

# 已披露年报业绩向好，中药新药申报审评提速，关注 2024 年一季报

强于大市 (维持)

——中药 II 行业 3 月报

2024 年 04 月 08 日

## 行业核心观点:

本报告跟踪和梳理 2024 年 3 月及 Q1 行情数据、中药新药审批数据、已披露 2023 年年报数据、中药材价格数据等。短期关注上市公司一季报披露。

## 投资要点:

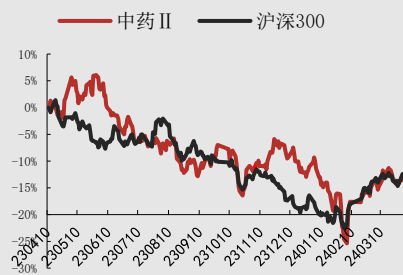
**涨跌幅:** 2024 年 3 月，生物医药指数下跌 2.27%，跑输沪深 300 指数 2.87 个百分点，位列申万一级 31 个子行业第 28；申万医药 6 个二级子板块中，中药板块上涨 1.09%，位列第 2。中药板块 73 家上市公司 3 月有 44 家上涨，1 家持平，28 家下跌。2024Q1，生物医药指数下跌 12.08%，跑输沪深 300 指数 15.18 个百分点，位列申万一级 31 个子行业第 31；申万医药 6 个二级子板块中，中药板块下跌 3.16%，位列第 1。中药板块 73 家上市公司 Q1 有 15 家上涨，58 家下跌。

**市盈率:** 截至 2024 年 3 月 31 日，医药生物(申万)市盈率为 25.44，在 31 个申万一级行业中排第 18；中药 II (申万) 市盈率为 24.96 (年初为 26.04)。中药 II (申万) 市盈率是最近几年估值高峰值 (2020 年 9 月 4 日的 41.80) 的 59.71%；中药 II (申万) 指数 2010 年以来、2015 年以来、2020 年以来、2022 年以来、2024 年以来市盈率分位数分别是 17.63%、27.14%、28.29%、52.22%、67.54%。

**NDA 申报热情延续，上市获批提速。** 2024 Q1，10 个中药新品种上市申请获得受理 (5 个 1.1 类，5 个 3.1 类)；15 个中药新品种申报临床研究获得受理 (11 个 1.1 类，4 个 2.3 类)。从近几年受理情况看，2023 年达到受理数量峰值，2024Q1IND 受理数量为 2023 年全年的 21%，NDA 受理数量为 2023 年全年的 42%，中药生产企业上市申请热情延续。2024Q1，9 个中药新品种获批临床，其中 1.1 类 7 个，2.3 类 2 个；4 个中药新品种获批上市，其中 3 个 1.1 类，1 个 3.1 类。2023 年是近几年批准上市数量最多的年份，相较于 2023 年，2024Q1 获批上市数量是 2023 年全年的 45%，已经接近一半的比例。

**中药板块上市公司 2023 年年报:** 截至 2024 年 4 月 7 日，中药 (申万) 73 家上市公司共有 18 家已披露 2023 年年度报告。营业总收入方面，18 家有 14 家同比增长，4 家同比减少；归母净利润方面，18 家有 14 家同比增长，4 家同比减少；毛利率方面，18 家有 13 家同比增长，5 家同比减少；净利率方面，18 家有 13 家同比增长，5 家同比减少；销售费用率方面，18 家有 6 家同比减少，12 家同比增加；管理费用率方面，18 家有 9 家同比减少，9 家同比增加；财务费用率方面，18 家有 13 家同比减少，5 家同比增加。

## 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

2024Q1: 中药新药上市申请热情延续，上市获批提速

《政府工作报告》指出促进中医药传承创新超六成公司业绩预告向好，关注业绩催化标的

分析师:

黄婧婧

执业证书编号:

S0270522030001

电话:

18221003557

邮箱:

huangjj@wlzq.com.cn

**投资建议：**长期看好中药板块，主要逻辑包括：1) 中药板块整体看估值水平处于历史低位，估值水平具备吸引力；2) 中药方向政策不断优化，审评审批政策改革等顶层设计支撑行业长期良性发展，利好中药创新药发展，为行业提供增量；3) 中药板块多数上市公司聚焦 OTC 渠道，不受集采、医保控费等影响，在老龄化、大众自我诊疗意识增长的社会背景下，具备长期成长空间；4) 中药板块个股内部改革推动基本面成长，中国中药启动私有化开启中药国企改革新篇章，推荐关注中药国企改革相关标的。

**风险因素：**中药新药审评进展不达预期、中药新药研发进展不达预期、终端销售不达预期、国企改革不达预期、政策支持力度不达预期等

## 正文目录

1 行情回顾.....	4
1.1 涨跌幅.....	4
1.2 市盈率.....	7
2 中药产业数据跟踪.....	9
2.1 中药新药受理&获批情况.....	9
2.2 中药材价格.....	10
3 中药板块上市公司业绩梳理.....	11
4 投资建议.....	14
5 风险提示.....	15

图表 1: 申万一级 31 个子行业 3 月涨跌幅 (2024.3.1-2024.3.31) .....	4
图表 2: 申万医药二级子行业 3 月涨跌幅 (2024.3.1-2024.3.31) .....	4
图表 3: 中药板块上市公司涨跌幅排序 (2024.3.1-2024.3.31) .....	5
图表 4: 申万一级 31 个子行业 Q1 涨跌幅 (2024.1.1-2024.3.31) .....	5
图表 5: 申万医药二级子行业 Q1 涨跌幅 (2024.1.1-2024.3.31) .....	6
图表 6: 中药板块上市公司涨跌幅排序 (2024.1.1-2024.3.31) .....	6
图表 7: 申万一级 31 个子行业估值情况 (2024.3.31, 整体 TTM 法) .....	7
图表 8: 申万医药二级子行业估值情况 (2024.3.31, 整体 TTM 法) .....	7
图表 9: 中药II(申万)和医药生物(申万)指数 PE (TTM): 2024.3.31 .....	8
图表 10: 申万医药二级子行业市盈率分位数 (2024.3.31) .....	8
图表 11: 中药新药 IND/NDA 受理情况 (2024 Q1) .....	9
图表 12: 中药新药获批上市情况 (2024 Q1) .....	10
图表 13: 中药新药获批临床情况 (2024 Q1) .....	10
图表 14: 中药材价格指数:综合 200 (截至 2024.4.7) .....	11
图表 15: 中药板块已披露 2023 年年报的 18 家上市公司营业收入和同比增速 .....	11
图表 16: 中药板块已披露 2023 年年报的 18 家上市公司归母净利润和同比增速 ..	12
图表 17: 中药板块已披露 2023 年年报的 18 家上市公司毛利率和同比增减情况 ..	12
图表 18: 中药板块已披露 2023 年年报的 18 家上市公司净利率和同比增减情况 ..	13
图表 19: 中药板块已披露 2023 年年报的 18 家上市公司销售费用率和同比增减情况 .....	13
图表 20: 中药板块已披露 2023 年年报的 18 家上市公司管理费用率和同比增减情况 .....	14
图表 21: 中药板块已披露 2023 年年报的 18 家上市公司财务费用率和同比增减情况 .....	14

