



2019年02月25日

增持(维持)

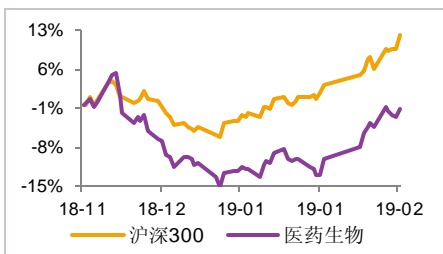
分析师：李志新

执业编号：S0300518010002

电话：010-66235703

邮箱：lizhixin@lxsec.com

最近一季度行业相对走势



资料来源：聚源

相关研究

《医药生物行业报告_【联讯证券医药行业 2019 年投资策略】格局重构元年，聚焦景气赛道》2018-12-17

《医药生物行业报告_【联讯医药周观点】广州 GPO 首批谈判目录再次绷紧“降价”神经，继续躲在避风港还是选择卧倒“弹坑”中》2019-01-07

《医药生物行业报告_【联讯医药周观点】政策消极影响边际减弱，估值修复小阳春可期》2019-01-14

医药生物

【联讯医药周观点】亢奋下留一半清醒，短期看估值修复，中长期仍坚持非药等避风港

投资要点

◇ 本周观点：短期看估值修复，中长期仍坚持非药等避风港

2019 年开年以来，上证指数周线 7 连阳，上周五突破 2800 点，市场进入亢奋时间；医药生物指数周涨幅 3.46%，弱于大盘上涨幅度（上证 4.54%，深证 6.47%），一部分由于当前市场热点在券商、保险、5G、TMT 等周期行业，大消费食品饮料、家用电器、医药等暂受冷落；另外，医药受福建跟标 4+7 带量采购影响，预期医保局“4+7”带量采购政策试点速度可能并不会减慢，药企受政策影响真正程度还要等待中报或者更长季度财报暴露。

市场亢奋下，我们留一半清醒，医药短期继续看估值修复，中长期仍坚持非药等避风港。医保局首次带量采购最终只涉及 25 个品种，对整体医药行业去年和今年（2018-2019 年）业绩影响都有限（个别公司除外，真正影响待暴露），前期受 4+7 城市带量政策影响，股价短期跌幅巨大的部分医药白马股，估值大部分回落到 15-20 倍 PE 区间，部分甚至接近美国仿制药企业估值水平，我们认为在市场整体情绪向好大势下，继续看好估值修复，如并未受今年带量采购影响的华东医药，估值较低丽珠集团，转型创新的科伦药业等。中长期看，药械降价是大方向，顶层设计不容置疑，不变的是降价方向，变的是政策全面铺开速度（品种、地区），选择避风港仍是上佳之选，政策免疫或受益的优势赛道，如服务、器械、创新药、生物制品等仍是配置的大方向。

◇ 一周市场回顾

市场情绪进入亢奋期，医药等大消费行业表现落后大势，医药周涨幅 3.46%，弱于大盘上涨幅度（上证 4.54%，深证 6.47%），排 28 个行业涨跌幅榜后列（第 22 名）。具体细分子行业方面，全面上涨，医疗服务涨幅第一（周涨幅 7.68%），主要成分股周涨幅较明显，其中爱尔眼科上涨 6.37%、美年健康 6.58%、泰格医药 7.39%；医药商业涨幅最小，但周涨幅也超过 1%（+1.68%）。

个股涨跌幅榜中（剔除新股），表现前五的为：紫鑫药业(24.33%)、康恩贝(24.25%)、金花股份(21.77%)、亚太药业(21.38%)和戴维医疗(21.38%)。

跌幅前五为：*ST 长生(-13.95%)、济川药业(-6.84%)、美诺华(-4.67%)、华东医药(-3.21%)和我武生物(-3.07%)。

估值：截止上周五（2 月 22 日），医药生物（SW）全行业 PE（TTM）约 27.27 倍，PB（LF）2.96，从十年长周期历史估值来看，目前指数 PE 估值仍处于历史低位。与其他申万一级行业比较，医药生物 PE 估值位于 28 个申万一级行业第 17 位；与沪深 300 PE（TTM）估值比较，医药生物估值溢价率为 133.1%，溢价率处于 4 年历史低位附近。



◇ 重要行业政策和公司公告

行业：四部门发布罕见病药品依照 3%征收率计算缴纳增值税；多个省市叫停药房托管，8000 亿元市场深受影响。

公司：多家公司公告 2018 年全年业绩快报，柳药股份、沃森生物和京新药业归属上市公司净利润分别增长 31.12%、294.64%和 39.97%。

◇ 医药（中药饮片、维生素原料药）价格跟踪

成都中药材价格指数：商务部发布的中国成都中药材价格指数本周 166.66 点，相较 12 月末略有所下跌，**总体上看，中药材价格指数从 2011 年开始持续走高**，从低位以来涨幅约 54%。

维生素（饲用）价格指数：维生素价格指数为 150.8，基本接近 2017 年 5 月份上涨前的指数点位，较去年 12 月初高点（191.0）回落约 26.6%；具体细分品种方面，泛酸钙市场报价涨幅明显，从去年十月初 70-80 元/kg 大幅上涨至目前 170 元/kg，涨幅约 126.67%，当前价格基本稳定；维生素 A 较去年十月低点上涨 50.51%，叶酸上涨 22.5%，维生素 E 上涨 14.71%，其他维生素品种也有不等涨跌幅。

◇ 风险提示

政策风险，药械招标降价超预期风险，产品价格下跌，宏观经济风险。



目 录

一、一周市场回顾：市场亢奋，消费（医药、食品饮料、家用电器）失宠	4
（一）整体：市场情绪进入亢奋期，医药等大消费行业表现落后大势	4
（二）医药生物二级子行业：全线上涨，医疗服务领涨	4
（三）个股涨跌幅榜	5
（四）医药生物估值比较：估值处于历史底部区间，溢价率维持低位	6
二、重要行业政策和动态、公司公告	7
（一）行业重要政策、新闻	7
（二）公司重要公告	8
三、医药（中药饮片、维生素原料药）价格跟踪	8
（一）中药材价格指数跟踪：持续缓步上升，中成药成本端受压	8
（二）主要原料药（维生素）价格跟踪	9
四、联讯医药周观点	11
本周观点：亢奋下留一半清醒，短期看估值修复，中长期仍坚持非药等避风港	11
五、风险提示	12

图表目录

图表 1： SW 一级行业指数一周市场表现（2 月 18 日-2 月 24 日）	4
图表 2： 医药生物子行业上周市场表现	5
图表 3： 今年以来医药生物子行业涨跌幅	5
图表 4： 个股周涨幅榜前十	5
图表 5： 个股周跌幅榜前五	5
图表 6： 医药生物十年长周期 PE（TTM）估值	6
图表 7： 医药生物十年长周期 PS 估值	6
图表 8： 医药生物（SW）与其他行业估值比较	7
图表 9： 近四年医药生物（SW）相对沪深 300 PE（TTM）溢价率	7
图表 10： 商务部中国成都中药材价格指数（数据截止 2019/1/28）	9
图表 11： 主要维生素品种近期市场报价及区间涨幅（数据截止 2019/2/22）	10
图表 12： 近 5 年来饲用维生素价格指数（2014 年-至今）	10
图表 13： 主要维生素品种市场报价走势（2017.1.1-至今）	11
图表 14： 国内外医药企业估值对比	11



