

医药生物

政策边际改善，科创板开市在即，看好创新药及创新器械

评级：增持（维持）

分析师：江琦

执业证书编号：S0740517010002

电话：021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

公司	股价	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
恒瑞医药	66.02	0.92	1.24	1.57	1.97	71.82	53.38	41.94	33.54	2.04	买入
复星医药	26.15	1.06	1.36	1.69	2.13	24.75	19.26	15.50	12.27	0.76	买入
药明康德	64.95	1.38	1.37	1.78	2.29	47.06	47.34	36.53	28.36	1.62	买入
泰格医药	51.55	0.63	0.91	1.28	1.79	81.85	56.44	40.30	28.75	1.41	买入
海思科	16.49	0.31	0.44	0.55	0.72	53.49	37.22	29.82	23.03	1.37	买入
健友股份	26.13	0.59	0.86	1.19	1.56	44.22	30.37	21.89	16.74	0.88	买入
迪安诊断	19.17	0.63	0.79	1.02	1.30	30.61	24.18	18.87	14.69	0.85	买入
九强生物	14.32	0.60	0.72	0.85	1.00	23.90	19.84	16.84	14.35	1.13	买入
天宇股份	34.15	0.90	2.60	3.00	3.94	38.03	13.12	11.38	8.67	0.57	买入

备注：数据截止至 2019.07.19

投资要点

■ 本周观点：

政策边际改善，科创板开市在即，看好创新药及创新器械。随着第一批药品带量采购的执行，政策的修正和第二批的开展一直是行业持续关注的重点。我们预计政策有望边际改善，仿制药企业具备更好的进行向创新升级的过渡周期。已经投入创新研发的，进展快的企业有望重新获得青睐，看好 A 股复星医药、贝达药业；港股中国生物制药。创新药产业链是产业发展升级的大方向，持续看好，重点推荐创新药企业**恒瑞医药、复星医药、君实生物**等，创新药的“卖水人”CRO 公司**药明康德、泰格医药**等。下周科创板迎来开市，南微医学和心脉医疗在首批上市名单。医药生物板块是科创的重点领域，建议重点关注创新药、及创新器械板块。

2019Q2 医药板块配置略有下降。我们统计了 2019 上半年基金持仓：A 股基金前十大重仓医药板块占比为 13.32%，扣除医药基金后占比 9.65%。扣除医药基金后医药板块超配 3.14%，配置占比较 2019Q1 略有下滑 0.06%。A 股基金持有市值最大的医药个股为长春高新、恒瑞医药、通策医疗、迈瑞医疗、美年健康、爱尔眼科、华兰生物、泰格医药、片仔癀、山东药玻；持仓基金数排名靠前的个股为长春高新、恒瑞医药、通策医疗、泰格医药、爱尔眼科、迈瑞医疗、益丰药房、片仔癀、普利制药、华兰生物。

展望未来三年，研发创新、消费升级、制造升级成为行业长期趋势，精选优质标的。（1）**研发创新**：创新药依然是最确定的大趋势，研发创新是药品行业的未来，国家从审评到支付多维度支持创新药发展，建议布局产品线丰富的创新药优质标的。看好**恒瑞医药、复星医药**等。医药服务外包向中国转移，国内创新需求大增，中国创新药服务外包迎来爆发，建议布局竞争力强的龙头企业。看好**泰格医药、药明康德**等。（2）**消费升级**：医疗服务、疫苗、自费专科药和品牌中药等领域，受益于消费升级趋势，优质龙头企业有望维持快速成长。看好**爱尔眼科、智飞生物、康泰生物**等。

（3）**制造升级**：仿制药企业受带量采购等政策影响，估值会受到压制；但是短期业绩普遍受影响不大，而经历行业洗牌会诞生出走成本领先战略和高壁垒仿制药的新龙头，部分优质企业估值过度下杀后有估值修复机会。

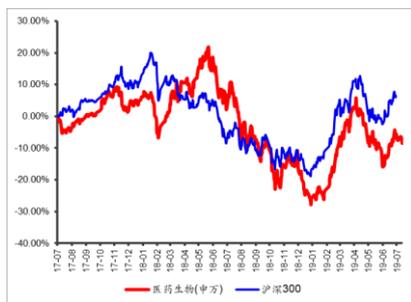
（4）**其余优质细分龙头**，如**迈瑞医疗、安图生物**等。

■ **行业热点聚焦**：（1）7月16日，国家药监局官网发布关于进一步完善药品关联审评审批和监管工作有关事宜的公告，进一步明确原料药、药用辅

基本状况

上市公司数	305
行业总市值(百万元)	3866180.72
行业流通市值(百万元)	2908119.84

行业-市场走势对比



相关报告

<<行业深度报告：风云际会，2019 年国内创新药群雄逐鹿—从海外创新药发展趋势看国内创新药投资机会-增持-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190719>>2019.07.20

