

中药 II

报告日期：2023 年 06 月 25 日

国采落地，影响几何？

——中药行业周报 2023 年 6 月第三周

投资要点

□ 中成药集采结果出炉，影响几何？

2023 年 6 月 21 日，全国中成药集采开标。共有 95 家企业、104 个报价代表品种参与竞争，其中除银杏叶提取物流标外，有 63 家企业、68 个报价代表品种中选，中选率达 65.4%，中选品平均降幅为 49.36%。对比此前湖北第一批集采平均降幅 42.27%、广东联盟集采平均降幅 32.5%、山东集采平均降幅 44.31%，本次集采价格降幅略大。根据 30 省（区、市）联盟地区年度采购金额测算，预计每年可节约药品费用超过 45 亿元。

从中选结果来看，共有 49 个品种直接拟中选，平均降幅为 55%；此外有 2 个品种议价拟中选，平均价格降幅 44%；4 个品种按采购文件 14.5.1 或 14.5.2 增补拟中选，平均降幅 43%；3 个品种按采购文件 14.5.3 增补拟中选，平均降幅 39%。

从具体品类来看，香丹注射液参与报价代表品数量最高，为 19 个，其次为藤黄健骨片，有 15 个代表品参与报价，竞争最为激烈；从价格降幅看，复方斑蝥采购组平均降幅为 60%，为降幅最高，其次为醒脑静，平均降幅 56%。

从本次中成药集采中，我们可以看到如下趋势：

（1）重视质量：本次中成药集采价格降幅基本在预期范围内，同时对药企的技术评价进行打分，其中技术评价得分占比 40%，反映出国家对中成药质量的重视；此外本次集采规则中包含增补拟中选条件，其中安徽雷允上的脑安滴丸因技术分达到 100 分满分，进而满足“14.5.2”的增补拟中选条件，也侧面体现出集采规则对于产品质量高的企业有更强的包容度；

（2）大单品更具优势：对于 2021 年该企业产品服用总天数达到同采购组所有企业服用总天数 70%、且其代表品报价日均费用不超过 5 元的企业，可以通过“14.5.1”实现增补拟中选，例如广东众生的复方血栓通胶囊、湖南金沙的接骨七厘片、山东沃华的心可舒片等，说明集采政策对头部大单品更为友好；

（3）剔除高价品种：集采条件中限制代表品报价日均费用不能超过同采购组日均费用的 1.8 倍，避免出现产品报价过高、定价不合理的情况出现。

从投资建议角度，我们认为未来中成药集采有望持续利好高质量、生产规模大的产品，因此对企业的研发、生产、销售等全产业链布局能力要求更高；同时，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：板块估值持续回调

本周中药指数下降 2.13%，跑赢医药生物指数 1.03 个百分点、跑赢沪深 300 指数 0.38 个百分点，在医药子行业中排名第 3。自 2023 年初以来，中药指数上涨 7.1%，跑赢医药生物指数 13.6 个百分点、沪深 300 指数 7.3 个百分点，在医药子行业中排名第 1。截至 2023 年 6 月 21 日，申万中药板块 PE 估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.1 倍，环比下降 0.62，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，本周中药 ETF 资金净流入最低，出现小幅净流出。具体标的来看，本周中药板块涨幅前五名分别为华神科技（+10.00%）、康缘药业（+4.70%）、方盛制药（+3.91%）、太极集团（+2.41%）、江中药业（+1.59%），跌幅排行前五名分别

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建
执业证书号：S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

研究助理：李晨琛
lichenchen@stocke.com.cn

相关报告

- 《中药材：如何展望本轮涨价？》 2023.06.18
- 《基药：中药重要新催化》 2023.06.04
- 《国采来了，再论中药》 2023.06.01

为盘龙药业 (-6.07%)、特一药业 (-5.94%)、珍宝岛 (-5.66%)、昆药集团 (-4.67%)、长药控股 (-4.43%)。

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6月21日，中药新药IND受理数量为37个，NDA受理数量为10个。

