

报告日期：2021 年 9 月 23 日

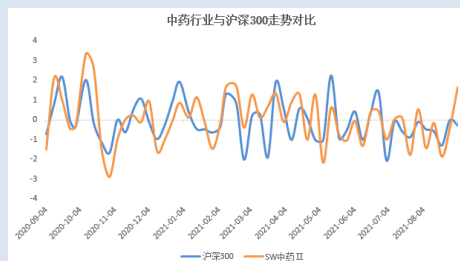
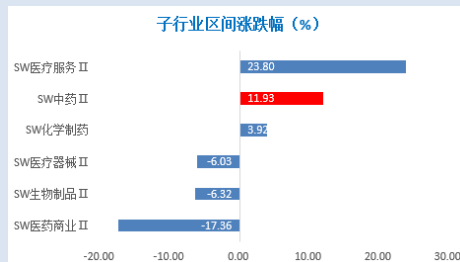
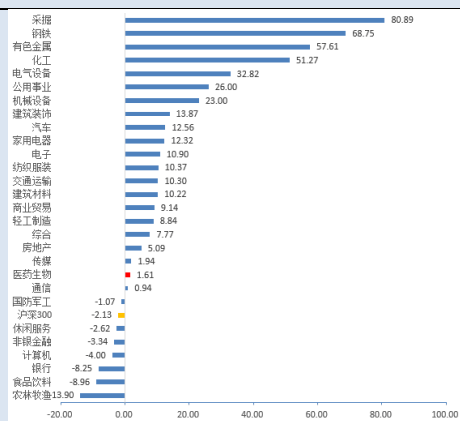
政策加持 业绩拐点有望确认

——中药行业研究报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（首次覆盖）

行业数据 截止 2021 年 9 月 17 日



研究员：罗洁

执业证书编号：S0230521030004

邮箱：luoj@hlzqgs.com

研究员：王芳

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：wangf@hlzqgs.com

电话：0931-4635761

请认真阅读文后免责声明

摘要（核心观点）：

产业链中游利润受到上下游挤压。中成药制造行业处产业链中游，产品功效受到上游中药材品质的制约，中药材供应是否稳定、质量是否达标，都直接影响产品生产和消费者满意度，因此中药产业链中游对上流的议价能力较低。此外，由于中成药生产企业数量多且分散、产品同质化严重，因此缺乏核心竞争力。中游的企业直接面对下游销售终端选，其可选的范围较广，下游的议价能力相对较强。

中药行业供需两端均出现改善。中成药市场规模稳定增长，2014年至2019年复合年增长率约7%。目前原材料价格呈现不断上升的趋势，成本端对于中药制药企业短期的利润压制作用还较为明显。长远看，中药材市场会更加健康地发展，价格变动也将趋于平稳。中医药行业的发展受到国家层面的高度重视，已被纳入国家发展战略。2021年上半年，中药行业归母净利润水平有所反弹，未来中药行业有国家政策层面的加持、并且随着上游原材料价格变动趋于稳定，中药行业业绩拐点有望确认。给予行业“推荐”评级（首次覆盖2021.9.23）。

重点关注个股：片仔癀（600436.SH）、云南白药（000538.SZ）、同仁堂（600085.SH）、以岭药业（002603.SZ）、华润三九（000999.SZ）、健民集团（600976.SH）、昆药集团（600422.SH）、江中药业（600750.SH）等。

风险提示：

原材料价格大幅上涨风险、集采降价风险、商誉减值风险、上市公司经营业绩不达预期、限制辅助用药甚至环保等政策影响等。

目 录

1. 中药行业发展现状	1
1.1 行业概况	1
1.2 产业链分布	2
1.3 产业链价值链	3
1.4 中药上市公司数量	3
1.5 中药上市公司涨跌幅情况	5
2. 行业供给分析	6
2.1 中草药种植面积	7
2.2 中药材市场规模及进出口量	7
2.3 中药饮片市场规模	10
2.4 中药配方颗粒	10
2.5 中药保健品	11
2.6 中药材市场价格	12
3. 中成药市场	13
3.1 市场规模	13
3.2 产量走势	14
4. 需求驱动分析	15
4.1 政策大力支持	15
4.2 人口老龄化进程加剧医药需求	16
4.3 居民收入	17
4.4 医保带来扩容	18
4.5 中药文化优势	20
5. 中成药发展面临的问题与风险	20
6. 结论	21
7. 风险因素	22

1. 中药行业发展现状

1.1 行业概况

中药产品主要分为中药材、中药饮片和中成药，其中中药材是初级产品，中成药和中药饮片则是可以直接使用的终端产品。中药材是中药饮片的原料，一般指药材原植、动、矿物除去非药用部位的商品药材；中药饮片是指在是是指在中药理论的指导下，可直接用于调配或制剂的中药材及其中药材的加工炮制品，也是中成药的原料；中成药是用一定的配方将将中药饮片加工或提取后制成具有一定规格，可以直接用于防病治病的一类药品。

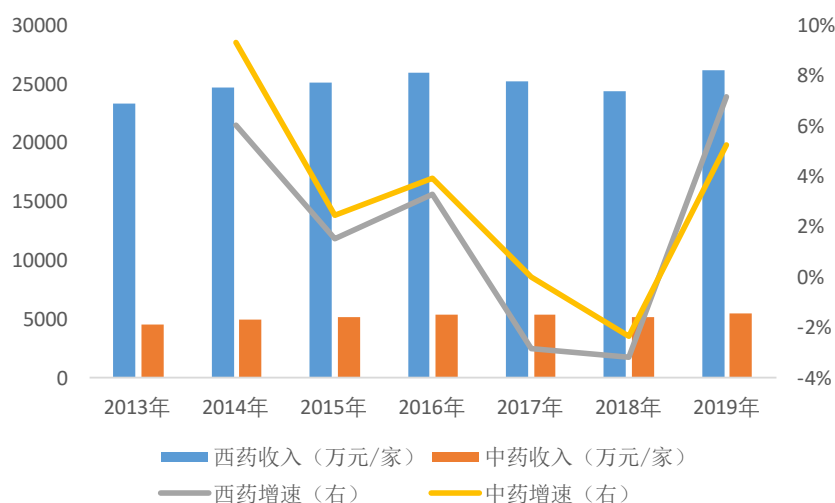
表 1：各类中药产品分类

中药材	植物类
	动物类
	矿石类
中成药	丸、散、膏、丹
	酒、露、汤、锭
中药配方颗粒	单方
	复方

资料来源：华龙证券研究所

2019 年，我国医院中药销售达到 5500.9 万元/家，同比增长 5.29%，西药销售达到 26213.9 万元/家，同比增长 7.18%。2018 年之前，中药在医院终端销售增速高于西药。

