

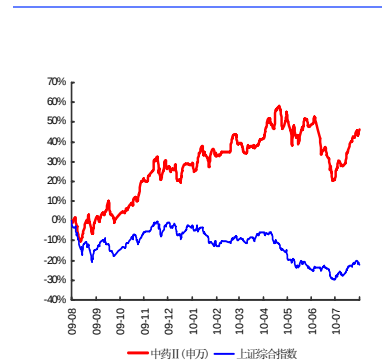
[2010.08.06]

阴影之下 仍有彩虹

— 中药行业深度研究

子行业评级	
子行业名称	评级
中成药子行业	买入
中药饮片行业	中性

推荐公司	
公司名称	评级
上海凯宝	买入
康缘药业	中性
信邦药业	买入



— 中药(申万) — 上证综合指数

相关报告

✍	闫亚磊	张磊
☎	86-022-28451975	86-010-58362778
SAC 执业证书编号	S1150209100148	
✉	leimiaofoei@hotmail.com	Kinglz114@sina.com

核心观点:

- 08年不良反应事件和2010年国家打击医药流通领域商业贿赂对中药行业带来负面影响
- 成分明确、安全可靠的中药注射剂代表了未来中药发展方向
- 下半年关注市场地位稳固、拥有特色独家品种的中药注射剂上市企业

报告要点:

● 我国中药行业正快速稳步发展

2009 年中药行业实现累计工业总产值 2560 亿元，比上年同期增长 19.37%，2009 年中药行业占 GDP 比重已达 0.75%，为历年最高。

● 中药与其他医药子行业相比具有:

资源丰富、历史悠久、疗效确实，副作用小的优势。

● 未来医改大方向:

未来政府不仅仅是市场监督者，因覆盖人群和报销比例扩大，政府支出增加，各级政府第一次有了降低药费的真正动力。

● 独家品种在医院占据优势地位:

在医院市场用药量最大的心脑血管疾病、抗肿瘤疾病、呼吸系统疾病三大类中中成药用药中，占据统治地位的中药注射剂均为市场认同度高，或有关键的政策性身份的独家品种。

● 成分明确、安全可靠的中药注射液是未来 20 年内中药现代化的主要方向!

中药的精髓就在于复方制剂，多药治病；而中药注射剂中西合璧，适用于医院重症急症的治疗；其次，中药改为注射剂后技术含量提高，出厂价提高，企业的利润空间更大，从资本的逐利性上，企业也有做好的动力；最后，国家对中药注射剂也持支持态度（新医保中其数量增加）。

目 录

1. 中医药行业综述.....	5
1.1 中药行业在国民经济中的地位	5
1.2 地域因素对中药行业的影响.....	6
1.3 中药在医药行业中地位及子行业的比重	8
2. 产业链、竞争性分析.....	10
2.1 中药行业产业链.....	10
2.2 波特模型分析.....	11
2.2.1 上游供应.....	12
2.2.2 下游消费.....	12
2.2.3 潜在进入者.....	14
2.2.4 同业竞争.....	14
2.2.5 替代产品.....	15
3. 需求潜力和行业周期.....	16
3.1 行业需求潜力.....	16
3.2 行业周期分析.....	19
3.2.1 资源优势.....	20
3.2.2 传统优势.....	20
3.2.3 疗效优势.....	20
4. 医改前景分析.....	21
5. 中药子行业情况.....	23
5.1 中成药制造业.....	23
5.1.1 心脑血管疾病中成药.....	24
5.1.2 抗肿瘤中成药.....	27
5.2 中药饮片行业情况.....	35
5.2.1 中药饮片行业上游和下游.....	36
5.2.2 饮片行业现状.....	37
6. 中药行业总结	38
7. 我们的结论:	39

图 目 录

图 1: 历年中药工业产值与占GDP的比重	5
图 2: 历年全国卫生费用与中药工业产值增速对比	6
图 3: 2008 中药销售收入地区分布	7
图 4: 2008 中药盈利地区分布	7
图 5: 2008 年我国医药行业结构（按销售收入分）	8
图 6: 历年中药行业结构变化	9
图 7: 历年中药各子行业销售收入与同比增速	9
图 8: 历年中成药产量与增速	10
图 9: 中药产业链示意图	11
图 10: 2008 年几种主要中药原料产量的产地占比	12
图 11: 历年国内药品消费市场结构图	13
图 12: 历年国内药品零售市场结构变化	13
图 13: 历年中药子行业企业数量增长	15
图 14: 中药行业的竞争性分析	15
图 15: 全国历年药品销售终端总量及增速	16
图 16: 我国历年人均可支配收入增长	18
图 17: 历年我国城市化水平	18
图 18: 历年医疗费用支出构成	19
图 19: 历年卫生总费用占GDP比重	19
图 20: 中药产值增速与全国卫生费用增速对比	20
图 21: 基本药物目录中药品种数与基本医保药物目录中成药占比	21
图 22: 未来医改示意图	22
图 23: 2009 年中成药市场结构分布	23
图 24: 近三年我国心血管药物市场结构	24
图 25: 近三年不同剂型中成药心血管药物市场结构	25
图 26: 2008 年主要城市样本医院心血管中成药销售份额前八位产品	25
图 27: 2007-2009 我国心脑血管中成药市场CR4 和CR8	27
图 28: 目前我国肿瘤用药购买渠道	28
图 29: 我国肿瘤市场结构	28
图 30: 2009 中成药抗肿瘤和免疫调节剂市场份额前十排名	30
图 31: 影响消费者购买肿瘤用药的因素	30
图 32: 2007 年中美肺癌年人均治疗费用	31
图 33: 中美癌症病人 5 年存活率对比	31
图 34: 2007 样本城市医院呼吸系统中成药购药金额占比	32
图 35: 2007 样本城市医院清热解毒类中成药注射剂品种市场规模和份额	32
图 36: 2008 我国咽喉疾病中成用药品种市场规模和增长率	34
图 37: 2008 我国清热类冲剂中成用药市场规模和增长率	34
图 38: 中药饮片在行业产业链中的位置	36
图 39: 医药各子行业历年销售利润率变化	36
图 40: 中药饮片行业企业结构历年变化	37

表 目 录

表 1: 2008 年中药行业资产地区分布	7
表 2: 2009 年 中国人口数及其构成 单位: 万人	17
表 3: 2009 年我国主要城市心脑血管中成药前十位市场份额	26
表 4: 2007 和 2008 上半年肿瘤用药市场份额前 20 为抗癌药物	29
表 5: 2008 年我国咽喉疾病中成药市场份额情况	33
表 6: 2008 年我国清热类冲剂中成药市场份额情况	35
表 7: 2009 中药注射剂优秀品种及市场份额	38

1. 中医药行业综述

中药即按中医理论的用药，为中国传统中医特有药物。中药包括中药材、中药饮片、中成药，为中药行业的三大支柱。其中中药材是中药饮片和中成药的原料。本报告所研究的中药行业主要包含两个组成部分：中药饮片加工业和中成药制造业。

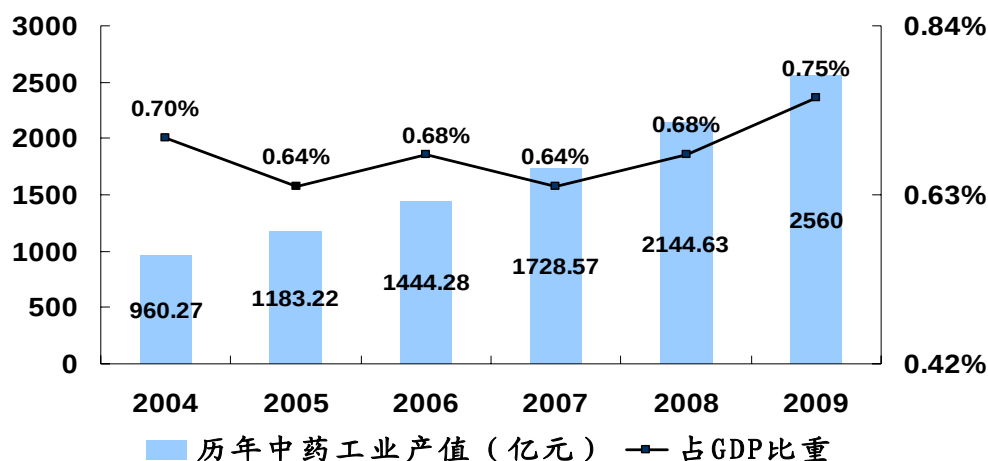
中药饮片加工是指对采集的天然或人工种植、养殖的动物和植物中草药进行加工、处理的活动。中成药制造是指直接用于人体疾病防治的传统药物的加工生产，包括用中药传统制作方法制作的各种蜜丸、水丸、冲剂、糖浆膏药；用现代药物制剂技术制作的中药片剂、针剂、胶囊、口服液等专科用药。

中药是中华民族的宝贵财富，为中华民族的繁衍昌盛做出了巨大贡献。同时，中医传统医学的治疗理念也逐渐为世界所接受，中药已收到国际社会越来越多的关注，世界范围内对中医药的需求日益增长，这为中医药的发展提供了广阔的空间。截止2009年11月，中国中药企业已逾2000家，产业经济规模达2347亿元，此外中国已有9000余个中成药品种，剂型也从传统的“丸、膏、散、丹”发展到现在的40余种，这些数据都说明中国中医药产业在不断发展壮大。

1.1 中药行业在国民经济中的地位

在国家不断调整和规范化的引导下，2007年医药行业正逐步走出低谷，呈现快速稳步增长的态势，中药行业也表现出稳中有升的势头。

图 1：历年中药工业产值与占 GDP 的比重

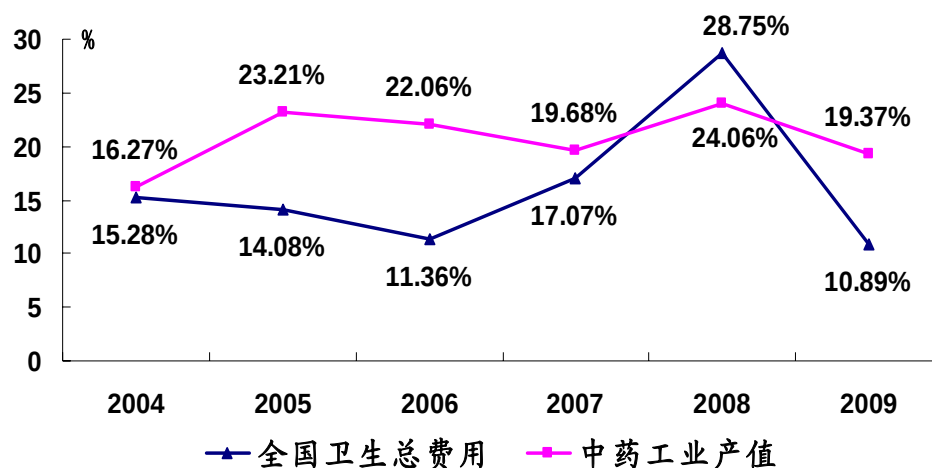


数据来源：国家中药管理局 渤海证券研究所

从图中可以看出，中药行业的工业总产值 2005 年实现累计工业总产值 1183.22 亿元，比上年同期增长 23.21%；2006 年实现累计工业总产值 1444.28 亿元，比上年同期增长 22.06%；2007 年实现累计工业总产值 1728.57 亿元，比上年同期增长 19.68%，2008 年实现累计工业总产值 2144.63 亿元，比上年同期增长 24.06%，2009 年实现累计工业总产值 2560 亿元，比上年同期增长 19.37%，2007 与 2006 年增长速度相比，提升的幅度明显降低，这主要是因为宏观环境的影响。

从 2006 年开始，政府从药品研发、生产、流通到使用环节相继出台了严控措施，进行全方位的治理整顿，全行业出现了整体业绩下滑的情况。但从长远来看，政策风暴将有助于净化中药行业，推动中药行业重新洗牌，推动中药行业资源、产能的优化整合，将有利于中药市场进入良性发展的轨道，因此 2008 年中药行业行业总产值增速大有回升。同时，中药工业产值占全国 GDP 的比重也以较快幅度增长，从 2007 年的 0.64% 提高到 2009 年的 0.75%。

图 2：历年全国卫生费用与中药工业产值增速对比



数据来源：卫生部 渤海证券研究所

进入 21 世纪后，我国的中药行业开始高速发展，由上图可以看出，从 2001 年开始，行业的总产值逐年稳步提高，增幅在绝大多数年份均高于同时期全国卫生总费用的增长，保持在较高水平。2009 年全国卫生总费用为 16118.8 亿元，同期全国医药工业产值突破 1 万亿大关，达 10048 亿元，其中中药工业产值为 2560 亿元，同比增长 19.37%。同时行业需求稳步上升，2004 年以来，我国中药行业销售收入逐年增加，由 2004 年的 889.56 亿元增长到 2009 年的 2323.29 亿元，同比 2008 年增速达到 23.6 个百分点。从 2005 年开始，中药行业的增速一直稳定在 20% 左右，说明中药行业的市场需求不断增大。

1.2 地域因素对中药行业的影响

从地域上看，中药制造业主要分布在区域经济较发达的东部珠三角、长三角、环渤海地区，以及中药材资源丰富的我国西南部地区如云南、贵州、四川等。同时在沿海地区，由于经济比较发达所以同时也带动了相关产业的发展，如广东和浙江地区。行业的资产和收入主要集中在广东、吉林、四川、山东、北京、江西、贵州、湖北以及广西等地区。

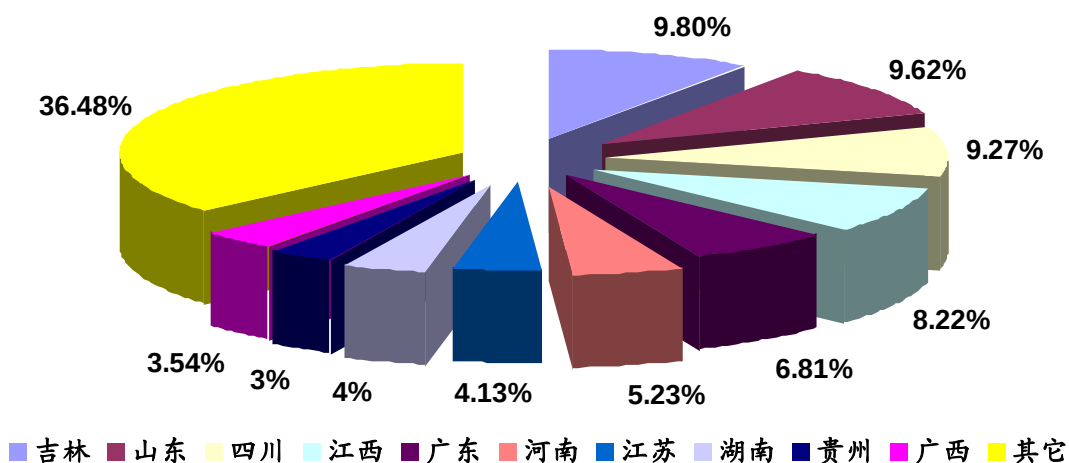
从行业的规模指标来看，资产和收入主要集中在四川、山东、吉林、广东、贵州等地，而且收入以及盈利的集中程度与资产集中程度相吻合。

表 1: 2008 年中药行业资产地区分布

地区	资产总计 (亿元)	同比增长 (%)	比重 (%)
全国	2299.8	8.77	100
吉林省	271.96	11.57	11.83
广东省	174.24	-2.68	7.58
山东省	161.82	16.68	7.04
四川省	161	12.87	7
重庆市	115.79	13.75	5.04
江西省	108.68	15.37	4.73
贵州省	91.6	20.55	3.98
北京市	90.85	-3.05	3.95
云南省	86.97	17.61	3.78
浙江省	84.71	11.56	3.68

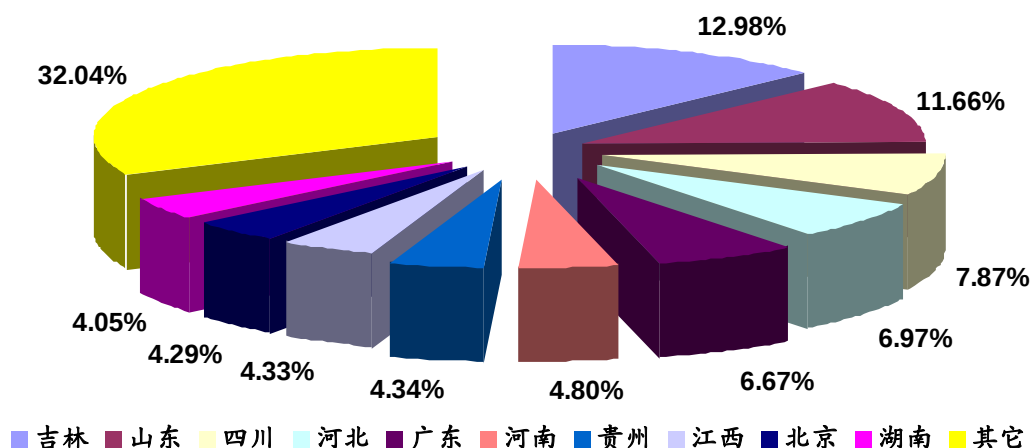
数据来源: 中国医药研究网 渤海证券研究所

图 3: 2008 中药销售收入地区分布



数据来源: 国家中药管理局 渤海证券研究所

图 4: 2008 中药盈利地区分布



数据来源：国家中药管理局 渤海证券研究所

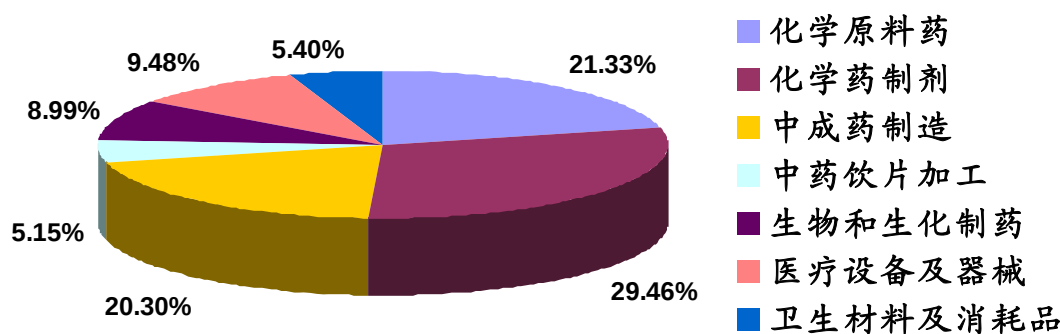
中药行业利润的区域集中度较高。地区前十名分别是吉林、山东、河北、广东、贵州、江西、河南、浙江和广西。其中前四个地区吉林、山东、河北、广东的利润所占比重分别为 14.89%，11.66%，8.69%，以及 7.55%。其他地区均低于 7%，由此可见，我国中药行业主要利润集中在吉林、山东、河北、广东四省，是我国中药行业主要分布区域。

1.3 中药在医药行业中地位及子行业的比重

从整个医药行业的结构看，如图 6，截止 2008 年，整个医药行业中中药行业的销售收入（中成药+中药饮片）约占四分之一强。

从中药行业结构来看：中药行业里中成药所占的比重一直较大，一直以来中成药的工业产值比重都占到整个行业工业总产值的 80%以上。从下图 7 可以看出，自 2004 年以来，中成药的制造产值比重逐渐下降，中药饮片加工业产值稳步上升，在 2009 年，中药饮片已占到全行业工业总产值的 20.3%。虽然中药饮片加工行业将继续保持持续增长的势头，但是销售收入远远不及中成药行业，未来还有拉开差距的势头，如下图 7。这与中药饮片行业本身的特点有关：

图 5：2008 年我国医药行业结构（按销售收入分）



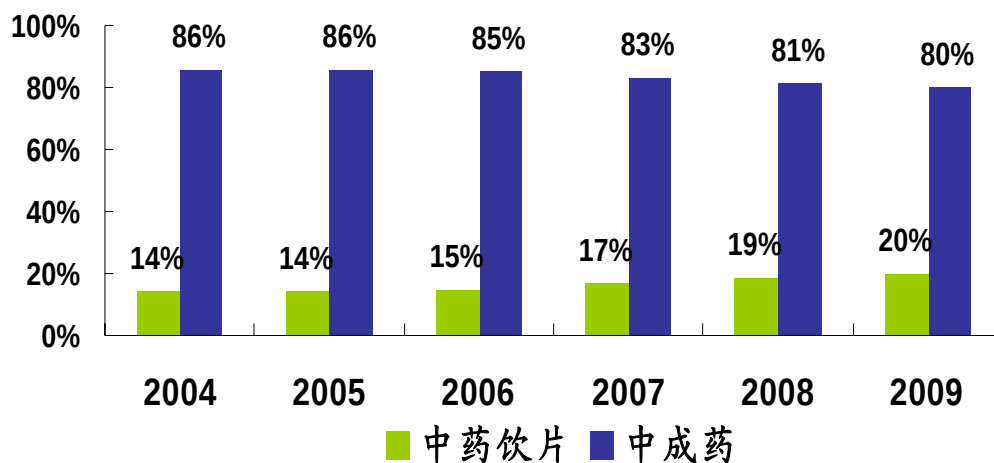
数据来源：南方所 渤海证券研究所

a.首先现行的中药饮片技术标准模糊，中药饮片市场复杂，质量良莠不齐，掺假，以次充好的现象十分严重，消费者难以辨认。

b.其次，中医理论是以实证疗效的经验型为基础，以古代道家阴阳调和以及五行理论为表述的，对症状和病理的描述不够精确，难以为广大消费者接受，特别是受教育程度较高的年轻消费者。

c.最后，中药饮片服用是炮制煎煮后的药汁直接服用或外敷，药品起效慢，服用也不方便，而且药汁呛苦干涩难以下咽，病人顺应性差。

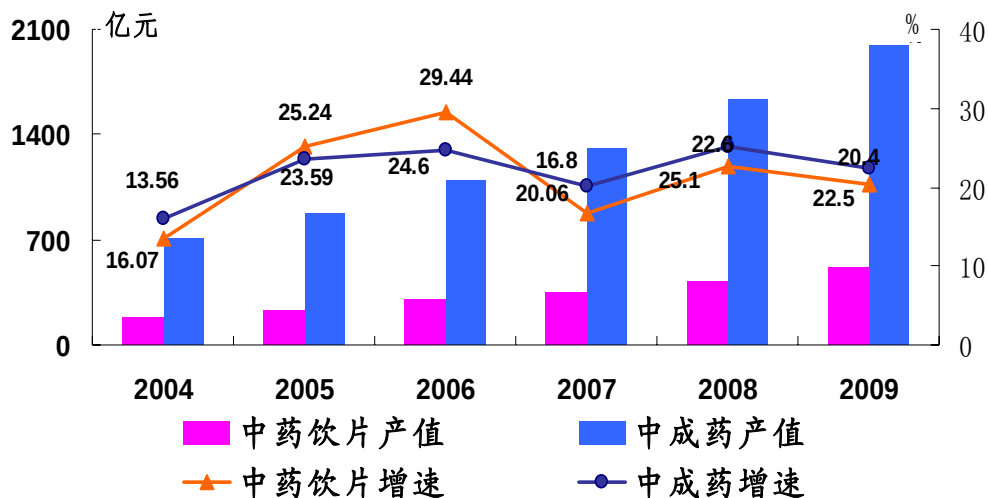
图 6: 历年中药行业结构变化



数据来源: 国家中药管理局 渤海证券研究所

以上原因造成中药饮片行业发展缓慢, 业绩波动较大。目前国家正通过中药饮片 GMP 认证等方式加强中药饮片行业管理, 规范质量, 相信中药饮片将来会迎来新的增长。

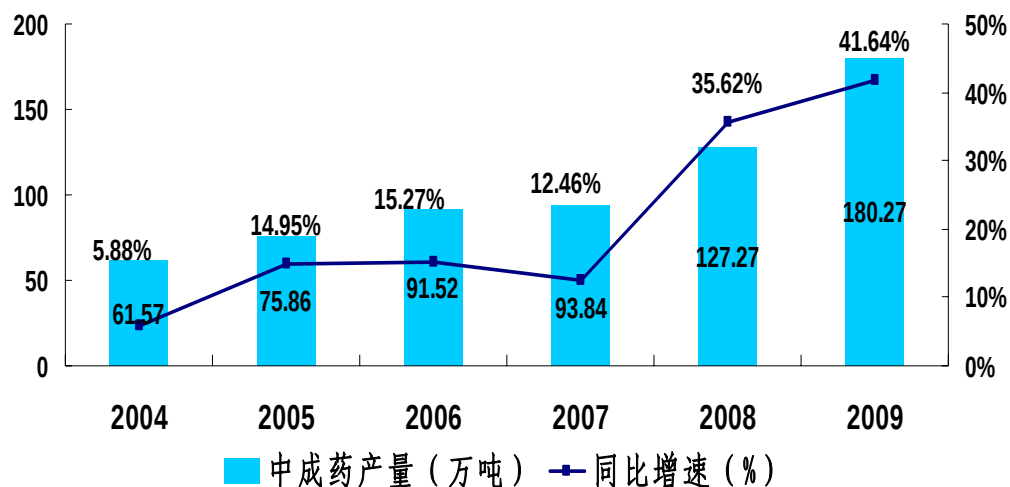
图 7: 历年中药各子行业销售收入与同比增速



数据来源: WIND 渤海证券研究所

而中成药的销售收入和增速明显高于中药饮片的需求量, 差距不断扩大, 这主要是由于中成药大多已应用现代药物制剂技术改造, 实现了中药西制。新型中成药便于服用, 疗效确定, 适应急需储存方便, 可随身携带。与中药饮片相比, 省去煎煮过程消除了中药煎剂服用时特有的苦涩味和不良刺激等, 越来越受到广大消费者的欢迎。

图 8: 历年中成药产量与增速



数据来源：国家中药管理局 渤海证券研究所

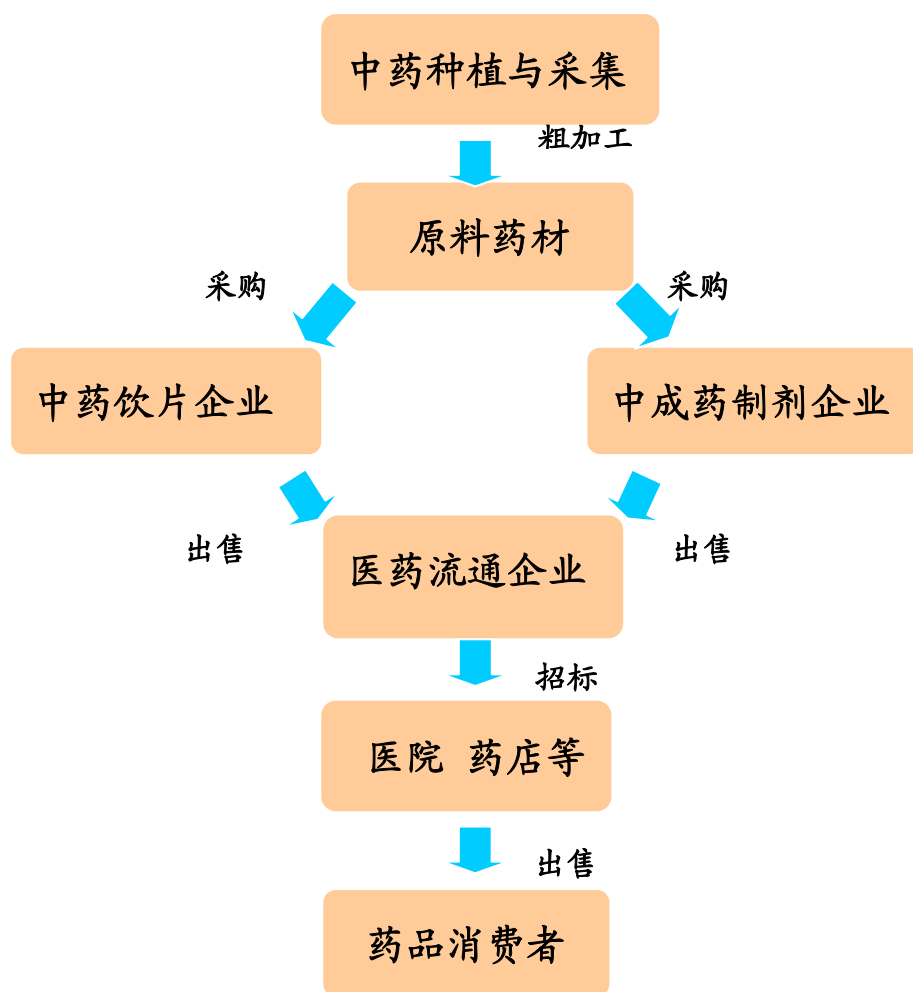
从中成药的产量上看，自 2004 年以来，中成药产品产量逐年增加，从 2004 年的 61.57 万吨到 2009 年的 180.27 万吨，平均增速为 14.03%，尤其是进入 2005 年以后，增速一直大于这几年的平均水平，但由于 2006 以来，国家加强了对整个医药行业的管制，使得中成药产品的增速有所下降，但 2008 年的增速仍达到 35.6%，高于这四年的平均水平。之所以中成药产量仍然保持快速增长是因为最近三年，国内开始推行医疗改革，并明确提出中西医并重的原则，使得各中药企业看到了政府的决心，自主大力开拓市场，使得中药行业的发展加速。

2. 产业链、竞争性分析

2.1 中药行业产业链

中医药行业的产业链中，国内部分的上游产业包括中药种植业、医药制造业等，上游企业主要有为中药行业提供原材料以及相关生产设备的企业等，例如中药材培育基地，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，部分超市和商店。此外还有中药提取单体出口为主要业务的企业，他们属于国际天然药物产业链的上游部分。

图 9：中药产业链示意图



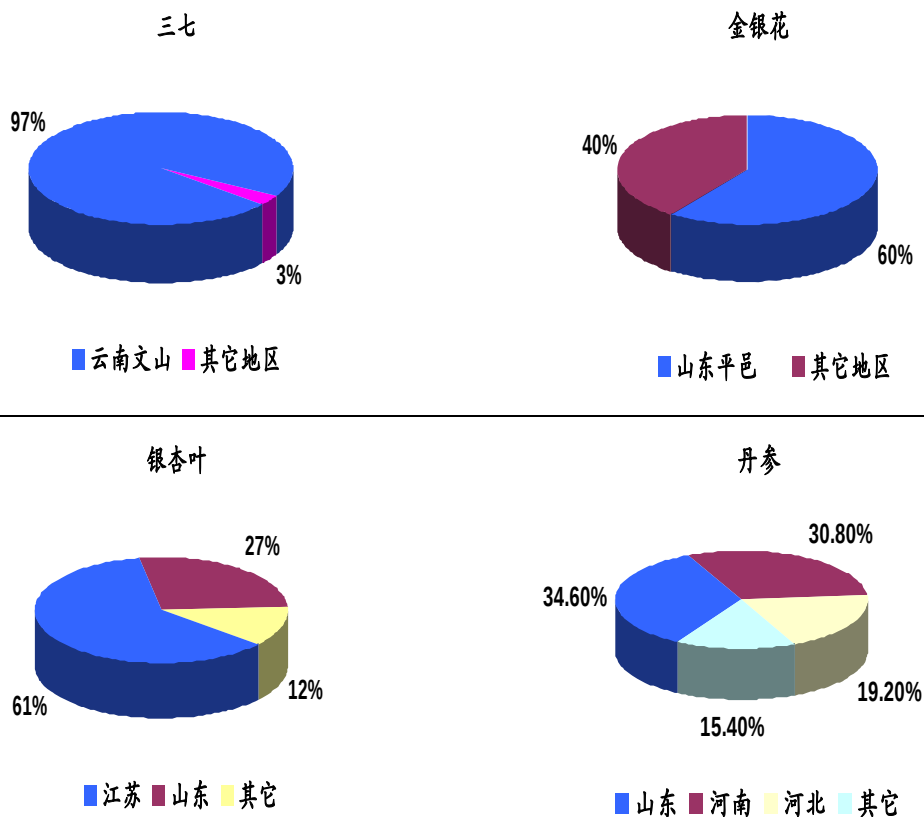
数据来源：渤海证券研究所

2.2 波特模型分析

我们应用迈克尔波特的“五力”分析模型对中药行业进行分析，分别从消费者对药价的应对能力、潜在商家进入中药行业的能力、行业内竞争者现在的竞争能力、中药原材料供应商对该行业原料的定价能力、以及潜在中药代替品种出现的可能性，五种力量变化对中药行业利润的潜在影响进行分析。

2.2.1 上游供应

图 10: 2008 年几种主要中药原料产量的产地占比



数据来源: 国家林业局 渤海证券研究所

对于中药行业来说, 行业的原材料来自各种中药材的培育及交易等行业, 这类供应商规模大小不等, 数量较多。由于中药源于在古代先人对自然植物医疗作用的发掘, 和农产品一样, 其原料的来源受地域及自然气候的影响较大。如下图所示 2008 年几种主要中药原料产量的产地占比, 一些常用的品种因其只能生长在特定的地区以及气候条件下, 当生长条件因自然环境突然改变以及人为因素推动下, 其价格往往会在全国范围内引起波动。

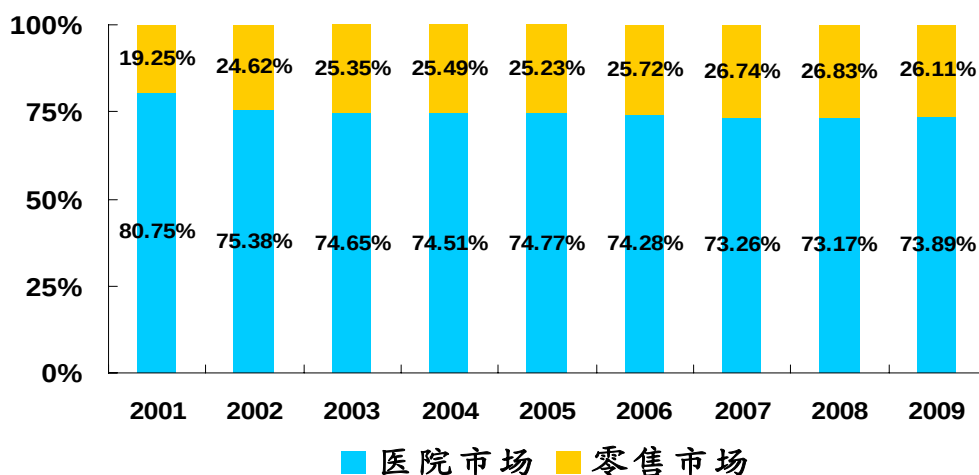
在以往大多数中药材的供应充足, 但去年因受西南干旱影响, 一些主要中药材的价格浮动较大, 如三七价格从 80 元/公斤涨到 550 元/公斤, 金银花从 120 元/公斤涨到 450 元/公斤, 对一些库存不足的企业造成很大压力。但总体来说, 由于往年供应充足, 许多中药企业都及时建立重要原料的战略储备, 中药种植及交易等原料供应商只能对中药行业施加暂时的阶段性影响。

2.2.2 下游消费

中药行业的消费者根据销售渠道的不同可以分为两类。一类是医疗机构, 如医院及

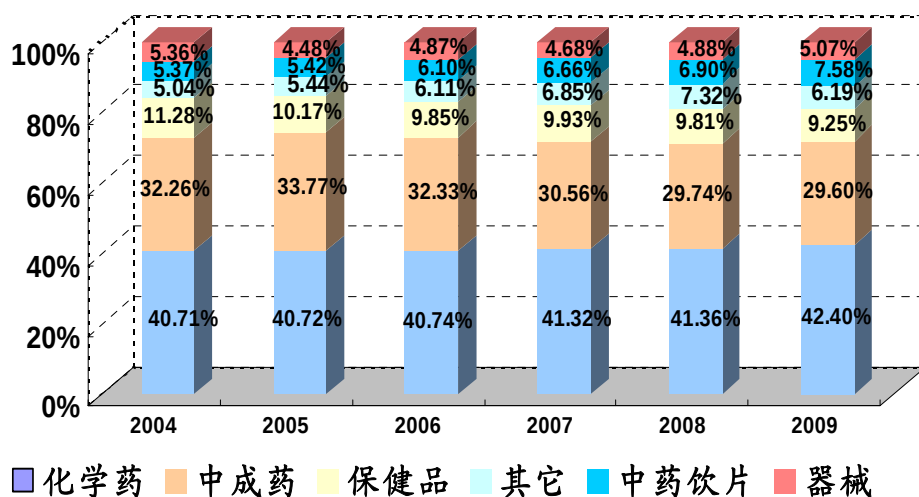
卫生防疫部门，他们占整个国内药品消费市场的七成。这类客户由于历史及体制原因形成对整个医药行业的双向垄断作用，对上可以和药企及流通商强势对话，对下可以利用自身的医疗服务功能让患者消费各种处方药等药品。它们实力雄厚，一般都是大额订单，议价能力和对产品质量的要求较高。另一种是普通消费者，这部分用户主要是中药产品的直接消费客户，他们主要靠基层卫生机构以及遍布全国各城乡的 38 万家各类药店购买。

图 11: 历年国内药品消费市场结构图



数据来源: SFDA 南方经济研究所 渤海证券研究所

图 12: 历年国内药品零售市场结构变化



数据来源: SFDA 南方经济研究所 渤海证券研究所

从图中可以看出，自 2004 年以来，虽然中成药在药店零售份额每年下降，但下降幅度不大而且一直就是零售额第二的药品，仅次于化药，而中药饮片则有较快增长。药店零售的购买者基数较大，但相对医疗机构每次购买量较小，消费者对中药产品的 OTC 品种议价能力较强，但对处方药议价能力不强，只能寄希望于国家相关政策的降价调控。

2.2.3 潜在进入者

分析中药行业潜在的竞争性对手,我们主要从资金、技术以、政策及其它方面阐述。

中药行业属于资金、技术密集型,业内初始投资额一般在数千万元,甚至上亿,最高的达到8亿(东北中药材特色园项目),不具备一定的资金规模,进入这个行业就无法获得资金保障,难以获得持久的竞争力。中药行业还要求高技术投入,一种中药复方制剂其中有效成分多达数百种,涉及人体内数十个靶点,无论是药理基础研究还是上市前的药效临床都需要充足的数据支持,对企业的内部管理体制及高技术人才支持都要求甚高,且一个品种在药效和市场上面临进口化药及其它药品的激烈竞争,正因如此,中药的研制开发及市场推广不仅需要先进技术支持,更离不开雄厚的资金基础。

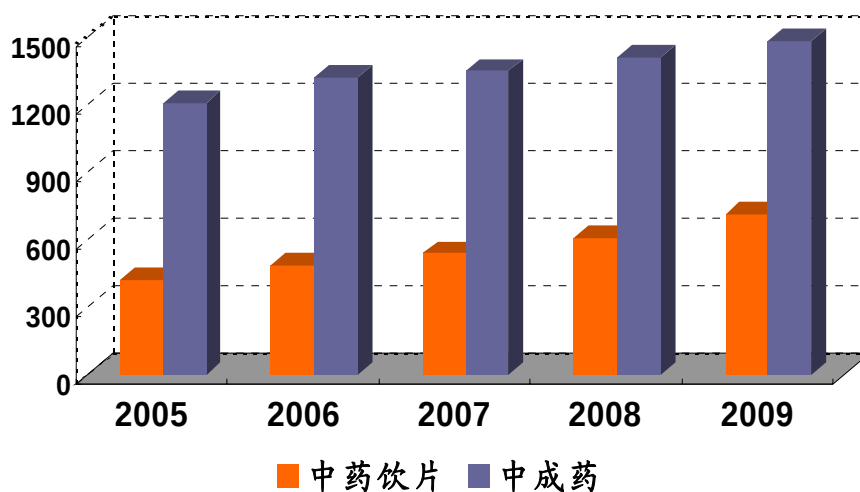
由于药品与人类的健康和安全紧密相关,因此,世界各国均对药品的生产、管理、销售、进口等均采取严格的法律加以规范和管理。在我国的医药产业政策中也对市场进入做出了若干规定,未经 GMP、GAP 等级规范论证的药品和企业很难进入药品市场。

其他方面,中药行业潜在的竞争性对手还主要来自上游或下游企业的纵向一体化,不管是上游或者下游企业,这类企业进入中药行业之前主要经营的是与中药行业相关的产业,如康美药业,原来主营业务为中药饮片,但现在已进军人参种植业和中药材流通。这类企业因之前的业务关系,对中药行业比较了解,又已具备一定的实力和能力,一旦成形就会对该行业原有企业造成威胁。但现在国内大多数医药企业还在忙于原领域的立足和竞争,对上下游产业链的扩张有限,目前的威胁并不严重。另外,由于中药行业也是资金和技术密集型企业,一些新企业在获得新技术、新产品、新的政策保护时迅速投产,容易形成垄断的产业化效益,有可能在某个领域形成明显的优势。

2.2.4 同业竞争

由于该行业较高的利润率及国家和地方政府的政策扶持,不断有资本介入中药行业,行业内企业数逐年增加,同时原有企业数量较大,如下图。据 SFDA 统计,截止到 2009 年初中药行业企业数达到 2019 家,其中中成药制造企业 1446 家,生产同一类产品的企业数量十分多,如银杏叶片,丹参片等,全国有数百家在生产,企业间竞争日趋激烈。

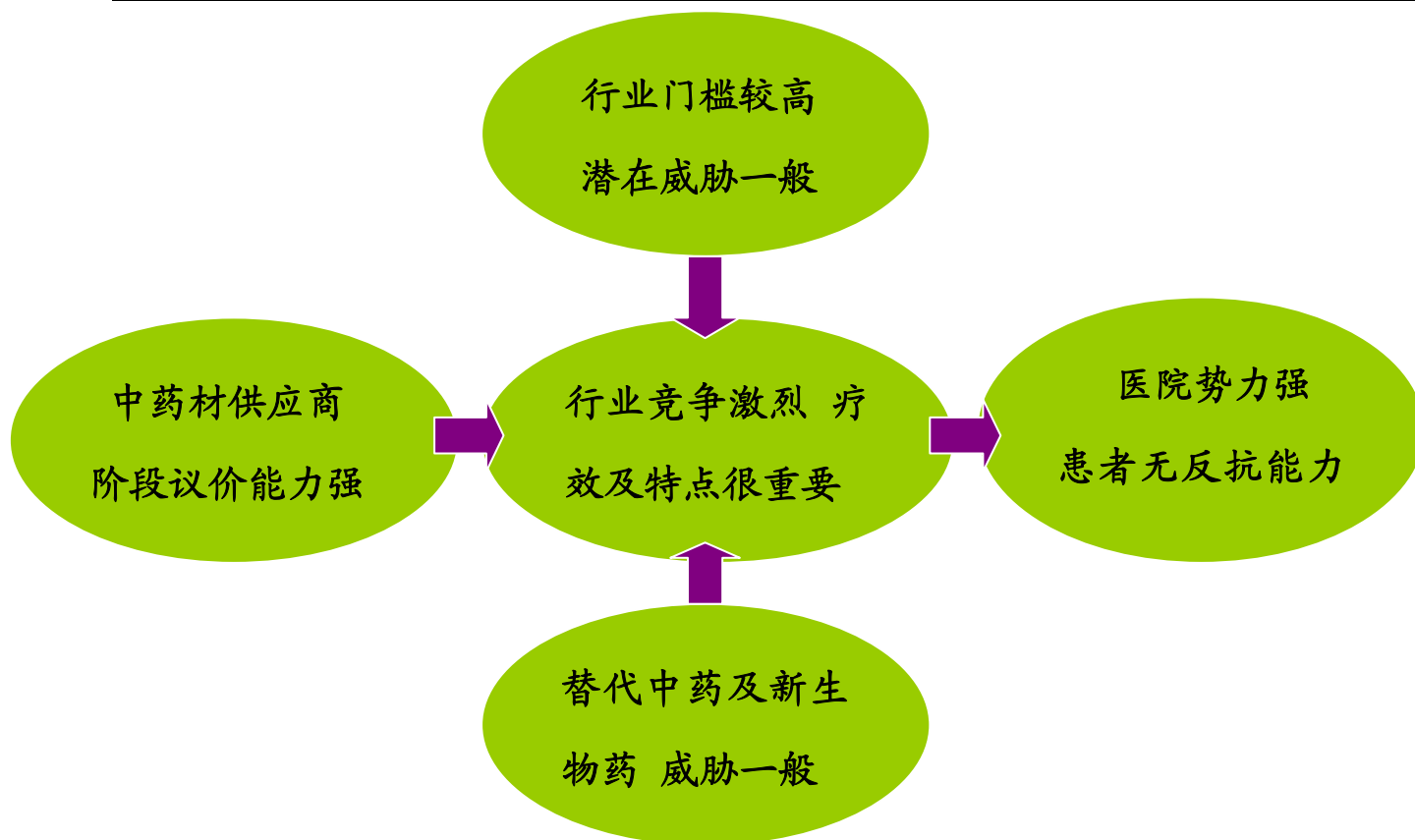
图 13: 历年中药子行业企业数量增长



数据来源: SFDA 南方经济研究所 WIND 渤海证券研究所

2.2.5 替代产品

图 14: 中药行业的竞争性分析



数据来源: 渤海证券研究所

中药的替代产品主要有两类,一类来自于行业内部,这也是最常见的一种产品替代情况。由于中医理论的原因,中药制剂多为复方,具有多重疗效,例如治疗心脑血管

管疾病天士力复方丹参滴丸和沃华药业的心可舒片就有类似的功效,而抗病毒的穿心莲注射液与热毒宁注射液也是,产品替代作用明显。随着中药制造工艺的不断创新和完善,还会涌现出具有类似情况的新中药制剂。

另一类为新开发的天然药物和生物制药,随着科技的发展,新型天然药物和生物制药的开发已经如火如荼,如德国 SchWabe 制药的泰波宁银杏叶针剂和片剂。它们基于前沿理论,采用最新技术开发制造,除了具有传统化学药成分确定、体内代谢机理明确、质量可控、临床实验数据完整等优点外,还具有靶点明确,副作用小,附加值高等其他优点。是中药制剂的有力潜在竞争者。

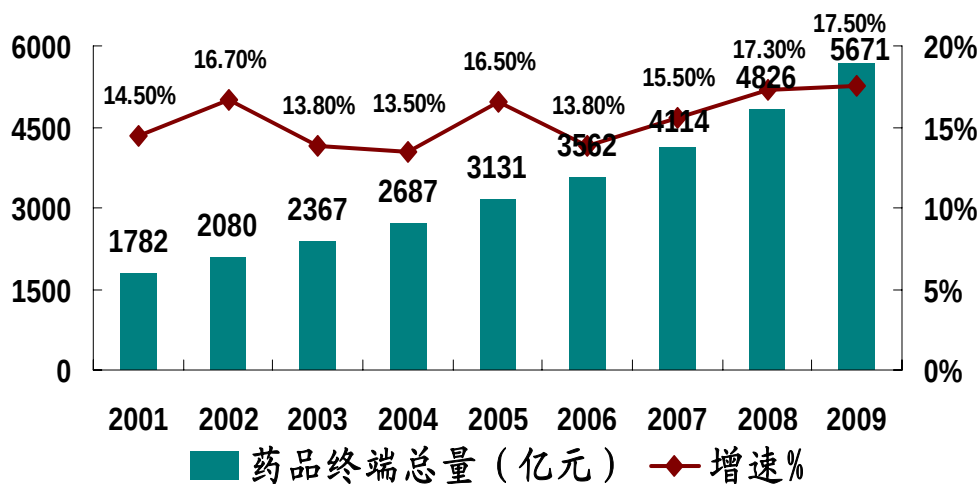
总的来看,中药行业是一个竞争激烈的行业,企业数量多,国企民企全参与,产品同质化比较明显,上游原材料受地域及自然气候影响,供应商讨价还价能力相对较强。中药产品价格由政府设定最高零售价以及招标采购制度,行业成本很难向医院等垄断消费者转移,而且产品更新换代快,研发能力不断突破,行业竞争激烈,较低端的产品逐渐出现相互替代的关系。

同时,中药行业由于迎合了近年来国际上绿色消费热潮,并在产业化和规模化上找到正确方向,实现了超过其他行业的发展速度和效益水平,但也存在知识产权流失严重,国际市场份额下降,科技研发力量薄弱,相关国家政策法规不完善等问题,不断变化的产业环境促成了中药行业挑战与机遇并存局面。

3. 需求潜力和行业周期

3.1 行业需求潜力

图 15: 全国历年药品销售终端总量及增速



数据来源: SFDA 南方经济研究所 WIND 渤海证券研究所

中国药品市场是世界公认的潜力最大的医疗保健市场。据统计，中国 2009 年药品销售终端总量已达 5671 亿元人民币，预计到 2013 年，我国将成为世界第三大医药市场，其中中药制剂将占据四分之一的江山。国内市场之所以如此诱人，主要原因有以下几点：

a. 在于人口统计学方面的因素，这是巨大的药品消费基础：一方面中国每年的人口出生数位居世界第二，约 1600 万人，庞大的人口基数加上迅速发展的经济以及人们保健意识，都构成刺激医药经济的潜在动力。另一方面，人口老龄化趋势必然导致对医疗需求的大幅增加。

2009 年中国老年人口净增 725 万，达到 1.6714 亿，60 岁以上老年人口占总人口的 12.5%，是历来老年人口比重增幅最大的一年。而 60 岁以上的老人每两周的患病率和慢性病分别为一般人口的 1.7 倍和 4.2 倍，治疗费用也为全人口的 2.5 倍。

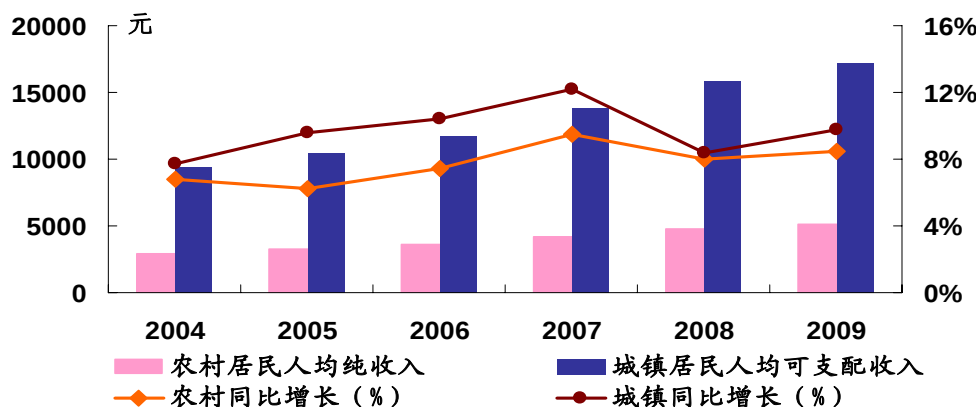
表 2: 2009 年 中国人口数及其构成		单位: 万人
指标	年末数	比重%
全国总人口	133474	100
其中: 城镇	62186	46.6
乡村	71288	53.4
其中: 男性	68652	51.4
女性	64822	48.6
其中: 0-14 岁	24663	18.5
15-59 岁	92097	69
60 岁及以上	16714	12.5
其中: 65 岁及以上	11309	8.5

数据来源：中国人口与发展研究中心 渤海证券研究所

调查还显示随着年龄的增长,患者对中成药接受的比例越高。因为年龄较大的患者,受中国传统文化熏陶较深,对中国古老文化中的中医药更信任。同时中成药凭借“副作用小,治病治本”的独特优点,仍然在消费者心中占有特殊地位。

b. 从购买力来看，首先，2009 年全年城镇基本养老保险基金总收入 11491 亿元，同比增长 18.0%，全年基金总支出 8894 亿元，同比增长 20.4%。年末基本养老保险基金累计结存 12526 亿元。同时，中央财政安排基本养老保险补助 1326 亿元，同比增长 69.7%。目前全国月人均养老金达到 1200 元，惠及 4700 余万人。随着国家对老年保健以及医改的投入，老年患者的购买力不断增强，市场在未来数十年间会不断扩大。

图 16: 我国历年人均可支配收入增长

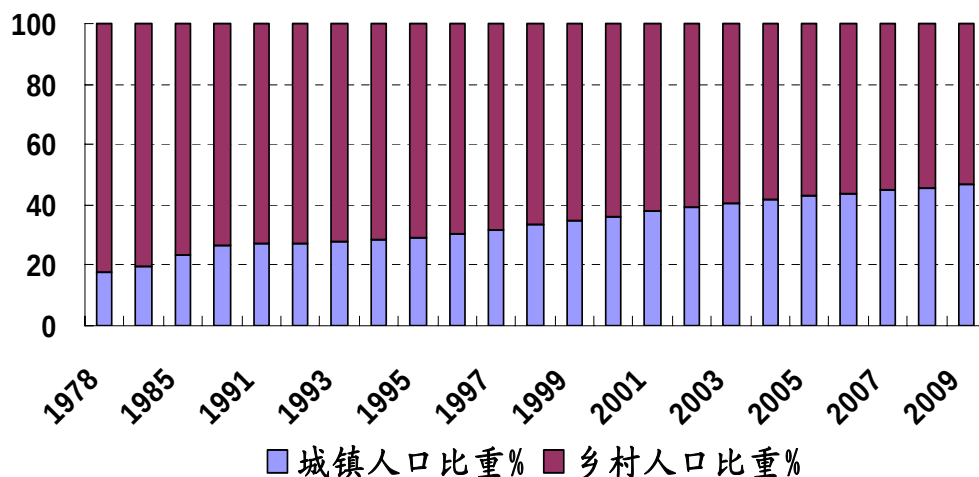


数据来源: WIND 渤海证券研究所

其次,普通居民收入提高。随着经济发展水平的不断提高,人均可支配收入也在不断提高,如图 16。根据国家统计局的资料:2009 年城镇居民家庭人均总收入 18858 元。其中,城镇居民人均可支配收入 17175 元,比上年增长 8.8%,扣除价格因素,实际增长 9.8%。农村居民人均纯收入 5153 元,比上年增长 8.2%,扣除价格因素,实际增长 8.5%。消费者手中越来越宽裕,也越来越注重生活质量,随着医保的展开以及消费结构的不断优化,人们对中药的认识会更加科学合理,市场空间也会逐渐扩大。

c.中国的城市化进程有助于做大中药产业蛋糕。由于历史原因,我国 80%以上的医疗资源分布在城市,占全国人口绝大多数的农村地区只占 20%的医疗卫生资源。而城市化进程也将提升医药消费水平,如下图。

图 17: 历年我国城市化水平



数据来源: 住建部 渤海证券研究所

目前中国城市化率为 46.7%，约 5.8 亿人居住于城镇，到 2015 年，还将有至少 1.6 亿人口移民到城市。根据历史经验来看，城镇居卫生费用支出是农村居的 3-4 倍，城镇化进程有助于扩大城镇人口卫生需求的规模，未来将会是一个可观的市场。

d.从政府支出看，作为新医疗体制改革的重要组成部分，建立全医保体系条件已经成熟。就像 40 多年前的日本一样，全医保的建立实际上是对这一轮经济高速增长后会财富分配不均中的弱势群体的一种福利补偿。

图 18：历年医疗费用支出构成

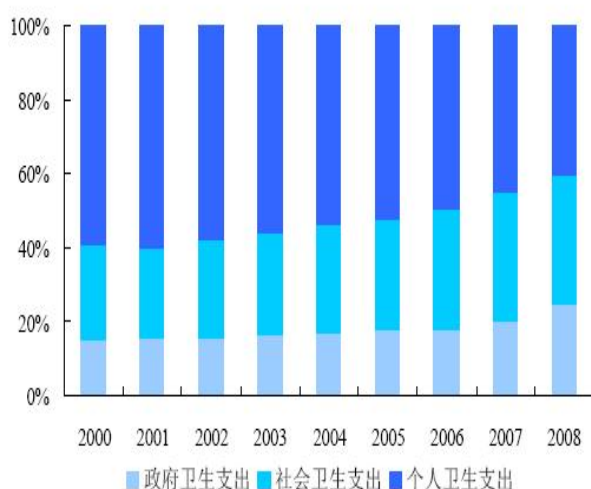
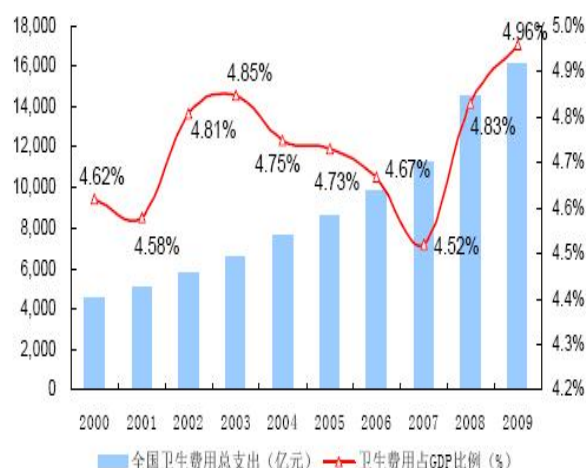


图 19：历年卫生总费用占 GDP 比重



数据来源：卫生部 渤海证券研究所

首先，2009 年，我国医疗费用支出占比 GDP 的比重仅为 4.93%，不但大大落后于国际中等发达国家平均的 8%，也落后于与我国收入水平相当的发展中国家的平均 6.5% 的水平，更落后于 WHO 要求医疗费用占 GDP 最低比例为 5%。目前，政府已经开始着手解决这个问题，从 2006 年行业调整后，提高政府支付比例，逐渐加大投入。此举不但可以促进行业做大做强，还可降低过高的个人负担医药费，顺应民心。

其次，从国际经验看，许多国家将全民医疗保障提上议事日程时，人均 GDP 大致在 2000-7000 美元之间。根据国务院新闻办 2010 年 1 月 21 日发布的数据显示：2009 年中国 GDP 为 335353 亿元，按现行汇率计算，约合 4.92 万亿美元，人均 GDP 达到 3680 美元。总体上，我国已经到了招收制定和推进全民基本卫生保健制度的发展阶段。

3.2 行业周期分析

中医药是世界上唯一完整沿存下来的传统医药，我国政府对中药一直呵护有加，不管是《国家药物基本目录》、《非处方药物目录》，还是《基本医疗保险药物目录》，中药均占有相当的比例。而且在《中华人民共和国保守国家秘密法》、《科学技术保密规定》以及《中药品种保护条例》等有关法规对中药产品制订了严格的保护措施，

让中药享受比其他药品更长的保护时间，与医药行业的其它子行业相比，中药行业有以下几点特点：

3.2.1 资源优势

中医药是一个巨大的宝库，经过几千年实践，积累了大量的宝贵经验。中药材从《神农本草经》记载的 365 味发展至今，已达到 12807 种（其中植物药 11146 种，动物药 1581 种，矿物药 80 种），中药成方达 5000 余种。中药品种之多，资源之丰富，用途之广泛，开发前景之广阔，是其他任何国家或民族所无法比拟的。

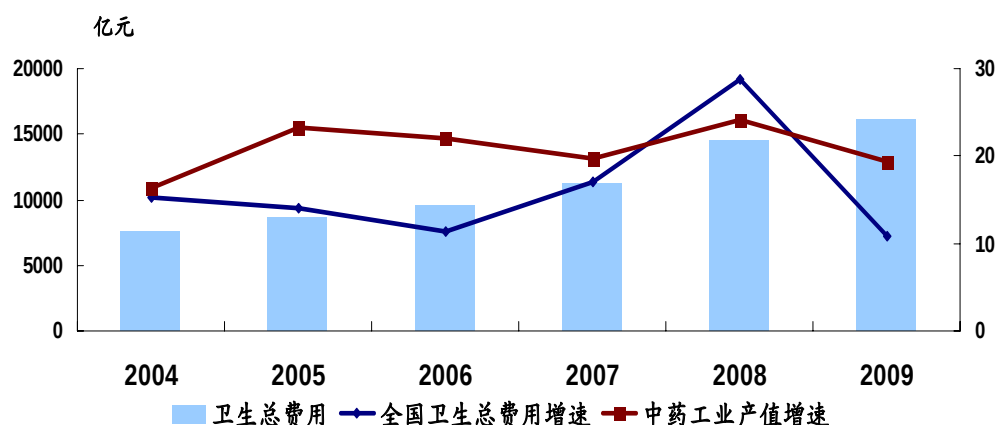
3.2.2 传统优势

历史传统积累了一大批忠实的中药使用者，并随着世界自然疗法的兴起，中医药的科学性、理论价值、神奇疗效等正日益被国际上认识和采用，使得国际市场对中成药的需求增加。随着临床实践的长期检验，中药愈发显示出强大的生命力和品牌影响力。

3.2.3 疗效优势

丰富的中医成方为中药研究积累了丰富的素材，许多中药新药研究和开发都来自于临床实践，有坚实的理论和临床应用基础，新药研发风险相对较小。而且“上工治未病”，中药在发挥防治疾病、提高患者的生活质量和生存质量的临床优势是其它药物所无法比拟的，这一点将是中药在医疗消费升级中扮演主角的重要基础。

图 20：中药产值增速与全国卫生费用增速对比



数据来源：WIND 渤海证券研究所

药品相对于其他快速消费品，需求刚性较强，我国 1990—2008 年 18 年间医药行业销售收入复合增长 18.8%，利润复合增长了 21.7%。自 1978 年改革开放以来 30 余年来，全国医药工业总产值增长了约 113 倍，远高于美国同期的 12.7 倍和日本同期的 6 倍。截止 2009 年，我国医药工业总产值首次跨越 10000 亿元大关，达

