

医药生物

行业评级：强于大市（维持评级）

2024年5月9日



中药板块23年年报及24Q1季报总结：滞涨标的有望迎 拐点，关注国企改革标的

证券分析师：盛丽华(S0210523020001)、张俊
(S0120522080001)

研究助理：万喆瑞

➤ 中药板块业绩：

- 71家中药公司2023年实现营收3631.8亿元，同比增长6.1%，共实现归母净利润336.6亿元，同比增长45.8%。24Q1单季度看，在23年高基数影响下，实现营收986.3亿元，同比下滑1%，实现归母净利润125.6亿元，同比下滑4%。
- 品牌中药：2023年实现营收2489.4亿元，同比增长10.5%，共实现归母净利润262.8亿元，同比增长20.8%。24Q1单季度看，品牌中药OTC公司实现营收712.8亿元，同比增长5%，实现归母净利润101.2亿元，同比增长10%。
- 创新中药：2023年实现营收357.9亿元，同比下降3.4%，共实现归母净利润40.8亿元，同比增长12.8%。24Q1单季度看，创新中药公司实现营收90.1亿元，同比下降17%，实现归母净利润11亿元，同比下降48%。

➤ 投资建议：

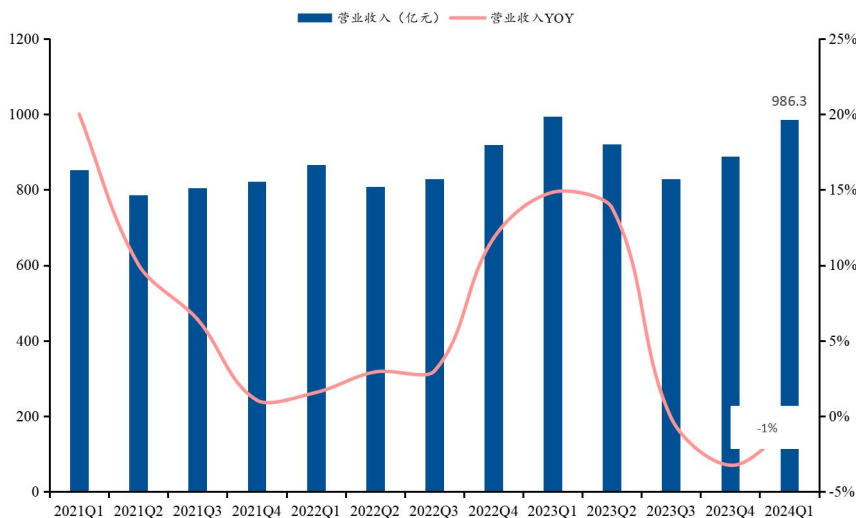
- **Q1中药短期业绩捷报频传，基数压力下出现一定分化，滞涨标的有望迎来拐点：**在23年新冠放开叠加医药反腐的特殊背景下，部分公司出现短期承压。部分滞涨中药公司有望在2024Q2-3迎来拐点，24年进入消化以上短期扰动因素后，部分公司的业绩有望在2024Q2-3迎来拐点。**建议关注短期承压的滞涨标的：方盛制药、贵州三力、康缘药业、太极集团、昆药集团、悦康药业；**
 - **中药中长期成长性明确：**
 - **支持政策频繁出台：**行业利好政策不断，22-23年均有重磅政策出台，顶层会议反复提及。从《关于促进中医药传承创新发展的意见》到《“十四五”中医药发展规划》，再到各类配套政策全方面落地，支持力度大；同时，中药作为全产业链及需求基本在国内自循环的行业，免疫国际环境的各类影响。
 - **中药公司央企国企较多，资金相对充裕，行业存在潜在整合趋势，公司分红有望提升。**老牌中药企业国资占比高，中药板块市值排名前6的公司均为国资控股，市值排名前20的中药公司中，国资控股占12家，在当前国企改革的大背景下，中药国企公司有望实现改革升级，兑现到经营业绩上。**建议关注国企改革标的：太极集团、昆药集团、华润三九、东阿阿胶、江中药业。**
 - **老龄化环境下，中药在慢性病等方面有独特的治疗优势，政策支持与民众认同度提升下，应用场景有望持续扩张。**OTC品牌中药具备健康+消费属性，多年来已经孕育出阿胶、片仔癀等头部单品，未来有望孕育出更多大单品。**建议关注品牌OTC：济川药业、马应龙等。**
- **风险提示：负向政策超预期；竞争加剧超预期；风险业绩不及预期；风险价格波动风险；新品研发与推广不及预期风险。**

