



医药行业

中性偏强

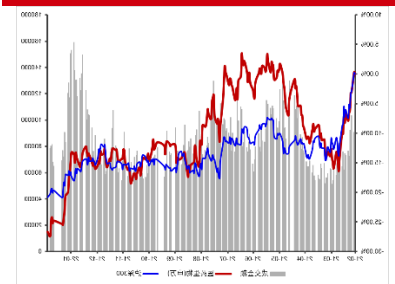
市场数据 (2022-02-16)

	行业指数涨幅
近一周	-0.02%
近一月	-12.63%
近三月	-12.96%

重点公司

公司名称	公司代码	投资评级
以岭药业	002603.SZ	推荐
新天药业	002873.SZ	推荐

行业指数走势图



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚

执业证书编号: S0070519050001

电话: 010-83991712

邮箱: zhangzg@grzq.com

刘丹

电话: 010-83991540

邮箱: liudan@grzq.com

相关报告

《中医药扶持政策落地, 板块景气度提升》2022-01-04

政策助力行业拐点显现, 关注中药传承创新

——中药行业深度报告

投资要点

- **中药新政策连续发布, 审批鼓励与医保支付双重支持。**2019年10月, 中共中央, 国务院印发《关于促进中医药传承创新发展的意见》, 从促进中医药传承与开放创新发展等六大方面提出20条意见促进中医药传承创新发展; 2021年2月, 国务院再次出台《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》, 从提高中医药发展效益等七大方面提出28条政策措施。2021年12月30日, 国家医保局、中医药管理局等联合发布《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》, 旨在充分发挥医疗保障制度优势, 支持中医药传承创新发展。可以看出国务院从全局角度出发, 统筹各个部门, 充分表明国家未来对于中医药传承创新发展会给予重点支持。
- **中药创新药注册审批优化, 新药获批加速。**2020年12月, 药监局提出改革中药注册新分类, 并构建完善了中药审评证据体系。即新审批标准是在强调临床疗效, 淡化成分。另外, 需要强调的是在随后发布的《中药注册管理专门规定(征求意见稿)》中, 发布了10条中药注册减免/豁免相关内容, 如: 包含合理使用人用经验证据、减免非临床安全性研究、引入真实世界研究、豁免I、II期研究、豁免院内制剂部分申报材料、豁免申请变更部分材料等条例, 而这些临床试验的豁免, 将会大幅提升中药创新药的审批进度, 进而加速新药整体的获批上市。最后, 横向对比最新2020版化学药、生物制品的注册申报流程也可以看出, 中药创新药的研发与审评周期是大幅缩短的, 从2022年1月份上市的中药创新药淫羊藿素软胶囊审批周期也可以看出。
- **中药行业未来将呈现出结构性分化态势。**从存量产品角度看,

部分中药注射液由于临床疗效、安全性存在争议，同时随着中成药联盟集采的推进，现存中药供给端将继续出现优胜劣汰的情况。从增量产品角度看，2021年以来，我国中药创新药评审明显提速。截至2021年12月31日，已累计批准12种中药新药，而2016-2020年期间创新型中药年均获批仅2.6个。整体看，一方面是政策捋顺中药新药的分类和审评审批制度，为药品研发和上市提供有利条件；另一方面，国家政策大力支持下，中药审评审批进度提速，优先级可能提高。最后，部分企业如以岭药业、新天药业等将借助传统独家产品优势抓住行业发展的有利机遇，利用前期已积累的中药新药研发投入及申报项目数量，快速推进创新品种的上市销售，进而带动公司业绩与估值的提升。

- **投资建议：**2022年初至今，中药指数下跌14.77%回调略大，同时估值层面再次跌至本轮行情启动时初，而往后看，中药的最大利好因素是政策+需求+估值均将在2022年出现边际好转，同时可以期待部分OTC龙头企业业绩的持续稳健，进而再次带动中药板块的行情。但预计中药行业第二波的行情将会呈现出结构性分化态势。因为从存量产品角度看，随着中成药联盟集采的推进，现存中药供给端将继续出现优胜劣汰的情况。从增量产品角度看，2021年以来，我国中药创新药评审明显提速。截至2021年12月31日，已累计批准12种中药新药，而2016-2020年期间创新型中药年均获批仅2.6个。因此随着中药审评审批进度的提速，每当有新药上市产品临床进度发生改变，都属于行业级别的利好，如2022年初时中药新药淫羊藿素软胶囊的获批上市，也促发了一小波中药行情。

同时从投资的核心逻辑看，2022年中药行业最大的利好因素是政策支持，同时可以期待部分OTC龙头企业业绩的稳健表现。**首先需求端**，医药行业的刚需特性和医药消费升级等因素共同支撑着中药行业需求平稳增长。政策端，促进中药守正创新、发展配方颗粒、医保及支付政策的支持、中药饮片可以继续加成不超过25%等形成一系列利好政策，为中药行业带来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，呈现边际改善趋势。**估值端**，中药行业经过估值修复后仍具有一定的估值优势，低于生物医药整体估值水平。“政策+医药消费升级+业绩改善+估值优势”共同构建出

中药行业的投资机会，因此可适当关注政策鼓励和政策避风港领域，如院内制剂较多的中药创新药龙头企业和资源型中药企业。

- **风险因素：**中成药集采降价幅度超预期；企业业绩不及预期；行业竞争加剧风险；医院端疫情防控加剧风险。

仅供签约客户使用，请勿转发

目 录

1. 中药：行业逐渐肃清，创新蓄势待发	6
1.1 中药产业链概述.....	6
1.2 中游行业不规范市场逐渐肃清.....	6
1.3 中药产品在多个治疗领域具有应用价值.....	7
2. 政策端：政策红利加码，中药创新药曙光初现	8
2.1 利好政策频出，支持中药传承创新.....	8
2.2 新版注册分类强调疗效，中药创新药单列.....	9
2.3 新版申报突出中药特有逻辑，且提出部分减免方案.....	10
3. 支付端：支付端超预期扩围，创新药纳入增加	11
4. 审批端：新药审评效率大幅改善，申报数量提升	13
5. 相关标的	16
5.1 以岭药业：研发能力最强的中药创新龙头.....	16
5.2 新天药业：中药创新药迎二次发展.....	18
5.3 天士力：中药转型创新药的优质标的.....	21
6. 投资建议	22
7. 风险提示	22

插图目录

图 1: 2013-2020 年我国中药饮片、中成药市场收入情况.....	7
图 2: 2020 年样本公立医院中成药市场格局.....	7
图 3: 2007 版和 2020 版中药注册分类内容.....	9
图 4: 2021 年政策端强化医保对中医药的支付.....	12
图 5: 2017-2021 年谈判纳入医保的不同类型药品数量 (个).....	12
图 6: 2017-2021 年医药谈判的中成药通过率.....	12
图 7: 2010-2021 年受理 IND 中药新药数量及申报通过率情况 (个).....	13
图 8: 近 5 年中药行业获批新药数量 (个).....	13
图 9: 近 6 年中药申报临床及申报上市的新药数量 (个).....	13
图 10: 2010-2021 年受理 IND 中药新药数量及申报通过率情况 (个).....	15
图 11: 公司营收与净利润情况 (单位: 亿元).....	18
图 12: 公司毛利率与净利率情况.....	18
图 13: 新天药业主要品种收入情况 (单位: 亿元).....	21

表格目录

表 1: 中药上下游产业链.....	6
表 2: 近三年中药创新相关政策.....	9
表 3: 中药申报材料演变 (2007 版 VS 2020 版).....	10
表 4: 2017-2021 年获批的中药创新药.....	14
表 5: 以岭药业的创新研发体系.....	16
表 6: 以岭药业所获重要奖项.....	17
表 7: 以岭药业主要盈利产品和部分在研产品.....	17
表 8: 新天药业多款产品纳入医保, 覆盖多种疾病治疗.....	19
表 9: 新天药业新药研发项目与进展.....	19
表 10: 新天药业 2021 年限制性股票激励计划.....	20
表 11: 相关标的汇总表 (截止 2022 年 2 月 14 日).....	23

