



黄大智：中药行业基金，还能不能买？



文/意见领袖专栏作家 黄大智



核心要点:

1、中药行业基金前十大公司占比超过 50%，持仓集中度较高，头部龙头效应明显。 2、从历史看，中药行业盈利能力强，但成长能力较弱。毛利高、ROE 高、成长性低、价值属性较为明显。 3、在 2019 年 10 月国务院发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》后，行业的发展逻辑生变，未来有望实现高增长。

一、中药行业指数

目前，市场中发布且有基金跟踪或作为业绩基准的指数有两个，一个是中证中药（930641），一个是中信中药生产（005153），二者前十大重仓股基本一致，但权重有所不同，跟踪中证中药指数的基金为被动指数型

基金，跟踪中信中药生产指数的为主动管理型基金，为了更好的反映行业的发展情况，本文主要以中证中药指数作为分析标的，相关基金情况也会在后文中体现。

中证中药指数在 2015 年 5 月 19 日发布，在沪深全市场中选取涉及中药生产与销售等业务的上市公司股票作为成份股，以反映中药概念类上市公司整体表现，为市场提供多样化的投资标的，目前指数中共包含 49 只个股。

截至 2021 年 7 月 28 日，中证中药指数总市值 8850 亿，自由流通市值 4100 亿，个股平均市值 181 亿，PETTM 为 33.14 倍。

二、历史表现不佳，低于市场且低于同类指数

从历史看，从中药指数发布的 2015 年 5 月 19 日至 2021 年 7 月 28 日，中药指数累计亏损 28.53%，同期沪深 300、中证 500 及中证全指涨跌幅分别为 4.05%，-25.63%和-14.81%。可以看到，中药指数表现远远逊色于宽基指数。

图 1 中药指数与主要宽基指数对比（20150519-20210728）



数据来源：Wind，苏宁金融研究院

表 2 中药指数与主要宽基指数对比（20150519-20210728）

证券代码	证券简称	收益率 (年化) (%)	年化波动 率 (%)	最大回撤 (%)	年化夏普	区间涨跌 幅 (%)
930641	中证中药	-5.41	27.61	-58.61	-0.51	-28.53
000300	沪深 300	0.66	23.61	-46.70	0.25	4.05
000905	中证 500	-4.78	27.70	-65.20	-0.15	-25.63
000985	中证全指	-2.62	24.87	-57.85	0.00	-14.81

数据来源：Wind，苏宁金融研究院

可以看到,相比于全市场的宽基指数,中药指数不仅收益率完全跑输,其波动率较大,最大回撤也较大。相比于十年期国债收益率的年化夏普比率最小,也显示中药指数的风险收益比完全不合算,风险高、波动大的特点非常显著。

那么与同类指数相比怎么样?在同属医药医疗领域,将中证中药与中证医疗、中证医药在可比区间内进行逐年对比,中药指数同样表现较差。

表 3 中药指数与同类指数逐年对比（20150519-20210728）

证券代码	930641.CSI	399933.SZ	399989.SZ
证券简称	中证中药	中证医药	中证医疗
22015 年涨跌 (%)	-6.46	-9.19	-23.03
2016 年涨跌 (%)	-15.28	-12.12	-24.39
2017 年涨跌 (%)	-1.50	13.75	-13.52
2018 年涨跌 (%)	-28.71	-25.97	-11.79
2019 年涨跌 (%)	4.03	30.05	48.67
2020 年涨跌 (%)	13.45	50.87	79.67
2021 年涨跌 (%)	8.83	-2.85	2.53
累计收益率 (%)	-28.53	28.10	21.59
收益率(年化) (%)	-5.41	4.18	3.29
年化波动率 (%)	27.61	27.84	32.79
夏普比率(年化)	-0.51	0.27	0.28
最大回撤 (%)	-58.61	-48.19	-65.41

数据来源：Wind，苏宁金融研究院

注：绿色表示同时劣于同类指数，红色表示同时优于同类指数

与主要同类指数对比，中证医药同样表现较差，仅在个别年份好于中证医药和中证医疗，反倒是在多数年份远远弱于同类指数。特别是在 2019-2020 这波牛市行情中，中药指数的表现更是远远逊色于同类指数。

图 2 中药指数与同类指数对比（20150519-20210728）



数据来源：Wind，苏宁金融研究院

三、盈利能力强，成长能力弱，涨跌主要依靠估值驱动

从盈利能力上看，中药行业由于不少都牵涉到国家保密配方，所以行业的盈利能力较强，反映在其财务指标上，销售毛利率非常高，在 104 个申万二级行业中常年处于前 10%。但是由于同属医药，中药的可替代性较强，ROE 表现并不算十分出色，但同样在申万二级行业中稳定处于前 30%。

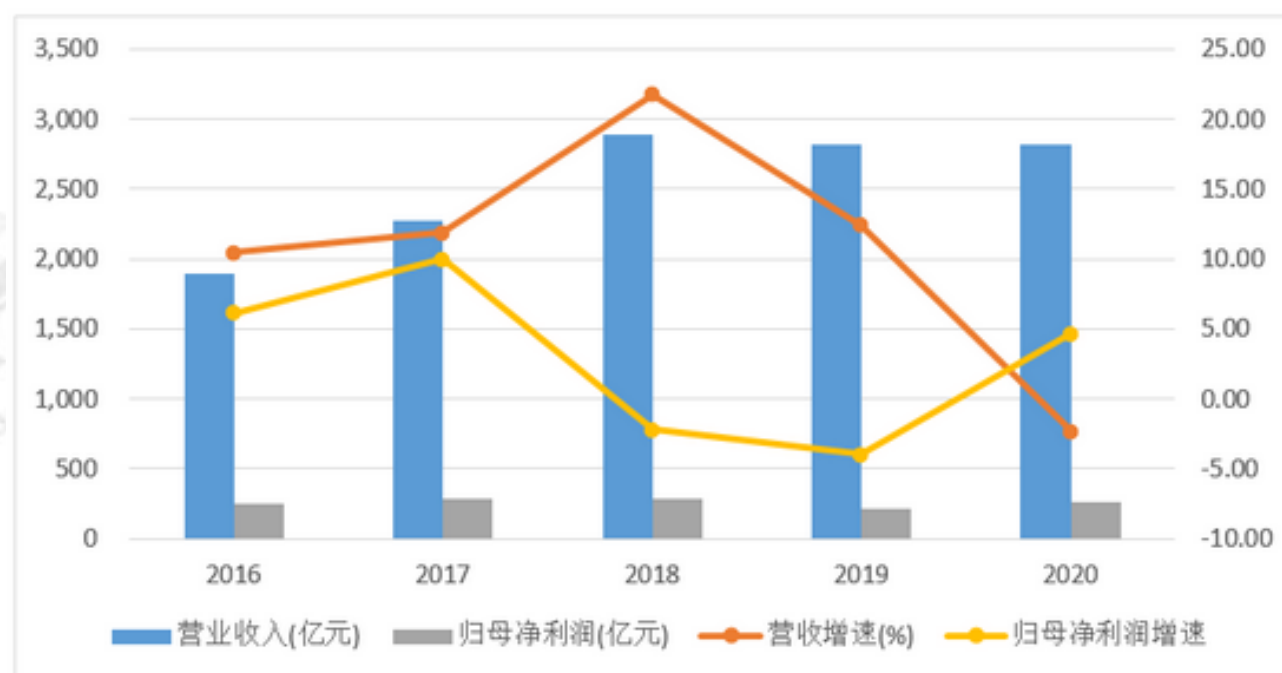
表 4 中药指数的相对盈利能力

	2016	2017	2018	2019	2020
毛利率（%）	43.66	48.76	48.91	45.12	43.93
申万二级行业中排名	9	6	8	10	7
ROE（%）	12.84	12.57	10.49	9.32	10.25
申万二级行业中排名	14	20	25	26	21

数据来源：Wind，苏宁金融研究院

由此可以看到，无论是相对于市场平均水平还是行业层面，中药指数的盈利能力都比较强。

图 3 中药指数的营收及净利润表现



数据来源: Wind, 苏宁金融研究院

表 5 中药指数的盈利能力

	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入(亿元)	1,898.51	2,280.63	2,892.15	2,816.72	2,818.84
营收增速(%)	10.52	11.88	21.73	12.37	-2.31
归母净利润(亿元)	247.34	289.82	291.15	221.39	262.02
归母净利润增速(%)	6.14	9.98	-2.14	-3.93	4.70
EPS	0.59	0.69	0.59	0.53	0.59
EPS 增速(%)	-1.67%	17.93%	-15.35%	-8.91%	9.78%

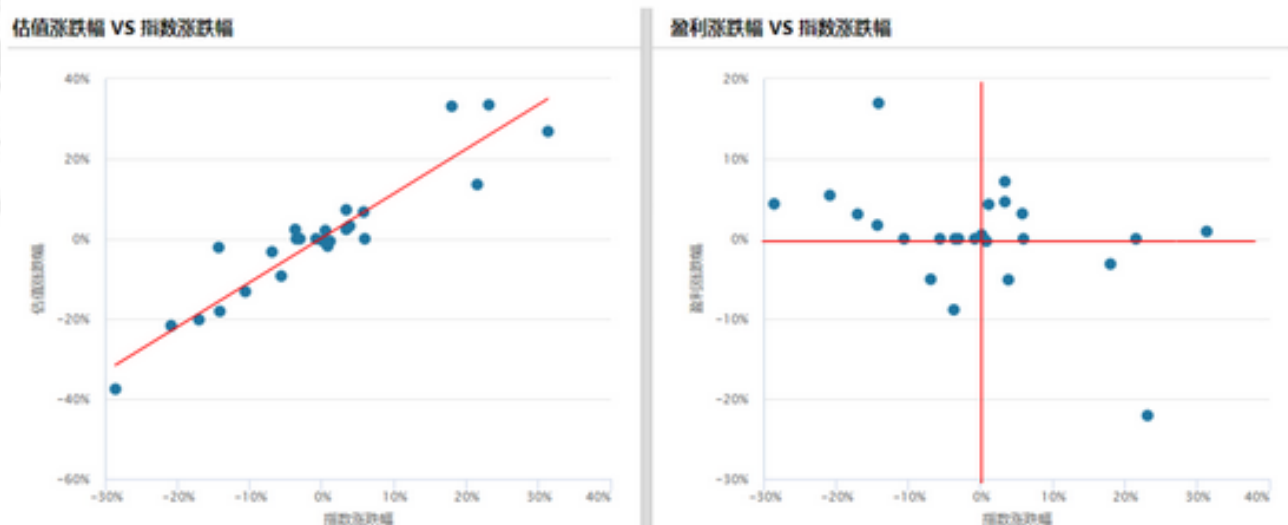
数据来源: Wind, 苏宁金融研究院

从财务指标看, 2020 年前, 中药指数呈现“增收不增利”的特点, 行业盈利能力虽强 (高毛利、高 ROE), 但成长能力很弱, 净利润和每股指标均表现不佳。可以看到, 2016-2020 年间, 中药指数净利润仅有微小增长, 每股盈利也基本保持不动。

因此, 也可以看到, 中药指数的涨跌主要依靠的是估值的驱动而非是行业基本面的改善。

当然，如果我们从散点图来看，同样能得出此结论，即指数的涨幅与估值涨跌相关性较强（左图），而与盈利涨跌相关性较小。

图 5 中药指数的盈利及估值涨跌散点图（截至 20210728）



数据来源：Wind，苏宁金融研究院

四、中药行业的长期投资价值

不过，历史的表现不佳并不代表未来的表现。中药是一种兼具文化属性和医药属性的行业，长期以来供给较为稳定，2016-2019 年，中药新药获批数仅 7 个。展望未来，中药行业有望迎来供求的双增长。

一是中药在新冠疫情中发挥的重要作用。从《新型冠状病毒感染的肺

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32595

