

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

证券研究报告

2022 年 05 月 03 日

● 核心结论

摘要内容：

品牌OTC将迎来价值回归。随着湖北十九省联盟、广东六省联盟以及海南等地的中成药集采陆续落地，未来全国层面的中成药集中采购降价将成为大趋势。80%以上在院外市场销售的品牌OTC板块将继续扮演医药行业的政策避风港。品种品牌力强的产品仍可以获得量价齐升趋势，同时作为药品也不会受到消费税的影响。在自主定价、稳利润率的加持下，该子领域龙头普遍享有2倍以上PEG，业绩稳健，估值弹性大。随着3~4月的中药板块普跌，许多龙头的估值已经回调到近1~2年的低位，有望随着业绩持续兑现获得业绩与估值的双提升。建议关注同仁堂、片仔癀、寿仙谷。

中医服务崛起在即。随着中医药“十四五”规划于3月29日释出，国家对于中医服务行业的支持力度是空前的。规划中提出2025年中医医疗机构需要达到9.5万家，相比2020年底增长31%，其中中医医院数量目标为6300家，其余8.87万家普遍为中医诊所，中医诊所需净增加2万家以上。规划明确指出鼓励企业创办中医诊所，并会在医保端大力支持。2021年12月的政策中提出要将中医诊所的挂号费标准化并纳入医保，浙江省已于今年1月跟进将挂号费标准化，预计未来中医诊所挂号费纳入医保将吸引大量中老年患者加入。规划中同时指出，医疗机构炮制的中药饮片与中药制剂可以自主定价，符合条件的将纳入医保，有望带来中医诊所的数量与药品销售扩容。建议关注固生堂、同仁堂。

中药处方线将迎来扩容。中医药“十四五”规划提出中医医疗机构数量、床位数、医师人数有不同层面的扩充，同时2025年所有三级中医及中西医结合医院必须开设发热门诊，二级妇幼保健院中医临床科室的比例要达到70%（2020年底为44%）。在院线学术推广能力强的公司将优先抢占新增市场，建议关注以岭药业、济川药业。

利好政策陆续出台，中药产业有望迎来重要机遇期。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》中提出7个方面28条对中药行业的促进政策，旨在培养中医人才、促进中西医结合、加强原材料与制药监管和提升融资渠道等，预计将在未来持续拉动中药产业发展，品牌龙头将优先受益。2022年3月29日，“十四五”规划强劲出台，较“十三五”规划发布机构层级明显提升，且增加明确的数据指标，预计将带来中医药蓬勃发展，龙头集中度进一步提升的局面。各省市落实跟随政策的速度也将加快。

风险提示：疫情再次反扑影响终端销售风险；原材料提价超预期风险；中药集采降价超预期风险；政策落地不及预期风险等。

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	-14.82	-9.68	-4.85
沪深 300	-6.08	-12.00	-21.61



分析师



吴天昊 S0800520080002



13262686562



wutianhao@research.xbmail.com.cn

相关研究

中药：平稳发展避风港，业绩增长动力强——中药板块 2022 年策略报告 2021-12-03

索引

内容目录

一、股价随政策释出上行，中药板块走出独立行情	4
1.1 中药板块走出独立行情，关注度持续提升	4
1.2 龙头企业业绩稳健，估值弹性大	5
二、利好政策陆续出台，中药产业迎来重要机遇期	6
2.1 中药行业政策加持，推动企业估值修复	6
2.2 跨省中药集中采购落地，降价幅度较化药温和	9
三、投资建议：持续看好品牌 OTC、创新线和中医服务	19
3.1 品牌 OTC 将迎来价值回归	19
3.1.1 片仔癀：量价齐升实力强，大单品线不断扩充	19
3.1.2 寿仙谷：自主控价权强，省外渠道开始发力	20
3.1.3 同仁堂：产品提价增厚利润，政策长期支持，估值存在上升空间	20
3.2 中医服务崛起在即	21
3.2.1 固生堂：立足政策支持高景气赛道，OMO 商业模式日益成熟	21
3.3 中药处方线将迎来扩容	21
3.3.1 以岭药业：创新中药龙头，理论指导，研发为基，营销赋能	21
3.3.2 济川药业：业绩回归历史巅峰，低估值下弹性可观	22
四、风险提示	23

图表目录

图 1：2021 年至今申万医药二级行业指数涨跌幅（截至 2022 年 4 月 29 日）	4
图 2：2021 年至今申万医药二级行业总市值（截至 2022 年 4 月 29 日）	4
图 3：2021 年至今中药板块 PE（整体法，剔除负值）（截至 2022 年 4 月 29 日）	5
表 1：2021Q1~2022Q1 各季度总营收 TOP20 中药企业（单位：百万元）	5
表 2：2022Q1 营收排名前 20 企业股价涨跌幅（2021 年年初至 2022 年 4 月 29 日）	6
表 3：中药发展利好政策梳理	7
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	7
表 5：“十四五”中医药发展规划核心内容	8
表 6：医疗机构发展数据指标图表	9
表 7：《中成药省际联盟集中带量采购公告（第 1 号）》中药集采目录	9
表 8：非独家 A 组拟中选产品及降幅	12
表 9：非独家 B 组拟中选产品及降幅	14
表 10：拟中选独家产品及降幅	16

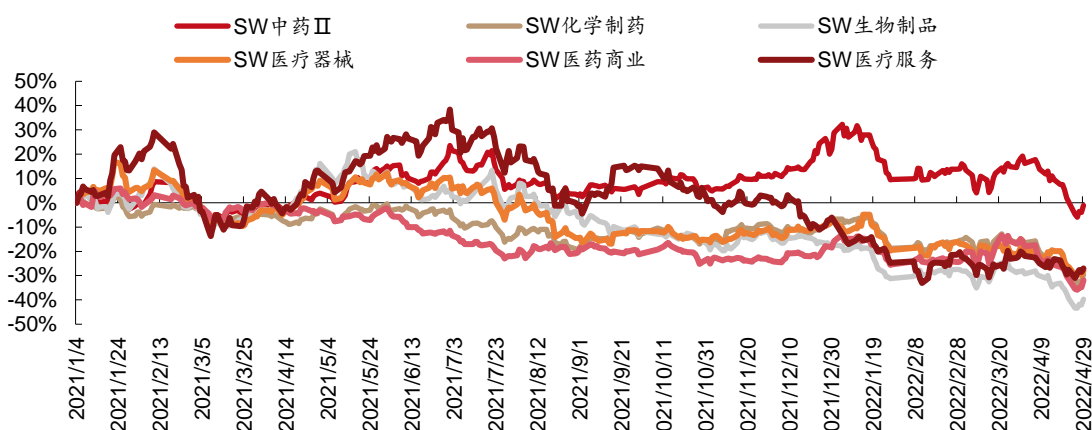
表 11：拟备选产品及降幅.....	16
表 12：片仔癀核心指标预测（截至 2022 年 4 月 29 日）	19
表 13：同仁堂核心指标预测（截至 2022 年 4 月 29 日）	21

一、股价随政策释出上行，中药板块走出独立行情

1.1 中药板块走出独立行情，关注度持续提升

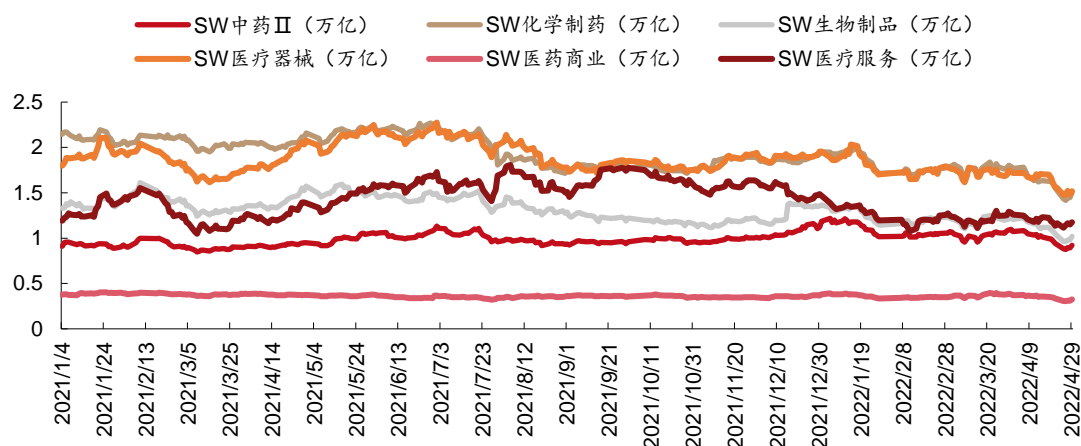
长期以来，中药行业整体因创新力相对欠缺，估值持续处于低位，关注度较低。2021年5月以后，随着利好政策陆续出台，中药板块逐渐走出独立行情，在医药板块整体震荡下行的背景下，依然领跑各医药二级行业。截至2022年4月29日，申万中药II行业指数相较2021年1月4日下降1.06%，但降幅远低于其他医药二级板块。从行业总市值方面来看，2022年4月29日申万中药II总市值为9197.51亿元，较2021年年初行业总市值增长100.90%，医疗服务和医药商业紧随其后，行业总市值增长率分别为98.52%和86.10%。从估值方面来看，2021年1月4日至2022年4月29日，申万中药II板块（历史TTM，整体法，剔除负值）PE平均值为30.35，估值较为稳定。

