

中药行业深度报告

2021年8月8日



中航证券有限公司

AVIC SECURITIES CO., LTD.

“经” “时” 致远，创 “新” 流传—中药行业深度报告

行业评级：增持

分析师：沈文文
证券执业证书号：S0640513070003

➤ 核心观点：

- **Frost & Sullivan**数据显示，2019年我国医药市场规模约为16801.2亿元，中药占据我国医药市场32.1%市场份额。但在药品流通市场结构中占比呈下降趋势，尤其是2020年的新冠疫情大幅挤压了中药的消费和使用。截至2021年7月31日，中药板块上市公司71家，在医药生物行业中市值占比为11.41%，自2011年呈现逐年下降的趋势。同时考虑到新获批的中药新药数量少，中药行业进入存量博弈的时代。过去一年、五年和十年的市场表现显示，短、中和长期的中药上市公司都呈现两极分化的结构性行情。
- **中药迎来长周期的政策红利窗口期。** 2021年5月12日，习近平总书记考察中医药产业发展，表示要发展中医药，注重用现代科学解读中医药学原理，走中西医结合的道路，基药目录的调整数据显示，中药品种的增速最快。医保目录自2004年开始启动，对比2004年和2020年的医保目录，中药数量增长同样是最快的，尤其是内科用药。同样，我们认为，**未来中成药大品种或有望纳入集采行列，进一步优化中成药市场格局，比较优势突出的中成药品种或将从中受益。**
- **我国目前拥有中药材资源12807种，根据采收方式分类，可分为植物类、动物类和矿物类三种。**其中植物类中药材有11146种，动物类中药材有1581种，矿物类药材有80种。中药产业链自上而下可以分为中药材种植、制造生产和销售三个环节。根据产业形态，可以分为中药材、中药饮片、中成药、中药配方颗粒、中药注射剂和中药保健品。**2019年我国中药材市场规模为1653亿元，其中批发市场规模为1571.85亿元，零售市场规模为81.15亿元。**近年随着中药材需求幅度和市场价格提高，中药材市场规模整体呈平稳增长趋势，未来市场空间有望得到进一步提升。其中，出口金额11.77亿元，较2018年有所反弹。中药饮片是中药材的下游，**也是我国中药产业第二大市场。2019年我国中药饮片市场规模为1932.50亿元，同比增长12.69%，恢复增长态势。中成药作为我国中药市场中第一大品类，近年市场规模稳定增长。2019年我国中成药市场规模为5386.55亿元，同比增长7.55%，预计2025年市场规模可达7879.30亿元。其中，中药配方颗粒和中药注射剂呈现一升一降的发展态势。此外，中药保健品市场一直保持平稳增长的态势，2019年我国中药保健品市场规模为974.50亿元，同比增长9.47%。**
- **需求端的数据显示，老龄化人口结构趋势构建长期需求基础。**综合考虑城镇和农村人口的收入情况、医疗保健支出占比和医保基金的盈余情况，我们认为中药产业具备持续向好的基础。

- **中药行业标准配置比例先升后降，重仓持股比例进入下降通道。** 2011H至2017年间，中药板块行业标准配置比例在医药生物7个二级板块中长期处于领先地位。2017年后行业标准配置比例逐渐回落，目前标准配置比例细分行业第五。2016H至2021H期间的数据显示，中药板块长期处于低配状态，2021H板块低配3.35%，达到近五年低点。
- **历史市盈率分位数据显示，中药板块目前处于较低水平。** 中药板块目前PE为32.12，处于35.93%分位，历史最低PE为17.29，最高为92.98，历史PE中位数为35.04。目前中药板块整体分位处于历史相对较低水平，低于板块历史中位数。**市净率方面，中药板块同样低估。** 中药板块目前PB为1.80，处于28.83%分位，历史最低PB为1.80，最高为7.4，历史PB中位数为3.87。中药板块市净率同样处于历史相对较低水平。同A股相比，中药行业市盈率溢价比率自2018年以来显著处于下滑通道中，和2011年相当，市净率溢价比率自2013年以来便进入下降通道。
- **投资策略。** 追溯中药行业的发展历程、来源和市场应用场景，中药行业目前已经是一个比较成熟的行业。供给侧的数据显示，在鼓励发展创新药的药政环境下，获批的中药新药占比越来越少，并且趋势不可逆转，因此可以说中药行业已经进入了存量博弈的阶段。临床应用上的使用特征显示，中药会在慢病、未病、保健和疗养等领域重构自己的价值体系，同时临床效果突出的中药产品会同创新药一样持续绽放光芒，因此中药行业的投资逻辑会同时具备医药和消费的属性。综合考虑政策环境、供给侧、需求侧和消费结构等因素，建议在存量博弈的市场环境中围绕“真创新”和“强消费”属性的上市公司布局。
- **重点公司。** 具体到上市公司层面，可以通过产品壁垒、需求弹性、市场空间、临床效果、品牌价值和治疗领域六个维度筛选投资标的，建议关注以岭药业、片仔癀、云南白药、同仁堂和白云山。
- **风险提示。** 政策风险；市场增长不及预期风险；药品不良反应风险；新冠肺炎疫情风险；市场竞争加剧风险

目录

1

中药行业发展现状

2

中药政策梳理

3

供给进入存量时代

4

需求有支撑

5

基金持仓低配

6

估值历史低位

7

投资策略

8

风险提示

1.1 中药文化历史悠久

➤ **中药** “是指在中医药理论指导下用以防治疾病的药物，其来源包括植物药、动物药和矿物药，其中植物药占绝大多数。除此之外，还有大量民间应用的草药。另外，广义上讲，还应包括具有传统应用历史的少数民族药”。

图1：中药起源历史

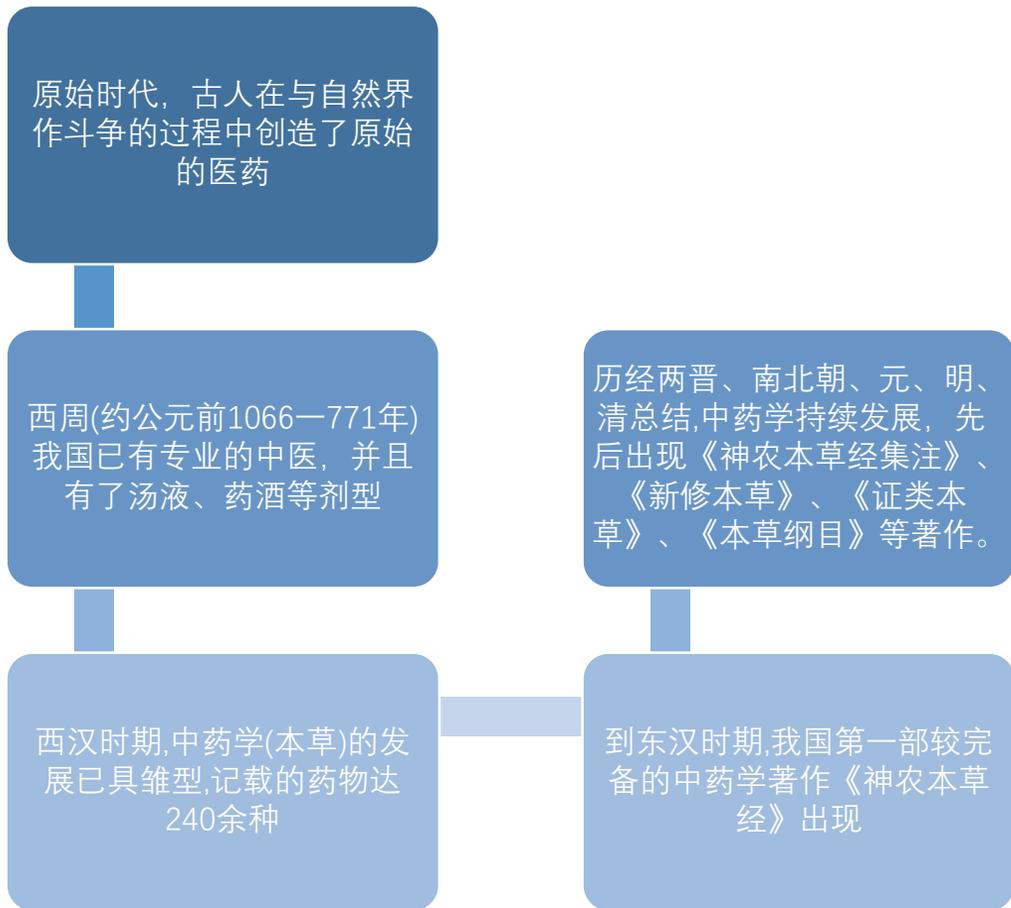


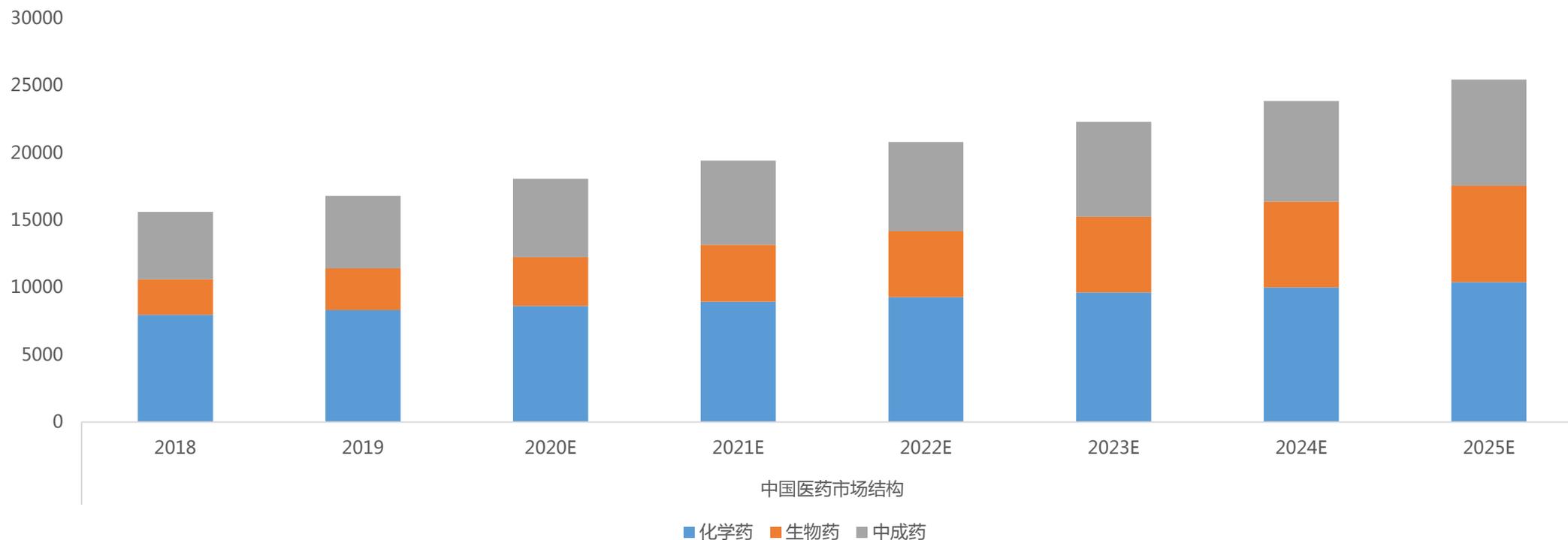
图2：各类中药产品分类

中药材	植物类
	动物类
	矿石类
中成药	丸、散、膏、丹
	酒、露、汤、锭
中药配方颗粒	单方
	复方



- **2019年，中成药占据我国医药市场32.1%市场份额。**从我国医药市场方面来看，我国医药市场主要可分为化学药、生物药和中成药三类，我国是仅次于美国的全球第二大医药市场。根据Frost & Sullivan数据，2019年我国医药市场规模约为16801.2亿元。预计至2025年我国医药市场可达到25444.9亿元；中成药市场可达到7879.3亿元，年复合增长率可达6.5%。

图3：我国医药市场结构及预测（亿元）



1.2.2 中药在药品流通市场中占比下降

➤ **2019年中成药类、中药材类在药品流通市场结构中占比下降。**我国药品流通市场中，医药商品销售主要可分为西药、中成药、中药材、医疗器械、化学制剂、玻璃仪器和其他七类。其中，西药类药品常年占据药品流通市场主导地位，2010年西药类占比为78.00%，2020年占比为71.50%，整体呈现下滑趋势；2012年中成药类占比为历史最高，达到16.80%，2020年占比为14.10%，较2018年有所下滑。中药材类占比趋势同中成药类类似，2012年达到历史高点，占比为4.50%，此后平缓下滑，2020年占比为2.20%。

图4：我国药品流通市场结构

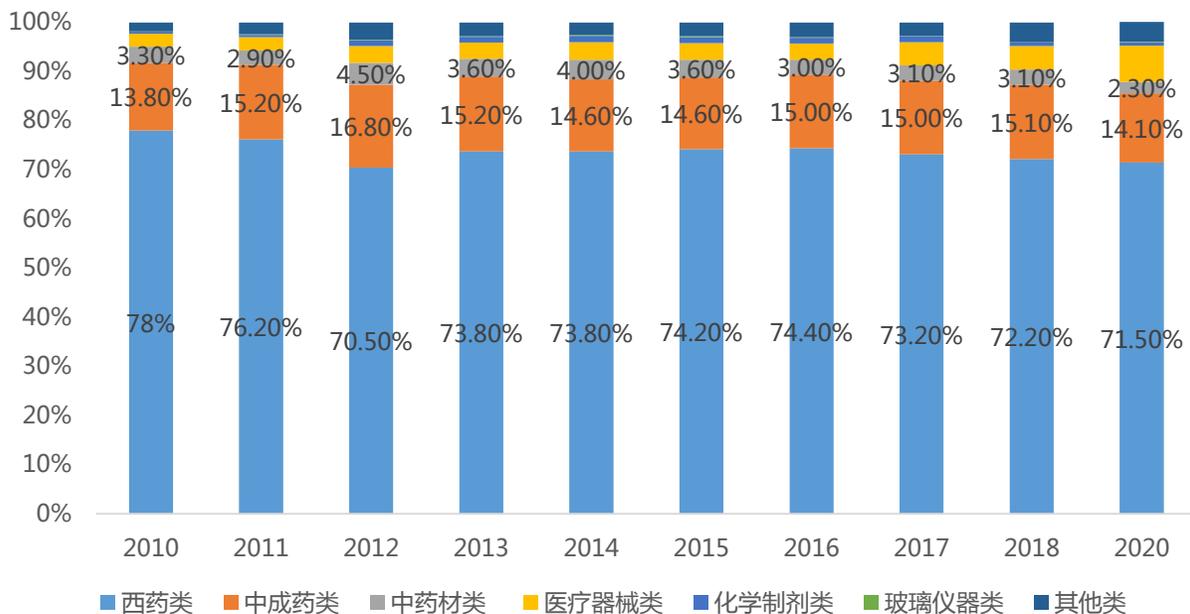
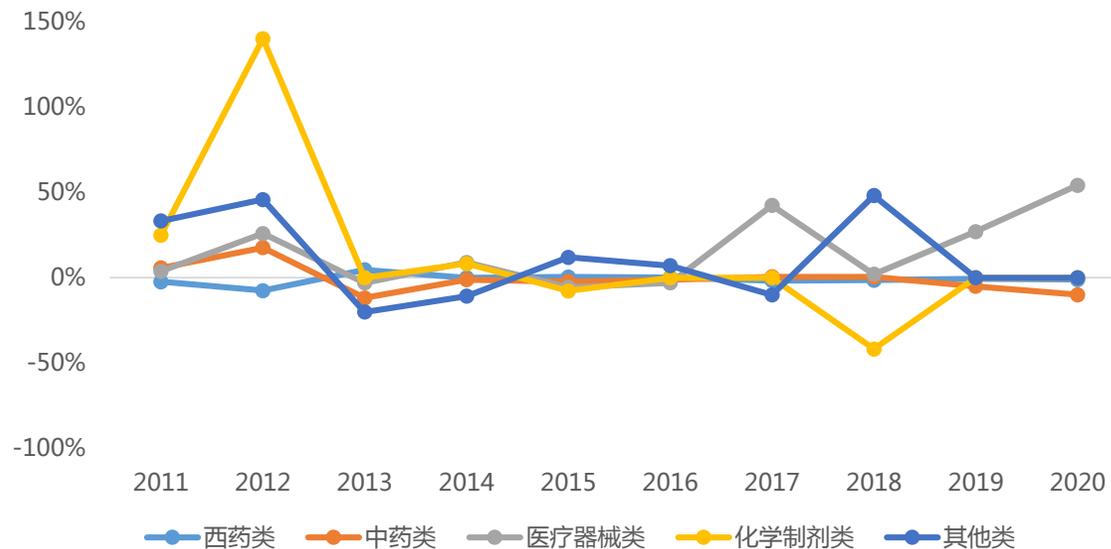


图5：我国药品流通市场结构增速情况



➤ **新冠疫情制约中药消费。**我们将中成药类和中药材类合并为中药类，由于玻璃仪器类占比较小不具备增速可比性，将其剔除。我们发现2015年开始中药类占比增速情况在逐年好转。2020年，是由于新冠肺炎疫情在全球蔓延，疫情类耗材采购量大幅提升，医疗器械类占比快速提升，导致中药类流通占比受到挤压，呈现负增速情况。

1.3 中药上市公司数量稳中有升，市值占比下降，进入存量博弈时代

- **中药板块在全行业市值占比出现反弹。**截至2021年7月31日，中药板块在医药生物行业中市值占比为11.41%，为自2012年以后，中药板块市值占比首次出现回升。
- **中药上市公司进入存量博弈时代。**上市公司数量方面，中药板块现有上市公司71家。从上市公司数量增速来看，2011年至2021年7月中，化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械和医疗服务上市公司增速分别为122.99%、52.17%、157.58%、29.09%、51.61%、141.67%、487.50%和575.00%，中药板块上市公司在7个二级子板块中增速最低，我们认为中药板块目前已经进入存量博弈时代。

图6：2011-2021年中药板块在医药生物行业市值占比变化

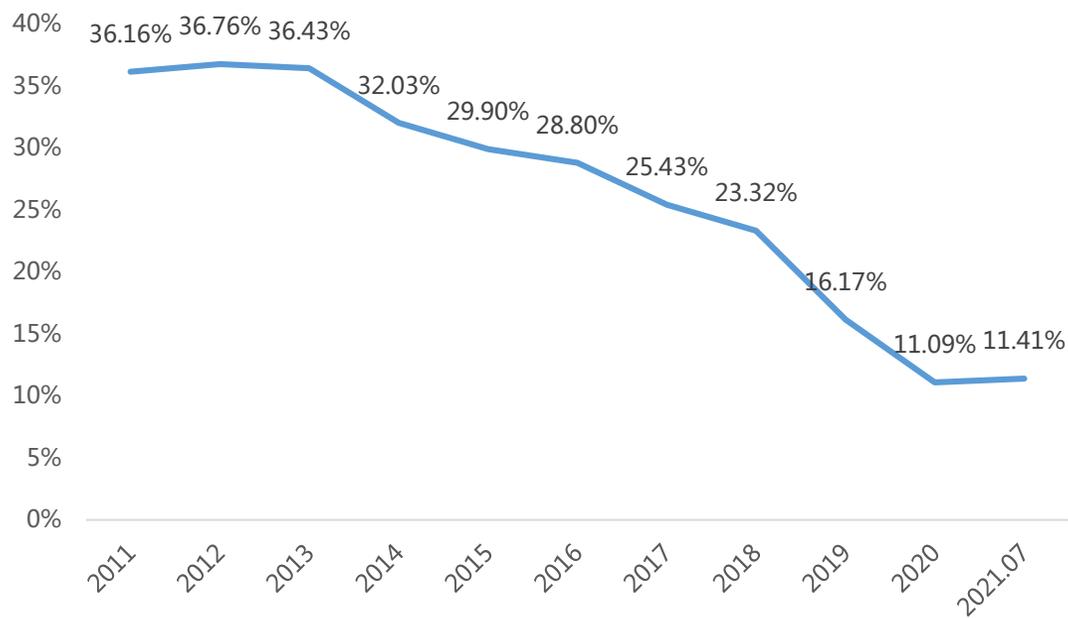
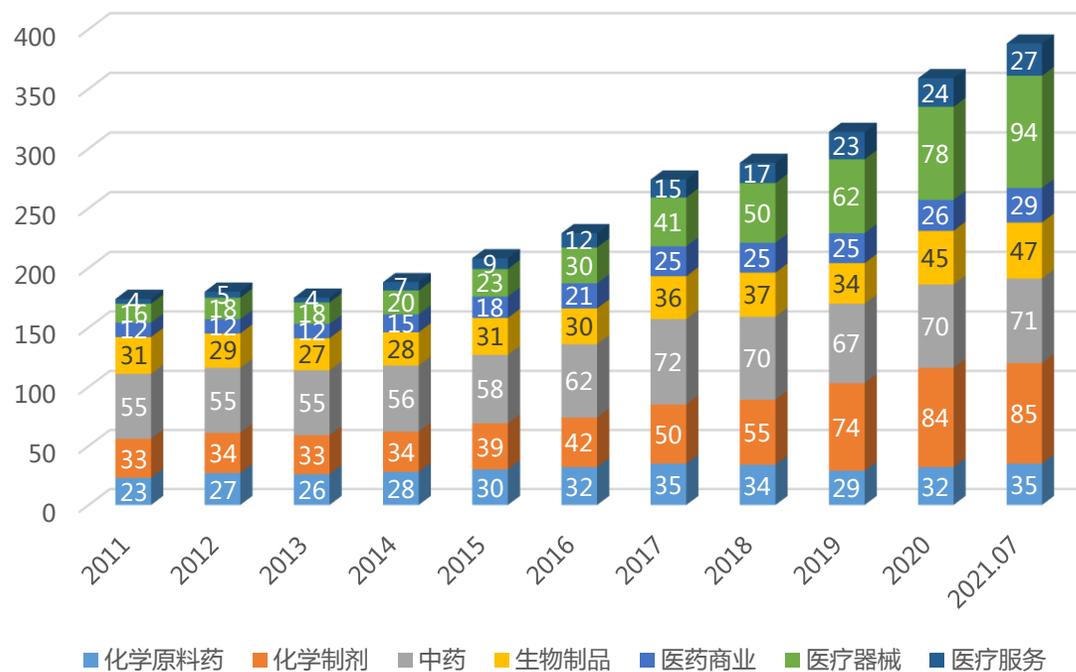


图7：2011-2021年医药生物行业上市公司数量



1.4 中药上市公司业绩成长排名靠后

➤ **中药板块2021Q1上市公司营收及归母净利润增速行业内排名靠后。**在疫情大环境的高需求刺激和2020年较低的行业业绩基数下，医药生物行业营业收入和归母净利润均实现较高程度增长。同时，归母净利润增速大幅高于营收增速。营业收入角度来看，医疗器械、医疗服务和医药商业的同比增速高于行业整体水平，生物制品、化学原料药、中药和化学制剂的同比增速低于行业平均水平，其中，中药和化学制剂为负增速。归母净利润方面，医疗服务、医疗器械和生物制品的同比增速高于行业平均值，受2020Q1低基数的影响，医疗服务归母净利润高速增长。同时，受疫情催化，医疗器械、生物制品归母净利润大幅提升。

图8：医药生物及子板块上市公司营收增速

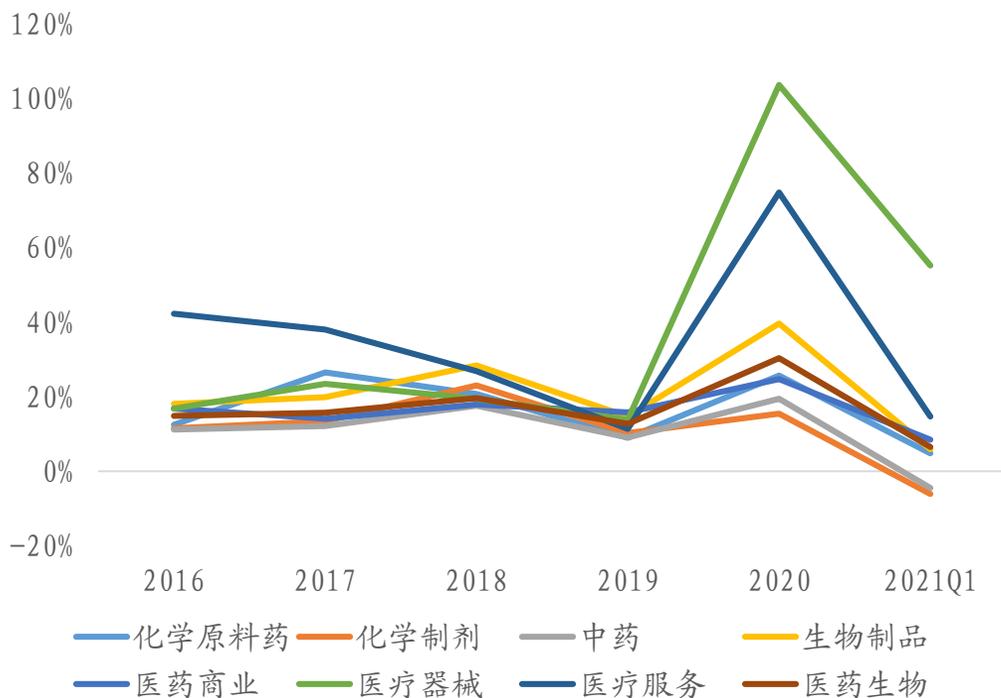
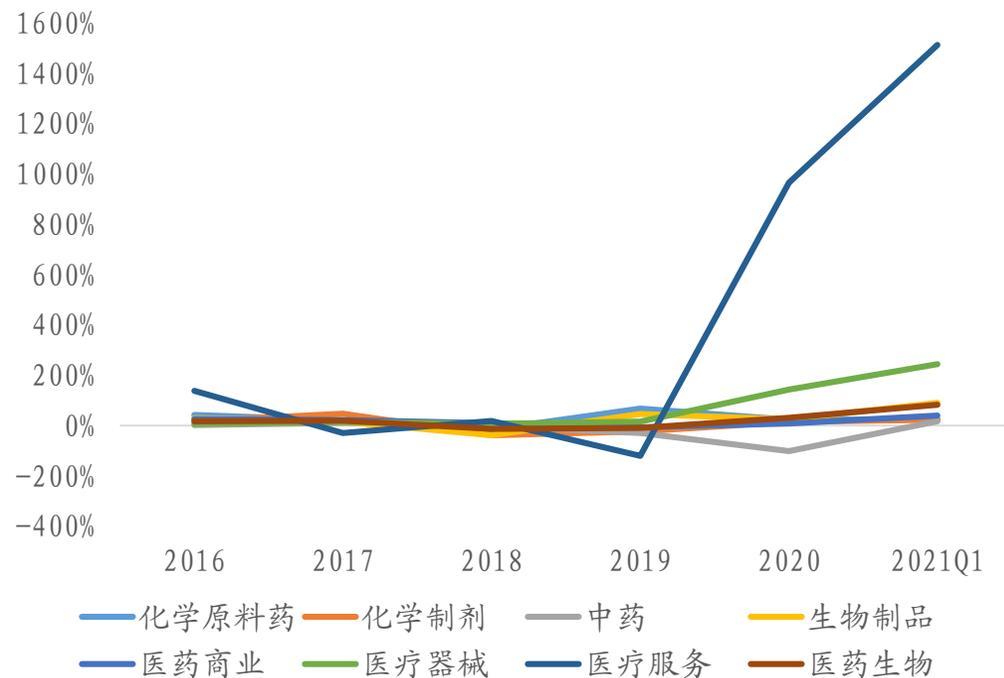


图9：医药生物及子板块上市公司归母净利润增速



1.5.1 中药板块近一年涨跌幅情况

- **中药公司近一年来23家公司股价上涨。**在2020年7月至2021年7月中，中药板块一年中共有23家公司股价实现上涨。其中6家公司上涨幅度超过50%，4家公司上涨幅度在30%-50%，6家公司上涨幅度在10%-30%。

表1：中药公司近一年涨跌幅情况

证券代码	证券简称	1年内涨跌幅
600771.SH	广誉远	150.20
600976.SH	健民集团	110.33
600436.SH	片仔癀	81.84
002390.SZ	信邦制药	75.40
002198.SZ	嘉应制药	51.99
000650.SZ	仁和药业	49.28
836433.NQ	大唐药业	47.49
600329.SH	中新药业	38.90
300108.SZ	吉药控股	37.46
600080.SH	金花股份	29.47
600085.SH	同仁堂	25.68
603567.SH	珍宝岛	24.96
300181.SZ	佐力药业	15.06
603896.SH	寿仙谷	13.37
600993.SH	马应龙	11.08
600129.SH	太极集团	9.93
002433.SZ	太安堂	8.92
600671.SH	ST目药	6.37
000790.SZ	华神科技	6.26
600222.SH	太龙药业	3.91
600351.SH	亚宝药业	3.81
300519.SZ	新光药业	2.10
002737.SZ	葵花药业	1.12

证券代码	证券简称	1年内涨跌幅
600518.SH	*ST康美	-0.68
600285.SH	羚锐制药	-2.94
002566.SZ	益盛药业	-4.48
000989.SZ	九芝堂	-4.82
300534.SZ	陇神戎发	-5.71
000919.SZ	金陵药业	-6.14
000538.SZ	云南白药	-6.62
600750.SH	江中药业	-7.23
600479.SH	千金药业	-8.88
002817.SZ	黄山胶囊	-8.95
002644.SZ	佛慈制药	-9.07
600538.SH	国发股份	-10.38
300039.SZ	上海凯宝	-10.41
600252.SH	中恒集团	-12.16
002349.SZ	精华制药	-12.32
002603.SZ	以岭药业	-15.03
002275.SZ	桂林三金	-15.59
600422.SH	昆药集团	-15.87
833266.NQ	生物谷	-16.22
600332.SH	白云山	-16.69
002287.SZ	奇正藏药	-16.79
000999.SZ	华润三九	-19.39
300026.SZ	红日药业	-19.58

证券代码	证券简称	1年内涨跌幅
002728.SZ	特一药业	-19.61
000590.SZ	启迪药业	-21.27
603998.SH	方盛制药	-21.73
002750.SZ	龙津药业	-22.17
002873.SZ	新天药业	-23.05
605199.SH	葫芦娃	-23.09
603963.SH	大理药业	-23.80
600535.SH	天士力	-23.85
002424.SZ	贵州百灵	-25.03
000423.SZ	东阿阿胶	-25.34
002864.SZ	盘龙药业	-25.46
603139.SH	康惠制药	-25.89
600594.SH	益佰制药	-26.44
600572.SH	康恩贝	-27.20
300147.SZ	香雪制药	-27.47
002412.SZ	汉森制药	-28.64
603858.SH	步长制药	-29.00
600557.SH	康缘药业	-31.15
002907.SZ	华森制药	-36.24
002826.SZ	易明医药	-37.40
600566.SH	济川药业	-38.35
300878.SZ	维康药业	-41.47
002107.SZ	沃华医药	-41.91
002118.SZ	紫鑫药业	-42.42
002317.SZ	众生药业	-43.18
600211.SH	西藏药业	-59.18
603439.SH	贵州三力	-62.27

1.5.2 中药板块近五年涨跌幅情况

- **中药公司五年来5家公司股价上涨。** 在2016年7月至2021年7月中，中药板块一年中共有23家公司股价实现上涨。其中12家公司上涨幅度超过50%，1家公司上涨幅度在30%-50%，6家公司上涨幅度在10%-30%。

表2：中药公司近五年涨跌幅情况

证券代码	证券简称	5年内涨跌幅
600436.SH	片仔癀	613.32
836433.NQ	大唐药业	265.39
605199.SH	葫芦娃	191.77
603896.SH	寿仙谷	169.56
600211.SH	西藏药业	92.42
002907.SZ	华森制药	85.33
600771.SH	广誉远	77.55
600976.SH	健民集团	77.46
002603.SZ	以岭药业	72.32
000538.SZ	云南白药	60.25
002864.SZ	盘龙药业	55.69
600329.SH	中新药业	54.43
002817.SZ	黄山胶囊	31.00
000650.SZ	仁和药业	29.97
603439.SH	贵州三力	22.59
600993.SH	马应龙	21.19
600332.SH	白云山	18.59
300534.SZ	陇神戎发	18.44
600085.SH	同仁堂	13.65
002873.SZ	新天药业	9.20
002287.SZ	奇正藏药	8.12
600285.SH	羚锐制药	1.37
002826.SZ	易明医药	0.01

证券代码	证券简称	5年内涨跌幅
000999.SZ	华润三九	-4.75
600129.SH	太极集团	-6.91
300181.SZ	佐力药业	-11.01
600222.SH	太龙药业	-12.35
002737.SZ	葵花药业	-12.54
603963.SH	大理药业	-12.79
603567.SH	珍宝岛	-18.13
002390.SZ	信邦制药	-18.36
600252.SH	中恒集团	-18.74
600750.SH	江中药业	-19.08
833266.NQ	生物谷	-21.31
603139.SH	康惠制药	-21.37
300026.SZ	红日药业	-22.77
002275.SZ	桂林三金	-22.97
600479.SH	千金药业	-23.50
002317.SZ	众生药业	-24.94
002107.SZ	沃华医药	-26.17
000790.SZ	华神科技	-28.29
002644.SZ	佛慈制药	-28.69
600422.SH	昆药集团	-32.30
600572.SH	康恩贝	-32.71
002198.SZ	嘉应制药	-33.75
300039.SZ	上海凯宝	-34.36

证券代码	证券简称	5年内涨跌幅
002566.SZ	益盛药业	-35.59
600566.SH	济川药业	-36.50
600080.SH	金花股份	-39.18
600557.SH	康缘药业	-39.94
002412.SZ	汉森制药	-40.82
300878.SZ	维康药业	-41.47
600351.SH	亚宝药业	-42.51
000423.SZ	东阿阿胶	-43.14
300147.SZ	香雪制药	-44.40
002728.SZ	特一药业	-44.65
600538.SH	国发股份	-44.72
000919.SZ	金陵药业	-46.81
002433.SZ	太安堂	-47.11
300108.SZ	吉药控股	-49.76
603858.SH	步长制药	-49.98
600535.SH	天士力	-52.24
002750.SZ	龙津药业	-54.64
000989.SZ	九芝堂	-57.02
002349.SZ	精华制药	-58.54
603998.SH	方盛制药	-61.94
000590.SZ	启迪药业	-62.22
002424.SZ	贵州百灵	-62.88
600594.SH	益佰制药	-63.82
300519.SZ	新光药业	-66.78
002118.SZ	紫鑫药业	-67.65
600671.SH	ST目药	-68.07
600518.SH	*ST康美	-81.95

1.5.3 中药板块近十年涨跌幅情况

- **中药公司十年来49家公司股价上涨。**在2011年7月至2021年7月中，中药板块一年中共有49家公司股价实现上涨。其中27家公司上涨幅度超过50%，8家公司上涨幅度在30%-50%，6家公司上涨幅度在10%-30%。

表3：中药公司近十年涨跌幅情况

证券代码	证券简称	10年内涨跌幅
600436.SH	片仔癀	2118.73
600211.SH	西藏药业	485.85
600771.SH	广誉远	374.74
836433.NQ	大唐药业	265.39
605199.SH	葫芦娃	191.77
600976.SH	健民集团	184.08
000538.SZ	云南白药	180.72
603896.SH	寿仙谷	169.56
002390.SZ	信邦制药	162.79
300181.SZ	佐力药业	148.19
600129.SH	太极集团	139.32
600329.SH	中新药业	134.20
002644.SZ	佛慈制药	131.50
300026.SZ	红日药业	129.73
300519.SZ	新光药业	123.46
600085.SH	同仁堂	120.96
600285.SH	羚锐制药	116.07
002107.SZ	沃华医药	101.00
002287.SZ	奇正藏药	97.54
600332.SH	白云山	91.74
002907.SZ	华森制药	85.33
600993.SH	马应龙	84.47
600566.SH	济川药业	74.43

证券代码	证券简称	10年内涨跌幅
002603.SZ	以岭药业	57.60
002864.SZ	盘龙药业	55.69
002317.SZ	众生药业	55.17
002198.SZ	嘉应制药	54.50
600422.SH	昆药集团	48.05
000999.SZ	华润三九	44.89
002750.SZ	龙津药业	44.30
300147.SZ	香雪制药	43.30
002737.SZ	葵花药业	40.16
002728.SZ	特一药业	39.99
002817.SZ	黄山胶囊	31.00
000650.SZ	仁和药业	30.75
002349.SZ	精华制药	27.99
603439.SH	贵州三力	22.59
300534.SZ	陇神戎发	18.44
000989.SZ	九芝堂	17.57
833266.NQ	生物谷	14.43
002424.SZ	贵州百灵	11.54
002873.SZ	新天药业	9.20
600222.SH	太龙药业	8.29
603567.SH	珍宝岛	5.87
002275.SZ	桂林三金	5.23
603998.SH	方盛制药	4.55

证券代码	证券简称	10年内涨跌幅
600538.SH	国发股份	3.46
600479.SH	千金药业	0.64
002826.SZ	易明医药	0.01
600750.SH	江中药业	-0.07
600557.SH	康缘药业	-5.75
600572.SH	康恩贝	-5.94
600535.SH	天士力	-6.37
600080.SH	金花股份	-7.48
000919.SZ	金陵药业	-8.02
002412.SZ	汉森制药	-11.92
603963.SH	大理药业	-12.79
002433.SZ	太安堂	-12.94
300039.SZ	上海凯宝	-13.76
600671.SH	ST目药	-15.08
600351.SH	亚宝药业	-15.79
300108.SZ	吉药控股	-19.61
000423.SZ	东阿阿胶	-20.58
603139.SH	康惠制药	-21.37
000590.SZ	启迪药业	-26.43
600594.SH	益佰制药	-33.17
002566.SZ	益盛药业	-34.55
000790.SZ	华神科技	-38.35
300878.SZ	维康药业	-41.47
600252.SH	中恒集团	-45.96
603858.SH	步长制药	-49.98
600518.SH	*ST康美	-57.28
002118.SZ	紫鑫药业	-76.34

目录

1

中药行业发展现状

2

中药政策梳理

3

供给进入存量时代

4

需求有支撑

5

基金持仓低配

6

估值历史低位

7

投资策略

8

风险提示

- **2015年以来，我国对中医药板块每年均有利好政策出台。**2021年5月12日，习近平总书记考察中医药产业发展，表示要发展中医药，注重用现代科学解读中医药学原理，走中西医结合的道路。随着我国人均可支配收入的逐步提升，医疗保健需求的逐步升级，逐渐由“治疗”需求向“预防”需求转化，中医药产业或将迎来红利窗口期。

表4：中医药政策发布情况

政策时间	发布部门	发布政策
2013.11	国家食药监局	《关于进一步加强中药材管理的通知》
2015.05	国务院	《关于印发中药健康服务发展规划（2015-2020年）的通知》
2015.12	国务院	《中医药法通过国务院常务会议审议》
2016.02	国务院	《中医药发展战略规划纲要（2016-2030年）》
2016.08	国家中医药管理局	《中医药发展“十三五”规划》
2016.12	国务院	《中华人民共和国中医药法》
2017.06	科技部、国家中医药管理局	《“十三五”中医药科技创新专项规划》
2017.12	国家中医药管理局	《关于推进中药健康服务与互联网融合发展的指导意见》
2018.12	国家药品监督管理局等三部门	《全国道地药材生产基地建设规划（2018-2025年）》
2019.03	商务部、国家中医药管理局	《关于开展中医药服务出口基地建设工作的通知》
2019.07	卫健委、国家中医药管理局	《关于在医疗联合体建设中切实加强中医药工作的通知》
2019.10	国务院	《关于促进中医药传承创新发展的意见》
2020.02	国家药监局	《中药饮片专项整治工作方案》
2021.01	国务院	《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》
2021.05		习近平总书记表示要发展中医药
2021.06	卫健委	《关于进一步加强综合医院中医药工作推动中西医协同发展的意见》

2.2 纳入基药目录数量增速高

- 我国基药目录中的药品目前主要分为**化学药及生物制品、中成药和中药饮片三个部分**。化学药及生物制品根据临床药理学进行分类，中成药根据功能进行分类，中药饮片则不列具体品种，根据笔画分类。目前我国基药目录中化学药及生物制品占据大多种类，2018年基药目录中，化学药及生物制品有417种；中成药有268种。自2009年以来，随着我国基药目录不断扩容，化学药及生物制品、中成药的种类在基药目录中均实现快速增长。

图10：我国基本药物目录情况（种）

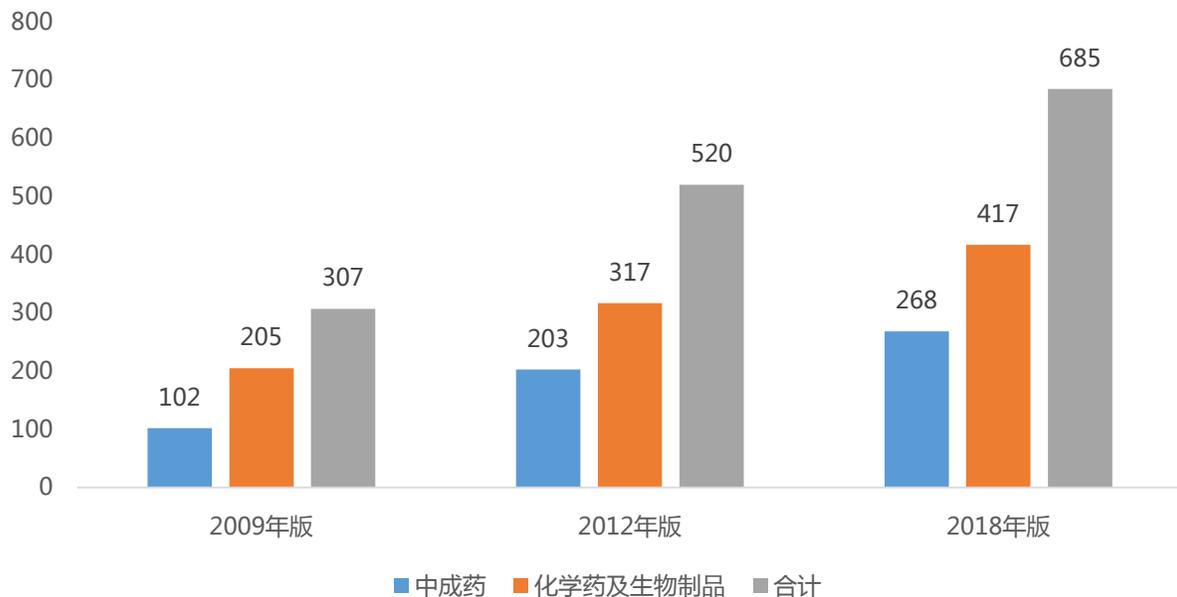
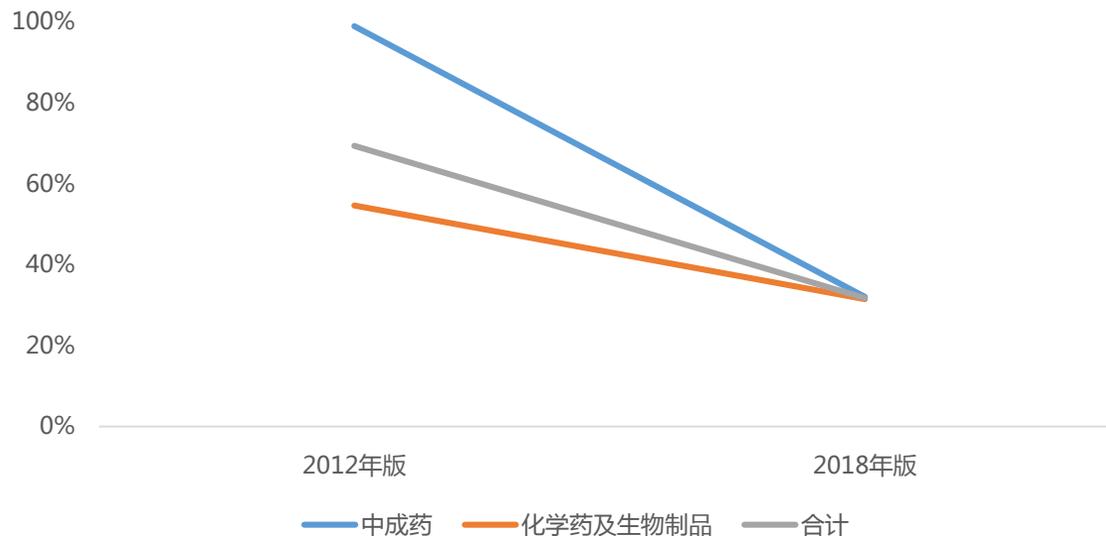


图11：我国中成药、化学药及生物药增速情况



- 中成药在基药目录中种类增速高于化学药及生物制品。**从增速方面来看，中成药种类在2012和2018年版基药目录增速分别为99.02%和32.02%，高于化学药及生物制品的54.63%和31.55%。

➤ **医保目录扩容，中药品种数量整体趋势向好。**自2004年我国医保目录变动开始，2004年至2019年间我国医保目录中药数量逐年提升，2019年为1316种，2020年略有下降，为1315种。细化来看，从我国医保目录中药品种具体品类变化情况分析，中药品种内科用药纳入医保目录数量提升最多，由2004年的537种提升至2020年的838种。

图12：我国医保目录中西药品种数量变化情况（种）

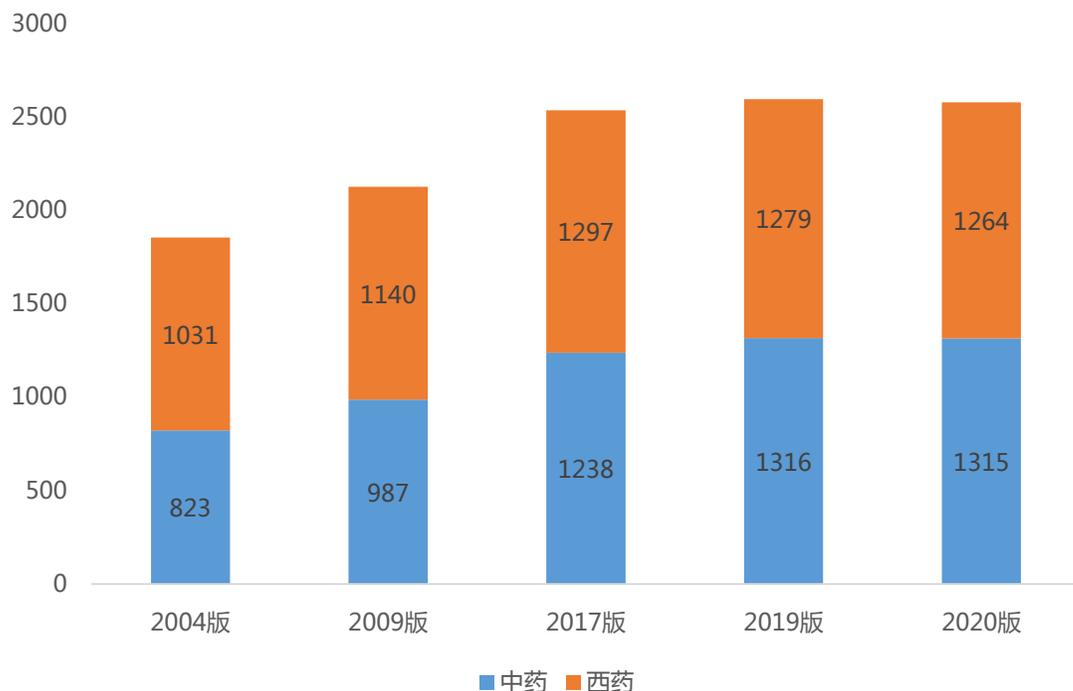


表5：医保目录中药品种具体品类变化情况（种）

	2004年	2009年	2017年	2019年	2020年
内科用药	537	683	783	839	838
外科用药	58	68	61	79	78
肿瘤用药	34	34	57	36	35
妇科用药	65	74	86	93	96
眼科用药	20	33	23	25	25
耳鼻喉用药	37	27	51	54	54
骨伤科用药	51	52	68	73	73
皮肤科用药	21	16	21	24	23
民族药	47	-	28	93	93

表6：历轮药品集采工作开展情况

历轮药品集采工作开展情况						
	首轮药品集采	药品集采扩面	二轮药品集采	三轮药品集采	四轮药品集采	五轮药品集采
座谈会日期	2018年9月11日	2019年7月1日	2019年11月27日	2020年6月25日	2020年12月8日	2021年3月5日
启动日期	2019年3月	2019年12月	2020年5月	2020年11月	2021年2月	2021年6月
涉及品种数量	31	25 (较首次新增4个规格)	33	56	45	62
中选品种数量	25	25	32	55	45	61
参加企业数量	49	77	122	194	152	201
中选企业数量	20	45	77	125	118	148
降价最高幅度	96%	98%	93%	98.72%	96.82%	98.9%
平均降价幅度	52%	44.63%	53%	53%	52%	56%

- 从历轮药品集中采购发展趋势来看，除首轮药品集采后的集采扩面和第四轮的药品集采外，历轮药品集采工作在涉及品种数量、中选品种数量、参加企业数量和中选企业数量上均有较大幅度提升。但目前我国药品集采均以化药集采为主，尚未开展中成药、生物药相关集采工作。

我国目前药品集中采购工作均为化药品种。国务院新闻办于2021年1月29日下午3时举行国务院政策例行吹风会中，国家医保局副局长陈金甫表示“中成药的大品种纳入集采，这是制度性的要求，只不过规则更为优化，更有针对性，质量更符合药本身的属性”。我们认为，未来我国中成药大品种或有望纳入集采行列，进一步优化中成药市场格局，比较优势突出的中成药品种或将从中受益。

国务院政策例行吹风会

每周 解读政策 回应关切



国务院政策例行吹风会（2021年1月29日）

回应关切

国务院新闻办于2021年1月29日下午3时举行国务院政策例行吹风会，请国家医保局副局长陈金甫、国家卫生健康委药政司负责人王雪涛、国家药监局药品监管司负责人崔浩介绍《关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》有关情况，并答记者问。

目录

1

中药行业发展现状

2

中药政策梳理

3

供给进入存量时代

4

需求有支撑

5

基金持仓低配

6

估值历史低位

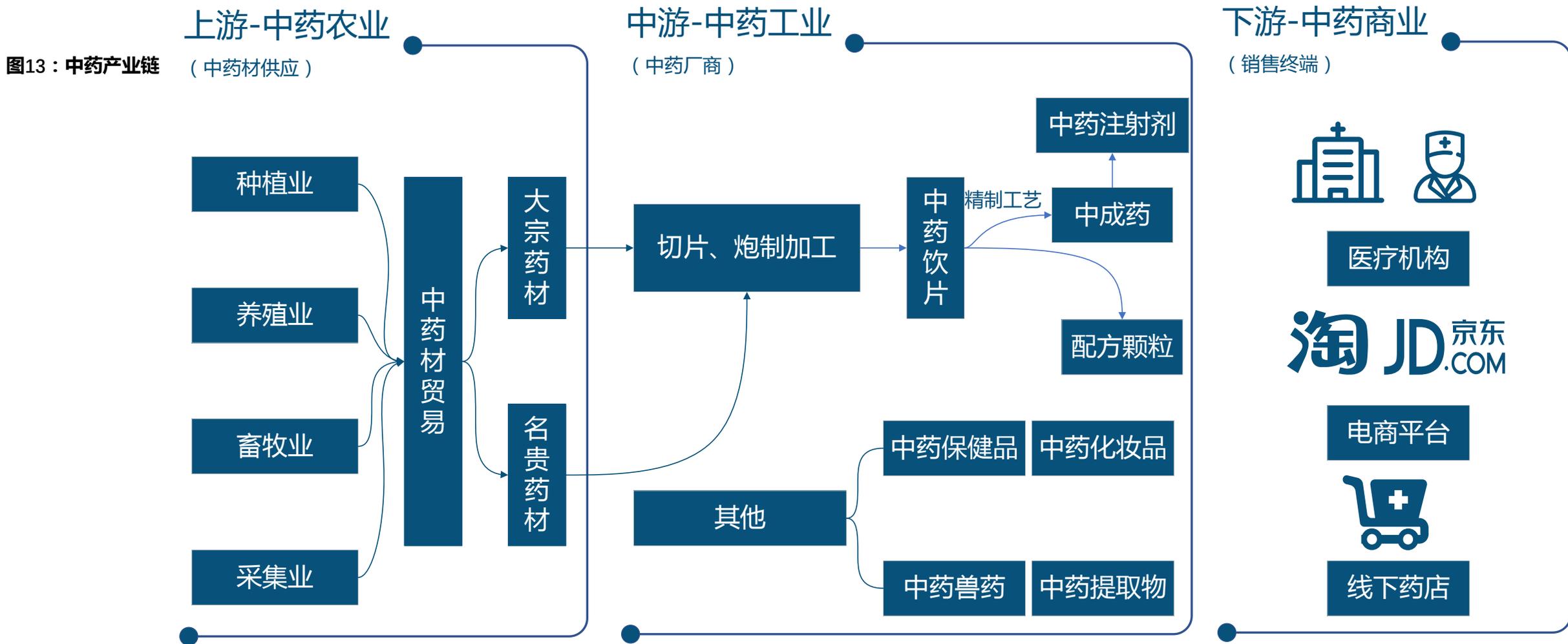
7

投资策略

8

风险提示

➤ **中药产业链自上而下可以分为种植、制造生产和销售三个环节。** 中药产业的上游也就是农业，即中药材种植和供应。中药产业的中游即中药工业，包括中药的制造、生产等。中药下游即销售经营终端，包括线上和线下的平台、医疗机构和药店等。



3.1.2 中药医疗机构销售情况

➤ 我国医院中中药平均销售占比增速长期高于西药。2019年，我国医院中药销售达到5500.9万元/家，同比增长5.29%，西药销售达到26213.9万元/家，同比增长7.18%。历史角度来看，中药销售增速在医院中长期高于西药，2019年西药销售增速高于中药。

图14：我国医院中药、西药销售情况及增速（万元/家）

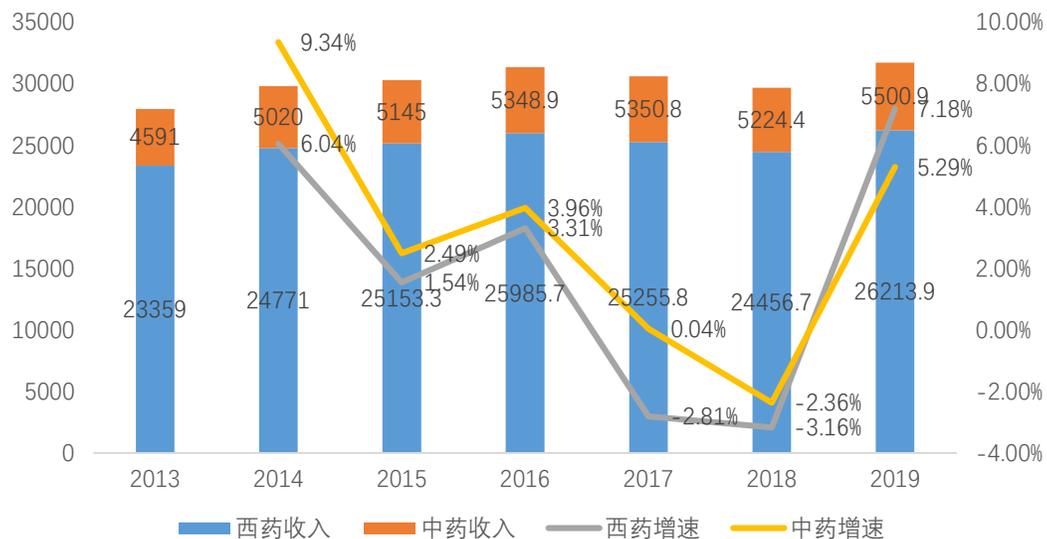


表7：2019年我国医院中成药医药销售前20药品

排名	药品名称	销售额 (亿元)	增长率	治疗领域
1	注射用血栓通(冻干)	62.83	-1.16%	脑血管疾病
2	注射用丹参多酚酸盐	41.35	-2.83%	心血管疾病
3	注射用血塞通(冻干)	39.28	-9.01%	脑血管疾病
4	丹红注射液	36.15	-23.50%	脑血管疾病
5	丹参川芎嗪注射液	35.31	-13.40%	脑血管疾病
6	百令胶囊	34.86	18.09%	健肾
7	喜炎平注射液	31.22	5.30%	清热解毒
8	醒脑静注射液	28.64	-17.79%	脑血管疾病
9	蓝芩口服液	27.87	33.01%	咽喉疾病
10	参麦注射液	26.73	21.81%	心血管疾病
11	脑心通胶囊	26.31	2.61%	脑血管疾病
12	康艾注射液	26.01	-17.10%	肿瘤疾病
13	天麻素注射液	25.94	5.61%	头痛
14	复方丹参滴丸	25.87	-2.48%	心血管疾病
15	康莱特注射液	23.55	-8.13%	肿瘤疾病
16	康复新液	22.93	8.10%	胃部疾病
17	蒲地蓝消炎口服液	22.89	-15.96%	清热解毒
18	舒血宁注射液	22.15	-22.67%	心血管疾病
19	丹参酮IIA磺酸钠注射液	20.91	-1.34%	心血管疾病
20	通心络胶囊	20.32	3.35%	心血管疾病

2019年，我国医院销售排名前20的中成药中，治疗领域主要以脑血管疾病、心血管疾病为主。其中销售额排名前三的分别是注射用血栓通(冻干)、注射用丹参多酚酸盐和注射用血塞通(冻干)，销售额分别为62.83亿元、41.35亿元和39.28亿元。

3.2.1 中药材：中药材分类

➤ **我国目前拥有中药材资源12807种。**我国目前拥有的中药材资源分类方式多种多样，目前最常见的分类原则是根据采收方式分类，可分为植物类、动物类和矿物类三种。其中植物类中药材有11146种，动物类中药材有1581种，矿物类药材有80种。

表8：我国中药材分类

分类原则	分类种类
采收原则	植物类、动物类、矿物类
加工等级	统货、选货、大选、小选、特选、一级、二级、三级、四五混级、级外投料
加工方法	清水、盐水、生统、熟统、静货、水洗等
采购周期	春七、冬七
质量细分	家种和野生、国产和进口、柴质和粉质
鉴定标准	一级国家药典标准、二级颁布标准、三级地方标准
包装细分	有机包装、编织袋、散把、柳条把

➤ 此外，中药材同样可按照采收原则、加工等级、加工方法、采购周期、质量细分、鉴定标准和包装细分等方式进行分类。分类方法不同，结果也不一样。

3.2.2 中药材：中药材价格走势

➤ **2015年为我国中药材市场价格低点。**我国商务部数据显示，2015年中药材市场价格下降品种数量较多，为268种，受中药材价格下降影响，2015年中药材市场规模受到较大幅度挤压。2016年、2017年中药材降价品种数量明显减少。

图15：2015-2017我国中药材价格历史涨跌情况（种）

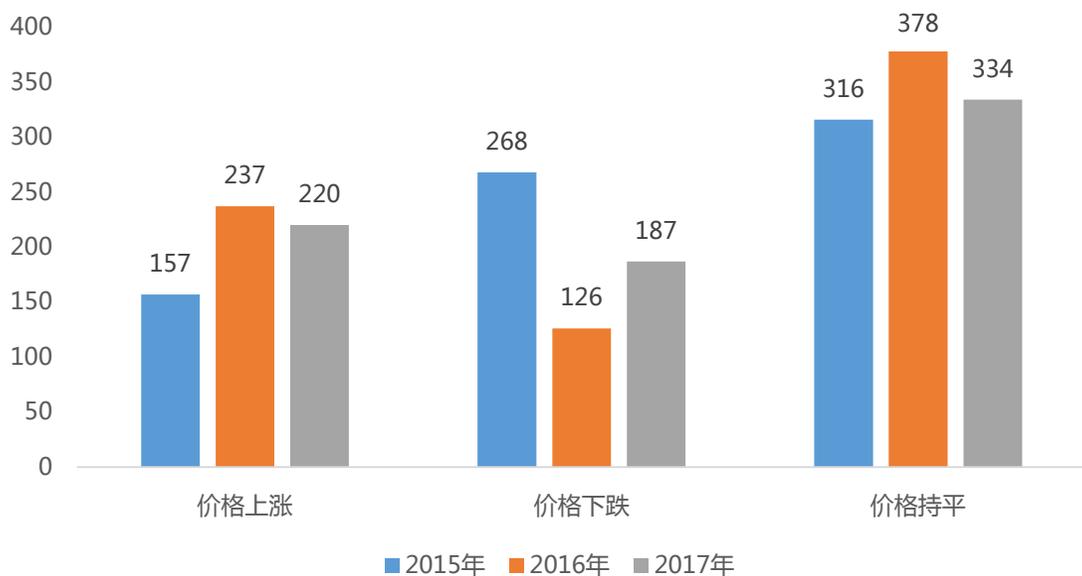
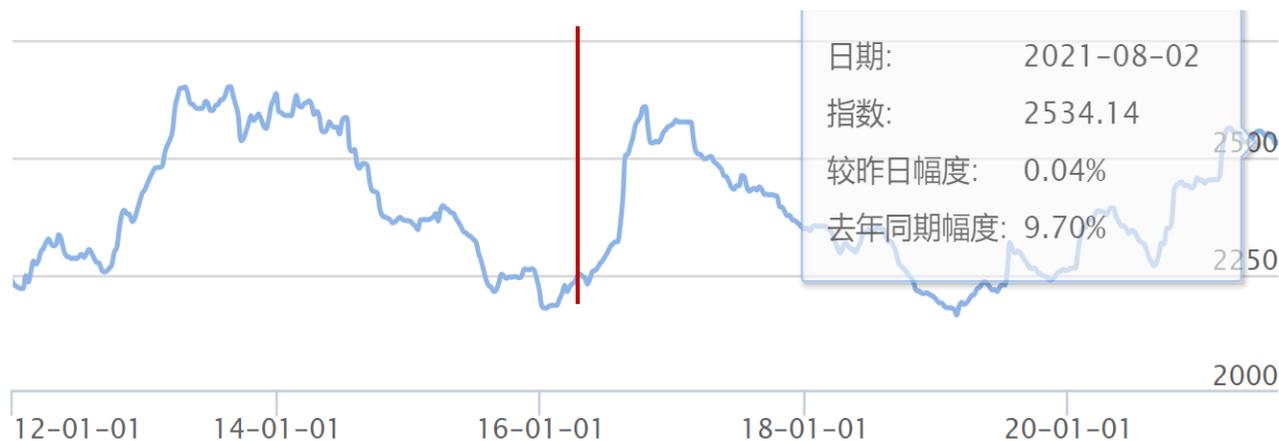


图16：中药材综合指数200历史走势



➤ “中药材综合 200 价格指数”是中药材天地网通过对我国200种主要大宗中药材市场价格进行综合加权，得到我国中药材市场价格概况。2015年1月中药材综合200指数为2357.02点，12月底为2182.52点，为近年历史低位，直接反映了2015年我国中药材市场价格出现大幅下滑。截至8月2日，该指数为2534.14点，整体来看中药材价格自2019年以来呈上升态势。

3.2.2 中药材：成都中药材价格指数走势



图17：2010-2021.07我国中药材价格历史涨跌情况

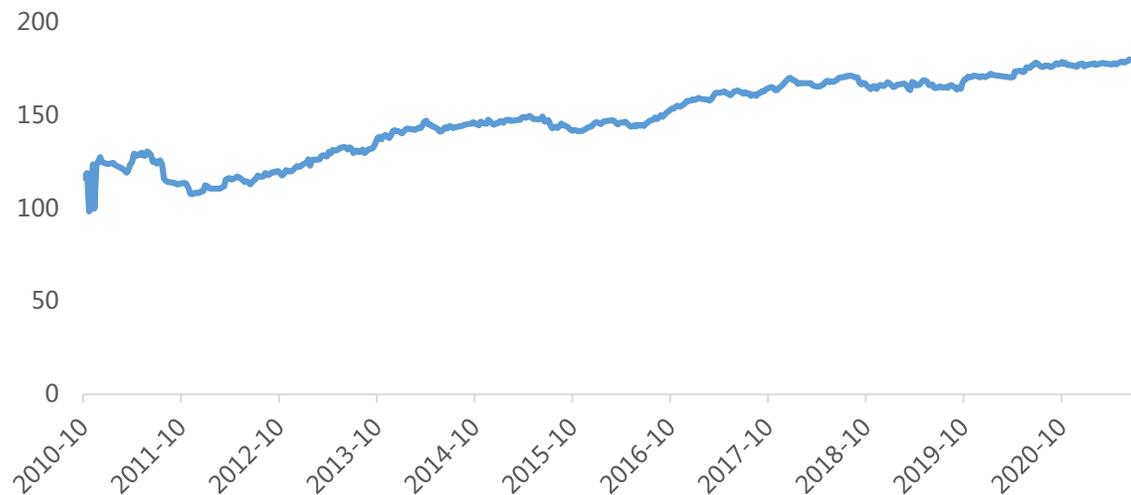


图18：2010-2021.07我国植物类中药材价格历史涨跌情况

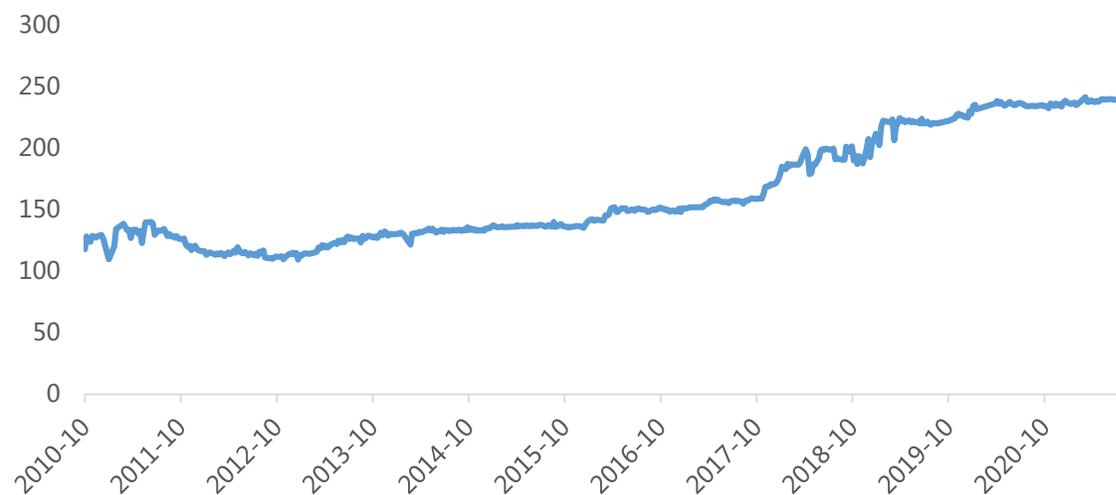


图19：2010-2021.07我国动物类中药材价格历史涨跌情况

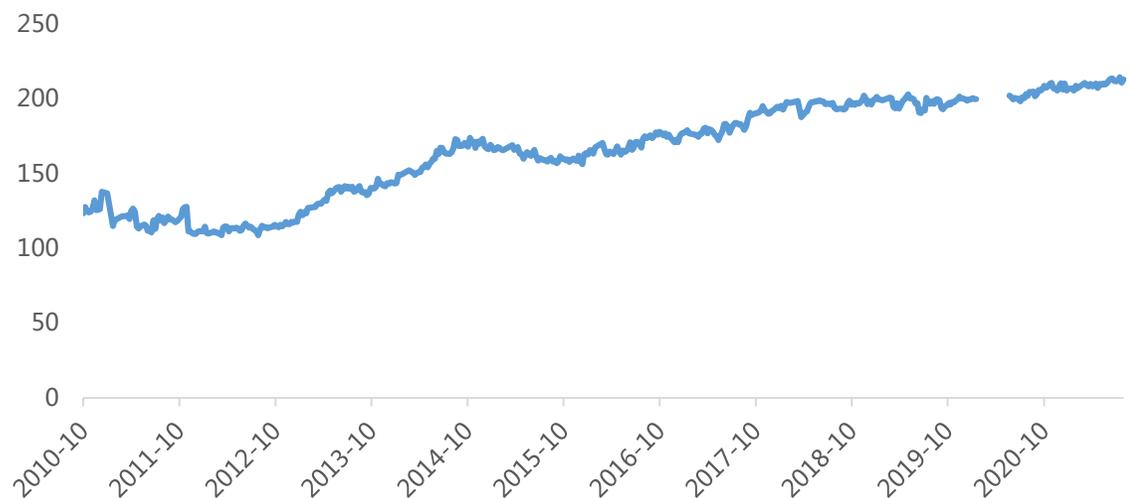
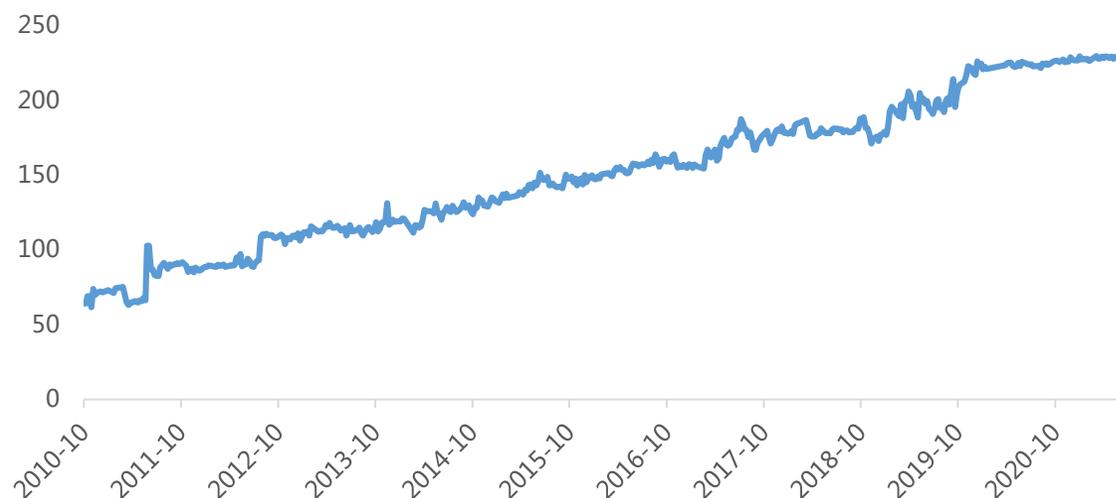