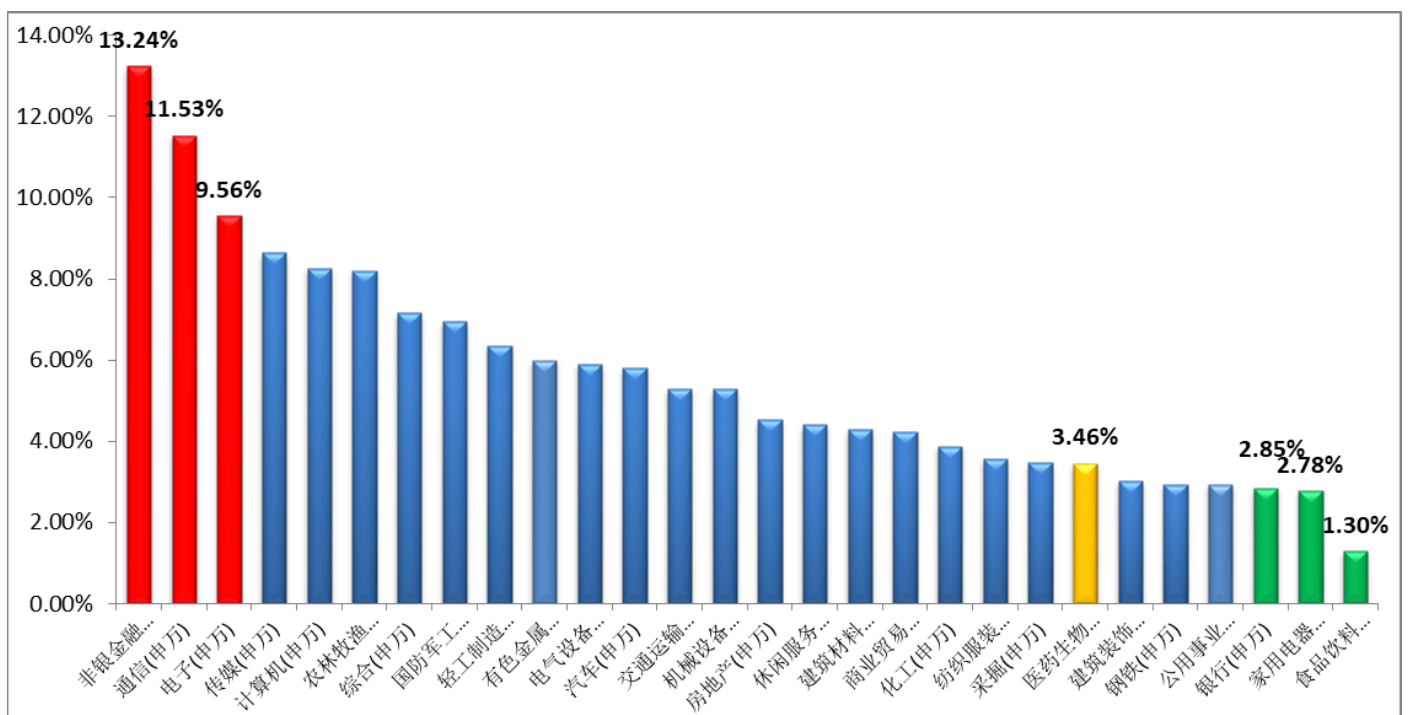
一、一周市场回顾：市场亢奋，消费（医药、食品饮料、家用电器）失宠

（一）整体：市场情绪进入亢奋期，医药等大消费行业表现落后大势

2019 年开年以来，上证指数周线 7 连阳，上周五突破 2800 点，市场进入亢奋时间；医药生物指数周涨幅 3.46%，弱于大盘上涨幅度（上证 4.54%，深证 6.47%），排 28 个行业涨跌幅榜后列（第 22 名）。

28 个 SW 一级行业全线上涨，无一下跌，其中非银行业受证券板块持续大幅上涨带动，周涨幅第一（+13.24%），通信板块受 5G 推动表现强势，与电子板块分列涨幅版第二、三位置，涨幅分别为 11.53%和 9.56%；涨幅末三位的是食品饮料、家用电器和银行，但涨幅都超过 1%。

图表1： SW 一级行业指数一周市场表现（2 月 18 日-2 月 24 日）



资料来源：Wind ,联讯证券研究院

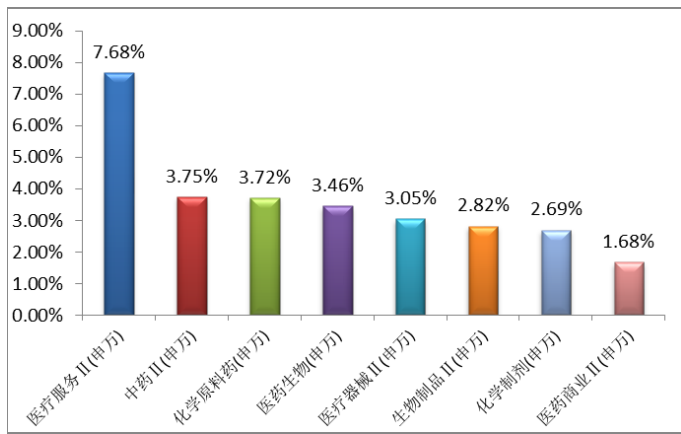
（二）医药生物二级子行业：全线上涨，医疗服务领涨

医药生物细分子行业全面上涨，医疗服务涨幅第一（周涨幅 7.68%），主要成分股周涨幅较明显，其中爱尔眼科上涨 6.37%、美年健康 6.58%、泰格医药 7.39%；医药商业涨幅最小，但周涨幅也超过 1%（+1.68%）。

今年以来，医疗服务涨幅居前，上涨 16.04%，医疗服务是政策受益行业；化学制剂涨幅第二（+15.24%），我们认为是对前期政策密集出台后股价短期大幅下跌的正常修复，带量采购政策出台后化学制剂相关公司跌幅最大；生物制品涨幅最小，今年以来涨幅 6.82%。

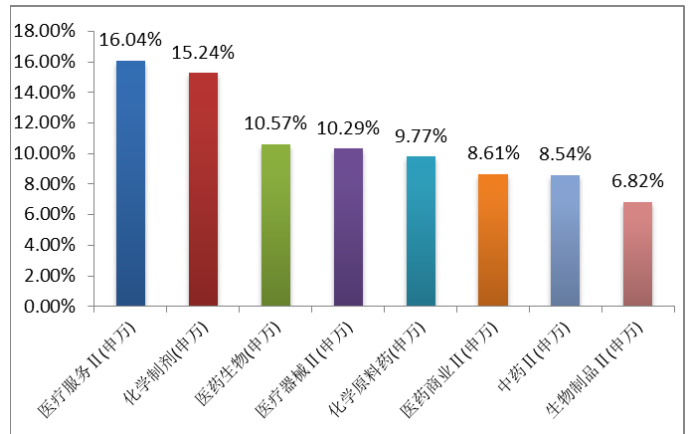


图表2: 医药生物子行业上周市场表现



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表3: 今年以来医药生物子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

(三) 个股涨跌幅榜

上周医药生物行业个股涨跌幅榜中(剔除新股),表现前五的为:紫鑫药业(24.33%)、康恩贝 (24.25%)、金花股份(21.77%)、亚太药业(21.38%)和戴维医疗(21.38%)。

跌幅前五为: *ST 长生(-13.95%)、济川药业(-6.84%)、美诺华(-4.67%)、华东医药 (-3.21%)和我武生物(-3.07%)。

图表4: 个股周涨幅榜前十

公司代码	公司名称	所属二级行业	周涨跌幅	年初至今	PE (TTM)	PB (LF)
002118	紫鑫药业	中药II	24.33%	50.00%	15.5	1.9
600572	康恩贝	中药II	24.25%	25.30%	22.8	3.3
600080	金花股份	生物制品II	21.77%	5.45%	47.4	1.6
002370	亚太药业	化学制药	21.38%	-29.26%	28.9	2.6
300314	戴维医疗	医疗器械II	21.38%	22.40%	85.8	3.7
603896	寿仙谷	中药II	19.20%	32.04%	46.7	5.1
000503	国新健康	医疗服务II	17.11%	16.81%	288.2	12.8
002252	上海莱士	生物制品II	13.49%	9.24%	-31.2	3.9
300633	开立医疗	医疗器械II	12.99%	8.89%	48.9	9.8
600129	太极集团	中药II	12.65%	21.56%	34.0	1.8

