

推荐 (维持)

促中药发展政策发布，激发中药产业活力

2021 年 02 月 10 日

分析师:

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

投资要点

- 近日《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》已经国务院同意印发各相关部门，该措施涉及到七大方向（夯实中医药人才基础、提高中药产业发展活力、增强中医药发展动力、完善中西医结合制度、实施中医药发展重大工程、提高中医药发展效益和营造中医药发展良好环境）全面提出完善健全措施，促进中医药产业的未来长期可持续发展。
- 此次措施涉及 7 大方向 28 条具体政策，总体来看，此次措施的发布将激发中医药产业的活力。在可见的未来，随着一些中医药产业中原有的问题（诸如中药新药审批审批较慢等问题）被慢慢解决，叠加政府对于中医药产业的帮扶力度提高，同时社会力量对于中医药的产业的投入逐步提高，行业中企业的积极性将被进一步调动。
- 品牌中药类公司凸显比较优势。目前品牌中药企业在市场中存在比较优势，拥有几大特点，1）现金流情况较好：相比于行业中的其他板块现金流情况较好，品牌中药大多在 OTC 渠道销售，具有回款速度快的特征，整体销售现金比率较高，其中片仔癀更是达到了接近 30%；2）估值相对偏低：目前品牌中药除片仔癀估值较高之外，其余估值均处于合理或者偏低的位置，其中华润三九目前 PE(TTM)大约为 14 倍；3）品牌力都较强，几大品牌中药企业的品牌价值都极高，多为老字号，在消费者心中拥有较深的品牌影响力。
- 建议关注：目前《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》发布将促进我国中医药产业未来可持续发展，中药行业将加速发展，目前各大品牌中药的从现金流情况、估值情况以及品牌影像力来看都具备比较优势，建议关注品牌中药龙头企业，包括云南白药、片仔癀、同仁堂、华润三九、东阿阿胶等。

风险提示：政策落地速度不及预期、行业竞争激烈、公共卫生事件影响

报告正文

事件

- 近日《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》已经国务院同意印发各相关部门，该措施涉及到七大方向（夯实中医药人才基础、提高中药产业发展活力、增强中医药发展动力、完善中西医结合制度、实施中医药发展重大工程、提高中医药发展效益和营造中医药发展良好环境）全面提出完善健全措施，促进中医药未来长期可持续发展。

点评

- **措施中囊括了七大方向 28 条政策对于中医药产业未来长足发展的建立健全措施，其中几大方面尤其值得关注：**

1) 政府主导联手社会力量激活中医药产业建设活力。

政府将落实对公立中医院的投入以及通过专项债等方式支持中医院等建设；通过灵活运用地方规划、用地、价格、保险、融资支持政策引导社会力量对于中医药产业投入；鼓励社会资本发起设立中医药产业投资基金加强对中医药产业投入；积极支持符合条件的中医药企业上市融资和发行公司信用类债券。

2) 完善优化中药审批注册制度，建立符合中药的审批注册制度，中药新药加快上市可期。

加快推进中药审评审批机制改革，建立符合条件的中药新药进入快速审评审批通道的有效机制以及增加第三方中药新药注册检验机构数量；完善中药注册分类和申报要求，优化具有人用经验的中药新药审评审批；建立中医药理论、人用经验、临床试验“三结合”的中药注册审评证据体系，积极探索建立中药真实世界研究证据体系；优化古代经典名方中药复方制剂注册审批。

3) 健全完善中医药支付体系以及医保管理措施，提高中医药产业发展效益。

落实动态调整价格调整机制，将符合条件中医服务纳入调价范围以及医疗机构炮制使用的中药饮片、中药制剂纳入医保支付范围；支持疗效和成本有优势的中医服务项目纳入基本医疗保险支付范围，按规定合理确定目录甲乙分类同时探索符合中医药特点的医保支付方式，发布中医优势病种，鼓励实行中西医同病同效同价；鼓励商保推出与中医相关产品覆盖非基本产品。

总体来看，此次措施的发布将激发中医药产业的活力。在可见的未来，随着一些中医药产业中原有的问题（诸如中药新药审批较慢等问题）被慢慢解决，叠加政府对于中医药产业的帮扶力度提高，同时社会力量对于中医药

的产业的投入逐步提高，行业中企业的积极性将被进一步调动。

- **品牌中药类公司凸显比较优势。**目前品牌中药企业在市场中存在比较优势，拥有几大特点，1) 现金流情况较好：相比于行业中的其他板块现金流情况较好，品牌中药大多在 OTC 渠道销售，具有回款速度快的特征，整体销售现金比率较高，其中片仔癀更是达到了接近 30%；2) 估值相对偏低：目前品牌中药除片仔癀估值较高之外，其余估值均处于合理或者偏低的位置，其中华润三九目前 PE(TTM) 大约为 14 倍；3) 品牌力都较强，几大品牌中药企业的品牌价值都极高，多为老字号，在消费者心中拥有较深的品牌影响力。

表 1 品牌中药类公司基本情况

名称	PE(TTM)	2020Q3 经营现金流	2020Q3 收入	销售现金比率	品牌
云南白药	41.83	34.93	239.31	14.60%	中国驰名商标，是享誉中外的中华老字号品牌，白药品牌凭借保密配方以及良好的疗效，在消费者心中拥有不可替代的口碑。
华润三九	14.99	15.45	92.41	16.72%	“999”品牌在消费者和医药行业中均享有较高的认可度，多次被评为“中国最高认知率商标”，近几年又凭借深入人心的营销在消费者心中树立牢固的品牌形象。
同仁堂	41.66	18.08	90.53	19.97%	始建于 1669 年，中华老字号，作为家喻户晓的老字号，品牌价值极高
片仔癀	138.64	14.84	50.70	29.26%	独家生产的传统名贵中成药片仔癀，源于明朝宫廷，享誉于海外因其独特的疗效而形成了极佳的口碑，被国内外中药界誉为“国宝名药”。
东阿阿胶	-41.34	0.31	20.41	1.52%	东阿阿胶为中药“滋补三宝”之一，公司地处阿胶发源地，被誉为滋补养生第一品牌，拥有无可替代的品牌资源优势。

数据来源：wind，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

建议关注

目前《关于加快中医药特色发展的若干政策措施》发布将促进我国中医药产业未来可持续发展，中药行业将加速发展，目前各大品牌中药的从现金流情况、估值情况以及品牌影像力来看都具备比较优势，建议关注品牌中药龙头，包括云南白药、片仔癀、同仁堂、华润三九、东阿阿胶等。

风险提示

政策落地速度不及预期、行业竞争激烈、公共卫生事件影响

分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn