智银资本 ZhiYin Capital

中药创新药

行业深度研究报告

报告日期：2024 年 8 月 18 日

请参阅本文最后一页免责声明

目录

1. 中药创新药概况.....3

1.1. 中药创新药的定义.....3
1.2. 中药创新药的分类.....4
1.3. 中药创新药的发现.....5
1.4. 中药创新药发展历程.....7
1.5. 中药创新药的应用.....10
1.6. 中药创新药临床开发的最新态势.....13

2. 中药创新药上/中/下游分析.....15

2.1. 中药创新药上游分析.....15
2.2. 中药创新药中游分析.....17
2.3. 中药创新药下游分析.....19

3. 国内市场情况.....22

3.1. 政策分析.....22
3.2. 市场规模.....26
3.3. 发展趋势.....28

4. 中药创新药代表公司.....29

4.1. 玉森新药.....29
4.2. 济川药业.....33
4.3. 方盛制药.....41
4.4. 一品红.....45

5. 结论.....51

请参阅本文最后一页免责声明

1. 中药创新药概况

1.1.中药创新药的定义

中药是指以中医药理论为指导,有着独特的理论体系和应用形式,用于预防和治疗疾病并具有康复与保健作用的天然药物及其加工代用品，主要包括植物药、动物药、矿物药。

中药创新药是指利用现有的中药材料和制剂结合现代制药技术,开发新型结构中药制剂，其药理作用、功能特性和安全性明显优于传统中药制剂的药物。它融合了中药、植物、生物、基因、微生物等多领域科学技术，增强药物疗效、优化药物性质、改善药物安全性、降低药物毒性等，有助于更好地发挥中药药效作用，是开发新型临床药物的重要技术平台。

创新药物在国际上一般是指新的化学实体或者生物制品中新的物质。中药是我国的特色，对于中药创新药物的定义至今没有定论，但国家科技部、发改委在创新药物项目评审中基本上有一个概念，主要是指有效成分新药和有效部位新药，NMPA 药品审评中心在新药审评中也有一个创新药物概念,也是指一类新药和五类新药。

因此,我们认为中药创新药物是指首次上市的从中药和天然药物中提取的有效物质,包括有效成分和有效部位及其组成的复方制剂。

请参阅本文最后一页免责声明

国家药品监督管理局对中药创新药的定义**是指处方未在国家药品标准、药品注册标准及国家中医药主管部门发布的《古代经典名方目录》中收载，具有临床价值，且未在境外上市的中药新处方制剂。**

图表 1：中药注册分类

注册分类	2020年版
1类	**创新药：**指含有未在国家药品标准及药品注册标准处方中收载的中药新处方，具有临床价值，且未在境外上市的制剂(进一步可细分为1.1、1.2、1.3类)
2类	**改良型新药**:指改变已上市中药的剂型、给药途径，且具有明显临床优势，或增加功能主治等的制剂(进一步可细分为2.1、2.2、2.3类)
3类	**古代经典名方中药复方制剂**:指处方收载于《古代经典名方目录》且符合国家药品监督管理部门有关要求的中药复方制剂
4类	**同名同方药**:指通用名称、处方、剂型、功能主治、用法及日用饮片量与已上市中药相同，且在安全性、有效性、质量可控性方面不低于该已上市中药的制剂

数据来源：国家药品监督管理局、智银全球生物医药资料库

1.2.中药创新药的分类

中药按其加工过程可分为中药材、中药饮片、中成药等。中药材（一般指经过净制处理的、除去非药用部位的动植物、矿物等商品药材）经过炮制后成为中药饮片.

中药饮片按照中医理论进行配方或者加工成为中成药。

中成药狭义指按配方将中药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，广义上还包括一切经过炮制加工而成的中药材。

国家药品监督管理局将中药创新药分为以下三类：

⑦中药复方制剂，系指由多味饮片、提取物等在中医药理论指导下组方而成的制剂。

请参阅本文最后一页免责声明

②从单一植物、动物、矿物等物质中提取得到的提取物及其制剂。

③新药材及其制剂，即未被国家药品标准、药品注册标准以及省、自治区、直辖市药材标准收载的药材及其制剂，以及具有上述标准药材的原动、植物新的药用部位及其制剂。

目前中药 2 类创新药的研发成本和难度均高于 1 类，因为具体对疾病起治疗作用的有效物质研究比复方制剂难度大;明确有效组分后，工业化提取纯以达到药用价值的投入成本更高;以及 2 类中药创新药在临床研究通过中医疗效评价和西医的疗效评价体系的标准更严格。

图表 2：中药创新药注册分类

主要类别	注册分类	具体定义
中药创新药	1	处方未在国家药品标准、药品注册标准及国家中医药主管部门发布的《古代经典名方目录》中收载，具有临床价值，且未在境外上市的中药新处方制剂。细分为1.1-1.3 类
	1.1	中药复方制剂，系指由多味饮片.提取物等在中医药理论指导下组方而成的制剂
	1.2	从单-植物、动物、矿物等物质中提取得到的提取物及其制剂
	1.3	新药材及其制剂，即未被国家药品标准、药品注册标准以及省、自治区、直辖市药材标准收载的药材及其制剂，以及具有上述标准药材的原动、植物新的药用部位及其制剂。

数据来源：国家药品监督管理局、智银全球生物医药资料库

1.3.中药创新药的发现

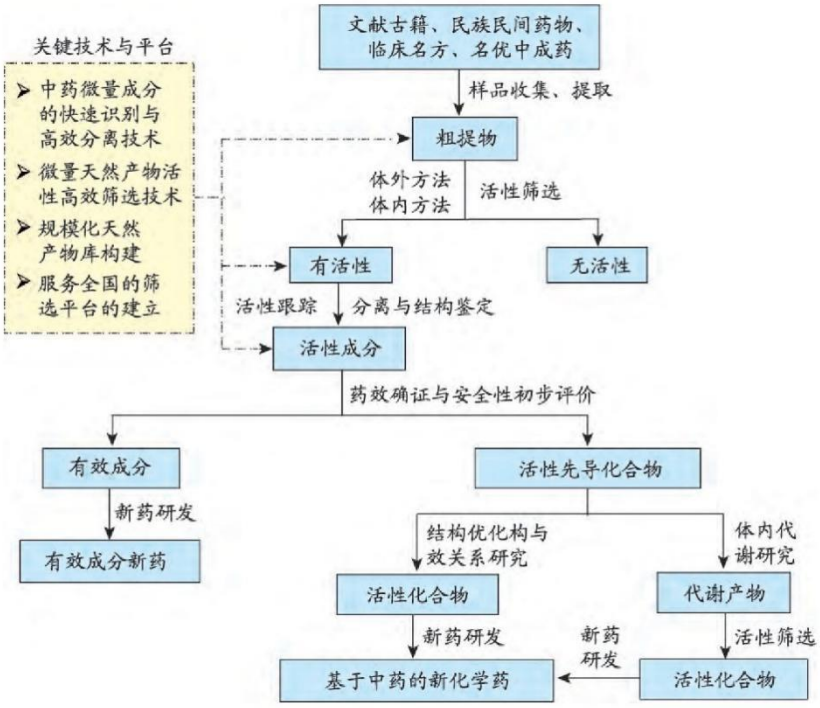
中药活性成分研究发现的多数活性化合物尽管具有确切的药效作用，但由于药效作用不够强，或药代、安全性等方面存在的问题，没有临床应用价值，不能直接开发成为新药，这类化合物被称为“活性先导化合物”。

请参阅本文最后一页免责声明

对于活性先导化合物，我们应对其进行结构改造和构效关系研究，根据构效关系研究结果，设计并合成出药效强、药代行为好、安全性高的理想化合物，再将其研发成为新药。

目前临床一线使用的小分子药物，近 30%都是以天然活性化合物为先导结构，通过结构优化得到的药物，因此，这一途径是原创药物发现的重要途径。另外，有些活性化合物，其本身药效不强，甚至没有药效作用，或药代行为不理想，但其代谢产物可能药效作用很强或药代行为很好，对这类化合物可以进行体内代谢研究，对代谢产物进行活性筛选，发现具有临床使用价值的代谢产物，再将其研发成为新药。这两新药在法规上都属于“化学药”，但他们本质上都是来源于中药的创新药物。

图表 3：中药有效成分及其创新药物发现思路



数据来源：世界科学技术-中医药现代化

请参阅本文最后一页免责声明

1.4.中药创新药发展历程

中医中药文化是上下 5000 年中国文化精神森林中的一棵长青树，是中华民族世代相传的瑰宝，在煎煮、醇沉、蒸发浓缩等传统生产方式中，中药得以薪火相传。早在远古时代，中华民族的祖先发现了一些动植物可以解除病痛，积累了一些用药知识。随着人类的进化，开始有目的地寻找防治疾病的药物和方法，即“神农尝百草”、“药食同源”。

此后，直到明代李时珍的《本草纲目》，在世界上首次对药用植物进行了科学分类，创新发展了中药学的理论和实践，是一部药物学和博物学巨著。

从远古时代到近代中国，人们对于中药的生产仍采用传统水煎、浸渍等方法。现代超临界流体萃取法、膜分离技术、超微粉碎技术、中药絮凝分离技术等新科技技术助力中药创新药发展。

2015 年 10 月 5 日，屠呦呦以发现青蒿素的重大原创性成果荣膺当年诺贝尔生理学或医学奖，她所做的演讲报告《青蒿素的发现：传统中医献给世界的礼物》，大大提升了中医药的国际地位。

2016 年天士力复方丹参滴丸成为全球首个圆满完成美国 FDA 三期临床试验的复方中药。

请参阅本文最后一页免责声明

2018 年 11 月 23 日，由世界中医药学会联合会道地药材多维评价分会、成都中医药大学主办的“中药欧盟完整注册论坛”在成都召开。“三七三醇皂苷”中药提取物标准进入《德国药品法典》2018 年版，这也是中药首例具有自主知识产权的中药提取物标准进入欧洲国家药典，为中药及中药标准国际化迈出坚实的一步，是我国中药国际化进程中的里程碑事件。

图表 4：中药创新药发展历程

数据来源：智银全球生物医药资料库

我国 2016 至 2021 年间，获批的中药创新药高达 20 个，仅 2021 年就有 11 个中药创新药获批，2022 年获批 4 个中药创新药，2023 年获批 5 个中药创新药。2024 年至今已获批 3 款中药创新药。2019 年至今获批的 I 类中药创新药名单如下。

请参阅本文最后一页免责声明

图表 5：2019 年至今批准的 NMPA 批准的 I 类中药创新药

年份	序号	名称	公司	药品大类
2024	1	秦葳颗粒	华西天然药物有限公司	骨骼肌肉系统
2024	2	儿茶上清丸	湖北齐进药物有限公司	口腔疾病
2024	3	九味止咳口服液	卓和药业集团有限公司	呼吸系统
2023	1	通络明目胶囊	石家庄以岭药业	眼科
2023	2	枳实总黄酮片	江西青峰药业有限公司	消化系统
2023	3	小儿紫贝宣肺糖浆	健民药业集团股份有限公司	儿科用药
2023	4	参郁宁神片	广东思济药业	神经系统
2023	5	香雷糖足膏	ONENESS Biotech	外科用药
2022	1	参葛补肾胶囊	新疆华春生物药业股份	神经系统
2022	2	芪胶调经颗粒	湖南安邦制药	妇科用药
2022	3	广金钱草总黄酮胶囊	武汉光谷人福生物医药有限公司	泌尿系统
2022	4	淫羊藿素软胶囊	北京珅诺基医药科技有限公司	肝细胞癌
2021	1	虎贞清风胶囊	一力制药股份有限公司	骨骼肌肉系统
2021	2	解郁除烦胶囊	石家庄以岭药业	神经系统
2021	3	玄七健骨片	湖南方盛制药	骨骼肌肉系统
2021	4	芪蛭益肾胶囊	山东凤凰制药	消化系统
2021	5	坤心宁颗粒	天士力医药集团	妇科
2021	6	银翘清热片	江苏康缘	呼吸系统
2021	7	益气通窍丸	天津东方华康医药	五官科
2021	8	益肾养心安神片	石家庄以岭	神经系统
2021	9	清肺排毒颗粒	中国中医科学院中医临床基础医学研究所	呼吸系统
2021	10	化湿排毒颗粒	广东一方制药	呼吸系统
2021	11	宣肺败毒颗粒	山东步长制药	呼吸系统
2020	1	莲花清咳片	石家庄以岭	呼吸系统
2020	2	筋骨止痛凝胶	江苏康缘	骨骼肌肉
2020	1	桑枝总生物碱片	北京五和博澳药业	消化系统
2019	1	小儿荆杏止咳颗粒	湖南方盛制药	儿科用药
2019	2	芍麻止痉颗粒	天士力医药集团	儿科用药