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年中药板块营运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
		2023/6/21	2023E	2024E	2023E	2024E	
600566.SH	济川药业	28.3	2.71	3.2	10	9	增持
600557.SH	康缘药业	26.3	0.98	1.25	27	21	增持
600285.SH	羚锐制药	15.2	0.98	1.16	16	13	增持
600572.SH	康恩贝	6.5	0.25	0.31	26	21	增持
002275.SZ	桂林三金	17.6	0.83	1.05	21	17	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 中成药集采出炉，影响几何？	5
2 板块行情复盘	7
2.1 中药指数表现：估值持续回调	7
2.2 行业变化跟踪：中药迎来新一轮量增周期.....	9
2.3 重点公司本周信息跟踪	11
3 风险提示	11

图表目录

图 1: 各采购组拟中选数量及比例.....	5
图 2: 各采购组平均价格降幅.....	5
图 3: 申万中药指数本周走势.....	7
图 4: 申万中药指数本年走势.....	7
图 5: 医药各子行业本周涨幅.....	7
图 6: 医药各子行业本年涨幅.....	7
图 7: 申万中药估值.....	8
图 8: 医药各子版块估值.....	8
图 9: 医药 ETF 资金净流入 (亿元)	8
图 10: 本周 (申万) 中药个股涨跌幅前后 5 名	9
图 11: 本周 (申万) 中药个股市值排行前 10 名 (亿元)	9
图 12: 本周 (申万) 中药个股市值变化排行前 10 名 (亿元)	9
图 13: 本周 (申万) 中药个股市值变化排行后 10 名 (亿元)	9
图 14: 中药 IND 和 NDA 数据 (截至 2023.5)	10
图 15: 医药相关子产业 PPI 变化.....	10
图 16: 重点中药材价格跟踪 (30 元以下品种) (单位: 元/kg)	11
图 17: 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: 本次中成药集采涉及上市公司品种一览.....	6

1 中成药集采出炉，影响几何？

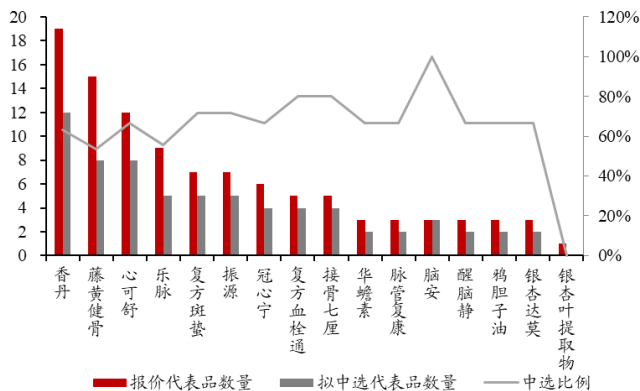
2023年6月21日，全国中成药集采开标。共有95家企业、104个报价代表品参与竞争，其中除银杏叶提取物流标外，有63家企业、68个报价代表品中选，中选率达71.6%，中选品平均降幅为49.36%。对比此前湖北第一批集采平均降幅42.27%、广东联盟集采平均降幅32.5%、山东集采平均降幅44.31%，本次集采价格降幅偏高。根据30省（区、市）联盟地区年度采购金额测算，预计每年可节约药品费用超过45亿元。

从中选结果来看，共有49个品种直接拟中选，平均降幅为55%；此外有2个品种议价拟中选，平均价格降幅44%；4个品种按采购文件14.5.1或14.5.2增补拟中选，平均降幅43%；3个品种按采购文件14.5.3增补拟中选，平均降幅39%。

从具体品类来看，香丹注射液参与报价代表品数量最高，为19个，其次为藤黄健骨片，有15个代表品参与报价，竞争最为激烈；从价格降幅看，复方斑蝥采购组平均降幅为60%，为降幅最高，其次为醒脑静，平均降幅56%。

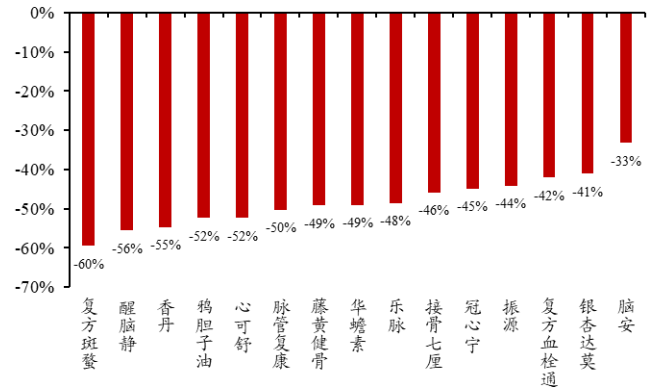
从后续采购量分配来看，对于中选品种：（1）若产品为直接拟中选，同竞价单元内降幅最高的中选产品按100%采购需求分配，其他中选产品按90%的采购量需求分配；（2）若产品为议价拟中选，按70%的采购需求量分配；（3）若产品为采购文件“14.5.1”或“14.5.2”增补拟中选，按60%采购需求量分配，若为“14.5.3”增补拟中选，按50%的采购需求量分配。对于未中选品种，集采文件也规定了相应规则，同时鼓励医药机构优先选择质优价廉、临床认可度高的中选产品，后续采购量分配情况仍需持续关注。

