

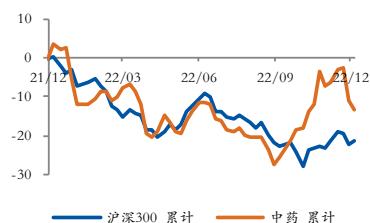
## 不变的价值与变动的机会

### 相关研究：

- 《政策助力中药行业，聚焦“创新+品牌+消费”》 -2022年中药行业年度策略 20211216
- 《聚焦三大主线：传承创新、政策避风港、新冠防治》 -2022年中药行业中期策略 20220620

### 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	-8	15	8
绝对收益	-8	16	-13

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

### 核心要点：

#### □ 中药行业投资价值不变

政策维度，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，为中药行业带来的政策红利和新增需求仍将持续，政策从供给端、需求端、支付端对中药行业形成多重驱动。业绩维度，中药行业整体业绩已走出底部，虽然因疫情反复原因，2022年前三季度业绩增速有所回落，但整体依然处于回升通道之中。估值维度，中药板块估值经过充分调整，目前处于近三年来低位，估值优势明显。“政策利好+业绩走出低点+估值低位”共同构建的中药行业投资价值不变。

#### □ 2023中药行业在不变中也蕴藏着变化，建议在变中聚焦新机会

变化之一：即传承创新的聚焦点更加细化。政策对于中药传承创新的力度在不断加大，但与此同时，各项配套指导意见也在不断细化。政策在鼓励中药创新、加快审评审批的同时，进一步聚焦中药质量、临床安全性及有效性，并为中药创新指明了研发模式和创新路径，使得中药创新更加顺畅。以患者为中心，以临床价值为导向，从临床需求为出发点的中药新药将更具竞争力，建议关注符合政策鼓励方向的创新中药。中药品种保护条例的修订打破了中药保护“一保永逸”，中药保护品种到期后或将迎来洗牌，建议关注创新能力较强，在上市后再评价、增加适应症方面具有优势的企业以及品牌中药。此外，建议关注拥有配方优势、原材料优势和品牌优势的绝密配方品牌中药。

变化之二：即集采扩面。总体而言，中成药集采较为温和，独家品种价格降幅更小，优势更为明显。此外，中药饮片联采已启动，总体思路以“保质、提级、稳供”为主要思路，实行质量先行，加大道地中药材跨区域的推广力度。2023年中药行业集采扩面仍将继续，建议关注独家品种及不受集采影响的OTC板块。

变化之三：即基药目录调整在即。基药目录和医保目录中，中成药的持续扩容为中成药医院端的放量带来更大空间。基药目录在调整方向上，有望新增儿童基药目录、重点监控目录用药仍有准入机会、或优先考虑集采中选药以及医保目录药、医保谈判药和过评药。2023年进入基药目录和医保目录的中成药品种尤其是独家品种有望在双目录驱动下迎来医院端放量。

变化之四：即新冠防控措施调整之后的中药机会。鉴于疫情常态化及可能的反复，预计中短期之内中药需求量仍将维持高位，建议关注疫情防控下的中药投资机会。

#### □ 投资策略：围绕变与不变，关注三大主线

2023年，中药行业投资价值不变，“政策利好+业绩走出低点+估值低位”共同构建的中药行业投资机会。我们维持行业“增持”评级，围绕中药行业变与不变，建议关注三大主线。

主线一：传承创新线，关注创新中药和品牌中药。

主线二：集采双目录驱动线，关注独家品种和OTC品种。

主线三：抗疫线，关注疫情防控新阶段的抗疫相关中药品种。

#### □ 风险提示

- (1) 行业集采政策趋严；
- (2) 上市公司业绩低于市场预期。

## 正文目录

1 中药行业投资价值不变 .....	4
1.1 政策东风频吹，核心驱动因素继续显效 .....	5
1.2 业绩处于回升通道，内部呈现一定分化 .....	8
1.3 估值位于近十年估值中枢以下，估值仍具优势 .....	10
2 在变中聚焦中药新机会 .....	12
2.1 传承创新持续加码，继续关注创新中药和品牌中药 .....	12
2.1.1 聚焦研发痛点，中药创新有望迎来高质量发展期 .....	12
2.1.2 中药品种保护条例修订，关注具较高竞争壁垒的品牌中药 .....	15
2.2 中药集采虽扩面但整体偏温和，独家品种优势明显 .....	16
2.3 基药目录调整在即，关注独家基药放量 .....	17
2.4 关注疫情防控新阶段的抗疫相关中药品种 .....	18
3 投资策略：围绕变与不变，关注三大主线 .....	19
4 风险提示 .....	20

## 图表目录

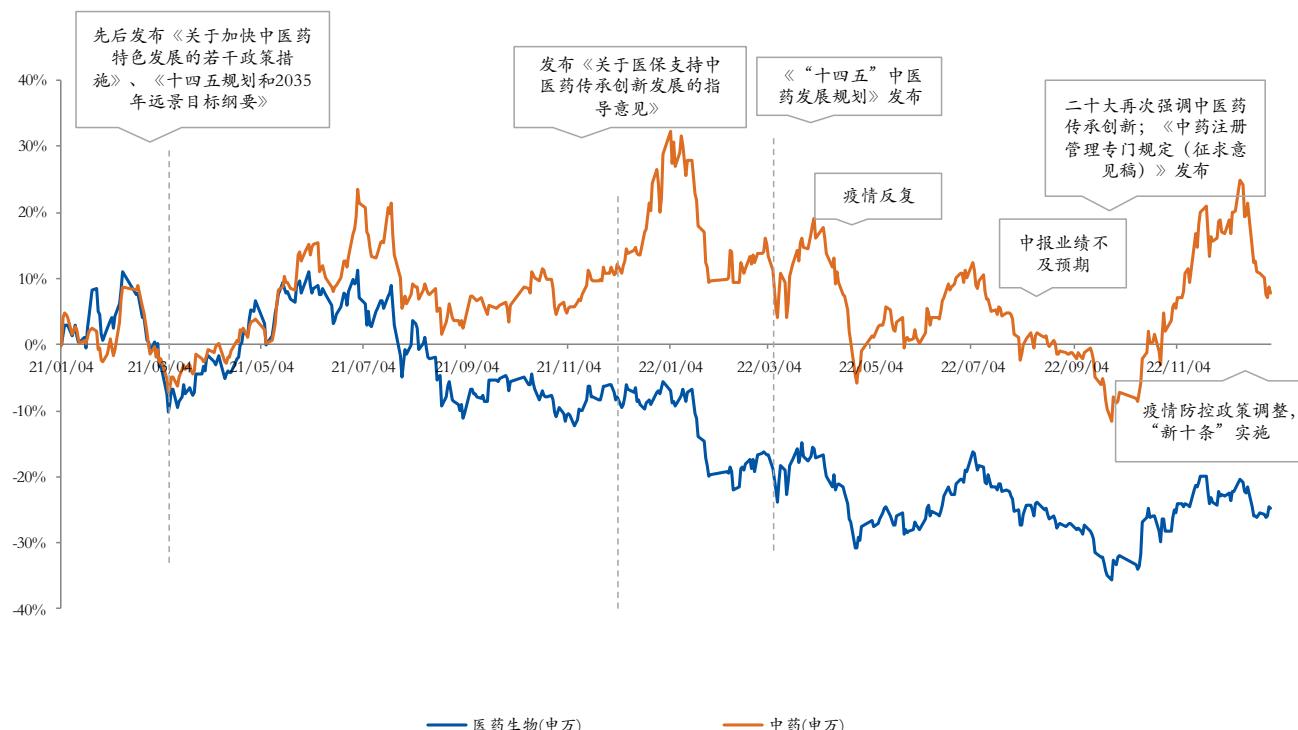
图 1、中药板块二级市场表现（截至 2022.12.30） .....	4
图 2、中药行业投资价值不变 .....	5
图 3、2022 行业政策继续从供给端、支付端和需求端形成利好 .....	6
图 4、医药制造业累计营收及增速 .....	8
图 5、医药制造业累计利润总额及增速 .....	8
图 6、医药上市公司累计营收及增速 .....	8
图 7、医药上市公司累计归母净利润及增速 .....	8
图 8、中药上市公司累计营收及增速 .....	9
图 9、中药上市公司累计归母净利润及增速 .....	9
图 10、中药上市公司毛利率和净利率情况 .....	9
图 11、中药上市公司期间费用率情况 .....	9
图 12、中药上市公司存货 .....	9
图 13、中药上市公司存货/总资产 .....	9
图 14、2022.1-3Q 中药营收增速分布图 .....	10
图 15、2022.1-3Q 中药归母净利润增速分布图 .....	10
图 16、2022.1-3Q 营收增速超 20% 的公司 .....	10
图 17、2022.1-3Q 扣非归母净利润增速超 20% 的公司 .....	10
图 18、中药板块相对医药板块及沪深 300 估值溢价率（截至 2022.12.30） .....	11
图 19、各子板块近一年 PE 情况 .....	11
图 20、各子板块近一年 PB 情况 .....	11
图 21、医药生物 PE .....	11
图 22、医药生物 PB .....	11
图 23、中药板块 PE .....	12
图 24、中药板块 PB .....	12
图 25、中药创新政策支持更为细化，有望迎来高质量发展 .....	13
图 26、药品注册申报情况 .....	13
图 27、2022H1 重点城市公立医院中成药大类格局 .....	15
图 28、2022H1 中药上市公司研发占营收比排序 .....	15
图 29、2022H1 研发费用过亿企业同比增速 .....	15
图 30、中药品种保护条例修订，鼓励中药创新 .....	16
图 31、中药集采扩面，但整体偏温和 .....	17
图 32、国家基药目录中成药数量 .....	18
图 33、国家医保目录中成药和西药药品数量 .....	18
图 34、2023 关注中药行业三大主线 .....	20

表 1、2021 年以来中成药获批上市情况.....	14
表 2、2022 年申报上市中药创新药情况.....	14
表 3、新冠预防治疗相关部分中药企业.....	18
表 4、新冠病毒感染者居家治疗常用药参考表.....	19
表 5、中药行业相关政策 .....	21

## 1 中药行业投资价值不变

中药板块自 2021 年以来显著跑赢医药生物板块 32.7 个百分点，单从 2022 年看，中药板块依然跑赢医药生物板块 0.82 个百分点。复盘中药板块每一次的上涨，几乎都与利好政策的出台不无关系。在经历 2021 年二季度、四季度大幅上涨、2022 年上半年深幅调整以及 2022 年四季度的再次上涨及回调之后，2023 年我们依然认为中药行业的投资价值不变。

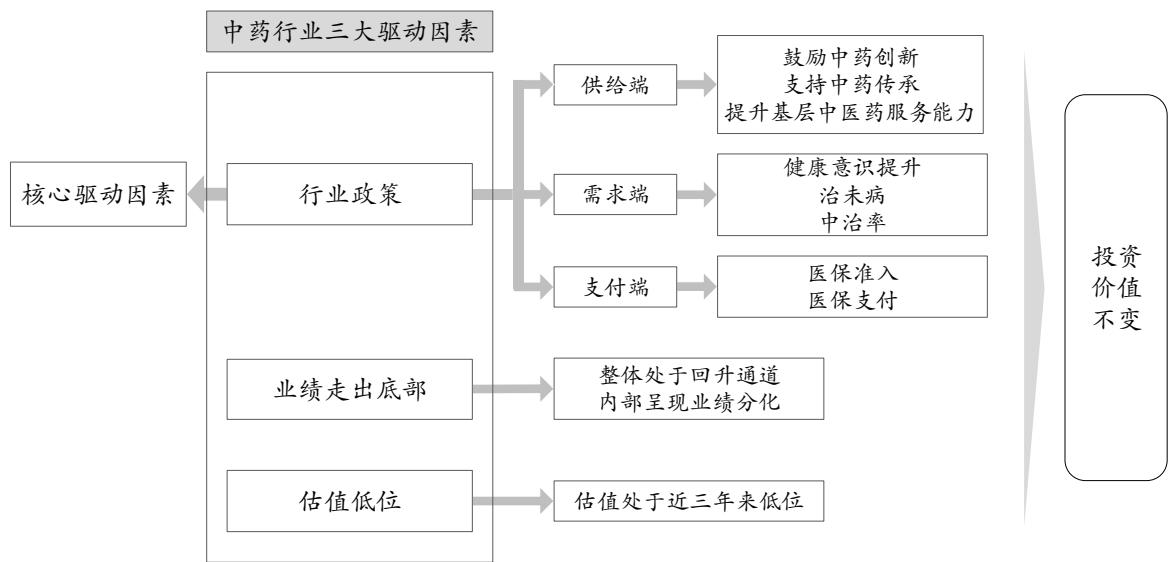
图 1、中药板块二级市场表现（截至 2022.12.30）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

政策维度，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，为中药行业带来的政策红利和新增需求仍将持续，政策从供给端、需求端、支付端对中药行业形成多重驱动。业绩维度，中药行业整体业绩已走出底部，虽然因疫情反复原因，2022 年前三季度业绩增速有所回落，但整体依然处于回升通道之中。估值维度，中药板块估值经过充分调整，目前处于近三年来低位，估值优势明显。“政策利好+业绩走出低点+估值低位”共同构建的中药行业投资价值不变。

图 2、中药行业投资价值不变

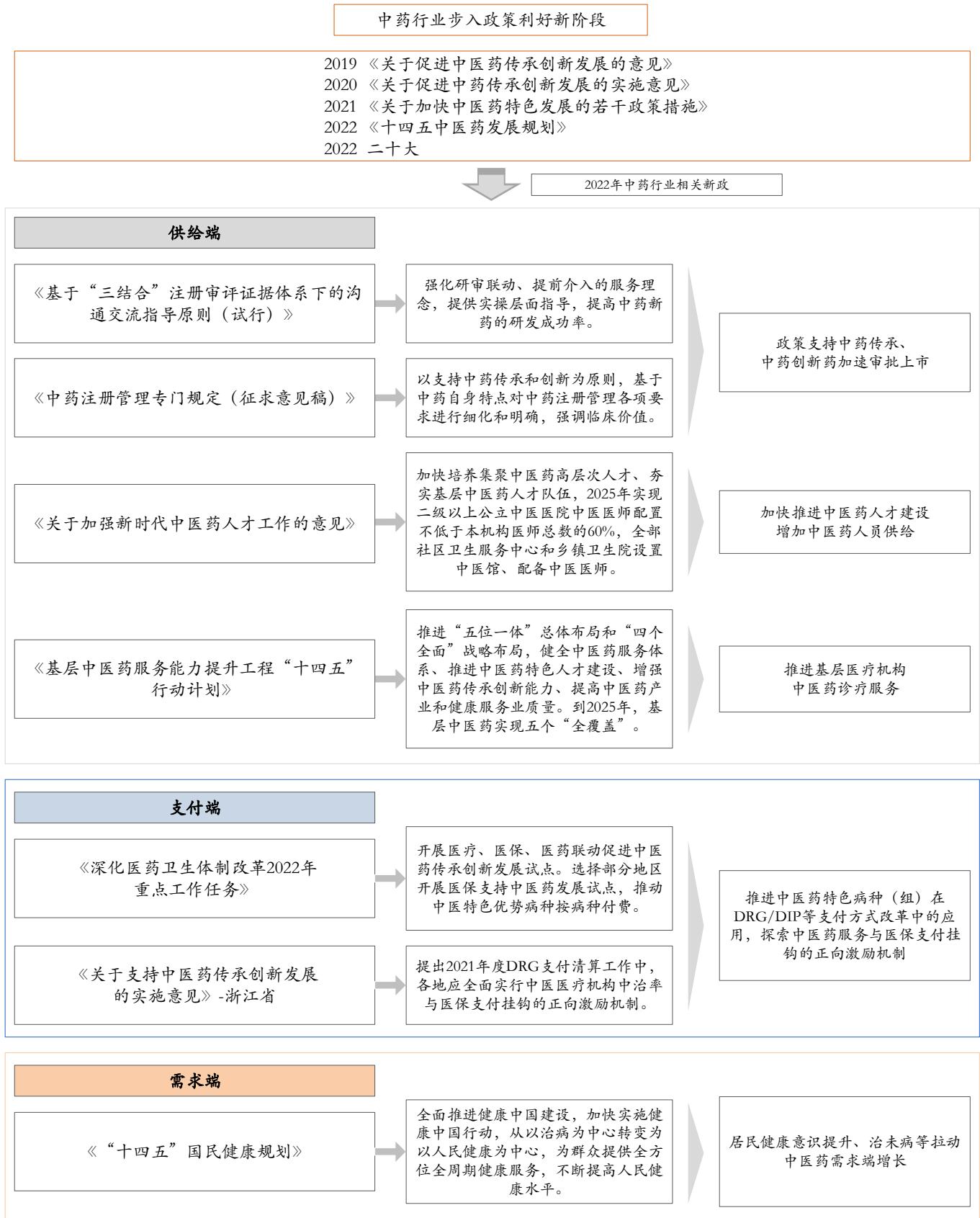


资料来源：湘财证券研究所制作

## 1.1 政策东风频吹，核心驱动因素继续显效

2019 年中共中央、国务院发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》、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》以来，中药行业步入政策利好阶段，政策成为中药行业的核心驱动因素。2022 年，《“十四五”中医药发展规划》、《基于“三结合”注册审评证据体系下的沟通交流指导原则（试行）》、《中药注册管理专门规定（征求意见稿）》、《关于加强新时代中医药人才工作的意见》、《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》、《“十四五”国民健康规划》、《深化医药卫生体制改革 2022 年重点工作任务》等政策相继发布，中药行业政策东风频吹。