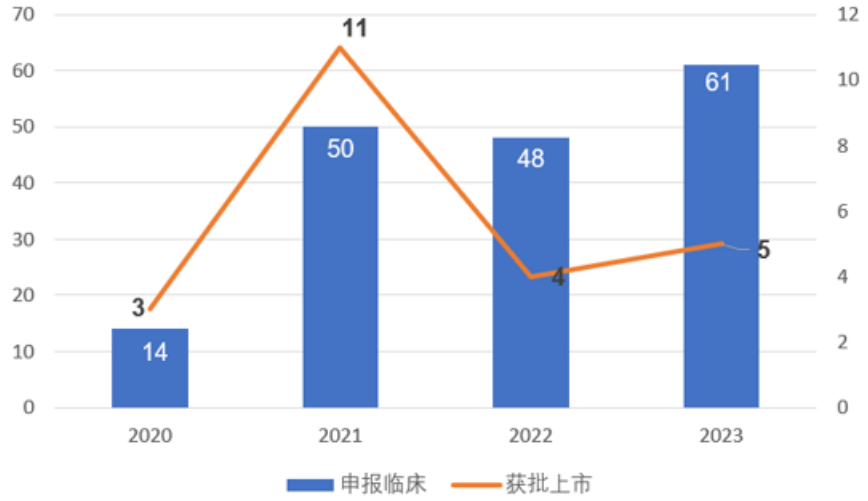
数据来源：NMPA、智银全球生物医药资料库

考虑到 2020 年《中药注册分类及申报资料要求》进行了改革，遂未考虑 2020 年前中药申报注册数量，本文统计了 2020 年至 2023 年中药注册申报临床及获批上市的数量。

因 2020-2021 年中医药发挥突出抗疫功效，因而被迅速获批。2022 年至 2023 年获批的中药创新药开拓了新的疾病用药领域如癌症、眼科、口腔等领域。

请参阅本文最后一页免责声明

图表 6：中药创新药应用 2020-2023 年申报注册概览



数据来源：智银全球生物医药资料库

1.5.中药创新药的应用

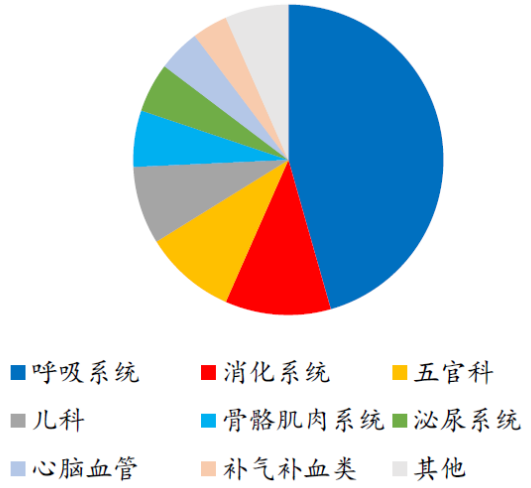
中药新药获批适应症主要为呼吸系统、消化系统、内分泌疾病、神经系统疾病，此外，中药新药也应用于妇科、骨科、肿瘤、外伤、五官科等多领域的治疗，具有多元化应用场景。

1.5.1. 呼吸系统疾病领域

中药运用于呼吸系统疾病领域的市场规模稳步提升，在新冠治疗中交出满意答卷。连花清瘟胶囊于 2020 年 4 月新增“轻型、普通型新冠”适应症，获得《新型冠状病毒感染的肺炎诊疗方案》第四版-第八版推荐；2021 年 3 款中药创新药：宣肺败毒颗粒、清肺排毒颗粒和化湿败毒颗粒获批用于新冠的防治。根据前瞻产业研究院统计分析，中成药在呼吸系统疾病市场前景好，有望于 2026 年突破千亿元，而中药创新药将逐渐扮演重要角色。

请参阅本文最后一页免责声明

图表 7：样本城市实体药店呼吸系统中药销售占比较高

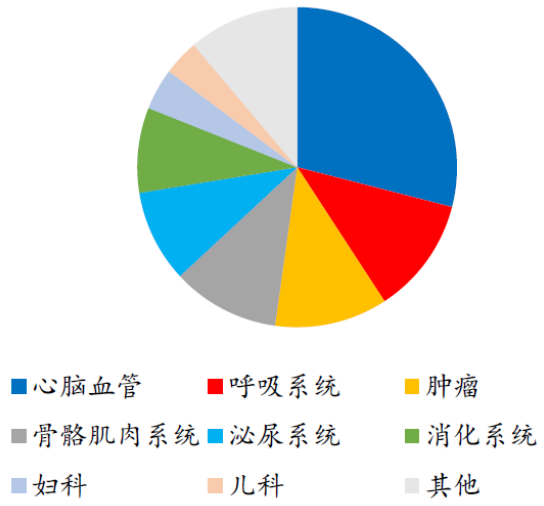


数据来源：米内网、智银全球生物医药资料库

1.5.2. 心脑血管系统疾病领域

中成药运用于心脑血管系统疾病领域的市场规模超千亿。据米内网统计，国内公立医疗机构和零售药店端合计销售收入超千亿市场，其中零售药店端从 2015-2019 年保持增长趋势。而受中成药注射剂医保受限影响，公立医疗中成药在心脑血管疾病中的市场规模略有下滑，主要系注射剂板块下滑显著。

图表 8：重点城市公立医院中药多用于心脑血管类



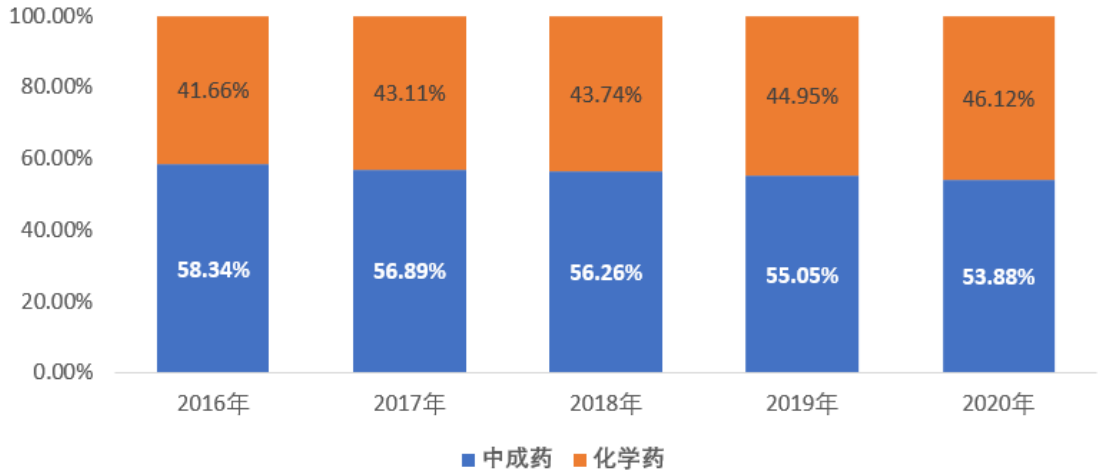
数据来源：米内网、智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

1.5.3. 泌尿系统疾病领域

中成药运用于泌尿系统感染疾病领域的市场规模庞大。中成药通过清利湿热作用原理，具有独特机制。区别于西药的杀菌机制，中成药通过清利湿热治疗泌尿系统感染，因此具有更持久的作用时间，无耐药性，在轻症尿路感染治疗具有优势。

图表 9:2016-2020 年中国公立医疗机构及中国城市实体药店终端泌尿系统感染中成药、化学药销售额占比



数据来源：米内网、智银全球生物医药资料库

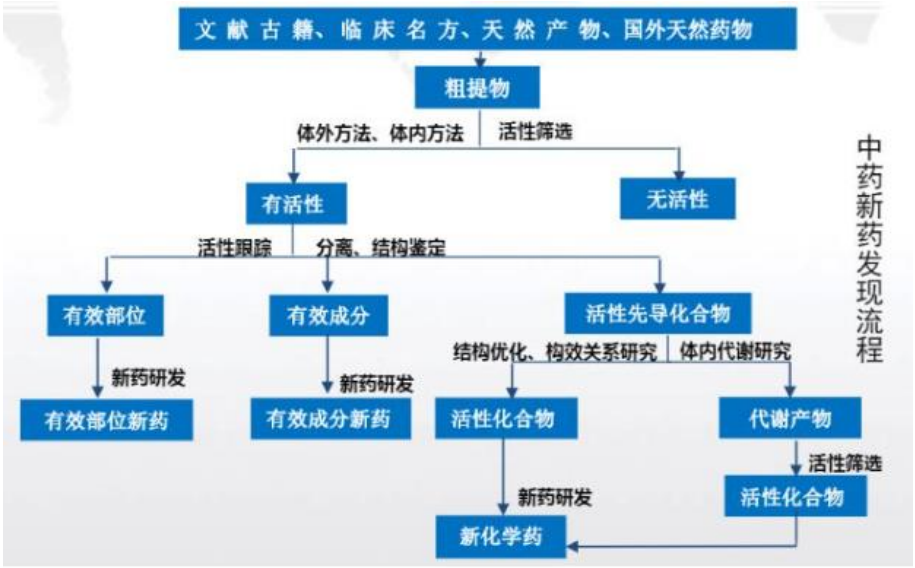
与化学药相比，中成药具有性质温和、不良反应小、无耐药性等优点，对于泌尿系感染大多需要长期服药的患者来说较为友好。根据文献资料研究显示，中成药在临床治疗尿路感染和前列腺炎疾病起着重要的辅助作用，与化学药联合使用时，不但缩短了疗程、有效地降低了白细胞含量，减少耐药性及副作用的发生，而且对于体质较弱的病人起到良好的调理作用。

请参阅本文最后一页免责声明

1.6.中药创新药临床开发的最新态势

根据国家药品监督管理局药品审评中心数据，2024 年至今已有 16 个 I 类中药创新药申请申报临床，仍然集中于呼吸系统、神经系统、消化系统、儿科、口腔科领域。

图表 10：中药新药发现流程



数据来源：智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

图表 11：2024 年批准注册的中药创新药

序号	受理号	药品名称	药品类型	申请类型	注册分类	企业名称	承办日期
1	CXZL2400016	柴桂解感颗粒	中药	新药	1.1	山东中医药大学；山东古金中医药科技有限公司	2024/3/20
2	CXZL2400015	温肺定喘颗粒	中药	新药	1.1	山东康众宏医药科技开发有限公司	2024/3/14
3	CXZL2400014	FTZ浓缩丸	中药	新药	1.1	深圳前海吉奥健康科技有限公司	2024/3/12
4	CXZL2400013	母苏颗粒	中药	新药	1.1	瑞阳制药股份有限公司	2024/3/7
5	CXZS2400010	通络健脑片	中药	新药	1.1	广州悦康生物制药有限公司	2024/3/1
6	CXZS2400009	紫花温肺止嗽颗粒	中药	新药	1.1	广州悦康生物制药有限公司	2024/3/1
7	CXZL2400012	肾炎康复片	中药	新药	2.3	天津同仁堂集团股份有限公司	2024/2/28
8	CXZL2400011	益智安脑颗粒	中药	新药	1.1	北京京师脑力科技有限公司	2024/2/27
9	CXZL2400010	灵香片	中药	新药	1.1	浙江佐力药业股份有限公司	2024/2/27
10	CXZS2400008	小儿黄金止咳颗粒	中药	新药	1.1	北京东方运嘉药业有限公司;吉林华康药业股份有限公司	2024/2/19
11	CXZL2400009	羌芩颗粒	中药	新药	1.1	江苏康缘药业股份有限公司	2024/2/6
12	CXZL2400008	七味脂肝颗粒	中药	新药	1.1	江苏康缘药业股份有限公司；上海图锋医药科技有限公司；上海中医药大学	2024/2/2
13	CXZL2400007	青杏颗粒	中药	新药	1.1	广州中医药大学(广州中医药研究院)	2024/2/2
14	CXZS2400007	喉喑清胶囊	中药	新药	1.1	贵州瑞和制药有限公司	2024/1/29
15	CXZS2400006	牛黄小儿退热贴	中药	新药	1.1	健民药业集团股份有限公司	2024/1/26
16	CXZS2400005	一贯煎颗粒	中药	新药	3.1	吉林敖东洮南药业股份有限公司	2024/1/24
17	CXZL2400006	西帕依固龈液	中药	新药	2.3	新奇康药业股份有限公司	2024/1/23
18	CXZS2400004	枇杷清肺颗粒	中药	新药	3.1	仲景宛西制药股份有限公司	2024/1/20
19	CXZL2400004	痔瘘熏洗颗粒	中药	新药	1.1	苏中药业集团股份有限公司；江苏苏中药业研究院有限公司	2024/1/16
20	CXZL2400003	香术平胃散	中药	新药	1.1	江苏中雍红瑞制药有限公司	2024/1/13
21	CXZS2400003	二冬颗粒	中药	新药	3.1	江西药都樟树制药有限公司	2024/1/12
22	CXZS2400002	枇杷清肺饮颗粒	中药	新药	3.1	天士力医药集团股份有限公司	2024/1/10
23	CXZL2400002	黄蛭益肾胶	中药	新药	2.3	雷允上药业集团有限公司	2024/1/9
24	CXZS2400001	温经汤颗粒	中药	新药	3.1	天士力医药集团股份有限公司	2024/1/5
25	CXZL2400001	湿润烧伤膏	中药	新药	2.3	汕头市美宝制药有限公司	2024/1/4

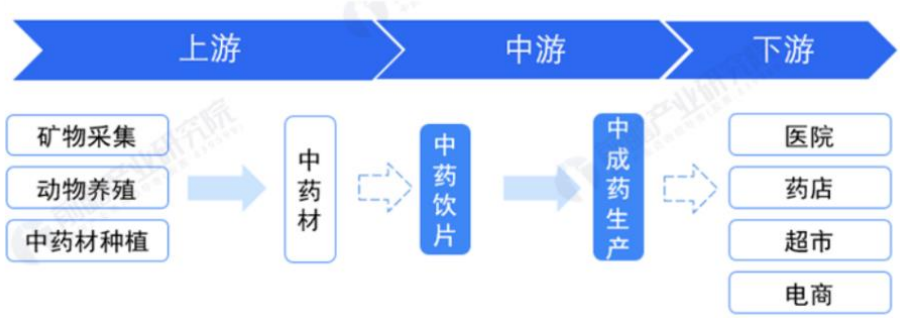
数据来源：药品审评中心、智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

