

## 中药 II 行业

### 2019 年 2 月中药材价格月报

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-02-28

#### 核心观点:

● 中药材 200 综合指数环比 1 月略有下降

2019 年 2 月 25 号中药材天地网综合 200 指数为 2165.23, 相比 1 月 25 号的 2177.84 略有下降。中药材价格指数 2016 年上涨较大, 2017 年中略降, 2018 年初略有上涨, 下半年缓慢下降, 2019 年初有所下滑。

● 23 味主要中药材中, 2 味价格下跌, 其余价格持平

2 月份, 根据药通网数据, 在我们跟踪的 23 味中药材中, 其中丹参和当归价格下跌, 跌幅分别为 4%、3%; 其余药材价格均保持环比持平。

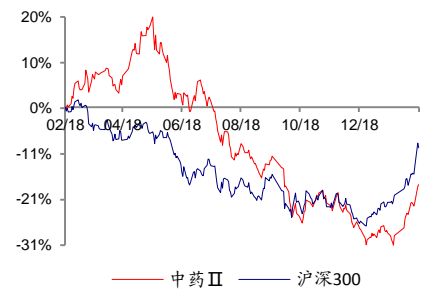
丹参: 丹参(统) 2019 年 2 月的价格为 12.5 元/kg, 环比下跌 4%, 同比下跌 21.88%。丹参近阶段受新货上市冲击, 行情小幅回落, 目前上市的新货干度较前期明显提高。

当归(草把) 2019 年 2 月的价格为 28 元/kg, 环比下跌 3.00%, 同比下跌 30.00%。当归近阶段货源走销不佳, 市场库存量较丰, 行情依然处于低迷状态, 价格较前期略显疲软相对于本轮低点(2016 年 1 月)下跌 26.00%。近日整体走动依然迟缓, 行情持续疲软。

● 风险提示

中药材整体属性偏农产品, 气候变化导致产量明显变化的风险; 资金介入导致产品被控货价格大幅变动的风险。

#### 相对市场表现



分析师:

吴文华



SAC 执证号: S0260516090001



SFC CE No. BFX489



021-60750628



wuwenhua@gf.com.cn

分析师:

罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

请注意, 罗佳荣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究:

片仔癀(600436.SH):渠道建设持续推进, 业绩增速环比加

快

快

中药 II 行业:2019 年 1 月中药材价格月报

2019-01-24

中药 II 行业:2018 年 12 月中药材价格月报

2019-01-10

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/28	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
片仔癀	600436.SH	买入	CNY	105.93	111.89	1.83	2.41	57.89	43.95	40.99	36.38	21.9	22.1
云南白药	000538.SZ	买入	CNY	85.08	-	3.2	3.62	26.59	23.50	20.26	17.76	15.6	15

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 目录索引

中药材综合指数 .....	6
综合 200 指数: 环比 1 月有所下降 .....	6
主要品种价格跟踪 .....	6
三七: 2 月价格环比持平 .....	6
金银花: 2 月价格环比持平 .....	7
茯苓: 2 月价格环比持平 .....	9
丹参: 2 月价格环比下跌 4.00% .....	9
当归: 2 月价格环比下跌 3.00% .....	10
冰片: 2 月价格环比持平 .....	11
虫草: 2 月价格环比持平 .....	12
太子参: 2 月价格环比持平 .....	13
党参: 2 月价格环比持平 .....	14
红花: 2 月价格环比持平 .....	15
板蓝根: 2 月价格环比持平 .....	16
红参: 2 月价格环比持平 .....	17
两面针: 2 月价格环比持平 .....	19
石斛: 2 月价格环比持平 .....	19
川芎: 2 月价格环比持平 .....	20
天麻: 2 月价格环比持平 .....	21
黄芪: 2 月价格环比持平 .....	22
黄芩: 2 月价格环比持平 .....	23
菊花: 2 月价格环比持平 .....	24
山楂: 2 月价格环比持平 .....	25
熟地黄: 2 月价格环比持平 .....	26
苦参: 2 月价格环比保持持平 .....	27
天然牛黄: 2 月价格环比持平 .....	28
风险提示 .....	29

## 图表索引

图 1: 2010 年至今中药材天地网综合 200 指数变化情况.....	6
图 2: 2010 年至今 120 头三七价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	7
图 3: 2010 年至今金银花价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	8
图 4: 2010 年至今茯苓价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	9
图 5: 2010 年至今丹参价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	10
图 6: 2010 年至今当归价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	11
图 7: 2010 年至今冰片价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	12
图 8: 2010 年至今虫草价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	13
图 9: 2010 年至今太子参价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	14
图 10: 2010 年至今党参价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	15
图 11: 2010 年至今红花价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	16
图 12: 2010 年至今板蓝根价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	17
图 13: 2010 年至今红参价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	18
图 14: 2010 年至今两面针价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	19
图 15: 2010 年至今石斛价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	19
图 16: 2010 年至今川芎价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	21
图 17: 2010 年至今天麻价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	22
图 18: 2010 年至今黄芪价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	23
图 19: 2010 年至今黄芩价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	24
图 20: 2010 年至今菊花价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	25
图 21: 2010 年至今山楂价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	26
图 22: 2010 年至今熟地黄价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	26
图 23: 2010 年至今苦参价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	27
图 24: 2015 年至今天然牛黄价格变化情况 (单位: 元/kg) .....	29
表 1: 三七品种档案.....	7
表 2: 主要产品含三七原料的中药上市公司情况.....	7
表 3: 金银花品种档案.....	8
表 4: 主要产品含金银花原料的中药上市公司情况.....	8
表 5: 茯苓品种档案.....	9
表 6: 主要产品含茯苓原料的中药上市公司情况.....	9
表 7: 丹参品种档案.....	10
表 8: 主要产品含丹参原料的中药上市公司情况.....	10
表 9: 当归品种档案.....	11
表 10: 主要产品含当归原料的中药上市公司情况.....	11
表 11: 冰片品种档案.....	12
表 12: 主要产品含冰片原料的中药上市公司情况.....	12
表 13: 虫草品种档案.....	13

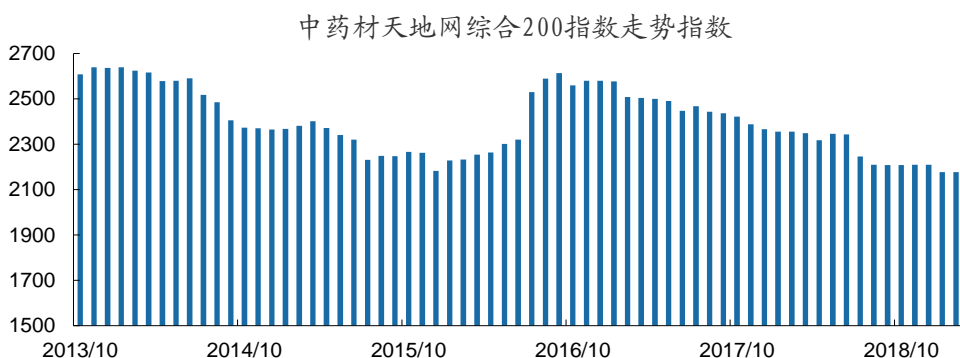
表 14: 主要产品含虫草原料的中药上市公司情况 .....	13
表 15: 太子参品种档案 .....	14
表 16: 主要产品含太子参原料的中药上市公司情况 .....	14
表 17: 党参品种档案 .....	15
表 18: 主要产品含党参原料的中药上市公司情况 .....	15
表 19: 红花品种档案 .....	16
表 20: 主要产品含红花原料的中药上市公司情况 .....	16
表 21: 板蓝根品种档案 .....	17
表 22: 主要产品含板蓝根原料的中药上市公司情况 .....	17
表 23: 红参品种档案 .....	18
表 24: 主要产品含红参原料的中药上市公司情况 .....	18
表 25: 两面针品种档案 .....	19
表 26: 石斛品种档案 .....	20
表 27: 主要产品含石斛原料的中药上市公司情况 .....	20
表 28: 川芎品种档案 .....	21
表 29: 主要产品含川芎原料的中药上市公司情况 .....	21
表 30: 天麻品种档案 .....	22
表 31: 主要产品含天麻原料的中药上市公司情况 .....	22
表 32: 黄芪品种档案 .....	23
表 33: 主要产品含黄芪原料的中药上市公司情况 .....	23
表 34: 黄芩品种档案 .....	24
表 35: 主要产品含黄芩原料的中药上市公司情况 .....	24
表 36: 菊花品种档案 .....	25
表 37: 山楂品种档案 .....	26
表 38: 熟地黄品种档案 .....	27
表 39: 主要产品含熟地黄原料的中药上市公司情况 .....	27
表 40: 苦参品种档案 .....	28
表 41: 主要产品含苦参原料的中药上市公司情况 .....	28
表 42: 天然牛黄品种档案 .....	29
表 43: 主要产品含天然牛黄原料的中药上市公司情况 .....	29

## 中药材综合指数

### 综合 200 指数：环比 1 月略有下降

2019年2月25号中药材天地网综合200指数为2165.23，相比1月25号的2177.84略有下降。中药材价格指数2016年上涨较大，2017年稳中略降，2018年初略有上涨，下半年缓慢下降，2019年初有所下滑。

图1：2010年至今中药材天地网综合200指数变化情况



数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

## 主要品种价格跟踪

### 三七：2 月价格环比持平

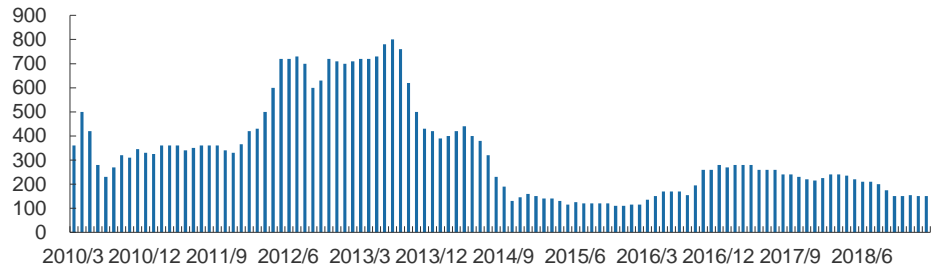
三七（120头）2019年2月价格为150元/kg，环比持平，同比下跌37.50%。三七前阶段受新货上市冲击价落幅度较为明显，近期虽有转稳迹象但走势依然不佳，经营商们也多低价出售手中货源。但相对于本轮低点（2016年1月）上涨7.00%。

2000年以来十余年，三七经历了增加-减少-增加的发展周期。2000年，三七主产区文山州的种植面积为5.37万亩，平均单产为76公斤。2005年，种植面积达到12.42万亩，单产180余公斤。三七产量高峰期是在2007年，达到9166.2吨，此后三七种植面积开始下降，直到2009年，全州三七在地面积仅为6.87万亩，是高峰期2005年的一半左右。随后，种植面积开始回升，2010年达到8.5万亩，2011年9.6万亩，产量4700吨。2013年开始三七供过于求趋势明显，三七的价格也在2013年下半年步入下滑轨道。2014年产需距离开始越来越大，该年三七的产量为3.2万吨，销售量为1.32万吨，三七市场实现销售金额38.5亿元。

2015年三七产量为5万吨，销售量为1.49万吨，供给依然超过需求。所以长期三七供过于求，价格不会有趋势性的提高，但是短期内受气候、资金等因素影响价格会有所波动。

图2: 2010年至今120头三七价格变化情况 (单位: 元/kg)

三七 (120头) 价格走势 (单位: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表1: 三七品种档案

参数	内容
产地	三七主要分布于云南、广西。
生态环境	一般多栽培于海拔 800-1500 米, 气候冷凉, 年温差幅度小, 年相对湿度较大的半山区的缓坡地。
生长周期	三七生长周期长, 休眠期短, 一般生长 3 年。年需求量: 约 7000 吨。
采收加工	一般于立秋前后采收。亩产量: 一般亩产干品 200 公斤。
形状规格	国家医药管理局、中华人民共和国卫生部制订的药材商品规格标准, 三七分 2 个规格, 各 13 个等级。春三七一等 (20 头) 干货、二等 (30 头) 干货、三等 (40 头) 干货、四等 (60 头) 干货、五等 (80 头) 干货、六等 (120 头) 干货、七等 (160 头) 干货、八等 (200 头) 干货、九等 (大二外) 干货、十等 (小二外) 干货、十一等 (无数头) 干货、十二等 (筋条) 干货、十三等 (剪口) 干货。
性味功能	三七性温, 味甘、苦。归肝、胃经。有散瘀止痛、消肿定痛等功能。用于咯血, 衄血, 便血, 崩漏, 外伤出血, 胸腹刺痛, 跌打肿痛。主要成分: 三七皂甙 A、三七皂甙 B 及葡萄糖。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表2: 主要产品含三七原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002107	沃华医药	通络化痰胶囊	0.16				51.25			
002317	众生药业	复方血栓通胶囊	0.52				17.62			
600535	天士力	复方丹参滴丸	1.27	1.08	1.33	1.66	15.98	18.80	15.26	12.23
000538	云南白药	白药系列	3.02	3.20	3.62	4.08	28.17	26.59	23.50	20.85
600436	片仔癀	片仔癀系列	1.34	1.83	2.41	3.05	77.60	56.83	43.15	34.10
600422	昆药集团	血塞通注射液	0.42				17.19			
603567	珍宝岛	血栓通胶囊	0.61				20.56			
000790	泰合健康	三七通舒胶囊	0.40				12.88			
603858	步长制药	稳心颗粒	2.40				11.52			

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 金银花: 2月价格环比持平

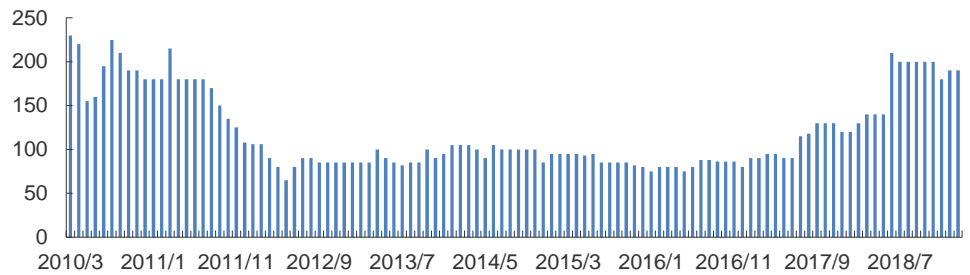
金银花 (统) 2019年2月价格为190元/kg, 环比持平, 同比上涨46.15%。相对

于本轮低点（2016年1月）上涨200.00%。金银花近期市场商家对其关注力度一直不减，市场货源小批量走销畅快，行情一直在高价位平稳运行。

历史上看金银花需求量并没有明显的增长，从2010年的8941吨到2015年的8922吨，需求保持平稳，但是种植面积从2010年的27万亩增长到2015年的37万亩，增长了37%。我们预计金银花长期趋势依然保持平稳。

图3：2010年至今金银花价格变化情况（单位：元/kg）

金银花（统）价格走势图（单位：元/kg）



数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表3：金银花品种档案

参数	内容
产地	主要分布于山东、河南、湖北。
生态环境	多栽种在排水良好、土层深厚、肥沃、疏松的砂质土壤中。
生长周期	为多年生灌木。年需求量：约 15000 吨。
采收加工	适时采摘是提高产量质量的关键。亩产量：一般亩产干品 100-150 公斤。
形状规格	国家医药管理局、中华人民共和国卫生部制订的药材商品规格标准，金银花分密银花、东银花（以上两种来源于忍冬）、山银花。密银花 一等 干货、密银花 二等 干货、密银花 三等 干货、密银花 四等 干货、东银花 一等 干货、东银花 二等 干货、东银花 三等 干货、东银花 四等 干货、山银花 一等 干货、山银花 二等 干货。
性味功能	金银花味甘性寒，归肺、心、胃经。能清热解毒，凉散风热。用于治疗温病发热，热血毒痢肿痛疮，喉痹，丹毒，风热感冒。

数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表4：主要产品含金银花原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600222	太龙药业	双金连合剂	0.01				429.00			
000919	金陵药业	脉络宁	0.27				26.07			
300039	上海凯宝	痰热清	0.25				18.24			
002737	葵花药业	小儿肺热咳喘口服液	1.45				11.06			
002603	以岭药业	连花清瘟胶囊	0.45				27.02			
603139	康惠制药	复方双花片	0.63				26.62			

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

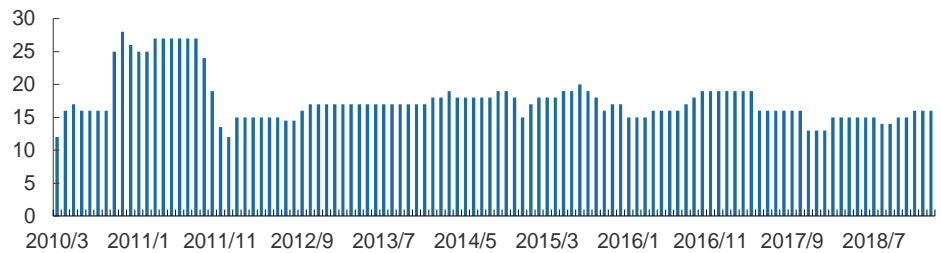


### 茯苓：2月价格环比持平

茯苓（统块）2019年2月的价格为16元/kg，环比持平，同比上涨6.67%。相对于本轮低点（2016年1月）上涨7.00%。去年茯苓产区存在扩种、新产区、有老库存等因素影响产新导致价格下滑。茯苓今年单产减产，前期价格有升，近期随着货源进入实际消化中，行情转为稳定。

图4：2010年至今茯苓价格变化情况（单位：元/kg）

茯苓（统块）价格走势（单位：元/kg）



数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表5：茯苓品种档案

参数	内容
产地	主要分布于云南、贵州、湖北
生态环境	茯苓一般生长于海拔400-1500米气温较高，光照较强，湿度较小的山区，多见于阳坡。
生长周期	1-3年生。年需求量：约15000吨。
采收加工	选晴天采挖，并注意从中选出优质菌核，做引种扩大繁殖。
形状规格	国家医药管理局、中华人民共和国卫生部制订的茯苓商品规格标准，个苓一等干货、二等干货、白苓片一等干货、二等干货、白苓块统货干货、赤苓块统货干货、骰方统货干货、白碎苓统货干货、赤碎苓统货干货
性味功能	苓茯苓性平，味甘、淡。归心、脾、肺、肾经。有利水渗湿，健脾和胃，宁心安神等功能。