图1：2021年至今申万医药二级行业指数涨跌幅（截至2022年4月29日）



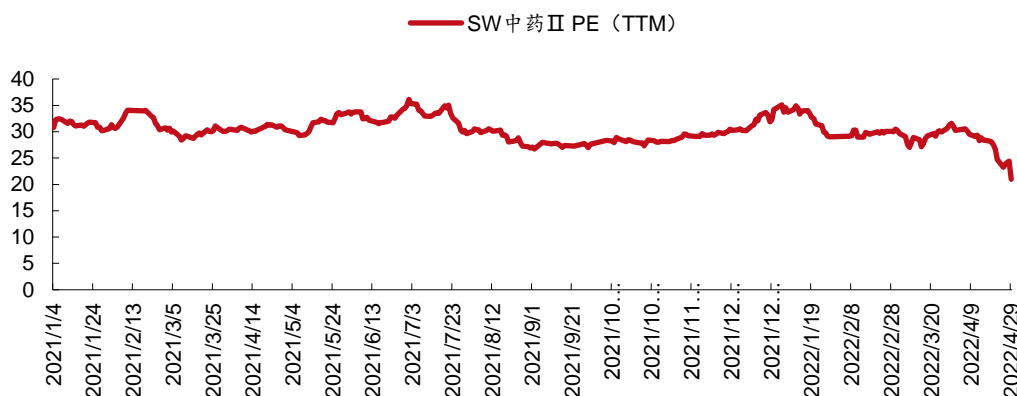
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：2021年至今申万医药二级行业总市值（截至2022年4月29日）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 3：2021 年至今中药版块 PE（整体法，剔除负值）（截至 2022 年 4 月 29 日）



资料来源：wind，西部证券研发中心

1.2 龙头企业业绩稳健，估值弹性大

龙头中药企业长期保持优势地位，业绩稳健增长。2021Q1~2022Q1 各季度总营收排名前二十的中药企业基本无变化，龙头企业优势地位稳固，营收差距稳定。2022Q1 广州白云山与云南白药占据前二位置，营收分别为 205.39 亿元和 94.30 亿元，各季度增长趋势基本保持一致。

表 1：2021Q1~2022Q1 各季度总营收 TOP20 中药企业（单位：百万元）

序号	中药企业	2021Q1	中药企业	2021H1	中药企业	2021Q1~Q3	中药企业	2021A	中药企业	2022Q1
1	白云山	20245.9	白云山	36128.6	白云山	53539.5	白云山	69014.1	白云山	20538.5
2	云南白药	10327.7	云南白药	19083.1	云南白药	28362.5	云南白药	36373.9	云南白药	9429.5
3	华润三九	4079.8	华润三九	7756.8	步长制药	11377.2	步长制药	15762.7	华润三九	4194.4
4	同仁堂	3706.5	步长制药	7386.0	华润三九	11099.3	华润三九	15320.0	同仁堂	3953.7
5	以岭药业	3668.4	同仁堂	7359.3	同仁堂	10683.2	同仁堂	14603.1	太极集团	3504.6
6	步长制药	3350.8	太极集团	6443.3	太极集团	9570.1	太极集团	12149.4	步长制药	3200.5
7	太极集团	3297.4	以岭药业	5896.1	以岭药业	8111.6	以岭药业	10116.8	以岭药业	2722.0
8	片仔癀	2001.8	昆药集团	4093.1	片仔癀	6111.6	昆药集团	8253.5	昆药集团	2363.6
9	济川药业	1916.3	片仔癀	3848.7	昆药集团	6027.7	片仔癀	8021.6	片仔癀	2348.1
10	昆药集团	1895.3	天士力	3826.6	天士力	5770.2	天士力	7952.0	济川药业	2173.7
11	中新药业	1826.9	济川药业	3682.1	红日药业	5486.4	红日药业	7670.5	中新药业	1889.3
12	天士力	1764.1	中新药业	3640.4	济川药业	5409.1	济川药业	7630.5	天士力	1869.3
13	红日药业	1639.0	红日药业	3486.2	中新药业	5352.2	中新药业	6907.5	红日药业	1732.4
14	康恩贝	1591.0	康恩贝	3119.5	信邦制药	4723.1	信邦制药	6471.9	康恩贝	1594.7
15	信邦制药	1460.1	信邦制药	3098.2	康恩贝	4620.7	康恩贝	6150.9	信邦制药	1578.3
16	葵花药业	1216.7	仁和药业	2321.5	仁和药业	3659.5	仁和药业	4935.8	仁和药业	1311.4
17	仁和药业	1182.5	葵花药业	2101.7	*ST 康美	3086.0	葵花药业	4460.9	葵花药业	1198.5
18	中恒集团	1154.8	九芝堂	2078.3	葵花药业	3015.2	*ST 康美	4152.5	九芝堂	1196.4
19	九芝堂	1146.0	*ST 康美	2069.4	九芝堂	2991.7	珍宝岛	4130.0	康缘药业	1078.6
20	*ST 康美	1087.8	中恒集团	1882.4	东阿阿胶	2825.9	东阿阿胶	3849.0	珍宝岛	1004.7

资料来源：wind，西部证券研发中心

22 年一季度中药板块回调，众龙头估值回到近年低位。随着 22 年 3~4 月的中药板块普跌，2022Q1 年营收排名前 20 的企业股价较 2021 年初平均上涨 12.2%，部分龙头企业业绩未在估值端显现。市场表现良好的企业具有以下特点：1) 具有品牌 OTC：因中药具备消费品和保

健品双重属性，品牌 OTC 板块将继续扮演医药行业政策避风港，此类公司受集中采购降价影响极低，公司自主控价权强，品种品牌力强的品种可以量价齐升，普遍享有 2 倍以上 PEG，建议关注同仁堂、片仔癀、寿仙谷；2) 政策利好在业绩端部分兑现：中医服务方面，国家鼓励企业创办中医诊所，并给予政策支持，建议关注固生堂，同仁堂；中药处方与创新线方面，随着中医医疗机构数量持续增长，提升中西医结合，院内学术推广强，品种力强的企业优先受益，建议关注以岭药业、济川药业。

表 2：2022Q1 营收排名前 20 企业股价涨跌幅（2021 年年初至 2022 年 4 月 29 日）

序号	代码	公司	涨跌幅 (%)
1	600332.SH	白云山	-1.79
2	000538.SZ	云南白药	-33.64
3	603858.SH	步长制药	-16.30
4	000999.SZ	华润三九	49.64
5	600085.SH	同仁堂	50.76
6	600129.SH	太极集团	17.18
7	600422.SH	昆药集团	20.05
8	600436.SH	片仔癀	13.09
9	600535.SH	天士力	-29.48
10	300026.SZ	红日药业	25.84
11	600566.SH	济川药业	11.96
12	600329.SH	中新药业	8.61
13	002390.SZ	信邦制药	-46.46
14	600572.SH	康恩贝	-9.13
15	000650.SZ	仁和药业	-3.59
16	002737.SZ	葵花药业	13.47
17	000423.SZ	东阿阿胶	-24.08
18	000989.SZ	九芝堂	9.26
19	600479.SH	千金药业	17.51
20	600557.SH	康缘药业	31.27

资料来源：wind，西部证券研发中心

二、利好政策陆续出台，中药产业迎来重要机遇期

2.1 中药行业政策加持，推动企业估值修复

中药利好政策频出，落实政策逐步细化。2019 年 10 月中共中央国务院发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》旨在健全中医药服务体系，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。为进一步落实《中共中央国务院关于促进中医药传承创新发展的意见》，更好发挥中医药特色和比较优势，推动中医药和西医药相互补充、协调发展，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》”）中提出 7 个方面 28 条对中药行业的促进政策。《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，致力于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。

行业专题报告 | 中药

表 3：中药发展利好政策梳理

	政策名称	发布部门	主要内容
2021年12月	《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	将符合条件的中药饮片、中成药、医疗机构中药制剂等纳入医保药品目录。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。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，更好地保障参保群众用药需求。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“互联网+”中医药服务纳入医保支付范围。
2021年6月	《关于进一步加强综合医院中医药工作推动中西医协同发展的意见》	国家卫健委、国家中医药管理局及中央军委后勤保障部卫生局	从加强组织领导完善相关制度、加强综合医院中医临床科室建设等8个方面来推动中西医协同发展，提出要将中西医结合工作纳入医院评审和公立医院绩效考核。
2021年5月	《关于支持国家中医药服务出口基地高质量发展若干措施的通知》	国务院、国家中医药管理局等7部门联合印发	提出18条措施以完善机制体制、支持创新、提升便利化水平、加强国际合作和人才培养激励，支持国家中医药服务出口基地建设，积极扩大中医药服务出口，推动中医药服务走向世界。
2021年2月	《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》	国家药监局、国家中医药局、国家卫健委、国家医保局	于2021年11月开始正式实施，企业生产审批制改为报备制，有资格的医疗机构均可以开具中药配方颗粒。
2021年2月	《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》	国务院	提出28项措施以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。
2020年12月	《关于促进中药传承创新发展的实施意见》	中共中央、国务院	推动古代经典名方中药复方制剂研制，推进实施调整中药注册分类、开辟具有中医药特色的注册申报路径、构建“三结合”的审评证据体系等创新举措基础上，进一步加大鼓励开展以临床价值为导向的中药创新研制力度。

资料来源：政府官网，西部证券研发中心

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
一、夯实中医药人才基础	1、提高中医药教育整体水平 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 5、完善中药分类注册管理 6、保障落实政府投入
三、增强中医药发展动力	7、多方增加社会投入 8、加强融资渠道支持 9、创新中西医结合医疗模式
四、完善中西医结合制度	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 13、实施中医药特色人才培养工程 14、加强中医医疗服务体系建设
五、实施中医药发展重大工程	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