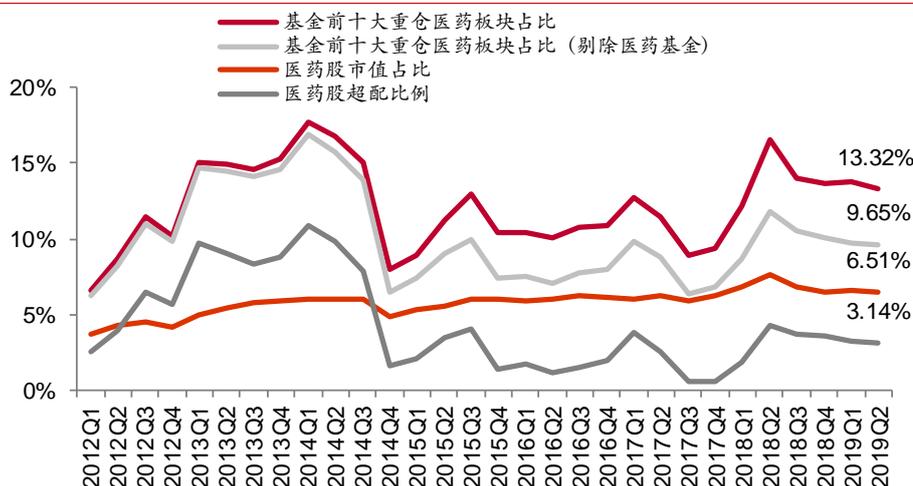
<<天坛生物(600161)-2019H1 预增点评：业绩表现亮眼，单季度盈利水平上升-增持-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190718>>2019.07.19

<<我武生物(300357)-2019H1 预告点评：基本符合预期，核心产品粉尘螨滴剂保持稳定增长-增持-(中泰证券_江琦_赵磊)-20190715>>2019.07.16

料、直接接触药品的包装材料和容器（以下简称原辅包）与药品制剂关联审评审批和监管。（2）7月16日，国家药监局官网发布关于进一步完善药品关联审评审批和监管工作有关事宜的公告，进一步明确原料药、药用辅料、直接接触药品的包装材料和容器（以下简称原辅包）与药品制剂关联审评审批和监管。（3）江西省卫健委发布《2019年江西省第一批重点监控合理用药药品目录》。