图 1：我国医院中药、西药销售情况及增速（万元/家）

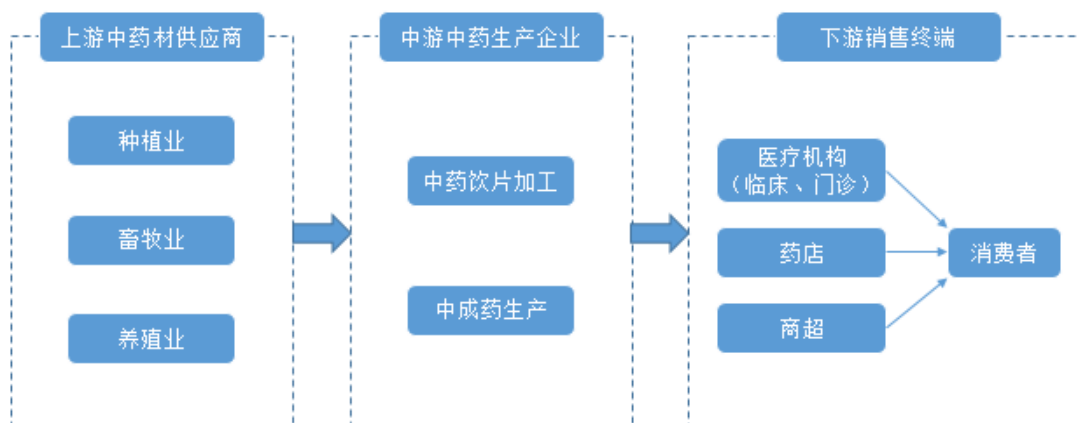


数据来源：华经产业研究院，华龙证券研究所

1.2 产业链分布

中药行业是医药行业的重要组成部分，也是我国的战略性新兴产业，关系着国民身体的健康以及中华民族的发展。中药行业产业链中，上游产业主要包括中药种植业以及为中药行业提供相关生产设备的行业等，例如中药材培育种植基地、中药材加工研发基地等。下游产业包括医药流通、居民健康和保险等行业，主要是中药消费市场，有医院、药店、部分超市、商店和线上销售渠道。

图 2：中药行业产业链



资料来源：华龙证券研究所

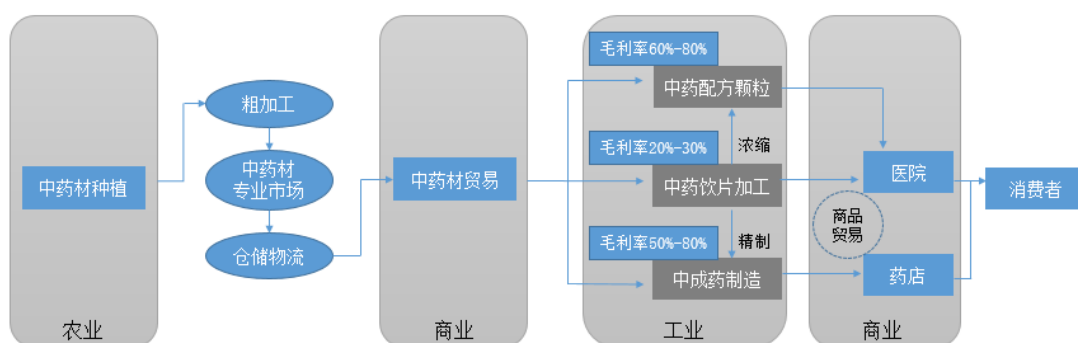
1.3 产业链价值链

上游：中药材供应是否稳定、质量是否达标，都直接影响产品生产和消费者满意度，因此**中药产业链中游对上游的议价能力较低**。整体上，上游原料高度依赖于自然资源。

下游：由于中成药生产企业数量多且分散、产品同质化严重，因此缺乏核心竞争力。中游的企业直接面对下游销售终端，其可选的范围较广，**下游的议价能力相对较强**。

中游：中成药制造行业处于产业链中游，产品功效受到上游中药材品质的制约，同时近年来上游原材料不断涨价，且中药制造企业数量众多，同质化严重，因此**中药产业链中游同时受到上下游的利润挤压**。

图 3：中药行业产业链价值链



资料来源：华龙证券研究所

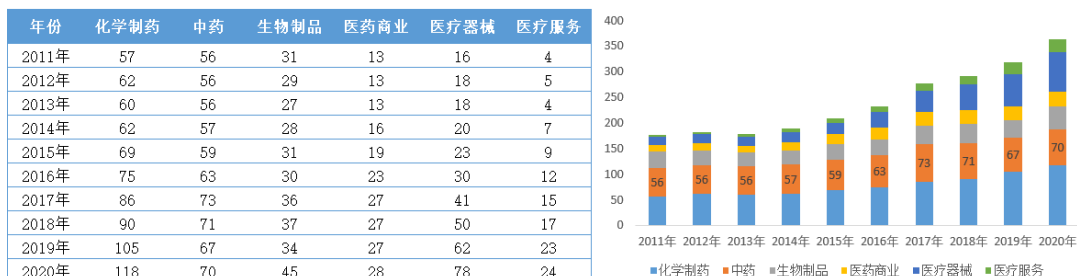
1.4 中药上市公司数量

企业数量上升，市值占比下滑

中药上市公司数量方面，申万二级行业（2021）中药板块现有上市公司 69 家。从上市公司数量增速来看，2011 年至 2020 年，中药板块上市公司从 56 家增加至 70 家（涨

幅约 25%)。在 6 个二级子行业中，企业数量增幅最低。未来中药子行业企业数量增幅仍有限，以存量企业为主。

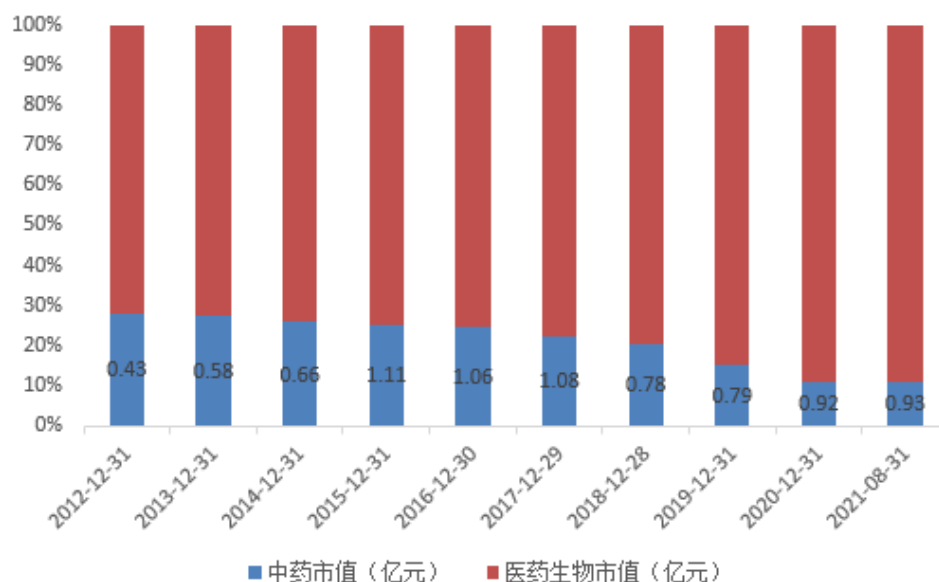
图 4:2011-2020 年中药上市企业数量变动（家）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

中药板块在全行业市值占比有所提升。截至 2021 年 8 月 31 日，中药板块在医药生物行业中市值占比为 12.25%。2020 年以后，中药板块市值占比首次显出不再继续大幅下跌的趋势。