六、提高中医药发展效益

七、营造中医药发展良好环境

- 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
- 23、合理开展中医非基本服务
- 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

资料来源：国务院办公厅，西部证券研发中心

“十四五”规划再升级，增加明确发展数据指标。2022 年 3 月 29 日，国务院办公厅颁布《“十四五”中医药发展规划》，给出了中医医疗机构扩容、中西医结合的明确指标，同时在中药创新、中药抗疫、提升中药质量、纳入医保等多方面提出加强政策。相较于“十三五”规划，“十四五”规划最大的区别和亮点在于：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。预计各省市落实跟随政策的速度会加快。2) **增加明确的发展数据指标**：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，相比 2020 年底增长 31%，其中中医院数量目标为 6300 家，其余 8.87 万家普遍为中医诊所，中医诊所需净增加 2 万家以上。此外，“十四五”规划要求三级公立中医院和中西医结合医院必须设置发热门诊。“十四五”规划预计带来中医药蓬勃发展，龙头集中度进一步提升的局面。

表 5：“十四五”中医药发展规划核心内容

规划类别	政策核心内容	对子行业的影响
医疗机构扩充	提升中医院、中医机构、公立医院中医床位数量，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，产品在同院内处方量将提升，也预计能多覆盖新增医疗机构。
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。推动中医门诊部提升管理水平。	鼓励企业创办中医诊所，并给予政策支持。
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，促进中医药在新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。
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，不断扩充行业与公司的产品线。
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。

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

行业专题报告 | 中药

表 6: 医疗机构发展数据指标图表

主要指标	2020 年	2025 年	增长比例%	指标性质
中医医疗机构数 (万个)	7.23	9.5	31%	预期性
中医医院数 (个)	5482	6300	15%	预期性
每千人口公立中医医院床位数 (张)	0.68	0.85	25%	预期性
每千人口中医类别执业 (助理) 医师数 (人)	0.48	0.62	29%	预期性
每千人口中医类别全科医生数 (人)	0.66	0.79	20%	预期性
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
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
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
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
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
公立综合医院中医床位数 (万张)	6.75	8.43	25%	预期性
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
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
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
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 跨省中药集中采购落地, 降价幅度较化药温和

第一次中药跨省带量采购实施, 助力药企压缩销售费用。2021 年 9 月 26 日, 湖北省医药价格和招标采购管理服务网发布《中成药省际联盟集中带量采购公告 (第 1 号)》, 湖北省联合河北、山西、内蒙古等 18 省开展中成药集中带量采购, 这是针对中成药的第一次跨省带量采购, 涵盖 17 个产品组 76 中药瓶, 采购规模近 100 亿元。本次中成药集中带量采购周期原则上为 2 年, 自中选结果实际执行日起计算。采购周期内采购协议每年一签, 采购周期内若提前完成当年约定采购量, 超出部分中选企业仍按中选价进行供应, 直至采购周期届满。许多中成药企业的销售费用率都在 40%~50% 相对较高, 带量采购可以在减少企业销售费用的同时, 降低中药进院难度, 提升销量, 贡献净利润。

表 7: 《中成药省际联盟集中带量采购公告 (第 1 号)》中药集采目录

序号	产品组	药品名称	拟中选企业	拟中选价格 (元)	降幅
1	百令、至灵、金水宝	百令片	杭州中美华东制药有限公司	34.2	57.14%
2		金水宝片	江西济民可信药业有限公司	35.98	41.09%
3		至灵胶囊	长兴制药股份有限公司	21.31	1.39%
4	参麦	参麦注射液	四川升和药业股份有限公司	32.96	54.52%
5		参麦注射液	河北神威药业有限公司	27.82	34.01%
6		参麦注射液	四川川大华西药业股份有限公司	6.09	60.76%
7		参麦注射液	云南植物药业有限公司	9.99	34.58%
8	丹参	丹参注射液	四川升和药业股份有限公司	8.38	40.14%
9		丹参注射液	通化惠康生物制药有限公司	138	70.32%
10		丹参注射液	朗致集团万荣药业有限公司	24.6	50.60%
11		丹参注射液	常熟雷允上制药有限公司	54.99	42.12%
12	灯盏花素	丹参注射液	江苏恒洋药业有限公司	8.78	48.05%
13		丹参注射液	福建古田药业有限公司	7.5	53.85%
14		注射用灯盏花素	昆明龙津药业股份有限公司	75.31	67.00%

15		注射用灯盏花素	湖南恒生制药股份有限公司	119.98	41.22%
16		灯盏花素注射液	神威药业集团有限公司	34.96	41.10%
17		灯盏花素注射液	石药银湖制药有限公司	3.86	1.03%
18	活血止痛	活血止痛胶囊	南京中山制药有限公司	6.23	68.50%
19		活血止痛胶囊	江西百神昌诺药业有限公司	21.06	36.00%
20		活血止痛胶囊	珠海安生凤凰制药有限公司	15.67	43.02%
21		活血止痛散	云南维和药业股份有限公司	10.65	52.26%
22		活血止痛片	江苏万高药业股份有限公司	10.08	46.53%
23		活血止痛片	合肥今越制药有限公司	14.76	33.69%
24		活血止痛片	江西山香药业有限公司	18.58	19.43%
25		活血止痛散	北京同仁堂股份有限公司同仁堂制药厂	30.00	18.92%
26	康复新	康复新液	四川好医生攀西药业有限责任公司	12.56	57.68%
27		康复新液	内蒙古京新药业有限公司	8.59	64.97%
28		康复新液	湖南科伦制药有限公司	15.10	49.67%
29		肾衰宁胶囊	云南雷允上理想药业有限公司	19.18	40.03%
30	肾衰宁	肾衰宁片	沈阳东新药业有限公司	7.20	70.41%
31		肾衰宁片	山西德元堂药业有限公司	20.02	41.12%
32	生脉	生脉注射液	常熟雷允上制药有限公司	18.20	41.10%
33		生脉注射液	国药集团宜宾制药有限责任公司	20.80	30.20%
34		生脉注射液	华润三九(雅安)药业有限公司	6.66	41.11%
35		生脉注射液	四川川大华西药业股份有限公司	29.33	46.48%
36	舒血宁	舒血宁注射液	神威药业集团有限公司	46.75	35.07%
37		舒血宁注射液	朗致集团万荣药业有限公司	99.80	45.16%
38		舒血宁注射液	黑龙江珍宝岛药业股份有限公司	45.00	41.10%
39		舒血宁注射液	山西振东泰盛制药有限公司	16.80	0.00%
40	双黄连	双黄连口服液	河南太龙药业股份有限公司	11.25	55.00%
41		双黄连口服液	黑龙江金九药业股份有限公司	17.00	51.43%
42		双黄连口服液	黑龙江瑞格制药有限公司	24.99	40.01%
43		双黄连颗粒	北京春风药业有限公司	41.58	30.00%
44		双黄连口服液	黑龙江喜人药业集团有限公司	8.87	40.87%
45		双黄连口服液	南阳市新生制药有限公司	10.20	14.29%
46		双黄连片	陕西白鹿制药股份有限公司	40.02	13.00%
47	小金	小金胶囊	健民药业集团股份有限公司	25.49	36.00%
48		小金丸	成都永康制药有限公司	28.28	48.11%
49		小金丸	南京同仁堂药业有限责任公司	21.00	57.83%
50		小金丸	九寨沟天然药业股份有限公司	23.88	45.10%
51		小金丸	无锡济煜山禾药业股份有限公司	62.17	18.00%
52		小金丸	西安正大制药有限公司	8.92	21.06%
53		小金丸	北京同仁堂股份有限公司同仁堂制药厂	22.44	20.31%
54		小金丸	杭州胡庆余堂药业有限公司	45.01	1.51%
55	血府逐瘀	血府逐瘀丸	黑龙江参鸽药业有限公司	17.68	46.99%
56		血府逐瘀胶囊	天津宏仁堂药业有限公司	19.12	33.66%
57		血府逐瘀软胶囊	天津和治药业集团有限公司	22.77	52.76%
58		血府逐瘀丸	内蒙古天奇中蒙制药股份有限公司	30.00	40.00%
59		血府逐瘀丸	药都制药集团股份有限公司	12.00	20.00%

60		血府逐瘀颗粒	江苏晨牌药业集团股份有限公司	23.00	18.93%
61		血府逐瘀口服液	吉林敖东延边药业股份有限公司	20.37	2.54%
62		血府逐瘀软胶囊	吉林省辉南三和制药有限公司	31.92	16.00%
63		血府逐瘀口服液	山东宏济堂制药集团股份有限公司	21.79	12.03%
64	血塞通	血塞通胶囊	云南维和药业股份有限公司	17.58	43.07%
65		血塞通滴丸	昆药集团血塞通药业股份有限公司	24.38	36.16%
66		血塞通滴丸	朗天药业(湖北)有限公司	13.64	55.01%
67		血塞通咀嚼片	湖南一格制药有限公司	19.98	46.20%
68		血塞通咀嚼片	重庆科瑞制药(集团)有限公司	25.20	41.40%
69		血塞通滴丸	神威药业集团有限公司	48.25	33.00%
70		血塞通片	湖南湘雅制药有限公司	46.68	22.00%
71		血塞通片	湖南绅泰春药业有限公司	40.89	10.99%
72		血塞通分散片	瑞阳制药股份有限公司	18.85	4.99%
73	血塞通、血栓通	注射用血栓通(冻干)	广西梧州制药(集团)股份有限公司	135.00	57.67%
74		注射用血塞通(冻干)	昆药集团股份有限公司	92.23	54.07%
75		血塞通注射液	朗致集团万荣药业有限公司	5.50	68.93%
76		血塞通注射液	山西康宝生物制品股份有限公司	5.40	70.00%
77		血塞通注射液	江苏康缘药业股份有限公司	6.68	60.00%
78		血栓通注射液	湖北天圣药业有限公司	15.90	44.98%
79		血塞通注射液	丽珠集团利民制药厂	17.52	35.01%
80		血塞通注射液	云南植物药业有限公司	7.80	25.00%
81	益心舒	益心舒片	广东先通药业有限公司	15.80	55.46%
82		益心舒片	江苏康缘药业股份有限公司	16.42	55.01%
83		益心舒片	海南葫芦娃药业集团股份有限公司	29.10	40.25%
84		益心舒丸	昆明赛诺制药股份有限公司	24.86	41.10%
85		益心舒颗粒	山东中泰药业有限公司	14.32	56.87%
86	银杏酮酯、杏灵	杏灵滴丸	北京双鹭药业股份有限公司	11.36	72.25%
87		银杏酮酯滴丸	浙江九旭药业有限公司	19.18	37.52%
88		杏灵分散片	北京四环科宝制药有限公司	22.97	41.10%
89		银杏酮酯分散片	江苏神龙药业有限公司	20.67	41.10%
90	银杏叶	银杏叶胶囊	芜湖绿叶制药有限公司	9.58	66.12%
91		银杏叶滴丸	万邦德制药集团有限公司	11.20	54.21%
92		银杏叶片	云南植物药业有限公司	3.72	81.40%
93		银杏叶片	四川森科制药有限公司	4.17	82.63%
94		银杏叶片	河北天成药业股份有限公司	1.96	73.66%
95		银杏叶片	江苏康缘药业股份有限公司	3.44	65.01%
96		银杏叶片	桂林红会药业有限公司	5.05	73.70%
97		银杏叶胶囊	常州兰陵制药有限公司	6.50	64.83%
98		银杏叶软胶囊	石家庄市华新药业有限责任公司	11.34	61.00%
99		银杏叶片	海口奇力制药股份有限公司	2.00	59.18%
100		银杏叶片	涿州东乐制药有限公司	3.51	61.00%
101		银杏叶片	江苏晨牌药业集团股份有限公司	9.20	59.98%
102		银杏叶胶囊	湖南汉森制药股份有限公司	17.37	49.00%
103		银杏叶片	上海信谊百路达药业有限公司	18.96	50.11%
104		银杏叶片	大连美罗中药厂有限公司	19.80	42.72%

105	银杏叶片	健民集团叶开泰国药(随州)有限公司	9.62	35.00%
106	银杏叶胶囊	山东中健康桥制药有限公司	15.60	42.24%
107	银杏叶片	国药集团广东环球制药有限公司	19.00	26.58%
108	银杏叶片	鲁南厚普制药有限公司	9.70	27.07%
109	银杏叶胶囊	杭州康恩贝制药有限公司	21.69	29.00%
110	银杏叶片	四川科伦药业股份有限公司	3.84	27.13%
111	银杏叶口服液	浙江圣博康药业有限公司	46.80	35.00%

资料来源：广东省药品交易中心，西部证券研发中心

湖北中成药集中采购降价幅度低于化药。因为中成药没有一致性评价，同样通用名产品的价格差异除了受到品牌力影响之外，还有原材料的差异。不同地区、季节产出的中药材，在实际使用中疗效有一定差异，优质的中药材才能做出优质的中成药。本次中成药带量采购共有 97 家企业，111 个产品中选，中选率达 62%，中选价格平均降幅 42.27%，最大降幅 82.63%，特别是中成药注射剂平均降幅达到了 44.1%，最高降幅达到了 70.32%。银杏叶组内竞争充分且银杏叶成分确定类似化药，组内平均降幅超过了 53%，并且诞生了本轮集采最高降幅和单片最低价。较化药动辄 60% 以上的降价幅度，中药集采降价整体较为温和。

广东联盟中药集采开标，试点独家品种。2021 年 12 月，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》，标志由广东牵头，山西、河南、江西、内蒙古、新疆、新疆生产建设兵团等 6 个省份(兵团)共同参与的广东联盟集采正式开始，涉及产品数量达 132 个，非独家拟中标平均降幅 67.8%。广东 6 省的联盟集采与湖北集采最大的不同就是涉及到了中药板块的独家品种，独家品种平均降幅为 21.8%，较温和。

表 8：非独家 A 组拟中选产品及降幅

品种序号	品种名称	采购单	产品名称	生产企业	结果	拟中选价格(元)	降幅
1	清开灵	A	清开灵片	哈尔滨圣泰生物制药有限公司	拟中选	0.445	60.0%
2		A	清开灵片	浙江远力健药业有限责任公司	拟中选	0.405	63.6%
3		A	清开灵颗粒	广州白云山明兴制药有限公司	拟中选	0.8906	37.5%
4		A	清开灵注射液	神威药业集团有限公司	拟中选	1.7444	40.7%
5	金莲花	A	金莲花颗粒	承德天原药业有限公司	拟中选	2.4752	30.4%
6		A	金莲花软胶囊	湖北惠海希康制药有限公司	拟中选	0.9497	54.8%
7	抗病毒	A	抗病毒口服液	河南百年康鑫药业有限公司	拟中选	1.0253	39.8%
8		A	抗病毒口服液	河南同源制药有限公司	拟中选	1.2709	25.4%
9	蓝芩	A	蓝芩颗粒	赛灵药业科技集团股份有限公司	拟中选	7.938	19.3%
10	橘红痰咳	A	橘红痰咳颗粒	广东嘉应制药股份有限公司	拟中选	1.17	34.0%
11		A	橘红痰咳颗粒	黑龙江省济仁药业有限公司	拟中选	1.0384	41.4%
12		A	橘红痰咳煎膏	广州白云山和记黄埔中药有限公司	拟中选	13.86	16.0%
13	小儿咳喘灵	A	小儿咳喘灵颗粒	广东一片天医药集团制药有限公司	拟中选	0.6384	97.0%
14		A	小儿咳喘灵颗粒	江西品信药业股份有限公司	拟中选	0.6942	96.7%
15	醒脑静	A	醒脑静注射液	河南天地药业股份有限公司	拟中选	25.81	41.7%
16		A	醒脑静注射液	无锡济煜山禾药业股份有限公司	拟中选	4.5737	79.3%
17	生血宝	A	生血宝颗粒	湖南康寿制药有限公司	拟中选	2.7105	52.5%
18	百令/金水宝	A	金水宝片	江西济民可信药业有限公司	拟中选	1.4992	41.1%
19		A	百令片	青海珠峰冬虫夏草药业有限公司	拟中选	0.4705	53.8%
20	生脉/益气复脉	A	生脉胶囊	国药集团广东环球制药有限公司	拟中选	0.378	19.9%

行业专题报告 | 中药

21		A	生脉饮	仲景宛西制药股份有限公司	拟中选	1.246	21.8%
22		A	生脉注射液	常熟雷允上制药有限公司	拟中选	24.79	9.6%
23		A	生脉注射液	国药集团宜宾制药有限责任公司	拟中选	2.08	90.8%
24		A	生脉注射液	四川川大华西药业股份有限公司	拟中选	2.93	74.1%
25		A	生脉饮(党参方)	四川泰华堂制药有限公司	拟中选	0.6947	70.6%
26		A	生脉饮(党参方)	远大医药黄石飞云制药有限公司	拟中选	0.5829	75.3%
27	裸花紫珠	A	裸花紫珠片	海南九芝堂药业有限公司	拟中选	0.6805	70.8%
28		A	裸花紫珠胶囊	海南中盛合美生物制药有限公司	拟中选	0.2689	69.3%
29		A	裸花紫珠胶囊	江西杏林白马药业股份有限公司	拟中选	0.4264	69.8%
30	复方丹参	A	复方丹参片	广东众生药业股份有限公司	拟中选	0.0732	83.5%
31		A	复方丹参片	四川依科制药有限公司	拟中选	0.1052	73.9%
32		A	复方丹参颗粒	江苏康缘药业股份有限公司	拟中选	1.2171	26.7%
33		A	复方丹参丸	仲景宛西制药股份有限公司	拟中选	0.1625	51.3%
34	脑心清	A	脑心清胶囊	国药集团宜宾制药有限责任公司	拟中选	0.6264	57.6%
35		A	脑心清胶囊	沈阳东新药业有限公司	拟中选	0.7093	52.0%
36	血塞通/血栓通	A	血塞通滴丸	朗天药业(湖北)有限公司	拟中选	0.1515	71.0%
37		A	血塞通胶囊	云南维和药业股份有限公司	拟中选	0.8223	70.6%
38		A	注射用血塞通(冻干)	昆药集团股份有限公司	拟中选	9.22	91.7%
39	脉血康	A	脉血康肠溶片	重庆多普泰制药股份有限公司	拟中选	0.7557	33.5%
40	银杏叶/银杏酮	A	银杏酮酯滴丸	山西千汇药业有限公司	拟中选	0.1878	89.9%
41	酯/杏灵	A	银杏叶滴丸	万邦德制药集团有限公司	拟中选	0.1854	93.8%
42		A	银杏酮酯颗粒	上海上药杏灵科技药业股份有限公司	拟中选	2.7877	79.1%
43		A	银杏叶片	国药集团广东环球制药有限公司	拟中选	0.3956	96.6%
44		A	银杏叶胶囊	山东中健康桥制药有限公司	拟中选	0.6048	94.3%
45		A	银杏叶胶囊	芜湖绿叶制药有限公司	拟中选	0.2661	97.5%
46		A	银杏叶片	扬子江药业集团有限公司	拟中选	0.7467	93.6%
47	舒血宁	A	舒血宁注射液	神威药业集团有限公司	拟中选	9.35	89.7%
48	康复新	A	康复新液	昆明赛诺制药股份有限公司	拟中选	11.8103	42.4%
49		A	康复新液	内蒙古京新药业有限公司	拟中选	8.59	109.5%
50	小金	A	小金胶囊	健民药业集团股份有限公司	拟中选	2.1242	43.4%
51		A	小金胶囊	四川省天基生物药业有限公司	拟中选	1.289	51.9%
52		A	小金丸	九寨沟天然药业股份有限公司	拟中选	0.0995	45.1%
53	鸦胆子油	A	鸦胆子油口服乳液	沈阳药大雷允上药业有限责任公司	拟中选	99.2795	16.0%
54		A	鸦胆子油口服乳液	延安制药股份有限公司	拟中选	8.0808	14.5%
55		A	鸦胆子油软胶囊	海南万玮制药有限公司	拟中选	3.307	34.5%
56		A	鸦胆子油软胶囊	华润三九(南昌)药业有限公司	拟中选	2.3185	38.8%
57		A	鸦胆子油乳注射液	广州白云山明兴制药有限公司	拟中选	23.4807	58.8%
58		A	鸦胆子油乳注射液	沈阳药大雷允上药业有限责任公司	拟中选	25.2671	55.7%
59	益母草/鲜益母	A	益母草片	国药集团广东环球制药有限公司	拟中选	0.3839	81.3%
60	草	A	益母草胶囊	沈阳永大制药股份有限公司	拟中选	0.7333	60.7%
61		A	益母草颗粒	广东省罗浮山白鹤制药厂	拟中选	0.9676	90.8%
62		A	益母草颗粒	江西济民可信药业有限公司	拟中选	0.6212	94.6%
63		A	益母草颗粒	四川依科制药有限公司	拟中选	0.5229	95.0%
64		A	益母草膏	库勒勒龙之源药业有限责任公司	拟中选	15.0058	18.3%
65	复方血栓通	A	复方血栓通软胶囊	广东华南药业集团有限公司	拟中选	2.67	36.0%

