

# 中药行业深度：发展前景、政策分析、产业链及相关公司深度梳理

中医药文化源远流长，在我国有着长期深厚的理论基础和实践基础，被誉为“中国古代科学的瑰宝”和“打开中华文明宝库的钥匙”，是中国医药行业的重要组成部分。中药指在中国传统医学理论指导下，用于预防、治疗疾病并具有康复与保健作用的药物。当前中医药发展迎来了历史性机遇，国家及地方出台多项促进中医药和传统医学创新发展的政策文件与完善性监管措施，并将中药产业定位为国家战略性新兴产业，为推动中医药产业发展提供了良好的政策环境。此外，企业自身在中医药产业发展过程中也加速布局产业链各环节，推动上下游协同发展，提升产品质量水平的同时加强中药的市场认可度。

下面我们将主要介绍中药行业的**发展前景、政策变化**等内容，并针对中药行业的**产业链及相关公司**进行详细梳理，分析相关企业的**核心竞争力**，**展望中药行业的未来发展**。

## 目录

一、行业概述	1
二、行业发展前景	2
三、政策支持叠加企业改善，行业发展趋势明朗	4
四、产业链分析	12
五、中成药企业发展核心竞争力	23
六、相关公司	24
七、未来展望	26
八、参考研报	28

## 一、行业概述

### 1、概念

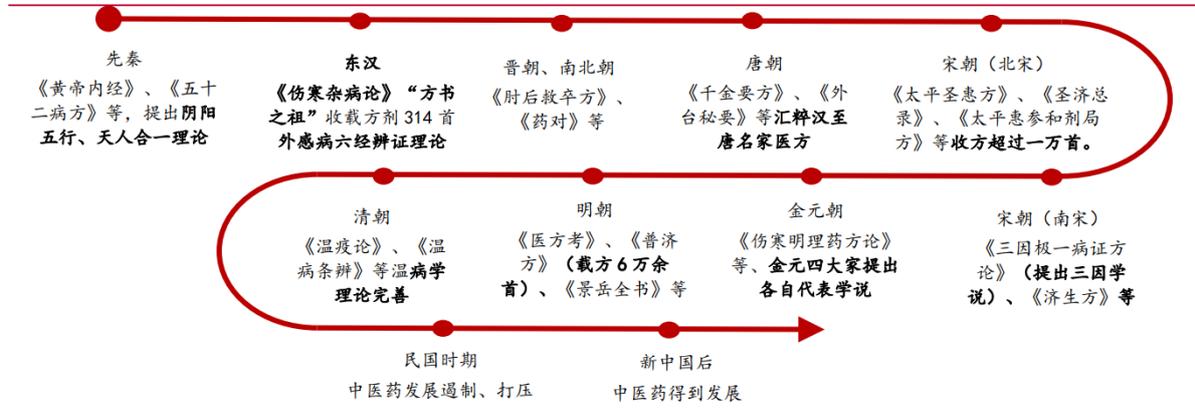
中药是指以中医药理论为指导，有着独特的理论体系和应用形式，用于预防和治疗疾病并具有康复与保健作用的天然药物及其加工代用品。根据终端市场中的产品类型，可分为中药材与饮片、中药配方颗粒、中成药、中药大健康产品。

### 2、发展历程

中医药底蕴深厚，历史悠久。从先秦开始流传的《黄帝内经》，提出“阴阳五行、天人合一”理论，经过各代医家传承与发展，中医药基理论得到完善，流传出各家代表著作与方剂。中医药有着其独特优势，

在国内新冠疫情初起之时，没有特效药和疫苗的情况下，中医药全面参与轻型到危重新冠肺炎治疗，使得中国疫情局势逆转。在过去、现在或是未来，中医药均是中国医疗体系重要组成部分。

图表 14：中医药发展历程

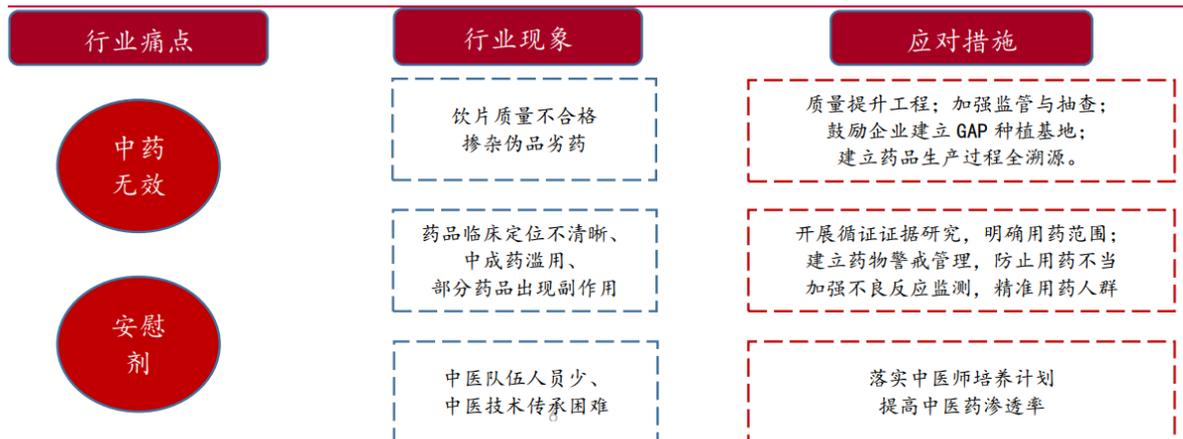


来源：《方剂学》，《中医基础理论》，国联证券研究所

### 3、中药行业痛点与解决措施

产业问题阻碍发展，持续改革升级。中医药备受质疑，常被贴上“伪科学”、“安慰剂”等标签。中药材质量不合格、掺杂劣药或伪品；中成药临床定位模糊、适应症不确切、疗程周期不明；中医人才队伍薄弱、技术传承困难等问题阻碍中医药发展。在国家高度重视中，中医药进入改革升级阶段，提出了针对于痛点的应对措施，行业将迎来新发展。

图表 16：中药行业痛点与解决措施



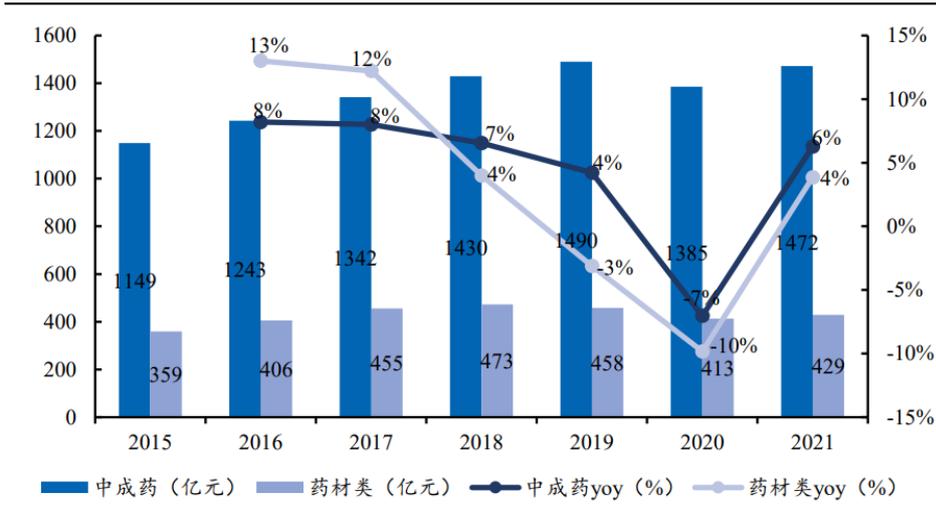
来源：《机遇与挑战:中药饮片的市场乱象及其规制》，《上市后中成药再评价临床定位的原则和方法——基于循证医学的理念》，《十四五》医药工业发展规划》，《“十四五”中医药发展规划》，国联证券研究所

## 二、行业发展前景

### 1、疫情防控优化趋势明朗，中药品类业绩值得期待

后疫情时代，中药品类恢复销售增长态势。根据数据，2020年中成药和药材类（中药饮片）销售出现负增长，主要因受疫情管控降低药店客流的影响。2021年开始，实体药店中成药和药材类销售恢复增长，实体药店端中成药销售1472亿元，药材类销售429亿元，近2000亿元的市场规模有望受政策和需求推动持续扩张，成为零售实体药店中中药的增长品类。2022年3月，国家卫生健康委员会发布《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第九版）》，其中对于新冠病毒的中医治疗方法做出详细方案，依据感染者患病程度的不同，参考临床表现，国家卫健委给出相应的中成药用药方案，可以看到，多种中成药被纳入推荐用药名单。随着中国疫情防控措施的不断优化，消费者自我诊疗需求增加，中成药将成为家用常备药物，市场空间潜力巨大，中药品类销售有望快速增长。

图 3：实体药店中成药和药材类（中药饮片）销售情况



数据来源：米内网，东北证券

## 2、老龄化程度加深，慢性病患者基数大

人口老龄化持续加速，推动中医药发展。数据显示，2016-2022年，老年人人口比例逐年升高，人口老龄化程度进一步加深。随着物质生活水平不断提升，近些年人们对身体健康愈发重视，再加上老龄人口数量的增长，很多中老年人开始提高对保健、养生等方面的重视，可以判断中老年群体进行健康消费的主要动机是保持健康、防治未病。同时，我国传统中医药的核心优势之一就是治未病，中医药可以较好满足中老年群体的需求，这一趋势将推动中医药的发展。

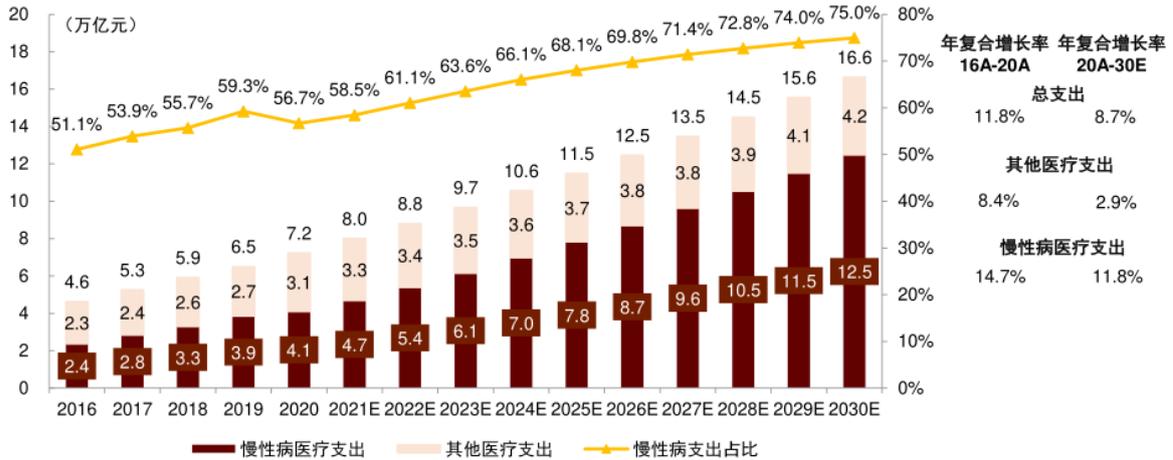
图 4：我国老龄化速度在加快



资料来源：WIND、长城证券研究院

慢性病市场发展前景广阔，中医药定位日益清晰。慢性疾病发病率会随着年龄增长而逐渐提高，伴随老龄化的趋势，我国患慢性病的人口基数逐渐庞大。根据数据，中国慢病医疗支出占比呈增长趋势。中医药的理念为“药食同源”，十分注重发病前的预防与保健，随着慢性病患者数量的增多，中医药受众范围广泛。同时，通过近几年国家出台的有关中医药政策的梳理，可以发现中成药在治慢病、治未病中起核心作用的定位日益清晰。在老龄化背景下，中成药在慢病治疗中发挥整体调节、综合干预的优势，这为中成药未来的发展提供强大动力。

图表 15：中国慢性病和其他疾病的医疗支出情况，2016-2030E



资料来源：Frost & Sullivan，公司公告，中金公司研究部

### 3、行业走向规范化，置信度不断提升

中药注射剂由于安全性问题曾在临床使用中造成严重不良后果。近年国家开始不断加强对于中药注射液监管的监管。2017年10月，国家《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》中要求严格药品注射剂审评审批，开展药品注射剂再评价。

