

中药 II

报告日期: 2023 年 05 月 31 日

国采来了，再论中药

——中药行业周报 2023 年 5 月第四周

投资要点

□ 中成药：集采梳理，量增催化

截至 2023 年 5 月，中成药集中带量采购共进行了 4 次，分别是湖北牵头 19 省联盟集采、广东牵头 6 省集采、北京集采和山东集采，全国中成药集采也落地在即。2023 年 5 月 19 日，湖北省医药价格和招标采购管理服务网发布《全国中成药采购联盟集中采购文件》（后称《文件》）；本次采购是湖北省第二次牵头中成药集采，也是**首个全国范围的中成药集采**，2022 年 9 月 9 日《全国中成药采购联盟采购公告（2022 年第 1 号）》发布，本次《文件》是其具体的集采方案正式落地。

对比化药集采，中成药集采降价幅度相对温和。从省际联盟集采降幅来看，化药集采，前 8 次集采的平均降幅为 53%；中成药集采，湖北 19 省集采中选价格平均降幅 42%，山东省集采平均降幅 44%，广东 6 省集采非独家产品拟中标的平均降幅为 68%，独家产品拟中标平均降幅为 22%，中成药集采降价相对温和。参考前期省际中成药集采降幅，集采的规则设计会倾向于保护独家品种，我们预计，本次中成药国家集采非独家产品降价幅度约 40%，独家产品降价幅度约 20-30%。

按治疗领域分，心脑血管疾病用药占 64%；按药物剂型分，口服制剂占 86%。

中药集采范围优先集中于临床使用量大、采购金额高的主流中成药品种。本次国采将包括 16 个采购组，42 个药品，涉及心脑血管、骨科、眼科、肿瘤等治疗领域，囊括多个独家品种。从药物剂型看，42 个集采品种中，口服制剂 36 个，注射剂 6 个，口服制剂是目前中成药集采的主体。

从中成药历史集采来看，独家品种价格降幅较为温和，同时针对中成药和中药饮片的集采均强调重视质量，而非单纯考虑价格，因此我们预计全国中成药集采的影响更多会在量上拉动独家品种销售。展望本次全国集采及未来趋势，结合我们此前在报告《周观点：中成药集采，新趋势展望》中提出的观点，**中药行业的核心成长驱动力来自量，我们认为本次集采或成为催化行业量增的因素之一，此外基药目录、医保政策等均有望在量上驱动行业成长，我们看好中药板块成长的持续性**，我们推荐济川药业、羚锐制药、康恩贝、康缘药业、桂林三金；关注东阿阿胶、片仔癀、太极集团、健民集团、贵州三力、天士力、以岭药业、同仁堂、华润三九等。

□ 板块行情复盘：指数回升，估值提升

本周中药指数上涨 1.70%，跑赢医药生物指数 1.68 个百分点、跑赢沪深 300 指数 4.07 个百分点，在医药子行业中排名第 1。自 2023 年初以来，中药指数上涨 17.6%，跑赢医药生物指数 17.0 个百分点、沪深 300 指数 18.1 个百分点，**在医药子行业中排名第 1**。截至 2023 年 5 月 26 日，申万中药板块 PE 估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 29.7 倍，环比上升 0.53，在医药子行业中排名第 3，高于医疗器械、生物制品和医药商业，低于 2018 年以来估值均值水平。从资金流向来看，本周医疗器械 ETF 资金净流入最高，中药 ETF 发生资金净流出。

具体标的来看，本周中药板块涨幅前五名分别为特一药业（+11.3%）、达仁堂（+10.0%）、太极集团（+10.0%）、众生药业（+8.6%）、长药控股（+7.8%），跌幅排行前五名分别为*ST 紫鑫（-22.9%）、恩威医药（-3.5%）、*ST 太安（-3.4%）、东阿阿胶（-3.4%）、陇神戎发（-2.9%）。

中药研发进展更新：2023 年 5 月，中药新药 IND 受理数量为 6 个，NDA 受理数量为 1 个；2023 年初至 2023 年 5 月 31 日，中药新药 IND 受理数量为 34 个，NDA 受理数量为 10 个。

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

相关报告

1 《基药或调整，中药新催化》

2023.05.17

2 《又提效，看持续》

2023.05.16

3 《中药资源品跟踪：品牌中

药，量价齐升》 2023.05.08

总结：我们认为中药行业正处于新一轮成长周期的起点，运营效率的提升是行业成长性的前瞻性指标，销量增长是行业增长的主要驱动力，中药新药的加速获批为这种内生增长的持续性夯实管线基础。我们看好中药行业四条投资主线：

(1) 中药创新药：中药创新药竞争格局良好，且有望通过进入医保以实现快速放量，我们认为在研发端投入较大的中药企业值得关注，推荐院士领衔、在研管线储备丰富的康缘药业，关注以岭药业、健民集团、方盛制药等。