1. 中药：行业逐渐肃清，创新蓄势待发

1.1 中药产业链概述

中药是指在中医理论指导下，用于预防、治疗、诊断疾病并具有康复与保健作用的物质。主要来源于天然药及其加工品，包括植物药、动物药、矿物药及部分化学、生物制品类药物。中医药产业链包括上游的中药材种植业，中游为中药饮片和中成药制造业，下游为医药流通企业、医疗机构和药店零售终端等。

表 1：中药上下游产业链

产业链	子行业	概述
上游	中药材	中药材是指植物、动物、矿物去除非药用部位的商品药材，共有 12807 种。近年随着中药材需求幅度和市场价格提高，中药材整体市场规模呈上涨趋势，2020 年我国中药材市场规模有近 1800 亿元。
中游	中药饮片	中药饮片指经过加工炮制的中药材，可直接用于调配或制剂。
	中成药	在中医药理论指导下，为了预防及治疗疾病的需要，按规定的处方和制剂工艺将其加工制成一定剂型的中药制品，是经国家药监部门批准的商品化的一类中药制剂。
下游	销售终端	医药流通企业、医疗机构、药店和线上电商。

资料来源：前瞻产业院，国融证券研究与战略发展部

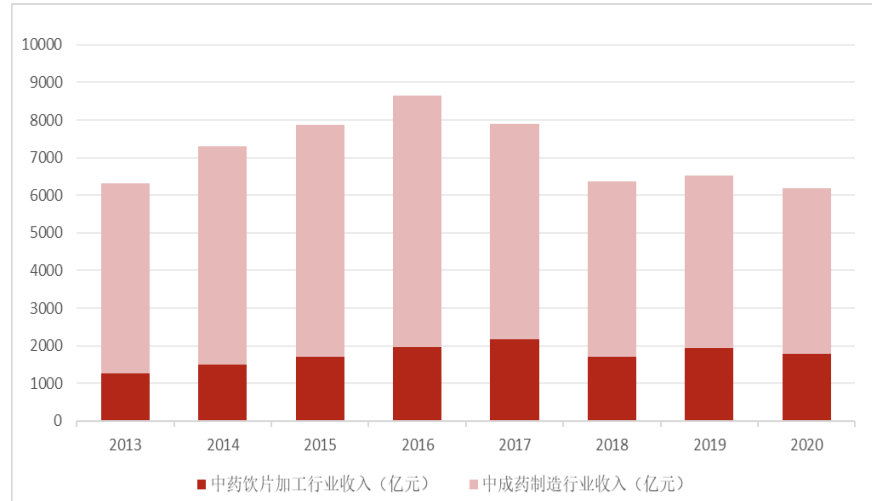
目前，上游行业已形成了药材农业化发展的雏形，为中药产业的原材料供给提供了保障。根据商务部数据，2017-2020 年，我国中药材供给不断增加，种植面积已由 3466.89 万亩上升至 8938.7 万亩，年均复合增速达 37.12%。市场成交额也呈阶梯式上升状态。2020 年我国中药材市场规模有近 1800 亿元。下游行业 2020 年，医院端的中药销售占比为 71.8%。从变化趋势来看，近年来，零售端销售额占比逐步提高，已由 2015 年的 25.7% 上升至 2020 年的 28.2%。上述现象说明，到药店等场所购买中药的人数越来越多，同时市场对品牌中药认知度在不断提升。

1.2 中游行业不规范市场逐渐肃清

自 2016 年起中药溯本清源时期整体收入承压显著，2020 年我国中药制造业收入规模约有 6196 亿。2013-2016 年国内中药行业收入呈增长趋势，市场规模从 6324 亿元增长至 8653 亿元。随着 2016 年国家针对中药注射液出台各类限制性政策，如适应症、适用报销政策的医疗机构、纳入辅助用药目录等，中药注射液市场规模下滑；同时 2015 年药审改革后中药审评趋严，中药 IND 申请通过数量持续下滑，中药上市新品种数量较少，2016-2019 年共计仅有 7 个中药新品上市。因此在不合规中药企业被取消执照，不合格品种被吊销资格证，中药行业整体收入开始萎缩，2018 年降至 6370 亿元；2018 年以后，中药政策

改革成果初显，下降趋势有所缓解并开始恢复，2019 年收入小幅增长恢复至 6519 亿规模；2020 年受疫情影响，行业规模微降至 6196 亿元。未来随着中药创新改革地持续推进，预估中药行业也将出现创新药腾笼换鸟的格局。

图 1：2013-2020 年我国中药饮片、中成药市场收入情况

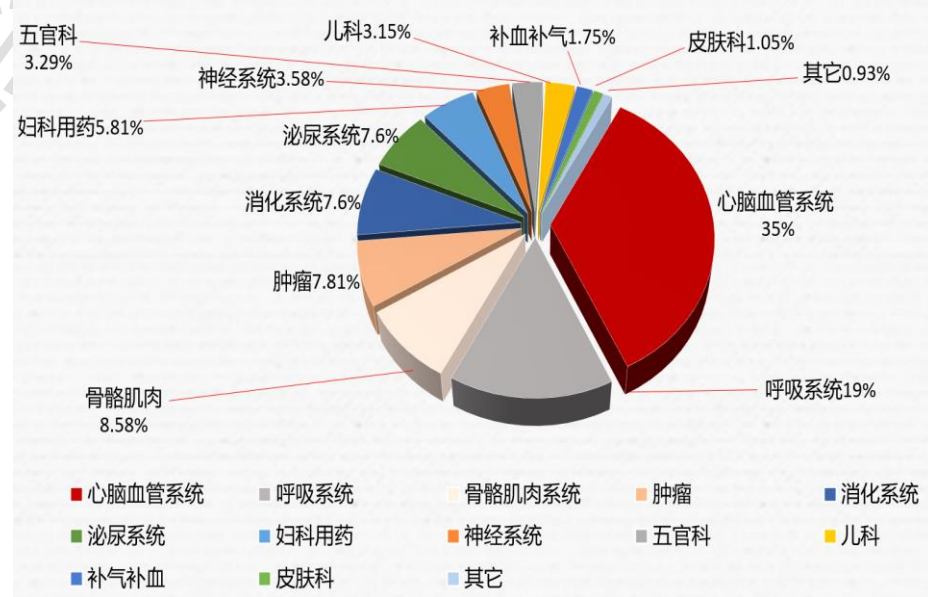


数据来源：工信部，国融证券研究与战略发展部

1.3 中药产品在多个治疗领域具有应用价值

根据米内网统计，中成药在公立样本医院应用于 13 大类的治疗，其中用于心脑血管疾病、呼吸系统疾病、骨骼肌肉系统销售占比超过 50%。具体来看，中成药在部分疑难杂症以及慢性病领域具备一定优势，且应用具有多领域成长属性。未来随着更多具有临床循证医学价值的中药创新药的推进与应用，空间将有望被进一步打开。

图 2：2020 年样本公立医院中成药市场格局



数据来源：米内网，国融证券研究与战略发展部

1) 呼吸系统疾病：中成药主要用清热解毒类，其次是止咳化痰平喘类和感冒用药。在新冠治疗中中药显示出其潜力，并借助新冠再次强调中药在呼吸领域的价值。莲花清瘟胶囊于 2020 年 4 月新增“轻型、普通型新冠”适应症，获得《新型冠状病毒感染的肺炎诊疗方案》第四版-第八版推荐；2021 年 3 款中药创新药：宣肺败毒颗粒、清肺排毒颗粒和化湿败毒颗粒获批用于新冠的防治。根据前瞻产业研究院统计分析，中成药在呼吸系统疾病市场前景好，有望于 2026 年突破千亿元，而中药创新药将逐渐扮演重要角色。

2) 心脑血管系统疾病：中成药市场规模超千亿。根据米内网统计，国内公立医疗机构和零售药店端合计销售收入超千亿市场，其中零售药店端从 2015-2019 年保持增长趋势。而受中成药注射剂医保受限影响，公立医疗中成药在心脑血管疾病中的市场规模略有下滑，主要系注射剂板块下滑显著（2019 年中药注射剂占比下滑至 55.2%）。目前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 年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。

