

## 中成药集采规则落地，业绩逐步兑现推动板块估值修复

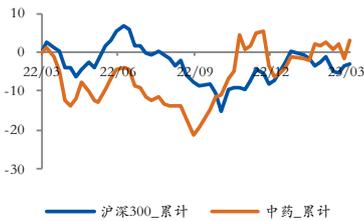
### 核心要点：

#### 相关研究：

- 《继续关注政策利好和流感治疗带来的行业机会》 20230314
- 《消费复苏、政策及业绩预期带来中药关注度进一步提升》 20230323

#### 行业评级：增持

#### 近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	3	5	6
绝对收益	1	10	3

注：相对收益与沪深300相比

分析师：许雯

证书编号：S0500517110001

Tel: 021-50293534

Email: xw3315@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

#### □ 上周中药II上涨5.08%，中药板块再次领涨

上周医药生物报收9238.91点，上涨1.24%；中药II报收7878.54点，上涨5.08%；化学制药报收10668.4点，上涨2.07%；生物制品报收8584.32点，下跌1.99%；医药商业报收6623.15点，上涨1.35%；医疗器械报收8015.69点，上涨2.01%；医疗服务报收8350.99点，下跌1.7%。上周中药板块再次领涨，2023年以来中药板块累计涨幅为9.89%，居医药各子板块之首。

从公司表现来看，表现居前的公司有：太极集团、康缘药业、达仁堂、东阿阿胶、江中药业；表现靠后的公司有：\*ST辅仁、\*ST吉药、大理药业、黄山胶囊、国发股份。

#### □ 上周中药PE(ttm)23.38X，环比上升0.76X；PB(lf)2.95X，环比上升0.13X

上周中药板块PE为23.38X，近一年PE最大值为36.11X，最小值为17.27X；当前PB为2.95X，近一年PB最大值为3.22X，最小值为2.22X。中药行业估值仍处于近十年以来历史中枢以下位置，中药板块相对沪深300估值溢价率为93.84%。

#### □ 上周中药材价格指数小幅回落，近期市场需求有所波动

上周中药材价格总指数为250.11点，较前一周下跌0.4个百分点，从十二个中药材大类看，呈现出五涨七跌，树脂类药材涨幅居首。近期受天气影响，中药材市场需求量有所波动，且前期价格持续上涨至较高位，面临价格回调状态。预计后期价格依然保持小幅震荡。

#### □ 集采规则落地+业绩逐步兑现推动中药板块估值修复

中成药国采规则已落地，本轮集采涉及30个省级单位，采购周期为2年，视情况可延长1年。从规则来看，本轮集采除价格外，对企业的产品质量、生产能力、供应稳定性、信用评价等方面亦有所考虑，并非一味低价者中标，预计总体价格降幅较为温和，因此市场对中成药集采的反应较为温和。此外，申报企业综合得分相同时，按以下条件依次比较确定入围企业，即申报价降价幅度大的企业优先、联盟地区医疗机构填报采购需求量数量多的企业优先、联盟地区三级医疗机构填报采购需求量数量多的企业优先。因此，市场份额较高的企业具备明显优势，有望实现以价换量。

业绩方面，截至4月4日共有21家中药上市公司披露2022年年报，其中，实现营收正增长家数为19家，占比超90%；实现归母扣非净利润正增长家数为15家，占比71%，8家公司归母扣非净利润同比增速超过20%。从已公布年报情况看，中药企业表现较好，2023年随着政策细化落地、需求复苏等因素拉动，中药行业业绩有望超预期。

#### □ 中长期投资策略：关注三大投资主线

2023年，中药行业投资价值不变，“政策利好+业绩走出低点+估值低位”共同构建的中药行业投资机会，我们维持行业“增持”评级。2023年建议重点关注行业四大变化。变化之一：即传承创新的聚焦点更加细化。政策

对于中药传承创新的力度在不断加大，但与此同时，各项配套指导意见也在不断细化。政策在鼓励中药创新、加快审评审批的同时，进一步聚焦中药质量、临床安全性及有效性，并为中药创新指明了研发模式和创新路径，使得中药创新更加顺畅。变化之二：即集采扩面。总体而言，中成药集采较为温和，独家品种价格降幅更小，优势更为明显。此外，中药饮片联采已启动，总体思路以“保质、提级、稳供”为主要思路，实行质量先行，加大道地中药材跨区域的推广力度。变化之三：即医保基药目录调整。基药目录和医保目录中，中成药的持续扩容为中成药医院端的放量带来更大空间。变化之四：即新冠新阶段及流感等疫情带来的中药机会。围绕 2023 中药行业的变与不变，建议关注三大主线。