图 3、2022 行业政策继续从供给端、支付端和需求端形成利好



资料来源：湘财证券研究所制作

敬请阅读末页之重要声明

**供给端：**政策从支持中药传承、支持中药创新药加速审批上市，增加中医药人员供给，推进基层医疗机构的中医药诊疗服务等方面发力。

2022 年是“三结合”审凭证据体系在中药创新中的实践元年。《基于“三结合”注册审评证据体系下的沟通交流指导原则（试行）》基于目前中药研发过程中的规律和特点，创新性地提出“中医药理论、人用经验和临床试验相结合的中药注册审评证据体系”，强调了以患者为中心、以临床价值为导向、体现中医药的作用特点，以病证结合、专病专药或证候类中药等多种方式开展，明确患者的临床获益，提供了实操层面指导，有利于提高中药新药的研发成功率。《中药注册管理专门规定（征求意见稿）》以支持中药传承和创新为原则，基于中药自身特点对中药注册管理各项要求进行细化和明确，强调临床价值，支持研制对人体具有多靶向系统性调节干预功能的中药新药，鼓励用科学原理阐释中药的作用机理。这两个制度对古典名方的上市申请以及中药创新药的研发和安全性评价提出了相应措施，有利于中药传承和中药创新的加速发展。

《关于加强新时代中医药人才工作的意见》则从人才角度对行业进行支持，推进中医药人才建设，增加中医药人员的供给。

《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》提出了 10 个方面的重点任务、15 项具体指标和 11 项工作专栏，涵盖了中医药服务体系的建设、中医药健康服务能力的提升、人才队伍建设、传承保护和创新体系建设等多方面，推进基层医疗机构中医药诊疗服务体系。

**支付端：**DRG/DIP 支付改革对中医药倾斜，探索符合中医药特点的支付方式对行业形成利好。

《深化医药卫生体制改革 2022 年重点工作任务》提出开展医疗、医保、医药联动促进中医药传承创新发展试点，选择部分地区开展医保支持中医药发展试点，推动中医特色优势病种按病种付费。2022 年初浙江省发布《关于支持中医药传承创新发展的实施意见》，探索中医药服务与医保支付挂钩的正向激励机制，并首次提出“中治率”。此外，中药饮片可以继续顺加不超过 25%，中药自制制剂可自主定价。

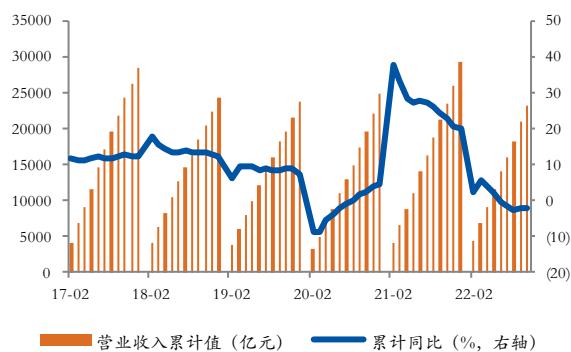
**需求端：**居民健康意识提升、治未病等拉动中医药需求端增长。同时，“中治率”的提出以及与医保支付挂钩也有助于需求端中医医疗机构中药及中医服务占比的提升。

中医药的传承、创新、中西医协调发展与走出国门已上升为国家战略，为了配合国家政策，各省市地区亦先后出台相应配套政策支持中药行业发展，“十四五”将是中药政策落地阶段，处于政策利好期的中药行业迎来较大发展机遇。

## 1.2 业绩处于回升通道，内部呈现一定分化

2022 年受疫情反复的影响，医药制造业呈现出收入增速和利润增速双降的特点。2022 年 1-10 月，医药制造业实现累计收入 23247 亿元，同比下降 2.1%；实现利润总额 3496.3 亿元，同比下降 29.3%（前三季度收入及利润总额同比分别下降 2.2% 和 29.3%）。从上市公司数据来看，上市公司表现优于行业，但整体业绩依然受到疫情扰动，前三季度医药上市公司收入和归母净利润同比分别上涨 9.34% 和 7.49%，涨幅逐季收窄。

图 4、医药制造业累计营收及增速



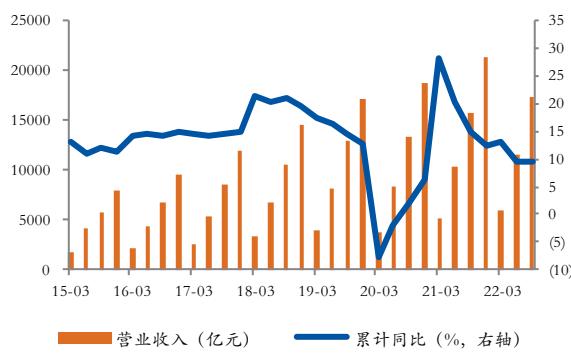
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5、医药制造业累计利润总额及增速



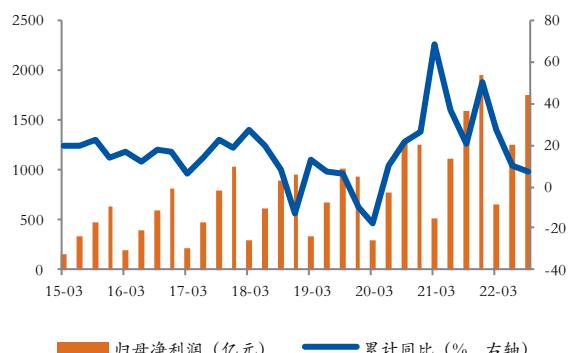
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6、医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 7、医药上市公司累计归母净利润及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

中药上市公司 2022 年前三季度实现营业收入 2553 亿元，同比增长 1.83%，实现归母净利润 239 亿元，同比下降 8.8%。收入增速的放缓主要是受疫情反复的影响，盈利能力同比有所下降主要是由于上游中药材等成本端涨价挤压利润空间，毛利率和净利率均出现下降。从上市公司数据来看，中药行业第三季度业绩已开始呈现出恢复性增长，自 2020 年业绩拐点出现后，虽受疫情等因素影响业绩增速有所下滑，但总体仍处于业绩回升通道。随着疫情防控措施的调整，

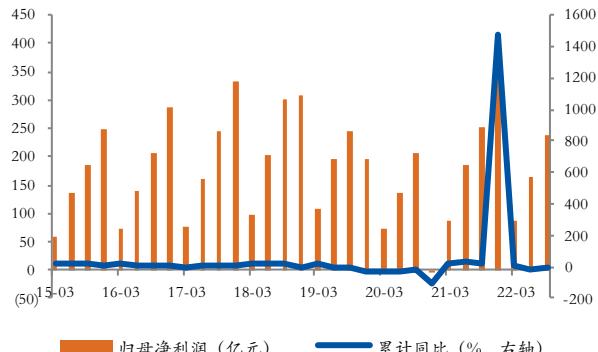
受疫情影响的盈利预期将逐步恢复，行业有望重回稳步增长态势。

图 8、中药上市公司累计营收及增速



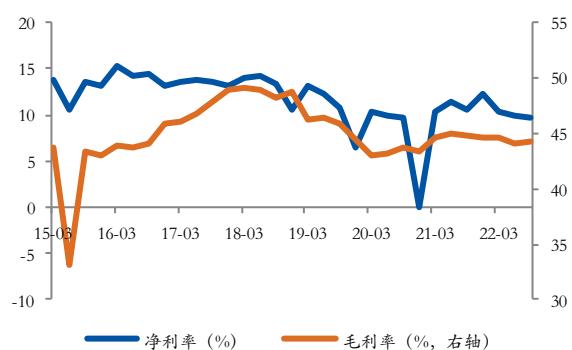
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 9、中药上市公司累计归母净利润及增速



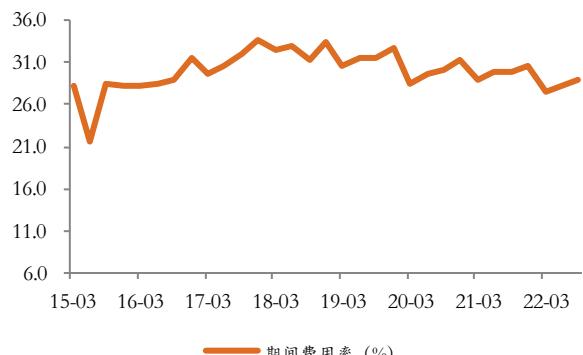
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 10、中药上市公司毛利率和净利率情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 11、中药上市公司期间费用率情况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

从中药上市公司存货情况看，2019 年存货达到近几年高点后，2020 年开始进入清库存阶段。存货占总资产比重逐年下降，2021 年降至 13.85%，2022 年前三季度继续下降至 13.11%，显示出中药企业的库存周转速度加快。

图 12、中药上市公司存货



资料来源：Wind、湘财证券研究所

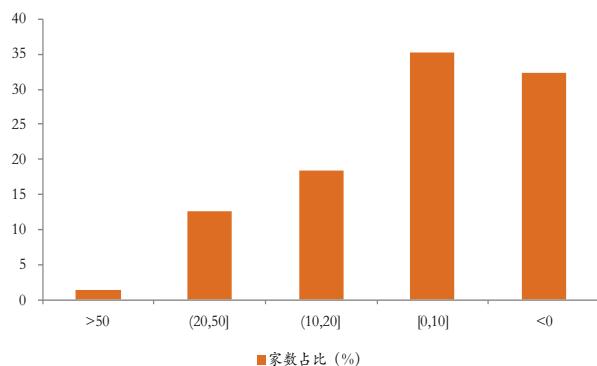
图 13、中药上市公司存货/总资产



资料来源：Wind、湘财证券研究所

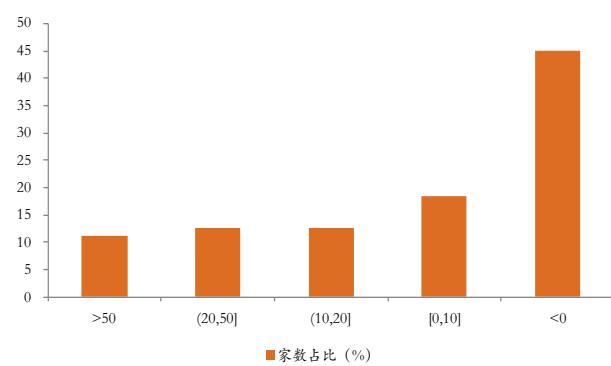
具体到公司而言，中药行业内部呈现出分化。2022.1-3Q 中药行业超过 67% 的公司实现营收正增长，接近 55% 的公司实现扣非归母净利润正增长。收入增速超过 20% 的公司占比为 14%，扣非归母净利润增速超过 20% 的公司占比为 23.94%，二八现象相对明显。由于疫情原因，前三季度中药消费品以及基药+独家品种的业绩表现较好。

图 14、2022.1-3Q 中药营收增速分布图



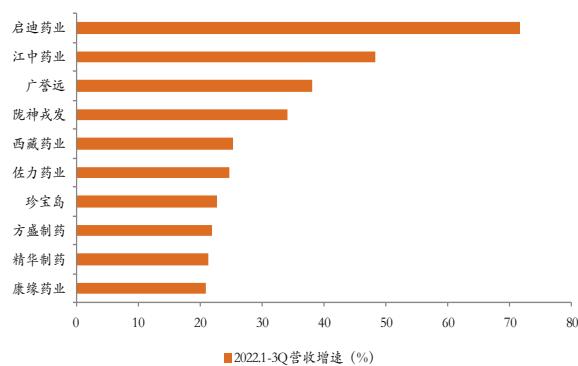
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 15、2022.1-3Q 中药归母净利润增速分布图



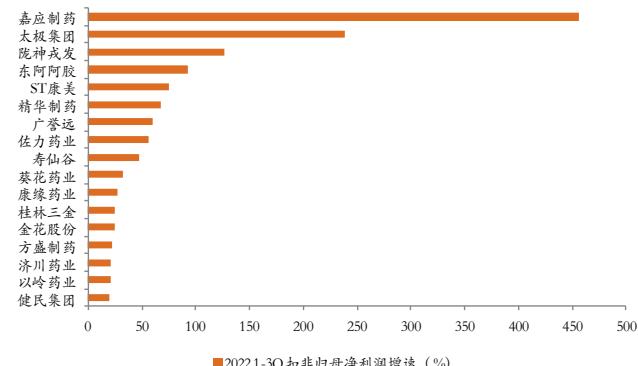
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 16、2022.1-3Q 营收增速超 20% 的公司



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 17、2022.1-3Q 扣非归母净利润增速超 20% 的公司



资料来源：Wind、湘财证券研究所

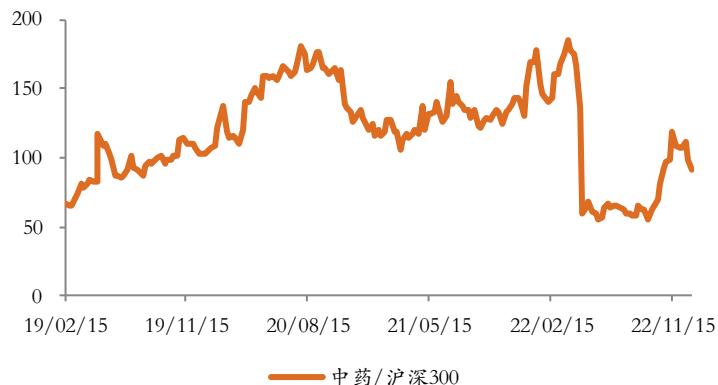
因此，业绩上，中药行业业绩虽受疫情影响增速有所下滑，但自 2020 年业绩拐点出现后，总体仍处于业绩回升通道，且 2022 年 Q3 业绩已开始呈现恢复性增长，此外，存货占总资产比重逐年下降显示出中药企业的库存周转速度加快。随着疫情防控措施调整，行业有望重回稳步增长态势，且未来几年政策逐步落地也将助于中药行业业绩不断兑现。

### 1.3 估值位于近十年估值中枢以下，估值仍具优势

截至 12 月 30 日，医药板块 PE (TTM 整体法) 约 23.41 倍，PB (LF) 约 3.14 倍；中药板块 PE (TTM 整体法) 约 21.69 倍，PB (LF) 约 2.69 倍。中

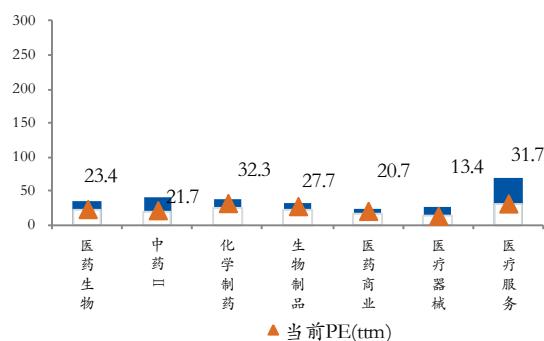
药板块相对于沪深 300 的估值溢价率为 91.61%。中药板块经过深幅调整，目前估值已低于近十年以来估值中枢，估值优势较为明显，2023 年有望迎来估值修复。

**图 18、中药板块相对医药板块及沪深 300 估值溢价率(截至 2022.12.30)**



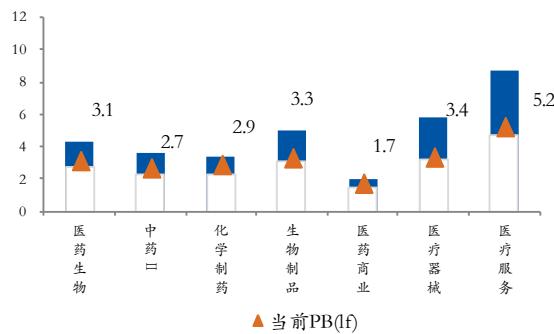
资料来源：Wind、湘财证券研究所

**图 19、各子板块近一年 PE 情况**



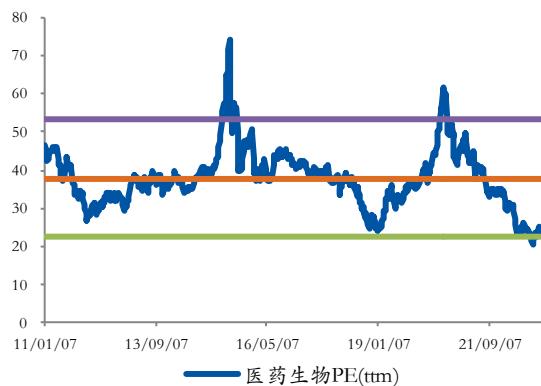
资料来源：Wind、湘财证券研究所

**图 20、各子板块近一年 PB 情况**



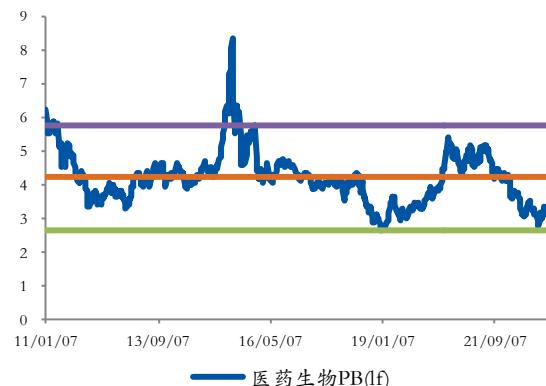
资料来源：Wind、湘财证券研究所

**图 21、医药生物 PE**

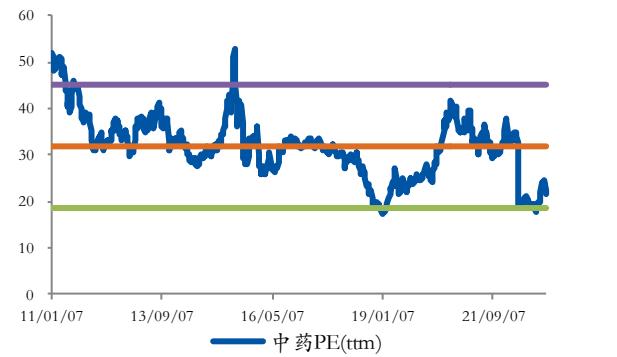


资料来源：Wind、湘财证券研究所

**图 22、医药生物 PB**



资料来源：Wind、湘财证券研究所

**图 23、中药板块 PE**


资料来源：Wind、湘财证券研究所

**图 24、中药板块 PB**


资料来源：Wind、湘财证券研究所

基于“政策利好+业绩走出低点+估值低位”所构筑的三重利好，我们认为 2023 年中药行业投资价值不变，依然值得重点关注。

## 2 在变中聚焦中药新机会

2023 年对于中药行业而言，不变中也蕴藏着变化。主要体现在：传承创新支持力度不断加大且政策更加细化、中药集采扩面、基药目录调整在即、疫情防控措施调整之后的中药机会等等。

### 2.1 传承创新持续加码，继续关注创新中药和品牌中药

2023 年中药行业面临的变化之一，即传承创新的聚焦点更加细化。政策对于中药传承创新的力度在不断加大，但与此同时，各项配套指导意见也在不断细化，建议关注符合政策鼓励方向的创新中药和品牌中药。

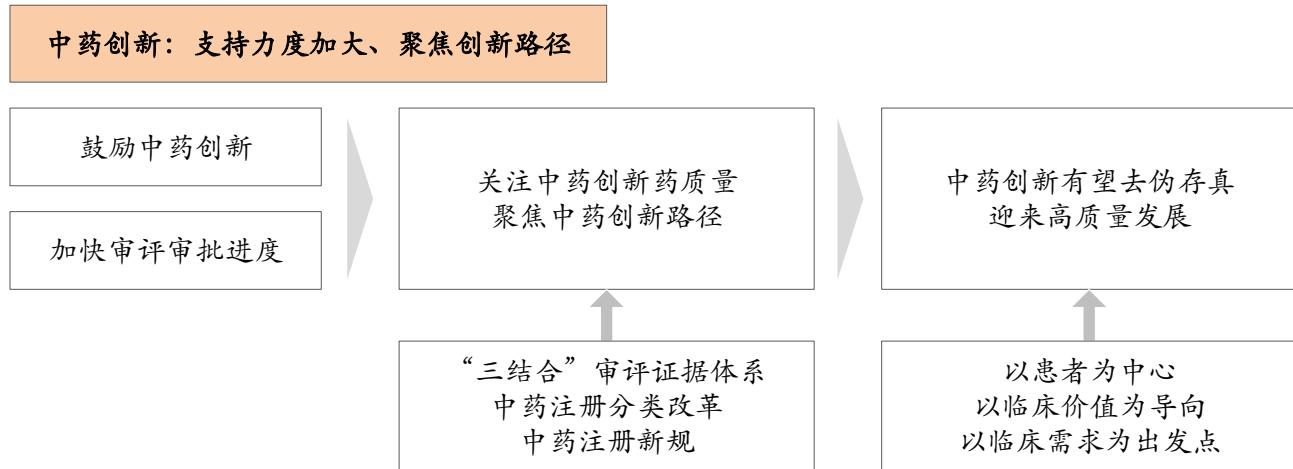
#### 2.1.1 聚焦研发痛点，中药创新有望迎来高质量发展期

中药创新支持政策不断推出，针对中药新药研发难度大、药理机制较为复杂的特点，随着政策的相继落地，以“三结合”评审体系为基础的各项具体制度和技术指导原则聚焦中药研发痛点，不断细化完善。

中药注册分类改革将中药注册分为中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂和同名同方药。新的注册分类体现了中药研发规律，更加突出中药研发特色，强调传承创新并重。中药注册新规（征求意见稿）强调运用现代科学技术和传统中药研究方法研究、开发中药，鼓励用科学原理阐释中药的作用机理，规定人用经验可作为支持注册申请的证据，坚持以临床价值为导向、坚持中医药理论的指导、注重临床实践、采用科学合理的审评证据体系、完善中药的疗效评价、强化中药研制全过程的质量控制。可以说，政策在鼓励

中药创新、加快审评审批的同时，又进一步聚焦中药质量、临床安全性及有效性，并为中药创新指明了研发模式和创新路径，使得中药创新更加顺畅。以患者为中心，以临床价值为导向，从临床需求为出发点的中药新药将更具竞争力。

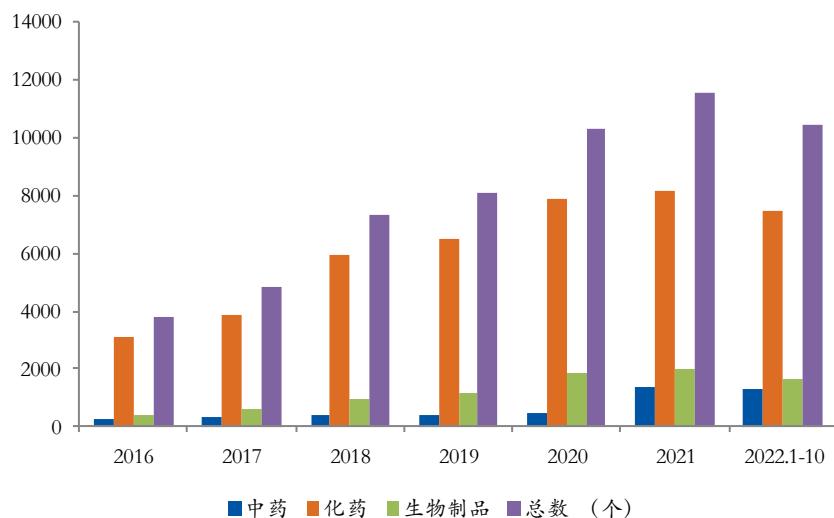
图 25、中药创新政策支持更为细化，有望迎来高质量发展



资料来源：湘财证券研究所制作

从审评审批来看，近年来中药申报数量持续增长，2021 年申报数量达到 1371 个，同比增长 190.5%，创六年新高。2022 年 1-10 月中药注册申报数量达 1304 个，延续了快速增长态势。

图 26、药品注册申报情况



资料来源：CDE、药智网、湘财证券研究所（截至 2022.10）

2021 年以来共有 15 款中药创新药获批上市，2022 年有 3 款获批上市，分别是淫羊藿素软胶囊（坤诺基/康而福）、广金钱草总黄酮胶囊（人福药业）、散寒化湿颗粒（康缘药业）。此外，截至 2022 年 9 月底，有 6 款中药创新药已递交上市申请，其中 2 款为抗抑郁药。从创新药适应症来看，中药新药除了集中

