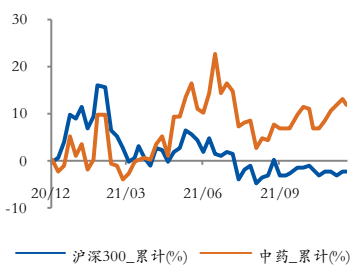


政策助力中药行业，聚焦“创新+品牌+消费”

核心要点：

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	3	4	14
绝对收益	3	5	12

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: (8621) 50293534

Email: xw3315@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

□ 中药行业估值优势明显，业绩企稳回升

2021 年以来，中药行业二级市场表现亮眼。截至 11 月 30 日，中药板块绝对涨幅为 14.13%，跑赢沪深 300 指数 21.4 个百分点，跑赢医药生物指数 20.3 个百分点。从个股表现看，中药板块实现正收益的股票数量占比 60.87%，其中，个股涨幅超过 50% 的公司数量占比为 14.49%。估值接近近一年以来中位水平，与其他子板块相比，中药板块具有较低的绝对估值，且整体稳定性较好。因低基数效应减弱，Q3 增速略放缓，单季度营收增速下降 3 个百分点，但仍处于业绩回升通道。

□ 政策带来契机，产业链延伸助增消费属性

中医药利好政策频出，传承、创新、中西医协调发展与走出国门已上升为国家战略，处于政策红利期的中药行业有望迎来较大发展机遇。基药目录和医保目录中成药的持续扩容、分级诊疗的不断推进、中医诊所备案制的实施、经典名方免临床以及发展中药配方颗粒等政策对中药行业形成利好支撑。政策面存在的不确定性因素即中成药集采，预计集采对中成药的负面影响或远小于化药。综合来看，政策的利好效应远大于短期负面效应，政策为中药行业的发展带来契机。此外，中医药涵盖“被动治疗+主动健康管理”，产业链可以延伸至大健康及中药消费品，中药的消费属性愈发明显，在医保控费下构筑政策避风港。

□ 医药行业投资策略：聚焦“创新+品牌+消费”

维持行业“增持”评级。**需求端**，人口老龄化，慢性病、肿瘤发病率上升，疾病谱的改变，以及随着居民收入水平提升带来的健康意识的提升、消费升级等因素共同支撑中药行业需求健康平稳增长。**政策端**，国家大力扶持和促进中医药发展，推进中医药传承创新，坚持中西医并重，为中药行业带来了政策红利和新增需求。“治未病”的特有优势为中药行业带来发展机会。**业绩端**，中药行业走出低点，呈现出边际改善。**估值端**，中药行业拥有较为明显的绝对估值优势。“政策+消费升级+业绩改善+估值优势”共同构建出中药行业的投资机会，建议关注政策鼓励领域和政策避风港领域。

(1) 关注现代化中药创新，关注研发实力强、布局大品类的现代化中药创新标的；

(2) 关注品牌中药，配方、原材料优势共同构筑品牌中药护城河；

(3) 受益消费升级，关注产业链延伸、品牌优势强的标的。

□ 风险提示

(1) 行业政策严于市场预期，推进速度快于预期；

(2) 上市公司业绩低于市场预期。

正文目录

1 中药行业绝对估值优势明显，业绩企稳回升.....	5
1.1 医药板块整体呈现回调态势，中药板块表现相对较好.....	5
1.2 中药板块具有较低绝对估值，稳定性较好.....	7
1.3 低基数效应减弱致 Q3 增速放缓，整体仍处业绩回升通道.....	10
1.3.1 医药制造业前三季度保持高速增长，增速有所放缓.....	10
1.3.2 中药上市公司业绩正增长比例高于行业平均，Q3 增速略放缓.....	11
2 政策带来契机，产业链延伸助增消费属性.....	13
2.1 中药行业迎来政策红利期.....	13
2.2 产业链向下延伸凸显中药行业消费属性.....	19
2.2.1 健康中国为中药行业带来大健康布局空间.....	19
2.2.2 依靠传统优势拓展消费品领域，增强行业消费属性.....	21
2.3 上游中药材涨价推升中药提价预期.....	24
3 投资策略：聚焦“创新+品牌+消费”.....	26
3.1 寻找研发实力强、布局大品类的现代化中药创新标的.....	27
3.2 配方、原材料优势共同构筑品牌中药护城河.....	35
3.3 受益消费升级，关注产业链延伸、品牌优势强的标的.....	39
4 风险提示.....	40

图表目录

图 1、2021 申万一级行业绝对涨跌幅（截至 11.30）	5
图 2、2021 申万一级行业相对沪深 300 涨跌幅（截至 11.30）	5
图 3、2021 各子板块绝对涨跌幅（截至 11.30）	5
图 4、2021 各子板块相对医药板块涨跌幅（截至 11.30）	5
图 5、2021 医药上市公司涨跌幅分布情况（截至 11.30）	6
图 6、2021 中药板块上市公司涨跌幅分布情况（截至 11.30）	6
图 7、中药板块相对医药板块及沪深 300 估值溢价率（%，截至 11.30）	7
图 8、各子板块近一年 PE 情况	7
图 9、各子板块近一年 PB 情况	7
图 10、医药生物 PE	8
图 11、医药生物 PB	8
图 12、中药板块 PE	8
图 13、中药板块 PB	8
图 14、化学制药板块 PE	8
图 15、化学制药板块 PB	8
图 16、生物制品板块 PE	9
图 17、生物制品板块 PB	9
图 18、医疗器械板块 PE	9
图 19、医疗器械板块 PB	9
图 20、医药商业板块 PE	9
图 21、医药商业板块 PB	9
图 22、医疗服务板块 PE	10
图 23、医疗服务板块 PB	10
图 24、医药制造业累计营收及同比增速	10
图 25、医药制造业累计利润总额及同比增速	10
图 26、医药制造业毛利率	11
图 27、医药制造业资产负债率	11
图 28、医药行业营业总收入增速分布图（2021.Q1-3）	11
图 29、医药行业扣非归母净利润增速分布图（2021.Q1-3）	11
图 30、分子行业营收正增长公司占比（2021.Q1-3）	12
图 31、分子行业扣非归母净利润正增长公司占比（2021.Q1-3）	12
图 32、2021Q1-3 中药上市公司累计营收及增速	12
图 33、2021Q1-3 中药上市公司归母净利润及增速	12
图 34、2021Q1-3 中药上市公司毛利率与净利率	12
图 35、2021Q1-3 中药上市公司期间费用率	12
图 36、中药产业链	13
图 37、各省市中药行业发展目标	17
图 38、国家基药目录中成药数量	17
图 39、国家医保目录中成药和西药药品数量	17
图 40、中药行业政策分析	18

图 41、中药集采时间线.....	18
图 42、我国中医类医疗卫生机构数量.....	19
图 43、中医类医疗卫生机构总诊疗人次.....	19
图 44、健康中国推动大健康产业消费升级.....	20
图 45、我国大健康市场规模及增速.....	20
图 46、我国中医药大健康市场规模及增速.....	20
图 47、中药行业在大健康领域由“产品”向“产品+服务”转型.....	21
图 48、中药企业不断向下游消费品领域拓展.....	21
图 49、2020 年我国牙膏按功效分市场份额情况.....	22
图 50、PPI 价格涨跌幅.....	24
图 51、中国成都中药材价格指数.....	24
图 52、植物茎木类药材价格指数.....	25
图 53、植物果种类药材价格指数.....	25
图 54、动物类药材价格指数.....	25
图 55、矿物类药材价格指数.....	25
图 56、天然牛黄价格走势.....	25
图 57、天然麝香价格走势.....	25
图 58、中药行业聚焦“品牌+创新+消费”.....	26
图 59、中药 IND 和 NDA 申请情况.....	27
图 60、中药 IND 和 NDA 申请通过情况.....	27
图 61、2016-2021.11 我国中药新药注册情况.....	28
图 62、2020 中药上市公司研发占营收比.....	30
图 63、2021H1 中药上市公司研发占营收比.....	30
图 64、2021H1 重点城市公立医院中成药大类占比.....	31
图 65、2021H1 重点城市公立医院中成药厂家占比.....	31
图 66、2020 重点城市公立医院 46 个独家大类占比.....	32
图 67、46 个独家品种中数量达 2 个及以上的企业.....	32
图 68、2020 我国肝病用药城市实体药店竞争格局.....	37
图 69、片仔癀内销价格.....	38
图 70、片仔癀部分产品销售额增长情况.....	38
图 71、同仁堂“知嘛健康”五个创新.....	38
表 1、截至 2021 年 11 月 30 日医药行业涨跌幅前十名上市公司.....	6
表 2、截至 2021 年 11 月 30 日中药板块涨跌幅前十名上市公司.....	6
表 3、中药行业相关政策.....	14
表 4、中草药牙膏主要品牌.....	22
表 5、近年来部分中药企业逐步进入消费品领域.....	23
表 6、中药材规格分类.....	24
表 7、2020 年至 2021 年 11 月 30 日中成药 1 类新药获批临床情况.....	28
表 8、2021 年以来中成药获批上市情况.....	29
表 9、中国中药研发实力排行榜.....	29
表 10、2020 我国公立医疗机构终端中成药各大类占比及同比增长.....	30
表 11、2021H1 我国公立医疗机构终端中成药各大类占比及同比增长.....	31
表 12、2020 重点城市公立医院终端销售过亿的独家中成药.....	32

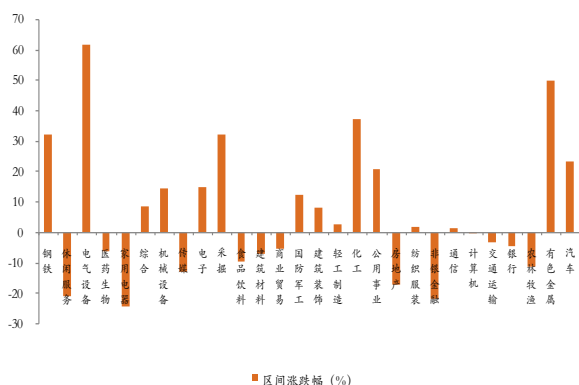
表 13、以岭药业主要产品及在研品种情况.....	34
表 14、2020 我国公立医疗机构中成药心血管疾病口服药 TOP10	34
表 15、2020 我国公立医疗机构中成药感冒用药 TOP5.....	35
表 16、2020 零售终端感冒用药/清热类 TOP5.....	35
表 17、我国中药保密等级及品种	35
表 18、片仔癀主要药品情况.....	36
表 19、公司主要原料药材的采购模式.....	37

1 中药行业绝对估值优势明显，业绩企稳回升

1.1 医药板块整体呈现回调态势，中药板块表现相对较好

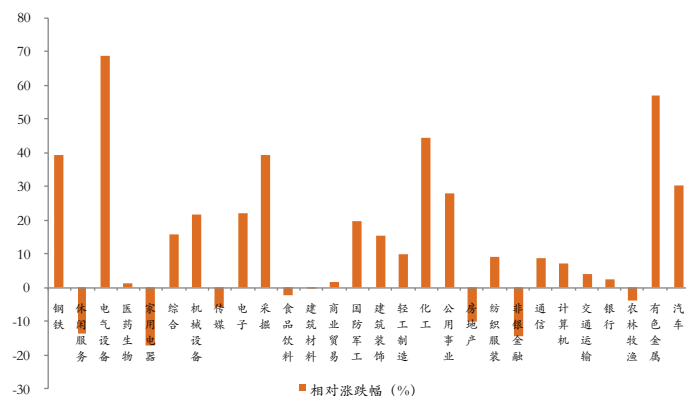
2021年以来医药板块整体震荡向下。截至11月30日，医药板块绝对涨幅为-6.17%，相对涨幅（沪深300）为1.1%，小幅跑赢沪深300指数。分板块来看，在政策和高估值两因素影响下，医疗器械、生物制品、医疗服务等均出现一定程度回调，中药表现居各子板块之首。截至11月30日，中药板块绝对涨幅为14.13%，跑赢沪深300指数21.4个百分点，跑赢医药生物指数20.3个百分点。

图 1、2021 申万一级行业绝对涨跌幅（截至 11.30）



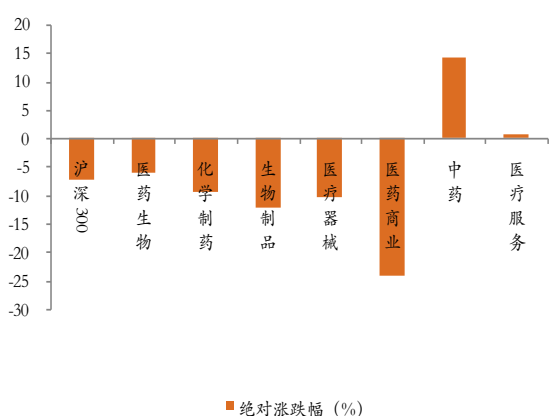
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2、2021 申万一级行业相对沪深 300 涨跌幅（截至 11.30）



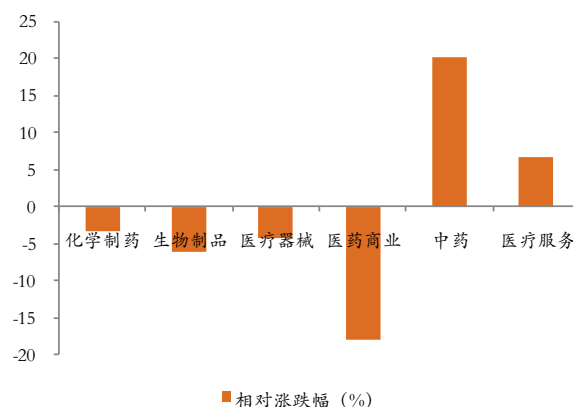
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3、2021 各子板块绝对涨跌幅（截至 11.30）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

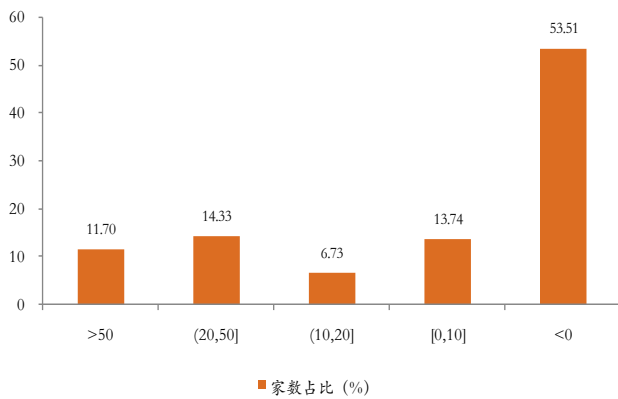
图 4、2021 各子板块相对医药板块涨跌幅（截至 11.30）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

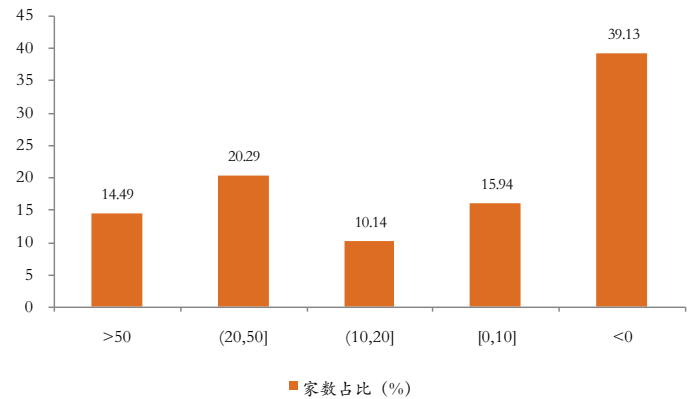
从个股表现看，截至 11 月 30 日，医药板块实现正收益的股票数量占比 46.49%，其中，个股涨幅超过 50% 的公司数量占比 11.7%。中药板块实现正收益的股票数量占比 60.87%，其中，个股涨幅超过 50% 的公司数量占比为 14.49%。

图 5、2021 医药上市公司涨跌幅分布情况 (截至 11.30)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 6、2021 中药板块上市公司涨跌幅分布情况 (截至 11.30)



资料来源: Wind、湘财证券研究所

表 1、截至 2021 年 11 月 30 日医药行业涨跌幅前十名上市公司

涨幅前十				跌幅前十			
序号	代码	简称	涨幅 (%)	序号	代码	简称	跌幅 (%)
1	688202.SH	美迪西	275.46	1	002773.SZ	康弘药业	-61.10
2	688198.SH	佰仁医疗	247.54	2	000566.SZ	海南海药	-50.60
3	688068.SH	热景生物	225.23	3	603658.SH	安图生物	-49.51
4	300363.SZ	博腾股份	174.72	4	603976.SH	正川股份	-48.02
5	002411.SZ	延安必康	153.08	5	300841.SZ	康华生物	-46.00
6	600767.SH	运盛医疗	148.95	6	600276.SH	恒瑞医药	-45.86
7	300204.SZ	舒泰神	143.63	7	603087.SH	甘李药业	-45.39
8	600721.SH	*ST 百花	131.11	8	603233.SH	大参林	-45.35
9	002900.SZ	哈三联	126.62	9	300482.SZ	万孚生物	-43.32
10	600055.SH	万东医疗	125.80	10	000710.SZ	贝瑞基因	-41.62