3) 泌尿系统感染疾病：中成药通过清利湿热作用原理，具有独特机制。区别于西药的杀菌机制，中成药通过清利湿热治疗泌尿系统感染，因此具有更持久的作用时间，无耐药性，在轻症尿路感染治疗具有优势。2015-2017 年中成药治疗泌尿系统感染的销售占比快速提升，2017 年占比达 71.1%，市场规模为 64.3 亿元。

4) 骨骼肌肉系统疾病：根据米内网医院终端和零售终端数据，在骨骼肌肉系统疾病用中成药中风湿性疾病用药最多，其次是跌打损伤用药和骨科止痛用药。从剂型来看，骨骼肌肉系统疾病用中成药剂型主要有胶囊剂、贴膏剂、片剂、丸剂和溶液剂，根据 2020 年米内网医院终端和零售终端数据，在零售终端，在贴膏剂零售金额达 39.45 亿元。据统计，目前 60 岁以上人群的骨关节发病率达 78.50%，70 岁以上人群有 90% 会出现膝关节软骨退化、关节疼痛和关节炎等症状。随着年龄的增长和人口老龄化进程加剧，其发病率将逐渐上升。因此骨骼肌肉系统疾病对应的医药市场容量巨大，且将会持续扩容。

2. 政策端：政策红利加码，中药创新药曙光初现

2.1 利好政策频出，支持中药传承创新

2016 年 12 月，我国首部《中华人民共和国中医药法》公布，为弘扬中医药和促进中医药事业发展确立了法律依据。2018 年，国家对质量稳定、疗效确切的中药品种实行分级保护制度。2021 年 1 月，《关于加快中医药发展特色发展若干政策的通知》指出要优化中药审评管理，强化部门间联动，推荐符合要求的中药新药纳入快速审评通道，增加第三方中药新药注册检验机构数量。2021 年 12 月，《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》指出要充分发挥医保优势支持中医药创新传承发展，扩大中医医疗机构的辐射能力，制定符合中医药规律的支付政策。

表 2：近三年中药创新相关政策

发布时间	文件名称	发布单位	主要内容
2018.6	《古代经典名方中药复方制剂简化注册审批》	国家药监局	符合要求的经典名方制剂申报上市，可仅提供药学及非临床安全性研究资料，免报药效学研究及临床试验资料。
2019.8	《中华人民共和国药品管理法》	人大十二次会议表决通过	正式将中药注册分类改革为 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 。
2019.10	《关于促进中医药传承创新发展的意见》	中共中央、国务院	改革完善中药注册管理，加快中药新药临床与上市审批。
2020.6	《中国药典（2020年版）》	药典委员会	针对中药饮片质量标准存在的问题进行修订和提高，完善中药饮片质量标准。
2020.9	《中药注册分类及申报资料要求》	国家药监局	不再仅以物质基础作为划分注册类别的依据，而是支持基于中医药理论和中医临床实践经验评价中药的有效性； 新增“古代经典名方中药复方制剂”注册分类，促进古代经典名方向中药新药的转化。 对中药增加“功能主治”的申报路径改为纳入新药申报范畴。
2021.2	《关于促进中药传承创新发展实施意见》	国家药监局	1、建立与中药临床定位相适应、体现其作用特点和优势的疗效评价标准。 探索引入真实世界证据用于支持中药新药注册上市。推动古代经典名方中药复方制剂研制。鼓励医疗院内制剂向中药新药转化。支持以病证结合、专病专药或证候类中药等多种方式开展中药新药研制。 2、改革中药注册分类， 不再仅以物质基础作为划分注册类别的依据，开辟具有中医药特色的注册申报路径。构建中医药理论、人用经验和临床试验“三结合”的审评证据体系。
2021.12	《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》	国务院	加快推进中药审评审批机制改革。尊重中药研发规律，完善中药注册分类和申报要求。优化具有人用经验的中药新药审评审批。优化古代经典名方中药复方制剂注册审批。
2021.12	《基于“三结合”注册审评证据体系下的沟通交流技术指导原则》征求意见	国家药监局	1、突出了人用经验在“三结合”审评证据体系中的关键地位。2、推出中药创新药审评的快速通道。3、增加第三方中药创新药临床机构数量

数据来源：国家医保局，国家药监局，国融证券研究与战略发展部

2.2 新版注册分类强调疗效，中药创新药单列

2019年8月26日，十三届全国人大常委会第十二次会议表决通过了我国新版《中华人民共和国药品管理法》，正式将中药新药注册分类简化为中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂、同名同方药四类。值得注意的是，新版中药注册分类将“中药创新药”单独列出，进一步明确中药创新药概念，涵盖复方制剂、中药材及其制剂，新药材及其制剂。

图 3：2007 版和 2020 版中药注册分类内容

中药注册分类（2007版）

1. 未在国内上市销售的从植物、动物、矿物质中提取的有效成分及其制剂
2. 新发现的药材及其制剂
3. 新的中药材代用品
4. 药材新的药用部位及其制剂
5. 未在国内上市销售的从植物、动物、矿物质中提取的有效部位及其制剂
6. 未在国内上市销售的中药、天然药物复方制剂
 - 6.1 中药复方制剂
 - 6.2 天然药物复方制剂
 - 6.3 中药、天然药物和化学药品组成的复方制剂
7. 改变国内已上市销售中药、天然药物给药途径的制剂
8. 改变国内已上市销售中药、天然药物剂型的制剂
9. 仿制药

中药新注册分类（2020版）

1. 中药创新药
 - 1.1 中药复方制剂
 - 1.2 从单一植物、动物、矿物等物质中提取得到的提取物及其制剂
 - 1.3 新药材及其制剂
2. 中药改良型新药
 - 2.1 改变已上市中药给药途径的制剂
 - 2.2 改变已上市中药剂型的制剂
 - 2.3 中药增加功能主治
 - 2.4 已上市中药生产工艺或辅料等改变引起药用物质基础或药物吸收、利用明显改变的
3. 古代经典名方中药复方制剂
 - 3.1 按古代经典名方目录管理的中药复方制剂
 - 3.2 其他来源于古代经典名方的中药复方制剂
4. 同名同方药

数据来源：国家药监局，国融证券研究与战略发展部

从注册分类内容看（如图 3），2020 版更加考虑中药特色，注重传承与创新并重，强调临床价值。淡化原注册分类管理中“有效成份”和“有效部位”含量要求，不再仅以物质基础作为划分注册类别的依据，而是支持基于中医药理论和中医临床实践经验评价中药的有效性。

2.3 新版申报突出中药特有逻辑，且提出部分减免方案

从企业申报材料看（如表 3），2020 版申报资料要求充分借鉴国际监管经验，突出中药研发逻辑和特点。新版申报资料要求借鉴了人用药品注册技术要求国际协调会通用技术文件的相关理念，将中药研发所需的各项研究资料模块化，进一步总结和凝结申报材料。同时突出中药研发逻辑和特点，为将来中药注册电子化申报奠定基础。

表 3：中药申报材料演变（2007 版 VS 2020 版）

2007 版中药新药申报资料		2020 版中药新药申报资料
模块一：行政文件和药品信息	附件 1、2 号资料及各项资料中的资质等内容	<p>新增“行政文件和药品”模块，考虑到中药特色并增加申请状态等项目要求。借鉴了化药、生物制品申报资料要求，同时考虑到中药自身特点，对部分内容进行调整和完善，主要要求提供资质、证明性文件、研发相关表单等资料。另外，还增加了申请状态、加快上市注册程序申请、沟通交流会议、临床试验过程管理信息、药物警戒与风险管理、上市后研究等项目要求。</p>