资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表5: 个股周跌幅榜前五

公司代码	公司名称	所属二级行业	周涨跌幅	年初至今	PE (TTM)	PB (LF)
002680	*ST 长生	生物制品II	-13.95%	-62.44%	2.6	0.4
600566	济川药业	中药II	-6.84%	-2.89%	16.3	5.3
603538	美诺华	化学制药	-4.67%	-4.57%	38.1	2.4
000963	华东医药	医药商业II	-3.21%	11.64%	20.5	4.5
300357	我武生物	生物制品II	-3.07%	5.06%	49.8	12.2

资料来源: Wind, 联讯证券研究院



（四）医药生物估值比较：估值处于历史底部区间，溢价率维持低位

截止上周五（2月22日），医药生物（SW）全行业 PE（TTM）约 27.27 倍，PB（LF）2.96。2008 年-2018 年十年长周期，医药生物 SW（801150）PE（TTM）之前有两个低点，分别是 2008 年 11 月 7 日的 24.44 倍和 2012 年 1 月 6 日 26.68 倍，目前指数 PE 估值已经创出历史新低。从 PS 估值角度，当前值为 2.77 倍，对比美国创新药巨头 PS 估值约 4-5 倍，仿制药企 PS 估值约 1-2 倍，我国医药工业以仿制药为主，整体增速、利润水平高于美国，当前 PS 估值已经接近美国仿制药估值水平。

另外，从行业特性看，医药行业属于弱周期行业，需求刚性明显，且主要内需为主，基本不受经济周期波动和国际贸易博弈影响，另外随着我国老龄化加深，医疗保健需求将持续上升，我们认为明年医药行业基本不存在增速大幅下滑的可能，今年前三季度行业整体营收和扣非归母净利润都保持约 20% 的较快增速，假设保守估计明年医药行业维持 15% 左右的增速，则当前板块点位对应 19PE 估值约 23.7 倍；医药行业成长依旧良好，随大市回落下价值逾显，精选龙头白马中线布局正是好时机。

图表6：医药生物十年长周期 PE（TTM）估值



资料来源：Wind，联讯证券研究院

图表7：医药生物十年长周期 PS 估值

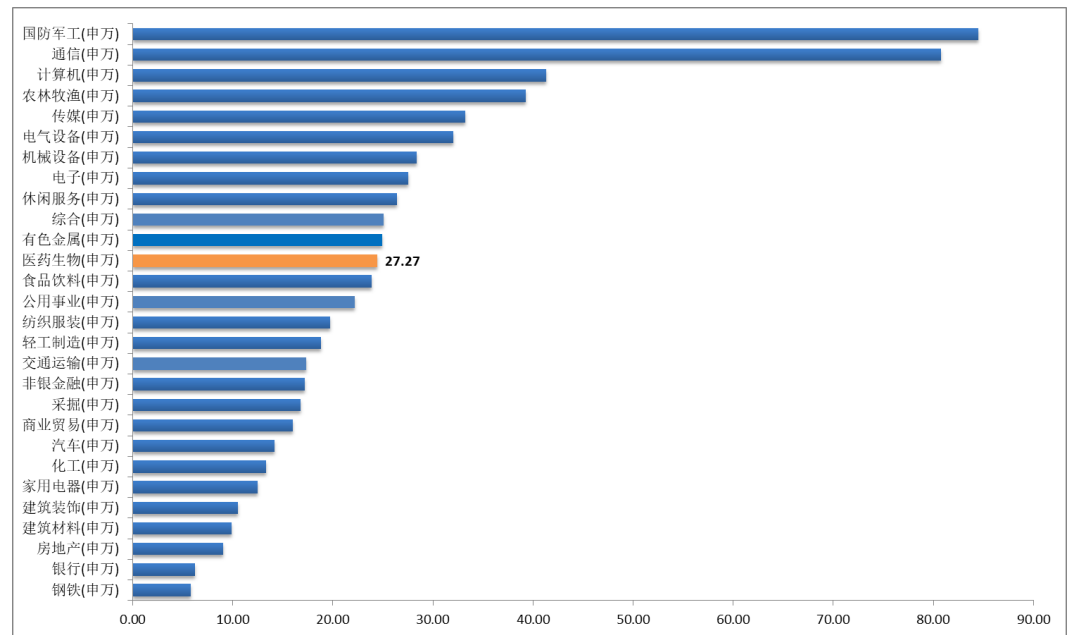


资料来源：Wind，联讯证券研究院

与其他申万一级行业比较，医药生物 PE 估值位于 28 个申万一级行业第 17 位；与沪深 300 PE（TTM）估值比较，医药生物估值溢价率为 133.1%，上周医药生物指数跑输沪深 300 指数，溢价率与上周比略有下滑，仍处于 4 年历史低位附近。

