

配方颗粒专题报告—政策春风起，配方颗粒围城将破

投资亮点

行业专题报告

2016年7月22日

联系人

智银投资

zytz@sz-zhiyin.com

地址：江苏省苏州市工业园区

星阳街

苏州智银投资咨询有限公司

<http://www.sz-zhiyin.com/>

➤ **政策春风起：**2015年12月24日，国家食品药品监督管理总局发布《中药配方颗粒管理办法（征求意见稿）》，对于生产企业准入条件、药材来源可溯性、统一产品品质标准、生产工艺流程备案、产品制造和使用的监管等重要方面，向业界征求意见。配方颗粒政策有望放开。

➤ **未来3年配方颗粒市场有望达200亿：**根据欧睿报告数据，中国配方颗粒市场规模由2010年人民币19.95亿元增加至2014年人民币78.29亿元，复合增长率达40.7%，预计2016年及2018年整体规模将达123亿和183亿。根据中商情报网刊发的《2013-2018年中国现代中药配方颗粒行业发展趋势及投资预测报告》，中药配方颗粒预计于未来年度维持年增长率约30%，且市场整体规模预计将于2016年及2018年分别超过人民币110亿元及人民币188亿元，数据与欧睿报告数据基本一致。

➤ **天江药业—行业领军者：**2014年营收31.23亿元，净利润6.52亿元。中国中药2015年10月完成收购天江87.3%股权，截至2015年末，天江药业贡献营业额约9.79亿元，配方颗粒业务经营溢利约1.93亿元。天江药业可年产颗粒剂102亿包，生产约700种单味药配方颗粒，进入中国逾5000家医院，分销网络广泛。

➤ **康仁堂—“全成分”配方颗粒：**北京康仁堂“全成分®”中药配方颗粒成为行业内唯一“全成分”产品品牌。目前康仁堂中药配方颗粒产品超过500种，中药产品自动化生产基地项目建成后产能可达2800吨。2015年，红日药业（300026）配方颗粒板块实现营业收入15.91亿元，同比增长30.53%。

➤ **康美药业—欲破其城者：**2016年1月，康美药业通过《关于计划投资6.5亿元在普宁市建设中药配方颗粒项目的议案》。该项目计划总用地约12000平米，建设期18个月，拟投资新建12条生产线，中药年提取能力达6000吨，预计将开发生产甘草、茯苓等中药配方颗粒品种约450种，年产量约达24亿包。康美药业依托现有全产业链平台优势，辅以资本市场优势及渠道优势，有望在政策放开后快速抢占市场份额，实力不容小觑。

➤ **格局分析：**我们认为配方颗粒以其便捷性、有效性迎合现代人生活方式，有望替代部分饮片市场同时吸引并转化部分新用户，扩大饮片市场规模。我们判断，随着配方颗粒质量标准的制定及成熟、临床应用的进一步推广，未来10年配方颗粒将占据15%-25%饮片市场份额。另外，我们认为政策放开后配方颗粒市场规模会进一步扩大，6家试点企业市场规模在扩大同时，市场份额预计会被新进入者部分抢占，短期内市场竞争加剧。试点企业中，产品质量标准高、渠道把控能力强、学术推广能力优秀的企业，政策放开的影响利远大于弊。而新进入者中，上市公司以其强大的资金实力为后盾，辅以渠道、研发、学术推广能力，来势汹汹，影响力不容小觑。

➤ **风险提示：**行业政策风险；研发风险；药材价格波动风险。



欲订阅报告全文，请与我们联系：

zytz@sz-zhiyin.com

谢谢~

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可向本公司索取有关披露资料 zytz@sz-zhiyin.com。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

强烈推荐：相对强于市场表现 30%以上；

推荐：相对强于市场表现 15%~30%；

持有：相对市场表现在 -15%~+15%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现-15%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。智银投资使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供苏州智银投资咨询有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户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 <http://www.sz-zhiyin.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。