

证券研究报告—动态报告/行业快评

医药保健

行业重大事件快评

超配

(维持评级)

2021年08月10日

无需对中药配方颗粒的集采趋势过度紧张

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010002

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521060003

■ 投资要点

集采将进一步巩固头部企业的行业地位，推荐买入：中药配方颗粒行业绝对龙头中国中药。根据2月10日《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》，中药配方颗粒的生产企业应具备饮片炮制、提取、浓缩、干燥、制粒等完整的生产能力，并制定每个品种详细的生产工艺、标准操作规程，严格执行药品生产质量管理规范（GMP）中的有关规定；中药配方颗粒生产所需中药材，凡是能人工种植养殖的，应当优先使用来源于符合中药材生产质量管理规范要求的中药材种植基地的中药材。在此高标准、要求之下，行业门槛名降实升，我们认为：从中期维度考虑，中药配方颗粒行业的竞争格局不会发生大的变化，行业竞争迅速加剧的可能性较小，严格的管理要求将限制中小企业参与行业竞争；同时，当前中药配方颗粒行业的整体毛利率水平约60%-75%，销售费用维持在30%左右水平，配方颗粒的集采有望进一步压缩中间环节的空间，将行业的竞争要素转移至质量、成本及口碑，前期修炼内功、具备规模成本优势的龙头企业有望持续受益。推荐买入：中国中药（中药配方颗粒行业绝对龙头，在上游资源、中游产能、下游渠道提前布局，产品具备广泛人用基础、占领医生及患者心智）。

■ 事件

医保局对十三届全国人大四次会议4126号建议的答复：下一步工作考虑从价高量大的品种入手，加快将中成药及配方颗粒纳入集中采购。2021年8月9日，国家医疗保障局发布对十三届全国人大四次会议卢庆国代表的第4126号建议的答复，指出：集中带量采购承诺优先使用中选产品并确保完成约定采购量，给予企业稳定的市场预期，给企业提供了一个在阳光下公平竞争的平台，挤出了中间流通环节的费用水分，企业之间竞争的重点从原来的“回扣竞争”转向质量和价格的竞争，有助于形成法制化、市场化的良好营商环境，也有助于提高产业集中度，推动行业高质量发展。同时，国家医保局表示：将尽快使中成药进入药品集中带量采购，并已有政策安排和初步探索，下一步工作将会同有关部门在完善中成药及配方颗粒质量评价标准的基础上，坚持质量优先，以临床需求为导向，从价高量大的品种入手，科学稳妥推进中成药及配方颗粒集中采购改革。

■ 国信观点

中药配方颗粒的全国集采是必然趋势。2021年2月10日，国家药监局、国家中医药局、国家卫生健康委、国家医保局四部门共同发布《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》，并将于同年11月1日开始正式实施。公告指出：医疗机构使用的中药配方颗粒应当通过省级药品集中采购平台阳光采购、网上交易。7月27日，海南省药品监督管理局发布《关于印发海南省中药配方颗粒管理实施细则（试行）的通知》，指出：省医保局将协调省公共资源交易服务中心在省药品集中采购平台设立中药配方颗粒版块，制定并公布相应的招标细则；公立医疗机构使用的中药配方颗粒应当通过省药品集中采购平台采购、网上交易，不得网下交易，不得采购未经省药监局备案企业及备案品种；鼓励民营医疗机构参加中药配方颗粒挂网采购；医疗机构应当与中药配方颗粒生产企业签订质量保证协议。从国家层面到地方层面，关于中药配方

颗粒集采的文件逐步细化，我们认为：中药配方颗粒的集中采购有望为相关企业提供一个在阳光下公平竞争的平台、挤出中间流通环节的费用水分，企业之间竞争的重点将从原来的“回扣竞争”转向质量和价格的竞争，有助于形成法制化、市场化的良好营商环境，中药配方颗粒的集中采购是大势所趋。

制定标准、取消加成是实施全国集采的大前提，当前时机或未完全成熟。2019年11月8日，国家药品监督管理局组织起草了《中药配方颗粒质量控制与标准制定技术要求（征求意见稿）》，为规范中药配方颗粒的标准研究、完善中药配方颗粒质量控制体系提出了技术要求；同天，国家药典委发布《关于中药配方颗粒品种试点统一标准的公示》，涉及160个品种；2020年11月26日，国家药典委员会对8个品种的标准进行二次公示；2021年4月30日，国家药典委员会对中药配方颗粒国家标准第二批36个品种进行公示。中药配方颗粒常用品种约400~600种，标准制定稳步进行，但从当前情况来看，仅形成196个品种。我们认为：类比于仿制药一致性评价是化药集采的大前提，中药配方颗粒的标准制定是其进行集中采购的先决条件；同时，除对质量标准进行限定外，加成的取消、当量的统一亦是中药配方颗粒全国集采的大前提。由此可以看出，当前中药配方颗粒的全国集采时机或未完全成熟，我们认为或仍存在两年以上的时间窗口。

对于未来集采的降幅考量：中药配方颗粒的资源属性决定其降幅相较于化药品种有望更加缓和。与化药的生产成本相对固定所不同，中药配方颗粒上游对应的是中药饮片及中药种植业。由于气候、自然灾害等不可控因素的存在，其生产成本波动性较大。我们认为：中药配方颗粒的资源属性决定其在集中采购中的降幅相较于化药品种有望更加缓和。

集采将进一步巩固头部企业的行业地位，推荐买入：中药配方颗粒行业绝对龙头中国中药。根据2月10日《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》，中药配方颗粒的生产企业应具备饮片炮制、提取、浓缩、干燥、制粒等完整的生产能力，并制定每个品种详细的生产工艺、标准操作规程，严格执行药品生产质量管理规范（GMP）中的有关规定；中药配方颗粒生产所需中药材，凡是能人工种植养殖的，应当优先使用来源于符合中药材生产质量管理规范要求的中药材种植养殖基地的中药材。在此高标准、要求之下，行业门槛名降实升，我们认为：从中期维度考虑，中药配方颗粒行业的竞争格局不会发生大的变化，行业竞争迅速加剧的可能性较小，严格的管理要求将限制中小企业参与行业竞争；同时，当前中药配方颗粒行业的整体毛利率水平约60%-75%，销售费用维持在30%左右水平，配方颗粒的集采有望进一步压缩中间环节的空间，将行业的竞争要素转移至质量、成本及口碑，前期修炼内功、具备规模成本优势的龙头企业有望持续受益。**推荐买入：中国中药（中药配方颗粒行业绝对龙头，在上游资源、中游产能、下游渠道提前布局，产品具备广泛人用基础、占领医生及患者心智）。**

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 210809	总市值 (亿)	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
0570.HK	中国中药	4.67	235	0.33	0.40	0.46	0.51	14.1	11.7	10.0	9.2	9.87	0.7	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测 注：港股股价、总市值以港币计价

相关研究报告:

- 《国信证券-医药行业一周观察: 海外巨头加码 mRNA 赛道, 国内企业同台竞争》 ——2021-08-08
- 《医药行业 2021 年中报业绩前瞻: 医药行业重点公司业绩前瞻: 疫情相关板块、CXO 高增长》 ——2021-08-06
- 《国信证券-疫苗行业系列报告(1): 新冠疫苗篇: 全球疫情反复, 国产疫苗正当时》 ——2021-08-04
- 《医药行业一周观察: 本土研发创新前移, 关注创新药企业全球竞争力》 ——2021-08-02
- 《国信证券-医药生物 2020 年报及 2021 年一季报总结分析: 年报景气度分化, 一季报复苏回暖》 ——2021-07-30

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032