66	A	复方血栓通胶囊	广东众生药业股份有限公司	拟中选	0.6097	38.6%	
67	A	复方血栓通片	扬州中惠制药有限公司	拟中选	0.5449	50.1%	
68	活血止痛	A	活血止痛胶囊	江西百神昌诺药业有限公司	拟中选	0.2183	79.1%
69	A	活血止痛胶囊	珠海安生凤凰制药有限公司	拟中选	0.1979	62.1%	
70	A	活血止痛膏	安徽安科余良卿药业有限公司	拟中选	2.496	48.2%	
71	A	活血止痛散	云南维和药业股份有限公司	拟中选	0.8875	52.1%	

资料来源：广东省药品交易中心，西部证券研发中心

表 9：非独家 B 组拟中选产品及降幅

品种序号	品种名称	采购单	产品名称	生产企业	结果	拟中选价格（元）	降幅
1	抗病毒	B	抗病毒口服液	安徽东盛友邦制药有限公司	拟中选	1.18	30.80%
2		B	抗病毒口服液	山东沃华医药科技股份有限公司	拟中选	0.979	42.50%
3	小儿咳喘灵	B	小儿咳喘灵颗粒	山东罗欣乐康制药有限公司	拟中选	0.6917	96.70%
4		B	小儿咳喘灵颗粒	四川省通园制药集团有限公司	拟中选	0.57	97.30%
5		B	小儿咳喘灵颗粒	通化万通药业股份有限公司	拟中选	0.66	96.90%
6		B	小儿咳喘灵颗粒	肇庆星湖制药有限公司	拟中选	2.5	97.60%
7	生脉/益气复脉	B	生脉饮	山东罗欣乐康制药有限公司	拟中选	1.176	26.20%
8		B	生脉饮(党参方)	武汉太福制药有限公司	拟中选	0.598	74.70%
9	复方丹参	B	复方丹参片	甘肃陇神戎发药业股份有限公司	拟中选	0.064	85.50%
10		B	复方丹参片	广东罗浮山国药股份有限公司	拟中选	0.0717	83.80%
11		B	复方丹参片	合肥华润神鹿药业有限公司	拟中选	0.07	84.20%
12		B	复方丹参片	黑龙江澳利达奈德制药有限公司	拟中选	0.0864	78.50%
13		B	复方丹参片	精华制药集团股份有限公司	拟中选	0.099	77.60%
14		B	复方丹参片	三门峡广宇生物制药有限公司	拟中选	0.068	84.60%
15		B	复方丹参片	陕西盘龙药业集团股份有限公司	拟中选	0.085	80.80%
16		B	复方丹参片	上海凯宝新谊（新乡）药业有限公司	拟中选	0.0435	90.20%
17		B	复方丹参片	上海雷允上药业有限公司	拟中选	0.0776	82.50%
18		B	复方丹参片	四川省迪威药业有限责任公司	拟中选	0.0663	85.00%
19		B	复方丹参片	云南云河药业股份有限公司	拟中选	0.0683	84.60%
20	血塞通/血栓通	B	血塞通滴丸	云南金不换(集团)有限公司药业分公司	拟中选	0.0561	71.30%
21		B	血栓通注射液	丽珠集团利民制药厂	拟中选	1.6	94.30%
22		B	血塞通注射液	沈阳神龙药业有限公司	拟中选	1.152	98.30%
23		B	血塞通注射液	云南植物药业有限公司	拟中选	0.78	98.90%
24	银杏叶/银杏酮酯/	B	银杏叶软胶囊	河北睿济堂中药股份有限公司	拟中选	1.13	92.40%
25	杏灵	B	银杏叶软胶囊	辽宁亿邦制药有限公司	拟中选	0.8833	94.10%
26		B	银杏叶软胶囊	洛阳君山制药有限公司	拟中选	0.3584	97.60%
27		B	银杏叶片	桂林红会药业有限公司	拟中选	0.2104	98.20%
28		B	银杏叶片	海口奇力制药股份有限公司	拟中选	0.0833	98.60%
29		B	银杏叶片	河北天成药业股份有限公司	拟中选	0.0525	99.10%
30		B	银杏叶片	江苏晨牌药业集团股份有限公司	拟中选	0.1278	98.90%
31		B	银杏叶片	江苏康缘药业股份有限公司	拟中选	0.1433	98.80%
32		B	银杏叶片	江苏吴中医药集团有限公司苏州制药厂	拟中选	0.2333	96.00%
33		B	银杏叶片	山西普德药业有限公司	拟中选	0.25	95.70%
34		B	银杏叶片	上海信谊百路达药业有限公司	拟中选	0.5267	95.50%

35		B	银杏叶片	石家庄以岭药业股份有限公司	拟中选	0.21	96.40%
36		B	银杏叶片	四川科伦药业股份有限公司	拟中选	0.1238	98.90%
37		B	银杏叶片	云南植物药业有限公司	拟中选	0.155	97.40%
38		B	银杏叶片	涿州东乐制药有限公司	拟中选	0.1463	97.50%
39	舒血宁	B	舒血宁注射液	山西振东泰盛制药有限公司	拟中选	3.36	96.30%
40	小金	B	小金丸	北京亚东生物制药有限公司	拟中选	0.0994	45.20%
41	益母草/鲜益母草	B	益母草颗粒	甘肃佛仁制药科技有限公司	拟中选	0.598	94.30%
42		B	益母草颗粒	黑龙江诺捷制药有限责任公司	拟中选	0.4813	95.40%
43		B	益母草颗粒	湖北美宝药业股份有限公司	拟中选	0.58	94.50%
44		B	益母草颗粒	华润三九（枣庄）药业有限公司	拟中选	0.7	93.30%
45		B	益母草颗粒	江西康恩贝天施康药业有限公司	拟中选	0.875	91.70%
46		B	益母草颗粒	精华制药集团股份有限公司	拟中选	0.878	91.60%
47		B	益母草颗粒	秦皇岛市山海关药业有限责任公司	拟中选	0.85	91.90%
48		B	益母草颗粒	四川德元药业集团有限公司	拟中选	0.42	96.00%
49		B	益母草膏	恒拓集团南宁仁盛制药有限公司	拟中选	12	34.60%
50		B	益母草膏	湖北午时药业股份有限公司	拟中选	13.32	63.70%
51		B	益母草膏	怀化正好制药有限公司	拟中选	8.92	51.40%
52	活血止痛	B	活血止痛片	合肥今越制药有限公司	拟中选	0.3075	64.30%
53		B	活血止痛片	江西桔王药业有限公司	拟中选	0.4047	64.70%
54		B	活血止痛胶囊	南京中山制药有限公司	拟中选	0.1038	80.10%