(2) 国企改革：中药国资企业，品牌力较强、规模较大但缺乏灵活机制，国企改革有望成为国企中药业绩改善的强驱动力，推荐康恩贝，关注东阿阿胶、华润三九、昆药集团、太极集团、广誉远、千金药业、精华制药等；

(3) 经营改善：2018-2021 年中药板块运营效率提升为后续业绩提升做出铺垫，数据反映出中药企业改革趋势向好，推荐渠道改革、经营效率提升的羚锐制药；

(4) 低估值性价比：推荐商业模式转型、BD 打开二次成长曲线的济川药业。

□ 风险提示

行业政策变动；研发进展不及预期；公司销售不及预期。

表1：盈利预测与估值

代码	重点公司	现价	EPS (元/股)		PE (倍)		评级
		2023/5/26	2023E	2024E	2023E	2024E	
600566.SH	济川药业	31.4	2.71	3.2	12	10	增持
600557.SH	康缘药业	28.6	0.98	1.25	29	23	增持
600285.SH	羚锐制药	16.6	0.98	1.16	17	14	增持
600572.SH	康恩贝	6.8	0.25	0.31	27	22	增持
002275.SZ	桂林三金	19.5	0.83	1.05	23	19	增持

资料来源：Wind，浙商证券研究所，以上 2023-2024 年 PE 和 EPS 均为浙商证券研究所预测

正文目录

1 中成药：集采梳理，量增催化	5
2 板块行情复盘	8
2.1 中药指数表现：指数回升，估值提升	8
2.2 行业变化跟踪：中药迎来新一轮量增周期.....	10
2.3 重点公司本周信息跟踪	12
3 风险提示	12

图表目录

图 1: 化药及中成药集采价格降幅对比.....	6
图 2: 中成药国采品种拆分-按治疗领域.....	7
图 3: 中成药国采品种拆分-按药物剂型.....	7
图 4: 申万中药指数本周走势.....	8
图 5: 申万中药指数本年走势.....	8
图 6: 医药各子行业本周涨幅.....	8
图 7: 医药各子行业本年涨幅.....	8
图 8: 申万中药估值.....	9
图 9: 医药各子版块估值.....	9
图 10: 医药 ETF 资金净流入 (亿元).....	9
图 11: 本周 (申万) 中药个股涨跌幅前后 5 名.....	10
图 12: 本周 (申万) 中药个股市值排行前 10 名 (亿元).....	10
图 13: 本周 (申万) 中药个股市值变化排行前 10 名 (亿元).....	10
图 14: 本周 (申万) 中药个股市值变化排行后 10 名 (亿元).....	10
图 15: 中药 IND 和 NDA 数据 (截至 2023.5).....	11
图 16: 医药相关子产业 PPI 变化.....	11
图 17: 重点中药材价格跟踪 (30 元以下品种) (单位: 元/kg).....	11
图 18: 重点中药材价格跟踪 (30 元以上品种) (单位: 元/kg).....	11
表 1: 盈利预测与估值.....	2
表 1: 五次中成药集采概览.....	5
表 2: 本次中成药采购品种梳理.....	6
表 3: 中成药集采相关上市企业梳理.....	7

1 中成药：集采梳理，量增催化

截至 2023 年 5 月，中成药集中带量采购共进行了 4 次，分别是湖北牵头 19 省联盟集采、广东牵头 6 省集采、北京集采和山东集采，全国中成药集采也落地在即。2023 年 5 月 19 日，湖北省医药价格和招标采购管理服务网发布《全国中成药采购联盟集中采购文件》（后称《文件》）；本次采购是湖北省第二次牵头中成药集采，也是首个全国范围的中成药集采，2022 年 9 月 9 日《全国中成药联盟采购公告（2022 年第 1 号）》发布，本次《文件》是其具体的集采方案正式落地。