2. 中药创新药上/中/下游分析

中药创新药行业产业链上游市场参与者为创新药医药原材料生产商；产业链中游环节主体为创新药生产及销售企业；产业链下游涉及创新药的销售终端，包括公立医疗机构、健康服务机构及零售药店等；最后达到终端消费者。

图表 12：中药创新药的上/中/下游



数据来源：前瞻产业研究院、智银全球生物医药资料库

2.1.中药创新药上游分析

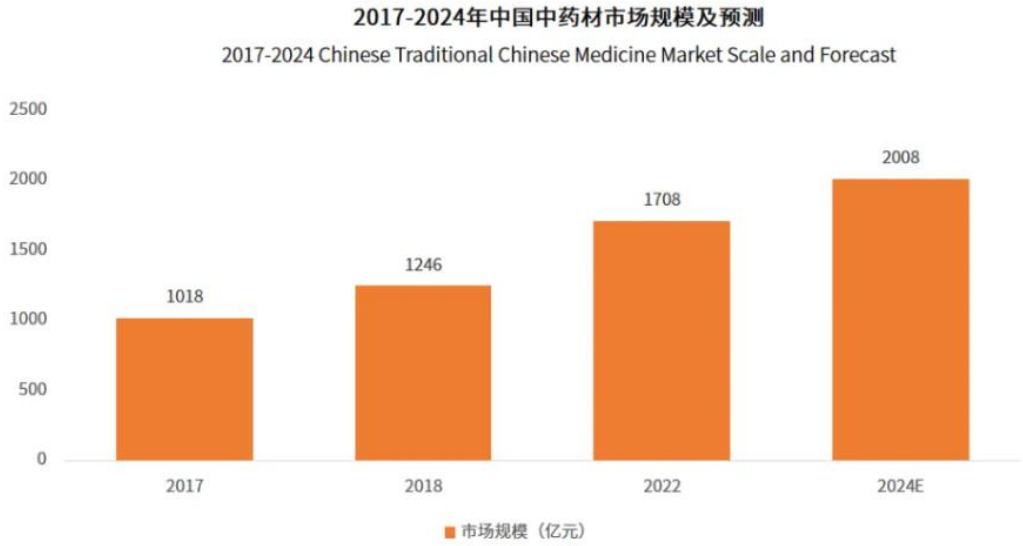
中药创新药的上游组成部分主要为中药材。中药材指在汉族传统医术指导下应用的原生药材，用于治疗疾病。般传统中药材讲究地道药材，是指在一特定自然条件、生态环境的地域内所产的药材，因生产较为集中，栽培技术、采收加工也都有一定的讲究，以致较同种药材在其他地区所产者品质佳、疗效好。

中药材前端发展前景可观，市场规模增长迅速。在国家一系列扶持政策驱动下，中药材的战略地位逐步凸显，中药材产业不断发展壮大。

请参阅本文最后一页免责声明

数据显示，中国中药材市场规模 2017 年为 1018 亿元，2018 年达到近 1246 亿元，2022 年达到 1708 亿元，预计 2024 年将超过 2000 亿元，年平均复合增长近 10%，中药材市场规模扩大前景可观。

图表 13：2017-2024 年中国中药材市场规模及预测



数据来源：艾媒咨询、智银全球生物医药资料库

近十多年来，中药产业持续快速增长，并且由于中医药应用范围广泛，中医药产业链不断扩展延伸，并加速扩展和整合，形成许多“向阳”产业，如植物提取物、保健食品、中药化妆品等，其中保健食品、中药化妆品等产业规模甚至已超过了中成药业。随着“以治病为中心向以健康为中心转变”大健康理念发展，中药材后市场将会更加繁荣发展。

请参阅本文最后一页免责声明

图表 14：我国中药材种植部分上市企业一览表

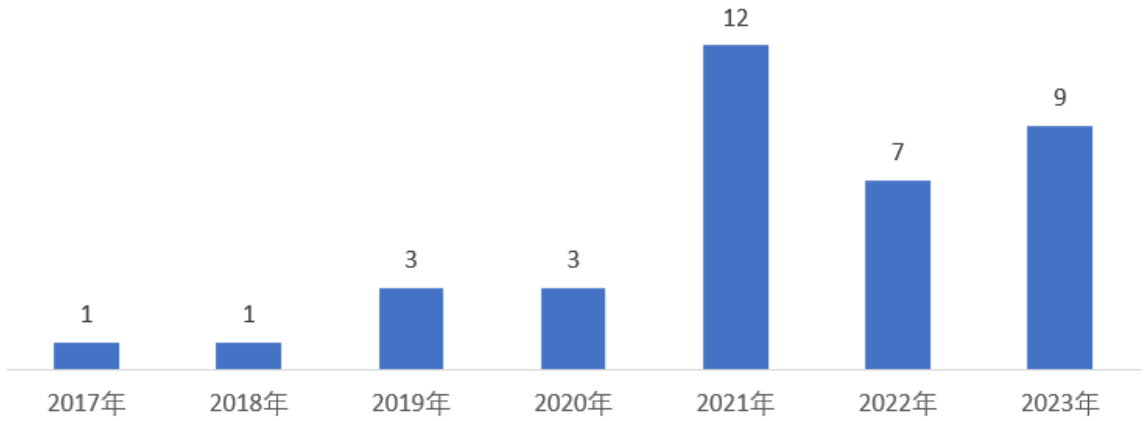
序号	企业名称	序号	企业名称
1	白云山	2	康美药业
3	昆明制药	4	天士力
5	同仁堂	6	云南白药
7	奇正藏药	8	紫鑫药业
9	贵州百灵	10	金陵药业
11	太安堂	12	丽珠集团
13	华润三九.	14	嘉应制药
15	武汉健民	16	辅仁药业
17	江中药业	18	天目药业
19	神奇药业	20	康恩贝

数据来源：智银全球生物医药资料库

2.2.中药创新药中游分析

产业链中游环节主体为中药创新药生产及销售企业。从获批现状看，中药创新药研发迎来兑现阶段，创新药逐步上市，2017-2020 年由于 2015 年启动的药审改革，上市的中药新药数量较少，2021 年后了药审改革后积压的第一批中药新药上市，迎来一个集中上市时期，近两年中药创新药数量对比以往依旧具有优势。

图表 15：2017-2023 年获批中药创新药数量

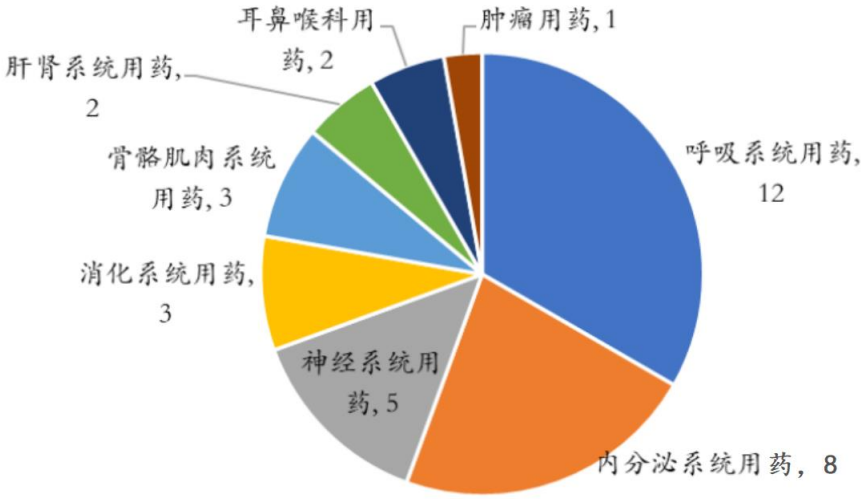


数据来源：药渡、智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

从近几年已上市的中药创新药的分布科室来看，**呼吸内科、内分泌科、神经精神科是占比排在前三的科室。**

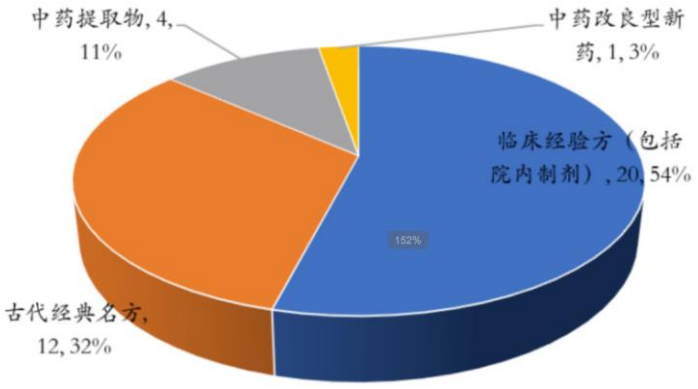
图表 16：2017-2023 年获批中药创新药分布科室情况



数据来源：药渡、智银全球生物医药资料库

2017-2023 年获批上市的 36 种中药新药中，主要来源于临床经验方（其中临床经验方 16 个，已作为院内制剂使用的临床经验方 3 个），古代经典名方次之。**临床经验方占比超一半，是中药创新药的主要来源。**

图表 17：2017-2023 年获批中药创新药的来源



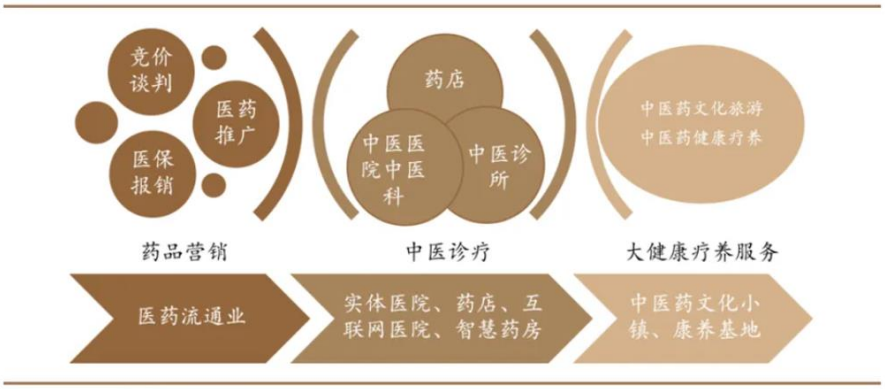
数据来源：药渡、智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

2.3.中药创新药下游分析

下游产业包括流通领域的医药批发、医药零售及销售领域的医药电商、医疗机构和药店和大健康疗养服务。

图表 18：下游产业结构

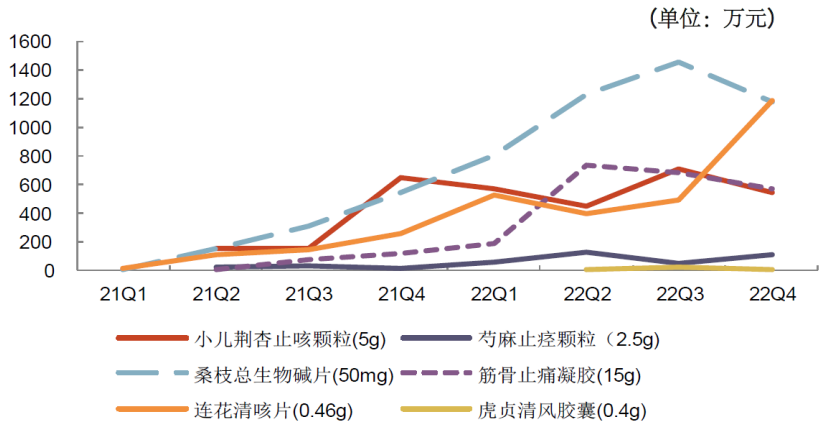


数据来源：智银全球生物医药资料库

近年来，随着市场对于中医药需求的不断增加，国家对于中医药发展的不断重视和政策支持，我国中药材种植、中药材基地建设和中药材饮片加工得到了快速发展，将为中药制造业提供优质、充足的原料来源；随着新医改的推进、人口老龄化程度的增加、人均收入的增加以及健康标准的提高，下游市场需求也将保持稳步增长，进一步带动中药行业发展。在未来几年内，中医药基层覆盖率提高、中成药集采以价换量、配方颗粒持续发展与古代经典名方新药获批后，行业有望焕发新活力。

请参阅本文最后一页免责声明

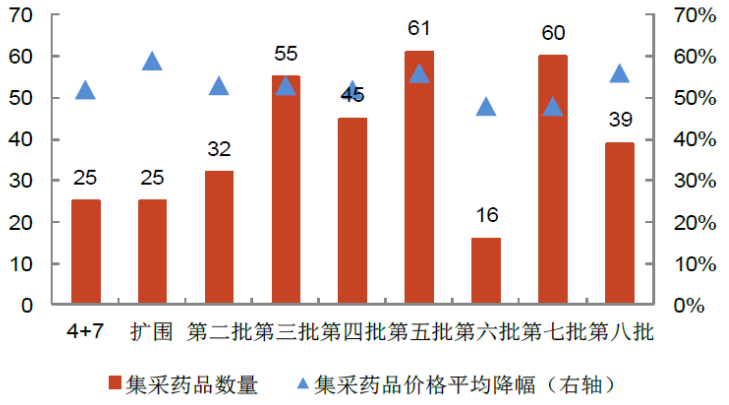
图表 19：中药新药被列入医保目录后，在样本医院实现较快放量



数据来源：PDB、智银全球生物医药资料库

中药新药优先纳入医保，鼓励医院配备使用。2022 年医保目录内的中成药解除限制品种有 16 个。国家医保局于 2023 年 7 月 21 日发布《谈判药品续约规则》，将非独家药品、连续两个协议期(4 年)均未调整支付标准和支付范围的独家药品、连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”时间达到 8 年的药品纳入常规目录管理；对调整医保支付范围但对基金影响预算不大(未超 1 倍)的独家药品也可以简易续约，利好患者数量相对少的新增适应症。

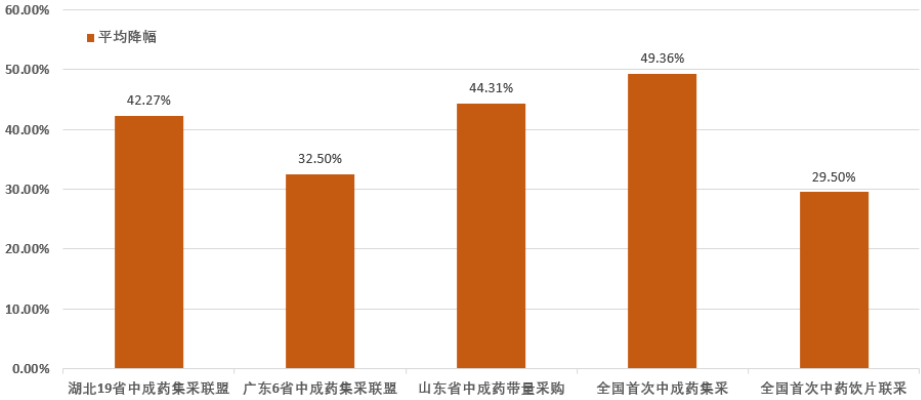
图表 20：2018 年起，国家集采价格降幅平均为 53%



数据来源：中国中央人民政府官网、智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

图表 21：2021 年至今，中成药和饮片集采降价幅度相对温和



数据来源：湖北省医保局、广东省医保局、山东省医保局、智银全球生物医药资料库

中药创新药受益于医药政策和人口老龄化，有望迎来价值估。中药创新药临床定位丰富、市场空间广阔，在医改政策和行业规范下，质量、安全性和有效性持续提升。

受益于人口老龄化和中医药扶持政策，行业迎来转型升级的黄金发展期。与化药和生物创新药相比，中药创新药优势明显：

在产业化阶段，中药创新药的研发投入和时间成本较低，且在中医药理论和人用经验的加持下，研发风险更低；

在商业化阶段，中药创新药销售达峰更慢，但生命周期更长；

受益于中药品种保护和专利保护政策，独家产品竞争格局较好；

医保国谈和药品集采降价压力较少；随着中医药服务体系持续完善，中医科室和人才储备不断增加，中西医结合诊疗加速推广，中药院内渗透率有望提高；

请参阅本文最后一页免责声明

成熟的院内中成药品种能积极拥抱院外零售市场；

龙头中成药凭借扎实的上市后再研究和学术品牌打造，能实现永续销售和规模增长。

图表 22：中药创新药龙头和其他代表性公司的估值因素对比

截止日期：2024年8月18日

序号	部分代表性公司	2022-2025年净利润预测CARG	中医药政策受益	总市值（亿元）	动态PE
1	片仔癀	23.60%	是	1252	36.36
2	同仁堂	18.70%	是	498	21.61
3	华润三九	17.80%	是	548	10.04
4	云南白药	20.80%	是	953	13.99
5	东阿阿胶	26.70%	是	316	22.32
6	江中药业	18.20%	是	143	13.34
7	太极集团	64.00%	是	135	13.63
8	达仁堂	24.70%	是	240	18.19

数据来源：Wind、智银全球生物医药资料库

3. 国内市场情况

3.1.政策分析

当前中医药发展迎来了历史性机遇，国家及地方出台多项促进中医药和传统医学创新发展的政策文件与完善性监管措施，从注册分类、医保支付、加强监管等方面推动中医药高质量发展。并将中药产业定位为国家战略性产业，为推动中医药产业发展提供了良好的政策环境。疫情期间也凸显了中医药的战略地位，群众对中药接受度进一步提高。中医药在治疗慢病、疑难杂症方面的优势有望得到发挥空间。

请参阅本文最后一页免责声明

图表 23：近年来中国中药创新药行业相关鼓励政策

发布时间	发布单位	政策/事件名称	主要内容
2019 年 10 月	国家药监局	《关于促进中医药传承创新发展的意见》	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；加强中医药人才队伍建设；促进中医药传承与开放创新发展；改革完善中医药管理体制机制。
2020 年 6 月	国家药典委员会	《中国药典(2020 年版)》	在中药安全性控制方面，要求有效控制外源性污染物的影响，并有效控制内源性有毒成分对中药安全性产生的影响。在中药有效性控制方面，要求强化标准的专属性和整体性，重点开展了基于中医临床疗效的生物评价和测定方法研究。
2020 年 9 月	国家药监局	《中药注册分类及申报资料要求》	中药注册按照中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂、同名同方药等进行分类，前三类均属于中药新药。
2020 年 12 月	国家药监局	《关于促进中药传承创新发展的实施意见》	鼓励中药守正创新，健全符合中药特点的审评审批体系，提出对临床定位清晰且具有明显临床价值，用于重大疾病、罕见病防治、临床急需而市场短缺、或属于儿童用药的中药新药申请实行优先审评审批。同时加强质量监管，注重多方协调，推进中药监管体系和能力现代化。
2021 年 1 月	国务院	《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》	从人才、产业、资金、发展环境等多个方面提出 28 条举措，为中医药高质量特色发展保驾护航，为老百姓方便看中医、放心用中药固本培元。
2021 年 12 月	国家医保局、中医药局	《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》	认识医保支持中医药传承创新发展的意义，将符合条件的中医医药机构纳入医保定点。加强中医药服务价格管理，将适宜的中药和中医医疗服务项目纳入医保支付范围；完善适合中医药特点的支付政策，强化医保基金监管。
2022 年 3 月	国务院办公厅	《关于印发“十四五”中医药发展规划的通知》	到 2025 年，中医药健康服务能力明显增强，中医药高质量发展政策和体系进一步完善，统筹考虑医疗、科研、产业、教育、文化、国际合作等中医药发展重点领域，共提出十个方面重点任务，及 15 项主要发展指标。
2022 年 4 月	国家药监局	《基于“三结合”注册审评证据体系下的沟通交流指导原则（试行）》	推出基于“中医理论-人用经验-临床试验”三结合证据体系的中药特色审评审批标准。
2022 年 5 月	国务院办公厅	《关于印发深化医药卫生体制改革 2022 年重点工作任务的通知》	推进中医药综合改革。开展医疗、医保、医药联动促进中医药传承创新发展试点。加强基层医疗卫生机构中医药服务能力建设。
2023 年 1 月	国家药监局	《关于进一步加强中药科学监管促进中药传承创新发展的若干措施》	加强中药材质量管理，强化中药饮片、中药配方颗粒监管，优化医疗机构中药制剂管理，同时完善中药审评审批机制，重视中药上市后管理，提升中药标准管理水平，加大中药安全监管力度，推进中药监管全球化合作。|
2023 年 2 月	国务院办公厅	《中医药振兴发展重大工程实施方案》	方案从十个方向(包括总体要求、中医药健康服务高质量发展工程、中西医协同推进工程、中医药传承创新和现代化工程、中医药特色人才培养工程、中药质量提升及产业促进工程、中医药文化弘扬工程、中医药开放发展工程、国家中医药综合改革试点工程、相应保障措施)提出实施细则，整体方案建设目标确切、建设任务清晰、配套措施完善、部分分工明确。
2023 年 2 月	国家药监局	《中药注册管理专门规定》	充分吸纳药品审评审批制度改革成熟经验，借鉴国内外药品监管科学研究成果，全方位、系统地构建了中药注册管理体系，全力推进中国式药品监管现代化建设。
2023 年 3 月	国家财政部	《关于组织申报中央财政支持中医药传承创新发展示范试点项目的通知》	试点项目主要聚焦：加快促进中医药技术传承创新；加快促进中医药人才发展；加快促进中医药服务模式创新发展;加快促进中医药管理体系创新。

数据来源：中国政府网、国家中医药管理局

请参阅本文最后一页免责声明

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

图表 24：国家鼓励中医药发展的顶层设计

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

数据来源：智银全球生物医药资料库

中医药特色注册申报路径下，药品审评上市加快。2020 年 9 月 27 日，国家药品监督管理局发布《中药注册分类及申报资料

请参阅本文最后一页免责声明

要求》，将中药注册进行分为四大类，并对相关产品信息材料提出要求。该方案秉持以下理念：

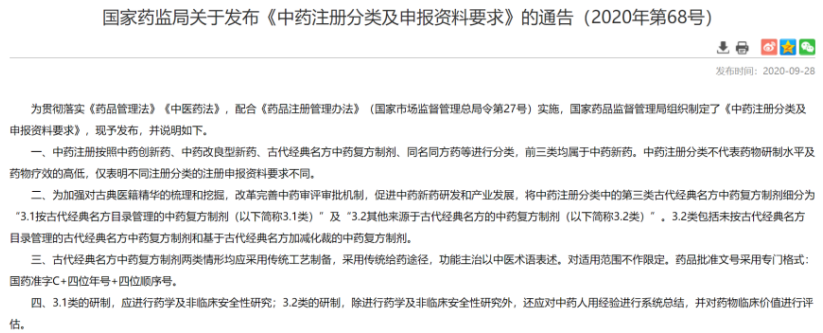
☆尊重中药研发规律，突出中药特色；

☆坚持以临床价值为导向，鼓励中药创新研制；

☆加强古典医籍精华的梳理和挖掘，促进中药传承发展；

☆完善全生命周期管理，鼓励中药二次开发。

图表 25：发布《中药注册分类及申报资料要求》通告



国家药监局关于发布《中药注册分类及申报资料要求》的通告（2020年第68号）

发布时间：2020-09-28

为贯彻落实《药品管理法》《中医药法》，配合《药品注册管理办法》（国家市场监督管理总局令第27号）实施，国家药品监督管理局组织制定了《中药注册分类及申报资料要求》，现予发布，并说明如下。

一、中药注册按照中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂、同名同方药等进行分类，前三类均属于中药新药。中药注册分类不代表药物研制水平及药物疗效的高低，仅表明不同注册分类的注册申报资料要求不同。

二、为加强对古典医籍精华的梳理和挖掘，改革完善中药审评审批机制，促进中药新药研发和产业发展，将中药注册分类中的第三类古代经典名方中药复方制剂细分为“3.1按古代经典名方目录管理的中药复方制剂（以下简称3.1类）”及“3.2其他来源于古代经典名方的中药复方制剂（以下简称3.2类）”。3.2类包括未按古代经典名方目录管理的古代经典名方中药复方制剂和基于古代经典名方加减化裁的中药复方制剂。

三、古代经典名方中药复方制剂两类情形均应采用传统工艺制备，采用传统给药途径，功能主治以中医术语表述。对适用范围不作限定。药品批准文号采用专门格式：国药准字C+四位年号+四位顺序号。

四、3.1类的研制，应进行药学及非临床安全性研究；3.2类的研制，除进行药学及非临床安全性研究外，还应对中药人用经验进行系统总结，并对药物临床价值进行评估。

数据来源：国家药监局、智银全球生物医药资料库

此文件强调了古代经典名方中药复方制剂的范围，对古代经典名方中药复方制剂的审评程序及相关规定进行规范，改变了“中药增加功能主治”申报的路径，将同名同方药与原注册分类中仿制药进行区别，并对境外已上市而境内未上市中药、天然药物的申报资料的提交提出要求。新的中药注册分类和申报研究资料充分尊重中医药规律，并借鉴国际监管经验，从政策上支持中医药产业的发展。

近年来，国家十分重视中药中医的优良传承，以及对国民健康、医疗卫生体系建设的战略价值，陆续出台了振兴中药产业的

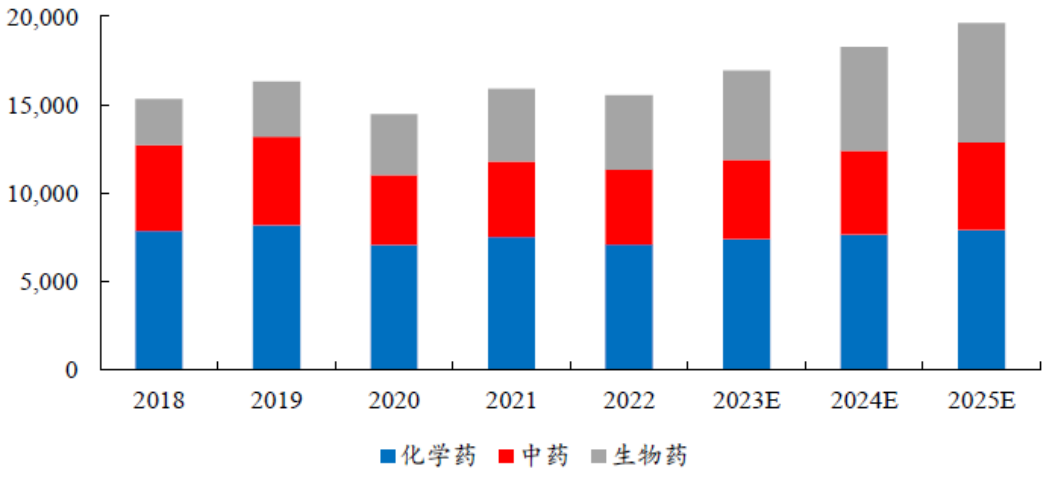
请参阅本文最后一页免责声明

重大政策及战略规划。我们认为国家政策的支持有助于中药产业的生态优化，在遵循中药发展规律、现代科学规律的前提下对传统中药进行理论、技术、产品和管理等全方位的创新，有利于产业实现高质量发展。