- **重点公司动态：**1、【**南微医学**】首次公开发行股票并在科创板上市，拟发行不超过3,334万股，不低于发行后总股本的25%，每股发行价格52.45元，募集资金总额174,868.30万元。公司股票将于2019年7月22日在上海证券交易所上市。2、【**心脉医疗**】首次公开发行股票并在科创板上市，拟发行不超过1,800万股，不低于发行后总股本的25%，每股发行价格46.23元，募集资金总额83,214万元。公司股票将于2019年7月22日在上海证券交易所上市。3、【**恒瑞医药**】公司注射用卡瑞利珠单抗（SHR-1210）获国家药监局核准签发的《临床试验通知书》，并将于近期开展临床试验。4、【**复星医药**】（1）控股子公司汉霖生技收到台湾“卫生福利部”关于同意HLX10（即重组抗PD-1人源化单克隆抗体注射液）用于慢性B型肝炎（即慢性乙型肝炎）治疗进行临床试验的函，拟于近期条件具备后于台湾开展针对该适应症的临床II期试验。（2）收到中国证监会关于核准其子公司复宏汉霖发行境外上市外资股的批复，核准复宏汉霖新发行不超过9,628.2002万股境外上市外资股。（3）控股子公司沈阳红旗的异烟肼片通过仿制药一致性评价。5、【**贝达药业**】（1）预计实现归母净利润8,000.74万元至9,334.19万元，同比增长20%至40%。（2）提起民事诉讼案件，起诉公司股东BETA等侵害公司利益。6、【**九强生物**】预计实现归母净利润1.32亿元至1.49亿元，同比增长15%至30%。7、【**安科生物**】预计实现归母净利润1.43亿元至1.63亿元，同比增长10.06%至25.05%。8、【**科伦药业**】预计实现归母净利润6.97亿元至7.74亿元，同比下降0%至10%。9、【**普利制药**】预计实现归母净利润1.12亿元至1.20亿元，同比增长60%至70%。10、【**开立医疗**】（1）预计实现归母净利润6,487.37万元至7,666.89万元，同比下降35%至45%。（2）公司拟以限制性股票的形式向激励对象授予权益总计600万股，约占本激励计划签署时公司股本总额40,001万股的1.50%。11、【**天坛生物**】发布业绩预告，预计实现归母净利润约2.98亿元，同比增长23.94%；预计实现扣非归母净利润约2.97亿元，同比增长25.16%。12、【**仙琚制药**】（1）拟以货币出资方式向仙琚卢森堡公司增资1.3亿美元（约合人民币8.94亿元），后续仙琚卢森堡公司再向仙琚意大利公司增资。（2）全资子公司意大利Newchem公司拟以自有资金1,100万欧元（约合人民币8,490.46万元）购买目前租赁使用的部分厂房以及土地。
- **一周市场动态：**对2019年年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率20.6%，同期沪深300收益率26.5%，医药板块跑输沪深300收益率5.9%。本周医药生物行业下跌1.71%，沪深300下跌0.02%，医药板块跑输沪深300约1.69%，处于28个一级子行业第25位。所有子板块均下跌，其中中药子板块跌幅最大，为3.84%。以2019年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值25.98倍PE，全部A股(扣除金融板块)市盈率大约为15.61倍PE，医药板块相对全部A股(扣除金融板块)的溢价率为66.43%。以TTM估值法计算，目前医药板块估值30倍PE，低于历史平均水平(37倍PE)，相对全部A股(扣除金融板块)的溢价率为55%。
- **风险提示：**政策扰动、药品质量问题。

- **2019Q2 基金持仓变化:** A 股基金前十大重仓医药板块占比 13.32%，扣除医药基金后占比 9.65%。扣除医药基金后医药板块超配 3.14%，配置占比较 2019Q1 略有下滑 0.06%。A 股基金持有市值最大的医药个股为**长春高新**、**恒瑞医药**、**通策医疗**、**迈瑞医疗**、**美年健康**、**爱尔眼科**、**华兰生物**、**泰格医药**、**片仔癀**、**山东药玻**；持仓基金数排名靠前的个股为**长春高新**、**恒瑞医药**、**通策医疗**、**泰格医药**、**爱尔眼科**、**迈瑞医疗**、**益丰药房**、**片仔癀**、**普利制药**、**华兰生物**。

图表 1: 医药生物板块基金持仓变化图


来源: Wind (截止日期 2019/06/30), 中泰证券研究所

图表 2: 2019Q2-A 股基金持有市值榜

序号	代码	公司名称	2019Q2持仓市值 (亿元)	2019Q1持仓市值 (亿元)	持仓市值变化 (亿元)	二级行业
1	000661	长春高新	95.53	94.25	1.28	生物制品 II
2	600276	恒瑞医药	59.97	58.49	1.47	化学制药
3	600763	通策医疗	48.97	40.83	8.14	医疗服务 II
4	300760	迈瑞医疗	32.45	20.51	11.94	医疗器械 II
5	002044	美年健康	29.69	43.29	-13.60	医疗服务 II
6	300015	爱尔眼科	29.03	18.25	10.79	医疗服务 II
7	002007	华兰生物	27.12	21.63	5.50	生物制品 II
8	300347	泰格医药	23.24	14.51	8.73	医疗服务 II
9	600436	片仔癀	17.23	23.24	-6.02	中药 II
10	600529	山东药玻	14.87	11.34	3.53	医疗器械 II
11	603939	益丰药房	14.68	7.10	7.58	医药商业 II
12	000963	华东医药	12.91	12.19	0.72	医药商业 II
13	300630	普利制药	12.81	9.77	3.04	化学制药
14	002001	新和成	12.35	5.97	6.38	化学制药
15	603882	金城医学	12.33	7.79	4.54	医疗服务 II
16	300529	健帆生物	11.51	13.78	-2.27	医疗器械 II
17	002821	凯莱英	11.05	10.33	0.72	化学制药
18	002422	科伦药业	11.01	6.16	4.85	化学制药
19	600161	天坛生物	10.14	1.13	9.01	生物制品 II
20	300357	我武生物	10.04	8.30	1.74	生物制品 II

