

中药

证券研究报告/行业报告简版

2023 年 06 月 25 日

分析师：祝嘉琦

分析师：孙宇瑶

执业证书编号：S0740519040001

执业证书编号：S0740522060002

电话：021-20315150

电话：021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

Email: sunyy@r.qlzq.com.cn

## 投资要点

- **事件：2023 年 6 月 21 日，全国中成药联盟集中带量采购在湖北开标。**
- **首批中成药国采落地，降价幅度符合预期，关注后续采购量分配与中选结果执行。** 6 月 21 日晚间，全国中成药联合采购办公室公示全国中成药集采拟中选结果。此次全国中成药集采覆盖湖北、北京、天津等 30 个省级行政单位；共有 86 家企业、95 个报价代表品参与现场竞争；最终 63 家企业、68 个报价代表品中选，中选率达 71.6%，分产品组来看，16 个产品组中有 15 个产品组有企业中标，独家品种银杏叶提取物注射液流标。与基准价格相比，中选品种平均降幅 49.36%，基本与此前市场预期相符。根据此前发布的集采规则，医药机构填报采购需求若为直接拟中选企业的产品，同竞价单元内降幅最高的中选产品按 100%采购需求量分配给对应的医药机构；其他中选产品按 90%采购需求量分配给对应的医药机构，这也意味着降幅大、直接拟中选、市占率领先的企业处于更加有利的地位，后续采购量分配与中选结果执行值得进一步关注。
- **关注重点产品降价情况，竞争格局好、医疗机构认可度高的产品降幅更低。** 1) 方盛制药藤黄健骨片（片剂）降价 42%，同竞价组天圣制药（浓缩水蜜丸剂型）降幅为 68%，所有拟中选藤黄健骨平均降幅为 49%；2) 华润三九华蟾素片降价 57%，同组陕西东泰降幅为 40.5%。整体来看，竞争格局好、医疗机构认可度高的产品降幅更低，如哈药集团脑安片降价 17%、集安益盛药业的振源胶囊降价 14.5%，均在中选之列。
- **投资建议：**政策红利叠加企业经营周期共振，中药板块整体进入景气上行周期。展望下半年，国企改革深化、基药目录调整等催化下，中药板块估值扩张有望持续，短期建议重点关注中报业绩突出的标的。我们看好：1) 二季度业绩持续向好：九芝堂、方盛制药、桂林三金等；2) 改革发力下基本面向好的个股，多家国企已经进行了大力度的组织变革、人事调整，股权激励有望进一步激发内在活力，重点看好东阿阿胶、华润三九、昆药集团、太极集团、康恩贝等；2) 中药创新药，看好管线布局及商业化能力强的公司业绩提速换挡，重点看好方盛制药、康缘药业、一品红等。
- **风险提示事件：**政策幅度大于预期的风险、市场竞争加剧的风险

**图表 1：拟中选企业中上市公司相关降幅**

药品名称	包装数量	最小制剂单位	拟中选企业	计价单位	拟中选价格(元)	备注	基准价格(元)	降幅
复方斑蝥胶囊	60	粒	贵州益佰制药股份有限公司	盒	62.11	直接拟中选	107.08	42%
银杏达莫注射液	1	支	贵州益佰制药股份有限公司	支	6.25	直接拟中选	11.80	47%
复方血栓通胶囊	30	粒	广东众生药业股份有限公司	盒	12.62	按采购文件 14.5.1 或 14.5.2 增补拟中选	20.55	39%
冠心宁注射液	1	支	神威药业集团有限公司	支	5.48	直接拟中选	9.97	45%
香丹注射液	1	支	神威药业集团有限公司	支	12.40	直接拟中选	40.00	69%
冠心宁注射液	5	支	亚宝药业集团股份有限公司	盒	99.50	直接拟中选	240.00	59%
华蟾素片	20	片	安徽华润金蟾药业有限公司	盒	66.10	直接拟中选	155.50	57%
脉管复康片	36	片	天津同仁堂集团股份有限公司	盒	10.53	直接拟中选	30.50	65%
脑安片	24	片	哈药集团制药六厂	盒	22.41	按采购文件 14.5.3 增补拟中选	27.00	17%
藤黄健骨片	36	片	湖南方盛制药股份有限公司	盒	20.46	直接拟中选	35.28	42%
鹅胆子油乳注射液	1	支	广州白云山明兴制药有限公司	支	9.00	直接拟中选	28.29	68%

来源：湖北省医保局，中泰证券研究所

## 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

## 重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。