资料来源: Wind、湘财证券研究所

表 2、截至 2021 年 11 月 30 日中药板块涨跌幅前十名上市公司

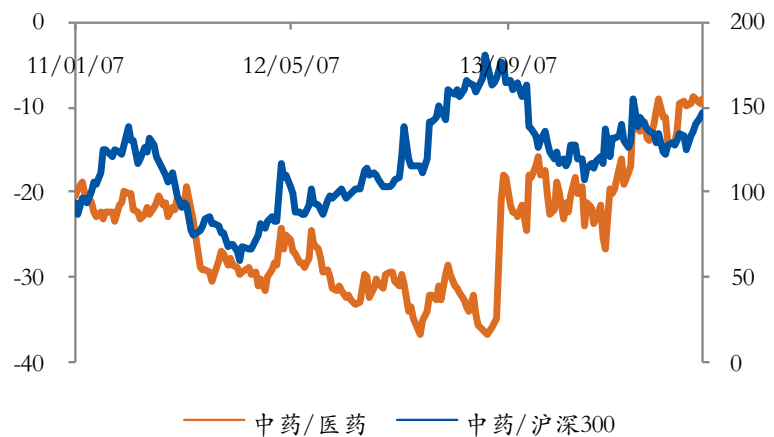
涨幅前十				跌幅前十			
序号	代码	简称	涨幅 (%)	序号	代码	简称	跌幅 (%)
1	600976.SH	健民集团	106.35	1	603439.SH	贵州三力	-29.76
2	600771.SH	广誉远	96.32	2	300147.SZ	香雪制药	-24.92
3	002198.SZ	嘉应制药	79.69	3	002424.SZ	贵州百灵	-23.37
4	600351.SH	亚宝药业	75.68	4	600211.SH	西藏药业	-22.04
5	600222.SH	太龙药业	72.41	5	002390.SZ	信邦制药	-20.17
6	600518.SH	*ST 康美	70.90	6	002412.SZ	汉森制药	-20.12
7	600436.SH	片仔癀	67.45	7	000538.SZ	云南白药	-19.82
8	002433.SZ	太安堂	66.51	8	603858.SH	步长制药	-16.70
9	600285.SH	羚锐制药	56.71	9	002107.SZ	沃华医药	-16.63
10	600085.SH	同仁堂	53.12	10	002118.SZ	紫鑫药业	-15.22

资料来源: Wind、湘财证券研究所

1.2 中药板块具有较低绝对估值，稳定性较好

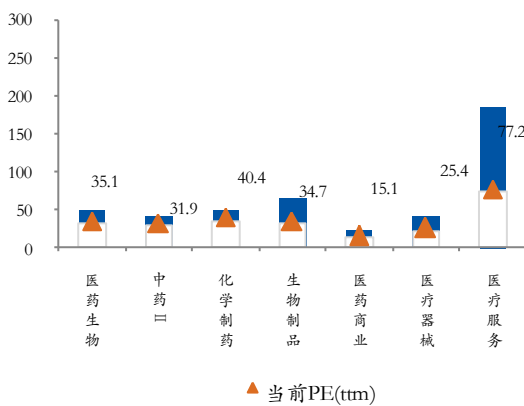
截至 11 月 30 日，医药板块 PE (TTM 整体法) 约 35.1 倍，PB (LF) 约 4.35 倍；中药板块 PE (TTM 整体法) 约 31.89 倍，PB (LF) 约 2.98 倍。中药板块相对于沪深 300 的估值溢价率为 146.3%。中药板块估值有所修复，目前接近近一年以来中位水平，与其他子板块相比，中药板块具有较低的绝对估值，且整体稳定性较好，具有相对较强的抗跌性。

图 7、中药板块相对医药板块及沪深 300 估值溢价率 (%，截至 11.30)



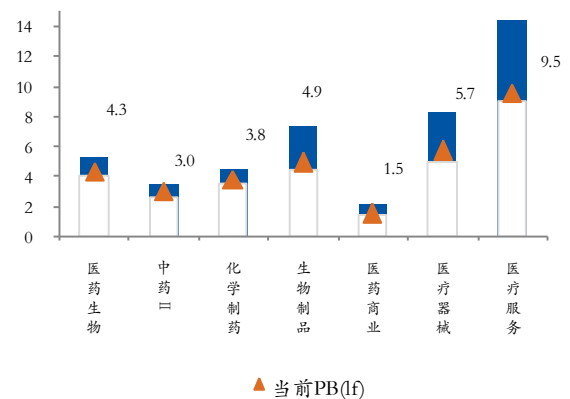
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 8、各子板块近一年 PE 情况



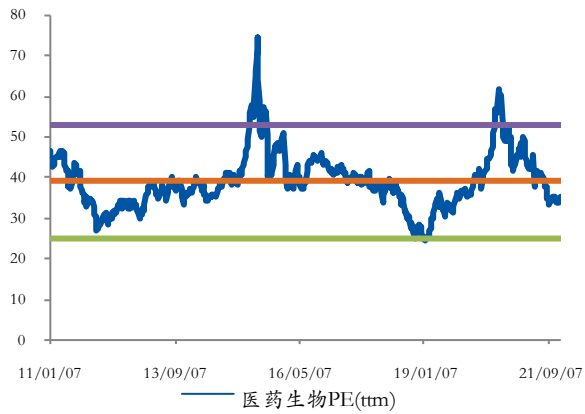
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9、各子板块近一年 PB 情况



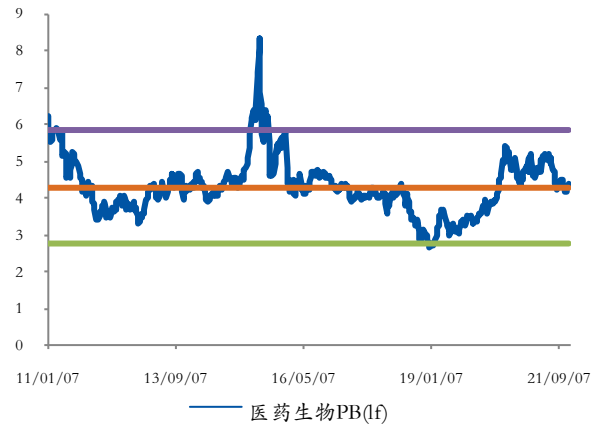
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 10、医药生物 PE



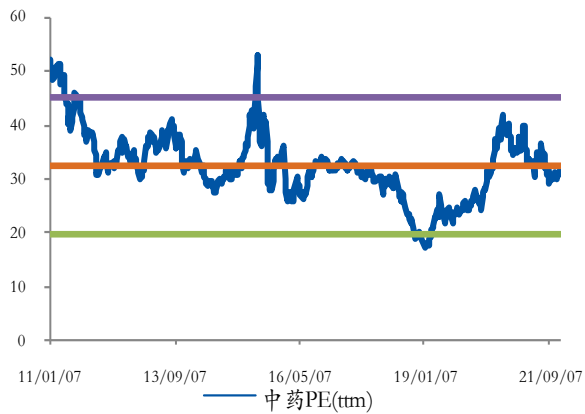
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 11、医药生物 PB



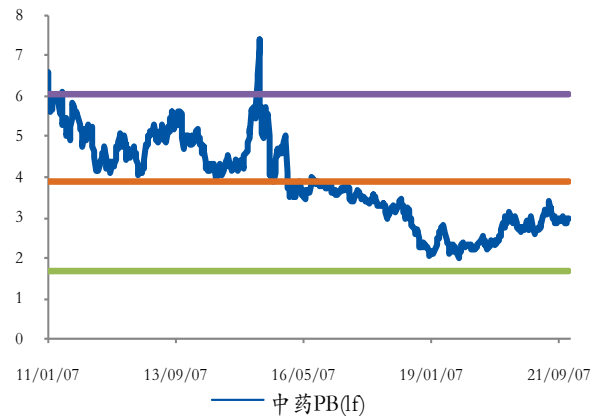
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 12、中药板块 PE



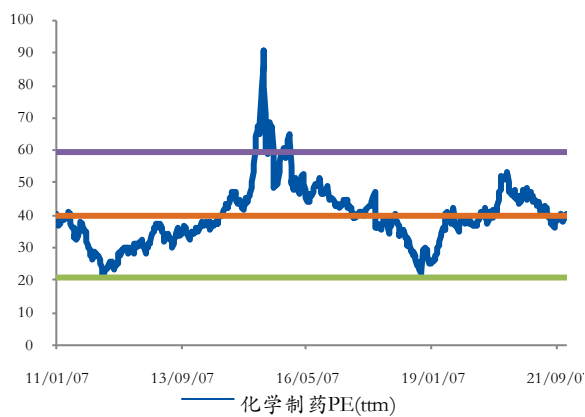
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 13、中药板块 PB



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 14、化学制药板块 PE



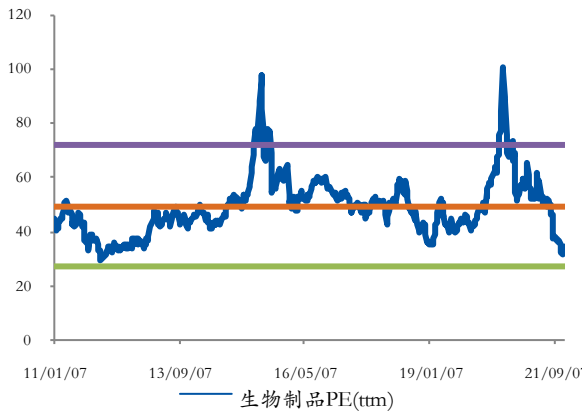
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 15、化学制药板块 PB



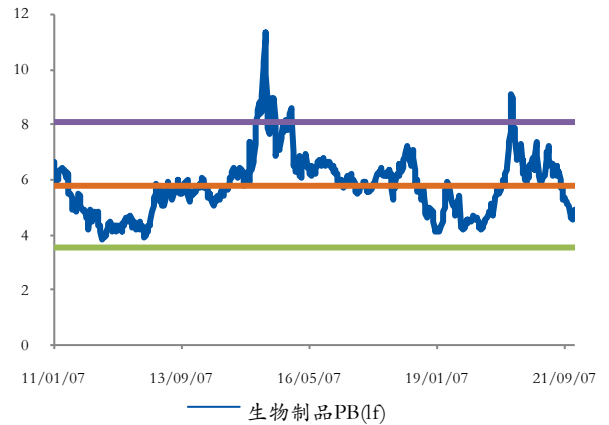
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 16、生物制品板块 PE



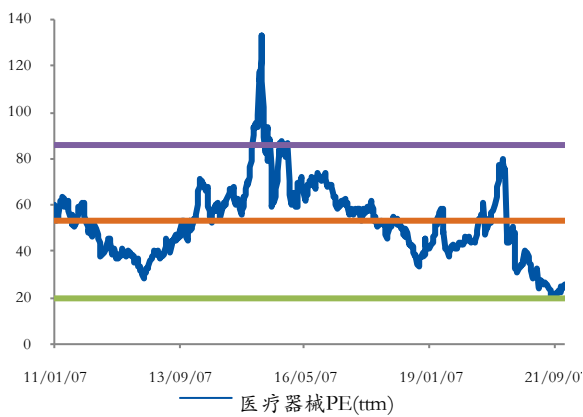
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 17、生物制品板块 PB



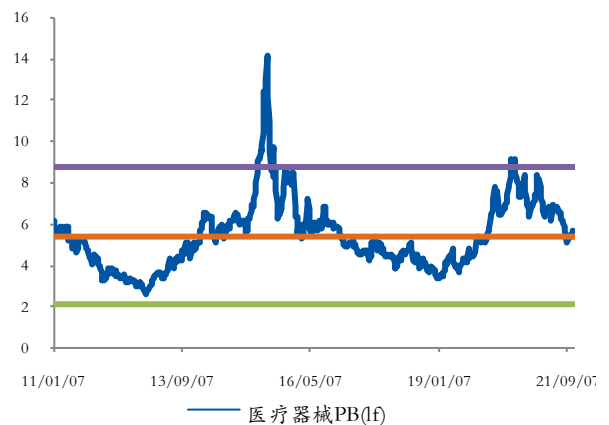
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 18、医疗器械板块 PE



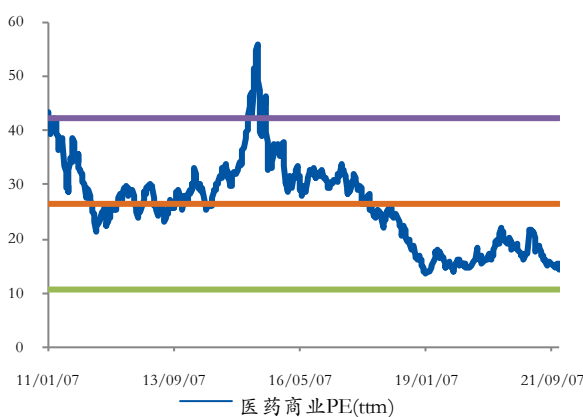
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 19、医疗器械板块 PB



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 20、医药商业板块 PE



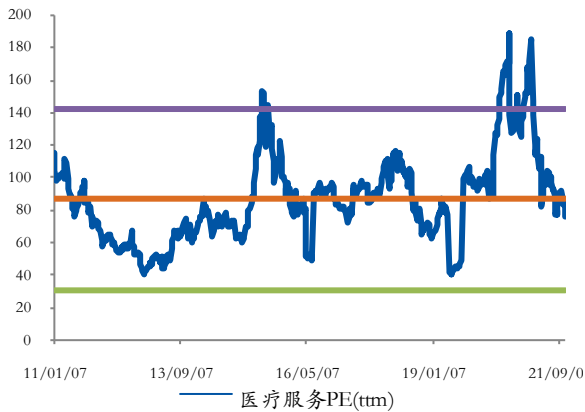
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 21、医药商业板块 PB



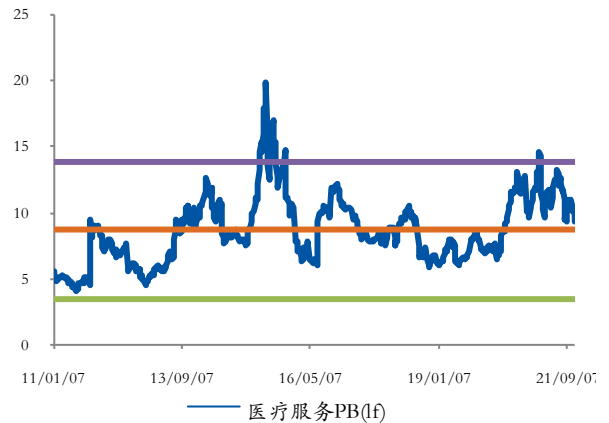
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 22、医疗服务板块 PE



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 23、医疗服务板块 PB



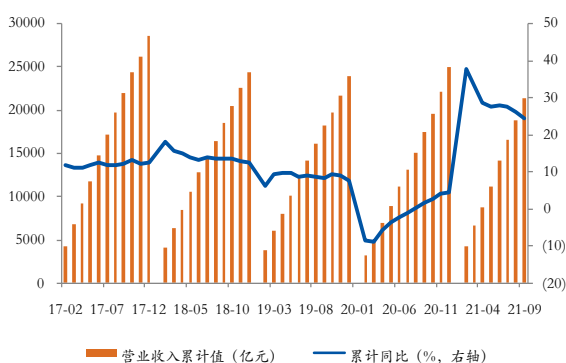
资料来源：Wind、湘财证券研究所

1.3 低基数效应减弱致 Q3 增速放缓，整体仍处业绩回升通道

1.3.1 医药制造业前三季度保持高速增长，增速有所放缓

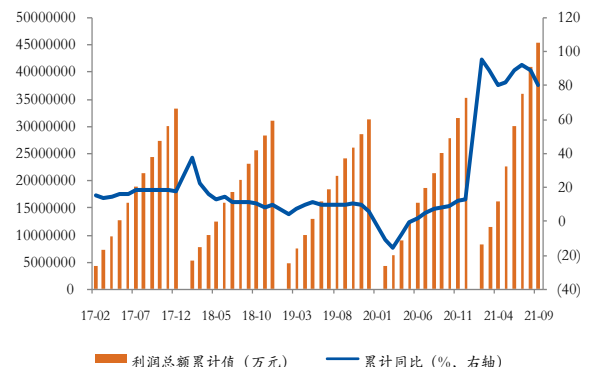
2021 年 1-9 月医药制造业累计收入 21291 亿元，同比增长 24.4%；利润总额 4525.3 亿元，同比增长 80.6%；行业毛利率 47.21%，较去年同期提高 4.3 个百分点。2021 年医药行业整体呈现快速恢复态势，利润保持高速增长，主要原因一是 2020 年低基数效应，二是 2021 年以来医药各子行业受疫情的不利影响基本消除，需求全面恢复。2021Q3 单季度盈利增速略有放缓，但仍保持了较快增长，预计全年营收增速有望保持 15% 以上，利润总额增速有望保持 70% 左右。