10048 亿元,比 2008 年增长 19.9%; 其中中药工业累计实现总产值 2560.3 亿元,同比增长 19.37%, 销售收入 2403.62 亿元, 同比增长 20%以上。

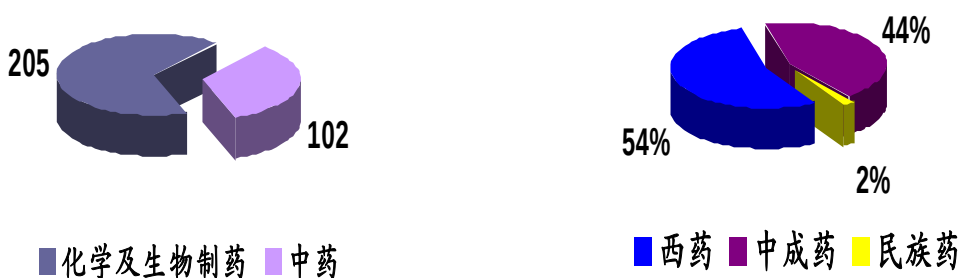
从图中可以看出,虽然在 2007 年销售收入因行业调整出现下降, 2009 年行业利润额度受原材料价格上升的影响出现明显下降, 全行业期间增速有波动。但随着全国卫生总费用的增加, 中国社会老龄化的出现, 消费者保健意识的不断加强, 中药行业处于不断上升的成长期。

总体来说, 中药行业与宏观经济的相关度较小, 即使在经济下滑时期(如 2009 年)也能够保持较高的增长。且目前国内药品市场还远远未达到饱和, 在未来可预见的数十年间, 中药行业每年都能维持在 25%左右的增长率, 是属于弱周期稳定增长的朝阳产业。

4. 医改前景分析

2009 年是中国新医改元年, 2009 年 9 月 21 日起开始施行《国家基本药物目录(基层医疗卫生机构配备使用部分)》(2009 版)包括化药、中成药共 307 个药品品种,。其中化学药品和生物制品主要依据临床药理学分类, 共 205 个品种; 中成药主要依据功能分类, 共 102 个品种; 中药饮片不列具体品种, 用文字表述。此外, 根据已发布的 2009 年版《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》, 其中西药和中成药品种共 2151 个。西药部分共有药品 1164 个; 中成药部分共有药品 940 个, 民族药共有 47 个品种入选, 如下图。

图 21: 基本药物目录中药品种数与基本医保药物目录中成药占比

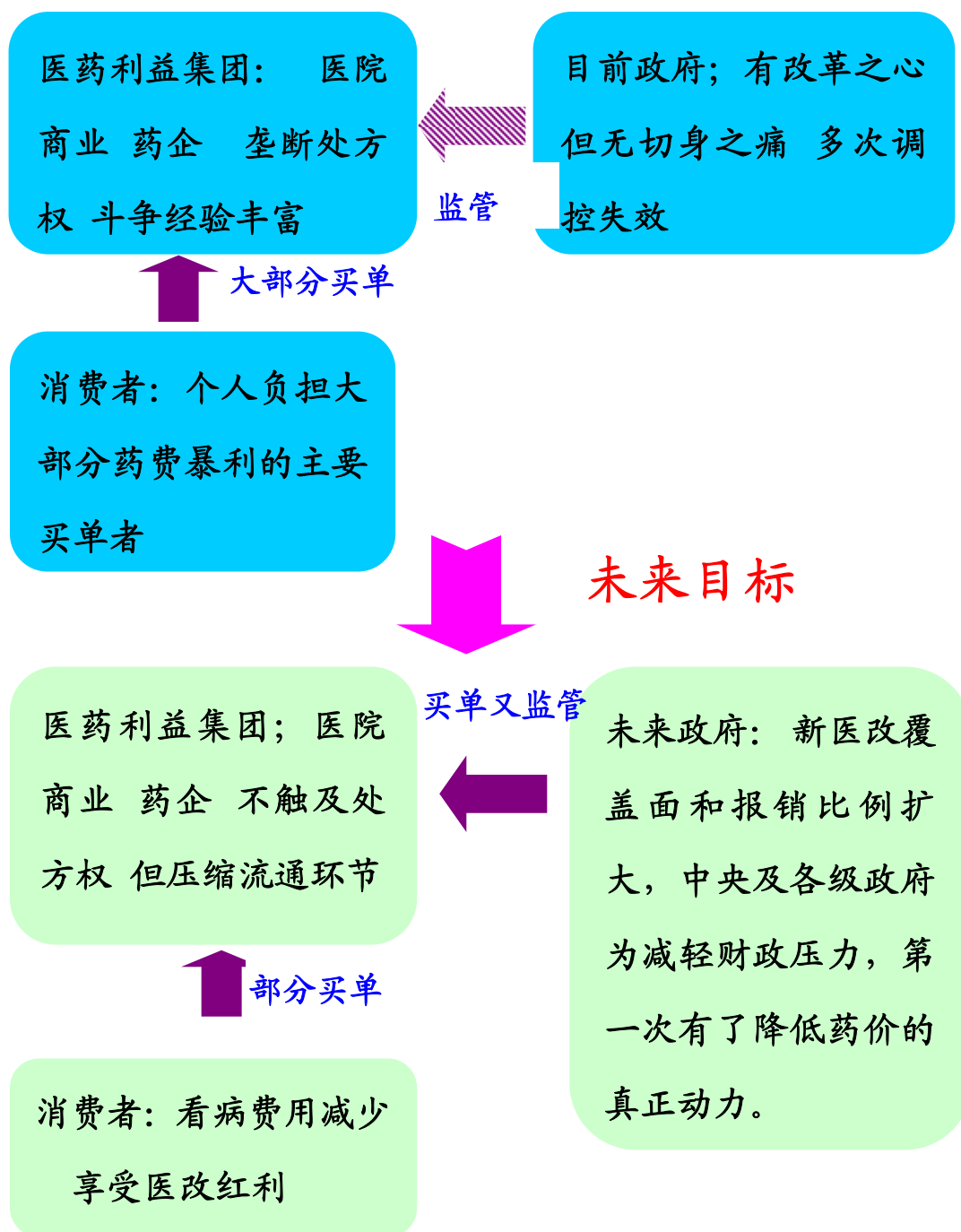


数据来源: 卫生部 渤海证券研究所

从这些政策可以看出, 政府对做大做强中药行业的决心和态度, 这些政策的有力保障, 将有助于进一步做大中药行业蛋糕。未来医疗改革中以制药企业、药批公司和

公立医院为代表的医药利益集团，遇到了前所未有的强大对手——政府。

图 22：未来医改示意图



数据来源： 渤海证券研究所

在 2009 年新医改没有启动之前，医保的覆盖面和报销比例都比较低，老百姓看病绝大部分自己支付。医药行业的暴利，基本从百姓身上抽取。对此，政府虽有改革之心，并无切身之痛。新医改启动后，医保覆盖面迅速扩大，报销比例不断提高，财政开始真正为居民看病买单。这种情况下的药价将大幅增加政府支出，直接伤害政府利益。为了减轻财政压力，各级政府第一次有了降低药价的真正动力。

而 2010 年，中药行业增长面临诸多有利因素和负面影响。有利因素主要来自 2009 年政府全面推行全民医保、扩大覆盖人群和提高保障力度，提升整个医药行业景气度，政府实际年均投入可能超出市场预期。负面影响来自对药品价格宏观调控导致的利润水平下降引发担忧，同时政府加大打击医药商业贿赂很可能影响到一部分上市公司业绩，不确定性更多来自政策的执行力度。

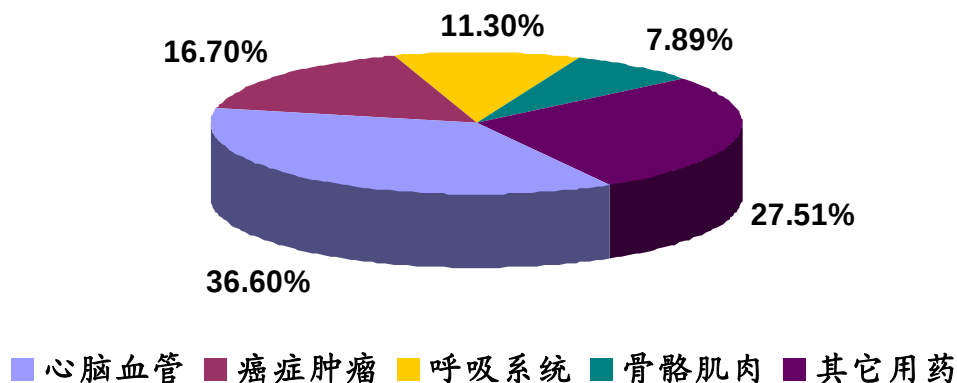
5. 中药子行业情况

5.1 中成药制造业

中成药制造是指直接用于人体疾病防治的传统药的加工生产。包括用中药传统制作的丸剂、冲剂、糖浆膏药等；用现代制剂方法制作的中药片剂、针剂、胶囊、口服液等及专做治病的药酒。

国内中成药大型企业有 50 多家，其中以同仁堂、三九集团、云南白药、太极集团、广州药业等大集团公司占据主要市场；而国外医药巨头也跃跃欲试，当前世界医药 20 强都已经成立了专门的中草药研究中心，有些企业也开始在国内网罗中药开发人才，甚至窃取中药专利；同时，受中药板块高利润、高增长等利好因素的吸引，社会上大量资本流入中药行业，使中药行业竞争格局发生很大变化。

图 23：2009 年中成药市场结构分布



数据来源：医药经济报 渤海证券研究所

2009 年，国内中成药工业产值达 1998 亿元，同比增长 22.5%，主营业务收入 1854.3 亿元，同比增长 19.7%，实现累计利润总额 197.3 亿元，同比增长 24.3%。按市场用药金额排名，近几年来，心脑血管疾病用药、肿瘤疾病用药和呼吸系统疾病用药一直分列前 3 强，三者相加已占中成药行业市场的六成以上。而排名第 4 的骨骼肌肉系统疾病用药则有小幅波动，2007-2008 年一直在 8.4%徘徊，2009 年则微有下滑，为 7.89%，具体见上图 23。

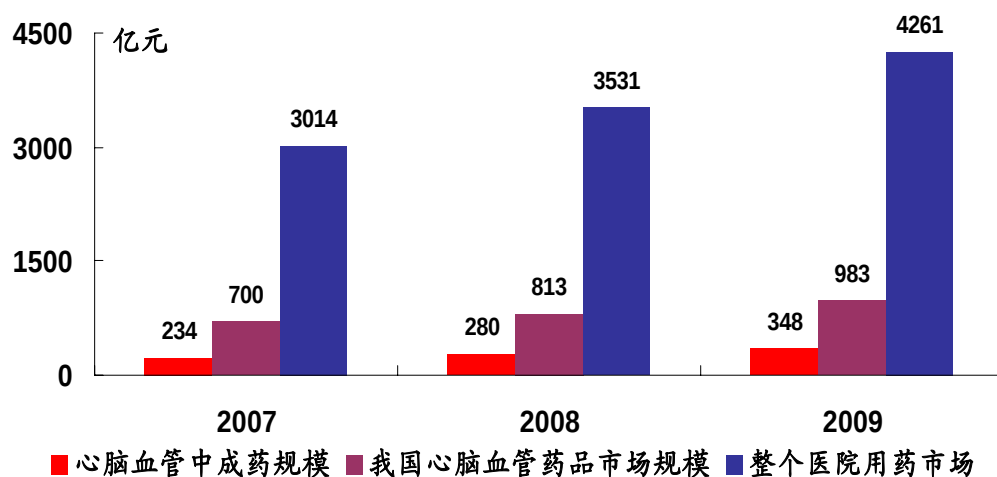
下面我们将按市场份额，分别对排名前三的心脑血管疾病用药、肿瘤疾病用药和呼吸系统疾病中成药药品进行分析。

5.1.1 心脑血管疾病中成药

心脑血管药物在全球范围内是第一大类药物，约占药品总规模的 20%;而在我国，心脑血管药虽属于第二大类药物，但却超过全国药品销售总额的 20%。

据我国 2008 年第四次《国家卫生服务研究》统计调查数据显示:从 1993 年至 2008 年，15 年间，我国居民心脑血管疾病患病率呈现了快速增长之势，年均增长率达到了 8.37%。按 2008 年人口总数 13.3 亿推算，我国经医生明确诊断的心脑血管疾病例数由 1993 年的 0.37 亿人增加到 2008 年 1.14 亿人。可见，随着老龄化进程的加快，心脑血管疾病已经成为影响我国居民健康的主要问题。

图 24: 近三年我国心血管药物市场结构



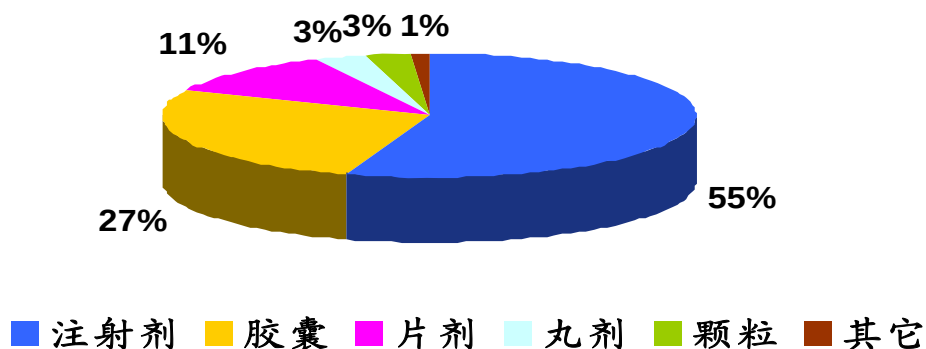
数据来源：医药经济报 渤海证券研究所

据南方所数据显示，如图 23。目前我国心脑血管药物在我国药品市场规模中仅次于抗感染药物，位居第 2 位，2007 年市场规模达到了 700 亿元，2008 年为 813 亿元，2009 年上升至 983 亿元，市场总体发展非常成熟。近 3 年的市场年均复合增长率达到 18.55%。而我国心脑血管中成药 2007~2009 年的市场规模分别为 234 亿元、280 亿元、348 亿元，其复合增长率为 21.94%。高于心脑血管总体用药市场及整个医院用药市场的年均复合增长率，在政策扶持力度加大、老龄化趋势加剧及原材料涨价等多种利好因素的影响下，心脑血管中成药未来市场将更为广阔。

从剂型上看，心血管中成药里注射剂占了半壁江山，如图 24。这是因为从中药材提取的有效成分直接进入人体血液循环，起效迅速，且相比西药性价比较高。既适合危急重症患者的抢救工作，也可以应用于慢性心脑血管疾病的防救治工作，在国

内各医院中应用十分普遍。但在使用中需要专业医护人员执行注射，在家庭和其他终端使用较少。其他剂型按使用比率依次为胶囊、片剂、丸剂、颗粒、口服液等，口服剂型起效缓慢，适合相关疾病（降血压、中风、改善微循环等）的预防和手术及急性发病后调养，适用于长期治疗。

