

国家基药目录更新在即 细看中药企业发展机遇

——中药行业专题研究报告

证券研究报告 2023年6月

证券分析师: 马云涛

SAC执业资格证书编码: S0020522080001

■ 国内基本药物发展较早，21世纪开始加快实施和完善

- 早在1980年代，我国制定首版国家基本药物目录（西药），前后进行调整和修订。2000年以来共有2009年、2012年和2018年三版基药目录。2009年正式启动国家基本药物制度建设工作后，国家基药目录建设逐步加快并完善，基药目录在用药方向指导方面地位显著提升。

■ 入选基药目录，迅速带动产品放量，推动公司迅速成长

- 26家上市公司拥有一种及以上独家品种（不含独家剂型）中成药入选2018年版基药目录。产品入选2018年版基药目录后，如佐力药业、康缘药业等核心产品销量迅速增长且保持增速，引领公司整体业务成长，表现亮眼。

■ 新版基药目录更新在即，更多独家品种、儿童中成药有望入选基药目录

- 截至2018年版基药目录，已有268个中成药品种入选，2018年版新增75个中成药品种，独家品种占比64%，新版目录有望更多独家中成药入选。
- 在儿童用药无法满足市场需求的情况下，新版基药目录单独设立儿童药目录，强调适应于儿童用药的重要性，而相较于其他种类药物，儿童中成药安全性更高，关注儿童中成药进入目录机遇。

■ 投资建议

- 入选基药目录产品销售增量明显，建议关注相关重点公司的潜力品种入选新版基药目录情况。**关注公司：**贵州三力、康恩贝、达仁堂、佐力药业、一品红、太极集团、康缘药业。

■ 风险提示

- 医药行业政策风险，药物研发不及预期，行业竞争加剧风险。

一、国家基本药物目录发展概述

1. 基药目录发展背景与进程

2. 2018年版基药目录中的中成药

二、基药目录政策下的中药企业发展及未来展望

1. 基药产品引领公司业务快成长

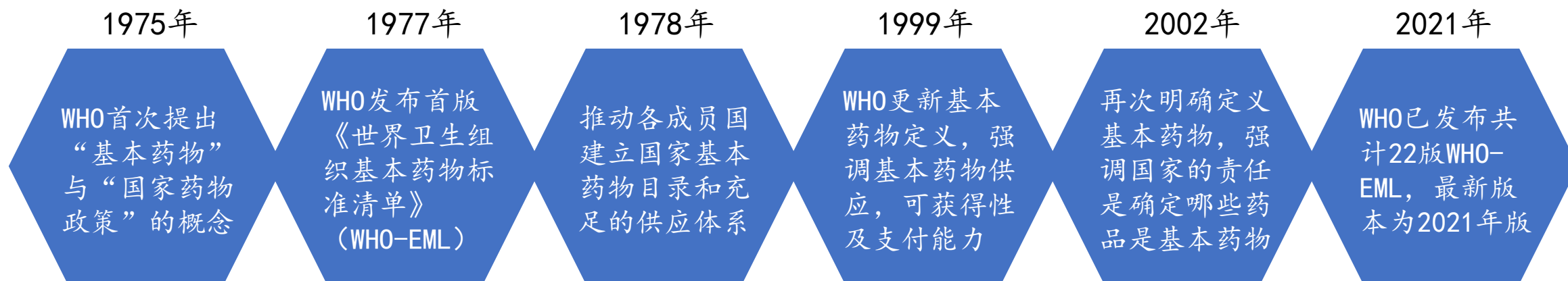
2. 新版基药目录展望

三、投资建议

四、风险提示

- “基本药物”理念最早在1975年提出，旨在提升人们健康水平
 - 1975年，世界卫生组织提出“基本药物”（Essential drug）以及“国家药物政策”（National drug policy, NDP）的概念，并倡导所有成员国建立国家药品政策。
 - 截至目前，WHO已发布22版WHO-EML，遴选与调整周期多为2年。2021年发布的最新版目录共收录479个药物，具有进一步细化目录分类，积极引入多种固体复方制剂及长疗程药物促进慢性病管理等特点。

图1：WHO基本药物目录发展历程

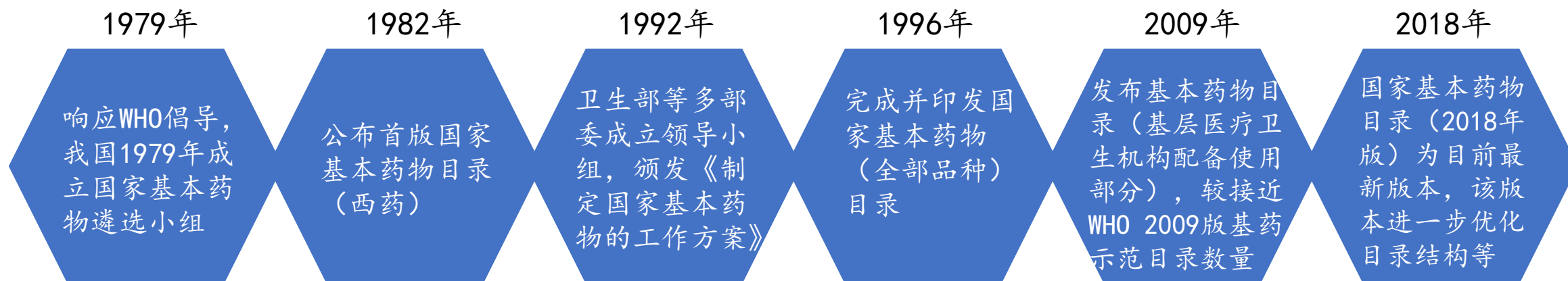


资料来源：《我国基本药物目录制定及实施的循证思考》李幼平，王莉，李鸿浩著；《世界卫生组织基本药物标准清单》《国家基本药物目录（2018年版）》对比分析与思考 庞文渊，翟利杰，刘依琳，赵志刚著；《世界卫生组织基本药物标准清单》2021版与2019版收录药品变化 赵飞、赵紫楠、金鹏飞等著，国元证券研究所

■ 我国1979年成立国家基本药物遴选小组，1982年公布首版基药目录

- 为响应WHO倡导，我国于1979年成立国家基本药物遴选小组，并于1982年制定首版国家基本药物目录（西药）。在2009年前，先后进行五次调整，但由于我国当时缺乏配套的基本药物制度，落实进度不如预期。2009年4月，国务院发布《关于深化医药卫生体制改革的意见》正式启动国家基本药物制度建设工作，在此之后至2023年，共发布并实施三版（2009年版、2012年版、2018年版）基药目录。

