

医药行业|深度报告

证券研究报告

2025/7/3

中药行业 深度报告——

“链主”企业带动云南省中药材产业链 高质量发展

证券分析师： 谭紫媚

分析师登记编号： S1190520090001

研究助理： 李啸岩

一般证券业务登记编号： S1190124070016

报告摘要

中药市场快速增长，新品兑现蓄满成长动能。在政策指引下，中药行业供给端、支付端、需求端利好措施不断，涵盖中药注册、审评审批、质量控制、医保支付、中医药文化弘扬等方面，全方位促进中药行业的繁荣与发展。我国是世界上中药材资源最丰富、产量最大的国家之一，市场需求量持续稳定上升。2022年我国中药材市场成交额达2085亿元，同比增长8.8%，预计2024年将达2357亿元。中游产成品市场规模约8000亿元，中成药占主要地位，中药饮片规模增速更快。

根据药融云数据库，2016-2023年，我国中药申请临床试验与获批临床试验数量呈上升的趋势。《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》对中医药基层渗透率提出要求，正值十四五收官之年，中医药基层渗透率有望快速提升。

云南为中药材主要供应地。云南是全国中药资源最丰富的地区，中药材种植面积居全国第一。2023年云南中药材综合产值达1650亿元。全国药用生物资源12000余种，云南省占比51%；全国常规种植中药材品种中，48%的品种在云南省种植；全国大宗药材品种，云南省占比25%；“十大云药”占据全国主要份额。

全方位发力，云南中药材产业正值高质量发展。（1）打造“云药追溯”平台。将种植、加工、存储、销售全过程闭环溯源，通过编码技术实现了正向追溯和反向追溯。（2）研发平台建设赋能中药材发展。云南省是第一批国家中药现代化科技产业基地省，且拥有许多中药材科技创新平台。创新加持下，成果逐步落地，如云南白药集团研发的白药气雾剂、白药牙膏、白药胶囊等产品，销售收入超亿元；中国科学院昆明植物研究所成功驯化野生独蒜兰，实现每年1500万株种苗的生产能力，2023年云南独蒜兰产值达到4亿元；民族药研制品种数位居全国各省份之首。（3）云南省各州市持续出台政策鼓励中药材产业发展。（4）高质量发展成果陆续兑现。全国5000多个品种的中成药内，70%以上使用云南中药材；产业链建设有望带动“云药出海”。产品认证逐步完善，有机产品、绿色食品、驰名商标等认证快速推进。企业品牌建设效果显著，形成了“白药”、“昆药”等龙头企业品牌；培育打造了“腾药牌”、“一心堂”、“万绿”、“维和”、“赛灵”等知名企业品牌；做精做优了“傣药”、“彝药”、“藏药”等民族药品牌。

相关“链主”企业——云南白药：四大业务板块稳健发展，战略布局创新中药和核药；**昆药集团：**聚焦银发健康领域，创新成果持续兑现
风险提示：集采带来中药材售价降低的风险，中药材供需波动的风险，中药材种植研发不及预期的风险。

目录

- 一、中药市场快速增长，新品兑现蓄满成长动能
- 二、云南为中药材主要供应地，产业正值高质量发展阶段
- 三、相关“链主”企业——云南白药、昆药集团
- 四、风险提示

一、中药市场快速增长，新品兑现蓄满成长动能

1.1 中药市场快速增长，政策全方位保驾护航

- **定义：** 中药是指以中国传统医药理论指导采集、炮制、制剂，说明作用机理，指导临床应用的药物；中药主要来源于天然药及其加工品，包括植物药、动物药、矿物药及部分化学、生物制品类药物。
- **分类：** 根据加工程度，中药产品主要包括中药材、中药饮片、中药配方颗粒、中成药和中药注射剂；中药材为初级产品，中成药、中药注射剂等为直接使用的终端产品。

图表1：中药分类

产品分类	产品图	产品特点	政策标准
中药材		存在易吸潮、气味消散、发霉等，对贮藏环境要求高	《中药材生产质量管理规范》
中药饮片		一般需要煎煮，单位质量的药效低于中药配方颗粒，贮藏条件高	《关于中药饮片炮制规范备案程序及要求的通知》
中药配方颗粒		单位质量的药效高于中药饮片，食用时温开水配成冲剂，体积小，贮存和运输方便	《中药配方颗粒质量控制与标准制定技术要求》
中成药		处方多来自传统中医经典著作中，也有部分来自经验方和研制方	《中医药国家标准》
中药注射剂		一般采用皮下注射，肌肉注射和静脉注射，相比其他中药而言，见效快。	《中药、天然药物注射剂基本要素》