于中医优势病种之外，也在不断拓宽适应症，向肿瘤等领域进军，实现守正创新。

**表 1、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	淫羊藿素软胶囊	坤诺基/康而福	新药 1.2	抗肿瘤药
2	广金钱草总黄酮胶囊	人福药业	新药 1.2	输尿管结石
3	七蕊胃舒胶囊	健民集团	新药 1.1	胃药（胃炎、胃溃疡）
4	苏夏解郁除烦胶囊	以岭药业	新药 1.1	抗抑郁药
5	坤心宁颗粒	天士力	新药 1.1	更年期综合征
6	芪蛭益肾胶囊	凤凰制药	新药 1.1	糖尿病肾病
7	玄七健骨片	方盛制药	新药 1.1	骨科止痛用药
8	虎贞清风胶囊	一力制药	新药 1.1	骨科其他用药
9	银翘清热片	康缘药业	新药 1.1	外感风热型普通感冒
10	益肾养心安神片	以岭药业	新药 6	失眠症
11	益气通窍丸	东方华康医药	新药 6	鼻炎
12	化湿败毒颗粒	一方制药	新药 3.2	呼吸系统疾病
13	宣肺败毒颗粒	步长制药	新药 3.2	呼吸系统疾病
14	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
15	散寒化湿颗粒	康缘药业	新药 3.2	寒湿郁肺所致疫病

资料来源：Insight、米内网、湘财证券研究所（截至 2022.09）

**表 2、2022 年申报上市中药创新药情况**

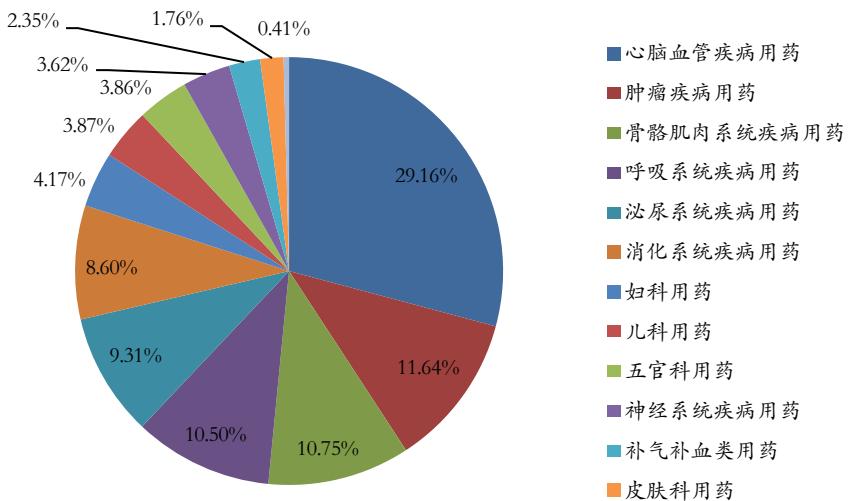
序号	药品名称	生产企业	注册类型	适应症
1	小儿紫贝止咳糖浆	健民药业	1.1	-
2	枳实总黄酮干提取物	江西青峰药业	1.2	-
3	奥兰替胃康片	江西青峰药业	1.2	功能性消化不良
4	芪黄明目胶囊	以岭药业	1.1	糖尿病视网膜病变
5	参味宁郁片	广东恩济药业 一力制药	1.1	抑郁症气阴两虚证
6	太子神悦胶囊	新疆华春生物药业 国药集团德众（佛山）药业	1.1	抑郁症

资料来源：Insight、米内网、湘财证券研究所（截至 2022.09）

从治疗大类看，心脑血管疾病用药、肿瘤疾病用药、骨骼肌肉系统疾病用药和呼吸系统疾病用药依然是中药的主要治疗领域。2022 年上半年重点城市公立医院中成药用药结构中，心脑血管用药占比接近 30%，肿瘤用药、骨骼肌肉系统用药和呼吸系统用药占比均超过 10%。

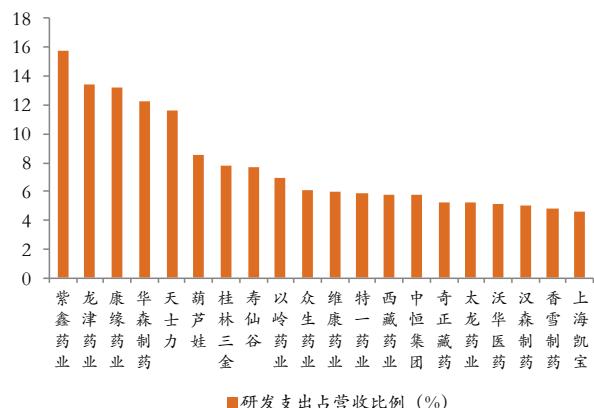
从上市公司研发投入看，上市公司研发热情依然不减，2022H1 研发支出占营收比排名前 20 的公司中，占比最高的接近 16%，占比超过 5% 的有 17 家。

图 27、2022H1 重点城市公立医院中成药大类格局



资料来源：米内网、湘财证券研究所

图 28、2022H1 中药上市公司研发占营收比排序



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 29、2022H1 研发费用过亿企业同比增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

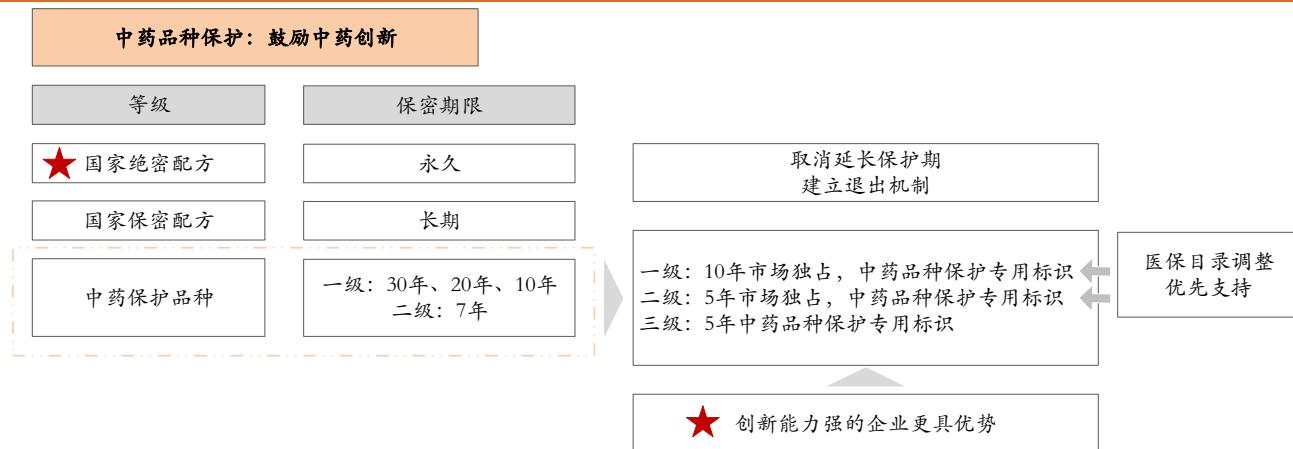
中药创新在政策驱动下创新路径更加明确，在“三结合”审评体系下，具有临床需求和临床价值的创新中药更具优势，具有较强研发实力、在研产品丰富、中医理论与临床结合较好、布局大品类有独家品种的企业更具投资价值，建议关注创新能力强的标的。

## 2.1.2 中药品种保护条例修订，关注具较高竞争壁垒的品牌中药

2022 年国家药监局发布《中药品种保护条例（修订草案征求意见稿）》，老版《中药品种保护条例》实施距今已近 30 年。此次《保护条例》意见稿的调整主要涉及保护范围、保护年限、保护形式和退出机制四大方面。保护期的调整

以及过期必须重新申请，打破了中药保护“一保永逸”的时代；试行市场独占保护有助于解决多家企业生产同一品种的问题；退出机制对于不达要求的中药品种，可提前终止保护。意见稿还提到中药保护品种与基药目录、医保目录以及中药保护品种价格的联动和衔接，中药保护品种到期后或将迎来洗牌。建议关注创新能力较强，在上市后再评价、增加适应症方面具有优势的企业以及品牌中药。此外，建议关注拥有配方优势、原材料优势和品牌优势的绝密配方品牌中药。

