

以守为攻，低估值下将迎行业反弹

中药行业 2024 年策略报告

证券研究报告

2023 年 11 月 20 日

核心结论

反腐和集采背景下，医药行业估值受到压制。在医保控费前提下，2018 年以来的带量集采导致医药行业遭遇“灵魂砍价”，部分医药公司经营业绩大幅下滑。2023 年 7 月 21 日，国家卫健委等 10 部门联合召开视频会议，部署开展为期一年的全国医药领域腐败问题集中整治工作，正式拉开了本轮医药反腐的序幕。7 月 28 日，纪检监察机关配合开展全国医药领域腐败问题集中整治工作动员部署视频会议在北京召开，医药反腐力度进一步增强。随着“带量集采”和“医药反腐”的推进，医药板块估值受到压制，处于历史低位水平。

院外非新冠受益品种，短期估值低，中长期稳健增长。受反腐影响，医药整体行业估值受到压制。由于消费类品牌 OTC 产品 80% 在院外销售，不受集采影响，在全国中成药集采降价的大趋势下，高防守型中药板块将受青睐。此外，院外非新冠受益品种不受 23Q1 业绩高基数影响，估值有望较院线品种率先迎来回归。随着明年宏观经济修复和医药反腐逐步进入尾声，持续看好品牌 OTC 板块。

疫情受益优质公司 24Q1 后业绩恢复增长，低估值下迎来弹性。2022 年 12 月，中国疫情全面放开，新冠感染人数逐渐攀升，市场对“四类药”需求激增，对症药物供需关系紧张，此情况延续至第二年一季度，部分相关企业受益，22Q4~23Q1 业绩表现优异。受医药反腐和业绩高基数影响，2023 年下半年相关标的估值处于较低水平，2024Q1 之后该类优质公司估值有望迎来修复。

建议关注以下组合：

- (1) 稳健增长品牌 OTC：东阿阿胶、羚锐制药、片仔癀、同仁堂、寿仙谷。
- (2) 新冠受益高基数后的反弹：济川药业、以岭药业、华润三九。

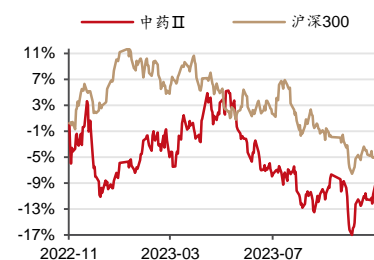
风险提示：政策调整风险、成本波动风险、经济复苏低于预期

行业评级 超配

前次评级 超配

评级变动 维持

近一年行业走势



相对表现	1 个月	3 个月	12 个月
中药 II	8.69	1.42	-8.47
沪深 300	1.87	-5.49	-5.93

分析师

吴天昊 S0800520080002
13262686562
wutianhao@research.xbmail.com.cn

联系人

杨欢
17326949583
yanghuan@research.xbmail.com.cn
丁健行
19921317891
dingjianxing@research.xbmail.com.cn

相关研究

中药 II：“中特估”体系下，OTC 和中药创新迎价值回归——中药行业 2023 年中期策略报告
2023-05-09
中药 II：品牌 OTC 价值回归，感冒类产品有望放量——中药行业 2023 年策略报告
2022-11-30
中药 II：品牌 OTC 价值回归，中医服务崛起在即——中药板块 2022 年策略报告
2022-05-03

索引

内容目录

一、 2023 年中药板块复盘	5
1.1 中药板块跑赢医药生物行业，估值具备高性价比	5
1.2 估值业绩双修复，部分公司估值仍低于历史中枢	6
二、 利好政策陆续出台，中药板块持续受益	9
2.1 中医药顶层设计一脉相承，院线市场扩容在即	9
2.2 “十四五”相关政策陆续落地，中医药发展进入快车道	11
2.2.1 中医药服务体系：中医药服务能力提升工程，触达基层中医药消费群体	11
2.2.2 中医药人才：建设高质量人才队伍，对标对表稳步落实	12
2.2.3 中药创新药：审评审批机制改革，中药创新药获批加量提速	13
2.2.4 医药支付：中医药及服务纳入医保支付范围	16
2.2.5 中药保护条例更新：保护期缩短，更强调创新	16
2.2.6 中药再注册：经典名方重制药加速，现有药品更换剂型与适应症更易	17
2.2.7 中医药振兴发展重大工程：明确建设任务，细化部门分工	18
三、 中药集采相继落地，独家品种受益明显	18
3.1 湖北等 19 省联盟：平均降幅 42.27%；独家剂型占比 5%，平均降幅 47.06%	18
3.2 广东等 6 省联盟：平均降幅 56.14%，独家品种调整后平均降幅仅为 12.47%	19
3.3 北京市集采：平均降幅 35.75%，独家品种平均降幅仅为 8.26%	22
3.4 山东省集采：平均降幅 44.31%；独家剂型占比 15%，平均降幅 39.00%	23
3.5 全国 30 省联盟：平均降幅 49.36%，全部为非独家品种	24
3.6 上海市集采：平均降幅 41.11%，全部为非独家品种	25
3.7 总结：平均降幅温和，独家品种及市场竞争不足的非独家品种受益明显	26
3.8 中药饮片联采：平均降幅 29.5%，最大降幅 56.5%	27
3.9 中药配方颗粒集采：平均降幅 50.77%，未加权降幅为 44.83%	28
四、 投资建议	29
4.1 消费类品牌 OTC：院外非新冠受益品种，短期估值低，中长期稳健增长	29
4.1.1 东阿阿胶：“药品”+“健康品”双轮驱动，业绩估值双修复	29
4.1.2 羚锐制药：业绩确定性强，分红比率高	30
4.1.3 片仔癀：量价齐升逻辑不变，安宫借助渠道优势快速放量	30
4.1.4 同仁堂：利好政策持续加码，估值存在向上空间	31
4.1.5 寿仙谷：省内需求再挖掘，省外拓展稳中求进	32
4.2 新冠受益优质公司：24Q1 后业绩增长恢复，低估值下迎来弹性	32
4.2.1 济川药业：业绩回归历史巅峰，低估值下弹性可观	32
4.2.2 以岭药业：以络病理论为基，迎中药改革而立	33

4.2.3 华润三九：持续受益于配方颗粒市场扩容，股权激励营收倍增	34
五、风险提示	34
六、附录	35

图表目录

图 1：2023 年申万医药各子版块行情复盘（截至 2023/11/20）	5
图 2：2023 年申万医药各子版块估值复盘（市盈率 TTM，剔除负值；截至 2023/11/20）	5
图 3：2023 申万医药中药版块股价复盘（截至 2023/11/20）	6
图 4：2023E 年中药板块主要上市公司估值水平（市盈率 TTM，剔除负值；截至 2023/11/20）	8
图 5：2011 年以来创新中药 IND 审评通过数量（以批准文号计，下同）	14
图 6：2011 年以来创新中药 NDA 审评通过数量	14
图 7：湖北等 19 省联盟中成药集中带量采购各产品组平均降幅	19
图 8：广东等 6 省联盟中成药集中带量采购各品种平均降幅（独家品种）	20
图 9：广东等 6 省联盟中成药集中带量采购各品种平均降幅（独家剂型）	20
图 10：广东等 6 省联盟中成药集中带量采购各品种平均降幅（独家品种，调整后）	21
图 11：广东等 6 省联盟中成药集中带量采购各品种平均降幅（独家剂型，调整后）	21
图 12：广东等 6 省联盟中成药集中带量采购各品种平均降幅（非独家产品，调整后）	22
图 13：北京市中成药集中带量谈判采购各产品平均降幅	23
图 14：山东省中成药集中带量采购各产品平均降幅（独家剂型）	24
图 15：山东省中成药集中带量采购各产品平均降幅（非独家产品）	24
图 16：全国 30 省联盟中成药集中带量采购各品种平均降幅	25
图 17：上海市中成药集中带量采购各品种平均降幅	26
表 1：2023 年中药板块涨幅 TOP20 公司排名（截至 2023/11/20）	6
表 2：2023-2024 年中药板块主要上市公司业绩预测（截至 2023/11/20）	7
表 3：中药公司估值体系（截至 2023/11/20）	8
表 4：《国务院办公厅印发关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》核心内容	9
表 5：“十四五”中医药发展规划核心内容及对子行业的影响	10
表 6：十四五中医药发展主要指标	11
表 7：《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》五个“全覆盖”目标	12
表 8：《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》考核评价指标	12
表 9：“十四五”中医药人才发展主要指标	13
表 10：《中药注册分类及申报资料要求》关于中药注册分类的表述	14
表 11：2015 年以来获批上市创新中药概况	15
表 12：中药保护条例新旧对比	16
表 13：《中药注册管理专门规定》主要内容	17
表 14：已开标中成药集中带量采购联盟/省份中标情况	26

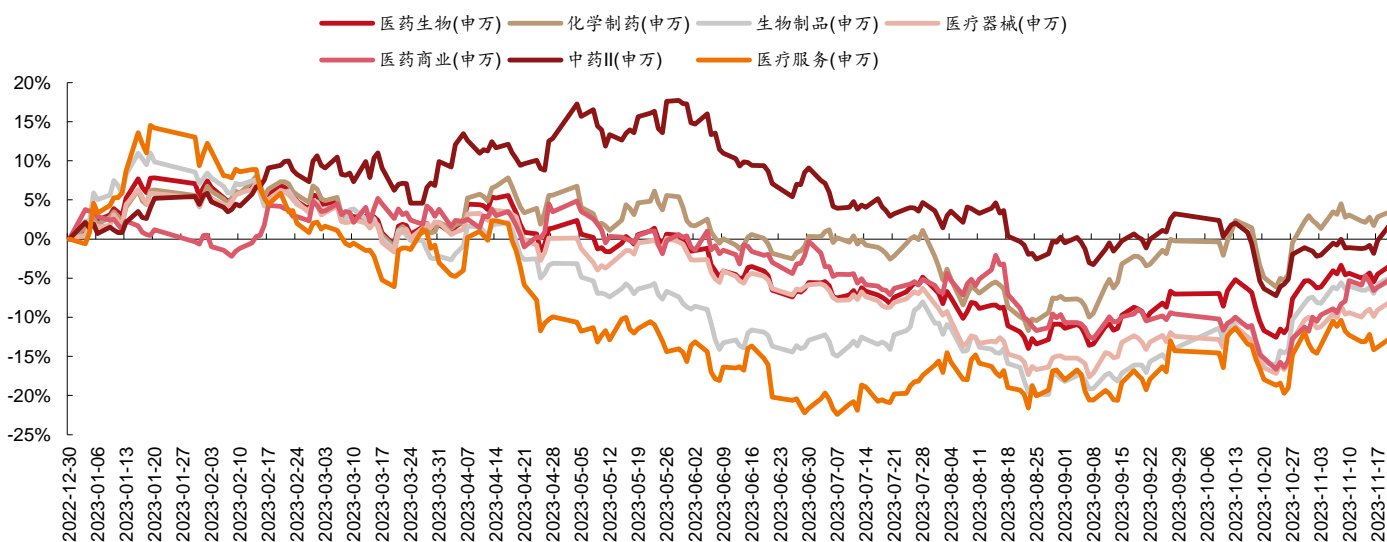
表 15: 山东等 15 省联盟中药配方颗粒集中带量采购公司中标情况.....	28
表 16: 东阿阿胶核心指标预测	30
表 17: 羚锐制药核心指标预测	30
表 18: 片仔癀核心指标预测	31
表 19: 同仁堂核心指标预测	31
表 20: 寿仙谷核心指标预测	32
表 21: 济川药业核心指标预测	33
表 22: 以岭药业核心指标预测	34
表 23: 华润三九核心指标预测	34
表 24: 申万中药行业上市公司的中成药独家品种情况	35

一、2023年中药板块复盘

1.1 中药板块跑赢医药生物行业，估值具备高性价比

截至2023年11月20日收盘，中药II（申万）板块2023年上涨1.81%，相对跑赢医药生物（申万）行业5.26pct，在各子板块中涨幅排名第二，仅次于化药制品（申万）板块。

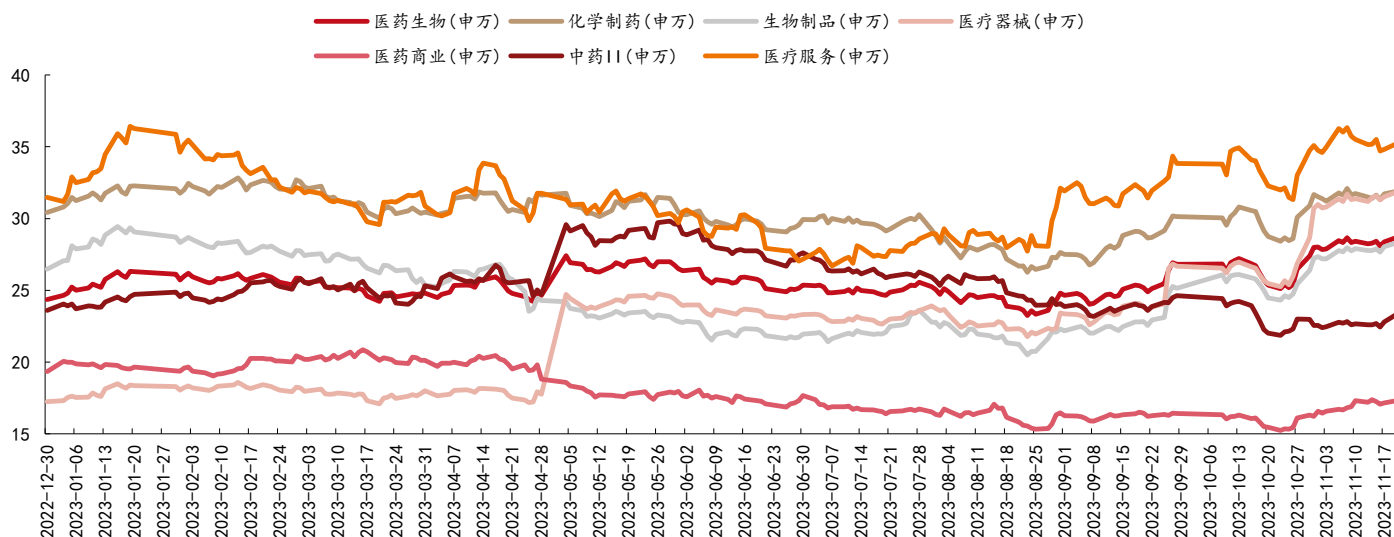
图1：2023年申万医药各子版块行情复盘（截至2023/11/20）



资料来源：wind，西部证券研发中心

截至2023年11月20日收盘，中药II（申万）板块平均估值为23.32x，低于医药生物（申万）行业（28.69x），仅高于医药商业（申万）板块（17.32x）。

图2：2023年申万医药各子版块估值复盘（市盈率TTM，剔除负值；截至2023/11/20）



资料来源：wind，西部证券研发中心

自2019年10月20日中共中央国务院发布《关于中医药传承创新发展的意见》以来，中医药板块较医药行业走强，且大多数中医药企业在政策支持下，于2021年陆续迎来业绩拐点，带动整个中药板块走强。2022年末疫情管控放开，疫后保健需求旺盛，叠加“中特估”概念的提出，中药板块再次复苏。2023年7月，全国医药领域腐败问题集中整治

工作拉开序幕，受整体医药板块下行影响，中药板块股价进入下行通道。随着宏观刺激政策释出及医药反腐逐步进入尾声，中药板块行情有望迎来拐点。

图 3：2023 申万医药中药版块股价复盘（截至 2023/11/20）



资料来源：国务院办公厅，国家中医药管理局西部证券研发中心

截至 2023 年 11 月 20 日收盘，中药板块涨幅前 20 的公司如下所示。

表 1：2023 年中药板块涨幅 TOP20 公司排名（截至 2023/11/20）

序号	股票代码	表头	涨幅
1	300108.SZ	ST 吉药	82.99%
2	600211.SH	西藏药业	53.18%
3	600750.SH	江中药业	53.17%
4	600422.SH	昆药集团	51.07%
5	603998.SH	方盛制药	49.80%
6	600129.SH	太极集团	47.97%
7	603439.SH	贵州三力	45.62%
8	600535.SH	天士力	42.70%
9	600976.SH	健民集团	39.55%
10	600285.SH	羚锐制药	38.47%
11	600351.SH	亚宝药业	36.69%
12	000989.SZ	九芝堂	30.45%
13	000423.SZ	东阿阿胶	24.63%
14	600479.SH	千金药业	22.18%
15	002412.SZ	汉森制药	21.66%
16	600671.SH	*ST 目药	19.77%
17	600329.SH	达仁堂	19.27%
18	000790.SZ	华神科技	19.13%
19	000650.SZ	仁和药业	17.87%
20	300534.SZ	陇神戎发	17.81%

资料来源：wind，西部证券研发中心

1.2 估值业绩双修复，部分公司估值仍低于历史中枢

2023-2024 年中药板块主要上市公司业绩预测如下图所示，我们深度覆盖标的有片仔癀、云南白药、同仁堂、华润三九、以岭药业、东阿阿胶、济川药业、天士力、达仁堂、康缘药业、健民集团、羚锐制药和寿仙谷；其他公司盈利预测来自 wind 一致预期。

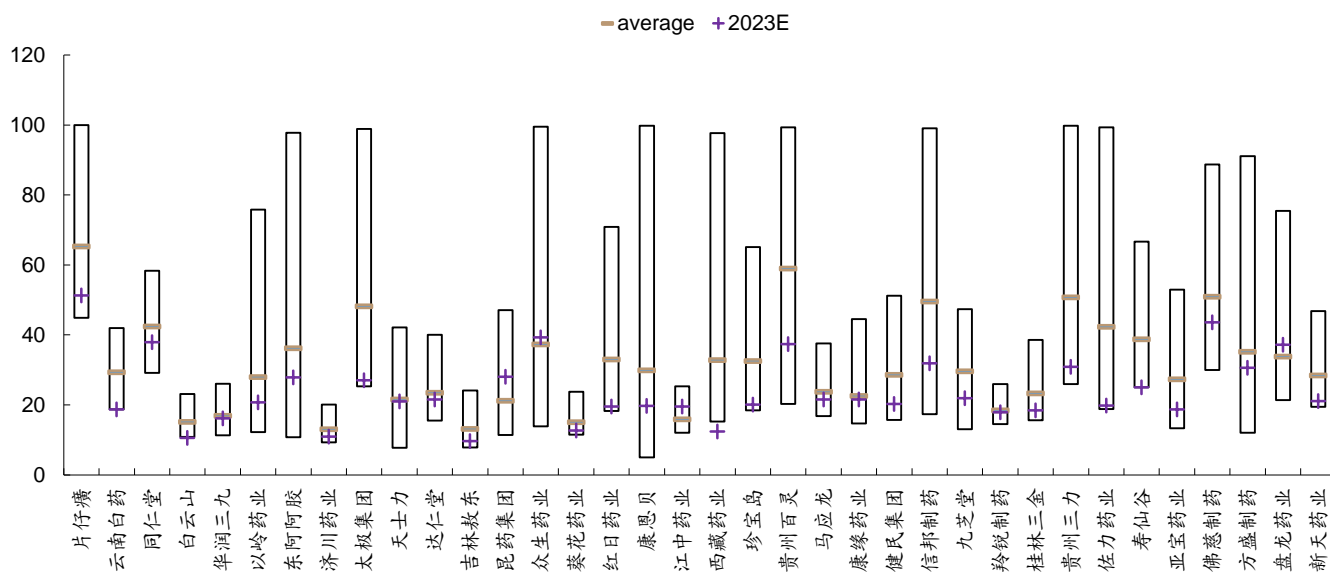
表 2：2023-2024 年中成药板块主要上市公司业绩预测（截至 2023/11/20）

股票代码	上市公司	营业收入 (亿元)						归母净利润 (亿元)						PE	
		23Q4E	yoy	2023E	yoy	2024E	yoy	23Q4E	yoy	2023E	yoy	2024E	yoy	2023E	2024E
600436.SH	片仔癀	25.51	22.7%	101.51	16.8%	125.39	23.5%	6.00	42.96%	30.05	21.5%	38.13	26.9%	51.34	40.46
000538.SZ	云南白药	102.17	6.7%	399.05	9.4%	436.88	9.5%	7.28	4.52%	48.51	61.6%	54.20	11.7%	18.75	16.78
600085.SH	同仁堂	51.41	15.0%	188.62	22.7%	213.57	13.2%	4.87	15.08%	18.77	31.7%	21.01	11.9%	37.93	33.90
600332.SH	白云山	188.80	18.1%	770.64	8.9%	836.79	8.6%	5.76	17.06%	43.67	10.1%	48.30	10.6%	10.56	9.55
000999.SZ	华润三九	76.95	28.9%	263.03	45.5%	310.01	17.9%	4.99	0.56%	29.02	18.5%	33.97	17.1%	16.18	13.82
002603.SZ	以岭药业	18.78	-59.1%	104.52	-16.6%	121.67	16.4%	1.17	-87.69%	18.75	-20.6%	21.67	15.5%	20.78	17.98
000423.SZ	东阿阿胶	13.62	36.8%	47.90	18.5%	56.93	18.8%	3.60	34.88%	11.44	46.7%	13.81	20.7%	27.86	23.08
600566.SH	济川药业	30.24	-2.5%	95.61	6.3%	98.94	3.5%	5.57	-3.78%	25.01	15.2%	27.53	10.1%	10.97	9.96
600129.SH	太极集团	49.86	42.2%	171.69	22.2%	206.31	20.2%	1.58	57.14%	9.16	162.1%	12.54	36.8%	27.03	19.75
600535.SH	天士力	26.39	5.9%	92.10	7.2%	100.02	8.6%	0.38	-50.75%	10.71	-517.5%	12.40	15.8%	21.04	18.17
600329.SH	达仁堂	23.59	-12.2%	81.52	-1.2%	91.64	12.4%	1.64	23.54%	10.22	18.6%	12.80	25.2%	21.60	17.25
000623.SZ	吉林敖东	10.95	14.7%	34.49	20.3%	41.15	19.3%	7.02	-21.97%	19.77	11.0%	22.46	13.6%	9.67	8.51
600422.SH	昆药集团	30.96	48.2%	87.07	5.1%	97.37	11.8%	1.85	1665.97%	5.71	49.1%	7.13	24.7%	28.05	22.49
002317.SZ	众生药业	9.20	34.3%	29.92	11.8%	33.31	11.3%	1.02	39.47%	3.82	18.5%	4.36	14.3%	39.32	34.41
600771.SH	广誉远	4.84	179.2%	14.22	43.0%	21.34	50.1%	0.48	-113.62%	0.72	-118.1%	2.34	225.0%	205.11	63.11
002737.SZ	葵花药业	19.02	2.0%	61.37	20.5%	65.04	6.0%	3.51	-2.04%	12.02	38.6%	12.45	3.6%	12.65	12.21
300026.SZ	红日药业	23.16	32.4%	72.39	8.8%	83.95	16.0%	1.99	29.36%	7.08	13.4%	8.28	16.9%	19.56	16.73
600572.SH	康恩贝	18.85	24.6%	70.69	17.8%	80.94	14.5%	0.76	-41.14%	6.99	95.2%	8.70	24.5%	19.71	15.83
600750.SH	江中药业	12.94	38.1%	44.34	16.3%	52.25	17.8%	1.03	12.95%	6.92	16.2%	8.15	17.7%	19.55	16.61
600211.SH	西藏药业	11.12	86.4%	34.80	36.2%	43.35	24.6%	2.05	-381.59%	10.61	186.9%	12.99	22.5%	12.41	10.13
603567.SH	珍宝岛	22.90	154.8%	57.26	35.7%	70.31	22.8%	1.61	405.08%	6.37	243.6%	8.18	28.4%	20.10	15.65
002424.SZ	贵州百灵	15.44	7.1%	43.53	23.0%	52.53	20.7%	1.76	364.11%	3.17	129.3%	4.60	45.1%	37.37	25.76
600993.SH	马应龙	11.06	48.1%	35.53	0.6%	39.98	12.5%	1.01	60.90%	5.20	8.5%	6.37	22.5%	21.53	17.58
600557.SH	康缘药业	12.82	4.6%	47.78	9.8%	53.49	11.9%	1.46	-4.84%	4.95	14.0%	5.96	20.3%	21.57	17.92
600976.SH	健民集团	9.23	9.2%	40.41	11.0%	46.33	14.7%	1.02	24.67%	5.17	26.8%	6.33	22.5%	20.28	16.55
002390.SZ	信邦制药	22.81	37.1%	71.05	11.9%	78.86	11.0%	0.54	-423.85%	3.00	33.7%	3.76	25.2%	31.92	25.50
000989.SZ	九芝堂	11.29	98.1%	34.99	15.4%	42.13	20.4%	1.47	-560.29%	4.36	21.3%	5.45	25.0%	21.93	17.55
600285.SH	羚锐制药	8.02	10.6%	33.09	10.2%	38.13	15.3%	0.84	39.50%	5.50	18.2%	6.52	18.6%	17.94	15.12
002275.SZ	桂林三金	6.50	24.9%	22.82	16.4%	26.45	15.9%	0.83	1511.34%	4.80	45.6%	5.86	22.2%	18.41	15.06
603439.SH	贵州三力	6.16	25.4%	15.85	32.0%	21.18	33.6%	1.05	7.87%	2.63	30.8%	3.39	28.9%	30.93	23.99
300181.SZ	佐力药业	6.77	46.9%	21.42	18.7%	26.92	25.7%	0.94	36.31%	3.81	39.5%	4.99	31.0%	19.83	15.14
603896.SH	寿仙谷	3.77	17.1%	9.19	10.9%	10.93	19.0%	1.69	14.74%	3.09	11.2%	3.68	19.1%	25.03	21.01
600351.SH	亚宝药业	10.64	42.8%	32.64	20.1%	38.79	18.9%	1.14	-5288.97%	3.28	213.0%	3.90	19.0%	18.76	15.77
002644.SZ	佛慈制药	3.95	23.3%	12.56	23.2%	15.65	24.6%	0.65	22.26%	1.24	17.0%	1.55	25.0%	43.65	34.92
603998.SH	方盛制药	6.26	44.0%	18.40	2.7%	22.61	22.9%	0.25	-3.63%	1.67	-41.4%	2.28	36.2%	30.62	22.48
002864.SZ	盘龙药业	4.74	68.9%	11.91	22.2%	15.20	27.7%	0.41	77.98%	1.25	23.9%	1.62	29.3%	37.19	28.78
002873.SZ	新天药业	5.31	143.2%	13.07	20.2%	15.64	19.7%	0.52	687.63%	1.40	25.5%	1.68	20.2%	21.07	17.54

资料来源：wind，各公司财报，西部证券研发中心（注：标红为已覆盖公司，未覆盖公司的业绩预测为 wind 一致预期）

尽管 2023 年已近尾声，但绝大部分公司估值仍低于近五年历史中枢，白云山、西藏药业、寿仙谷的估值甚至低于近五年历史估值下限。

图 4：2023E 年中药板块主要上市公司估值水平（市盈率 TTM，剔除负值；截至 2023/11/20）



资料来源：wind，西部证券研发中心（注：取市盈率最大值不超过 100）

中药估值体系受主业类型、集采概率和提价可能性等多重因素影响。长期以来，中药企业企业创新性较低，业绩增长可追溯，因此可从 PEG 角度分析其估值水平，通过对主业类型、集采概率和提价可能性的分析，可得出如下结论：1) 可以持续提价的大单品，PEG 在 2 倍甚至更高，例如片仔癀、同仁堂和广誉远；2) 有自主定价权的大单品，PEG 在 1.5~2 倍，例如东阿阿胶、寿仙谷；3) 有自主定价权的非大单品，但集采风险低的，PEG 在 1~1.5 倍，例如云南白药、华润三九、太极集团、达仁堂、葵花药业、康恩贝、马应龙、健民集团、羚锐制药和九芝堂；4) 不能提价，可能集采的，PEG 在 1 倍甚至更低，例如天士力、以岭药业、康缘药业和济川药业。

表 3：中药公司估值体系（截至 2023/11/20）

上市公司	股票代码	国企（是/否）	主业类型	集采概率	提价可能	市值（亿元）	归母净利润（2023E，亿元）	PE(2023E)	23-25 年业绩复合增速	PEG	合理 PEG 区位
片仔癀	600436.SH	是	OTC/消费	低	持续提价	1,542.7	30.0	51.3	22.6%	2.27	2 以上
同仁堂	600085.SH	是	OTC/消费	低	持续提价	712.1	18.8	37.9	12.7%	2.99	2 以上
广誉远	600771.SH	是	OTC/消费	低	持续提价	147.7	0.7	205.1	160.9%	1.27	2 以上
东阿阿胶	000423.SZ	是	OTC/消费	低	持续提价	318.7	11.4	27.9	20.7%	1.35	1.5-2
寿仙谷	603896.SH	否	OTC/消费	低	持续提价	77.3	3.1	25.0	18.5%	1.36	1.5-2
云南白药	000538.SZ	是	OTC/消费	低	可提价	909.4	48.5	18.7	11.3%	1.66	1-1.5
华润三九	000999.SZ	是	OTC/消费	低	可提价	469.5	29.0	16.2	18.6%	0.87	1-1.5
太极集团	600129.SH	是	OTC/消费	低	可提价	247.7	9.2	27.0	33.7%	0.80	1-1.5
达仁堂	600329.SH	是	OTC/消费	低	可提价	261.7	10.2	25.6	25.0%	1.02	1-1.5
葵花药业	002737.SZ	否	OTC/消费	低	可提价	152.0	12.1	12.6	15.5%	0.81	1-1.5
康恩贝	600572.SH	是	OTC/消费	低	可提价	137.8	7.0	19.7	21.4%	0.92	1-1.5
马应龙	600993.SH	是	OTC/消费	低	可提价	111.9	5.0	22.4	15.5%	1.44	1-1.5
健民集团	600976.SH	否	OTC/消费	低	可提价	104.8	5.2	20.3	21.0%	0.96	1-1.5

8 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

上市公司	股票代码	国企(是/否)	主业类型	集采概 率	提价可能	市值(亿元)	归母净利润 (2023E, 亿元)	PE(2023E)	23-25年业 绩复合增速	PEG	合理PEG 区位
羚锐制药	600285.SH	否	OTC/消费	低	可提价	98.6	5.5	17.9	18.8%	0.96	1-1.5
九芝堂	000989.SZ	否	OTC/消费	低	可提价	95.6	4.2	22.9	23.6%	0.97	1-1.5
天士力	600535.SH	否	院内处方药/创新	低	不可提价	225.3	10.7	21.0	16.2%	1.30	1
以岭药业	002603.SZ	否	院内处方药/创新	低	不可提价	389.6	18.7	20.8	17.0%	1.22	1
康缘药业	600557.SH	否	院内处方药/创新	低	不可提价	106.8	5.0	21.6	19.8%	1.09	1
济川药业	600566.SH	否	院内处方药/创新	中	不可提价	274.3	25.0	11.0	13.2%	0.83	1

资料来源: wind, 各公司财报, 西部证券研发中心(注: 未覆盖的公司业绩预测按wind一致预期)

二、利好政策陆续出台, 中药板块持续受益

2.1 中医药顶层设计一脉相承, 院线市场扩容在即

顶层设计支持中医药发展, 中医药服务进一步健全。为促进中医药传承创新发展, 2019年10月20日, 中共中央国务院发布《关于中医药传承创新发展的意见》(以下简称“《意见》”), 这是党中央国务院出台的第一个关于中医药工作的指导性意见, 从六大方面对中医药事业改革发展做出全面的部署, 中医药创新发展逐渐加速, 中医药服务体系进一步健全。截至2020年底, 全国中医医院达到5482家, 每千人口公立中医医院床位数达到0.68张, 每千人口卫生机构中医类别执业(助理)医师数达到0.48人, 99%的社区卫生服务中心、98%的乡镇卫生院、90.6%的社区卫生服务站、74.5%的村卫生室能够提供中医药服务, 设置中医临床科室的二级以上公立综合医院占比达到86.75%, 备案中医诊所达到2.6万家。

中医药落实政策逐步细化。为进一步落实《意见》, 推动中医药有特色、高质量的发展, 2021年2月9日, 国务院办公厅印发《关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》(以下简称“《政策措施》”), 提出7个方面28条中药行业促进政策。《政策措施》是对党中央和国务院中医药工作决策部署地再贯彻再落实, 对《意见》各项政策再部署再细化。这些政策主要从培养中医人才、加强中西医结合和提升中药质量等方面入手, 长期会对中药行业产生潜移默化的影响, 提升优质龙头的集中度。

表4: 《国务院办公厅印发关于加快中医药特色发展若干政策措施的通知》核心内容

主政策	子政策	落实时长	利好影响
一、夯实中医药人才基础	1、提高中医药教育整体水平	长	中
	2、坚持发展中医药师承教育		
	3、加强中医药人才评价和激励		
二、提高中药产业发展活力	4、优化中药审评审批管理	短	低
	5、完善中药分类注册管理		
三、增强中医药发展动力	6、保障落实政府投入	中	中
	7、多方增加社会投入		
	8、加强融资渠道支持		
四、完善中西医结合制度	9、创新中西医结合医疗模式	长	中
	10、健全中西医协同疫病防治机制		
	11、完善西医学习中医制度		
	12、提高中西医结合临床研究水平		

五、实施中医药发展重大工程	13、实施中医药特色人才培养工程	长	中
	14、加强中医医疗服务体系建设		
	15、加强中医药科研平台建设		
	16、实施名医堂工程		
	17、实施中医药产学研医政联合攻关工程		
	18、实施道地中药材提升工程		
	19、建设国家中医药综合改革示范区		
	20、实施中医药开放发展工程		
	21、完善中医药服务价格政策		
	22、健全中医药医保管理措施		
六、提高中医药发展效益	23、合理开展中医非基本服务	长	低
	24、加强中医药知识产权保护		
	25、优化中医药科技管理		
	26、加强中医药文化传播		
	27、提高中医药法治化水平		
	28、加强对中医药工作的组织领导		
	七、营造中医药发展良好环境		

资料来源：国务院办公厅，西部证券研发中心

“十四五”规划强劲，发布机构升级且目标数据具体化。2022年3月29日，国务院办公厅颁布《“十四五”中医药发展规划》，较“十三五”规划主要有两点变化：**1) 发布机构升级**：“十三五”规划由中医药管理局发布，而“十四五”规划是由国务院办公厅发布，发布机构层级明显提升，显示出2021年后国家对于中医药支持的力度和国家更高层面对于中医药发展的态度与决心，此后各省市落实跟随政策陆续出台；**2) 增加明确的发展数据指标**：“十四五”规划对于医疗机构的发展数据落到实处，例如2025年中医医疗机构数量达到9.5万个，中医院数量达到6300家和每千人口公立中医院床位数达0.85张等。

表 5：“十四五”中医药发展规划核心内容及对子行业的影响

序号	规划类别	政策核心内容	对子行业的影响	受益标的
1	医疗机构扩充	提升中医院、中医机构、公立医院中医床位数，设置中医院发热门诊。强化中医药特色人才队伍建设，完善落实西医学习中医制度。	有利于产品在院内销售较多，学术推广能力强的中药处方药、中药配方颗粒企业，产品在院内处方量将提升，也预计能多覆盖新增医疗机构。	以岭药业、济川药业、华润三九、红日药业
2	鼓励中医诊所	鼓励有资质的中医专业技术人员特别是名老中医开办中医诊所。鼓励有条件的中医诊所组建家庭医生团队开展签约服务。推动中医门诊部和诊所提升管理水平。	鼓励企业创办中医诊所，并给予政策支持。	固生堂、同仁堂
3	中药抗疫	坚持中西医并重以及中西医结合、中西药并用，加强中医救治能力建设，推动建立有效机制，促进中医药在突发突发传染病防治和公共卫生事件应急处置中发挥更大作用。	加强对于中药抗疫、治疗未病的支持，预计“三药三方”品种优先受益。	以岭药业、红日药业
4	提升中药材质量	加强中药资源保护与利用，加强道地药材生产管理，提升中药产业发展水平，加强中药安全监管。	中药材质量会因产地、季节气候等原因而产生区别，本次规划进一步强调质量管理，有助于龙头集中度提升。	中国中药、红日药业、太极集团、白云山、同仁堂、寿仙谷等
5	中药创新	加强中医药传承保护，加强重点领域攻关，建设高层次科技平台，促进科技成果转化。	2021年中药创新药获批13个，数量较前几年大幅提升，预计在国家大力支持下，未来将有更多中药创新药上市，不断扩充	以岭药业、康缘药业、天士力、新天药业等

序号	规划类别	政策核心内容	对于行业的影响	受益标的
			行业与公司的产品线。	
6	医保与支付	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。改善市场竞争环境，引导形成以质量为导向的中药饮片市场价格机制。	在医保的支持下，对院端中药饮片、中药制剂市场进行扩容。	固生堂、同仁堂

资料来源：国务院办公厅，西部证券研发中心

医疗院线市场扩容在即，长期空间可观。《“十四五”中医药发展规划》中具有一项约束性指标，即 2025 年三级公立中医医院和中西医结合医院设置发热门诊的比例将需要达到 100%。由于新增门诊难度不大，且约束性指标必须完成，此项政策预计平均每年将为发热类产品带来新增院线市场。另一方面，《“十四五”中医药发展规划》中要求 2025 年妇幼保健院设置中医临床科室的比例需达到 70%，较 2020 年提升 61%；2025 年二级以上公立中医院设置老年病科的比例提升至 60%，妇幼保健类和老年病类药物的院线市场预计也将进一步迎来扩容。

表 6：十四五中医药发展主要指标

序号	主要指标	2020 年	2025 年	增长比例%	指标性质
1	中医医疗机构数（万个）	7.23	9.5	31%	预期性
2	中医医院数（个）	5482	6300	15%	预期性
3	每千人口公立中医医院床位数（张）	0.68	0.85	25%	预期性
4	每千人口中医类别执业（助理）医师数（人）	0.48	0.62	29%	预期性
5	每千人口中医类别全科医生数（人）	0.66	0.79	20%	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	16%	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	18%	预期性
8	三级公立中医医院和中西医结合医院设置发热门诊的比例%	0	100	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	64%	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	16%	预期性
11	公立综合医院中医床位数（万张）	6.75	8.43	25%	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	4%	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	61%	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 2022 年达到 100%	23%	预期性
15	公民中医药健康文化素养水平%	20.69	25	21%	预期性

资料来源：国务院“十四五”中医药发展规划，西部证券研发中心

2.2 “十四五”相关政策陆续落地，中医药发展进入快车道

《“十四五”中医药发展规划》子政策预计将陆续颁布，加快政策落地速度。目前，《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》和《“十四五”中医药人才发展规划》作为子政策对《“十四五”中医药发展规划》在队伍建设和中医药服务体系方面的任务进行了拆分和量化，预计未来将有更多的子政策被拆分出来。一方面，“十四五”相关政策的落实空间将得到提升，政策落地速度加快；另一方面，随着子政策的陆续出台，中医药板块市场关注度将持续提升，估值保持稳健。

2.2.1 中医药服务体系：中医药服务能力提升工程，触达基层中医药消费群体

基层中医药服务网络建设，将实现五个“全覆盖”。2022 年 3 月 8 日，国家中医药管理局等 10 部委共同印发《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》（以下简称《计

划》），提出7个方面的重点任务，设置18项考核评价指标和6项工作专栏，在主要目标方面提到2025年基层中医药将实现五个“全覆盖”，让中医药为缓解群众看病就医问题发挥重要作用。随后，《“十四五”中医药发展规划》中再次强调实施《计划》，全面提升基层中医药在治未病、疾病治疗、康复、公共卫生、健康宣教等领域的服务能力。

表 7:《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》五个“全覆盖”目标

序号	2025年基层中医药“全覆盖”目标
1	县办中医医疗机构（医院、门诊部、诊所）基本实现全覆盖，80%以上的县级中医医院达到“二级甲等中医医院”水平
2	社区卫生服务中心和乡镇卫生院中医馆实现全覆盖，鼓励有条件的地方对15%的社区卫生服务中心和乡镇卫生院中医馆完成服务内涵建设
3	基层中医药服务提供基本实现全覆盖，100%社区卫生服务中心、乡镇卫生院能够规范开展10项以上中医药适宜技术，100%社区卫生服务站、80%以上村卫生室能够规范开展6项以上中医药适宜技术
4	基层中医药人才配备基本实现全覆盖，社区卫生服务中心和乡镇卫生院中医类别医师占同类机构医师总数比例超过25%，100%社区卫生服务站、80%以上的村卫生室至少配备1名能够提供中医药服务的医务人员
5	基层中医药健康宣教实现全覆盖，所有县级区域依托县级医院设置中医健康宣教基地，推动中医药健康知识普及

资料来源：国家中医药管理局等10部委，西部证券研发中心

“对账盘点”式落实任务目标，扎实推进基层中医药服务能力。《基层中医药服务能力提升工程行动计划考核评价指标》与《“计划”》同步发布，明确各相关部门责任分工，强化考核督查，将各省（区、市）围绕提升工程行动计划确定的主要目标和重点任务以及考核评价指标进行“对账盘点”，进一步确保基层中医药服务网络建设落到实处。

表 8:《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》考核评价指标

序号	分类	指标内容
1	基层中医药服务覆盖面	100%社区卫生服务中心、乡镇卫生院能够按照中医药技术操作规范开展6类10项以上中医药适宜技术。
2		100%社区卫生服务站、80%以上村卫生室能够按照中医药技术操作规范熟练开展4类6项以上中医药适宜技术。
3		100%的社区卫生服务站和80%以上的村卫生室能够提供中医药服务。
4	基层中医药服务能力建设	基本实现县办中医医疗机构全覆盖。
5		社区卫生服务中心和乡镇卫生院全部设置中医馆、配备中医医师。
6		所有县级区域依托县级医院设置中医健康宣教基地。
7		80%以上的县级中医医院达到“二级甲等中医医院”水平，县级中医医院均达到《县级中医医院医疗服务能力基本标准》。
8		15%的社区卫生服务中心和乡镇卫生院的中医馆完成服务内涵建设。
9		10%的社区卫生服务站和村卫生室设置“中医阁”。
10		70%的二级以上县级中医医院设置康复科。
11		60%的二级以上县级中医医院设置老年病科。
12		各县（市、区）老年人和儿童中医药健康管理率分别达到75%和85%。
13	基层中医药人才队伍建设	基本实现城乡每万居民有0.6-0.8名合格的中医类别全科医生。
14		社区卫生服务中心和乡镇卫生院中医类别医师占同类机构医师总数比例达到25%以上。
15		社区卫生服务站至少配备1名中医类别医师或能够提供中医药服务的临床类别医师。
16		80%以上的村卫生室至少配备1名能够提供中医药服务的医务人员。
17	基层中医药管理能力建设	所有中医馆全部接入中医馆健康信息平台，实现县级中医医院牵头的医共体内信息互通和管理信息共享。
18	县域紧密型医共体建设	鼓励政府举办的县级中医医院牵头组建紧密型医共体，中医医院牵头的医共体覆盖人口原则上不低于县域人口的30%。

资料来源：国家中医药管理局等10部委，西部证券研发中心（注：除特别说明外，完成指标要求的截止时间均为2025年。）

2.2.2 中医药人才：建设高质量人才队伍，对标对表稳步落实

中医药人才队伍建设与中医医疗机构扩容相适应。“十三五”期间，国家中医药管理局出

台并组织实施了首个中医药人才发展规划，取得明显成效。2022年10月27日，国家中医药管理局印发《“十四五”中医药人才发展规划》，以解决中医药人才总体规模不够，结构布局不够优化，人才分布不均衡，领军人才和基层人才不足，符合中医药特点的人才发展体制机制尚需健全完善等问题。《“十四五”中医药人才发展规划》既与《“十三五”中医药人才发展规划》相衔接，保证中医药人才工作的延续性，又聚焦新形势新要求，体现新目标新任务，其中最值得注意的是，《“十四五”中医药人才发展规划》延续了《“十四五”中医药发展规划》中量化目标任务的特点，并且与中医医疗机构扩容相适应。

表 9：“十四五”中医药人才发展主要指标

序号	主要指标	2020年	2025年	指标性质
1	医疗卫生机构中医药人员总数（万人）	82.89	>100	预期性
2	每千人口中医类别执业（助理）医师数（人）	0.48	0.62	预期性
3	每万人口中医类别全科医生数（人）	0.66	0.79	预期性
4	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
5	医疗卫生机构中医药人员总数（万人）	82.89	>100	预期性

资料来源：国家中医药管理局，西部证券研发中心（注：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院）

2.2.3 中药创新药：审评审批机制改革，中药创新药获批加量提速

中药注册分类修订，为中药传承创新提供遵循。《“十四五”中医药发展规划》六大政策核心内容中强调中药创新，但医药审批流程较长，早在2020年中药创新药审批流程便已开始提速。2020年，《关于促进中药传承创新发展的实施意见》和《中药注册分类及申报资料要求》为中药创新定调，强调中药创新需注重整体观和中医药原创思维，坚持以临床价值为导向，创新中药审评审批边际提速。2021年，《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》明确“对来源于古代经典、至今仍广泛应用、疗效确切的中医传统技术以及创新性、经济性优势突出的中医新技术，简化新增价格项目审核程序，开辟绿色通道”，医保对创新中药纳入速度加快，且由于各省医保局对存量大品种进行集采或医保独家药谈判，创新中药有望抢占老品种腾出的资金空间。

2022年12月，《中药品种保护条例（修订草案征求意见稿）》旨在充分发挥中药保护制度对中药全生命周期监管的正向激励作用，积极引导中药保护品种证书持有者积极开展上市后研究和评价，大力推动中药质量安全提升和产业可持续、高质量发展；鼓励中药创新，建立以临床价值为导向的评估路径，综合运用循证医学等方法，彰显中药特色。2023年1月，《关于进一步加强中药科学监管 促进中药传承创新发展的若干措施》指出要“优化中药审评审批体系和机制，推进注册“末端”加速变为向“前端”延伸的全程加速，制定发布实施《中药注册管理专门规定》，加快推进“三结合”审评证据体系建设，建立完善以临床价值为导向的多元化中药评价技术标准和临床疗效评价方法”。

《中药注册管理专门规定》全方位、系统地构建了中药注册管理体系，并与新修订《药品管理法》《药品注册管理办法》有机衔接。《专门规定》对中药人用经验的合理应用以及中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂、同名同方药等注册分类的研制原则和技术要求进行了明确，强化“以临床价值为导向、重视人用经验、全过程质量控制”等研制理念，加快推进完善中医药理论、人用经验和临床试验相结合（“三结合”）的中药审评证据体系，明确中药疗效评价指标的多元性，为中药新药研制拓展了思路。

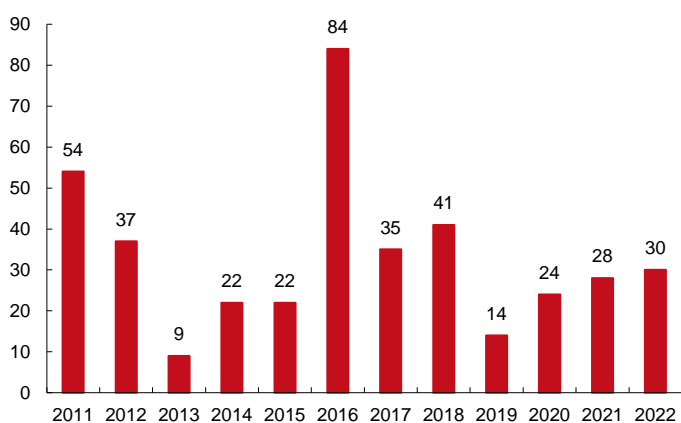
表 10:《中药注册分类及申报资料要求》关于中药注册分类的表述

注册类别	注册分类
1	中药创新药 ，指处方未在国家药品标准、药品注册标准及国家中医药主管部门发布的《古代经典名方目录》中收载，具有临床价值，且未在境外上市的中药新处方制剂
1.1	中药复方制剂 ，系指由多味饮片、提取物等在中医药理论指导下组方而成的制剂
1.2	从单一植物、动物、矿物等物质中提取得到的 提取物 及其制剂
1.3	新药材及其制剂 ，即未被国家药品标准、药品注册标准以及省、自治区、直辖市药材标准收载的药材及其制剂，以及具有上述标准药材的原动、植物新的药用部位及其制剂
2	中药改良型新药 ，指改变已上市中药的给药途径、剂型，且具有临床应用优势和特点，或增加功能主治等的制剂
2.1	改变已上市中药 给药途径 的制剂，即不同给药途径或不同吸收部位之间相互改变的制剂
2.2	改变已上市中药 剂型 的制剂，即在给药途径不变的情况下改变剂型的制剂
2.3	中药增加 功能主治
2.4	已上市中药 生产工艺或辅料 等改变引起药用物质基础或药物吸收、利用明显改变的
3	古代经典名方中药复方制剂 ，来源于古代经典名方的中药复方制剂。古代经典名方是指符合《中华人民共和国中医药法》规定的，至今仍广泛应用、疗效确切、具有明显特色与优势的古代中医典籍所记载的方剂。
3.1	按 古代经典名方目录 管理的中药复方制剂
3.2	未按古代经典名方目录 管理的古代经典名方中药复方制剂和基于古代经典名方 加减化裁 的中药复方制剂
4	同名同方药 ，指通用名称、处方、剂型、功能主治、用法及日用饮片量与已上市中药相同，且在安全性、有效性、质量可控性方面不低于该已上市中药的制剂

资料来源：国家药监局，西部证券研发中心

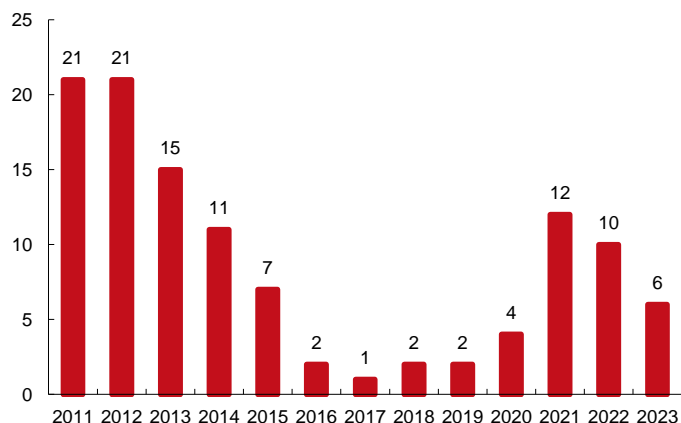
中药新药申报和获批量加量提速，获批种类逐步丰富。在 2015 年《关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》发布前的 4 年间，每年都有 10-20 个中药新药获批上市；药审改革后，中药新药上市审评趋严，IND 审评通过数量有所增加，上市新品种数量却极少。2015 年至今我国创新中药获批 46 个，其中近三年获批数达 28 个，2021/2022/2023 年分别获批 12/10/6 个，随着中医药利好政策的陆续出台，特别是 2020 年版《药品注册管理办法》及其配套文件《中药注册分类及申报资料要求》等的实施，中药新药上市数有望保持在两位数的水平。NDA 审评时长角度，2019 年之后申请 NDA 的创新中药审评时长大都在 1 年以内，其中时间最短的为康恩贝的黄蜀葵花总黄酮口腔贴片，仅 209 天，与药品审评中心的 200 天相差无几。相比而言，2019 年之前申请 NDA 的创新中药审评时长均在 2 年以上。我们预计受益于利好政策的出台和创新实力的增强，创新中药 NDA 审评时长有望向 200 天收敛。

图 5: 2011 年以来创新中药 IND 审评通过数量 (以批准文号计, 下同)



资料来源：国家药监局药品审评中心，戊戌数据，西部证券研发中心

图 6: 2011 年以来创新中药 NDA 审评通过数量



资料来源：国家药监局药品审评中心，戊戌数据，西部证券研发中心

表 11: 2015 年以来获批上市创新中药概况

序号	产品名称	批准文号	上市许可持有人	生产单位	注册分类	NDA 审评天数	适应症类型	国家医保目录	国家基药目录
1	参郁宁神片	国药准字 Z20230001	思济药业	一力制药	1.1 类	407	精神神经		
2	枇杷清肺颗粒	国药准字 C20230001	吉林教东	吉林教东	3.1 类	179	皮肤		
3	小儿紫贝宣肺糖浆	国药准字 Z20230002	健民药业	健民药业	1.1 类	385	呼吸		
4	通络明目胶囊	国药准字 Z20230003	以岭药业	以岭药业	1.1 类	412	内分泌		
5	枳实总黄酮片	国药准字 Z20230004	青峰药业	青峰药业	1.2 类	393	消化		
6	枳实总黄酮提取物	国药准字 Z20230005	青峰药业	青峰药业	1.2 类	393	消化		
7	淫羊藿素	国药准字 Z20220001	盛诺基	盛诺基	1.2 类	277	肿瘤		
8	淫羊藿素软胶囊	国药准字 Z20220002	盛诺基	康而福药业	1.2 类	277	肿瘤		
9	广金钱草总黄酮胶囊	国药准字 Z20220003	人福医药	康乐药业	1.2 类	440	泌尿		
10	广金钱草总黄酮提取物	国药准字 Z20220004	人福医药	康乐药业	1.2 类	440	泌尿		
11	散寒化湿颗粒	国药准字 C20220001	康缘药业	康缘药业	3.2 类	-	呼吸		
12	黄蜀葵花总黄酮提取物	国药准字 Z20220005	康恩贝	康恩贝	1.2 类	209	五官		
13	黄蜀葵花总黄酮口腔贴片	国药准字 Z20220006	康恩贝	康恩贝	1.2 类	209	五官		
14	芪胶调经颗粒	国药准字 Z20220007	安邦制药	安邦制药	1.1 类	3,955	妇科		
15	苓桂术甘颗粒	国药准字 C20220002	康缘药业	康缘药业	3.1 类	344	心血管		
16	参葛补肾胶囊	国药准字 Z20220008	华春生物药业	德众药业	1.1 类	356	精神神经		
17	清肺排毒颗粒	国药准字 C20210001	中国中医科学院	片仔癀	3.2 类	-	呼吸	乙类	
18	化湿败毒颗粒	国药准字 C20210002	一方制药	一方制药	3.2 类	-	呼吸	乙类	
19	宣肺败毒颗粒	国药准字 C20210003	步长制药	步长制药	3.2 类	-	呼吸	乙类	
20	益肾养心安神片	国药准字 Z20210001	以岭药业	以岭药业	1.1 类	462	精神神经	乙类	
21	益气通窍丸	国药准字 Z20210002	东方华康医药	天圣制药	1.1 类	1,259	五官		
22	银翘清热片	国药准字 Z20210003	康缘药业	康缘药业	1.1 类	368	呼吸	乙类	
23	玄七健骨片	国药准字 Z20210004	方盛制药	方盛制药	1.1 类	362	骨科	乙类	
24	芪蛭益肾胶囊	国药准字 Z20210005	凤凰制药	凤凰制药	1.1 类	337	肾脏病	乙类	
25	坤心宁颗粒	国药准字 Z20210006	天士力	天士力	1.1 类	319	妇科	乙类	
26	虎贞清风胶囊	国药准字 Z20210007	一力制药	一力制药	1.1 类	383	骨科		
27	解郁除烦胶囊	国药准字 Z20210008	以岭药业	以岭药业	1.1 类	286	精神神经	乙类	
28	七蕊胃舒胶囊	国药准字 Z20210009	健民集团	健民集团	1.1 类	369	消化	乙类	
29	桑枝总生物碱	国药准字 Z20200001	五和博澳	五和博澳	1.2 类	811	内分泌		
30	桑枝总生物碱片	国药准字 Z20200002	五和博澳	五和博澳	1.2 类	811	内分泌	乙类	
31	筋骨止痛凝胶	国药准字 Z20200003	康缘药业	康缘药业	1.1 类	381	骨科	乙类	
32	连花清咳片	国药准字 Z20200004	以岭药业	以岭药业	1.1 类	237	呼吸	乙类	
33	小儿荆杏止咳颗粒	国药准字 Z20190021	方盛制药	方盛制药	1.1 类	2,484	呼吸	乙类	
34	芍麻止痉颗粒	国药准字 Z20190022	天士力	天士力	1.1 类	910	精神神经	乙类	
35	关黄母颗粒	国药准字 Z20180001	万通药业	万通药业	1.1 类	1,836	妇科	乙类	
36	金蓉颗粒	国药准字 Z20180002	奇绩医药	康源药业	1.1 类	2,155	妇科		
37	丹龙口服液	国药准字 Z20170001	康德药业	康德药业	1.1 类	3,724	呼吸	乙类	
38	金花清感颗粒	国药准字 Z20160001	聚协昌药业	聚协昌药业	1.1 类	1,737	呼吸	乙类	是
39	九味黄连解毒软膏*	国药准字 Z20160002	圣康药业		1.1 类	3,624	皮肤		
40	姜黄通络胶囊	国药准字 Z20150001	乐声药业石家庄	乐声药业石家庄	1.1 类	2,655	精神神经		

41	五味苦参肠溶胶囊	国药准字 Z20150002	北京中惠药业	北京中惠药业	1.1类	1,819	消化	乙类
42	丹鹿胶囊	国药准字 Z20150004	苏中药业	苏中药业	1.1类	1,994	妇科	乙类
43	首荟通便胶囊	国药准字 Z20150041	鲁南厚普制药	鲁南厚普制药	1.1类	1,366	消化	
44	蒺藜皂苷提取物	国药准字 Z20150072	长白山制药	长白山制药	1.2类	3,606	精神神经	
45	蒺藜皂苷胶囊	国药准字 Z20150073	长白山制药	长白山制药	1.2类	3,606	精神神经	乙类
46	槐苓软膏	国药准字 Z20150074	中大千方制药	中大千方制药	1.1类	2,189	皮肤	

资料来源：国家药监局，西部证券研发中心（注：注册分类已按照《中药注册分类及申报资料要求》（2020年版）调整；*为仅有新药证书，没有生产批件）

2.2.4 医药支付：中医药及服务纳入医保支付范围

中医药机构、中药、中医医疗服务纳入医保支付范围。2021年12月31日国家医保局、国家中医药管理局发布《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》进一步扩大中医药医保覆盖范围，实现“三拓展”：1) 拓展中医类医保定点机构范围，支持将提供中医服务的康复医院、安宁疗护中心、护理院等纳入医保定点机构范围；2) 拓展异地就医直接结算定点范围，及时将符合条件的定点中医医疗机构纳入异地就医直接结算定点范围；3) 拓展中医“互联网+”服务，支持将中医医疗机构提供的“互联网+”服务纳入医保支付范围。此后，各省市陆续出台相关跟随文件，落实中医机构、中药及中医医疗服务纳入医保范围。2022年3月《“十四五”中医药发展规划》提出医疗机构炮制使用的中药饮片、中药制剂可实行自主定价，符合条件的按程序纳入基本医疗保险支付范围。

2.2.5 中药保护条例更新：保护期缩短，更强调创新

2022年12月23日，国家药监局综合司公开征求《中药品种保护条例（修订草案征求意见稿）》意见。

国家对中药品种实行分级保护，一级保护给予十年市场独占，二级保护给予五年市场独占，一级、二级保护同时给予中药品种保护专用标识；三级保护仅给予五年中药品种保护专用标识。

征求意见稿补充了不纳入中药品种保护范围：（1）附条件批准上市的中成药；（2）在限定期限和范围内使用的经特别审批上市的中成药；（3）说明书安全性事项内容存在“尚不明确”情形的已上市5年以上（含5年）的中成药；（4）国务院药品监督管理部门规定的其他情形。

征求意见稿明确了（1）中药品种保护期届满后，不得再以相同的事实和理由获得保护；做出新的显著改进或者提高、符合规定情形的，可以再次获得中药品种保护。（2）已获得市场独占保护的中药品种，国务院药品监督管理部门不受理其同名同方药的注册申请。（3）国家基本药物目录的遴选，优先考虑中药保护品种。国家支持将中药保护品种纳入诊疗指南和临床路径。医疗机构优先采购并在临床中优先使用获得中药品种保护证书的中成药。

（4）医保目录的调整优先支持一级、二级中药保护品种，鼓励商业保险机构优先将中药保护品种纳入保障范围。

表 12：中药保护条例新旧对比

	申请条件（原）	申请条件（征求意见稿）	保护期限（原）	保护期限（征求意见稿）
一级保护	（1）对特定疾病有特殊疗效的； （2）相当于国家一级保护野生药材物种的人工制成品；	（1）疗效确切且具有临床应用优势的新组方中药复方制剂、新中药提取物及其制剂、新中药材及其制剂； （2）首家增加功能主治的中成药以及用于防治严重危及生命或者严重	三十年/二十年/十年	十年市场独占+中药品种保护专用标识

申请条件(原)		申请条件(征求意见稿)		保护期限(原)	保护期限(征求意见稿)
	(3) 用于预防和治疗特殊疾病的	影响生存质量的疾病, 且尚无有效防治手段或者与现有治疗手段相比有足够证据表明具有明显临床应用优势的已上市中药品种给药途径、剂型的中成药;			
二级保护	(1) 符合一级保护的品种或者已经解除一级保护的品种; (2) 对特定疾病有显著疗效的; (3) 从天然药物中提取的有效物质及特殊制剂	(1) 除一级保护情形外具有明显临床应用优势的已上市中药品种给药途径、剂型的中成药; (2) 首家增加儿童用药人群且疗效确切的中成药; (3) 通过上市后临床研究进一步积累循证证据且独家持有的中成药, 按古代经典名方目录管理的中药复方制剂除外; (4) 采用现代科学技术而形成的独特炮制方法, 且实施审批管理的中药饮片;		七年	五年市场独占+中药品种保护专用标识
三级保护		(1) 具有严格质量过程控制的, 按古代经典名方目录管理的中药复方制剂; (2) 通过上市后研究进一步积累循证证据, 或者显著提高整体质量控制水平的中成药; (3) 具有国家药品标准, 采用独特的传统炮制技术和工艺生产, 或在传承基础上改良生产技术, 显著提高炮制效率和质量控制水平的传统特色中药饮片; (4) 符合中药材生产质量管理规范要求且具有国家药品标准的优质道地中药材			五年中药品种保护专用标识

资料来源: 国家药品监督管理局, 西部证券研发中心

2.2.6 中药再注册: 经典名方重制药加速, 现有药品更换剂型与适应症更易

2023年2月10日国家药监局发布了《中药注册管理专门规定》, 自2023年7月1日起正式施行。进一步落实“三结合”的中药审评证据体系, 经典名方重制药将提速, 已有中成药换剂型与添加适应症、适用人群更容易; 同时加强了中药说明书的准确度要求。

说明书严格要求, 龙头集中度有望提升。第七十五条指明: “持有人应当加强对药品全生命周期的管理, 加强对安全性风险的监测、评价和分析, 应当参照相关技术指导原则及时对中药说明书【禁忌】、【不良反应】、【注意事项】进行完善。中药说明书【禁忌】、【不良反应】、【注意事项】中任何一项, 在本规定施行之日起满3年后申请药品再注册时仍为“尚不明确”的, 依法不予再注册。中药说明书带有“尚不明确”的, 由于其安全性评价指标欠佳, 将切实影响到药品进入基药、医保、中药品种保护等目录, 也不能转为OTC药物。”

表 13: 《中药注册管理专门规定》主要内容

药品属性	满足条件	优惠政策
来源于古代经典名方或者中医临床经验方的中药创新药处方	处方组成、临床定位、用法用量等与既往临床应用基本一致, 采用与临床使用药物基本一致的传统工艺, 且可通过人用经验初步确定功能主治、适用人群、给药方案和临床获益等的	可不开展非临床有效性研究
中药复方制剂	处方组成中的中药饮片均具有国家药品标准或者具有药品注册标准, 处方不含毒性药味或者不含经现代毒理学证明有毒性、易导致严重不良反应的中药饮片, 采用传统工艺, 不用于孕妇、儿童等特殊人群, 且单次给药毒性试验和一种动物的重复给药毒性试验未发现明显毒性的	一般不需提供另一种动物的重复给药毒性试验, 以及安全药理学、遗传毒性、致癌性、生殖毒性等试验资料

药品属性	满足条件	优惠政策
来源于临床实践的中药新药	人用经验能在临床定位、适用人群筛选、疗程探索、剂量探索等方面提供研究、支持证据	可不开展 II 期临床试验
来源于医疗机构制剂的中药新药	如处方组成、工艺路线、临床定位、用法用量等与既往临床应用基本一致，且可通过人用经验初步确定功能主治、适用人群、给药方案和临床获益等的	可不开展非临床有效性研究
来源于医疗机构制剂的中药新药	如处方组成、提取工艺、剂型、直接接触药品的包装等与该医疗机构中药制剂一致的，在提供该医疗机构中药制剂的药学研究资料基础上	可不提供剂型选择、工艺路线筛选、直接接触药品的包装材料研究等研究资料
中药改良型新药	对儿童用药、特殊人群（如吞咽困难者等）用药、某些因用法特殊而使用不便的已上市中药，通过改变剂型提高药物临床使用依从性，若对比研究显示改剂型后药用物质基础和药物吸收、利用无明显改变，且原剂型临床价值依据充分的	可不开展临床试验
中药改良型新药	已上市中药申请增加功能主治，其人用经验证据支持相应临床定位的	可不提供非临床有效性试验资料
中药改良型新药	已上市中药申请增加功能主治，使用剂量和疗程不增加，且适用人群不变的	可不提供非临床安全性试验资料
中药改良型新药	已上市中药申请变更用法用量或者增加适用人群范围，功能主治不变且不改变给药途径，人用经验证据支持变更后的新用法用量或者新适用人群的用法用量的	可不开展 II 期临床试验，仅开展 III 期临床试验

资料来源：国家药品监督管理局，西部证券研发中心

2.2.7 中医药振兴发展重大工程：明确建设任务，细化部门分工

《中医药振兴发展重大工程实施方案》于 2 月 28 日出台，与《中医药“十四五”规划》相通，可作为五年规划的跟进政策。该政策鼓励中医药发展和中药创新，研发与在院线销售能力较强的公司有望优先收益，如以岭药业、康缘药业、天士力等。《中医药振兴发展重大工程实施方案》有助于稳定行业估值，我们预计后续仍有更多中药细化政策陆续出台。

三、中药集采相继落地，独家品种受益明显

3.1 湖北等 19 省联盟：平均降幅 42.27%；独家剂型占比 5%，平均降幅 47.06%

2021 年 9 月 25 日，由湖北省医保局牵头，联合河北、山西、内蒙古、辽宁、福建、江西、河南、湖南、海南、重庆、四川、贵州、西藏、陕西、甘肃、宁夏、新疆和新疆生产建设兵团组成的中成药省际联盟集采领导小组办公室（“联采办”）发文《中成药省际联盟集中带量采购公告（第 1 号）》，代表各地区公立医疗机构（含军队医疗机构）及自愿参加的医保定点社会办医疗机构和定点药店实施中成药集中带量采购。本次中成药集中带量采购药品为临床使用量大、采购金额高、多家企业生产的中成药品种，根据产品的功能主治、给药途径和成分，可划分为 17 个产品组 76 个中药品种。

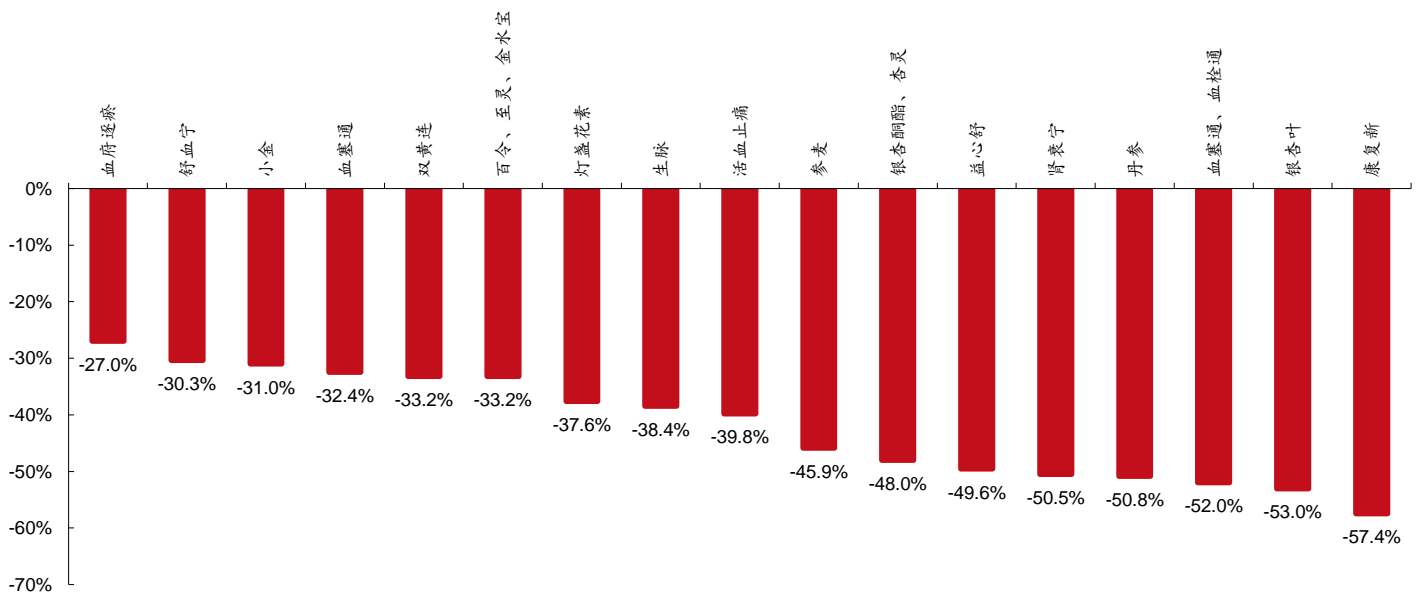
2021 年 12 月 21 日，湖北召开中成药联盟集采信息公开大会，采购目录的 17 个产品组共有 157 家企业、182 个产品参与，有 97 家企业、111 个产品通过现场竞争中选，中选率达 62%，拟中选产品平均降幅 42.27%，最大降幅 82.63%。根据 19 省联盟年度需求量测算，预计每年可节省药品费用超过 26 亿元。

针对中成药集采质量评价难、独家产品多、竞价议价难等难点，湖北等 19 省联盟以价格降幅辅以临床认可度、生产供应能力、创新能力、药品质量、招采信用评级等指标进行综合评价竞争，探索形成了符合中成药特点和独特属性的集采模式。

通过引导企业理性竞争，推动行业从重营销向重研发转变，实现在有效降低患者用药负担的同时，助力中医药传承创新和高质量发展。许多中成药企业的销售费用率在 40%-50%，集中带量采购可以在减少销售费用的同时，降低入院难度，提升销量，贡献净利润。

相较以往化药动辄 60%以上的降价幅度，本次中成药集采降价幅度较为温和。拟中选产品平均降幅为 42.27%，分产品组看，血府逐瘀类产品平均降幅最小，为 26.98%；康复新类产品平均降幅最大，为 57.44%；银杏叶类组内竞争充分且银杏叶成分确定类似化药，平均降幅达 53.03%。分药品看，山西振东泰盛制药的舒血宁注射液降幅最小，为 0；四川森科制药的银杏叶片降幅最大，为 82.63%。分公司看，神威药业、云南植物药业、朗致集团万荣药业和江苏康缘药业中选药品最多，皆达 3 个，平均降幅分别为 34.01%、46.86%、54.90%和 60.01%。

图 7：湖北等 19 省联盟中成药集中带量采购各产品组平均降幅



资料来源：湖北省医疗保障局，西部证券研发中心

本次中成药集采以非独家产品为主，仅有的 6 款独家产品（均为剂型独家）平均降幅为 47.06%，分别是肾衰宁胶囊（40.03%）、血府逐瘀胶囊（33.66%）、杏灵滴丸（72.25%）、杏灵分散片（41.10%）、银杏酮酯分散片（41.11%）和银杏叶滴丸（54.21%）。

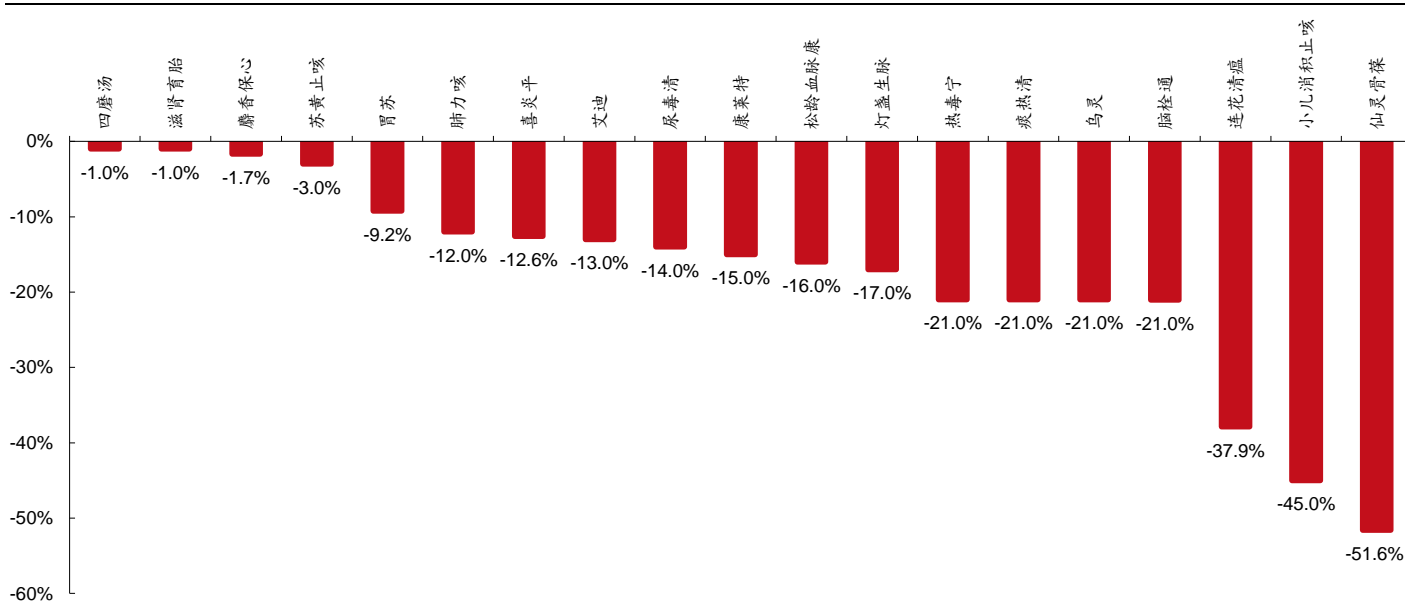
3.2 广东等6省联盟：平均降幅56.14%，独家品种调整后平均降幅仅为12.47%

2021 年 12 月 24 日，广东省药品交易中心发布《广东联盟清开灵等中成药集中带量采购文件》，联盟地区包括广东、山西、河南、海南、宁夏和青海，采购主体为联盟地区所有公立医疗机构（含军队医疗机构）及自愿参加的医保定点社会办医疗机构和定点药店。本次中成药集中带量采购的品种范围是国家基本医保药品目录内用量大、采购金额高的 132 个药品。根据产品的功能主治、给药途径和成分，采购的药品可划分为 53 个中药品种，

2022 年 4 月 8 日，广东省药品交易中心公示《广东联盟清开灵等中成药集中带量采购拟中选/备选结果》，采购目录的 53 个中药品种共有 275 家企业、576 个产品参与，有 174 家企业、361 个产品中选，中选率达 63%，拟中选/备选产品平均降幅 56.14%，最大降幅 99.11%。

与湖北等 19 省联盟不同，本次中成药集采涵盖了 22 个独家品种，平均降幅为 17.67%，调整后平均降幅仅为 12.47%。这又与湖北等 19 省联盟旨在“通过引导企业理性竞争，推动行业从重营销向重研发转变，实现在有效降低患者用药负担的同时，助力中医药传承创新和高质量发展”不谋而合。分品种看，汉森制药的四磨汤口服液降幅最小，仅为 1.00%；国药集团的仙灵骨葆胶囊降幅最大，为 51.60%。

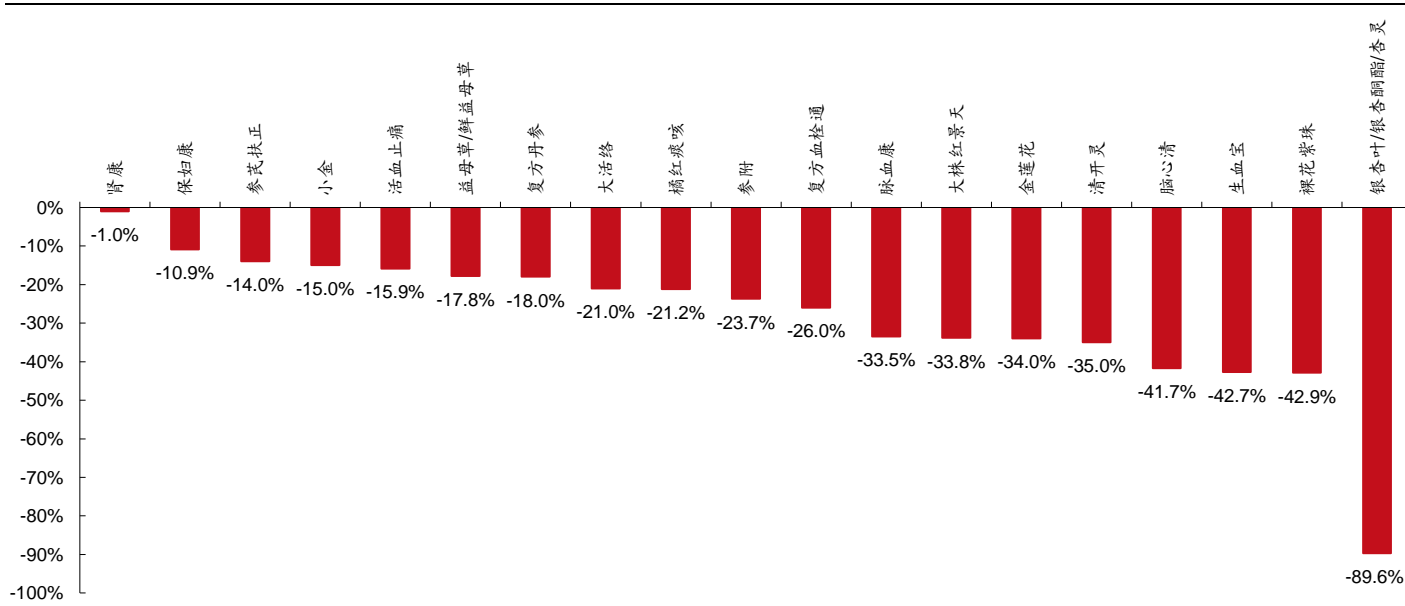
图 8：广东等 6 省联盟中成药集中带量采购各品种平均降幅（独家品种）



资料来源：广东省药品交易中心，西部证券研发中心

独家剂型方面，拟中选/备选产品平均降幅 41.87%，低于湖北等 19 省联盟独家剂型的平均降幅 47.06%。分品种看，西安世纪盛康药业的肾康注射液和肾康栓降幅最小，皆仅为 1.00%；银杏叶类组内竞争充分且银杏叶成分确定类似化药，平均降幅达 89.63%。

图 9：广东等 6 省联盟中成药集中带量采购各品种平均降幅（独家剂型）

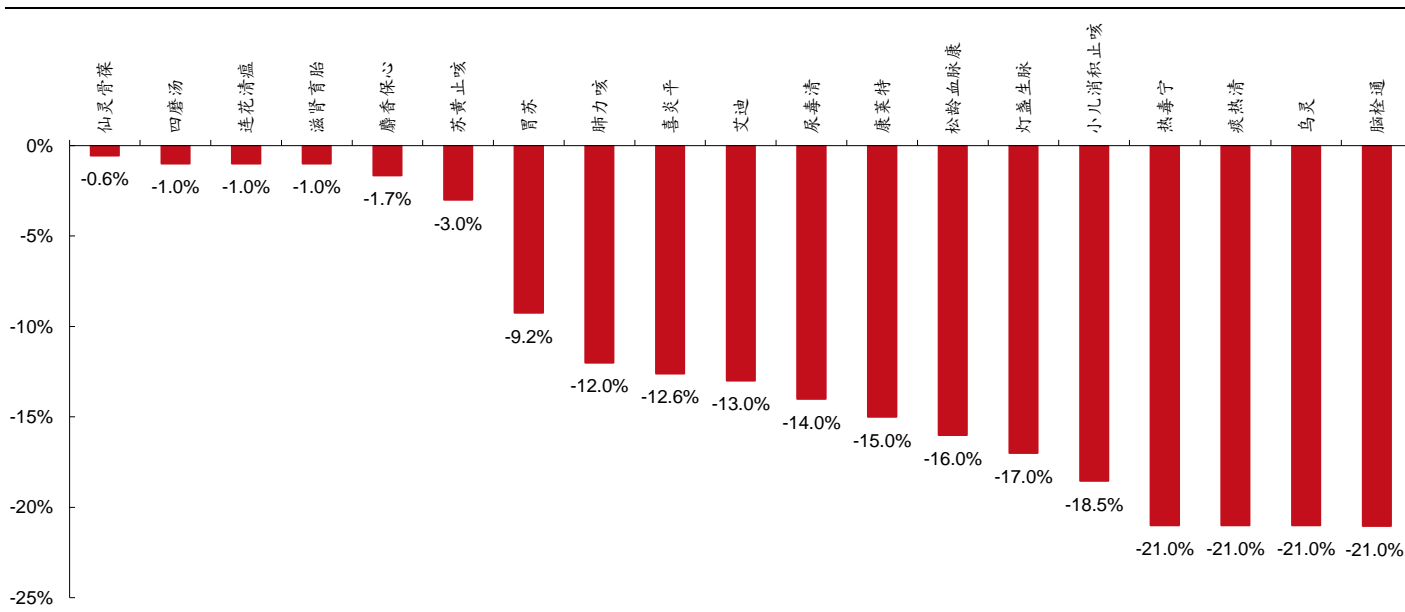


资料来源：广东省药品交易中心，西部证券研发中心

广东等 6 省联盟采用的最高挂网价格（即在广东、山西、河南、海南、宁夏和青海省级采购平台的最高中标/挂网价格）与湖北等 19 省联盟采用的基准价格（在全国省级采购平台的最低中标/挂网价格，不含广东省采购平台挂网价格及各省药品集中带量采购中选价格）有差异，导致相同/相差不大的拟中选价格下计算出的价格降幅差异较大，如万邦德制药的银杏叶滴丸，单丸拟中选价格皆为 0.19 元，但是广东等 6 省联盟采用的最高挂网价格为 2.99 元，而湖北等 19 省联盟采用的基准价格为 0.41 元，这就导致前者降幅为 93.79%，后者为 54.21%。通过对广东等 6 省联盟独家产品的基准价格梳理发现，调整后独家产品平均降幅 22.34%，其中独家品种和独家剂型平均降幅分别为 12.47%和 26.37%，价格的实际降幅将比上表所示更低。如国药集团的仙灵骨葆胶囊降幅仅为 0.56% (vs. 51.60%)，

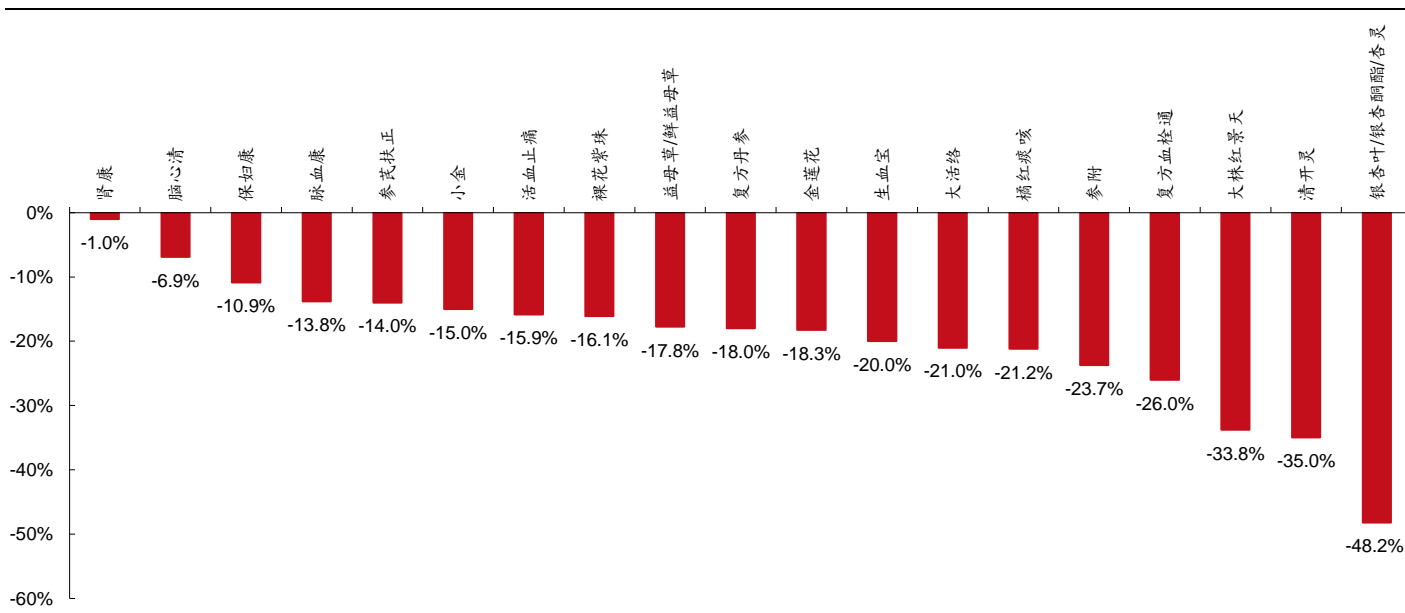
以岭药业的连花清瘟颗粒降幅仅为 1.00% (vs. 37.88%)。

图 10: 广东等 6 省联盟中成药集中带量采购各品种平均降幅 (独家品种, 调整后)



资料来源: 广东省药品交易中心, 西部证券研发中心

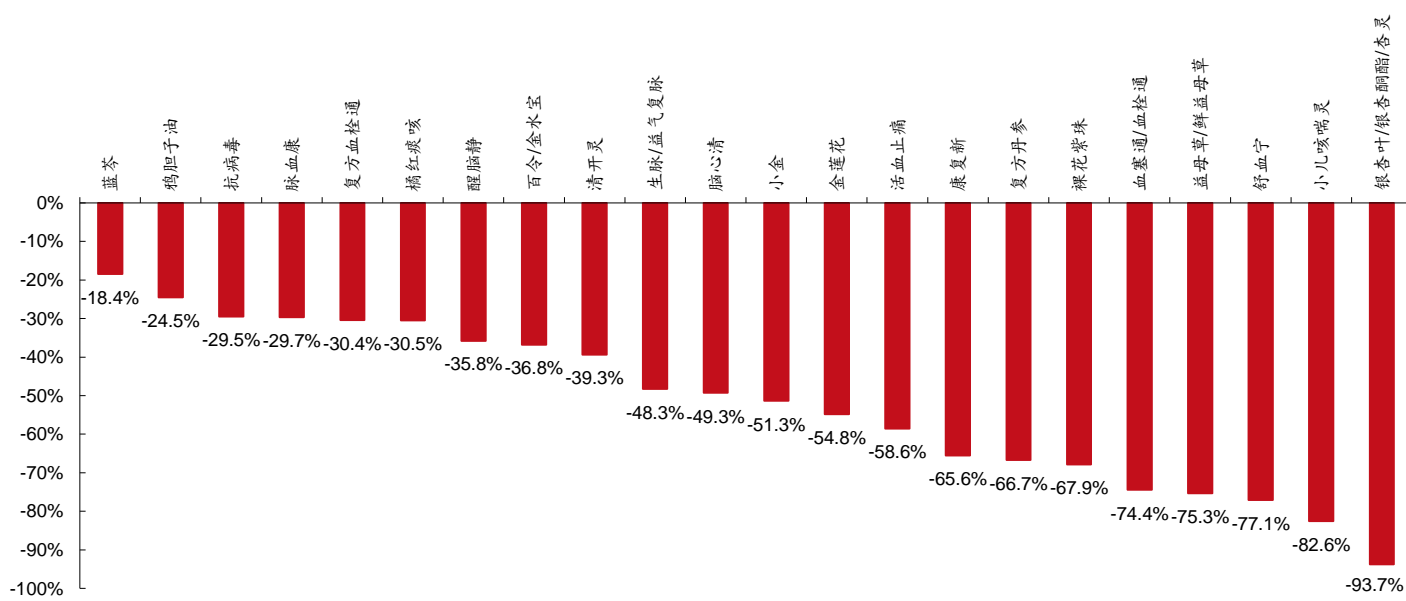
图 11: 广东等 6 省联盟中成药集中带量采购各品种平均降幅 (独家剂型, 调整后)



资料来源: 广东省药品交易中心, 西部证券研发中心

非独家产品方面, 拟中选/备选产品平均降幅 61.81%, 高于湖北等 19 省联盟非独家产品的平均降幅 42.00%。分品种看, 蓝苓类产品平均降幅最小, 为 18.42%; 银杏叶类组内竞争充分且银杏叶成分确定类似化药, 平均降幅最大, 为 93.72%。分药品看, 金鸿药业的复方丹参颗粒和武汉康乐药业的益母草膏降幅最小, 为 1.00%; 河北天成药业的银杏叶片降幅最大, 为 99.11%。分公司看, 四川好医生攀西药业中选药品最多, 达 11 个, 平均降幅为 59.64%。

图 12: 广东等 6 省联盟中成药集中带量采购各品种平均降幅 (非独家产品, 调整后)



资料来源: 广东省药品交易中心, 西部证券研发中心

3.3 北京市集采: 平均降幅35.75%, 独家品种平均降幅仅为8.26%

2022年7月27日, 北京市医疗保障局发布《关于开展2022年北京市中成药带量采购有关工作的通知》, 将市场竞争较为充分的64个药品纳入带量联动药品范围, 市场竞争相对不足的20个药品纳入带量谈判药品范围, 组织开展本次中成药带量采购。集采范围涵盖全市所有公立医疗机构(含军队医疗机构), 非公立定点医疗机构按照医保定点协议要求参与; 鼓励其他医药机构自愿参与。

2022年11月4日, 北京市医疗保障局发布《关于公布2022年北京市中成药带量采购中选结果的通知》。本次中成药带量采购共有122家企业, 241个产品拟中选, 拟中选药品价格平均降幅约35.75%, 最高降幅达82.63%。

本次中成药带量谈判采购共有16家企业, 26个产品拟中选, 拟中选药品价格平均降幅13.13%, 最高降幅为22.00%。12个独家品种, 平均降幅仅为8.26%, 其中中国药集团的仙灵骨葆胶囊降幅最小, 仅为0.56%; 佐力药业的乌灵胶囊降幅最大, 为21.00%。独家剂型方面, 拟中选/备选产品平均降幅19.90%, 其中天士力医药的复方丹参滴丸、清华德人西安幸福制药的生血宝合剂、康寿制药的生血宝颗粒降幅分别为15.00%/15.00%/22.00%。脉血康品类方面, 贵州信邦制药和重庆多普泰制药和脉血康胶囊平均降幅分别为8.30%/13.35%。

图 13: 北京市中成药集中带量谈判采购各产品平均降幅



资料来源: 北京市医疗保障局, 西部证券研发中心

本次中成药带量联动采购共有 107 家企业, 215 个产品拟中选, 拟中选药品价格平均降幅约 38.48%, 最高降幅达 82.63%。独家剂型方面, 拟中选/备选产品平均降幅 42.41%, 其中太极集团的小金片降幅最小, 为 15.00%; 北京双鹭药业的杏灵滴丸降幅最大, 达 72.25%。非独家产品方面, 拟中选/备选产品平均降幅 37.92%, 其中云南白药的血塞通注射液、大同市利群药业的至灵胶囊、山西振东泰盛制药的舒血宁注射液未降价; 四川森科制药的银杏叶片降幅最大, 达 82.63%。

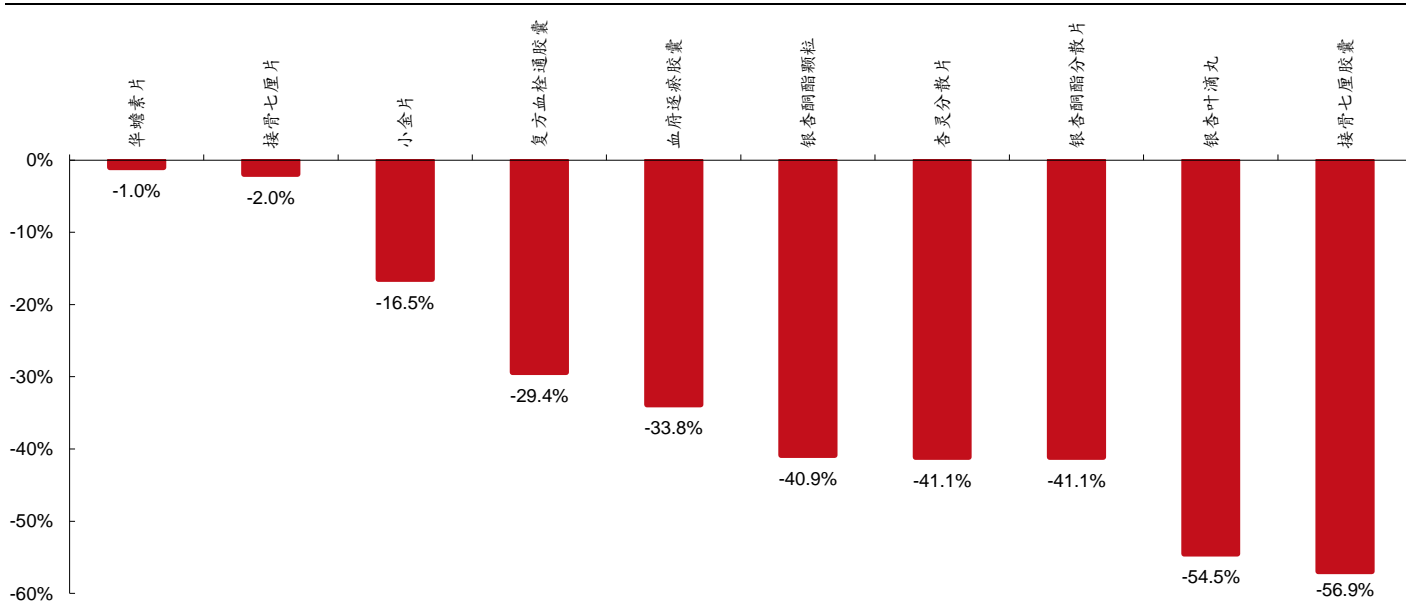
3.4 山东省集采: 平均降幅44.31%; 独家剂型占比15%, 平均降幅39.00%

