

中药行业2023年年报及2024年一季报总结

——2023年稳健增长，高基数下2024年一季度略有下滑

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：张佳博
021-60375487
zhangjiabo@guosen.com.cn
S0980523050001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

■ 业绩回顾：

- **2023年全年：**中药子行业A股上市公司营业收入总额3583亿元，同比+6.1%，疫情放开带来用药需求的增长，收入平稳增长；归母净利润总额363亿元，同比增长26.8%，利润端增速明显优于收入端，主要系毛利率的提升及销售费用率、财务费用率的降低带来净利率的提升。
- **2024年一季度：**中药子行业A股上市公司营业收入总额972亿元，同比-1.0%，主要系2023年同期一季度感冒药需求旺盛导致基数偏高所致，归母净利润总额126亿元，同比下降7.9%，利润端增速明显低于收入端，在中药材涨价等因素的影响下，行业毛利率同比下降2.46pp。

■ 从短中期维度来看，基药目录调整在即，国企改革稳步推进，建议关注基药目录调整及国企改革推进两条主线：

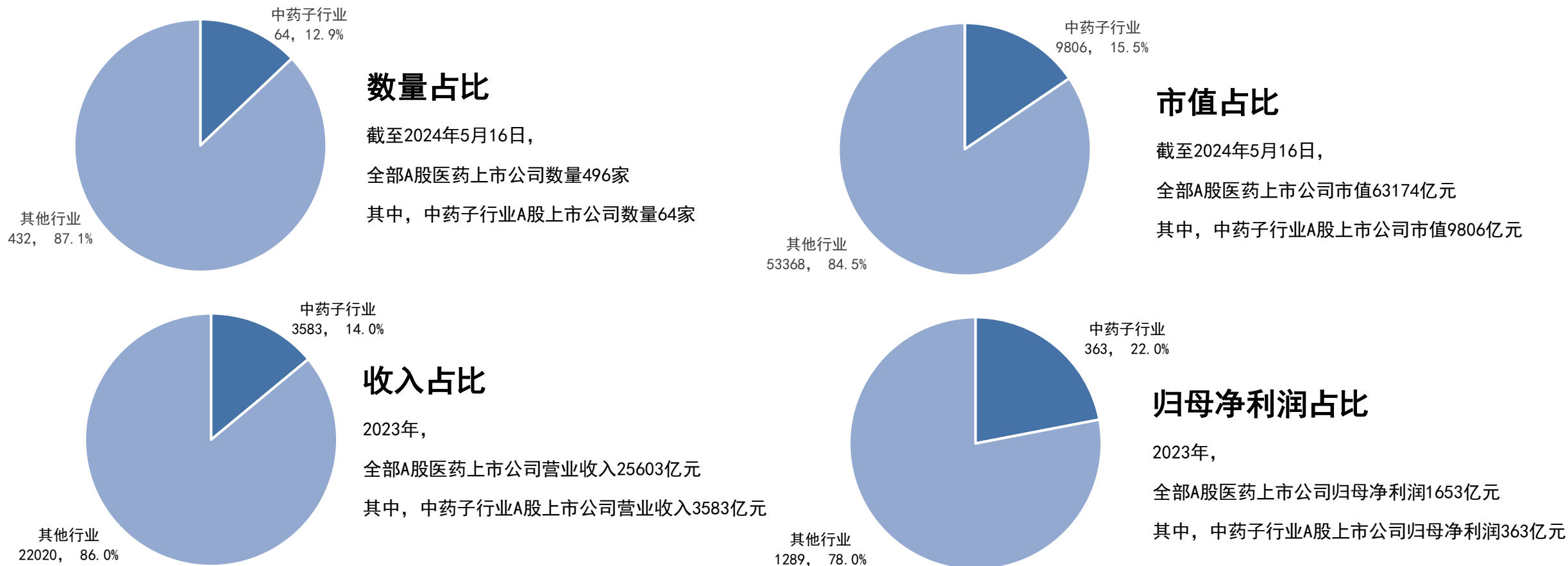
- **关注新版基药目录调整及具备潜在新纳入基药目录的品种的公司。**中药品种中存在大量独家品种，其竞争格局良好，放量节奏更快，从纳入基药目录对企业的带动作用来看，中药企业受益程度有望相较于化药企业更大。中医药在治疗部分内科（慢性病、免疫调节等领域）、外科（创伤、骨伤等领域）、精神科、妇科、皮肤科、儿科疾病具有独特优势和显著疗效，围绕中医药优势病种，后续更多品种有望借助基药目录调整实现放量，**推荐关注具备潜在新纳入基药目录的品种的公司：以岭药业、康缘药业等。**
- **关注国企改革及有望借助国资平台实现经营效率提升的优质国企。**2023年1月，国资委召开中央企业负责人会议，针对部分央企存在的回报水平不优、盈利质量不高、市场竞争力不强、创新能力不足等短板，会议确定了央企考核体系的“一利五率”。随着国企改革的深化，国有中药企业有望采用更完善的考核体系、更灵活的运营构架以及更市场化的管理决策，**推荐关注有望借助国资平台实现经营效率提升的优质国企：达仁堂、华润三九、太极集团等。**

■ 从长期维度来看，消费、创新和资源是方向，建议关注中药品牌OTC、中药创新药两条主线：

- **集采控费趋势下，我们看好具备消费属性的中药品牌OTC龙头。**在院内市场集采、医保控费的大趋势下，主攻院外市场的中药品牌OTC或可成为集采避风港，看好产品占领消费者心智、格局稳定、长期积累下拥有良好品牌形象的OTC龙头企业。**推荐关注：华润三九、太极集团、羚锐制药等。**
- **回归药品属性，推荐关注产品疗效确切、具备持续出新能力的优质中药创新药企业。**疗效至上，临床循证是王道，看好产品经循证医学充分验证、得到医生群体认可的优秀中药企业。**推荐关注：以岭药业、康缘药业等。**

■ 风险提示：创新产品研发失败或进度慢于预期的风险；药品监管政策调整风险；集采风险；中药材价格波动风险。

图：A股中药子行业上市公司在A股生物医药上市公司中的占比情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理 注：图、表、文字均剔除ST股；市值占比根据24年5月16日收盘统计；上市公司数量截至24年5月16日。

- 中药子行业A股上市公司数量占比12.9%，收入占比14.0%，中药子行业上市公司平均收入体量在A股医药生物上市公司中偏大；归母净利润占比22.0%，市值占比15.5%，中药子行业上市公司整体PE估值在A股医药生物上市公司中偏低。

收入&归母净利润：2023年稳健增长，高基数下2024年一季度略有下滑

- 2023年全年：**中药子行业A股上市公司营业收入总额3583亿元，同比+6.1%，疫情放开带来用药需求的增长，收入平稳增长；归母净利润总额363亿元，同比增长26.8%，利润端增速明显优于收入端，主要系毛利率的提升及销售费用率、财务费用率的降低带来净利率的提升。
- 2024年一季度：**中药子行业A股上市公司营业收入总额972亿元，同比-1.0%，主要系2023年同期一季度感冒药需求旺盛导致基数偏高所致，归母净利润总额126亿元，同比下降7.9%，利润端增速明显低于收入端，在中药材涨价等因素的影响下，行业毛利率同比下降2.46pp。

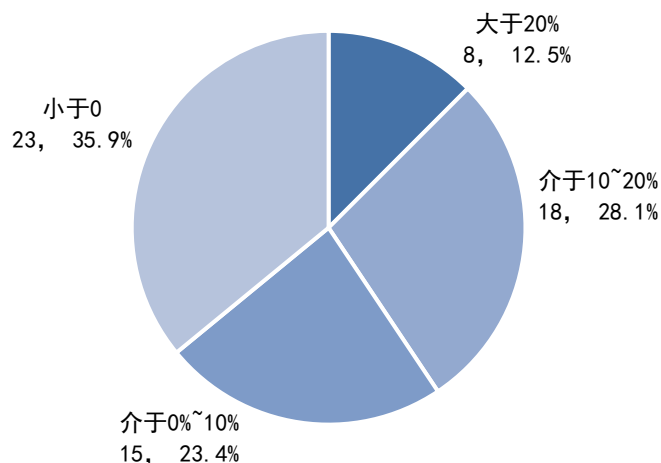
表：A股中药子行业2021-2024Q1主要财务指标

项目 (亿元)	2021A	2022A	2023A	2024Q1	23年同比22年 (pp.)	24Q1同比23Q1 (pp.)
营业收入	3227	3378	3583	972		
YOY	5.1%	4.7%	6.1%	-1.0%		
营业成本	1776	1890	1997	549		
毛利率	45.0%	44.0%	44.3%	43.5%	0.21	(2.46)
销售费用	792	796	840	202		
费用率	24.6%	23.6%	23.5%	20.8%	(0.13)	(1.82)
管理费用 (除研发)	179	182	196	45		
费用率	5.5%	5.4%	5.5%	4.7%	0.08	0.04
研发费用	88	94	101	22		
费用率	2.7%	2.8%	2.8%	2.2%	0.02	0.15
财务费用	5	2	-2	-1		
费用率	0.2%	0.1%	-0.1%	-0.1%	(0.12)	(0.13)
净利润	367	299	378	131		
净利率	11.4%	8.9%	10.5%	13.5%	1.70	(1.05)
归母净利润	353	286	363	126		
YOY	18.3%	-19.0%	26.8%	-7.9%		
扣非归母净利润	267	264	330	120		
YOY	14.6%	-1.0%	25.0%	-6.8%		
经营性净现金流	423	550	399	10		
ROE	11.8%	9.0%	10.8%	14.5%		
总资产周转率	0.64	0.63	0.63	0.66		
资产负债率	37.2%	38.6%	38.7%	38.0%		

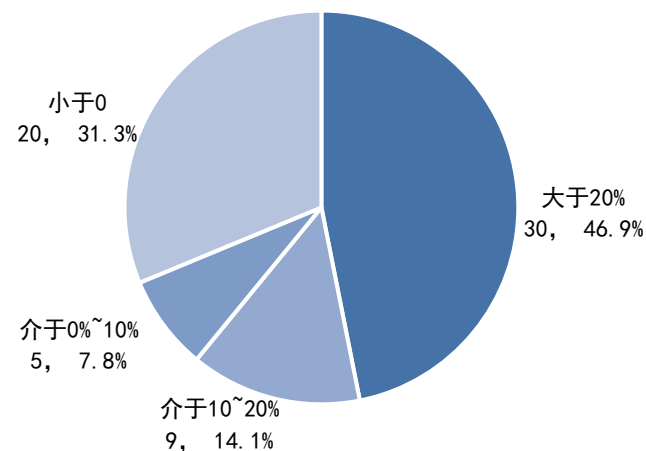
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理 注：图、表、文字均剔除ST股

疫情放开，多数中药企业2023年收入、利润呈现增长态势

图：A股中药子行业上市公司2023年收入及利润增速情况（增速区间、企业个数及企业占比）



2023年收入增速情况



2023年归母净利润增速情况

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理 注：图、表、文字均剔除ST股。

■ 2023年收入增速

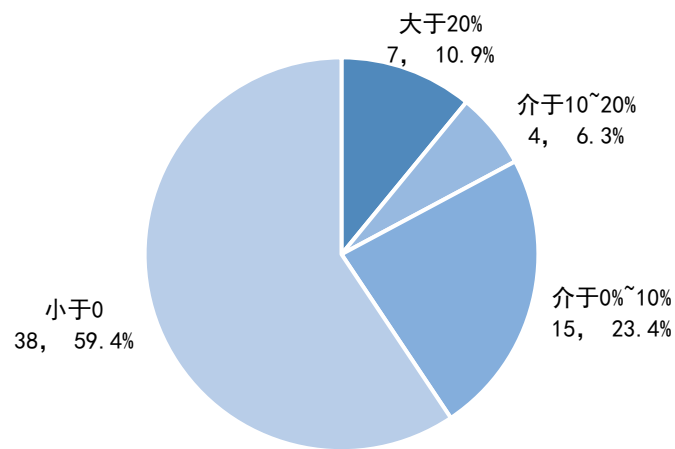
- 收入增速大于20%的企业有：华润三九（昆药并表影响）等；
- 收入增速介于10~20%的企业有：东阿阿胶、同仁堂、健民集团、片仔癀、江中药业、康恩贝、葵花药业、康缘药业、太极集团、桂林三金、羚锐制药等；
- 收入增速介于0~10%的企业有：佐力药业、济川药业、云南白药、白云山、天士力、盘龙药业、奇正藏药等；
- 收入下滑的企业有：达仁堂、仁和药业、寿仙谷、昆药集团、红日药业、马应龙、以岭药业（22年同期高基数）等。

■ 2023年归母净利润增速

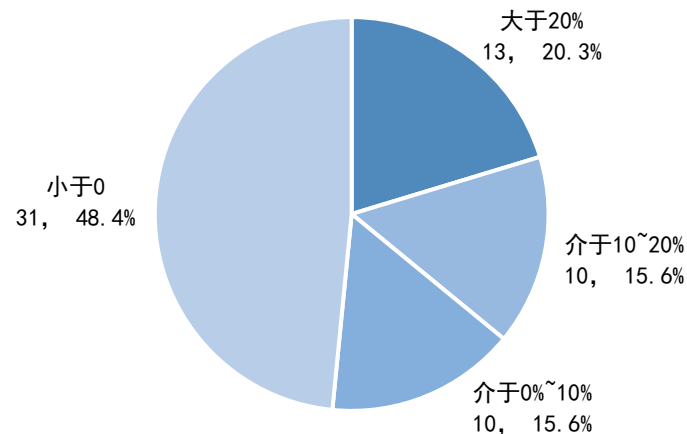
- 归母净利润增速大于20%的企业有：天士力、太极集团、康恩贝、东阿阿胶、佐力药业、云南白药、济川药业、葵花药业、健民集团、桂林三金、康缘药业、奇正藏药、羚锐制药等；
- 归母净利润增速介于10~20%的企业有：江中药业、同仁堂、华润三九、昆药集团、达仁堂、片仔癀等；
- 归母净利润增速介于0~10%的企业有：盘龙药业、白云山等；
- 归母净利润下滑的企业有：仁和药业、马应龙、寿仙谷、红日药业、以岭药业等。

24Q1感冒药需求依旧旺盛，感冒药相关标的持续受益

图：A股中药子行业上市公司2024Q1收入、利润增速情况（增速区间、企业个数及企业占比）



2024Q1收入增速情况



2024Q1归母净利润增速情况

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理 注：图、表、文字均剔除ST股。

■ 2024Q1收入增速

- 收入增速大于20%的企业有：东阿阿胶、佐力药业、奇正藏药、片仔癀等；
- 收入增速介于10~20%的企业有：羚锐制药、华润三九、马应龙等；
- 收入增速介于0%~10%的企业有：寿仙谷、白云山、云南白药、同仁堂、济川药业、康缘药业等；
- 收入下滑的企业有：天士力、昆药集团、达仁堂、健民集团、太极集团、江中药业、盘龙药业、仁和药业、红日药业、葵花药业、康恩贝、桂林三金、以岭药业等。

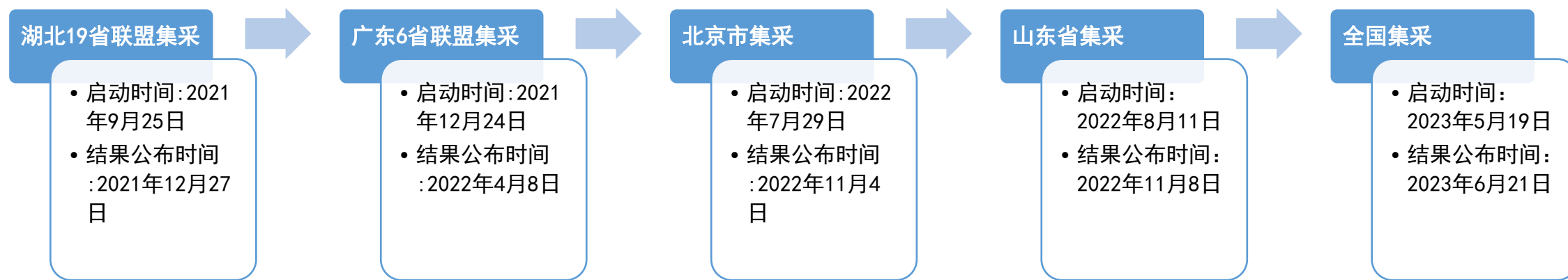
■ 2024Q1归母净利润增速

- 归母净利润增速大于20%的企业有：东阿阿胶、佐力药业、盘龙药业、羚锐制药、片仔癀、济川药业、寿仙谷等；
- 归母净利润增速介于10~20%的企业有：华润三九、云南白药、天士力、江中药业、同仁堂等；
- 归母净利润增速介于0%~10%的企业有：马应龙、奇正藏药、太极集团、康缘药业、白云山等；
- 归母净利润下滑的企业有：健民集团、仁和药业、达仁堂、昆药集团、康恩贝、葵花药业、桂林三金、红日药业、以岭药业等。

集采：中药集采降幅温和，独家品种优势明显

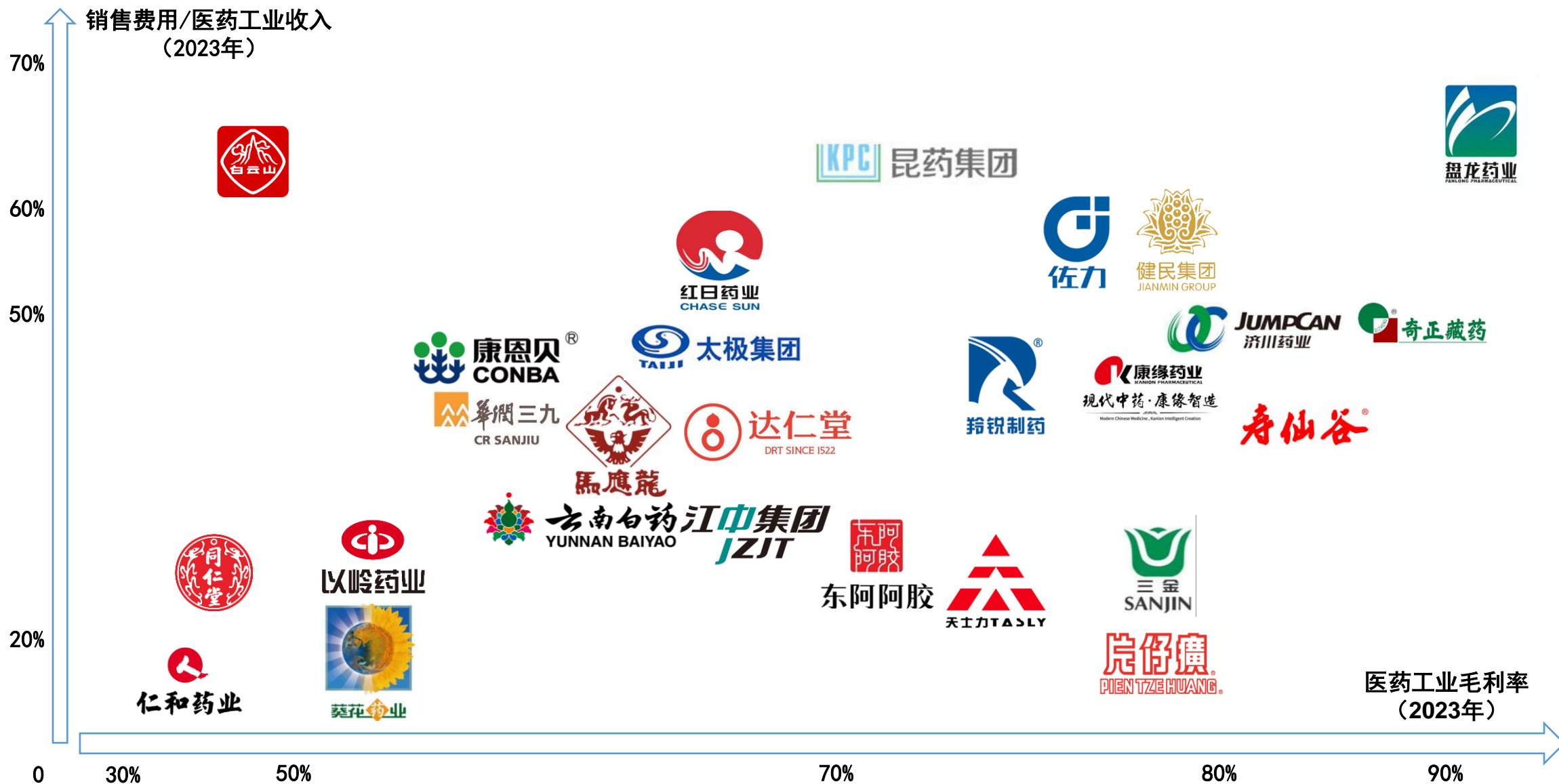
- 中药历经湖北联盟、广东联盟、北京、山东、全国5次大规模集采，整体呈现出中选规则温和、分组机制友好、评判依据多元、平均降幅较低的特点。
- ✓ 中选规则温和：广东联盟集采独家品种规则友好；山东集采设定复活机制，对市场占有率超过30%的企业提供二次入围的选择；全国集采在中选之外，还有议价拟中选和增补拟中选，给予药企调整的机会。
- ✓ 分组机制友好：广东联盟集采开始考虑到中成药竞争格局，按照独家品种和非独家品种划分；山东集采分组以交易数量和日均用量为基础划分；北京集采则根据竞争格局的“市场竞争较为充分”和“竞争相对不足”分为带量联动和带量谈判；全国集采按照市场份额大小划分。
- ✓ 评判依据多元：中成药生产受到来自原料产地、自然环境等条件的多重影响。除价格外，湖北联盟集采、山东集采、全国集采还纳入了医疗机构认可度、药品企业排名和供应能力、药品企业创新力、医药价格和招采信用评价、产品质量安全因素等指标，更符合中药独家品种多、议价难度大的特色。
- ✓ 平均降幅较低：从降幅上来看，湖北联盟、广东联盟、北京集采、山东集采、全国集采的平均降幅分别为-42%、-56%、-23%、-44%、-49%，整体相对温和；独家品种优势明显，在广东联盟集采中，独家品种平均降幅仅为22%。

图：中药集采进程



资料来源：广东省药品交易中心，湖北省医药价格和招标采购管理服务网，各地医保局，山东省公共资源交易平台，国信证券经济研究所整理

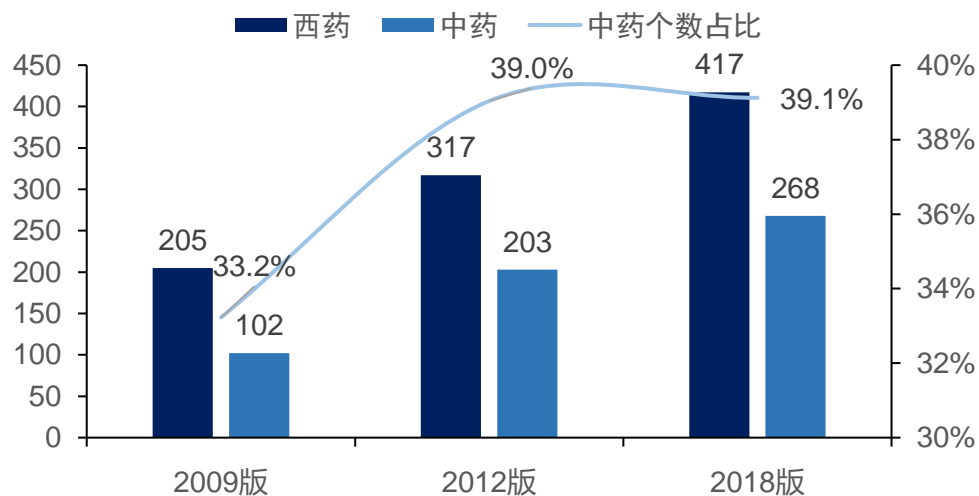
行业整顿：影响或将持续，关注销售费用率及企业合规运营情况



基药：中药品种有望借助基药目录调整实现快速放量

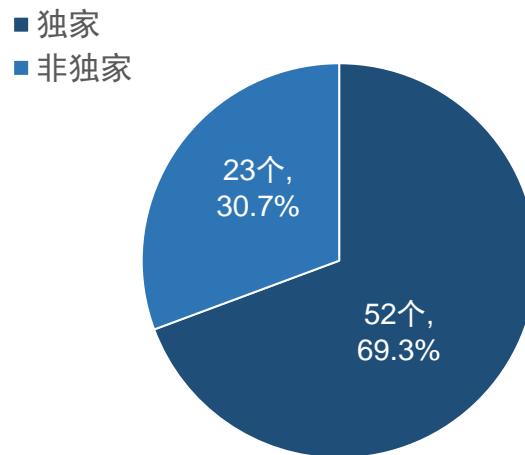
- “986”与“1+X”政策推动基药在公立医疗端的广泛使用。“1+X”用药模式是对基药产品的定位重申，“1”就是指的**国家基本药物目录**，“X”是指的**非基本药物**。“986政策”进一步细化，要求逐步实现政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院中基本药物配备品种数量占比，原则上分别不低于90%、80%、60%，即以数字的形式明确了公立医疗端基药的配备数量。卫健委数据显示，2022年三级公立医院基本药物采购品种数占比为42.59%，较2020年提升0.70个百分点；门诊和住院患者基本药物处方占比分别为56.03%和95.82%，分别较2020年提升1.53个和0.19个百分点，基本药物占比稳步提升。
- **中药品种在历次基药目录中的占比稳步提升**。在2009版基药目录的307个品种中，中药品种仅有102个，占比仅为33.2%；2012版基药目录对品种进行了大幅扩充，其中西药品种由2009版的205个提升到317个，中药品种由2009版的102个提升到203个，中药基药品种接近成倍增长，中药基药品种占比提升至39.0%；2018版基药目录中，中药基药品种占比进一步提升至39.1%。

图：国家基药目录的中药个数及占比情况



资料来源：国家卫健委，国信证券经济研究所整理

图：2018年版基药目录新增中成药的独家品种占比情况



资料来源：国家卫健委，国信证券经济研究所整理

投资建议（短中期维度）：关注基药目录调整

从短中期维度来看，基药目录调整在即，国企改革稳步推进，建议关注基药目录调整及国企改革推进两条主线：

- 1) 关注新版基药目录调整及具备潜在新纳入基药目录的品种的公司。中药品种中存在大量独家品种，其竞争格局良好，放量节奏更快，从纳入基药目录对企业的带动作用来看，中药企业受益程度有望相较于化药企业更大。中医药在治疗部分内科（慢性病、免疫调节等领域）、外科（创伤、骨伤等领域）、精神科、妇科、皮肤科、儿科疾病具有独特优势和显著疗效，围绕中医药优势病种，后续更多品种有望借助基药目录调整实现放量，推荐关注具备潜在新纳入基药目录的品种的公司：以岭药业、康缘药业等。

表：潜在新纳入基药目录的中药品种梳理（部分）

品种	上市公司	治疗领域	是否独家	是否集采	是否为OTC品种
连花清咳片	以岭药业	呼吸系统	是	否	是
养正消积胶囊	以岭药业	免疫系统/肿瘤	是	否	否
夏荔黄胶囊	以岭药业	泌尿系统	是	否	否
大株红景天片/胶裳	康缘药业	心脑血管系统	是	否	是
天舒片/胶震	康缘药业	神经系统	是	否	是
通塞脉片/胶囊	康缘药业	血液系统	是	否	是
九味熄风颗粒	康缘药业	儿科/神经系统	否	否	是

资料来源：insight数据库，公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议（短中期维度）：跟踪中药国企改革进程

- 2) 关注国企改革及有望借助国资平台实现经营效率提升的优质国企。2023年1月，国资委召开中央企业负责人会议，针对部分央企存在的回报水平不优、盈利质量不高、市场竞争力不强、创新能力不足等短板，会议确定了央企考核体系的“一利五率”。原先的考核体系下，“两利”即利润总额、净利润，“四率”即营业收入利润率、全员劳动生产率、研发投入强度、资产负债率。而“一利五率”则是将净利润改为ROE，营业收入利润率改为营业现金比率，进一步加强了对国企的盈利能力和创现能力的考核，推动国企高质量发展。随着国企改革的深化，国有中药企业有望采用更完善的考核体系、更灵活的运营构架以及更市场化的管理决策，**推荐关注有望借助国资平台实现经营效率提升的优质国企：达仁堂、华润三九、太极集团等。**

表：中药国企梳理（部分）

股票代码	上市公司	实控人	是否推出股权激励 (2021年以来)	重大股权变更情况 (2020年以来)	其他
000999.SZ	华润三九	中央国资，华润系	是	无。	股权激励：以2020年业绩为基准，考核2021-2023年业绩（归母扣非净资产收益率、归母扣非净利润年复合增长率、总资产周转率等）情况。
000423.SZ	东阿阿胶	中央国资，华润系	否	无。	2023年2月，原董事长高登锋先生历任，白晓松先生接任董事长。
600750.SH	江中药业	中央国资，华润系	是	无。	股权激励：以2020年业绩为基准，考核2022-2024年业绩（投入资本回报率、归母净利润年复合增长率、研发投入强度等）情况。
600422.SH	昆药集团	中央国资，华润系	是	2022年12月，公司实际控制人变更为中国华润。	股权激励：以2020年业绩为基准，考核2021-2023年净利润值增长不低于10%/21%/33%，且年度现金分红比例不低于当年净利润的30%。
600129.SH	太极集团	中央国资，国药系	否	2021年4月，公司实际控制人变更为中国医药集团。	2021年5月，聘任俞敏先生为公司总经理。
0570.HK	中国中药	中央国资，国药系	否	无。	无。
002644.SZ	佛慈制药	甘肃国资	否	2023年5月，甘肃国投拟收购兰州佛慈医药产业发展集团有限公司(公司控股股东)100%股权，间接持有公司股份30%以上。	2022年4月，原总经理尚寿鹏先生辞职，董事长石爱国先生代行总经理职责。
300026.SZ	红日药业	成都国资	否	无	无。
600085.SH	同仁堂	北京国资	否	2023年2月，健之佳向公司子公司同仁堂麦尔海增资0.3亿，成为其战略投资者。	无。
600479.SH	千金药业	株洲国资	是	无。	股权激励：以2020年业绩为基准，考核2022-2024年业绩（营业收入增长率、加权平均净资产收益率、研发费用增长率等）情况。
600572.SH	康恩贝	浙江国资	是	2020年7月，公司实控人变更为浙江国资。	股权激励：以2021年业绩为基准，考核2022-2024年业绩（净利润增长率、加权平均净资产收益率、研发投入总额占当期工业营业收入的比例、净利润现金含量等）情况。
600329.SH	达仁堂	无实控人	否	无。	2021年3月，控股股东混合所有制改革完成。




资料来源：wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

投资建议（长期维度）：中药品牌OTC

- 从长期维度来看，消费、创新和资源是方向，建议关注中药品牌OTC、中药创新药两条主线：
- 1) 集采控费趋势下，我们看好具备消费属性的中药品牌OTC龙头。在院内市场集采、医保控费的大趋势下，主攻院外市场的中药品牌OTC或可成为集采避风港，看好产品占领消费者心智、格局稳定、长期积累下拥有良好品牌形象的OTC龙头企业。
- ✓ 华润三九：受处方药业务占比下降影响，毛利率有所下降，但费用控制能力强，2018年起销售费用率下降明显，优化费用率保持净利率稳健。
- ✓ 太极集团：2017年至今毛利率呈上升趋势，但销售费用率同样明显提升，利润端表现欠佳。2021年国药集团成为实控人，2022年实现扭亏为盈，销售费用稳定在33%左右，23Q1-3净利率提升明显，有望依靠国企平台不断发展。
- ✓ 羚锐制药：2017年至今毛利率持续提升，同时销售费用率在规模效应下呈下降趋势，但仍处于较高水平。得益于国内宏观经济形势稳中向好，费用控制能力提升，净利率有望维持增长。

图：代表性中药OTC企业及核心产品

	 华润三九 CR SANJIU	 太极集团	 羚锐制药
重磅品种	999感冒灵、999皮炎平、三九胃泰、999小儿感冒颗粒、999抗病毒口服液、气滞胃痛颗粒、999澳诺葡萄糖酸钙锌口服溶液	藿香正气口服液、益保世灵、通天口服液、急支糖浆、思为普、鼻窦炎口服液	通络祛痛膏、活血消痛酊、状骨麝香止痛膏、伤湿止痛膏、关节止痛膏、麝香壮骨膏
其他代表性品种	天和骨通贴膏、易善复、血塞通三七系列产品、昆中药®参苓健脾胃颗粒、阿法骨化醇软胶囊、玻璃酸钠注射液	输液软袋、小金片、沉香化气片、贝贝莎、苏合香丸、美菲康	培元通脑胶囊、参芪降糖胶囊、咧啉美欣贴片、芬太尼头皮贴片、小羚羊医院退热贴

资料来源：公司公告、wind，国信证券经济研究所整理

投资建议（长期维度）：中药创新药

- 2) 回归药品属性，推荐关注产品疗效确切、具备持续出新能力的优质中药创新药企业。疗效至上，临床循证是王道，看好产品经循证医学充分验证、得到医生群体认可的优秀中药企业。推荐关注：以岭药业、康缘药业等。

表：代表性中药创新药企业主要已上市产品

企业	治疗领域	主要产品
以岭药业	心脑血管	通心络胶囊、参松养心胶囊、芪苈强心胶囊
	感冒呼吸	连花清瘟胶囊/颗粒、连花清咳片
	糖尿病	津力达颗粒
	神经系统	益肾养心安神片、解郁除烦胶囊、枣椗安神口服液
	肿瘤	养正消积胶囊
	泌尿系统	八子补肾胶囊、夏荔芪胶囊
康缘药业	呼吸和感染	金振口服液、热毒宁注射液、杏贝止咳颗粒、散寒化湿颗粒、银翘清热片、银翘解毒软胶囊
	妇科	桂枝茯苓胶囊、散结镇痛胶囊
	心脑血管	银杏二萜内酯葡胺注射液、天舒胶囊、天舒片、龙血通络胶囊、通塞脉片、益心舒片、大株红景天胶囊、苻蓉总苷胶囊
	骨伤科	复方南星止痛膏、腰痹通胶囊、筋骨止痛凝胶、七味通痹口服液、淫羊藿总黄酮胶囊
	其他	参乌益肾片、九味熄风颗粒、黄芪精口服液

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表：代表性中药创新药企业主要在研创新中药

企业	药品	适应症	阶段
以岭药业	芪黄明目胶囊	糖尿病视网膜病变	申报新药
	络痹通片	类风湿性关节炎	III期临床
	柴黄利胆胶囊	慢性胆囊炎	III期临床
	玉屏通窍片	过敏性鼻炎	III期临床
	小儿连花清感颗粒	儿童感冒	III期临床
	柴芩通淋片	反复发作尿路感染	筹备II期临床
	养正消积胶囊	癌阴性疲乏	获批临床
	参蓉颗粒	肌萎缩侧索硬化症	获批临床
	蕾夏感冒颗粒	胃肠型感冒	获批临床
	紫辛鼻鼾颗粒	过敏性鼻炎	III期临床
康缘药业	参蒲益炎颗粒	盆腔炎症性疾病后遗症	III期临床
	冠心平颗粒	稳定性冠心病心绞痛	II期临床
	伤科天芍凝胶	急性软组织损伤	II期临床
	麻杏止咳颗粒	支气管哮喘慢性持续期（热哮）	II期临床
	九味疏风平喘颗粒	支气管哮喘慢性持续期（风哮）	II期临床
	苻蓉润通口服液	老年便秘	II期临床
	芪白平肺颗粒	慢性阻塞性肺病	II期临床
	泽泻降脂胶囊	高脂血症	I期临床

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表：相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/05/24	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
600557	康缘药业	17.81	104	0.92	1.12	1.34	1.59	19.3	15.9	13.3	11.2	9.6	0.8	买入
000999	华润三九	60.79	601	2.89	3.35	3.99	4.62	21.1	18.1	15.2	13.2	15.2	1.1	买入
600129	太极集团	36.48	203	1.48	1.93	2.34	2.80	24.7	18.9	15.6	13.0	12.1	0.8	增持
002603	以岭药业	18.53	310	0.81	0.97	1.14	1.28	22.9	19.1	16.3	14.5	23.6	1.2	买入
600085	同仁堂	45.51	624	1.22	1.42	1.64	1.90	37.4	32.1	27.7	23.9	12.7	2.0	无评级
600436	片仔癀	230.30	1389	4.64	5.51	6.40	7.44	49.7	41.8	36.0	31.0	23.5	2.4	无评级
000538	云南白药	53.92	962	2.29	2.55	2.79	3.04	23.5	21.1	19.3	17.7	7.8	2.1	无评级
600285	羚锐制药	24.79	141	1.00	1.21	1.43	1.68	24.7	20.4	17.3	14.8	19.3	1.1	无评级
600332	白云山	31.70	515	2.49	2.73	3.02	3.39	12.7	11.6	10.5	9.4	13.0	1.1	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：以岭药业、同仁堂、片仔癀、云南白药、羚锐制药、白云山为Wind一直预期