3.2.市场规模

中国医药市场规模提振，中药市场稳健扩张。中国医药市场由化学药、中药和生物药三大板块组成。据 Frost&Sullivan 数据统计，2022 年中国医药市场规模为 15541 亿元，预计 2035 年将有望增至 19627 亿元，2022-2025 年 CAGR 为 8.1%。受到中药鼓励性政策、中药创新药物的积极开发、中国居民健康意识不断加深以及中医药“治未病”理念受众增加等因素的推动，中药市场规模有望从 2022 年的 4223 亿元增至 2025 年的 4973 亿元，CAGR 为 5.6%，呈稳定增长发展趋势。

图表 26：2022-2025E 年中国中药市场规模有望保持稳定扩张态势（单位：亿元）



数据来源：Frost&Sullivan、智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

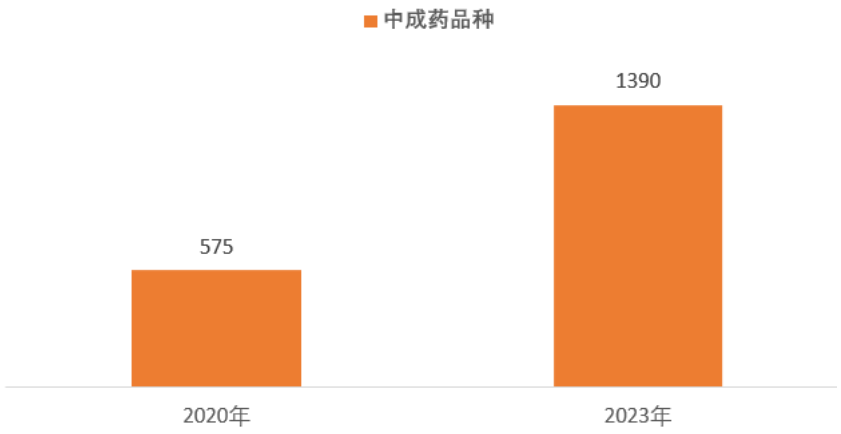
从需求端来看，2023 年中国中药市场整体规模预计达到 1.05 万亿，我国中医药行业进入万亿规模发展的新阶段。根据国家统计局数据显示，在过去的一年，我国中药饮片加工营业收入达 2169.9 亿元，同比增长达 5.5%，中成药生产营业收入为 5134.5 亿元，同比增长 5.6%。随着居民收入水平提升与城镇化、老龄化人口结构使得国民对医药的消费能力和消费意愿提升，疫情之后，传统中医养生观念也逐渐深入人心。

在支付端，近年来国家医保目录对中成药呈现不断扩容的趋势。2023 年国家医保目录调整已经完成，调整之后，目录内药品总数增加至 3088 种，其中，西药 1698 种，中药 1390 种；中药饮片仍为 892 种。

国家医保目录中，中成药品种由 2000 版的 575 种增加至 2023 版的 1390 种。2021 年 12 月国家医保局出台《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》，要求按规定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。中药创新药有望受益于国家鼓励创新的政策，优先纳入医保，实现放量。

请参阅本文最后一页免责声明

图表 27：国家医保目录中成药品种由 2000 版的 575 种增加至 2023 版的 1390 种



数据来源：国家医保局、智银全球生物医药资料库

3.3.发展趋势

加快优胜劣汰，高质量品种有望脱颖而出

随着政策持续推进，一方面积极遴选基药目录以及中药优势品种目录，鼓励证据充分的优质中药品种做大做强；另一方面，通过规范药品说明书等方式淘汰部分低质量中药品种，加快产业优胜劣汰，切实提升产品质量；一系列政策旨在加快中药优胜劣汰，高质量品种有望加速脱颖而出。

集采常态化下，中药独家品种有望加速成长

在集采常态化背景下，中成药已开展 2 批省际联盟集采以及北京、山东 2 个单省集采。其中，中药同名同方药整体平均降幅在 40-60%左右，与化药仿制药接近；**技术壁垒及竞争格局更优的独家品种平均降幅则仅为 20%左右，从而维持更高的利润率。**

请参阅本文最后一页免责声明

因历史原因，中成药拥有约 3000-4000 个数量庞大的独家品种群，不仅能有力应对集采带来的降价压力，还能凭借较好的竞争格局，赢得差异化竞争优势，整体有望实现加速成长。

新药注册审批全面提速，进入常态化阶段

2019 年中办、国办联合发文《关于促进中医药传承创新发展的意见》，首次提出了具有中医药特色的“三结合”注册审评证据体系，中成药 IND/NDA 数量随之企稳回升。随着 2023 年初出台的《中药注册管理专门规定》逐步执行，具有中药特色的注册审评体系开始形成，中药创新药、改良型新药、经典名方、仿制药审评审批有望全面提速，并进入常态化阶段。

4. 中药创新药代表公司

4.1.玉森新药

玉森新药，2003 年成立于上海张江高科，创始人为上海市优秀学科带头人、上海中医药大学博士生导师玄振玉教授，是中医药权威理论专家，致力于研学产一体化。2007 年作为首批苏州工业园区科技领军人才项目落户苏州，专业从事创新中药研究及产业化工作。

请参阅本文最后一页免责声明

图表 28：玉森新药创始人简介

中医药权威理论专家

- 苏州大学药学院教授、中药创新转化研究院院长、中药系主任、博士生导师
- 上海中医药大学教授、博士生导师
- 兼任中国中药协会新技术委员会副会长、世界中医药联合会中药抗病毒委员会副会长、中国毒理学会中药与天然药物委员会常委等

中药审评审批技术专家

- 国家药监局、国家药品审评中心技术咨询专家
- 国家科技部、上海市科委、浦东新区科技局、苏州市科技局科、经信局科技评审专家
- 荣昌制药、福瑞达生物股份首席科学家

国家中药学科领头人

- 上海市优秀学科带头人、上海市科技启明星、首届苏州工业园区科技领军人才、姑苏创新创业领军人才
- 研究并申报了19项具有独家知识产权的新药，获国家教育部科技进步一等奖、上海市科技进步一等奖、浦东新区科技进步一等奖等多项奖励
- 主持科技部创新基金、国家重大新药创制专项等国家级课题12项、省部级课题20项

数据来源：玉森新药

公司具有中药新药早期发现、研究开发及中试生产等全产业链技术创新平台。针对中药治疗优势领域深入挖掘创新，研发提供有临床应用价值的新药产品，并提供优质高效的中药新药开发一站式服务。与上海中医药大学、山东中医药大学、上海曙光医院均有合作，提供新药开发服务。并与苏州大学中药有效性评价中心、上海曙光中药人用经验评价中心、大湾区中药国际化研究中心等研发平台联动。

公司在十二五、十三五共计中标课题 8 项，目前自持发明专利授权 21 项，累计申请 140 余项。

请参阅本文最后一页免责声明

图表 29：玉森新药自持发明专利授权

序号	专利号	专利名称	当前申请人
1	200410018562.5	一种治疗肺心病的中药组合物及其制备方法	苏州玉森新药
2	200510029817.2	一种治疗过敏性疾病的中药有效部位提取物及其提取工艺	苏州玉森新药
3	200710093812.5	一种治疗冠心病的中药组合物及其制备方法	苏州玉森新药
4	200710093924.0	治疗咽喉疾病的中药制剂及其制备方法	苏州玉森新药
5	200910048130.1	一种软胶囊基质及其制备方法	苏州玉森新药
6	201110278673.X	一种鲜地黄总苷提取物的质量控制方法	苏州玉森新药
7	201110278677.8	一种鲜地黄总苷提取物及制备方法和应用	苏州玉森新药
8	201110315901.6	连翘酯苷在制备抗副流感病毒药物中的用途及其制剂	苏州玉森新药
9	201210413721.6	一种治疗小儿上呼吸道感染的中药组合物及制备方法和应用	苏州玉森新药
10	201510162890.0	一种治疗风热感冒的中药组合物及其制备方法	苏州玉森新药
11	201710083806.5	一种中药组合物及其制备方法和应用	苏州玉森新药
12	201710178327.1	一种消疹止痛凝胶及制备方法	苏州玉森新药
13	201810000661.2	一种具有止咳祛痰作用的中药组合物的质量控制方法	苏州玉森新药
14	201810782877.9	一种治疗慢性结肠炎的中药颗粒剂	苏州玉森新药
15	201811051681.9	一种治疗溃疡性结肠炎的结肠靶向胶囊剂及其制备工艺	苏州玉森新药
16	201811533026.7	一种治疗肌筋膜炎的外用中药组合物及其制备方法和应用	苏州玉森新药
17	202010389118.3	一种中药抑菌喷雾剂	苏州玉森新药
18	202110295355.8	一种治疗心律失常的中药组合物及制备方法和应用	苏州玉森新药
19	202030208228.6	包装盒(连花口腔抑菌喷雾剂)	苏州玉森新药
20	特许第6270869号	一种梓醇的新用途	苏州玉森新药
21	2932972.0	一种梓醇的新用途	苏州玉森新药

数据来源：玉森新药、智银全球生物医药资料库

目前公司在研项目进入临床研究 16 项，覆盖面广泛，聚焦中医药优势和特色领域。有 14 项获临床批件。

图表 30：玉森新药获临床项目

序号	项目名称	临床批号
1	银参颗粒	2003L00210
2	银胡直肠凝胶	2004L02845
3	通利肠溶胶囊	2004L04744
4	清喉咽含片	2005L02260
5	肾力欣颗粒	2008L11157
6	风叶咳喘平合剂	2010L03760
7	小儿蒿芩抗感颗粒	2015L01322
8	柴葛退热口服液	2015L00586
9	肺心宁胶囊	2017L00381
10	咽喉宁口服液	2017L04406
11	消疹止痛凝胶	2017L05238
12	小儿柴葛退热口服液	2018L02276
13	小儿风叶咳喘平合剂	2018L02277
14	安心颗粒	2021LP00338

数据来源：玉森新药、智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

2024 年 2 月 21 日，国家药监局批准中药 1.1 类创新药九味止咳口服液上市。该产品由苏州玉森新药开发有限公司和卓和药业集团股份有限公司合作开发完成，玉森新药负责研究开发，卓和药业负责上市销售，双方共享产品上市后利润。

图表 31：国家药监局批准中药创新药九味止咳口服液上市

数据来源：国家药监局

与此同时，公司通过自研项目技术转让与合作开发、自持批件商业化、为战略合作伙伴提供增值 CRO 服务这三种高潜力、高成长性的盈利模式带动收入增长。

图表 32：公司研发领域——聚焦“中药特有价值”

数据来源：玉森新药

请参阅本文最后一页免责声明

4.2.济川药业

济川药业成立于 1994 年，是集中西医药、中药日化、中药保健三大产业为一体的国家级高新技术企业集团。公司专注于儿科、口腔、呼吸、消化、妇产及其它领域药品的生产和销售，主要产品为蒲地蓝消炎口服液、小儿豉翘清热颗粒、雷贝拉唑钠肠溶胶囊等。

除药品业务外，公司子公司蒲地蓝日化主要从事蒲地蓝牙膏等日化产品业务，康煦源主要从事保健品业务。同时，为响应健康中国战略，加快推进产业转型升级，2021 年起公司持续推进优质产品 BD 引入，以商业拓展赋能外延式扩张，有助于公司业务的可持续发展。

图表 33：济川药业公司产业结构

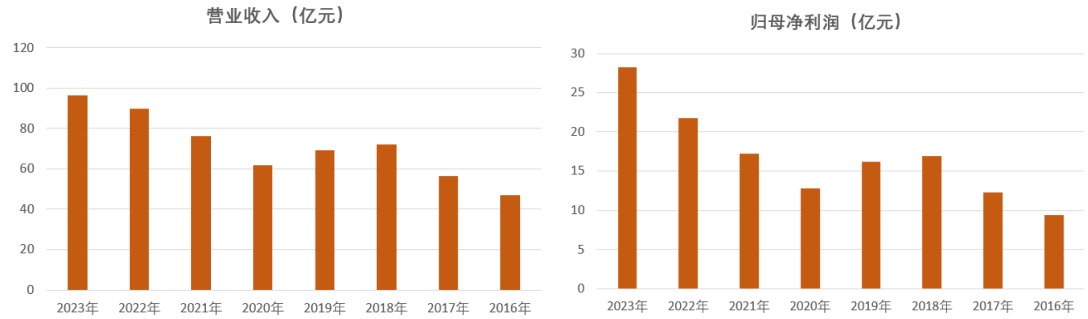
数据来源：济川药业官网、智银全球生物医药资料库

2023 年，公司实现营业收入 965,453.72 万元，同比增长 7.32%；归属于上市公司股东的净利润 282,278.12 万元，同比增长 30.04%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润