2022 年 8 月 11 日, 山东省公共资源交易中心发布《山东省第三批药品(中成药专项)集中带量采购文件》, 标志着山东省中成药专项集采正式启动。本次中成药集中带量采购共 15 个品种 67 个药品, 以口服中成药为主, 多数与湖北等 19 省联盟和广东等 6 省联盟纳入的品种重合, 新增了华蟾素、健胃消食和接骨七厘三个品种。

2022 年 11 月 8 日, 山东省第三批药品(中成药专项)集中带量采购任务在省药械集中采购平台完成。本次采购共有 155 家企业申报参与, 涉及 333 个产品。经过竞争, 共有 66 家企业, 158 个产品拟中选, 中选率为 43%, 拟中选药品价格平均降幅 44.31%, 最高降幅达 87.97%, 同现行平台采购价相比, 采购结果落地后预计年减少用药支出 4.83 亿元。

独家剂型方面, 23 个拟中选/备选产品平均降幅 39.00%, 低于湖北等 19 省联盟(47.06%), 高于广东等 6 省联盟(26.37%, 调整后)。分产品看, 华润三九的华蟾素片降幅最小, 仅为 1.00%; 湖南金沙药业的接骨七厘胶囊降幅最大, 达 56.93%。

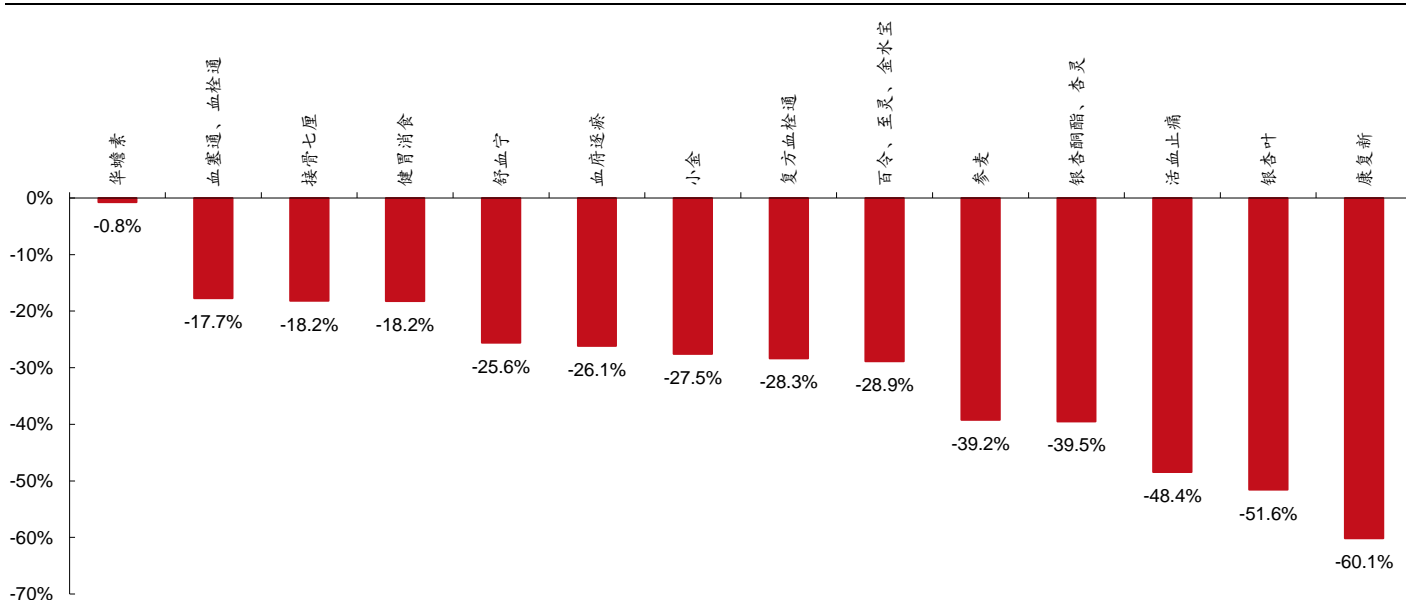
图 14：山东省中成药集中带量采购各产品平均降幅（独家剂型）



资料来源：山东省公共资源交易中心，西部证券研发中心

非独家产品方面，拟中选/备选产品平均降幅 45.21%，高于湖北等 19 省联盟（42.00%），低于广东等 6 省联盟（61.81%，未调整）。分品种看，华蟾素类产品平均降幅最小，为 0.76%；康复新类产品平均降幅最大，为 60.14%；银杏叶类组内竞争充分且银杏叶成分确定类似化药，平均降幅达 51.57%。分公司看，珠海安生凤凰制药中选药品最多，达 9 个，平均降幅 44.36%；

图 15：山东省中成药集中带量采购各产品平均降幅（非独家产品）



资料来源：山东省公共资源交易中心，西部证券研发中心

3.5 全国30省联盟：平均降幅49.36%，全部为非独家品种

2022年9月9日，由湖北省医保局牵头，联合北京、天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、上海、江苏、浙江、安徽、江西、山东、河南、广东、广西、海南、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆和新疆生产建设兵团（除湖南和福建，为湖北等 19 省联盟成员）组成的全国中成药联合采购办公室（“联合采购办公室”）发文《全国中成药联盟采购公告（2022年第1号）》，代表各地区公立医疗机构（含军队

医疗机构)及自愿参加的医保定点社会办医疗机构和定点药店实施中成药集中带量采购。其中天津、吉林、黑龙江、上海、江苏、浙江、安徽、广西、云南为首次进行中成药集中带量采购,至此,除香港、澳门、台湾外,中国下辖省级行政区皆开展了中成药集中带量采购。

本轮中成药集采将在以往地区联盟集采的基础上进一步降价,降幅最大、本来就有市场占有率的企业将获得更多的报量。

2023年6月21日,全国中成药联合采购办公室发布了全国中成药采购联盟集中带量采购拟中选结果,本次中成药集采共有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%,中选品种价格平均降幅49.36%,独家品种银杏叶提取物注射液流标,未集采成功。

图 16: 全国 30 省联盟中成药集中带量采购各品种平均降幅



资料来源: 全国中成药联合采购办公室, 西部证券研发中心

独家剂型方面, 8个拟中选/备选产品平均降幅36.83%,与北京市独家剂型平均降幅(36.33%)相当。分产品看,哈药六厂生产的脑安片降幅最小,仅为17%,也是本轮集采中降价最小的药品;华润金蟾的华蟾素片降幅最大,为59.08%,也是独家剂型中唯一的降幅超过50%的药品。

非独家产品方面, 60个拟中选/备选产品平均降幅51.03%,仅次于广东等6省联盟非独家产品的平均降幅(61.81%),若考虑到后者调整后的降幅,本次集采非独家产品的平均降幅或将为历史最大,其中32个非独家产品降幅超过50%,20个超过60%,9个超过70%。吉林省银河制药、内蒙古蒙药股份的藤黄健骨丸和上海六合堂的香丹注射液降幅超过90%。

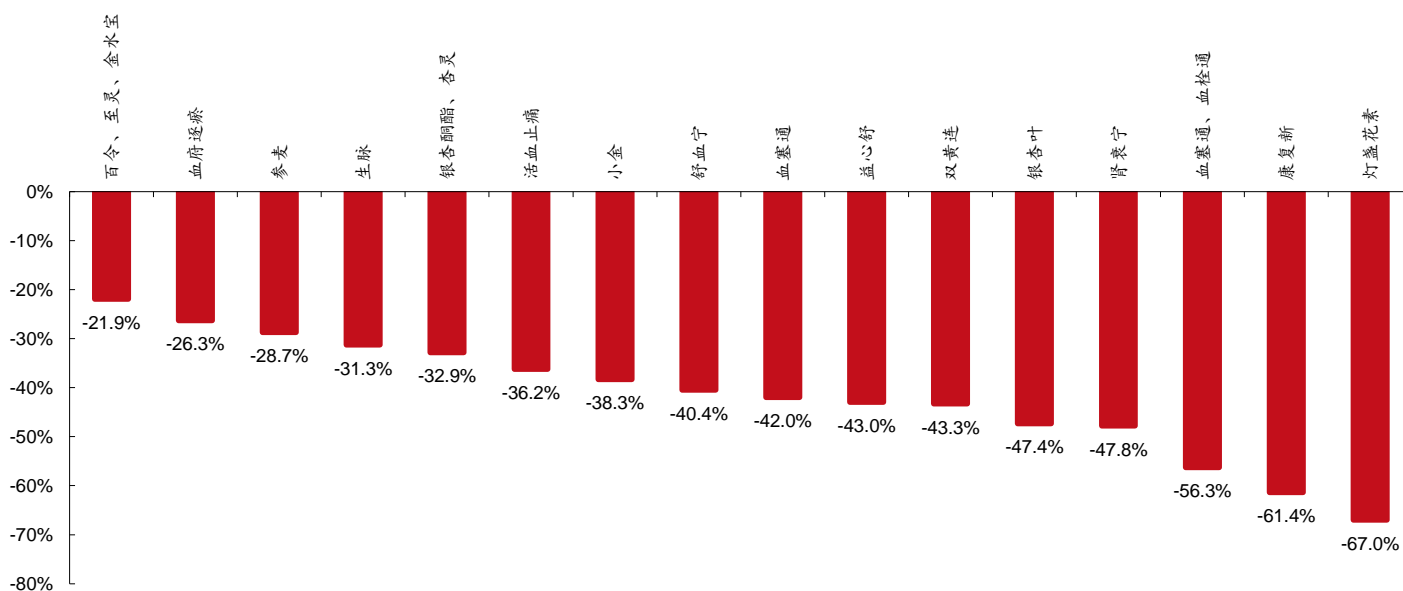
3.6 上海市集采: 平均降幅41.11%, 全部为非独家品种

2023年8月1日,上海阳光医药采购网发布《关于本市开展中成药带量采购品种范围相关采购数据填报工作的通知》,标志着上海市中成药专项集采正式启动。本次中成药集中带量采购共17个品种76个药品,以口服中成药为主,全部与湖北等19省联盟和广东等6省联盟纳入的品种重合。

2023年8月28日,上海市中成药带量采购拟中选结果发布,本次采购共有72家企业,

41 个产品拟中选，拟中选药品价格平均降幅 41.11%，最高降幅 74.59%。18 个拟中选/备选独家剂型平均降幅 41.69%，23 个拟中选/备选非独家产品平均降幅 41.01%。本次中成药集采为紧跟过去湖北和广东联盟集采之举，降幅相对温和。

图 17：上海市中成药集中带量采购各品种平均降幅



资料来源：上海阳光医药采购网，西部证券研发中心

3.7 总结：平均降幅温和，独家品种及市场竞争不足的非独家品种受益明显

表 14：已开标中成药集中带量采购联盟/省份中标情况

序号		湖北等 19 省联盟	广东等 6 省联盟	北京市	山东省	全国 30 省联盟	上海市
1	中标药品数量	46	102	59	41	15	16
2	中标企业数量	97	174	122	66	63	72
3	中标产品数量	111	361	241	158	68	40
4	参与企业数量	157	275		155	86	
5	中选率	62%	63%		43%	73%	
6	平均降幅	42.27%	56.14%*	35.75%	44.31%	49.36%	41.11%
7	独家品种		12.47%	8.26%			
8	药品数量		19	11			
9	占比		18.63%	18.64%			
10	独家剂型	47.06%	26.37%	36.33%	39.00%	36.83%	41.69%
11	带量谈判			19.90%			
12	带量联动			42.41%			
13	非独家产品	42.00%	61.81%*	37.36%	45.21%	51.03%	41.01%
14	带量谈判			10.83%			
15	带量联动			37.92%			
16	最大降幅	82.63%	99.11%*	82.63%	87.97%	98.76%	74.59%
17	产品名称	银杏叶片	银杏叶片	银杏叶片	银杏叶片	香丹注射液	肾衰宁片
18	生产企业	四川森科制药	河北天成药业	四川森科制药	威海华洋药业	上海六合堂生物科技	沈阳东新药业

资料来源：湖北省医疗保障局，广东省药品交易中心，北京市医疗保障局，山东省公共资源交易中心，西部证券研发中心（注：标*为未调整降幅）

从湖北等 19 省联盟、广东等 6 省联盟、北京市、山东省、全国 30 省联盟、上海市中成药集中带量谈判采购拟中选/备选结果可以看出：

(1) 中成药产品的平均降幅在 40% 左右，其中独家品种的平均降幅仅在 10% 左右，远低于化药动辄 60% 以上的降价幅度，不仅反映了国家旨在通过引导企业理性竞争，推动行业从重营销向重研发转变，助力中医药传承创新和高质量发展；也反映了国家医保账户对中药的区别性开放。在医药反腐、集采的基础上，中药的高防守型会受到青睐。

(2) 就独家品种而言，仅有两次集采涵盖独家品种，且占比仅为 18.6%，平均降幅仅在 10% 左右，可见中成药独家品种具有免疫集采的特性，公司主营业务中独家品种占比较大的公司受益最明显。我们梳理了申万中药行业主要上市公司的独家品种情况，详见表 24。

(3) 就独家剂型而言，尽管广东等 6 省联盟、北京市、山东省和全国 30 省联盟的平均降幅低于非独家产品，但湖北等 19 省联盟和上海市的恰恰相反。从北京市带量谈判和带量联动的降幅角度可以看出，仅剂型独家，未必能够获得较低的降幅，只有该剂型对应着市场竞争相对不足的品种时，才能在集采中受益，如市场竞争充分的银杏叶/银杏酮酯/杏灵分组组内的独家剂型降幅均超过 40%，北京双鹭药业的杏灵滴丸更是降幅达 72.25%。

(4) 就非独家产品而言，尽管平均降幅一般相对独家产品更高，且除了杏灵滴丸外降幅超过 60% 的产品皆是非独家产品，但是该产品市场竞争相对不足时，降幅也可以较小，如在北京市集采中，贵州信邦制药和重庆多普泰制药和脉血康胶囊平均降幅分别为 8.30%、13.35%，只是说非独家产品中市场竞争充分的品种占比更多而已。

(5) 最大降幅方面，银杏叶片成为前四次集采中降幅最大的产品。除了市场竞争充分的银杏叶/银杏酮酯/杏灵分组外，湖北等 19 省联盟、广东等 6 省联盟、北京市和山东省降幅最大的产品分别为沈阳东新药业的肾衰宁片 (70.41%)、肇庆星湖制药的小儿咳喘灵颗粒 (97.64%)、沈阳东新药业的肾衰宁片 (70.41%)、承德燕峰药业的健胃消食片 (86.49%)。

(6) 最后，OTC 板块不受集采影响。

3.8 中药饮片联采：平均降幅 29.5%，最大降幅 56.5%

2022 年 10 月 31 日，三明采购联盟省际中药（材）采购联盟采购办公室发文《三明采购联盟省际中药（材）采购联盟中药饮片联合采购文件》，按照“保质、提级、稳供”的思路，探索通过中药饮片联合采购，进一步创新中药饮片质量、价格、供应管理举措，促进中医药高质量发展，为人民群众提供质优价宜的中医药服务，满足群众用药需求。本次中药饮片联合采购由山东省医保局牵头，联合山西、内蒙古、吉林、黑龙江、安徽、福建、江西、湖南、云南、西藏、青海、宁夏、新疆和新疆生产建设兵团等地区以省或以部分市为单位，代表各地区公立医疗机构（含军队医疗机构）及自愿参加的医保定点社会办医疗机构和定点零售药店参加。

2023 年 5 月 22 日，全国首次中药饮片省际联盟采购拟中选结果在济南产生。本次中药饮片联盟采购共有 15 个联盟省份的 6050 家医疗机构参加报量，采购需求量达到 655.88 万公斤，吸引了 328 家中药饮片生产企业参加，申报产品数量 7647 个，涉及评审指标数据 5.6 万条，最终 100 家企业的 782 个产品拟中选，拟中选价格较当前市场价平均下降 29.5%。21 个中药饮片品种 42 个品规均有企业中选，其中 31 个品规拟中选企业达到 10 家以上，有 11 个品规拟中选企业数量超过 30 家。头部企业拟中选占比较高，入选量前 10/20/30 的企业入选的产品占比分别达到 29%/52%/68%。

解决质控问题，形成跨区域的标准互认、价格互认，是联盟采购的基础。经过三年多的探索，三明采购联盟省际中药（材）采购联盟已建立了中药质量标准体系、常态化质量抽检及道地中药材认证、中药全流程追溯体系等，形成统一的质量标准，通过市场化机制打造优质优价。破解了长期以来受品种、产地、季节、炮制等多方因素影响，中药质量难以形成互认的统一标准等问题，为跨区域的中药（材）联合采购打通最大痛点，实现中药（材）联盟采购的“保质、提级、稳供”。

3.9 中药配方颗粒集采：平均降幅50.77%，未加权降幅为44.83%

2023年8月17日，山东省公共资源交易中心发布《中药配方颗粒采购联盟集中采购文件（征求意见稿）》。本次中药配方颗粒联盟集采由山东、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、安徽、江西、海南、云南、西藏、陕西、青海、新疆、新疆生产建设兵团15个省级单位组成省际联盟，针对具有中药配方颗粒国家药品标准的200个中药配方颗粒品种开展，涉及金银花、北柴胡、炒酸枣仁、当归、党参、白术、连翘、人参、陈皮、丹参、黄连等。