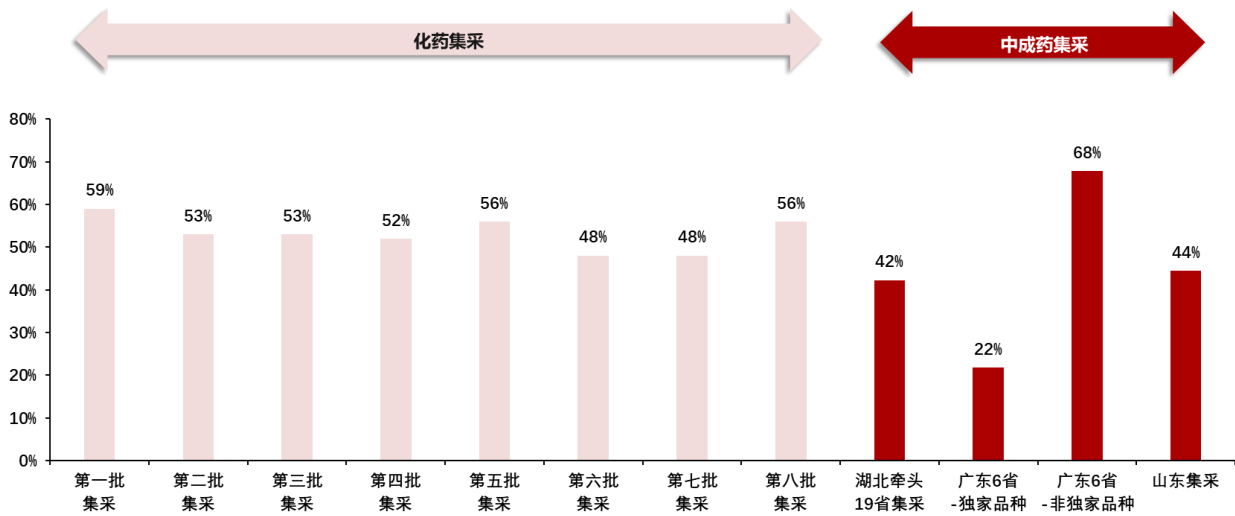
表1：五次中成药集采概览

	时间	参与省份	集采品种	价格降幅	集采规模
湖北牵头 19 省联盟	2021/12	19 省	分为 17 个产品组，共 76 个品种	平均降幅 42.27%，最高降幅 82.63%	采购规模近 100 亿元，根据 19 省联盟年度需求量测算，预计每年可节约药品费用超过 26 亿元。
广东牵头 6 省联盟	2022/4	6 省	132 个品种，其中包括 32 个中药独家品种	平均降幅 32.5%，最高降幅 90.9%	广东一年的采购金额约为 15.6 亿元，预计首年可节约费用 3.8 亿元
北京集采	2022/11	北京	84 个品种，包括 64 个带量联动品种和 20 个带量谈判品种	报价不得高于已有集采中选价格及各省现行最低价	/
山东集采	2022/11	山东	分为 15 个产品组，共 67 个品种	平均降价 44.31%，最高降幅 87.97%	覆盖山东省药品销售市场规模达 10.9 亿元，预计年减轻患者负担和医保基金支出 4.83 亿元
湖北牵头 29 省联盟	即将启动	29 省	分为 16 个产品组，共 42 个品种	/	/

资料来源：湖北省医保局，广东省医保局，北京市医保局，山东省医保局，浙商证券研究所

对比化药集采，中成药集采降价幅度相对温和。从省际联盟集采降幅来看，化药集采前 8 次集采的平均降幅为 53%；中成药集采中湖北 19 省集采中选价格平均降幅 42%，山东省集采平均降幅 44%，广东 6 省集采非独家产品拟中标的平均降幅为 68%，独家产品拟中标平均降幅为 22%，中成药集采降价相对温和。参考前期省际中成药集采降幅，集采的规则设计会倾向于保护独家品种，我们预计，本次中成药国家集采非独家产品降价幅度约 40%，独家产品降价幅度约 20-30%。

图1: 化药及中成药集采价格降幅对比



资料来源: 湖北省医保局, 广东省医保局, 北京市医保局, 山东省医保局, 浙商证券研究所

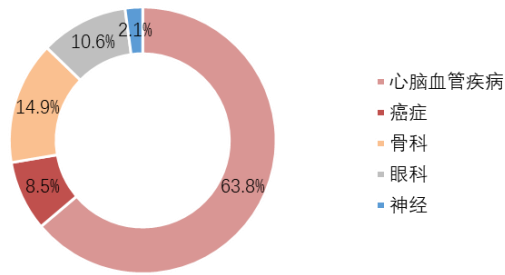
按治疗领域分, 心脑血管疾病用药占 64%; 按药物剂型分, 口服制剂占 86%。中药集采范围优先集中于临床使用量大、采购金额高的主流中成药品种。本次国采将包括 16 个采购组, 42 个药品, 涉及心脑血管、骨科、眼科、肿瘤等治疗领域, 囊括多个独家品种。从药物剂型看, 42 个集采品种中, 口服制剂 36 个, 注射剂 6 个, 口服制剂是目前中成药集采的主体。

表2: 本次中成药采购品种梳理

序号	16 个采购组	治疗领域	42 个具体品种	给药途径
1	复方斑蝥	心脑血管	复方斑蝥胶囊	口服
2	复方血栓通	心脑血管、眼科	复方血栓通滴丸、复方血栓通胶囊、复方血栓通颗粒、复方血栓通片、复方血栓通软胶囊	口服
3	冠心宁	心脑血管	冠心宁注射液	注射
4	乐脉	心脑血管	乐脉分散片、乐脉胶囊、乐脉颗粒、乐脉片、乐脉丸	口服
5	脉管复康	心脑血管	脉管复康胶囊、脉管复康片	口服
6	脑安	心脑血管	脑安滴丸、脑安胶囊、脑安颗粒、脑安片	口服
7	香丹	心脑血管	香丹注射液	注射
8	心可舒	心脑血管	心可舒胶囊、心可舒咀嚼片、心可舒颗粒、心可舒片、心可舒丸	口服
9	银杏达莫	心脑血管	银杏达莫注射液	注射
10	银杏叶提取物	心脑血管	银杏叶提取物注射液	注射
11	振源	心脑血管	振源胶囊、振源口服液、振源片、振源软胶囊	口服
12	接骨七厘	骨科	接骨七厘胶囊、接骨七厘片、接骨七厘散、接骨七厘丸	口服
13	藤黄健骨	骨科	藤黄健骨胶囊、藤黄健骨片、藤黄健骨丸	口服
14	鸦胆子油	癌症	鸦胆子油乳注射液	注射
15	华蟾素	癌症	华蟾素胶囊、华蟾素口服液、华蟾素片	口服
16	醒脑静	神经	醒脑静注射液	注射