使用规范化加速中药注射剂负面影响出清。2017版医保目录开始对中药注射剂严格限制使用规范，26个中药注射剂品种限二级以上医院使用，部分附加病症限制。2019版医保目录中，继续针对中药注射剂做调整，剔除了部分品种，2021版医保目录中，受限品种继续增加。能够认为中药注射剂因为历史原因，在临床试验等注册审批环节存在不完善之处，导致产品安全性监管出现问题，由此对整个中药行业声誉以及产品可靠性造成负面影响。因此从2017年之后，针对中药注射剂审批、使用规范等系列严格政策的出台保证了中药产品使用的安全性。

## 三、政策支持叠加企业改善，行业发展趋势明朗

### 1、自上而下：国家出台多项政策，支持中药传承创新

中药是中华民族的瑰宝，为造福人民健康作出不容忽视的贡献。党中央国务院高度重视中医药工作，特别是党的十八大以来，以总书记同志为核心的党中央把中医药工作摆在更加突出的位置，多次作出重要指示批示，为新时代中药传承创新发展指明了方向、提供了遵循。

2019年以来，每年国务院都发布中医药传承相关文件；2023年2月28日，国务院办公厅日前印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》，进一步加大“十四五”期间对中医药发展的支持力度，着力推动中医药振兴发展。《方案》明确推进中医药振兴发展的基本原则，并统筹部署了8项重点工程，包括中医药健康服务高质量发展工程、中西医协同推进工程、中医药传承创新和现代化工程、中医药特色人才培养工程（岐黄工程）等，安排了26个建设项目。其中着重提到将加速中药服务体系建设和医保支付倾斜、纳入医院考核等政策的落地，进一步加快中医药行业总体发展速度，加强供给和需求端双向建设；直接利好我国中医药企业。

国家鼓励中医药发展的顶层设计			
文件名称	颁布部门	颁布时间	主要内容
《中医药振兴发展重大工程实施方案》	国务院	2023年2月	到2025年，优质高效中医药服务体系加快建设，中医药防病治病水平明显提升， <b>中西医结合服务能力显著增强，中医药科技创新能力显著提高</b> ，高素质中医药人才队伍逐步壮大，中药质量不断提升，中医药文化大力弘扬，中医药国际影响力进一步提升 国务院中医药工作部际联席会议有关成员单位要将重大工程实施纳入本单位重点工作；做好资金保障，建立持续稳定的中医药发展多元投入机制；加强监测评估。
《关于“十四五”中医药发展规划的通知》	国务院	2022年3月	到2025年，中医药健康服务能力明显增强，中医药高质量发展政策和体系进一步完善，中医药振兴发展取得积极成效，在健康中国建设中的独特优势得到充分发挥
《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》	国务院	2021年2月	夯实中医药人才基础；提高中药产业发展活力；增强中医药发展动力；完善中西医结合制度；实施中医药发展重大工程；提高中医药发展效益；营造中医药发展良好环境。
《关于促进中医药传承创新发展的意见》	中共中央、国务院	2019年10月	<b>健全中医药服务体系</b> ，发挥中医药在维护和促进人民健康中的独特作用。大力推动中药质量提升和产业高质量发展、加强中医药人才队伍建设、促进中医药传承与开放创新发展、改革完善中医药管理体制机制等促进中医药行业良好发展的措施。

文件聚焦中医药发展痛点，进一步明确各部门分工及配套措施。



## (1) 审评端：中医药特色注册申报路径下，药品审评上市加快

### 1) 药监局政策支持，中药新药审评呈现加速态势

自2016年以来，我国中药创新药审评一直较为严格，在此背景下，我国中药创新药申报同样处于低迷状态，2016-2020年期间中药创新药年均申报仅380件，年均获批仅2.6件。

2020年4月，国家药监局颁布的《中药注册管理专门规定（征求意见稿）》。2020年12月21日，国家药监局发布《国家药监局关于促进中药传承创新发展的实施意见》，在《药品管理法》及现有《注册管理办法》的基础上，提出改革中药注册分类（将中药分为中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方复方、同名同方药这4类），构建“三结合”（人用经验、临床试验、中医理论）审评证据体系，改革

完善中药审评审批制度。确对临床定位清晰且具有明显临床价值，用于重大疾病、罕见病防治、临床急需而市场短缺、或属于儿童用药的中药新药申请实行优先审评审批。

在2019年10月国务院《关于促进中医药传承创新发展的意见》统筹，2020年12月药监局出台《国家药监局关于促进中药传承创新发展的实施意见》政策支持背景下，2021年以来，我国中药创新药申报明显增加，达1371件；评审同样显著提速，2022年仍然保持较高的新药申报速度，申报数量达1551件，中药创新药获批数量为7件。

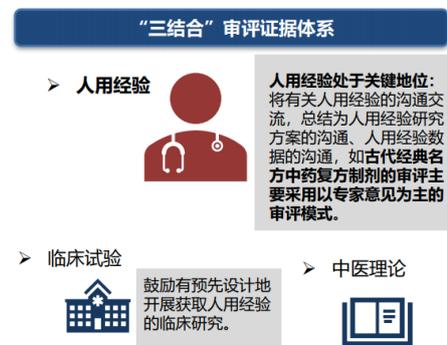
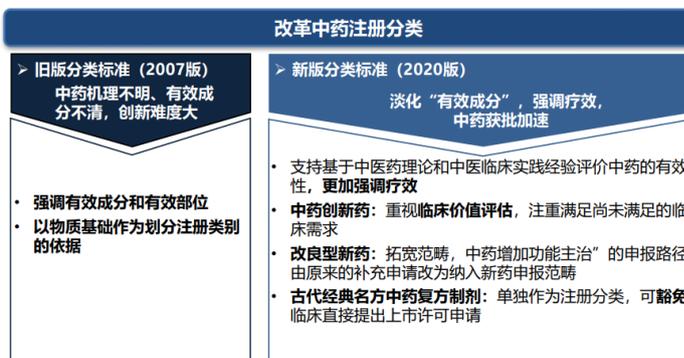


数据来源：药智网，药监局，东吴证券研究所



数据来源：药监局，东吴证券研究所

2023年2月10日，国家药监局发布《中药注册管理专门规定》，《规定》中指出申请注册的中药具有人用经验的，可根据人用经验对药物安全性，有效性的支持程度，合理提交相应的申报材料；满足相应条件的处方可简化工艺研究，豁免非临床有效性研究，豁免I期、II期临床试验等；引入真实世界证据作为支持产品上市的依据。



## 2) 中药企业研发费用投入逐年提升，助力新产品上市

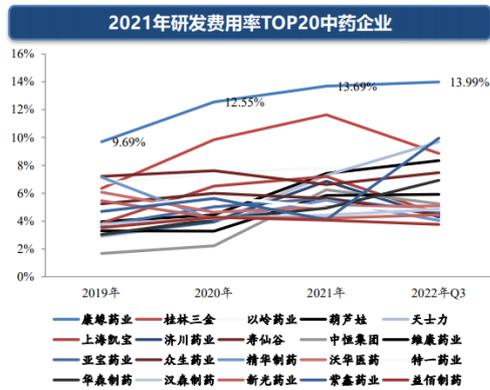
申万中药70余家中药公司中，2018-2022年Q3，总研发费用投入逐年提升，尤其是2019年、2021年的研发投入提升较明显，2019年同比增长21%，2021年同比增长16.5%，2022年前三季度依然保持20%的增长态势。2018-2021年，研发费用率（总研发费用/总营业收入）也呈现逐年提升态势。

从研发投入绝对额上来看，年研发费用超过5亿分别：白云山、以岭药业、天士力、华润三九、济川药业、康缘药业位居行业前列。从研发费用率来看，康缘药业位居行业首位，且呈现逐年提升的趋势，研发费用率由2019年的9.69%提升至2021年的13.69%。研发费用率位居行业前列的企业为康缘药业、桂林三金、以岭药业、葫芦娃、天士力等。

考虑到部分企业营收中医疗商业或其他业务占比较大，对比不同企业研发费用占医药工业/医药制造业收入的比例，康缘药业、桂林三金、天士力、维康药业、白云山、以岭药业、万邦德、葫芦娃、上海凯宝、济川药业位居行业 top10。



数据来源：药监局，东吴证券研究所



数据来源：wind，东吴证券研究所  
注：调整后的研发费用率=研发费用/医药制造业相关收入

数据来源：wind，东吴证券研究所

随着政策支持+研发投入增加，中药新药数量不断增加。

2016年-2022年上市的中药创新药			
获批日期	名称	持有人	适应症
2022/12/28	参葛补肾胶囊	新疆华春生物药业	益气, 养阴, 补肾, 适用于轻、中度抑郁症中医辨证属气阴两虚、肾气不足证
2022/12/28	芪股调经颗粒	湖南安邦制药	具有益气补血、止血调经功效, 用于上环所致经期延长中医辨证属气血两虚证
2022/12/28	苓桂术甘颗粒	江苏康缘	具有温阳化饮, 健脾利湿功效
2022/12/23	黄蜀葵花总黄酮口腔贴片	康恩贝	清心泻火, 用于心脾积热所致轻型复发性口腔溃疡
2022/10/9	散寒化湿颗粒	江苏康缘	用于寒湿郁肺所致疫病
2022/07/06	广金钱草总黄酮胶囊	人福医药	尿结石症
2022/01/14	淫羊藿素软胶囊	北京盛诺基医药	肝细胞癌
2021/12/31	七蕊胃舒胶囊	健民集团	轻中度慢性非萎缩性胃炎伴糜烂湿热瘀阻证所致的胃脘疼痛的治疗。
2021/12/16	解郁除烦胶囊	以岭药业	轻中度抑郁症中医辨证属气郁痰阻、郁火内扰证
2021/12/16	虎贞清风胶囊	一力制药	轻中度急性痛性关节炎中医辨证属湿热蕴结证
2021/11/26	玄七健骨片	方盛制药	轻中度膝骨关节炎中医辨证属筋脉瘀滞证
2021/11/26	芪蛭益肾胶囊	凤凰制药	早期糖尿病肾病气阴两虚证
2021/11/26	坤心宁颗粒	天士力	女性更年期综合征中医辨证属肾阴阳两虚证
2021/11/10	银翘清热片	康缘药业	外感风热型普通感冒
2021/9/14	益气通窍丸	东方华康	季节性过敏性鼻炎中医辨证属肺脾气虚证
2021/9/1	益肾养心安神片	以岭药业	失眠症中医辨证属心血亏虚、肾精不足证
2020/5/19	连花清咳片	以岭药业	急性支气管炎属痰热壅肺证
2020/4/14	筋骨止痛凝胶	康缘药业	筋骨麻木; 腰腿臂痛; 跌打损伤
2020/3/19	桑枝总生物碱片	北京五和博澳药业	2型糖尿病
2019/12/23	小儿荆杏止咳颗粒	方盛制药	小儿外感风寒化热型轻度急性支气管炎引起的咳嗽、咯痰、痰黄、咽部红肿、发热
2019/12/18	芍麻止痉颗粒	天士力	抽动-秽语综合征; 慢性抽动障碍
2019/1/3	金蓉消癥颗粒	广州市康源药业	乳腺增生病
2018/2/2	关黄母颗粒	通化万通药业	更年期综合征肝肾阴虚证
2017/8/29	丹龙口服液	浙江康德药业集团	中医热喘证, 支气管哮喘
2016/9/9	金花清感颗粒	聚协昌(北京)药业	单纯型流行性感冒轻症, 中医辨证属风热犯肺证者; 还可用于新型冠状病毒肺炎中的轻型、普通型
2016/2/4	生姜总酚软胶囊	湖南三金制药	治疗晕动病, 中医辨证为胃气虚寒、痰浊中阻证的患者

## (2) 支付端：中药、中医服务纳入医保，中成药集采降幅温和

### 1) 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，为贯彻落实总书记关于中医药工作的重要论述，继承好、发展好、利用好中医药的具体措施，切实提高政治站位，国家医保局、国家中医药管理局出台《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，提出将符合条件的中药、中医医疗机构、中药零售药店纳入医保定点协议管理。

从国务院的顶层设计，到药监局对中药创新药审批的加速、再到医保局将中药饮片、制剂，中医医疗服务项目，中医医疗机构等纳入医保，国家从政策层面层层递进，充分表明我国对于中医药传承创新发展的重视与支持。

国家及各省医保局鼓励中药发展政策			
文件名称	颁布部门	颁布时间	主要内容
《关于医保支持中医药传承创新发展的若干措施》	福建省医保局 湖南省健康委员会	2022年11月	(1) 及时将符合条件的 <b>定点中医医疗机构纳入异地就医直接结算范围</b> ； (2) 对中医医疗服务收入占医疗服务收入(不含药品、耗材、检查、化验收入) <b>比例≥50%</b> ，或者中医特色指标考核优异的中医类医院， <b>可采取降低起付标准或提高报销比例等方式予以鼓励支持</b> ； (3) 遴选中医特色明显、治疗路径清晰、费用稳定的中医优势病种， <b>实施按病种收费</b> ；探索对康复医疗、安宁疗护等需长期住院治疗的 <b>中医优势病种开展按床日付费</b> ； (4) 支持分级诊疗制度体现中医特点， <b>实行向基层倾斜的医保起付标准和报销比例</b> ，鼓励基层医疗卫生机构提供适宜的中医药服务，引导群众优先选择基层中医药服务。
《关于进一步加强医疗保障支持中医药传承创新发展的若干政策措施的通知》	湖南省医保局 湖南省中医药管理局	2022年11月	指出要根据基金承受能力和临床需要，鼓励中药饮片剂型创新和医疗机构制剂使用，全省统一按程序 <b>将符合条件的中药饮片、民族医药、医疗机构中药制剂纳入医保支付范围，建立动态调整机制</b> 。
《关于印发医保中药配方颗粒统一编码规则和方法的通知》	医保局	2022年8月	随着医保中药配方颗粒统一编码规则和方法的标准工作的完成， <b>各省和医保目录对可支付中药配方颗粒的认定将进一步加深</b> ，对完善中药配方颗粒的充分推广使用、适时落地集采都有直接、根本的支持。
《关于将部分中药配方颗粒纳入我省基本医疗保险、工伤保险和生育保险基金支付范围的通知》	安徽省医保局	2022年7月	将巴戟天等343个 <b>中药配方颗粒</b> (其中符合国标196个、省标147个)纳入医疗保险支付范围。
《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》	医保局、人力资源社会保障部	2022年1月	《2021年药品目录》自2022年1月1日起正式执行，目录中除了部分化药和中成药，还有两款中药注射剂： <b>丹红注射液和注射用血塞通(冻干)</b> 。丹红注射液也成为唯一突破二级以上医院使用限制的中药注射液。 <b>国家对中药注射液剂的限制开始释放缓和信号</b> 。
《DRG/DIP支付方式改革三年行动计划》	医保局	2021年12月	正式启动按疾病诊断相关分组(DRG)/病种分值(DIP)支付方式改革三年行动计划。中药和中药注射剂收到DRG改革的影响较小。由于中药和中药注射剂具有起效慢、疗效不确切、价格相对较贵且多数为辅助用药等特点，无法与DRG在临床使用上的各项严格规定相符合。
《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》	医保局 中医药管理局	2021年12月	<b>将经国家谈判纳入医保目录的中成药配备、使用纳入监测评估</b> 。充分利用“双通道”药品管理机制，将参保患者用药的渠道拓展到定点零售药店。开展互联网诊疗的定点中医医疗机构，按规定与统筹地区医保经办机构签订补充协议后，将其提供的 <b>“互联网+”中医药服务纳入医保支付范围</b> 。

新增 15 个中药新药通过形式审查，7 个中药创新品种谈判成功。2022 国家医保目录通过形式审查名单公布，50 个中成药通过初步形式审查，目录内外各有 35 个、15 个。医保药品目录调整分为企业申报、形式审查、专家评审、谈判竞价等环节，下一步的专家评审环节，通过评审的独家药品要经过谈判、非独家药品要经过竞价，只有谈判或竞价成功才能被纳入目录。最终 7 个中药创新药产品谈判成功。

序号	企业名称	药品名称	是否独家	申报条件	治疗类别
1	方盛制药	玄七健骨片	是	目录外条件1	消肿止痛用药
2	以岭药业	解郁除烦胶囊/益肾养心安神片	是	目录外条件1	抗抑郁药/安神补脑药
3	康缘药业	银翘清热片	是	目录外条件1	感冒用药
4	天士力	坤心宁颗粒	是	目录外条件1	妇女更年期用药
5	健民集团	七蕊胃舒胶囊	是	目录外条件1	胃病(胃炎、溃疡)
6	凤凰制药	芪蛭益肾胶囊	是	目录外条件1	糖尿病用药
7	中国中医科学院	清肺排毒颗粒	是	目录外条件1,3	呼吸道疾病其它用药

共 35 个通过形式审查的目录内中成药产品，全部成功续约。

序号	企业名称	药品名称	是否独家	治疗类别
1	绿谷制药	注射用丹参多酚酸盐	是	心血管疾病用药
2	金诃藏药	安儿宁颗粒	是	儿科止咳祛痰用药
3	杭州中美华东	百令胶囊	是	壮腰健肾药
4	陕西健民制药	参龙宁心胶囊/蛭蛇通络胶囊	是	心血管疾病用药/脑血管疾病用药
5	扬子江药业	柴苓清宁胶囊/蓝苓口服液	是	感冒用药/咽喉用药
6	济川药业	川泻清脑颗粒/甘海胃康胶囊	是	头痛药(偏头痛)/胃炎
7	神威药业	丹灯通脑软胶囊/降脂通络软胶囊	是	脑血管疾病用药/降脂用药
8	奇正藏药	红花如意丸/如意珍宝片	是	妇科炎症用药/脑血管疾病用药
9	康臣药业	缓痛止泻软胶囊/鸡骨草胶囊	是	肠道用药/肝病用药
10	长白山制药	蒺藜皂苷胶囊/康艾注射液	是	脑血管疾病用药/肿瘤相关用药
11	方盛制药	小儿荆杏止咳颗粒	是	儿科止咳祛痰用药
12	康缘药业	筋骨止痛凝胶	是	消肿止痛用药
13	真奥金银花药业	金银花口服液	是	清热解暑用药
14	云南名扬药业	熊胆舒肝利胆胶囊	是	肝病用药
15	康莱特药业	康莱特注射液	是	抗肿瘤药

序号	企业名称	药品名称	是否独家	治疗类别
16	汉森制药(永孜堂制药)	利胆止痛胶囊	是	胆道用药
17	以岭药业	连花清咳片	是	止咳祛痰平喘用药
18	澳利达奈德制药	牛黄清感胶囊	是	感冒用药
19	长春高新(华康药业)	清胃止痛微丸	是	胃药(胃炎、溃疡)
20	幸福制药	热炎宁合剂	是	清热解暑用药
21	五和博澳药业	桑枝总生物碱片	是	糖尿病用药
22	天士力	芍麻止痉颗粒	是	儿科其它用药
23	华康药业	疏清颗粒	是	儿科感冒用药
24	步长制药(天浩制药)	通脉降糖胶囊	是	糖尿病用药
25	江苏九旭药业	五虎口服液	是	消肿止痛用药
26	中惠药业	五味苦参肠溶胶囊	是	肠道用药
27	广育堂国药	小儿牛黄清心散	是	儿科惊风药
28	云南腾药	心脉隆注射液	是	心血管疾病用药

## 2) 中成药集采呈逐步扩大趋势，但降价相对温和

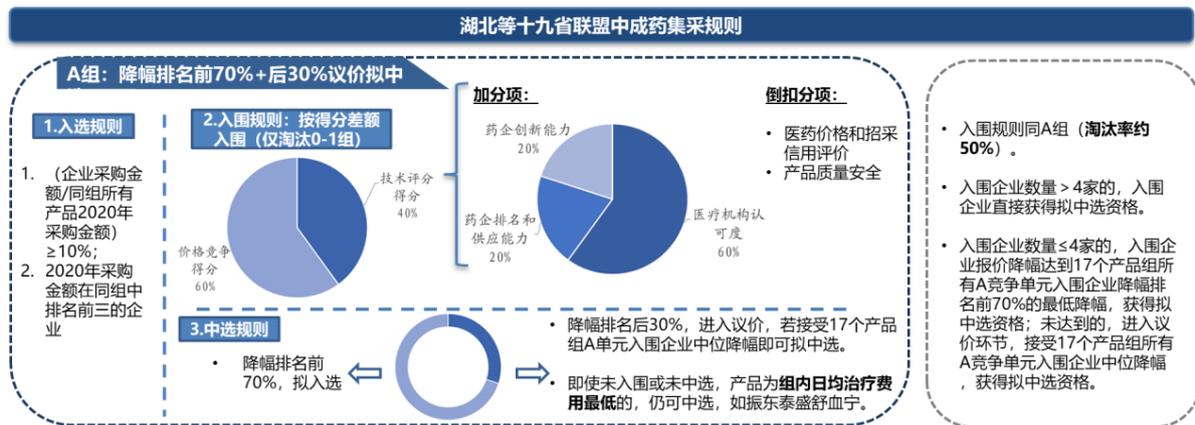
自 2021 年底，中成药集采明显加速。随着全国中成药联合采购办公室的成立，中成药集采逐步从区域试点向全国铺开。2021 年底以来，湖北和广东已完成并公布中标结果，从已公布的中标结果来看，价格降幅相比此前化药集采普遍较低。

中成药集采降幅温和，独家品种普遍降幅更低。根据数据显示，2018 年以来的国家七批药物集采历史数据显示，药品平均降幅在 48%-59% 之间，而 2021 年以来湖北、广东、北京与山东实施省际中成药集采或联采，平均价格降幅在 23%-44%，中药集采价格平均降幅相对较低。独家品种普遍比非独家品种降幅更低，能够认为中药原材料价格会传导影响中药材农业脱贫，独家品种众多难以分组，适应症多难以划分，诸多因素使得中药集采未来不会对行业产生类似于化药、生物制剂类似的较大降幅震动。

表 4 2021 年以来中成药集采试点情况

地区	中药集采试点情况汇总
湖北	2021 年下半年，按照国家医保局工作安排，湖北曾牵头 19 省份组成省际联盟开展中成药集中带量采购工作，开辟了药品集采新领域，有 157 家企业的 182 个产品参与竞价，采购规模近 100 亿元，最终 97 家企业、111 个产品中选，中选率达 62%，拟中选价格平均降幅 42.27%，最大降幅 82.63%。根据 19 省联盟年度需求量测算，预计每年可节约药品费用超过 26 亿元。
广东	2021 年 12 月底，广东等 6 省开展中成药集采，涉及 132 种中成药，包括了 32 个中药独家品种，共涉及企业产品品规 257 个，药价降幅达到 40% 以上的 64 个。从最小制剂单位来看，有 122 个拟中选/备选品种价格不足 1 元，本次中成药集采中选品种平均降幅 32.5%，最高降幅 90.9%，独家产品拟中标平均降幅为 21.8%。
北京	2022 年 7 月，北京市医疗保障局日前发布《关于开展 2022 年北京市中成药带量采购有关工作的通知》，宣布启动本轮中成药带量采购，公布 84 个采购药品目录。本轮中成药带量采购药品主要分为两类：一类是包括银杏叶、双黄连等市场竞争较为充分的 64 个药品，以上 64 个药品被纳入带量联动药品范围；另一类是包括复方丹参等市场竞争相对不足的 20 个药品，以上 20 个药品则被纳入到带量谈判药品范围。平均降价幅度约为 23% 左右，除银杏胶囊等竞争激烈品种，总体降价幅度相对温和，尤其是独家品种降价幅度小，例如连花清瘟颗粒 10 包规格中标价 23.3 元（降价 1%），15 包中标价 34.95 元（降价 1%）。
山东	2022 年 11 月，山东省第三批（中成药专项）集中带量采购 67 个药品划分为 15 个品种组竞争，全部产生拟中选结果，平均降价 44.31%，最高降幅 87.97%，本次中成药集中带量采购周期为 2 年。

资料来源：健康界，广东省药品交易中心，北京医保局，赛柏蓝，海通证券研究所



### 3) 基药目录调整在即，“986”政策刺激中药放量

基药是指国家基本药物目录，基本药物目录的使用将引发医疗服务、医保报销的变化。医保目录中的药品可以医保报销，而基药目录中的药品是医疗机构药品使用的依据。它们在安全有效和成本效益方面没有明显差异，但是基本药物在优先使用保障供应等方面的属性更强。

自1977年WHO首次提出基本药物理念后，全球已有160多个国家制定了本国的《基本药物目录》，其中105个国家制定和颁布了国家基本药物政策。我国从1979年开始引入“基本药物”的概念，到2018版（685）基药目录，一共发布过五版。2018版基药目录共调入药品187种，调出22种（其中有17个为化药），目录总品种数量由原来的520种增加到685种，其中西药417种、中成药268种。中成药数量占比进一步提升至39.12%。

目录版本	发布年份	目录组成 (个)		目录总数 (个)	是否纳入中药饮片	中成药数量占比
		化药及生物制品	中成药			
第一版	1981	278	-	278	否	-
第二版	1996	699	1699	2398	是	-
2009版	2009	205	102	307	是	33.22%
2012版	2012	317	203	520	是	39.04%
2018版现行	2018	417	268	685	是	39.12%

数据来源：各版本基药目录，东吴证券研究所

类别	2009数量 (个)	2012年数量 (个)	2018年数量 (个)
内科用药	73	137	166
外科用药	7	11	21
眼科用药	8	20	8
妇科用药	2	7	24
耳鼻喉科用药	4	13	18
骨伤科用药	8	15	18
儿科用药	-	-	13
合计 (个)	102	203	268

数据来源：各版本基药目录，东吴证券研究所

政策鼓励优先配备和使用基药，“986”作为核心指标，但任重而道远。所谓“986”原则是指实现政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比，原则上分别不低于90%、80%、60%，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”（“1”为国家基本药物目录、“X”为非基本药物，由各地根据实际确定）用药模式，优化和规范用药结构。基药目录中成药占比逐步提高，“986”政策刺激中药放量。中成药作为基药目录的重要成分，有望借此加速放量，预计中成药占比有望在新版基药目录进一步扩大。

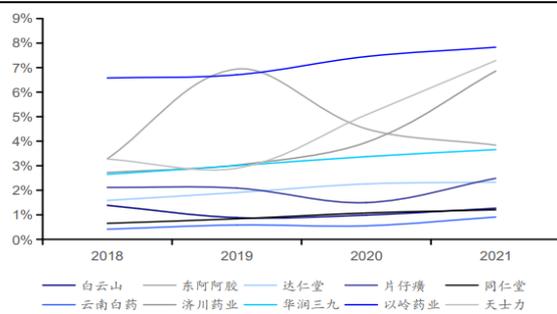
新增品种放量弹性大，关注创新中药进入基药目录机会。上次基药目录调整是在2018年，自2018年至今中药行业陆续出台一系列推动中成药传承创新发展的鼓励政策，尤其中医药在应对突发疫情时做出

重大贡献，2021和2022年分别有12个和7个中药新药获批，以岭药业共计3个品种，康缘药业共计4个品种，评审提速，新品种部分有望进入基药目录，实现在医疗机构端放量增长。

## 2、自上而下：国企混改引入市场化机制，加大激励调动员工积极性

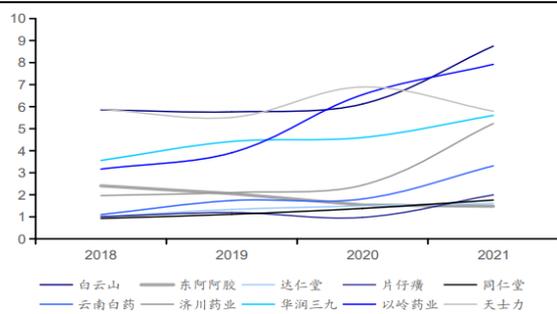
政策引领加强中医药人才培养，中药企业整体研发投入提升。2022年10月，国家中医药管理局发布《“十四五”中医药人才发展规划》，要求完善人才培养体系，加强中医药高层次专业队伍队伍建设，促进中药传承创新与人才供给。2022年前三季度，中药企业研发投入合计64.13亿元，相较于2021年同期的56.44亿元增长了13.63%，其中52家中药企业研发投入实现正增长，占比为69.33%。2018至2021年，大部分中药企业的研发投入呈增长态势。

图6 2018-2021年部分中药企业研发费用（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 2018-2021年部分中药企业研发费用占营业收入比重



资料来源：Wind，海通证券研究所

中药国企混改加速落地，传统老店焕发新生机。2020年6月30日，总书记主持召开中央深改委第十四次会议，审议通过了《国企改革三年行动方案（2020-2022年）》，方案提出要完善国资监管体制，深化混合所有制改革；健全市场化经营机制，提高国企核心竞争力。广誉远、太极集团、达仁堂实际控制人发生变更，部分中药国企实现股权变更梳理，落实混合所有制改革，董监高等管理层通过更加市场化选举。2023年政府工作报告指出，要“深化国资国企改革，提高国企核心竞争力”。2023年1月，国资委将央企考核体系的经营指标由“两利四率”调整为“一利五率”，进一步加强对国企盈利能力和创现能力的考核。随着国企改革的不断深化，中药企业执行力提升，盈利能力有望得到改善。

表5 中药部分国企混改及股权激励落地时间表

企业名称	混改时间及过程
云南白药	2018年，国企混改落地，云南省国资委与新华都成为并列第一大股东； 2019年10月，公布第一期员工持股计划； 2020年6月，公布首批股权激励方案； 2021年3月，公布员工持股计划。
太极集团	2020年10月，发布增资协议，引入中国医药有限公司，国务院国资委为实际控制人； 2021年5月，完成董监高换届。
达仁堂（原中新药业）	2021年3月，公司股权变化，天津国资委不再为公司实控人，津沪深公司间接控股； 2022年5月，正式更名为津药达仁堂。
广誉远	2021年6月，晋创投资转为控股股东，实际控制人由郭家学变更为山西省国资委。
同仁堂	2021年6月，同仁堂集团召开国企改革三年行动推进会，成立改革工作领导小组，制定了行动方案和任务清单，完善体制机制； 2021年12月，新任董事长上任。
华润三九	2021年12月，公布限制性股票激励计划。
江中药业	2021年6月，公布限制性股票激励计划。

资料来源：云南白药股东权益变动公告，云南白药员工持股计划，太极集团增资协议公告，太极集团管理层变更公告，中新药业关于变更证券简称公告，广誉远实控人变更公告，同仁堂官网，中国北京同仁堂官微，华润三九限制性股票激励计划，江中药业限制性股票激励计划，海通证券研究所

陆续推出股权激励，未来业绩增长指引清晰。近年来多个中药企业陆续推出股权激励方案，给出未来几年更加清晰的业绩增长指引。其中，部分中药企业还会结合自身的发展情况和业务特点制定额外的激励考核指标，例如济川药业设置了BD引进产品的指标，康缘药业设置了非注射剂产品营业收入增长的指标。股权激励方案出台将有效激发上市公司团队的能动性，有利于公司朝着既定目标快速前行。

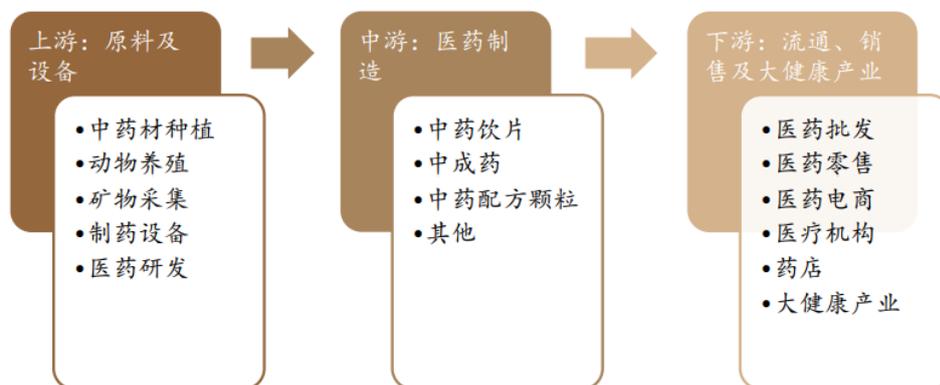
企业名称	激励考核指标
华润三九	1.以2020年业绩为基数，2022-2024年归母净利润CAGR不低于10%，且不低于同行业平均或对标企业75分位水平； 2.2022-2024年归母扣非净资产收益率分别不低于10.15%/10.16%/10.17%，且不低于对标企业75分位水平； 3.2022-2024年总资产周转率分别不低于0.69/0.70/0.72。
江中药业	1.2022-2024年投入资本回报率分别不低于12.74%/12.75%/12.76%，且不低于对标企业75分位水平或同行业平均值； 2.较2020年，2022-2024年归母净利润CAGR不低于6%，且不低于对标企业75分位水平或同行业平均值； 3.2022-2024年研发投入强度分别不低于2.96%/2.98%/3.00%。
羚锐制药	以2020年净利润为基数，2021年-2023年净利润增长率分别不低于20%/44%/65.6%。
达仁堂	1.以2018年业绩为基数，2020-2022年每股收益分别不低于0.8/0.86/0.92元且不低于同行业对标企业75分位水平； 2.2020-2022年净利润增长率分别不低于9.7%/17.9%/27.1%，且不低于同行业对标企业75分位水平； 3.2020-2022年主营业务收入占营业收入的比例不低于92%。
奇正藏药	分别以2020/2021年营业收入为基数，2021/2022年营业收入增长率低于15%，当期限售股份不予解锁；大于等于15%，解锁比例100%。
仁和药业	2021/2022年净利润较2020年增长分别不低于10%/20%（包含）。
桂林三金	1.2021年主营业务收入不低于173970万元； 2.2022年主营业务收入不低于192495万元；或前两个解锁期累计主营业务收入达到366465万元，视作两期全部完成； 3.2023年主营业务收入不低于212472万元，或任意解锁期未完成，累计主营业务收入达到578937万元，视作全部完成；
济川药业	1.公司2023年度净利润不低于22亿元；且BD引进产品不少于4个； 2.公司2024年度净利润不低于25亿元；且BD引进产品不少于4个。
康缘药业	1.（1）以公司2021年营业收入为基数，2022年营业收入增长率不低于22%，或以公司2021年净利润为基数，2022年净利润增长率不低于24%；（2）以公司2021年非注射剂产品营业收入为基数，2022年非注射剂产品营业收入增长率不低于22%； 2.（1）以公司2022年营业收入为基数，2023年营业收入增长率不低于20%，或以公司2022年净利润为基数，2023年净利润增长率不低于22%；（2）以公司2022年非注射剂产品营业收入为基数，2023年非注射剂产品营业收入增长率不低于23%； 3.（1）以公司2023年营业收入为基数，2024年营业收入增长率不低于18%，或以公司2023年净利润为基数，2024年净利润增长率不低于20%；（2）以公司2023年非注射剂产品营业收入为基数，2024年非注射剂产品营业收入增长率不低于22%。 1.2021年以2020年营业收入为基数，2021年营业收入增长27%；
新天药业	2.2022年以2020年营业收入为基数，2022年营业收入增长61%；或以2021年营业收入为基数，2022年营业收入增长27%； 3.2023年以2020年营业收入为基数，2023年营业收入增长100%；或以2022年营业收入为基数，2023年营业收入增长27%。

资料来源：华润三九、江中药业、羚锐药业、达仁堂、奇正藏药、仁和药业、桂林三金、济川药业、康缘药业、新天药业股权激励计划及草案，海通证券研究所

## 四、产业链分析

中药材指未经净制处理及加工的中药原料，通常来自天然植物、动物、矿物。中药饮片指经过加工炮制的中药材，用于调配或制剂。中成药则指按一定配方将中药加工或提取后制成有一定规格，可以直接用于防病治病的药品。中药的采集、炮制、制剂、销售构成了中药产业的完整产业链。

图 1：中药产业链情况



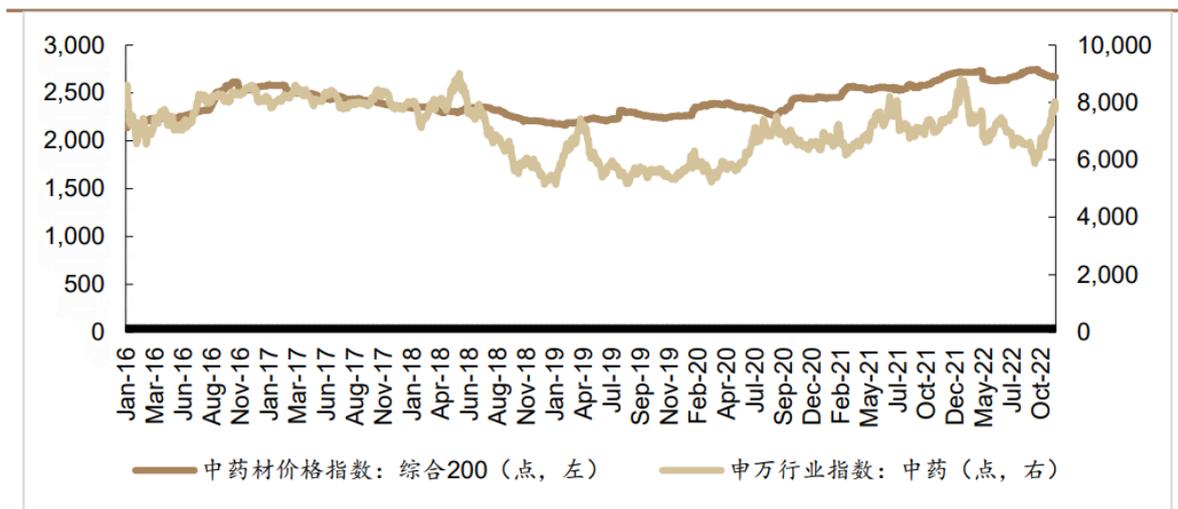
产业链中，上游主要为中药材及相关设备的供应，中游领域主要包括中药饮片的加工和中成药的生产等；下游为中药产品的销售市场。具体而言，上游包含中药材的获取与初加工，以保护药性、降低毒性，防止药材变烂为主，涉及种植、畜牧、养殖和中医药器械研发等。中游是中药产业链的核心，连通了前端的原料市场和后端的产品市场。下游主要通过医疗机构、药店、电商平台等渠道将中药产品最终销售给消费者，降低了中药产业的流通成本，为中药产业带来源源不断的需求推动力，也延伸并拓展了中药的销售和服务场景。