图20：2010-2021.07我国矿物类中药材价格历史涨跌情况



3.2.3 中药材：中药材市场规模及增速

我国中药材市场规模近年呈平稳增长趋势。我国中药材市场主要可分为批发市场和零售市场，其中批发市场规模占据市场主要地位。2019年我国中药材市场规模为1653亿元，其中批发市场规模为1571.85亿元，零售市场规模为81.15亿元。近年随着中药材需求幅度和市场价格提高，中药材市场规模整体呈平稳增长趋势，未来市场空间有望得到进一步提升。

图21：我国中药材市场规模（亿元）

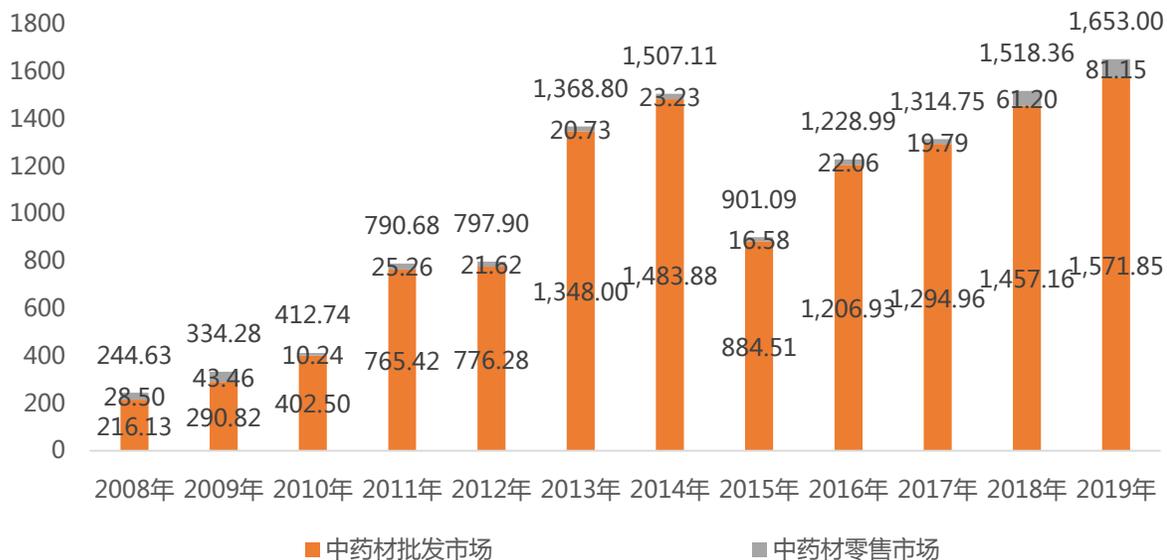
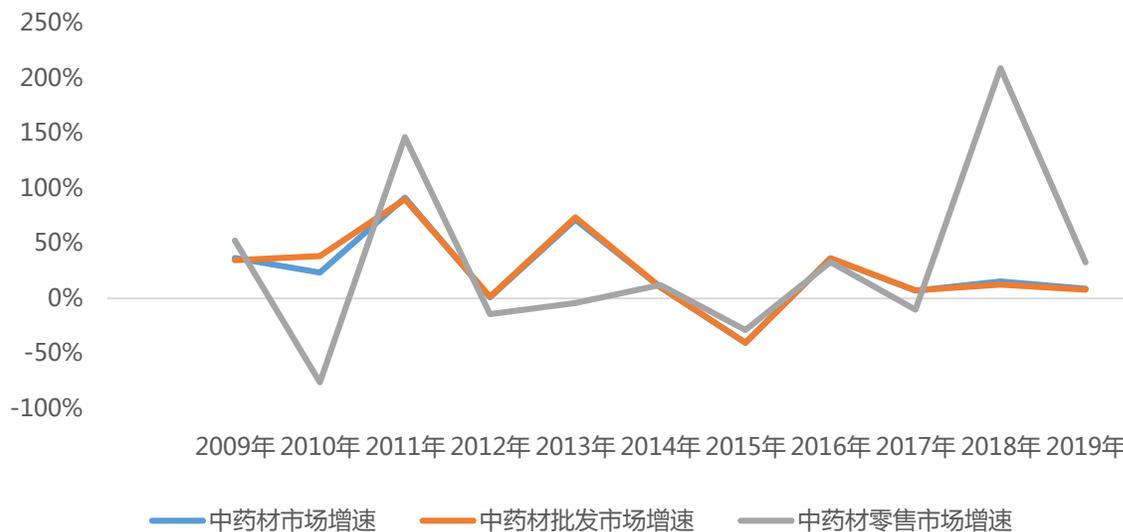


图22：中药材市场规模增速情况



市场增速方面，中药材零售市场规模增速较快。2019年中药材市场增速为8.87%，批发市场增速为7.87%，零售市场增速为32.60%。我国中药材零售市场整体规模较小，成长空间较大，零售市场增速显著优于市场整体及批发市场增速。

3.2.4 中药材：我国中药材出口情况

➤ **我国中药材出口数量及金额近几年有所下滑，2019年出现反弹。** 2015年开始，我国中药材出口数量及金额走势逐渐疲软，2019年中药材出口132514.03吨，出口金额11.77亿美元，较2018年有所反弹。

图23：我国中药材出口数量及金额



图24：我国中药材出口平均价格及增速



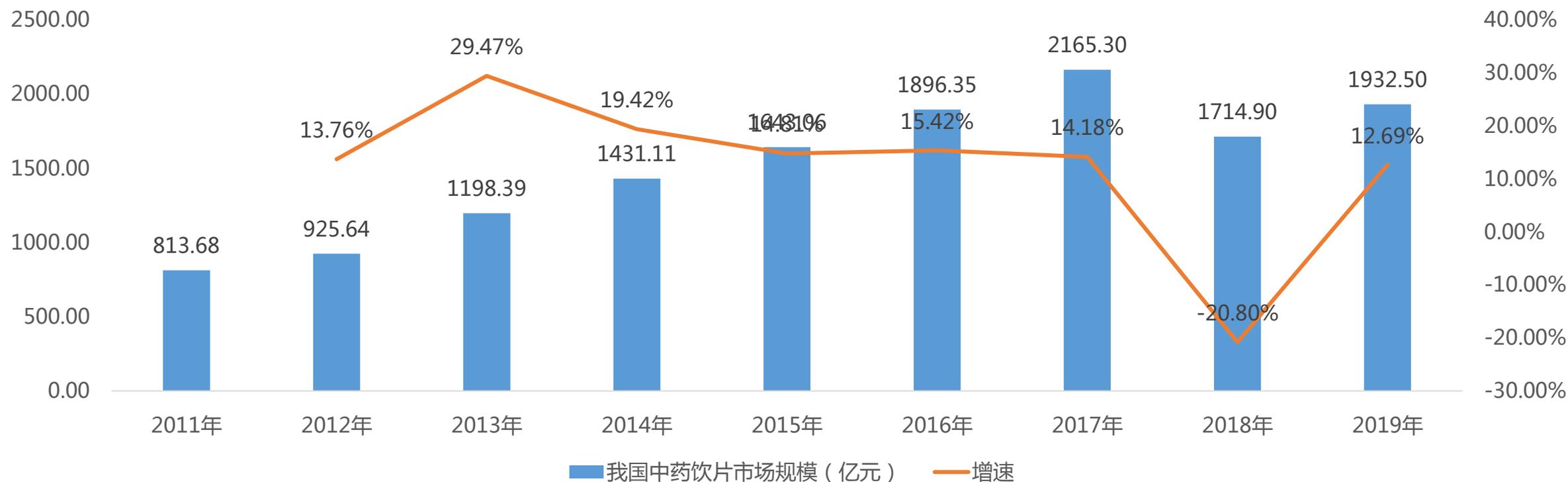
➤ **我国中药材出口价格呈现上升态势。** 从我国中国药材出口平均价格及增速方面来看，2019年中药材出口平均价格为8881.93美元/吨，为2001年以来最高值，我国中药材出口价格整体呈现上升走势。

3.3 中药饮片：中药饮片市场规模



➤ **中药饮片是我国中药产业第二大市场。**2019年我国中药饮片市场规模为1932.50亿元，同比增长12.69%。2011至2017年，中药饮片市场规模稳定增长，近年来市场有所波动，2019年市场规模出现反弹。

图25：我国中药饮片市场规模及增速



3.4.1 中成药：中成药分类

▶ 我国中药按传统剂型分类主要可分为丸、散、膏、丹、酒、露、汤、锭八类。除此之外，还包括其他现代中药剂型，如片剂、胶囊剂、颗粒剂、气雾剂、注射剂、膜剂等。

表9：我国中药传统剂型分类

剂型分类	分类介绍
丸剂	丸剂是指药材细粉或药材提取物，以水或蜜、面糊、米糊、药汁、蜂蜡等拌制成大小不等的丸状制剂，如六味地黄丸等。“丸者缓也”，临床一般多适用于慢性或虚弱性病症的调理。
散剂	散剂系指药物或与适宜的辅料经粉碎、均匀混合制成的干燥粉末状制剂。散剂是最古老的传统剂型之一，古代《伤寒论》《名医别录》和《神农本草经》中均有大量散剂的记载。古人曰“散者收也，去急病用之”，充分概括了散剂的特点。散剂兼具汤剂的吸收快、作用迅速，以及丸剂的用量小、容易携带等特点，尤其适用于脾胃病的调理和某些急症的治疗。
膏剂	膏剂，又叫膏方，属于中医里丸、散、膏、丹、酒、露、汤、锭八种传统剂型之一。膏方一般由20味左右的中药组成，具有很好的滋补作用。
丹剂	一般指用多种矿物药经加热升华或熔合方法而成的药物制剂，多作外用。也有将内服疗效突出的散剂、丸剂、锭剂等称为丹剂。
酒剂	酒剂系用白酒浸提药材而制得的澄明液体制剂。酒剂古称“酒醴”，俗称“药酒”。由于酒本身有活血舒筋之功效，因此多适用于风湿痹痛等病症。
露剂	露剂是传统剂型之一，又称药露。药物放置水中加热蒸馏，收集所得的液体。气味清淡，芳洁无色。临床多供内服，露剂能够保存药材固有的香味，便于服用和吸收，多具有解表清暑、清热解毒的功效。
汤剂	汤剂是我国应用最早、最多的一种剂型，目前中医临床仍然广泛使用。所谓“汤者荡也”，就是说汤剂具有吸收快、作用迅速、加减灵活、针对性强等特点，故适于急病、新病以及病情较急而亟须荡涤病邪或扶持正气的病证治疗。
锭剂	把药物研成极细粉末，然后加进适当的粘合剂制成纺锤、圆锤或长方等不同形状的固体或半固体制剂，如紫金锭等。锭剂除了可以研末调服或磨汁饮用，还可磨汁涂敷外部患处，因此也适用于内外科等多种疾病的治疗。

3.4.2 中成药：中成药药品保密等级

- 我国目前绝密级中药仅有云南白药和片仔癀，绝密级中药保密期限为永久。此外，还包括保密级中药和中药保护品种。保密级中药包括安宫牛黄丸、龟龄集、六神丸、华佗再造丸和麝香保心丸。

表10：我国中药保密等级

等级	保密期限	涉及品种
国家绝密级	永久	云南白药、片仔癀
国家保密级	长期	安宫牛黄丸、龟龄集、六神丸、华佗再造丸、麝香保心丸
中药保护品种	一级：10-30年	云南白药、云南白药胶囊、片仔癀
	二级：7年	丹黄祛瘀胶囊等128种

表11：我国一级中药保护品种

一级	公司	剂型	保护期限
云南白药	云南白药集团股份有限公司	散剂	10
云南白药胶囊	云南白药集团股份有限公司	胶囊剂	10
片仔癀	漳州片仔癀药业股份有限公司	锭剂	10

- 中药保护品种可分为一级和二级保护品种，截至2021年7月31日，根据我国国家药监局数据显示，目前我国中药保护品种共有131个。其中，包括3个一级中药保护品种，云南白药、云南白药胶囊及片仔癀。二级保护品种包括丹黄祛瘀胶囊等128种。
- 药品保护期限方面，根据我国《中药品种保护条例》，一级中药保护品种的保护期限分别可为30年、20年、10年；二级中药保护品种保护期限为7年。

3.4.2 中成药：我国二级中药保护品种



表12：我国二级中药保护品种

序号	二级	公司	剂型	保护期限	序号	二级	公司	剂型	保护期限
1	丹黄祛瘀胶囊	吉林龙鑫药业有限公司	胶囊剂	7	23	祖卡木颗粒	新疆银朵兰维药股份有限公司	颗粒剂	7
2	结石康胶囊	河南羚锐制药股份有限公司	胶囊剂	7	24	参芪健胃颗粒	河南辅仁堂制药有限公司	颗粒剂	7
3	麝香通心滴丸	内蒙古康恩贝药业圣龙分公司	滴丸剂	7	25	祖卡木颗粒	新疆奇康哈博维药股份有限公司	颗粒剂	7
4	红花逍遥片	浙江康德药业集团股份有限公司	片剂（薄膜衣）	7	26	百乐眠胶囊	扬子江药业集团有限公司	胶囊剂	7
5	济泰片	湖北炎黄本草药业有限公司	片剂	7	27	妇科千金胶囊	株洲千金药业股份有限公司	胶囊剂	7
6	灯盏花素滴丸	贵州信邦制药股份有限公司	丸剂	7	28	橘红胶囊	四川美大康药业股份有限公司	胶囊剂	7
7	紫龙金片	天津中新药业集团股份有限公司	丸剂	7	29	当归芍药颗粒	湖北虎泉药业有限公司	颗粒剂	7
8	芪龙胶囊	济宁华能制药厂有限公司	胶囊剂	7	30	舒安卫生栓	深圳市佳泰药业股份有限公司	栓剂	7
9	天丹通络胶囊	山东凤凰制药股份有限公司	胶囊剂	7	31	海昆肾喜胶囊	吉林省辉南长龙生化药业股份有限公司	胶囊剂	7
10	生血宁片	武汉联合药业有限责任公司	片剂	7	32	尿清舒颗粒	广州一品红制药有限公司	颗粒剂	7
11	妇科断红饮胶囊	株洲千金药业股份有限公司	胶囊剂	7	33	红药气雾剂	沈阳红药精诚药业有限公司	气雾剂	7
12	血栓通胶囊	哈尔滨珍宝制药有限公司	胶囊剂	7	34	复方芩兰口服液	黑龙江珍宝岛药业股份有限公司	合剂	7
13	乌灵胶囊	浙江佐力药业股份有限公司	胶囊剂	7	35	红花逍遥片	江西普正制药有限公司	片剂	7
14	九味镇心颗粒	北京北陆药业股份有限公司	颗粒剂	7	36	缩泉胶囊	湖南汉森制药股份有限公司	胶囊剂	7
15	小儿七星茶口服液	中山市恒生药业有限公司	合剂	7	37	蒲公英益炎康颗粒	翔宇药业股份有限公司	颗粒剂	7
16	芪丹通脉片	山西太行药业股份有限公司	片剂（薄膜衣）	7	38	连参通淋片	神威药业集团有限公司	片剂	7
17	乌杞调脂口服液	黑龙江金九药业股份有限公司	合剂	7	39	清热止咳颗粒	漳州片仔癀药业股份有限公司	颗粒剂	7
18	桂枝颗粒	山西太行药业股份有限公司	颗粒剂	7	40	芪黄通秘软胶囊	神威药业集团有限公司	胶囊剂（软胶囊）	7
19	救心丸	华佗国药股份有限公司	丸剂	7	41	芪麝丸	上海黄海制药有限责任公司	丸剂	7
20	健脑补肾口服液	华润三九（临清）药业有限公司	合剂	7	42	扶正化瘀胶囊	上海黄海制药有限责任公司	胶囊剂	7
21	参芪健胃颗粒	江苏中兴药业有限公司	颗粒剂	7	43	板蓝清热颗粒	昆明中药厂有限公司	颗粒剂	7
22	祖卡木颗粒	新疆维吾尔药业有限责任公司	颗粒剂	7					

3.4.2 中成药：我国二级中药保护品种（续）



表12：我国二级中药保护品种（续）

44	穿心莲内酯滴丸	天士力制药集团股份有限公司	滴丸剂	7	63	生血宝合剂	清华德人西安幸福制药有限公司	合剂	7
45	通络祛痛膏	河南羚锐制药股份有限公司	橡胶膏剂	7	64	银杏叶滴丸	万邦德制药集团股份有限公司	滴丸剂	7
46	肾宝片	江西汇仁药业有限公司	片剂	7	65	消银胶囊	陕西摩美得制药有限公司	胶囊剂	7
47	注射用丹参多酚酸	天津天士力之骄药业有限公司	注射剂	7	66	加味藿香正气软胶囊	江苏康缘药业股份有限公司	胶囊剂	7
48	荣心丸	上海玉丹药业有限公司	丸剂	7	67	荆花胃康胶丸	天士力制药集团股份有限公司	胶囊剂	7
49	复方川芎胶囊	山东凤凰制药股份有限公司	胶囊剂	7	68	复方玄驹胶囊	浙江施强制药有限公司	胶囊剂	7
50	麝香追风止痛膏	重庆希尔安药业有限公司	橡胶膏剂	7	69	痰热清注射液	上海凯宝药业股份有限公司	注射剂	7
51	甘桔冰梅片	重庆华森制药有限公司	片剂(糖衣片)	7	70	济泰片	上海中药制药技术有限公司	片剂	7
52	跌打七厘片	重庆希尔安药业有限公司	片剂	7	71	麻黄止嗽胶囊	陕西开元制药有限公司	胶囊剂	7
53	蒲元和胃胶囊	青岛华仁太医药业有限公司	胶囊剂	7	72	参一胶囊	吉林亚泰制药股份有限公司	胶囊剂	7
54	注射用血塞通(冻干)	哈尔滨珍宝制药有限公司	注射剂	7	73	消癥丸	雷允上药业有限公司	丸剂	7
55	儿泻停颗粒	合肥华润神鹿药业有限公司	颗粒剂	7	74	芪明颗粒	浙江万晟药业有限公司	颗粒剂	7
56	注射用血塞通(冻干)	昆药集团股份有限公司	注射剂	7	75	舒咽清喷雾剂	桂林三金药业股份有限公司	喷雾剂	7
57	胆舒胶囊	四川济生堂药业有限公司	胶囊剂	7	76	防风通圣颗粒	山东润中药业有限公司	颗粒剂	7
58	宣肺止嗽合剂	甘肃普安制药股份有限公司	合剂	7	77	延参健胃胶囊	天圣制药集团股份有限公司	胶囊剂	7
59	馥感啉口服液	广州一品红制药有限公司	合剂	7	78	黄葵胶囊	江苏苏中药业集团股份有限公司	胶囊剂	7
60	丹益片	重庆巨琪诺美制药有限公司	片剂	7	79	活血止痛软胶囊	湖北惠海希康制药有限公司	胶囊剂	7
61	小儿石菖散	乌兰浩特中蒙制药有限公司	散剂	7	80	益肾壮阳膏	海南新天夫药业有限公司	软膏剂	7
62	复方黄柏液涂剂	山东汉方制药有限公司	涂剂	7	81	连花清瘟胶囊	石家庄以岭药业股份有限公司	胶囊剂	7
					82	喘络通胶囊	云南滇中药业有限公司	胶囊剂	7
					83	热毒宁注射液	江苏康缘药业股份有限公司	注射剂	7
					84	脑心通胶囊	陕西步长制药有限公司	胶囊剂	7
					85	山蜡梅叶颗粒	江西佑美制药有限公司	颗粒剂	7
					86	花芪胶囊	贵州信邦制药股份有限公司	胶囊剂	7