图 24、医药制造业累计营收及同比增速



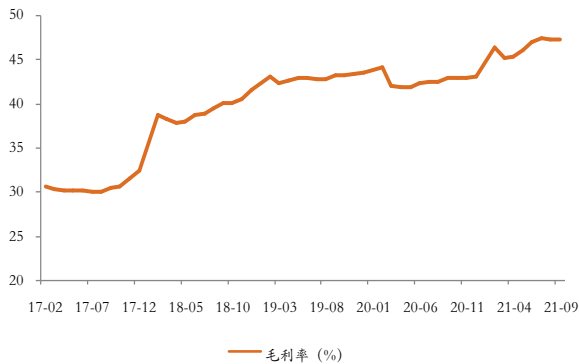
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 25、医药制造业累计利润总额及同比增速



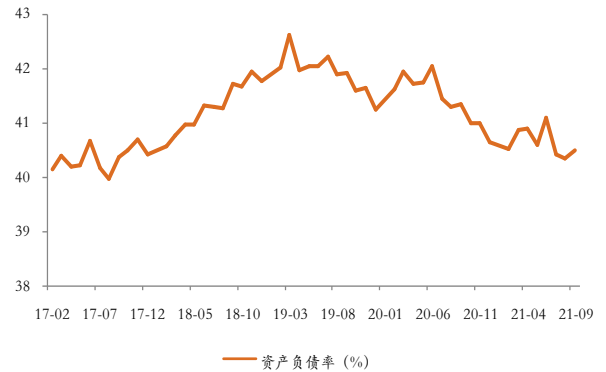
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 26、医药制造业毛利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 27、医药制造业资产负债率



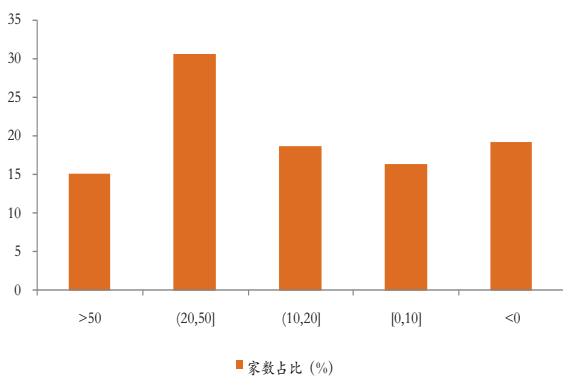
资料来源：Wind、湘财证券研究所

1.3.2 中药上市公司业绩正增长比例高于行业平均，Q3 增速略放缓

从 2021 年医药行业上市公司三季报情况看，前三季度医药上市公司实现营业收入 15830 亿元，同比增长 18.88%，实现归母净利润 1602 亿元，同比增长 25.3%。医药板块上市公司有接近 81% 的公司实现了收入正增长，接近 67% 的公司实现了扣非归母净利润正增长。其中，从收入增速指标看，增速超过 50% 的公司占比超 15%；从扣非归母净利润增速指标看，增速超过 50% 的公司占比达 30%。

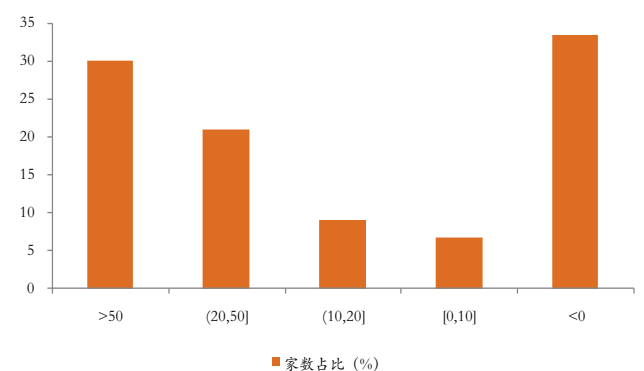
从细分行业看，生物制品、医药商业、中药和医疗服务实现收入及扣非归母净利润正增长的公司占比高于行业整体水平。

图 28、医药行业营业总收入增速分布图 (2021.Q1-3)



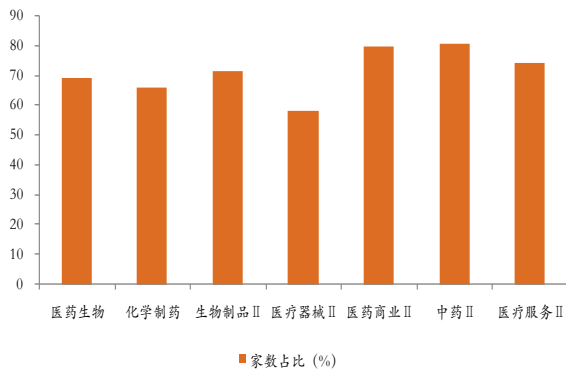
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 29、医药行业扣非归母净利润增速分布图 (2021.Q1-3)



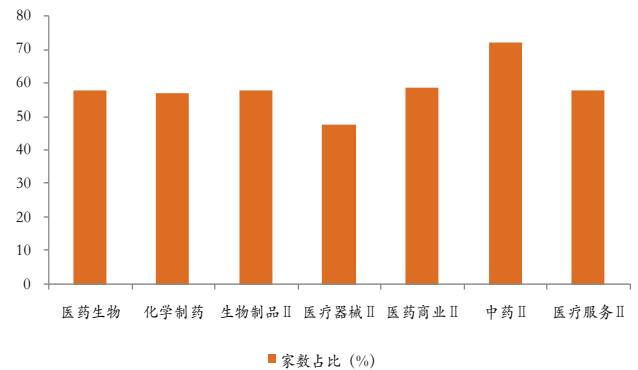
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 30、分子行业营收正增长公司占比 (2021.Q1-3)



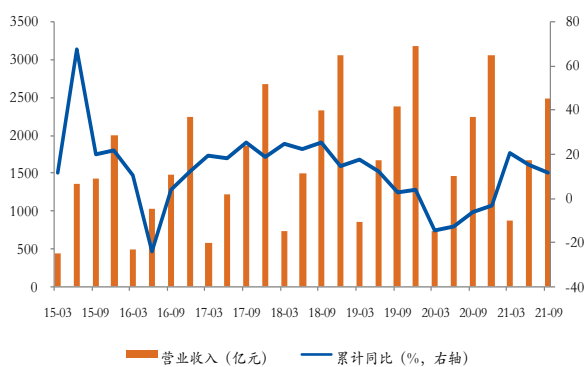
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 31、分子行业扣非归母净利润正增长公司占比 (2021.Q1-3)



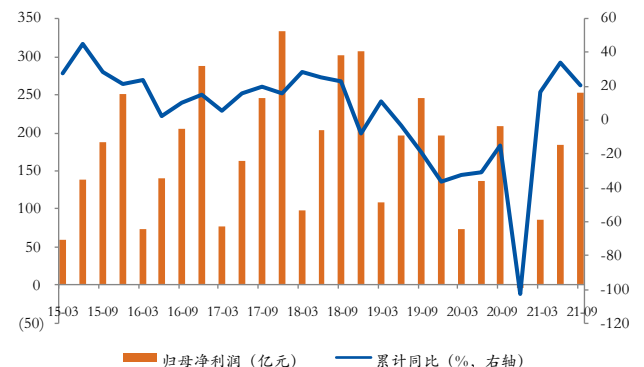
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 32、2021Q1-3 中药上市公司累计营收及增速



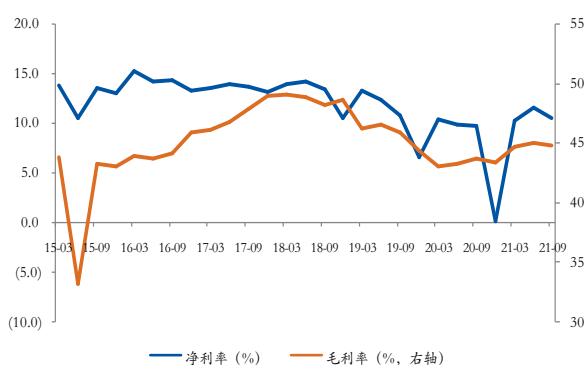
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 33、2021Q1-3 中药上市公司归母净利润及增速



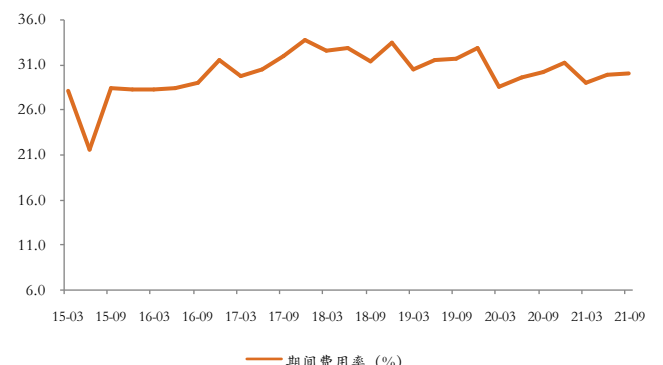
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 34、2021Q1-3 中药上市公司毛利率与净利率



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 35、2021Q1-3 中药上市公司期间费用率



资料来源: Wind、湘财证券研究所

中药行业前三季度营收和归母净利润同比增速分别为 11.28%和 20.77%，在去年低基数效应和 2021 年中药行业全面回暖的情况下，前三季度增速较去年

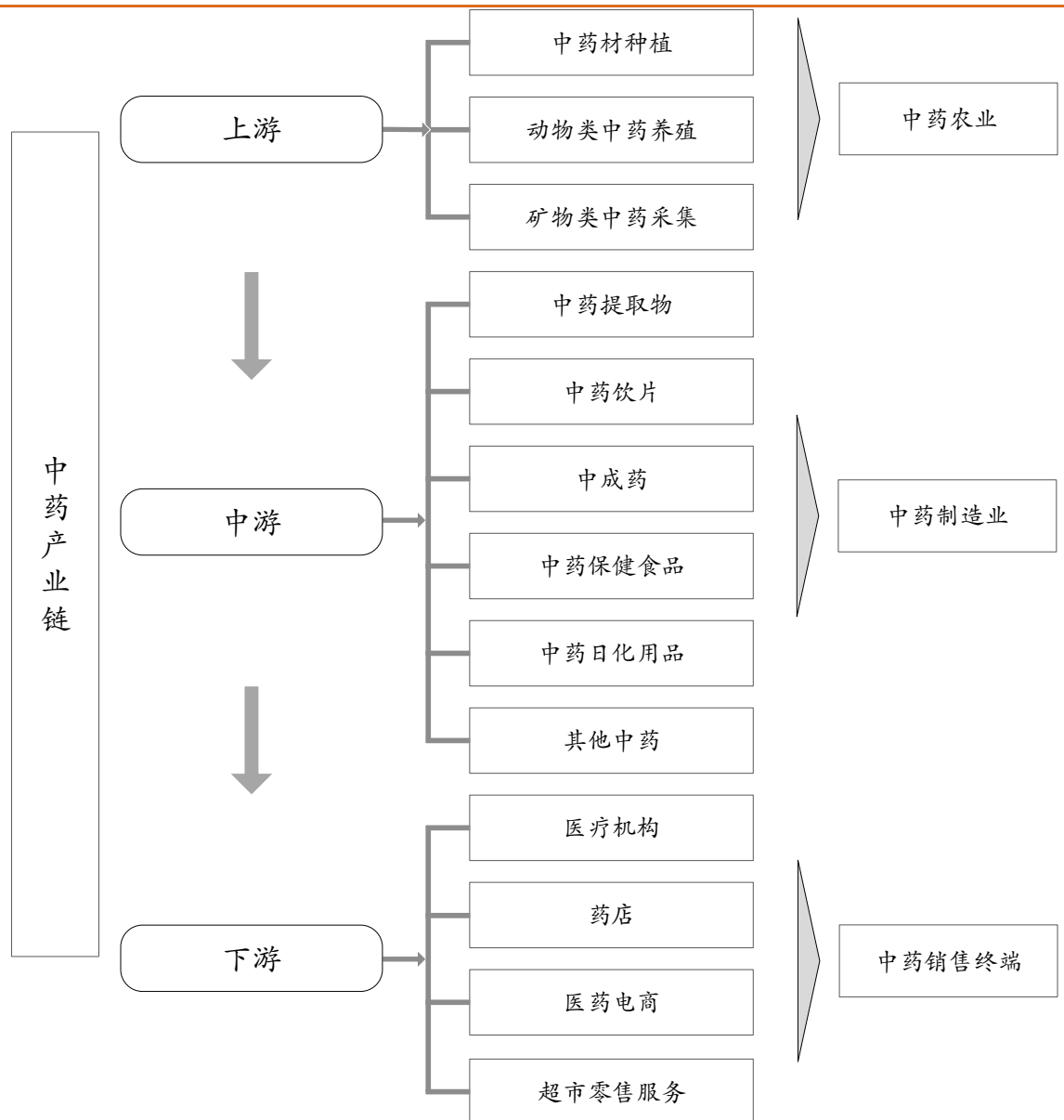
同期有明显提升，Q3 因低基数效应减弱，显示出单季度增速略有放缓，但行业仍处于业绩回升通道。中药行业内部依然存在分化，品牌中药、经典名方及涉足偏消费类、大健康类的部分公司业绩表现相对较好。

2 政策带来契机，产业链延伸助增消费属性

2.1 中药行业迎来政策红利期

中医药行业历史悠久，是我国的文化瑰宝，是包括汉族和少数民族医药在内的我国各民族医药的统称。从产业链角度看，中药产业涵盖上游中药材种植、动物类养殖及矿物类采集等，中游中药制造业以及下游中药销售等环节。

图 36、中药产业链



资料来源：公开资料，湘财证券研究所

2015年以来，国家针对中药行业及其上下游产业链出台了一系列新政，尤其是新冠疫情期间，中医药在疫情防控中发挥了重要作用，国家层面的利好政策更为密集。2019年中共中央、国务院发布了《关于促进中医药传承创新发展的意见》，坚持中西医并重、打造中医药和西医药相互补充协调发展的中国特色卫生健康发展模式，发挥中医药原创优势。提出了健全中医药服务体系；发挥中医药在维护和促进人民健康中的独特作用，强化治未病；大力推动中药质量提升和产业高质量发展；加强中医药人才队伍建设；促进中医药传承与开放创新发展；改革完善中医药管理体制。2021年国务院办公厅发布《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》，提出28条措施，涵盖人才、资金、产业、发展环境等方面，为中医药高质量的特色发展保驾护航。“十四五”规划和2035年远景目标纲要中提出，要推动中医药传承创新，改革完善中药审评审批机制，促进中药新药研发保护和产业发展，推动中医药走向世界。

为了配合国家政策，各省市地区亦出台相应配套政策支持中药行业发展。中医药利好政策频出，传承、创新、中西医协调发展与走出国门已上升为国家战略，处于政策红利期的中药行业有望迎来较大发展机遇。