## 1、上游产业

### （1）中药材价格变动趋势

上游产业以中药材为重点研究对象。中药材是指原植物、动物、矿物除去非药物部分的商品药材。上游原材料的甄选和炮制工艺会直接影响中游的生产制造。大多数中药材来源于动植物，在种植或养殖的过程中易受到多方面影响，比如季节性、周期性、政策性等因素都可能使原材料供给情况出现波动。从2016年开始的数据表明，中药材价格指数的波动情况相较于整个中药行业来看波动较小，但整体呈现稳步上升趋势。

图 2：中药材价格指数：综合 200 与申万行业指数：中药的对比情况



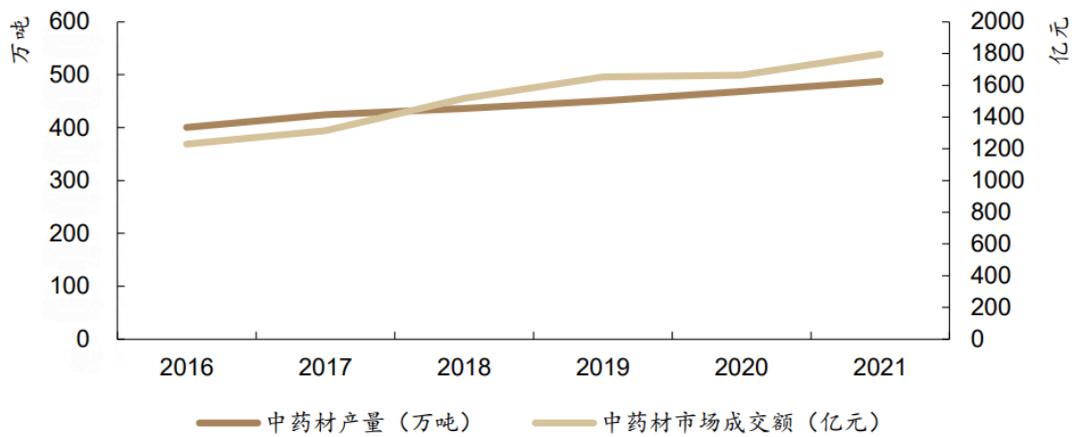
资料来源：wind，德邦研究所

### （2）中药材产量与市场

据数据，我国中药材品种达 1000 余种，常用药材 600 余种，已实现人工种养 300 余种，其中人工栽培、养殖品种的产量占总体供应量的 70% 以上。2017 年到 2020 年，我国中药材种植面积从 3467 万亩增长至 4358 万亩，年均增速为 7.9%。2016 年到 2021 年中药材产量情况如下所示：其中 2021 年产量约 487.50 万吨。中药材市场成交额增至 1796.08 亿元。六年来，我国中药材产量稳步增长，市场成交额也逐年增加，中药材有一定的发展空间和潜力。

中药材的产量与质量通常会影响到中下游的利润空间，因此部分中药企业已经开始建立独自的中草药种植基地，解决上游的药材的供应问题，同时还能避免某些年份某些药材价格极值波动的影响。

图 3：2016-2021 年我国中药材产量及中药材市场成交额



资料来源：中商情报网，德邦研究所

具备中药材种植养殖能力的企业有：白云山、康美药业、昆药集团、天士力、同仁堂、云南白药、奇正藏药、东阿阿胶、贵州百灵、金陵药业等。

## 2、中游产业

中游包括中药成品制造，主要包括中成药、中药饮片、配方颗粒、膏方等等。大部分大中型企业均集中在产业链中游，技术水平相对较高，利润分配格局更好。

表 12：中成药、中药饮片及配方颗粒

	中成药	中药饮片	配方颗粒
处方医生	中医或西医	中医	
组方	成药，固定组方	个性化，医生根据个体调整成分及剂量	
药品质量	产品标准明确，质量可控	质量差别较大，根据药材产地、差别	标准化工艺，不存在质量差别
服用方式	多为口服用药，丸剂、片剂	煎煮	即冲即服
品牌化程度	独家品牌众多，品牌化程度高	无独家产品	厂商相对，品牌化程度高
销售渠道	医院+院外市场	医院为主	仅医院
市场规模	约 5000 亿	约 2000 亿	约 300 亿

数据来源：东北证券

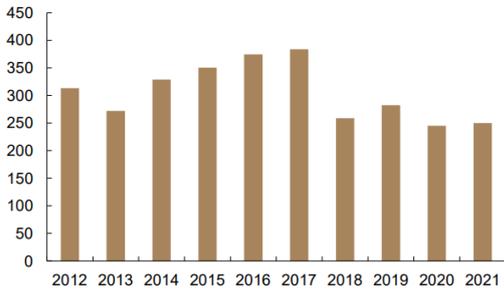
### (1) 中成药

我国中成药产量从 2013 年起稳步增长，但在 2018 年出现明显下降，随后几年产量保持相对稳定。全国医药工业统计表明，中成药主营业务收入增长较快，2021 年中成药主营业务收入达到 4362 亿元，较

2020年的4347亿元，同比增长11.8%。中成药生产专利申请数在2015年出现显著下滑，近年来较为稳定，行业进入平稳发展阶段，其中2021年中成药生产专利申请数为2153件。

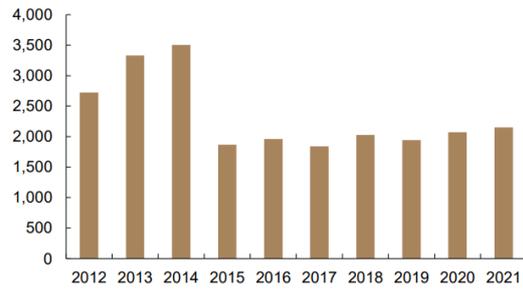
中成药可分为处方药和OTC，处方药由于需凭医生所开具药方才可购买，因此销售渠道基本仅限医院端，由医保局定价，受集采影响，限制较多；相比之下，OTC销售渠道多为零售药店，目标群体除对应病症患者外还有保健人群，有利于增加产品销售量，扩大市场份额，由于不受集采影响，OTC中成药生产企业可拥有适度定价权，战略发展定位相对自由。另外，由于OTC中成药具备一定的消费属性，因此该领域企业品牌效应明显，品牌知名度高的药企占据较高市场份额。中成药相关企业包含片仔癀、同仁堂、以岭药业、华润三九、东阿阿胶、步长制药、众生药业、通化东宝等。

图 10：2012-2021 年我国中成药产量（万吨）



资料来源：wind，德邦研究所

图 11：2012-2021 年我国中成药生产专利申请数量



资料来源：wind，德邦研究所

中成药市场，三大细分领域包含：精品中药、品牌 OTC 和创新中药。

### 1) 精品中药：量价齐升，老字号品牌重新焕发活力

上游中药材稀缺，国家保密配方，品牌效应明显，对应高净值客户，议价能力较强。精品中药核心在于上游中药材稀缺，部分野生动植物相对匮乏，人工养殖效益较低导致积极性不高，引发资源较为稀少。精品中药的疗效和价值不断受到患者认可，在持续提高的需求刺激下，近年来相关上游中药材价格不断上涨。

**供给端：**名贵药材如天然牛黄和天然麝香价格高昂且增长迅速。量价齐升，稀缺性精品中药有望迎来连续性增长。核心产品的发展具备量价齐升的特性，产品对于原材料的资源掌控力和资源依赖度带动产品价格的提升。我国目前的林麝数量紧缺，造成天然麝香供不应求，造成原材料价格持续增长，进一步带动了产品价格的提升。以片仔癀为例，在核心产品价格持续上升的情况下，其产品出厂价在2005年到2020年共计提价12次为430元，其零售价格也增长到590元/颗。以麝香、牛黄为原材料的同仁牛黄清心丸（双天然）、局方至宝丸（双天然）本次提价13%，与之前安宫牛黄丸（双天然）提价幅度相近。同仁乌鸡白凤丸 OTC、牛黄清胃丸、壮骨药酒、跌打丸 OTC 等品种因原材料涨价幅度较大，提价幅度在15-65%区间。能够认为，原料供应决定其产量、销量以及未来的增长，对于具备原料稀缺的品牌中药 OTC，例如片仔癀、东阿阿胶等，原料供应为决定其发展的核心因素。原材料价格的提升，带动产品价格提升。同时由于精品中药品种自身的稀缺属性，适度提价并不会影响其销量增长，在将原材料价格提升传导向终端的同时反而获得了更为主动的定价空间，量价齐升逻辑可持续。

**精品中药主要销售渠道在零售渠道销售，院外市场销售优势逐步凸显。**1) 零售端：与零售药房和流通商紧密合作。据统计，云南白药共计合作超30万家药店，直营110家；片仔癀共计合作184家经销商，直营门店190家，海外布局7家。2) 电商渠道：公司通过电商渠道，通过自建电商平台，与第三方电商天猫、京东等第三方平台合作，以片仔癀、同仁堂、东阿阿胶为例。

表 16: 精品中药渠道方梳理

公司	渠道模式	渠道模式与广度
云南白药	经销商	3 药店约 30 万家，直营 100 多家
广誉远	深度协作分销	医院 6000 家，药店 15 万家，直营数百家
同仁堂	经销商	药店 5 万家，直营 900 多家，海外 81 家
东阿阿胶	经销商	药店 4 万家，直营 111 家
片仔癀	经销商	医院 10 家，经销商 184 家，近 400 家体验馆，海外 7 家

数据来源：东北证券

## 2) 品牌 OTC：自我诊疗意识加强，新零售渠道赋能

非处方药在提高自我药疗、便捷接受有效治疗、降低就医成本等方面发挥着重要作用，对于患者和消费者具有较高的临床和经济价值。推动非处方药的合理使用，促进轻微疾病、慢性病的自我治疗和及时缓解，不仅有利于有限医疗卫生资源的合理配置，还可以减轻医疗卫生机构压力和医保基金负担，有助于实现我国医改和药物分类管理政策的方针和目标。

全国 OTC 药品规模已达近 2,400 亿，年均增速在 4%-5%。中国 OTC 市场规模从 2016 年 2,010.72 亿增长至 2020 年 2,360.22 亿，CAGR 为 4.09%。IQVIA 预测十四五期间，中国非处方药市场规模将从 2021 年的 2,482.95 亿人民币增长到 2025 年的 3,061.13 亿人民币，CAGR 为 5.3%。

图 40: 2016-2020 年中国 OTC 市场规模 (亿) 及增长率

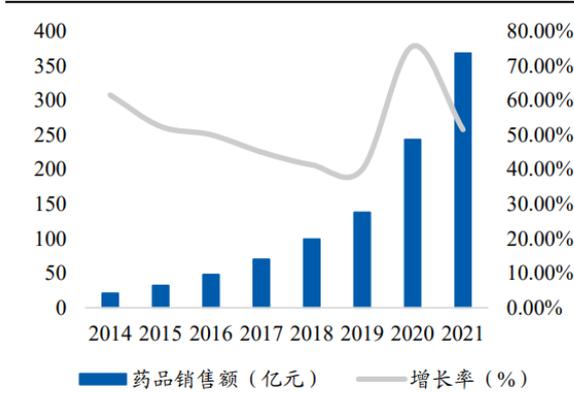


数据来源：IQVIA，东北证券

品牌 OTC 线下零售占比最大，同时线上 B2C 渠道高增速，随着人们自我诊疗意识不断加强，线上 B2C 渠道有望逐步扩大份额。移动互联快速发展+政策优化，网上药店快速扩容，“互联网+”新渠道助力中药 OTC 增量发展。感冒药系列、胃肠药系列、骨伤科系列、皮肤类等家用常备急用药随着 O2O 模式的加速渗透或将持续受益；产品具有慢病或者消费属性的品牌 OTC 企业有望通过与电商平台合作等 B2C 模式实现放量增长。新渠道拓展方面，迎合用户在线上的行为变迁，持续丰富线上业务产品组合，不断夯实电商平台及美团、饿了么等新零售平台能力，并紧跟行业的发展趋势，探索快手、抖音等短视频平台，构建数字化业务能力。