请参阅本文最后一页免责声明

269,230.67 万元，同比增长 32.72%。而自 2020 年起，公司营收及归母净利润保持持续增长态势。

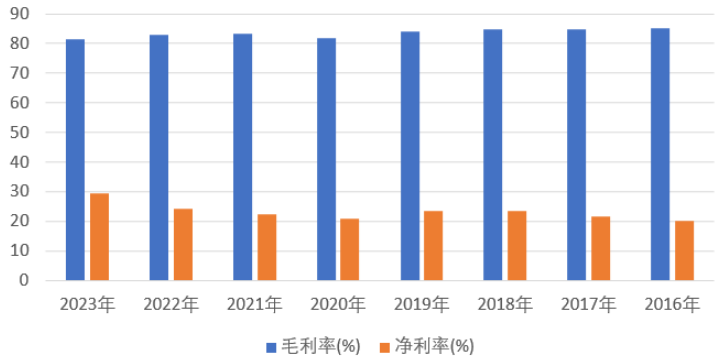
图表 34：2016-2023 年公司营收及归母净利润情况



数据来源：济川药业年报、智银全球生物医药资料库

分产品来看，中药贡献主要营业收入。2016-2023 年中药产品营收占主营业务收入比重均超 60%，为公司业务核心。2023 年公司中药营收 73.48 亿元，同比增长 13.49%占主营业务收入的 76.23%；西药营收 21.07 亿元，同比下降 9.29%，占主营业务收入的 21.86%；其他类营收 1.84 亿元，同比增长 2.05%，占主营业务收入的 1.91%。同时，2016-2023 年中药和西药产品毛利率均维持在 80%以上的较高水平。

图表 35：2016-2023 年产品毛利率及净利率情况



数据来源：济川药业年报、智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

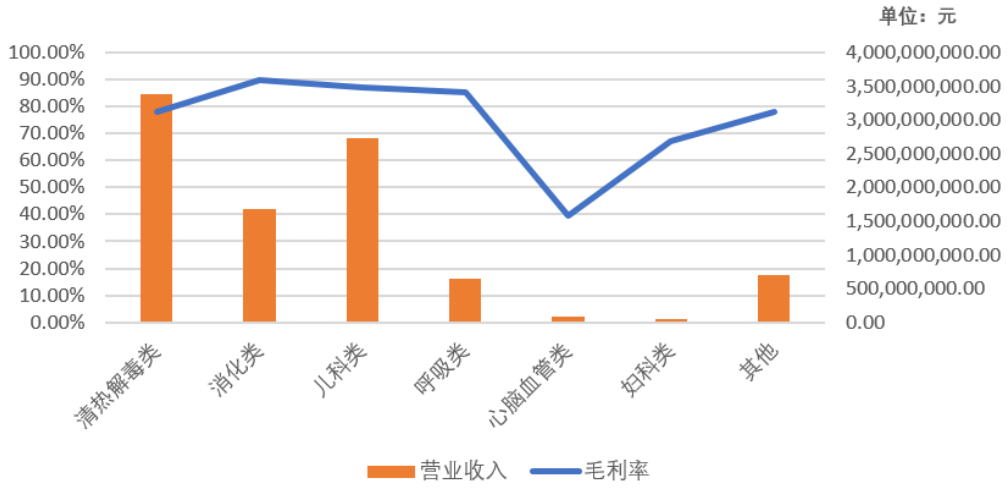
分行业来看，“清热解毒、消化和儿科”为重点抓手。2023 年清热解毒消化和儿科三类产品合计营收占主营业务收入比重超过 77%，是公司业务的核心。

2023 年清热解毒类营收 33.8 亿元，同比下降 4.60%，占主营业务收入的 35.07%;消化类营收 16.87 亿元,同比下降 2.02%，占主营业务收入的 17.5%；儿科类营收 27.41 亿元，同比增长 13.01%，占主营业务收入的 28.44%；呼吸类营收 6.4 亿元，同比增长 9.74%，占主营业务收入的 6.64%：心脑血管类营收 0.84 亿元，同比下降 12.75%，占主营业务收入的 0.87%；妇科类营收 0.41 亿元，同比下降 24.29%，占主营业务收入的 0.43%。

同时，年清热解毒、消化和儿科三类的毛利率均稳定维持在较高水平，2023 年毛利率分别为 78.03%、89.93%和 87.30%。此外,近几年公司逐渐将业务重点从经典优势品类转移至新兴品类，即从以蒲地蓝消炎口服液和雷贝拉唑钠肠溶胶囊为代表的清热解毒类和消化类转移至以小儿豉翘清热颗粒为代表的儿科品类，实现优势领域的衔接。

请参阅本文最后一页免责声明

图表 36：清热解毒 、消化和儿科营收占比合计贡献超 77%，毛利维持较高水平



数据来源：济川药业年报、智银全球生物医药资料库

4.2.1. 公司一线产品稳增长：三大单品销售稳增，业务重心逐渐向儿科转移

公司一线核心产品主要有蒲地蓝消炎口服液、雷贝拉唑钠肠溶胶囊和小儿豉翘清热颗粒。伴随着公司产品结构的调整，蒲地蓝消炎口服液和雷贝拉唑钠肠溶胶囊销售增速企稳，业务重心逐渐向儿科领域倾斜。

图表 37：公司三大核心产品覆盖清热解毒、消化系统及儿科三大治疗领域

清热解毒	蒲地蓝消炎口服液		清热解毒，消肿利咽。用于疖肿、腮腺炎、咽炎、扁桃体炎等。
消化系统	雷贝拉唑钠肠溶胶囊		适用于：1、活动性十二指肠溃疡；2、良性活动性胃溃疡；3、伴有临床症状的侵蚀性或溃疡性的胃-食管反流征（GERD）；4、与适当的抗生素合用，可根治幽门螺旋杆菌阳性的十二指肠溃疡；5、侵蚀性或溃疡性胃-食管反流征的维持期治疗。
儿科	小儿豉翘清热颗粒		疏风解表，清热导滞。用于小儿风热感冒挟滞证。

数据来源：济川药业官网、智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

4.2.2. 公司二线产品加速放量：产品矩阵丰富，中长期贡献新增量

公司二线产品主要有蛋白琥珀酸铁口服溶液、健胃消食口服液和黄龙止咳颗粒涉及的治疗领域不一，可以丰富产品结构，中长期有望为公司贡献新增量。

图表 38：公司二线品种涉及治疗领域丰富

缺铁性贫血	蛋白琥珀酸铁口服溶液		绝对和相对缺铁性贫血的治疗，由于铁摄入量不足或吸收障碍、急性或慢性失血以及各种年龄患者的感染所引起的隐性或显性缺铁性贫血的治疗，妊娠与哺乳期贫血的治疗。
消化系统	健胃消食口服液		健胃消食。用于脾胃虚弱所致的食积，症见不思饮食，嗳腐酸臭，脘腹胀满。消化不良见上述证候者。
呼吸系统	黄龙止咳颗粒		益气补肾，清肺止咳。适用于肺肾气虚，痰热郁肺之咳嗽。

数据来源：济川药业官网、智银全球生物医药资料库

4.2.3. 公司加大新品引进及研发力度，深化销售优势赋能可持续发展

公司自 2021 年起，与天境生物、恒翼生物和征祥医药陆续开展合作，拟发挥自身销售优势，助力产品上市后的商业化推广。同时，公司的 BD 业务日益提速，其在 2022 年股权激励目标中明确提到，2022-2024 年要每年引进不少于 4 个 BD 产品。此外，除儿科、呼吸、消化这些传统优势领域外，在“患者多、覆盖广”的疾病领域产品推广方面公司具有一定的竞争优势，对后续优质管线引进具有吸引力。通过“BD+自研”并重的管线布局模式，将为后续发展积蓄力量，利好公司长期发展。

请参阅本文最后一页免责声明

图表 39：公司已与多个企业达成合作，协助进行产品商业化进程

合作企业	开始时间	合作项目	靶点	适应症	研发阶段	项目金额	公司权益
天境生物	2021.11	长效重组人生长激素伊坦生长激素(TJ101)	GHR	儿童生长激素缺乏症(rhGH)	临床 III 期	首付款 2.24 亿元，累计总支付不超过 20.16 亿元(不含税)	在 IP 授权提成期内，按照利益共享的原则就目标产品在中国大陆的商业化收益按季度与天境生物进行分成，支付净销售额低双位数百分比的授权提成
恒翼生物	2022.11	PDE4 抑制剂(HPP737 胶囊)	PDE4	中重度斑块型银屑病和轻中度特应性皮炎	临床 III 期	首付款不超过 1.8 亿元；开发里程碑付款将不超过 1212.5 万美元；销售里程碑付款将不超过 2000 万美元	与恒翼生物按照同等比例共同承担产品后续研发费用，并按同等比例享受销售利润
		蛋白酶抑制剂(LB1148)	PLG	改善选择性肠切除术患者肠道功能的恢复、减少术后肠梗阻	临床 III 期		
征祥医药	2023.8	聚合酶酸性蛋白(PA)抑制剂口服制剂(ZX-7101A)	Viral PA protein	流行性感冒相关适应症（包括预防流行性感冒）	NDA(成人);临床 III 期(青少年)	支付不超 1.2 亿元(含税)的推广权益对价，并拟以自有资金 6000 万元向征祥医药进行股权投资	享有约定适应症的独家推广权益

数据来源：济川药业公告、Wind、智银全球生物医药资料库

4.2.4. 股权激励到位，催化优质 BD 项目持续快速引进

股权激励落地，彰显“内生+外延”共同发展信心。公司 2022 年发布股权激励计划，包括限制性股票激励计划和股票期权激励计划两部分，拟授予激励对象的权益总数为 1.574.2 万股，其中首次授予权益占比 84.12%。

解除限售条件分为 BD 引进产品数量和净利润两个考核部分，在每年度 BD 引进产品不少于 4 个的前提下，100%解除限售条件为 2022/202312024 年公司净利润不低于 20/22/25 亿元；若 2022/2023/2024 年公司净利润高于 18/19.8/22.5 亿元且低于 100%解除限售条件，则公司按照业绩实际完成比例解禁。

我们认为两个考核目标体现了公司“内生+外延”并重的战略发展思路，股权激励计划的设立有利于公司吸引和留住核心骨

请参阅本文最后一页免责声明

干，提升团队凝聚力，确保公司能够高效实现优质新品项目引进，帮助塑造公司长期向好发展的第二增长曲线。目前公司 2022 年及 2023 年股权激励目标已达成，2023 年净利润约 27.8 亿元，BD 产品 4 个，包括 1 个用于治疗或预防流感的聚合酶酸性蛋白(PA)抑制剂 ZX7101A，1 个中医定向透药治疗仪，2 个分别用于妇科和眼科的医疗器械。

图表 40：公司发布股权激励计划，明确以 BD 引进产品数量和净利润和考核指标

行权期	激励对象人数	授予价格	考核年度	业绩考核的 BD 及净利润目标		
				通用 BD 目标	100%行权净利润目标	按实际完成比例行权净利润目标
第一个行权期	118 人	股票 16 元/股；期权行权价格 25 元/股	2022 年度	BD 引进产品不少于 4 个	≥20 亿元	18 - 20 亿元
第二个行权期			2023 年度		≥22 亿元	19.8 - 22 亿元
第三个行权期			2024 年度		≥25 亿元	22.5 - 25 亿元

数据来源：济川药业公告、Wind、智银全球生物医药资料库

4.2.5. 在研管线丰富，项目储备多元化

研发项目储备丰富，多款产品获生产批件。公司药物研究院持续推进中药及化药的研发创新，中药方面注重新品和已上市产品的二次开发，化药方面则筛选市场前景较好的品类，加快仿制药项目研发，在研管线储备丰富。

2023 年公司药品一致性评价研究阶段项目 4 项，进入预 BE 或 BE 项目 6 项。报告期内获得获得丙戊酸钠注射用浓溶液、阿奇霉素干混悬剂、普瑞巴林口服溶液、盐酸托莫西汀口服溶液、盐酸艾司洛尔注射液、布洛芬混悬液和小儿豉翘清热糖浆的药品注册证书。

请参阅本文最后一页免责声明

图表 41：2023 年公司主要研发项目涉及多个适应症领域

研发项目（含一致性评价项目）	药（产）品名称	注册分类	适应症或功能主治	是否处方药	是否属于中药保护品种（如涉及）	研发（注册）所处阶段
DBT 工艺变更项目	/	备案	用于由于铁的摄入量不足或吸收障碍、急性或慢性失血以及感染所引起的隐性或显性缺铁性贫血，妊娠及哺乳期贫血等绝对和相对缺铁性贫血	是	否	已备案
小儿豉翘清热糖浆	小儿豉翘清热糖浆	改良型新药	疏风解表，清热导滞。用于小儿风热感冒夹滞证，症见发热咳嗽，鼻塞流涕，咽红肿痛，纳呆口渴，脘腹胀满，便秘或大便酸臭，溲黄。	是	否	已获批
RS 原料药项目	/	备案	用于治疗酸相关性疾病。	是	否	已备案
JX004S 原料药项目	/	备案	用于适合局部治疗的成人轻至中度稳定性寻常型银屑病。	是	否	药学研究
H039P	H039P	化药 4 类	用于由于铁的摄入量不足或吸收障碍、急性或慢性失血以及感染所引起的隐性或显性缺铁性贫血，妊娠及哺乳期贫血等绝对和相对缺铁性贫血。	是	否	药学研究
JX004P	JX004P	改良型新药	用于适合局部治疗的成人轻至中度稳定性寻常型银屑病。	是	否	药学研究
JX008S 原料药项目	/	备案	用于治疗精神分裂症、躁狂症、抑郁症等精神障碍。	是	否	药学研究
H044P	H044P	补充申请	用于由于铁的摄入量不足或吸收障碍、急性或慢性失血以及感染所引起的隐性或显性缺铁性贫血，妊娠及哺乳期贫血等绝对和相对缺铁性贫血。	是	否	已申报
RH 原料药项目	/	备案	用于外科手术麻醉： 硬膜外麻醉（包括剖宫产术硬膜外麻醉）等。	是	否	已备案
J031S 原料药项目	/	备案	用于治疗慢性便秘。	是	否	药学研究
H017P	H017P	补充申请	用于赖氨酸缺乏引起的食欲不振及生长发育不良等。	否	否	药学研究
J016	J016	化药 3 类	用于缓解带状疱疹后遗神经痛，用于无破损皮肤 。	是	否	已申报
FLPN Gra	FLPN Gra.	化药 4 类	治疗由葡萄球菌、链球菌、肺炎球菌、肠球菌、卡他莫拉克氏菌、大肠杆菌、柠檬酸杆菌、克雷白氏杆菌、肠杆菌、奇异变形杆菌、流感嗜血杆菌、消化链球菌、痤疮丙酸杆菌、拟杆菌等敏感菌等引起的感染。	否	否	已申报