图 5:2012-2021 年中药板块在医药生物行业市值占比走势



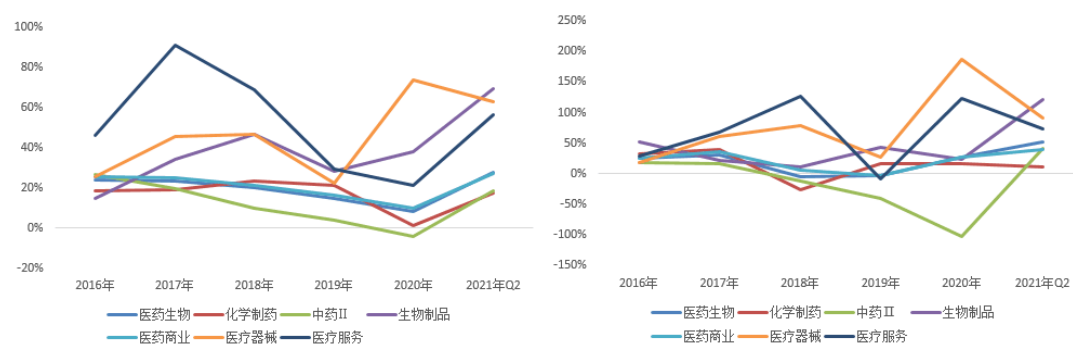
数据来源：Wind，华龙证券研究所

业绩成长排名靠后

中药板块上市公司 2021 年上半年营业收入与归母净利润增速在整个医药生物行业中排名靠后。2020 年基数较低以及疫情催生相关需求的背景下，今年一季度医药生物行业营业收入和归母净利润均实现高速增长，且归母净利润增速（86.58%）大幅高于营收（37.21%）增速；二季度随着后疫情时代经济回归潜在增长，2021 年上半年增速整体放缓，但归母净利润增速（51.23%）仍高于营收（27.54%）增速。

其中，中药和化学制药子行业的同比增速排名靠后，且均低于行业整体增速。但可以明显看到，2021 年上半年，中药行业归母净利润水平有所反弹，随着上游原材料价格变动趋于稳定，未来业绩拐点有望确认。

图 6: 医药生物及子行业上市公司营收及净利润增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.5 中药上市公司涨跌幅情况

中药行业上市公司近一年来 16 家公司股价上涨。在 2020 年 8 月至 2021 年 8 月中，中药板块共有 16 家公司股价实现上涨。其中 3 家公司上涨幅度超过 50%，7 家公司上涨幅度在 20%-50%，3 家公司上涨幅度在 10%-20%。

表 2：中药行业上市公司近一年涨跌幅情况

证券代码	证券简称	近一年内涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	近一年内涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	近一年内涨跌幅 (%)
600329.SH	中新药业	85.5010	600750.SH	江中药业	-5.3197	603998.SH	方盛制药	-20.5890
600771.SH	广誉远	81.3559	600479.SH	千金药业	-5.4702	002750.SZ	龙津药业	-21.8202
002390.SZ	信邦制药	57.7193	300519.SZ	新光药业	-6.7743	002864.SZ	盘龙药业	-22.0424
600222.SH	大龙药业	47.6895	002287.SZ	奇正藏药	-7.2536	603963.SH	大理药业	-22.5074
600436.SH	片仔癀	47.4521	300108.SZ	吉药控股	-7.9518	600557.SH	康缘药业	-22.7936
000650.SZ	仁和药业	38.2711	600332.SH	白云山	-8.1722	300026.SZ	红日药业	-23.3977
600976.SH	健民集团	37.3084	300534.SZ	陇神戎发	-9.1036	600535.SH	天士力	-24.3836
002198.SZ	嘉应制药	35.3902	000989.SZ	九芝堂	-9.1593	002412.SZ	汉森制药	-24.5186
600080.SH	金花股份	29.4494	000790.SZ	华神科技	-10.7635	000423.SZ	东阿阿胶	-24.8726
603567.SH	珍宝岛	28.7037	600422.SH	昆药集团	-12.6984	000590.SZ	启迪药业	-26.7123
600518.SH	*ST康美	12.8814	600252.SH	中恒集团	-13.4242	600572.SH	康恩贝	-27.0175
600993.SH	马应龙	12.6767	002603.SZ	以岭药业	-14.1239	603858.SH	步长制药	-29.7002
600351.SH	亚宝药业	11.4209	600671.SH	ST目药	-14.2040	600566.SH	济川药业	-29.7331
600085.SH	同仁堂	8.8445	002873.SZ	新天药业	-14.4188	002907.SZ	华森制药	-32.5058
002433.SZ	太安堂	5.3892	002644.SZ	佛慈制药	-14.8268	300147.SZ	香雪制药	-32.6046
300181.SZ	佐力药业	5.0454	002275.SZ	桂林三金	-14.8557	605199.SH	葫芦娃	-34.6000
000999.SZ	华润三九	-0.2132	002166.SZ	莱茵生物	-14.9147	002107.SZ	沃华医药	-34.7661
002737.SZ	葵花药业	-1.9513	300039.SZ	上海凯宝	-15.4967	300878.SZ	维康药业	-35.7421
002566.SZ	益盛药业	-2.2166	603139.SH	康惠制药	-15.9681	002424.SZ	贵州百灵	-37.0510
000919.SZ	金陵药业	-3.0882	600129.SH	太极集团	-17.8333	002118.SZ	紫鑫药业	-40.9302
002349.SZ	精华制药	-3.1493	002728.SZ	特一药业	-18.2497	002317.SZ	众生药业	-42.8258
603896.SH	寿仙谷	-4.3294	600594.SH	益佰制药	-19.1469	603439.SH	贵州三力	-49.4631
600285.SH	羚锐制药	-4.4110	000538.SZ	云南白药	-20.1949	600211.SH	西藏药业	-51.2900

数据来源：Wind，华龙证券研究所

中药行业上市公司过去十年有超过三分之二的公司股价上涨。在 2011 年 8 月至 2021 年 8 月中，中药板块共有 48 家公司股价实现上涨。其中 25 家公司上涨幅度超过 50%，11 家公司上涨幅度在 20%-50%，7 家公司上涨幅度在 10%-20%。

表 3：中药行业上市公司近十年涨跌幅情况

证券代码	证券简称	近一年内涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	近一年内涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	近一年内涨跌幅 (%)
600436.SH	片仔癀	2,107.8315	002603.SZ	以岭药业	65.5092	600080.SH	金花股份	2.4423
600211.SH	西藏药业	411.8461	002864.SZ	盘龙药业	56.8827	600479.SH	千金药业	-0.8026
600771.SH	广誉远	265.6799	002166.SZ	莱茵生物	48.6452	600572.SH	康恩贝	-1.1955
600329.SH	中新药业	221.6022	000999.SZ	华润三九	48.1293	000919.SZ	金陵药业	-4.1886
605199.SH	葫芦娃	180.0628	600222.SH	大龙药业	44.1526	600535.SH	天士力	-4.4772
002390.SZ	信邦制药	170.5586	002750.SZ	龙津药业	43.6912	002433.SZ	太安堂	-8.2716
600976.SH	健民集团	161.0461	300147.SZ	香雪制药	36.6103	002412.SZ	汉森制药	-10.4160
300026.SZ	红日药业	157.1244	603439.SH	贵州三力	35.5612	603963.SH	大理药业	-12.5441
000538.SZ	云南白药	146.2998	002737.SZ	葵花药业	35.5490	600557.SH	康缘药业	-12.8654
603896.SH	寿仙谷	141.0442	002198.SZ	嘉应制药	35.4886	000423.SZ	东阿阿胶	-13.2997
600285.SH	羚锐制药	132.5298	002728.SZ	特一药业	33.4459	300039.SZ	上海凯宝	-14.4640
300181.SZ	佐力药业	127.3214	002349.SZ	精华制药	31.5779	600671.SH	ST目药	-14.9338
600085.SH	同仁堂	123.5381	600422.SH	昆药集团	30.0899	603139.SH	康惠制药	-17.0243
600332.SH	白云山	119.1405	600351.SH	亚宝药业	19.1862	000590.SZ	启迪药业	-27.6200
002287.SZ	奇正藏药	112.4319	000650.SZ	仁和药业	18.6085	300108.SZ	吉药控股	-30.7153
002644.SZ	佛慈制药	111.1560	000989.SZ	九芝堂	16.8311	600594.SH	益佰制药	-33.2594
600993.SH	马应龙	103.0110	300534.SZ	陇神戎发	16.2857	002566.SZ	益盛药业	-35.5983
300519.SZ	新光药业	101.7702	002424.SZ	贵州百灵	12.7196	000790.SZ	华神科技	-39.1801
600566.SH	济川药业	97.7035	002873.SZ	新天药业	11.1624	600252.SH	中恒集团	-40.3468
002107.SZ	沃华医药	91.1184	002275.SZ	桂林三金	10.8752	300878.SZ	维康药业	-45.1223
002907.SZ	华森制药	88.8859	600750.SH	江中药业	7.6415	603858.SH	步长制药	-51.9933
600129.SH	太极集团	85.8022	603567.SH	珍宝岛	4.6786	600518.SH	*ST康美	-54.3711
002317.SZ	众生药业	69.4931	603998.SH	方盛制药	3.4051	002118.SZ	紫鑫药业	-75.4168