资料来源：广东省药品交易中心，西部证券研发中心

集采目的为打掉中间环节损耗，不以低价为目标，对独家产品影响有限。国家近年来大力鼓励中医药的发展，是希望以合理的价格为人民提供高质量的中医药产品和服务，而一味追求降价将伤害中药企业的积极性，因此无论是湖北还是广东的集采对于中成药的降价幅度都相对温和，一方面确实存在中成药的特殊性，第二方面也是国家再一次鼓励中成药企业的发展，为未来中成药的集采提供了范式，竞争格局优秀、临床循证过硬、产品疗效确切的中药品种有望匹配到更加优良的中标规则。在此次广东集采中，独家品种涉及到 P1 和 P2 两个降幅。P1 为备选降幅，平均降幅为 1.5% 左右；P2 为中标降幅，平均降幅为 18% 左右。此次广东联盟中药集中采购中，几大核心品种的降价幅度均较符合市场预期：

以岭药业连花清瘟：P1 备选降幅为 0.87%，降幅非常低，因为广东联盟集采政策中规定，符合以下四个条件之一的产品，其备选降幅可作为中选降幅：1) 中药创新药；2) 急救用药；3) 儿科用药；4) 中外传染病的急缺用。连花清瘟作为第四类中外传染病的急缺用药，预计最后可通过中标降幅 0.87% 拿到一定的市场份额。此外，连花清瘟颗粒为处方药，走院端销售；连花清瘟胶囊为 OTC 产品，走药店终端渠道，所以连花清瘟系列产品双线布局，集采压力小，且为维护全国市场价格体系，连花清瘟颗粒降级幅度有限。

天士力复方丹参滴丸：复方丹参（片剂/胶囊剂）1 组 B 采购单，竞争最为激烈，符合条件企业高达 65 家，天士力的独家产品复方丹参滴丸的中选降幅也仅为 15%。

济川药业小儿豉翘清热颗粒：该产品未降价，相当于公司弃标，其核心原因为广东六省联盟中（除了河南省之外）小儿豉翘清热颗粒医院销量占比较小，所以弃标对于小儿豉翘整体销量影响不大。目前该产品增速主要靠铺设药店带动。

行业专题报告 | 中药

表 10: 拟中选独家产品及降幅

品种序号	品种名称	采购单	产品名称	生产企业	拟中选价格(元)	降幅
1	复方丹参	A	复方丹参喷雾剂	通化白山药业股份有限公司	61.62	21%
2	大活络	A	大活络胶囊	江西药都樟树制药有限公司	0.6205	21%
3	益母草/鲜益母草	A	益母草注射液	成都第一制药有限公司	55.3869	13%
4	保妇康	A	保妇康栓	海南碧凯药业有限公司	3.654	21%
5	大林红景天	A	大林红景天胶囊	江苏康缘药业股份有限公司	0.7673	21%
6	松龄血脉康	A	松龄血脉康胶囊	成都康弘制药有限公司	0.616	10.90%
7	脑栓通	A	脑栓通胶囊	广东华南药业集团有限公司	0.869	33.80%
8	肺力咳	A	肺力咳合剂	贵州健兴药业有限公司	23.716	16%
9	乌灵	A	乌灵胶囊	浙江佐力药业股份有限公司	0.8568	21%
10	艾迪	A	艾迪注射液	贵州益佰制药股份有限公司	18.27	84.70%
11	参附	A	参附注射液	华润三九(雅安)药业有限公司	14.4949	21%
12	热毒宁	A	热毒宁注射液	江苏康缘药业股份有限公司	26.1885	14%
13	参芪扶正	A	参芪扶正注射液	丽珠集团利民制药厂	90.6268	21%
14	康莱特	A	康莱特软胶囊	浙江康莱特药业有限公司	2.3551	14%
15	尿毒清	A	尿毒清颗粒(无糖型)	康臣药业(内蒙古)有限责任公司	3.0654	17%

资料来源: 广东省药品交易中心, 西部证券研发中心

表 11: 拟备选产品及降幅

序号	采购单	产品名称	生产企业	结果	拟备选价格(元)	中标价	降幅	是否独家
1	A	银杏酮酯滴丸	浙江九旭药业有限公司	拟备选	0.5	0.4792	-37.77%	否
2	A		浙江九旭药业有限公司	拟备选	0.5	0.4792	-37.77%	否
3	A		浙江九旭药业有限公司	拟备选	0.5	0.4792	-37.77%	否
4	A		浙江九旭药业有限公司	拟备选	0.5	0.4792	-37.77%	否
5	A	鸦胆子油口服乳液	吉林龙泰制药股份有限公司	拟备选	4.7	4.6740	3.87%	否
6	A		吉林龙泰制药股份有限公司	拟备选	9.3	9.3480	10.63%	否
7	A	血塞通软胶囊	昆明华润圣火药业有限公司	拟备选	1.1	1.0792	-15.02%	否
8	A	醒脑静注射液	大理药业股份有限公司	拟备选	7.0	6.9696	-21.25%	否
9	A		大理药业股份有限公司	拟备选	34.8	34.8480	-10.58%	否
10	A		大理药业股份有限公司	拟备选	17.4	17.4240	-10.00%	否
11	A	小金片	太极集团重庆桐君阁药厂有限公司	拟备选	5.7	5.7375	-15.00%	否
12	A		太极集团重庆桐君阁药厂有限公司	拟备选	5.7	5.7375	-15.00%	否
13	A	小儿咳喘灵口服液	哈尔滨市康隆药业有限责任公司	拟备选	5.0	4.9756	-5.05%	否
14	A		哈尔滨市康隆药业有限责任公司	拟备选	19.9	19.9025	71.57%	否
15	A		海南海力制药有限公司	拟备选	0.8	0.7565	-16.87%	否
16	A	鲜益母草胶囊	浙江大德药业集团有限公司	拟备选	1.6	1.5668	-14.85%	是
17	A		浙江大德药业集团有限公司	拟备选	1.6	1.5668	-14.85%	是
18	A	舒血宁注射液	朗致集团万荣药业有限公司	拟备选	99.8	99.8000	0.00%	否
19	A	生血宝合剂	清华德人西安幸福制药有限公司	拟备选	46.8	46.7500	36.42%	否
20	A		清华德人西安幸福制药有限公司	拟备选	46.8	46.7500	36.42%	否
21	A	麝香保心丸	上海和黄药业有限公司	拟备选	0.7	0.7025	-1.06%	是
22	A	清开灵软胶囊	神威药业集团有限公司	拟备选	0.9	0.9216	-15.45%	否
23	A		神威药业集团有限公司	拟备选	0.9	0.9216	100.35%	否
24	A		哈尔滨一洲制药有限公司	拟备选	0.4	0.3747	-18.54%	否

行业专题报告 | 中药

25	A	脑心清片	广州白云山和记黄埔中药有限公司	拟备选	0.9	0.9472	-14.67%	是
26	A	脑心清胶囊	西安利君精华药业有限责任公司	拟备选	0.9	0.8505	-15.79%	否
27	A		西安利君精华药业有限责任公司	拟备选	0.9	0.8505	-15.79%	否
28	A	脉血康胶囊	贵州信邦制药股份有限公司	拟备选	0.8	0.8417	-0.98%	否
29	A		贵州信邦制药股份有限公司	拟备选	0.8	0.8417	-0.98%	否
30	A	裸花紫珠颗粒	江西普正制药股份有限公司	拟备选	4.2	4.2396		否
31	A		江西银涛药业有限公司	拟备选	0.4	0.3516	-14.24%	否
32	A	蓝芩颗粒	浙江康恩贝制药股份有限公司	拟备选	8.4	8.3583	-14.97%	否
33	A	抗病毒口服液	广州市香雪制药股份有限公司	拟备选	1.4	1.4483	-16.76%	否
34	A		广州市香雪制药股份有限公司	拟备选	1.4	1.4483	-16.76%	否
35	A	康复新液	四川好医生攀西药业有限责任公司	拟备选	1.4	1.3533	-57.71%	否
36	A		四川好医生攀西药业有限责任公司	拟备选	1.4	1.3533	-57.71%	否
37	A		四川好医生攀西药业有限责任公司	拟备选	1.4	1.3533	-57.71%	否
38	A		四川好医生攀西药业有限责任公司	拟备选	1.4	1.3533	-57.71%	否
39	A		湖南科伦制药有限公司	拟备选	15.1	15.1000	-52.66%	否
40	A		湖南科伦制药有限公司	拟备选	7.1	7.1200	-49.68%	否
41	A		湖南科伦制药有限公司	拟备选	1.6	1.5570	-49.68%	否
42	A		湖南科伦制药有限公司	拟备选	13.2	13.2000	-49.68%	否
43	A		四川好医生攀西药业有限责任公司	拟备选	37.8	37.8420	-18.67%	否
44	A		四川好医生攀西药业有限责任公司	拟备选	37.8	37.8420	-18.67%	否
45	A		四川好医生攀西药业有限责任公司	拟备选	37.8	37.8420	-18.67%	否
46	A		四川好医生攀西药业有限责任公司	拟备选	12.6	12.5600	0.00%	否
47	A		四川好医生攀西药业有限责任公司	拟备选	12.2	12.1800	0.00%	否
48	A		四川好医生攀西药业有限责任公司	拟备选	12.2	12.1800	0.00%	否
49	A		四川好医生攀西药业有限责任公司	拟备选	12.6	12.5600	0.00%	否
50	A	橘红痰咳液	广东化州中药厂制药有限公司	拟备选	1.3	1.2570	-27.34%	否
51	A		广东化州中药厂制药有限公司	拟备选	1.3	1.2570	-27.34%	否
52	A		广东化州中药厂制药有限公司	拟备选	1.4	1.3827	-20.08%	否
53	A		广东化州中药厂制药有限公司	拟备选	1.4	1.3827	-20.08%	否
54	A	活血止痛软胶囊	湖北惠海希康制药有限公司	拟备选	1.2	1.2289	-15.25%	否
55	A		湖北惠海希康制药有限公司	拟备选	1.2	1.2289	-15.25%	否
56	A	复方血栓通滴丸	广州威斯宝药业有限公司	拟备选	0.1	0.1281	-41.77%	否
57	A		广州威斯宝药业有限公司	拟备选	0.1	0.1281	-41.77%	否
58	A	复方丹参片	广州粤华制药有限公司	拟备选	0.1	0.1188	-20.80%	否
59	A		广州白云山和记黄埔中药有限公司	拟备选	0.2	0.1539	-14.50%	否
60	A	百令片	烟台华瑞制药有限公司	拟备选	1.2	1.1735		否
61	A	银杏叶口服液	浙江圣博康药业有限公司	拟备选	7.8	7.8000	0.00%	否
62	A	益母草颗粒	回音必集团安徽制药有限公司	拟备选	2.0	2.0140	0.70%	否
63	A		回音必集团安徽制药有限公司	拟备选	2.0	2.0140	0.70%	否
64	A		白云山和记黄埔莱达制药(汕头)有限公司	拟备选	2.1	2.1257		否
65	A	鸦胆子油软胶囊	浙江天一堂药业有限公司	拟备选	3.2	3.2187	-15.07%	否
66	A		浙江天一堂药业有限公司	拟备选	3.2	3.2187	-15.07%	否
67	A		江苏万高药业股份有限公司	拟备选	3.0	3.0100	-14.00%	否
68	A	小金丸	成都永康制药有限公司	拟备选	1.4	1.4133	0.00%	否
69	A		成都永康制药有限公司	拟备选	1.4	1.4133	0.00%	否