图2：我国基本药物目录发展历程

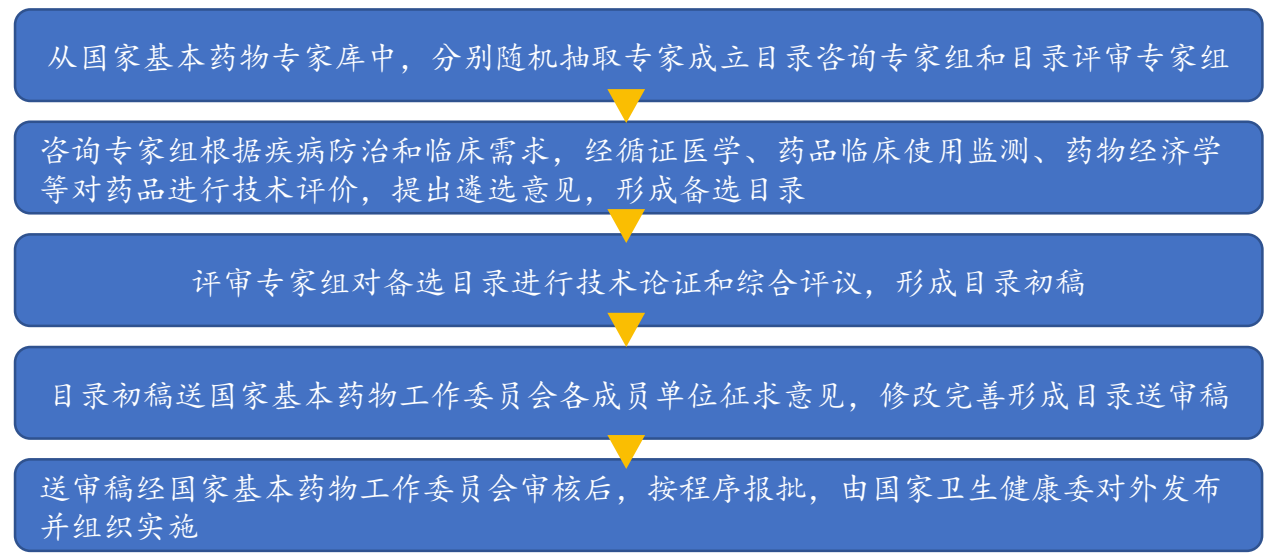


资料来源：《我国基本药物目录制定及实施的循证思考》李幼平，王莉，李鸿浩著；《世界卫生组织基本药物标准清单》《国家基本药物目录（2018年版）》对比分析与思考 庞文渊，翟利杰，刘依琳，赵志刚著，国元证券研究所

国内基药目录由上而下进行遴选，坚持中西药并重，支持中医药事业发展

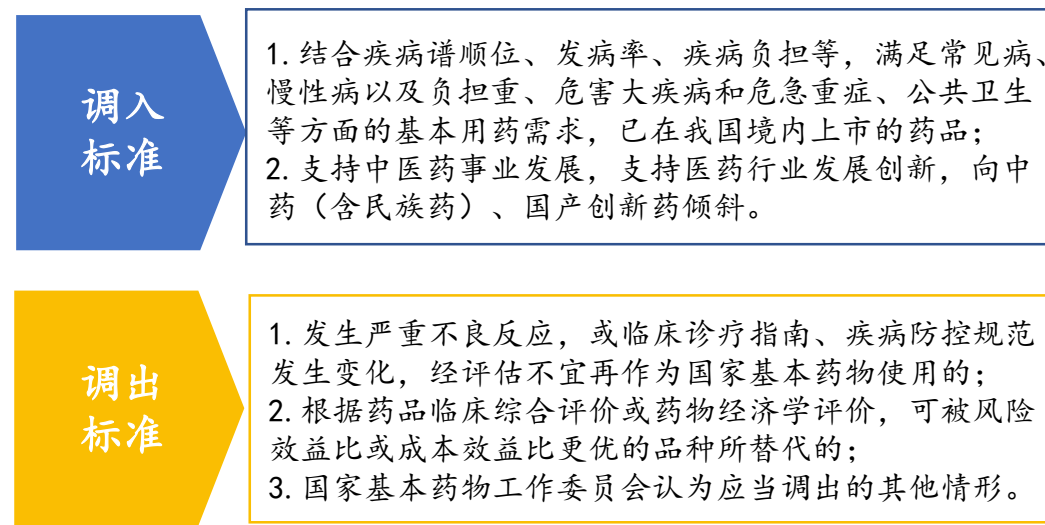
- 遴选流程按照自上而下由专家组进行评选，最后由国家卫生健康委对外发布并组织实施。
- 基本药物遴选按照“突出基本、防治必需、保障供应、优先使用、保证质量、降低负担”的功能定位，坚持中西药并重、临床首选的原则，参照国际经验合理确定。从2018年版目录调入规则可以看出，中医药遴选受到关注。

图3：基药目录遴选程序



资料来源：国家卫健委，国元证券研究所

图4：基本药物目录调入、调出标准



资料来源：国家卫健委，国元证券研究所

“986”与“1+X”政策推进医疗机构端基药使用，院端绩效考核明确考核基药使用情况

- 为推动基药制度完善与发展，国家陆续发布各类政策明确基本药物的地位与使用建议。2019年发布的《国务院办公厅关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》中提到的“986”与“1+X”明确公立医院的基药使用比例，量化医疗机构的用药模式及相关比例。