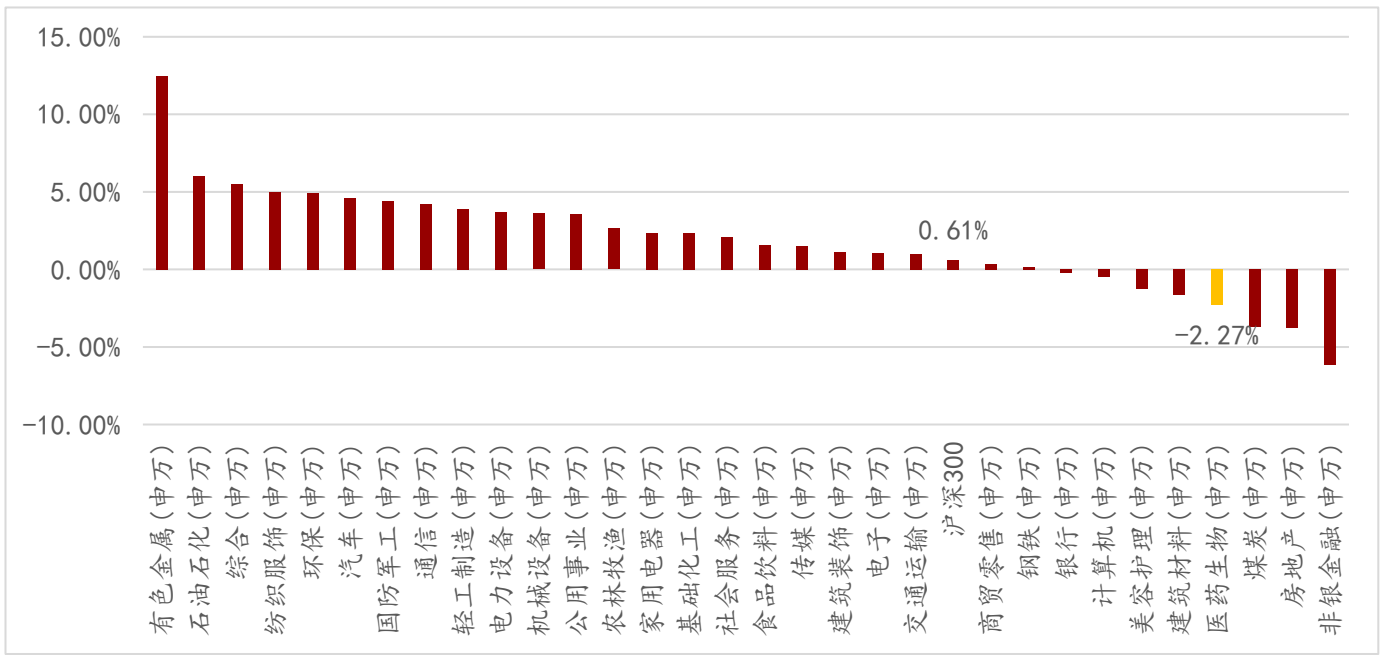
# 1 行情回顾

## 1.1 涨跌幅

✓ 3月

2024年3月，沪深300指数上涨0.61%，生物医药指数下跌2.27%，跑输沪深300指数2.87个百分点，位列申万一级31个子行业第28。

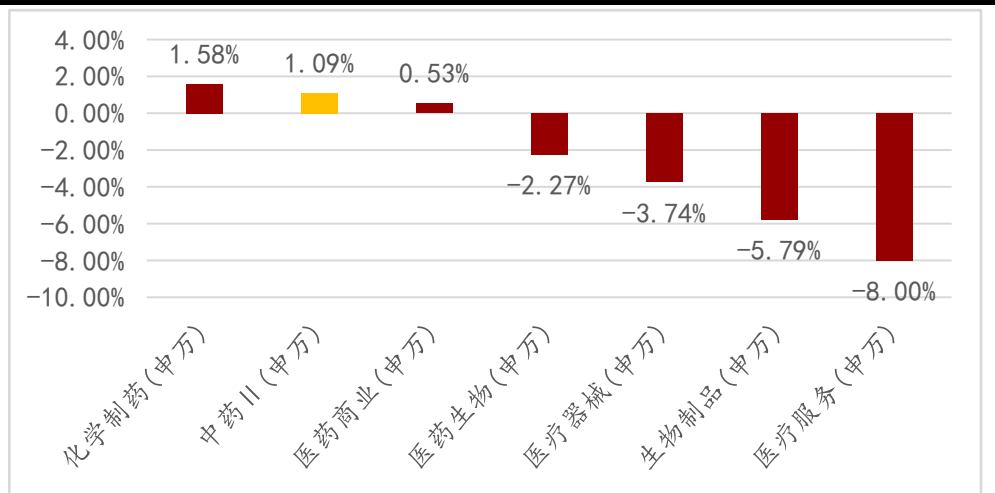
图表1: 申万一级31个子行业3月涨跌幅 (2024.3.1-2024.3.31)



资料来源: wind, 万联证券研究所

2024年3月，申万医药各二级子板块分化较大，化学制药板块涨幅领先 (+1.58%)，中药板块涨幅第二 (+1.09%)，医疗服务板块跌幅最大 (-8.00%)。

图表2: 申万医药二级子行业3月涨跌幅 (2024.3.1-2024.3.31)



资料来源: wind, 万联证券研究所

2024年3月，中药板块73家上市公司44家上涨，1家持平，28家下跌。其中，涨幅最大的为大理药业的44.73%，跌幅最大的为\*ST太安的-37.69%。

涨幅超过20%的有大理药业、新天药业、康惠制药、佐力药业；

涨幅10%~20%的有方盛制药、康缘药业、ST康美、香雪制药、启迪药业、嘉应制药；  
 涨幅5%~10%的有益盛药业、太龙药业、华神科技等；  
 涨幅0~5%的有特一药业、精华制药、健民集团等。

图表3: 中药板块上市公司涨跌幅排序 (2024.3.1-2024.3.31)