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 2019Q2-A 股基金持有数量榜

序号	代码	公司名称	2019Q2持仓基金数	2019Q1持仓基金数	持仓基金数变动	二级行业
1	000661	长春高新	180	179	1	生物制品 II
2	600276	恒瑞医药	126	104	22	化学制药
3	600763	通策医疗	63	44	19	医疗服务 II
4	300347	泰格医药	59	47	12	医疗服务 II
5	300015	爱尔眼科	52	34	18	医疗服务 II
6	300760	迈瑞医疗	48	33	15	医疗器械 II
7	603939	益丰药房	39	19	20	医药商业 II
8	600436	片仔癀	31	38	-7	中药 II
9	300630	普利制药	30	24	6	化学制药
10	002007	华兰生物	29	22	7	生物制品 II
11	002001	新和成	29	15	14	化学制药
12	600529	山东药玻	28	19	9	医疗器械 II
13	002223	鱼跃医疗	28	21	7	医疗器械 II
14	002044	美年健康	26	41	-15	医疗服务 II
15	002821	凯莱英	26	31	-5	化学制药
16	300601	康泰生物	26	24	2	生物制品 II
17	300529	健帆生物	22	23	-1	医疗器械 II
18	000538	云南白药	18	20	-2	中药 II
19	300595	欧普康视	18	24	-6	医疗器械 II
20	300122	智飞生物	18	42	-24	生物制品 II

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ **医药生物行业科创板申报情况:** 当前申报企业共 30 家, 注册生效企业 3 家, 上市委会议通过企业 1 家, 其余已问询企业 22 家, 已受理企业 4 家。

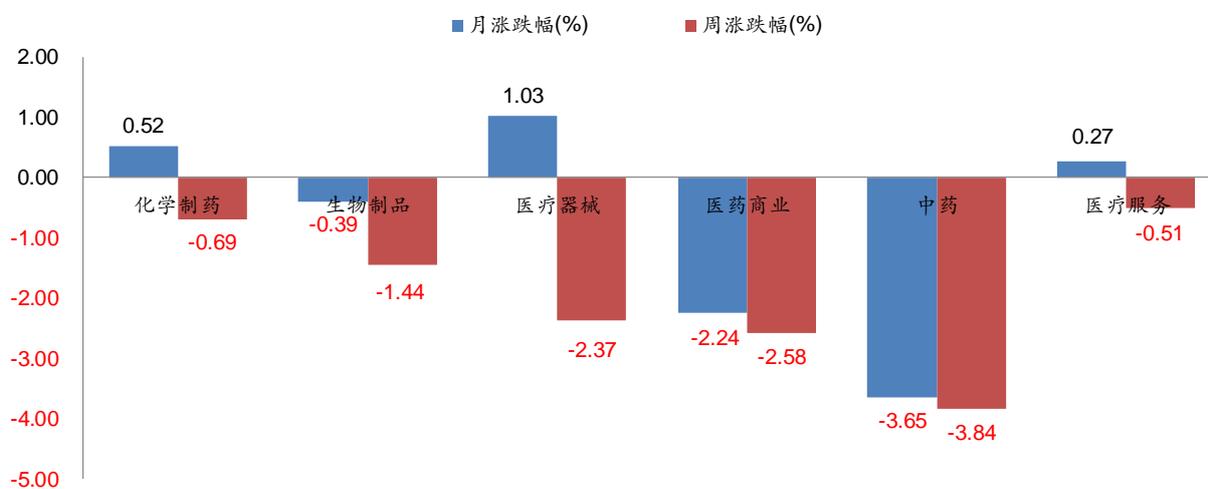
图表 4: 医药生物行业科创板企业申报情况

序号	发行人全称	审核状态	注册地	证监会行业	保荐机构	更新日期	受理日期
1	南京微创医学科技股份有限公司	注册生效	江苏	专用设备制造业	南京证券股份有限公司	2019/7/4	2019/4/3
2	深圳微芯生物科技股份有限公司	注册生效	广东	医药制造业	安信证券股份有限公司	2019/7/17	2019/3/27
3	上海微创心脉医疗科技	注册生效	上海	专用设备制造业	华菁证券有限公司 国泰君安证券股份有限公司	2019/7/4	2019/4/11
4	上海昊海生物科技股份有限公司	上市委会议通过	上海	医药制造业	瑞银证券有限责任公司	2019/7/15	2019/4/18
5	江苏硕世生物科技股份有限公司	已问询	江苏	医药制造业	招商证券股份有限公司	2019/6/21	2019/4/22
6	深圳市贝斯达医疗股份有限公司	已问询	广东	专用设备制造业	东兴证券股份有限公司	2019/6/21	2019/3/27
7	赛诺医疗科学技术股份有限公司	已问询	天津	专用设备制造业	中信证券股份有限公司	2019/7/17	2019/3/29
8	华熙生物科技股份有限公司	已问询	山东	医药制造业	华泰联合证券有限责任公司	2019/6/18	2019/4/10
9	中联生物医药(上海)	已问询	上海	医药制造业	国信证券股份有限公司	2019/7/17	2019/4/2
10	北京热景生物技术股份有限公司	已问询	北京	医药制造业	中德证券有限责任公司	2019/7/2	2019/4/4
11	北京佰仁医疗科技股份有限公司	已问询	北京	专用设备制造业	国信证券股份有限公司	2019/7/17	2019/4/15
12	厦门特宝生物工程股份有限公司	已问询	福建	医药制造业	国金证券股份有限公司	2019/7/15	2019/3/27
13	成都苑东生物制药股份有限公司	已问询	四川	医药制造业	中信证券股份有限公司	2019/7/17	2019/4/3
14	上海美迪西生物医药股份有限公司	已问询	上海	研究和试验发展	广发证券股份有限公司	2019/6/28	2019/4/3
15	上海复旦张江生物医药股份有限公司	已问询	上海	医药制造业	海通证券股份有限公司	2019/6/11	2019/5/13
16	武汉科前生物股份有限公司	已问询	湖北	医药制造业	招商证券股份有限公司	2019/7/17	2019/3/22
17	青岛海尔生物医疗股份有限公司	已问询	山东	专用设备制造业	国泰君安证券股份有限公司	2019/7/17	2019/4/2
18	迈得医疗工业设备股份有限公司	已问询	浙江	专用设备制造业	广发证券股份有限公司	2019/7/5	2019/5/10
19	上海赛伦生物技术股份有限公司	已问询	上海	医药制造业	海通证券股份有限公司	2019/6/6	2019/5/9
20	浙江东方基因生物制品股份有限公司	已问询	浙江	医药制造业	光大证券股份有限公司	2019/7/19	2019/5/9
21	无锡祥生医疗科技股份有限公司	已问询	江苏	专用设备制造业	国金证券股份有限公司	2019/6/28	2019/4/30
22	深圳普门科技股份有限公司	已问询	广东	医药制造业	国信证券股份有限公司	2019/7/4	2019/4/16
23	江苏浩欧博生物医药股份有限公司	已问询	江苏	医药制造业	华泰联合证券有限责任公司	2019/7/16	2019/4/19
24	北京诺康达医药科技股份有限公司	已问询	北京	研究和试验发展	德邦证券股份有限公司	2019/5/8	2019/4/12
25	博瑞生物医药(苏州)股份有限公司	已问询	江苏	医药制造业	民生证券股份有限公司	2019/7/15	2019/4/8
26	苏州泽璟生物制药股份有限公司	已问询	江苏	医药制造业	中国国际金融股份有限公司	2019/7/8	2019/6/10
27	江苏吉贝尔药业股份有限公司	已受理	江苏	医药制造业	国金证券股份有限公司	2019/6/25	2019/6/25
28	湖南南新制药股份有限公司	已受理	湖南	医药制造业	西部证券股份有限公司	2019/6/26	2019/6/26
29	成都先导药物开发股份有限公司	已受理	四川	研究和试验发展	中国国际金融股份有限公司	2019/7/9	2019/7/9
30	百奥泰生物制药股份有限公司	已受理	广东	医药制造业	中国国际金融股份有限公司	2019/7/8	2019/7/8

来源: 上交所, 中泰证券研究所

■ **医药子板块表现:** 本周医药生物行业下跌 1.71%, 沪深 300 下跌 0.02%, 医药板块跑输沪深 300 约 1.69%, 处于 28 个一级子行业第 25 位。所有子板块均下跌, 其中中药子板块跌幅最大, 为 3.84%; 医疗服务跌幅最小, 为 0.51%。