表1：近年有关基药发展相关政策

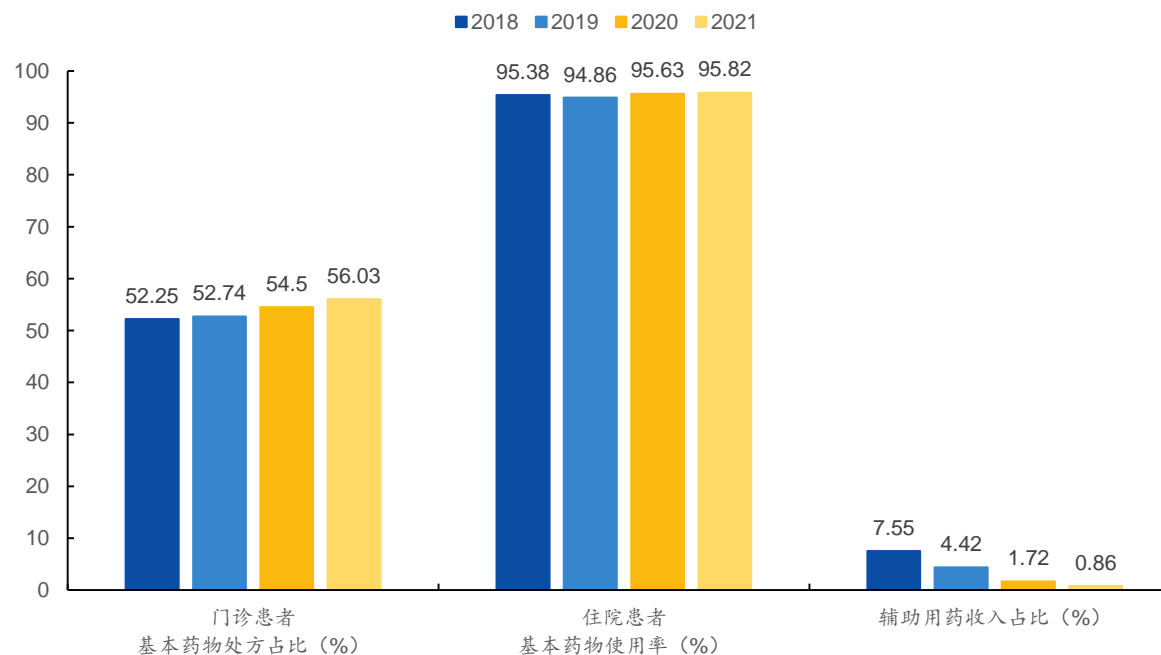
时间	文件	有关基药要求
2019年	《关于进一步加强公立医疗机构基本药物配备使用管理的通知》	提升基本药物使用占比，公立医疗机构应当科学设置临床科室基本药物使用指标，基本药物使用金额比例及处方比例应当逐年提高。
2019年	《国家卫生健康委办公厅关于做好医疗机构合理用药考核工作的通知》	合理用药考核的重点内容应当包括公立医疗机构国家基本药物配备使用情况；加强考核结果运用，医疗机构应当根据考核中发现的问题持续改进工作，不断提高合理用药水平。地方各级卫生健康行政部门要将合理用药考核结果纳入医疗机构绩效考核内容，并与医疗机构校验、医院评审、评价相结合。
2019年	《国务院办公厅关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》	促进基本药物优先配备使用，提升基本药物使用占比，并及时调整国家基本药物目录，逐步实现政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比原则上分别不低于90%、80%、60%，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”（“1”为国家基本药物目录、“X”为非基本药物，由各地根据实际确定）用药模式，优化和规范用药结构。加强医疗机构用药目录遴选、采购、使用等全流程管理，推动落实“能口服不肌注、能肌注不输液”等要求，促进科学合理用药。
2019年	《国务院深化医药卫生体制改革领导小组印发关于以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医药卫生体制改革的若干政策措施的通知》	再一次强调坚持基本药物主导地位，推动优化用药结构。
2018年	《关于加快药学服务高质量发展的意见》	鼓励城市医疗集团和县域医疗共同体建立药品联动管理机制，做好基本药物供应保障工作，以全面配备和优先使用基本药物为基础，推进实行统一的药品供应目录，实施统一采购、统一配送。
2018年	《国务院办公厅关于完善国家基本药物制度的意见》	公立医院对国家基本药物要全面配备优先使用，坚持基本药物主导地位，强化医疗机构基本药物使用管理，以省为单位明确公立医疗机构基本药物使用比例，不断提高医疗机构基本药物使用量。公立医疗机构根据功能定位和诊疗范围，合理配备基本药物，保障临床基本用药需求。药品集中采购平台和医疗机构信息系统应对基本药物进行标注，提示医疗机构优先采购、医生优先使用。
2016年	《中共中央 国务院印发<“健康中国 2030”规划纲要>》	提出要巩固完善国家基本药物制度，推进特殊人群基本药物保障。建立以基本药物为重点的临床综合评价体系。

资料来源：中国政府网，国元证券研究所

■ “986”与“1+X”政策推进医疗机构端基药使用，院端绩效考核明确考核基药使用情况

- 根据卫健委于2022年12月公开发布的《关于2021年度全国三级公立医院绩效考核国家监测分析情况的通报报》中表明，基本药物采购品种数占比为42.59%，较2020年提升0.70个百分点；门诊和住院患者基本药物处方占比分别为56.03%和95.82%，较2020年提升1.53个和0.19个百分点，基本药物主导地位得到进一步强化。

图5：2018-2021年三级公立医院基本药物及辅助用药使用情况



资料来源：国家卫健委，国元证券研究所

“986”与“1+X”政策推进医疗机构端基药使用，院端绩效考核明确考核基药使用情况

- 2023年发布的国家二级、三级公立医院基药考核操作手册继续量化考核基本药物的相关指标，在考核医院合理用药方面，将医院的基药使用次数、品种、数额做相关考核，下表中四个考核指标导向逐年提高，未来院端的基药使用品种、占比及数额有望继续保持增长。

表2：国家二级、三级公立医院关于基药的绩效考核指标

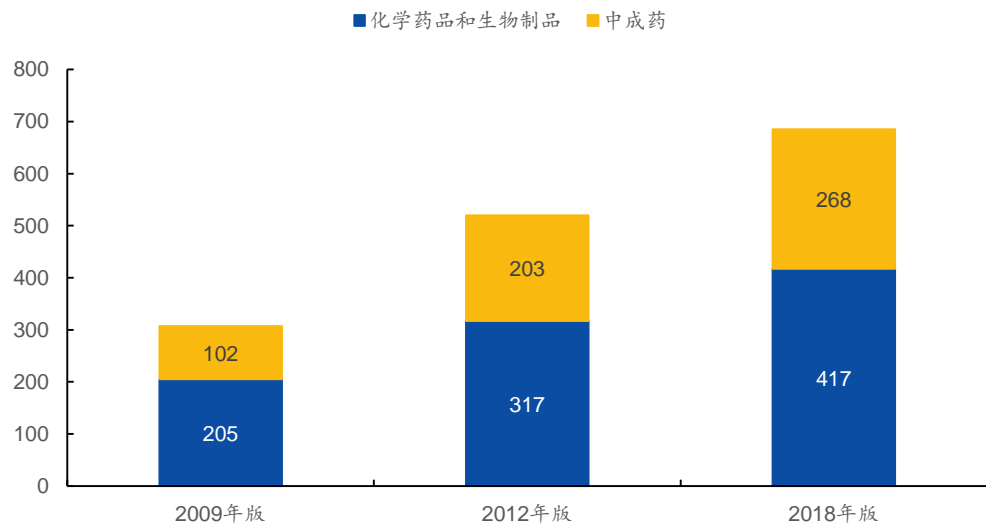
文件	指标类型	考核指标	计算方法	指标来源
国家三级公立医院绩效考核操作手册(2023版)	医疗质量合理用药	门诊患者基本药物处方占比	门诊患者基本药物处方占比= 门诊使用基本药物人次数/同期门诊诊疗总人次数×100%	医院填报
		住院患者基本药物使用率	住院患者基本药物使用率= 出院患者使用基本药物总人次数/同期出院总人次数×100%	医院填报
		基本药物采购品种数占比	基本药物采购品种数占比= 医院采购基本药物品种数/医院同期采购药物品种总数×100%	省级招采平台 (本年度医院填报)
国家二级公立医院绩效考核操作手册(2023版)		基本药物采购金额占比	基本药物采购金额占比= 医院采购基本药物金额数/医院同期采购药物金额总数×100%	省级招采平台 (本年度医院填报)