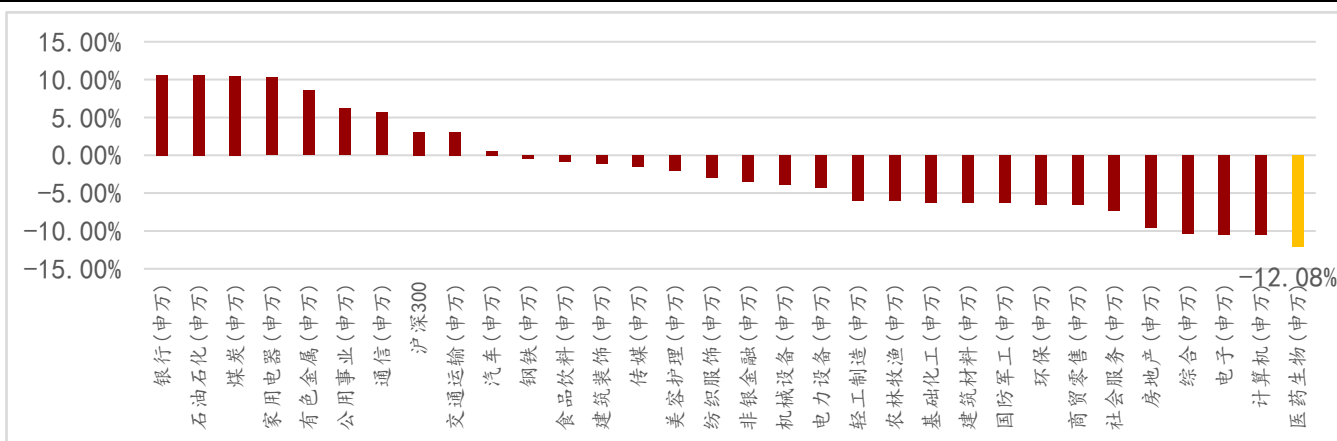
排序	上市公司	涨跌幅	排序	上市公司	涨跌幅	排序	上市公司	涨跌幅	排序	上市公司	涨跌幅
1	大理药业	44.73%	21	千金药业	6.51%	41	济川药业	1.16%	61	华润三九	-5.62%
2	新天药业	30.24%	22	粤万年青	6.36%	42	桂林三金	0.99%	62	金花股份	-5.64%
3	康惠制药	20.27%	23	东阿阿胶	5.90%	43	*ST目药	0.88%	63	振东制药	-5.88%
4	佐力药业	20.20%	24	沃华医药	5.43%	44	亚宝药业	0.32%	64	以岭药业	-6.01%
5	方盛制药	18.05%	25	龙津药业	5.06%	45	中恒集团	0.00%	65	生物谷	-6.14%
6	康缘药业	17.04%	26	特一药业	4.82%	46	葫芦娃	-0.49%	66	广誉远	-6.49%
7	ST康美	15.43%	27	精华制药	4.22%	47	康恩贝	-1.23%	67	达仁堂	-6.97%
8	香雪制药	14.84%	28	健民集团	3.22%	48	红日药业	-1.51%	68	同仁堂	-7.89%
9	启迪药业	13.72%	29	维康药业	3.16%	49	九芝堂	-2.46%	69	大唐药业	-10.84%
10	嘉应制药	10.49%	30	华森制药	3.01%	50	白云山	-2.47%	70	寿仙谷	-11.28%
11	益盛药业	8.75%	31	恩威医药	2.99%	51	步长制药	-2.79%	71	太极集团	-12.36%
12	太龙药业	7.98%	32	益佰制药	2.81%	52	信邦制药	-3.30%	72	ST吉药	-12.99%
13	华神科技	7.55%	33	奇正藏药	2.76%	53	上海凯宝	-3.47%	73	*ST太安	-37.69%
14	昆药集团	7.23%	34	万邦德	2.69%	54	贵州百灵	-4.00%			
15	新光药业	7.08%	35	片仔癀	2.48%	55	盘龙药业	-4.13%			
16	长药控股	6.96%	36	葵花药业	2.43%	56	珍宝岛	-4.37%			
17	羚锐制药	6.82%	37	仁和药业	2.18%	57	天士力	-4.51%			
18	佛慈制药	6.77%	38	陇神戎发	2.06%	58	吉林敖东	-4.74%			
19	江中药业	6.65%	39	云南白药	1.95%	59	众生药业	-4.77%			
20	汉森制药	6.58%	40	贵州三力	1.52%	60	马应龙	-5.13%			

资料来源: wind, 万联证券研究所

✓ 2024年一季度

2024年Q1, 沪深300指数上涨3.10%, 生物医药指数下跌12.08%, 跑输沪深300指数15.18个百分点, 位列申万一级31个子行业第31。

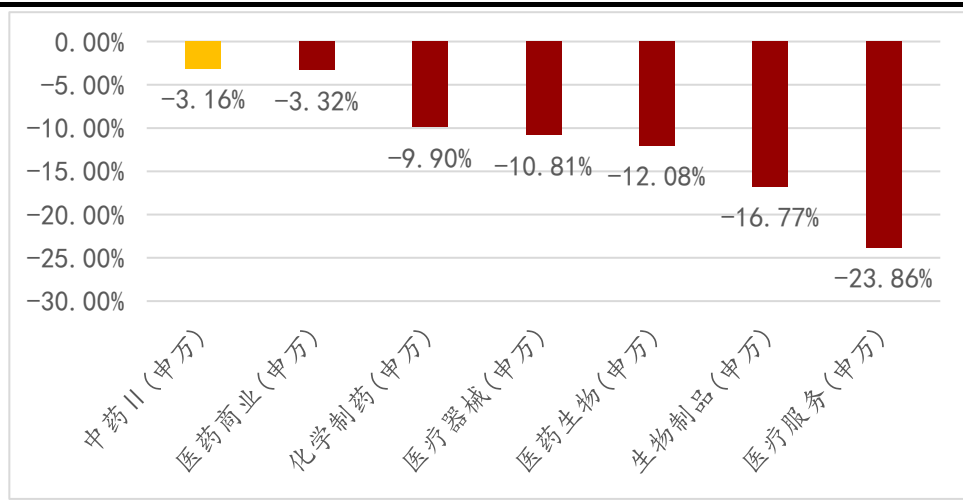
图表4: 申万一级31个子行业Q1涨跌幅 (2024.1.1-2024.3.31)



资料来源: wind, 万联证券研究所

2024年Q1，申万医药个二级子板块均下跌，中药板块下跌幅度最小，下跌3.16%；医疗服务板块下跌幅度最大，下跌23.86%。

图表5: 申万医药二级子行业Q1涨跌幅 (2024.1.1-2024.3.31)



资料来源: wind, 万联证券研究所

2024年Q1，中药板块73家上市公司15家上涨，58家下跌。涨幅最大的为羚锐制药的25.37%，跌幅最大的为\*ST太安的-47.68%。

羚锐制药、东阿阿胶、佐力药业涨幅超过20%；

济川药业、江中药业、ST康美涨幅区间为15%~20%；

葵花药业涨幅5.54%；

华润三九、云南白药等涨幅区间为0~5%。

图表6: 中药板块上市公司涨跌幅排序 (2024.1.1-2024.3.31)

排序	上市公司	涨跌幅	排序	上市公司	涨跌幅	排序	上市公司	涨跌幅	排序	上市公司	涨跌幅
1	羚锐制药	25.37%	21	康恩贝	-4.36%	41	九芝堂	-13.64%	61	新光药业	-22.39%
2	东阿阿胶	24.74%	22	吉林敖东	-4.49%	42	珍宝岛	-13.65%	62	寿仙谷	-22.46%
3	佐力药业	21.11%	23	生物谷	-5.24%	43	大唐药业	-13.67%	63	万邦德	-22.50%
4	济川药业	19.09%	24	天士力	-5.35%	44	太龙药业	-13.87%	64	同仁堂	-23.67%
5	江中药业	18.30%	25	片仔癀	-5.57%	45	信邦制药	-14.19%	65	维康药业	-23.97%
6	ST康美	16.67%	26	金花股份	-5.64%	46	香雪制药	-14.37%	66	盘龙药业	-24.53%
7	葵花药业	5.54%	27	大理药业	-6.31%	47	恩威医药	-14.41%	67	龙津药业	-25.20%
8	华润三九	4.34%	28	红日药业	-7.78%	48	陇神戎发	-14.59%	68	粤万年青	-26.43%
9	云南白药	3.36%	29	上海凯宝	-7.97%	49	贵州三力	-15.10%	69	太极集团	-28.43%
10	昆药集团	3.12%	30	马应龙	-8.19%	50	益佰制药	-16.52%	70	振东制药	-28.89%
11	方盛制药	2.65%	31	贵州百灵	-8.26%	51	启迪药业	-16.74%	71	ST吉药	-32.00%
12	康缘药业	1.07%	32	广誉远	-8.74%	52	达仁堂	-17.09%	72	长药控股	-34.50%
13	白云山	0.87%	33	中恒集团	-8.76%	53	佛慈制药	-17.54%	73	*ST太安	-47.68%
14	千金药业	0.28%	34	华森制药	-9.26%	54	华神科技	-18.38%			
15	新天药业	0.24%	35	亚宝药业	-10.00%	55	康惠制药	-18.43%			
16	众生药业	-0.50%	36	嘉应制药	-10.30%	56	汉森制药	-18.73%			
17	仁和药业	-0.90%	37	精华制药	-10.94%	57	葫芦娃	-18.87%			
18	步长制药	-1.59%	38	特一药业	-11.44%	58	益盛药业	-19.08%			

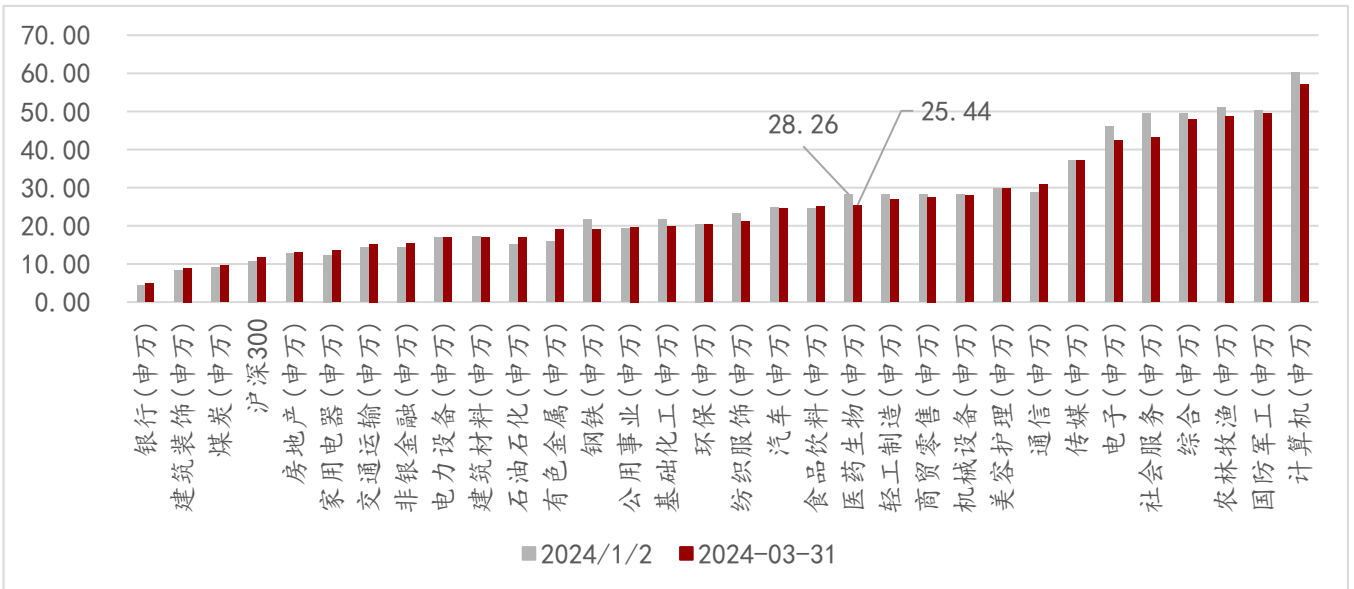
19	桂林三金	-1.73%	39	健民集团	-11.46%	59	沃华医药	-20.10%			
20	奇正藏药	-4.14%	40	以岭药业	-12.57%	60	*ST目药	-21.61%			

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 1.2 市盈率

截至2024年3月31日, 申万医药指数市盈率为25.44倍, 在申万一级31个子行业中排第19; 年初1月2日市盈率为28.26。

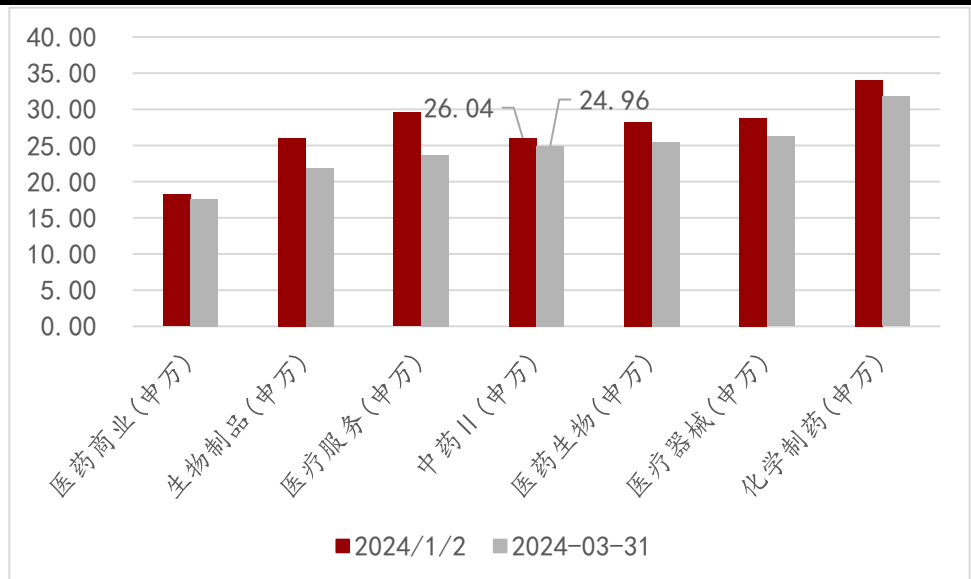
图表7: 申万一级31个子行业估值情况 (2024.3.31, 整体TTM法)



资料来源: wind, 万联证券研究所

截至2024年3月31日, 医药商业(申万)、生物制品(申万)、医疗服务(申万)、中药II(申万)、医药生物(申万)、医疗器械(申万)、化学制药(申万)市盈率分别为17.63、21.91、23.65、24.96、25.44、26.25、31.75。中药板块指数市盈率在申万医药6个二级子行业中排第4。相较于年初, 医药各子板块市盈率均有所下降。

图表8: 申万医药二级子行业估值情况 (2024.3.31, 整体TTM法)



资料来源: wind, 万联证券研究所



从2010年以来中药II(申万)和医药生物(申万)指数估值看,最近几年估值高峰分别为位于2020年9月4日的41.80和2020年7月31日的61.64,2024年3月31日的估值分别为24.76和25.14,分别是最近几年估值最高峰的59.71%、41.27%。

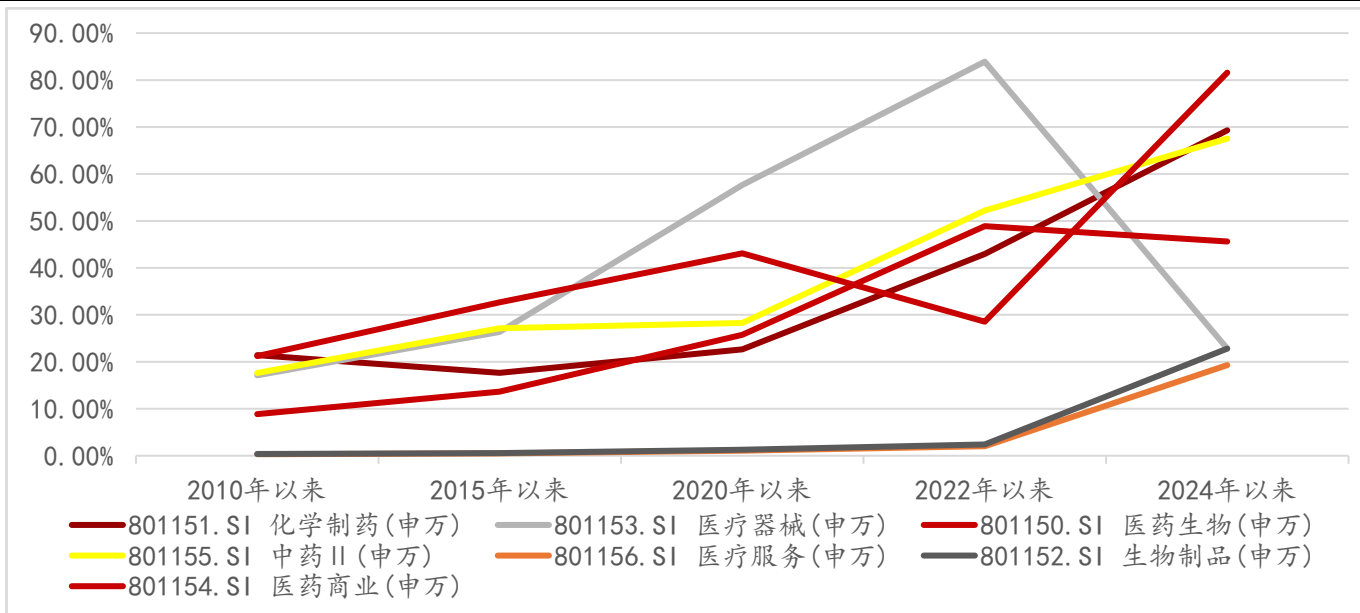
图表9: 中药II(申万)和医药生物(申万)指数PE(TTM): 2024.3.31