数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表6：主要产品含茯苓原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600557	康缘药业	桂枝茯苓胶囊	0.61				19.74			

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

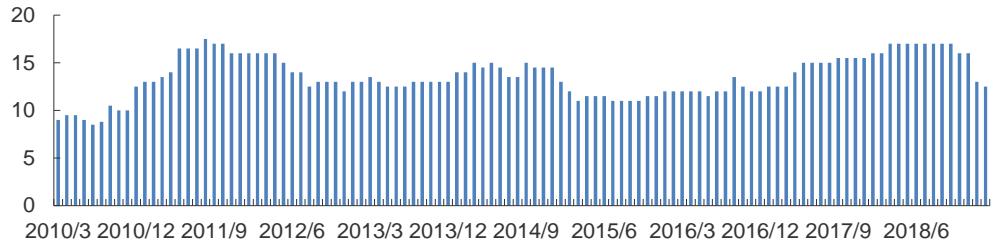
### 丹参：2月价格环比下跌4.00%

丹参（统）2019年2月的价格为12.5元/kg，环比下跌4.00%，同比下跌21.88%。相对于本轮低点（2016年6月）上涨9.00%。丹参今年市场来货量大，刚刚开市，购货商家不多，货源走销一般，行情无明显波动。

丹参的需求量呈现稳步上涨的趋势，2013年需求量为1.63万吨，2014年为1.77万吨，2015年为1.84万吨。预计未来将逐渐超过2万吨的需求，但是由于农户种植数量也逐渐上涨，因此预计价格总体保持稳定。

图5：2010年至今丹参价格变化情况（单位：元/kg）

丹参（统）价格走势（单位：元/kg）



数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表7：丹参品种档案

参数	内容
产地	主产于安徽、河南、陕西
生态环境	野丹参多生于路旁、坡地、河边，家种丹参多栽培于土层深厚、质地疏松、排水良好的土壤。
生长周期	丹参多采用无性繁殖，生长周期为一年。年需求量：约 20000-25000 吨。
采收加工	选晴天较干燥时采挖，采挖时刨松根际土壤，然后将根系全部挖取。亩产 250-300 公斤，折干率为 30%。
形状规格	国家药管理局、中华人民共和国卫生部制订的药材商品规格标准，丹参商品分野生、家种两个规格。丹参（野生）统货 干货、川丹参（家种）一等 干货、川丹参（家种）二等 干货
性味功能	丹参性微寒、味苦。归心、肝经。具有祛瘀止痛、活血通经、清心除烦等功能。

数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表8：主要产品含丹参原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002424	贵州百灵	银丹心脑通软胶囊	0.37				27.05			
002107	沃华医药	通络化痰胶囊	0.16				51.25			
600535	天士力	复方丹参滴丸	1.27	1.08	1.33	1.66	15.98	18.80	15.26	12.23
002317	众生药业	复方血栓通胶囊	0.52				17.62			
603858	步长制药	脑心通胶囊	2.40				11.52			

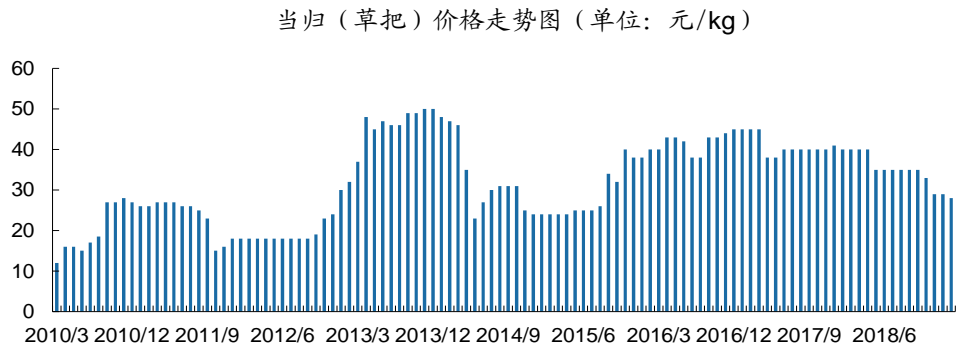
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

### 当归：2月价格环比下跌3.00%

当归（草把）2019年2月的价格为28元/kg，环比下跌3.00%，同比下跌30.00%。当归近阶段货源走销不佳，市场库存量较丰，行情依然处于低迷状态，价格较前期略显疲软相对于本轮低点（2016年1月）下跌26.00%。近日整体走动依然迟缓，行情持续疲软。

从当归的供需来看,2010年至2015年,当归的种植面积从43万亩增长到56万亩,总体上稳步增长。但是需求量则有明显下降,2010年当归需求量为4.61万吨,到2015年下降为3.81万吨。

图6: 2010年至今当归价格变化情况(单位:元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表9: 当归品种档案

参数	内容
产地	当归主要分布于甘肃
生态环境	当归为高山植物,生于海拔 1500-3000 米气候凉爽、湿润的高寒山区。
生长周期	2-3 年生。年需求量: 约 20000-25000 吨。
采收加工	采收时力求根系完整无缺,抖净泥土。一般亩产干品 250-300 公斤。
形状规格	国家医药管理局、中华人民共和国卫生部制订的药材商品规格标准,当归分为全归、头 2 个规格,9 个等级。全归 一等 干货、全归 二等 干货、全归 三等 干货、全归 四等 干货、全归 五等 (常行归) 干货、归头 一等 干货、归头 二等 干货、归头 三等 干货、归头 四等 干货。
性味功能	当归味甘、辛,性温。归心、肝、脾三经。有补血活血,调经止痛,润肠通便的功效。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表10: 主要产品含当归原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600479	千金药业	妇科千金片(胶囊)	0.60				15.22			
600285	羚锐制药	通络祛痛膏	0.37	0.44	0.55	0.68	21.76	18.30	14.64	11.84
600085	同仁堂	同仁牛黄清心丸、同仁大活络丸等	0.74				39.39			

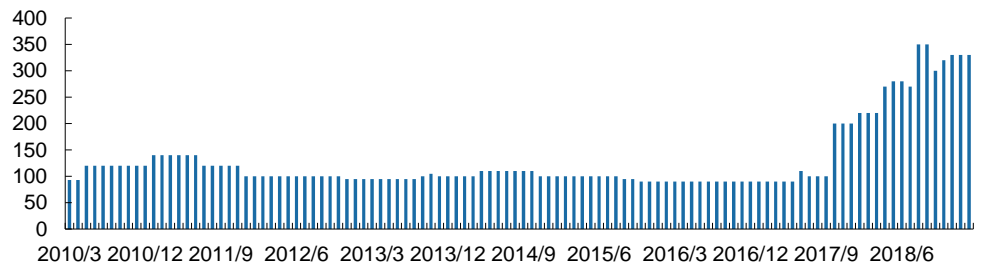
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 冰片: 2月价格环比持平

冰片(白雪)2019年2月价格为330元/kg,环比持平,同比上涨50.00%。货源产出量和加工成本提高,带动行情上扬,行情节节攀升。相对于本轮低点(2016年1月)上涨267.00%。受原材料上涨影响,去年行情一直呈稳步上调趋势,年后市场价格再调。前期行情表现较为疲软,市场货源走销缓慢,谨慎购进,近期货源走动畅快。行情小幅上调。

图7: 2010年至今冰片价格变化情况 (单位: 元/kg)

广州市市场冰片(白雪)价格走势走势图(单位: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表11: 冰片品种档案

参数	内容
产地	龙脑香主产于东南亚地区, 我国台湾有引种; 艾纳香主产于广东、广西、云南、贵州等地。
生态环境	龙脑香常绿乔木, 生于热带雨林, 分布于东南亚地区。
生长周期	龙脑香花期3-4月, 果期6-7月。
采收加工	由菊科艾纳香茎叶或樟科植物龙脑樟枝叶经水蒸汽蒸馏并重结晶而得。
形状规格	为半透明似梅花瓣块状、片状或粉末状的结晶体类白色至淡灰棕色
性味功能	辛苦, 凉。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表12: 主要产品含冰片原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002275	桂林三金	西瓜霜润喉片	0.79				17.85			
600535	天士力	复方丹参滴丸	1.27	1.08	1.33	1.66	15.98	18.80	15.26	12.23
600329	中新药业	速效救心丸	0.62	0.67	0.86	1.11	23.24	21.51	16.76	12.98
002198	嘉应制药	双料喉风散	(0.42)				(13.57)			

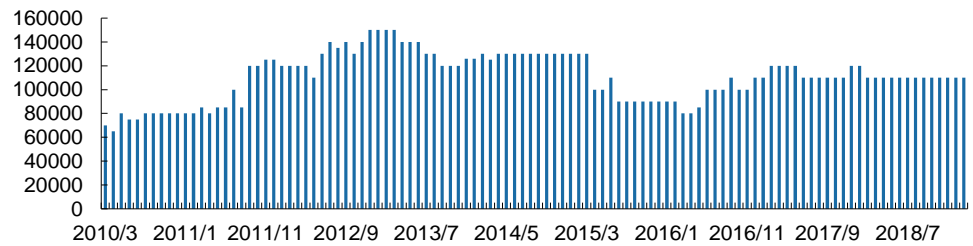
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 虫草: 2月价格环比持平