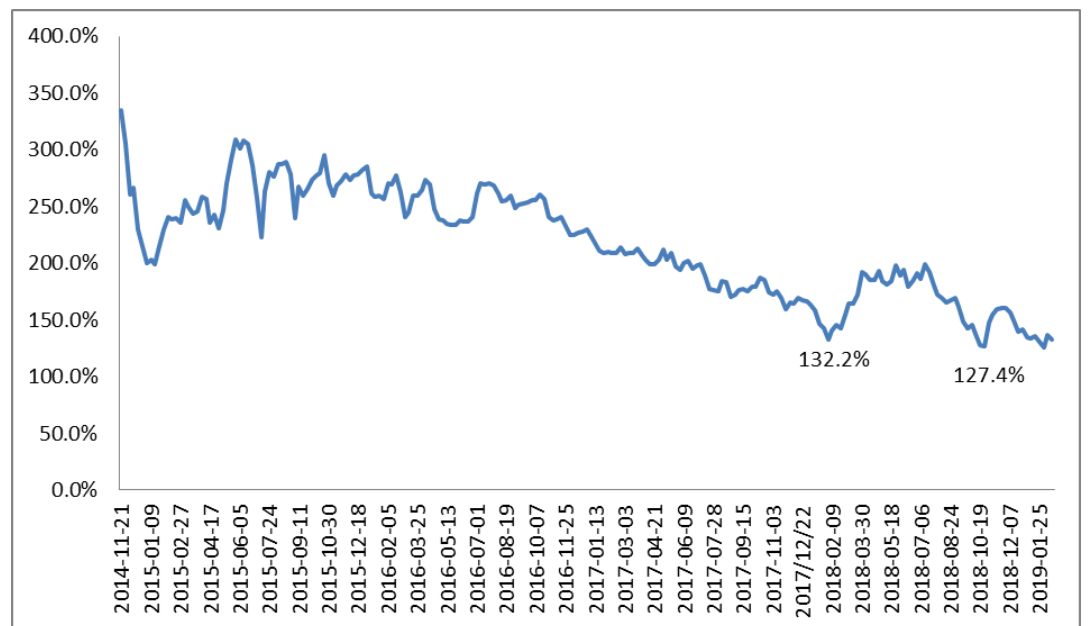


图表8：医药生物（SW）与其他行业估值比较



资料来源：Wind，联讯证券研究院

图表9：近四年医药生物（SW）相对沪深 300 PE（TTM）溢价率



资料来源：Wind，联讯证券研究院

二、重要行业政策和动态、公司公告

（一）行业重要政策、新闻

1、四部门：罕见病药品依照 3%征收率计算缴纳增值税

事件：近日，财政部、海关总署、税务总局和药监局联合发布关于罕见病药品增值税政策的通知，自 3 月 1 日起，增值税一般纳税人生产销售和批发、零售罕见病药品，



可选择按照简易办法依照 3%征收率计算缴纳增值税。

通知指出，此类纳税人在选择简易办法计算缴纳增值税后，36 个月内不得变更。自 2019 年 3 月 1 日起，对进口罕见病药品，减按 3%征收进口环节增值税。纳税人应单独核算罕见病药品的销售额，未单独核算的，不得适用本通知规定的简易征收政策。

点评：近年来为解决患者尤其是癌症病人用药难用药贵问题，医保部门通过多轮国家药价谈判，促使价格昂贵的抗癌药通过大幅降价纳入医保目录，以量换价；另外在抗癌药研发、生产、流通等方面全力支持，在诊治方面强调癌症筛查和早诊早治，在研发生产方面加快新药上市步骤，国内外同步上市，在流通方面降低进口关税并减按 3%征收增值等流通环节成本，本次增加对罕见病药品的增值税支持是继前期抗癌药降税后又一重大政策利好，切实关注群众福祉，也有利于激励国内药企继续供给侧改革，鼓励创新，建议关注癌症、罕见病等创新药企，恒瑞医药、科伦药业等。

2、多个省市叫停药房托管，8000 亿元市场深受影响

2018 年 11 月 26 日，国家卫健委、国家中医药管理局联合下发《关于加快学服务高质量发展的意见》(以下简称“《意见》”)。《意见》当中就有提到，要“坚持公立医院药房的公益性，公立医院不得承包、出租药房，不得向盈利性企业托管药房。”

目前，已有多个省份发文响应，叫停药房托管，包括河北、宁夏、北京、山东、甘肃、海南、贵州、江苏等省份已经叫停药房托管。再加之上海、青海、湖北等早已做出相关部署的省份，已有 12 个省、直辖市、自治区叫停药房托管。业内分析，当中涉及市场规模已超 8000 亿元。

(二) 公司重要公告

1、柳药股份（603368）公告 2018 年全年业绩快报。

公司实现营业总收入 1,171,458.61 万元，同比增长 24.00%；实现营业利润 66,458.96 万元，同比增长 31.17%；实现利润总额 66,269.41 万元，同比增长 31.38%；实现归属于上市公司股东的净利润为 52,630.75 万元，同比增长 31.12%。

