

中药 II

报告日期：2023 年 07 月 23 日

## 持仓：Q2 再度提升，H2 乐观展望

### ——中药行业周报 2023 年 7 月第三周

#### 投资要点

##### □ 中药基金持仓：2023Q2 板块关注度显著提升

**2023Q2 基金中药持仓大幅提升。**2023Q2 基金中药持仓占比环比大幅上升。根据截至 2023 年 7 月 21 日披露的基金中报数据统计分析，2022Q2-2023Q2，基金中药持仓占比逐季提升趋势明显，全部基金持有中药仓位从 0.37%持续上升至 0.78%，其中医疗基金医药持股中中药占比从 9.2%上升至 20.6%，全市场非医疗基金中药持仓从 0.16%上升至 0.33%；医疗基金中前十大中药占全部医药持股比例从 2023Q2 的 2.2%上升至 2023Q2 的 5.3%。我们可以看出过去 4 个季度中，中药持仓占比上升趋势明确，关注度显著提升。

从个股基金持有数来看，中药行业中 2023Q2 全部基金中持有基金数最多的个股前三名为**太极集团、同仁堂、华润三九**；此外与 2023Q1 相比，**康恩贝、健民集团**为新进入前十名的个股。从持股占比来看，中药行业中 2023Q2 持股占流通股比前三名分别为**太极集团、健民集团、同仁堂**。

**投资建议：**我们认为 2023 年中药板块迎来“新生”周期，运营效率提升反映行业出现新复苏周期，量增是周期驱动的核心因素，随着药监审批加速、新基药目录有望落地、中医医疗机构加速建设等因素不断催化，我们看好中药板块业绩增长的持续性。我们重点推荐**康恩贝、东阿阿胶、济川药业、桂林三金、羚锐制药、康缘药业**。

##### □ 板块行情复盘：中药 ETF 资金流入，板块估值回调

本周中药指数下跌 0.75%，跑赢医药生物指数 0.05 个百分点、跑赢沪深 300 指数 1.22 个百分点，在医药子行业中排名第 3。自 2023 年初以来，中药指数上涨 3.3%，跑赢医药生物指数 10.7 个百分点、沪深 300 指数 4.5 个百分点，**在医药子行业中排名第 1**。截至 2023 年 7 月 21 日，申万中药板块 PE 估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26 倍，环比下降 0.18，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，本周创新药 ETF 资金净流入最高，中药 ETF 净流入 0.25 亿元。具体标的来看，本周中药板块涨幅前五名分别为\*ST 目药（+4.21%）、仁和药业（+3.87%）、\*ST 太安（+3.41%）、上海凯宝（+2.64%）、天士力（+2.24%），跌幅排行前五名分别为珍宝岛（-12.52%）、陇神戎发（-6.88%）、马应龙（-5.41%）、盘龙药业（-4.64%）、大理药业（-4.36%）。

**中药研发进展更新：**2023 年 6 月，中药新药 IND 受理数量为 8 个，NDA 受理数量为 1 个；2023 年初至 2023 年 7 月 23 日，中药新药 IND 受理数量为 47 个，NDA 受理数量为 12 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、东阿阿胶**，关注**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、桂林三金**；

#### 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

- 《国采落地，影响几何？》  
2023.06.26
- 《中药材：如何展望本轮涨价？》  
2023.06.18
- 《基药：中药重要新催化》  
2023.06.04

(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
		2023/7/21	2023E	2024E	2023E	2024E	
600566.SH	济川药业	27.5	2.71	3.2	10	9	增持
600557.SH	康缘药业	20.0	0.98	1.25	20	16	增持
600285.SH	羚锐制药	15.1	0.98	1.16	15	13	增持
600572.SH	康恩贝	5.6	0.25	0.31	22	18	增持
002275.SZ	桂林三金	16.3	0.83	1.05	20	16	增持
000423.SZ	东阿阿胶	51.8	1.5	1.81	35	29	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 中药基金持仓：板块关注度显著提升 .....	5
2 板块行情复盘 .....	6
2.1 中药指数表现：中药 ETF 资金流入，板块估值回调.....	6
2.2 行业变化跟踪：中药迎来新一轮量增周期.....	9
3 风险提示 .....	10

