

政策春风下，品牌 OTC 和配方颗粒迎机遇

——中药行业 2023 年投资策略报告

强于大市 (首次)

2023 年 02 月 02 日

行业核心观点:

● 行情回顾

2022 年医药板块持续走低，各子板块均表现不佳。中药指数跑赢申万医药生物指数 4.06 个百分点。中药板块整体业绩增速缓慢，个股业绩分化大。以 2022 年 12 月 30 日收盘价计算，医药行业 PE-TTM 是 23.41，中药板块 PE-TTM 是 21.69，医药行业整体估值和中药板块估值均回落到近三年以来低位水平。

● 投资要点

近几年，中医药行业利好政策不断，规章制度不断细化，政策方向上从过去的统筹性长期规划到近几年更加具体的包括医保支付、审评审批规则优化、鼓励中药创新等方向的指导，国家从顶层设计上加大对中医药的支持力度。2022 年发布的《“十四五”中医药发展规划》是首个以国务院名义印发的中医药 5 年规划，更加明确国家发展中医药的决心。

在政策春风下，我们认为中药细分领域品牌 OTC 和中药配方颗粒迎来发展新机遇。

1) 品牌 OTC: 医保免疫+疫情放开，中药 OTC 迎扩容机遇

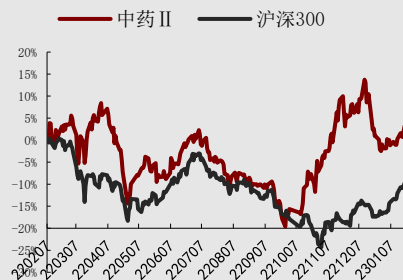
从行业角度，在中医药政策利好以及集采免疫的属性下，同时受益于国民消费升级、健康养生意识提高、中药企业基本面完善，具备消费属性的中药 OTC 领域具备长期投资价值。

从上市公司角度，我们认为中药 OTC 上市公司可以分为百年老字号企业和大众品牌 OTC，其中：

百年老字号强大的品牌优势造就深厚护城河。强大品牌壁垒带来自主定价权，部分名贵中成药的客户对价格敏感度低。长期看，这类产品在适当提价基础上可以保障终端销售的稳定性，有望实现量价齐升。

大众品牌 OTC 关注市占率龙头和防疫两条主线。1) 市占率龙头产品可通过终端提价消化原材料和人工成本上涨。中成药上游原材料涨价期间，并非所有中成药都能通过终端提价来转移成本，具备品牌优势，且市场份额领先的产品能通过提价保障利润空间；2) 经历了新冠疫情后，群众日常防护意识提高。12 月 10 日，国家中医药管理局正式发布《新冠病毒感染者居家中医药干预指引》(《指引》)，对民众居家服用药物作出指导，相关上市公司和产品值得关注。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

分析师:

黄婧婧

执业证书编号:

S0270522030001

电话:

18221003557

邮箱:

huangjj@wlzq.com.cn

2) 配方颗粒：试点放开+低基数效应，看好国标数量增加带来的投资机会

从行业角度，我们认为在需求端和支付端助推下，叠加 2022 年国标发布缓慢导致的上市公司业绩承压的情况下，未来随着国标发布的推进，配方颗粒行业成长性可期。

从上市公司角度，我们认为国六家和部分省级试点企业先发优势明显，强者恒强。产业优势主要体现在成本、技术、产能、市场四个方面。

1) 成本管控能力高需要企业进行全产业链布局，龙头企业重视布局上游药材基地，未来竞争格局利好龙头；2) 无论从配方颗粒品种数量、国标/省标备案数量还是参与标准起草数量上，国六家试点企业和个别省际试点企业均具备优势；3) 供应能力是医院选择供应商时考虑的因素，国六家产能明显高于大多数行业参与者；4) 从存量市场维护看，医疗机构换供应商转换成本高，试点企业客户黏性强；从增量市场看，在各省具备分公司的龙头企业更易受益行业扩容。

风险因素：中成药上游原料价格提高超预期风险，相关政策实施不达预期风险，中药配方颗粒国标发布进度不及预期风险，集采降价超预期风险，竞争格局加剧风险，中药配方颗粒在医疗端渗透率不及预期风险

正文目录

1 中药板块 2022 年回顾	5
1.1 2022 年，中药板块小幅跑赢整个医药行业	5
1.2 中药板块整体业绩增速缓慢，个股业绩分化大	5
1.3 中药板块估值已处于近三年以来低位水平	8
2 利好政策不断，中药行业具长期发展机遇	9
2.1 2015-2016 年是将中医药发展上升为国家战略的分水岭	9
2.2 近几年政策多聚焦医保支付、审评审批等方向	9
2.3 2022 年，多项重磅政策为行业长期发展奠定基础	11
2.3.1 首个以国务院名义印发的中医药五年规划发布	11
2.3.2 2022 年中成药集采扩面，价格平均降幅在 50%以内	12
3 品牌 OTC：医保免疫+疫情放开，中药 OTC 具扩容机遇	13
3.1 “医改控费”大背景下，零售市场具扩容机会	13
3.2 股权激励绑定核心员工，增强未来业绩确定性	14
3.3 百年老字号：强大的品牌优势造就深厚护城河	16
3.3.1 原材料供需失衡导致中成药成本提高	16
3.3.2 百年老字号强大的品牌优势带来定价权	16
3.4 大众品牌 OTC：市占率龙头和防疫两条主线	17
3.4.1 市占率龙头产品有提价权	17
3.4.2 中医药在疫情防控突显战略地位，防疫相关中成药值得关注	18
4 配方颗粒：试点放开+低基数，看好国标数量增加带来的投资机会	20
4.1 需求端和支付端支持产业扩容	20
4.2 2022 年国标发布速度缓慢，上市公司业绩承压	23
4.3 国六家和部分省级试点企业先发优势明显，强者恒强	25
4.3.1 成本：药材种植基地覆盖广，产业链前端消化成本，药材可溯源性	25
4.3.2 技术：国六家试点在品种数量和标准备案数量上均具优势	26
4.3.3 产能：各企业加大基地布局扩产能	29
4.3.4 市场：下游客户粘性强，各省设分公司的企业外拓优势强	30
5 投资建议	31
6 风险提示	32
图表 1：2022 年申万医药和申万中药指数行情图	5
图表 2：2022 年申万医药和申万医药各子板块指数区间涨跌幅	5
图表 3：中药板块近十年营业收入和增速	6
图表 4：中药板块营业收入各增速区间上市公司数量	6
图表 5：中药板块净利润各增速区间上市公司数量	6
图表 6：中药板块上市公司 2021 年&2022 前三季度营业收入增速	7
图表 7：中药板块上市公司 2021 年&2022 前三季度净利润增速	7
图表 8：2022 年医药行业和各子板块估值：PE-TTM	8
图表 9：医药行业 and 中药板块估值均回落到近三年以来低位水平：PE-TTM	8
图表 10：中国发展中医药的政策措施（2016 年之前）	9
图表 11：近年中医药重点政策梳理（2019 年~2021 年）	10
图表 12：2022 年中医药重点政策	11
图表 13：《“十四五”中医药发展规划》核心内容	11

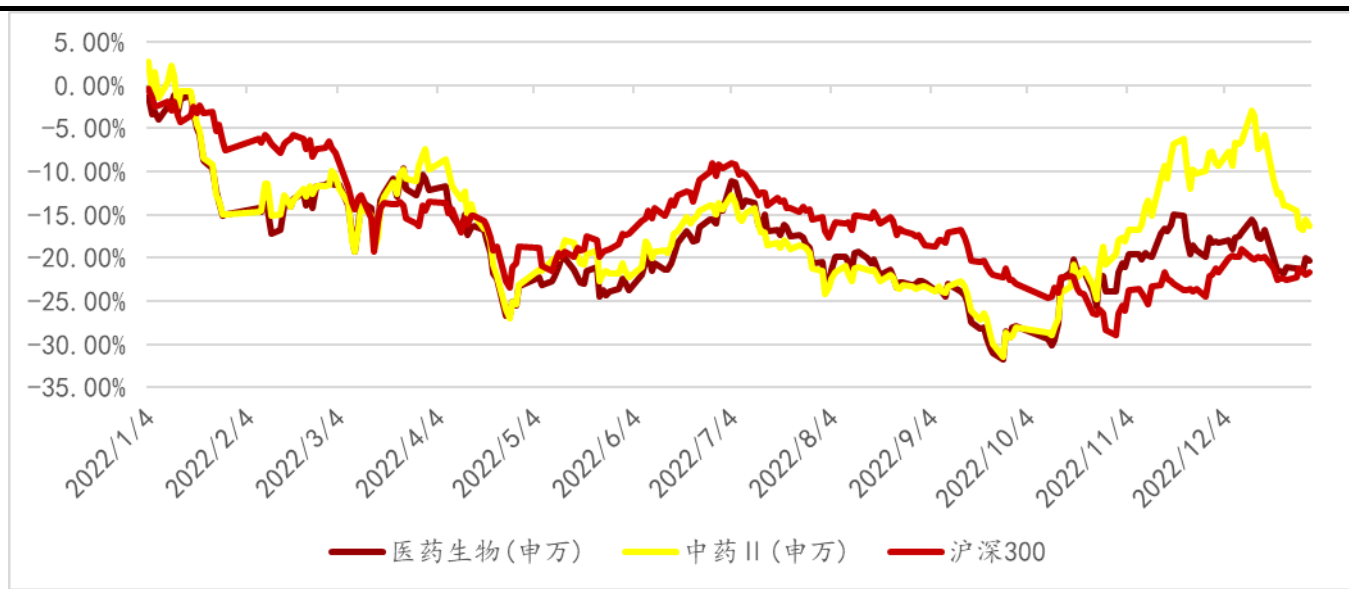
图表 14: 中成药五次集采对比	13
图表 15: 政策利好零售市场发展	14
图表 16: 中药上市公司股权激励政策 (考核目标年份 2022 年以后部分)	15
图表 17: 中药材价格指数: 综合 200 (2007.1.1~2023.1.25)	16
图表 18: 片仔癀官方价格和实体药店销售额增速	17
图表 19: 安宫牛黄丸官方价格和实体药店销售额增速	17
图表 20: 中成药保密配方梳理	17
图表 21: 2021 年中国零售药店终端止咳祛痰平喘和感冒中成药 TOP10	18
图表 22: 《新冠病毒感染者居家中医药干预指引》——儿童治疗方案中成药情况	18
图表 23: 《新冠病毒感染者居家中医药干预指引》——成人治疗方案中成药情况	19
图表 24: 《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》重点内容	20
图表 25: 中国医院结构	21
图表 26: 中国医疗机构结构	21
图表 27: 部分省份中药配方颗粒政策梳理	22
图表 28: 中药配方颗粒国家标准颁布/公示情况 (数据截至 2023 年 1 月 25 日)	24
图表 29: 上市公司近几年中药配方颗粒板块收入 (亿元, CNY)	24
图表 30: 上市公司近几年配方颗粒板块收入占比	25
图表 31: 上市公司近几年配方颗粒板块收入增速	25
图表 32: 中药配方颗粒市场规模和增速 (亿元)	25
图表 33: 近几年中药配方颗粒竞争格局	25
图表 34: 中药配方颗粒企业全产业链布局情况	26
图表 35: 中药配方颗粒原国六家和部分省级试点企业研发品种数量和国标起草品种数量	27
图表 36: 中药配方颗粒企业国标备案数量 TOP30 (数据截至 2023 年 1 月 26 日)	28
图表 37: 中药配方颗粒企业省标备案数量 TOP30 (数据截至 2023 年 1 月 26 日)	28
图表 38: 上市公司中药配方颗粒国标/省标备案数量 (数据截至 2023 年 1 月 26 日)	29
图表 39: 上市公司中药配方颗粒产能情况	29
图表 40: 部分中药配方颗粒上市公司提高客户黏性措施	30
图表 41: 中药配方颗粒上市公司参与国标/省标备案分公司梳理	31

1 中药板块 2022 年回顾

1.1 2022 年，中药板块小幅跑赢整个医药行业

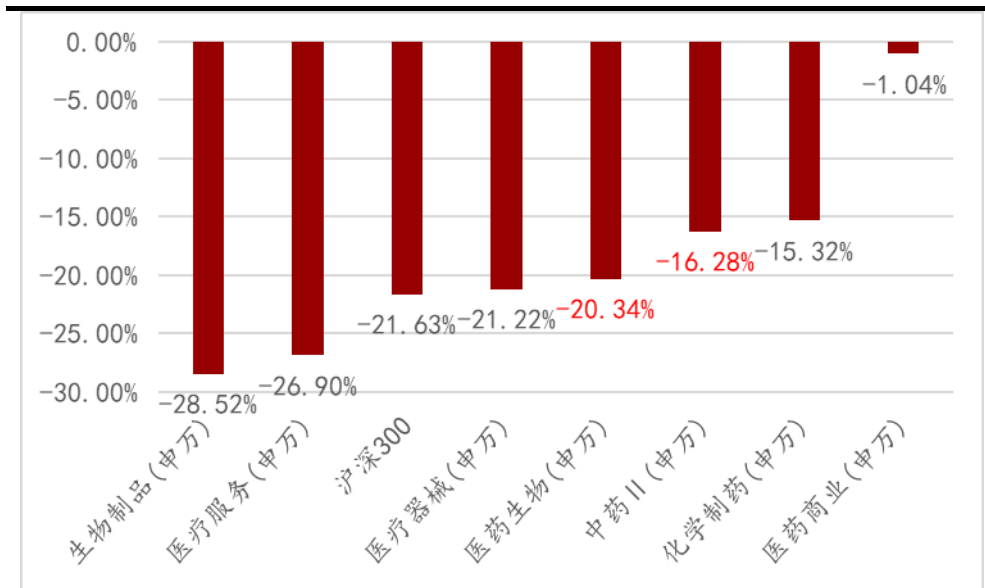
2022年医药板块持续走低，各子板块均表现不佳，中药板块小幅跑赢医药行业。2022年中万医药生物指数下跌20.34%，同期沪深300指数下跌21.63%，医药板块跑赢了沪深300指数1.30个百分点。同期，中药指数下跌16.28%，跑赢申万医药生物指数4.06个百分点。

图表1：2022年申万医药和申万中药指数行情图



资料来源：Wind, 万联证券研究所

图表2：2022年申万医药和申万医药各子板块指数区间涨跌幅

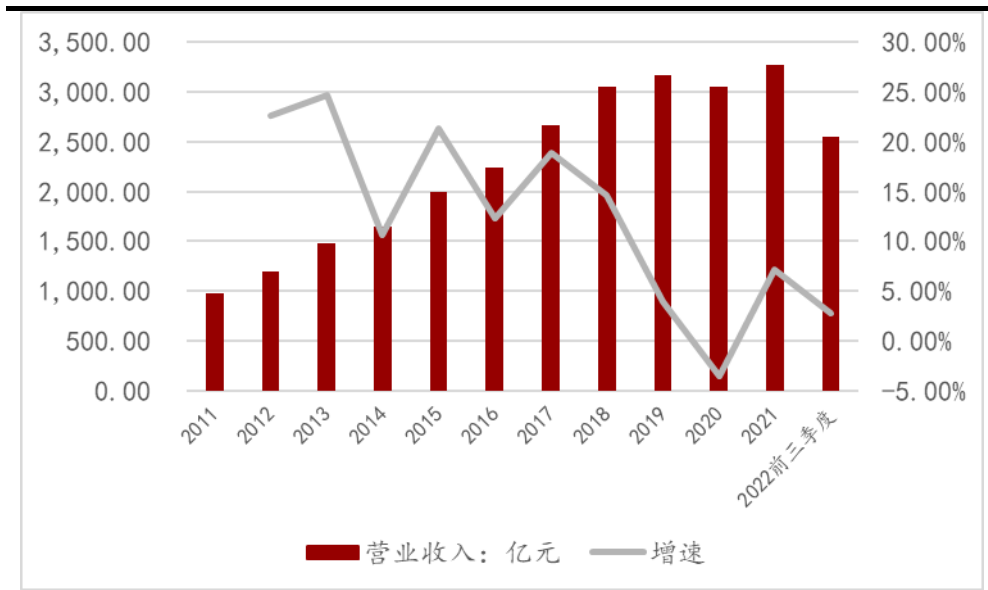


资料来源：Wind, 万联证券研究所

1.2 中药板块整体业绩增速缓慢，个股业绩分化大

从中药板块上市公司发布的2021年报及2022三季报数据来看，中药板块2021年和2022年前三季度收入分别为3276亿元和2553亿元，增速分别为7.19%和2.81%，增速较缓慢。

图表3: 中药板块近十年营业收入和增速

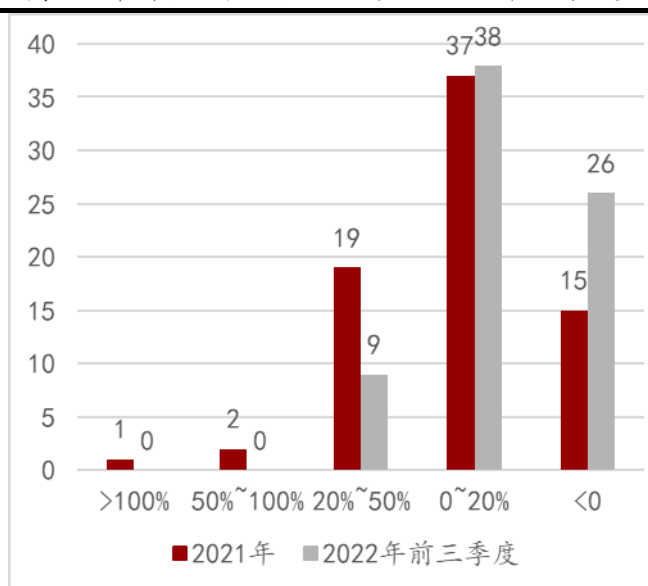


资料来源: Wind, 万联证券研究所

从个股来看, 业绩分化较大:

- 1) 营业收入层面上, 中药板块74家上市公司, 2021年和2022年前三季度营业收入增速分布在0~20%区间的公司数量最多, 分别为37和38个, 其次分布较广的是负增长区间, 分别为15个和26个。2021年增速超过20%的个股包括片仔癀、济川药业、众生药业、珍宝岛、葵花药业、健民集团等; 2022年前三季度增速超过20%的个股包括启迪药业、江中药业、广誉远、陇神戎发、西藏药业等;
- 2) 净利润层面上, 中药板块74家上市公司, 2021年和2022年前三季度净利润增速分布在负增长区间的公司数量最多, 分别为28个和39个, 其次分布较广的是0~20%区间, 分别为18个和21个。2021年增速超过20%的个股包括东阿阿胶、众生药业、康恩贝、健民集团等; 2022年前三季度增速超过20%的个股包括嘉应制药、方盛制药、陇神戎发、东阿阿胶、精华制药等。

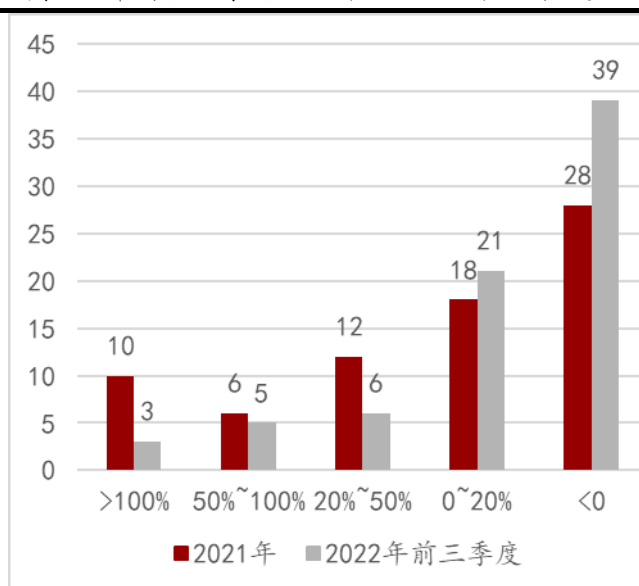
图表4: 中药板块营业收入各增速区间上市公司数量



资料来源: Wind, 万联证券研究所

说明: 增速为同比增速

图表5: 中药板块净利润各增速区间上市公司数量



资料来源: Wind, 万联证券研究所

说明: 增速为同比增速

图表6: 中药板块上市公司2021年&2022前三季度营业收入增速

	2021	2022前三 季度		2021	2022前三 季度		2021	2022前三 季度		2021	2022前三 季度
启迪药业	9.34%	71.81%	特一药业	19.83%	10.96%	佛慈制药	22.39%	5.16%	康恩贝	4.09%	-8.68%
江中药业	17.72%	48.33%	羚锐制药	15.52%	10.91%	仁和药业	15.38%	5.09%	亚宝药业	6.21%	-10.56%
广誉远	-23.00%	38.09%	太极集团	8.40%	10.17%	达仁堂	4.60%	3.94%	红日药业	18.22%	-10.68%
陇神戎发	12.91%	34.08%	马应龙	21.26%	10.07%	汉森制药	20.32%	3.22%	ST康美	-23.27%	-11.80%
西藏药业	55.75%	25.37%	华神科技	24.50%	9.77%	嘉应制药	5.50%	2.94%	华森制药	-4.12%	-12.96%
佐力药业	33.60%	24.66%	众生药业	28.13%	9.19%	昆药集团	6.95%	2.74%	九芝堂	6.31%	-17.66%
珍宝岛	21.24%	22.70%	济川药业	23.77%	8.96%	白云山	11.90%	2.37%	粤万年青	2.59%	-18.27%
方盛制药	22.54%	21.99%	千金药业	1.02%	8.50%	同仁堂	13.86%	2.03%	益佰制药	-1.95%	-19.44%
精华制药	5.97%	21.26%	片仔癀	23.20%	8.25%	生物谷	25.45%	1.50%	ST目药	-28.82%	-21.57%
康缘药业	20.34%	20.97%	金花股份	-20.08%	8.22%	上海凯宝	21.21%	0.64%	康跃科技	94.48%	-21.76%
吉林敖东	2.31%	19.67%	东阿阿胶	12.89%	7.81%	步长制药	-1.52%	-0.64%	香雪制药	-3.30%	-21.95%
奇正藏药	19.22%	19.08%	华润三九	12.34%	7.53%	恩威医药	7.18%	-0.72%	大理药业	-19.71%	-22.21%
新天药业	29.15%	16.63%	健民集团	33.48%	7.25%	信邦制药	10.71%	-0.78%	*ST吉药	5.58%	-24.41%
太龙药业	13.23%	16.05%	葵花药业	28.86%	7.11%	以岭药业	15.19%	-2.04%	中恒集团	-14.00%	-29.17%
葫芦娃	16.53%	16.04%	新光药业	13.35%	6.57%	云南白药	11.09%	-5.10%	ST太安	-36.79%	-51.72%
贵州三力	48.99%	15.59%	贵州百灵	0.77%	6.09%	维康药业	1.64%	-5.40%	紫鑫药业	-13.57%	-64.29%
桂林三金	11.15%	14.60%	沃华医药	-6.30%	5.88%	益盛药业	4.19%	-7.51%	龙津药业	176.55%	-82.69%
康惠制药	6.93%	11.95%	寿仙谷	20.61%	5.82%	大唐药业	8.25%	-8.38%			
盘龙药业	32.40%	11.37%	天士力	-41.43%	5.73%	万邦德	-85.91%	-8.66%			

背景颜色 涨跌幅
 >100%
 50%~100%
 20%~50%
 0~20%
 <0

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 中药板块上市公司2021年&2022前三季度净利润增速

	2021	2022前三 季度		2021	2022前三 季度		2021	2022前三 季度		2021	2022前三 季度
嘉应制药	-92.55%	395.25%	信邦制药	69.54%	14.07%	特一药业	189.66%	-4.96%	益佰制药	9.20%	-32.75%
方盛制药	30.02%	281.80%	ST康美	125.47%	13.83%	葫芦娃	-42.75%	-6.09%	珍宝岛	-23.94%	-34.73%
陇神戎发	-291.84%	220.90%	华润三九	28.64%	11.18%	仁和药业	18.62%	-9.58%	奇正藏药	75.87%	-44.65%
东阿阿胶	971.33%	69.40%	桂林三金	24.08%	10.75%	万邦德	-44.85%	-10.45%	康跃科技	140.35%	-45.90%
精华制药	401.20%	55.75%	马应龙	10.08%	10.53%	益盛药业	16.83%	-11.41%	吉林敖东	4.70%	-47.35%
广誉远	-1223.97%	54.43%	达仁堂	15.77%	10.22%	云南白药	-49.26%	-12.72%	沃华医药	-13.42%	-54.72%
佐力药业	101.43%	52.15%	盘龙药业	16.60%	7.13%	昆药集团	11.04%	-13.06%	启迪药业	55.96%	-59.50%
寿仙谷	32.03%	50.16%	西藏药业	-49.36%	6.01%	贵州三力	58.17%	-14.01%	紫鑫药业	-41.42%	-64.71%
九芝堂	-0.65%	45.08%	太极集团	-1898.83%	5.49%	贵州百灵	-24.09%	-14.49%	生物谷	11.41%	-68.24%
金花股份	-149.15%	38.28%	白云山	28.38%	5.00%	华森制药	-22.99%	-18.55%	中恒集团	-26.65%	-82.36%
康缘药业	18.36%	34.96%	同仁堂	16.98%	3.97%	众生药业	163.23%	-19.82%	大理药业	-1396.25%	-92.78%
健民集团	118.86%	26.68%	上海凯宝	32.03%	2.20%	康惠制药	-9.49%	-19.91%	ST目药	36.41%	-110.17%
济川药业	34.45%	25.31%	维康药业	-28.85%	2.02%	恩威医药	-3.28%	-24.48%	天士力	120.91%	-127.61%
羚锐制药	11.75%	23.77%	新光药业	15.46%	1.61%	佛慈制药	-13.18%	-24.88%	ST太安	-3193.93%	-130.03%
葵花药业	22.97%	18.56%	片仔癀	45.86%	1.56%	红日药业	19.86%	-25.16%	太龙药业	-75.44%	-299.99%
新天药业	35.76%	17.94%	千金药业	4.03%	1.30%	亚宝药业	68.61%	-26.00%	龙津药业	-196.21%	-358.09%
以岭药业	10.43%	15.48%	康恩贝	285.95%	-0.12%	华神科技	86.02%	-27.46%	香雪制药	-564.53%	-673.85%
江中药业	8.29%	15.42%	步长制药	-32.97%	-1.12%	大唐药业	1.81%	-29.71%			
汉森制药	27.04%	14.61%	*ST吉药	-12.73%	-1.16%	粤万年青	-8.54%	-32.73%			

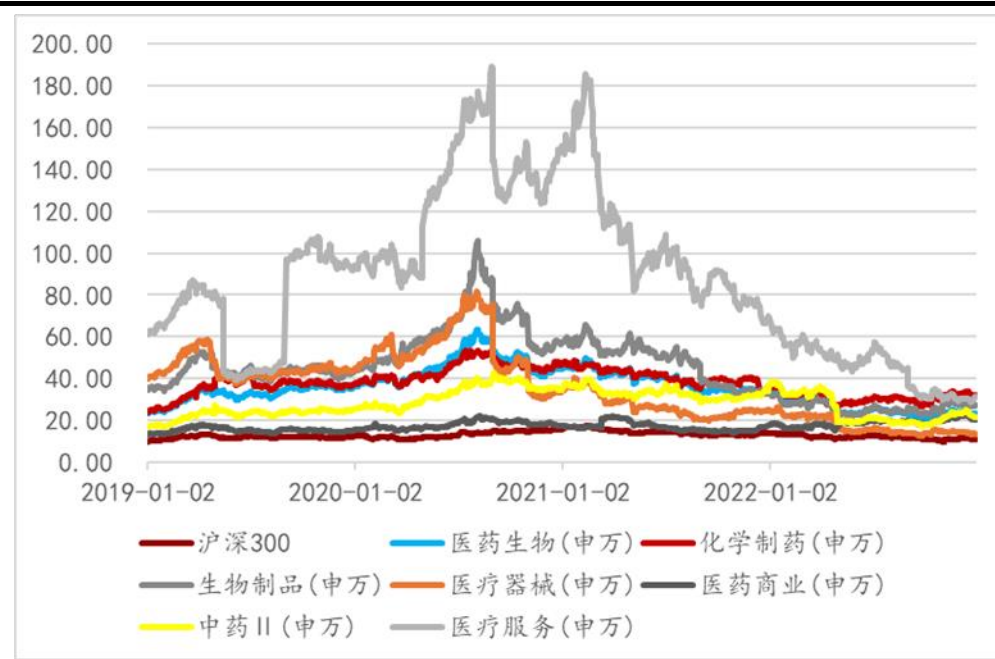
背景颜色 涨跌幅
 >100%
 50%~100%
 20%~50%
 0~20%
 <0

资料来源: Wind, 万联证券研究所

1.3 中药板块估值已处于近三年以来低位水平

从医药行业申万二级6个子行业估值排序横向对比来看, 2021年以前, 中药板块长期成为除了医药商业之外估值最低的细分板块; 2021年以来, 中药板块估值排序有所提升, 2022年1月到4月更是成为除了医疗服务板块之外估值最高的细分板块, 4月之后估值排序有所回落, 估值也处于近三年以来低位水平。截至2022年12月31日, 中药板块估值在医药生物行业申万二级子行业子排名第五, 高于医疗器械和医药商业板块。