图1：各采购组拟中选数量及比例



资料来源：湖北省医药价格和招标采购管理服务网，浙商证券研究所

图2：各采购组平均价格降幅



资料来源：湖北省医药价格和招标采购管理服务网，浙商证券研究所

表1: 本次中成药集采涉及上市公司品种一览

药品名称	申报企业	最小制剂单位	单位	基准价格(元)	省级、省际集采最低价(元)	拟中选价格(元)	降幅	备注
复方斑蝥胶囊	贵州益佰制药股份有限公司	60	粒	107.08	无	62.11	-42%	直接拟中选
复方血栓通胶囊	广东众生药业股份有限公司	30	粒	20.55	18.29	12.62	-39%	按采购文件 14.5.1 或 14.5.2 增补拟中选
冠心宁注射液	神威药业集团有限公司	1	支	9.97	无	5.48	-45%	直接拟中选
冠心宁注射液	亚宝药业集团股份有限公司	5	支	240	无	99.5	-59%	直接拟中选
华蟾素片	安徽华润金蟾药业有限公司	20	片	155.5	无	66.1	-57%	直接拟中选
香丹注射液	神威药业集团有限公司	1	支	40	无	12.4	-69%	直接拟中选
香丹注射液	吉林敖东药业集团延吉股份有限公司	1	支	48.5	无	13.7	-72%	直接拟中选
心可舒片	四川科伦药业股份有限公司	10	片	35.5	无	17.75	-50%	直接拟中选
脉管复康片	天津同仁堂集团股份有限公司	36	片	30.5	无	10.53	-65%	直接拟中选
脑安片	哈药集团制药六厂	24	片	27	无	22.41	-17%	按采购文件 14.5.3 增补拟中选
藤黄健骨片	湖南方盛制药股份有限公司	36	片	35.28	无	20.46	-42%	直接拟中选
鸦胆子油乳注射液	广州白云山明兴制药有限公司	30	支	28.29	23.48	9	-68%	直接拟中选
银杏达莫注射液	贵州益佰制药股份有限公司	1	支	11.8	10.76	6.25	-47%	直接拟中选

资料来源: 湖北省医药价格和招标采购管理服务网, 浙商证券研究所

从本次中成药集采中, 我们可以看到如下趋势:

(1) 重视质量: 本次中成药集采价格降幅基本在预期范围内, 同时对药企的技术评价进行打分, 其中技术评价得分占比 40%, 反映出国家对中成药质量的重视; 此外本次集采规则中包含增补拟中选条件, 其中安徽雷允上的脑安滴丸因技术分达到 100 分满分, 进而满足“14.5.2”的增补拟中选条件, 也侧面体现出集采规则对于产品质量高的企业有更强的包容度;

(2) 大单品更具优势: 对于 2021 年该企业产品服用总天数达到同采购组所有企业服用总天数 70%、且其代表品报价日均费用不超过 5 元的企业, 可以通过“14.5.1”实现增补拟中选, 例如广东众生的复方血栓通胶囊、湖南金沙的接骨七厘片、山东沃华的心可舒片等, 说明集采政策对头部大单品更为友好;

(3) 剔除高价品种: 集采条件中限制代表品报价日均费用不能超过同采购组日均费用的 1.8 倍, 避免出现产品报价过高、定价不合理的情况出现。

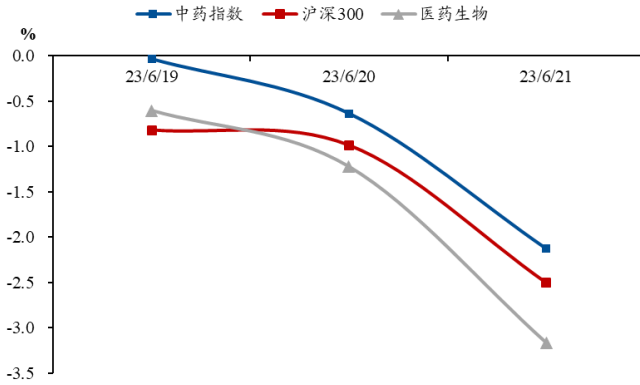
从投资建议角度, 我们认为未来中成药集采有望持续利好高质量、生产规模大的产品, 因此对企业的研发、生产、销售等全产业链布局能力要求更高; 同时, 结合我们此前在报告《周观点: 中成药集采, 新趋势展望》中提出的观点, 中药行业的核心成长驱动力来自量, 我们认为本次集采或成为催化行业量增的因素之一, 此外基药目录、医保政策等均有望在量上驱动行业成长, 我们看好中药板块成长的持续性, 我们推荐济川药业、羚锐制药、康恩贝、康缘药业、桂林三金; 关注东阿阿胶、片仔癀、太极集团、健民集团、贵州三力、天士力、以岭药业、同仁堂、华润三九等。

2 板块行情复盘

2.1 中药指数表现：估值持续回调

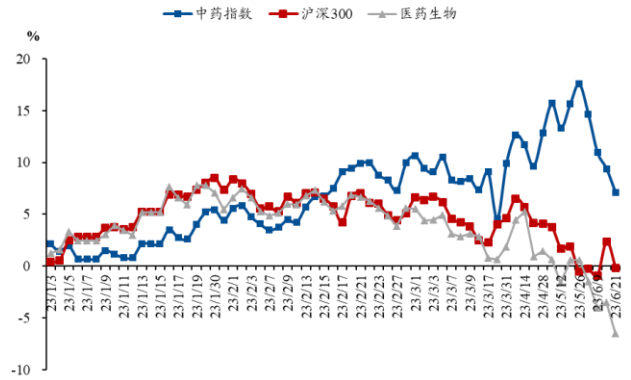
持续回调，跑赢行业。本周中药指数下降 2.13%，跑赢医药生物指数 1.03 个百分点、跑赢沪深 300 指数 0.38 个百分点，在医药子行业中排名第 3。自 2023 年初以来，中药指数上涨 7.1%，跑赢医药生物指数 13.6 个百分点、沪深 300 指数 7.3 个百分点，在医药子行业中排名第 1。

图3：申万中药指数本周走势



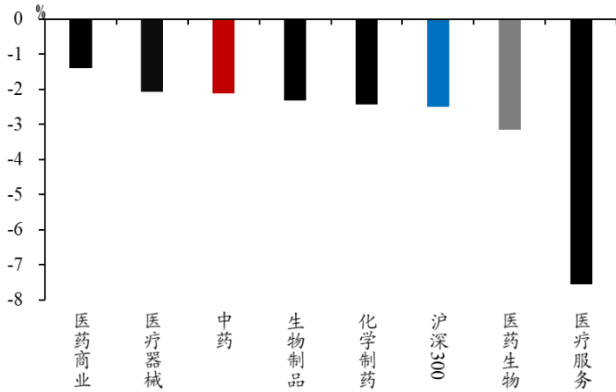
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：申万中药指数本年走势



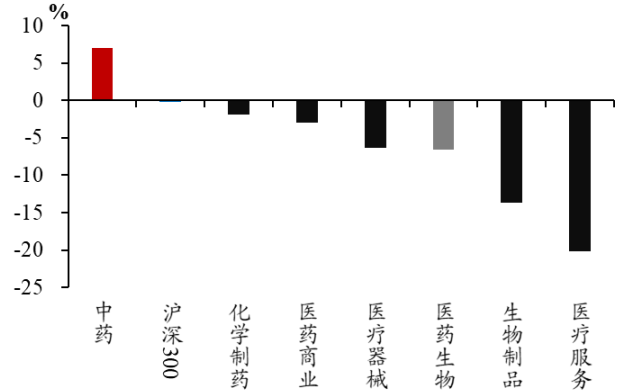
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5：医药各子行业本周涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：医药各子行业本年涨幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

