

中药 II

报告日期：2023 年 06 月 18 日

中药材：如何展望本轮涨价？

——中药行业周报 2023 年 6 月第二周

投资要点

□ 中药材：如何展望本轮价格上涨？

2023 年以来，中药材价格增长迅速。自年初至 2023 年 6 月 17 日，中药材综合 200 指数上涨 25.21%，其中 2023 年 6 月 1 日至 6 月 17 日，中药材综合 200 指数上涨 9.12%，短期波动较大。具体品种举例，2021 年初至 2023 年 6 月 16 日，中药材中常见品种当归价格涨幅为 522%、党参价格涨幅为 372%，涨幅巨大。

多省针对中药材价格异常增长发布公告，供需失衡和投机炒作是中药材价格增长的核心原因。2023 年 6 月 9 日至 16 日，江苏省医药行业协会、广东省医药协会、亳州市中药饮片产业促进会先后发布关于中药材价格异常增长、呼吁相关政策出台的公告。其中广东省医药协会在公告中尤其提到“随着气温升高，中药材市场往往进入淡季，而今年价格上涨一反常态，价格表现并非良性波动”。

中药材价格上涨或使药企成本端短期承压，影响行业正常生产秩序，相关配套政策有望出台。对于中成药企业来说，因为中药材行业价格本身呈周期性波动，各企业在采购和存货储备端有较为成熟的机制，但价格持续上涨会削弱企业本身的成本控制能力，影响企业短期毛利水平；对于中药饮片企业来说，成本上涨传导至终端的速度或快于中成药企业，一方面饮片企业与上游中药材种植之间的产业链较短，另一方面企标、省标转国标过程中中药饮片也处于价格上涨周期，因此饮片价格或更快传导至终端消费者。

从政策配套角度，亳州市中药饮片产业促进会发布的《关于中药材市场价格异常增长的公告》中提出相关建议，包括加快建设中药材战略储备库、打造中医药指数发布平台、建立中药材种植基地、延伸产业链、提高附加值、规范中药材市场以及加强金融服务支持等方案，呼吁相关政策尽快出台。国务院 2022 年 3 月发布的《“十四五”中医药发展规划》中明确提到鼓励中药材产业化、商品化和适度规模化发展，我们认为后续相关措施有望尽快落地以遏制行业价格恶性炒作事件发生。

投资建议：从中药行业成长性的角度来说，根据此前我们在《新生——2023 年中药板块分析框架》中的观点，我们认为中药板块的成长性更多来自于量增，驱动行业增长的核心驱动力来自企业内生改善带来的销量提升，中成药价格在历史上表现较为稳定。从投资建议的角度，我们建议关注在生产端更具规模、在生产端有大单品因而抵御成本压力能力更强的公司，推荐济川药业、羚锐制药、康恩贝、康缘药业、桂林三金；关注东阿阿胶、片仔癀、太极集团、健民集团、贵州三力、天士力、以岭药业、同仁堂、华润三九等。

□ 板块行情复盘：中药 ETF 资金流入明显，板块估值回调

本周中药指数下降 1.43%，跑输医药生物指数 2.04 个百分点、跑输沪深 300 指数 4.73 个百分点，在医药子行业中排名第 6。自 2023 年初以来，中药指数上涨 9.4%，跑赢医药生物指数 12.9 个百分点、沪深 300 指数 7.0 个百分点，在医药子行业中排名第 1。截至 2023 年 6 月 16 日，申万中药板块 PE 估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.7 倍，环比下降 0.23，在医药子行业中排名第 3，高于医疗器械、生物制品和医药商业，低于 2018 年以来估值均值水平。从资金流向来看，本周中药 ETF 资金净流入最高，净流入资金 1.67 亿元。具体标的来看，本周中药板块涨幅前五名分别为贵州百灵（+6.51%）、嘉应制药（+4.80%）、片仔癀（+4.61%）、健民集团（+3.23%）、西藏药业（+2.73%），跌幅排行前五名分别为*ST 紫鑫（-17.78%）、益佰制药（-10.58%）、沃华医药（-9.88%）、ST 康美（-9.13%）、九芝堂（-7.84%）。

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建
执业证书号：S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

研究助理：李晨琛
lichenchen@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《基药：中药重要新催化》
2023.06.04
- 2 《国采来了，再论中药》
2023.06.01
- 3 《基药或调整，中药新催化》
2023.05.17