资料来源：国家卫健委，国元证券研究所 注：二级、三级公立中医医院绩效考核操作手册另行制定印发

■ 基药目录调整在即，中成药品种数量有望继续增长

➤ 新版目录调整在即，根据最近三版目录收录药品数据来看，品种总量由2009年的307种增长至2018年的685种，增长123.13%；中成药品种数量由2009年的102种增长至2018年的268种，增长162.75%。2018年版儿科用药首次以中成药子目录的形式单列出来。基药目录调入标准提到对中医药事业发展的支持，新版目录对中成药录入的品种数量有望再创新高。

图6：2009、2012、2018年版基药目录品种数量



资料来源：国家卫健委，中国政府网，国元证券研究所

表3：2018年版《国家基本药物目录》中成药品种增减情况表

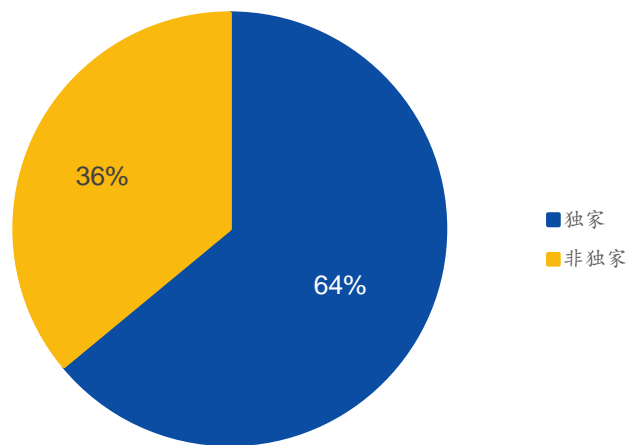
药品类别	2018年版	2012年版	增加量	减少量	净增量
内科用药	165	137	37	9	28
外科用药	22	11	11	0	11
妇科用药	24	20	4	0	4
眼科用药	8	7	2	1	1
耳鼻喉科用药	18	13	5	0	5
骨伤科用药	18	15	3	0	3
儿科用药	13	0	13	0	13
汇总	268	203	75	10	65

资料来源：赵岳《我国2018年版国家基本药物目录的初步研究》，国元证券研究所
注：内科、外科中重复“红金消结胶囊（片）”单次计入外科用药中

■ 独家药品入选基药目录比例较高，关注中成药独家品种

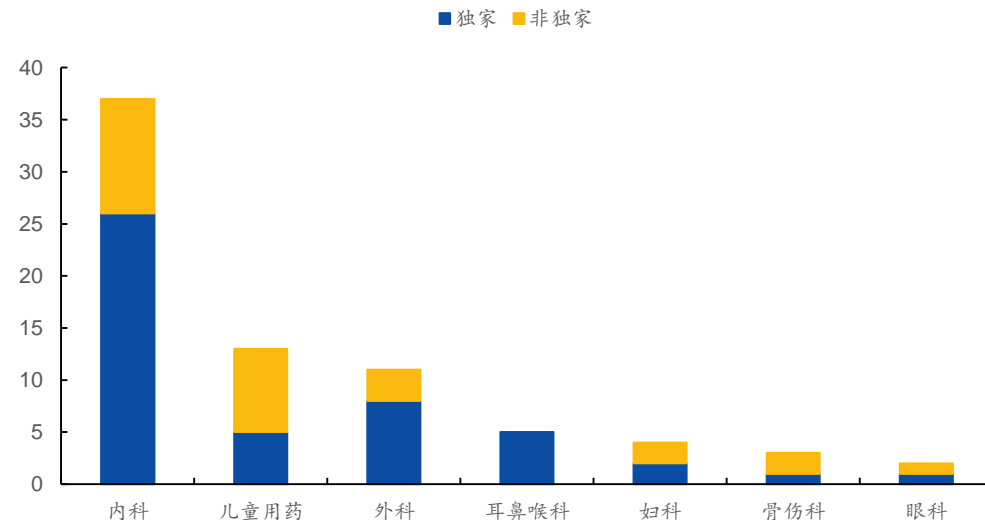
- 细筛2018年版新增75个中成药品种，其中独家品种占比64%。按用药类别来看，耳鼻喉科新增中成药品种100%为独家品种；内科、外科新增独家品种占比70%以上。新版基药目录更新在即，在药品本身适应症基础之上，关注独家品种入选情况。

图7：2018年版新增中成药独家品种占比情况



资料来源：药融云，赵岳 《我国2018年版国家基本药物目录的初步研究》，国元证券研究所

图8：2018年版新增中成药独家品种占比情况（按类别）



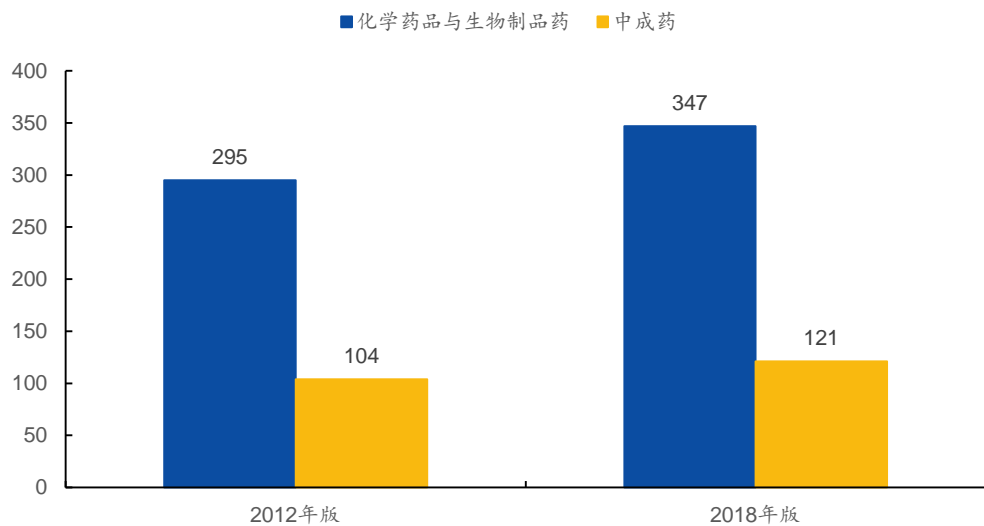
资料来源：药融云，赵岳 《我国2018年版国家基本药物目录的初步研究》，国元证券研究所

注：内科、外科中重复“红金消结胶囊（片）”单次计入外科用药中

■ 新版目录将单列儿童药，关注儿童中成药进入目录

- 2018年版儿童药品种、剂型更丰富，较于2012年版目录，2018年版本净增总品种数量69种（化学生物52种+中成药17种），儿童中成药占总儿童药比重维持在26%左右。虽儿童基药数量有所增长，但仍未满足儿童药市场需求，2021年形成的《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》提到新版目录有望将儿童药品单列，期待更多儿童中成药能够进入目录。