虫草(3500条)2019年2月的价格为110000元/kg, 环比持平, 同比持平。冬虫夏草近期小批量货源走销畅快, 行情较前期坚挺。相对于本轮低点(2016年3月)上涨38.00%, 近年来随着人民生活水平的提高, 虫草的需求量也在不断增加, 而作为野生资源, 供给是远小于需求的, 这也是虫草逐步涨价至今的原因。近期市场货源已进入正常消化阶段, 货源小批量走销畅快, 行情稳中运行, 虫草价格依然保持坚挺。

图8: 2010年至今虫草价格变化情况 (单位: 元/kg)

西藏地区虫草(一等) 3500条价格走势图(单位: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表13: 虫草品种档案

参数	内容
产地	冬虫夏草分布于青海、四川、西藏、云南、甘肃。
生态环境	冬虫夏草生长在海拔 3000-5000 米之间的山地阴坡、半阴坡的灌丛、草甸和高山分水岭两侧。
生长周期	多年生。年需求量: 约 60-80 吨。
采收加工	一般于每年 5 月底至 6 月中旬采集为宜。
形状规格	主产区以虫身色黄、发亮、丰满肥大, 断面黄白色, 不空心, 子座短小, 无霉变和杂质为佳。
性味功能	冬虫夏草味甘, 性平。归肺、肾经。有补肺益肾, 止血化痰, 治诸虚百损的功效。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表14: 主要产品含虫草原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
300049	福瑞股份	鳖甲软肝片	0.27				37.93			
300181	佐力药业	百令片	0.07				88.43			

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

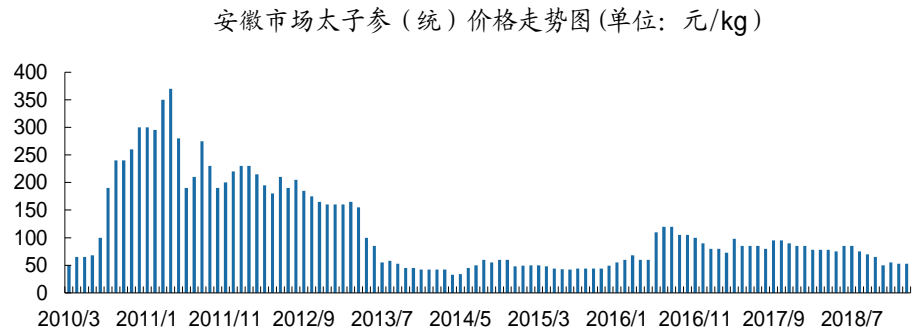
### 太子参: 2月价格环比持平

太子参(统) 2019年2月价格为53元 /kg, 环比持平, 同比下跌32.05%。太子参市场有货可供, 受临近年关实际入手买货的商家不多影响, 前期回升的行情暂趋于稳定。

相对于本轮低点(2016年1月)下跌4.00%, 16年上半年产区持续阴雨天气, 南方多地区发生涝灾, 这对本身种植就有调减的太子参而言无疑更是雪上加霜。从几大产区看, 福建柘荣从2015年的1500吨产量下降为700吨; 贵州施秉产区从2015年1800吨产量下降为1000吨; 安徽宣城从2015年400吨产量下降为150吨。商家们更是看到这一利好积极奔赴产地组织货源, 价格自产新前的65-66元(贵州中统)暴涨至130元的高价, 一时成为市场头条关注的焦点品种, 随着市场来货量增多进入了实际消化阶段, 前期产生暴利的商家出售意愿增强, 高价行情也下行调整。不过, 前期的跌势跌幅较猛, 引起市场多商家关注, 近期人气持续上升, 随着资金不断介入,

行情又开始波动。

图9：2010年至今太子参价格变化情况（单位：元/kg）



数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表15：太子参品种档案

参数	内容
产地	目前太子参的主要产地为福建柘荣
生态环境	野生于阴湿山坡的岩石缝隙和枯枝落叶层中，多在疏松含有腐殖质的土壤上生长。
生长周期	生长周期：从育苗到收获需2年。年需求量：约4000吨。
采收加工	夏至至小暑，太子参地上茎叶半数枯黄时，参根已长成应即收获。亩产量：一般亩产干品150公斤左右。
形状规格	产区不分等级，商品以身干，条长粗肥，质实无须根，黄白色、无杂质不霉蛀者为佳。
性味功能	太子参味甘、微苦，性平。归脾、肺经。

数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表16：主要产品含太子参原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600750	江中药业	健胃消食片	1.39				12.88			

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

### 党参：2月价格环比持平

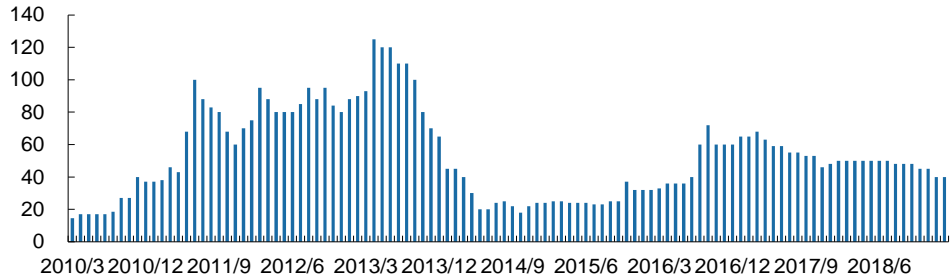
党参（纹党）2019年2月的价格为40元/kg，环比持平，同比下跌20.00%。党参近期货源走动迟缓，行情疲软下行。相对于本轮低点（2016年1月）上涨25.00%，16年党参在干旱的利好影响下，短期内价格有一波上涨，减产利好在短时间内得到充分释放，时间过短最后没有反应在价格曲线上。

历史上党参左右品种价格走势的因素，除了自身产量、库存、需求等内部因素外，社会资金流向、商家关注度等外部因素也扮演着相当重要的角色，2013年产新之前价格持续上涨靠的就是供需天平的失衡。在几年的高价刺激下，党参不但主产区定西市的各县大幅扩种，连副产区甘谷县、武山县等地也在扩大种植面积，甚至连原来不种植党参的内蒙、山西、宁夏等地也积极引种党参，党参的种植面积也达到了多年之最。2012年甘肃地区党参产量仅为15000吨，2011年仅为22000吨，但是2013产新之后或达到5万吨左右。但是2015年全国的需求量也仅4.25万吨，因此

未来价格将持续维持低位。

图10: 2010年至今党参价格变化情况 (单位: 元/kg)

甘肃市场党参(纹党)价格走势(单位: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表17: 党参品种档案

参数	内容
产地	主要分布于华北、东北、西北部分地区
生态环境	野生党参生长于海拔 1200-3200 米的山地, 常见于林下、林缘、灌木丛或半阴半阳山坡上。
生长周期	一般采取育苗移栽的方式进行繁殖, 生长周期为 2-3 年, 采收季节为 10-11 月。年需求量: 约 25000 吨
采收加工	采收期一般在农作物收获完毕后到地冻前。一般亩产干品 300 公斤左右。
形状规格	国家医药管理局、中华人民共和国卫生部制订的药材商品规格标准中, 党参的规格标准: 西党 一等 干货、西党 二等 干货、西党 三等 干货、条党 一等 干货、条党 二等 干货、条党 三等 干货、潞党 一等 干货、潞党 二等 干货、潞党 三等 干货、东党 一等 干货、东党 二等 干货、白党 一等 干货、白党 二等 干货。
性味功能	党参味甘, 性平。归脾、肺经。有补中益气, 健脾益肺的功效。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表18: 主要产品含党参原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600976	健民集团	龙牡壮骨颗粒	0.59				28.05			
600479	千金药业	妇科千金片(胶囊)	0.60				15.22			
603858	步长制药	稳心颗粒	2.40				11.52			
300108	吉药控股	止痛化癥胶囊	0.30				19.37			
300519	新光药业	黄芪生脉饮	0.66				22.52			

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

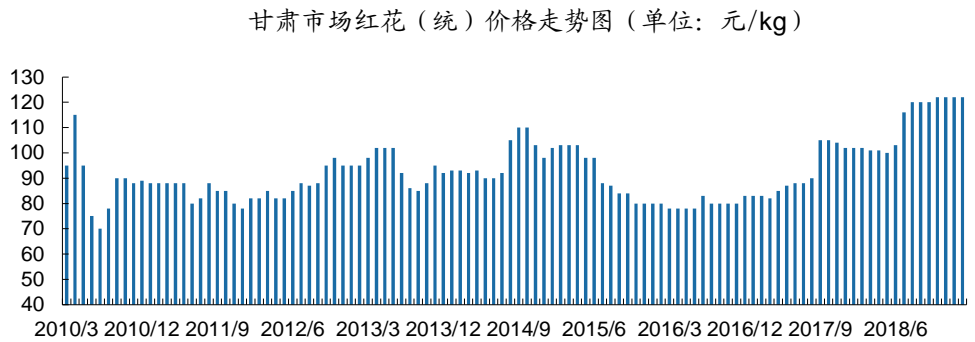
### 红花: 2月价格环比持平

红花(统)2019年2月的价格为122元/kg, 环比持平, 同比上升19.61%。2017年产区受到干旱影响, 产量略减。红花行情平稳运行, 货源进入实际消化阶段, 但后期行情恐难平静。

相对于本轮低点(2016年3月)上升56.00%, 新疆红花近阶段市场需求增加,

不过货源小批量走销平稳，货源进入实际消化阶段，行情止落转稳，在小范围内波动，目前市场经营商多以勤进快销的方式经营。

图11: 2010年至今红花价格变化情况 (单位: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表19: 红花品种档案

参数	内容
产地	集中分布于河南、四川、新疆
生态环境	红花栽培于气候温和, 阳光充足, 地势高燥, 肥力中等, 排水良好质地疏松的沙质壤土上。
生长周期	红花为一年生草本植物。年需求量: 约 4000 吨
采收加工	开花期红色花阶段, 标志着进入了成熟期, 应及时采摘。一般亩产 10-20 公斤, 籽粒 100-200 公斤/亩。
形状规格	按药典规定方法检查, 红花杂质不得过 2%; 水份不得过 13%; 总灰份不得过 15%。一等品: 干货。二等品: 干货。
性味功能	红花味辛, 性温。归心、肝经。有活血通经, 散瘀止痛的功能。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表20: 主要产品含红花原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
300026	红日药业	血必净	0.15				22.40			
600285	羚锐制药	通络祛痛膏	0.37	0.44	0.55	0.68	21.76	18.30	14.64	11.84
603858	步长制药	丹红注射液	2.40				11.52			
300519	新光药业	伸筋丹胶囊	0.66				22.52			

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 板蓝根: 2月价格环比持平

板蓝根(统)2019年2月的价格为8.5元/kg, 环比持平, 同比上涨6.25%。板蓝根市场可供量不多, 近期需求商家也很少, 货源走销不畅, 行情暂无明显波动。

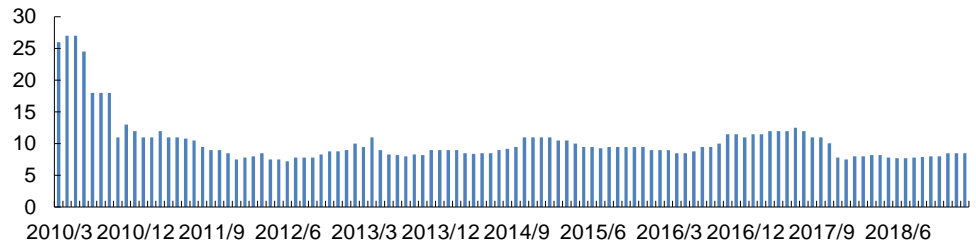
相对于本轮低点(2016年4月)持平, 去年板蓝根的产新期已经结束, 今年产量增加, 加上各大产区陈货量, 库存丰厚。随着禽流感带动的短期行情结束, 货源走销放缓, 行情有所下降, 价格小幅下降。



板蓝根适应性较强，对自然环境和土壤要求不严，并且生长周期短。因此种植面积往往随着价格近于同步调整，2011年板蓝根种植面积达到最高的34万亩，之后随着价格走低，板蓝根2015年种植面积下降为27万亩，总体上价格维持稳定。

图12: 2010年至今板蓝根价格变化情况 (单位: 元/kg)

东北地区板蓝根(统)价格走势(单位: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表21: 板蓝根品种档案

参数	内容
产地	主要分布于安徽、河北、江苏、内蒙古
生态环境	野生于湿润肥沃的沟边或林缘。
生长周期	生长周期只有 5-6 个月。年需求量: 约 30000 吨。
采收加工	春播的应在立秋至霜降时采挖;夏播的宜在霜降后采挖。一般亩产干品 200 公斤左右。
形状规格	国家医药管理局、中华人民共和国卫生部制订的药材商品规格标准,板蓝根(菘蓝)划为 2 个等级。一等 干货、二等 干货。
性味功能	板蓝根味苦、性寒。归心、胃经。有清热解毒,凉血利咽的作用。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表22: 主要产品含板蓝根原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
300147	香雪制药	抗病毒口服液	0.10				72.20			
600566	济川药业	蒲地蓝消炎口服液	1.51	2.05	2.56	3.17	23.07	16.99	13.61	10.99

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 红参: 2月价格环比持平

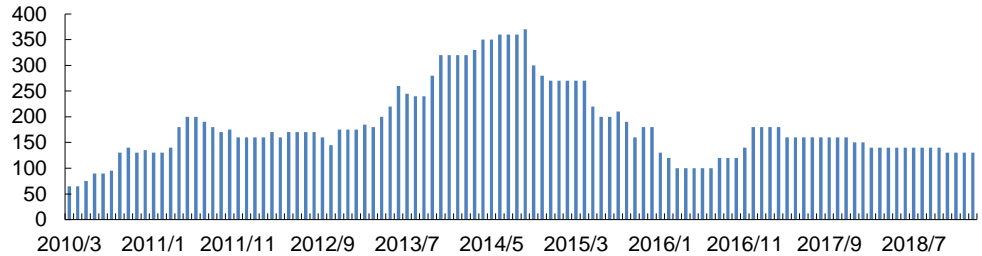
红参(小抄)2019年2月的价格为130元/kg,环比持平,同比下跌7.14%。随气温回升,逐步进入销售淡季,近期货量有所增加,货源走销有所好转,行情趋于稳定,相对于本轮低点(2016年3月)上涨30.00%。

普通红参生长周期较长,育苗两年,移栽后再长四年,需六年以上才可采挖,且生长地还需是砍伐后的原始森林,挖后需退耕还林,十几年内不得重茬。因此总体上人参的需求量略高于供给量,2015年我国鲜参产量为3.18万吨,出口14.71吨,

进口 31.04 吨, 表观消费量为 3.18 万吨, 总体上需求略高于供给, 未来总体趋势向上。

图 13: 2010 年至今红参价格变化情况 (单位: 元/kg)

东北地区红参 (小抄) 价格走势走势图 (单位: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表 23: 红参品种档案

参数	内容
产地	我国野生人参分布于东北地区东部的山林地带
生态环境	人参多生于冷凉山区, 针阔叶混交林和阔叶杂木林下, 海拔 500-1000 米, 多在 700-800 米生长。
生长周期	普通参生长 6 年采收, 边条参生长 8 或 9 年采收, 石柱参生长 15 年以上采收。年需求量: 约 10000 吨。
采收加工	采收于 9 月上、中旬为宜。 国家医药管理局、中华人民共和国卫生部制订的药材商品规格标准, 商品人参有 28 个规格, 计 88 个等级。野山参 一等 干货至野山参 八等 干货、圆参 一等 鲜货至圆参 八等 鲜货、普通鲜参 特等 鲜货至普通鲜参 六等 鲜货、16 边条红参 一等 干货至 16 边条红参 三等 干货、25 边条红参 一等 干货至 25 边条红参 三等 干货、35 边条红参 一等 干货至 35 边条红参 三等 干货、45 边条红参 一等 干货至 45 边条红参 三等 干货、55 边条红参 一等 干货至 55 边条红参 三等 干货、80 边条红参 一等 干货至 80 边条红参 三等 干货、小货边条红参 一等 干货至小货边条红参 三等 干货、20 普通红参 一等 干货至 20 普通红参 三等 干货、32 普通红参 一等 干货至 32 普通红参 三等 干货、48 普通红参 一等 干货至 48 普通红参 三等 干货、64 普通红参 一等 干货至 64 普通红参 三等 干货、80 普通红参 一等 干货至 80 普通红参 三等 干货、小货普通红参 一等 干货至小货普通红参 三等 干货、红混须 混货 干货、红直须 一等 干货至红直须 二等 干货、红弯须 混货 干货、全须生晒 一等 干货至全须生晒 四等 干货、生晒参 一等 干货至生晒参 五等 干货、白干参 一等 干货至白干参 四等 干货、皮尾参 混货 干货、白混参 混货 干货、白直须 一等 干货至白直须 二等 干货、白糖参 一等 干货至白糖参 二等 干货、轻糖直须 一等 干货至轻糖直须 二等 干货。
形状规格	
性味功能	人参味甘、微苦, 性平。归脾、肺、心经。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表 24: 主要产品含红参原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002566	益盛药业	生脉注射液	0.18				35.94			
600771	广誉远	龟龄集	0.67				43.09			
603963	大理药业	参麦注射液	0.44				29.75			

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

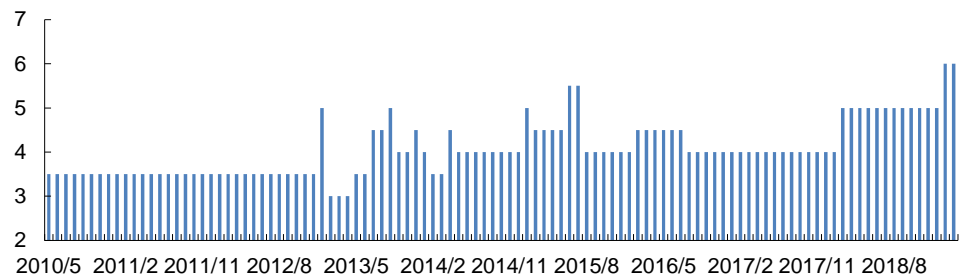
### 两面针：2月价格环比持平

两面针（统）2019年2月的价格为6元/kg，环比持平，同比上涨20.00%。两面针由于近几年国家对其原植物管理较严格，正品货源供应量一直不大，价格也逐步上升。

相对于本轮低点（2016年7月）价格上涨50.00%。两面针多年低价，药农采收积极性不高，且该品用量不大，行情无转好迹象。

图14：2010年至今两面针价格变化情况（单位：元/kg）

云南地区 两面针（统）价格走势（单位：元/kg）



数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表25：两面针品种档案

参数	内容
产地	本品主产于安徽、河南、湖北
生态环境	多生于低丘陵坡地灌木丛中、路旁等向阳地。
生长周期	一年生
采收加工	7-10月采收，切片，晒干或鲜用。
形状规格	以根皮厚、味浓者为佳
性味功能	辛，苦，微温，小毒。归肝，心经。具有祛风通络，胜湿止痛，消肿解毒功效。

