

强于大市

中药行业动态点评

允许进口牛黄试点，成本端压力有望缓解

近日，国家药监局综合司、海关总署办公厅公开征求《关于允许进口牛黄试点用于中成药生产有关事项的公告（征求意见稿）》意见。我国天然牛黄价格长期受供应紧缺困扰，价格居高不下。企业为应对成本上涨问题采取策略性提价措施，但并未减弱牛黄类产品的市场需求。为缓解供需矛盾，国家药监局与海关总署拟实施天然牛黄进口试点政策。我们预计该政策的实施会在一定程度上平抑天然牛黄的市场价格，有望为企业缓解成本端压力。

支撑评级的要点

- 2024年7月1日，国家药监局综合司、海关总署办公厅公开征求《关于允许进口牛黄试点用于中成药生产有关事项的公告（征求意见稿）》意见，公告对来自于不存在疯牛病疫情禁令国家（地区），且符合我国海关检验检疫要求和药品质量检验要求的牛黄，允许其试点用于中成药生产。试点时限为2年，试点区域包括北京、天津、河北、上海、浙江、江西、山东、湖南、广东、四川、福建、广西等12个省（区、市）。进口试点政策的实施有望打破供不应求的局面，对价格产生一定的下行压力，通过外部引入供应源来增加市场供给，缓解国内市场的供需关系失衡局面。此举有望对市场价格产生调控作用，帮助药企缓解成本压力，促进市场平稳健康发展。
- 天然牛黄长期面临供应紧缺困境，价格持续走高。为控制疯牛病传播风险，原国家药监局先后发布了一系列文件，明确要求“禁止使用进口牛源性材料制备中成药，如天然牛黄、牛胆膏、牛骨粉等”，我国自此不再批准牛黄进口。而天然牛黄资源有限，我国每年牛黄的产量远不能满足传统中成药生产的需求量，因此长期处于供需关系紧张状态，价格不断走高。根据中药材天地网数据，天然牛黄的价格在多个主要药市呈现出显著增长趋势。其中，亳州药市和安国药市作为重要市场，其价格分别从2019年1月份的34万元/公斤和35万元/公斤大幅上涨至2023年8月的120万元/公斤和11月的140万元/公斤，累计提价幅度分别为252.94%和300.00%，处于高位稳定状态。
- 天然牛黄价格持续攀升，企业提价以应对成本上涨压力。为有效缓解成本压力，企业采取策略性提价措施，以确保市场供应的可持续性。根据片仔癀公司公告，以天然牛黄为核心原材料的片仔癀产品，在过去二十年内经历13次价格调整，单价由2005年的125元/粒逐渐提升至2023年的760元/粒，累计提价幅度高达508.00%，同样依赖天然牛黄的安宫牛黄丸价格也经历多次波动。以同仁堂品牌的安宫牛黄丸为例，其售价从2012年的350元/丸逐步调整至2021年的860元/丸，累计提价幅度达145.71%。港版安宫牛黄丸于2024年6月12日再次调整价格，新售价为1189元/丸，较之前价格上涨20.71%。
- 牛黄类药品市场需求旺盛，规模扩张显著。根据观研报告数据，自2017年至2022年期间，安宫牛黄丸在零售市场的规模实现跨越式增长，从12.30亿元增长至42.55亿元，年均复合增长率达37.05%。2023年上半年，根据米内网数据，在城市实体药店的心脑血管中成药领域，安宫牛黄丸以超过28亿元的销售额独占鳌头。同仁堂的安宫牛黄丸产品零售额从2017年的6.93亿元迅速增长至2022年的22.33亿元，年均复合增长率高达39.22%，略高于整体市场的复合增长率。尽管在此期间该产品在2019年12月进行了一次40%的价格上调，但其市场需求并未因此减弱，2020-2022年的年均复合增长率为80.53%，牛黄类药品市场需求持续保持强劲态势。

投资建议

- 试点区域相关公司有望优先受益，建议关注牛黄产业链相关企业片仔癀、健民集团、同仁堂、达仁堂等。同时，考虑到医保支付倾斜和集采常态化等因素，院外销售渠道见长的中药产品具备一定的集采免疫性和较高定价自主权，建议关注昆药集团、马应龙、天士力、寿仙谷等。

评级面临的主要风险

- 行业政策波动风险、原材料价格上涨风险、国际环境政策变化风险、市场竞争加剧风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
医药生物

证券分析师：刘恩阳

enyang.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

联系人：薛源

yuan.xue_sh@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122110008

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371