资料来源: wind, 万联证券研究所

截至2024年3月31日,中药II(申万)指数2010年以来、2015年以来、2020年以来、2022年以来、2024年以来市盈率分位数分别是17.63%、27.14%、28.29%、52.22%、67.54%。

图表10: 申万医药二级子行业市盈率分位数(2024.3.31)



资料来源: wind, 万联证券研究所



## 2 中药产业数据跟踪

### 2.1 中药新药受理&获批情况

✓ IND/NDA受理：NDA申报热情延续

2024 Q1，10个中药新品种上市申请获得受理（5个1.1类，5个3.1类）；15个中药新品种申报临床研究获得受理（11个1.1类，4个2.3类）。从近几年受理情况看，2023年达到受理数量峰值，2024Q1IND受理数量为2023年全年的21%，NDA受理数量为2023年全年的42%，中药生产企业上市申请热情延续。

图表11: 中药新药IND/NDA受理情况（2024 Q1）

受理类型	受理号	药品名称	注册分类	企业名称	承办日期
IND	CXZL2400003	香术平胃散	1.1	江苏中雍红瑞制药有限公司；	2024/1/13
	CXZL2400004	痔瘘熏洗颗粒	1.1	苏中药业集团股份有限公司；江苏苏中药业研究院有限公司；	2024/1/16
	CXZL2400007	青杏颗粒	1.1	广州中医药大学(广州中医药研究院)；	2024/2/2
	CXZL2400008	七味脂肝颗粒	1.1	江苏康缘药业股份有限公司；上海图锋医药科技有限公司；上海中医药大学；	2024/2/2
	CXZL2400009	羌苓颗粒	1.1	江苏康缘药业股份有限公司；	2024/2/6
	CXZL2400010	灵香片	1.1	浙江佐力药业股份有限公司；	2024/2/27
	CXZL2400011	益智安脑颗粒	1.1	北京京师脑力科技有限公司；	2024/2/27
	CXZL2400013	母苏颗粒	1.1	瑞阳制药股份有限公司；	2024/3/7
	CXZL2400014	FTZ 浓缩丸	1.1	深圳前海吉奥健康科技有限公司；	2024/3/12
	CXZL2400015	温肺定喘颗粒	1.1	山东康众宏医药科技开发有限公司；	2024/3/14
	CXZL2400016	柴桂解感颗粒	1.1	山东中医药大学；山东古金中医药科技有限公司；	2024/3/20
	CXZL2400001	湿润烧伤膏	2.3	汕头市美宝制药有限公司；	2024/1/4
	CXZL2400002	黄蛭益肾胶囊	2.3	雷允上药业集团有限公司；	2024/1/9
	CXZL2400006	西帕依固龈液	2.3	新奇康药业股份有限公司；	2024/1/23
CXZL2400012	肾炎康复片	2.3	天津同仁堂集团股份有限公司；	2024/2/28	
NDA	CXZS2400006	牛黄小儿退热贴	1.1	健民药业集团股份有限公司；健民药业集团股份有限公司；	2024/1/26
	CXZS2400007	喉哨清胶囊	1.1	贵州瑞和制药有限公司；贵州瑞和制药有限公司；	2024/1/29
	CXZS2400008	小儿黄金止咳颗粒	1.1	北京东方运嘉药业有限公司；吉林华康药业股份有限公司；	2024/2/19
	CXZS2400009	紫花温肺止咳颗粒	1.1	广州悦康生物制药有限公司；广州悦康生物制药有限公司；	2024/3/1
	CXZS2400010	通络健脑片	1.1	广州悦康生物制药有限公司；广州悦康生物制药有限公司；	2024/3/1
	CXZS2400001	温经汤颗粒	3.1	天士力医药集团股份有限公司；天士力医药集团股份有限公司；	2024/1/5
	CXZS2400002	枇杷清肺饮颗粒	3.1	天士力医药集团股份有限公司；天士力医药集团股份有限公司；	2024/1/10
	CXZS2400003	二冬颗粒	3.1	江西药都樟树制药有限公司；江西药都樟树制药有限公司；	2024/1/12

	CXZS2400004	枇杷清肺颗粒	3.1	仲景宛西制药股份有限公司; 仲景宛西制药股份有限公司;	2024/1/20
	CXZS2400005	一贯煎颗粒	3.1	吉林敖东洮南药业股份有限公司; 吉林敖东洮南药业股份有限公司;	2024/1/24

资料来源: NMPA, 万联证券研究所

✓临床/上市获批: 上市获批提速

2024Q1, 9个中药新药品种获批临床, 其中1.1类7个, 2.3类2个; 4个中药新药品种获批上市, 其中3个1.1类, 1个3.1类。2023年是近几年批准上市数量最多的年份, 相较于2023年, 2024Q1获批上市数量是2023年全年的45%, 已经接近一半的比例。

图表12: 中药新药获批上市情况 (2024 Q1)

药品名称	注册分类	企业名称	获批时间	功效
儿茶上清丸	1.1	齐进药业	2024.1.8	轻型复发性阿弗他溃疡上焦实热证
芍药甘草颗粒	3.1	人福医药	2024.1.8	益阴养血, 缓急止痛
九味止咳口服液	1.1	卓和药业	2023.2.20	用于治疗急性支气管炎风热咳嗽证
秦威颗粒	1.1	成都华西天然药物有限公司	2024.3.12	清热除湿祛风、活血通络止痛

资料来源: NMPA, 万联证券研究所

图表13: 中药新药获批临床情况 (2024 Q1)

受理号	药品名称	申请人名称	适应症/功效	注册分类
CXZL2400004	痔瘘熏洗颗粒	苏中药业集团股份有限公司; 江苏苏中药业研究院有限公司	混合痔术后症状改善	1.1
CXZL2400003	香术平胃散	江苏中雍红瑞制药有限公司	慢性非萎缩性胃炎脾胃虚寒证	1.1
CXZL2300075	铁皮石斛咀嚼片	杭州丹鹤医药有限公司	养阴潜阳, 清热降压; 用于一级高血压中医辨证属阴虚阳亢证等	1.1
CXZL2300074	芪参颗粒	北京同仁堂科技发展股份有限公司制药厂	益气温阳、活血解毒。用于慢性心力衰竭气虚血瘀证	1.1
CXZL2300068	莎毕娅片	中国科学院新疆理化技术研究所	具有清除异常黏液质, 散气、通滞明目, 止痛的功效	1.1
CXZL2300067	松针正脑颗粒	深圳利孚生物科技有限公司	偏头痛	1.1
CXZL2300066	六金清瘟颗粒	山东宏济堂制药集团股份有限公司	用于流行性感属风热犯肺证	1.1
CXZL2300073	克感利咽口服液	广州王老吉药业股份有限公司	原功能主治: 疏风清热, 解毒利咽	2.3
CXZL2300072	复方阿胶浆	东阿阿胶股份有限公司	补气养血	2.3

资料来源: NMPA, 万联证券研究所

## 2.2 中药材价格

2024年4月7日, 中药材价格综合200指数报收于3265.66点, 与2023年12月31日的3340.19点相比, 指数下行74.53点。

图表14: 中药材价格指数:综合200 (截至2024.4.7)



