

中药行业

创新与消费，以“中药+”视角挖掘结构性机会

分析师：许雯

登记编号：S0500517110001

2023年12月28日

■ 中药行业利好政策持续释放，呈现出什么特点？

- 深度上聚焦行业痛点。
- 广度上覆盖全产业链。

■ 政策的两大特点，对2024年中药行业会产生什么影响？

- 政策深化，推动中药走向“说得清、道得明”，为中药行业的研发及未来发展提供了较为明确的方向，助推中药创新。
- 政策覆盖面从中药制剂的传承创新向中药材种植、消费类中药、中药日化消费品、中医连锁、中医康养等产业链上下游扩展，激发增量市场，“中药+”格局正在形成。

■ 2024年重点关注什么？

- 中药创新。
- “中药+”视角下的新消费。

风险提示：包括行业集采等在内的政策趋严，导致中药产品价格大幅下降；上市公司在研产品进展低于市场预期；医保和基药目录中中药占比提升低于市场预期。



目 录



一、行业或呈结构性分化，“中药+”格局正在形成



二、创新为本，中药创新价值凸显



三、消费为翼，“中药+”拓宽发展空间



四、投资策略：关注中药创新和“中药+”视角下的新消费



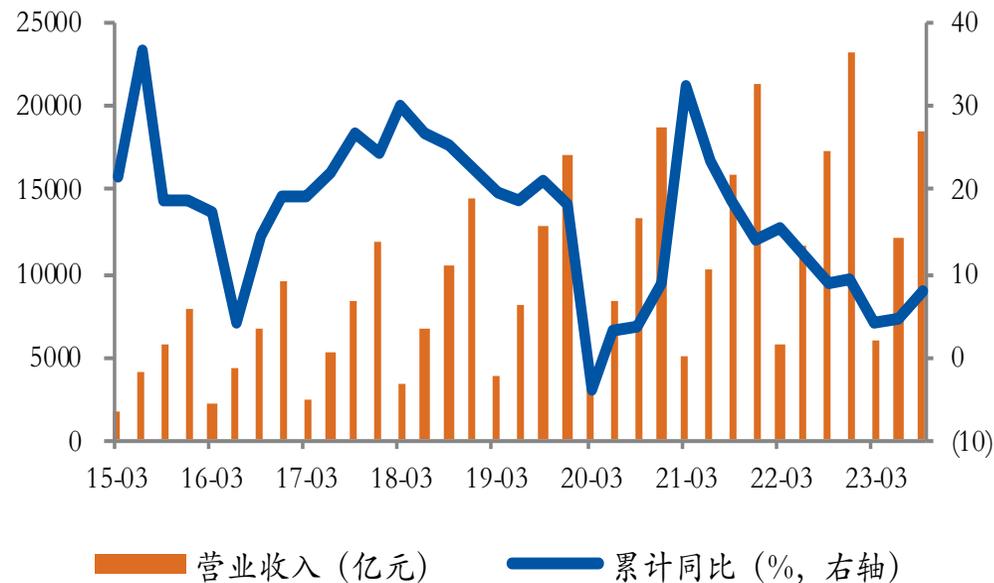
五、风险提示

一、行业或呈结构性分化，“中药+”格局正在形成

1.1 业绩兑现继续中，政策仍是最大催化因素

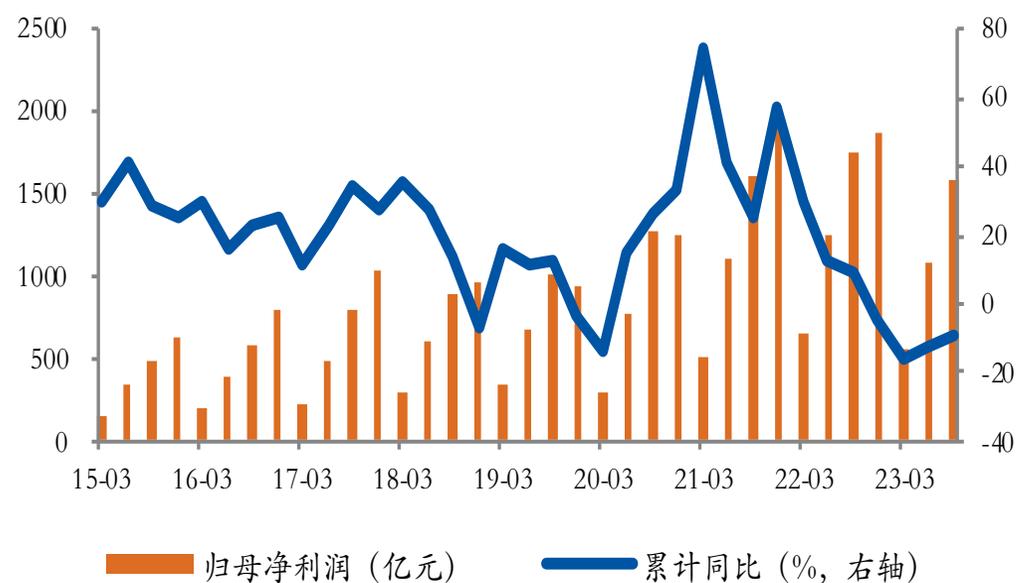
- 医药上市公司2023Q1-3利润端承压明显。**2023Q1-3医药行业上市公司（剔除ST、未盈利、B股及北交所股票）营业收入同比增长1.45%，归母净利润同比下降19.52%，毛利率同比下降2.21pct，净利率同比下降2.5pct。Q3营业收入同比下降3.26%，归母净利润同比下降18.08%，毛利率同比下降1.13pct，净利率同比下降1.66pct。因上年同期高基数以及医疗反腐影响，医药行业前三季度尤其是Q3业绩承压明显。

图1、医药上市公司累计营收及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图2、医药上市公司归母净利润及增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

1.1 业绩兑现继续中，政策仍是最大催化因素

表 1、2023Q1-3 医药二级行业主要指标对比

	2023Q1-3										
	营收 增速	净利润 增速	归母净利润 增速	期间 费用率	Δ期间费 用率(pct)	研发 费用率	Δ研发费 用率(pct)	毛利率	Δ毛利率 (pct)	净利率	Δ净利率 (pct)
医药生物	1.45%	-19.75%	-19.52%	18.86%	0.96	3.67%	0.21	32.92%	-3.83	9.47%	-2.50
化学制药	1.61%	-1.29%	-1.36%	27.55%	-0.29	7.20%	0.64	46.71%	-0.15	10.48%	-0.31
生物制品	6.72%	-10.51%	-7.72%	31.33%	6.88	7.99%	0.16	54.15%	-4.39	19.86%	-3.82
医疗服务	-3.56%	-17.15%	-16.88%	16.73%	1.16	4.21%	0.31	40.90%	-20.91	17.12%	-2.81
医疗器械	-28.51%	-56.37%	-55.44%	20.92%	6.58	9.28%	2.79	50.38%	-5.60	19.19%	-12.25
医药商业	9.16%	-2.58%	-1.28%	9.00%	-0.22	0.28%	0.00	12.78%	-0.29	2.59%	-0.31
中药	9.57%	33.03%	31.52%	28.21%	-0.44	2.40%	-0.12	44.85%	0.48	12.63%	2.23

资料来源：Wind、湘财证券研究所

- 政策对中药行业的利好正逐步兑现到业绩，政策仍然是中药行业最大的催化因素，而业绩兑现有望在2024年继续呈现。

- 中药行业业绩表现明显优于其他子行业。2023Q1-3中药行业是唯一一个实现毛利率、净利率同比提升的子行业，Q3营收和净利润增速虽有放缓，但表现依旧居前。

表 2、2023Q3 医药二级行业主要指标对比

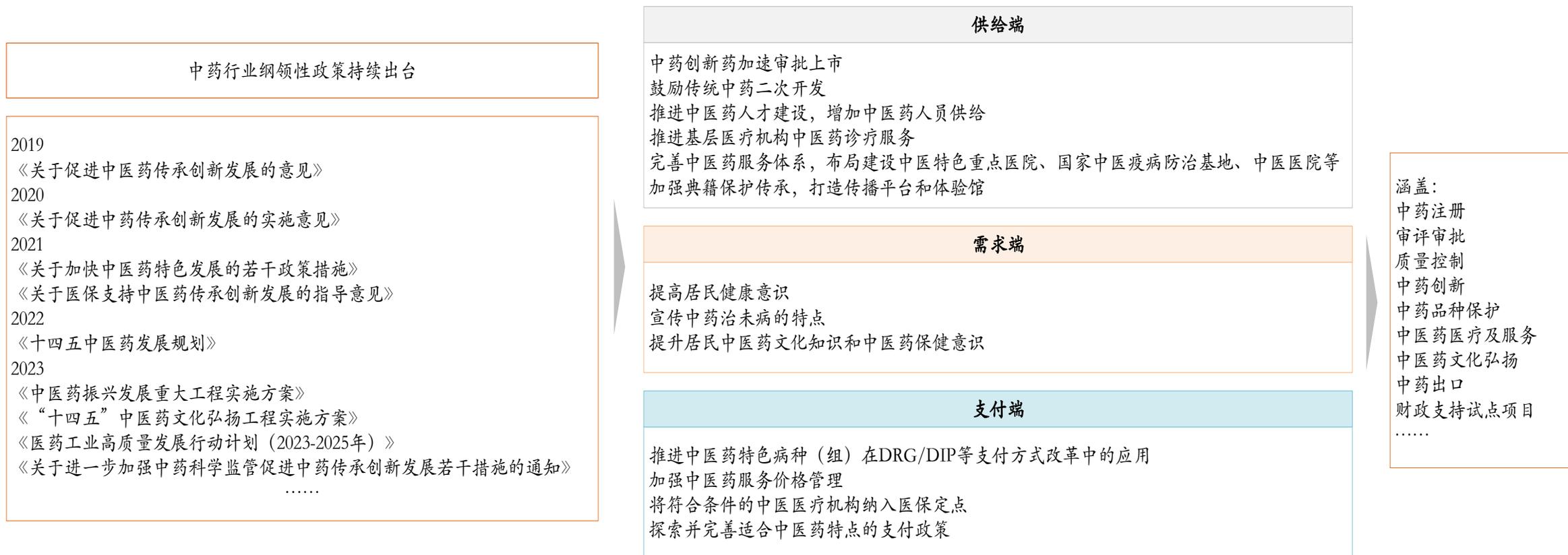
	2023Q3										
	营收 增速	净利润 增速	归母净利润 增速	期间 费用率	Δ期间费 用率(pct)	研发 费用率	Δ研发费 用率(pct)	毛利率	Δ毛利率 (pct)	净利率	Δ净利率 (pct)
医药生物	-3.26%	-18.64%	-18.08%	20.21%	2.02	3.93%	0.62	32.54%	-5.93	8.78%	-1.66
化学制药	-4.76%	-3.83%	-3.61%	27.75%	-0.46	7.90%	0.89	46.10%	-0.46	9.46%	0.09
生物制品	16.03%	5.01%	4.30%	44.54%	19.43	7.58%	-0.78	52.81%	-5.18	19.29%	-2.03
医疗服务	-6.87%	-18.90%	-19.92%	17.55%	2.25	4.24%	0.06	41.92%	-58.08	17.38%	-2.58
医疗器械	-20.86%	-51.62%	-49.03%	23.18%	7.58	9.71%	1.80	50.56%	-1.26	17.13%	-10.89
医药商业	-0.88%	-11.25%	-8.27%	8.95%	-0.21	0.28%	0.98	12.24%	-0.31	2.24%	-0.26
中药	0.42%	9.87%	8.28%	28.67%	-1.32	2.74%	0.08	43.65%	-0.78	10.85%	0.93

资料来源：Wind、湘财证券研究所

1.2 政策呈现两大特点，“中药+”格局正在形成

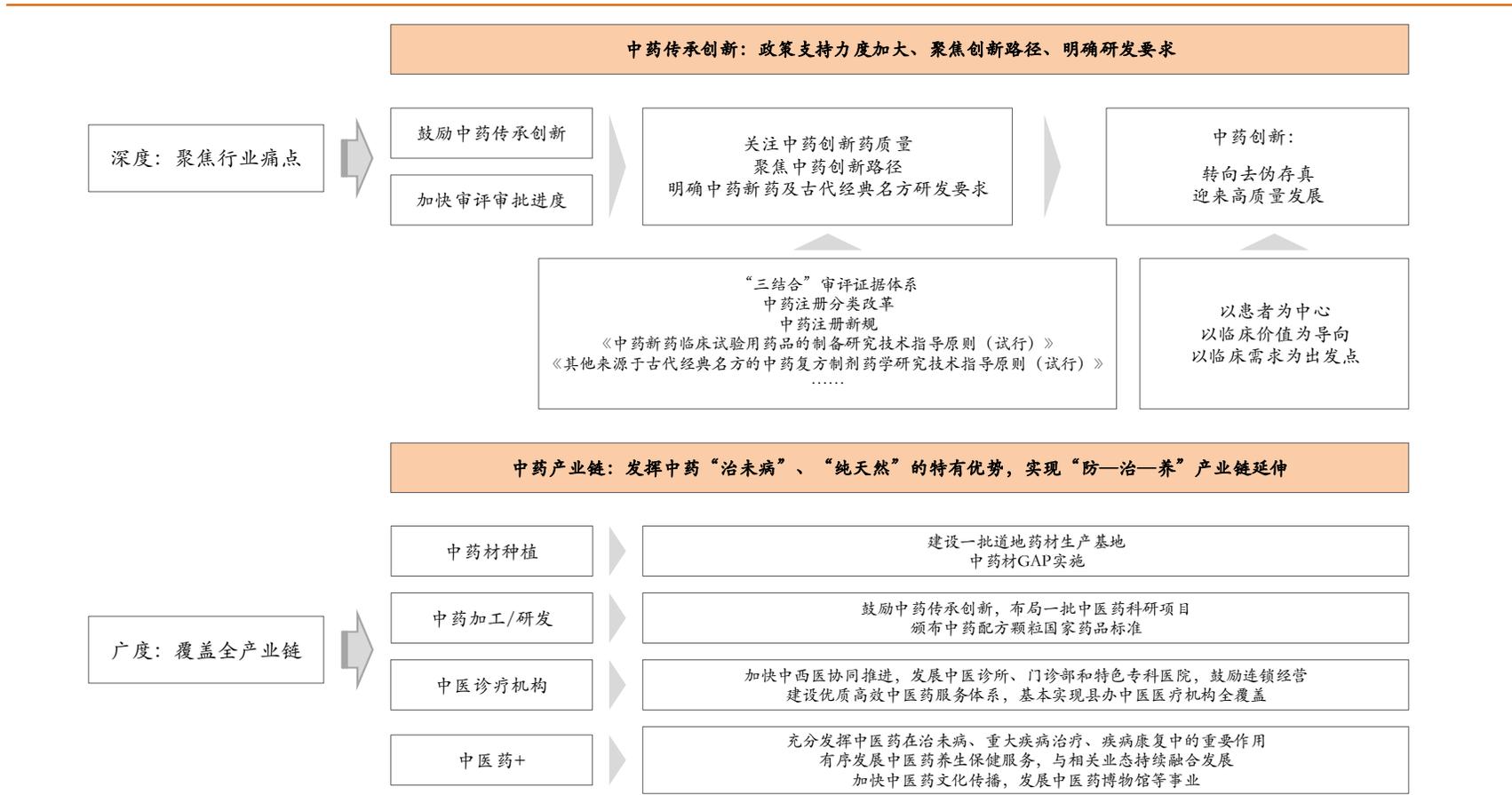
- 2015年以来，国家针对中医药行业及其上下游产业链出台了一系列支持政策，尤其是新冠疫情期间，中医药在疫情防治中发挥了重要作用，2019年以来国家层面的利好政策发布更为密集。

图3、政策利好持续释放



■ 政策呈现两大特点，即深度上聚焦痛点、广度上覆盖全产业链。

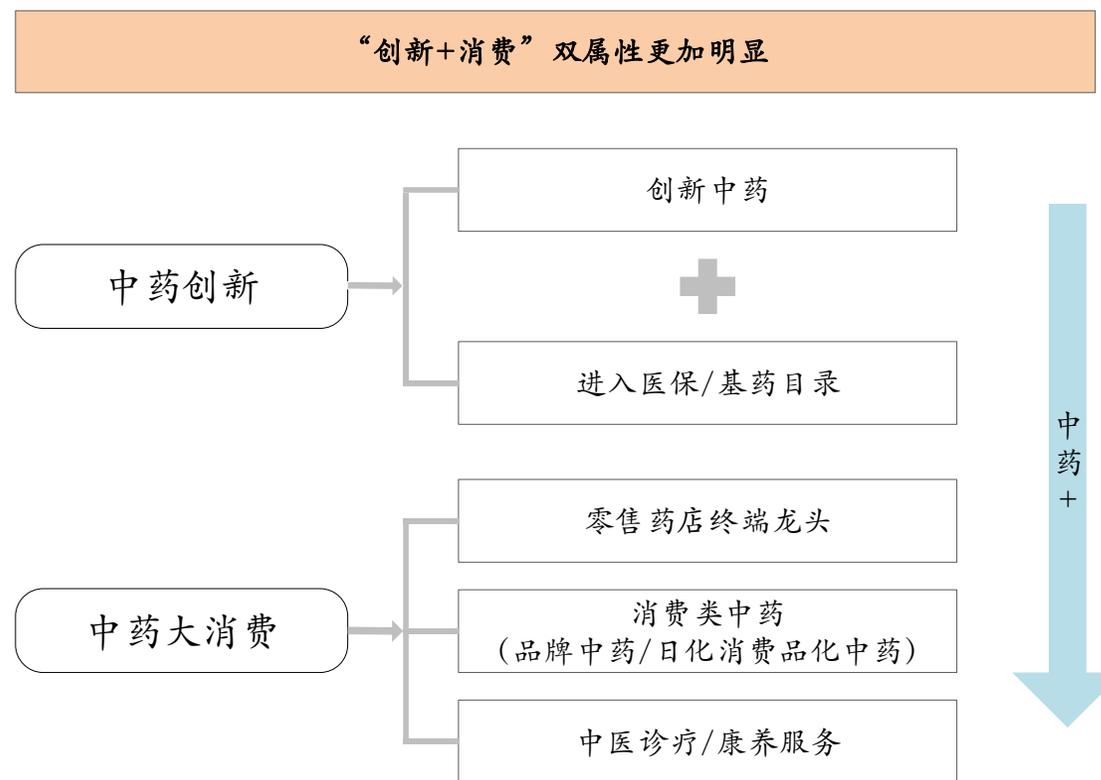
图4、利好政策呈现两大特点



资料来源：湘财证券研究所制作

- 围绕政策特点，中药行业或呈现结构性分化，符合政策特点的企业有望表现突出。中药传承创新方面，真正具有创新能力的公司将获得更大的市场机会和发展空间；市场拓面方面，“中药+”格局正在形成。行业“创新+消费”的双属性将更加明显。

图5、结构性分化中重点关注中药创新和中药大消费优势企业

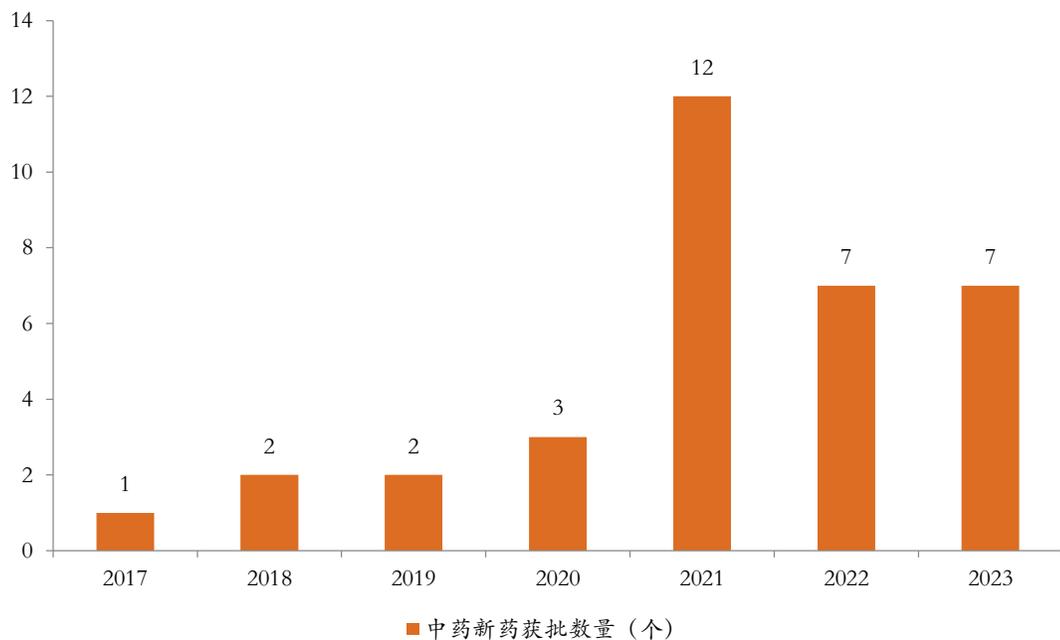


二、创新为本，中药创新价值凸显

2.1 政策与临床需求双驱动，中药创新再度加速

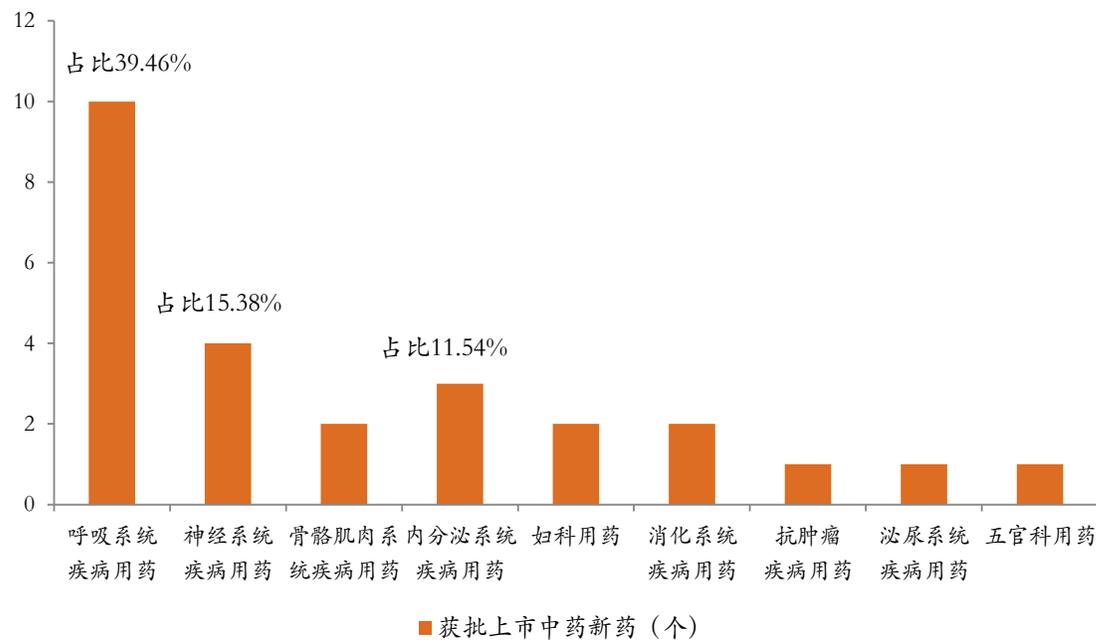
- **中药新药上市加速。**从获批上市数据来看，2017年至今（截至2023.12.22），获批上市的中药新药累计达34款，其中2021年以来获批上市新药为26款，占比达76.47%。呼吸系统疾病用药、神经系统疾病用依然是中药新药的优势领域和热点领域。

图6、2017年以来中药新药获批上市数量



资料来源：CDE、Insight、米内网、湘财证券研究所（截至2023.12.22）

图7、2021年以来获批上市中药新药按治疗大类分



资料来源：CDE、Insight、米内网、湘财证券研究所（截至2023.12.22）

2.1 政策与临床需求双驱动，中药创新再度加速

■ 1类创新药占比明显提升。2021年以来1类创新药共16款，占比62%；2023年1类创新药5款，占比71%。

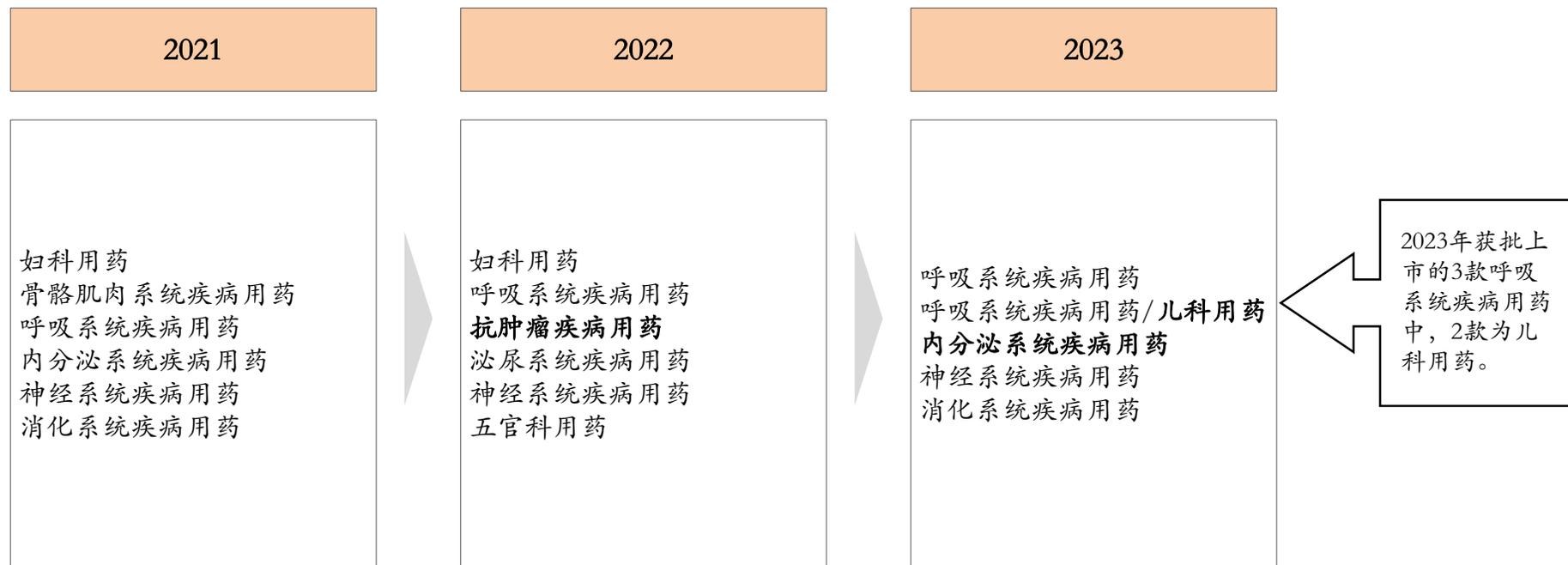
表 3、2021 年以来中药新药获批上市情况

序号	药品名称	企业名称	注册分类	适应症	年份	序号	药品名称	企业名称	注册分类	适应症	年份
1	清肺排毒颗粒	中国中医科学院中医临床基础医学研究所	新药 3.2	呼吸系统疾病	2021	13	淫羊藿素软胶囊	坤诺基/康而福	新药 1.2	抗肿瘤药	2022
2	宣肺败毒颗粒	步长制药	新药 3.2	呼吸系统疾病		14	广金钱草总黄酮胶囊	人福药业	新药 1.2	输尿管结石	
3	化湿败毒颗粒	一方制药	新药 3.2	呼吸系统疾病		15	散寒化湿颗粒	康缘药业	新药 3.2	寒湿郁肺所致疫病	
4	益气通窍丸	东方华康医药	新药 6	鼻炎		16	苓桂术甘颗粒	康缘药业	新药 3.1	胸胁支满，目眩心悸，短气而咳，舌苔白滑，脉弦滑	
5	益肾养心安神片	以岭药业	新药 6	失眠症		17	复方制剂芪胶调经颗粒	湖南安邦制药	新药 6.1	妇科用药	
6	银翘清热片	康缘药业	新药 1.1	外感风热型普通感冒		18	参葛补肾胶囊	新疆华春生物	新药 1.1	抗抑郁药	
7	虎贞清风胶囊	一力制药	新药 1.1	骨科其他用药		19	黄蜀葵花总黄酮口腔贴片	康思贝	新药 1.2	口腔粘膜溃疡	
8	玄七健骨片	方盛制药	新药 1.1	骨科止痛用药		20	枇杷清肺颗粒	教东药业	新药 3.1	清肺经热，用于肺风酒刺等	
9	芪蛭益肾胶囊	凤凰制药	新药 1.1	糖尿病肾病		21	参味宁郁片	思济药业	新药 1.1	轻中度抑郁症	
10	坤心宁颗粒	天士力	新药 1.1	更年期综合征		22	通络明目胶囊	以岭药业	新药 1.1	糖尿病视网膜病变	
11	苏夏解郁除烦胶囊	以岭药业	新药 1.1	抗抑郁药		23	香雷糖足膏	合一生技	新药 1.1	糖尿病足	
12	七蕊胃舒胶囊	健民药业	新药 1.1	胃药（胃炎、胃溃疡）		24	奥兰替胃康片	江西青峰药业	新药 1.2	消化不良	
					25	小儿紫贝止咳糖浆	健民药业	新药 1.1	小儿急性支气管炎风热犯肺证的咳	2023	
					26	小儿豉翘清热糖浆	济川药业	新药 2.2	小儿风热感冒夹滞证		

资料来源：CDE、Insight、米内网、湘财证券研究所（截至 2023.12.22）

- 从治疗大类看，中药新药的治疗领域在发生变化。

图8、2021-2023获批上市中药新药治疗大类比较



资料来源：CDE、Insight、米内网、湘财证券研究所（截至2023.12.22）

- 中药新药以临床需求为导向，人用经验+临床试验相结合，实现源于中药、高于中药。

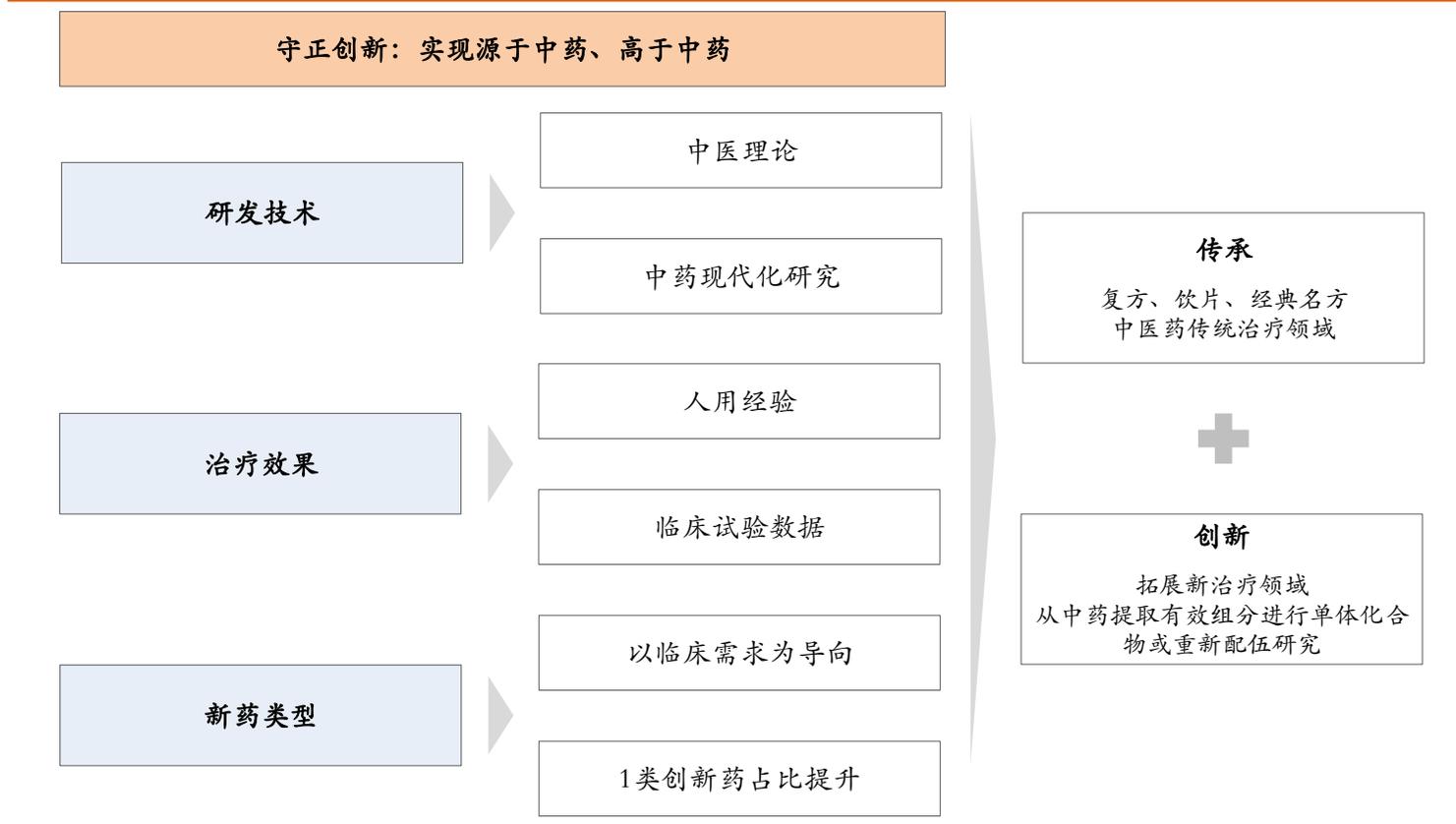
图9、两款新药均通过临床试验

淫羊藿素软胶囊（2022上市）	通络明目胶囊（2023上市）
<ul style="list-style-type: none">· 适用于不适合或患者拒绝接受标准治疗，且既往未接受过全身系统性治疗的、不可切除的肝细胞癌。· 通过了随机对照、双盲双模拟、全国多中心Ⅲ期优效性临床研究。· 全球第一个基于生物标志物富集人群的肝癌一线治疗用药。· 开启了原创中药新药精准治疗晚期肝癌的序幕，填补了晚期肝癌临床治疗空白。	<ul style="list-style-type: none">· 用于Ⅱ型糖尿病引起的中度非增殖性糖尿病视网膜病变血瘀络阻。· 通过了随机、双盲双模拟、羟苯磺酸钙胶囊平行对照的多中心临床试验。· 体现出了理论创新与科研转化。

资料来源：湘财证券研究所制作

■ 中药新药既体现传承，又体现创新，实现守正创新。

图10、中药新药呈现“传承+创新”的特点



资料来源：湘财证券研究所制作

2.1 政策与临床需求双驱动，中药创新再度加速

■ 已申报上市且在审中药新药：21款。

表 4、已申报上市且在审的中药新药

序号	药品名称	企业名称	注册分类	亚类
1	参乌胶囊	华北制药河北华诺有限公司 首都医科大学宣武医院	新药 6.1	安神补脑药
2	剃毒草合剂	浙江惠松制药	新药 6	其他用药
3	拈痛祛风颗粒	成都华西天然药物有限公司 成都永康制药	新药 1.1	风湿性疾病用药
4	风叶咳嗽平口服液	卓和药业 亚宝药业	新药 1.1	止咳祛痰平喘用药
5	荆门上清丸	齐进药业 葵花药业	新药 1.1	清热解毒用药
6	芍药甘草汤颗粒	神威药业	新药 3.1	神经系统疾病其它用药
7	济川颗粒	康缘药业	新药 3.1	-
8	温经汤颗粒	华润三九 合肥华润神鹿药业	新药 3.1	妇科调经药
9	芍药甘草糖颗粒	合肥华润神鹿药业	新药 3.1	神经系统疾病其它用药
10	一贯煎颗粒	神威药业	新药 3.1	肝病用药

序号	药品名称	企业名称	注册分类	亚类
11	芍药甘草汤颗粒	武汉康乐药业	新药 3.1	神经系统疾病其它用药
12	苓桂术甘汤颗粒	华润三九（雅安）药业	新药 3.1	呼吸道疾病其它用药
13	清喉咽含片	浙江康恩贝 苏州吴淞江制药	新药 2.1	咽喉用药
14	比那甫西颗粒	新疆银朵兰药业	新药 1.1	杂类
15	万通筋骨巴布膏	通化万通	新药 2.1	风湿性疾病用药
16	温经汤颗粒	国药集团德众（佛山）药业	新药 3.1	妇科调经药
17	桃红四物汤颗粒	海南康茂信 国药集团德众（佛山）药业	新药 3.1	妇科调经药
18	辛芪通鼻片	以岭药业	新药 1.1	鼻炎用药
19	当归补血颗粒	国药集团广东环球制药	新药 3.1	妇科调经药
20	羟基红花黄色素 A	悦康药业	新药 1.2	-
21	注射用羟基红花黄色素 A	悦康生物	新药 1.2	缺血性卒中用药

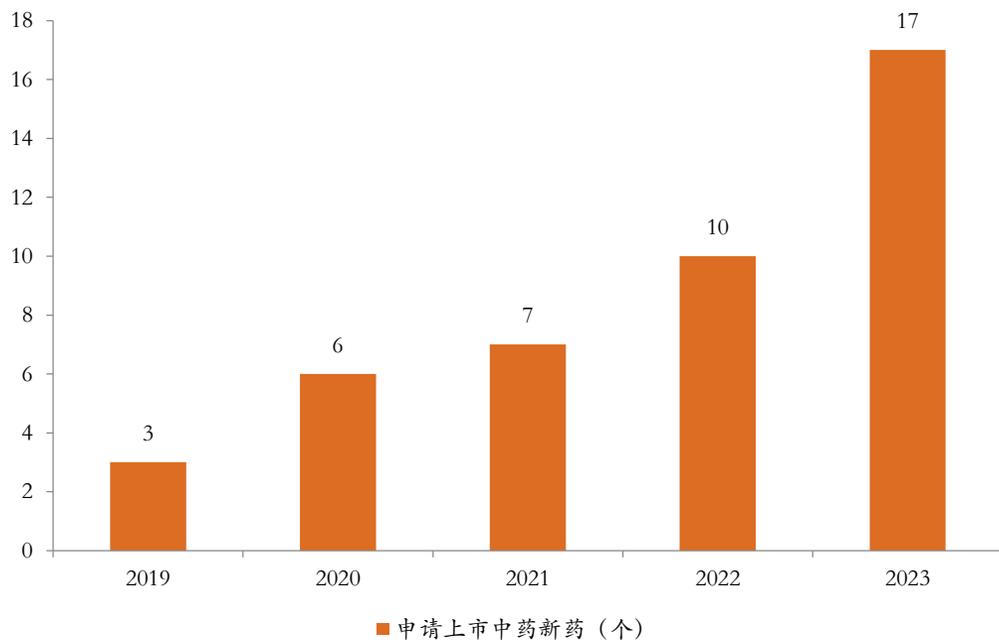
资料来源：CDE、米内网、湘财证券研究所（截至 2023.12.22）

注：1 类-创新药，2 类-改良型中成药，3 类-古代经典名方中药复方制剂

2.1 政策与临床需求双驱动，中药创新再度加速

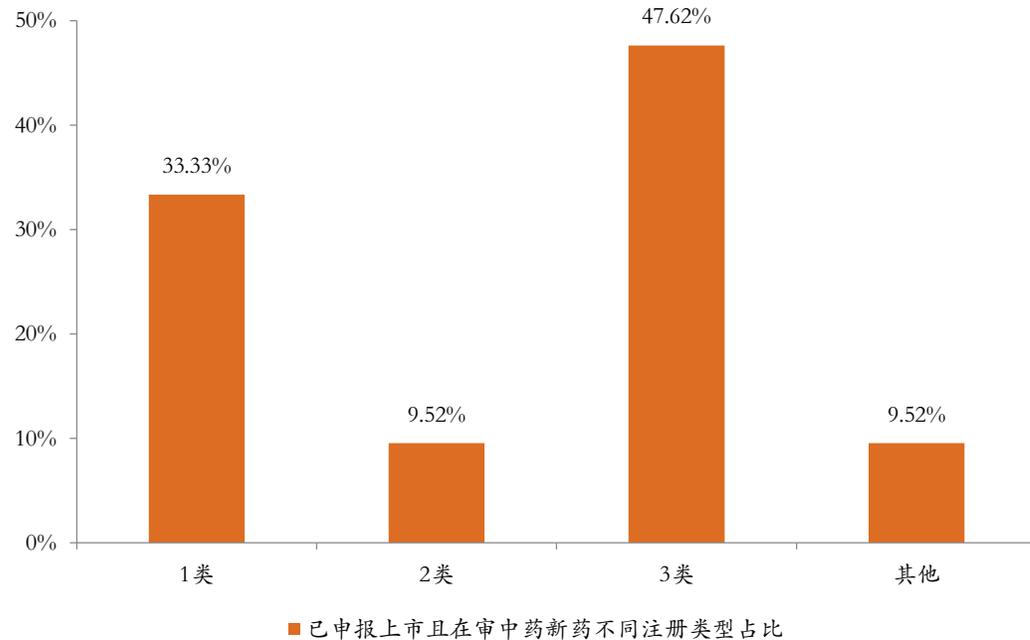
- 申报上市中药新药数量（不含非制剂产品）亦逐年递增。
- 已申报上市且在审新药主要集中于创新药和古代经典名方中药复方制剂。在政策对古代经典名方制剂的鼓励与支持下，未来古代经典名方复方制剂有望加速上市。

