

证券研究报告

中药

2022年05月09日



国海证券

SEALAND SECURITIES

# 中药行业深度报告——中药配方颗粒国标实施，市场扩容可期

评级：推荐(维持)

国海证券研究所

周小刚(首席分析师)

S0350521090002

zhouxg@ghzq.com.cn

赵宁宁(联系人)

S0350120070040

zhaonn@ghzq.com.cn

## 最近一年走势



《——华润三九 (000999) 事件点评：品牌和产品版图再拓展，打造三七龙头企业（买入）\*中药\*周小刚》——2022-05-09

## 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中药	-14.2%	-7.8%	-1.2%
沪深300	-8.3%	-14.4%	-22.8%

重点公司代码	股票名称	2022-05-08	EPS			PE			投资评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
00570.HK	中国中药	3.74	0.38	0.44	0.52	11.01	7.17	6.11	未评级
300026.SZ	红日药业	5.97	0.23	0.32	0.45	34.22	18.59	13.25	未评级
000999.SZ	华润三九	38.76	2.09	2.43	2.88	16.38	15.94	13.45	买入

资料来源：Wind资讯，国海证券研究所（注：中国中药、红日药业盈利预测取自wind一致预期）

**中药配方颗粒是由单味中药饮片制作而成的颗粒剂，在中医处方时提供除中药饮片之外的剂型选择。**中药配方颗粒是单味中药饮片的加工产物，是中药饮片经过水煎、浓缩、干燥，并辅以辅料制作而成的颗粒，相比于中药饮片，患者在使用时无需煎煮，直接冲泡服用，方便快捷。中药配方颗粒发展历史悠久，2001年我国正式将中药配方颗粒纳入中药饮片管理范畴，开启中药配方颗粒试点时期。

**中药配方颗粒试点时期保持高速增长，在饮片中的渗透率不断提高。**中药配方颗粒行业主营收入从2006年2.28亿元增长至2020年约255亿元，年均增速达到40%。我们分析主要有以下原因：**1) 支付端**，配方颗粒具有25%的药品加成，且不占药占比，相比中成药具有显著优势 **2) 供给端**，2016年《中药配方颗粒管理办法《征求意见稿》》出台后，各省市自治区批准部分省级试点企业，促进了配方颗粒在各省供给端的增长 **3) 需求端**，消费者对便捷性的需求。**配方颗粒在饮片中的渗透率不断提高，2019年配方颗粒行业主营收入占比饮片（医院端销售市场）约27%。**配方颗粒具有对中药材进行深加工的过程，且试点期间生产企业相对较少，行业集中度较高，行业毛利率维持在**60%-80%**；由于配方颗粒需要一定学术推广，且部分为代理销售模式，费用率较高，行业净利率为20%左右。

**2021年2月，《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》发布，标志着中药配方颗粒试点工作结束，开始实施国家标准，迎来中药配方颗粒全面放开的发展时期。**我们分析国标实施将从以下几个方面对配方颗粒行业产生重要影响，**1) 医保支持省份增加及销售终端的放开，促进配方颗粒行业扩容，预计中药配方颗粒行业2025年市场空间有望达到500-600亿元。** 国标实施后鼓励配方颗粒纳入医保，多个省份将配方颗粒新增纳入医保，或者将配方颗粒医保范围扩大；此外，配方颗粒销售终端从二级以上中医院扩大至所有医疗机构，销售终端的增加将有力促进行业扩容。经测算，中药配方颗粒行业2025年市场空间有望达到500-600亿元。**2) 生产和使用标准的提高使得配方颗粒营业成本上升**，国标促使配方颗粒当量变化，使得同样的饮片处方下，配方颗粒的使用量上发生变化；加之生产标准的提高，使得配方颗粒营业成本增加，经测算营业成本上升约85%。**3) 配方颗粒涨价**，为平衡国标实施带来的配方颗粒营业成本增加，企业端亦在协商涨价，目前在部分医院终端，配方颗粒品种已经实施涨价。**4) 配方颗粒集采**，国标实施使得配方颗粒生产标准统一，且逐步使得配方颗粒进院价格趋于统一，将促进集采的发生。2022年1月6日，全国省际中药（材）采购联盟首次联采工作对外宣布启动，联采范围覆盖中药饮片（含配方颗粒）等类型。

**国标实施，配方颗粒跨省销售实行备案制，长期看利于配方颗粒行业的市场化发展。** 配方颗粒试点期间，部分地区对省级试点企业形成了一定程度上的本土保护，并对国家级试点企业及其他省级试点企业的跨省销售形成一定阻碍。国标放开后，配方颗粒的销售必须符合国家标准，没有国标的品种需要符合省级标准，同时跨省销售实行备案制。短期来看，在国标实施的过度期，配方颗粒的国标和省标品种不全面，将使得各省配方颗粒小企业具有生产和销售其他配方颗粒品种的机会，仍然会存在地方保护情形。长期看，随着配方颗粒国标的覆盖度增加，配方颗粒行业有利于加强市场化发展。

**龙头企业具有产地、技术、资源、规模等优势，看好强者恒强。** 中国中药具有全国化配方颗粒产地布局，且具有自身配送体系，在新国标实施的过度期仍然具有全国化销售优势；同时具有药材种植GACP基地，饮片炮制能力，具有全产业链优势，看好**中国中药**长期发展空间。康仁堂“全成分®”中药配方颗粒的质量标准实行全产业链质量监控，具有产品端优势，看好**红日药业**国标后发展空间。华润三九作为配方颗粒国家级试点企业，亦积累了全国化生产和销售优势，看好**华润三九**配方颗粒业务的扩容空间。神威药业多年来积极布局中药配方颗粒产业，作为河北和云南省首家中药配方颗粒试点、全国销量排名第六的配方颗粒生产企业，在全国市场放开的机遇下，将向形成全国网络的目标发展，看好**神威药业**配方颗粒发展空间。

**重点关注公司及盈利预测：** 国标实施后鼓励配方颗粒纳入医保，且配方颗粒销售终端从二级以上中医院扩大至所有医疗机构，将有力促进行业扩容，给予中药配方颗粒行业推荐评级。建议重点关注中国中药、红日药业、华润三九。

**风险提示：** 1) 集采降价超预期； 2) 药品加成政策变动的风险； 3) 原料上涨超预期； 4) 市场竞争情况加剧； 5) 疫情扰动影响行业发展； 6) 对饮片的渗透不及预期； 7) 重点关注公司未来业绩的不确定性。

## 1、中药配方颗粒由单味中药饮片制作，具有标准化和便捷化优势

- 1.1 中药配方颗粒是由单味中药饮片制作而成的颗粒剂，冲服使用
- 1.2 中药配方颗粒发展历史悠久，最终纳入中药饮片管理范畴
- 1.3 中药配方颗粒试点期间管理办法不断完善，质量控制与标准化不断推进
- 1.4 配方颗粒相比中药饮片更易实现标准化
- 1.5 中药配方颗粒相比中药饮片更加便捷
- 1.6 政策端支持中药饮片和配方颗粒行业发展

## 2、中药配方颗粒及中药饮片行业高速增长

- 2.1 中药配方颗粒行业收入高增，盈利能力较强
- 2.2 中药配方颗粒行业集中度高，龙头优势显著
- 2.3 中药配方颗粒在饮片中的渗透率持续提高
- 2.4 中药饮片高速增长，利润率较低，近几年呈现震荡趋势
- 2.5 中药饮片销售终端多元，行业集中度较低

## 3、国标实施，配方颗粒行业有望扩容

- 3.1 配方颗粒国标实施，预计促使配方颗粒行业量价齐升
- 3.2 医保支持省份增加及销售终端的放开，促进行业扩容
- 3.3 国标出台使得配方颗粒当量变化，行业成本增加
- 3.4 行业成本增加，新国标配方颗粒品种已协商涨价
- 3.5 配方颗粒毛利的弹性测试
- 3.6 国标实施，配方颗粒长期存在带量采购压力

## 4、配方颗粒市场规模测算

- 4.1 中医药诊疗人次增速高，占比总诊疗人次提升空间较大
- 4.2 医院端饮片的市场规模测算-预计2025年医院端饮片规模约1200-1400亿元
- 4.3 配方颗粒市场规模测算-预计2025年配方颗粒行业规模约500亿元
- 4.4 配方颗粒市场规模弹性测算

## 5、中药配方颗粒行业龙头优势显著，看好强者恒强

- 5.1 中国中药
- 5.2 红日药业
- 5.3 华润三九
- 5.4 神威药业
- 5.5 中药配方颗粒行业龙头优势显著，看好强者恒强

## 6、重点关注公司及盈利预测

## 7、风险提示

# 1、中药配方颗粒由单味中药饮片制作，具有标准化和便捷化优势

- 1.1 中药配方颗粒是由单味中药饮片制作而成的颗粒剂，冲服使用
- 1.2 中药配方颗粒发展历史悠久，最终纳入中药饮片管理范畴
- 1.3 中药配方颗粒试点期间管理办法不断完善，质量控制与标准化不断推进
- 1.4 中药配方颗粒相比中药饮片更易实现标准化
- 1.5 中药配方颗粒相比中药饮片更加便捷
- 1.6 政策端支持中药饮片和配方颗粒行业发展

# ◆ 1.1 中药配方颗粒是由单味中药饮片制作而成的颗粒剂，冲服使用

中药配方颗粒是由单味中药饮片制作而成的颗粒剂，在中医处方时提供除中药饮片之外的剂型选择。中药配方颗粒是由单味中药饮片经过水煎、浓缩、干燥，并辅以辅料制作而成的颗粒，相比于中药饮片，患者在使用时无需煎煮，直接冲泡服用，方便快捷，在中医处方时提供除中药饮片之外的剂型选择。

图表：配方颗粒由单味中药饮片制作而成（例如：薄荷饮片制作成薄荷配方颗粒，人参饮片制作成人参配方颗粒）



图表：处方使用时按照中药饮片开方，并发放中药饮片对应的配方颗粒

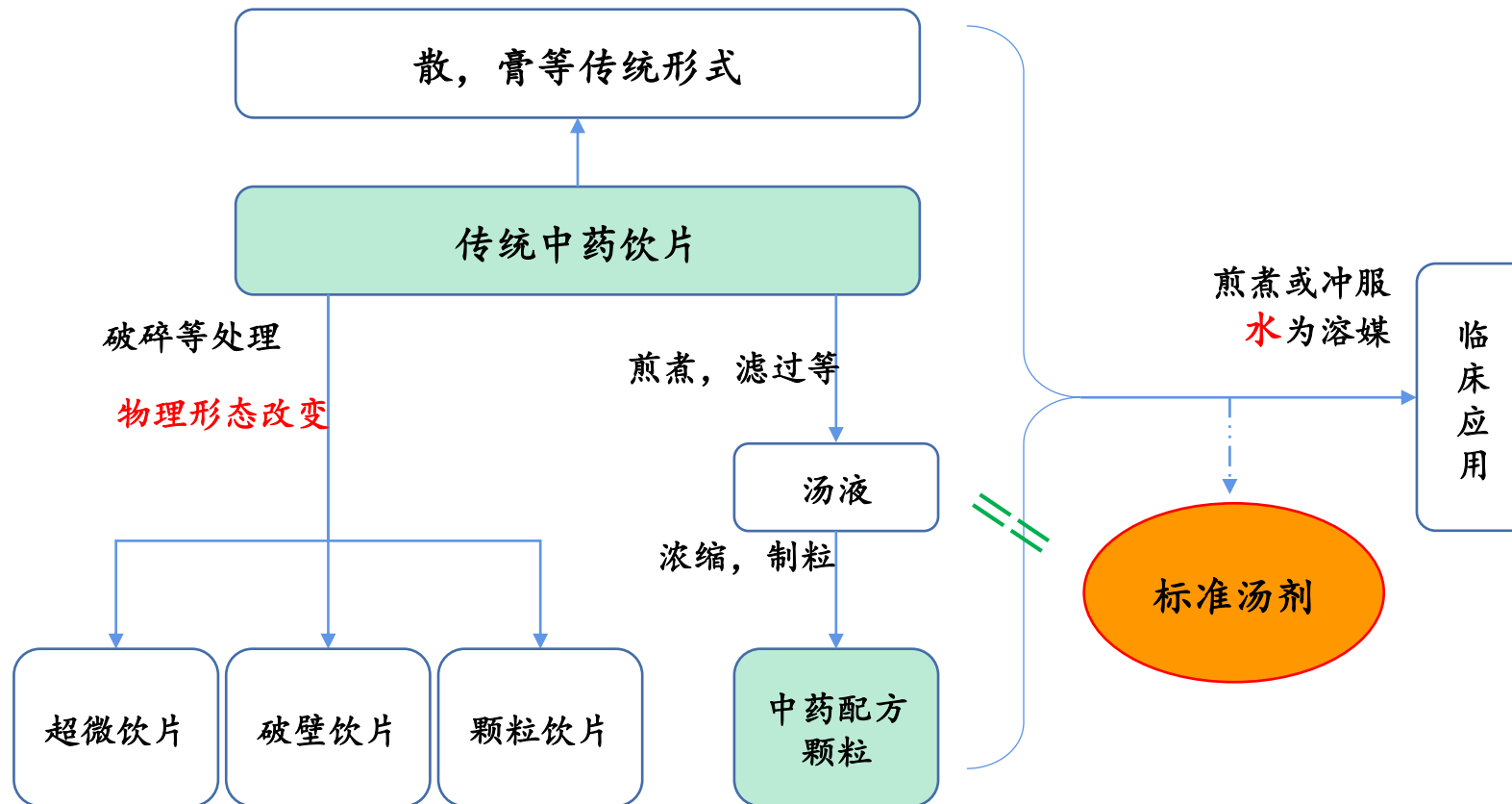


例如，黄连解毒汤【组成】：黄连9克、黄芩6克，黄柏6克、栀子9克。  
对应配方颗粒（一方制药生产）组成为：黄连配方颗粒1.5g，黄芩配方颗粒1.5g，黄柏配方颗粒0.5g, 栀子配方颗粒0.9g



# ◆ 1.1 中药配方颗粒是由单味中药饮片制作而成的颗粒剂，冲服使用

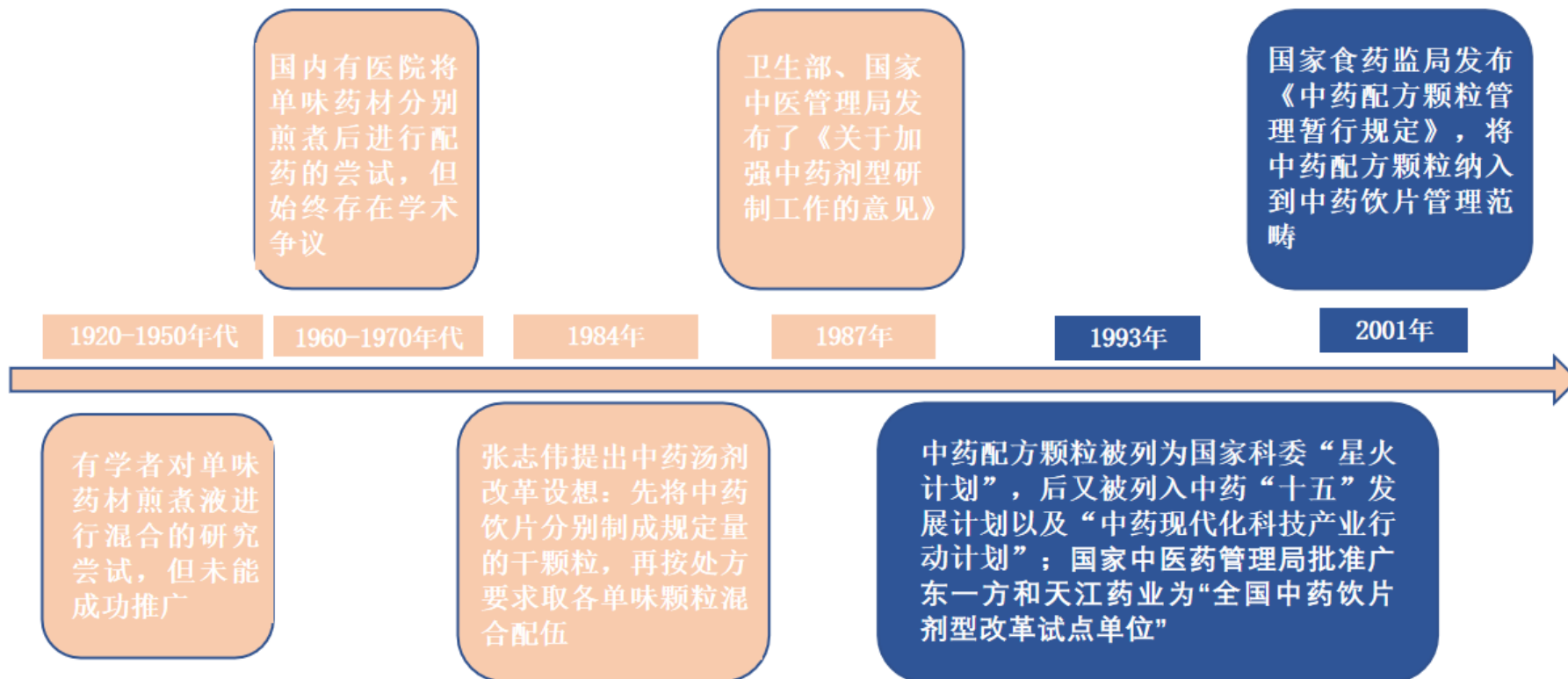
图表 标准汤剂与不同饮片形式及临床应用之间的关系



## ◆ 1.2 中药配方颗粒发展历史悠久，最终纳入中药饮片管理范畴

中药配方颗粒发展历史悠久，2001年我国正式将中药配方颗粒纳入中药饮片管理范畴。自1920-1950年代，便有针对中药配方颗粒的研究尝试；1987年，卫生部发布了《关于加强中药剂型研制工作的意见》，推进中药剂型研制工作；1993年，广东一方和天江药业被国家中医药管理局批准为“全国中药饮片剂型改革试点单位”；2001年，国家食药监局发布《中药配方颗粒管理暂行规定》，我国开始将配方颗粒纳入中药饮片管理。