图9：2012、2018年版基药目录中儿童药品种数量



资料来源：2018年版《国家基本药物目录》与2012年版《国家基本药物目录》中适宜儿童用药收录情况比较研究 赵萍萍、杨梅、高苗苗著，国元证券研究所

表4：2012年版与2018年版《国家基药目录》儿童常用中成药收录比较

类别	品种数（收录有儿童“用法用量、注意事项”信息）		重合数	重合率（%）
	2018年版	2012年版		
耳鼻喉科用药	15	12	12	80%
骨伤科用药	12	11	11	92%
内科用药	78	69	69	88%
外科用药	10	6	6	60%
眼科用药	6	6	5	83%
合计	121	104	103	85%

资料来源：2018年版《国家基本药物目录》与2012年版《国家基本药物目录》中适宜儿童用药收录情况比较研究 赵萍萍、杨梅、高苗苗著，国元证券研究所

一、国家基本药物目录发展概述

1. 基药目录发展背景与进程

2. 2018年版基药目录中的中成药

二、基药目录政策下的中药企业发展及未来展望

1. 基药产品引领公司业务快成长

2. 新版基药目录展望

三、投资建议

四、风险提示

2.1 基药产品引领公司业务快成长

■ 26家上市公司，43个独家品种入选2018年版基药目录

- 26家上市公司拥有一种及以上独家品种（不含独家剂型）中成药入选2018年版基药目录，入选四个品种及以上的公司为康缘药业。
- 入选国家基药目录为产品开拓市场，增强公司市场竞争力，提升公司业务收入具有重要意义。

表5：独家品种（不含独家剂型）入选2018年版基药目录的上市公司一览表

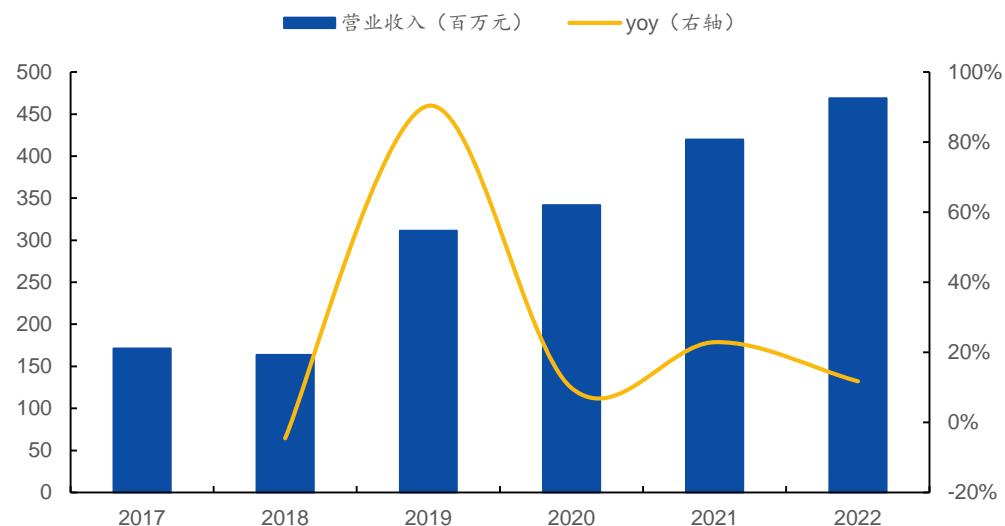
上市公司	药（产）品名称	上市公司	药（产）品名称	上市公司	药（产）品名称	上市公司	药（产）品名称	上市公司	药（产）品名称
康缘药业	杏贝止咳颗粒	白云山	消渴丸	千金药业	妇科千金片	步长制药	稳心颗粒	桂林三金	三金片
	腰痹通胶囊		华佗再造丸		补血益母丸		脑心通丸	新天药业	坤泰胶囊
	金振口服液		滋肾育胎丸	佐力药业	乌灵胶囊	天士力	芪参益气滴丸	益佰制药	妇炎消胶囊
	复方南星止痛膏		津力达颗粒		灵泽片		养血清脑丸	羚锐制药	通络祛痛膏
达仁堂	速效救心丸	以岭药业	芪苈强心胶囊	亿帆医药	复方银花解毒颗粒	华润三九	三九胃泰颗粒	云南白药	云南白药
	清咽滴丸		通心络胶囊		复方黄黛片		正天丸	紫鑫药业	四妙丸
	京万红软膏	太极集团	鼻窦炎口服液	同济堂	润燥止痒胶囊	马应龙	马应龙麝香痔疮膏	和黄药业	麝香保心丸
精华制药	季德胜蛇药片		通天口服液		仙灵骨葆胶囊	金陵药业	脉络宁注射液		
健民集团	健脾生血颗粒	奇正藏药	消痛贴膏	贵州百灵	银丹心脑血管软胶囊	立方制药	益气和胃胶囊		

资料来源：卫健委，药融云，国元证券研究所

■ 进入基药目录，推动产品快速放量，产品营收迅速成长

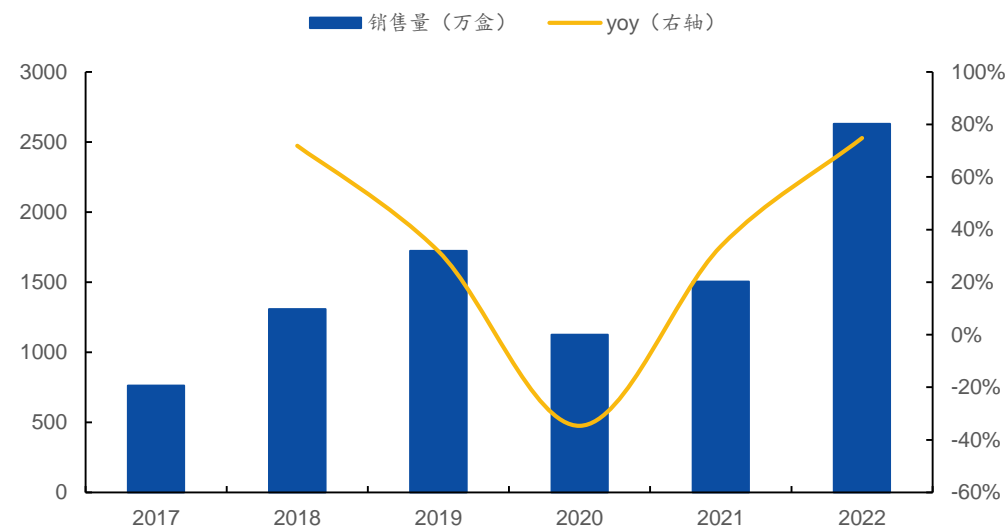
- 白云山滋肾育胎丸2018年首次进入基药目录后，产品营业收入由2017年1.7亿元增长至2022年4.7亿元，年均复合增长22%。
- 康缘药业金振口服液进入基药目录后，产品快速放量，2022年销售量约2600万盒。