表 3、中药行业相关政策

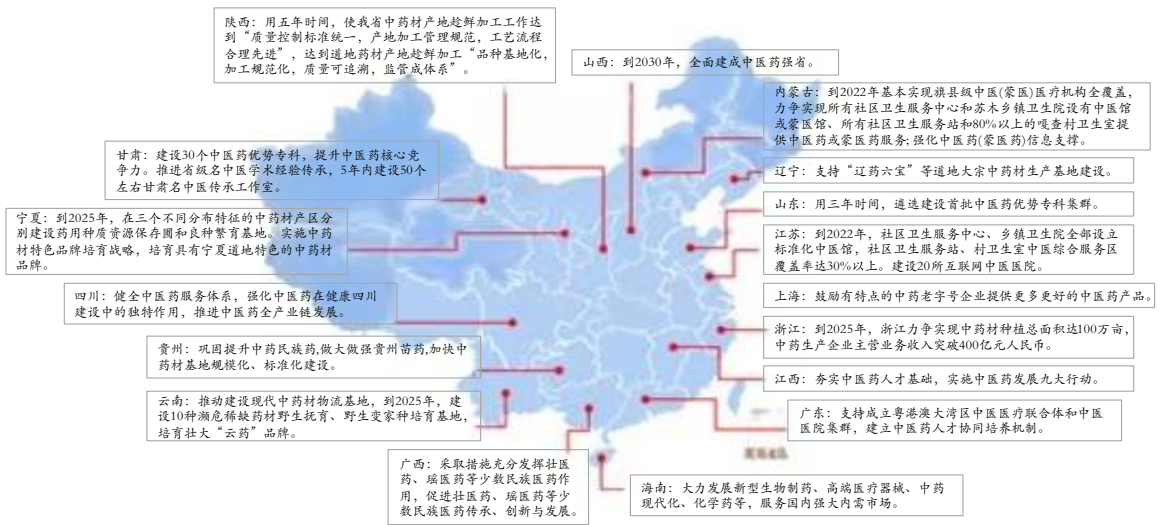
时间	发布部门	政策	主要内容
2015.12	国家药典委员会	《中医药法（草案）》	突出中医特色，加强中医药传承创新，加强中药扶持保护和中医药发展投入。
2016.02	国务院	《中医药发展战略规划纲要（2016-2030年）》	到2030年，中医药服务领域实现全覆盖，中医药健康服务能力显著增强，对经济社会发展作出更大贡献。
2016.10	中共中央、国务院	《“健康中国2030”规划纲要》	充分发挥中医药独特优势，提高中医药服务能力，发展中医养生保健治未病服务，推进中医药继承创新，推进中医药临床研究基地和科研机构能力建设，部署中医药现代化等任务。
2016.12	国务院	《中华人民共和国中医药法》	涵盖中医药服务、中药保护与发展、中医药人才培养、中医药科学研究、中医药传承与文化传播等方面。第一次从法律层面明确了中医药的重要地位、发展方针和扶持措施，为中医药事业发展提供了法律保障。
2017.01	国务院	《关于取消互联网药品交易服务企业（第三方平台除外）审批（B、C证）的通知》	指出利用互联网平台突破传统中医药市场化瓶颈。
2017.04	七部门	《关于全面推开公立医院综合改革工作的通知》	公立医院取消药品加成（中药饮片除外）。
2017.07	国家药典委员会	《中医药法》	提出对于中药秘方的保护。
2017.10	中共中央、国务院	《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》	提出支持中药传承和创新，经典名方类中药按照简化标准审评审批。

2017.10	国家食药监局	《中药经典名方复方制剂简化注册审批管理规定（征求意见稿）》	提出符合条件的经典名方制剂申报生产，可仅提供药理学及非临床安全性研究资料，免报药效研究及临床试验资料。
2017.10	国家食药监局	《中药材生产质量管理规范（修订稿）》	对中药材生产和质量管理提出要求，适用于中药材生产企业种植、养殖或野生抚育中药材的全过程。
2018.09	国务院	《中药品种保护条例》（修订版）	鼓励研制开发临床有效的中药品种，对质量稳定、疗效确切的中药品种实行分级保护制度。
2018.10	国家卫生健康委员会、国家中医药管理局	《国家基本药物目录》（2018年版）	基药品种数量中，中成药品种（含民族药）由203种增至268种，覆盖了更多中医临床症候，在中成药部分新增“儿童用药”章节。
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）》	到2020年，建立道地药材标准化生产体系，基本建成道地药材资源保护与监测体系，加快建设覆盖道地药材重点产区的生产基地。到2025年，健全道地药材资源保护与监测体系，构建完善的道地药材生产和流通体系，建设涵盖主要道地药材品种的标准化生产基地，全面加强道地药材质量管理，良种覆盖率达到50%以上，绿色防控实现全覆盖。
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》	通知明确了基地建设的目标、任务和申报要求。进一步加强对中医药服务贸易产业的培育、规划与引导，对于促进中医药事业创新发展，优化我国服务贸易机构，打造“中国服务”国家品牌，提升中华文化软实力具有重要意义。
2019.07	工信部	《关于在医疗联合体建设中切实加强中医药工作的通知》	通过医联体建设，切实提升中医药服务能力，提高基层中医药服务可及性和水平，促进中医药和西医药相互补充、协调发展。
2019.10	中共中央、国务院	《关于促进中医药传承创新发展的意见》	提出：健全中医药服务体系；发挥中医药在维护和促进人民健康中的独特作用；大力推动中药质量提升和产业高质量发展；加强中医药人才队伍建设；促进中医药传承与开放创新发展；改革完善中医药管理体制。
2019.12	人大常委会	《中华人民共和国基本医疗卫生与健康促进法》	提出大力发展中医药事业，坚持中西医并用，传承与创新相结合，发挥中医药在医疗卫生与健康事业中的独特作用。加强中药的保护与发展，充分体现中药的特色和优势，发挥其在预防、保健、医疗、康复中的作用。
2020.06	国家药典委员会	《中国药典（2020年版）》	增收部分中药饮片品种和规格；规范中药饮片名称；完善和规范中药饮片炮制方法；完善中药饮片规格和基本质控指标；加强中药饮片外源性有毒有害残留物的限量检测，保障临床用药安全；逐步建立中药饮片成分整体控制方法。
2020.11	中共中央	《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标的建议》	全面推进健康中国建设。坚持中西医并重，大力发展中医药事业。

2020.12	国家药监局	《关于促进中药传承创新发展的实施意见》	《意见》包含“指导思想”、“促进中药守正创新”、“健全符合中药特点的审评审批体系”、“强化中药质量安全管理”、“注重多方协调联动”、“推进中药监管体系和监管能力现代化”等六大发面，涵盖了中药的审评审批、研制创新、安全性研究、质量源头管理、生产全过程质量控制、上市后监管、品种保护等内容。
2021.02	国务院办公厅	《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》	提出 28 条措施，涵盖人才、资金、产业、发展环境等方面，为中医药高质量的特色发展保驾护航。
2021.02	国家药监局、国家中医药局、国家卫生健康委、国家医保局	《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》	对中药配方颗粒进行了明确，中药配方颗粒的质量监管纳入中药饮片管理范畴，其在临床使用方面的政策，另行研究明确。
2021.03	全国人民代表大会	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	提出坚持中西医并重和优势互补，大力发展中医药事业。健全中医药服务体系，发挥中医药在疾病预防、治疗和康复中的独特优势；加强中西医结合，促进少数民族医药发展；加强古典医籍精华的梳理和挖掘，建设中医药科技支撑平台，改革完善中药审评审批机制，促进中药新药研发保护和产业发展；强化中医药特色人才培养，加强中医药文化传承与创新发展，推动中医药走向世界。
2021.05	国务院办公厅	《关于推动公立医院高质量发展的意见》	依托现有资源建设一批国家中医药临床研究和科技陈国孵化转化基地，制定一批中医特色诊疗方案，转化形成一批中医药先进装备和中药新药。
2021.06	国家卫生健康委、国家中医药局、中央军委后勤保障部卫生局	《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》	提出发挥示范带动作用，及时总结推广各地加强综合医院中医药工作，推动中西医协同发展的经验做法。适时组织遴选部分技术水平高、科研实力强、发展潜力足的综合医院，打造中西医协同“旗舰”医院、“旗舰”科室，辐射带动全国整体中西医结合医疗水平提升。
2021.06	国家中医药管理局、中央宣传部、教育部、国家卫生健康委、国家广电总局	《中医药文化传播行动方案（2021-2025 年）》	加大中医药文化保护传承和传播推广力度，推动中医药文化贯穿国民教育，融入生产生活，促进中医药文化创造性转化、创新性发展，为中医药振兴发展、健康中国建设注入源源不断的文化动力。

资料来源：公开资料、湘财证券研究所

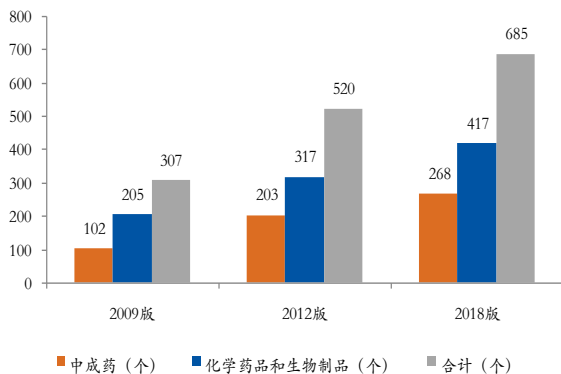
图 37、各省市中药行业发展目标



资料来源：公开资料、前瞻产业研究院、湘财证券研究所整理

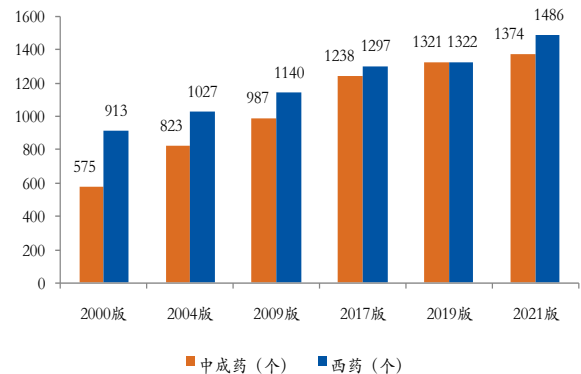
从医药行业现有政策来看，医改之下，行业整体承压，各子行业影响各有不同。医保控费、两票制、取消以药养医、控制药占比、辅助用药重点监控、限制使用中药注射剂等政策对中药行业短期之内产生一定负面影响，但现有政策的短期负面影响已经过一定时间较为充分的消化。而现有政策中，基药目录和医保目录中成药的持续扩容、分级诊疗的不断推进、中医诊所备案制的实施、经典名方免临床以及发展中药配方颗粒等政策对中药行业形成利好支撑。

图 38、国家基药目录中成药数量



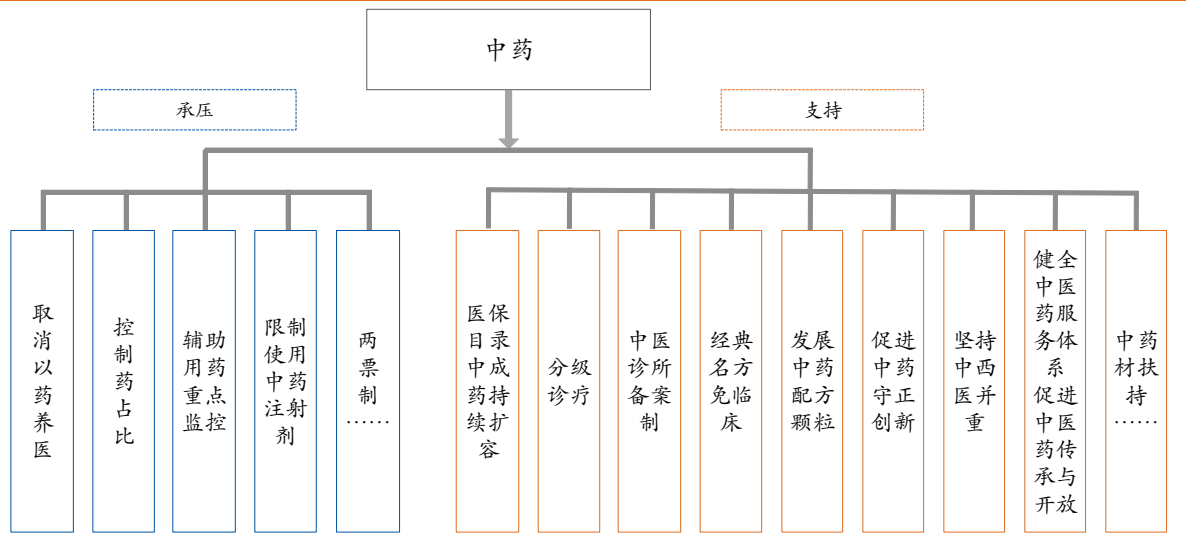
资料来源：公开资料、卫健委、湘财证券研究所

图 39、国家医保目录中成药和西药药品数量



资料来源：公开资料、卫健委、湘财证券研究所

图 40、中药行业政策分析

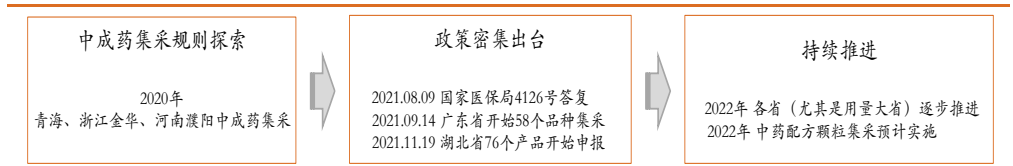


资料来源：公开资料、湘财证券研究所

政策面中，存在的不确定性因素即中药集采。目前首先开始的是以地区联盟形式开始的中成药集采。2021年9月，湖北省医药价格和招标采购管理服务网发布《中成药省际联盟集中带量采购公告（第1号）》，由湖北、河北、山西等19省及地区组成的采购联盟将开展中成药集中带量采购。参加中成药带量采购的范围包括联盟地区所有公立医疗机构，并鼓励医保定点社会办医疗机构和定点药店按照所在联盟地区相关规定参加。这标志着中成药集采拉开了序幕。随着中药配方颗粒试点工作的结束，配方颗粒制定了统一规范，预计2022年配方颗粒或逐步开展集采。

中药与化药有所不同，中药上游涉及中药材种植和动植物养殖，受农户和天气等因素影响，成本端存在一定程度波动，再加上新药典的实施，对中药原料提出新的要求，提升了中药企业的生产成本。因此我们认为包括中成药在内的中药集采降价可能会较化药更为理性，降价幅度或小于化药，集采对中成药的负面影响或远小于化药。在中成药集采中，市占率较高的品种具有优势，建议优先关注独家品种及其降价幅度。对于中药配方颗粒，目前政策已明确，具有中医诊疗机构的所有医疗机构均可使用配方颗粒，因此未来配方颗粒中标企业有望迎来放量，龙头企业有望受益最大。

图 41、中药集采时间线



资料来源：公开资料、湘财证券研究所

从中医类医疗卫生机构数量和总诊疗人次看，近年来中医类医疗卫生机构数量在不断增加，2013年至2020年复合增速超过8%，2020年达72355个。中医类医疗卫生机构总诊疗人次2019年达11.64亿人次，2020年受疫情影响有所下降，2021年我们保守计算，预计需求恢复后可达12.34亿人次。在促进中医药传承与发展、振兴中医药的政策推动下，中药行业未来的诊疗机构数量及市场规模都有望进一步提升。

图 42、我国中医类医疗卫生机构数量

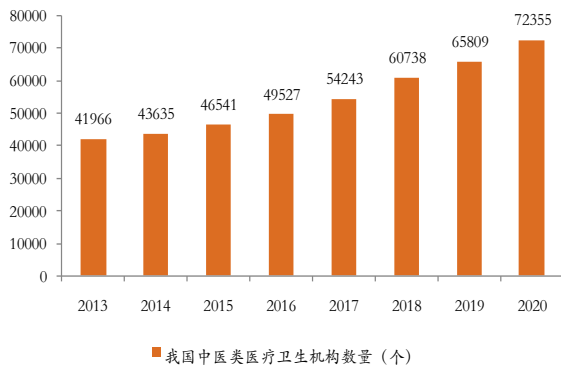
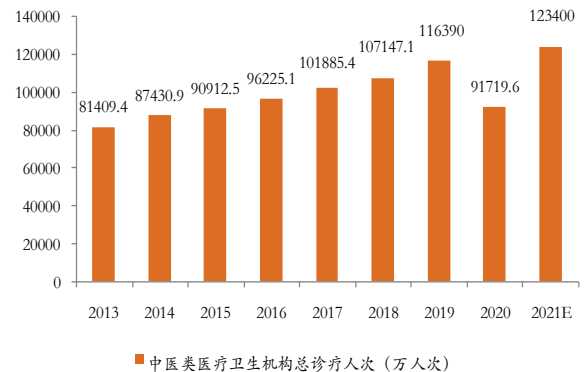