图表：中药配方颗粒发展历史悠久，2001年正式纳入中药饮片管理范畴



请务必阅读附注中免责条款部分

### ◆ 1.3 中药配方颗粒试点期间管理办法不断完善，质量控制与标准化不断推进

**中药配方颗粒试点期间管理办法不断完善，质量控制与标准化不断推进。**自配方颗粒试点以来，针对配方颗粒的管理政策及质量控制与标准制定皆在不断完善。2021年2月，《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》发布，标志着中药配方颗粒试点工作结束，迎来中药配方颗粒进一步放开的发展时期。

图表：中药配方颗粒试点期间质量控制与标准化不断推进，2021年2月《公告》发布，结束中药配方颗粒试点工作



# ◆ 1.3 中药配方颗粒试点期间管理办法不断完善，质量控制与标准化不断推进

图表 中药配方颗粒试点企业在各省市的分布

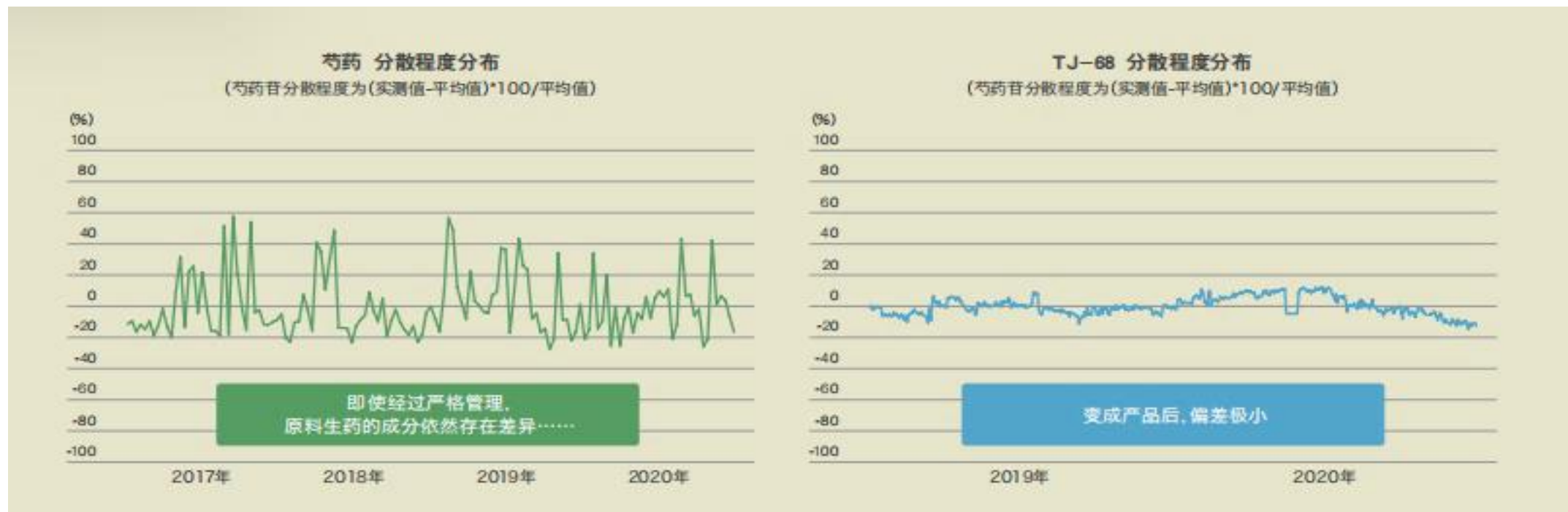
省份	数量	中药配方颗粒试点企业
湖北	7	国药中联、恒安芙林、湖北香连、劲牌生物、李时珍医药、马应龙，湖北辰美
安徽	6	安徽济人、华润金蟾、安徽广印堂、九州方圆、协和成、华佗国药
河南	6	保和堂、辅仁堂、润弘本草、天鸿医药、上海凯宝新谊、仲景宛西制药
江西	5	江西百神、青春康源、天施康中药、华润江中、江西纳弗堂、江西一方天江
广东	5	华润三九、广东一方、广州白云山、康美、香雪
广西	5	广西培力、慧宝源医药、广西一方天江、广西万通、广西强寿药业
内蒙古	5	包头中药、普康药业、祈蒙股份、内蒙古蒙药股份、内蒙古京新药业
云南	5	昆明中药厂、云南鸿翔中药、云南通用善美、云南神威施普瑞、云南天江一方
浙江	4	贝尼菲特药业、浙江华通景岳堂、浙江惠松、佐力药业
北京	3	北京康仁堂、北京同仁堂、春风一方药业
甘肃	3	兰州佛慈、甘肃中天金丹药业、扶正药业
贵州	3	国药同济堂、费阳新天、贵州益佰
山东	3	宏济堂、山东一方、青州尧王
四川	2	四川新绿色、四川三强药业
河北	2	神威药业、以岭药业
吉林	2	吉林敖东力源药业、长白山
黑龙江	2	珍宝岛药业，国药双兰星
辽宁	2	天士力东北现代中药资源、辽宁上药好护士
上海	2	上海雷允上、上海万仕城药业
重庆	2	重庆天江一方、重庆红日康仁堂
江苏	1	江苏天江
福建	1	承天金岭
山西	1	山西国新天江
天津	1	天士力

## ◆ 1.4 配方颗粒相比中药饮片更易实现标准化

药材及饮片不易做成标准化产品，配方颗粒更易实现标准化。单味中药配方颗粒解决了传统中药煎熬方式中存在的时间、水量、火候、质量无法精准控制的情况，是一个中药现代化的系统工程。

且根据津村制药披露，公司通过自身种植生药、固定生药产地、指导种植方法，且只使用符合津村规定标准的合格生药，但是原药的成分仍会存在差异。而通过对制剂的生产调控，则可以实现最终制剂产品的**品质均一性**。

图表 芍药原料生药和芍药颗粒产品的芍药苷分散程度



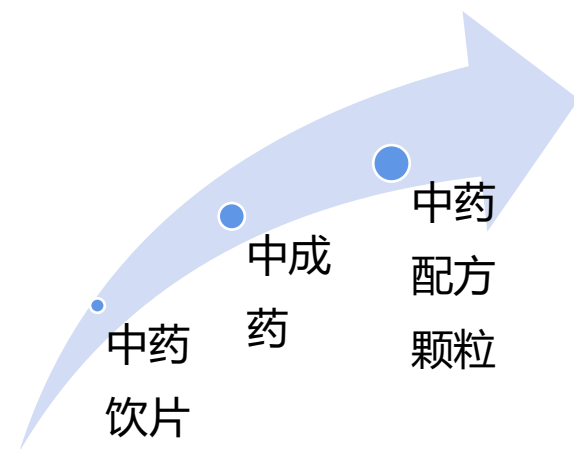
## ◆ 1.5 中药配方颗粒相比中药饮片更加便捷

中药配方颗粒是中药饮片的加工产物，同规格产品，中药配方颗粒价格一般高于中药饮片30%-40%。但是中药配方颗粒的便捷性，使得消费者对中药配方颗粒具有一定偏好，并愿意为其付出一定溢价。

图表 中药饮片、中成药、中药配方颗粒的对比

	中药饮片	中成药	中药配方颗粒
<b>特征</b>	是中医处方的主要对象，能随症加减，符合中医特色	固定处方	是中药饮片的加工产品，能随症加减，符合中医特色
<b>是否纳入医保</b>	892种中药饮片纳入医保	1374种中成药纳入医保	目前已有多个省份纳入医保
<b>销售终端</b>	医疗机构、药店（部分药食同源产品）	医疗机构、药店	医疗机构
<b>销售政策</b>	拟省际集采	具有省际集采	各省挂网，阳光采购
<b>价格</b>	价格相对较低	价格相对较低	同规格产品，预计比中药饮片价格高出30%-40%
<b>应用场景</b>	追求价格便宜、短期服用；追求传统	固定处方	追求便捷携带和服用

图表 中药饮片、中成药、中药配方颗粒

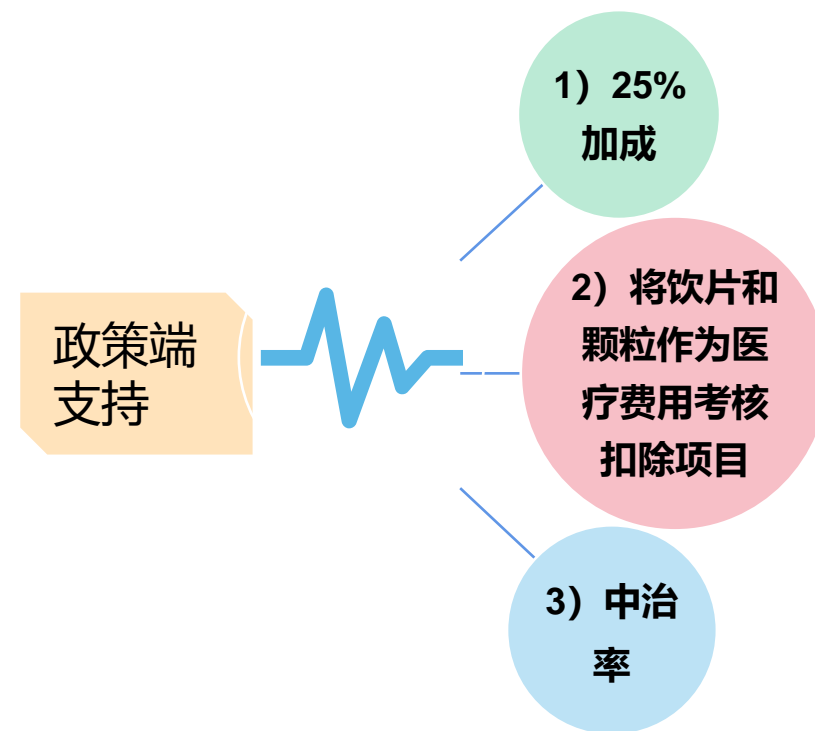


## ◆ 1.6 政策端支持中药饮片和配方颗粒行业发展

1) 25%加成，根据《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》，公立医疗机构从正规渠道采购中药饮片，严格按照实际购进价格顺加不超25%销售。

2) 将饮片和颗粒作为医疗费用考核的扣除项目。《2022三级公立医院绩效考核》发布，其中延伸指标“剔除有关项后的医疗收入增幅”，将散装中药饮片、小包装中药饮片、中药配方颗粒剂、医疗机构中药制剂的医疗收入作为延伸指标的扣除项目。

3) 浙江中治率，2021年1月17日，浙江省医疗保障局发布《关于支持中医药传承创新发展的实施意见》，提到“2021年度DRG支付清算工作中，各地应全面实行中医医疗机构中治率与医保支付挂钩的正向激励机制。中治率系指中医医疗机构住院中药饮片、中医医疗服务项目、中成药三项收入之和占住院医疗收入比例”。



图表 《关于医保支持中医药传承创新发展的指导意见》部分条文

中医药服务价格管理	医保范围	完善适合中医药特点的支付政策
公立医疗机构从正规渠道采购中药饮片，严格按照 <b>实际购进价格顺加不超25%销售</b> 。非饮片的中药严格按照实际购进价格“零差率”销售。	鼓励将公立医疗机构采购的中药配方颗粒纳入 <b>省级医药集中采购平台挂网交易</b> ，促进交易公开透明。	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。
		中医医疗机构可暂不实行DRG付费，对已经实行DRG和按病种分值付费的地区，适当提高中医医疗机构、中医病种的系数和分值。 支持基层医疗机构提供中医药服务。在符合条件的基层医疗卫生机构开展按人头付费。

## 2、中药配方颗粒及中药饮片行业高速增长

- 2.1 中药配方颗粒行业收入高增，盈利能力较强
- 2.2 中药配方颗粒行业集中度高，龙头优势显著
- 2.3 中药配方颗粒在饮片中的渗透率持续提高
- 2.4 中药饮片高速增长，利润率较低，近几年呈现震荡趋势
- 2.5 中药饮片销售终端多元，行业集中度较低

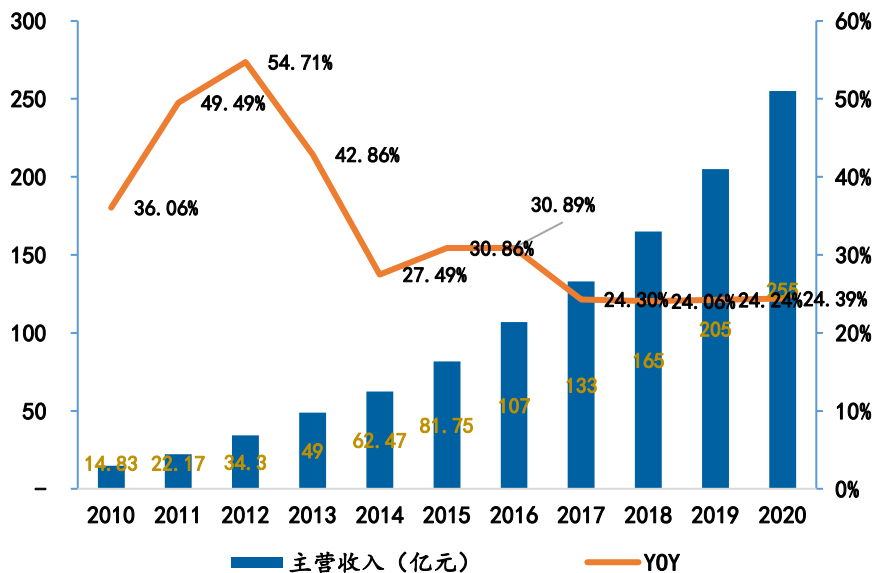


## ◆ 2.1 中药配方颗粒行业收入高增，盈利能力较强

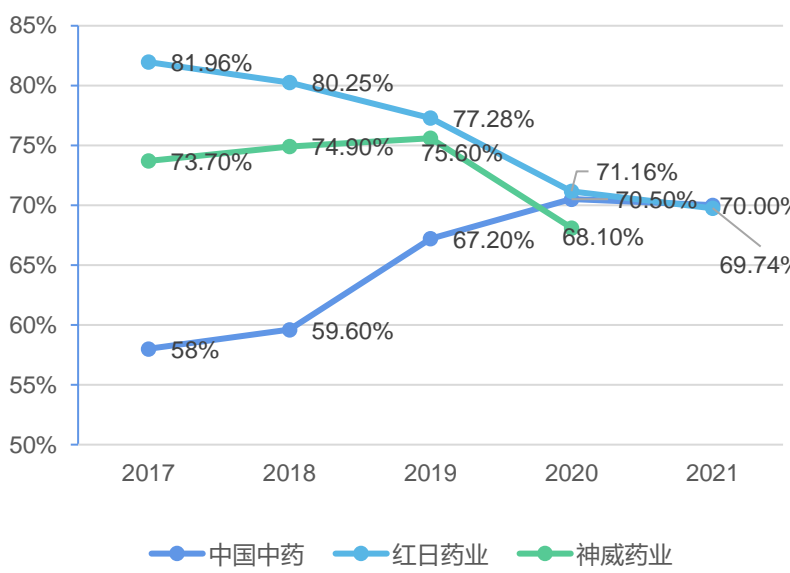
**中药配方颗粒自试点以来，产业保持高速增长。** 中药配方颗粒行业主营收入从2006年2.28亿元增长至2020年约255亿元，年均增速达到40%。**1) 支付端**，配方颗粒具有25%的药品加成，且不占药占比，相比中成药具有显著优势 **2) 供给端**，2015年《中药配方颗粒管理办法《征求意见稿》》出台后，各省市自治区批准部分省级试点企业，促进了配方颗粒在各省供给端的增长 **3) 需求端**，消费者对便捷性的需求。

**中药配方颗粒行业毛利率为60%-80%，净利率为15%-20%左右。** 配方颗粒具有对中药材进行深加工的过程，且试点期间生产企业相对较少，行业集中度较高，毛利率较高；由于配方颗粒需要一定学术推广，且部分为代理销售模式，费用率较高，行业净利率为20%左右。

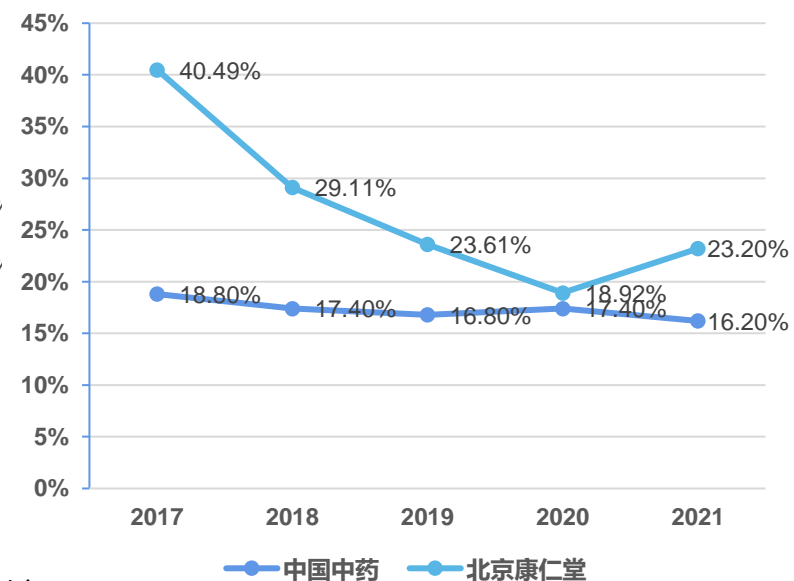
图表 我国配方颗粒行业规模及增速 (2010-2020)



图表 中国中药等企业配方颗粒毛利率 (2017-2021)



图表 中国中药等企业配方颗粒净利率 (2017-2021)



注：红日药业2020、2021年数据为配方颗粒及饮片毛利率

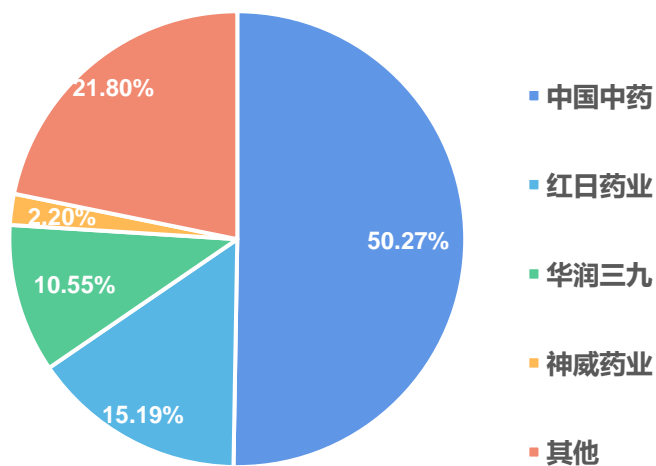
## ◆ 2.2 中药配方颗粒行业集中度高，龙头优势显著

**配方颗粒行业集中度较高，龙头市占率大幅领先。**6家国家级试点企业占据配方颗粒行业发展先机，且收入规模较靠前，中国中药由于并购了江阴天江、广东一方，在配方颗粒行业占据龙头地位，2018年中国中药配方颗粒市占率约50%；红日药业、华润三九、神威药业市占率位于前列。

**预计国标后配方颗粒生产企业数量增加，看好强者恒强。**2021年2月配方颗粒试点结束，配方颗粒品种实施备案制，预计行业内生产企业数量将增加。但是国标对企业的全产业链能力和生产标准也提出了较高要求，且国6家已占据发展先机，具有产地、技术、资源、规模优势，看好强者恒强。

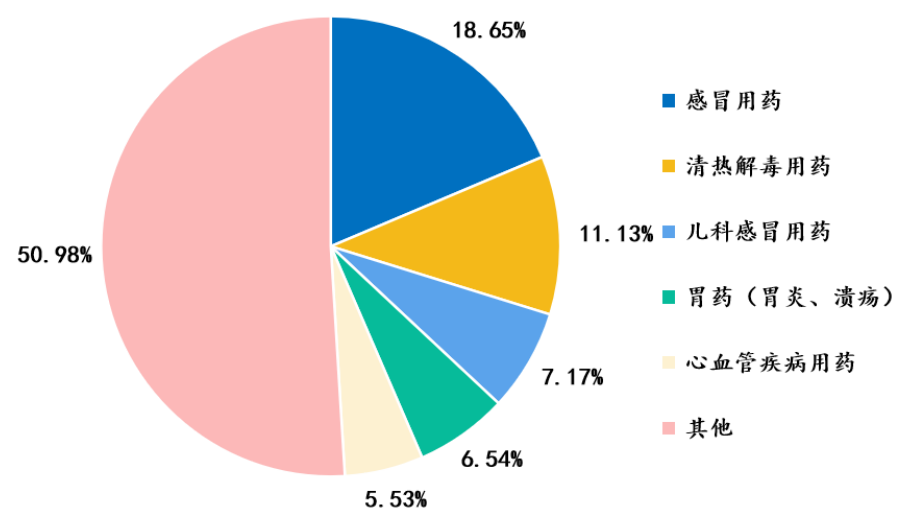
根据前瞻产业研究院统计，从配方颗粒的应用结构看，感冒用药和清热解毒用药占比较高，两者合计占比约30%。

图表 2018年中药配方颗粒市占率分布 (%)



注：华润三九2018年数据为估算值

图表 2019年中药配方颗粒应用结构 (%)

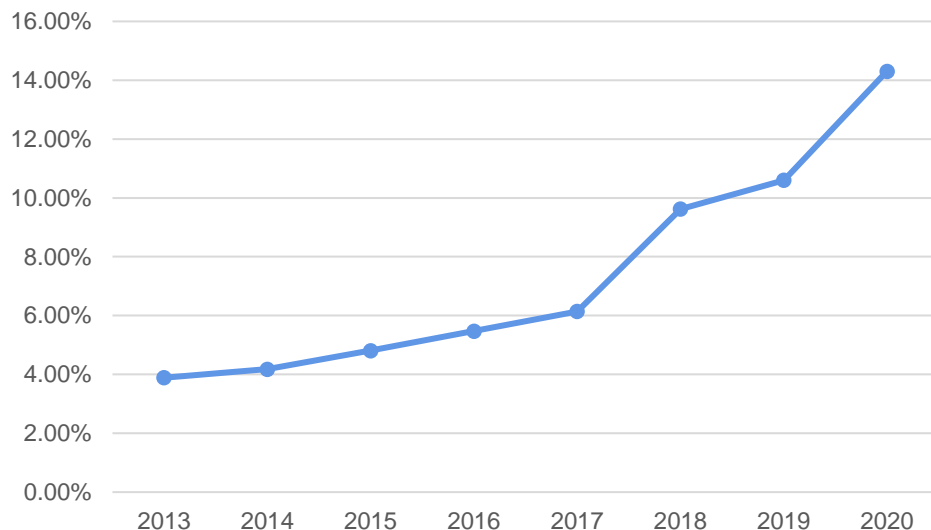


## ◆ 2.3 配方颗粒在饮片中的渗透率持续提高

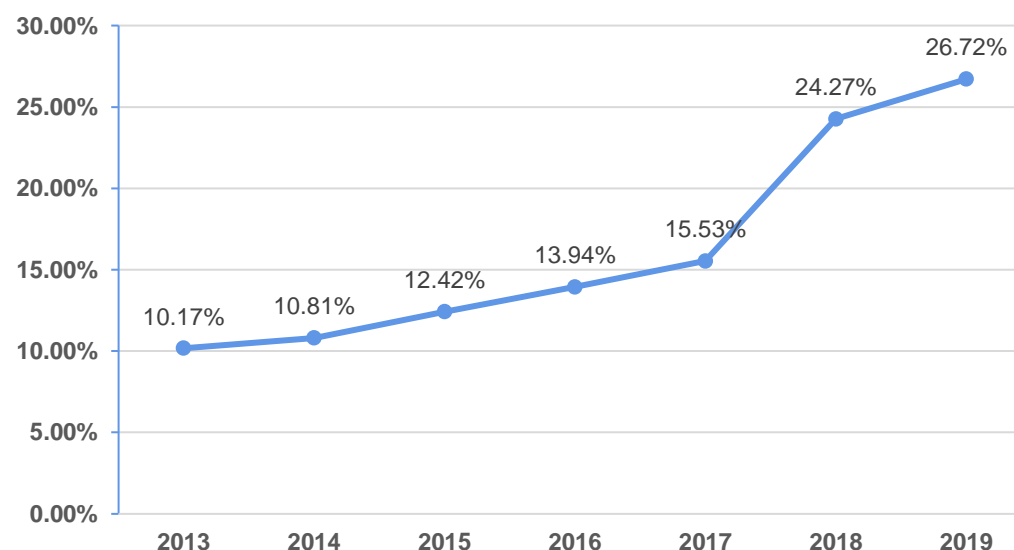
配方颗粒在饮片中的渗透率不断提高，2018年起渗透率增速较高，2019年配方颗粒行业主营收入占比饮片（医院端销售市场）约27%。配方颗粒试点期间增速超过中药饮片增速，且其占比饮片不断提高，

- 1) 需求端来说，配方颗粒满足消费者便捷性需求
- 2) 销售终端上，部分省市对于配方颗粒政策相对宽松，销售终端放开至基层，或者放开至所有二级以上医院
- 3) 供给端来说，配方颗粒相比饮片毛利率更高，企业具有推广动力
- 4) 医保和价格端，河北省配方颗粒医保谈判过程中已经降价，试点期间随着越来越多的省市将配方颗粒纳入医保，促进了患者对配方颗粒的需求，增加了配方颗粒占比。

图表 中药配方颗粒行业主营收入占比中药饮片加工行业 (2013-2020)



图表 中药配方颗粒行业主营收入占比医院端中药饮片 (2013-2019)

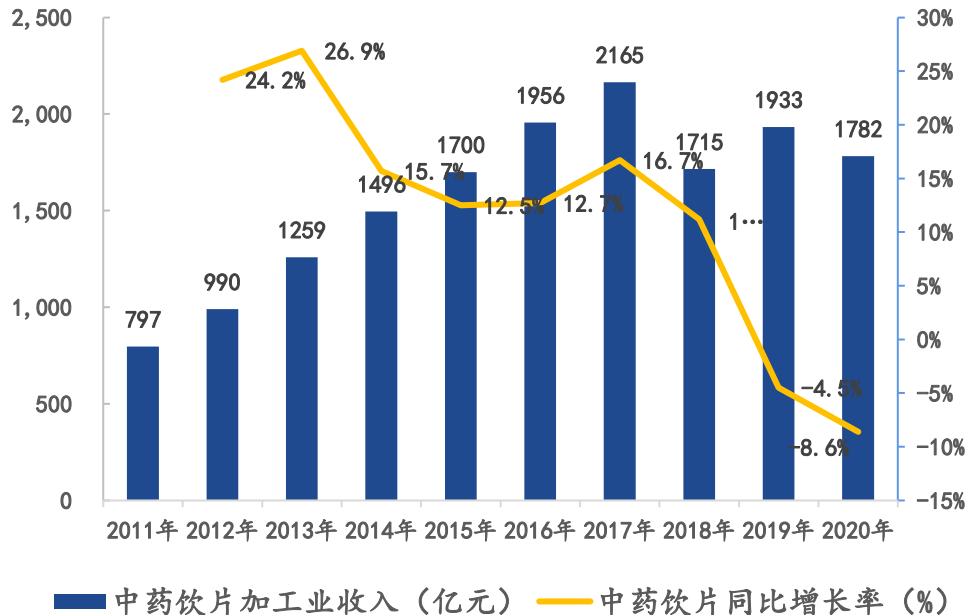


## ◆ 2.4 中药饮片高速增长，利润率较低，近几年呈现震荡趋势

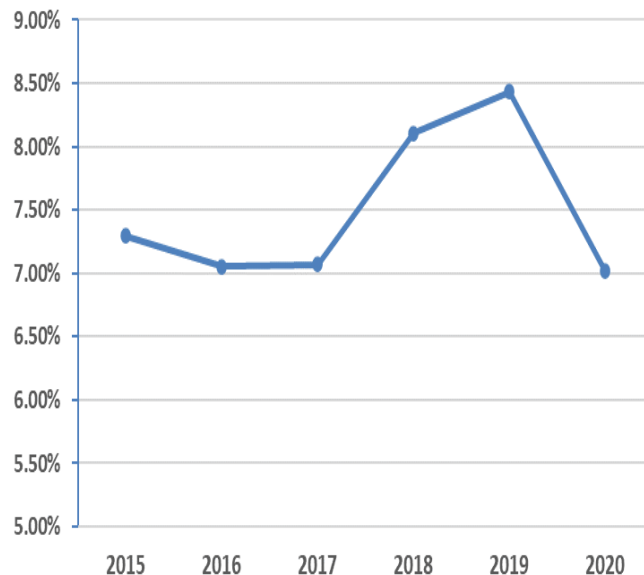
中药饮片加工业规模逐年增长，近几年受政策和疫情影响呈现震荡趋势。饮片加工2011-2018年复合增速约11.6%，过去保持较高增速，主要因为 1) 需求端，成药规模扩大对工业饮片的需求增加；中医药的发展对临床饮片的需求增加 2) 供给端，中药饮片生产壁垒相对较低，存在大量中小企业 3) 支付端，受益25%加成，不占药占比。2019年起，中药饮片的销售额下滑，一方面由于西医不能处方中药的政策影响，另一方面是中医院受疫情负面影响较大。

中药饮片加工业利润率较低，近年来在7%-8.5%间波动。中药饮片加工主要涉及药材炮制，深加工过程少，且行业集中度较低，行业毛利率较低。2020年受原材料上涨及疫情影响，中药饮片加工产业利润率有所下滑。

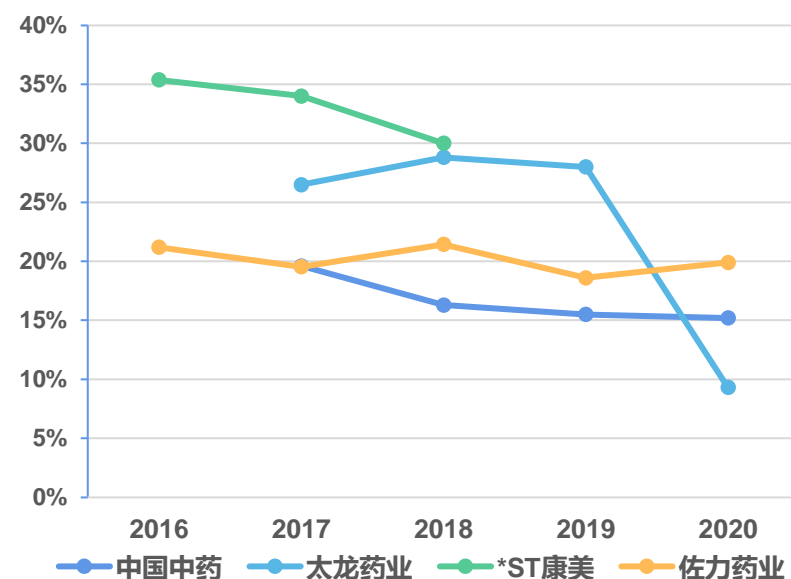
图表 我国中药饮片加工产业主营业务收入及增速 (2011-2020, 同比增速的数据是将上年度收入调整后计算而得)



图表 我国中药饮片加工产业利润率 (2015-2020)



图表 中药饮片龙头企业毛利率 (2016-2020)



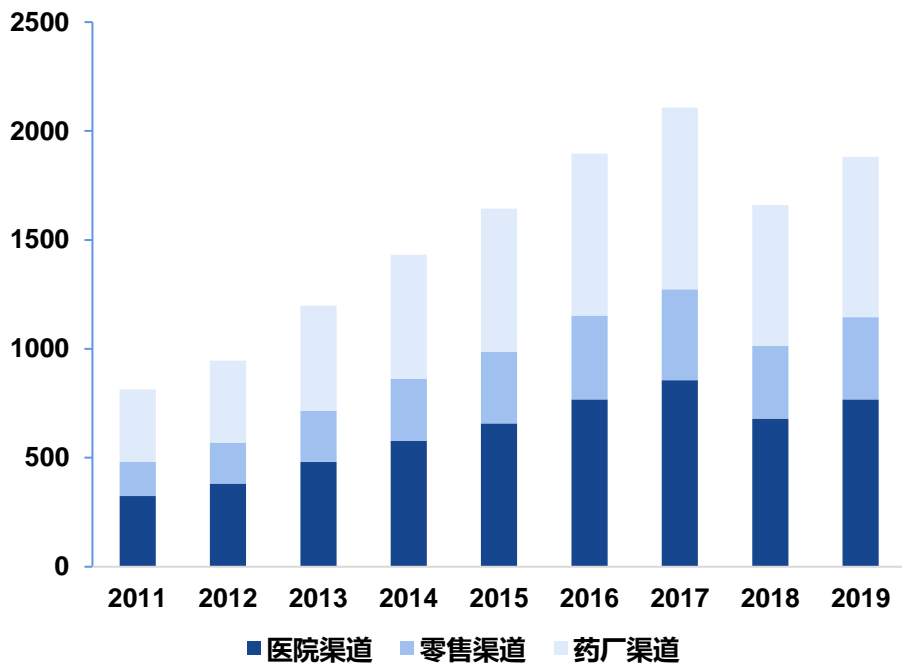
## ◆ 2.5 中药饮片销售终端多元，行业集中度较低

中药饮片的销售渠道可以分为药厂渠道、医院渠道和零售渠道，且药厂渠道大约占比40%，医院渠道占比约40%，零售渠道占比约20%。从中药饮片（不包含工业饮片）主要消费市场占比看，综合医院和中医医院占比48%，诊所占比22.5%，药品零售店占比22%，行业出口占比3%，网上药店占比2.5%，其他占比2%。

