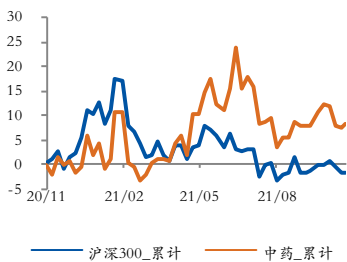


## 因低基数效应减弱，中药行业 Q3 增速略有放缓

### 核心要点：

#### 行业评级：增持

#### 近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-2	3	10
绝对收益	-4	5	8

注：相对收益与沪深300相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: (8621)50293534

Email: xw3315@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心名义楼层10楼

#### □ 中药板块二级市场涨幅居各子板块前列，拥有较低绝对估值

2021年以来医药板块整体震荡向下。截至11月4日，医药板块绝对涨幅为-10.59%，相对涨幅（沪深300）为-4%。分板块来看，中药表现居各子板块之首。截至11月4日，中药板块绝对涨幅为7.89%，跑赢沪深300指数14.5个百分点，跑赢医药生物指数18.48个百分点。从个股表现看，截至11月4日，中药板块实现正收益的股票数量占比46.38%，其中，个股涨幅超过50%的公司数量占比为10.14%。

中药板块估值有所修复，目前接近近一年以来中位水平，与其他子板块相比，中药板块具有较低的绝对估值，且整体稳定性较好，具有相对较强的抗跌性。

#### □ 因低基数效应减弱，Q3业绩增速放缓

从2021年医药行业上市公司三季报情况看，前三季度医药上市公司实现营业收入15830亿元，同比增长18.88%，实现归母净利润1602亿元，同比增长25.3%。医药板块上市公司有接近81%的公司实现了收入正增长，接近67%的公司实现了扣非归母净利润正增长。从细分行业看，生物制品、医药商业、中药和医疗服务实现收入及扣非归母净利润正增长的公司占比高于行业整体水平。

中药行业前三季度营收和归母净利润同比增速分别为11.28%和20.77%，由于去年的低基数效应，前三季度增速较去年同期有明显提升，Q3显示增速略有放缓。中药行业内部依然存在分化，品牌中药、经典名方及涉足偏消费类、大健康类的部分公司业绩表现相对较好。

#### □ 政策利好、产业链延伸凸显消费属性、较低绝对估值构筑投资机会

“利好政策频出+产业链延伸凸显消费属性+具备绝对估值优势”构成中药行业投资机会。投资策略上，我们维持行业“增持”评级，我们认为拥有自有种植、养殖基地的企业具有成本优势，拥有独特配方和稀缺原材料使用许可的企业具有产品优势，建议关注具有资源成本优势和独家品种优势的品牌中药企业。此外，建议关注涉足日化、大健康等产业链延伸较为成功的企业。

#### □ 风险提示

- (1) 行业政策趋严；
- (2) 上市公司业绩低于市场预期。

## 正文目录

1 中药板块二级市场涨幅居各子板块前列，绝对估值较低.....	4
1.1 医药板块整体呈现回调态势，中药板块表现相对较好.....	4
1.2 中药板块具有较低绝对估值，稳定性较好.....	6
2 行业维持快速增长，因低基数效应减弱，Q3 增速放缓.....	9
2.1 医药制造业前三季度保持高速增长，增速有所放缓.....	9
2.2 中药上市公司业绩正增长比例高于行业，Q3 增速略放缓.....	10
3 投资策略.....	15
4 风险提示.....	16

## 图表目录

图 1、2021 年申万一级行业绝对涨跌幅（截至 11.4） .....	4
图 2、2021 年申万一级行业相对沪深 300 涨跌幅（截至 11.4） .....	4
图 3、2021 年各子板块绝对涨跌幅（截至 11.4） .....	4
图 4、2021 年各子板块相对医药板块涨跌幅（截至 11.4） .....	4
图 5、2021 年医药上市公司涨跌幅分布情况（截至 11.4） .....	5
图 6、2021 年中药板块上市公司涨跌幅分布情况（截至 11.4） .....	5
图 7、中药板块相对医药板块及沪深 300 估值溢价率（截至 11.4） .....	6
图 8、各子板块近一年 PE 情况 .....	6
图 9、各子板块近一年 PB 情况 .....	6
图 10、医药生物 PE .....	7
图 11、医药生物 PB .....	7
图 12、中药板块 PE .....	7
图 13、中药板块 PB .....	7
图 14、化学制药板块 PE .....	7
图 15、化学制药板块 PB .....	7
图 16、生物制品板块 PE .....	8
图 17、生物制品板块 PB .....	8
图 18、医疗器械板块 PE .....	8
图 19、医疗器械板块 PB .....	8
图 20、医药商业板块 PE .....	8
图 21、医药商业板块 PB .....	8
图 22、医疗服务板块 PE .....	9
图 23、医疗服务板块 PB .....	9
图 24、医药制造业累计营收及同比增速 .....	9
图 25、医药制造业累计利润总额及同比增速 .....	9
图 26、医药制造业毛利率 .....	10
图 27、医药制造业资产负债率 .....	10
图 28、医药行业营业总收入增速分布图（2021.Q1-3） .....	10
图 29、医药行业扣非归母净利润增速分布图（2021.Q1-3） .....	10
图 30、分子行业营收正增长公司占比（2021.Q1-3） .....	11
图 31、分子行业扣非归母净利润正增长公司占比（2021.Q1-3） .....	11
图 32、2021Q1-3 化学制药上市公司累计营收及增速 .....	11
图 33、2021Q1-3 化学制药上市公司归母净利润及增速 .....	11
图 34、2021Q1-3 化学制药上市公司毛利率与净利率 .....	12
图 35、2021Q1-3 化学制药上市公司期间费用率 .....	12
图 36、2021Q1-3 生物制品上市公司累计营收及增速 .....	12
图 37、2021Q1-3 生物制品上市公司归母净利润及增速 .....	12
图 38、2021Q1-3 生物制品上市公司毛利率与净利率 .....	12
图 39、2021Q1-3 生物制品上市公司期间费用率 .....	12

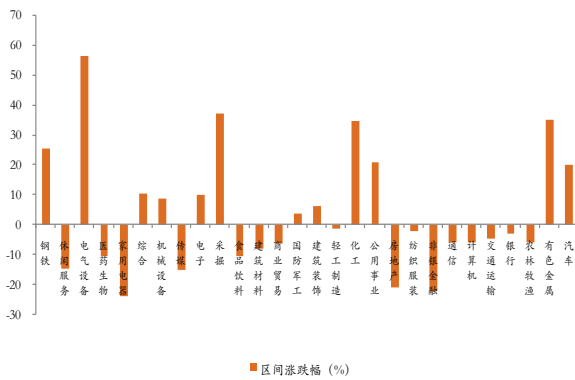
图 40、2021Q1-3 医疗器械上市公司累计营收及增速.....	13
图 41、2021Q1-3 医疗器械上市公司归母净利润及增速.....	13
图 42、2021Q1-3 医疗器械上市公司毛利率与净利率.....	13
图 43、2021Q1-3 医疗器械上市公司期间费用率.....	13
图 44、2021Q1-3 医药商业上市公司累计营收及增速.....	13
图 45、2021Q1-3 医药商业上市公司归母净利润及增速.....	13
图 46、2021Q1-3 医药商业上市公司毛利率与净利率.....	14
图 47、2021Q1-3 医药商业上市公司期间费用率.....	14
图 48、2021Q1-3 中药上市公司累计营收及增速.....	14
图 49、2021Q1-3 中药上市公司归母净利润及增速.....	14
图 50、2021Q1-3 中药上市公司毛利率与净利率.....	14
图 51、2021Q1-3 中药上市公司期间费用率.....	14
图 52、2021Q1-3 医疗服务上市公司累计营收及增速.....	15
图 53、2021Q1-3 医疗服务上市公司归母净利润及增速.....	15
图 54、2021Q1-3 医疗服务上市公司毛利率与净利率.....	15
图 55、2021Q1-3 医疗服务上市公司期间费用率.....	15
表 1、截至 2021 年 11 月 4 日医药行业涨跌幅前十名上市公司.....	5
表 2、截至 2021 年 11 月 4 日中药板块涨跌幅前十名上市公司.....	5