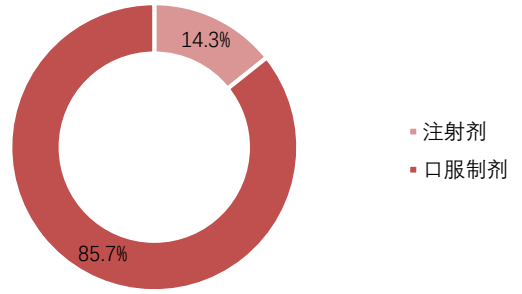
资料来源: 湖北省医保局, 浙商证券研究所

图2: 中成药国采品种拆分-按治疗领域



资料来源: 湖北省医保局, 浙商证券研究所

图3: 中成药国采品种拆分-按药物剂型



资料来源: 湖北省医保局, 浙商证券研究所

表3: 中成药集采相关上市企业梳理

采购组	药品名称	上市生产企业	是否独家品种
复方血栓通	复方血栓通滴丸	众生药业、华润三九	
	复方血栓通胶囊	众生药业	✓
	复方血栓通颗粒	众生药业、吉药控股	
	复方血栓通片	众生药业	
	复方血栓通软胶囊	众生药业	
冠心宁	冠心宁注射液	神威药业、亚宝药业	
接骨七厘	接骨七厘散	葵花药业	
脉管复康	脉管复康片	同仁堂	
脑安	脑安胶囊	葵花药业	
	脑安片	哈药集团	✓
藤黄健骨	藤黄健骨片	方盛制药	✓
香丹	香丹注射液	华润医药、康缘药业	
心可舒	心可舒胶囊	沃华医药	
	心可舒咀嚼片	科伦药业	
	心可舒颗粒	科伦药业	
	心可舒片	沃华医药	
	心可舒丸	吉春制药	✓
醒脑静	醒脑静注射液	大理药业	
鹤胆子油	鹤胆子油乳注射液	广州白云山	
银杏达莫	银杏达莫注射液	益佰制药	
银杏叶提取物	银杏叶提取物注射液	悦康药业	
振源	振源胶囊	益盛药业	✓
	振源口服液	益盛药业	
	振源片	吉春制药	
	振源软胶囊	同仁堂	✓

资料来源: 湖北省医保局, Wind, 浙商证券研究所

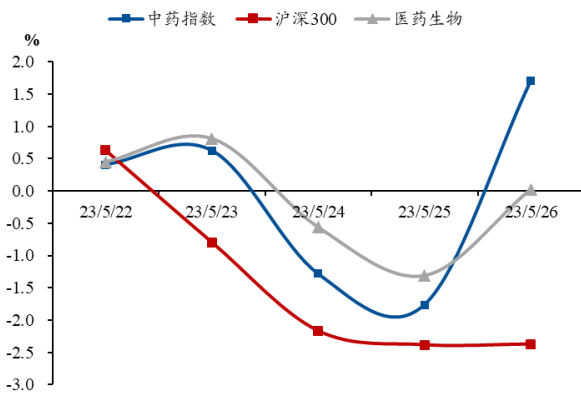
从中成药历史集采来看，独家品种价格降幅较为温和，同时针对中成药和中药饮片的集采均强调重视质量，而非单纯考虑价格，因此我们预计全国中成药集采的影响更多会在量上拉动独家品种销售。展望本次全国集采及未来趋势，结合我们此前在报告《周观点：中成药集采，新趋势展望》中提出的观点，中药行业的核心成长驱动来自量，我们认为本次集采或成为催化行业量增的因素之一，此外基药目录、医保政策等均有望在量上驱动行业成长，我们看好中药板块成长的持续性，我们推荐济川药业、羚锐制药、康恩贝、康缘药业、桂林三金；关注东阿阿胶、片仔癀、太极集团、健民集团、贵州三力、天士力、以岭药业、同仁堂、华润三九等。