模块二：概要	附件 1 的 4-7 号资料，为各研发模块的综述部分	单列“概要”模块，重视研究结果评估总结。 对药学、药理毒理和临床研究资料的进一步总结和提炼，强调对各项研究结果及其相互联系的综合分析与评价。其中，药学部分新增资源评估总结，临床部分新增人用经验和临床价值评估的总结。
模块三：药学研究资料	附件 1 的 8-18 号资料	单列“药学研究资料”模块并重视药材溯源。 要求单独设立了处方药味及药材资源评估、饮片炮制章节，引导申请人关注药材/饮片质量和可追溯性，关注药材资源的可持续利用。另外，还专门设立“3.3.6 试验用样品制备情况”版块。
模块四：药理毒理研究资料	附件 1 的 20-28 号资料	将原来的 21-27 号资料均糅合在“4.3 毒理学研究资料”中列为一项资料。该部分内容遵循中药研发规律，根据中医药特点，结合处方来源及组成、临床应用经验、制备工艺等，基于已有资料的可参考性、安全性风险的大小，确定所需进行的药理毒理研究。
模块五：临床研究资料	附件 1 临床相关申报资料要求	延续 2007 年相关申报资料要求，突出强调“人用经验”对于中药研发的支持作用。 每个注册分类项下均将“人用经验”相关内容作为一项单独列出，并要求申请人基于临床价值评估，结合中医药理论、人用经验和临床试验，对拟定功能主治的支持情况进行评估。另外，该模块针对临床试验期间的变更，明确了资料要求，并强调申请人需对已有人用经验和临床试验数据进行分析整理，为变更提供依据。

从申报和注册材料看，新版减免方案对于**具有人用经验的中药复方制剂，可根据人用经验对药物有效性的支持程度，适当减免药效学试验**。若人用经验对有效性具有一定支撑作用，处方组成、工艺路线、临床定位、用法用量等与既往临床应用基本一致的，则可不提供药效学试验资料。对于中药改良型新药，中药增加功能主治，应提供支持新功能主治的药效学试验资料，可根据人用经验对药物有效性的支持程度，适当减免药效学试验。

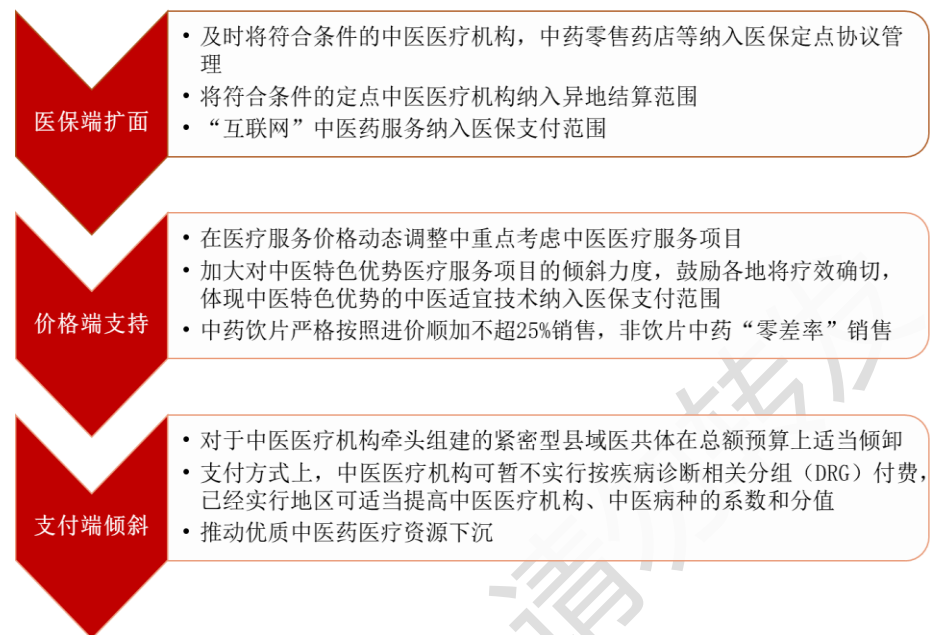
➤ 药理学申报减免要求：具有人用经验的中药复方制剂：可根据人用经验对药物有效性的支持程度，适当减免药效学试验；若人用经验对有效性具有一定支撑作用，处方组成、工艺路线、临床定位、用法用量等与既往临床应用基本一致的，则可不提供药效学试验资料。中药改良型新药中：中药增加功能主治，应提供支持新功能主治的药效学试验资料，可根据人用经验对药物有效性的支持程度，适当减免药效学试验。

➤ 毒理学申报减免要求：中药复方制剂：根据其处方来源及组成、人用安全性经验、安全性风险程度的不同，提供相应的毒理学试验资料，若减免部分试验项目，应提供充分的理由。

3. 支付端：支付端超预期扩围，创新药纳入增加

2021 年 12 月 30 日，国家医保局、国家中医药管理局联合发布《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》，要求各级医保部门、中医药主管部门要以更大的力度和更强的决心，支持和促进中医药传承创新发展，并提出了具体指导意见，其中在支付端的体现如下图 4。

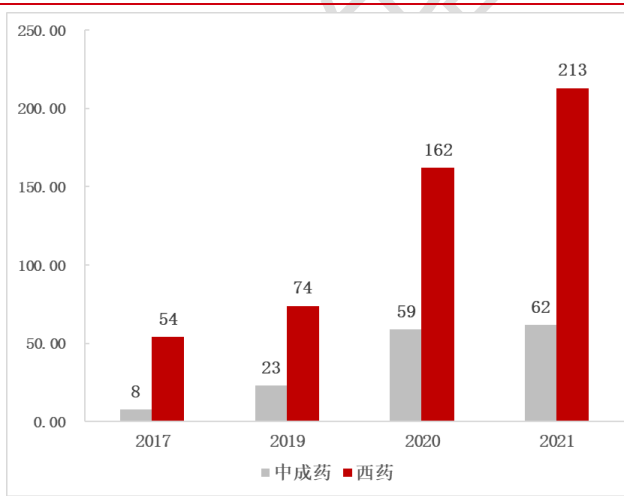
图 4：2021 年政策端强化医保对中医药的支付



数据来源：国家药监局，国融证券研究与战略发展部

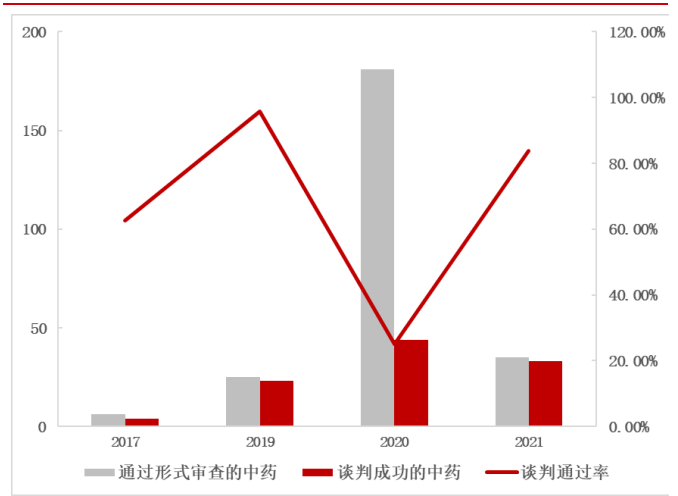
2017-2021 年医保谈判目录中中药创新药纳入数量逐年增加，且中药通过率整体较高。2020 年，由于通过形式审查的中药数量较多，通过率相对较低，2017、2019、2021 年谈判通过率分别为 62.5%、95.8%、83.9%。就医保谈判降幅来看，中药降幅相对温和，价格承压较小。中药机制复杂，许多品种为独家品种，且专利期较长，在研发上具有较高壁垒；此外，中药产品的生产受到上游原材料种植、加工不确定性影响，因此在价格方面具有一定议价优势。2019、2020、2021 年谈判降幅均低于西药平均降幅，受到降价冲击的风险较小。

图 5：2017-2021 年谈判纳入医保的不同类型药品数量（个）



数据来源：国家医保局，国融证券研究与战略发展部

图 6：2017-2021 年医药谈判的中成药通过率



数据来源：国家医保局，国融证券研究与战略发展部

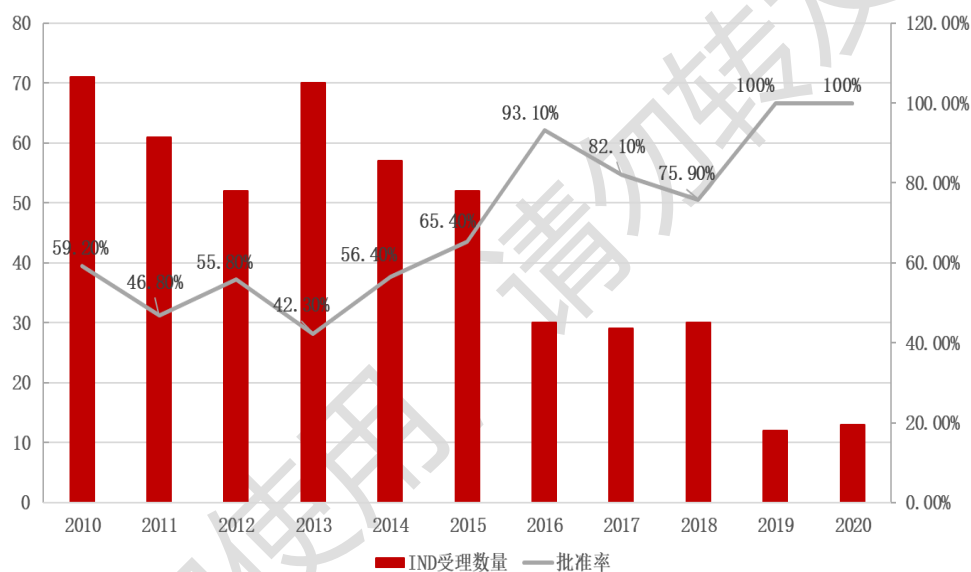
2017-2021 年上市的中药新药进入医保速度较快，8 款已纳入医保。纳入医保是促进中成药快速放量的重要催化剂，根据米内网中国公立医疗机构终端

的数据，2021 年上半年抗糖尿病药物桑枝总生物碱片销售额增加 9650%，以岭药业的新药连花清咳片 2021 年上半年销售额为 211 万元。

4. 审批端：新药审评效率大幅改善，申报数量提升

随着中药改革的推进，中药创新药审评批准率提高，特别是 2019-2020 年 IND 批准率达到 100%，高出 2013 年 1 倍，显示出国内中药研发步入正规，中药新药质量趋于规范化。

图 7：2010-2021 年受理 IND 中药新药数量及申报通过率情况（个）



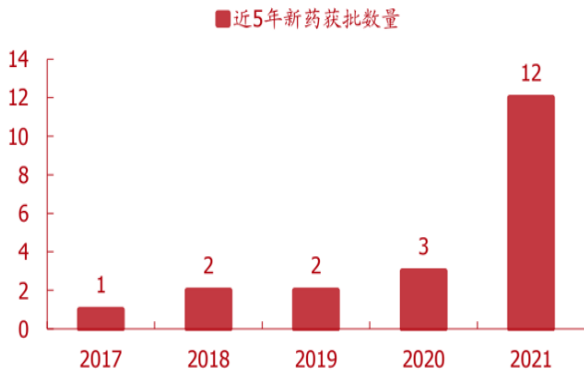
数据来源：国家药监局，国融证券研究与战略发展部

获批与申报数量逐年上升。2021 年，中药共有 12 个新品种获批上市，高于前 4 年获批新药数量之和，创近四年来的新高。另外从中药新药申报上市和临床数量来看，2021 年分别为 10 个和 48 个，均创出新高。

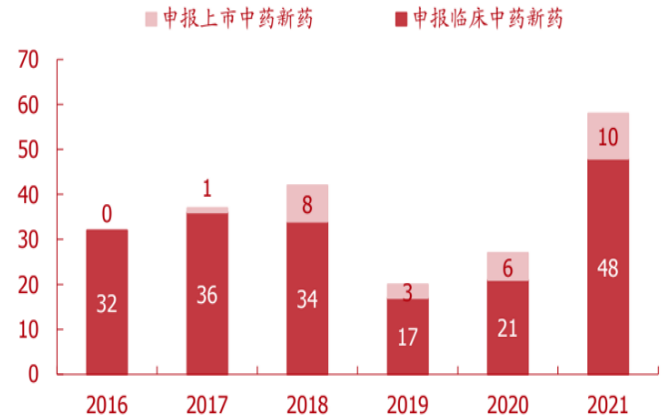
另外由于药品研发规范化、审评资料标准化以及审评中心效率的快速提升。中药上市审批时间大致上呈逐年递减趋势，从 2022 年初通过审评上市的中药创新药淫羊藿素软胶囊看，审评周期仅 267 天，相比 2017 年缩短 92% 的时长。

图 8：近 5 年中药行业获批新药数量（个）

图 9：近 6 年中药申报临床及申报上市的新药数量（个）



数据来源：国家医保局，国融证券研究与战略发展部



数据来源：国家医保局，国融证券研究与战略发展部

获批中药新药涉及多领域、多家中药企业表现抢眼。自 2017 年以来，获批的新药累计 21 个，涉及以岭药业（3 个）、康缘药业（2 个）、天士力（2 个）、健民集团、片仔癀、中国中药、步长药业、方盛制药等上市公司；领域包括骨科、呼吸、新冠、精神、内分泌、妇科、消化、抽动症等。以岭药业的莲花清咳片、苏夏解郁除烦胶囊、益智安神片在 2020-2021 年期间集中获批，在各企业中数量领先，且三个品种均有潜力成为未来的大品种。合中医药规律的支持政策。

表 4：2017-2021 年获批的中药创新药

类型	获批时间	企业名称	适应症	领域
淫羊藿素软胶囊	2022/1/11	华东医药获独家推广权	适用于既往未接受过全身系统性治疗的不可切除的肝细胞癌。	肿瘤
七蕊胃舒胶囊	2021/12/31	健民药业	用于轻中度慢性非萎缩性胃炎伴糜烂湿热淤阻证所致的胃脘疼痛	消化
虎贞清风胶囊	2021/12/16	一力制药股份有限公司	用于轻中度急性痛风性关节炎中医辨证属湿热蕴结证的治疗	骨科
苏夏解郁除烦胶囊	2021/12/16	石家庄以岭药业股份有限公司	用于轻中度抑郁症中医辨证属气郁痰阻、郁火内扰证的治疗	精神
清肺排毒颗粒	2021/3/2	片仔癀	新型冠状病毒肺炎（COVID-19）	新冠
化湿败毒颗粒	2021/3/2	广东一方制药有限公司	新型冠状病毒肺炎（COVID-19）	新冠
宣肺败毒颗粒	2021/3/2	山东步长制药	新型冠状病毒肺炎（COVID-19）	新冠
坤怡宁颗粒	2021/11/26	天士力医药	女性更年期综合征，具有温阳养阴，益肾平肝的功效	妇科
芪蛭益肾胶囊	2021/11/26	山东凤凰制药	早期糖尿病肾病气阴两虚证	内分泌/糖尿病
玄七健骨片	2021/11/26	湖南方盛制药	用于轻中度膝骨关节炎中医辨证属筋脉淤滞证的洎疗	骨科
银翘清热片	2021/11/12	江苏康缘药业	用于外感风热型普通感冒，症见发热、咽痛、恶风、鼻塞、流涕、头痛、全身酸痛、汗出、咳嗽、口干、舌红。	呼吸
益智安神片	2021/9/3	石家庄以岭药业	用于失眠症中医辨证属心血亏虚、肾精不足证，症见失眠、多梦、心悸、神疲乏力、健	精神