## 1 中药板块二级市场涨幅居各子板块前列，绝对估值较低

### 1.1 医药板块整体呈现回调态势，中药板块表现相对较好

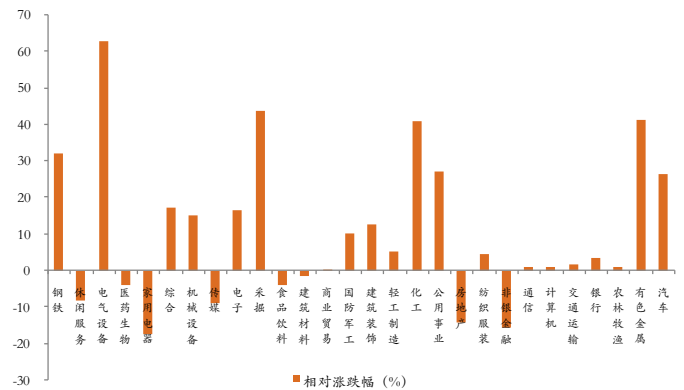
2021 年以来医药板块整体震荡向下。截至 11 月 4 日，医药板块绝对涨幅为-10.59%，相对涨幅（沪深 300）为-4%，跑输沪深 300 指数。分板块来看，受疫情催化的医疗器械和生物制品呈现出回调态势，医疗服务在政策和高估值两因素作用下亦出现一定程度回调，中药表现居各子板块之首。截至 11 月 4 日，中药板块绝对涨幅为 7.89%，跑赢沪深 300 指数 14.5 个百分点，跑赢医药生物指数 18.48 个百分点。

图 1、2021 年申万一级行业绝对涨跌幅（截至 11.4）



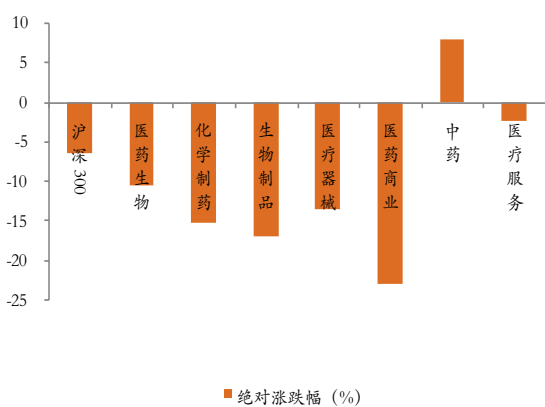
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2、2021 年申万一级行业相对沪深 300 涨跌幅（截至 11.4）



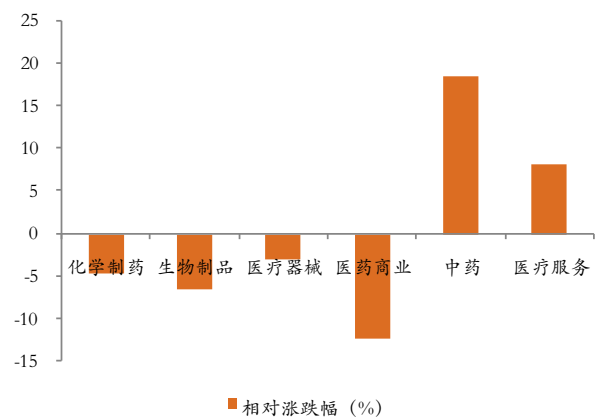
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3、2021 年各子板块绝对涨跌幅（截至 11.4）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

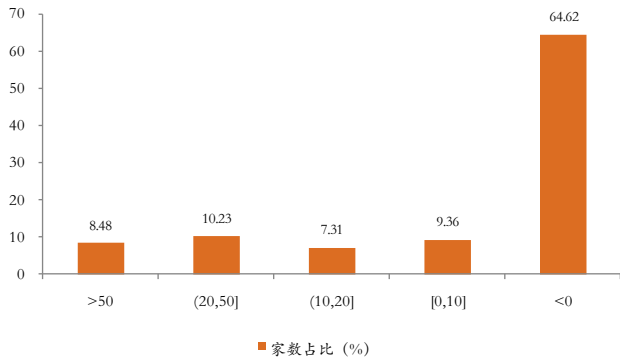
图 4、2021 年各子板块相对医药板块涨跌幅（截至 11.4）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

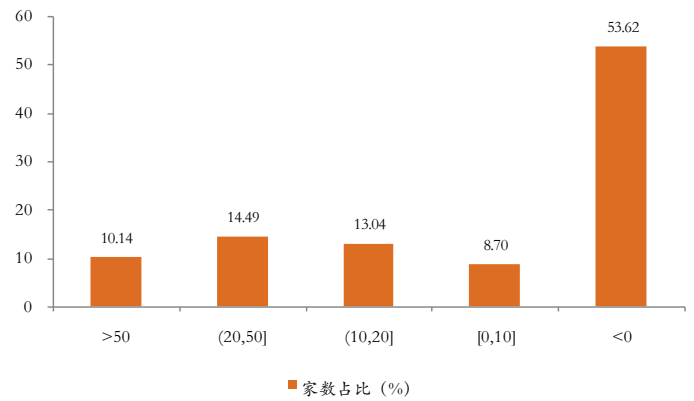
从个股表现看，截至 11 月 4 日，医药板块实现正收益的股票数量占比 35.38%，其中，个股涨幅超过 50% 的公司数量占比 8.48%。中药板块实现正收益的股票数量占比 46.38%，其中，个股涨幅超过 50% 的公司数量占比为 10.14%。

图 5、2021 年医药上市公司涨跌幅分布情况(截至 11.4)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 6、2021 年中药板块上市公司涨跌幅分布情况(截至 11.4)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

表 1、截至 2021 年 11 月 4 日医药行业涨跌幅前十名上市公司

涨幅前十				跌幅前十			
序号	代码	简称	涨幅 (%)	序号	代码	简称	跌幅 (%)
1	688202.SH	美迪西	263.71	1	002773.SZ	康弘药业	-61.33
2	688198.SH	佰仁医疗	201.66	2	000566.SZ	海南海药	-55.90
3	600767.SH	运盛医疗	186.36	3	603976.SH	正川股份	-52.70
4	002411.SZ	延安必康	171.15	4	300677.SZ	英科医疗	-49.81
5	688068.SH	热景生物	147.80	5	603087.SH	甘李药业	-49.46
6	002102.SZ	ST 冠福	131.55	6	603658.SH	安图生物	-48.43
7	002900.SZ	哈三联	127.70	7	300482.SZ	万孚生物	-48.31
8	300363.SZ	博腾股份	117.36	8	300841.SZ	康华生物	-47.74
9	600673.SH	东阳光	107.75	9	000710.SZ	贝瑞基因	-46.72
10	002219.SZ	*ST 恒康	97.74	10	600276.SH	恒瑞医药	-44.74