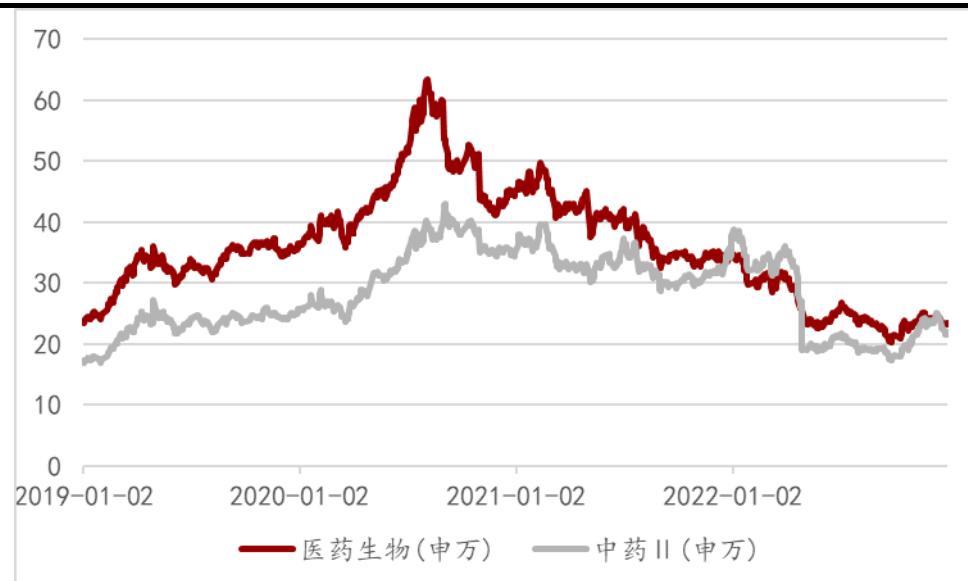
图表8: 2022年医药行业和各子板块估值:PE-TTM



资料来源: Wind, 万联证券研究所

以2022年12月30日收盘价计算, 医药行业PE-TTM是23.41, 中药板块PE-TTM是21.69, 医药行业整体估值和中药板块估值均回落到近三年以来低位水平。

图表9: 医药行业和中药板块估值均回落到近三年以来低位水平:PE-TTM



资料来源: Wind, 万联证券研究所

说明: 数据截至2022年12月31日

2 利好政策不断，中药行业具长期发展机遇

2.1 2015-2016 年是将中医药发展上升为国家战略的分水岭

国务院发布的政策文件主要为长期规划纲要，对整个中医药行业进行了规划指导。其中，2015和2016两年是国家将中医药发展提升到国家战略的重要关键年，相关政策发布密集。2015年，国务院常务会议通过《中医药法（草案）》，为中医药事业发展提供良好的政策环境和法制保障；发布的《中医药健康服务发展规划（2015—2020年）》是我国第一个中医药健康服务的国家级规划。2016年，印发的《中医药发展战略规划纲要（2016-2030年）》，把中医药发展上升为国家战略，对新时期推进中医药事业发展作出系统部署；第十二届全国人民代表大会常务委员会通过《中华人民共和国中医药法》，开启了中医药有法可依的崭新历史，也激活了中医药服务的供给能力，并加以明确的法律责任约束；《中医药“一带一路”发展规划（2016-2020年）》发布。

图表10：中国发展中医药的政策措施（2016年之前）

年份	中国发展中医药的政策措施
1978	中共中央转发卫生部《关于认真贯彻党的中医政策，解决中医队伍后继乏人问题的报告》
1986	国务院成立相对独立的中医药管理部门
2003	国务院颁布实施《中华人民共和国中医药条例》
2009	国务院颁布实施《关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》，逐步形成了相对完善的中医药政策体系
2015	国务院常务会议通过《中医药法（草案）》
2015	发布《中医药健康服务发展规划（2015—2020年）》，是我国第一个中医药健康服务的国家级规划。
2016	中共中央、国务院印发《“健康中国2030”规划纲要》，作为今后15年推进健康中国建设的行动纲领
2016	国务院印发《中医药发展战略规划纲要（2016-2030年）》，把中医药发展上升为国家战略
2016	第十二届全国人民代表大会常务委员会通过《中华人民共和国中医药法》，开启了中医药有法可依的崭新历史
2016	国家中医药管理局、国家发展和改革委员会发布《中医药“一带一路”发展规划（2016-2020年）》

资料来源：国务院办公厅，人民政府网，万联证券研究所

2.2 近几年政策多聚焦医保支付、审评审批等方向

近两年中医药相关政策从之前统筹性质的规划纲要等转换成更加具体的细分发展，包括医保支付、审评审批规则优化、鼓励中药创新和二次开发等。

医保方面，2021年9月国务院发布的《“十四五”全民医疗保障规划》提出了“探索符合中医药特点的医保支付方式”，12月，《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》发布，提出将符合条件的中医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；将符合条件的中药饮片、中成药、医疗机构中药制剂等纳入医保药品目录；完善适合中医药特点的支付政策等。

审评审批方面，逐步健全符合中药特点的审评审批体系，对临床定位清晰且具有明显临床价值，用于重大疾病、罕见病防治、临床急需而市场短缺、或属于儿童用药的中药新药申请实行优先审评审批等。

图表11: 近年中医药重点政策梳理 (2019年~2021年)

发布时间	发布机构	文件名称	核心内容
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》	吹响了中医药创新发展的号角。加强中医药服务机构建设、筑牢基层中医药服务阵地、实施“互联网+中医药健康服务”行动。推动中药质量提升和产业高质量发展。促进中医药传承与开放创新发展。完善中医药价格和医保政策、完善投入保障机制等
2020.9	国家药监局	《中药注册分类及申报资料要求》	1、中药注册分类: 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、同名同方药等进行分类。中药新药分类: 中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂。2、古代经典名方中药复方制剂: 3.1类: 按古代经典名方目录管理的中药复方制剂, 3.2类: 其他来源于古代经典名方的中药复方制剂
2020.12	国家药监局	《关于促进中药传承创新发展的实施意见》	坚持以临床价值为导向、推动古代经典名方中药复方制剂研制、促进中药创新发展、鼓励二次开发等; 健全符合中药特点的审评审批体系, 对临床定位清晰且具有明显临床价值, 用于重大疾病、罕见病防治、临床急需而市场短缺、或属于儿童用药的中药新药申请实行优先审评审批等
2021.1	国务院办公厅	《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》	优化中药审评审批管理、完善中药分类注册管理、创新中西医结合医疗模式等; 实施名医堂工程、实施道地中药材提升工程、制定“十四五”中医药“一带一路”发展规划等; 完善中医药服务价格政策、健全中医药医保管理措施等
2021.2	国家药监局、国家中医药管理局、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》	今后所有中药企业都可以生产中药配方颗粒, 实行备案制, 不再需要申请批准; 生产企业不得外购中药饮片, 应当自行炮制; 跨省销售需要报备使用地省级药监局; 中药配方颗粒仅允许在医疗机构销售; 支持中药配方颗粒纳入当地医保; 要求生产全过程监督管理等, 并于11月开始施行
2021.7	国家卫健委、国家中医药管理局等	《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》	加强综合医院(二级及以上综合医院)中医药工作: 进一步加强综合医院中医临床科室建设、创新中西医协作医疗模式、加强医疗质量管理等
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》	将符合条件的中医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: 按规定将符合条件的中药饮片、中成药、医疗机构中药制剂等纳入医保药品目录、加大对中医特色优势医疗服务项目的倾斜力度、建立完善符合疫情诊疗规范的中医药费用按规定纳入医保支付范围的机制; 完善适合中医药特点的支付政策: 加强医保总额预算管理、推进中医医保支付方式改革、支持基层医疗机构提供中医药服务等; 强化医保基金监管

资料来源: 各政府官网, 万联证券研究所

2.3 2022 年，多项重磅政策为行业长期发展奠定基础

2.3.1 首个以国务院名义印发的中医药五年规划发布

2022年，中医药相关多个政策发布，包括《“十四五”中医药发展规划》、《推进中医药高质量融入共建“一带一路”发展规划(2021-2025年)》、《基于人用经验的中药复方制剂新药临床研发指导原则(试行)》、《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)》、《“十四五”中医药人才发展规划》、《中药注册管理专门规定(征求意见稿)》、《中药品种保护条例(修订草案征求意见稿)》等，在注册分类、人才培养、品种保护、一带一路发展等做了细致指导和规划。

图表12: 2022年中医药重点政策

发布时间	发布机构	文件名称	核心内容
2022.1	国家中医药管理局、推进“一带一路”建设工作领导小组办公室	《推进中医药高质量融入共建“一带一路”发展规划(2021-2025年)》	共建“一带一路”：聚焦政府间和国际组织框架下合作、聚焦国际抗疫合作、扩大中药类产品贸易、提升企业“走出去”水平等
2022.3	国务院	《“十四五”中医药发展规划》	该规划是首个以国务院名义印发的中医药5年规划。在中医药供给和资源总量、质量标准建设、医保准入、中医药创新、中医药国际化等方面做出具体发展要求
2022.5	国家药审中心	《基于人用经验的中药复方制剂新药临床研发指导原则(试行)》、《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)》	征求意见对在中医药理论、人用经验、临床试验相结合的中药注册审评证据体系下研发的中药新药，提出不同注册分类临床方面沟通交流的关键节点、会议资料要求以及关注点，并突出人用经验数据的关键地位
2022.10	国家中医药管理局	《“十四五”中医药人才发展规划》	对中医药人才队伍的建设提出了明确规划
2022.11	药监局	《中药注册管理专门规定(征求意见稿)》	就中药注册优先事项、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。
2022.12	药监局	《中药品种保护条例(修订草案征求意见稿)》	目标是加强中药品种全生命周期管理，推进中药品种质量持续提升。条例主要包括总则、保护范围及保护等级、申请与审批、中药保护品种证书持有者、监督管理等

资料来源：各政府官网，万联证券研究所

2022年发布的《“十四五”中医药发展规划》是首个以国务院名义印发的中医药5年规划，明确了“十四五”期间中医药发展的指导思想、基本原则、发展目标、主要任务和重点措施，在中医药供给和资源总量、质量标准建设、医保准入、中医药创新、中医药国际化等方面做出具体发展要求。

图表13: 《“十四五”中医药发展规划》核心内容

规划方向	具体内容
扩大中医医疗服务供给和资源总量	主要涉及提升不同等级中医医疗机构和专业人才供给、在中医医院设置发热门诊，老年病科、在综合医院设置中医临床科室等方面具体指标
建立中药标准建设，提高中	明确重点加强道地药材生产技术标准体系、中药饮片标准体系、疗效评价方

药质量	法和技术标准、中医中药国际标准等制修订工作
支持中医药价格规范和医保准入	将符合条件的中医医疗服务项目纳入调价范围；将疗效和成本有优势的中医医疗服务项目和中药按规定纳入基本医疗保险支付范围；医疗机构炮制使用的中药饮片、中药制剂实行自主定价，符合条件的按程序纳入基本医疗保险支付范围；遴选发布更多的中医优势病种，纳入按病种付费范畴，鼓励实行中西医同病同效同价等
提高中医药创新体系	大力推进中医药创新基地建设，围绕重大慢病、中医优势病种和针灸等特色疗法，建设一批中医类国家临床医学研究中心及其协同创新网络；加强重点领域攻关，开展中医药防治重大、难治、罕见疾病和新发突发传染病等诊疗规律与临床研究。加强中医药临床疗效评价研究。加强开展基于古代经典名方、名老中医经验方、有效成分或组分等的中药新药研发；支持儿童用中成药创新研发等

资料来源：国务院，万联证券研究所

2.3.2 2022 年中成药集采扩面，价格平均降幅在 50% 以内

2018 年以来，集采已经形成了常态化格局，2022 年 1 月 10 日召开的国务院常务会议明确指出，要推动集中带量采购常态化、制度化并提速扩面，持续降低医药价格，让患者受益。随后国家医保局也表明中成药将在 2021 年部分省份已经组织联盟采购的基础上，2022 年将有序进一步扩大范围。中成药集采以 2021 年湖北联盟集采为开端，2022 年又进行了广东联盟集采、北京市集采、山东省集采和全国集采（报量中）。

■ 湖北联盟集采

2021 年 12 月 21 日，湖北 19 省联盟开展了中成药集中带量采购工作，涉及 17 个产品组共有 157 家企业、182 个产品参与。2022 年 12 月 27 日，湖北医保局公布中选结果，97 家企业、111 个产品中选，**平均降幅 42.27%，最大降幅 82.63%**。

■ 广东联盟集采

2022 年 4 月 8 日，广东 6 省联盟拟中选/备选结果公示，87.86% 的企业参与，86.88% 的产品产生报价，最终 174 家企业 361 个品种拟中选/备选，**其中 30 个独家品种产生拟中选（备选）企业，降幅约在 21% 左右，非独家拟中标产品的平均降幅为 67.80%**。

■ 北京市集采

2022 年 11 月 4 日，北京医保局公布 2022 年北京市中成药带量采购中选结果。北京将 84 个中成药纳入集采范围，按市场总体情况，市场竞争较为充分的品种纳入带量联动范围，将竞争相对不足的品种纳入带量谈判。中选共计 59 个品种，241 个品规，涉及 122 家药企，**独家产品的降价幅度不大，非独家产品降幅较大**，例如，天士力的复方丹参滴丸降了 15%；扬子江的苏黄止咳胶囊（0.45g*24）降了 3%；连花清瘟颗粒基本没有降价；湖南康寿的生血宝颗粒降幅约 22%。

■ 山东省集采

2022 年 11 月 8 日，山东医保局公布山东省第三批（中成药专项）药品集中带量采购结果，67 个药品划分为 15 个品种组竞争，全部产生拟中选结果，**平均降价 44.31%，最高降幅 87.97%**。67 种纳入集采范围的药品涵盖了内科、外科、骨伤科、眼科等临床学科，划分为 15 个品种组竞争，覆盖省内药品销售市场规模达 10.9 亿元。

■ 全国联盟集采（报量中）

2022 年 9 月 9 日，全国中成药联采办公室成立，启动最大规模集采。本次集采采购目录

包括16个采购组42种药品。值得一提的是，本次联盟采购要求，采购周期内，未中选产品纳入联盟地区监控管理，医疗机构采购未中选产品不得超过同采购组实际采购量的10%。也就是说，如果没有在本次中成药联盟集采中中标，后续也很难在公立医疗机构获得更多市场，倒逼企业更积极的参与及降价。

图表14：中成药五次集采对比

集采	结果公布时间	参与省份	品种数量	参与和中选情况	价格降幅情况
湖北联盟	2022.12.27	湖北、河北、山西、内蒙古、辽宁、福建等19省	76	涉及17个产品组共有157家企业、182个产品参与。97家企业、111个产品中选	平均降幅42.27%，最大降幅82.63%
广东联盟	2022.4.8	广东、山西、河南、海南、宁夏、青海共6省	132	87.86%的企业参与，86.88%的产品产生报价，最终174家企业361个品种拟中选/备选，其中30个独家品种产生拟中选（备选）企业	独家品种拟中标降幅20%左右；非独家拟中标降幅为67.80%
北京市集采	2022.11.4	北京市	84	按市场总体情况，市场竞争较为充分的品种纳入带量联动范围，将竞争相对不足的品种纳入带量谈判。中选共计59个品种，241个品规，涉及122家药企	独家产品的降价幅度不大，非独家产品降幅较大。例如，天士力的复方丹参滴丸降了15%；扬子江的苏黄止咳胶囊（0.45g*24）降了3%；连花清瘟颗粒基本没有降价；湖南康寿的生血宝颗粒降幅约22%。
山东省集采	2022.11.8	山东省	15	67个药品划分为15个品种组竞争。共有155家企业积极参与申报，涉及330个产品	平均降价44.31%，最高降幅87.97%
全国联盟集采（湖北第二批）	-	30省（除湖南、福建外）	42	采购目录包括16个采购组42种药品	报量阶段