			忘、头晕、腰膝酸软等	
益气通窍丸	2021/9/13	天津东方华康医药	用于治疗季节性过敏性鼻炎中医辨证属肺脾气虚证。	过敏
莲花清咳片	2020/5/14	石家庄以岭药业	宣肺泄热，化痰止咳。用于急性气管-支气管炎痰热壅肺证引起的咳嗽、咳痰、痰白粘或色黄。	呼吸
筋骨止痛凝胶	2020/4/13	江苏康缘药业	用于膝关节炎肾虚筋脉淤滞证的症状改善，症见膝关节轻中度疼痛、僵硬、活动不利，腰膝酸软	骨科
桑枝总生物碱片	2020/3/18	北京五和博澳药业	II型糖尿病	内分泌/糖尿病
芍麻止痉颗粒	2019/12/20	天士力医药	用于肝亢风动、痰火内扰所致的抽动症	抽动症
小儿荆杏止咳颗粒	2019/12/18	湖南方盛制药	小儿外感风寒化热轻度急性支气管炎引起的咳嗽，咯痰、痰黄、咽部红肿、发热等症。	呼吸
金蓉消瘕颗粒	2018/12/25	广州市康源药业	用于乳腺增生症痰瘀互结、冲任失调证	妇科

数据来源：国融证券研究与战略发展部

临床端：中药布局国内临床试验为主，未来国际多中心崭露头角。2014-2021年，我国一共开展3项国际多中心临床，主要涉及领域为内分泌系统和代谢性疾病、肿瘤、高原病等。在众多药企中，中药临床试验较多、研发实力较强的企业包括江苏康缘药业、天士力医药、济川药业、奇正藏药、以岭药业、扬子江药业、北京同仁堂等。

图 10：2010-2021 年受理 IND 中药新药数量及申报通过率情况（个）

公司名称	临床试验数量
康缘药业	32
天士力医药	26
济川药业	14
以岭药业	12（注：集团有3家中医院，近100种院内制剂）
甘肃奇正藏药	11
扬子江药业	8
北京同仁堂	7
石药集团	6
新天药业	4

数据来源：国家药监局，国融证券研究与战略发展部

整体上，我们认为中药新药获批上市的加速，一方面是政策捋顺中药新药的分类和审评审批制度，为药品研发和上市提供有利条件；另一方面，国家政策大力支持下，中药审评审批进度提速，优先级可能提高；最后，企业抓住有

利机遇，加大中药新药研发投入及申报项目数量，积累到一定程度后产生了突破。

5. 相关标的

5.1 以岭药业：研发能力最强的中药创新龙头

公司最核心的竞争优势是创新了络病理论，自建了“络病证治”理论体系。而络病理论为公司在心脑血管、肿瘤等难治性疾病的研究提供了强大支持，指导了公司在心脑血管疾病与感冒呼吸疾病的药物研发，再通过循证医学证实疗效从而赢得高市场占有率，助力公司成为行业龙头。

研发技术体系：“理论+临床+新药+实验+循证”成为了中药创新研发的示范者。以岭药业契合“三结合”的审评证据体系，产品疗效及持续推陈出新能力得到验证。**中医药理论方面：**吴以岭院士为公司创始人，独创中医络病学新学科，在全国40余所高等医学院校开课，拥有中西医师会员40余万人，络病理论持续指导公司中药新药研发。**人用经验方面：**产品在各等级医疗机构具有广泛的人用基础，形成了“以岭医院（三级甲等）院内制剂—临床阶段中药—上市专利中药”的多层级产品队列，研发管线具备可持续性，2020年连花清咳片获批上市，成为2019-2020年两年内共获批的五款中药新药之一。**临床试验方面：**以心脑血管事件等硬终点为临床指标、开展千人级别随机双盲对照试验，用西医的标准做中药，得到医生群体的广泛认可。整体上，公司通过“理论+临床+新药+实验+循证”一体化的中医学术创新与转化新模式，中医传统理论创新与现代科学技术相结合，产生重大原创成果，为中医药传承与创新做出了示范。

图 11：以岭药业的创新研发体系



数据来源：头豹研究院，国融证券研究与战略发展部

创新研发能力展现：在中医药传承创新领域屡获殊荣。2020年，由中国工程院院士吴以岭作为第一主研人完成的“中医络病学说构建及其指导微血管病变防治”获得了2019年度国家科技进步一等奖，这是该年度医药卫生界唯一的国家科技进步一等奖，也是以岭药业自2000年以来获得的第六项国家科学技术奖（如表5）。该项目共有三大创新点：一是系统构建了指导微血管病变防治的络病学说，属于中医药学术研究的重大理论原创成果。二是该研究阐明了严重危害人类健康的心脑血管疾病及糖尿病肾病等难治性疾病发病的共性机制是微血管病变，而保护微血管内皮细胞则是治疗微血管病变的核心机制。三是该项目利用国际公认的循证医学研究方法开展了大量临床试验解决了国际医学界重大难题。

表6：以岭药业所获重要奖项

年度	荣誉	项目名称
2000年	国家科技进步二等奖	通心络胶囊治疗冠心病的研究
2006年	国家科技进步二等奖	络病理论及其应用研究
2007年	国家技术发明二等奖	虫类病超微粉（微米）技术及应用
2009年	国家科技进步二等奖	参松养心胶囊治疗心律失常应用研究
2011年	国家科技进步二等奖	中药连花清瘟治疗流行性感冒研究
2019年	国家科技进步一等奖	中医络病学说构建及其指导微血管病变防治

数据来源：公司官网，国融证券研究与战略发展部

主营产品情况：公司在心脑血管和感冒呼吸系统疾病用药领域已经处于行业领先地位。其中有8个专利中药贡献了主要营收来源，核心产品连花清瘟胶囊继在甲流、乙流、禽流感等病毒性公共卫生事件中获得了20余次国家层面治疗方案的推荐后，因新冠疫情期间再次被纳入多版新冠肺炎的诊疗方案中。我们认为连花清瘟系列产品的优异表现提升了公司的品牌力和知名度，有望带动其他中成药产品的市场覆盖率提升。

表7：以岭药业主要盈利产品和部分在研产品

产品	适应症	产品情况
通心络胶囊	缺血性心脑血管病；冠心病、心绞痛	医保甲类，处方药，专利药品
参松养心胶囊	心律失常	医保甲类，处方药，专利药品
芪苈强心胶囊	心力衰竭	医保甲类，处方药，专利药品
连花清瘟胶囊	流行性感冒，轻型；普通型 新型冠状病毒肺炎	医保甲类，OTC，专利药品
连花清瘟颗粒	流行性感冒，轻型；普通型 新型冠状病毒肺炎	医保甲类，处方药，专利药品
连花清咳片	支气管炎痰热壅肺证引起的咳嗽等	医保乙类（谈判），处方药，专利药品
养正消积胶囊	癌症辅助治疗	医保乙类，处方药，专利药品
参灵蓝胶囊	肿瘤患者化疗药	处方药，专利药品
津力达颗粒	II型糖尿病	医保乙类，处方药，专利药品
八子补肾胶囊	补肾	OTC，专利药品

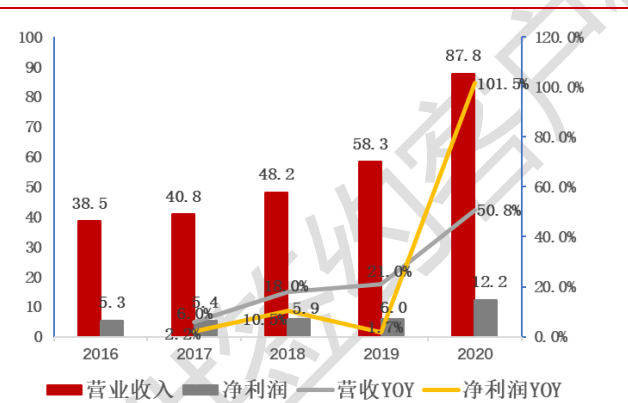
枣椹安神口服液	神经衰弱	OTC, 专利药品
夏荔芪胶囊	轻、中度良性前列腺增生症	医保乙类, 处方药, 专利药品
枣椹健脑安神片	失眠症	申报新药
苏夏解郁除烦胶囊	轻、中度抑郁症	申报新药
柴苓通淋片	下尿路感染	完成三期临床
连花定喘片	支气管哮喘	开展临床研究
络痹通片	类风湿性关节炎	开展临床研究
柴黄利胆胶囊	慢性胆囊炎	开展二期临床研究
玉屏通窍片	过敏性鼻炎	开展二期临床研究