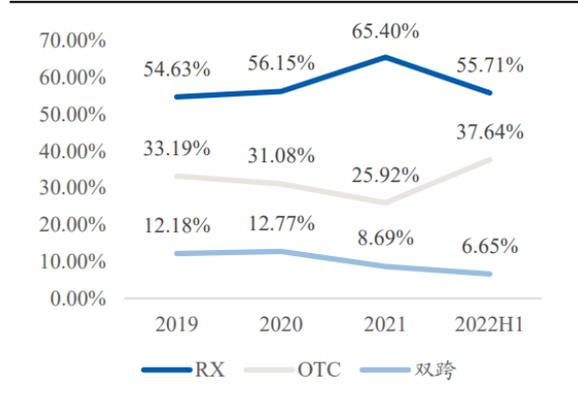
近年来中国网上药店药品销售额增长迅速，2014-2021年CAGR为50.54%。2021年，网上药店药品销售额已达到368亿元，同比增长51.5%。占比情况来看，OTC在2022上半年销售占比明显回升，主要受中药OTC产品带动。

图 46: 2014-2021 年中国网上药店药品销售额 (亿) 及增长率



数据来源: 米内网, 东北证券

图 47: 中国网上药店终端非处方药/处方药/双跨品种分布情况 (化学药+中成药)



数据来源: 米内网, 证券

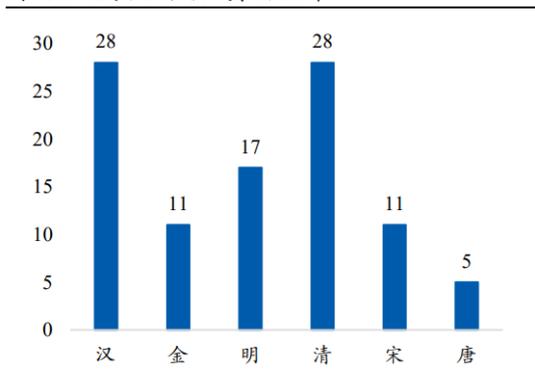
### 3) 创新中药: 企业研发成本降低, 审评加速

中药创新体系丰富, 迎来收获期。中药创新体系跟西药创新药不同。中药创新方面: 1) 注重经典名方; 2) 注重人用经验、真实世界的研究; 3) 临床试验验证。目前中药创新研发途径包括中药经典名方、院内制剂、临床经验方等, 创新体系较为丰富。随着中药新药注册审批制度的不断完善, 中药新药也迎来了收获期。2021年, NMPA批准的中药新药高达12种, 为前五年中药新药注册审批数量之最, 其中, 1.1类中药新药共计8个品种, 2022年批准7个创新中药。

院内制剂上市流程减少, 成本降低, 科研转化加强。院内制剂有临床基础, 是新药研发的来源, 先开发成院内制剂, 通过整理其临床资料、真实数据或人用经验等, 补加一些实验, 就可以申报中药新药。中药复方制剂更强调多靶点治疗, 审评规则药效方面相比西药更加符合中药特点。

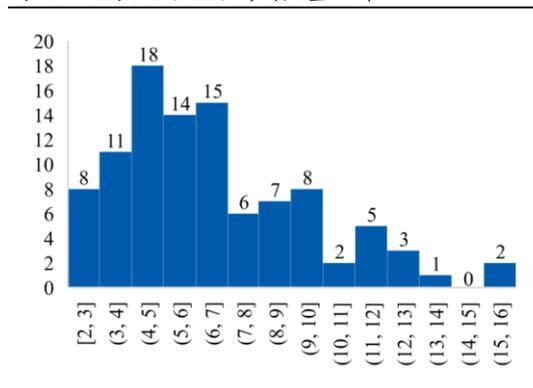
2017年启动古代经典名方的遴选工作。遴选范围界定为1911年前即清代及以前出版的古代医学典籍。遴选的总体原则为“目前仍广泛应用、疗效确切、具有明显特色及优势”。2018年国家中医药管理局发布《古代经典名方目录(第一批)》, 推动来源于古代经典名方的中药复方制剂稳步发展。组方中药材数量较少的经典名方品种开发成本相对较低, 7味药材及以下的组方为66味。

图 48: 经典名方朝代来源统计



数据来源: 国家中医药管理局, 东北证券

图 49: 经典名方组方药材数量统计



数据来源: 国家中医药管理局, 东北证券

表 21: 2017 年以来 NMPA 批准的中药新药

药品名称	获批时间	药品上市许可持有人	类别	适应症
参葛补肾胶囊	2022/12/27	华春生物药业	1.1 类	适用于轻、中度抑郁症中医辨证属气阴两虚、肾气不足证
苓桂术甘颗粒	2022/12/27	康缘药业	3.1 类	温阳化饮，健脾利湿
芪胶调经颗粒	2022/12/27	安邦制药	1.1 类	上环所致经期延长中医辨证属气血两虚证
黄蜀葵花总黄酮口腔贴片	2022/12/21	康恩贝	1.2 类	口腔溃疡
散寒化湿颗粒	2022/10/9	康缘药业	3.2 类	用于寒湿郁肺所致疫病
广金钱草总黄酮胶囊	2022/9/15	人福生物医药	1.2 类	输尿管结石中医辨证属湿热蕴结证患者的治疗
淫羊藿素软胶囊	2022/1/10	北京坤诺基	1.2 类	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
七蕊胃舒胶囊	2021/12/31	健民集团	1.1 类	轻中度慢性非萎缩性胃炎伴糜烂湿热瘀阻证所致的胃脘疼痛
虎贞清风胶囊	2021/12/16	一力制药	1.1 类	轻中度急性痛风性关节炎中医辨证属湿热蕴结证
解郁除烦胶囊	2021/12/16	以岭药业	1.1 类	轻中度抑郁症中医辨证属气郁痰阻、郁火内扰证
玄七健骨片	2021/11/26	方盛制药	1.1 类	轻中度膝骨关节炎中医辨证属筋脉瘀滞证
芪蛭益肾胶囊	2021/11/26	山东凤凰制药	1.1 类	早期糖尿病肾病气阴两虚证
坤心宁颗粒	2021/11/26	天士力	1.1 类	女性更年期综合征中医辨证属肾阴阳两虚证
银翘清热片	2021/11/10	康缘药业	1.1 类	外感风热型普通感冒
益气通窍丸	2021/9/14	天津东方华康	原中药 6 类	季节性过敏性鼻炎中医辨证属肺脾气虚证
益肾养心安神片	2021/9/1	以岭药业	原中药 6 类	失眠症中医辨证属心血亏虚、肾精不足证
清肺排毒颗粒	2021/3/2	中国中医科学院中医临床基础医学研究所	3.2 类	感受寒湿疫毒所致的疫病
化湿败毒颗粒	2021/3/2	广东一方制药	3.2 类	湿毒侵肺所致的疫病
宣肺败毒颗粒	2021/3/2	步长制药	3.2 类	湿毒郁肺所致的疫病
连花清咳片	2020/5/15	以岭药业	原 6 类	治疗急性气管—支气管炎中医辨证属痰热壅肺证者
筋骨止痛凝胶	2020/4/9	康缘药业	原 6 类	膝骨关节炎肾虚筋脉瘀滞证
桑枝总生物碱片	2020/3/27	北京五和博澳	原 5 类	2 型糖尿病
小儿荆杏止咳颗粒	2019/12/27	方盛制药	原 6 类	小儿外感风寒化热的轻度支气管炎
芍麻止痉颗粒	2019/12/26	天士力	原 6 类	抽动—秽语综合征 (Tourette 综合征) 及慢性抽动障碍中医辨证属肝亢风动、痰火内扰者
金蓉颗粒	2018/12/25	广州康源药业	原 6 类	乳腺增生病痰瘀互结冲任失调证
关黄母颗粒	2018/2/2	通化万通药业	原 6 类	更年期综合征肝肾阴虚证
丹龙口服液	2017/10/15	浙江康德药业	原 6 类	中医热哮证、支气管哮喘

数据来源: 东北证券

2021 年中药类型注册申请受理量和创新中药 IND、NDA 数量均创下近年来新高。2021 年以药品类型统计，中药注册申请 444 件，同比增长 40.95%。2021 年创新中药 IND 共申请 44 个，创新中药 NDA 数量共计 10 个，均高于 2019 年和 2020 年数量之和。随着中药注册评审体系的规范化及更加符合中药

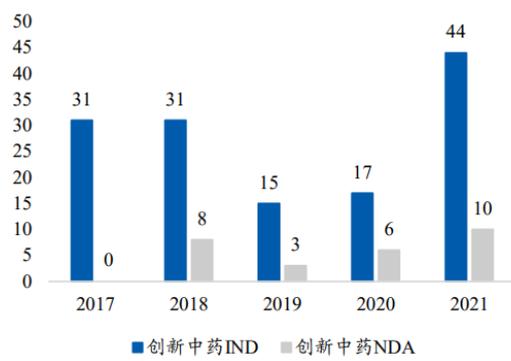
特色，符合相关规定的研发路径可减免相关临床试验，为企业减少研发成本，未来各项中药评审数量有望继续扩大，新上市创新中药品种有望为患者带来更多治疗选择。

**图 50: 2017-2021 年需技术审评的中药类型注册申请受理量 (件)**



数据来源: 药审中心, 东北证券

**图 51: 2017-2021 年创新中药 IND 和 NDA 申请数量**



数据来源: 药审中心, 东北证券

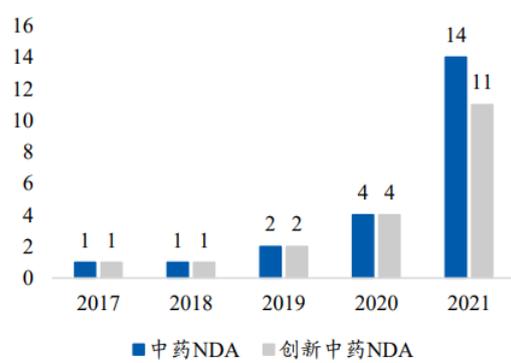
2021年批准中药IND 34件, 同比增长21.43%, 包括创新中药IND 28件(28个品种), 同比增长16.67%; 建议批准中药NDA 14件, 同比增长250%, 创5年以来新高, 包括创新中药NDA 11件(11个品种), 同比增长175%。

**图 52: 2017-2021 年中药 IND、创新中药 IND 批准量 (件)**



数据来源: 东北证券

**图 53: 2017-2021 年中药 NDA、创新中药 NDA 批准量 (件)**



数据来源: 东北证券

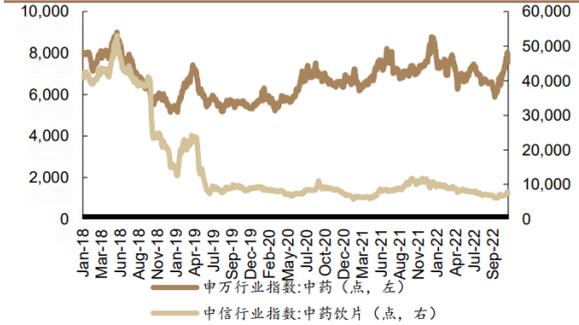
## (2) 中药饮片

中药饮片是中药材经过加工炮制后的, 可直接用于中医临床的中药。中药饮片包括了部分经产地加工的中药切片, 原形药材饮片以及经过切制、炮炙的饮片。近五年来, 中药饮片行业指数与整个中药指数相比, 波动性较大, 并呈现出不一致的波动性, 中药饮片行业指数呈现明显下降趋势。整个中药饮片市场规模上, 2012-2017年逐步递增, 2018年市场规模大幅缩减, 随后呈现新一轮的增长态势, 2020年末市场规模约在1800亿元左右。市场竞争格局十分分散。

中药饮片省际联盟集采行动于2022年10月底启动, 针对中药饮片产业质量差异大、供应不稳定、价格波动高、生产流通领域不规范等现状, 起到了引导行业“保质、提级、稳供”的作用。