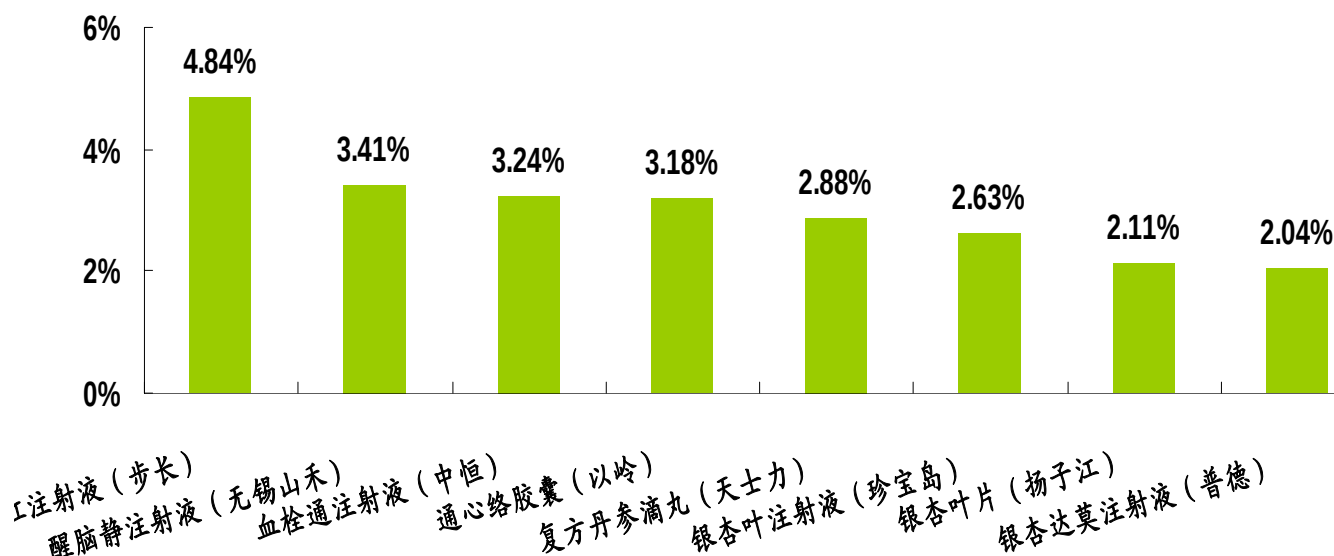
图 25：近三年不同剂型中成药心血管药物市场结构



数据来源：医药经济报 渤海证券研究所

从品种上看，2008 年，在我国主要城市医院市场心脑血管中成药中，陕西步长药业以 4.84% 的市场份额排名第 1 位，代表品牌有丹红注射液和参仙升脉口服液等；其次是江苏无锡山禾药业、广西中恒药业、石家庄以岭药业、天津天士力分别排名第 3 至第 5 位，其市场份额均在 3%-4% 左右，其余企业的市场份额相对较低。

图 26：2008 年主要城市样本医院心血管中成药销售份额前八位产品



数据来源：南方所 渤海证券研究所

2009 年，在我国九城市医院市场心脑血管中成药中见（表 3），黑龙江牡丹江友博药业以 4.88% 的市场份额排名第 1 位，代表品牌有疏血通注射液、复方降脂片；其次是步长药业丹红注射液以微弱差距排名年第 2；江苏无锡山禾药业、广西中恒药业、河北神威药业、石家庄以岭药业、黑龙江珍宝岛制药、天津天士力、江苏扬

表 3：2009 年我国主要城市心脑血管中成药前十位市场份额

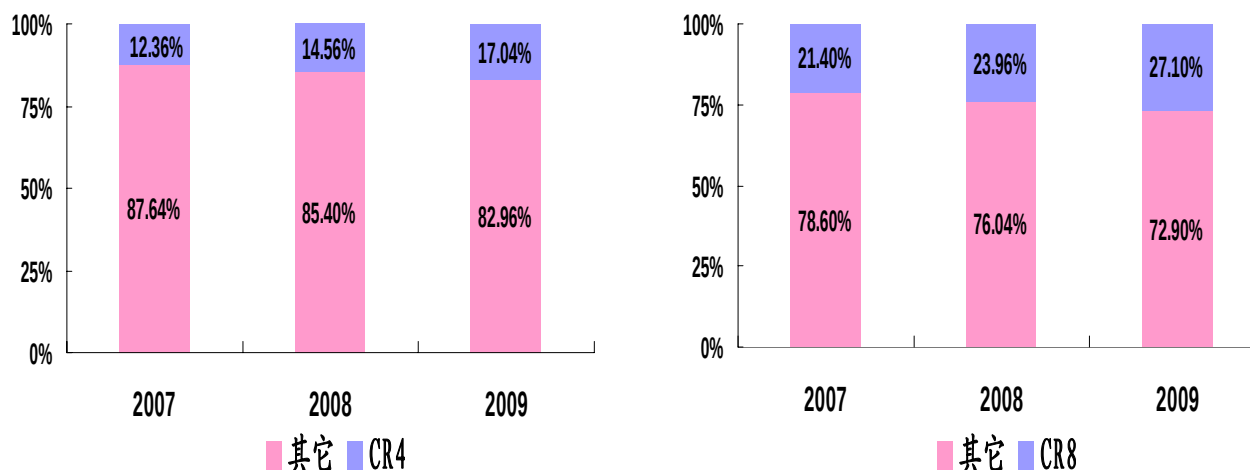
排名	品牌名	生产企业	2007	2008	2009
1	疏血通注射液	黑龙江牡丹江友博药业	2.17%	2.09%	4.88%
2	丹红注射液	山东步长制药	3.00%	4.79%	4.66%
3	醒脑静注射液	江苏无锡山禾药业	2.08%	3.32%	3.90%
4	血栓通注射液	广西中恒药业	2.89%	3.25%	3.57%
5	银杏叶注射液	河北神威药业	1.27%	2.01%	2.71%
6	通心络胶囊	河北石家庄以岭药业	3.42%	3.20%	2.60%
7	银杏叶注射液	黑龙江珍宝岛制药	2.21%	2.52%	2.49%
8	复方丹参滴丸	天津天士力制药	3.04%	2.68%	2.16%
9	银杏叶片	江苏扬子江药业	2.09%	2.11%	2.14%
10	丹参酮磺酸钠注射液	上海第一生化药业	1.94%	1.78%	1.95%
CR10			24.11%	27.75%	30.09%

数据来源：南方所 渤海证券研究所

子江，和上海第一生化药业分别排名第 3 至第 10 位。排名前 10 位的品牌来看，有 7 个为注射剂品牌，另外片剂，胶囊和滴丸各有 1 个。其中前 4 位品牌合计的市场份额为 17.03%；前 8 位品牌合计的市场份额为 27.1%。

从主导品种的药材成分来看，银杏叶应用最多，其次是丹参和三七，这三味中药的功效均是活血化瘀，通心顺络。可见中成药心脑血管市场的主流品种主要正对于循环障碍疾病，如脑卒中，冠心病等。对高血压高血脂等病症的治疗，中成药还是处于立普妥等专科化学药的辅助地位。

图 27：2007-2009 我国心脑血管中成药市场 CR4 和 CR8



数据来源：南方所 渤海证券研究所

从图中可以看出，即使是排名前列的大品种，主治及适应症重叠，品种间差异不大，必将导致高度竞争。从 2007~2009 年心脑血管疾病用药的品牌市场集中度看，采购额排名前 4 位合计(CR4)的市场份额依次为 12.36%、14.56%和 17.04%，前 8 位品牌合计(CR8)的市场份额依次为 21.40%、23.96%和 27.10%，根据市场集中度指数 CR8 判断值： $20\% \leq CR8 < 40\%$ ，可判断出我国心脑血管疾病用药中成药市场的市场集中度属于低集中竞争型，其市场竞争激烈(见图 26)。但是市场集中度呈现逐年上升态势，市场正逐步走向集中，大品牌在医院市场逐渐获得更多的市场份额。同时，开发特色性强的品种，避免在红海中厮杀是目前中成药企业做大的当务之急。

5.1.2 抗肿瘤中成药

目前，我国癌症的发病率每年以 2.5% 的速度恶性增长，据 2007 年 5 月卫生部统计，城镇和农村居民癌症死亡率增加了 14.7%和 21.6%。现在，我国每年有近 200 万人因癌症而死亡，约占总死亡率的四分之一，恶性肿瘤已成为我国第二大致死疾病（城镇居民第一大致死疾病）。同时发病率逐年上升，肺癌、乳腺癌分别位居男、女性恶性肿瘤发病率的首位。据预测，到 2020 年，中国将有 550 万新发癌症病例，其中死亡人数将达到 400 万。

图 28: 目前我国肿瘤用药购买渠道

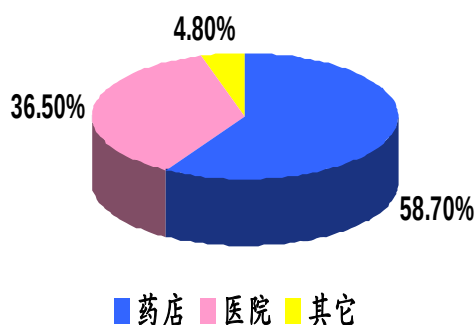
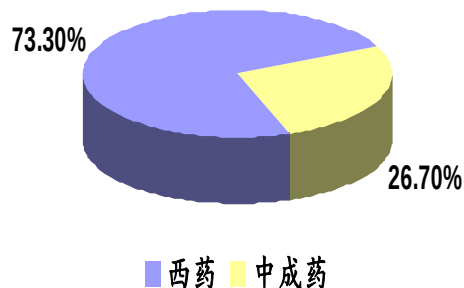


图 29: 我国肿瘤市场结构



数据来源：网络调研 南方所 渤海证券研究所

我国抗肿瘤药物生产企业已有近百家（包括中药制剂生产厂家）。其中，原料药厂 20 多家，制剂厂和中药厂有 60 多家。迄今为止，我国抗肿瘤药物已发展到七大类 160 多个品种。世界卫生组织 2002 年 4 月公布的 22 个基本抗肿瘤药物，我国全部都可以生产。我国年产抗肿瘤药物 50 多吨，生产企业主要分布在江苏、浙江、广东、山东、上海等地。而 2003~2008 年，抗肿瘤药的年均复合增长率亦达到 42.7%，抗肿瘤药物成为国内医院用药增速最快的类别。总体说来，抗肿瘤药物市场需求大于供应。

从药品销售渠道方面分析，如图 28。对于抗肿瘤用药，绝大多数消费者是到药店和医院购买，两者比例之和达 95.2%，其中到药店购买的家庭为 58.7%，去医院的为 36.5%；而通过其他渠道购买的极少。原因首先是，因为我国医药体制和药品流通制度的缺陷造成的二者所占药品销售比重较大，且相比医院，药店的药品价格相对较低。其次，抗肿瘤用药大部分为处方药，需要通过医生处方才能购买，且大多价格昂贵，需长期用药。因此，患者前几次看病或服药一段时间复查都需要到医院，在诊治后自己去药店购买相同的药。

表 4: 2007 和 2008 上半年肿瘤用药市场份额前 20 为抗癌药物

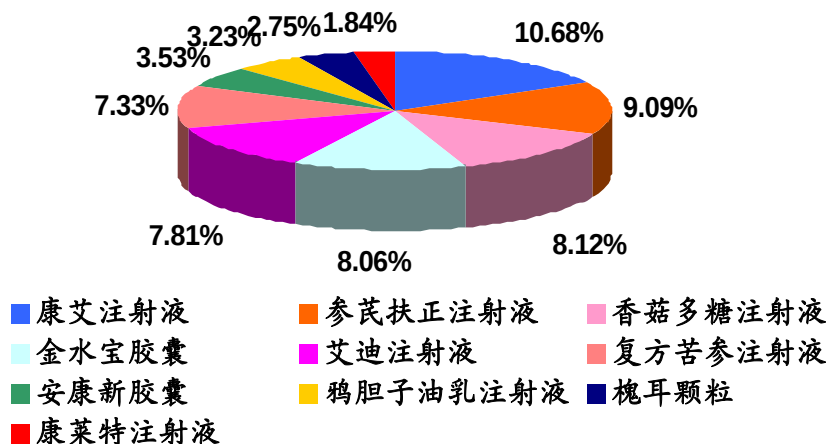
排名	产品	2007	2008 上半年	类别
1	紫杉醇	11.61%	11.35%	植物类
2	多西他赛	11.14%	10.90%	植物类
3	奥沙利铂	9.88%	8.72%	铂类
4	卡培他滨	5.88%	6.53%	抗代谢类
5	盐酸吉西他滨	5.71%	5.33%	抗代谢类
6	复方斑蝥胶囊	3.95%	4.62%	中成药
7	盐酸表柔比星	4.94%	4.37%	抗生素类
8	利妥昔单抗	3.44%	3.66%	靶向类 (单抗)
9	吉非替尼	3.27%	3.65%	靶向类 (小分子激酶抑制剂)
10	苦参素	2.40%	2.42%	中成药
11	吡柔比星	2.60%	2.37%	抗生素类
12	厄洛替尼	1.47%	2.26%	靶向类 (小分子激酶抑制剂)
13	曲妥珠单抗	1.45%	1.89%	靶向类 (单抗)
14	甲磺酸索拉菲尼	0.91%	1.89%	靶向类 (小分子激酶抑制剂)
15	奈达铂	1.76%	1.88%	铂类
16	培美曲塞钠	1.12%	1.57%	抗代谢类
17	鸦胆子油	1.45%	1.53%	中成药
18	长春瑞滨	1.95%	1.50%	植物类
19	重组人血管内皮抑制素	1.30%	1.43%	其它
20	西妥昔单抗	0.99%	1.37%	靶向类 (小分子激酶抑制剂)

数据来源: 华源医药网 渤海证券研究所

从药品性质分析, 如图 29 和表 4。数据表明, 在城市居民家庭购买的各种抗肿瘤用药中, 西药占到七成以上, 达 73.3%, 而中成药只占 26.7%。如表 4 在 2007 和 2008 上半年肿瘤用药市场份额前 20 为抗癌药物中, 只有复方斑蝥胶囊、苦参素注射液和鸦胆子油乳注射液三种中成药。同时调查显表明, 对肿瘤药品, 促销的作用不大, 医药企业是不是知名企业对于消费者购买并不是重要原因, 它明显地排在功效, 价格等因素之后。这说明这类药品不是快速消费品, 也不是保健品, 它是真正的以药效为主的一对一的专业产品, 同时也说明它对价格并不是太敏感。

从中成药抗肿瘤的市场份额来看, 康艾注射液、参芪扶正注射液、香菇多糖注射液、艾迪注射液、复方苦参注射液这 5 只产品共占有超过 40% 的市场份额, 可见, 在肿瘤疾病中成药的临床使用中, 中药注射剂占有相当大的比重。而且这 5 只产品均为独家产品。数据显示, 这 5 只产品的市场份额差距不大, 竞争十分激烈。鸦胆子油乳注射液国内有 3 家企业生产, 其中辽宁沈阳药大集琦药业所占的市场份额较大。