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2. 行业供给分析

中药行业上游产业链主要包含中药材种植，是生产中药饮片、中成药及食品、保健品等中药产品的主要原

材料。中药材种植行业是中药产业链的基础，关系到整个中医药行业的发展。

2.1 中草药种植面积

近十年中，国家出台多项鼓励政策，其中 2017 年，农业农村部等五部委发布《中药材产业扶贫行动计划（2017~2020 年）》，极大推动了地方政府发展中药材种植产业的力度。2019 年我国中药材种植面积 5250 万亩左右。2010 年-2019 年中药材种植面积复合年均增长率约为 10.43%。

图 7:我国中药材种植面积变化

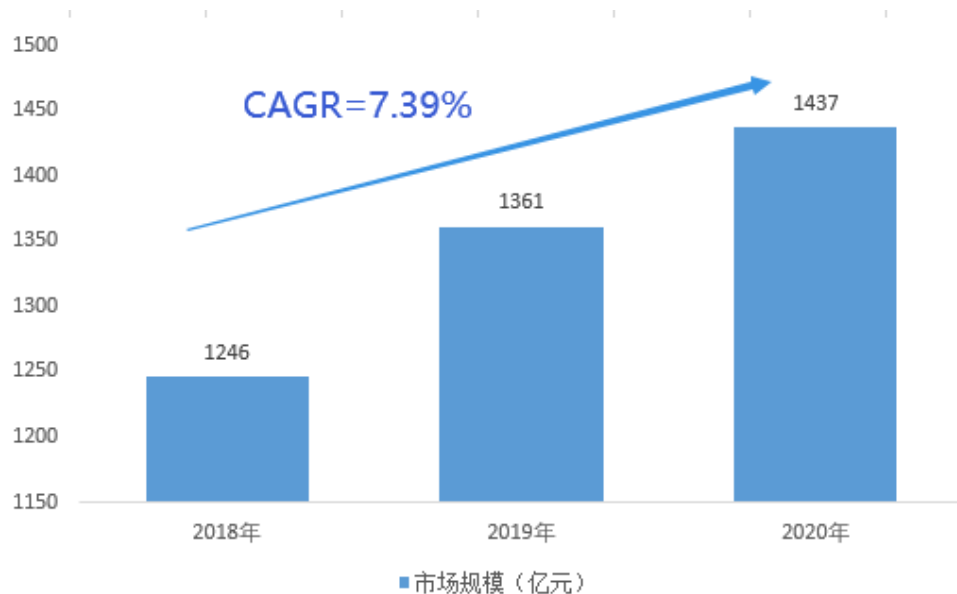


数据来源：智研咨询，华龙证券研究所

2.2 中药材市场规模及进出口量

中药材产业不断发展壮大，市场规模增长较快。数据显示，2020 年中国中药材行业市场规模约为 1437 亿元，较 2019 年上涨了 5.58%。近年随着中药材需求幅度和市场价格的提高，中药材市场规模平稳增长，未来市场空间将进一步提升。

图 8：2018-2020 年中国中药材行业市场规模



数据来源：中研产业研究院，华龙证券研究所

出口情况

2014 年以后，我国中药材出口数量及出口金额明显下滑，呈疲软态势，2019 年全年与 2020 年上半年中药材出口分别为 11.92 万吨、6.28 万吨，出口金额分别为 8.81 亿美元、4.45 亿美元。其中，2019 年数据较 2018 年相比有所反弹。整体看，我国中药材出口价格绝对值总体呈上升趋势。

图 9：我国中药材出口数量及金额

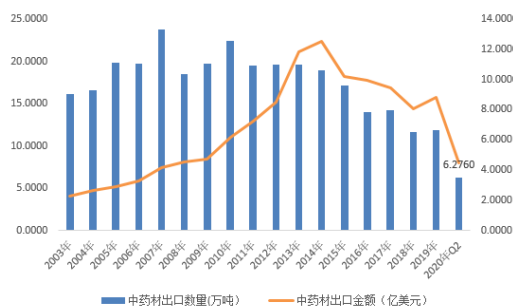


图 10：我国中药材出口平均价格及增速

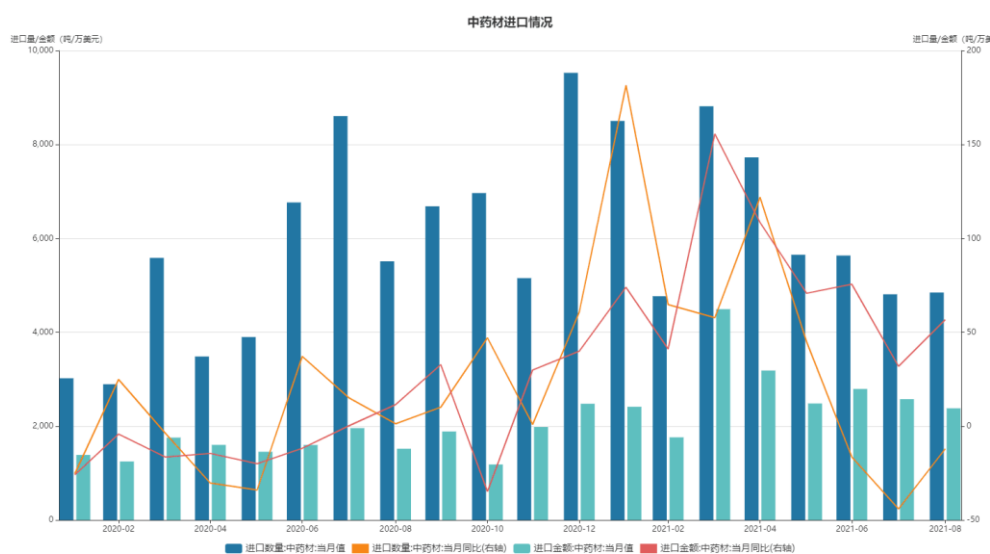


数据来源：Wind，华龙证券研究所

进口情况

2020年,我国进口中药材约2亿美元,同比下降超40%,新冠疫情导致部分中药材进口受到阻碍,随着我国需求的大力提升,进口量将随着疫情阴霾的散去逐渐恢复。也在一定程度上推动中药原材料价格平稳运行。从2020年至今的进口均价走势看,目前中药材进口价格维持高位震荡。