3.4.2 中成药：我国二级中药保护品种（续）



表12：我国二级中药保护品种（续）

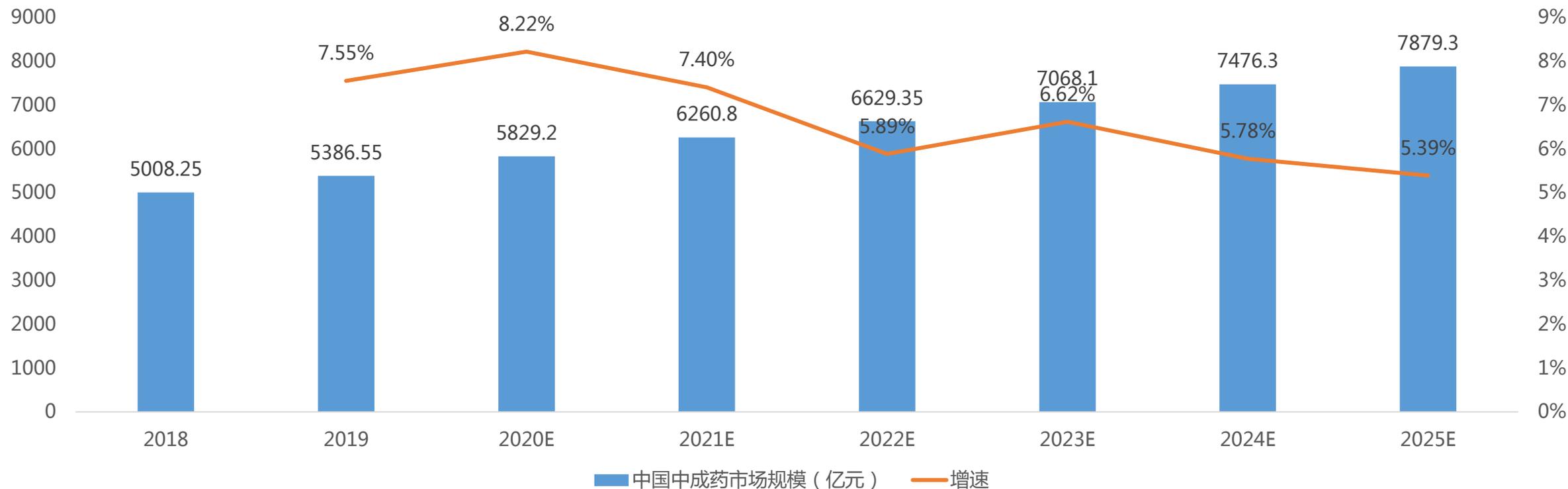
87	牙痛停滴丸	天津中新药业集团股份第六中药厂	滴丸剂	7	107	复方益母胶囊	翔宇药业股份有限公司	胶囊剂	7
88	黑加仑油软胶囊	黑龙江天赐康制药有限公司	胶囊剂	7	108	金嗓开音胶囊	西安碑林药业股份有限公司	胶囊剂	7
89	鲜益母草胶囊	浙江大德药业集团有限公司	胶囊剂	7	109	降脂通络软胶囊	神威药业集团有限公司	胶囊剂（软胶囊）	7
90	灵莲花颗粒	浙江佐力药业股份有限公司	颗粒剂	7	110	通络生骨胶囊	浙江海正药业股份有限公司	胶囊剂	7
91	复方珍珠口疮颗粒	四川美大康药业股份有限公司	颗粒剂	7	111	龙香平喘胶囊	山东华信制药集团股份有限公司	胶囊剂	7
92	复方斯亚旦生发酊	新疆维吾尔药业有限责任公司	酊剂	7	112	骨参片	武汉科兴医药科技开发有限公司	片剂（薄膜衣）	7
93	丹葵片	吉林康乃尔药业有限公司	片剂	7	113	四磨汤口服液	湖南汉森制药股份有限公司	合剂	7
94	苁蓉益肾颗粒	内蒙古兰太药业有限责任公司	颗粒剂	7	114	安络化纤丸	森隆药业有限公司	丸剂（浓缩丸）	7
95	腰痹通胶囊	江苏康缘药业股份有限公司	胶囊剂	7	115	养血清脑丸	天士力医药集团股份有限公司	丸剂	7
96	红花逍遥片	吉林吉春制药股份有限公司	片剂（薄膜衣）	7	116	百合固金片	广东万方制药有限公司	片剂	7
97	消渴清颗粒	天士力制药集团股份有限公司	颗粒剂	7	117	复方木尼孜其颗粒	新疆维吾尔药业有限责任公司	颗粒剂	7
98	九味熄风颗粒	江苏康缘药业股份有限公司	颗粒剂	7	118	健脾止泻宁颗粒	重庆希尔安药业有限公司	颗粒剂	7
99	归柏化瘀胶囊	南京正大天晴制药有限公司	胶囊剂	7	119	和血明目片	西安碑林药业股份有限公司	片剂	7
100	芪参益气滴丸	天士力制药集团股份有限公司	滴丸剂	7	120	注射用红花黄色素	山西德元堂药业有限公司	注射剂	7
102	百合固金片	广州诺金制药有限公司	片剂	7	121	注射用红花黄色素	浙江永宁药业股份有限公司	注射剂	7
103	结肠宁	九芝堂股份有限公司	其他	7	122	芪参胶囊	上海凯宝新谊(新乡)药业有限公司	胶囊剂	7
104	灯盏花素滴丸	南昌弘益药业有限公司	滴丸剂	7	123	银杏酮酯滴丸	浙江九旭药业有限公司	滴丸剂	7
105	金天格胶囊	金花企业(集团)股份有限公司西安金花制药厂	胶囊剂	7	124	治咳川贝枇杷滴丸	天津中新药业集团股份第六中药厂	滴丸剂	7
106	百合更年安颗粒	北京同仁堂科技发展股份有限公司	颗粒剂	7	125	葛酮通络胶囊	安徽九方制药有限公司	胶囊剂	7
					126	炎消迪娜儿糖浆	新疆维吾尔药业有限责任公司	糖浆剂	7
					127	舒脑欣滴丸	天津中新药业集团股份第六中药厂	滴丸剂	7
					128	参七心疏胶囊	云南永孜堂制药有限公司	胶囊剂	7

3.4.3 中成药：中成药市场规模及增速



➤ 2019年我国中成药市场规模为5386.55亿元，同比增长7.55%。中成药作为我国中药市场中第一大品类，近年市场规模稳定增长。预计2025年市场规模可达7879.30亿元。

图26：我国中成药市场规模及增速



➢ 我国中药注射剂起始1941年，通过将柴胡蒸馏提取制作成针剂，得到第一支中药注射剂—柴胡注射液。经历70年代的快速发展，90年代后我国陆续出台法律及药品标准，促进中药注射剂的合理规范化发展。2000年通过固定中药材品种、产地和采收期以及采用指纹图谱等方式提升中药注射剂的标准，将少部分品种升至国家标准。2006年鱼腥草注射液等不良反应事件后，2007年我国现药监局发布了《中药、天然药物注射剂基本技术要求》，对中药注射剂进行了进一步规范。

图27：中药注射剂行业沿革

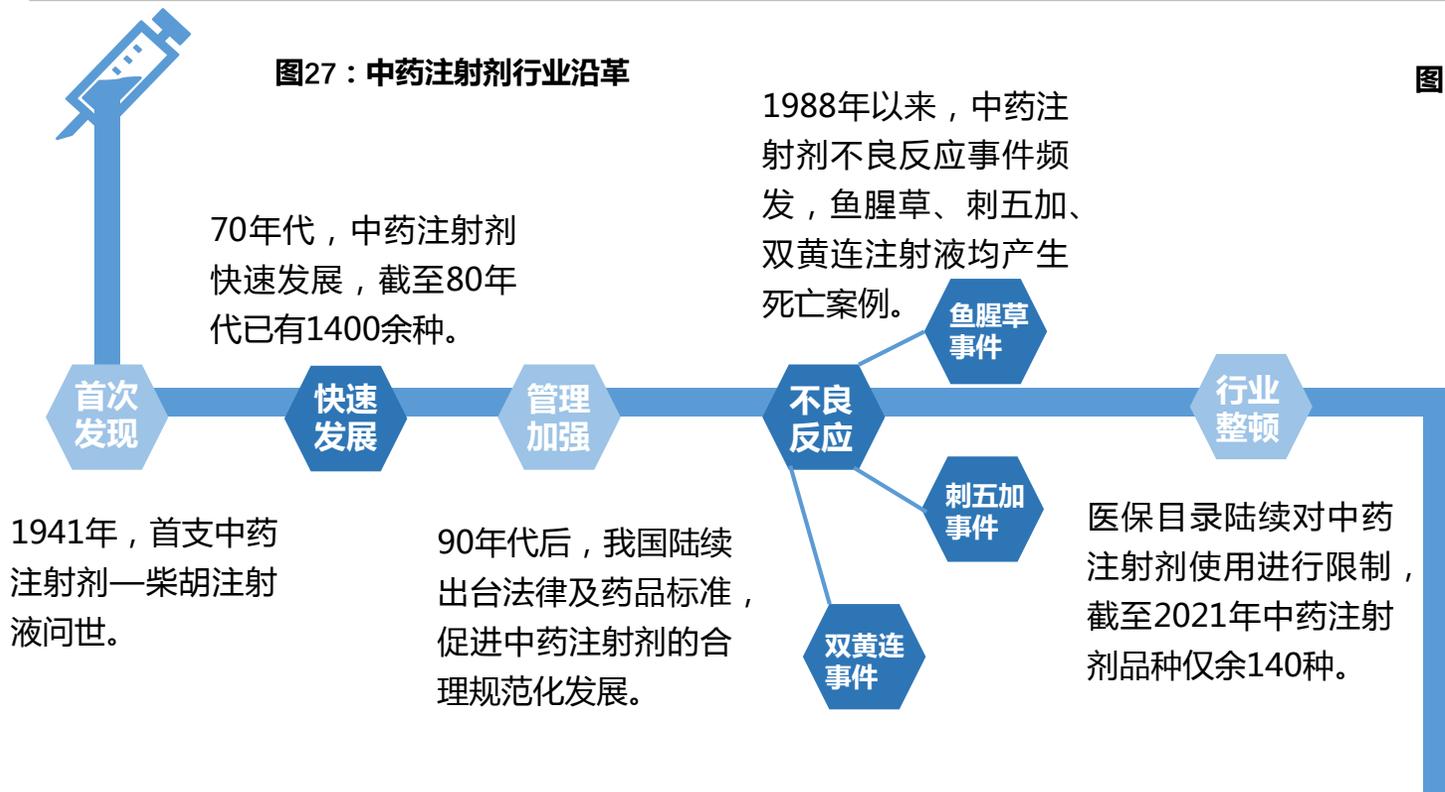
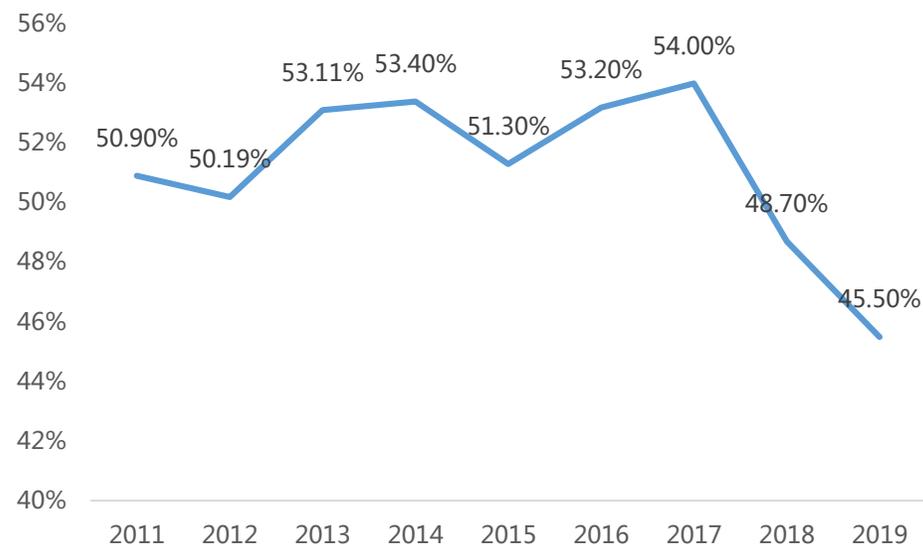


图28：中药注射剂在中药不良反应中占比



➢ 中药注射剂作为我国独有剂型，在不良反应、临床滥用、使用不规范、配药不科学等方面长期遭受诟病。随着我国对中药注射剂监管加强，中药注射剂在中药不良反应中占比近年来呈逐渐下降趋势。

➤ **我国中药配方颗粒市场长期快速增长，剂型和使用优势助力壮大市场规模。** 2019年我国中药配方颗粒市场规模为255.60亿元，同比增长25.97%，中药配方颗粒是常规木近年呈现快速增长态势。

图29：我国中药配方颗粒市场规模情况



图30：2019年我国中药配方颗粒应用领域

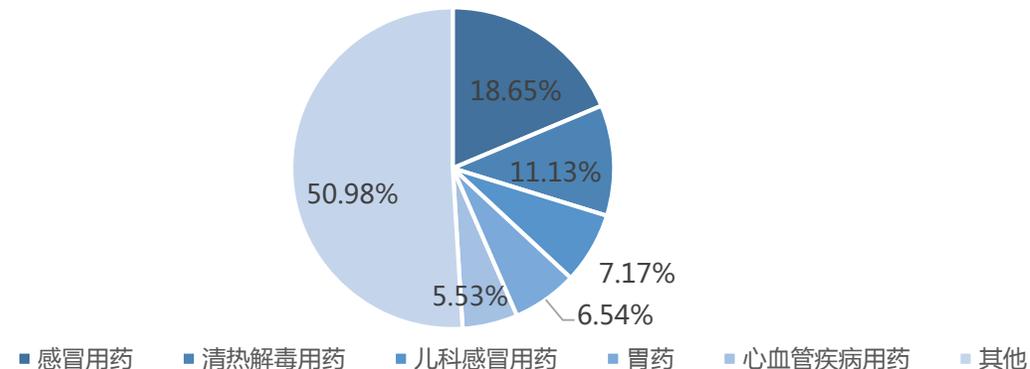


表13：单方及复方配方颗粒区别

区别	单方	复方
药材使用	使用单一药材	使用两种或以上药材合用,中西药物不限
疗效	药效相对单一	药效较单方相对更高
不良反应次数	普通	较少
服药次数	普通	较少

➤ **中药配方颗粒应用领域以感冒用药为主。** 2019年中药配方颗粒应用领域上来看，配方颗粒主要以感冒用药、清热解毒用药、儿科感冒用药、胃药和心血管疾病用药为主，占比分别达到18.65%、11.13%、7.17%、6.54%和5.53%。配方颗粒全国试点企业目前只有5家，分别为红日药业、中国中药、培力药业、华润三九和四川新绿色，合计占据市场80%以上份额。

➤ **2019年我国中药保健品市场规模为974.50亿元，同比增长9.47%。**2019年8月20日，国家市场监督管理总局下发《保健食品原料目录与保健功能目录管理办法》，对中药保健产品进行强化管理的同时，将保健食品纳入保健功能范围，未来随着中药保健备案目录提升，备案产品增多，我国中药保健品市场规模平稳增长的态势有望持续保持。

图31：我国中药保健品市场规模情况

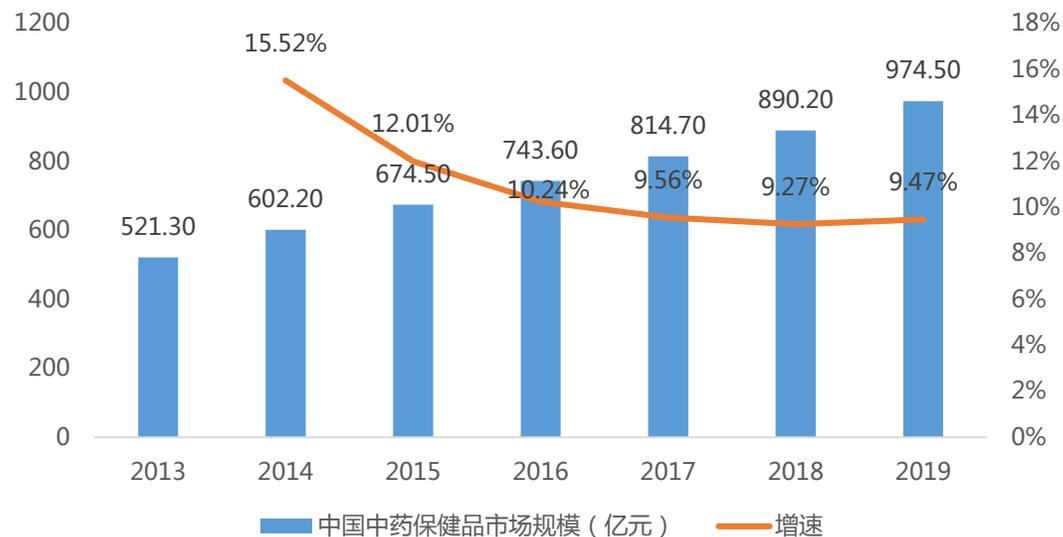
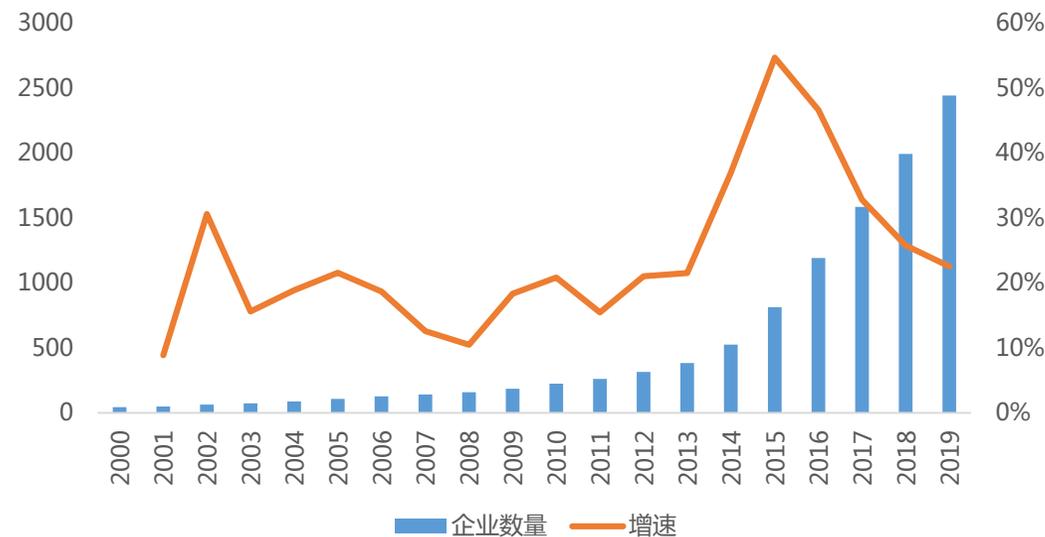


图32：我国中药保健品生产企业数量及增速（家）



➤ **2019年我国拥有中药保健品生产企业2445家。**从中药保健品生产企业数量来看，2019年我国拥有中药保健品生产企业2445家，同比增长22.56%。自2000年以来，企业数量长期保持正增长趋势。

目录

1

中药行业发展现状

2

中药政策梳理

3

供给进入存量时代

4

需求有支撑

5

基金持仓低配

6

估值历史低位

7

投资策略

8

风险提示

4.1.1 老龄化进程构建长期需求基础

- **人口老龄化趋势构建医药生物行业长期需求基础。**从我国人口构成角度分析，2020年我国0-14岁、15-59岁、60岁以上人口占比分别是17.95%、63.35%和18.70%。增速方面来看，0-14岁人口数量增速较为平稳，2020年受国家开放多胎政策影响，增速上升明显；15-59岁人口增速长期为负值，占比逐年下降；60岁以上人口增速维持在3%-5%之间，占比逐步上升。

图33：我国人口结构情况（万人）

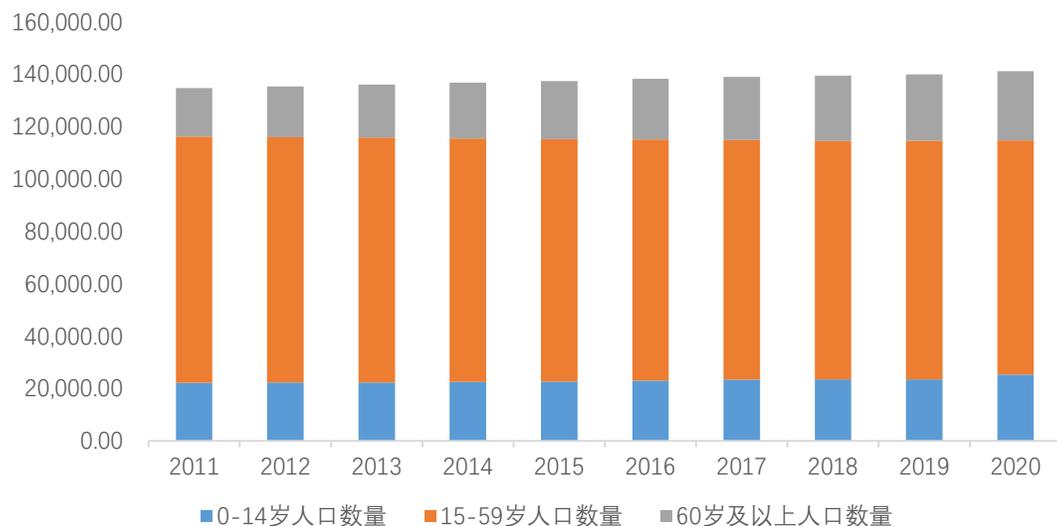
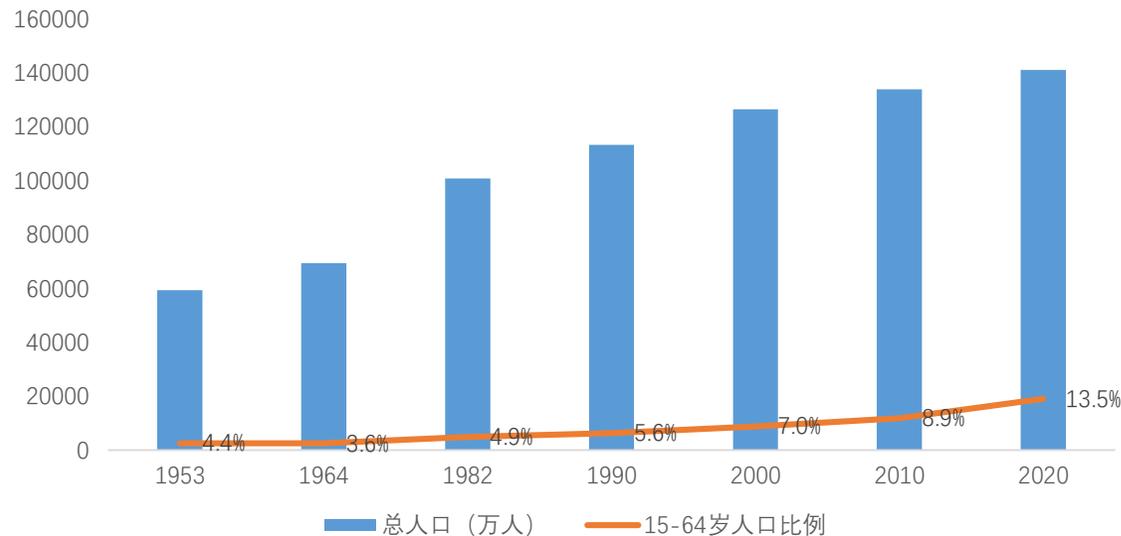


图34：我国历次人口普查及65岁以上人口比例



- **从我国历次人口普查结果来看，我国人口老龄化进程近年来加速明显。**2020年我国65岁以上人口比例达到13.5%，较2010年提升了4.6个百分点，显著高于2000至2010提高的1.9个百分点。整体来看，随着老龄人口基数的增长和人口占比的逐步提高，中药医疗市场的潜在需求逐年增长。

4.1.2 老龄化驱动慢病增长趋势

- 我国目前老年人数量居世界前列，《中国心血管病报告2018》表示，在心血管危险因素水平不变的前提下，我国因人口老龄化及人口增长所导致的心血管病（包括心绞痛、心肌梗死等）发生数在2010-2030年中将提升50%以上。中药在老年慢性疾病的治疗中具备天然的优势，伴随心脑血管疾病成为人口死亡的主要原因，中药市场相关需求长期处于未被满足的状态。

图35：我国VTE发病率

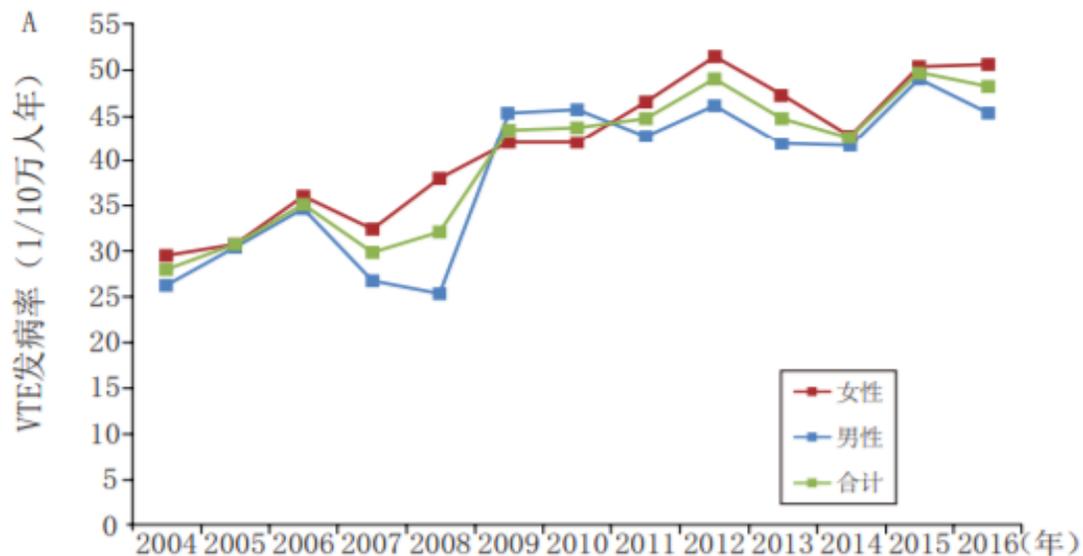
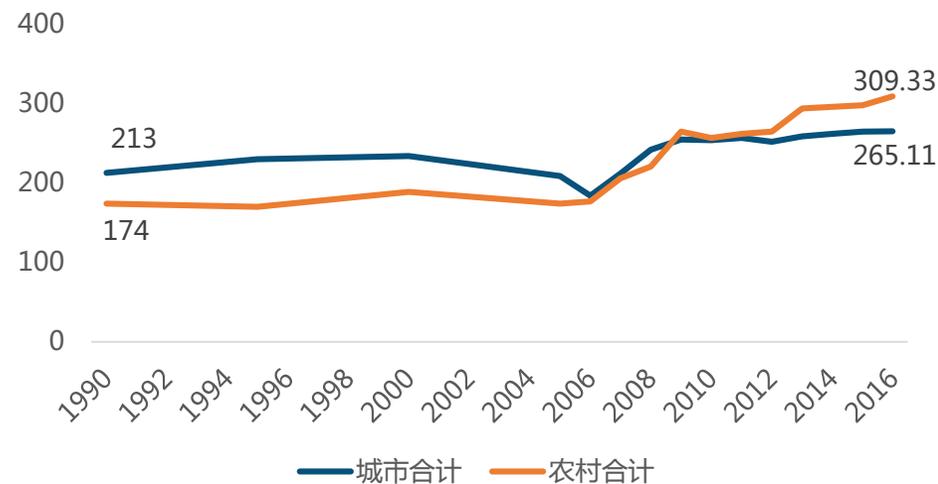