资料来源: Wind、湘财证券研究所

表 2、截至 2021 年 11 月 4 日中药板块涨跌幅前十名上市公司

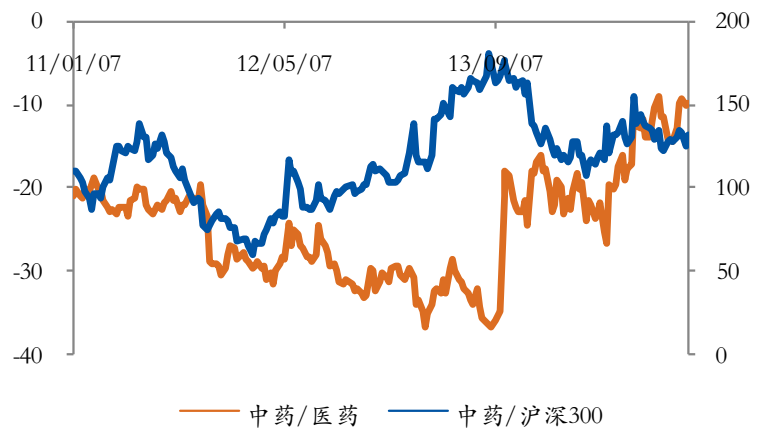
涨幅前十				跌幅前十			
序号	代码	简称	涨幅 (%)	序号	代码	简称	跌幅 (%)
1	600771.SH	广誉远	93.30	1	603439.SH	贵州三力	-35.08
2	600976.SH	健民集团	79.09	2	300147.SZ	香雪制药	-31.62
3	002198.SZ	嘉应制药	78.35	3	600211.SH	西藏药业	-28.89
4	600222.SH	太龙药业	70.01	4	002424.SZ	贵州百灵	-25.16
5	600436.SH	片仔癀	53.71	5	002390.SZ	信邦制药	-24.53
6	000650.SZ	仁和药业	52.78	6	002412.SZ	汉森制药	-24.47
7	600518.SH	*ST 康美	50.75	7	002317.SZ	众生药业	-23.16
8	600085.SH	同仁堂	44.48	8	603858.SH	步长制药	-21.33
9	603567.SH	珍宝岛	41.04	9	002107.SZ	沃华医药	-20.99
10	600329.SH	中新药业	39.73	10	002118.SZ	紫鑫药业	-20.50

资料来源: Wind、湘财证券研究所

## 1.2 中药板块具有较低绝对估值，稳定性较好

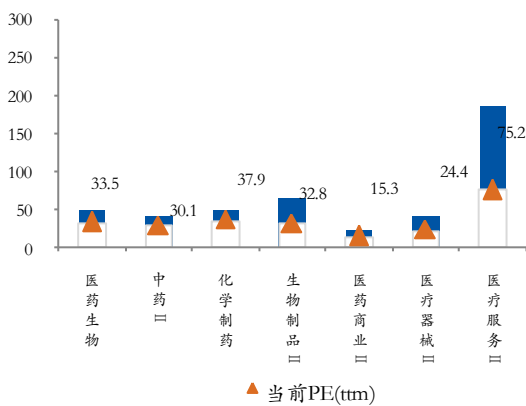
截至 11 月 4 日，医药板块 PE (TTM 整体法) 约 33.47 倍，PB (LF) 约 4.16 倍；中药板块 PE (TTM 整体法) 约 30.15 倍，PB (LF) 约 2.83 倍。中药板块相对于沪深 300 的估值溢价率为 130.87%。中药板块估值有所修复，目前接近近一年以来中位水平，与其他子板块相比，中药板块具有较低的绝对估值，且整体稳定性较好，具有相对较强的抗跌性。

图 7、中药板块相对医药板块及沪深 300 估值溢价率 (截至 11.4)



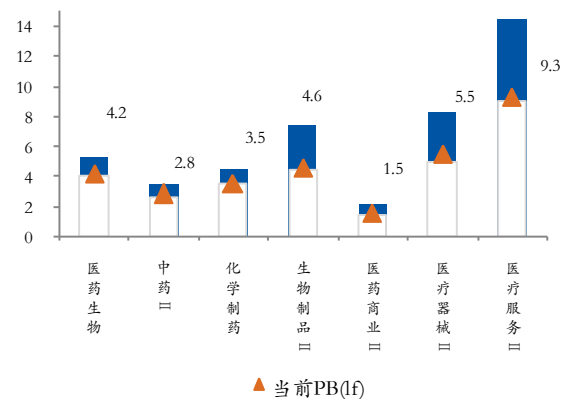
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 8、各子板块近一年 PE 情况



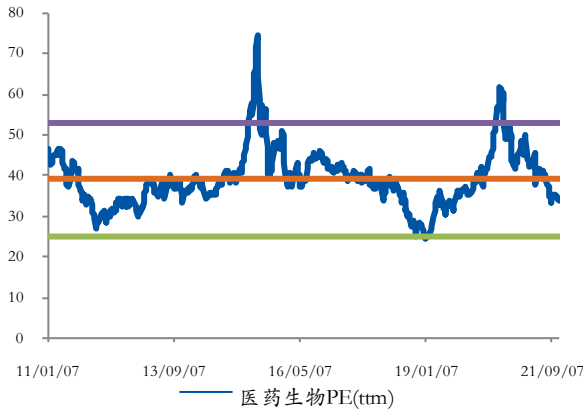
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9、各子板块近一年 PB 情况



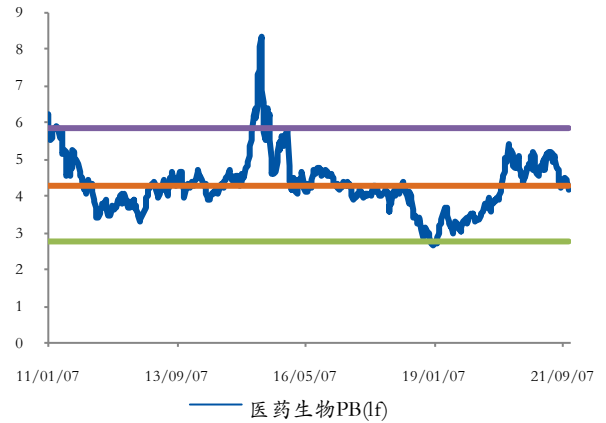
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 10、医药生物 PE



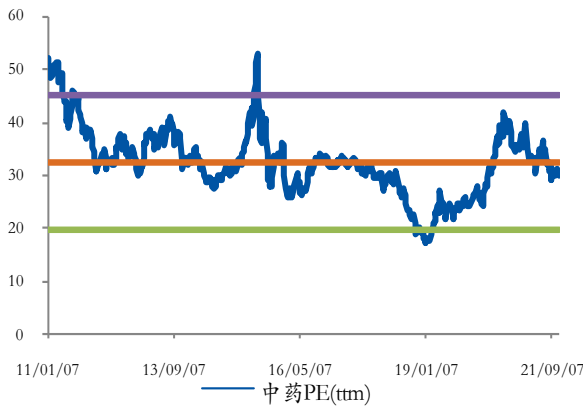
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 11、医药生物 PB



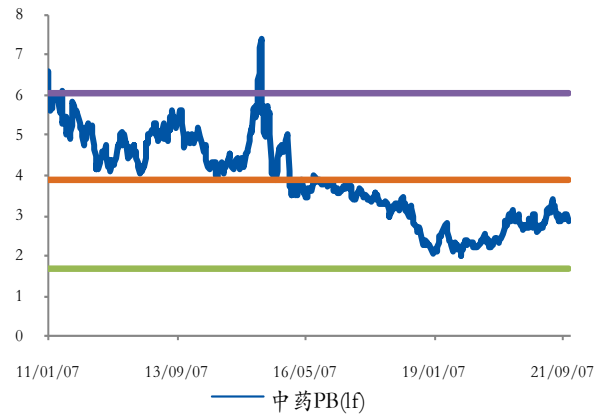
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 12、中药板块 PE