2 板块行情复盘

2.1 中药指数表现：指数回升，估值提升

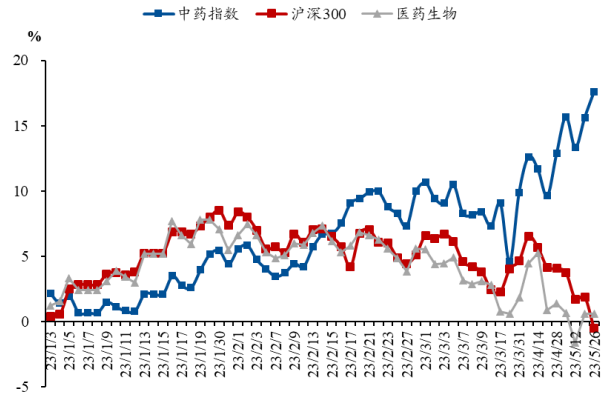
中药指数回升。本周中药指数上涨 1.70%，跑赢医药生物指数 1.68 个百分点、跑赢沪深 300 指数 4.07 个百分点，在医药子行业中排名第 1。自 2023 年初以来，中药指数上涨 17.6%，跑赢医药生物指数 17.0 个百分点、沪深 300 指数 18.1 个百分点，在医药子行业中排名第 1。

图4：申万中药指数本周走势



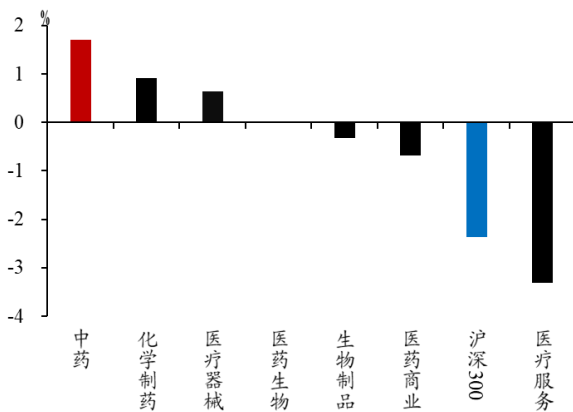
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5：申万中药指数本年走势



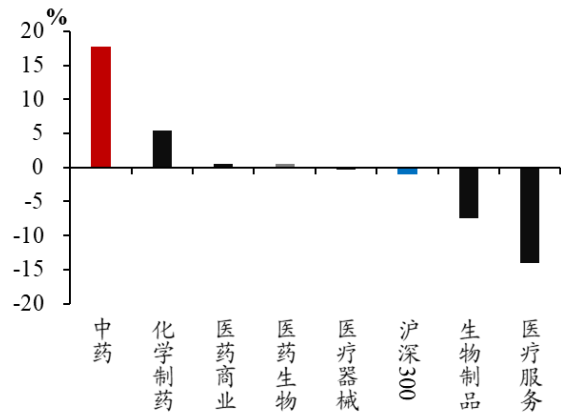
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：医药各子行业本周涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

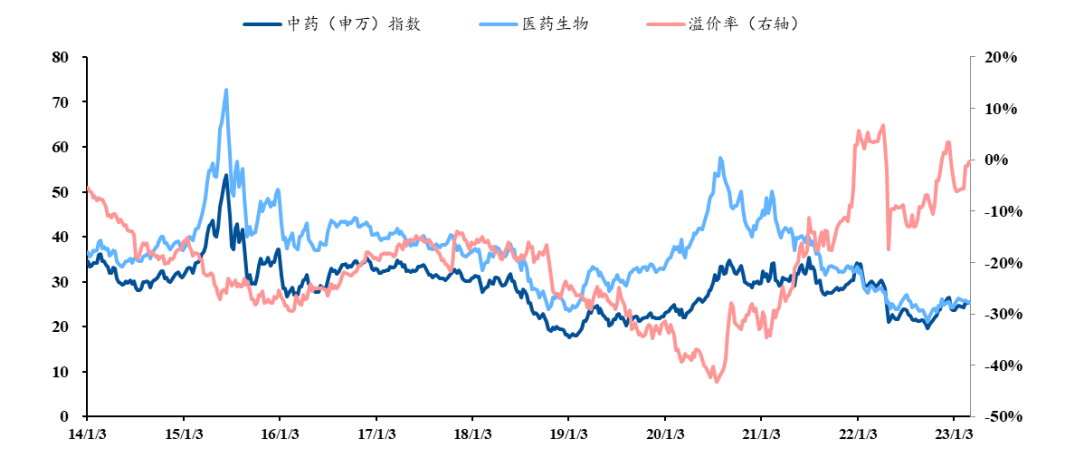
图7：医药各子行业本年涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

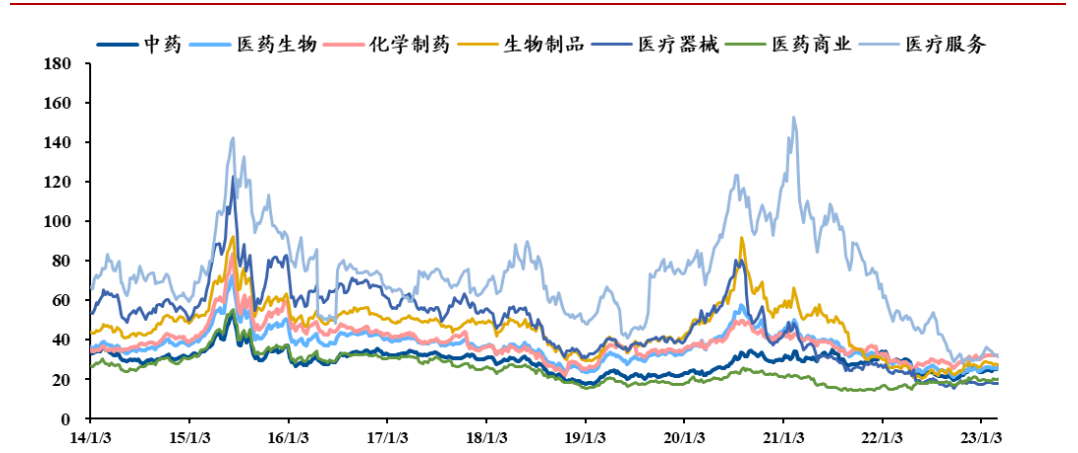
估值持续提升。截至2023年5月26日，申万中药板块PE估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为29.7倍，环比上升0.53，在医药子行业中排名第3，高于医疗器械、生物制品和医药商业，低于2018年以来估值均值水平。

图8: 申万中药估值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

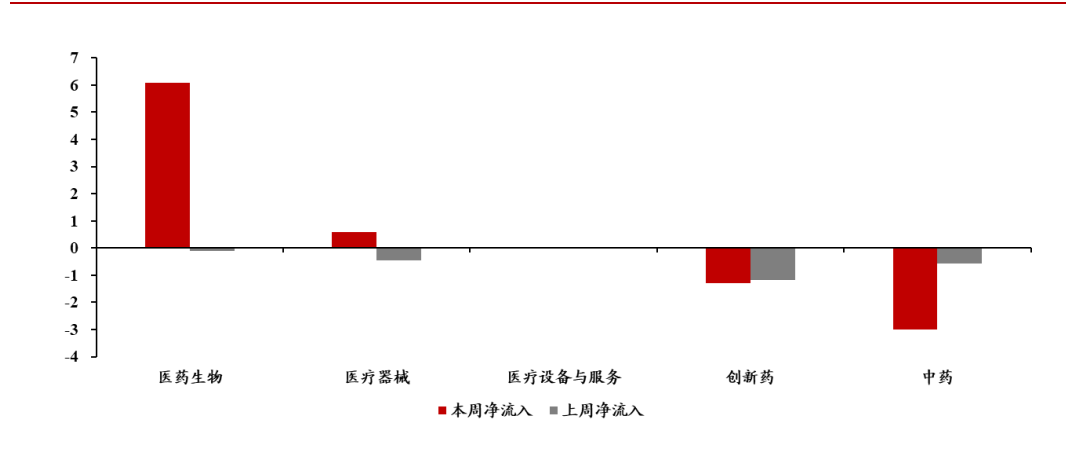
图9: 医药各子版块估值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

从资金流向来看，本周医疗器械ETF资金净流入最高，中药ETF发生资金净流出。

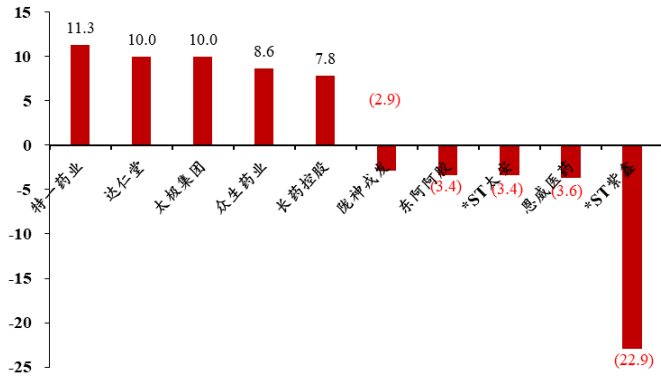
图10: 医药ETF资金净流入（亿元）



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

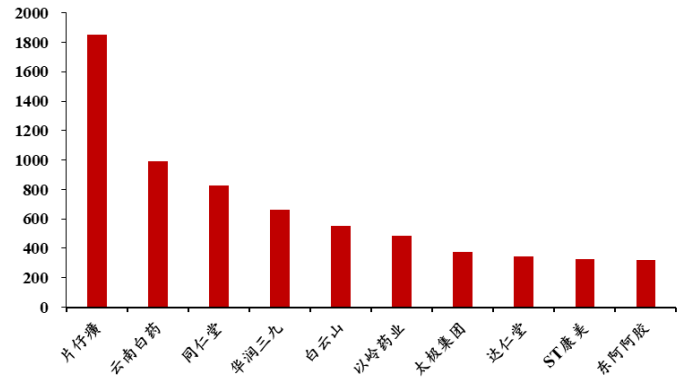
具体标的来看，本周中药板块涨幅前五名分别为特一药业(+11.3%)、达仁堂(+10.0%)、太极集团(+10.0%)、众生药业(+8.6%)、长药控股(+7.8%)，跌幅排行前五名分别为*ST紫鑫(-22.9%)、恩威医药(-3.5%)、*ST太安(-3.4%)、东阿阿胶(-3.4%)、陇神戎发(-2.9%)。