图 30、中药品种保护条例修订，鼓励中药创新



资料来源：湘财证券研究所制作

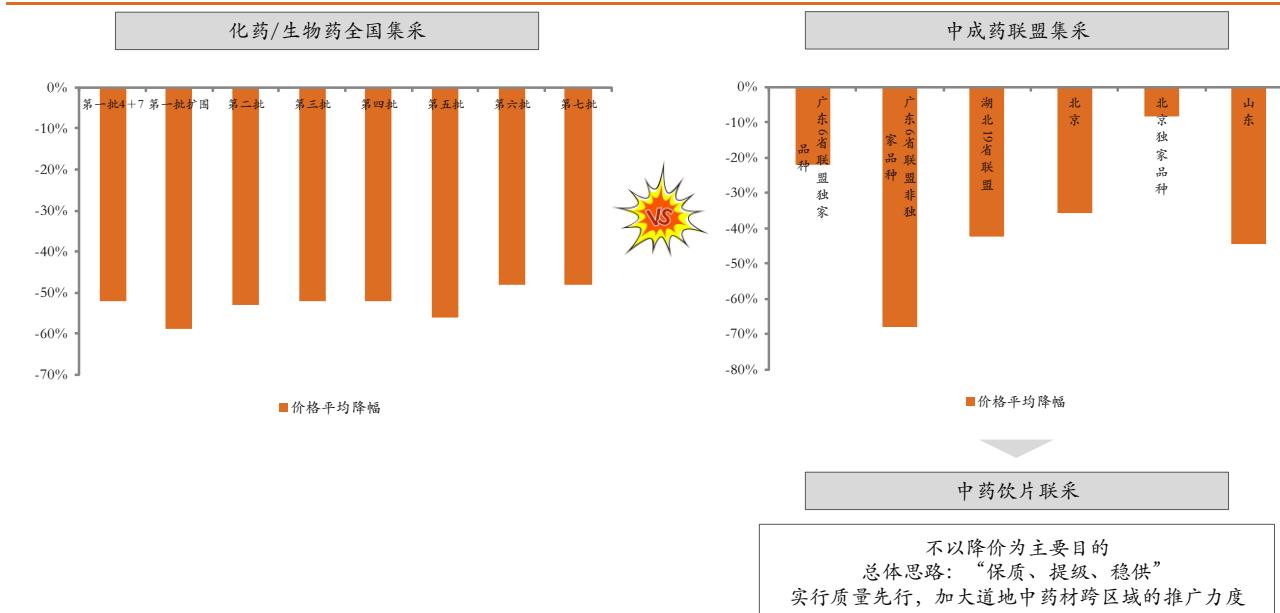
## 2.2 中药集采虽扩面但整体偏温和，独家品种优势明显

2023 年中药行业面临的变化之二即集采扩面。首先，2021 年湖北联盟和广东联盟率先以地区联盟的形式开始中成药集采，自此，中药集采的序幕便被拉开。随后，山东中成药专项集采、北京集采等先后开始。与化药/生物药集采相比，中成药集采相对而言较为温和，价格降幅相对较小。对比 7+1 批化药/生物药集采，可以看到，化药/生物药集采的平均价格降幅在 48%-59% 之间，均值约 50% 左右，而湖北联盟中成药集采的价格平均降幅为 42%，山东联盟的价格平均降幅约 44%；广东六省联盟独家品种的价格降幅仅 21.8%，北京中成药集采独家品种价格平均降幅仅 8.26%。总体而言，中成药集采较为温和，独家品种价格降幅更小，优势更为明显。

此外，中药饮片联采亦于 2022 年启动，由三明采购联盟省际中药（材）采购联盟发文，山东省医保局牵头。此次联采品种包括 21 种常见饮片，总体思路以“保质、提级、稳供”为主要思路，实行质量先行，加大道地中药材跨区域的推广力度。

2023 年中药行业集采扩面仍将继续，建议关注独家品种及不受集采影响的 OTC 板块。

图 31、中药集采扩面，但整体偏温和



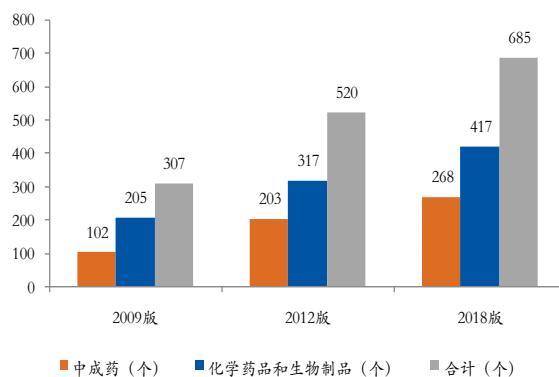
资料来源：湘财证券研究所制作

## 2.3 基药目录调整在即，关注独家基药放量

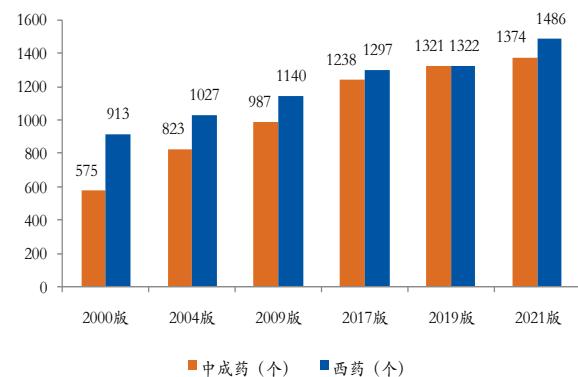
2023 年中药行业面临的变化之三即基药目录调整在即。基药目录和医保目录中，中成药的持续扩容为中成药医院端的放量带来更大空间。

2022 年 6 月国家医保局公布 2022 年医保目录调整工作方案，从公布的初步形式审查名单看，50 个中成药通过初审，较 2021 年增长超过 60%，其中，目录外通过初审的中成药为 15 个，同比增长 87.5%，目录内中成药 35 个，同比增长 52.2%。除益心酮滴丸外，有 49 个通过初审名单的中药品种为独家品种，有 8 个中药创新药品种且均为 1.1 类中药新药，其中 6 个为 2021 年获批品种。

2023 年基药目录有望迎来调整。在调整方向上，有望新增儿童基药目录、重点监控目录用药仍有准入机会、或优先考虑集采中选药以及医保目录药、医保谈判药和过评药。对于中药独家品种，不涉及同行联合开展上市后研究问题的，在政策扶持下有望“入基”。2023 年进入基药目录和医保目录的中成药品种尤其是独家品种有望在双目录驱动下迎来医院端放量。

**图 32、国家基药目录中成药数量**


资料来源：公开资料、卫建委、湘财证券研究所

**图 33、国家医保目录中成药和西药药品数量**


资料来源：公开资料、卫建委、湘财证券研究所

## 2.4 关注疫情防控新阶段的抗疫相关中药品种

2023 年中药行业面临的变化之四即新冠防控措施调整之后的中药机会。

随着“二十条”、“新十条”的发布，新冠疫情防控迎来新阶段。《新冠病毒感染者居家中医药干预指引》、《新冠病毒感染者居家治疗常用药参考表》等发布，其中公布了预防、治疗新冠肺炎感染用药方案，推荐方案涵盖不同症状的对应中成药用药建议，包括疏风解表、清热解毒、宣肺止咳等。《指引》推荐药品涉及约 29 家中药企业的独家品种，散寒化湿颗粒（康缘药业）、杏贝止咳颗粒（康缘药业）、清肺排毒颗粒（片仔癀）、连花清瘟胶囊（颗粒）（以岭药业）、连花清咳片（以岭药业）、宣肺败毒颗粒（步长制药）、复方芩兰口服液（珍宝岛）、小柴胡颗粒（云南白药）等均在列。多地亦发布《重点人群感染新冠后的居家用药指引》。鉴于疫情常态化及可能的反复，预计中短期之内中药需求量仍将维持高位，建议关注疫情防治下的中药投资机会。

**表 3、新冠预防治疗相关部分中药企业**

治疗阶段	中成药	部分相关上市公司
医学观察期	藿香正气胶囊（丸、水、口服液）	太极集团、贵州三力、天士力、白云山、云南白药、片仔癀、以岭药业、华润三九、广誉远、珍宝岛、步长制药、同仁堂、红日药业、康缘药业、上海凯宝、大理药业、益盛药业、振东制药
	金花清感颗粒	
	连花清瘟胶囊（颗粒）	
	疏风解毒胶囊（颗粒）	
中医治疗	清肺排毒汤、清肺排毒颗粒	
	金花清感颗粒、连花清瘟胶囊（颗粒）	
	宣肺败毒颗粒	
	化湿败毒颗粒	
临床治疗期	喜炎平注射液、血必净注射液、热毒宁注射液、痰热清注射液、醒脑静注射液、参附注射液、生脉注射液、参麦注射液	