图10：2017-2022年白云山滋肾育胎丸营业收入及增速



资料来源：iFind，国元证券研究所

图11：2017-2022年康缘药业金振口服液销量及增速

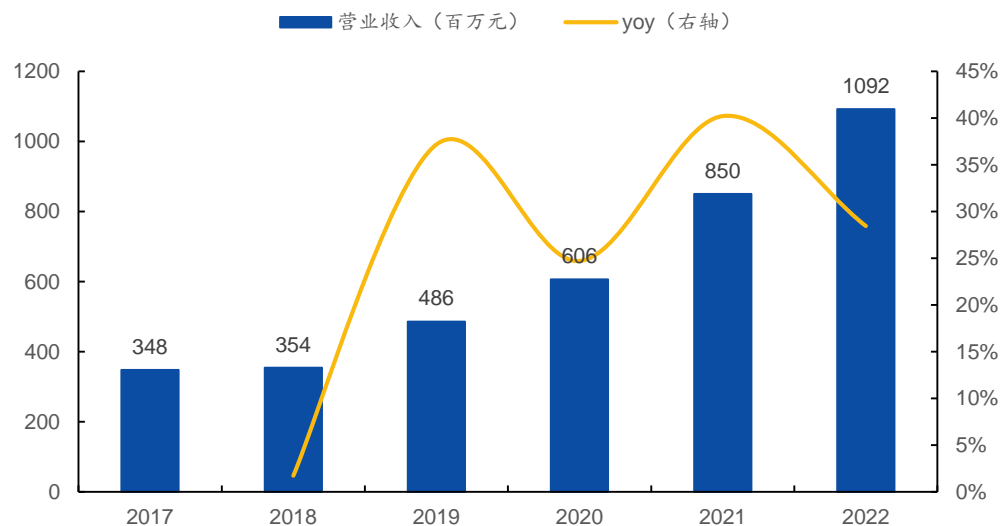


资料来源：iFind，国元证券研究所 注：2021-2022年销量按照10支/盒计算

■ 进入基药目录，产品销量增长引领公司成长

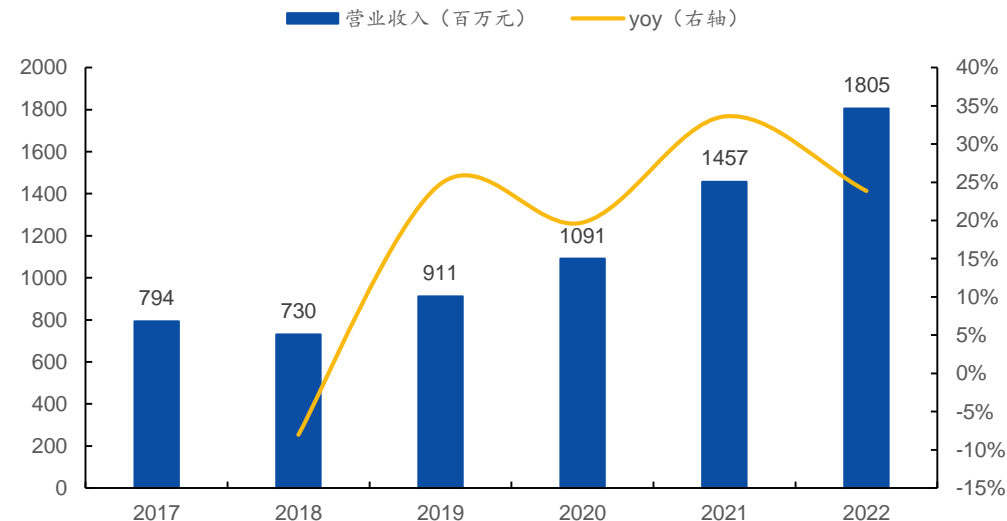
- 进入基药目录推动产品销售收入，引领公司业绩成长。
- 佐力药业乌灵胶囊2018年进入基药目录后，营收快速成长，2022年乌灵系列营收首超10亿元，作为公司核心产品系列，引领公司整体营收快速成长，2022年公司营收超18亿元。

图12：2017-2022年佐力药业乌灵系列营业收入及增速



资料来源：iFind，公司公告，国元证券研究所

图13：2017-2022年佐力药业营收及增速



资料来源：iFind，公司公告，国元证券研究所

■ 新版基药目录更新在即，关注拥有独家药品及儿童药产品的公司

- 2022年5月，全国卫生健康药政工作电视电话会议在北京召开，会议中强调以健全药品供应保障制度为主线，突出药品临床价值和临床需求导向，重点围绕基本药物、短缺药品、儿童药品、药品使用监测、临床综合评价等工作，推进药品供应保障工作高质量发展。结合2018版新增中成药情况分析，我们持续关注拥有“独家品种”、“儿童用药”产品的上市公司，下表为部分相关企业及产品信息。

表6：关注部分上市公司独家中成药、儿童药

企业名称	产品名称	适应症	是否处方药	是否中药保护品种	是否儿童药	是否独家
康恩贝	麝香通心滴丸	芳香益气通脉，活血化痰止痛。用于冠心病稳定型劳累性心绞痛，中医辨证气虚血瘀证，症见胸痛胸闷，心悸气短，神倦乏力。	是	是	否	是
新天药业	宁泌泰胶囊	清热解毒，利湿通淋，用于湿热蕴结所致淋证，证见小便不利，邻里涩痛，尿血，以及下尿路感染、慢性前列腺炎见上述证候者。	是	否	否	是
	苦参凝胶	抗菌消炎，用于宫颈糜烂，赤白带下，滴虫性阴道炎及阴道霉菌感染等妇科慢性炎症。	是	否	否	是
	夏枯草口服液	清火，散结，消肿；用于火热内蕴所致的头痛、眩晕等；甲状腺肿大，淋巴结核、乳腺增生病见上述证候者。	是	否	否	是
贵州三力	开喉剑喷雾剂（含儿童型）	清热解毒，消肿止痛。用于急、慢性咽喉炎，扁桃体炎，咽喉肿痛，口腔炎，牙龈肿痛。	是	否	是	是
	妇科再造丸	养血调经，补益肝肾，暖宫止痛。用于月经先后不定期，带经日久，痛经，带下。	否	否	否	是
佛慈制药	舒肝消积丸	慢性乙型肝炎属肝郁脾虚、湿热内蕴、气滞血瘀证	是	否	否	是
	复方黄芪健脾口服液	小儿脾胃虚弱所致的厌食、易反复外感、营养不良	否	否	是	是
亚宝药业	儿童清咽解热口服液	清热解毒，消肿利咽。用于小儿急性咽炎（急喉痹）属肺胃实热证，症见：发热，咽痛，咽部充血，咳嗽，口渴等	是	否	是	是