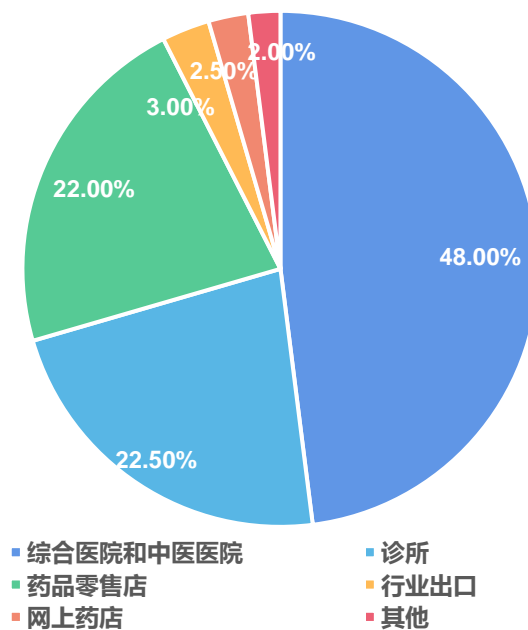
中药饮片近年来量价齐升，2018年饮片行业的规范化加严,中药饮片GMP证书收回数量较多，行业短期受到一定影响。

中药饮片行业集中度较低。中药饮片行业存在大量小企业，行业分散度高，龙头企业份额较低。

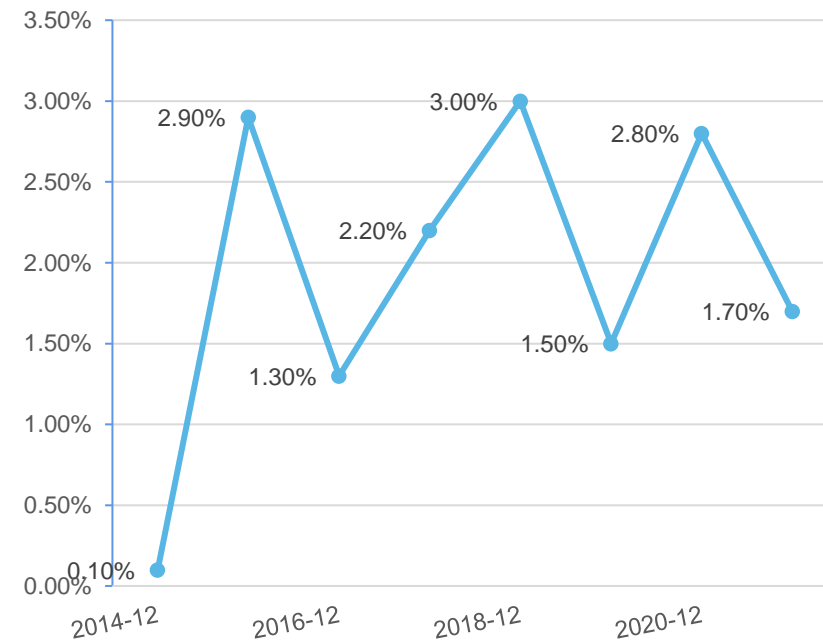
图表 我国中药饮片不同渠道需求分布（亿元，零售价，2011-2019）



图表 中药饮片主要消费终端分布（不包括工业饮片）



图表 中药饮片出厂价同比增幅（2014-2021）



### 3、 国标实施， 配方颗粒行业有望扩容

- 3.1 配方颗粒国标实施， 预计促使配方颗粒行业量价齐升
- 3.2 医保支持省份增加及销售终端的放开， 促进行业扩容
- 3.3 国标出台使得配方颗粒当量变化， 行业成本增加
- 3.4 行业成本增加， 新国标配方颗粒品种已协商涨价
- 3.5 配方颗粒毛利的弹性测试
- 3.6 国标实施， 配方颗粒长期存在带量采购压力

### ◆ 3.1 配方颗粒国标实施，预计促使配方颗粒行业量价齐升

2021年2月《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》发布，标志着中药配方颗粒试点结束，实施国家标准。2021年4月29日国家药监局批准颁布第一批160个中药配方颗粒国标；2021年10月31日，国家药监局批准颁布第二批36个中药配方颗粒国标。

**中药配方颗粒省标也在加速推进。**各省级药监部门也在积极制定发布中药配方颗粒省标，多个省市已经发布配方颗粒省级标准。

图表 各省省级中药配方颗粒品种标准公示

	中药配方颗粒标准草案公示/征求意见稿	最新公示日期（截至2021年12月29日）
安徽省	154	截至2021年12月21日
北京	188	截至2021年12月14日
甘肃	156	截至2021年11月30日
广东省	234	截至2021年9月29日
广西省	178	截至2021年12月23日
贵州	102	截至2021年11月29日
河北省	205	截至2021年10月15日
黑龙江	174	截至2021年10月29日
湖北省	104	截至2021年12月9日
湖南省	120	截至2021年12月20日
江苏省	206	截至2021年12月29日
江西省	229	截至2021年11月22日
辽宁省	229	截至2021年9月28日
青海	200	截至2021年12月6日
山东省	165	截至2021年9月18日
山西省	220	截至2021年12月10日
陕西省	197	截至2021年10月20日
上海	310	截至2021年12月22日
四川省	156	截至2021年10月26日
云南省	110	截至2021年11月12日
浙江省	107	截至2021年12月8日

## ◆ 3.1 配方颗粒国标实施，预计促使配方颗粒行业量价齐升

我们分析国标实施将从以下几个方面对配方颗粒行业产生影响，

- 1) 医保支持省份增加及销售终端的放开，促进行业扩容。** 国标实施后鼓励配方颗粒纳入医保，多个省份将配方颗粒新增纳入医保，或者将配方颗粒医保范围扩大；此外，配方颗粒销售终端从二级以上中医院扩大至所有医疗机构，销售终端的扩大将有力促进行业扩容。
- 2) 生产和使用标准方面使得成本上升，** 配方颗粒当量变化，使得同样的饮片处方下，配方颗粒的使用量上发生变化；加之生产标准的提高，使得配方颗粒生产成本增加。
- 3) 涨价，** 由于配方颗粒当量变化较大，生产成本增加较多，促使企业端协商涨价，目前在部分医院终端，配方颗粒品种已经实施涨价。
- 4) 集采，** 国标实施使得配方颗粒生产标准统一，且逐步使得配方颗粒进院价格趋于统一，将促进集采的发生。2022年1月6日，全国省际中药（材）采购联盟首次联采工作对外宣布启动，联采范围覆盖中药饮片（含配方颗粒）、中成药等中药类型。

图表 中药配方颗粒在试点期间和国标后销售终端等变化

	国标前（试点期间）	国标后
<b>销售终端</b>	二级以上中医院	所有医疗机构
<b>生产工艺和生产标准</b>	企业标准，各家生产标准不统一	实施国标，生产标准统一；没有国标的品种实施省标；
<b>当量变化</b>	实施“浓缩比”	实施“制成量”
<b>是否挂网、集中采购</b>	医院自主采购	各省挂网；阳光采购
<b>医保纳入</b>	部分省市纳入医保	中药饮片纳入医保范围的，各省级医保部门可综合考虑临床需要、基金支付能力和价格等因素，经专家评审后将与中药饮片对应的中药配方颗粒纳入支付范围，并参照乙类管理



## ◆ 3.2 医保支持省份增加及销售终端的放开，促进行业扩容

国标实施之前，各省配方颗粒医保政策具有较大差异。配方颗粒试点时期，黑龙江、福建省份明确配方颗粒不纳入医保，北京、江西等省份明确将配方颗粒纳入医保；而湖北、山东、安徽是将其本省试点企业生产的配方颗粒纳入医保。此外，湖南、江苏等省份针对配方颗粒医保纳入情况未进行明确。

图表 国标前各省配方颗粒医保政策细则

	国标前配方颗粒是否纳入医保	国标之前各省配方颗粒医保政策
安徽省	是	2019年12月，发布安徽省医疗保障局关于做好中药配方颗粒医保支付工作的通知
北京	是	从2009年4月1日起，中药配方颗粒纳入医保报销范围
河北省	是	2019年11月，省医疗保障局印发《关于将部分中药配方颗粒纳入河北省基本医疗保险支付范围的通知》（冀医保字〔2019〕53号）
黑龙江	否	2018年1月12日发布通知，规定基本医疗保险基金支付的中药饮片为普通中药饮片，不含中药免煎饮片、配方颗粒、破壁饮片等
湖北省	是	2020年7月1日起，湖北省内试点企业生产的中药配方颗粒正式纳入全省基本医疗保险支付范围。
江西省	是	2018年6月起，符合医保支付范围的中药配方颗粒，在全省二级以上定点医疗机构使用，可参照同名中药饮片管理。
山东省	是	2020年10月26日发布通知，将中药配方颗粒纳入医保支付
四川省	是	2018年8月，中药配方颗粒按照《药品目录（2018年版）》中药饮片有关规定执行，其个人自付比例由各统筹地区确定。
云南省	是	2018年4月，云南省政府办公厅发布《关于推进中药饮片产业发展的若干意见》，积极支持国家药典及云南省省级标准收载的中药饮片、中药配方颗粒纳入国家和省级医保药品目录。
浙江省	是	2015年8月，开展中药配方颗粒纳入基本医疗保险支付范围试点工作，试点范围为浙江省三级以上中医医院（含中西医结合医院），支付品种、使用管理和作价差率按中药饮片的有关管理规定执行。2018年6月，将定点医疗机构开具的建议处方范围内中药配方颗粒纳入医保支付范围。
福建	否	2017年9月，中药配方颗粒医保基金不再支付
湖南、吉林、江苏、辽宁等	未明确	/

## ◆ 3.2 医保支持省份增加及销售终端的放开，促进行业扩容

国标实施之后，各省预计都将落实配方颗粒医保。根据2021年2月发表的《公告》，中药饮片品种已纳入医保支付范围的，各省级医保部门可综合考虑临床需要、基金支付能力和价格等因素，经专家评审后将与中药饮片对应的中药配方颗粒纳入支付范围，并参照乙类管理。

福建省在国标之前明确配方颗粒不纳入医保，国标后则明确配方颗粒的医保纳入。此外，安徽省等省份在国标后将配方颗粒的医保支付试点范围扩大。

图表 国标后各省配方颗粒的医保支付细则

省市	国标后各省市配方颗粒的医保支付细则
内蒙古	2021年11月1日起，首批纳入160种符合相应国家药品标准的中药配方颗粒。
福建省	符合条件的中药配方颗粒，经专家评审后，按照销售价格的70%纳入福建省基本医保基金支付范围，参照执行对应中药饮片的限定支付范围规定。
湖北省	2021年11月，发布15条便民惠企服务措施，按规定将符合标准的中药饮片、中药配方颗粒和中药制剂纳入医保基金支付范围。
江苏省	中药饮片品种已纳入医保支付范围的，可综合考虑临床需要、基金支付能力和价格因素，经专家审核后将与中药饮片对应的中药配方颗粒纳入医保支付范围； <b>对没有国家药品标准又不符合本省药品标准的品种，医保基金不予支付。</b>
安徽省	发布《关于扩大中药配方颗粒医保支付试点范围的通知》（皖医保秘〔2021〕61号），2021年6月，现将医保支付试点范围由安徽省中药配方颗粒试点企业扩大到取得国家药品监督管理局批复的药品生产企业。
浙江省	2022年1月1日起，及时将符合规定的中药饮片、中药配方颗粒、医疗机构中药制剂纳入浙江省医保基金支付范围。明确医疗机构执行国家规定的中药饮片加成政策。
四川省	拟纳入四川省医保支付范围的中药配方颗粒，应当获得国家医保代码并通过四川省药械集中采购及医药价格监管平台挂网采购、网上交易，并严格执行四川省药械集中采购等有关政策文件规定。
云南省等	发布相应配方颗粒细则

## ◆ 3.2 医保支持省份增加及销售终端的放开，促进行业扩容

**国标实施，中药配方颗粒销售终端显著增加。**根据《关于结束中药配方颗粒试点工作的公告》，国标实施后，配方颗粒销售机构为医疗机构；而在此前的试点时期，配方颗粒销售机构为二级以上中医院，部分省份放开至基层医疗机构。根据2019年我国医院和基层医疗卫生机构分布，二级以上中医院占比很小，配方颗粒销售终端放开后，扩容空间较大。

图表 2019年我国医院和基层医疗卫生机构分布，二级以上中医院占比较小

医院数目（家）					
	综合医院	中医医院	中西医结合医院	民族医院	专科医院
	19963	4221	699	312	8531
三级	1502	476	74	31	666
二级	4785	1906	148	152	2677
一级	8210	986	249	54	1680
未定级	5466	853	228	75	3508
基层医疗卫生机构（家）					
	社区卫生服务中心（站）	卫生院	村卫生室	门诊部	诊所、卫生所、医务室、护理站
	35013	36624	616094	25666	240993

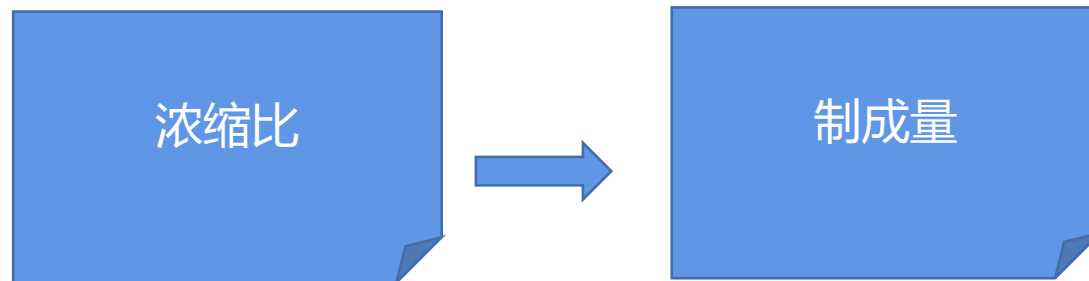
### ◆ 3.3 国标出台使得配方颗粒当量变化，行业成本增加

国标出台使得中药配方颗粒和饮片的当量变化：从浓缩比到制成量。

**浓缩比：**患者自行煎煮中药饮片，并不能使得药材利用率发挥完全，而工业生产的配方颗粒相对能够充分利用药材，对于一些特定类型的饮片来说，药材利用率差距更大。因此，譬如3.3g饮片制作成1g配方颗粒，临床处方时，由于实施浓缩比规格，1g配方颗粒可以当作3-10g饮片处方使用（不同品种浓缩比的值差距较大）。处方时，如果开10g饮片，则对应配方颗粒为1-3.3g配方颗粒。

**制成量：**根据已有研究，配方颗粒的水浸出物量低于等量饮片的水浸出物量，与标示的浓缩比具有一定差距。国标出台后，为规范配方颗粒使用，对配方颗粒实施制成量标准，例如3.3g饮片制作成1g配方颗粒，使用时1g配方颗粒当作制作量3.3g饮片来使用。处方时，如果开10g饮片，则对应配方颗粒为3.3g配方颗粒。

**由浓缩比-制成量的转变，配方颗粒行业成本预计显著增加。**对于处方端来说，同样处方量的饮片处方，对应所发放的配方颗粒数量大幅增加。在这种情况下，如果配方颗粒折合成饮片处方量结算，且单张处方金额不涨价，将使得生产企业端成本较大幅度的增加。（注：配方颗粒的浓缩比和制成量，存在样本的局限，仅供参考）







### ◆ 3.3 国标出台使得配方颗粒当量变化，行业成本增加

以平均值计算，配方颗粒当量从浓缩比到制成量的转变，使得配方颗粒原料使用量增加约24%，当量变化带来的配方颗粒处方量增加约50%，合计约使得配方颗粒成本上涨约85%。（注：未考虑当量变化或带给配方颗粒处方量的调整，且配方颗粒的原料量平均值、当量平均值皆存在样本的局限性，数据仅供参考）

浓缩比

制成量

	饮片原料量的范围和平均值 (1g配方颗粒所需要的饮片原料量)		配方颗粒当量范围和平均值 (1g配方颗粒当作多少g饮片来使用)	处方量范围和平均值 (开10g饮片对应多少g配方颗粒)
浓缩比	以人参饮片为例	 水煎、浓缩、干燥 制粒 	以广东一方人參配方颗粒为例，批号：粤20160214，1g/袋，相当于中药饮片5g	假设处方开10g人參饮片，则对应人參配方颗粒处方量为2g
	配方颗粒行业总平均值	平均值为：3.5g	当量范围：3-10g 平均值：6.5g	处方量范围：1-3.3g 平均值：1.54g
制成量	以人参饮片为例	 水煎、浓缩、干燥 制粒 	1g人參配方颗粒由2.5g饮片制成，则在处方使用时，1g人參配方颗粒当作2.5g人參饮片使用	假设中药处方开10g人參饮片，则对应人參配方颗粒处方量为4g
	配方颗粒行业总平均值	饮片原料量范围：1-12g 平均值为：4.35	当量范围：1-12g 平均值：4.35g	处方量范围：0.83-10g 平均值：2.30g

### ◆ 3.4 行业成本增加，新国标配方颗粒品种已协商涨价

**目前配方颗粒已经在协商涨价，医院端配方颗粒价格上涨。**由于新国标实施下，配方颗粒当量发生较大变化及生产标准提高，企业端成本压力较大，根据我们前文测算，成本端约上涨85%，促使新国标配方颗粒品种价格提高。已有医院出现新国标配方颗粒品种涨价的情况，且由于成本增加较多，涨价幅度也较高。

**涨价同时，配方颗粒处方量或适当降低，平滑终端消费者中药配方颗粒处方费用。**由于新国标配方颗粒品种的当量变化较大，也将使得部分配方颗粒品种的处方量降低，同时也将能够平滑终端消费者对配方颗粒的费用支出，平衡终端消费者的接受度。

### ◆ 3.5 配方颗粒毛利的弹性测试

**配方颗粒毛利的弹性测试。** 配方颗粒行业毛利率约为70%，假设毛利的变化幅度为X，则出厂价及营业成本变化给配方颗粒行业带来的毛利变化为： $70 * (1+X) = 100 * (1+出厂价增幅) - 30 * (1+营业成本增幅)$ 。行业成本上涨幅度为90%的时候，配方颗粒出厂价上涨27%可覆盖成本上涨带来的毛利影响。

配方颗粒毛利变化幅度(X)	配方颗粒成本上涨幅度	0%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%	65%	70%	75%	80%	90%
配方颗粒出厂价增速	0%	0.00%	-6.43%	-8.57%	-10.71%	-12.86%	-15.00%	-17.14%	-19.29%	-21.43%	-23.57%	-25.71%	-27.86%	-30.00%	-32.14%	-34.29%	-38.57%
	2%	2.86%	-3.57%	-5.71%	-7.86%	-10.00%	-12.14%	-14.29%	-16.43%	-18.57%	-20.71%	-22.86%	-25.00%	-27.14%	-29.29%	-31.43%	-35.71%
	4%	5.71%	-0.71%	-2.86%	-5.00%	-7.14%	-9.29%	-11.43%	-13.57%	-15.71%	-17.86%	-20.00%	-22.14%	-24.29%	-26.43%	-28.57%	-32.86%
	6%	8.57%	2.14%	0.00%	-2.14%	-4.29%	-6.43%	-8.57%	-10.71%	-12.86%	-15.00%	-17.14%	-19.29%	-21.43%	-23.57%	-25.71%	-30.00%
	8%	11.43%	5.00%	2.86%	0.71%	-1.43%	-3.57%	-5.71%	-7.86%	-10.00%	-12.14%	-14.29%	-16.43%	-18.57%	-20.71%	-22.86%	-27.14%
	10%	14.29%	7.86%	5.71%	3.57%	1.43%	-0.71%	-2.86%	-5.00%	-7.14%	-9.29%	-11.43%	-13.57%	-15.71%	-17.86%	-20.00%	-24.29%
	12%	17.14%	10.71%	8.57%	6.43%	4.29%	2.14%	0.00%	-2.14%	-4.29%	-6.43%	-8.57%	-10.71%	-12.86%	-15.00%	-17.14%	-21.43%
	14%	20.00%	13.57%	11.43%	9.29%	7.14%	5.00%	2.86%	0.71%	-1.43%	-3.57%	-5.71%	-7.86%	-10.00%	-12.14%	-14.29%	-18.57%
	16%	22.86%	16.43%	14.29%	12.14%	10.00%	7.86%	5.71%	3.57%	1.43%	-0.71%	-2.86%	-5.00%	-7.14%	-9.29%	-11.43%	-15.71%
	18%	25.71%	19.29%	17.14%	15.00%	12.86%	10.71%	8.57%	6.43%	4.29%	2.14%	0.00%	-2.14%	-4.29%	-6.43%	-8.57%	-12.86%
	20%	28.57%	22.14%	20.00%	17.86%	15.71%	13.57%	11.43%	9.29%	7.14%	5.00%	2.86%	0.71%	-1.43%	-3.57%	-5.71%	-10.00%
	22%	31.43%	25.00%	22.86%	20.71%	18.57%	16.43%	14.29%	12.14%	10.00%	7.86%	5.71%	3.57%	1.43%	-0.71%	-2.86%	-7.14%
	24%	34.29%	27.86%	25.71%	23.57%	21.43%	19.29%	17.14%	15.00%	12.86%	10.71%	8.57%	6.43%	4.29%	2.14%	0.00%	-4.29%
	26%	37.14%	30.71%	28.57%	26.43%	24.29%	22.14%	20.00%	17.86%	15.71%	13.57%	11.43%	9.29%	7.14%	5.00%	2.86%	-1.43%
	28%	40.00%	33.57%	31.43%	29.29%	27.14%	25.00%	22.86%	20.71%	18.57%	16.43%	14.29%	12.14%	10.00%	7.86%	5.71%	1.43%
	30%	42.86%	36.43%	34.29%	32.14%	30.00%	27.86%	25.71%	23.57%	21.43%	19.29%	17.14%	15.00%	12.86%	10.71%	8.57%	4.29%
32%	45.71%	39.29%	37.14%	35.00%	32.86%	30.71%	28.57%	26.43%	24.29%	22.14%	20.00%	17.86%	15.71%	13.57%	11.43%	7.14%	

## ◆ 3.6 国标实施，配方颗粒长期存在带量采购压力

- **国标实施，配方颗粒长期存在带量采购压力。** 国标实施推进配方颗粒标准统一，具体来说，从原药材、生产标准、当量使用等方面都实现了统一，奠定了带量采购的基础。但是目前新国标仅公示196个配方颗粒品种，仍有数百种常用配方颗粒品种没有公示新国标。因此，预计配方颗粒带量采购将会在未来分批次实施，长期看存在大规模带量采购压力。
- **短期看，省际中药（材）采购联盟围绕中药饮片（含配方颗粒）展开，将对部分配方颗粒品种产生带量采购压力。** 2022年1月6日，全国省际中药（材）采购联盟首次联采工作启动，采购范围包括中药饮片（含配方颗粒）、中成药等中药类型，首批联采围绕中药饮片（含配方颗粒）展开。



## 4、中药配方颗粒市场规模测算

- 4.1 中医药诊疗人次增速高，占比总诊疗人次提升空间较大
- 4.2 医院端饮片的市场规模测算-预计2025年医院端饮片规模约1200-1400亿元
- 4.3 配方颗粒市场规模测算-预计2025年配方颗粒行业规模500亿元
- 4.4 配方颗粒市场规模弹性测算

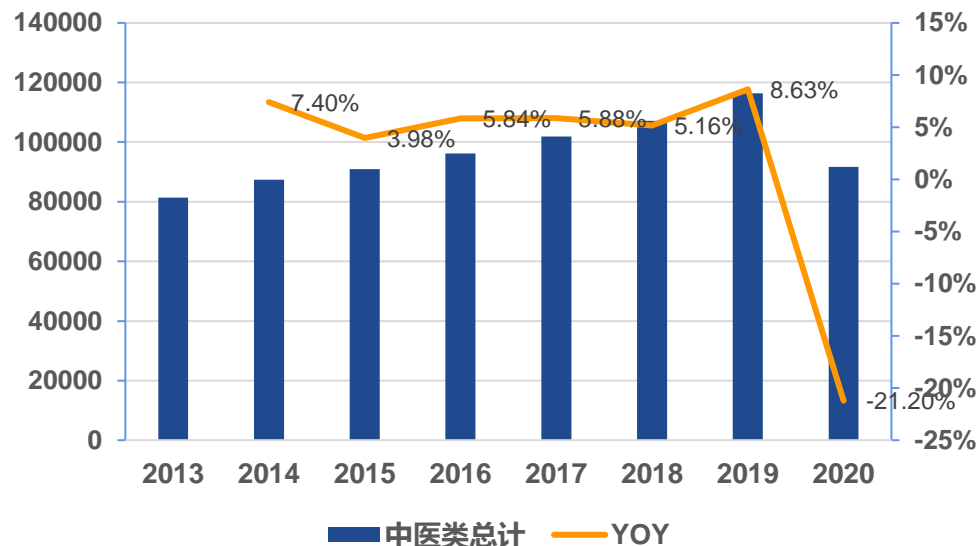
## ◆ 4.1 中医药诊疗人次增速高，占比总诊疗人次提升空间较大

中医类诊疗人次增速显著高于全国医疗卫生机构总诊疗人次增速。2013-2019年，中医诊疗人次年均增速为6.14%，全国医疗卫生机构总诊疗人次年均增速约为3%。

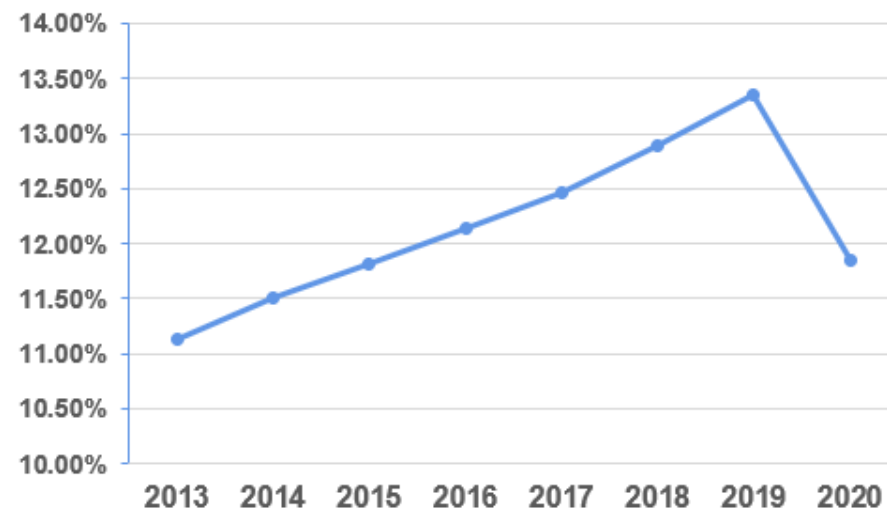
2020年全国中医类医疗卫生机构总诊疗人次约达9.2亿人次，比上年减少2.5亿人次（下降21.2%）。其中，中医类医院6.0亿人次（占65.1%），中医类门诊部及诊所1.9亿人次（占20.6%），其他医疗机构中医类临床科室1.3亿人次（占14.4%）。

**中医诊疗人次占比提升空间较大。**中医类诊疗人次占比全国总诊疗人次逐年提升，2019年占比约13.4%，2020年受新冠疫情影响，中医类诊疗占比全国各类医疗卫生机构人员人次占比下滑至约12%。

图表 全国中医类诊疗人次（万人次）及同比（2013-2020）



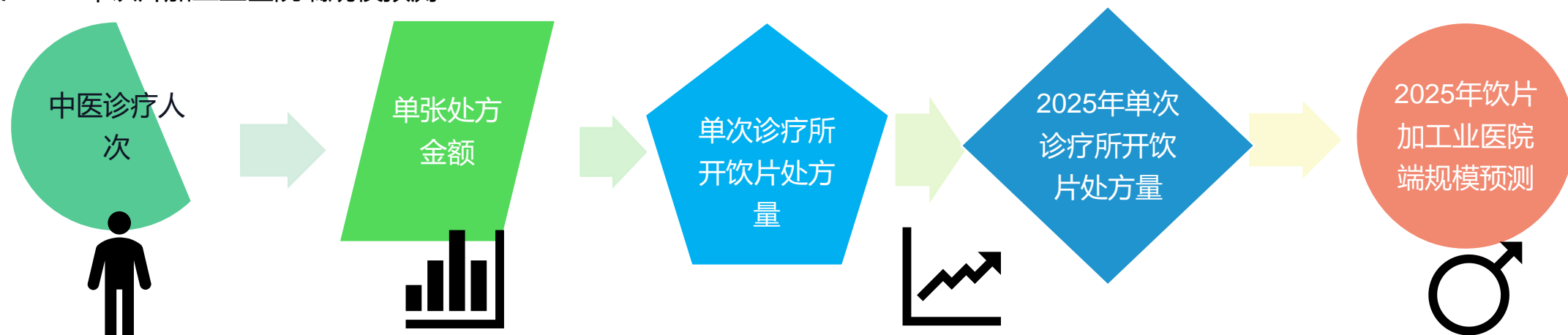
图表 中医类诊疗人次占比全国总诊疗人次（2013-2020）



## ◆ 4.2 医院端饮片的市场规模测算----预计2025年医院端饮片规模约1200-1400亿元

饮片行业从历史数据看高速增长，加之医疗机构端和医保端的政策支持，预计饮片规模将持续扩容，经测算2025年饮片加工业医院端规模预计约为1400亿元。

图表 2025年饮片加工业医院端规模预测



2019年中医诊疗人次为11.64亿次，2013-2019年均增速约为6%（2020年疫情对诊疗人次影响较大，故不考虑2020年数据）。

假设2021年诊疗人次增速为10%（低基数影响），2022-2025年诊疗人次年均增速为6%，则2025年中医诊疗人次约为12.73亿次。

单次处方中药饮片金额约为300-800元，**假设2020年单次处方饮片金额为400元。**

根据饮片加工出厂价格指数，2013-2021年饮片出厂价年均增长2.5%。假设饮片价格保持2.5%的增速，预计2025年单张处方金额为453元。

根据饮片医院端收入及单次饮片处方金额，推算出2019年饮片处方量约为2亿个处方，且2019年中医诊疗人次为11.64亿次，可以推算出2019年中医单次诊疗所开饮片处方量为0.17个处方。

单次诊疗所开饮片处方量2013-2017年均增速约为6.5%（2020年疫情对诊疗人次影响较大，故不考虑2020年数据；2018年开始饮片处方受到“西学中”政策的暂时影响，故不考虑2018、2019年数据）。

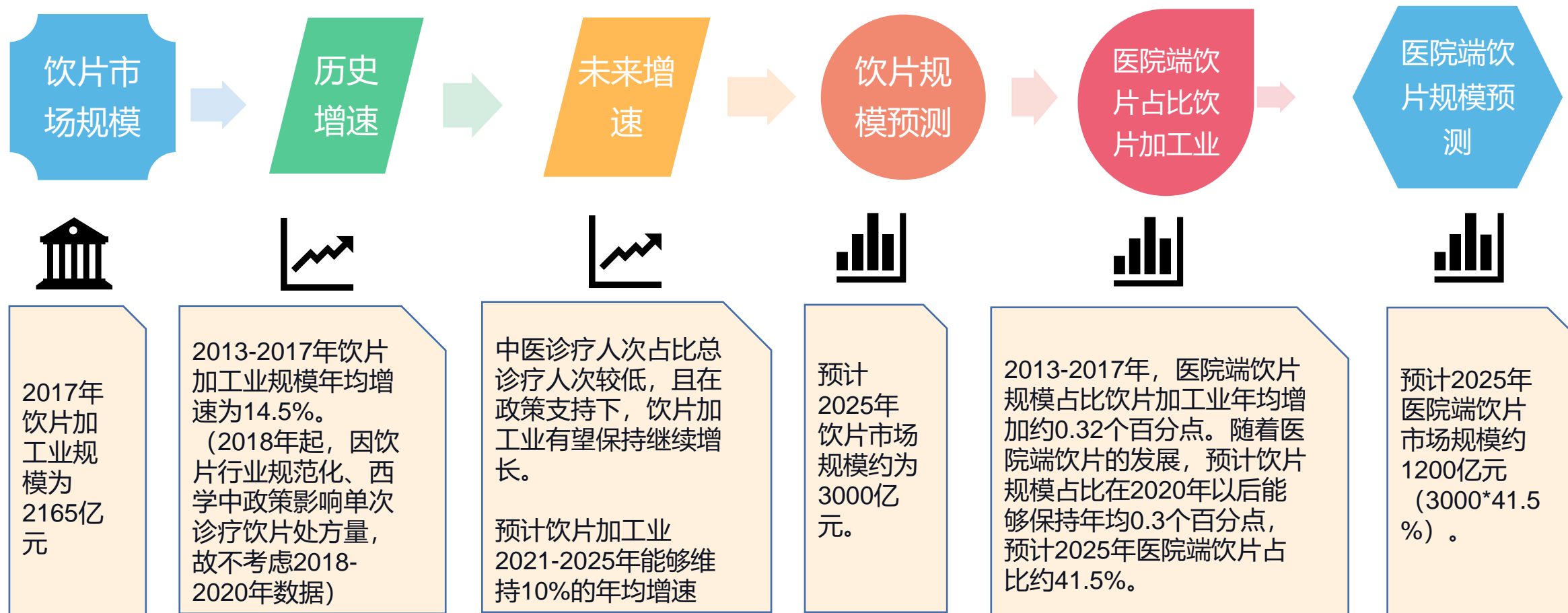
假设单次诊疗所开饮片处方量增速维持6%，预计2025年单诊疗人次饮片处方量约为0.24个处方。

预计2025年医院端饮片市场规模约为1400亿元。  
(12.73亿人次 \* 0.24个处方 \* 453元)

## ◆ 4.2 医院端饮片的市场规模测算----预计2025年医院端饮片规模约1200-1400亿元

2017年饮片加工业规模为2165亿元，2013-2017年饮片加工业规模年均增速为14.5%，且在政策支持下，饮片加工业有望保持继续增长，预计饮片加工业2021-2025年能够维持10%的年均增速，经测算**2025年饮片市场规模约为3000亿元**。目前中医诊疗人次占比总诊疗人次较低，且当下中医药受到政策多方面的支持，预计中医诊疗人次将持续增加，经测算预计**医院端饮片市场规模约为1200亿元**。

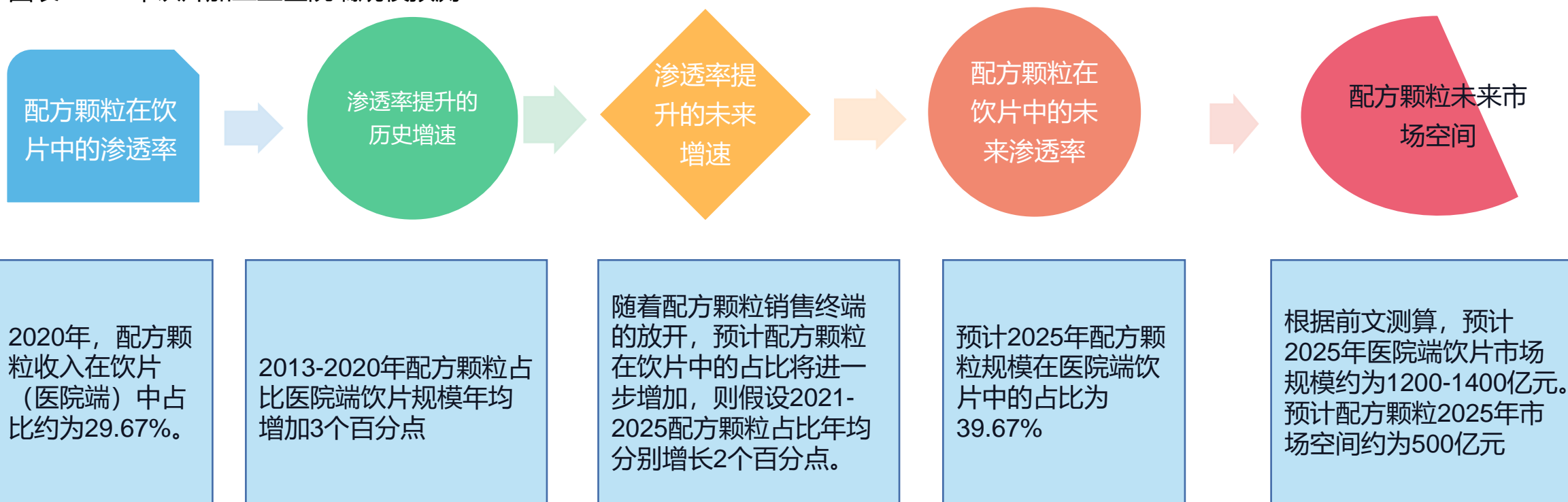
图表 2025年饮片加工业医院端规模预测



## ◆ 4.3 配方颗粒市场规模测算---预计2025年配方颗粒规模约为500亿元

**医保端的支持和销售终端放开促进配方颗粒对饮片的替代。**2020年，配方颗粒收入在饮片（医院端）中占比为29.67%，2013-2020年配方颗粒占比医院端饮片规模年均增加3个百分点，随着配方颗粒销售终端的放开，配方颗粒在饮片中的占比将进一步增加，假设2021-2025配方颗粒占比年均增长2个百分点，则2025年配方颗粒在饮片（医院端）中的占比约为39.67%，对应配方颗粒2025年市场空间约为500亿元。

图表 2025年饮片加工业医院端规模预测



## ◆ 4.4 配方颗粒市场规模弹性测算

根据前文测算，2025年医院端饮片市场空间约为1200-1400亿元，假设2025年医院端饮片市场空间为1400亿元，则当配方颗粒的价格/饮片价格为1.2，配方颗粒的处方量/饮片处方量为35%，配方颗粒2025年市场规模为583亿元。

图表 配方颗粒市场规模弹性测算

配方颗粒市场规模 (亿元)		配方颗粒价格/饮片价格									
		1	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	
配方颗粒的处方量 饮片处方量	30%	417	458	500	542	583	625	667	708	750	
	31%	431	474	517	560	603	646	689	732	775	
	32%	444	489	533	578	622	667	711	756	800	
	33%	458	504	550	596	642	688	733	779	825	
	34%	472	519	567	614	661	708	756	803	850	
	35%	486	535	583	632	681	729	778	826	875	
	36%	500	550	600	650	700	750	800	850	900	
	37%	514	565	617	668	720	771	822	874	925	
	38%	528	581	633	686	739	792	845	897	950	
	39%	542	596	650	704	758	813	867	921	975	
	40%	556	611	667	722	778	833	889	945	1000	
	41%	569	626	683	740	797	854	911	968	1025	
	42%	583	642	700	758	817	875	933	992	1050	
	43%	597	657	717	776	836	896	956	1015	1075	
	44%	611	672	733	795	856	917	978	1039	1100	
45%	625	688	750	813	875	938	1000	1063	1125		

## ◆ 5、 配方颗粒行业龙头市占率大幅领先，看好强者恒强

5.1 中国中药

5.2 红日药业

5.3 华润三九

5.4 神威药业

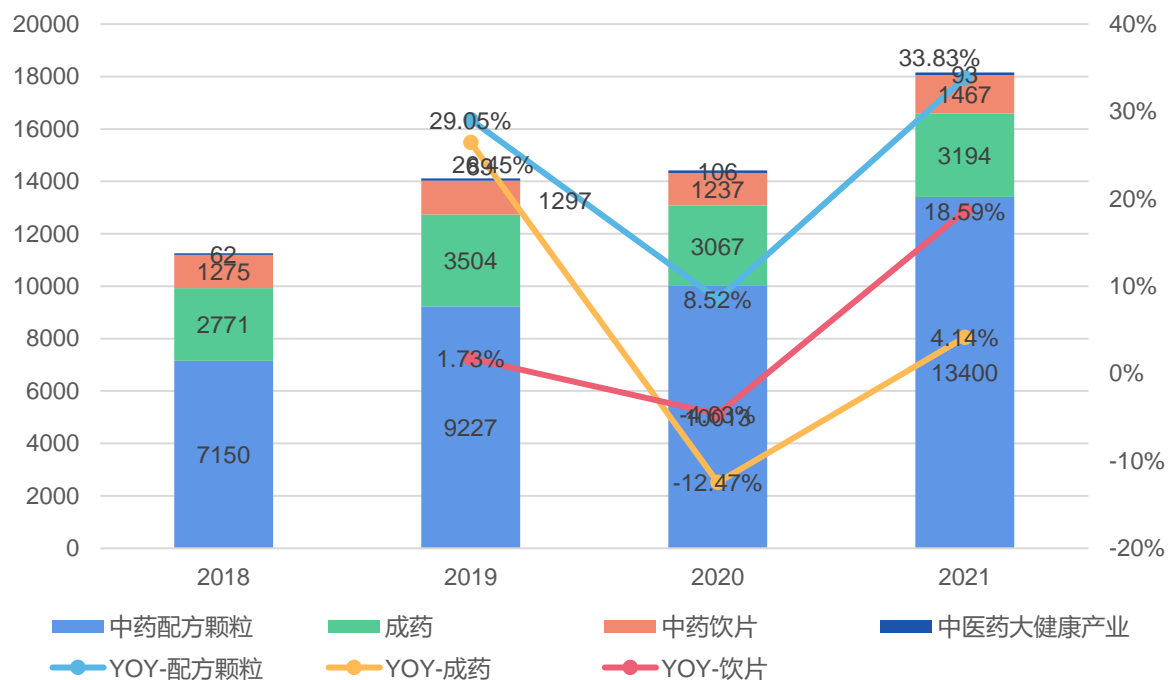
5.5 中药配方颗粒行业集中度高，看好强者恒强

## ◆ 5.1 中国中药

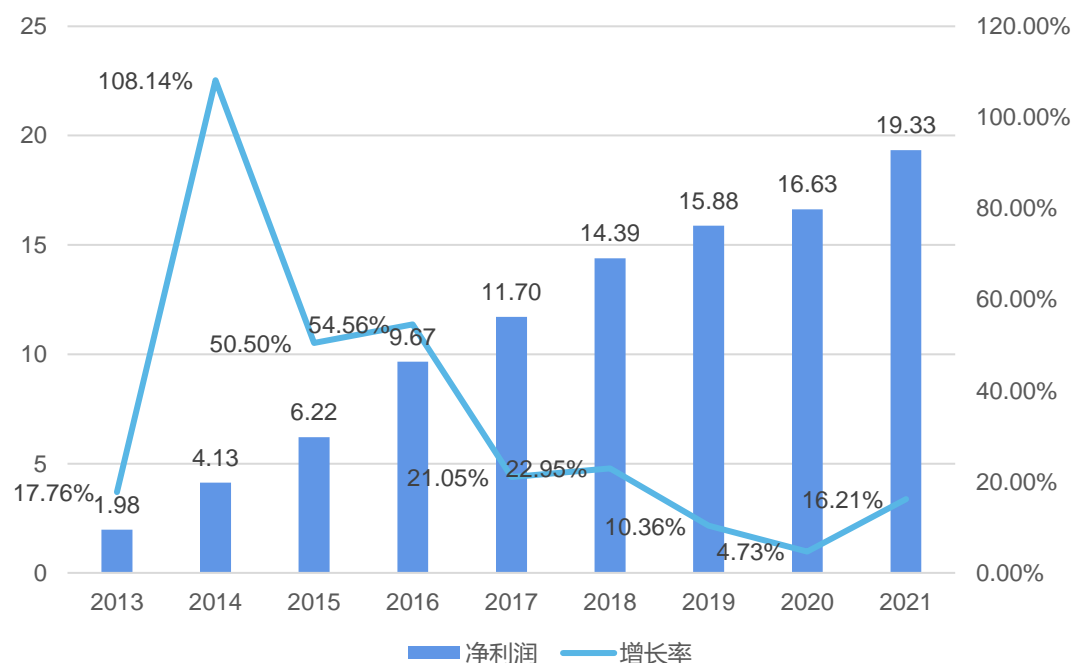
**配方颗粒龙头企业，外延并购扩大配方颗粒业务。**中国中药在配方颗粒试点期间通过并购国家级试点企业江阴天江和广东一方，以及省级试点企业，扩大自身在配方颗粒行业的市占率。根据公司2021年年报，公司在中药配方颗粒板块共有16家企业，重点企业为广东一方、陕西一方、江阴天江、安徽天祥药业；公司共具有配方颗粒2个全国性试点牌照，具有多个配方颗粒省级试点牌照。

**2021年业绩稳步增长。**2021年中国中药营业额约190.53亿元，同比增长28.7%；其中中药配方颗粒/成药/中药饮片分别实现营收134/31.94/14.67亿元，分别同比增长约33.83%/4.14%/18.59%。过去几年，**中药配方颗粒质量可控性认可度提高及配药机运营模式推动公司中药配方颗粒业务稳步发展。**

图表 2018-2021年中国中药营收（百万元）及增长



图表 2013-2021年中国中药净利润（亿元）及增长





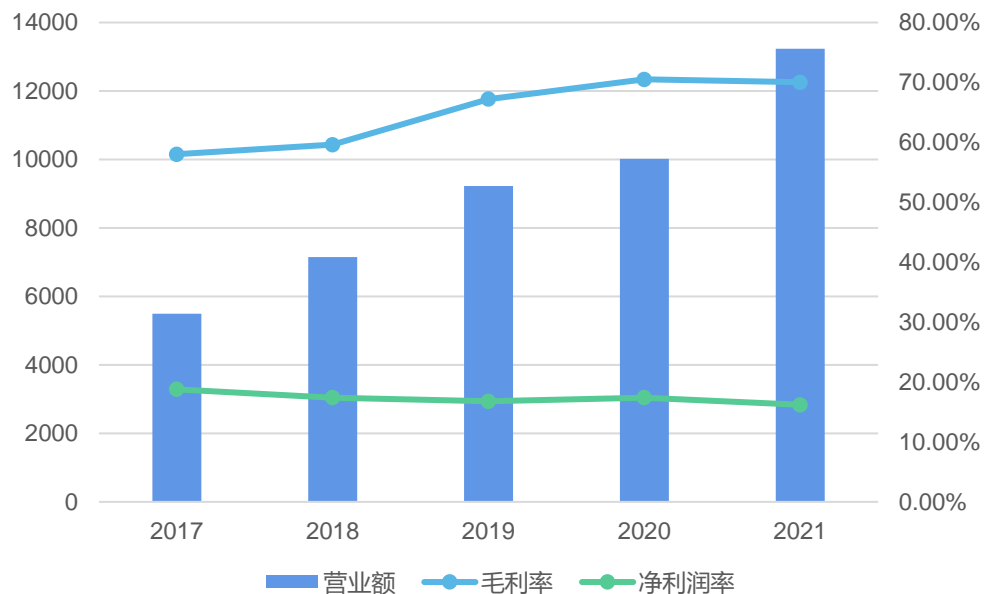
## ◆ 5.1 中国中药

**配方颗粒毛利率上升，净利率平稳。** 中药配方颗粒毛利率从2017年约60%上升到2021年的70%，主要因为生产规模化、集约化的优势明显且管理能力提升，降低单位生产成本。

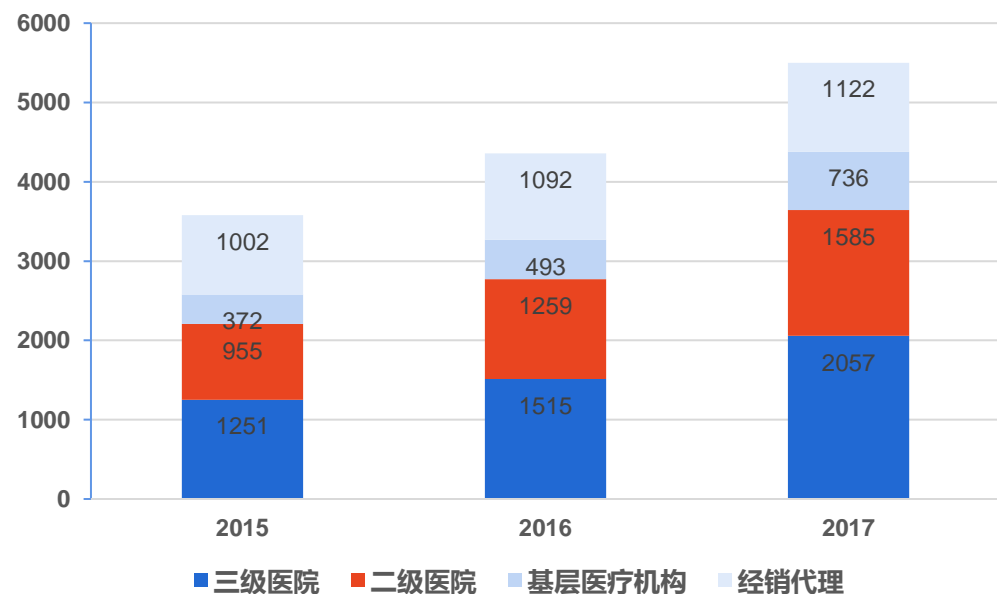
**直营为主，经销代理为辅。** 根据公司2017年公告，三级医院销售额为20.57亿元，二级医院销售额为15.85亿元，基层医疗机构销售额为7.36亿元，经销代理销售额为11.22亿元。

**起草52%的已公示配方颗粒国标，彰显龙头企业技术优势和产品优势。** 根据公司2021年年报，报告期内，在已公示的196个中药配方颗粒国家标准中，由公司起草的标准占比52%，同时公司完成74个国标品种研究和210个省级标准研究，176个省标品种获得公示。

图表 中国中药中药配方颗粒业务毛利率和净利率 (2017-2021)



图表 中国中药配方颗粒销售终端分布 (百万元) 2015-2017

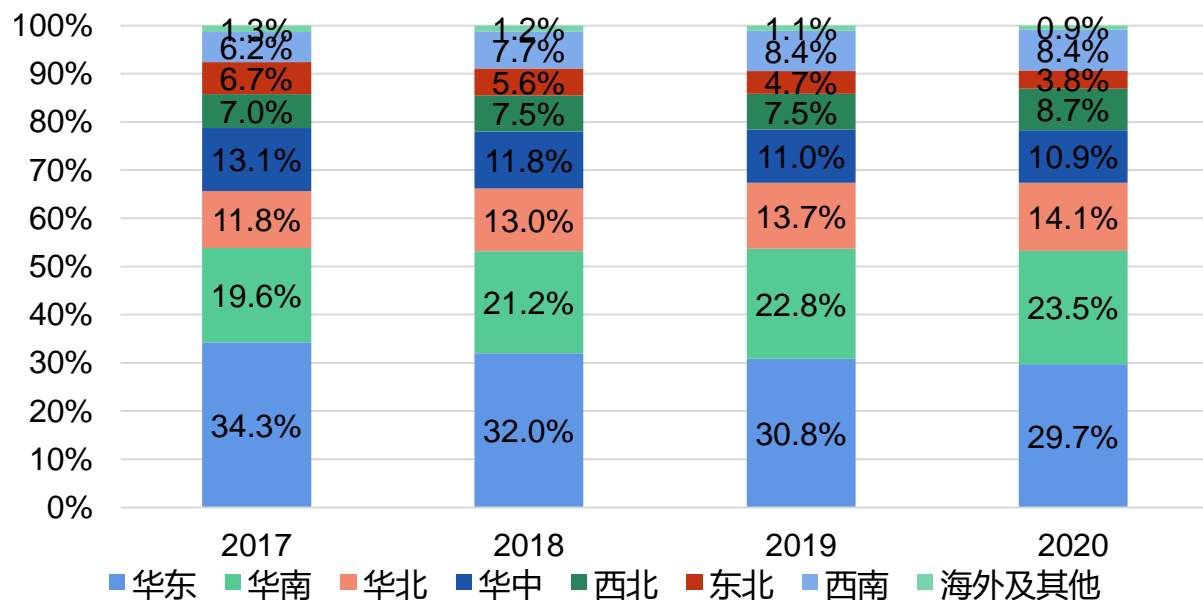


## ◆ 5.1 中国中药

**全产业链建设不断推进。**1) 药材种植基地方面，大力推进道地产品GACP基地建设，在全国23个省、直辖市或自治区累计自建和共建GACP中药材基地207个，种植面积达到超15万亩，共涉及74个中药材品种。2) 在全国19个省份布局具有饮片生产许可的企业共28家，产能超8万吨。

**配方颗粒全国化布局，产能储备充足。**产能储备充足，其中配方颗粒提取产能总计**超5万吨/年**，制剂产能总计**超1.5万吨/年**。公司具有符合中药配方颗粒新政策的子公司共17家，在全国20个省具备配方颗粒生产能力，全国产地布局优势明显。

图表 2017-2020中国中药分区域销售额占比



图表 2017-2020年中国中药智能配药机（台）终端应用

	2017	2018	2019	2020
年初台数	2541	3873		
新增数量	1332	约1300		
增长率	52.40%	33.57%		
年末数量	3873	5173		

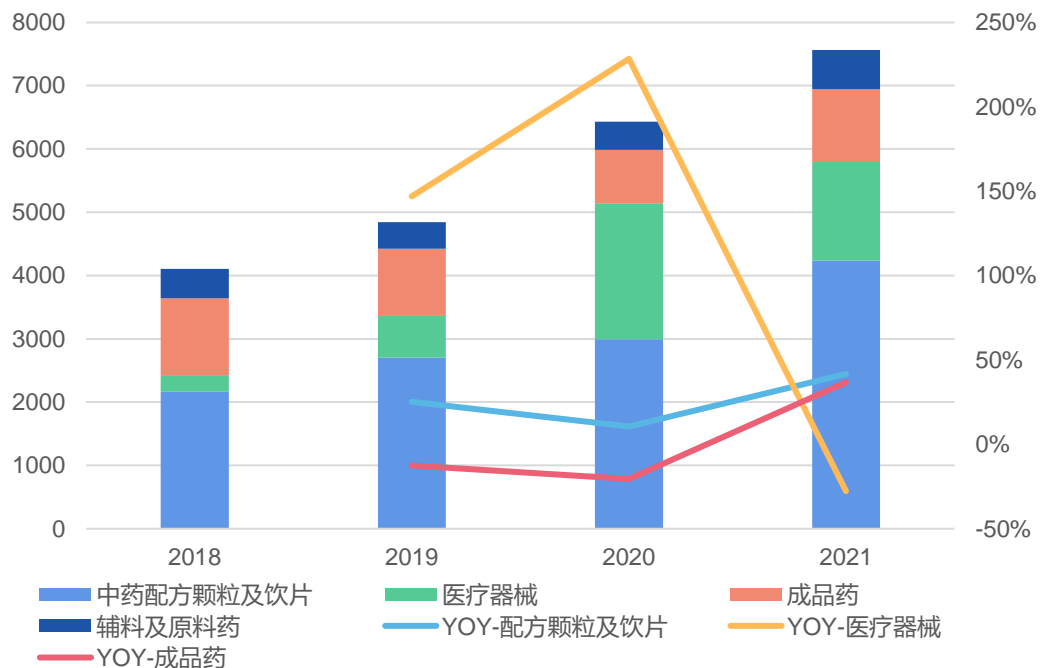
改进了对配药机的维护工作方法，加大了市场的开发力度，提升了客户的服务水平  
加大配药机投入

## ◆ 5.2 红日药业

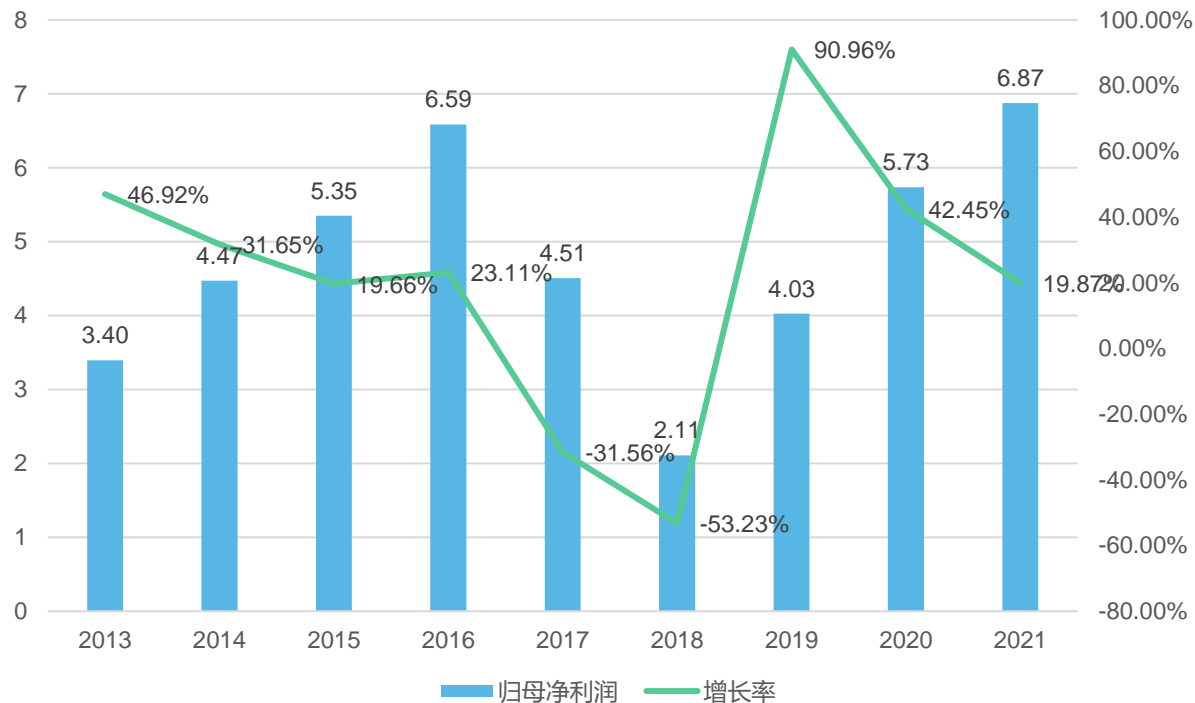
**配方颗粒产能提升，持续完善全国生产布局网络。**在生产布局方面，第八大生产基地项目在济南正式启动，占地100亩，**建成之后将年提取单位中药材1万吨，生产配方颗粒3000吨**；同时在全国范围内共建设中药材种植基地120余个，涉及品种110个。2021年子公司北京康仁堂配方颗粒小包产能由4.2亿袋提升至7亿袋，实现小包生产自动化。

**配方颗粒国标和省标推进较快。**国标申报方面，2021年完成10个品种的终审；完成71个品种的补充研究，入围11个品种已公示；在省标申报方面，完成26个省的省标申报、评审，已公示33个品种。

图表 红日药业营收（百万元）及同比 2018-2021



图表 红日药业归母净利润（亿元）及同比 2013-2021

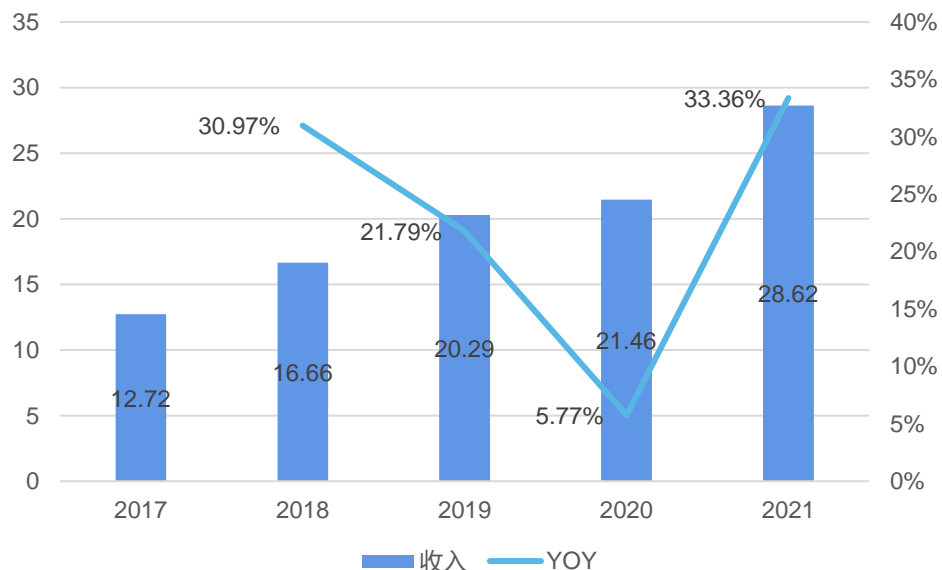


## ◆ 5.2 红日药业

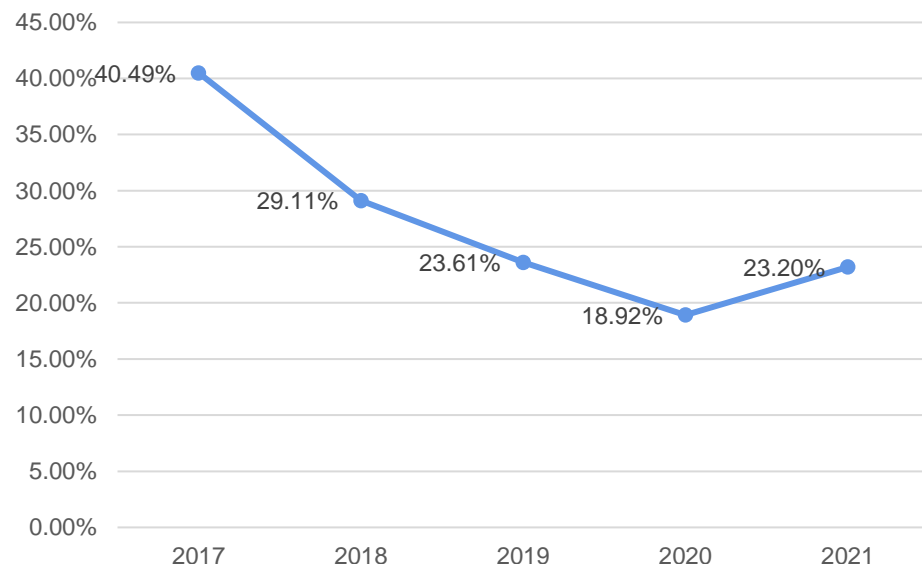
公司全资子公司北京康仁堂作为配方颗粒国家级试点企业，亦参与中药配方颗粒国标和多省省标制定。北京康仁堂积极开展中药配方颗粒国家和省级标准申报工作，以及全国中药饮片炮制规范研究和开展中药经典名方的国家标准创新研究，药典委在首批采纳21个国标标准后第二批又采纳10个品种。同时，公司在北京市省标研究的基础上，也参与了全国其他26个省的省标标准制定工作。

北京康仁堂收入增长稳健，净利率维持在20%-30%。2021年红日药业子公司北京康仁堂（主要业务为配方颗粒）实现营业收入28.62亿元，实现净利润6.64亿元。

图表 北京康仁堂主营业务收入（亿元）及同比2017-2021



图表 北京康仁堂净利率2017-2021

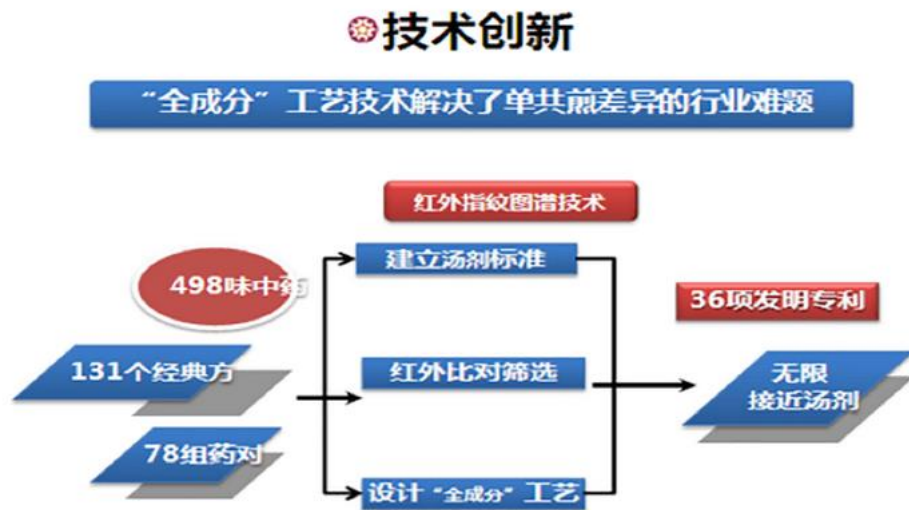


## ◆ 5.2 红日药业

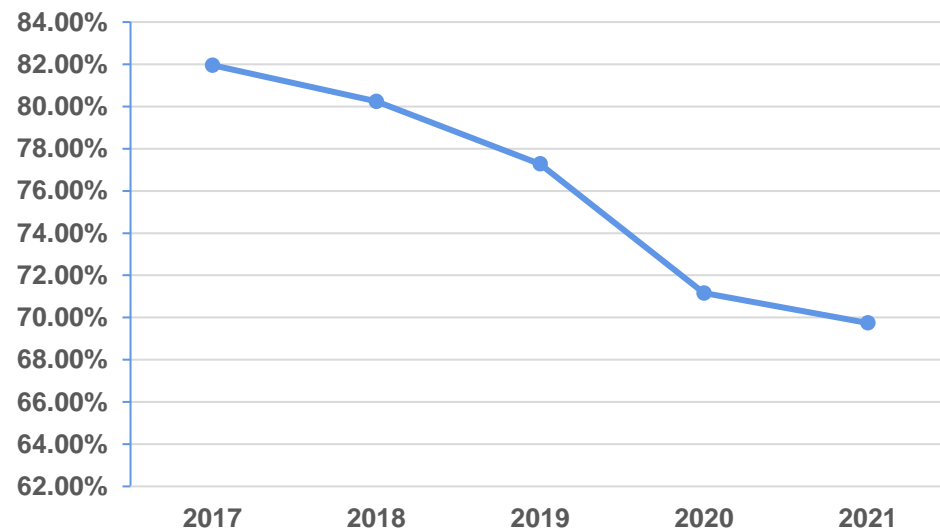
康仁堂“全成分®”中药配方颗粒的质量标准实行全产业链质量监控，从原材料到饮片的规范化炮制、中间产品及成品的质量控制，建立了系统化的质量标准研究体系。公司以药典标准为基础，结合红外图谱技术、色谱特征指纹图谱及在线质量控制技术研究，建立了较为完整、全面、多维度、高指标评价体系的产品标准，且公司中药配方颗粒原料、饮片标准高于药典标准，在新国标实施当下具有产品优势。

配方颗粒及饮片业务毛利率近年来逐年降低。红日药业配方颗粒业务2017年开始毛利率逐年降低，预计与产品结构变化及中药材价格上涨有关。

图表 红日药业全成分工艺技术



图表 红日药业中药配方颗粒及饮片毛利率变化2017-2021



注：2017-2019年数据为配方颗粒数据，2020、2021数据为中药配方颗粒及饮片合并收入和毛利率

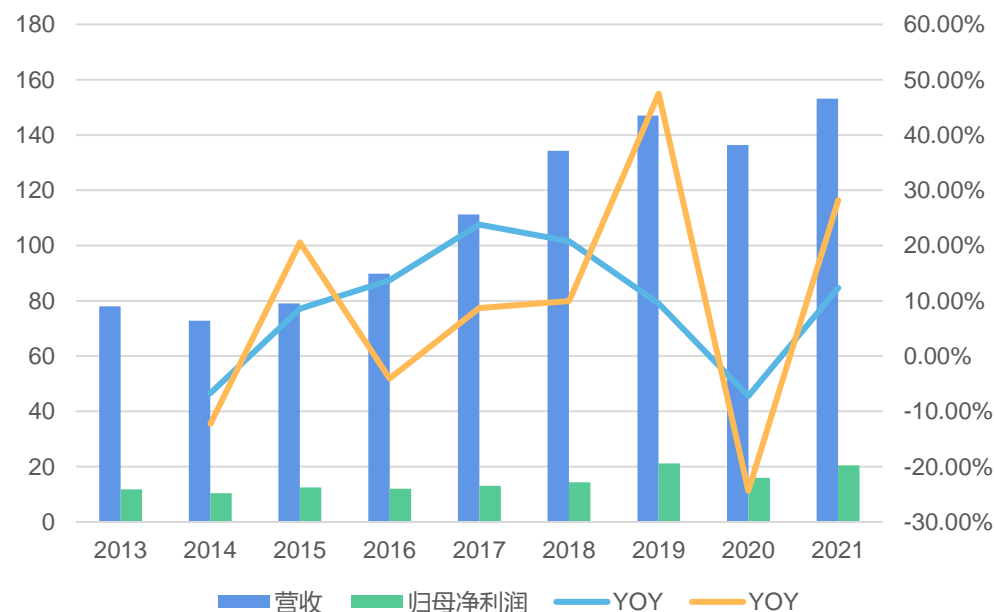
## ◆ 5.3 华润三九—品牌OTC头部企业，营收和利润持续增长

**OTC和配方颗粒持续稳定增长。**根据公司2021年中报，公司生产600余种单味配方颗粒品种，且过去几年发展速度较快。

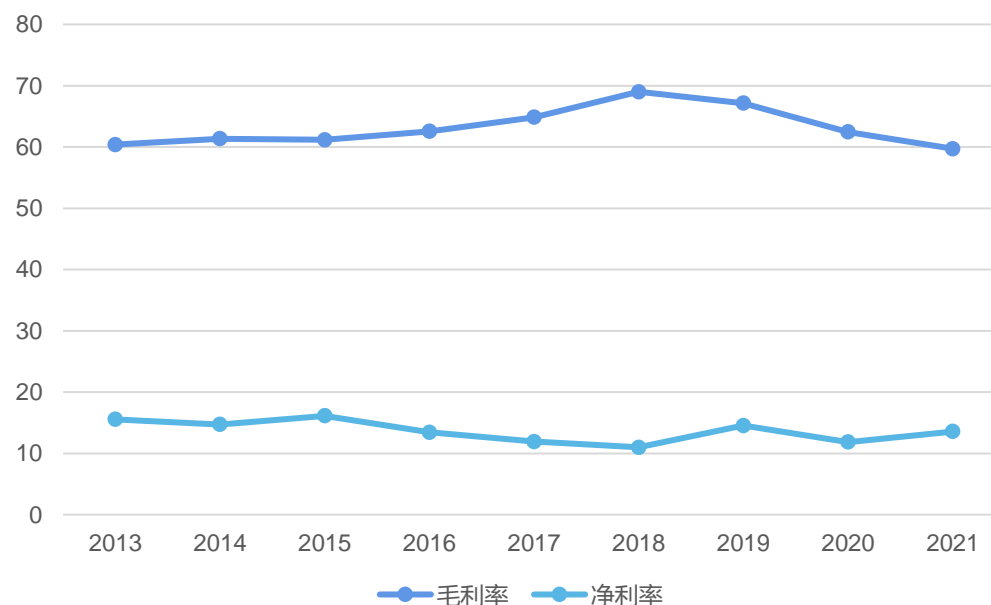
**具备配方颗粒全产业链能力，从药材种植到饮片、制剂、终端服务等全产业链布局。**2018年实现93个共建药材基地，完成占配方颗粒销售金额近80%的共建基地，覆盖中药可栽培品种55%，保证药材质量和等级，实现源头可控可溯。

随着配方颗粒政策的放开，通过拓展销售区域、开拓新的医疗机构终端，有望在配方颗粒行业中的占有率进一步提高。

图表 华润三九营业收入和归母净利润（亿元）及同比（2013-2021）



图表 华润三九毛利率和净利率 (%) (2013-2021)



## ◆ 5.3 华润三九—品牌OTC头部企业，营收和利润持续增长

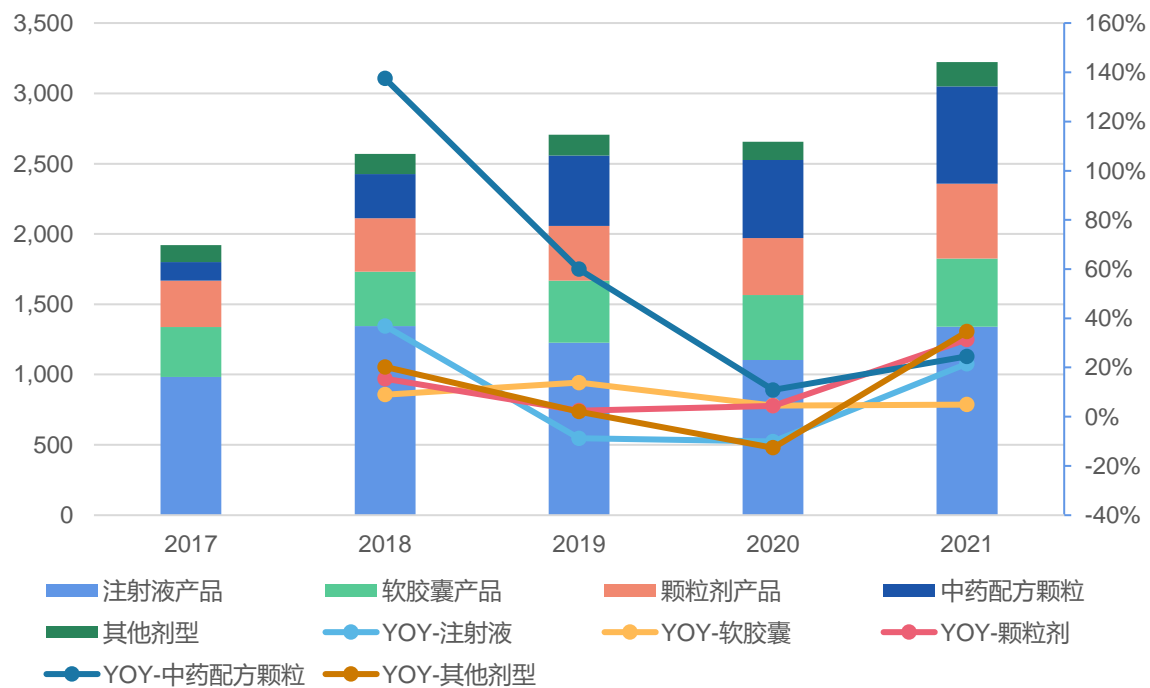
智能化配方颗粒生产车间，具有全产业链建设优势。公司以深圳观澜为企业总部，改建300万瓶装智能分装车间、1亿袋智能多列袋分装生产线；建设安徽淮北全产品生产基地（5500吨原药材、11亿袋及600万瓶配方颗粒）和无人立体仓库；建设四川雅安提取浓缩智能生产基地（4500吨原药材）；全产业链建成后，共计上万吨原药材处理能力、12亿袋及900万瓶配方颗粒产能。

## ◆ 5.4 神威药业---区域性配方颗粒强企，看好国标后业绩弹性

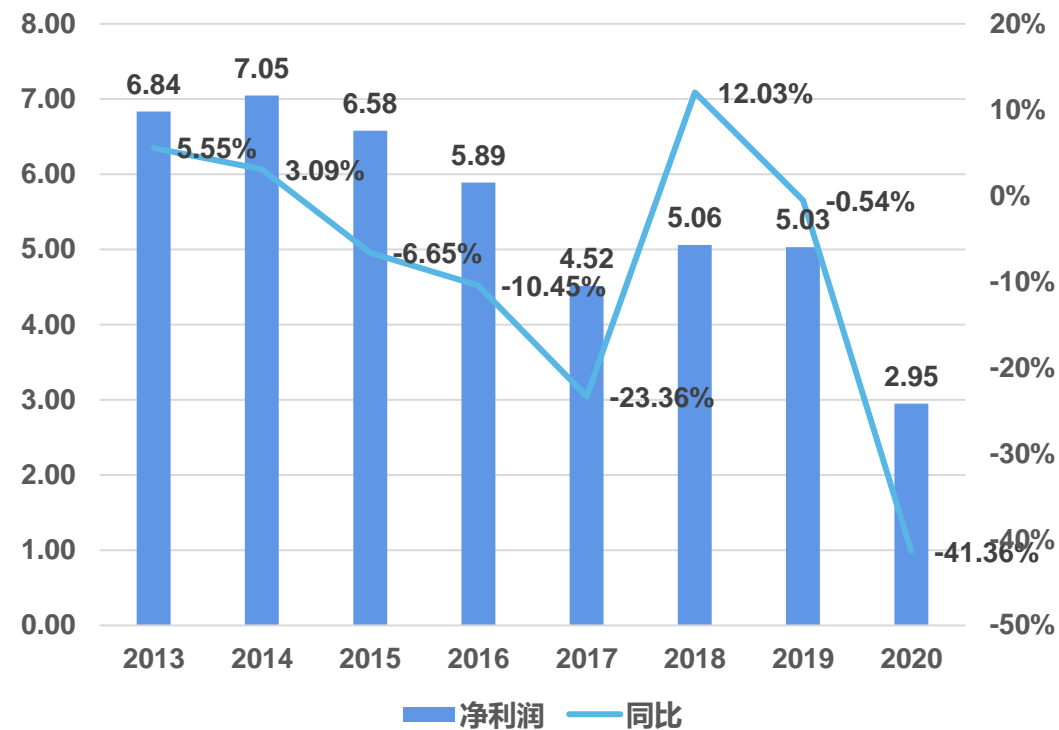
神威药业主要从事现代中药注射液、软胶囊、颗粒剂及配方颗粒业务，产品主要为治疗八大领域包括心脑血管用药、呼吸系统用药、消化系统用药、儿科用药、胃科用药，扶正补益用药，神经系统用药及妇科用药等。

**配方颗粒业务占比营收约20%**。2021年，神威药业注射液/软胶囊/颗粒剂/中药配方颗粒/其他产品营业额分别约为人民币13.39/4.85/5.33/6.93/1.73亿元，营收占比分别为41.5%/15%/16.5%/21.5%/5.5%；中药配方颗粒业务占比营收约20%，毛利率为73.7%。

图表 神威药业营收（百万元）及增速（2017-2020）



图表 神威药业净利润（亿元）及同比（2013-2020）



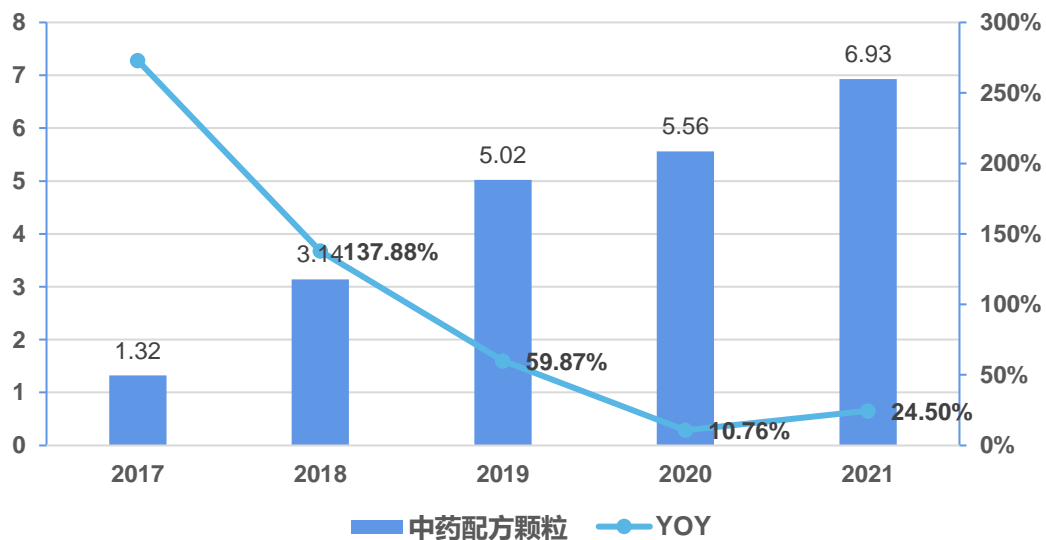


## ◆ 5.4 神威药业---区域性配方颗粒强企，看好国标后业绩弹性

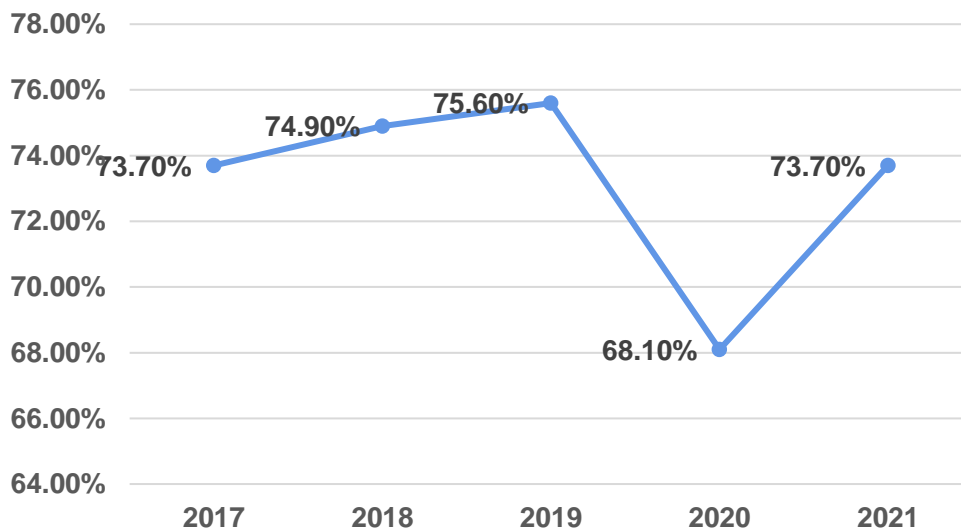
中药配方颗粒出厂价下调影响短期销售额，产能建设保障中长期业绩弹性。中药配方颗粒2020年的销售额同比上升了10.8%，除疫情的影响外，2020年销售额增速较慢的原因是2019年底公司与医保部门谈判后下调了配方颗粒的出厂价。但是中长期看，经调整后，公司中药配方颗粒的出厂价与医院内出售的中药饮片价格大幅拉近，使患者更趋向使用配方颗粒，带动了更大的需求和竞争力。出厂价的降低也使得公司配方颗粒产品的平均毛利率由2019年的75.6%下滑至2020年的68.1%。根据公司公告，配方颗粒产能正在加大，预计完成后能达至年产值人民币40亿元。

公司自十年前就已积极布局中药配方颗粒产业，作为河北和云南省首家中药配方颗粒试点、全国销量排名第六的配方颗粒生产企业，在全国市场放开的机遇下，将向形成全国网络的目标发展，看好公司国标实施后的发展空间。

图表 神威药业中药配方颗粒销售额（亿元）及增速（2017-2021）



图表 神威药业中药配方颗粒平均毛利率（2017-2021）



## ◆ 5.5 中药配方颗粒行业集中度高，看好强者恒强

**新国标实施，配方颗粒跨省销售实行备案制，长期看利于配方颗粒行业的市场化发展。**配方颗粒试点期间，部分地区对省级试点企业形成了一定程度上的本土保护，并对国家级试点企业及其他省级试点企业的跨省销售形成一定阻碍。国标放开后，配方颗粒的销售必须符合国家标准，没有国标的品种需要符合省级标准，同时跨省销售实行备案制。短期来看，在国标实施的过度期，配方颗粒的国标和省标品种较少，将使得各省配方颗粒小企业具有生产和销售其他配方颗粒品种的机会，仍然会存在地方保护情形。长期看，随着配方颗粒国标的覆盖度增加，配方颗粒行业有利于加强市场化发展。

**看好龙头企业未来发展空间。**中国中药具有全国化配方颗粒产地布局，且具有自身配送体系，在新国标实施的过度期仍然具有全国化销售优势；同时具有药材种植GACP基地，饮片炮制能力，具有全产业链优势，看好中国中药长期发展空间。康仁堂“全成分®”中药配方颗粒的质量标准实行全产业链质量监控，具有产品端优势，看好红日药业国标后发展空间。华润三九作为配方颗粒国家级试点企业，亦积累了全国化生产和销售优势，看好华润三九配方颗粒业务的扩容空间。神威药业多年来积极布局中药配方颗粒产业，作为河北和云南省首家中药配方颗粒试点、全国销量排名第六的配方颗粒生产企业，在全国市场放开的机遇下，将向形成全国网络的目标发展，看好神威药业配方颗粒发展空间。国标实施后鼓励配方颗粒纳入医保，且配方颗粒销售终端从二级以上中医院扩大至所有医疗机构，将有力促进行业扩容，给予中药配方颗粒行业推荐评级。

## 6、 重点关注公司及盈利预测

**重点关注公司及盈利预测：** 国标实施后鼓励配方颗粒纳入医保，且配方颗粒销售终端从二级以上中医院扩大至所有医疗机构，将有力促进行业扩容，给予中药配方颗粒行业推荐评级。建议重点关注中国中药、红日药业、华润三九。

重点公司代码	股票名称	2022-05-09	EPS			PE			投资评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
00570.HK	中国中药	3.74	0.38	0.44	0.52	11.01	7.17	6.11	未评级
300026.SZ	红日药业	5.97	0.23	0.32	0.45	34.22	18.59	13.25	未评级
000999.SZ	华润三九	38.76	2.09	2.43	2.88	16.38	15.94	13.45	买入

资料来源：Wind资讯，国海证券研究所（中国中药、红日药业盈利预测取自wind一致预期）

- 1) 集采降价超预期
- 2) 药品加成政策变动的风险
- 3) 原料上涨超预期
- 4) 市场竞争情况加剧
- 5) 疫情扰动影响行业发展
- 6) 对饮片的渗透不及预期
- 7) 重点关注公司未来业绩的不确定性

## 医药小组介绍

**周小刚**，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、7年医药研究工作经验。

**李畅**，助理分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，主要覆盖创新药等板块。

**李明**，助理分析师，北京大学硕士，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

**林羽茜**，助理分析师，悉尼大学硕士，主要覆盖医疗器械、制药装备板块。

**赵宁宁**，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，主要覆盖中药、生物药等板块。

## 分析师承诺

周小刚，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755—83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597