图 11: 我国中药材进口情况



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: 我国中药材进口均价

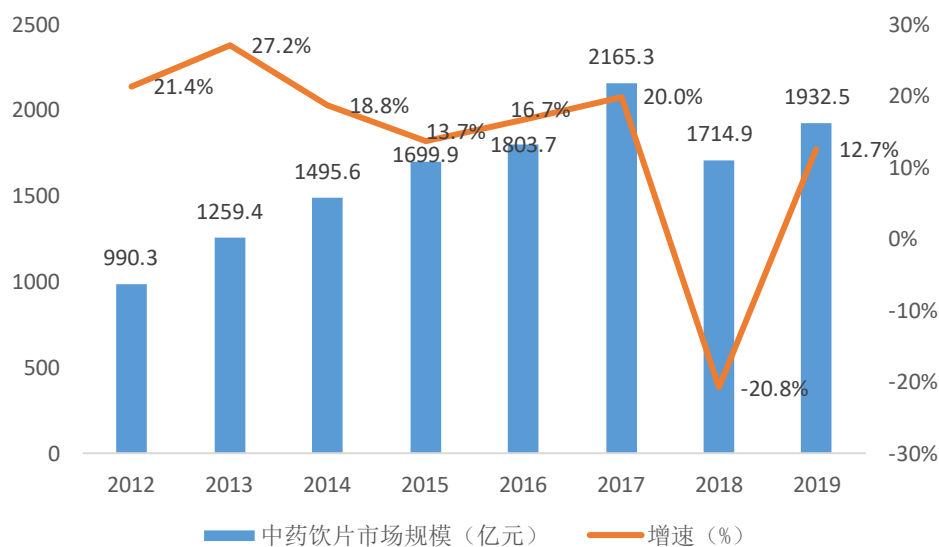


数据来源: Wind, 华龙证券研究所

2.3 中药饮片市场规模

2019 年我国中药饮片市场规模为 1932.5 亿元，同比增长 12.69%。2011 至 2017 年中药饮片市场规模较为稳定，2018 年规模增速大幅下降，2019 年起市场规模出现反弹。

图 13：我国中药饮片市场规模及增速



数据来源：华经产业研究院，华龙证券研究所

2.4 中药配方颗粒

2019 年我国中药配方颗粒市场规模为 255.60 亿元，同比增长 25.97%，长期看呈增长趋势，其剂型和服用优势催化市场规模的扩大。

图 14：我国中药配方颗粒市场规模及增速



数据来源：采药翁，华龙证券研究所

2.5 中药保健品

2019 年我国中药保健品市场规模为 974.50 亿元，同比增长 9.47%。此外，截止至 2019 年，我国经营范围中包含“保健品生产制造、研发”的企业共有 2455 家，同比 2018 年增长 23%，同比增速从 2016 年开始下降。自 2014 年爆发式增长到 526 家以来，五年（2014-2019）复合年均增长率 136.08%。

图 15：我国中药保健品市场规模

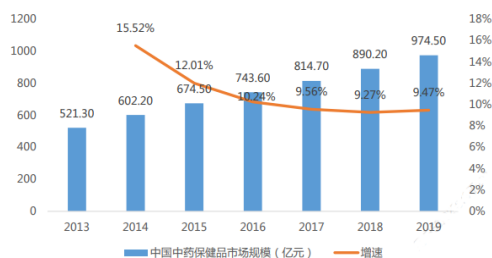
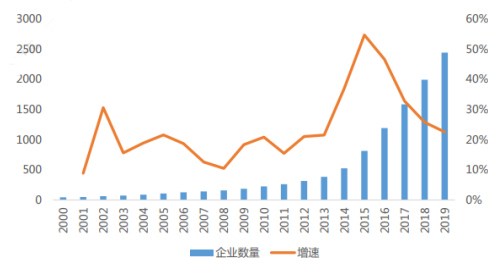


图 16：我国中药保健品生产企业数量（家）及增速

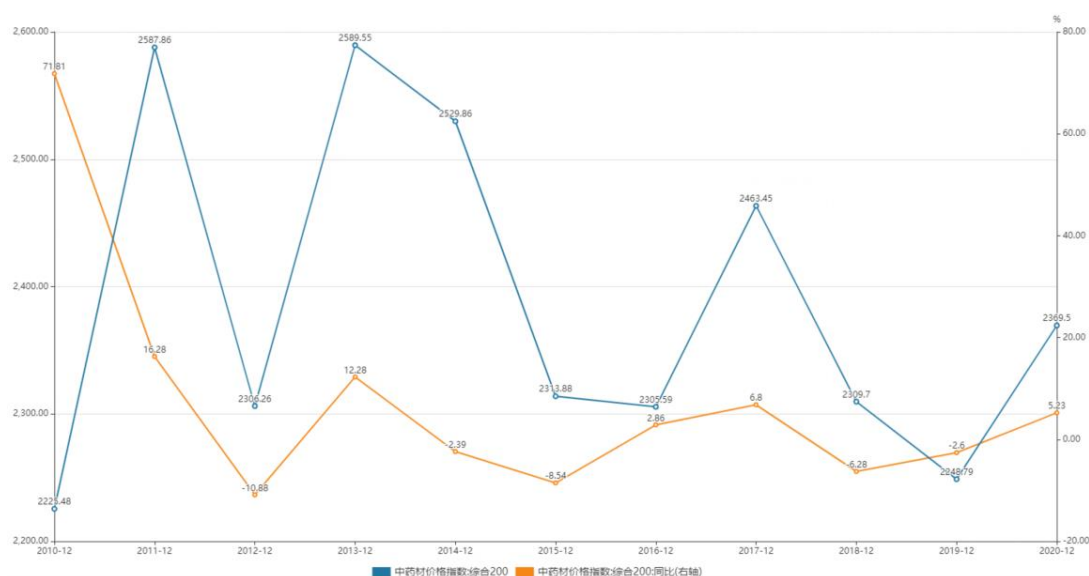


数据来源：前瞻产业研究院，华龙证券研究所

未来随着中药保健备案目录提升，备案产品增多，我国中药保健品市场规模平稳增长的态势有望持续保持。

2.6 中药材市场价格

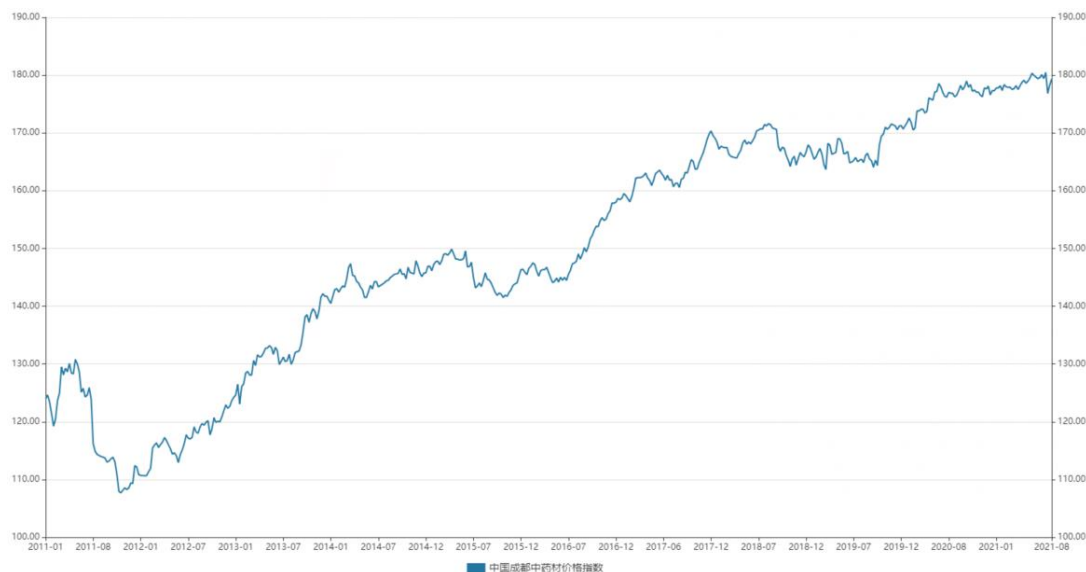
图 17：中药材综合 200 价格指数



数据来源：Wind，华龙证券研究所

“中药材综合 200 价格指数”是通过对我国 200 种主要大宗中药材市场价格进行综合加权，得到的我国中药材市场价格概况。2015 年 12 月指数为近年历史低位，直接反映了 2015 年我国中药材市场价格出现大幅下滑。截至 2021 年 8 月 28 日，该指数为 2369.50 点，整体看中药材价格自 2019 年以来呈上升态势，但增长速度有所放缓，随着气候回归正常、疫情缓解进口增加等因素的影响，未来价格走势有望平稳运行。

图 18：2010-2020 年我国中药材价格涨跌情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

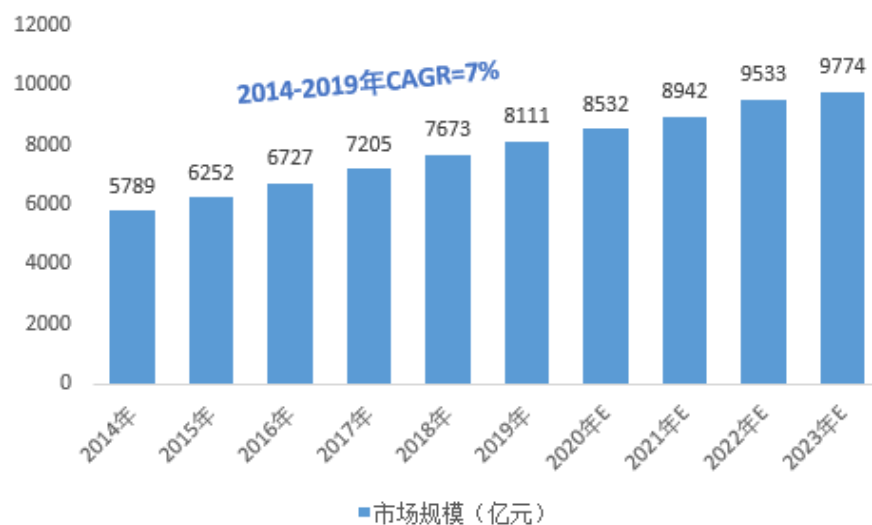
我国中药材价格变动趋势来看，原材料价格还在呈现上升的趋势，当前成本端对于中药制药企业的利润压制作用仍存在。随着原材料价格平稳之后，对打通上下游产业链的制药企业的利润挤压作用会逐步下降。

3. 中成药市场

3.1 市场规模

2019 年，中成药占据我国医药市场 32% 的市场份额，是我国中药市场的第一大品类，市场规模增速基本保持稳定。2014 年至 2019 年，中成药市场规模由 5789 亿元增至 8111 亿元，复合年均增长率约 7%。预计中成药总市场规模将由 2020 年的约 8532 亿元增至 2023 年的约 9774 亿元。

图 19：我国中成药市场规模情况

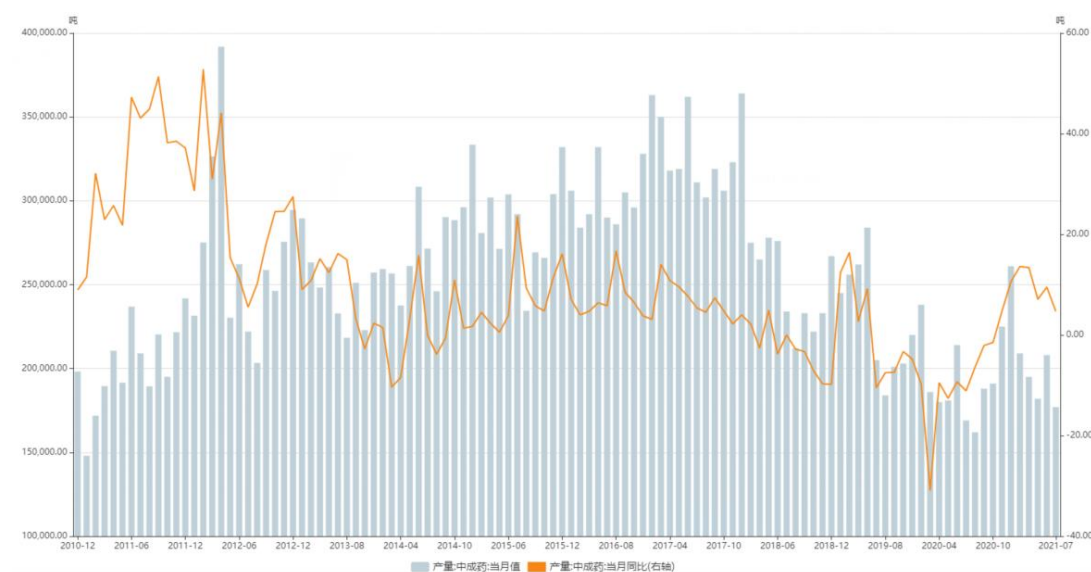


数据来源：中商产业研究院，华龙证券研究所

3.2 产量走势

中成药是以中草药为原料，经制剂加工制成各种不同剂型的中药制品，包括丸、散、膏、丹各种剂型。是我国历代医药学家经过千百年医疗实践创造、总结的有效方剂的精华。

图 20：中成药产量走势



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2013 年以前我国中成药产量一直保持两位数的较快增长速度,但 2014 年开始,中成药产量向下一个台阶。2019 年开始产量再度大幅下滑,一方面由于受到药品价格整体下滑导致;另一方面因为中成药生产企业集中度不高、原材料成本价格不断上涨、生产未形成规模化等因素导致。随着我国经济的持续发展,未来人们也将越来越重视自身的健康状况,对相关中医药产品的需求将逐步扩大,因此,中成药产量将会逐渐恢复,有望保持正增长速度。

4. 需求驱动分析

4.1 政策大力支持

“十四五”规划单独提出中药。2021 年 3 月,《中国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》发布,提出推动中医药传承创新将启动一批大项目。此次规划将中医药与“三医”并列成为一个单独内容,由此看出中药行业未来发展备受重视。

顶层设计后,又一重磅政策落地。2021 年 2 月,国务院出台《关于加快中药特色发展的若干政策措施》;习主席于 5 月在河南南阳发表讲话,高层支持中药发展的态度鲜明。

政策短期发力医院渠道。2021 年 6 月 30 日,国家卫健委、国家中药局、中央军委后勤保障部卫生局联合制定《关于进一步加强综合医院中药工作推动中西医协同发展的意见》,着力加强中药在综合医院的工作推动。

长期建立文化氛围。2021 年 7 月 7 日,五部门共同制定的《中药文化传播行动实施方案(2021—2025 年)》出台,实施中药文化传播行动,把中药文化贯穿国民教育始终,中小学进一步丰富中药文化教育,使中药成为群众促进健康的文化自觉。