资料来源：公司公告，卫健委，药融云，国元证券研究所

2.2新版基药目录展望

表6（接上表）：关注部分上市公司独家中成药、儿童药

企业名称	产品名称	适应症	是否处方药	是否中药保护品种	是否儿童药	是否独家
一品红	芬香清解口服液	疏散风热，清泻里热，解毒利咽。用于小儿上呼吸道感染表里俱热证，症见发热、便秘、鼻塞、流涕、咳嗽、咽红肿痛、口渴烦躁、舌红苔黄，脉滑数等者。	是	否	是	是
	小儿荆杏止咳颗粒	小儿外感风寒化热轻度急性支气管炎引起的咳嗽，咯痰，痰黄、咽部红肿、发热等症。	是	否	是	是
方盛制药	金英胶囊	清热解毒，祛湿止带，用于慢性盆腔炎等。	是	否	否	是
	藤黄健骨片	补肾，活血，止痛。用于肥大性脊椎炎，脊椎病，跟骨刺，增生性关节炎，大骨节病。	是	否	否	独家剂型
盘龙药业	盘龙七片	活血化瘀、祛风除湿、消肿止痛。广泛应用于风湿性关节炎、膝骨关节炎、腰肌劳损、骨折及软组织损伤等病症所表现的疼痛、肿胀、麻木、活动受限。	是	否	否	是
济川药业	小儿鼓翘清热颗粒	疏风解表，清热导滞。用于小儿风热感冒挟滞证，症见发热咳嗽，鼻塞流涕，咽红肿痛，纳呆口渴，脘腹胀满，便秘或大便酸臭，溲黄。	是	否	是	是
	通脉养心丸	养心补血，通脉止痛。用于胸痹心痛，心悸怔忡，心绞痛，心率不齐等。	是	是	否	是
达仁堂	胃肠安丸	芳香化浊，理气止痛，健胃导滞。用于湿浊中阻、食滞不化所致的腹泻、纳差、恶心、呕吐、腹胀、腹痛；消化不良、肠炎、痢疾见上述证候者。	是	否	否	是
	清肺消炎丸	清肺化痰，止咳平喘。用于痰热阻肺，咳嗽气喘，胸胁胀痛，吐痰黄稠；上呼吸道感染，急性支气管炎，慢性支气管炎急性发作见上述证候者。	否	否	否	是
	大林红景天片/胶囊	活血化瘀，通脉止痛。用于心血瘀阻引起的冠心病、心绞痛，症见胸痛、胸闷、心慌、气短等。	是	否	否	独家剂型
	天舒片/胶囊	活血平肝，通络止痛。用于瘀血阻络或肝阳上亢所致的头痛日久，痛有定处，或头晕胁痛、失眠烦躁、舌质暗或有瘀斑；血管神经性头痛、紧张性头痛、高血压头痛见上述证候者。	否	否	否	是
康缘药业	通塞脉片/胶囊	活血通络、益气养阴。用于轻中度动脉粥样硬化性血栓性脑梗死(缺血性中风中经络)恢复期气虚血瘀证，症状表现为半身不遂、偏身麻木、口眼歪斜、言语不利、肢体感觉减退或消失等；用于血栓性脉管炎(脱疽)的毒热证。	是	否	否	独家剂型
	九味熄风颗粒	滋阴平肝，熄风化痰，用于轻中度小儿多发性抽动症属中医肾阴亏损，肝风内动证者。症见头颈，五官及肢体不自主抽动，喉中发出异常声音，舌红苔少，脉细弦。	是	是	—	是

资料来源：公司公告，卫健委，药融云，国元证券研究所

一、国家基本药物目录发展概述

1. 基药目录发展背景与进程

2. 2018年版基药目录中的中成药

二、基药目录政策下的中药企业发展及未来展望

1. 基药产品引领公司业务快成长

2. 新版基药目录展望

三、投资建议

四、风险提示

■ 儿童中成药独家品种，开喉剑喷雾剂有望成长至20亿元规模

开喉剑喷雾剂持续多年领跑我国儿童咽喉疾病中成药市场，开喉剑喷雾剂（儿童型）作为目前少有的适用于儿童咽喉疾病中成药喷雾，具有强劲竞争力，喷雾制剂和其他口服制剂相比存在诸多优势，易给药、见效快，在市场发展十余年已受到消费者及院端信赖，经过持续学术推广及循证推荐，预计公司未来开喉剑喷雾剂系列产品销售额总计可超过20亿元。

■ 重整百年老字号，外延发展拓宽产品线

2020年，公司向汉方药业进行股权投资，获得汉方药业25.64%的股权；2022年，贵阳德昌祥药业成为公司控股95%的子公司。汉方药业目前有独家品种20个，含芪胶升白胶囊等重点产品；德昌祥共有药品批准文号69个，其中独家品种9个，医保品种41个，妇科再造丸、杜仲补天素丸等为贵州省名牌产品。妇科再造丸和芪胶升白胶囊未来有望成为5-10亿大品种，公司产品格局有望继续丰富。

■ 盈利预测与投资建议

核心产品开喉剑喷雾持续拓展市场，持续提升市场覆盖率。外延拓展下的汉方药业与德昌祥持续发力，妇科再造丸与芪胶升白胶囊有望成为未来主力产品，降低公司产品集中风险。预计2023-2025年，公司归属母公司股东净利润分别为：2.57、3.28和4.01亿元，对应基本每股收益分别为：0.62元/股、0.80元/股和0.98元/股，对应PE估值分别为27、21和17倍，维持公司“买入”的投资建议。

■ 风险提示

行业政策风险、股权变更未能改善管理风险、行业竞争加剧风险、渠道端存货需求不及预期风险。

■ 大品牌大品种，大单品肠炎宁首破10亿

公司推进大品牌大品种工程，2022年销售过亿品种15个，超亿元规模产品整体实现销售收入40.9亿元，可比口径增长11%，占公司总营收比重68.16%。“康恩贝”牌肠炎宁系列产品年收入首次突破10亿元，同比增长17.51%。包含康恩贝肠炎宁等销售过亿的产品，覆盖市场中消化系统、泌尿系统、心脑血管、呼吸系统等治疗领域，公司形成较完善的市场品类布局且在相应治疗领域具有一定市场竞争力与市占率，内生增长动能较强。

■ 麝香通心滴丸医学循证持续推进，有望进入新版目录

“至心研”麝香通心滴丸是公司独家中成药，中药二级保护品种，2021年销售额突破2亿元。公司持续大规模推动麝香通心滴丸医学循证工作，在中华中医药学会心血管病分会2021年学术年会上，来自各权威专家分享麝香通心滴丸相关医学循证，有望进一步帮助产品打开冠心病相关药物治疗市场。

■ 盈利预测与投资建议

公司大品牌大品种经营战略继续推动单品市场规模成长，在研项目如期孵化有望带来销售收入新增长机遇。预计2023-2025年，公司归属母公司股东净利润分别为：6.78、8.36和9.58亿元，对应基本每股收益分别为：0.26、0.33和0.37元/股，对应PE估值分别为26、21和18倍。维持公司“买入”的投资评级。

■ 风险提示

行业政策风险，成本上升风险，创新研发不及预期。

■ 进入基药目录快速放量，2022年乌灵系列营收超越10亿

入选2018年版国家基本药物目录后，乌灵系列快速放量，营业收入由2017年3.48亿元快速成长至2022年10.92亿元，年均复合增长率26%。公司发展目标明确，力争将乌灵系列打造至20亿规模，在此目标指引下，公司关注研发，在老年痴呆领域的二次开发已在做真实世界研究，治疗女性盆腔痛的乌灵系列新品种LXP在临床前研究阶段，公司持续拓展乌灵系列的临床应用。2022年，乌灵胶囊中标广东联盟及北京集采，降价21%，公司将积极利用集采中标的机遇，在继续深耕现有医疗机构市场基础上，加快拓展还未覆盖的医疗机构，通过以价换量突破现有市场规模。

■ 百令片有望恢复增长，中药饮片、配方颗粒增长势头强劲

2022年受湖北集采影响，百令片营业收入小幅同比减少3.24%，随着近年受湖北联盟地区集采未中标整体影响减少，百令片有望恢复增长。2022年公司中药饮片及中药配方颗粒营收分别为3.78亿元/0.59亿元，同比增长30.51%/36.17%，毛利率同比增长0.46%/2.80%。截至2023年5月26日，公司已完成300个国标和省标中药配方颗粒的备案。

■ 盈利预测与投资建议

乌灵系列引领成长，集采中标机遇下持续扩大市场规模。预计2023-2025年，公司归属母公司股东净利润分别为：3.82、4.97和6.42亿元，对应基本每股收益分别为：0.54、0.71和0.92元/股，对应PE估值分别为23、17和13倍。维持公司“买入”的投资评级。

■ 风险提示

行业政策变动风险，药品研发不及预期，商誉减值风险。

■ 中药板块聚焦“三核九翼”战略规划，核心品种快速成长

公司落实“三核九翼”战略，聚焦发展中成药，带动其他板块业务协同成长，公司整体稳步成长。2022年营业收入为82.49亿元，比去年同期增长19.42%，2023年一季度营业收入21.54亿元，同比增长14.03%。分行业来看，2022年公司医药制造/医药流通营业收入分别为52.29/60.80亿元，同比增长22.09%/2.13%，均实现稳健增长。按产品销量看，公司拥有一批以速效救心丸为代表的中成药产品，其中速效救心丸全年增长2.3亿元，纯销增长5亿元。公司清咽滴丸、清肺消炎丸销量分别实现59.89%、47.11%的高速增长。

■ 战略关注中长期发展，“篮子工程”推动业务新增量

通过“1+5”战略布局，强化“达仁堂”品牌竞争力的同时，在中医药相关的五个产业方向做好绿色中药、精品饮片、精品国药连锁、中医诊疗品牌连锁以及大健康产业，实现中长期发展。公司推动的“篮子工程”激发其他产品发展新活力。2022年公司清宫寿桃丸销售收入同比增长288.7%，金芪降糖片同比增幅达到20%，激活的13个睡眠品种销量同比增加1018%，公司更多产品有望获得增长动力，迸发新业务增长点。

■ 盈利预测与投资建议

公司战略规划明确，核心产品稳健成长，持续激活储备产品。预计2023-2025年，公司归属母公司股东净利润分别为：12.16、14.35和17.18亿元，对应基本每股收益分别为：1.57、1.86和2.22元/股，对应PE估值分别为30、26和21倍。维持公司“买入”的投资评级。

■ 风险提示

原材料价格上涨风险，核心产品销售不及预期，行业政策风险。

■ 儿童药领域产品储备丰富，持续引领业务成长

公司儿童药领域产品储备丰富，现有25个儿童药品注册批件，涵盖呼吸、消化、皮肤等多个疾病领域，覆盖儿童全年龄阶段。2022年，公司儿童药产品收入13.13亿元，占总营收57.57%，占比同期增长6.2pct；儿童药营收同比增长16.20%。公司正着力打造儿童用药特殊制剂创新研发基地，目前在研儿童药品22项，其中包括疫苗研发项目5项。在儿童药领域，公司竞争力强劲，未来有望进一步拓展市场获得成长。

■ 儿科中药芩香清解口服液，有望带来未来新增量

公司关注产品循证研究，旨在更好服务医疗需求。2022年，芩香清解口服液研究成果在国际SCI期刊上发表，结果表明芩香口服液治疗儿童流感临床痊愈时间、完全退热时间、减少并发症、病毒转阴率、CARIFs评分的改善与奥司他韦作用相当，且缓解咽痛、便秘等症状芩香清解口服液效果更好。作为儿科中成药，独家产品，有望入选新基本药物目录，在院端市场持续推广覆盖的同时，可为公司带来新业务增量。

■ 盈利预测与投资建议

儿童药、慢病药是公司主营业务，儿童药产品营收贡献稳定，产品储备丰富。我们预计2023-2025年，公司归属母公司股东净利润分别为：4.65、6.07和8.07亿元，对应基本每股收益分别为：1.08、1.41和1.87元/股，对应PE估值分别为28、21和16倍。维持公司“买入”的投资评级。

■ 风险提示

药品研发不及预期，行业政策风险，产品质量风险。

一、国家基本药物目录发展概述

1. 基药目录发展背景与进程

2. 2018年版基药目录中的中成药

二、基药目录政策下的中药企业发展及未来展望

1. 基药产品引领公司业务快成长

2. 新版基药目录展望

三、投资建议

四、风险提示

- **医药行业政策风险：**根据基药目录遴选为由上至下由专家组评选，药品入选基于多种因素，因此公司产品进入基药具有不确定性。
- **药物研发不及预期：**药物研发及二次循证进度不及预期。
- **行业竞争加剧风险：**产品进入基药目录后，是否能够快速推广具有不确定性。

姓名	研究方向	电话	邮箱	SAC执业证书编号
马云涛	医药生物行业	021-51097188	mayuntao@gyzq.com.cn	S0020522080001
朱仕平	医药生物行业	021-51097188	zhushiping@gyzq.com.cn	--
叶芃丽	医药生物行业	021-51097188	yepengli@gyzq.com.cn	--

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心
A座国元证券

邮编：230000

传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场
16楼国元证券

邮编：200135

传真：(021) 68869125

电话：(021) 51097188



(1) 公司评级定义

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。网址：www.gyzq.com.cn