资料来源: wind, 万联证券研究所

### 3 中药板块上市公司业绩梳理

截至2024年4月7日, 中药(申万)73家上市公司共有18家已披露2023年年度报告。

营业总收入方面, 18家有14家同比增长, 4家同比减少, 其中, 华润三九和特一药业同比增速超过20%。

图表15: 中药板块已披露2023年年报的18家上市公司营业收入和同比增速

		营业总收入: 亿元					同比增速: %					
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
000999.SZ	华润三九	134.28	147.02	136.37	153.20	180.79	247.39	9.49%	-7.24%	12.34%	18.01%	36.83%
002728.SZ	特一药业	8.85	9.21	6.33	7.58	8.87	10.67	4.08%	-31.31%	19.83%	16.94%	20.38%
836433.BJ	大唐药业	1.69	2.25	2.18	2.36	1.58	1.88	33.26%	-2.96%	8.25%	-33.15%	19.39%
000423.SZ	东阿阿胶	73.38	29.59	34.09	38.49	40.42	47.15	-59.68%	15.24%	12.89%	5.01%	16.66%
600085.SH	同仁堂	142.09	132.77	128.26	146.03	153.72	178.61	-6.56%	-3.40%	13.86%	5.27%	16.19%
600976.SH	健民集团	21.61	22.39	24.56	32.78	36.41	42.13	3.58%	9.69%	33.48%	11.06%	15.72%
000590.SZ	启迪药业	1.86	3.15	2.75	3.01	3.51	4.05	69.54%	-12.68%	9.34%	16.54%	15.44%
600750.SH	江中药业	17.55	24.49	24.41	28.74	38.12	43.90	39.55%	-0.32%	17.72%	32.63%	15.18%
600252.SH	中恒集团	32.99	38.14	36.76	31.62	27.14	30.97	15.62%	-3.61%	-14.00%	-14.17%	14.10%
600557.SH	康缘药业	38.24	45.66	30.32	36.49	43.51	48.68	19.40%	-33.59%	20.34%	19.25%	11.88%
600129.SH	太极集团	106.89	116.43	112.08	121.49	140.51	156.23	8.92%	-3.74%	8.40%	15.65%	11.19%
000538.SZ	云南白药	267.08	296.65	327.43	363.74	364.88	391.11	11.07%	10.38%	11.09%	0.31%	7.19%
600332.SH	白云山	422.34	649.52	616.74	690.14	707.88	755.15	53.79%	-5.05%	11.90%	2.57%	6.68%
600222.SH	太龙药业	11.95	13.12	14.17	16.05	19.61	20.70	9.79%	8.03%	13.23%	22.20%	5.57%
600329.SH	达仁堂	63.59	69.94	66.04	69.08	82.49	82.22	9.99%	-5.58%	4.60%	19.42%	-0.33%
600422.SH	昆药集团	71.02	81.20	77.17	82.54	82.82	77.03	14.33%	-4.96%	6.95%	0.35%	-6.99%
300026.SZ	红日药业	42.24	50.03	64.88	76.71	66.50	61.09	18.44%	29.69%	18.22%	-13.30%	-8.14%
002107.SZ	沃华医药	7.74	8.60	10.06	9.43	10.15	9.10	11.09%	16.95%	-6.30%	7.65%	-10.38%

资料来源: wind, 万联证券研究所

归母净利润方面, 18家有14家同比增长, 4家同比减少, 其中, 太极集团同比增长135.09%, 东阿阿胶、特一药业等增速超过30%, 健民集团、康缘药业等增速超过20%。

图表16: 中药板块已披露2023年年报的18家上市公司归母净利润和同比增速

		归母净利润: 亿元						同比增速: %				
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
600129.SH	太极集团	0.70	-0.71	0.66	-5.23	3.50	8.22	-200.81%	-193.28%	-891.84%	-166.84%	135.09%
000423.SZ	东阿阿胶	20.85	-4.44	0.43	4.40	7.80	11.51	-121.29%	-109.75%	917.42%	77.10%	47.55%
002728.SZ	特一药业	1.56	1.72	0.44	1.27	1.78	2.53	10.39%	-74.48%	189.64%	40.40%	42.08%
000590.SZ	启迪药业	-0.38	0.42	0.23	0.35	0.18	0.25	-211.16%	-46.47%	55.99%	-48.79%	39.12%
000538.SZ	云南白药	33.07	41.84	55.16	28.04	30.01	40.94	26.53%	31.85%	-49.17%	7.04%	36.41%
600976.SH	健民集团	0.81	0.91	1.48	3.25	4.08	5.21	12.64%	61.54%	119.73%	25.51%	27.94%
600557.SH	康缘药业	4.31	5.07	2.63	3.21	4.34	5.37	17.52%	-48.14%	21.92%	35.54%	23.54%
600750.SH	江中药业	4.70	4.64	4.74	5.06	5.96	7.08	-1.41%	2.19%	6.74%	17.87%	18.83%
600085.SH	同仁堂	11.34	9.85	10.31	12.27	14.26	16.69	-13.12%	4.67%	19.00%	16.17%	17.04%
000999.SZ	华润三九	14.32	21.12	15.97	20.47	24.49	28.53	47.51%	-24.38%	28.13%	19.64%	16.50%
600422.SH	昆药集团	3.36	4.54	4.57	5.08	3.83	4.45	35.40%	0.56%	11.12%	-24.52%	16.05%
600329.SH	达仁堂	5.62	6.26	6.62	7.69	8.62	9.87	11.37%	5.78%	16.24%	12.05%	14.50%
600252.SH	中恒集团	6.13	7.45	5.63	3.07	0.79	0.84	21.46%	-24.45%	-45.47%	-74.25%	6.68%
600332.SH	白云山	34.41	31.89	29.15	37.20	39.67	40.56	-7.33%	-8.58%	27.60%	6.63%	2.25%
300026.SZ	红日药业	2.11	4.03	5.73	6.87	6.24	5.07	90.95%	42.45%	19.87%	-9.19%	-18.83%
002107.SZ	沃华医药	0.46	0.96	1.79	1.63	1.07	0.59	109.86%	86.72%	-8.66%	-34.27%	-45.27%
836433.BJ	大唐药业	0.40	0.54	0.61	0.62	0.15	0.08	34.58%	12.23%	1.82%	-76.00%	-46.67%
600222.SH	太龙药业	-1.15	0.46	0.29	0.06	-0.72	0.44	-139.64%	-36.03%	-79.48%	-1302.33%	-160.38%

资料来源: wind, 万联证券研究所

毛利率方面, 18家有13家同比增长, 5家同比减少。其中, 特一药业、达仁堂、太极集团等毛利率增长幅度居前。净利率方面, 18家有13家同比增长, 5家同比减少, 其中, 太龙药业、东阿阿胶涨幅居前。