数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

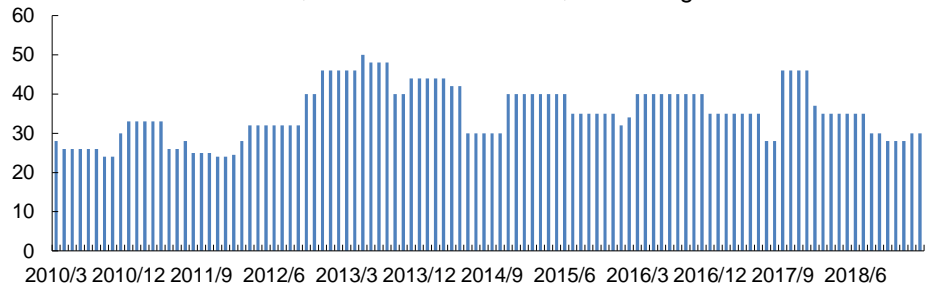
### 石斛：2月价格环比持平

石斛（统）2019年2月价格为30元/kg，环比持平，同比下跌14.29%。石斛市场有货可供，临近年关，需求商家明显减少，货源走销不及前期畅快，行情依然保持坚挺。

石斛价格创下近年来的新低。近两年市场来货量陆续增多，导致可供货源充足，受此影响2015年产新时，高价行情直线回落，从2016年至今价格一直保持小幅度调整，目前市场行情也属于调整中，关注商家不多，货源均为正常购销，就目前产量已超出市场需求量，后市行情还需在种植上不断的调整。

图15：2010年至今石斛价格变化情况（单位：元/kg）

石斛（进口）价格走势（单位：元/kg）



数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表26: 石斛品种档案

参数	内容
产地	产安徽南部大别山区（霍山）、台湾、湖北南部（宜昌）等
生态环境	石斛属植物大多生长在亚热带，海拔较高湿度较大，有充足散射光的深山老林中。
生长周期	多年生。
采收加工	野生石斛全年均可采收，以秋后采收的质量好。
形状规格	主产区广西所制订的地方标准。环草石斛 一级 足干至环草石斛 三级 足干、马鞭石斛 小马鞭石斛 足干、大马鞭石斛 足干、黄草石斛 黄草节 足干、小黄草、大黄草、耳环石斛 一级 足干至耳环石斛 三级 足干、金钗石斛 统足干、圆钗石斛 统足干、圆石斛 统足干、金黄泽 统足干、有瓜石斛 统足干、鲜石斛 统 全株
性味功能	石斛味甘，微寒。归胃、肾经。具益胃生津、滋阴清热的功能。

数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表27: 主要产品含石斛原料的中药上市公司情况

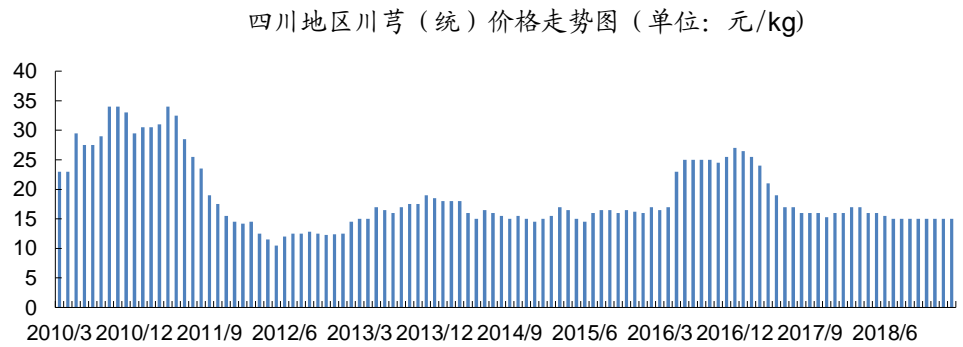
证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600671	天目药业	石斛软胶囊	0.07				257.43			
603896	寿仙谷	铁皮石斛	0.64				52.97			

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

### 川芎：2月价格环比持平

川芎（统）2019年2月的价格为15.00元/kg，环比持平，同比下跌11.76%。相对于本轮低点（2016年1月）下跌6.00%。川芎近日虽然询问商家较多，实际成交量却不大，货源多以小批量走销为主，因该品货源库存充足，行情暂保持稳定

图16: 2010年至今川芎价格变化情况 (单位: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表28: 川芎品种档案

参数	内容
产地	川芎的产区十分集中, 主要分布在四川
生态环境	川芎多栽于平坝, 海拔 700 米左右, 土壤为水稻土
生长周期	川芎一年育苓, 移栽 8 个月后成熟收获, 生长周期应该是两年。年需求量: 约 8000-10000 吨。
采收加工	主产区于栽种后次年小满至芒种间收获, 以小满后 4-5 天收获最好。亩产量: 一般亩产干品 300 公斤。
形状规格	国家医药管理局、中华人民共和国卫生部制订的药材商品规格标准, 川芎分 2 个规格, 4 个等级。一等 干货至三等 干货、山川芎 统货 干货
性味功能	川芎味辛, 性温。归肝、胆、心包经。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表29: 主要产品含川芎原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600285	羚锐制药	通络祛痛膏	0.37	0.44	0.55	0.68	21.76	18.30	14.64	11.84
600329	中新药业	速效救心丸	0.62	0.67	0.86	1.11	23.24	21.51	16.76	12.98

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 天麻: 2月价格环比持平

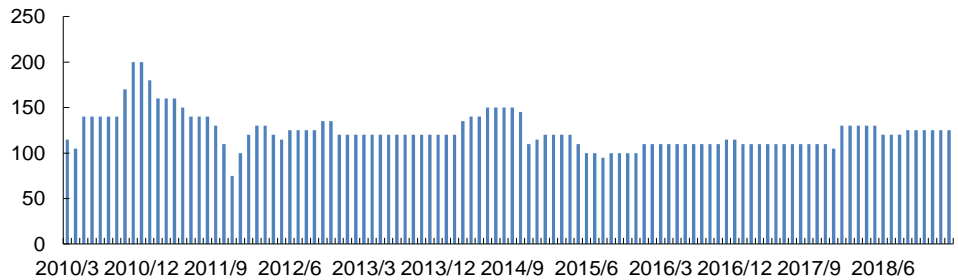
天麻 (混级) 2019年2月的价格为125元/kg, 环比保持持平, 同比下跌3.85%。天麻进入用季, 近期市场货源走销略显好转, 但受货源充足的影响, 价格继续保持稳定。

相对于本轮低点 (2016年1月) 价格上涨14.00%。天麻采挖基本结束, 产新初期多商家认为产量大多持观望态度, 而今年产新时间较往年缩短, 目前农户手中货源多已外销, 产量也并未像预期那么大, 市场经销商开始积极奔赴产地补货, 带动行情小幅上升。需求逐年增加中, 价格一直处于高位运行。由于天麻的生长周期在3-4年, 出现高位后往往会刺激农户的种植热情, 种植面积也会相应扩大。这就使天麻的价格波动相对于其它中药材品种价格波动较为频繁, 但总体而言药农种

植天麻所带来的经济效益仍高于其它作物。该品种短期内行情仍将保持平稳。

图17: 2010年至今天麻价格变化情况 (单位: 元/kg)

安徽地区天麻价格走势(单位: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表30: 天麻品种档案

参数	内容
产地	天麻主要分布于陕西、四川、贵州等
生态环境	天麻生于中高山区, 海拔 800-2200 米的林下阴湿地带。
生长周期	生长周期为 3-4 年。目前家种多采用无性繁殖, 生长周期可缩短至 1-2 年。年需求量: 约 4000 吨。
采收加工	一般多在每年 10-11 月间收获, 收种结合, 边收边栽, 产量高, 质量好。
形状规格	国家医药管理局、中华人民共和国卫生部制订的药材商品规格标准, 天麻商品分 4 个等级。一等 干货至四等 干货。
性味功能	天麻性平, 味甘, 归肝经。具有平肝熄风, 去风定惊之功效。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表31: 主要产品含天麻原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)				
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
002107	沃华医药	通络化痰胶囊	0.16				51.25				

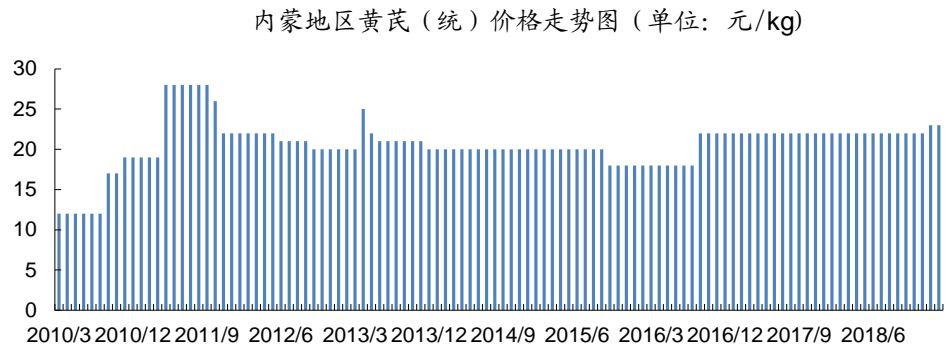
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 黄芪: 2 月价格环比持平