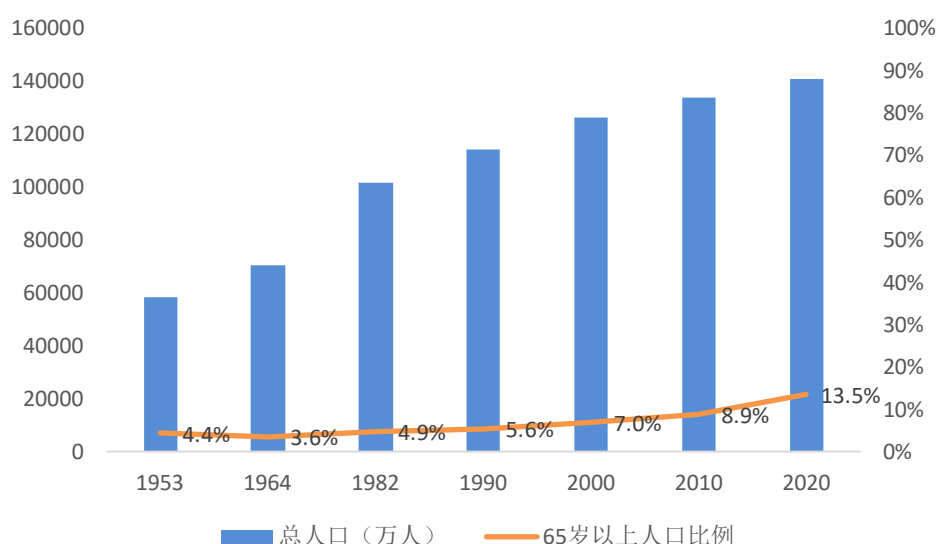
相关政策从宏观层面确定中药产业的发展方向,并在

中药创新研发、生产和推广等层面给予支持和引导，中药产业发展迎来快速发展期。中药产业政策能够支撑行业持续向好，为行业未来发展的最大政策红利。

4.2 人口老龄化进程加剧医药需求

第七次全国人口普查数据显示，我国人口老龄化程度进一步加深，60 岁及以上人口占总人口比重为 18.7%，与十年前相比增加 5.44%；65 岁及以上人口占总人口比重为 13.5%，与十年前相比增加 4.63%。目前我国已有 12 个省进入深度老龄化阶段，其主要位于东北、华北和长江流域。

图 21 我国历次人口普查及 65 岁以上人口比例



数据来源：Wind，华龙证券研究所

人口老龄化及生活习惯的变化，使得疾病谱发生变化，当前以心脑血管类疾病、消化类疾病、防治未病及日常滋补等为代表的各类与人们不良的生活方式密切相关的慢性病为主。

图 22：我国心脑血管病现患人数

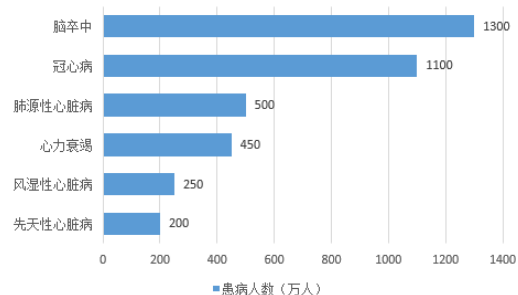
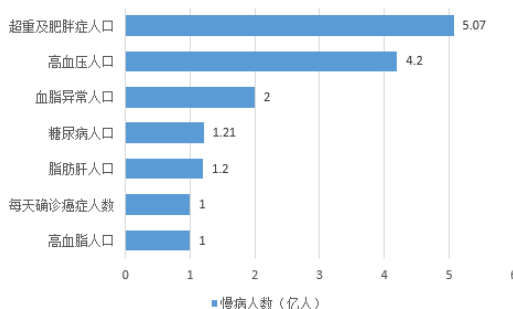


图 23：中国人慢病数据



数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据显示，我国因人口老龄化所导致的心血管病（包括心绞痛、心肌梗死等）发生数在 2010-2030 年中将提升 50% 以上；我国慢病导致的死亡已经占到总死亡的 85%，患心血管疾病的负担占总疾病负担的 70%。而中成药对这些慢性病的治疗效果在慢慢被验证、也逐渐被患者所接纳，因此国内对中成药的需求在人口老龄化加剧的背景下将显著提高。

4.3 居民收入

城镇居民

2020 年我国城镇居民人均可支配收入为 43834 元，同比增长 3.48%，较往年 8% 左右的增速大幅下滑；2020 年城镇居民人均医疗保健支出为 2172 元，增速为 -4.85%，较近 5 年平均 11.84% 的速度相比，也出现大幅下滑（2020 年全球遭遇新冠疫情，情况较为特殊）。此外，城镇居民人均医疗保健支出占人均可支配收入的比重约为 5%，未来随着人均可支配收入及医药需求的提升，医药、医疗等消费性支出将呈增长趋势。

图 24：国城镇居民人均可支配收入

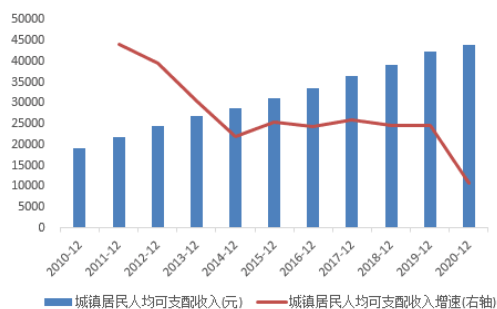
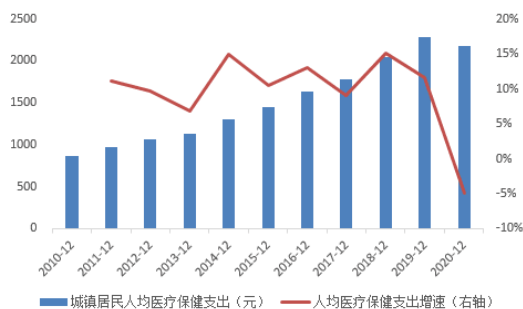


图 25：城镇居民人均医疗保健支出



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2020 年由于新冠疫情影响，医疗需求受到抑制。未来支出的变动将向着收入的变化方向靠近，为医药、医疗的消费提供了基础，而居民的收支变化也将为此类消费提供巨大空间。

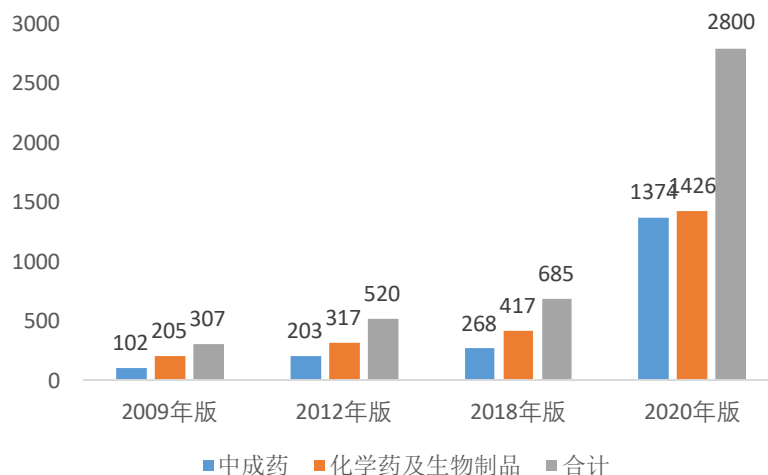
4.4 医保带来扩容

医保目录

中药具有治疗和保健的功效，相对西药药性较为温和，居民的接受程度较高，因此在居民医疗保健领域的支付能力和意愿不断加强的背景下，中药市场的规模将持续扩大。

自 2009 年以来，我国基药目录不断扩容，药品种类在基药目录中实现快速增长。其中，中成药在基药目录中相对增速最高，2008-2020 年复合年均增长率为 124%。