资料来源：《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第九版）》、湘财证券研究所

**表 4、新冠病毒感染者居家治疗常用药参考表**

症状	常用药物
发热	对乙酰氨基酚、布洛芬、金花清感颗粒、宣肺败毒颗粒、清肺排毒颗粒、连花清瘟颗粒/胶囊、疏风解毒胶囊等
咽干咽痛	地喹氯铵、六神丸、清咽滴丸、疏风解毒胶囊等
咳嗽咳痰	溴己新、氨溴索、乙酰半胱氨酸等
干咳无痰	福尔可定、右美沙芬等
流鼻涕	氯苯那敏、氯雷他定等
鼻塞	赛塞洛唑啉滴鼻剂等
恶心/呕吐	桂利嗪、藿香正气水/胶囊等

资料来源：《新冠病毒感染者居家治疗常用药参考表》、湘财证券研究所

### 3 投资策略：围绕变与不变，关注三大主线

2023 年，中药行业投资价值不变，“政策利好+业绩走出低点+估值低位”共同构建的中药行业投资机会。

2023 年，中药行业又蕴藏着变化。变化之一：传承创新政策支持力度不断加大，政策更加聚焦细节和痛点，中药创新是根本。变化之二：中药集采持续扩面，体现在一是中成药集采范围的扩面，二是中药集采由中成药向中药饮片等领域扩面。独家品种优势明显，依然体现出中药创新是根本。变化之三：基药目录调整在即，中药有望迎来基药目录和医保目录双目录驱动下的医院端放量，在此之中，独家基药值得关注。变化之四：新冠疫情防控迎来新阶段，鉴于疫情常态化及可能的反复，预计中短期之内中药需求量仍将维持高位，建议关注疫情防控下的中药投资机会。

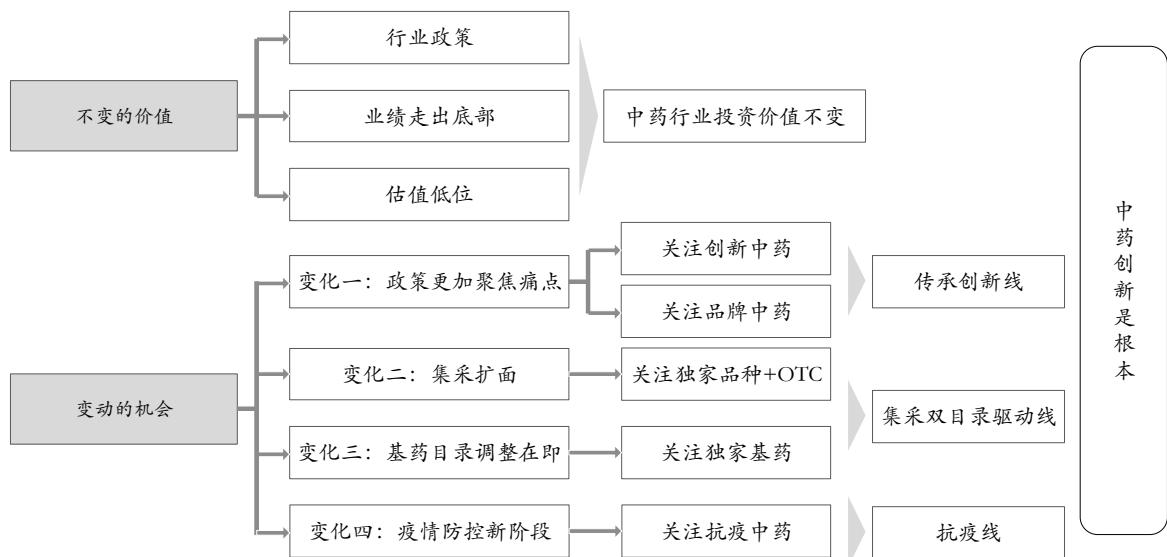
我们维持行业“增持”评级，围绕 2023 年中药行业的变与不变，建议关注三大主线：

主线一：传承创新线，关注创新中药和品牌中药。

主线二：集采双目录驱动线，关注独家品种和 OTC 品种。

主线三：抗疫线，关注疫情防控新阶段的抗疫相关中药品种。

图 34、2023 关注中药行业三大主线



资料来源：湘财证券研究所制作

## 4 风险提示

- (1) 行业集采等政策趋严；
- (2) 上市公司业绩低于市场预期。

附:

表 5、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。
2017.04	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。
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。 《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”、“强化中药质量安全监管”、“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。
2020.12	国家药监局	《关于促进中药传承创新发展的实施意见》	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	国务院办公厅	《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》	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。
2021.02	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》	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。
2021.03	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》	依托现有资源建设一批国家中医药临床研究和科技成果转化基地，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。
2021.05	国务院办公厅	《关于推动公立医院高质量发展的意见》	

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实施方案（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。
2021.12	国家医疗保障局、国家中医药管理局	《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》	提出将符合条件的中医药机构纳入医保定点，加强中医药服务价格管理，将适宜的中药和中医医疗服务项目纳入医保支付范围，完善适合中医药特点的支付政策。
2022.01	工信部、国家发改委等九部门	《“十四五”医药工业发展规划》	鼓励中药走出去，发挥中药标准全球引领作用；重点支持7个左右民族地区发展民族药产业。
2022.03	国务院办公厅	《“十四五”中医药发展规划》	推动中药产业高质量发展，发展中医药健康服务业，加快中医药开放发展，深化中医药领域改革。到2025年，中医药健康服务能力明显增强，中医药高质量发展政策和体系进一步完善，中医药振兴发展取得积极成效，在健康中国建设中的独特优势得到充分发挥。2025年，中医医疗机构数量达9.5万个，比2020年增加超2万个；中医医院达6300个，在2020年的基础上增加超800个；每千人口公立中医亿元床位数达0.85张。力争到2022年，社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆的比例达到100%。
2022.3	十部门联合印发	《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》	提出完善基层中医药服务网络、推进基层中医药人才建设等7个方面的重点任务，以及到2025年社区卫生服务中心和乡镇卫生院中医馆实现全覆盖等5个“全覆盖”的具体目标。
2022.04	国家药监局药审中心	《基于“三结合”注册审评证据体系下的沟通交流指导原则（试行）》	针对中药复方制剂的不同注册分类，细化了关键节点和具体的研发情形；基于专家审评对申报资料完整性需要，提出了沟通交流阶段会议资料方面的要求；突出人用经验的关键地位，鼓励在早期研发阶段，有预先设计地开展获取人用经验的临床研究；列出不同分类中药复方制剂临床沟通交流所对应的会议类型。
2022.05	国家发改委	《“十四五”生物经济发展规划》	在生物经济创新能力提升工程中，建立中药等质量及安全性评价技术平台；在惠民工程中，提升中医药质量，从中药材选育到发开优质中药，实现中药全产业链的质量提升，加大中药材的保护力度；在政策上，探索建立符合中药特色的新药开发和审批

体系，在中药等领域开展改革试点。深化创新合作，鼓励中医药等产品和服务走出去；强化中医疗效判定与机制研究，推动中医药理论的传承创新，推动中西医结合、中西药并用。

2022.5 国务院办公厅 《“十四五”国民健康规划》

促进中医药传承创新发展。充分发挥中医药在健康服务中的作用，夯实中医药高质量发展基础。

2022.5 国务院办公厅 《深化医药卫生体制改革 2022 年重点工作任务》

提出推动中医药振兴发展。推进中医药综合改革。开展医疗、医保、医药联动促进中医药传承创新发展试点。选择部分地区开展医保支持中医药发展试点，推动中医特色优势病种按病种付费。

2022.6 国家中医药管理局、教育部、人力资源社会保障部、国家卫生健康委 联合印发 《关于加强新时代中医药人才工作的意见》

提出到 2025 年，二级以上公立中医医院中医医师配置不低于本机构医师总数的 60%，全部社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆、配备中医医师、社区卫生服务站至少配备 1 名中医类别医师，或能够提供中医药服务的临床类别医师 80%以上的村卫生室至少配备 1 名能够提供中医药服务的医务人员。到 2035 年，中医药领域战略科学家、领军人才、创新团队不断涌现意见同时明确大力推进西医学习中医，逐步做到“能西会中”，力争用 5 至 10 年时间培养一批高层次中西医结合人才，培养造就中医药领域战略科学家，扩大基层人才供给，拓宽中医医疗服务岗位，打造高水平的中医疫病防治队伍。

2022.11 国家药监局 《中药注册管理专门规定（征求意见稿）》

针对中药注册优先事项、人用经验、临床试验豁免、引入真实世界研究证据、中药说明书修改等内容进行了规定。

资料来源：公开资料、湘财证券研究所

## 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受到任何形式的补偿。

## 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。