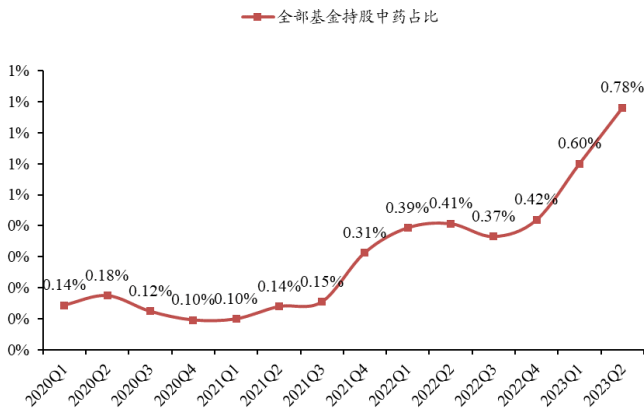
## 图表目录

图 1: 全部基金持股中药占比.....	5
图 2: 医疗基金医药持股中药占比.....	5
图 3: 非医疗基金持股中药占比.....	5
图 4: 医疗基金前十中药占全部持股市值比例.....	5
图 5: 申万中药指数本周走势.....	6
图 6: 申万中药指数本年走势.....	6
图 7: 医药各子行业本周涨幅.....	7
图 8: 医药各子行业本年涨幅.....	7
图 9: 申万中药估值.....	7
图 10: 医药各子版块估值.....	7
图 11: 医药 ETF 资金净流入 (亿元) .....	8
图 12: 本周 (申万) 中药个股涨跌幅前后 5 名 .....	8
图 13: 本周 (申万) 中药个股市值排行前 10 名 (亿元) .....	8
图 14: 本周 (申万) 中药个股市值变化排行前 10 名 (亿元) .....	8
图 15: 本周 (申万) 中药个股市值变化排行后 10 名 (亿元) .....	8
图 16: 中药 IND 和 NDA 数据 (截至 2023.5) .....	9
图 17: 医药相关子产业 PPI 变化.....	9
图 18: 重点中药材价格跟踪 (30 元以下品种) (单位: 元/kg) .....	10
图 19: 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
表 2: 2023Q1&2023Q2 中药行业全部基金持仓数前 10 名 .....	6
表 3: 2023Q1&2023Q2 中药行业持股占流通股比前 10 名 .....	6

## 1 中药基金持仓：板块关注度显著提升

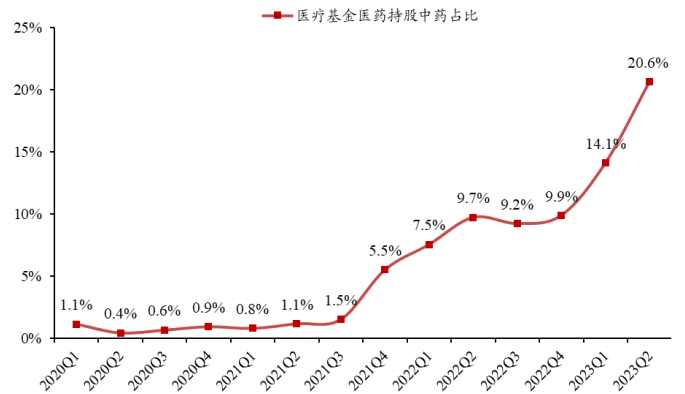
**2023Q2 基金中药持仓大幅提升。**2023Q2 基金中药持仓占比环比大幅上升。根据截至 2023 年 7 月 21 日披露的基金中报数据统计分析，2022Q2-2023Q2，基金中药持仓占比逐季提升趋势明显，全部基金持有中药仓位从 0.37% 持续上升至 0.78%，其中医疗基金医药持股中中药占比从 9.2% 上升至 20.6%，全市场非医疗基金中药持仓从 0.16% 上升至 0.33%；医疗基金中前十大中药占全部医药持股比例从 2023Q1 的 2.2% 上升至 2023Q2 的 5.3%。我们可以看出过去 4 个季度中，中药持仓占比上升趋势明确，关注度显著提升。

图1：全部基金持股中药占比



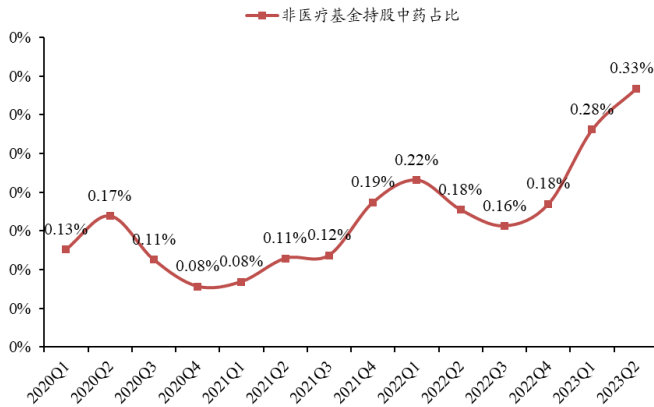
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：医疗基金医药持股中药占比



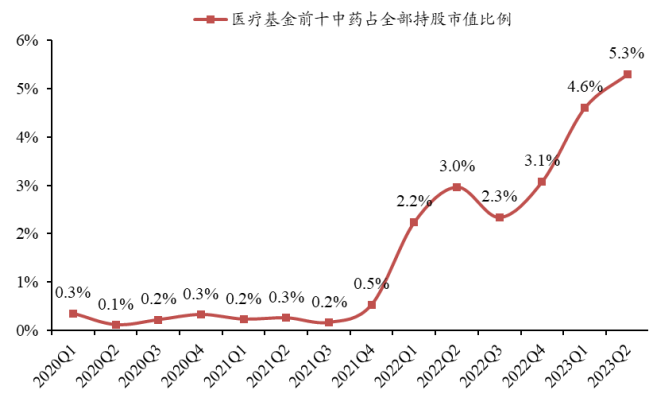
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：非医疗基金持股中药占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：医疗基金前十大中药占全部持股市值比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从个股基金持有数来看，中药行业中 2023Q2 全部基金中持有基金数最多的个股前三名为太极集团、同仁堂、华润三九；此外与 2023Q1 相比，康恩贝、健民集团为新进入前十名的个股。从持股占比来看，中药行业中 2023Q2 持股占流通股比前三名分别为太极集团、健民集团、同仁堂。

表2: 2023Q1&2023Q2 中药行业全部基金持仓数前 10 名

2023Q2持有基金数前十名	持有基金数	2023Q1持有基金数前十名	持有基金数
太极集团	129	华润三九	117
同仁堂	110	太极集团	105
华润三九	106	同仁堂	100
片仔癀	81	康缘药业	84
东阿阿胶	74	东阿阿胶	79
康缘药业	61	片仔癀	77
达仁堂	50	佐力药业	42
康恩贝	41	昆药集团	41
健民集团	38	达仁堂	41
济川药业	32	济川药业	33

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表3: 2023Q1&2023Q2 中药行业持股占流通股比前 10 名

2023Q2持股占流通股比前十名	持股占流通股比 (%)	2023Q1持股占流通股比前十名	持股占流通股比 (%)
太极集团	19	太极集团	18
健民集团	17	昆药集团	13
同仁堂	13	同仁堂	12
方盛制药	13	康缘药业	11
华润三九	11	方盛制药	10
寿仙谷	10	东阿阿胶	9
东阿阿胶	10	寿仙谷	8
康缘药业	9	佐力药业	7
康恩贝	9	华润三九	7
昆药集团	6	红日药业	5

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**投资建议:** 我们认为 2023 年中药板块迎来“新生”周期,运营效率提升反映行业出现新复苏周期,量增是周期驱动的核心因素,随着药监审批加速、新基药目录有望落地、中医医疗机构加速建设等因素不断催化,我们看好中药板块业绩增长的持续性。我们重点推荐个股康恩贝、东阿阿胶、济川药业、桂林三金、羚锐制药、康缘药业。

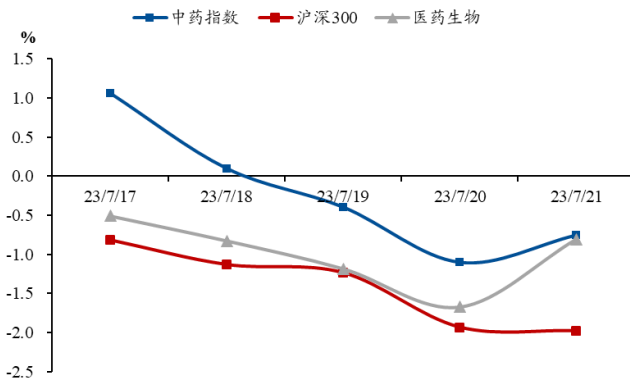
**风险提示:** 2023H2 业绩低于预期的风险、政策落地不确定性的风险、行业研发进度不及预期的风险。

## 2 板块行情复盘

### 2.1 中药指数表现: 中药 ETF 资金流入, 板块估值回调

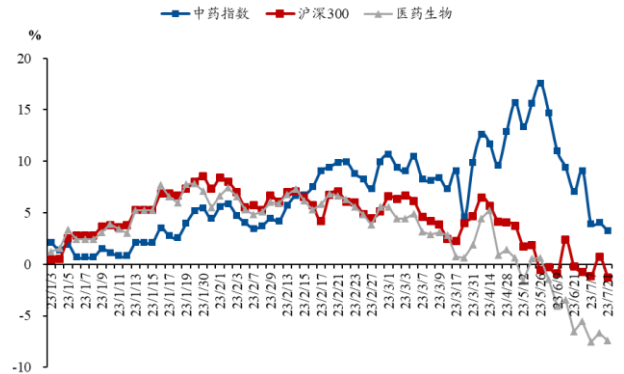
**指数下跌, 跑赢行业。** 本周中药指数下跌 0.75%, 跑赢医药生物指数 0.05 个百分点、跑赢沪深 300 指数 1.22 个百分点, 在医药子行业中排名第 3。自 2023 年初以来, 中药指数上涨 3.3%, 跑赢医药生物指数 10.7 个百分点、沪深 300 指数 4.5 个百分点, 在医药子行业中排名第 1。

图5: 申万中药指数本周走势



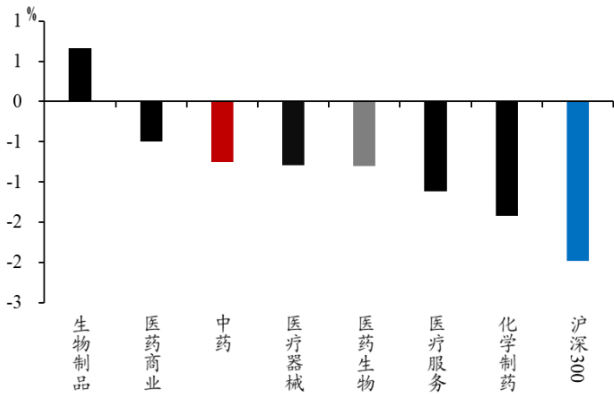
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 申万中药指数本年走势



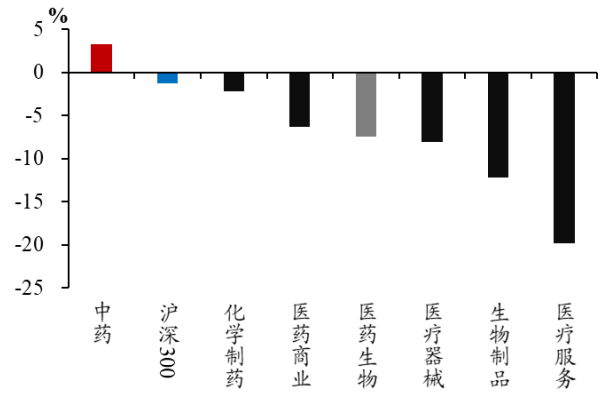
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 医药各子行业本周涨幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

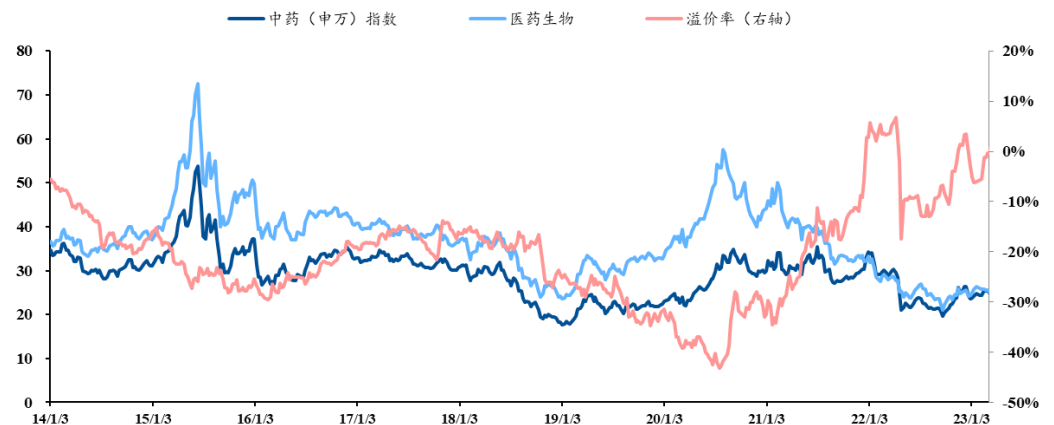
图8: 医药各子行业本年涨幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

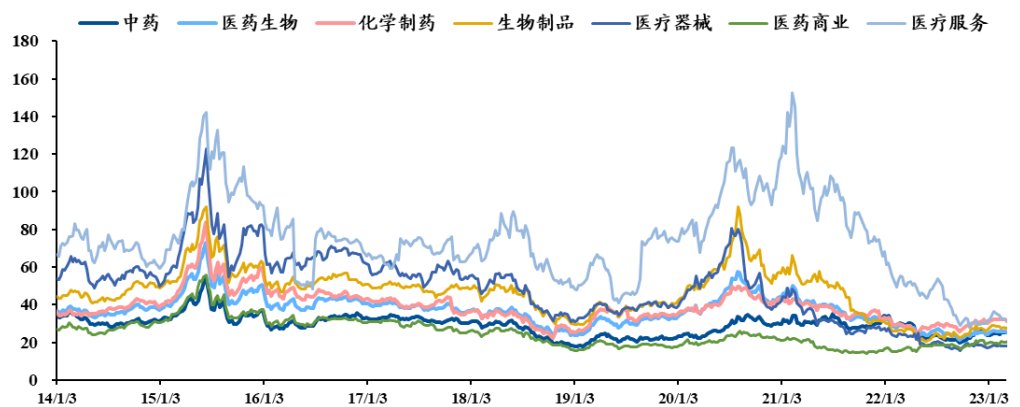
**估值环比小幅下跌。**截至2023年7月21日,申万中药板块PE估值(历史TTM,整体法,剔除负值)为26倍,环比下降0.18,在医药子行业中排名第3,高于医疗器械、生物制品和医药商业,低于2018年以来估值均值水平。

图9: 申万中药估值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

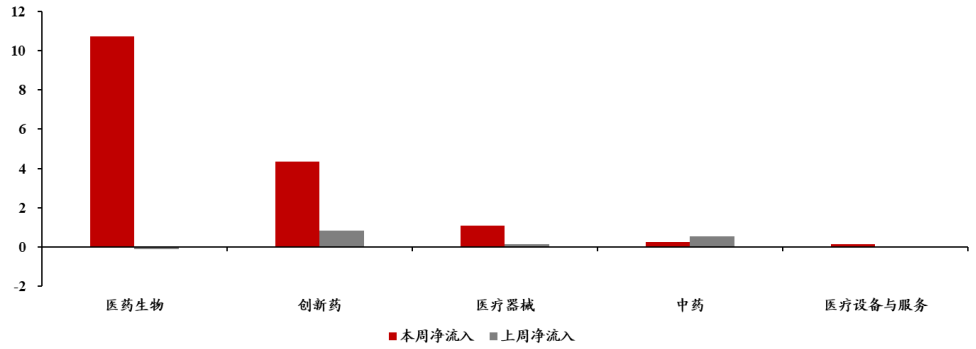
图10: 医药各子版块估值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

从资金流向来看,本周创新药ETF资金净流入最高,中药ETF净流入0.25亿元。

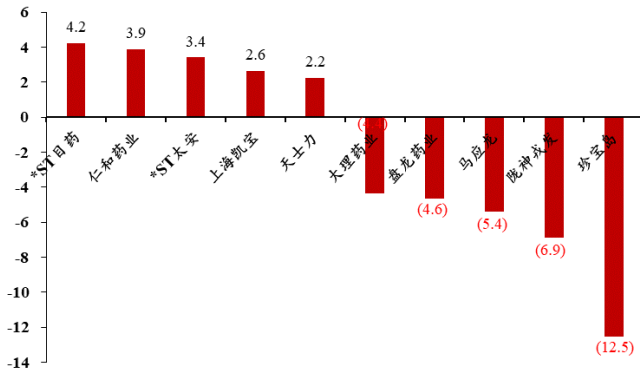
图11: 医药 ETF 资金净流入 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

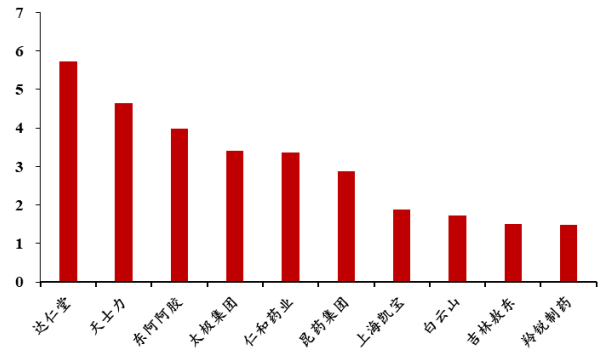
具体标的来看, 本周中药板块涨幅前五名分别为\*ST 目药 (+4.21%)、仁和药业 (+3.87%)、\*ST 太安 (+3.41%)、上海凯宝 (+2.64%)、天士力 (+2.24%), 跌幅排行前五名分别为珍宝岛 (-12.52%)、陇神戎发 (-6.88%)、马应龙 (-5.41%)、盘龙药业 (-4.64%)、大理药业 (-4.36%)。

图12: 本周(申万)中药个股涨跌幅前后5名



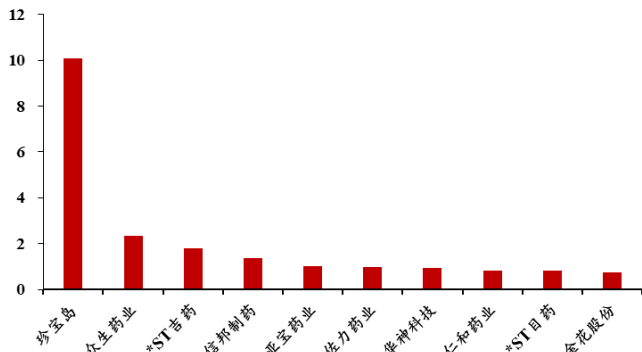
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 本周(申万)中药个股市值排行前10名(亿元)



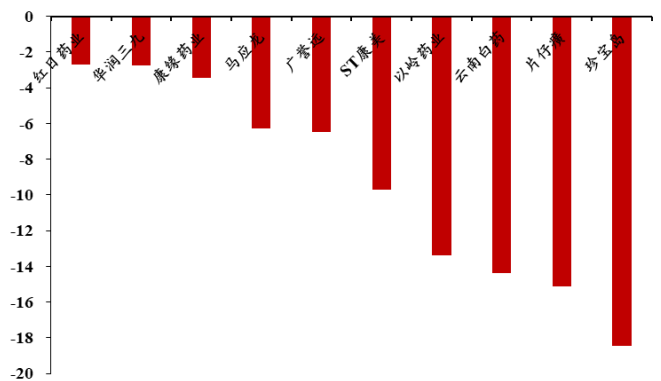
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 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15: 本周(申万)中药个股市值变化排行后10名(亿元)



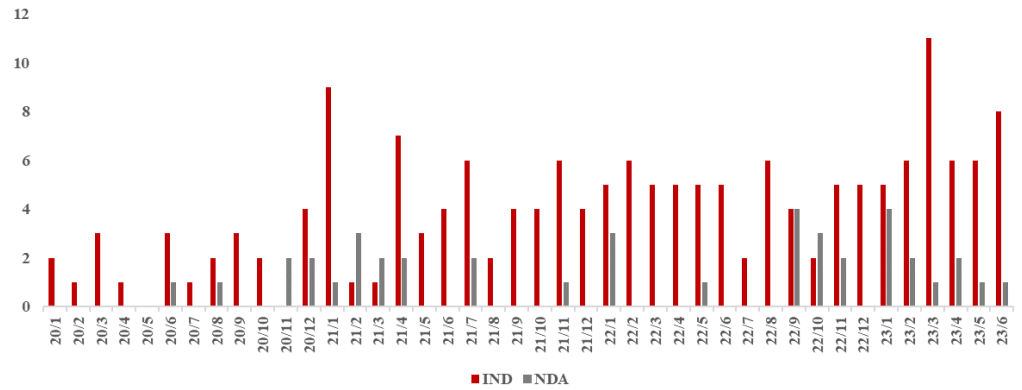
资料来源: Wind, 浙商证券研究所



## 2.2 行业变化跟踪：中药迎来新一轮量增周期

2023年6月，中药新药IND受理数量为8个，NDA受理数量为1个；2023年初至2023年7月23日，中药新药IND受理数量为47个，NDA受理数量为12个。

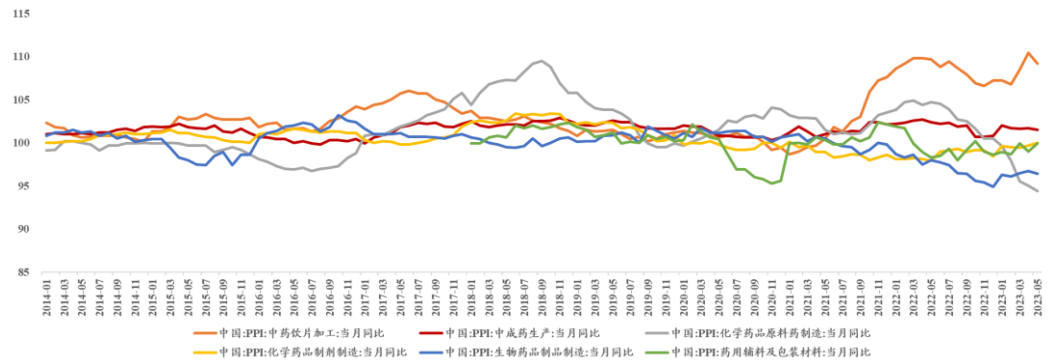
图16： 中药 IND 和 NDA 数据（截至 2023.5）



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17： 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18: 重点中药材价格跟踪 (30元以下品种)(单位: 元/kg)

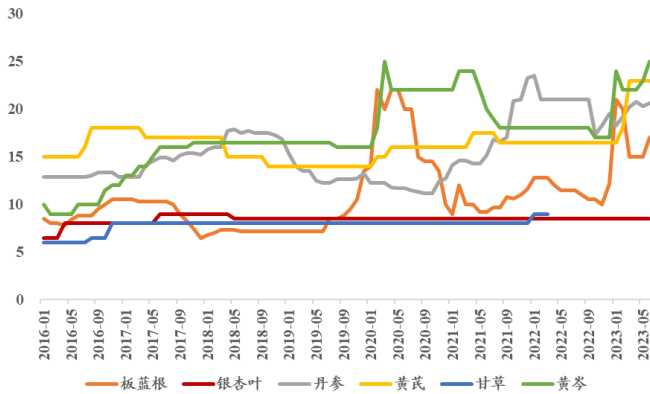
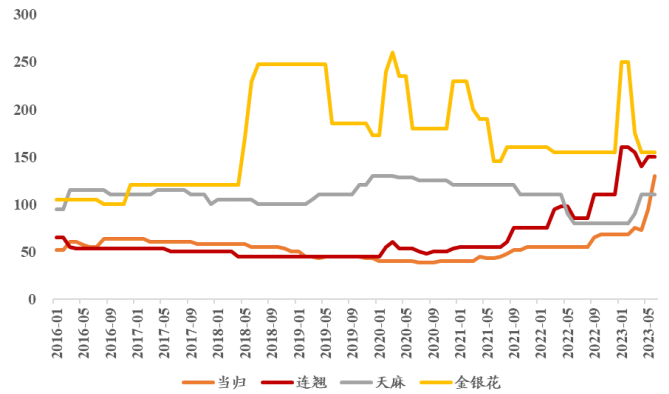


图19: 重点中药材价格跟踪 (30元以上品种)(单位: 元/kg)



资料来源: Wind, 中药材天地网, 浙商证券研究所

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。

### 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>