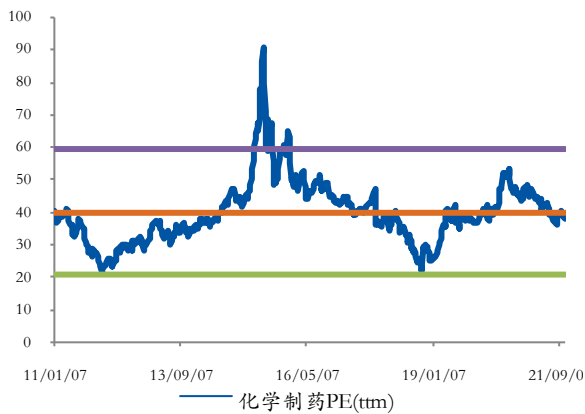
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 13、中药板块 PB



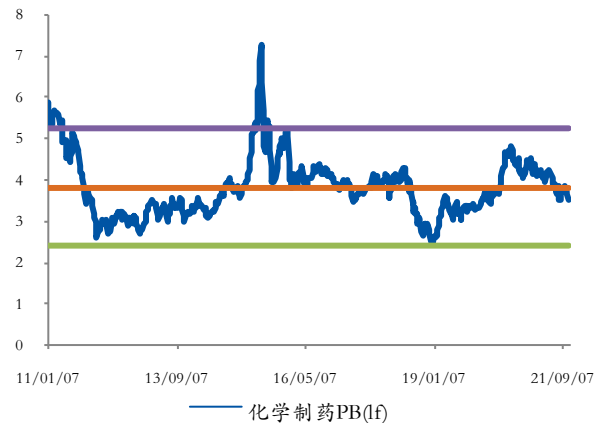
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 14、化学制药板块 PE



资料来源：Wind、湘财证券研究所

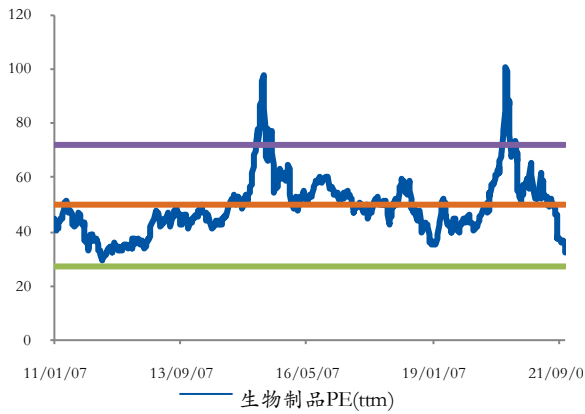
图 15、化学制药板块 PB



资料来源：Wind、湘财证券研究所

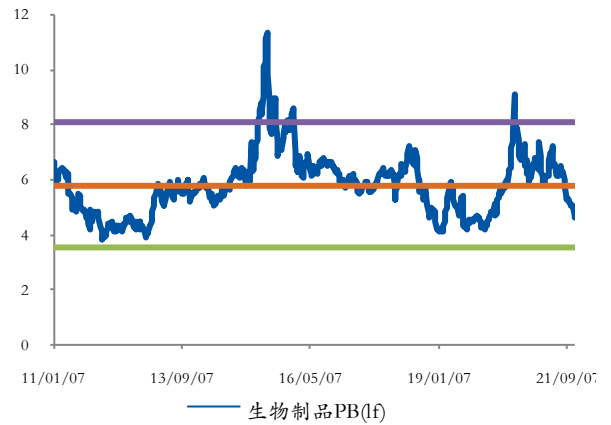


图 16、生物制品板块 PE



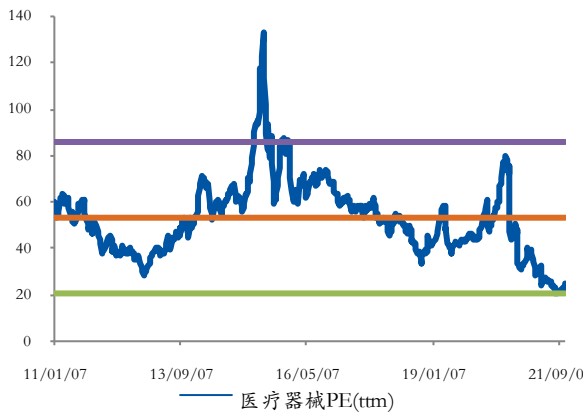
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 17、生物制品板块 PB



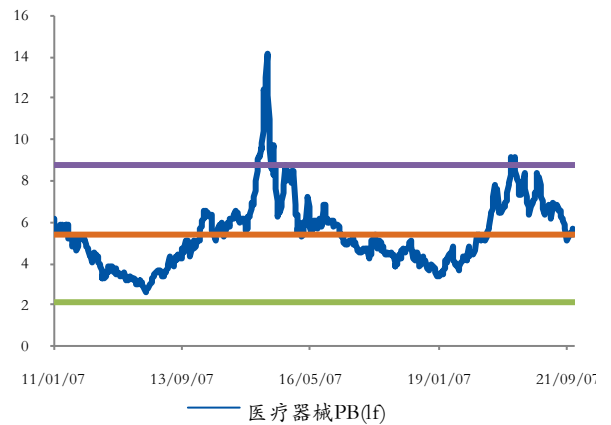
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 18、医疗器械板块 PE



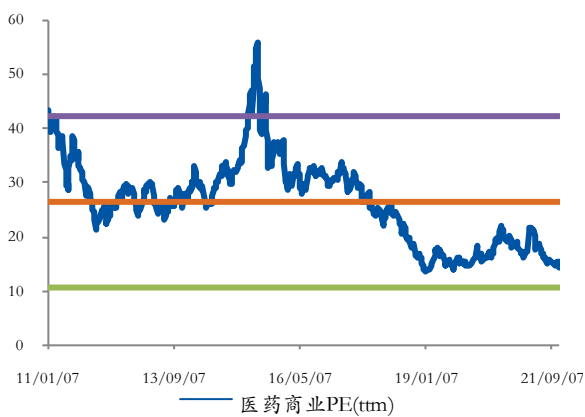
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 19、医疗器械板块 PB



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 20、医药商业板块 PE



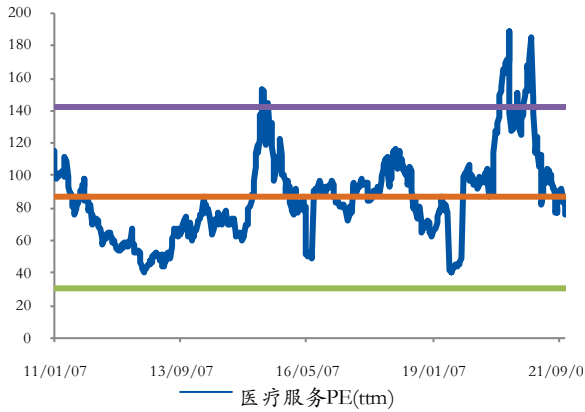
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 21、医药商业板块 PB



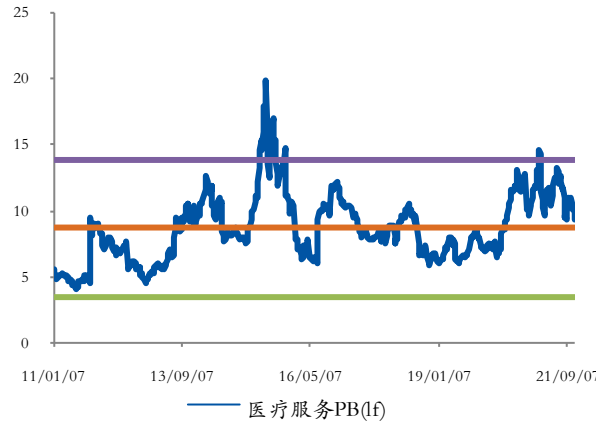
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 22、医疗服务板块 PE



