

证券研究报告|行业专题报告

医药生物

行业评级：强于大市（维持评级）

2024年5月9日



中药板块23年年报及24Q1季报总结：滞涨标的有望迎 拐点，关注国企改革标的

证券分析师：盛丽华(S0210523020001)、张俊
(S0120522080001)

研究助理：万喆瑞

➤ 中药板块业绩：

- 71家中药公司2023年实现营收3631.8亿元，同比增长6.1%，共实现归母净利润336.6亿元，同比增长45.8%。24Q1单季度看，在23年高基数影响下，实现营收986.3亿元，同比下滑1%，实现归母净利润125.6亿元，同比下滑4%。
- 品牌中药：2023年实现营收2489.4亿元，同比增长10.5%，共实现归母净利润262.8亿元，同比增长20.8%。24Q1单季度看，品牌中药OTC公司实现营收712.8亿元，同比增长5%，实现归母净利润101.2亿元，同比增长10%。
- 创新中药：2023年实现营收357.9亿元，同比下降3.4%，共实现归母净利润40.8亿元，同比增长12.8%。24Q1单季度看，创新中药公司实现营收90.1亿元，同比下降17%，实现归母净利润11亿元，同比下降48%。

➤ 投资建议：

- **Q1中药短期业绩捷报频传，基数压力下出现一定分化，滞涨标的有望迎来拐点：**在23年新冠放开叠加医药反腐的特殊背景下，部分公司出现短期承压。部分滞涨中药公司有望在2024Q2-3迎来拐点，24年进入消化以上短期扰动因素后，部分公司的业绩有望在2024Q2-3迎来拐点。**建议关注短期承压的滞涨标的：方盛制药、贵州三力、康缘药业、太极集团、昆药集团、悦康药业；**
 - **中药中长期成长性明确：**
 - **支持政策频繁出台：**行业利好政策不断，22-23年均有多项重磅政策出台，顶层会议反复提及。从《关于促进中医药传承创新发展的意见》到《“十四五”中医药发展规划》，再到各类配套政策全方面落地，支持力度大；同时，中药作为全产业链及需求基本在国内自循环的行业，免疫国际环境的各类影响。
 - **中药公司央企国企较多，资金相对充裕，行业存在潜在整合趋势，公司分红有望提升。**老牌中药企业国资占比高，中药板块市值排名前6的公司均为国资控股，市值排名前20的中药公司中，国资控股占12家，在当前国企改革的大背景下，中药国企公司有望实现改革升级，兑现到经营业绩上。**建议关注国企改革标的：太极集团、昆药集团、华润三九、东阿阿胶、江中药业。**
 - **老龄化环境下，中药在慢性病等方面有独特的治疗优势，政策支持与民众认同度提升下，应用场景有望持续扩张。**OTC品牌中药具备健康+消费属性，多年来已经孕育出阿胶、片仔癀等头部单品，未来有望孕育出更多大单品。**建议关注品牌OTC：济川药业、马应龙等。**
- **风险提示：负向政策超预期；竞争加剧超预期；风险业绩不及预期；风险价格波动风险；新品研发与推广不及预期风险。**

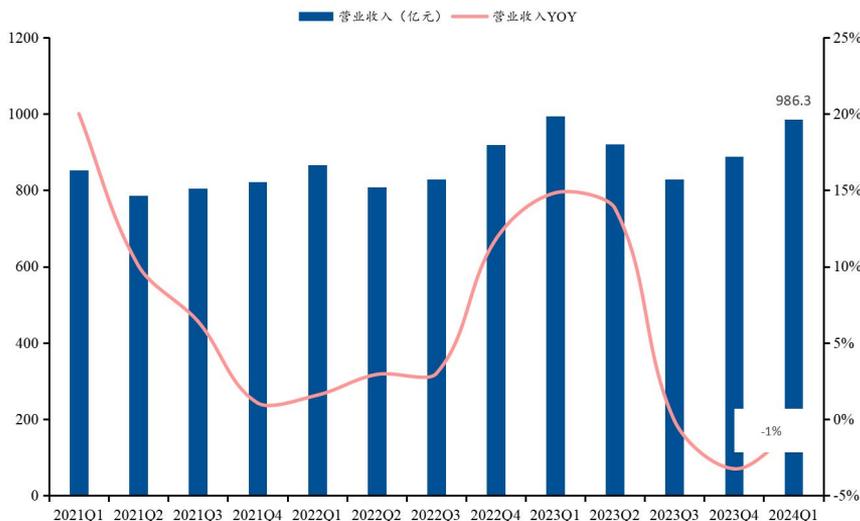
1 行情回顾:

- 1.1 中药板块：24Q1高基数短暂承压
- 1.2 品牌中药OTC：高基数下增长势头不减，消费属性复苏
- 1.3 中药创新药：消化疫后高基数短暂承压，长期向好

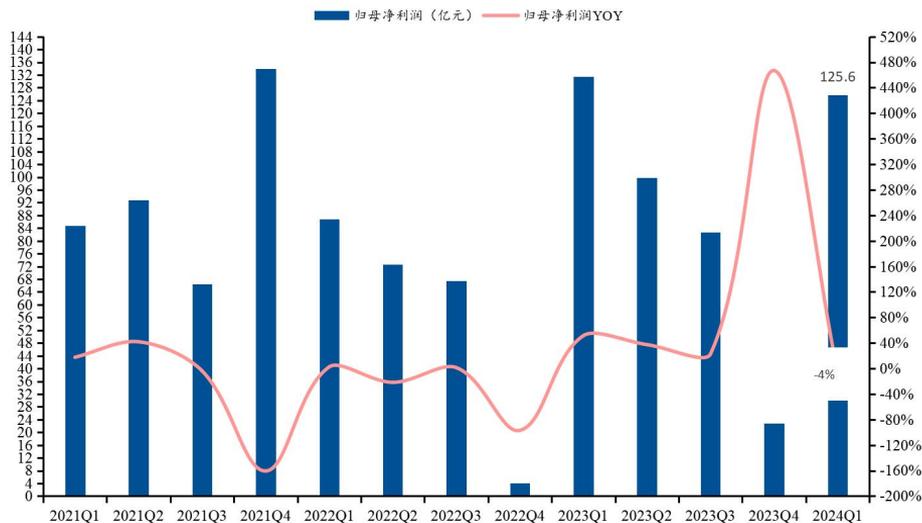
中药：24Q1高基数短暂承压

- 71家中药公司2023年实现营收3631.8亿元，同比增长6.1%，共实现归母净利润336.6亿元，同比增长45.8%。
- 24Q1单季度看，在23年高基数影响下，实现营收986.3亿元，同比下滑1%，实现归母净利润125.6亿元，同比下滑4%。

图表：21Q1-24Q1中药板块收入情况（亿元）



图表：21Q1-24Q1中药板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：iFinD，华福证券研究所

- 中药板块诸多公司 24Q1 业绩表现亮眼，如东阿阿胶、佐力药业、盘龙药业、片仔癀和济川药业等。
- 同时在 23 年新冠放开叠加医药反腐的特殊背景下，也有部分公司出现短期承压。24 年消化以上短期扰动因素后，部分公司的业绩有望在 2024Q2-3 迎来拐点。

图表：中药板块重点上市公司经营数据比较

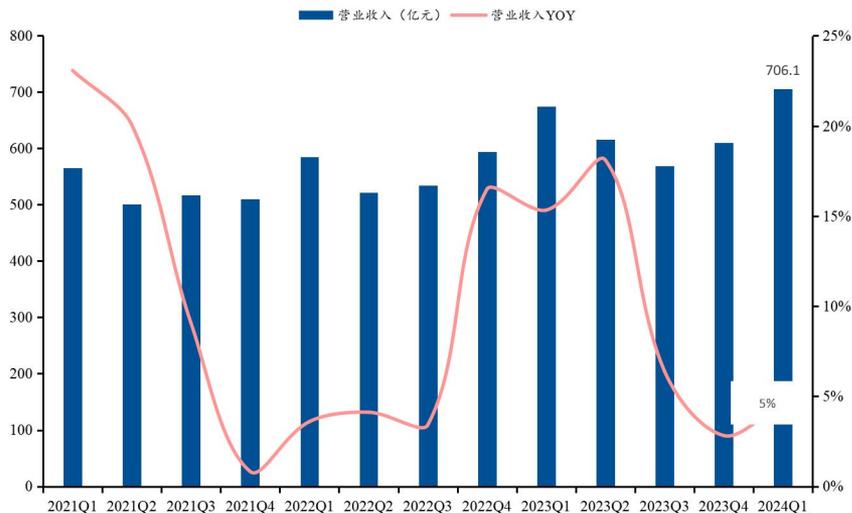
简称	市值 (亿元)	营业收入增速		归母净利润增速		2024归母净利润一致预期 (亿元)	PE (2024E)
		2024Q1	2023	2024Q1	2023		
东阿阿胶	435	36.0%	16.7%	53.4%	47.5%	14.0	31
佐力药业	102	35.7%	7.6%	46.1%	40.3%	5.1	20
盘龙药业	31	-6.9%	0.7%	44.5%	9.2%	1.6	20
片仔癀	1,422	20.6%	15.7%	26.6%	13.1%	34.2	42
济川药业	371	0.6%	7.3%	24.9%	30.0%	30.0	12
寿仙谷	55	7.2%	-5.4%	23.2%	-8.4%	3.3	17
华润三九	585	14.8%	36.8%	18.5%	16.5%	33.1	18
天士力	230	-1.5%	0.9%	10.9%	517.5%	12.5	18
方盛制药	51	0.4%	-9.1%	10.0%	-34.6%	2.5	20
同仁堂	595	2.4%	16.2%	10.0%	17.0%	19.7	30
马应龙	117	14.7%	-11.2%	5.4%	-7.5%	5.5	21
太极集团	196	-5.0%	11.2%	5.1%	135.1%	11.2	18
康缘药业	114	0.5%	11.9%	4.7%	23.5%	6.4	18
贵州三力	62	20.9%	36.1%	2.0%	45.4%	3.6	17
健民集团	86	-4.3%	15.7%	0.0%	27.9%	6.2	14
达仁堂	193	-3.2%	-0.3%	-3.4%	14.5%	12.0	16
昆药集团	173	-3.0%	-7.0%	-9.4%	16.0%	6.1	28
康恩贝	126	-14.4%	12.2%	-24.0%	65.2%	7.6	17
葵花药业	151	-14.0%	11.9%	-37.2%	29.1%	11.8	13
桂林三金	83	-32.6%	10.8%	-40.9%	27.8%	5.4	15
以岭药业	318	-35.9%	-17.7%	-74.7%	-42.7%	21.8	15

资料来源：iFinD，华福证券研究所

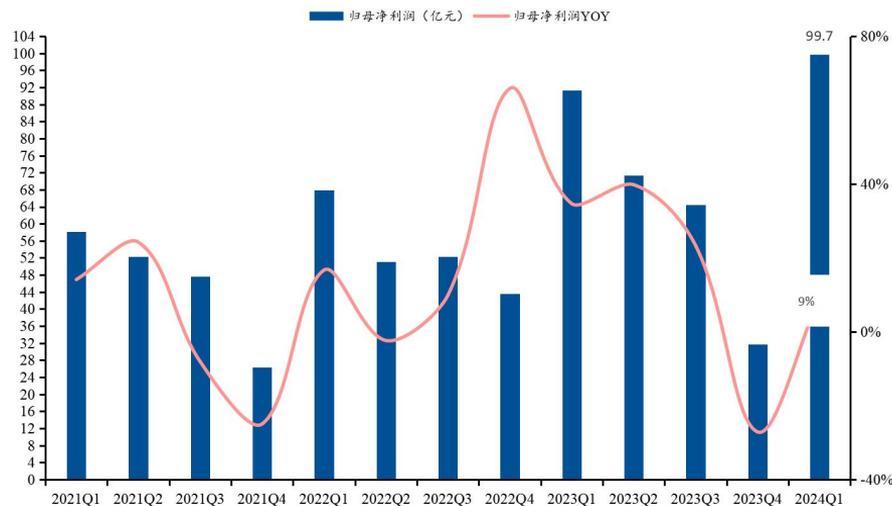
品牌中药OTC：高基数下增长势头不减，消费属性复苏

- 我们选择以东阿阿胶、健民集团、同仁堂等为代表的22家品牌中药公司，2023年实现营收2489.4亿元，同比增长10.5%，共实现归母净利润262.8亿元，同比增长20.8%。
- 24Q1单季度看，品牌中药OTC公司实现营收712.8亿元，同比增长5%，实现归母净利润101.2亿元，同比增长10%。

图表：21Q1-24Q1品牌中药OTC板块收入情况（亿元）

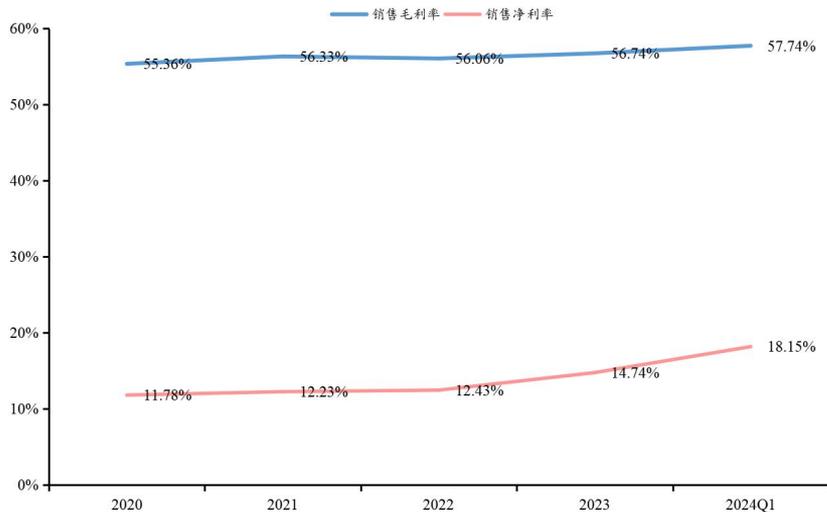


图表：21Q1-24Q1品牌中药OTC板块归母净利润情况（亿元）

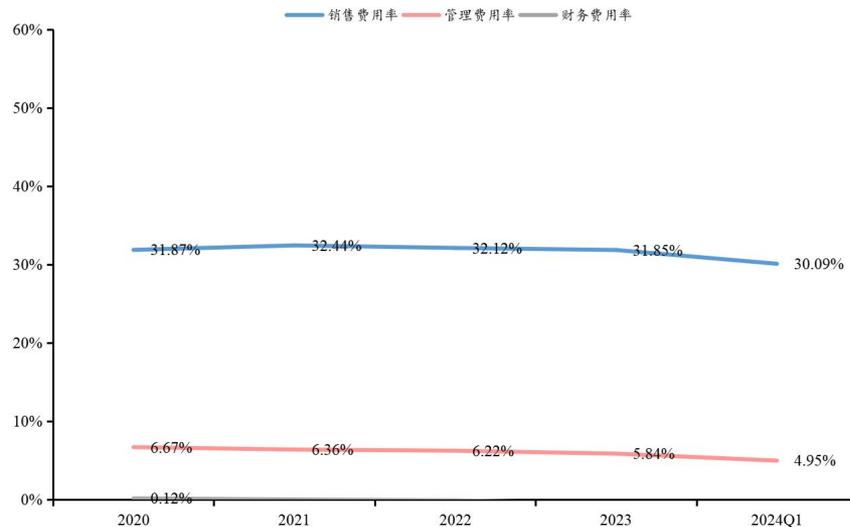


资料来源：iFinD，华福证券研究所

图表：20-24Q1品牌中药OTC板块盈利能力



图表：21Q1-24Q1品牌中药OTC板块三费

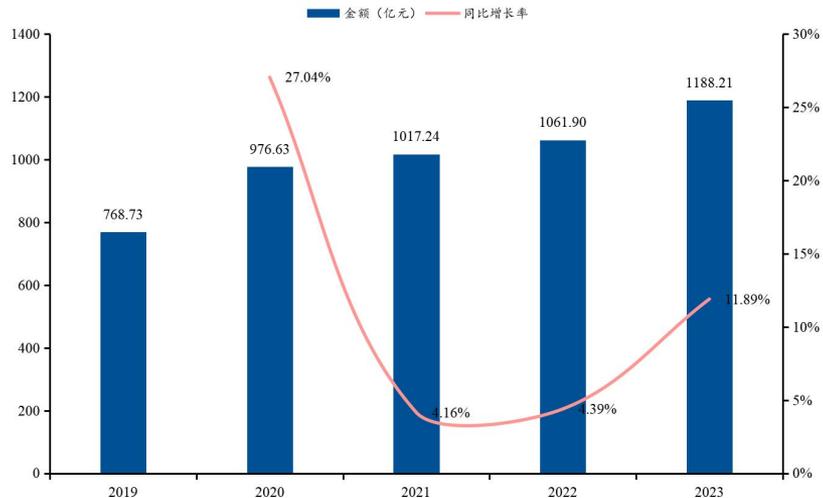


资料来源：iFinD，华福证券研究所

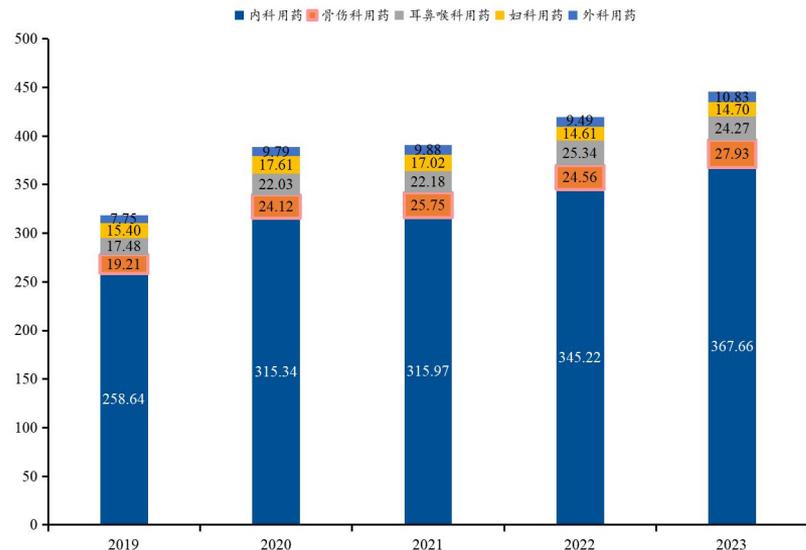
院外零售端中成药市场不断扩容，内科用药仍为销售第一

- ▶ 品牌OTC中药受益于疫后保健需求恢复并增强，同时OTC中药品牌力较强，打造品牌护城河强者恒强。品牌OTC中药受医保和集采降价影响较小，量价齐升逻辑清晰。根据PDB数据库统计，2023年样本零售药店中成药实现收入1181.21亿元，同比增长11.89%。
- ▶ 样本零售药店中成药销售排名前三分别为内科用药、骨伤科用药和耳鼻喉科用药。

图表：2019-2023样本零售药店中成药销售统计（亿元）



图表：样本零售药店中成药分类统计销售前五（亿元）



资料来源：iFinD，华福证券研究所

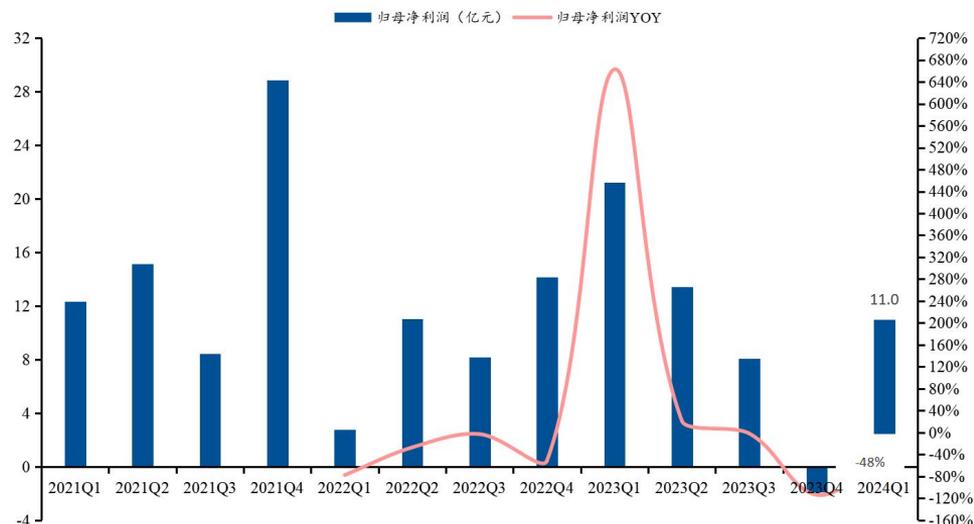
中药创新药：消化疫后高基数短暂承压，长期向好

- ▶ 我们选择以以岭药业、康缘药业、方盛制药等为代表的7家创新中药公司，2023年实现营收357.9亿元，同比下降3.4%，共实现归母净利润40.8亿元，同比增长12.8%。
- ▶ 24Q1单季度看，创新中药公司实现营收90.1亿元，同比下降17%，实现归母净利润11亿元，同比下降48%。23年Q1收入和利润高基数主要原因为中药流感和感冒大单品为疫情受益品种，放开后第一季度实现高速增长。24Q1基数压力下业绩承压。反腐影响下，短期情绪面影响较大。

图表：21Q1-24Q1中药创新药板块收入情况（亿元）

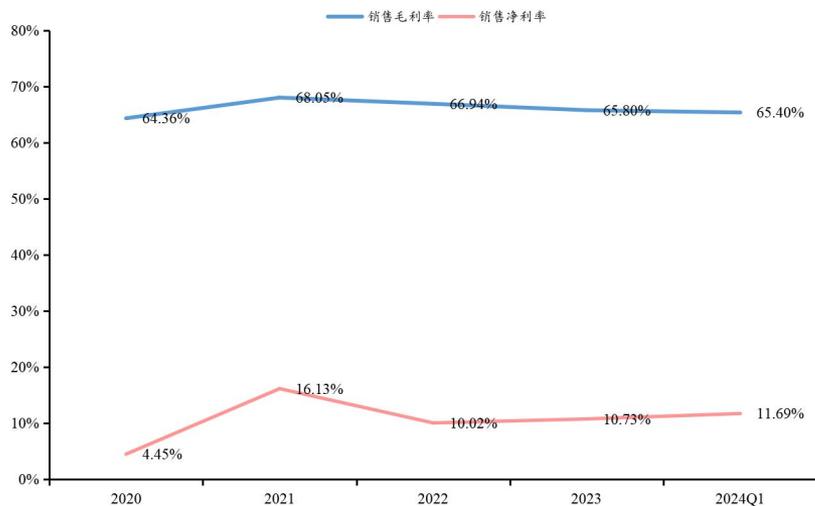


图表：21Q1-24Q1品牌中药OTC板块归母净利润情况（亿元）

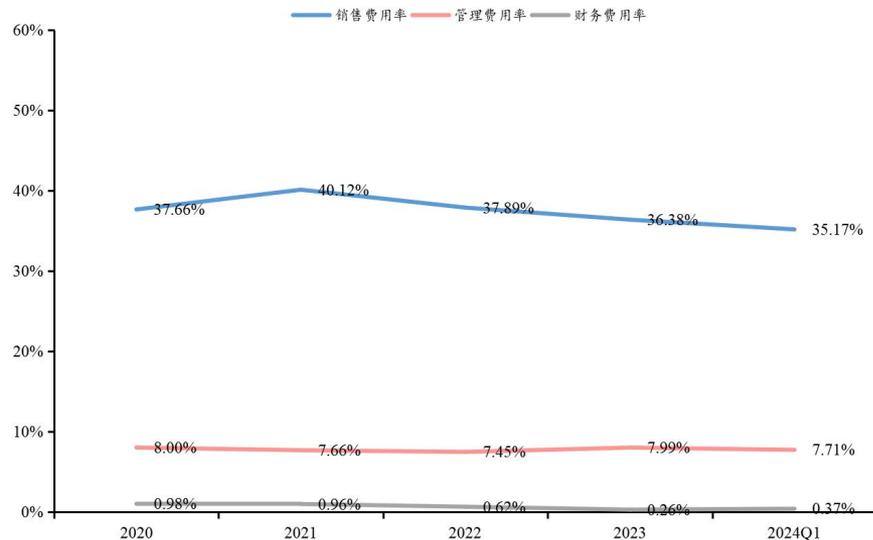


资料来源：iFinD，华福证券研究所

图表：20-24Q1 中药创新药板块盈利能力



图表：21Q1-24Q1 中药创新药板块三费



资料来源：iFinD，华福证券研究所

中药创新药：新药审批和上市进度加快

- 根据《2023年度药品审评报告》，2023年共有9个中药新药获批上市，包括4个1.1类创新药，1个1.2类创新药，1个2.1类中药改良型新药，3个古代经典名方3.1类。从治疗领域上看，消化系统疾病用药有3款，儿科用药有2款，呼吸系统疾病用药、神经系统疾病用药、皮肤科用药、五官科用药各有1款。
- 2024年一季度，共有5款中药新药获批上市，包括3个1.1类中药创新药，2个3.1类新药。从治疗领域看，呼吸系统疾病用药有两款，骨骼肌肉系统疾病、神经系统疾病、五官科用药各一款。

图表：2023年获批上市中药新药

注册种类	时间	上市产品	适应症	生产企业
1.1类创新药	2023/6/8	参郁宁神片	益气养阴、宁神解郁	思济药业
	2023/10/19	小儿紫贝宣肺糖浆	小儿急性支气管炎	健民药业
	2023/10/19	通络明目胶囊	2型糖尿病引起的中度非增殖性糖尿病视网膜病变	以岭药业
	2023/11/14	香雷糖足膏	糖尿病足部伤口溃疡	合一生技
中药2.2类	2023/11/17	小儿豉翘清热糖浆	小儿风热感冒夹滞证	济川药业
中药1.2类	2023/10/19	枳实总黄酮片	功能性消化不良	青峰药业
中药3.1类	2023/7/26	枇杷清肺颗粒	清肺经热	洮南药业
	2023/12/26	一贯煎颗粒	慢性肝炎、胃炎	神威药业
	2023/12/26	济川煎颗粒	肾虚便秘	康缘药业

图表：2024Q1获批上市中药新药

注册种类	时间	上市产品	适应症	生产企业
中药1.1类创新药	2024/1/8	儿茶上清丸	轻型复发性阿弗他溃疡	齐进药业
	2024/2/21	九味止咳口服液	急性气管-支气管炎	卓和药业
	2024/3/12	秦威颗粒	急性痛风性关节炎	成都华西
中药3.1类	2024/1/8	芍药甘草汤颗粒	益阴养血、缓急止痛	康乐药业
	2024/3/29	苓桂术甘颗粒	温阳化饮、健脾利湿	华润三九

资料来源：国家药监局，华福证券研究所

2 行业回顾:

- 2.1 中药支持政策频出
- 2.2 中药材价格持续上涨，下游提价预期较强
- 2.3 全国中成药集采降价温和
- 2.4 基药目录调整在即，利好院内中药创新药

- “十四五”规划重磅落地。2022年3月，国务院办公厅印发了《“十四五”中医药发展规划》。发展目标为到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。

图表：“十四五”中医药主要发展指标

主要指标	2020年	2025年	指标性质
1. 中医医疗机构数（万个）	7.23	9.50	预期性
2. 中医医院数（个）	5482	6300	预期性
3. 每千人口公立中医医院床位数（张）	0.68	0.85	预期性
4. 每千人口中医类别执业（助理）医师数（人）	0.48	0.62	预期性
5. 每万人口中医类别全科医生数（人）	0.66	0.79	预期性
6. 二级以上公立中医医院中医类别执业（助理）医师比例（%）	51.58	60	预期性
7. 二级以上中医医院设置康复（医学）科的比例（%）	59.43	70	预期性
8. 三级公立中医医院和中西医结合医院（不含中医专科医院）设置发热门诊的比例（%）	—	100	约束性
9. 二级以上公立中医医院设置老年病科的比例（%）	36.57	60	预期性
10. 县办中医医疗机构（医院、门诊部、诊所）覆盖率（%）	85.86	100	预期性
11. 公立综合医院中医床位数（万张）	6.75	8.43	预期性
12. 二级以上公立综合医院设置中医临床科室的比例（%）	86.75	90	预期性
13. 二级妇幼保健院设置中医临床科室的比例（%）	43.56	70	预期性
14. 社区卫生服务中心和乡镇卫生院设置中医馆的比例（%）	81.29	力争到2022年全部设置	预期性
15. 公民中医药健康文化素养水平（%）	20.69	25	预期性

注：1. 中医医疗机构包括中医医院（含中西医结合医院、少数民族医医院）、中医门诊部（含中西医结合门诊部、少数民族医门诊部）、中医诊所（含中西医结合诊所、少数民族医诊所）。
 2. 二级以上公立中医医院中医类别执业（助理）医师比例统计范围不含中西医结合医院和少数民族医医院。

图表：“十四五”中医药主要任务

	主要任务
1	建设优质高效中医药服务体系。
2	提升中医药健康服务能力
3	建设高素质中医药人才队伍
4	建设高水平中医药传承保护与科技创新体系
5	推动中药产业高质量发展。
6	发展中医药健康服务业。
7	推动中医药文化繁荣发展。
8	加快中医药开放发展。
9	深化中医药领域改革。
10	强化中医药发展支撑保障。

资料来源：国务院，华福证券研究所

图表：中药部分支持政策

时间	政策	机构	内容
2021.01	《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》	国务院	政策为夯实中医药人才基础、提高中药产业发展活力、增强中医药发展动力、完善中西医结合制度、实施中医药发展重大工程、提高中医药发展效益、营造中医药发展良好环境、
2021.12	《推进中医药高质量融入共建“一带一路”发展规划（2021-2025年）》	国家中医药管理局	从全球卫生治理、医疗、科技创新、国际贸易、健康产业、区域国际合作、教育、文化等八个方面合作提出了“十四五”时期推进中医药高质量融入共建“一带一路”任务。
2021.12	《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》	国家中医药管理局	利好中药支付的核心点在于：1.将符合条件的中医医疗机构纳入医保定点，扩大医保终端覆盖范围。2.中药饮片按照实际购进价格顺加不超过25%销售，提高患者对中药饮片的可及性。3.中医医疗机构可暂不实行按疾病诊断相关分组（DRG）付费，中医支付的灵活性为快速发展提供空间。
2022.03	《“十四五”中医药发展规划》	国务院	发展目标为到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。
2022.03	《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》	国家中医药管理局	十四五期间主要目标为：到2025年基层中医药实现五个“全覆盖”；重点任务为：完善基层中医药服务网络、推进基层中医药人才建设、推广基层中医药适宜技术、提升基层中医药服务能力、加强基层中医药管理能力、深化基层中医药健康宣教和文化建设、稳步推进基层中医药改革
2022.06	《关于加强新时代中医药人才工作的意见》	国家中医药管理局等四部委	制定中医药人才工作“十四五”和中长期的主要目标等
2022.11	《“十四五”中医药文化弘扬工程实施方案》	国家中医药管理局等九部委	总体目标为到2025年，中医药文化产品和服务供给更为优质丰富，中医药博物馆事业加快发展，中医药文化传播体系趋于健全，打造一批中医药文化品牌活动、精品力作、传播平台，中医药文化传播队伍不断壮大，公民中医药健康文化素养水平提升至25%左右，中医药海外传播半径不断延伸，中医药“走出去”步伐更加坚实。
2023.01	《关于印发进一步加强中药科学监管促进中药传承创新发展若干措施的通知》	国家药监局	围绕中药全产业链质量管理、全过程审评审批加速、全生命周期产品服务、全球化监管合作、监管科学创新，从9个方面提出35项具体措施，纵深推进中国式现代化药品监管实践和具有中国特色的中药科学监管体系建设
2023.02	《中医药振兴发展重大工程实施方案》	国务院	统筹部署8项重点工程，26个建设项目，通过改革试点先行示范和各保障措施，进一步促进和支持“十四五”期间的中医药发展，全力振兴中医药事业，弘扬中医药文化，提升中医药国际影响力。
2023.02	《中药注册管理专门规定》	国家药监局	明确中药产品审评审批及注册机制，提高中药临床研究能力，中药认可程度不断提升。
2024.02	《药物研发与技术审评沟通交流会议申请资料参考》	国家药审中心	对“1.1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”、“其他注册分类和情形”等4种情形的判断条件、准备材料和关注点等进行明确
2024.02	《中药制剂特征图谱研究技术指导原则（试行）》 《中药制剂稳定性研究技术指导原则（试行）》	国家药审中心	对中药制剂特征图谱研究技术和中药制剂稳定性研究技术进行详细指导
2024.02	《濒危动物类中药材人工制成品研究技术指导原则（征求意见稿）》	国家药监局	基于目前研究濒危中药材人工制成品的技术方法和特点，阐述药学、药理毒理、临床研究的技术要求，为研发提供指导。

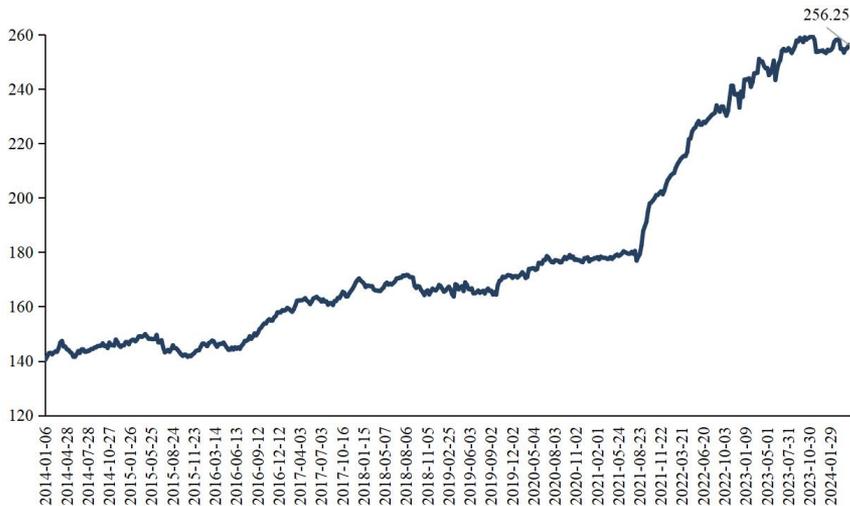
资料来源：国务院，国家中医药管理局，国家药监局，国家药审中心，华福证券研究所

中药材价格持续上涨，下游提价预期较强

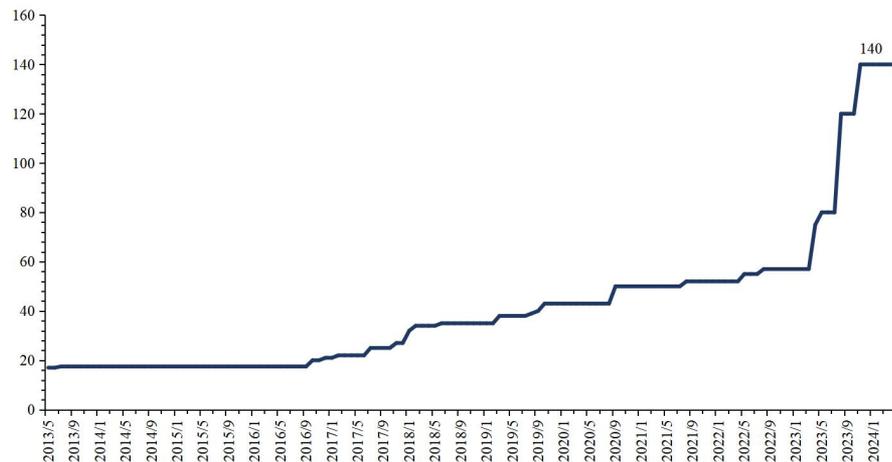
- 成都中药材价格指数从2014年140提升至2024年的256，近年仍保持上涨趋势。近十年安国药市天然牛黄价格由十几万元提升至140万元/千克。
- 我们认为药品原材料持续上涨将带动下游产品提价，品牌中药有望量价齐升。

图表：成都中药材指数

成都中药材价格指数



图表：安国药市天然牛黄价格（元/千克）



资料来源：iFinD，华福证券研究所

- 2023年6月，首次全国中成药集采拟中选结果公布，中选品种平均降幅约49.4%，降幅相对温和。本次中成药全国集采由湖北省牵头，针对复方斑蝥、复方血栓通、冠心宁等16个中成药品类展开集采。本次集采中选率较高，共有86家企业、95个报价代表品参与现场竞争，其中63家企业、68个报价代表品中选，中选率达71.6%。降价幅度低，化药全国集采已经进行到第九批，降幅仍达58%

图表：部分全国中成药采购联盟集中带量采购拟中选一览表

采购组	药品名称	规格	计价单位	拟中选价格(元)	基准价格(元)	降价幅度	同类拟中选企业个数	所属上市企业
复方斑蝥	复方斑蝥胶囊	每粒装0.25g	60粒/盒	62.11	107.08	42.00%	5	益佰制药
复方血栓通	复方血栓通胶囊	每粒装0.5g	30粒/盒	12.61	20.55	38.64%	4	众生药业
冠心宁	冠心宁注射液	2ml	1支	5.48	9.97	45.04%	4	神威药业
冠心宁	冠心宁注射液	10ml	1支	7.4	11.39	35.03%	4	石药集团
冠心宁	冠心宁注射液	10ml	5支/盒	99.5	240	58.54%	4	亚宝药业
华蟾素	华蟾素片	每素片重0.3g	20片/盒	66.1	155.5	57.49%	2	华润三九
接骨七厘	接骨七厘片	每片相当于原生药量0.3g	75片/盒	24.38	39.71	38.60%	4	嘉应制药
脑安	脑安片	0.53g	24片/盒	22.41	27	17.00%	3	哈药股份
藤黄健骨	藤黄健骨片	0.5g	36片/盒	20.46	35.28	42.01%	8	方盛制药
香丹	香丹注射液	2ml	1支	13.7	48.5	71.75%	12	吉林敖东
香丹	香丹注射液	2ml	1支	12.4	40	69.00%	12	神威药业
心可舒	心可舒片	每片重0.31g	72片/盒	18.83	30.66	38.58%	8	沃华医药
心可舒	心可舒颗粒	4g	10袋/盒	17.75	35.5	50.00%	8	科伦药业
醒脑静	醒脑静注射液	10ml	1支	15.18	38.97	61.05%	2	大理药业
鸦胆子油	鸦胆子油乳注射液	10ml	1支	9.00	28.29	68.19%	2	白云山
银杏达莫	银杏达莫注射液	5ml	1支	6.25	11.8	47.03%	2	益佰制药
银杏达莫	银杏达莫注射液	10ml	1支	11.88	18.33	35.19%	2	步长制药
振源	振源片	每片含人参皂苷25mg	48片/盒	18.58	39.53	53.00%	5	亚泰集团
振源	振源胶囊	0.25g(含人参皂苷25mg)	32粒/盒	29.00	33.90	14.45%	5	益盛药业

资料来源：湖北省医药价格和招标采购管理服务网，华福证券研究所

- 自2018年基药目录调整已过5年，新版基药目录有望出台。在医疗反腐政策背景下，企业规避带金销售，压缩营销成本，进基药需求愈发迫切。986政策执行利好基药大品种释放销量弹性，中成药扩容成为此次基药目录调整主基调。
- 回顾2018版基药目录调整趋势：
- 中成药是18版基药目录调整的重点方向。2018版基药目录调入中成药品种调入67个中成药品种（调出明目蒺藜丸和小儿化毒散(胶囊)2个中成药品种），相较于2012年的203种增加了32.02%，覆盖更多中医临床症候，新增品种主要围绕内科用药、儿童用药与外科用药三个方向。
- 独家品种调整更多，放量增速更快。根据wind医药库样本医院销售数据分析：2018-2022新入选独家品种的的复合增长率快于非独家品种，二者复合增长率分别为42.4%和31.3%。

图表：新进2018版基药目录中药品种弹性



资料来源：国家卫健委，PDB数据库，华福证券研究所

- 中成药仍为基药目录调整的重中之重。后疫情时代，重点关注临床中使用稳定、已经进入医保目录尚未进入基药目录的名品中成药；近年获批上市的中药创新药；进入集采尚未进入基药目录的中成药；过往基药目录中不足的品种。
- 儿科用中成药仍为基药目录调整的重点方向。2018版基药目录中成药部分虽新增“儿科用药”章节，但仍然较少。2021年国务院印发《中国儿童发展纲要（2021—2030年）》，指出将探索制定国家儿童基本药物目录，及时更新儿童禁用药品目录。政策支持为儿科用药紧急要提供保障。
- 近日国家卫健委官网显示，雷海潮已任国家卫健委党组书记，雷书记卫经政策科班出身，卫生体系内任职20年。基药目录调整作为上层会议反复提及的重点事项，在新领导人就任后，有望迎来进展。
- 建议关注受益于基药目录调整的院内中成药标的：方盛制药，贵州三力，康缘药业，盘龙药业等。

3 投资建议与风险提示

- **Q1中药短期业绩捷报频传，基数压力下出现一定分化，滞涨标的有望迎来拐点：**在23年新冠放开叠加医药反腐的特殊背景下，部分公司出现短期承压。部分滞涨中药公司有望在2024Q2-3迎来拐点，24年进入消化以上短期扰动因素后，部分公司的业绩有望在2024Q2-3迎来拐点。**建议关注短期承压的滞涨标的：方盛制药、贵州三力、康缘药业、太极集团、昆药集团、悦康药业；**
- **中药中长期成长性明确：**
 - **支持政策频繁出台：**行业利好政策不断，22-23年均有重磅政策出台，顶层会议反复提及。从《关于促进中医药传承创新发展的意见》到《“十四五”中医药发展规划》，再到各类配套政策全方面落地，支持力度大；同时，中药作为全产业链及需求基本在国内自循环的行业，免疫国际环境的各类影响。
 - **中药公司央企国企较多，资金相对充裕，行业存在潜在整合趋势，公司分红有望提升。**老牌中药企业国资占比高，中药板块市值排名前6的公司均为国资控股，市值排名前20的中药公司中，国资控股占12家，在当前国企改革的大背景下，中药国企公司有望实现改革升级，兑现到经营业绩上。**建议关注国企改革标的：太极集团、昆药集团、华润三九、东阿阿胶、江中药业。**
 - **老龄化环境下，中药在慢性病等方面有独特的治疗优势，政策支持与民众认同度提升下，应用场景有望持续扩张。**OTC品牌中药具备健康+消费属性，多年来已经孕育出阿胶、片仔癀等头部单品，未来有望孕育出更多大单品。**建议关注品牌OTC：济川药业、马应龙等。**

- **负向政策超预期：**医药板块受政策影响较大，集采未中标或降价幅度过大、医保谈判失败或降价幅度过大等相关政策风险，会对公司业绩产生较大影响。
- **竞争加剧超预期风险：**随着在研和即将上市的产品增多，存在行业竞争加剧风险。
- **业绩不及预期风险：**随着行业竞争加加剧，公司存在业绩不及预期风险。
- **价格波动风险：**随着医改配套政策相继落地，产品价格面临持续下降的风险；若终端价格体系失衡，将对公司产品动销和业绩兑现造成影响。
- **新品研发与推广不及预期风险：**若产品研发失败或推广销售能力较差则对公司造成较大经营风险。

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，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