黄芪(统)2019年2月价格为23元/kg, 环比持平, 同比上涨4.55%。黄芪今年产量依然不小, 近期产地货源走销相对市场显畅。相对于本轮低点(2016年1月)上涨28.00%, 进入中药材销售淡季, 产地库存较丰, 货源整体走动缓慢, 行情稳定。

国内市场对黄芪的需求极大, 其中约50.00%用于生产黄芪饮片, 50.00%用于中成药和提取物及制剂。据近年统计: 黄芪每年出口韩国、日本、香港等国家和地区在9000吨以上。国内药厂, 如广州药厂年用量在2500—3000吨, 长沙九芝堂药厂年用量在2000吨以上, 其它药厂年用量也在2000吨以上。2015年黄芪需求量为6.85万吨, 但是供给依然可以满足需求量, 价格预计也将保持稳定。

图18: 2010年至今黄芪价格变化情况 (单位: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表32: 黄芪品种档案

参数	内容
产地	主要分布于山西、内蒙古、吉林等
生态环境	黄芪多生长在海拔 800-1300 米之间的山区或半山区的干旱向阳草地或向阳林缘
生长周期	3 年生。年需求量: 约 35000 吨。
采收加工	黄芪于播种后 2--3 年采收, 南方引种区多作 1 年或 2 年生栽培, 于秋季茎叶枯萎后或春季植林萌发前均可采收。
形状规格	国家医药管理局和中华人民共和国卫生部制订的药材商品规格标准, 黄芪分 2 个规格, 7 个等级。黄芪 特等 干货至黄芪 三等 干货、红芪 一等 干货至红芪 三等 干货。
性味功能	黄芪性微温, 味甘。归肺、脾经。有补气固表, 止汗, 托毒, 生肌, 利尿退肿之功效。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表33: 主要产品含黄芪原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002317	众生药业	复方血栓通胶囊	0.52				17.62			
000590	启迪古汉	古汉养生精	0.08				95.38			
600976	健民集团	龙牡壮骨颗粒	0.59				28.05			
600594	益佰制药	艾迪注射液	0.49				12.22			
300519	新光药业	黄芪生脉饮	0.66				22.52			
603858	步长制药	脑心通胶囊	2.40				11.52			

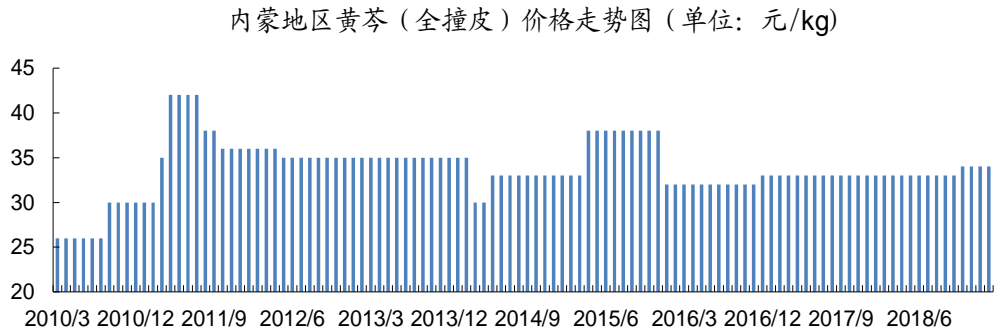
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 黄芩: 2月价格环比持平

黄芩(全撞皮)2019年2月价格为34元/kg, 环比持平, 同比上涨3.03%。家种黄芩产地停止采挖, 留种的地块在春节后方可起挖, 由于前期产地鲜货多被提取厂购走, 导致干品上市量不大, 行情平稳运行。相对于本轮低点(2016年1月)上涨6.00%, 上涨的主要原因是货源批量交易顺畅, 持货者惜售, 行情在略有上涨后保持稳定。

目前国内黄芩可分为三大主产区：一是山西产区；二是陕西产区；三是甘肃产区。其中山西产区产量占全国50%。黄芩在2012-2013年时处于相对高位，也直接刺激了黄芩生产迅速扩大，在2014年黄芩产新后价格下跌，2015年价格维持低位运行后，农户种植积极性差。预计2017年可能是黄芩产量较低的一年，我们预计有望在产量的较低点，实现价格上涨的行情。

图19：2010年至今黄芩价格变化情况（单位：元/kg）



数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表34：黄芩品种档案

参数	内容
产地	黄芩主要分布于黑龙江、吉林、辽宁等
生态环境	黄芩生于石砾质或粘土质山坡、山顶草地、丘陵坡地、草原。
生长周期	多年生草本植物，一般家种黄芩2-3年即可收获。年需求量：约10000吨。
采收加工	家种黄芩2-3年可以收获。春秋两季均可采挖，以春季采挖较好。
形状规格	国家医药管理局、中华人民共和国卫生部制订的药材商品规格标准，黄芩商品分条芩和破碎芩两个规格。条芩一等干货、条芩二等干货、枯碎芩统货干货。
性味功能	黄芩味苦，性寒。入肺、脾、胆、大小肠经。有清热燥湿，泻火解毒，止血，安胎的功能。

数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表35：主要产品含黄芩原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
603998	方盛制药	蒲地蓝消炎片	0.14				40.86			

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

### 菊花：2月价格环比持平

菊花（统）2019年2月价格为26元/kg，环比持平，同比下跌13.33%。前期受新货大量上市冲击，货源走销迟缓价格小幅回落，近期市场货源小批量走动较快，价格止落转稳。

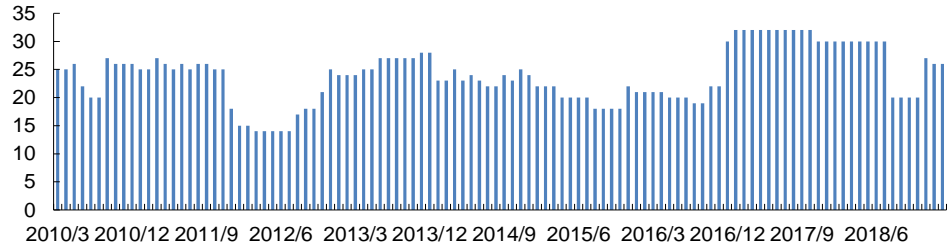
相对于本轮低点（2016年8月）上涨42.11%。上涨的主要原因是产新来货量一直有限，市场库存不丰，行情坚挺运行，2010-2015年严重减产，为2016年价格大



涨奠定了坚实的基础。进入2016年随野菊花货源进入实际消化,可供货源越来越少,前几年积压的库存基本消化殆尽,有货者便不断抬高价格。我们预计前期价格已经快速上涨的情况下,未来菊花的价格可能保持稳定。

图20: 2010年至今菊花价格变化情况(单位:元/kg)

安徽地区菊花(统)价格走势(单位:元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表36: 菊花品种档案

参数	内容
产地	主要分布于安徽、浙江、河南等
生态环境	药用菊花多栽培在土壤肥沃、排水良好,气候湿润的平原。亦有栽培于肥沃、湿润的缓坡地。
生长周期	多年生植物。年需求量: 约 5000 吨。
采收加工	菊花采收一般于 9 月下旬至 12 月上旬,选晴天,早晨露水干后进行。
形状规格	国家医药管理局、中华人民共和国卫生部制订的药材商品规格标准,菊花分 6 个品别、16 个等级。亳菊花 一等 干货至亳菊花 三等 干货、滁菊花 一等 干货至滁菊花 三等 干货、贡菊花 一等 干货至贡菊花 三等 干货、花菊(怀菊、川菊、资菊) 一等及二等、杭白菊 一等 干货至杭白菊 三等 干货、汤菊花 一等 干货及汤菊花 二等 干货
性味功能	菊花性凉,味甘、苦,无毒。入肺、脾、肝、肾经。

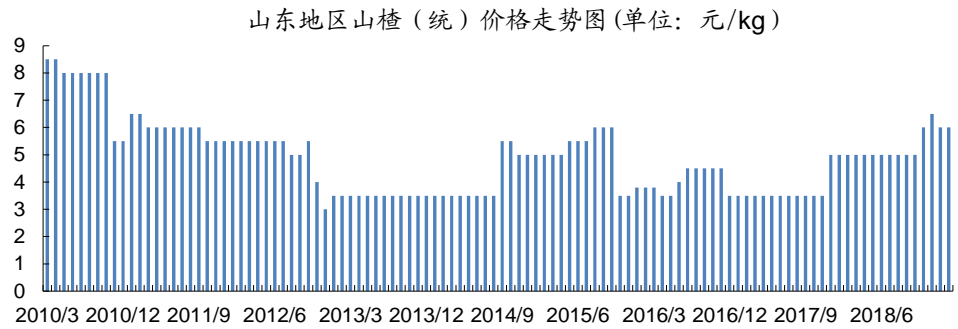
数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

### 山楂: 2 月价格环比持平

山楂(统)2019年2月的价格为6元/kg,环比持平,同比上涨20.00%。山楂近期市场关注商家较前期明显减少,货源走销随之转缓,市场行情暂无明显变化。相对于本轮低点(2016年5月)上涨71.43%,目前供需调整,进入新一轮上涨周期,后市有所利好。