行业专题报告 | 中药

70	A	仙灵骨葆胶囊	国药集团同济堂(贵州)制药有限公司	拟备选	0.6	0.6160	-0.65%	是
71	A	胃苏颗粒(无糖型)	扬子江药业集团江苏制药股份有限公司	拟备选	2.4	2.3793	-0.86%	是
72	A	四磨汤口服液	湖南汉森制药股份有限公司	拟备选	2.0	1.9830	-0.85%	是
73	A	生脉饮	洛阳顺势药业有限公司	拟备选	1.5	1.5050	50.50%	否
74	A	清开灵颗粒	哈尔滨一洲制药有限公司	拟备选	1.1	1.0538	-9.93%	否
75	A		哈尔滨一洲制药有限公司	拟备选	1.1	1.0538	-9.93%	否
76	A	连花清瘟颗粒	北京以岭药业有限公司	拟备选	2.3	2.3295	-0.87%	是
77	A	活血止痛膏	湖北舒尔迈康药业有限公司	拟备选	3.8	3.8424	-44.95%	否
78	A		湖北舒尔迈康药业有限公司	拟备选	3.8	3.8424	-44.95%	否
79	A		湖北舒尔迈康药业有限公司	拟备选	2.7	2.6631	-18.06%	否
80	A		湖北舒尔迈康药业有限公司	拟备选	2.7	2.6631	-18.06%	否
81	A	复方血栓通颗粒	广州欧化药业有限公司	拟备选	4.1	4.0634		否
82	A	复方丹参颗粒	金鸿药业股份有限公司	拟备选	1.6	1.6434	-1.59%	否
83	A	滋肾育胎丸	广州白云山中一药业有限公司	拟备选	13.8	13.7775	-1.02%	是
84	A	银杏叶胶囊	湖南汉森制药股份有限公司	拟备选	0.8	0.8497	-0.04%	否
85	A	银杏叶胶囊	湖南汉森制药股份有限公司	拟备选	0.8	0.8497	-0.04%	否
86	A	银杏酮酯分散片	江苏神龙药业有限公司	拟备选	1.7	1.7225	-0.02%	否
87	A		江苏神龙药业有限公司	拟备选	1.7	1.7225	-0.02%	否
88	A		江苏神龙药业有限公司	拟备选	1.7	1.7225	-0.02%	否
89	A	益母草膏	武汉康乐药业股份有限公司	拟备选	18.2	18.1767	159.67%	否
90	A	鸦胆子油乳注射液	江苏九旭药业有限公司	拟备选	46.3	46.3208	-18.72%	否
91	A		江苏九旭药业有限公司	拟备选	92.6	92.6415	-15.00%	否
92	A	血栓通胶囊	哈尔滨珍宝制药有限公司	拟备选	1.4	1.4089	-15.13%	否
93	A		哈尔滨珍宝制药有限公司	拟备选	1.4	1.4089	-15.13%	否
94	A	杏灵分散片	北京四环科宝制药股份有限公司	拟备选	1.9	1.9142	0.00%	否
95	A		北京四环科宝制药股份有限公司	拟备选	1.9	1.9142	0.00%	否
96	A	小儿消积止咳口服液	鲁南厚普制药有限公司	拟备选	4.9	4.8510	-2.00%	是
97	A	喜炎平注射液	江西青峰药业有限公司	拟备选	19.6	19.6020	-12.61%	是
98	A		江西青峰药业有限公司	拟备选	49.0	49.0050	-1.60%	是
99	A	苏黄止咳胶囊	扬子江药业集团北京海燕药业有限公司	拟备选	3.0	3.0089	-1.02%	是
100	A	生脉注射液	江苏苏中药业集团生物制药有限公司	拟备选	7.9	7.9178	-28.28%	否
101	A		江苏苏中药业集团生物制药有限公司	拟备选	19.8	19.7944	-22.53%	否
102	A		江苏苏中药业集团生物制药有限公司	拟备选	4.0	3.9589	-21.92%	否
103	A		江苏苏中药业集团生物制药有限公司	拟备选	15.8	15.8355	-15.00%	否
104	A		华润三九(雅安)药业有限公司	拟备选	6.7	6.6600	0.00%	否
105	A		华润三九(雅安)药业有限公司	拟备选	27.5	27.4700	0.00%	否
106	A	肾康注射液	西安世纪盛康药业有限公司	拟备选	49.5	49.5000	-1.00%	是
107	A	肾康栓	西安世纪盛康药业有限公司	拟备选	7.2	7.1606	-0.96%	是
108	A	复方丹参丸	爱民药业集团股份有限公司	拟备选	1.4	1.4167	-15.17%	否
109	A		爱民药业集团股份有限公司	拟备选	1.4	1.4167	-12.55%	否
110	A	注射用血塞通(冻干)	哈尔滨珍宝制药有限公司	拟备选	17.1	17.1190	-15.00%	否
111	A	生脉饮(党参方)	仲景宛西制药股份有限公司	拟备选	1.3	1.3050	-9.38%	否
112	A	生脉饮	河南同源制药有限公司	拟备选	1.6	1.5642	-1.00%	否

资料来源: 广东省药品交易中心, 西部证券研发中心

全面开展中成药集中采购将成为趋势。为落实国务院常务会议关于集中带量采购“提速扩面”的要求，国家医保局近日对地方联盟集采作了统一部署协调，明确了到 2022 年底各省份（含省际联盟）自行开展集采的药品品种数累计不少于 100 个的目标，并且须包含化学药、中成药以及骨科创伤、口腔种植体、药物球囊等耗材，这也意味着 2022 年所有省份均需开展中成药集采，中成药带量采购全面开始。除湖北 19 省和广东 7 省中成药集采联盟外，2021 年 12 月 12 日山东牵头十三省开展中药饮片、配方颗粒和中成药联盟采购工作。至此，北京、上海、江苏、浙江、安徽和广西还未形成中成药区域联盟。

三、投资建议：持续看好品牌OTC、创新线和中医服务

3.1 品牌OTC将迎来价值回归

同仁堂、片仔癀、寿仙谷有三个核心共同点：（1）核心产品占净利润比重较大，带来更强的业绩弹性；（2）核心产品品质高，单日服用价格也较高，高净值消费者对于小幅提价敏感度较低，可以持续做到量价齐升；（3）现金流情况良好持续扩张公司独有的销售渠道，同仁堂拥有 920 家药店，片仔癀拥有 376 家体验馆（占境内收入接近一半），寿仙谷拥有 15 家左右省外独家代理商并在持续扩充。

3.1.1 片仔癀：量价齐升实力强，大单品线不断扩充

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，有望在未来 5 年维持 20%以上的销售额增速，其中销量复合增长 15%左右，价格复合增长 5%左右。

体验馆数量提升加速，进一步加强公司渠道把控力。自 2015 年体验馆渠道建立至 2019 年间，每年均新增 40 家左右体验馆，2020 年开设 69 家，2021 开设 120 家，开店速度明显加快，成熟区域持续下沉，北方发展区域快速扩张。体验馆开店盈亏平衡约一年半时间，可以为店长吸引高净值客户为其酒类等经销公司引流，经销商开店意愿强烈，公司把控力度高。

安宫牛黄丸开始上量，有望快速成为下一个过亿大单品。公司收购的龙晖安宫牛黄丸逐步上市销售，营收在 2021 年二季度表端获得体现。2021 年心血管用药（预计二季度起主要为安宫牛黄丸）营收达到 9608.93 万元，同比+3166.31%；同时 2021 年毛利率达到 50.72%，比上年同期提升 34.09bps，预计为价格相对较高的安宫牛黄丸铺货带动。该产品有望借助片仔癀体验馆渠道快速放量。公司对放货增速控制力强，预计安宫牛黄丸全年营收有望超过 1 亿元，成为新一个过亿大单品。

给予“增持”评级。测算公司未来三年归母净利润分别为 29.83/36.39/43.86 亿元，对应 PE 分别为 67.1x/51.1x/42.3x。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，给予“增持”评级。