1 行情回顾:

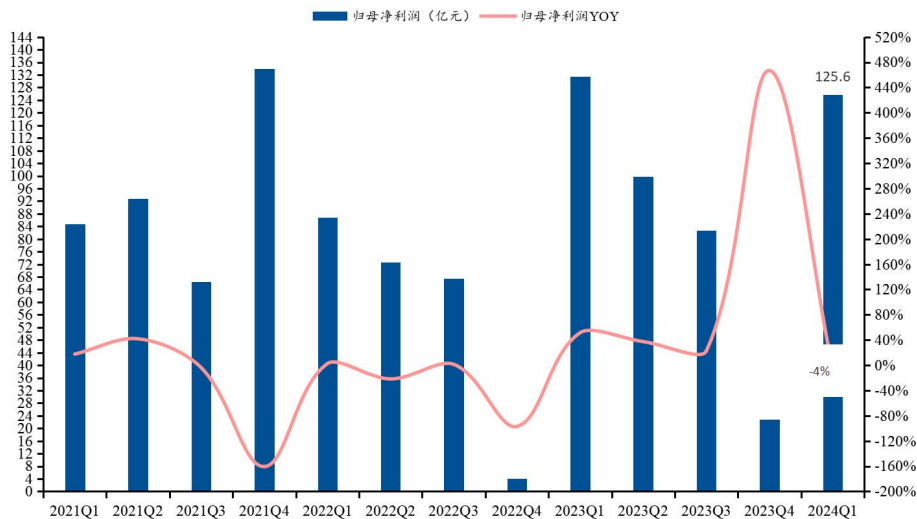
- 1.1 中药板块：24Q1高基数短暂承压
- 1.2 品牌中药OTC：高基数下增长势头不减，消费属性复苏
- 1.3 中药创新药：消化疫后高基数短暂承压，长期向好

- 71家中药公司2023年实现营收3631.8亿元，同比增长6.1%，共实现归母净利润336.6亿元，同比增长45.8%。
- 24Q1单季度看，在23年高基数影响下，实现营收986.3亿元，同比下滑1%，实现归母净利润125.6亿元，同比下滑4%。

图表：21Q1-24Q1中药板块收入情况（亿元）



图表：21Q1-24Q1中药板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：iFinD，华福证券研究所

- 中药板块诸多公司 24Q1 业绩表现亮眼，如东阿阿胶、佐力药业、盘龙药业、片仔癀和济川药业等。
- 同时在 23 年新冠放开叠加医药反腐的特殊背景下，也有部分公司出现短期承压。24 年消化以上短期扰动因素后，部分公司的业绩有望在 2024Q2-3 迎来拐点。

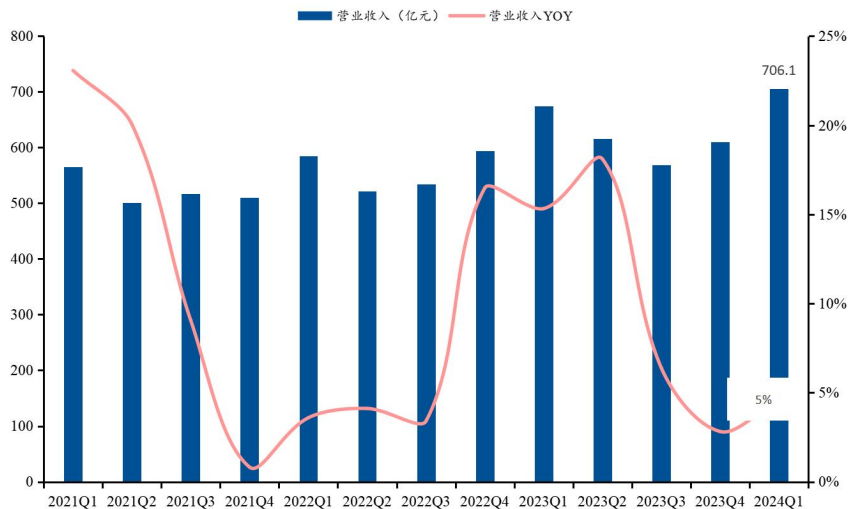
图表：中药板块重点上市公司经营数据比较

简称	市值 (亿元)	营业收入增速		归母净利润增速		2024归母净利润一致预期 (亿元)	PE (2024E)
		2024Q1	2023	2024Q1	2023		
东阿阿胶	435	36.0%	16.7%	53.4%	47.5%	14.0	31
佐力药业	102	35.7%	7.6%	46.1%	40.3%	5.1	20
盘龙药业	31	-6.9%	0.7%	44.5%	9.2%	1.6	20
片仔癀	1,422	20.6%	15.7%	26.6%	13.1%	34.2	42
济川药业	371	0.6%	7.3%	24.9%	30.0%	30.0	12
寿仙谷	55	7.2%	-5.4%	23.2%	-8.4%	3.3	17
华润三九	585	14.8%	36.8%	18.5%	16.5%	33.1	18
天士力	230	-1.5%	0.9%	10.9%	517.5%	12.5	18
方盛制药	51	0.4%	-9.1%	10.0%	-34.6%	2.5	20
同仁堂	595	2.4%	16.2%	10.0%	17.0%	19.7	30
马应龙	117	14.7%	-11.2%	5.4%	-7.5%	5.5	21
太极集团	196	-5.0%	11.2%	5.1%	135.1%	11.2	18
康缘药业	114	0.5%	11.9%	4.7%	23.5%	6.4	18
贵州三力	62	20.9%	36.1%	2.0%	45.4%	3.6	17
健民集团	86	-4.3%	15.7%	0.0%	27.9%	6.2	14
达仁堂	193	-3.2%	-0.3%	-3.4%	14.5%	12.0	16
昆药集团	173	-3.0%	-7.0%	-9.4%	16.0%	6.1	28
康恩贝	126	-14.4%	12.2%	-24.0%	65.2%	7.6	17
葵花药业	151	-14.0%	11.9%	-37.2%	29.1%	11.8	13
桂林三金	83	-32.6%	10.8%	-40.9%	27.8%	5.4	15
以岭药业	318	-35.9%	-17.7%	-74.7%	-42.7%	21.8	15

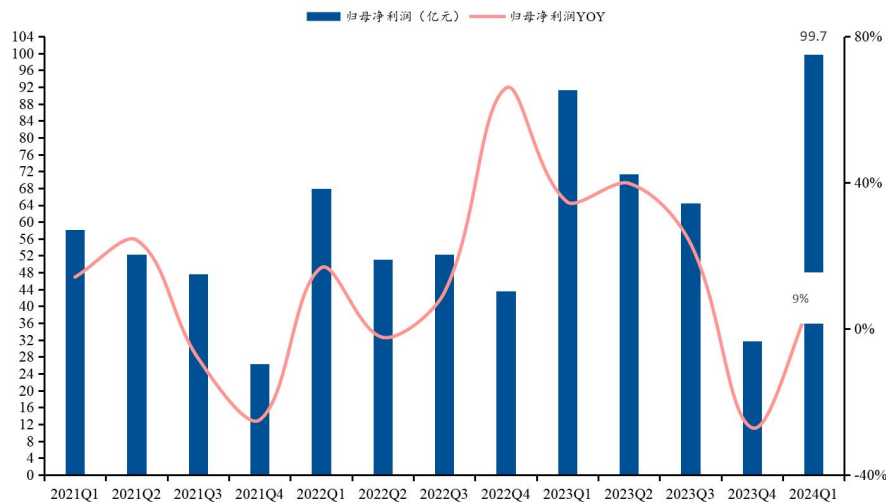
资料来源：iFinD，华福证券研究所

- 我们选择以东阿阿胶、健民集团、同仁堂等为代表的22家品牌中药公司，2023年实现营收2489.4亿元，同比增长10.5%，共实现归母净利润262.8亿元，同比增长20.8%。
- 24Q1单季度看，品牌中药OTC公司实现营收712.8亿元，同比增长5%，实现归母净利润101.2亿元，同比增长10%。

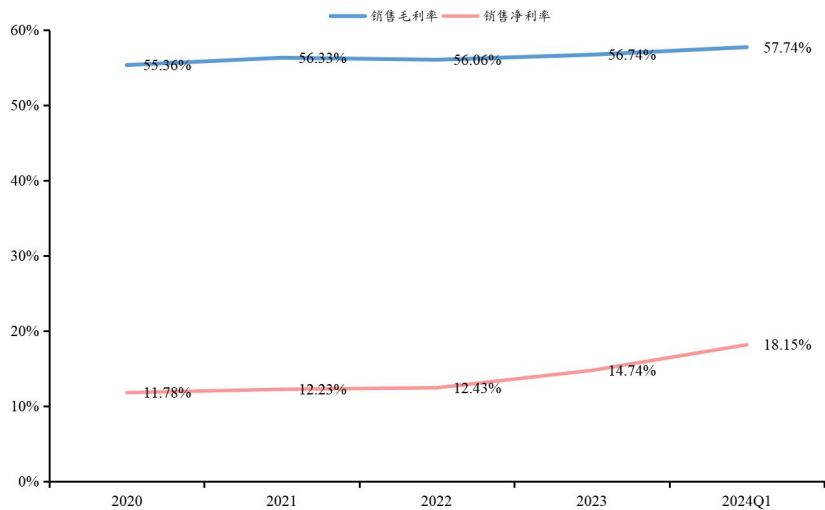
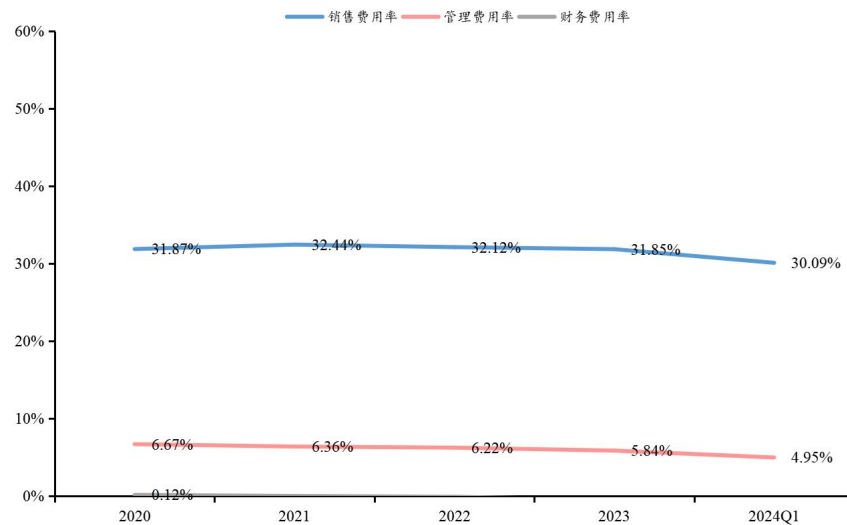
图表：21Q1-24Q1品牌中药OTC板块收入情况（亿元）



图表：21Q1-24Q1品牌中药OTC板块归母净利润情况（亿元）



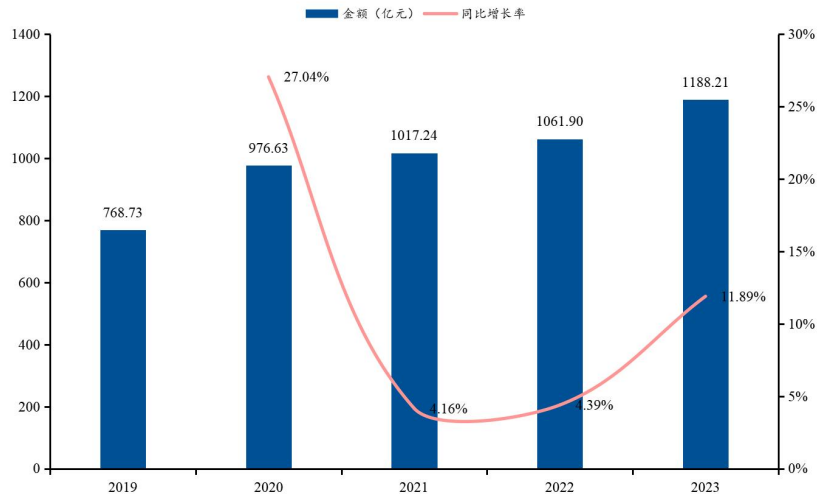
资料来源：iFinD，华福证券研究所

图表：20-24Q1品牌中药OTC板块盈利能力

图表：21Q1-24Q1品牌中药OTC板块三费


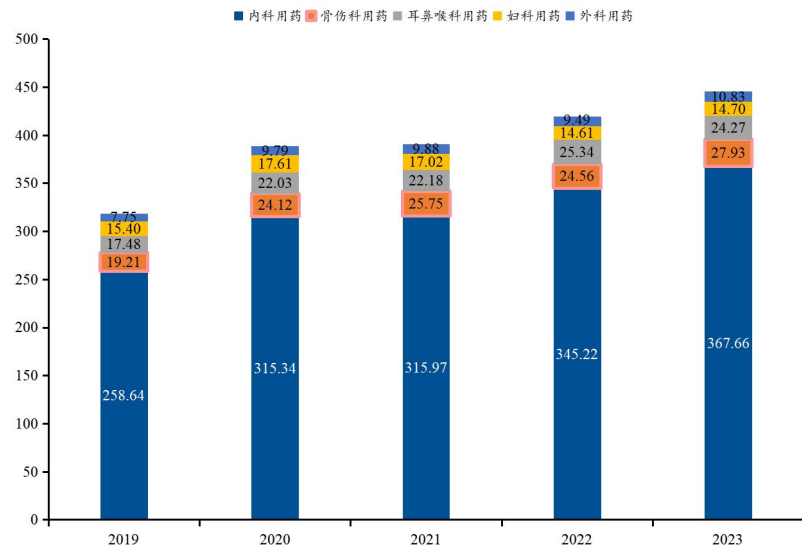
资料来源：iFinD，华福证券研究所

- 品牌OTC中药受益于疫后保健需求恢复并增强，同时OTC中药品牌力较强，打造品牌护城河强者恒强。品牌OTC中药受医保和集采降价影响较小，量价齐升逻辑清晰。根据PDB数据库统计，2023年样本零售药店中成药实现收入1181.21亿元，同比增长11.89%。
- 样本零售药店中成药销售排名前三分别为内科用药、骨伤科用药和耳鼻喉科用药。

图表：2019-2023样本零售药店中成药销售统计（亿元）

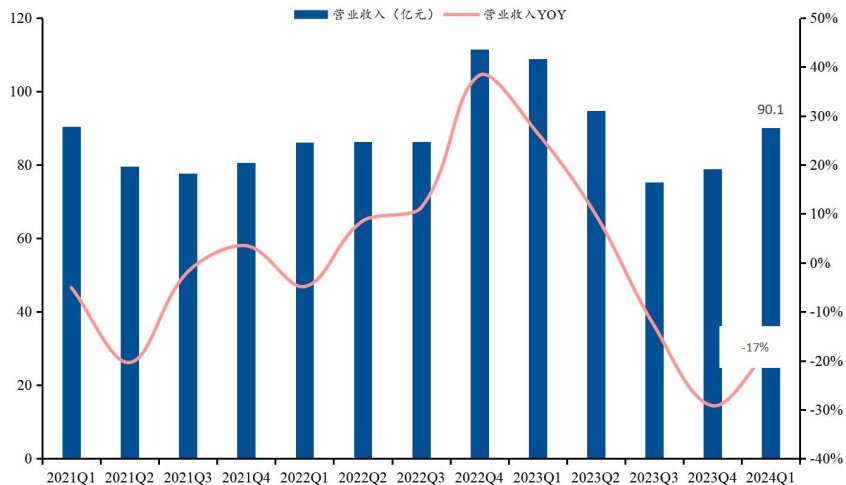
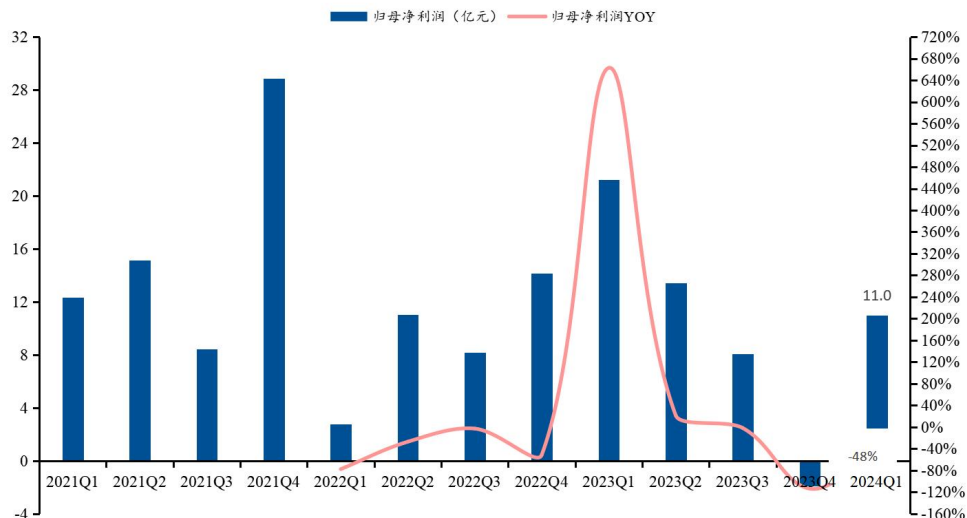


图表：样本零售药店中成药分类统计销售前五（亿元）

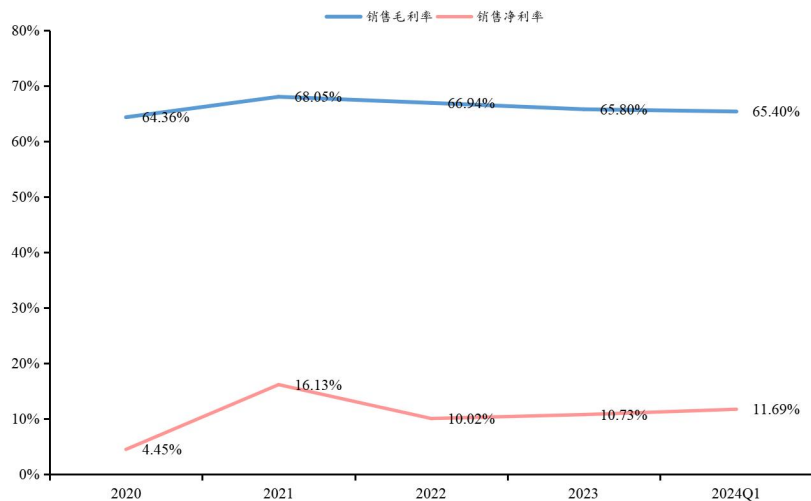
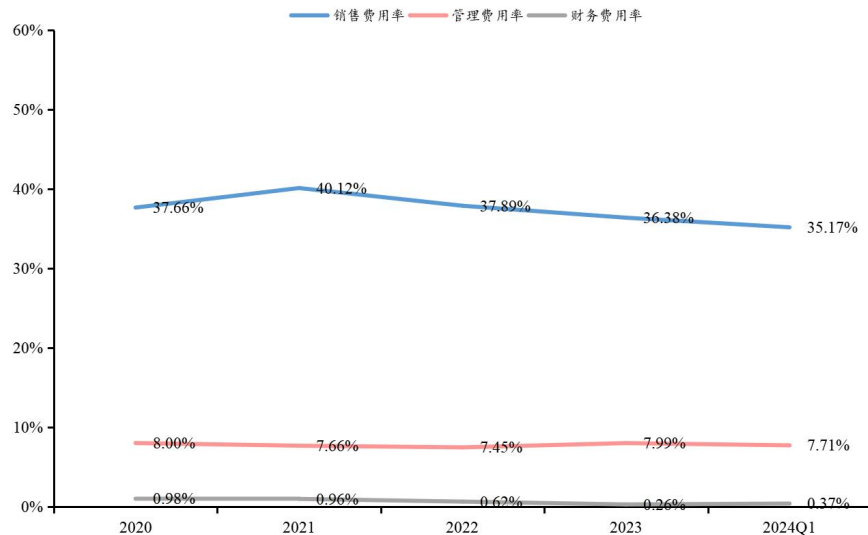