2023年10月27日，山东省公共资源交易中心发布了中药配方颗粒省际联盟集中带量采购拟中选结果，本次集中带量采购有4319家医疗机构参加报量，采购需求量达到347.8万kg，覆盖联盟省份销售市场规模37.15亿元。61家中药配方颗粒生产企业积极参加，共申报产品16345个；59家企业的13404个产品拟中选，拟中选价格较市场价平均下降50.77%。

表 15：山东等 15 省联盟中药配方颗粒集中带量采购公司中标情况

序号	公司名称	拟中选产品平均降幅	拟中选品种数	序号	公司名称	拟中选产品平均降幅	拟中选品种数
1	广西仙莱制药	-40.01%	3	30	广州市香雪制药	-42.09%	43
2	神威药业	-40.02%	12	31	浙江贝尼菲特药业	-42.26%	20
3	吉林敦东延边药业	-40.05%	194	32	湖南康寿制药	-42.70%	80
4	培力（南宁）药业	-40.05%	189	33	贵阳新天药业	-42.73%	146
5	上海雷允上药业	-40.06%	30	34	吉林吉尔吉药业	-42.77%	150
6	云南神威施普瑞药业	-40.06%	192	35	华润三九现代中药制药	-43.19%	200
7	广西一方天江制药	-40.09%	33	36	山东尧王中药科技	-43.29%	199
8	劲牌持正堂药业	-40.10%	162	37	广东一方制药	-45.08%	200
9	湖南新汇制药	-40.10%	112	38	江阴天江药业	-45.10%	199
10	安徽宏方药业	-40.12%	171	39	江西一方天江药业	-45.49%	160
11	浙江佐力药业	-40.14%	176	40	天士力医药	-45.54%	11
12	仲景宛西制药	-40.28%	1	41	禹州市天源药业	-45.66%	142
13	浙江景岳堂药业	-40.41%	32	42	陕西盘龙药业	-45.82%	5
14	湖北恒安芙林药业	-40.44%	165	43	陕西一方平康制药	-45.98%	70
15	山东宏济堂制药	-40.49%	27	44	国药中联药业	-46.34%	61
16	江西瑞龙药业	-40.53%	181	45	河北晨光药业	-47.10%	2
17	江西百神药业	-40.57%	192	46	国药同济堂（贵州）制药	-47.78%	192
18	安徽九州方圆制药	-40.67%	191	47	湖北一正药业	-48.16%	190
19	北京春风中药	-40.82%	12	48	康美药业	-48.31%	128
20	石家庄以岭药业	-40.89%	199	49	四川国药天江药业	-48.87%	126
21	白云山东泰商丘药业	-41.08%	25	50	山东一方制药	-49.55%	197
22	河北国金药业	-41.12%	29	51	安徽协和成制药	-49.98%	161

23	四川新绿色药业	-41.47%	197	52	云南天江一方药业	-50.36%	162
24	江西纳弗堂制药	-41.50%	141	53	天地恒一制药	-51.91%	184
25	山东红日康仁堂药业	-41.71%	200	54	江西草掌柜中药	-58.24%	4
26	甘肃佛慈红日药业	-41.73%	200	55	内蒙古普康药业	-62.11%	16
27	北京康仁堂药业	-41.73%	200	56	安徽广印堂中药	-64.59%	5
28	河南红日康仁堂药业	-41.76%	198	57	贵州京诚药业	-66.47%	79
29	辽宁上药好护士药业	-41.88%	64	58	安国市聚药堂药业	-69.19%	47
				59	湖南春光九汇现代中药	-69.97%	186

资料来源：山东省公共资源交易中心，西部证券研发中心

13,404 个产品实际平均降幅 44.83%，符合预期，低于 50.77% 预计与权重有关。所有品种降幅都在 40%-50% 之间，最低的炒酸枣仁降幅为 40.99%，最高的制吴茱萸降幅为 49.53%。分公司看，配方颗粒试点老六家企业拟中选品种数均超过 185 个，中国中药、华润三九、红日药业全部中选，降幅分别约 45.1%，43.2% 和 41.7%；以岭药业和山东尧王中药科技仅有一个品种未中选，降幅分别为 40.9% 和 43.3%。值得注意的是，所有拟中选产品的降幅均超过 40%。

四、投资建议

4.1 消费类品牌 OTC：院外非新冠受益品种，短期估值低，中长期稳健增长

院外非新冠受益品种，短期估值低，中长期稳健增长。受反腐影响，医药整体行业估值受到压制。由于消费类品牌 OTC 产品 80% 在院外销售，在全国中成药集采降价的大趋势下，继续扮演医药行业政策避风港，且院外非新冠受益品种不受 23Q1 业绩高基数影响，估值有望较院线品种率先迎来回归。随着明年宏观经济修复和医药反腐逐步进入尾声，持续看好品牌 OTC 板块，建议关注东阿阿胶、羚锐制药、片仔癀、同仁堂和寿仙谷。

4.1.1 东阿阿胶：“药品”+“健康品”双轮驱动，业绩估值双修复

资产减值出清，经营走上正规。公司从 2020 年主动对存货和应收账款进行大体量减值清理，自 2020Q4 开始公司经营性现金流连续十二季度为正，大额资产减值已基本完毕，预计 2023 年将在“快速奔跑中调整姿势”。此外，随着库存水位降低，公司对下游话语权逐步增强，现货现款能力提升，终端需求已处于稳定状态。

集采降价风险低，新渠道与新产品持续带动收入业绩增长。2023 年公司持续夯实核心基石业务同时紧跟消费需求：1) 东阿阿胶块：维持药店价格稳定，以量拉动纯销；2) 复方阿胶浆：快速铺设药店，加快院端学术推广，实现大品种战略回归；3) 桃花姬：招募快消团队营销，启用新产品代言人，触达年轻消费群体，实现桃花姬全渠道快速增长；4) 新产品线条：海龙胶与龟鹿二仙积极开展临床与营销，健脑补肾口服液（中药独家品种）以东阿阿胶男士滋补品牌“皇家围场 1619”焕新上市，重点布局线下零售市场。公司除阿胶浆外，其他产品均不在医保中，院内销售极少，原材料也相对稀缺，集采降价可能性极低，有望持续稳健增长。

对外寻求外延并购，对内调动员工积极性。公司现金充裕，将持续寻找补益类产品优势企业，合适时机进行收购，扩充产品线实现互利共赢。2022 年东阿基本完成员工岗位调整，严格的绩效要求与激励措施相配套，员工积极性高。

盈利预测：考虑到公司为中药行业龙头，核心产品需求稳健，不受集中采购降价影响，测

算公司未来三年归母净利润分别为 11.44/13.81/16.66 亿元。

风险提示：原材料供给不足和价格提升风险，疫情形势反扑风险等。

表 16：东阿阿胶核心指标预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,849	4,042	4,790	5,693	6,771
增长率	12.9%	5.0%	18.5%	18.8%	18.9%
归母净利润（百万元）	440	780	1,144	1,381	1,666
增长率	917.4%	77.1%	46.7%	20.7%	20.6%

资料来源：公司财报，Wind，西部证券研发中心

4.1.2 羚锐制药：业绩确定性强，分红比率高

业绩增长稳健，确定性高。受益于人口老龄化带来的骨科贴剂放量和“两只老虎”产品低价带来的价格提升，公司贴膏剂产品预计将实现稳健增长；在此基础上，独家产品培元通脑胶囊有望进入基药目录实现放量，非独家口服药产品已完成基层医疗队伍优化助力实现基层快速覆盖，唤醒休眠产品及新收购药品批文提供业绩弹性；叠加第二轮营销改革带来的销售费用率每年稳定下降，预计公司利润将持续良好增长。

分红比率高，22 年为 72.73%。公司近 5 年逐步提高分红比例，近两年分红比率维持在 70% 以上。

核心产品不受集采降价影响。公司核心产品包括通络祛痛膏、培元通脑胶囊、丹鹿通督片和“两只老虎”系列贴膏，前三者为独家产品，后者为 OTC 产品，具备集采免疫属性。

盈利预测：考虑到公司具有较强的品牌价值和营销改革带来的渠道优势，测算公司未来三年归母净利润分别为 5.50/6.52/7.76 亿元。

风险提示：政策调整风险、成本波动风险、研发创新风险

表 17：羚锐制药核心指标预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,694	3,002	3,309	3,813	4,380
增长率	15.5%	11.4%	10.2%	15.3%	14.9%
归母净利润（百万元）	362	465	550	652	776
增长率	11.1%	28.7%	18.2%	18.6%	19.0%

资料来源：公司财报，Wind，西部证券研发中心

4.1.3 片仔癀：量价齐升逻辑不变，安宫借助渠道优势快速放量

核心产品配方与原材料壁垒高，量价提升方面公司把控力强。片仔癀为国家一级保密配方，在高端肝胆类治疗保健中药里几乎无竞品，同时把控天然麝香原材料供给量，核心消费者需求稳定，对价格敏感度低。2023 年 5 月起，核心产品零售价上调 29%，出厂价上调 40%，2024 年业绩值得期待。

体验馆同店具增长空间，三渠道同步放量。1) 线上渠道方面，2023 年受宏观经济和提价影响，线上销量下滑，预计前三季度销售 39 万粒，同比-31%，2024 年线上销量有望伴随宏观经济修复；2) 体验馆方面，公司体验馆开设放缓，但同店供货量提升，由于库存量低且此前发货量一直受控，经销商进货意愿强烈；3) 药店渠道方面，公司渠道结构持

续改善，核心区域下沉，非核心区域持续扩张，公司进一步加强与大连锁的合作。

安宫牛黄丸上量，23年前三季度营收突破两亿。2021Q2 公司收购的龙晖安宫牛黄丸营收在表端获得体现，并于 2023 年 1 月成功将天然麝香（体培牛黄）品规推向市场。23 年前三季度公司心脑血管用药（主要为安宫牛黄丸）实现营业收入 2.40 亿元（同比+79.34%），品牌力强的高毛利率保护品种持续借助体验馆扩张与线上渠道快速放量。

盈利预测：考虑到公司为中药行业龙头，核心产品存在量价齐升实力，不受集中采购降价影响，测算公司未来三年归母净利润分别为 30.05/38.13/45.16 亿元。

风险提示：提价不及预期影响，线上销量不及预期风险，疫情形势反扑风险。

表 18：片仔癀核心指标预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8,022	8,694	10,151	12,539	14,339
增长率	23.2%	8.4%	16.8%	23.5%	14.4%
归母净利润（百万元）	2,431	2,472	3,005	3,813	4,516
增长率	45.5%	1.7%	21.5%	26.9%	18.4%

资料来源：公司财报，Wind，西部证券研发中心

4.1.4 同仁堂：利好政策持续加码，估值存在向上空间

公司品种品牌力均较强，具备持续量价齐升实力。2022 年公司前五名系列产品安宫牛黄丸、牛黄清心丸、大活络丸、六味地黄丸和金匱肾气丸占工业板块营收比重为 45.77%，脑血管与补益类产品偏向慢病用药，消费者粘性强，具备持续量价齐升实力。近些年由于上游原材料供给受限叠加下游需求稳定增长，公司产品提价频次提升。根据中药材天地网数据，2023 年 1~10 月牛黄均价为 57~120 万元/公斤（同比+9.62%~105.26%），原材料价格上涨背景下，公司提价预期增长。此外，公司核心产品主要在 OTC 渠道销售，受集中采购降价风险小，未来估值存在向上空间。

持续受益于中医药医保支持政策。随着《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》发布，各省市陆续出台相应中医药医保支持政策。截至 2022 年底，公司共设立零售门店 942 家，同比新增 24 家，医保定点占比为 75.05%，其中有 595 家门店设立中医诊所，同比新增 35 家。预计公司在未来持续受中药药店纳入医保定点和中医诊所诊疗费用纳入医保的政策利好，客流量持续提升，收入业绩有望长期稳健增长。

盈利预测：考虑到公司为中药行业龙头，核心产品存在量价齐升实力，不受集中采购降价影响，测算公司未来三年归母净利润分别为 18.77/21.01/23.85 亿元。

风险提示：提价不及预期风险，线上销量不及预期风险，疫情形势反扑风险。

表 19：同仁堂核心指标预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	14,603	15,372	18,862	21,357	24,174
增长率	13.9%	5.3%	22.7%	13.2%	13.2%
归母净利润（百万元）	1,227	1,426	1,877	2,101	2,385
增长率	19.0%	16.2%	31.7%	11.9%	13.5%

资料来源：公司财报，Wind，西部证券研发中心

4.1.5 寿仙谷：省内需求再挖掘，省外拓展稳中求进

公司财务经营稳健，现金流充裕。2017~2022 年公司营业收入和归母净利润复合增长率分别为 17.5%和 25.9%，经营性现金流净额比上归母净利润始终大于一，经营稳健。现金流充沛。

三大核心优势铸就护城河。公司具有育种、道地产区和精深加工优势，独特的灵芝选育品种，叠加高音速气流破壁技术及第三代去壁技术，灵芝孢子粉有效成分远高于普通产品。公司逐渐构建品牌优势，产品复购率约为 70%，客户粘性强。

多渠道并行，省内市场从新定位，省外拓展稳中求进。1) 省外方面，2021 年开始公司城市代理商模式，主推高毛利灵芝孢子粉片剂。截止 2022 年 12 月公司已签约 14 家城市代理商，在已布局省外经销商的城市，公司专卖店数稳步增加。2) 省内方面，随着新销售团队的加入，2022 年 12 月公司调整营销策略，决定深度挖掘浙江省内保健及送礼需求。2022 年浙江省内收入占到公司主营业务收入的 63.91%，鉴于寿仙谷在浙江知名度高且浙江地区消费能力强，2023 年灵芝孢子粉片剂有望在省内快速放量，省内营收占比进一步提高。

盈利预测：鉴于公司具有独家种源、有机栽培和专利技术等护城河，产品不受集采影响，未来省外市场成长空间大，测算公司未来三年归母净利润分别为 3.09/3.68/4.33 亿元。

风险提示：产品集中风险，省外扩张不及预期风险；同类竞品出现导致销售下滑风险。

表 20：寿仙谷核心指标预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	767	829	919	1,093	1,309
增长率	20.6%	8.1%	10.9%	19.0%	19.7%
归母净利润（百万元）	201	278	309	368	433
增长率	32.4%	38.3%	11.2%	19.1%	17.8%

资料来源：公司财报，Wind，西部证券研发中心

4.2 新冠受益优质公司：24Q1后业绩增长恢复，低估值下迎来弹性

24Q1 后业绩恢复增长，低估值下迎来弹性。2022 年 12 月，中国疫情全面放开，新冠感染人数逐渐攀升，市场对“四类药”需求激增，对症药物供需关系紧张，此情况延续至第二年一季度，部分相关企业受益，23Q1 业绩表现优异。受医药反腐和 23Q1 业绩高基数影响，2023 年下半年相关标的估值处于较低水平，2024Q1 之后该类优质公司估值有望迎来修复，建议关注济川药业、以岭药业、华润三九。

4.2.1 济川药业：业绩回归历史巅峰，低估值下弹性可观

业绩回归历史巅峰，成本管控显成效。2022 年公司实现营业收入 89.96 亿元，同比+17.9%，归母净利润 21.71 亿元，同比增长+26.27%，达到上市以来最高值。23H1 公司合理控制运营成本，进一步优化期间费用，销售费用率下降至 43.24%（同比-3.81pcts），经营表现持续提升。

蒲地蓝退省医保影响消退，二三线产品铺设药店放量。截至 2022 年底，蒲地蓝和蛋白琥珀酸铁已调出所有省级医保目录，退省医保影响完全消退。此外，小儿豉翘等二三线产品快速铺设药店，多款产品上市（丙戊酸钠注射用浓溶液、阿奇霉素干混悬剂和长效生长激

素等)，带动业绩增长。

外延并购丰富产品管线，构筑长期增长动力。2022年公司共达成4项产品引进或合作协议，包括1款于自免的一类新药，1款于消化外科的二类新药，及2款用于新生儿黄疸的医疗器械，现有治疗管线，进一步丰富。23H1济川药业集团有限公司与南京征祥医药有限公司签署独家合作协议及投资意向书。公司将对一款用于治疗或预防流感的聚合酶酸性蛋白（PA）抑制剂（代号为：ZX-7101A）口服制剂约定的适应症享有独家推广权益。ZX-7101A已完成I/II期临床研究，即将完成第一个适应症的临床III期试验，有望成为第一款上市的国产PA抑制剂。根据2022年股权激励方案，公司将每年完成4个新BD持续扩充公司产品线，为未来提供持久动力。

盈利预测：鉴于公司为中药处方药龙头，内生与外延双轮驱动增长，测算公司未来三年归母净利润分别为25.01/27.53/32.04亿元。

风险提示：BD进展不及预期风险，医药行业政策风险。

表 21：济川药业核心指标预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,631	8,996	9,561	9,894	11,591
增长率	23.8%	17.9%	6.3%	3.5%	17.2%
归母净利润（百万元）	1,719	2,171	2,501	2,753	3,204
增长率	34.6%	26.3%	15.2%	10.1%	16.4%

资料来源：公司财报，Wind，西部证券研发中心

4.2.2 以岭药业：以络病理论为基，迎中药改革而立

多梯度产品布局，有望成为中药创新标杆企业。在络病理论的指导下，公司下设以岭医药研究院，围绕“理论+临床+新药+实验+循证”良性发展主线，形成具有特色的多梯度产品布局。截至目前，公司共有11个专利中药品种，覆盖心脑血管疾病、呼吸系统疾病、肿瘤、糖尿病、神经、泌尿系统疾病等重大疾病领域，其中8个列入国家医保目录，5个列入国家基本药物目录。

营销体系优化，推动业绩增长。以岭药业销售渠道包括医疗、零售和商务分销，2022年销售团队约9000多人，在院线端的销售人员约6000人，覆盖全国一万多家医疗机构，其中二级以上的医院8000余家。随着国内营销体系改革的推进和海外市场的拓展，公司市场空间将得到进一步拓展。

产品布局符合扩充诊室规划。中医药“十四五”规划提出2025年所有三级中医及中西医结合医院必须开设发热门诊，莲花清瘟系列产品清热解毒，有望随着发热门诊科室的建立抢占更高市占率。另外，2020年疫情暴发以来，莲花清瘟作为“三药三方”中的一种，被纳入第四版至第九版新冠诊疗方案中，推荐用于观察期、轻型、普通型新冠患者。鉴于国内外疫情反复，莲花清瘟系列产品成长性可期。

盈利预测：鉴于公司独有的络病理论指导下的专利新药研发和学术营销推广模式，测算公司未来三年归母净利润分别为18.75/21.67/25.68亿元。

风险提示：新药研发不及预期，上游原材料上涨，医保谈判风险和中药集中采购。

表 22：以岭药业核心指标预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10,117	12,533	10,452	12,167	14,258
增长率	15.2%	23.9%	-16.6%	16.4%	17.2%
归母净利润（百万元）	1,344	2,362	1,875	2,167	2,568
增长率	10.3%	75.7%	-20.6%	15.5%	18.5%