图 43、中医类医疗卫生机构总诊疗人次



资料来源：卫生健康事业发展统计公报、湘财证券研究所

资料来源：卫生健康事业发展统计公报、湘财证券研究所

因此，政策面综合来看，我们认为政策的利好效应大于短期负面效应，政策为中药行业的发展带来契机。

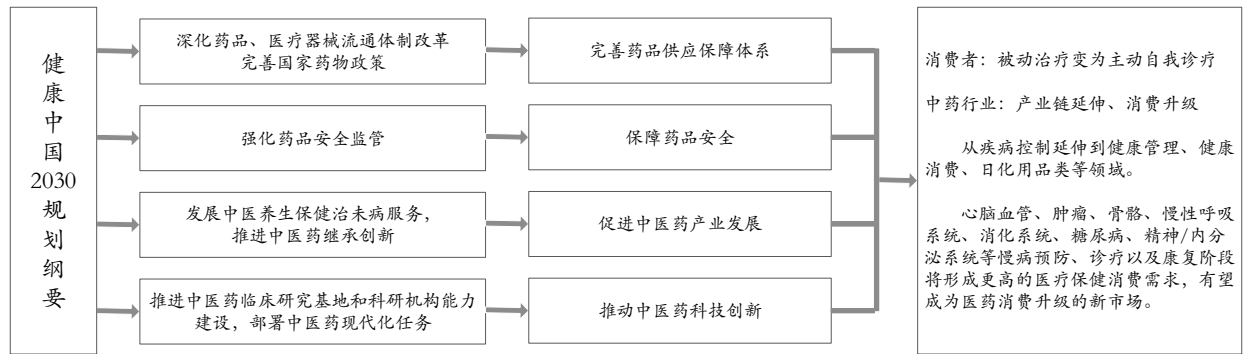
2.2 产业链向下延伸凸显中药行业消费属性

我国人均可支配收入不断提升，医疗保健意识和需求亦逐步提升，鉴于中药的独有特色，其需求由“治疗”向“预防、保健”不断拓展。与西医的“被动治疗”有所不同，中医药可以涵盖“被动治疗+主动健康管理”，这也意味着中医药产业链可以延伸至大健康及中药消费品，中药的消费属性愈发明显。

2.2.1 健康中国为中药行业带来大健康布局空间

随着《“健康中国 2030”规划纲要》等政策的颁布，健康中国已上升为国家战略。纲要提出要发展中医养生保健治未病服务，推进中医药继承创新，推进中医药临床研究基地和科研机构能力建设，部署中医药现代化任务。政策层面在不断引导消费者从被动治疗变为主动自我诊疗，中药行业产业链布局从疾病控制进一步延伸到健康管理、健康消费等领域，在心脑血管、肿瘤、骨骼、慢性呼吸系统、消化系统、糖尿病、精神/内分泌系统等慢病预防、诊疗以及康复阶段将形成更高的医疗保健消费需求，有望成为中药行业消费升级的新市场。

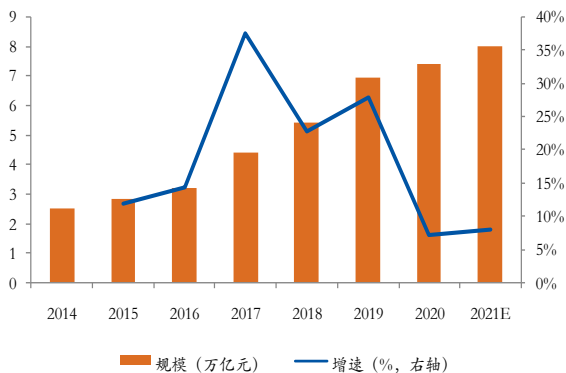
图 44、健康中国推动大健康产业消费升级



资料来源：湘财证券研究所

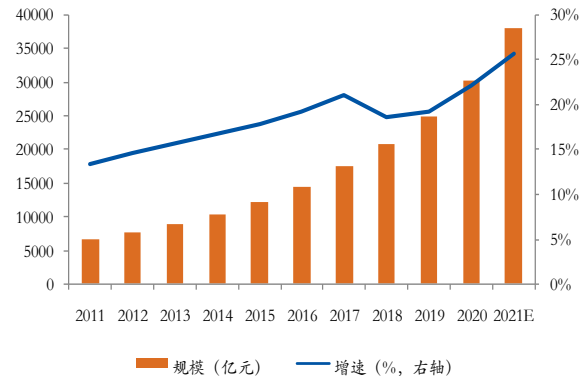
数据显示，2014 年至 2020 年我国大健康市场规模逐年提升，由 2.5 万亿元提升至 7.4 万亿元，年复合增速约 19.8%，2021 年预计超过 8 万亿元。其中，中医药大健康市场由 2014 年的 10290 亿元提升至 2020 年的 30240 亿元，年复合增速 19.7%，2021 年预计 3.8 万亿元，按照年均增速 15%-20% 计算，到 2025 年中医药大健康市场规模有望超过 7.5 万亿元。

图 45、我国大健康市场规模及增速



资料来源：中商情报网、湘财证券研究所

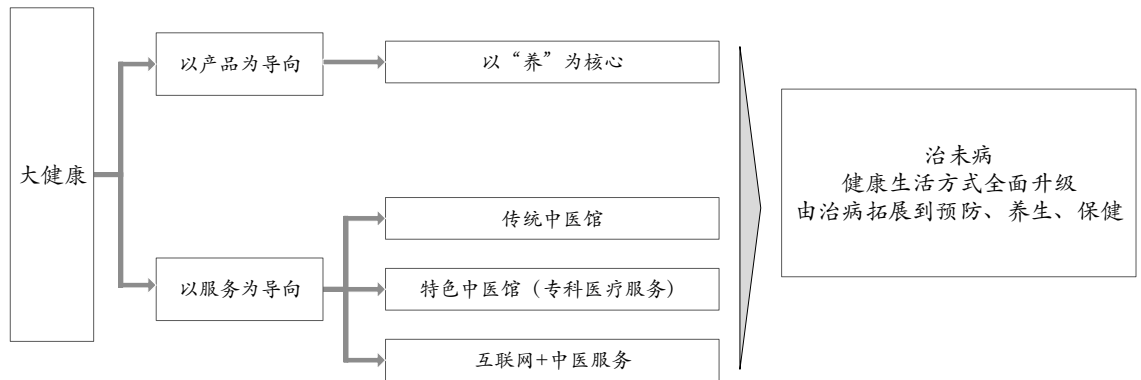
图 46、我国中医药大健康市场规模及增速



资料来源：中商情报网、湘财证券研究所

依托自身优势，中药企业积极拓展产业链，涉足大健康领域，寻求新的业绩增长点。目前主要涵盖两种类型：一是以产品为主导，二是以服务为主导，两者均偏重于预防和保健。

图 47、中药行业在大健康领域由“产品”向“产品+服务”转型

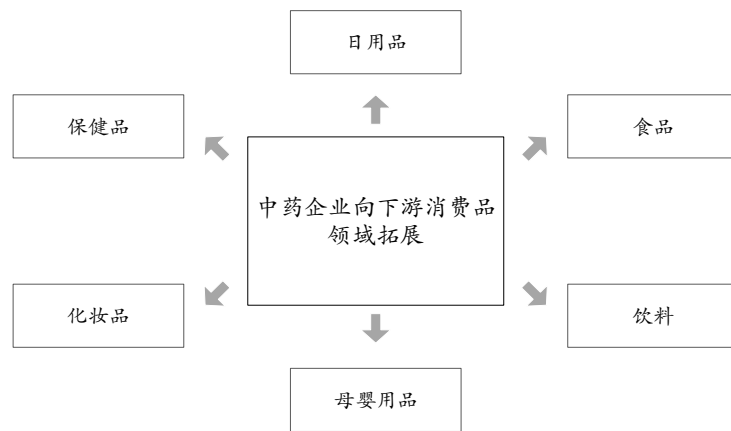


资料来源：湘财证券研究所

2.2.2 依靠传统优势拓展消费品领域，增强行业消费属性

中药老字号企业依托自身品牌优势和产品优势，不断向消费品领域拓展，从投放渠道看，涵盖商超、零售卖场、电商及药店等渠道，从品类看，涵盖保健食品、饮料、日用化妆品等品类。

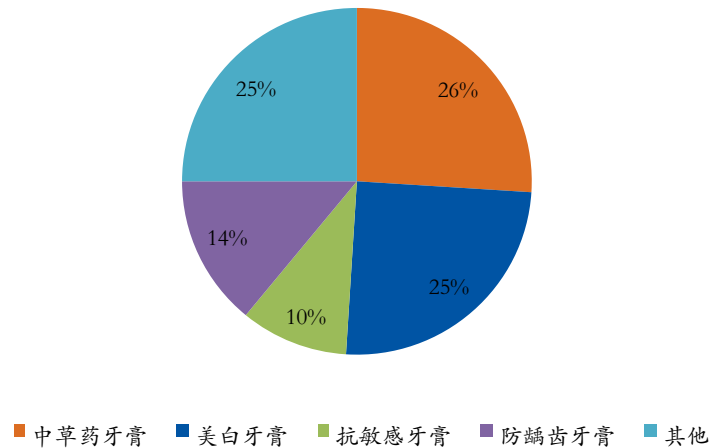
图 48、中药企业不断向下游消费品领域拓展



资料来源：湘财证券研究所

以牙膏为例，根据中国口腔护理用品工业协会数据显示，2020 年我国规模以上牙膏生产企业销售规模达 265 亿元，功效性产品市占率达 94%。从产品功效看，中草药牙膏和美白牙膏是最主要两大需求品类，其中，中草药牙膏市场份额达 26%，美白类牙膏市场份额达 25%，中草药牙膏市占率已超过美白类。

图 49、2020 年我国牙膏按功效分市场份额情况



资料来源：中国口腔护理用品工业协会、前瞻产业研究院、湘财证券研究所

目前主要中草药牙膏品牌包括片仔癀、云南白药、同仁堂、哈药集团、济川药业、恒康医疗等。从成分看，片仔癀牙膏以片仔癀为核心成分，云南白药主要是止血抗炎，优势明显，其他牙膏基本以普通草本植物为主要成分。从功效看，片仔癀牙膏主要功效为清火护龈，云南包药牙膏主要功效为止血，形成一定差异化。

表 4、中草药牙膏主要品牌

牙膏品牌	产品名称	中药成分	产品功效
片仔癀	片仔癀牙火清牙膏	片仔癀	清火护龈，改善牙周
	片仔癀瓷光白牙膏	片仔癀	去除外源性色斑
	片仔癀牙敏舒牙膏	片仔癀、草本抗敏因子	缓解口腔上火，舒缓酸麻刺痛
	片仔癀深清爽牙膏	片仔癀、薄荷、青柠	洁净口气
	片仔癀深炫白牙膏	片仔癀、珍珠粉	炫白亮齿，清洁牙垢
	片仔癀深抗敏牙膏	片仔癀、Pro-HAP 抗敏因子	持久抗敏，舒缓疼痛，抑制牙菌斑
	片仔癀源木清牙膏	片仔癀、百合	清新口气
云南白药	云南白药金口健益优	云南白药	平衡口腔菌群，持续清新口气
	云南白药牙膏	云南白药	减轻牙龈出血肿痛，修护黏膜损伤
	云南白药朗健牙膏	云南白药、薄荷、祛渍因子	祛烟渍亮洁牙齿，祛异味，改善烟后口腔问题
	云南白药牙膏（双效抗敏）	云南白药、抗敏成分	降低牙神经敏感度，持续防护敏感，强化牙本质
	云南白药牙膏（活性肽 BIO）	云南白药、生物活性肽	修复黏膜损伤，提升自我修复力
同仁堂	同仁堂护龈固齿牙膏	三七、丹参、野菊花	改善牙龈出血，调理口腔环境
	同仁堂舒咽清火牙膏	金银花、碳酸钙、黄原胶	清新口气，舒咽清喉
	同仁堂珍珠亮白健齿牙膏	珍珠粉、HCS 亮白因子	祛除牙渍、牙斑菌，减少口腔细菌生成
哈药集团	三精双黄连牙膏	金银花、黄芩、连翘	减少口腔异味，缓解牙周问题
济川药业	蒲地蓝可炎宁牙膏	板蓝根、蒲公英、苦地丁、黄芩	针对口腔黏膜破损、牙龈出血、牙菌斑、牙周炎等问题
恒康医疗	独一味牙膏	独一味、山藿香、股纹蓝	清洁牙菌斑、缓解牙龈肿痛

资料来源：公开资料、动脉网、湘财证券研究所

中药企业借助自己的已有优势，利用其国家级保密配方活性成分，开发新产品，纷纷布局消费品领域，寻求新的业绩增长点。云南白药、广药集团、片仔癀等企业较早开始布局牙膏品类；广药集团、太极等企业布局饮品；片仔癀、云南白药、东阿阿胶、广药集团、昆药集团等企业开发了包括面霜、面膜、祛痘产品等在内的护肤品。中药企业产业链的向下延伸，进一步凸显出行业的消费属性，在受益于消费升级的同时，对医保控费等短期负面政策形成一定政策免疫。

表 5、近年来部分中药企业逐步进入消费品领域

企业名称	品类	品牌	具体产品
云南白药	日用品	云南白药/金口健/朗健/蕴康/益优清新/养元青/千草堂	牙膏/洗发水/护发素/肥皂
	保健品	豹七/云南白药	三七粉/蜂蜜/均衡餐
	化妆品	采之汲/泰邦	面膜/祛痘凝露
	女性用品	日·子/白晓晓	卫生巾
	饮品	天颐茶品	醉春秋·复兴号
广药集团	保健品	金戈	“伟哥”
	日用品	敬修堂	牙膏/洗发水/脱毛膏
	化妆品	佰花方	面膜/洗面奶/冻干粉针
		丸碧	人参胶原蛋白肽
	饮品	王老吉/昆仑山	凉茶/核桃露/矿泉水
食品	刺柠吉/敬修堂	果汁/润喉糖/枇杷膏	
东阿阿胶	保健品	桃花姬/康硒/真颜/蓝帽子	阿胶糕/阿胶片/冻干驴乳粉/阿胶金丝枣
	饮品	娇倍源	红参阿胶饮品
	化妆品	桃花润	面膜
同仁堂	保健品	总统牌	燕窝/蜂蜜/虫草/人参
	化妆品	同仁堂/伊妆	面膜/祛斑水/洗面奶/面霜
	日用品	同仁堂	肥皂/手工皂
	饮品	同仁堂	凉茶/乌龙茶
江中集团	饮品	蓝枸/猴姑/杞浓	氨基酸口服液/蛋白粉/功能饮片/酒
	食品	江中	猴菇饼干/早餐米稀
	保健品	初元/参灵草	酪蛋白/营养饮品/西洋参/灵芝/冬虫夏草
马应龙	食品	疏通宝	饼干/竹清茶
	保健品	马应龙	燕窝/冬虫夏草
	化妆品	八宝/瞳话	眼霜/唇膏/眼贴膜/祛痘膏/眼部精华/面膜/湿巾/口红
	母婴用品	马应龙	纸尿裤/纸尿片/卫生巾
天士力	日用品	帝蘭/丹参伴侣/金丽娇妍	洗发水/牙膏/洁面奶
	饮品	帝泊洱/国台/酸枣仁/白玉清	普洱茶/矿泉水/酒/固体饮料
	保健品	金士力/宝德堂/宝德密	益生菌粉/速溶人参粉/钙锌咀嚼片
片仔癀	日用品	片仔癀/皇后牌	牙膏/漱口水/沐浴露/洗发水/面霜
	化妆品	片仔癀	面霜/面膜/洁面奶/祛痘膏
	保健品	片仔癀/燕黄	西洋参三七丹参颗粒/燕窝
	饮品	海悦园	山苦瓜茶

太极集团	食品	太极	太极天胶/榨菜/葵花油/酱油
	饮用品	太极	矿泉水
昆药集团	化妆品	KPC	面霜/面膜/洁面奶/精华

资料来源：公开资料、动脉网、湘财证券研究所

2.3 上游中药材涨价推升中药提价预期

传统中药材指在特定自然条件、生态环境的地域所产的药材。我国中药材资源丰富，是世界上规模最大、品种种类最多、生产体系最完整的中药材生产大国。目前，我国中药材的鉴定标准分为三级：一级国家药典标准，二级部颁标准，三级地方标准。按照药材的加工等级、加工方法、产地、颜色、包装、质量等方面，可以分为不同规格。

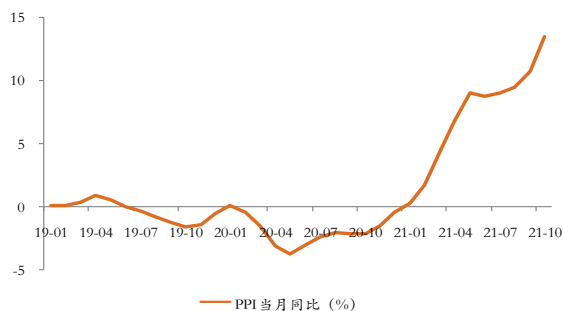
表 6、中药材规格分类

分类标准	规格
按加工等级	初加工分级方面有统货、选货、大选、小选、特选、一级、二级、三级、四五混级、级外投料，其中统货是指大小货混在一起的一种规格。
按加工方法	分为清水、盐水、生统、熟统、净货、水洗等。
按产地	以产地名来区别同一种药材。
按生长采收期	三七因采收季节不同常分为“春七”和“冬七”两种规格。
按颜色	连翘有青黄、丹皮分黑丹和白丹，常见颜色规格有黄统、青统、黑统、白统和红统等。
按包装	有机包、编织袋、散把、柳条把等。
按质量	质量规格大致分为家种和野生、国产和进口、柴质和粉质。

