

评级：增持（维持）

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：孙宇瑶

执业证书编号：S0740522060002

Email: sunyy03@zts.com.cn

重点公司基本状况

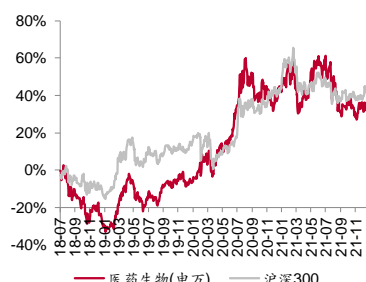
| 简称 | 股价(元) | EPS | | | | PE | | | | PEG | 评级 |
|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-----|
| | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | |
| 华润三九 | 63.35 | 2.89 | 3.34 | 3.83 | 4.30 | 21.94 | 18.98 | 16.55 | 14.74 | 1.21 | 买入 |
| 东阿阿胶 | 71.20 | 1.79 | 2.26 | 2.72 | 3.26 | 39.84 | 31.57 | 26.22 | 21.83 | 1.49 | 买入 |
| 济川药业 | 41.54 | 3.06 | 3.38 | 3.72 | 4.05 | 13.56 | 12.29 | 11.16 | 10.28 | 1.77 | 买入 |
| 方盛制药 | 12.88 | 0.42 | 0.56 | 0.68 | 0.86 | 25.80 | 23.04 | 18.90 | 14.98 | 0.73 | 未覆盖 |
| 马应龙 | 30.63 | 1.03 | 1.29 | 1.52 | 1.81 | 23.51 | 23.70 | 20.18 | 16.90 | 0.92 | 未覆盖 |

备注：数据截止 2024/5/14；未覆盖公司采用 wind 一致预期

基本状况

| | |
|------------|-------|
| 上市公司数 | 463 |
| 行业总市值(亿元) | 67435 |
| 行业流通市值(亿元) | 50497 |

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

■ 提质增效成效显著，经营质量全面提升。

2023 年：剔除不可比公司后，2023 年中药板块实现营收 3651 亿元、同比增长 6.30%；实现扣非净利润 336 亿元、同比增长 29.87%；顶层政策支持叠加终端需求旺盛，带动板块的亮眼表现。板块毛利率 44.89%、同比+0.23pp；扣非净利率达到 9.21%，同比+1.75 pp，盈利能力显著提升。资产质量来看，资产负债率 34.79%、同比下降 1.60pp；2023 年存货增幅 1.76%、应收账款增幅 2.34%，存货周转率、应收账款周转率均有所提升。

2024 年 Q1：板块整体实现营收 995 亿元、同比下滑 0.66%；实现扣非净利润 124 亿元、同比下滑 6.00%；主要系 23Q1 疫情放开后感冒发烧四类药、以及中药滋补品需求旺盛，24Q1 在同期高基数下，板块盈利略有承压。24Q1 板块毛利率、扣非净利率分别为 44.36%、12.49%，同比下降 2.34pp、0.71pp；费用端来看，销售、管理、财务费用率分别为 21.50%、4.64%、-0.10%，同比-1.62pp、-0.03pp、-0.26pp，提质增效成效显著。

■ 盈利分化加剧，2024 年有望季度趋势向上。从盈利分布情况来看，剔除不可比公司，23Q4、24Q1 扣非净利润增速不低于 30% 的公司分别为 16、12 家，实现负增长的公司较前增多，板块盈利分化加剧。受到疫后需求爆发、医药行业政策变化等因素影响，2023 年中药板块业绩呈现前高后低的态势，随着一季度高基数已过，板块有望迎来逐季改善。

■ 多家公司大手笔分红，持续重视投资者回报。2023 年中药板块拟分红总额达到 213.68 亿元，板块分红率中位数为 46.96%，其中分红比例超 90% 的公司包括沃华医药、江中药业、ST 九芝、达仁堂、东阿阿胶、新光药业、万邦德、云南白药。

■ 品牌 OTC 维持高景气，补益类品种表现突出。我们统计了以 OTC 品种为主的 24 家中药企业 2023 年核心经营数据，2023 年收入、扣非净利润增速的中位数分别为 12.0%、23.0%，收入端明显快于中药板块整体增速。OTC 企业的高景气源于旺盛的终端需求。根据中康数据统计，2023 年全国零售药店市场规模达 5394 亿元，其中滋补保健是增长最亮眼的细分领域之一，23 年规模同比增长超 10%，其中阿胶（通用名）同比+44%、复方阿胶同比+102%、黄芪精同比+28%，均有十分亮眼的表现。此外，血塞通同比+49%、六味地黄同比+29%、云南白药同比+33%，也显示出旺盛的终端需求。

■ 投资建议：政策红利叠加企业经营周期共振，中药板块整体进入景气上行周期。建议重点关注以下两个方向：1) 竞争优势突出、业绩持续稳健增长的高分红个股，重点看好东阿阿胶、济川药业、华润三九、江中药业等；2) 经营趋势向好、Q2 起业绩增速有望趋势向上的个股，重点看好方盛制药、马应龙等。

■ 风险提示事件：原材料价格波动风险、医药政策变化风险、研报信息更新不及时风险

内容目录

| | |
|-------------------------|--------|
| 提质增效成效显著，经营质量全面提升 | - 3 - |
| 品牌强化、创新发力，板块多点开花 | - 8 - |
| 风险提示 | - 10 - |

图表目录

| | |
|---|--------|
| 图表 1: 中药板块上市公司 2023 年财务数据分析总图 (亿元; %) | - 3 - |
| 图表 2: 中药板块上市公司 2024Q1 财务数据分析总图 (亿元; %) | - 4 - |
| 图表 3: 中药板块上市公司分季度扣非净利润情况 (亿元; %) | - 4 - |
| 图表 4: 23Q4&24Q1 中药板块上市公司盈利分布情况 (家) | - 4 - |
| 图表 5: 2017-2024Q1 中药板块上市公司毛利率及净利率情况 (板块中位数) | - 5 - |
| 图表 6: 2017-2024Q1 中药板块上市公司费用率情况 (板块中位数) | - 5 - |
| 图表 7: 中国成都中药材价格指数图 | - 5 - |
| 图表 8: 2017-2024Q1 中药板块上市公司周转效率情况 | - 6 - |
| 图表 9: 2017-2024Q1 中药板块上市公司周现金流情况 | - 6 - |
| 图表 10: 2020-2023 年中药板块上市公司收入+合同负债情况 (亿元; %) | - 6 - |
| 图表 11: 2023 年中药板块分红情况 | - 7 - |
| 图表 12: 2023 年品牌 OTC 核心经营数据概览 | - 8 - |
| 图表 13: 2023 年零售药店中成药大品种增速情况 | - 9 - |
| 图表 14: 零售药店不同产品销售额及毛利额贡献情况 | - 9 - |
| 图表 15: 2017-2023 年中药新药获批情况 | - 10 - |
| 图表 16: 2018-2023 年中药新药 IND 和 NDA 数量 | - 10 - |
| 图表 17: 2024 年 Q1 中药新药申请上市情况 | - 10 - |

提质增效成效显著，经营质量全面提升

- 中药板块高景气延续，23 年扣非净利润增速近 30%。剔除不可比公司后，2023 年中药板块实现营收 3651 亿元、同比增长 6.30%；实现扣非净利润 336 亿元、同比增长 29.87%；顶层政策支持叠加终端需求旺盛，带动板块的亮眼表现。
- 我们对中药企业 2023 年关键财务指标进行了统计分析：板块经营质量呈现全面提升态势。2023 年中药板块毛利率 44.89%、同比提升 0.23pp；扣非净利率达到 9.21%，同比提升 1.75 pp，盈利能力显著提升。资产质量来看，2023 年资产负债率 34.79%、同比下降 1.60pp；2023 年存货增幅 1.76%、应收账款增幅 2.34%，存货周转率、应收账款周转率均有所提升，显示中药企业生产端和下游订单的匹配度较高，反应出中药产业的真实高景气。

图表 1：中药板块上市公司 2023 年财务数据分析总图（亿元；%）

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 20年同比 (%) | 21年同比 (%) | 22年同比 (%) | 23同比 (%) |
|---------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 板块总收入 | 3109 | 3273 | 3433 | 3651 | -3.00% | 5.28% | 4.89% | 6.30% |
| 板块利润总额 | 373 | 403 | 358 | 455 | 8.36% | 7.97% | -11.08% | 6.68% |
| 板块成本 | 1765 | 1791 | 1900 | 2012 | -0.65% | 1.44% | 6.09% | 7.05% |
| 板块毛利 | 1344 | 1482 | 1533 | 1639 | -5.92% | 10.33% | 3.43% | -6.99% |
| 板块毛利率 | 43.21% | 45.29% | 44.66% | 44.89% | -1.34% | 2.07% | -0.63% | 0.23% |
| 扣非净利润 | 231 | 257 | 256 | 336 | 7.42% | 11.36% | -0.26% | 29.87% |
| 销售费用 | 740 | 812 | 824 | 877 | -10.46% | 9.69% | 1.48% | 6.55% |
| 管理费用 | 170 | 183 | 187 | 199 | -0.18% | 7.44% | 2.35% | 6.34% |
| 财务费用 | 13 | 11 | 8 | -1 | -29.76% | -16.24% | -30.32% | -116.56% |
| 研发费用 | 75 | 88 | 95 | 101 | 8.64% | 16.51% | 8.63% | 5.86% |
| 扣非净利率 | 7.42% | 7.85% | 7.46% | 9.21% | 0.72% | 0.43% | -0.39% | 1.75% |
| 总资产 | 5051 | 5350 | 5739 | 5965 | 7.42% | 5.92% | 7.27% | 4.06% |
| 总负债 | 1786 | 1857 | 2089 | 2075 | 8.94% | 4.02% | 12.46% | -0.51% |
| 存货合计 | 706 | 713 | 735 | 748 | -0.43% | 1.01% | 3.02% | 1.76% |
| 应收账款合计 | 671 | 711 | 795 | 813 | -6.54% | 5.88% | 11.87% | 2.34% |
| 资产负债率 | 35.35% | 34.72% | 36.40% | 34.79% | | | | |
| 存货周转率 | 2.50 | 2.51 | 2.58 | 2.69 | | | | |
| 应收账款周转率 | 4.63 | 4.61 | 4.32 | 4.49 | | | | |
| 经营性净现金流 | 350.0 | 423.2 | 566.8 | 414.1 | | | | |
| 销售费用率 | 23.81% | 24.81% | 24.01% | 24.04% | | | | |
| 管理费用率 | 5.48% | 5.59% | 5.45% | 5.45% | | | | |
| 财务费用率 | 0.43% | 0.34% | 0.23% | -0.04% | | | | |
| 研发费用率 | 2.42% | 2.68% | 2.77% | 2.76% | | | | |

来源：wind，中泰证券研究所

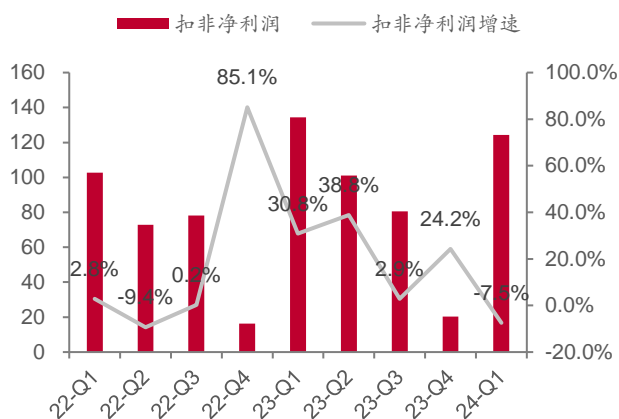
- 24Q1 板块盈利分化，高基数下盈利略有承压。2024 年一季度中药板块整体实现营收 995 亿元、同比下滑 0.66%；实现扣非净利润 124 亿元、同比下滑 6.00%；主要系 23Q1 疫情放开后感冒发烧四类药、以及中药滋补品需求旺盛，24Q1 在同期高基数下，板块盈利略有承压。24Q1 板块毛利率、扣非净利率分别为 44.36%、12.49%，同比下降 2.34pp、0.71pp；费用端来看，销售、管理、财务费用率分别为 21.50%、4.64%、-0.10%，同比-1.62pp、-0.03pp、-0.26pp，提质增效成效显著。

图表 2：中药板块上市公司 2024Q1 财务数据分析总图（亿元；%）

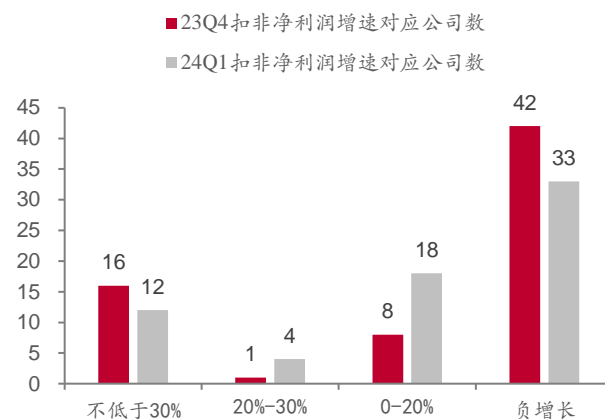
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024Q1 | 20年同比 (%) | 21年同比 (%) | 22年同比 (%) | 23年同比 (%) | 24Q1同比 (%) |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 板块总收入 | 3109 | 3273 | 3433 | 3651 | 995 | -3.00% | 5.28% | 4.89% | 6.30% | -0.66% |
| 板块利润总额 | 373 | 403 | 358 | 455 | 163 | 8.36% | 7.97% | -11.08% | 6.68% | -7.00% |
| 板块成本 | 1765 | 1791 | 1900 | 2012 | 554 | -0.65% | 1.44% | 6.09% | 7.05% | 3.70% |
| 板块毛利 | 1344 | 1482 | 1533 | 1639 | 442 | -5.92% | 10.33% | 3.43% | -6.99% | -5.64% |
| 板块毛利率 | 43.21% | 45.29% | 44.66% | 44.89% | 44.36% | -1.34% | 2.07% | -0.63% | 0.23% | -2.34% |
| 扣非净利润 | 231 | 257 | 256 | 336 | 124 | 7.42% | 11.36% | -0.26% | 29.87% | -6.00% |
| 销售费用 | 740 | 812 | 824 | 877 | 214 | -10.46% | 9.69% | 1.48% | 6.55% | -7.60% |
| 管理费用 | 170 | 183 | 187 | 199 | 46 | -0.18% | 7.44% | 2.35% | 6.34% | -1.19% |
| 财务费用 | 13 | 11 | 8 | -1 | -1 | -29.76% | -16.24% | -30.32% | -116.56% | -162.83% |
| 研发费用 | 75 | 88 | 95 | 101 | 22 | 8.64% | 16.51% | 8.63% | 5.86% | 5.91% |
| 扣非净利率 | 7.42% | 7.85% | 7.46% | 9.21% | 12.49% | 0.72% | 0.43% | -0.39% | 1.75% | -0.71% |
| 总资产 | 5051 | 5350 | 5739 | 5965 | 6118 | 7.42% | 5.92% | 7.27% | 4.06% | 2.59% |
| 总负债 | 1786 | 1857 | 2089 | 2075 | 2094 | 8.94% | 4.02% | 12.46% | -0.51% | -1.52% |
| 存货合计 | 706 | 713 | 735 | 748 | 733 | -0.43% | 1.01% | 3.02% | 1.76% | -1.85% |
| 应收账款合计 | 671 | 711 | 795 | 813 | 902 | -6.54% | 5.88% | 11.87% | 2.34% | 2.17% |
| 资产负债率 | 35.35% | 34.72% | 36.40% | 34.79% | 34.22% | | | | | |
| 存货周转率 | 2.50 | 2.51 | 2.58 | 2.69 | 0.76 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 4.63 | 4.61 | 4.32 | 4.49 | 1.10 | | | | | |
| 经营性净现金流 | 350.0 | 423.2 | 566.8 | 414.1 | 9.4 | | | | | |
| 销售费用率 | 23.81% | 24.81% | 24.01% | 24.04% | 21.50% | | | | | |
| 管理费用率 | 5.48% | 5.59% | 5.45% | 5.45% | 4.64% | | | | | |
| 财务费用率 | 0.43% | 0.34% | 0.23% | -0.04% | -0.10% | | | | | |
| 研发费用率 | 2.42% | 2.68% | 2.77% | 2.76% | 2.19% | | | | | |

来源：wind，中泰证券研究所

- **高基数已过，2024 年有望季度趋势向上。**从盈利分布情况来看，剔除不可比公司，23Q4、24Q1 扣非净利润增速不低于 30% 的公司分别为 16、12 家，实现负增长的公司较前增多，板块盈利分化加剧。受到疫后需求爆发、医药行业政策变化等因素影响，2023 年中药板块业绩呈现前高后低的态势，随着一季度高基数已过，板块有望迎来逐季改善。

图表 3：中药板块上市公司分季度扣非净利润情况（亿元；%）


来源：wind，中泰证券研究所

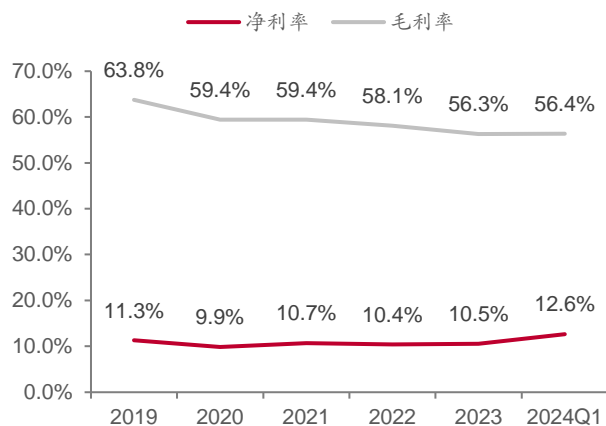
图表 4：23Q4&24Q1 中药板块上市公司盈利分布情况（家）


来源：wind，中泰证券研究所

- **原材料涨价影响下毛利率承压，净利率保持稳中有升。**从中药板块毛利率、净利率来看，2023 年板块毛利率、净利率的中位数分别为 56.3%、10.5%，分别较 2022 年-1.8pp、+0.1pp，我们预计毛利率的下滑与上游中药材的涨价有一定关系。2024Q1 板块毛利率中位数 56.4%，与 2023 年基本持平，随着中药材价格企稳、中药企业成本端的压力亦

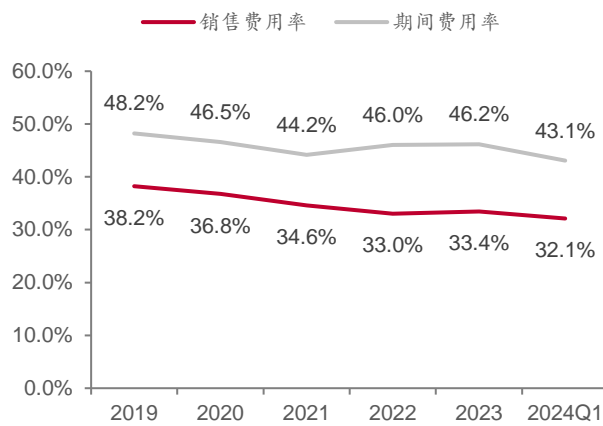
得到缓解。费用端来看，期间费用率稳中有降，2024Q1 销售费用率环比 2023 年有明显下降，带动净利率的稳步提升。

图表 5: 2019-2024Q1 中药板块上市公司毛利率及净利率情况 (板块中位数)



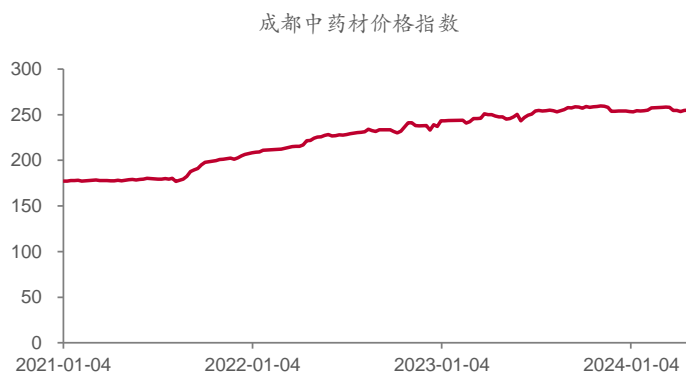
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 2019-2024Q1 中药板块上市公司费用率情况 (板块中位数)



来源: wind, 中泰证券研究所

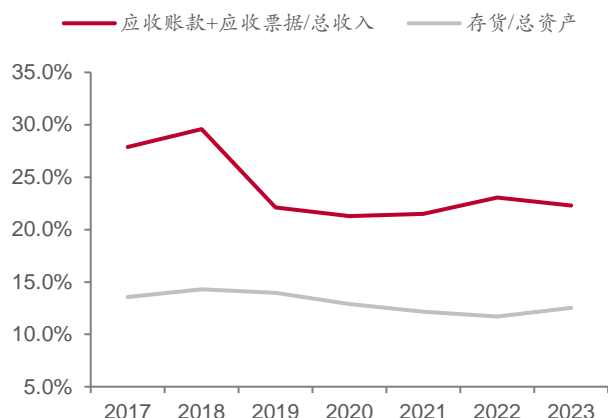
图表 7: 中国成都中药材价格指数图



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/05/06)

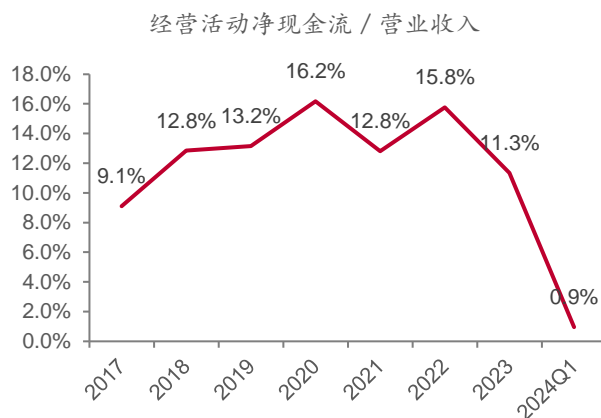
- **应收账款略有承压，存货周转效率较高。**我们以应收账款、存货的周转效率，以及经营性净现金流等作为衡量企业内在经营质量的指标，应收账款+应收票据/总收入、存货/总资产、经营性净现金流/营业收入均在 2019 年起显著改善，2023 年中药板块应收账款+应收票据/总收入、存货/总资产分别为 22.3%、12.5%，处于较为健康的周转状态。24Q1 应收账款占总营收比重有明显提升，我们预计是由于部分货款尚未结算、以及部分公司有商业业务导致账款占用所致。

图表 8: 2017-2023 年中药板块上市公司周转效率情况



来源: wind, 中泰证券研究所

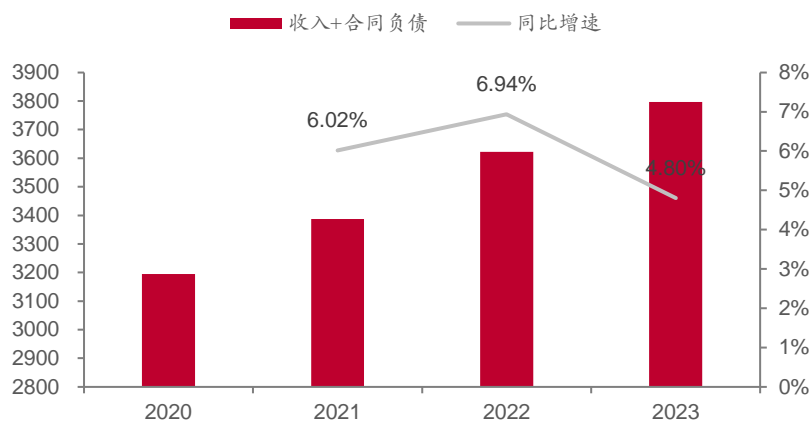
图表 9: 2017-2024Q1 中药板块上市公司周现金流情况



来源: wind, 中泰证券研究所

- 合同负债维持健康水平。**以合同负债+收入作为中药公司收入的前瞻性指标来看，2021-2022 年该指标同比增速有所提速，2023 年增速小幅回落至 4.8%，仍处于较为健康的水平，预计板块业绩持续性较强。

图表 10: 2020-2023 年中药板块上市公司收入+合同负债情况 (亿元; %)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 多家公司大手笔分红，持续重视投资者回报。**2023 年中药板块拟分红总额达到 213.68 亿元，板块分红率中位数为 46.96%，其中分红比例超 90% 的公司包括沃华医药、江中药业、ST 九芝、达仁堂、东阿阿胶、新光药业、万邦德、云南白药。

图表 11: 2023 年中药板块分红情况

| 证券代码 | 证券名称 | 2023年分红金额 (亿) | 分红金额同比 变化 | 2023年分红率 | 分红率环比2022 年变化 |
|-----------|------|------------------|--------------|----------|------------------|
| 002107.SZ | 沃华医药 | 1.44 | | 245.55% | 245.5% |
| 600750.SH | 江中药业 | 8.18 | 13.0% | 115.52% | -5.9% |
| 000989.SZ | ST九芝 | 3.42 | 0.0% | 115.12% | 19.5% |
| 600329.SH | 达仁堂 | 9.86 | 14.3% | 99.91% | -0.2% |
| 000423.SZ | 东阿阿胶 | 11.46 | 51.1% | 99.60% | 2.3% |
| 300519.SZ | 新光药业 | 0.64 | -20.0% | 99.45% | 25.9% |
| 002082.SZ | 万邦德 | 0.49 | -33.3% | 99.44% | 21.3% |
| 000538.SZ | 云南白药 | 37.06 | 36.6% | 90.53% | 0.2% |
| 600572.SH | 康恩贝 | 5.04 | 30.9% | 85.27% | -22.4% |
| 002275.SZ | 桂林三金 | 3.53 | -25.0% | 83.68% | -59.0% |
| 300181.SZ | 佐力药业 | 3.16 | 50.0% | 82.42% | 5.3% |
| 600285.SH | 羚锐制药 | 4.51 | 33.3% | 79.41% | 6.7% |
| 002737.SZ | 葵花药业 | 8.76 | 50.0% | 78.27% | 10.9% |
| 002198.SZ | 嘉应制药 | 0.25 | | 73.94% | 73.9% |
| 002728.SZ | 特一药业 | 1.82 | 22.4% | 72.03% | -11.6% |
| 603998.SH | 方盛制药 | 1.28 | -17.3% | 68.27% | 14.3% |
| 002317.SZ | 众生药业 | 1.70 | 4.8% | 64.40% | 14.2% |
| 002907.SZ | 华森制药 | 0.21 | -28.6% | 63.85% | 34.1% |
| 301331.SZ | 恩威医药 | 0.55 | -51.4% | 63.25% | -102.3% |
| 600211.SH | 西藏药业 | 4.81 | 159.9% | 60.03% | 10.0% |
| 600351.SH | 亚宝药业 | 1.08 | 181.3% | 54.11% | 17.4% |
| 002566.SZ | 益盛药业 | 0.50 | 200.0% | 52.40% | 32.5% |
| 000999.SZ | 华润三九 | 14.82 | 50.0% | 51.96% | 11.6% |
| 600594.SH | 益佰制药 | 0.52 | | 50.55% | 50.5% |
| 600436.SH | 片仔癀 | 14.00 | 85.6% | 50.04% | 19.5% |
| 000650.SZ | 仁和药业 | 2.80 | 0.0% | 49.36% | 0.6% |
| 000623.SZ | 吉林敖东 | 7.18 | 112.2% | 49.15% | 30.2% |
| 301111.SZ | 粤万年青 | 0.16 | 0.0% | 47.76% | -0.1% |
| 605199.SH | 葫芦娃 | 0.50 | | 46.96% | 47.0% |
| 600479.SH | 千金药业 | 1.50 | -0.1% | 46.85% | -2.7% |
| 600535.SH | 天士力 | 4.93 | 0.0% | 46.03% | 238.2% |
| 002287.SZ | 奇正藏药 | 2.54 | 23.1% | 43.79% | 0.0% |
| 603858.SH | 步长制药 | 1.38 | -87.0% | 43.27% | 112.7% |
| 600566.SH | 济川药业 | 11.97 | 47.5% | 42.41% | 5.0% |
| 600085.SH | 同仁堂 | 6.86 | 56.3% | 41.09% | 10.3% |
| 600252.SH | 中恒集团 | 0.35 | -0.4% | 40.94% | -2.9% |
| 600557.SH | 康缘药业 | 2.16 | 68.0% | 40.25% | 10.6% |
| 603567.SH | ZBD | 1.88 | 616.0% | 39.84% | 25.7% |
| 002390.SZ | 信邦制药 | 1.14 | -1.9% | 39.83% | -12.1% |
| 600993.SH | 马应龙 | 1.72 | 14.3% | 38.90% | 7.4% |
| 002603.SZ | 以岭药业 | 5.01 | -40.0% | 37.06% | 1.7% |
| 600976.SH | 健民集团 | 1.84 | 20.0% | 35.30% | -2.3% |
| 600422.SH | 昆药集团 | 1.51 | 24.9% | 34.05% | 2.4% |
| 300039.SZ | 上海凯宝 | 1.05 | 66.7% | 31.90% | -1.0% |
| 603896.SH | 寿仙谷 | 0.77 | -11.4% | 30.38% | -1.0% |
| 002349.SZ | 精华制药 | 0.75 | 15.0% | 30.24% | -0.4% |
| 600332.SH | 白云山 | 12.18 | 2.3% | 30.02% | 0.0% |
| 603439.SH | 贵州三力 | 0.82 | 99.2% | 27.90% | 7.5% |
| 002644.SZ | 佛慈制药 | 0.15 | -40.0% | 22.80% | -1.3% |
| 000790.SZ | 华神科技 | 0.06 | -0.7% | 22.55% | 7.3% |
| 002864.SZ | PLYY | 0.23 | 20.6% | 21.17% | 2.0% |
| 600129.SH | TJJT | 1.67 | | 20.32% | 20.3% |
| 002873.SZ | 新天药业 | 0.15 | -33.9% | 18.93% | -1.9% |
| 300026.SZ | 红日药业 | 0.90 | 0.0% | 17.79% | 3.4% |
| 300534.SZ | 陇神戎发 | 0.06 | | 9.84% | 9.8% |
| 002412.SZ | 汉森制药 | 0.00 | -100.0% | 0.00% | -90.1% |
| 300878.SZ | 维康药业 | 0.36 | | -441.78% | -441.8% |

来源: wind, 中泰证券研究所 (剔除未分红及不可比公司)

品牌强化、创新发力，板块多点开花

- **品牌 OTC 维持高景气，收入增速快于行业整体。**我们统计了以 OTC 品种为主的 24 家中药企业 2023 年核心经营数据，2023 年收入、扣非净利润增速的中位数分别为 12.0%、23.0%，收入端明显快于中药板块整体增速；其中收入和扣非净利润环比 2022 年分别提速 0.4pp、5.4pp，品牌 OTC 企业盈利改善显著。

图表 12：2023 年品牌 OTC 核心经营数据概览

| 证券代码 | 证券名称 | 市值 (亿元) | 2022 收入 增速 | 2023 收入 增速 | 收入 环比 | 2022 扣非净 利润增速 | 2023 扣非净 利润增速 | 扣非 环比 | 应收/营业收入 |
|-----------|------|---------|------------|------------|--------|---------------|---------------|---------|---------|
| 600436.SH | 片仔癀 | 1,440 | 8.4% | 15.7% | 7.3% | 2.9% | 15.3% | 12.4% | 9.6% |
| 000538.SZ | 云南白药 | 976 | 0.3% | 7.2% | 6.9% | -3.2% | 16.5% | 19.7% | 26.1% |
| 600085.SH | 同仁堂 | 636 | 5.3% | 16.2% | 10.9% | 15.7% | 18.3% | 2.7% | 7.2% |
| 000999.SZ | 华润三九 | 626 | 16.3% | 36.8% | 20.5% | 19.8% | 22.2% | 2.4% | 25.0% |
| 600332.SH | 白云山 | 507 | 2.6% | 6.7% | 4.1% | 0.4% | 9.5% | 9.1% | 21.2% |
| 000423.SZ | 东阿阿胶 | 455 | 5.0% | 16.7% | 11.7% | 98.6% | 54.7% | -43.9% | 9.3% |
| 600566.SH | 济川药业 | 378 | 17.9% | 7.3% | -10.6% | 30.3% | 32.7% | 2.4% | 28.7% |
| 600329.SH | 达仁堂 | 236 | 19.4% | -0.3% | -19.8% | 3.9% | 23.8% | 19.9% | 27.1% |
| 600129.SH | TJJT | 213 | 15.6% | 10.6% | -5.1% | 152.6% | 111.4% | -41.2% | 12.7% |
| 000623.SZ | 吉林敖东 | 179 | 24.5% | 20.3% | -4.2% | -17.4% | -15.6% | 1.7% | 29.3% |
| 002737.SZ | 葵花药业 | 176 | 14.2% | 11.9% | -2.3% | 32.2% | 24.8% | -7.4% | 1.3% |
| 600750.SH | 江中药业 | 174 | 32.6% | 13.0% | -19.6% | 19.4% | 39.0% | 19.6% | 9.3% |
| 600285.SH | 羚锐制药 | 146 | 11.4% | 10.3% | -1.1% | 15.3% | 30.6% | 15.3% | 14.2% |
| 600572.SH | 康恩贝 | 133 | -8.6% | 12.2% | 20.8% | 205.4% | 14.6% | -190.8% | 16.5% |
| 600993.SH | 马应龙 | 125 | 4.4% | -11.2% | -15.6% | 7.0% | -23.6% | -30.6% | 8.9% |
| 600771.SH | 广誉远 | 122 | 3.4% | 13.6% | 10.1% | -195.1% | 134.6% | 329.8% | 50.8% |
| 300181.SZ | 佐力药业 | 116 | 23.9% | 7.6% | -16.3% | 52.9% | 41.1% | -11.8% | 24.3% |
| 600976.SH | 健民集团 | 93 | 10.3% | 15.7% | 5.4% | 24.4% | 17.1% | -7.3% | 20.7% |
| 002275.SZ | 桂林三金 | 87 | 12.5% | 10.8% | -1.7% | -14.6% | 71.9% | 86.5% | 3.6% |
| 000989.SZ | 九芝堂 | 71 | -19.8% | -2.4% | 17.5% | -51.4% | 132.1% | 183.5% | 27.8% |
| 002424.SZ | 贵州百灵 | 67 | 13.8% | 20.4% | 6.6% | 5.5% | -626.9% | -632.4% | 40.6% |
| 603439.SH | 贵州三力 | 67 | 27.9% | 36.1% | 8.2% | 43.2% | 26.2% | -17.0% | 35.3% |
| 603896.SH | 寿仙谷 | 55 | 8.1% | -5.4% | -13.5% | 27.4% | -10.5% | -37.8% | 14.3% |
| 605199.SH | 葫芦娃 | 48 | 11.9% | 25.8% | 13.8% | 35.0% | 20.2% | -14.8% | 29.0% |

来源：wind，中泰证券研究所（注：市值截止 2024/5/13）

- **终端需求持续旺盛，补益类品种表现突出。**根据中康数据统计，2023 年全国零售药店市场规模达 5394 亿元，其中滋补保健是增长最亮眼的细分领域之一，23 年规模同比增长超 10%，其中阿胶（通用名）同比 +44%、复方阿胶同比 +102%、黄芪精同比 +28%，均有十分亮眼的表现。血塞通同比 +49%、六味地黄同比 +29%、云南白药同比 +33%，也显示出旺盛的终端需求。此外，感冒灵、藿香正气、蓝苓、蜜炼川贝枇杷等感冒止咳咽喉品种销售规模由于基数效应同比有所下滑。

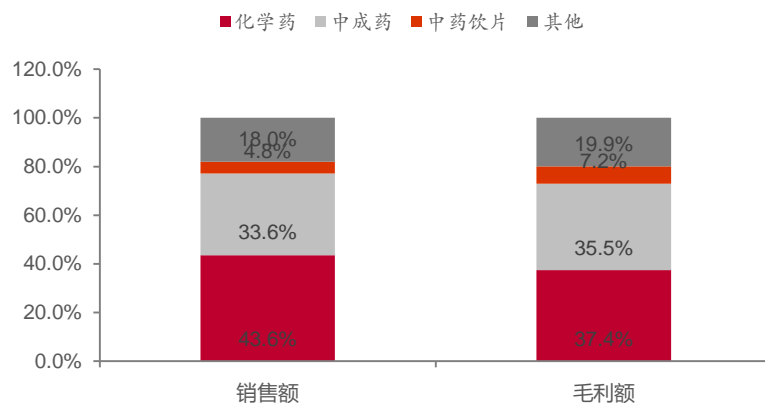
图表 13: 2023 年零售药店中成药大品种增速情况

| RX | | OTC | |
|-------------|-----|-------------|------|
| 2023年销售同比增速 | | 2023年销售同比增速 | |
| 安宫牛黄 | -7% | 阿胶 | 44% |
| 复方丹参 | -3% | 感冒灵 | -67% |
| 血塞通 | 49% | 藿香正气 | -87% |
| | | 六味地黄 | 29% |
| | | 云南白药 | 33% |
| | | 蓝岑 | -66% |
| | | 蜜炼川贝枇杷 | -64% |
| | | 复方阿胶 | 102% |
| | | 肠炎宁 | -23% |
| | | 黄芪精 | 28% |

来源: 中康数据, 中泰证券研究所

- 中药毛利贡献较多, 零售终端推广意愿强。**根据中康数据, 中成药以 33.6% 的销售占比, 贡献了约 35.5% 的毛利额, 毛利率明显高于化药品种。因此对于终端零售药店而言, 加强中成药的销售推广有利于提升门店整体的盈利水平。

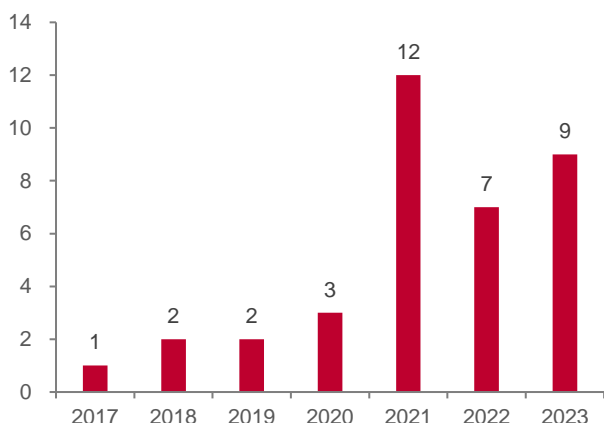
图表 14: 零售药店不同产品销售额及毛利额贡献情况



来源: 中康数据, 中泰证券研究所

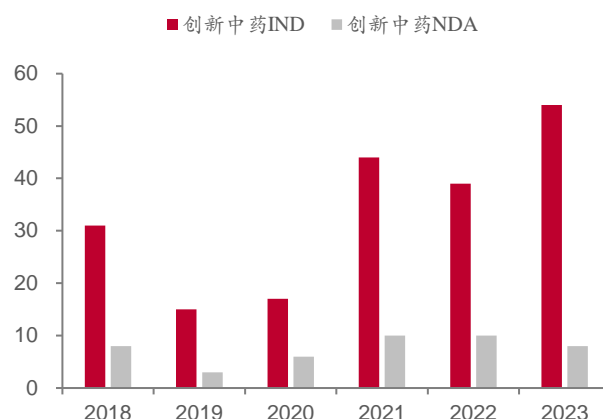
- 强化研发、创新转型, 板块焕发新生机。**根据国家药监局发布《2023 年度药品审评报告》, 2023 年药审中心受理中药注册申请 1163 件, 同比大幅增长 176.25%; 审结中药注册申请 878 件, 同比增长 131.05%; 创新中药进入井喷式发展阶段。2023 全年共有 9 个中药新药获批上市, 包括 4 个 1.1 类创新药, 1 个 1.2 类创新药, 1 个 2.1 类中药改良型新药, 3 个古代经典名方 3.1 类; 从治疗领域上看, 消化系统和儿科用药居多。今年一季度以来, 国家药监局共批准了 5 个中药新药上市。其中, 中药 1.1 类创新药有 3 款, 包括湖北齐进药业的儿茶上清丸、卓和药业的九味止咳口服液、成都华西天然药物的秦威颗粒。

图表 15: 2017-2023 年中药新药获批情况



来源: 国家药监局, 中泰证券研究所

图表 16: 2018-2023 年中药新药 IND 和 NDA 数量



来源: 国家药监局, 中泰证券研究所

图表 17: 2024 年以来中药新药申请上市情况

| 药品名称 | 注册分类 | 企业简称 | 承办日期 | 治疗领域 |
|----------|------|--------|-----------|----------|
| 龙七胶囊 | 1.1 | 康缘药业 | 2024/4/4 | 肿瘤疾病用药 |
| 通络健脑片 | 1.1 | 悦康药业 | 2024/3/1 | 心脑血管疾病用药 |
| 紫花温肺止咳颗粒 | 1.1 | 悦康药业 | 2024/3/1 | 呼吸系统疾病用药 |
| 小儿黄金止咳颗粒 | 1.1 | 东方运嘉 | 2024/2/19 | 儿科用药 |
| 喉啞清胶囊 | 1.1 | 瑞和制药 | 2024/1/29 | 五官科用药 |
| 牛黄小儿退热贴 | 1.1 | 健民集团 | 2024/1/26 | 儿科用药 |
| 一贯煎颗粒 | 3.1 | 吉林敖东 | 2024/1/24 | 消化系统疾病用药 |
| 枇杷清肺颗粒 | 3.1 | 仲景宛西制药 | 2024/1/20 | 呼吸系统疾病用药 |
| 二冬颗粒 | 3.1 | 药都樟树 | 2024/1/12 | 消化系统疾病用药 |
| 枇杷清肺饮颗粒 | 3.1 | 天士力 | 2024/1/10 | 呼吸系统疾病用药 |
| 温经汤颗粒 | 3.1 | 天士力 | 2024/1/5 | 妇科用药 |

来源: 国家药监局, 米内网, 中泰证券研究所

风险提示

- 原材料价格波动的风险
- 医药政策变化的风险
- 研报信息更新不及时的风险

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|---|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 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; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 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)。 | | |

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。