数据来源：济川药业年报、Wind、智银全球生物医药资料库

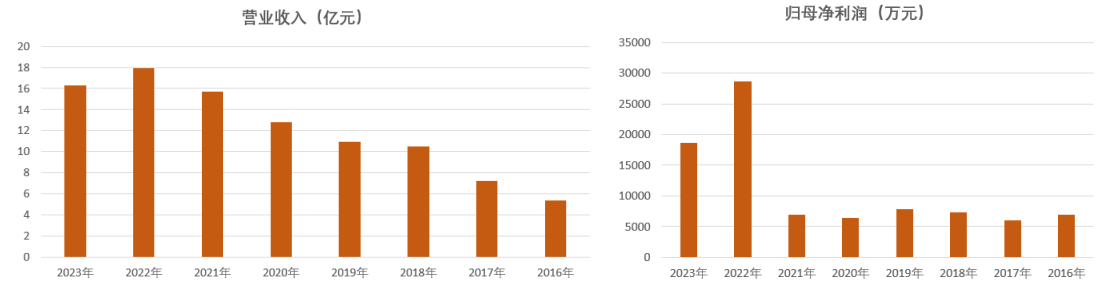
请参阅本文最后一页免责声明

4.3.方盛制药

湖南方盛制药股份有限公司创始于 2002 年，2009 年完成股份制改造，并于 2014 年在上交所上市，是一家从事创新中药和仿制药研发、生产与销售的高新技术企业。自 2021 年起，公司锐意改革、剥离非制药主业业务，专注于创新中药核心主业，围绕心脑血管、骨科、儿科等细分领域构建了极具市场竞争力的产品集群。

公司整体药品品类以中药创新药为主，化药仿制药为辅，目前主要聚焦于心脑血管、骨伤科、儿科、呼吸科和妇科等治疗领域。心脑血管科、骨科为公司的重要营收来源，在 2023 年营收占比分别达到 24%和 22%，毛利占比分别为 26%和 28%。

图表 42： 2016-2023 年公司营收、归母净利润情况（单位：亿元）



数据来源：方盛制药年报、智银全球生物医药资料库

公司围绕创新中药主业，重点布局骨科、儿科、呼吸、心脑血管等疾病领域，提出打造销售收入过亿单品“338 工程”的产品集群目标。“338 工程”即 5-10 年内，助力打造 3 个 10 亿元大产品、3 个 5 亿元大产品和 8 个超亿元产品。

请参阅本文最后一页免责声明

图表 43： 方盛制药主要产品

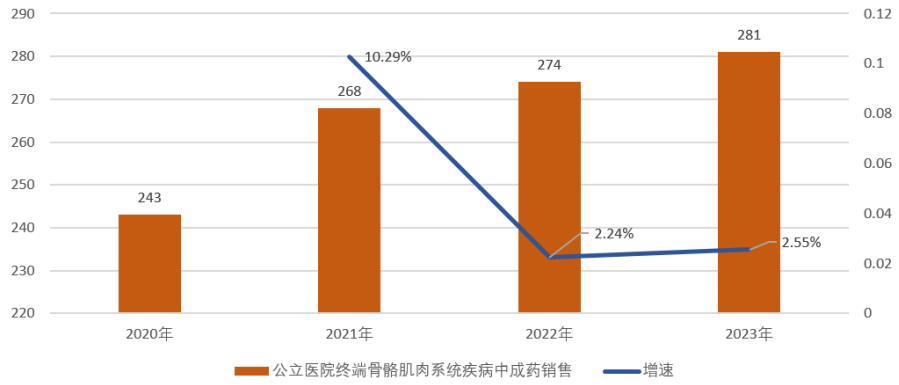
细分行业	主要治疗领域	药（产）品名称	注册分类	适应症或功能主治	是否处方药	是否属于中药保护品种（如涉及）	发明专利起止期限（如适用）	是否属于报告期内推出的新药（产）品	是否纳入国家基药目录	是否纳入国家医保目录	是否纳入省级医保目录
中药	儿科	小儿荆杏止咳颗粒	中药 6.1 类	小儿外感风寒化热轻度急性支气管炎引起的咳嗽，咯痰，痰黄、咽部红肿、发热等症	是	否	2007.06.19-2027.06.18	否	否	是	否
	骨科	藤黄健骨片	中药 8 类	补肾，活血，止痛。用于肥大性脊椎炎，颈椎病，跟骨刺，增生性关节炎，大骨节病	是	否	2014.04.01-2034.03.31	否	否	是	否
	骨科	玄七健骨片	中药 1.1 类	用于轻中度膝骨关节炎中医辨证属筋脉瘀滞证的症状改善，症见膝关节局部疼痛，活动不利，局部肿胀、压痛、痛有定处、僵硬、活动受限，舌质暗红或有瘀斑，苔薄或薄白，脉滑或弦	是	否	2005.07.15-2025.07.15	否	否	是	否
	骨科	跌打活血胶囊	中药	舒筋活血，散瘀止痛	是	否	-	否	否	是	否
	骨科	龙血竭散	中药	活血散瘀，定痛止血，敛疮生肌。	是	否	-	否	否	是	否
				用于跌打损伤，瘀血作痛							
	呼吸科	强力枇杷膏（蜜炼）	中药	养阴敛肺，止咳祛痰。用于支气管炎咳嗽	否	否	2012.02.22-2032.02.21	否	是	是	否
	呼吸科	强力枇杷露	中药	养阴敛肺，止咳祛痰。用于支气管炎咳嗽	否	否	-	否	是	是	否
	呼吸科	蒲地蓝消炎片	原中药 1.1 类	清热解毒，抗炎消肿。用于疖肿、咽炎、扁桃腺炎	否	否	-	否	否	否	否
	心脑血管科	血塞通分散片	中药 9 类	活血祛瘀，通脉活络，抑制血小板聚集和增加脑血流量之功效	是	否	2010.04.16-2023.04.15	否	否	是	否
	心脑血管科	血塞通片	中药 9 类	活血祛瘀，通脉活络，抑制血小板聚集和增加脑血流量	是	否	-	否	否	是	否
	妇科	舒尔经胶囊	中药	痛经、月经量少、后错属气滞血瘀证者	是	否	-	否	否	是	否
	妇科	金英胶囊	中药 6 类	清热解毒，祛湿止带，用于慢性盆腔炎等	是	否	2011.09.20-2031.09.19	否	否	否	否
	补益类	参芪鹿茸口服液	中药	脾肾两虚所致体乏形瘦，腰腿疼痛，头晕目眩，食欲不振	否	否	-	否	否	否	否
化药	胆固醇用药	依折麦布片	化药 4 类	用于治疗原发性高胆固醇血症、纯合子家族性高胆固醇血症、纯合子谷留醇中症(或植物留醇血症)	是	否	-	否	否	是	否
	消化系统用药	奥美拉唑肠溶片	化药 6 类	适用于胃溃病、十二指肠溃病、应激性溃病、反流性食管炎和卓-艾综合征（胃泌素瘤）	是	否	-	否	是	是	否
	抗微生物药	头孢克肟片	化药	对头孢克肟敏感的链球菌属（肠球菌除外），肺炎球菌、淋球菌、卡他布兰汉球菌、大肠杆菌、克雷伯杆菌属、沙雷菌属、变形杆菌属及流感杆菌等引起的细菌感染性疾病	是	否	-	否	否	是	否
	儿科	赖酸维 B12 颗粒	化药 6 类	能加速儿童生长发育、增进食欲	是	否	-	否	否	否	否

数据来源：方盛制药年报、智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

米内网数据显示，骨骼肌肉系统疾病中成药市场规模近几年保持稳健扩容，2023 年公立医院、零售药店端骨骼肌肉系统疾病中成药的规模分别达到 281 亿、110 亿，其中消肿止痛用药占据的市场份额均在 60%以上。

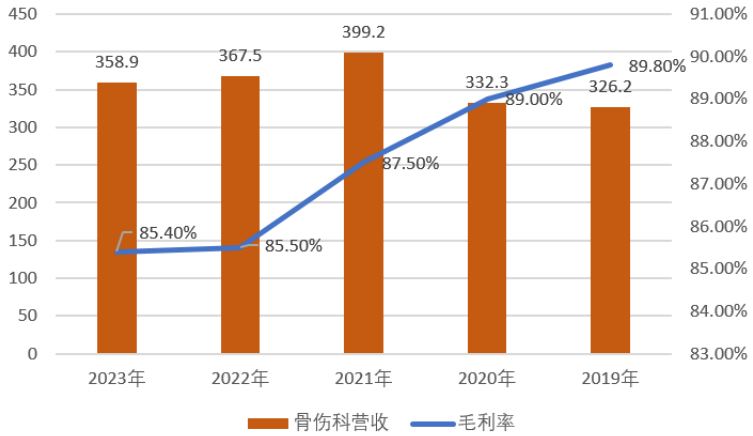
图表 44： 2020-2023 年公立医院终端骨骼肌肉系统疾病中成药销售情况（单位：亿元）



数据来源：米内网、智银全球生物医药资料库

公司骨科产品线布局丰富，2023 年公司骨科产品实现销售收入 3.6 亿，2024 年为藤黄健骨片集采后首年，看好集采后加快放量。此外，公司于 2021 年获批的中药 1.1 类新药玄七健骨片，获批次年便经谈判纳入《2022 版医保目录》，有望凭借医保迅速放量。

图表 45： 方盛制药骨科产品营收情况

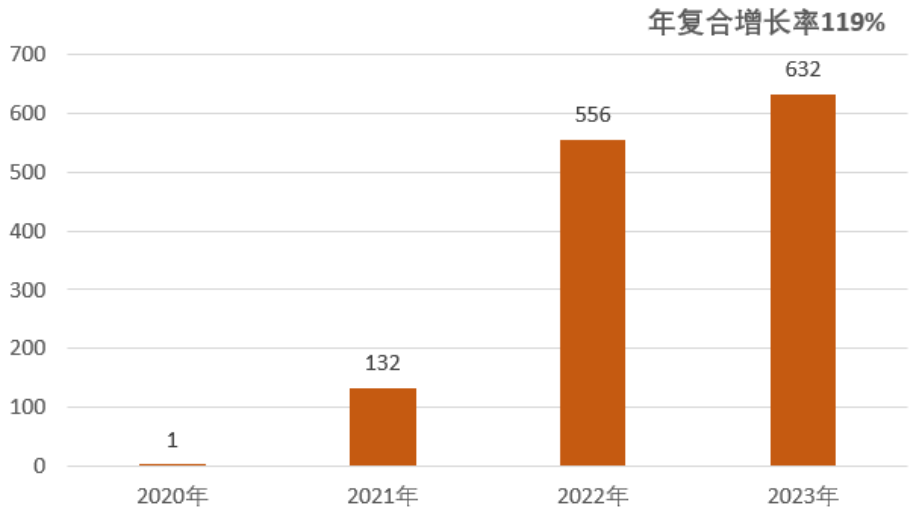


数据来源：方盛制药年报、Wind、智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

小儿荆杏止咳颗粒为公司自主研发的中药 6 类新药，属于全国独家品种，用于小儿外感风寒化热轻度急性支气管炎引起的咳嗽、咯痰、痰黄、咽部红肿等。该产品于 2019 年取得药品注册批件后，即进入 2020 年医保谈判并成功纳入医保，2021-2023 年小儿荆杏止咳颗粒销售量复合增速达到 119%，放量十分明显。2023 年实现营业收入近 6000 万元。

图表 46： 2020-2023 年小儿荆杏止咳颗粒销售情况（单位：万袋）



数据来源：方盛制药年报、Wind、智银全球生物医药资料库

公司重点布局骨科、儿科、呼吸科，2020-2023 年间，剔除非主业子公司亏损、政府补助、及股权激励费用等因素，公司制药主业的实际经营性净利润复合增速约 38%，利润率从 6.9%提升至 12%，不断提升制药主业的盈利能力。

请参阅本文最后一页免责声明

4.4.一品红

一品红药业股份有限公司于 2002 年在广州成立，2017 年在深交所挂牌上市，是一家聚焦于儿童药、慢病药领域的创新型生物医药企业。公司组建由全球资深首席科学家领衔的 400 余人创新研发团队。2021 至 2023 年研发投入约 13 亿元，年研发投入约占营收的 10%。现拥有 183 个药品注册批件，连续 3 年新增药品注册批件超过 10 个。