图11: 本周(申万)中药个股涨跌幅前后5名



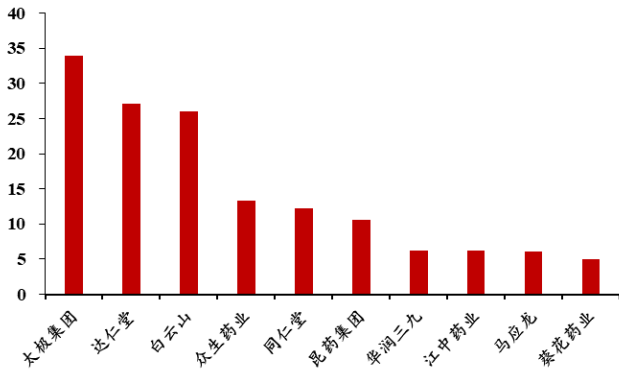
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 本周(申万)中药个股市值排行前10名(亿元)



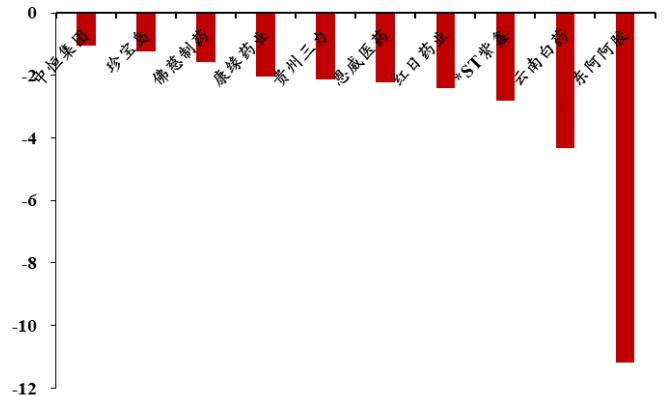
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 本周(申万)中药个股市值变化排行前10名(亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 本周(申万)中药个股市值变化排行后10名(亿元)

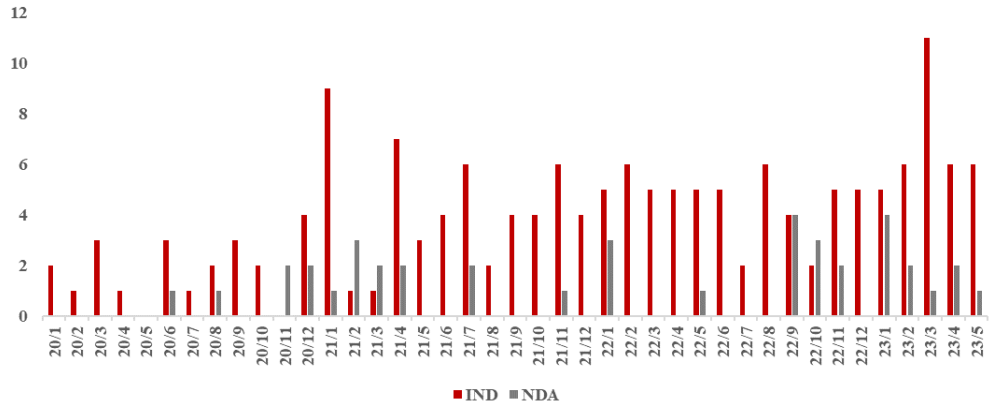


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2 行业变化跟踪: 中药迎来新一轮量增周期

2023年5月, 中药新药IND受理数量为6个, NDA受理数量为1个; 2023年初至2023年5月31日, 中药新药IND受理数量为34个, NDA受理数量为10个。

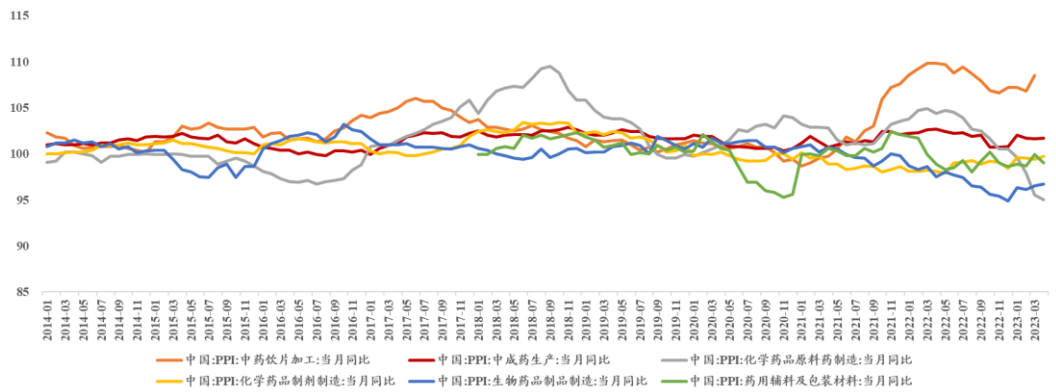
图15: 中药 IND 和 NDA 数据 (截至 2023.5)