图表17: 中药板块已披露2023年年报的18家上市公司毛利率和同比增减情况

		销售毛利率: %						同比增减情况				
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
002107.SZ	沃华医药	77.11	76.58	77.83	77.47	75.28	74.44	-0.53	1.26	-0.36	-2.19	-0.83
600557.SH	康缘药业	76.33	78.12	72.90	71.91	72.10	74.27	1.79	-5.22	-0.99	0.19	2.17
836433.BJ	大唐药业	74.72	72.44	70.93	74.90	72.46	71.42	-2.27	-1.51	3.97	-2.45	-1.04
000423.SZ	东阿阿胶	65.99	47.65	55.00	62.30	68.30	70.24	-18.34	7.35	7.30	6.00	1.94
600750.SH	江中药业	67.45	66.66	65.37	64.34	64.84	65.31	-0.79	-1.29	-1.03	0.50	0.46
600252.SH	中恒集团	89.59	83.47	78.28	74.36	59.44	61.45	-6.12	-5.19	-3.92	-14.92	2.02
002728.SZ	特一药业	58.89	59.34	48.30	53.03	49.04	56.15	0.46	-11.04	4.73	-4.00	7.11
300026.SZ	红日药业	71.01	67.82	56.54	57.93	57.73	54.11	-3.19	-11.28	1.39	-0.21	-3.62
000999.SZ	华润三九	69.02	67.15	62.46	59.72	54.02	53.24	-1.87	-4.69	-2.74	-5.70	-0.78
000590.SZ	启迪药业	47.23	53.22	55.72	55.28	51.12	52.42	5.99	2.50	-0.44	-4.15	1.30
600129.SH	太极集团	40.25	42.35	40.41	42.49	45.43	48.60	2.10	-1.94	2.08	2.94	3.18
600085.SH	同仁堂	46.75	46.76	47.04	47.62	48.80	47.29	0.02	0.28	0.58	1.18	-1.51
600976.SH	健民集团	34.85	39.94	40.64	43.49	43.27	46.05	5.08	0.70	2.85	-0.22	2.77
600422.SH	昆药集团	49.89	48.68	43.84	41.30	41.52	44.82	-1.21	-4.84	-2.54	0.22	3.30
600329.SH	达仁堂	41.45	42.14	39.01	39.91	39.93	44.01	0.68	-3.13	0.91	0.01	4.08
600222.SH	太龙药业	33.66	36.92	26.45	28.86	24.08	27.28	3.26	-10.47	2.41	-4.78	3.21
000538.SZ	云南白药	30.55	28.56	27.75	27.15	26.32	26.51	-1.98	-0.81	-0.60	-0.83	0.18
600332.SH	白云山	23.84	19.82	16.93	19.17	18.76	18.79	-4.03	-2.89	2.25	-0.42	0.03

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表18: 中药板块已披露2023年年报的18家上市公司净利润率和同比增减情况

		销售净利率: %						同比增减情况				
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
000423.SZ	东阿阿胶	28.43	-15.05	1.20	11.40	19.28	24.43	-43.49	16.26	10.20	7.88	5.15
002728.SZ	特一药业	17.58	18.64	6.93	16.74	20.10	23.72	1.07	-11.72	9.81	3.36	3.62
600750.SH	江中药业	26.79	19.57	20.08	18.47	16.90	17.46	-7.22	0.51	-1.61	-1.57	0.56
600085.SH	同仁堂	12.83	11.76	12.60	12.95	14.31	14.46	-1.07	0.84	0.35	1.36	0.16
000999.SZ	华润三九	10.98	14.55	11.86	13.58	13.81	12.83	3.57	-2.69	1.72	0.23	-0.98
600976.SH	健民集团	3.76	4.14	6.05	9.93	11.14	12.42	0.38	1.92	3.87	1.21	1.28
600329.SH	达仁堂	8.93	9.08	10.29	11.39	10.59	11.78	0.16	1.21	1.10	-0.81	1.20
600557.SH	康缘药业	11.44	11.31	9.04	8.89	10.16	11.24	-0.13	-2.27	-0.15	1.27	1.08
000538.SZ	云南白药	12.32	14.07	16.83	7.69	7.78	10.54	1.75	2.76	-9.14	0.10	2.76
300026.SZ	红日药业	5.11	8.16	8.63	8.75	9.34	8.21	3.05	0.46	0.12	0.59	-1.13
000590.SZ	启迪药业	-20.55	13.47	8.26	11.78	5.18	6.15	34.02	-5.21	3.52	-6.60	0.97
600422.SH	昆药集团	4.81	5.76	5.99	6.22	4.65	5.90	0.95	0.23	0.23	-1.56	1.24
600332.SH	白云山	8.37	5.30	5.01	5.75	6.01	5.64	-3.07	-0.29	0.74	0.26	-0.37
600129.SH	太极集团	0.58	-0.89	0.29	-4.75	2.42	5.46	-1.48	1.18	-5.04	7.17	3.05
002107.SZ	沃华医药	5.16	11.30	18.52	17.11	8.86	5.13	6.14	7.22	-1.41	-8.26	-3.73
836433.BJ	大唐药业	23.90	24.14	27.92	26.26	9.43	4.21	0.24	3.78	-1.66	-16.83	-5.22
600222.SH	太龙药业	-9.66	3.43	1.95	0.42	-3.86	2.17	13.09	-1.48	-1.52	-4.28	6.03
600252.SH	中恒集团	18.59	19.54	6.42	5.48	0.46	0.98	0.94	-13.11	-0.94	-5.02	0.53

资料来源: wind, 万联证券研究所

销售费用率方面, 18家有6家同比减少, 12家同比增加。管理费用率方面, 18家有9家同比减少, 9家同比增加。财务费用率方面, 18家有13家同比减少, 5家同比增加。

图表19: 中药板块已披露2023年年报的18家上市公司销售费用率和同比增减情况

		销售费用/营业收入: %						同比增减情况				
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
600332.SH	白云山	11.97	9.83	7.42	8.63	8.30	8.08	-2.14	-2.41	1.21	-0.33	-0.22
600222.SH	太龙药业	11.47	13.49	7.22	8.18	9.33	9.56	2.02	-6.28	0.97	1.15	0.22
000538.SZ	云南白药	14.68	14.01	11.59	10.71	11.42	12.76	-0.67	-2.42	-0.88	0.70	1.35
002728.SZ	特一药业	22.61	22.32	15.63	15.66	13.24	16.34	-0.29	-6.69	0.03	-2.42	3.10
600085.SH	同仁堂	20.78	19.75	19.28	18.82	19.98	19.24	-1.03	-0.47	-0.46	1.16	-0.74
000590.SZ	启迪药业	26.32	18.60	13.92	15.35	18.47	22.20	-7.72	-4.68	1.43	3.12	3.73
600329.SH	达仁堂	26.72	26.15	22.08	22.53	23.87	25.86	-0.57	-4.08	0.46	1.34	1.99
000999.SZ	华润三九	48.17	44.55	36.78	32.78	28.08	28.16	-3.62	-7.78	-4.00	-4.70	0.08
000423.SZ	东阿阿胶	24.20	44.85	24.57	26.34	32.60	31.52	20.64	-20.27	1.76	6.26	-1.08
600422.SH	昆药集团	37.52	36.68	30.47	28.76	29.37	31.58	-0.84	-6.21	-1.71	0.61	2.21
600976.SH	健民集团	25.42	30.72	32.06	30.26	29.36	31.91	5.30	1.34	-1.80	-0.90	2.55
300026.SZ	红日药业	42.75	42.10	34.10	34.11	34.88	33.19	-0.65	-8.00	0.00	0.78	-1.69
600129.SH	太极集团	27.08	32.21	33.02	34.70	33.04	33.45	5.14	0.80	1.68	-1.66	0.41
600750.SH	江中药业	28.66	35.47	33.42	35.89	38.86	37.09	6.81	-2.05	2.47	2.97	-1.77
600557.SH	康缘药业	49.38	49.83	42.95	43.39	42.93	39.79	0.45	-6.88	0.43	-0.46	-3.14
600252.SH	中恒集团	64.24	59.42	54.10	51.35	41.48	43.04	-4.82	-5.32	-2.75	-9.87	1.56
836433.BJ	大唐药业	31.17	31.73	27.41	31.19	48.28	49.13	0.56	-4.32	3.78	17.10	0.85
002107.SZ	沃华医药	59.02	52.11	46.77	44.75	51.34	54.07	-6.90	-5.35	-2.02	6.59	2.73

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表20: 中药板块已披露2023年年报的18家上市公司管理费用率和同比增减情况

		管理费用/营业总收入: %						同比增减情况				
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
000538.SZ	云南白药	1.58	3.81	3.18	3.88	3.21	3.57	2.23	-0.63	0.70	-0.67	0.36
600332.SH	白云山	5.41	3.93	3.98	4.21	4.29	4.24	-1.48	0.05	0.23	0.08	-0.05
600422.SH	昆药集团	5.76	5.32	6.42	6.13	5.42	5.00	-0.44	1.10	-0.28	-0.72	-0.42
600976.SH	健民集团	6.97	6.45	5.77	5.63	5.75	5.85	-0.52	-0.68	-0.14	0.11	0.10
600129.SH	太极集团	7.38	7.25	7.67	7.47	6.02	6.23	-0.12	0.42	-0.20	-1.45	0.21
600329.SH	达仁堂	6.30	7.12	7.67	7.73	6.44	6.89	0.82	0.55	0.07	-1.30	0.45
600750.SH	江中药业	7.12	8.75	8.27	8.80	8.01	7.83	1.62	-0.48	0.53	-0.79	-0.17
000999.SZ	华润三九	7.91	9.41	10.20	9.83	9.14	9.05	1.50	0.79	-0.38	-0.69	-0.09
600085.SH	同仁堂	9.42	10.98	10.71	10.35	10.15	10.09	1.56	-0.27	-0.36	-0.20	-0.05
002728.SZ	特一药业	11.64	11.50	14.45	12.53	10.94	10.25	-0.14	2.95	-1.92	-1.59	-0.69
300026.SZ	红日药业	12.42	11.95	9.72	8.53	10.10	10.70	-0.47	-2.23	-1.20	1.58	0.60
000423.SZ	东阿阿胶	8.22	16.88	16.04	13.53	12.99	11.67	8.66	-0.84	-2.51	-0.55	-1.31
600222.SH	太龙药业	14.52	13.31	12.19	10.73	12.80	13.01	-1.21	-1.12	-1.47	2.08	0.21
002107.SZ	沃华医药	9.66	10.33	8.46	10.47	11.57	13.49	0.67	-1.87	2.01	1.10	1.92
600252.SH	中恒集团	6.51	6.42	12.89	18.01	16.92	17.27	-0.09	6.47	5.12	-1.10	0.35
836433.BJ	大唐药业	13.78	9.93	11.21	14.13	19.89	17.37	-3.84	1.27	2.92	5.76	-2.52
600557.SH	康缘药业	11.57	13.74	17.61	18.13	18.28	22.98	2.17	3.87	0.53	0.15	4.70
000590.SZ	启迪药业	39.44	23.77	32.42	29.21	26.92	24.62	-15.68	8.65	-3.21	-2.29	-2.29

资料来源: wind, 万联证券研究所

图表21: 中药板块已披露2023年年报的18家上市公司财务费用率和同比增减情况

		财务费用/营业总收入: %						同比增减情况				
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
600252.SH	中恒集团	-1.80	-2.58	-0.63	-1.56	-2.15	-2.66	-0.79	1.96	-0.93	-0.60	-0.51
000423.SZ	东阿阿胶	0.21	1.27	-0.40	-0.88	-1.66	-1.96	1.06	-1.67	-0.49	-0.78	-0.30
600750.SH	江中药业	-0.58	-0.68	-0.54	-0.78	-0.72	-1.36	-0.10	0.15	-0.25	0.06	-0.65
000538.SZ	云南白药	0.61	-0.21	-0.71	-0.71	-0.94	-0.66	-0.82	-0.50	0.00	-0.23	0.28
600085.SH	同仁堂	-0.16	-0.23	-0.28	0.20	-0.03	-0.62	-0.07	-0.05	0.48	-0.23	-0.59
002107.SZ	沃华医药	0.29	-0.47	-0.44	-0.09	-0.45	-0.56	-0.76	0.04	0.35	-0.36	-0.11
600557.SH	康缘药业	1.15	0.84	0.74	0.22	-0.20	-0.47	-0.31	-0.11	-0.51	-0.43	-0.27
600329.SH	达仁堂	0.09	-0.09	-0.40	-0.66	-0.48	-0.19	-0.17	-0.32	-0.26	0.18	0.29
000999.SZ	华润三九	-0.05	-0.09	-0.42	-0.25	0.03	-0.10	-0.03	-0.33	0.17	0.28	-0.13
600332.SH	白云山	-0.02	0.18	0.01	-0.19	-0.23	-0.03	0.20	-0.17	-0.20	-0.04	0.20
600976.SH	健民集团	0.03	0.03	0.01	0.06	0.02	0.03	0.00	-0.02	0.05	-0.04	0.01
600422.SH	昆药集团	0.56	0.45	0.47	0.48	0.46	0.13	-0.11	0.02	0.01	-0.02	-0.33
002728.SZ	特一药业	4.49	4.90	6.55	3.17	2.41	0.45	0.42	1.65	-3.39	-0.75	-1.96
000590.SZ	启迪药业	-1.45	-1.50	-2.51	-2.09	-1.03	0.52	-0.05	-1.01	0.42	1.06	1.55
836433.BJ	大唐药业	0.16	0.20	0.67	-0.02	0.97	0.55	0.04	0.47	-0.70	0.99	-0.42
300026.SZ	红日药业	-0.14	0.02	0.91	0.74	0.80	0.75	0.16	0.90	-0.18	0.07	-0.06
600129.SH	太极集团	2.57	2.38	2.50	1.77	1.27	0.94	-0.19	0.12	-0.74	-0.49	-0.33
600222.SH	太龙药业	4.33	4.80	4.77	5.24	3.24	2.59	0.47	-0.02	0.46	-2.00	-0.66

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 4 投资建议

涨跌幅: 2024年3月, 生物医药指数下跌2.27%, 跑输沪深300指数2.87个百分点, 位列申万一级31个子行业第28; 申万医药6个二级子板块中, 中药板块上涨1.09%, 位列第2。中药板块73家上市公司3月有44家上涨, 1家持平, 28家下跌。2024Q1, 生物医药指数下跌12.08%, 跑输沪深300指数15.18个百分点, 位列申万一级31个子行业第31; 申万医药6个二级子板块中, 中药板块下跌3.16%, 位列第1。中药板块73家上市公司Q1有15家上涨, 58家下跌。



市盈率：截至2024年3月31日，医药生物(申万)市盈率为25.44，在31个申万一级行业中排第18；中药Ⅱ(申万)市盈率为24.96(年初为26.04)。中药Ⅱ(申万)市盈率是最近几年估值高峰值(2020年9月4日的41.80)的59.71%；中药Ⅱ(申万)指数2010年以来、2015年以来、2020年以来、2022年以来、2024年以来市盈率分位数分别是17.63%、27.14%、28.29%、52.22%、67.54%。

长期看好中药板块，主要逻辑包括：1) 中药板块整体看估值水平处于历史低位，估值水平具备吸引力；2) 中药方向政策不断优化，审评审批政策改革等顶层设计支撑行业长期良性发展，利好中药创新药发展，为行业提供增量；3) 中药板块多数上市公司聚焦OTC渠道，不受集采、医保控费等影响，在老龄化、大众自我诊疗意识增长的社会背景下，具备长期成长空间；4) 中药板块个股内部改革推动基本面成长，中国中药启动私有化开启中药国企改革新篇章，推荐关注中药国企改革相关标的。

## 5 风险提示

中药新药审评进展不达预期、中药新药研发进展不达预期、终端销售不达预期、国企改革不达预期、政策支持力度不达预期等



## 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登记为证券分析师，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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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