山楂产区较多,而且山楂树已成林。2013-2016年供给量较多,价格低位徘徊,导致种植收入减少,大面积砍伐种植其它物种,此外,部分药厂积累的陈货山楂量几近耗尽,新货山楂供应减少和药厂新增需求扩大,后续将带动山楂继续上涨。

图21: 2010年至今山楂价格变化情况 (单位: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表37: 山楂品种档案

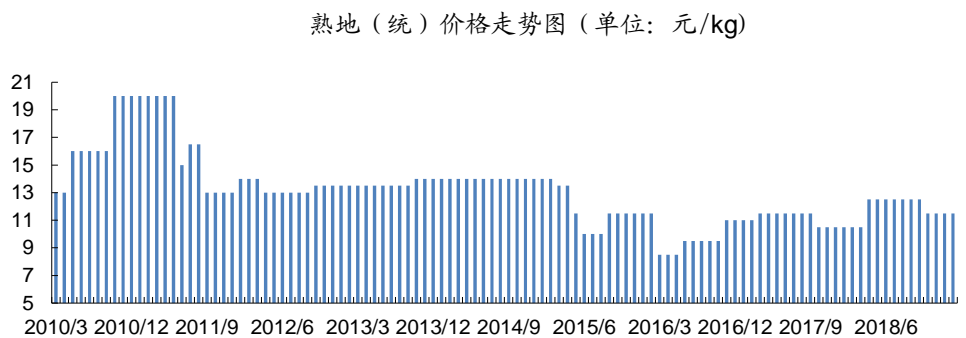
参数	内容
产地	本品主产于山东、山西、辽宁等
生态环境	山楂生于海拔 100-1500m 的溪边、山谷、林缘或灌木丛中。
生长周期	一年生。
采收加工	9-10 月果实成熟后采收。
形状规格	以个匀、色棕红、肉质者为佳。
性味功能	气微清香, 味酸微涩。促进消化等作用。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

### 熟地黄: 2 月价格环比持平

熟地黄(三四五级)2019年2月价格为11.5元/kg, 环比持平, 同比上涨9.52%。相对于本轮低点(2016年3月)上涨35.00%, 市场行情依然疲软, 走销情况不乐观

图22: 2010年至今熟地黄价格变化情况 (单位: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表38: 熟地黄品种档案

参数	内容
产地	地黄主要分布于河南、山西、山东等
生态环境	地黄多生于气候温暖、阳光充足的平原地区。
生长周期	地黄生长周期为两年，其中一年为育苗期。年需求量：约 20000 吨。
采收加工	春栽熟地于当年 11 月前后地上茎叶枯黄时应及时采挖。生地黄亩产量：一般亩产干品 500 公斤。
形状规格	熟地黄质柔软而带韧性；不易折断，断面乌黑色，有光泽。
性味功能	熟地黄味甘，微温。归肝、肾经。

数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表39: 主要产品含熟地黄原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000989	九芝堂	六味地黄丸	0.83				14.05			
002873	新天药业	坤泰胶囊	0.96				18.58			

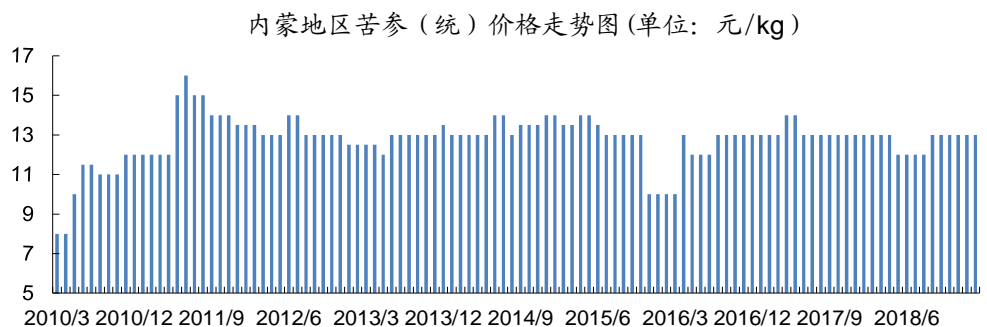
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

### 苦参：2 月价格环比保持持平

苦参（统）2019年2月价格为13元/kg，环比持平，同比持平。苦参目前市场可供应量充足，近期有商家买货，货源均为正常走销，行情较前期无明显波动。

相对于本轮最低点（2016年1月）为30.00%，货源成交量不大，目前货源供应方面相对稳定，行情继续平稳。家种苦参生长周期可达3-5年，生长周期较长，近年家种面积有所发展，但市场需求良好，近期货源正常购销，行情与前期相差不大，预计后市行情以稳为主。

图23: 2010年至今苦参价格变化情况（单位：元/kg）



数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

**表40: 苦参品种档案**

参数	内容
产地	除新疆、青海外,全国各地均有分布。主产于北京、河南、福建等
生态环境	生于向阳山坡灌丛、草地中。全国均产。
生长周期	多年生灌木。年需求量: 约 8000 吨。
采收加工	春、秋采收, 以秋采者为佳。
形状规格	表面棕黄色至灰棕色, 有纵皱纹及横长线形皮孔。栓皮薄, 常破裂外卷, 脱落处显黄色。质坚韧, 断面粗纤维性, 黄白色。
性味功能	性寒, 味苦。主治清热燥湿, 杀虫利尿。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

**表41: 主要产品含苦参原料的中药上市公司情况**

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000650	仁和药业	妇炎洁系列	0.31	0.45	0.58	0.73	19.65	13.53	10.50	8.34
300158	振东制药	盐舒注射液	0.58				8.14			
000766	通化金马	治糜康栓	0.27				28.07			

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

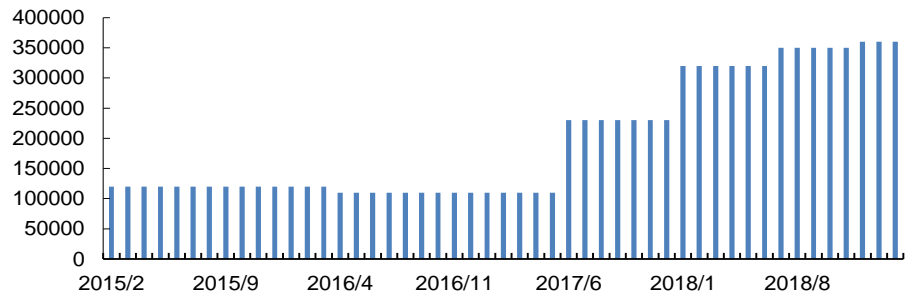
### 天然牛黄: 2月价格环比持平

天然牛黄(天然胆黄)2019年2月价格为360,000元/kg, 环比持平, 同比上涨12.50%。牛黄市场货源走销一般, 行情无明显波动。牛黄(天然胆黄)价格一般在340,000-350,000元, 优质货价格在400,000元。相对于本轮最低点(2016年4月)上涨227.27%。

天然牛黄市场可供货源量不大, 近期行情在坚挺中运行, 随着国家食品药品监督管理局加强对含牛黄中药材、中成药品种的监督, 且近期市场货源可供量不丰, 价格不断攀升, 行情再度上涨。牛黄是传统名贵中药材, 是中成药的重要原料, 长期药源紧缺, 难以满足临床用药的需要, 天然牛黄大多依赖进口。由于我国牛黄的稀缺, 而解毒清热症的需求增加, 监督力度、保健意识加强, 库存逐步消化, 预计后期牛黄整体行情稳中有升。

图24: 2015年至今天然牛黄价格变化情况 (单位: 元/kg)

较广牛黄 (天然胆黄) 亳州市场价格走势图 (单价: 元/kg)



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表42: 天然牛黄品种档案

参数	内容
产地	国产牛黄产于华北、东北、西北地区。河南、湖北、四川、云南、贵州、江苏、浙江等地亦产。 进口牛黄按产地不同分为金山牛黄——产于加拿大、阿根廷、智利、玻利维亚等地；印度牛黄——产于印度、澳洲、尼泊尔等地
生态环境	牛胆结石，屠宰牛时获得
生长周期	牛胆结石。货源稀缺。年需求量：约 4-5 吨
采收加工	体内有牛黄的牛多表现为吃草少、喝水多、久养不肥、行走乏力、经常鸣叫、卧不安宁，伴有眼睛发红、体毛秃斑、体温升高等。屠杀这种病牛时应检查其胆囊、胆管或肝管等部位，如发现结石立即取出。
形状规格	牛黄完整者多呈卵形，质轻，表面金黄至黄褐色，细腻而有光泽。
性味功能	牛黄气清香，味微苦而后甜，性凉。可用于解热、解毒、定惊。内服治高热神志昏迷、癫狂、小儿惊风、抽搐等症，外用治咽喉肿痛、口疮肿痛、尿毒症。

数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

表43: 主要产品含天然牛黄原料的中药上市公司情况

证券代码	公司名称	主要产品	EPS (元)				PE (2019/02/27 收盘价)			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600085	同仁堂	同仁牛黄清心丸、同仁大活络丸	0.74				39.39			
600436	片仔癀	片仔癀系列	1.34	1.83	2.41	3.05	77.60	56.83	43.15	34.10
600771	广誉远	安宫牛黄丸	0.67				22.70			

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 风险提示

中药材整体属性偏农产品，气候变化导致产量明显变化的风险；资金介入导致产品被控货价格大幅变动的风险。

## 广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。  
吴文华：资深分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。  
孙辰阳：资深分析师，北京大学金融信息工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。