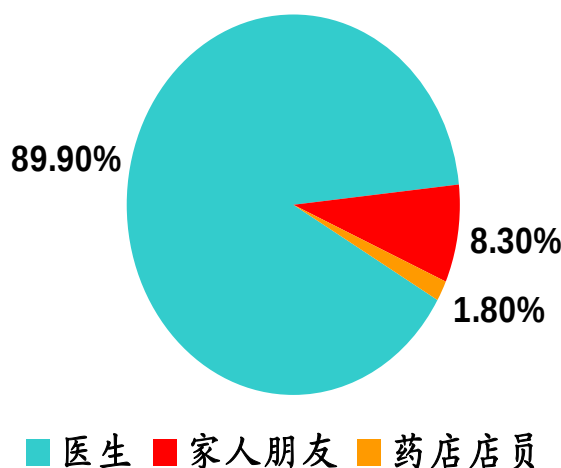
图 30: 2009 中成药抗肿瘤和免疫调节剂市场份额前十名排名



数据来源: 中国医药经济信息网 渤海证券研究所

在肿瘤疾病用药领域中,因生物利用度等药理原因,最主要的药物剂型就是注射液,十大中成药抗癌品牌有 7 个是注射液。而在这个领域中,进入医院市场的企业大多凭独家品种能稳占一席之地,前 4 和前 8 位企业的市场份额之和 (CR4 和 CR8) 分别为 35.95%和 57.85%,前 10 大品牌市场份额之和为 62.44%。市场集中度非常高。

图 31: 影响消费者购买肿瘤用药的因素



数据来源: 网络调研 渤海证券研究所

从消费者的购药依据分析。调查表明:在购买的首要原因中,决定并影响消费者购买的人员依次是医生、家人和朋友、药店店员,在所有原因占比中,分别是 89.9%、8.3%和 1.8%。反映出医生对于抗肿瘤用药的销售是何等重要,由于抗肿瘤用药多是处方药,患者对肿瘤疾病的认知了解有限,服用什么药品受医生的专业推荐

影响很大。而店员推荐则微不足道。另外，8.3%的家庭表示根据过去使用经验以及他人推荐来购买某一抗肿瘤用药。

图 32：2007 年中美肺癌年人均治疗费用

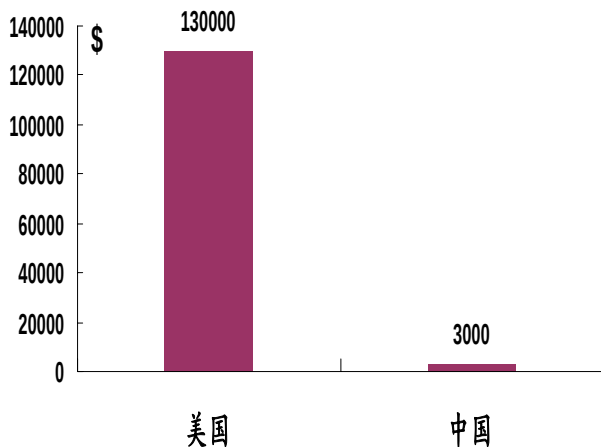
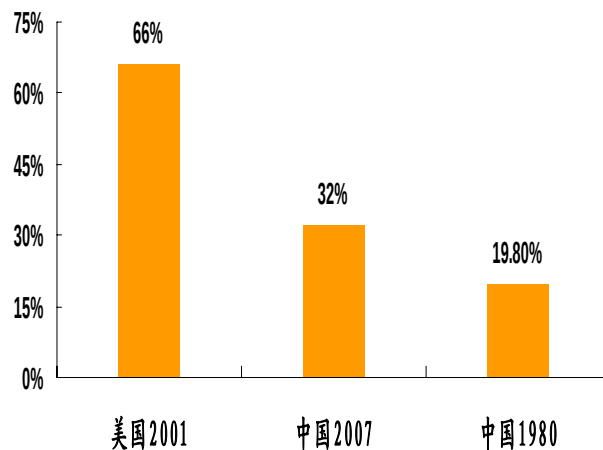


图 33：中美癌症病人 5 年存活率对比



数据来源：卫生部 渤海证券研究所

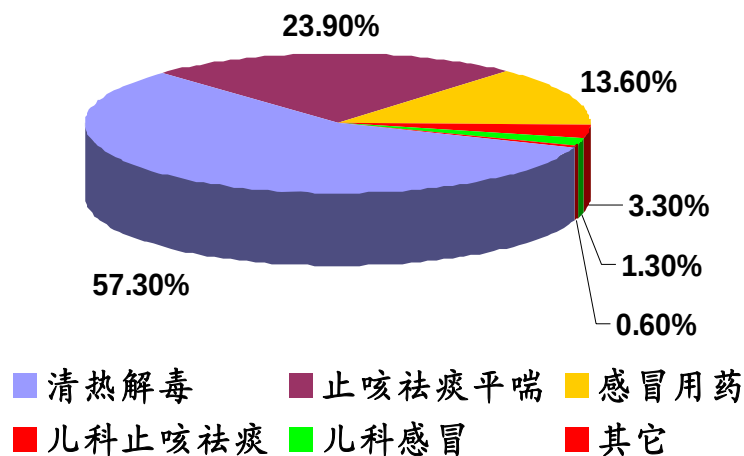
从治疗结果和费用来看，我国癌症病人的 5 年存活率为 32%，美国为 66%；治疗费用，以肺癌为例，我国肺癌病人年均花费 2 万元人民币，美国肺癌人均费用超过 13 万美元。两相比较，差距明显。

从消费者的角度来看，表明对于癌症治疗，尽管消费者比较认可的是西药，但是我们不能认为后面的中成药将来就没有商业机会，不能成为未来的主要药物。因为既然西药竞争已经日趋激烈，在其他企业涉足尚浅的时候，利用中药重调理，副作用小的优点另辟蹊径开发中药，抢占先机。中成药抗肿瘤制剂未来市场空间仍有巨大提升空间。

5.1.3 呼吸系统疾病中成药

自从 2003 年爆发 SARS 以来，呼吸系统疾病受到人们普遍的关注。诸如感冒、咳嗽、支气管炎、哮喘等更是严重危害人类健康。我国呼吸系统疾病的患病率约在 6.94% 左右，全国每年有 8000 多万人患有呼吸系统疾病。在疾病构成上，急性鼻咽炎、哮喘、扁桃体气管炎、慢性支气管炎这四大常见疾病占整个呼吸系统疾病的 80% 左右，其中哮喘占比最大（45%）。但在临床应用上，哮喘治疗药物主要为化学药；而在预防以及 OTC 市场上，中成药却占有相对较高的比例。由于中成药往往具有止咳、消炎、祛痰、平喘等多重功能，专门用于平喘的药物不多。所以呼吸系统的中成药市场也主要集中在清热解毒抗炎和平咳止喘的疗效治疗上。

图 34: 2007 样本城市医院呼吸系统中成药购药金额占比

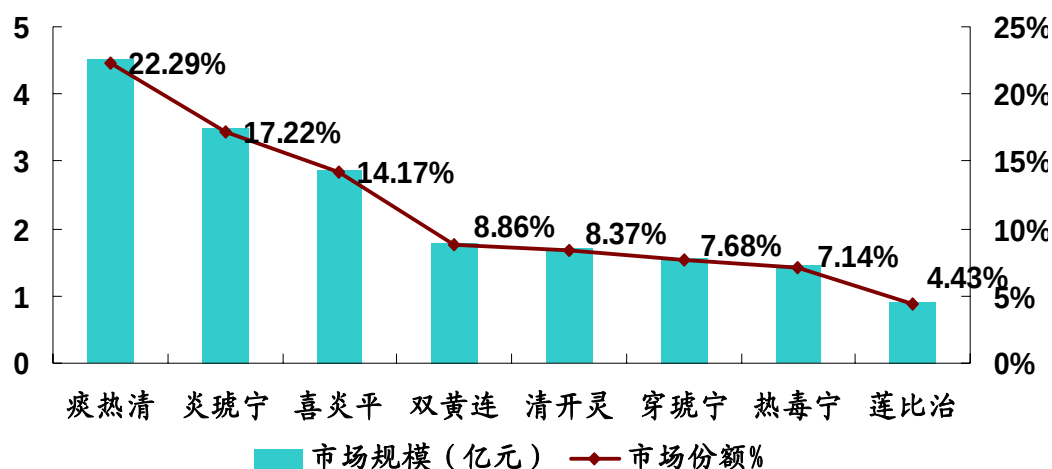


数据来源: 南方所 渤海证券研究所

呼吸系统的中成药市场规模已经超过 150 亿元，中成药在呼吸系统抗感染领域的应用历史由来已久，大部分中药都有一定的抗菌抗病毒活性，由于治疗呼吸系统疾病的中成药副作用较少，一直以来，其在医院中的使用量都呈平稳增长态势。根据南方所标点信息中药系统数据监测显示，本类市场特点为：品种多，市场集中度高，品牌和科技含量的高低决定竞争成败。

从适应症上来看，清热解毒用药在 2007 年八大主要样本城市（北京、上海、广州、重庆、南京、成都、武汉、沈阳）医院中占据了呼吸系统疾病用药过半的市场份额，接近 57.3%；其它依次为：止咳祛痰平喘用药（23.9%），感冒用药（13.6%），儿科止咳祛痰用药（3.3%），儿科感冒用药（1.3%），其它用药（0.6%）。

图 35: 2007 样本城市医院清热解毒类中成药注射剂品种市场规模和份额



数据来源: 南方所 渤海证券研究所

目前，医院市场销售金额最大的剂型则是注射剂，而零售市场则多是冲剂和胶囊剂等固体制剂。2006-2008 年我国清热解毒类中药注射剂用药市场规模逐年增长，

销售金额由 2006 年的 12.38 亿元增长至 2008 年的 20.32 亿元，年复合增长率为 28.12%。其中 2007 年较 2006 年销售增长 42%，但 2008 年清热解毒类中药由于受“刺五加事件”的负面影响，销售增长下降至 15.59%。

2007 和 2008 年，上海凯宝药业独家生产的痰热清注射液均稳坐中药抗感染用药采购额头把交椅，2007 年市场占有率 22.29%，同比增长 27.1%。穿心莲内酯提取物产品是被确切阐明分子结构的制剂，它的性能稳定，疗效显著，在临床上广泛应用于抗病毒治疗，国内现有多个厂家生产。穿心莲内酯系列产品中，主要产品除炎琥宁外，喜炎平注射液和穿琥宁注射液也进入采购额前六位。值得一提的还有江西青峰制药独家生产的喜炎平注射液，其采购额进入前三。

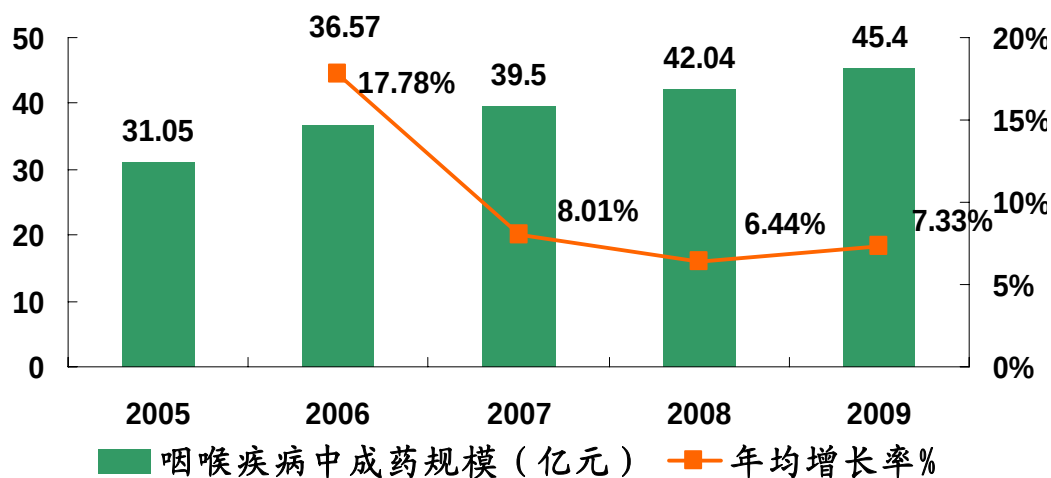
在中成药清热类注射剂用药领域中，前 4 和前 8 位企业的市场份额之和（CR4 和 CR8）分别为 62.54%和 90.16%，市场集中度极高。从品种上看，许多都为中药保护品种或独家品种，未来此方面的竞争将主要在几个该种类大品种之间展开，竞争将会进一步热化

表 5：2008 年我国咽喉疾病中成药市场份额情况

排名	产品	厂家	市场份额%
1	金嗓子喉宝	广西金嗓子药业	17.48%
2	西瓜霜系列	广西桂林三金药业	11.71%
3	慢咽舒宁冲剂	山西桂龙药业	5.26%
4	黄氏响声丸	无锡山禾药业	4.82%
5	吴太咽炎片	吉林吴太药业	4.52%
6	江中草珊瑚含片	江西江中药业	4.27%
7	华素片	北京四环制药	2.98%
8	众生丸	广东众生药业	2.80%
9	咽立爽口含滴丸	贵州黄果树立爽药业	2.40%
10	喉疾灵胶囊	广州陈李济药厂	1.72%
合计			57.96%

数据来源：南方所 渤海证券研究所

图 36: 2008 我国咽喉疾病中成药市场规模和增长率

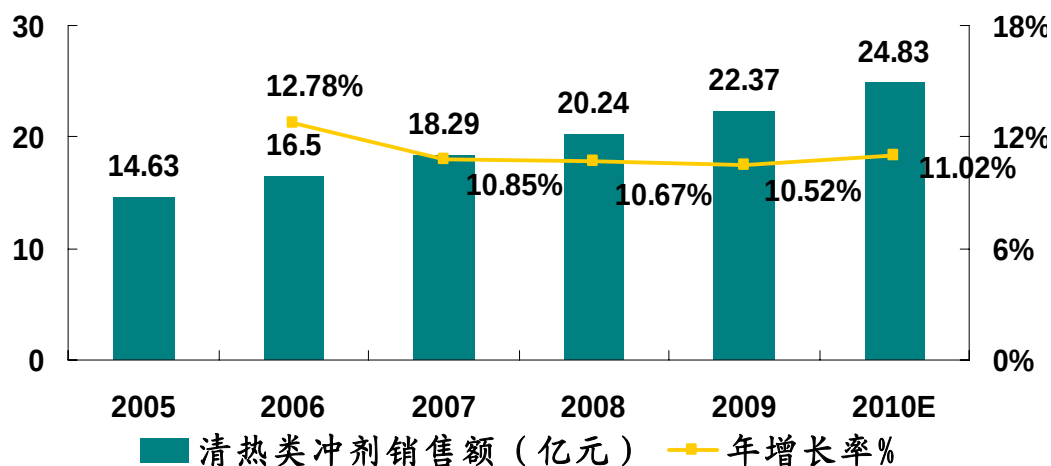


数据来源：南方所 渤海证券研究所

在口服制剂方面，最主要的呼吸系统中成药为清热类冲剂和咽喉疾病类用药，这类药业由于服用方便，价格较为低廉，主要通过零售渠道销售。

据 SFDA 南方医药经济研究所的数据显示：2005-2009 年，我国咽喉疾病中成药用药的市场规模由 31.05 亿元上升至 45.4 亿元，每年的市场增长率均在 6% 以上，如图 36 所示：

图 37: 2008 我国清热类冲剂中成药市场规模和增长率



数据来源：南方所 渤海证券研究所

我国的清热类冲剂中成药市场在几年来一直呈总体上升趋势，但最近两年增势已有放缓。2009 年，我国该类市场总体规模为 22.4 亿元，同比增长 10.53%，预计 2010 年市场将会接近 25 亿元。如图 37：

在咽喉疾病中成药领域里，CR4 为 39.27%，CR8 为 53.84%，市场集中度已经较高。而在清热类冲剂中成药用药领域中（如表 6），前 4 和前 8 位企业的市场份额之和（CR4 和 CR8）分别为 40.27% 和 56.54%，前 10 大品牌市场份额之和为