图11、近年来申请上市中药新药数量



资料来源：CDE、米内网、湘财证券研究所（截至2023.12.22）

图12、已申报上市且在审中药新药不同注册类型占比



资料来源：CDE、米内网、湘财证券研究所（截至2023.12.22）

2.1 政策与临床需求双驱动，中药创新再度加速

■ 中药创新之企业角度：获批上市+已申报上市且在审药品情况

图13、2021年以来获批上市中药所属企业情况

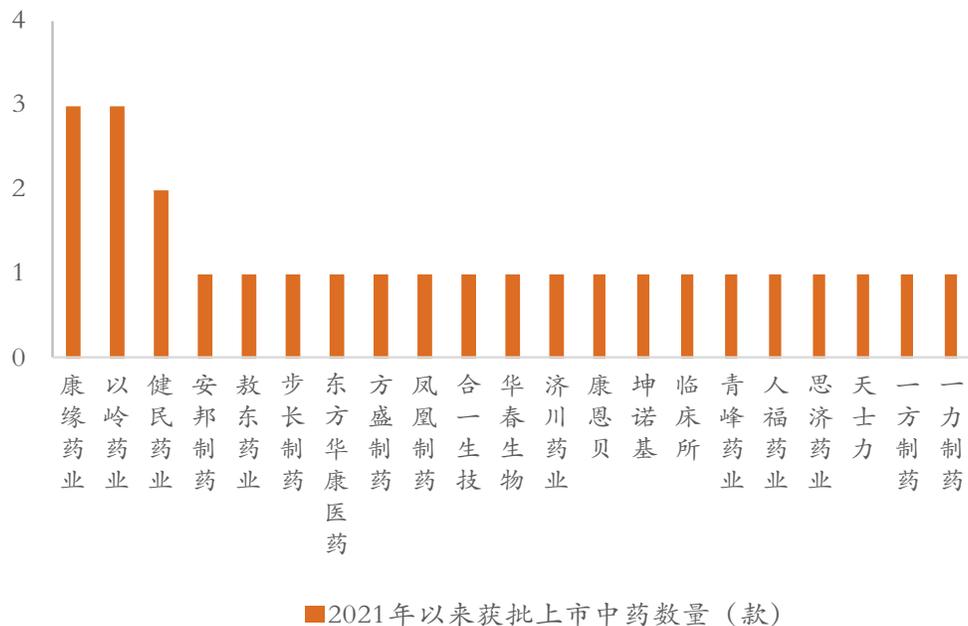
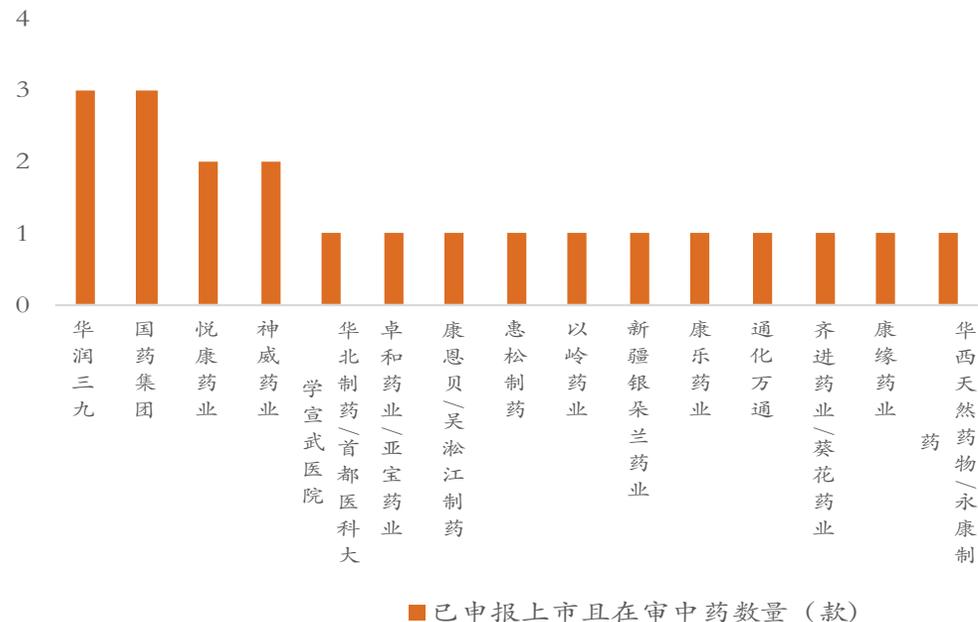


图14、已申报上市且在审中药新药所属企业数量



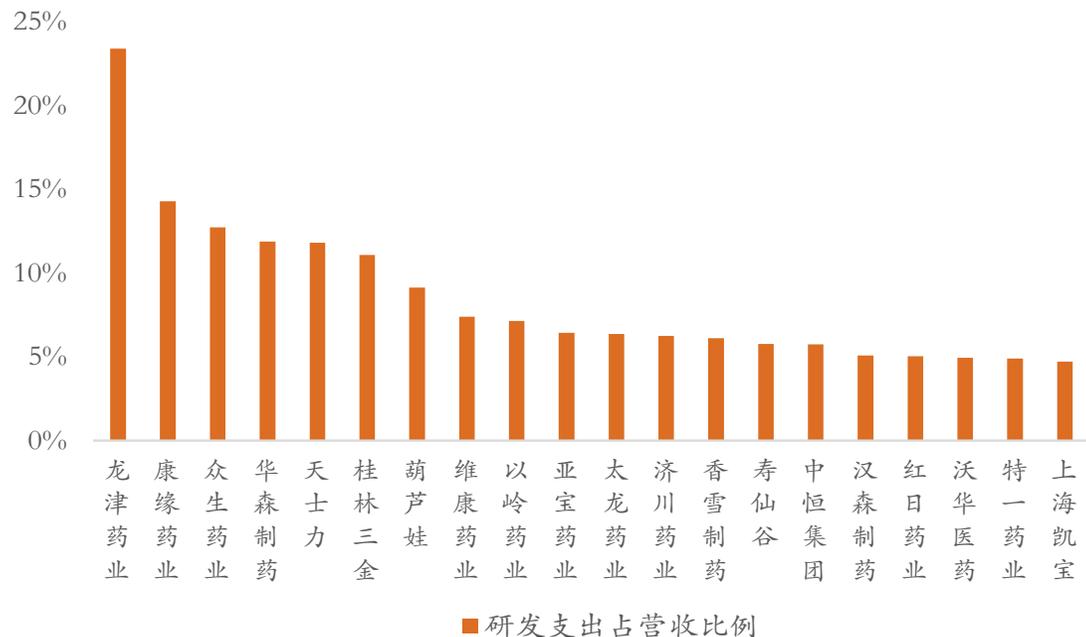
资料来源：CDE、Insight、米内网、湘财证券研究所（截至2023.12.22）

资料来源：CDE、米内网、湘财证券研究所（截至2023.12.22）

2.1 政策与临床需求双驱动，中药创新再度加速

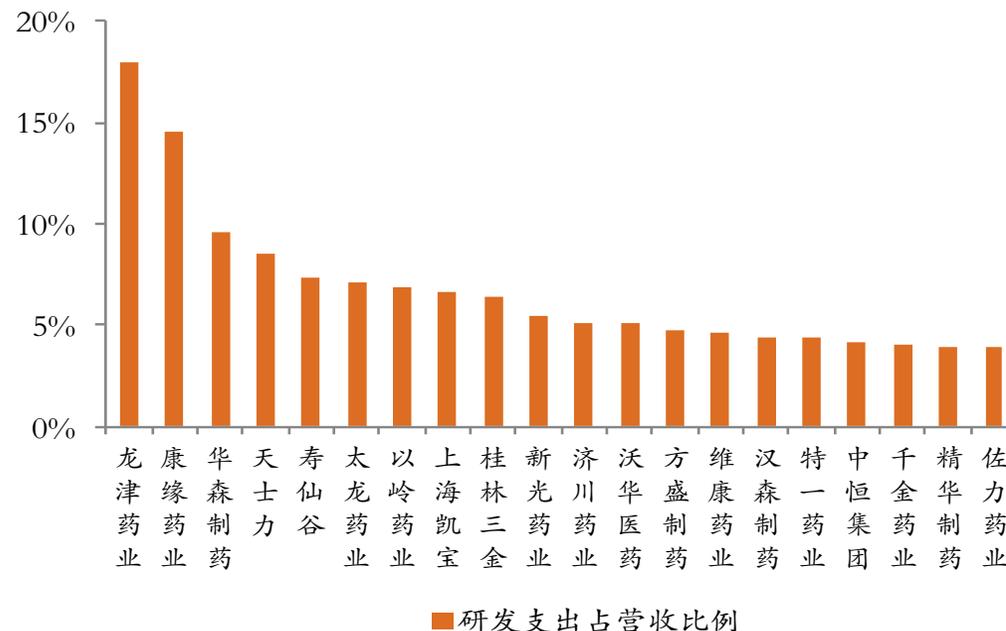
■ 中药创新之企业角度：研发投入情况

图15、2022 中药上市公司研发占营收比TOP20



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图16、2023Q1-3 中药上市公司研发占营收比TOP20



资料来源：Wind、湘财证券研究所

2.1 政策与临床需求双驱动，中药创新再度加速

■ 中药创新之企业角度：研发投入情况

图17、2022研发费用过亿企业同比增速

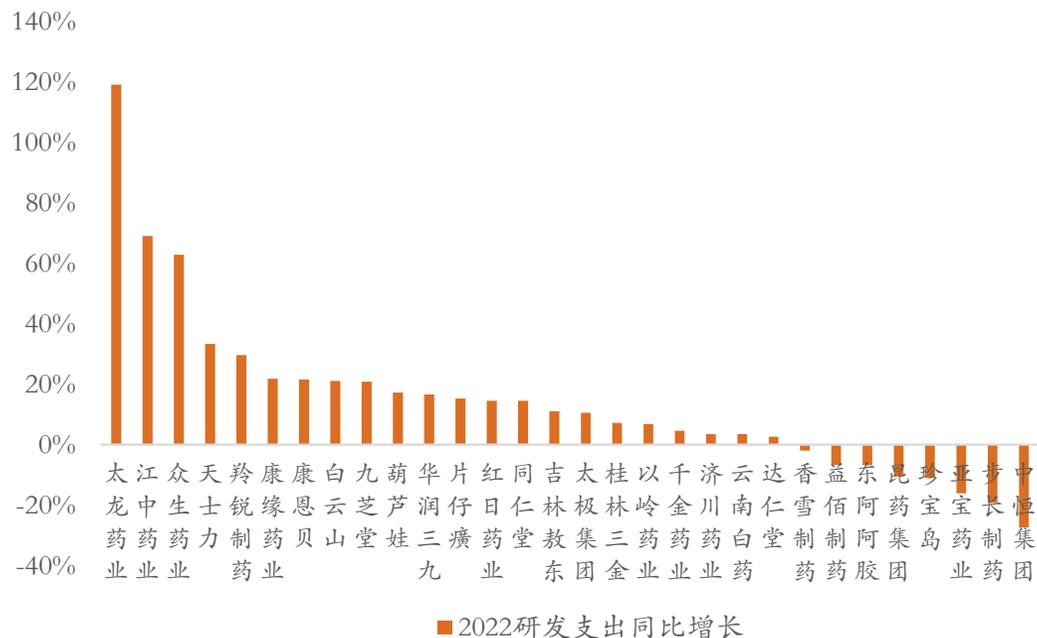
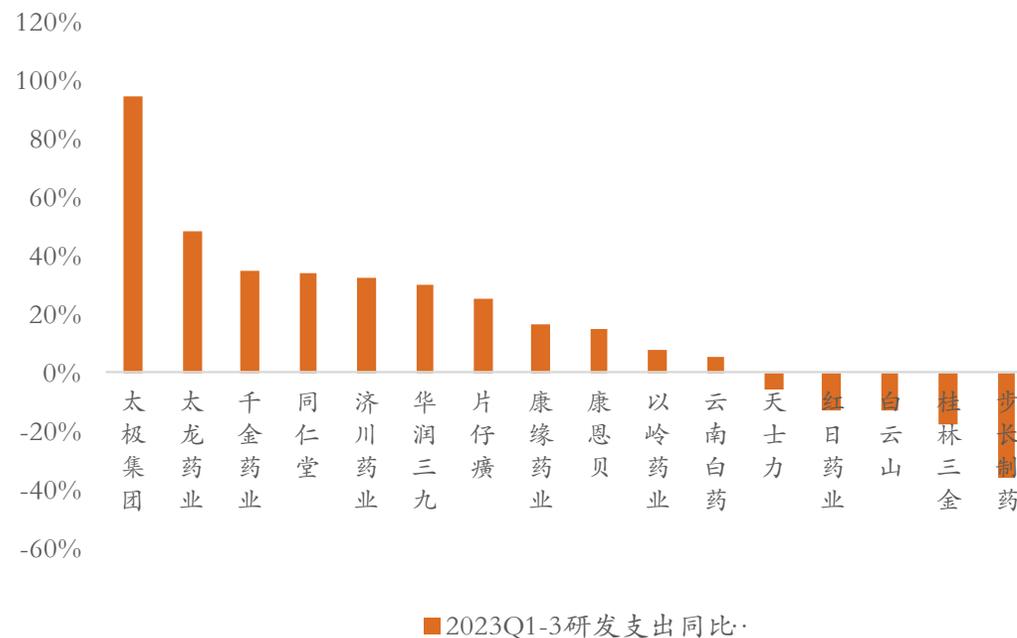


图18、2023Q1-3研发费用过亿企业同比增速



资料来源：Wind、湘财证券研究所

资料来源：Wind、湘财证券研究所

■ 中药创新之企业角度：研发实力排行榜

表 5、2023 中国中药研发实力排行榜TOP10

排名	企业名称
1	江苏康缘药业股份有限公司
2	石家庄以岭药业股份有限公司
3	中国中药控股有限公司
4	青峰医药集团有限公司
5	武汉康乐药业股份有限公司
6	新疆华春生物药业股份有限公司
7	天士力医药集团股份有限公司
8	上海复星医药（集团）股份有限公司
9	健民药业集团股份有限公司
10	一力制药股份有限公司

资料来源：中商情报网、湘财证券研究所

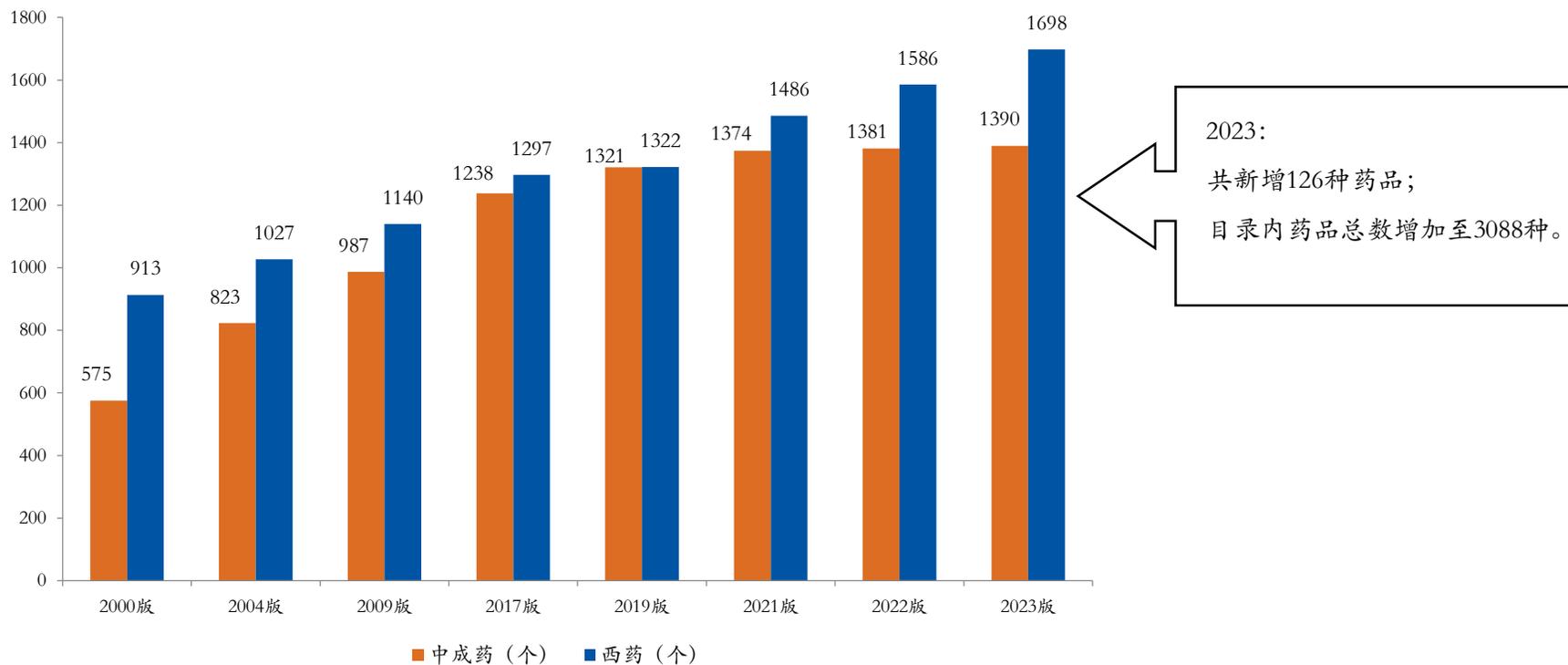
■ 中药创新之企业角度：总结

- 在中药创新方向上，以患者为中心，以临床价值为导向，从临床需求为出发点的中药新药（尤其是中药创新药）以及古代经典名方中药复方制剂将更具竞争力。
- 具有较强研发实力、在研产品丰富且研发进展较快、中医理论与临床结合较好（尤其是能通过循证医学改写临床诊治指南）、布局大品类有独家品种的企业更具投资价值。

2.2 医保、基药双目录为中药创新药带来放量空间

- 近年来，国家医保目录对中成药呈现不断扩容的趋势。
- 医保谈判的特点：创新药进入医保速度明显加快。2023有25个创新药参加谈判，其中23个谈判成功，80%的新药在上市2年内被纳入医保目录。

图19、国家医保目录中成药和西药药品数量



资料来源：国家医疗保障局、湘财证券研究所制作

■ 进入医保目录有助于中药创新药放量。

表 6、2023H1 中国公立医疗机构终端内服中成药 TOP20 产品

排名	产品名称	医保情况	医保分类	排名	产品名称	医保情况	医保分类
1	苏黄止咳胶囊	全国医保	医保乙类	11	参松养心胶囊	全国医保	医保甲类
2	复方丹参滴丸	全国医保	医保甲类	12	连花清瘟颗粒	全国医保	医保甲类
3	麝香保心丸	全国医保	医保甲类	13	蓝岑口服液	全国医保	医保乙类
4	脑心通胶囊	全国医保	医保乙类	14	尿毒清颗粒（无糖型）	全国医保	医保甲类
5	稳心颗粒	全国医保	医保乙类	15	华蟾素胶囊	全国医保	医保甲类
6	百令胶囊	全国医保	医保乙类	16	肺力咳合剂	全国医保	医保甲类
7	小儿豉翘清热颗粒	全国医保	医保乙类	17	芪苈强心胶囊	全国医保	医保甲类
8	金水宝片	全国医保	医保乙类	18	银丹心脑通软胶囊	全国医保	医保乙类
9	蒲地蓝消炎口服液	-	-	19	生血宝合剂	全国医保	医保甲类
10	通心络胶囊	全国医保	医保甲类	20	同仁牛黄清心丸	-	-

资料来源：米内网、湘财证券研究所

20个产品，18个为国家医保目录产品，占比达9成。

2.2 医保、基药双目录为中药创新药带来放量空间

- **重点关注医保新增药品和解禁药品。**2023版国家医保目录中，共新增9款中成药，其中，7款为2022年上市，占比接近78%。

表 7、2023版医保目录新增中成药品种

产品名称	治疗领域	生产企业	上市时间
芪胶调经颗粒	妇科用药	湖南安邦制药	2022
虎贞清风胶囊	骨骼肌肉系统疾病用药	一力制药	2021
苓桂术甘颗粒	呼吸系统疾病用药	康缘药业	2022
散寒化湿颗粒	呼吸系统疾病用药	康缘药业	2022
广金钱草总黄酮胶囊	泌尿系统疾病用药	人福生物	2022
连榆烧伤膏	皮肤科用药	扬子江药业	2019
参葛补肾胶囊	神经系统疾病用药	新疆华春生物	2022
黄蜀葵花总黄酮口腔贴片	五官科用药	康恩贝	2022
淫羊藿素软胶囊	肿瘤疾病用药	北京坤诺基	2022

资料来源：赛柏蓝、湘财证券研究所

2.2 医保、基药双目录为中药创新药带来放量空间

- 2023版国家医保目录解禁品种共188个，其中，中成药29个品种。从治疗领域分布情况看，解限的肿瘤疾病用药最多，达20个品种，占比约69%；其次是补气补血类用药和儿科用药，各有2个品种。

表 8、2023 版医保目录解禁中成药品种

大类	产品名称	企业数	2022 版医保限制适用范围（解限内容）
补气补血类用药	复方阿胶浆	1	限有重度贫血检验证据
	潞党参口服液	1	限儿童
儿科用药	龙牡壮骨颗粒	1	限小儿佝偻病
	小儿清热宣肺贴膏	1	限急性支气管炎患儿
呼吸系统疾病用药	炎宁糖浆	1	限儿童
泌尿系统疾病用药	全杜仲胶囊	1	限肾虚腰痛
皮肤科用药	消风止痒颗粒	5	限儿童
消化系统疾病用药	健胃消食片	43	限儿童
心脑血管疾病用药	杜蛭丸	1	限中风病中经络恢复期患者

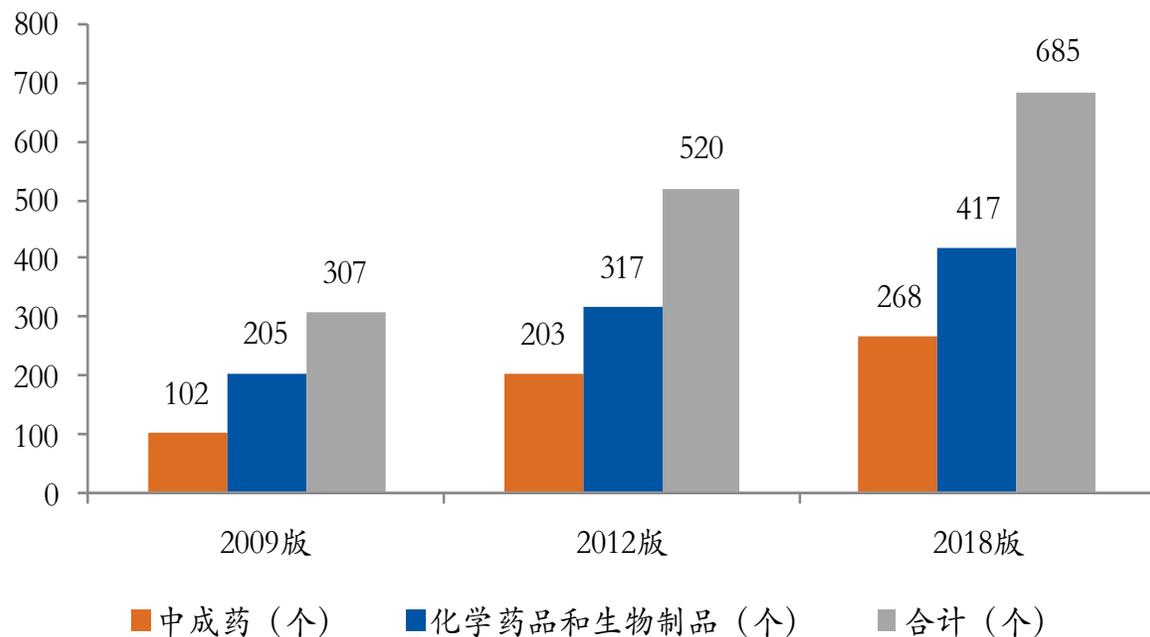
大类	产品名称	企业数	2022 版医保限制适用范围（解限内容）
肿瘤疾病用药	艾愈胶囊	1	限恶性肿瘤化疗并有白细胞减少的检验证据
	安康欣胶囊	1	
	参丹散结胶囊	1	
	复方红豆杉胶囊	1	
	康莱特软胶囊	1	限中晚期癌症
	康力欣胶囊	1	
	芪珍胶囊	1	
	威麦宁胶囊	1	
	安替可胶囊	1	限食管癌
	慈丹胶囊	1	
	槐耳颗粒	1	限肝癌
	金龙胶囊	1	
	复方蟾酥膏	1	限晚期癌性疼痛
	回生口服液	1	限中晚期肺癌和肝癌
	健脾益肾颗粒	6	限恶性肿瘤化疗血象指标低下及免疫功能低下的患者
	金复康口服液	1	限原发性非小细胞肺癌
	养阴生血合剂	1	限肿瘤化疗患者且有白细胞减少的检验证据
	养正合剂	1	限恶性肿瘤化疗期间白细胞检验指标明显低下
	养正消积胶囊	1	限肝癌采用肝动脉介入治疗术后的辅助治疗
	紫龙金片	1	限肺癌