资料来源：药融云，太平洋证券

图表2：中药各类产品的定义

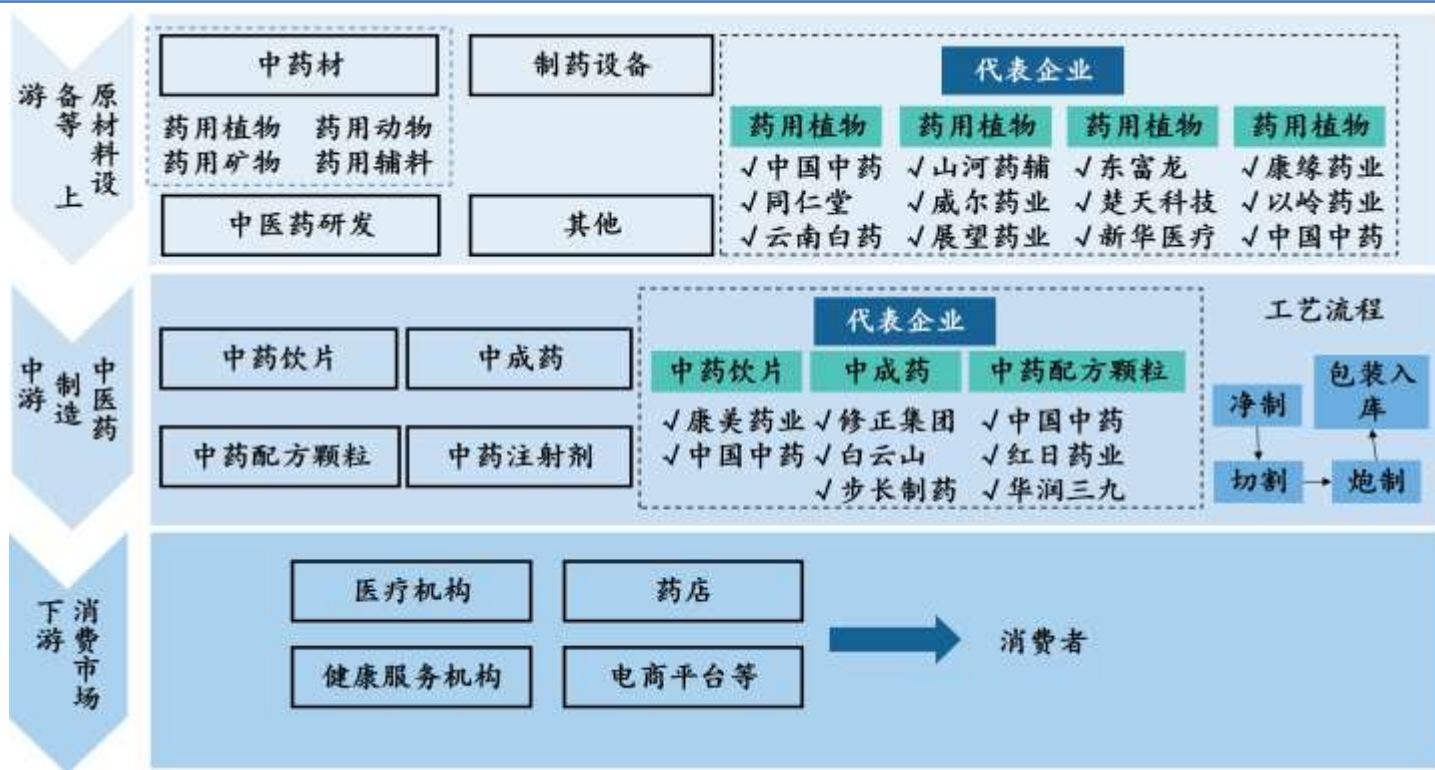
产品分类	定义
中药材	是指未经加工或未制成成品，可供制药的中药原料，通常来自天然植物、动物和矿物。
中药饮片	是指中药材根据中医药理论、中药炮制方法，经过加工炮制后的，可直接用于调配或制剂的中药材。中药饮片包括了原形药材饮片、部分经产地加工的重要切片及经过切制、炮炙的饮片。
中药配方颗粒	是以中药饮片按现代加工工艺和制药技术对药材成分进行提取分离、浓缩、干燥、制粒和包装等处理而得，无需煎煮。可供直接配方和冲服的颗粒剂。中药配方颗粒分为单方和复方。单方仅由单味中药饮片制成颗粒；复方则根据中国药典及其他权威中医文献所记载配方由多味中药组合制成颗粒。
中成药	是以中药材为原料，在中医药理论指导下，为了预防及治疗疾病的需要，按规定的处方和制剂工艺将其加工制成一定剂型的中药制品，是经国家药品监督管理部门批准的商品化的一类中药制剂。
中药注射剂	是指从中药或天然药物的单方或复方中提取有效物质制成以皮下注射、肌肉注射和静脉注射等方式注入人体内的制剂。

资料来源：药融云，太平洋证券

1.1 中药市场快速增长，政策全方位保驾护航

► 中药产业链上游以中药材的生产与供应为主；中游主要是中药产品的生产制造；下游为销售终端。

图表3：中医药产业链

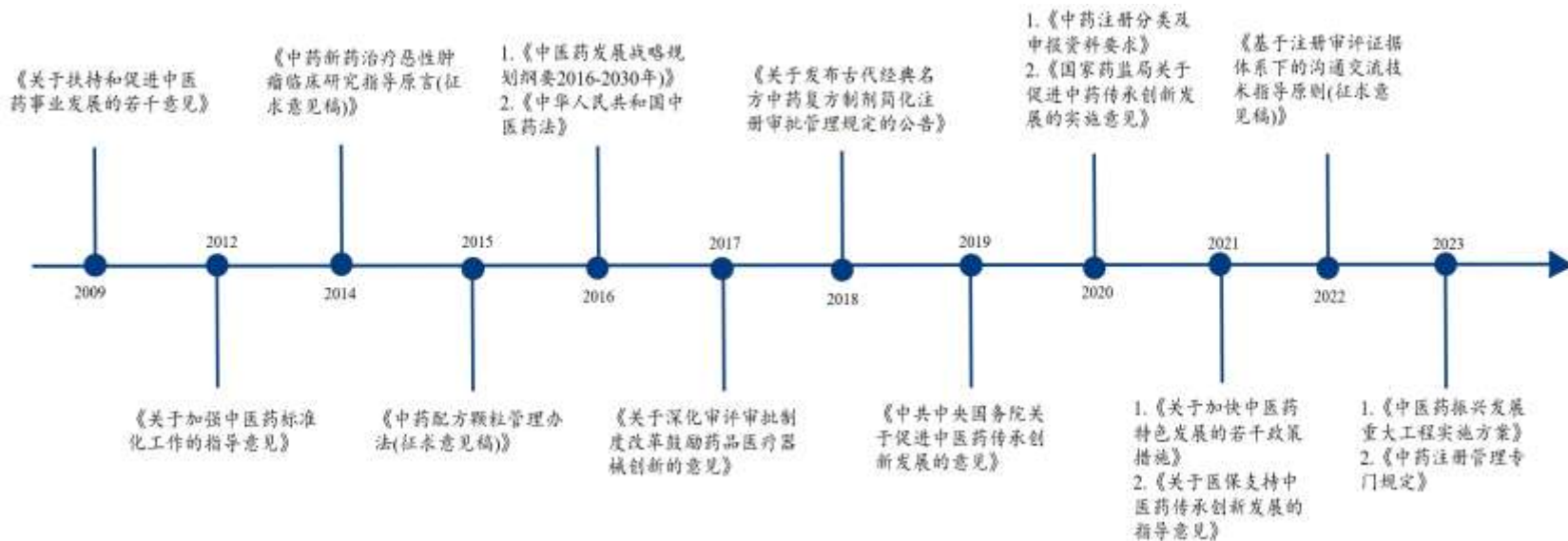


资料来源：药融云，太平洋证券

1.1 中药市场快速增长，政策全方位保驾护航

►国家围绕中医药产业链陆续出台多项扶持政策鼓励中医药产业高质量发展。据药融云梳理，国家级文件《中共中央国务院关于促进中医药传承创新发展的意见》，分管部门/地方政策《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》、《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》等重磅文件陆续出台，中医药行业有望迎来长足发展。