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 23、医疗服务板块 PB



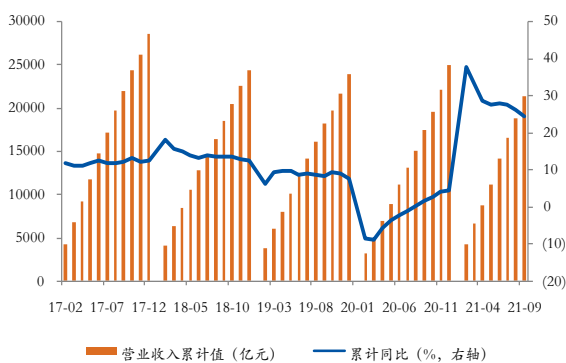
资料来源：Wind、湘财证券研究所

## 2 行业维持快速增长，因低基数效应减弱，Q3 增速放缓

### 2.1 医药制造业前三季度保持高速增长，增速有所放缓

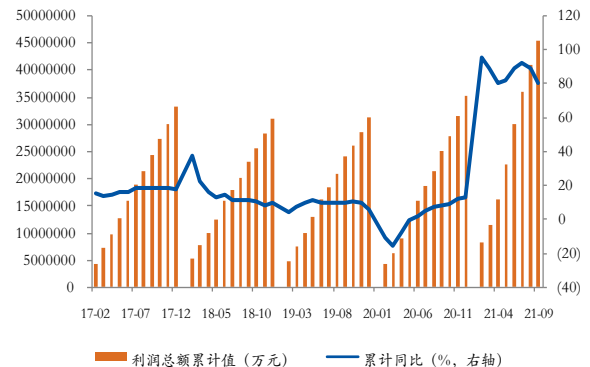
2021 年 1-9 月医药制造业累计收入 21291 亿元，同比增长 24.4%；利润总额 4525.3 亿元，同比增长 80.6%；行业毛利率 47.21%，较去年同期提高 4.3 个百分点。2021 年医药行业整体呈现快速恢复态势，利润保持高速增长，主要原因一是 2020 年低基数效应，二是 2021 年以来医药各子行业受疫情的不利影响基本消除，需求全面恢复。2021Q3 单季度盈利增速略有放缓，但仍保持了较快增长，预计全年营收增速有望保持 15% 以上，利润总额增速有望保持 70% 左右。

图 24、医药制造业累计营收及同比增速



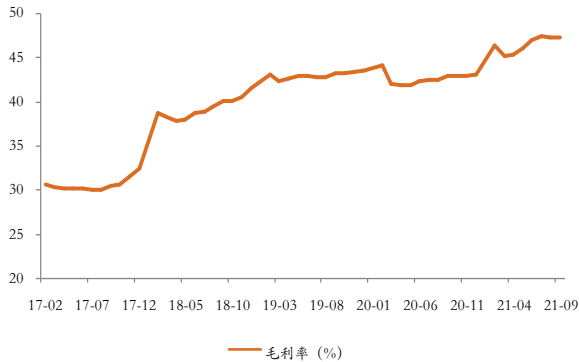
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 25、医药制造业累计利润总额及同比增速



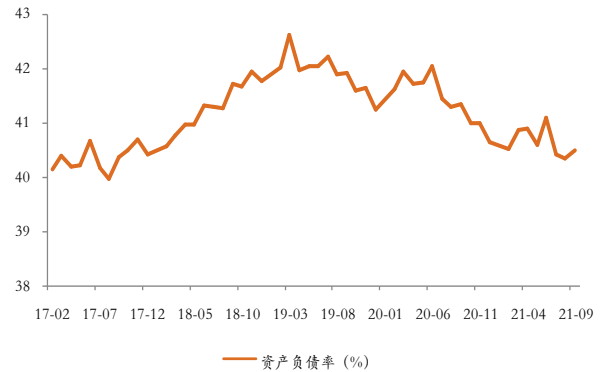
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 26、医药制造业毛利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 27、医药制造业资产负债率

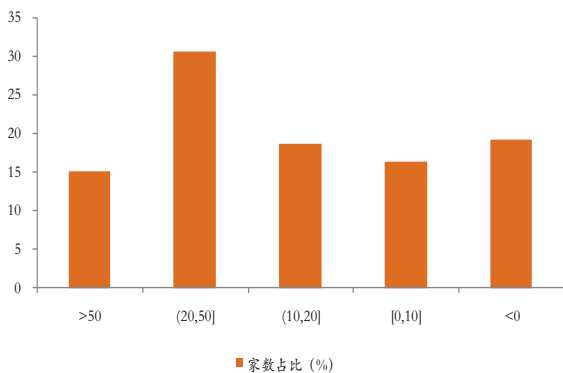


资料来源：Wind、湘财证券研究所

## 2.2 中药上市公司业绩正增长比例高于行业，Q3 增速略放缓

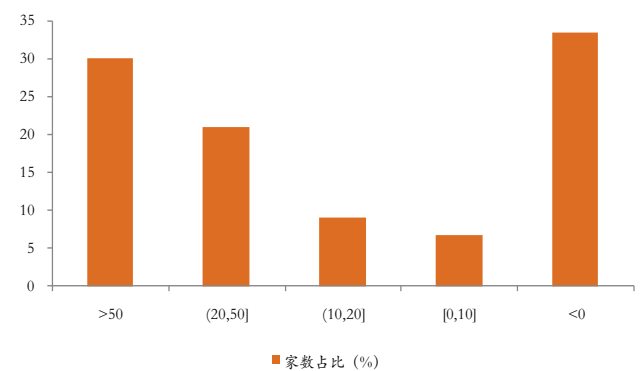
从 2021 年医药行业上市公司三季报情况看，前三季度医药上市公司实现营业收入 15830 亿元，同比增长 18.88%，实现归母净利润 1602 亿元，同比增长 25.3%。医药板块上市公司有接近 81% 的公司实现了收入正增长，接近 67% 的公司实现了扣非归母净利润正增长。其中，从收入增速指标看，增速超过 50% 的公司占比超 15%；从扣非归母净利润增速指标看，增速超过 50% 的公司占比达 30%。

图 28、医药行业营业总收入增速分布图 (2021.Q1-3)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

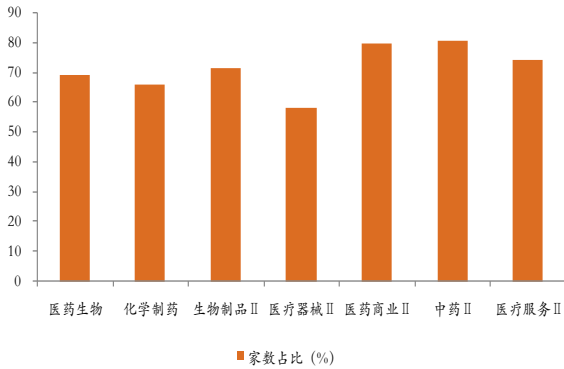
图 29、医药行业扣非归母净利润增速分布图 (2021.Q1-3)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

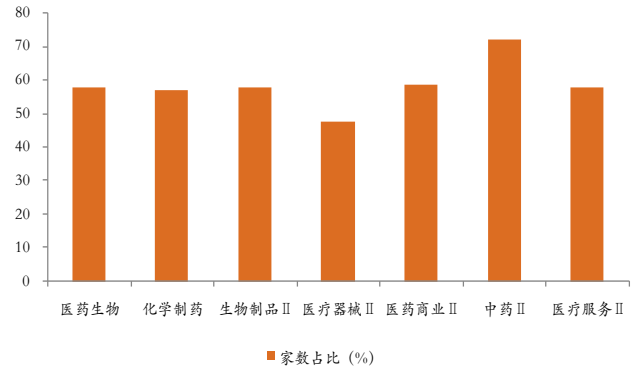
从细分行业看，生物制品、医药商业、中药和医疗服务实现收入及扣非归母净利润正增长的公司占比高于行业整体水平。