图 26：医保目录变化趋势



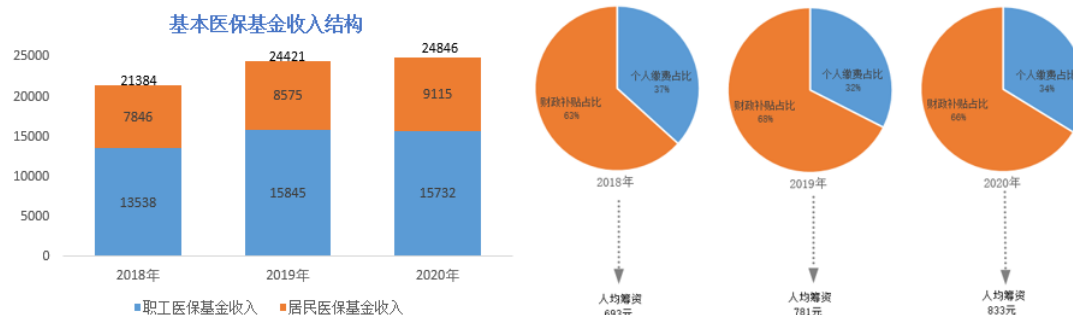
数据来源：政府、行业网站公开信息，华龙证券研究所

医保目录扩容为终端消费购买中成药减轻支付负担，有助于增强居民的购买欲望，中药品种数量整体趋势向好。

医保基金

2020 年，全国基本医保基金收入 24846 亿元，同比增速为 1.7%；全国基本医保基金支出为 21032 亿元，同比增速为 0.9%；累计结存 31500 亿元，其中职工基本医疗保险个人账户累计结存 10096 亿元。医保基金支出增速在连续两年高于收入增速后出现反转，这也是得益于一系列的医保控费政策。目前滚存结余较大，但统筹基金结余只占 2/3，为了更高效使用医保基金，合理利用资源，在职职工个人账户由个人缴纳的基本医疗保险费计入，单位缴纳的基本医疗保险费全部计入统筹基金。

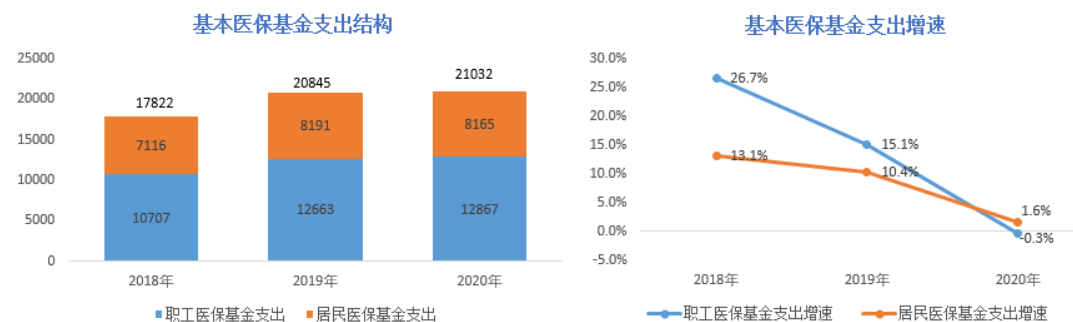
图 27：我国医保基金收入及居民医保筹资结构



数据来源：Wind，华龙证券研究所

目前医保基金收入基本保持平稳增长。

图 28：我国医保基金支出情况及增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.5 中药文化优势

习总书记说：“中医学凝聚着深邃的哲学智慧和中华民族几千年的健康养生理念及其实践经验，是中国古代科学的瑰宝，也是打开中华文明宝库的钥匙。”中药资源是我国人民长期与自然及疾病作斗争的过程中利用当地的自然资源的经验总结，为我国独有，是座巨大宝库。中医药作为中国传统医学，市场需求巨大。

5. 中成药发展面临的问题与风险

药品质量问题。中成药从种植、炮制到最后成药，每

个环节都可能直接影响药理药效和人体健康。监管的不完善也导致行业诸多乱象无法根治。因此，降低了民众对中成药行业的信任度，制约了整个行业的发展。

创新能力不足。中成药新药从申报数量、获批临床、到获批生产的数量都呈逐年下降的趋势。中成药行业整体创新能力差，产业可持续发展受限。

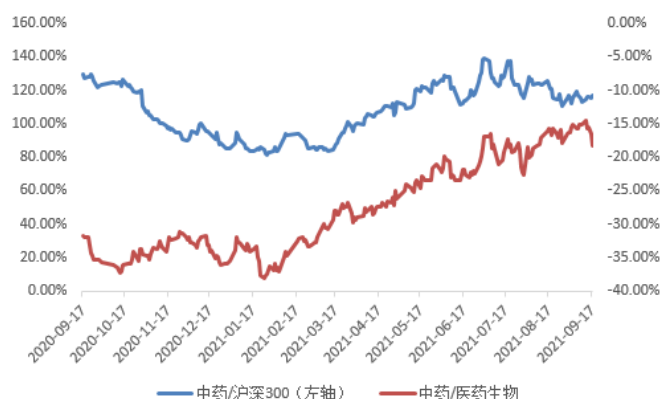
细分领域的具体政策并非完全有利。带量采购、限制辅助用药甚至环保等政策，都可能对产业带来一定的挑战。

行业人才匮乏。中国医药流通行业起步晚，师资力量薄弱，既缺乏专业背景、更无行业实际经验。因此，师资力量的匮乏导致无法保证教学的质量，高质量的教师团队建设有待加强。

6. 结论

估值优势仍在。2021 年 9 月 17 日，申万医药生物行业 PE (TTM, 整体法) 33.49 倍。其中，中药行业 PE (TTM, 整体法) 27.38 倍，在整个医药生物子行业 (6 个) 中排第四，略低于近一年平均数 29.99 倍、且低于中位数 29.77。相对于沪深 300 指数的估值溢价率为 116.99% (医药生物行业近一年平均溢价率为 187.94%)，目前中药行业估值略有修复，但相对于行业平均数和中位数来讲、仍具有一定估值优势。

图 30：中药行业相对于医药生物及沪深 300 估值溢价率走势



数据来源：Wind，华龙证券研究所

中医药行业的发展受到国家层面的高度重视，已被纳入国家发展战略。2021 年上半年，中药行业归母净利润水平有所反弹，未来中药行业有国家政策层面的加持、并且随着上游原材料价格变动趋于稳定，中药行业业绩拐点有望确认。长期看，政策+需求驱动，为中药行业发展提供催化剂，给予行业“推荐”评级（首次覆盖 2021.9.23）。

未来中药行业主线：第一，临床循证实验充分证明疗效、得到医生群体的认可；第二，具有独家配方、稀缺原材料及品牌效应；第三，经营情况较好（如现金流量较好、回款较快等）。相关上市公司：片仔癀（600436.SH）、云南白药（000538.SZ）、同仁堂（600085.SH）、以岭药业（002603.SZ）、华润三九（000999.SZ）、健民集团（600976.SH）、昆药集团（600422.SH）、江中药业（600750.SH）等。

7. 风险因素

原材料价格大幅上涨风险、集采降价风险、商誉减值风险、上市公司经营业绩不达预期、限制辅助用药甚至环保等政策影响等。

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

兰州

北京

上海

地址：兰州市城关区东岗西路 638 号甘肃文化大厦 21 楼

地址：北京市西城区金融大街 33 号通泰大厦 B 座 6 层

地址：上海市普陀区大渡河路 168 弄 31 号 703 室

邮编：730030

邮编：100033

邮编：200000

电话：0931-4635761

邮箱：hlzqyjs2021@163.com