图表4：中药相关政策发布时间线



资料来源：国务院，国家医保局，国家药监局，中医药管理局，药融云，太平洋证券

1.1 中药市场快速增长，政策全方位保驾护航

- 据药融云梳理，在国家级政策、分管部门/地方政策指引下，**中药行业供给端、支付端、需求端利好措施不断**，这些措施涵盖中药注册、审评审批、质量控制、医保支付、中医药文化弘扬等多个方面，全方位促进中药行业的长期繁荣与发展。
- 供给端**：提高中药产业发展活力，推动中医药人才与服务体系建设等；**支付端**：探索并完善适合中医药特点的支付政策等；**需求端**：提升居民中医药文化知识和中医药保健意识等。

图表5：政策内容分类

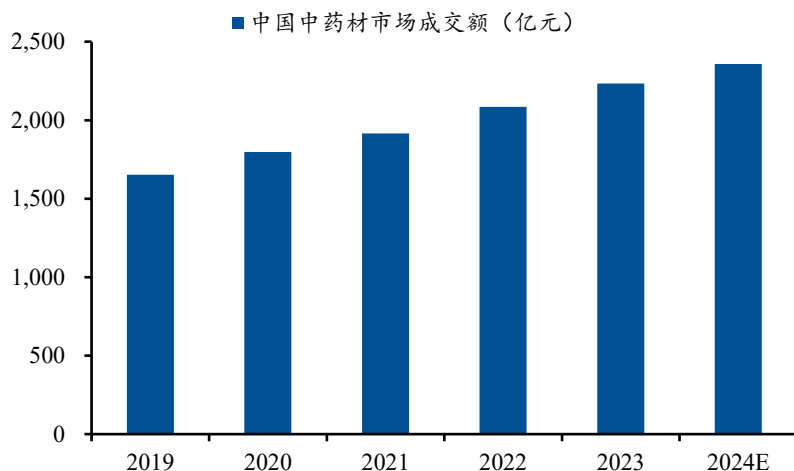


资料来源：药融云，太平洋证券

1.1 中药市场快速增长，政策全方位保驾护航

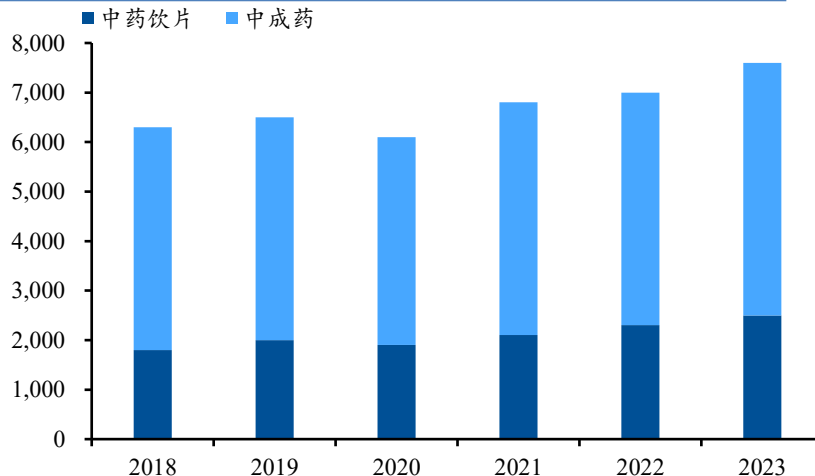
- **中药材市场稳步增长。**我国是世界上中药材资源最丰富、产量最大的国家之一，世界天然药物市场的销售额快速增长，中药材市场需求量也持续稳定上升。2022年我国中药材市场成交额达2085亿元，同比增长8.8%，2023年成交额约为2233亿元，预计2024年将达2357亿元。
- **中游产成品市场规模约8000亿元，中成药占主要地位。**中药行业中游主要是中成药及中药饮片。据中国中药协会数据，2018-2023年，我国中药行业规模整体呈波动增长态势，2023年市场规模接近8000亿元，增速在整个医药工业中处于领先地位。