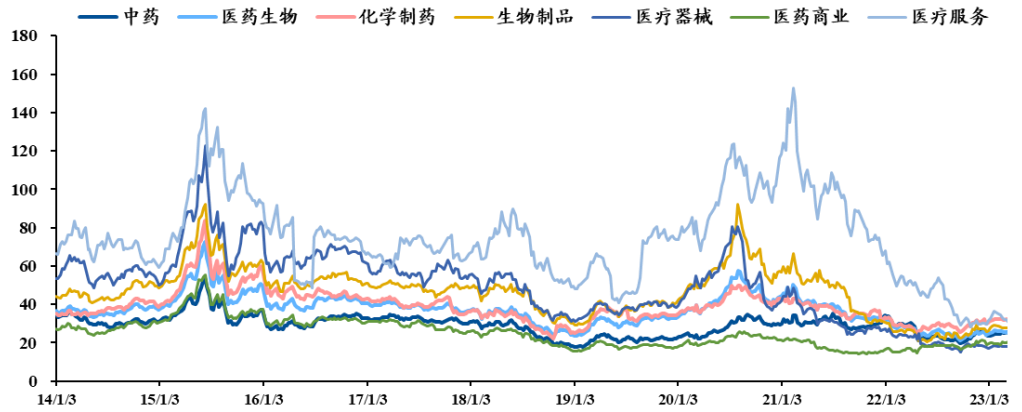
估值环比持续下跌。截至 2023 年 6 月 21 日，申万中药板块 PE 估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.1 倍，环比下降 0.62，在医药子行业中排名第 3，高于医疗器械、生物制品和医药商业，低于 2018 年以来估值均值水平。

图7: 申万中药估值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

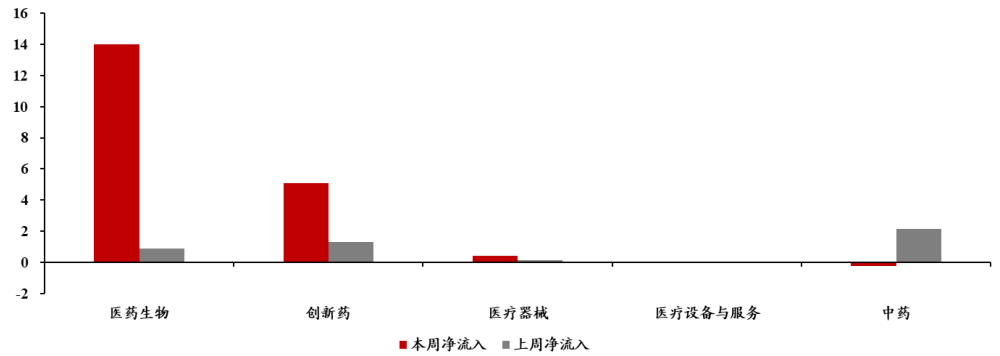
图8: 医药各子版块估值



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

从资金流向来看, 本周中药 ETF 资金净流入最低, 出现小幅净流出。

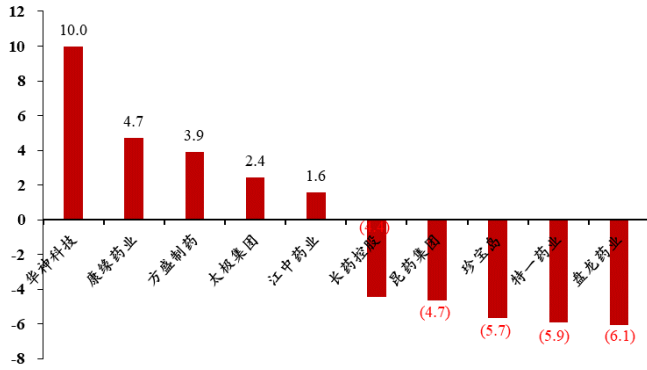
图9: 医药 ETF 资金净流入 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