资料来源：公开资料、产业信息网、湘财证券研究所

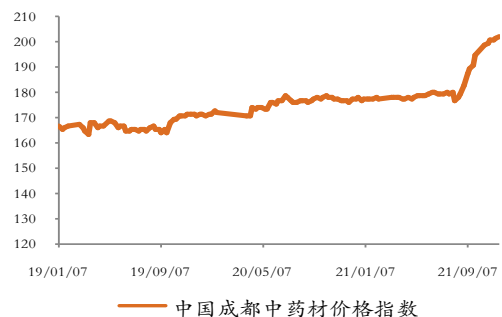
中药材是中药行业的主要原材料成本，2021 年以来，PPI 持续高位运行，10 月同比上涨 13.5%，创下新高，生产端的成本上涨在中药材上表现为价格上涨。中国成都中药材价格指数显示，2021 年中药材价格指数趋势性上行，截至 11 月 22 日中药材价格指数为 202.38，同比上涨 14.6%。康美中药网数据显示，天然牛黄 2020 年价格为 400 元/克，2021 年在提价至 480 元/克后，又于 9 月提价至 550 元/克，较 2020 年相比，提价幅度达 37.5%。

图 50、PPI 价格涨跌幅



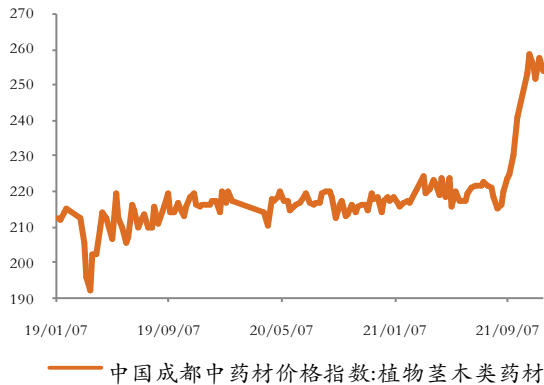
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 51、中国成都中药材价格指数



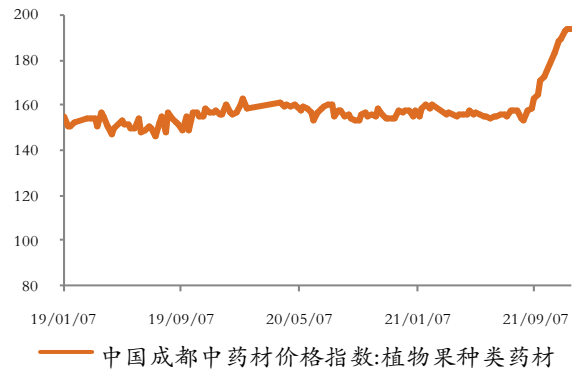
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 52、植物茎木类药材价格指数



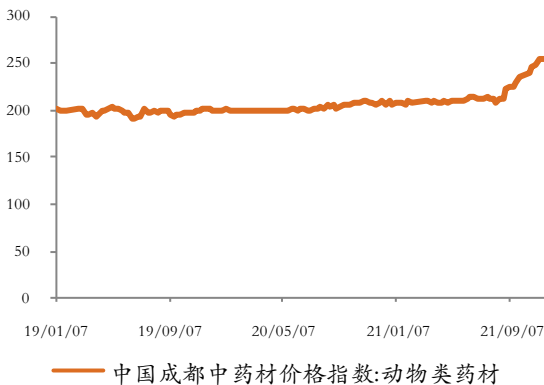
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 53、植物果种类药材价格指数



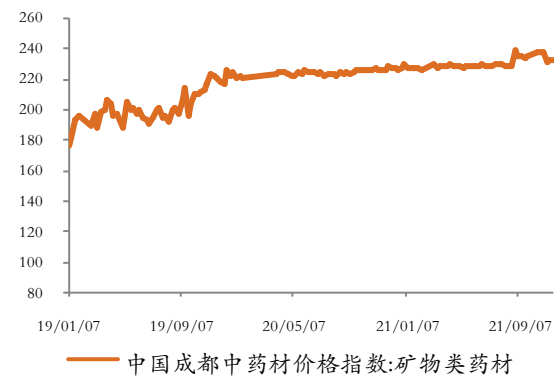
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 54、动物类药材价格指数



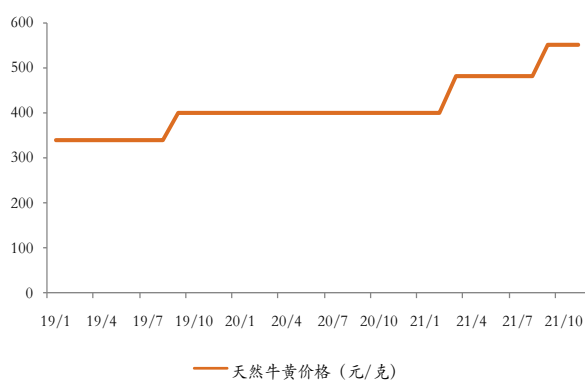
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 55、矿物类药材价格指数



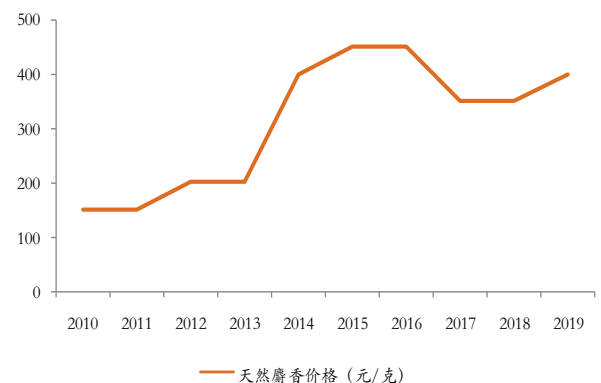
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 56、天然牛黄价格走势



资料来源: 康美中药网、湘财证券研究所

图 57、天然麝香价格走势



资料来源: 康美中药网、湘财证券研究所

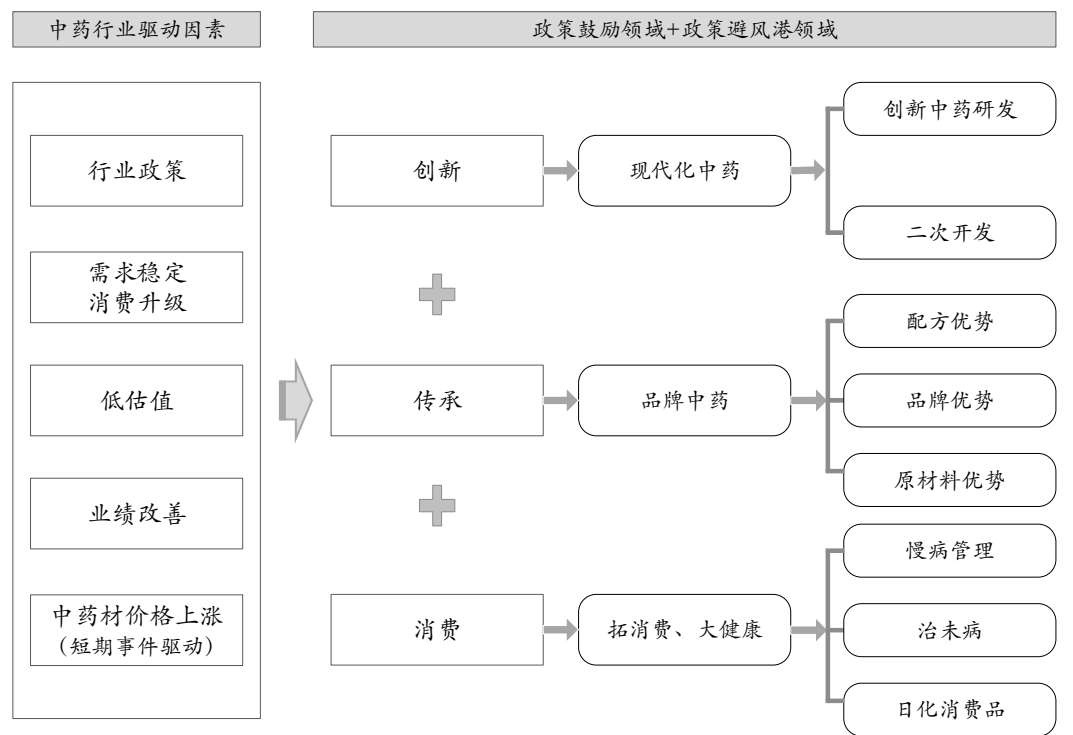
推动本轮中药材价格上涨的主要原因, 一是新冠疫情及消费升级下, 人们对健康的重视程度提升带来的需求增加, 二是天气原因对中药材种植及产量产

生的不利影响，三是 2020 版《中国药典》实施后，对中药材残留的重金属及农药检测标准均有所提升，导致符合要求的中药材量减少。我们预计短期内供需不平衡的状态或将持续，未来 PPI 大概率继续维持高位，PPI 向 CPI 传导，意味着中药企业有可能通过提价的方式转嫁成本，有望实现成本推动上涨。从这一维度看，上游中药材涨价推升中药提价预期，中药行业或存在事件驱动型投资机会，拥有自有种植基地或对上游中药材有较大议价能力的企业具有显著优势。

3 投资策略：聚焦“创新+品牌+消费”

需求端，人口老龄化，慢性病、肿瘤发病率上升，疾病谱的改变，以及随着居民收入水平提升带来的健康意识的提升、消费升级等因素共同支撑着中药行业需求健康平稳增长。政策端，国家大力扶持和促进中医药发展，推进中医药传承创新，坚持中西医并重，为中药行业带来了政策红利和新增需求。“治未病”的特有优势为中药行业带来发展机会。业绩端，中药行业走出低点，呈现出边际改善，虽然因低基数效应减弱，2021 年第三季度单季业绩增速略有回落，但不改整体处于回升通道的态势。估值端，中药行业拥有较为明显的绝对估值优势。“政策+消费升级+业绩改善+估值优势”共同构建出中药行业的投资机会。

图 58、中药行业聚焦“品牌+创新+消费”



资料来源：湘财证券研究所

在具体细分领域中，我们建议关注政策鼓励领域和政策避风港领域。具体而言，政策鼓励领域包括现代化中药创新，具有配方优势、原材料优势、品牌优势的品牌中药，政策避风港领域包括产业链延伸至消费及大健康行业。

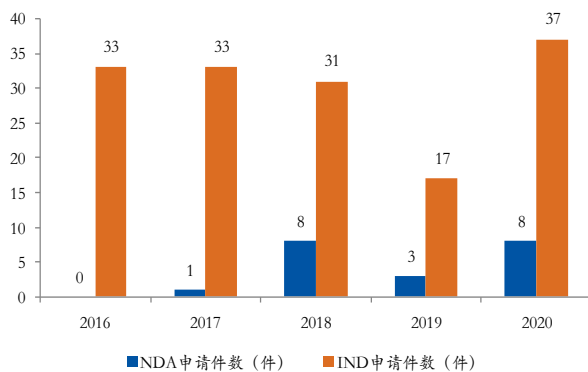
3.1 寻找研发实力强、布局大品类的现代化中药创新标的

现代化中药是指以现代化科学技术为依托，利用现代科学技术成果发展中医药，用合适的方法进行中西医有机结合，在继承和发扬传统中药理论和实践的同时，改造和提升中药的现代研究、开发、生产、管理和应用，以科技推动中药研发和中医药产业发展，研制出有效且优质的中药新药。

国家政策鼓励中药创新，2021年开始实施的《中药注册分类及申报资料要求》中，将中药注册按照中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂、同名同方药等等进行分类，前三类属于中药新药。改良型新药中“中药增加功能主治”这一细分类别由原来的补充申请改为新药申报范畴，鼓励中药企业对已上市药品进行二次开发。“古代经典名方中药复方制剂”鼓励深挖经典名方，向中药新药转化。

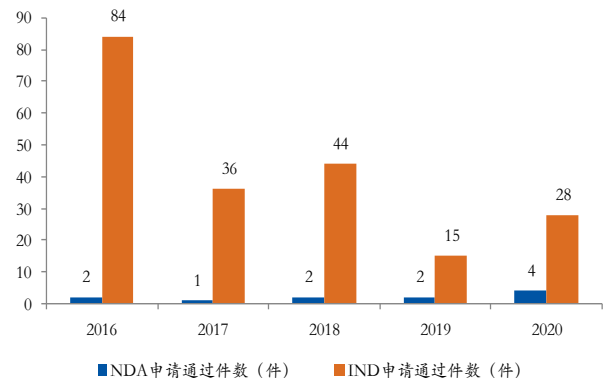
2020年药审中心完成中药IND申请37件，完成NDA申请8件，通过中药IND申请28件，NDA申请4件，完成及通过数量均较2019年有大幅提升，审评审批效率明显提高。通过批准的中药IND申请涉及十个适应症领域，包括呼吸7件，骨科4件，消化4件，肾脏病、妇科、心血管、精神神经、肿瘤各2件，五官、内分泌和皮肤各1件。

图 59、中药 IND 和 NDA 申请情况



资料来源：CDE、湘财证券研究所

图 60、中药 IND 和 NDA 申请通过情况

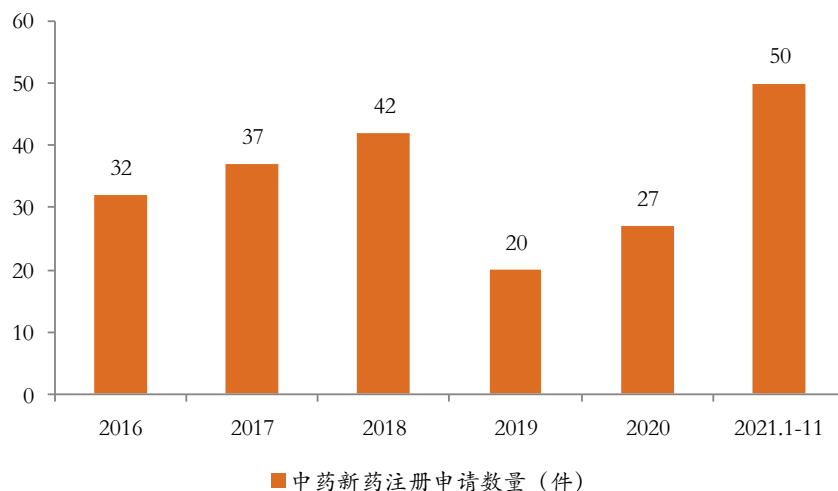


资料来源：CDE、湘财证券研究所

在中药新药注册申请方面，截止2021年11月30日，2021年中药新药注册申请数量为50件，相比2020年全年27件增长了85.2%，中药新药注册申请数量创新高。其中，中药创新药亦呈现出加速态势。2020年至2021年11月30日共有28个中成药1类新药获批临床，分别分布在十个大类，心脑血管疾病用药占比21.43%，热情依然较高。2021年以来共有9个中成药获批上市，

其中 4 个为 1 类新药。

图 61、2016-2021.11 我国中药新药注册情况



资料来源：CDE、湘财证券研究所

表 7、2020 年至 2021 年 11 月 30 日中成药 1 类新药获批临床情况

序号	药品名称	企业名称	注册分类	大类	适应症
1	马甲子胶囊	四川省中医药科学院 (四川省中药研究所)	新药 1.3	肿瘤疾病用药	晚期结直肠腺癌
2	马甲子叶	四川省中医药科学院 (四川省中药研究所)	新药 1.3	肿瘤疾病用药	晚期结直肠腺癌
3	乳藤胶囊	中南民族大学	新药 1.1	骨骼肌肉系统疾病用药	类风湿性关节炎
4	柏金颗粒	中南民族大学	新药 1.1	骨骼肌肉系统疾病用药	高尿酸血症
5	艾拉片	中国科学院新疆理化技术研究所	新药 1.1	泌尿男科用药	勃起功能障碍
6	芹槐胶囊	吉林天衡药业有限公司	新药 1.1	骨骼肌肉系统疾病用药	高尿酸血症
7	补肾和脉颗粒	瑞阳制药股份有限公司	新药 1.1	心脑血管疾病用药	老年高血压病肾气亏虚、 血脉瘀阻证
8	复方延麦搽剂	上海活尔生物科技有限公司	新药 1.1	骨骼肌肉系统疾病用药	膝骨关节炎, 关节肿胀
9	HC001 颗粒	北京厚成医药科技有限公司	新药 1.1	儿科用药	腹泻
10	理中消痞颗粒	理中消痞颗粒	新药 1.1	消化系统疾病用药	胃轻瘫
11	颅通胶囊	上海绿谷生命园医药有限公司	新药 1.1	心脑血管疾病用药	偏头痛
12	六合丹软膏	四川大学华西医院	新药 1.1	消化系统疾病用药	急性胰腺炎
13	小儿莲花清感颗粒	石家庄以岭药业股份有限公司	新药 1.1	儿科用药	普通感冒
14	T89(复方丹参滴丸)	天士力医药集团股份有限公司	新药 1.1	心脑血管疾病用药	高原病
15	雪蟾软坚柔肝片	上海天蟾生物科技有限公司	新药 1.1	消化系统疾病用药	慢性乙型肝炎肝纤维化
16	广防风胶囊	上海药港生物技术有限公司	新药 1.3	妇科用药	更年期综合征
17	广防风根	上海药港生物技术有限公司	新药 1.3	妇科用药	更年期综合征
18	芥味胶囊	四川省中医药科学院	新药 1.1	消化系统疾病用药	非酒精性脂肪性肝炎
19	静脉炎颗粒	上海图锋医药科技有限公司 江苏康缘药业股份有限公司	新药 1.1	心脑血管疾病用药	静脉炎
20	生肌止痛烧伤膏	广东颂德制药有限公司	新药 1.1	皮肤科用药	烧伤