中药饮片相关企业包括太极集团、白云山、同仁堂、天士力、以岭药业、九芝堂、红日药业、香雪制药、太龙药业等。

图 5: 中信行业指数: 中药饮片和申万行业指数: 中药的比较



资料来源: wind, 德邦研究所

图 6: 中药饮片市场规模

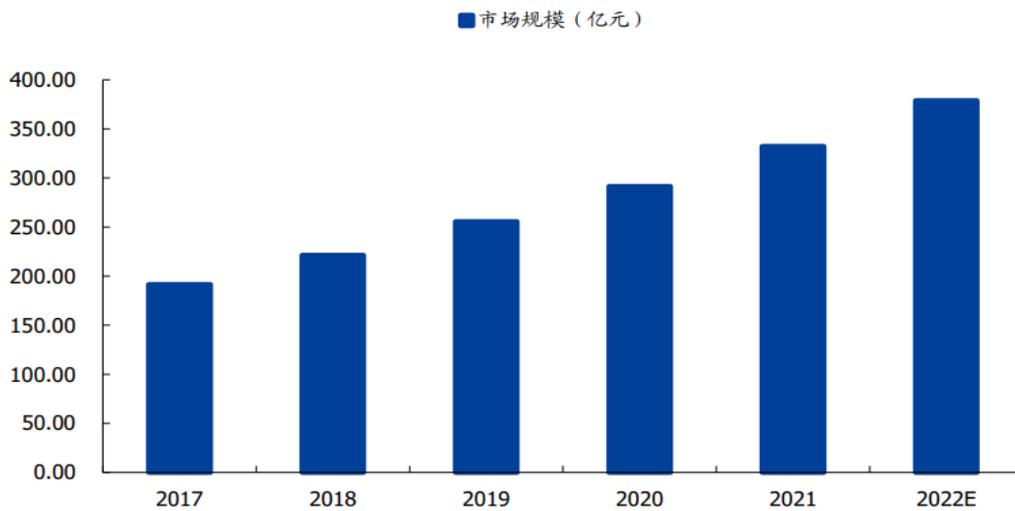


资料来源: 华经情报网, 德邦研究所

### (3) 中药配方颗粒

利好政策加持下, 我国中药配方颗粒市场规模不断增长。中药配方颗粒是由单味中药饮片按传统标准炮制后经提取浓缩制成的、供中医临床配方用的颗粒。数据显示, 我国中药配方颗粒市场规模从 2017 年的 191.6 亿元增长到 2021 年的 332.2 亿元, 复合年均增长率为 14.75%。2021 年 2 月, 国家药监局、国家中医药局、国家卫生健康委和国家医保局四部门联合发布《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》, 正式结束长达 20 多年的中药配方颗粒试点, 所有符合条件的中药企业只需备案即可生产中药配方颗粒, 不再需要申请批准, 目前行业逐渐规范, 成本端上涨有望带来终端价格提升。

图表 23: 中药配方颗粒市场规模



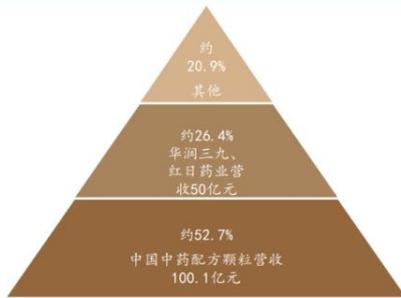
资料来源: 观研天下, 国盛证券研究所

供给端出发, 中药配方颗粒行业竞争格局较为集中。国家级试点企业中国中药、红日药业和华润三九先发优势明显, 市场占有率较高, 相较之, 很多省级试点企业规模均较小。当前许多中药公司纷纷加入布局, 未来行业有一定发展空间。基于中药原材料价格的上升趋势和中药行业规范度提升下企业成本的上涨, 配方颗粒有提价预期。

需求端出发，中药配方颗粒相较于传统中药饮片有方便冲服和储存，操作简便，临床疗效稳定等显著优势。配方颗粒产业化的趋势逐渐形成，存在代替传统中药饮片空间。从产品来看，2019年我国中药配方颗粒市场中，感冒用药占比最大，达18.65%，其次为清热解毒用药，市场占比达11.13%，儿科感冒用药市场占比达7.17%。

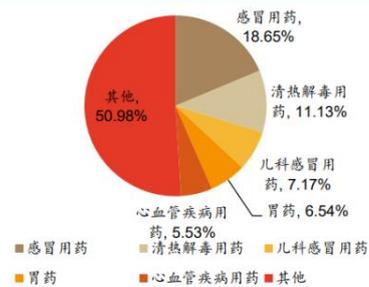
中药配方颗粒相关企业包含中国中药、华润三九、红日药业、珍宝岛、柳药集团等。

图 8：2020 年中药配方颗粒行业竞争格局



资料来源：Wind，各公司公告，德邦研究所

图 9：2019 年我国中药配方颗粒产品市场（按终端销售额）



资料来源：华经情报网，德邦研究所

### 3、下游产业

下游产业包括流通领域的医药批发、医药零售及销售领域的医药电商、医疗机构和药店和大健康疗养服务。在整个中药产业链中，中游部分的产品囿于大部分借鉴古医书经典方剂，所以产品同质化现象较多，因此下游销售终端的选择相对较多，议价能力也相对较强。

图 12：下游产业结构



资料来源：火石创造，德邦研究所

#### (1) 药品销售

下游产业中重点关注药品销售情况。从 2016 年到 2019 年，我国药品（包括西药等药品）在公立医院、零售药店、公立基层医疗三大终端的销售额呈现稳步上升趋势，2020 年出现下调，2021 年销售额再次回升。2022 年上半年我国三大终端药品销售总额达 8670 亿元，同比增长 3.3%。

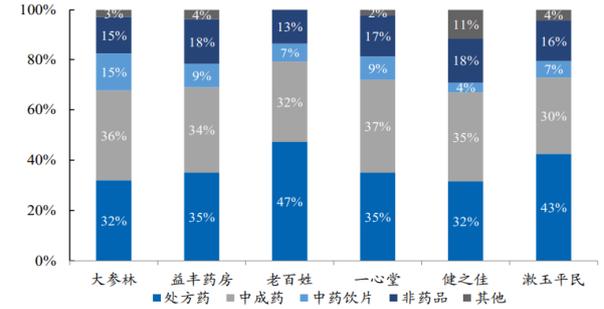
药品销售相关上市公司包含大参林、老百姓、一心堂、益丰药房、健之家、漱玉平民等。拆解几家上市公司营收品类占比，中成药占比均超过30%，在中药饮片方面，大参林凭借广东煲汤文化基因，参茸滋补类发展迅速，营收占比超21%。同时，中药饮片类毛利率超40%，超过药房综合毛利率，高毛利中药品类布局有利于药房提高综合毛利，对冲处方药集采带来的毛利率下降压力，实现药房“量毛齐升”逻辑。各家药房设有自有品牌，采用自产+OEM的方式向上游产业链延伸，此举利于推进中药板块产能持续扩张，进一步降低生产成本，提高盈利能力。

图 13：2016-2021 年中国三大终端市场药品销售



资料来源：米内网，德邦研究所

图 10：2021 年上市公司分品类营收占比



注：未披露处方药和中成药占比的公司由测算得到  
数据来源：公司公告，东北证券

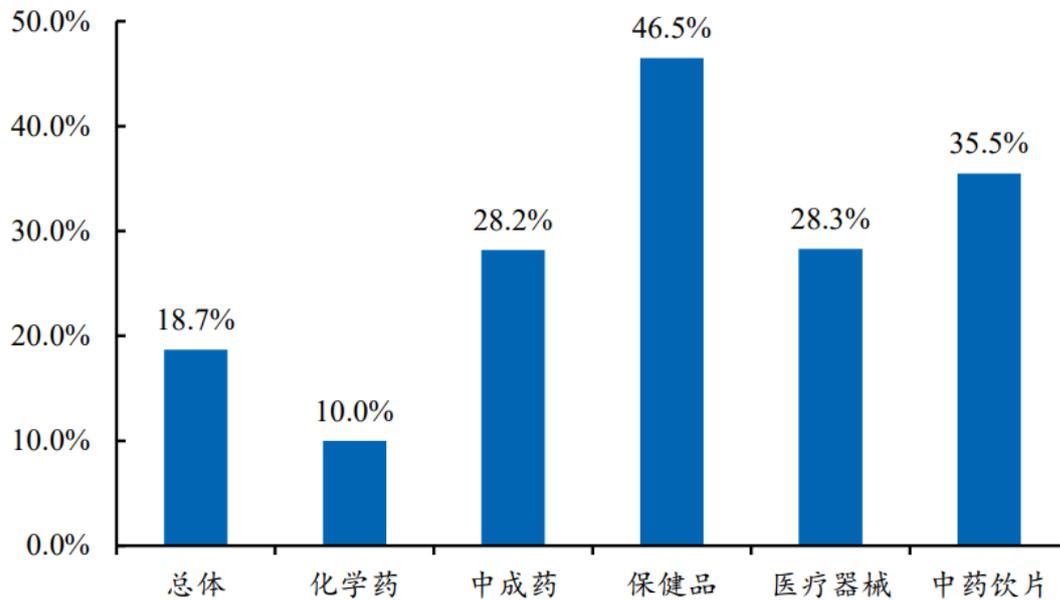
上市公司积极布局多元化业务，中药和非药品业务表现突出。药店的专业化形象使得销售中药、化妆品等品类具有天然信任度，同时多元化业务布局利于药店吸客引流，增加日用品、快消品的经营，对药店的边际成本极低，且能够培养顾客一站式消费习惯和提高客户忠诚度。纵向多元化方面，上市公司多从中药生产入手向上游工业拓展，同时向下游稳健发展批发加盟业务，如老百姓加盟、联盟及分销业务占比达11.38%，一心堂批发业务占比13.20%。混合多元化方面，健之家和一心堂分别在云南地区建设近三百家便利店和药妆店，吸引更多年轻客户群体，实现药店客户群体破圈。综合来看，当前药店行业的多元化业务发展是主营业务的重要补充，由于药店不需要增加过多的房租、人力成本，便可以丰富药店产品品类和服务范围，因此各家药店布局积极性较足，同时根据药店各品类利润贡献情况来看，相较于药品销售，中药和非药品的毛利率水平远远高于综合毛利水平，是重要的提毛品类。

表 5：上市公司多元化战略布局情况

多元化战略	具体策略	上市公司业务布局
横向多元化	品类拓展	• 非药品销售占比：大参林15%，益丰药房18%，老百姓13%，一心堂17%，健之家18%，漱玉平民16%。
	业态拓展	• 益丰药房开设多家中医馆、中医坐堂、门诊部、店内诊所；漱玉平民打造“鹤华堂”国医馆；健之家开设3家直营中医诊所、3家社区诊所。
混合多元化	向上游延伸	• 益丰药房恒修堂中药厂；漱玉平民打造道地原产中药“鹤华”品牌；老百姓药圣堂中药科技和制药公司；一心堂鸿翔中药公司和云中药业
	向下游拓展	• 批发业务营收占比：大参林6%；益丰药房4.7%；老百姓（加盟、联盟及分销）11.38%；一心堂13.2%；
混合多元化	“药店”+便利店	• 健之家“之佳便利”280余家，日均坪效40.8元； • 一心堂“一心便利”在昆明布局百余家便利店，海南建邮政便民药店
	“药店”+药妆店	• 一心堂在云南省内拥有近300家药妆店，广西1家，海南2家；

数据来源：公司公告，东北证券

图 11：样本药店各品类利润贡献



数据来源：米内网《零售市场消费者购买行为洞察系统》，东北证券

## （2）互联网医药模式

互联网+中医药领域的发展来看主要有几种模式：中药材电商、在线问诊、O2O 送药、O2O 推拿保健，以及通过互联网进行健康管理、中医媒体等。从全国来看，浙江作为试点区，发展数字诊疗模式，使农村也享受到有质量且值得信赖的医疗服务。不断试水中的互联网医药模式有望给整个中药行业带来全新的突破。

## （3）中医大健康产业

我国中医大健康产业主要由六部分组成：中医诊断和治疗服务、中药、中药保健品、中药信息技术基础设施、中药健康检测设备、中药诊断和治疗设备。随着人们健康意识的提高，中医药保健的需求也进一步增大，行业发展潜力较大。

目前有部分中药上市公司基于其品牌延伸开始转型大健康产业。比如片仔癀的日化板块已经开始启动分拆上市，云南白药的大健康板块如牙膏等产品在对应市场上有相当的市场占有率，以岭药业全面布局大健康日化产品线。由于中药公司天然优势显著，可积极转型大健康产业以拓展新的市场，大健康产业市场预计未来有较大发展。