数据来源：公司官网，国融证券研究与战略发展部

创新药已进入研发收获期，2020 年连花清咳片获批上市，2021 年益肾养心安神片、苏夏解郁除烦胶囊两款中药创新药拿到药品注册证书，其他在研产品也在陆续推进，鼻窍通片、小儿连花清感颗粒、络痹通片和柴黄利胆胶囊 4 个一类创新品种处于临床阶段，其另外还有多个品种处于临床前研究阶段。我们认为公司的研发实力优异，有望在中药行业创新转型的新形势下取得先机。

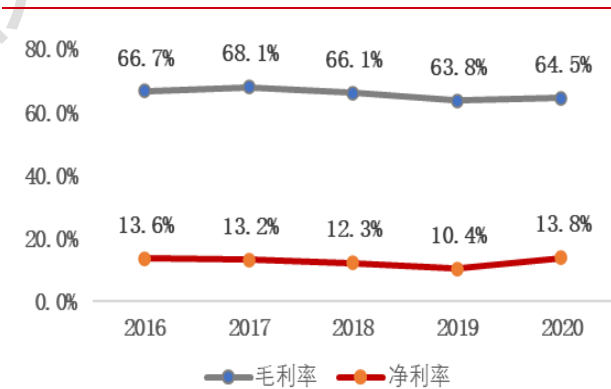
盈利能力情况：公司营收与净利润保持高增长，盈利能力优秀、增长势头迅猛：近些年营收均保持翻倍式增长，尤其受 2020 年疫情影响，市场增加了对公司核心产品连花清瘟胶囊的需求，使得 2020 年的营收较 2019 年增长了 50.8%。疫情仍在继续，市场需求只会增量，且公司所处赛道未来发展潜力较大，公司整体成长能力厚积薄发，未来可期。

图 12：公司营收与净利润情况（单位：亿元）



数据来源：公司公告，国融证券研究与战略发展部

图 13：公司毛利率与净利率情况



数据来源：公司年报与公告，国融证券研究与战略发展部

5.2 新天药业：中药创新药迎二次发展

公司成立二十余载，专注中成药研发，深耕专利中药研制，拥有 12 个独家品种，从研发到销售建立起一体化综合平台。公司主要从事妇科疾病、泌尿系统疾病、清热解毒类药物研制，主要产品为坤泰胶囊（妇科疾病）、苦参凝胶（妇科疾病）、宁必泰胶囊（泌尿系统）、夏枯草溶液（清热解毒类）。此外，公司为贵州省首批中药配方颗粒试点企业，目前有 445 个中药配方颗粒进入临床研究。

表 8：新天药业多款产品纳入医保，覆盖多种疾病治疗

产品	剂型	状态	备注	适应症
坤泰胶囊	胶囊剂	批量生产	独家品种、医保甲类、OTC	妇科疾病
宁泌泰胶囊	胶囊剂	批量生产	独家品种、医保乙类、苗药	泌尿科
苦参凝胶	凝胶剂	批量生产	独家品种、医保乙类	妇科疾病
夏草枯口服液	合剂	批量生产	独家品种、医保乙类	清热解毒类
黄柏胶囊	胶囊剂	小规模生产		清热解毒类
调经活血胶囊	胶囊剂	小规模生产	医保乙类、OTC	补血类
当归益血口服液	合剂	小规模生产	独家品种、OTC	补血类
欣力康胶囊	胶囊剂	小规模生产	独家品种、苗药	化疗辅助用药
热淋清片	片剂	小规模生产	医保乙类	泌尿科
欣力康颗粒	颗粒剂	小规模生产	独家品种、苗药	化疗辅助用药
龙掌口含液	合剂	小规模生产	独家品种、苗药、OTC	口腔类疾病
感冒止咳胶囊	胶囊剂	小规模生产	OTC	抗感冒药
热淋清糖浆	糖浆剂	未来计划生产		
消淤降脂胶囊	胶囊剂	未来计划生产	独家品种	代谢类

数据来源：2020 年年报，国融证券研究与战略发展部

新品研发能力情况：在研管线丰富，3 个中药创新药完成临床试验即将申报。公司目前在研产品属于创新型中药及中药经典名方，其中有 3 个 1 类新药（龙岑盆腔舒颗粒、苦莪洁阴胶囊、术愈通颗粒）已完成临床研究，正在准备申报生产。

龙岑盆腔舒颗粒清热利湿，疏肝活血，用于慢性盆腔炎急性期证属湿热蕴结型，适用于急性盆腔炎和慢性盆腔炎急性期妇女患者，具有速效、高效、低毒的特点，有独创性。**苦莪洁阴胶囊**主治细菌性阴道病，处方由苦参、莪术、苍术、冰片四味药组成，原剂型为洗液，是山东中医药大学附属医院用于治疗非特异性阴道炎、滴虫性阴道炎的院内制剂，临床应用多年，对上述病症具有确切的治疗作用和可靠的安全性。龙岑盆腔舒颗粒和苦莪洁阴胶囊两款妇科炎症产品预计于 2023 年上市。根据米内网数据，中药占妇科用药市场 70%，妇科炎症类用药占妇科中药市场 40.74%，2020 年妇科用药市场规模为 485 亿元。我们预测 2023-2025 年妇科炎症市场规模分别为 155.58 亿元、161.81 亿元和 168.28 亿元。龙岑盆腔舒颗粒和苦莪洁阴凝胶作为治疗妇科炎症少有的创新中药，未来具有较大的收入空间。

表 9：新天药业新药研发项目与进展

项目名称	主治功能	临床进展	老分类类别	新分类
龙岑盆腔舒颗粒	盆腔炎性疾病后遗症	临床研究结束，申报生产 批件资料整理中	中药 6 类	1 类新药

苦莪洁阴凝胶	细菌性阴道病	临床研究结束,申报生产批件资料整理中	中药 6 类	1 类新药
术愈通颗粒	非肠胃吻合术后肠麻痹	临床研究结束,申报生产批件资料整理中	中药 6 类	1 类新药
中药配方颗粒	组方对症适应	已获省药监部门批准进入临床研究的品种 445 个	中药	-

数据来源: 公司官网, 国融证券研究与战略发展部

术愈通颗粒主治非胃肠吻合术后肠麻痹,对预防和治疗手术肠粘连和粘连性肠梗阻有明显疗效,是应用现代工艺研制而成,既保留了汤剂的特点,又能工艺化大规模生产。术愈通颗粒预计于2023年上市,同类产品市场规模近20亿元。甲硫酸新斯的明常被用于腹部手术后的肠麻痹、重症肌无力等。2020年新斯的明销售额约3.56亿元,预计其未来2023-2025年市场规模分别为11.97亿元、15.57亿元、18.68亿元,术愈通颗粒市场规模以新斯的明为参照,具备较大的收入增长潜力。同时公司正在开展涉及妇科、儿科、老年科、呼吸科的中药经典名方的研究,拟在相关部门发布相应方剂关键信息后,陆续提出上市许可申请。公司目前在研的经典名方属于免药效学研究及临床试验产品,不需要进行良性对照药的对比,这也是公司首先选择经典名方开发的原因。

公司发布股权激励计划,营收三年倍增。2021年4月,公司制定了股权激励计划,并于6月28日完成首次授予登记。根据股权激励计划,公司以二级市场回购的股票对44名核心人员,以8.75/股的价格进行激励,首次授予280万股。

激励的股份分3年解除限售,每年解除限售比例分别为30%、30%、40%。3年业绩目标分别为:以2020年营业收入为基准,2021-2023年营收增长27%、61%、100%,或每年同比增长27%、27%、27%。如果业绩考核完成上述目标的80%,则当年公司层面解除限售比例为90%;如果业绩考核完成上述目标的70%,则当年公司层面解除限售比例为80%。如果完成股权激励目标,则意味着公司到2023年营业收入相比于2020年,实现三年倍增目标。