21	安心颗粒	苏州玉森新药开发有限公司	新药	1.1	心脑血管疾病用药	室性早搏
22	延芍利胆片	湖南中嘉药物开发有限公司	新药	1.1	消化系统疾病用药	慢性胆囊炎
23	景红颗粒	新疆维吾尔自治区药物研究所	新药	1.1	心脑血管疾病用药	冠心病, 心绞痛
24	宫颈炎康凝胶	江西百神昌诺药业有限公司	新药	1.1	妇科用药	宫颈炎
25	健腰密骨片	上海和黄药业有限公司	新药	1.1	骨骼肌肉系统疾病用药	男性骨质疏松症, 腰背痛
26	芍苓片	贵州百灵企业集团制药股份有限公司	新药	1.1	皮肤科用药	寻常型银屑病
27	百里香药茶	中国中医科学院中药研究所	新药	1.1	呼吸系统疾病用药	流行性感冒
28	金草消毒颗粒	南宁多灵生物科技有限公司	新药	1.1	肿瘤疾病用药	肝细胞癌

资料来源: Insight、湘财证券研究所

表 8、2021 年以来中成药获批上市情况

序号	药品名称	企业名称	注册分类	适应症
1	坤怡宁颗粒	天士力	新药 1.1	更年期综合征
2	芪黄胶囊	山东凤凰制药股份有限公司	新药 1.1	糖尿病肾病
3	金古乐片	湖南方盛制药	新药 1.1	膝骨关节炎
4	银翘清热片	江苏康缘药业	新药 1.1	外感风热型普通感冒
5	益智安神片	石家庄以岭药业	新药 6	失眠症
6	益气通窍丸 (芪丹鼻敏丸)	天津东方华康医药	新药 6	鼻炎
7	化湿败毒颗粒	广东一方制药	新药 3.2	呼吸系统疾病
8	宣肺败毒颗粒	山东步长制药	新药 3.2	呼吸系统疾病
9	清肺排毒颗粒	中国中医科学院中医临床基础医学研究所	新药 3.2	呼吸系统疾病

资料来源: Insight、湘财证券研究所

在守正创新的政策驱动下, 中药企业加大研发投入, 并坚持以临床价值为导向, “人用经验”和临床试验“三结合”的中药审评证据体系, 构建中医药理论, 用“现代语”诠释中医药已成为中医药迈向高质量发展的重要创新路径。

从研发实力看, 《中国中药研发实力排行榜》数据显示, 2021 年中药研发实力排名前五的企业为康缘药业、以岭药业、上海医药、五和博澳药业、一力制药。2017 年至 2021 年五年间, 康缘药业一直稳居前三, 以岭药业、天士力多次位居前五。从中药上市公司研发投入占比看, 康缘药业、桂林三金、以岭药业、天士力等公司研发投入力度相对较大。因此, 从研发实力角度, 我们建议关注康缘药业、以岭药业和天士力。

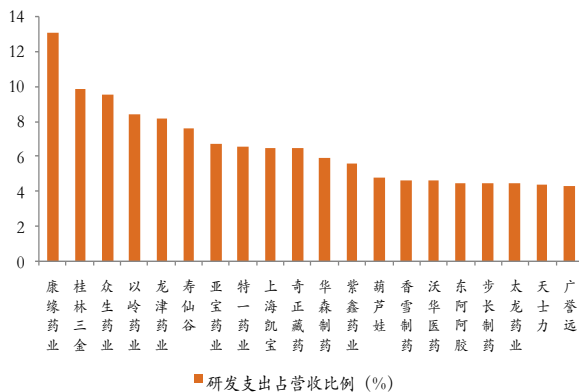
表 9、中国中药研发实力排行榜

序号	2017	2018	2019	2020	2021
1	江苏康缘药业	江苏康缘药业	天士力	江苏康缘药业	江苏康缘药业
2	天津市医药集团有限公司	苏州玉森新药开发有限公司	北京华素制药	扬子江药业	石家庄以岭药业
3	石家庄以岭药业	北京中研同仁堂	江苏康缘药业	石家庄以岭药业	上海医药
4	新疆维吾尔自治区药物研究所	天士力	山东省生物医药科学院	北京同仁堂	北京五和博澳药业

5	天士力	石家庄以岭药业	北京五和博澳药业	天士力	一力制药
6	北京康辰药业	山东康众宏医药科技开发有限公司	苏州玉森新药开发有限公司	广州市香雪制药	山东凤凰制药
7	黑龙江天龙药业	成都百裕制药	漳州片仔癀药业	广州市康源药业	北京同仁堂
8	成都圣康药业	青海央宗药业	海南葫芦娃药业	昆明邦宇制药	亿帆医药
9	济南康众医药科技开发有限公司	北京华医神农医药	通化万通药业	陕西省万寿制药	健民药业
10	聚协昌(北京)药业有限公司	山东步长制药	杭州民生医药	湖北济川药业	湖南方盛制药

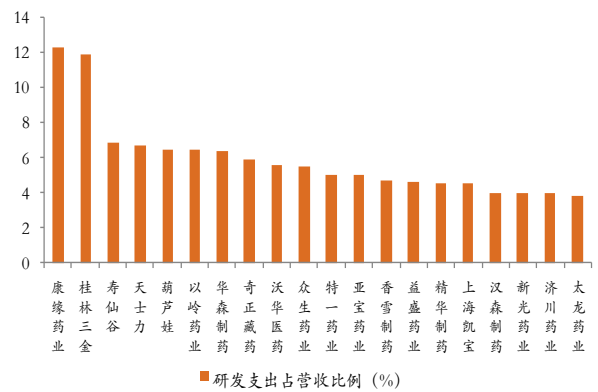
资料来源：公开资料、药智网、湘财证券研究所

图 62、2020 中药上市公司研发占营收比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 63、2021H1 中药上市公司研发占营收比



资料来源：Wind、湘财证券研究所

从治疗大类看，米内网数据显示，2020 年中成药所涉及的 13 大类治疗类别中有 7 大类占比提升；从销售额同比增长看，仅神经系统疾病用中成药呈增长态势。销售额同比下降的主要原因是受疫情影响，尤其是呼吸系统疾病用中成药和儿科用药，因居家及佩戴口罩等疫情防护的原因出现明显下降。神经系统疾病用中成药的增长主要来自抗抑郁药、眩晕药以及安生补脑药的增长。2021 年疫情缓解后需求全面回暖，与 2020 年相比，13 大类销售额同比增长均为正，均呈现出不同程度的增长，尤其是儿科用药同比增长超过 42%，皮肤科用药同比增长接近 24%。

表 10、2020 我国公立医疗机构终端中成药各大类占比及同比增长

大类	2019 年金额占比	2020 年金额占比	2020 年增长
心脑血管疾病用药	34.70%	35.30%	-12.30%
呼吸系统疾病用药	15.00%	12.30%	-29.60%
骨骼肌肉系统疾病用药	8.80%	9.80%	-4.40%
肿瘤疾病用药	7.90%	8.30%	-9.50%
消化系统疾病用药	7.80%	8.20%	-8.40%
泌尿系统疾病用药	6.90%	7.70%	-3.80%
妇科用药	5.90%	5.60%	-19.00%
神经系统疾病用药	2.70%	3.20%	3.20%

五官科用药	3.30%	3.10%	-20.30%
儿科用药	3.20%	2.50%	-32.30%
补气补血类用药	1.80%	1.90%	-7.70%
皮肤科用药	1.10%	1.10%	-12.70%
其他用药	0.90%	0.90%	-5.60%
共计	100.00%	100.00%	-13.90%

资料来源：公开资料、米内网、湘财证券研究所

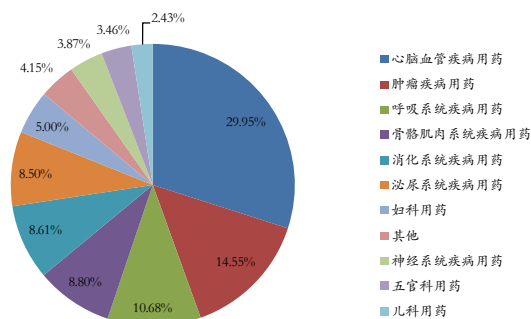
表 11、2021H1 我国公立医疗机构终端中成药各大类占比及同比增长

大类	2020H1 年金额占比	2021H1 金额占比	2021H1 增长
心脑血管疾病用药	35.69%	34.71%	7.51%
呼吸系统疾病用药	13.11%	13.10%	10.47%
骨骼肌肉系统疾病用药	9.79%	10.27%	15.99%
消化系统疾病用药	8.23%	8.54%	14.76%
肿瘤疾病用药	8.06%	7.98%	9.33%
泌尿系统疾病用药	7.57%	7.04%	2.81%
妇科用药	5.43%	5.20%	5.80%
神经系统疾病用药	3.26%	3.34%	13.24%
儿科用药	2.51%	3.23%	42.01%
五官科用药	3.00%	3.12%	15.19%
补气补血类用药	1.79%	1.81%	11.78%
皮肤科用药	0.99%	1.11%	23.70%
其他用药	0.57%	0.55%	6.94%
共计	100.00%	100.00%	10.54%

资料来源：公开资料、米内网、湘财证券研究所

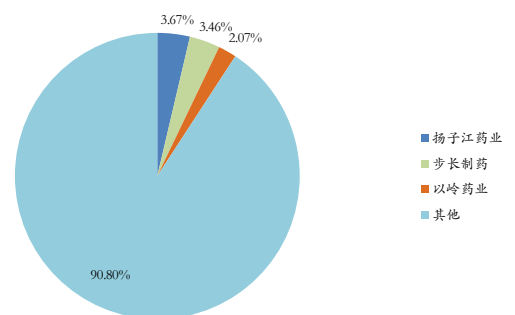
从重点城市公立医院中成药的市场份额看，2021 年 H1 重点城市公立医院中成药市场规模超 150 亿元，心脑血管疾病用药占比接近 30%，儿科用药占比 2.43%，儿科用药销售额同比增长约 87%。

图 64、2021H1 重点城市公立医院中成药大类占比



资料来源：公开资料、米内网、湘财证券研究所

图 65、2021H1 重点城市公立医院中成药厂家占比



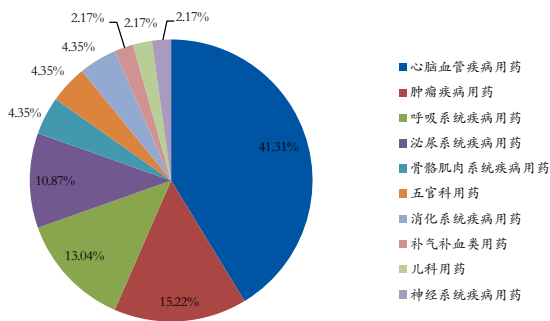
资料来源：公开资料、米内网、湘财证券研究所

心脑血管疾病用药和儿科用药是我们最为看好的两大治疗类别。心脑血管疾病用中成药一直位居第一，虽然市场份额呈现逐年下降的态势，但随着老龄

化时代的到来以及心脑血管疾病年轻化，未来心脑血管用药市场规模仍非常可观。此外，儿童用药在政策和“三胎”的利好下，未来也有望迎来放量，有望成为增长最快的大类。

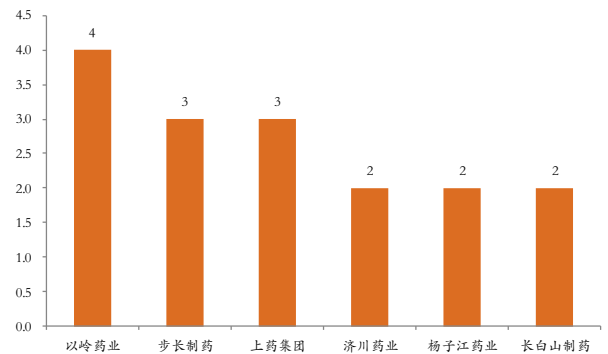
从 2020 年重点城市公立医院终端销售过亿的独家品种中可以看到，有 46 个独家中成药销售额过亿，涉及十大类，心脑血管、肿瘤、呼吸系统位列前三。这 46 家独家中成药生产企业中，涉及品种达到 2 个及以上的企业有以岭药业、步长制药、上药集团、济川药业、扬子江药业和长白山制药。

图 66、2020 重点城市公立医院 46 个独家大类占比



资料来源：公开资料、米内网、湘财证券研究所

图 67、46 个独家品种中数量达 2 个及以上的企业



资料来源：公开资料、米内网、湘财证券研究所

市场规模最大的心脑血管用中成药中，2020 重点城市公立医院终端销售过亿的独家心脑血管用中成药，以岭药业有 3 个产品。2020 我国公立医疗机构终端心脑血管中成药 TOP10 排名中，以岭药业、步长制药均有 2 个产品上榜。

表 12、2020 重点城市公立医院终端销售过亿的独家中成药

治疗大类	药品名称	企业名称	是否全国医保/全国基药
心脑血管疾病用药	注射用丹参多酚酸盐	上海绿谷制药	医保乙类（谈判）
	丹红注射液	山东丹红制药	医保乙类（谈判）
	注射用血栓通（冻干）	梧州制药	医保甲类、基药
	复方丹参滴丸	天士力	医保甲类、基药
	脑心通胶囊	步长制药	医保乙类、基药
	疏血通注射液	牡丹江友搏药业	医保乙类
	大株红景天注射液	通化玉圣药业	/
	稳心颗粒	步长制药	医保乙类、基药
	杏芍氯化钠注射液	弘和制药	/
	通心络胶囊	以岭药业	医保甲类、基药
	参松养心胶囊	以岭药业	医保甲类、基药
	血脂康胶囊	北京北大维信生物	医保甲类、基药
	麝香保心丸	上海和黄药业	医保甲类、基药
	银杏内酯注射液	成都百裕制药	医保乙类（谈判）
	速效救心丸	中新药业	医保甲类、基药
	丹参酮 II A 磺酸钠注射液	上药第一生化药业	医保乙类（谈判）
	心脉隆注射液	腾药制药	医保乙类（谈判）

瓜蒌皮注射液

上药第一生化药业

医保乙类

芪苈强心胶囊

以岭药业

医保甲类、基药

资料来源：公开资料、米内网、湘财证券研究所

市场规模增长较快的儿童用中成药中，在公立医疗机构终端超 10 亿的产品是小儿豉翘清热颗粒，目前小儿豉翘清热颗粒（济川药业）、金振口服液（康缘药业）和小儿肺热咳喘颗粒（葵花药业）为主要产品。龙牡壮骨颗粒（健民药业）位居 2020 城市实体药店 TOP1。建议关注预计纳入新版国家基药目录的儿童用中成药。

总体而言，在政策鼓励的中药创新领域，我们认为具有较强研发实力、在研产品丰富、中医理论与临床结合较好、布局大品类有独家品种的企业更具投资价值。我们从研发实力、独家品种和治疗大类几方面综合考虑，建议关注以岭药业、天士力。

◆ 以岭药业 (002603)

络病理论指导公司新药研发和产品销售是公司核心竞争优势。公司在络病理论的研究上具有非常重要的地位，与其他中药企业的学术研究和学术营销有所不同，公司最为突出的特点是拥有自己所建立的独特的理论体系和学术基础，并将络病理论创新应用到新药研发和销售中，创立了“理论—临床—教学—新药—产业”一体化发展模式。基于络病理论指导研发的新药，其优势在于基础临床疗效和临床特色表现都比较出色，可以解决一些西医难以解决的问题，产品血脑屏障的通透性更高，药物吸收效果在微小循环方面有更好体现。此外，公司借助国际络病学大会等学术会议平台进行学术推广，加强西医对产品的了解和认可，从而带来处方销量的快速增长。