2、沃森生物（300142）公告 2018 年全年业绩快报。

公司营业总收入 87,904.47 万元，较上年同期增加 21,077.99 万元，增幅为 31.54%；利润总额 118,367.64 万元，较上年同期增加 176,033.59 万元，增幅为 305.26%；归属于上市公司股东的净利润 104,550.90 万元，较上年同期增加 158,264.65 万元，增幅为 294.64%。

3、京新药业（002020）公告 2018 年全年业绩快报。

公司实现营业总收入 29.27 亿元，比上年同期增长 31.89%；实现营业利润、利润总额和净利润分别为 4.05 亿元、4.14 亿元和 3.70 亿元，分别比上年同期增长 240.85%、17.95%和 39.97%。

三、医药（中药饮片、维生素原料药）价格跟踪

(一) 中药材价格指数跟踪：持续缓步上升，中成药成本端受压

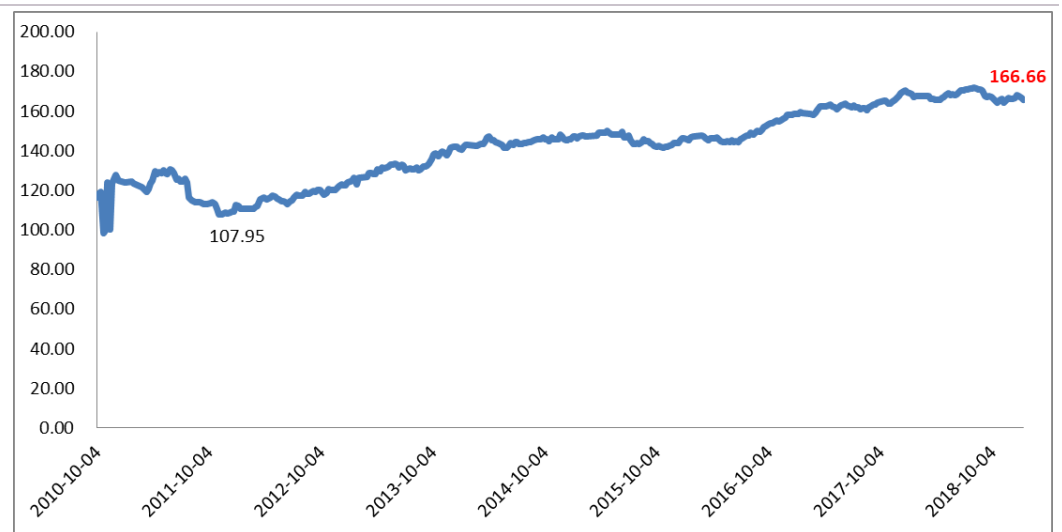
据商务部发布的中国成都中药材价格指数，最新中药材价格指数为 166.66 点，相较



12 月末略有下跌，总体上看，中药材价格指数从 2011 年开始持续走高，从低位以来涨幅约 55%。目前维持在历史高位附近。部分中药材价格涨幅明显。据中药材天地网的数据显示，近年来部分中药材价格暴涨，一些中药材品种的价格，仅 2017 年年底，就已经翻了好几倍，如作为消渴丸的主要原料玉米须涨幅超过 500%，山茱萸从 2 月的 27 元/千克，12 月已涨到 50 元；蝉蜕年初的 270 元/千克 8 月已涨到 420 元。中药材周期有“五年一小涨，十年一大涨”，预计 2019 年中药材价格继续稳中上涨。

我们注意到 2018 年前三季度中药子行业营收和扣非归母净利润分别同比增长 25.8% 和 13.2%，扣非后的核心归母净利润增速从 2016 年见低点后，缓慢回升，增速低于营收，我们认为中药材原材料的持续上涨对中成药利润端带来一定压力，是其原因之一。

图表 10： 商务部中国成都中药材价格指数（数据截止 2019/1/28）



资料来源：商务部，联讯证券研究院

（二）主要原料药（维生素）价格跟踪

维生素原料药行业整体产能过剩，细分品种寡头竞争市场格局明显；下游需求以饲用为主，由于添加量较少，维生素添加剂在饲料中成本占比 1-2%，单个品种成本占比就更微乎其微，下游客户对单个产品涨价不敏感。

维生素价格周期波动来源于生产端。寡头竞争格局决定一旦某个企业因各种原因（环保、检修、事故等）停产减产，细分品种供给端将明显收缩，品种市场报价急剧上涨；但产能过剩压制价格长期维持高位，其他企业增长或停产减产因素消除后，供应恢复，价格下降恢复到正常水平；因此，维生素原料药价格周期波动明显。近年来，环保政策持续收紧，中央和地方环保督查和安全检查等监管频频，我们跟踪主要几种维生素市场报价走势。

目前（2 月 22 日），维生素价格指数为 150.8，基本接近 2017 年 5 月份上涨前的指数点位，较去年 12 月初高点（191.0）回落约 26.6%；具体细分品种方面，泛酸钙市场报价涨幅明显，从去年十月初 70-80 元/kg 大幅上涨至目前 170 元/kg，涨幅约 126.67%，当前价格基本稳定；维生素 A 较去年十月低点上涨 50.51%，叶酸上涨 22.5%，维生素 E 上涨 14.71%，其他维生素品种也有不等涨跌幅。