59.81%。市场集中度非常高。但从品种上看，同质化情况严重，竞争仍很激烈。

近年来，由于环境污染、大气环境恶化等原因，呼吸系统疾病的发病率与死亡率一直居高不下，且有逐渐上升之势，呼吸系统疾病用药市场在国内国外都是一个迅速增长的趋势。预计到 2015 年，该类药物市场的容量将达 650 亿美元。

表 6：2008 年我国清热类冲剂中成药市场份额情况

排名	产品	厂家	市场份额%
1	夏桑菊颗粒	广东星群药业	13.21%
2	广东凉茶颗粒	广州王老吉药业	10.35%
3	板蓝根颗粒	白云山和记黄埔	9.44%
4	板蓝根颗粒	四川蜀中制药	7.27%
5	板蓝根颗粒	北京同仁堂	4.72%
6	清开灵颗粒	白云山明兴	4.67%
7	口炎清颗粒	白云山和记黄埔	3.72%
8	板蓝根颗粒	广州香雪制药	3.16%
9	板蓝根颗粒	上海雷允上	1.76%
10	清热祛湿冲剂	广东众生药业	1.53%
合计			59.81%

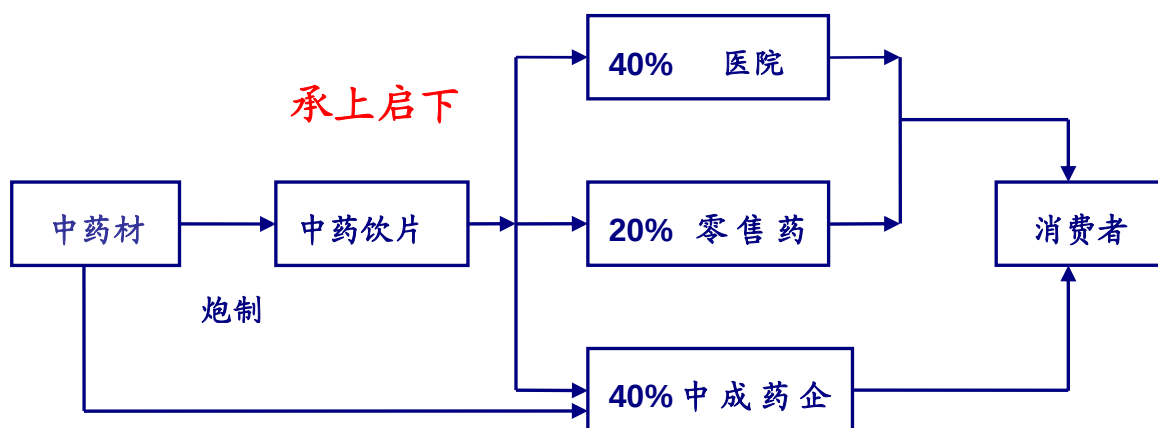
数据来源：南方所 渤海证券

呼吸系统疾病用药占世界药品总销售额的 6%。其中中成药类的优势主要是在一些需要反复服用的慢性病的预防和长期调理用药，以及症状缓解用药，例如清热类的冲剂和注射剂，咽喉疾病用药和中药镇咳药（多年来念慈庵蜜炼川贝枇杷膏一直垄断市场，销售额遥遥领先于同类产品）。这类中成药药物虽然人均购药金额较小，但需服用时间长，且经常在一年中多次服药，所以未来中药类呼吸系统用药仍会继续保持稳定增长的态势

5.2 中药饮片行业情况

中药饮片行业是指对采集的天然或人工种植、养殖的动物或中草药进行加工、处理的活动。具体包括两方面：一是将各种中药材炮制加工后制成的中药饮片；二是提取中药的加工。产业链位置如图：

图 38: 中药饮片在行业产业链中的位置

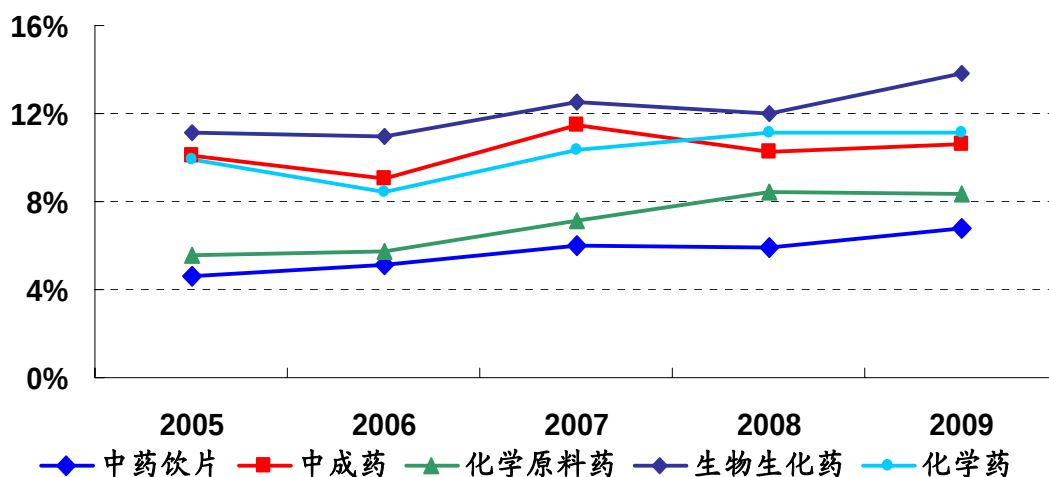


数据来源： 渤海证券研究所

5.2.1 中药饮片行业上游和下游

中药饮片的上游是中药材，中药材为中药原料的直接来源，属于医药原材料加工，技术壁垒不高，收入主要是靠加工收入，属于低附加值行业，其盈利水平对比整个行业来说比较偏低。所创造的价值仅占中药行业的 1/5。中药材种植注重环境和产地，易受各种气候和农业疫情变化影响。特别是中药材市场炒作市场，对整个中药行业影响都很大。所以整个中药材变化直接影响中药饮片的收益。

图 39: 医药各子行业历年销售利润率变化



数据来源：WIND 渤海证券研究所

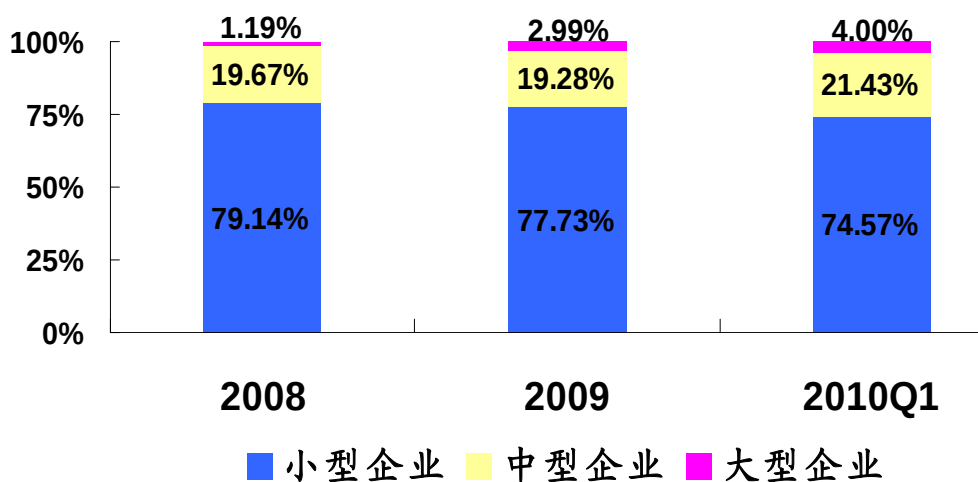
下游是医院、零售药房和中成药生产企业，医院和零售药房用量占据整个中药饮片的 60%，具有极强的议价能力；中成药生产企业也是中药饮片的大户，中成药生产企业中药材替代。总体看来中药饮片在这个中药行业上下游中，议价能力较低。利润易被压缩。

中药饮片自从 2004 以前一直由政府定价，2005 年政府开始限定最高零售价格，从那时就进入一个收入和利润快速增长的过程，自 2005 年起，中药饮片行业的收入增速基本维持在每年 30%左右的水平，但因为竞争激烈、天时和人为投机波动，整个行业的销售利润率提高不大。如图，2005 年中药饮片行业的整体销售利润率仅为 4.6%。自 2006 年起，销售利润率持续提升，2009 年达到 6.79%的较高水平，但与同时期的中成药销售利润率为 10.65%，化学原料药 8.31%，生物生化药 13.82%，化学药 11.12%。可以说现在整个中药饮片是在夹缝中求生存。中药饮片快速增长但与中成药行业差距明显。

5.2.2 饮片行业现状

中药饮片是医药行业中最小的子行业，从图 38 中可以看出，中药饮片行业中绝大多数都为数量多、规模小的企业，即使是象康美药业这样的龙头企业市场份额也较低，在整个中药行业内话语权有限，市场集中度不高。虽然近三年来，行业整合速度逐渐加快，大型企业市场份额逐渐增加，但与其他医药子行业相比，市场集中度仍较低。2008 年工业产值和销售收入分别占行业总体 5.3%和 5.2%，由于该行业毛利率较低，利润总额只占到 3.6%。

图 40：中药饮片行业企业结构历年变化



数据来源：WIND 渤海证券研究所

长期以来，我国的中药饮片行业处于小而散的市场竞争状况行业内企业、大多数企业采用作坊式加工，质量难以保证，但其低价格冲击优势品种，正规企业则面临运营成本高、利润薄的尴尬局面，巨大的投入淹没在无序的竞争之中。同时市场监管混乱，整个市场充满着投机和炒作气氛，例如 2009 年西南大旱，不少企业依靠囤积原料药材，获利颇丰。

综合起来就是：

一是生产设备、技术、管理水平、产品质量等有待进一步提高；

二自主创新能力较差,科研投入严重不足,缺少发展后劲,企业持续盈利能力较差;

三是中药饮片与化学药品和中成药相比,现代化、标准化程度低;

四是自主知识产权保护意识差,中药饮片炮制技术外泄,逐步变得无密可保。

未来中药饮片的发展还是提高整个行业的规格标准,提高饮片质量。加强行业的集中度,增加企业在整个产业链的议价能力。在基本药物制度和医保护容的推动下,中药饮片将继续保持较快的增长速度。

6. 中药行业总结

从前文可以看出,虽然 08 年刺五加和双黄连等中药注射剂不良反应事件使中药注射剂乃至整个中药行业备受质疑。同时今年国家又开始在医药流通领域打击商业贿赂,使中药行业蒙上阴影。但是作为我国独创的中药注射剂,在用量最大的医院市场里表现优秀:在医院用药量最大的心脑血管疾病中成药用品种前十名中,中成药注射剂占据七位;抗肿瘤中成药用品种前十名中,中成药注射剂也占据七位;呼吸系统疾病中清热解毒类中成药用品种里,中药注射剂同样占据统治地位。

表 7: 2009 中药注射剂优秀品种及市场份额

名称	主治	厂家及说明	2009 市场份额排名
疏血通注射液	心脑血管疾病	黑龙江友博药业独家产品	1
丹红注射液	心脑血管疾病	山东步长制药	2
康艾注射液	抗肿瘤	长白山制药独家产品	1
参芪扶正注射液	抗肿瘤	广东丽珠集团独家产品	1
香菇多糖注射液	抗肿瘤	金陵药业独家产品	3
艾迪注射液	抗肿瘤	贵州益佰制药独家产品	5
复方苦参注射液	抗肿瘤	山西振东金晶独家产品	6
痰热清注射液	清热解毒	上海凯宝药业独家品种	1
热毒宁注射液	清热解毒	江苏康缘制药独家品种	4

数据来源: 南方所 渤海证券

对比一下这些排名靠前的中药注射剂性质,我们发现,能够在市场中持续取得好成绩的品种,绝大多数都为企业的独家品种,如表。还有一些是因为产品质量过硬,销售基础扎实。因此我们总结,好的中药品种必须要拥有以下几大要素:

- 拥有关键性的“政策身份”,借此获得市场独占性,包括专利、国家保密技术、中药品种保护、进入医保、基本药物目录,成为政府采购的一部分等,能确保自身的营销收入不被稀释;
- 拥有较为强大的创新性、安全性和疗效,以保证对现有竞争品种形成明显的区隔;
- 易被学术带头人、医生、消费者接受,销售功底扎实,要在医院形成多中心科室用药;

这样即使药价较高，销量不大，但仍能保证较高的销售额。

7. 我们的结论：

我们认为中药企业未来投资的价值在于那些有优秀独家品种、临床记录安全可靠或产品储备丰富的中药注射剂企业，如上海凯宝、康缘药业、誉衡药业和信邦药业。原因如下：

首先，我们认为：中药成分明确，疗效安全可靠的注射液是未来 20 年内中药现代化的主要方向！因为中药的精髓就在于复方制剂，多药治病。过去曾有德国公司将中药单体逐一提纯，但成分越单一，药效越差，象银杏叶和青蒿素那样单体起效的药物毕竟是少数。而中药的其它剂型（传统固体和液体制剂），日本汉方的津村、帝国和本草已经是超强巨无霸。我国中药企业在原路上追赶，已无先机，只有另辟蹊径。那就是我国独创的中药注射剂！它直接入血，见效迅速，成分明确，质量可控；既能克服传统中药“慢”的缺点，还吸收了西药现代化的制剂工艺，适用于医院重症急症的治疗。据 SFDA 统计：我国中药注射剂目前已覆盖 21 个省市的 1400 多家医院，年销售额约为 200 亿元，年均增长率达 22.3%，每年有 4 亿人次使用中药注射剂。这些事实本身就说明中药注射剂的有效以及广大医务工作者对其的认可。

其次，中药改为注射剂后技术含量上台阶，出厂价提高，企业的利润空间更大，如果能做出独家品种，甚至可以长期称霸某一市场（如上海凯宝的痰热清），从资本的逐利性上，企业也有做好的动力，现在国内中药企业纷纷上马注射剂项目（如天士力的丹酚酸和银杏内酯注射液）就是看到了这块做大的蛋糕。

最后，虽然中药注射剂经历 2006 年鱼腥草事件和 2008 年的刺五加事件，其安全性一直受到诸多质疑，但根据原 SFDA 副局长任德权先生的报告，近七成的不良反应是由于临床药品配伍不当造成的，有关中药注射剂质量问题被媒体过度夸大。

去年，国家在对新注射液项目暂缓审批的同时已推出了新的中药注射剂“689”标准。即对注射剂成分不能完全明确的情况下，至少要知道其 60% 的成分。在这 60% 成分中，要知道 80% 的有效成分；在有效成分中，90% 要可控。该标准为近年来最高，目前绝大多数企业做不到，国家希望通过这招提高门槛大浪淘沙，逼迫那些小富即安的“游击队”退出此行，促进产业技术质量升级。

另外，新版的医保目录包含 48 只中药注射剂，比 2004 版的老医保目录还多一只，数量的增加从另一方面也反映了政府对中药注射剂做大做强的支持态度。

下半年中药行业还可能因打击商业贿赂等政策出现波动，但是阴影之下，仍有彩虹！我们相信那些手握优质独家品种的中药注射剂企业会逐渐在市场中绽放！

重点推荐： 上海凯宝 康缘药业 信邦药业 誉衡药业

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来12个月内股价相对大盘波动在-15% ~ 15%之间；
- 3、卖 出：未来12个月内股价落后大盘15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131
13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn
huangfeng@bhq.com

谢晓冬 022-28451849
13820872805
actionfish@live.cn
xiexd@bhq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn