证券研究所

表 6: 个股区间跌幅前十(截止至 2020 年 4 月 30 日, 剔除 2019 年上市新股)

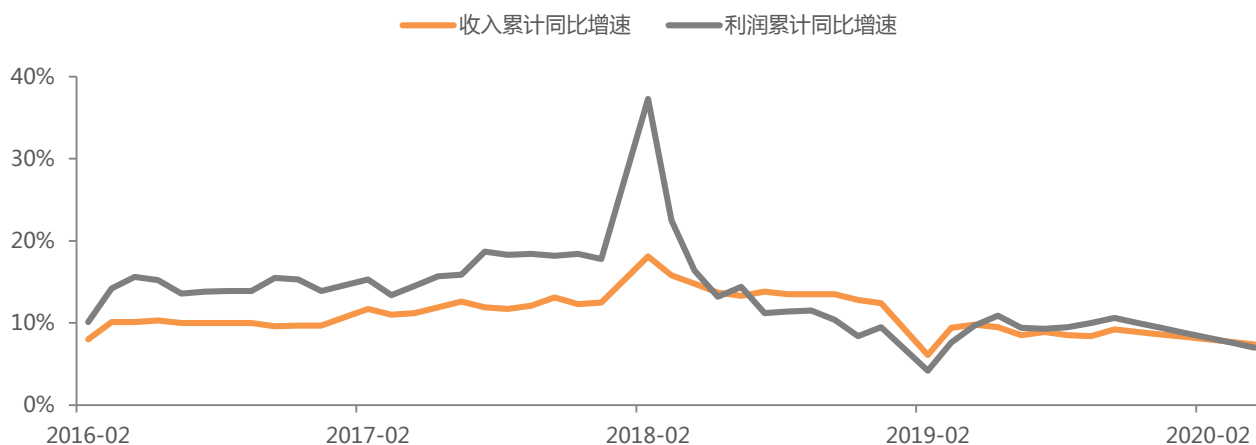
代码	简称	1周内(%)	1月内(%)	6月内(%)	年内最高价(元)	年内最低价(元)	年初至今(%)
002219.SZ	恒康医疗	-4.81	-25.52	-29.08	3.66	1.74	-25.52
002551.SZ	尚荣医疗	-2.13	-24.38	57.39	14.17	4.59	59.09
000150.SZ	宜华健康	0.26	-24.17	-23.72	5.63	3.44	-19.42
000756.SZ	新华制药	-1.98	-19.13	37.74	13.30	7.38	31.52
600090.SH	同济堂	-5.48	-17.17	-22.64	5.19	3.08	-21.53
002873.SZ	新天药业	0.12	-17.15	3.91	27.06	15.58	-0.59
600896.SH	*ST 海投	2.12	-16.54	2.12	6.60	3.61	1.40
600530.SH	交大昂立	0.00	-16.22	-46.21	5.28	2.73	-42.28
000566.SZ	海南海药	4.14	-15.28	16.56	10.29	5.86	17.73
300030.SZ	阳普医疗	0.00	-15.19	51.35	14.88	6.67	33.94

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 医药制造业收入与利润

2020 年 1-4 月医药制造业收入总额累计同比增长 7.40% (2019 年同期为 9.80%), 增速出现回落; 利润总额累计同比增长 7.00% (2019 年同期为 9.70%), 增速有所回落。

图 32: 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

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