资料来源：赛柏蓝、湘财证券研究所

2.2 医保、基药双目录为中药创新药带来放量空间

- **基药目录亦呈扩容趋势。**2018版基药目录中，中成药有268个，较2009版增加了166个，中成药占比接近4成。新版基药目录调整中，中成药有望继续扩容。

图20、基药目录中成药、化药和生物药数量



资料来源：卫生健康委网站、湘财证券研究所

■ 新版基药目录调整等待进一步推进，“医保+非基药”产品有望率先入基。

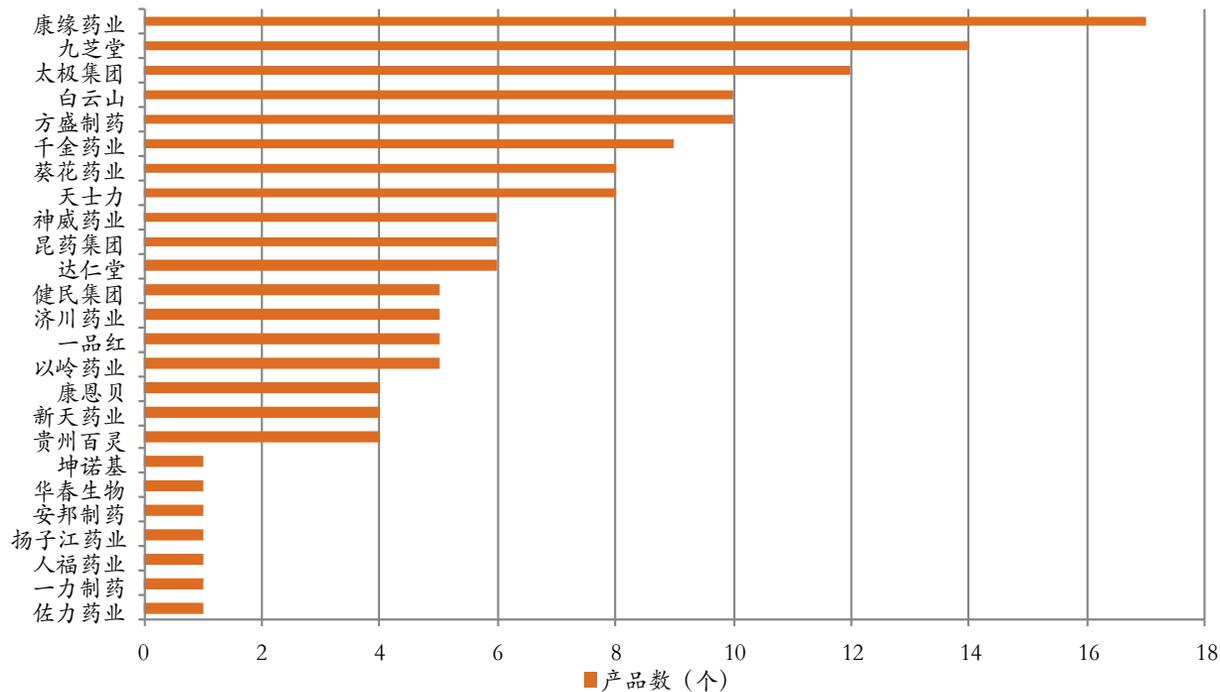
企业	医保+非基产品	企业	医保+非基产品	企业	医保+非基产品	企业	医保+非基产品		
济川药业	小儿鼓翘清热颗粒	白云山	小柴胡颗粒	九芝堂	六味地黄丸(浓缩丸)	千金药业	八珍益母片/丸		
	健胃消食口服液		脑心清片		疏血通注射液		艾附暖宫丸		
	川芎清脑颗粒		壮腰健肾丸		裸花紫珠片		乌鸡白凤丸		
	妇炎舒胶囊		小儿七星茶颗粒		补中益气丸		归脾丸		
	三拗片		逍遥丸(浓缩丸/水丸)		乌鸡白凤丸		理中丸		
健民集团	龙牡壮骨颗粒	神威药业	六味地黄丸		归脾丸		杞菊地黄丸	葵花药业	杞菊地黄丸
	便通胶囊		银翘解毒颗粒		桂附地黄丸		柏子养心丸		
	健胃消食片		附子理中丸		安神补心丸		通窍鼻炎片		
	拔毒生肌散		益母草颗粒		知柏地黄丸		加味道遥丸		
	七蕊胃舒胶囊		板蓝根颗粒		杞菊地黄丸		小儿咳喘灵颗粒		
康恩贝	黄蜀葵花总黄酮口腔贴片	神威药业	血塞通滴丸	逍遥丸	道遥丸	小儿麻甘颗粒			
	麝香通心滴丸		涩肠止泻散	安宫牛黄丸	安宫牛黄丸	康妇消炎栓			
	肠炎宁片		丹灯通脑胶囊	十全大补丸	十全大补丸	益母草颗粒			
	汉方己甲素片		舒血宁注射液	银翘解毒丸	银翘解毒丸	八珍益母片			
人福药业	广金钱草总黄酮胶囊	神威药业	灯盏花素注射液			护肝片			
扬子江药业	连榆烧伤膏		红花注射液			胃康灵胶囊/颗粒			
							大黄螯虫胶囊		

资料来源：新康界、湘财证券研究所

2.2 医保、基药双目录为中药创新药带来放量空间

- 建议重点关注“医保+非基药”产品及相关企业。鉴于医保目录与基药目录可能形成的协同效应，已纳入医保的非基药有望率先纳入基药。纳入基药目录后，借助政策红利，新入基药品有望通过加速挂网、临床优先使用、不设置药占比等优势快速放量。

图21、部分“医保+非基药”产品按企业统计



资料来源：新康界、湘财证券研究所

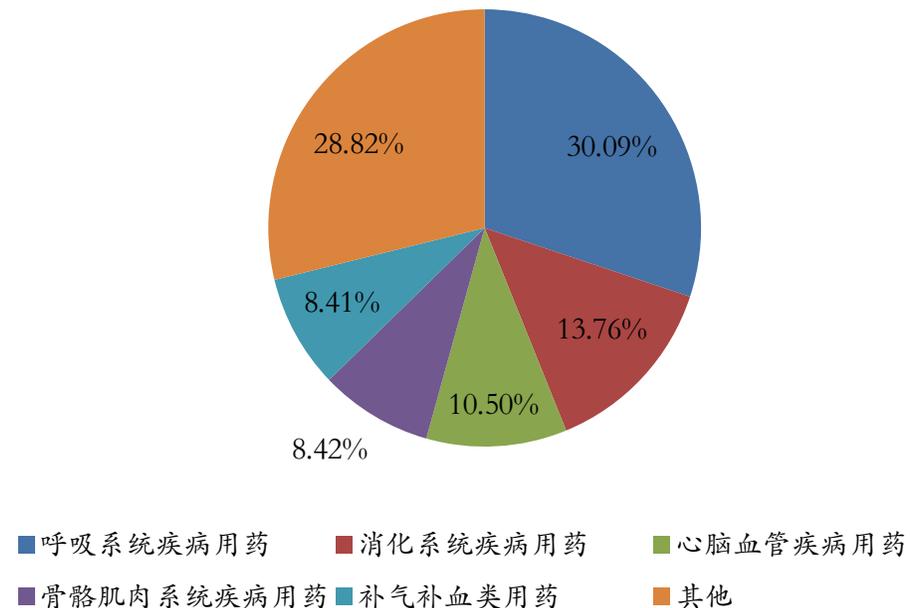
■ 创新为本，中药创新价值凸显

- **创新是核心。**政策与临床需求双驱动，中药创新再度加速。获批上市中药新药呈现以下特点：一是，研发技术上，中药新药正走向“中医理论+中药现代化研究”相结合。二是，治疗效果上，更注重临床需求的同时，采用“人用经验+临床试验数据”相结合。三是，创新加速，中药新药中，1类创新药的占比明显提升。中药新药正在以临床需求为导向，以人用经验+临床试验相结合，实现源于中药、高于中药。
- **进入国家医保/基药目录是重要条件。**一方面，国家医保目录/基药目录对中成药呈现不断扩容的趋势；另一方面，创新药进入医保速度明显加快。医保、基药双目录为中药创新药带来放量空间。
- **关注具有较强研发实力、在研产品丰富且研发进展较快、中医理论与临床结合较好（尤其是能通过循证医学改写临床诊治指南）、布局大品类有独家品种的企业；关注医保目录新增及解禁品种及企业；关注“医保+非基药”品种及企业。**

三、消费为翼，“中药+”拓宽发展空间

- 零售药店的双跨及OTC药品能够助力中药企业平滑医院端因集采带来的降价影响。
- 2022年中国零售药店终端中成药销售规模突破1400亿元，同比增长16.8%，2023年依然保持快速增长。

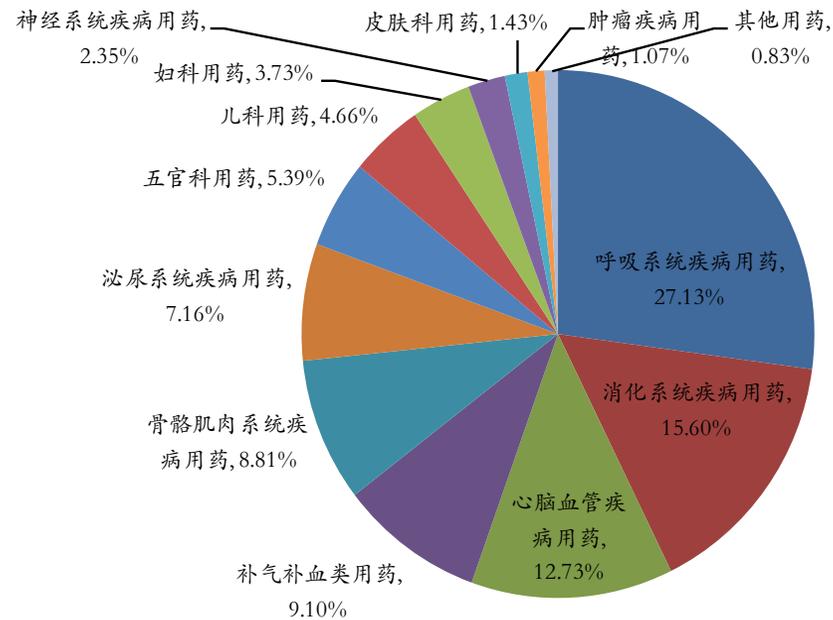
图22、2022年中国零售药店终端中成药TOP5大类



资料来源：米内网、湘财证券研究所

■ 城市实体药店终端：2023H1中成药销售额达621亿元，同比增长14.19%。

图23、2023H1中国城市实体药店终端中成药大类占比



资料来源：米内网、湘财证券研究所

- **独家品种、OTC及双跨品种竞争优势明显：**4款产品销售额超10亿，13款产品销售额达5亿元以上。TOP20中有12款产品为独家品种，占比达60%，销售额超过5亿的独家品种有7款，独家品种优势显著。此外，TOP20中OTC及双跨品种有18款，占比9成。

表 10、2023H1中国城市实体药店终端中成药产品TOP20

排名	产品	销售额 (亿元)	医保情况	OTC分类	独家品种
1	安宫牛黄丸	28+	国家医保 (甲)	非OTC	
2	阿胶	23+	非医保	乙类 (双跨)	
3	藿香正气口服液	13+	国家医保 (甲)	甲类	
4	感冒灵颗粒	12+	非医保	甲类	
5	肠炎宁片	9+	国家医保 (乙)	甲类 (双跨)	√
6	片仔癀	8+	非医保	甲类 (双跨)	√
7	京都念慈菴蜜炼川贝枇杷膏	8+	非医保	甲类 (双跨)	√
8	健胃消食片	7+	国家医保 (乙)	乙类	
9	莲花清瘟胶囊	6+	国家医保 (甲)	甲类	√
10	急支糖浆	6+	国家医保 (乙)	甲类 (双跨)	√
11	舒筋健腰丸	6+	非医保	甲类 (双跨)	√
12	小柴胡颗粒	5+	国家医保 (甲)	甲类	
13	复方阿胶浆	5+	国家医保 (乙)	乙类 (双跨)	√
14	铁皮枫斗颗粒	4+	非医保	乙类	√
15	云南白药气雾剂	4+	国家医保 (甲)	乙类	√
16	补肺丸	4+	非医保	甲类	√
17	蓝芩口服液	4+	国家医保 (乙)	乙类	√
18	板蓝根颗粒	4+	国家医保 (甲)	乙类	
19	蒲地蓝消炎片	3+	非医保	甲类 (双跨)	
20	复方丹参滴丸	3+	国家医保 (甲)	非OTC	√

资料来源：米内网、湘财证券研究所

3.1 集采之下，零售药店终端迎快速发展

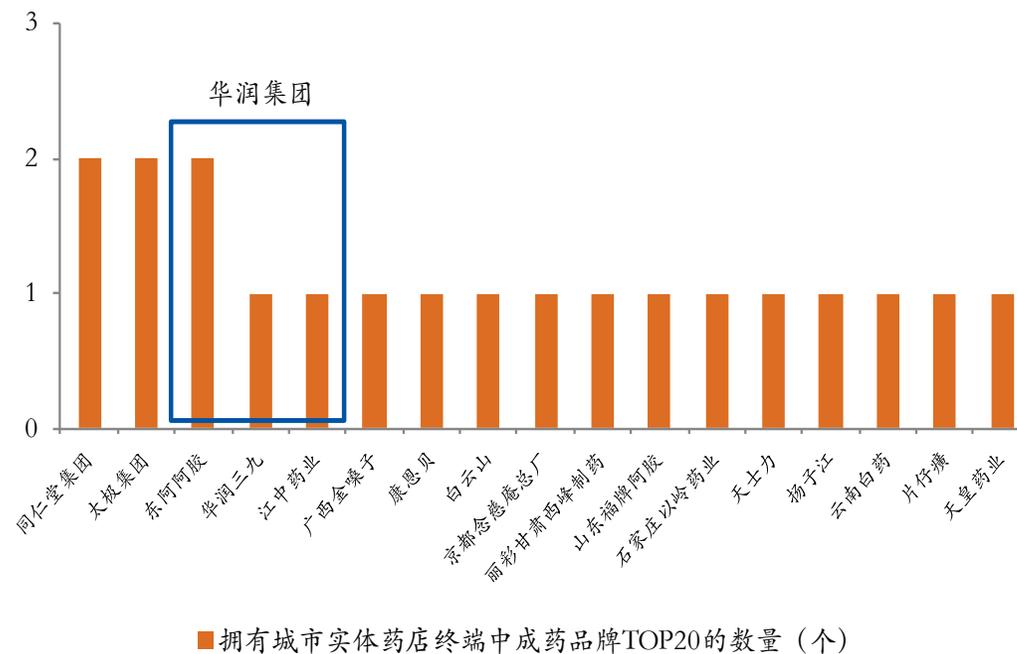
■ 按企业看，城市实体药店终端中成药品牌TOP20中，华润集团有4个品牌，太极集团和同仁堂集团各2个品牌。

表 11、2023H1 中国城市实体药店终端中成药品牌TOP20

排名	产品	企业	销售额 (亿元)
1	藿香正气口服液	太极集团重庆涪陵制药	13+
2	阿胶	东阿阿胶	11+
3	感冒灵颗粒	华润三九	10+
4	肠炎宁片	江西康恩贝中药	9+
5	安宫牛黄丸	北京同仁堂股份同仁堂制药	9+
6	片仔癀	漳州片仔癀药业	8+
7	京都念慈庵蜜炼川贝枇杷膏	京都念慈庵总厂	8+
8	健胃消食片	江中药业	7+
9	安宫牛黄丸	北京同仁堂科技制药	6+
10	莲花清瘟胶囊	石家庄以岭药业	6+
11	舒筋健腰丸	白云山陈李济药厂	6+
12	急支糖浆	太极集团重庆涪陵制药	5+
13	复方阿胶浆	东阿阿胶	5+
14	阿胶	山东福牌阿胶	5+
15	铁皮枫斗颗粒	浙江天皇药业	4+
16	云南白药气雾剂	云南白药集团	4+
17	补肺丸	丽彩甘肃西峰制药	4+
18	蓝岑口服液	扬子江药业	4+
19	复方丹参滴丸	天士力	3+
20	金嗓子喉片	广西金嗓子	3+

资料来源：米内网、湘财证券研究所

图24、2023H1城市实体药店终端中成药品牌TOP20所属企业情况



资料来源：米内网、湘财证券研究所

- **网上药店药品终端：**独家品种、OTC及双跨品种表现亦较为亮眼。2023H1我国网上药店中成药TOP20产品销售额合计超过26亿元，安宫牛黄丸、阿胶、片仔癀和复方阿胶浆销售额超2亿元。TOP20中，独家品种有11款，占比55%；OTC及双跨产品18款，占比90%。

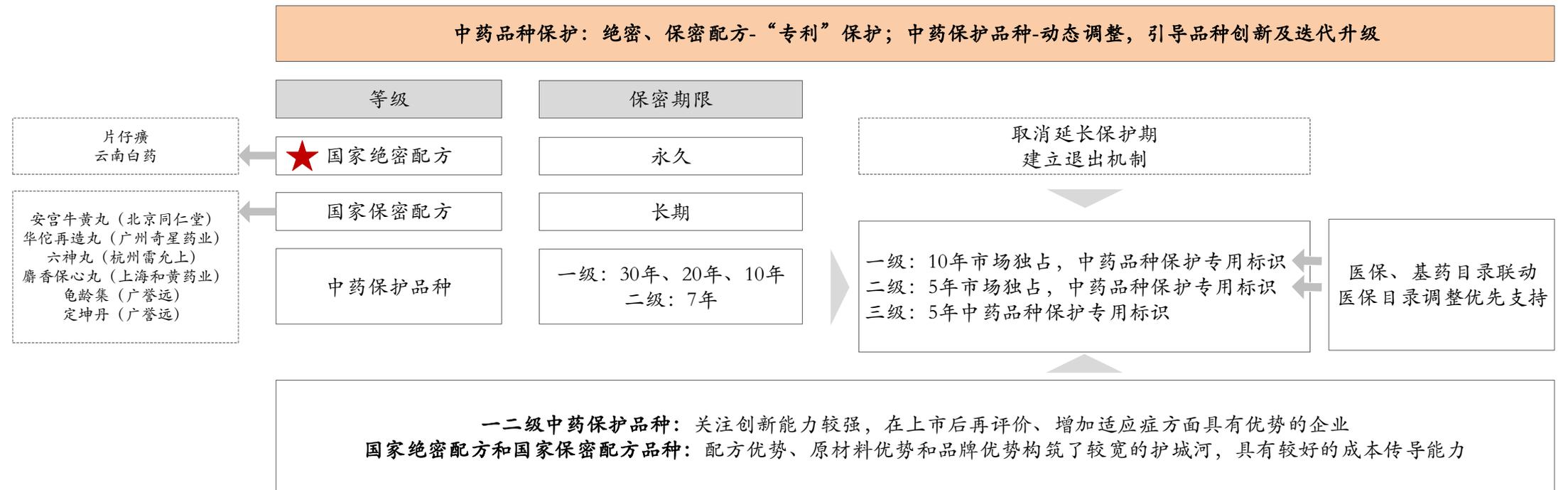
表 12、2023H1中国网上药店药品终端中成药产品TOP20

排名	产品	主导企业	RX/OTC/双跨	独家品种	治疗大类
1	安宫牛黄丸	北京同仁堂	RX		心脑血管疾病用药
2	阿胶	东阿阿胶	双跨（乙）		补气补血类用药
3	片仔癀	片仔癀药业	双跨（甲）	√	消化系统疾病用药
4	复方阿胶浆	东阿阿胶	双跨（乙）	√	补气补血类用药
5	连花清瘟胶囊	以岭药业	OTC（甲）	√	呼吸系统疾病用药
6	六味地黄丸（浓缩丸）	九芝堂	双跨（乙）		泌尿系统疾病用药
7	熊胆粉	敦化长白山野生动物繁殖试验场	双跨（甲）		呼吸系统疾病用药
8	肾宝片	汇仁药业	RX	√	泌尿系统疾病用药
9	龙牡壮骨颗粒	健民药业	OTC（甲）	√	儿科用药
10	感冒灵颗粒	华润三九	OTC（甲）		呼吸系统疾病用药
11	舒筋健腰丸	白云山陈李济药厂	双跨（甲）	√	骨骼肌肉系统疾病用药
12	藿香正气水	四川依科制药	OTC（甲）		消化系统疾病用药
13	益安宁丸	同溢堂药业	双跨（甲）	√	补气补血类用药
14	补肺丸	丽彩甘肃西峰制药	OTC（甲）	√	呼吸系统疾病用药
15	复方黄柏去癣搽剂	陕西功达制药	OTC（甲）	√	皮肤科用药
16	五子衍宗丸	北京同仁堂	双跨（甲）		泌尿系统疾病用药
17	小柴胡颗粒	白云山光华制药	OTC（甲）		呼吸系统疾病用药
18	京都念慈庵蜜炼川贝枇杷膏	京都念慈庵总厂	双跨（甲）	√	呼吸系统疾病用药
19	金水宝胶囊	江西金水宝制药	双跨（乙）	√	泌尿系统疾病用药
20	左归丸	仲景宛西制药	双跨（甲）		泌尿系统疾病用药

资料来源：米内网、湘财证券研究所

- 三大优势构筑品牌中药竞争壁垒，“防+治+养”提升品牌中药消费空间。绝密配方及保密配方品种兼具治已病、治未病和康养的特点，体现出品牌中药的消费属性，增加了中药消费需求的层次性，拓展了市场增量。建议关注品牌中药。

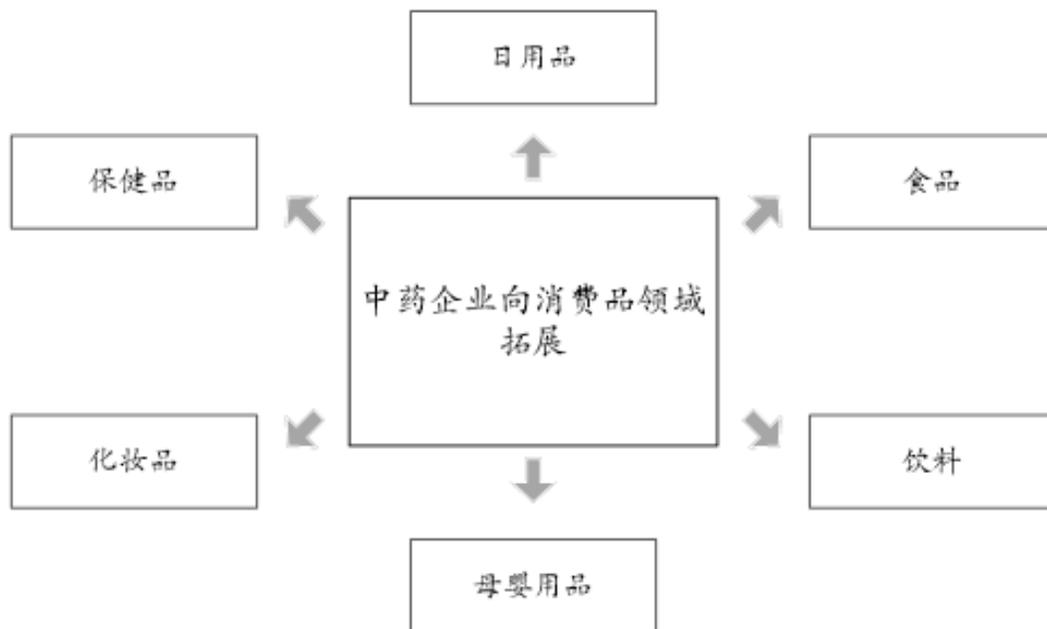
图25、中药品种保护条例的修订对各等级的影响



资料来源：湘财证券研究所制作

- 中药产品由“药”向“药+消费品”转型，中药消费品探索新增需求。中药老字号企业依托自身品牌优势和产品优势，不断向消费品领域拓展，从投放渠道看，涵盖商超、零售卖场、电商及药店等渠道，从品类看，涵盖保健食品、饮料、日用化妆品等品类，借助自己的已有优势，利用其配方特有的活性成分，开发新产品，布局消费品领域，寻求新的业绩增长点。关注产业链向消费领域拓展的品牌中药。