公司的发展过程大致可分为三个阶段：

2002-2010 年：成立之初，业务驱动公司发展

公司于 2002 年在广州成立，在这个阶段，公司取得多款处方药品的独家代理权,通过代理销售业务培养了优秀的销售队伍，与下游代理商、大型医药商业公司建立了良好的合作关系，采取自研结合并购的方式发展自有产品，取得多款产品的注册批文。

2011-2017 年：规模发展，工业化驱动发展阶段

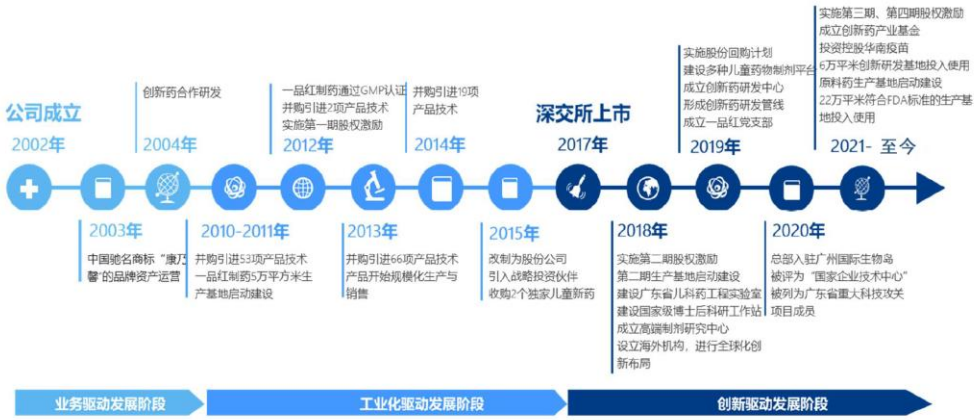
在大力拓展公司的产品和业务的努力下,公司处方药业务逐渐发展壮大，同时，公司更加积极的通过自研结合并购的方式，发展公司的自有产品:公司这段时间内,收购了百余项产品技术，同时公司自有的固体制剂生产线通过了 GMP 认证。在公司的努力下，多款公司自有产品实现量产和上市销售，自有产品的毛利超过了代理产品。2017 年，公司于深交所上市。

请参阅本文最后一页免责声明

2018-至今：大力研发，培育新品，公司进入第二分水岭

上市后，公司推出了多阶段股权激励，整合公司内外部资源，成立了多家省级、国家级研究院，推动公司新产品的自主研发，成立创新药产业基金，形成了以儿科专用药为核心的自有产品主导的新体系，公司自有产品营收占比超过了公司的代理产品。

图表 47：一品红公司发展历程



数据来源：一品红官网、智银全球生物医药资料库

在儿童药领域，根据儿童患者特点，公司建有儿童药物高端制剂技术平台，通过药物混悬剂技术、颗粒掩味技术、精准化给药等技术创新，能克服儿童用药依从性差、安全隐患多等临床难题，精准治疗儿童患者疾病。

在慢病药领域，目前公司已建立慢病研发创新中心，组建了创新药物研发的完整体系，包括立项、药物化学、计算化学、药理药效评价、毒理评价、临床开发等功能模块。具有以及骨架型和渗透泵型控释片、多层型缓释片、延迟释放制剂、缓释微丸制剂等高端口服缓控释制剂的研发生产能力。目前公司在研慢病药

请参阅本文最后一页免责声明

包括全球创新药 AR882 等项目 38 个，公司现有慢病药注册批件 59 个，涵盖心脑血管疾病、泌尿系统疾病、消化系统疾病等多个疾病治疗领域，多个产品入选《国家基本药物目录》和《国家医保目录》。此外，公司业务还涉及生物疫苗领域。目前，公司拥有全新的基因工程疫苗研发中试与产业化平台，可开发多种人用疫苗产品，在研产品包括四价流感疫苗、RSV 疫苗等 7 款产品。

图表 48：一品红公司业务范围

数据来源：一品红年报、智银全球生物医药资料库

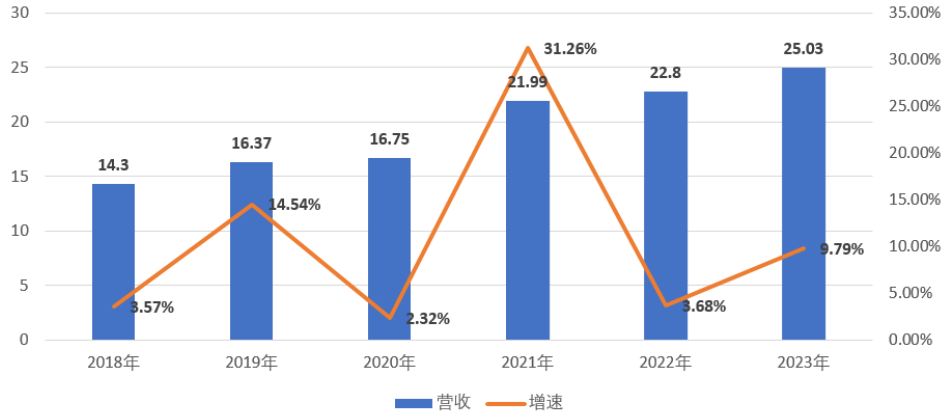
2023 年，公司实现营业收入 250,344.70 万元，同比增长 9.79%；归母净利润总额 18,461.33 万元，同比减少 36.49%。2023 年公司自主研发投入约 30,136.76 万元，较去年同期增加 11,158.72 万元，同比增加 58.80%。

此外，公司积极引进新产品新技术，通过增资入股和 License-In 的方式引进了 Arthrosi 具有 Best-in-class 潜力的高尿酸血症＆痛风创新药物 AR882；先后战略投资了专注于

请参阅本文最后一页免责声明

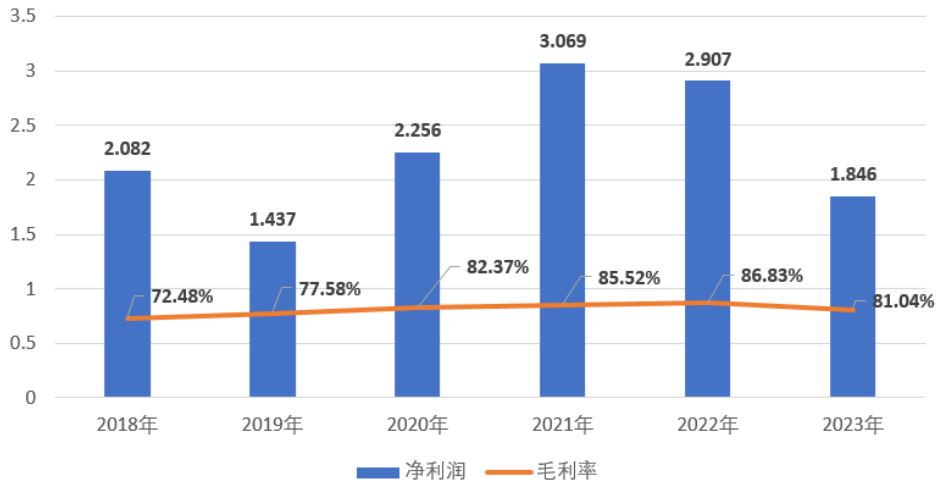
PROTAC 技术和分子胶领域创新药研发企业分迪药业和专注于 AI 辅助新药研发领域的生物医药企业阿尔法分子科技。

图表 49：2018-2023 年一品红营收及增速（单位：亿元）



数据来源：一品红年报、智银全球生物医药资料库

图表 50：2018-2023 年一品红净利润及毛利率（单位：亿元）



数据来源：一品红年报、智银全球生物医药资料库

2023 年，公司儿童药收入为 15.36 亿元，同比增长 17.01%。目前，公司共有 25 个儿童药注册批件，治疗范围覆盖了 0~14 岁儿童全年龄段，儿童疾病领域 70%以上病种，可用于治疗儿童流感、感冒、感染性疾病、功能性消化不良、手足口病、湿疹、过

请参阅本文最后一页免责声明

敏性疾病等多种临床需求迫切的常见疾病。公司在研儿童药有 29 个儿童药和 5 个儿童疫苗产品，涵盖癫痫、流感、哮喘以及儿童手足口病等多种高发疾病，将为广大患儿提供更多临床创新产品。公司现有慢病药注册批件 59 个，涵盖心脑血管疾病、肾脏疾病、消化系统疾病、肝病等疾病治疗领域，多个产品入选《国家基本药物目录》和《国家医保目录》，在研慢病药项目 38 个，多数产品具有独家专利和独特治疗优势。

图表 51：公司主要儿童药和慢病药产品

分类	名称	图示	适应症	备注
儿童用药	盐酸克林霉素棕榈酸酯分散片		革兰氏阳性菌、厌氧菌引起的各种感染性疾病	独家剂型、国家医保、专利产品、入选《国家基本药物处方集》（2012 年版）
	益气健脾口服液		儿童症见自汗、盗汗、消化不良、伤食、脾虚疳积	独家品种、广东省高新技术产品
	馥感啉口服液		用于小儿气虚感冒所引起的发热、咳嗽、气喘、咽喉肿痛	独家品种、专利产品、中药保护品种
	芩香清解口服液		用于儿童呼吸系统疾病抗病毒治疗	国家医保、专利独家、儿童专用药
慢性病用药	注射用促肝细胞生长素		用于重型病毒性肝炎（急性、亚急性、慢性重症肝炎的早期或中期）的辅助治疗	国家医保、专利产品、国家科技进步二等奖产品
	注射用乙酰谷酰胺		用于脑外伤性昏迷、神经外科手术引起的昏迷、肝昏迷及偏瘫、高位截瘫、小儿麻痹后遗症、神经性头痛和腰痛等	首仿品种
	注射用盐酸溴己新		用于慢性支气管炎及其他呼吸道疾病如哮喘、支气管扩张、矽肺等有黏痰不易咳出者	国家医保
	尿清舒颗粒		确切的抗炎、利尿、抑菌等作用，快速缓解下尿路症状（LUTS），减少前列腺炎及尿路感染反复发作	国家医保、中药保护品种、独家秘方

数据来源：一品红官网、智银全球生物医药资料库

请参阅本文最后一页免责声明

“儿童药+慢病药+生物基因疫苗”三大核心技术平台，构建坚实研发基础。公司已构建有儿童药、慢病药和生物基因疫苗三大研发技术平台。在三大技术平台的加持下，公司完成了高效率的仿制药转化及有竞争力的创新药研发等多项工作。此外，公司还建有国家企业技术中心、国家级企业博士后科研工作站、广东省儿科药工程实验室、广东省企业技术中心、广东省生化制剂工程技术研究中心等综合性基础研究平台，具备从药物分子设计、筛选、临床转化到产品产业化全生命周期的研发运营能力。

图表 52：公司三大创新技术研发平台优势汇总

平台	核心技术	平台能力	平台产品
儿童药研发技术平台	药物微粉化 颗粒掩味 延迟释放 微丸包衣 精准化给药	国家十三五重大科技儿童药专项课题的承担单位	基于精准化给药技术平台开发的盐酸氨溴索滴剂和盐酸左西替利嗪口服滴剂 基于药物微粉化技术平台开发的乙酰吉他霉素干混悬剂 基于掩味技术平台开发的芩香清解口服液、馥感啉口服液、益气健脾口服液等
慢病药技术平台	骨架型控释 渗透泵型控释 多层型缓释 延迟释放 缓释微丸	具备创新药从头研发，以及骨架型和渗透泵型控释片、多层型缓释片、延迟释放制剂、缓释微丸制剂等高端口服缓控释制剂的研发生产能力	截至 2021 年，新增获批缬沙坦氨氯地平(I)、硝苯地平控释片等 10 个慢病药产品批件，2022 年上半年新增研发获批“盐酸文拉法辛缓释胶囊”注册批件。目前公司在研慢病药包括 AR882、RDH099 缓释胶囊、RDH094 缓释片等项目 24 个
生物基因疫苗技术平台	昆虫细胞-杆状病毒表达系统（BEVS） 蛋白连续纯化 佐剂研发	全新的基因工程疫苗研发中试与产业化平台，研究开发重组蛋白纳米颗粒疫苗；具有后修饰好、免疫原性好、表达水平高、构建速度快、安全性高的特点	在研产品包括四价流感疫苗、HPV 疫苗、RSV 疫苗等 7 款产品，均处于临床前研究阶段，重组蛋白四价流感疫苗产品将 IND 申报

数据来源：一品红、智银全球生物医药资料库

产研转化，成果初显。得益于优质的研发技术平台建设，持续加大的投入以及自主研发、技术合作等多种创新方式，公司在研发与生产的转化效率有较大提升。

请参阅本文最后一页免责声明

5. 结论

中医药已传播到世界 196 个国家和地区，全球治疗人数已达世界总人口的三分之一以上。我国已同 40 个外国政府及地区主管机构签署了专门的中医药合作协议，共同研究中药的疗效和安全性，众多中药重磅品种已在海外成功上市。数智中药的创新发展以数字化和智能化促进了中药全产业链、全生命周期的升级，将进一步推动中医药的标准化与国际化。

请参阅本文最后一页免责声明

免责声明

本报告仅供智银资本（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的相关推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.sz-zhiyin.com/网站刊载的完整报告为准。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。