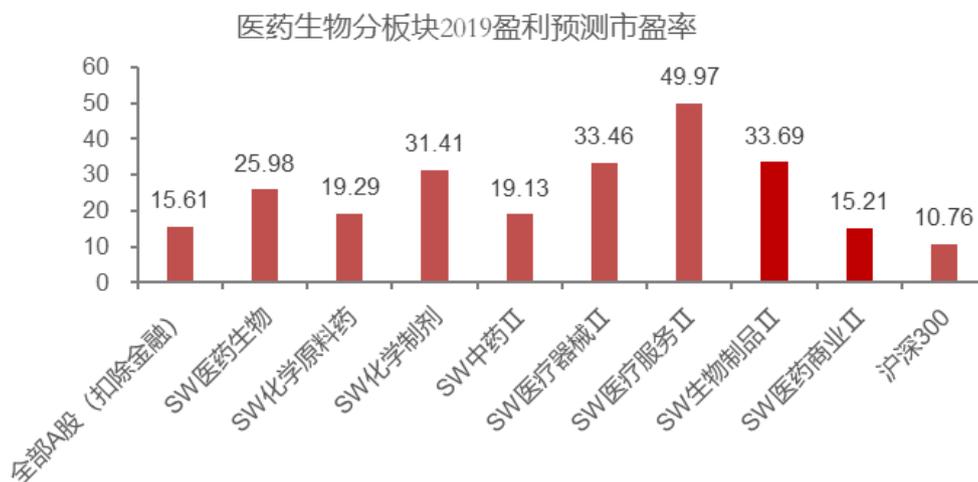
图表 5: 医药子行业月涨跌幅和周涨跌幅比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

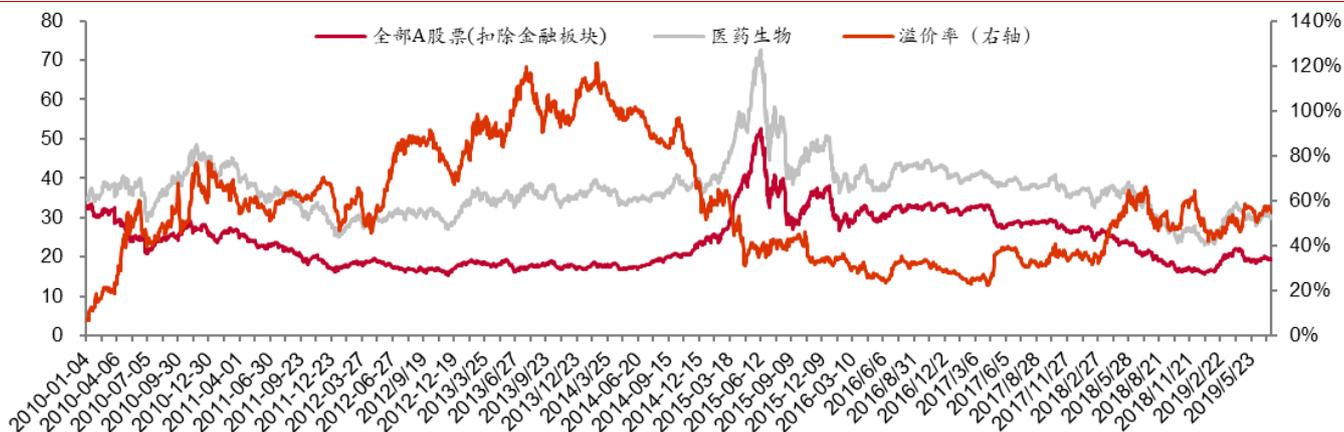
■ **板块估值：**以 2019 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 25.98 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率大约为 15.61 倍 PE，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 66.43%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 30 倍 PE，低于历史平均水平（37 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 55%。

图表 6：医药板块整体估值溢价（2019 盈利预测市盈率）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 7：医药板块整体估值溢价（扣除金融板块，2010 年至今）



来源：Wind，中泰证券研究所

■ 个股表现：中报业绩优异、政策相对利好的个股涨势靠前；中报不及预期、前期强势的个股开始出现调整

图表 8: 医药板块本周个股涨幅榜 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
300558.SZ	贝达药业	46.53	12.83
300273.SZ	和佳股份	6.47	12.12
002422.SZ	科伦药业	29.90	7.75
300326.SZ	凯利泰	10.35	7.37
300584.SZ	海辰药业	28.39	7.05
000766.SZ	通化金马	6.59	6.12
000915.SZ	山大华特	23.40	5.88
000813.SZ	德展健康	7.46	4.78
300381.SZ	溢多利	9.97	4.62
300026.SZ	红日药业	3.39	4.31
300122.SZ	智飞生物	45.73	4.14
603079.SH	圣达生物	30.00	3.91
000518.SZ	四环生物	3.51	3.85
000597.SZ	东北制药	12.15	3.85
002817.SZ	黄山胶囊	21.25	3.71