主线一：传承创新线，关注创新中药和品牌中药。

主线二：集采双目录驱动线，关注独家品种和 OTC 品种。

主线三：抗疫线，关注预防及治疗相关的中药品种。

#### □ 风险提示

- (1) 行业政策趋严；
- (2) 行业及上市公司业绩波动风险。

## 1 板块及个股表现

表 1、医药各子板块一周涨跌幅

指数	收盘价	涨跌幅 (%)	
		上周	2023 年以来
医药生物	9238.91	1.24	1.86
中药	7878.54	5.08	9.89
化学制剂	10668.40	2.07	2.12
生物制品	8584.32	-1.99	-2.20
医药商业	6623.15	1.35	3.82
医疗器械	8015.69	2.01	2.15
医疗服务	8350.99	-1.70	-3.03

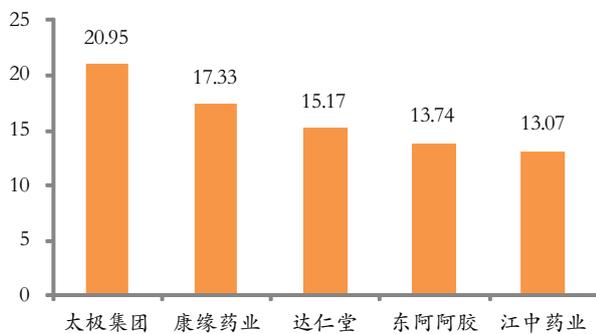
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 1、中药板块走势图



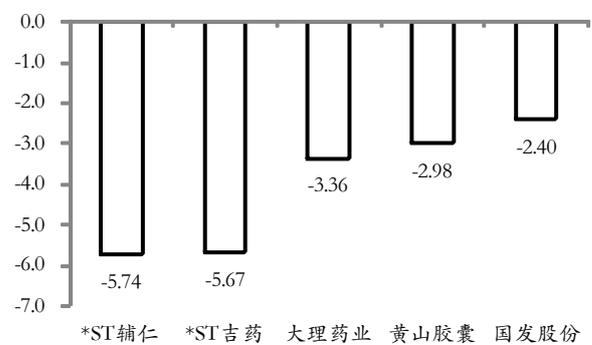
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2、中药板块上市公司一周涨跌幅前五名



资料来源：Wind、湘财证券研究所

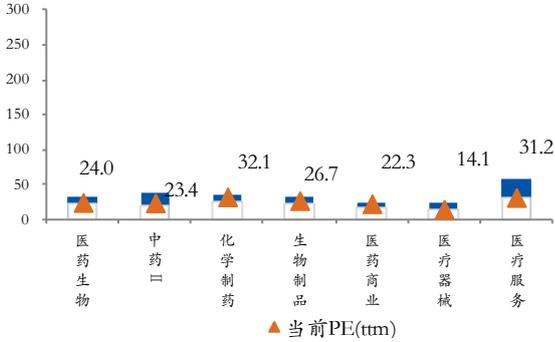
图 3、中药板块上市公司一周涨跌幅后五名



资料来源：Wind、湘财证券研究所

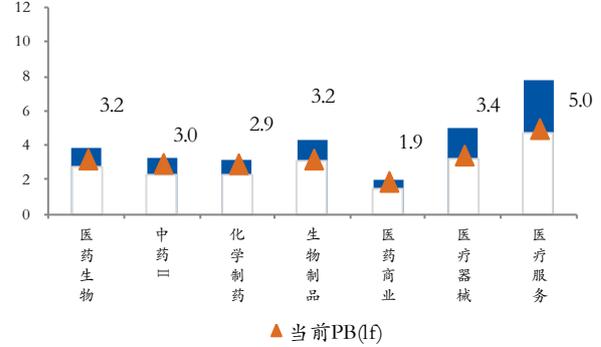
## 2 行业估值

图 4、近一年医药各子板块 PE 概况



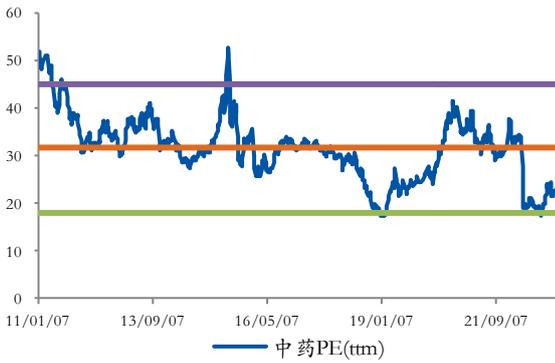
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5、近一年医药各子板块 PB 概况