资料来源：各省医保局，广东省药品交易中心，风云药谈，赛柏蓝，万联证券研究所

随着中药行业集采的推进，中药企业需要适应新形势，将更多的精力转移到创新研发上，加强新产品的科研、学术和循证医学方面的投入，以及具有临床价值的创新药开发，这将倒逼中药行业朝着创新方向发展。

3 品牌 OTC：医保免疫+疫情放开，中药 OTC 具扩容机遇

3.1 “医改控费”大背景下，零售市场具扩容机会

中药OTC主要在院外市场销售，包括零售药店等第二销售终端。随着人们自我药疗能

力增强以及第二销售终端的扩容，中药OTC规模也将逐步提高。

第二销售终端扩容逻辑主要包括：

- 1) 国家在医疗市场出台的“零差率”政策，对公立医药市场医疗总费用增长率（原则上增速不得超过10%）和药占比（不高于30%）的控制，推动处方外流。随着“处方外流”和“医药分开”的落地，药品销售预计逐步流向院外市场，三大销售终端占比将面临调整，零售药店终端占比预计将进一步提升；
- 2) 带量采购政策实行以来，药品价格下降，集采品规整体市场略有压缩，集采中选企业通过“以价换量”实现市场占有率的提升。许多有产品竞争优势的药企在集采降价的压力下，放弃医院市场，转而开拓院外市场；
- 3) 2021年11月底，国家医保局发布《DRG/DIP支付方式改革三年行动计划》，要求在2025年底DRG/DIP覆盖所有符合条件的医疗机构，基本实现病种、医保基金全覆盖，有利于零售处方药占比提升（处方外流）。

第二终端客流量在上述政策下有望迎来扩张，将带动中药OTC品类的增长。

图表15：政策利好零售市场发展

医药分家

控制医院的不合理收入，
解决“以药养医”问题，
从而解决患者看病贵的问题

带量采购

集采常态化，良币驱逐劣币，
院内外市场格局发生改变
消费者两级分化：品牌药高
价值人群、低价药普通人群

DIP&DRG

减少医疗资源浪费，医疗服务
质量提升
实现医保资源与医疗机构发展
之间的平衡
减轻参保患者的医疗费用负担

资料来源：中康CMH，万联证券研究所

3.2 股权激励绑定核心员工，增强未来业绩确定性

2021-2022年多家中药上市公司发布股权激励计划，侧面展现了公司对未来经营业绩的信心。从各公司股权激励计划里对2022-2024制定的业绩考核要求看，主要对收入增速、归母净利润增速、加权平均净资产收益率、研发投入占比、研发费用等做出了激励目标。

图表16: 中药上市公司股权激励政策（考核目标年份2022年以后部分）

上市公司	发布时间	业绩考核要求				备注
		指标	2022	2023	2024	
康恩贝	2022.9	净利润增长率	≥ 200%，且 ≥ 对标企业75分位值或同行业企业平均值	≥ 280%，且 ≥ 对标企业75分位值或同行业企业平均值	≥ 280%，且 ≥ 对标企业75分位值或同行业企业平均值	以2021年度为基数
		加权平均净资产收益率	≥ 6.5%，且 ≥ 对标企业75分位值或同行业企业平均值	≥ 7%，且 ≥ 对标企业75分位值或同行业企业平均值	≥ 5%，且 ≥ 对标企业75分位值或同行业企业平均值	以2021年度为基数
		研发投入总额占当期工业营业收入的比例	≥ 4.5%	≥ 5%	≥ 5.5%	以2021年度为基数
		净利润现金含量	≥ 105%	≥ 105%	≥ 105%	以2021年度为基数
济川药业	2022.8	净利润	≥ 20亿元	≥ 22亿元	≥ 25亿元	公司层面解除限售/行权系数：100%
		BD引进产品	≥ 4个	≥ 4个	≥ 4个	
		净利润	高于18亿元但低于20亿元	高于19.8亿元但低于22亿元	高于22.5亿元但低于25亿元	按照业绩考核目标的实际完成比例解除限售/行权
		BD引进产品	≥ 4个	≥ 4个	≥ 4个	
康弘药业	2022.7	净利润增长率	≥ 10%	≥ 10%	≥ 10%	2022：以2021年经审计的净利润为基数 2023：以2022年经审计的净利润为基数 2024：以2023年经审计的净利润为基数
健民集团	2022.6	归属于上市公司股东的净利润增长	≥ 10%	≥ 21%	-	以2021年为基数
康缘药业	2022.4	营业收入增长率	≥ 22%	≥ 20%	≥ 18%	2022年：以2021年为基数；
		或净利润增长率	≥ 24%	≥ 22%	≥ 20%	2023年：以2022年为基数；
		非注射剂产品营业收入增长率	≥ 22%	≥ 23%	≥ 22%	2024年：以2023年为基数
启迪药业	2022.3	营业收入增长率	≥ 20%	≥ 40%	≥ 60%	以2021年为基数
		净利润增长率	≥ 15%	≥ 30%	≥ 45%	
众生药业	2022.2	营业收入增长率	≥ 10%	≥ 21%	≥ 33%	以2021年为基数
		或净利润增长率	≥ 12%	≥ 25%	≥ 40%	
珍宝岛	2022.2	研发投入占营收的比例	均 ≥ 5%			-
		口服制剂产品销售收入增速	均 ≥ 40%			以2021年为基数
		应收账款周转率	≥ 3%	≥ 4%	≥ 5%	-
华润三九	2021.12	归母扣非净利润年复合增长率	≥ 10%，且 ≥ 同行业平均水平或对标企业75分位水平	≥ 10%，且 ≥ 同行业平均水平或对标企业75分位水平	≥ 10%，且 ≥ 同行业平均水平或对标企业75分位水平	以2020年为基准
		归母扣非净资产收益率	≥ 10.15%，且 ≥ 对标企业75分位水平	≥ 10.16%，且 ≥ 对标企业75分位水平	≥ 10.17%，且 ≥ 对标企业75分位水平	-
		总资产周转率	≥ 0.69	≥ 0.70	≥ 0.72	-
千金药业	2021.11	营业收入增长率	≥ 30%，且 ≥ 行业平均值	≥ 50%，且 ≥ 行业平均值	≥ 75%，且 ≥ 行业平均值	以2020年度营业收入为基数
		加权平均净资产收益率	≥ 12%，且 ≥ 行业平均值	≥ 12%，且 ≥ 行业平均值	≥ 12%，且 ≥ 行业平均值	
		研发费用增长率	≥ 20%	≥ 35%	≥ 50%	以2020年度的研发费用为基数
江中药业	2021.1	投入资本回报率	≥ 12.74%，且 ≥ 对标企业75分位水平或同行业平均值	≥ 12.75%，且 ≥ 对标企业75分位水平或同行业平均值	≥ 12.76%，且 ≥ 对标企业75分位水平或同行业平均值	-
		归母净利润年复合增长率	≥ 6%，且 ≥ 对标企业75分位水平或同行业平均值	≥ 6%，且 ≥ 对标企业75分位水平或同行业平均值	≥ 6%，且 ≥ 对标企业75分位水平或同行业平均值	较2020年
		研发投入强度	≥ 2.96%	≥ 2.98%	≥ 3.00%	

资料来源：各公司公告，wind，万联证券研究所

3.3 百年老字号：强大的品牌优势造就深厚护城河

3.3.1 原材料供需失衡导致中成药成本提高

推动中药材价格上涨的主要原因是供需两端的不平衡。一方面是人们对健康更加重视，中药材的需求量在增加；另一方面是异常天气的增多对中药材产量造成了极大的影响。同时，部分中成药的原材料属于稀缺品种，例如天然麝香和天然牛黄，麝香是麝类动物（属于濒危物种，国家一级保护动物，存量极少）的分泌物，我国对天然麝香实行定点保管制度，因中医药需要利用天然麝香原料且符合条件的，按规定的程序经国家林业局批准后，方可启用定点保管的天然麝香或定向销售给有关中药生产企业或定点医院。牛黄是牛的胆结石，并不是每头牛都会长牛黄。国内天然牛黄资源稀缺，过去主要依赖进口。1999年，受疯牛病影响，国家明令禁止从境外疫区进口牛黄。这些原因导致的供需失衡都推动了中药材价格的上涨。

图表17：中药材价格指数：综合200（2007.1.1~2023.1.25）

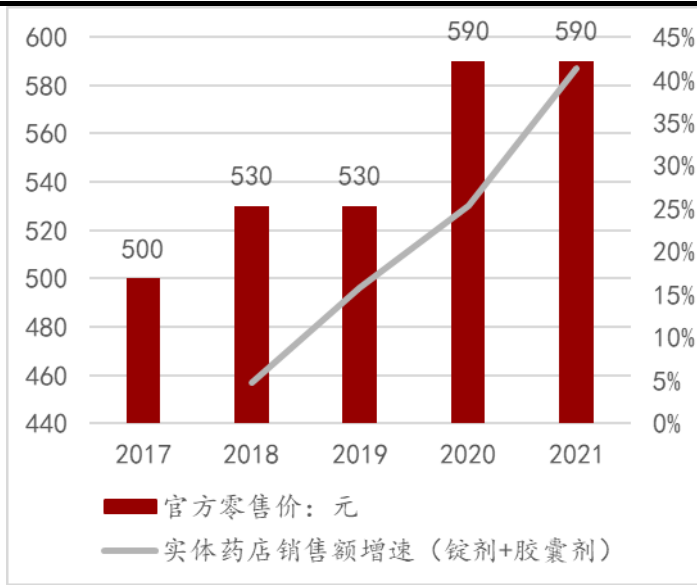


资料来源：Wind，万联证券研究所

3.3.2 百年老字号强大的品牌优势带来定价权

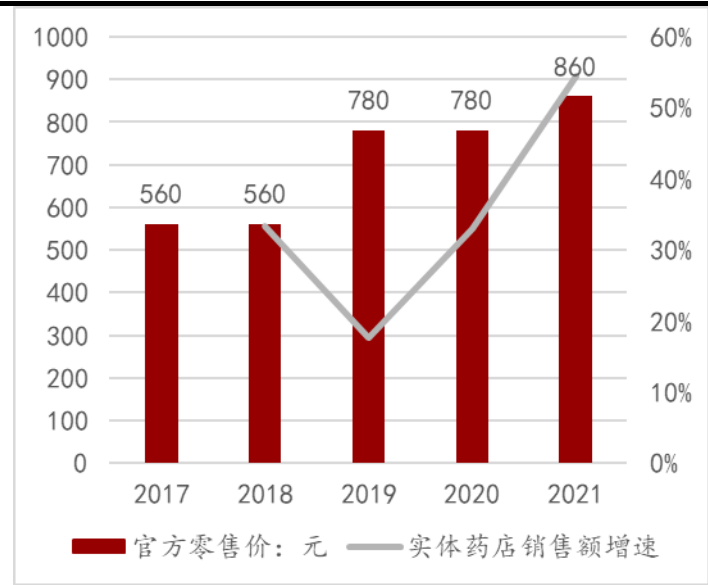
百年老字号企业具备强大品牌壁垒，产品具备自主定价权，名贵中成药OTC消费群体为高收入人群，对价格敏感度低，因此可以通过提高终端价格来消化因上游资源供需失衡导致的成本上涨，实现销售额持续增长。例如，片仔癀和安宫牛黄丸因为稀缺中药材涨价以及人工成本的上升，零售价不断上涨，但不影响销售额（实体药店口径）持续增长。

图表18: 片仔癀官方价格和实体药店销售额增速



资料来源: 萝卜投研, 中康CHIS系统, 万联证券研究所

图表19: 安宫牛黄丸官方价格和实体药店销售额增速



资料来源: 中康CHIS系统, 万联证券研究所

说明: 此数据为北京同仁堂安宫牛黄丸销售数据

具备品牌力另外一个特征是保密配方, 保密配方相当于有国家背书。片仔癀和云南白药常年稳居中药板块市值第一和第二的地位, 也是唯二两种获得“国家绝密级保密配方”认证的中药。绝密级配方意味着拥有国家颁布的无限期专利保护证书, 外界永远无法探知其配方和工艺的秘密。

图表20: 中成药保密配方梳理

	保密期限	中华老字号	保护品种	市值排名 (2022/12/31)	市值排名 (2021/12/31)	市值排名 (2020/12/31)
国家绝密级 配方	永久	漳州片仔癀	片仔癀	1	1	1
		云南白药	云南白药	2	2	2
		北京同仁堂	安宫牛黄丸	3	3	4
国家级保密 配方	长期	广州奇星药业	华佗再造丸	-	-	-
		杭州雷允上	六神丸	-	-	-
		上海和黄药业	麝香保心丸	-	-	-
		山西广誉远	龟龄集	17	14	31

资料来源: Wind, 万联证券研究所

说明: 标黄部分代表是上市公司; 市值排名: 对中药行业所有上市公司的市值排名

3.4 大众品牌 OTC: 市占率龙头和防疫两条主线

3.4.1 市占率龙头产品有提价权

市占率龙头产品可通过终端提价消化原材料和人工成本上涨。中成药上游原材料涨价期间, 并非所有中成药都能通过终端提价来转移成本, 大众产品中具备品牌优势, 且市场份额领先的产品能通过提价保障利润空间。例如, 华润三九2022年公布投资者关系活动记录表中提到, 会对部分OTC产品进行提价, 预计提价的OTC产品分两种, 一是核心品种, 另一种是培育中的成长品种。核心品种提价是由于上市多年价格都没有发生变化, 但成本已上涨很多, 所以对这一类产品会陆续进行小幅提价, 主要是覆盖成本上涨的影响, 同时实现品牌价值。成长期品种则是由于随着产品品牌力提升, 有逐渐提价的过程。比如华润三九的感冒灵近年来有小幅提价, 从2021年实体药店销售额看, “感冒灵颗粒”位于感冒中成药销售额首位。

图表21: 2021年中国零售药店终端止咳祛痰平喘和感冒中成药TOP10

产品名称	销售额	增长率	TOP1厂家
感冒灵颗粒	21亿+	1.14%	华润三九
京都念慈庵蜜炼川贝枇杷膏	12亿+	9.63%	京都念慈庵
连花清瘟胶囊	10亿+	-32.40%	以岭药业
铁皮枫斗颗粒	7亿+	27.53%	浙江天皇药业
小柴胡颗粒	6亿+	2.47%	白云山光华制药
双黄连口服液	6亿+	-43.02%	河南太龙药业
补肺丸	6亿+	4.24%	丽彩甘肃西峰制药
抗病毒口服液	5亿+	25.58%	香雪制药
复方感冒灵颗粒	4亿+	-2.03%	华润三九
强力枇杷露	4亿+	24.30%	哈尔滨康隆药业

资料来源: 米内网, 万联证券研究所

3.4.2 中医药在疫情防控突显战略地位, 防疫相关中成药值得关注

经历疫情后群众防护意识提高, 疫情放开后, 防疫相关中成药依旧值得关注。12月10日, 国家中医药管理局正式发布《新冠病毒感染者居家中医药干预指引》(《指引》), 对民众居家服用药物作出指导。该指引分别对成人、儿童和特殊人群感染新冠病毒提出了相应的中成药治疗给药方案, 并公布了预防、康复用药方案。