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 医药板块本周个股跌幅榜 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
300630.SZ	普利制药	42.95	-21.48
000423.SZ	东阿阿胶	32.84	-16.54
002432.SZ	九安医疗	5.86	-14.95
300725.SZ	药石科技	50.52	-12.05
002727.SZ	一心堂	23.62	-11.37
300298.SZ	三诺生物	11.12	-11.25
300633.SZ	开立医疗	26.18	-10.83
300206.SZ	理邦仪器	7.13	-9.17
600587.SH	新华医疗	16.69	-8.95
603168.SH	莎普爱思	7.78	-8.69
600055.SH	万东医疗	9.55	-8.61
300246.SZ	宝莱特	13.00	-8.32
300685.SZ	艾德生物	47.61	-8.28
603538.SH	美诺华	20.57	-7.72
002223.SZ	鱼跃医疗	22.69	-7.54

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 沪深港通本周持仓追踪:

北上资金: A 股医药股净增持金额 TOP3 为科伦药业、浙江医药、乐普医疗; 净减持金额 TOP3 为云南白药、东阿阿胶、一心堂。

南下资金: H 股医药股净增持金额 TOP3 为中国生物制药、绿叶制药、药明生物; 净减持金额 TOP3 为白云山、中国中药、金斯瑞生物科技。

图表 10: 北上资金沪深通一周持仓变化

证券代码	证券简称	持股市值 (亿元)	变化 (亿元)
净流入 TOP3			
002422.SZ	科伦药业	11.99	1.61
600216.SH	浙江医药	1.55	1.06
300003.SZ	乐普医疗	6.65	0.67
净流出 TOP3			
000538.SZ	云南白药	71.51	-4.41
000423.SZ	东阿阿胶	10.97	-2.63
002727.SZ	一心堂	12.71	-2.21

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 南下资金港股通一周持仓变化

证券代码	证券简称	持股市值 (亿元)	变化 (亿元)
净流入 TOP3			
1177.HK	中国生物制药	57.06	7.14
2186.HK	绿叶制药	38.73	3.81
2269.HK	药明生物	25.18	3.41
净流出 TOP3			
0874.HK	白云山	22.88	-1.85
0570.HK	中国中药	18.20	-0.92
1548.HK	金斯瑞生物科技	29.39	-0.72

来源: Wind, 中泰证券研究所

■ 本周中泰医药报告:

公司点评:

天坛生物 (600161.SH): 业绩表现亮眼, 单季度盈利水平上升, 江琦/赵磊

我武生物 (300357.SZ): 基本符合预期, 核心产品粉尘螨滴剂保持稳定增长, 江琦/赵磊

复星医药 (600196.SH): 复宏汉霖上市进度取得突破, 资本助力长期发展, 江琦/赵磊

贝达药业 (300558.SZ): 业绩略超预期, 埃克替尼继续快速放量, 池陈森/江琦

安科生物 (300009.SZ): 第二季度环比恢复, 看好全年业绩逐步回暖, 江琦/赵磊

普利制药 (300630.SZ): 业绩略低预期, 不改长期增长态势, 江琦/祝嘉琦

科伦药业 (002422.SZ): 业绩符合预期, 期待创新硕果, 江琦/祝嘉琦

九强生物 (300406.SZ): 业绩超预期, 营销改革初见成效, 江琦/谢木青

- 重点推荐个股表现：中泰医药重点推荐本月平均上涨 2.76%，跑赢医药行业 3.38%；本周平均下跌 1.45%，跑赢医药行业 0.26%。

图表 12：中泰医药重点推荐本月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
600276.SH	恒瑞医药	66.02	买入	0.03	-0.65
600196.SH	复星医药	26.15	买入	3.36	-3.61
603259.SH	药明康德	64.95	买入	5.57	2.28
300347.SZ	泰格医药	51.55	买入	0.68	-2.42
002653.SZ	海思科	16.49	买入	16.13	-6.63
603707.SH	健友股份	26.13	买入	-3.51	2.67
300244.SZ	迪安诊断	19.17	买入	12.90	-0.62
300406.SZ	九强生物	14.32	买入	-5.04	-0.69
300702.SZ	天宇股份	34.15	买入	-5.24	-3.39
平均				2.76	-1.45
801150.SI	医药生物			-0.62	-1.71