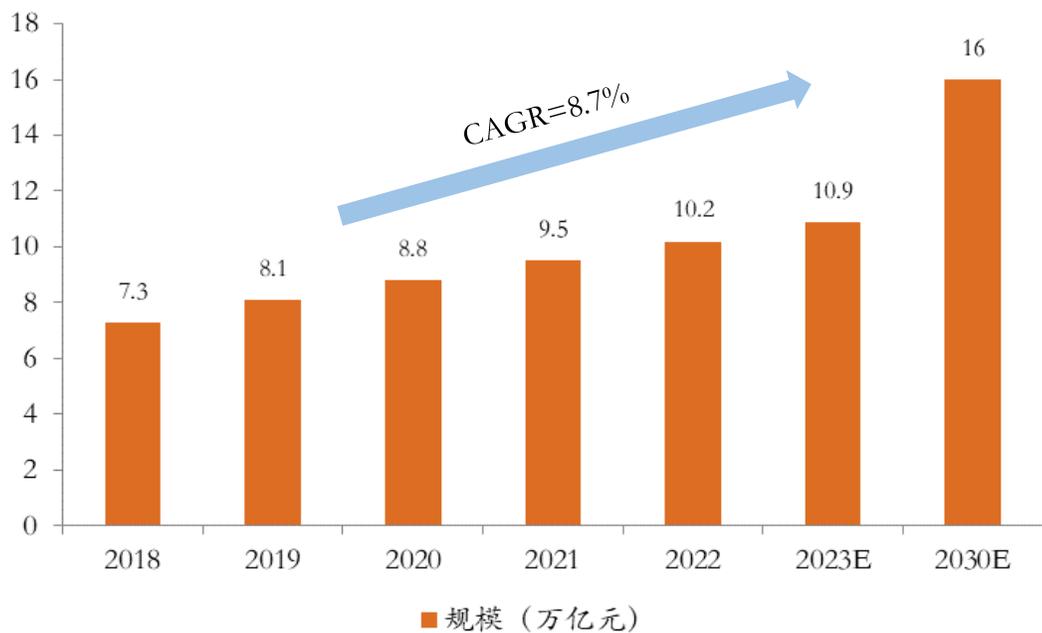
图26、中药企业不断向消费品领域拓展



资料来源：湘财证券研究所制作

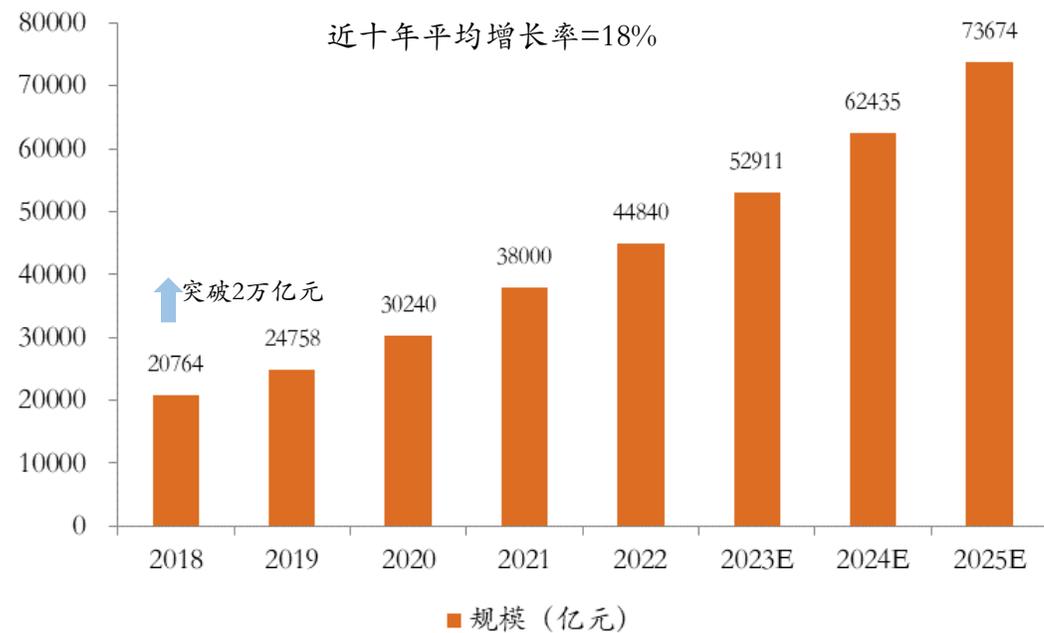
- **中医药大健康总体市场情况：**我国大健康市场规模逐年提升，2025年中医药大健康市场规模有望达到7.4万亿元。

图27、我国大健康市场规模



资料来源：中商情报网、湘财证券研究所

图28、我国中医药大健康市场规模



资料来源：中商情报网、湘财证券研究所

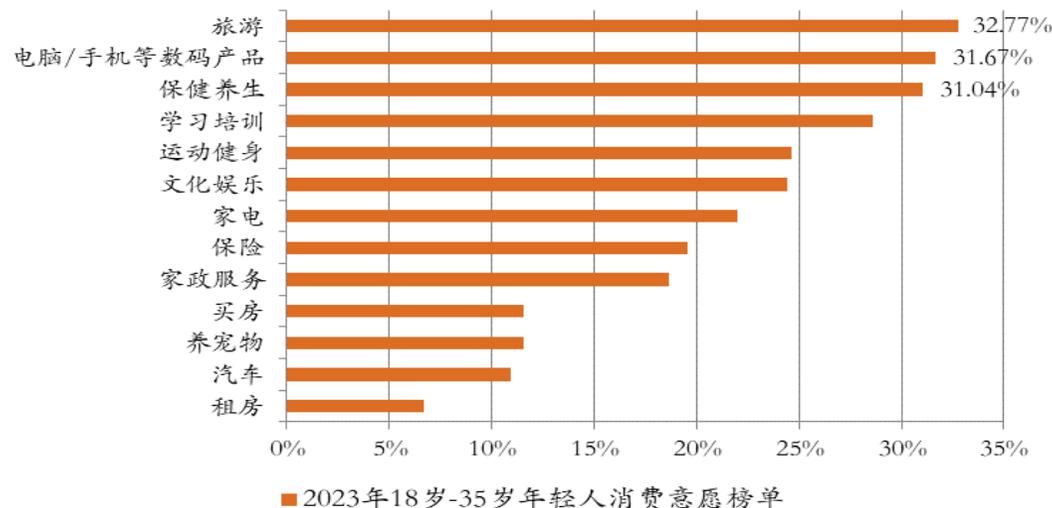
■ 观念改变，“中药+养生馆”有望迎来大发展。

- 中医理疗养生馆融合了传统中医调理与现代科技，在中医药理论指导下，运用中医药技术方法，向消费者提供保养身心、改善体质、预防疾病、增进健康等非医疗性活动的健康管理和养生服务。
- 2023年4月国家中医药管理局发布《中医养生保健服务规范（试行）》的通知，规范和促进中医养生保健服务的发展。
- 中医养生其优势在于：
 - 一是注重身体的整体性和系统性；
 - 二是内调副作用小；
 - 三是可用包括针灸、推拿、拔罐等外用方法达到调理效果；
 - 四是性价比高。
- 随着居民健康意识的提升和养生观念的改变，中医养生独特的内调理念愈发受到重视，因此，中医养生馆有望在政策、需求及技术的推动下得到进一步推广和发展，成为中医药大健康产业中的重要组成部分。

■ 药食同源，“中药+食品饮料”与时俱进。

- 中医药食同源的理论思想最早记载于《黄帝内经》，自新中国成立之后，国家多次修订“药食同源”名单。
- 2013年《关于促进健康服务业发展的若干意见》发布，明确提出“加强药食同用中药材的种植及产品研发与应用，开发适合当地环境和生活习惯的保健养生产品”；2015年《按照传统既是食品又是中药材物质目录》（征求意见稿）中增加14种物质，2020年又将6种物质纳入《食药物质目录》，并对党参等九种物质开启食药物质管理试点工作，目前“药食同源”名单总数已超百种。“药食同源”既是中医药大健康产业，也是中华民族文化传承。

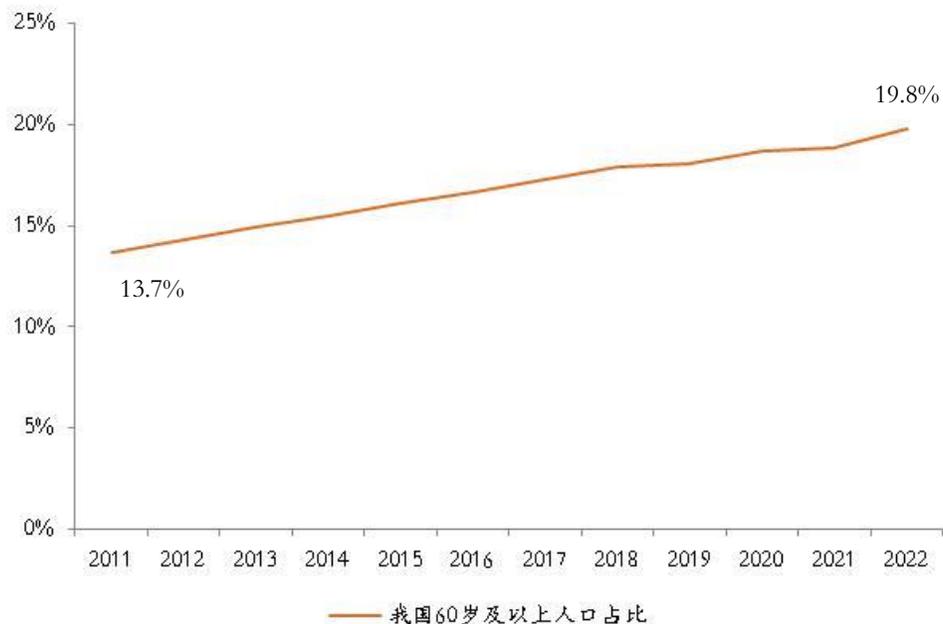
图29、2023年18岁-35岁年轻人消费意愿榜单



■ 人口老龄化，“中药+康养旅游”大有可为。

➤ 中药与康养旅游相融合将是中药行业发展的新方向，有望成为中药行业与旅游业的融合新业态。

图30、我国人口老龄化趋势明显



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图31、中医药康养旅游大有可为



资料来源：湘财证券研究所制作

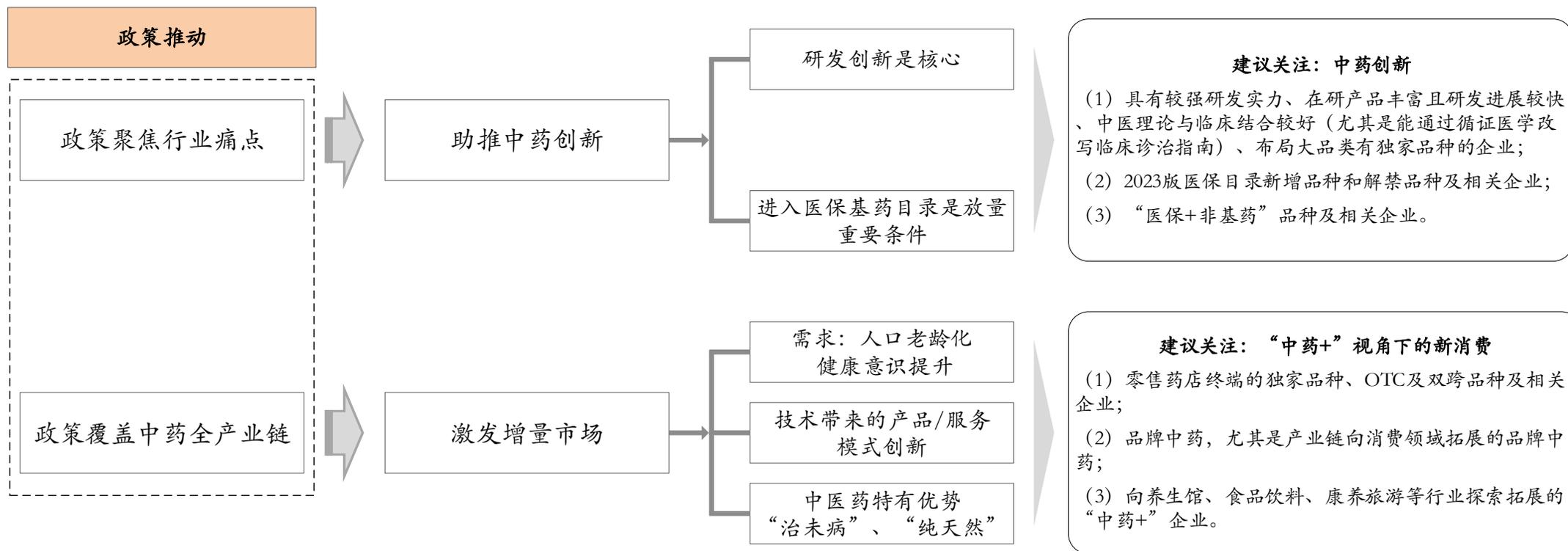
■ 消费为翼，“中药+”拓宽发展空间

- **消费之一：零售药店终端。** 中药集采背景之下，虽然中成药集采降价较为温和，但院外零售药店的覆盖成为中药企业关注的重点之一，零售药店的双跨及OTC药品能够助力中药企业平滑医院端因集采带来的降价影响。零售药店终端，独家品种、OTC及双跨品种竞争优势明显。
- **消费之二：品牌中药及中药消费品。** 配方优势、原材料优势和品牌优势三大优势构筑品牌中药竞争壁垒，“防+治+养”提升品牌中药消费空间。此外，中药产品由“药”向“药+消费品”转型，中药消费品探索新增需求空间。
- **消费之三：“中药+”市场空间未来可期。** 政策支持下，需求、品牌、技术、产品、服务模式的创新使得中药行业“防—治—养”较长产业链的优势有望得到更大程度的发挥，能够实现与多领域较好地融合，“中药+”有望迎来快速发展机遇。主要包括：（1）观念改变，“中药+养生馆”有望迎来大发展；（2）药食同源，“中药+食品饮料”与时俱进；（3）人口老龄化，“中药+康养旅游”大有可为。

四、投资策略：关注中药创新和“中药+”视角下的新消费

- 中药行业利好政策持续释放，政策呈现两大特点。围绕政策特点，中药行业或呈现结构性分化，符合政策特点的企业有望表现突出。创新为本、消费为翼，建议关注两大主线：（1）中药创新；（2）“中药+”视角下的新消费。维持行业“增持”评级。

图32、关注中药创新和“中药+”视角下的新消费



五、风险提示

- 包括行业集采等在内的政策趋严，导致中药产品价格大幅下降。
- 上市公司在研产品进展低于市场预期。
- 医保和基药目录中中药占比提升低于市场预期。

谢谢收看

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深300 指数）

买入：未来6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

卖出：未来6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

本材料基于2023年12月26日已发布的证券研究报告《2024年度策略（中药行业）-创新与消费，以“中药+”视角挖掘结构性机会》基础上撰写完成。