公司专利产品形成产品系列。公司目前拥有专利新药 11 个，以络病理论指导研发的专利药物涵盖心脑血管、肿瘤、感冒呼吸系统疾病、糖尿病及其并发症、神经、泌尿等六大领域，其中，在心脑血管、感冒呼吸系统疾病领域已处于行业领先水平。心脑血管领域产品通心络、参松养心胶囊、芪苈强心胶囊适应症覆盖了心脑血管病发展的三个阶段。莲花清瘟胶囊/颗粒是公司在感冒呼吸系统领域的主力产品，已经成为历次治疗流感病毒类呼吸道疾病的代表药物之一，在 SARS 和新冠疫情中表现都十分突出，是公共卫生事件的受益者。

此外，公司布局化药板块和大健康板块，化药坚持“转移加工切入—仿制药国际国内双注册—专利新药研发生产销售”发展战略，目前 4 个 1 类创新药品品种进入临床阶段，大健康板块也有望成为公司新的业绩增长点。

表 13、以岭药业主要产品及在研品种情况

主要中药产品		
药品名称	适应症	药品情况
通心络胶囊	缺血性心脑血管病，冠心病，心绞痛	医保甲类、Rx、专利药品
参松养心胶囊	心律失常	医保甲类、Rx、专利药品
芪苈强心胶囊	心衰	医保甲类、Rx、专利药品
连花清瘟胶囊	流行性感冒，普通型新冠肺炎	医保甲类、OTC、专利药品
连花清瘟颗粒	流行性感冒，普通型新冠肺炎	医保甲类、Rx、专利药品
连花清咳片	急性气管炎、支气管炎热壅肺证引起的咳嗽	医保乙类（谈判）、Rx、专利药品
养正消积胶囊	癌症辅助治疗	医保乙类、Rx、专利药品
参灵蓝胶囊	肿瘤患者放化疗	Rx、专利药品
津力达颗粒	II型糖尿病	医保乙类、Rx、专利药品
八子补肾胶囊	补肾	OTC、专利药品
枣椹安神口服液	神经衰弱	OTC、专利药品
夏荔芪胶囊	轻中度良性前列腺增生症	医保乙类、Rx、专利药品
中药新药研发进展		
益肾养心安神片	失眠症	获批上市
苏夏解郁除烦胶囊	轻、中度抑郁症	申报新药
柴苓通淋片	下尿路感染	完成III期临床
连花定喘片	支气管哮喘	开展临床研究
络痹通片	类风湿性关节炎	开展临床研究
柴黄利胆胶囊	慢性胆囊炎	II期临床研究
玉屏通窍片	过敏性鼻炎	II期临床研究
小儿连花清感颗粒	儿童感冒	开展临床研究
化药新药研发进展		
苯胺洛芬注射液	术后疼痛	III期临床
芬乐胺片	帕金森氏病	I期临床
XY0206片	FLT3 阳性急性髓性白血病、肺癌	I期临床
XY03-EA片	缺血性脑卒中	I期临床

资料来源：以岭药业公开资料、湘财证券研究所

表 14、2020 我国公立医疗机构中成药心血管疾病口服药 TOP10

排名	药品名称	市场份额
1	复方丹参滴丸	9.71%
2	通心络胶囊	7.94%
3	麝香保心丸	7.24%
4	稳心颗粒	6.90%
5	参松养心胶囊	6.10%
6	银杏叶片	4.39%
7	银丹心脑通软胶囊	3.64%
8	速效救心丸	3.14%

9	银杏叶滴丸	2.28%
10	银杏酮酯滴丸	1.98%

资料来源：以岭药业公开资料、米内网、湘财证券研究所

表 15、2020 我国公立医疗机构中成药感冒用药 TOP5

排名	药品名称	市场份额
1	连花清瘟胶囊/颗粒	33.50%
2	双黄连口服液	8.90%
3	感冒清热颗粒	6.00%
4	疏风解毒胶囊	5.10%
5	双黄连颗粒	3.70%

资料来源：以岭药业公开资料、米内网、湘财证券研究所

表 16、2020 零售终端感冒用药/清热类 TOP5

序号	药品名称	市场份额
1	连花清瘟胶囊/颗粒	9.86%
2	感冒灵颗粒	6.21%
3	藿香正气口服液	4.73%
4	复方感冒灵颗粒	4.31%
5	小儿氨酚黄那敏颗粒	3.96%

资料来源：以岭药业公开资料、中康资讯、湘财证券研究所

3.2 配方、原材料优势共同构筑品牌中药护城河

我国中药保密配方分为三个等级，分别为国家绝密级配方，国家保密配方和中药保护品种。其中，国家绝密配方保密期限为永久，目前只有片仔癀和云南白药 2 个；国家保密配方保密期间为长期，共有 6 个，分别为安宫牛黄丸（北京同仁堂）、华佗再造丸（广州奇星药业）、六神丸（杭州雷允上）、麝香保心丸（上海和黄药业）和龟龄集（广誉远）、定坤丹（广誉远）；中药保护品种分为一级和二级，一级保护期限为 10-30 年，二级保护期限为七年。

表 17、我国中药保密等级及品种

等级	保密期限	品种
国家绝密配方	永久	片仔癀、云南白药
国家保密配方	长期	安宫牛黄丸（北京同仁堂）、华佗再造丸（广州奇星药业）、六神丸（杭州雷允上）、麝香保心丸（上海和黄药业）、龟龄集（广誉远）、定坤丹（广誉远）
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	101 个（截至 2021.12.4）

资料来源：公开资料、湘财证券研究所

截至 2021 年 12 月 4 日，据不完全统计，在保护期内的中药保护品种有 101 个，心脑血管疾病用药的独家品种最多。处于一级保护的品种有云南白药、云

南白药胶囊和片仔癀。

我们认为品牌中药具有非常明显的配方优势、原材料优势和品牌优势。具有国家绝密和保密配方的独家品种，具备良好的竞争格局，未来受集采影响也相对较小。原材料的稀缺性及较高的保密等级为品牌中药带来较高的壁垒，形成护城河，与此同时，公司较强的定价能力也带来较好的成本传导能力，可通过提价转嫁成本、增厚利润。建议关注片仔癀、云南白药和同仁堂。

◆ 片仔癀 (600436)

公司核心产品即片仔癀系列，包括片仔癀、片仔癀胶囊、复方片仔癀含片、复方片仔癀软膏、复方片仔癀痔疮膏等。片仔癀系列产品主要用于清热解毒、凉血化瘀、消肿止痛；用于热毒血瘀所致急慢性病毒性肝炎，痈疽疔疮、无名肿毒、跌打损伤以及各种炎症，是公司利润的主要来源。

表 18、片仔癀主要药品情况

药品名称	适应症	注册分类	是否属于中药保护品种	是否属于处方药
片仔癀	用于热毒血瘀所致急慢性病毒性肝炎，痈疽疔疮、无名肿毒、跌打损伤以及各种炎症。	中药	是	双跨品种
片仔癀胶囊	用于热毒血瘀所致急慢性病毒性肝炎，痈疽疔疮、无名肿毒、跌打损伤以及各种炎症。	中药	否	是
复方片仔癀系列	用于风热上攻，肺胃热盛所致急性咽喉炎；护肝理肝，烟酒过多引起之功能受损；清热、解毒、止痛，用于带状疱疹、脓包疮、毛囊炎、痤疮；清热解毒，散瘀镇痛，止血消痞，用于内外痔、混合痔。	中药	否	否
茵胆平肝胶囊	用于肝胆湿热所致的胁痛、口苦、尿黄、身目发黄；急性肝炎见上述证候者。	中药	否	双跨品种
川贝清肺糖浆	用于干咳、咽干、咽痛。	中药	否	否

资料来源：片仔癀公开资料、湘财证券研究所

公司竞争优势十分突出，形成品牌护城河。

首先，原材料稀缺性形成资源优势。公司核心产品片仔癀系列，其主要原料药材为天然麝香、牛黄、蛇胆、三七等。其中，天然麝香和蛇胆的出售单位及数量需要取得行政许可，天然麝香的供应商需取得国家林业局行政许可，蛇胆的供应商需取得省林业厅行政许可。片仔癀 2005 年首批获得国家林业局批准，是国内少数可使用天然麝香的中成药，药效显著且资源稀缺的天然麝香为公司构筑了明显的资源优势。

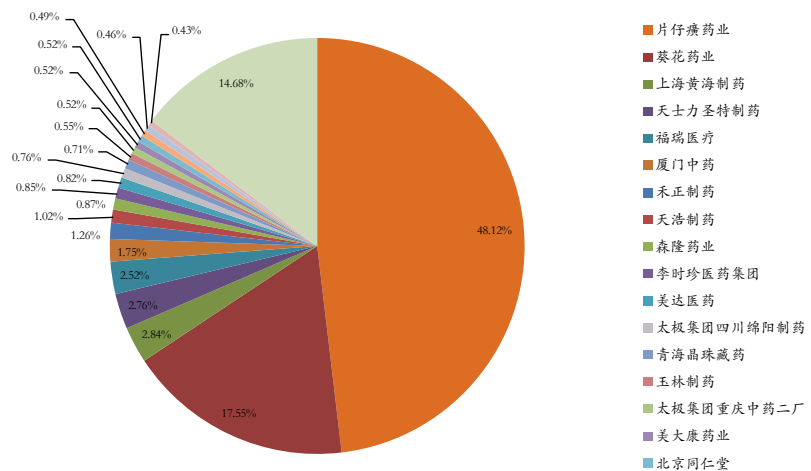
表 19、公司主要原料药材的采购模式

药品名称	主要原料药材	采购模式
片仔癀系列产品	麝香	按国家有关规定组织采购
	牛黄	询价比价采购
	蛇胆	按国家有关规定组织采购
	三七	从共建种植基地定点采购

资料来源：片仔癀公开资料、湘财证券研究所

其次，独特配方和品牌优势构筑产品壁垒。片仔癀在肝胆疾病中的治疗效果显著。早在 1994 年日本《报知新闻》、2001 年《日本药业新闻》以及日本出版的书籍《片仔癀战胜肝病》等中就相继对片仔癀及其疗效进行过介绍；2000 年底开始，香港中文大学开展片仔癀的保肝作用研究，通过对 CCL₄ 肝损害的保护作用研究，得出片仔癀具有修复肝脏细胞、促进肝细胞再生、保护肝脏的功效，因片仔癀独特神奇的疗效形成了极佳的口碑，使其拥有显著的品牌优势。片仔癀连续多年获健康中国品牌榜“肝胆用药第一品牌”，并居城市实体药店终端第一。

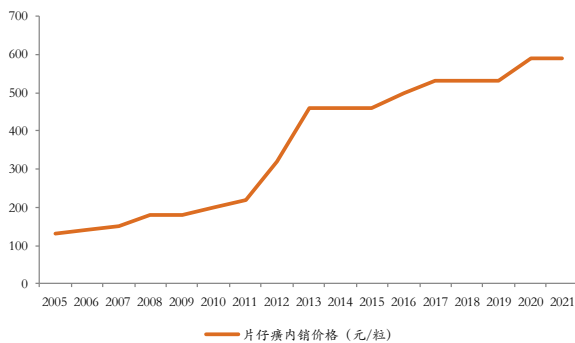
图 68、2020 我国肝病用药城市实体药店竞争格局



资料来源：公开资料、米内网、湘财证券研究所整理

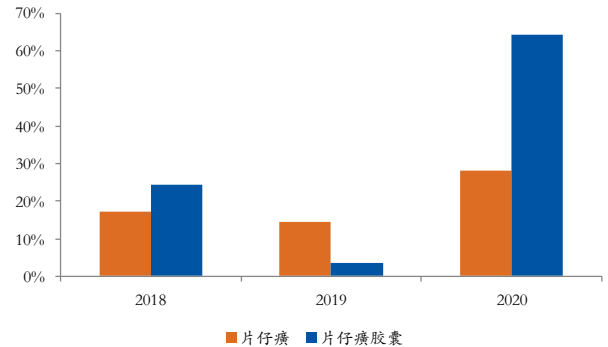
再者，公司成本传导顺畅。天然麝香稀缺性构筑的原材料优势和独特配方、显著疗效构筑的产品名贵稀缺性，共同形成了公司的品牌护城河，使得公司具备较强的品牌溢价和定价能力，实现成本传导。此外，由于片仔癀锭剂不在医保目录中，预计受集采影响较小。

图 69、片仔癀内销价格



资料来源：片仔癀公司资料、湘财证券研究所

图 70、片仔癀部分产品销售额增长情况



资料来源：片仔癀公司资料、湘财证券研究所

◆ 同仁堂 (600085)

首先，公司拥有 350 余年历史，有超过 200 年的御药房供药史，具有显著的品牌优势。

其次，公司产品布局涵盖心脑血管类、补益类、清热类和妇科四大类。心脑血管类包括核心产品安宫牛黄系列以及同仁牛黄清心系列、同仁大活络系列、愈风宁心滴丸、偏瘫复原丸等；补益类包括六味地黄系列、金匱肾气系列、阿胶系列、五子衍宗系列等；清热类包括牛黄解毒系列、感冒清热系列、牛黄清胃系列等；妇科类包括同仁乌鸡白凤系列、坤宝丸等。心脑血管类受益老龄化和心脑血管病年轻化，补益类受益于治未病、保健意识的提升以及消费升级。

再者，公司上下游产业链延伸，有较为完善的全产业链布局，尤其是大健康战略发展较为成功。公司推出新零售 IP “知嘛健康”，以“零号店”为依托，由产品向产品+服务转型。商业模式上，引入“城市合伙人”模式，通过直营、合伙加盟、财务投资等方式快速布局全国。截止 2020 年底，公司已设立零售药店 880 家，其中有 510 家设立了中医医疗诊所。

图 71、同仁堂“知嘛健康”五个创新



资料来源：公开资料、动脉网、湘财证券研究所整理

◆ 云南白药 (000538)

公司业务分为工业板块和医药商业板块两大部分。工业板块由白药系列药品、透皮系列产品、普药系列产品和健康产品、中药养生产品组成。白药包括云南白药胶囊、云南白药散剂、云南白药酊、宫血宁胶囊等为主的多产品系列；透皮系列的核心产品是云南白药膏、云南白药创可贴、应急包系列产品；普药系列产品包括风热感冒冲剂、风寒感冒冲剂、天紫红女金胶囊等。

云南白药是国家绝密配方，拥有明显的配方优势，“新白药 大健康”战略实施得较为成功，产业链拓展至大健康和日化领域，已成为大健康产业的领军企业之一。公司成功推出云南白药系列牙膏、采之汲美肤系列产品、养元青洗发护发产品。依托云南白药止血抗炎的独特优势，公司牙膏业务迅速增长，2021年上半年云南白药牙膏市场累计份额居第一。

公司现有业务的主要增长点来自于白药和牙膏，后续针对三七进行深度研发，明确骨伤、医美和口腔护理为三大赛道。医美业务上，公司通过线下 IP 店直接对接 C 端，通过与欧姆龙、IBM 合作研发 MIS 设备对肌肤进行智能识别，由皮肤顾问和皮肤科医生进行服务，提供肌肤解决方案。目前已有两家肌肤管理中心开业。口腔护理在推进漱口水的同时积极进行新的探索，围绕云南白药，推进“白药生活+”，使自营门店实现销售与中医诊疗相结合。

3.3 受益消费升级，关注产业链延伸、品牌优势强的标的

近年来大多数品牌中药企业积极发展日用化妆品业务板块，产品不断创新升级，并通过“互联网+大健康”实现资源共享，消费属性愈加凸显，具备政策避风港的特点。如第二部分所述，受益于慢病管理、治未病以及消费升级，我们认为进行产业链延伸、消费属性明显且品牌效应好的标的更具投资价值，我们结合消费板块占比、业绩增速以及品牌效应，对中药上市公司进行了梳理，建议关注片仔癀、云南白药、同仁堂。

总体而言，我们维持中药行业“增持”评级，“政策+消费升级+业绩改善+估值优势”共同构建出中药行业的投资机会。在投资主线的选择上，建议关注政策鼓励领域和政策避风港领域。具体而言，政策鼓励领域涵盖创新与传承，建议关注研发实力较强、布局大品类、有临床数据支撑的创新型中药企业，关注具有配方和原材料优势的品牌中药企业；政策避风港领域建议关注产业链延伸、消费属性明显的头部中药企业。

4 风险提示

- (1) 行业政策严于市场预期，推进速度快于预期；
- (2) 上市公司业绩低于市场预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。