来源：Wind，中泰证券研究所

■ 重点公司股东会提示：

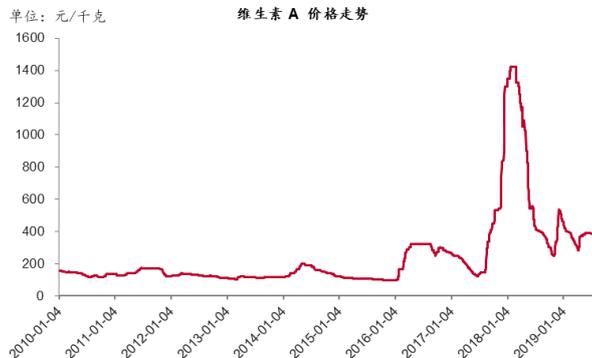
07月22日：瑞康医药

07月24日：科伦药业

07月26日：乐普医疗

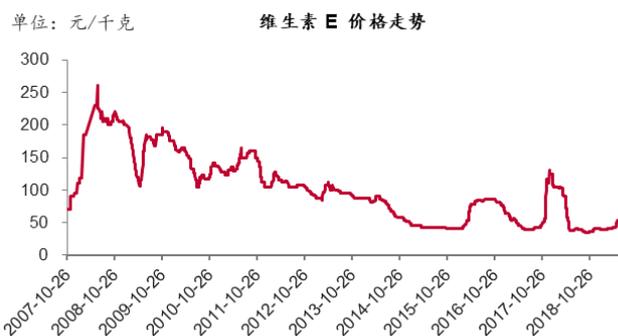
■ 维生素价格重点跟踪：各类维生素、泛酸钙价格均保持平稳。

图表 13：国产维生素 A 的价格变化



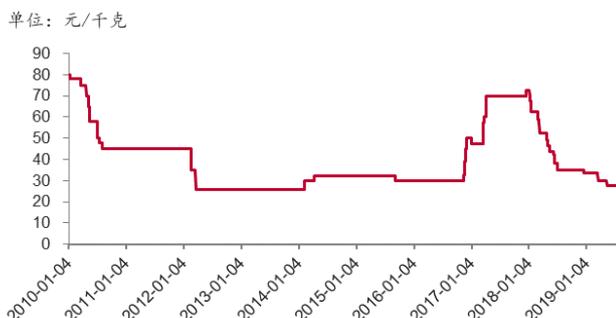
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 14：国产维生素 E 的价格变化



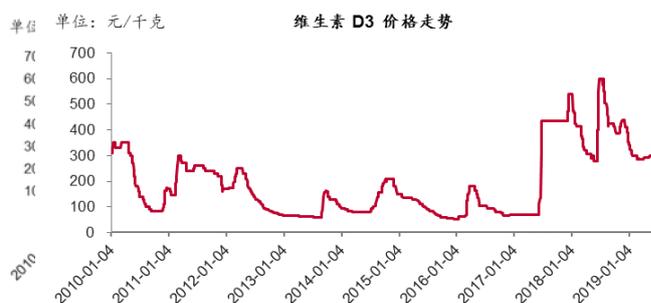
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 15：国产维生素 C 的价格变化



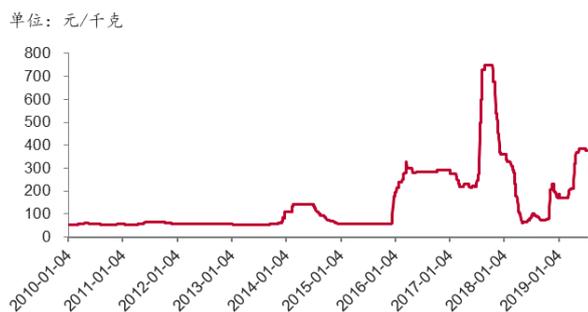
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 16：国产维生素 D3 的价格变化



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 17: 泛酸钙的价格变化



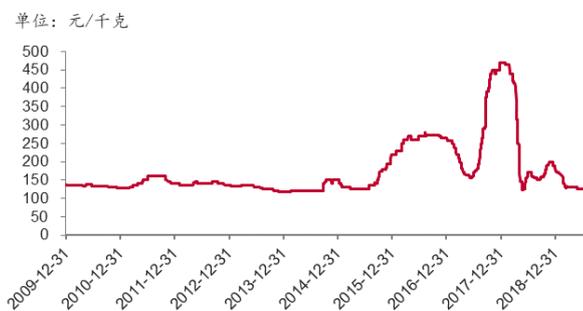
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 18: 国产维生素 B1 的价格变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 19: 国产维生素 B2 的价格变化



来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。