图 30、分子行业营收正增长公司占比 (2021.Q1-3)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

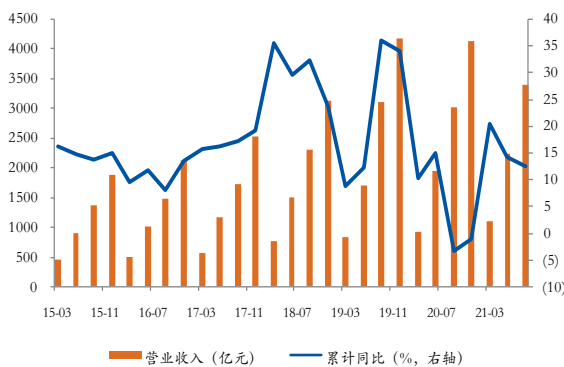
图 31、分子行业扣非归母净利润正增长公司占比 (2021.Q1-3)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

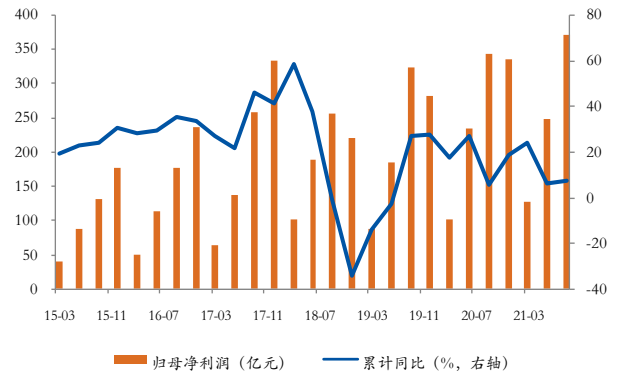
前三季度,化学制药营收和归母净利润同比分别增长 12.54%和 7.76%,集采的持续推进对化学制药业绩增长产生一定影响。生物制品前三季度营收和归母净利润同比增速分别为 29.33%和 58.58%,远高于去年同期,生物制品的高增长一方面来自新冠疫苗带来的快速增长,另一方面来自血制品、其他疫苗以及生物药的恢复放量。医疗器械前三季度营收和归母净利润同比增速分别达 22%和 24%,虽然增速同比环比均有所回落,但鉴于去年同期高基数,今年器械的业绩表现依然亮眼。医药商业 Q3 增速放缓较为明显,前三季度营收和归母净利润同比增速分别为 21%和 16%。医疗服务受益于医疗服务需求的全面恢复,增速依然维持高位,尤其是 CXO 和 ICL 细分行业表现突出。中药行业前三季度营收和归母净利润同比增速分别为 11.28%和 20.77%,由于去年的低基数效应,前三季度增速较去年同期有明显提升, Q3 显示增速略有放缓。中药行业内部依然存在分化,品牌中药、经典名方及涉足偏消费类、大健康类的部分公司业绩表现相对较好。

图 32、2021Q1-3 化学制药上市公司累计营收及增速



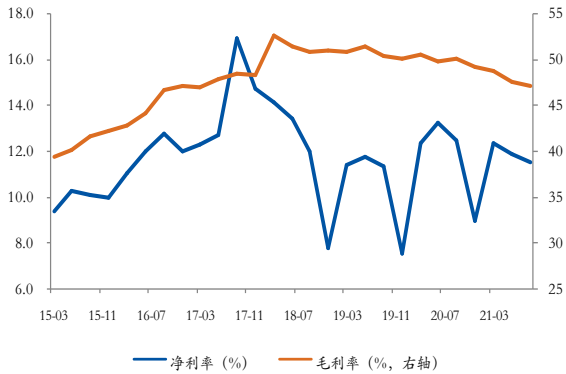
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 33、2021Q1-3 化学制药上市公司归母净利润及增速



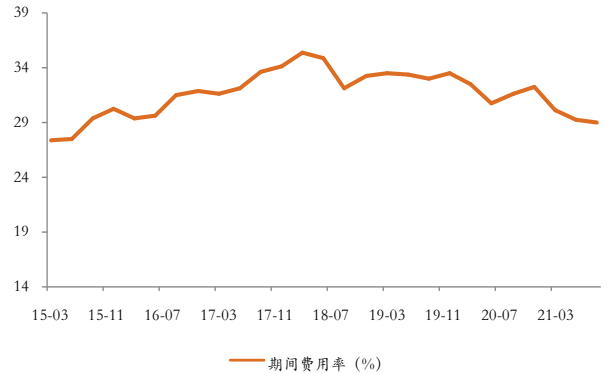
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 34、2021Q1-3 化学制药上市公司毛利率与净利率



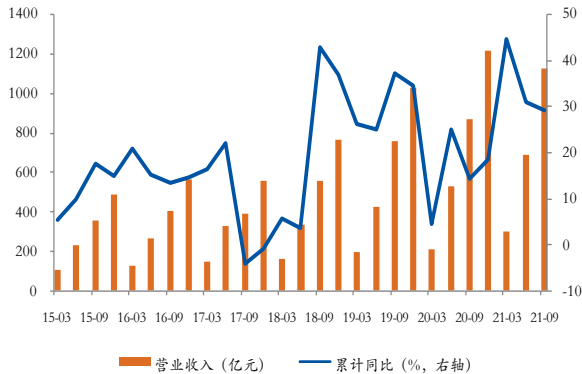
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 35、2021Q1-3 化学制药上市公司期间费用率



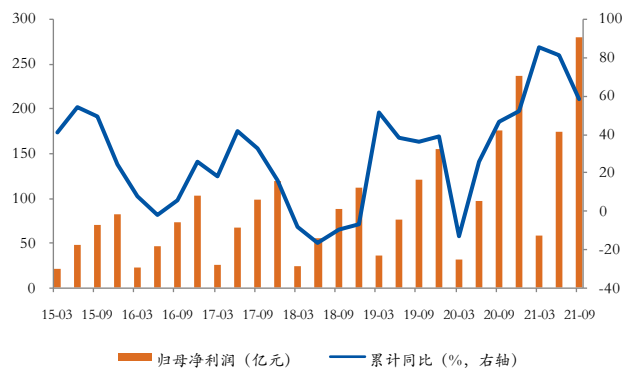
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 36、2021Q1-3 生物制品上市公司累计营收及增速



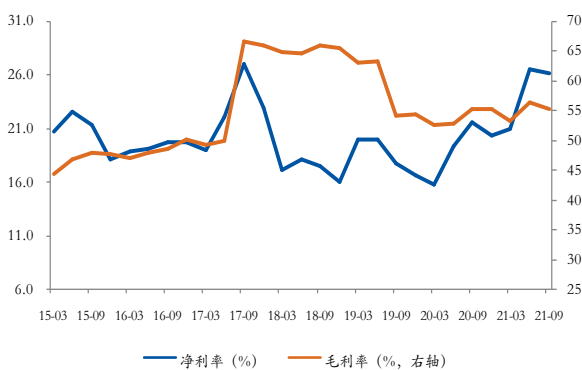
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 37、2021Q1-3 生物制品上市公司归母净利润及增速