表 10: 新天药业 2021 年限制性股票激励计划

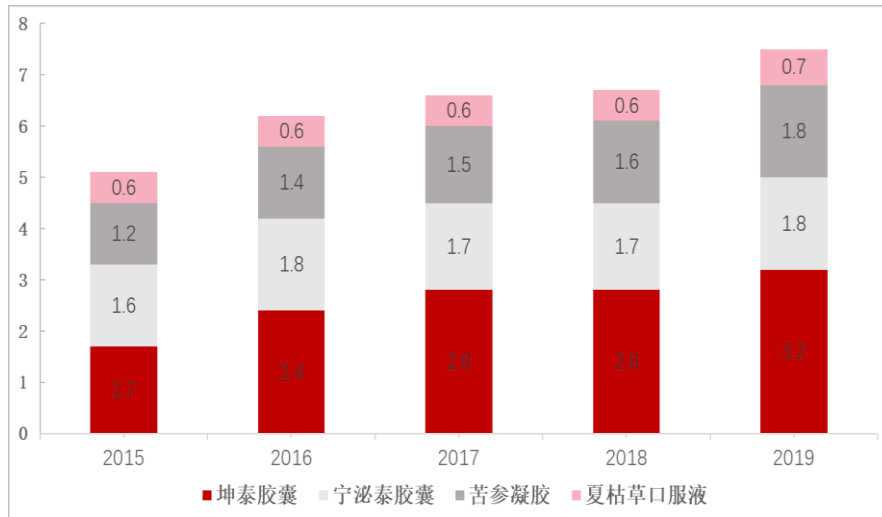
业绩考核目标	考核目标 A	考核目标 B	考核目标 C
解除限售安排	解除比例 100%	解除比例 90%	解除比例 80%
第一个解除限售 (30%)	2021 年营收同增 27%	2021 年营收增长 21.6%	2021 年营收增长 18.9%
第二个解除限售 (30%)	2022 年营收同增 27%	2022 年营收增长 21.6%	2022 年营收增长 18.9%
第三个解除限售 (40%)	2023 年营收增长 27%	2023 年营收增长 21.6%	2023 年营收增长 18.9%

数据来源: 公司公告, 国融证券研究与战略发展部

盈利能力情况: 新天药业 2015-2021 年前三季度业绩整体保持增长趋势。2021 年前三季度受益于妇科类产品销量的增加 (同比增长 55.7%), 业绩大幅

增长，营业收入为 7.5 亿元，同比增加 37.5%；归母净利润 0.9 亿元，同比增长 45.7%。核心品种保持稳步增长趋势。

图 14：新天药业主要品种收入情况（单位：亿元）



数据来源：公司历年年报，国融证券研究与战略发展部

5.3 天士力：中药转型创新药的优质标的

公司成立于 1994 年 5 月，2002 年在上交所上市，公司以中药业务起家，始终秉承“创造健康，人人共享”的企业愿景，推动中医药与现代医学融合发展，以提高人类生活和生命质量为使命。经过多年发展，公司已形成现代中药、化药以及生物药三大板块协同发展的产业布局，同时利用自身销售及研发优势进行创新药战略布局，为持续的国际化拓展提供领先优势和发展动力。

现代中药、化药以及生物药三大板块协同发展，公司快速推进研发转型，未来多个产品有望兑现。经过多年发展，公司已形成现代中药、化药以及生物药三大板块协同发展的产业布局。公司快速推进自主研发、产品引进、合作研发、投资市场许可优先权的“四位一体”药物创新研发模式。未来公司的创新药管线有望逐渐兑现，进入转型收获期。

糖网适应症获批，复方丹参滴丸有望进入新一轮增长期。公司核心产品复方丹参滴丸糖网适应症近日获批。当前，我国已成为世界第一糖尿病大国，糖尿病视网膜病变患者也日益增多。对于中药品种二次开发上，公司积极拓展核心产品复方丹参滴丸在糖网适应症上的应用，新增用药市场中性预测在 15 亿左右，未来复方丹参滴丸有望焕发第二春，进入新一轮的增长期。

普佑克未来市场前景广阔，新适应症有望大大拓展市场空间。普佑克作为国内唯一的重组人尿激酶原产品，在 17 年纳入医保后开始快速放量，公司在 ST 段抬高型心肌梗死方面已占据一定市场。另外公司不断拓展急性脑卒中适应症和急性肺栓塞领域，普佑克与同类药物对比同样具有明显优势，新适应症未来有望大大拓展普佑克的市场空间。

子公司天士力生物拟分拆至科创板上市，资本化推动，加速上市公司整体发展。天士力生物目前拟分拆至科创板上市，有利于改善上市公司自身资产结构，增强子公司资金实力和运营能力，有助于增强天士力生物核心竞争力，进而强化其在生物药领域的行业地位。

盈利预测情况：预计公司 2021 - 2023 年实现营业收入分别为 77.78 亿元、85.09 亿元和 94.63 亿元，归母净利润分别为 24.25 亿元、13.24 亿元和 14.62 亿元，折合 EPS（摊薄）分别为 1.6 元/股、0.88 元/股和 0.97 元/股，对应 PE 分别为 9.2、16.9 和 15.3 倍。估值处于合理偏低的位置。

6. 投资建议

2022 年初至今，中药指数下跌 14.77% 回调略大，同时估值层面再次跌至本轮行情启动时初，而往后看，中药的最大利好因素是政策+需求+估值均将在 2022 年出现边际好转，同时可以期待部分 OTC 龙头企业业绩的持续稳健，进而再次带动中药板块的行情。但预计中药行业第二波的行情将会呈现出结构性分化态势。因为从存量产品角度看，随着中成药联盟集采的推进，现存中药供给端将继续出现优胜劣汰的情况。从增量产品角度看，2021 年以来，我国中药创新药评审明显提速。截至 2021 年 12 月 31 日，已累计批准 12 种中药新药，而 2016-2020 年期间创新型中药年均获批仅 2.6 个。因此随着中药审评审批进度的提速，每当有新药上市产品临床进度发生改变，都属于行业级别的利好，如 2022 年初时中药新药淫羊藿素软胶囊的获批上市，也促发了一小波中药行情。

另外从投资逻辑看，政策利好不断+估值合理偏低+机构持仓较低是当前中药行业相较于其他细分行业的最大核心竞争力。首先需求端，医药行业的刚需特性和医药消费升级等因素共同支撑着中药行业需求平稳增长。政策端，促进中药守正创新、发展配方颗粒、医保及支付政策的支持、中药饮片可以继续加成不超过 25% 等形成一系列利好政策，为中药行业带来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，呈现边际改善趋势。估值端，中药行业经过估值修复后仍具有一定的估值优势。“政策+医药消费升级+业绩改善+估值优势”共同构建出中药行业的投资机会，因此可适当关注政策鼓励和政策避风港领域，如研发能力较强的中药创新药企业。

7. 风险提示

- 1) 医保降价风险：中药创新药谈入医保目录数量增加，部分品种或将面临一定价格降幅；
- 2) 行业竞争加剧风险：中药创新药蓄势待发，随着行业参与者数量增加，或将面临行业竞争；
- 3) 疫情风险：海内外疫情反复波动，或对中药创新药在医疗机构和零售端的销售产生影响。

表 11：相关标的汇总表（截止 2022 年 2 月 14 日）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS	PE	评级
				2021E/2022E/2023E	2021E/2022E/2023E	
601012.SZ	以岭药业	364	21.81	0.92/1.15/1.33	23.6/19.1/16.5	推荐
600535.SH	天士力	219	14.46	0.61/0.81/0.93	9.2/16.9/15.2	推荐
002873.SZ	新天药业	32	52.00	0.62/0.83/1.15	23.2/19.5/16.6	推荐

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

仅供签约客户使用，请勿转发

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

强烈推荐 (Buy)：相对强于市场表现 20% 以上；
推荐 (Outperform)：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
谨慎 (Underperform)：相对弱于市场表现 5% 以下。

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融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。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。