风险提示：体验馆扩张速度不及预期风险，原材料供给不足或提价风险，疫情反扑风险。

表 12：片仔癀核心指标预测（截至 2022 年 4 月 29 日）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6,511	8,022	9,114	10,679	12,242
增长率	13.80%	23.20%	13.60%	17.20%	14.60%
归母净利润（百万元）	1,672	2,431	2,983	3,639	4,386

增长率	18.90%	45.50%	22.70%	22.00%	20.50%
每股收益 (EPS)	2.77	4.03	4.56	6.00	7.23
市盈率 (P/E)	110.5	76.0	67.1	51.1	42.3
市净率 (P/B)	23.5	19.0	14.8	11.5	9.0

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

3.1.2 寿仙谷：自主控价权强，省外渠道开始发力

公司财务经营稳健，现金流充裕。2016~2021 年公司营业收入和归母净利润复合增长率分别为 19.48%和 19.93%，经营性现金流净额比上归母净利润始终大于 1，经营稳健，现金流充沛。公司历年资产负债率都非常低，除发债年份（2020 年）超过 20%，其余年份都在 15%以内。

五大核心优势铸就护城河，自主控价权强。公司具有全产业链、优良品种选育、道地产区仿野生有机栽培、精深加工和标准制定五大核心优势。独特的灵芝选育品种，叠加高音速气流破壁技术及灵芝孢子粉去壁专利技术，灵芝孢子粉有效成分为普通产品的 10 倍。公司主打产品灵芝孢子粉系列毛利率高，产品复购率约为 70%，客户粘性强。多剂型产品差异化定价，满足客户多样性需求，日服用金额从 40~186 元不等，产品毛利率高，自主控价权强。

新加盟商模式，打开省外市场空间。为加快省外渠道铺设，公司成立浙江寿仙谷济世健康发张有限公司试水全国市场代理商制度，省外主推高端灵芝孢子粉片剂。截止 2021 年 12 月公司已签约 10 家城市代理商，2022 年目标为实现 30 家。此外，公司已完成股权回购，拟通过股权激励的方式吸引优秀销售人才，加强全国销售渠道建设。

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。

3.1.3 同仁堂：产品提价增厚利润，政策长期支持，估值存在上升空间

产品提价增厚利润，核心产品维持稳定增长。2021 年公司前五名系列产品（安宫牛黄、牛黄清心、大活络、六味地黄、金匱肾气系列）实现营收 41.16 亿元，同比+15.41%，实现稳定增长。以安宫牛黄、牛黄清心、大活络系列为主的心脑血管类产品实现营收 36.29 亿元，同比+20.80%。

药店持续扩张，预计将受到纳入医保政策利好。政策加速中药药店纳入医保速度，中医门诊费用规范化并纳入医保。截至 2021 年底，公司共设立零售门店 920 家，同比新增 42 家，医保定点占比为 75.98%，同比提升 2.46pcts。其中有 560 家门店设立中医诊所，同比新增 50 家。预计该板块在未来三年持续受到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。

管理层理顺，中长期稳步发展。管理层年轻化，国企改革预期进一步提升。公司品种力品牌力均较强，核心的心脑血管与补益类产品偏向慢病用药，消费者粘性强稳定性高，2020 年起“4+2”经营改革后成效初显；医保与“一带一路”政策持续加码，受集中采购降价影响小，预计未来维持稳定增长。

维持“买入”评级。测算公司未来三年归母净利润分别为 14.36/16.61/19.12 亿元，对应 PE 分别为 35.0x/30.2x/26.3x。考虑到公司为中药行业龙头，核心产品存在量价齐升实力，持续受政策利好，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策风险，原材料价格上涨风险和市场风险等。

表 13：同仁堂核心指标预测（截至 2022 年 4 月 29 日）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12,826	14,603	16,519	18,427	20,581
增长率	-3.40%	13.90%	13.10%	11.50%	11.70%
归母净利润（百万元）	1,031	1,227	1,436	1,661	1,912
增长率	-19.30%	19.00%	17.00%	15.70%	15.10%
每股收益（EPS）	0.75	0.89	1.05	1.21	1.39
市盈率（P/E）	48.7	40.9	35.0	30.2	26.3
市净率（P/B）	5.1	4.7	4.2	3.8	3.3

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

3.2 中医服务崛起在即

固生堂主营业务为中医诊所，与各地中医医院深入合作，2021H 总计客户就诊量达到 840 万人次，拥有 1.9 万名中医医师资源，42 家线下门店覆盖 11 个城市；同仁堂 920 家中药店中有 560 家内置中医诊所，在政策的支持下有望优先受益。

3.2.1 固生堂：立足政策支持高景气赛道，OMO 商业模式日益成熟

公司营业收入稳健增长，盈利能力持续好转。2021 年公司营业收入为 13.72 亿元，同比 +48.3%；归母净利润 5069 万元，同比 +98%；经调整净利润为 1.57 亿元（剔除金融工具公允价值变动、以权益结算的股份支付和非经常性开支），同比 +85%；随着线下门店数的增加和覆盖区域扩容，规模效应将凸显，行政费用及区域费用占比有望下降，预计 2022 年扭亏为盈。

OMO 模式助力打造顶尖民营中医服务商。公司先后于 2020 年和 2021 年收购白露和万家平台，打通线上线下诊疗体系，线上利用互联网提供便捷的诊疗流程，线下借助中医馆给出全面的就诊方案，成功实现线上和线下业务的闭环。OMO 模式能有效帮助公司扩大服务下沉区域，缩短线下业务盈亏平衡周期，丰富自主获客渠道，助力公司成为顶尖的民营中医服务商。

内生外延双管齐下，公司高速发展。营业收入的增长主要依靠内生增长以及线下医疗服务网络规模的扩大。截止 2021 年 12 月 31 日，公司在全国 11 个城市合计拥有 42 家线下门店，分布在一线城市及新一线城市；线上业务已布局 31 个省份及 343 个城市。据招股书，公司门店将继续加速扩张，2022 年预计新增 10 家线下门店。

风险提示：疫情反复风险；增长和扩张不及预期风险；中医药政策支持不及预期风险。

3.3 中药处方线将迎来扩容

以岭药业、济川药业具备两个核心共同点：（1）在院线学术推广能力极强，院线销售人数和已覆盖二级以上医院数量均位于行业前列；（2）产品符合诊室扩充方向，以岭药业的连花清瘟、济川药业的蒲地蓝、小儿豉翘均针对上呼吸道感染和发热，同时济川的小儿豉翘、蛋白琥珀酸铁、妇炎舒均在妇幼科室有较强品牌力。

3.3.1 以岭药业：创新中药龙头，理论指导，研发为基，营销赋能

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”良心发展主线，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。2021 年上市新品种益肾养心安神片和解毒除烦胶囊，预计将于今年进入医保，明年实现放量。

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从 0~1 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。

风险提示：新药研发不及预期风险，上游原材料上涨风险，医保谈判风险和中药集中采购风险。

3.3.2 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。2021 年公司实现营业收入 76.31 亿元，同比+23.77%，归母净利润 17.19 亿元，同比增长+34.60%，达到上市以来最高值。此外 2022Q1 营收实现 21.74 万元，同比+13.43%，达到同期新高。22Q1 公司合理控制运营成本，进一步优化期间费用，销售费用率及管理费用均实现下降，且随着销售回笼，经营性现金流同比+38.11%，远超净利润增速，达 10.06 亿元，经营表现持续提升。

产品结构优化，蒲地蓝退省医保影响持续下降。2021 年清热解毒类产品（主要为蒲地蓝口服液）实现收入 24.22 亿元，同比+13.16%，营收占比持续下降至 31.80%，蒲地蓝退出省医保对业绩的影响逐渐降低。此外 2022 年蒲地蓝消炎口服液被《新型冠状病毒肺炎奥密克戎变异株感染中医药防治专家共识》推荐为防治药物，随着疫情反复销量将有所提升。公司儿科类产品小儿豉翘清热颗粒为小儿用药独家品种，主治上呼吸道感染及发热，21 年实现营收 17.01 亿元，同比+63.85%；二线品种蛋白琥珀酸铁和妇炎舒口服液在妇科科室具有较强品牌力，小儿和妇科用药均符合国家“十四五”发展扩充诊室的要求，有望随科室建设上量，填补蒲地蓝退出省医保带来的销售空白。

院线推广能力强，零售端开始发力。公司以专业化学术推广为主，渠道分销为辅，营销办事机构覆盖全国 30 个省、市、自治区，拥有超过 3000 人的营销团队，覆盖 32 万家药店，2021 年品种进二级以上医院家次创新高。此外，公司新成立零售事业部，零售渠道持续发力，小儿豉翘清热颗粒、蛋白琥珀酸铁等二线产品于药店端快速放量将带动 2022 年净利润增长。

风险提示：产品销售推广不及预期风险；生长素产品研发及推广不确定性风险；集采风险和国家医保谈判降价风险等

四、风险提示

- 1、疫情再次反扑影响终端销售风险；
- 2、原材料提价超预期风险；
- 3、中药集中采购降价超预期风险；
- 4、政策落地不及预期风险；

西部证券—行业投资评级说明

超配：行业预期未来6-12个月内的涨幅超过大盘（沪深300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大盘（沪深300指数）-10%到10%之间
低配：行业预期未来6-12个月内的跌幅超过大盘（沪深300指数）10%以上

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路276号12层
北京市西城区月坛南街59号新华大厦303
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，需在允许的范围内使用，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利。

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。