图表11： 主要维生素品种近期市场报价及区间涨幅（数据截止 2019/2/22）

维生素品种	10月初	2019-1-11	区间涨幅
VB5（泛酸钙）	75	170	126.67%
VA	247.5	372.5	50.51%
叶酸	200	245	22.50%
VE	34	39	14.71%
VB2	157.5	142.5	-9.52%
VC	33	30.5	-7.58%
VD3	385	340	-11.69%
VB6	245	177.5	-27.55%

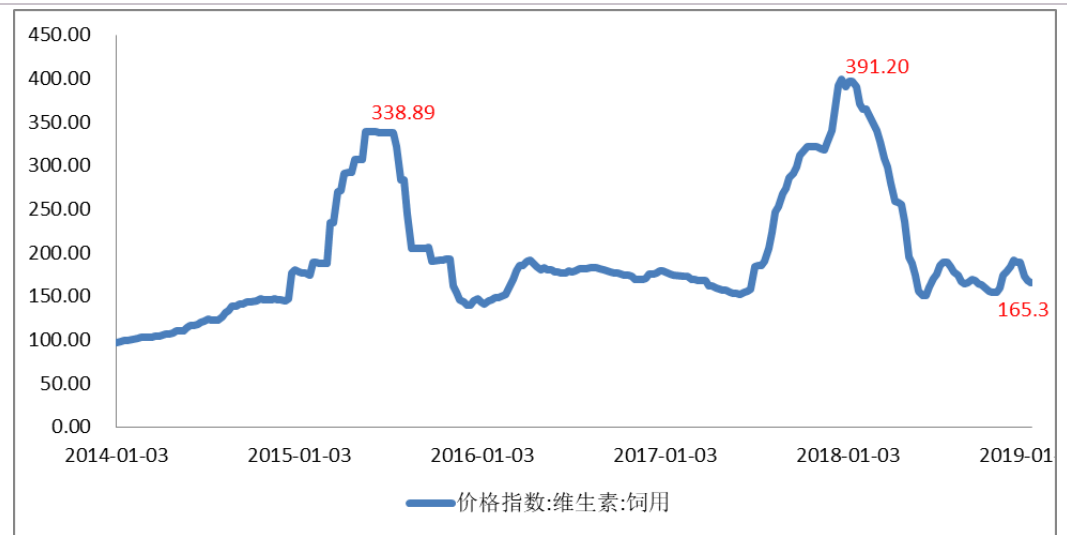
数据来源：Wind，联讯证券研究院

A 股代表企业（优势品种）分别有：亿帆医药（泛酸钙）、花园生物（维生素 D3）、广济药业（维生素 B2）、新和成（维生素 A、维生素 E），优先推荐亿帆医药（泛酸钙）。

亿帆医药是泛酸钙（VB5）龙头。世界 VB5 市场呈高度寡头垄断格局，全球仅 5 家生产企业，亿帆鑫富（亿帆医药旗下子公司）、山东新发、山东华辰、帝斯曼、巴斯夫等五家。亿帆鑫富是 VB5（泛酸钙）龙头，VB5 产能为 8000 吨左右，占全球总产能 40%左右，山东新发 6000 吨左右，山东华辰 3000 吨左右，巴斯夫和 DSM 产能均在 2400 吨左右。另国内还有兄弟科技（002562）一期 5000 吨 VB5 产能新投产。

公司维生素 B5 系列产品主要生产基地在浙江杭州临安，安徽安庆鑫富和重庆鑫富主要为 VB5 生产配套原材料和辅料；产品主要以海外销售为主，出口比例约占 70%。

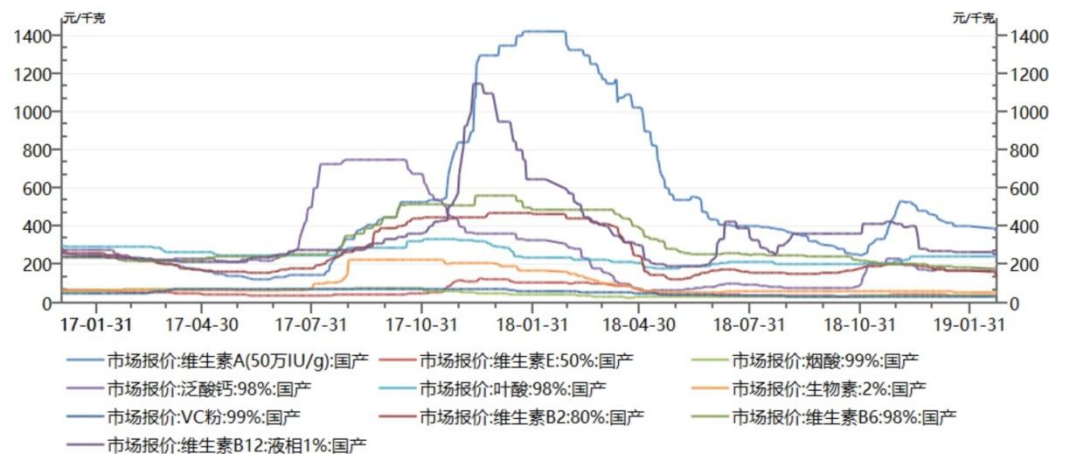
图表12： 近 5 年来饲用维生素价格指数（2014 年-至今）



资料来源：商务部，联讯证券研究院



图表13: 主要维生素品种市场报价走势 (2017.1.1-至今)