儿童治疗方案中, 小儿止咳糖浆竞争最为激烈, 涉及华润三九、葵花药业等180家企业, 小儿清咽颗粒有21家, 健儿清解液有17家, 小儿清肺止咳片有15家。8个儿童中成药为独家品种, 包括康缘药业的金振口服液、北京同仁堂的儿童清肺口服液、鲁南厚普制药的小儿消积止咳口服液、浙江大德药业的减味小儿化痰散、济川药业的小儿豉翘清热颗粒、三力制药的开喉剑喷雾剂(儿童型)、苏中药业的清宣止咳颗粒、贵州健兴药业的醒脾养儿颗粒。

图表22: 《新冠病毒感染者居家中医药干预指引》——儿童治疗方案中成药情况

症状	药品名称	国家医保情况	OTC分类	厂家数	企业简称	2021年三大终端6大市场销售额(亿元)
恶寒发热、肌肉酸痛	小儿柴桂退热颗粒	国家医保(乙)	甲类	2	葵花药业、贵州百灵	3+
	小儿风热清口服液			0	邯郸制药(已注销)	*
发热、咽干咽痛、咳嗽	金振口服液	国家医保(乙)	甲类	1	康缘药业	8+
	儿童清肺口服液	国家医保(乙)	甲类(双跨)	1	北京同仁堂	*
	小儿消积止咳口服液	国家医保(甲)	非OTC	1	鲁南厚普制药	6+
	减味小儿化痰散		非OTC	1	浙江大德药业	*
发热、食少腹胀、口臭、大便酸臭或秘结	健儿清解液	国家医保(乙)	甲类(双跨)	17	国药致君、济民可信、江西远东药业	1+
	小儿豉翘清热颗粒	国家医保(乙)	非OTC	1	济川药业	19+
咽痛明显	小儿清咽颗粒		甲类	21	云南白药、神威药业、太极集团	*
	开喉剑喷雾剂(儿童型)	国家医保(乙)	非OTC	1	三力制药	9+
咳嗽明显	清宣止咳颗粒	国家医保(甲)	甲类	1	苏中药业	2+
	小儿止咳糖浆		甲类	180	华润二九、葵花药业、江西远东药业	1+
	小儿清肺止咳片		非OTC	15	北京同仁堂、哈药三精、陇神戎发	*
乏力、纳食不香	醒脾养儿颗粒	国家医保(乙)	甲类	1	贵州健兴药业	3+

资料来源：国家中医药管理局，米内网，万联证券研究所

注：“*”表示销售额低于1亿元，标灰代表独家品种

成人推荐用药中涉及57个中成药品种，其中29个中成药为独家品种，包括达仁堂的清咽滴丸、珍宝岛的复方芩兰口服液、贵州百灵的咳速停糖浆、香雪制药的橘红痰咳液、太极集团的鼻窦炎口服液等。以岭药业有连花清瘟胶囊、连花清瘟颗粒、连花清咳片3个独家品种上榜，康缘药业有散寒化湿颗粒、杏贝止咳颗粒2个独家品种上榜。

图表23：《新冠病毒感染者居家中医药干预指引》——成人治疗方案中成药情况

症状	药品	具体品种	国家医保情况	OTC分类	厂家数	企业简称
发热、恶寒、肌肉酸痛、咽干咽痛、乏力、或鼻塞流涕、或咳嗽	疏风解毒胶囊（颗粒）	疏风解毒胶囊	国家医保（甲）	甲类	1	安徽济人药业
	清肺排毒颗粒	清肺排毒颗粒		非OTC	1	片仔癀/中国中医科学院中医临床基础医学研究所
	散寒化湿颗粒	散寒化湿颗粒		非OTC	1	康缘药业
	感冒清热胶囊（颗粒）	感冒清热胶囊	国家医保（甲）	甲类（双跨）	4	一力制药、吉林敖东、亚东生物、万方制药
		感冒清热颗粒	国家医保（甲）	甲类	129	北京同仁堂、华润三九、葵花药业、太极集团等
	荆防颗粒	荆防颗粒	国家医保（乙）	甲类（双跨）	14	山东新时代、九寨沟天然药业、四川东嘉药业等
	正柴胡饮颗粒	正柴胡饮颗粒	国家医保（甲）	乙类	1	精华制药
	九味羌活丸（颗粒）	九味羌活丸	国家医保（甲）	非OTC	38	太极集团、山西华康药业、诺金制药等
		九味羌活颗粒	国家医保（甲）	甲类	14	九寨沟天然药业、瞬永康制药、重庆希尔安
	四季感冒片	四季感冒片		乙类	16	云南白药、葵花药业、华太药业、和治药业
	感冒疏风胶囊（片、颗粒）	感冒疏风胶囊	国家医保（乙）	甲类	1	吉林龙鑫药业
		感冒疏风片	国家医保（乙）	甲类	2	昆明中药厂、云南腾药制药
		感冒疏风颗粒	国家医保（乙）	甲类	2	昆明中药厂、康恩贝希陶药业
咽痛明显，发热、肌肉酸痛、乏力、或咳嗽	连花清瘟胶囊（颗粒）	连花清瘟胶囊	国家医保（甲）	甲类	1	以岭药业
		连花清瘟颗粒	国家医保（甲）	非OTC	1	以岭药业
	金花清感颗粒	金花清感颗粒	国家医保（乙）	甲类	1	聚协昌
	化湿败毒颗粒	化湿败毒颗粒	国家医保（乙）	非OTC	1	一方制药
	宣肺败毒颗粒	宣肺败毒颗粒	国家医保（乙）	非OTC	1	步长制药
	热炎宁合剂	热炎宁合剂	国家医保（乙）	非OTC	1	清华德人西安幸福制药
	银黄清肺胶囊	银黄清肺胶囊		甲类	1	湖南安邦制药
	连花清咳片	连花清咳片	国家医保（乙）	非OTC	1	以岭药业
	六神丸（胶囊）	六神丸	国家医保（甲）	非OTC	2	雷允上集团、上海雷允上
		六神胶囊	国家医保（甲）	非OTC	1	雷允上集团
	银翘解毒颗粒	银翘解毒颗粒	国家医保（甲）	乙类	66	青岛国风药业、嘉应制药、太极集团
	金叶败毒颗粒	金叶败毒颗粒	国家医保（甲）	非OTC	1	国药集团中联药业
	蓝芩口服液	蓝芩口服液	国家医保（乙）	乙类	1	扬子江药业
	复方芩兰口服液	复方芩兰口服液	国家医保（乙）	乙类	1	珍宝岛
	清咽滴丸	清咽滴丸	国家医保（甲）	甲类	1	达仁堂
	喉咽清颗粒	喉咽清颗粒	国家医保（乙）	非OTC	1	湖南时代阳光药业
	桑菊感冒片	桑菊感冒片	国家医保（乙）	乙类	137	国药集团新疆制药、太极集团、昆明中药厂
	夏桑菊颗粒	夏桑菊颗粒		乙类（双跨）	100	白云山星群、广西维威制药、太极集团、香雪制药
	痰热清胶囊	痰热清胶囊	国家医保（乙）	非OTC	1	上海凯宝药业
	双黄连口服液	双黄连口服液	国家医保（甲）	甲类（双跨）	12	河南太龙药业、哈药三精制药、河南福森药业
	柴苓清宁胶囊	柴苓清宁胶囊	国家医保（乙）	非OTC	1	扬子江药业
	抗病毒口服液	抗病毒口服液	国家医保（乙）	乙类（双跨）	23	香雪制药、杭州华润老桐君药业、湖北午时药业
	感冒退热颗粒	感冒退热颗粒		乙类	194	国药集团、九芝堂、上海雷允上
	消炎退热颗粒	消炎退热颗粒		甲类	47	步长制药、云南白药、葵花药业
	清开灵颗粒	清开灵颗粒	国家医保（甲）	甲类（双跨）	2	白云山明兴制药、哈尔滨一洲制药
	小柴胡颗粒	小柴胡颗粒	国家医保（甲）	甲类	93	白云山光华制药、云南白药、华润三九

咳嗽明显	急支糖浆	急支糖浆	国家医保 (乙)	甲类 (双跨)	2	太极集团重庆涪陵制药、太极集团浙江东方制药
	咳速停糖浆	咳速停糖浆		甲类 (双跨)	1	贵州百灵
	宣肺止咳合剂	宣肺止咳合剂	国家医保 (乙)	甲类	1	甘肃普安制药
	通宣理肺丸 (颗粒、口服液)	通宣理肺丸	国家医保 (甲)	甲类	142	北京同仁堂、太极集团、九芝堂
		通宣理肺颗粒	国家医保 (甲)	甲类 (双跨)	16	湖北午时药业、江西本真药业、太极集团
		通宣理肺口服液	国家医保 (乙)	甲类 (双跨)	1	北京同仁堂
	杏苏止咳颗粒	杏苏止咳颗粒	国家医保 (乙)	甲类	6	一力制药、罗浮山、健民集团
	连花清咳片	连花清咳片	国家医保 (乙)	非OTC	1	以岭药业
乏力、伴胃 肠不适、如 呕吐、腹泻	杏贝止咳颗粒	杏贝止咳颗粒	国家医保 (乙)	甲类	1	康缘药业
	橘红痰咳液	橘红痰咳液	国家医保 (乙)	甲类 (双跨)	1	香雪制药
	感冒止咳颗粒	感冒止咳颗粒		甲类	46	云南白药、太极集团、葵花药业
	藿香正气胶囊 (丸、水、口服液)	藿香正气胶囊	国家医保 (甲)	甲类 (双跨)	38	太极集团、云南白药、步长制药
		藿香正气丸	国家医保 (甲)	甲类	143	仲景宛西制药、通药制药、北京同仁堂
		藿香正气水	国家医保 (甲)	甲类 (双跨)	162	湖南泰阳药业、北京同仁堂、云南白药
		藿香正气口服液	国家医保 (甲)	甲类 (双跨)	2	太极集团重庆涪陵制药、亚东生物
	防风通圣丸 (颗粒)	防风通圣丸	国家医保 (甲)	甲类 (双跨)	132	北京同仁堂、仲景宛西制药、太极集团
鼻塞流涕明 显		防风通圣颗粒	国家医保 (甲)	甲类 (双跨)	1	山东润中药业
	鼻塞流涕口服液	鼻塞流涕口服液	国家医保 (乙)	甲类 (双跨)	1	太极集团重庆涪陵制药、太极集团
	散风通窍滴丸	散风通窍滴丸	国家医保 (乙)	非OTC	1	扬子江药业

资料来源：国家中医药管理局，米内网，万联证券研究所

注：标灰代表独家品种

4 配方颗粒：试点放开+低基数，看好国标数量增加带来的投资机会

4.1 需求端和支付端支持产业扩容

► 配方颗粒试点结束

2021年2月10日，国家药监局、国家中医药局、国家卫健委、国家医保局联合发布《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》，政策规定今后所有中药企业都可以生产中药配方颗粒，实行备案制，不再需要申请批准；生产企业不得外购中药饮片，应当自行炮制；跨省销售需要报备使用地省级药监局；中药配方颗粒仅允许在医疗机构销售；支持中药配方颗粒纳入当地医保；要求生产全过程监督管理等，并于11月开始施行。

图表24：《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》重点内容

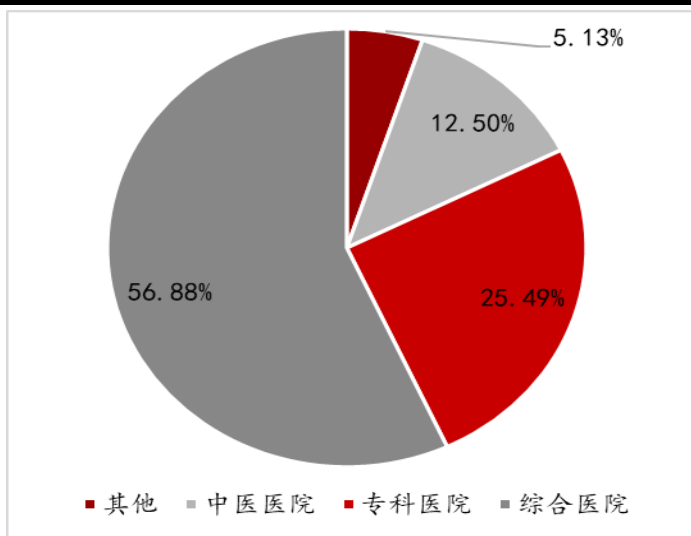
<p>1、坚持中药饮片的主导地位</p> <ul style="list-style-type: none"> 坚持中药饮片的主导地位，确保辖区内中药配方颗粒的平稳有序发展及合理规范使用 	<p>2、生产企业范围</p> <ul style="list-style-type: none"> 备案管理 上市前由生产企业报所在地省级药品监督管理部门备案 	<p>3、不可外购中药饮片</p> <ul style="list-style-type: none"> 生产企业应当自行炮制用于中药配方颗粒生产的中药饮片 	<p>4、医保支付</p> <ul style="list-style-type: none"> 中药饮片品种已纳入医保支付范围的，各省级医保部门可综合考虑临床需要、基金支付能力和价格等因素，经专家评审后将与中药饮片对应的中药配方颗粒纳入支付范围，并参照乙类管理
<p>5、生产监督</p> <ul style="list-style-type: none"> 生产全过程管理，建立追溯体系 生产中药配方颗粒所需中药材，能人工种植养殖的，应当优先使用来源于符合中药材生产质量管理规范要求的中药材种植养殖基地的中药材 	<p>6、生产工艺</p> <ul style="list-style-type: none"> 符合国家药品标准 国标没有规定的，应符合省标 	<p>7、跨省销售</p> <ul style="list-style-type: none"> 有国标的，报使用地省级药品监督管理部门备案 无国标的，应当符合使用地省级药品监督管理部门制定的标准 	<p>8、终端范围，采购方式</p> <ul style="list-style-type: none"> 只能在医疗机构销售； 应当通过省级药品集中采购平台阳光采购、网上交易 由生产企业直接配送，或者由生产企业委托具备储存、运输条件的药品经营企业配送

资料来源：万联证券研究所

► 需求端：终端放开，需求扩张

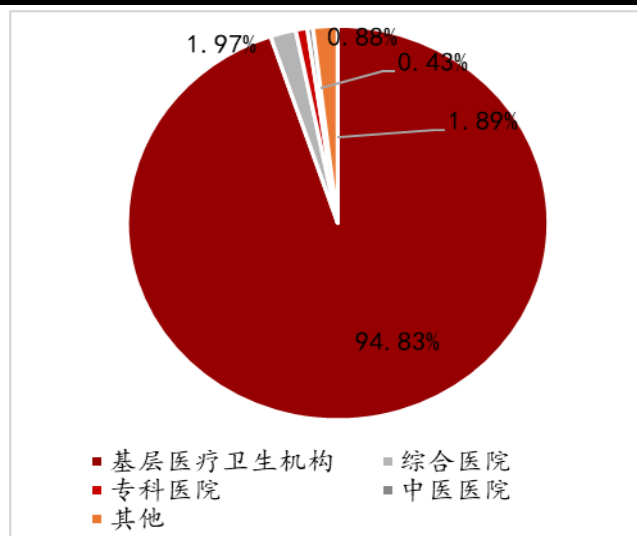
2021年11月16日，国家中医药管理局发布了《关于规范医疗机构中药配方颗粒临床使用的通知》，做出了能开具中药饮片处方的医师和乡村医生方可开具中药配方颗粒处方等规定。中药配方颗粒以往只能在二级及以上中医医院（综合医院）销售，根据《中国统计年鉴（2021年）》，2020年，我国卫生机构102万家，基层医疗卫生机构97万家，医院3.54万家。其中，综合医院20133家、专科医院9021家、中医医院4426家，中医医院在医院中占比12.5%，在所有医疗机构中占比0.43%。政策放开后医疗机构覆盖数量增加，有望带动配方颗粒市场扩容。

图表25： 中国医院结构



资料来源：《中国统计年鉴（2021）》，万联证券研究所

图表26： 中国医疗机构结构



资料来源：《中国统计年鉴（2021）》，万联证券研究所

► 支付端：各省陆续将配方颗粒纳入当地医保支付

《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》中说明中药配方颗粒只能在医疗机构销售，因此医保支付的放开对中药配方颗粒未来的发展至关重要。2020年12月30日，国家医保局、国家中医药管理局发布了《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》，提出按规定将符合条件的中药饮片、中成药、医疗机构中药制剂等纳入医保药品目录，2021年底开始各省陆续出台医保准入支持政策。

多个省份从2021年到2023年均发布了推进配方颗粒落实医保支付相关政策，与2021年试点刚放开时候各省发布的配方颗粒管理细则相比，2022年到2023年各省更多的从配方颗粒纳入医保数量（包括新增）、支付政策（包括个人支付比例等）等方面落实。例如吉林省2021年10月发布《吉林省中药配方颗粒管理实施细则（试行）》，2023年1月发布《关于印发吉林省基本医疗保险、工伤保险和生育保险中药配方颗粒目录的通知》，目录包括319中配方颗粒，统一按乙类管理；山东省2021年11月发布《山东省医疗保障局关于印发山东省中药配方颗粒管理细则的通知》，2022年11月发布《关于进一步做好中药配方颗粒医保支付工作的通知》，明确推进配方颗粒纳入医保举措；湖南则是2022年9月新增299种中药配方颗粒纳入医保。

图表27: 部分省份中药配方颗粒政策梳理

省份	政策文件名	文件发布日期	政策内容
吉林	《关于印发吉林省基本医疗保险、工伤保险和生育保险中药配方颗粒目录的通知》	2023. 1. 18	《吉林省基本医疗保险、工伤保险和生育保险中药配方颗粒目录》包含319中配方颗粒，统一按乙类管理。
	《吉林省中药配方颗粒管理实施细则（试行）》	2021. 10. 29	中药饮片品种已纳入医保支付范围的，省医疗保障局综合考虑临床需要、基金支付能力和价格等因素，经专家评审后将与中药饮片对应的中药配方颗粒纳入医保支付范围，并参照乙类管理。
山东	《关于进一步做好中药配方颗粒医保支付工作的通知》	2022. 11. 04	将符合国家或山东省中药配方颗粒药品标准、取得品种销售备案号获准在山东省内销售、且与已纳入医保支付范围的中药饮片品种相对应的中药配方颗粒，纳入医保基金支付范围。 对中药配方颗粒按照医保目录“乙类药品”管理，保持政策延续性，中药配方颗粒个人先行自付比例暂定为15%。有关医保支付条件参照医保药品目录中对应的中药饮片执行，各地不得自行调整。即配方颗粒限定支付范围与对应的中药饮片一致。
	《山东省医疗保障局关于印发山东省中药配方颗粒管理细则的通知》	2021. 11. 17	中药饮片品种已纳入医保支付范围的，省医疗保障部门可综合考虑临床需要、基金支付能力和价格等因素，将与中药饮片对应的中药配方颗粒纳入支付范围，并参照乙类管理。
湖南	《关于做好2022年湖南省新增纳入〈基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录〉中药饮片执行工作的通知》	2022. 9. 30	551种中药饮片新增纳入医保支付范围，其中传统中药饮片部分114种，非传统中药饮片部分437种(含中药配方颗粒299种、中药超微饮片138种)。符合条件的551种中药饮片正式新增纳入医保支付范围，自2022年10月1日起全省统一正式执行，有效期3年。
	《湖北省基本医疗保险中药饮片、中药配方颗粒管理暂行办法》	2022. 4. 21	《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》中规定医保基金予以支付的中药饮片全部纳入《中药饮片、中药配方颗粒目录》范围。对于其他有国家或省级标准的中药饮片以及已纳入医保支付范围中药饮片品种对应的中药配方颗粒，省医疗保障局根据基金承受能力及用药需求，经专家评审后将符合条件的中药饮片、中药配方颗粒按规定纳入目录管理。但国家规定不得纳入基金支付范围的中药饮片、中药配方颗粒除外。《中药饮片、中药配方颗粒目录》实行动态调整
河北	《关于做好中药配方颗粒挂网采购和医保支付工作的通知》	2022. 9. 23	定点医疗机构按规定在省药采平台采购的符合国家或省质量标准的中药配方颗粒，且与已纳入医保基金支付范围的中药饮片相对应的品种，纳入河北省医保支付范围，按照乙类管理，个人先行自付比例全省统一确定为5%。定点医疗机构以最低挂网价格购进，可顺加15%销售。纳入医保支付范围的中药配方颗粒，按同一名称管理，不区分生产企业。
安徽	《关于将部分中药配方颗粒纳入我省基本医疗保险、工	2022. 7. 5	将国家及安徽省药监部门已正式公布标准的中药配方颗粒共362个，其中国标196个，省标166个，纳入医保范围； 基本医保和生育保险基金支付时，全省统一执行30%的个人先行自

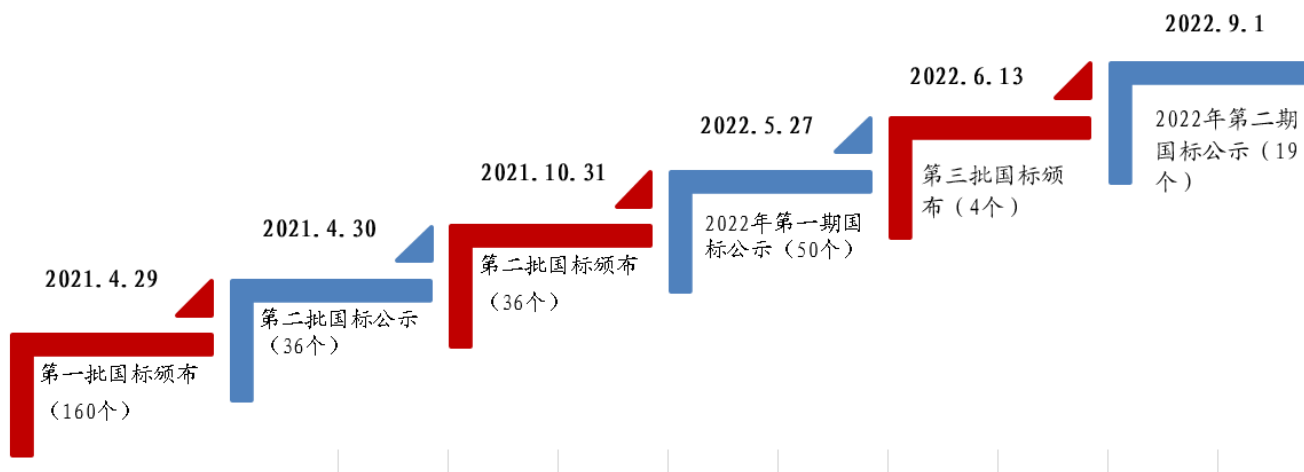
	工伤保险和生育保险基金支付范围的通知》		付比例等
天津	《关于医保支持中医药传承创新发展的措施》	2022.6.7	支持载入《中华人民共和国药典》和《天津市中药饮片炮制规范》的中药饮片在我市上市销售，按规定纳入医保支付范围。公立医疗机构从正规渠道采购中药饮片（含散装中药饮片、小包装中药饮片、中药配方颗粒），严格按照实际购进价格顺加不超25%销售，非饮片的中药严格按照实际购进价格“零差率”销售。
	《天津市中药配方颗粒管理细则》	2021.12.20	综合考虑临床需要、基金支付能力和价格等因素，经专家评审后将已纳入医保支付范围的中药饮片所对应的中药配方颗粒纳入支付范围，确定支付政策。未在我市药监部门备案的中药配方颗粒，医保基金不予支付。
江苏	《关于医保支持中医药传承创新发展的实施意见》	2022.5.31	医疗机构中药制剂、中药配方颗粒按乙类支付，探索建立全省统一的医保支付标准
福建	《关于印发福建省基本医疗保险中药配方颗粒目录（第一批）的通知》	2022.4.7	此次纳入福建省医保中药配方颗粒品种有295个，包括人参配方颗粒、三棱配方颗粒、牛蒡子配方颗粒、木香配方颗粒、大血藤配方颗粒、土茯苓配方颗粒、红景天配方颗粒、白芍配方颗粒、地龙（参环毛蚓）配方颗粒、炒苍耳子配方颗粒等
	《关于做好中药配方颗粒医保管理的通知》	2022.3.1	符合以下条件的中药配方颗粒，经专家评审后，按照销售价格的70%纳入我省基本医保基金支付范围，参照执行对应中药饮片的限定支付范围规定。 （一）符合国家药品标准或福建省药品标准，取得我省上市销售备案或跨省销售备案凭证； （二）在定点医疗机构销售使用； （三）对应的中药饮片品种已纳入我省医保支付范围。
浙江	《关于支持中医药传承创新发展的实施意见》	2022.2.18	从2022年1月1日开始，所有的医疗机构的配方颗粒都可以纳入医保。而中药配方颗粒属于医保乙类目录，先行自付比例为3%
北京	《北京市中药配方颗粒管理实施细则（试行）》	2021.10.30	从2009年4月1日起，中药配方颗粒纳入《北京市基本医疗保险和工伤保险药品目录》的报销范围 试点结束后，我市可报销中药配方颗粒，按照乙类药品管理。各试点备案的定点医疗机构使用试点期间生产且符合有关规定的其他中药配方颗粒，暂按原有报销政策执行。
云南	《云南省中药配方颗粒管理细则（试行）》	2021.10.26	中药饮片品种已纳入医保支付范围的，省医疗保障局可综合考虑临床需要、基金支付能力和价格因素，经专家审核后将与中药饮片对应的中药配方颗粒纳入医保支付范围。

资料来源：各省医保局官网，各省人民政府，中药配方颗粒网，万联证券研究所

4.2 2022 年国标发布速度缓慢，上市公司业绩承压

经过标准研究起草、生产验证、标准复核、专业委会审评、公开征求意见、审核等流程，国家药监局在前期工作的基础上，组织国家药典委员会按照《中药配方颗粒质量控制与标准制定技术要求》和国家药品标准制定相关程序，开展中药配方颗粒国家标准制定工作。截至2023年1月25日，从标准颁布来看，三批共200个国家标准颁布，第一批到第三批颁布数量分别为160个、36个和4个；从标准公示来看，2022年5月第一期公示50个国标标准，2022年9月第二期公示19个国家标准。

图表28: 中药配方颗粒国家标准颁布/公示情况 (数据截至2023年1月25日)



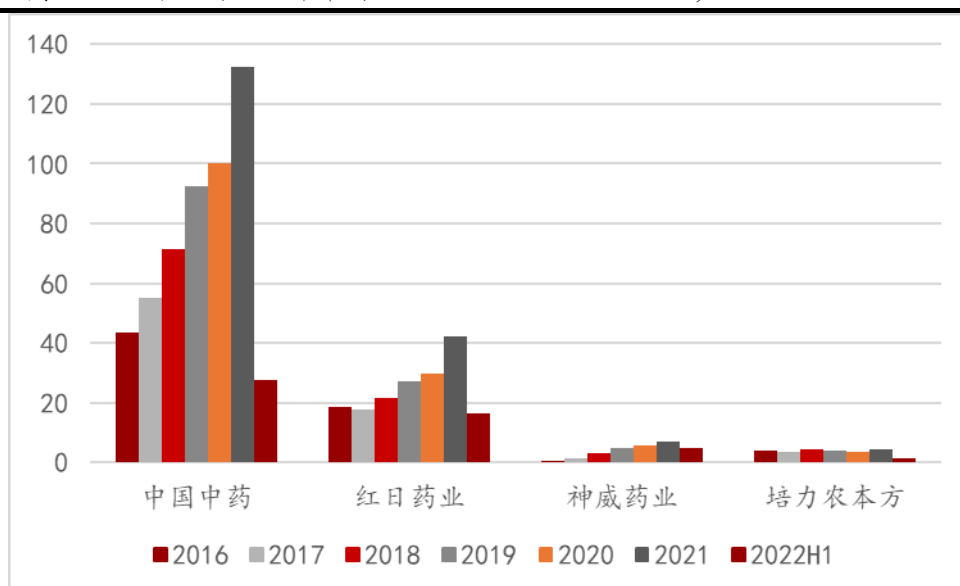
资料来源: 国家药典委员会, 万联证券研究所; 说明: 红色框代表“颁布”, 蓝色框代表“公示”

中药配方颗粒行业上市公司包括中国中药、红日药业、华润三九、神威药业、培力农本方等。2022年是企标和国标/省标的切换年, 由于国标发布进度较慢, 医生组方受到较大限制, 中药配方颗粒行业2022年业绩整体承压。

从配方颗粒收入体量看, 中国中药和红日药业位居第一和第二位, 2022年上半年中药配方颗粒板块分别实现收入27.62亿元和16.29亿元; 从配方颗粒收入占比看, 不考虑2022年标准切换特殊时期, 中国中药、红日药业和培力农本方近几年占比稳定, 培力农本方在65%~80%区间, 红日药业在50%附近, 中国中药在65%~70%区间, 神威药业配方颗粒收入占比从2016年的1.80%增长到2022年上半年的25.85%。

我们认为随着未来国标数量增加, 医生组方受限的问题将逐步解决, 配方颗粒行业将迎来全新发展。同时, 在2022年配方颗粒收入低基数效应下, 未来行业成长性更值得期待。

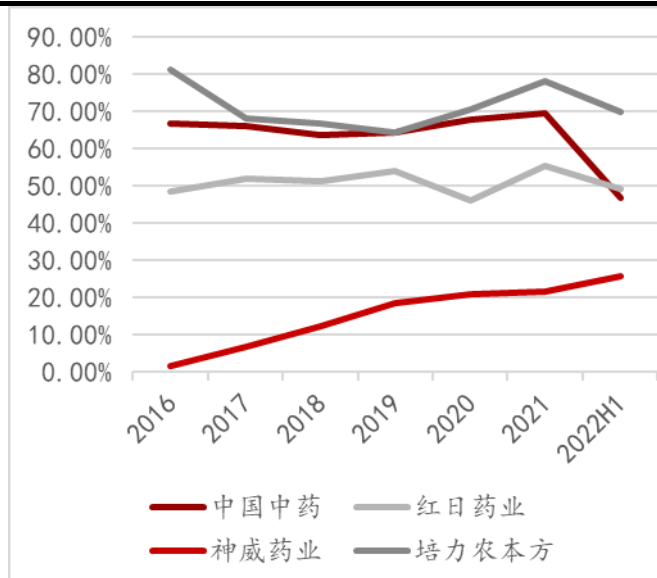
图表29: 上市公司近几年中药配方颗粒板块收入 (亿元, CNY)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