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6、中药板块 PE 变化趋势



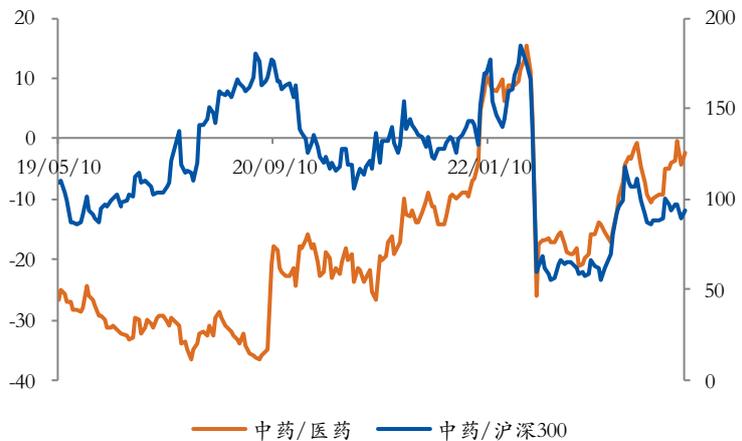
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 7、中药板块 PB 变化趋势



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 8、中药板块估值溢价率 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

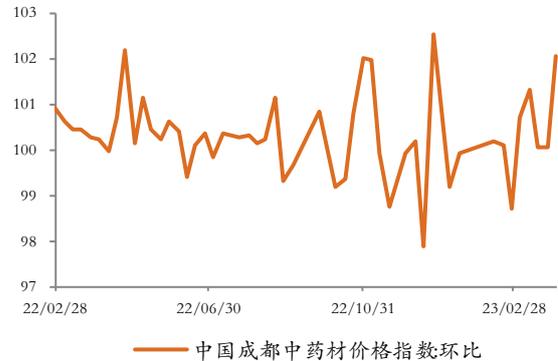
### 3 重点中药材数据跟踪

图 9、中国成都中药材周价格定基总指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 10、中国成都中药材周价格环比总指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 11、植物根茎类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 12、植物根茎类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 13、植物茎木类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 14、植物茎木类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 15、植物皮类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 16、植物皮类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 17、植物叶类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 18、植物叶类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 19、植物花类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 20、植物花类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 21、植物果种类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 22、植物果种类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 23、全草类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 24、全草类周环比价格指数



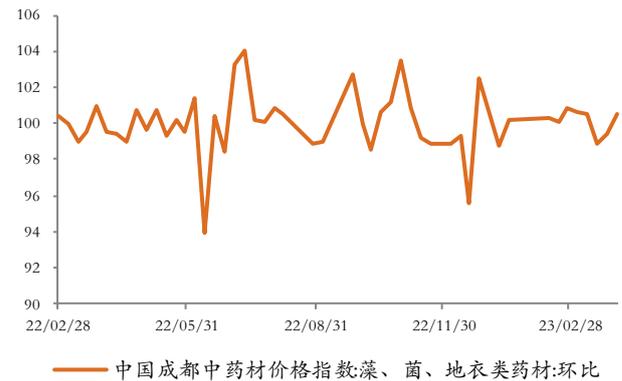
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 25、藻、菌、地衣类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 26、藻、菌、地衣类周环比价格指数



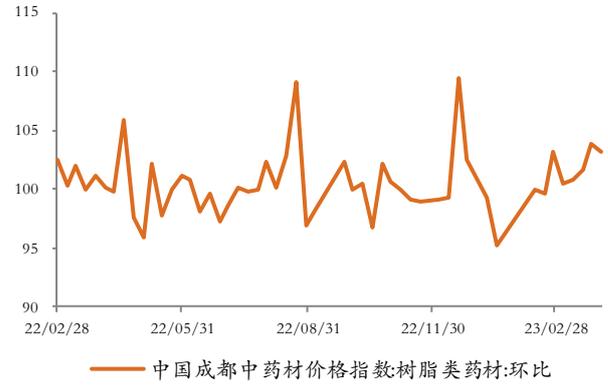
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 27、树脂类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 28、树脂类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 29、植物其他类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 30、植物其他类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 31、动物类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 32、动物类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 33、矿物类周定基价格指数



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 34、矿物类周环比价格指数



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 35、清热药周定基价格指数



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 36、祛风湿药周定基价格指数



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 37、利湿药周定基价格指数



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 38、解表药周定基价格指数



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 39、补虚药周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 40、活血化瘀药周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 41、止血药周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 42、收涩药周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 43、泻下药周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所

## 4 风险提示

- (1) 行业政策趋严；
- (2) 行业及上市公司业绩波动风险。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任。