中药研发进展更新: 2023年5月, 中药新药IND受理数量为6个, NDA受理数量为1个; 2023年初至2023年6月16日, 中药新药IND受理数量为37个, NDA受理数量为10个。

总结: 我们认为中药行业正处于新一轮成长周期的起点, 运营效率的提升是行业成长性的前瞻性指标, 销量增长是行业增长的主要驱动力, 中药新药的加速获批为这种内生增长的持续性夯实管线基础。我们看好中药行业四条投资主线:

(1) 中药创新药: 中药创新药竞争格局良好, 且有望通过进入医保以实现快速放量, 我们认为在研发端投入较大的中药企业值得关注, 推荐院士领衔、在研管线储备丰富的康缘药业, 关注以岭药业、健民集团、方盛制药等。

(2) 国企改革: 中药国资企业, 品牌力较强、规模较大但缺乏灵活机制, 国企改革有望成为国企中药业绩改善的强驱动力, 推荐康恩贝, 关注东阿阿胶、华润三九、昆药集团、太极集团、广誉远、千金药业、精华制药等;

(3) 经营改善: 2018-2021年中药板块营运效率提升为后续业绩提升做出铺垫, 数据反映出中药企业改革趋势向好, 推荐渠道改革、经营效率提升的羚锐制药;

(4) 低估值性价比: 推荐商业模式转型、BD打开二次成长曲线的济川药业。

❑ 风险提示

行业政策变动; 研发进展不及预期; 公司销售不及预期。

表1: 盈利预测与估值

代码	重点公司	现价	EPS (元/股)		PE (倍)		评级
		2023/6/16	2023E	2024E	2023E	2024E	
600566.SH	济川药业	29.2	2.71	3.2	11	9	增持
600557.SH	康缘药业	25.1	0.98	1.25	26	20	增持
600285.SH	羚锐制药	15.5	0.98	1.16	16	13	增持
600572.SH	康恩贝	6.6	0.25	0.31	26	21	增持
002275.SZ	桂林三金	17.9	0.83	1.05	22	17	增持

资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 以上2023-2024年PE和EPS均为浙商证券研究所预测

正文目录

1 中药材：如何展望本轮价格上涨？	5
2 板块行情复盘	6
2.1 中药指数表现：小幅回调，估值下跌	6
2.2 行业变化跟踪：中药迎来新一轮量增周期.....	9
2.3 重点公司本周信息跟踪	11
3 风险提示	11

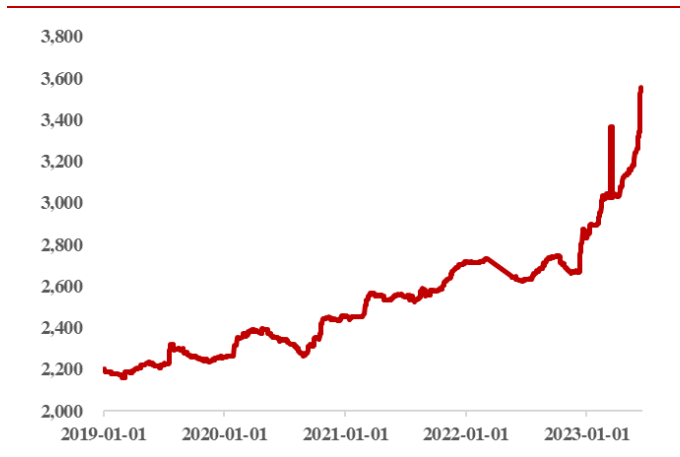
图表目录

图 1: 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 6 月 17 日中药材价格指数 (综合 200) 变化	5
图 2: 2021 年 1 月 1 日至 2023 年 6 月 16 日部分药材价格涨幅	5
图 3: 申万中药指数本周走势	6
图 4: 申万中药指数本年走势	6
图 5: 医药各子行业本周涨幅	7
图 6: 医药各子行业本年涨幅	7
图 7: 申万中药估值	7
图 8: 医药各子版块估值	7
图 9: 医药 ETF 资金净流入 (亿元)	8
图 10: 本周 (申万) 中药个股涨跌幅前后 5 名	8
图 11: 本周 (申万) 中药个股市值排行前 10 名 (亿元)	8
图 12: 本周 (申万) 中药个股市值变化排行前 10 名 (亿元)	9
图 13: 本周 (申万) 中药个股市值变化排行后 10 名 (亿元)	9
图 14: 中药 IND 和 NDA 数据 (截至 2023.5)	9
图 15: 医药相关子产业 PPI 变化	10
图 16: 重点中药材价格跟踪 (30 元以下品种) (单位: 元/kg)	10
图 17: 重点中药材价格跟踪 (30 元以上品种) (单位: 元/kg)	10
表 1: 盈利预测与估值	2

1 中药材：如何展望本轮价格上涨？

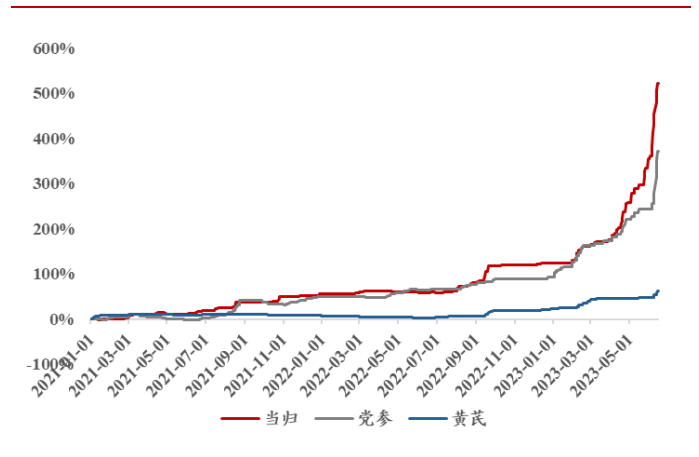
2023 年以来，中药材价格增长迅速。自年初至 2023 年 6 月 17 日，中药材综合 200 指数上涨 25.21%，其中 2023 年 6 月 1 日至 6 月 17 日，中药材综合 200 指数上涨 9.12%，短期波动较大。具体品种举例，2021 年初至 2023 年 6 月 16 日，中药材中常见品种当归价格涨幅为 522%、党参价格涨幅为 372%，涨幅巨大。

图1： 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 6 月 17 日中药材价格指数（综合 200）变化



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2： 2021 年 1 月 1 日至 2023 年 6 月 16 日部分药材价格涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

多省针对中药材价格异常增长发布公告，供需失衡和投机炒作是中药材价格增长的核心原因。2023 年 6 月 9 日至 16 日，江苏省医药行业协会、广东省医药协会、亳州市中药饮片产业促进会先后发布关于中药材价格异常增长、呼吁相关政策出台的公告。其中广东省医药协会在公告中尤其提到随着气温升高，中药材市场往往进入淡季，而今年价格上涨一反常态，价格表现并非良性波动。根据公告内容和我们的分析，我们认为中药材价格出现异常波动的原因可以整理为以下几点：

（1）投机原因：自 2019 年以来，中药材综合 200 指数平均振幅在 18.8% 左右，吸引大量外部游离资本；同时由于行业“景气”，药商加大贷款力度，增量资金增加，促进投资热潮；

（2）需求复苏：疫后诊疗需求上升，中医药下游市场规模提升，此外经济复苏也助推中药材消费需求复苏，进而中药材市场需求上升，推高价格。

（3）供给短缺：相比于其他农产品，中药材种植难度较高，对环境、土壤等要求较高，受到高温、干旱、大雨等灾害天气影响会出现减产；且中药材供应链中环节相对不完善，导致供给不足和成本上升，进而推高中药材价格。

中药材价格上涨或使药企成本端短期承压，影响行业正常生产秩序，相关配套政策有望出台。对于中成药企业来说，因为中药材行业价格本身呈周期性波动，各企业在采购和存货储备端有较为成熟的机制，但价格持续上涨会削弱企业本身的成本控制能力，影响企业短期毛利水平；对于中药饮片企业来说，成本上涨传导至终端的速度或快于中成药企业，一方面饮片企业与上游中药材种植之间的产业链较短，另一方面企标、省标转国标过程中中药饮片也处于价格上涨周期，因此饮片价格或更快传导至终端消费者。

从政策配套角度，亳州市中药饮片产业促进会发布的《关于中药材市场价格异常增长的公告》中提出相关建议，包括加快建设中药材战略储备库、打造中医药指数发布平台、建立中药材种植基地、延伸产业链、提高附加值、规范中药材市场以及加强金融服务支持等方案，呼吁相关政策尽快出台。国务院 2022 年 3 月发布的《“十四五”中医药发展规划》中明确提到鼓励中药材产业化、商品化和适度规模化发展，我们认为后续相关措施有望尽快落地以遏制行业价格恶性炒作事件发生。

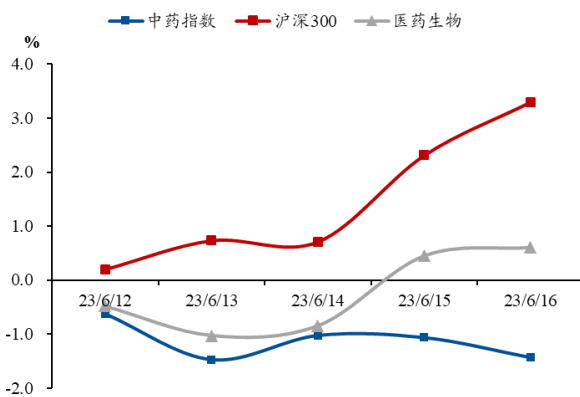
投资建议：从中药行业成长性的角度来说，根据此前我们在《新生——2023 年中药板块分析框架》中的观点，我们认为中药板块的成长性更多来自于量增，驱动行业增长的核心驱动力来自企业内生改善带来的销量提升，中成药价格在历史上表现较为稳定。从投资建议的角度，我们建议关注在生产端更具规模、在生产端有大单品因而抵御成本压力能力更强的公司，推荐济川药业、羚锐制药、康恩贝、康缘药业、桂林三金；关注东阿阿胶、片仔癀、太极集团、健民集团、贵州三力、天士力、以岭药业、同仁堂、华润三九等。

2 板块行情复盘

2.1 中药指数表现：小幅回调，估值下跌

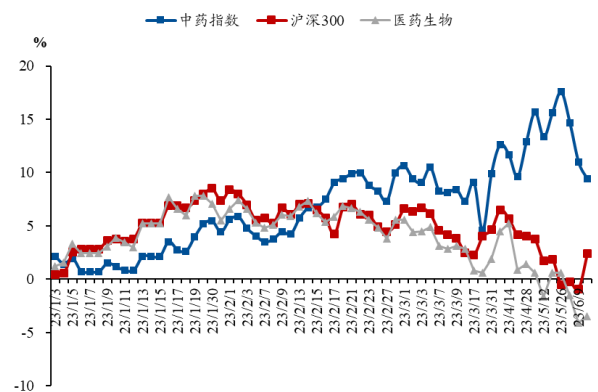
小幅回调，跑输行业。本周中药指数下降 1.43%，跑输医药生物指数 2.04 个百分点、跑输沪深 300 指数 4.73 个百分点，在医药子行业中排名第 6。自 2023 年初以来，中药指数上涨 9.4%，跑赢医药生物指数 12.9 个百分点、沪深 300 指数 7.0 个百分点，在医药子行业中排名第 1。

图3：申万中药指数本周走势



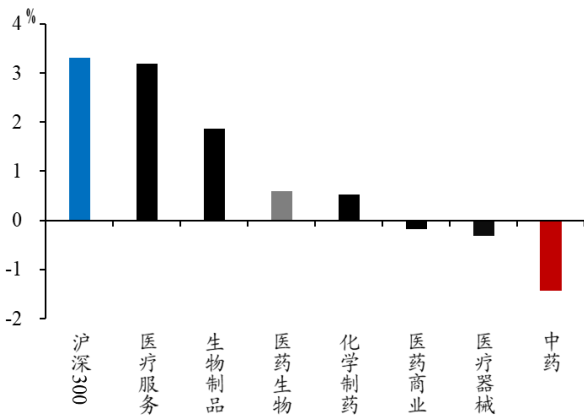
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：申万中药指数本年走势



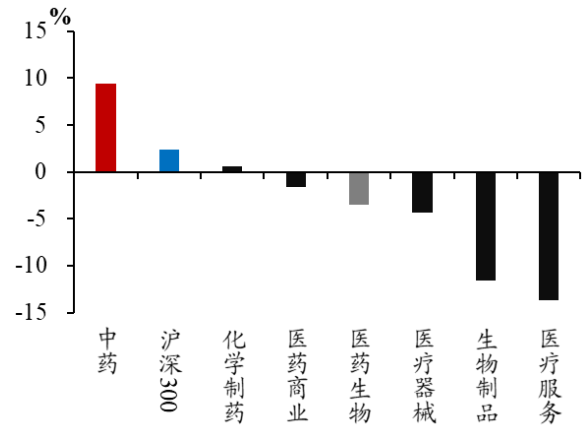
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5: 医药各子行业本周涨幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

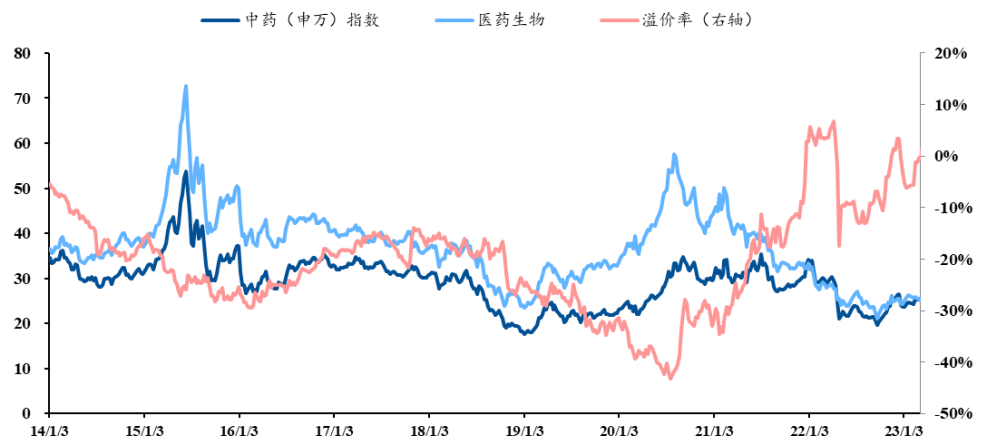
图6: 医药各子行业本年涨幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

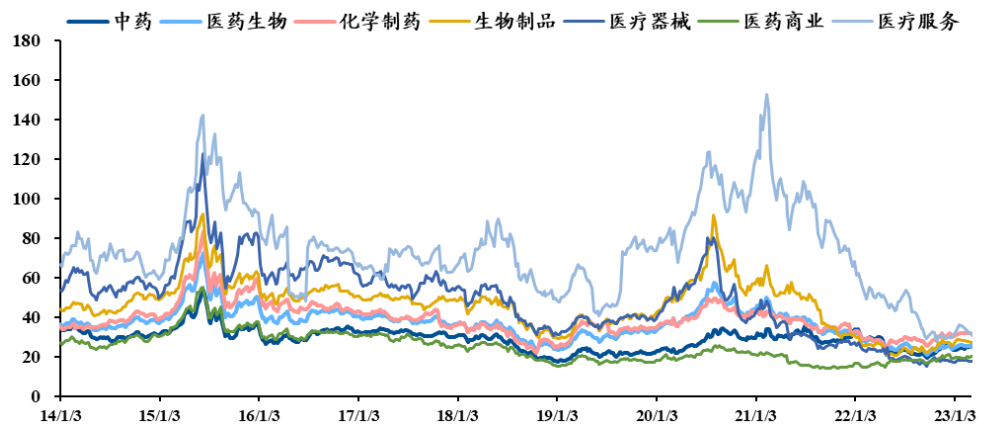
估值环比下跌。截至2023年6月16日, 申万中药板块PE估值(历史TTM, 整体法, 剔除负值)为27.7倍, 环比下降0.23, 在医药子行业中排名第3, 高于医疗器械、生物制品和医药商业, 低于2018年以来估值均值水平。

图7: 申万中药估值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

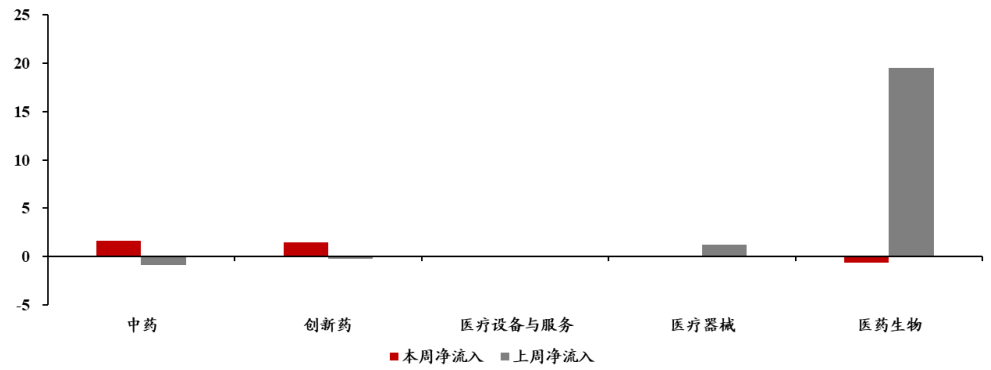
图8: 医药各子版块估值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

从资金流向来看，本周中药 ETF 资金净流入最高，净流入资金 1.67 亿元。

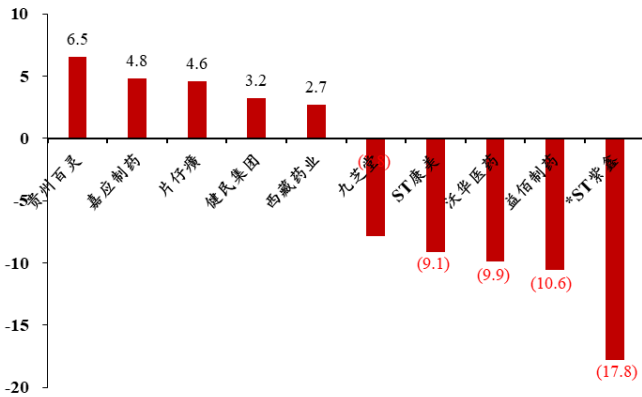
图9：医药 ETF 资金净流入（亿元）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

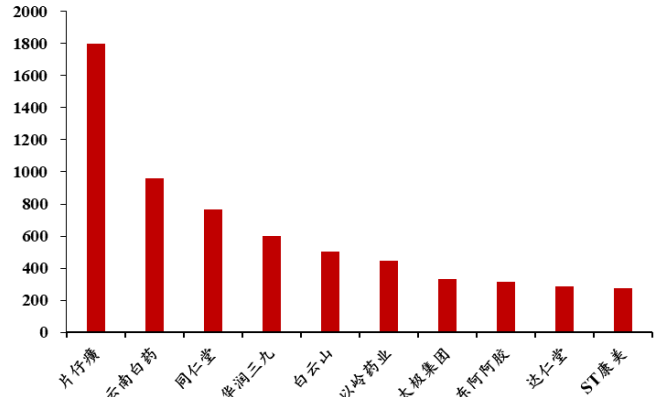
具体标的来看，本周中药板块涨幅前五名分别为贵州百灵 (+6.51%)、嘉应制药 (+4.80%)、片仔癀 (+4.61%)、健民集团 (+3.23%)、西藏药业 (+2.73%)，跌幅排行前五名分别为*ST 紫鑫 (-17.78%)、益佰制药 (-10.58%)、沃华医药 (-9.88%)、ST 康美 (-9.13%)、九芝堂 (-7.84%)。

图10：本周（申万）中药个股涨跌幅前后 5 名



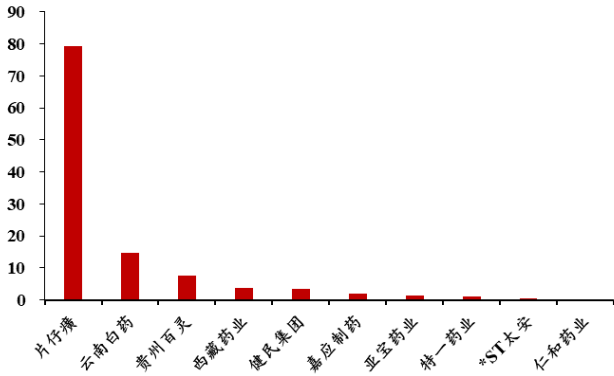
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图11：本周（申万）中药个股市值排行前 10 名（亿元）



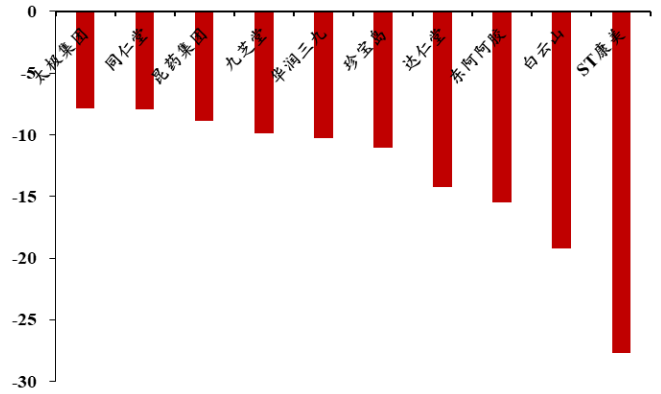
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图12: 本周(申万)中药个股市值变化排行前10名(亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 本周(申万)中药个股市值变化排行后10名(亿元)

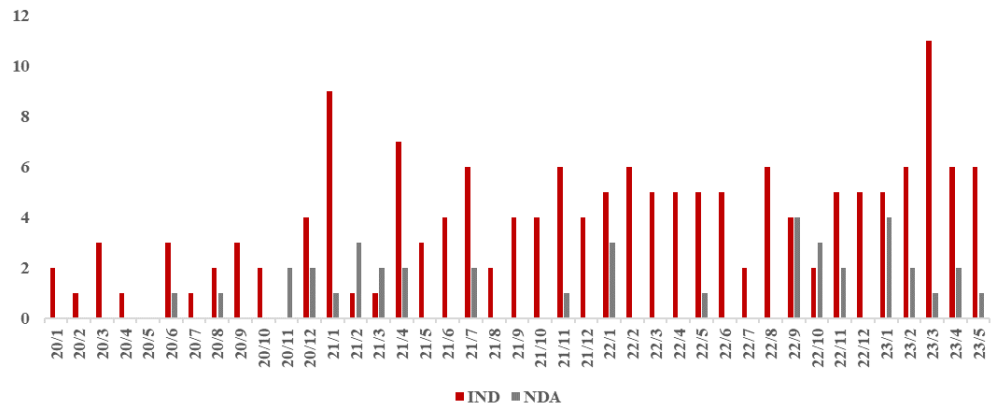


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2 行业变化跟踪: 中药迎来新一轮量增周期

2023年5月, 中药新药IND受理数量为6个, NDA受理数量为1个; 2023年初至2023年6月16日, 中药新药IND受理数量为37个, NDA受理数量为10个。

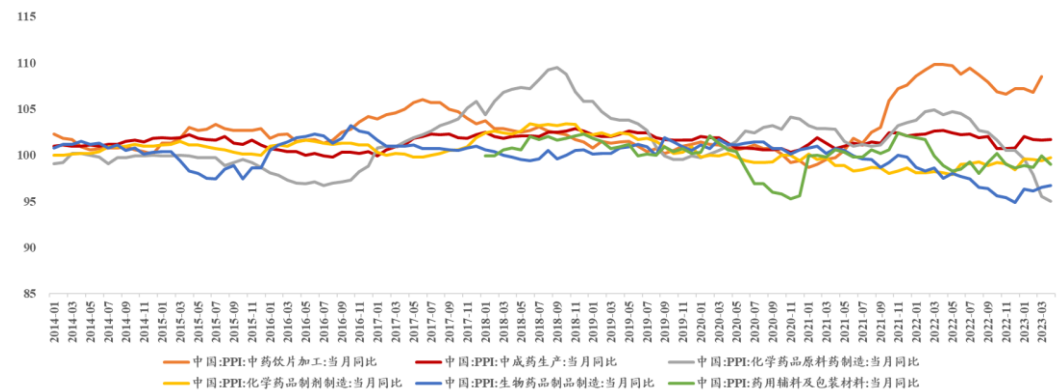
图14: 中药IND和NDA数据(截至2023.5)



资料来源: Wind 医药库, CDE, 浙商证券研究所

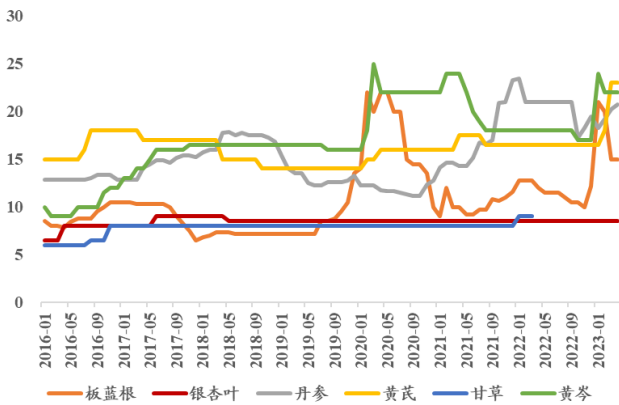
与化学原料药、化学制剂、生物药品等PPI指数相比, 2014-2022年中成药生产的PPI指数最为稳定, 其余板块均出现较大幅度的调整; 从历史政策分析, 集采降价针对化药影响更大, 价格是影响化药销售的重要因素, 量增是中药行业后续成长的主要驱动因素。

图15: 医药相关子产业 PPI 变化



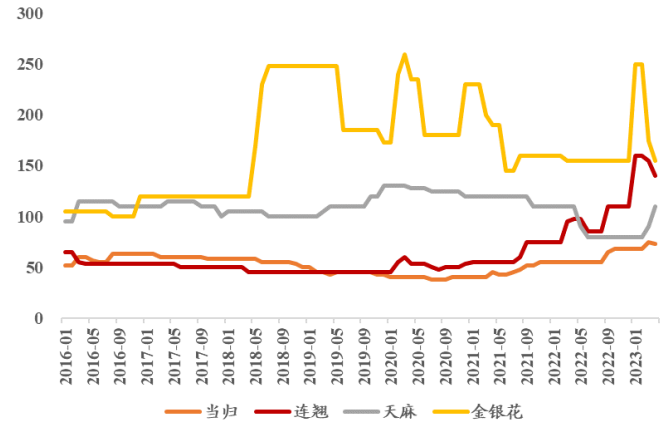
资料来源: Wind, 国家统计局, 浙商证券研究所

图16: 重点中药材价格跟踪 (30元以下品种) (单位: 元/kg)



资料来源: Wind, 中药材天地网, 浙商证券研究所

图17: 重点中药材价格跟踪 (30元以上品种) (单位: 元/kg)



资料来源: Wind, 中药材天地网, 浙商证券研究所

总结来说, 我们认为中药行业正处于新一轮成长周期的起点, 运营效率的提升是行业成长性的前瞻性指标, 销量增长是行业增长的主要驱动力。从投资建议来看, 我们认为中药行业有四条投资主线:

(1) 中药创新药: 中药创新药竞争格局良好, 且有望通过进入医保以实现快速放量, 我们认为在研发端投入较大的中药企业值得关注, 推荐院士领衔、在研管线储备丰富的康缘药业, 关注以岭药业、健民集团、方盛制药等。

(2) 国企改革: 中药国资企业, 品牌力较强、规模较大但缺乏灵活机制, 国企改革有望成为国企中药业绩改善的强驱动力, 推荐康恩贝, 关注东阿阿胶、华润三九、昆药集团、太极集团、广誉远、千金药业、精华制药等;

(3) 经营改善: 2018-2021 年中药板块运营效率提升为后续业绩提升做出铺垫, 数据反映出中药企业改革趋势向好, 推荐渠道改革、经营效率提升的羚锐制药, 关注东阿阿胶等;

(4) 低估值性价比: 推荐商业模式转型、BD 打开二次成长曲线的济川药业。

2.3 重点公司本周信息跟踪

东阿阿胶：邓蓉女士申请辞去公司副总裁、财务总监、董事会秘书职务。辞职后，邓蓉女士仍担任公司董事职务。

奇正藏药：公司控股股东奇正集团所持有本公司的部分股份解除质押。奇正集团为公司控股股东，持有公司股份 364,546,473 股，占公司总股本的 68.76%。

太极集团：公司控股股东太极有限持有公司股份 15,381.24 万股，占公司总股本的 27.62%。本次质押后，太极有限及其一致行动人累计质押股份 4,700 万股，占其所持本公司股份的 30.56%，占公司总股本的 8.44%。

3 风险提示

行业政策变动；研发进展不及预期；公司销售不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>