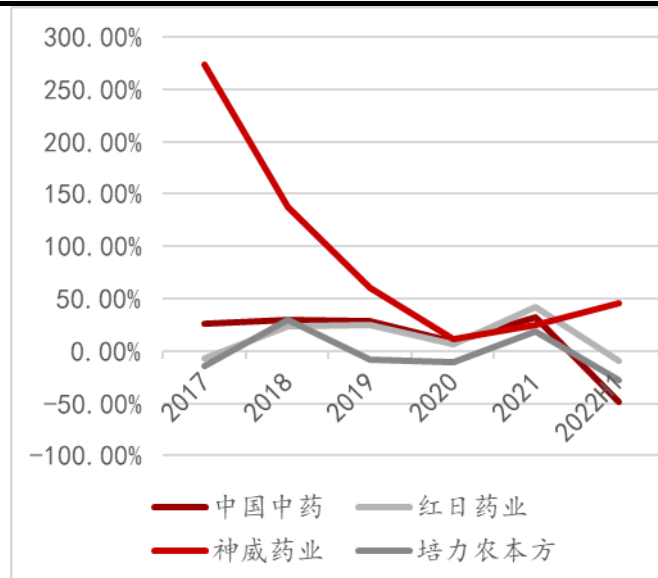
说明: 统计口径如下: 中国中药和神威药业为“中药配方颗粒”; 红日药业为“中药配方颗粒及饮片”; 培力农本方为“中国浓缩中药配方颗粒”和“香港浓缩中药配方颗粒”加和

图表30: 上市公司近几年配方颗粒板块收入占比



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表31: 上市公司近几年配方颗粒板块收入增速

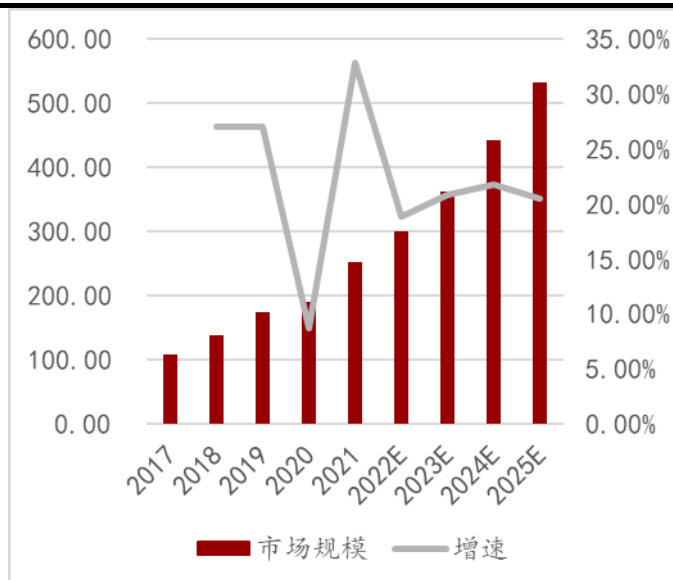


资料来源: Wind, 万联证券研究所

4.3 国六家和部分省级试点企业先发优势明显, 强者恒强

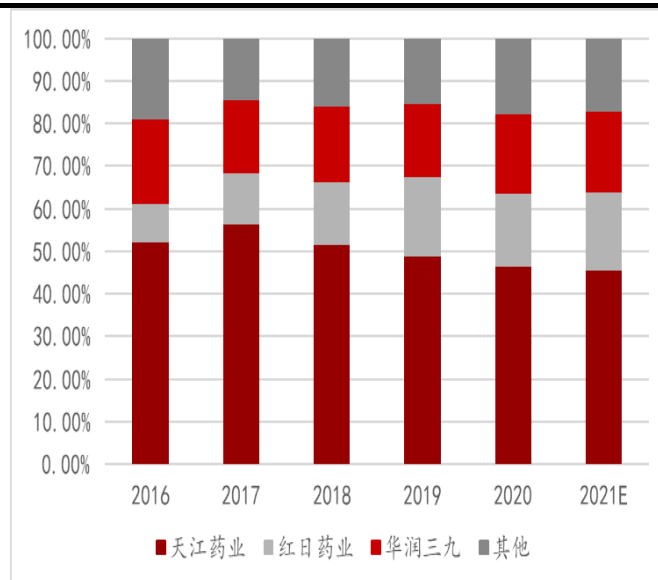
华经产业研究院数据显示, 2021年中药配方颗粒规模达252.45亿元, 2025规模预计增长到532.18亿元, 2021年到2025年年复合增速达20.50%。长期看, 全产业链布局, 具备先发优势和成本优势的公司有望从行业扩容中受益。之前国内中药配方颗粒行业处于试点生产的状态, 全国仅有包括华润三九、北京康仁堂等6家企业获得试点资质, 长期以来, 国内中药配方颗粒市场被这六大企业所垄断。赛柏蓝数据显示, 2021年天江药业、红日药业和华润三九市占率分别为45.30%、18.60%和18.70%。试点结束后, 这六家企业具备先发优势, 强者恒强。

图表32: 中药配方颗粒市场规模和增速 (亿元)



资料来源: 华经产业研究院, 万联证券研究所

图表33: 近几年中药配方颗粒竞争格局



资料来源: 赛柏蓝, 万联证券研究所

4.3.1 成本: 药材种植基地覆盖广, 产业链前端消化成本, 药材可溯源性

中药配方颗粒新国标的实施对全产业链中各个环节的质量控制及成本控制提出更高的要求, 同时中药配方颗粒从项目模式到挂网采购的进院模式的转变使入院渠道更加透明, 但也降低了行业利润率, 因此在行业放开后行业竞争加剧的背景下, 以及企业长远发展来看, 成本消化能力是决定企业能否在行业“转下去”的关键。

成本管控能力高需要企业进行全产业链布局，龙头企业重视布局上游药材基地，未来竞争格局利好龙头。上游资源丰富的企业将更有能力从源头药材采购开始，到饮片加工、制剂生产等全产业链控制成本。如中国中药与74家GACP生产团体合作建设药材种植基地182个，涉及药材品种70个，覆盖21个省份，可有效应对原药材价格波动和供应风险，提高临床产品供应稳定性。而一般中成药企业由于重点生产的中成药品种数量较少，涉及的上游材料品种也有限，因此难以形成超百个品种的种植基地。行业内具备这样条件的企业相对较少，未来竞争格局可能相对较好。

图表34：中药配方颗粒企业全产业链布局情况

上市公司	生产企业	种植基地
中国中药	江阴天江、广东一方	大力推进道地产区GACP基地建设，在全国23个省、直辖市或自治区累计自建和共建GACP中药材基地207个，种植面积达到超15万亩，共涉及74个中药材品种
华润三九	华润三九	通过加强药材种植基地建设以及药材种源研究，提升产品数量，并依托智能化中药房进行业务推广，以产业链的整体能力提升促进业务实现快速增长
红日药业	北京康仁堂	在全国范围内共建设中药材种植基地120余个，涉及品种110个。建立了全过程追溯体系，实现了配方颗粒全品种溯源
-	四川新绿色	建立中药材种植基地300余个，包含近200个品种，面积近百万亩，涉及四川、云南、甘肃、新疆、吉林、宁夏等二十多个省市自治区
神威药业	神威药业	在全国自建10余个符合国家中药材种植标准的药材基地，种植面积超过20万亩，同时，神威药业积极构建道地药材合作基地，600多个品种都实现了固定产地采购，真正实现全产业链控制
吉林敖东	吉林敖东力源制药	在吉林省内拥有17个药材基地。敖东药业布局全国，在其他省份拥有36个道地药材基地
上海医药	辽宁上药好护士药业	辽宁、四川、云南、山东、湖南、宁夏六大药材基地管理中心，辐射20余省。共有137个自有药材种植基地，种植面积达30余万亩

资料来源：各公司官网，米内网，万联证券研究所

4.3.2技术：国六家试点在品种数量和标准备案数量上均具优势

中药配方颗粒缺一个品种就配不齐一副药，因此品种齐全对上市公司做市场很重要。目前能开发成中药配方颗粒的中药饮片，大约有700余个品种，配方颗粒需要品规齐全，500-700个产品才能运营，因此配方颗粒品种数量是匹配市场开拓的中药基础。

从各企业配方颗粒品种数量看，品种全代表企业在生产工艺和质量标准上具备领先优势。国六家试点企业品种全，其中中国中药和四川新绿色数量达到700余个，华润三九、培力（南宁）药业和北京康仁堂均达到了600余个。神威药业和以岭药业从省级试点中脱颖而出，品种数量分别达到700余个和646个。其余省级试点企业品种数量相对较少。

从企业参与配方颗粒国标制定情况看，根据赛柏蓝公开信息，在已发布的200个配方颗粒国家标准中，有9家企业参与了国家标准的起草，其中，多数是此前批准的国家级试点企业。中国中药旗下的江阴天江药业和广东一方共起草了150个标准，是起草标准数最多的企业，华润三九、红日药业、四川新绿色和培力（南宁）药业等另外4家国家试点企业分别起草了56个、40个、19个和2个标准。

图表35：中药配方颗粒原国六家和部分省级试点企业研发品种数量和国标起草品种数量

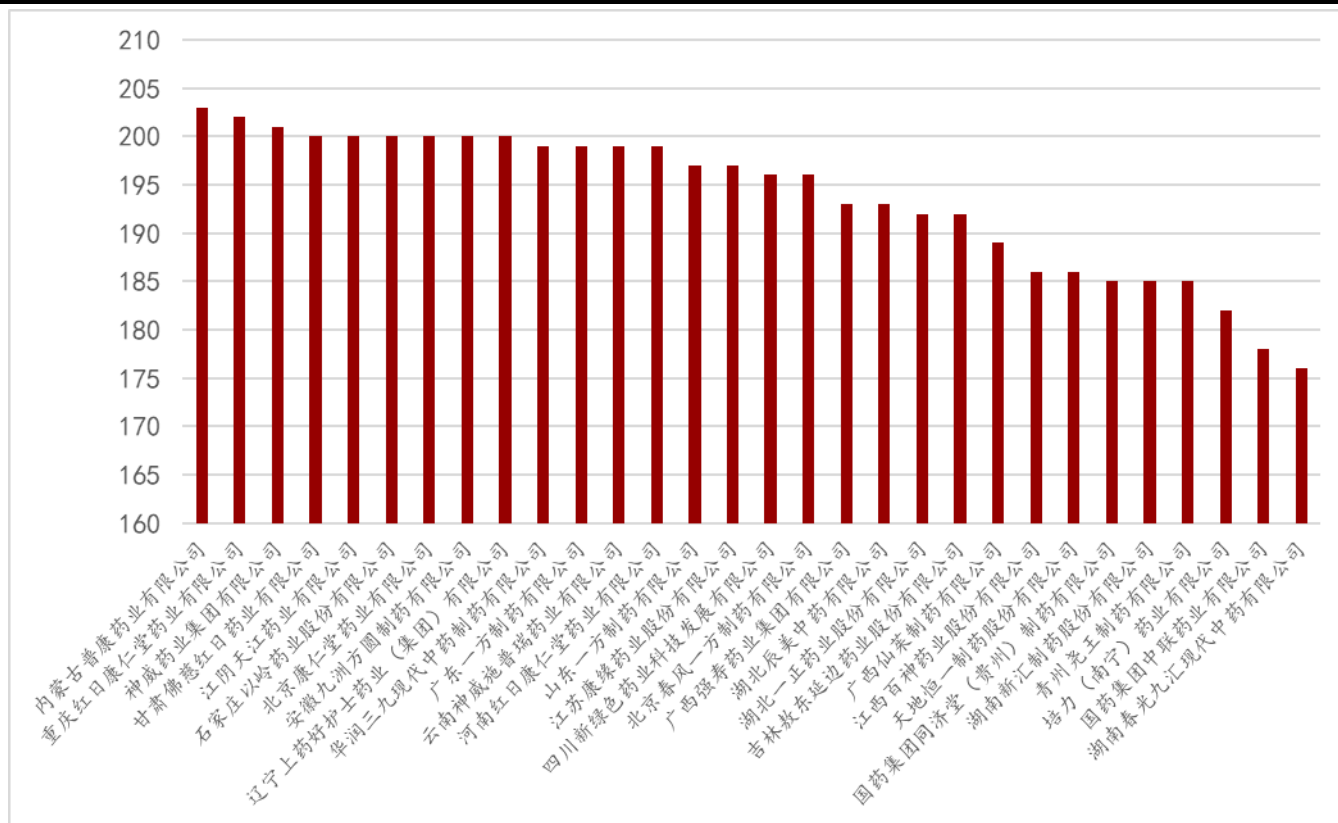
上市公司	国6家试点企业	单味品种数量	国标起草数量
中国中药	江阴天江	700+	150
	广东一方	600+	
华润三九	华润三九	600+	56
培力农本方	培力（南宁）药业	600+	2
红日药业	北京康仁堂	600+	40
-	四川新绿色	780+	19
上市公司	省级试点企业	品种数量	
神威药业	神威药业	700+	
吉林敖东	吉林敖东力源制药	500+	
香雪制药	湖南春光九汇	200+	
珍宝岛	安徽九洲方圆	-	
浙农股份	浙江景岳堂	-	
上海医药	辽宁上药好护士药业	300+	
康缘药业	康缘药业	400+	
以岭药业	以岭药业	646	
柳药集团	广西仙莱制药	200+	
新天药业	新天药业	445	

资料来源：各公司官网，各公司官微，赛柏蓝，万联证券研究所

说明：国标起草数量是列出了数量最多的几家公司

截至2023年1月27日，参与中药配方颗粒国标/省标备案的企业共有68家。国标备案数量超过200（未剔除“备案取消”数据）的企业包括内蒙古普康药业、重庆红日康仁堂药业、神威药业集团、甘肃佛慈红日药业、江阴天江药业、石家庄以岭药业、北京康仁堂药业、安徽九洲方圆制药、辽宁上药好护士药业（集团）。省标备案数量前十名的企业包括广东一方制药、江阴天江药业、华润三九现代中药制药、神威药业集团、石家庄以岭药业、四川新绿色药业、上海万仕诚药业、甘肃佛慈红日药业、北京康仁堂药业、山东一方制药。