资料来源：公司财报，Wind，西部证券研发中心

4.2.3 华润三九：持续受益于配方颗粒市场扩容，股权激励营收倍增

国内 OTC 品牌龙头。公司背靠华润集团，通过内生创新和外延并购的方式，形成了以 CHC 健康消费品和处方药为核心的商业模式。依托较强的品牌运作能力，公司在“999”主品牌的基础上，补充了“天和”、“易善复”和“澳诺”等专业品牌，连续多年位列非处方药生产企业排名榜首。

CHC 消费者端持续增长，Rx 医疗端有望企稳向好。CHC 健康消费品业务近五年增长迅速，除去 2020 年的复合增长率超过 15%；受益于品牌强化、新渠道覆盖和新产品引入，以及康复慢病业务依托血塞通软胶囊向三七产业链拓展，未来将延续良好发展态势。处方药业务有望实现企稳回升，中药配方颗粒业务先发优势明显，2023 年前后产能释放带动业务高速增长，抗感染业务在新产品复他舒和五代头孢的带动下，有望实现恢复性增长。

股票激励计划保障经营质量，“十四五”规划营收翻番。公司制定了十四五期间营收翻番的战略目标，并发布了限制性股票激励计划，有助于激发经营管理层及核心骨干人才的积极性。公司中短期目标明晰，发展信心充足。

给予“买入”评级。考虑到公司品牌力较强，中药配方颗粒业务具备先发优势，渠道建设完善，测算公司未来三年归母净利润分别为 29.02/33.97/39.38 亿元。

风险提示：集采等行业政策调整风险，研发创新风险，并购整合风险，原材料价格波动风险。

表 23：华润三九核心指标预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	15,320	18,079	26,303	31,001	35,166
增长率	12.3%	18.0%	45.5%	17.9%	13.4%
归母净利润（百万元）	2,047	2,449	2,902	3,397	3,938
增长率	28.1%	19.6%	18.5%	17.1%	15.9%

资料来源：公司财报，Wind，西部证券研发中心

五、风险提示

政策调整风险：医药行业受国家政策影响较大，随着国家医疗卫生体制改革的不断推进，一系列的医药政策陆续出台，两票制、集中带量采购、医保目录调整、医保支付方式、药品审评制度、药品上市许可持有人制度、新药监测等将对药品研发、生产与经营产生影响，医保控费措施的常态化运行，也给药品销售带来一定的压力。

成本波动风险：中医药行业受到原材料供应价格影响较大，近年来，中药材价格整体有一定上浮，部分药材价格上涨明显。中药材的稳定供应和成本可控也是近年来行业面临的不确定性之一。中成药品种对人工要求较高，对人员数量和能力都有一定的要求，随着员工

薪酬水平与社会保障水平的提升，企业未来可能面临用工成本上升的风险。

经济复苏低于预期。疫后经济复苏乏力，全球主要经济体通胀、货币政策转向等对我国的溢出效应持续，经济复苏的基础不牢，经济增速还可能会出现较大波动。

六、附录

表 24：申万中药行业上市公司的中成药独家品种情况

序号	股票代码	公司名称	独家品种
1	600436.SH	片仔癀	片仔癀、茵胆平肝胶囊、片仔癀胶囊、漳州神曲、复方片仔癀软膏、金牡感冒片、金糖宁胶囊、清热止咳颗粒、清肺排毒颗粒、复方片仔癀痔疮软膏、复方片仔癀含片
2	000538.SZ	云南白药	天紫红女金胶囊、云南白药酊、白药散、附片液、云南白药气雾剂、白药胶囊、云南白药胶囊、云南白药片、云南白药、云南花粉片、云南白药痔疮膏、伤益气雾剂、肿痛搽剂、肿痛凝胶、肿痛气雾剂、千草脑脉通合剂、舒列安胶囊、宫血宁胶囊、利儿康口服液、利儿康合剂、小儿健脾平肝颗粒、复方松茸胶囊、三七参蜂口服液、双香顺气胶囊、紫接胃康胶囊、养肝明目片、双解胶囊
3	600085.SH	同仁堂	巴戟天寡糖胶囊、参丹活血胶囊、止渴养阴胶囊、固肾补气散、润通丸、双黄祛风丸、益肾消肿丸、塞隆风湿胶囊、塞隆风湿酒、儿感清口服液、癩狂马宝散、控涎丸、舒郁九宝丸、宁坤养血丸、养血祛风丸、泻痢保童丸、温脾止泻丸、解肌清肺丸、混元丸、保元丸、时疫清瘟丸、清膈丸、清胃和中丸、清暑益气丸、复方牛黄清胃丸、沉香利气丸、药酒丸、舒络养肝丸、调胃舒肝丸、补益资生丸、杀虫丸、清金理嗽丸、乾元丸、儿童清热导滞丸、安康心宝丸、通窍镇痛散、石膏散、黄水疮散、黛蛤散、舒筋活血定痛散、蚕茧眼药、加味感冒丸、安嗽化痰丸、武红灵散、时疫救急丸、明目拨云散、白清胃散、透骨镇风丸、理气定喘丸、铁娃散、磨积散、绿雪、金衣万应丸、活胃胶囊、十香定痛丸、强肾镇痛丸、清血内消丸、加味四消丸、活血消炎丸、解表清肺丸、玉液金丸、绿雪胶囊、红棉散、齿痛冰硼散、京制咳嗽痰喘丸、金黄抱龙丸、琥珀还睛丸、活胃散、下锭、温肾全鹿丸、清心滚痰丸、清热养阴丸、清热地黄丸、至圣保元丸、健脾消食丸、救急散、健步强身丸、嗣育保胎丸、赛金化毒散、参茸三鞭丸、平肝舒络丸、沉香舒气丸、妇科得生丸、除痰止咳丸、保童化痰丸、八味锡类散、四正丸、太和妙灵丸、定搐化风丸、止渴降糖胶囊、复方洋参王浆胶囊
4	000999.SZ	华润三九	壮骨关节丸、正天丸/胶囊、三九胃泰颗粒/胶囊、壮骨关节胶囊、皖贝止咳胶囊、双金颗粒、参精补肾胶囊、补脾安神合剂
5	002603.SZ	以岭药业	解郁除烦胶囊、益肾养心安神片、莲花清咳片、夏荔芪胶囊、参松养心胶囊、莲花清瘟颗粒/胶囊、莲花清瘟片、通心络片、津力达颗粒、芪苈强心胶囊、养正消积胶囊、通心络胶囊、枣椹安神口服液、八子补肾胶囊、参灵蓝胶囊
6	600332.SH	白云山	蜂蜡素、蜂蜡素胶囊、珍珠胃安丸、神犀丹、苓玄解毒口服液、东山感冒片、江南卷柏片、散结止痛膏、外用跌打止痛膏、跌打镇痛膏、正金油软膏(正金油)、同仁油、麝香拔湿膏、口洁喷雾剂、口洁含漱液
7	600566.SH	济川药业	金花止咳颗粒、小儿豉翘清热颗粒、朴实颗粒、三拗片、川芎清脑颗粒、脑得生袋泡茶
8	000423.SZ	东阿阿胶	骨龙胶囊、复方阿胶颗粒/胶囊/浆、双黄平喘颗粒、止血复脉合剂
9	300026.SZ	红日药业	血必净注射液
10	600129.SH	太极集团	急支糖浆/颗粒、儿康宁糖浆、补肾防喘片、楂曲平胃合剂、双苓止泻口服液、通天口服液、归芪生血颗粒、金豆开胃口服液、金蒿解热颗粒、七味解痛口服液
11	600535.SH	天士力	坤心宁颗粒、芍麻止痉颗粒、芪参益气滴丸、消渴清颗粒、养血清脑丸、荆花胃康胶丸、养血清脑颗粒
12	600329.SH	达仁堂	宁嗽化痰丸、京万红软膏、竹沥水、顽癣敌软膏、京万红痔疮膏、橡皮生肌膏、百效丸、癩祺胶囊、消食退热糖浆、速效救心丸、通脉养心丸、舒脑欣滴丸、参附强心丸、清肺消炎丸、胃肠安丸、紫龙金片、清宫寿桃丸、海马补肾丸、通脉养心口服液

序号	股票代码	公司名称	独家品种
13	002317.SZ	众生药业	众生丸、脑栓通胶囊、肝脾康胶囊、心肌泰胶囊、红菊补肾片、复方菊花颗粒、补脾益肾口服液、十三味解郁胶囊、利胆舒胶囊、灵芝茵陈胶囊
14	002737.SZ	葵花药业	芪斛楂颗粒、石龙清血颗粒、景参益气颗粒、刺乌养心口服液、雪梨止咳糖浆
15	600771.SH	广誉远	定坤丹口服液、三鞭温阳胶囊、小儿清热化积散(保婴夺命散)、麝雄至宝丸、牛黄西羚丸、加味龟龄集酒、龟龄集、八宝玉枢丸
16	002287.SZ	奇正藏药	消痛贴膏、铁棒锤止痛膏、小儿柴芩清解颗粒
17	600422.SH	昆药集团	云南蛇药、露水草胶囊、灯银脑通胶囊、银芩胶囊、乙酰天麻素片、复方磷酸茶酚嗪片、乙酰天麻素、健神宁片、麻芩止咳糖浆
18	603567.SH	珍宝岛	乌杞调脂口服液、灵芪加口服液、复方芩兰口服液、桂龙益肾通络口服液
19	600557.SH	康缘药业	通塞脉分散片/颗粒/胶囊/片、银翘清热片、九味熄风颗粒、参乌益肾片、天舒滴丸/软胶囊/片/胶囊、羌黄祛痹颗粒、芪葛颗粒/口服液、七味通痹口服液、金振颗粒/口服液、杏贝止咳颗粒、金红颗粒/片、痛安注射液、热毒宁注射液、桂枝茯苓片、散结镇痛胶囊、腰痹通胶囊、五味决明茶
20	002390.SZ	信邦制药	沥水调脂胶囊、关节克痹丸、花芪胶囊
21	600993.SH	马应龙	马应龙麝香痔疮膏、瑞花油、麝香痔疮栓、马应龙八宝眼膏、槐榆清热止血胶囊、益气通便颗粒、金玄痔科熏洗散、马应龙八宝眼粉、龙珠软膏、奇应内消膏、按氨溶液、冬茸补肾胶囊
22	600750.SH	江中药业	复方草珊瑚含片、冬菀止咳颗粒、青龙蛇药片、罂粟片、痔康片、复方瓜子金含片
23	600976.SH	健民集团	关节风痛丸、健民咽喉片、龙牡壮骨颗粒/咀嚼片、七蕊胃舒胶囊、小儿益麻颗粒、补肾健骨胶囊、健脾生血片/颗粒、健脾生血颗粒/片、羧甲纤维素钠颗粒、参苓归元膏、养阴护齿含片、益气糖康胶囊
24	002275.SZ	桂林三金	三金片/颗粒/胶囊、复方田七胃痛片/胶囊、三七血伤宁散/胶囊、复方红根草片、玉叶解毒糖浆/颗粒、舒咽清喷雾剂、脑脉泰胶囊/口服液、肝肾补糖浆/颗粒、复方罗汉果清肺糖浆/颗粒、补心通脉颗粒、参乌安神口服液
25	600285.SH	羚锐制药	复方拳参片、胃疼宁片、丹玉通脉颗粒、解毒散结胶囊、丹鹿通督片、结石康胶囊、通络祛痛膏、培元通脑胶囊、活血消痛酊、祛痛健身膏
26	000989.SZ	九芝堂	益龄精、金梅清暑颗粒、丹膝颗粒、甲芪肝纤颗粒、赤丹退黄颗粒、补血生乳颗粒、结肠宁、龟胶养阴颗粒、阿珍养血口服液、芪蓝扶正颗粒、鹿蓉颗粒、补肾固齿丸、天麻钩藤颗粒、喉炎丸、沉香理气丸、冰梅上清丸、灵宝如意丸、止血镇痛胶囊、复方乌梅祛暑颗粒、白痧散、黄连解毒丸、风寒骨痛丸、解毒利咽丸、桑葛降脂丸、复方马缨丹片
27	603896.SH	寿仙谷	
28	300181.SZ	佐力药业	灵泽片、灵莲花颗粒
29	603439.SH	贵州三力	开喉剑喷雾剂
30	002873.SZ	新天药业	欣力康胶囊、龙掌泡腾颗粒、消痰降脂胶囊、欣力康颗粒、宁泌泰胶囊、龙掌口服液/泡腾颗粒、坤泰胶囊
31	002728.SZ	特一药业	六和茶
32	833266.BJ	生物谷	
33	600518.SH	ST康美	
34	603858.SH	步长制药	参梅健胃胶囊、延寄参胶囊、人知降糖胶囊、脑心通胶囊/片/丸、胆石利通胶囊/片、咳露口服液、哮喘安口服液、冠心舒通胶囊、仙桂胶囊、龙生蛭胶囊、养正合剂、山牡丹胶囊、仙芪眩宁颗粒、补肾十七味膏、头痛宁胶囊、龙珠平亢丸、消淋败毒丸、十味益脾颗粒、参仙升脉口服液、稳心片/胶囊/颗粒、宣肺败毒颗粒
35	000623.SZ	吉林敖东	鹿鞭回春胶囊、龟芪参口服液、小儿芪楂口服液、双黄肠炎分散片、杜蛭丸、泌石通胶囊、尿毒灵软膏、丹香清脂颗粒、杞黄益肾口服液、参芪王浆养血口服液、天蛾补肾口服液、参泽舒肝胶囊、复方熊胆乙肝胶囊、苗天通络颗粒、养血饮口服液/颗粒/片/胶囊、澳泰乐颗粒/胶囊/片、五加芪菊颗粒、双

序号	股票代码	公司名称	独家品种
			刺杞口服液、清脑止痛胶囊、玉盘消渴片
36	600572.SH	康恩贝	麝香通心滴丸、鹿仙补肾片、龙金通淋胶囊、芪桑益肝丸、紫草婴儿软膏、红卫蛇药片、热可平注射液、复方蒲公英注射液、板蓝解毒注射液、复方夏天无片、复方莲心口服液、黄莪胶囊、可达灵片、四味生精口服液、杞参补肾颗粒
37	002907.SZ	华森制药	八味芪龙颗粒、六味安神胶囊、痛泻宁颗粒、甘桔冰梅片、茶愈胶囊
38	002349.SZ	精华制药	肠痢宁片、生肌八宝散、王氏保赤丸、季德胜蛇药片、大柴胡颗粒
39	002424.SZ	贵州百灵	结石清胶囊、骨力胶囊、咳立停糖浆、银丹心脑血管软胶囊、胆炎康胶囊、复方一枝黄花喷雾剂、泻停封胶囊、双羊喉痹通颗粒、咳速停/胶囊、经带宁胶囊、姜酚胶丸、康妇灵片/胶囊、泌淋清胶囊、胃可安胶囊
40	600252.SH	中恒集团	复方蛤蚧口服液、宁神定志丸、肝得乐胶囊、炎见宁片、种子三达丸、补血催生丸、健儿疳积散、卫生培元丸、西洋参金钱龟合剂、虫草金钱龟口服液、坤月安颗粒
41	600211.SH	西藏药业	十味蒂达胶囊、雪山金罗汉止痛涂膜剂、小儿双清颗粒、诺迪康胶囊/颗粒/片、参志胶囊、蒲郁胶囊
42	000650.SZ	仁和药业	洁阴康洗液、牛黄蛇胆川贝软胶囊、肾脾双补口服液
43	605199.SH	葫芦娃	
44	002082.SZ	万邦德	
45	300039.SZ	上海凯宝	痰热清胶囊/注射液
46	002644.SZ	佛慈制药	二益丸、陇马陆胃药片/胶囊、复方陇马陆胃药片、舒肝消积丸、花百胶囊、竹叶椒片、复方黄芪健脾口服液
47	002750.SZ	龙津药业	
48	600351.SH	亚宝药业	续参酒、薏芽健脾凝胶、儿童清咽解热口服液、小儿泻止散、忍冬感冒颗粒、丁桂儿脐贴
49	600594.SH	益佰制药	紫珠止血液、艾迪注射液、心胃止痛胶囊、马兰感寒胶囊、疏肝益阳胶囊、千斤肾安宁胶囊、生芪消渴胶囊、小儿健脾化积口服液
50	600479.SH	千金药业	妇科千金片/胶囊、椿乳凝胶、妇科断红饮胶囊、补血益母丸/糖浆/颗粒、固本统血颗粒、蚕参健脾颗粒
51	603998.SH	方盛制药	玄七健骨片、小儿荆杏止咳颗粒、金英胶囊、元七骨痛酊、三花接骨散
52	002107.SZ	沃华医药	鸢都寒痹药酒料/液、琥珀消石颗粒、参枝苓口服液、通络化痰胶囊、脑血疏口服液
53	301111.SZ	粤万年青	珠贝定喘丸、仙方活命片、扑感片、复方藿香片、香连素片、四藤片、固精补肾丸、珍杉理胃片、筋痛消酊
54	300878.SZ	维康药业	
55	300391.SZ	康跃科技	
56	300147.SZ	香雪制药	
57	002864.SZ	盘龙药业	盘龙七片、克比热提片、金茵利胆胶囊
58	600222.SH	太龙药业	
59	002412.SZ	汉森制药	四磨汤口服液
60	002118.SZ	紫鑫药业	四妙丸、苏子降气丸、补肾安神口服液
61	603963.SH	大理药业	
62	000790.SZ	华神科技	无烟灸条、鼻渊舒口服液/胶囊、三七通舒胶囊、三七三醇皂苷
63	301331.SZ	恩威医药	
64	000590.SZ	启迪药业	
65	002198.SZ	嘉应制药	双料喉风散/含片、吐泻肚痛胶囊/散、固精参茸丸
66	002433.SZ	ST 太安	白绒止咳糖浆、冠心康片、千金茶、解热消炎胶囊、蛇脂参黄软膏、痔瘘舒丸、祛痹舒肩丸、麒麟丸、心宝丸、心灵丸、通窍益心丸、参七脑康胶囊、丹田降脂丸、调经白带丸、产后补丸

序号	股票代码	公司名称	独家品种
67	600080.SH	金花股份	金天格胶囊、人工虎骨粉
68	002566.SZ	益盛药业	心悦胶囊、西洋参茎叶总皂苷、小儿热咳清胶囊、益血合剂
69	300534.SZ	陇神戎发	七味温阳胶囊
70	300519.SZ	新光药业	钩藤决明颗粒、慢支固本颗粒
71	603139.SH	康惠制药	芪药消渴胶囊、丹青胶囊、妇炎清洗剂、坤复康胶囊、喘泰颗粒、七味天麻药酒、参地益肾口服液
72	300108.SZ	ST吉药	
73	836433.BJ	大唐药业	白杏片、海马强肾丸、小儿健脾止泻丸、通便清火丸
74	600671.SH	ST目药	采云曲、复方野菊感冒颗粒、心无忧片

资料来源：国家药品监督管理局，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。