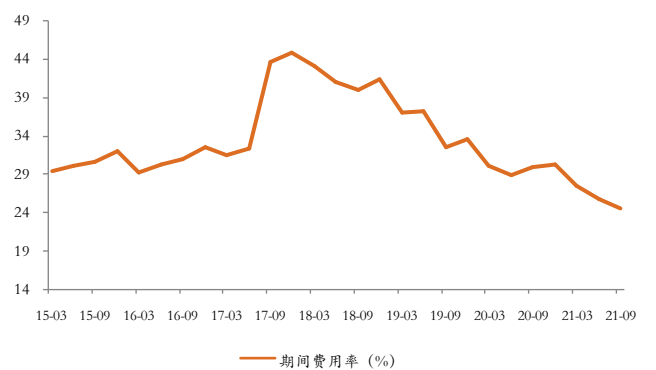
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 38、2021Q1-3 生物制品上市公司毛利率与净利率



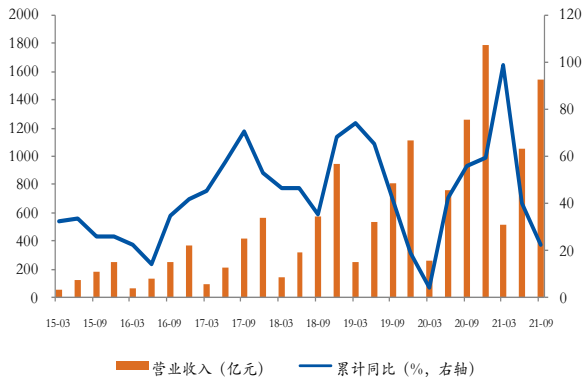
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 39、2021Q1-3 生物制品上市公司期间费用率



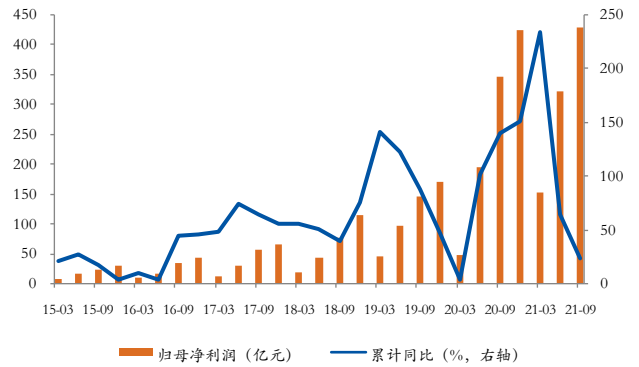
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 40、2021Q1-3 医疗器械上市公司累计营收及增速



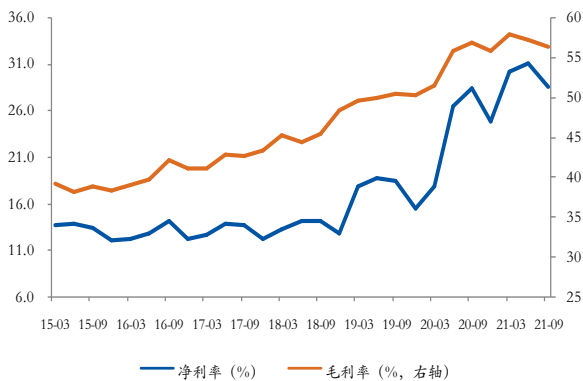
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 41、2021Q1-3 医疗器械上市公司归母净利润及增速



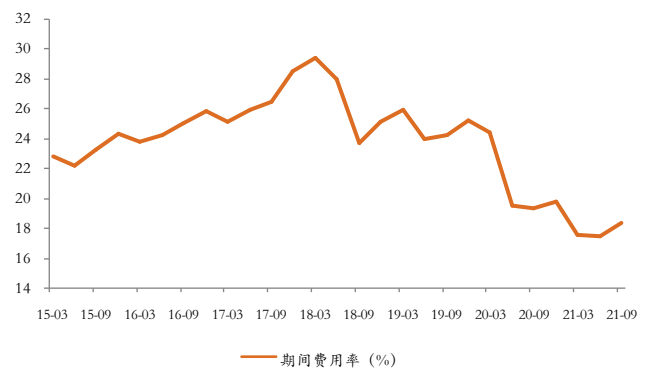
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 42、2021Q1-3 医疗器械上市公司毛利率与净利率



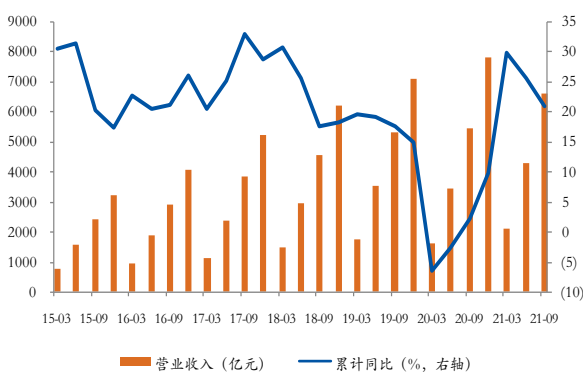
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 43、2021Q1-3 医疗器械上市公司期间费用率



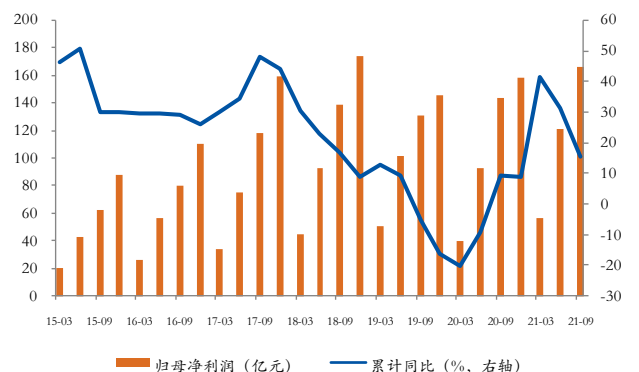
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 44、2021Q1-3 医药商业上市公司累计营收及增速



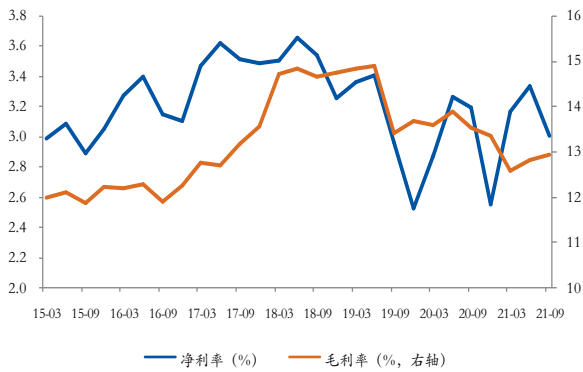
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 45、2021Q1-3 医药商业上市公司归母净利润及增速



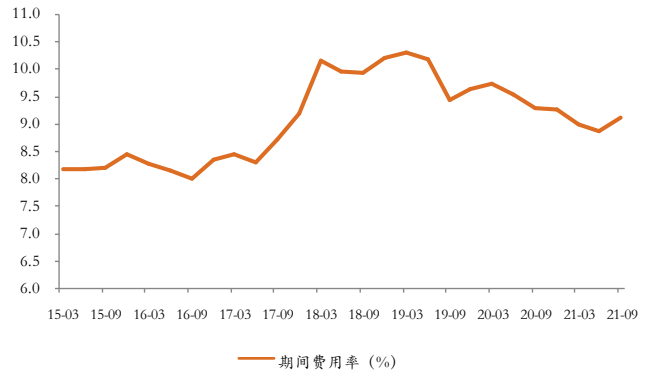
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 46、2021Q1-3 医药商业上市公司毛利率与净利率