资料来源：iFinD，华福证券研究所

- 我们选择以以岭药业、康缘药业、方盛制药等为代表的7家创新中药公司，2023年实现营收357.9亿元，同比下降3.4%，共实现归母净利润40.8亿元，同比增长12.8%。
- 24Q1单季度看，创新中药公司实现营收90.1亿元，同比下降17%，实现归母净利润11亿元，同比下降48%。23年Q1收入和利润高基数主要原因为中药流感和感冒大单品为疫情受益品种，放开后第一季度实现高速增长。24Q1基数压力下业绩承压。反腐影响下，短期情绪面影响较大。

图表：21Q1-24Q1中药创新药板块收入情况（亿元）

图表：21Q1-24Q1品牌中药OTC板块归母净利润情况（亿元）


资料来源：iFinD，华福证券研究所

图表：20-24Q1 中药创新药板块盈利能力

图表：21Q1-24Q1 中药创新药板块三费


资料来源：iFinD，华福证券研究所

- 根据《2023年度药品审评报告》，2023年共有9个中药新药获批上市，包括4个1.1类创新药，1个1.2类创新药，1个2.1类中药改良型新药，3个古代经典名方3.1类。从治疗领域上看，消化系统疾病用药有3款，儿科用药有2款，呼吸系统疾病用药、神经系统疾病用药、皮肤科用药、五官科用药各有1款。
- 2024年一季度，共有5款中药新药获批上市，包括3个1.1类中药创新药，2个3.1类新药。从治疗领域看，呼吸系统疾病用药有两款，骨骼肌肉系统疾病、神经系统疾病、五官科用药各一款。

图表：2023年获批上市中药新药

注册种类	时间	上市产品	适应症	生产企业
1.1类创新药	2023/6/8	参郁宁神片	益气养阴、宁神解郁	思济药业
	2023/10/19	小儿紫贝宣肺糖浆	小儿急性支气管炎	健民药业
	2023/10/19	通络明目胶囊	2型糖尿病引起的中度非增殖性糖尿病视网膜病变	以岭药业
	2023/11/14	香雷糖足膏	糖尿病足部伤口溃疡	合一生技
中药2.2类	2023/11/17	小儿豉翘清热糖浆	小儿风热感冒夹滞证	济川药业
中药1.2类	2023/10/19	枳实总黄酮片	功能性消化不良	青峰药业
中药3.1类	2023/7/26	枇杷清肺颗粒	清肺经热	洮南药业
	2023/12/26	一贯煎颗粒	慢性肝炎、胃炎	神威药业
	2023/12/26	济川煎颗粒	肾虚便秘	康缘药业

图表：2024Q1获批上市中药新药

注册种类	时间	上市产品	适应症	生产企业
中药1.1类创新药	2024/1/8	儿茶上清丸	轻型复发性阿弗他溃疡	齐进药业
	2024/2/21	九味止咳口服液	急性气管-支气管炎	卓和药业
	2024/3/12	秦威颗粒	急性痛风性关节炎	成都华西
中药3.1类	2024/1/8	芍药甘草汤颗粒	益阴养血、缓急止痛	康乐药业
	2024/3/29	苓桂术甘颗粒	温阳化饮、健脾利湿	华润三九

资料来源：国家药监局，华福证券研究所

2 行业回顾:

- 2.1 中药支持政策频出
- 2.2 中药材价格持续上涨，下游提价预期较强
- 2.3 全国中成药集采降价温和
- 2.4 基药目录调整在即，利好院内中药创新药

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/617112062105006111>