图表6：中国中药材市场成交额（亿元）



资料来源：中商产业研究院，太平洋证券

图表7：中国中药行业市场规模（亿元）

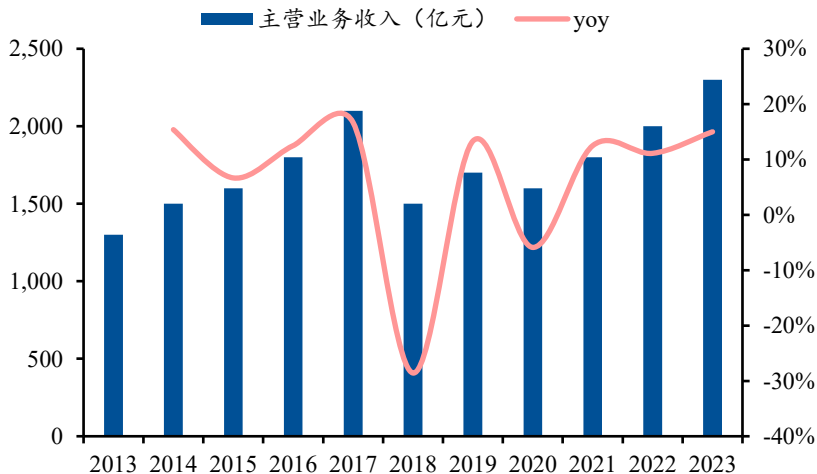


资料来源：中国中药协会，前瞻产业研究院，太平洋证券

1.1 中药市场快速增长，政策全方位保驾护航

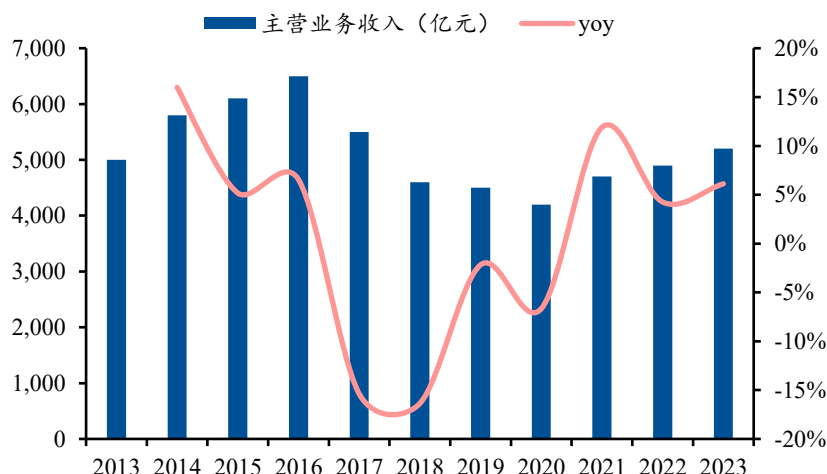
- **中药饮片市场规模约2500亿元，增速接近15%。** 中药饮片是中药材经过按中医药理论、中药炮制方法，经过加工炮制后的，可直接用于中医临床的中药。2023年我国中药饮片行业营业收入同比增长14.6%，接近2500亿元。
- **中成药市场小幅增长。** 中成药是以中草药为原料，经制剂加工制成各种不同剂型的中药制品，包括丸、散、膏、丹各种剂型，临床反复使用、安全有效、剂型固定，并采取合理工艺制备成质量稳定、可控，经批准依法生产的成方中药制剂。2023年中国中成药行业营业收入同比增长6.5%，达到近5500亿元，在医药工业中表现抢眼。

图表8：中药饮片加工行业主营业务收入情况



资料来源：工信部，中国医药协会，前瞻产业研究院，太平洋证券

图表9：中成药行业主营业务收入情况

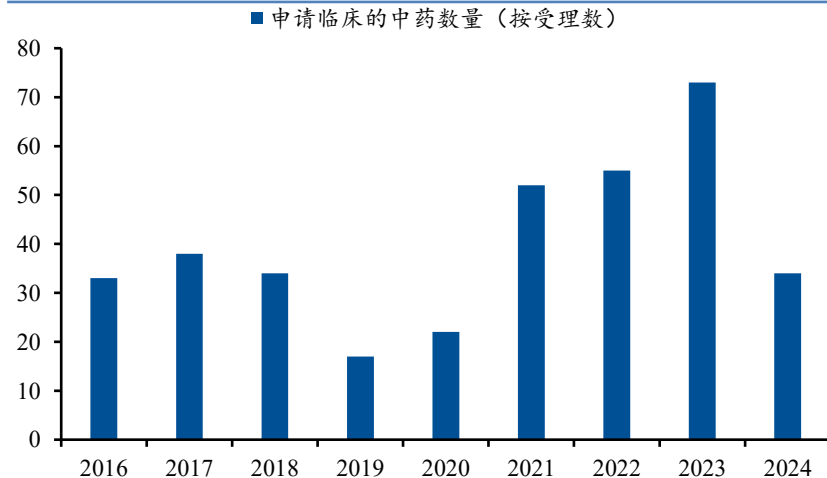


资料来源：国家统计局，中国医药管理协会，前瞻产业研究院，太平洋证券

1.2 临床数据快速增长，新品兑现蓄满成长动能

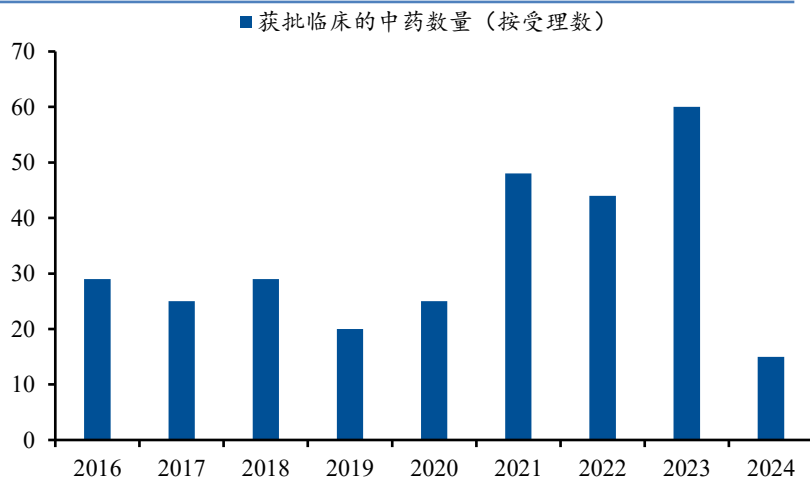
- 国家药监局于2015年发布《中药新药临床研究一般原则》，旨在进一步提高中药新药临床试验的水平和质量，推动中药新药的研究与发展。目前，我国中药新药临床试验已逐渐步入规范化、科学化的深入阶段。
- 根据药融云数据库，2016-2023年我国中药申请临床试验数量呈逐年攀升的趋势，从2021年起，申请临床数量迅速增长，并于2023年达到历史新高（73项）。获批临床方面，2016-2023年我国获批临床试验数量整体保持上升趋势，从2021年起，获批临床数量迅速增长至48项，2022年短暂下跌，2023年增长至60项。

图表10：申请临床的中药数量（按受理数）



资料来源：药融云，太平洋证券（数据截至2024年6月底）

图表11：获批临床的中药数量（按受理数）



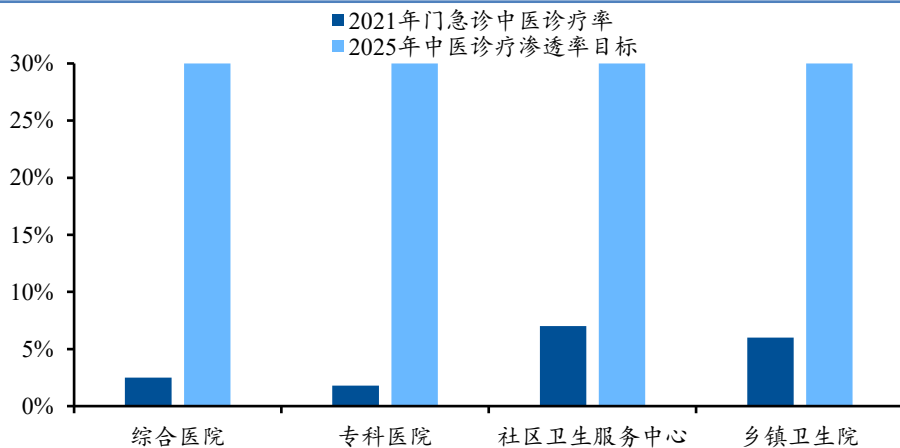
资料来源：药融云，太平洋证券（数据截至2024年6月底）

1.3 正值十四五收官之年，行业渗透率有望快速提升

► **正值十四五收官之年，中医药基层渗透率有望快速提升。**《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》提出，到2025年基层中医药实现五个“全覆盖”，1) 80%以上的县级中医医院达到“二级甲等中医医院”水平；2) 鼓励有条件的地方对15%的社区卫生服务中心和乡镇卫生院中医馆完成服务内涵建设；3) 100%社区卫生服务中心、乡镇卫生院能够规范开展10项以上中医药适宜技术，100%社区卫生服务站、80%以上村卫生室能够规范开展6项以上中医药适宜技术；4) 社区卫生服务中心和乡镇卫生院中医类别医师占同类机构医师总数比例超过25%，100%社区卫生服务站、80%以上的村卫生室至少配备1名能够提供中医药服务的医务人员；5) 基层中医药健康宣教实现全覆盖。

► **2021年非中医类医疗机构中医诊疗率不足10%，有望在2025年提升至30%。**

图表12：非中医类医疗机构中医诊疗渗透率预测



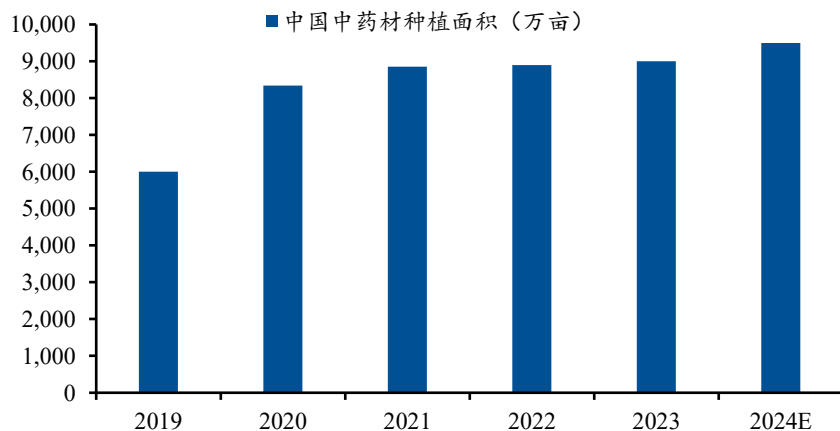
资料来源：《2022年中国卫生健康统计年鉴》，药融云，太平洋证券

二、云南为中药材主要供应地，产业正值高质量发展阶段

2.1 云南为全国中药材主要供应地

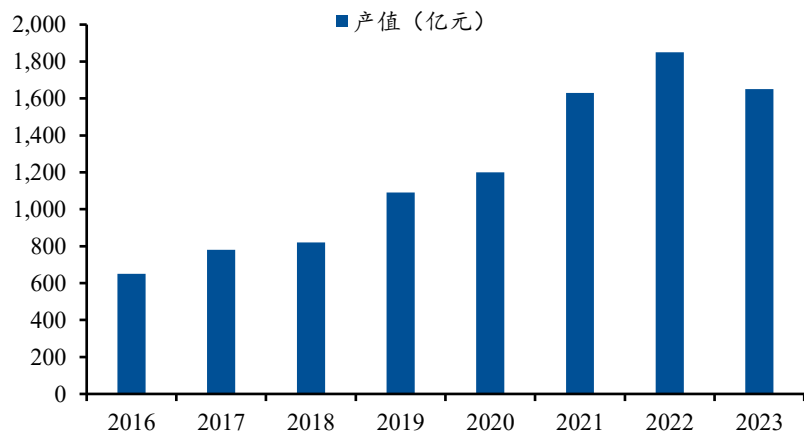
- **云南是全国中药资源最丰富的地区。**云南、四川、广西、甘肃中药材种植面积位居前列。云南自然地理环境复杂，气候类型多样，孕育了丰富的自然资源，是全国中药资源最丰富的地区。
- **云南省中药材种植面积达872万亩，居全国第一；**贵州省中药材总面积达773万亩，位居全国第二；其他省市种植面积在100-600万亩。根据中商产业研究院数据显示，2023年我国中药材种植总面积达到9000万亩，预计2024年中国中药材种植面积将达到9500万亩。
- **2023年云南省中药材综合产值达1650亿元。**其中，农业产值达到535亿元；加工产值488亿元；三产产值627亿元。中药材产业在优化云南省农业结构、推动联农带农富农、助力乡村振兴等方面作用显著。截至2023年底，云南省中药材产业从业农民达到144.6万人，户均年创造产值3.5万元。

图表13：2019-2024年中国中药材种植面积



资料来源：中商产业研究院，太平洋证券

图表14：2016-2023年中国云南省中药材综合产值

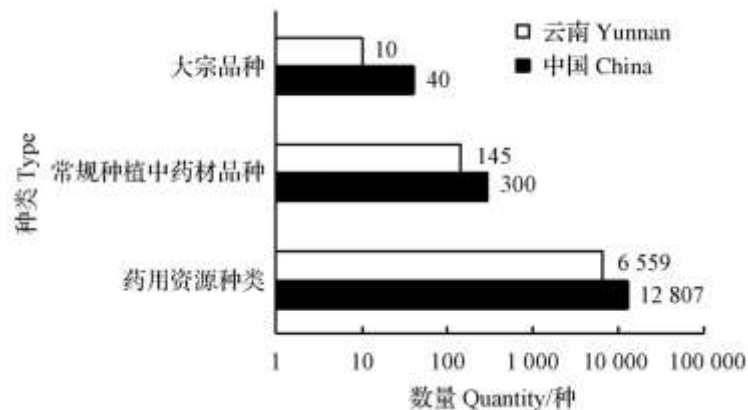


资料来源：云南省农业农村厅，智研咨询，太平洋证券

2.1 云南为全国中药材主要供应地

- 全国药用生物资源12000余种，云南省占比51%；全国常规种植中药材品种中，48%的品种在云南省种植；全国大宗药材品种，云南省占比25%。
- **三七、草果、天麻、重楼、木香、砂仁等为主要品种。**三七、草果、天麻等18种中药材种植面积均突破10万亩，占全省中药材种植面积的75.6%，农业产值441.3亿元，占全省中药材农业产值的82.4%。
- **“十大云药”占据全国主要份额。**三七、滇重楼、灯盏花、铁皮石斛、砂仁、天麻、云茯苓、云当归、云木香、滇龙胆的农业产值均超过10亿元。其中三七、灯盏花、草果等产量均占全国总量的90%以上，滇重楼、云木香、云茯苓、砂仁、石斛等中药材占全国市场供给量的半壁江山。

图表15：云南省中药材资源种类



图表16：云南“十大云药”



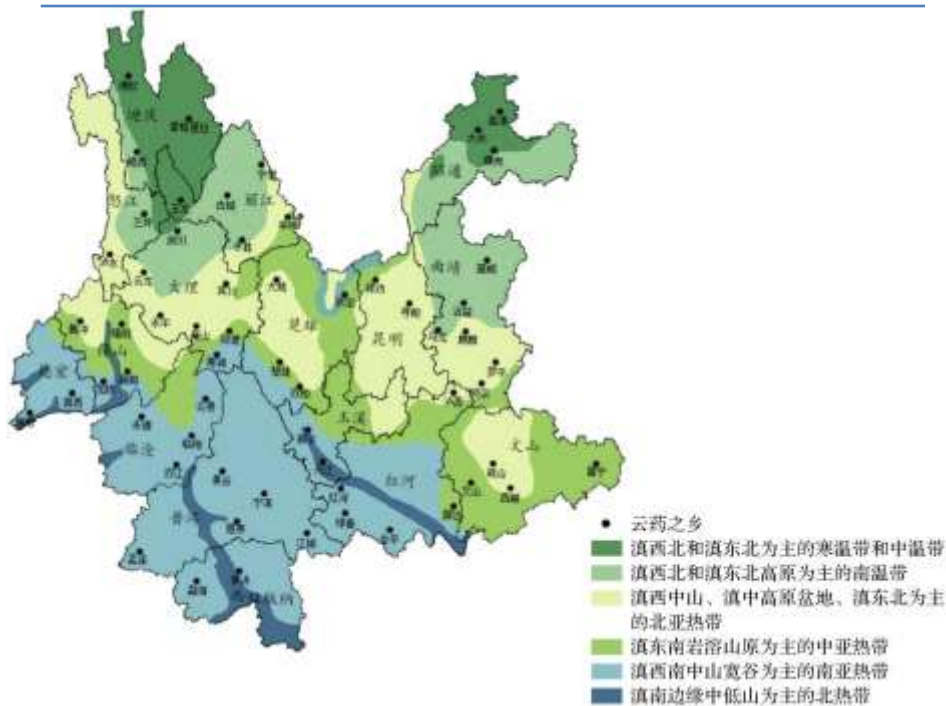
资料来源：《云南省中药材产业发展现状及未来展望》，太平洋证券

资料来源：云南发布，太平洋证券

2.1 云南为全国中药材主要供应地

- 云南省中药材种植涉及8个区域16个州市，目前全省形成了省林下中药材种植面积已达350万亩。滇东南三七、滇东北天麻、滇西北高山药材、滇中民族药道地药材和滇西南南药特色药材5大中药材种植基地。云南省常规中药材种植品种有52个，其中100万亩以上种植品种3个。
- 2023年云南共有中药材生产企业1706户，中型以上企业280户（业务收入500万元以上），主营业务收入合计504.7亿元，收入超亿元的有31户。2023年，全省开展中药材加工的企业有520户，中药材产品加工产量67万吨。中药材产业加工销售量56.7万吨，销售额627.5亿元。

图表17：云南省道地药材分布片区



资料来源：《云南省中药材产业发展现状及未来展望》，太平洋证券

2.2 平台化建设赋能中药研产销

- ▶ **打造“云药追溯”平台。**为了做好中药材溯源，把握中药材质量大关，云南省自主搭建了“云药质量追溯平台”，将种植、加工、存储、销售全过程闭环溯源，通过编码技术（二维码、数字码、条形码）实现了正向追溯和反向追溯。同时，平台也获得了国家中央追溯平台的认证授权。
- ▶ “云药追溯”目前为全省271家中药生产企业、303家中药材种养殖企业及合作社开展追溯服务，累计赋码11515.4万个，涉及127品种，覆盖22464个中药品规，期间市场流通的可溯源产品累计被消费者扫码1917万次。

图表18：“云药追溯”平台功能



资料来源：“云药追溯”平台官网，太平洋证券

图表19：“云药追溯”平台入驻企业数



资料来源：“云药追溯”平台官网，太平洋证券

2.2 平台化建设赋能中药研产销

- ▶ **研发平台建设赋能中药材发展。**云南省是第一批国家中药现代化科技产业基地省。云南省与中药材产业相关的科研创新机构有国家重点实验室、国家重大科学工程、国家地方联合工程研究中心、国家级企业技术中心、省级工程实验室、中央驻云南医药研发单位、中药研究机构等；另拥有许多中药材科技创新平台，如中国科学院昆明植物研究所、云南省中医中药研究所、文山三七研究院等国内著名的研究机构。
- ▶ **科研成果转化陆续落地。**云南白药集团研发的白药气雾剂、白药牙膏、白药胶囊等产品，销售收入超亿元；中国科学院昆明植物研究所成功驯化野生独蒜兰，实现每年1500万株种苗的生产能力，2023年云南独蒜兰产值达到4亿元。近年来，云南整合高水平科研院所、医疗机构及中医药企业资源，加大中医药研究和科技成果转化力度。
- ▶ **民族药研制品种数位居全国各省份之首。**云南省食品药品监督检验研究院发布信息显示，该院先后完成65个中药民族药品种对照药材研制工作，其中首次研制品种36个，均以“国家药品标准物质”正式发布，民族药研制品种数位居全国各省份之首。

2.2 平台化建设赋能中药研产销

► **云南省各州市持续出台政策鼓励中药材产业发展。**例如，《云南省中药材产业高质量发展三年行动工作方案（2025—2027年）》提出，到2027年全省中药材产业规模保持全国第一，基本构建以云南白药集团为链主的产业集群，基本建成全国规模最大、种类最多、品质最优的道地药材生产基地和中药材产业国际化发展示范区。云南省财政厅、发改委等11部门印发《云南省财政支持中药材产业若干政策措施》聚焦支持中药材种业发展支持中药材产业规范化发展等八方面提出多项具体措施，全方位支持中药材的发展。

图表20：近期云南支持中药材发展的重点政策梳理

政策名称	主要内容
《云南省中药材产业高质量发展三年行动工作方案（2025—2027年）》	提出到2027年全产业链产值达2000亿元，实施十大重点任务（如良种繁育、GAP基地建设精深加工园区打造等），配套财政、金融、用地支持。
《云南省财政支持中药材产业若干政策措施》	聚焦支持中药材种业发展支持中药材产业规范化发展等八方面提出多项具体措施，全方位支持中药材的发展。
《云南省道地药材名录（2024版）》	公布156个道地药材品种，规范种植标准，推动品质提升和品牌建设。
《云南中药材种植养殖区划（2025—2027年）》	划分中药材种植区域布局，明确种养模式和生态要求，推动“十大云药”特色发展。

资料来源：云南发改委，云南政府，太平洋证券

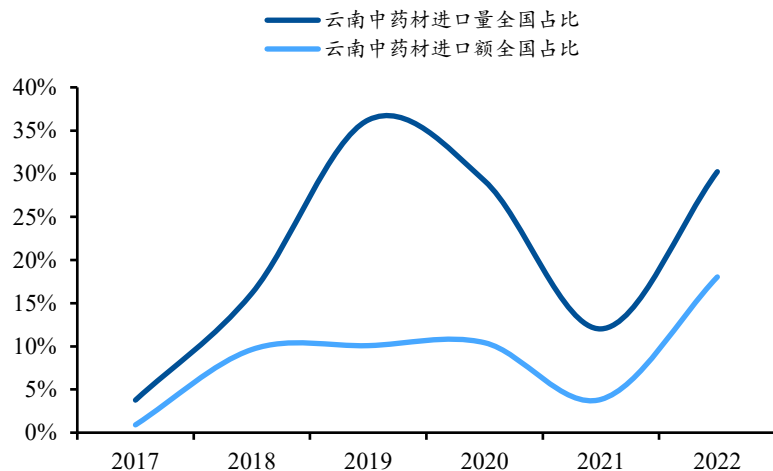
2.3 行业正值高质量发展阶段，成果陆续兑现

➤国内方面，全国5000多个品种的中成药内，70%以上使用云南中药材。

➤出海方面，省内中药材以进口为主，产业链建设有望带动“云药出海”。

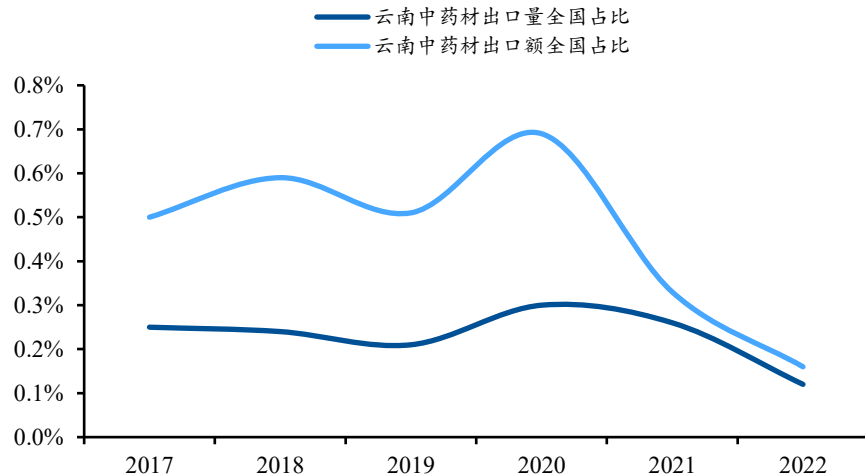
- 云南省为我国中药材进口的主要门户，中药材进口量及进口金额在全国占比较大，呈现波动增长趋势。2022年，云南省中药材进口量在全国比重高达30.2%，进口金额比重约18.0%。
- 云南省中药材出口量及出口金额在全国的占比均相对较低，且整体呈现波动下降趋势。2022年，云南省中药材出口额在全国比重已降至0.16%，出口金额比重也随出口量降至0.12%。随着省内产业链建设的加速，有望实现从“药材出山”到“云药出海”的跃迁。

图表21：云南中药材进口量/额占全国的比例



资料来源：云南自贸招商，太平洋证券

图表22：云南中药材出口量/额占全国的比例



资料来源：云南自贸招商，太平洋证券

2.3 行业正值高质量发展阶段，成果陆续兑现

➤**产品认证逐步完善。**据《云南省中药材产业发展报告（2023年度）》披露，在“十大云药”引领下，有机产品认证数215个，认证面积28.1万亩；绿色食品认证数6890个，认证面积1.7万亩；中国驰名商标15个，中国名牌产品5个，地理标志产品保护认证13个。

➤**企业发展壮大，品牌建设效果显著。**云南白药和昆药集团均进入全国中药产业50强，生物谷药业和龙津药业进入全国中药产业100强。目前，已经形成了“白药”、“昆药”等龙头企业品牌；培育打造了“腾药牌”、“一心堂”、“万绿”、“维和”、“赛灵”等知名企业品牌；做精做优了“傣药”、“彝药”、“藏药”等民族药品牌。

图表23：2022云南省“10大名药材”评选结果

公司	品牌	基地
云南七丹药业股份有限公司	七丹	文山州文山市
云南腾药制药股份有限公司	腾药	保山市腾冲市
文山市苗乡三七实业有限公司	苗乡三七	文山州文山市、砚山县、丘北县，普洱市澜沧县，昆明市石林县
云南白药集团中药资源有限公司	豹七	文山州丘北县
云南鸿翔中药科技有限公司	鸿翔	文山州丘北县昭通市彝良县、昆明市经济技术开发区
云南绿A生物产业园有限公司	绿A	丽江市永胜县
云南品斛堂生物科技有限公司	元斛	丽江市永胜县保山市龙陵县
云南万绿生物股份有限公司	万绿	玉溪市元江县
昆明中如农业科技有限公司	归辛	昆明市盘龙区、迪庆州维西县、怒江州兰坪县
怒江昂可达生物科技开发有限公司	昂可达	怒江州福贡县、泸水市

资料来源：农业品牌研究院，太平洋证券

三、相关“链主”企业——云南白药、昆药集团

相关标的：云南白药——四大业务板块稳健发展，战略布局创新中药和核药

➤公司以药品、健康品、中药资源和云南省医药公司四大事业群为核心底座，同时快速推进医疗器械事业部和滋补保健品事业部等新兴业务发展。

- 药品事业群：从学术临床、市场营销、渠道细分、生产提效等方面持续推进各项重点工作，有望继续保持稳健增长。
- 健康品事业群：通过优化研发管理、渠道管理、生产管理、供应管理流程，实现从供应商到市场投放，从企业管理到用户服务、从产品研发到用户需求的端到端打通，口腔护理和头皮护理产品将继续保持增长。
- 中药资源事业群：公司围绕种业、种植、加工、市场、品牌等方面明确目标、细化措施，加快推进中药材产业高质量发展，有望带动云南省中药材产业链联动发展。
- 省医药公司：通过开展多仓运营、货源共建、母子公司运营协同、质量共享平台等数百余个项目，省医药公司进一步实现服务能力和服务范围的扩展。