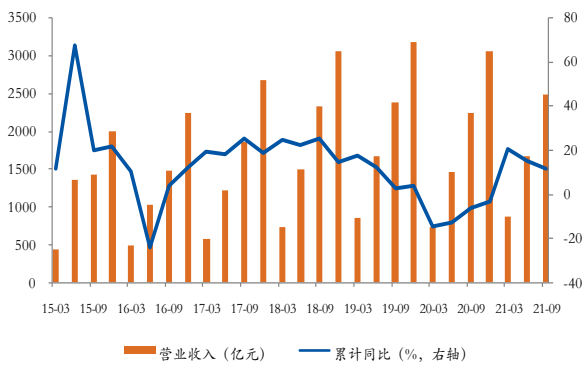
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 47、2021Q1-3 医药商业上市公司期间费用率



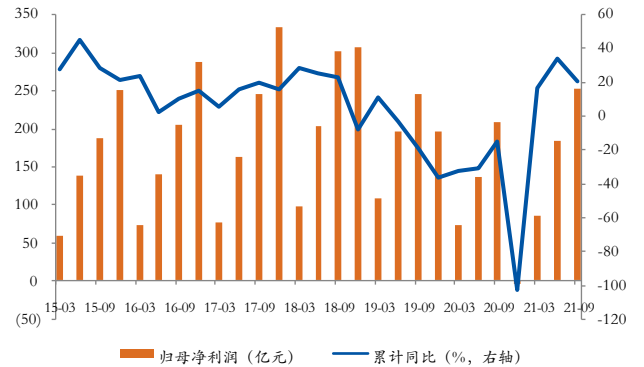
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 48、2021Q1-3 中药上市公司累计营收及增速



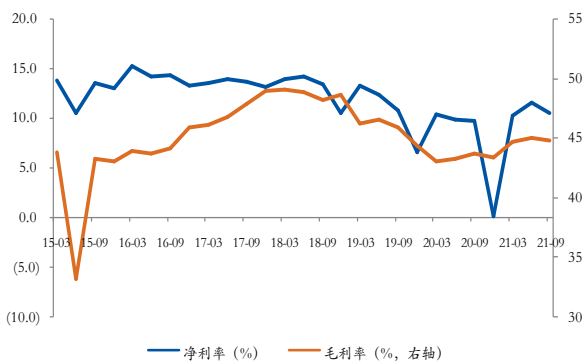
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 49、2021Q1-3 中药上市公司归母净利润及增速



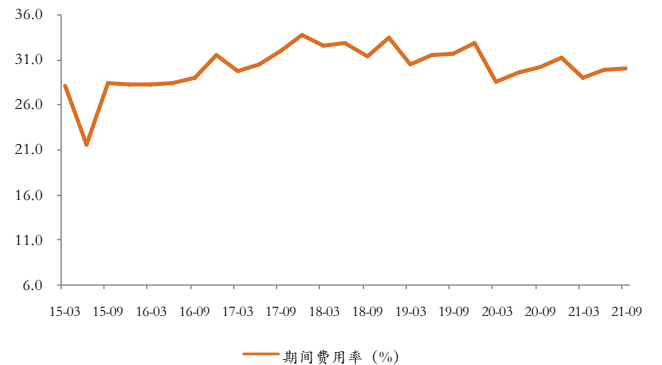
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 50、2021Q1-3 中药上市公司毛利率与净利率



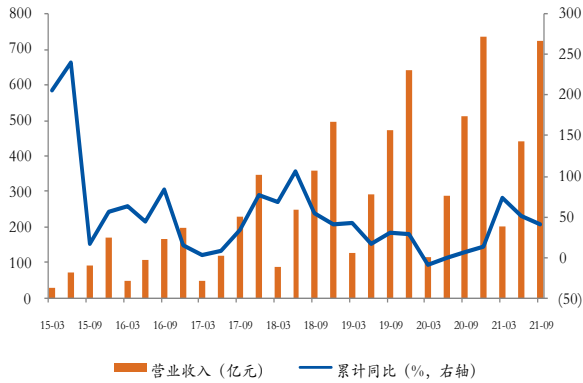
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 51、2021Q1-3 中药上市公司期间费用率



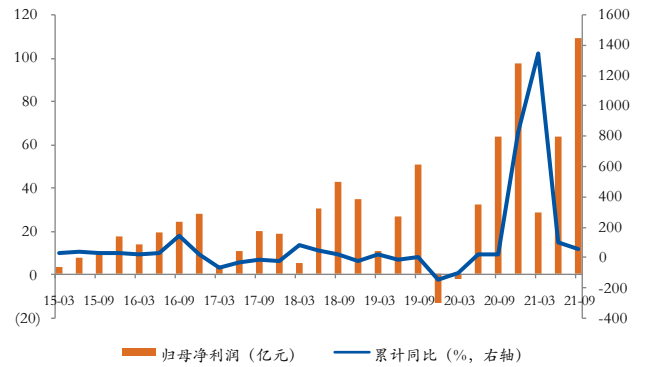
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 52、2021Q1-3 医疗服务上市公司累计营收及增速



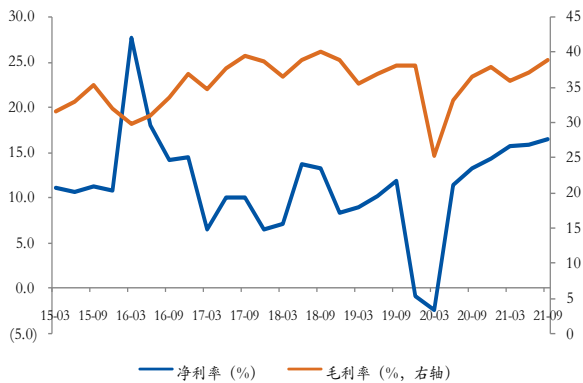
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 53、2021Q1-3 医疗服务上市公司归母净利润及增速



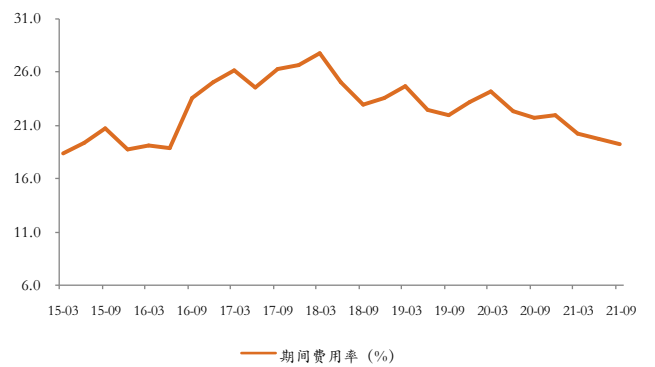
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 54、2021Q1-3 医疗服务上市公司毛利率与净利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 55、2021Q1-3 医疗服务上市公司期间费用率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

### 3 投资策略

医药行业具备刚需属性，但在医改之下，行业整体承压，各子行业表现有所不同，中药行业亦呈现出内部分化的特点，机遇与挑战并存。具体而言，行业监管的趋严、新产品研发难度的增加、集采的推进等为中药行业带来一定不确定性，但政策的利好、现代化中药的推进、产业链的延伸以及绝对估值优势也为行业带来新的机会。

对中药行业而言，“利好政策频出+产业链延伸凸显消费属性+具备绝对估值优势”构成中药行业投资机会。投资策略上，我们维持行业“增持”评级，我们认为拥有自有种植、养殖基地的企业具有成本优势，拥有独特配方和稀缺原材料使用许可的企业具有产品优势，建议关注具有资源成本优势和独家品种优势的品牌中药企业。此外，建议关注涉足日化、大健康等产业链延伸较为成功的企业。



## 4 风险提示

- (1) 行业政策趋严；
- (2) 上市公司业绩低于市场预期。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。