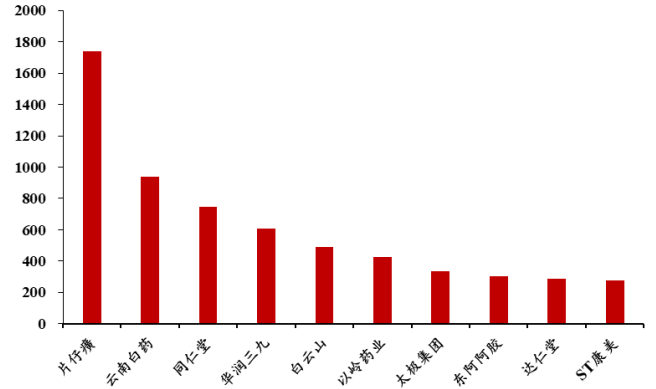
具体标的来看，本周中药板块涨幅前五名分别为华神科技(+10.00%)、康缘药业(+4.70%)、方盛制药(+3.91%)、太极集团(+2.41%)、江中药业(+1.59%)，跌幅排行前五名分别为盘龙药业(-6.07%)、特一药业(-5.94%)、珍宝岛(-5.66%)、昆药集团(-4.67%)、长药控股(-4.43%)。

图10: 本周(申万)中药个股涨跌幅前后5名



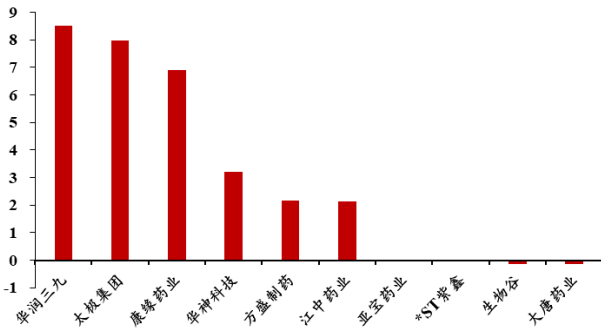
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 本周(申万)中药个股市值排行前10名(亿元)



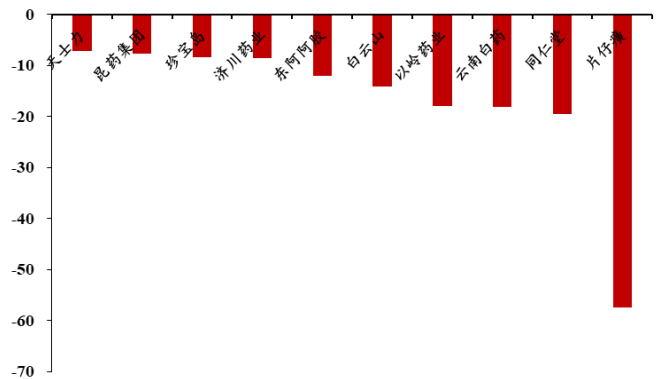
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 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13: 本周(申万)中药个股市值变化排行后10名(亿元)

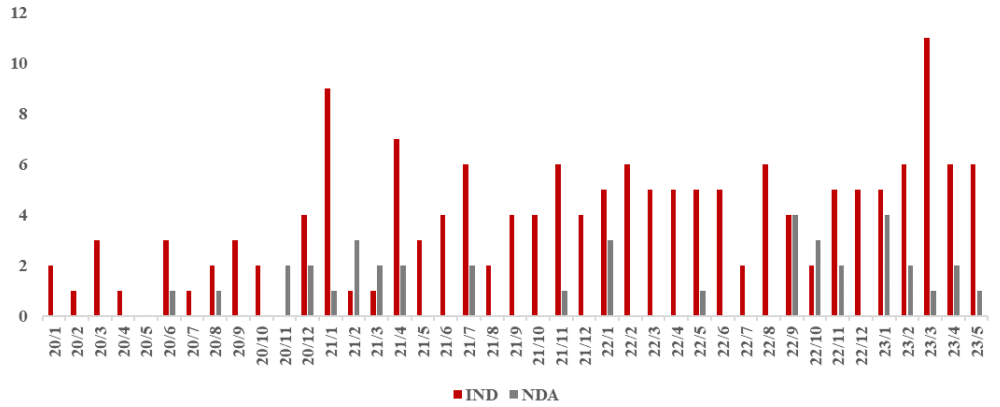


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2 行业变化跟踪: 中药迎来新一轮量增周期

新药研发: 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6月21日, 中药新药IND受理数量为37个, NDA受理数量为10个。