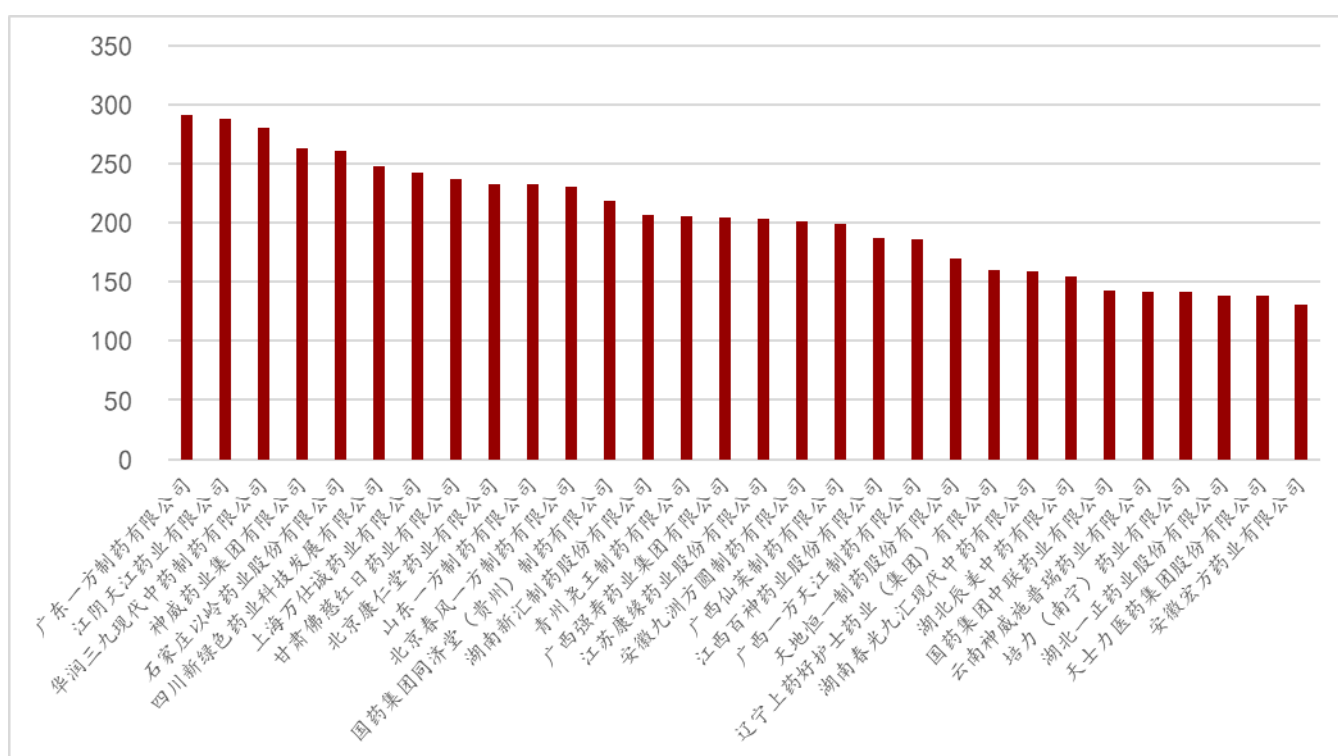
图表36: 中药配方颗粒企业国标备案数量TOP30 (数据截至2023年1月26日)



资料来源: 国家药监局, 万联证券研究所

注: 国标申报数据未剔除个别品种“备案取消”数据

图表37: 中药配方颗粒企业省标备案数量TOP30 (数据截至2023年1月26日)

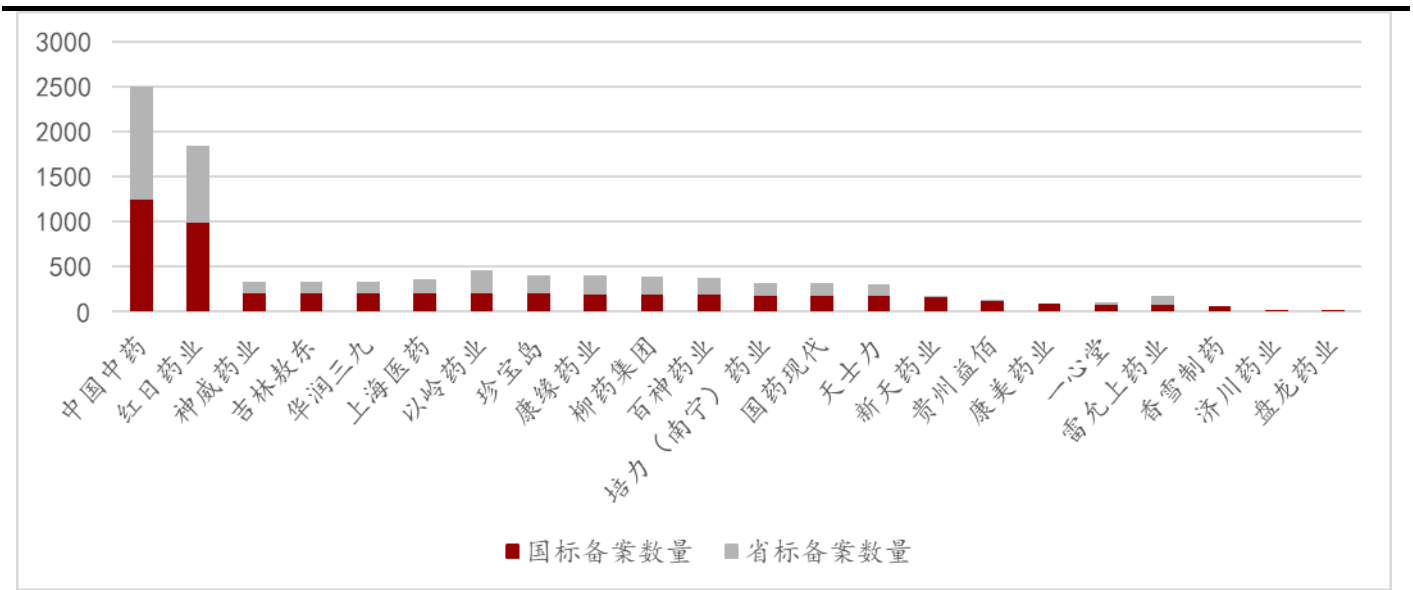


资料来源: 国家药监局, 万联证券研究所

注：省标备案数量=总备案数量-国标备案数量，其中，国标备案数据未剔除个别品种“备案取消”数据

截至2023年1月27日，参与中药配方颗粒国标/省标备案的所有企业中，涉及的上市公司包括中国中药、华润三九、红日药业、神威药业等22家。其中，中国中药国标备案数量最多，达1239个，红日药业位居第二梯队，国标备案数量为994个，其余备案数量高于200个的企业包括神威药业、吉林敖东、华润三九、上海医药、以岭药业、珍宝岛。中国中药和红日药业国标备案总数量较多主要是因为二者在各地分布的配方颗粒业务子公司较多，因此在国标备案数量上占据优势。

图表38：上市公司中药配方颗粒国标/省标备案数量（数据截至2023年1月26日）



资料来源：国家药监局，万联证券研究所

注：图中排序以国标备案数量降序排序

4.3.3 产能：各企业加大基地布局扩产能

医院更换配方颗粒供应商成本较高（目前在等级医院端的基本模式，是通过与医院项目合作的方式，在医院建立单独的配方颗粒药房），这就要求合作供应商需要有足够的供应能力保障医院需求，因此供应能力是医院选择供应商时考虑的因素。

中国中药配方颗粒现有产能达50000吨，在行业中遥遥领先，其他国六家试点企业中，四川新绿色、北京康仁堂和培力（南宁）药业产能分别为10000吨、约6000吨、约5000吨，国六家产能明显高于大多数行业参与者。

图表39：上市公司中药配方颗粒产能情况

上市公司	国6家试点企业	现有产能/年 (在建产能/年)
中国中药	江阴天江	50,000吨
	广东一方	
华润三九	华润三九	-
培力农本方	培力（南宁）药业	约5000吨
红日药业	北京康仁堂	约6000吨
-	四川新绿色	10000吨
上市公司	省级试点企业	现有产能/年

		(在建产能/年)
神威药业	神威药业	年产值人民币40亿元
吉林敖东	吉林敖东力源制药	-
香雪制药	湖南春光九汇	(投产后配方颗粒产值达8亿元)
珍宝岛	安徽九洲方圆	30亿袋/年, 产值达20亿以上
浙农股份	浙江景岳堂	-
上海医药	辽宁上药好护士药业	-
康缘药业	康缘药业	-
天士力	天士力	-
以岭药业	以岭药业	7500吨
柳药集团	广西仙莱制药	1500吨(3000吨)
新天药业	新天药业	-

资料来源: 各企业公告, 赛柏蓝, 中药配方颗粒网, 广西建工集团公众号, 万联证券研究所

4.3.4 市场: 下游客户粘性强, 各省设分公司的企业外拓优势强

► 存量市场维护: 医疗机构换供应商转换成本高, 试点企业客户黏性强

配药机系统模式是中药配方颗粒主流合作模式, 医院使用的配药机系统一般不兼容多家产品, 因为配药机系统涉及500种甚至700种配方颗粒标准化供应, 医疗机构更换中药配方颗粒厂商的转换成本较高, 这使医院对企业产生了很大的黏性。原试点企业已经领先耕耘市场二十年, 后期在医疗机构(不包含存在地方保护地区的市场)通过临床推广、医生教育以及安装智能配药机等增加客户黏性, 这部分市场后发企业很难进。

图表40: 部分中药配方颗粒上市公司提高客户黏性措施

上市公司	措施
中国中药	公司推动“共享中药智能配送中心”模式, 14家配送中心遍布北京、上海、广东等九个省市区。免费向大医院提供配药机设备(不兼容其他公司产品)及系统, 通过提高医院供应商转换成本增加客户粘性
红日药业	在多年的实践过程中形成了医院管理合作方案、学术教育合作方案、临床医疗合作方案、医药科研合作方案、在线教育合作方案等学术服务模式, 建立了院企合作和校企合作生态圈
神威药业	2019年年底公司与医保监管部门进行谈判后, 主动下调了配方颗粒的出厂价, 调整后出厂价与医院内出售的中药饮片价格大幅拉近, 患者更趋向使用配方颗粒, 带动了更大的需求和竞争力

资料来源: 米内网, 万联证券研究所

► 新增市场开拓: 在各省具备分公司的龙头企业更易受益行业扩容

从配方颗粒各生产企业国标备案情况来看, 只有少数上市公司除了在自身所在省份有备案外, 还外拓了多个其他省份市场。具体来说, 省份外拓较突出的包括中国中药, 除了优势省份广东和江苏以外, 在山东、湖南、湖北、云南、四川等多个省份设有配方颗粒业务子公司; 红日药业配方颗粒业务子公司布局也较广, 北京、河南、湖北、重庆和甘肃设有子公司。其余多个上市公司在本地和优势省份有业务分公司, 例如神威药业(河北和云南)、香雪制药(湖南和上海)等。

图表41：中药配方颗粒上市公司参与国标/省标备案分公司梳理

上市公司	参与国标/省标备案分公司
中国中药	江阴天江药业有限公司、广东一方制药有限公司、山东一方制药有限公司、云南天江一方药业有限公司、四川国药天江药业有限公司、广西一方天江制药有限公司、陕西一方平康制药有限公司、湖南一方天江药业有限公司、江西一方天江药业有限公司
红日药业	重庆红日康仁堂药业有限公司、甘肃佛慈红日药业有限公司、北京康仁堂药业有限公司、河南红日康仁堂药业有限公司、湖北辰美中药有限公司
华润三九	华润三九现代中药制药有限公司、华润三九医药股份有限公司
吉林敖东	吉林敖东延边药业股份有限公司、吉林敖东集团力源制药股份有限公司
神威药业	神威药业集团有限公司、云南神威施普瑞药业有限公司
百神药业	江西百神药业股份有限公司
贵州益佰	贵州益佰中药配方颗粒制药有限公司
国药现代	国药集团中联药业有限公司
济川药业	济川药业集团有限公司
康美药业	康美药业股份有限公司
康缘药业	江苏康缘药业股份有限公司
雷允上药业	上海雷允上药业有限公司
柳药集团	广西仙莱制药有限公司
盘龙药业	陕西盘龙药业集团股份有限公司
培力（南宁）药业	培力（南宁）药业有限公司
上海医药	辽宁上药好护士药业（集团）有限公司
天士力	天士力医药集团股份有限公司
香雪制药	广州市香雪制药股份有限公司
新天药业	贵阳新天药业股份有限公司
一心堂	鸿翔中药科技有限责任公司
以岭药业	石家庄以岭药业股份有限公司
珍宝岛	安徽九洲方圆制药有限公司

资料来源：国家药监局，万联证券研究所

5 投资建议

近几年，中医药行业利好政策不断，规章制度不断细化，政策方向上从过去的统筹性长期规划到近几年更加具体的包括医保支付、审评审批规则优化、鼓励中药创新和二次开发等方向的指导，国家从顶层设计上加大对中医药的支持力度。2022年发布的《“十四五”中医药发展规划》是首个以国务院名义印发的中医药5年规划，更加明确国家发展中医药的决心。

在政策春风下，我们认为中药细分领域品牌OTC和中药配方颗粒迎来发展新机遇。

● 品牌OTC：医保免疫+疫情放开，中药OTC迎扩容机遇

从行业角度，在中医药政策利好以及集采免疫的属性下，同时受益于国民消费升级、健康养生意识提高、中药企业基本面完善，具备消费属性的中药OTC领域具备长期投资价值。

从上市公司角度，我们认为中药OTC上市公司可以分为百年老字号企业和大众品牌OTC，其中：

百年老字号强大的品牌优势造就深厚护城河。强大品牌壁垒带来自主定价权，同时部分名贵中成药的客户对价格敏感度低。长期看，这类产品在适当提价基础上可以保障终端销售的稳定性，有望实现量价齐升。

大众品牌OTC关注市占率龙头和防疫两条主线。1)市占率龙头产品可通过终端提价消化原材料和人工成本上涨。中成药上游原材料涨价期间，并非所有中成药都能通过终端提价来转移成本，具备品牌优势，且市场份额领先的产品能通过提价保障利润空间；2)经历了新冠疫情后，群众日常防护意识提高。12月10日，国家中医药管理局正式发布《新冠病毒感染者居家中医药干预指引》(《指引》)，对民众居家服用药物作出指导，相关上市公司和产品值得关注。

● **配方颗粒：试点放开+低基数效应，看好国标数量增加带来的投资机会**

从行业角度，2022年国标发布速度缓慢，上市公司业绩承压。我们认为在需求端和支付端助推下，叠加2022年国标发布缓慢导致的上市公司业绩承压的情况下，未来随着国标发布的推进，配方颗粒行业成长性可期。

从上市公司角度，我们认为国六家和部分省级试点企业先发优势明显，强者恒强。产业优势主要体现在成本、技术、产能、市场四个方面。

1)成本管控能力高需要企业进行全产业链布局，龙头企业重视布局上游药材基地，未来竞争格局利好龙头；2)无论从配方颗粒品种数量、国标/省标备案数量还是参与标准起草数量上，国六家试点企业和个别省际试点企业均具备优势；3)供应能力是医院选择供应商时考虑的因素，国六家产能明显高于大多数行业参与者；4)从存量市场维护看，医疗机构换供应商转换成本高，试点企业客户黏性强；从增量市场看，在各省具备分公司的龙头企业更易受益行业扩容。

6 风险提示

中成药上游原料价格提高超预期风险，相关政策实施不达预期风险，中药配方颗粒国标发布进度不及预期风险，集采降价超预期风险，竞争格局加剧风险，中药配方颗粒在医疗端渗透率不及预期风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场