图36：我国心血管病死亡率

死亡率 (1/10万人)



- 以心内疾病为例，随着人口老龄化不断加快，同时考虑人们生活方式、饮食习惯的变化，静脉血栓栓塞症 (venous thromboembolism, VTE) 发病率随之增加，全球心血管和脑血管疾病的发病率及死亡率逐年递增。我国静脉血栓栓塞症发病率自2004年至2016年间，发病率呈上升趋势，从2004年的28.1/10万人年增长到2016年的48.3/10万人年。在各年龄段中，静脉血栓栓塞症发病率同样存在差异，其中高年龄组较低年龄组发病率有明显提高。心血管病死亡率整体来看呈上升趋势，1990年我国农村心血管病死亡率为174/10万，城市心血管病死亡率为213/10万；2016年我国农村心血管病死亡率为309.33/10万，城市心血管病死亡率为265.11/10万。

➤ **收入端能力提升利好中药市场需求释放。** 我们通过对城镇居民人均收入及支出结构的变动情况进行分析发现，在人均医疗保健开销方面，2020年我国城镇居民人均可支配收入为43,834元，增速为3.48%，城镇居民人均医疗保健支出为2,172元，增速为-4.86%，城镇医疗保健支出占可支配收入4.72%。

图37：我国城镇人均可支配收入和医疗支出情况

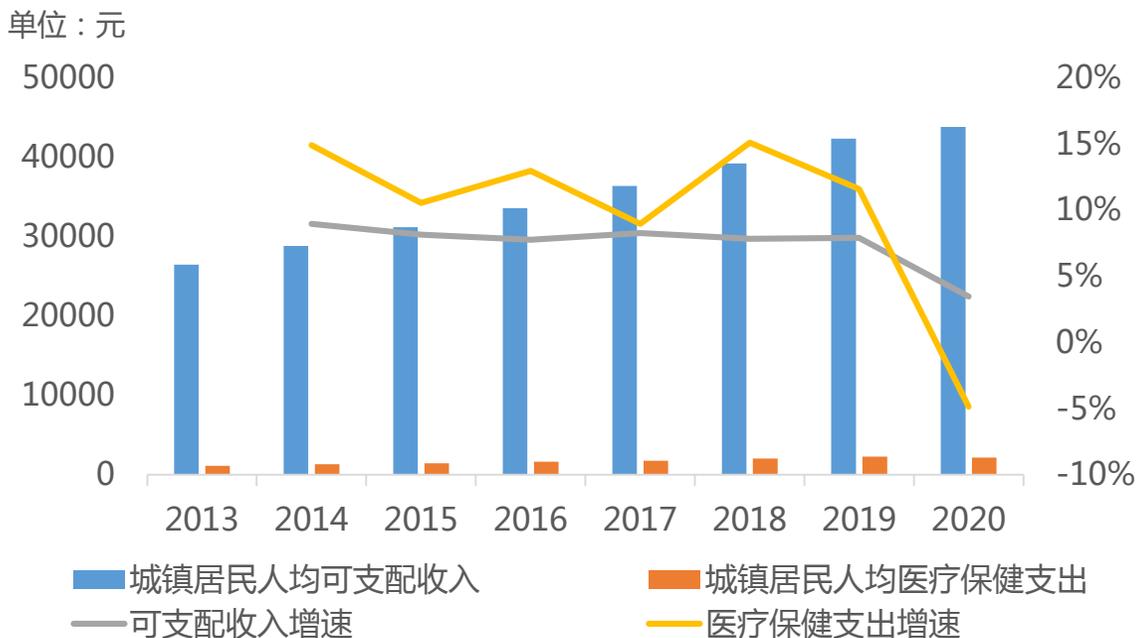
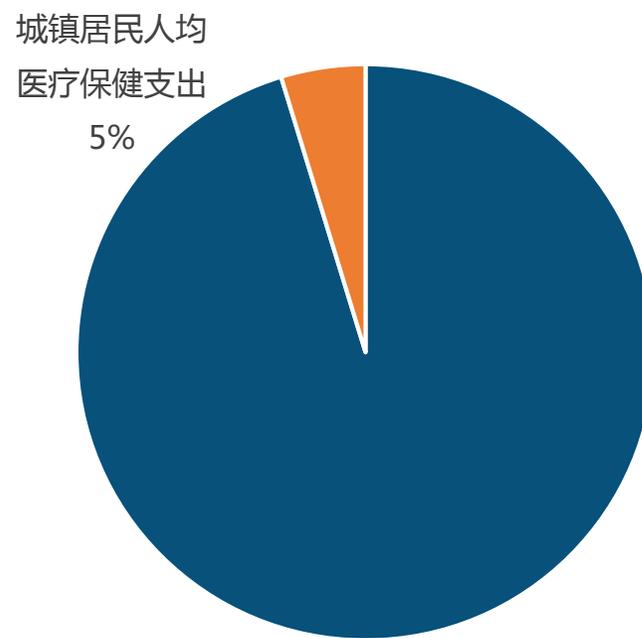


图38：2020年我国城镇居民人均支出结构



4.2.2 我国农村居民收支情况

- **收入稳健增长。** 2020年农村居民人均可支配收入为17,131元，增速为6.93%；人均医疗保健支出为1,418元，增速为-0.21%。农村医疗保健支出占可支配收入7.64%，为医疗消费提供了巨大的空间。
- **受疫情影响2020年医疗保健支出较往年出现明显波动。** 2020年医疗需求受到疫情抑制，收支两端的正反方向变化为我国中医药消费提供了良好的物质基础。城乡居民的收支变化有效保障了市场需求的释放。

图39：我国农村人均可支配收入和医疗支出情况

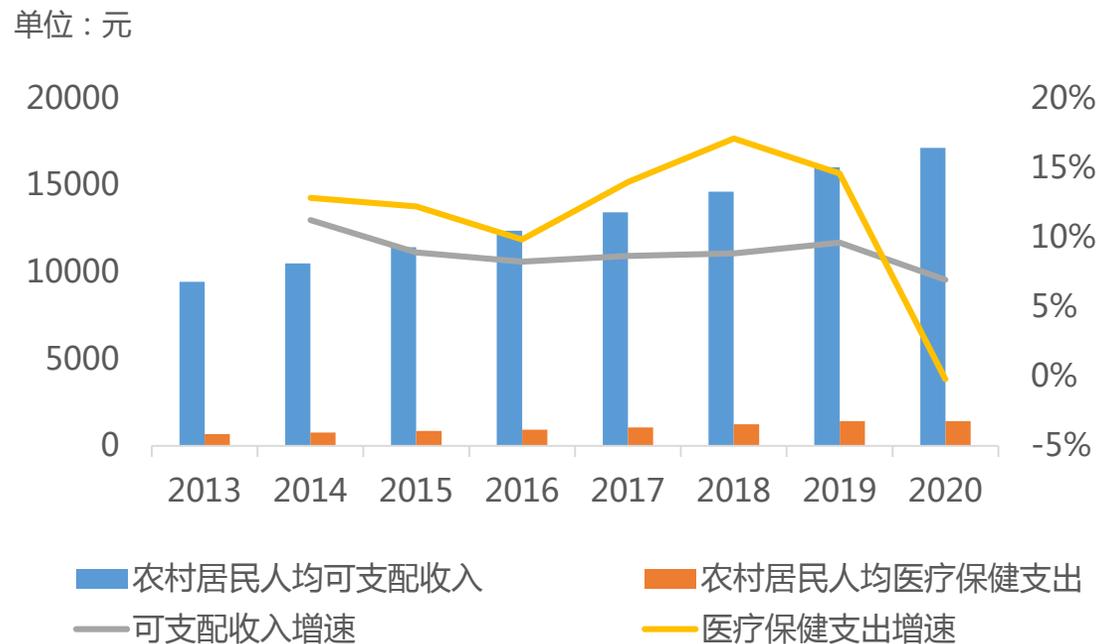
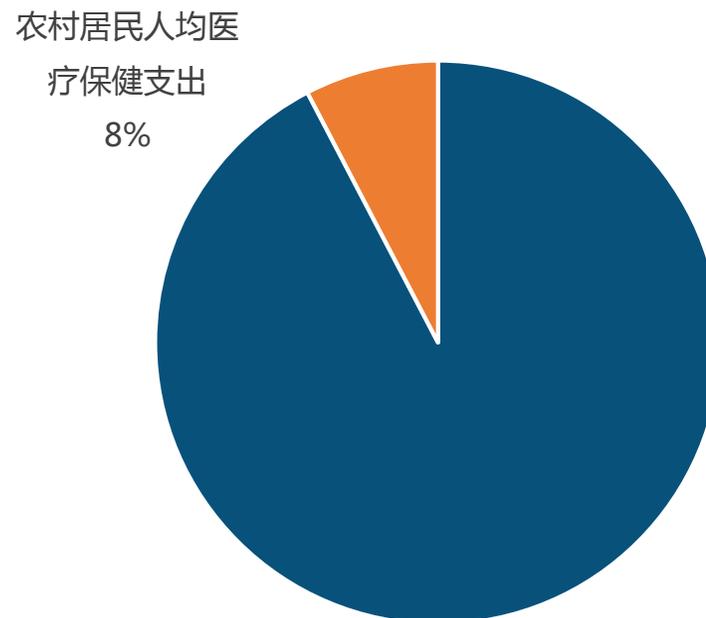


图40：2020年我国农村居民人均支出结构



4.3.1 医保基金盈余提升：医保基金支付及盈余情况

➤ **我国医保基金盈余稳中有升。** 2020年，我国基本医保基金收入24639亿元，增速为0.89%；同年我国基本医保基金支出为20949亿元，增速为0.46%，医保基金支出增速在连续两年高于收入增速后出现反转。医保基金盈余方面，2020年我国医保基金盈余为3689亿元，增速为3.43%。近三年来我国医保基金盈余稳中有升，尚未出现下滑趋势。

图41：我国医保基金收入及增速

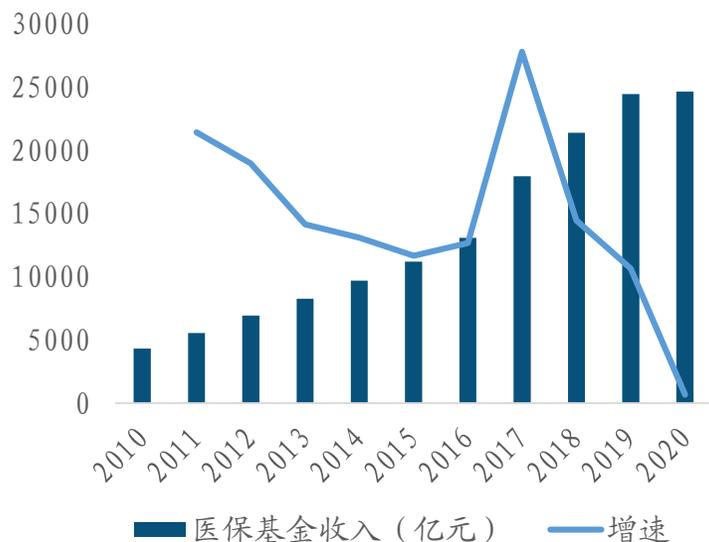


图42：我国医保基金支出及增速

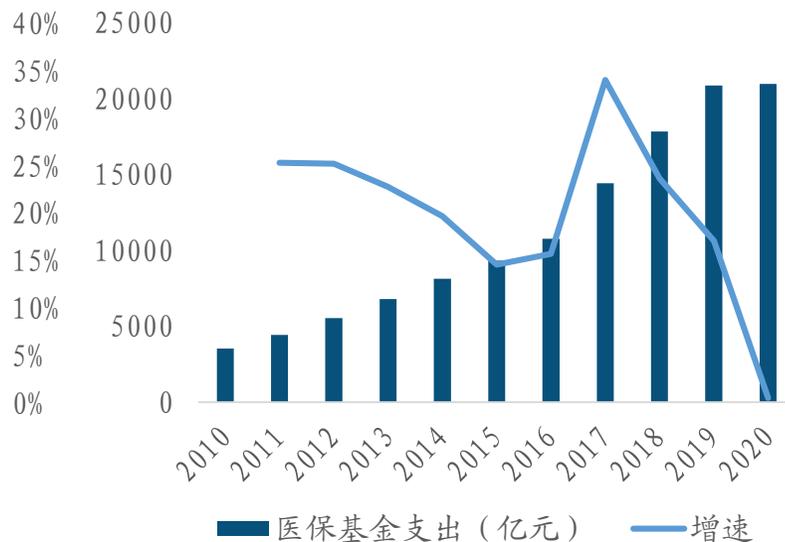
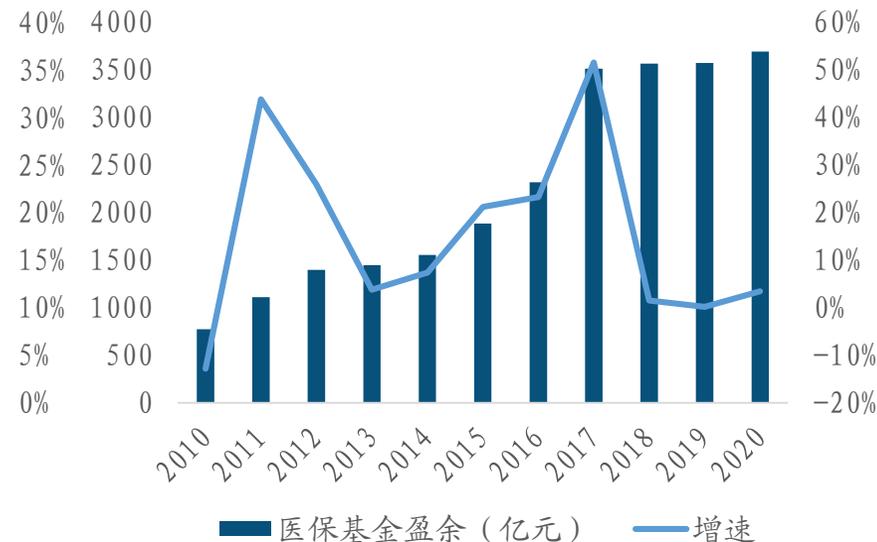


图43：我国医保基金支出盈余及增速



4.3.2 医保基金盈余提升：医保基金统筹、个人账户结余情况

- 我国医保基金统筹账户结余2020年为21446亿元，增速为11.29%。医保基金个人账户结余方面，2020年为9927亿元，增速为17.80%。从增速趋势上看，我国医保基金统筹账户和个人账户基金结余增速上呈现增长态势。

图44：医保基金统筹账户结余情况

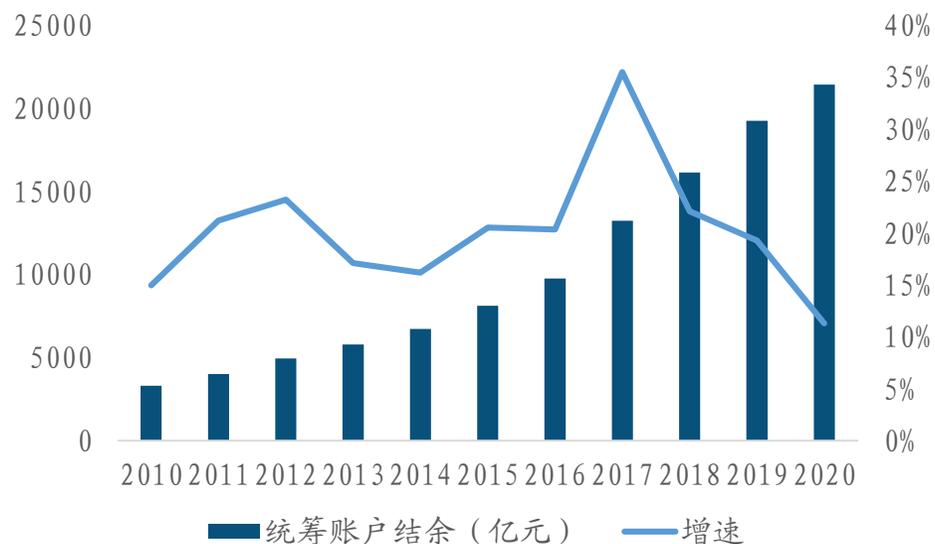
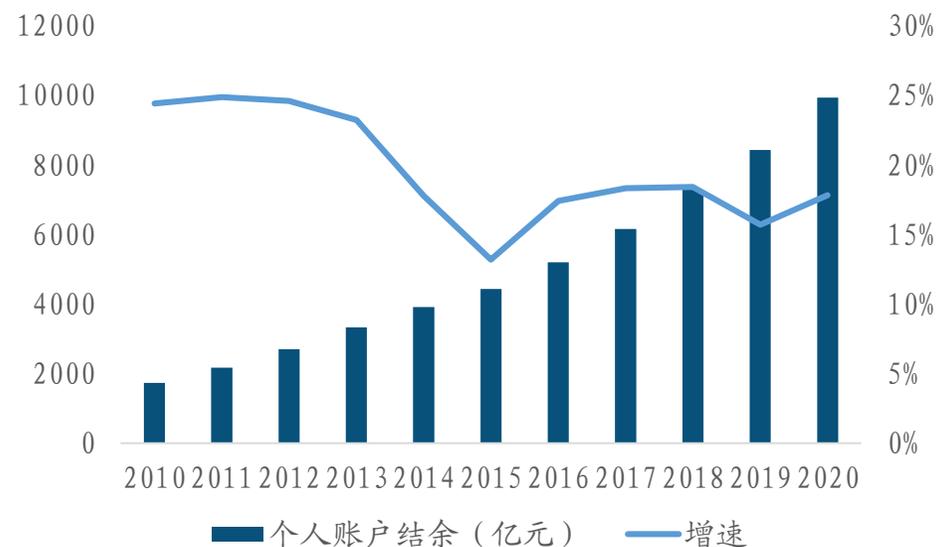


图45：医保基金个人账户结余情况



- 总体来看，医保基金支出增速显示我国医疗需求旺盛，随着经济水平的提高，持续释放。另一方面，在医保控费的大环境下，医保基金的年度结余和累计结余情况显示支付能力仍处于持续上升趋势，短期无忧。

目录

1

中药行业发展现状

2

中药政策梳理

3

供给进入存量时代

4

需求有支撑

5

基金持仓低配

6

估值历史低位

7

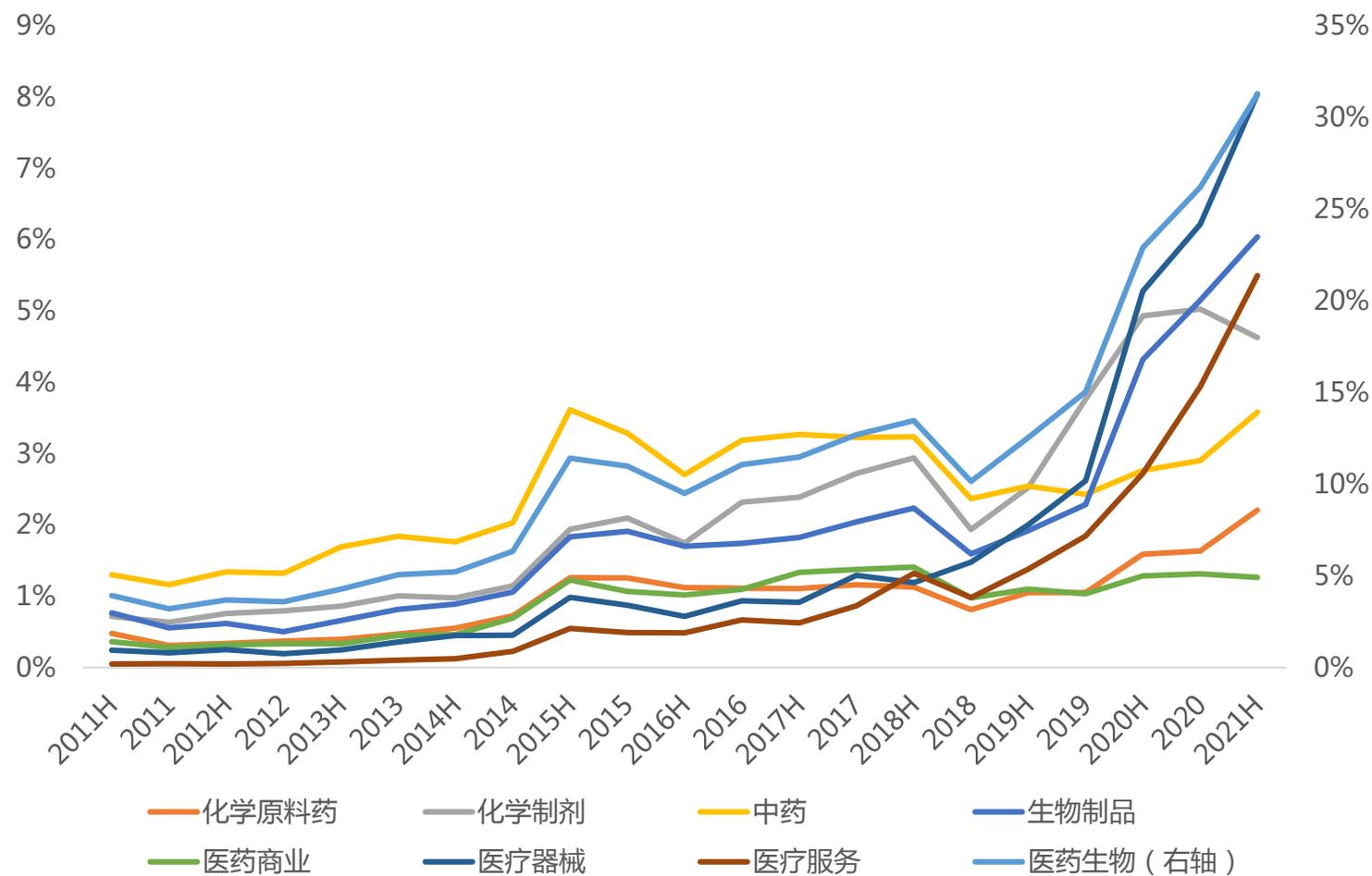
投资策略

8

风险提示

- **中药行业标准配置比例先升后降。** 2011H至2017年间，中药板块行业标准配置比例在医药生物7个二级板块中长期处于领先地位。2017年后行业标准配置比例逐渐回落。
- **当前标准配置比例行业第五。** 截至2021H，中药板块标准配置比例为3.59%，在7个二级板块中居第五位。

图46：医药生物及其子板块行业标准配置情况



5.2 中药行业重仓持股比例进入下降通道，长期低配

➤ **中药板块重仓持股比例进入下降通道。**从中药板块近五年重仓持股情况来看，2017Q1为近几年高点，重仓比例达到2.34%，此后中药重仓持股比例呈现下滑态势。2021H中药板块重仓持股比例为0.24%，尽管环比2021Q1的0.17%出现小幅反弹，同历史相比，依然处在相对低位。另一方面，中药板块的机构持股集中度也在持续下降。

➤ **中药板块长期处于低配状态。**2016H至2021H期间，中药板块长期处于低配状态，2021H板块低配3.35%，达到近五年低点。

图47：中药板块近五年重仓持股情况

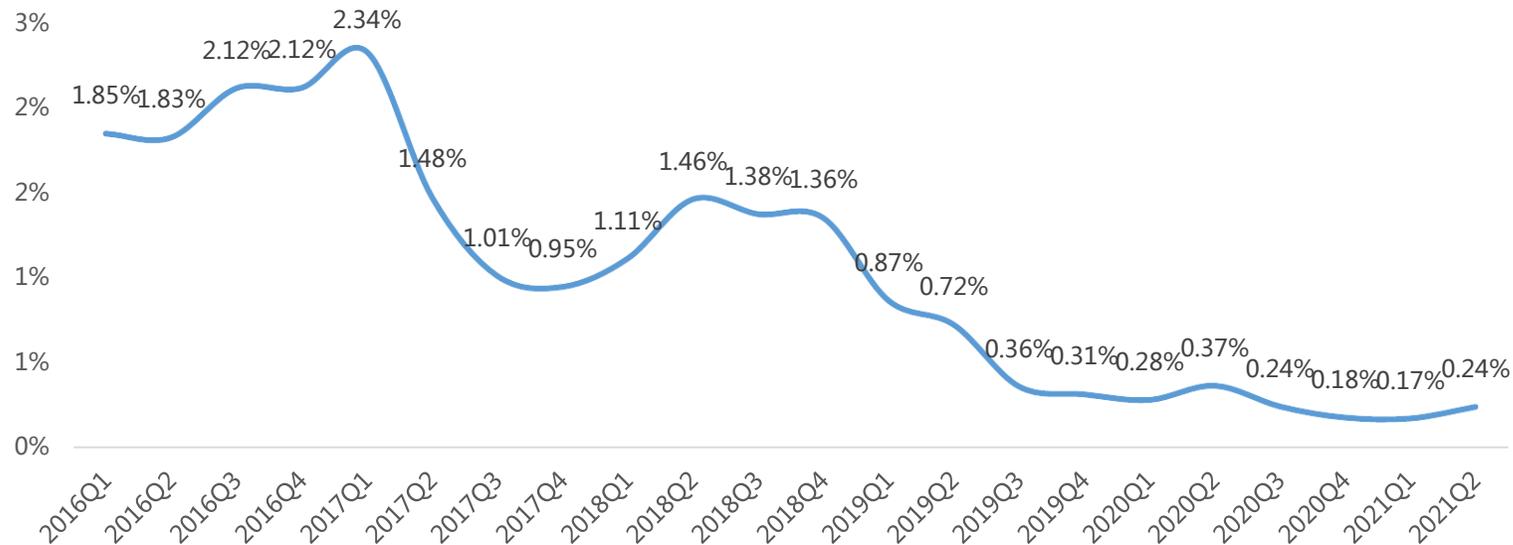
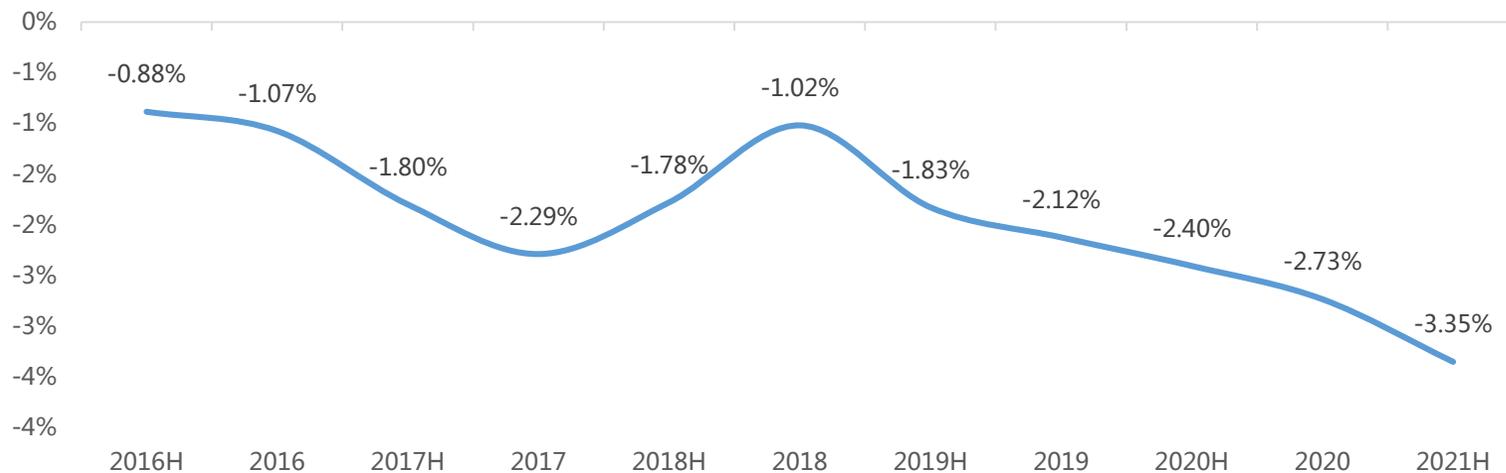


图48：中药板块低配情况



目录

1

中药行业发展现状

2

中药政策梳理

3

供给进入存量时代

4

需求有支撑

5

基金持仓低配

6

估值历史低位

7

投资策略

8

风险提示

6.1 中药板块历史估值情况

➤ **历史市盈率分位数据**显示，**中药板块目前处于较低水平**。我们从医药生物各二级板块上市以来情况进行纵向比较，中药板块目前PE为32.12，处于35.93%分位，历史最低PE为17.29，最高为92.98，历史PE中位数为35.04。目前中药板块整体分位处于历史相对较低水平，低于板块历史中位数。

➤ **市净率方面，中药板块同样低估**。中药板块目前PB为1.80，处于28.83%分位，历史最低PB为1.80，最高为7.4，历史PB中位数为3.87。中药板块市净率同样处于历史相对较低水平。

图49：医药生物板及其子板块市盈率历史分位数

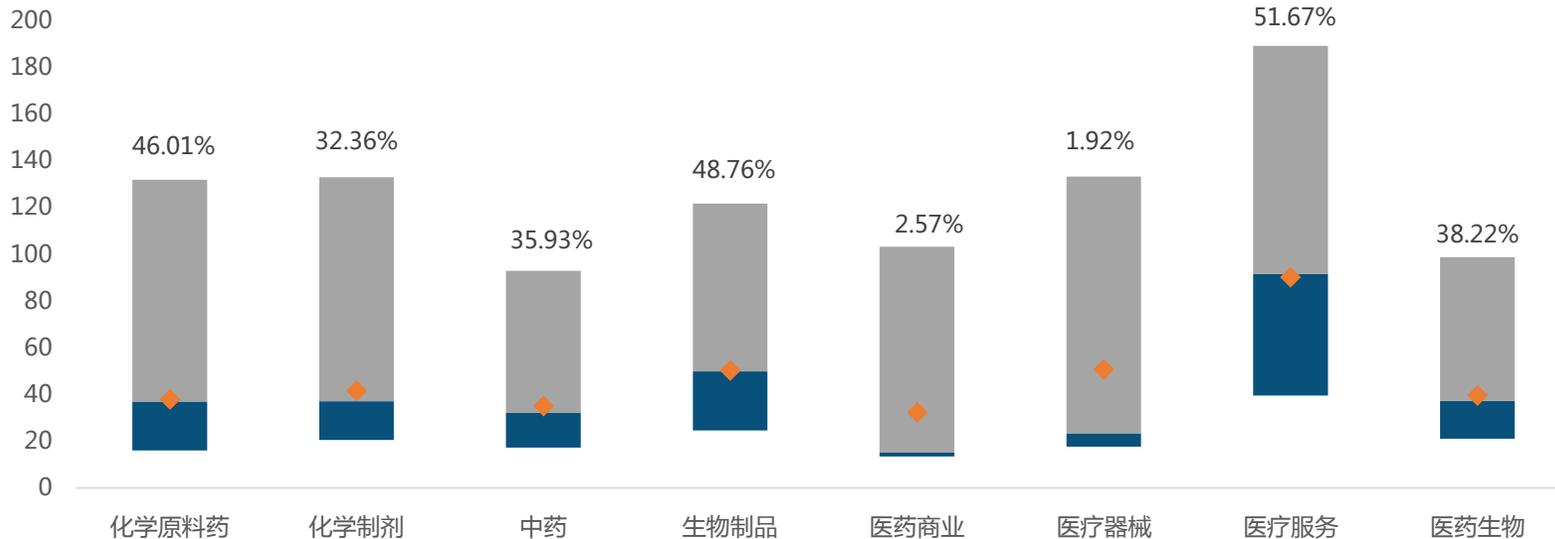
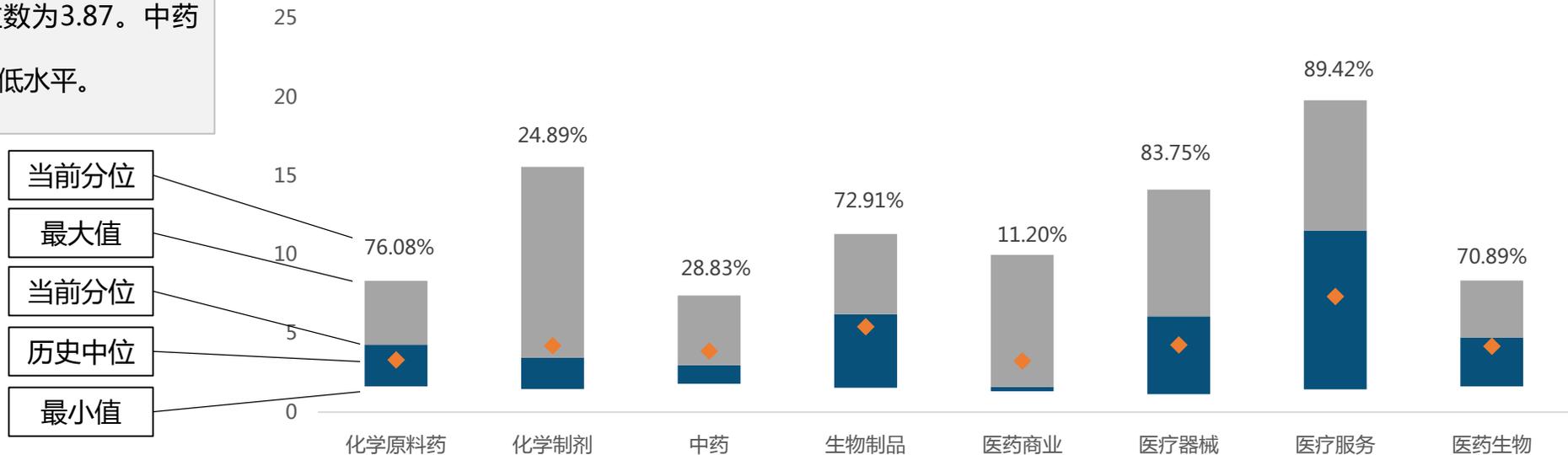
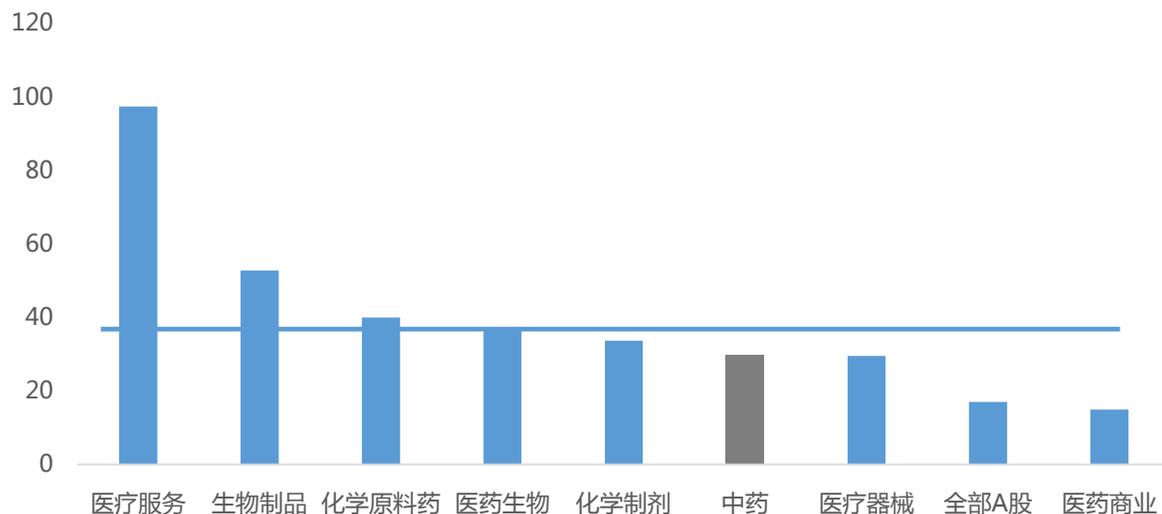


图50：医药生物及其子板块市净历史分位数



当前分位
最大值
当前分位
历史中位
最小值

图51：医药生物及其子行业市盈率水平



- 我们用整体法计算医药行业内各个细分行业的市盈率，截至2021年7月31日，按市盈率由高到低的顺序排列，依次是医疗服务、生物制品、化学原料药、化学制剂、中药、医疗器械、全部A股和医药商业。综合来看，中药综合估值低于行业平均水平。
- 采用十年来医药生物及各子板块市盈率同A股相比，得到相对全部A股的溢价比率。中药行业市盈率溢价比率自2018年以来显著处于下滑通道中，和2011年相当。

图52：医药生物子行业对比A股市盈率溢价比率情况

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021.07
医药生物	2.19	1.98	1.98	2.29	2.33	2.47	2.30	3.20	2.43	2.22	2.19
化学原料药	2.44	2.35	1.59	1.96	1.81	3.48	3.00	3.13	1.95	1.67	2.35
化学制剂	2.27	1.83	2.41	2.57	2.45	2.62	2.15	3.04	2.57	1.84	1.98
中药	1.77	1.67	1.50	1.53	1.54	1.84	1.93	3.02	2.55	2.57	1.75
生物制品	2.74	2.63	2.49	2.85	3.07	3.06	3.02	3.84	2.74	2.43	3.10
医药商业	1.64	1.40	1.30	1.20	1.10	1.86	1.90	2.43	1.87	1.71	0.88
医疗器械	3.32	3.00	2.64	2.74	2.19	4.00	3.10	4.68	2.47	3.26	1.73
医疗服务	3.55	3.60	4.07	4.96	6.14	4.58	3.69	5.95	3.27	4.83	5.72

图53：医药生物及其子行业市净率水平

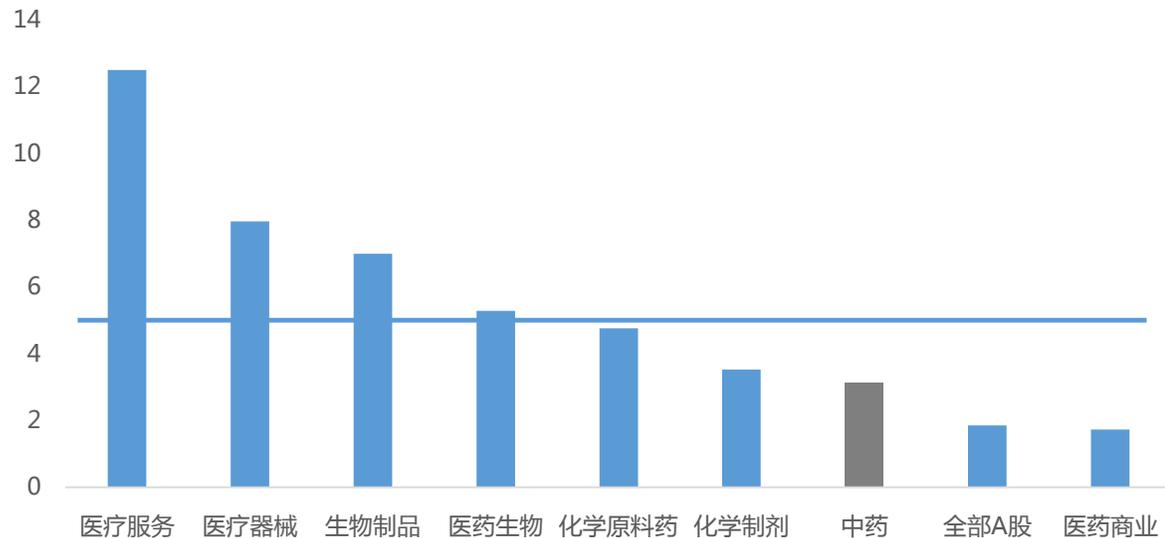


图54：医药生物子行业对比A股市净率溢价比率情况

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021.07
医药生物	1.87	1.95	2.67	1.98	2.36	2.20	2.12	2.17	2.35	2.87	2.85
化学原料药	1.49	1.25	1.63	1.47	1.95	1.67	1.63	1.67	2.03	2.16	2.57
化学制剂	1.64	1.98	2.51	1.99	2.45	2.35	2.41	2.16	2.41	2.45	1.90
中药	2.27	2.42	3.09	1.97	2.12	1.94	1.70	1.74	1.58	1.61	1.70
生物制品	2.02	2.20	3.49	2.57	3.36	3.02	3.11	3.07	2.93	3.65	3.78
医药商业	1.23	1.36	1.80	1.53	1.62	1.61	1.49	1.36	1.16	1.16	0.94
医疗器械	2.22	1.84	3.30	2.58	3.36	2.81	2.81	3.13	3.46	4.55	4.30
医疗服务	4.13	2.84	5.93	3.37	4.10	4.39	3.94	4.08	5.08	6.12	6.76

- 我们用整体法计算医药行业内各个细分行业的市净率，截至2021年7月31日，按市盈率由高到低的顺序排列，依次是医疗服务、医疗器械、生物制品、医药生物、化学原料药、化学制剂、中药、全部A股和医药商业。综合来看，中药综合估值低于行业平均水平 and 大部分二级板块。
- 从十年来医药生物及各子板块市净率同A股相比，得到相对全部A股的溢价比率。中药行业市净率溢价比率自2013年以来便进入下降通道。

目录

1

中药行业发展现状

2

中药政策梳理

3

供给进入存量时代

4

需求有支撑

5

基金持仓低配

6

估值历史低位

7

投资策略

8

风险提示

- **投资策略。**追溯中药行业的发展历程、来源和市场应用场景，中药行业已经是一个比较成熟的行业。供给侧的数据显示，在鼓励发展创新药的药政环境下，获批的中药新药占比越来越少，并且趋势不可逆转，因此可以说中药行业已经进入了存量博弈的阶段。临床应用上的使用特征显示，中药会在慢病、未病、保健和疗养等领域重构自己的价值体系，同时临床效果突出的中药产品会同创新药一样持续绽放光芒。因此中药行业的投资逻辑会同时具备医药和消费的属性。综合考虑政策环境、供给侧、需求侧和消费结构等因素，建议在存量博弈的市场环境中围绕“真创新”和“强消费”属性的上市公司布局。

表14：西药及中药特点对比

类别	西药	中药
历史渊源及各自特点	二百年历史，以解剖学为基础，进行分析，关注具体部位症状，对症下药	有五千年历史，是临床医学，始终把人作为一个“整体”，讲求标本兼治。强调辨证论治和药物炮制，讲究药物四性五味和归经 配伍：讲究“君臣佐使”
药材来源	多为化学合成的单分子或单分子复方制剂、生物制品等	以植物、动物的提取物居多
药材特点	化学合成居多	以种植（殖）居多，使产品质量差异较大
作用特点	特定靶点	以整体的观念进行治疗，即多靶点
制剂类型	针剂、片剂、软膏剂、胶囊等	饮片、汤剂、膏剂、丸剂、散剂、贴剂、栓剂、滴剂、口服液、胶囊剂、片剂、注射剂等
配方保密性	以专利保护为主	一般
生产要求	工业化生产	按照 GMP 标准生产，必须符合《中国药典》要求，取得生产许可
毒副作用	毒副作用突出，新药研制困难，即周期长	毒副作用较小
代表品种	阿司匹林片、葡萄糖注射液、头孢氨苄胶囊等	安宫牛黄丸、板蓝根颗粒等
服用剂量	日服用剂量较少	日服用剂量约 50—100g，较多
治疗目的	消灭病灶	辨证治疗、调整人体机能平衡
发展趋势	侧重于快速治疗	由于药物作用缓慢，侧重疗养和保健

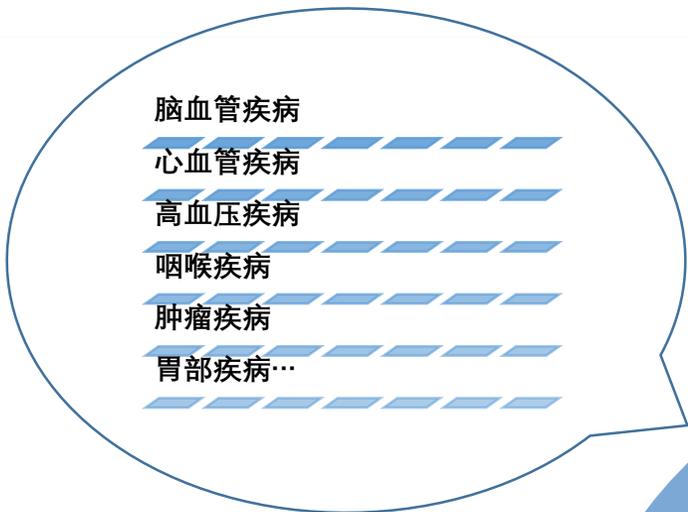
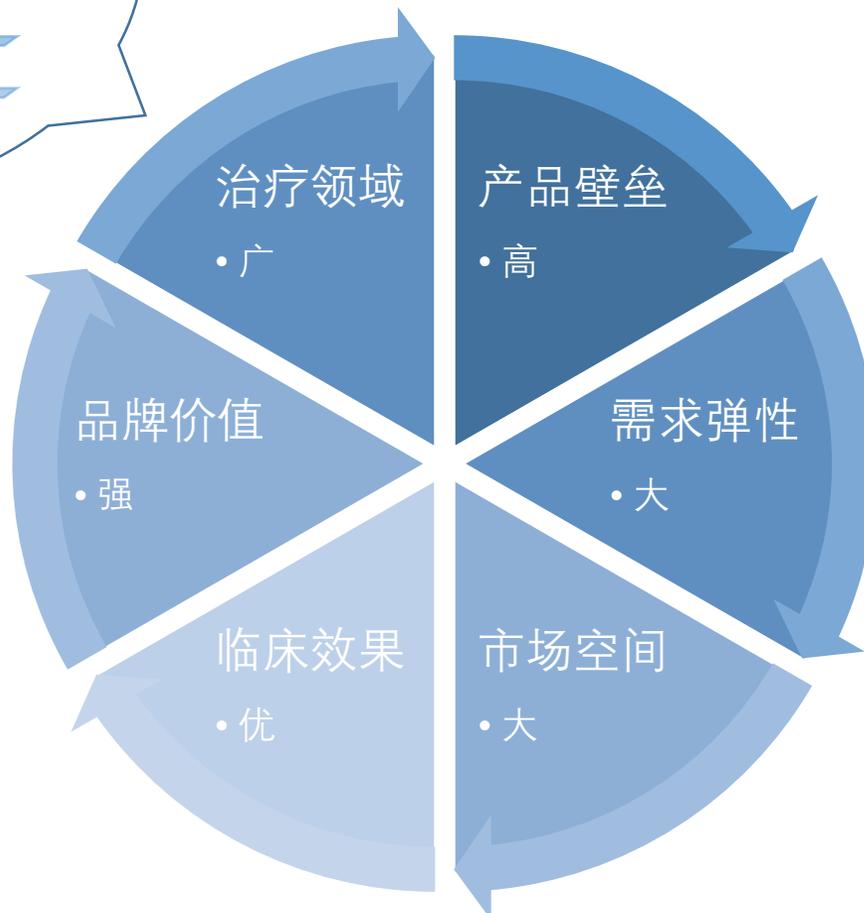


图55：中药板块推荐逻辑

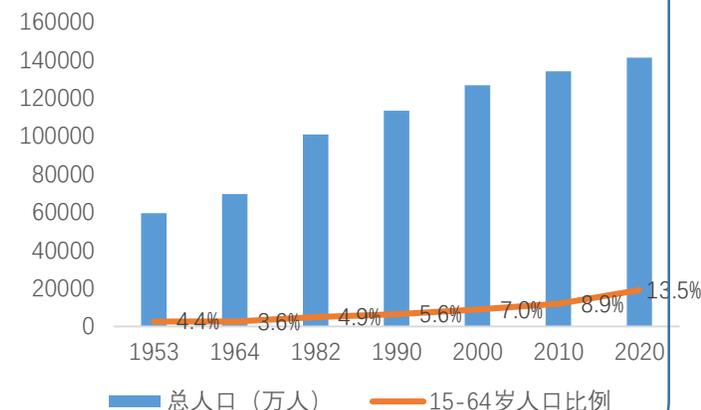


➤ **重点公司。**具体到上市公司层面，可以通过产品壁垒、需求弹性、市场空间、临床效果、品牌价值和治疗领域六个维度筛选投资标的，建议关注以岭药业、片仔癀、云南白药、同仁堂和白云山。

表15：2021年排名前五中药公司品牌价值

公司	品牌价值
广药集团	145.6亿美元
云南白药	62.1亿美元
华润三九	24.3亿美元
天士力	22.8亿美元
同仁堂	20.7亿美元

图56：我国历次人口普查及65岁以上人口比例



➤ 以岭药业是一家专利创新中药研发型企业，公司在创新中药积极研发的同时，兼顾布局化生药、健康产业等领域。公司目前拥有专利新药11个，涵盖心脑血管、呼吸等多个重大疾病领域。此外，借助本次新冠疫情在全球蔓延的契机，连花清瘟作为有效应对新冠肺炎的中成药，有望进一步帮助公司向海外递出自身名片，加速公司国际化步伐。2021Q1公司营收及归母净利润增速分别为57.20%和54.05%，公司毛利率、净利率及研发费用率分别为64.26%、18.40%和5.11%。

图57：2016-2021Q1公司营收及归母净利润增速（%）

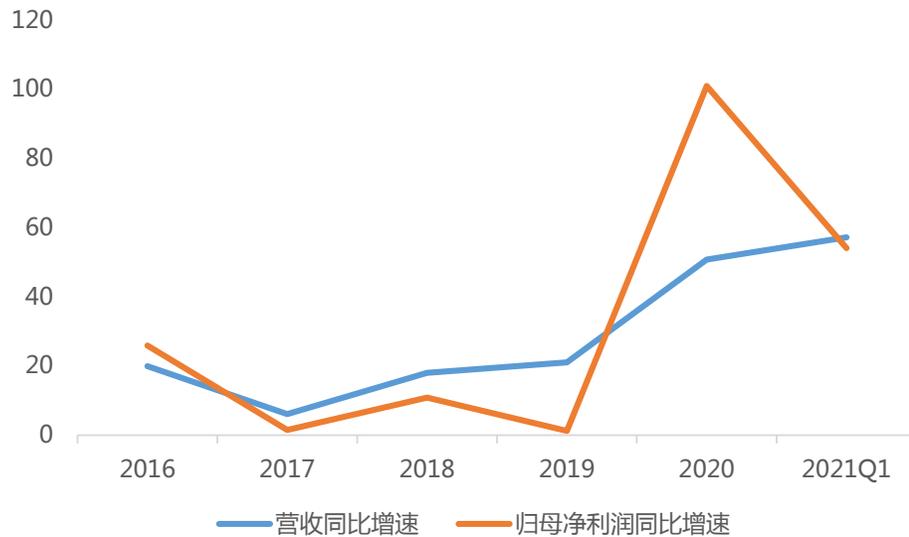
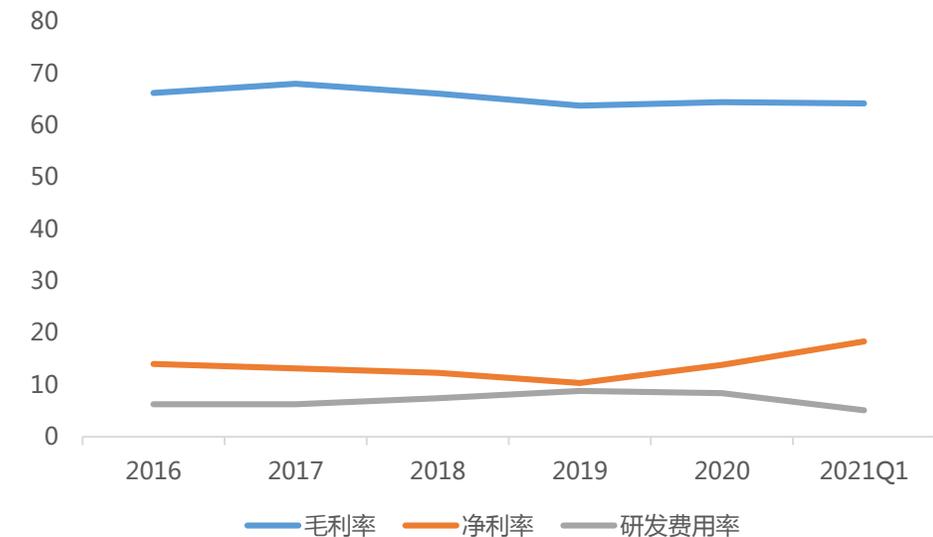


图58：2016-2021Q1公司毛利率、净利率及研发费用率（%）



➤ 片仔癀是我国老牌中成药企业，创立于1956年，是国家商务部认定的首批“中华老字号”企业之一。公司产品治疗范围涵盖肝病、感冒、皮肤科等治疗领域，公司业务除药品外，还包括药品流通等业务。公司产品“片仔癀”是我国少数同时纳入一级中药保护品种和绝密级中药的产品之一，拥有极高产品壁垒。2021Q1公司营收及归母净利润增速分别为16.76%和20.84%，公司毛利率、净利率及研发费用率分别为48.27%、29.51%和1.10%。

图59：2016-2021Q1公司营收及归母净利润增速（%）

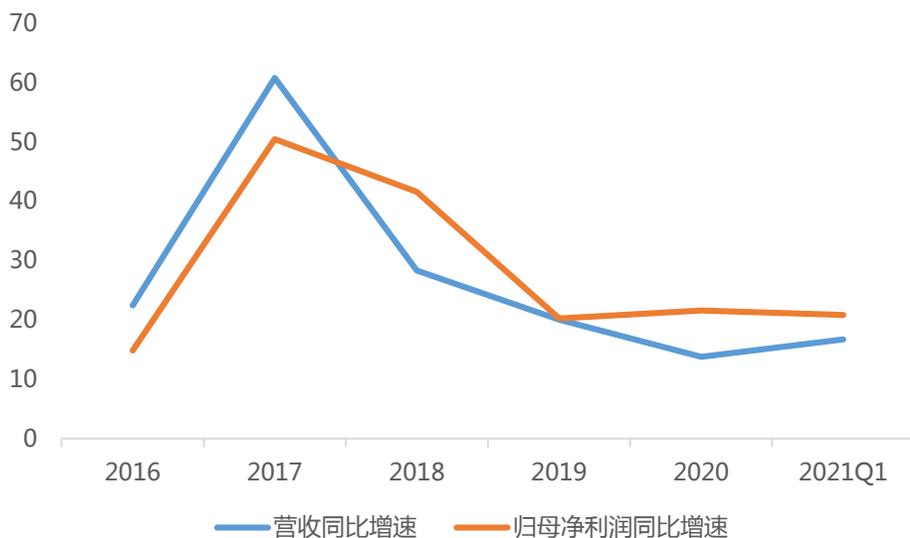
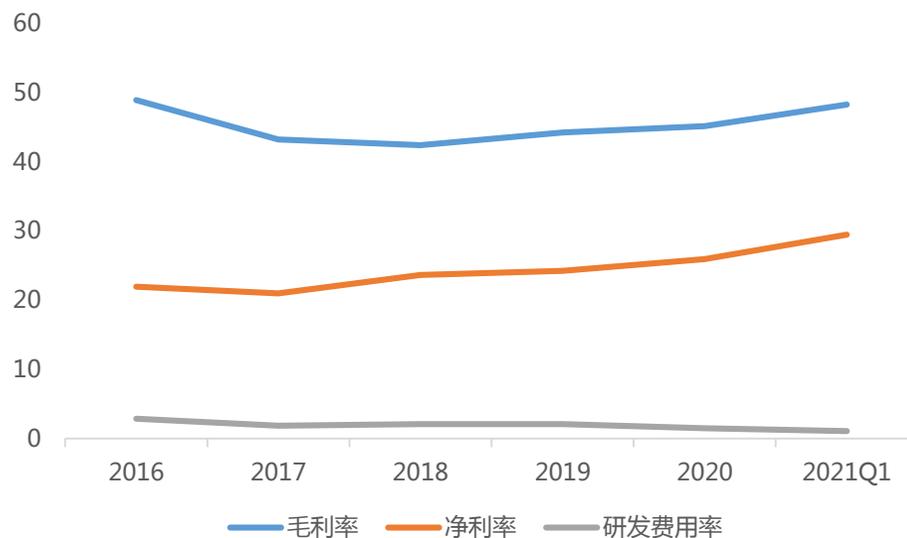


图60：2016-2021Q1公司毛利率、净利率及研发费用率（%）



- 云南白药成立于1902年，公司业务板块主要涵盖药品、大健康、中药保健和医药商业等领域。公司在专注中医药治疗养护、充分挖掘现有产品增长潜力的同时，积极拓展医药材料科学、医疗器械、慢病管理等新兴领域。2021Q1公司营收及归母净利润增速分别为33.38%和-40.48%，公司毛利率、净利率及研发费用率分别为28.51%、7.38%和0.51%。

图61：2016-2021Q1公司营收及归母净利润增速（%）

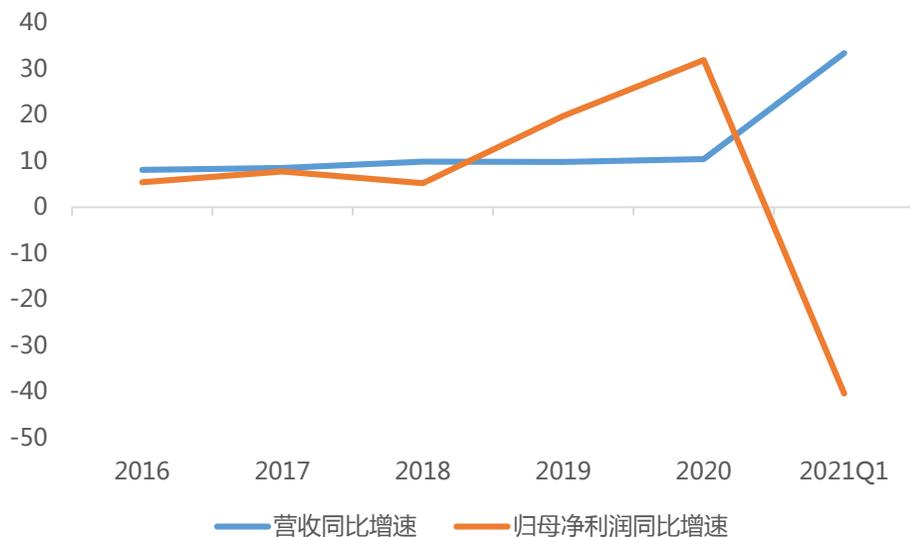
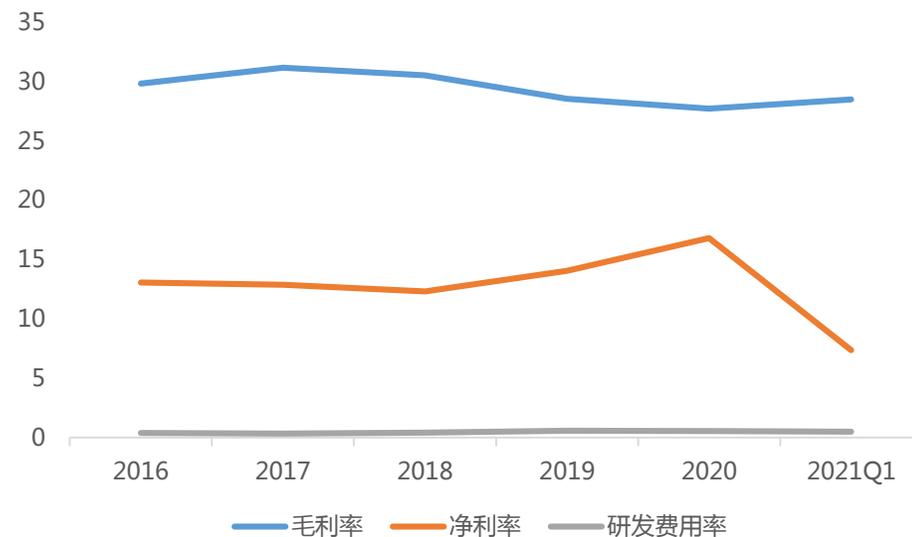


图62：2016-2021Q1公司毛利率、净利率及研发费用率（%）



► 同仁堂是一家以中成药为主业的医药公司，公司常年生产的中成药超过400个品规，涵盖内科、外科、妇科、儿科等治疗领域。公司围绕主业，打通上下产业链条，通过打通中药材种植、中药材加工、中成药研发、中成药生产和医药物流配送、药品零售的全产业链，利用产业链优势赋能自身。2021Q1公司营收及归母净利润增速分别为22.33%和33.24%，公司毛利率、净利率及研发费用率分别为46.73%、13.14%和0.42%。

图63：2016-2021Q1公司营收及归母净利润增速（%）

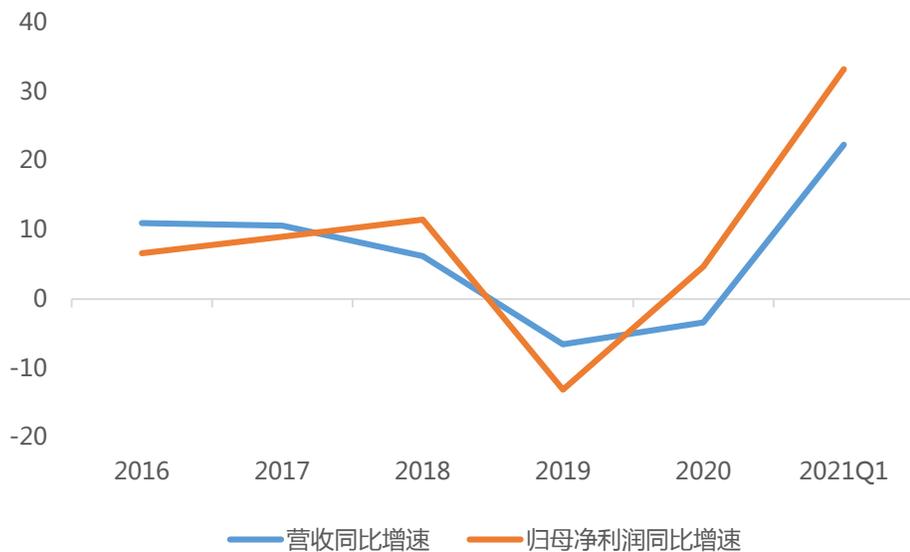
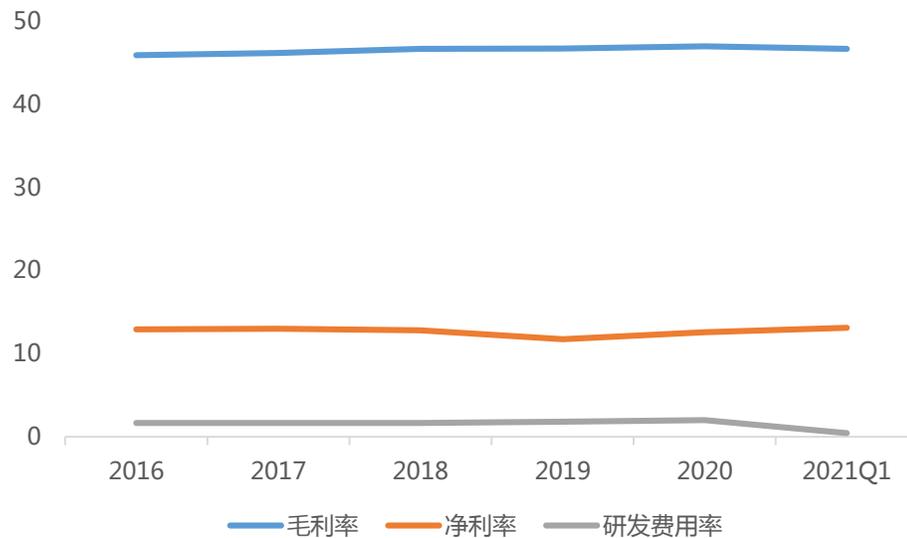


图64：2016-2021Q1公司毛利率、净利率及研发费用率（%）



► 白云山业务主要涵盖医药制造、大健康、医药流通和医疗服务板块。公司医药产品主要治疗方向包括糖尿病、心脑血管、抗菌消炎等多个领域。公司目前拥有各类剂型40余种、近2,000个品种规格，独家生产品种超过90个。2021Q1公司营收及归母净利润增速分别为18.02%和37.47%，公司毛利率、净利率及研发费用率分别为22.47%、8.50%和0.93%。

图65：2016-2021Q1公司营收及归母净利润增速（%）

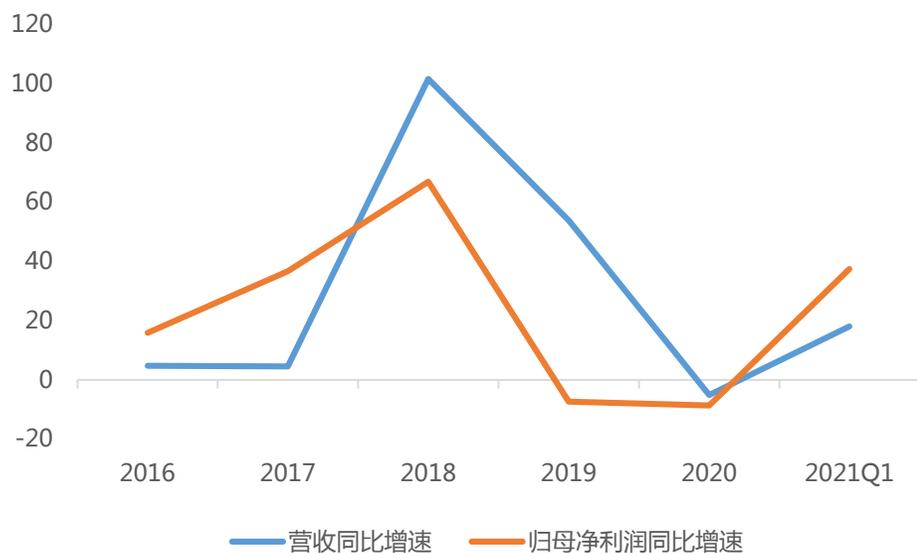
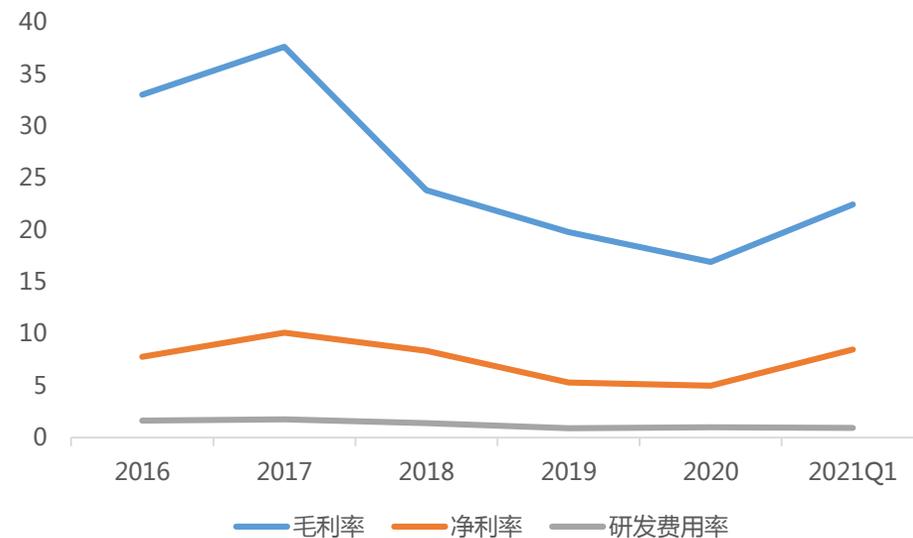


图66：2016-2021Q1公司毛利率、净利率及研发费用率（%）



目录

1

中药行业发展现状

2

中药政策梳理

3

供给进入存量时代

4

需求有支撑

5

基金持仓低配

6

估值历史低位

7

投资策略

8

风险提示

- 政策风险
- 中药市场增长不及预期风险
- 药品不良反应风险
- 新冠肺炎疫情风险
- 市场竞争加剧风险
- 原材料价格波动风险

分析师简介

沈文文（证券执业证书号：S0640513070003），医药生物行业首席分析师，CFA。南开大学生理学硕士，曾在《Cell Research》等杂志上发表过多篇SCI论文。2015年，被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师第二名。2018年，获评东方财富中国最佳分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者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。

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入	: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有	: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间
卖出	: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持	: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性	: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持	: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

免责声明

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代理行独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。