➤ 研发战略布局清晰，推动创新中药与核药研发

- 短期研发项目：公司全力布局上市品种二次创新开发、快速药械开发，目前在研项目涉及二次开发的中药大品种11个，开展项目25个。
- 中期研发项目：公司全力推进创新中药开发，持续打造云南白药透皮制剂明星产品，目前贴膏剂项目共有4个在研品种，累计获得专利4项。
- 长期研发项目：公司创新药项目聚焦社会需求和科技赋能，以核药发展为中心，布局多个创新药物管线，提升持续发展动力。

相关标的：云南白药——四大业务板块稳健发展，战略布局创新中药和核药

► 云南白药集团搭建中药材产业链生态体系——全产业链助推中药材产业高质量发展

- **助力全省打造云药“第一车间”。**聚焦云南道地药材和“十大云药”，云南白药集团推行了订单种植、产地仓、产地加工、产地交易等联农带农合作模式，搭建中药材产业互联网平台，形成涵盖种业、种植、加工、贸易、金融、物流、服务等各类主体参与的产业集群。为推动标准化，公司正致力于打造GAP基地，现有自营GAP基地近10个。为解决云南中药材产业小和散的问题，公司正在试点产地加工、产地仓模式，要把加工车间留在产地，助力乡村振兴。
- **全力构建中医药研究公共平台。**公司不断夯实科研基础，投入大量资源打造中医药科研公共平台，支撑云南生物医药产业高质量发展。（1）云南白药集团中央研究院研发平台——昆明中心，可以为众多创新型和中小型生物医药企业提供药物安全性评价研究、天然药物资源研究、制剂研究等一系列科研和技术服务。（2）云南中药材种业研究院，聚焦云南“十大云药”及滇产特色药材，与国内一流科研机构合作，通过现代农业生物育种技术与传统选育技术结合，实现快速定向良种选育，将种源领域提升至更高能级。
- **致力打造资源经济“样板工程”。**集团建设了云南中药材产业数据基础设施，在全国率先开启中药材产业溯源数据资产交易市场，由云南白药集团自筹资金50亿元筹建的全省中药材产业发展基金正在有序推进，这支规模高达100亿元的产业基金将为壮大云南中药材资源经济注入强劲的金融动力。公司建设的数字化平台实现了对药农、药材流通及金融服务机构、药材初加工企业、中药饮片加工企业、药材经销商、制药企业的服务全覆盖。

相关标的：昆药集团——聚焦银发健康领域，创新成果持续兑现

➤ 目前昆药集团已经成立三大事业部——“昆中药1381”事业部、“KPC·1951”事业部、三七口服“777”事业部

- “昆中药1381”事业部：渠道深耕、品牌升维双轮驱动，打造“精品国药领先者”。“大单品+全渠道+品牌化”战略持续推进，助力昆中药1381销售规模实现历史性突破。其中，2024年消化、情绪治疗、感冒呼吸三大产品核心品种收入合计同比增长20%，清肺化痰丸营收规模破亿，参苓健脾胃颗粒、舒肝颗粒营收规模再创历史新高。
- “KPC·1951”事业部：以昆药注射用血塞通（冻干）粉针、玻璃酸钠注射液为核心的“1951”老年健康领域严肃治疗产品群，并通过现有优势产品，强化内部挖掘，建立优质品牌集群，多方位构筑慢病管理平台、深度拓展老龄健康产业领域。
- 三七口服“777”事业部：积极参与集采工作，提升慢病系列院端覆盖率，打造“老龄健康-慢病管理领导者”。血塞通系列稳院内、争存量、挖增量，整体保持稳健增长，其中，得益于渠道覆盖及医院开发持续上量，血塞通滴丸通过“以价换量”逐步缓解因集采价格下降所带来的收入承压，重归过亿产品阵营。

➤ 研发攻坚：解码承接战略目标，创新突破铸锋芒

- 公司聚焦“健康老龄化”赛道，秉承“小全面+差异化”的研发方针和以天然产物为特色，在“自主研发+投资并购+合作研发+引进代理”模式下，建立覆盖心脑血管、骨骼肌肉等核心老龄健康-慢病领域的创新研发管线。
- 2024年，公司自主研发的氯硝西洋注射液成为同品种中首家申报并通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品；全资子公司版纳药业秋水仙碱片也首家通过一致性评价，且增加了儿童家族性地中海热新适应症，用法用量获国家药监局正式批准。用于非酒精性脂肪肝的1类创新药 KPC000154和2.2类改良型新药 KYAH02-2020-149 获得药物临床试验批准通知书，将进一步丰富完善慢病领域产品管线。多个3类仿制药有序推进，分别处于技术审评、申报资料提交、BE试验等不同阶段。

相关标的：昆药集团——聚焦银发健康领域，创新成果持续兑现

➤ **昆药集团重塑三七产业链。**在现有三七产业布局的基础上，昆药集团拟在上游“延链”、中游“补链”、下游“强链”上重点发力。

- 在上游“延链”方面，昆药集团携手科研院所、优势种植企业持续夯实三七道地药材资源和标准，建立优质种源基地，着力突破三七连作障碍，持续推进GAP体系建设，推动全产业链向基地化、规模化、标准化、组织化发展，从源头上保障中药产业实现高质量发展，发挥了引领示范作用。
- 在中游“补链”方面，昆药集团联合华润三九、华润圣火、华润现代中药昆明公司投资1亿元，成立云南省三七研究院有限公司，打造三七产业链全球研发创新高地；推动三七制剂多适应症创新突破，强化三七在心脑血管疾病中“二级预防”的地位，同步加大并购投资力度，扩充三七产品群。
- 在下游“强链”方面，昆药集团发布“777”品牌，以三七产品为主，布局老龄化医药健康产品全系列，并借助昆中药1381品牌价值，提升三七品牌知名度。

四、风险提示

风险提示

- 集采带来中药材售价降低的风险：近年来部分地区已开展全国中药饮片联盟采购工作，随着药品集采覆盖面持续扩大，可能会给中药材带来售价下滑的风险。
- 中药材供需波动的风险：中药材的种植多受环境影响，环境改变可能导致原料质量和市场供需关系的变化，存在一定风险。
- 中药材种植研发不及预期的风险：中药材种植研发存在较大的不确定性，可能存在研发失败的风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。