资料来源: 商务部, Wind, 联讯证券研究院

四、联讯医药周观点

本周观点: 亢奋下留一半清醒, 短期看估值修复, 中长期仍坚持非药等避风港

2019年开年以来, 上证指数周线7连阳, 上周五突破2800点, 市场进入亢奋时间; 医药生物指数周涨幅3.46%, 弱于大盘上涨幅度(上证4.54%, 深证6.47%), 一部分由于当前市场热点在券商、保险、5G、TMT等周期行业, 大消费食品饮料、家用电器、医药等暂受冷落; 另外, 医药受福建跟标4+7带量采购影响, 预期医保局“4+7”带量采购政策试点速度可能并不会减慢, 药企受政策影响真正程度还要等待中报或者更长季度财报暴露。

市场亢奋下, 我们留一半清醒, **医药短期继续看估值修复, 中长期仍坚持非药等避风港**。医保局首次带量采购最终只涉及25个品种, 对整体医药行业去年和今年(2018-2019年)业绩影响都有限(个别公司除外, 真正影响待暴露), 前期受4+7城市带量政策影响, 股价短期跌幅巨大的部分医药白马股, 估值大部分回落到15-20倍PE区间, 部分甚至接近美国仿制药企业估值水平, 我们认为在市场整体情绪向好大势下, 继续看好估值修复, 如并未受今年带量采购影响的华东医药, 估值较低丽珠集团, 转型创新的科伦药业等。**中长期看**, 药械降价是大方向, 顶层设计不容置疑, 不变的是降价方向, 变的是政策全面铺开速度(品种、地区), 选择避风港仍是上佳之选, 政策免疫或受益的优势赛道, 如服务、器械、创新药、生物制品等仍是配置的大方向。

图表14: 国内外医药企业估值对比

公司类别	公司代码	公司简称	总市值(亿美元)	3年营收CAGR	3年利润CAGR	PE(2017A)	PS(TTM)
全球创新药企巨头	JNJ.N	强生公司	3,461.1	0.94	-56.98	23.7	4.53
	PFE.N	辉瑞制药(PFIZER)	2,523.2	1.94	32.62	22.0	4.80
	NVS.N	诺华制药	1,988.6	-2.22	-8.96	30.5	3.97
	MRK.N	默克集团(MERCK)	1,986.9	-1.70	-41.44	53.9	4.95
	ABBV.N	艾伯维(ABBVIE)	1,386.7	12.23	44.11	23.3	4.91
	NVO.N	诺和诺德	1,151.8	7.94	12.92	22.1	6.43
	AMGN.O	安进(AMGEN)	1,240.5	4.43	-27.34	15.4	5.43



	ABT. N	雅培制药 (ABBOTT)	1,270.4	10.60	-40.67	47.2	4.64
	GSK. N	葛兰素史克	1,026.4	9.48	-17.78	30.3	2.53
	LLY. N	礼来公司 (LILLY ELI)	1,225.8	5.25	-55.97	41.8	5.36
	GILD. O	吉利德科学	809.2	1.60	-27.41	8.1	3.10
	AZN. N	阿斯利康 (US)	961.8	-5.41	34.51	23.2	4.28
	BMJ. N	百时美施贵宝	848.4	9.37	-20.50	23.7	4.08
	CELG. O	新基医药 (CELGENE)	448.2	19.24	13.71	23.8	3.45
	均值					25.94	4.16
欧美典型仿制药企	TEVA. N	梯瓦制药	156.8	3.36	74.61	384.7	0.70
	MYL. O	迈兰实验室 (MYLAN)	141.3	15.54	-9.19	26.1	1.19
	PRGO. N	培瑞克 (PERRIGO)	52.6	5.84	-29.84	-9.4	1.06
	均值					133.8	0.98
国内主要药企	600276	恒瑞医药	1,942.3	22.91	28.51	52.65	12.33
	002038	双鹭药业	169.9	-0.02	-8.44	25.58	8.55
	300558	贝达药业	128.2	13.37	-1.45	59.74	10.18
	300003	乐普医疗	370.8	39.58	28.55	26.47	5.92
	002294	信立泰	218.5	12.95	11.68	14.33	4.71
	002020	京新药业	62.3	21.56	35.16	17.09	2.10
	600521	华海药业	138.3	24.61	34.03	32.18	2.47
	002422	科伦药业	297.3	12.54	-9.26	20.90	1.84
	000513	丽珠集团	168.0	15.45	104.75	16.03	2.03
	000963	华东医药	385.8	13.67	32.98	17.72	1.26
	均值					28.27	5.14

资料来源: Wind, 彭博, 联讯证券研究院 备注: 国内主要药企 PE 为 PE (TTM)

五、风险提示

政策风险, 药械招标降价超预期风险, 维生素原料药价格大幅下跌, 宏观经济风险。



分析师简介

李志新，中国科学院生物化学与分子生物学博士。2015年11月加入联讯证券，现任研究院医药行业分析师，证书编号：S0300518010002。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；
增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com