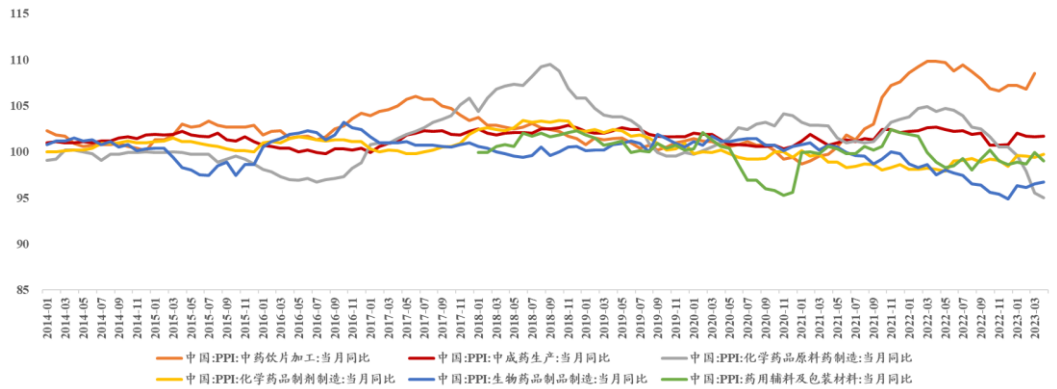
图14: 中药 IND 和 NDA 数据 (截至 2023.5)



资料来源: Wind 医药库, CDE, 浙商证券研究所

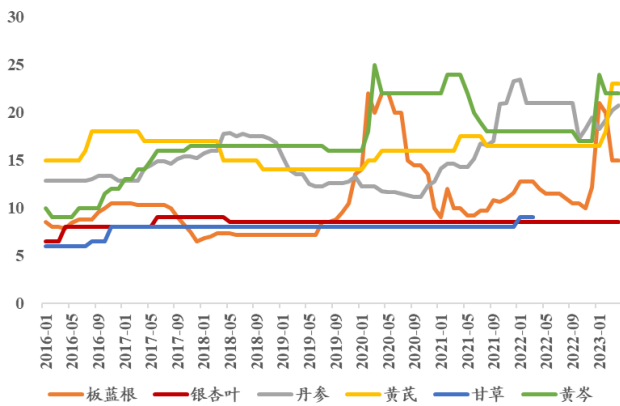
中药价格: 与化学原料药、化学制剂、生物药品等 PPI 指数相比, 2014-2022 年中成药生产的 PPI 指数最为稳定, 其余板块均出现较大幅度的调整; 从历史政策分析, 集采降价针对化药影响更大, 价格是影响化药销售的重要因素, 量增是中药行业后续成长的主要驱动因素。

图15: 医药相关子产业 PPI 变化



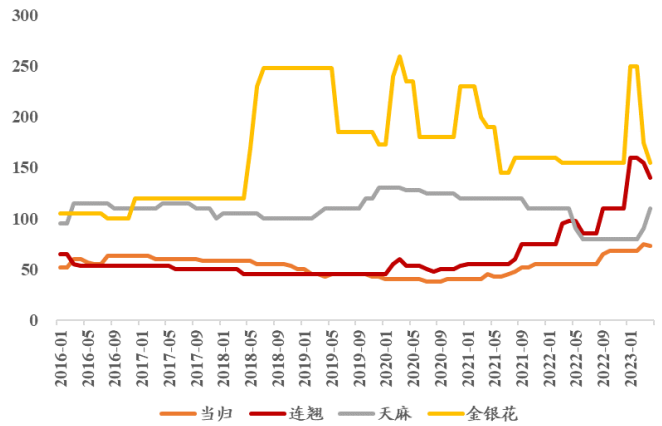
资料来源: Wind, 国家统计局, 浙商证券研究所

图16: 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17: 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

千金药业: 公司董事会同意聘任陈智勇先生为公司总经理。陈智勇先生于 2014 年 11 月至 2021 年 12 月, 任株洲千金药业股份有限公司副总经理; 2021 年 12 月至 2023 年 6 月, 任湖南千金湘江药业股份有限公司总经理。

羚锐制药: 公司 2021 年员工持股计划第二个解锁期公司层面业绩考核指标已达成, 员工持股计划第二期解锁数量为 64.7820 万股, 占公司目前总股本的 0.11%。

康恩贝: 公司董事会于 2023 年 6 月 20 日收到副总裁吴文多先生提交的辞职报告。吴文多先生由于工作变动原因, 提请辞去公司副总裁职务。吴文多先生辞职后不再在本公司担任职务。

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>