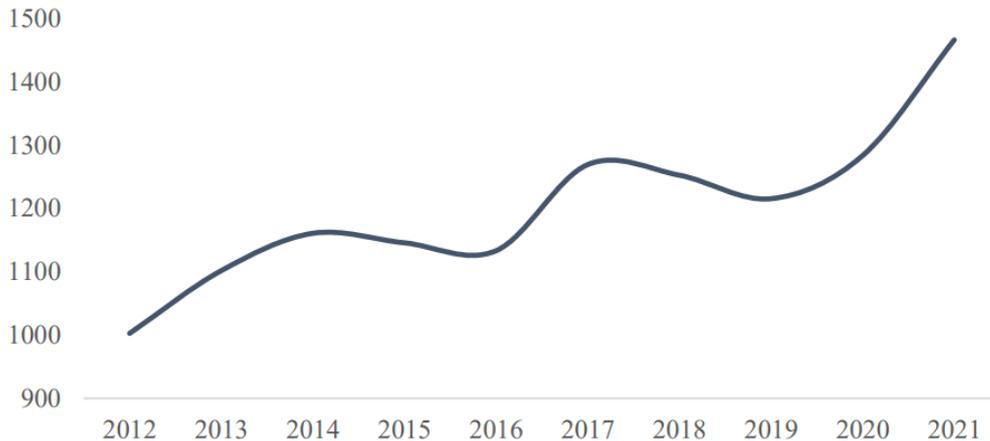
# 五、中成药企业发展核心竞争力

## 1、成本控制能力

中成药产品的基础是中药材，其价格和质量直接决定了药品的价格和品质。中药材价格受中药材产地天气因素及市场信号传递影响较大，经常出现供不应求或供大于求的情况，引起自上而下的价格传导变动。自 2020 年以来，新冠疫情的发生与蔓延对人员流动和物流运输都带来显著影响，一定程度上推高中药

材价格，增加企业成本控制的难度，同时中成药产品价格需求弹性较大，故尾部企业盈利空间受到挤压。因此，为了保证中药材产量、质量稳定，多家药企投资建设种植基地，以期通过产业链一体化整合，稳定自身下游产品售价。

图6：中国中药材价格（年）指数



数据来源：康美中药网，东吴证券研究所

## 2、自主研发创新能力

依据药监局颁布的《基于“三结合”注册审评证据体系下的沟通交流技术指导原则》，当前中药注册审评证据体系寻求中医药理论、人用经验、临床试验相结合，体现出研发投入应当以临床价值为导向，同时新药审批速度加快无疑为企业研发新药提供了极大的政策支持。独家品种的中药创新药具有天然的品牌技术壁垒，与支持政策相结合将为企业带来巨大收益，因此企业的自主研发能力同样是发展的核心动力。

## 3、销售渠道维护与品牌营销能力

从中成药产品角度而言，企业获得更高营业收入的途径为产品提价或产品放量，因此销售渠道的维护与拓展以及树立良好品牌形象对于中成药从业企业的发展至关重要。在当前医院终端销售占比下降、零售终端销售占比逐渐上升的背景下，企业应当积极拓展线上线下零售渠道，同时通过丰富营销推广手段来提升消费者对企业产品的认知度与认可度，增强消费者购买意愿，从而确保重要产品销售路径畅通。

## 六、相关公司

目前“中特估值”体系引领中药行业估值走向更加合理的水平。2022年11月21日，证监会主席易会满在2022金融街论坛年会上提出“中国特色估值体系”，指出要“深入研究成熟市场估值理论的适用场景，结合中国特色做创新，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，促进市场资源配置功能更好发挥”。中药作为医药行业中的特殊板块，在国际上无法找到对标行业。随着国内利好政策的加持，中药在医药中走出独特行情，尤其是部分国资中药企业。

### 1、东阿阿胶：内生外延并举，业绩估值双修复

**深耕数字化营销模式，线上互联网渠道增长迅速。**东阿阿胶持续进行数字化转型和商业模式创新，利用已有数字化平台与工具，采用移动互联网+的线上营销模式，打造了社交新零售平台“娇生活”，深入实践社群运营商业模式，迎合线上化、多元化、高性价比的新消费习惯，实践多渠道触达和消费者差异化需求满足，为消费者提供更优质的产品与服务。

**集采降价风险低，新渠道与新产品持续带动收入业绩增长。**随着“炼行计划”的推进，2023年，阿胶块、复方阿胶浆和桃花姬三大产品将迎来恢复性增长；线上新渠道、数字化营销与阿胶粉、阿胶燕窝等14款即食类新产品将持续为公司收入利润增长带来增量；海龙胶口服液和龟鹿二仙两大男科产品积极进行临床实验，产品矩阵进一步丰富。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。

## 2、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。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。

## 3、片仔癀：量价齐升逻辑不变，安宫借助渠道优势快速放量

**公司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。**前身是1956年成立的福建漳州制药厂，生产独家产品片仔癀。该公司由1999年进行改制，2003年6月在上交所上市。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。为应对原材料价格上涨带来的毛利率压力，公司于2023年5月上调片仔癀锭剂零售价170元至760元/粒，提价幅度29%，其核心消费者需求稳定，对价格敏感度低，片仔癀有望在未来持续保持量价齐升。

**体验馆同店具增长空间，三渠道同步放量。**线上渠道方面，2022年3~5月受疫情影响，北京和上海等核心区域无法发货，6~8月逐步好转；体验馆方面，公司体验馆开开放缓，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；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。

**安宫牛黄丸开始上量，有望快速成为超两亿大单品。**2021Q2公司收购的龙晖安宫牛黄丸营收在表端获得体现，并于2022年。2022年和2023Q1公司心脑血管用药（主要为安宫牛黄丸）分别实现营收1.66

亿元（同比+72.24%）和 1.21 亿元（同比+84.31%），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放量，有望快速成长为新两亿大单品。

#### 4、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，2021 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，连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，连花清瘟作为“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，连花清瘟系列产品成长性可期。

#### 5、康缘药业：创新中药龙头，深化营销改革

**创新中药龙头。**公司坚持以创新驱动发展，拥有中药新药 54 个，其中银杏二萜内酯葡胺注射液作为首个获批上市的特异性 PAF 受体拮抗剂，自 2014 年上市销售以来，销量突飞猛进，2016-2021 年复合增速达 124%。公司研发管线完备，18 个中药新药处于临床阶段，其中处于 III 期临床的有 3 个；近三年公司保持每年至少获批 1 款中药新药，在“促进中医药传承创新发展”、“中医药振兴”的时代背景下，有望持续受益。

**中药智造领军。**公司高度重视现代制药新技术在中药生产过程中的应用，以现代中药的“精准制造”来推动中药制造行业的品质革命。通过建设中药智能制造工厂，将质量控制体系内化至每一个生产环节，实现中成药生产全过程“点点一致、段段一致、批批一致”的精准制造。其中桂枝茯苓胶囊药物崩解迅速、生物利用度高、患者顺应性好，相较丸剂生产及质量控制体系更完善，作为中药国际化的代表品种，正在推动 FDAIII 期临床试验准备工作。

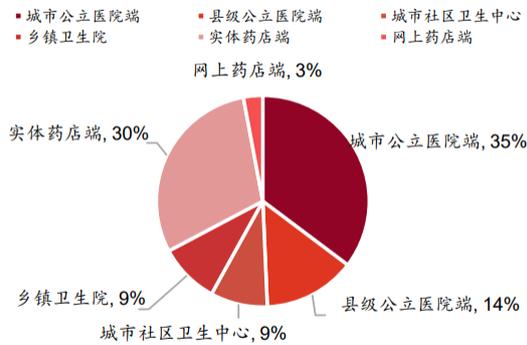
**深化营销改革，优化产品结构。**公司自 2011 年推进营销系统改革，目前已形成了“临床自营+招商代理+普药分销”三位一体的院内销售模式，在聚焦高端医院和基层市场的基础上，大力发展独家口服基药品种，其中金振口服液和杏贝止咳颗粒分别用于儿童和成人的止咳祛痰，公司开展了以“金声玉振”“杏好有你”等为代表的兼具品牌联想效应的学术活动，在基层市场形成了以学术驱动销售发展的良性态势。2022 年中旬，公司发布了限制性股票激励计划，2022-2024 年归母净利润增速每年不低于 20%，非注射剂产品营收增速每年不低于 22%，有助于优化产品结构，确保业绩可持续性增长。

## 七、未来展望

**持续中医药基层建设，渗透率将提升。**国家中医药管理局发布《基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划》，到 2025 年基层中医药实现五个“全覆盖”，其中 100% 社区卫生服务中心（站）与乡镇卫生院、80% 以上村卫生室可提供中医药服务，并鼓励公立县级中医院牵头组建紧密型医共体，覆盖县域

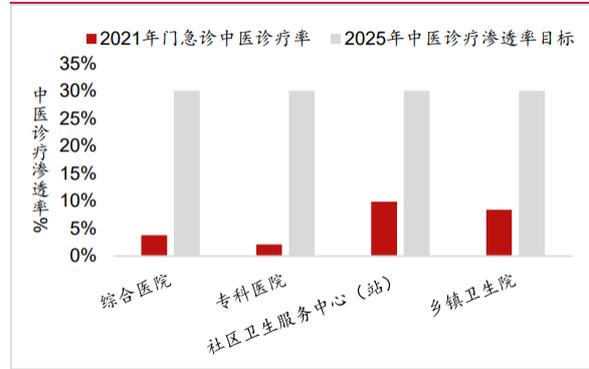
30%以上人口。2021年非中医类医疗机构中医诊疗率不足10%；数据显示，2021年县级公立医院与乡镇卫生院中成药的规模为867亿，假设基层中医渗透率提升至30%，基层中成药终端规模有望达到2601亿。

**图表 23：2021 年中成药终端市场销售格局**



来源：米内网数据，国联证券研究所

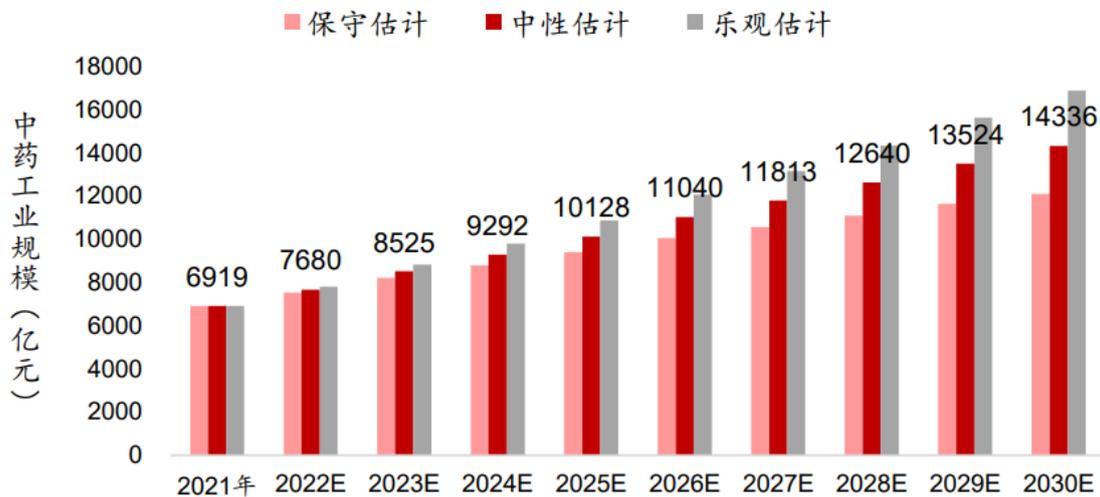
**图表 24：非中医类医疗机构中医诊疗渗透率预测**



来源：中国卫生健康统计年鉴 2022 年，基层中医药服务能力提升工程“十四五”行动计划，国联证券研究所预测

在未来几年内，中医药基层覆盖率提高、中成药集采以价换量、配方颗粒持续发展与古代经典名方新药获批后，行业有望焕发新活力。根据《“十四五”中医药发展规划》发展目标中，对医药工业的营业收入、利润总额年均增速保持在 8% 以上；假设中药工业 2022-2030 年保持 8.4% 的复合增长，中性假设下，到 2030 年我国中药工业市场规模有望提升至 14336 亿元。

**图表 25：2021-2030E 我国中药工业市场规模预测（亿元）**



来源：国家统计局，国联证券研究所预测

## 八、参考研报

1. 东北证券-中药行业深度：寻找政策春风下的繁荣机会
2. 东北证券-医药行业周报：从中药（中成药）看药房内生发展
3. 国联证券-康缘药业-600557-独家产品借政策红利有望快速增长
4. 东吴证券-中成药行业可转债梳理（行业分析篇）：博观约取，厚积薄发（上）
5. 西部证券-中药行业 2023 年中期策略报告：“中特估”体系下，OTC 和中药创新迎价值回归
6. 东吴证券-中药行业二级市场投资策略报告：扶持中药从呼吁到业绩兑现，优质创新中药迎战略性机遇

免责声明：以上内容仅供学习交流，不构成投资建议。