资料来源: Wind 医药库, CDE, 浙商证券研究所

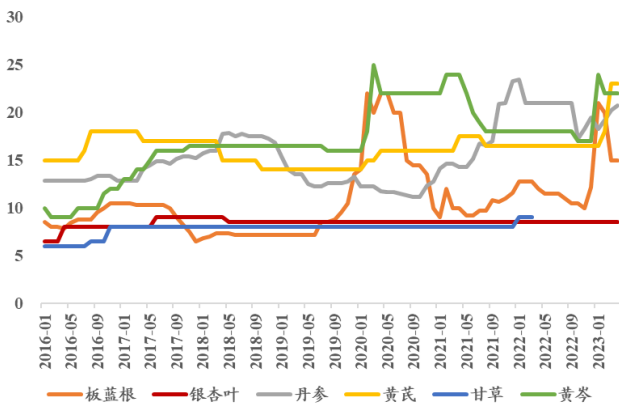
与化学原料药、化学制剂、生物药品等 PPI 指数相比, 2014-2022 年中成药生产的 PPI 指数最为稳定, 其余板块均出现较大幅度的调整; 从历史政策分析, 集采降价针对化药影响更大, 价格是影响化药销售的重要因素, 量增是中药行业后续成长的主要驱动因素。

图16: 医药相关子产业 PPI 变化



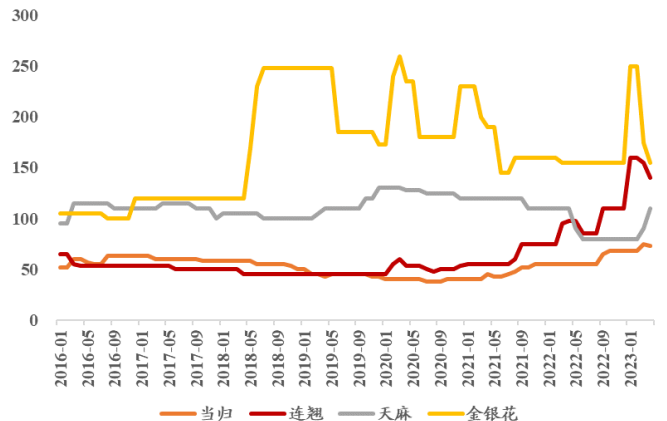
资料来源: Wind, 国家统计局, 浙商证券研究所

图17: 重点中药材价格跟踪 (30 元以下品种) (单位: 元/kg)



资料来源: Wind, 中药材天地网, 浙商证券研究所

图18: 重点中药材价格跟踪 (30 元以上品种) (单位: 元/kg)



资料来源: Wind, 中药材天地网, 浙商证券研究所

总结来说，我们认为中药行业正处于新一轮成长周期的起点，运营效率的提升是行业成长性的前瞻性指标，销量增长是行业增长的主要驱动力。从投资建议来看，我们认为中药行业有四条投资主线：

(1) 中药创新药：中药创新药竞争格局良好，且有望通过进入医保以实现快速放量，我们认为在研发端投入较大的中药企业值得关注，推荐院士领衔、在研管线储备丰富的康缘药业，关注以岭药业、健民集团、方盛制药等。

(2) 国企改革：中药国资企业，品牌力较强、规模较大但缺乏灵活机制，国企改革有望成为国企中药业绩改善的强驱动力，推荐康恩贝，关注东阿阿胶、华润三九、昆药集团、太极集团、广誉远、千金药业、精华制药等；

(3) 经营改善：2018-2021年中药板块运营效率提升为后续业绩提升做出铺垫，数据反映出中药企业改革趋势向好，推荐渠道改革、经营效率提升的羚锐制药，关注东阿阿胶等；

(4) 低估值性价比：推荐商业模式转型、BD打开二次成长曲线的济川药业。

2.3 重点公司本周信息跟踪

太极集团：2023年1至4月，公司实现营业收入约59.84亿元，同比增长约26.13%；实现归属于上市公司股东的净利润约3.68亿元，同比增长约1,038.19%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约3.70亿元，同比增长约174.83%。

红日药业：公司持股5%以上股东姚小青先生于2022年11月30日至2023年5月22日期间以集中竞价、大宗交易方式减持合计数量达到36,137,374股（占本公司总股本比例1.2029%。

葵花药业：公司实际控制关彦斌先生所持有的公司股份于2023年2月28日-2023年5月23日通过集中竞价方式减持584万股，占公司总股本的1.00%。

太龙药业：公司持股5%以上股东吴澜女士通过集中竞价交易方式累计减持股份623.88万股，占公司总股本的1.087%。

3 风险提示

行业政策变动；研发进展不及预期；公司销售不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>